

机构持票意愿未改，市场仍有空间

——货币市场与流动性周度观察 2019 年第 8 期

摘要

上周，上海票据交易所发布 2 月份商业汇票统计数据及 2 月份票据市场运行情况报告。此前，央行也公布了 2 月份金融统计数据。数据表明，一方面，在 2 月份票据市场业务量整体出现调整的情况下，表内票据融资保持正增长；另一方面，2 月份票据承兑贴现比进一步提升。上述现象或表明当前机构持票意愿并未出现根本性的转变，后续票据融资规模仍有进一步增长的空间。

全国“两会”期间，两份关于票据市场的提案引起市场的关注。提案反映出当前我国票据市场发展仍然面临一些约束。长远来看，需要从监管制度、市场结构、产品创新等方面不断完善，促进市场的进一步发展。

上周，银行间流动性总体保持合理充裕，货币市场利率上行。

本周资金面有望保持平稳。上周六到期的 MLF 顺延至本周一，缴税也将对流动性产生扰动，但是考虑到财政支出力度或将加大，央行大概率继续削峰填谷，银行间流动性有望保持充裕。

关键词：持票意愿 承兑贴现比

宏观研究部

赵艳超

分析师

电话：021_22852649

邮箱：880223@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

图表目录

图表 1	新增未贴现票据与票据融资	3
图表 2	新增票据融资占贷款比重依然较高	4
图表 3	票据融资余额占贷款比重	4
图表 4	不同类型机构票据融资余额走势	5
图表 5	承兑贴现比	6
图表 6	承兑余额中商票占比	7
图表 7	业务发生额中商票占比	7
图表 8	上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）	9
图表 9	央行逆回购投放与回笼	9
图表 10	央行逆回购余额走势图	10
图表 11	央行逆回购加权平均操作期限与利率	10
图表 12	上周主要货币市场及相关投资品种利率变动情况	11
图表 13	主要货币市场基准利率走势	12
图表 14	资金利率曲线形态变化图	12
图表 15	流动性分层	12
图表 16	各类投资工具收益率比较	13
图表 17	同业存单净融资额与发行利率走势图	13
图表 18	主要票据利率走势图	13
图表 19	3 个月理财收益率（分机构）	14
图表 20	主要利率互换品种收益率走势图	14
图表 21	本周各类工具到期一览（亿元）	15
图表 22	本周主要流动性影响因素前瞻	15

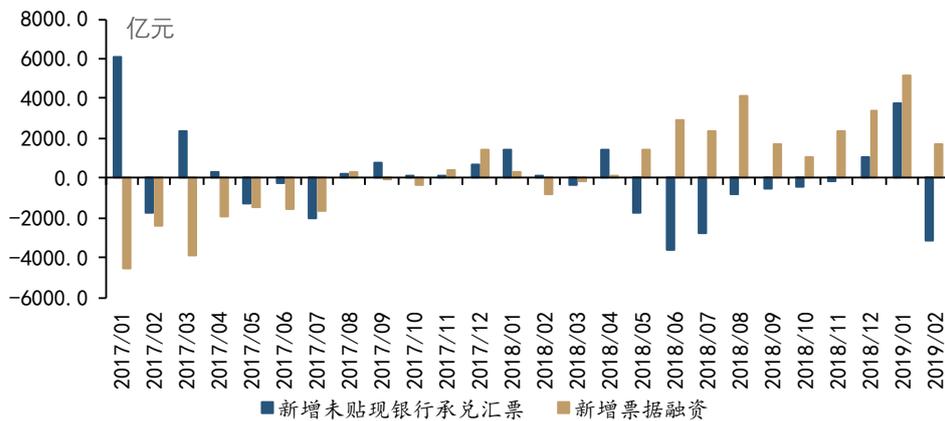
一、核心观点综述

上周，上海票据交易所发布了2月份商业汇票统计数据以及2月份票据市场运行情况报告。此前，央行也公布了2月份金融统计数据。全国“两会”期间，关于票据市场的提案引起市场的关注。本文将对近期票据市场数据进行分析，并对“票据提案”所反映的问题进行讨论。

1、票据融资保持正增长，承兑贴现比进一步提高

3月10日，央行公布了2月份金融统计数据。数据显示，2月末贴现银行承兑汇票减少3103亿元，环比由正转负；2月新增票据融资1695亿元，环比也出现明显下降。1月份和2月份未贴现票据、票据融资出现较大幅度波动的主要原因是受季节性因素的影响，后续随着季节性因素的消退，相关数据的走势或将更加平稳。

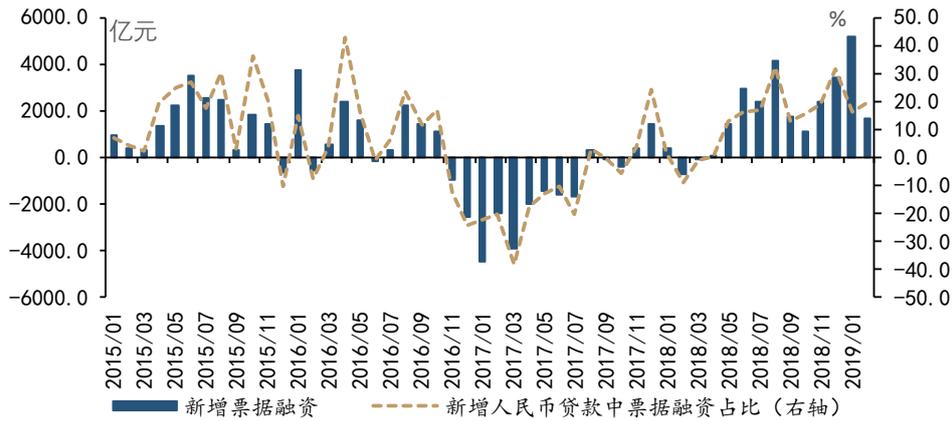
图表1 新增未贴现票据与票据融资



资料来源：WIND，兴业研究

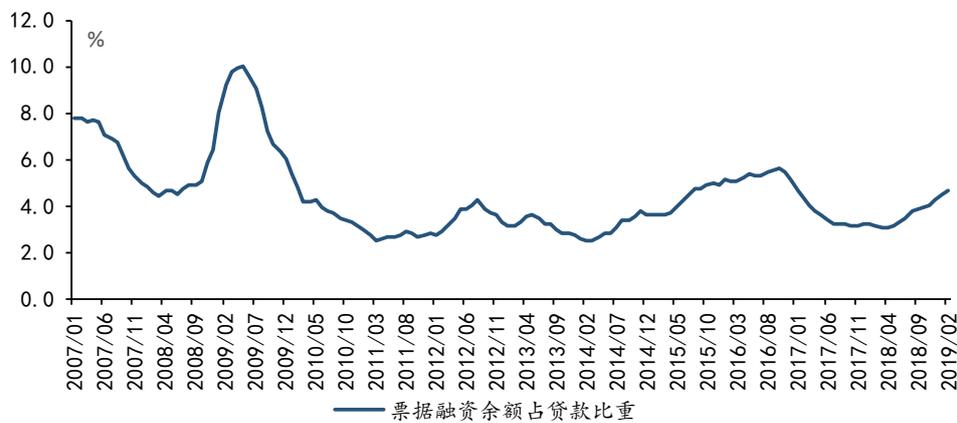
虽然2月份新增票据融资的绝对水平环比减少较多，但考虑到2月份新增人民币贷款水平偏低，从新增票据融资占新增贷款的比重的角度来看，2月份新增票据融资占新增贷款的比重为19.1%，较1月份提高3.1个百分点，票据融资余额占贷款的比重也进一步提高。表内票据融资变化一定程度上反映了银行持有票据资产的意愿。2月份在未贴现票据大幅减少的同时，表内票据融资余额不降反升、占贷款比重提高，这或表明当前银行持有票据资产的意愿并未出现根本性的转变。

图表2 新增票据融资占新增贷款比重依然较高



资料来源：WIND, 兴业研究

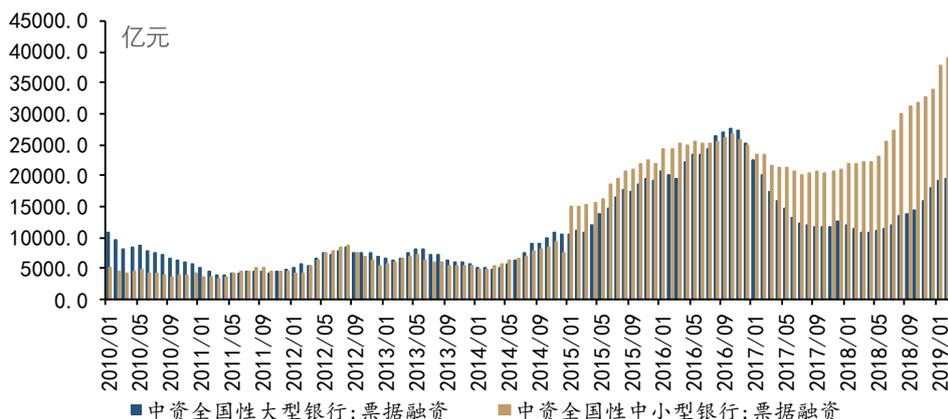
图表3 票据融资余额占贷款比重



资料来源：WIND, 兴业研究

分机构类型来看，中小银行的票据融资增幅要高于大型银行。这背后的逻辑可能为，在经济下行压力下，大型银行由于客户资质较好，一般贷款投放相对更容易，而相对大型银行，中小银行由于客户资质更差、业务风险更高，一般贷款投放更为困难。因此中小银行通过票据融资投放贷款的需求相对大型银行也更为强烈。

图表 4 不同类型机构票据融资余额走势



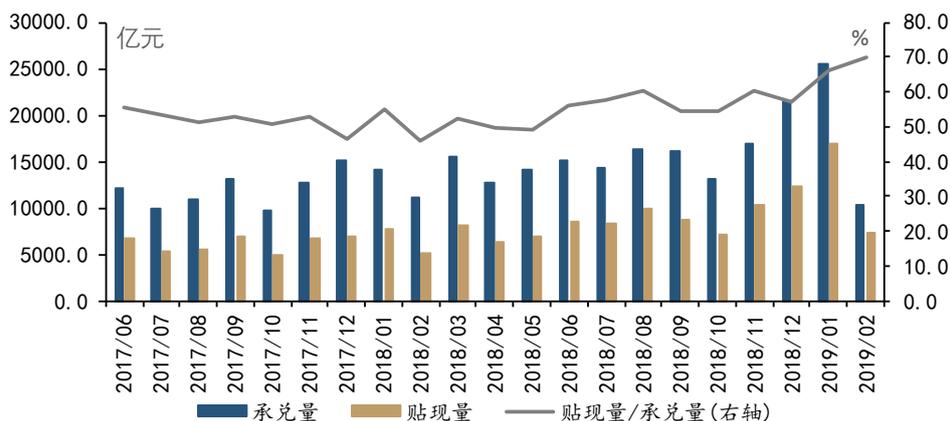
资料来源: WIND, 兴业研究

从票交所公布的数据来看, 2 月份各项票据业务发生额较 1 月份均出现不同程度的回落, 但是同比保持整体增长态势。2 月份, 票据承兑发生额 1.04 万亿元, 同比减少 767 亿元; 贴现发生额 7254 亿元, 同比增加 2171 亿元; 交易发生额 3.49 万亿元, 同比增加 9091 亿元。票据业务发生额环比波动主要是受季节性因素的影响, 同比增长则表明当前票据市场仍然保持了良好的增长态势。

我们注意到, 虽然 2 月份承兑量和贴现量相比 1 月份均出现明显的下降, 但是承兑贴现比 (贴现量/承兑量) 则进一步提高。数据显示, 2 月份承兑贴现比环比提高 4.0 个百分点至 70.0%。承兑贴现比提高, 表明承兑出来的票据有更大比例的被银行进行了贴现。与票据融资变化类似, 承兑贴现比同样反映了银行持有票据资产的意愿, 承兑、贴现发生额容易受季节性因素的影响, 但是承兑贴现比本身受季节性因素影响较小。因此, 承兑贴现比的提高或再次印证我们在前文提到的当前银行的持票意愿并未出现根本性的改变。

此外, 据我们的了解, 票交所不久将推出“贴现通”产品, “贴现通”产品与票据经纪业务 (关于票据经纪业务的详细分析可参见报告《票据经纪业务: 模式、意义与发展空间》) 将有助于促进票据贴现业务的开展, 或进一步提升票据承兑贴现比。

图表5 承兑贴现比



注：2018年1月之前为电票口径数据，2018年1月之后为纸票、电票全口径数据。下同。

资料来源：上海票据交易所，兴业研究

从利率水平来看，根据票交所公布的数据，2月份票据贴现平均利率为3.68%，环比下降1bp，同比降175bp；转贴现平均利率为3.45%，环比下降15bp，同比降141bp。票据利率水平的下降，一方面会提升企业贴现的意愿，另一方面也是银行持票意愿较强导致的结果，银行的持票意愿会影响票据市场的供需关系，进而影响利率的走势。

综上所述，无论从表内票据融资保持正增长还是票据承兑贴现比进一步提高来看，当前银行持票意愿或并未出现根本性的转变，后续票据融资规模仍有进一步增长的空间。

2、以管窥豹：从全国“两会”票据提案看市场存在的问题

今年全国“两会”期间，中国民主同盟中央委员会递交了《关于进一步推动票据市场支持民营企业融资的提案》^①，该提案认为票据融资具有融资成本较低、与实体经济关系密切、高度贴合民营企业、兼具灵活性和高效性等特点，并提出如下建议：一是正面鼓励宣传，支持票据市场发展；二是拓展票据市场非银资金来源，降低票据融资资金成本；三是明确免追索规则，降低票据融资资本成本；四是鼓励商票增信行为，提高民企商票接受度；五是发展商业承兑汇票回购业务，提升商票流动性。

上述提案的部分建议，反映出目前票据市场发展仍面临且需要解决的一些问题。

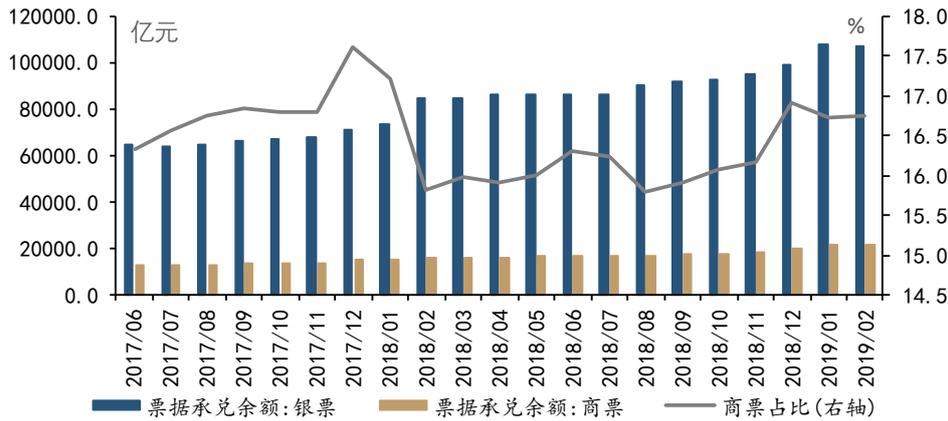
一是市场交易主体扩容仍面临障碍。《票据交易管理办法》明确非银机构、非法人产品可以通过票交所开展票据交易业务，但是由于监管协调的问题，当前非银机构、非法人产品参与票据交易的主体地位并未得到监管部门的一致认可，业务开展仍面临较大的合规风险，导致非银机构、非法人产品业务空间十

^① <http://www.dem-league.org.cn/mmzt/2019rdzx/mmzyta/81954.aspx>

分有限。

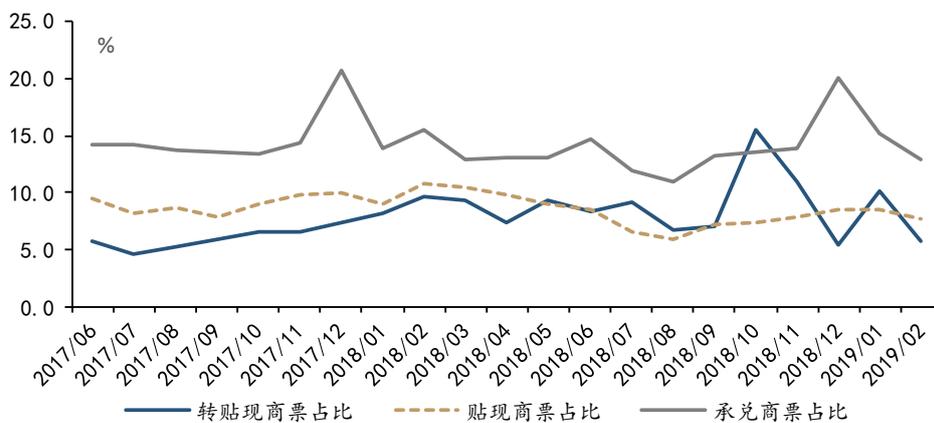
二是商业承兑汇票发展仍然滞后。我国商业承兑汇票的发展一直滞后于整个票据市场的发展速度，在市场中的占比过低。从余额来看，目前商业承兑汇票余额占比不足 20%，仍有较大发展空间。从发生额来看，贴现、转贴现环节商票的占比明显低于承兑环节，这或表明商业银行持有商票的意愿不强是导致商票发展缓慢的重要原因。

图表 6 承兑余额中商票占比



资料来源：上海票据交易所，兴业研究

图表 7 业务发生额中商票占比



资料来源：上海票据交易所，兴业研究

三是关于追索权的问题。在票交所规则下，票据转贴现环节，市场参与者放弃对前手（前手是承兑行、贴现行的除外）的追索权，因此在票据转贴现卖出后可释放风险资本的占用。而目前监管方面尚未对此予以确认，导致从全市场的角度而言，票据业务风险资本占用过高。但是关于提案中对贴现行放弃追索权的建议，我们认为值得商榷。票交所规则下，若承兑行到期未付款，贴现行具有先行偿付的义务，也正是基于此，票交所推出了信用主体的概念。信用主体的概念是有利于票据二级市场流转的，因此从业务实质和作用角度考虑，不应放弃对贴现行的追索权。

此外，近日有媒体报道^①，全国人大代表，泰开集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理刘学敏今年全国“两会”期间提交了《关于进一步加大金融支持民营企业力度的建议》，建议全面取消承兑汇票，包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。我们注意到，该提案与民盟中央的提案出发点都是为了解决民营企业融资难、融资贵的问题，但是却得出了截然相反的结论。我们认为之所以出现这种现象，主要原因是当前部分企业尤其是小微企业票据贴现融资仍面临一些约束，存在贴现难、贴现贵的问题，部分企业未能享受到票据融资所带来的成本低廉、方便快捷的便利。

根据票交所公布的商业汇票统计日报，截止 2019 年 3 月 14 日，承兑余额中平均单张面额不足 100 万元，但贴现余额中平均单张面额超过 300 万元。从数据我们不难看出，在贴现环节，银行更倾向于高面额的票据，对于小面额票据贴现意愿并不强烈，“小票难贴”的问题比较普遍。中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》明确提出：“加大对民营企业票据融资支持力度，简化贴现业务流程，提高贴现融资效率，及时办理再贴现。”未来随着票交所“贴现通”产品的推出，小微企业贴现难、贴现贵的现象或将逐步得到改善。

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_13626



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn