



▲鼓勵家庭生育四孩、五孩乃至更多孩子，對整個社會是非常有益的。圖中護士幫助新生兒家庭申請育兒補貼。

經濟觀察家

國家育兒補貼制度千呼萬喚始出來。雖然去年中國出生人口因疫情期間延遲生育的釋放、龍年生育偏好等因素，出現了短暫的小幅反彈。但從結婚人數、長期生育意願等數據來看，今年的出生人口前景並不樂觀。

2024年中國人口佔世界17%，但新生兒卻僅佔世界7%，生育率不足世界平均水平的一半。若此趨勢延續，不出一兩代人，中國新生兒佔世界比例將降至3%以下。要維持出生人口的穩定，僅提升生育率是不夠的，而是必須將生育率提升到2.1的更替水平以上。而目前中國的生育率大約在1.0左右，這意味着如果目前的趨勢不能改變，下一代人口的規模將比上一代減少超過一半。長遠來看，出生人口乃至總人口將會以每年2.5%甚至更快的速度萎縮。

育兒補貼制度重塑「人的價值」



萬事開頭難，今次補貼政策可以說是一個里程碑式的開端。從過去的「罰款」到現在的「發錢」，是中國人口政策的巨大轉折，這本身就極具正面意義。雖然初期的力度可能低於筆者預期，但其意義不只在於降低育兒成本，更在於傳遞政府鼓勵生育的積極態度。育兒補貼最開始慢一點、補貼力度小一點，也是完全可以理解的。

呼籲地方政府加碼

育兒補貼發下去，如果出生人口還是繼續萎縮，可能讓人質疑補貼生育沒有效果。如果由此得出不應該繼續補貼，那將完全是錯誤的。最根本的問題在於，養育孩子的成本，無論是金錢、時間還是精力，都主要是由家庭承擔，但其產生的巨大價值——未來的勞動者、消費者、創新者和納稅人，更不用說文化、語言和群體基因的傳承——卻主要由國家和社會享有。這種付出與回報的錯位，需要通過足夠力度的社會補償來糾正。

如果要有效解決低生育率問題，按筆者估算，需要將生育率提升至更替水平，可能需要將鼓勵生育的投入力度提升至國內生產總值（GDP）的3%至4%，大約每年需要4萬至6萬億元（人民幣，下同）的補貼甚至更多。

具體來說，補貼力度應該達到讓一個普通家庭養育兩到三個孩子所獲得的「養育金」，能夠與一份普通的社會工作收入相當。我們傾向於稱之為「養育金」，而非「育兒補貼」。這是因為「補貼」帶有輔助性質，而「養育金」則承認了養育孩子是一份有收入、有價值，並且非常高級的社會工作，因為這是在培養人——十年樹木，百年樹人。

為了提升支持效果，最好按孩次採用累進制，即額度隨孩次遞增，因為從回報的角度看，補貼多孩家庭的效率更高。由於目前的情況是很多人一孩都不生，甚至有些人都不結婚了，所以補貼一孩也是有必要的。甚至可能還要進一步前置，如對結婚者發放一次性現金獎勵加上貸款，生育一定數量孩子則可以免除還貸。

更重要的是，不應該設置三孩的上限。雖然生育限制政策早已經取消了，但「三孩政策」的提法本身就在向社會傳遞一個信號，似乎生更多孩子是不被鼓勵的。

實際上，在千萬人口以上的國家中，中國的生育率已排在倒數第二位，在這種情況下鼓勵政策止步於三孩是非常不合理的。

鼓勵家庭生育四孩、五孩乃至更多孩子，對整個社會是非常有益的。這不僅是因為更多孩子會提升生育

率，還因為家庭養育的邊際成本會隨孩子數量遞減，如年長的小孩幫帶年幼的小孩、衣物玩具等共享、養育經驗的積累和傳遞等。這些家庭的養育模式會拉低整個社會的平均養育成本，從而有效緩解當下因「獨生子女精養模式」造成的教育內卷和育兒焦慮。

全國已有二十多個省份在不同層級探索實施生育補貼制度，對穩定出生人口起到了一些作用。以湖北天門為例，疊加包括一次性生育獎勵、育兒補貼、購房獎補等各類補貼，天門對每個二孩發放9.63萬元，三孩發放16.51萬元，當地2024年出生人口同比增幅達17%，2025年上半年出生人口則同比增長5.6%。

2024年湖北天門的增幅比全國的6%要高出10%以上，大致相當於生育率提升0.1，效果和我們模型估算的GDP的1%投入對應約0.1的總和生育率的提升基本脗合。但天門這個力度離生育率恢復到可持續的更替水平依然還非常遙遠。也就是說，要提升生育率，生育補貼需要不斷加碼，一直到達到社會機制乃至觀念全面逆轉才可持續。

全國性政策落地後，地方育兒補貼作為補充和加碼是非常必要的。你同樣花10萬塊錢補貼生育，可能對江西、河南這些地方的提振效果會比北京、上海更好，因為相對一線城市其成本、收入也更低。

提高女性生育意願

無論如何，鼓勵生育的主體必須是國家。首先，只有在國家層面，投入與收益才能閉環。地方政府投入資源養育的孩子，長大後可能到其他城市工作，本地無法獲得長期的稅收和人力資源的回報。其次，鼓勵生育是長達二、三十年的長期投資，而地方政府的任期有限，缺乏進行這種跨期投資的強烈動機。因為人從出生到完全進入經濟循環需要至少二十年。再次，地方財政普遍承壓，工具有限，而中央層面可以動用發行長期國債甚至信用擴張等更多元的金融工具。這筆錢不應被視為財政「成本」，而應看作是對未來經濟增長最核心要素——人的投資。

地方政府則可以在國家基礎性補貼之上，結合自身情況，通過稅收減免、購房優惠，如減免多孩家庭新增人口對應的土地出讓金等方式進一步加碼。

除了直接發放育兒補貼，各種系統性的配套政策也至關重要，包括但不限於：

其一，教育減負——核心是要為家長減負，而不是只給孩子減負。現在很多所謂的「減負」把學校的責任轉嫁給了家長，加劇了育兒焦慮。可以借鑒以色列等國的經驗，探索更合

理的教學安排，讓家長有喘息的時間。同時，可以考慮取消中考分流，將義務教育延伸至高中，並適當縮短學制年限。

其二，改革收養制度——中國現行的收養法門檻過高，應適度放寬，為棄嬰和希望領養的家庭提供更好的匹配，這也是對生命的尊重。

其三，完善託育服務——解決好3歲前的託育難題，能極大減輕養育家庭的心理和現實負擔。最近政府已經把逐步推行免費學前教育納入政策目標，如果這個政策能夠進一步擴展到3歲前的託兒服務，那對生育率的提升會事半功倍。

現代女性的教育水平和職場競爭力大幅提升，但社會對她們「相夫教子」的傳統角色期待並未改變，這導致她們面臨着事業和家庭的雙重重壓，極不公平。中國女性的地位其實並不差，當然也不是算很高，但是中國真正地位低的其實是母親，因為生孩子的價值在當下中國並未得到充分的認可。

因此，女性生育意願下降得比男性更快。對此，政策層面首先應將「養育金」直接發放到母親賬戶中，承認並補償她們的養育付出。更深層次的，需要全社會共同努力，推動觀念變革，鼓勵男性更多地承擔家庭責任。數據顯示，丈夫更多參與家務的家庭，生育率也相對更高。

長遠來看，筆者對中國生育率恢復到世代更替水平充滿信心，因為生育率問題一定是可以解決的，它無非就是社會激勵機制的轉變是否完全到位，不存在說好像隨着社會發展生育率就必然下降的問題。這也不僅僅是一個補貼問題，它背後牽涉到一個更深層次的問題：在人工智能和技術飛速發展的時代，我們如何重新定義人的價值？

隨着人工智能取代越來越多的人類勞動，傳統的「勞動換取收入」的分配模式正面臨崩潰。很多人擔心勞動力減少，但這恰恰是搞反了邏輯。生育率下降導致未來市場預期萎縮，就業機會的減少速度甚至會快於勞動力減少的速度，這才是「內卷」的根源。

未來的社會，人的價值不應再僅僅體現為「勞動力」，而更多地體現現在作為消費者、文化傳承者、情感連接者的價值上，人活着本身就是價值。技術進步的收益，理應通過新的分配機制，如我們之前提出的「起點收入」概念惠及每一個人。「養育金」正是這種新分配理念的起點，它承認養育後代是對社會未來的最高級別的投資。當我們從這個底層邏輯出發，真正認識到人是經濟社會發展的目的而非手段時，生育率問題終將迎刃而解。

（作者為育媽人口智庫執行長）

美國消費市場「外強中乾」



民生國計 陶川

今年對於美國經濟研究來說，最讓我們「抓耳撓腮」的可能莫過於，辛辛苦苦追蹤了大半年大開大合的特朗普政策變化，數據顯示的卻是美國通脹淡定，經濟「艱難」放緩，美股創歷史新高。然而，「美國滯脹」的敘事真的下桌了嗎？

其實早在6月，關稅的傳導已經開始在數據中若隱若現，但居民消費展現出異乎尋常的韌性。尤其是以汽車為代表的耐用品消費：特朗普充滿不確定性的政策似乎反而讓美國居民汽車消費出現「以價換量」的表面繁榮，這並不太符合直覺。而且值得關注的是，美國產業維度上又陷入了明顯的分化，製造業陷入萎縮，服務業扶搖直上。

問題究竟出在哪？今年上半年美國消費除了「搶」、也有「等」。對於上半年的消費，搶在關稅徵收前囤貨確實是最符合邏輯的推測，但從微觀上由於政策不確定性、控制／減少消費的情況也不難理解。

商品明顯在「搶」，而服務更多在「等」。從需求看供給，這一方面對應了年初美國製造業向上，而服務業走弱；另一方面6月以來消費者信心的反彈，逐步導致的「搶」消費的退潮和「等」消費的回補——製造業企業將面臨的可能是去庫存的問題，服務業企業則可能進一步復甦。

進一步拆細了看，商品「搶」消費裏最突出的是汽車；而服務「等」消費裏最典型的則是運輸、休閒和食宿「三件套」。在去年底至今年4、5月關稅摩擦升溫前，企業居民確實存在一定的搶庫存和搶消費的情況，但在不確定性較大的月份（4、5月比較典型）也有不少居民選擇「勒緊褲腰帶」、靜觀其變。

從剔除價格因素後的消費數據看，美國消費的透支主要體現在以汽車為代表的耐用品上，服裝褲襪和家電傢具也有一定的搶消費，但休閒商品則明顯偏弱。因此我們看到今年二季度，美股中偏必需消費和供應鏈服務的下游零售公司，例如Walmart、Costco營收表現都不錯。而服務和其他商品消費則要麼透支不明顯，要麼存在消費不足。尤其是在不確定的政策環境下，居民似乎暫時選擇了減少休閒、旅遊和在外餐飲。

展望下半年，汽車消費想要維持高水平的難度不低，前期的透支終會面臨償還，除非美聯儲激進降息。筆者的理由主要集中在兩個方面：

一是供給端，汽車廠商的「以價換量」始終不是長久之計。6月份汽車零售大超預期，但是價格卻在加速下跌。往後看，隨着廠商逐步提高價格，以及電動車稅收減免的終止，汽車消費大概

率會出現償還式下跌。汽車廠商做虧本買賣也有個承受極限，隨着美國與越來越多的經濟體簽訂協議，汽車面臨的關稅蓋棺論定，這一傳導必然會逐步發生。

二是需求端，美國汽車消費可能存在極端的貧富分化。美國汽車是「富人的遊戲」，在所有的商品消費大類中，美國前30%的家庭佔比高達78.4%。關稅衝擊後，雖然美國消費者情緒和信心出現明顯回暖，但具體看，富人明顯更樂觀，而低收入人群仍充滿疑慮。僅靠最富有的部分家庭讓全年汽車銷售拔高一個台階是比較困難的。

美聯儲降息條件成熟

可以預見，下半年的一段時間內美國製造業持續萎縮。除了上述需求透支問題，隨着此前搶進口的船靠岸卸貨，企業／交易商的庫存存在6月出現明顯的上升。這意味着未來一段時間內，美國製造業會進入一個相對去庫存階段。在數據上最直觀的體現可能是，製造業採購經理指數（PMI）持續維持在榮枯線50%以下，以及某些商品價格上行乏力，進一步阻礙關稅向消費者的傳導。

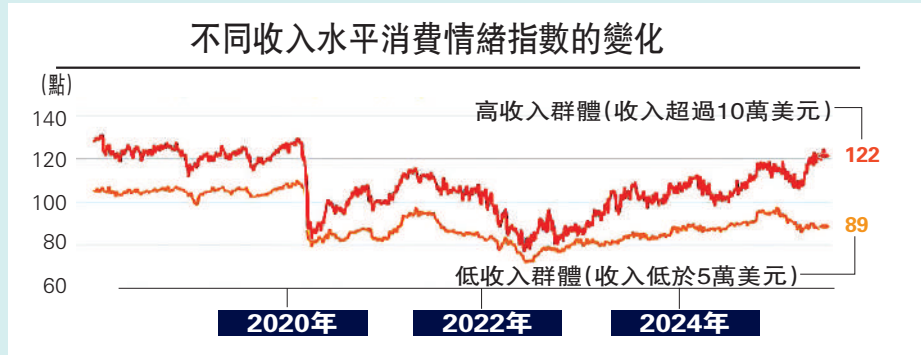
至於服務消費，至少有點認知：首先，與商品不同，大多數服務由於即時性，不存在所謂的報復性消費和透支，而是從之前的消費不足回歸正常水平，所以它的彈性和變動幅度是比不上商品消費的。其次，製造業萎縮下的服務業擴張可能不能成為不寬鬆的充分理由，從去年下半年的經驗來看，製造業萎縮更有助於控制通脹，美聯儲依舊選擇在9月超預期降息50基點。

因此，雖然當前美國的經濟看起來如此割裂和複雜，筆者依舊認為當前的製造業和服務業的組合能夠在下半年降低美聯儲降息的經濟門檻，尤其是通脹階段性可控、就業容易出現風險的情況下，外加白宮的政治壓力，9月降息的概率是不小的，顯著高於50%。

但對於美聯儲而言，最難的可能是重啟降息後。筆者傾向於認為美聯儲不會線性連續降息，更可能是逐季降息。無論從特朗普關稅的反覆性，還是從歷史經驗中通脹的頑固性來看，如果想避免通脹在第四季度繼續「捲土重來」，美聯儲必須控制降息的幅度和節奏——初期按季度、小幅降息可能是美聯儲主席鮑威爾能夠接受的妥協。

現實上小幅慢速降息無法給美國債務上限的使用帶來特別有力的環境，財政年內可能仍然是易緊難鬆的。參考歐洲從去年開始，高利率逐漸降息之後依舊未見明顯復甦的例子，缺乏財政的配合，貨幣獨木難支，需求持續修復是有難度的。

（作者為民生證券研究院首席經濟學家）



資金充裕 港樓市見底回升



樓市新態 汪敦敬

年初筆者預測本港樓市有條件尋底後轉勢回升，上星期的祥益指數及中原城市領先指數（CCL）以圖表走勢分析皆出現雙底形態，從技術兩項指數都突破頸線可視為進一步確認趨勢及入市信號，因此已形成回升趨勢。圖表中現雙底或W底，「右腳高於左腳」反映過程中的回調並沒有創新低，反而是比上一個谷底上升，反映價格回升中。

收到這個信息後，在不同的討論區或者網上群組都反應熱烈，而二手成交量亦在上星期五開始再進一步出現大幅增加。樓市已經過分水嶺，原因除了樓市早前成功尋底外，亦有正在加強回升動力，加上外來人口增加，租金上升就成為了中期趨勢，以及H按息下調配合等因素。

定期存款的息口在近幾個月亦大幅下跌，令到原本因為被息口吸引過去的資金開始回流市場。根據最新的M3報告（截至5月），在總存款量大升下，單月定期存款已減少了1500億元左右，定期息口減少令到大量投資者在觀察樓市的承接力，覷準入市時機。儘

管仍有不少悲觀者認為承接力不足，然而樓市走勢顯然是後續有力。

筆者並不認同近年的樓價下跌是泡沫爆破，因為市民的財富沒有消失，不僅香港的M3繼續破新紀錄達19.7萬億元，而且在財富充盈的環境下，當市場恢復時蟄伏着的購買力便可即時入市，試看港股在一年半時間由低處14961點回升到本月28日的25562點，人生可以經歷多少個1萬點的升幅？

抄底機會彌足珍貴

事實上，根據瑞銀最新公布《2025年全球財富報告》，2024年香港成年人均財富達471.9萬元，排名全球第三位。又根據香港家族辦公室協會主席關志敏指出，香港有超過一萬個億萬富豪，如果與整個東南亞做比較，其億萬富豪人數只是香港的一半。

滯後市場及資料最完整齊備的差餉物業估價署指數顯示，樓價指數連升三個月，租金指數連升七個月。當樓市升勢明顯之後，香港累積多時的購買力也是時候發揮作用了。畢竟人生可以遇到幾次樓價是低過建築成本？

（作者為祥益地產總裁）