



# 票据融资如何充当经济晴雨表



【财新网】（专栏作家 高瑞东）票据融资具有融资和信贷调节的双重属性，在一定程度上可以反映真实融资需求的强弱，因而对经济活跃度具有一定指示意义。我们注意到，今年以来，伴随着表内票据融资额的一路上冲，以制造业 PMI 等指标为代表的经济活跃度呈现出持续走弱趋势。向前看，在人民银行等政策层接连指导商业银行，加大信贷投放力度以及准确把握房地产金融审慎管理的背景下，考虑到票据融资利率与银行负债端利率的利差已走阔至历史高位，我们预计，商业银行将会加大信贷投放力度，表内票据融资或于四季度开启回落态势，叠加四季度社融增速也将企稳，根据它们对经济活动的领先关系，预计明年上半年经济或将企稳回升。

### 一、票据融资助力信用传导的途径

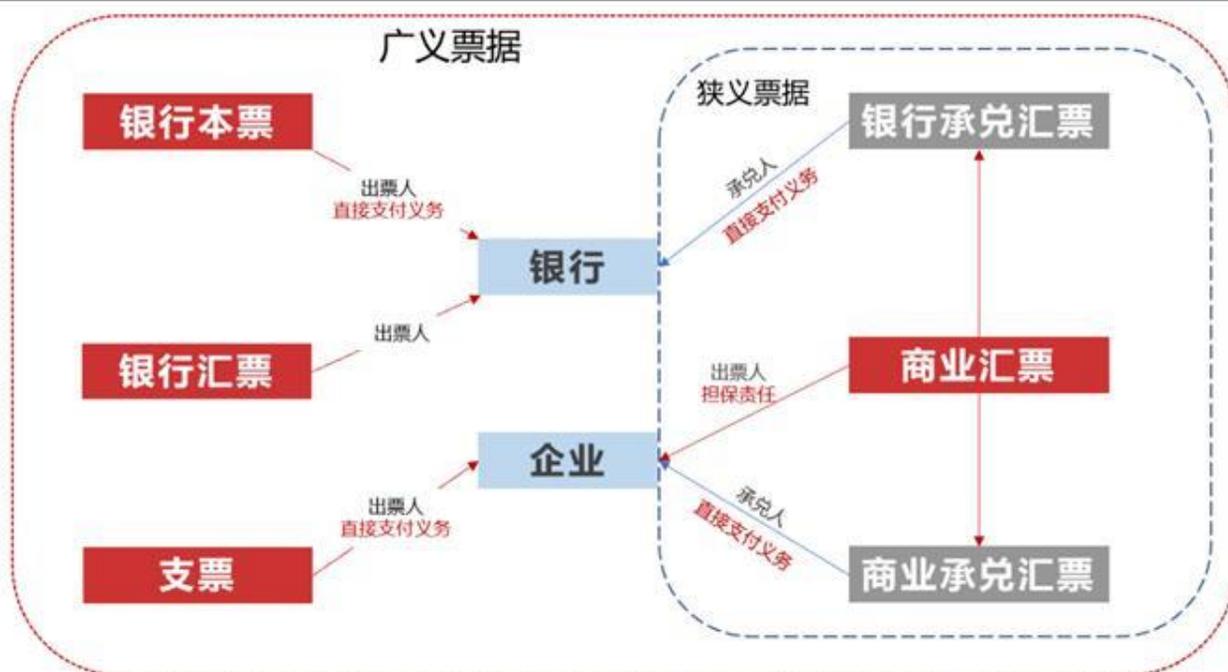
在信用传导中具有重要助推作用的，主要是商业汇票。按照 2004 年修订的《中华人民共和国票据法》对票据的定义，票据包括汇票、本票和支票三种票据类型，也就是我们通常所说的广义票据。

其中，汇票分为银行汇票和商业汇票，两者的区别主要在于出票人不同。《票据管理实施办法》中明确载明，银行汇票的出票人为经中国人民银行批准办理银行汇票业务的银行，而商业汇票的出票人为银行以外的企业和其他组织。

商业汇票根据承兑主体的不同又分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。商业承兑汇票简称“商票”，银行承兑汇票简称“银票”，商票的承兑人是企业，银票的承兑人是存款类金融机构。

票据市场通常所称的票据，主要是指商业汇票，也就是我们所说的狭义票据。在信用传导中起到重要助推作用的，也就是商业汇票。

图 1：广义票据与狭义票据



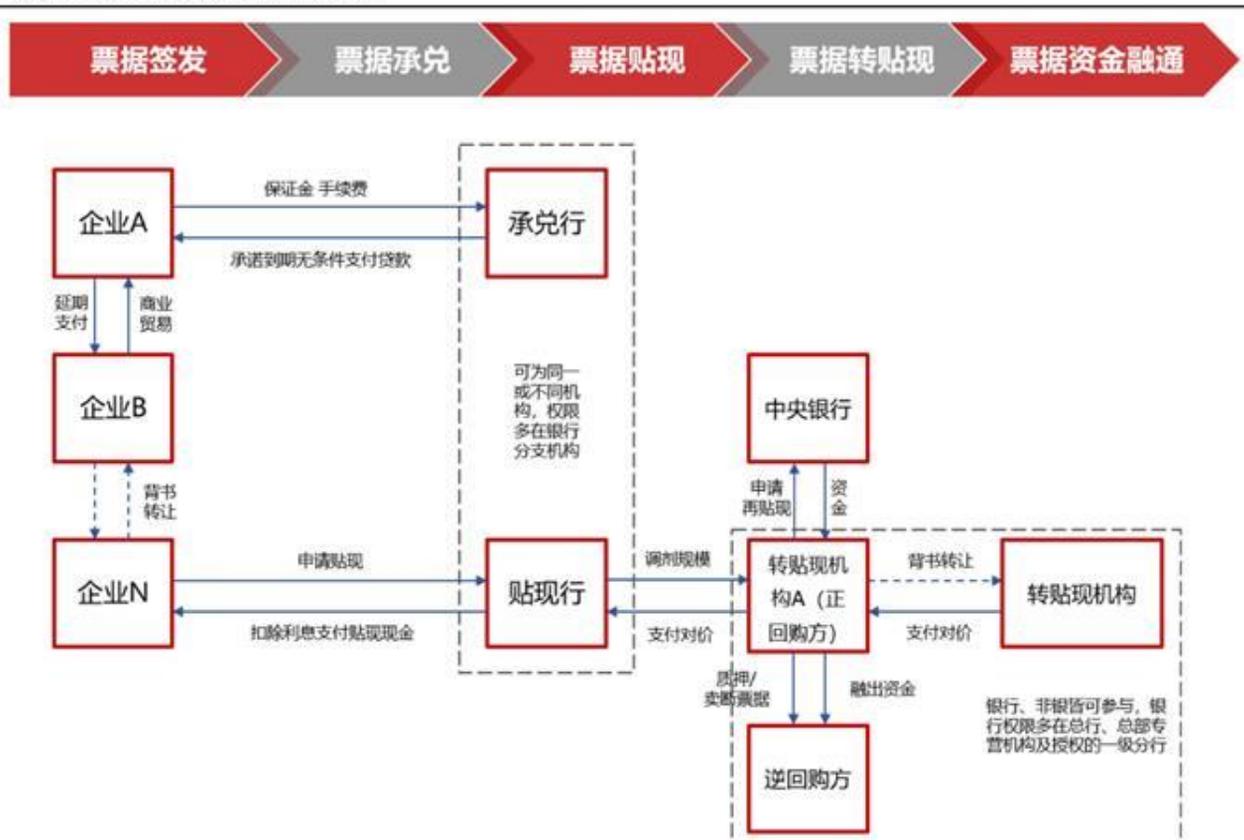
资料来源：《中华人民共和国票据法》，《票据管理实施办法》，光大证券研究所整理

票据的生命周期主要包括签发、背书、承兑、贴现、转贴现、再贴现和到期托收等环节。其中，承兑是指汇票付款人承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据行为。贴现是指商业汇票的持票人在汇票到期日前，为了取得资金贴付一定利息将票据权利转让给金融机构的票据行为，是金融机构向持票人融通资金的一种方式。再贴现指金融机构为了取得资金，将未到期的已贴现商业汇票再以贴现方式向中国人民银行转让的票据行为，是中央银行的一种货币政策工具。

对于汇票而言，承兑人负有直接支付义务。票据法对于承兑的定义是“承兑是指汇票付款人承诺在汇票到期日支付汇票金额的票据行为”。所

以，承兑人也就是委托付款人，负有“无条件支付”的义务。出票人承担“保证该汇票承兑和付款的责任”。所以，承担着直接支付业务的承兑人，是票据重要的信用主体之一。

图 2：商业汇票的生命周期



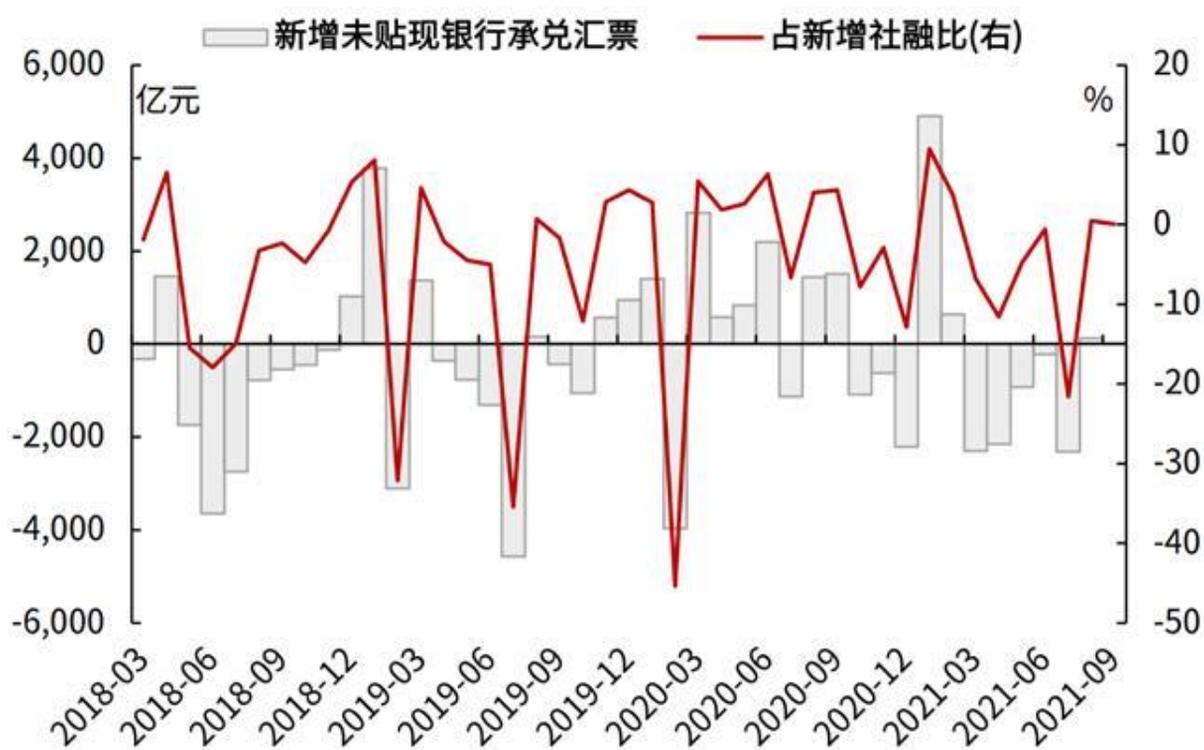
资料来源：《中华人民共和国票据法》，《票据管理实施办法》，光大证券研究所整理

在商业汇票的流转中，会被纳入信用扩张统计口径的主要包含承兑和贴现两个环节，分别对应着社融中的未贴现银行承兑汇票、信贷中的票据融资。从融资的角度，票据可以从表内与表外进行观测。在商业银行表内，票据贴现占用了银行的信贷额度，计入当期新增贷款，由央行统计并反映在每月金融机构本外币信贷收支中的票据融资项。在银行表外，主要体现在未贴现银行承兑汇票，指的是指企业签发的银行承兑汇票未到金融机构

进行贴现融资的部分。未贴现票据是实体经济从金融体系获得的资金，因此也计入社会融资总额。

当商业汇票被签发后，如果被商业银行承兑，并且没有被拿去贴现，便会被计入社融中的表外融资分项，也就是未贴现银行承兑汇票中。可以看到，2018年以来，当月新增未贴现银行承兑汇票波动幅度比较明显，多的时候可以达到4902亿元，少的时候可以达到-4562亿元，对当月新增社融的影响幅度的绝对值最高可以达到45%，影响程度较大。同时，我们会发现，当月新增未贴现银行承兑汇票具有明显的季节性特征，这一特性对我们预测当月新增会起到很大的帮助作用。

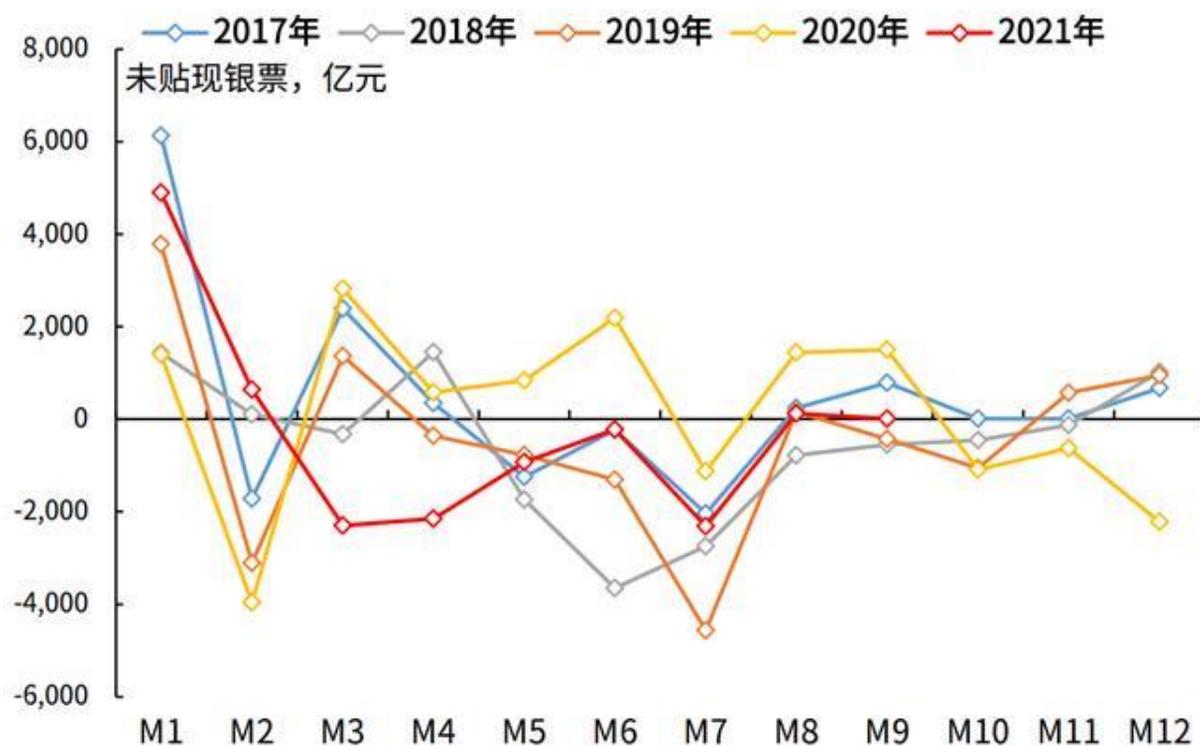
图 3：未贴现银行承兑汇票对新增社融的影响



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

图 4：新增未贴现银行承兑汇票具有明显的季节性特征

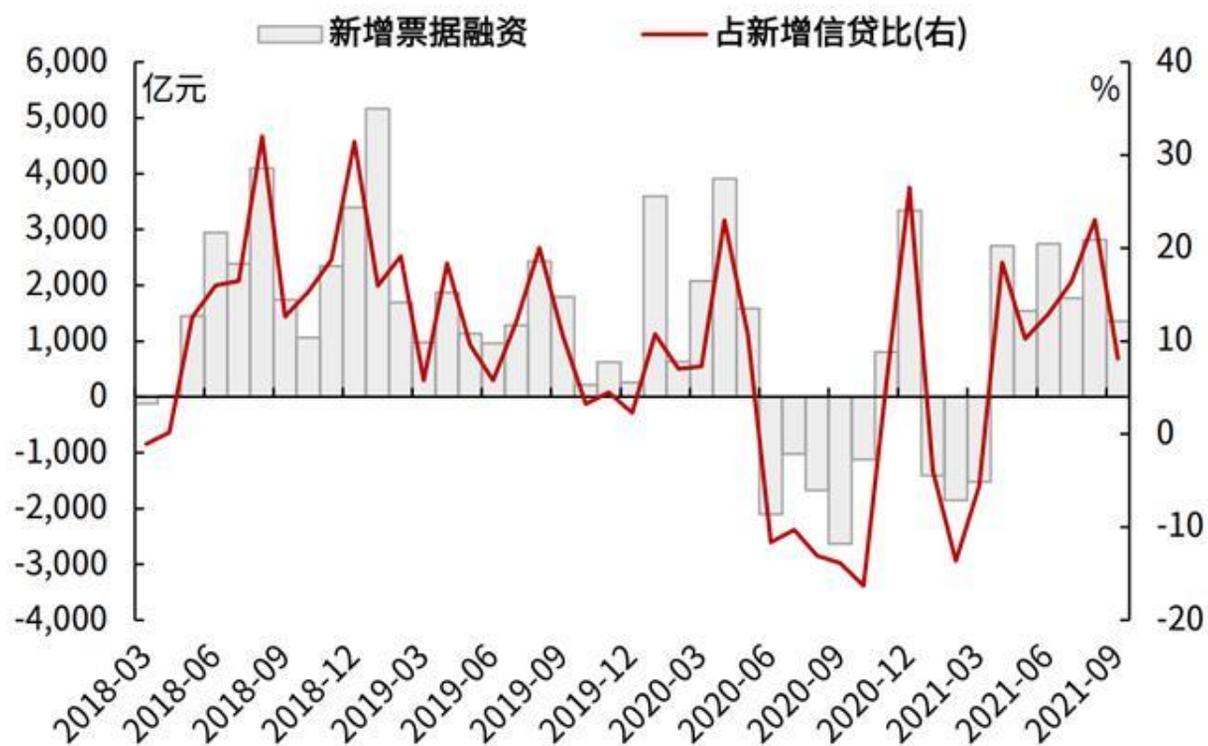


资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

而当被商业银行承兑后商业汇票被银行贴现后，便会被计入新增人民币贷款中的票据融资分项之中。可以看到，2018 年以来，当月新增票据融资波动幅度同样比较明显，多的时候可以达到 5160 亿元，少的时候可以达到 -2104 亿元，对当月新增信贷的影响幅度最高可以达到 32%，影响程度较大。不同的是，与表外的新增未贴现银行承兑汇票相比，表内票据融资的季节性特征则没有那么明显。

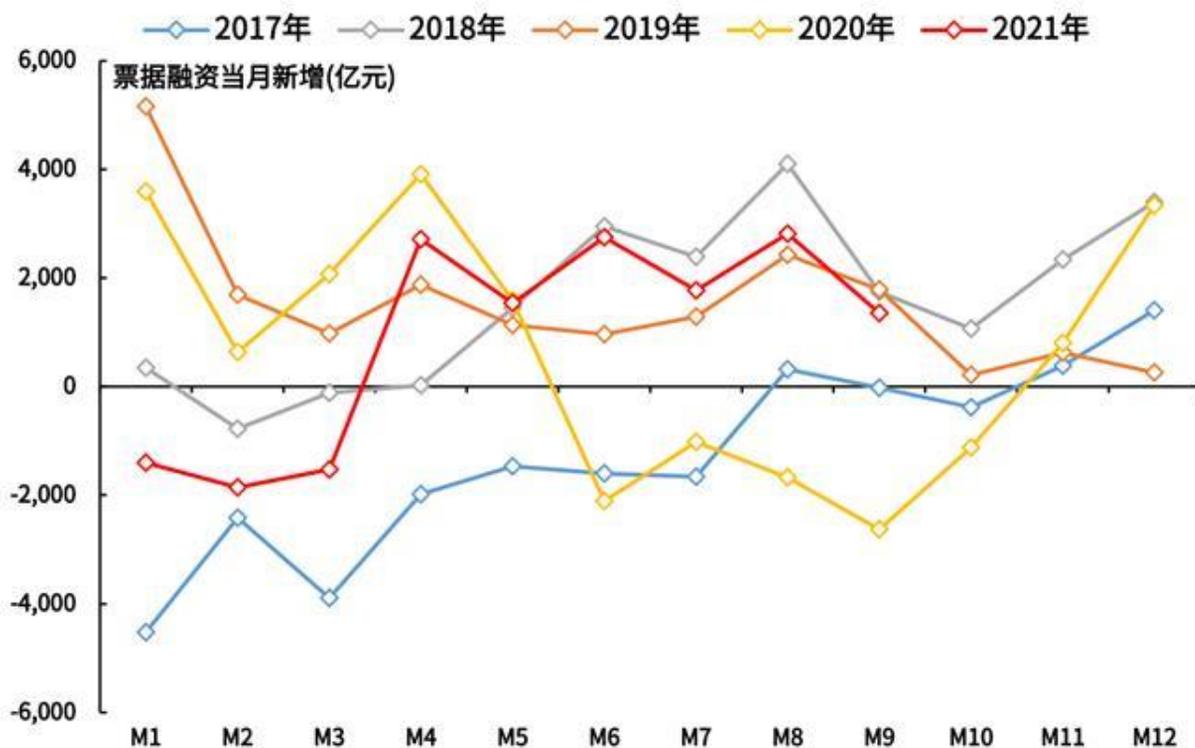
图 5：票据融资对新增信贷的影响



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

图 6：票据融资的季节性特征并不明显



资料来源：Wind，光大证券研究所

数据截至 2021 年 9 月

广义票据融资主要受商业汇票的银行承兑量影响，未贴现银行承兑汇票还受到商业银行收票意愿影响。我们可以将表外的未贴现银行承兑汇票看作一个蓄水池，银行承兑商业汇票是其进水口，银行贴现已被承兑过的商业汇票是其出水口。因而，广义票据融资情况在很大程度上取决于当期的两项承兑情况：当期商业汇票的未贴现银行承兑汇票新增情况，同时还有贴现

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_27934](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27934)

