

我国票据市场发展中的问题与对策

杨虹

一、我国票据市场发展的现状和存在的问题

作为现代金融主要业务种类,我国以商业和银行期票、汇票、支票、本票为主的票据业务,仅有十余年的历史,票据的承兑、贴现和再贴现业务目前尚处于起步阶段。

1. 总体格局:进退两难的窘迫境地

在我国,商业信用和票据经历了一个被禁止、限制、逐步认识、逐步引导、规范的过程。我国在新中国成立后的长时期内,社会信用只有单一的国家银行信用形式,长期禁止商业信用活动,商业票据及其相关业务的发展受到严格的限制。改革以后,国家充分认识到了商业信用与票据的重要性,并致力于商业信用票据化以及银行结算票据化的改革,但受传统金融体制影响,长期存在着银行信用取代国家信用,商业信用依附于银行信用的局面。银行及商业票据承兑贴现则在很长一段时期内是被当作国家信贷政策的辅助性工具。从1991年国家为完成指令任务的“双保”企业实施票据贴现,到1994年10月央行对煤炭、电力、冶金、化工和铁路五大行业以及棉花、烟叶、生猪和食糖四种农副产品推行已贴现票据再贴现,既标志着我国票据业务的开端,又充分体现了国家开展其业务的初衷。

从总体格局来看,我国票据业务的推广取得了一定的成绩,但由于我国商业信用的票据化程度低,国有工商企业习惯于以托收承付、委托收款、延期收款等传统结算方式,传统国有企业的信用观念、票据观念、风险观念普遍较为淡薄,而且银行授信企业均为在“突出重点,引导投资”方针指导下的国家垄断企业和初级农副产品行业,这一表面上看似正常的倾斜政策不仅使在范围之外的企业交易难以向商业银行提出贴现申请,而且在我国票据信用的初始阶段,使一大批商业信用观念“弱质”的企业占据了票据业务的绝大部分市场份额,结果导致国家一方面极力试图通过运用商业票据承兑和贴现疏导商业信用改

变挂帐信用的弊端,清理企业之间债务拖欠,完善商品流通体制;另一方面,票据市场整体素质低下,不断出现一些享受票据贴现优惠政策的企业利用银行融资性承兑汇票套取银行信用和资金等巨大金融诈骗案件,直接影响银行票据承兑贴现业务的积极性,致使国家在推行票据业务和完善信用制度过程中处于一种进退两难的窘迫境地。

2. 突出问题:结构失衡,渠道不畅

从直接的关系讲,商业信用和商业票据在整个信用体系及票据业务中处于基础地位。与国际惯例相反,在我国信誉高的企业准许使用银行汇票、银行本票等结算票据,信誉较差的企业只能使用商业承兑汇票和本票,直接影响商业信用质量,使我国的信用体系建立在相对薄弱的商业信用基础上,呈倒金字塔结构,直接阻碍商业信用向银行信用转化。

目前,我国的票据除支票和银行汇票较为普及外,本票和商业汇票都较少,远不能满足央行进行宏观调控所需要的票据数量。即使在为数不多的商业汇票中,也存在着结构上的不平衡:银行承兑汇票较多,商业承兑汇票较少,由于我国经济发展对信贷依存度比较高,资金的主要提供人是以银行为主体的金融机构,因此,企业一般都认为银行承兑汇票可以确保贷款及时收回,商业银行一般也只对银行承兑汇票办理贴现。这样,就使商业承兑汇票量进一步萎缩,银行承兑汇票量进一步扩张,银行在办理票据贴现时,大都以是否取得中央银行再贴现允诺为前提。部分企业以融资为目的使用商业汇票,在得不到贴现承诺时,企业一般难以接受商业汇票,使票据业务流程呈“再贴现——贴现——承兑、签发”反向倒推机制,颠倒了贴现、再贴现的顺序关系,从而在一定程度上影响了商业汇票的签发和承兑。

从银行自身角度看,由于银行系统在货币市场业务上具有垄断性,对诸如承兑汇票等表外资产和诸如贴现等业务种类重视不够,在收益构成上仍然追求存贷款利差派生的纯利息收

入,对非营业收入及营业收入中的贴现收入重视不够。更为关键的因素是,央行设计的贴现、再贴现利率“倒挂”,使风险和收益不成比例,阻碍商业银行办理票据贴现业务的积极性。按规定目前商业银行办理贴现贷款是按商业汇票期限在同档次贷款期限的利率基础上上下浮动3%。法定贴现率背离了资金的价值规律,利益机制的作用力不明显。由于票据贴现与现行银行对企业流动资金贷款本质上没有多少差别,都是银行信用,然而在利率的确定上却差别很大,贴现利率既低于浮动后的一般流动资金贷款利率,又低于一般流动资金贷款的基准利率,而且银行收取的承兑手续费很少,因此银行在流动资金信用放款和贴现之间,自然会选择前者,导致贴现率难以引导商业银行经营活动向票据贴现领域转化。银行系统对办理承兑业务积极性不高,减弱了票据流程承兑、贴现这一重要环节的作用力。

3. 矛盾焦点:缺乏中间转让环节和专业市场中介机构

由于诸多因素的作用,商业银行在对贴现票据的处置上,一般是到期直接收取本金的多,在商业银行之间进行转贴现的少;企业持有的票据多,银行予以贴现的票据少。从流量看,1994年以来,商业票据承兑、贴现、再贴现之间的比例为1 0.67 0.12,从存量上看,1994年以来,三者的比例为1 0.16 0.10,再贴现与贴现所占比例的畸形状况使其不能很好发挥在票据行为中的强大支撑作用。由此导致了一方面企业持有大量的尚未到期的商业票据,另一方面企业对银行贷款和票据筹资需求强烈。

长期以来,我国金融改革主要放在金融组织体系的变更上,而对金融体系基础之基础的信用秩序的再构造没有引起足够的重视。畸形的社会信用结构和传统体制的影响使商业票据基本成为任银行票据摆布的依附型工具,而商业银行又不能大胆地运用票据承兑手段,在“开出票据——承兑——再贴现”这一票据业务链中的第二环节往往出现“梗阻”,限制了贴现与再贴现业务的发展,导致商业信用票据化与结算票据化脱节。商业票据市场是商业信用票据化的前提,而我国的商业票据转让市场尚未形成,票据不能得到充分的流通转让,尤其是没有形成以票据背书转让为基本特征的流通市场,极大地影响了票据基本功能的发挥。

笔者认为,以上这些矛盾的焦点在于票据中间转让环节和专业市场中介机构的缺乏。我国至今尚没有一家专门办理票据贴现、转让买卖的机构,市场没有充当票据背书转让中介的经纪人队伍和专业中介机构。也就是说,在票据签发、承兑和票据贴现之间缺乏必要的背书转让环节,票据流通不畅,变现性差,降低了票据与生俱来的支付功能。其直接后果是,到期直接兑付的票据多,背书转让、贴现的票据少,甚至导致票据业务过程中的中断,而且由于中介环节的空缺,企业通过票据业务融通

短期资金的功能基本上没有得到开发。伴随着金融领域市场化改革的不断深化,这一市场功能和组织缺陷所带来的问题正日益显现,因此缺乏中间转让环节和专业市场中介机构是现阶段我国票据业务的矛盾焦点。

二、发展我国票据市场的基本思路

银行信贷额度的取消和准备金制度的改革标志着我国金融调控方式正在实现由直接向间接的重大转变,它同时也意味着建立在原有管理模式下的票据业务面临着全面的改革,而且一大批现代企业和企业集团的崛起也为信用制度的完善和票据业务创造了物质基础。我们认为,无论从完善市场经济信用制度,还是发挥票据功能,促进短期资金市场的发展来看,当务之急是创立票据业务的专业中介机构——票据金融公司。鉴于票据金融公司的非银行金融机构属性以及作为中间媒介的功能,我们提出由证券商出资组建有相对独立性的票据金融公司的设想。

1. 创立票据金融公司的宗旨

我们把票据金融公司定义为在票据市场充当金融中介的专业票据经纪人及票据交易商。票据金融公司以银行和商业票据承兑以及贴现业务为基本业务范围,充当票据市场交易的组织者和融资桥梁角色。

创立票据金融公司的宗旨在于:通过无形市场票据交易形成相互交叉的短期资金融通的营业网络,扩大票据的使用范围,加强对商业信用契约化的引导,推动信用票据化,以保持票据的流动性,变票据黑市交易为公开市场交易;促使商业票据、银行票据真正成为一个安全性、流动性管理的有效基础性金融工具,在此基础上把票据金融公司自身发展成为货币政策的重要传递者和连接体,从总体上增强票据对企业、金融机构等微观经济组织和社会生活的影响力。

2. 由券商出资组建票据金融公司的特殊意义

从市场环境看,由券商出资组建票据金融公司,与国家财政或国有银行出资组建相比,既节省了大笔开支,又有利于产权关系明晰,避免传统银企之间的“脐带”关系对正常票据业务的影响。

对券商自身来讲,世纪之交我国券商将面临一次大规模重组及专业分工细化的变革,迫切需要业务创新。受我国金融分业管理模式的影响,证券经营机构的市场生存空间相对狭窄,在货币市场准入方面受到严格限制,业务发展极不平衡。从券商融资环境讲,我国券商的资金来源问题一直没有得到根本解决,我国票据市场中间转让环节和专业市场中介机构的空缺给我国证券经营机构的业务创新和拓展融资渠道(下转第126页)

论》讲座的书以及他与彭明朗同志合写的关于抽象法的文章，并在扉页上写明，书中有许多关于抽象法的例子，书看完可不必寄还给他。这是先生最后一次给我寄书并嘱咐，这似乎是某种预兆，他将无精力再去探讨这个问题，而将希望全部交付给我，似乎是在鞭策我：再大胆一些，再深入一些，坚持就会成功。谁知这是他对我的最后一言！最遗憾的是：1996年春与先生那次不寻常的会面，竟然疏忽了没与先生合影留念，而那次重返母校本来是带着照相机去的（和同班同学倒是照了几张）。因我与先生1951年秋还在湖北松滋县一起搞过土改，吃过红米饭。1996年末我写过一首“七律”敬呈先生，其中的“朔气吹衣战鄂滋”一句，即指此事。他的形象在我是忘不掉的。

* * * *

先生毕生淡泊名利，但在学术上却是雄心勃勃，不甘人后。他对于接班人和组织梯队看得很重，他注意培育经济学队伍的“马家军”（广义的），他欣赏“马家军”和中国女排的拼搏作风。他认为中国经济学界应当有许多支这样的学术队伍，它应该既是马克思主义的，同时又是紧密联系中国经济建设和世界经济迅速变化实际的、富有创造性而又能打硬仗的队伍。1992年我在庆祝张培刚老师从事学术活动60周年的会上初次听到“珞（珈山）喻（家山）学派”的名称时，觉得这个名称很好。我现在觉得，它应当是广义的，它应当是以张培刚、刘涤源、谭崇台等老一辈经济学家为代表的涵盖武汉、两湖、豫皖等武大、华工和曾受业于这些老经济学家的更广大的经济学工作者队伍在内。张、刘、谭等老经济学家不但自己拼搏而且能组织队伍

攻关，有大将风度，这种本事也很需要下一番苦功夫才能学到手。

我同意这样的主张：有“家学渊源”，也应该有“校学渊源”、“系学渊源”，武大经济学是有这样的渊源的。我主张实事求是地宣传和学习对武大经济学这块阵地曾经进行过艰辛耕耘的那些学者们的事迹，如杨端六、刘秉麟、戴铭巽等先生，新中国成立初期我们这些人就曾聆听过他们的教诲。还有新中国成立前在经济系任教的李剑农、皮宗石、任凯南等诸先生，他们或者在学术上，或者在领导系务上都曾作过重要贡献。又如新近去世的吴纪先先生和前些年去世的邓启东先生、曾启贤先生等，也是对学生影响较大的学者，都应当在适当的刊物上作些宣传介绍。1996年3月的那次院庆前的筹备工作中，我就曾打算提这个建议，把从武大经济系建系以来直至现在的一些资深学者都分别写一小传，并附以照片，陈列出来，让学生和历届校友都知道他们。我总认为，人是环境的产物，任何人的成就都脱离不开当时的社会环境，我们不能脱离历史去要求前人。我们应该给后学者以一种历史的、学风的、人格的启迪和教育。武大的经济学院、系，华工的发展经济学研究中心等，都是一代一代学者和先贤坚实努力和积累发展而成。这些话我是给执事者先生们的一点建议，未必允当，供参考吧。

（作者单位：西北大学经济管理学院 西安 710069）

（责任编辑：杨宗传）

（上接第95页）带来了难得的历史机遇。

票据这一传统基础性金融工具，以其变现期限短、成本低、流动性强等特性，比其他金融衍生工具更容易操作，也就有相对宽松的政策和市场环境。更为重要的是借助票据金融公司的建立，不仅填补了票据市场中介机构的空白，而且借此打开了券商介入货币市场业务的缺口。使之间接参与货币市场业务，有利于扩大业务范围，优化自身业务结构，增加新的利润来源，提高金融风险防范能力。通过加强与票据市场各业务主体的交往，实现与商业银行之间正常的短期资金流动，打开中央银行通过票据市场实施货币政策的通道，有利于实现货币市场与资本市场的沟通和衔接。这意义是远非开发几个附加值高的金融衍生品种所能比拟的。

3. 对经济运行及金融调控的促进作用

票据金融公司能够开发出商业票据的投融资功能，改变企业对银行长短期信贷资金的高度依赖，有利于企业按市场规则来规范市场主体的行为，强化债务约束，提高企业之间、企业与银行之间债务清偿的效率，促进企业改变资金供应全部依赖银行，流动资金贷款长期化、固定化的状况。这既是商业银行减少信用放款，提高资产质量的需要，又是将企业之间信用关

系纳入规范化、法制化轨道的需要。

票据金融公司对票据业务的全面介入，引入了合理的竞争机制，有利于调整属于银行总资产中可流通变现的票据存量的份额，以及贴现业务占整个信贷资产的相应比例，引导商业银行优化信贷资产结构，促进商业银行在保持流动性的前提下提高其资产的盈利性。

对中央银行开办再贴现“窗口”业务来讲，金融票据公司解决了我国票据市场缺乏中间环节与中介机构的弊端，实现了票据市场主体的多元化和流通渠道的多样化，使票据的承兑、贴现、转贴现规模和范围极大地提高。促使商业票据、银行票据真正成为安全性、流动性管理的有效工具。扩大了再贴现业务的广度和深度，促使各种短期信用工具依其品质、发行期限，建立以贴现率为基准的短期利率结构体系的形成，有利于再贴现率整体发挥短期基准利率的作用，使贴现率在我国成为一种重要的价格信号，对市场利率产生“宣示效应”，起到“指示灯”和调节银根松紧的杠杆作用。

（作者单位：武汉大学法学院 武汉 430072）

（责任编辑：刘传江）