

宏观研究/深度研究

2019年02月25日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 10 56793946
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 经济存下行压力, 细分行业有亮点》
2019.02
- 2《宏观: 地方两会反映经济下行压力明显》
2019.02
- 3《宏观: 美国经贸磋商成员中谁最重要?》
2019.01

票据市场知多少?

——宏观 ABC (九)

核心观点

票据体系相对复杂, 票据包括汇票、支票和本票, 票据市场一般指商业汇票市场, 票据一级市场以承兑和签发为主, 二级市场包括票据直贴、转贴现和再贴现。央行和票交所是当前票据数据统计的主体。我国票据市场经历了三个发展阶段, 2016 年至今, 受监管政策收紧和票据电子化影响, 票据市场规模略有调整。随着 2018 年年中政策核心转向稳增长, 央行货币政策边际放松, 解决民企和小微企业融资问题的政策逐步落地, 2018 年三季度以来表内表外票据融资逐步回升, 2019 年 1 月新增表内外票据融资达 8946 亿元, 我们认为票据融资回升是商业银行在风险偏好修复过程中的主动选择。

票据体系相对复杂, 商业汇票是重点, 可分为银行或商业承兑汇票

我国票据体系相对复杂, 《票据法》规定票据包括支票、本票和汇票, 三者的不同主要源于出票人、收款人和付款人之间的关系不同。其中本票可以分为银行本票和一般本票, 支票可以分为现金支票和转账支票, 汇票相对最为重要, 汇票可以分为银行汇票和商业汇票, 商业汇票是票据体系的重点, 以承兑人不同, 可以分为银行承兑汇票和商业承兑汇票。由于银行的信誉、承兑能力和支付能力强于企业, 银行承兑汇票被更广泛的使用。此外, 根据流通载体不同, 商业汇票可以分为电子商业汇票和纸质商业汇票, 随着 2017 年起票据电子化的快速发展, 2018 年电子商业汇票已占主导。

监管收紧导致市场承压, 直贴、转贴现和再贴现是票据二级市场重要内容

我国票据市场大概经历了三个阶段, 1979 年至 1999 年是票据市场初探, 摸着石头过河逐步搭建我国票据市场的法制基础和市场秩序; 2000 年至 2015 年票据市场快速发展、迅速壮大; 2015 年末至今, 受监管趋严影响, 票据市场面临再调整。票据市场分为一级市场和二级市场, 一级市场主要涉及签发和承兑, 二级市场主要包括票据直贴、转贴现和再贴现; 商业银行是票据业务的核心参与主体, 票据承兑、票据买入、票据保管、票据卖出和票据托收这五个过程, 基本涵盖了票据的“一生”。

央行和票交所是票据数据的主要统计来源, 前者时间维度长, 后者频次高

目前定期公布票据市场数据的主要有央行和上海票据交易所。央行的数据覆盖时间较长, 但公布频次较低, 以月度或者季度为主, 央行公布的数据有商业汇票签发量、期末商业汇票未到期金额、金融机构累计贴现金额等等, 可以从一级市场和二级市场两个角度了解票据市场。票交所成立时间较晚, 数据时间较短但频次高, 细项数据较多, 其数据主要覆盖票据二级市场, 主要包括票据利率数据、票据承兑、贴现、转贴现、质押式回购的发生额等等, 其中, 票据发生额大多项都有纸票、电票、商票、银票的分项统计。

票据数据变动影响社融数据, 票据融资回升反映商业银行的主动选择

表内及表外的票据融资数据共同组成了票据融资数据。表内表外的区分取决于是否贴现, 贴现后就计入表内, 未贴现则在表外。在票据总量相对稳定情况下, 表外集中转入表内, 是企业流动性偏好驱动的集中贴现行为。2018 年起, 表外融资受监管影响出现快速下行, 2018 年中稳增长政策、央行增加再贴现额度支持民企和小微企业, 为完成监管要求, 在风险偏好修复过程中, 商业银行会选择风险低、期限短、上下游产业链清晰的业务开展, 票据自然首当其冲, 一定程度上带动票据融资回升。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧, 中东地缘政治冲突加剧, 国内经济超预期下行, 政策落地不及预期, 货币政策超预期收紧, 监管政策超预期趋严。

正文目录

票据知多少？	4
票据基本概念一览	4
解析票据体系	4
支票可按用途区分，汇票可以分为商业汇票和银行汇票	5
商业汇票可分为银行承兑汇票和商业承兑汇票	5
商业汇票包含哪些要素？以电子银行承兑汇票为例	6
票据市场知多少	9
我国票据市场的发展历程总体可以分为三个阶段	9
1979 年至 1999 年，改革开放后，我国票据市场摸着石头过河，逐步搭建票据市场	9
2000 至 2015 年，我国票据市场快速发展、迅速成长壮大	9
2016 至今：监管收紧，票据市场明显瘦身	10
票据市场可分为一级市场和二级市场	11
票据一级市场主要涉及签发和承兑	11
票据二级市场主要包括票据直贴、转贴现和再贴现	12
商业银行是票据业务的核心主体，票据买卖及承兑是核心	13
“迫于”监管要求和经营压力，出现票据息差套利空间是商业银行“主动”选择导致的结果	15
票据数据知多少？	17
央行公布的票据数据覆盖时间长，频次较低	17
反映票据整体规模：票据签发金额与票据未到期金额	17
反映表内票据规模：票据贴现累计金额与票据贴现余额	18
社会融资规模分项：未贴现银行承兑汇票	19
票交所数据频次高但时间范围较小，主要反映票据市场的交易情况	20
转贴现是主要交易类型	20
纸票继续走弱，票据电子化趋势明显；银票仍在票据市场占主导地位；	21
股份制银行是票据市场最主要的参与主体	22
票据签发期限主要集中于中长端	22
票据数据变动的市场影响如何？	23
表内表外数据变化反映市场主体的流动性偏好	23
表外票据融资萎缩是社融回落的重要因素	24
票据融资回升反映商业银行在风险偏好修复过程中的主动选择	25

图表目录

图表 1: 票据的基本分类	4
图表 2: 商业汇票业务流程	6
图表 3: 广州美的集团芜湖制冷设备有限公司——电子银行承兑汇票	7
图表 4: 票据市场的基本分类	11
图表 5: 直贴, 转贴和再贴现基本原理	12
图表 6: 商业银行票据业务流程	14
图表 7: 结构性存款与票据套利的模式架构	15
图表 8: 2018 年二季度起票据融资的加权平均利率显著下行, 同期其他加权平均利率变动小	15
图表 9: 票据市场主要数据一览	17
图表 10: 2003 年、2009 年政策放松刺激票据业务, 商业汇票签发额出现大幅上扬	18
图表 11: 2015 年监管部门加强票据市场监管导致承兑业务由此开始持续下滑	18
图表 12: 票据二级市场交易规模于 2015 年达到峰值, 票据贴现余额自 2018 年二季度开始持续回升	19
图表 13: 2018 年 7 月以来, 未贴现银行承兑汇票当月增加值持续回升	20
图表 14: 各交易类型占比 (图为 2018 年数据)	20
图表 15: 电票占主导地位 (图为 2018 年数据)	21
图表 16: 票据市场仍是银票占主导地位	21
图表 17: 股份制银行是最主要的参与主体 (图为 2018 年数据)	22
图表 18: 各项业务票据期限结构占比 (图为 2018 年数据)	22
图表 19: 表内票据融资是信贷的一部分	23
图表 20: 表外票据融资是社融的组成部分	23
图表 21: 票据贴现便进入表内, 成为表内票据融资	23
图表 22: 票据未贴现便在表外, 成为表外票据融资	23
图表 23: 表内及表外票据的增量与存量变化关系	24
图表 24: 表外票据融资萎缩是社融回落的重要原因	24
图表 25: 监管趋严, 表外票据融资占比不断下降	24
图表 26: 票据融资的量对经济增长的反映有限	25
图表 27: 票据利率与名义 GDP 增速关系更密切	25
图表 28: 新增表内表外票据规模持续增加	25
图表 29: 表内票据融资周期性上行, 有助于缓解中小企业及民企融资难	25

票据知多少？

票据基本概念一览

票据是指出票人依法签发的由自己或指示他人无条件支付一定金额给收款人或持票人的有价证券。我们认为，了解必要的票据基本概念有助于更理解本文。以下将部分主要的票据基本概念进行了介绍：

持票人：指除出票人以外的持有票据的人，也就是票据的收款人。

出票人（签发人）：指开立票据并将其交付给他人的法人、其它组织或者个人。

付款人：指出票人或者出票人在汇票上记载的委托其支付票据金额的人，是票据的主债务人。

收款人：指收取票据款项的人，是票据的主债权人。

承兑人：指承诺在汇票到期日向持票人支付汇票金额的法人、其它组织或者个人。

背书人：指收款人或者持票人在接受票据后，经过背书，再将票据转让给他人的法人、其它组织或者个人。

即期票据：指付款人见票后立即付款的票据。

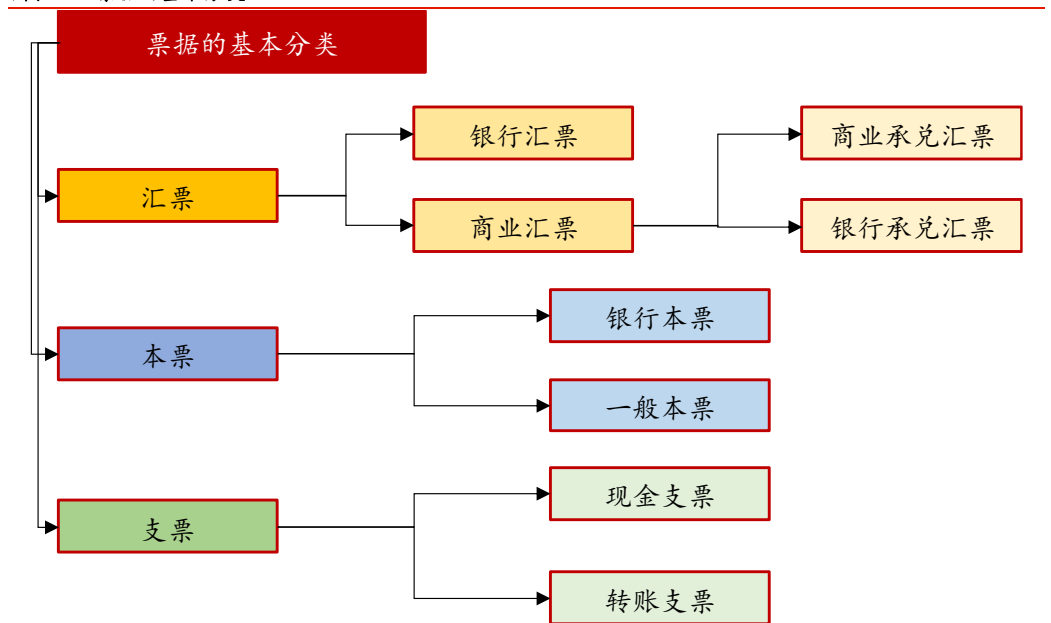
远期票据：指付款人见票后在一定期限或特定日期付款的票据。

票据承兑：指汇票的付款人明确表示愿意支付汇票金额的附属票据行为。

解析票据体系

1995 年 5 月 10 日第八届全国人民代表大会通过《中华人民共和国票据法》（后文称为《票据法》），这是我国第一部规范票据法律关系的根本法律制度。《票据法》明确表示，票据是指汇票、本票（也称银行本票）和支票。票据体系相对复杂，在汇票、本票和支票上可以继续细分，汇票又分为银行汇票和商业汇票；本票可分为银行本票和一般本票，支票又可以分为现金支票和转账支票。

图表1： 票据的基本分类



资料来源：华泰证券研究所

汇票、本票和支票这三种不同类型的票据，其含义不同主要源于不同票据表示了出票人、持票人或收款人、以及付款人之间的不同关系。

汇票方面，《票据法》第十九条明确规定：汇票，是出票人签发的，委托付款人在见票时或者在指定日期，无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。出票人是委托付款人代为付款。

本票方面,《票据法》第七十三条明确规定:本票,是出票人签发的,承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人。值得注意的是,出票人也是付款人。

支票方面,《票据法》第八十二条明确规定:支票,是出票人签发的,委托办理支票存款业务的银行或者其他金融机构在见票时,无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。通俗讲,出票人委托金融机构或者银行作为付款人。

支票可按用途区分,汇票可以分为商业汇票和银行汇票

在票据体系中,支票是较为人熟知的,根据不同的用途,支票可以分为不同种类。例如,支票上写明收款人姓名则为记名支票,若不记载收款人姓名,只写“付来人”,则为不记名支票,取款时持票人无须在支票背后签章便可支取。此外,现金支票和银行支票也较为人熟知,银行支票是由银行签发,并由银行付款的支票;现金支票是专门用于使用现金的支票,当客户需要现金时,可以用现金支票随时签发现金支票,去开户银行提取现金。特别值得注意的是,我国支票有两个显著特点:其一,由于我国支票是委托证券(委托第三方支付),所以要求支票的付款方必须为是有支票存款业务资格的银行或非银行金融机构。其二,我国的支票只有即期支票。

在票据体系中,本票是债务债权关系相对简单的一种票据,主要可分为一般本票(商业本票)和银行本票。本票的划分方法较多,一般根据签发人的不同进行区分,分为一般本票和银行本票。一般本票的出票人一般为企业或者个人,因此也叫商业本票,票据可以即期或者远期票据。银行本票的出票人限定为银行,票据也只能是即期本票。

作为票据中的重要分类,不同方式下,汇票可以分为多种种类。汇票是票据当中的重要组成部分,相较于支票和本票也更为复杂,在不同方式下,汇票可以分为多种种类。譬如,根据是否有附属单据,可以分为光票汇票和跟单汇票;根据流通地域可以分为国内汇票和国际汇票。

而最常见的是根据签发人的不同,可以将汇票分为商业汇票和银行汇票。银行汇票是签发人为银行,付款人为其他银行的汇票。商业汇票是签发人为商号或者个人,付款人为其它商号、个人或银行的汇票。签发人不同是区别两者的关键。

值得注意的是,商业汇票是基于合法的商品交易而产出的票据,它是购销人之间根据约期付款的购销合同和商品交易,开具的反映债权债务关系并约期清偿的一种票据,换言之,商业汇票必须要有真实的贸易背景。

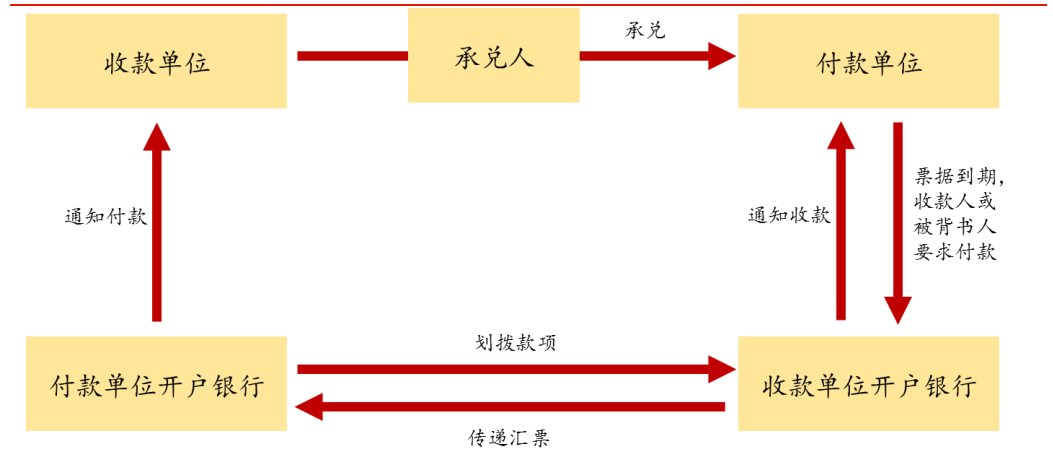
商业汇票可分为银行承兑汇票和商业承兑汇票

商业汇票是在商业信用基础上发展起来的。商业汇票是企业根据约定付款的商业交易和购销合同开具的反映债权债务关系并约定期限清偿的票据。商业汇票有三个当事人——付款人、收款人和承兑人。汇票签发人既可是收款人也可以是付款人,承兑人对汇票的清偿作出承诺。

承兑是商业汇票业务中最关键的环节。由于票据具有了远期和即期概念,承兑概念也自然出现,承兑概念通俗理解为“承诺到期兑付”,因此,银行承兑汇票就是银行承诺到期兑付的汇票,商业承兑汇票就是由企业承诺到期兑付的汇票。承兑决定了商业汇票债权债务关系中的主债务人,赋予商业汇票保障,使得商业汇票具有效力。商业汇票根据承兑人的不同分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。

商业汇票按照承兑人不同可以分为商业承兑汇票和银行承兑汇票。银行承兑汇票是指承兑人为银行,是由银行承担见票即付的义务的票据,银行承兑票据最长期限不得超过6个月,在票据未到期限内可以进行背书转让。而商业承兑汇票,由企业承担到期兑付的义务。商业承兑汇票的规模要远小于银行承兑汇票规模,一方面由于银行的资金体量和支付能力都显著的高于企业,另一方面我国企业信用体系并不完备,银票的兑付风险要明显小于商票,银行承兑汇票的大量应用也不难理解了。

图表2: 商业汇票业务流程



资料来源：华泰证券研究所

除根据承兑人区分外,根据流通载体的不同,也可以分为电子商业汇票和纸质商业汇票。纸质商业汇票是以纸质凭证为载体的,通过手工传递或者邮寄方式进行传输。而电子商业汇票依托电子商业汇票系统,通过数据电文形式签发,使用电子签名在网络上进行流转。

随着互联网化逐步渗透进入商业活动的方方面面,传统的纸票难以适应票据市场的发展要求,并且纸质票据存在造假的风险,对电票的客观需求和票据电子化进程也日益提升,监管层也适时推进票据电子化落地,2016年9月央行发布《关于规范和促进电子商业汇票业务发展的通知》,要求自2017年起单张出票金额在300万元以上的商业汇票应全部通过电票办理;自2018年1月1日起,原则上单张出票金额在100万元以上的商业汇票应全部通过电票办理。在政策推动下,电票的快速发展也离不开市场参与者的主动选择,过去纸票从线下交易有利于业务游离于监管,随着央行设立票据交易所,对电票和纸票进行统一监管,在此环境下电票在交易成本和流通性上的优势得以显现,进而被更多市场参与者主动选择。

商业汇票包含哪些要素?以电子银行承兑汇票为例

虽然票据体系纷繁复杂,事实上,我们所称的票据市场一般指商业汇票市场,商业汇票也成为市场参与者必须了解的“常识”。前文对票据体系进行基本梳理,有助于理解票据的表,但票据的“里”,也就是票据这一工具的基本内容,需要结合具体案例理解。本文以广州美的集团芜湖制冷设备有限公司的一张电子银行承兑汇票进行说明。

商业承兑汇票简称商票,其票面的核心信息包括出票日期、汇票到期日、票据状态、出票人、收票人、票据金额、承兑人信息、能否转让、承兑信息和评级信息等。

出票人、收票人、承兑人

广州美的集团芜湖制冷设备有限公司即为出票人,美的集团财务有限公司是该银行承兑汇票的承兑人,广东日丰电缆股份有限公司是收票人,顾名思义,为收到此汇票的市场参与者。

出票日期、汇票到期日期

出票日期和汇票到期日期说明了商业汇票的承兑期限,此票则在 2015 年 3 月 18 日至 2015 年 9 月 18 日内有效。汇票承兑期限的长短由收付双方商定,纸质商业承兑汇票期限一般在六个月以内,特殊情况可适当延长,最长不得超过九个月。对汇票承兑期限加以限制,主要是为了加强对商业汇票的期限管理,以免贷款结算周期过长,抑制资金流转,同时期限较短可以降低商业承兑汇票的风险。根据《电子商业汇票业务管理办法》,电子银行承兑汇票付款期限可以长达一年,这主要是出于电子商业汇票安全性和资金价格发现两方面的考虑。

承兑信息、承兑人信息

商业汇票的承兑是票据业务的核心环节。承兑是付款人的行为,承兑人并对汇票所记载的金额负有到期无条件支付的责任,这种承诺保障帮助促成商品交易。承兑人信息介绍了承兑人的账户信息,而承兑信息将出票人的承诺及承兑日期进行披露。

图表3: 广州美的集团芜湖制冷设备有限公司——电子银行承兑汇票

票 据 明 细																																	
电 子 银 行 承 兑 汇 票																																	
出票日期		2015-03-18		票据状态		质押已签收																											
汇票到期日		2015-09-18		票号		1 907																											
出票人	全 称	广东美的集团芜湖制冷设备有限公司			收票人	全 称	广东日丰电缆股份有限公司																										
	账 号					账 号																											
	开户银行	美的集团财务有限公司				开户银行	中信银行股份有限公司中山分行																										
出票保证信息		保证人姓名:		保证人地址:		保证日期:																											
票据金额		人民币 (大写) 叁拾万圆整				<table border="1"> <tr> <td>十</td><td>亿</td><td>千</td><td>百</td><td>十</td><td>万</td><td>千</td><td>百</td><td>十</td><td>元</td><td>角</td><td>分</td> </tr> <tr> <td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>¥</td><td>3</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td> </tr> </table>				十	亿	千	百	十	万	千	百	十	元	角	分						¥	3	0	0	0	0	0
十	亿	千	百	十	万	千	百	十	元	角	分																						
					¥	3	0	0	0	0	0																						
承兑人信息		全 称		美的集团财务有限公司		开户行行号																											
		账 号		0		开户行名称		美的集团财务有限公司																									
交易合同号				承 兑 信 息		出票人承诺: 本汇票信息请予以承兑, 到期无条件付款																											
能 否 转 让		可转让				承兑人承诺: 本汇票已经承兑, 到期无条件付款																											
						承兑日期 2015-03-18																											
承兑保证信息		保证人姓名:		保证人地址:		保证日期:																											
评级信息 (由出票、承兑人自己记载, 仅供参考)	出 票 人	评级主体:		广东美的集团芜湖制冷设备有限公司		信用等级:		评级到期日:																									
	承 兑 人	评级主体:		美的集团财务有限公司		信用等级:		评级到期日:																									
备 注																																	

资料来源: 票交所, 华泰证券研究所

票据状态

票据状态是电票的特有要素，不同票据状态反映票据进入不同流程。企业客户在票据流转过程中主要会遇到以下几种票据状态：出票已登记、提示承兑待签收、提示承兑已签收、提示收票待签收、提示收票已签收、背书待签收、背书已签收、买断式贴现待签收、买断式贴现已签收、提示付款待签收、提示付款已签收待清算、票据已结清。最常见的票据状态是“背书待签收”，这意味着融资企业已经完成了转让流程，投资人投标足额后，平台将资金划拨给融资企业，融资企业在企业账户内点击确认签收。

评级信息

商业承兑汇票业务是依附于特定主体的信用的，评级信息将对签发人和承兑人的信用评级引入了商业票据市场。评级信息的引入不仅可以帮助商业票据准确定价，控制商业票据市场风险，还可以由此促进商业票据市场的容量和质量的提升。

能否转让

汇票能否转让决定了收票人是否可以以这张汇票去向其他机构贴现融资。“能否转让”一栏一般有两种可能——“可再转让”或“不得转让”，“不得转让”就意味着收票人只能持有到期，不能在其他机构贴现融资。

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_14052

