



您的位置：首页 - 最新观点

彭兴韵、殷剑峰等：对症下药完善票据市场结构(2004年6月5日)

文章作者：

票据市场的发展为中国存贷款利率的市场化提供了非常好的市场基础，也为以调整法定存款准备金比率、公开市场操作和再贴现机制为主的间接调控机制提供了良好的操作平台。然而，以真实票据为基础的票据市场的快速发展也加大了央行制定和执行货币政策的难度。

成长的烦恼

首先，银行承兑汇票直接作为企业间支付结算的工具，使其事实上发挥了交易媒介与支付的功能，这样会对物价水平、经济增长带来很大的影响，并进而给以货币供应量为中介目标的货币政策操作带来不小的难题，由于票据承兑作为商业银行的表外业务，并没有被统计在现行的货币口径里，这事实上会降低货币供应量与货币政策最终目标之间的相关性。

以真实票据为基础的票据市场的快速发展对货币政策的另一个挑战就是，增加了货币政策调整的力度。以真实票据为基础的自偿性放款具有顺周期的特点，在景气上升阶段，通过自偿性贷款而创造的货币供应量会增加；反之则会减少。因此，如果票据贴现贷款所占的份额较高，那么，中央银行为了稳定物价和促进经济增长，所采取的货币政策的力度比没有票据顺循环时的力度要大得多。

结构与功能缺陷日显

票据市场还存在一些结构性的缺陷，这主要表现在：从工具上来看，只有银行承兑汇票而没有融通性的商业票据和商业承兑汇票。从市场交易来看，分散的票据交换极大地降低票据市场的效率。首先，与美国等发达市场经济国家票据市场上融通性票据独占鳌头，银行承兑汇票市场急剧萎缩形成鲜明对比的是，我国票据市场结构中，恰恰是以真实贸易为背景的银行承兑汇票的贴现和转贴现一统天下，而企业发行融资性的商业票据还是一片空白，这给票据市场带来了相当大的功能性缺陷。完全的银行承兑汇票市场使得商业银行在解决存在于购销双方之间信息不对称的同时，也使得商业银行在更大的意义上只是充当了销售企业应收账款管理人的角色，而真正对资金融通的功能则居于次要地位。这在一定程度上扭曲了主要为工商企业进行流动性管理和资金融通的功能。

事实上，以真实贸易为背景的真实票据确实不优于真正融通性的商业票据。从理论上分析，我国的真实票据市场的理论基础源于“商业放款论”。商业放款论认为，商业银行发放的贷款应该是基于贸易而能够自动清偿的短期贷款，这在理论上叫自偿性贷款。但其本身有两大缺陷：第一，它具有“合成谬误”，即从单个银行而论，自偿性贷款表面上具有低风险的特点，但从整个银行体系而论，却并非如此。例如，在经济不景气时，若银行坚持短期贷款必须如期偿还，借款人可能会普遍无力应命而宣告破产。在此情况下，短期资产或放款未必比长期资产或放款安全。另外，真实票据也并没有完全解决存在于持票人与贴现者之间的信息不对称问题，信用风险依然存在。第二，虽然自偿性贷款具有依贸易需要而自动伸缩，从而对货币和信用量具有自动调节作用，但这种调节作用是顺循环的，反而可能加剧经济的周期波动。如果银行放款依商业需要而自动伸缩，那么，当经济景气上升时，贸易增加，银行根据自偿性原则发放的信贷会自动膨胀，从而刺激经济过热和物价上涨；反之，如果经济景气下降，银行依自偿性原则发放的信贷会自动收缩，从而加速物价下跌和经济紧缩，使原本陷入萧条的经济雪上加霜。2003年上半年，中国的货币供应量增长了1.78万亿元，其中票据贴现贷款就增加了3500多亿元，这正是自偿性贷款随经济扩张而自动膨胀的一个典型例子。

另外，银行承兑汇票降低了央行的货币控制能力。这主要是因为，银行承兑汇票作为企业间贸易的支付手段和结算工具，实际上使得全社会中有一部分商品的交易并没有以法偿货币为交易的媒介，银行承兑汇票的规模越大，以货币为媒介的企业间商品交易规模就会越少。这使央行以货币供应量为中介目标的货币控制就会遇到很大的困难。可见，中国现行的通过真实票据的贴现还是会对宏观经济会带来比较大的冲击。

其次，票据市场发展中的另一个结构性缺陷就是商业承兑汇票的缺失。在票据发展史上，商业承兑汇票要远远早于银行承兑汇票的发展。中国只有银行承兑汇票，而没有商业承兑汇票，根源在于企业之间糟糕的信用关系。由于商业银行破产具有很强的负外面性，因此，在各国，商业银行都或多或少地有国家的隐含担保，商业银行的软预算约束较强，居民一般是不用担心商业银行会破产的。同时，人们也坚信，持有商业银行承兑的汇票，也不会遇到不能偿付的风险。相反，商业承兑汇票的风险就要高很多。实际上，商业承兑汇票的踌躇不前与银行承兑汇票的高速发展，正是社会信用风险通过票据的承兑和贴现重新向商业银行体系集中的一个过程。这与发展多层次的融资体系，逐步将原来集中于银行体系的信用风险社会化的金融改革初衷显然是背道而驰的。

最后，票据市场尚没有形成一个统一、完整、充分的交易平台。像股市和债市一样，一个完整、健康的票据市场必须同时拥有一个充分发展的一级市场和二级市场。票据一级市场主要涉及票据的签发和承兑，二级市场则主要是票据的贴现和流转，两者互为条件，缺一不可，而且还应该有一个集中化的托管和清算中心。近年来，虽然上海、沈阳、重庆和武汉等中心城市的票据业务发展迅速，但就全国而言，却始终没有形成一个类似于银行间同业拆借市场或国债回购市场那样的全国性票据交易与清算系统。在我国目前这种分割的市场格局下，票据的签发、承兑、背书、转让都只有局部性意义，无法形成一个“进入充分、退出便捷、完整有效”的全局性票据市场交易网络。这极大地提高了票据交换的交易成本，降低了票据交易的效率；也正是因为高交易成本，为票据诈骗留下了非常大的空间。

发展融资性票据和商业承兑汇票

票据市场与国债回购市场等其它货币市场具有同等重要的意义和作用。为了建立一个功能完整、高效率的票据市场，我们还应做好以

下工作：

首先，逐步发展融资性票据。真正意义上的商业票据市场的发展，有利于企业融资结构的进一步多元化和分散社会信用风险，这与金融市场化改革是相适应的。另外，企业发行商业票据，作为一种债务性金融合约，更有利于克服存在于投资者与筹资者之间的信息不对称问题以及委托代理问题。从信用控制的角度来看，企业发行融资性票据直接获得资金，只要票据持有人不要求到商业银行进行贴现，一般不会造成社会信用的扩张。这与真实票据通过商业银行的承兑和贴现才能融资对社会信贷及货币供应量的影响形成了鲜明的反差，因此，从这个意义上说，融资性票据的发展，更有利于央行对货币供应量的控制和提高货币政策的效率。

其次，应大力发展商业承兑汇票。商业承兑汇票作为一种便利的结算和融资工具，在发达国家的信用制度乃至经济金融发展过程中起到很大的支撑作用。在我国，由于社会信用环境不佳，企业间的相互拖欠和对银行的逃废债非常严重，使得由企业签发的商业承兑汇票很难得到社会的认同，因此，发展商业承兑汇票需要进一步改革我国企业之间的信用环境和增强信用约束力，显然，商业承兑汇票的发展，无疑有利于重建中国企业之间的信用体系，并进而促进规范社会主义市场经济秩序。

最后，建立票据专营公司和全国统一的票据清算所，这有利于防范票据业务经营风险，实现票据业务的市场化和规范经营；有利于形成票据市场发展的竞争机制和创新能力；统一的票据清算和交易平台不仅可以加快票据流转的资金清算进程，降低票据风险，而且也会极大地降低票据交易的成本，提高票据市场交易的效率。(课题组负责人：李格平；课题组成员：殷剑峰、吴丕斌、严天华、龚喆；执笔：彭兴韵)

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

IFB
中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB
外商投资中心

IFB
基金研究与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所