

中国票据市场制度变迁的实证研究

阙方平 王海燕

摘要:自20世纪80年代以来,中国票据市场从诱致性制度变迁走向强制性制度变迁的过程经历了探索起步、初步发展、低落徘徊及恢复和快速发展四个阶段。由于这种制度变迁仍处于制度选择向制度设置的过渡期,因而在制度变迁主体、制度安排结构等方面独具特色。在呈现明显的制度绩效的同时,也因为经济基础和信用基础的脆弱性而形成了票据市场制度变迁的路径依赖。

关键词:票据市场 制度变迁 制度绩效 制度特征

一、中国票据市场变迁的制度特征

中国票据市场经历了一个由诱致性制度变迁走向强制性制度变迁的过程,相应地也经历了由“自然演进”到“政府推动”的过程。其制度变迁经历了四个历史阶段:第一阶段(1981-1985年),这是中国票据市场的探索起步阶段,也是中国票据市场的诱致性变迁阶段,其主导力量是中国人民银行、中国工商银行和国有企业。第二阶段(1986-1991年),中国票据市场步入了初步发展阶段。这是中国票据市场开始进行强制性变迁、强制性变迁与诱致性变迁相互交织的阶段。其主导力量是中国人民银行,此间,中国人民银行颁布了《中国人民银行再贴现试行办法》等一系列制度办法,并从1986年开始办理再贴现业务。第三阶段(1992-1994年6月),中国票据市场进入低落徘徊阶段。这是中国票据市场强制性变迁的确立阶段。此间,由中国人民银行主导,整顿金融秩序,票据市场因此受到影响。第四阶段(1994年7月以来),中国票据市场进入恢复和快速发展阶段。这是中国票据市场进行强制性制度变迁的自我强化和“帕累托改进”阶段,诱致性制度变迁通过市场制度、市场工具、市场组织的大量创新,成为票据市场发展的催化剂和重要补充。此间,中国人民银行和商业银行成为中国票据市场制度变迁的主导力量。以《中华人民共和国票据法》和《中华人民共和国商业银行法》的颁布施行为标志,我国票据市场步入依法经营、依法管理的强制性变迁轨道。票据市场成为我国金融市场中成长最快的子市场之一,并逐步形成了以上海、沈阳、武汉、济南等为中心的区域性票据中心市场雏形。

根据新制度经济学的制度变迁的四个阶段理

论,我们认为我国票据市场发展目前正处于制度选择阶段向制度设置阶段的过渡时期。具体来看有以下几个重要的制度性特征:

1. 企业、商业银行和中央银行成为中国票据市场融资规模边界不断扩大的最为重要的初级行动团体。但是,中国票据市场在市场结构、市场功能和市场机制等方面存在重大缺陷。企业、商业银行和中央银行为追求潜在的“外部收益”(企业追求融资渠道的多元化和融资成本的降低,商业银行追求利润的增长,中央银行追求经济增长的政策收益),不断增加制度供给,改变制度安排的结构,使票据市场潜在的“外部收益”内部化,它们的决策不仅推动了票据市场规模边界的扩张,而且也支配了中国票据市场制度创新的进程。1999-2003年,票据累计签发量分别为5076亿元、7445亿元、12699亿元、16139亿元、27700亿元,票据累计贴现(转贴现)量分别为2499亿元、6447亿元、17645亿元、23073亿元、44400亿元,票据市场累计交易量(累计签发量与累计贴现量之和,不含再贴现)占当年国内生产总值(GDP)的比重由1999年的9.2%上升到2002年的38.4%和2003年的62%。截至2003年末,票据承兑余额达12800亿元,贴现、转贴现余额8934亿元。2004年上半年,各商业银行自觉规范票据业务经营和管理,票据市场运行平稳。企业累计签发商业汇票1.6万亿元,同比增长29%;累计票据贴现和再贴现2.2万亿元,同比增长14.9%。6月末,已签发的未到期的商业汇票余额为1.36万亿元,同比增长27.1%;票据贴现和再贴现余额1.08万亿元,同比增长17.6%。然而遗憾的是,中国票据市场在市场结构、市场功能和市场机制等方面存在重大缺陷。一是结构缺陷。市场发育畸形,一级、二级市场不对

称,一级市场相对于二级市场发达,签发票据的金额大于贴现票据的金额,贴现票据的金额大于再贴现票据的金额。企业是最大的票据发行者,也是最大的资金需求者,与此同时,银行是唯一的资金供给者。市场主体不足,缺乏个人和专营机构,票据在市场主体之间没有实现真正的转手买卖,交易方式原始,是一个典型的非常原始的场外市场(OTC)。交易工具有限,产品创新不足:只有交易性票据,没有融资性票据,银行本票受政策限制基本没有签发,银行存单、国库券等未纳入票据范畴。在交易性票据中,银行承兑汇票占有绝对比例,商业承兑汇票占比很低,只有少数几个城市的少数几家大型企业签发。市场发展不平衡,一方面地区间发展不平衡,地方化、分散化的区域性的票据市场发展较快,全国统一性的市场尚未形成,以再贴现贷款为例,我国的再贴现贷款主要集中在上海、江苏、广东等地,经济发达地区与经济不发达地区之间差距很大,仅仅形成了以上海、沈阳、武汉、济南等为中心的区域性票据中心市场雏形;另一方面行业、企业间发展不平衡,政策重点倾斜的重要行业、国有大中型企业办理商业汇票承兑贴现的占大多数,而很多中小企业对商业汇票知之甚少,商业银行也不愿对中小企业提供商业汇票的承兑兑换贴现业务,致使中小企业很少使用商业汇票,仍将信用贷款作为自己融通资金的唯一方式。二是功能缺陷。票据市场的多种功能尚未充分发挥出来;价格市场化的基础和环境尚不具备,市场上交易成本较高。当前商业票据在经济生活中主要是发挥要式记载和约期支付功能,以及逐渐上升的融资功能,而票据的流通功能、信用创造功能、投资功能和宏观调控功能等还远未充分发挥出来。企业对签发商业承兑汇票或将收受的商业票据进行转让以采购货物等方式认识不足,商业银行对利用票据交易补充流动性不足、调整资产结构的方式也未予以应有的重视,机构和居民尚不能将其闲置资金投资于票据市场,因此票据市场的整体功效受到限制。交易价格的市场化要求市场主体必须是具有独立的财产和人格的行为主体,市场交易必须是市场主体间充分竞争的结果,市场的环境必须是正常和有序的,这对我国票据市场而言目前是不具备的。票据利率市场化滞后,导致票据市场上资源配置的扭曲和各种寻租行为出现,提高了市场上的交易成本。三是机制缺陷。供求机制、竞争机制、激励机制、制裁机制和市场准入、退出机制等多重缺失。票据市场上的供给方主要是银行(承兑和贴现),需求方则主要是企业。从目前来看,银行方的供给明显不能满足企业方的需求,这种供求失衡是由于现行银行承兑、贴现制度约束造成的。与此同时,目前票

据业务由商业银行垄断经营,在供给小于需求的卖方市场条件下,商业银行之间无需竞争就可实现自己的票据业务目标,因而也就不能建立良好的竞争机制。票据市场上的激励和制裁机制,市场准入和退出机制是对票据市场上所有的交易主体而言的,对那些业务发展规范、讲求信誉的主体,应有明确的政策措施鼓励其进一步发展票据业务,对那些违规操作、不讲信誉的主体应实施同业制裁。票据市场的价格形成机制应逐步市场化,才能形成票据业务的利益驱动机制。票据市场应和同业拆借市场一样建立严格的市场准入制度,对进入市场交易的主体进行资信审查。同时,对那些已经入市但经营风险较高的主体,按照一定的标准清除出市,取消其参与票据市场交易的资格。而这些在我国票据市场上目前都是基本不存在的。

2. 正式规则部分建立,但是正式规则存在制度缺陷,而且非正式规则缺乏约束,企业票据意识不强,信用观念淡薄。正式规则是指人们有意识创造的一系列政策制度安排。非正式规则或非正式约束是人们在长期交往中无意识形成的,主要包括价值观念、道德观念、意识形态和风俗习惯等。我国票据融资已建立的正式规则有:1995年通过的《票据法》,1997年出台的《票据管理实施办法》和《支付结算办法》,1999年出台的《关于进一步改进和完善再贴现业务管理的通知》等。但是,现有制度安排基本上是在《票据法》框架下由货币政策部门制定一些操作规程和实施细则,监管部门几乎没有出台相应的风险监管制度,仅仅是按货币政策部门制订的规则检查商业银行的合规性问题,导致票据市场出现四大瓶颈问题:一是交易信息不对称。一个公司或企业可以同时几家银行签发银行承兑汇票,与此同时,银行承兑汇票只是在贴现时进入了信贷登记系统,而签发时没有进入信贷登记系统登记,几家银行之间不能彼此掌握信息。企业出现“道德风险”——多头获取银行授信,银行信用风险总体失控。二是风险敞口未控制。现行银行承兑汇票风险控制办法(30%左右的保证金+担保或抵押)留有较大的风险敞口,一是对保证金管理的漏洞较多。有关文件(银发[1998]229号《关于加强商业汇票管理促进商业汇票发展的通知》)虽然规定可以收取一定的保证金,但同时又规定不能收取高额保证金,以免增加企业负担,这样的规定明显对控制风险不利;另外对保证金如何收,收多少没有具体规定,对贷款转保证金,特别是他行贷款转保证金是否合法也没有明确规定。二是承兑收益与承兑风险的匹配制度安排极不对称。在票据业务中,票据签发银行按规定只收取汇票金额万分之五的手续费,而银行由此承担的承

兑风险却很大,承兑收益与风险明显不对称。因而不能有效控制银行承兑汇票的信用风险。三是游戏规则有问题,导致票据市场出现了大量的“合理的违规”行为。一方面游戏规则自相矛盾,这里说票据是无因票据,那里却规定票据要有真实贸易背景,商业汇票承兑、贴现、转贴现甚至再贴现都要审查真实贸易背景,完全否定了票据的融资功能。还有,对票据贴现的定位与管理处于模糊与矛盾状态,使商业银行对票据贴现业务的管理定位不准。目前,《贷款通则》将票据贴现明确为一种贷款业务,应视同贷款管理,但《中国人民银行关于切实加强商业汇票承兑贴现和再贴现业务管理的通知》(银发[2001]236号文)却提出“票据融资不再计入金融机构的存贷比考核”。这使商业行无法对票据贴现管理方式进行明确。实际上,票据贴现业务既相同于信贷业务,又有不同点。票据贴现与贷款虽都是银行与企业之间的融资,但办理银行承兑汇票贴现已经将企业信用转化成银行信用。商业银行对票据业务的管理是一个薄弱点,如完全按照贷款管理,则影响票据周转的便利性;如按抵押式的融资业务管理,又容易出问题。现在发生的案件相当一部分就是利用信用的多重转化,将企业的高信用风险业务转化为低风险业务,逃避授权授信的控制。另一方面,票据真实贸易背景的判断标准严重脱离实际(要求合同与增值税发票一一对应),崇尚的是已经过时的合规监管理念,无形之中增加了票据市场的交易成本。而且,违法犯罪分子利用这些假发票恶意套取银行信贷资金,造成巨额信贷资金游离于生产经营领域之外,破坏了正常的金融和市场经济秩序。比如交通银行沈阳票据贴现市场2003年共办理了86笔1000万元人民币以上的大额贴现,总金额58亿元,其中以假增值税发票冒充真实商品交易套取的贴现资金高达20亿元。四是责任约束不到位。出现问题只追究银行的责任,却没有追究主要责任人——企业的责任。与此同时,在非正式规则方面,我国企业和居民长期以来习惯于口头信用、挂账信用,经常出现相互拖欠,信用观念普遍淡薄,对不讲信用行为在道德和意识形态领域缺乏有效的约束。

3. 初级行动团体逐渐壮大,但是初级行动团体和次级行动团体尚未最终完全形成。初级行动团体是决策支配制度安排创新进程的个人或个人组成的团体,它是制度变迁的主力军。成熟的票据市场,主体应包括中央银行、商业银行、其他金融机构、企业和居民个人以及票据专营机构。目前我国票据市场的主体主要是商业银行,众多的企业和中小金融机构的参与度非常低,居民根本没有参与,票据专营机构只有少数几个尚在试点之中,不能发挥做市商的作用。

作用。票据市场变迁所需要的包括投资者、企业、商业银行、票据专营机构等在内的强大的初级行动团体尚未最终完全形成。从我国目前来看,票据市场制度变迁的初级行动团体需要有居民投资者和专业性的票据公司;与此同时,中国银监会应当成为推动中国票据市场下一阶段制度变迁的重要的次级行动团体。

4. 制度创新开始出现,但是存在制度环境约束,而且全新的制度创新方案尚未形成。在我国票据市场发展初级阶段,只有银行承兑、贴现和人民银行再贴现等传统业务。近年来这方面已有很多的创新,出现了商业承兑汇票,人民银行开办了票据回购业务,商业银行之间开办了转贴现业务,还出现了市场工具和组织的创新。如,2000年初中国人民银行武汉分行营业管理部推出了金融重点支持企业签发商业承兑汇票的武汉模式;2000年11月9日,中国工商银行票据营业部在上海成立;继工行之后,中行、建行先后成立了“票据中心”、“票据专营窗口”;深圳发展银行推出了以票据为核心的企业短期融资解决方案(CPS方案)、民生银行推出了“买方付息票据贴现业务”、工商银行推出了“信用证项下银行承兑汇票贴现业务”和“银行承兑汇票部分放弃追索权贴现业务”;2003年6月30日,作为强制性制度变迁的“中国票据网”正式推出,并作为全国统一服务平台开始运作。2003年11月7日,中国工商银行正式对外发布由其编制的“工银票据价格指数”。“中国票据网”这一制度创新具有里程碑意义,它为中国票据市场由分割走向统一奠定了重要的制度基础。但是,从我国目前来看,有多项现存制度规定对票据市场的发展存在制约,如在监管制度安排方面:规定票据业务属于银行业务经营范围,贴现被银行纳入信贷管理,承兑也被视作贷款管理,禁止个人和企业投资于票据等等。而且,近年来,中央银行集中强调防范和化解金融风险,对票据市场存在一定程度上的利率管制和票据规模管制,顾忌票据市场的发展会使资金的流动脱离可控制的轨道引发信用欺诈,加大风险。这种做法的结果是,在挤出票据风险的同时,也同时挤出了票据信用。再如,在信用制度保护方面:我国的社会信用制度不完善,信用评估制度不发达,企业信誉不透明,对不讲信用行为的惩罚和约束不够,在这样的环境下建立票据市场难以取得投资者的信任。这也正是对信用环境要求很高的商业票据市场难以发展的主要原因。票据市场的发展是建立在完善的社会信用制度的基础之上的,票据作为一种信用凭证,其发行与流通必须有一整套强有力的制度保证,以维护各方当事人的合法权益。在当前整个社会信用制度不健全的情况下,相对于商

业信用而言,银行信用有着相对较高的可靠性和稳定性,银行是否承兑成为汇票能否流通的前提条件。因此,我国汇票市场上银行承兑汇票受到欢迎,商业承兑汇票遭到冷落。即使是信誉较高的银行承兑汇票,也因为一些银行在汇票到期后,拖延付款或无理拒付等违约行为,打击了持票人的信心,对市场发展产生了不利影响。实际上,我国票据市场发展到现在阶段需要的不是市场管制,而是一个系统性的制度创新,包括票据市场总的制度框架和各项具体的子制度以及信用环境保护制度,因此首先必须由有关方面拿出一整体方案,然后再组织实施。然而,从目前来看,还没有一个明确的方案说明我国票据市场到底是要建设为何种信用保障程度的市场模式。

5. 在中国票据市场制度变迁过程中,中国人民银行扮演着初级行动团体和宏观经济调控者的双重角色,其历史作用是不言而喻的,但是其历史局限性也是客观存在的,导致中国票据市场在制度供给过程中出现“政府失灵”现象。中国人民银行作为中国票据市场的初级行动团体,推行的是强制性制度变迁,强制性制度变迁尽管可以降低组织成本和实施成本,但它的局限性在于违背了一致性同意原则。某一制度尽管在强制运作,但它可能违背了一些团体的利益,这些团体可能并不按这些制度规范自己的行为,这类制度就很难有效率。例如中国人民银行认为票据市场融资规模扩展过快,出于宏观经济调控的需要,2001年9月11日,将再贴现率由2.16%调高至2.97%,同时,印发了《关于加强开办银行承兑汇票业务管理的通知》,规定商业银行不得超过上年末存款余额的5%。两项措施的出台,使中国人民银行的再贴现余额在2002年末几乎下降为零,作为货币政策工具的再贴现完全丧失了调控功能。但是,票据市场的融资规模扩展的步伐并没有放慢,2001年至2003年票据累计签发量分别增长70.6%、27.1%、71.6%,票据累计贴现(转贴现)量分别增长73.7%、30.8%、92.4%。2004年3月24日,中国人民银行再次将再贴现利率由2.97%调高至3.24%,但是到2004年9月末,票据融资增加1432亿元。再如,中国人民银行强调票据融资的真实贸易背景,要求交易合同与增值税发票一一对应,否则就是融资性票据。但是经过“技术操作”披上真实贸易背景的融资性票据却大量充斥市场。其表现形式主要是短借长用的有贸易背景的融资性票据,真实交易的期限要远远长于票据的期限,在一定的周期内,所对应的交易合同或增值税发票是固定不变的,资金用途主要用于一些大的项目,水利工程、高速公路、铁路建设和一些大企业的固定资产投资项目的部分资金来源就是通过票据融资而实现的。

这种融资性票据在市场中占比在50%左右,也就是说,在2004年上半年票据市场累计交易3.8万亿元(累计签发商业汇票1.6万亿元,累计票据贴现和再贴现2.2万亿元)中,有1.9万亿元是有贸易背景的融资性票据,按票据市场交易余额2.44万亿元(已签发的未到期的商业汇票余额为1.36万亿元,票据贴现和再贴现余额1.08万亿元)计算,有贸易背景的融资性票据交易余额为1.22万亿元,这是相对合理的票据融资。这说明中国人民银行的强制性制度供给脱离了票据市场的有效制度需求,出现“政府失灵”现象。

二、中国票据市场变迁的制度绩效

1. 有利于中央银行货币政策的操作。中国票据市场目前已初具规模,其融资功能也不断增强,票据市场初步具备了货币政策操作的基础条件,为中央银行货币政策的操作提供了重要平台。中央银行资产运用主要是再贷款、外汇帐户和再贴现。从近年来看,再贴现已经成为中国人民银行调节货币供应量、进行宏观调控的重要的数量型工具。而且比较灵活,特别是再贴现业务还具有充分调动和发挥人民银行大区分行以及省会城市中心支行的能动性及其微观调控作用的特点。1999-2001年的3个年份,中国人民银行累计办理票据再贴现分别达到1150亿元、2667亿元、2778亿元,也就是说3个年份累计签发的商业汇票中有22.66%、35.82%、21.88%办理了再贴现,3个年份累计贴现的商业汇票中有46.02%、41.37%、15.74%办理了再贴现。

2. 推动了市场价格机制的形成。一是从市场主体看,商业银行普遍重视拓展票据业务的发展。二是票据市场价格形成机制逐步完善,票据业务的利益驱动机制已经形成,再贴现利率已经成为一种独立的基准利率,贴现利率在一定幅度内浮动,为最终实现利率市场化打下了基础。目前,贴现利率政策上最低不低于再贴现利率,最高利率不超过半年期贷款利率,贴现与贷款的利差最高可达3个百分点(如计浮动幅度利差更大)。

3. 促进了市场构成体系的完善。银行承兑汇票市场、商业承兑汇票市场、本票市场等逐步构成初具体系的市場。特别是商业承兑汇票业务开始起步,如1999年人民银行上海分行辖累计办理商业承兑汇票贴现112.17亿元,占全辖累计办理贴现总额的34.43%;商业承兑汇票再贴现37.28亿元,占全辖累计办理再贴现总额的45.33%。2003年,湖北省累计签发商业承兑汇票近40亿元,累计办理商业承兑汇票贴现及转贴现45亿元,金融支持率达113%。“中国票据网”的建立预示着全国统一的票

据市场服务平台浮出了水面。2003年6月30日,“中国票据网”正式推出,并作为全国统一服务平台开始运作。网站将向金融机构提供票据转贴现和票据回购的报价、查询、在线业务洽谈,以及查询票据市场有关信息。“中国票据网”推出当天就有126家金融机构登录查询公开报价、洽谈业务,有20家金融机构发送了44笔公开报价,报价金额累计197.85亿元。“中国票据网”为将来无纸化交易迈出了第一步。票据市场的价格更透明,信息更对称。为统一票据市场的形成奠定了坚实的物质基础。

4. 有助于区域金融中心的形成。商业票据在中心城市发展迅速,已初步形成以大区分行所在中心城市为依托的区域性票据市场,而且区域性票据市场对全国商业汇票业务的发展发挥了积极的推动和辐射作用。一些商业银行扩大部分中心城市分行的票据承兑、贴现授权,还尝试建立专营票据承兑、贴现的业务部门或分支机构,效果明显。据统计,1999年重庆、广州、郑州、南京4个中心城市的新增再贴现约占全国新增再贴现总量的50%。票据市场的辐射功能有助于区域金融中心的形成。

5. 提高了商业银行的盈利能力。随着票据业务的发展,再贴现逐步成为中央银行支持商业银行机构业务发展的重要渠道,银行也因此寻找到了新的利润增长点。2003年票据累计签发量为27700亿元,银行按照票面金额的万分之五收取手续费13.85亿元;票据累计贴现(转贴现)量为44400亿元,扣除各项成本费用,至少可以获得0.5~1个百分点的收益,即可以获取222~444亿元的净收益,成为商业银行新的利润增长点,这也是中国票据市场制度变迁的源泉。

6. 降低了企业的交易成本。2003年企业累计签发票据27700亿元,按照6个月贷款利率5.04%计算,签发企业相当于节约费用1380多亿元(扣除手续费13.85亿元);累计贴现(转贴现)票据44400亿元,真正由企业办理的贴现不会超过27700亿元,按照贴现利率3.24%计算,贴现企业支付的费用不会超过897亿元,按照6个月贷款利率5.04%计算,贴现企业应支付费用1396亿元,若利率上浮10%,则应支付费用1536亿元,照此计算,贴现企业至少相对节约财务费用500~639亿元。

7. 增加了企业的融资渠道。一些企业通过办理票据结算和融资业务,拓展了融资渠道。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,导致票据融资逐步取代短期资金贷款。企业票据融资占全国商业银行信贷资产总量的比例逐年上升,由1998年的0.61%上升到2003年末的6.6%,票据融资余额与短期贷款余额之比由2000

年的1.38上升到2003年的17.6,票据市场对银行信贷市场的替代效应十分明显。

三、中国票据市场制度变迁的路径依赖分析

中国票据市场运作的主要路径是:企业签发商业票据 商业银行承兑 商业银行贴现 商业银行转贴现 中央银行再贴现。中国票据市场这条运作路径最早形成于1986年,它以《中国人民银行再贴现试行办法》为标志,尽管它并非最佳路径,但仍在随后的十多年得到“自我强化”。新制度经济学对此的理论解释是:一种经济制度由于某些历史性事件的发生而形成,在制度的形成过程中往往付出了巨额的成本,即使其他的经济制度更具有经济的合理性或更有效率,要废除这一由历史性事件的先行发生而形成的经济制度,选择一种新的经济制度是非常困难的,经济制度的形成和发展往往具有路径依赖的特征。我们认为,中国票据市场路径依赖形成的深层次原因主要是两大因素使然:一是经济基础的脆弱性,二是信用基础的脆弱性。

1. 经济基础的脆弱性

中国票据市场的发展需要一定的经济基础,因为它是建立在真实票据理论基础之上而发展的,强调的是真实贸易背景。从宏观上看,它要求社会总供给与社会总需求基本保持平衡,或者社会总供给略大于社会总需求,不存在卖方市场。从微观上看,它要求企业具有一定数量的自有资金(或资本金),资产负债比率不能过高和流动性比率不能过低,企业财务状况良好,否则就会导致商业票据出现流动性风险、违约及“三角债”急剧上升,以商业票据形式出现的商业信用运行成本上升(主要是违约成本),商业信用迅速萎缩。就中国宏观经济运行的实际过程来看,1994年以前,特别是1992年至1994年,社会总需求明显高于正在提高的潜在总供给,国民经济的实际增长率大大高于自然增长率,经济过热、需求膨胀,出现高增长与高通胀并存的态势。3年社会总供需差率年均均为6.7%,这是按当年价格计算的,即在物价上涨13.4%后仍有6.7%的供需差率,可见社会总供给与总需求的缺口是多么之大!与此相呼应的是,中国票据市场正处于停滞不前的徘徊阶段。值得一提的是,1992年中国在全国范围内取消了粮票,使中国持续了三十多年的短缺消费品票证配给制度基本终结,它昭示着中国社会总供给长期低于社会总需求的短缺经济时代即将结束。事实上,从1995年开始直到现在,中国经济运行出现“买方市场”,社会总需求低于提高了的潜在总供给,实际增长率明显小于自然增长率,国民经济的发展受到“市场有限性”的挑战,出现需求不足、供给过剩、

开工不足,“生产过剩性经济问题”愈益突出。当前“生产过剩性经济问题”主要表现是:

(1)大量企业开工不足、许多产品的生产能力利用率不足或严重不足。自20世纪90年代中期,我国就开始从短缺经济进入到“相对过剩”经济,绝大多数行业都从卖方市场转变为买方市场,企业生产能力利用率严重不足。据《中国统计年鉴》(1997)公布,我国114种主要产品中,有41种产品的设备利用率在60%以下。生产能力利用率最低的是摄像机,仅为12.3%。通过算术平均计算,我国产品的生产能力利用率为62.96%。美、日、德等西方发达国家,市场经济机制完善,投资失误、生产能力利用率不高的企业必将被优势企业兼并、收购,或宣布破产,所以西方发达国家企业的生产设备一般能得到充分利用。以原油加工设备利用率为例,中国为69.28%,在已公布的35个国家中名列倒数第5位。而德国、日本、美国分别为104.93%、84.62%、97.82%,均远远高于中国。2003年初,据有关部门对国内900多种主要工业产品调查,一半以上产品的生产能力利用率在50%以下,最低仅为10%左右。

(2)失业率持续上升,社会贫富差距拉大,中国已经出现一个人数越来越多的“新富人阶层”和待救济的“新贫困阶层”。首先,社会面临巨大的就业压力。改革开放以后,随着经济体制的不断转换,隐性失业逐步显性化,进入20世纪90年代,失业压力明显加大。1995年,我国城镇登记失业率为2.9%,2002年达到4%,2003年上升到4.3%,2004年预期失业率为4.7%。2003年大学生的初次就业率只有50%。因此,若加上其他企业、农民工和大学生中未登记的实际失业人员,“城镇调查失业率”可能超过10%。据清华大学社会学系课题组的研究,中国当前就业面临来自城乡的双重压力,每年需要就业的人数在2500万左右。其次,社会贫富差距拉大。据新华网2004年8月6日报道,2002年与1985年比较,中国最高收入户人均全年收入与最低收入户和困难户的相对差,扩大了3.74倍和4.07倍,最高收入户与最低收入户高低绝对差由1985年的901元扩大到2002年17680元,扩大了19.6倍;最高收入户与困难户高低绝对差由946元扩大到18144元,扩大了19.18倍。按照联合国划定的每人每天消费1美元的最低贫困线标准,到2002年底,中国城镇涌现出5000多万贫困人口,其中至少有2510万贫困人口需要救助才能解决生存问题。与此同时,中国已经出现一个人数越来越多的“新富人阶层”。据国务院研究室的同志估算,1998年中国“新富人阶层”大约有400万户,涉及到的家庭人数超过

1000万,占总人口的1%;其中百万元以上财产的至少有100万户。国家统计局调查显示:预计到2005年,中国将有13%的城市家庭步入中产阶层,到2010年这个数字将达到25%,即2005年将有2450万户达到中产阶层家庭,2010年将有5700万户;从人口规模增长速度来看,相应的中产阶层人数将达到7300万人和1.7亿人。

(3)产品积压、商品供过于求。2003年,工业企业产成品占压资金已超过8100亿元,到2004年8月,工业企业产成品占压资金已达到9772亿元。与此相呼应,市场萎缩,商品供过于求。据统计,1997年613种主要商品中,供过于求的商品有195种,占31.8%,供不应求的商品只有10种占2%以下;2001年,国家经贸委贸易市场局与中国全国商业信息中心对603种主要商品的全国市场供求情况的分析显示,供求基本平衡的商品103种,供过于求的商品500种,没有供不应求的商品。到2003年,国内一般消费品2/3过剩,1/3持平,已没有短缺产品。以上分析,可以充分看出中国票据市场运作的宏观经济基础的脆弱性。

从微观上看,作为中国票据市场运作的重要主体——企业经济基础同样具有较大的脆弱性。其主要表现在以下几个方面:

(1)企业亏损严重。一是亏损面增加,从全部企业亏损面来看,2003年亏损企业个数为37041家,亏损面为19.14%,2004年8月亏损企业高达46533家,亏损面为22.24%,亏损企业个数上升了25.63%,亏损面上升了16.2%。另据中国机械工业联合会统计,2004年7月,全国共有亏损机械企业8170家,同比增加405家,亏损面20.28%,比1-6月缩小0.51个百分点。二是亏损额增加,从全部工业企业亏损额来看,2003年8月达791亿元,到2004年8月达852.7亿元,同比增长8.7%。三是亏损率增加,从乡及乡以上全部独立核算工业企业亏损率来看,1988年为8.22%,到1995年和1996年,亏损率则分别高达34.5%和46.42%。另据中国机械工业联合会统计,2004年7月,全国亏损机械企业亏损额为113.11亿元,同比增长4.73%,与1-6月相比上升了0.65个百分点。

(2)企业负债率居高不下,偿债能力严重不足。据国有资产管理局的数字,1980年国有工业企业资产负债率仅为18.7%。但是,随着“拨改贷”改革的进行,将过去形成企业资本的拨款变成银行贷款,结果是中国企业资金来源的80%以上是银行和其他金融机构的贷款,中国企业的负债率直线上升。1990年,中国全部国有企业资产负债率为58.4%,到1994年对12.4万户国有企业(约占国家工商企

业户数的 60%) 清户核资时,国有企业的资产负债率已上升为 75.1%,若扣除实际的挂帐损失,国有企业的资产负债率高达 83.3%。决策层看到这种状况的坏处后,在 20 世纪 90 年代后半叶开始进行“贷改投”和“债转股”的改革,与此相配套的就是首次提出了企业做项目借钱需要自有资本金,只有这样,银行才能给你贷款。其结果是中国企业负债率普遍下降,一度下降到 50%,整个自有资本率在提高。但是亚洲金融危机之后就出现了新情况,中国经济增长主要靠政府投资。这一政策导向又重新使得中国企业的负债率再度上升。目前中国企业的资产负债率保持在 60% 左右,略高于日本和美国,但低于德国。将这个数据与美、日、德三国比较,中国国有工业企业并不存在资产负债率偏高的问题。但是,对比流动比率和速动比率,中国国有工业企业均低于美、日、德三国,其中流动比率为 92.40%,比日本低 47.64 个百分点,比美国低 47.04 个百分点,比德国低 24.19 个百分点;速动比率为 59.47%,比日本低 48.61 个百分点,比美国低 29.81 个百分点,比德国低 13.08 个百分点,存在着不小的差距,表明中国国有工业企业资产流动性差,变现偿债能力不强,确实存在负债过重的问题。

(3) 企业自有资本严重不足。有关资料显示,随着“拨改贷”改革的进行,将过去形成企业资本的拨款变成银行贷款,结果是中国企业资金来源的 80% 以上依靠银行和其他金融机构贷款,中国企业的负债率直线上升,企业自有资本金逐年减少。1993 年国有企业的自有资本金达 384 亿元,1994 年降至 180 亿元,1995 年底只有 60 亿元。中国社会科学院金融研究所李扬在“2004 中国企业竞争力年会”上指出,2000 年,股票、公司债、国债、贷款四种融资手段中,贷款占的比例是 72%,其他的占百分之二十几;到 2003 年,贷款融资占到 89%,如果再把国债扣掉,与企业有关的内源融资(自有资金)几乎可以少到忽略不计的程度。企业越来越依赖银行。美国的很多企业 80% 左右是自有资金,在美国人看来,全球背景下不仅有产品竞争,还有资本竞争。中国企业资金拮据的境况决定了其在票据市场上,只能是最大的商业票据发行者和最大的资金需求者,而且一有风吹草动(如银根紧缩),到期票据的清偿即面临问题,出现商业信用危机。

2. 信用基础的脆弱性

改革开放以来,中国信用结构朝多元化方向演进,银行信用、商业信用、国家信用、消费信用、合作信用、民间信用都有所发展,银行信用始终居主导地位,整个社会信用规模随经济增长呈扩张之势。然而,伴随信用规模边界的扩张,信用关系在几个主要

作用领域都出了恶化现象:

(1) 银行信用领域。改革开放以来,中国银行信用得到前所未有的扩展,银行信用的载体——银行机构逐年增加。据中经网数据中心统计,1986 年国有银行机构数为 67626 个,职工人数为 1006808 人;1996 年,国有银行机构数和职工人数分别为 157365 个和 1919739 人,分别是 1986 年的 2.33 倍和 1.91 倍;到 2002 年,国有银行虽然从 1998 年开始裁减机构和人员,但到 2002 年机构数和职工人数仍然达 98951 个和 1467849 人,分别是 1986 年的 1.46 倍和 1.45 倍。与此同时,银行信用的规模边界也迅速扩张。1990 年国有银行存贷款余额分别为 11644.9 亿元和 15166.6 亿元;1996 年二者余额分别上升到 49593.3 亿元和 47434.7 亿元,比 1990 年分别增加 3.26 倍和 2.13 倍;到 2003 年二者余额分别上升到 134650.27 亿元和 106155.93 亿元,2004 年 8 月二者余额分别上升到 151673.01 亿元和 111042.46 亿元。在银行信用扩张的同时,其脆弱性也同时显露出来:不良资产逐年增加,资本金严重不足。据调查,国际优秀银行的不良贷款率大约为 3% 左右,但至 2003 年底我国银行业主要金融机构不良贷款比率为 17.8%,其中四家国有商业银行不良贷款比率高达 20.4%。作为《巴塞尔资本协议》的签约国,我国银行业负担着在规定期限内达到资本充足率 8% 的重任。而我国银行业在过去的发展中过于重视资产规模的增长,忽视了资本对资产规模扩张的约束作用。2004 年 7 月,英国《银行家》杂志出炉了按一级资本最新排名的世界 1000 家大银行。从《银行家》披露的数字显示,我国入围的 16 家银行中仅有 6 家股份制商业银行和城市商业银行达到了 8% 的资本充足率。在排名前 30 位的银行中,我国入围的中行、建行、工行三家国有商业银行的资本充足率分别仅为 6.98%、6.51% 和 5.52%,而其余 27 家各国银行的资本充足率均已达到 11%~13% 左右。数据对比表明,我国商业银行与具有较强的风险抵御能力的世界优秀银行之间还有一定差距。

(2) 商业信用领域。商业信用是企业间的直接信用方式,既有利于销货方扩大销售规模,又有利于缓解购货方资金不足的矛盾;但在我国,由于企业自有资金拮据,企业间债权债务关系错综复杂,相互拖欠时有发生。据统计,1989 年底全国企业间相互拖欠贷款的“三角债”达 1240 亿元,1991 年底达 2000 亿元,到 1994 年底则上升到 7000 亿元。1997 年“三角债”金额仍维持在 7000 亿元左右。2003 年,全国企业应收帐款净额达到 18623.90 亿元,同比增长 16.85%,到 2004 年 8 月,全国企业应收帐款净额达 20822.89 亿元,同比增长 16.62%。这种拖欠行为,

使以商业汇票形式的商业信用难以立足。中国企业平均坏账率高达 10%，远远高于欧美企业的 0.5%，中国企业每年合同履约率只有 50% 左右，合同交易量只占整个经济交易量的 30%，市场交易中因信用问题而造成的无效成本已经占到了中国 GDP 的 10% ~ 20%，中国企业每年因为逃废债务、合同欺诈、制假售假、“三角债”、现金交易增加财务费用等诚信问题造成的经济损失在 6000 亿元左右，相当于中国年财政收入的 40% 左右，国民生产总值每年因此至少减少 2 个百分点，信用风险成为中国企业面临最严重的挑战之一。与此同时，过高的治理成本和社会交易成本使以商业汇票形式的商业信用难以发展壮大。例如，在金融市场的租金到达 9%，增加了企业和私人贷款的实际费用；中国经济转型时期 4 种主要腐败（寻租性腐败；地下经济腐败；税收流失性腐败；公共投资与公共支出性腐败）在 90 年代后半期所造成的经济损失平均每年占 GDP 的比重在 13.3 ~ 16.9% 之间。2003 年 6 月 30 日“中国票据”网开通以后到 2004 年 3 月 10 日，从有关的报纸和网站上收集到的已经侦破或已经判决的票据案件 598 例，这些票据大案包括银行汇票、银行承兑汇票、商业承兑汇票以及本票、支票等等所有票据法里提到的票据，其中汇票涉及到的案例是 274 例，占到 46%，而且大案要案都集中在银行汇票上。因为票据的安全性得不到保障，票据市场也失去了发展的动因。

3. 中国票据市场路径依赖过程中的“水桶效应”

假如把中国票据市场比作一只“水桶”，那这只“水桶”就由三块板子做成，一块板子是宏观经济基础，一块板子是微观经济基础，再一块板子就是信用基础。中国票据市场这只“水桶”的最大容量取决于上述三块板子中最“短”的那一块，这就是中国票据市场路径依赖的“水桶效应”。这种“水桶效应”在不同的时期具有不同的经济含义：(1) 1981-1991 年间，当时的宏观经济基础是社会总需求大于社会总供给，这是“水桶”上较短的一块板子；微观经济基础——企业的状况一般；信用关系尚未恶化；因此，此间中国票据市场的发展受制于当时的宏观经济基础薄弱。(2) 1992-1994 年间，宏观经济基础仍是社会总需求大于社会总供给，而此时企业的经营状况及社会信用状况都相继恶化，中国票据市场这只“水桶”的三块板子都很短，从而直接导致中国票据市场的发展进入低落徘徊阶段。(3) 1995 年以来，宏观经济基础出现较大改善，社会总供给大于社会总需求，出现了我们多年梦寐以求的“买方市场”，这本应是票据市场发展的最好时机，但此时，中国企业出现生产过剩的问题，社会信用状况则更加恶化，二者成为中国票

据市场这只“水桶”上最短的两块板子，这两块板子将中国票据市场“锁定”在低层次发展状态之中。

中国票据市场走出“锁定”状态的唯一途径就是进行制度创新。可以预计，中国人民银行与中国银行业监督管理委员会将成为中国票据市场下阶段发展的重要推动力量。二者可能分为三个步骤推动票据市场发展：(1) 继续坚持票据的真实贸易背景，融资性票据暗中发展。目前的票据市场就是这样一种发展态势。由于新的政策和法律法规尚未出台，融资性票据仍属于非法身份，导致市场透明度低，蕴含了较大的不确定性，市场系统风险加大。(2) 融资性票据获得合法经营权，融资性票据和真实贸易背景票据并行。按照目前市场发展的状况、中央银行发展票据市场的态度，预计融资性票据的发展将在两年内有实质性的突破。在融资性票据出现的初期会有一个市场逐步认知和熟悉的过程，在此阶段，真实贸易背景票据仍然可以维持一定的市场份额。(3) 融资性票据占据市场的主导地位，全国统一的票据市场逐步形成。从各国的经验来看，融资性票据将占据票据市场的绝对多数份额，真实贸易背景逐步退出历史舞台。在融资性票据的前提下，建立全国统一的、电子化的票据发行、交易市场，票据市场将走向一个快速发展、高效运行的新阶段。届时，电子票据和纸质票据并行流通将成为未来中国票据市场的基本特征。票据市场交易主体将扩大到货币市场基金或者个人投资者。

参考文献：

1. 阙方平：《中国票据市场：路径依赖与轨迹创新》，载《财贸经济》，1999(3)
2. 粟勤：《我国票据市场的特征与发展思路》，载《金融理论与实践》，2002(12)
3. 卢现祥：《西方新制度经济学》，北京，中国发展出版社，1996。
4. 道格拉斯·诺斯：《制度、制度变迁与经济绩效》，上海，上海三联书店，1994。
5. 孙凌燕、李岚：《国有商业银行股份制改造的第一个为什么，为什么要改制》，载《金融时报》，2004-03-19。
6. 卓夫：《国有商业银行股份制改造的第三个为什么，为什么要注资》，载《金融时报》，2004-03-23。
7. 王华庆：《去年主要金融机构不良贷款实现双降，比例下降 5.32 个百分点，余额减少 1906 亿元》，载《金融时报》，2004-02-20。
8. 谭雅玲：《格局依旧盈利飙升——从一千家排名看全球银行业的新变化》，载《金融时报》，2004-07-23。
9. 张颖：《国际银行业进入巨型时代——从 1000 家排名再看全球银行业的新变化》，载《金融时报》，2004-07-30。
10. 国家统计局：《中国统计年鉴》(1997)，北京，中国统计出版社，1997。

(作者单位：中国银行业监督管理委员会湖北监管局 武汉 430071
中国人民银行武汉分行营业管理部 武汉 430071)
(责任编辑：J)