

# 中国票据市场现状透视

胡乃红

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

**摘要:** 票据市场作为融通短期资金场所, 在一国金融市场中处于基础市场的地位, 发挥着其他金融市场不可替代的作用。近年来, 我国票据业务呈现持续快速发展势头, 票据市场在金融市场中的重要地位日益显现。但是, 随着金融机构对票源竞争的日益激烈, 一些影响票据业务发展的问題也逐渐暴露。因此, 如何规范发展票据市场是我国金融市场发展中亟待解决的课题之一。本文试图在全面系统地分析 2001 年我国票据市场发展状况的基础上, 对我国票据市场的规范发展提出一些思考和建议。

**关键词:** 票据市场; 承兑; 贴现; 再贴现

**中图分类号:** F830.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2002)06-0033-07

## 一、我国票据市场发展特点

在以规范发展为主旋律的 2001 年里, 我国票据业务规范管理进一步加强, 票据的流通与融资作用已为各金融机构和企业普遍接受和应用, 覆盖面得到扩大, 中国人民银行的再贴现已成为重要的货币政策工具, 在保证货币政策货币传导顺畅和调控宏观金融方面发挥了重要的作用。

1. 2001 年我国票据市场在承接 2000 年快速发展的基础上, 我国票据市场总体仍呈快速健康发展态势, 期间虽受到再贴现利率调整的影响, 承兑、贴现业务量仍较上年有大幅增长。2001 年商业票据承兑、贴现和再贴现发生总额达 31169 亿元, 较 2000 年的 16559 亿元增长了 88%。2001 年全国签发的商业票据累计发生额为 12843 亿元, 比上年同期增加 5398 亿元; 贴现业务累计发生额为 15548 亿元, 比上年同期增加 9101 亿元; 再贴现业务累计发生额 2778 亿元, 比上年同期增加 111 亿元; 票据业务的快速发展很大程度上解决了企业的债务拖欠、中小企业融资难度和中小银行资金不足等问题。从各项增幅来看, 承兑与贴现累计额增幅较大, 再贴现增长率较 2000 年有较大幅度的降低(见表 1)。

表 1 我国商业汇票市场发展状况

单位: 亿元

年份	承兑		贴现		再贴现	
	累计发生额	增长率	累计发生额	增长率	累计发生额	增长率
1999	5076	32.15%	2499	4.13%	1150	14.89%
2000	7445	46.7%	6447	158%	2667	132%
2001	12843	72.51%	15548	141%	2778	4.16%

资料来源: 中国人民银行总行货币政策司; 中国人民银行网站 [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn); 《金融时报》网站 [www.financialnews.com.cn](http://www.financialnews.com.cn)

收稿日期: 2002-04-19

作者简介: 胡乃红(1963—), 女, 安徽蚌埠人, 上海财经大学金融学院副教授。

2. 在整个金融市场中, 票据市场的地位日益提高, 票据的融资功能不断增强, 作用越来越明显。我国企业越来越重视票据作为一种融资工具的功能, 利用票据进行融资的比例不断上升。2001年全国票据累计贴现额为15548亿元, 而企业在股市累计筹资额为981.5亿元, 票据融资是股市融资的15.8倍。2001年票据交易的规模相当于股票市场交易额的93%, 较2000年的30%有大幅度的提高(见图1)。此外, 2001年商业票据承兑与贴现累计发生额已达到同期贷款增加额的99.56%。

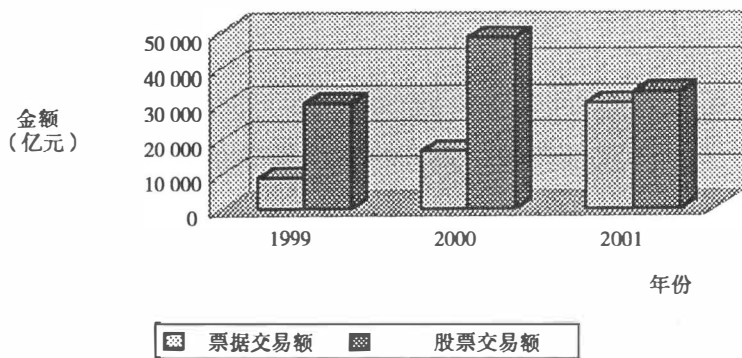


图1 票据交易额与股票交易额的比较

3. 抓规范促发展, 建设一个规范有序的票据市场是2001年我国票据业务发展的总体思路。近年来, 随着票据业务的快速发展, 一些影响票据业务发展的问題也逐步暴露, 为使金融机构完善内控机制和防范的措施, 消除风险隐患, 严格控制过度投机, 中国人民银行于2001年7月26日出台了《中国人民银行关于切实加强商业汇票承兑贴现和再贴现业务管理的通知》(以下简称《通知》)。同时, 《通知》指出从9月份开始“贴现、转贴现、再贴现业务不再计入商业银行的存贷比考核”, 这对促进商业银行票据业务将发挥良好的推动作用。2001年中国人民银行在第4季度对国有独资商业银行银行承兑汇票垫款多、风险大的部分二级分行进行现场检查。

4. 票据市场价格形成机制逐步完善, 票据业务的利益驱动机制已经形成, 再贴现利率已经成为一种独立的基准利率, 为最终实现利率市场化打下了基础。自1999年6月起, 我国再贴现利率一直保持在较低的水平。从市场经济发达国家的经验及发展趋势看, 再贴现利率不应经常低于市场利率, 银行也不应过于依赖再贴现来谋取利润。2001年9月11日, 中国人民银行在综合分析再贴现利率政策效应, 权衡利弊, 根据货币政策目标, 将再贴现利率由2.16%上调至2.97%, 略高于市场利率水平, 受此影响, 票据贴现利率相应提高, 票据市场需求明显萎缩, 2001年票据再贴现的增长率同比有所下降。2001年末全国票据承兑余额为5111亿元, 贴现余额为2795亿元, 中央银行再贴现余额为655亿元。再贴现余额较同期增长速度有较大幅度回落, 降幅达47.4%。(见下表2)

表2 2000与2001年我国商业票据市场规模比较

单位: 亿元

年份	承兑		贴现		再贴现	
	承兑余额	变动率	承兑余额	变动率	再贴现余额	变动率
2000	3675	+96.2%	1263	+128%	1246	+148.2%
2001	5111	+39.1%	2795	+121%	655	-47.4%

资料来源: 中国人民银行总行货币政策司; 金融时报网站 www.financialnews.com.cn/。

中央银行上调再贴现利率, 绝非出于限制票据业务发展的考虑, 其目的在于: (1) 针对部分地区出现的利用无商品交易的“空票据”套取银行资金投入股市的违规行为, 进行及时调整。各金融机构将通过对比融资成本的比较, 减少对再贴现资金的依赖, 转向市场中寻找更为廉价的资金,

从而促使银行间债券市场回购及拆借交易增加。(2)促进货币市场中各子市场协调发展。由于原再贴现利率偏低,导致部分金融机构依赖于向中央银行申请再贴现来发展票据业务,而不是充分利用债券市场、拆借市场筹集资金。再贴现利率的上调,将促使金融机构更多地倾向在银行间债券市场合理筹资。(3)强化公开市场业务在货币政策传导上的地位,选择更为市场化的方式进行调控。再贴现利率上调后,中央银行将通过公开市场业务保持市场资金处于合理水平上,弥补因再贴现投放减少对市场资金的影响。

## 二、目前我国票据市场中存在的主要问题

### 1. 票据市场的规模还比较小,市场功能尚有待挖掘

经过近几年的快速发展,我国票据市场已经初具规模,但是与西方发达国家相比,我国票据市场的规模仍比较少,市场容量仍有限,如美国 1994 年票据市场的交易额达 6250 亿美元,而我国 2001 年票据市场的交易额 31169 亿元。与我国其它金融市场相比,票据市场的发展也严重滞后于其它货币市场和资本市场。从货币市场体系来看,1994 年美国票据市场交易额为 6250 亿美元,联邦基金和回购协议的交易额之和为 1510 亿美元,票据市场的交易额远高于联邦基金和回购协议市场的交易额,占三者之和的 80.54%。而我国 2001 年票据市场交易额为 31169 亿元,银行间拆借和回购的交易额分别为 8082 亿元和 40133 亿元,票据市场的交易额仅占货币市场总额的 39%(见图 2)。这一比例较 2000 年的 42.42%有所降低。此外,2001 年末国内金融机构的票据贴现余额为 2795 亿元,同期贷款增加额为 13 000 亿元,票据贴现余额仅相当于贷款增加额的 21.5%。

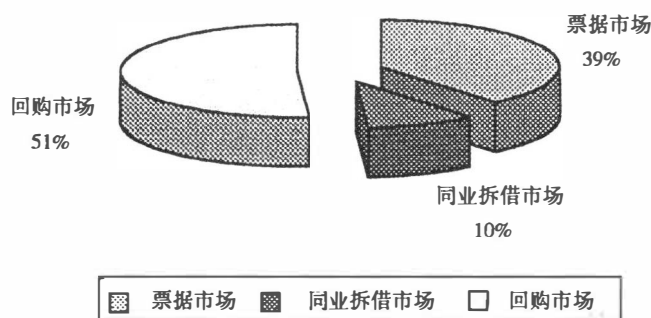


图 2 2001 年我国货币市场交易份额比较

票据市场规模有限使票据市场的发展缺乏票据基础,严重制约了整个市场功能的充分发挥。从各国的情况来看,票据市场的作用主要体现在以下三个方面:一是票据市场是企业短期融资的重要渠道;二是票据市场是商业银行进行流动性管理的重要的场所;三是票据市场为中央银行运用再贴现政策实施货币政策提供基础。在我国,由于票据总量有限,交易额小,票据市场的这些作用发挥得并不充分,尤其是我国企业仍习惯于银行贷款,而对利用票据进行融资的积极性不高。从表 3 中可以看出,目前我国商业汇票占 GDP 的比重仅为 13.39%,可见票据市场为企业融资、促进经济发展的功能尚有待挖掘。

表 3 商业汇票规模及占 GDP 的比重

单位:亿元

年份	商业汇票承兑额	GDP	商业汇票的承兑额/GDP(%)
1999	5076	82054	6.19
2000	7445	89000	8.37
2001	12843	95933	13.39

资料来源:《金融时报》网站 www.financialnews.com.cn

## 2. 票据市场发展不平衡

票据市场平衡发展有两层含义:一是各个子市场协调失衡发展;二是各地区的票据市场平衡发展。从我国的现状来看,票据市场存在发展失衡的问题。

(1)各子市场发展不平衡。虽然我国《票据法》规定了票据包括本票、汇票和支票三种,但实际交易的票据只有交易性票据,没有融资性票据。即使在有限的交易性票据中,也是银行承兑汇票占比较高,商业承兑汇票由于资金回收率低,风险性大,难以被接受,在票据市场中处于被排斥的地位。票据市场这种交易工具单一的状况充分反映了票据市场各子市场之间的发展失衡现象,呈现银行承兑汇票一头重的局面。目前,除中国人民银行上海分行辖区内商业承兑汇票市场所占比重达到20%以上外,其它地区的商业承兑汇票市场基本上才刚起步。

(2)各地区票据市场发展不平衡。近年来,中央银行高度重视票据业务的开展,相继出台了多项措施促进区域性票据市场,并在再贴现指标上向中心城市明显倾斜。借助宏观政策的利好,各中心城市凭借其雄厚的经济基础和资金实力,充分发挥其金融资源集中的优势,大力开展票据业务,使我国票据市场的区域性特征愈加明显。票据业务发展失衡主要表现在:一是中西部地区的票据市场发展明显滞后于东部地区。二是中心城市与中小城市的票据市场发展失衡。在同一区域内,中心城市的票据业务量所占比重往往达到50%左右。如中国人民银行广州分行辖区内广东省票据业务量占比高达95%,而广东省内的票据业务又有80%以上集中在珠江三角洲。地区间票据市场发展的失衡是中西部地区和中小城市的资金瓶颈现象更加严重,制约了这一地区经济的发展。

## 3. 社会信用基础薄弱,对票据信用存在不少理论上、认识上和操作上的问题。

(1)中国市场经济发展尚属初级阶段,对于维系经济正常运行的社会信用缺乏足够的认识,企业信用观念淡薄,自我风险意识差。例如有的企业竟然通过签订虚假的商品交易合同套取银行信用。

(2)信用观念存在误区,金融体制改革存在盲点。多年来,中国理论界的金融市场研究明显表现为重资本市场、轻货币市场,重同业拆借市场、轻票据市场。缺乏对票据信用的系统性研究,致使对票据融资存在不少模糊认识。如对商业信用、票据信用、银行信用和国家信用认识不清,对票据信用、银行信用弥补商业信用缺陷认识不足;认为票据融资与银行信贷管理不相适应,有的甚至将企业之间直接的票据融资与银行信贷对立起来。由于对推进票据信用融资各方面认识还不统一,担心的问题较多,以致一直没有大的步骤和发展。

## 4. 市场行为不规范

(1)2001年票据市场不规范行为最突出的表现在借助票据贴现使大量银行资金违规流入股市。一是市场上出现一些票据欺诈行为,即企业通过签发无真实贸易背景或经济活动内容与票据上所载事项不符的“虚拟票据”,套取银行资金流入股市。二是不法分子纯粹为了骗取资金而制造“假票据”或“克隆票据”,扰乱市场秩序。三是部分银行利用票据的转贴现和再贴现功能,把票据当做低成本的融资工具,蓄意占用中央银行的资金。四是一些商业银行盲目追求市场份额,竞相降低贴现利率,并以此反逼中央银行扩大再贴现规模,从而弱化了中央银行货币政策功能的发挥。

(2)我国目前贴现与再贴现的运作机制问题是票据市场行为不规范最直接的反映。第一,理论上讲应该是先有发达的背书、贴现与转贴现基础,而后中央银行才广泛地运用再贴现手段加以调控。我国目前企业之间票据背书转让少(见表4),票据融资依赖银行贴现,而银行又高度依赖中央银行的再贴现资源,在企业申请贴现时,以是否可得到中央银行再贴现为条件来决定是否办理贴现。商业银行并没有真正地把票据业务作为其资产经营、流动性管理和改善金融服务的手段,而是利用贴现利率和再贴现率之间的利差,把票据市场业务作为从中央银行获取短期经营利

润的一种手段。第二,中央银行办理再贴现也有不尽合理的地方。首先,在再贴现条件上,中央银行不是根据申请再贴现票据的情况,而是根据申请银行的资格认定来决定是否办理再贴现;其次,在再贴现管理上实行额度管理的方法,容易造成有额度的地方没票源,有票源的地方没额度等现象。最后,在再贴现资金的使用方向上,没有明确规定再贴现资源只能用于金融机构的临时性的资金需要,金融机构只有在没有其它资金来源的情况下,才可以求助于再贴现窗口。

表4 我国累计承兑、贴现、再贴现比

单位:亿元

年份	累计承兑	累计贴现	累计再贴现	承兑:贴现:再贴现
1999	45076	2499	1150	4.41:2.15:1
2000	7445	6447	2667	2.79:2.42:1
2001	12843	15548	2778	4.62:5.59:1

资料来源:中国人民银行总行货币政策司;中国人民银行网站:www.pbc.gov.cn

### 5. 发展不配套

票据业务具有专业性强和业务连接性强的特点,风险集中,营销独特,适合专业化经营。尽管近年来已有许多商业银行纷纷开设了票据专营窗口,2000年11月首家票据专营机构——中国工商银行票据营业部也已正式开业,但是,从全国的情况来看,大部分票据业务的操作仍分散于会计、信贷、资金等多个专业部门,即不利于风险防范与集约化经营优势的取得,也不利于票据市场的发展。目前,企业为了缓解资金头寸紧张的局面,寻求的贴现对象只能是商业银行;商业银行在获得票据后,如果想迅速变现,又只有向中央银行申请再贴现和向其他商业银行申请转贴现两个渠道。由于转贴现利率和贴现利率间差距很小,从盈利角度出发,贴现行可选择的渠道其实也非常狭窄,只有再贴现一条渠道。此外,由于我国缺乏专门的鉴定真伪和评定企业信用的中介机构,票据潜在风险很大,也影响了票据业务的开展。从国外的情况来看,票据专营机构是保证市场交易活跃、有效运作和功能发挥不可缺少的推动力量,是票据市场的做市商。我国票据市场的发展壮大也需要票据专营机构的存在与活跃。

## 三、我国票据市场规范与发展的建议

### 1. 市场环境的构建

市场环境包括信用环境、法制环境和政策环境,要从这三个方面为票据市场的进一步发展创造条件。

首先,要依法构建健康的信用关系,确立票据信用、票据融资理念,大幅度提高商业银行票据贴现贷款占总贷款的比重及中央银行再贴现占再贷款的比重,促进商业信用、银行信用、票据信用和国家信用有机结合的信用体系的建立和发展。

其次,要致力于法制环境的改善,为信用制度的重建提供法律支持。必须贯彻落实《票据法》和中国人民银行有关票据业务管理的规定,真正做到“有法必依、执法必严”,保护票据权利人的合法权益。同时,还应尽快制定《票据法》实施细则,做到统一政策、统一办法、统一处理规则、统一票面和标识,明确商业票据的有效印章,以进一步健全票据法规体系,使票据行为自始至终受到法律的有效保护,增强社会对票据的信赖度,使之有广泛的运作基础。

最后,在宏观层面上,要充分认识到票据市场作为金融市场基础市场的重要性,中央银行应赋予再贴现政策更完整更有效的内容,对票据市场加以引导和规范,从而实现对社会资金供求的调节。

### 2. 市场结构的优化

要建立一个完善的票据市场,应该包括办理票据承兑的一级市场和贴现、转贴现、再贴现的

二级市场,二级市场之间应该建立良好的互动关系。从我国的情况来看,由于目前一级市场不活跃,在很大程度上受制于二级市场的欠发达,因此,建议分三个层次着手于二级市场的建设:

第一个层次是金融机构的柜台市场,主要办理票据贴现业务,为企业提供票据融资。同时,一些具有代理业务资格的商业银行或票据公司还可以受理一般投资人的委托,为其提供票据买卖服务。

第二个层次是区域性票据市场。该市场主要设立在经济发达、市场化程度高、金融机构集中、辐射能力强的中心城市,采取有形市场的形式,实行会员制,参与者主要是商业银行、票据公司等金融机构,进行会员之间的转贴现或代理买卖票据的集中交易。人民银行各分行既是市场的组织者和领导者,又是市场的直接参与者,通过该市场实施再贴现政策。

第三个层次是全国性市场。在区域性票据市场发展的基础上,应积极探索建立全国性的票据交易中心。该中心也实行会员制,其会员组成与业务种类与区域性票据市场相似,不同之处在于采取的是无形市场的运作方式,会员之间的交易通过票据业务信息和技术支持系统进行,该系统可通过扩充全国银行拆借网络的功能而建立。

### 3. 市场运行机制的完善

(1)拓宽票据品种,夯实票据基础。丰富多样的交易品种是票据市场发展的基础。要利用金融创新丰富票据市场的信用工具,按先交易性票据、后融资性票据;先以商业汇票为主、后逐步推出本票业务的顺序安排,夯实票据基础。其一,要继续稳步发展银行汇票,扩大票据承兑、贴现量,解决好票据使用主体过于集中的问题,努力拓宽票据承兑、贴现面;其二,大力推广使用商业承兑汇票,应尽快建立和实行商业承兑汇票签证制度、商业承兑汇票市场准入、退出制度、商业承兑汇票保证金制度和抵押担保制度,通过规范管理,积极引导,稳步推进商业承兑汇票使用;其三,尝试发展本票业务。银行本票由于以银行的资金实力和良好信誉作保证,安全性较高,一般不存在到期拒付现象,目前可选择少数商业银行试办银行本票业务,探索发展融资性票据的思路。从目前情况来看,我国尚不具备发展商业本票的条件,但是,从长远来看,由企业直接发行本票融资,对于减轻银行信贷压力、拓宽企业融资渠道具有积极意义,应在条件具备的时候适时推出本票业务,可以从抵押、担保商业本票业务开始尝试。

(2)培育市场主体,实现市场主体的广泛性与多元化。市场主体是否具有广泛性与多元化对市场整体功能的发挥有着重要的影响。实践证明,市场的参与越广泛,竞争就越充分,市场也就越有效。因此,要在有关办法和监管措施到位的情况下,坚持安全规范的原则,吸收更多的不同类型的金融机构、企业和个人加入票据市场,以逐步形成包括商业银行、财务公司、信托投资公司、保险公司、票据公司、货币经纪公司等金融机构以及企业、个人在内的多层次的参与者群体。

(3)完善价格机制,逐步实现票据利率市场化。票据市场是一个生产商贸企业、金融企业、社会公众等市场主体直接融资短期资金的市场,其市场价格能及时、灵敏地反映社会资金的供求变化,因而具有基准利率的作用。而目前我国票据市场仍实行管制利率,金融机构只能在规定的浮动范围内自主决定贴现、转贴现利率,利率的行政管制人为地抑制了票据市场的发展,利率不能发挥杠杆作用。因此,要改革票据市场的价格形成机制,将货币市场的利率市场活动范围由同业拆借市场、回购市场向票据市场扩展。在票据市场利率尚未市场化之前,应逐步放宽利率浮动范围,推行差别利率,增加利率弹性等;在票据市场发展一定程度,放开利率管制,以市场化管理为主,由供需双方自主入市、自动议价、自愿成交,使票据利率适应并促进票据市场的发展。在利率市场化中,央行虽不直接干涉但可以通过一定的程序和方式体现政策意愿,表明政策导向。

### 4. 建立票据市场做市商制度

在国外,票据业务一般都由专业化票据公司经营,这些票据公司是票据市场上的做市商,推动着票据市场的发展。我国票据市场发展迟缓的一个重要原因是缺乏票据专营机构的市场推

动,使票据业务总是有依附于商业银行,作为商业银行的一个副业和传统业务的补充而存在。因此,我国票据市场的发展呼唤票据做市商制度的建立。

做市商作为票据市场的核心主体,必须建立一定的市场准入制度。借鉴国外的票据市场,一家票据专营机构能被认定为票据做市商必须具备以下三个条件:一是要有足够的实力。能够保证市场交易的正常进行和价格的稳定性;二是要有卓著的信誉,能够保证信息公开、交易公平;三是要有广泛的融资渠道,能够确保在市场上占有较大的份额。

做市商制度的建立,可以相对集中地办理票据贴现业务,充分发现专业化分工的优势,降低交易成本,激活票据市场,疏通票据融资机制,并以其专业性发挥社会中介职能,提高市场效率,准确识别和有效控制票据风险。

随着中国加入 WTO,中国经济将加大、加快对外开放的步伐,我国的金融业也必将面临国际金融市场的严峻挑战。但是,挑战总是与机遇并存,无论是中央银行金融宏观调控,还是商业银行自身发展,或是企业筹措资金的需要,都将推动我国票据市场的不断发展,票据市场也必将迎接一个健康有序发展的新阶段。

**参考文献:**

- [1]何小竹. 我国票据市场的现状与发展对策[J]. 经济研究参考,2001,(10).
- [2]郑重,程玉平. 再贴现利率上调带动货币市场繁荣[N]. 金融时报,2001-09-22.
- [3]徐卫中,王桂堂,王宏. 国企改革呼唤票据市场[N]. 金融时报,2001-10-08.
- [4]夏有华. 要构建我国票据市场的做市商制度[J]. 浙江金融,2001,(5).
- [5]秦池江. 发展和规范票据市场需研讨的问题[N]. 金融时报,2001-09-29.
- [6]林明增. 我国票据市场的回顾与思考[J]. 金融参考,2001,(5).

## A Perspective on the Status Quo of China's Bill Market

HU Nai-hong

(School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** As a site For short-term financing, the bill market is regarded as a foundational market in the financial markets of a country and it plays a role that is not substitutable. In recent years, the bill operation has been undergoing sustainable and rapid development, and its importance in the financial markets has progressively manifested itself. However, with the severe competition for the bill market among financial institutions, come problems affecting the healthy progress of the bill market are exposed. Therefore, how to develop a normalized bill market has become an urgent task in the process of financial market development. The author, on the basis of comprehensive and systematical analysis of the present situation of the bill market of China, tries to put forward some reflections and proposals on the normalized development of the bill market.

**Key words:** bill market; acceptance; discount; rediscount