



您的位置：首页 - 文章选登

票据市场持续动力何在(王自力；12月20日)

文章作者：王自力

市场的更迭事实上取决于主导市场供求要素的演变。票据市场能够在多大程度上替代传统的流动资金信贷市场，又以何种速度向新兴市场演变，完全取决于票据市场的各种优势能否持续。主导我国票据市场启动和发展的竞争要素大致有三个：一是定价机制的市场化程度以及竞争达成的均衡水平；二是担保要求的灵活度以及随之降低的费用水平；三是业务功能的集合程度以及跨区、跨行的流动性性能。

调查表明，特别是价格要素对当前票据市场的更迭具有极为关键的作用，票据价格的市场优势以及激烈竞争导致的微利，分别主导了票据市场对传统流动资金信贷市场的替代和向新兴市场的演进。

在一定时间内，推进票据市场持续发展的核心，是能否及时将票据市场的优势定位从对利率管制的规避转向市场功能的深化，从而有效防止影响市场发展的三种短视倾向：一是单纯从贴现利率的灵活优势出发替代传统流动资金贷款业务，导致业务风险上升而收益下降；二是利用票据业务的无因性等特征，将票据市场业务演变为掩盖传统信贷市场错误（如不良资产）的手段；三是将票据业务演变成规避传统信贷业务合规性要求的手段。

信贷资产票据化、证券化现象目前已普遍存在，价格差异则是最主要的驱动力。从企业角度看，随着企业财务管理的规范化、成本核算的精细化，企业更加重视自身的资金营运，注重资金成本。贷款价格与票据贴现价格之间的巨大落差，使企业重新选择融资方式，导致票据融资很可能逐步取代短期资金贷款。

对商业银行而言，用低收益的票据资产取代高收益的信贷资产乃是不得已而为之的事。两者的相互替代取决于资金的供求状况和市场的竞争态势。实际上，金融产品属于无差异产品，低价产品替代高价产品是市场竞争的必然结果。票据市场与信贷市场的相互替代程度反映了金融市场中买卖双方的力量对比。可以预见，在今后一段时间内，票据市场将继续快速膨胀，并逐步替代一部分短期信贷市场。长远来看，票据融资的发展，将促使银行信贷管理方式的根本性调整，加速形成市场直接融资的新格局。

#### 控制票据市场系统风险

在票据市场发展的新时期，如何在控制个体风险的基础上提高整个行业的系统风险管理能力，是促进票据市场进一步稳健发展的关键。

为此，首先需要主管部门辩证地看待个体风险与系统风险的关系。在票据市场发展的新时期，系统风险不再单纯地表现为由个体机构的不理性行为衍生，也可能在个体机构行为理性的情况下由信息不对称产生。前者如片面地将票据业务当作掩盖传统信贷不良资产的手段，或者把票据业务当作规避传统信贷管理的途径。后者如片面地将票据业务的风险控制建立在承兑行身上或者保证金上，以银行信用替代对企业信用本身的审查，导致在系统管理的层面上银行信用缺乏企业信用的支持。因此，新时期票据市场系统风险的潜在危害更大。

其次，区别监管部门、内部自控和行业自律三个层次，提高市场的系统风险管理能力。针对新时期票据市场发展的特征，加强银行内控的重点是要坚持以安全为基础提高效率，将提高效率的重点放到推进信审机制和机构设置改革上，以制度的进步带动效率和安全并进，防止以放松安全控制来提高服务效率的短视现象，特别是防止各种“逆程序”操作倒逼信贷审批，使内控制度形同虚设的情况发生。金融监管的重点是要提高风险监管的比重，同时要及时修改合规性监管要求，特别是要对真实交易关系的核查方式、风险负担管理等予以及时改进。行业自律的重点则是建立共同的风险防范机制和风险处置的事后协调机制。

#### 在事后监管为主的管理体系中加入事前预警机制

新时期票据市场发展的特征显示，一方面，新兴票据市场的银行行为受“理性的无知”主导，无法自行形成公共产品性质的市场稳健、竞争适度和管理效率；另一方面，新兴票据市场存在竞争博弈、监管博弈严重对抗现象。竞争博弈缺乏合作契约的有效协调，并演变成不计成本的争夺市场份额；监管博弈重事后查处，轻事前指导。因此，有必要在以事后监管为主的管理体系中，加入窗口指导等事前预警机制，为银行合规经营创造事前调节机制，将银行支付函数中金融监管和合规性因素从总体收益的反向变动关系转为正向变动关系，降低监管博弈的对抗程度，推进管理系统从对抗性博弈为主的外部监管向外部监管、内部自律相互补充的合作性博弈为主的管理系统转换，从而降低外部监管所引发的事后集中处置造成的监管成本。

为此，中央银行监测和调控必须具备一定的前瞻性，以便能够利用中央银行的信息优势，前瞻地观察到单个机构的风险倾向和整个市场的风险倾向，从而有效地实施窗口指导、金融监管和宏观调控，控制系统风险。

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

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