



“超额储蓄”的成因、影响及释放途径

杨志勇

【摘要】在居民收入增速放缓的同时，住户存款却大幅增加，这种“超额储蓄”现象不仅仅是居民消费下降的结果，有部分是居民投资转化而来，也有预防性储蓄所致。“超额储蓄”既影响经济增长、商业银行运作及货币政策效率，也影响消费在经济增长中作用的发挥。“超额储蓄”并不能全部转化为居民消费，有些会转化为投资，但需要创造相应的条件。“超额储蓄”的有效释放需要在促进消费的政策上着力，同时在降低预防性储蓄上下功夫，以更好统筹质的有效提升和量的合理增长。

【关键词】“超额储蓄” 居民消费 居民投资 宏观经济 【中图分类号】F832 【文献标识码】A



“超额储蓄”现象

2023年1月17日，中国人民银行发布的《2022年金融统计数据报告》显示，2022年全年人民币存款增加26.26万亿元，同比多增6.59万亿元；其中，住户存款增加17.84万亿元。当然，住户存款增加并不稀奇，2021年也是如此。2022年1月12日，中国人民银行发布的《2021年金融统计数据报告》显示，2021年全年人民币存款增加19.68万亿元，同比多增323亿元；其中，住户存款增加9.9万亿元。但是，与2021年相比，2022年住户存款增加的幅度较大，出现“超额储蓄”现象。按照常理，居民收入增速放缓之后，居民储蓄存款增速回落或负增长才属正常。根据国家统计局公布的数据，2022年，全国居民人均可支配收入36883元，比上年名义增长5.0%，扣除价格因素，实际增长2.9%，与经济增长基本同步。显然，单纯分析居民收入增长因素并不能解释“超额储蓄”现象。

收入感受指数和消费、储蓄、投资意愿，或可帮助理解居民储蓄存款增长的部分原因。2022年第四季度，中国人民银行在全国50个城市进行了2万户城镇储户问卷调查，并发布了《2022年第四季度城镇储户问卷调查报告》，报告显示，该季收入感受指数为43.8%，比上季下降3.2个百分点。其中，10.8%的居民认为收入“增加”，比上季减少1.3个百分点，65.9%的居民认为收入“基本不变”，比上季减少3.8个百分点，23.3%的居民认为收入“减少”，比上季增加5.2个百分点。收入信心指数

为44.4%，比上季下降2.1个百分点。关于消费、储蓄与投资意愿，倾向于“更多消费”的居民占22.8%，与上季基本持平；倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%，比上季增加3.7个百分点；倾向于“更多投资”的居民占15.5%，比上季减少3.7个百分点。据此，2022年第四季度收入感受总体下降。人的经济行为在很大程度上与收入感受有关，感受到的收入直接决定储蓄和投资意愿。但仅从心理学视角分析，仍不足以解释“超额储蓄”现象。

“超额储蓄”的成因

居民部门新增储蓄大规模增长的原因是多方面的。居民消费下降是原因之一，但不是导致“超额储蓄”的唯一成因。根据国家统计局公布的数据，2022年，全国居民人均消费支出24538元，比上年名义增长1.8%，扣除价格因素，实际下降0.2%。全国居民人均消费支出名义增长，显然不足以解释住户存款大幅度增加的原因。2022年，全年社会消费品零售总额439733亿元，比上年下降0.2%；其中，除汽车以外的消费品零售额393961亿元，比上年下降0.4%。当然，居民消费确实存在萎缩的现象，无法消费的资金就可能转化为储蓄，居民储蓄存款是其中的一种形式。

购买住房支出是居民最大的一笔消费。快速发展的房地产行业吸纳了大量货币，这可以解释为什么货币发行量多年持续增长而消费者物价指数（CPI）长期维持在低位。但是，2022年房地产市场发生了较大的变化，房地

产市场持续低迷，房价持续上涨预期被打破，70个大中城市新建商品住宅平均价格从2021年9月开始环比下跌，2022年房地产销售面积同比下降24.3%。2023年1月18日，国家统计局公布的2022年四季度和全年国内生产总值初步核算结果显示，2022年，房地产业增加值比上年下降5.1%，其中第四季度比上年同期下降7.2%。与此相对应的是，居民购房意愿不够强，购房需求未能实现有效释放，相应的资金有相当部分就会转化为居民储蓄存款。

“房住不炒”政策是适应房地产市场平稳健康发展之需而制定的，在“房住不炒”政策影响下，房地产的金融属性被削弱，住房投资投机需求相应减少。2022年，针对一些地方房地产市场出现的“烂尾楼”“断供”等问题，政府出台相关政策，以实现“保交楼”的目标。实际上，房地产市场的问题影响的不仅仅是住房消费。通过房价的“财富效应”作用，居民消费信心也受到一定影响，进而影响居民的其他消费。2022年，受疫情影响，部分消费无法实现，跨境消费也不能充分实现。特别是接触性服务消费，如餐饮业、旅游业、交通运输业等，更是受到较大影响。

预防性储蓄带来居民储蓄存款的相应增加。2022年，中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，经济增速放缓，对未来收入的不确定性预期也直接影响居民消费，减少的消费形成预防性储蓄，也相应增加了部分居民储蓄存款。此外，人口老龄化也是影响预防性储蓄的因素之一。应对老龄化，未雨绸缪，居民储蓄也会相应增加。

在正常情况下，货币供应量随经济增长而相应增加。这样，增加的货币，也有一部分会形成居民储蓄存款。稳健的货币政策，要求保持合理的流动性，同时也是配合实施积极财政政策的需要，因此难以成为“超额储蓄”的全部成因。居民储蓄存款有一部分是理财产品投资转化而来。2023年2月，《中国银行业理财市场年度报告（2022年）》显示，截至2022年年底，银行理财市场存续规模27.65万亿元，较年初下降4.66%。实际上，2022年前三季度银行理财产品规模平稳增长，第四季度债券市场大幅回调，引发理财产品的“赎回潮”，导致规模缩减两万多亿元。

“超额储蓄”的可能影响

“超额储蓄”问题可能会影响中国经济潜在增长率的实现。2023年，中国经济发展仍然面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。减缓这种压力，从根本上需要靠经济增长，让居民的超额储蓄存款更多地形成有效消费或投资。

商业银行体系存有大量超额储蓄存款，对于商业银行的经营也可能构成挑战，并进而妨碍货币政策效果的发挥，影响货币政策效率。只要“超额储蓄”所形成的存款资金不能形成有效贷款，那么这就意味着资金在商业银行体系的沉淀，影响商业银行金融体系的效率。商业银行“惜贷”，或是出于商业银行正常运行需要防范风险的考虑（谨慎贷款），或是体制机制原因的“惜贷”（担心终身问责而不愿意放贷，这是低效率的表现）。

“超额储蓄”影响消费在经济增长中作用的发挥。不同于将居民储蓄存款视为“笼中虎”的20世纪80年代中后期，那时的市场是卖方市场，那时所担心的是储蓄存款转化为消费引致更加严重的通货膨胀。现在总体上看，中国市场已经是买方市场，且物价水平较低，2022年，全年居民消费价格比上年上涨2.0%。因此，不必过多担心“超额储蓄”带来物价急剧上涨的问题。相反，这时更需要强调储蓄存款转化为消费的必要性。充分发挥消费的基础作用，是当前经济工作的重要内容之一。消费是国民经济循环的最后一个环节，消费对于卖方市场的可持续运行至关重要。没有消费，生产出来的商品就可能积压，可以提供的服务潜力就无法实现。扩大消费是生产能力得以充分发挥的需要，是国民经济健康发展的需要。当然，中国经济是开放型经济，我们也需要关注全球经济对中国造成的可能影响。当前，欧美通货膨胀率居高不下，全球粮食和能源价格大幅上涨，国际大宗商品价格高位波动，输入型通货膨胀压力较大，在这样的背景下，中国在促进消费的同时，也需要考虑可能的物价上涨压力。

“超额储蓄”转化为投资和消费的可能性

解决“超额储蓄”问题，不能只盯着储蓄存款本身，



而是需要坚持系统观念，统筹应对。立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，实现高质量发展，需要认清并不是所有居民储蓄存款都能转化为消费或者投资，但可以转化为消费或者投资的需要创造条件转化。

“超额储蓄”有部分在短期内或可转化为居民投资，但难以形成居民消费。居民储蓄存款中新增的定期存款，本来就不是用来消费的，在短期内往往难以转化为消费。一些居民储蓄存款本来就是投资转化而来的，如理财产品投资。因此，需要测算居民储蓄存款可以直接转化为消费的底数，底数清，政策着力点才能更准确。这样的居民储蓄存款，相当部分只要有合适的投资机会，仍然可能转化为投资。投资机会的创造也很重要。2022年第四季度理财产品投资下降较多，有理财产品自身的因素，也有市场环境因素。当这些因素消除或影响减缓之后，一些投资就可以恢复。

资本市场和资金市场的发展，都有助于“超额储蓄”转化为投资。理财产品投资是市场行为，只要有收益提升的预期，居民仍然有意愿购买理财产品，一些储蓄存款又会转化形态成为理财产品投资余额。债券市场和股票市场都需要在吸引投资上发挥作用。观察股市，我们就会发现，只要政策真正到位，资本市场制度的现代化问题一旦解决，投资者就会更加关注资本市场的长期投资，高度重视资本市场的作用。发育良好的资本市场，不仅可以给投资者带来财产性收入，更重要的是，这会更好地引导资本，让市场在资源配置中的决定性作用得到更好的发挥。资本市场是方向标。现代化经济体系的建设，离不开资本市场的现代化。更多机会的资本市场，带来更多的财产性收入。资本市场的繁荣，在这个信心贵比黄金的时代，可以在最短的时间内增强居民的信心。资本市场的繁荣，可以让投资得到合理的回报。这样的资本市场，就会有更多的市场主体参与，“超额储蓄”就可能转化为相应的居民投资。资本市场的繁荣所带来的“财富效应”，也有助于市场信心的提升和消费的促进。

消费可以分为两种：一种是失去就不会再回来的消费，^①接触性服务类型的消费，有许多就属于这种类型的消费；另一种是可以实现跨时转移的消费，2022年未能实现的消费，但在2023年或以后仍然可以实现的消费，

包括住房消费，甚至部分旅游消费。这种消费往往不是每年都要去消费，在市场恢复之后，可能迎来报复性消费。

现实中，部分储蓄存款不能有效转化为消费，是因为消费对象的不存在或不够理想，对于升级换代的居民消费而言，就更是如此。居民消费本有次序。对于刚性消费，居民没有选择，只要有收入，就必须消费。对于非刚性消费，居民本会区分轻重缓急，并根据情况决定是否消费。消费的实现需要适当的条件，消费需要供给配合。消费的边际效用递减，决定了中高端消费的重要性。升级换代的消费对应的是中高端消费。在收入分配格局还需要进一步优化的背景下，中高端消费对于宏观经济稳定有着特殊意义。促进中高端消费，不一定需要定向消费政策的支持，更重要的是提供相应的供给。

辩证分析老年人消费问题。老年人的储蓄与消费成为一对值得关注的矛盾。老年人收入来源相对单一，为应对未来的不确定性，他们更倾向于储蓄，储蓄有许多是以居民储蓄存款的形式保留下来的，同时，老年人又进入人生中消费的阶段。因此，对于老年人群体，从政策制定层面看，显然不是一味地刺激消费，而是需要让老年人在未来不确定性尽可能减少的条件下进行消费。

释放“超额储蓄”的有效举措

通过消费有效释放“超额储蓄”，需要将供给侧结构性改革与扩大内需战略有机结合起来。当前，居民基本消费需求多已得到满足，消费增长的空间在于升级的消费需求。在开放型经济中，这一消费需求一部分需要靠国内供给的改善，一部分需要通过境外消费释放。2022年，受疫情影响，境外消费虽然有部分通过跨境电商以及其他渠道进行，但总体上看，多数境外消费都被抑制。对于我国经济来说，更重要的是国内消费需求，而国内改善性供给并未到位。

影响改善性消费需求满足的因素有政策因素（如改善性居住需求不能充分满足），也有市场因素（国内不能提供改善性的商品和服务）。政策因素需要政策的完善，并采取有针对性的措施。政策鼓励消费，让新增储蓄有效释放。改善性居住需求要满足住房消费升级的需要。

住房政策的优化，需要与现代住房制度的建设联系起来，让普通住房消费和升级的改善性住房消费，都有更多实现的可能。市场因素则只能通过建立高水平社会主义市场经济体制来加以应对。促进消费需要在供给侧结构性改革上下功夫，通过优化供给，提供更适于消费的商品和服务。当下，供给侧结构性改革的重点是确保产业链供应链的完整，确保与中高端消费对应的供给能够有效提供，进而优化供给。

减少预防性储蓄，需要消除居民的后顾之忧。消费的释放，需要科学引导预防性储蓄。从公共政策的视角来看，社会保障和公共服务的改善意义重大。健全社会保障体系，增强社会保障能力，进一步提高社会保障水平，通过不断完善公共服务消除居民的后顾之忧，让居民收入尽可能转化为居民可支配收入，从而释放出更多的消费（这种消费是种类并不局限于特定种类的消费）。

中国已经建成世界上规模最大的社会保障体系，但这样的社会保障体系距离群众需求还有一定差距。发展中国家的社会保障水平相对较低。我国的养老保险、医疗保险、失业保险等，总体水平相对较低。当前我国面临人口老龄化问题，养老保险基金的可持续问题需要统筹解决。这会带来一对矛盾，即养老保险统筹的层次提升有助于全国养老保险基金的可持续发展，但这会影响一些社会保险基金相对充裕地方的未来保障能力。全国统筹可以解决当前部分地区的问题，但这是以其他地方问题可能累积为代价的。这样，本来可能只是局部地区担心的社保问题，可能会转化为比局部地区范围更加广泛的社保问题。进一步建立健全社会保障体系，让居民不用为未来的社保而发愁，就要想方设法筹措社会保险基金。需要多方面筹措财力，向改革要财力（通过改革提高社会保险基金运作效率），向资产要财力（通过部分国有资产变现注入社会保险基金），向管理要财力（通过管理提高社会保险基金投资回报率），让全社会对社会保险的保障能力有更加充分的信心。

居民如果对未来收入预期的不确定性较少，不用为未来而增加储蓄，那么一些消费就可以实现。充分就业在形成未来稳定的收入预期中发挥重要作用。公共政策可以在促进就业上发力，就是需要更好地落实就业优先

政策。就业与消费的关系可以概括为：就业带来工资性收入，收入支持新的消费；新的可持续的工资性收入让居民对未来更有信心，更敢于消费。没有就业，就不会有工资性收入。没有收入，消费需求就不可持续。

2023年中国经济需要保持较快的增长速度，以应对现实中的问题，更好统筹质的有效提升和量的合理增长。质的有效提升是高质量发展的要求，发展需要建立在经济增长之上。经济增长带来新的就业。就业优先政策不仅是社会政策，是社会稳定的需要，而且对于增加收入也有重要意义。就业岗位的创造、稳定以及完善，都有助于工资性收入的增加，进而减少居民的预防性储蓄需求。我们需要用动态发展的眼光看待消费。消费需要有可持续的收入作为支撑。促进消费的宏观经济政策可以助力消费，但不能取代市场主体的作用。短期内，宏观经济政策可以发挥较好的作用，但从根本上看，消费所需要的资金来源要靠市场主体本身。市场在资源配置中决定性作用的发挥，绝不是空话，落到实处，就是让市场主体更快成长，市场主体的成长过程，也就是经济的增长过程，这更凸显经济增长的重要性。

面对“超额储蓄”，我们需要辩证分析。“超额储蓄”部分可以转化为居民投资，部分可以直接转化为居民消费。促进消费，需要从“超额储蓄”形成的原因入手，针对影响消费的因素，采取更具有针对性的激励措施。同时，对居民消费形势需要有方向性判断，方向性判断的准确性，将直接影响公共政策的精准性。有些消费，已经被之前的政策所引导而提前透支，如新能源汽车消费，则很难再有新的井喷式消费。有些消费，已经日趋理性，如住房消费，政策引导需要配合现代住房制度设计，不以求住房消费井喷为目标，而在于让住房市场进入健康运行轨道。人民政协

（作者为中国社会科学院财经战略研究院副院长、研究员）

【注释】

①王宏森和程锦维(2023)分析了“消失”的消费,提出应稳住消费,再提升消费的政策建议。参见:王宏森、程锦维:《“消失”的消费——当前消费收缩的机理与政策应对》,《财经智库》,2023年第1期,第77-92页、138-139页。

责编/谢帅 美编/宋扬