

## 超额储蓄能否如期释放

2023年01月05日

前序系列我们测算了超额储蓄规模，并仔细拆分了超额储蓄来源。本篇文章回答一个超额储蓄相关小问题，存款定期化是否成为2023年超额储蓄释放的障碍？

所谓超额储蓄，是指2022年居民“超额”持有存款，尤其是定期存款。

**定期存款支取便利性不如活期存款。市场因此困惑，2022年积累而成的定期存款，能否在2023年释放出来？**

➤ **2022年超额储蓄扩张，定期存款可以解释比重达65%。**

**自2020年疫情以来，居民部门存款定期化现象较明显。**

以中资全国性银行为样本，2019年末居民活期存款/定期存款比值为96%，截至2022年11月已经下降至66%。

2022年存款利率调降，叠加理财产品收益不佳，这两大因素加剧居民活期存款转向定期存款，即存款定期化。

➤ **2022年积累的超额储蓄能够在2023年释放，有两个关键原因。**

2022年居民存款纷纷定期化，导致积累的超额储蓄主要以定期存款形式存在，但这部分定期存款可以在2023年得到完美释放。原因有二：

**第一，定期存款实际可以提前支取。**定期存款完全可以在未到期前被提前支取。提前支取时，居民只损失利息，并不损失本金。定期存款利息并不高，所以提前支取对居民而言并不是太大的阻碍。

**第二，绝大部分存款期限小于一年。**即便是自然到期，2022年形成的超额储蓄也能够在2023年释放，至少期限小于一年的存款可以完美释放。

➤ **当前银行存款绝大多数是1年以内，一年的时间跨度内支取较为灵活。**

首先需要强调，我们聚焦的居民超额储蓄，是指居民超额存款。所以观察超额储蓄能否释放，我们选取部分上市银行作为样本，以2022年上半年经营数据来观察居民存款期限分布。

**存量上，银行存款期限分布主要在一年及以内，占比超70%。**3个月以内排序第一，3个月到1年排序第二，最后是1-5年。1-5年期存款占比约18%，即便假设这部分存款全部为居民持有，那么1年期以内的居民存款占比仍达到70%。

**增量上，2022年银行存款增加最多的是两类，3月-1年和1-5年。**对比去年同期，增长最快的是3个月至1年期，以及1-5年期这两类期限存款。最终结果是3个月至1年期定期存款占比大幅提高。换言之，今年定期化而来超额储蓄，主要流向3个月至1年期。

➤ **定期存款本就可以提前支取，不受期限的实质性约束。**

根据《储蓄管理条例》第二十四条规定：“未到期的定期储蓄存款，全部提前支取的，按支取日挂牌公告的活期储蓄存款利率计付利息；部分提前支取的，提前支取的部分按支取日挂牌公告的活期储蓄存款利率计付利息。”定期存款可随时支取“定期”特征不成为居民存款转化的约束。

一则短期（一年期以内）居民存款占比仍高达70%。这部分存款在2023年使用时，不会有期限约束。二则定期存款可随时支取，只损失部分利息。

**总而言之，所谓定期存款的“定期”特征，并不是2023年超额储蓄释放的障碍。**

**风险提示：**地产表现超预期；政策调控超预期；疫情超预期。



分析师 **周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 **吴彬**

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

### 相关研究

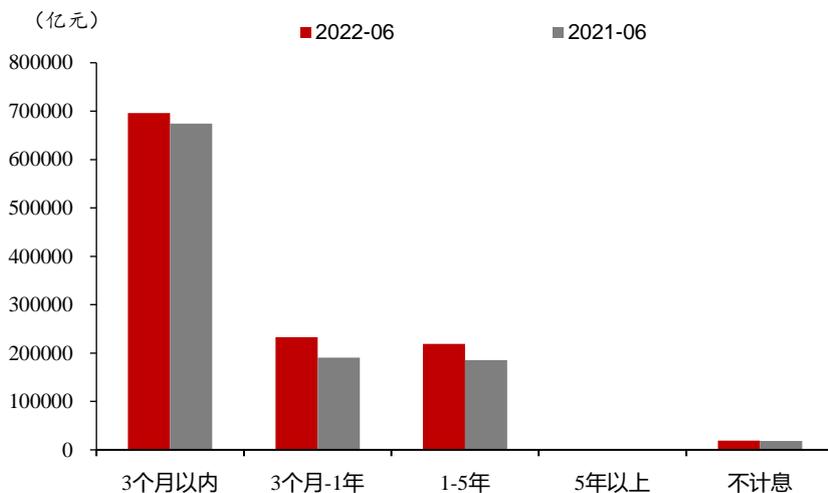
- 2023年宏观经济及资产配置展望（六）：2023年消费：场景修复后的反弹-2023/01/04
- 超额流动性系列研究（二）：超额储蓄三问：能否释放、流向何处、谁来“买单”-2023/01/03
- 全球大类资产跟踪周报：流动性逆风暂缓-2023/01/02
- 宏观专题研究：超额流动性系列研究（一）：居民超额储蓄，规模几何？-2022/12/28
- 全球大类资产跟踪周报：国内债市大幅回温-2022/12/25

图1：上市银行存款期限分布

存款期限分布 (亿元)		2022-06						2021-06					
银行		3个月以内	3个月-1年	1-5年	5年以上	不计息	合计	3个月以内	3个月-1年	1-5年	5年以上	不计息	合计
国有大型商业银行	中国银行	124,635	35,069	30,852	0.42	4,926	195,482	119,074	27,751	30,615	1.63	4,836	182,278
	农业银行	148,172	40,815	48,746	51	3,415	241,199	141,129	32,609	42,435	68	3,024	219,266
	工商银行	171,811	50,630	62,834	192	7,254	292,720	173,910	41,209	43,041	1,083	6,781	266,023
	建设银行	152,208	38,902	46,376	122	1,249	238,858	146,810	32,212	42,709	140	1,308	223,180
	交通银行	46,132	13,696	17,199	0.23	1,086	78,114	43,238	9,908	16,104	-	917	70,167
	邮储银行	52,987	53,763	13,201	-	1,274	121,225	49,949	47,132	10,548	-	1,506	109,136
合计	占比	695,946	232,876	219,208	365	19,202	1,167,597	674,111	190,820	185,452	1,292	18,373	1,070,049
		59.6%	19.9%	18.8%	0.0%	1.6%	100.0%	63.0%	17.8%	17.3%	0.1%	1.7%	100.0%
股份制银行	中信银行	34,907	9,528	6,301	0.27	810	51,547	32,328	7,006	7,068	-	713	47,115
	光大银行	20,844	9,845	8,106	-	681	39,476	18,559	7,449	9,177	-	1,739	36,924
	招商银行	51,571	8,557	10,201	3.4	39	70,372	46,178	7,078	6,508	-	34	59,802
	浦发银行	32,724	6,692	7,429	0.01	613	47,458	41,334	1,863	868	-	555	44,620
	民生银行	24,295	9,715	7,126	-	479	41,615	23,047	8,064	7,412	-	399	38,922
	华夏银行	12,670	4,632	4,102	-	267	21,671	11,580	4,207	3,018	-	305	19,110
	平安银行	18,922	6,957	6,504	-	394	32,776	18,406	4,359	5,641	117.51	407	28,930
	兴业银行	28,833	6,873	11,177	35.00	6.36	46,924	26,121	7,313	8,605	-	3.44	42,043
	渤海银行	3,579	2,764	2,238	12	160	8,753	3,286	2,465	2,697	18	110	8,576
	浙商银行	9,208	4,164	2,788	-	245	16,405	7,374	2,296	3,828	11.35	163	13,673
合计	占比	237,554	69,727	65,972	51	3,694	376,998	228,213	52,099	54,823	147	4,429	339,715
		63.0%	18.5%	17.5%	0.0%	1.0%	100.0%	67.2%	15.3%	16.1%	0.0%	1.3%	100.0%

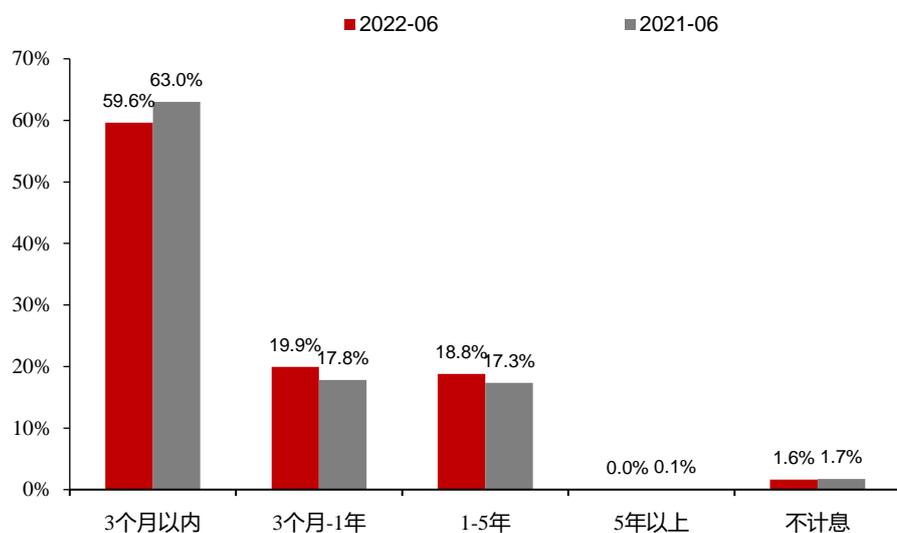
资料来源：上市银行公告，民生证券研究院

图2：国有大型商业银行存款期限分布



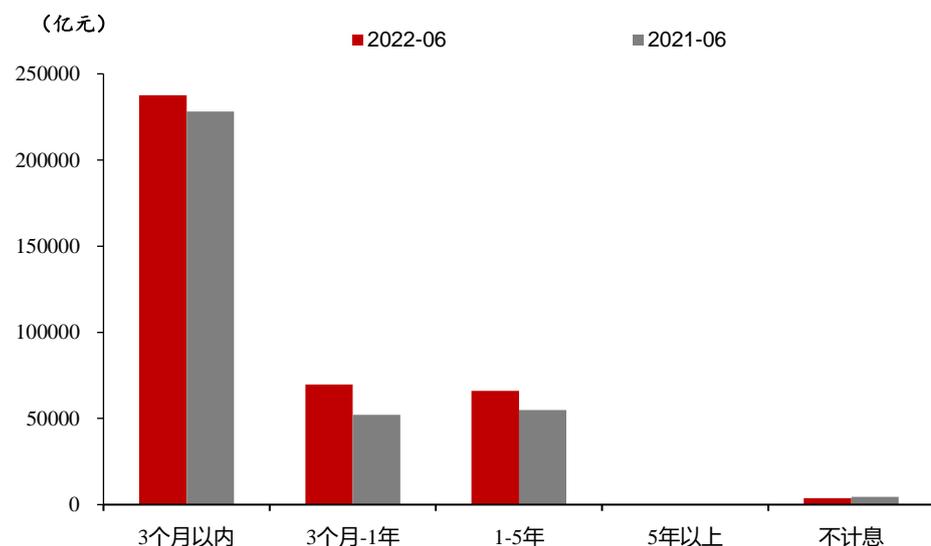
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：国有大型商业银行存款期限占比



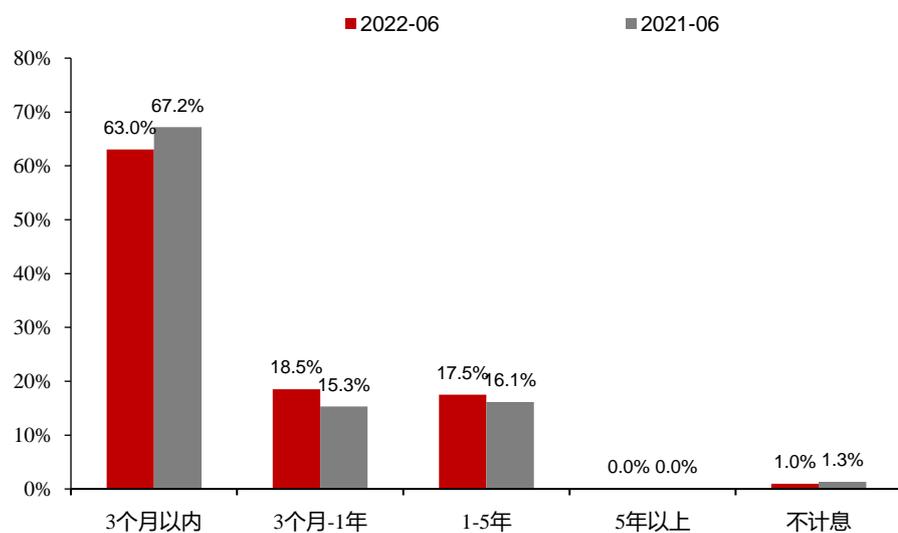
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：股份制银行存款期限分布



资料来源：wind，民生证券研究院

图5：股份制银行存款期限占比



资料来源：wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026