

欧美亚十国生育政策复盘

批零贸易业

——母婴行业深度报告

评级:

增持

上次评级:

增持



刘越男(分析师)

陈笑(分析师)



021-38677706

021-38677906



liuyuenan@gtjas.com

chenxiao015813@gtjas.com

登记编号 S0880516030003

S0880518020002

细分行业评级

批发零售业

增持

贸易

增持

相关报告

批零贸易业《蜜雪冰城港股认购爆火，名创系将入驻永辉董事会》2025.03.02

批零贸易业《从板块普涨到精选个股》2025.02.17

批零贸易业《国常会提 AI 加消费，义乌发布 2025 高增目标》2025.02.16

批零贸易业《DeepSeek 持续发展，金价再创新高》2025.02.09

批零贸易业《DeepSeek 出圈，电商、教育、智能眼镜有望受益》2025.02.05

本报告导读:

复盘海外十国鼓励生育政策体系及效果，我们认为经济补贴、假期制度、托育服务为核心拼图且缺一不可，西欧、北欧等国 TFR 表现较好，看好国内更多政策落地。

投资要点:

- **投资结论:** 1)经济社会进步、机会成本增加导致多国 TFR 降低，但因政策、社会文化等因素呈现不同的二阶导；2)经济补贴、假期制度、托育服务构成生育政策体系的核心拼图，包容的社会文化等亦是重要因素；3)西欧、北欧鼓励生育政策收效较强，法国、瑞典等国树立良好样板；4)经济补贴最直观有效，假期制度及托育服务解决后顾之忧；5)国内鼓励生育政策不断加码，湖北天门 2024 年收获良好成效；随更多政策落地，TFR 望企稳回升，母婴产业链受益，推荐孩子王，受益爱婴室等。
- **复盘欧洲:** 西欧、北欧生育率较高，南欧、东欧靠后，完善的政策体系及包容的社会文化更为关键。1)西欧：法国早在上世纪初即启动鼓励生育政策，通过完善且相互配合的政策体系，TFR 企稳回升，2023 年达 1.8 位居前列；德国现金补贴力度更强，但 2000 年后方形成全面的政策体系且入托率靠后，英国补贴力度类似法国，但育儿成本高企，整体效果均低于法国；2)北欧：瑞典率先引入育儿假制度，且普惠型福利及强有力的补贴推动养育成本社会化，2023 年 TFR 为 1.6 位居前列；3)南欧：意大利经济发展停滞、政策有限，且性别观传统、社会文化包容不足，2023 年 TFR 为 1.24。欧洲主要国家二孩家庭现金总补贴对比(测算仅供参考、下同)：瑞典 224 万(133 万不含住房)、德国 146 万、法国 79 万、英国 78 万、意大利 69 万。
- **复盘亚太:** 不同地区差异较高，政策体系同样围绕经济补贴、假期制度、托育服务。1)东亚：日韩错失时间窗口且受政策惯性、补贴不足、职场及社会压力突出等影响，陷入低生育“陷阱”；日本上世纪 90 年代后方启动鼓励生育政策，韩国则于 2000 年后，2023 年 TFR 分别 1.26/0.72；2)东南亚：不同地区差异较高，新加坡同样政策滞后、补贴不足且面临高昂的生活成本，2023 年 TFR 为 0.97；近年来泰国、越南逐步转向鼓励生育政策；3)澳新：政策虽滞后但补贴力度强于东亚，整体效果相对较好。亚太主要国家二孩家庭现金总补贴对比：澳大利亚 86 万、新加坡 56 万、日本 54 万、韩国 48 万。
- **复盘北美:** 国际移民叠加宽松的社会文化，生育率位居较好水平。美国虽无全国性的鼓励生育政策，但部分州已制定含现金补贴等在内的州政策，且国际移民众多、社会文化包容、性别平等意识较强，TFR 在相当长的时间内好于其它发达国家，2023 年 TFR 为 1.62。
- **风险提示:** 政策力度低于预期、行业竞争风险等

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1. 欧洲：西欧、北欧生育率较高，南欧、东欧靠后，完善的政策体系及包容的社会文化更为关键	7
1.1. 西欧：经济补贴、假期制度、托育服务，三管齐下助推生育	8
1.2. 北欧：养育成本社会化、福利制度普惠性、社会文化包容性是典型特征	22
1.3. 南欧：政策有限、包容不足，生育率普遍低	25
2. 亚太：不同地区差异较高，政策体系同样围绕经济补贴、假期制度、托育服务	31
2.1. 东亚：日韩错失时间窗口且力度不足、社会压力突出，陷入低生育“陷阱”	31
2.2. 东南亚：不同地区差异高，新加坡政策滞后且工作压力、生活成本高昂导致落入低生育“陷阱”	41
2.3. 澳新：经济补贴力度强，生育率高于日韩	48
3. 北美：国际移民叠加宽松的社会文化，生育率位居较好水平	53
4. 复盘总结：生育政策的效果往往延后呈现，政策时机、补贴力度、社会文化缺一不可	56
4.1. 区域对比：欧洲鼓励生育的效果强于东亚	56
4.2. 政策对比：经济补贴最直观有效，假期制度及托育服务解决后顾之忧	57
4.3. 人口理论演变：对未来思考的大周期 VS 小周期	63
5. 投资建议	65
5.1. 国内鼓励生育系列政策不断加码，看好生育率企稳回升	65
5.2. 更多、更细节鼓励生育政策望落地，母婴产业链率先受益	69
6. 风险提示	80

图目录

图 1: 欧洲 TFR 自 2000 年后有所回升	7
图 2: 北欧、西欧 TFR 相对较好	7
图 3: 欧洲国家生育率变动趋势比对: 西欧、北欧整体表现较好, 南欧表现较差	7
图 4: 法国作家左以生育为主题的小说《繁殖》(Fécondité) 于 1899 年在《曙光报》开始连载	9
图 5: 20 世纪初法国人口联盟在国内散发宣传海报, 指出低生育率的问题	9
图 6: 法国 TFR 于上世纪 90 年代后取得回升	9
图 7: 欧洲国家婴幼儿入托率比对: 西欧、北欧整体表现较好	12
图 8: 德国 TFR 虽相对较低, 但上世纪 90 年代后缓步回升	13
图 9: 德国带薪休假周数较高	16
图 10: 德国女性劳动力市场参与率较高	16
图 11: 英国 TFR 于 2000-10 年有所回升, 但其后再度下滑	17
图 12: 英国育儿费用占家庭收入比重较高	17
图 13: 英国养育成本比人均 GDP 较高	17
图 14: 西欧主要国家 TFR 对比: 法国表现最好	21
图 15: 瑞典 TFR 有所波动, 但整体表现位居欧洲前列	22
图 16: 北欧主要国家 TFR 表现相对较好	25
图 17: 意大利生育长期处于下滑趋势且位居欧洲靠后水平	25
图 18: 意大利 GDP 表现弱于西欧、北欧等国	26
图 19: 南欧、东欧国家人均 GDP 显著低于西欧、北欧国家	26
图 20: 南欧主要国家 TFR 表现相对较弱	29
图 21: 东亚地区 TFR 下降较快	31
图 22: 日本 TFR 快速下降, 通过鼓励生育政策近年来维持在稳定水平	32
图 23: 日本工作压力指数在全球位居前列	36
图 24: 日本平均睡眠时间在 OECD 各国中靠后	36
图 25: 韩国 TFR 快速下降, 政策收效甚微	36
图 26: 韩国婴幼儿入托率高于中国、日本	41
图 27: 韩国每千人托儿所数量高于中国、日本	41
图 28: 首尔生活成本指数在全球位居前列	41
图 29: 韩国教育支出在家庭支出中的占比较高	41
图 30: 东南亚各国 TFR 同样下滑, 其中新加坡、泰国下滑较快	42
图 31: 新加坡生育率持续下降	42
图 32: 新加坡马来族生育率高于印度族与华族	44
图 33: 新加坡物价显著高于中国且在发达国家中亦位居前列	47
图 34: 澳大利亚、新西兰 TFR 下降但整体表现明显好于日韩	49
图 35: 美国 TFR 表现好于加拿大且好于多数欧洲发达国家	53
图 36: 美国、加拿大移民情况对比: 美国好于加拿大且好于多数欧洲国家	53
图 37: 1950 年纽约抗议托育服务中心被关闭	54
图 38: 美国托儿所费用昂贵	54
图 39: 全球主要地区 TFR 时间序列对比: 发达地区降幅相对较快	56
图 40: 全球主要国家/地区 TFR 时间序列对比: 发达国家/地区降幅相对较快	57
图 41: 北欧、西欧部分发达国家更早构建起鼓励生育的政策体系	59
图 42: 合理搭配的政策体系更能发挥推动生育率回升的作用	62

图 43: 包容的、宽松的社会文化主要包括婚育、性别、社会关系、家庭及工作等多个层面	63
图 44: 经济社会发展的绝对水平对生育率的影响表现为阶段性, 短期形势对生育率产生波动性影响。	64
图 45: 国内 TFR 下降	65
图 46: 国内出生率下降	65
图 47: 国内结婚率下降	66
图 48: 各地一孩、二孩、三孩补贴总金额对比	68
图 49: 湖北天门成功实现出生人口由降转增	69
图 50: 母婴行业主要参与者包括品牌商(全品类及非全品类)、渠道商、服务商等	69
图 51: 国内母婴市场规模持续增长	70
图 52: 电商、实体店是国内母婴消费者主要的购买渠道	70
图 53: 孩子王核心业务流程一览	74
图 54: 直营门店数量稳健增长	75
图 55: 2023-24H1 直营门店店效企稳回升	75
图 56: 母婴商品销售业务在营收中占比最高	75
图 57: 母婴商品销售业务在毛利中占比最高	75
图 58: 2024Q1-3 孩子王营收增速回升	76
图 59: 2024Q1-3 孩子王归母净利增速回升	76
图 60: 爱婴室历经 20 余年发展历程	77
图 61: 爱婴室门店数量调整趋稳	77
图 62: 爱婴室单店收入增速企稳修复	77
图 63: 爱婴室营收构成以母婴零售为主	78
图 64: 爱婴室毛利构成以母婴零售为主	78
图 65: 爱婴室 2024Q1-3 营收增速回升	78
图 66: 爱婴室归母净利企稳修复, 增速回升	78
图 67: 爱婴室高达基地苏州店于 2024 年 12 月开业	79
图 68: 高达基地苏州店开业首日人气很高	79

表目录

表 1: 欧洲上世纪 70 年代前后生育率下降主要因经济增速下滑、生育基础被削弱及成本约束	8
表 2: 欧洲国家生育率变动趋势比对: 既有“优等生”, 也有“差等生”	8
表 3: 法国的生育支持政策覆盖面广, 从生活、工作、育儿多维度为父母营造友好社会环境	9
表 4: 法国鼓励生育的经济补贴覆盖生育津贴、基本津贴、家庭津贴等多领域	10
表 5: 法国生育补贴测算	11
表 6: 法国制定完善的产假及育儿假期制度	12
表 7: 德国的生育支持政策对于生育率起到一定的促进作用	13
表 8: 德国鼓励生育的经济补贴覆盖父母育儿补贴、儿童福利金等多领域	14
表 9: 德国生育补贴测算	15
表 10: 德国制定完善的产假及育儿假期制度	16
表 11: 英国鼓励生育的经济补贴覆盖产妇产后补贴、儿童福利金等多领域	18
表 12: 英国生育补贴测算	19
表 13: 英国制定完善的产假及育儿假期制度	20
表 14: 英法德三国生育政策对比: 法国政策体系更全面、德国补贴力度更强	21
表 15: 瑞典是全球首个以育儿假取代特定性别产假的国家	23
表 16: 瑞典鼓励生育的经济补贴覆盖父母福利、儿童福利金等多领域	23
表 17: 瑞典生育补贴测算	24
表 18: 意大利设定育儿假、产假、陪产假等制度	26
表 19: 意大利鼓励生育的经济补贴覆盖育儿假补贴、托儿补贴等多领域	27
表 20: 意大利生育补贴测算	28
表 21: 欧洲部分国家生育政策对比: 瑞典、法国补贴力度靠前, 英国、德国位居中游, 意大利靠后	29
表 22: 东亚地区生育率下降较快主要因经济压力、社会文化及政策力度不足的影响	31
表 23: 日本自 1990 年后推出一系列鼓励生育政策	32
表 24: 日本鼓励生育的经济补贴覆盖生育补贴、育儿津贴等多领域	33
表 25: 日本生育补贴测算	34
表 26: 日本设定产假、育儿假制度	34
表 27: 日本托育所制度较为完善	35
表 28: 韩国 2006 年起陆续设定第一至第四次低生育基本计划	37
表 29: 韩国鼓励生育的经济补贴覆盖新生儿一次性补贴、长期儿童津贴等多领域	38
表 30: 韩国生育补贴测算	39
表 31: 韩国设定完善的产假、育儿假等制度	40
表 32: 新加坡从抑制生育政策转向鼓励优生政策	43
表 33: 新加坡鼓励生育的经济补贴覆盖婴儿花红现金奖励、儿童发展户口等多领域	44
表 34: 新加坡生育补贴测算	46
表 35: 新加坡设定产假、育儿假等制度	46
表 36: 日韩新生育政策对比: 二孩家庭经济补贴力度新加坡 > 日本 > 韩国	47
表 37: 澳大利亚鼓励生育的经济补贴覆盖育儿奖励、新生婴儿补贴等多领域	49
表 38: 澳大利亚生育补贴测算	50
表 39: 澳大利亚设定完善的产假、育儿假等制度	51
表 40: 美国联邦层面主要支持生育政策包括孕妇分娩保障计划、儿童税收减免计划等	54
表 41: 美国部分州生育支持政策对比: 现金补贴、带薪产假等力度普遍低于北欧及西欧发达国家	55
表 42: 九国生育补贴政策对比: 法国、澳大利亚、瑞典、德国表现较好	61
表 43: 促生育不尽如意国家/地区分析: 补贴力度薄弱、政策启动较晚、生活压力较高等	62
表 44: 人口理论对比: 从马尔萨斯理论到人口转型理论再到 21 世纪后的新学派	63

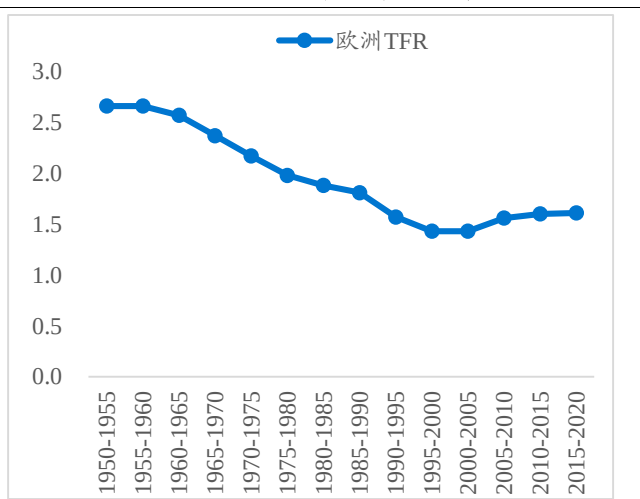
表 45: 婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除额度不断提升	66
表 46: 2021 年起多地发布鼓励生育政策.....	66
表 47: 国内母婴行业有多家上市公司	70
表 48: 国内母婴零售行业历经四大发展阶段.....	72
表 49: 孩子王历经十余年发展成为中国母婴零售行业知名品牌	72
表 50: 孩子王主要产品可分为食品类、衣服品类、易耗品类、耐用品类等	73
表 51: 孩子王主要母婴童服务可分为童乐园类、互动活动类、育儿服务类等	74
表 52: 部分母婴童相关标的盈利预测（2025.2.22）	79

1. 欧洲：西欧、北欧生育率较高，南欧、东欧靠后，完善的政策体系及包容的社会文化更为关键

欧洲鼓励生育复盘：法国、瑞典等国成功实现生育率的筑底回升，完善且较早形成的生育政策奠定坚实基础，性别平等、生育包容形成良好推动。

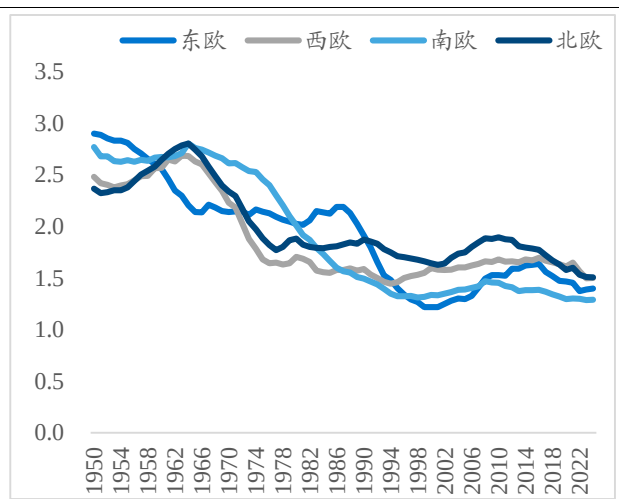
- **历史复盘：**二战后，多数欧洲国家迎来生育高峰，但上世纪 60 年代后，生育高峰逐渐消退；70 年代后欧洲国家的 TFR(总和生育率，下同)降至世代更替(即 2.1)以下，此后多国相继出台鼓励生育政策。
- **政策聚焦：**主要聚焦在为家庭提供直接的生育补贴、提供产假和育儿假期以及育儿相关的配套服务、性别平等改革等。
- **呈现结果：**更早干预生育、政策体系更完善、经济补贴力度更强的国家生育率更优秀，法国(西欧典型代表)、瑞典(北欧典型代表)的 TFR 虽一度降至 1.5-1.7，但在 2000 年后成功回升，此后虽有微降(如次贷危机期间、公共卫生安全事件期间)，但在欧洲国家中位居前列。

图 1：欧洲 TFR 自 2000 年后有所回升



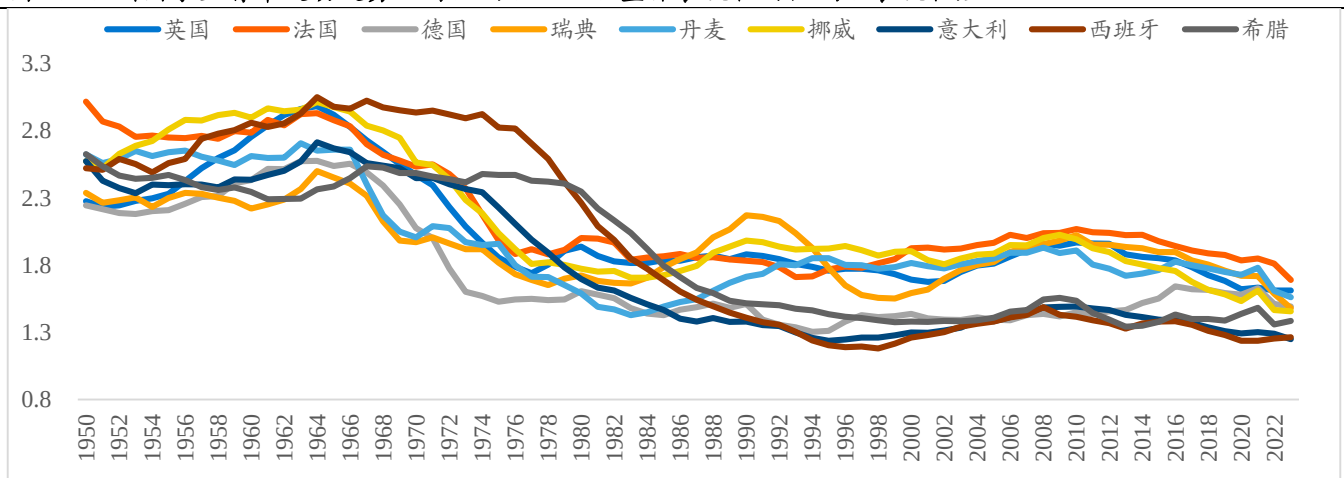
数据来源：《世界人口展望》，国泰君安证券研究

图 2：北欧、西欧 TFR 相对较好



数据来源：《世界人口展望》，国泰君安证券研究

图 3：欧洲国家生育率变动趋势比对：西欧、北欧整体表现较好，南欧表现较差



数据来源：wind，国泰君安证券

表 1：欧洲上世纪 70 年代前后生育率下降主要因经济增速下滑、生育基础被削弱及成本约束

主要情况	
经济增速下滑	二战后经济高增长的阶段过去后，多数发达国家进入到经济停滞、失业与通胀并存的滞胀局面。
生育基础被削弱	晚婚晚育、单身丁克、不孕不育、平权运动等。
成本约束	主要体现为抚养子女的直接成本、机会成本上升，如食品、衣物、住房成本的上升，父母对子女馈赠的成本以及对用工年龄的规范化都导致了直接成本的上升；此外，工业革命特别是纺织业等轻工业的发展，提高了女性参与就业的机会，从而提高了养育子女的机会成本。
教育程度提升	受教育程度提高，在一定程度上会使得对自我职业的期望提升，将导致生育与就业之间产生冲突。
避孕技术进步	体现为安全套、避孕药的广泛使用。
医疗技术进步	体现为死亡率的下降、新生儿存活率提升、生育技术的提升等方面，如恒温箱的广泛使用大大提升了欧洲发达国家的新生儿的存活率。
福利制度	福利制度的出现，使得“养儿防老”的理念基础出现一定程度的松解。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

表 2：欧洲国家生育率变动趋势比对：既有“优等生”，也有“差等生”

分类	生育率特征	典型国家
第一类，保持稳定生育率的“优等生”	其生育率曾处于缓慢下降的过程中，虽然也曾触及短暂的低位，但最终稳定在 1.8 左右的水平	西欧的法国、英国和北欧的丹麦、瑞典、冰岛等
第二类，经历过低生育率阶段，但实现了回升	其生育率出现较为明显的下滑或较长时间内处于低生育率阶段，但通过相关优化生育政策，生育率成功实现回升，能够保持在 1.5-1.7 左右的水平	德国
第三类，生育率快速下降到极低水平，但有回升趋势	其生育率曾快速下降到极低水平（通常指 TFR 在 1.3 以下），但近年来有明显回升趋势	中东欧的捷克、匈牙利、斯洛伐克、拉脱维亚和俄罗斯等
第四类，生育率已下降到极低水平，且回升趋势不明朗	其生育率下降晚但速度很快，20 世纪末就达到极低生育率水平，2010 年左右虽有短暂回升，但受近年经济不景气影响，生育率波动明显，回升乏力	南欧的希腊、意大利、葡萄牙

数据来源：新华社客户端等，国泰君安证券研究

1.1. 西欧：经济补贴、假期制度、托育服务，三管齐下助推生育

（一）法国：政策体系完善，生育率表现位居欧洲各国前列

法国曾是欧洲 TFR 靠后的国家，随多项鼓励生育政策，TFR 企稳回升。

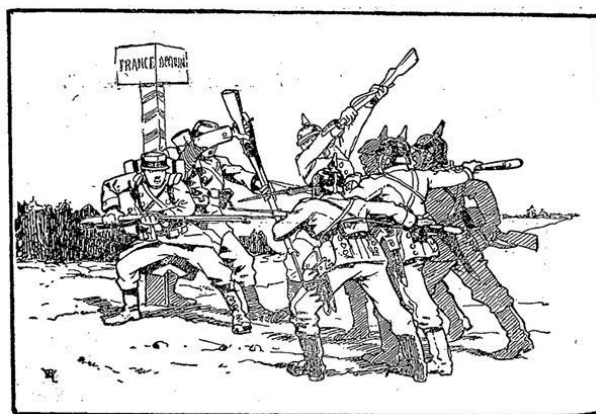
- **历史复盘：**法国的出生率在一战前夕已跌到远低于欧洲的平均水平，因此于上世纪初已启动鼓励生育政策，是全球首批鼓励生育的国家之一；1939 年颁布《家庭法典》，建立家庭补贴制度，是法国生育政策的源头，取得显著效果；1960 年后因出生率再度下降，生育政策进一步强化。
- **呈现结果：**1994-2010 年，法国的 TFR 呈现稳步上升趋势，2010 年上升到约 2、几乎达到更替水平；近几年虽然有所下降，但仍位于欧洲国家最高之列，2023 年虽较多国家出现明显降低，法国仍达到约 1.7。

图 4：法国作家左以生育为主题的小说《繁殖》（Fécondité）于 1899 年在《曙光报》开始连载



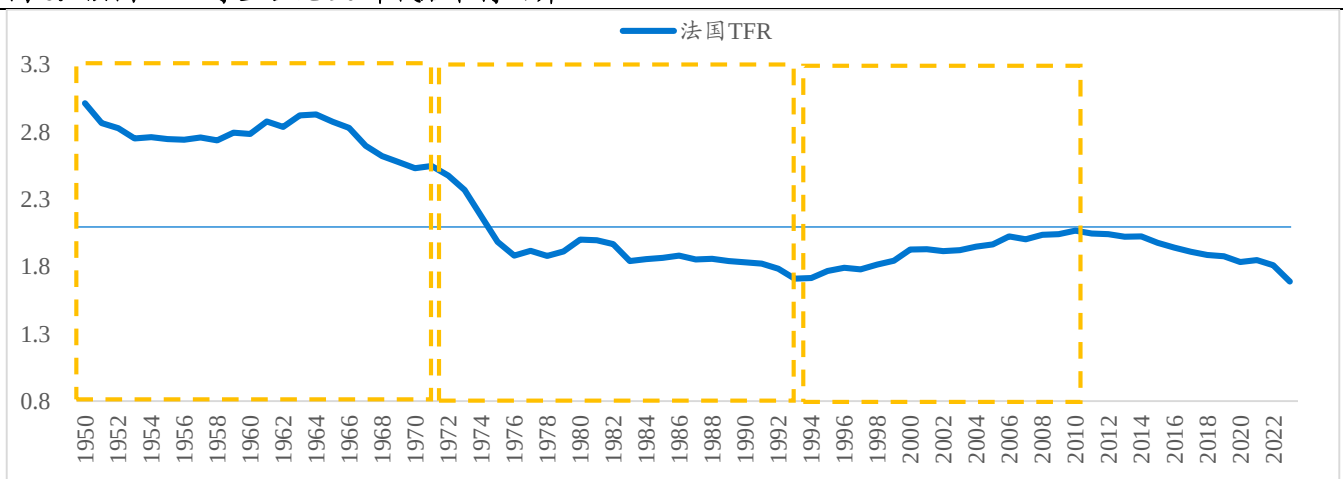
数据来源：澎湃新闻

图 5：20 世纪初法国人口联盟在国内散发宣传海报，指出低生育率的问题



数据来源：澎湃新闻

图 6：法国 TFR 于上世纪 90 年代后取得回升



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

法国鼓励生育政策总结：已形成全面的生育政策体系，如有效的经济补助、完善的产假/育儿假制度、完善的托育服务及打造家庭友好型企业。法国鼓励生育的法律法规普惠性强、配套性好、覆盖面广、福利期长，在长期实践中产生了多重社会效益。以托育服务体系为例，据艾媒咨询，法国 3 岁以下婴幼儿入托率超 60%，远高于多数欧洲国家、亦高于 OECD 国家平均水平。

表 3：法国的生育支持政策覆盖面广，从生活、工作、育儿多维度为父母营造友好社会环境

政策	详细措施
保障父母产假以及育儿假	法国设置了 16 周产假，包括产前假 6 周和产后假 10 周，以及 11 天的男性陪产假，期间每日提供 9-86 欧元的津贴。此外，夫妇可共享 1 年的育儿假。
发放经济补贴	完善多样的津贴制度，涵盖幼儿出生、养育、托幼、对父母收入损失的补贴等多个环节，2015 年法国家庭福利开支占 GDP 比重达 3.7%，在 OECD 国家中排名第一。
建立儿童托育服务体系	集体托儿所等集体接待机构、幼儿园助理等家庭接待机构、保姆等家庭看护、“娱乐接待员”等。法国 3 岁以下婴幼儿入托率超 60%，远高于多数欧洲国家、亦高于 OECD 国家平均水平（备注：中国目前入托率不足 10%）。
打造家庭友好型企业氛围	《公司父母雇员章程》，覆盖约 300 万员工，占劳动力比例约 10%，为雇员制定灵活的工作时间和最低工作时间；反对工作狂性质的企业文化，拒绝超长时间的工作和加班；推动女性雇员的升

迁；推动父亲使用全薪的陪产假。法国男女劳动参与率差距不到 10%。

数据来源：人口与健康、艾媒咨询、中国青年报等，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一：有效的经济补贴。

- **出生补贴：**自 2023 年 4 月 1 日起，新生儿的出生补贴为 1066 欧元(一次性)、用于支付生孩子相关的费用；双胞胎则补贴翻倍为 2132 欧元。
- **出生后基本补贴：**以一孩为例，低收入/中低收入家庭分别为 193/97 欧元/月，用于抚养及教育费用，直到满 3 岁；以二孩为例，低/中低/高收入家庭分别为 142/71/36 欧元/月且可领至满 20 岁(备注：14 岁后补贴增加 71/35.5/17.8 欧元/月)。
- 此外还有父母补贴(如儿童教育补贴、返校补贴)、家庭支持补贴(如)等，按此计算二孩家庭一共可获各项补贴 10.59 万欧元，约 79.6 万元人民币(按均值)；经济补贴被纳入社保体系中，资金来源以社保缴费为主，国家财政、社会捐赠等为补充。

表 4：法国鼓励生育的经济补贴覆盖生育津贴、基本津贴、家庭津贴等多领域

名称	补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
生育津贴	一次性发放1066.31 欧元	孕期第六个月后	在孕期支付的经过经济状况调查的补助，为孩子的到来做准备	补贴对象需进行产前检查并宣布怀孕，且需在法国停留超过9个月
基本津贴	根据家庭所处的不同收入区间进行补贴；分为193.31欧元/月和96.65欧元/月两等	从孩子出生后的 1 日开始支付；3 年内每月支付一次，直到孩子3 岁生日的前一个月。	帮助支付与孩子抚养和教育相关的费用	领取家庭需有3岁以下的受抚养子女且收入低于一定的上限
家庭津贴	参考子女数量、家庭收入进行补贴；范围由高收入2孩家庭的37.13欧元/月到低收入4孩家庭的529.10欧元/月不等	出生次月开始领取至孩子满20岁；满14岁后加领年龄补贴	面向有2个孩子以上的家庭	领取家庭必须至少有2个孩子；与生育津贴和基本津贴独立，可同时领取；孩子满14岁后低、中、高收入家庭分别多领74.26欧/、37.13欧/月、18.57欧/月
家庭补助	根据家庭所处的不同收入区间进行补贴；分为289.98欧元/月和193.31欧元/月两等	从最小的孩子3岁生日开始每月领取	面向有3个孩子以上的家庭	支付给至少有3个孩子的家庭，所有孩子都至少年满3岁；无需申请，税务机关自动传递信息至津贴基金
育婴津贴	完全中断工作448.43欧元/月；兼职（低于50%工作量）289.89欧元/月；兼职（50%-80% 工作量）167.22欧元/月	付款期限根据受抚养子女的数量和家庭情况而有所不同	照顾因要抚养孩子而中断工作的家庭	需满足三个条件：至少有一个3岁以下的孩子；已完全或部分中断工作；已验证至少8个季度的养老金

家庭抚养津贴	单亲家庭和孤儿195.85欧元/月/孩；受委托抚养家庭261.07欧元/月/孩	按月支付至孩子20岁或者至抚养义务终止	对单亲、孤儿、受委托抚养等特殊情况儿童的救济	补贴对象为无法获得父母双方帮助的儿童
--------	---	---------------------	------------------------	--------------------

数据来源：法国政府官网，国泰君安证券研究

表 5：法国生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
出生补贴 (EUR)	1019	0	0	0	0	0	0	1019
出生后基本补贴 (EUR)	1164	1164	1164	0	0	0	0	3492
儿童教育津贴 (EUR)	1662	0	0	0	0	0	0	1662
返校补贴 (EUR)	0	0	0	0	3450	0	0	20539
产假补贴 (EUR)	13244	0	0	0	0	0	0	13244
育儿假补贴 (EUR)	4752							4752
住房补贴 (EUR)	0	0	0	0	0	1800	1800	3600
累计 (EUR)	21841	1164	1164	0	3450	1800	1800	48308
按人民币计 (万 CNY)	16.41	0.87	0.87	0.00	2.59	1.35	1.35	36.30
二孩家庭								
儿童补贴	2038	0	0	0	0	0	0	2038
出生后基本补贴 (EUR)	2208	2208	2208	0	0	0	0	6624
二孩以上家庭津贴 (EUR)	852	852	852	852	852	852	1278	19596
儿童教育津贴 (EUR)	3324	3324	0	0	0	0	0	6648
返校补贴 (EUR)	0	0	0	0	6900	0	0	41078
产假补贴 (EUR)	13244	13244	0	0	0	0	0	13244
育儿假补贴 (EUR)	4752	4752						9504
住房补贴 (EUR)	0	0	0	0	0	3600	3600	7200
累计 (EUR)	26418	24380	3060	852	7752	4452	4878	105932
按人民币计 (万 CNY)	19.85	18.32	2.30	0.64	5.83	3.35	3.67	79.61

法国主要经济数据：2023 年法国人均 GDP 约 4.6 万美元，人均收入约 3.88 万美元（2022 年），我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.1 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 2.4 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 3.8-4%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：按照中低收入家庭情况测算（下同）；不包括单亲家庭补贴、收养子女补贴；二孩家庭无法准确按照二孩出生时间及相关补贴收受情况，表格中测算仅作为大致的参考（下同）；不同补贴项目可能因家庭情况而异。

鼓励生育政策之二：完善的产假及育儿假制度。

- **产假**：法国自 1910 年起设立产假，目前产假为 16 周(包括产前假 6 周和产后假 10 周)，若子女数多或生育多胎，产假最高可至 46 周；产假期间法国社保局(SSA)支付所有款项。
- **陪产假**：法国政府于 2020 年 9 月份将陪产假期延长至 25 天，包括分娩后四天的强制休假以及分娩后六个月的 21 天休假，若多胞胎，陪产假延长为 28 天，期间可获得和产假一样的每日津贴。
- **育儿假**：法国父母可享受一年的额外育儿假，最多可申请延长两次；育儿假期间法国家庭补助局支付每月约 396 欧元的补贴。

表 6：法国制定完善的产假及育儿假期制度

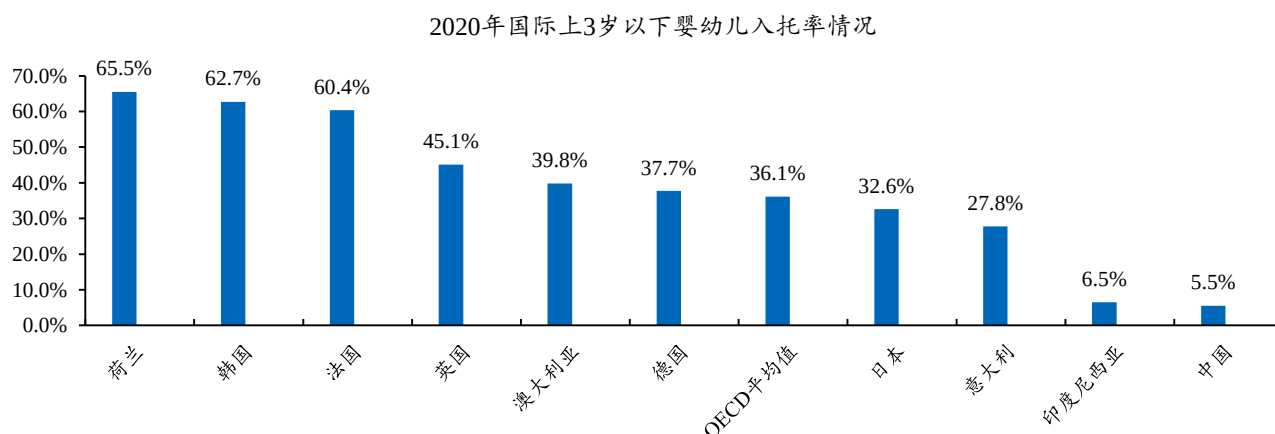
名称	假期额度	福利目的	备注
产假	一孩16周；二孩16周；三孩及以上26周；双胞胎34周；三胞胎及以上46周	为女性生育提供强制假期，严禁放弃休假	产假期间雇佣合同将被暂停，在此期间无法收到薪水，但可获得法国社会保险机构CPAM支付的津贴，津贴范围为11.02欧元/天至101.94欧元/天之间，每14天支付一次
陪产假和育儿假	分两个阶段，第一阶段是产后的强制4天陪产假，第二阶段是可选育儿假，根据出生儿童数量分为21天和28天	为孩子出生后的陪产和照顾孩子提供便利	陪产假和育儿假期间雇佣合同暂停，在此期间员工不得被解雇，期间补偿与产假相同，由CPAM支付
全职育儿假	初始时间为1年，续订次数视出生孩子的数量而定	鼓励员工花费更多时间在生育与抚养孩子上	对在公司至少有1年资历的任何员工开放，休假期间雇佣合同暂停，雇主不支付薪水，但可从家庭津贴基金中获取补贴

数据来源：法国政府官网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：完善的托育服务体系。

- 法国的三岁前儿童看护体系最早可追溯于1837年，历经近200年时间，已被塑造成一种护理文化；且社会事务部出台《全国幼儿照料宪章》，为不同主体的托育服务作出明确引导和规定。
- 法国家庭补助保险管理机构(CAF)积极与各地方组织(地方公共部门、协会、企业)合作，推动3岁以下幼儿的托育服务发展，其中主要包括集体托儿所等集体接待机构、幼儿园助理等家庭接待机构；保姆等家庭看护、“娱乐接待员”等。

图 7：欧洲国家婴幼儿入托率比对：西欧、北欧整体表现较好



数据来源：艾媒数据中心、wind，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之四：打造家庭友好型企业。2012年，法国400多家大企业签署《公司父母雇员章程》，覆盖全国300万员工，占劳动力比例约10%，旨在让职场父母有时间照顾孩子；6年后，法国推出放宽远程工作规定。

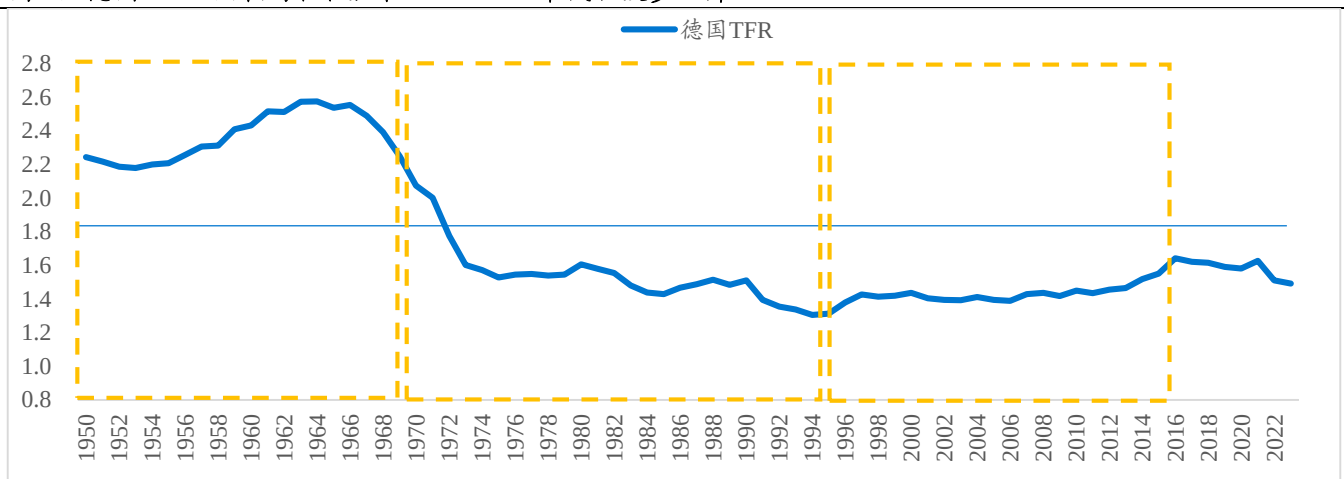
法国复盘总结：各方面均完善，生育率数据在欧洲靠前。通过完善的、较早落地的鼓励生育政策体系，其中强有力的经济补贴、完善的假期及托育服务

是重要因素，共同推动法国 TFR 回升、位居欧洲各国前列。

(二) 德国：习得他国先进经验且补贴力度更强，但多项政策落地时间较晚。德国是老牌工业强国、也是最早迈入“少子化”的大国之一，虽较晚意识到人口问题的严峻性，但 2000 年后形成完善的政策体系且经济补贴力度更强。

- **历史复盘：**德国于 1972 年左右进入人口负增长时代，1973 年成立联邦人口研究所，1980 年后逐步推出经济补贴制度；但德国较法国、瑞典等国更晚意识到人口问题的严峻性，2002 年德国联邦议会提交《人口变迁调查报告》后成立“家庭政策联盟”，明确将人口结构目标和劳动力市场目标纳入家庭政策议程，更多促生育政策落地。
- **呈现结果：**1990-2000 年，德国的 TFR 基本约 1.3、在欧洲各国中处于较低水平；此后 TFR 有所回升，最高达到约 1.6；2023 年受到多项外部因素的影响，德国再度回落至约 1.35。

图 8：德国 TFR 虽相对较低，但上世纪 90 年代后缓步回升



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

德国鼓励生育政策总结：已形成较强的生育政策体系，主要包括家庭经济补贴、生育假期制度及托育服务支持。德国通过学习法国、瑞典等欧洲其他国家的经验，已形成较全面的生育政策体系，尤其 2000 年后相继出台《儿童促进法》、《孕产妇保护法》、“父母津贴方案”等，进一步完善生育政策。

表 7：德国的生育支持政策对于生育率起到一定的促进作用

政策	具体内容
子女津贴和子女免税额	无论一孩还是多孩，每名孩童的补贴均为 250 欧元/月，低收入家庭还可申领子女补助金，数额为每名每月最多 209 欧元；子女免税额是父母缴纳所得税时的扣除额，父母双方共同估算税额共计可达 8388 欧元。
父母津贴	父母基础津贴、“父母津贴+”以及伴侣特别津贴。
父母假期	每个父母有权在孩子满三周岁前，享有最长三年的父母假期，以便照管和抚育孩子。
改善子女照管条件	扩建照管位置；引入“托儿所+”资助计划，支持托儿所更加灵活地设置开放时间；引入小学生全日制照管的请求权。
子女建房补贴	每个家庭或单独抚育者可以获得每个孩子 12000 欧元的建房或购房补贴，这一补贴分 10 年支付，每年 1200 欧元。
失业保险金补贴	有一个或多个孩子的失业人员领取的失业保险金为其上一年净工资的 67%，无孩者只有 60%
子女教育优惠政策	如果家庭里有多于一个子女就读大学，那么从第二个孩子起就可免除学费。不过，德国此后在所有联

邦州都废除了大学学费。

交通领域优惠政策

许多交通运营商有给予带子女家庭的优惠票价或“家庭票”。

数据来源：人民论坛，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一：力度更强、简单直白的经济补贴。

- **子女补贴：**2023 年后，无论一孩还是多孩，每名孩童的补贴均为 250 欧元/月，直到年满 18 岁(若失业则至 21 岁、若正在接受教育则至 25 岁)；该补贴不存在家庭收入限制。
- **父母补贴：**孩子出生后，父母可申请至少一年的“**父母津贴**”，金额约为休假前职业收入的三分之二，每月 300-1800 欧元不等。按此计算二孩家庭一共可获补贴 19.4 万欧元，约合 146 万元人民币(按均值)。
- 此外还有购房补贴、免费医疗及教育等，如父母购买或自建新房，每孩每年可获 1200 欧元、累计十年；在社保领域，有孩家庭领取失业金额度高于无孩家庭。

备注：1)购房补贴、免费医疗及教育、儿童附加金、开学补贴金等未列入表格测算；2)税收减免福利与子女补贴为二选一，前者预计 8000+欧元/孩/年。

表 8：德国鼓励生育的经济补贴覆盖父母育儿补贴、儿童福利金等多领域

名称	补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
父母育儿补贴	基础父母补贴	按父母在孩子出生前后净收入差额的65-100%补贴；最低不少于300欧元/月、最高不超过1800欧元/月	自孩子出生起按月发放，父母双方合计领取最多14个月的补贴	补偿父母因照顾孩子而限制或中断工作的收入损失
	附加父母补贴	孩子出生后父母有/无收入的，分别按基础育儿补贴的100%/50%补贴；最低不少于150欧元/月、最高不超过900欧元/月	自孩子出生起按月发放，父母双方合计领取最多28个月的补贴	支持兼顾工作和家庭的父母
	合作奖金	孩子出生后父母有/无收入的，分别按基础育儿补贴的100%/50%补贴；最低不少于150欧元/月、最高不超过900欧元/月	自孩子出生起按月发放，父母各自最多领取4个月的补贴	为双方均在兼职工作且照顾子女的父母提供福利
儿童福利金		255 欧元/月/孩	自孩子出生起按月发放，直至孩子满18岁；若孩子失业/仍在接受教育则发放至21/25岁	为育儿提供基本经济支持，是德国最重要的家庭福利之一
儿童补助金		297 欧元/月/孩	自孩子出生起按月发放，直至孩子满25岁	为收入不足以满足全部家庭需求的家庭提供经济支持
				孩子应处于未婚状态且与父母同住；夫妻合计月收入不低于900欧元或单亲家长月收入不低于600欧元；与儿童福利金同时发放

请务必阅读正文之后的免责声明部分

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

儿童免税额	每位父母补贴3336欧元/年	自孩子出生起按年进行评估，直至孩子满18岁；若孩子失业且正在求职/仍在接受教育则持续至孩子满21/25岁	减免税收从而减轻抚养子女的经济负担	儿童免税额不会实际发放而仅用于所得税抵扣；与儿童福利金不可兼得
产妇补贴	按生育保护期开始前的最后三个月的平均日净收入补贴	在生育保护期（预产期前6周至产后8周）内按天发放	保障产妇生育期间的经济来源	生育保护期内继续自愿全职工作的，不予补贴；法定健康保险至多补贴13欧元/天，低于日均净收入的部分由雇主补齐

数据来源：德国联邦家庭、老年、妇女和青年事务部官网，德国联邦家庭门户网，国泰君安证券研究

表 9：德国生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
儿童补贴（EUR）	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	63000
父母补贴（EUR）	12600	0	0	0	0	0	0	12600
一次性生育补助（EUR）	1274	0	0	0	0	0	0	1274
学生补助金	0	0	0	0	0	4800	4800	19200
累计（EUR）	16874	3000	3000	3000	3000	7800	7800	96074
按人民币计（万 CNY）	12.68	2.25	2.25	2.25	2.25	5.86	5.86	72.20
二孩家庭								
儿童补贴（EUR）	6000	6000	6000	6000	6000	6000	6000	126000
父母补贴（EUR）	13500	13500	0	0	0	0	0	27000
一次性生育补助（EUR）	1274	1274	0	0	0	0	0	2548
学生补助金	0	0	0	0	0	9600	9600	38400
累计（EUR）	20774	20774	6000	6000	6000	15600	15600	193948
按人民币计（万 CNY）	15.61	15.61	4.51	4.51	4.51	11.72	11.72	145.75
主要经济数据：2023 年德国人均 GDP 约 5.3 万美元，人均收入约 4.49 万美元，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.9 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 3.84 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 3.2-3.5%。								

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：不包括儿童附加金，最高 250 欧元/月/家庭（需满足条件），开学补贴金（需领取失业救济或住房补贴）。

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

- **产假**：德国设置 14 周产假(产前 6 周+产后 8 周)，若有多胞胎、早产等事项，产假可延长至 18 周；产假期间，法定健康保险支付生育津贴最多 13 欧元/天，若此前净工资高于 13 欧/天，则差额部分由雇主支付。
- **陪产假**：2024 年起，新生儿父亲可在孩子出生后享受为期两周的带薪陪产假，此前仅可在孩子出生当天获享该权益。
- **育儿假**：父母均可休育儿假，每生一个孩子，双方一共最多可休假 3 年，休假期间停薪留职；且育儿假的时间灵活，父母可选在孩子 0-3 岁期间全部休完，也可以留一部分在 3-8 岁之间补休。

表 10: 德国制定完善的产假及育儿假期制度

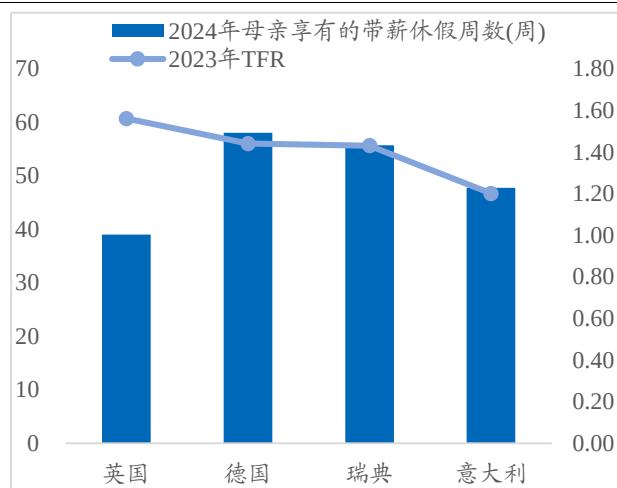
名称	假期额度	福利目的	备注
育儿假	每位父母最多享有3年	便于父母亲自照顾和陪伴孩子，保护父母在育儿假期间免遭解雇	育儿假期间每位父母工作时间均不得超过32小时/周；假期最早开始于孩子出生时，最晚在孩子8岁生日前结束，其中在孩子3-8岁期间安排的育儿假不得超过24个月；产后生育保护期时长会计入育儿假并扣除相应额度
生育保护期	单胎/多胞胎产妇的生育保护期分别为14/18周，即分别为预产期前6周至产后8周/预产期前6周至产后12周	对在职产妇进行免于解雇、收入保障等的特殊保护	产前生育保护期内可自愿工作，产后生育保护期内禁止工作、强制休假

数据来源：德国联邦家庭门户网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：养育服务体系。

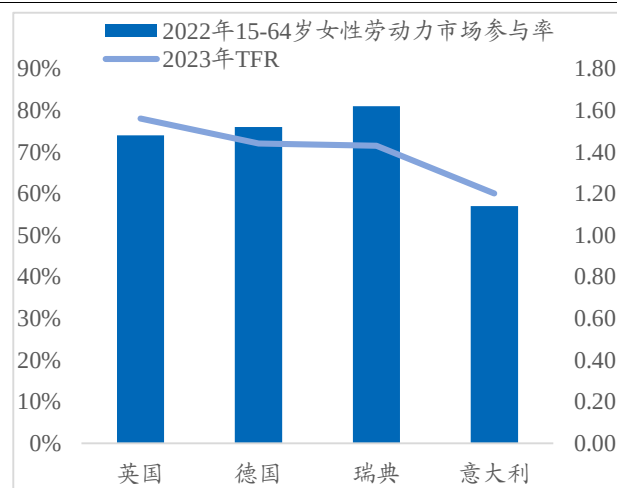
- 2008 年德国政府出台《儿童促进法》，明确提出：自 2013 年 8 月 1 日起，1 岁以上婴幼儿享有入托育机构的合法权利；此外引入“托儿所+”计划，支持托儿所灵活开放时间，满足家庭托育需求。
- 同时，德国政府给予日托幼儿园部分补贴，每名幼童每个月的日托费用仅 70-150 欧元，几乎仅有英国日托费用的 1/10。
- 据德国联邦家庭事务部(BMFSFJ)2020 年公布的数据，2019 年期待入托的 3 岁以下婴幼儿家长占比 49.4%，仍高于入托率的 34.3%，供需缺口依然存在。

图 9: 德国带薪休假周数较高



数据来源：OECD 家庭数据库，国泰君安证券研究

图 10: 德国女性劳动力市场参与率较高



数据来源：OECD 家庭数据库，国泰君安证券研究

德国复盘总结：相对完善，补贴力度强，但落地较晚。德国通过对法国、瑞典等生育强国相关政策的学习，已形成较完善的政策体系，其中经济补贴力度强于法国，但因政策落地相对较晚、憾失良机，且育儿假期制度、托育服务等相对一般，因此各项数据弱于法国。

(三) 英国：虽已构建较好的生育政策体系，但补贴力度不足且高育儿成本是头号问题

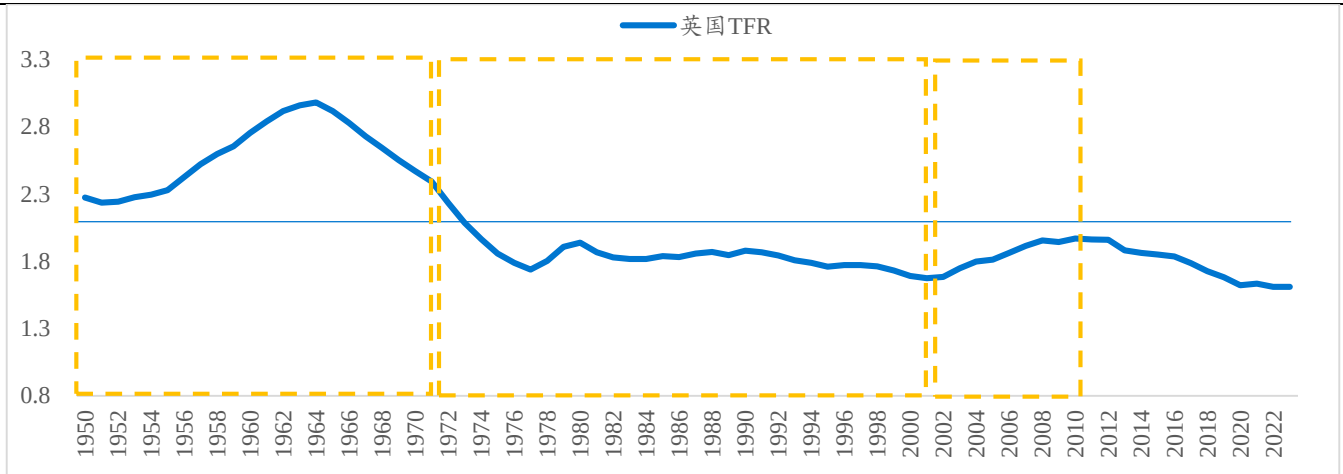
英国于上世纪 90 年代后强化鼓励生育政策，但后续受到高育儿成本的拖累。

- **历史复盘：**英国于上世纪 70 年代后期启动鼓励生育系列政策，虽起到

相应效果但 90 年代后 TFR 再度下滑；1997 年，英国在内政部中设立专门的家庭政策单位，进一步强化鼓励生育政策。

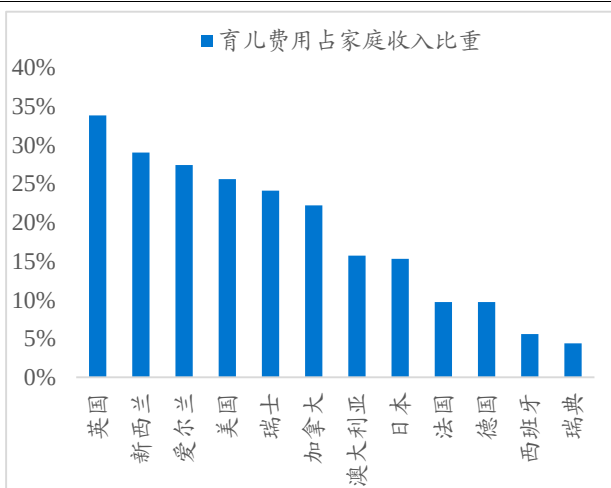
- **呈现结果：**2000-12 年，英国 TFR 自约 1.6 稳步提升至约 1.9；此后 TFR 再度下滑，我们认为主要受通胀及高育儿成本的拖累；2023 年受到多项外部因素的影响，英国再度回落至约 1.44。
- **头号问题制约生育率回升：**英国的育儿费用位居全球最高之列，全职工作的英国父母需把共同收入的近三分之一花在孩子身上，比 OECD 成员国的平均水平高出约三倍。

图 11：英国 TFR 于 2000-10 年有所回升，但其后再度下滑



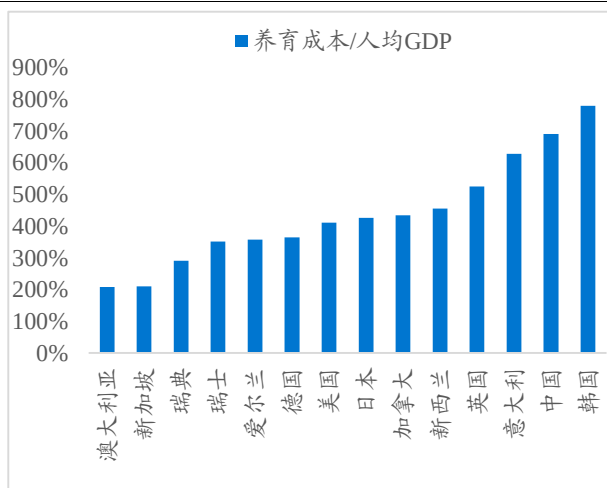
数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券

图 12：英国育儿费用占家庭收入比重较高



数据来源：statista，国泰君安证券研究

图 13：英国养育成本比人均 GDP 较高



数据来源：各国官网、金融时报、中国生育报告等，国泰君安证券研究

英国鼓励生育政策总结：已形成较好的生育政策体系，主要包括各项福利金政策及托育服务支持。英国鼓励生育的政策主要包括各项福利金政策及托育服务制度等，尤其在上世纪 90 年代后生育方面的支持措施进一步完善。

鼓励生育政策之一：各项福利金政策。

- **孕妇福利：**产假前 6 周给付 90% 工资，其后的 33 周每周可领取 156.66 英镑(或工资的 90%，取其低)。
- **儿童福利：**孩子年满 16 周岁前，最年长的孩子每周有 24 英镑的补贴，

其他孩子每周有 15.9 英镑的补贴;该补贴可延至 20 周岁(需在读证明);若家庭中一方年收入 > 6 万英镑,需全额退还福利金;收入 5-6 万英镑则按比例退还。

- 此外还有儿童免税看护福利、免费幼托福利、教育福利等(均需满足相应的要求)。我们测算二孩家庭一共可获补贴 5.91 万英镑(不包括免费幼托福利),约 53.1 万元人民币(按均值),若考虑免费幼托福利约 77.7 万元人民币(按均值);总体看,政策类似法国、德国,但英国的生活成本远超法国、德国,促生育效果不尽如人意。

备注: 1)涉及到低收入家庭的一次性新生儿补贴、教育补贴、住房补贴等未列入表格测算; 2)若考虑税收减免福利,预计累计可达 16-17 万英镑补贴;由于税收减免并非直接现金补贴,未列入表格测算。

表 11: 英国鼓励生育的经济补贴覆盖产妇补贴、儿童福利金等多领域

名称	补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
法定产假工资	前6周按平均周薪的90%补贴,后33周按平均周薪的90%与184.03英镑孰低补贴	自法定产假开始起按月或按周(与原工资发放频次一致)发放,补贴期限最长不超过39周	保障产妇生育期间的经济来源	补贴对象需具有雇员身份且平均周薪不少于123英镑;可选择提前终止法定产假及法定产假工资,一经终止不得再次启动,所剩额度可转为共享产假及共享产假工资
产妇补贴	受雇或近期停止工作的,按平均周薪的90%与184.03英镑孰低补贴;从事个体经营的,按其国民保险缴纳水平在27-184.03英镑/周区间内补贴;为从事个体经营的配偶无偿工作的,按27英镑/周补贴	可自预产期前11周至产后第2天之间的任意时点开始发放,每两周或四周发放一次;受雇或近期停止工作的/从事个体经营的/为从事个体经营的配偶无偿工作的,补贴期限分别最长不超过39/39/14周	为不满足法定产假工资申领条件的产妇提供收入保障	具有雇员身份的补贴对象平均周薪需不少于30英镑;与法定产假工资不可兼得
共享产假工资	按平均周薪的90%与184.03英镑孰低补贴	最早可自孩子出生起开始发放,发放频次与法定产假工资相同;中途可间断,需在孩子出生1年内发放完毕;补贴期限为提前终止法定产假工资所剩余的周数,最长不超过37周	鼓励父母双方共同照顾家庭	父母双方均需承担育儿责任;补贴对象平均周薪需不少于123英镑;父母仅一方申领补贴的,另一方平均周薪需不少于30英镑;需提前终止法定产假工资或产妇补贴并将所剩额度转为共享产假工资
陪产假工资	按平均周薪的90%与184.03英镑孰低补贴	自陪产假开始起按月或按周发放(与原工资频次一致),补贴期限最长不超过2周	鼓励父亲参与照顾新生儿并给予伴侣支持	补贴对象需具有雇员身份且平均周薪不少于123英镑

良好开端 产妇补助金	500英镑	在预产期前11周至产后6个月期间一次性发放	帮助支付与生育相关的费用	一般要求补贴对象未育有其他16岁以下子女；已育有其他16岁以下子女（非多胞胎出生）的产妇，预期双/三胞胎的分别按500/1000英镑补贴；已育有其他16岁以下子女（双胞胎出生）的产妇，预期双/三胞胎的分别按0/500英镑补贴；已育有其他16岁以下子女（三胞胎出生）的产妇，不予补贴；补贴对象需已获得收入支持、就业补贴等福利，可理解为良好开端产妇补助金主要为低收入人群提供帮助
健康开端计划	怀孕10周后至孩子出生/孩子出生后至1岁/孩子1至4岁期间，分别按每周4.25/8.50/4.25英镑补贴；补贴期可免费领取维生素	在怀孕10周后至孩子4岁期间每四周发放一次	为产妇及儿童在营养方面提供支持	补贴对象包含未育18岁的产妇；该补贴仅发放至购物卡中，且仅用于购买牛奶、蔬果等健康食品；补贴对象需已获得其他福利，可理解为健康开端计划主要为低收入人群提供帮助
儿童福利金	长子或独生子女按25.6英镑/周补贴，其余子女按16.95英镑/周/孩补贴	自孩子出生起每四周发放一次，直至孩子满16岁，若孩子仍在接受教育则发放至20岁	为育儿提供经济支持	总应税年收入达60000英镑的高收入人群需缴纳相应税费或选择不领取儿童福利金

数据来源：英国政府官网，健康开端计划官网，国泰君安证券研究

注：收入指税前收入

表 12：英国生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
儿童福利金（GBP）	1248	1248	1248	1248	1248	1248	0	24960
孕妇福利金（GBP）	6109.74	0	0	0	0	0	0	6109.74
开学补助（GBP）	0	0	0	225	225	0	0	2700
免费托儿服务（GBP）	0	0	6840	0	0	0	0	13680
累计（GBP）	7357.74	1248	8088	1473	1473	1248	0	47449.7
按人民币计（万 CNY）	6.61	1.12	7.27	1.32	1.32	1.12	0.00	42.64
不包括免费托儿服务（万 CNY）	6.61	1.12	1.12	1.32	1.32	1.12	0.00	30.35
二孩家庭								
儿童福利金（GBP）	2074.8	2074.8	2074.8	2074.8	2074.8	2074.8	0	41496
孕妇福利金（GBP）	6109.74	6109.74	0	0	0	0	0	12219.5
开学补助（GBP）	0	0	0	450	450	0	0	5400
免费托儿服务（GBP）	0	0	13680	0	0	0	0	27360
累计（GBP）	8184.54	8184.54	15754.8	2524.8	2524.8	2074.8	0	86475.5
按人民币计（万 CNY）	7.36	7.36	14.16	2.27	2.27	1.86	0.00	77.71
不包括免费托儿服务（万 CNY）	7.36	7.36	1.86	2.27	2.27	1.86	0.00	53.12
主要经济数据：2023 年英国人均 GDP 约 4.9 万美元，人均收入约 4.1 万美元（2020 年），我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.21 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 2.2 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 1.5-1.8%。								

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：不包括低收入家庭一次性育儿补贴、每孩£500（需满足条件），低收入家庭补贴、每孩每月£315（需满足条件），16-19 周岁教育津贴、每周£30-£40 津贴（家庭低收入），住房补贴、低收入家庭每月可获£100-£400 补贴，税收减免等科目。

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

- **产假：**英国设置 52 周产假制度(约 1 年，因包括育儿假)，其中常规产假最多 26 周(其中 2 周必须休假)、额外产假最多 26 周；产假期间，39 周有产假薪资，具体薪资参考上文“孕妇福利”。
- **陪产假：**新生儿父亲可在孩子出生后享受为期两周的带薪陪产假。

表 13：英国制定完善的产假及育儿假期制度

名称	假期额度	福利目的	备注
法定产假	普通产假26周，额外产假26周，共计52周	为在职产妇提供休假并保护其就业权利	休假者应具有雇员身份；假期最早开始于预产期前11周；产后2周（工厂职工为产后4周）禁止工作、强制休假；在此期间对产妇就业权利等进行保护；可选择提前终止假期，一经终止不得再次启动
共享产假	假期时长为提前终止法定产假所剩余的周数，最长不超过50周	鼓励父母双方共同照顾家庭，允许选择灵活休假以便于随时返岗工作并保持竞争力	父母双方均需承担育儿责任；休假者需具有雇员身份；父母仅一方休假的，另一方平均周薪需不少于30英镑；需提前终止法定产假并将所剩额度转为共享产假；可选择分段休假，需在孩子出生后1年内休假完毕；在此期间不承诺保护就业权利
陪产假	1周或2周	鼓励父亲参与照顾新生儿并给予伴侣支持，保护其就业权利	休假者需具有雇员身份；假期最早开始于孩子出生时；可选择分段休假，需在孩子出生后52周内休假完毕
无薪育儿假	18周	为父母提供更多陪伴孩子的休假时间并保护其就业权利	休假者需具有雇员身份；可选择分段休假，每年休假最长不超过4周/孩，需在孩子18岁前休假完毕

数据来源：英国政府官网，国泰君安证券研究

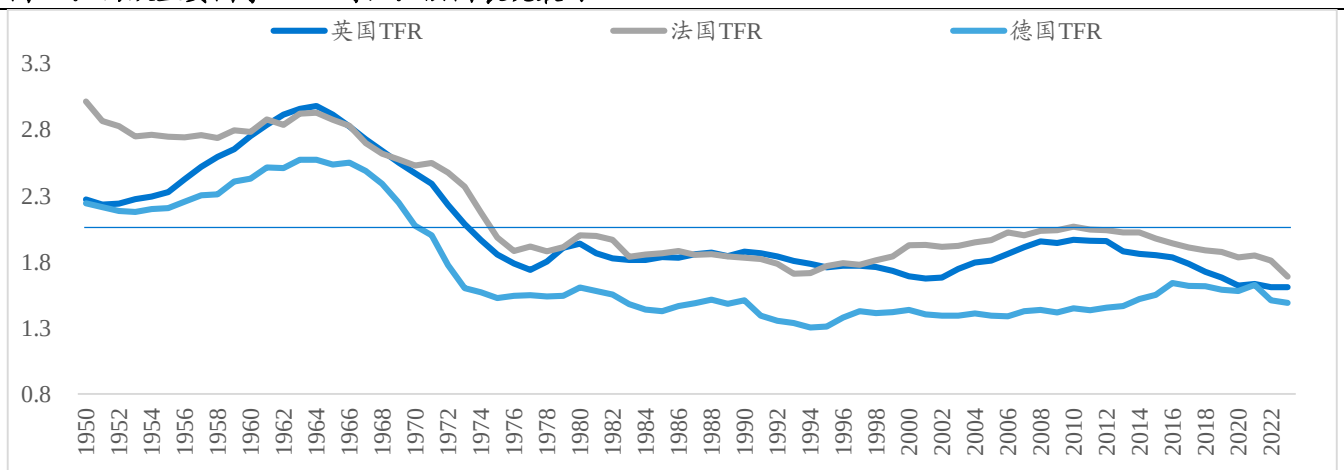
鼓励生育政策之三：托育服务制度。

- 英国 3 岁以下孩子的早教机构主要以市场化运作为主，类型众多但收费较高，如非全日制托儿所，对于 2 岁以下幼儿每周(25 个小时)收费在 100 英镑以上，伦敦地区一个月至少 1000 英镑以上。
- 以英格兰为例，此前 3-4 岁幼儿的全职父母，如年收入在 8670-10 万英镑之间，有资格申请学期间每周 30 小时的免费托儿服务；2024 年 9 月起，9 个月以上幼儿的家庭可获每周 15 个小时的免费托儿服务。

英国复盘总结：同样较为完善，但英国较高的育儿成本对 TFR 形成拖累。英国鼓励生育的政策体系同样较为完善，其中产假时长在欧洲各国位居第二，但补贴力度相对不足(低于瑞典及德国等国)，叠加英国较高的生活成本、育儿成本，因此 TFR 表现相对较弱。

总结西欧主要国家生育政策及生育率表现：法国>德国~英国。法国政策体系更为完善，且鼓励生育政策落地更早；德国习得法国先进经验，补贴力度更强，但政策落地较晚；英国补贴力度弱(扣除育儿补贴)，且育儿成本过高。

图 14: 西欧主要国家 TFR 对比: 法国表现最好



数据来源: World Population Prospects、快易数据, 国泰君安证券研究

表 14: 英法德三国生育政策对比: 法国政策体系更全面、德国补贴力度更强

	法国	德国	英国
经济补贴力度	较强, 涵盖出生补贴、出生后基本补贴、儿童教育补贴、返校补贴、住房补贴等; 针对不同家庭收入情况制定不同补贴力度	强, 涵盖儿童补助、父母补助、一次性生育补助、学生补助等; 其中儿童补助金力度在全球位居前列; 但如儿童附加金、开学补贴金等需满足低收入家庭条件	较强, 涵盖儿童福利金、孕妇福利金、托育补贴金、开学补助金等; 但如住房补贴等项目需满足低收入家庭条件
一孩-经济补贴	36.3 万人民币	72.2 万人民币	42.6 万人民币(含托育补贴)
二孩-经济补贴	79.6 万人民币	145.8 万人民币	77.7 万人民币(含托育补贴)
经济补贴占 GDP 比重	3.8-4%	3.2-3.5%	1.5-1.8%
人均可支配收入(美元)	35001	42417	36197
人均 GDP(美元)	46000	52700	49000
假期制度	完善	完善	完善
产假	产假为 16 周(包括产前假 6 周和产后假 10 周), 若子女数多或生育多胎, 产假最高可至 46 周	14 周产假(产前 6 周+产后 8 周), 若有多胞胎、早产等事项, 产假可延长至 18 周	52 周产假制度(约 1 年, 包括育儿假), 其中常规产假最多 26 周(其中 2 周必须休假)、额外产假最多 26 周
产假补贴	法国社保局(SSA)支付所有款项	法定健康保险支付生育津贴最多 13 欧元/天, 若此前净工资高于 13 欧/天, 则差额部分由雇主支付	39 周有产假薪资, 前 6 周给付 90% 工资, 后 33 周每周领取 156.66 英镑(或工资的 90%, 取其低)
陪产假	25 天	两周	两周
育儿假	父母可享受一年的额外育儿假, 最多可申请延长两次; 育儿假期间法国家庭补助局支付每月约 396 欧元的补贴	父母双方一共最多可休假 3 年, 休假期间停薪留职; 父母可选在孩子 0-3 岁期间全部休完, 也可留一部分在 3-8 岁补休	参考产假
托育	法国家庭补助保险管理机构(CAF)积极与各地方组织(地方公共部门、协会、企业)合作, 推动 3 岁以下幼儿的托育服务发展	1 岁以上婴幼儿享有入托机构的合法权利; 引入“托儿所+”计划, 支持托儿所灵活开放时间; 日托费用仅 70-150 欧元	3 岁以下孩子的早托机构主要以市场化运作为主, 类型众多但收费较高; 伦敦地区单月托育费用至少 1000 英镑以上
入托率	60.4%	34.3%	45.1%
TFR(202 年)	1.8	1.36	1.6

请务必参阅正文之后的信息披露部分

总结

较早启动鼓励生育政策，且政策体系完善

经济补贴力度强，但启动政策时间较晚、错失最佳时间窗口，托育率在欧洲国家中靠后

补贴力度相对一般，且较高的托育等育儿成本形成拖累

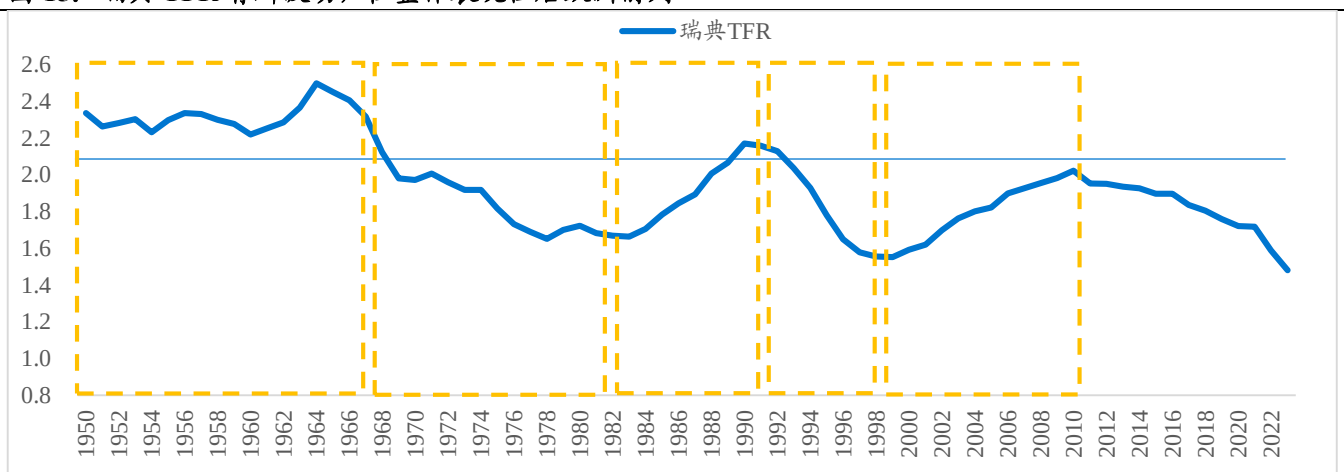
数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

1.2. 北欧：养育成本社会化、福利制度普惠性、社会文化包容性是典型特征

以瑞典为例：瑞典率先引入育儿假制度，且通过强有力的补贴制度实现养育成本社会化，生育率位居欧洲前列。

- **历史复盘：**瑞典早在上世纪 40 年代启动生育补贴制度；上世纪 70 年代率先引入育儿假制度并开启鼓励生育系列政策，起到显著效果；90 年代后因经济回落导致出生率下滑，2000 年后再度回升。
- **呈现结果：**1980-90 年，瑞典 TFR 自约 1.6 稳步提升至约 2.1；此后 TFR 再度下滑至约 1.5；2000 年后逐步回升至约 1.8；2023 年受多项因素影响回落至约 1.6(备注：部分国家因 TFR 数据披露不及时，可能存在误差，下同)，但在欧洲仍位居前列。

图 15：瑞典 TFR 有所波动，但整体表现位居欧洲前列



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券

瑞典鼓励生育政策总结：全面的生育政策体系推动养育成本社会化。瑞典鼓励生育的政策主要包括各项补贴政策、生育假期制度等，较早形成了完善的、人性化的政策体系；此外，瑞典的社会文化较为宽松及包容，亦有助力。

鼓励生育政策之一：生育假期制度。1974 年，瑞典成为首个以育儿假取代特定性别产假的国家，促进父母双方共同承担育儿责任；目前每个家庭拥有 480 天的带薪育儿假，父母各 90 天且不得转让，剩余假期可自由分配，多孩家庭每孩额外增加 180 天假期；育儿假期可获生育补贴，其中 390 天为平时收入的 80%(上限 41906 瑞典克朗/月)，剩余假期每人每天补贴 180 克朗。

表 15: 瑞典是全球首个以育儿假取代特定性别产假的国家

名称	假期额度	福利目的	备注
父母福利	480天	为父母提供更多陪伴孩子的 休假时间并提供经济支持	父母双方需分别强制休假90天；每增加一个新生儿（多胞胎）， 增加180天假期；可选择分段休假，需在孩子12岁或读完五年级 前休假完毕；该假期可理解为480天带薪育儿假

数据来源：瑞典社会保险局官网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之二：各项补贴政策。

- **父母津贴：**如上文生育假期制度所述，父母在育儿假期间为带薪休假。
- **儿童津贴：**孩子年满16周岁前，每个孩子每月有1250克朗补贴，若16-21岁仍在接受教育可继续获得津贴；多孩补助每月增加约150克朗。
- **住房补贴：**根据家庭收入、住房成本及子女人数进行测算，通过覆盖30-70%租金；通常而言，月租金1万克朗，补贴5000克朗。
- 此外还有免费教育和医疗、暑期活动补贴、单亲家庭额外补贴等，部分补贴较难量化，我们测算二孩家庭一共可获上述补贴约388万克朗，约合254万元人民币(按均值)远超西欧诸国，扣除住房补贴后约133万人民币，但同时应考虑到瑞典的生活成本同样较高。

表 16: 瑞典鼓励生育的经济补贴覆盖父母福利、儿童福利金等多领域

名称	补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
父母福利	按收入水平补贴390天，按180瑞典克朗/天的最低水平补贴90天；年收入低于117590瑞典克朗的，按250瑞典克朗/天进行收入水平补贴；日均收入不低于180瑞典克朗的，按平均日薪的80%进行收入水平补贴，且最高不超过1250瑞典克朗/天	最早可自预产期前60天起按月发放，父母双方合计补贴期限共480天；中途可间断，需在孩子12岁或读完五年级前发放完毕	鼓励父母双方承担同等育儿责任并为其提供经济支持	父母双方需分别强制休假90天并按收入水平领取补贴；每增加一个新生儿（多胞胎），分别增加90天的收入水平补贴和90天的最低水平补贴
怀孕补贴	按平均日薪的80%补贴，且最高不超过938瑞典克朗/天	最早可自预产期前60天起开始按月发放，需在预产期前11天前发放完毕	为从事体力劳动或工作环境较为危险的孕妇提供福利	补贴对象需拥有疾病津贴合格收入（SGI）
儿童福利金	1名子女按每月1250瑞典克朗补贴；育有2/3/4/5/6名子女的，一并发放多子女福利金，按每月2650/4480/6740/9240/11740瑞典克朗补贴	自孩子出生后次月起按月发放，直至孩子满16岁	帮助支付与育儿相关的费用	孩子满16岁后可转为领取学习补助金，补贴额度仍为1250瑞典克朗/月
育儿家庭住房补贴	按通常住房补贴金额的25%补贴	按月发放，孩子满18岁或高中毕业后不再发放	为育有子女的家庭提供基金支持	子女需与父母每年至少同住30天；补贴申领有效期12个月，失效后需再次申请；补贴额度自2025年1月起由通常住房补贴金额的40%下调至25%

数据来源：瑞典社会保险局官网，国泰君安证券研究

表 17: 瑞典生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
儿童补贴 (SEK)	15000	15000	15000	15000	15000	15000	15000	315000
父母津贴 (SEK)	292000	92000	0	0	0	0	0	384000
住房补贴 (SEK)	60000	60000	60000	60000	60000	60000	60000	1260000
暑期活动补贴 (SEK)	3450	3450	3450	3450	3450	3450	3450	72450
隐含免费教育医疗补助 (SEK)								230000
累计 (SEK)	370450	170450	78450	78450	78450	78450	78450	2261450
按人民币计 (万 CNY)	24.21	11.14	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	147.79
不包括隐含补助 (万 CNY)	24.21	11.14	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	132.76
不包含住房补贴 (万 CNY)								65.44
二孩家庭								
儿童补贴	30000	30000	30000	30000	30000	30000	30000	630000
父母津贴 (SEK)	584000	184000	0	0	0	0	0	768000
住房补贴	87600	87600	87600	87600	87600	87600	87600	1839600
多子女补贴	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	37800
暑期活动补贴	6900	6900	6900	6900	6900	6900	6900	144900
隐含免费教育医疗补助 (SEK)								460000
累计 (SEK)	710300	310300	126300	126300	126300	126300	126300	3880300
按人民币计 (万 CNY)	46.42	20.28	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	253.58
不包括隐含补助 (万 CNY)	46.42	20.28	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	223.52
不包含住房补贴 (万 CNY)								133.36

主要经济数据: 2023 年瑞典人均 GDP 约 6 万美元, 人均收入约 5.56 万美元, 我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.51 倍、

二孩补贴/人均 GDP 约 3.09 倍 (不含住房); 补贴总金额占总 GDP 比重约 3.5-4%。

数据来源: 新浪财经、环球财经等, 国泰君安证券研究

备注: 按照中等情况测算, 如 480 天育儿假可补贴工资的 80%, 每日最高 1050SEK, 我们假设月工资 3 万 SEK, 80% 为 2.4 万 SEK, 日工资 800SEK; 且不含单亲补贴、收养子女补贴。

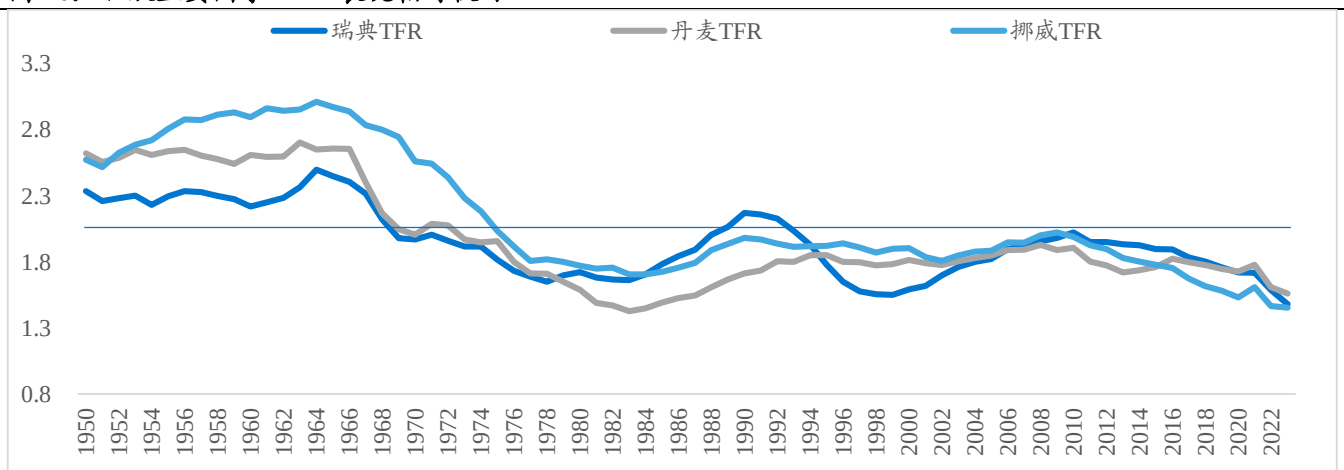
鼓励生育政策之三: 托育服务制度。

- 瑞典的托育服务覆盖 1 岁以上的儿童, 托育费用根据家庭收入计算, 最高不超过家庭收入的 3%; 多孩托育费用更低, 低收入家庭可免费。
- 多数瑞典家庭的托育费用为 1000-2000 克朗(对应 90-180 欧元), 低于德国、远低于英国。

此外, 瑞典性别平等、社会文化等方面均走在前列。如性别平等方面, 法律禁止性别歧视、支持女性在生育后重返职场; 社会文化方面, 对单亲家庭给予理解与支持, 如单亲父母可获得额外育儿津贴、额外免税额度。

瑞典复盘总结: 补贴、托育政策均强有力。瑞典鼓励生育的政策体系完善且类似社会福利体系, 经济补贴高于英法德三国、托育成本低于英法德三国, TFR 在欧洲位居前列。其他北欧国家如丹麦、冰岛同样经济补贴高、育儿假时间长、托育成本低, 呈现养育成本社会化特征。

图 16: 北欧主要国家 TFR 表现相对较好



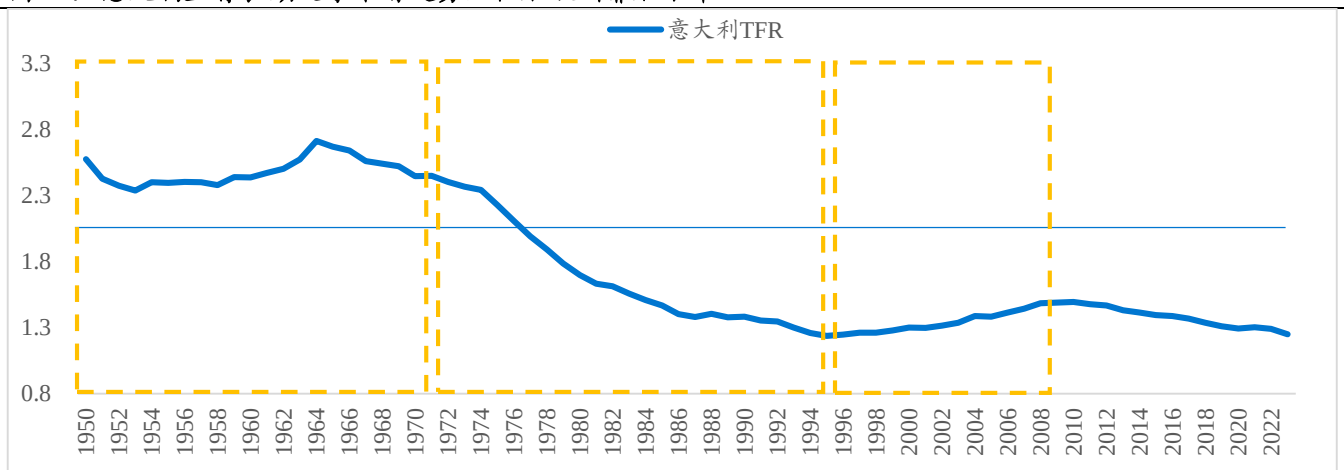
数据来源: World Population Prospects、快易数据, 国泰君安证券研究

1.3. 南欧: 政策有限、包容不足, 生育率普遍低

以意大利为例: 由于经济发展停滞不前, 鼓励生育政策有限, 且社会包容性不足, 生育率位居欧洲靠后水平。

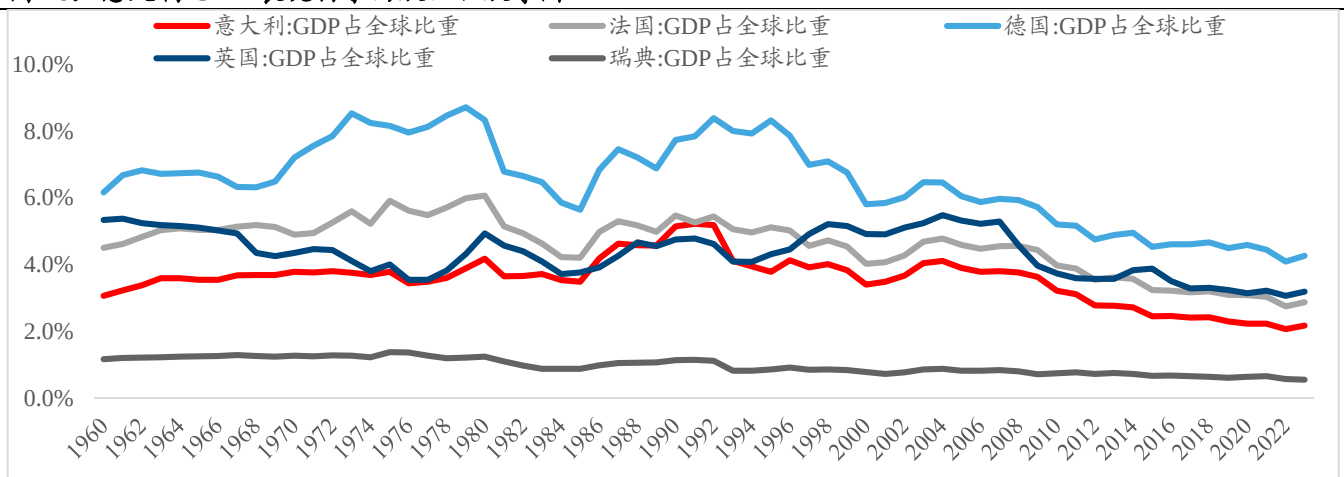
- **历史复盘:** 意大利于上世纪 90 年代后意识到低生育率问题并推出一些初步政策, 但力度有限、效果不显著, 90 年代生育率继续下滑; 2000 年后政策力度不断增强, 同时扩大托育服务覆盖范围, 生育率有所回升, 但金融危机后再度下滑。
- **呈现结果:** 意大利 TFR 长期在低位徘徊, 1995-2010 年虽短暂回升(因引入移民等因素), 从约 1.2 升至约 1.4; 此后再度下滑, 2023 年约 1.2, 在欧洲位居后列。

图 17: 意大利生育长期处于下滑趋势且位居欧洲靠后水平



数据来源: World Population Prospects、快易数据, 国泰君安证券研究

图 18: 意大利 GDP 表现弱于西欧、北欧等国



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 19: 南欧、东欧国家人均 GDP 显著低于西欧、北欧国家

欧洲各国人均 GDP (美元) 地图							
		西欧	北欧	南欧	东欧		
卢森堡	131380	爱尔兰	106060	瑞士	105670	挪威	94660
冰岛	84590	丹麦	68900	荷兰	63750	圣马力诺	59410
奥地利	59230	瑞典	58530	比利时	55540	芬兰	55130
德国	54290	英国	51070	法国	47360	安道尔	44900
马耳他	41740	意大利	39580	塞浦路斯	37150	西班牙	34050
斯洛文尼亚	34030	爱沙尼亚	31850	捷克	29800	葡萄牙	28970
立陶宛	28410	斯洛伐克	25930	拉脱维亚	24190	希腊	23930
匈牙利	23320	波兰	23010	克罗地亚	22970	罗马尼亚	19530
保加利亚	16940	俄罗斯	14390	土耳其	12760	黑山	12650
塞尔维亚	12380	阿尔巴尼亚	8920	波黑	8420	北马其顿	7690
白罗斯	7560	摩尔多瓦	7490	科索沃	6390	乌克兰	5660

数据来源: IMF, 国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一: 生育假期制度。

- **产假:** 女性可享受 5 个月的带薪产假, 通常是在分娩前 2 个月和分娩后 3 个月; 产假期间领取其平时收入的 80% 作为补贴(社会保障机构支付), 剩余 20% 由雇主支付; 如果多胎或其他情况, 产假更为灵活。
- **陪产假:** 男性可享受 10 天的带薪陪产假(低于瑞典的 90 天、法国的 25 天及英国/德国的 14 天), 陪产假必须在孩子出生 5 个月内使用。
- **育儿假:** 父母共享 10 个月的育儿假; 育儿假期间前 6 个月, 父母可获得其平时收入的 30% 作为补贴, 之后时间无补贴。

表 18: 意大利设定育儿假、产假、陪产假等制度

名称	假期额度	福利目的	备注
育儿假	每位父母最多享有 6 个月, 父母双方合计享有最长 10 个月	为父母提供更多陪伴孩子的休息时间并保护其就业权利, 鼓励父亲承担积极承担育儿责任	休假者需具有雇员身份; 父亲为雇员但母亲无业的, 父亲亦享有育儿假; 假期最早开始于孩子出生时; 父亲休假不少于 3 个月的, 父亲休假期限增加至 7 个月, 父母双方合计休假期限相应增加至 11 个月; 可选择分段休假, 需在孩子 12 岁前休假完毕

产假	5个月	为女性在生育期间提供强制休假	产假时间一般为预产期前2个月至产后3个月；产妇可自愿选择在产前工作，将全部产假额度推迟至产后；产假具有强制性，不得放弃任何假期额度
强制性陪产假	母亲生育单胎的，父亲享有10个工作日的假期；母亲生育多胞胎的，父亲享有20天假期	鼓励和引导父母之间平等分配育儿责任	强制性陪产假的享有对象为具有雇员身份的父亲；假期最早开始于预产期前2个月，需在产后5个月内休假完毕

数据来源：意大利国家社会保障局官网，意大利家庭、生育和公平机遇部官网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之二：各项补贴政策。

- **新生儿津贴**：一次性补贴 800-1600 欧元(部分地区提至 2000 欧元)。
- **统一家庭津贴**：第一个孩子最高约 175 欧元/月(按家庭收入情况)，第二个孩子最高约 200 欧元/月，均补贴至 21 岁。
- 此外还有税收减免、产假及育儿假津贴、托育补贴等，部分科目较难量化；我们测算二孩家庭一共可获补贴 6.88 万欧元，约 68.8 万元人民币，但较多测算均基于 ISEE 情况，中等收入以上家庭补贴将大幅减少。总体看，补贴力度远低于瑞典及德国，与英法两国接近。

表 19：意大利鼓励生育的经济补贴覆盖育儿假补贴、托儿补贴等多领域

名称	补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
育儿假补贴	按平均日薪的30%补贴	在育儿假期间发放，父母双方合计补贴期限最长不超过9个月	为休假照顾孩子的父母提供经济来源	补贴对象需具有雇员身份；父母双方需分别强制领取3个月的补贴；需在孩子出生6年内发放完毕；补贴对象收入低于2.5倍最低养老金时，育儿假补贴期限可延长至完整覆盖10或11周的育儿假
受抚养子女单一和普遍补贴	参考子女年龄和数量、ISEE水平在不同区间范围内进行补贴；18岁以下的子女，按50-175欧元/月/孩补贴；18-21岁的子女，按25-85欧元/月/孩补贴	最早可自孕期第7个月起发放，直至孩子21岁	提供覆盖全体民众的育儿经济支持	有3名及以上子女的，将1-3岁子女的补贴额度上调50%；有4名及以上子女的，补贴额度上调50%；母亲年龄在21岁以下的，每多生育1名新生儿，补贴额度增加20欧元/月/孩
托儿补贴	ISEE在25000欧元及以下/25001至40000欧元之间/40001欧元及以上的，分别按每年3000/2500/1500欧元补贴	最早可自孩子出生起按月发放	帮助支付与未成年儿童就读托儿所或家庭护理相关的费用	领取补贴的家庭需育有三岁以下的子女，如子女年龄在三岁以上，则需就读于幼儿园或经证明因慢性病无法就读于幼儿园
工人产假补贴	按平均日薪的80%补贴	在预产期前2个月至产后3个月期间按天发放	帮助自雇工人支付与生育相关的费用	补贴对象为工匠、农民等自雇工人

强制性陪产假补贴	按平均日薪的100%补贴	在强制陪产假期间按天发放，单胎/多胞胎情形下的补贴期限分别为10/20个工作日	鼓励和引导父母之间平等分配育儿责任，为休假的父亲提供经济来源	补贴对象需具有雇员身份
----------	--------------	---	--------------------------------	-------------

数据来源：意大利国家社会保障局官网、意大利家庭生育和公平机遇部官网，国泰君安证券研究

注：ISEE 指家庭经济指标

表 20：意大利生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
新生儿补贴 (EUR)	1200	0	0	0	0	0	0	1200
产假补贴 (EUR)	6000	0	0	0	0	0	0	6000
统一家庭津贴 (EUR)	1200	1200	1200	1200	1200	1200	1200	25200
学校津贴 (EUR)	0	0	0	300	300	0	0	3600
大学补贴 (EUR)	0	0	0	0	0	1500	1500	6000
累计 (EUR)	8400	1200	1200	1500	1500	2700	2700	42000
按人民币计 (万 CNY)	6.31	0.90	0.90	1.13	1.13	2.03	2.03	31.56
二孩家庭								
新生儿补贴 (EUR)	1200	1200	0	0	0	0	0	2400
产假补贴 (EUR)	6000	6000	0	0	0	0	0	12000
统一家庭津贴 (EUR)	2760	2760	2760	2760	2760	2760	2760	57960
学校津贴 (EUR)	0	0	0	600	600	0	0	7200
大学补贴 (EUR)	0	0	0	0	0	3000	3000	12000
累计 (EUR)	9960	9960	2760	3360	3360	5760	5760	91560
按人民币计 (万 CNY)	7.48	7.48	2.07	2.53	2.53	4.33	4.33	68.81

主要经济数据：2023 年意大利人均 GDP 约 3.4 万美元，人均收入约 3.35 万美元，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.29 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 2.8 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 1-1.5%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

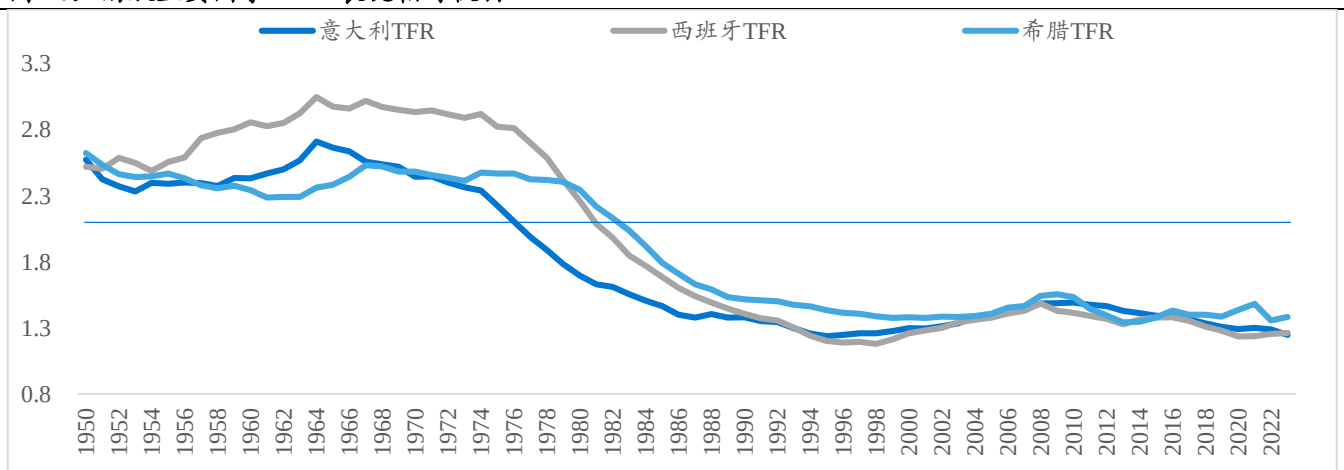
备注：不包括住房补贴、低收入家庭约 100-300 欧元/月，税收减免、每孩每年约 1200 欧元直接从个税中扣除等科目。

此外，意大利性别平等、社会文化等方面均做得不足。如性别平等方面，意大利相对保守传统，近 1/4 的意大利女性在生孩子一年内会丢掉工作；社会文化方面，单亲家庭往往面临偏见与孤立，且不完善的托育服务更加剧单亲父母的工作压力于经济压力。

意大利复盘总结：政策力度薄弱是头号问题。受经济增长乏力的影响，意大利福利制度、社会保障体系支相对薄弱(多数补贴需 ISEE)，且政策落地相对滞后、社会文化包容性不足，虽其后政策支持有所增强，但 TFR 表现仍不佳。其他南欧国家如西班牙、葡萄牙、希腊均有同样的问题。

备注：ISEE 全称 Indicatore della Situazione Economica Equivalente(经济状况等效指标)，是意大利衡量家庭经济状况的重要工具。

图 20: 南欧主要国家 TFR 表现相对较弱



数据来源: World Population Prospects、快易数据, 国泰君安证券研究

表 21: 欧洲部分国家生育政策对比: 瑞典、法国补贴力度靠前, 英国、德国位居中游, 意大利靠后

	法国	德国	英国	瑞典	意大利
一孩总补贴 (万 CNY)	36.3	72.2	42.6(30.4 不含托 儿福利)	132.8 65.4 不含住房	31.6
二孩总补贴 (万 CNY)	79.6	145.8	77.7(53.1 不含托 儿福利)	223.5 133.4 不含住房	68.8
补贴金额占 GDP	3.8-4%	3.2-3.5%	1.5-1.8%	3.5-4%	1-1.5%
人均 GDP(美元)	46000	52700	49000	60029	34085
一孩补贴/人均 GDP	1.10	1.90	1.21	1.51	1.29
二孩补贴/人均 GDP	2.40	3.84	2.20	3.09	2.80
产假/陪产假/育儿假	16 周产假(全薪), 2 年育儿假(部分补 贴约 400€/月)	14 个月父母金 (65-67%工资, 最高 1,800€/月)	39 周产假(首 6 周 90%工资, 后 33 周约 190€/周)	480 天带薪育儿假(父母 共享, 80%工资, 最高 约 3000€/月), 额外 90 天固定津贴(约 25€/天)	5 个月产假 (80%工资, 最 高 1500€/月)
托育补贴	3 岁起, 费用分级 (收入决定, 最低 约 0.15€/小时), 家 庭津贴(CAF)额外 补贴托育费用	1-3 岁, 部分免 费(低收入家 庭), 2025 年起 计划逐步实现全 民免费托育	3-4 岁, 低收入 家庭可申请额外 托育补贴	1 岁起, 费用封顶(家庭 收入决定, 最高约 150€/ 月); 公立托儿所普及率 高, 覆盖所有家庭	3 岁起(公立免 费), 费用补贴 (ISEE 审查, 约 50-200€/月)
托育时长(每周)	40 小时	20-35 小时	15-30 小时	40 小时	25-40 小时
教育补贴	开学补助约 400€/ 年(6-18 岁)	BAföG 教育津贴 (最高 950€/月, 部分需偿还)	免费托儿(3-4 岁 30 小时/周)	免费公立教育(含大学)	大学补贴 1500- 5000€/年(满足 低收入条件)
住房补贴	约 150-500€/月, 多孩家庭额外增加 补贴	约 200-600€/月, 多孩家庭补贴系 数提高	约 300-800 英镑/ 月, 社会福利房 优先分配	约 200-400€/月, 社会住 房优先分配给多孩家庭	约 100-300€/ 月, 南部地区 补贴更高
社会文化	普遍关注工作与生 活平衡	普遍关注工作与 生活平衡, 但职 场压力较高	传统工作模式仍 占主导地位	性别平等意识强, 打造 家庭友好型社会	传统性别角 色, 单亲家庭 面临孤立
特色政策/其他方面	多孩补贴显著增加 (三孩起更高); 补 贴与收入挂钩, 多 孩激励明显, 教育	阶梯式福利(高收 入家庭受限), 免 费托儿服务突出	高收入家庭需返 还儿童福利金(年 收 > £50k)	高福利、性别平等、超 长带薪育儿假, 全民普 惠型津贴	补贴较低但注 重税收减免; 税收减免 (1200€/孩/年)

请务必阅读正文之后的免责声明部分

支持强

TFR(2023 年)	1.80	1.53	1.61	1.60	1.24
-------------	------	------	------	------	------

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：补贴对比仅供大致参考，不同国家考核是否给予补贴的评判标准如家庭收入等因素有所不同，如法国 CAF、意大利 ISEE 等。

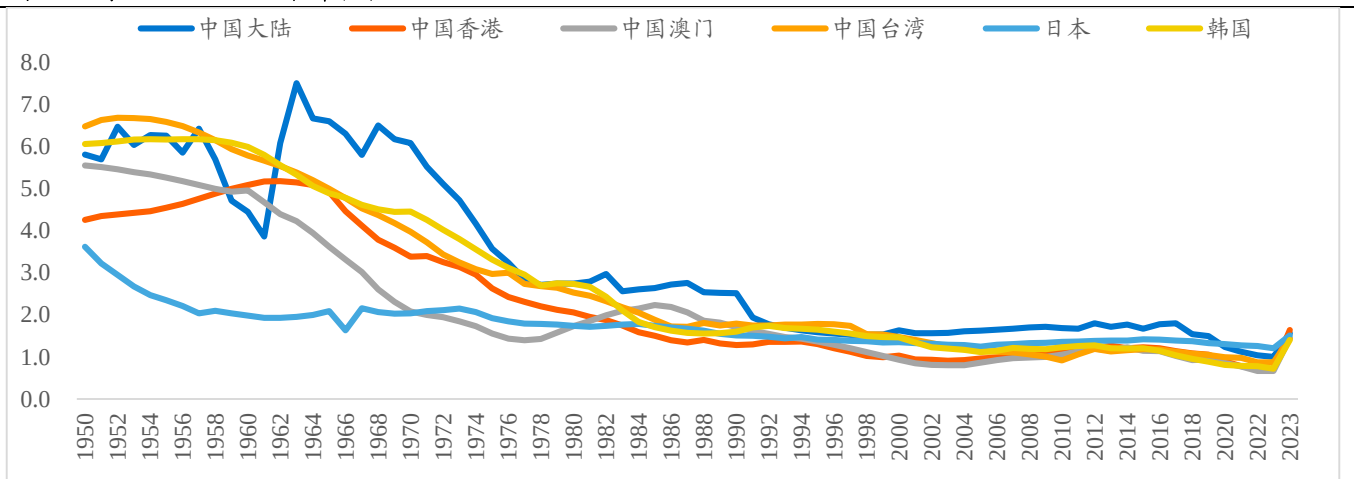
2. 亚太：不同地区差异较高，政策体系同样围绕经济补贴、假期制度、托育服务

2.1. 东亚：日韩错失时间窗口且力度不足、社会压力突出，陷入低生育“陷阱”

东亚地区鼓励生育复盘：日韩从节制生育转向鼓励生育但政策落地滞后且补贴力度不强，此外经济压力高、社会文化包容有限，陷入低生育“陷阱”。

- **历史复盘：**二战后，东亚国家/地区迎来生育高峰，部分国家采取节制生育措施；80年代后生育高峰逐渐消退，TFR快速降至世代更替（即2.1）以下，其后鼓励生育政策陆续出台，但多个国家/地区直到2000年后才逐渐形成成体系的政策，错失最佳时间窗口。
- **政策聚焦：**同样聚焦在提供生育补贴、提供产假和育儿假期以及育儿相关的配套服务等方面；但在性别平等、职场包容等方面不足。
- **呈现结果：**整体表现显著弱于北欧、西欧，日本>韩国。

图 21：东亚地区 TFR 下降较快



数据来源：wind，国泰君安证券研究

表 22：东亚地区生育率下降较快主要因经济压力、社会文化及政策力度不足的影响

具体原因	
东亚“压缩型”工业化发展模式	仅花费数十年就实现了早期发达国家经历几百年才达成地工业化经济目标，导致就业矛盾突出，劳动力市场阶级分化以及机会不平等；父母需要支付高昂的教育费用因此选择晚婚晚育或者非婚不育。
东亚“压缩型”经济发展与文 化、价值观演变之间的不同步	实现工业化的时间缩短，而传统婚姻家庭价值观变化需要较长演进过程。受传宗接代思想困惑，优先生育男孩导致性别比例失衡。
少子化社会政策介入方式和介入 时间的错位	特殊的“压缩型”导致没有可借鉴的模式，只能付出时间代价进行探索。

数据来源：社会政策研究，国泰君安证券研究

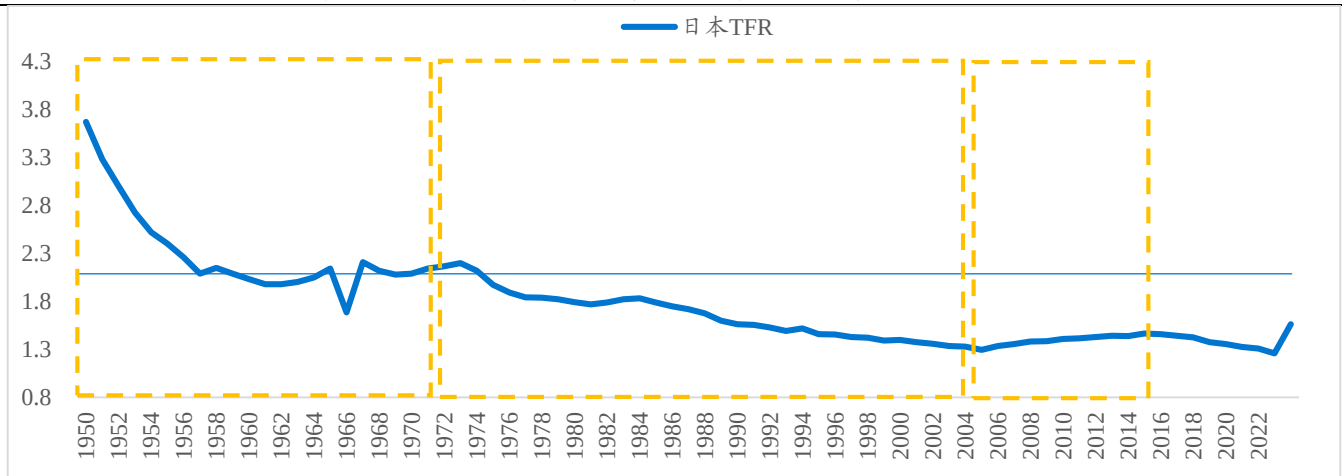
(一) 日本：政策落地时间相对滞后，且受经济压力、社会文化影响较高日本从节制生育转向鼓励生育，政策主要包括经济补贴、假期制度及托育服务，因落地时间相对滞后，生育率并未显著回升。

- **历史复盘：**日本于 1948-70 年曾实施节制生育制度；70 年代后人口政策转向稳定人口规模，1974 年厚生劳动省发布《日本人口动向——静止人口》；1990 年后意识到低生育率问题(因“1.57 危机”)，提出“天使

计划”、颁布《少子化社会对策基本法》，更多鼓励生育政策落地。

- **呈现结果：**日本 TFR 于上世纪 70 年代跌破世代更替并持续下降，2005-15 年得益于政策推动有所回升，自约 1.2 提至约 1.4；此后再度下滑，2023 年受到多方面因素影响，降至约 1.2。

图 22：日本 TFR 快速下降，通过鼓励生育政策近年来维持在稳定水平



数据来源：World Population Prospects、快易数据、国泰君安证券研究

表 23：日本自 1990 年后推出一系列鼓励生育政策

时间	政策法规
1990 年	“1.57”冲击，引发对少子化问题讨论
1994 年	实施“天使计划”，儿童保育 5 年规划
1998 年	厚生白皮书倡导：全社会都来关注“少子化”
1999 年	实施“新天使计划”
2001 年	“工作与育儿”两立援助规划，“待机儿童零战略计划”
2003 年	《少子化社会对策基本法》，《下一代育成支援推进法》
2004 年	《少子化对策大纲》，援助育儿以及儿童规划
2006 年	《新少子化对策大纲》
2007 年	援助儿童家庭重点战略规划；发布《工作家庭平衡宪章》
2010 年	实施儿童津贴制度；发布“儿童/育儿愿景”计划
2011 年	“从零开始重新考虑少子化对策项目工程”
2012 年	修订《儿童，育儿援助法》等，确立新的儿童三法体系
2013 年	扩大儿童津贴范围，提高津贴标准
2014 年	从少子化危机中紧急解脱计划
2015 年	公布《城市/人/工作劳动创生法》鼓励年轻人到生活压力小的地方，新《少子化社会对策大纲》推行新体制
2016 年	“日本一亿人口总活跃蓝图”结婚援助计划
2017 年	“劳动方式改革计划”
2018 年	“造人革命基本构想计划”
2019 年、2020 年	新《少子化对策大纲》的四项政策目标 1)创建让年轻人结婚，生子的社会环境和愿景；2)对各种育儿家庭提供多元化的育儿服务；3)社区设置对结婚，生子援助项目；4)努力开创让年轻一代安心结婚，怀孕，生子，育儿的温暖社会
2023 年	将“生育一时金”从 42 万日元上调到 50 万日元。

数据来源：社会政策研究，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一：经济补贴政策。

- **生育补贴：**一次性补贴约 50 万日元，用于支付生育医疗费用；2009 年至今，一次性补贴历经两次上调；部分地区有额外补助。
- **儿童补贴：**初中毕业之前，每孩每月可获 5000-1.5 万日元，多孩家庭补贴更高，高收入家庭补贴金额减半获取消。
- 此外还有税收减免、产假/育儿假津贴、托育服务补贴、教育补助金等(均需满足相应要求)，我们测算二孩家庭一共可获上述主要补贴 1150 万日元，约 53.7 万元人民币(按均值)。总体看，日本的经济补贴力度低于西欧、北欧等国，仅能覆盖约 10% 的育儿成本。

表 24：日本鼓励生育的经济补贴覆盖生育补贴、育儿津贴等多领域

名称		补贴额度	补贴发放时间	补贴目的	备注
一次性生育补贴		50 万日元（2023 年）	怀孕满 4 个月后即可申请，补贴可直付医院或打入个人账户。部分地方政府补贴（如东京都商品券）需在 2022 年 4 月 1 日后怀孕者方可申领。	用于覆盖分娩、产检等直接费用	申请人需加入日本 国民健康保险 或 厚生年金保险 （包括被扶养配偶）。外籍人士需持有中长期签证（如工作、永住、配偶签证）并正常缴纳保险。
		部分地区额外补助：如东京都港区在国家补贴基础上追加 18 万日元；2023 年新增“生产育儿支援补助金”10 万日元（需符合条件）			
育儿津贴		0-3 岁： 每月 1.5 万日元/孩；	按月发放，持续至孩子 15 岁（新政延长至 18 岁）	长期减轻育儿成本，鼓励多孩生育	孩子需在日本国内居住，且申请人（监护人）为主要抚养人。 2023 年新政： 补贴对象年龄从 15 岁延长至 18 岁 （高中毕业前）。
		3 岁至小学毕业： 一孩、二孩每月 1 万日元，三孩及以上 1.5 万日元；			
		初中阶段（至 15 岁）： 统一 1 万日元/孩；			
		收入分层： 年收入≤960 万日元：按上述标准； 960 万<收入≤1200 万日元：统一 5000 日元/孩； 收入>1200 万日元：无补贴			
其他关键补贴及福利	医疗补助	产检费用：14 次免费检查（含产后护理）。 儿童医疗：3 岁以下免费，3-15 岁按次低收费	即时/就医时	通过医疗、教育、税收等多维度支持家庭发展	需完成 14 次指定产检项目（如超声波、血液检查），缺项可能影响补贴。仅限加入国民健康保险或社会保险者。
	税收优惠	抚养扣除：16-18 岁子女可抵扣 38 万日元所得税和 33 万日元居民税，产检、分娩等费用可抵扣个人所得税。	年度生效		子女需与纳税人在同一户籍且实际由纳税人抚养。海外子女（如留学生）需提供汇款记录等抚养证明。
	地方性补贴	东京都提供价值 10 万日元的育儿商品券（含婴儿用品、家具等），部分市町村提供住房补贴或保育园优先入园资格。	一次性或按月		大部分补贴（如东京育儿商品券）要求申请人户籍在发放地。部分福利（保育园优先入园）需提前 1 年登记居住信息。

	单亲家庭补贴	根据子女数量，每月最高可获4万日元	按月		需提供离婚协议、配偶死亡证明或法院判决的单独监护权文件。
--	--------	-------------------	----	--	------------------------------

数据来源：日本厚生劳动省、地方自治体官网，国泰君安证券研究

表 25：日本生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
出生补贴（万 JPY）	50	0	0	0	0	0	0	50
儿童补贴（万 JPY）	12	12	12	12	12	0	0	180
产假补贴（万 JPY）	105	0	0	0	0	0	0	105
育儿假补贴（万 JPY）	240	0	0	0	0	0	0	240
累计（万 JPY）	407	12	12	12	12	0	0	575
按人民币计（万 CNY）	19.01	0.56	0.56	0.56	0.56	0.00	0.00	26.85
二孩家庭								
出生补贴（万 JPY）	50	50	0	0	0	0	0	100
儿童补贴（万 JPY）	24	24	24	24	24	0	0	360
产假补贴（万 JPY）	210	0	0	0	0	0	0	210
育儿假补贴（万 JPY）	480	0	0	0	0	0	0	480
累计（万 JPY）	764	74	24	24	24	0	0	1150
按人民币计（万 CNY）	35.68	3.46	1.12	1.12	1.12	0.00	0.00	53.71

主要经济数据：2023 年日本人均 GDP 约 3.38 万美元，人均收入约 3.71 万美元(2022 年)，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.1 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 2.21 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 1.5-2%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

- **产假**：日本设置 14 周的产假，产前 6 周+产后 8 周。产假期间可获得等同于休假前的生产津贴。
- **育儿假**：1) 产假后到孩子 1 岁前，女性可休 10 个月育儿假；育儿假期间实际到手的津贴最多能达到休假前到手工工资的 80%；2) 男性有 1 年育儿假；假期前 6 月补助金是月工资的 67%，后 6 月降至 50%。

表 26：日本设定产假、育儿假制度

名称	类型	具体假期补贴	目的	目的
产假与育儿假补贴	产假补贴	时长：产前 6 周至产后 8 周，共 98 天。	保障父母育儿期间收入，促进工作与家庭平衡	需加入 健康保险 （包括厚生年金保险或国民健康保险），且产假期间保持参保状态。休假时长必须休满法定产假（产前 6 周至产后 8 周），提前复工将按天数扣减补贴。
		工资补偿：期间工资为原工资的 2/3，若企业支付不足 8000 日元/天，政府补足差额。		
		社保减免：产假期间免除健康保险和厚生年金费用。		
	育儿假补贴	时长：孩子 1 岁前（可延至 2 岁，特殊情况如无法入园）。		需加入 雇佣保险 ，且育儿假前 2 年内累计缴纳保险满 12 个月。需在孩子 1 岁前开始休假，若因保育园满员等情况可延长至 2 岁。 父母共享假期 ：父母可分段
		工资补偿：前 180 天为原工资的 67%，之后降至 50%。		
		男性育儿假：8 周，可分段申请		

				休假（如父亲先休 2 个月，母亲再休剩余时间）。
--	--	--	--	--------------------------

数据来源：日本厚生劳动省、地方自治体官网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：托育服务。

- **产假：**日本设置 14 周的产假，产前 6 周+产后 8 周的产假。产假期间每可获得等同于休假前的生产津贴。
- **育儿假：**1)产假后到孩子 1 岁前，女性可休 10 个月育儿假；育儿假期间实际到手的津贴最多能达到休假前到手工工资的 80%；2)男性有 1 年育儿假；假期前 6 月补助金是月工资的 67%，后 6 月降至 50%。

表 27：日本托育所制度较为完善

	性质	对象	费用	特点
认可保育所	由政府认可并监管的托儿机构，服务质量较高。	主要面向 0-6 岁儿童，尤其是双职工家庭、单亲家庭或其他有特殊需求的家庭。	根据家庭收入水平分级收费，低收入家庭可享受减免。	设施完善，师资力量较强，但名额有限，申请竞争激烈。
非认可保育所	未经政府正式认可，但仍在政府监管范围内运营的托儿机构。	无法进入认可保育所的家庭。	通常高于认可保育所，且费用标准不统一。	灵活性较高，但服务质量参差不齐。
企业内保育所	由企业设立的托儿设施，主要为员工子女提供服务。	企业员工的子女。		方便员工兼顾工作与育儿，但覆盖面有限，主要集中在大型企业。
临时托育服务	短期或临时托育服务，适用于家长有紧急事务或需要短暂休息的情况。	0-2 岁儿童。		灵活性高，但服务时间和名额有限。
家庭式托育	由经过培训的保育员在家庭环境中提供小规模托育服务。	0-2 岁儿童。		规模小，环境温馨，适合低龄儿童。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之四：营造良好的企业环境。

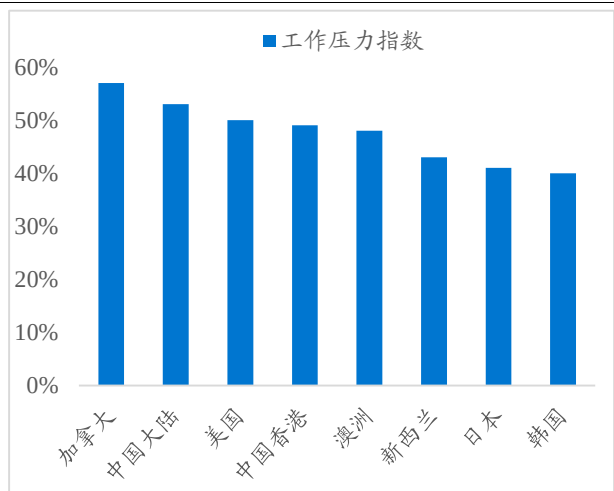
- **通过一系列政策保障：**如《少子化对策基本方针》、《少子化社会对策基本法》、《少子化社会对策大纲》、《育儿介护休业法》等，改善雇佣环境和社会医疗保健、教育环境、生活环境来促进生育。
- 如员工有 3 岁以下的孩子有权申请缩短每天工作时间至 6 小时(原 8 小时)、申请弹性工作制获远程办公，部分企业或地方政府将提供额外补贴以减轻员工因工作时间缩短造成的工资降低。

日本复盘总结：鼓励生育效果低于北欧、西欧等国，主要因政策落地滞后、补贴力度不足，且存在经济压力高及社会文化等方面的影响。

- **政策方面：**日本已错过最佳的政策窗口期，复盘西欧、北欧等国，法国早在上世纪初启动鼓励生育并积攒了丰富经验，瑞典、德国、英国等均在 70 年代后开启促生育政策；日本则在 90 年代后启动生育支持政策，力度尤其是经济补贴力度较弱。

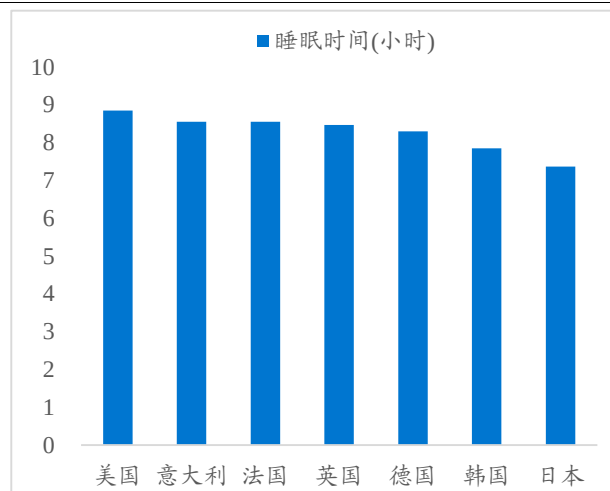
- **经济压力方面：**日本经济长期处于停滞状态，且大城市住房成本等生活压力较高，社会福利制度亦低于西欧、北欧等国。
- **社会文化方面：**日本社会存在较强的传统性别角色观念，职场文化以长时间工作和加班为常态，且单亲家庭面临偏见与孤立。

图 23：日本工作压力指数在全球位居前列



数据来源：盖洛普，国泰君安证券研究

图 24：日本平均睡眠时间在 OECD 各国中靠后

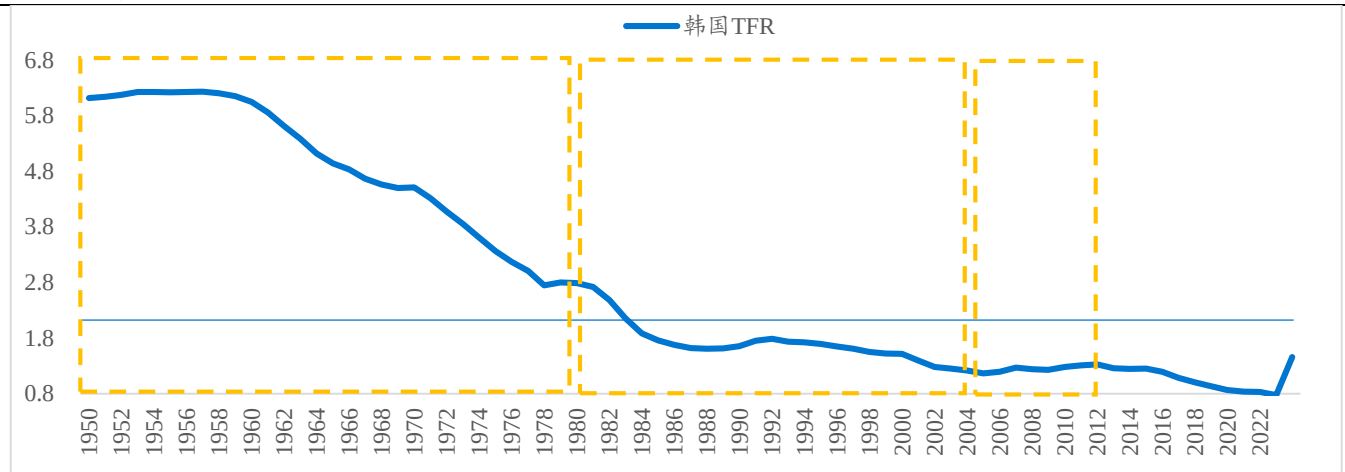


数据来源：人民网，国泰君安证券研究

(二) 韩国：政策收效甚微，生育率持续降低、成为全球生育率最低的国家
韩国从节制生育转向鼓励生育，政策与日本类似但落地时间更为滞后，叠加更高的经济压力与社会文化矛盾，生育率持续降低。

- **历史复盘：**韩国于 1960-90 年实施节制生育制度(婴儿潮较日本晚 10 年左右)；90 年代后韩国社会出现是否应延续“少生政策”的辩论，1996 年正式放弃控制人口增长的政策，转而实行“新人口政策”，从鼓励少生转变为鼓励生育；2004 年正式推出鼓励生育政策，2005 年出台《低生育率和人口老化基本法》。
- **呈现结果：**韩国 TFR 于上世纪 80 年代跌破世代更替并持续下降，2000-15 年虽基本稳定在 1 以上，但政策并未推动生育率有明显反弹，2016 后再度下滑并跌破 1，2023 年降至约 0.72 位居全球倒数第一。

图 25：韩国 TFR 快速下降，政策收效甚微



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

表 28：韩国 2006 年起陆续设定第一至第四次低生育基本计划

时期	促进战略	重点关注课题
第一次低生育基本计划 (2006-2010)	强化结婚、生育、养育的社会责任	新婚夫妇支援；减轻子女养育家庭的经济负担；建设多样化高质量的育儿支援基础设施；扩大对妊娠、生育的支援
	构建工作-家庭平衡与家庭友好型的社会文化	强化对母亲的保护力度；营造家庭友好型职场文化；强化学校与社会教育，营造和谐家庭环境
	培养健康的下一代	营造有利于儿童和青少年安全成长的环境；建设有利于儿童和青少年成长的社会支援体系；贫困儿童自立支援
第二次低生育基本计划 (2011-2015)	工作-家庭平衡日常化	育儿休假期间工资照常发放法规化；导入育儿期劳动时间缩短请求权；弹性工作制
	减轻结婚、生育、养育负担	放宽新婚夫妇购房贷款收入限制；扩大对不孕夫妻的补贴力度；扩大保育费、教育费全额补贴
	为儿童和青少年营造健康成长环境	为弱势阶层儿童提供综合性福利保障；扩大儿童保护专门机构规模；制订中长期儿童政策基本计划
第三次低生育基本计划 (2016-2020)	强化青年就业与住房政策	激活青年雇佣市场；强化婚姻住房支援；营造结婚生育友好型社会氛围
	强化有关生育的社会责任	确立有关妊娠、生育的社会支援体系；强化对多样化家庭的包容与支持；营造有利于儿童幸福健康成长的环境
	精准儿童照看服务与教育改革	精准保育；强化儿童照看服务支援；促进教育改革
	减少工作-家庭平衡盲区	构建“工作一家庭”平衡的社会氛围；缓解大企业与中小企业、正式职位非正式职位之间的差异；改善“工作一家庭”支援体系
第四次低生育基本计划 (2021-2025)	构建共同工作相互照应的社会	所有人均可享受的“工作一生活”平衡；性别平等的工作环境；强化儿童照看的社会责任；儿童基本权利的普遍保障；贯穿一生的身心健康保障
	构建健康能动型老年社会	构建无收入老年人生活保障体系；扩充预防性保健和医疗服务；可使老年人在地方社会长期居住的综合照料体系；构建老龄友好型居住环境；提升临终关怀服务质量，尊重生命末期自主权
	所有人充分发挥自身能力的社会	可为未来发展提供能量的创意型人才育成；强化终身教育与职业训练；强化青年时期的生活基础；保障女性的职业路径，强化女性的成长基础；中年时期有质量有活力的“工作一社会”参与
	应对人口结构变化	多样化家族的制度性容纳；年龄统合型的社会准备；强化全体国民的社会保障体系；构建区域均衡发展基础；逐步建立老龄友好型社会

数据来源：韩国统计厅，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一：经济补贴政策。

- **生育补贴：**一次性补贴约 200 万韩元(约 1500 美元)，多孩家庭有额外补贴；2020 年至今，一次性补贴历经两次上调。
- **儿童补贴：**每孩每月在 1 岁之前可获 70 万韩元补贴、1-2 岁补贴 50 万韩元、2-7 岁通常为 10-30 万韩元，目前计划将补贴范围扩大到 12 岁。
- 此外还有产假及育儿假补贴、购房支持、租房补贴、教育费用减免等(均需满足相应要求)；我们测算二孩家庭一共可获主要补贴 9658 万韩元，约 48.3 万元人民币(按均值)。总体看，韩国的经济补贴力度略低于日本，且低于西欧、北欧等国。

表 29：韩国鼓励生育的经济补贴覆盖新生儿一次性补贴、长期儿童津贴等多领域

名称	补贴额度		发放时间	目的	备注
新生儿一次性补贴	出生时一次性发放 200 万韩元（约合人民币 1 万元），仁川等地方城市额外提供 1 亿韩元（约合人民币 55 万元）的地方补贴		孩子出生时直接发放。	缓解生育初期的经济压力，鼓励家庭生育意愿。	新生儿出生后 14 天内完成出生登记，父母至少一方为韩国国籍或持有长期居留资格（F-5/F-6 签证）
保育费补贴	0~1 岁婴幼儿家庭：	2023 年 1 月起每月 70 万韩元（约 3752 元人民币）；	按月发放至孩子满 2 周岁。	减轻育儿期间的日常开支负担。	需使用政府认证的保育机构收入分级标准参考家庭月收入与中位收入比例（例如：中位收入 50% 以下家庭享最高档补贴）
		2024 年上调至 100 万韩元（约 5000 元人民币）			
	1~2 岁幼儿家庭：	2023 年每月 35 万韩元（约 1870 元人民币）；			
		2024 年上调至 50 万韩元（约 2700 元人民币）			
长期儿童津贴	1~7 岁儿童	120 万韩元（约合人民币 6600 元），累计 840 万韩元	每月发放	覆盖儿童成长阶段的教育和生活成本。	7 岁以下儿童家庭收入低于中位收入 150%（2023 年中位收入基准为 4 人家庭约 540 万韩元/月）
	8~18 岁青少年	15 万韩元（约合人民币 825 元），累计 1980 万韩元			
残疾补贴	未满 12 岁残疾儿童补贴	国家统一标准：每月 20 万韩元（约合人民币 1,100 元），不限家庭收入；地方额外补贴：部分城市（如首尔）额外追加 5 万~10 万韩元/月（例如首尔加发 10 万韩元，总额达 30 万韩元/月）。	每月 25 日汇入监护人账户（遇节假日提前）	为残疾儿童家庭提供经济支持，确保残疾儿童获得平等的保育和教育机会，减轻家庭负担。	0-12 岁持残疾人福利卡的儿童，未持卡者需提交医疗机构诊断证明（发育障碍、罕见病等）
幼儿学费补贴	幼儿学费	国立·公立幼儿园：60,000 韩元/月；私立幼儿园：220,000 韩元/月	每月发放	减轻家庭学前教育支出，确保所有儿童（尤其是 3-5 岁）平等接受幼儿园教育，促进早期教育普及。	3-5 岁儿童（无论国籍，需合法居留）
	课外课程费	国立·公立幼儿园：50,000 韩元/月；私立幼儿园：70,000 韩元/月			
家庭养育补贴	养育补贴	未满 12 个月：20 万韩元/月；12~24 个月：15 万韩元/月；24~84 个月：10 万韩元/月	每月发放	为选择在家育儿的家庭提供直接经济援助，保障父母养育方式的选择权，鼓励生育。	现金补贴条件： 未使用托儿所/幼儿园的家庭 父母补贴条件：父母至少一方暂停工作全职育儿
	残疾儿童养育补贴	未满 36 个月：20 万韩元/月；36~84 个月：10 万韩元/月			

	农渔村养育补贴	未滿 12 个月：20 万韩元/月；12~24 个月：17.7 万韩元/月；24~36 个月：15.6 万韩元/月；36~48 个月：12.9 万韩元/月；48~84 个月：10 万韩元/月			
其他专项补贴	医疗与产检支持	孕妇交通费：覆盖产检及生产交通开支； “国民幸福卡”：额度 100 万韩元（约合人民币 6000 元），用于产检及生产费用	孕期直接刷卡支付产检费用（如 B 超、血液检查等）	保障母婴健康，降低家庭医疗负担	超出免费次数的检查需自费（部分地方政府追加补贴，如首尔市额外提供 1 次免费三维超声波）需在签约医疗机构使用国民健康保险卡直接减免费用
	教育支持	多子女家庭：第三名及以上子女大学学费全免； 低收入家庭：教育费用全额补贴。 低收入家庭：教育费用全额补贴。	学期初发放：每学期注册时直接抵扣（3 月、9 月）	减轻家庭教育支出，促进教育公平	3-5 岁儿童（无论国籍，需合法居留）就读政府认证的国立/公立/私立幼儿园
	住房支持	多子女家庭公租房：提供 2.75 万套专用公租房，放宽申请标准至 2 名子女。	年度申请分配或购房后 60 日内	缓解多孩家庭住房压力	房支持中，利率优惠与租金补贴不可叠加。

数据来源：韩国保健福祉部（政府官网）、行政安全部，国泰君安证券研究

表 30：韩国生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
出生补贴（万 KRW）	200	0	0	0	0	0	0	200
儿童补贴（万 KRW）	840	600	240	240	0	0	0	2640
产假补贴（万 KRW）	1170	0	0	0	0	0	0	1170
育儿假补贴（万 KRW）	2808	0	0	0	0	0	0	2808
累计（万 KRW）	5018	600	240	240	0	0	0	6818
按人民币计（万 CNY）	25.09	3.00	1.20	1.20	0.00	0.00	0.00	34.09
二孩家庭								
出生补贴（万 KRW）	200	200	0	0	0	0	0	400
儿童补贴（万 KRW）	1680	1200	480	480	0	0	0	5280
产假补贴（万 KRW）	1170	1170	0	0	0	0	0	1170
育儿假补贴（万 KRW）	2808	2808	0	0	0	0	0	2808
累计（万 KRW）	5858	5378	480	480	0	0	0	9658
按人民币计（万 CNY）	29.29	26.89	2.40	2.40	0.00	0.00	0.00	48.29

主要经济数据：2023 年韩国人均 GDP 约 3.31 万美元，人均收入约 3.27 万美元，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 1.43 倍、

二孩补贴/人均 GDP 约 2.03 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 1-1.2%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：未考虑免费教育与托儿、住房补贴、税收减免等

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

请务必阅读正文之后的信息披露和风险提示部分

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

- **产假：**韩国设置 90 天的产假，产前 45 天+产后 45 天；若多胎妊娠产后假期可延至 60 天。产假期间可获得全额工资，雇主和政府共同承担。
- **陪产假：**男性在孩子出生后可获 10 天假期，期间可获得全额工资。
- **育儿假：**父母双方均可申请，可为每个孩子申请最长 1 年的育儿假；若父母双方共同休假，假期可延至 1 年半。育儿假期间，可获得 40-80% 的工资，通过国民就业保险领取津贴。此外，父亲可获得 3 个月的专属育儿假，期间可获得全额工资。

表 31：韩国设定完善的产假、育儿假等制度

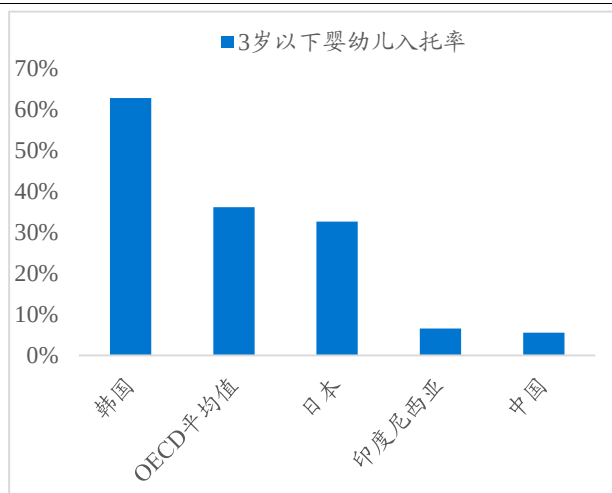
名称	发放时间/假期时长	额度	目的	备注
带薪育儿假	休假期间按月发放	父母双方各可休 1 年带薪假，每人最高 2310 万韩元（约合人民币 12.5 万元）；实施“3+3 制度”：父母各休 3 个月假，每月最高 300 万韩元（约合人民币 1.8 万元），工资补偿为基础工资的 80%（前 3 个月）和 50%（后续）。	保障父母育儿时间，减少职业中断的损失。	
小商户与个体户支持	按月，最长六个月	替代人力补贴：聘用替代员工时，每月 246 万韩元（最长 6 个月）；停业损失补贴：因生育暂停营业的小商户，每日 5 万韩元（共 10 日）。	目的：保障父母育儿时间，减少职业中断的损失。	
基础产假	90 天（产前 45 天 + 产后 45 天，多胞胎可延长至 120 天）。	薪资补贴： 前 60 天：雇主支付全额工资（上限 250 万韩元/月，约 1.35 万元人民币）； 后 30 天：政府补贴 200 万韩元/月（约 1.08 万元人民币）。	减轻在职女性压力	适用对象：所有在职女性（含全职/兼职，需缴纳国民年金满 180 天）。
配偶陪产假	10 天（可分段使用，需在子女出生后 90 天内申请）。	薪资补贴：政府支付 100% 工资（上限 250 万韩元/月）。	鼓励父亲参与育儿，缓解母亲产后压力。	
育儿假	最长 1 年/人（父母合计最长 2 年）。	前 3 个月：工资的 80%（上限 300 万韩元/月，约 1.62 万元人民币）； 总补贴上限：每人 2310 万韩元（约 12.5 万元人民币）。 后续月份：工资的 50%（上限 150 万韩元/月）。	减缓家庭育儿负担	适用对象：父母双方均可申请（需在职满 1 年，子女未满 8 岁或小学二年级）。

数据来源：韩国保健福祉部（政府官网）、行政安全部，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：托育服务。

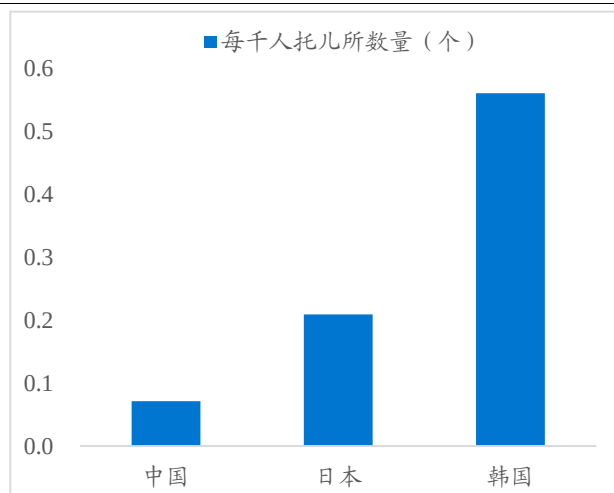
- 韩国在 2013 年通过《婴幼儿保育法修订案》，将无偿托育对象由就学一年前的幼儿扩大至 0-5 岁的婴幼儿；且根据家庭收入实施分级收费，低收入家庭可享受大福减免甚至免费托育。
- 据经合组织，韩国的托育率超过 55%，在亚洲国家中排名前列；每千人托儿所数量等指标亦排名前列。

图 26: 韩国婴幼儿入托率高于中国、日本



数据来源:《托育服务纳入基本公共服务的国际经验与政策启示》, 国泰君安证券研究

图 27: 韩国每千人托儿所数量高于中国、日本

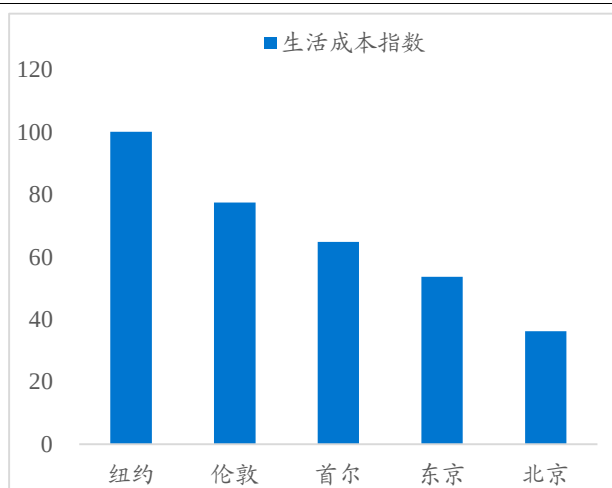


数据来源:《托育服务纳入基本公共服务的国际经验与政策启示》, 北京日报, 国泰君安证券研究

韩国复盘总结: 鼓励生育效果同样低于北欧、西欧等国, 亦低于日本, 除政策落地滞后、补贴力度不足以外, 受经济压力及社会文化等方面的影响更高。

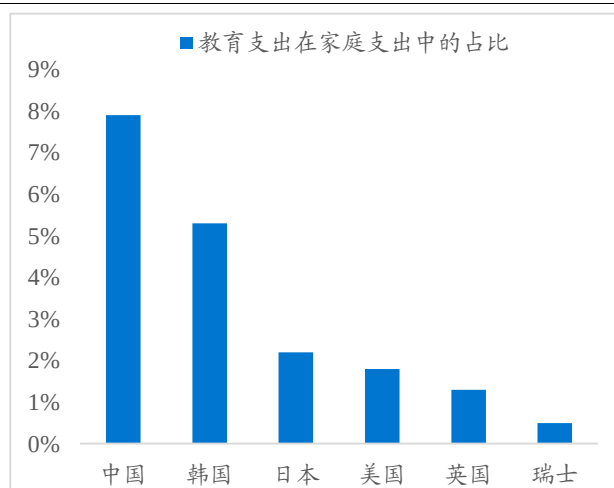
- **政策方面:** 韩国同样错过最佳的政策窗口期, 相较日本在 90 年代后启动生育支持政策, 韩国正式鼓励生育的时间则在 2000 年后, 经济补贴力度较日本略低, 但更倾向于长期支持如教育、住房等非现金支持。
- **经济压力方面:** 韩国大城市的房价(尤其首尔)居高不下, 住房补贴、租金补贴金额不足, 叠加高昂的教育成本、高失业率等因素, 进一步导致生育意愿被压制。
- **社会文化方面:** 韩国社会同样存在较强的传统性别角色观念, 职场文化以长时间工作和加班为常态, 代际矛盾较日本更为突出, 单亲家庭面临偏见与孤立。

图 28: 首尔生活成本指数在全球位居前列



数据来源: numbeo 公司官网, 国泰君安证券研究

图 29: 韩国教育支出在家庭支出中的占比较高



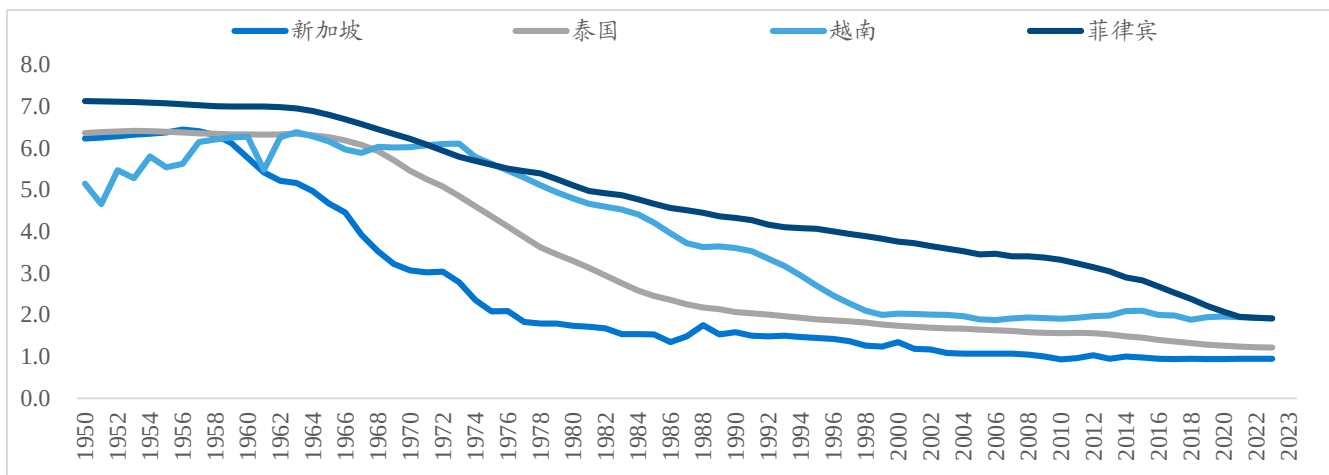
数据来源: 腾讯财经, 国泰君安证券研究

2.2. 东南亚: 不同地区差异高, 新加坡政策滞后且工作压力、生活成本高昂导致落入低生育“陷阱”

东南亚地区生育现状: 新加坡率先启动鼓励生育, 越南等国正处在人口政策转变的关键期。

- 新加坡：TFR 于上世纪 70 年代后跌破世代更替，80 年代后新加坡启动鼓励生育政策，2000 年后正式迈入鼓励生育时期。
- 越南：TFR 已连续 3 年跌破世代更替，卫生部正起草《人口法》，预计将于 2025 年提交给国会，其中包括对生育三胎及以上的处罚、鼓励女性在 30 岁之前结婚等相关政策。
- 此外，泰国、马来西亚等地区亦推出相关鼓励生育政策。

图 30：东南亚各国 TFR 同样下滑，其中新加坡、泰国下滑较快

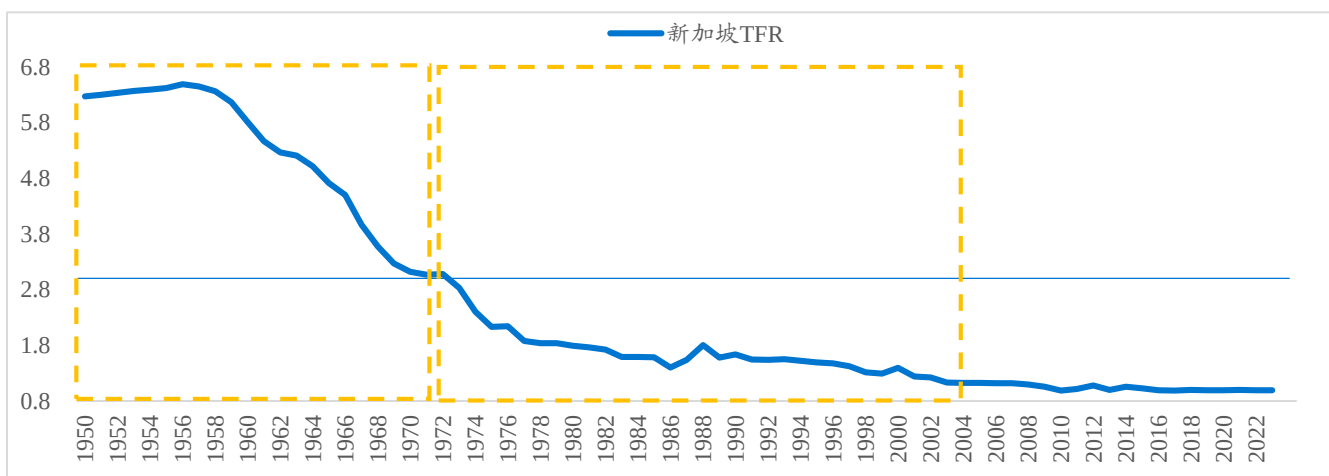


数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

以新加坡为例，同样从节制生育转向鼓励生育，但政策转向同样滞后，且生活成本极高，导致生育率表现不佳。

- 历史复盘：新加坡于 1960-80 年实施限制生育政策；80-90 年代转向鼓励特定群体生育，但引发社会争议；2000 年正式迈入鼓励生育时期、推出各项政策。
- 呈现结果：新加坡 TFR 于上世纪 70 年代后期跌破世代更替并持续下降，80 年代后期虽有所回升之后再度下降，2023 年降至约 0.97 创历史新低且位居全球后列。

图 31：新加坡生育率持续下降



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

表 32：新加坡从抑制生育政策转向鼓励优生政策

政策分类	年份	政策内容
抑制生育政策	1966	推行家庭计划，目标是把生育率降到替代水平
	1968	修改《就业法案》，在职女性可享受 8 周的带薪产假，但仅限前三胎
	1969	立法允许堕胎
	1970	执行自愿节育法
	1973	将私人部门女性带薪产假限至前两胎，对第三胎及以上大幅度提高分娩费，家庭规模不再是获得公共住房优先权的标准
鼓励优生政策	1984-1985	高学历女性子女税款减免，第一胎减免 5%，第二胎减免 10%，第三胎减免 15% 贫困或低学历的家庭如在生育第一胎或第二胎后绝育，能获得 10000 新元的现金补贴，提高生育第三胎之后的住院分娩费 第三胎和第四胎的生育退税为 20000 新元，第二胎的退税金额取决于母亲的生育年龄，年龄越小金额越大
	1987-1989	在职母亲子女退税减免，前四胎个税减免额增加至 1500 新元；高学历女性前四胎子女税款减免比例分别为 5%、15%、20% 和 25% 给予在职母亲前三胎每月 100 新元的托儿补助 保健储蓄账户可用于支付分娩费用，且由前两胎扩展到第三胎 政府允许生育第三胎的家庭提前三年以市场价卖掉房子
	2000	分两个层级为第二胎和第三胎孩子设立幼儿津贴；给予生育前三胎的在职女性 8 周带薪产假；放宽购买住房首付要求
	2004	前两胎的生育退税为 10000 新元，取消年龄限制；在职母亲子女税款减免，取消学历限制，减免比例没有变化；给予生育前四胎的在职女性 12 周带薪产假；给予在职母亲每月 400 新元的托婴补助；给予购买婚用住房的年轻人 30000 新元的现有住房补贴
	2008	第一胎的生育退税为 5000 新元，第二胎为 10000 新元，第三胎及以上为 20000 新元 在职母亲生育第一胎可获得 15% 税款减免，第二胎为 20%，第三胎及以上均为 25% 在职母亲享受的带薪产假由 12 周延长到 16 周 给予在职母亲每月 300 新元的托儿补助，托婴补贴为每月 600 新元
	2013	给予第一、第二胎的幼儿津贴为 6000 新元，第三、第四胎的幼儿津贴为 8000 新元 规定父亲有 1 周的带薪产假，可以分享在职母亲 1 周的产假 给予每月 300 新元的基本托儿补贴和 600 新元的基本托婴补贴 为每个新生儿建立保健储蓄账户，政府为每个账户存入 3000 新元 将生育保护期延长至孕妇的整个怀孕期，从而保证她们在怀孕期间不会被无故辞退 给予前两胎的幼儿津贴为 8000 新元，第三胎及以上为 10000 新元
	2015	将女佣税由每月 200 新元降到 140 新元 将父亲的带薪产假延长到 2 周，可以分享在职母亲为期 4 周的共用产假 新生儿保健储蓄津贴涨到 4000 新元
	2017	提出“20-2020”计划，这个计划期望在 2020 年时，可以将新加坡企业中的女性董事成员占比从现在的 10.3% 提升到 20%
	2019	加大对工作与生活平衡津贴计划的拨款，提高到 1 亿新元

数据来源：《新加坡人口研究》，国泰君安证券研究

新加坡是典型的移民国家，各民族生育率存在差异，马来族 TFR1.82 最高、印度族 1.12 次之、华族 0.96 最低。华族在新加坡人口中占比超 75%，主要来自广东、福建、海南等中国东南沿海省份，经济地位及收入较印度族、马来族更高，生育率相对较低。

图 32: 新加坡马来族生育率高于印度族与华族

年份	全国平均	华人	马来人	印度人
2013	1.19	1.05	1.66	1.1
2014	1.25	1.13	1.73	1.1
2015	1.24	1.1	1.79	1.1
2016	1.2	1.07	1.8	1.0
2017	1.16	1.01	1.82	1.0
2018	1.14	0.98	1.85	1.0
2019	1.14	0.99	1.8	0.9
2020	1.1	0.94	1.82	0.9
2021	1.12	0.96	1.82	1.0
2022	1.04	0.87	1.83	1.0
2023	0.97	0.81	1.85	0.9

数据来源: 新加坡统计局, 国泰君安证券研究

鼓励生育政策之一: 经济补贴政策。

- **婴儿花红:** 第一和第二个孩子可获 1.1 万新元现金奖励(此前为 8000 新元)和 4000 新元新生儿儿童发展账户(CDA)补贴, CDA 补贴需开设账户后并存入 4000 新元后才能获得 4000 新元补贴; 第三个及以上孩子可获 1.3 万新元现金奖励和 6000 新元 CDA 补贴。
- **幼儿园补贴:** 3-6 岁孩童每孩每月可获 150-600 新元补贴。
- 此外还有幼儿园补贴、教育储蓄、大学补贴、税收减免、住房补贴等(部分科目需满足相应要求); 我们测算二孩家庭一共可获主要补贴 10.6 万新元, 约 56.3 万元人民币(按均值)。总体看, 新加坡的经济补贴力度略高于日韩。

表 33: 新加坡鼓励生育的经济补贴覆盖婴儿花红现金奖励、儿童发展户口等多领域

名称	补贴对象	补贴额度	发放时间	目的
婴儿花红现金奖励计划	第 1 名及第 2 名子女	一次性现金奖励 8,000 新加坡元 (46,560 港元), 分 5 期发放	婴儿花红现金奖励计划: 分 5 期发放至孩子 6.5 岁	直接减轻育儿初期经济压力, 鼓励多生育
	第 3 名及以上子女	一次性现金奖励 10,000 新加坡元 (58,200 港元), 分 5 期发放		
儿童发展户口	政府前期资金	政府存入 3,000 新加坡元 (17,460 港元)	儿童发展户口: 政府前期资金开户时一次性存入; 配对供款分期至孩子满 12 岁	为儿童教育和医疗提供启动资金, 鼓励家庭长期储蓄
	政府配对供款上限	第 1 名子女: 3,000 新加坡元; 第 2 名子女: 6,000 新加坡元; 第 3 名及第 4 名子女: 9,000 新加坡元; 第 5 名及以上子女: 15,000 新加坡元		
家长税务回扣	第 1 名子女	一次性税务回扣 5,000 新加坡元 (29,100 港元)	家长税务回扣: 每年报税时直接减免	通过税收优惠降低家庭育儿成本
	第 2 名子女	一次性税务回扣 10,000 新加坡元 (58,200 港元)		

	第3名及以上子女	一次性税务回扣 20,000 新加坡元 (116,400 港元)		
在职母亲子女评税扣减	第1名子女	豁免计算 15% 的收入	在职母亲子女评税扣减：每年报税时直接扣除	支持职业母亲平衡工作与育儿
	第2名子女	豁免计算 20% 的收入		
	第3名及以上子女	豁免计算 25% 的收入		
托儿资助	2-18 个月婴幼儿	每月最多 600 新加坡元 (3,490 港元)	托儿资助：按月发放	降低托育费用，支持父母重返职场
	18-72 个月儿童	每月最多 300 新加坡元 (1,750 港元)		
	额外资助（低收入家庭）	每月最多 710 新加坡元 (4,130 港元)		
	私营托儿中心资助	2021-2025 年期间资助 320 家私营托儿中心，全日制托儿服务收费低于 760 新加坡元 (4,420 港元)		
	学前教育覆盖率目标	2025 年或之前提升至 80%		
灵活工作安排资助	工作与生活和諧津贴	每名雇员每年 2,000 新加坡元 (11,640 港元)，两年合计上限 70,000 新加坡元 (407,400 港元)	灵活工作安排资助：企业申请后按年度发放	鼓励企业提供灵活工作制，平衡员工家庭与工作
房屋优先权	育儿优先配屋计划	怀孕中及已有 1 名子女的新婚夫妇可优先购买资助出售房屋单位	房屋优先权：申请组屋时生效	通过住房保障缩短婚育家庭等待时间
	第三名子女优先配屋计划	已有有至少 3 名子女的家庭可优先购买资助出售房屋单位		
	未婚夫妻住房计划	打算在 3 个月内结婚的准夫妇可优先购买资助房屋		
辅助生殖科技支援	公营辅助生育中心费用	政府共同支付 75% 的费用，轮候时间 2-6 周	辅助生殖科技支援：治疗完成后直接减免	支持不孕夫妇生育，提高人工受孕成功率
累计经济诱因	育有两名子女家庭	孩子年满 13 岁时，累计经济诱因估计多达 118,000 美元 (915,900 港元)	累计经济诱因：各项补贴叠加至孩子 13 岁	综合展示长期育儿支持力度，增强家庭生育信心
公共开支	2001-2017 年年度开支	跃增 4 倍至 25 亿新加坡元 (141 亿港元)	公共开支：财政年度预算拨付	反映政府对生育政策的持续投入和优先级

数据来源：新加坡政府、新加坡统计局，国泰君安证券研究

表 34：新加坡生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
出生补贴 (SGD)	11000	0	0	0	0	0	0	11000
CDA 补贴 (SGD)	4000	0	0	0	0	0	0	4000
幼儿园补贴 (SGD)	0	0	4500	4500	0	0	0	13500
教育储蓄 (SGD)	0	0	0	0	250	0	0	3000
大学补贴 (SGD)	0	0	0	0	0	5000	5000	10000
产假补贴 (SGD)	20000	0	0	0	0	0	0	20000
育儿假补贴 (SGD)	164.38	164.38	164.38	164.38	27.40	0	0	1287.67
累计 (SGD)	35164.38	164.38	4664.38	4664.38	277.40	5000.00	5000.00	62787.67
按人民币计 (万 CNY)	18.77	0.09	2.49	2.49	0.15	2.67	2.67	33.51
二孩家庭								
出生补贴 (SGD)	11000	11000	0	0	0	0	0	22000
CDA 补贴 (SGD)	4000	4000	0	0	0	0	0	8000
幼儿园补贴 (SGD)	0	0	9000	9000	0	0	0	27000
教育储蓄 (SGD)	0	0	0	0	500	0	0	6000
大学补贴 (SGD)	0	0	0	0	0	10000	10000	20000
产假补贴 (SGD)	20000	20000	0	0	0	0	0	20000
育儿假补贴 (SGD)	328.77	328.77	328.77	328.77	54.79	0.00	0.00	2575.34
累计 (SGD)	35328.77	35328.77	9328.77	9328.77	554.79	10000.00	10000.00	105575.34
按人民币计 (万 CNY)	18.85	18.85	4.98	4.98	0.30	5.34	5.34	56.34

主要经济数据：2023 年新加坡人均 GDP 约 8.48 万美元，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 0.55 倍、二孩补贴/人均 GDP 约 0.92 倍；补贴总金额占总 GDP 比重约 0.5-0.8%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：未考虑医疗保险储蓄款、育儿短期住屋计划 (PPHS)、税收减免等

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

- **产假**：新加坡设置 16 周的产假(需之前工作至少 3 个月)，前 8 周薪水由企业支付，后 8 周则由政府补贴；若多胎妊娠产后假期可延至 60 天。产假期间可获得全额工资，雇主和政府共同承担。
- **陪产假**：男性在孩子出生后可获 12 天陪产假。
- **育儿假**：一般无统一育儿假，7 岁以下孩童父母每年各 6 天育儿假；7-12 岁孩童父母每年各 2 天育儿假；此外，父母可享有 24 周的共用带薪育儿假期。

表 35：新加坡设定产假、育儿假等制度

名称	假期时长	目的	备注
育儿假期	在职母亲产假	16 周有薪产假	育儿假期：产假产后 16 周内；待产假出生后使用；其他假期按子女年龄分段申请 保障父母育儿时间，促进家庭分工
	在职父亲待产假	2 周有薪待产假	
	共同育儿假	在职父亲可分享妻子的产假，上限为 4 周	
	有薪育儿假	子女满 7 岁前，每年最多 6 天	

	无薪育婴假	育有 2 岁以下子女的父母，每年最多 6 天	
--	-------	------------------------	--

数据来源：新加坡政府官网、新加坡统计局，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：托育服务。

- **托育补贴：**目前新加坡的托儿所每月收费 500-1500 新元，政府每月向每名入托婴幼儿补贴 300-600 新元不等；2023 年起新措施针对月收入不超过 7500 新元的家庭，每月再补贴 100-540 新元。
- **婴儿保姆计划：**新加坡自 2024 年 12 月起实施婴儿保姆计划，该计划为期三年，面向各收入阶层家庭的 18 个月以下婴孩，第一年预计可照顾 500 名婴孩，之后增至约 700 名；保姆可在自己住家或在联络所等指定社区空间，同一时间照顾最多三个婴儿；该费用可由 CDA 支付。
- **学前教育：**2025-29 年，新加坡幼儿幼培署将与五个主要业者合作，增加近 4 万个学前教育学额，以应付需求增加。

新加坡复盘总结：鼓励生育效果同样低于北欧、西欧等国，主要原因与日韩高度类似，此外作为城市国家生育率自然偏低。

- **政策方面：**新加坡同样错过最佳的政策窗口期，相较日本在 90 年代后启动生育支持政策，新加坡正式鼓励生育的时间则在 2000 年后，但补贴力度略高于日韩。
- **经济压力方面：**新加坡虽通过组屋制度实现房价相对可控，但交通、餐饮等生活成本极高，育儿成本在亚洲各国位居前列，据 D&S，在新加坡把孩子养育到 18 岁，成本约 22.8 万新元(约 122 万元人民币)。
- **社会文化方面：**新加坡工作压力高，疲劳指数位居全球首位；此外同样存在较强的传统性别角色观念、代际矛盾、单亲家庭偏见与孤立。
- **城市国家的特殊性：**从世界各国的经验来看，城市的生育率普遍低于农村，新加坡作为城市国家生育率自然偏低。

图 33：新加坡物价显著高于中国且在发达国家中亦位居前列

吃饭	购物	衣服	住房	交通	吃饭	购物	衣服	住房	交通	吃饭	购物	衣服	住房	交通	吃饭	购物	衣服	住房	交通
中国	英国	澳洲	新加坡	中国	英国	澳洲	新加坡	中国	英国	澳洲	新加坡	中国	英国	澳洲	中国	英国	澳洲	新加坡	中国
25元 (15-50元)	136元 (90-255元)	118元 (71-212元)	71元 (33-163元)	11.4元 (1-10元)	9,719元 (11,960-15,540)	21.2元 (11,960-15,540)	28.8元 (11,960-15,540)	3,787元 (1,500-4,000元)	10,567元 (7,068-15,824元)	19,605元 (11,960-27,181元)	19,605元 (11,960-27,181元)	3元 (2-5元)	20.5元 (18.2-36.4元)	23.6元 (16.5-35.3元)	10.9元 (7.6-16.3元)	10.9元 (7.6-16.3元)	10.9元 (7.6-16.3元)	10.9元 (7.6-16.3元)	10.9元 (7.6-16.3元)
200元 (120-550元)	546元 (408-910元)	565元 (377-990元)	489元 (328-979元)	8.7元 (1-10元)	2,084元 (1,000-4,000元)	24.3元 (11,960-15,540)	20.3元 (11,960-15,540)	2,084元 (1,000-4,000元)	7,772元 (5,457-11,780元)	8,345元 (5,455-11,780元)	14,553元 (9,785-19,571元)	10元 (8-15元)	27.3元 (16.4-40.9元)	25.9元 (17.40元)	24.6元 (21.2-38.1元)	24.6元 (21.2-38.1元)	24.6元 (21.2-38.1元)	24.6元 (21.2-38.1元)	24.6元 (21.2-38.1元)
38元 (30-48元)	64元 (55-77元)	71元 (64-80元)	54元 (43-60元)	5.6元 (1-10元)	8,126元 (3,500-20,000元)	10.2元 (1-10元)	16.7元 (1-10元)	8,126元 (3,500-20,000元)	16,086元 (10,914-30,673元)	17,050元 (11,309-30,673元)	39,155元 (24,007-59,800元)	2.5元 (2-3.5元)	11.3元 (6.8-24.5元)	12.7元 (9.7-23.6元)	5.4元 (3.4-10.9元)	5.4元 (3.4-10.9元)	5.4元 (3.4-10.9元)	5.4元 (3.4-10.9元)	5.4元 (3.4-10.9元)
7元 (5-30元)	41元 (27-59元)	52元 (31-71元)	54元 (27-87元)	6.8元 (1-10元)	4,254元 (2,000-9,275元)	9.7元 (1-10元)	16.7元 (1-10元)	4,254元 (2,000-9,275元)	12,253元 (8,424-18,377元)	12,450元 (8,424-18,377元)	27,504元 (19,571-39,155元)	8.5元 (7.8-9.2元)	13.4元 (12.9-15.2元)	8.9元 (8.1-10.6元)	15.5元 (12.5-19元)	15.5元 (12.5-19元)	15.5元 (12.5-19元)	15.5元 (12.5-19元)	15.5元 (12.5-19元)
15元 (10-50元)	41元 (27-55元)	52元 (38-71元)	54元 (38-77元)	4.6元 (1-10元)	50,888元 (14,840-120,000元)	7.1元 (1-10元)	12.2元 (1-10元)	50,888元 (14,840-120,000元)	45,495元 (25,193-73,788元)	51,570元 (37,697-73,788元)	149,678元 (111,179-227,378元)	148,880元 (129,800-160,000元)	237,260元 (227,378-257,295元)	209,326元 (206,316元)	978,528元 (942,621-1,007,253元)	978,528元 (942,621-1,007,253元)	978,528元 (942,621-1,007,253元)	978,528元 (942,621-1,007,253元)	978,528元 (942,621-1,007,253元)
23.4元 (10-37元)	29.4元 (18-41元)	25元 (19-33元)	34元 (19-43元)	80元 (2-9-14.2元)	80元 (2-9-14.2元)	94.2元 (6.5-21.8元)	174元 (6.5-21.8元)	80元 (2-9-14.2元)	34,687元 (19,100-73,788元)	37,800元 (25,917-73,788元)	98,794元 (76,070-125,034元)	129,268元 (116,000-192,545元)	230,800元 (200,092-272,851元)	162,232元 (141,363-188,484元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)
3.4元 (2-9-14.2元)	15.6元 (8.5-18.2元)	18.7元 (11.8-23.5元)	11元 (5.4-16.3元)	25元 (1-9-8.4元)	25元 (1-9-8.4元)	212元 (8.9元)	91元 (3.6元)	25元 (1-9-8.4元)	26,893元 (11,200-64,276元)	27,800元 (19,100-73,788元)	98,794元 (76,070-125,034元)	129,268元 (116,000-192,545元)	230,800元 (200,092-272,851元)	162,232元 (141,363-188,484元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)	864,990元 (761,077-972,483元)
2.1元 (1.9-8.4元)	11.3元 (8.5-18.2元)	15.7元 (11.8-23.5元)	8.6元 (5.4-16.3元)																
	纯净水																		

数据来源：网易，国泰君安证券研究

表 36：日韩新生育政策对比：二孩家庭经济补贴力度新加坡>日本>韩国

	日本	韩国	新加坡
一孩总补贴 (万 CNY)	26.85	34.09	33.51
二孩总补贴 (万 CNY)	53.71	48.29	56.34

请务必参阅正文之后的信息披露和风险提示

补贴金额占 GDP	1.5-2%	1-1.2%	0.5-0.8%
人均 GDP (美元)	33800	33100	84780
一孩补贴/人均 GDP	1.10	1.43	0.55
洱海补贴/人均 GDP	2.21	2.03	0.92
产假/陪产假/育儿假	产假 14 周(工资 67%), 陪产假 4 周(67%); 育儿假最长 2 年(工资 50-67%, 上限较低)	产假 90 天(工资 100%), 陪产假 10 天(工资 100%); 育儿假最长 1 年(工资 80%, 上限 150 万韩元/月)	产假 16 周(工资 100%), 陪产假 2 周(政府补贴); 无全国统一育儿假, 部分企业提供灵活安排(一般 24 周)
托育补贴	按收入分层, 3-5 岁部分免费; 但覆盖率不足	0-5 岁全免费; 覆盖率较高	公民补贴 80%, 分层减免; 覆盖率较高
托育时长	7:30-18:30(可延至 20:00)	7:00-22:00(覆盖夜间需求)	7:00-20:00(部分夜间服务)
教育补贴	公立幼儿园至高中免费(部分地区)	公立中小学全免费, 大学学费贷款支持	公立中小学全免费, 大学补贴高
住房补贴	无全国性政策, 地方提供低息贷款	多子女家庭优先分配公租房, 购房低息	组屋优先分配: 3 孩家庭可提前 3 年购房
社会文化	法律禁止因生育解雇, 但隐性歧视普遍	强制企业保留育儿假员工职位, 执行力度弱	立法保障生育员工权益, 执行较严格
存在缺陷	存在较强的传统性别角色观念, 职场文化以长时间工作和加班为常态, 代际矛盾突出, 单亲家庭偏见与孤立	存在较强的传统性别角色观念, 职场文化以长时间工作和加班为常态, 代际矛盾突出, 单亲家庭偏见与孤立	工作压力高, 疲劳指数位居全球首位; 存在较强的传统性别角色观念、代际矛盾、单亲家庭偏见与孤立
TFR(2023 年)	1.26	0.72	0.97

数据来源: 新浪财经、环球财经等, 国泰君安证券研究

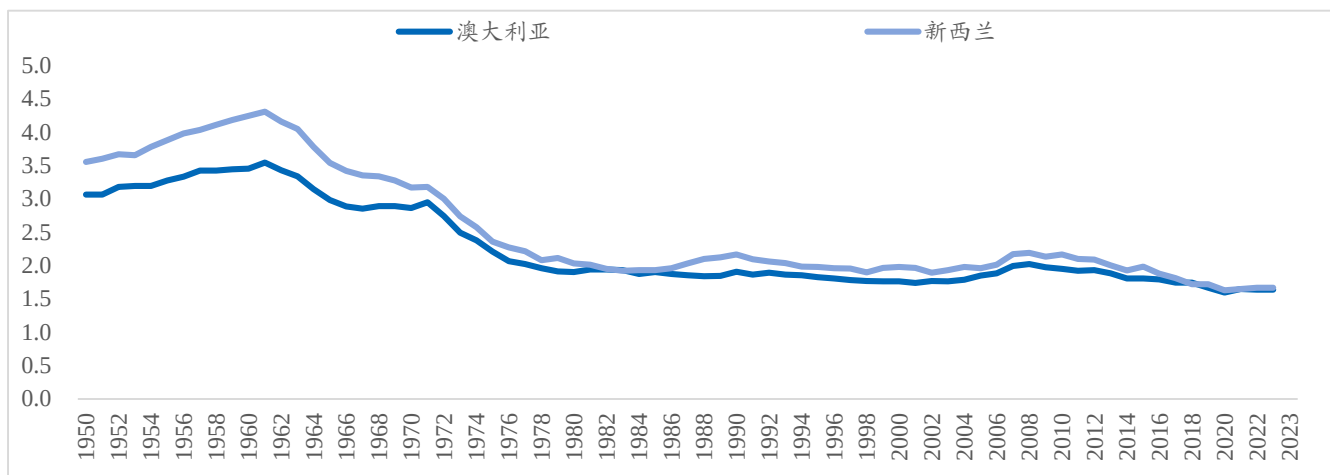
备注: 补贴对比仅供大致参考, 不同国家考核是否给予补贴的评判标准如家庭收入等因素有所不同, 如法国 CAF、意大利 ISEE 等。

2.3. 澳新: 经济补贴力度强, 生育率高于日韩

以澳大利亚为例, 系统性政策启动时间相对较晚, 但经济补贴力度强。

- **历史复盘:** 新加坡于上世纪 80-90 年代意识到生育率快速下滑并启动鼓励生育政策, 但政策力度相对有限; 2000 年后系统性政策正式启动推动生育率回升, 2010 年后更多政策相继落地。
- **呈现结果:** 澳大利亚 TFR 于上世纪 70 年代后期跌破世代更替并持续下降; 2000 年后系统性政策启动, TFR 自约 1.7 提至约 2, 但 2008 年后再度回落, 2023 年降至约 1.5 创历史新低, 但仍好于部分欧洲发达国家及日韩等亚洲国家。

图 34：澳大利亚、新西兰 TFR 下降但整体表现明显好于日韩



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

澳大利亚鼓励生育政策总结：已形成完善的生育政策体系，经济补贴力度在亚太地区位居前列。澳大利亚鼓励生育的政策类似北欧国家，主要包括各项经济补贴政策、生育假期制度及养育服务制度等，其中经济补贴力度超越日韩等亚洲国家、也高于英法德等部分欧洲国家。

鼓励生育政策之一：经济补贴政策。

- **新生儿补贴：**一次性补贴 1715 澳元，分 13 周发放。
- **育儿补贴：**单亲家庭每两周最高可获约 850 澳元，双亲家庭每两周最高可获约 600 澳元，补贴至 6 岁。
- **家庭税收优惠：**根据家庭收入(超过一定阈值后补贴金额将下降)和孩子年龄，每孩每年最高 6000-7000 澳元；针对单亲家庭或单收入家庭，每年最高 3000-4000 澳元。
- **儿童保育补贴：**根据家庭收入，托育费用的 50-85%可补贴；每孩每年补贴上限 10655 澳元。我们测算二孩家庭可获补贴 43.3 万澳元，约 202 万元人民币(不计算托育补贴)，扣除税补则约 86 万元人民币。
- 此外还有托儿补助金、医疗保障支持等(均需满足相应的要求)；总体看，澳大利亚的经济补贴力度远超日韩、类似瑞典，社会福利体系更为健全。

表 37：澳大利亚鼓励生育的经济补贴覆盖育儿奖励、新生儿补贴等多领域

名称	补贴对象	补贴额度	发放时间	目的	备注
现金补贴类政策	育儿奖励	5,000 澳元（2009 年调整后）	分 3 次发放，每次间隔 3 个月	直接减轻生育成本，鼓励生育。	适用于 2014 年 3 月 1 日后出生的孩子。需满足家庭税收福利 A 部分（FTB-A）的资格，并完成新生儿登记。
	新生儿补贴	首胎 1,595.23 澳元，后续每胎 532.35 澳元	怀孕 13 周后开始发放，持续 13 周	缓解新生儿带来的短期经济压力。	
	紧急出生儿童补贴	最高 570 澳元	婴儿出生时期	应对新生儿紧急需求	

税收减免与家庭税务福利	家庭税收福利	Part A: 按孩子数量发放, 年收入低于一定门槛的家庭可获补贴, 金额依家庭收入和孩子年龄浮动。 Part B: 针对单亲或单收入家庭, 提供额外能源补助	年度或分期发放	长期减轻育儿经济负担	基础福利: 家庭收入低于一定门槛(如 2024 年数据: 年收入低于 4 万澳元可获全额补助)。需满足居住要求, 并至少有 35%时间照顾孩子。 单亲家庭: 单亲父母或家庭中一方收入较低(如另一方收入低于 4,234 澳元/年)
	儿童看护税务减免	覆盖 30%的托儿费用, 每年最高 4,000 澳元 (2005 年政策)			
带薪产假与育儿假	带薪产假	按国家最低工资标准发放, 2023 年为每周 882.75 澳元(税前)	18 周(可灵活拆分, 但需在孩子出生后 52 周内使用)	保障职业女性生育期间收入	父母需满足工作测试(产假前 13 个月内工作至少 10 个月)。家庭年收入低于 15 万澳元。
	父亲/伴侣补贴	同 PPL 标准, 每周 882.75 澳元	2 周(需在孩子出生或收养后 1 年内使用)	支持父亲参与育儿	
托儿支持政策	托儿福利金	学龄前儿童每周最高 24 小时, 每小时 4.24 澳元; 学龄儿童补贴 85% 学费	按周发放, 直接支付至托儿机构账户	降低家庭育儿成本, 促进父母就业(尤其是女性), 提高儿童早期教育质量	家庭需通过收入测试(如 2024 年政策: 年收入低于 18.5 万澳元无上限, 高于则每孩上限 1 万澳元)。家长需满足“活动水平”要求(如工作、学习等)
	托儿费用补助	覆盖 50%的托儿费用	每季度发放一次		
特殊群体支持	育儿津贴	单亲家庭每两周最高 731.20 澳元, 双亲家庭 476.40 澳元	每两周发放一次	保障弱势儿童基本权益。	单亲父母, 或家庭中一方收入 $\leq 4,234$ 澳元
特殊群体支持	疫苗津贴	每剂疫苗约 129 澳元, 分两次发放	分两次发放	确保儿童完成疫苗接种	孩子需完成国家免疫计划规定的疫苗注射。

数据来源: Services Australia、Fair Work Ombudsman、各州政府官网, 国泰君安证券研究

表 38: 澳大利亚生育补贴测算

	第一年	第二年	第三年	第五年	第十年	第二十年	第二十一年	累计
一孩家庭								
出生补贴 (AUD)	1715	0	0	0	0	0	0	1715
育儿补贴 (AUD)	13000	13000	13000	13000	0	0	0	78000
产假补贴 (SGD)	15889.5	0	0	0	0	0	0	15889.5
家庭税务补贴 (SGD)	4841.2	4841.2	4841.2	4841.2	4841.2	0	0	70688.8
累计 (SGD)	35445.7	17841.2	17841.2	17841.2	4841.2	0	0	166293
按人民币计 (万 CNY)	15.97	8.04	8.04	8.04	2.18	0.00	0.00	74.91
不含税补 (万 CNY)								43.07
二孩家庭								
出生补贴 (AUD)	1715	1715	0	0	0	0	0	3430
育儿补贴 (AUD)	26000	26000	26000	26000	0	0	0	156000
产假补贴 (SGD)	15889.5	15889.5	0	0	0	0	0	31779
家庭税务补贴 (SGD)	9682.4	9682.4	9682.4	9682.4	9682.4	0	0	257566.4

请务必参阅正文之后的免责声明部分 50 / 80

累计 (SGD)	53286.9	53286.9	35682.4	35682.4	9682.4	0	0	448775.4
按人民币计 (万 CNY)	24.00	24.00	16.07	16.07	4.36	0.00	0.00	202.16
不含税补 (万 CNY)								86.13

主要经济数据：2023 澳大利亚人均 GDP 约 6.5 万美元，我们测算一孩补贴/人均 GDP 约 0.92 倍、

二孩补贴/人均 GDP 约 1.85 倍（不含税补）；补贴总金额占总 GDP 比重约 1-1.3%。

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：未考虑免费教育与托儿、住房补贴等

鼓励生育政策之二：生育假期制度。

- **产假**：澳大利亚设置 18 周的产假，产假期间按澳大利亚最低工资标准发放(截至 2023 年约 882.75 澳元/周)并由雇主或政府支付，在孩子出生前 13 个月至少需工作 10 个月且家庭收入不超过一定阈值。
- **陪产假**：男性拥有最多 2 周陪产假，金额及领取条件类似产假。
- **育儿假**：育儿假最多 12 个月(可延至 24 个月)，育儿假为无薪；但部分企业可提供 6-12 周的全薪或部分薪资。整体看，澳大利亚的生育假期制度力度有限。

表 39：澳大利亚设定完善的产假、育儿假等制度

名称		补贴内容	时长	目的	备注
联邦政府生育假期政策	联邦带薪产假	按国家最低工资发放，2023 年每周 882.75 澳元（税前）。需产前 13 个月工作 ≥330 小时，年收入≤15.6 万澳元。	18 周（可拆分，孩子出生后 52 周内使用）	保障女性产后收入，促进性别平等。	产假前 13 个月内工作至少 10 个月（累计 330 小时，间隔不超过 8 周）。收入门槛：个人年收入 ≤15 万澳元，家庭年收入无限制（2024 年新政）。
	联邦父亲/伴侣假	同联邦带薪产假标准发放，需通过收入测试。	2 周（孩子出生后 1 年内使用）	鼓励父亲参与育儿，分担家庭责任。	产假前 13 个月工作 10 个月。收入门槛：个人年收入 ≤15 万澳元。
	联邦无薪育儿假	保留职位，无需支付工资。适用于全职、兼职及临时工。	12 个月（可申请延长至 24 个月）	提供育儿时间灵活性，保障职业连续性。	连续工作满 12 个月。假期分配：每名父母可申请最多 12 个月无薪假，可延长至 24 个月（需雇主同意）。
	联邦流产/死产假	2023 年新增，提供 3 天带薪假期。	3 天	支持家庭应对妊娠意外损失。	需提供医院或医生出具的证明。假期分配：父母双方均可申请至多 6 周带薪假（使用带薪产假或病假）。
	联邦收养假	待遇与生育假相同，需通过合法收养程序。	同联邦带薪产假（18 周）	支持收养家庭，确保平等权益。	需通过合法收养程序（包括海外收养）。假期权利：与带薪产假相同（20 周），需在收养后 2 年内申请。

州政府补充假期政策	新南威尔士州公务员额外产假	在联邦产假基础上额外提供14周全薪假期，配偶可获1周带薪假。	14周（叠加联邦假期）	增强公务员生育福利，吸引公共部门人才。	适用对象：NSW 政府全职/兼职公务员。
	新南威尔士州早产/多胎假	婴儿早于37周出生或多胎情况，额外延长6周带薪假。	6周	缓解早产或多胎家庭的特殊照护压力。	妊娠不足37周或婴儿需住院超过14天。双胞胎及以上。
	维多利亚州新生儿父亲假	州政府公务员额外2周全薪陪产假（联邦假期外）。	2周	强化父亲育儿参与，推动家庭分工平等。	服务要求：入职满12个月。
	维多利亚州重返工作津贴	低收入家庭可申请一次性500澳元补贴，用于育儿后职业培训。	一次性发放	支持父母重返职场，减少就业中断影响。	适用对象：产后重返全职工作的母亲。 时间限制：产后12个月内申请。
	昆士兰州区域育儿补贴	偏远地区家庭额外获得1,000澳元交通补助，用于产检或育儿服务。	一次性发放	缩小区域资源差距，保障偏远地区母婴健康。	适用地区：偏远地区 需家庭收入 ≤ \$15 万。
企业额外福利（参考头部企业案例）	企业案例：四大银行全薪产假	如 CBA、ANZ 等提供 16-26 周全薪假期，部分允许产假储蓄（提前存入工资至假期账户）。	16-26 周	提升员工福利，增强企业吸引力与留存率。	需为全职/兼职员工，产假后至少返岗6个月。
	企业案例：矿业公司陪产假	BHP、Rio Tinto 等为男性员工提供4周全薪陪产假，覆盖代孕或收养家庭。	4周	推动男性育儿责任，支持多样化家庭结构。	需入职满12个月，假期可分段使用。

数据来源：Services Australia、Fair Work Ombudsman、澳大利亚各州政府官网，国泰君安证券研究

鼓励生育政策之三：托育服务。澳大利亚根据家庭收入情况，政府承担20-85%的托儿费用；2023年进一步扩大补贴范围，年收入低于8万澳元(约36万元人民币)的家庭可获90%的托儿费用补贴。

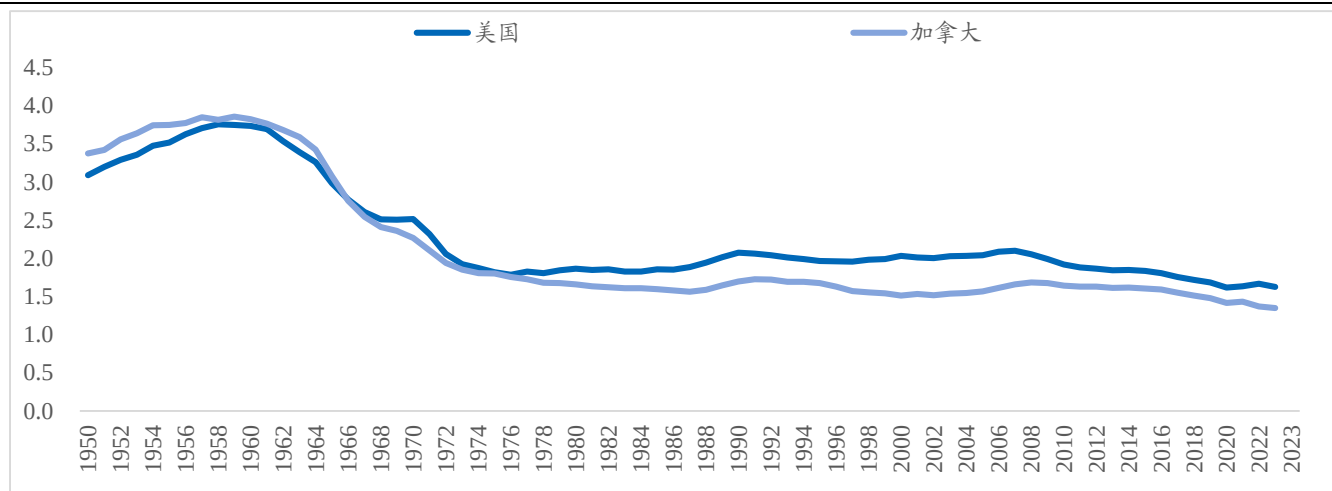
澳新复盘总结：社会福利体系较强，整体表现位居发达国家中游。澳新两国是典型的福利国家，因此类似北欧制定了较大力度的经济补贴政策，但其他方面如假期制度、托育服务有薄弱处，因此 TFR 表现弱于北欧但强于南欧及东亚地区，在发达国家位居中游。

3. 北美：国际移民叠加宽松的社会文化，生育率位居较好水平

北美地区生育现状：虽无全国性的经济补贴政策，但国际移民+宽松的社会文化，美国 TFR 在相当长的时间内好于其它发达国家。

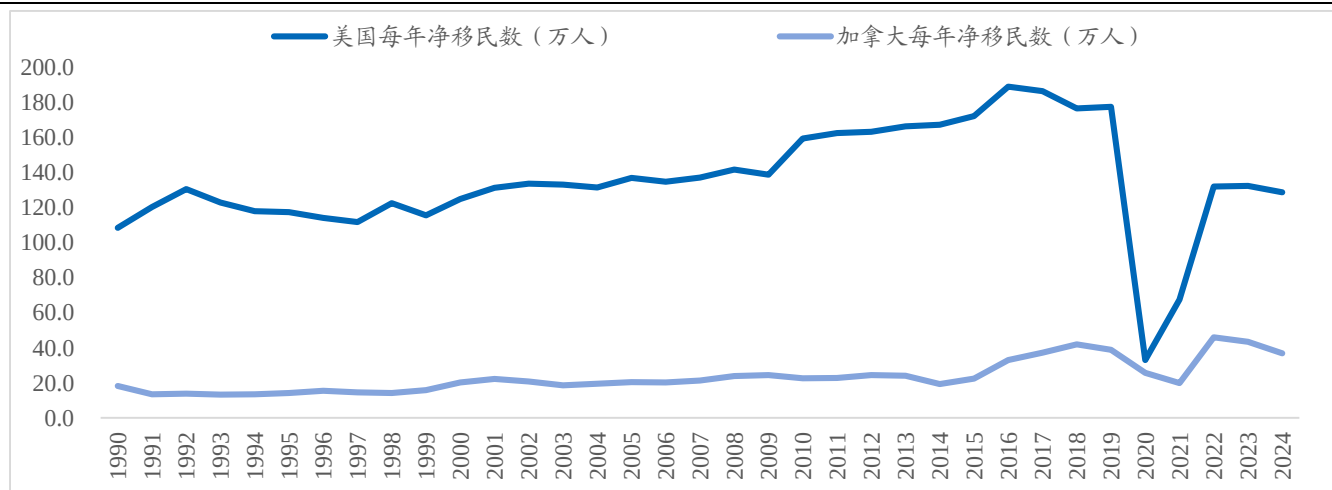
- 美国：TFR 于 1940-70 年保持在世代更替以上，1970-2010 年受如石油危机、金融危机等影响降至约 1.75-2 之间，2010 年后则进一步降低；2023 年降至约 1.62 为历史最低水平，但仍好于多数其它发达国家。
- 加拿大：TFR 于上世纪 70 年代跌破世代更替，1980-90 年代虽因婴儿潮一代集中生育有所回升但其后再度下滑，2023 年降至约 1.26。

图 35：美国 TFR 表现好于加拿大且好于多数欧洲发达国家



数据来源：World Population Prospects、快易数据，国泰君安证券研究

图 36：美国、加拿大移民情况对比：美国好于加拿大且好于多数欧洲国家



数据来源：联合国官网，国泰君安证券研究

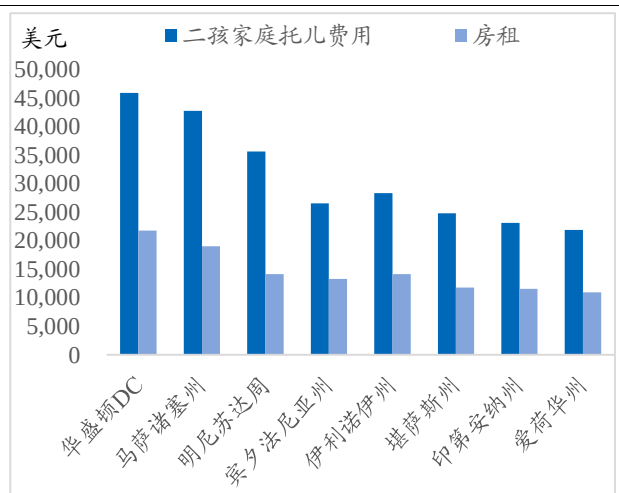
以美国为例，其实并无全国性的经济补贴政策，一般仅在税收、医疗补助等方面给予支持。美国的鼓励生育政策高度依赖州立法，联邦政策与其他发达国家(如欧洲国家或日韩等国)相比并不丰厚且路径大相径庭，主要通过税收减免、医疗补助、福利项目等给予支持；部分州制定当地的生育支持政策，但不同州之间政策差异较高；但美国的国际移民及社会文化更为宽松(备注：特朗普就任后移民政策等或将有所变化)。

图 37：1950 年纽约抗议托育服务中心被关闭



数据来源：《二战结束以来美国婴幼儿托育制度的选择》

图 38：美国托儿所费用昂贵



数据来源：Child Care Aware of America, 国泰君安证券研究

联邦层面的政策支持主要包括孕妇分娩保障计划、儿童税收减免计划等。

- **孕妇分娩保障计划：**1963 年《社会保险法》修正案，允许对非政府机构妇幼保健研究项目拨款；2010 年《平价医疗法案》，独立的产妇分娩中心被纳入医疗救助计划；2012 年医疗保险和医疗补助服务中心(CMS)提供集体产前护理并建设更加完善的分娩中心与妇幼保健院。
- **儿童税收减免：**1976 年《税收改革法案》，抚养 10 岁以下儿童的纳税人可在儿童照顾费用方面获得税收抵免；1997 年儿童税收抵免(CTC)计划，为家庭抚养的每名 17 周岁以下儿童提供每年 400 美元的税收抵免，1999/2001/2019 年分别提至 500/1000/2000 美元。
- **医疗补助和儿童健康保险计划：**为低收入家庭提供免费或低成本的医疗保险，覆盖孕妇产检、分娩费用以及儿童的医疗保健。
- **营养援助计划：**如 1946 年学校午餐计划(NSLP)、1972 年美国妇幼营养补助计划(WIC)。

表 40：美国联邦层面主要支持生育政策包括孕妇分娩保障计划、儿童税收减免计划等

类别	时间	政策/法案	主要内容
孕妇分娩保障计划	1963 年	《社会保险法》修正案	允许对非政府机构妇幼保健研究项目拨款
	2010 年	《平价医疗法案》	独立的产妇分娩中心被纳入医疗救助计划；所有符合该法案标准的保险计划必须涵盖一系列基本健康福利，包括妇产科服务、儿科护理等
	2012 年	“strong start for Mothers and Newborns”计划	旨在减少早产率，改善母婴健康，并降低医疗成本，比如提供集体产前护理并建设更加完善的分娩中心与妇幼保健院
儿童税收减免	1976 年	《税收改革法案》	抚养 10 岁以下儿童的纳税人可在儿童照顾费用方面获得税收抵免，每个家庭每年不超过 800 美元，2001 年年龄限制提高至 13 岁以下，抵免上限提至 2100 美元
	1997 年	儿童税收抵免(CTC)计划	旨在减轻有子女家庭的经济负担，比如为家庭抚养的每名 17 周岁以下儿童提供每年 400 美元的税收抵免，1999 年、2001 年、2019 年分别提升至 500、1000、2000 美元。
医疗补助和儿童健康保险计划			为低收入家庭提供免费或低成本的医疗保险，覆盖孕妇产

请务必参阅正文之后的信息披露部分

		检、分娩费用以及儿童的医疗保健
营养援助计划	1946 年 学校午餐计划(NSLP)	旨在保护全国儿童的健康和福利，为非营利学校学生提供营养均衡的午餐，根据家庭收入不同学生可获得餐费削减或免费
	1972 年 美国妇幼营养补助计划(WIC)	旨在改善低收入家庭中孕妇、哺乳期妇女、婴儿和 5 岁以下儿童的营养状况，为中低收入家庭的妇女儿童免费提供按月发放的营养食品和健康教育

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

州层面的政策支持主要包括经济补贴、假期制度等，北方州的政策较南方州更完善，但高生活成本等因素抑制 TFR。

- 典型案例 1: 加州：可申请最多 8 周带薪假期，可领取此前工资的 60-70%(取决于收入情况且上限 1620 美元/周)；新生儿补贴 1000 美元(符合收入条件)；最高每月 900 美元现金补助(取决于家庭人口和收入情况)。
- 典型案例 2: 得克萨斯州、佛罗里达州：无本州的带薪产假及假期补贴，无新生儿补贴。
- 总结：整体而言，加州、纽约州、新泽西州、华盛顿州等州政策相对较全面；德州、佛州及大多数南方州并无相关政策，主要依赖联邦政策，但南方州或因拉丁裔(传统生育文化)占比高及生活成本低等因素，TFR 表现普遍强于北方州。

表 41：美国部分州生育支持政策对比：现金补贴、带薪产假等力度普遍低于北欧及西欧发达国家

地区	带薪产假时长及补贴	医疗覆盖	现金补贴	TFR
加州	8 周(2025 年 12 周)，60-70%的工资，上限 1620 美元/周	Medi-Cal 全覆盖	新生儿一次性补贴 1000 美元	1.5(2022)
纽约州	12 周，67%的工资	Medicaid 扩展	无，但提供儿童税收减免	1.6(2022)
新泽西州	12 周，85%的工资，上限 1055 美元/周	Medicaid 扩展	无，但提供 TANF 现金援助	1.7(2021)
马萨诸塞州	12 周，80%的工资，上限 1149 美元/周	Medicaid 扩展	无，但提供育儿津贴	2.5(2022)
华盛顿州	12 周，90%的工资，上限 1427 美元/周	Medicaid 扩展	新生儿补贴 1200 美元(部分试点)	1.5(2022)
得克萨斯州	无	未扩展 Medicaid	无	1.8(2022)
佛罗里达州	无	未扩展 Medicaid	无	1.7(2022)
伊利诺伊州	12 周，60%的工资，上限 1081 美元/周	Medicaid 扩展	无，但提供育儿津贴	1.6(2022)

数据来源：新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

整体而言，美国的生育率保持较好水平并非完全为鼓励生育政策之功。我们认为美国对于全球高端人才的吸引、此前一度宽松的移民政策，以及更为松弛、包容的社会文化对保持较高的 TFR 以及吸引更多移民以保持较好的人口结构有较高帮助。

4. 复盘总结: 生育政策的效果往往延后呈现, 政策时机、补贴力度、社会文化缺一不可

4.1. 区域对比: 欧洲鼓励生育的效果强于东亚

基于执行鼓励生育政策后的效果维度, 欧洲整体~澳洲>东亚; 欧洲各区域中, 北欧>西欧>南欧/东欧。

- 第一, 欧洲内部差异较大, 北欧为典型的福利国家, 鼓励生育政策体系完善, 尤其经济补贴力度高, 整体效果较好, 生育率位居较好水平; 其次为西欧; 南欧/东欧主要国家因经济低迷导致政策力度薄弱, 且社会文化相对传统, 生育率较难提升。
- 第二, 澳洲(澳大利亚、新西兰)同样作为福利国家拥有较完善的鼓励生育政策体系, 经济补贴力度同样高, 但其他方面有所欠缺, 生育率略低于北欧国家、与西欧国家相当。
- 第三, 北美(美国、加拿大)其实并无全国性的经济补贴政策, 但国际移民及社会文化更为宽松, 生育率保持较好水平。
- 第四, 东南亚内部差异较大, 部分国家因政策滞后及生活成本过高导致生育率快速下降, 如新加坡; 部分国家仍有节制生育措施, 生育率同样快速下降, 如越南; 部分国家如菲律宾生育率依旧高企。
- 第五, 东亚因政策惯性、经济补贴力度有限、大城市生活成本较高等因素导致生育率快速下降, 且日韩深受职场压力等的影响。

图 39: 全球主要地区 TFR 时间序列对比: 发达地区降幅相对较快

		1950年	1960年	1970年	1980年	1990年	2000年	2010年	2020年	2021年
世界平均		4.86	4.7	4.83	3.75	3.31	2.73	2.59	2.35	2.32
亚洲		5.71	5.19	5.59	3.91	3.32	2.57	2.31	1.98	1.94
其中:	东亚	5.51	4.16	5.39	2.64	2.42	1.59	1.66	1.27	1.17
	东南亚	5.76	6.07	5.61	4.49	3.32	2.59	2.37	2.15	2.14
	南亚	5.91	6.12	5.87	5.17	4.35	3.49	2.74	2.25	2.23
	中亚	4.81	5.63	5.14	4.31	3.8	2.65	2.69	3.03	2.97
	西亚	6.21	6.15	5.94	5.22	4.31	3.42	2.97	2.61	2.59
欧洲		2.7	2.58	2.28	1.93	1.72	1.42	1.61	1.47	1.48
非洲		6.59	6.67	6.71	6.6	5.91	5.18	4.86	4.36	4.31
其中:	北非	6.9	6.93	6.65	6	4.58	3.32	3.24	3.11	3.07
	撒哈拉以南的非洲	6.5	6.6	6.74	6.77	6.3	5.72	5.31	4.66	4.59
大洋洲		3.67	4.11	3.56	2.61	2.54	2.45	2.53	2.16	2.15
北美		2.97	3.58	2.45	1.82	2.04	1.99	1.9	1.63	1.64
拉丁美洲		5.8	5.87	5.19	4.16	3.25	2.61	2.19	1.9	1.86

数据来源:《世界人口展望》, 国泰君安证券研究

图 40: 全球主要国家/地区 TFR 时间序列对比: 发达国家/地区降幅相对较快

	1950年	1960年	1970年	1980年	1990年	2000年	2010年	2020年	2021年	人口(万)
世界平均	4.86	4.7	4.83	3.75	3.31	2.73	2.59	2.35	2.32	
印度	5.73	5.92	5.62	4.78	4.05	3.35	2.6	2.05	2.03	142333
中国	5.81	4.45	6.09	2.74	2.51	1.63	1.69	1.28	1.16	141255
美国	2.93	3.55	2.47	1.83	2.07	2.05	1.93	1.64	1.66	33353
印度尼西亚	5.19	5.55	5.45	4.49	3.1	2.54	2.45	2.19	2.18	27486
巴基斯坦	6.8	6.8	6.8	6.73	6.36	5.26	4.3	3.56	3.47	22703
尼日利亚	6.42	6.36	6.47	6.85	6.46	6.12	5.98	5.31	5.24	21675
巴西	6.12	6.06	4.97	4.04	2.91	2.26	1.81	1.65	1.64	21391
孟加拉国	6.3	6.78	6.88	6.32	4.48	3.22	2.34	2	1.98	16852
俄罗斯	2.95	2.58	2.01	1.91	1.9	1.22	1.6	1.49	1.49	14344
墨西哥	6.71	6.76	6.55	4.78	3.45	2.72	2.34	1.91	1.82	13012
日本	3.66	2.02	2.09	1.75	1.53	1.37	1.39	1.29	1.3	12517
菲律宾	7.45	7.15	6.2	5.11	4.35	3.71	3.26	2.78	2.75	11157
埃及	6.99	6.79	6.12	5.58	4.48	3.44	3.21	2.96	2.92	10414
埃塞俄比亚	7.35	6.88	6.98	7.33	7.24	6.56	5.22	4.24	4.16	10408
越南	5.18	6.28	6.02	4.86	3.6	2.07	1.9	1.96	1.94	9946
刚果(金)	5.97	6.08	6.34	6.47	6.7	6.72	6.59	6.21	6.16	9680
伊朗	6.95	7.3	6.71	6.58	4.86	2.02	1.77	1.71	1.69	8569
土耳其	6.47	6.38	5.63	4.43	3.13	2.51	2.14	1.92	1.89	8528
德国	2.09	2.39	2.04	1.54	1.44	1.38	1.39	1.52	1.53	8379
泰国	6.34	6.25	5.55	3.36	2.09	1.61	1.58	1.34	1.33	7008
英国	2.24	2.74	2.44	1.89	1.83	1.64	1.92	1.56	1.56	6779
法国	2.99	2.73	2.5	1.96	1.78	1.88	2.02	1.79	1.79	6565
坦桑尼亚	6.49	6.73	6.91	6.91	6.2	5.69	5.29	4.8	4.73	6151
南非	6.08	6.16	5.63	4.78	3.72	2.41	2.45	2.4	2.37	6060
意大利	2.53	2.38	2.39	1.64	1.33	1.25	1.45	1.26	1.28	5898
缅甸	5.95	5.98	5.75	4.83	3.54	2.79	2.35	2.17	2.15	5389
韩国	5.97	5.95	4.41	2.72	1.6	1.42	1.22	0.89	0.88	5164
哥伦比亚	6.41	6.74	5.28	3.86	3.08	2.57	1.99	1.74	1.72	5161
肯尼亚	7.33	7.63	8.02	7.6	6.13	5.14	4.37	3.4	3.34	5092
西班牙	2.47	2.78	2.83	2.21	1.36	1.22	1.38	1.24	1.28	4760
苏丹	6.69	6.65	7.03	6.73	6.17	5.38	5.02	4.54	4.46	4668
阿根廷	3.16	3.08	3.09	3.3	3.03	2.59	2.35	1.91	1.89	4630
阿尔及利亚	7.32	7.5	7.64	6.95	4.56	2.57	2.84	2.94	2.89	4529
乌干达	6.65	6.94	7.19	7.13	7.04	6.83	6.07	4.69	4.59	4373
伊拉克	6.2	5.3	7.08	6.57	5.88	4.95	4.43	3.55	3.5	4225
阿富汗	7.25	7.28	7.4	7.59	7.57	7.53	6.1	4.75	4.64	3962
加拿大	3.45	3.9	2.33	1.74	1.81	1.49	1.63	1.46	1.46	3885
波兰	3.71	3.03	2.26	2.25	2.05	1.37	1.41	1.45	1.46	3765
摩洛哥	6.49	7.04	6.68	5.73	4.02	2.8	2.59	2.35	2.33	3667
安哥拉	5.77	6.71	7.43	7.46	7.27	6.64	6.19	5.37	5.3	3571
乌兹别克斯坦	5.18	6.61	6.35	5.05	4.2	2.71	2.44	2.93	2.86	3527
乌克兰	2.45	2.24	2.05	1.94	1.85	1.11	1.44	1.22	1.25	3484
沙特阿拉伯	7.58	7.63	7.58	7.19	5.83	4.12	2.85	2.47	2.43	3479
秘鲁	6.94	6.94	6.32	5.04	3.91	2.85	2.57	2.22	2.19	3417
也门	7.92	7.94	8.24	8.71	8.61	6.32	4.86	3.89	3.8	3332
马来西亚	6.37	6.41	5.03	4.06	3.37	2.91	2.14	1.82	1.8	3299
莫桑比克	5.99	6.32	6.72	6.52	6.22	5.81	5.63	4.71	4.64	3297
加纳	6.59	6.85	6.95	6.52	5.71	4.85	4.21	3.62	3.56	3208
尼泊尔	6	6.03	5.88	5.64	5.21	3.94	2.51	2.06	2.03	3015

数据来源:《世界人口展望》, 国泰君安证券研究

4.2. 政策对比: 经济补贴最直观有效, 假期制度及托育服务解决后顾之忧

结论一: 鼓励生育政策的效果确实会延后呈现。基于海外历史数据, 多数生育政策的效果具显著滞后性, 短则 3-5 年、长则 5-10 年, 滞后时效依据政策

类型、社会结构、文化背景等因素。我们认为，政策落地后家庭生育决策需要时间，社会经济环境的及政策执行的具体情况等亦存在不确定性。

我们认为，生育支持政策出台时间越早，效果越显著。

- 典型案例 1：部分北欧、西欧发达国家较早发现 TFR 下降的问题，有足够时间且也有足够能力构建完善的鼓励生育政策体系；如法国在二战前、德国/瑞典在上世纪 70 年代、英国在 90 年代已启动相关政策，其后政策体系进一步完善，推动 TFR 有明显提升。
- 典型案例 2：部分亚洲国家曾实施节制生育政策，此后面临 TFR 显著下降但政策转变滞后且经济补贴等力度不足，如韩国、新加坡基本于 2000 年后方启动全面鼓励生育政策，错过最佳时间窗口，因此 TFR 表现弱于北欧、西欧发达国家。
- **基于主要国家的生育支持政策时间地图：**法国较早建立政策体系，法国、德国、瑞典等国政策体系更为全面；但日韩等国较晚启动相关政策，憾失最佳时间窗口。

图 41：北欧、西欧部分发达国家更早构建起鼓励生育的政策体系

	1950年前	1950-2000年	2000-2010年	2010年后
底色内容	经济补贴	假期制度	托育服务	其他（如教育、职场文化等）
法国	1893年《家庭津贴法》首次对多子女家庭发放现金补贴(覆盖工人群体)。	1950年代CAF体系覆盖托育、住房、教育补贴，按子女人数阶梯式发放。	2002年实施免费公立幼儿教育：3岁以上儿童100%覆盖。	2014年设立“大家庭卡”(Carte Familiales Nombreuses)：多子女家庭享受交通、文化折扣。
	1932年强制要求企业为多子女雇员提供额外津贴。	1967年引入家庭系数(Quotient familial)：多子女家庭享受累进税收减免。	2004年推出父母育儿津贴(PreParE)。	2019年启动托儿所计划，目标新增5万个托位(2022年覆盖率56%)。
	1945年建立全国家庭津贴基金(CAF)，统一管理家庭补贴。	1970年设立无薪育儿假(最长2年，保留社保权益)。	2004年《社会现代化法》：要求企业为父母提供弹性工作时间。	2020年提高第三胎补贴至950欧元，第二胎津贴增至每月170欧元。
	1946年确立带薪产假(14周，工资部分补偿)。	1970年代起公立托儿所覆盖率从15%提升至40%(2000年)。	2006年增设托儿所税收抵免(50%费用可抵扣)。	2021年父亲专属产假延长至28天(强制休假7天，津贴全薪)。
		1985年推出父母育儿假(APL)：允许父母暂停工作3年(部分津贴)。	2008年对第三胎家庭试点一次性补贴(后扩展至全国)。	2022年试点“生育友好企业认证”，鼓励企业提供内部托育服务。
德国		1994年设立生育支持津贴(API)：针对低收入家庭提供孕期补助。		
	1938年推出“家庭津贴”(Kinderbeihilfe)，奖励多子女家庭(5孩以上可获补贴)。	1954年引入子女津贴(Kindergehalt)：首个全国性补贴(三孩起发放，后逐步扩展)。	2002年引入“儿童税收减免”(Kinderfreibetrag)，减轻多子女家庭税负。	2013年通过《托育扩张法》(Kita-Ausbaugesetz)，目标2025年覆盖50%的0-3岁儿童(2023年达35%)。
	1949年西德(联邦德国)宪法《基本法》明确“国家保护家庭”，但具体政策尚未成型。	1979年设立产假(Mutterschutz)：14周带薪假期(工资100%)。	2007年推出“父母金”：替代原有育儿假津贴，提供12个月工资替代(65-67%，最高1800欧元/月)，鼓励父亲参与(“爸爸月”配额)。	2015年父母金改革：增加“伴侣奖金”(Partnerschaftsbonus)，鼓励双方平分假期。
		1986年推出育儿假(Erziehungsurlaub)：最长18个月无薪假，保留工作岗位。	2007年启动“儿童托扩建设计划”(Kita-Ausbau)，目标覆盖35%的0-3岁儿童。	2015年《弹性工作法》要求企业为父母提供远程办公与工时调整选项。
		1992年《联邦育儿津贴法》整合东西德制度。	2008年立法要求地方政府提供3岁以上儿童全日制托育服务。	2019年实施“幼儿园免费化”(部分州如柏林、汉堡免除3岁以上托育费)。
美国				2021年父亲专属产假延长至2周(全薪)，并强制至少2个月休假以领取全额津贴。
	1945年《家庭津贴法》(Family Allowances Act)：首次向多子女家庭发放现金补贴(针对第二个及以后子女)。	1977年引入儿童津贴(Child Benefit)：取代家庭津贴，覆盖所有子女(免税现金补贴)。	2002年推出儿童税收抵免(Child Tax Credit)，整合育儿补贴与税收优惠。	2013年通过《托育扩张法》(Kita-Ausbaugesetz)，目标2025年覆盖50%的0-3岁儿童(2023年达35%)。
		1975年《就业保护法》：首次确立带薪产假(6周，工资90%)。	2003年引入父亲产假(2周，每周£100津贴)。	2015年实施共享育儿假(Shared Parental Leave)：允许父母分割50周假期(首6周工资90%，剩余£140/周)。
		1993年欧盟指令推动产假延长至14周(工资部分补偿)。	2004年启动“确保开端”(Sure Start)计划：为低收入家庭提供免费早期教育。	2017年推行30小时免费托育(针对3-4岁儿童在职家庭)；2021年扩大覆盖至2岁儿童(低收入家庭优先)。
		1999年工党政府推出工作家庭税收抵免(WFTC)，对低收入家庭提供育儿补贴。	2006年立法要求地方政府提供3-4岁儿童每周15小时免费托育。	2022年立法要求大型企业公布性别薪酬差距，间接推动家庭友好政策。
瑞典			2007年延长带薪产假至39周(首6周工资90%，剩余周数£100/周)。	2023年试点弹性育儿假(按周拆分，鼓励父亲参与)。
	1901年《工厂法》：禁止孕妇产后4周内工作(无薪酬保障)，保护产妇基本健康。	1948年全民儿童津贴：覆盖所有儿童(按月发放)，消除家庭经济差异。	2000年《工作时间法》：允许父母减少25%工时(至于女8岁)，保留社保与职业晋升权利。	2023年推出“育儿支持基金”：补贴低收入家庭托育费用(最高£1,000/月)。
	1937年儿童津贴(Barnbidrag)：仅覆盖低收入家庭，首个直接生育支持政策。	1974年性别中立育儿假：全球首创父母共享6个月带薪假(工资90%)，打破性别分工。	2002年假期延长至480天：390天工资80%，剩余90天固定津贴(约20欧元/天)。	2015年法定托育权扩展：1岁起全覆盖，2023年覆盖率98%(1-5岁)。
		1975年《学前教育法》：地方政府必须提供普惠托儿所(1-5岁全覆盖)。	2003年《托育权保障法》：1岁以上儿童享有法定托育权，地方政府须确保托位充足。	2016年父亲配额增至3个月：强制父亲休假占比提升至总假期的25%。
		1990年代费用补贴：托育费用按家庭收入阶梯定价，覆盖率超80%。	2005年免费学前教育：3-5岁儿童全覆盖，减轻家庭负担。	2020年儿童津贴提高至1,250克朗/月：多子女家庭累进补贴，第三孩起额外增加20%。
意大利		1995年“父亲配额”：强制1个月假期专属父亲(否则作废)，推动男性育儿参与。	2008年“性别平等奖金”：父母均分假期可获1,300欧元奖励。	2021年“共享假期银行”试点：允许家庭跨年累积未使用假期，增强灵活性。
	1927年《生育奖励法》：对多子女家庭减税，禁止避孕宣传。	1961年家庭津贴改革：按子女人数发放现金补贴(覆盖工人与公务员)。	2000年“婴儿奖金”(Bonus bebè)：生育第二孩起发放1,000欧元一次性补贴。	2022年“生育自由计划”：免费提供体外受精(IVF)至二胎，支持不孕夫妇。
	1933年“家庭工资”制度：按子女人数增加男性工资。	1970年代公立托儿所：覆盖率不足15%，主要集中在北部工业城市。	2007年《家庭法》：允许弹性工作制(实际执行率不足30%)。	2015年生育奖金升级：每月80-160欧元补贴至子女3岁。
		1997年“母婴保护津贴”(Assegno per il Nucleo Familiare)：向低收入家庭提供按孩补贴。	2008年“国家家庭计划”：目标覆盖33%的0-3岁儿童托育服务(实际仅25%)。	2020年“父亲产假强制化”：要求父亲休10天带薪假(工资100%)，但使用率不足40%。
			2009年移民家庭补贴：鼓励移民生育(移民生育率1.8 vs 本土1.1)。	2021年“单一子女津贴”(Assegno Unico)：整合原有11项补贴，每月最高175欧元/孩(收入越低补贴越高)。
				2022年“国家托育计划”：目标2027年覆盖33%的0-3岁儿童(2023年仅27%)，欧盟资助40亿欧元。

日本	1942年《母子保护法》：向贫困孕妇提供医疗补贴，但覆盖面有限。	1991年《育儿休假法》：允许女性休1年无薪产假，保留工作岗位（实际使用率不足10%）。	2003年《下一代育成支援对策推进法》：要求地方政府制定生育支持计划，企业提交“行动宪章”。	2019年幼儿教育免费化：3-5岁儿童全覆盖，0-2岁低收入家庭免费。
		1992年儿童津贴：针对3岁以下儿童每月5,000日元（约40美元），覆盖低收入家庭。	2006年“待机儿童零作战”：目标消除托儿所排队现象，但2010年仍有2.5万儿童等待入托。	2022年男性产假强制化：要求父亲休至少4周产假（工资67%），目标2025年使用率50%。
		1994年“天使计划”：扩大公立托儿所数量，覆盖率从20%升至35%（2000年）。	2007年“工作与生活平衡宪章”：倡导企业减少加班，支持员工育儿。	2023年“异次元少子化对策”：儿童津贴翻倍至3万日元/月（3孩起4万日元）；一次性生育奖励金从42万增至50万日元（约3,500美元）。
			2009年儿童津贴改革：3岁以下儿童每月1.3万日元（约100美元），覆盖所有家庭。	2023年《劳动方式改革法》：规定加班上限（月45小时），违者企业重罚。
韩国		1991年《母子保健法》修订：取消节育宣传，允许不孕治疗补贴。	2004年公立托儿所倍增计划：覆盖率从20%升至40%（2009年）。	2020年第四次低生育率对策（2021-2025）：投入215万亿韩元（约1,600亿美元），包括： 现金补贴：0-1岁每月100万韩元（约750美元），2-5岁每月50万韩元。 住房支持：多子女家庭优先分配公租房，房贷利率减免1%。
		1995年“家庭友好企业认证”：试点企业托育服务，覆盖率不足5%。	2005年低生育率与老龄化社会委员会：总理直接领导，制定五年计划。	2020年“女性职业重启计划”：为育儿中断女性提供技能培训与就业补贴。
			2006年生育奖励金：一次性发放50万韩元（约500美元）。	2021年免费托育全覆盖：0-5岁儿童托育费用全免，公立机构覆盖率70%。
			2007年《低生育率与老龄化社会基本法》：明确政府责任与预算保障。	2022年《工作-家庭平衡法》：禁止下班后工作联络，违者企业罚款最高1亿韩元。
			2008年“天使支援计划”：不孕治疗补贴（最高150万韩元/次），产假延长至90天（工资全薪）。	男性产假改革：带薪休假延长至18个月（工资80%），前3月强制休假（使用率从5%升至25%）。
				2023年补习班管制：禁止小学低年级课外补习，降低教育内卷压力。
新加坡		1987年“生育三胎更幸福”政策：第三胎起提供税收减免、优先入学与住房配额。	2001年婴儿花红（Baby Bonus）：生育第二胎起发放3,000-6,000新元现金，分阶段发放至子女6岁。	2017年父亲陪产假延长至2周带薪假，2023年试点“弹性育儿假池”（父母共享24周）。
		1990年代“婚育配套”：为受过高等教育的女性提供婚介服务（如社交发展署活动）。	2004年“在职母亲子女退税回扣”：每孩减免15%-25%个人所得税。	2020年灵活工作制立法：企业需为父母提供远程办公或弹性工时选项。
			2004年产假延长至12周（首胎8周），父亲享2天陪产假（无薪）。	优先入学政策：多子女家庭子女优先进入热门小学（如校友关联制度）。
				婴儿花红升级：2023年第二胎起现金奖励增至14,000新元（分阶段发放），首胎8,000新元。
				托育补贴扩大：0-3岁托儿所费用补贴最高80%（家庭月收入≤9,000新元）。
				“新加坡家庭优先”宣传：通过媒体倡导早婚多育，政府资助相亲活动（如“浪漫新加坡”计划）。
澳大利亚	1941年儿童捐赠金：向低收入家庭提供一次性生育补贴（约5英镑）。	1976年家庭津贴计划（Family Allowance）：按子女人数发放免税现金补贴。	2005年婴儿奖金（Baby Bonus）：一次性发放3,000澳元（后增至5,000澳元）。	2011年带薪育儿假计划（Paid Parental Leave）：提供18周带薪假（最低工资标准，2023年为812澳元/周），父亲可享2周。
	“人口即力量”计划：1945年起引入大量欧洲移民，间接缓解生育压力。	1984年儿童保育援助计划（CCAP）：补贴低收入家庭托育费用（覆盖30%成本）。	2008年育儿税收返还（Child Care Tax Rebate）：托育费用报销50%（上限7,500澳元/年）。	2018年儿童保育补贴（Child Care Subsidy）：按家庭收入阶梯补贴（最高85%费用）。
		1990年《联邦产假法》：提供52周无薪产假，保留工作岗位。	2009年父亲育儿假：允许父亲休2周无薪假（无津贴）。	2021年《性别平等法案》：要求企业公布性别薪酬差距，推动职场公平。
				2022年补贴扩大：年收入低于35万澳元家庭覆盖率提升至95%。
				2023年改革提案：拟延长至26周，强制父亲休6周（未通过）。

数据来源：政府官网、新浪财经、《世界人口展望》等，国泰君安证券研究

结论二：强有力的经济补贴永远直观有效。鼓励生育往往需多方面政策或措施互相配合，其中真金白银的补贴是最为有效的工具，可直接降低育儿成本、环节家庭经济压力。但同时，我们也认为经济补贴并非充分条件，仍需同步推进服务保障(生育假期、托育服务)及文化重塑(如性别平等、职场平等)等，方能整整实现提振生育的闭环。

我们认为，对于 TFR 远未达到世代更替的国家，强有力的经济补贴较其他政策的激励效果更胜一筹。

- 各种形式的经济补贴包括生育补贴、儿童抚育补贴、托育服务补贴等，瑞典、法国等欧洲发达国家均给予较高力度的经济补贴，对生育提振产

生较强好的激励效果。

- 典型案例：部分北欧、澳洲发达国家给予较高力度的经济补贴，我们测算瑞典、澳大利亚、德国、法国等国二孩家庭可获得 70 万人民币以上的经济补贴，因此生育率表现较佳。
- 同时我们也认为，组合政策的实施效果要优于单个政策，经济补贴配合生育假期制度、托育服务等其它政策能产生更显著的效果。有娃家庭不仅需要物质层面的支持，也需要教育引导、情感满足。

表 42：九国生育补贴政策对比：法国、澳大利亚、瑞典、德国表现较好

	法国	德国	英国	瑞典	意大利	日本	韩国	新加坡	澳大利亚
一孩总补贴 (万 CNY)	36.30	72.20	42.64 30.4 不含托儿	132.76 65.4 不含住房	31.56	26.85	34.09	33.51	74.91 43.07 不含税补
二孩总补贴 (万 CNY)	79.61	145.75	77.71 53.1 不含托儿	223.52 133.4 不含住房	68.81	53.71	48.29	56.34	202.16 86.13 不含税补
补贴金额占 GDP	3.8-4.0%	3.2-3.5%	1.5-1.8%	3.5-4.0%	1.0-1.5%	1.5-2%	1-1.2%	0.5-0.8%	1-1.3%
TFR(2023 年)	1.80	1.36	1.60	1.60	1.20	1.26	0.72	0.97	1.67
人均 GDP(USD)	46000	52700	49000	60029	34085	33800	33100	84780	64814
一孩补贴/ 人均 GDP	1.10	1.90	1.21	1.51	1.29	1.10	1.43	0.55	0.92
二孩补贴/ 人均 GDP	2.40	3.84	2.20	3.09	2.80	2.21	2.03	0.92	1.85

数据来源：IMF、新浪财经、环球财经等，国泰君安证券研究

备注：补贴对比为基于上文测算，仅供大致参考，不同国家考核是否给予补贴的评判标准如家庭收入等因素有所不同，如法国 CAF、意大利 ISEE 等；英国含托育补贴、瑞典不包含隐含免费教育医疗补助；各国人均 GDP 数据涉及到统计口径或存在差异。

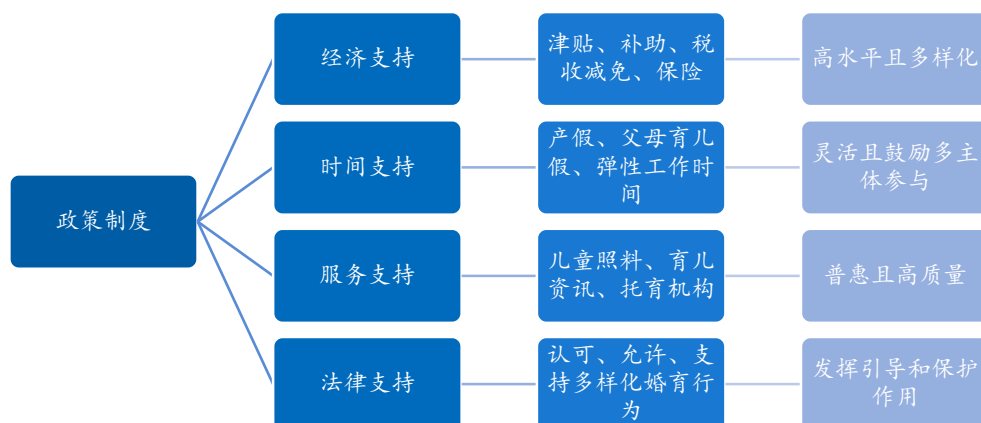
结论三：假期制度、托育服务解决新手父母的“后顾之忧”。

- 假期制度一般包括产假、陪产假、育儿假等制度，亦是降低生育直接成本的重要因素，其中带薪假期可缓解家庭收入损失、帮助父母减少因生育导致的职业中断风险、促进性别平等(如强化父亲配额)。
- 托育服务的核心意义在于帮助养育 1-3 岁幼儿的父母缓解工作与育儿的冲突，尤其对双职工家庭更为关键，因此发展普惠托育是实现人口长期均衡发展的重要基石。

我们认为，假期制度、托育服务仍需关注补贴力度，前者还应关注灵活安排，后者还应关注覆盖度及监管体系，此外假期制度与普惠托育应无缝衔接。

- 典型案例：瑞典 1-3 岁儿童托育覆盖率达 55%，女性就业率(84%)高企，带薪假期高达 480 天；法国托育补贴覆盖 70-85%费用，家庭支付比例仅 15%；德国对托育机构进行不定期评估，拥有 14 个月带薪假期；因此上述国家的 TFR 表现位居前列。
- 典型案例：韩国托育费用占家庭收入 40%以上(监管失效的典型体系)，TFR 表现不佳。

图 42：合理搭配的政策体系更能发挥推动生育率回升的作用



数据来源：人口学刊，国泰君安证券研究

表 43：促生育不尽如意国家/地区分析：补贴力度薄弱、政策启动较晚、生活压力较高等

	经济补贴力度相对薄弱	较晚启动支持生育政策	性别平等意识欠缺	生活压力较高
日本	我们测算二孩家庭可获各类补贴约 54 万元	上世纪 90 年代	存在较强的传统性别角色观念	经济长期处于停滞状态，大城市住房成本等生活压力较高；社会福利制度低于西欧、北欧等国
韩国	我们测算二孩家庭可获各类补贴约 48 万元	2000 年后正式启动	存在较强的传统性别角色观念	大城市的房价(尤其首尔)居高不下，教育成本高昂
新加坡	我们测算二孩家庭可获各类补贴约 56 万元	2000 年后正式启动	存在较强的传统性别角色观念	通过组屋制度实现房价相对可控，但交通、餐饮等生活成本极高，育儿成本在亚洲各国位居前列
意大利	我们测算二孩家庭可获各类补贴约 68 万元，较多补贴满足 ISEE 评定	上世纪 90 年代部分政策落地，但 2000 年后方强化政策	存在较强的传统性别角色观念	经济长期低迷，年轻人失业率超 20%，家庭经济能力不足；福利制度、社会保障体系支相对薄弱

数据来源：人口学刊、光明网等，国泰君安证券研究

结论四：社会文化的影响。社会文化属于隐形的“政策支持”，首先，生育并非仅是女性的责任而是全家庭共同的责任，应提倡男性在育儿方面共同发挥责任；其次，应提倡职场包容、对单亲家庭的包容。

我们认为，营造包容的、宽松的社会文化亦是关键要素。

- 典型案例 1：瑞典等北欧国家在性别平等等方面走在前列，法律禁止性别歧视、支持女性在生育后重返职场；此外对单亲家庭、同性家庭给予理解与支持；从而营造了良好的生育友好型社会。
- 典型案例 2：日韩等国家拥有相对传统的性别角色观念，职场文化以长时间工作和加班为常态，单亲家庭易面临偏见与孤立，社会文化相对保守，对提振生育不利。

图 43: 包容的、宽松的社会文化主要包括婚育、性别、社会关系、家庭及工作等多个层面



数据来源: 人口学刊, 国泰君安证券研究

4.3. 人口理论演变: 对未来思考的大周期 VS 小周期

(一) 人口理论演变

人口理论对比: 从马尔萨斯理论到人口转型理论再到 21 世纪后的新学派。

- **马尔萨斯理论:** 认为人口以几何级增长、资源以算数及增长, 最终将导致人口过剩; 但该理论忽视技术进步对生产力的提升。
- **人口转型理论:** 认为发达国家人口增长将经历高出生率与高死亡率并存、死亡率下降但出生率仍维持较高水平、出生率与死亡率同时下降三阶段; 但忽视不同国家及地区的差异, 且未考虑到政策干预等因素的影响。
- **21 世纪后的新学派:** 开始观察技术主导的生育革命(如 IVF 等)、移民与人口置换、长寿经济、生育意愿的结构性分化等新变化对 TFR 的影响; 但并不具有被普遍认知的量化模型体系。

表 44: 人口理论对比: 从马尔萨斯理论到人口转型理论再到 21 世纪后的新学派

人口理论	提出时间	提出者	核心观点	局限性
马尔萨斯理论	1798 年	马尔萨斯	人口呈几何级增长, 资源仅以算术级增长, 最终将导致饥荒、战争和疾病等; 提倡通过道德约束如晚婚和节育, 来实施预防性限制。	忽视技术进步(如工业革命)对生产力的提升, 未预见避孕技术普及。
人口转型理论	1934 年	兰迪	随经济发展和医疗生活条件的变化, 发达国家人口的增长大体经历高出生率与高死亡率并存、死亡率下降但出生率仍维持较高水平、出生率与死亡率同时下降三阶段。	未考虑不同国家及地区的差异, 未考虑文化及社会因素、政策干预的影响。
马克思人口理论	19 世纪中叶	马克思	经济和社会发展并不取决于人口增加, 而是一种社会生产方式; 人口增长是社会生产方式(资本主义制度)对社会发展影响过程的体现。	忽略了人的主观能动性在历史发展中的作用; 对人口问题解释并不全面。
博斯拉普理论	1965 年	博斯拉普	反驳马尔萨斯理论, 认为人口增长促进技术创新, 人口压力下的农业集约化常伴随女性劳动参与度提高。	未考虑到是否所有社会都能成功应对人口压力, 忽视制度与文化因素。
新马尔萨斯主义	1968 年	保罗·埃利希	强调人口与环境的动态平衡, 提出“适度人口”概念而非单纯抑制增长。	忽视技术进步。
第二次人口转型理论	1986 年	Van de Kaa	后工业社会中, 个人主义兴起导致婚姻推迟、非婚生育增加、家庭结构多元化。	解释特定文化和社会背景下的家庭行为时可能不够全面或适用性有限。
第三次人口转型	21 世纪后	多个学派	技术主导的生育革命, 移民与人口置换, 长寿	概念模糊性, 伦理与政治

请务必参阅正文之后的信息披露部分

数据来源：光明网等，国泰君安证券研究

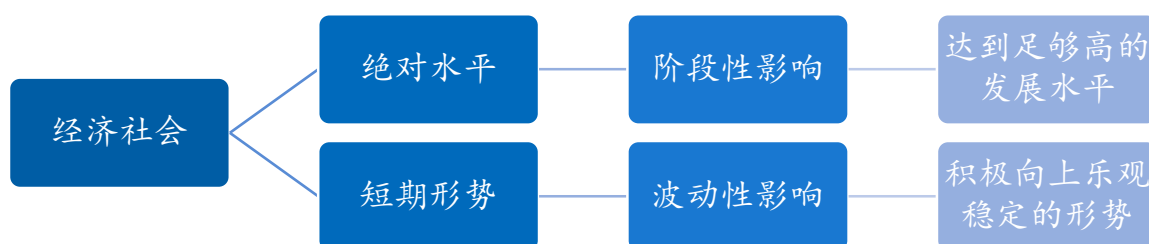
对未来的思考：TFR 演变的大周期。

- **理论基础：**随经济发展、科技进步，社会发展水平及居民受教育水平不断提升，叠加城市化率不断提升，TFR 自然呈现由高到低的发展趋势；基于主要国家的数据，人类发展指数与 TFR 呈现高度负相关性。
- 因此，我们认为在大周期框架下，TFR 的确呈现下降趋势，不同国家及地区因政策、社会文化等因素呈现不同的二阶导；若新一轮科技变革(类似工业革命)等因素推动物质生活水平快速提升，TFR 或拐点向上。

对未来的思考：TFR 演变的小周期。

- **理论基础：**经济社会的短期形势、政策变动对 TFR 有波动性影响，若经济社会发展水平呈现积极向上的趋势、支持生育政策不断完善，民众生活的幸福感将持续提升，进而推动 TFR 提升。
- 因此，我们认为在小周期框架下，TFR 的变化趋势将受到多因素影响而呈现较高的不确定性及复杂性，如小规模的科技变革、政策转变、文化观念转变等；但小周期始终内嵌在大周期框架内。

图 44：经济社会发展的绝对水平对生育率的影响表现为阶段性，短期形势对生育率产生波动性影响。



数据来源：人口学刊，国泰君安证券研究

(二) 基于人口理论演变对鼓励生育政策的理解

我们认为，全面且互相配合的鼓励生育政策对提升 TFR 具有重要意义。

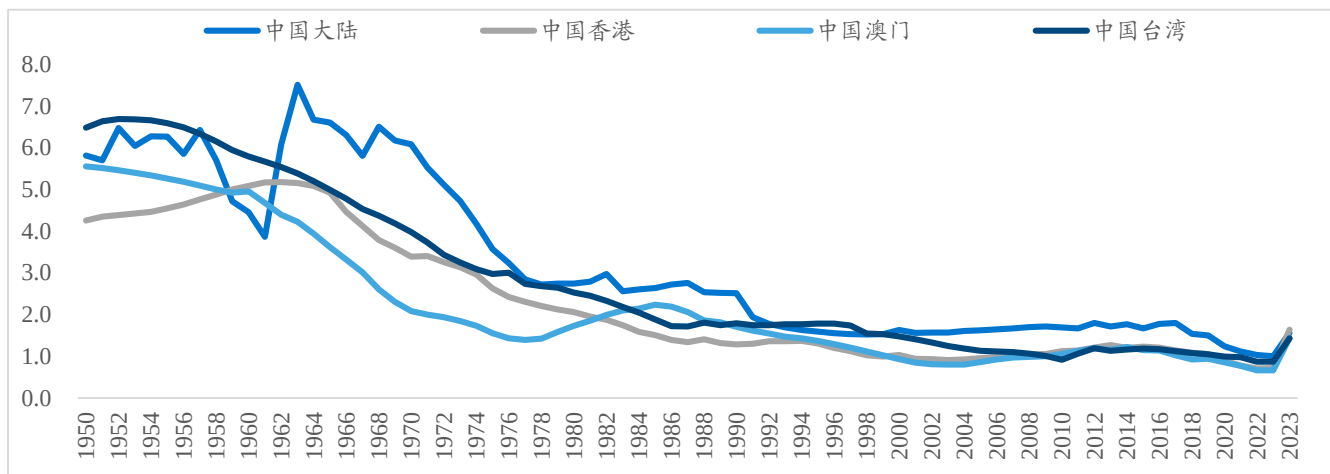
- 第一，基于上述人口理论的演变，同时考虑到 TFR 的小周期效应，我们认为政策支持对 TFR 提升具有重要意义。
- 第二，鼓励生育需形成全方位、全周期的体系，包括高水平且多样化的经济支持措施、灵活性强且鼓励多主体参与的时间支持措施、普惠且高质量的托育服务支持体系，及具足够包容性、能够发挥正向引导及保护作用的法律与社会文化支持体系等。
- 第三，不同国家及地区的政策执行效果有所区别，我们认为国内政策的实施时效性更强、连续性更好，政策出台和执行较为高效；因此鼓励生育政策较海外国家将具更强优势。

5. 投资建议

5.1. 国内鼓励生育系列政策不断加码，看好生育率企稳回升

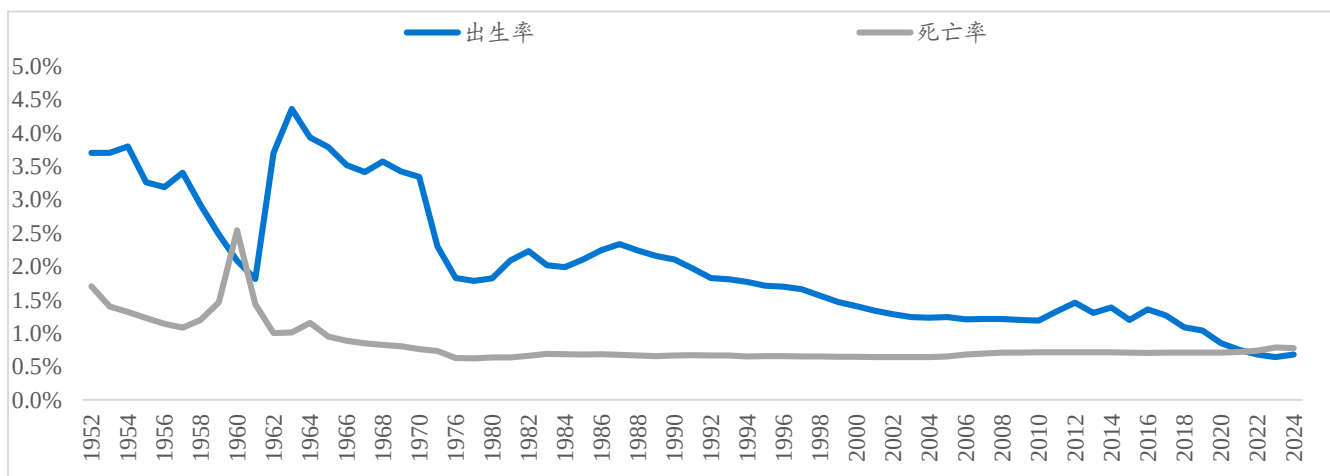
国内 TFR 于 2024 年回升。国内 TFR 从 1970 年之前的 6 左右，降至 1990 年的 2 左右(世代更替附近)，再降至 2010 年后的 1.5 左右，2023 年降至约 1.02，2024 年反弹至 1.08；结婚率亦有所降低。

图 45: 国内 TFR 下降



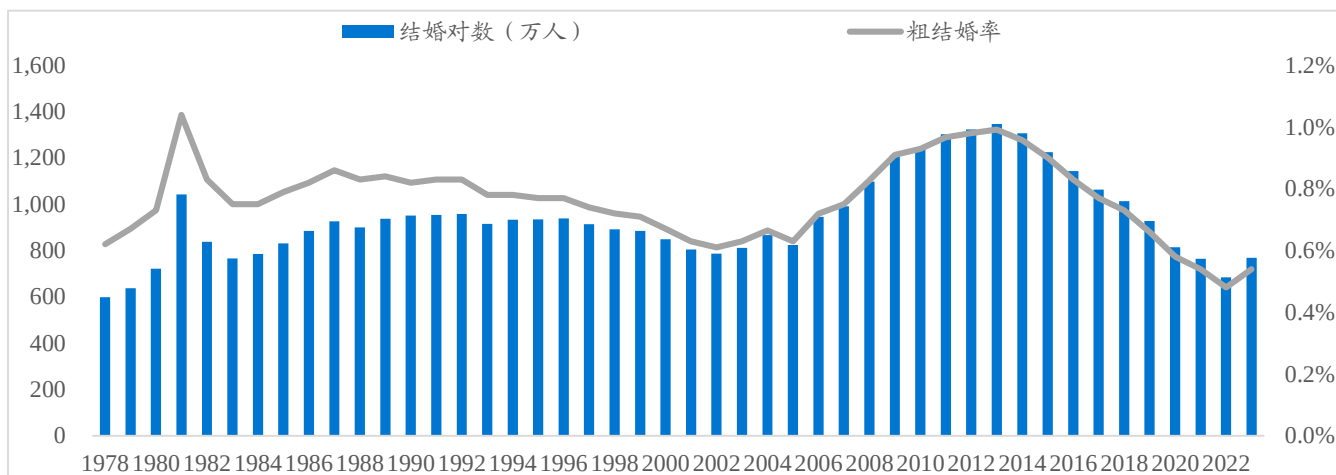
数据来源: World Population Prospects、快易数据, 国泰君安证券研究

图 46: 国内出生率下降



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 47: 国内结婚率下降



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2021 年起, 国内鼓励生育政策框架逐步完善、多地政策亦陆续落地。

- **2021 年 7 月 20 日:** 中共中央、国务院发布《关于优化生育政策, 促进人口长期均衡发展的决定》提出要降低生育、养育、教育成本。
- **2021 年 8 月 20 日:** 全国人大常委会通过了关于修改《人口与计划生育法》的决定, 新计生法第二十七条规定: 国家采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施, 减轻家庭生育、养育、教育负担。
- **2022 年 3 月:** 《政府工作报告》提出: 完善三孩生育政策配套措施, 将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除, 发展普惠托育服务, 减轻家庭养育负担。
- **2023 年:** 国内将三岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除标准, 从每个婴幼儿每月 1000 元提至 2000 元; 子女教育专项附加扣除标准, 从每个子女每月 1000 元提高到 2000 元。
- 此外, 全国多个省份均在积极探索育儿补贴相关制度。

表 45: 婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除额度不断提升

时间	主要内容
	国务院决定, 设立 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除。
2022 年 3 月	纳税人照护 3 岁以下婴幼儿子女的相关支出, 按照每个婴幼儿每月 1000 元的标准定额扣除。 子女教育专项附加扣除的标准为每个子女每月 1000 元。
	国务院决定, 提高 3 岁以下婴幼儿照护等三项个人所得税专项附加扣除标准。
2023 年 9 月	3 岁以下婴幼儿照护专项附加扣除标准, 由每个婴幼儿每月 1000 元提高到 2000 元。 子女教育专项附加扣除标准, 由每个子女每月 1000 元提高到 2000 元。

数据来源: 政府官网, 国泰君安证券研究

表 46: 2021 年起多地发布鼓励生育政策

政策发布时间	地区	主要内容
2021 年 7 月 28 日	四川省攀枝花市	对二孩及以上的家庭每孩每月发放 500 元育儿补贴金, 直至孩子 3 周岁
2021 年 9 月 9 日	甘肃省张掖市临泽县	对生育一孩、二孩、三孩的常住产妇分别一次性给予 2000 元、3000 元、5000 元的生育津贴; 对二孩、三孩家庭分别发放 5000 元/年、10000 元/年的育儿补贴, 直至孩子 3 周岁

请务必阅读正文之后的免责声明部分 (66-89)

更多免费行业报告

并购家

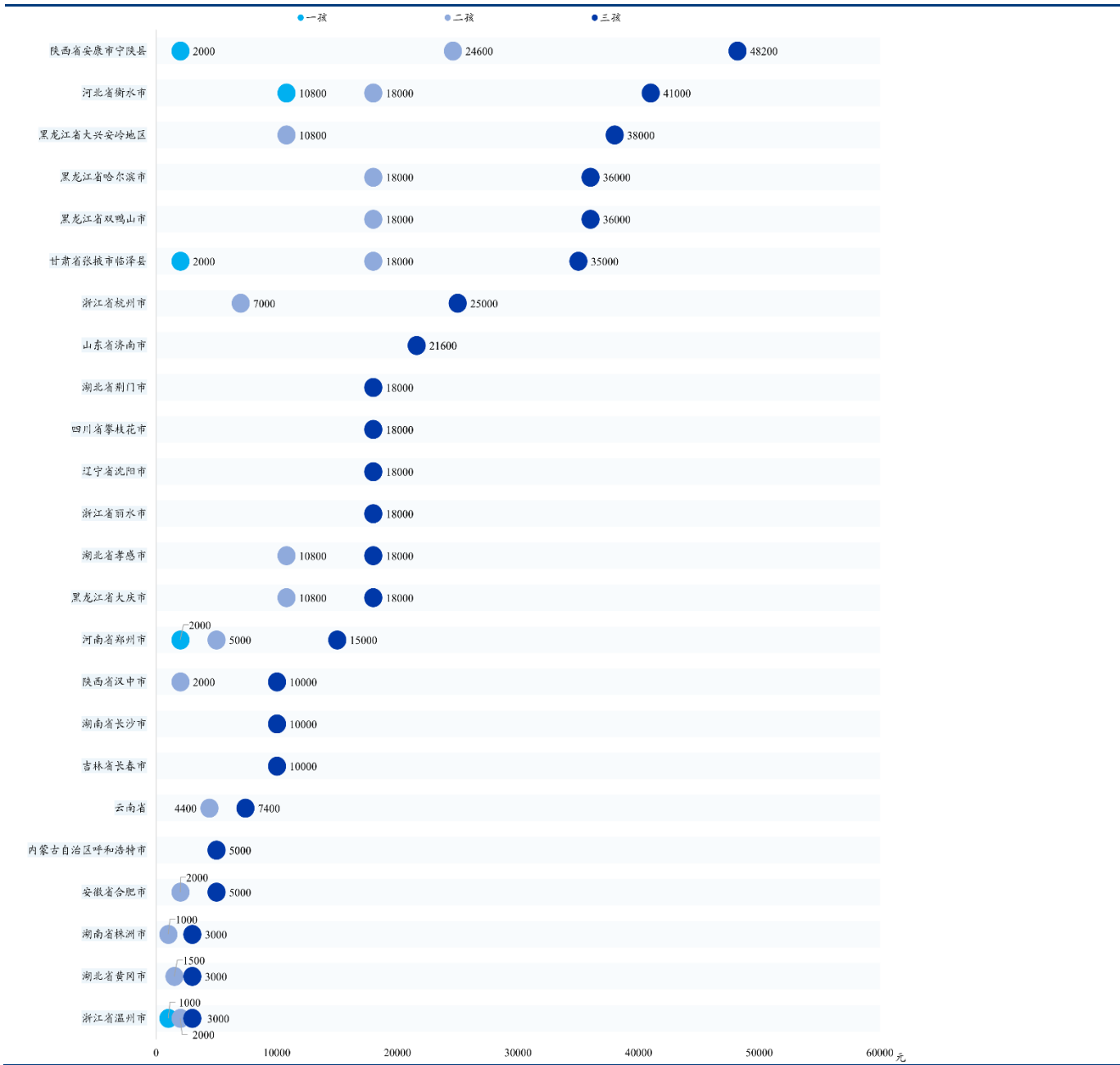
www.ipoipo.cn

2022年5月7日	湖南省株洲市	对参加当年度在职职工医疗互助项目且在该年生育二孩的女职工按1000元/人补助，对生育三孩的按3000元/人补助
2022年6月10日	陕西省汉中市	对二孩、三孩家庭分别一次性发放生育补贴2000元、1万元
2022年10月12日	湖南省长沙市	对三孩及以上的家庭每孩次一次性补贴1万元
2022年10月14日	黑龙江省双鸭山市	对二孩、三孩家庭分别给予500元/月、1000元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁
2022年10月15日	河北省衡水市	对生育三孩的产妇给予5000元分娩补贴；对3岁以下婴幼儿入托的家庭给予托育机构补贴，第一个婴幼儿300元/月，第二个500元/月，第三个800至1200元/月
2022年10月27日	黑龙江省哈尔滨市	对二孩、三孩及以上的家庭分别发放500元/月、1000元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁
2022年11月1日	陕西省安康市宁陕县	对一孩、二孩、三孩家庭分别一次性给予2000元、3000元、5000元的生育补助，按二孩600元/月、三孩1200元/月发放育儿补助，直至孩子3周岁
2022年11月12日	湖北省荆门市	对三孩家庭给予500元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁
2022年11月23日	云南省	对二孩、三孩家庭分别一次性发放生育补贴2000元、5000元，育儿补助为800元/年，直至孩子3周岁
2022年11月24日	黑龙江省大庆市	对二孩、三孩及以上家庭分别给予300元/月、500元/月的育儿补贴，补贴时限最长36个月
2022年11月25日	黑龙江省大兴安岭地区	生育三孩一次性补贴2万元；对二孩、三孩家庭分别给予300元/月、500元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁
2022年12月6日	湖北省黄冈市	二孩及以上孕妇在市内助产机构分娩的，按二孩500元/年、三孩1000元/年发放育儿专项补助，直至孩子3周岁
2022年12月31日	山东省济南市	对二孩、三孩家庭给予600元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁；对其中的最低生活保障、特困供养人员及领取失业保险金期间的生育妇女，每月加发200元育儿生活补贴，直至孩子3周岁
2023年2月18日	辽宁省沈阳市	对三孩家庭每月发放500元育儿补贴，直至孩子3周岁
2023年3月3日	浙江省丽水市	对二孩、三孩家庭，从孩子出生当月起至满36个月止，按500元/月予以补贴
2023年5月6日	浙江省温州市	对一孩、二孩、三孩家庭分别一次性发放生育补贴1000元、2000元、3000元
2023年7月31日	浙江省杭州市	对怀孕（生产）二孩、三孩的孕（产）妇分别一次性给予孕产补助2000元、5000元；生育二孩、三孩且新出生子女户籍登记在杭州的家庭，分别一次性给予5000元、20000元的育儿补助
2023年8月21日	河南省郑州市	对一孩、二孩、三孩及以上的家庭分别一次性发放2000元、5000元、15000元的育儿补贴
2023年8月24日	内蒙古自治区呼和浩特市	对二孩、三孩家庭一次性发放育儿津贴5000元
2023年10月25日	吉林省长春市	对三孩及以上的家庭，每孩一次性补贴1万元
2024年5月30日	安徽省合肥市	对二孩、三孩家庭分别一次性给予2000元、5000元的育儿补贴

2024年11月1日	湖北省孝感市	对二孩、三孩家庭分别给予300元/月、500元/月的育儿补贴，直至孩子3周岁
------------	--------	--

数据来源：各地政府官网，国泰君安证券研究

图 48：各地一孩、二孩、三孩补贴总金额对比



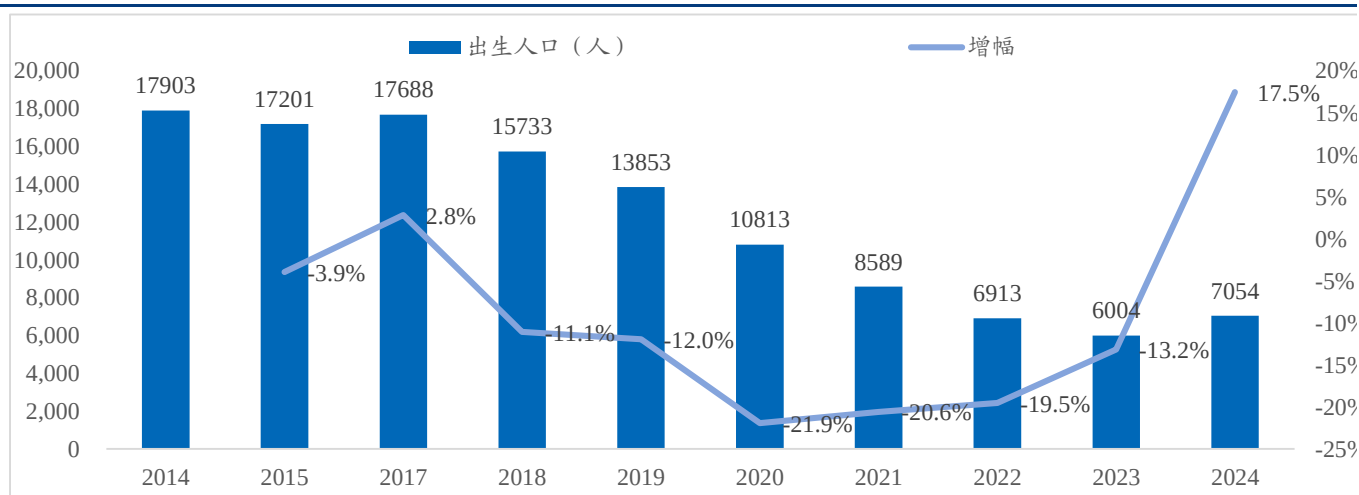
数据来源：各地政府官网，国泰君安证券研究

备注：补贴总金额主要包括生育补贴和育儿补贴；数据收集截至 2025 年 2 月 19 日；部分口径或有差异。

以湖北天门为例，通过一系列鼓励生育政策的构建，2024 年出生人口同比增加 1050 人、增幅 17%，8 年来首次由降转增。

- 2024 年以来，天门出台鼓励生育“七条意见”，包括发放育儿补贴、减免孕育费用、保障产假待遇、强化住房保障、提供托育服务等。
- 对于生育三个孩子的家庭，可享受到诸如基因筛查费用减免、分娩补助、一次性生育奖励、产假补贴、每月育儿津贴、购房奖励等一系列福利，最高可获 22.51 万元的补贴和优惠；若父母双方均为教师或医务人员，则购房补贴增至 12 万元，使得总奖励金额升至 28.51 万元。

图 49：湖北天门成功实现出生人口由降转增



数据来源：政府官网，国泰君安证券研究

5.2. 更多、更细节鼓励生育政策望落地，母婴产业链率先受益

（一）母婴产业链情况

母婴产业是指面向孕产妇及 0-14 岁的婴童群体，满足其衣、食、住、行、用、玩、教等多元化需求的综合性消费行业。

- 母婴产业链上游主要为母婴用品品牌商，又可分为全品类母婴品牌及非全品类母婴品牌；中游主要为渠道商，包括各类线上和线下渠道；下游则为消费者。
- 依据母婴全行业商品形态的不同，可主要分为“商品”和“服务”两大板块，其中商品主要包括食品（奶粉、婴儿辅食等）、易耗品（纸尿裤、洗护用品等）、耐用品（玩具、婴儿车床）、服装和孕产妇商品等，服务则涵盖教育、医疗、娱乐出行等多个方面。

图 50：母婴行业主要参与者包括品牌商(全品类及非全品类)、渠道商、服务商等



数据来源：艾媒咨询

请务必阅读正文之后的免责声明部分 (60-60)

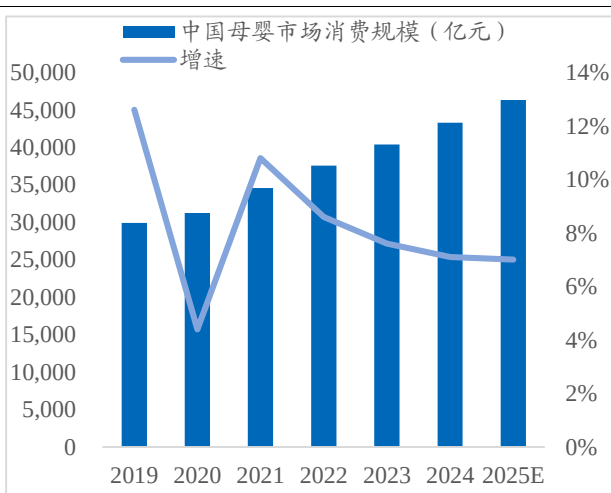
更多免费行业报告

并购家

www ipoipo.cn

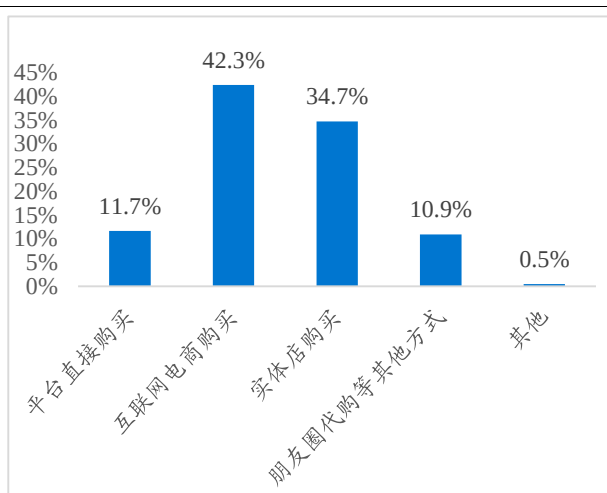
国内母婴市场规模庞大且仍在持续增长。据艾媒咨询，2023 年国内母婴市场规模已达 66478 亿元，预计 2025 年将突破 8 万亿。随着政策鼓励生育力度增强、人均可支配收入提升、母婴全周期理念的形成，以及以 95 后、00 后为代表的 Z 世代成为母婴市场新人群精细养娃需求不断增长，我们认为母婴行业将进入到新发展阶段。

图 51：国内母婴市场规模持续增长



数据来源：艾媒咨询，国泰君安证券研究

图 52：电商、实体店是国内母婴消费者主要的购买渠道



数据来源：艾媒咨询，国泰君安证券研究

表 47：国内母婴行业有多家上市公司

公司	具体情况
母婴零售企业	
孩子王	国内母婴童渠道龙头公司，孩子王+乐友拥有近 1200 家门店，积极推进加盟店+儿童生活馆改造及自有品牌建设；战略合作辛选集团，开展家庭直播零售及探索线下新零售；收购乐友国际、幸研生物以完善品类布局、强化核心竞争力。
爱婴室	国内母婴童渠道头部公司，推进门店优化调整及自有品牌业务，店效将稳步回升；同万代合作开设高达基地，首店落地苏州，望受益 IP 经济红利+贡献新增长曲线。
母婴用品企业	
好孩子国际	全球领先的婴儿推车及汽车安全座椅品牌商，旗下拥有 Evenflo、Cybex 和 gb 三大品牌。据公司公告，2024 年利润同比大增 55%-79%，主要受益于高毛利产品组合优化及新兴市场（如中东、印度）的拓展。
布鲁可	公司是国内拼搭角色类玩具的领导者，拼搭角色类玩具高度还原了 IP 角色的神韵；且在国内建立了多渠道销售网络，形成了全面且覆盖广泛的消费者触达。
青木科技	国内电商代运营头部企业，从单一代运营到全链路+全生态电商服务，立足大服饰基本盘，拓展 Jellycat 等新消费品类，且品牌孵化有望打造第二成长曲线。
金发拉比	主要从事中高端母婴消费品的设计、研发、生产及销售，核心业务是对“拉比(LABI BABY)”、“下一代(LOVE BABY)”及“贝比拉比(BABY LABI)”三大自有品牌的运营管理。
高乐股份	玩具行业中拥有自主品牌、研发能力强、销售网络广泛、生产技术处于行业领先地位的企业之一，为国内电子电动塑胶玩具出口龙头企业，自有品牌“GOLDLOK”享有较高市场知名度。
实丰文化	主要从事玩具研发、生产与销售，以智能玩具为核心产品线，结合 AI 技术推出多款创新产品；通过与国际知名 IP（如宝可梦、奶龙、超级飞侠）合作，推出系列授权衍生玩具（如宝可梦场景套装、可达鸭电动玩具），并打造自主 IP（如“萌龙学园”盲盒）。
润本股份	公司以新一代驱蚊产品切入消费者生活，目前已形成驱蚊产品、婴童护理产品、精油产品三大核心产品系列，2023 年婴童护理营收占比超 50%。

请务必阅读正文之后的信息披露和风险提示部分

稳健医疗	主要从事研发、生产和销售以棉花为主要原材料的医用敷料和日用消费品的自主创新企业，推出以棉花为主要原材料的全棉时代产品。
婴幼儿食品企业	
中国飞鹤	主要从事生产及销售乳制品及原料奶，以及销售营养补充剂公，主要产品包括婴幼儿配方奶粉产品、成人奶粉、液态奶、米粉辅食产品及其他产品等。
贝因美	主要从事婴幼儿配方奶粉、营养米粉和其他婴幼儿辅食、营养品的研发、生产和销售。
月子服务企业	
爱帝宫	主要从事集团主要从事健康管理、投资及融资、月子服务；截至 2023 年底，在中国大陆的月子中心数量为 18 家 ，覆盖深圳、北京、成都、杭州、珠海等 10 个城市，旗下包括“爱帝宫”和“月格格”两大品牌。
教育类企业	
盛通股份	公司旗下编程品牌乐博乐博以合作伙伴的方式在新加坡开出首家学习中心，持续服务众多海外学员，为更多国家和地区的大众带来“有趣、有用、有价值”的科教产品和品牌体验。
好未来	面向中国 K-12 年龄段的学生推出了辅导服务，并随后开始探索在线学习服务。
其他企业	
海昌海洋公园	公司是一家中国领先的主题公园及配套商用物业开发及运营商，主题公园可通过园内游乐项目以及主题公园周边的配套商用物业所提供的配套服务提供一种综合性的海洋主题公园、休闲、餐饮和购物体验。
锦欣生殖	公司是中美领先的辅助生殖服务供应商。
汉商集团	依托“大健康+大商业”双主业发展引擎，布局辅助医疗业务。
奥雅股份	公司已明确业务方向，致力于成为中国一流的、具有世界影响力的存量资产增值服务商和亲子文旅品牌运营商，业务涵盖创新设计、洛嘉儿童（设计及产品）、文旅开发等。

数据来源：wind、金融界、公司官网等，国泰君安证券研究

备注：部分公司信息或有偏差。

以母婴零售行业为例：西方发达国家母婴零售行业兴起于上世纪 60 年代。大多数发达国家对婴幼儿产品的研发和服务兴起于 20 世纪 60 年代，发展至今已相对成熟，行业整合度较高。其中，以玩具反斗城、MotherCare 为代表的欧美企业和以阿卡佳、西松屋为代表的日资企业在国际市场拥有较高的知名度。

我国母婴零售行业起步于 20 世纪 90 年代，历经四大发展阶段：

- **起步期：**20 世纪 90 年代，零售业态以个体经营门店和批发市场为主，母婴商品较少进入大型百货公司或超市柜台，母婴用品专业零售商店数量更是稀少，且主要集中在经济水平和开放程度较高的发达地区。
- **快速发展期：**2000-2009 年，母婴商品和母婴经济概念逐渐普及，80 后父母消费行为与习惯成为了母婴市场的催化剂，大卖场和移动端消费市场兴起。
- **整合期：**2010-18 年，监管力度增强倒逼国内母婴零售企业开始关注供应链管理和产品质量管理，一批具有较强竞争力的母婴全国连锁企业和区域龙头企业脱颖而出，行业内兼并整合开始。此外，以淘宝、京东为代表的大型综合电商平台先后上线了母婴类频道，垂直母婴电商、社区平台发展也逐步成熟。
- **新发展期：**2019 年至今，全渠道经营模式、多元化融合发展正逐步成为母婴零售行业的主流。

表 48：国内母婴零售行业历经四大发展阶段

时间	基本情况	详细情况
20 世纪 90 年代	起步期	在行业的初始阶段，人们对母婴用品只有奶粉、纸尿裤等模糊的概念，且主要通过街边个体经营门店、批发市场购买，母婴商品较少进入大型百货公司或超市柜台。而母婴用品专业零售商店数量更是稀少，且主要集中在经济水平和开放程度较高的发达地区。
2000-2009 年	快速发展期	母婴商品和母婴经济概念逐渐普及，80 后父母消费行为与习惯成为了母婴市场的催化剂。一方面，线下零售渠道不断丰富，并逐渐扩展到大卖场、便利店和区域性专营连锁店；另一方面，移动端母婴零售市场兴起，线上母婴类社区、线下品牌的网上商城以及垂直母婴电商平台相继上线。
2010-2018 年	整合期	一方面，国家对母婴产品质量的监管力度持续加强，倒逼国内母婴零售企业开始关注供应链管理和产品质量管理，一批具有较强竞争力的母婴全国连锁企业和区域龙头企业脱颖而出，行业内兼并整合开始，行业集中度提高；另一方面，以淘宝、京东、亚马逊为代表的大型综合电商平台先后上线了母婴类频道，垂直母婴电商、社区平台发展也逐步成熟，电商网购成为母婴消费的重要场景之一。
2019 年起	新发展期	全渠道经营模式将逐步成为母婴零售行业的主流。通过大数据、人工智能等科技赋能，深度挖掘客户多元化需求，开展精细化运作和差异化经营，发挥品牌效应和规模优势将成为母婴零售企业保持竞争力的关键因素。

数据来源：孩子王及爱婴室招股书等，国泰君安证券研究

（二）投资结论：推荐孩子王，受益爱婴室等

孩子王：国内母婴童行业龙头公司

孩子王历经十余年成长为中国母婴童零售行业知名品牌，龙头地位稳固。

- 孩子王创立于 2009 年，主要从事母婴童商品零售及增值服务；于 2021 年 10 月在深交所上市，股票代码为 301078.SZ。
- 孩子王采用“商品+服务+社交”大店模式、育儿顾问式服务模式、重度会员制下的单客经济模式，已成为国内销售规模和门店数量领先的母婴童零售行业知名品牌之一。
- 孩子王积极推进收购：继 2024 年 12 月完成收购乐友国际 35% 股权后，拟收购上海幸研生物(护肤美护领域)以完善品类布局
- 孩子王战略合作辛选集团：开展新家庭直播零售及探索线下新零售。

表 49：孩子王历经十余年发展成为中国母婴零售行业知名品牌

时间	重要事件
2009 年 4 月	江苏孩子王实业有限公司成立。
2009 年 12 月	孩子王首家门店南京建邺万达店开业。
2012 年 7 月	孩子王获美国华平投资集团 5500 万美元投资，为当时行业内最大一笔首轮投资。
2013 年 9 月	孩子王被授予江苏省孕婴童用品协会副会长单位。
2014 年 2 月	孩子王获高瓴资本 1 亿美金投资。
2014 年 3 月	孩子王官方 APP 首次试运行。
2015 年 4 月	孩子王与万达集团签订战略联合发展协议。
2015 年 12 月	孩子王门店规模突破 100 家。
2016 年 9 月	孩子王完成 C 轮融资，由万达、华泰、中金、史带保险 Starr 四大股东联投，投前估值超百亿元人民币。
2016 年 12 月	孩子王登陆新三板。
2017 年 4 月	孩子王 APP “扫码购”功能于全国门店上线。
2017 年 11 月	孩子王上海总部成立，进入双总部 2.0 时代。
2018 年 11 月	孩子王亮相首届进博会，参与江苏省中外重大项目集中签约。

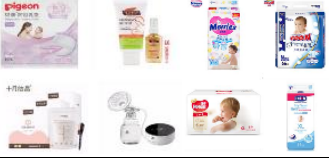
2019年9月	孩子王新疆棉花种植基地挂牌。
2020年2月	孩子王推出本地门店商品极速配送到家服务，将用户在APP/小程序/微信社群下单的商品及时送上门，48小时内必达。
2020年6月	孩子王以数字化智能物流系统获评“2019年江苏省重点物流企业”。
2021年1月	孩子王已拥有440家数字化线下门店，覆盖17个省、3个直辖市的超170座城市，服务超4300万会员。
2021年7月	国家市场监督管理总局发布国家级服务业标准化试点企业名单，孩子王是江苏省唯一零售领域入围的服务标准企业。
2021年10月	孩子王登陆深交所创业板。
2022年6月	孩子王在《2021年中国连锁TOP100》中位列TOP39。
2022年8月	孩子王入选国家工信部“新型消费示范项目”。
2023年6月	孩子王推出“KidsGPT-AI育儿顾问大模型”。
2023年8月	孩子王拟收购乐友65%股权。
2023年11月	孩子王荣获“2023年国家电子商务示范企业”称号。

数据来源：公司官网，公司公告，国泰君安证券研究

孩子王主要产品及服务矩阵丰富，聚焦打造母婴童产业生态体系。

- 孩子王零售业务主要涵盖食品、衣物品、易耗品、耐用品四大门类，产品品种超万种，所售商品以中高端品牌为主，同时拥有初衣萌、贝特倍护、惠殿堂等自有品牌。
- 孩子王服务业务主要涵盖童乐园、互动活动、育儿服务三大门类，充分承接母婴家庭不同阶段的多元化消费需求，提升购物体验。

表 50：孩子王主要产品可分为食品类、衣服品类、易耗品类、耐用品类等

产品大类	产品图示	代表性产品
食品		食品大类可细分为奶粉、零食辅食和营养保健三类，具体包括适用于孕产妇、婴童的奶粉、维生素、益生菌、米粉、面条、肉松、果泥、饼干等，主要合作品牌包括惠氏、嘉宝、合生元等。
衣物品		衣物品大类可细分为内衣家纺、外服童鞋两类，具体包括婴童用内衣、小棉品、童装童鞋等，主要合作品牌包括良良、巴拉巴拉等，自主品牌包括初衣萌、植物王国。
易耗品		易耗品大类可细分为纸尿裤、洗护用品两类，具体包括婴儿纸尿裤、纸尿裤、家居洗护用品等，主要合作品牌包括花王、贝亲等，自主品牌包括贝特倍护。
耐用品		耐用品大类可细分为玩具、文教智能、车床椅三类，具体包括儿童玩具、图书、学习桌椅、电子产品、婴幼儿推车、安全座椅等，主要合作品牌包括乐高、三晖、好孩子等，自主品牌包括慧殿堂。

数据来源：孩子王招股书，国泰君安证券研究

表 51: 孩子王主要母婴童服务可分为童乐园类、互动活动类、育儿服务类等

服务门类	服务描述
童乐园	面向 0-8 岁宝宝提供专属设计的“童乐园”儿童游乐服务，并开发了与儿童游乐服务相结合的“成长缤纷营”特色活动
互动活动	在线下实体门店举办包括新妈妈学院、爬爬赛在内的各类互动活动。
育儿服务	为消费者提供催乳、婴儿抚触、宝宝理发、小儿推拿等增值服务。

数据来源：孩子王招股书，国泰君安证券研究

图 53: 孩子王核心业务流程一览

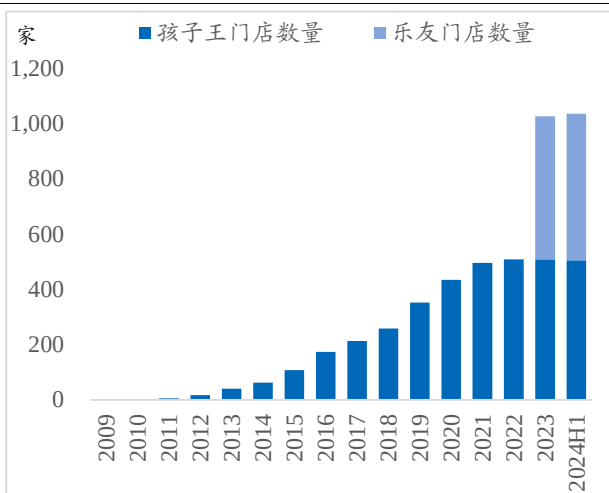


数据来源：孩子王招股书

孩子王收购乐友国际后门店数量合计超 1000 家，2024H1 直营门店店效同比增长超 23%。

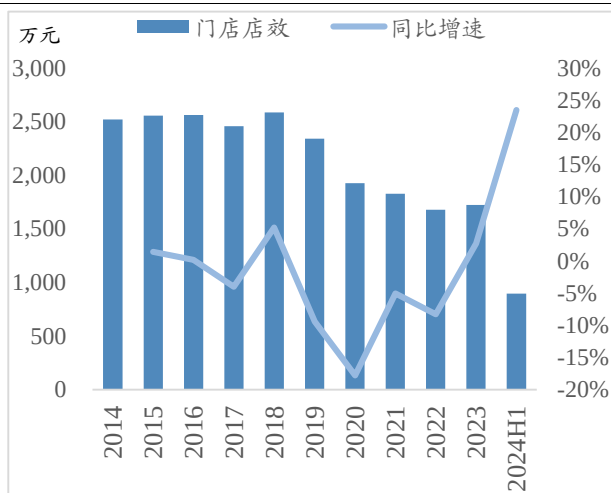
- **孩子王门店：** 大店模式(平均单店面积约 2500 平米,最大超 7000 平米),均直营,2014-24H1 直营门店由 62 家增加至 504 家,实现多区域覆盖。
乐友门店： 小店模式,截至 2023 年底,乐友直营和加盟托管店 517 家,在北方地区形成尤为显著的市场布局互补效应。
- 目前孩子王拥有孩子王+乐友门店合计近 1200 家,覆盖全国 21 个省、直辖市、自治区;2025 年孩子王&乐友加盟精选店将进一步加速布局,预计 3 年内覆盖 1000 个县城,基本实现“一县一店”。
- **门店店效:** 2019-22 年直营门店店效有较大降幅,由 2342 万元降至 1677 万元,主要因外部因素扰动等因素。2023 年店效 1723 万元/+2.7%企稳回升,2024H1 为 897 万元/+23.5%进一步回升。

图 54: 直营门店数量稳健增长



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 55: 2023-24H1 直营门店店效企稳回升

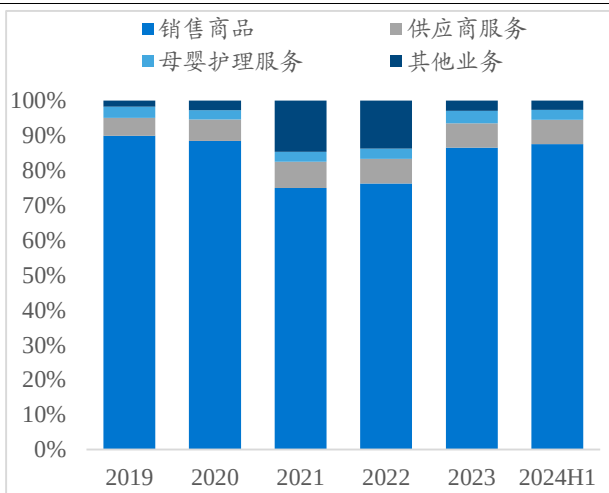


数据来源: wind, 国泰君安证券研究

孩子王收入及毛利均以销售商品为主。

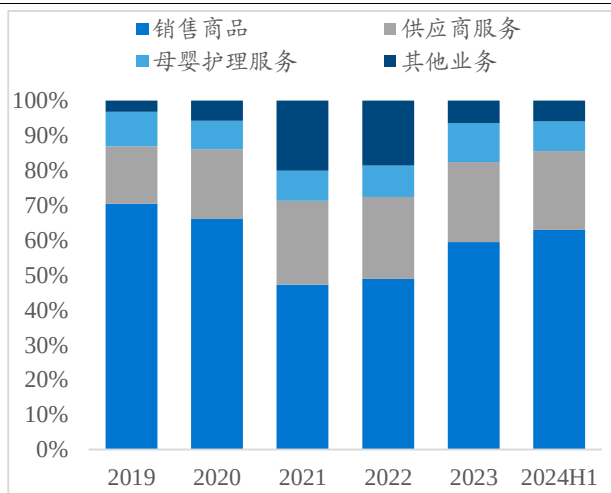
- **收入结构:** 2019-23 年母婴商品销售业务为第一大主业, 近 2 年收入占比均超 85%; 供应商服务、母婴服务、广告服务等业务占比较低。随着母婴行业发展和育儿观念升级, 母婴零售行业向“商品+服务”多元运营模式发展能够提供更多互动场景以创造性承接多样化需求。
- **毛利结构:** 母婴商品销售业务毛利占比自 2019 年的 70.5% 降至 2023 年的 62.7%; 服务类业务以供应商服务为主, 该业务毛利占比自 2019 年的 16.4% 提至 2023 年的 22.5%。

图 56: 母婴商品销售业务在营收中占比最高



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 57: 母婴商品销售业务在毛利中占比最高

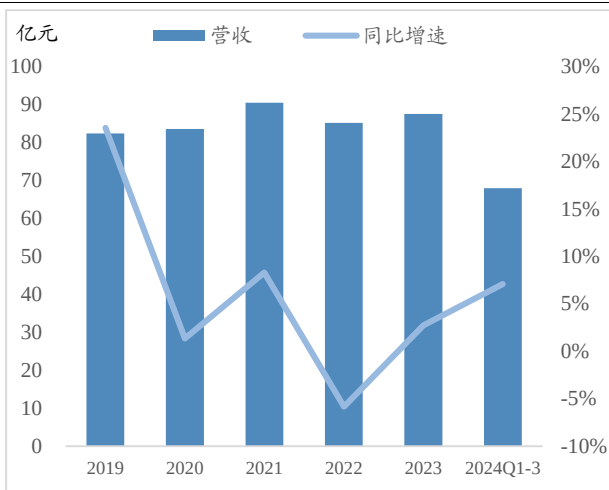


数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2019-23 年孩子王营收、归母净利润受到宏观环境影响, 2024 年企稳回升。

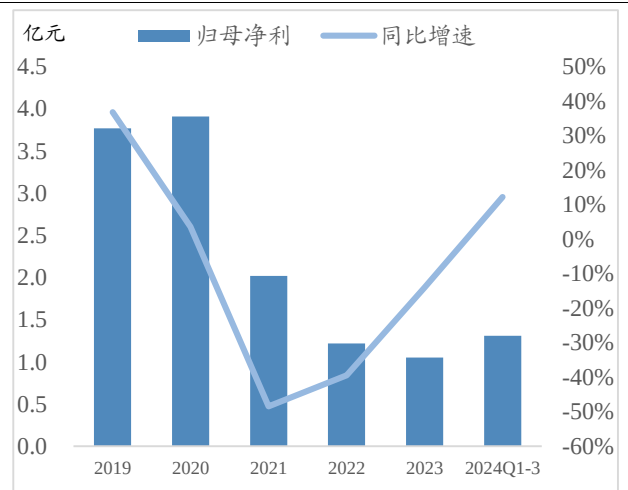
- **营收:** 2019-23 年营收自 82.4 亿元增至 87.5 亿元, CAGR 为 1.5%, 近 5 年主要受外部环境影响; 2024 年前三季度营收 68 亿元/+7.1%。
- **归母净利润:** 2019-23 年归母净利润自 3.8 亿元降至 1.1 亿元, 同样因外部环境影响; 2023 年还原股激费用后的归母净利润为 2.1 亿元/+55.7%; 2024 年归母净利润预计 1.6-2.11 亿元增速 52-101%(已披露业绩预告)、还原股激费用后 2.33-2.84 亿元(按中枢超此前激励目标 2.4 亿元), 受益三扩战略、对乐友的收购、发展线上及 AI 数智化等因素。

图 58: 2024Q1-3 孩子王营收增速回升



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 59: 2024Q1-3 孩子王归母净利增速回升



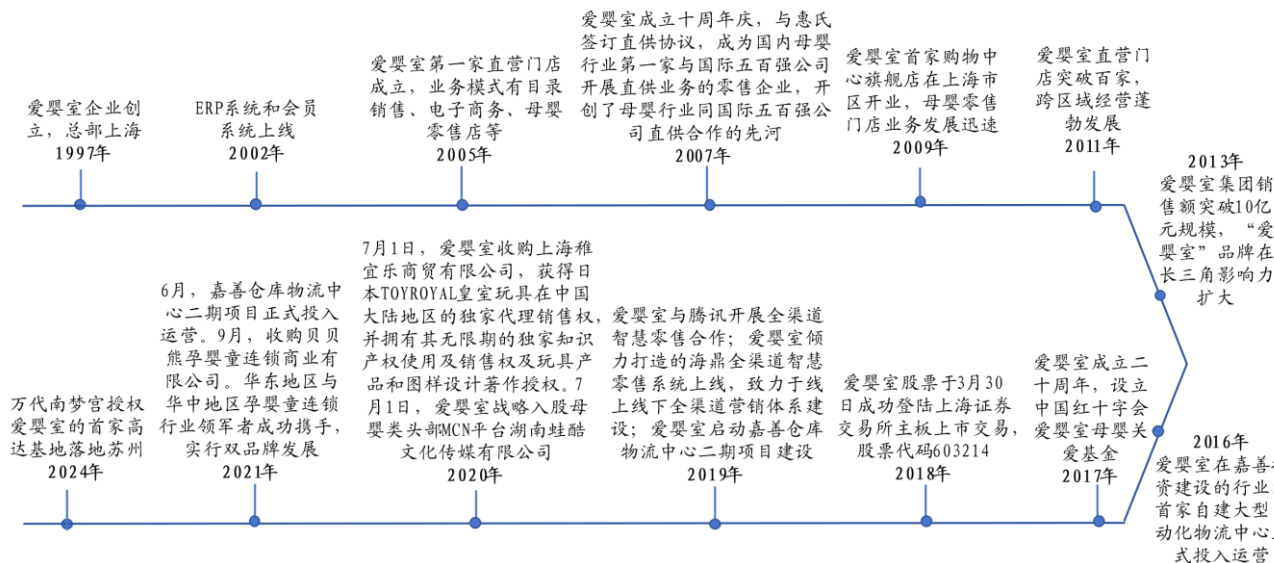
数据来源: wind, 国泰君安证券研究

爱婴室：国内母婴行业头部企业

爱婴室成立于 1997 年，基于“会员+商品+渠道+服务”的商业模式，为婴幼儿家庭提供优质的母婴用品和一系列泛母婴业务。

- **发展初期(1997-2008 年):** 爱婴室成立于 1997 年，起初以目录销售的方式销售奶粉，2002 年 B2C 网上商城上线，2005 年在上海开设第一家直营店，2007 年网站改版上线。
- **扩张深耕期(2009-18 年):** 2009 年与惠氏签订直供协议，成为国内母婴行业第一家与国际五百强开展直供业务的零售企业；其后在江浙沪等地不断加密门店网络建设；2018 年登录上交所，股票代码 603214.SH。
- **并购整合期(2019-23 年):** 2019 年与腾讯开展零售合作，升级全渠道营销能力；同年收购上海稚宜乐商贸有限公司，取得日本皇室玩具品牌在中国大陆地区的独家知识产权使用许可及独家销售许可，强化玩具品类竞争力；2021 年通过收购贝贝熊切入华中市场，推进跨区域扩张。
- **多元拓展期(2024 年后):** 2024 年与万代南梦宫合作，在苏州中心开设高达基地店，进军 IP 零售领域。

图 60：爱婴室历经 20 余年发展历程

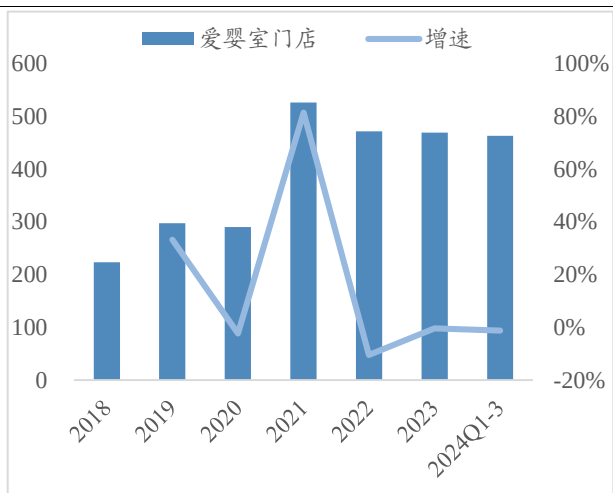


数据来源：公司官网，国泰君安证券研究

爱婴室及贝贝熊门店总数近 500 家，直营门店数量处于国内母婴专业连锁零售领先水平，2024 年起单店收入企稳修复。

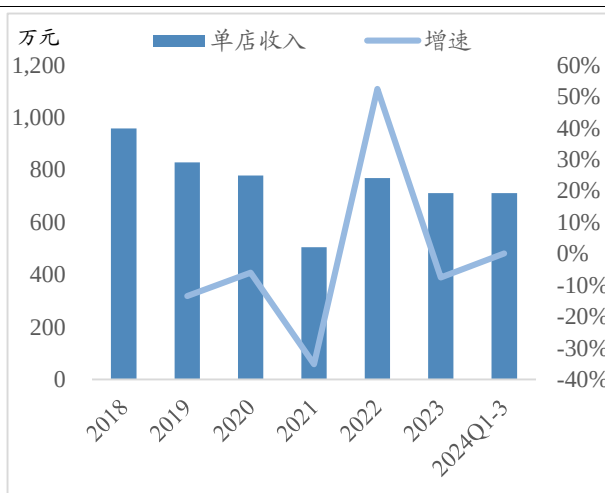
- **门店数量：**2021 年收购贝贝熊后门店数量自 290 家增至 526 家，其后加快双方资源优势整合及门店优化，截至 2024Q3 共有门店 463 家；在上海、宁波、厦门、无锡、武汉等地区取得市场领先地位，具较高的品牌认知度和市场渗透率。
- **单店收入：**2018-21 年单店收入受外部环境的影响而下滑，2022 年起得益于门店调整优化(如单店面积自高峰时期的 640 平米降至 492 平米)有所回升，2023 年单店收入 710 万元/-7.6%，2024 年预计超 750 万元。
- **经营近况：**自 2024 年 12 月到农历新年期间，爱婴室将陆续新增 20 家门店，新增门店位于长沙、成都、厦门、上海、南京等一二线城市。

图 61：爱婴室门店数量调整趋稳



数据来源：，国泰君安证券研究

图 62：爱婴室单店收入增速企稳修复

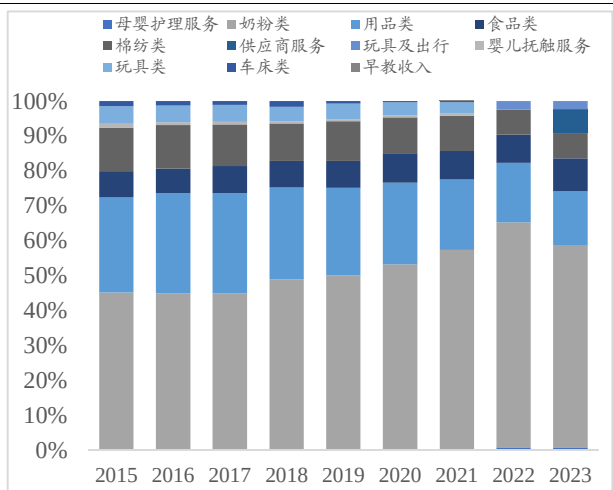


数据来源：，国泰君安证券研究

爱婴室营收和毛利构成以母婴零售为主，具体涵盖奶粉、用品类、婴幼儿食品以及棉纺制品等多个核心品类。

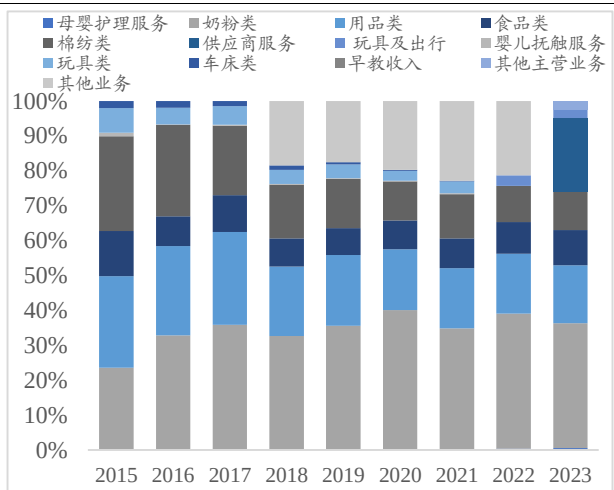
- **收入结构：**母婴零售+电商收入占比约 90%，其中奶粉品类收入占比自 2015 年的 41.3%稳步提至 2022 年的 60.3%，2023 年为 57.4%；用品、食品、棉纺等也占据一定份额，其中自有品牌收入占比约 10%；供应商服务、婴儿抚触服务、早教等业务占比相对较低。
- **毛利结构：**母婴零售+电商毛利占比约 75%，其中奶粉品类 2015-17 年毛利占比逐渐上升，其后保持在 32%-40%，用品、食品、棉纺合计占比约 35%，供应商服务业务占比约 21%。

图 63：爱婴室营收构成以母婴零售为主



数据来源：，国泰君安证券研究

图 64：爱婴室毛利构成以母婴零售为主

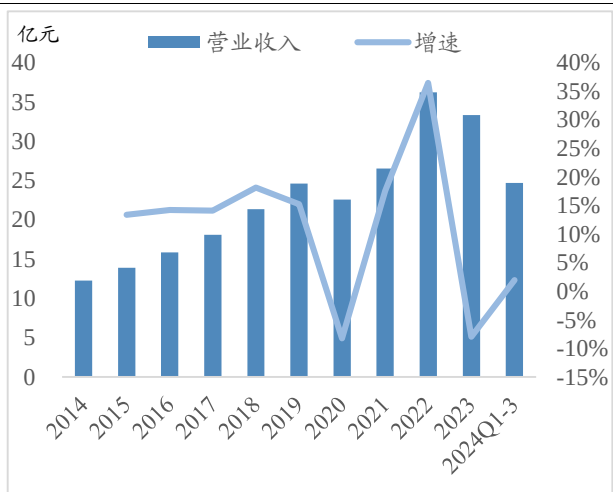


数据来源：，国泰君安证券研究

爱婴室营收和归母净利增速企稳回升。

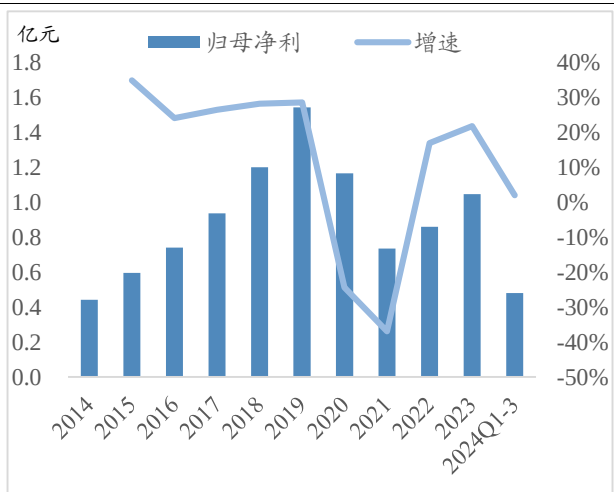
- **营收：**自 2014 年 12.24 亿元增至 2022 年 36.19 亿元，2023 年略降至 33.32 亿元，主要因店铺优化调整和电商渠道销售额下降等因素，2014-23 年 CAGR 为 9.3%；2024 年前三季度营收 24.68 亿元/+1.95%。
- **归母净利：**2014-2019 年自 0.44 亿元增至 1.54 亿元，2020-22 年因外部环境影响、自身调整等因素有所下滑，2023 年归母净利为 1.05 亿元/+21.8%企稳回升；2024 年前三季度归母净利 0.48 亿元/+2.04%。

图 65：爱婴室 2024Q1-3 营收增速回升



数据来源：，国泰君安证券研究

图 66：爱婴室归母净利企稳修复，增速回升



数据来源：，国泰君安证券研究

爱婴室首家高达基地在苏州正式开业。

- 2024 年 12 月 20 日，经万代南梦宫(上海)娱乐有限公司授权，由爱婴室运营的高达基地苏州店，在苏州中心正式开业；该店以年轻群体为中心，消费者可购买限定商品和其他热门拼装模型，还能参与高达模型拼装等丰富多彩的活动。
- 万代作为全球顶级 IP 巨头，选择与爱婴室合作因：1)爱婴室具较强的渠道网络优势，且在一二线城市重点布局，门店面积 200-300 平适配万代；2)爱婴室在母婴零售领域具较强的品牌知名度；3)爱婴室此前获得日本皇室玩具在中国大陆地区的独家知识产权使用许可及独家销售许可，且一直以来与日系花王等品牌有紧密合作关系。

高达基地有望形成爱婴室的新增长点。目前万代在国内仅有 4 家直营店+2 家 IP 授权(另一家为 kidsland 凯知乐集团)，爱婴室此前在长沙/合肥的万代快闪店取得显著成绩，若苏州店表现佳，未来有望加速推进其他城市的门店布局，贡献新增长曲线，且未来不排除其他 IP 的持续引进，从而有望打造爱婴室业务端新增长点。

图 67: 爱婴室高达基地苏州店于 2024 年 12 月开业



数据来源：证券时报网

图 68: 高达基地苏州店开业首日人气很高



数据来源：证券时报网

表 52: 部分母婴童相关标的盈利预测 (2025.2.22)

标的名称	股票代码	收盘价	市值	归母净利润			PE			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
孩子王	301078.SZ	14.41	181	1.85	3.05	4.19	98	59	43	增持
爱婴室	603214.SH	20.83	29	1.12	1.30	1.49	26	22	19	-
好孩子国际	1086.HK	0.99	15	3.27	3.69	4.17	5	4	4	-
青木科技	301110.SZ	56.40	52	1.50	2.00	2.50	35	26	21	增持
新东方-S	9901.HK	52.35	86	3.81	4.70	5.38	22	18	16	增持
卓越教育集团	3978.HK	3.41	27	1.89	3.21	3.78	14	8	7	增持
思考乐教育	1769.HK	3.80	20	1.78	2.49	3.30	11	8	6	增持
天立国际控股	1773.HK	4.22	82	7.58	9.37	11.21	11	9	7	增持

数据来源：wind、国泰君安证券研究

注：其中港股公司，收盘价、市值单位为港元、亿港元；净利润单位均为人民币亿元；爱婴室、好孩子国际为 wind 一致预测，其他公司为国泰君安预测。

6. 风险提示

政策力度低于预期。若支持生育政策体系不够完善或经济补贴力度低于预期，或导致 TFR 提升不尽如意。

行业竞争风险。母婴零售企业面对跨界竞争以及互联网电商平台的冲击，可能导致收入利润表现乏力。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

上海	深圳	北京
地址 上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编 200041	518026	100032
电话 (021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		