

贴现通业务知多少

——货币市场与流动性周度观察 2019 年第 16 期

摘要

5月22日，上海票据交易所发布《关于贴现通业务投产上线的通知》（票交所发〔2019〕1号），标志着票据经纪业务和贴现通业务正式落地实施。贴现通业务是指票据经纪机构受贴现申请人委托，在中国票据交易系统进行贴现信息登记、询价发布、交易撮合后，由贴现申请人与贴现机构办理完成票据（指电子商业汇票）贴现的服务机制安排。

在传统的贴现业务办理过程中，贴现申请人直接向贴现机构询价、申请业务办理，贴现机构接受客户申请后为其办理贴现业务，业务过程中没有第三方的参与，贴现申请人与贴现机构之间是“点对点”的业务模式。而在贴现通业务模式下，贴现申请人通过委托票据经纪机构，可以实现向全市场或特定群组的询价，贴现需求被“广而告之”，并由经纪机构进行交易撮合。在这一过程中，票据经纪机构起到至关重要的作用，票据经纪服务环节也是贴现通业务区别于传统贴现业务的主要特点。

上周央行通过公开市场逆回购投放 1000 亿元，当周无逆回购到期。受税期高峰和地方债发行缴款影响，资金面有所收敛，DR001、DR007 整体上行。

本周公开市场有 1000 亿元逆回购到期，地方债发行数量较大，跨月时点，流动性将受到一定扰动。月末临近，财政支出力度将加大，预计央行会根据财政支出情况，通过公开市场操作“削峰填谷”，继续维持流动性合理充裕。

关键词： 贴现通 票据经纪业务

宏观研究部

赵艳超

分析师

电话：

021_22852649

邮箱：

zhaoyanchao@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	贴现通业务与传统贴现业务的差异	4
图表 2	票据融资利率相对一般贷款具有价格优势	6
图表 3	票据业务中商票占比	6
图表 4	承兑贴现比	7
图表 5	上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）	8
图表 6	央行逆回购投放与回笼	8
图表 7	央行逆回购余额走势图	8
图表 8	央行逆回购加权平均操作期限与利率	9
图表 9	上周主要货币市场及相关投资品种利率变动情况	10
图表 10	主要货币市场基准利率走势	11
图表 11	资金利率曲线形态变化图	11
图表 12	流动性分层	11
图表 13	各类投资工具收益率比较	12
图表 14	同业存单净融资额与发行利率走势图	12
图表 15	主要票据利率走势图	12
图表 16	3 个月理财收益率（分机构）	13
图表 17	主要利率互换品种收益率走势图	13
图表 18	本周各类工具到期一览（亿元）	14
图表 19	本周主要流动性影响因素前瞻	14

一、核心观点综述

5月22日，上海票据交易所发布《关于贴现通业务投产上线的通知》（票交所发〔2019〕1号，以下简称通知），并发布《贴现通业务操作规程（试行）》等相关配套业务规则。《通知》指出：“为提升票据贴现服务实体经济的能力，经中国人民银行同意，上海票据交易所定于2019年5月27日投产上线贴现通业务。”这标志着票据经纪业务和贴现通业务正式落地实施。我们曾在发表于2019年2月的专题报告《票据经纪业务：模式、意义与发展空间》中分析认为，为配合票据经纪业务的开展，票交所大概率将推出基于票交所系统的线上化贴现功能。票交所贴现通业务的落地实施印证了我们此前的判断完全准确。

本文将对贴现通业务的内涵、与传统贴现业务的差异、当前监管环境下面临的约束以及业务落地的影响等进行分析。

1、贴现通业务的内涵与特点

贴现通业务是指，票据经纪机构受贴现申请人委托，在中国票据交易系统进行贴现信息登记、询价发布、交易撮合后，由贴现申请人与贴现机构办理完成票据（指电子商业汇票）贴现的服务机制安排。贴现通业务的主要流程为：（1）企业将票据委托给经纪机构。（2）经纪机构在票交所进行登记。（3）经纪机构和贴现机构间的询价。（4）企业、经纪机构和贴现机构达成贴现意向。（5）企业通过电子商业汇票系统发起贴现申请，贴现机构签收，支付票款。

在传统的贴现业务办理过程中，贴现申请人直接向贴现机构询价、申请业务办理，贴现机构接受客户申请后为其办理贴现业务，业务过程中没有第三方的参与，贴现申请人与贴现机构之间是“点对点”的业务模式。而在贴现通业务模式下，贴现申请人通过委托票据经纪机构，可以实现向全市场或特定群组询价，贴现需求可以被“广而告之”，并由经纪机构进行交易撮合。在这一过程中，票据经纪机构起到至关重要的作用，票据经纪服务环节也是贴现通业务区别于传统贴现业务的主要特点。

图表 1 贴现通业务与传统贴现业务的差异



资料来源：WIND，兴业研究

提供票据经纪机构需要具备票据经纪业务资格，票据经纪机构应当通过交易系统提供票据经纪服务《通知》明确票据经纪机构试点范围为中国工商银行、招商银行、浦发银行、浙商银行和江苏银行。为防止票据经纪机构票据经纪业务与票据贴现业务的竞争，《贴现通业务操作规程（试行）》明确要求：“票据经纪机构兼营其他票据业务的，应当确保票据经纪业务与其他票据业务相分离，……票据经纪业务操作与其他票据业务操作相分离。”“票据经纪机构的贴现信息登记、询价发布、交易撮合等票据经纪业务职责应当由独立的部门履行。”

2、当前监管环境下可能面临的约束

关于贸易背景审查。2016年9月人民银行下发的《关于规范和促进电子商业汇票业务发展的通知》（银发〔2016〕224号）明确指出：“企业申请电票贴现的，无需向金融机构提供合同、发票等资料。”对于贴现申请人，票交所《贴现通业务操作规程（试行）》明确要求：“贴现申请人应当拥有委托票据的完整票据权利，与出票人或直接前手之间具有真实的交易关系和债权债务关系。”对于经纪机构，票交所要求票据经纪机构“应当对贴现申请人信息的真实性进行审核”，但对于“委托信息”并未提出审核要求。“贴现申请人与出票人或直接前手之间具有真实的交易关系和债权债务关系”是否属于“贴现申请人信息”尚不能确定。对于贴现机构，《贴现通业务操作规程（试行）》并未提出贸易背景审查的相关要求。但是考虑到目前监管部门仍将贸易背景审查作为票据业务检查重点，贴现机构在实际贴现通业务开展过程中，仍需要根据当地监管要求进行操作。

关于申请贴现人是否需要在贴现行开户。贴现通业务模式下，由于贴现需求是向全市场询价，贴现业务办理过程中，贴现申请人未必在贴现行开户，票交所《贴现通业务操作规程（试行）》要求贴现机构支付贴现款项至贴现申请

人委托票据的开户行账户，而非限定其在贴现行的账户。我们注意到，人民银行1997年颁布的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》（银发〔1997〕216号）第三章第十八条规定：“向金融机构申请票据贴现的商业汇票持票人，必须具备下列条件：……三、在申请贴现的金融机构开立存款账户。”此后的2009年，央行推出电子商业汇票，并颁布了《电子商业汇票业务管理办法》（中国人民银行令〔2009〕第2号），《电子商业汇票业务管理办法》中并未要求贴现申请人在贴现行开户行为。

关于异地开展票据贴现业务。贴现通业务过程中，贴现行存在办理异地贴现的可能，部分机构异地贴现可能面临监管约束。《中国银行保险监督管理委员会办公厅关于规范银行业金融机构跨省票据业务的通知》（银保监办发〔2018〕21号）指出银行业金融机构应审慎开展跨省票据承兑、贴现业务；《中国银保监会办公厅关于推进农村商业银行坚守定位 强化治理 提升金融服务能力的意见》（银保监办发〔2019〕5号）要求县域及城区农村商业银行应严格审慎开展综合化和跨区域经营，原则上机构不出县（区）、业务不跨县（区）；《银监会关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》（银监发〔2018〕4号）将“村镇银行跨经营区域发放贷款、办理票据承兑与贴现（不含转贴现）业务”认定为违法违规展业。因此，部分中小金融机构参与贴现通业务模式下票据贴现时，应关注相关监管要求。

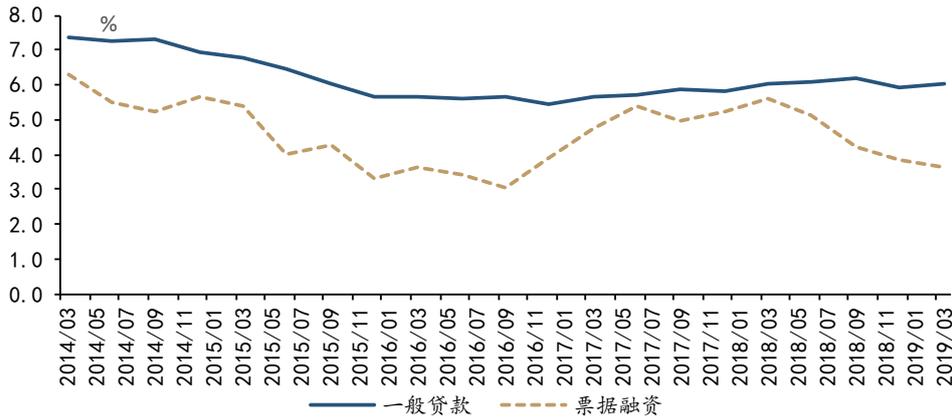
3、贴现通业务的主要影响

贴现通业务的落地实施，主要有以下几个方面的作用：

进一步增强票据业务服务实体经济融资能力，助力中小企业票据融资。票据融资是我国实体经济融资的重要工具和有效途径，特别是在支持中小企业融资方面更是发挥着不可替代的作用。但是目前票据贴现尤其是中小企业票据贴现仍一定程度上面临贴现难、贴现贵的问题：一是由于中小企业经营的特点，其签发的票据多数由中小银行承兑，而中小银行作承兑的票据在贴现环节受众较小，面临贴现难、贴现贵的问题；中小企业所持有票据具有小票、多张的特点，对于部分银行来说也缺乏足够吸引力。二是由于目前票据贴现具有信贷属性，信贷规模的松紧程度是企业票据融资可获得性的重要影响因素，持票企业申请贴现时经常遇到开户行信贷规模不足而无法及时办理的境况或贴现成本过高的问题。三是贴现申请企业本身掌握的银行资源有限，询价成本较高。

贴现通业务的落地实施，有助于缓解贴现市场的信息不对称问题，提高贴现申请人与贴现机构的匹配度，拓宽企业票据贴现渠道，进而有助于进一步降低企业票据融资成本，盘活企业票据资产，增强票据业务支持实体经济特别是中小企业发展的效能。

图表2 票据融资利率相对一般贷款具有价格优势

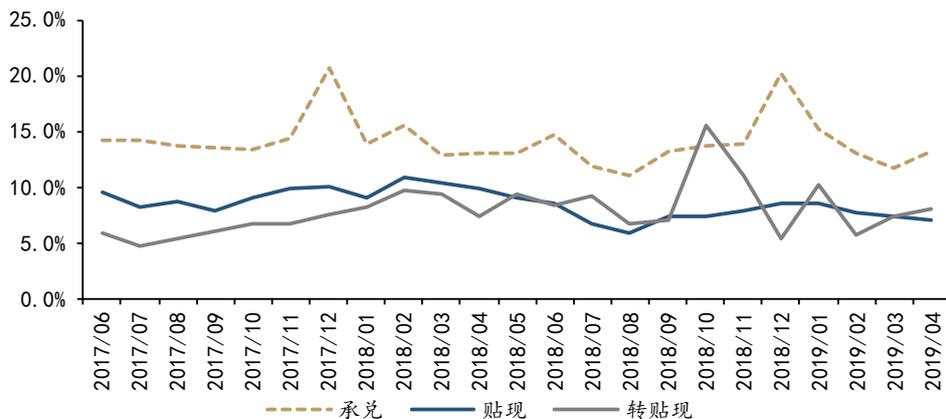


资料来源：WIND, 兴业研究

中小银行机遇与挑战并存。一方面，贴现通业务的推出，有利于中小银行票据承兑和贴现业务的开展。由于贴现通业务缓解了贴现过程中信息不对称的问题，从承兑行的角度来看，中小银行承兑的票据的市场接受度将提高，从贴现行的角度看，中小银行可以有机会获得更多的贴现客户资源，这将有利于促进中小银行承兑、贴现业务的开展。另一方面，对于部分具有地方客户资源优势的中小银行，可能面临贴现客户流失的风险。

商业承兑汇票或迎来发展新机遇。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，尤其是在贴现环节，占比不足10%。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。长远来看，贴现通业务将有助于帮助商票持票企业寻找到风险偏好更高的贴现银行，缓解商票贴现难、贴现贵的问题，对于促进商票的贴现、流通使用具有积极意义，商票或迎来新的发展机遇。

图表3 票据业务中商票占比

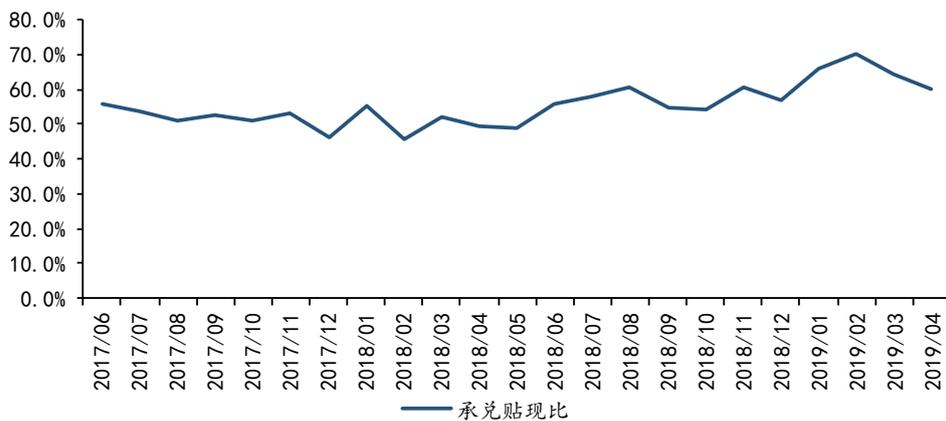


资料来源：WIND, 兴业研究

此外，从直转贴联动的角度看，或有利于增加转贴现市场票源供给。贴现

通业务可以提高贴现业务的可获得性，提高承兑贴现比（贴限量/承兑量），在市场总量一定的情况下，可以增加转贴现市场票源供给，甚至对转贴现利率产生影响。需要指出的是，贴现通业务落地初期，业务量尚需观察，因此，其对转贴现市场票源供给和转贴现利率的影响力度也有待观察。

图表 4 承兑贴现比



资料来源：上海票据交易所，兴业研究

二、政策操作追踪

上周公开市场无逆回购到期，为对冲税期及地方债发行缴款的影响，央行开展 1000 亿元逆回购操作，公开市场实现净投放 1000 亿元。截至上周末，逆回购余额升至 1000 亿元。

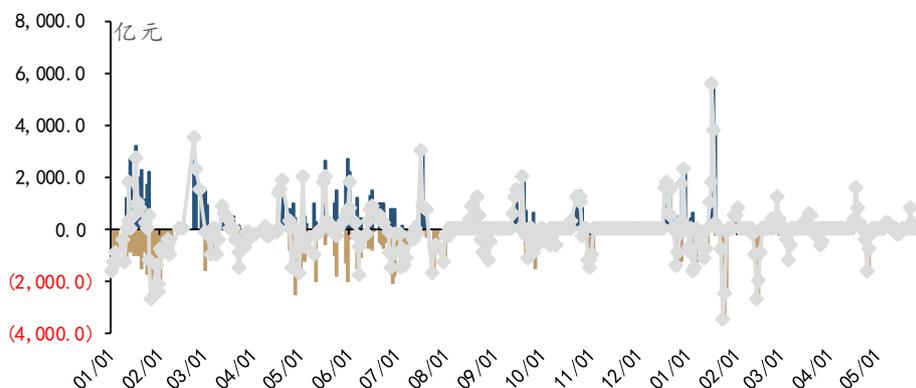
上周央行公开市场净投放 1000 亿元（图表 5）；截至上周末，逆回购余额升至 1000 亿元（图表 7）。

图表 5 上周央行操作及债券发行到期情况（亿元）

工具	操作/发行量	到期量	净额	操作利率 (%)	利率变动 (bp)
逆回购	7D	1000	0	2.55	0
	14D	-	-	-	-
	28D	-	-	-	-
	63D	-	-	-	-
逆回购加权	1000	-	1000	2.55	0
MLF	-	-	-	-	-
国库现金定存	-	-	-	-	-
同业存单	5447.00	3712.80	1734.20	-	-
地方债	502.64	203.57	299.07	-	-

注：操作利率专指央行操作利率。
资料来源：Wind，兴业研究

图表 6 央行逆回购投放与回笼



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_12339

