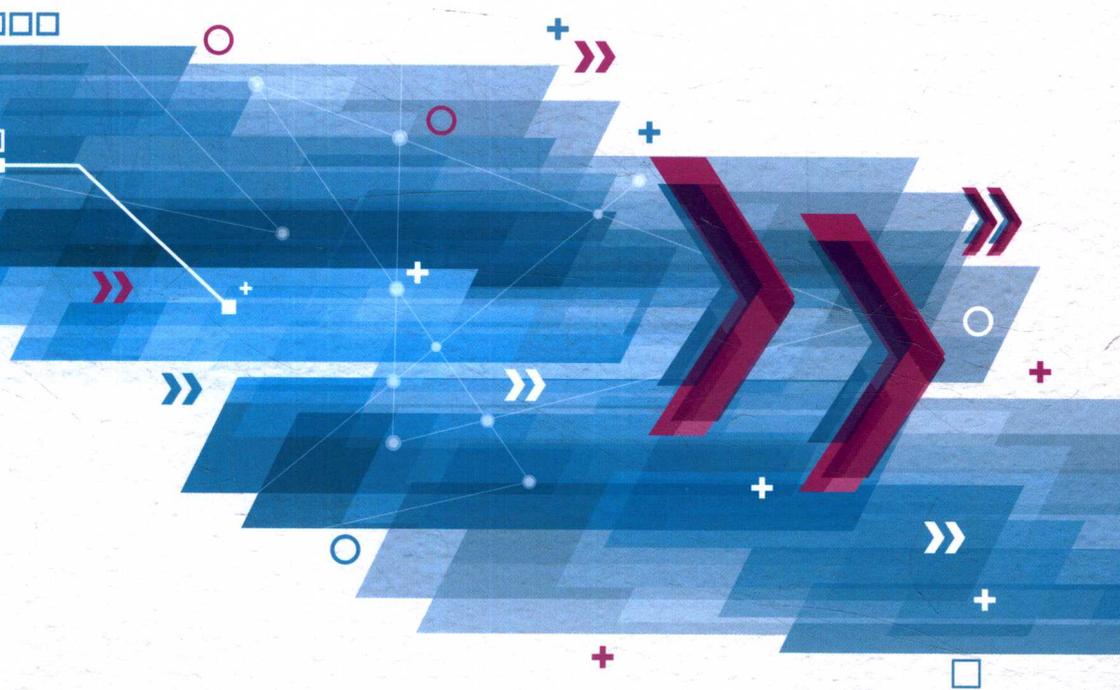


Bills Market of China:
System and Logic

中国票据市场：
制度与逻辑

钟俊 等著



 中国金融出版社

中国票据市场：制度与逻辑

Bills Market of China: System and Logic

钟俊 等著



中国金融出版社

责任编辑：黄海清

责任校对：潘洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目（CIP）数据

中国票据市场：制度与逻辑（Zhongguo Piaoju Shichang: Zhidu yu Luoji）/钟俊等著. —北京：中国金融出版社，2016.6

ISBN 978-7-5049-8547-7

I. ①中… II. ①钟… III. ①票据市场—研究—中国 IV. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第110133号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部（010）63266347，63805472，63439533（传真）

网上书店 <http://www.chinafph.com>

（010）63286832，63365686（传真）

读者服务部（010）66070833，62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 170毫米×240毫米

印张 9.25

字数 148千

版次 2016年6月第1版

印次 2016年6月第1次印刷

定价 39.00元

ISBN 978-7-5049-8547-7/F. 8107

如出现印装错误本社负责调换 联系电话（010）63263947

作者名单

主 笔 钟 俊

执 笔（按姓氏笔画为序）

王成涛 左志方 李 智 肖小和

罗 俊 周 磊 曾一村

前 言

2016年开春，中国的票据市场可谓风云变幻，大案频出。

2016年1月22日晚间发布公告，农业银行北京分行爆出39.15亿元票据买入返售“狸猫换太子”重大风险事件。

2016年1月28日，经彭博新闻社报道，中信银行兰州分行爆出10亿元骗取票据承兑案。1月29日，中信银行董事会发布公告，承认涉案金额为9.69亿元，警方正在加紧侦破。

2016年4月8日，3月30日刚刚在港交所挂牌上市的天津银行披露公告，天津银行上海分行票据买入返售业务发生一起风险事件，涉及风险金额为7.86亿元。公安机关已经立案，该行正积极配合侦办工作，加强与相关机构的沟通协调，最大限度保证资金安全。

一时间，票据惊天大案集中爆发。“39.15亿元”、“惊动国务院高层”、“资金违规流入股市”、“封包变报纸”、“中信银行票据涉案9.69亿元”、“刚刚登陆港交所挂牌银行涉票据大案”……这些字眼足以使得票据案件成为2016年最具杀伤力的金融事件，自然成为了各路媒体持续热炒的话题。

这段时间，整个票据“江湖”，隐隐约约，总有这样或那样的传闻，貌似在票据市场上谁都很难独善其身了。

票据市场到底怎么了？

而在2015年12月31日，银行忙碌的年终结算日，中国银监会下发了《中国银监会办公厅关于票据业务风险提示的通知》（银监办发〔2015〕203号），该文号称史上最严的票据监管文件。

2016年4月6日，中国银监会再次加急下发《中国银监会办公厅关于防范不法分子冒用龙江银行名义办理商业承兑汇票贴现转贴现风险提示的通知》（银监办发〔2016〕69号文，涉及金额6亿元，要求各银行立即展开排查，发现票据背书前手之一有龙江银行及其分支机构的，立即向属地银监局报告。

2016年4月26日，中国人民银行、中国银监会联合下发《关于加强票据业务监管 促进票据市场健康发展的通知》（银发〔2016〕126号）文件，这算是为半年以来不断爆发的票据风险事件做了一个官方的定性，要求银行业开展风险自查，强化监管。

中国票据市场这十几年来呈现了巨大的发展，银行承兑汇票签发量从2002年的1.61万亿元增长到2015年的22.40万亿元，未到期余额从2002年的7400亿元增长到2015年的10.40万亿元，票据已经成为各家金融机构重要的金融资产配置标的。同时，票据的交易规模快速增长，票据贴现量（包括直贴和转贴现）从2002年的2.31万亿元增长到2015年的102.10万亿元，十几年的爆发式增长，票据交易量发生了翻天覆地的变化。票据市场已经成为货币市场非常重要的组成部分，票据业务也已经成为金融机构重要的利润来源。

可以说，在中国，没有一个货币市场能牵动众多如此敏感的神经。

一起看似不可能的“狸猫换太子”的金融大案把神秘莫测、官民分野的票据江湖推至前台。

作为如此重要的一个金融工具，如此庞大的交易量，票据市场的发展不得不引起我们的重视。

在这个时候，我们不得不反思，票据市场发展到今天，很显然到了不得不调整的地步。从交易的品种、交易的模式到整个票据市场的游戏规则、制度安排，以及票据市场各方当事人，甚至包括监管的理念都必须进行深刻的反思和总结。

因为，票据市场的功能很明显，与10多年前相比，已经发生了深刻的变革。票据市场一头连接着千千万万的企业，另一头连着10万亿元级的资金，无论如何，都不能轻视和掉以轻心，否则对于整个货币市场和金融体系、实体经济都会带来灾难性的后果。根据测算，近两年每年超过20万亿元的承兑开票量，70%以上都是民营企业和中小企业发生的，因为经过这几年直接融资的政策推动，很多大企业的融资方式发生了根本的变革，都走向了债务资本市场，包括在银行间市场交易商协会、上海证券交易所发行各种各样的债券，或者通过股票市场融资，这样导致票据市场的融资主体结构发生了变化，主要是民营企业和中小企业。另外，商业银行作为资产配置的要求以及流动性的安排，根据公开的财务报告显示，每一家国有和股份制银行的资产配置中，票据都有着几千亿元不等的盘子，在银行总资产中占据5%~20%的比

例。

票据市场发展到今天，由于监管理念和制度的缺失，已经累积了相当大的风险。虽然业界为了维护票据市场的健康发展，包括商业银行自主发起的商业银行票据联席会议等，通过各种途径、各种场合，利用各种不同的方式，银行同业在不断地呼吁监管制度和理念必须根据票据市场的发展变化而变化，已经到了迫在眉睫、刻不容缓的地步。当然，可能由于包括《票据法》在内的法律法规规定，涉及面广，影响面大，所以，导致票据业务制度政策层面的变化滞后于市场的自身发展，这就必然会导致票据市场偏离市场的正常演变轨迹。就好像一个孩子已经长大了，但仍然用10年前，或者20年前的理念来管教他，显然会出现严重的后果。所以，我们要认真地研究和反思，这次票据风险事件的集中爆发，可能有它存在的偶然性，但其背后有一定的必然性，只不过爆发在哪一家银行、哪一个时间节点不确定而已。

而国内的票据市场研究在某种程度上存在一定的滞后。我们可以看到，货币市场的其他任何一个子市场，包括资金拆借市场等，其研究的文献和视角都非常多，也非常详尽。但票据市场，我们查阅文献和书籍，非常的缺乏。我们分析下来，可能有以下几个方面原因：第一，票据市场是一个OTC市场，目前没有一个公开的信息平台进行交易数据共享，中国外汇交易中心的中国票据网，也仅仅是一个报价的需求，而非实际成交需求，只能作为一个交易的意向性报价，交易是否成功？报价信息是否真实？等等都无从考证，作为研究的数据样本又缺乏说服力。第二，因为是实物交易为主，交易的价格、交易的路径、交易的时间都只有交易双方清楚，第三方作为商业机密无从获取相关信息。第三，票据市场实物交易的特点，导致高校和研究机构的学者很难了解到票据实物的交易模式和流程，而真正做交易的，或者从事交易的人员，可能忙于实务，低头干活，很少静下心来思考和梳理业务本身，更不用说在理论上对票据市场进行系统的研究和分析，所以最后的结果，我们可以看到，关于票据研究的文献和论著，高校或者研究机构的学者多偏向于票据法层面的思考，而关于票据市场本身的思考，由于交易信息的闭塞或者不透明，交易数据和交易价格、交易的“套路”和“藏规模”的“玄机”等，对于学者们而言是一个完全陌生的领域，无从入手。

基于此，本书写作的一个重大特点，是希望一帮整天从事票据实务的人员，也就是俗称“票贩子”或者说“倒票的”（其实，我本人不喜欢这个称

呼，我一直在行业内呼吁，把从事票据业务的人员叫作票据交易人员。金融市场交易看上去是“高大上”一些，似乎与传统的票据业务“低端”形象格格不入，但票据市场的确是货币市场非常重要的组成部分，而且他们从事的报价、利率分析和研判、交割等环节都是交易的过程，符合金融市场产品的交易特征，对于交易员来说，与金融市场其他产品的交易员要求一样，要求对宏观经济、票据利率走势进行精准的研判，与其他金融产品唯一的不同，比如债券交易是线上交割，而票据交易是线下实物交割而已，只不过大众一听到票据，就以“他是做票的”，或者以“票贩子”称呼。这是外界对于票据交易的一种误解或偏见），从理论上对中国票据市场的一些根本问题进行系统的反思和论证。这对于整天从事票据实务人员来说，是一个非常具有挑战性的工作。但是，基于对中国票据市场的一种情怀和信念，基于中国票据市场的重要性，我们觉得很有必要去填补票据实物交易研究方面的空白，让票据江湖不再神秘莫测，票据市场不再讳莫如深。以前，为了规避监管，票据业务圈内人，为了自身业务发展，可能对于“消规模”等手法，面对监管人员和部门都或多或少有些或知而不言，或言而不尽，或避而不谈。现在为了票据市场的长远健康发展，必须揭开其“神秘面纱”，打开锅盖。因为监管政策不改变，对于票据业务就不会有健康发展，时间越久，“藏污纳垢”越多，爆发时的破坏力和杀伤力自然就会越厉害。长此以往，将会给票据市场带来灾难性的后果。

所以，作为票据人，我们决定从自己的视角去看待这个市场，去研究票据市场的一些根本性的东西，比如票据市场在资本约束下，商业银行应该如何面对，票据市场的利率如何确定？其资金属性和票据市场属性的关系是什么？监管的制度缺陷有哪些？票据业务的创新之路在哪里？如何看待票据中介？票据市场最终的归宿又在哪里？等等一些重大理论问题都必须进行认真的探讨和分析。因为日常事务繁重，所以研究的过程就变得非常的痛苦和漫长，从2015年3月第一次开课题讨论会开始，断断续续，长达一年的时间，终于坚持下来。在一路跌跌撞撞、走走停停的研究过程中，有些阶段性的研究成果一经公开发表，就引起了监管机构、票据同仁的极大关注，在微信圈疯狂地转发，让研究团队找到了更多的信心。终于克服了种种困难，最后完成了书稿。我相信，这是一个全新的视角来研究和审视中国票据市场的一些核心理论问题，而这些理论问题对于中国票据市场的健康发展至关重要。

本书的篇章结构如下：

第1章，分析在强化资本约束的背景下，在认真剖析中国版“巴塞尔协议III”——《商业银行资本管理办法》的基础上，从票据市场结构和票据业务种类两个维度，分析了资本约束对我国票据市场产生怎样的深远影响？我国商业银行未来的票据走向如何？对票据业务发展模式和交易结构又会带来怎样的根本性变革？

第2章和第3章主要分析了票据市场两大属性。我们知道，票据具有信贷属性和资金属性的双重属性。第2章主要从资金属性的视角分析，第3章则从票据的信贷属性入手。

第2章，立足于票据价格中的资金属性视角分析。从这几年票据市场交易规模来看，票据在银行间市场交易，已经成为货币子市场中重要的交易品种，表现出的一个重要的特征就是票据的资金属性在加强，信贷属性在逐步减弱。然而，票据价格究竟与银行间同业拆借市场的资金价格呈现一种怎样的内在关系？票据价格的长期、短期波动受何种期限资金价格的牵引和影响？票据业务的错配交易如何进行，商业银行的交易行为又有何显著特征？本章重点分析了2013年“6·30”流动性事件之后，商业银行票据交易行为特征。

第3章，根据中国人民银行《贷款通则》第九条第六款之规定：票据贴现，系指贷款人以购买借款人未到期商业票据的方式发放的贷款。商业银行对企业的票据贴现业务属于信贷业务范畴，这容易理解和接受，而票据的转贴现业务纳入信贷总量统计，目前从官方文件中能找到的监管依据，则应是中国人民银行1997年下发的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》（银发〔1997〕216号）第二十二条之规定：贴现人应将贴现、转贴现纳入其信贷总量，并在存贷比例内考核。票据业务的贴现和转贴现业务，从此就被赋予了信贷属性。但是，存贷比考核制约了商业银行信贷规模扩张的速度，在经营压力之下，商业银行则通过金融创新来规避监管压力，票据业务创新就是其中最主要的方向之一，买入返售、信托计划、资管计划等创新各种方式层出不穷，使得票据业务不断突破信贷规模的限制而快速发展。但是，制度赋予票据业务的信贷属性是否会因为金融创新而逐步消失呢？官方的票据信贷统计结果是否存在失真的可能？贴现的票据哪儿去了？票据融资对企业信贷融资的贡献度有多大？票据融资的信贷周期性特征如何？本章试图对上

述问题进行探讨。

第4章和第5章，主要讨论了监管制度的法律法规层面的制度性缺陷。

第4章，主要分析了《票据法》修改的逻辑和建议。《票据法》的价值追求是其修改的逻辑起点，而《票据法》的价值追求根源于票据的根本价值。《票据法》自1996年实施至今已有20年，其对我国商业发展的重要作用已经不言而喻。然而，随着票据实务及其司法实践的发展，其滞后性日渐凸显，尤其是在支付手段多样化、票据业务高度市场化的今天，《票据法》甚至已表现出与现实的格格不入。《票据法》对新出现的电子商业汇票等的立法缺位，其本身部分条文的操作性强，需要部门规章、行业条例进行补充规定，如此种种使《票据法》的立法宗旨、制度设计乃至具体法律规则一再受到实践的拷问。

第5章，主要分析了监管制度缺失的根本性缺陷。近年来，随着票据业务的迅猛发展，票据市场出现了融资性票据泛滥、掮客活跃、承兑与贴现供需失衡、票据表外循环现象严重，对票据市场的长期健康发展埋藏了隐患，提高了票据的交易成本，也增加了监管当局的监管成本，降低了监管效率。虽然出现上述问题的因素很多，但通过研究发现，逼迫商业银行走上这条“不正常”创新模式的核心根源，则来自监管政策的两个制度性缺陷：贷款规模的会计核算及统计口径偏颇，以及票据加权风险资产计量的不合理。本章对两大制度缺陷的影响因素进行了深度剖析，并给出相关政策建议。

第6章，前瞻性地分析了票据业务的产品和模式创新。

从票据市场自身来看，这几年的票据市场仍然在不断地救赎或者向健康的方向发展，通过研究，我们梳理了票据业务创新主要集中于组织架构、业务产品和运行模式三个层面。商业银行在票据业务组织架构上的改革，主要有两类：一是设立独立的票据专营机构；二是设立专业的票据经营管理部门，统筹全行票据业务发展（其中有的实现了资源条线配置）。从符合当前经济金融发展趋势、进一步提升票据业务经营水平和服务能力的角度看，商业银行开展票据业务产品创新的方向主要包括票据投资业务、票据证券化业务、票据代理经纪业务、票据投行业务、互联网票据理财业务、电商票据批量融资业务以及票据衍生品业务等。在改善票据市场基础设施方面，市场运行模式正在经历着纸质交易往电子交易方向发展和分散交易往集中交易方向发展的转变。

第7章，主要分析与票据市场发展如影随形的一个关键词——票据中介。在这个活跃的市场里，充斥着大量的票据中介，他们有很多名字，有些媒体称呼他们为票据倒爷、票贩子，有些称呼为票据掮客。因为他们游走在企业与企业中间、企业与银行中间、银行与银行中间，业务已经渗透到从开票、贴现到转贴现的各个环节中。据行业推算，全国此类从业机构已达到上千家，从业人员达到两万人左右。在票据市场中，经过票据中介撮合而成的交易估计占到总成交量的30%左右，也就是票据中介参与的票据交易量达到20万亿元之多。为何在这么重要的市场上会有如此多的票据中介？票据中介对于票据市场的发展真的就是一个坏孩子吗？票据中介存在的深层次原因又是什么？现在中介生存方式以及经营模式有哪些？票据中介的经营是否合法？其法理争论的焦点在哪里？我们应该敬而远之，还是宽容接纳？进一步而言，又应该如何规范和引导？等等这些，都应该进行审慎认真的研究，对于票据市场的健康长远发展都具有非常重要的意义。

第8章，分析了票据市场未来的归宿：建立票据交易所。2016年以来，国内票据市场发生了多起纸质商业汇票案件，且相关案件均存在发案金额巨大、运作手法隐蔽等特点，如何规范票据业务发展，票据市场如何去中介化等议题为媒体所热议。我们认为票据市场的规范、创新与发展，必须推进电子票据与纸质票据电子化进程，加快建设电子票据交易所。2016年3月9日，中国人民银行潘功胜副行长接受上海证券报记者采访时表示，建设票据交易所已经成为下一步央行工作计划之一。本章分析了电票系统推动以来对于商业银行票据市场的正面影响和积极作用，人民银行电票系统的推动为票据交易所打下良好的基础，或者说作为先行者的探索。本章还分析了票据交易所的核心功能构想，以及未来票据交易所的业务模式，对于建立票据交易所路径选择进行了初步的探索。

票据市场在2016年经历了这么多事情，常常会听到外行人经常来一句：贵圈真乱。

本书可以说是票据圈内人对票据市场的反思，或者说代表票据人对于中国票据市场自己的研究和认知，一种探索，一种诉求。在研究过程中，得到了各家主流银行“票据大佬”的支持。票据市场演变到今天，对于我们同道中人来说既爱又恨。票据人有激情、有温情、有友谊、有合作，同样，票据市场发展到今天，让人如履薄冰、亦步亦趋，貌似风险无时不在，人与人的

信任，甚至金融机构之间的信用都要进行重新的审视，常常处于一种随时都有可能“中招”的处境。

很多时候，是我们想多了。但票据市场的发展在这个时候，的确需要监管部门、商业银行、司法部门等各方进行颠覆性的重构和深刻的反思。

我们爱护这个市场，关爱这个市场。

希望这个市场健康成长，越走越好！

票据市场仍然也会有诗和远方。

目 录

第1章 强化资本约束对票据市场的影响研究	1
1.1 商业银行经营模式的转型与票据市场的发展	3
1.2 《巴塞尔协议》相关理论阐述	5
1.3 《巴塞尔协议Ⅲ》对中国票据市场的影响分析	15
1.4 政策建议：我国银行业监管机制的完善	18
1.5 商业银行票据业务发展的应对策略	20
第2章 票据业务的资金属性分析	23
2.1 引言	25
2.2 票据价格影响因素的文献综述及理论分析	26
2.3 实证研究设计	27
2.4 实证结果与分析	28
2.5 小结	37
第3章 票据业务的信贷属性分析	39
3.1 理论分析	41
3.2 实证分析	42
3.3 小结	48
第4章 修订《票据法》：逻辑与建议	51
4.1 《票据法》修改的必要性	53
4.2 《票据法》修改的逻辑起点	53
4.3 《票据法》修改内容建议	54
4.4 小结	61

第5章 票据业务监管的制度性缺陷分析	63
5.1 票据转贴现业务“创新”：花样百出	65
5.2 票据业务贷款会计核算和统计口径的制度缺陷	66
5.3 票据业务风险资产计量的政策纰漏	69
5.4 政策建议	70
第6章 票据业务的创新：产品与模式	73
6.1 组织架构的创新：专营与集中	75
6.2 业务产品创新	77
6.3 市场运行模式的创新	84
第7章 民间票据中介研究：模式与争论	89
7.1 票据中介存在的深层次原因	91
7.2 票据中介运营模式：分工精细	93
7.3 票据中介的负面影响：野蛮生长	96
7.4 一个争论：票据中介是否属于非法经营？	98
7.5 票据中介如何存在？	99
第8章 票据交易所：未来的方向和归宿	103
8.1 电子票据业务发展的成绩	105
8.2 电子票据对建设票据交易所的积极作用	106
8.3 建设票据交易所的核心功能	107
8.4 票据交易所的路径选择	110
8.5 票据交易所的业务模式	112
8.6 搭建电子票据交易所的思考与建议	114
附录 2015年中国票据市场回顾以及2016年市场展望	117
一、2015年我国票据业务发展的基本态势	119
1. 量价表现—趋势与拐点、结构与策略	119
2. 互联网票据发展与风险	124

二、2016年票据市场展望	124
1. 机遇与挑战并存	124
2. 总量趋势分析	125
3. 价格走势分析	126
4. 品种结构—电票占比将继续提升	128
三、政策建议	129
后 记	131

第1章

强化资本约束对票据市场的影响研究

核心观点

《巴塞尔协议Ⅲ》对商业银行的资本充足率提出了前所未有的高要求，我国也随后制订了中国版的“巴塞尔协议Ⅲ”——《商业银行资本管理办法》。本章讨论资本新规对我国票据市场会产生怎样的影响？对票据业务发展模式和交易结构又会带来怎样的深远变革？

本章在简要介绍了资本约束的相关理论的基础上，利用理论与实践相结合的分析方法，从票据市场结构和票据业务种类两个维度，深入研究了《商业银行资本管理办法》对中国票据市场的影响。研究认为，《商业银行资本管理办法》中风险权重和表外业务信用转换系数的调整对票据发行和承兑的一级市场影响甚微，但是却对票据交易和流转的二级市场产生了一定程度的负面影响；同时，资本新规在票据贴现市场上引导着银行资源向小微企业倾斜，而在票据转贴现市场则影响着票据资产的期限结构。

