



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 38 期总第 1073 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 5 月 30 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
1-4 月外汇市场累计成交 80.29 万亿元	2
2022 年末我国对外证券投资资产 10335 亿美元	2
美国债务上限协议达成	3
全球受监管开放式共同基金规模猛缩水 76 万亿元	3
货币市场	3
央行公开市场开展 250 亿元 7 天期逆回购操作	3
港元拆息全线向上 一个月拆息连升两日	3
监管动态	3
证监会推动出台上市公司监管条例	4
国家金融监督管理总局强调要稳妥化解金融风险	4
金融行业	4
《信托法》《企业破产法》颁布以来首例信托公司破产	4
清陶能源完成不超 27 亿元追加投资	4
热门企业	4
英伟达市值飙涨至近万亿美元	4
中国东方航空开启 C919 飞机首次商业飞行	5
地方创新	5
杭州：举行科创金融改革试验区启动仪式暨科创金融论坛	5
江苏：出台金融服务实体经济若干文件	5
深度分析	6
钱去哪了，居民为何预防性储蓄	6

宏观经济

1-4 月外汇市场累计成交 80.29 万亿元

国家外汇管理局统计数据显示, 2023 年 4 月, 中国外汇市场 (不含外币对市场, 下同) 总计成交 20.14 万亿元人民币 (等值 2.93 万亿美元)。其中, 银行对客户市场成交 2.91 万亿元人民币 (等值 0.42 万亿美元), 银行间市场成交 17.23 万亿元人民币 (等值 2.50 万亿美元); 即期市场累计成交 7.34 万亿元人民币 (等值 1.07 万亿美元), 衍生品市场累计成交 12.80 万亿元人民币 (等值 1.86 万亿美元)。2023 年 1-4 月, 中国外汇市场累计成交 80.29 万亿元人民币 (等值 11.71 万亿美元)。

2022 年末我国对外证券投资资产 10335 亿美元

国家外汇管理局公布 2022 年末我国对外证券投资资产分国家/地区及分居民持有者部门数据。统计显示, 2022 年末, 我国对外证券投资资产 (不含储备资产) 10335 亿美元。其中, 股权类投资 5902 亿美元, 债券类投资 4433 亿美元。资产分布在前五位的国家/地区是中国香港、美国、开曼群岛、英属维尔京群岛和英国, 投资金额分别为 4223 亿美元、2177 亿美元、941 亿美元、721 亿美元和 323 亿美元。2022 年末, 我国持有对外证券资产的部门主要是非银行金融机构、银行和非金融部门, 投资金额分别为 3671 亿美元、3427 亿美元和 3238 亿美元, 占我国对外证券投资总额的 36%、33% 和 31%。

1-4 月全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元

5 月 27 日, 国家统计局公布数据显示, 1-4 月, 全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元, 同比下降 20.6%。1-4 月, 规模以上工业企业中, 国有控股企业实现利润总额 7579.8 亿元, 同比下降 17.9%; 股份制企业实现利润总额 14962.4 亿元, 下降 22.0%; 外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4679.9 亿元, 下降 16.2%; 私营企业实现利润总额 5240.3 亿元, 下降 22.5%。1-4 月, 采矿业实现利润总额 4752.4 亿元, 同比下降 12.3%; 制造业实现利润总额 13723.7 亿元, 下降 27.0%; 电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1852.7 亿元, 增长 34.1%。

4 月国际收支货物和服务贸易进出口规模 36698 亿元

国家外汇管理局统计数据显示, 2023 年 4 月, 我国国际收支货物和服务贸易进出口规模 36698 亿元, 同比增长 7%。其中, 货物贸易出口 17982 亿元, 进口 14059 亿元, 顺差 3923 亿元; 服务贸易出口 1748 亿元, 进口 2910 亿元, 逆差 1162 亿元。服务贸易主要项目为: 运输服务进出口规模 1420 亿元, 旅行服务进出口规模 1065 亿元, 其他商业服务进出口规模 880 亿元, 电信、计算机和信息服务进出口规模 528 亿元。



本周一级市场 80 起融资环比增 14.3%

据财联社创投通数据显示,本周(5.20-5.26)国内统计口径内共发生 80 起投融资事件,较上周 70 起环比增加 14.3%;已披露的融资总额合计约 88.85 亿元,较上周 40.11 亿元环比增加 121.5%。

美国债务上限协议达成

美国总统、民主党人约瑟夫·拜登与国会众议院议长、共和党人凯文·麦卡锡 27 日晚分别宣布,双方已就联邦政府债务上限达成原则性协议,打破两党持续数月的僵局。拜登在一份声明表示,这是两党谈判向前迈出的重要一步,代表了双方的妥协。双方谈判团队将在 28 日完成立法文本讨论,并提交国会参众两院审议。麦卡锡则称,国会议员将在 28 日获得有关协议文本,众议院将在 5 月 31 日进行投票。根据拜登的说法,双方所达成的一致协议,可以在减少政府开支的同时,保护美国民众和经济发展的关键项目,同时也保护了联邦政府和国会民主党人的关键优先事项和立法成就。双方暂未披露所达成一致的细节。据媒体报道,双方妥协的核心是一项为期两年的预算方案。这份方案计划以 2024 财年政府开支不变、在 2025 财年增加 1%,换取提高两年的债务上限。

全球受监管开放式共同基金规模猛缩水 76 万亿元

日前,美国投资公司协会(ICI)发布 2022 年度报告显示,截至 2022 年底,全球受监管的开放式共同基金(对应到我国开放式公募基金)规模从 2021 年底的 70.9 万亿美元降至 60.1 万亿美元,缩水 10.8 万亿美元(约折合 76.3 万亿元人民币)。ICI 在报告中指出,全球供应链问题、俄乌局势、全球范围通货膨胀加剧、各个央行收紧货币政策,利率上升等为背后原因。

货币市场

央行公开市场开展 250 亿元 7 天期逆回购操作

5 月 29 日,央行公开市场开展 250 亿元 7 天期逆回购操作,中标利率 2.0%,相比上周五的 50 亿,出现明显的放大。由于今日有 20 亿元逆回购到期,实现净投放 230 亿元。同日,央行公开市场本周共 180 亿元逆回购到期,其中周一到周三各到期 20 亿元,周四、周五分别到期 70 亿元和 50 亿元。

港元拆息全线向上 一个月拆息连升两日

5 月 29 日,港元(7.8291,-0.0039,-0.05%)拆息全线向上,与楼按相关的一个月拆息报 4.45298 厘,升 6.435 基点,连升两日;隔夜息亦升 73.714 基点至 4.22952 厘。反映



银行资金成本的三个月拆息报 4.63952 厘，升 0.75 基点；六个月及一年期拆息分别升 1.369 基点及 4.642 基点，至 4.72083 厘及 4.76321 厘。

监管动态

证监会推动出台上市公司监管条例

“上市公司要不造假、不背信、强主业、谋创新、重回报。牢记‘四个敬畏’，守牢‘四条底线’，勇于担当、主动作为，真正成为各类企业中的‘优等生’。”证监会副主席王建军 5 月 27 日在中国上市公司协会年会暨 2023 中国上市公司峰会上表示，为加快壮大反映我国高质量发展的上市公司群体，证监会将推动出台上市公司监管条例；优化并购重组、股权激励等制度安排；健全防范打击财务造假的长效机制，强化财务造假案件的行刑衔接，加大对“关键少数”和中介机构的立体化追责力度；探索开展独立董事履职评价工作，加快独立董事信息库建设。

国家金融监督管理总局强调要稳妥化解金融风险

据国家金融监督管理总局消息，国家金融监督管理总局局长李云泽强调，要准确把握中国国情和金融工作规律，着力构建中国特色金融监管体系。要坚持稳中求进、开拓创新，妥善处置化解重点领域金融风险。在稳定大局的前提下，用改革创新的方法破解难题，稳妥化解存量风险，坚决遏制增量风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。要坚持目标引领、问题导向，持续加强监管能力建设。勇于面对挑战、破除积弊，不断提高监管前瞻性、精准性、有效性和协同性，开创监管工作新局面。要树立全球视野、世界眼光，扩大金融业对外开放合作。

金融行业

《信托法》《企业破产法》颁布以来首例信托公司破产

《信托法》《企业破产法》颁布以来首例信托公司破产。信托业的 68 张信托牌照将减少一张。5 月 26 日，进入破产程序近一年后，新华信托股份有限公司正式被重庆市第五中级人民法院裁定宣告破产。重庆市第五中级人民法院发布的公告称，新华信托不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务，符合宣告破产的法律规定。

清陶能源完成不超 27 亿元追加投资

从投资事件数量来看，本周新能源、集成电路、企业服务、汽车出行、先进制造、医疗健康、消费、文娱传媒等领域较为活跃；从融资总额来看，活跃赛道中新能源领域披露的融资总额最多，约为 61.1 亿元；锂电池生产材料及设备研发商研发商——清陶能源完成由尚颀资本参投的不超过 27 亿元追加投资，为本周融资金额最大的投资事件。



热门企业

英伟达市值飙涨至近万亿美元

5 月 29 日,备受关注的 GPU 开发商英伟达宣布推出超级计算机 DGX GH200,将 AIGC 的训练性能再次推高到极致。本次发布的市场龙头产品,也可能带领英伟达继续创造破纪录的销售成绩,并推动资本奇迹诞生。截至 5 月 26 日收盘,英伟达在纳斯达克的股价为每股 389.46 美元、创下历史记录。5 月 29 日,英伟达的市值高达 9619.66 亿美元,距离苹果、微软、谷歌、亚马逊所在的“万亿俱乐部”仅一步之遥。除此以外,英伟达的动态市盈率竟然达到 202.84 倍之高,这也在美股中属于罕见水平,对比之下,苹果、微软、谷歌的动态市盈率分别是 29.73 倍、36 倍、27.7 倍。

中国东方航空开启 C919 飞机首次商业飞行

5 月 28 日,中国东方航空使用中国商飞全球首架交付的 C919 大型客机,执行 MU9191 航班,从上海虹桥机场飞往北京首都机场,开启这一机型全球首次商业载客飞行。该航班标志着 C919 的“研发、制造、取证、投运”全面贯通,中国民航商业运营国产大飞机正式“起步”,中国大飞机的“空中体验”正式走进广大消费者。

地方创新

杭州：举行科创金融改革试验区启动仪式暨科创金融论坛

5 月 29 日,杭州市科创金融改革试验区启动仪式暨科创金融论坛举行。启动仪式上,市地方金融监管局发布《杭州市科创金融改革试验区实施方案》;城西科创大走廊管委会、市科技局、西湖区、杭州银行作表态发言;市政府与相关金融机构签约并为第一批科创金融专营机构授牌。

江苏：出台金融服务实体经济若干文件

江苏省政府近日印发《关于金融支持制造业发展的若干意见》《关于全面推进农村金融创新发展的意见》,省政府办公厅印发《关于加强和优化科创金融供给服务科技自立自强的意见》,进一步加大对科技创新、制造业、“三农”等领域支持力度,促进更多信贷资源流向实体经济。政策的出台将指导金融机构聚焦科技创新重点领域,支持关键核心技术攻关和知识产权转化,加大对重大科技创新及研发项目的融资支持力度;支持交叉领域科技创新,提升金融服务现代农业、生态环境、绿色低碳、民生普惠等领域科技创新的效能;支持战略性新兴产业融合集群发展,满足高新技术企业、专精特新中小企业等创新发展的合理资金需求,强化对建设现代化产业体系的金融要素保障;支持高新区及各类科技创新平台载体建设,积极探索综合金融服务创新;支持基础研究和原始创新,构建财政资金引导撬动、政策性开发性金融长期支持、各类



金融资本和社会资本广泛参与的多元化投入机制。

河北：雄安新区新建区域基础设施智慧化水平超过 90%

5 月 29 日,2023 中关村论坛雄安智能城市论坛成功举办。从论坛获悉,截至目前,雄安新区新建区域每平方公里安装公共传感器达到 20 万个,基础设施智慧化水平超过 90%。下一步,雄安新区将加快推进智能城市建设,加大科技、产品创新支持力度,定期发布标准、技术创新需求清单,鼓励支持车企、科技企业、运营商、高校科研院所开展联合技术攻关。全面开放数据资源与应用场景,加大数据资源开放共享力度,提供算力资源支撑,定期发布城市生产运行、管理服务等领域应用场景清单,鼓励各方开展应用创新,支持在应用场景推广。

深度分析

钱去哪了,居民为何预防性储蓄

文/任泽平(经济学家/清华大学经济管理学院博士后)

来源:新浪财经

居民的预防性储蓄

(一) 什么是预防性储蓄

一般我们通过国民储蓄和居民储蓄率来衡量国内储蓄情况。国民储蓄率,即居民、机构企业部门和公共储蓄/赤字三者之和与 GDP 之比,反映了国家总体储蓄水平。居民储蓄率=居民储蓄/居民可支配总收入,主要反映了家庭居民部门的储蓄水平。以我国情况为例,1978 年以来我国的居民储蓄率和国民储蓄率处于波动式抬升,国民储蓄率 1980 年代和 2000 年代为上升通道,1990 年代和 2010 年代后整体下降,居民储蓄率和国民储蓄率变化基本保持一致。

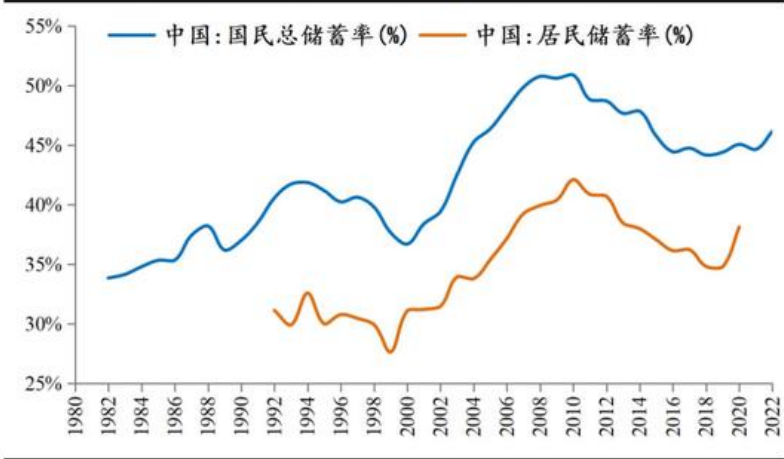
同时,我们要对储蓄和存款略加区分。宏观上居民储蓄是由居民可支配收入扣除消费支出后形成,一方面是居民的获得收入在扣除必要消费后,以存款形式储存的收入,同时包括了居民的理财投资配置。狭义上我们一般用银行体系当中的货币存款,反映居民存款的偏好及信心相对变化,可以一定程度衡量居民储蓄情况。

储蓄水平较短阶段内的多增通常反映了居民当期支出意愿的下降和预防性储蓄的心理。当居民的储蓄在可支配收入中的占比一段时间内明显高于趋势水平,则可能存在预防性储蓄,表现为居民的储蓄率高于正常水平或趋势水平、支配消费的增速远低于收入增速等。

根据 $MV=PQ$, 预防式储蓄会拉低货币流通速度 V , 进而降低货币政策传导效率。本质上,预防式储蓄会减少居民部门的消费行为,降低居民与企业间的货币交换活跃程度。而预防式储蓄本身是 $M2$ 的流向,但会降低消费需求,导致社会总需求不足,降低总产出,进而 V 下降。



图表：过去三十年间我国居民储蓄率呈波动抬升趋势



资料来源：中国统计年鉴，Wind，泽平宏观

注：国民总储蓄包括居民、企业和政府三个部门。

居民储蓄率=（居民可支配总收入-居民可支配消费）/居民可支配总收入

（二）影响因素与理论解释

图表：部分影响储蓄和预防性储蓄的理论及案例解释

经济学理论	主要内容	影响因素	不足之处
绝对收入假说	由凯恩斯提出，认为居民储蓄取决于当期收入水平，收入和消费呈现线性相关	收入越高，储蓄越多	忽略了居民的消费习惯、预期等因素，不能很好地解释消费行为的长期变化。
相对收入假说	由杜森贝里提出，认为居民储蓄取决于相对收入水平，即受到社会平均收入（示范效应）或自身过去收入（棘轮效应）影响。	相对收入越高，储蓄越少	难以测量居民的消费习惯和相对收入水平，也忽略了预期收入等因素。
生命周期假说	人会在整个生命周期内依据总资源量来分配消费和储蓄。设定人们储蓄的目的在于退休养老，为了使得消费效用最大化，人们会在工作期储蓄、退休期负储蓄。	劳动人口比例越高，医疗水平提高、人口平均寿命增加，人们会倾向于多储蓄。	缺点是难以测量居民的预期收入水平，也忽略了社会保障、遗产、信贷等因素。
持久收入假说理论	将消费和收入区分为暂时性和持久性，持久消费支出是持久收入决定的，消费者不仅考虑收入分配的生命周期，还要考虑未来的不确定事件的冲击，需要把当前收入超过预期收入的一部分拿出来当作预防性储蓄，最终实现一生的效用最大化。	居民储蓄取决于持久收入水平，即长期稳定的预期收入水平，居民会根据持久收入调整消费和储蓄，而受暂时性的收入波动较小。	缺点是难以量化持久性收入和暂时性收入，也忽略了信贷、理财、风险等因素。
预防性储蓄假说	居民储蓄取决于未来不确定性水平，即对未来收入、支出、风险等的预期，解释消费的“过度敏感性”和“过度平滑性”（过度跨期配置）	不确定性越高，同等消费在未来边际效用更高，短期越倾向于增加预防性储蓄。	缺点是难以测量未来不确定性水平和风险规避程度，一定程度忽略了信贷、理财、社保教育等因素。
流动性约束理论	消费储蓄如果有流动性约束若存在，居民更倾向于储蓄。约束不存在，即便收入水平减少，消费者也不会储蓄以应对跨期风险。	信贷和金融市场的发达影响本期流动性，流动性约束（或预期）的存在会导致个人减少当期消费，增加储蓄。	考虑到了信贷、理财当前影响，但股票等资产可能会影响到未来收入预期影响决策。

资料来源：泽平宏观整理

不同理论的假设条件和推导逻辑各不相同、同时相互补充。总结来说，居民储蓄主要受到当期和持久性收入的影响，当期收入包括劳动收入和居民财富，受就业、投资收益、存款利率直接影响，社会保障水平也对储蓄有挤出效应。而持久性收入则受未来收入就业等预期影响，对未来的不确定性上升则会影响持久收入而增加储蓄。

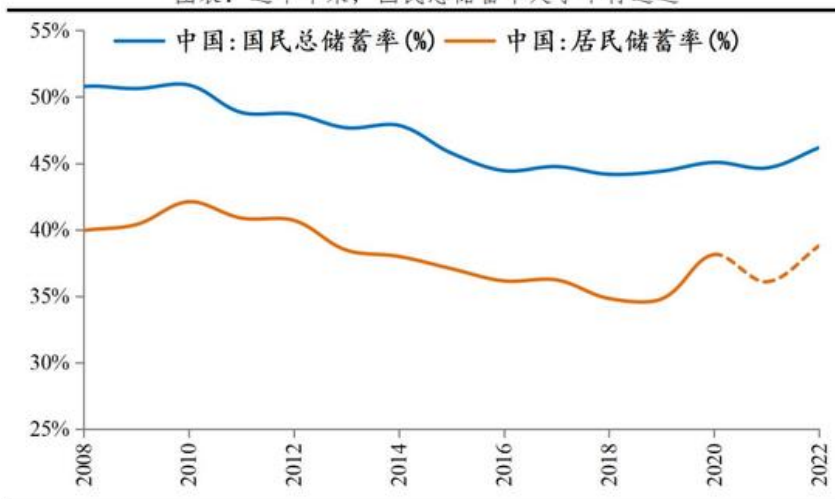
即居民的预防储蓄行为主要与 1) 收入、就业及其预期、2) 存款利率、3) 其他投资品收益率、4) 社会保障水平、5) 未来不确定性等因素有关。

当前居民储蓄存款的五大表现

总体而言，当前居民的存款水平和意愿依旧处于高位，和基本面恢复速度相比居民的储蓄消费意愿变化较慢。具体表现为五个方面：

第一，2020 年以来居民储蓄率抬升，目前趋势未见转折。近十年国民储蓄率一直处于下行通道，2010 年-2019 年居民储蓄率下降 7% 至 34.8%，2020 年受突发事件影响陡升至 38%，随后略有回落。但 2022 年以来，我国居民储蓄率又重回上升通道，据估算 2022 年末居民储蓄率已经超 2020 年水平。

图表：近十年来，国民总储蓄率处于下行通道



资料来源：Wind，统计局，泽平宏观

注：2021、2022 年为估算结果

第二，去年至今住户存款总量高增，银行存款利率降低影响有限。截至 2023 年 3 月，我国住户存款规模为 130.2 万亿元，一季度新增存款 9.8 万亿元，仅三个月便达到 2022 全年 17.8 万亿新增存款的 55.5%，而 2019 年全年存款仅增长 9.7 万亿，3 月份新增存款较去年同比上涨 18%，三年平均年化增长 14%。

近年来央行落实存款利率化改革，2022 年 4 月，大中型银行存款利率参考 10 年期国债收益率和 LPR，使新发生存款加权平均利率下降 10bp，9 月大中型银行下调“存款挂牌利率” 10-15bp；今年 4 月以来多家全国性股份制银行和部分村镇银行宣布调整人民币存款挂牌利率，同时下调了通知存款与协定存款的利率上限，但依旧不减居民存款热情。

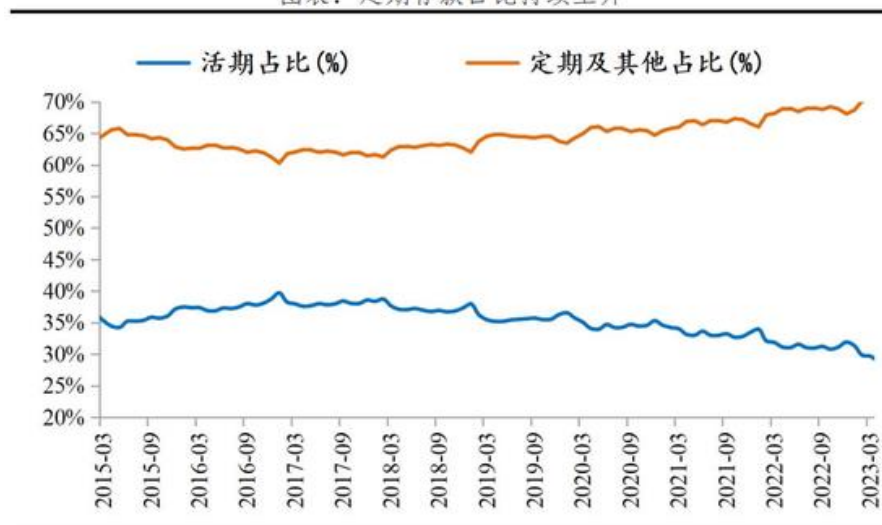
图表：居民存款持续增加



资料来源：Wind，泽平宏观

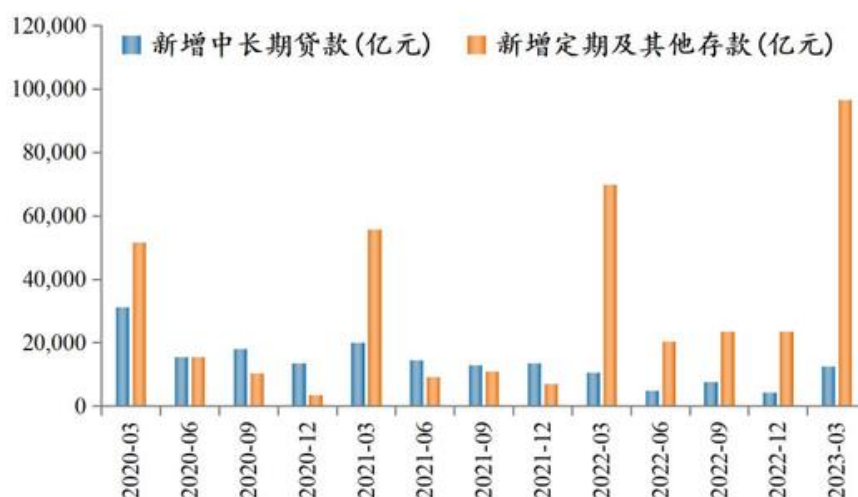
第三，居民端存款定期化趋势明显，信贷意愿疲软。2018 年以来，定期存款占比持续上升，截至 2023 年 2 月，定期存款占存款比重高达 70.2%，为近十年最高水平。一季度新增定期存款创历史新高的情况下，居民新增长短贷低于疫情三年的同期历史均值，信贷意愿疲软。

图表：定期存款占比持续上升



资料来源：Wind，泽平宏观

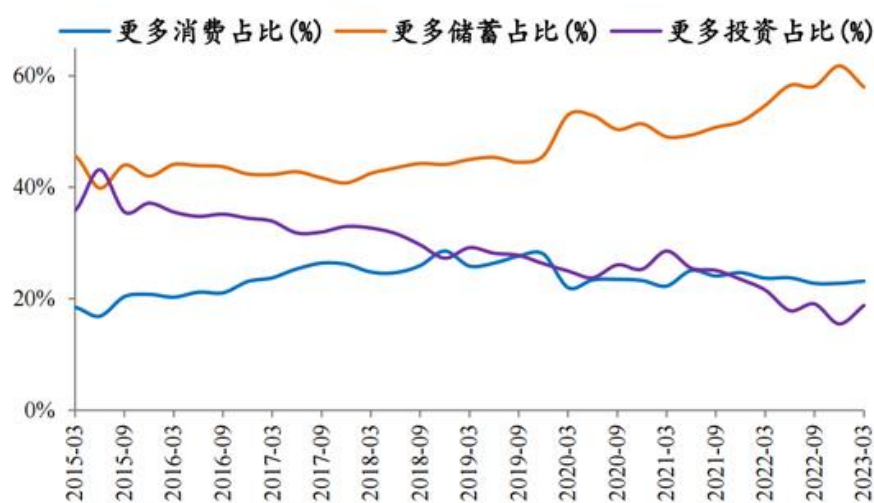
图表：居民新增定期存款持续上升，长期信贷逐步下降



资料来源：Wind，泽平宏观

第四，居民储蓄意愿边际改善，但依旧相对高位。根据央行城镇储户调查问卷，2020-2022 年，居民储蓄意愿中更多储蓄占比由疫情前的 45.7% 升至 2022Q4 高点的 61.8%，疫后平均每年上升 5.4 个百分点。今年一季度边际有所改善回落至 58%，但距 2019 年同期差距依旧较大。投资需求出现一定的回暖，但居民的消费意愿恢复较慢，甚至低于过去三年 23.5% 的平均水平，直接体现了居民更趋保守、谨慎。

图表：居民倾向更多储蓄，消费意愿改善缓慢



资料来源：Wind，泽平宏观

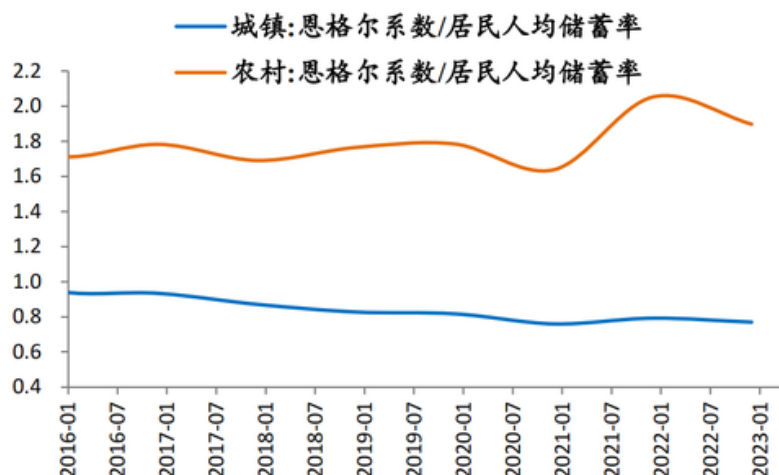
第五，不同收入群体间储蓄效应分化，青年人储蓄意愿较强。截至 2022 年末，从人均口径看，城镇居民储蓄率高于前三年均值，但农村居民储蓄率反而有所降低。在不确定性提高时，居民提高储蓄水平能够一定程度抵御风险、提高消费的效用，但对于较低收入群体而言，风险冲击使得收入受到的影响更大，进而被动储蓄满足刚性支出。对比农村和城镇的恩格尔系数/居民人均储蓄率，我们可以看到近两年农村一单位储蓄率的提高对应恩格尔系数反而边际明显上涨，而城市系数比值始终小于 1 且稳步下降，较高收入群体储蓄带来实际效用更高。根据凯恩斯消费理论，高收入人群的整体消费倾向较低，导致总需求不足，从而总产出下降，并且该人群的预防与投机需求较高，形成货币沉淀，进而货币流通速度 V 降低。

此外，2022 年一项全国 2200 名低于 40 岁人群的调查中，90 后和 95 后每月有储蓄习惯的比例最大，分别占比达 41.7% 和 40.6%，30% 的人将月收入的 50% 进行储蓄。



“淄博烧烤”、“特种兵旅行”等高性价比出行的火爆，一季度旅游平台寺庙景点订单同比高增超三倍，生动展现了青年消费者的收入约束和心理变化。

图表：农村居民增加储蓄水平对生活的改善远低于城镇



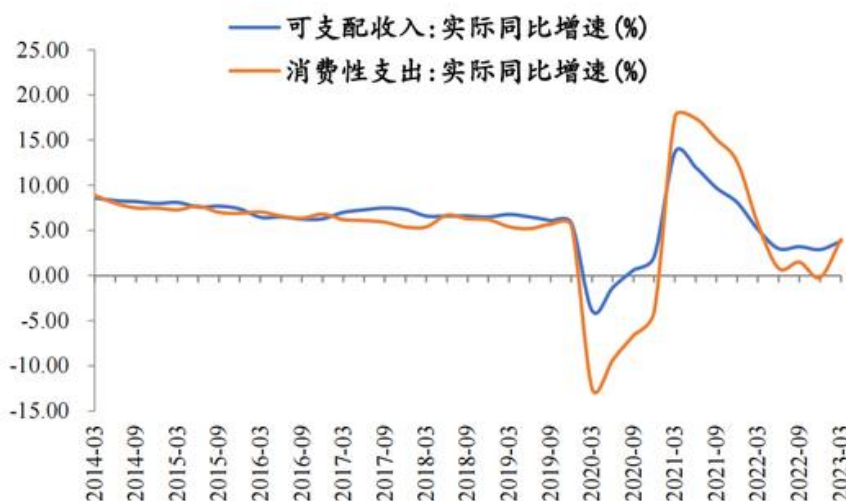
资料来源: Wind, 泽平宏观

为什么当前居民预防性储蓄的意愿较强？

4 月居民存款减少 1.2 万亿元，但除季节性因素和一季度信贷超前发力影响外，从居民的收入、消费、资产配置和负债端角度更全面地分析预防性储蓄，居民预防储蓄意愿的产生基础依旧存在。

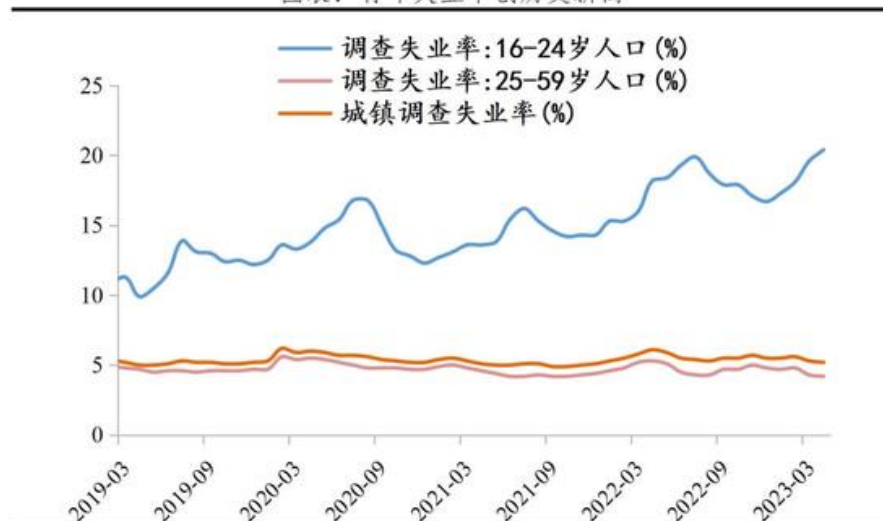
收入端层面，居民可支配收入边际改善，就业较为疲软，促使高储蓄释放较为缓慢。第一季度可支配收入和支出同比增速恢复至 3.8% 和 4%，城镇居民调查中选择“当期收入增加”的占比增高 5.1%，居民的未来就业和收入信心明显回升。但同时自 2022 年初至今年第一季度，城镇居民单季可支配收入平均增速仅为 4.2%，低于前值，收入未出现显著提升；就业层面，今年 4 月 16-24 岁就业人群的调查失业率升至 20.4%，青年就业问题迫在眉睫。收入增速缓慢叠加青年就业问题叠加，当前制约居民部门的风险偏好，延迟预防性储蓄的转化。

图表：今年以来居民的收入和消费边际改善



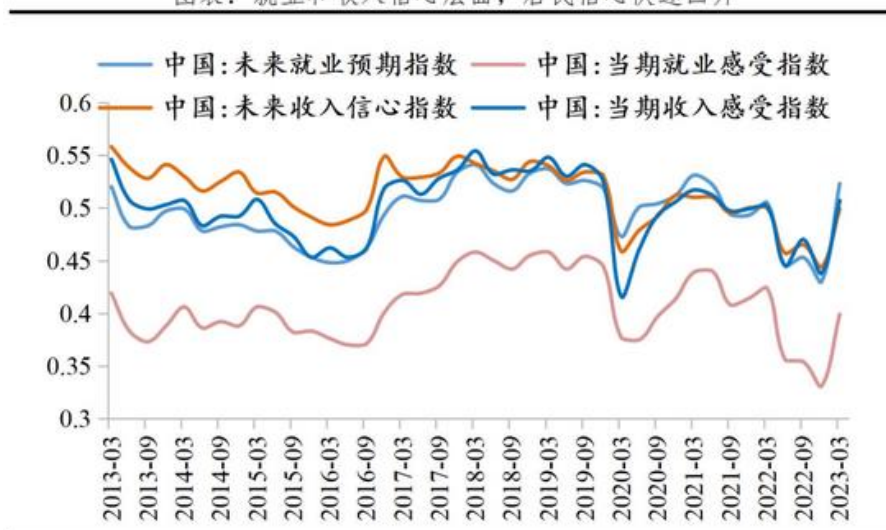
资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：青年失业率创历史新高



资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：就业和收入信心层面，居民信心快速回升

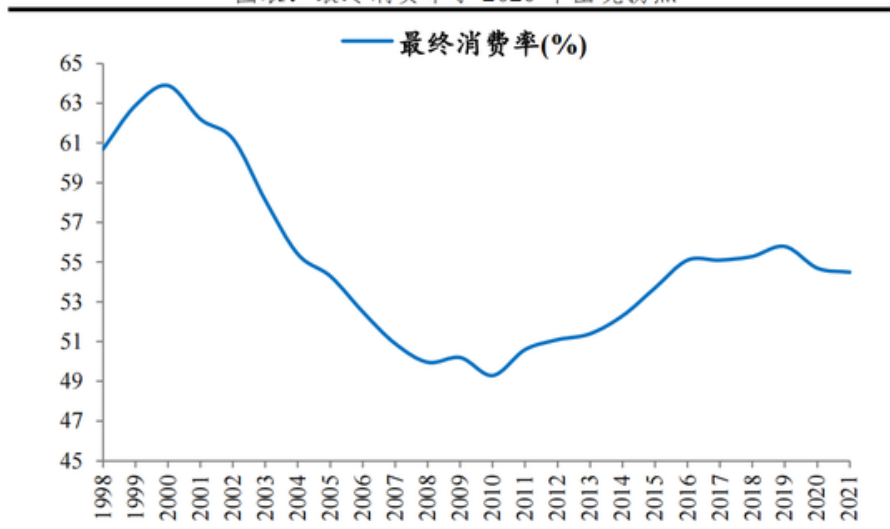


资料来源: Wind, 泽平宏观

从消费端看，居民最终消费率近两年转为下降，居民消费意愿不足。居民消费与收入呈同向变动趋势，面对收入下降，消费的同比变化幅度更大且回升更慢，2020年后由于新冠疫情的影响，居民消费受到严重冲击，收入的降幅小于消费，导致居民储蓄率大幅上升。在2020年，最终消费率结束长达十年的增长态势，转而下滑，这与居民储蓄率上行趋势相反。我国当前约55%的最终消费率水平仍然低于发达国家约80%的平均水平，也低于大多同阶段的发展中国家，内需有待扩大提振。



图表：最终消费率于 2020 年出现拐点



资料来源：中经网统计数据库，泽平宏观

从投资端看，理财、资本市场波动、地产下行等因素影响，居民风险偏好提升，居民存款回流。

1) 银行及互联网理财产品收益率下行、银行理财赎回潮的推动存款回流。资管新规打破银行理财“刚性兑付”，银行理财产品平均预期收益率大幅下降，最新处于 1.8% 上下，此外 2022 年底银行理财的赎回潮，规模达 2.5 万亿，推动大量低风险偏好的资金流入储蓄；两大互联网活期理财产品收益率跌过银行平均 3 年定存利率后，在去年的年末一度低于全国银行平均 1 年期定存利率，今年有所回升但发挥替代效应仍需一定时间。对比而言国有四大行最新 1 年期定存 1.65% 的利率，储蓄的机会成本大幅缩小。

图表：银行理财产品收益率下降

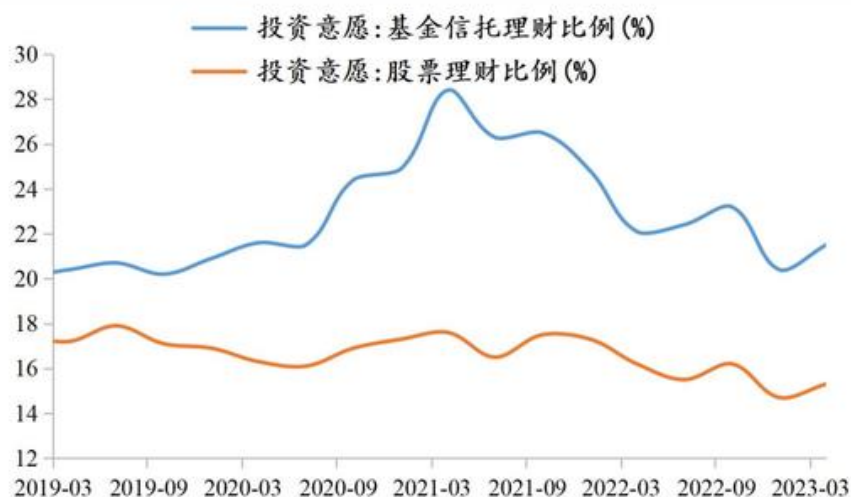


资料来源：Choice，中国人民银行，泽平宏观

2) 资本市场波动，居民风险偏好降低。股票、基金等金融产品替代储蓄的其他投资标的，当金融市场蓬勃发展时，家庭更倾向于减少储蓄，增加投资。2022 年 A 股总市值降低 16.21 万亿，A 股股民人均亏损达到 7.87 万元，资本市场表现不佳，投资者兑付前期收益离场。证券公司资产管理业务规模逐年下降、截止今年 4 月底清盘的公募基金数量超 90 只，表明居民倾向更多持有现金和银行存款，而非股票、基金等高风险、高回报产品。



图表：股票、基金信托等投资意愿占比较前值较低



资料来源: Wind, 泽平宏观

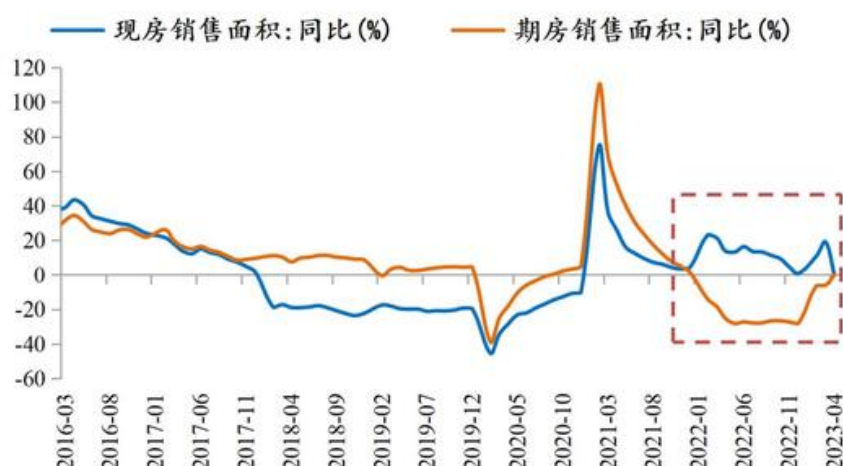
3) 受地产处于爬坡恢复, 居民购房持观望情绪。短期居民对房市信心不足、观望情绪较浓, 叠加房地产置业长周期、老龄化少子化到来, 贷款需求与地产市场息息相关。2022 全年, 全国商品房销售面积、销售额同比分别下滑 24.3%和 26.7%, 导致居民中长期贷款仅多增 2.75 万亿元, 远低于 2021 年的多增 6.08 万亿元。同时从销售面积同比变化看, 现房的恢复速度优于期房销售, 体现居民一定的风险厌恶情绪。3 月居民中长期信贷超预期高增, 但 4 月房地产小阳春持续不及预期, 未来趋势仍需观察。

图表：房地产销售恢复放缓



资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：现房的销售面积同比变化优于期房

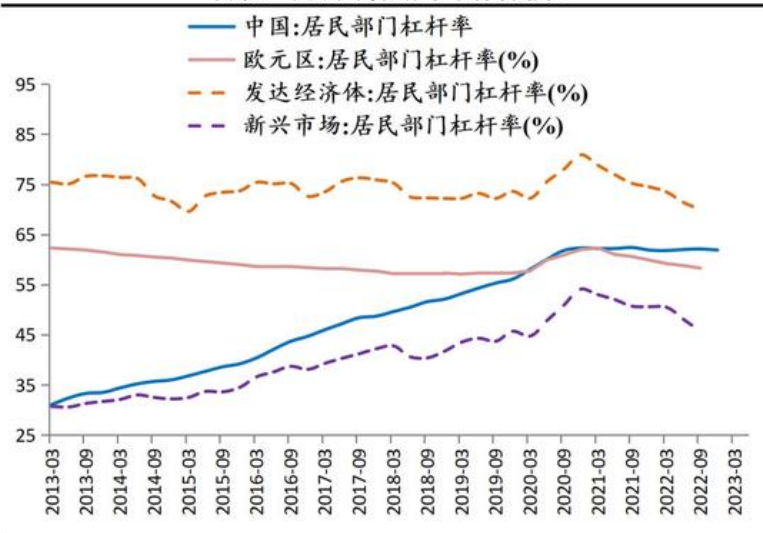


资料来源: Wind, 泽平宏观

居民负债端看,我国居民的杠杆率已处于较高水平,居民储蓄预防风险的需求依旧较大。近十年来我国居民的杠杆水平处于快速上身通道,至2020年增速出现显著放缓。横向对比,居民杠杆率与发达经济体差距持续缩小,目前已经超过欧元区国家的平均水平。但欧元区2022人均GDP为4.0万美元,相比较当前我国人均GDP为1.27万美元,居民承担负债压力较大,预防性储蓄需求依旧强烈。一季度新增定期存款创历史新高的情况下,居民新增长短贷低于疫情三年的同期历史均值,长贷一季度环比短暂回暖后4月重回拖累,居民信贷意愿疲软,寻求主动降低杠杆。

当前居民存款的转化和启示

图表：中国居民杠杆水平持续增长



资料来源: Wind, 泽平宏观

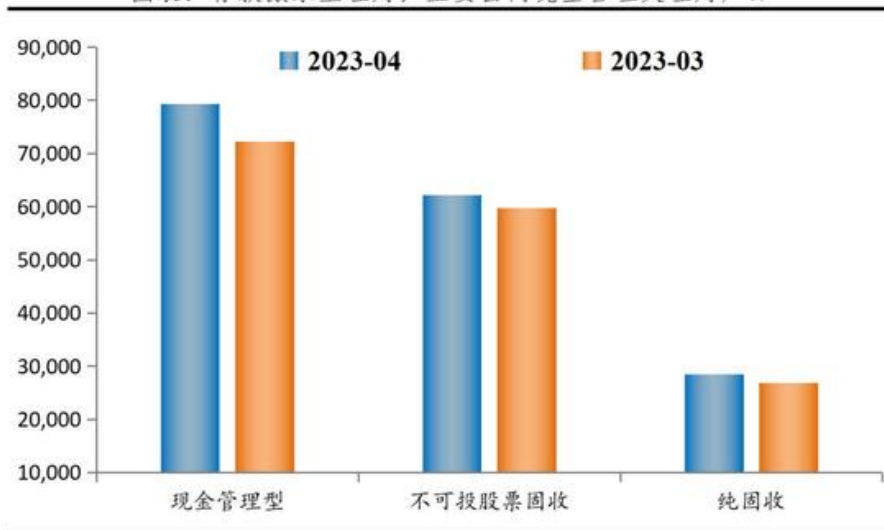
综上所述我们认为当前居民预防性储蓄动机源于: 1) 经济逐步复苏恢复、线下场景活跃度日益增强,但消费储蓄的过度敏感和跨期平滑,使得居民会依旧处于“心有余悸阶段”进行预防性储蓄。当不确定性得到控制下,信心和活力的恢复需要过程,这一阶段通常持续几个月到几年不等,风险偏好逐步回升,储蓄缓慢下降。2) 经济复苏速度依旧存在不确定性,民众普遍降低未来收入和支出的增长预期,转而增加预防性储蓄。我们正处于百年未有之大变局,美联储加息增加全球金融市场动荡、地缘冲突和能源不确定性。尤其近两年来,就业和收入预期不确定性增加,房地产下行、权益类

净值类产品波动等综合因素,使得居民风险偏好降低,降低消费,提前偿还贷款。社会避险意识增强,民众普遍降低未来收入和支出的增长预期,主动降杠杆。

当前居民存款的转化和启示

4 月居民存款减少 1.2 万亿元,除季节因素外,主要是由于存款“搬家”至理财和提前还款潮的兑现,向消费略有转化,整体的预防性储蓄基数依旧较大,有较大的释放空间。具体来看,今年新增银行理财产品规模在 4 月首次由负转正,环比增加约 1.2 万亿元,增加额主要来自 7045 亿现金管理类理财产品、2466 亿元的不可投股票固收和 1611 亿元纯固收类理财产品。考虑到余额规模中包含企业端理财,则不足 1.2 万亿部分的居民存款转化主要为年初提前还款的兑现,和少量流向消费。对应 4 月居民中长贷减少超千亿、为统计以来历史最低,买房意愿降温;社会零售总额环比上升 4.9%,略高于过去五年同期 4% 的均值。

图表:存款搬家至理财,主要去向现金管理类理财产品



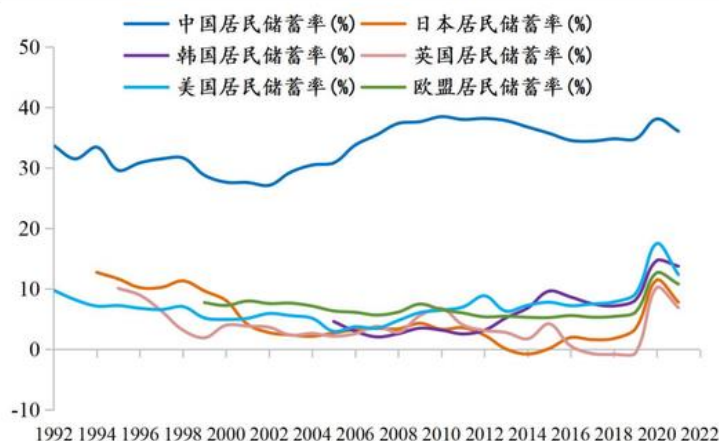
资料来源:普益标准,泽平宏观

一季度信贷 M2 高增,但经济复苏早期内需依旧偏弱,货币大量涌向预防式储蓄,形成货币沉淀,需防范“流动性陷阱”。本质上流动性陷阱的传导与人们对未来利率的预期有关,在 $MV=PQ$ 中使得 V 的速度大幅下降,削弱货币的乘数效应:当居民和企业的资产收入受到冲击,消费和投资锐减,有效需求的不足动摇了居民和企业对经济的信心,预期投资回报率低。

疫情以来美国、英国、欧盟、日本等国家或地区为了改善人民的超额储蓄情况,主要采取了两类政策措施:一是通过财政刺激来增加消费和投资需求,直接向个人和企业发放现金补助和贷款、税收减免和延期还款等;二是通过货币宽松或汇率机制来降低私人储蓄倾向。英国、法国等欧洲国家也在 2020 年推出了大规模的财政刺激措施,包括向受疫情影响的个人和企业提供收入支持、税收减免、延期还款等。欧元区个人储蓄率在 2020 年第二季度达到了 24.6% 的历史高点,随后逐渐下降,在 2021 年主要欧洲国家基本降低至 15% 以下。

这些政策措施的效果可能因国家而异,长远来看也需综合考量通货膨胀等影响,但一定程度缓解了储蓄对经济增长和通胀的不利影响。我国政府企业储蓄占比较大,我国居民储蓄远低于国民总体的储蓄率,但是横向比较我国居民储蓄水平依旧远高出大多 OECD 国家,存在较大的下降空间。

图表：和 OECD 国家相比我国居民储蓄的释放空间依旧巨大



资料来源：OECD，泽平宏观

注：日本等国家个人养老金占居民收入较大，该口径中储蓄率未充分展现

建议

为促进居民预防性储蓄回归常态，防范潜在的“流动性陷阱”风险，尤其需要提预期、降负担：

一是扩大内需，财政货币政策发力。今年以来，一系列政策意见努力通过空中加油，试图加速经济恢复，防止内需不足掣肘复苏。同时，做好政策的预期管理机制，强化政策沟通机制，引导市场主体形成与政策目标的一致性预期，着重于提就业、提增长，持续优化市场化营商环境。相信通过推动新一轮政策落地，中国经济前景光明。

二是加速发展租购并举住房制度建设。高昂的住房成本，当前依旧是居民超额储蓄的主要“蓄水池”。“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”，进一步降低房地产蓄水池作用和推动社会公平。

三是增加公共服务供给，利用专项支出着力减轻教育、育儿等负担。二十届中央财经委员会第一次会议提出以人口高质量发展支撑中国式现代化问题。保持适度生育水平和人口规模，减轻家庭生育养育教育负担，建设生育友好型社会，方能降低人口长期的高储蓄预期。

四是完善社会保障政策，缓解居民养老等后顾之忧。养老金的总规模看，美国养老金余额为 GDP 的 150%，而中国只有约 10%。应加快推动社保全国统筹，切实解决民众的养老、就医等问题，降低民众消费、投资的后顾之忧，降低预防性储蓄。积极推进个人养老金体系建设，将预防性储蓄转换为“养老投资”，不仅缓解居民的养老焦虑，还有助于推动长期资金入市，改善投资结构，提振市场信心。

五是提振信心，进一步释放社会消费和投资潜力。从收入端看，关键是提振企业信心，尤其提振实体经济、平台经济等这些解决就业主力的信心。考虑综合补贴措施，稳定农民收入增加，提高城镇低收入群的收入，提振日常消费增长。从消费端看，稳楼市，促进消费恢复。稳定房地产，化解流动性风险，保交楼，推动保障房、REITs 扩容。结合居民实际需求主动创造线上、线下消费场景，持续推进一揽子促消费政策，包括发放绿色经济津贴、城市消费券、开发多元化消费产品等。从投资端看，提供优质多元的投资标的与工具。持续推进资本市场高质量发展，稳步推进注册制改革、加快构建功能互补、有机联系的多层次股权市场体系等。同时，加强投资者教育，并切实保障投资者的知情权、参与权、求偿权和监督权。

免 责 声 明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。