

展望银发经济的结构性机遇

华泰研究

2025年8月15日 | 中国内地

专题研究

1. 老龄化人口增长叠加预期寿命提升有望推动银发经济高速发展

据中国社会福利与养老服务协会测算，截至2023年中国银发经济规模约7万亿元（占GDP6%），2035年有望升至19万亿元（占GDP10%）。涵盖银发人群的就餐、就医、照护、文体等服务及养老相关产品市场。2023年中国65岁及以上人口约2.2亿（占比15.6%），联合国预测显示2050年中国老龄人口或超3.8亿（24-50年年化增长超2%、届时占比30.9%）。医疗水平提升推动老年群体生活质量改善，银发经济规模或将持续扩大。

海外国家经验表明，老龄化程度提升有望带动医疗保健等产业结构性增长机遇；中国跨省数据也显示，老龄化程度和医疗保健支出占比正相关。2023年中国抚养比（非劳动年龄人口与劳动年龄人口之比）约40%，老年抚养比（65岁及以上人口与15-64岁人口之比）约20%。日本1990-2005年医疗保健/交通通信支出年化增长2.6%/1.8%，高于同期消费支出增速（-0.2%），或反映养老保健及私人出行需求增长。

2. 净资产优势叠加家庭小型化趋势，银发群体消费能力提升

一方面，银发群体整体净资产较高，或受益于购房较早、房价增值及相对较低的负债率。60/70后（70后在未来十年也将逐步步入银发阶段，后文同）职业生涯黄金期正值房价较低时期，且2000-2020年间全国房价年均增长8%，一线城市增速更是超过10%，增值效果较为明显。考虑到北京、上海商品房销售高峰（2000-2010年）早于其他省份（2015年后），房产在60/70后中的集中度或较其他城市更高。央行2019年调查数据亦印证银发群体财富净值相对较高。

另一方面，随着家庭规模缩小，银发族的居住和经济独立性呈明显上升趋势，其消费意愿、消费场景，用于个人消费的比例或有望提升。根据国家统计局，中国每户人口数量从2010年的3.1人下降至2020年的2.6人，显示出家庭规模小型化趋势。2020年的七普数据调查显示，55.7%的老年人仅与配偶同住或独居，依靠家庭供养的比例从2010年的40.7%降至32.7%、对公共护理服务的需求亦可能提升。

3. 大力发展银发经济有望为医疗健康、保健食品、文娱及服务行业带来政策助力

2024年以来，政策在供需端发力：1) 供给侧适老化改造有较大需求和潜力，如2020年的七普数据显示中国城镇地区存量住房无电梯占比近7成，中国的养老设施、人均医院、护士、床位数等指标亦较发达国家水平有提升空间。2) 需求侧补贴有望提振养老服务消费——如7月民政部、财政部宣布将财政补贴失能老年人的养老服务，较此前更倾向于“投资于人”的财政政策也可能进一步向补贴养老需求倾斜。

展望未来，参考日本介护保险，中国需进一步完善养老/医疗保障，加快推出全国长期护理保险，并将预防性服务纳入公共资助范围，以延缓老年人失能发生。同时，工业4.0发展背景下有必要加大力度支持养老机器人、智能家居研发，培育多元化银发经济产业链。

风险提示：老龄化趋势加速，人口结构变化超预期；支持政策力度不及预期。

易垭

SAC No. S0570520100005
SFC No. AMH263

研究员

evayi@htsc.com
+(852) 3658 6000

吴宛忆

SAC No. S0570524090005
SFC No. BVN199

研究员

wuwanyi@htsc.com
+(86) 10 6321 1166

正文目录

1. 老龄化人口增长叠加预期寿命提升有望推动银发经济高速发展.....	3
2. 净资产优势叠加家庭小型化趋势，银发群体消费能力提升	8
3. 银发经济政策频出，医疗健康、保健食品、文娱及服务行业均有望得到政策助力	11
风险提示.....	14

图表目录

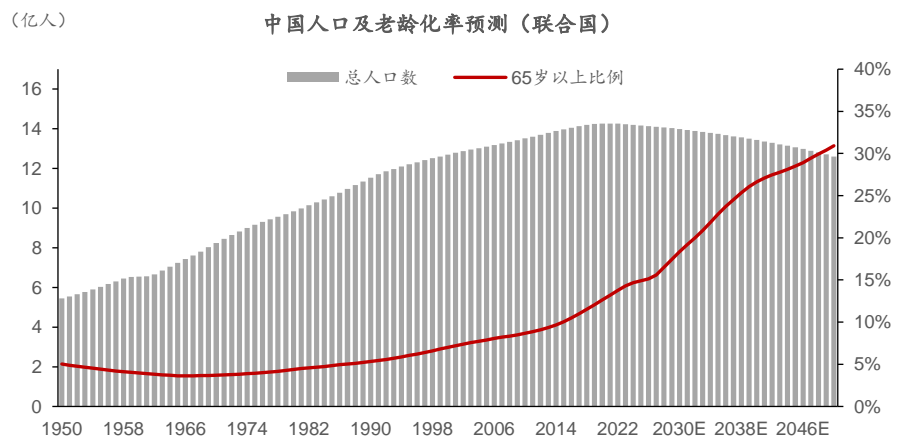
图表 1： 联合国对中国人口及年龄结构预测.....	3
图表 2： 联合国对中国抚养比预测	3
图表 3： 1990-2015，日本家庭在医疗保健、住房及交通通信等刚性支出增速较快，而家具服饰类可选消费显著下滑	4
图表 4： 1990-2015，日本家庭在熟食、饮料等餐饮相关支出小幅增长，但多数食品类尤其是鱼虾贝类支出显著下降	5
图表 5： 1990-2015，日本家庭在各类服装及相关服务上的支出普遍下降	5
图表 6： 1990-2015，日本家庭在家具、家电及日用品等居家相关支出整体呈下降趋势	5
图表 7： 1990-2015 日本家庭在通信及交通类支出保持较快增长，但社交费用与零用钱显著下降	5
图表 8： 1990-2015，日本家庭在水费、维修保养及住房等支出持续上升	5
图表 9： 1990-2015，日本家庭在书籍、娱乐等文化消费增速放缓，教育支出分化明显.....	6
图表 10： 1990-2015，日本家庭在营养强化品和医疗相关支出显著增长，尤其是营养品增速领先	6
图表 11： 2015 年-2024 年韩国总零售额年化增速 5.13%，药品年化增速高于总体，书籍文具年化增速低于总体.....	6
图表 12： 从 2022 年中国分省截面数据来看，老龄化程度越高的省份、医疗保健支出占比亦偏高	7
图表 13： 截至 2025 年，根据房贷久期及每年商品房成交量估算的商品房净资产分布	8
图表 14： 截至 2023 年，全国居民家庭资产中，地产的占比达到约 64%	8
图表 15： 2000-2020 年间全国商品房均价年化增长 8% 左右，一二线城市尤为突出	9
图表 16： 根据 2019 年央行统计结果，中国家庭资产中 46 岁-64 岁家庭的资产水平较高	9
图表 17： 根据 2019 年央行统计结果，46 岁以上家庭的净资产水平相对较高.....	9
图表 18： 北京、上海的商品房销售高峰期集中在 2000-2010 年，较其他省份更早.....	9
图表 19： 部分中部及西部省份商品房销售高峰期集中在 2015-2022 年	9
图表 20： 2015 年韩国 50-59 岁户主所在家庭净资产中位数和平均值较高	10
图表 21： 根据七普数据，截至 2020 年平均家庭户人口减少至 2.6 人	10
图表 22： 通胀处理后，城乡居民养老金收入购买力较 2012 年增长超 2 倍	10
图表 23： 根据七普数据，截至 2020 年中国城区存量住房中仍超过 6 成无电梯，镇区超过 8 成无电梯.....	12
图表 24： 根据七普数据，截至 2020 年中国城区存量住房中有 58% 左右为多层房屋	12
图表 25： 根据七普数据，截至 2020 年中国城镇存量住房中仍有约 9% 无独立抽水卫生间	13
图表 26： 根据七普数据，截至 2020 年中国城区存量住房中仍有 5% 左右无洗澡设施，镇区达 8% 左右	13
图表 27： 中日养老设施数量对比.....	13
图表 28： 中国每万人床位数量居前，但仍有提升空间	13
图表 29： 中国每百万人医院数与其他国家有较大差距	13
图表 30： 中国每万人护士数量与其他经济体差距较大	14
图表 31： 中国每万人医生数量与其他经济体差距较大	14
图表 32： 银发经济相关政策梳理.....	14

1. 老龄化人口增长叠加预期寿命提升有望推动银发经济高速发展

据中国社会福利与养老服务协会测算，截至 2023 年中国银发经济规模约 7 万亿元（占 GDP6%），2035 年有望升至 19 万亿元（占 GDP10%）。从银发群体来看，截至 2023 年，中国 65 岁及以上人口约 2.2 亿（占比 15.6%）。据联合国预测，至 2050 年该群体人数或超 3.8 亿（占比 30.9%）。且随着医疗条件及营养水平的提高，老年群体的生活质量亦有望提升，银发经济规模有望进一步扩大。

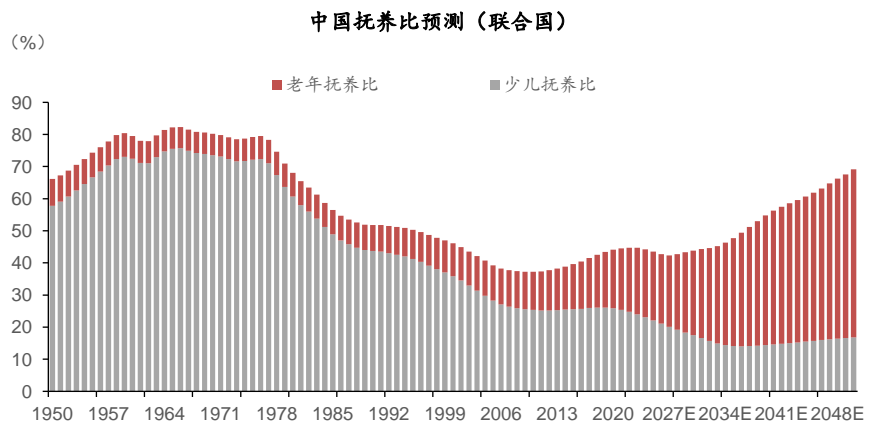
- 1) 联合国预测模型显示，2050 年中国 65 岁以上人口占比超 30%，总量超 3.8 亿（图表 1）。根据世界银行数据，我国人均预期寿命已从 1970 年的 57 岁提高到 2021 年的 78 岁，部分得益于医疗卫生体系的完善、营养水平的提高以及公共健康意识的增强。据世界银行数据，这一趋势有望延续，预计到 2050 年人均寿命可能接近 85 岁。这不仅意味着老年人口的绝对数量增加，还将带来老年群体生活质量的显著改善，例如慢性病管理能力的增强和活跃生活方式的推广，从而进一步放大银发经济在 GDP 中的占比。
- 2) 而中国抚养比呈现上升趋势，根据人口普查数据，2023 年中国总抚养比（非劳动年龄人口与劳动年龄人口之比）升至约 40%，老年抚养比（65 岁及以上人口与 15-64 岁人口之比）约 20%，这一比例预计到 2050 年将继续上行（图表 2）。

图表1：联合国对中国人口及年龄结构预测



资料来源：联合国，华泰研究

图表2：联合国对中国抚养比预测

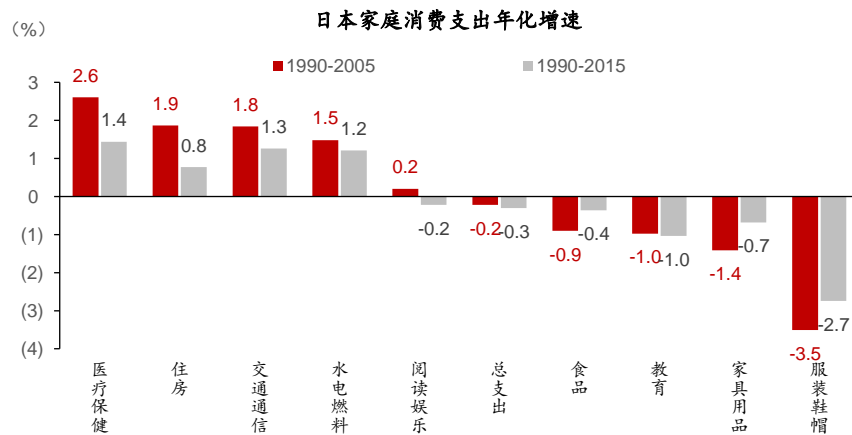


资料来源：联合国，华泰研究

海外国家经验表明，随老龄化程度提升，医疗保健等银发相关产业有望实现更高增长。比如日本 1990-2005 年间，家庭消费支出年化增速中，医疗保健（2.6%）、住房（1.9%）、交通通信（1.8%）呈现正增长、亦高于同期日本名义 GDP 年化增速的 1.2%。医疗保健需求因老年人健康管理增加而快速扩张；交通通信增长与老年人社会活动需求相关；服装鞋帽及家具用品消费因需求减少而萎缩；教育娱乐支出下滑，体现子女抚养负担减轻及老年消费偏好的转变。具体到细分品类来看（图表 3-10）：

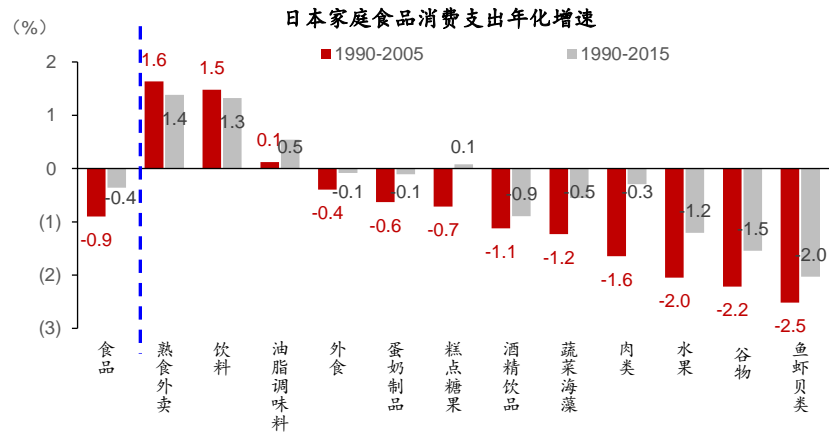
- 1) **食品：整体呈现回落，但细分品类分化较为明显。**熟食、外卖和饮料类增长较快，反映了老年人对便利食品的需求增加；相反，水果、谷物和酒精等品类消费下降。
- 2) **服装及鞋类：几乎所有品类均维持下降趋势；**1990-2005 年，衣物和鞋类的年化降幅分别为 3.9% 和 2.2%。或反映出消费者对服装需求的持续减弱。
- 3) **家具类消费：耐用家电、床上用品及装饰品明显回落。**1990-2005 年，家具和装饰品的年均消费支出分别回落 1.4% 和 1.9%。床上用品在 1990-2005 年年化降幅为 2.1%，或体现家具消费需求走弱。
- 4) **住房类整体增长稳健，**1990-2005 年年化增速 1.9%；与公共事业相关的水电燃料为 1.5%。细分上，水费、维修保养等项目支出呈持续上升态势，公共事业负担稳步抬升，居家相关开支刚性增强。该变化趋势或与“居家养老+生活环境维护”的长期化有关。
- 5) **医疗保健：总体及大多数分品类均呈现上升趋势，包括营养品、医疗用品、设备以及医疗服务。**其中营养品在 1990-2005 年年化增速达到 10.1%，医疗服务和医疗用品的年化增速在 1990-2005 年期间亦分别录得 2.7%/1.5%。

图表3：1990-2015，日本家庭在医疗保健、住房及交通通信等刚性支出增速较快，而家具服饰类可选消费显著下滑



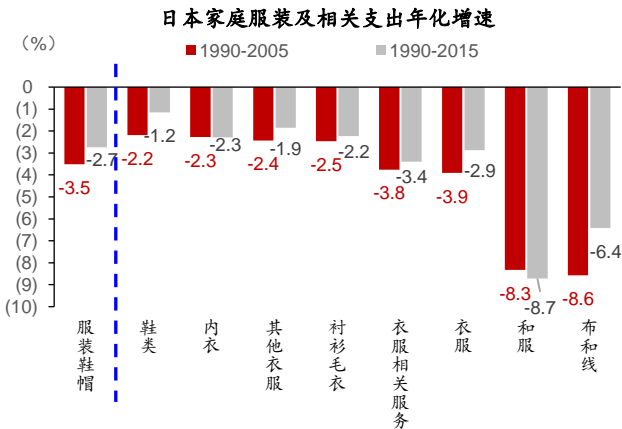
资料来源：Wind，华泰研究

图表4：1990-2015，日本家庭在熟食、饮料等餐饮相关支出小幅增长，但多数食品类尤其是鱼虾贝类支出显著下降



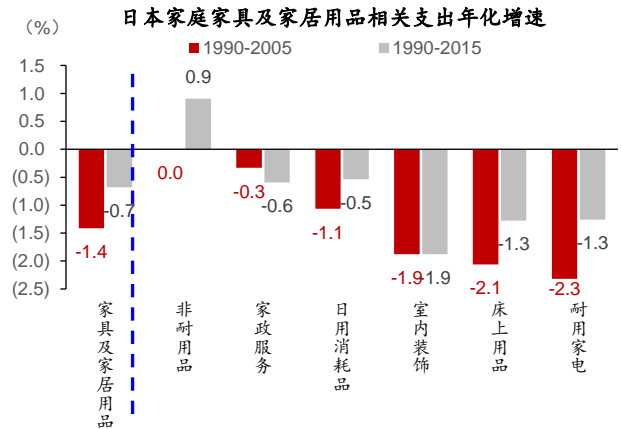
资料来源：Wind，华泰研究

图表5：1990-2015，日本家庭在各类服装及相关服务上的支出普遍下降



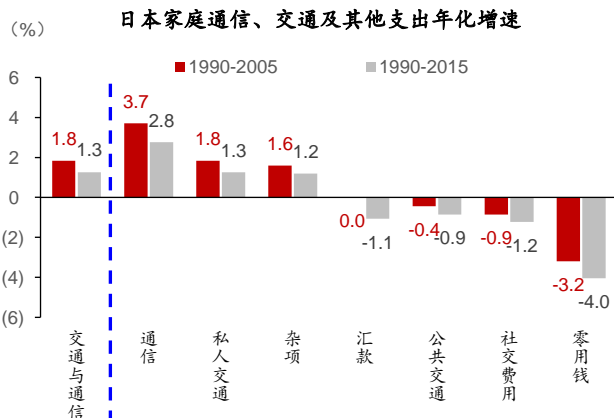
资料来源：Wind，华泰研究

图表6：1990-2015，日本家庭在家具、家电及日用品等居家相关支出整体呈下降趋势



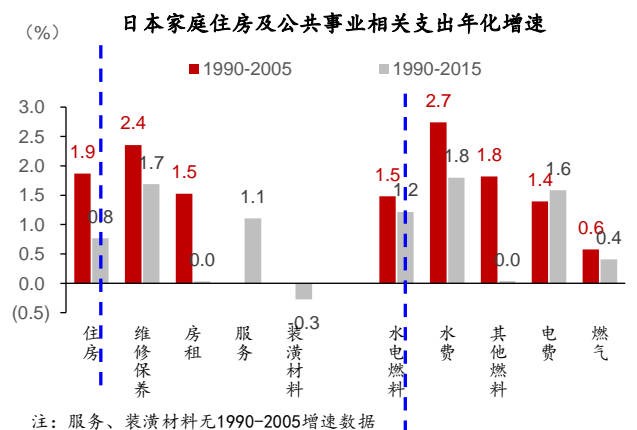
资料来源：Wind，华泰研究

图表7：1990-2015 日本家庭在通信及交通类支出保持较快增长，但社交费用与零用钱显著下降



资料来源：Wind，华泰研究

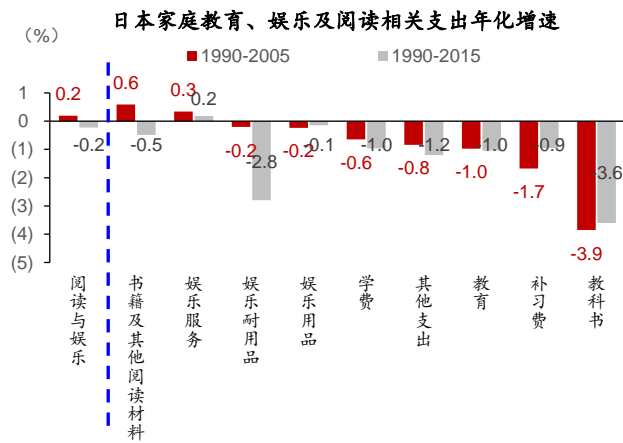
图表8：1990-2015，日本家庭在水费、维修保养及住房等支出持续上升



注：服务、装潢材料无1990-2005增速数据

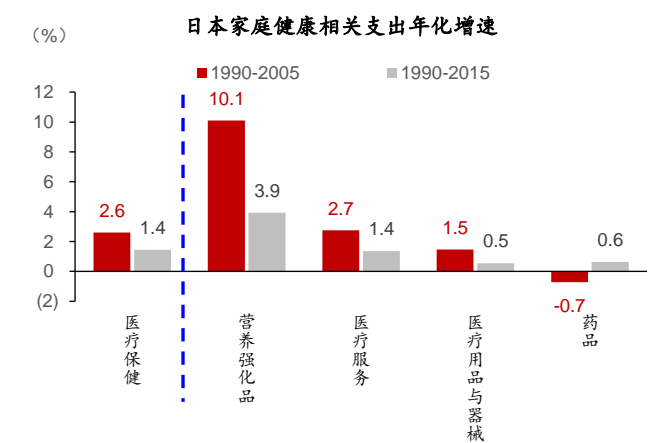
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：1990-2015，日本家庭在书籍、娱乐等文化消费增速放缓，教育支出分化明显



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：1990-2015，日本家庭在营养强化剂和医疗相关支出显著增长，尤其是营养品增速领先



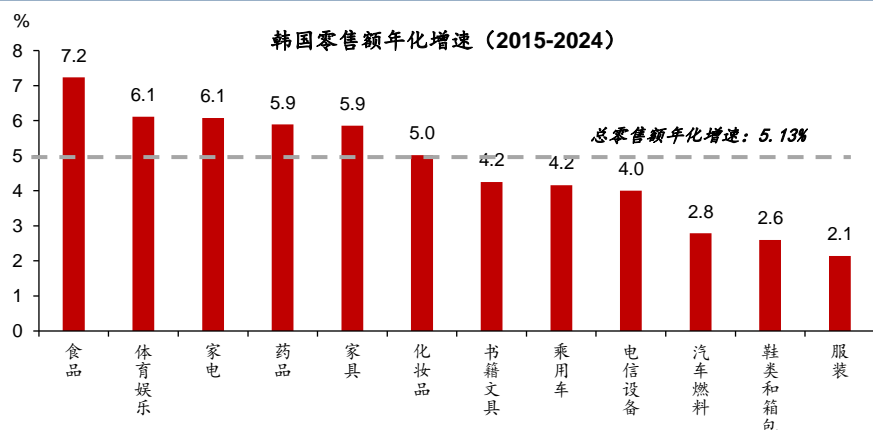
资料来源：Wind，华泰研究

回顾韩国消费市场发展历程来看，2015-2024年韩国总零售额年化增速达5.1%。其中，食品(7.2%)和药品(5.9%)年化增速高于总体零售增速，而化妆品(5.0%)和汽车燃料(2.8%)则低于总体增速，这在一定程度上体现了老龄化对消费结构的影响(图表11)。具体而言：

- 1) **药品**：2015年至2024年，韩国药品零售额从100万亿韩元左右增长至180万亿韩元左右，增长幅度接近80%，一定程度上反映了老龄化驱动的健康需求扩张。
- 2) **书籍文具**：2012年以来，韩国书籍文具零售额从6.8万亿韩元增长至9.4万亿韩元，低于零售总体增速，反映了学龄人群消费需求增速放缓的影响。
- 3) **服装**：2015年以来，韩国服装零售额从60万亿韩元左右增长至不到70万亿韩元，是各类零售商品中年化增长率最少的品类，反映出服装需求增速的放缓。
- 4) **化妆品**：2015-2019年韩国化妆品零售额逐年增长，但2020年明显回落，此后逐步恢复至2019年水平，且增长趋势不明显，反映了老龄化背景下的需求变化。

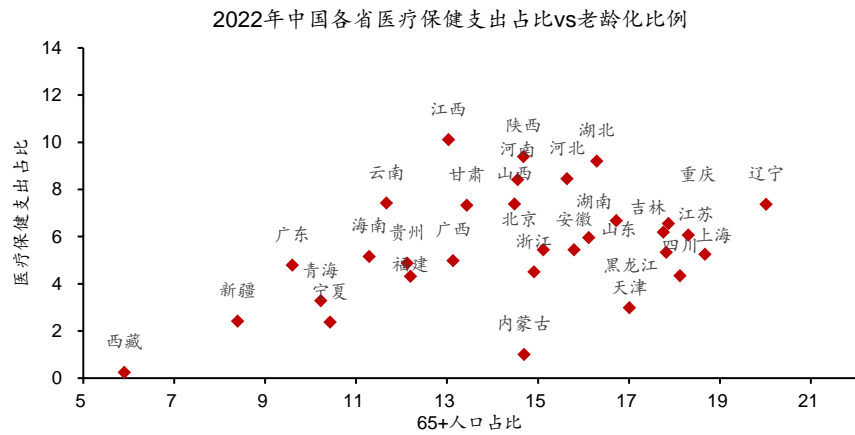
国内分省数据亦显示老龄化程度与医疗保健支出占比呈现正相关。从2022年中国分省截面数据来看，大多数老龄化程度较高的省份，其医疗保健支出占比亦较高。比如广东老龄化率仅9.6%，医疗支出占比4.8%处于低位；辽宁老龄化率20.0%，医疗支出占比7.4%相对较高。然而，北京和上海虽老龄化程度较高，但可能由于医保体系较为完善，医疗支出占比约为5.5%和5.3% (图表12)。

图表11：2015年-2024年韩国总零售额年化增速5.13%，药品年化增速高于总体，书籍文具年化增速低于总体



资料来源：Wind，华泰研究

图表12：从2022年中国分省截面数据来看，老龄化程度越高的省份、医疗保健支出占比亦偏高



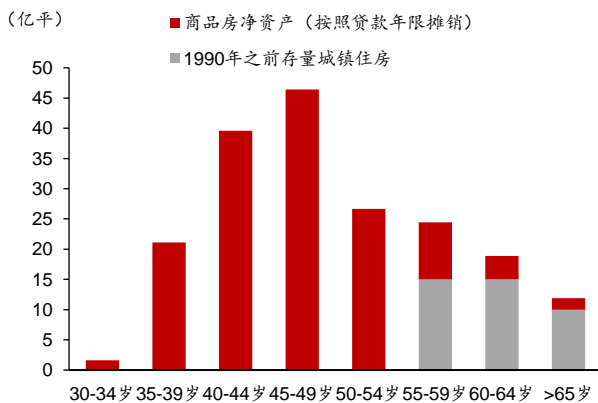
注：医疗保健支出占比根据CFPS2022数据自行计算得出
 资料来源：CFPS2022，Wind，华泰研究

2. 净资产优势叠加家庭小型化趋势，银发群体消费能力提升

从资产水平而言，银发群体整体净资产水平较高，或受益于购房时点较早、房价增值效应及负债率较低。60后（1960-1969年出生）与70后（70后在未来十年也将逐步步入银发阶段，后文同）在1990-2000年代初进入职业生涯黄金期，2000-2020年间全国商品房均价年化增长8%左右，一线城市尤为突出。以北京为例，2000至2020年房价复合增长率超过10%，60后与70后群体因持有房产时间长，增值效应显著。参考海外国家经验，2015年韩国中老年（50岁以上）户主所在家庭净资产较高。

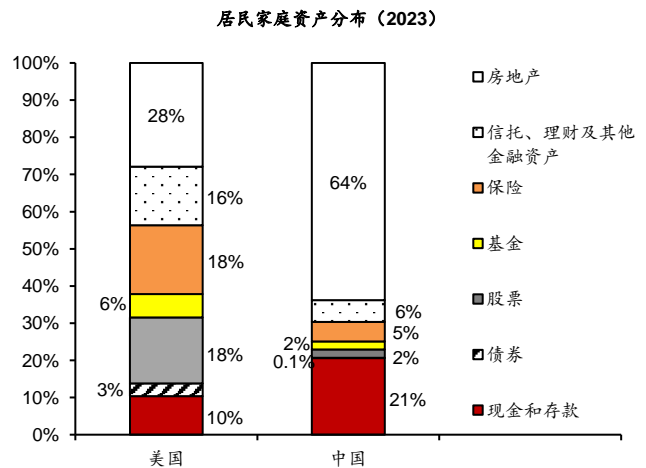
- 1) **1998年房改**标志着中国房地产市场从福利分房向商品房体系的转型，在此过程中房地产成为居民财富增长的重要变量，尤其在一二线城市。根据国家统计局数据，1990-2020年间，全国商品房累计成交面积超过200亿平方米，推动城镇化率从1998年的33.4%快速提升至2024年的近66%。
- 2) 我们以购房平均年龄33岁、房贷久期从1995年的10年逐步延长至2024年平均20年为假设，结合1990年以来商品房成交面积数据，估算房产净值在年龄群体中的分布。结果显示，45岁以上群体在房产净值中的占比较高。考虑到北京、上海等城市商品房销售高峰期在2000-2010年期间，较其他省份（2015年以后）偏早，房产集中度或较其他城市更高。
- 3) 中国人民银行2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查亦显示银发群体的相对低负债水平与相对高财富净值。从资产规模来看，46岁以上家庭的户均总资产相对较高，负债率较低，部分群体或将在未来十年逐步步入银发阶段。由此估算的家庭净资产水平老龄化群体较高，或部分体现银发群体在完成房贷偿还后，财务自由度较高，消费能力亦可能较强。
- 4) 参考韩国的经验，截止2015年韩国中老年户主所在家庭净资产均值和中位数均较高，其中50-59岁户主所在家庭净资产最高（图表20）。

图表13：截至2025年，根据房贷久期及每年商品房成交量估算的商品房净资产分布



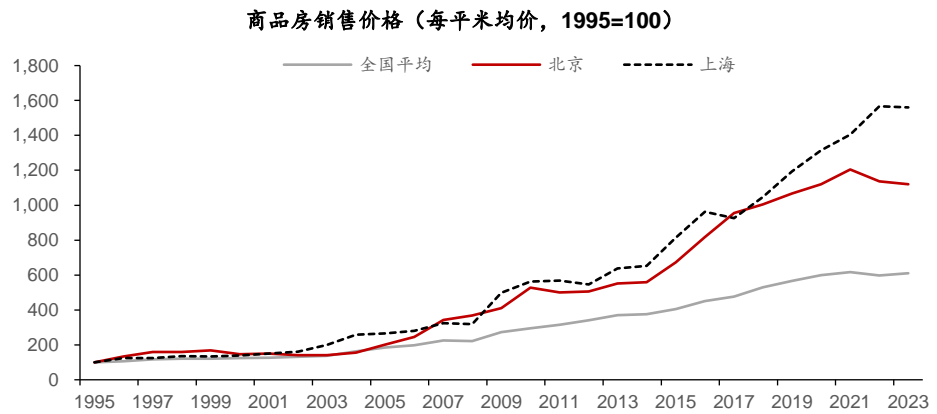
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：截至2023年，全国居民家庭资产中，地产的占比达到约64%



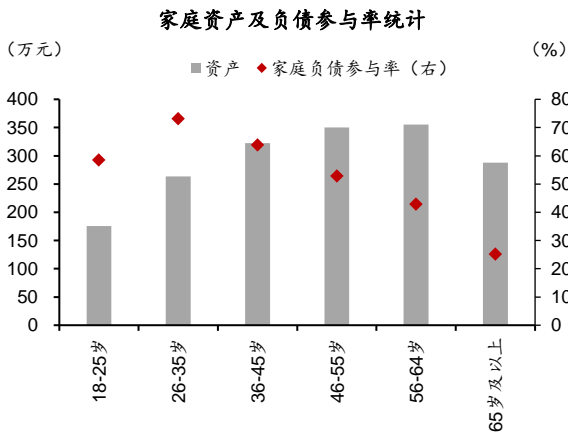
资料来源：Wind，华泰研究

图表15: 2000-2020 年间全国商品房均价年化增长 8%左右, 一二线城市尤为突出



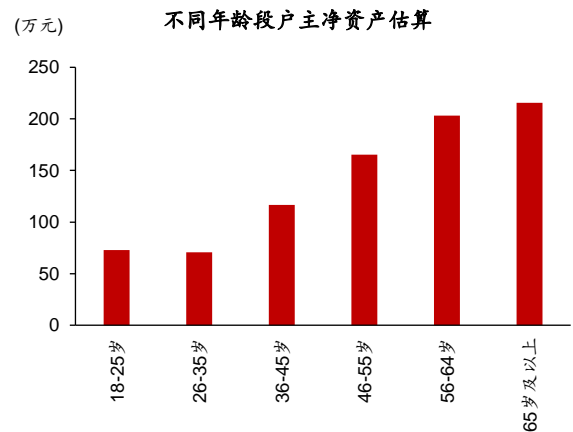
资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: 根据 2019 年央行统计结果, 中国家庭资产中 46 岁-64 岁家庭的资产水平较高



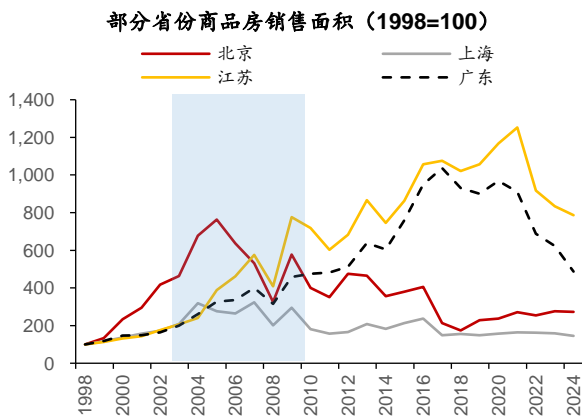
资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: 根据 2019 年央行统计结果, 46 岁以上家庭的净资产水平相对较高



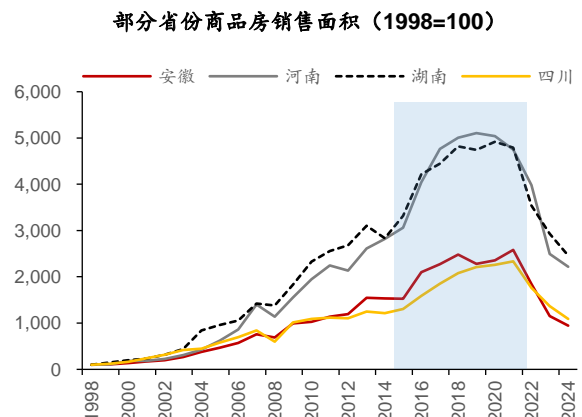
资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: 北京、上海的商品房销售高峰期集中在 2000-2010 年, 较其他省份更早

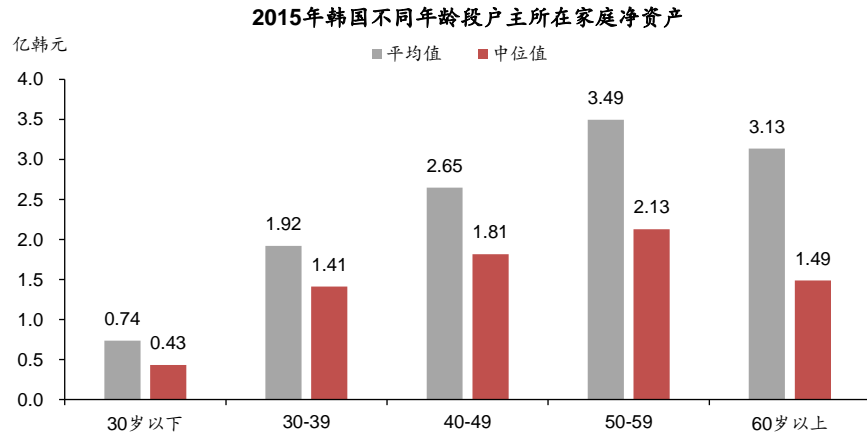


资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: 部分中部及西部省份商品房销售高峰期集中在 2015-2022 年



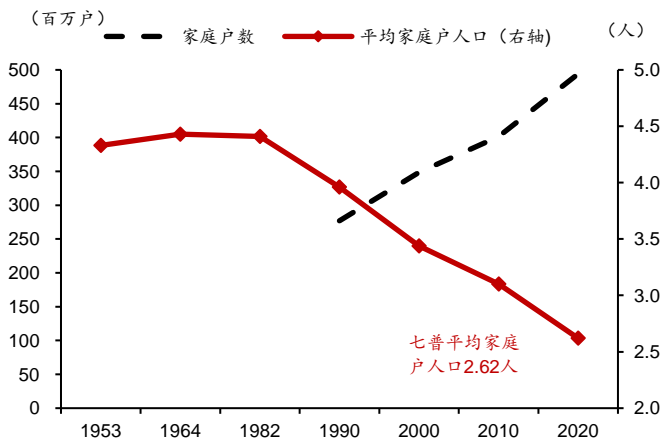
资料来源: Wind, 华泰研究

图表20：2015年韩国50-59岁户主所在家庭净资产中位数和平均值较高


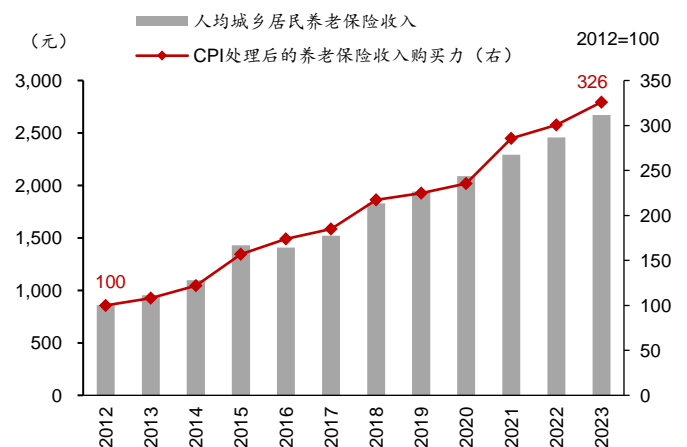
资料来源：Wind，华泰研究

从消费意愿角度而言，随着家庭规模缩小和人口流动加快，银发族的居住和经济独立性亦有所增强，用于个人消费的比例或有望提升。根据国家统计局数据，中国每户人口数量从2010年的3.1人下降至2020年的2.6人，显示出家庭规模小型化趋势，即银发族在子女抚养上的经济压力大幅减轻，释放了更多可支配收入用于个人消费。2020年七普人口普查数据显示，55.7%的老年人只与配偶同住或独居，依靠家庭供养的比例从2010年的40.7%降至32.7%，银发族经济独立性的增强或能够将更多资源投入到个人消费中，同时，对公共护理服务的需求亦可能提升。

此外，根据贝恩咨询的《2025年中国购物者报告》，近年来46岁以上家庭的平均支出显著增长。样本城市数据显示2024年中老年家庭平均支出增长2.0%，其中三线城市增长3.3%，四线城市增长6.2%。背后的驱动因素包括：此类人群在中国经济快速增长时期积累了较多财富，消费观念也在逐步改变，从传统的节俭转向愿意为高品质生活支付溢价。

图表21：根据七普数据，截至2020年平均家庭户人口减少至2.6人


资料来源：Wind，华泰研究

图表22：通胀处理后，城乡居民养老金收入购买力较2012年增长超2倍


资料来源：Wind，华泰研究

3. 银发经济政策频出，医疗健康、保健食品、文娱及服务业均有望得到政策助力

2024年初，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》（国办“1号文件”），作为首个以“银发经济”命名的国家级政策，后续各部委及地方政府亦逐步完善银发经济支持措施，从供需端提供政策支持，涵盖适老改造、养老消费补贴、护理机器人、养老文旅建设等方面。具体而言，发改委强调银发经济是应对老龄化的战略机遇，提出七大产业布局；民政部计划增加养老服务供给，发展老年助餐和智慧养老，推动农村三级养老网络建设，并制定养老金融政策。工信部发布两批老年人用品推广目录（631个产品），推动智能监测仪、多功能护理床等研发，加大老年食品供给。商务部表示优化银发消费环境，推进一刻钟便民生活圈适老化改造，提质扩容家政服务，并通过进博会推广国际合作。不同地区亦因地制宜推进银发经济相关政策措施（图表 32）：

- 1) **北京**：2024年9月，北京发布《养老家政提质扩容行动方案》，把2.4万家政企业纳入“适老服务白名单”，通过“物业+养老”试点把助餐、助浴、陪诊送进3000个社区；同步上线“一键通”应急呼叫系统，完成10万户独居老人家庭物联网改造。
- 2) **上海**：2024年底《上海市推动银发经济高质量发展若干政策措施》出台，首创“喘息服务”补贴（每户每年15天免费照护），并支持符合条件的养老设施REITs上市；2025年目标孵化50个“银发夜间经济”示范街区，邮轮旅游、上门助浴等新业态最高可获1000万元奖励。
- 3) **江苏常州**：2024-2026年《常州市适老化改造行动方案》将财政补贴从3000元/户大幅提至1.5万元/户，并首次把智能护理设备、健康监测系统纳入92项改造清单。
- 4) **云南**：2024年12月《云南省实施意见》明确2027年基本建立银发经济制度框架，重点在西双版纳、普洱、大理、丽江布局旅居养老试点，建设10个中医药（热敏灸）综合服务区，并探索“跨区域协同养老”结算机制。

供给侧而言，银发经济相关基础设施仍有较大扩容潜力，包括公共设施适老化改造，多渠道扩大适老产品和服务供给。比如我国医疗设施供给较发达国家水平仍有差距，住房无电梯占比仍较高，居住的适老化改造仍有较大空间，此外老年大学、文旅等基础设施或有望得到更多政策支持。

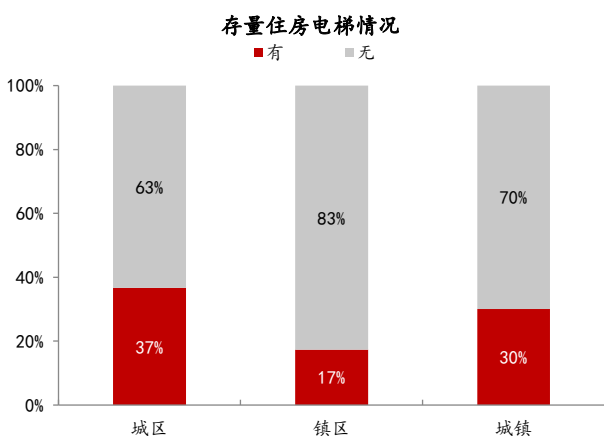
- 1) **老旧小区适老化改造仍有较大潜力**，根据2020年七普数据及国家统计局，约70%的城镇存量住房为无电梯楼房，大量楼栋仍依赖步行上下；9%无独立冲水厕所，设施缺口明显（图表 23-26）。2024年起，住建部等已对老旧小区加装电梯、居家适老化改造等提供财政资金支持。
- 2) **医疗设施方面**，我国每百万人医院数量、每万人拥有床位数量亦较其他发达国家偏低。截至2024年我国每百万人医院数量仅为日本的4成，德国的7成，每万人床位数量仅为日本的4成，德国的6成。医生与护理人员配置方面亦有所不足，每万人医生/护士人数31.1/36.7人，每万人医生人数仅占俄罗斯、德国、美国的6~8成，每万人护士人数仅占澳大利亚、美国、日本、德国和韩国等国家的2~3成，对我国医疗、护理、康养等消费能力提升形成制约（参见《如何释放服务消费潜力》，2025/6/30）。

需求侧看，老年食品、助老及医疗服务等需求侧亦有望得到财政补贴等支持，提振银发经济消费需求，包括老年食品用消费券提振即时消费，助老服务按工单补贴降低使用门槛，医疗健康通过设备补贴和保险减负提升支付能力。今年7月民政部、财政部发布《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，表示将通过中央和地方财政资金对符合条件的失能老年人发放养老服务消费补贴，包括居家、社区、机构养老服务。补贴资金通过“民政通”（含小程序、APP）以电子消费券形式按自然月向中度以上失能老年人发放，抵扣比例一般为养老服务消费金额的30%—60%。今年7月起，在浙江省、山东省、重庆市等地已开展项目试点，预计将于年底前在全国范围内组织实施¹。

考虑到中国人口老龄化趋势，在养老制度保障及科技创新等多领域或需进一步发力，以应对银发社会对经济与社会结构的影响。结合海外发达国家应对老龄化社会的政策经验，在养老保障方面，有必要建立全国统一、地方分担的长期护理保险制度，并将功能筛查、康复训练、健康教育等预防性服务纳入公共资助范围，以延缓老年人失能发生、减轻机构护理压力；在科技创新方面有必要加大力度支持养老机器人、智能家居等新技术的研发与应用，并通过财政补贴等方式推动其在养老机构和社区的普及，培育多元化银发经济产业链。

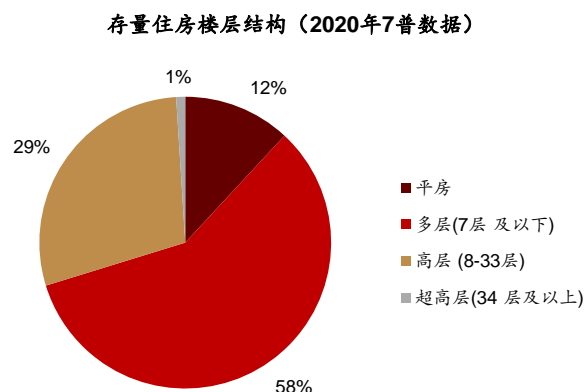
- 1) **长期护理保障制度方面**，日本于2000年设立护理保险制度，2020年参保人数已达约7717万（占总人口的61%），且随着参保人平均年龄上升，护理认定率与人均护理补助费均呈增长趋势（覃诚、王雪蕙，2025）。此外，为控制不断增长的护理需求，日本自2006年至2015年在全国范围内实施公共长期护理保险（LTCI）预防性照护服务协议，重点面向老年人提供家庭和社区的功能依赖预防服务，包括成人日托、家庭护理、健康教育及社会活动支持等。Hashimoto等（2024）的研究表明，这些预防服务显著降低了中度失能依赖人群的风险。
- 2) **智能养老科技支持方面**，日本政府从2012年起联合经济产业省（METI）与厚生劳动省（MHLW）相继制定并多次修订《长期照护领域技术优先事项》（Priority Fields in the Use of Robot Technology for Long-term Care），以推动护理机器人、ICT及其他新技术在养老服务中的应用，旨在提升养老照护质量、缓解照护者负担、支持老年人自立²。此外，日本曾经通过财政补贴实际推动护理机器人在养老机构中的采用，截至2018年47个都道府县中已有36个提供此类支持（Eggleston et al., 2021）。

图表23：根据七普数据，截至2020年中国城区存量住房中仍超过6成无电梯，镇区超过8成无电梯



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：根据七普数据，截至2020年中国城区存量住房中有58%左右为多层房屋

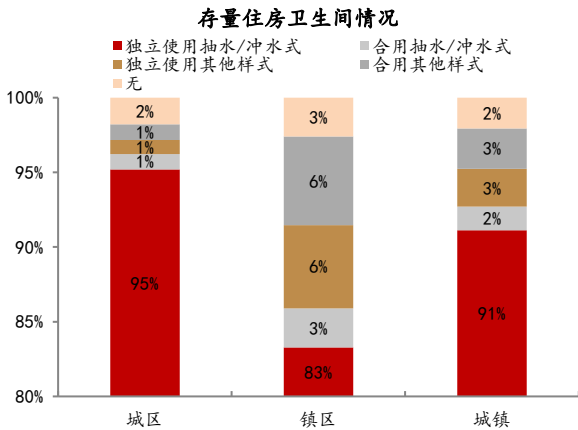


资料来源：Wind，华泰研究

¹ https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202507/content_7033332.htm

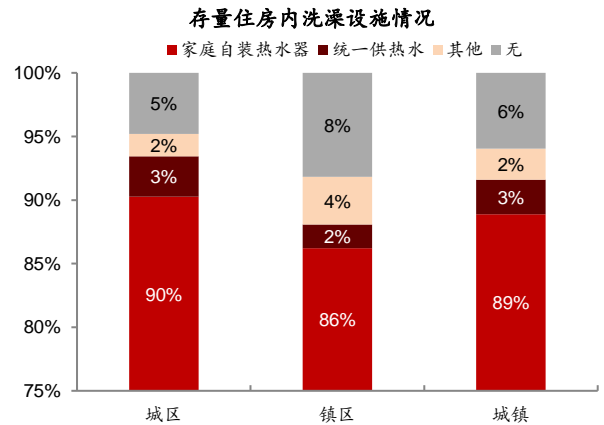
² https://www.meti.go.jp/english/press/2024/0628_004.html

图表25: 根据七普数据, 截至2020年中国城镇存量住房中仍有约9%无独立抽水卫生间



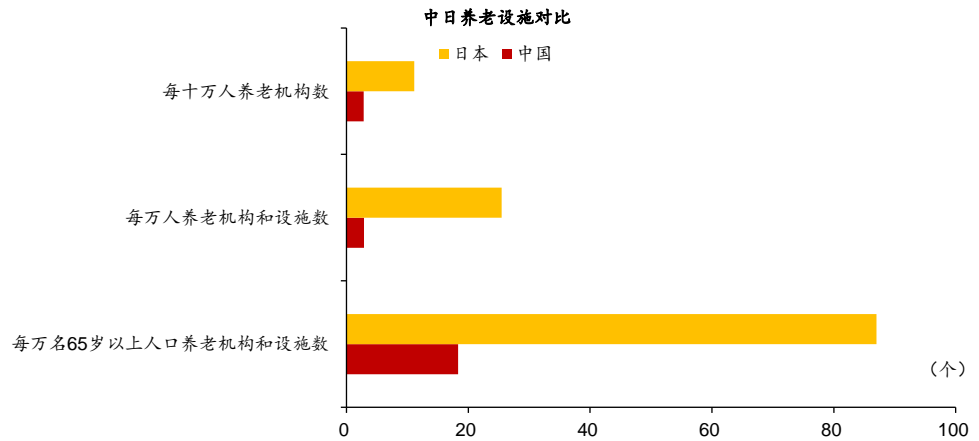
资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: 根据七普数据, 截至2020年中国城区存量住房中仍有5%左右无洗澡设施, 镇区达8%左右



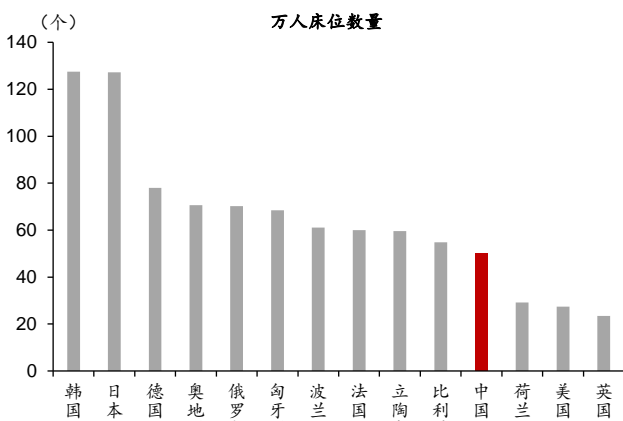
资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: 中日养老设施数量对比



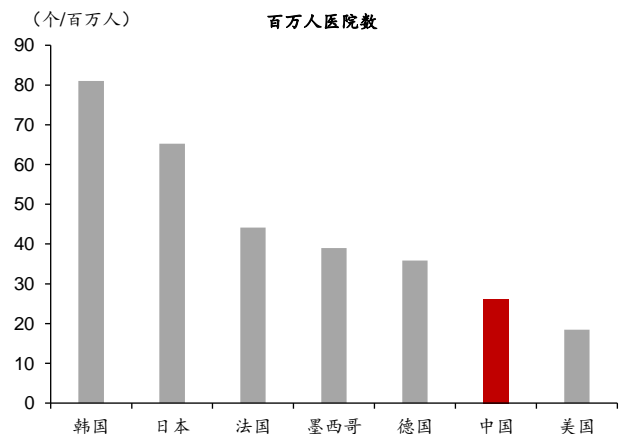
资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: 中国每万人床位数量居前, 但仍有提升空间



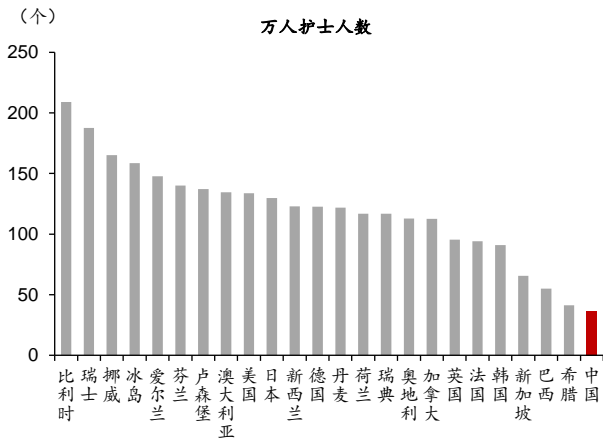
资料来源: Wind, WHO, 华泰研究

图表29: 中国每百万人医院数与其他国家有较大差距



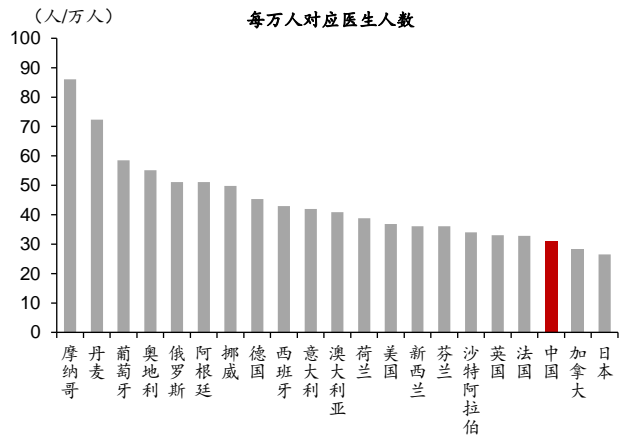
资料来源: Wind, WHO, 华泰研究

图表30：中国每万人护士数量与其他经济体差距较大



资料来源：Wind, WHO, 华泰研究

图表31：中国每万人医生数量与其他经济体差距较大



资料来源：Wind, WHO, 华泰研究

图表32：银发经济相关政策梳理

时间	地区	发布主体	政策文件	关键措施
2020年9月	中央	国家医保局、财政部	《关于扩大长期护理保险制度试点的指导意见》	试点起步覆盖职工医保参保人，重点保障重度失能；资金由单位和个人共同缴纳，起步可从单位缴纳的职工医保费划出、个人由医保个人账户代扣；经医疗或康复机构诊疗后失能持续6个月以上并通过评估认定的人员，符合规定的护理服务费用由长期护理险基金按70%支付，鼓励居家和社区护理。
2023年10月	中央	民政部等	《积极发展老年助餐服务行动方案》	将老年助餐设施纳入一刻钟养老和便民生活圈，支持餐饮企业及机关食堂供餐并借助平台和物流送餐上门，鼓励用闲置场地改建助餐点并可给予支持，建立个人企业政府集体社会多元筹资机制，符合条件的助餐点用水电气热按居民价，各地对特殊困难老年人实行差异化补贴并可发放助餐消费券。
2025年7月	中央	民政部、财政部	《关于实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》	面向经评估中度及以上失能老年人，通过“民政通”按月发放电子消费券，对居家社区“六助”、康复护理、日间托养及机构长期和短期（喘息）服务在每月额度内按30%—60%比例抵扣，并与长期护理保险衔接对个人自付部分予以抵扣。资金总体央地共担按9:1安排（东部85%、中部90%、西部95%由中央承担），项目实施期限12个月，2025年7月起在浙江、山东、重庆及沈阳、滁州、新余、成都先行试点，年底前在全国组织实施。
2025年7月	中央	人力资源社会保障部、财政部	《关于2025年调整退休人员基本养老金的公告》	自2025年1月1日起，对2024年12月31日前已按月领取养老金的退休人员按全国上调2%调整基本养老金，各省不高于该比例并实行定额调整、挂钩调整与适当倾斜相结合（向高龄、艰苦边远等群体倾斜），所需资金由相应基本养老保险基金列支，中央对中西部等地区给予适当补助。
2021年4月	北京	北京市民政局	《北京市养老家庭照护床位建设管理办法（试行）》	面向北京市重度失能老年人和重度残疾老年人，将机构床位搬到家提供上门照护，家庭照护床位不得收取床位费，市政按每床每月500元补助各区。符合条件者可申请居家无障碍改造补贴，各区可将智慧健康信息化设备纳入适老化改造并给予补贴，同时纳入家庭医生签约服务和家庭病床管理，相关医疗费用按规定纳入医保实时结算。
2023年12月	北京	北京市民政局等5部门	《北京市加快养老助餐服务发展的工作方案》	支持北京通卡线上线下订餐支付；每个街道（乡镇）至少对应1个老年餐集中配送中心，社区养老服务驿站将助餐列为必选项；符合条件的养老助餐点按居民价执行水电气热；发放助餐补贴。
2024年9月	北京	北京市民政局等11部门	《关于加强“老老人”服务保障的若干措施》	向老老人倾斜补贴津贴，养老机构运营补贴重点支持重度失能失智；规范家庭养老床位和失智照护专区，公办机构兜底实现经济困难失能失智老年人愿住尽住应保尽保；织密助餐网络并因地制宜推行中央厨房加社区配送；推动建立全市统一长期护理保险制度并与补贴政策衔接。
2025年4月	广州	广州市民政局	《广州市培育银发消费场景实施方案》	开展居家适老化改造焕新活动，对在活动企业购买相关商品给予补贴，并将每年10月设为养老服务消费促进月，集中推出消费补贴、优惠和免费体验。商家端鼓励商超、电商设银发专区和体验中心，举办“乐活羊城”银龄集市，推动银行联合商户开展满减活动，并将更多老年用品和适老化产品纳入政府补贴和以旧换新范围。
2024年1月	上海	市民政局、市财政局	《关于调整本市养老服务补贴标准的公告》	上调幅度为：照护一级低保每人每月+150元、低收入+120元、80岁且本人月收入低于上年度城企月均养老金的+75元；照护二至四级低保+140元、低收入+100元；照护五至六级低保+100元、低收入+60元。
2023年11月	深圳	市民政局	《深圳市开展“0570”老年人居家适老化改造实施办法（试行）》	深圳“0570”适老化改造：特困老年人每户由区级财政全额资助，最高2万元；低保、60—69岁中度及以上失能、70岁及以上老年人每户最高1.2万元，超出自付。
2024年9月	天津	天津市人民政府办公厅	《天津市发展银发经济增进老年人福祉实施方案》	各区对享受助餐的老年人给予补贴；2024年为1000户特殊困难老年人实施居家适老化改造；到2025年二级以上综合医院设老年医学科比例达80%，医养签约服务覆盖率100%；街道（乡镇）具备综合功能的养老服务机构覆盖率60%以上，新建居住区养老服务设施达标率100%；政府用于社会福利的彩票公益金不低于55%用于支持养老服务；指导布局2至3个银发经济产业园区。
2024年6月	浙江	浙江省民政厅等	《浙江省养老服务“爱心卡”实施方案》	浙江全面推行养老服务“爱心卡”，到2024年底全省各县区实行、持卡老人达约200万，2027年底前实现全省“一卡通用”。
2025年6月	重庆	重庆市民政局、重庆市商务委员会	《2025年重庆市居家适老化改造产品“焕新”补贴实施方案》	重庆居家适老化改造焕新补贴对目录内产品按成交价20%给予支持，每人累计不超过3000元

资料来源：政府官网，新华社，华泰研究

风险提示

1) 老龄化趋势加速、抚养比超预期提升；2) 银发经济相关支持政策力度不及预期。

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司