# 从存款搬家到资产重置

## ——金融参考之一

**历史上，存款搬家从未出现，对此市场存在一定误区。其根源在于，大家普遍混淆了储蓄与存款这对概念。事实上，国内仅发生过“储蓄搬家”，背后反映的是居民资产再配置行为的变化。本文从宏观金融视角入手，发现国内存款定期化趋势于 2025 年出现拐点，参考日本经验，定期存款存在趋势性减少的可能。溢出的资金可能向保险、理财等零售资管资产转移。**

❑ **核心观点：**

1.存款搬家，从字面意义上理解，是指将现有存款（存量）转移成为其它类型的资产，反映居民对存量资产的再配置。但历史上，国内存款余额持续攀升，从 120 万亿（2015 年）增长到 327 万亿（2025 年末），其中居民存款也从 51 万亿增长到 166 万亿。期间，虽经历多轮“牛市”，却并未出现存款余额显著减少迹象，说明典型的“存款搬家”在国内并不存在。

2.相比存量的持续增长，存款增速（流量）呈现的周期性变化，主要反映的是居民“储蓄-分配”行为的变化。根据货币金融理论，储蓄是收入中剔除消费的部分，可以视为居民对收入的初次分配；在此基础上，居民再进行资产配置，形成存款等金融资产，因此存款是居民对收入二次分配的结果。储蓄与存款不仅所处的阶段不同，影响因素也存在显著差异。储蓄主要受未来收入与消费的影响，但存款变动不仅考虑上述因素，还会比较不同金融资产的收益与家庭财务的总体安全。因此，目前讨论的存款搬家，其实是指“储蓄→金融资产”层面的变化。

3.近年来，境内存款结构性变动特征更加明显：1）存款搬家从“企业+政府”部门向居民部门转移的特征明显，2）存款搬家呈现从大型银行向中小银行转移的特征，3）历经七年的存款定期化、长期化趋势于去年开始放缓。有趣的是，上述趋势在 2025 年均出现拐点。往前看，参考日本居民存款变动经验，国内存款去定期化趋势可能持续，定期存款存在余额减少的可能。

4.日本曾经历了漫长的存款去定期化时期，定期存款余额减少 40 余万亿，占比下降约 50%。定/活利差收窄是导致日本存款长期去定期化的主要原因，流失的定期存款主要以活期存款的形式保留在日本银行体内。中/日居民存款在以下方面存在异同：

相同之处：1）两国均为高储蓄率国家，且定期存款均是居民家庭重要的金融资产；2）定/活存款利差收窄至 1.0%后，存款定期化拐点出现；3）定期存款减少的同时，居民持有的具有防御功能的金融产品预计增多。

不同之处：主要集中在定期存款的去向，由于中国并未形成流动性陷阱，因此大规模的定期存款活期化预计难以产生。

5.参考日本经验与中国国情，国内居民资产再配置的重点是保险、理财等产品。通过估计 2026 年零售资管新增规模与新增存款，并结合《资金流量表》对居民净金融资产的推测，2026 年居民净金融资产规模 26.0 万亿，这与我们预计的新增存款与零售资管基本对应（合计 25.8 万亿）。可见，储蓄仍是资管增长的主要动力，所谓的“搬家”主要反映储蓄配置过程中的再分配倾向。

❑ **风险提示：预测数据根据现有数据推算得出，与真实数据或有偏差。**

**推荐（维持）**

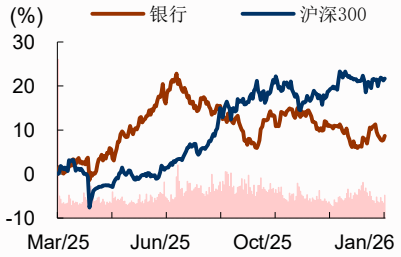
总量研究/银行

### 行业规模

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数（只） | 41 | 0.8 |
| 总市值（十亿元） | 10179.9 | 8.8 |
| 流通市值（十亿元） | 9572.0 | 9.2 |

### 行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | 0.7 | -2.8 | 8.2 |
| 相对表现 | -2.0 | -8.1 | -13.3 |




资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

1、《25Q4 银行监管数据点评——金融风向标 2026-W08》2026-03-01

2、《四季度《货执报告》释放的利好信号——金融风向标 2026-W07》2026-02-23

3、《1 月金融数据怎么看》2026-02-14

**马瑞超** S1090522100002
maruichao@cmschina.com.cn
**张晓彤** S1090524120006
zhangxiaotong2@cmschina.com.cn
**戴甜甜** S1090523070003
daitiantian@cmschina.com.cn
**许诗蕾** 研究助理
xushilei@cmschina.com.cn

# 正文目录

引 言：存款搬家的讨论误区 ..... 3
一、存款演变的长周期特征 ..... 3
二、居民存款的国际镜鉴 ..... 5
三、储蓄是零售资管增长的主要动力 ..... 7
四、风险提示 ..... 12

# 图表目录

图 1：居民及企业存款增速 ..... 4
图 2：42 家 A 股上市银行定期存款结构 ..... 4
图 3：去年五月以来，存款定期化趋势放缓 ..... 5
图 4：伴随零利率，日本存款经历了“去定期化”进程 ..... 6
图 5：存款利率下行或已进入尾声 ..... 7
图 6：大资管行业规模（万亿元） ..... 8
图 7：零售资管行业规模（万亿元） ..... 8
图 8：固收理财产品业绩比较基准（%） ..... 9
图 9：居民和企业单季度定期存款净增量（亿元） ..... 10
图 10：A 股上市银行合同到期日占比情况 ..... 11
图 11：测算定期存款到期量（万亿元） ..... 11
图 12：2025 年末各区域存款数据（亿元） ..... 12

表 1：近年各类理财产品存续规模走势（万亿元） ..... 9
表 2：近年来零售公募基金规模及结构（亿元） ..... 9

开年以来，市场围绕居民定期存款到期形成强烈预期。我们在前期报告《中国金融深化与居民金融资产变化趋势》一文中，从国际居民金融资产结构比较的角度，对“存款搬家”进行剖析。本文基于货币金融研究范式，对该问题进行探讨。

## 引 言：存款搬家的讨论误区

作为最基础的银行业务，存款很少受到市场关注。此轮关于“存款搬家”的讨论，起源于去年 7 月的金融数据。当时，居民新增存款减少（-1.1 万亿），非银金融机构新增存款明显增多（同比多增 1.4 万亿），新增存款结构的“此消彼长”叠加 A 股市场行情的启动，市场开始形成居民存款“搬家入市”的预期。这一预期在今年 1 月得以强化，依据是 2026 年将有 70 余万亿的居民存款到期，结合当前低利率的环境，市场再度关心到期存款的流出规模与去向。

1 月金融数据表明，新增存款不仅未因低利率减少，反而创下历史新高（详见报告《信贷投放结构性凸显》），“存款开门红”超出市场预期。**我们认为：基于存款增量的讨论，偏离了问题初衷。**所谓存款搬家，从字面意义上理解，是指将现有存款（存量）转移成为其它类型的资产，本质是居民对现有资产的再分配。可是，现有研究普遍从新增存款入手，讨论“存款搬家”，混淆了存量与流量的概念。这表现在两个方面：1）国内存款余额持续攀升，从 120 万亿（2015 年）增长到 327 万亿（2025 年末）；新增存款存在季节性波动规律。2）存款余额并不受外部影响，例如：历史上的两次 A 股牛市，均未影响存款余额增长趋势；但存款流量却受其它资产变动的影响，突出表现在牛市期间存款增速一致下行。

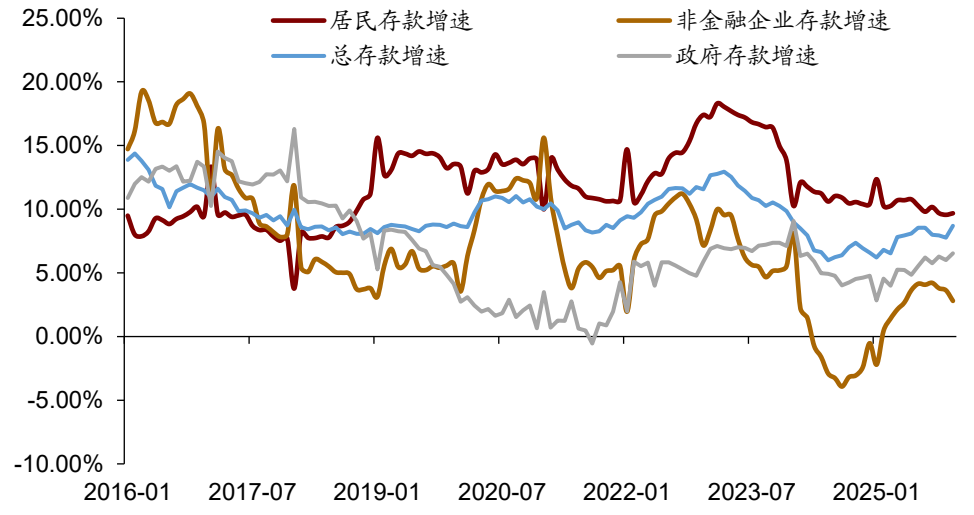
既然存量视角下的“存款搬家”并未出现，基于流量视角的“存款搬家”究竟反映了什么？我们认为，它反映了居民储蓄分配行为的变化。需要指出的是，存款≠储蓄。根据货币金融理论，储蓄指的是收入中剔除消费的部分，本文将其称为居民对家庭收入的初次分配。在储蓄形成的基础上，居民才开始进行资产配置，进而形成居民金融资产。由此可见，存款是居民储蓄分配后的产物，其本质上是居民对家庭收入的二次分配。大家常说的储蓄存款，看似一个概念，实际上二者反映了居民不同阶段的配置行为。落实到存款存量与流量的探讨上面，存款形成（即：新增存款）不仅受储蓄的直接影响，而且不同资产收益比价会对其产生影响；但存款变动（即：存款余额变动）不仅考虑未来收入、消费、利率等因素变化，更重要的是要保证家庭财产的安全与稳定。在未来充满不确定的条件下，单纯的收益率波动，恐无力撼动居民存款余额的变化。

## 一、存款演变的长周期特征

从总量上看，国内存款余额持续攀升，增速呈一定的周期性变化规律。相比总量，存款结构性变动特征更加明显。

**特征 1：存款搬家从“企业+政府”部门向居民部门转移的特征明显，去年以来节奏放缓。**2018 年以来，存款主体结构出现明显变化。由于居民存款增速始终高于企业与政府存款增速超 4 个百分点，导致存款结构中的居民存款占比显著提升。七年间，企业和政府存款占比分别下滑 10pct、5pct，居民存款占比提升 10pct。存款结构从之前的“4321”（即：居民、企业、政府与非银金融机构存款占比分别为 40%、30%、20%、10%）变为“5311”。

图 1：居民及企业存款增速

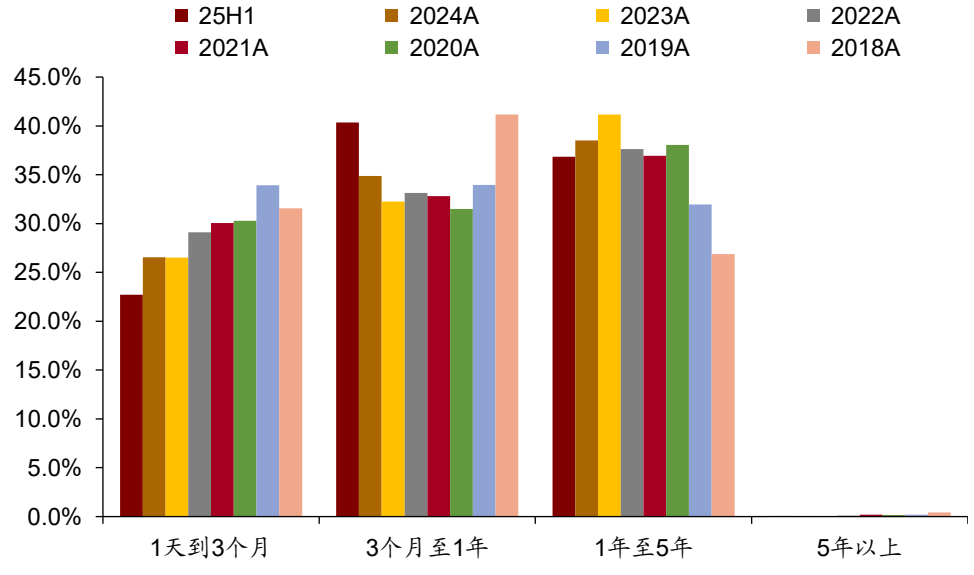



资料来源：WIND、招商证券，注：总存款包含居民存款、非银金融企业存款和政府存款。

**特征 2：存款搬家呈现从大型银行向中小银行转移的特征，去年以来节奏放缓。**2015 年之前，存款主要集中在以四大行为代表的大型银行（占比约 70%）；2015 年之后，大型银行存款占比迅速回落，目前已经接近 50%。存款从大型银行向中小银行“搬家”，主要受存款利率下降过程中的不对称降息节奏有关。但随着各家商业银行存款利率普遍降至低位水平，商业银行之间的存款搬家节奏放缓。这一现象在定期存款中表现得尤为明显，2015-2020 年间，大型银行定期存款占比下降约 20pct，疫情期间该占比有所回升，并于 2024 年再度走弱，目前呈企稳态势。

**特征 3：历经七年的存款定期化、长期化趋势于去年开始放缓。**2018 年以来，定期存款占比逐渐提升，存款定期化趋势开启。2018-2024 年间，定期存款占比从 42%提升至 55%。但 2025 年 5 月后，存款定期化趋势放缓，定期存款占比从 56.4%降至 54.7%。我们梳理了 42 家 A 股上市银行定期存款结构，合同到期日一年以上（对应两年及以上的定期存款）占比在 2023 年达到高峰 41.2%，2024 年及 2025 年上半年均呈下降态势。

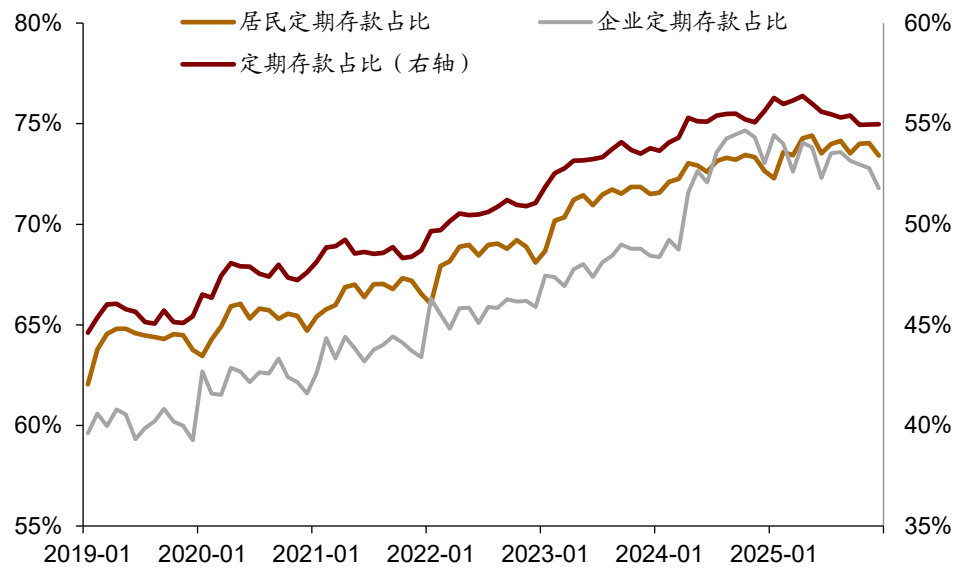
图 2：42 家 A 股上市银行定期存款结构




资料来源：WIND、各银行财报、招商证券

**上述特征在居民存款方面取得相同表现：首先，居民存款余额持续增多，增速呈现箱体波动特征。**2005-2025 年间，居民存款从 13 万亿增长到 166 万亿，年均复核增长率达 13.6%。相比之下，反映流量变化的存款增速，则呈“箱体运行”态势，2023 年之后快速下行。**其次，居民存款从大型银行向中小银行转移。**2015 年以后，大型银行居民存款占比从此前的 80%以上降至如今的 50%左右，其中定期存款从 60%降至 40%。**最后，居民存款定期化、长期化趋势开始放缓。**2017 年后，居民存款定期化趋势显著，定期存款占比从 60%（2017 年）升至 74%（2025 年），尤其是疫情爆发之后，定期化的速度与程度均创下历史之最。该趋势直至 2025 年 5 月，才出现放缓趋势，至今基本保持在 74%的高位水平。

图 3：去年五月以来，存款定期化趋势放缓




资料来源：WIND、招商证券

## 二、居民存款的国际镜鉴

正如前期报告《中国金融深化与居民金融资产变化趋势》所述，“中国居民资产结构更接近日德模式，而非英美模式”。下面，本文以日本为例，观察日本存款的演变特征，作为国内存款下一步演变趋势的参考。

### ➢ 日本曾经历了漫长的存款去定期化时期

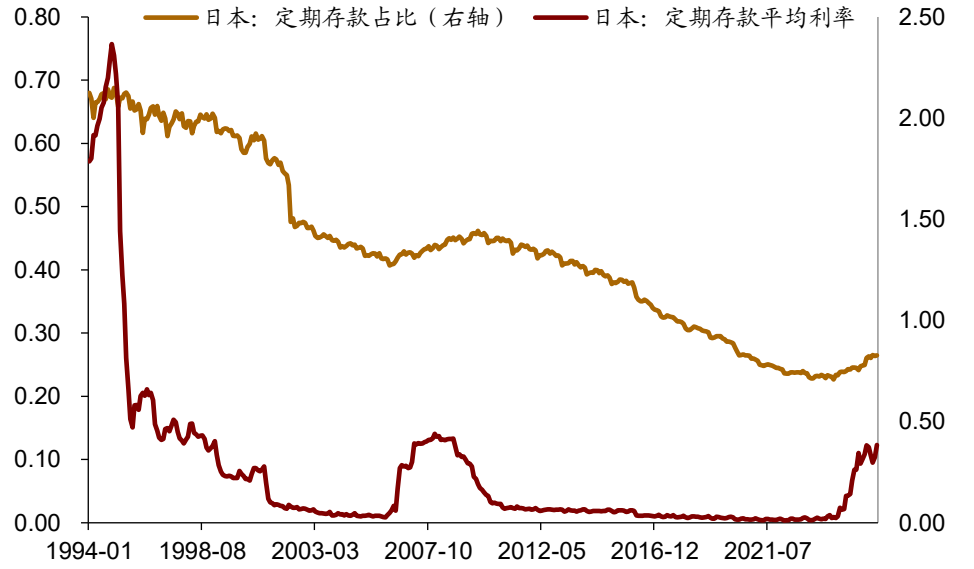
二战后，日本曾推行储蓄促进政策与存款利率限制政策，以此加快经济重建。受此影响，日本的高储蓄率广为人知，而在家庭财富的选择上，日本家庭普遍将定期存款作为最重要的金融资产，占比一度高达 70%。上世纪八十年代，日本开启利率市场化进程，叠加泡沫经济后的大幅降息，日本存款虽仍保持 2.6%的年均增长率，但定期存款却出现趋势性减少，1994-2024 年间累计减少约 60 万亿，占比从接近 70%降至 25%。

定/活利差收窄是导致日本存款长期去定期化的主要原因。理论上，居民持有定期存款需要超额收益作为流动性补偿。自 1985 年，日本大额存款利率市场化后，定期存款利率持续提升，于 1990 年左右利率达到高点（大于 1000 万日元定期存款利率最高达到 8%左右），此时也伴随着定/活利差的最高峰出现（约 6.5%左右）。泡沫经济后，日本开始大幅降低利率，定期存款利率大幅调降，定活利差快速向 0 收窄。期间，日本经历两段利差快速收敛时期：一是 1995-2006 年，

日本银行定期存款平均利率 2.14%→0.05%；二是 2009-2024 年，日本银行定期存款平均利率 0.51%→0.03%。在此期间，日本存款也处于快速去定期化时期：1995-2006 年，定存占比从 69%→41%，累计下降 28pct；2009-2024 年，定存占比从 46%→21%，下降 25pct。

定期存款活期化是日本定期存款的主要去向。日本 60 万亿的定期存款去向何方？从现有资料来看，主要包括：活期存款与资产再分配。其中，定期存款转为活期存款是主流。一方面，从日本商业银行的负债结构来看，伴随定期存款占比的下降（降幅约 43pct），包含活期存款在内的一般存款占比提升 50pct；另一方面，日本央行统计表明，流动性存款（活期存款）的平均余额和占比持续上升，而定期存款则相应下降。在此基础上，日本居民持有的保险类资产占比在 1994-2004 年期间提升 5pct，不排除一部分定期存款转化为兼具储蓄和保障属性的保险产品；2014 年日本政府为了推动“从储蓄到投资”计划，推出了具有免税功能的个人证券投资账户（即：小额投资非课税制度 NISA），日本居民持有的股权占比随之出现趋势性提升（10%→13%）。

图 4：伴随零利率，日本存款经历了“去定期化”进程




资料来源：WIND、招商证券

## ➢ 中日存款演变趋势的异同

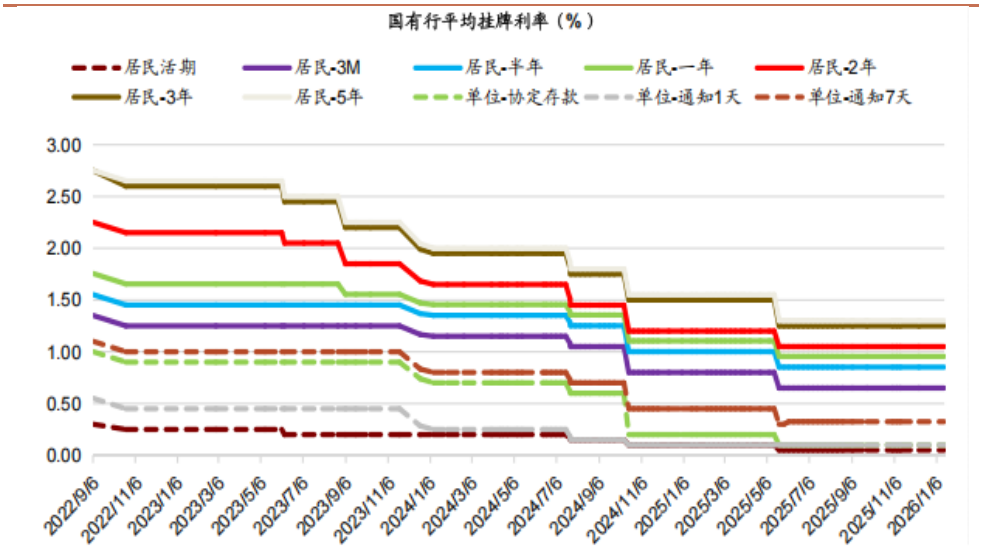
对比日本，中国在以下方面表现近似：

**一是两国均为高储蓄率国家，且定期存款均是居民家庭重要的金融资产。**IMF 数据显示，受儒家文化影响，中日两国均是高储蓄率国家。1980 以来的半个世纪间，中、日两国的国民总储蓄率（平均）分别为 42%、30%，远超美国的 19%。此外，在储蓄资金的分配上，定期存款均是两国实体部门重要的选择。其中，国内定期存款比例（55%）接近日本当年（68%），中国居民存款占家庭金融资产最高达 65%，超过日本 55%；**二是定/活存款利差收窄至 1.0%后，存款定期化拐点出现。**如上文所述，中国存款定期化趋势于 2025 年开始放缓，这一拐点与定活存款利差存在一定关联。历史上，当 1995 年 6 月日本定/活利差收窄至 1.0%后，存款定期化拐点出现，日本定期存款占比由峰值 70%左右开始趋势下行。以工行为例，去年 5 月，定/活存款利差首次降至 1%以内，存款定期化趋势开始放缓；**三是定期存款减少的同时，居民持有的具有防御功能的金融产品增多。**受产品利差与避险安全等考虑，日本在泡沫经济破灭之初，迅速增加保险资产的配置。

从日本国家资产负债表来看，初始的十年间，日本居民部门持有的保险、养老金等保险类资产占金融资产的比重迅速从 28%升至 33%。相比之下，现金与存款占比仅提升了 2 个百分点。近年来，中国保险市场正在经历迅速发展，今年“开门红”期间，分红险等产品凭借收益、安全等优势获得了国内居民的青睐。

**中日存款趋势演变的核心分歧或集中在主要去向**。如上述所述，日本定期存款活期化是主要趋势，背后的驱动在于定/活存款利差趋向于 0 后，流动性陷阱的产生。中国定/活存款利差虽也突破 1%，但预计已经进入收敛的“尾声”，继续收窄空间不大。一方面，贷款利率接近底部，央行在利率引导时态度转变为“促进社融融资成本低位运行”（前期为“稳步下行”），银行进一步压降存款利率（尤其是长期存款利率）的动力随之减弱；另一方面，面对非银金融机构的激烈竞争，银行也会推出多种形式的存款产品（如：黄金结构性存款等），通过提高收益将居民储蓄留存在存款账户内。今年 1 月，居民定期存款新增约 2 万亿，活期存款同时新增约 1200 亿，定期存款活期化的现象并不明显。

图 5：存款利率下行或已进入尾声




资料来源：WIND、各银行官网、招商证券

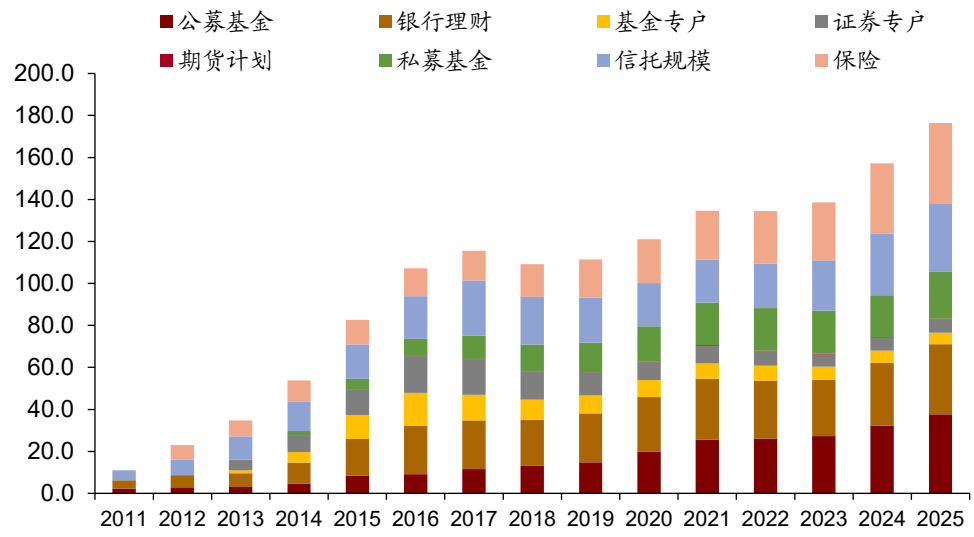
## 三、储蓄仍是零售资管增长的主要动力

近年来，长期限定期存款利率经过多轮调降，已处于较低水平。2026 年大行两年、三年和五年期存款重定价后，存款挂牌利率分别较重定价前下降 60、150 和 145BP。市场预计，存款利率大幅调降，少数居民风险偏好或被动提升，资金或流向大资管行业。结合日本经验与国内居民金融资产结构，保险、理财、公募等可能成为居民定期存款的主要流向。

### 1. 零售资管规模的初步测算

截至 2025 年末，大资管行业规模 176 万亿，较年初增长 19 万亿，增速 12.3%；其中，我们测算零售资管规模约 94 万亿，较年初增长 12 万亿，增速 14.8%。由于存款重定价周期偏长，尽管存款利率从 2022 年 9 月开始下调，但居民存款搬家、零售资管规模快速扩张从 2024 年开始显现。2023、2024、2025 年居民定存增速分别为 19.5%、12.2%和 10.8%，而零售资管规模增速分别为 5.6%、15.9%和 14.3%。

图 6：大资管行业规模（万亿元）

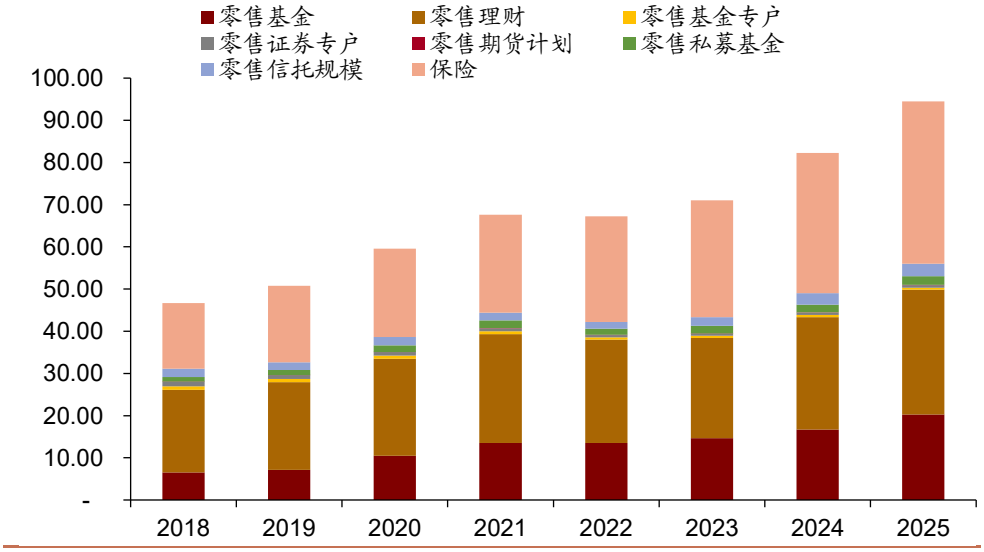



资料来源：WIND、招商证券

展望 2026 年，居民资金或持续流向保险、理财、基金等领域。

·**保险**：近年来，保险规模持续快速扩张，2023-2025 年保险规模增速分别为 10.5%、20.5%和 15.7%。展望 2026 年，一方面，保险预定利率相较存款仍存明显优势，另一方面，保险中收相对可观，银行渠道或偏好保险。我们认为保险规模或持续保持较快增长。

图 7：零售资管行业规模（万亿元）




资料来源：WIND、招商证券

注：零售基金数据资料来源为 wind，2025 年数据为，假设零售理财占理财规模的 88.84%（中国理财网披露 21H1 理财持有者结构中个人持有者占比为 88.84%），私募资管产品中零售占比数据来自证券投资基金业协会官网，2022/2023/2024 分别为 7.44%、8.61%和 9.22%，2025 年估算 9.22%。

·**理财**：2025 年 12 月新发固收人民币理财平均业绩比较基准约 2.0%，高于存款定价，但考虑到高息存款陆续到期，平滑收益手段整改结束，2026 年理财净值波动或加大，或制约理财规模增长，中性预期理财规模增量约 2.8 万亿（估算 2025 年增量为 3.4 万亿元）。结构上，若理财产品净值波动加大，理财规模或向

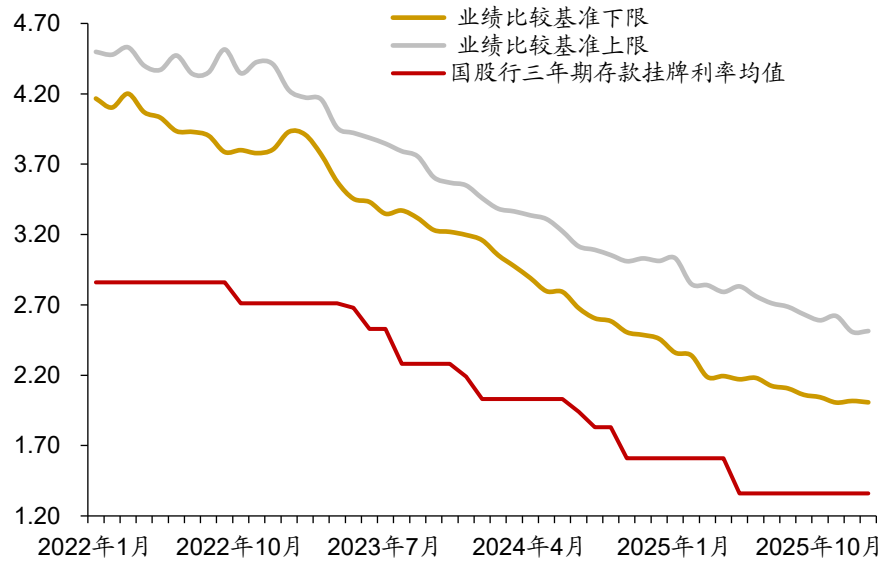
现金管理类波动极小的产品迁徙。此外，权益市场表现相对较好，固收+产品或显著增长。

**表 1：近年各类理财产品存续规模走势（万亿元）**

| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 25H1 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 现金管理类 | 规模 | 9.29 | 8.76 | 8.54 | 7.3 | 6.4 | 7.04 |
| | 占比 | 32.03% | 31.68% | 31.87% | 24.37% | 20.87% | 21.15% |
| 固定收益类（不含现金管理类） | 规模 | 17.49 | 17.37 | 17.28 | 20.33 | 23.41 | 25.28 |
| | 占比 | 60.31% | 62.82% | 64.48% | 67.88% | 76.33% | 75.94% |
| 混合类 | 规模 | 2.14 | 1.41 | 0.86 | 0.73 | 0.77 | 0.87 |
| | 占比 | 7.38% | 5.10% | 3.21% | 2.44% | 2.51% | 2.61% |
| 权益类 | 规模 | 0.08 | 0.09 | 0.08 | 0.06 | 0.07 | 0.08 |
| | 占比 | 0.28% | 0.33% | 0.30% | 0.20% | 0.23% | 0.24% |
| 商品及金融衍生品 | 规模 | 0 | 0.02 | 0.04 | 0.01 | 0.02 | 0.02 |
| | 占比 | 0.00% | 0.07% | 0.15% | 0.03% | 0.07% | 0.06% |
| 合计 | | 29 | 27.65 | 26.8 | 29.95 | 30.67 | 33.29 |

资料来源：各年理财年报及半年报，招商证券

**图 8：固收理财产品业绩比较基准（%）**




资料来源：WIND、各银行官网、普益标准、招商证券

**·公募：**近两年零售公募基金规模增量 80%以上是货币基金，考虑到货币基金平均收益率接近大行一年期定存，且兼具流动性，我们预计 2026 年零售货币基金仍能保持 10%以上的增长。此外，权益市场表现亮眼，零售权益基金规模也有所增长，预计 2026 年趋势延续。

**表 2：近年来零售公募基金规模及结构（亿元）**

| 基金类型 | 股票型基金 | 混合型基金 | 债券型基金 | 货币市场型基金 | 其他基金 | 全部零售基金 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 18H1 | 4,290 | 11,643 | 964 | 52,149 | 784 | 69,832 |
| 2018 | 4,160 | 10,751 | 2,022 | 47,636 | 693 | 65,264 |
| 19H1 | 5,304 | 12,533 | 2,571 | 45,665 | 837 | 66,913 |
| 2019 | 6,035 | 14,799 | 3,932 | 45,569 | 1,146 | 71,485 |
| 20H1 | 8,259 | 20,118 | 4,995 | 48,373 | 1,739 | 83,487 |
| 2020 | 12,718 | 35,624 | 3,991 | 50,467 | 2,059 | 104,863 |

| 基金类型 | 股票型基金 | 混合型基金 | 债券型基金 | 货币市场型基金 | 其他基金 | 全部零售基金 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 21H1 | 15,062 | 47,372 | 5,379 | 56,259 | 2,959 | 127,034 |
| 2021 | 16,659 | 48,730 | 8,386 | 57,412 | 4,278 | 135,470 |
| 22H1 | 16,157 | 44,703 | 10,951 | 61,519 | 4,618 | 137,952 |
| 2022 | 15,404 | 38,253 | 9,981 | 67,013 | 4,323 | 134,980 |
| 23H1 | 16,267 | 35,586 | 12,367 | 76,269 | 4,346 | 144,843 |
| 2023 | 16,265 | 29,915 | 13,744 | 81,811 | 4,514 | 146,256 |
| 24H1 | 15,141 | 26,896 | 19,689 | 91,259 | 4,965 | 157,955 |
| 2024 | 18,817 | 26,243 | 18,257 | 98,066 | 5,928 | 167,317 |
| 25H1 | 19,244 | 25,973 | 18,681 | 106,012 | 7,191 | 177,105 |

资料来源：WIND、招商证券

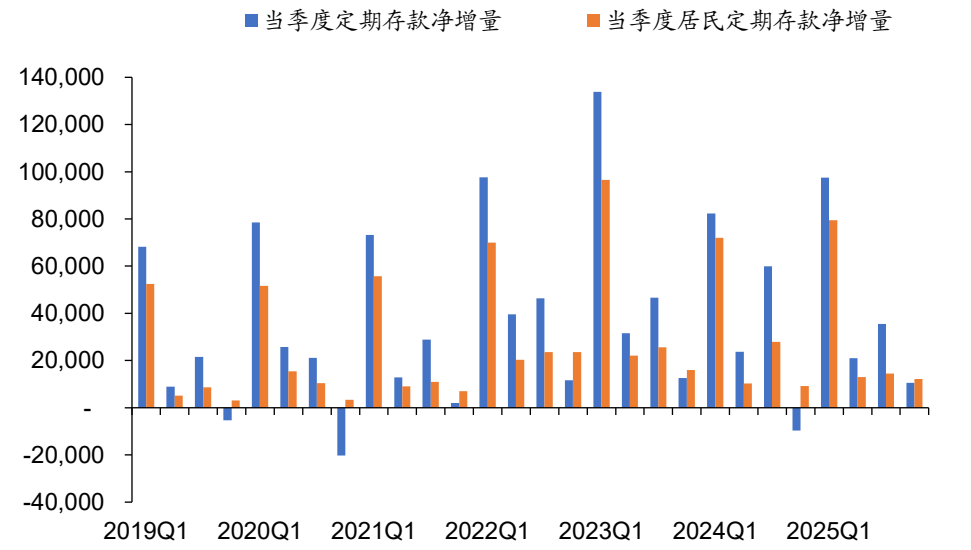
回顾过去三年（2023-2025 年），零售资管每年新增规模分别为 3.75、11.28 和 12.2 万亿，据此推算 2026 年零售资新增资金约 12.8 万亿元。

**2.存款规模变动测算**

根据存款规模和结构数据测算 2026 年到期的存款规模。

在存款总量上，我们采用中国人民银行披露的《金融机构信贷收支表》中存款数据。截至 2025 年末，金融机构存款规模 286 万亿，其中居民活期、定期分别为 44、122 万亿。

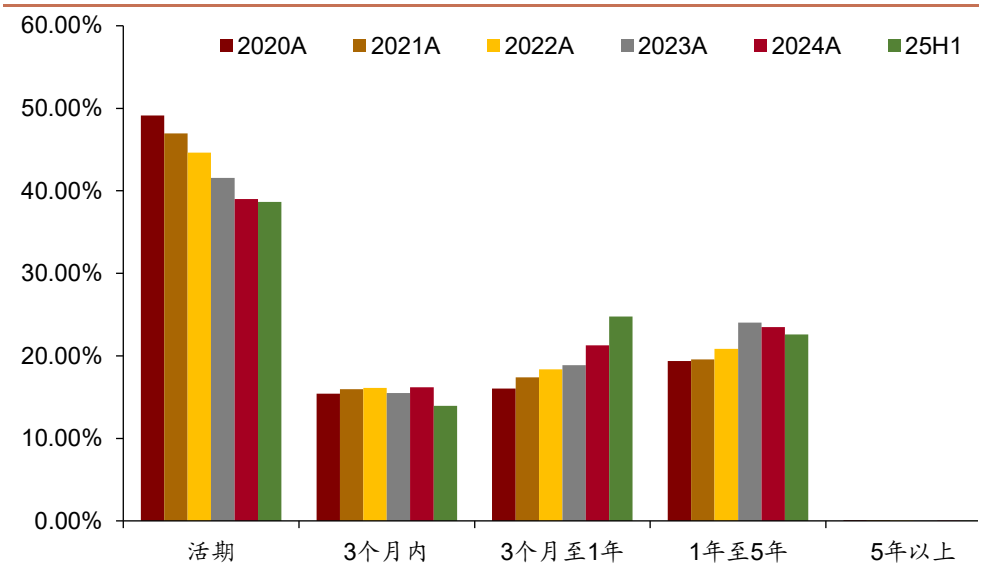
图 9：居民和企业单季度定期存款净增量（亿元）




资料来源：WIND、招商证券

在存款结构上，我们基于 42 家 A 股上市银行 2025 年中报数据进行测算。截至 2025 年 6 月末，42 家 A 股上市银行合同到期日在 3 个月内、3 个月到 1 年、1 年到 5 年、5 年及以上的存款占定期存款的比例分别为 13.94%、24.77%、22.61%和 0.05%。我们假设 2025 年末存款结构与 25H1 保持不变，那么，未来一年内到期的存款就是合同到期日在 3 个月内和 3 个月到 1 年的存款。

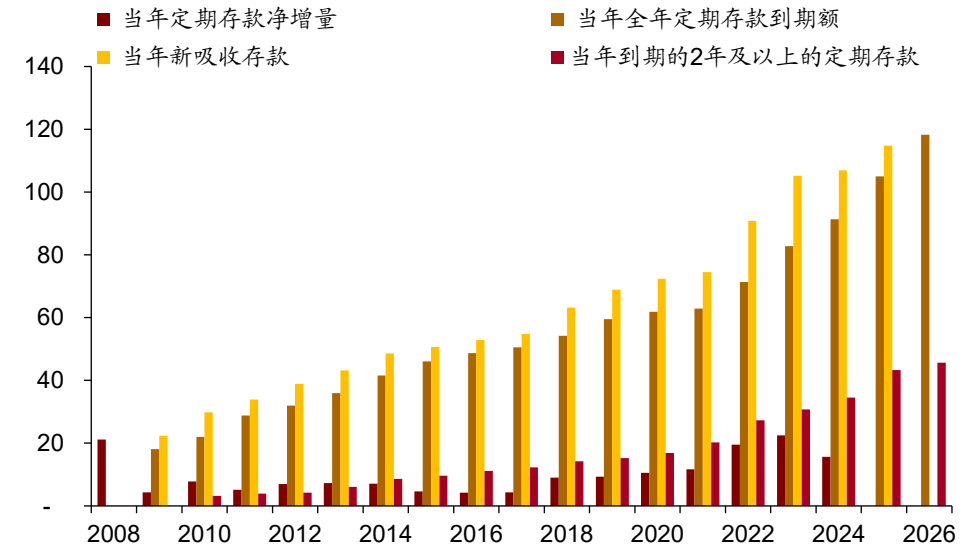
图 10：A 股上市银行合同到期日占比情况




资料来源：WIND、各银行财报、招商证券

基于以上数据测算，2026 年到期的存款规模为 118 万亿，其中居民定存为 77 万亿元。2024 年底存款合同到期日一年以上的定期存款（占定期存款比例 38.6%），存款期限至少两年及以上，根据该比例测算，2026 年到期的 2 年及以上的居民定存约 30 万亿。

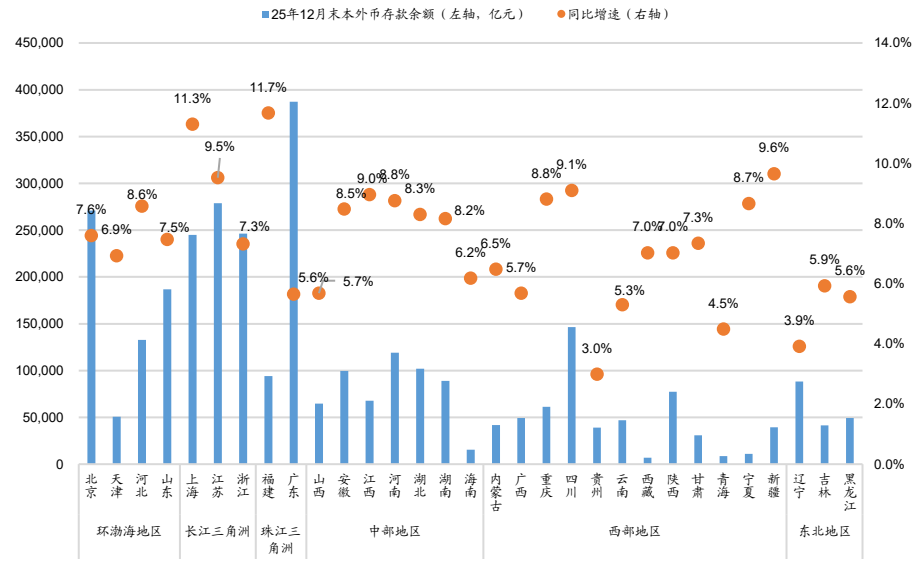
图 11：测算定期存款到期量（万亿元）




资料来源：WIND、招商证券

在存款分布区域上，截至 2025 年末，长江三角洲、中部地区、环渤海地区、西部地区、珠江三角洲和东北地区存款规模占比分别为 20.1%、24.2%、15.1%、17.5%、17.5%和5.6%，由此简单测算 2026 年到期的居民定存分别为 15.5、18.6、11.6、13.4、13.5 和 4.3 万亿。但也需要注意，不同区域存款结构或有差异，仅供参考。

图 12：2025 年末各区域存款数据（亿元）




资料来源：WIND、招商证券

我们测算 2026 年定期存款到期 118 万亿，而 2025 年 12 月末定期存款总量约 187 万亿，到期规模占比达到 63%。但是虽然有规模庞大的存款进入到期周期，但银行同样也会形成大量的新增存款，从而构成动态平衡的格局。从投资者行为特征来看，选择定期存款（尤其是长期限产品）的主体，风险偏好普遍极低。尽管存款利率经历重定价后有所下行，但基于对资金安全性和稳定性的核心诉求，多数存款投资者大概率仍会选择续存，仅少数资金可能从存款市场流出。值得注意的是，鉴于定期存款整体体量庞大，即便仅是少量资金分流，也足以对资管市场的资金供求格局产生一定影响。

基于此，我们根据以往每年新增存款规模，推测 2026 年新增居民存款 12.6 万亿。

**3.居民净金融资产投资规模测算**

基于《资金流量表》（1992-2023 年），居民净金融资产是居民部门在通过储蓄、投资等行为后，最终净流入金融市场的资金量。根据居民持有的金融资产结构，其主要由存款与金融产品组成。

过去三十年间，居民净金融资产保持 9.1%的速度增长。我们用 2020 的平均水平估算 2024-2026 年的居民净金融资产规模分别为 21.1、23.45 和 25.7 万亿。这与上文预计的新增存款与零售资管基本对应（合计 25.8 万亿元）。可见，储蓄仍是资管增长的主要动力，所谓的“搬家”主要反映储蓄配置过程中的再分配倾向。

## 四、风险提示

预测数据根据现有数据推算得出，与真实数据或有偏差。

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

**股票评级**

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

**行业评级**

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。