

“存款到期”一定会带来“存款搬家”吗？

资金结构观察系列之一

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《在波动中筑盾，于机遇处执矛——跨国多元化配置探析系列之一》2025-06-27

2、《2025年美债到期压力有多大？——海外市场观察系列之一》2025-05-22

投资要点

①本轮到期存款资金主要流向三个方向：一是续存，低利率下仍是多数储户的本能选择，而消费与购房短期内难成主力——消费取决于收入预期，购房受制于人口拐点、房价筑底与“买涨不买跌”心态，居民更倾向持币观望；二是提前还贷，存量房贷利率高于存款及低风险理财收益，RMBS早偿率持续高位，用到期资金还贷可有效减负，但还贷者与存款到期者未必重合，分流有限、远非主流；三是投资，主要分为低风险资产（银行理财、债券基金、保险等存款替代品，波动可控、收益优于定存）与风险资产（权益类基金、股市、私募量化指增等），后者正是市场对“存款入市”预期最高、争议最集中的去向。

②本轮到期存款资金最终偏向低风险资产还是风险资产，其根本取决于各类资产的实际表现：资金本质就是逐利的，总是会去追逐当期表现更好的资产，撤离表现不佳的资产。这也同步解释了节前债市和股市同涨同跌的现象。正是由于大量资金通过“固收+”同时配置股债，使得传统股债“跷跷板”效应有所弱化。节前市场呈现出股债同涨同跌。这也再次印证：资金流向从无定势，资产价格表现直接主导了居民资金的配置方向。

③从央行分析可以看出，居民存款绕了一圈还是会流回银行体系，只是形态从住户存款变成了非银机构存款。2025年末，80%以上的资管产品投向固定收益类资产，新增资产主要集中于同业存款和存单，其余投向债券、股票及非标债权。应当看到，如果居民将存款转化为资管产品，这些资管产品投向同业存款和存单，会直接增加非银机构在银行的存款，若投向其他底层资产，最终也会转化为企业和相关机构的存款，从归宿上看，最终会回流到银行体系。这一趋势总体上有助于推动居民财富配置更加多元化，利好财富管理行业（银行理财、保险、公募基金），并可能为资本市场带来长期、结构性的活水。

④风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。本报告对数据测算结果基于对应模型计算，需警惕模型失效的风险；

内容目录

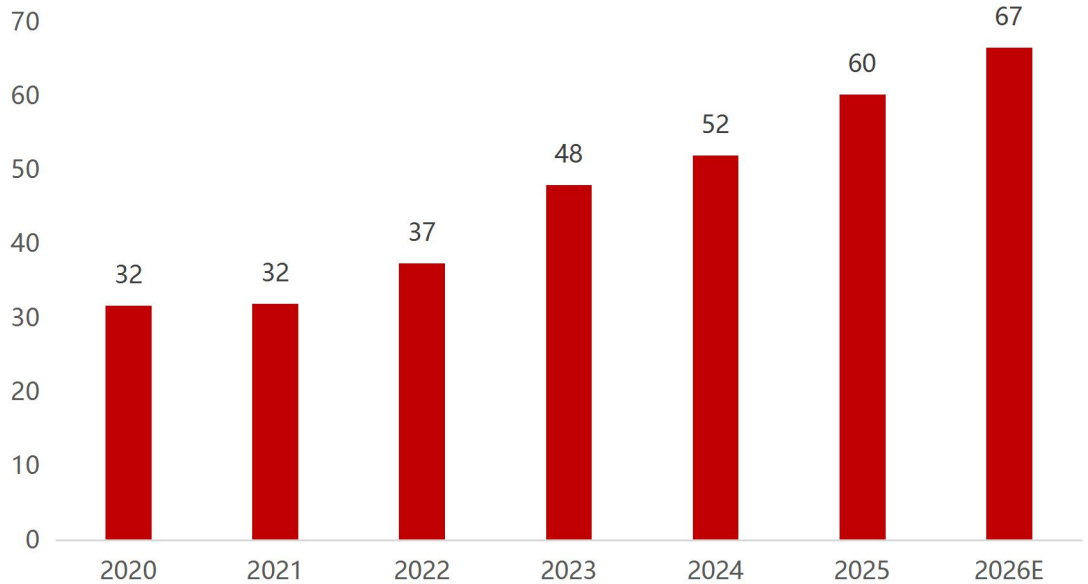
1. 居民存款的历史流向和当前出口.....	:
2. 存款搬家至低风险还是风险资产?	:
3. 央行的合并视角: 资金绕道回流银行.....	:
4. 风险提示.....	:

图表目录

图 1: 银行定期存款到期规模测算 (万亿元)	:
图 2: 居民储蓄状况.....	:
图 3: 历年超额储蓄率估算.....	:
图 4: 存款到期后的潜在流向分析.....	:
图 5: RMBS 条件早偿率指数.....	:
图 6: 公募基金规模占比变化.....	:
图 7: 银行理财新发产品变化.....	:
图 8: 《2025 年第四季度中国货币政策执行报告》专栏.....	:
图 9: 住户和非金融企业存款、流动性总量、资管产品总资产增速情况.....	:

今年市场持续讨论天量 50 万亿存款集中到期。我们根据上市公司财报测算，2026 年国内预计将有规模约 67 万亿元的居民定期存款陆续到期。这批存款主要形成于 2020 年之后，源于居民应对不确定性、提升预防性储蓄的需求，彼时资金多锁定在 3% 以上的较高利率水平。时移世易，当前市场已步入常态化的低利率环境，主流续存利率普遍低于 2%，与原有水平形成显著落差。这一巨大变化，使得天量存款到期资金面临显著的再配置压力，“存款搬家”成为近期市场预期与讨论的焦点。这些资金的未来流向，不仅关乎居民财富的保值增值，也可能对各类金融资产价格产生深远影响。这些资金的未来将流向何处？又会对各类金融资产价格以及市场带来什么样的影响？

图 1：银行定期存款到期规模测算（万亿元）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部据上市公司财报测算

1. 居民存款的历史流向和当前出口

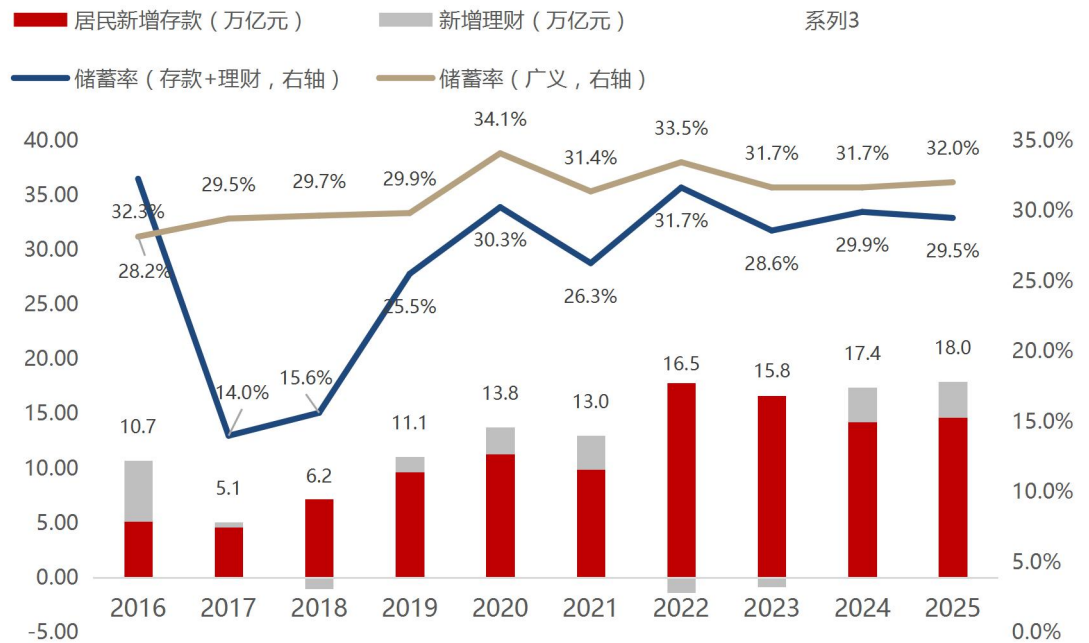
要回答这些问题，有必要先回溯居民存款变动的历史轨迹，背后均对应着特定的宏观环境。

2017 年至 2018 年，居民超额储蓄率有所回落，新增存款与理财产品增量双双放缓。这主要受两方面因素驱动：一是房地产市场景气度较高，大量资金流入楼市；二是当时以“余额宝”为代表的互联网货币基金产品收益率处于高位，吸引了部分居民资金从传统存款、理财转向此类资产。

2022 年至 2023 年，居民存款再度出现明显多增，其重要推手之一是“理财腾挪”现象。受 2022 年底债券市场调整影响，理财产品净值波动加大，部分资金从理财市场回流至银行存款，形成阶段性被动增存。

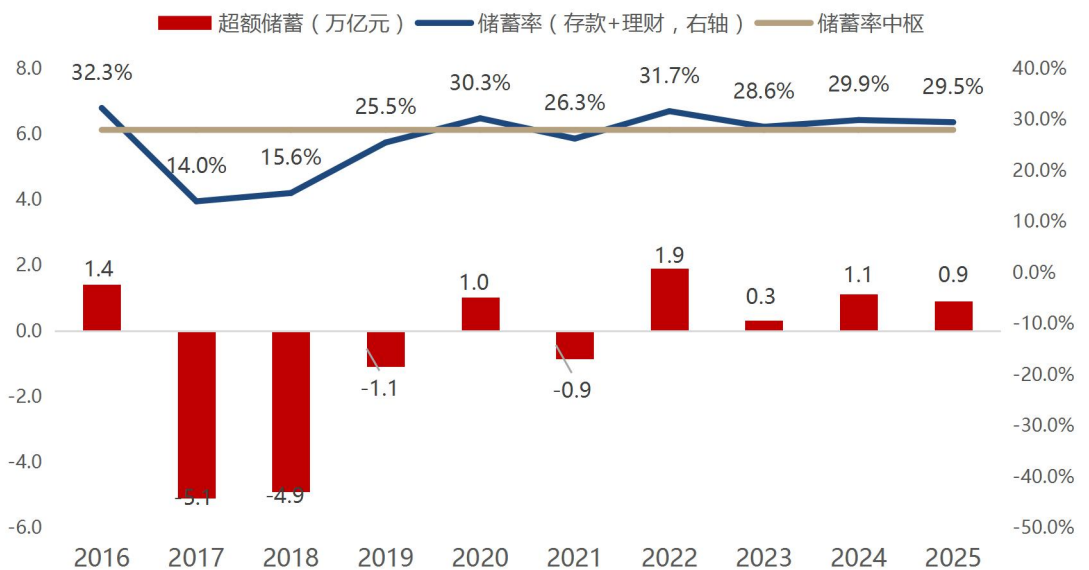
从近几年来看，过去几年居民储蓄率（涵盖存款与理财）及广义储蓄率（即 1-消费率）整体运行在相对合理的区间。据我们测算，2020 年以来，居民部门累计积累的超额储蓄规模约为 4.5 万亿元。

图 2：居民储蓄状况



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：历年超额储蓄率估算



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

综合来看，本轮存款资金的到期后，资金大概率流向三大配置方向：

一是**银行存款续存**。对绝大多数储户而言，即使在低利率时代，让钱继续留在体系内（续存）依然是本能选项。**消费与购房短期内难以成为主力出口**。消费虽是居民支出的基本盘，但当期消费主要取决于收入预期，而非存款到期的一次性释放。当前居民收入预期恢复仍需时间，就业市场结构性压力犹存，消费意愿的实质性提振有待政策持续发力。购房则面临更复杂的约束：人口结构已现拐点，房价仍处筑底阶段，“买涨不买跌”的心态下，居民更倾向于持币观望，而非将大额到期存款重新押注楼市。

二是提前还贷。RMBS（个人住房抵押贷款资产支持证券）的条件早偿率，可以用来观察居民提前偿还房贷的意愿——近年来持续处于高位，在当前存量房贷利率普遍高于存款和低风险理财收益率的情况下，选择用到期资金提前还贷，可以有效减少利息支出。不过需要注意：提前还贷的人，未必正好是手头有这笔到期存款的人。因此，还贷虽然会分流一部分到期存款，但它只是去向之一，远谈不上是主流。

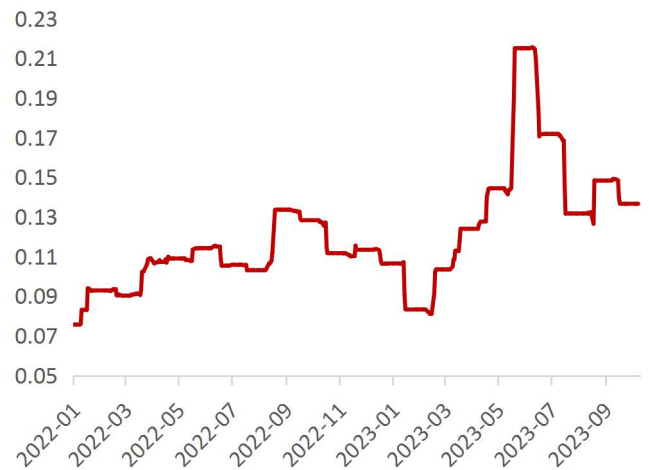
三是进行投资。这也是本轮“存款搬家”最受关注的去向。在续存利率已普遍跌破 2% 的背景下，使得部分到期资金开始向其他投资端寻求出口。投资去向大致分为两类：1、低风险资产：银行理财、债券基金、保险等“存款替代型”产品。这类资产虽不保本，但波动可控、收益优于定存。2、风险资产：权益类基金、股市、私募量化指增等渠道，逐步向资本市场渗透。这也是市场期待度和猜测度最高的“存款搬家入市”。那么，这些资金究竟会流向低风险资产，还是风险资产？

图 4：存款到期后的潜在流向分析



资料来源：华宝证券研究创新部

图 5：RMBS 条件早偿率指数



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

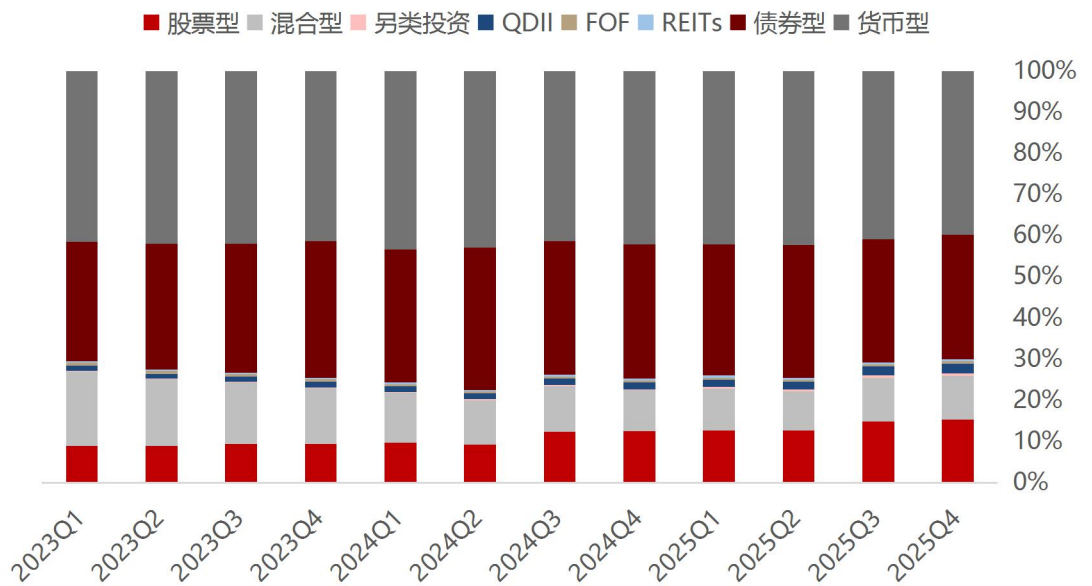
2. 存款搬家至低风险还是风险资产？

本轮到期存款资金最终偏向低风险资产还是风险资产，其根本取决于各类资产的实际表现：资金本质就是逐利的，总是会去追逐当期表现更好的资产，撤离表现不佳的资产。

这一特征在过去的市场轮动的历史中得到了印证。受全球高通胀环境影响，海外债市收益率上行并带动国内债市阶段性回调，由此引发 2022 年末至 2023 年初资金从纯债类资产撤离；2024 年债市回暖，资金迅速回流追逐纯债，公募债券型基金占比自下半年起持续提升，银行新发纯固收理财规模同步上升。2024 年三季度起，A 股开启本轮慢牛行情，2025 年三季度进一步走强，资金随之增配权益及固收+：公募股票型基金占比自 2024Q3 快速增加，银行新发理财中固收 + 产品也成为近年发行主力。

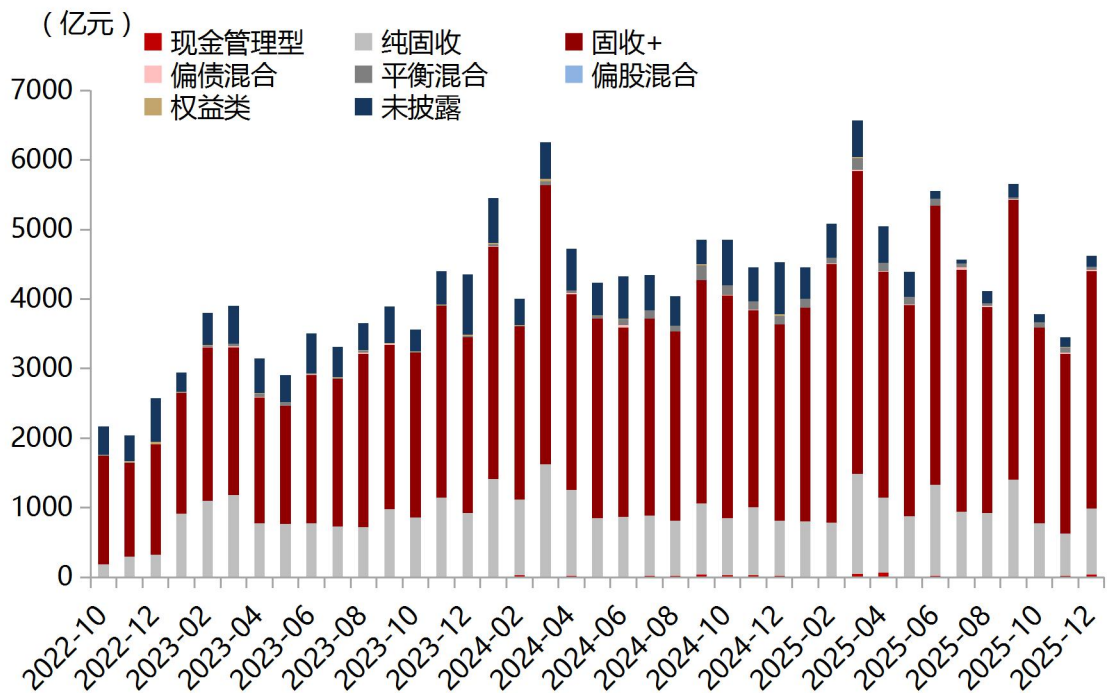
这也同步解释了节前债市和股市同涨同跌的现象。正是由于大量资金通过“固收+”同时配置股债，使得传统股债“跷跷板”效应有所弱化。节前市场呈现出股债同涨同跌。这也再次印证：资金流向从无定势，资产价格表现直接主导了居民资金的配置方向。

图 6：公募基金规模占比变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：银行理财新发产品变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 央行的合并视角：资金绕道回流银行

值得特别关注的是，2026 年 2 月 10 日央行发布《2025 年第四季度中国货币政策执行报告》专栏三《从资管产品与银行存款的合并视角看流动性总量》中，专门提及了居民“存款搬家”的现象。

2025 年以来，存款利率下调，理财收益相对更高，居民更愿意把存款从银行取出来投到

理财、基金等资管产品里。2024 年以来，存款利率下行，一年期定存利率累计下降 0.5 个百分点，而现金管理类理财收益率仍高于存款，其他资管产品收益更高。住户和企业资金加速转向理财、基金等资管产品，推动资管资金增速持续上升。2025 年末，来自实体部门的资管资金余额 56.3 万亿元，同比增长 9.7%，较 2023 年末高 7.9 个百分点，比同期存款增速高 2.4 个百分点。

居民将存款转为资管产品后，机构将大部分资金又配置到了同业存款和存单上。这笔钱绕了一圈还是流回银行体系，只是形态从住户存款变成了非银机构存款。2025 年末，80% 以上的资管产品投向固定收益类资产，新增资产主要集中于同业存款和存单，其余投向债券、股票及非标债权。应当看到，如果居民将存款转化为资管产品，这些资管产品投向同业存款和存单，会直接增加非银机构在银行的存款，若投向其他底层资产，最终也会转化为企业和相关机构的存款，从归宿上看，最终会回流到银行体系。

图 8：《2025 年第四季度中国货币政策执行报告》专栏

资管产品新增资产主要投向同业存款和存单。固定收益类资产是资管资产配置的主要部分。2025 年末，80% 以上的资管产品投向固定收益类资产，新增资产主要集中于同业存款和存单。年末资管产品配置同业存款和存单共计 28.7 万亿元，同比增长 18.9%，全年累计增加 4.6 万亿元，占资管各类新增底层资产的五成左右，比重较上年同期提升超过 20 个百分点。除存款和存单外，债券、股票及股权、非标准化债权也是资管产品的重要投向。2025 年以来，债券和非标债权的增长相对稳定，股票资产随市场情况会有变动。应当看到，如果居民将存款转化为资管产品，这些资管产品投向同业存款和存单，会直接增加非银机构在银行的存款，若投向其他底层资产，最终也会转化为企业和相关机构的存款，从归宿上看，最终会回流到银行体系。

资料来源：中国人民银行

图 9：住户和非金融企业存款、流动性总量、资管产品总资产增速情况



资料来源：中国人民银行，华宝证券研究创新部

资管产品快速增长也在一定程度上改变了银行存款结构。近段时间，银行住户和企业存款占比有所下降，同业存款占比上升，但这两大项存款合并后，增速与广义货币 M2 的增长基本接近，总体未出现明显的波动。若将资管产品与银行存款合并考量可以更好反映金融体系的总体流动性变化情况。非金融部门持有的通货、存款、资管募集本金等具有流动性的金融工具加总后，2025 年末这一指标同比增长约 8.1%，近年来整体呈现平稳增长态势。

因此即便资金从居民存款“搬家”到理财、基金等资管产品，从整个金融体系来看，大部分资金最终仍会以同业存款等形式回流银行体系。因此，这更多是银行体系内部负债结构的变化（住户存款转为非银机构存款），而非资金大规模“逃离”银行体系。

总而言之，本轮到期存款资金最终流向低风险资产还是风险资产，其根本取决于各类资产的实际表现：资金本质就是逐利的，存款搬家至哪类资产（黄金、债市、股市等），是资金在用脚投票，即流向资产价格表现较好的方向。央行《2025 年四季度中国货币政策执行报告》分析显示，存款搬家所投向的资管产品中，大部分新增资产配置于同业存款和存单，另有部分投向债券和股市。由此可见，存款搬家短期内扭转市场风险偏好、引发资金大规模入市的可能性较低。不过这一趋势总体上有助于推动居民财富配置更加多元化，利好财富管理行业（银行理财、保险、公募基金），并可能为资本市场带来长期、结构性的活水。

4. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，地缘风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。