

养老金融双周报（2024.8.1-2024.8.14）

英国将运用养老金促进国内投资

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiaoxiao397@pingan.com.cn

郝博韬 投资咨询资格编号
S1060521110001
haobotao973@pingan.com.cn



平安观点：

■ 本期重点：英国将运用养老金促进国内投资

8月中上旬，全球养老金领域共有两项重点事件值得关注。

第一，英国拟学习加拿大经验，利用养老金促进国内投资。8月7日，英国财政大臣瑞秋·里夫斯与加拿大养老金联盟 Maple 8 集团举行圆桌会议，敦促 Maple 8 基金继续投资于英国，并向他们学习投资经验。瑞秋·里夫斯表示，加拿大养老金计划的庞大规模，使它们能够在重要基础设施等生产性资产上进行更多投资。英国需要尽快弥补资金规模上的劣势，引导更多的养老金释放投资需求，并通过整合碎片化的养老金系统、设立国家财富基金以及对英国股票交易所的上市规则进行改革，释放养老金的投资潜力，进而为英国经济发展做出贡献。

第二，美国纽约公共养老金系统在 2024 财年录得 10% 的投资回报率。8月1日，纽约市宣布，该市的公共养老金系统在截至6月30日的财年内实现了10%的净回报率，远高于7%的预期回报率。截至2024年6月30日，养老金系统在过去三年的平均净回报率为2.8%，五年净回报率为7.4%，七年回报率为7.5%，十年回报率为7.0%。纽约表示，强劲的投资回报，主要是受到美国科技股的优异表现驱动，另类资产的表现也十分出色。然而，2024财年的股权投资回报可能是不可持续的。因此，2025财年，纽约将为纽约市五个养老金计划，分别提出符合其独特需求的投资机会建议，力求在市场周期中实现强劲且稳定的风险调整后回报。

■ 其他养老金融动态跟踪

海外方面：一是瑞士拟改革职业养老金系统，以提升养老金可持续性。二是科威特投资局丧失在英国的外交豁免权。三是澳大利亚养老金正在加大对自然巨灾再保险的投资力度。四是不丹的主权财富基金正在针对可再生能源项目寻找投资伙伴。五是摩根大通调查发现，日本企业养老金对国内债券持积极态度。

国内方面：一是财政部提出要逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金。二是央行提出延续实施普惠养老专项再贷款。三是养老金二季度现身11只股前十大流通股东榜。四是国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出大力发展银发经济，促进智慧健康养老产业发展。五是民政部提出四方面举措，推动养老服务消费发展。

■ 风险提示：

1) 宏观经济超预期下行；2) 资本市场波动；3) 政策超预期改变，老龄事业支持力度不足；4) 地缘政治形势恶化。

一、重点关注

1.英国拟学习加拿大经验，利用养老金促进国内投资

8月7日，英国财政大臣瑞秋·里夫斯（Rachel Reeves）与加拿大养老金联盟 Maple 8 集团举行圆桌会议。根据瑞秋·里夫斯的说法，她将在会上敦促 Maple 8 基金继续投资于英国，并带回关于如何通过将养老金计划整合为更大的基金，进而推动对重要基础设施和高增长企业等生产性资产投资的经验。

Maple 8 集团是由 8 家加拿大养老金组成的联盟，该联盟内的基金近年来已在英国经济中投资了数十亿英镑。瑞秋·里夫斯呼吁英国借鉴“加拿大模式”的经验，以推动英国经济发展，她表示：“加拿大养老金计划的规模使它们能够在重要基础设施等生产性资产上进行更多投资，而我们的养老金计划却相形见绌。我希望英国的养老金计划能够从加拿大模式中吸取教训，激活英国经济，从而为储户带来更好的回报，并释放数十亿英镑的投资。我们已经开始看到一些计划宣布投资。这是对我们努力修复经济基础、重建英国并让全国各地生活更美好的工作的信任投票。”

养老金基金投资审查的宣布受到了业界的广泛欢迎，Legal & General、BVCA、Aviva、Barclays 和 Phoenix 等机构都表示支持。同时，瑞秋·里夫斯表示，英国还将通过引导更多的养老金基金资金来释放投资需求，并采取措施通过整合碎片化的养老金系统、设立国家财富基金以及对英国股票交易所的上市规则进行大规模的改革来释放供应。

（资料来源：GOV.UK，平安证券研究所）

2.美国纽约公共养老金系统在 2024 财年录得 10%的投资回报率

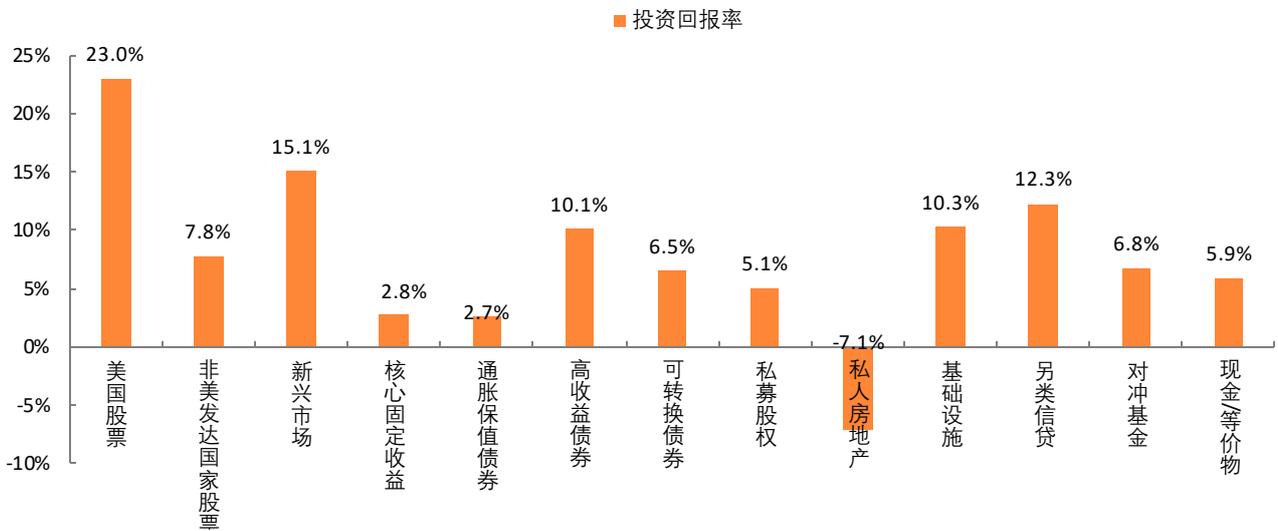
8月1日，纽约市宣布，该市的公共养老金系统（New York City public pension systems）在截至 6月30日的财年内实现了 10%的净回报率，远高于 7%的预期回报率。

纽约市公共养老金系统由 5 个独立的养老金组成，分别为：纽约市教师退休系统（Teachers）、纽约市雇员退休系统（NYCERS）、纽约市警察养老基金（警察）、纽约市消防养老基金（Fire）和纽约市教育委员会退休系统（BERS）。纽约市在新闻稿中表示，2024 财年内，公共养老金系统总资产从 2023 年 6 月 30 日的 2532 亿美元增长至 2744 亿美元。该系统内五个独立养老金基金的净回报率均接近 10%。截至 2024 年 6 月 30 日，养老金系统在过去三年的平均净回报率为 2.8%；五年净回报率为 7.4%；七年回报率为 7.5%；十年回报率为 7.0%。

截至 2024 财年末，纽约公共养老金系统的 AUM 总额为 2744 亿美元，并采用多元化配置，约 42%投资于上市公司股票，32%投资于固定收益（政府及公司债），26%投资于私人市场的替代资产（包括私募股权、房地产、另类信贷、基础设施和对冲基金等）。经过审计的回报率和资产数据将于 9 月份发布。

纽约表示，2024 财年强劲的股权投资回报可能是不可持续的。因此，在接下来的几个月以及整个 2025 财年中，他们将专注于为纽约市五个养老金计划中的每一个提出符合其独特需求的投资机会建议，力求在市场周期中实现强劲且稳定的风险调整后回报。

图表1 纽约公共养老金系统各类资产 2024 财年投资回报率一览



资料来源：NYCERS，平安证券研究所

(资料来源：NYC.GOV，平安证券研究所)

二、海外养老金融动态

2.1 养老金融政策

1. 瑞士拟改革职业养老金系统，以提升养老金可持续性

8月7日，瑞士表示拟改革其养老金系统 BVG (《职业老年、幸存者和残疾福利计划联邦法》)，并准备对其中的职业养老金基金改革进行公投。

瑞士的养老金体系基于三个支柱：第一支柱是强制性的老年和幸存者保险 (OASI)，第二支柱被称为职业养老金基金，在瑞士工作的人通过工资扣除向个人养老金账户缴纳强制性供款。第三支柱是自愿的个人退休储蓄，国家通过税收减免来奖励。

当前，瑞士有着 1000 多个职业养老金基金，政府和议会长期以来希望更新职业养老金法律。2017 年，瑞士政府提出了一项提案，希望将职业养老金基金与 OASI 关联起来，但最终公投失败，仅 OASI 进行了改革。目前，OASI 改革已完成，但职业养老金改革尚未实施。在议会多次讨论后，瑞士提出了一项新的提案，对职业养老金基金进行改革。这一提案将在 9 月 22 日进行新一轮公投。

职业养老金改革包括五项措施：第一，降低支付率。支付率决定了养老金基金每年支付多少积累的退休资本。现在这个比例是 6.8%。根据改革计划，这一比例将降至 6%。第二，过渡期补偿。受影响的 15 个年龄组的养老金减少将逐步补偿。补偿将根据年龄和积累的退休资本金额来确定。受影响的年龄越大、积累的资本越少，补偿越高。第三，调整缴款方式。养老金基金的贡献由员工和雇主共同缴纳。雇主支付的工资百分比随着员工年龄的增加而增加。现在分为四个阶段，而以后将只有两个阶段。第四，降低准入门槛。降低参与职业养老金的收入门槛，这将影响大约 10 万人。第五，调整协调扣款金额。将已经向 OASI 缴纳的款项扣除出缴费基数中。

(资料来源：swissinfo，平安证券研究所)

2. 科威特投资局丧失在英国的外交豁免权

8月8日，英国伦敦一家法院裁定，科威特主权基金科威特投资局（Kuwait Investment Authority）可以在英国被起诉，这意味着科威特投资局可能丧失了他们所声称的外交豁免权。

英国法院认为，科威特投资局“与科威特国政府的执行机构不同”，可以被起诉或提起诉讼。这主要是针对此前科威特投资局前 CEO 萨利赫·阿特奇（Saleh Al-Ateeqi）提起的诉讼的回应。萨利赫·阿特奇称自己因揭发该科威特投资局涉嫌非法行为而被解雇。

此前，科威特投资局在一些争议问题上采用外交豁免权使自己免于遭到诉讼。如，此前一个涉及科威特投资局前固定收益部门负责人案件中，科威特投资局曾以外交豁免权为由主张案件应被驳回。然而，此次法官认为，科威特投资局独立于政府，并出于商业目的成立，不应享有完全的外交豁免，可以被起诉或提起诉讼。

只是，在此次案件中，由于萨利赫·阿特奇本人在此前被视为外交人员，享有包括工资免税在内的各种外交特权。因此，此次案件最终被驳回。

（资料来源：Pension Policies，平安证券研究所）

2.2 养老金投资管理动态

1. 澳大利亚养老金正在加大对自然巨灾再保险的投资力度

8月13日，澳大利亚第四大养老金康联首域（Colonial First State）表示，他们正在寻求在其投资组合中增加自然灾害再保险相关投资。

康联首域是澳大利亚第四大养老金，管理资产约为 1000 亿美元。该基金表示，他们希望通过购买自然灾害再保险，为每周大量新增的缴费配置金融产品。自然灾害再保险投资于一系列金融产品，其中巨灾债券是主要投资品类。巨灾债券会令投资者承担与飓风和地震等自然灾害相关的保险市场风险。如果灾难发生，债券持有人会赔付。如果没有，他们将获得超额的回报。

当前，越来越多的巨灾债券经理一直在澳大利亚进行筹资活动，从而扩大其基金的规模。康联首域的同业，Insignia Financial Ltd. 在 2023 年就投资于巨灾债券，投资规模占其自然灾害再保险总风险敞口的 15-20%。2023 年，Insignia 通过投资于自然灾害再保险，实现了 16% 的投资回报。

（资料来源：Insurance Journal，平安证券研究所）

2. 不丹的主权财富基金正在针对可再生能源项目寻找投资伙伴

7月31日，不丹主权财富基金德鲁克控股与投资公司（Druk Holding & Investments）表示，他们正在寻找战略投资伙伴，以帮助该国开发更多的可再生能源项目。

德鲁克控股与投资公司的首席执行官乌杰瓦尔·迪普·达哈尔（Ujjwal Deep Dahal）表示，不丹是世界上为数不多的碳负排国家之一。该国目前的电力系统完全由水电构成，装机容量约为 2.5GW，潜在装机容量能达到约 33GW。不丹希望利用水电资源，推动该国的经济增长，并要求德鲁克控股与投资公司寻找战略合作伙伴，扩大水电领域投资。

截至 2023 年，不丹的 GDP 约为 26 亿美元，人均 GDP 约为 3000 美元，人口约为 70 万。水电为 GDP 贡献了 15%，并且该国将 50% 的水电出口到印度。

（资料来源：Pensions & Investments，平安证券研究所）

3. 摩根大通调查发现，日本企业养老金对国内债券持积极态度

8月8日，摩根大通的一项调查显示，日本企业养老基金将其政策性资产组合中的国内债券配置增加了10个基点至15.1%，并计划继续增加对另类投资的风险敞口。这是自2009年摩根大通的日本企业养老基金调查首次推出以来，日本企业首次增配国内债券。

这些基金的政策性资产组合的最大部分仍然是外国债券，尽管其比例已从去年的30.5%降至30%。其次是另类投资（24.2%）、国内债券（15.1%）、外国股票（14.3%）、现金及等价物（10.7%）和国内股票（3.9%）。

根据调查，12.6%的受访者表示，他们计划减少外国债券配置，主要是因为外汇对冲成本高。政策性资产组合中另类资产配置占投资组合的比例也从上一年的23.5%上升至24.2%，延续了多年来的增配趋势。其中，房地产、基础设施和私人债务增幅最大，分别为2.4%、3.5%和2.4%。然而，私募股权配置从4.2%降至4.1%。

（资料来源：Pensions & Investments，平安证券研究所）

三、国内养老金融动态

3.1 养老金融政策

1. 财政部：逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金

7月31日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，财政部副部长与各司长出席介绍情况。

财政部综合司司长林泽昌介绍，财政资金安排的“民生含量”不断增加，人民生活“安全网”越织越密、越兜越牢。在“老有所养”上，完善基本养老保险全国统筹制度，健全筹资和待遇合理调整机制，逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金。支持优化基本养老服务供给，加快补齐农村养老服务短板，保障好特殊困难群体基本养老服务需求。

（资料来源：财政部，平安证券研究所）

2. 央行：延续实施普惠养老专项再贷款

8月9日，央行发布《2024年第二季度中国货币政策执行报告》，报告指出，稳步推进养老金融发展。延续实施普惠养老专项再贷款，扩大试点范围至全国，并将支持范围扩大至公益型及普惠型养老机构运营、居家社区养老体系建设、纳入目录的老年产品制造。

6月末，普惠养老专项再贷款工具余额为17亿元，累计支持金融机构为80家普惠养老服务机构发放优惠贷款26.5亿元。

（资料来源：财经网，平安证券研究所）

3.2 养老金投资管理动态

1. 养老金二季度现身11只股前十大流通股东榜

证券时报显示，养老金出现在11只个股前十大流通股东名单中，合计持股量1.14亿股，期末持股市值合计16.57亿元。

二季度末养老金账户对远兴能源的持股量最多，其次是宏发股份。从期末持股市值看，养老金账户期末持股市值在亿元以上的有7只股，分别是宏发股份、远兴能源、国瓷材料等。持股比例方面，养老金账户持股比例最多的是芯动联科，养老金持股比例居前的还有国瓷材料、百润股份等。

养老金和社保基金均由全国社保基金理事会负责运作。数据宝对养老金账户持有股票统计发现，养老金重仓股中6只个股的前十大流通股东榜也有社保基金现身。

以板块分布统计，养老金账户持有个股中主板有 8 只、科创板有 1 只、创业板有 2 只。按行业统计，养老金账户持股主要集中在电子、食品饮料行业，均有 2 只个股上榜。

业绩方面，养老金账户现身个股中，半年报净利润实现增长的有 10 家，净利润增幅最高的是科远智慧，公司共实现净利润 11033.34 万元，同比增长 153.55%。

（资料来源：证券时报网，平安证券研究所）

四、养老产业最新动态

4.1 养老产业政策

1. 国务院提出大力发展银发经济，促进智慧健康养老产业发展

8月3日，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，其中提出，养老托育消费。大力发展银发经济，促进智慧健康养老产业发展，推进公共空间、消费场所等无障碍建设，提高家居适老化水平。加快健全居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系，开展居家和社区基本养老服务提升行动，推动职业院校加强人才培养。多渠道增加养老托育服务供给，支持依法依规利用空置场地新建、改扩建养老托育机构，推动降低运营成本。结合老旧小区改造、完整社区建设、社区生活圈建设、城市社区嵌入式服务设施建设，优化家政、养老、托育、助餐等服务设施布局。严格落实新建住宅小区与配套养老托育服务设施同步规划、同步建设、同步验收、同步交付要求。实现养老托育机构用水、用电、用气、用热按居民生活类价格执行。支持金融机构优化风险管理，积极提供适合普惠性养老托育机构项目资金需求特点的金融产品和服务。

（资料来源：中国政府网，平安证券研究所）

2. 民政部提出四方面举措，推动养老服务消费发展

8月9日，国新办召开新闻发布会，介绍《关于促进服务消费高质量发展的意见》(以下简称《意见》)的有关情况。民政部养老服务司负责人李永新在会上表示，近年来，民政部积极推动养老事业和养老产业协同发展，加大养老服务供给，提升服务质量，促进养老服务消费，取得明显成效。下一步，民政部将认真落实《意见》关于养老服务消费的部署要求，重点抓好四个方面工作：

1) 围绕促进养老服务供需适配，进一步优化居家、社区、机构养老服务供给，推动助餐、助浴、助医、助洁、助行、助急和探访关爱等服务发展，开展居家适老化改造，建设家庭养老床位；加强乡镇(街道)区域养老服务中心、社区嵌入式养老服务机构建设，畅通区域内养老服务供需渠道，构建“一刻钟”养老服务消费圈；持续优化养老机构床位结构，支持护理型床位建设，增设认知障碍照护专区，提供专业照护服务。

2) 围绕培育养老服务消费新场景新业态，创新“智慧+”养老新场景，运用智能技术为老年人提供更加精准的服务；发展“行业+”养老新业态，推动养老服务与物业、家政、医疗、文化、旅游、体育、教育等行业融合发展；拓宽“平台+”养老新渠道，借力平台经济优势，更好为老年群体提供便捷化、个性化养老服务。

3) 围绕加强养老服务消费保障，增加养老服务设施有效供给，有效补齐老旧小区养老服务设施短板；深化老年用品推广应用，支持关键技术研发突破，壮大养老服务经营主体，推动形成养老服务品牌；持续加强养老服务人才队伍建设，推动人才素质规模与广大老年人养老服务需求相适应；推动加大财政金融支持力度，落实养老服务领域税费优惠政策，更好满足养老服务机构融资需求。

4) 围绕优化养老服务营商和消费环境，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的养老服务市场，进一步鼓励和支持企业等社会力量参与提供养老服务；不断完善养老服务消费环境，加强养老服务消费市场监管，持续开展符合老年人身心特点的识骗防骗宣传活动，切实保障广大老年人合法权益。

（资料来源：央视网，平安证券研究所）

4.2 养老产业动态

图表2 养老产业最新动态汇总

产业类别	事件
老年用品	神济昌华完成了近亿元 Pre-A 轮融资，本轮融资由中关村资本领投。神济昌华是一家专注于神经系统疾病基因治疗的生物医药企业，主要聚焦脑卒中、帕金森病、阿尔兹海默症等神经系统疾病，尤其是神经退行性疾病，期望最终能够为人类解决这些重大的医疗健康难题。
	欧姆龙健康医疗正式推出新款“智律波”房颤风险提示血压计。该产品可视化显示脉波状态，能实时感知心房律动。测量时用户可完成血压测量和房颤风险筛查。不仅满足了高血压患者日常监控血压的需求，还能帮助患者早期发现和预防房颤风险，从而降低心脑血管疾病的并发症和病情发作的概率。
医养照护	三部门联合发布通知，增设社区助老员、老年助浴员等职业。人力资源和社会保障部办公厅、市场监管总局办公厅、国家统计局办公室联合发布了《关于发布生物工程技术人员等职业信息的通知》，“养老护理员”职业下增设“社区助老员”“老年助浴员”两个工种。
	健康中国工程营养慢病管理中心、吉林省营养师协会与施慧达药业集团就慢病营养健康管理展开合作。三方将共同邀请慢病管理和营养专家及营养师组建项目专家团队，制作并推广标准化的营养健康知识课件。利用零售药店、社区服务中心等平台，广泛开展营养健康教育和培训活动。建立慢性病患者和老年人等特殊人群的营养健康档案，实施长期跟踪指导服务。通过举办知识竞赛、发放宣传资料等多种形式，营造全民关注慢病防治和营养健康的社会氛围。
	平安健康、平安好医与欧姆龙携手共建 MMC 健康驿站。合作将通过专业医疗器械的展示与体验、销售支持及 MMC 健康驿站打造等模式，实现资源共享与优势互补，致力于为社会和消费者提供高品质的健康管理方案，共同探索“筛、诊、管、疗一体化”的创新模式。
	中信养老等合作共探全周期家庭养老一站式方案。中信养老与中信银行上海分行、友邦人寿合作，将中信养老运营管理的养老社区服务权益与友邦人寿产品结合，助力中信银行上海分行获得友邦保险 4 款产品的独家销售权，并形成保险给付、独家销售、指定入住的养老服务闭环。以市场化方式，探索养老金融、养老保险、养老服务相互协同，为客户提供全周期家庭养老一站式解决方案。
智慧养老	清雷科技携手四川梨夏健康打造智慧享老空间。四川梨夏健康致力于居家安防、智慧康养、情绪价值、适老化定制、膳食旅居以及银发陪护等六大领域的核心服务。此次携手清雷科技将借助其毫米波雷达数字医养解决方案，实现社区居家养老的智能化管理，解决居家长者特别是独居长者面临的养老难题。
	京东健康发布医疗健康服务大模型产品。该款产品的定位是要成为用户身边能免费提供服务的“智能医生”，可以随时解答用户的健康疑问，更能为用户提供精准高效的医疗资源服务链接，从而实现健康咨询、在线问诊、找医生医院、体检报告解读、买药秒送、上门检测、体检预约等服务的全覆盖。
	浪潮软件探索提出了养老数字化服务“GBC 三角模式”，研发推出了“芯泰福智慧养老平台”。平台依托浪潮软件六大技术平台赋能，面向政府部门（G）、养老服务商（B）、老人及家属（C）三方提供服务。在养老助老服务方面，芯泰福为老年人及其子女量身设计了移动端 APP，涵盖医、食、住、行、娱全方位的为老服务等。
	海尔康养与菁彩集团就智慧康养达成战略合作。双方就共建智慧康养社区、打造城市康养综合体等项目达成合作共识，通过整合社区养老、机构养老、居家养老等资源，将联手打造华东地区第一高端国际康养社区。双方将聚焦长三角核新区域城市，不断探索和建设涵盖“医、健、食、住、文、旅”城市康养综合体，以海尔智慧康养全场景解决方案为核心，持续推动智慧康养社区的建设落地。

	<p>夸克 App 联合北京康盟慈善基金会共同发起“AI 健康传播”计划。基于在 AI 搜索和健康大模型上的综合能力，夸克将给用户等提供更加专业的健康知识及 AI 工具，助力健康内容的生产、传播和应用。首期以“护眼”为主题的内容专题和 AI 工具已经同步上线。</p>
老年文旅	<p>首都航空针对青年和老年人群推出购买机票享特惠的产品。具体为，通过指定购票渠道购买首都航空，涉及三亚、海口、武汉、南宁等地多条进出港航班机票，将根据所选择的不同舱位，享受明折明扣舱位外放价格基础上不同机票优惠幅度，低至 96 折起。</p>
	<p>文化和旅游部等九部门印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》，强调加强老年群体需求的旅游公共服务设施改造。其中提出，推动旅游惠民便民设施建设改造。加强适应老年人等群体需求的旅游公共服务设施建设改造。完善智慧旅游适老化服务。推动旅游区（点）配备无障碍旅游设施等。</p>
老年地产	<p>中国太平首个中资产养老社区开启康养旅居服务。云南昆明中国太平·古滇山茶人家正式面向全国客户提供康养旅居服务。这是中国太平打造的首个中资产养老社区，在硬件配套及环境方面，该社区依托滇池国际养生养老度假区的自然优势和文化旅游配套，社区内设施完备。在服务方面，聚焦长者生活、健康、娱乐三大核心需求场景，围绕“居、养、医、护、学、娱”六大基础服务，满足长者养老需求。</p>
	<p>复星康养成功中标北京东小马家园中心康养项目。该项目将整合复星集团的产业资源，结合周边医疗、住宅和商业业态，以及客户需求，打造一个“医、养、康、享”的全龄高端社区，满足不同阶段的康养服务需求。项目由北京新城基业投资发展有限公司建设，复星康养负责运营管理，定位为医养高端综合体，旨在为高龄自理及（半）失能失智长者提供一站式、高品质的康养服务。</p>
	<p>云南首家银发经济产业园在昆明官渡成立。昆明市官渡区银发经济产业园揭牌，成为云南省首家挂牌的银发经济产业园。产业园将引进一批具有引领带动效应的优质银发经济企业总部签约入驻，主要定位包括养老产业孵化培育、智慧养老产品体验、养老服务评估、养老服务人才培养实训、老年人营养膳食服务与配给、老年人健康监测、适老化产品（康复辅具）展示体验与销售、养老公共服务平台等，助推全区康养产业健康发展。</p>

资料来源：Age Club，平安证券研究所

四、风险提示

- 1.宏观经济超预期下行，影响各类资产风险偏好。
- 2.资本市场波动，流动性收紧，各类资产价格下滑。
- 3.政策超预期改变，老龄事业支持力度不足。
- 4.地缘政治超预期发展，影响相关产业链企业盈利预期或外资投资意愿。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100073