

(二)

关键词看银发经济投资机会

当前，“银发经济”暂时缺乏明确的定义，市场中的大多数研究也没有将其与其他关键词进行区分。因此，在政策出台后，现有研究通常面临增量信息不足的困境。本报告尝试从政策关键词的角度切入，理清各关键词之间的联系区别。在此基础上，根据盈利能力与政策支持力度的边际变化，将政策提及的银发经济领域划分为四象限，从而寻找具有投资价值的领域。

第一步，从相关关键词的出台背景、内涵及相互关系，确定银发经济的内涵及主要领域。当前，与银发经济相关的关键词，按覆盖范围从大到小大致包括：1) 1982年出现，涵盖所有涉及老年人政府工作的“老龄工作”。2) 1990年出现，主要指政府主导、非盈利性质的老年服务体系的“老龄事业”。3) 2006年出现，主要指市场主导、具有盈利性质的老年用品和服务供给的“老龄产业”。4) 2011年出现，与老龄产业基本一致的“养老产业”。5) 1993年出现，涵盖所有涉及老年人服务体系的“养老服务”。6) 2015年出现，突出金融系统的“养老金融”。而“银发经济”，则在2017年才首次出现，当前主要涵盖养老产业、养老金融的全部领域，并包括老龄事业中的部分非盈利性经济活动。

第二步，按照盈利与否、政策支持力度强弱，将银发经济相关领域划分为四个象限。在梳理了所有标题、全文及附件中包含“银发经济”字样的政策后，我们对银发经济的各个领域，按照政策支持力度的从大到小进行了排序。而后，基于既往政策用词，将银发经济相关领域中与“老龄事业”的相重合的部分视为非盈利性领域；与“养老产业”、“养老金融”相重合的部分，视为盈利性领域。在此基础上，将所有领域按照政策支持力度的大小、盈利与否划分为四个象限。其中，第一象限内的领域具有盈利性且政策支持力度的边际变化最大，投资潜力较好。第二象限内的领域具有盈利性，但政策支持力度的边际变化较小，投资潜力需要进一步考察。第三、四象限内的领域与“事业”概念重合，可能不具有盈利性，未来的发展对政策支持较为依赖，投资潜力可能偏弱。

第三步，对第一、二象限的概念股进行梳理。根据国务院相关部委出台的各类“目录”“名单”，以及所有A股上市公司的公司简介，我们整理了第一、二象限的相关概念股。这些概念股的业务，涉及了银发经济中的盈利性领域。

风险提示：1) 政策关键词内涵可能发生改变，影响报告结论的适用性。2) 报告没有对第三、四象限相关概念股进行筛选，主要是基于“事业”领域的盈利性质偏弱，不代表其不具有发展前景。3) 本报告筛选的银发经济相关概念股，仅包含了当前政策主要关注的领域，未能包含所有与老年人相关的产业或事业。4) 概念股的整理仅可作为后续研究的参考资料使用，不代表我们认为其具有投资价值。

正文目录

引言	4
一、 银发经济的内涵？基于政策文本和出台背景的常用关键词区分	4
1.1 宏观概念：老龄工作，老龄事业与老龄产业	5
1.2 中观概念：养老服务，养老产业与养老金融	7
1.3 新概念：定义不断扩大的银发经济	10
1.4 各关键词的含义确定及范围对比	10
二、 政策文件中“银发经济”的主要内涵及政策重心	12
2.1 直接含有“银发经济”字样的政策文件一览	12
2.2 “银发经济”核心关注点：基于《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》	13
2.3 “银发经济”其他关注点：基于带有“银发经济”字样的政策文件	15
2.4 “银发经济”补充关注点：基于其他相关关键词	15
三、 政策支持力度象限划分及概念股筛选	16
3.1 银发经济相关领域的象限划分	16
3.2 第一象限概念股：政策支持力度较强领域的上市公司	17
3.3 第二象限概念股：政策支持力度偏弱领域的上市公司	19
四、 风险提示	19
附录：政策关键词网络关系图	20

图表目录

图表 1	建国初期，中国老年人口稳定，老龄化水平低	4
图表 2	建国初期，中国老年人预期寿命仍然较短	4
图表 3	1982 年至 2023 年，中国包含对应关键词的政策文件数量（篇）	5
图表 4	含有“老龄工作”字样的政策文件效力位阶分布	6
图表 5	含有“老龄工作”字样的政策文件发布年份分布	6
图表 6	含有“老龄事业”字样的政策文件效力位阶分布	6
图表 7	含有“老龄事业”字样的政策文件发布年份分布	6
图表 8	含有“老龄产业”字样的政策文件效力位阶分布	7
图表 9	含有“老龄产业”字样的政策文件发布年份分布	7
图表 10	含有“养老服务”字样的政策文件效力位阶分布	8
图表 11	含有“养老服务”字样的政策文件发布年份分布	8
图表 12	含有“养老服务”字样的政策文件效力位阶分布	8
图表 13	含有“养老服务”字样的政策文件发布年份分布	8
图表 14	国家统计局的养老金融服务覆盖	9
图表 15	含有“养老金融”字样的政策文件效力位阶分布	9
图表 16	含有“养老服务”字样的政策文件发布年份分布	9
图表 17	含有“银发经济”字样的政策文件效力位阶分布	10
图表 18	含有“银发经济”字样的政策文件发布年份分布	10
图表 19	各类关键词的概念范围划分	11
图表 20	各类关键词的概念范围划分	12
图表 21	所有全文含有“银发经济”字样的政策文件汇总	12
图表 22	《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》中的银发经济涉及领域	13
图表 23	其他政策文件中所包括的银发经济关键词分类网络关系图	15
图表 24	政策文件中的银发经济相关内容四象限划分	17
图表 25	老年用品创新、智慧健康养老、老年旅游明确获得政策支持的概念股清单（出于概念考虑，未去重）	17
图表 26	康复辅助器具、养老金融及适老化改造相关概念股	18
图表 27	养老地产、其他养老金融相关概念股	19
图表 28	养老产业关键词网络分析图	20
图表 29	养老产业关键词网络分析图	20
图表 30	养老用品关键词网络分析图	21
图表 31	养老金融关键词网络分析图	21

引言

近年来，市场上有大量研究对银发经济的相关内容进行了分析。但大多数讨论中，银发经济与老龄工作、老龄事业、养老服务、养老产业、养老金融等一系列关键词缺乏区分，存在概念混同的现象。同时，由于概念的模糊，市场在判断银发经济相关投资机会时，也容易陷入缺乏增量信息的困境。

在对相关政策进行分析之前，我们首先需要明确“银发经济”的定义和范畴。然而，由于“银发经济”本身是一个舶来品，在政策文本中出现较晚，相关领域尚未完全被政策文本明确提及。因此，仅考察包括“银发经济”的政策，会导致一些相关领域被遗漏。为解决这一问题，我们希望通过整理与老年人相关的各类政策关键词，考察它们之间的相互关系，尽量全局性地梳理“银发经济”涉及的产业领域，并总结当前政策的主要关注点。

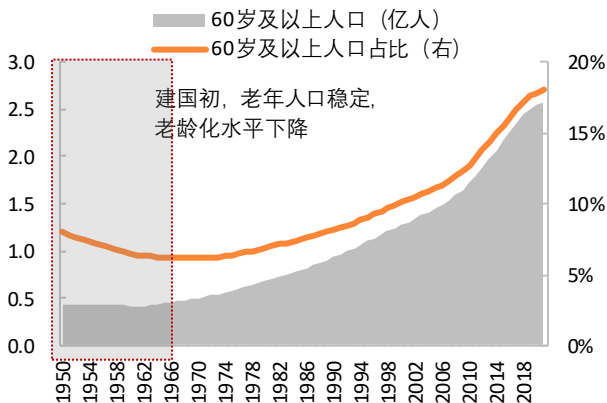
因此，本报告尝试从政策文本入手，理清各类关键词之间的联系区别；在此基础上，根据政策文本明确当前政府在银发经济各领域中的关注度、支持度差异；进而尝试采用自上而下的方式，为银发经济相关投资机会的发掘提供新思路。

一、银发经济的内涵？基于政策文本和出台背景的常用关键词区分

长期以来，中国针对老年人出台了大量政策文件，常用的关键词多种多样，按时间的先后顺序大致包括“老龄工作”“老龄事业”“养老服务”“养老产业”“养老金融”以及“银发经济”等。这些政策关键词的出台背景存在差别，指代范围也各不相同。

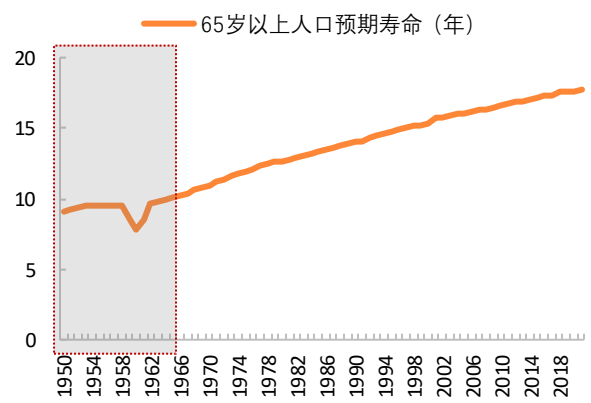
1982 年以前，中国仍处于计划经济体制，与老年人相关的政策主要为养老保障政策。彼时，中国老龄化水平偏低，老年人群体规模较小，尚不足以引起政策重视。因此，这一阶段内中国针对老年人直接出台的政策相对稀少。仅有的政策，也都是计划经济制度的配套制度，主要围绕救济制度或保障制度展开。因此，我们暂时不将这一时期的政策纳入讨论。

图1 建国初期，中国老年人口稳定，老龄化水平低



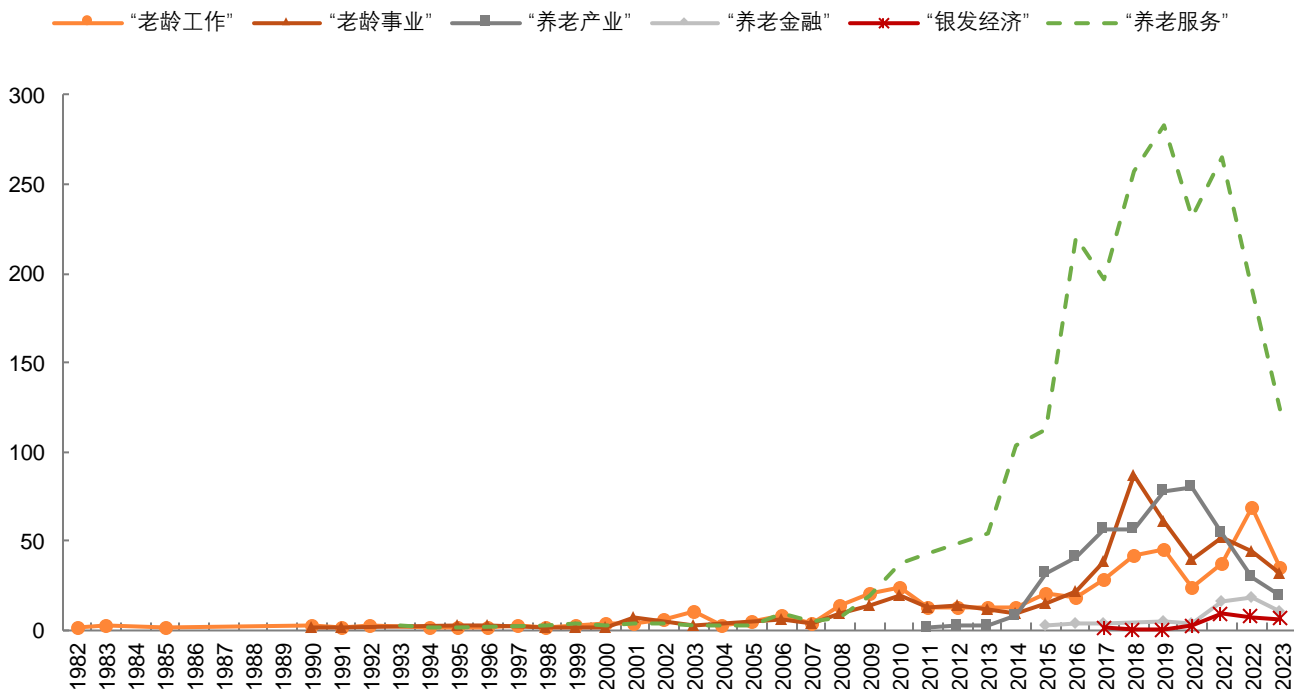
资料来源：UN，平安证券研究所

图2 建国初期，中国老年人预期寿命仍然较短



资料来源：UN，平安证券研究所

图表3 1982年至2023年，中国包含对应关键词的政策文件数量（篇）



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

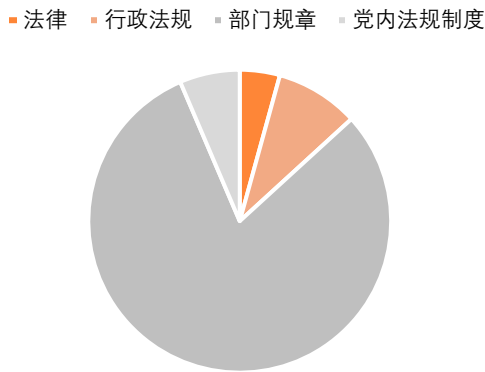
注：筛选标准为，1) 政策文件的标题、全文或附件包含关键词；2) 效力位阶为全部；3) 包含修订；4) 1994年包含“老龄工作”的政策文件为《中国老龄工作七年发展纲要（1994-2000年）》，北大法宝数据库中有遗漏，我们手工添加。

1.1 宏观概念：老龄工作，老龄事业与老龄产业

1982年，中国首次出台直接与老年人相关的政策，关键词为“老龄工作”。当年，原国家老龄委发布《关于老龄工作情况与今后活动计划要点》，这一文件被视为中国有组织地进行针对老年人相关工作的开端。1994年，原国家计委、民政部等八部门联合发布《中国老龄工作七年发展纲要（1994-2000年）》，其中提出“动员有关部门和全社会力量，调动广大老年人的积极性，从实际出发，有计划、有步骤推进老龄事业的发展，实现老有所养、老有所医、老有所为、老有所学、老有所乐的目标”，工作包括“思想、理论、政策、法律、社会服务等方面”。可以看到，老龄工作最初是指帮助老龄事业发展的政府各项工作。

随着后续各类用词的变化，老龄工作的范围也逐渐扩大。在后续的诸多政策文件中，老龄工作的范围逐渐覆盖老龄事业、老龄产业等领域，几乎涵盖所有涉及老年人的政府工作，成为覆盖面最广的关键词。

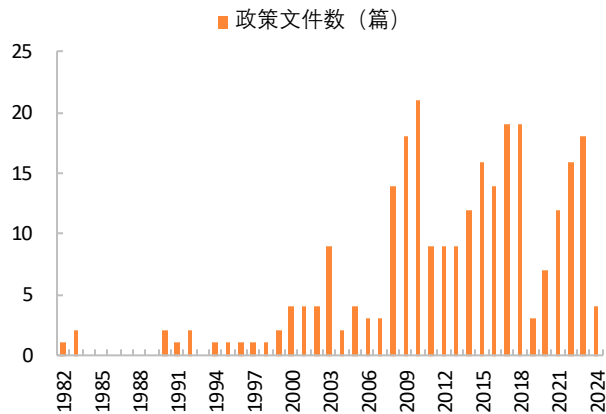
图表4 含有“老龄工作”字样的政策文件效力位阶分布



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

图表5 含有“老龄工作”字样的政策文件发布年份分布



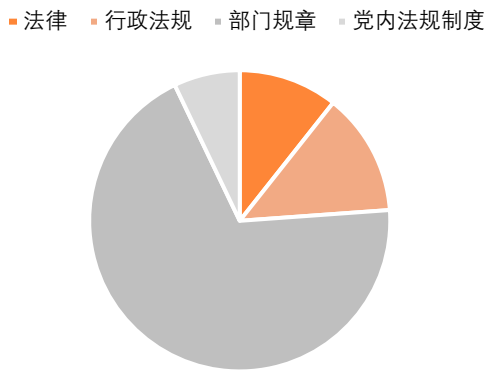
资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

1990 年，中国首次使用“老龄事业”的字样。“老龄事业”的内涵随中国的改革历程及经济发展水平不断变化，当前主要指代政府主导、非盈利性质的老年服务体系。“老龄事业”最早见于原老龄委在 1990 年发布的《关于加强宣传教育工作的意见》中。当时的中国尚未完成改革开放，市场经济也并未成为主导，各类市场化、非公益性质的老年人相关活动较少。因此，最初的老齡事业主要包括由政府主导的敬老宣传、社区服务、老年救济和互助、老龄工作相关法律系统建立等等。

经过 90 年代的经济发 展，中国特色社会主义市场经济体制逐渐建立，市场的作用逐渐增强，老龄事业逐渐被固定用于政府主导、非盈利性质的老年服务体系。2000 年，中共中央、国务院发布《关于加强老龄工作的决定》，提出对老年服务业要“坚持政府引导与社会兴办相结合”。2001 年，在全国人大发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十个五年计划纲要》中，将常见的“老龄事业”提法，改为了“老龄事业和产业”，实际突出了“事业”的兜底性、公益性、政府主导特征，并将非公益性、市场主导的老龄工作区分出来，形成“产业”概念。这一提法被沿用至今。在 2021 年国务院印发的《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》中，也仍然在强调“老龄事业和产业协同发展”。

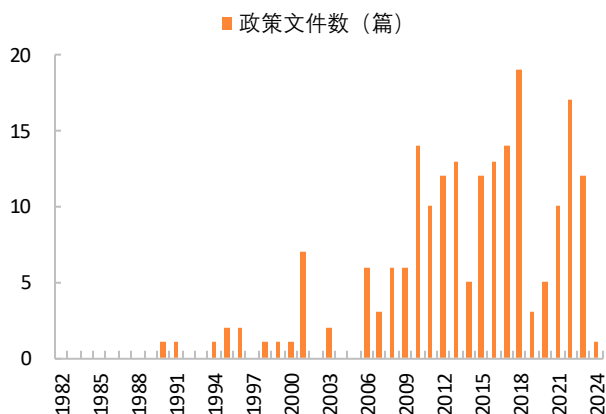
图表6 含有“老龄事业”字样的政策文件效力位阶分布



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

图表7 含有“老龄事业”字样的政策文件发布年份分布



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

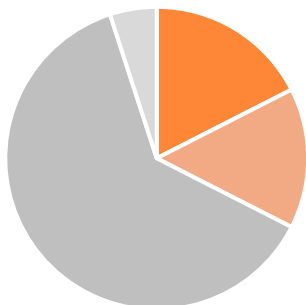
2006 年，中国首次使用“老龄产业”的字样。“老龄产业”这一关键词相较其他关键词而言单独出现的频率不高，更多突出与“老龄事业”的差异互补性，主要指市场主导、具有盈利性质的老年用品和服务供给。随着社会主义市场经济体制的逐

渐建立，市场的作用愈发增强。且随着老龄化程度的加深，原本以政府主导、兜底性、公益性的老龄事业逐渐不再能满足老年人需要。因此中国开始强调市场作用，提出了“老龄产业”的概念。

2006年，中共中央、国务院发布《关于全面加强人口和计划生育工作统筹解决人口问题的决定》，提出“大力发展老龄产业，建立满足特殊需求的老年用品和服务市场”。同年，全国人大发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》中，也提到“积极发展老龄产业，增强全社会的养老服务功能，提高老年人生活质量，保障老年人权益”。2018年《中华人民共和国老年人权益保障法》修订后，仍然在其中使用了“老龄产业...老年人需要的用品和提供相关的服务”这一内涵。可以看到，老龄产业相较老龄事业而言，更加强调提供方的社会化和对应需求的特殊性、多样性。

图表8 含有“老龄产业”字样的政策文件效力位阶分布

■ 法律 ■ 行政法规 ■ 部门规章 ■ 党内法规制度

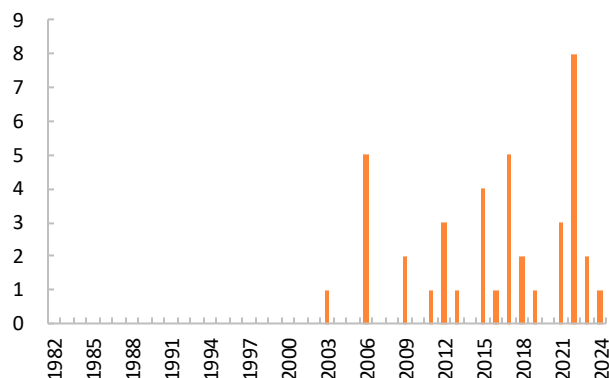


资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

图表9 含有“老龄产业”字样的政策文件发布年份分布

■ 政策文件数（篇）



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；2003年的文件为一份研究项目清单，不视作政策；含修订、修正；截至2024.05.10

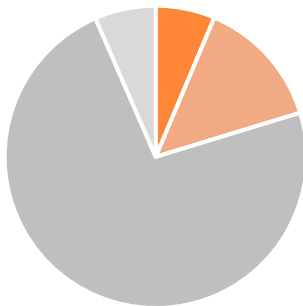
1.2 中观概念：养老服务，养老产业与养老金融

1993年，中国首次使用“养老服务”的字样。这一提法，是在国家推动建立社会化服务体系，以及发展第三产业吸纳下岗职工就业的背景下出现的，最初只是指社区服务业中涉及老年人的服务部分。直到2006年国办发布《关于加快发展养老服务业意见的通知》，才明确养老服务业是为老年人提供生活照顾和护理服务，满足老年人特殊生活需求的服务行业，这一定义的后半句理论上覆盖了所有与老年人相关的服务行业。

然而，由于当时的中国养老服务体系建设水平仍然较为落后，政策规划也并不清晰，各类政策实际仍然将关注点放在养老机构和基础生活照料能力的建设上。到2011年，国务院办公厅发布《社会养老服务体系发展规划（2011-2015年）》，才首次明确了除养老机构和照料之外的养老服务重点，包括无障碍改造、康复护理、老年人活动等。2012年国务院印发的《服务业发展“十二五”规划》，也提出要“大力拓展养老服务领域，逐步实现从基本生活照料向健康服务、辅具配置、康复护理、精神慰藉、法律服务、紧急救援等方面延伸”，养老服务的概念逐渐完善。

图表10 含有“养老服务”字样的政策文件效力位阶分布

法律 行政法规 部门规章 党内法规制度



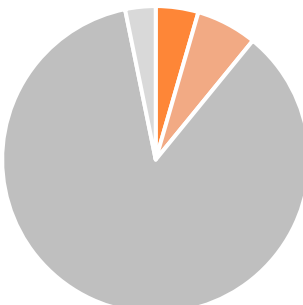
资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

2011年，中国首次使用“养老产业”的字样。截至目前，“养老产业”的概念在中共中央和国务院及下属各部委所出台的政策文件中尚未统一。中共中央、国务院最常见的提法为“推动养老事业和养老产业协同发展”，从“事业”和“产业”的并列关系来看，这一层面的养老产业更应该指代与养老相关、具有盈利性质的各类实体产业和金融业。而在国务院各部委中，养老产业的覆盖范围可能更广。如国家统计局发布的《养老产业统计分类(2020)》中，包括老年志愿服务、老年社会保障等更贴近“事业”的领域，均被包含在养老产业之中。

图表12 含有“养老产业”字样的政策文件效力位阶分布

法律 行政法规 部门规章 党内法规制度



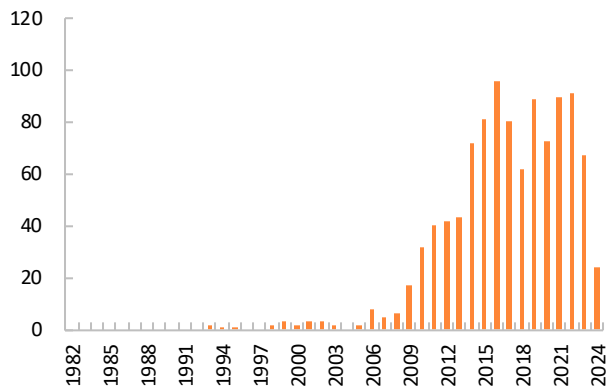
资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

2015年，中国首次使用“养老金融”字样。“养老金融”最初见于原保监会发布的《〈国务院关于加快发展现代保险服务业的若干意见〉知识读本》中，但并未给出明确的定义。到国家统计局发布《养老产业统计分类(2020)》，这一概念被明确了下来，主要包括各类为老年人退休后提供收入支持的保险和非保险类金融产品，以及养老机构发行的养老产业专项债券。这一概念，实际不包括由养老货物（如保健食品、拐杖等）生产商发行的各类融资工具，也不包括第零、一、二支柱养老金。

图表11 含有“养老服务”字样的政策文件发布年份分布

政策文件数（篇）

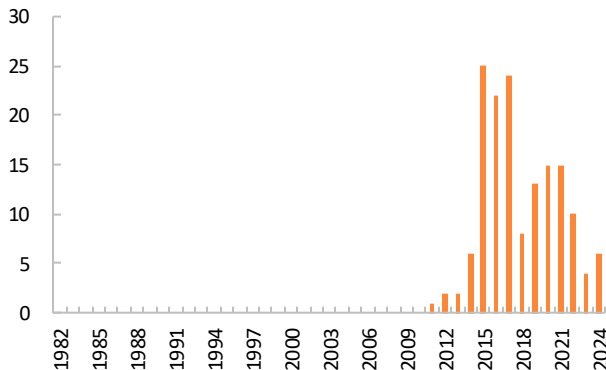


资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

图表13 含有“养老产业”字样的政策文件发布年份分布

政策文件数（篇）



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

图表14 国家统计局的养老金融服务覆盖

行业中类	国民经济行业分类代码及名称 (2017)	行业中类	国民经济行业分类代码及名称 (2017)
老年商业养老保险	人寿保险	养老理财服务	银行理财服务
	健康保险		公开募集证券投资基金
	意外伤害保险		其他非公开募集证券投资基金
	财产保险		资本投资服务
商业养老保险	年金保险	养老金信托	保险资产管理
	其他非货币银行服务		信托公司
	再保险	养老债券	证券市场服务
	商业养老金		资本投资服务
	保险中介服务		其他资本市场服务
	保险监管服务	其他养老金融服务	其他资本市场服务
	其他保险活动		

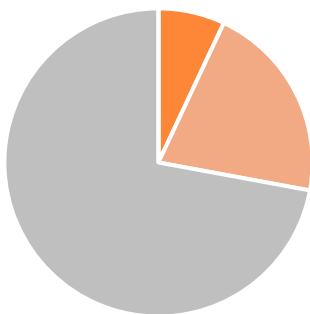
资料来源：国家统计局，平安证券研究所

注：在国家统计局的分类标准中，养老债券指专门为老年人提供生活照料、康复护理等服务的营利性或非营利性养老项目发行养老产业专项债券，用于建设养老服务设施设备和提供养老服务；其他养老金融服务指营利性养老机构以有偿取得的土地设施等资产进行抵押融资的金融服务和养老融资服务等其他养老金融服务。

2023 年中央经济工作会议提出“科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融”五篇大文章。从并列关系看，养老金融的涵盖范围应该相较国家统计局的分类更广，包括由养老货物生产商发行的各类融资工具等。后续在 2024 年国家金融监管总局《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》中，养老金融被认为包含“对健康产业、养老产业、银发经济的金融支持”。因此，我们推测政策使用养老金融时，主要指不包括第零、一支柱养老金的各类金融产品。

图表15 含有“养老金融”字样的政策文件效力位阶分布

■ 法律 ■ 行政法规 ■ 部门规章 ■ 党内法规制度

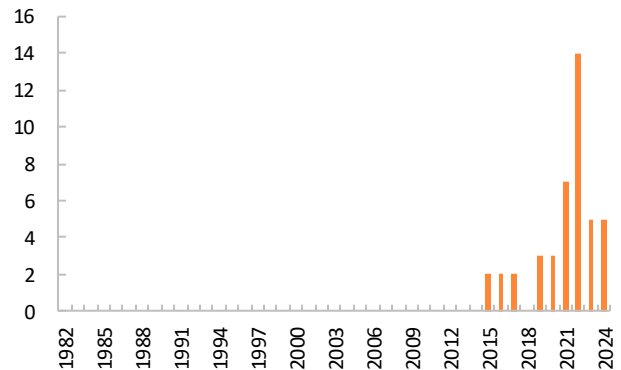


资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

图表16 含有“养老金融”字样的政策文件发布年份分布

■ 政策文件数 (篇)



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至 2024.05.10

除前述各类概念之外，还有一些具有类似含义，但在政策文件中并不常出现的用词。如“养老事业”、“老龄产品”等，由于相关提法本身并非主流，且政策文件较少，我们不再展开。

1.3 新概念：定义不断扩大的银发经济

2017年，中国首次使用“银发经济”字样，其内涵随各类政策文件出台而不断扩大。2017年，中共中央、国务院发布《关于开展质量提升行动的指导意见》，其中提出要“加大‘银发经济’群体和失能群体产品供给”。当时的银发经济仍然是一个模糊的概念，且提出时也仅作为定语出现，与失能群体并列，并非政策文件的核心内容。在随后的两到三年时间里，基本没有出现带有“银发经济”字样的政策。

后来，政策文件再度出台，“银发经济”的定义不断扩大。2020年，中共中央发布《关于指定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，提出要“积极开发老龄人力资源，发展银发经济”。此时，银发经济的概念更加偏向于生产端，强调的是老年人在经济发展中作为劳动力的作用。在后续的政策中，这一内涵相对少见。

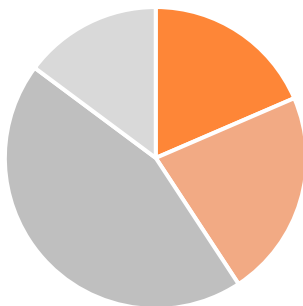
2021年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》在第四十五章第三节“完善养老服务体系”中，提到要“发展银发经济，开发适老化技术和产品，培育智慧养老等新业态”。从政策文本看，此时的银发经济仍然被列为“养老服务体系”的一部分，或者被视为养老服务的补充并与其并列，重点强调“货物”类产品。

在2022年《全国人民代表大会常务委员会专题调研组关于实施积极应对人口老龄化国家战略、推动老龄事业高质量发展情况的调研报告》中，提到当前中国“银发经济发展不充分”，其中包括“市场有效供给不足”“养老服务企业经营困难”两个问题。可以看到，此时银发经济的覆盖面进一步扩大，逐渐超出了养老服务的覆盖范围，并将其纳入自身。

2024年，国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，首次在政策文件的标题中使用“银发经济”的字样，称银发经济是“向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和”。至此，银发经济的内涵达到顶峰，将老年人相关产品和服务均纳入其中，并留出进一步扩大内涵的空间。

图表17 含有“银发经济”字样的政策文件效力位阶分布

■ 法律 ■ 行政法规 ■ 部门规章 ■ 党内法规制度

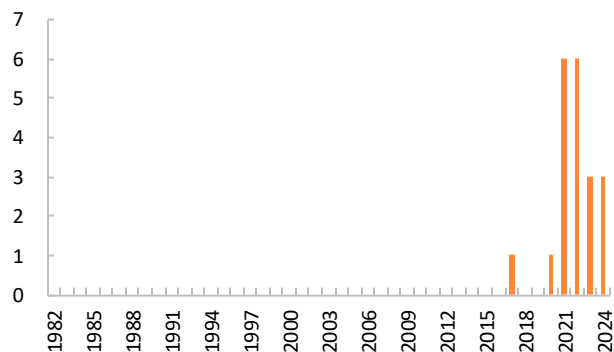


资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

图表18 含有“银发经济”字样的政策文件发布年份分布

■ 政策文件数（篇）



资料来源：北大法宝，平安证券研究所

注：剔除标题含“答复”“函”“公告”或“通报”；含修订、修正；截至2024.05.10

1.4 各关键词的含义确定及范围对比

从前文的总结分析可以看到，各关键词在政策文本中存在内涵不断改变、互有涵盖或交集的情况。在进行对比研究之前，我们首先需要对各关键词的最新含义进行整理，提炼其特征，并确定各关键词之间的关系。从时间较近、效力位阶较高的政策文本来看，各类关键词的主要使用方式及内涵基本如下。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/068134016057007006>