

## 养老金双周报（2024.11.25-2024.12.08）

## GPFG 在俄资产退出困难，加拿大“没收”养老金结余

## 证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号  
S1060516070001  
chenxiao397@pingan.com.cn

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

石艺 投资咨询资格编号  
S1060524070003  
SHIYI262@pingan.com.cn



## 平安观点：

■ 本期重点：GPFG 在俄资产退出困难，加拿大“没收”养老金结余  
12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，挪威 GPFG 请求财政部授权，通过孤立交易的方式剥离被冻结的俄罗斯资产。俄乌冲突爆发以来，GPFG 的在俄资产一直按照挪威财政部的要求，处于冻结并计划退出状态。然而，由于对俄制裁及俄方反制措施不断升级，GPFG 难以找到合适的交易对手方，全面出售俄罗斯证券十分困难。目前，GPFG 仅能在特定条件下，通过孤立交易的方式出售所持有的俄罗斯资产。因此，他们希望获得挪威财政部的授权，允许他们通过单独出售的办法完成部分撤资。目前，GPFG 在俄资产约 32 亿挪威克朗。

第二，加拿大将 13 亿美元的养老金盈余转入财政基金。11 月 28 日，加拿大政府宣布，加拿大联邦雇员的公共服务养老基金（PSPF）由于运营水平良好，基金结余超出了《所得税法》所规定的水平。因此，他们计划自 PSPF 中提取 13 亿美元的盈余，并转入综合收入基金（财政基金），此部分盈余如何使用尚未决定。市场对加拿大政府的这一行为进行了批评，认为这样的行为本质是加税。当养老金系统出现盈余时，加拿大政府应该将其用于改善因延迟退休而双线运作的、不公的养老金体系，而不是“没收”。

## ■ 其他养老金融动态跟踪

## 海外养老金融政策及投资管理动态：

- 1) 美国俄克拉荷马州再提养老金反 ESG 投资法案。
- 2) 澳大利亚 Australian Super 增加海外股权的内部投资比例。
- 3) 美国 NYCRS 称，外部管理人多元化是获取高投资回报的重要方式。
- 4) 美国 OP&F 计划大幅增加另类投资金额。
- 5) 阿联酋穆巴达拉基金收购美国信贷公司股权，并首次引入外部股东。

## 国内养老金融政策及投资管理动态：

- 1) 国家医保局呼吁社保长期护理保险制度尽快问世。
- 2) 上海金融监管局发文推动商业养老保险高质量发展。
- 3) 个人养老金制度试点两周年，开户破六千万。
- 4) 人社部发布数据，养老金产品最高收益率达 60.89%。
- 5) 四部门鼓励医疗机构与养老机构合作。
- 6) 天津出台加强养老服务人才队伍建设意见。

## ■ 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. 挪威 GPFG 请求财政部授权，通过孤立交易的方式剥离被冻结的俄罗斯资产

12月4日，挪威 GPFG 的投资管理部门挪威央行公布了8月25日写给财政部的建议信，希望能够通过孤立交易的方式，剥离在俄资产。自2022年俄乌冲突爆发后，GPFG 的在俄资产一直处于冻结状态，涉及金额约32亿挪威克朗。

2022年2月，挪威财政部要求 GPFG 将俄罗斯剔除在投资范围之外，并给出出售在俄资产的计划提案。然而，2022年至今，挪威对俄制裁及俄罗斯当局采取的反制裁措施不断升级，GPFG 无法完成总体撤资。GPFG 称，由于制裁涉及到交易对手方，GPFG 没有全面出售俄罗斯证券的办法，仅能在出现特定机会时进行孤立交易。只有未来市场环境发生重大改变，GPFG 才可能执行更为普遍的撤资。

因此，GPFG 请求挪威财政部授权，在适用的制裁规则允许的情况下，允许他们通过单独出售的办法完成部分撤资。截至2024年6月底，GPFG 的俄罗斯股票投资约为15亿挪威克朗。此外，GPFG 的俄罗斯花旗银行账户中约有32亿挪威克朗，包括自2022年2月以来收到的股息<sup>1</sup>。

(资料来源：NBIM，平安证券研究所)

### 2. 加拿大将13亿美元的养老金盈余转入财政基金

11月28日，加拿大联邦政府宣布，其计划自公共服务养老基金(PSPF，联邦政府雇员的养老金计划)中提取约13亿美元的盈余，转入综合收入基金(CRF，加拿大政府用于收集和管理所有公共收入的主要账户)。截至2024年3月末，PSPF 的总资产约为1200亿美元。

加拿大联邦政府称，根据《所得税法》，PSPF 的盈余金额有限制。由于PSPF 的收支情况良好，目前其盈余中约有13亿美元的盈余超出了法定上限，因此需要转入CRF。转入后如何使用，加拿大联邦政府还没有最终决定<sup>2</sup>。

加拿大联邦政府的决定，引发了包括公共服务专业人员协会(PIPSC)在内的工会和退休人员组织的强烈不满，他们认为这一举措本质上是加税。第一，由于盈余本质上是员工工资的延期支付，政府转移PSPF 盈余的决定，相当于剥夺了雇员对养老基金盈余的控制权。第二，政府在资金盈余和赤字处理上存在双重标准：当基金盈余时，政府将其收入囊中；当基金出现赤字时，却要求员工增加缴费。

加拿大公共服务联盟(PSAC)称，他们对政府没有使用盈余来改善养老金体系的不公平性而感到失望。2012年，加拿大联邦政府发布了针对公务员的延迟退休的决定，建立了不公平的两级养老金制度。PSAC 认为，如果PSPF 具有充分的盈余，那么这些盈余应该被用于消除当前养老金制度的不公平性。加拿大政府的行为，为所有的公共养老金开了一个恶劣的先例。

(资料来源：Gov.ca，P&I，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. 美国俄克拉荷马州再提养老金反ESG投资法案

12月4日，美国俄克拉荷马州总检察长根特纳·德拉蒙德(Gentner Drummond)向俄克拉荷马州最高法院上诉，要求推翻此前地方法院的裁决，该裁决阻止该州反ESG法律的实施。

<sup>1</sup> [The Government Pension Fund Global's investments in Russia | Norges Bank Investment Management](#)

<sup>2</sup> [Statement by Minister Anand on intention to address a surplus in the public service pension fund - Canada.ca](#)

7月，俄克拉荷马州地区法院法官希拉·斯廷森 (Sheila Stinson) 裁定，《俄克拉荷马州能源歧视消除法 (Oklahoma Energy Discrimination Elimination Act)》—— 一项禁止公共养老金基金与敌视石油和天然气行业的金融公司合作的法律——模糊不清，且违反了州宪法。

化石能源是俄克拉荷马州的支柱性产业，该州州长等多名政府官员认为，ESG 投资本质是要求该州的支柱行业向激进金融机构屈服。这不仅会损害州财政收入，还会损害该州公民的养老金储备。在7月裁定出台后，州政府解雇了为《俄克拉荷马州能源歧视消除法》辩护的法律代表。此次上诉后，德拉蒙德有14天的时间提交额外文件，以补充案件材料。

(资料来源：CIO，平安证券研究所)

## 2.2 养老金投资管理动态

### 1. 澳大利亚 Australian Super 增加海外股权的内部投资比例

11月24日，澳大利亚 Australian Super 新增了三位海外股权投资负责人，进一步扩大了其海外股票团队。Australian Super 是澳大利亚最大的养老金之一，总资产大约为2209亿美元。

Australian Super 表示，新负责人的任命，是为了将海外股票投资管理内部化。海外股票是 Australian Super 最大的单一资产类别配置，目前约有30%由内部管理。到2030年，Australian Super 希望内部管理份额能够超过50%，从而降低成本并产生更高的回报<sup>3</sup>。

市场预计，未来五年内，Australian Super 的总资产将超过5000亿澳元，其中近70%的新资金流入预计将部署到全球市场。

(资料来源：Australian Super，平安证券研究所)

### 2. 美国 NYCERS 称，外部管理人多元化是获取高投资回报的重要方式

11月27日，纽约市退休系统 (NYCERS) 表示，其在2023财年向少数族裔和女性拥有的资产管理公司投资了231亿美元，占该系统养老金资产总额的13.3%。

NYCERS 表示，这些少数族裔和女性拥有的资产管理公司是表现最好的外部管理人，在上一财年帮助 NYCERS 实现了10%的回报，远超7%的基准回报率。此外，NYCERS 在新兴资产管理公司上的委托金额为103.6亿美元，这些公司通常无法接触到较大的机构投资者。但在获得 NYCERS 的委托后，这些公司同样表现良好。

NYCERS 认为，他们的表现表明，关于多样性、公平与包容 (DEI) 政策会阻碍财务表现的言论是错误的。外部管理者的多样性，是增强养老金系统长期价值的关键。多元化外部管理人，不仅能够为 NYCERS 的投资组合回报做出积极贡献，还能够为社区产生实际经济影响，帮助缩小金融服务领域中的种族财富差距。

(资料来源：P&I，平安证券研究所)

### 3. 美国 OP&F 计划大幅增加另类投资金额

12月5日，美国俄亥俄警察与消防员养老金基金 (OP&F) 称，其计划在2025年向房地产、私募市场和实物资产基金增加投资，金额约在5.05亿到6.85亿美元之间。该基金的资产总额为190亿美元，基金董事会已在2023年12月4日的会议上批准了针对这三类资产的投资计划。

<sup>3</sup> <https://www.australiansuper.com/-/media/australian-super/files/about-us/media-releases/australiansuper-boosts-global-investment-team.pdf>

根据该基金的披露，截至 2023 年 10 月 31 日：在房地产领域，基金的实际配置比例为 9.7%，目标配置为 12%，计划增加投资金额 2.3 亿至 2.8 亿美元，目标是实现稳定增长。在私募市场领域，基金实际配置比例为 7.7%，而目标配置为 10%，计划增加投资金额 1.95 亿至 2.25 亿美元，目标是实现更高的长期回报。在其他不动产领域，基金的实际配置比例为 6.2%，目标配置为 8%，计划增加投资金额 8000 万至 1.8 亿美元，重点是基础设施领域，同时考虑农业和林地等非主流另类投资机会。

（资料来源：P&I，平安证券研究所）

#### 4. 阿联酋穆巴达拉基金收购美国信贷公司股权，并首次引入外部股东

12 月 5 日，中东主权财富基金穆巴达拉投资公司（Mubadala Investment Co.）称，其另类投资子公司将收购信贷管理公司 Silver Rock 42% 的股权，但并未公开具体收购金额。

Silver Rock 是一家美国信贷管理公司，管理着 100 亿美元资产，包括常青基金、资本调用工具、共同投资和结构化公司信贷担保贷款平台等。根据合同，穆巴达拉在未来将向 Silver Rock 增资超过 10 亿美元，并有权在未来逐步将其持股比例增至 50%。在目前的计划中，穆巴达拉和 Silver Rock 仍将独立运营。在获得监管和法律批准的情形下，交易将在 2025 年第二季度完成。

交易完成后，穆巴达拉将首次引入外部股东，共同开展业务。Silver Rock 的 CEO 和联合创始人，在交易完成后将成为穆巴达拉的股东，并加入穆巴达拉的咨询委员会。穆巴达拉表示，此项合作是穆巴达拉多元化和扩展其资产管理能力及产品范围的一部分。通过此次合作，穆巴达拉将获得 Silver Rock 的信贷专业知识，而 Silver Rock 则能受益于穆巴达拉的全球足迹、行业网络、资本和投资者基础。

（资料来源：Bloomberg，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. 国家医保局呼吁社保“第六险”长期护理保险制度尽快问世

11 月 29 日，国家医保局呼吁建立社保“第六险”长期护理保险制度。长期护理保险通过互助共济方式筹集资金，为长期失能人员的基本生活照料和与之密切相关的医疗护理提供服务或资金保障。目前，49 个国家级试点城市已有超过 1.8 亿人参保，累计超过 200 万失能人员享受机构护理、居家上门护理、亲属照护等不同形式的长期护理服务。

建立长期护理保险制度是落实积极应对人口老龄化国家战略的重要任务，是补齐社会保障体系短板的重要内容，是实现全人群全生命周期安全网保障的重要举措。经过八年试点探索，呼吁长期护理保险制度尽快全面落地，进一步织密社会保障安全网，进一步提升人民群众的获得感、幸福感和安全感。

（资料来源：国家医疗保障局，平安证券研究所）

#### 2. 上海金融监管局印发《关于推动上海地区商业养老保险高质量发展的行动方案》

为深入贯彻落实中央金融工作会议关于做好“养老金融”的决策部署，积极应对人口老龄化问题挑战，全面践行金融工作的政治性、人民性，上海金融监管局近日印发《关于推动上海地区商业养老保险高质量发展的行动方案》（以下简称《行动方案》），推动上海市商业养老保险持续、健康、高质量发展。

《行动方案》明确了五个方面的重点任务内容：一是强化商业养老保险理念宣导。通过持续深化养老保险全生命周期管理理念，推动地方政府相关单位、上海市保险同业公会、上海市保险学会等，多方合力为商业养老保险宣讲和推广注入新活力，



以点带面促进商业养老业务的全面发展。二是强化商业养老保险服务能力建设。着力在基础服务能力、渠道覆盖能力、保险给付方式、承保和给付流程、科技支持能力等方面进行提升。三是丰富商业养老保险产品供给。提出养老产品设计与各生命阶段相适配的要求,大力发展各类商业保险年金产品,探索对老年人等特殊人群的保险产品创新,提升产品开发的定价水平。四是拓宽商业养老保险服务领域。发挥商业养老保险资金长期投资优势,探索参与养老服务体系建设,探索对养老服务生态圈的支持,加大对健康产业、养老产业、银发经济相关产业的投资力度。五是吸引商业养老保险各类要素集聚。支持养老体系建设,完善养老社区、康养园区等养老服务机构布局,引进国际先进专业机构,加强养老领域人才引进和培养等。

(资料来源:上海市地方金融监督管理局,平安证券研究所)

## 3.2 养老金投资管理动态

### 1. 个人养老金制度两周年: 开户破六千万, 缴存投资路仍长

11月25日,个人养老金制度正式实施两周年。11月25日是我国个人养老金制度实施两周年。两年来,个人养老金制度的市场接受度不断提升,已经实现从开设账户、账户缴费、购买产品到领取资金各个环节的畅通。数据显示,两年来,个人养老金制度已吸引超6000万人开户;在产品供给方面,超800款产品为投资者提供了多样化选择。这背后,不仅体现了公众养老意识的逐步提升,也反映了个人养老金制度的吸引力。

然而,尽管开户人数超预期,但个人养老金的缴存与投资情况并不如预期理想,存在“开户热,缴费冷”等问题。根据《中国养老金发展报告2023》,个人养老金制度落地后呈现出“三低”,具体表现为:相对于开户人数,实际缴存人数比例低,仅为22%;相对于税优政策规定的12000元缴存额上限,个人实际缴存金额比例低,仅为25%;实际缴存额中用于投资的资金比例低,约为61%。

(资料来源:金融时报,平安证券研究所)

### 2. 人社部数据: 3.5万亿元企业年金基金, 养老金产品最高赚了60.89%

临近年末,人社部公布了全国企业年金基金、养老金产品2024年三季度“成绩单”。

最新官方数据显示,今年三季度,全国企业年金投资资产净值为34904.38亿元,三季度投资收益为533.24亿元,加权平均收益率1.56%;前三季度累计收益1153.89亿元,加权平均收益率3.56%。

养老金产品方面,21世纪经济报道记者注意到,三季度,股票专项型养老金产品的投资收益率最高,达到12.58%,其次是普通股票型养老金产品,投资收益率11.25%。而港股股票型养老金产品前三季度投资收益率18.37%,为年内回报率最高的一类养老金产品。

其中有三个焦点,一是全国企业年金基金前三季度平均收益率3.56%。整体上,三季度,全国企业年金投资资产净值34904.38亿元,共建立了5781个组合,三季度投资收益533.24亿元,加权平均收益率1.56%;前三季度,全国企业年金基金累计收益1153.89亿元,加权平均收益率3.56%,较去年同期增加了2.11个百分点;二是企业年金基金管理机构投资管理水平存在差异;三是股票型养老金产品业绩亮眼。与企业年金基金投资业绩一同公布的还有养老金产品的投资情况。在权益类资产中,三季度,股票专项型养老金产品的业绩表现最好;而前三季度投资业绩最好的为港股股票型养老金产品。

(资料来源:21世纪经济报道,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. 四部门鼓励医疗机构与养老机构合作

12月4日，国家卫健委等四部门联合发布《关于深化医疗卫生机构与养老机构协议合作的通知》，支持养老机构与医疗卫生机构开展协议合作。有条件的医疗卫生机构可为养老机构入住老年人提供上门医疗卫生服务。通知提出，养老机构根据入住老年人的康复、护理、安宁疗护等医疗卫生服务需求，可主动与综合医院、中医医院、专科医院等医疗卫生机构对接开展协议合作。有需求的养老机构也可对接所在辖区的社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院、村卫生室等基层医疗卫生机构，积极开展协议合作。

基层医疗卫生机构要将协议合作的养老机构入住老年人，纳入家庭医生签约服务范围，做好基本公共卫生服务、基本医疗服务。对养老机构中65岁及以上的入住老年人，基层医疗卫生机构可探索开展每年一次的集中上门健康体检，健康体检结果要及时反馈本人或监护人，并根据体检结果做好健康服务。

同时，国家卫健委等四部门鼓励有条件的基层医疗卫生机构为养老机构入住老年人提供上门医疗卫生服务。医疗卫生机构要充分发挥老年医学科、康复医学科等科室作用，提供专业服务。

此外，有条件的医疗卫生机构可在协议合作的养老机构内部设立医疗服务站点，依法依规提供嵌入式服务；基层医疗卫生机构可在协议合作的养老机构内部设立家庭医生工作室，为老年人提供就近就便服务。

（资料来源：人民网，平安证券研究所）

#### 2. 天津出台加强养老服务人才队伍建设意见

11月28日，天津市出台《关于加强养老服务人才队伍建设的实施意见》（以下简称《实施意见》），《实施意见》提出一是要完善培育体系，拓宽养老服务人才来源渠道拓宽养老服务人才来源渠道；二是要完善从业培训，加强养老服务人才职业评价；三是要完善薪酬体系，提升养老服务人才待遇水平；四是要完善褒扬体系，提升养老服务人才社会地位；五是要完善管理体系，提升养老服务人才队伍质量。

（资料来源：天津市民政局，平安证券研究所）

### 4.2 养老产业动态

图表1 养老产业最新动态汇总

产业类别	事件
老年用品	<b>盼盼食品推出多款低GI系列产品。</b> 11月28日，盼盼食品推出多款低GI系列产品，其中包括领鲜低GI营养欧包和低GI无糖燕麦高纤饼干等。同时，深耕药食同源赛道的全新子品牌“三方四季”也推出应季新品雪梨枇杷露。据悉，低GI无糖燕麦高纤饼干专为追求健康饮食、需要控制血糖或体重的消费者量身打造，能够缓慢升高血糖，避免血糖剧烈波动，确保了其低GI、慢升糖的特性，更加健康。
	<b>伊利与安康通合作开发老年健康产品与服务。</b> 11月26日，安康通控股与伊利集团签署战略合作协议，双方将携手共同助力健康老龄化，推动银发经济的发展。此次合作，安康通控股与伊利集团将发挥各自在养老服务和乳制品领域的优势，共同开发适合老年人的健康产品和服务。据悉，伊利集团一直致力于为消费者提供高品质乳制品。安康通控股作为数智养老全业务链服务运营商，服务覆盖超过千万国内老年用户。
医养照护	<b>山西首家数字生命养护中心开业。</b> 11月29日，山西首家高端数字化生命养护中心“中鹰（太原）生命养护中心”正式开业。据悉，该中心引进了惠斯安普自主研发的多款功能医学健康管理设备，旨在打造智能、全面、个性化的检查、干预服务模式，为客户带来高端数字化的生命养护体验，开启山西高端医养新篇章。

	<p><b>拜耳与美团深化医药健康管理领域合作。</b>11月28日，拜耳健康消费品与美团医药健康达成合作。根据协议，双方将围绕消费者需求，通过数据趋势洞察分析，在用药指导、患教服务等方面开展合作。在线上科普健康服务方面，拜耳将与美团医药健康平台的一站式在线健康服务能力相融合，更好地满足用户多层次的自我健康管理需求。据悉，拜耳健康消费品覆盖了消化道健康品类、营养品类等多个产品，未来，美团医药健康将与拜耳持续拓展产品服务合作深度，携手为消费者提供精准的、可信赖的健康解决方案。</p> <p><b>老年助餐服务团体标准编写启动。</b>11月30日，“社区老人送餐到家公益行动”及《数字化老年助餐服务管理规范》团体标准，启动仪式在北京市西城区养老服务指导中心举办。活动中，中国老龄事业发展基金会、中国老龄产业协会老年宜居养生专业委员会与饿了么签约，将联合行业专家启动团体标准的编写工作。据悉，“社区老人助餐到家公益行动”，旨在通过数字化配送服务平台，为低收入、独居、空巢、留守等老年群体提供免费送餐到家服务。</p> <p><b>中国太保联合浦发银行，推出家庭康养空间。</b>11月27日，中国太保旗下中国太保寿险与浦发银行，联合打造的全国首家“康养芯空间”落地杭州。据悉，“康养芯空间”以家庭康养需求和场景为出发点，整合了中国太保的康养服务资源，与浦发银行的养老金融服务。旨在将健康评测和理疗设备，融入金融消费者日常生活场景中，为双方客户带来全方位的康养服务体验。</p> <p><b>联投置业与武大中南医院就医养服务签订协议。</b>11月29日，武汉大学中南医院与联投置业旗下商业公司签订协议，共同探索城心养老新模式。双方将共同携手，打通医养结合的最后一公里，为老年人提供专业规范、多元、可持续的医养服务，共同推动武汉市医疗康养事业发展，为提升武汉市民养老质量与健康服务水平贡献力量。</p> <p><b>云南白药与中银国际拟设70亿中医药大健康基金。</b>11月30日，云南白药发布公告称，拟与中银国际投资有限责任公司（简称“中银国际”）共同投资设立，云南省中医药大健康创新基金（暂定名），目标认缴出资总额为人民币70亿元。据公开资料显示，云南白药已建立起包括天然药物、中药材饮片、保健食品等多个领域的业务布局。此次，基金将以“直投+子基金”的模式，围绕中医药产业布局，重点关注云南省中医药产业链企业，并拓展覆盖全国范围内中医药大健康等企业。</p>
老年文旅	<p><b>康旅集团等合作，聚焦康养文旅领域。</b>12月3日，康旅集团与中国移动云南公司签署战略合作协议，共同推动产业融合创新。此次签约，双方将通过平台共建与资源共享，建立长期高效合作机制，并围绕文旅、康养、环保数字化转型，着力开发“智慧文旅”“智慧康养”“智慧环保”等业务信息系统。</p>
老年地产	<p><b>东软与霍英东集团合作，布局康养医疗等项目。</b>11月27日，由广东省人民政府与香港特别行政区政府共同主办的“粤港深化经贸投资合作会议”在广州举行。会上，东软教育科技集团与霍英东集团签署了“产学研教养医”生态项目战略合作协议，双方将在广州南沙共同布局“教育、医疗、康养”新项目，促进粤港澳大湾区的建设与发展。此外，双方合作还将建设智能医养中心，打造老年康旅、医疗康复、养老照护综合体，建设成为服务港澳湾区的智慧康养示范区。据悉，霍英东集团是一家总部位于香港的多元化跨国企业，业务范围涵盖了地产、金融等多个领域。</p> <p><b>新华保险旅居项目增至7个。</b>近日，新华保险与杭州安诺新程国际康养中心、青岛藏马山颐养社区签署康养社区合作协议，继续加强在浙江的康养服务资源，并首次在山东布局康养项目。至此，新华保险的优质合作康养社区已达14家。同时，新华保险还与温州洞头泉丰酒店签署了旅居项目合作协议，进一步丰富了新华悦悦旅居产品线。新华保险的优质旅居合作项目达到7个。</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