



宏观经济点评报告

宏观经济点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 联系人：张馨月

songxuetao@gjzq.com.cn

zhangxinyue@gjzq.com.cn

育儿补贴落地，影响几何？

基本内容

国家育儿补贴制度实施方案 7 月 28 日公布，明确从 2025 年 1 月 1 日起，对符合法律法规规定生育的 3 周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满 3 周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每个孩子每年 3600 元。其中，对 2025 年 1 月 1 日之前出生、不满 3 周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

预计 2025 年育儿补贴的发放规模为 1200 亿元。参考“以旧换新”和养老服务消费补贴的央地出资比例，预计育儿补贴央地整体按照 9:1 分担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

此次的育儿补贴方案实现了全国范围的全覆盖，既体现了政策的普惠性和公平性，也有助于针对一孩出生率偏低导致的少子化问题“对症下药”。育儿补贴政策具有不可逆性，体现出政策“投资于人”的决心。从政策表态看，未来补贴规模存在递增的可能性。

预计此次育儿补贴的资金来源是一般公共预算。考虑到育儿补贴大概率并未纳入今年的财政预算预计 8 月召开的人大常委会将审议相关的预算调整方案。追加赤字的概率较小，增量资金或来自于中央财政储备空间，一是调入预算稳定调节基金，二是是由央行、中投、中国烟草等特定国有金融机构和专营机构上缴利润。

育儿补贴本质上是增加居民部门的转移性收入，提高其消费能力和消费意愿。**今年发放 1200 亿元左右的育儿补贴将形成 855 亿元的消费支出，拉动社零增速 0.18 个百分点。**育儿补贴作为转移支付，对可选消费的支撑大于必选消费。

对于市场而言，相较于育儿补贴规模的多少，更重要的是政策对于扩大内需和“投资于人”的积极态度，此次育儿补贴的落地有望成为市场风格切换的催化剂。

风险提示

对育儿补贴规模的测算存在偏差，对育儿补贴资金来源的理解存在偏差，育儿补贴的边际消费倾向低于预期。



国家育儿补贴制度实施方案7月28日公布。从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁。育儿补贴按年发放，现阶段国家基础标准为每孩每年3600元。其中，对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴。

1、此次育儿补贴的规模有多大？

《育儿补贴制度实施方案》明确，“从2025年1月1日起，对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放补贴，至其年满3周岁”。

此次育儿补贴的发放对象可以分为两类群体：

一是2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，对应2022-2024年2812万人的出生人口。《方案》明确“对2025年1月1日之前出生、不满3周岁的婴幼儿，按应补贴月数折算计发补贴”，对应的补贴规模共计854亿元。

二是2025年1月1日之后出生的婴幼儿，对应2025年的新出生人口，预计960万人左右，按照现阶段国家基础标准为每孩每年3600元补贴，对应的补贴规模约为347亿元。因此，今年将发放的育儿补贴规模约为1200亿元。

图表1：2022-2024年各月份出生婴幼儿申领育儿补贴对照表

出生年月	2025年	2026年	2027年	补贴金额	2025年	2026年	2027年	补贴金额	2025年	2026年	2027年	补贴金额
	2022年				2023年				2024年			
1月	300	-	-	300	3600	300	-	3900	3600	3600	300	7500
2月	600	-	-	600	3600	600	-	4200	3600	3600	600	7800
3月	900	-	-	900	3600	900	-	4500	3600	3600	900	8100
4月	1200	-	-	1200	3600	1200	-	4800	3600	3600	1200	8400
5月	1500	-	-	1500	3600	1500	-	5100	3600	3600	1500	8700
6月	1800	-	-	1800	3600	1800	-	5400	3600	3600	1800	9000
7月	2100	-	-	2100	3600	2100	-	5700	3600	3600	2100	9300
8月	2400	-	-	2400	3600	2400	-	6000	3600	3600	2400	9600
9月	2700	-	-	2700	3600	2700	-	6300	3600	3600	2700	9900
10月	3000	-	-	3000	3600	3000	-	6600	3600	3600	3000	10200
11月	3300	-	-	3300	3600	3300	-	6900	3600	3600	3300	10500
12月	3600	-	-	3600	3600	3600	-	7200	3600	3600	3600	10800
出生人数(万人)	956				902				954			
补贴总额(亿元)	186	0	0	186	325	176	0	501	343	343	186	873

来源：卫健委，国金证券研究所

2、育儿补贴央地财政如何分担？

育儿补贴更适合作为中央事权，由中央主导“全国一盘棋”，而地方则是“锦上添花”。因此，此次育儿补贴的资金来源主要是中央财政资金。《方案》明确“中央财政自2025年起设立共同财政事权转移支付项目‘育儿补贴补助资金’，对发放国家基础标准育儿补贴所需资金，按比例对东部、中部、西部地区予以补助”。

参考“以旧换新”和养老服务消费补贴的央地出资比例，预计育儿补贴央地整体按照9：1共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。

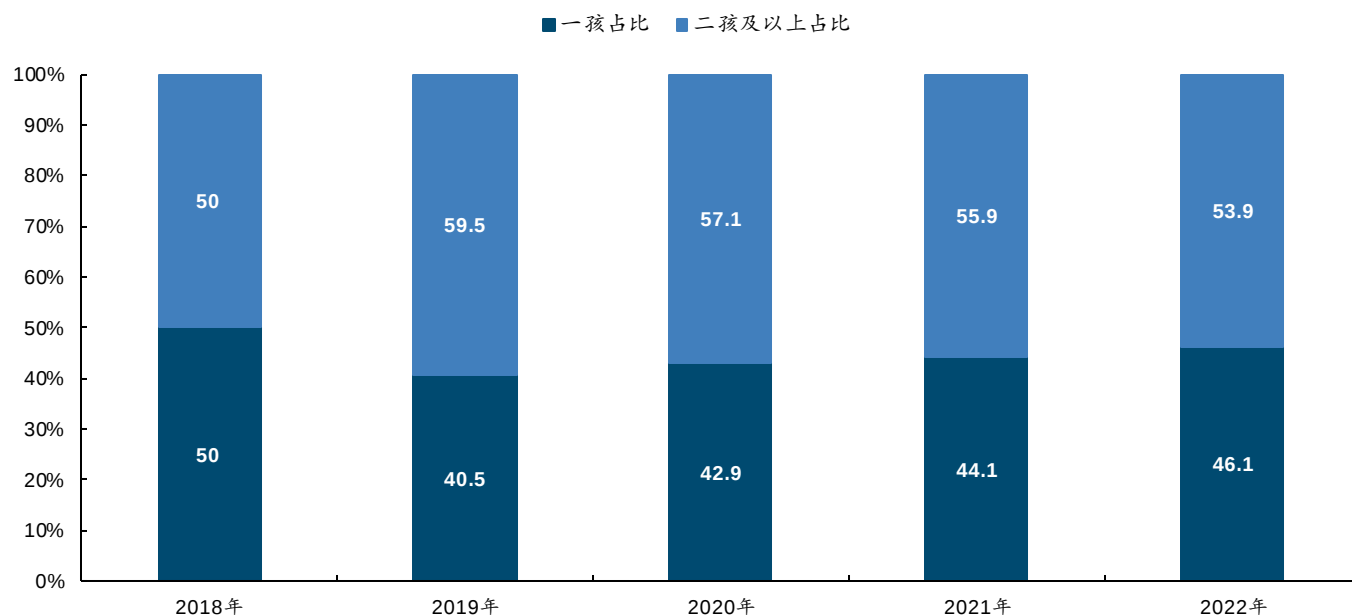
此次方案体现出“中央保基本、地方做增量”的政策思路。此次由中央主导的育儿补贴，一孩、二孩、三孩均可领取补贴，同时，地方可根据财力适当提标，提标部分所需资金由地方财政自行承担。

3、此次育儿补贴的发放有哪些突破？

第一，此次的育儿补贴方案实现了全国范围的全覆盖。此前各地出台的育儿补贴方案通常针对二孩及以上，较少有地方政府将一孩纳入补贴范畴。事实上，一孩生育率过低是我国出生人口减少的症结。《2022年我国卫生健康事业发展统计公报》显示，我国出生人口中一孩占比仅为46.1%，二孩和三孩及以上占比为38.9%和15.0%。此次育儿补贴一孩、二孩、三孩均可领取，且标准相同，既体现了政策的普惠性和公平性，也有助于针对少子化的问题“对症下药”。



图表2：近年我国出生人口一孩占比持续低于50%



来源：Wind，卫生健康事业发展统计公报，国金证券研究所

第二，此次育儿补贴全部以现金形式发放。目前，各地正在抓紧制定育儿补贴制度具体实施方案，预计各地可以在8月下旬陆续开放申领育儿补贴。《方案》明确育儿补贴免征个人所得税，在最低生活保障对象、特困人员等救助对象认定时，育儿补贴不计入家庭或个人收入。从完善生育支持政策体系的角度看，育儿补贴只是其中的一环，**预计未来仍将出台社保补贴、育幼消费补贴、住房支持等多元化的生育支持政策。**

第三，育儿补贴政策具有不可逆性，体现出政策“投资于人”的决心。作为一项长期性制度安排，育儿补贴落地后通常不可退出。从财政的历史经验看，阶段性的财政刺激落地阻力较小，但对于不可逆的政策财政态度通常较为审慎。今年政府工作报告明确“制定促进生育政策，发放育儿补贴”，时隔4个多月《育儿补贴制度实施方案》落地，表明政策“投资于人”持续加快。

第四，未来补贴规模存在递增的可能性。从政策表态看，《方案》明确“现阶段国家基础标准为每孩每年3600元”，这意味着未来国家基础补贴标准仍有提升的空间。

4、育儿补贴的资金来源？

首先，育儿补贴作为一项长期性制度安排，不适用于发行特别国债作为其资金来源。结合《方案》明确提出“中央财政自2025年起设立共同财政事权转移支付项目‘育儿补贴补助资金’”，**预计此次育儿补贴的资金来源是财政一本账资金，即一般公共预算。**

根据前文的测算，今年将发放的育儿补贴规模接近1200亿元。**但育儿补贴大概率并未纳入今年的财政预算。**一是考虑到年初制定财政预算时，《育儿补贴制度实施方案》尚未落地。二是财政部印发和年内修订的《2025年政府收支分类科目》都未包含“育儿补贴补助资金”这一科目。

根据《预算法》，在预算执行中出现“需要增加或者减少预算总支出的”，应当进行预算调整。**预计8月召开的人大常委会将审议相关的预算调整方案。**

预计追加赤字的概率较小，增量资金或来自于中央财政储备空间：

第一种可能是调入预算稳定调节基金，目前余额为1739.22亿元。此次育儿补贴如果按照央地9:1分担，对应的中央财政资金约为1080亿元。

第二种可能是由央行、中投、中国烟草等特定国有金融机构和专营机构上缴利润，体现在一般公共预算收入-非税收入-国有资本经营收入科目中。2020年以后，我国特定国有金融机构和专营机构暂停上缴利润，作为预留的政策空间。2022年，我国特定国有金融机构和专营机构利润上缴1.65万亿元以支持财政支出，其中央行上缴结存利润超1万亿。2024年12月，我国非税收入同比多增3698亿元，结合年初财政部对1-2月企业所得税增速回落的解释为“部分中央金融企业汇算清缴企业所得税入库较去年同期减少等一次性因素”，去年底由中央金融企业上缴利润追赶预算的可能性较高。



5、此次育儿补贴发放对于消费的影响几何？

第一，育儿补贴的落地意味着年内“国补”加码的可能性进一步降低。近期政策加速“投资于人”，7月23日中央财政首次支持发放养老消费补贴，7月25日召开的国常会明确“逐步推行免费学前教育”，7月28日《育儿补贴制度实施方案》落地，“一老一小”是政策重点支持对象。考虑到育儿补贴是对商品消费补贴的补充，结合发改委强调“将督促地方分领域分时段细化资金使用计划，优化补贴发放方式，确保政策实施更加平稳有序、资金均衡用到年底”，年内“国补”加码可能性较低。

第二，育儿补贴本质上是增加居民部门的转移性收入，提高其消费能力和消费意愿。国内研究经验证实了转移性收入和财产性收入的边际消费倾向显著高于工资性收入和经营性收入，年内育儿补贴的发放将提高应家庭消费倾向0.2个百分点。2024年我国居民平均消费倾向为68.3%，今年发放1200亿元左右的育儿补贴将形成855亿元的消费支出，拉动社零增速0.18个百分点。

图表3：转移性收入的边际消费倾斜更高

变量	全样本	剔除家庭收入最高和最低1%样本
	消费率	消费率
对数收入	-0.824***	-0.642***
	(0.0206)	(0.0133)
工资收入占比	0.182**	0.223***
	(0.0864)	(0.0531)
经营收入占比	0.172*	0.273***
	(0.102)	(0.063)
财产收入占比	0.668***	0.427***
	(0.175)	(0.109)
转移收入占比	0.438***	0.287***
	(0.0943)	(0.0589)
对数资产	0.0441***	0.0328***
	(0.00178)	(0.0095)
样本数	9229	9046

来源：《收入结构对家庭消费倾向和消费结构的影响》，王湘红等，国金证券研究所

第三，育儿补贴作为转移支付，对可选消费的支撑大于必选消费。国内实证研究显示，转移性收入的增加对食品消费率影响不显著，但对衣着、居住、生活用品、交通通信和医疗保健支出均有显著正向影响。此外，转移性收入的增加有助于推动消费结构升级。周洁红等（2024）发现，每增加1%的转移性收入，农村居民发展享受型消费占总消费的比重将提高2.6%。

第四，育儿补贴或推动市场风格转变。对于市场而言，相较于育儿补贴规模的多少，更重要的是政策对于扩大内需和“投资于人”的积极态度，此次育儿补贴的落地有望成为市场风格切换的催化剂。

风险提示

- 1) 对育儿补贴规模的测算存在偏差。
- 2) 对育儿补贴资金来源的理解存在偏差。
- 3) 育儿补贴的边际消费倾向低于预期。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究