



王涵：票据利率近零为哪般？



文/意见领袖专栏作家 王涵

11 月以来转帖票据利率大幅下滑，短端已接近破零。截至 2021 年 12 月 22 日，1 个月期限利率已由 11 月初的 2.09% 下滑至 0.05%，3 个月期限利率由 2.16% 下滑至 0.05%，6 个月期限利率由 2.19% 下滑至 0.21%。

转帖票据利率为何接近破零？企业需求较弱+银行或有放贷后置的意愿。通常来讲，近年底时银行放贷意愿不强，更愿意选择票据融资，这是因为年底放贷对当年的利息收入贡献少，同时又会按违约概率计提减值从而影响当年利润，但今年转帖票据利率的下滑程度明显超越上述季节性因素。

企业：下半年以来需求较弱，贷款意愿不强。4 月以来，国内信用风险事件逐渐发酵，在此背景下，一方面企业融资需求受到压制，另一方面金融机构风险偏好也明显降低。可以看到，下半年以来，企业中长期贷款明显走弱，而银行借助票据融资冲量的需求持续强于季节性。

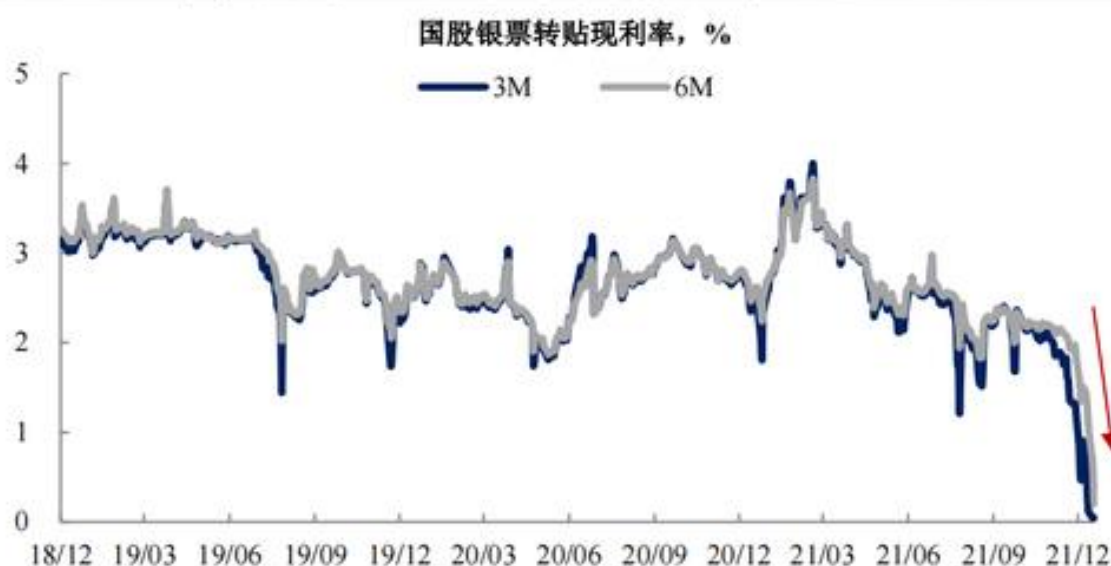
银行：需求弱导致储备项目不足，或将贷款后置以保来年“开门红”。除上述会计因素外，银行年底放贷意愿较低的另一层因素，或来自于留存项目至来年年初放贷以保证“开门红”，但 12 月票据利率的大幅下滑指向银行借由票据冲量的需求远超往年，这可能也意味着银行今年放贷储备项目不足的情况更为严重。

明年信用情况如何？政策已边际变化，企业需求与银行风险偏好待观

察。政策层面来看，央行于今年 8 月和 12 月相对密集地召开了 2 次信贷座谈会，政策态度或已在发生边际变化，但从政策态度变化到信用情况变化仍受到企业需求与金融机构风险偏好的约束，而当前来看，从房地产市场延伸出的金融风险问题仍会持续一段时间，明年企业需求改善和银行风险偏好改善均面临一定压力。

如果银行确实放贷后置，2022 年 1 月社融数据或有脉冲，但实际情况观察时点或在 3 月。往后看，12 月转贴票据利率的大幅下滑指向 12 月社融数据结构难有改善，而如果银行确实存在放贷后置保证来年“开门红”的情况，那么明年 1 月的社融数据或有脉冲，但实际情况的观察时点，或在“开门红”以及春节季节性因素影响过去之后的 3 月份。

图表 1：12 月以来票据利率大幅下行，半年期票据利率已跌至 0.21%



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2: 票据利率相对 SHIBOR 利率的偏离也创 2008 年以来新高

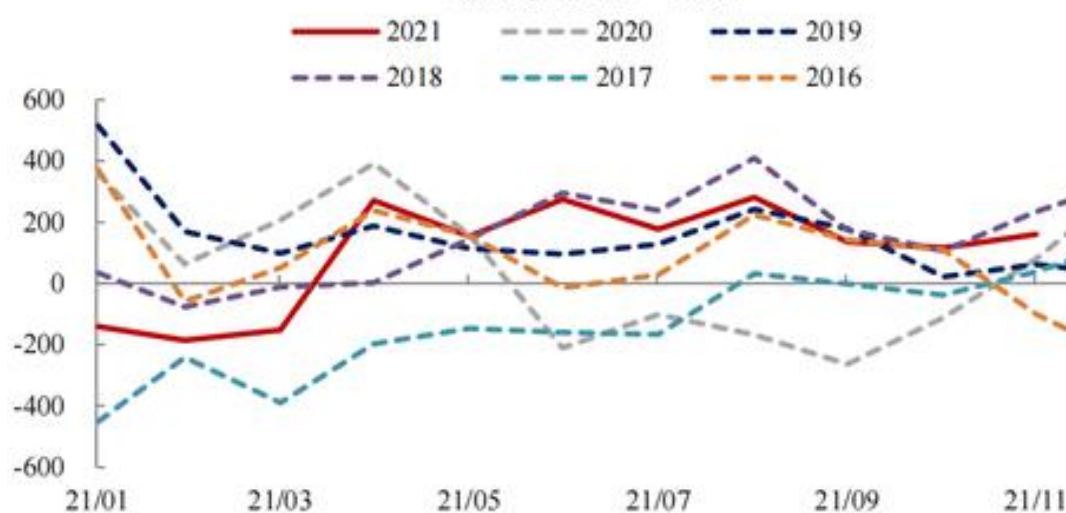
票据利率vsSHIBOR, %



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 2021 年下半年, 票据融资持续强于季节性

新增票据融资, 十亿元



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

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_31846
