

# 2019 年票据市场运行情况

2019 年，票据市场在经历去杠杆和脱虚向实后，各类业务取得明显增长。全年业务总量达 131.45 万亿元，同比增长 19.04%；其中签发承兑 20.38 万亿元，同比增长 11.55%；企业背书 46.47 万亿元，同比增长 16.86%；票据贴现 12.46 万亿元，同比增长 25.33%；票据交易 50.94 万亿元，同比增长 22.01%。截至年底，中国票据交易系统共接入法人机构 2884 家，会员 2913 家，系统参与者 101622 家。

## 一、票据市场运行环境

### （一）宏观经济环境

2019 年，面对国内外风险挑战明显上升的复杂局面，我国经济运行总体平稳，经济发展质量稳步提升，全年经济增长为 6.1%。

工业生产持续发展，全国规模以上工业增加值增长 5.7%，增速比上年同期回落 0.5 个百分点。服务业较快发展，全国服务业生产指数同比增长 6.9%，增速比上年同期回落 0.8 个百分点。投资、消费、对外贸易均保持平稳增长，全国固定资产投资 55.15 万亿元，比上年增长 5.4%，增速比上年回落 0.5 个百分点；社会消费品零售总额 41.16 万亿元，比上年增长 8%，增速比上年回落 1 个百分点；进出口总额 31.54 万亿元，比上年增长 3.4%；进出口相抵，实现顺差 2.92

万亿元，同比扩大 25.4%。

表 1：2018 年和 2019 年主要宏观经济指标

指 标	2018 年	2019 年
GDP 增长	6.6%	6.1%
全国规模以上工业增加值同比增速	6.2%	5.7%
全国服务业生产指数同比增速	7.7%	6.9%
固定资产投资同比增速	5.9%	5.4%
社会消费品零售额同比增速	9%	8%
进出口总额同比增速	9.7%	3.4%

数据来源：国家统计局网站。

## （二）货币政策环境

2019 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，银行体系流动性合理充裕，货币供应量、社会融资规模合理增长，货币市场利率保持平稳。12 月末，广义货币 (M2) 余额 198.65 万亿元，同比增长 8.7%，增速比上年同期高 0.6 个百分点。金融机构贷款增长较快，12 月末人民币贷款余额 153.11 万亿元，同比增长 12.3%，增速比上年同期低 1.2 个百分点。社会融资规模存量为 251.31 万亿元，同比增长 10.7%，增速比上年同期高 0.4 个百分点。

针对经济下行压力加大，货币政策突出逆周期调节，三次下调金融机构存款准备金率；创设央行票据互换工具，支持银行发行永续债补充资本，提高银行贷款投放能力；灵活运用中期借贷便利、常备借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具保持流动性松紧适度。同时，改革完善贷款市场报价利率 (LPR) 形成机制，疏通市场化利率传导渠道，打破贷款利率隐性下限，促进降低企业融资成本。

## 二、2019 年票据市场重要情况回顾

2019 年，影响票据市场发展的各类政策迭出，票据市场受到前所未有的广泛关注。

1 月，票据套利问题引发社会各方的关注。2 月 20 日国务院常务会议中提及票据融资上升较快可能造成“套利”和资金“空转”等行为。3 月，全国人大代表刘学敏在两会期间提交了《关于进一步加大金融支持民营企业力度的建议》，认为承兑汇票的使用加大了中小微企业的财务成本和风险，建议全面取消承兑汇票，引发了社会对票据功能和定位的热议。此后，监管部门对票据承兑和贴现环节真实贸易背景的审核要求不断提高，银保监会下发多项通知要求严查票据业务贸易背景尽职调查不到位、以利率倒挂等形式办理贴现业务开展资金套利等问题。

5 月，包商事件对银行刚兑的打破导致票据市场出现明显避险情绪，票据业务量在事件后的第一、二周有较明显回落。但随着人民银行风险处置和流动性支持措施的到位，包商事件对票据市场整体冲击有所减弱，票据市场各项业务指标逐步回升到正常水平。

8、9 月，为缓解包商事件后中小金融机构和中小企业面临的流动性压力，在总行指导下，票交所成功创设并发行四期标准化票据，加大对中小金融机构的流动性支持和中小企业融资的支持。

10月，人民银行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》，票据暂未被列为标准化资产。但认定规则并非一刀切，只要符合标准化债权的五项条件，均可向人民银行提出标准化债权类资产认定申请。

11月，最高人民法院发布《关于印发〈全国法院民商事审判工作会议纪要〉的通知》，明确票据贴现属于国家特许经营业务，合法持票人向不具有法定贴现资质的当事人进行“贴现”的，该行为应当认定无效。根据该纪要，不具有法定资质的票据中介以“贴现”为业的行为涉嫌犯罪。

### **三、票据市场运行情况**

2019年，票据市场各项业务仍呈现增势。特别在金融机构风险偏好下降、有效信贷需求不足的情况下，票据支持实体经济发展、解决民营中小微企业融资难、融资贵问题的功能得到进一步强化，在货币政策传导上发挥了积极作用。

#### **（一）票据规模继续扩大，服务实体经济能力进一步增强**

一是票据签发承兑量在社会融资规模中占比提升。2019年，全市场累计签发承兑票据20.38万亿元，同比增长11.55%；年末承兑余额12.73万亿元，比年初增长15.27%。其中银行承兑汇票累计签发承兑17.36万亿元，同比增长10.41%；年末余额10.89万亿元，比年初增长14.27%；商业承兑汇票累计签发承兑3.02万亿元，同比增长18.61%；年

末余额 1.84 万亿元，比年初增长 21.56%。票据签发承兑量在社会融资规模中占比为 5.07%，比上年提高 0.2 个百分点。



图 1：票据承兑在社会融资规模中占比提升

二是票据贴现在企业贷款中占比提升。2019 年，票据累计贴现 12.46 万亿元，同比增长 25.33%；年末贴现余额 8.18 万亿元，比年初增长 24.03%，贴现增量在企业贷款增量中占比达到 16.77%，成为支撑企业贷款增长的重要力量。

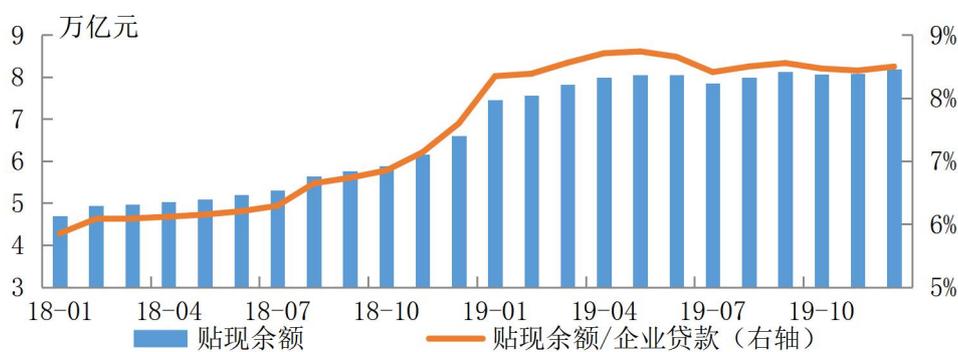


图 2：贴现余额在企业贷款中占比提升



图 3：票据贴现大致领先企业中长期贷款 30 个月左右

三是企业的票据背书量增长较快。2019年，企业背书金额为46.47万亿元，同比增长16.86%。随着票据便利性和安全性的提高，票据在企业中的接受度也进一步提升，2019年全国使用票据的企业达到245.11万家，同比增长24.89%。

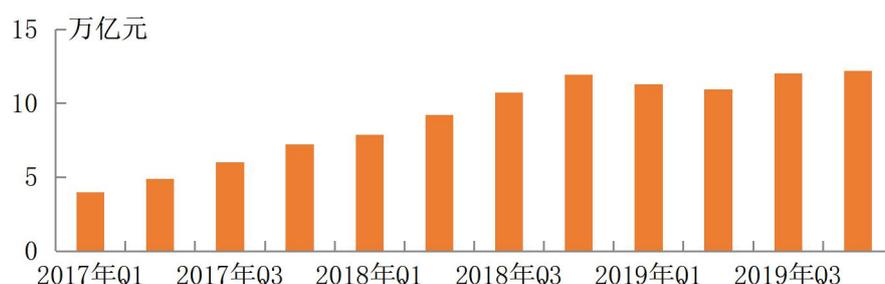


图4：票据背书量增长较快

四是票据交易量增长明显。2019年，票据市场交易量为50.94万亿元，同比增长22.01%。其中，转贴现38.82万亿元，同比增长12.11%；回购12.12万亿元，同比增长70.11%。



图5：票据交易量增长明显

## (二) 票据市场利率持续下行，有效降低实体经济融资成本

一是贴现利率不断走低。12月，票据贴现加权平均利率为3.24%，同比下降59个基点，比贷款基准利率低111个基点，比12月一年期LPR低91个基点。

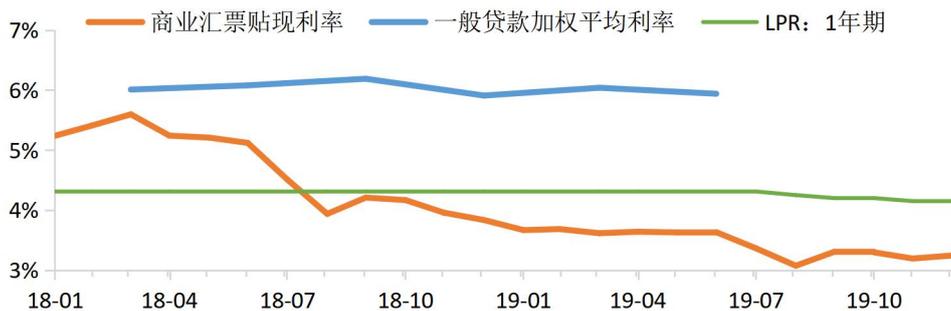


图 6：票据贴现利率显著低于贷款利率和 LPR

二是转贴现利率持续下降。12 月，票据转贴现加权平均利率为 3.11%，比上年同期下降 61 个基点。转贴现利率的走低又带动了贴现利率的走低，从而有效降低了实体经济融资成本。

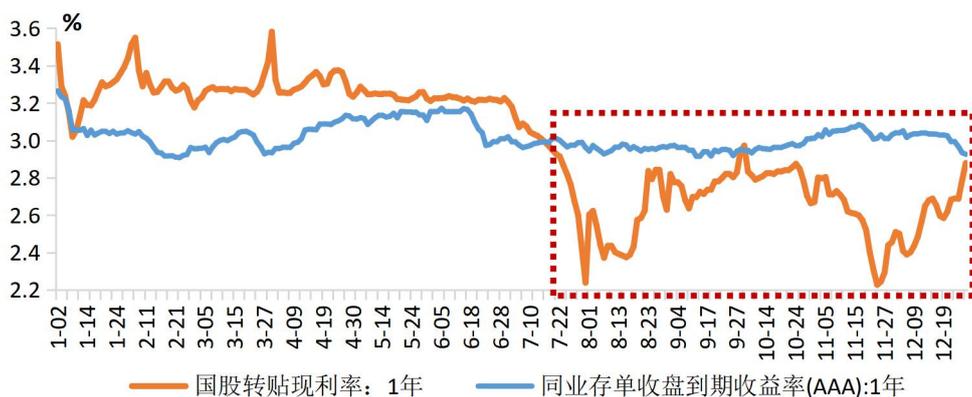


图 7：2019 年一年期票据利率和同业存单利率走势图

三是票据回购利率与其他货币市场回购利率联动性增强。12 月，票据回购加权平均利率为 2.4%，比上年同期下降 72 个基点，与货币市场其他利率保持同向变动。其中隔夜票据回购利率与同业拆借、债券质押式回购利率的相关系数分别达到 0.8637 和 0.8583。同时，票据回购利率与货币市场其他利率的利差进一步缩小，与同业拆借的利差从上年末的 55 个基点缩小至 31 个基点，与债券质押式回购的利差

从上年末的 44 个基点缩小至 30 个基点。

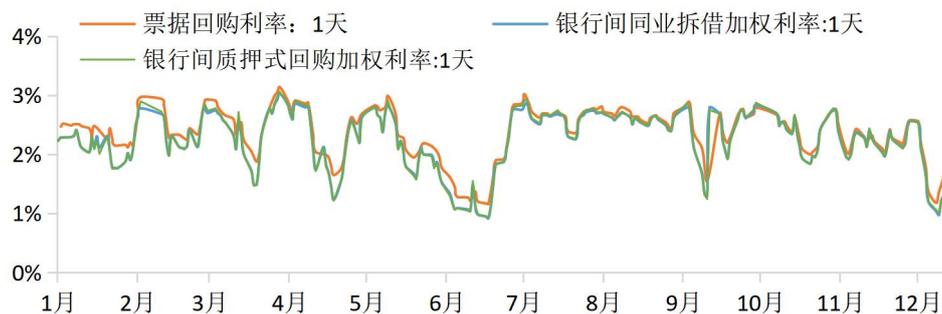


图 8：票据回购利率与其他货币市场回购利率走势一致

四是利率波动性有所增强。2019 年票据市场利率在持续走低的同时波动性增强，特别在 11 月末，票据利率波幅达到 102 个基点，和同业存单利率出现倒挂，引起市场的广泛关注。

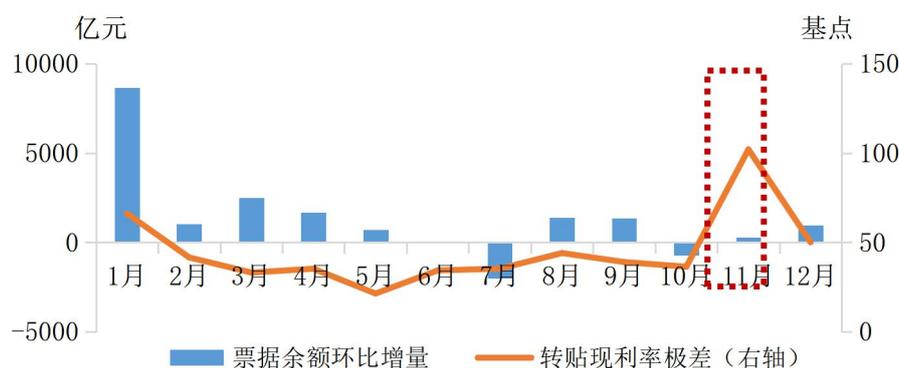


图 9：票据利率波动较大

五是票据收益率曲线下移。12 月末，一年期国股票据转贴现收益率为 2.69%，比上年末下行 87 个基点，比一年期同信用等级同业存单到期收益率低 28 个基点。同期，一年期城商行承兑票据转贴现收益率为 2.99%，比上年末下行 96 个基点；与国股票据收益率的利差为 30 个基点，比上年末收窄 9 个基点。

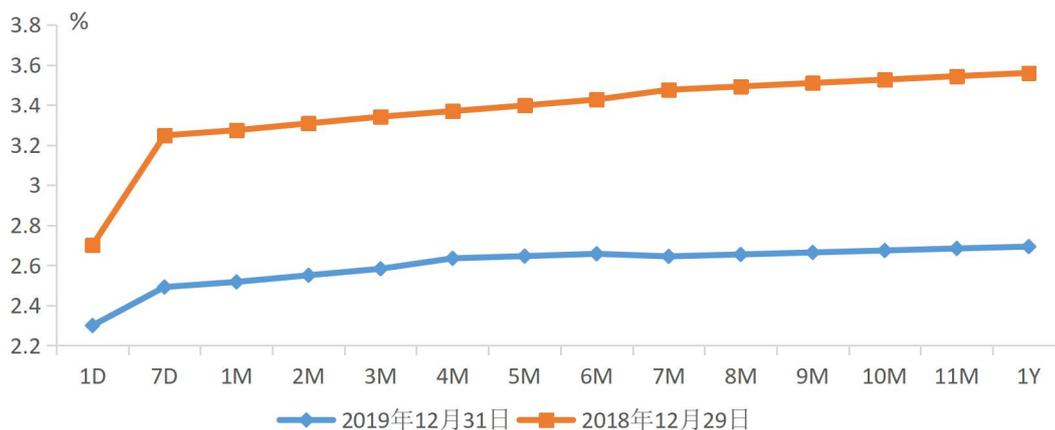


图 10: 国股票据转贴现收益率曲线整体下移

### (三) 票据市场结构分化特征明显

一是高信用等级票据的市场占比提高，银行信用分层显化。2019年，国有银行和股份制银行承兑的票据（以下称“国股票据”）贴现量在全市场贴现量中占比达到 57.35%，比上年提高 2.8 个百分点；转贴现占比达到 60.95%，比上年提高 2.7 个百分点。同时，国股票据的贴现利率为 3.13%，比其他类型银行承兑票据的贴现利率低 48 个基点，利差比上年扩大 19 个基点。

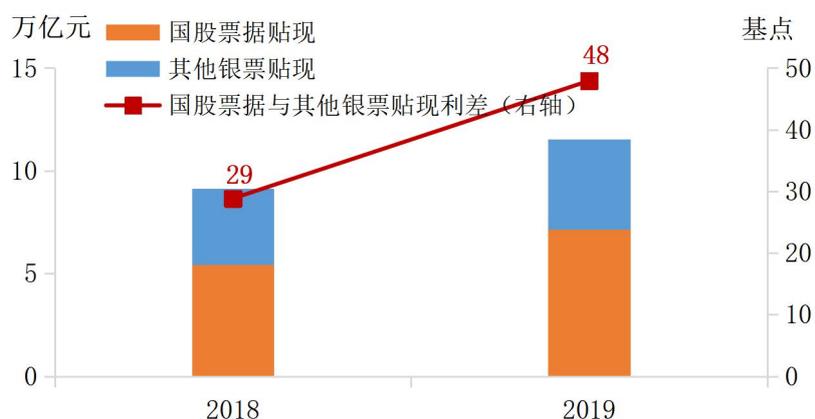


图 11: 国股票据在银票中占比提高

二是票据业务进一步向经济发达地区集中。票据作为企

业生产经营常用的金融工具，其规模的大小能够反映出企业生产经营活动的活跃程度。2019年，华东和华中经济发达地区的企业用票量增长较快，其票据签发及背书量合计为40.3万亿元，市场占比为60.77%，比上年增长1.3个百分点。而同期，华北、西北、东北等地区的企业票据签发背书量为15.84万亿元，市场占比23.88%，比上年下降1.7个百分点。

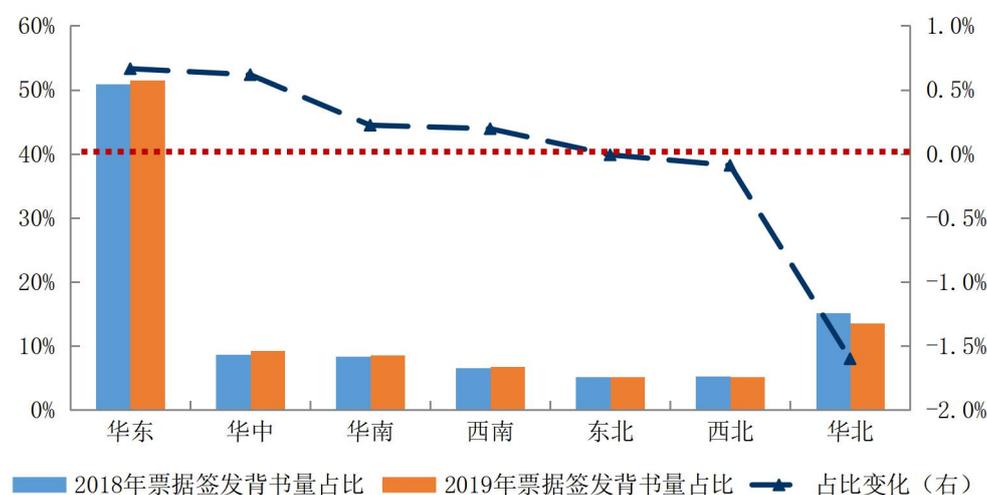


图 12：各地区票据签发背书量占比及变动情况

三是高新产业成为票据业务增长亮点。2019年用票量增长最快的行业分别为科学研究和技术服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业，票据签发背书量比上年提高2个百分点。同时，受经济增速下降、中美贸易摩擦等因素影响，传统用票行业如批发零售业和制造业用票量有所下降，市场占比分别比上年下降2.4和1.1个百分点。

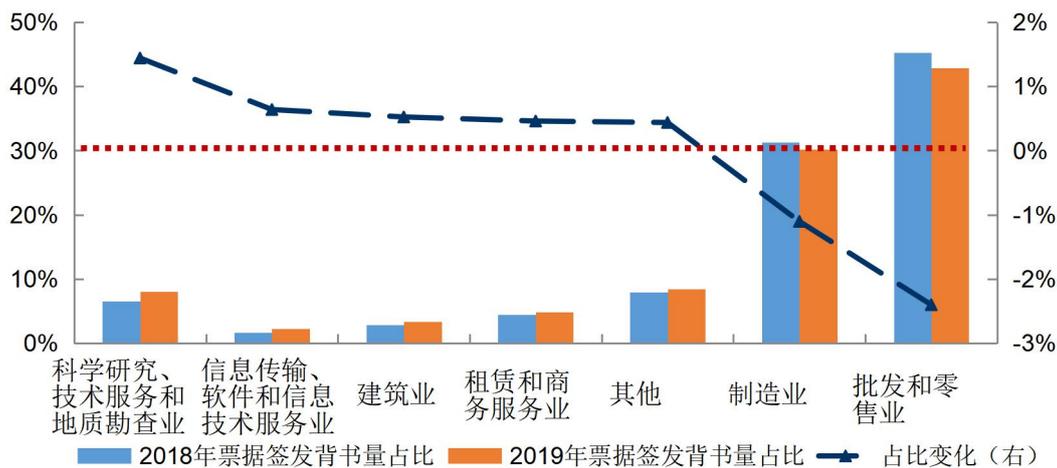


图 13: 各行业票据签发背书量占比及变动情况

四是票据成为解决民企中小微企业融资问题的重要工具。2019 年末，出票人为中小微企业的票据承兑余额为 8.89 万亿元，占全部承兑余额的 69.84%；贴现申请人为中小微企业的票据贴现余额为 6.66 万亿元，占全部贴现余额的 81.39%。12 月，中小微企业票据贴现平均利率为 3.29%，同比下降 57 个基点，比贷款基准利率低 106 个基点，比 12 月一年期 LPR 低 86 个基点。

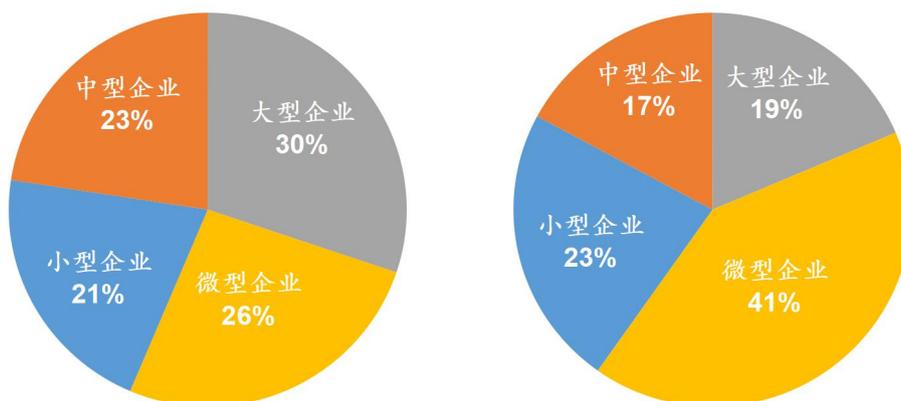


图 14: 2019 年末各类型企业承兑余额占比（左）；各类型企业贴现余额占比（右）

#### 四、2020 年票据市场展望

中央经济工作会议指出，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，要坚持稳中求进工作总基调，坚

持供给侧结构性改革和改革开放，坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。

在宏观经济稳字当头和宏观政策逆周期调控的背景下，票据市场将继续回归支持实体经济本源，在支持实体经济发展、解决民营和中小微企业融资难、融资贵问题等方面发挥作用。一是内部经济保持韧性、外部贸易摩擦趋于缓和，企业贸易和开票需求有望恢复，将支撑票据业务继续增长；二是票据市场规则更趋规范和统一，票据市场定位更加明确，不规范票据行为的生存空间将继续被压缩，对票据市场的干扰也将继续下降。

票据的各项功能将更趋强化。随着票交所业务系统的不断完善和创新产品的持续推出，票据的支付功能和交易功能将持续强化。一方面，随着票据无纸化、便利化、小额化进程的加快，承兑人付款、持票人收款将更安全便捷、成本更低、效率更高。伪假票据风险将通过技术手段得到治理，正在有序推进的供应链票据平台和票据等分化，也将大幅提升票据的支付能力。另一方面，票据交易的证券化、标准化、大额化趋势明显，标准化票据、线上清算、票据担保品管理等项目将进一步提升票据交易的效率。而票据市场透明度的

提升，全市场数据的统一，商票信息平台的运行，以及票据收益率曲线、估值、指数等信息产品的推出，也将促进票据市场标准化进程的加快，票据的功能定位将更趋明确，票据市场支持实体经济发展的能力和效率将得到进一步提升。