



您的位置：首页 - 文章选登

票据市场分析及展望(俞翔：10月21日)

文章作者：俞翔

“春江水暖鸭先知”，虽然央行2005第三季度货币政策执行报告尚未出台，相关数据尚未正式公布，但业界却很容易做出前三季度票据市场“量升价跌”的基本判断。笔者认为，第四季度，票据市场总体格局不会有大的改变，但经济金融形势、央行货币政策以及票据市场参与主体的价值取向都会对年末走势产生微调。

前三季度：利率持续下行，市场出现新变化

资金面宽松，票据市场利率持续下行。今年以来，M2增长速度连续7个月超过M1，且增速有提高的趋势，大量资金出于避险的目的，纷纷向银行体系集中，银行存差扩大。商业银行为应对上市、资本充足率达标，同时考虑到宏观调控、企业利润下降等因素，均不约而同地采取了审慎放贷的态度。由于渠道缺乏，银行一般又都选择将资金投向流动性、安全性更强，但收益性不高的货币市场。票据市场资金供大于求，导致过去一些以资金需求为导向进行转贴现卖出的机构交易量下降，加剧了各金融机构票据市场竞争，票据市场利率步入下行通道，第三季度转贴现利率已降至1.5%左右。此轮票据市场利率走低呈现三个新特点：一是与货币市场其他子市场利差缩小。央行调低超额准备金利率后，票据市场利率与货币市场同向变动趋势明显，市场利率逐步走低，与货币市场利差趋于缩小。截至9月底，今年工商银行票据营业部买入票据加权利率与同业拆借市场加权利率的平均利差为42个基点，而去年两者有87个基点的利差水平。二是相当部分地区或银行的贴现利率突破人民银行再贴现利率3.24%的底线，部分地区甚至降至2.04%左右。三是票据市场利率已接近或低于商业银行筹资成本。有资料显示，华夏银行和民生银行的平均存款成本分别为1.86%和1.76%，较低的招商银行也在1.29%，一般认为国有银行在1.2%左右，商业银行票据经营利率风险凸现。

票据融资在信贷资产中的占比提高较快。过去几年，票据业务信用、支付、融资功能被不断发现，经商业银行为主导的市场主体积极推动，票据市场已发展成为规模仅次于存贷款和国债回购之后的交易市场。今年，这一形势有了进一步发展。截至9月底，全国票据市场融资余额1.55万亿元，在人民币贷款中的占比超过8%，而该数值在2003年和2004年仅为5.5%左右。今年以来，商业银行进一步加大了票据业务拓展力度。上半年，招商银行贴现业务同比增长了72.6%，而某国有商业银行的票据资产已占其信贷资产的十分之一。票据资产在信贷资产的占比提升如此之快，与“宽货币、紧信贷”格局下银行选择将资金投向债券和票据有关。与投资债券相比，票据业务除了可以增加收益外，还因其作为争揽上下游客户、改善资产结构的重要手段和工具，而倍受重视。

商业银行票据操作模式有所变化。随着2007年的临近，一些资本充足率不足、资产规模有限的商业银行在票据业务的操作思路上有所调整。基于规避资本充足率监管的目的，部分资本充足率较低的商业银行（一般为中小股份制商业银行）将已贴现的商业承兑汇票（风险权重100%）以有追索权卖断方式转让给国有银行，同时销记表内资产，以减少风险资产；另有一些中小商业银行为少提拨备，选择与交易对手达成协议，即在公布报表前夕卖出部分风险权重较高（如距到期日4个月以上的银票）的票据资产，并在节点时间之后买入，以达到“粉饰”报表的目的。需要指出的是，上述操作基本采取转贴现买（卖）断的方式，由于票据转贴现买入计入贷款统计，频繁的买入卖出势必造成相关统计数据所反映信号的失真。

第四季度：票据市场总体格局不会有大的改变，但仍受诸多因素影响

全年宏观经济保持稳定增长几成定局，经济稳定成为票据市场发展的内在动力；人民币会遭受进一步升值压力，央行可能通过公开市场操作等手段保持资金面宽松以求应对；金融机构前三季度新增人民币贷款1.7万亿元，离全年新增2.5万亿元的预期目标还有一定差距，票据有可能充当调节手段；超额存款准备金利率仍有下行空间，其再次调低的现实或是预期都将引发票据市场新增资金供应加大。因此，市场资金面宽松格局不变，票源供求矛盾依然存在，利率仍将维持低位。

但是，我们也应注意到，市场也存在一些反向因素。首先，自5月份以来，企业短期融资券已发行600多亿元，鉴于市场反应良好，第四季度发行步伐可能加快，全年有望突破1000亿元，这将在一定程度上减少市场资金量，同时其对票据的替代作用也将逐渐显现出来。另外，从理论上讲，资金成本决定了投资者对收益率的最低要求，商业银行成本与收益倒挂的现象不应持久。如是，则商业银行对票据业务的经营策略应有所调整，若买入需求减少，票据市场利率也应有所回升。

下阶段：票据市场存在向左走或是向右走问题

近年来，票据市场发展迅速。截至今年上半年末，全国金融机构商业汇票累计签发2.08万亿元，累计贴现2.98万亿元，分别是2000年的5.84倍和11.92倍。在市场规模成倍增长的同时，我们也应看到，在交易品种、交易方式、经营理念、市场基础建设等方面，我国票据市场都有待提升。今年，管理部门的相关措施和商业银行的业务创新让我们看到了这种努力：短期融资券的发行可视作开放融资性票据的前站；根据《中国人民银行关于完善票据业务制度有关问题的通知》精神，转贴现行自10月1日起可不再对买入票据是否具有真实贸易背景进行审查，转贴现开始回归其资金业务面目；招商银行与TCL推出“票据通”电子票据业务，民生银行开办企业票据管理业务，这些都是商业银行在提升票据服务功能方面的有益尝试。下阶段，我国票据市场是继续在扩大规模上做文章，还是在制度建设、产品提供、交易方式创新等方面下工夫，这是一个需要市场参与各方以实际行动共同探讨的话题。

文章出处：《金融时报》

[推荐朋友] [关闭窗口] [回到顶部]

转载务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
IFB外商投资中心

IFB
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