

养老金融周报（2025.06.02-2025.06.08）

英国通过养老金法案，提升养老金系统效率

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



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，英国发布《养老金计划法案》。6月5日，英国政府发布《养老金计划法案》，提出了一系列立法改革，主要措施包括：第一，促进养老金计划合并，建立“巨型基金”，提升运行效率；第二，整合并专业化地方养老金计划（LGPS），强化养老金当地投资力度；第三，优化养老金计划，建立“物有所值”框架（Value for Money），促进服务升级；第四，建立小额账户自动合并方案，防止养老金遗忘；第五，推出引导型退休方案（Guided Retirement），推动养老金产品多样化。

第二，耶鲁大学计划出售高达 25 亿美元的私募资产。6月4日消息，耶鲁大学正推进一项代号为“Project Gatsby”的私募股权资产出售计划，拟出售金额最高可达 25 亿美元，该交易目前已进入最后谈判阶段。这是耶鲁首次在私募股权二级市场上大规模出售资产，也将是一年中最大的二级市场交易之一，预计整体折价不超过 10%，部分资产被买方估价折让高达 15%。该交易的核心目的是优化资产结构、释放流动性，同时应对未来可能面临的捐赠基金税负上升压力。目前，美国国会共和党提出将部分私立高校的捐赠基金投资所得税率从 1.4% 大幅提高至 21%，这一议题正在广泛引发高校关注。

■ 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) 挪威 GPFG 正在开发工具，以降低固收交易的成本和市场影响
- 2) 科威特主权基金加入贝莱德全球 AI 基础设施投资联盟
- 3) 马来西亚 EPF 一季度投资收入约 43 亿美元
- 4) 美国 NYS Common Retirement Fund 在 2024 财年的回报率为 5.84%
- 5) 澳洲大型养老基金称现金是“特朗普交易”的关键

国内养老金融政策及投资管理动态：

- 1) 个人养老金理财扩容，追求提升长期收益
- 2) 《中国家庭养老金融健康指数调研报告（2025 年）》发布
- 3) 三部门公布《智慧健康养老产品及服务推广目录（2024 年版）》
- 4) 兴业银行成都分行落地全国首单养老床位使用率挂钩贷款

■ 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. 英国发布《养老金计划法案》

6月5日，英国政府发布《养老金计划法案》（Pension Schemes Bill，简称法案），提出了一系列立法改革。《法案》的主要目标是“在帮助在职人员为退休做好规划，通过使养老金更易理解、更便于管理，并在长期内实现更高价值，从而兑现“变革计划”的承诺——让人们的口袋里有更多钱”¹。该法案主要有五项改革内容：

第一，促进养老金计划合并，建立“巨型基金”。《法案》规定了整合养老金计划的框架，从而创建至少250亿英镑的“巨型基金”。《法案》要求，英国多雇主养老金计划中，默认投资基金的最低规模需要在2030年之前达到250亿英镑。如果养老金计划的当前规模不达标，则需要向养老金监管局（TPR）证明他们有能力在2030年前将AUM提升至100亿英镑以上，并提供到2035年将AUM提升至250亿英镑的计划。否则，不达标的养老金计划将会被更大的养老金计划合并。目前，英国的工作场所养老金计划并不被迫投资于英国，但政府保留对养老金提出最低本土投资比例的权力。

近期，英国政府已经与17家养老金机构签署了“曼森楼协议”（Mansion House），要求养老金机构到2030年将其最多10%的资产配置于私募市场。

第二，整合并专业化地方养老金计划（LGPS），强化当地投资。目前，英国共有86个地方政府管理的养老金计划（Local Government Pension Scheme）。英国政府希望将这些计划整合为6个区域性的“投资池”，从而令他们能够投资于当地的基建、住房及清洁能源等。

第三，优化养老金计划，建立“物有所值”框架（Value for Money）。英国金融行为监管局（FCA）与养老金监管局（TPR），将从“费用结构、投资回报、客户服务”三个维度，对DC型养老金计划进行比较，并公布结果。表现不佳的计划将被要求改进，甚至可能被强制合并。英国政府希望这能够推动养老金计划提升专业能力，保护储户的养老储蓄。

第四，小额账户自动合并。过去，当英国职工的工作发生变化，他们将会被纳入新的养老金计划，原有养老金账户将陷入休眠，这导致许多养老金账户中的资金被遗忘。为此，英国政府计划自动合并一些休眠的小额账户。被合并账户的标准是：余额低于1000英镑、过去12个月无新增缴款、成员未作出主动选择。这类账户将转移至“自动整合平台”，并用于构建“巨型基金”。

第五，推出引导型退休方案（Guided Retirement）。英国政府要求，未来职业养老金计划的受托人，必须向临近退休的成员提供一组经过筛选的退休选项，如成员未作决定，将被纳入默认方案。若有多个默认方案，受托人需根据成员的具体情况匹配其路径。成员应在养老金积累阶段尽早了解这些默认方案，并保留随时退出的权利。

（资料来源：UK.gov²，IFA³，Financial Reporter⁴，平安证券研究所）

2. 耶鲁大学计划出售高达25亿美元的私募资产

6月4日消息，耶鲁大学正推进一项代号为“Project Gatsby”的私募股权资产出售计划，拟出售金额最高可达25亿美元，该交易目前已进入最后谈判阶段。这是耶鲁首次在私募股权二级市场上大规模出售资产，也将是一年中最大的二级市场交易之一，预计整体折价不超过10%，部分资产被买方估价折让高达15%。

该交易是耶鲁大学410亿美元捐赠基金的投资重组举措，其核心目的是优化资产结构、释放流动性，同时应对未来可能面临的捐赠基金税负上升压力。目前，美国国会共和党提出将部分私立高校的捐赠基金投资所得税率从1.4%大幅提高至21%，这一议题正在广泛引发高校关注。

¹ [20 million workers set to benefit from new Pension Schemes Bill - GOV.UK](https://www.gov.uk/government/news/20-million-workers-set-to-benefit-from-new-pension-schemes-bill)

² <https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/59-01/0255/en/240255en.pdf>

³ [Government promises sweeping changes under the Pension Schemes Bill: AJ Bell's Rachel Vahey delves into the detail - IFA Magazine](https://www.ifa.com/government-promises-sweeping-changes-under-the-pension-schemes-bill-aj-bell-s-rachel-vahey-delves-into-the-detail-ifa-magazine)

⁴ [Pension Schemes Bill marks largest pension reforms since auto-enrolment | Financial Reporter](https://www.financialreporter.com/pension-schemes-bill-marks-largest-pension-reforms-since-auto-enrolment)

据知情人士透露，耶鲁本轮出售所涉及的资产横跨数十个私募基金，部分为存续已久、分红缓慢的老基金份额。出售结构采用“马赛克交易”（mosaic deal）模式，允许买家在资产池中挑选感兴趣的基金份额。多家知名二级市场买家，包括 Lexington Partners 和 HarbourVest Partners 已对资产组合进行了评估。

耶鲁大学长期以来是另类资产投资的先行者。在已故投资大师大卫·斯文森（David Swensen）的带领下，耶鲁开创了“耶鲁模型”——即捐赠基金大比例配置至对冲基金、私募股权、风险投资等非传统资产。这一策略被广泛效仿，并极大推动了美国高校捐赠基金的另类资产配置。截至 2024 财年末，耶鲁在杠杆收购与风险投资基金上的投资均超过 100 亿美元。

根据美国高校商业官员协会（NACUBO）的研究，2024 财年美国高校捐赠基金中，平均 56% 资产投资于另类资产。然而，在过去数年，私募股权分红明显减少，成为高校基金流动性压力的来源。

在当前私募二级市场交易活跃、税改预期不明朗的背景下，耶鲁的交易不仅具有流动性调节与估值再平衡意义，也被视为领先高校优化资产配置、主动应对政策变化的典型案例。未来或将有更多捐赠基金机构效仿其策略。

（资料来源：P&I⁵，平安证券研究所）

二、海外养老金融动态

1. 挪威 GPFG 正在开发工具，以降低固收交易的成本和市场影响

挪威 GPFG 正开发内部工具以评估债券交易对手的流动性和价格质量。其目标是在全球固定收益市场中，更有效地识别最优报价方，降低交易成本与市场冲击。

NBIM（GPFG 的投资管理部门）表示，该基金正在基于历史交易数据搭建专有模型，追踪各大交易对手（主要为银行和做市商）在过往交易中的表现及市场影响。NBIM 人员表示：“我们正在开发自主系统，以便交易员能据此判断谁是最合适的交易对手。”在某些场景下，与其向多个做市商询价，不如“直接找出流动性最优的单一对手来完成交易”。基于此，当市场流动性较低时，NBIM 将可以更好地利用技术来降低执行成本。

NBIM 的做法与欧洲债券投资者越来越关注如何降低交易成本和减轻其市场影响相吻合。电子固定收益交易量在该地区越来越受欢迎，而投资组合交易——即一篮子债券一举交易——已被一些政府债务基金采用。

（资料来源：P&I⁶，平安证券研究所）

2. 科威特主权基金加入贝莱德全球 AI 基础设施投资联盟

6 月 3 日，科威特主权财富基金（KIA）宣布加入由贝莱德、微软等主导的 AI 基础设施合作伙伴计划（AI Infrastructure Partnership），成为首个非创始类金融出资方。该计划旨在为全球 AI 基础设施筹集高达 300 亿美元的股权资本，未来有望撬动高达 1000 亿美元的投资总额。该项目目前的参与方还包括阿布扎比 MGX、xAI、英伟达（Nvidia）等科技巨头。此外，贝莱德和微软还与 NextEra Energy、GE Vernova 等能源企业协作，意在解决 AI 算力所依赖的高密度能源需求问题。

KIA 为全球资产规模最大的主权基金之一，总资产超过 1 万亿美元，在中东地区排名第二，长期在全球范围投资于港口、机场、电力等基础设施项目，是科威特经济多元化战略的核心支柱。此次投资是 KIA 在人工智能领域的重大布局。相比之下，海湾地区其他主权基金已在该领域频繁出手：MGX 由阿布扎比穆巴达拉投资公司发起成立，沙特公共投资基金（PIF）则近期设立 AI 公司“Humain”，并已与 Nvidia 等企业达成合作。

（资料来源：P&I⁷，平安证券研究所）

⁵ [Yale nears deal to sell \\$2.5 billion of private equity stakes | Pensions & Investments](#)

⁶ [Norway wealth fund building liquidity tool to rank bond dealers | Pensions & Investments](#)

⁷ [Kuwait wealth fund joins BlackRock-backed \\$30 billion AI venture | Pensions & Investments](#)

3. 马来西亚 EPF 一季度投资收入约 43 亿美元

6 月 3 日，马来西亚国家退休基金（雇员公积金局，EPF）报告称，由于全球市场波动，今年前三个月的投资收入 183.1 亿吉兰特。

截至 2025 年 3 月末，EPF 共有 1630 万名会员，其中 888 万为活跃缴费者，占马来西亚 1731 万劳动力的 51.7%。同期，EPF 的总投资资产为 1.26 万亿林吉特，其中 38% 投向国际市场。2025 年第一季度，EPF 的投资收入从去年同期的 209.9 亿林吉特下降至 183.1 亿林吉特（约合 43 亿美元）。其中，占比最大的资产类别——股票的贡献同比下滑了 23%。

EPF 表示，由于全球政治不稳定、财政失衡和地区冲突等问题持续打压市场情绪并削弱投资者信心，基金正采取审慎展望。EPF 称：“尽管美国政府是在 4 月 2 日宣布加征关税的，但整个季度内美国贸易政策的不确定性已开始影响主要股票市场”“在更具挑战性和不确定性的市场环境下，EPF 将维持动态且多元化的投资组合，以帮助保护资产价值并管理下行风险。”

（资料来源：P&I⁸，平安证券研究所）

4. 美国 NYS Common Retirement Fund 在 2024 财年的回报率为 5.84%

6 月 6 日，纽约州主计长托马斯·迪纳波利（Thomas P. DiNapoli）今日宣布，截至 2025 年 3 月 31 日的纽约州共同退休基金（New York State Common Retirement Fund）2025 财年实现投资回报率 5.84%。该基金在财年末的估值约为 2728 亿美元。

迪纳波利表示：“2025 年上半年市场波动显著，华盛顿方面的不确定政策行动，以及其他经济和地缘政治问题，持续对投资者带来不确定性，这种状况短期内可能还会持续。州养老基金始终秉持稳健管理与长期投资策略，过去经受住了多轮市场波动，仍然具备为州和地方政府雇员提供应得退休福利的良好能力。”

该基金的长期预期收益率为 5.9%，其年度估值基准日期与纽约州财年保持一致。迪纳波利指出，尽管年度回报具有波动性，基金在过去五年实现了年均 10.6% 的回报率，在过去十年实现了 7.74% 的回报率。

截至 2025 年 3 月 31 日，基金资产配置如下：39.2% 投资于公开市场股票，23% 为现金、债券和抵押贷款，14.9% 为私募股权，14.1% 为房地产及实物资产，8.8% 为信用、绝对回报策略和机会型另类投资。

纽约州共同退休基金是全美规模最大的公共养老基金之一，代表超过一百万名州与地方政府在职人员、退休人员及其家属进行资产管理与投资。该基金长期被评为美国管理最稳健、资金最充足的养老金计划之一。

（资料来源：Office of the NYSC⁹，平安证券研究所）

5. 澳洲大型养老基金称现金是“特朗普交易”的关键

6 月 4 日消息，随着美国总统唐纳德·特朗普的贸易战搅动全球市场，澳大利亚最大养老基金之一 UniSuper 正在将现金持仓增至接近新冠疫情时期的水平。管理着这家 1,490 亿澳元（960 亿美元）基金的首席投资官 John Pearce 称，现金是“唯一无风险的投资”，并表示他的公司对美国通胀上升可能同时打击股票和债券的风险保持警惕。

“特朗普交易就是积累更多现金，”他说。“如果通胀上升，债券和股票就会变得相关。所以最终我们还是会选择现金，或者至少是期限极短的债券，这是避风港。”由于美国国债价格剧烈波动，美元大跌，长期以来的持仓策略面临挑战，该基金眼下青睐现金。城堡投资创始人肯·格里芬也指出持有现金可能是应对关税风暴的最佳选择，而且投资者涌向避险资产。Pearce 表示，“我们已经看到，债券可能无法像我们所希望的那样起到减震器的作用。”

（资料来源：新浪财经，Wind，平安证券研究所）

⁸ [Malaysia's largest pension fund's Q1 income drops on volatility | Pensions & Investments](#)

⁹ [DiNapoli: State Pension Fund Investments Return 5.84% for State Fiscal Year 2024-25 | Office of the New York State Comptroller](#)

三、国内养老政策和产业动态

1. 个人养老金理财扩容，追求提升长期收益

6月7日消息，中国理财网发布第八批个人养老金理财产品名单，我国个人养老金理财产品总数扩容至35只。

2025年3月，国务院办公厅发布《关于做好金融“五篇大文章”的指导意见》（以下简称《指导意见》），为健全养老金融体系提供了强有力的政策背书，明确要求健全应对人口老龄化的养老金融体系。然而，政策暖意与市场扩容之间仍存反差。目前，具备个人养老金理财发行资格的理财公司有11家，但实际发行产品的机构仅有6家。

自2023年2月首批个人养老金理财产品开闸以来，经过两年多的发展，市场供给稳步增加至35只，投资者的可选择性不断增多。其中，29只为固收类理财产品，6只为混合类理财产品。从个人养老金理财产品整体表现来看，当前存续的35只个人养老金理财产品均处于浮盈状态。截至6月5日，部分个人养老金理财成立以来年化收益率达到了4%以上。

截至6月3日，成立满一年的24只个人养老金理财产品近一年累计单位净值增长率平均为2.96%，年化波动率平均为0.99%。对比2024年年报与2025年一季报，同时披露两期规模数据的17只产品规模净增长超过50%，这一增长水平既表现了理财产品的良好收益，更显示了投资者的认购热情。

（资料来源：中国经营报，Wind，平安证券研究所）

2. 《中国家庭养老金融健康指数调研报告（2025年）》发布

6月6日，由清华大学五道口金融学院《清华金融评论》与中美联泰大都会人寿保险有限公司联合主办的“2025中国家庭养老金融健康指数调研报告发布会”在清华大学举行。作为项目的核心成果，《中国家庭养老金融健康指数调研报告（2025年）》在此次发布会上正式亮相。《报告》显示，2025年，我国家庭养老金融健康指数平均得分为48.56分，显示我国家庭养老健康状况步入“积累期”，正朝着有意识建构养老金融规划方向发展。

《报告》首次提出了“养老金融健康指数”（Pension Financial Health Index，简称PFHI），它是一个衡量家庭管理养老金融和实现养老金融目标情况的指标，从养老保障积累、资产增长潜力、家庭健康状况、家庭结构类型四个维度进行评分，全景式“体检”家庭管理养老金融和实现养老金融目标的情况。指数还将家庭养老金融健康状况划分为七个等级，由低到高分别为起步期、成长期、积累期、巩固期、优化期、成熟期和理想期。

《报告》结果显示，基于全国34个省级行政区26835份有效样本计算，2025年，我国家庭养老金融健康指数平均得分为48.56分。该得分结果表明，我国家庭养老金融健康处于积累期。受访家庭已具备一定的金融健康基础，处于主动积累阶段，开始关注养老金融规划，参与个人养老金或养老理财，正朝着有意识建构养老金融规划方向发展，但投入金额有限，整体上存在“重当下、轻未来”的倾向。

调查发现，受访家庭主要依赖传统养老金融方式，对低风险、稳定收益的金融工具依赖较强，但对多元化养老金融产品认知不足。对此，《报告》建议，不断推进二、三支柱扩面扩容，加速金融产品供给的不断丰富。比如，《报告》指出，61.21%家庭因风险顾虑回避养老保险投资，个人养老金参与率仅为26.73%，商业养老保险覆盖率不足32%。对此，呼吁各方积极行动，消除金融产品的投资顾虑、提升个人养老金参与度、提高养老保险保障。

（资料来源：新华财经¹⁰，平安证券研究所）

3. 三部门公布《智慧健康养老产品及服务推广目录（2024年版）》

6月5日工业和信息化部、民政部、国家卫生健康委员会经企业自愿申报、地方推荐、专家评审、面向社会公示等程序，确定了《智慧健康养老产品及服务推广目录（2024年版）》，并予以公布。

¹⁰ 《中国家庭养老金融健康指数调研报告（2025年）》发布 家庭养老金融准备步入“积累”期 - 中国金融信息网

产品方面，本次《目录》共纳入健康管理类智能产品 16 项，老年辅助器具类智能产品 9 项，养老监护类智能产品 18 项，家庭服务机器人 3 种，适老化改造产品 1 种，场景化解决方案 33 项。服务方面，本次《目录》共纳入智慧健康服务 14 项，智慧养老服务 17 项。

（资料来源：工信部¹¹，平安证券研究所）

4. 兴业银行成都分行落地全国首单养老床位使用率挂钩贷款

6 月 6 日消息，兴业银行成都分行下辖南充充分行成功向南充市某养老服务公司投放项目贷款超 5000 万元，用于南充市嘉陵区城镇养老一体化升级改造项目，该笔贷款以“利率－床位使用率”动态调节机制为核心，通过贷款利率激励的方式，引导融资人提升机构运营水平和综合服务质量，系全国首单养老床位使用率挂钩贷款，成为兴业银行成都分行深耕养老金融、服务社会民生的又一项里程碑突破。

（资料来源：凤凰网财经，Wind，平安证券研究所）

图表1 养老产业最新动态汇总

产业类别	事件
老年用品	伊利集团与复星健康达成合作。伊利集团成人营养品事业部将向复星健康旗下，佛山复星禅诚医院定向支持功能性营养产品，是伊利与复星健康探索“医疗+营养”融合模式的首个实践场景。双方将推动营养产品与医疗服务结合，探索更加科学、系统的健康管理路径。此外，双方还将聚焦老年健康、术后康复、慢病干预等方向，开展更具针对性的服务实践。
医养照护	北京人寿康养科技有限责任公司、北京人寿北京分公司与普祥医疗投资集团有限公司举行合作签约仪式。北京人寿康养科技有限责任公司与普祥医疗集团，将围绕养老照护、院外康复、保险保障支持三方面开展合作。普祥医疗与北京人寿分公司，将依托普祥在医疗、健康、养老的资源和能力，与金融保险业务加强合作，共同探索创新型保险产品合作，满足客户多元化保险、健康与养老需求。
	南宁市民政局召开养老产业专题座谈会。会上，日本善光会与广西新生活公司签署智能护理人才培养合作协议。根据协议，双方将在智能护理师培训体系本土化、护理科技实训基地建设、医养机构标准化运营及人才交流等领域合作。未来，在政府引领与企业实践的双向驱动下，将推动本地养老服务专业化、智能化升级等。
	湖南医发投养老产业有限公司成立。注册资本 1 亿元，经营范围包括养老服务、护理机构服务、健康咨询服务等。企查查股权穿透显示，该企业由湖南医药发展投资集团有限公司及旗下湖南医药发展私募基金管理有限公司共同持股。
老年文旅	乐聚机器人与湖北数旅集团签署合作协议，旨在推动人形机器人在智慧文旅、康养服务、研学教育等场景的创新应用。此外，双方将聚焦景区、酒店、康养等核心场景，共同开拓国内外文旅市场打造“机器人+文旅”标杆示范项目，推动传统文旅项目智能化升级。
养老地产	上海奉贤新城养老院改扩建工程开工，总投资 2.8 亿元，该项目是奉贤区 2025 年重大民生工程之一。用地面积 1.23 万平方米，共设 616 张床位，包含 123 张认知症专护床位，预计于 2027 年底全面完工。据悉，项目建成后将成为集综合养护、医养融合、智慧养老、实训基地于一体的复合型养老服务机构。
	永升服务与蚂蚁公益基金会达成合作，双方将整合在社区服务、数字科技及公益助老领域的优势，共同探索“智慧服务+公益助老”模式，提升社区居民，尤其是老年群体的生活品质，合作助力老年友好型社会建设。此前，永升服务参与过蚂蚁公益基金会“蓝马甲智慧助老行动”，通过“技术创新+传统服务”模式，为老年人提供智能手机使用培训、反诈防骗知识普及、健康常识教育等助老服务。
智慧养老	中国电信股份有限公司贵阳分公司（简称“中国电信贵阳分公司”）与贵州益智慧科技开发有限公司（简称“益智慧科技”）达成合作。双方将围绕智慧养老领域展开深度合作，携手构建数字化全域养老服务新生态。据悉，中国电信贵阳分公司业务覆盖通信全领域，益智慧科技专注于智慧养老平台研发与运营。此次合

¹¹ [三部门关于公布《智慧健康养老产品及服务推广目录（2024 年版）》的通告](#)

	作，在技术研发应用层面，将推进银发智慧联盟应用软件开发、适老化智能家居改造、智能化工厂建设，助力企业技术与产品需求落地等。
	伽澜集团与中投融盈达成合作，共同开启银发经济与社区养老新生态，双方将围绕全国老年活动站、社区服务站等场所，在社区义诊、家庭健康管理等领域展开合作。据悉，中投融盈是中国老龄协会、中国老龄协会老年人才信息中心全资控股的国有独资企业。此次合作，中投融盈将运用健康管理体系、AI 智能化管理系统、医疗团队等产业布局，共同推广升级构建“线上+线下”联动的社区养老服务新生态。
	阳盛情康养产业有限公司成立。经营范围包括养老服务、护理机构服务、人工智能应用软件开发、人工智能通用应用系统等。股东信息显示，该公司由大连东软睿新健康科技有限公司、沈阳创业投资管理集团有限公司、东软集团股份有限公司、沈阳数据集团有限公司共同持股。
	具身智能机器人企业星尘智能与深圳首家市属公办护理型养老机构“深圳市养老护理院”达成合作。双方合作将聚焦 AI 养老机器人研发、多模态数据训练及智慧照护系统落地，共同探索具身智能技术在生活辅助、健康监测、情感陪伴等养老场景的创新应用，推动科技与人文关怀的深度融合，共同探索智慧养老、科技养老新模式。

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：

此报告旨为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。



平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融 中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 26 楼 邮编：200120	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	