

养老金融周报（2025.03.17-2025.03.23）

欧洲养老金正加速退出美股市场

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：

本周，全球养老金领域共有两项重点事件值得关注。

第一，欧洲养老金正加速退出美股市场。3月18日消息，欧洲养老金正在撤离美股市场，并加大对欧洲股市的投资。3月10日-16日，欧洲养老金抛售了约28亿美元的美股基金，并对欧洲股市投资了约50亿美元。这一转变一方面反映出投资者对欧洲经济的信心上升，另一方面反映出对贸易战的担忧。美股曾经是全球投资者的首选市场，但如今，在不确定性加剧的背景下，市场压力正在上升。

第二，韩国18年来首次改革国家养老金。3月20日，韩国国会通过了一项养老金改革法案，这是韩国18年来首次对国家养老金体系进行重大改革。本轮改革主要有两项重点内容：一是提高缴费率和替代率，强制性养老金计划的缴费率分8年，从当前的9%提高至13%，每年递增0.5个百分点；养老金替代率（养老金领取额与平均收入的比率）将自2026年起，从41.5%提高至43%。二是调整了生育与兵役期间的养老金积累计算，将积累参数扩大，以鼓励生育并保障服役人员的养老金权益。根据此前的测算，韩国养老金将在2041年起出现当期负结余，并在2056耗尽。此次改革后，基金枯竭时间将推迟15-16年。

■ 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) 科威特 PIFSS 起诉 Man Group 和瑞士 EFG 协助洗钱
- 2) 加拿大 OTPP 将关闭香港办事处
- 3) 加拿大 OTPP 在 2024 年的净回报率为 9.4%
- 4) 美国 PennPSERS 大量出售私募股权投资

国内养老金融政策及投资管理动态：

- 1) 中共中央、国务院要求优化适老化改造消费
- 2) 上海市提出培育壮大银发经济
- 3) 三部门提出推动食品营养相关的养老服务发展
- 4) 上海民政印发支持发展老年助浴服务的若干意见
- 5) 两部门要求加强高等职业教育医养照护与管理专业建设

■ 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. 欧洲养老金正加速退出美股市场

3月18日消息，欧洲养老金正在撤离美股市场，并加大对欧洲股市的投资。3月10日-16日，欧洲养老金抛售了约28亿美元的美股基金，并对欧洲股市投资了约50亿美元。

其中，丹麦养老金基金 PensionDanmark 将20亿美元的股票投资自美国市场转移至欧洲市场，相当于其总投资组合的10%；芬兰养老金公司 Veritas 也将美股的投资比例自2024年底的46.2%降至当前的24.1%，并将欧洲股票的持仓自19.8%提升至25.3%、将芬兰本国股票持仓从23.0%提高至32.0%；瑞典养老金在2月份抛售了约13亿美元的北美股票基金，并对瑞典股票增加了约22亿美元的投资，对其他欧洲国家股票基金追加了约7亿美元的投资。

这一转变一方面反映出投资者对欧洲经济的信心上升，另一方面反映出对贸易战的担忧。此前，德国的大规模投资计划提振了市场对欧盟经济增长的预期；欧盟也承诺筹集1500亿欧元用于国防开支，进一步刺激了欧洲经济的发展。同时，美国不断升级的关税威胁及其不确定的经济政策，引发了市场对贸易战的担忧，加剧了美国经济衰退的风险。

美股曾经是全球投资者的首选市场，但如今，在不确定性加剧的背景下，市场压力正在上升。

（资料来源：BE¹，平安证券研究所）

2. 韩国18年来首次改革国家养老金

3月20日，韩国国会通过了一项养老金改革法案，同时提高养老金缴费率和替代率。这是韩国18年来首次对国家养老金体系进行重大改革。根据此前的测算，韩国养老金将在2041年起出现当期负结余，并在2056耗尽。此次改革后，基金枯竭时间将推迟15-16年。

具体来看，韩国的改革主要有两项重点内容：一是提高缴费率和替代率，强制性养老金计划的缴费率分8年，从当前的9%提高至13%，每年递增0.5个百分点；养老金替代率（养老金领取额与平均收入的比率）将自2026年起，从41.5%提高至43%。二是调整了生育与兵役期间的养老金积累计算，将积累参数扩大，以鼓励生育并保障服役人员的养老金权益。

此外，韩国代理总统崔相穆（Choi Sang-mok）表示，为了养老金制度的可持续性，未来仍需进一步改革，并建立自动调整养老金支付的机制。针对此次改革，韩国六大企业集团则发表联合声明，呼吁政府采取措施，降低企业在养老金缴费中的负担，因为企业需为雇员支付一半的养老金缴费。

（资料来源：Reuters²，平安证券研究所）

二、海外养老金融动态

1. 科威特 PIFSS 起诉 Man Group 和瑞士 EFG 协助洗钱

3月17日，伦敦高等法院启动了一场历时一年的、涉案金额高达10亿美元的审判。该案中，科威特公共养老金基金（PIFSS）起诉 Man Group、瑞士 EFG 银行等通过洗钱，协助其前任主管收受贿赂。

科威特公共养老金基金（PIFSS）负责运营科威特的社会保障和养老金体系。目前，该基金正起诉其已故前主管法哈德·阿尔·拉詹（Fahad Al Rajaaan），指控其在1984年至2014年担任 PIFSS 主管期间，自银行和投资公司处收取了至少9.7亿

¹ [European Pension Funds Shift from US To European Markets - Banking Exchange](#)

² [South Korea approves reforms to shore up \\$830 bln state pension fund | Reuters](#)

美元的贿赂。银行和投资公司通过佣金的形式向阿尔·拉詹行贿，从而令 PIFSS 购买这些公司的投资产品。2016 年，科威特法院缺席判决阿尔·拉詹犯有腐败罪和侵吞公款罪。阿尔·拉詹已于 2022 年在伦敦去世。

在本案件中，PIFSS 分别指控了英国基金管理公司 Man Group 和瑞士 EFG 银行，称他们均涉及行贿，并分别索赔 1.56 和 4.5 亿美元。Man Group 和瑞士 EFG 银行均坚决否认指控。

本次案件，可能对国际资产管理公司及银行的合规性产生深远影响，尤其是在养老金基金投资管理领域。英国法院的裁决或将成为国际金融案件的关键判例，影响类似的洗钱和腐败案件。

(资料来源: The New ARAB³, 平安证券研究所)

2. 加拿大 OTPP 将关闭香港办事处

3 月 20 日，加拿大安大略教师养老金计划 (OTPP) 宣布，将在未来 18 个月内关闭其香港办公室，并逐步结束在香港的业务运营。OTPP 发言人表示，此举旨在优化亚太地区的运营布局，未来将在新加坡和孟买设立的办事处继续拓展区域市场。

OTPP 于 2013 年设立香港办公室，这是其在亚太地区的首个办公室。香港团队的主要业务涉及澳大利亚、新西兰、日本和韩国等海外市场。OTPP 认为，这些市场的投资活动可以通过新加坡更高效地管理，并希望整合目前分散在香港和新加坡的团队，提高运营效率。部分香港员工将被调往新加坡，以适应业务调整，其他员工将离开公司。

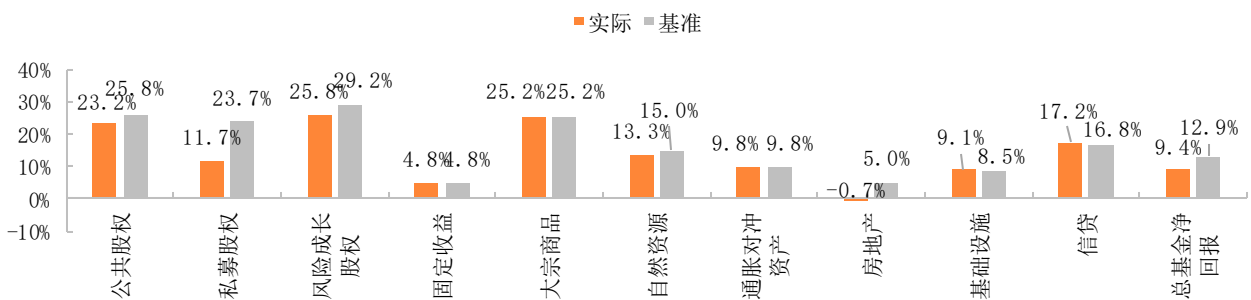
亚太地区仍是 OTPP 长期战略的一部分，目前 OTPP 在亚太地区的投资总额达到 220 亿加元 (约 153 亿美元)，并拥有 60 多名员工。近年来，OTPP 已在新加坡和孟买设立办事处，并计划以这两个城市为区域运营中心。发言人强调，尽管关闭香港办公室，OTPP 仍致力于深耕亚太市场，并将在新加坡和孟买维持强劲的区域业务运营。

(资料来源: Pensions & Investments⁴, 平安证券研究所)

3. 加拿大 OTPP 在 2024 年的净回报率为 9.4%

3 月 20 日消息，多伦多安大略省教师养老金计划 (OTPP) 在 2024 年的净回报率为 9.4%，低于其 12.9% 的基准回报率。房地产和私募股权的疲软表现拖累了整体收益，而大宗商品、公共股权和信贷等资产表现强劲。OTPP 内部管理约 80% 的资产，并采取全球主动+被动投资组合策略。OTPP 将继续保持对全球市场的广泛投资，同时优化资产配置以适应市场变化。

图表1 OTPP 分资产实际回报率及基准回报率 (2024)



资料来源: OTPP, 平安证券研究所

(资料来源: OTPP⁵, 平安证券研究所)

³ [Kuwait pension fund's \\$1 billion corruption lawsuit begins in UK court](#)

⁴ [Ontario Teachers' Pension Plan to close Hong Kong office | Pensions & Investments](#)

⁵ [OTPP 2024 Annual Report – Investing to make a mark](#)

4. 美国 PennPSERS 大量出售私募股权投资

3月21日，宾夕法尼亚州公共学校雇员退休系统（PennPSERS）宣布，他们在私募股权二级市场进行了一笔9.35亿美元的资产出售，涉及16只未公开的私募股权基金。此次交易预计将于3月31日完成，但具体细节尚未披露。

这是 PennPSERS 在六个月内第二次大规模出售其私募股权资产。此前，该基金于9月30日完成了一笔8.22亿美元的二级市场交易，涉及13只私募股权基金的权益出售。在3月20日的投资委员会会议上，工作人员表示，此次出售的目的与上次类似，是为了降低私募股权投资的超配比例。

首席投资官本杰明·科顿（Benjamin Cotton）此前曾表示，希望降低基金对私募投资的整体目标配置比例。目前，PennPSERS 的私募配置比例是36%，目标配置比例是30%，他们希望将其降至24%。

（资料来源：Pensions & Investments⁶，平安证券研究所）

三、国内养老政策和产业动态

1. 中共中央、国务院要求优化适老化改造消费

3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，共包含八大方面30条具体措施。涵盖提高医疗养老保障能力；加强完全失能老年人照护服务支持；中央预算内投资等加力支持教育医疗、技能培训、养老托育、文旅体育等领域项目建设，补齐公共服务短板等。在优化“一老一小”服务供给方面，将推进全社会适老化改造，支持地方试点探索、整体推进多层建筑加装电梯和发展老年助餐服务。积极发展抗衰老、银发旅游等产业，释放银发消费市场潜力。鼓励发展社区嵌入式托育、用人单位办托和托幼一体服务。支持和规范社会力量发展养老托育服务，完善养老服务价格形成机制。鼓励有条件的地方结合实际对普惠托育机构给予场地支持和运营补助等。

（资料来源：新华社，平安证券研究所）

2. 上海市提出培育壮大银发经济

3月17日，上海市人民政府办公厅印发《上海市促进服务业创新发展若干措施》的通知，包括31条具体措施。其中，在推动服务供给品质专业化发展方面，《措施》提出支持上门助浴、陪诊助医等银发经济新业态发展。增强社区养老服务设施康复护理等服务能力。在打造消费新场景方面，《措施》提出培育壮大夜间经济、银发经济等新业态，开发“谷子经济”、邮轮旅游等新消费产品。

（资料来源：新浪财经，平安证券研究所）

3. 三部门鼓励推动食品营养相关的养老服务发展

3月17日，农业农村部、国家卫生健康委、工业和信息化部三部联合印发《中国食物与营养发展纲要（2025—2030年）》。提出加强农村和边远地区居民营养改善，强化老年人等特殊人群营养供给。倡导推动豆制品等进养老机构、儿童福利服务机构等。开发低升糖食品。加快特殊人群膳食食品定向开发，针对营养相关慢性病患者，如老年人等特殊人群，加快开发特殊膳食食用食品。扩大食药同源品种范围。开发保健食品，加强食养服务，发展中医药膳产业。推动发展营养健康专业化服务和医养康养相结合的养老服务。推动有条件的养老机构等集体供餐单位配备营养师、营养指导员。加大对儿童和老年人群的营养监测力度等。

（资料来源：农业农村部，平安证券研究所）

⁶ [Saudi wealth fund PIF to anchor new Gulf-focused Goldman Sachs funds | Pensions & Investments](#)

4. 上海民政印发支持发展老年助浴服务的若干意见

3月17日，上海市民政局印发《关于支持发展老年助浴服务的若干意见（试行）》。主要任务包括四大板块，扩大老年助浴服务供给、规范开展老年助浴服务、提升老年助浴服务质量、完善老年助浴服务支持保障措施。具体为，发展上门助浴服务、支持依托养老服务机构和设施设立社区助浴点、探索发展流动助浴车模式、落实老年助浴相关服务规范、加强社区助浴点服务收费管理、加强老年助浴服务监管、加强老年助浴服务队伍建设、支持助浴产品更新升级等。

（资料来源：上海市人民政府，平安证券研究所）

5. 两部门要求加强高等职业教育医养照护与管理专业建设

3月20日，教育部、国家卫生健康委联合印发《关于加强高等职业教育医养照护与管理专业建设工作的通知》。提出完善专业建设管理，引导高等职业学校紧密对接区域医养结合发展需求，结合人才供需情况和学校办学实际，做好医养照护与管理专业设置论证和布点规划。优化人才培养方案。开发一批核心课程，鼓励各地开展医养照护与管理专业教学资源库建设。建设一批优质教材。培育优秀教师团队。创新人才培养模式等。北京、河北等10个省（区、市）作为医养照护与管理高等职业教育专业建设重点省份，到2025年底，原则上每个重点省份新增1个医养照护与管理专业布点等。

（资料来源：教育部办公厅，平安证券研究所）

图表2 养老产业最新动态汇总

产业类别	事件
老年用品	豪江智能在投资者互动平台表示，在养老领域，公司产品目前主要应用于家用护理床，移位机、电动轮椅以及康复设备中。公司产品可针对居家护理的特性定制化的提供了新的智能体验功能，如自动感应装置、远程通讯或监控等装置，使居家养老人员获得远程陪伴、医疗、看护等服务。
	蚂蚁集团公布了其在医疗机构、医生、用户三端最新AI产品体系升级。其中，面向医疗机构，联合华为医疗卫生军团、阿里云、苹果等推出“蚂蚁医疗大模型一体机”全栈式解决方案。面向好大夫在线29万注册医生，发布AI医生助手系列工具。同时，服务用户的健康应用“AI健康管家”，也推出智能思考、健康自测等十余项新功能。
医养照护	居然智家与优必选合作，双方将共同推动智能家居行业智能化升级，将智能机器人融入家居产业及家庭场景。双方还将在打造智能家居消费场景、全品类机器人家居行业战略合作推广等方面开展合作。居然智家将积极推动优必选智能养老机器人在家庭服务环境及相关养老服务场景的应用，以满足日益增长的养老服务智能化需求。
	达闼机器人股份有限公司（简称“达闼”）与厦门松霖机器人科技有限公司（简称“松霖机器人”）签署合作协议。双方将共同研发和推广一款配置“灵巧手”的洗护康养功能的人形机器人。据悉，达闼机器人一家具身人形机器人企业，在智能关节、人形机器人本体等方面拥有技术与产品。松霖科技是一家专注于智能家居环境系统解决方案的技术企业，主要业务涵盖智能家居、美容健康等领域，其子公司依托母公司在大健康、移动机器人等领域的布局，推动了机器人技术与家居健康场景的智能化落地。
	人形机器人公司松延动力北京科技有限公司（简称“松延动力”）完成连续两轮过亿元A轮及A+轮融资。A+轮由彬复领投，华强资本跟投；A轮投资方包括神骐资本、北京未来科学城基金、天启资本、泽然资本、教育科技集团战略方等机构。融资资金将进一步推动技术研发和市场拓展。据悉，松延动力成立于2023年，是一家专注于人形机器人与具身智能的科技企业。产品已在科研教育、文旅导览等多个领域得到应用，并逐步拓展至养老陪伴、工业巡检、城市安防等场景。
	“人机智能交互及功能康复”中日国际联合实验室，在中国科学院深圳先进技术研究院正式揭牌。该联合实验室由深圳先进院集成所神经工程研究中心与日本国立电气通信大学合作共建。联合实验室的建立将就“个性化智能假肢”“自主康复穿戴式设备”“面向少子高龄化社会的机器人技术”“脑机接口及多源信息融合解码”等方向进行联合攻关，共同解决助老助残以及深度高龄化社会所面临的肢体运动功能代偿、辅助及康复等问题。

	<p>小度科技与阳光保险集团签订战略合作协议，双方将围绕康养、寿险、科技版块开展合作，共同推动保险行业的数字化转型与人工智能创新，为用户提供更高效、智能的综合服务体验。此次合作，双方将以“科技赋能康养”为主题，依托小度在人工智能技术及智能硬件上的优势，为阳光保险集团居家养老、客户服务等场景提供定制化解决方案。通过智能屏、智能音箱等产品，集成健康管理、生活娱乐、产品推荐、亲情链接等功能，助力阳光保险实现服务场景的智能化升级。</p> <p>国民养老保险股份有限公司（简称“国民养老保险”）与腾讯签署合作协议。双方将在金融科技、未来技术创新、金融科技团队建设、保险生态等方面深化合作，共同探索云计算、人工智能等技术在养老金融领域的落地应用，打造养老金融数智化升级的标杆。腾讯云将依托云计算、人工智能、大数据等前沿技术，以及人才建设、生态资源等方面的优势，共同提升养老金融的数智化能力和服务质效，携手促进中国特色金融和养老事业高质量发展的良性循环。</p> <p>平安健康医疗科技有限公司发布 2024 年年度业绩公告。报告期内，录得营收 48.1 亿元，调整后净利润 1.58 亿元。其中，居家养老业务收入同比增长 413.5%。平安健康构建出“居家养老+旅居养老+养老机构”多模态养老服务体系，为不同年龄层、不同养老需求的银发人群提供个性化服务，例如智能适老化改造、紧急救护、专业医护等。截至报告期末，居家养老服务已覆盖全国 75 城。</p>
老年文旅	<p>珠海大横琴集团有限公司（简称“大横琴集团”）与北京东城文旅发展集团有限公司（简称“北京东城文旅集团”）签署战略合作协议。双方将在文旅项目合作开发、文化交流活动等领域展开合作。结合北京东城区中医药老字号资源、王府井商圈资源等与珠海“中医药一条街”、横琴中医药主题相关项目及健康产业政策，通过“文旅+”产业模式，协同双方在中医药康养、消费商圈等资源优势，共同推动文商旅资源联动发展。</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 2025 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