

2017年第三季度票据市场运行情况分析

【内容摘要】

- ◆ 第三季度宏观经济总体平稳，供给侧结构性改革取得新进展，质量效益明显提高；货币政策总体稳健中性，保持银行体系流动性基本稳定。
- ◆ 票据业务总体呈现企稳迹象；承兑发生额同比大幅增长，结算功能增强；贴现和交易活跃度稳中有升，质押式回购增幅较大；票据利率总体有所下降，贴现和转贴现之间利差不断收窄；地区经济状况与票据业务发展情况高度正相关；股份制商业银行交易最为活跃。
- ◆ 经济向好和银行主动营销促进了承兑业务增长；农村信用社贴现积极性提高推动贴现业务回升；期限短期化和交易便利化促使质押式回购大幅增长；商业银行补库存、资金面平稳和信贷规模保持增长引导票据利率下行。
- ◆ 第四季度随着经济走势稳中向好，承兑业务有望延续增长态势。票据贴现已出现企稳迹象，但受年末信贷规模限制影响会有所波动。交易有望继续保持平稳增长态势，全年预计在 50 万亿元左右。

一、票据市场运行环境分析

（一）国民经济保持稳中有进、稳中向好态势¹

2017 年前三季度国民经济运行总体平稳，稳中向好态势持续发展。前三季度国内生产总值 59.33 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速与上半年持平。第三季度，国内生产总值同比增长 6.8%，经济连续 9 个季度运行在 6.7-6.9% 的区间，保持中高速增长。

工业生产加快发展，效益持续改善。前三季度，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，增速比上年同期加快 0.7 个百分点。1-8 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 4.92 万亿元，同比增长 21.6%，增速同比加快 13.2 个百分点。前三季度全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 6.5%，显著高于去年同期负增长；中国制造业采购经理人指数 (PMI) 均值为 51.6%，高于去年同期 1.6 个百分点，持续高于临界点。其中 9 月为 52.4%，达到 2012 年 5 月份以来的最高点。

投资、消费、对外贸易均保持增长态势。其中，进出口快速增长，前三季度进出口总额 20.29 万亿元，同比增长 16.6%；进出口相抵，顺差 2.03 万亿元。投资增速稳中略缓，前三季度固定资产投资 45.85 万亿元，同比增长 7.5%，增速比上年同期回落 0.7 个百分点。市场销售继续较快增长，前三季度，社会消费品零售总额 26.32 万亿元，同比增长 10.4%。居民消费价格同比上涨 1.5%，涨势温和。

¹ 数据来源：国家统计局网站。

表一、2016年和2017年前三季度主要宏观经济指标（%）

指 标	2016年前三季度	2017年前三季度
GDP 增长	6.7	6.9
全国规模以上工业增加值同比增速	6	6.7
采购经理人指数（PMI）均值	49.9	51.6
工业品出厂价格指数（PPI）	-2.9	6.5
进出口总额同比增速	-1.9	16.6
固定资产投资增速	8.2	7.5
社会消费品零售额同比增速	10.4	10.4
消费者价格指数（CPI）	2	1.5

（二）银行体系流动性保持基本稳定²

2017年第三季度，人民银行继续实施稳健中性的货币政策，货币信贷和社会融资规模合理增长。2017年9月末，广义货币供应量M2余额同比增长9.2%；人民币贷款余额同比增长13.1%，比年初增加11.16万亿元，同比多增9980亿元；社会融资规模存量同比增长13%，保持在年初预期增速之上。

人民银行综合运用公开市场操作、中期借贷便利等工具，保持银行体系流动性基本稳定。第三季度通过公开市场操作实现净回笼800亿元，通过中期借贷便利（MLF）操作实现净投放1295亿元，市场流动性基本保持平衡。银行间市场最具代表性的7天回购利率（DR007）总体在2.75%-3.0%的区间内运行，货币市场利率总体保持稳定。

表二、2017年前三季度人民银行流动性投放情况表（亿元）

季度	投放量			回笼量			净投放量
	逆回购	MLF(投放)	合计	逆回购到期	MLF(到期)	合计	
2017 第一季度	43,600	14,415	58,015	53,850	8,345	62,195	-4,180
2017 第二季度	37,400	14,525	51,925	34,700	12,923	47,623	4,302
2017 第三季度	60,000	10,575	70,575	60,800	9,280	70,080	495

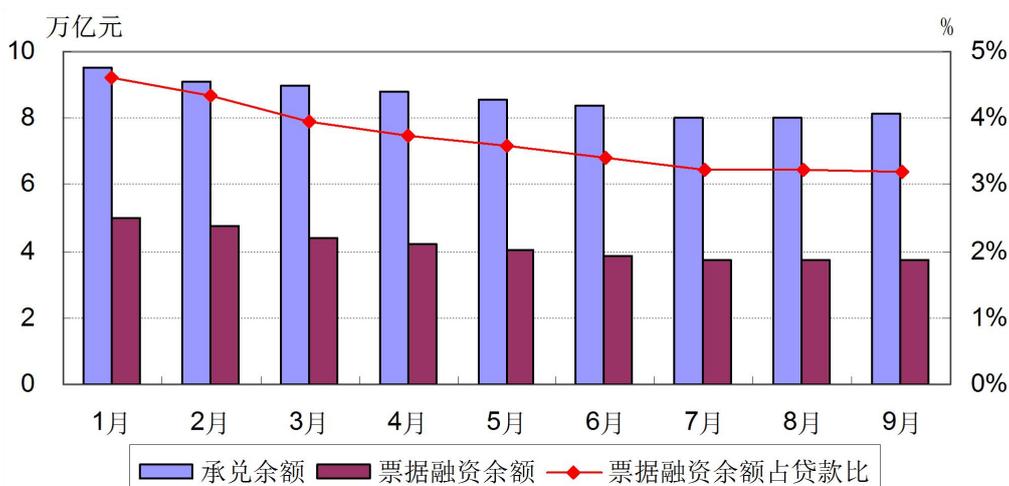
² 数据来源：中国人民银行网站。

二、票据市场运行情况

（一）票据业务总体呈现企稳迹象，商业银行持票意愿开始恢复

第三季度末，银行承兑汇票承兑余额 8.07 万亿元，比第二季度末仅减少 0.23 万亿元，下降 2.77%，降幅比上季度收窄 12.5 个百分点。票据融资余额为 3.75 万亿元³，比第二季度末仅减少 0.14 万亿元，下降 3.52%，降幅比上季度收窄 8 个百分点。票据融资余额在各项贷款中占比 3.18%，比上季末仅下降 0.2 个百分点。商业银行持有票据资产的意愿开始恢复，票据市场呈现企稳迹象。

图一、2017 年 1-9 月各月末票据市场余额情况图



（二）承兑业务有所回升

第三季度末，电子银行承兑汇票承兑余额 6.63 万亿元⁴，比上季度末增加 1836.81 亿元，增长 2.85%；电子商业承兑汇票承兑余额 1.34 万亿元，比上季度末增加 859.81 亿元，增长 6.84%。电票承兑发生额也有所回升。第三季度承兑电

³ 票据融资余额：指票据贴现、转贴现余额，数据来源于中国人民银行《金融机构人民币信贷收支表》。

⁴ 本报告电票数据均来源于上海票交所 ECDS 系统。

票 3.38 万亿元，比第二季度增加 4081.81 亿元，环比增长 13.71%。前三季度累计承兑电票 9.28 万亿元。分品种看，第三季度电子银票承兑 2.92 亿元，比上季度增加 3563.61 亿元，环比增长 13.91%；电子商票承兑 4668.59 亿元，比上季度增加 518.21 亿元，环比增长 12.49%。电子商票在电票承兑发生额中占比为 13.79%，与上季度基本持平。今年以来电子商票在承兑环节的占比一直处于较高水平，说明商业信用在支付环节的接受度有所提升。

和去年同期比，电票承兑发生额大幅增长。第三季度承兑电票比去年同期增加 1.12 万亿元，同比增长 49.59%。其中，电子银票承兑比去年同期增加 9378.5 亿元，同比增长 47.37%；电子商票承兑比去年同期增加 1842.22 亿元，同比大幅增长 65.18%。

电票承兑业务笔数增加，单张票面金额趋小，结算功能增强。第三季度电票承兑笔数 198.8 万笔，比上季度增长 47.39%，比去年同期大幅增长 210.56%；承兑平均面额 170.25 万元，比上季度下降 22.85%，比去年同期下降 51.83%。电票结算功能有所增强，支持实体经济发展的效能进一步提升。

表三、2017 年前三季度电票承兑业务开展情况表（亿元、笔）

季度	承兑额			承兑笔数	承兑平均面额
	电子银票	电子商票	合计		
2017 第一季度	25223.15	3973.23	29196.38	977581	0.0299
2017 第二季度	25614.24	4150.38	29764.63	1348864	0.0221
2017 第三季度	29177.85	4668.59	33846.44	1988041	0.017
合计	80015.24	12792.2	92807.45	4314486	—

纸票承兑业务大幅下降。根据对主要商业银行⁵的票据业务调查，第三季度主要商业银行纸票承兑 4380.92 亿元，同比大幅下降 75.17%。银发[2016]224 号文《关于规范和促进电子商业汇票业务发展的通知》的政策效应进一步显现。

（三）贴现业务总体平稳

贴现余额略有下降。第三季度末，电子银行承兑汇票贴现余额 3.53 万亿元⁶，比上季度末减少 2573.4 亿元，环比下降 6.79%；电子商业承兑汇票贴现余额 4440.02 亿元，比上季度末减少 84.95 亿元，环比下降 1.88%。

贴现发生额企稳回升。第三季度电票贴现 1.77 万亿元，比上季度增加 1630.5 亿元，环比增长 10.13%，增幅比上季度提高 16.11 个百分点。前三季度电票累计贴现发生额 5.09 万亿元。分品种看，第三季度银票贴现 1.63 万亿元，比上季度增加 1693.9 亿元，环比增长 11.62%；商票贴现 1456.2 亿元，比上季度减少 63.4 亿元，环比下降 4.17%。电子商票在电票贴现发生额中占比为 8.22%，比上季度减少 1.23 个百分点，延续了今年年初以来的下降趋势，表明商票在银行系统的接受度有所降低。

和去年同期比，电票贴现发生额也有所增长。今年第三季度电票贴现发生额比去年同期增加 1885.59 亿元，同比增长 11.91%。其中，电子银票比去年同期增加 1674.44 亿元，同比增长 11.48%；电子商票比去年同期增加 211.16 亿元，

⁵ 主要商业银行包括工、农、中、建、交 5 大国有银行，邮储银行，12 家股份制银行，14 家城商行，6 家农商行，以及 26 家农村信用联社。第三季度主要商业银行承兑、贴现业务在全部金融机构中占比分别为 72.13%和 76.73%。

⁶ 贴现余额是指已贴现未结清的票据，含票据贴现、转贴现以及资管等余额。

同比增长 16.96%。

表四、2017 年前三季度电票贴现业务开展情况表（亿元）

季度	贴现额		
	电子银票	电子商票	合计
2017 第一季度	15427.2	1687.63	17114.83
2017 第二季度	14571.51	1519.6	16091.11
2017 第三季度	16265.41	1456.2	17721.61
合计	46264.12	4663.43	50927.55

纸票贴现大幅萎缩。第三季度主要商业银行纸票贴现发生额为 849.85 亿元，同比大幅下降了 92.4%。第三季度末主要商业银行纸票贴现余额 3217.72 亿元，同比大幅下降 90.85%。

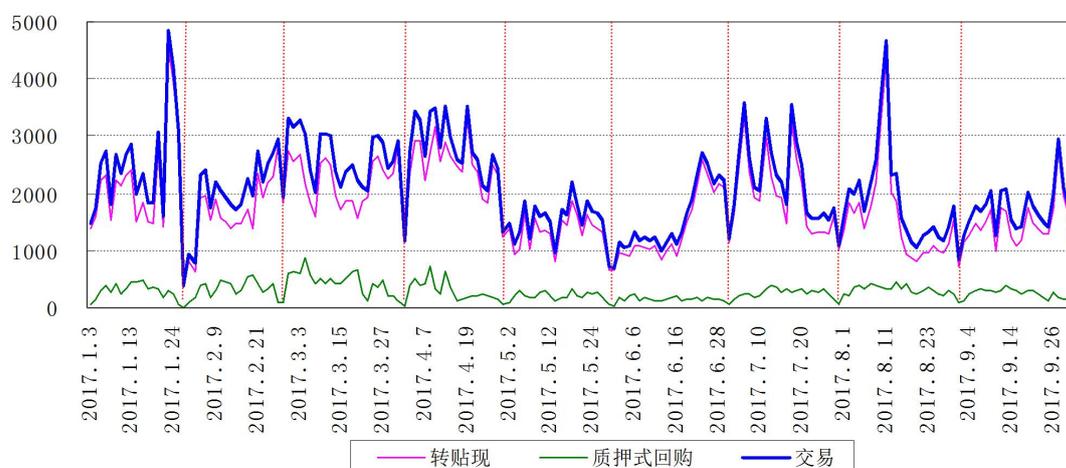
（四）交易活跃度有所回升，质押式回购增长较快

第三季度电票交易额为 12.73 万亿元（含转贴现和质押式回购，下同），比上季度增加 8589.89 亿元，环比增长 7.24%，增幅比上季度提高 25.41 个百分点。前三季度电票累计交易额 39.11 万亿元。其中，第三季度转贴现 10.95 万亿元，比上季度增加 4136.29 亿元，环比增长 3.93%；质押式回购 1.78 万亿元，比上季度增加 4453.6 亿元，环比增长 33.28%。

表五、2017 年前三季度电票交易开展情况表（亿元）

季度	转贴现	质押式回购	交易额
2017 第一季度	123491.09	21587.53	145078.63
2017 第二季度	105341.98	13383.04	118725.02
2017 第三季度	109478.26	17836.65	127314.91
合计	338311.33	52807.22	391118.56

图二、2017年1-9月电票每日交易情况走势图（亿元）



纸票交易大幅萎缩。第三季度主要商业银行纸票转贴现发生额⁷为 1197.74 亿元，同比大幅下降 98%。纸票质押式回购 2094.25 亿元，同比大幅下降 89.77%。

（五）票据利率总体有所下降，贴现和转贴现之间利差不断收窄

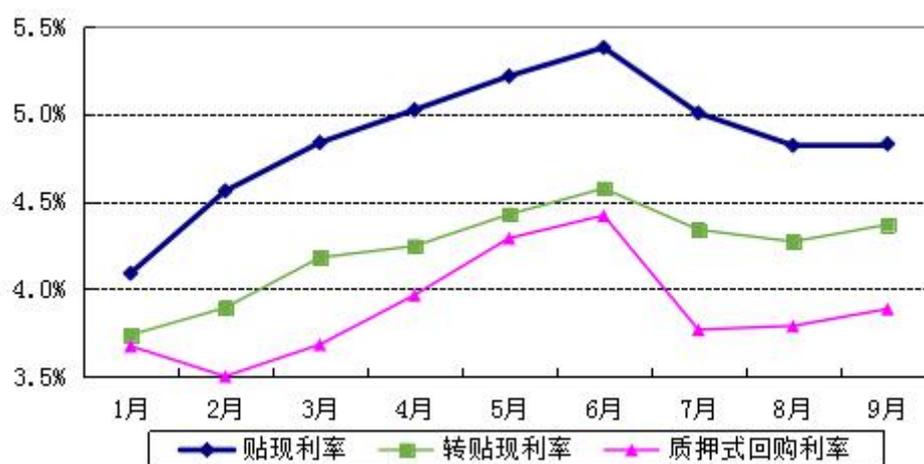
第三季度电票贴现和转贴现加权平均利率分别为 4.88% 和 4.33%，比上季度分别下降 35BP 和 6BP；两者之间的利差从上季度的 84BP 收窄至 55BP。其中，9 月份电票贴现和转贴现加权平均利率分别为 4.83% 和 4.37%，两者之间的利差进一步收窄至 46BP，是近五个月以来的最低水平。贴现和转贴现之间利差收窄，一定程度上影响了商业银行贴现积极性。第三季度电票质押式回购加权平均利率为 3.81%，比上季度下降 38BP。

从银商票据业务利差看，第三季度电子银票和电子商票贴现加权平均利率分别为 4.81% 和 5.71%，比上季度分别下

⁷ 根据主要商业银行转贴现买入业务量单边统计。

降 37BP 和 9BP；两者之间的利差从上季度的 62BP 扩大至 91BP。第三季度电子银票和电子商票转贴现加权平均利率分别为 4.31%和 4.63%，比上季度分别下降 8BP 和上升 23BP；两者之间的利差扩大至 31BP，进一步印证了银行系统对商票的接受度有所下降。

图三、2017 年 1-9 月电票业务月加权平均利率走势图（%）



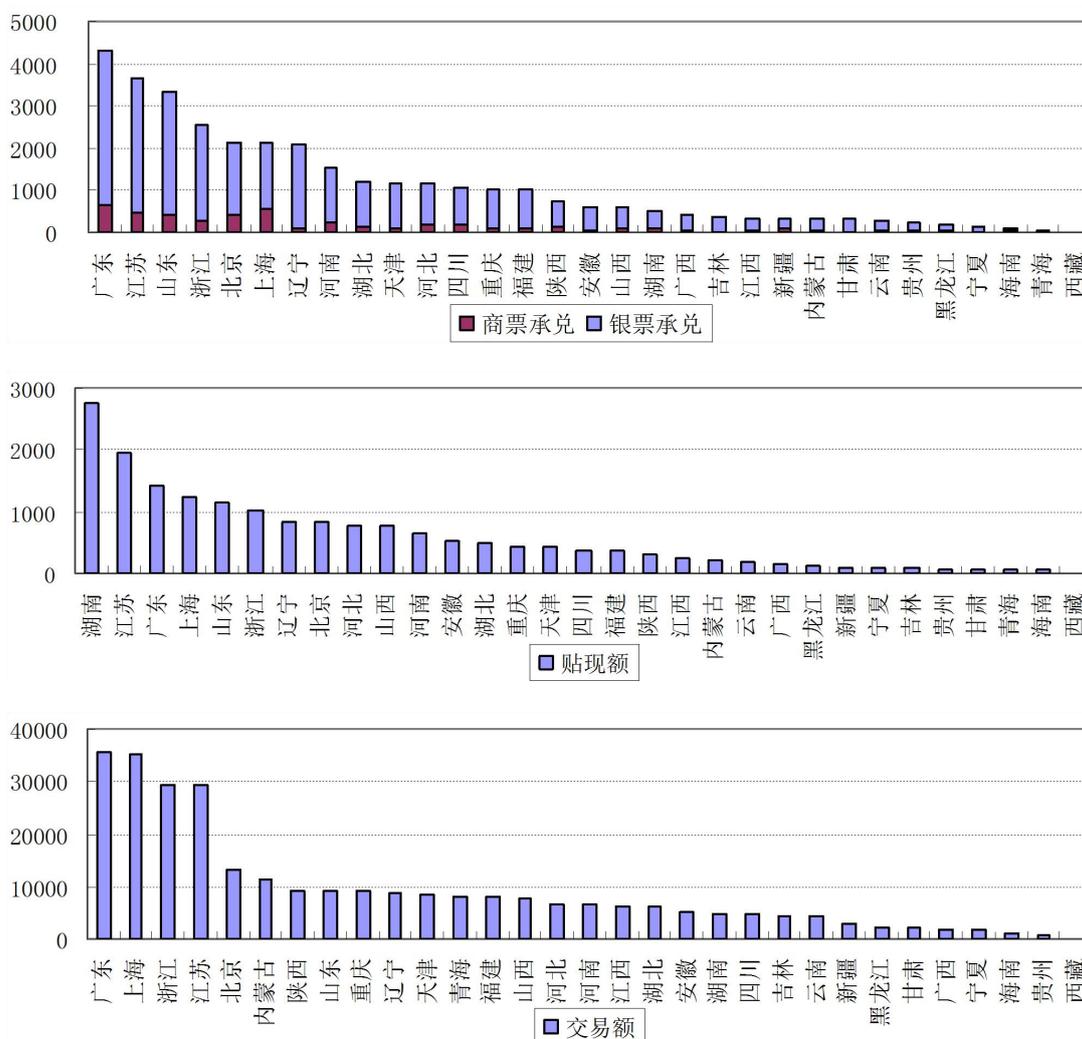
（六）各地区电票业务发展情况与经济状况高度正相关

从全国各地区看，第三季度，广东、江苏、山东和浙江的电票承兑发生额最多，这与该四省经济总量在全国排名靠前相一致。通过相关性分析可知，各地区电票承兑发生额与其上半年 GDP 的相关系数达到 0.9202，二者相关性非常高，这与承兑业务直接服务实体经济密切相关。另外，广东和上海的商票承兑额最多，说明该两地区的商业信用相对发达。

贴现反映了银行通过票据对企业的资金支持力度，第三季度湖南贴现发生额最高，其次是江苏和广东。交易额反映了金融机构票据交易的活跃程度，广东、上海、浙江和江苏

票据交易额最多，这与该四个地区金融发展程度相对较高有关。

图四、2017年第三季度各地区电票业务发展情况图（亿元）



（七）市场参与主体优势互补，股份制银行交易最为活跃

第三季度，股份制商业银行和城市商业银行承兑发生额占比最高，分别为 45.85%和 23.31%。股份制商业银行和大型商业银行贴现占比较高，分别为 28.52%和 27.5%。从交易活跃度看，股份制商业银行交易市场占比达到 54.31%，交易

最为活跃。

表六、2017年第三季度各类型参与主体电票业务开展情况表 (%)

交易主体	承兑发生额占比	贴现发生额占比	交易额占比	贴现余额占比	质押式回购逆回购余额占比
政策性银行	0.20	0.01	0.00	0.02	0.00
国有大型银行	18.85	27.50	16.86	27.46	69.97
股份制商业银行	45.85	28.52	54.31	34.99	7.84
城市商业银行	23.31	14.91	20.79	13.45	12.95
农村商业银行	2.59	11.03	4.02	10.26	8.08
农村信用合作社	1.08	12.30	3.47	9.97	0.42
财务公司	6.89	3.58	0.07	2.10	0.13
外资银行	1.16	2.04	0.36	1.63	0.62
其他	0.07	0.11	0.11	0.11	0.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

备注：大型商业银行包括五大国有银行和邮储银行

三、运行特点原因分析

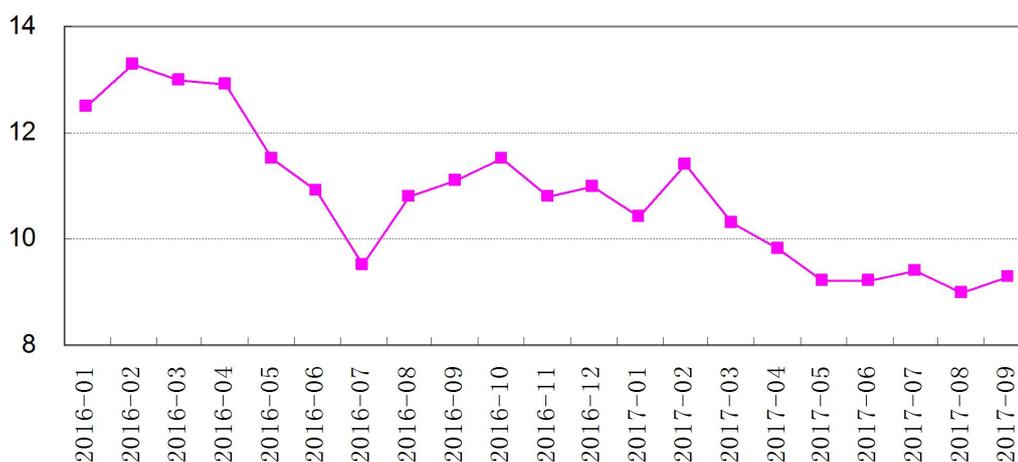
(一) 承兑业务增长是经济发展向好和银行主动营销共同作用的结果

一是市场销售较快增长，支付结算需求增加，承兑业务需求上升。第三季度社会消费品零售总额 9.08 万亿元，比上季度增长 4.93%；规模以上工业企业产销率均值达到 98.23%，环比提高 0.6 个百分点，贸易更趋活跃，带动企业支付结算需求回升。

二是今年以来金融机构存款增长趋缓，银行通过做大承兑业务提高保证金存款。通过电票承兑每日交易情况可以看出，电票承兑表现出月末冲高、月初走低的脉冲式特征，且季末往往进一步走高，反映了银行对资金的周期性需求特

征，也与银行月末季末存款考核的周期相吻合。

图五、2016-2017年存款余额同比增速走势图（%）



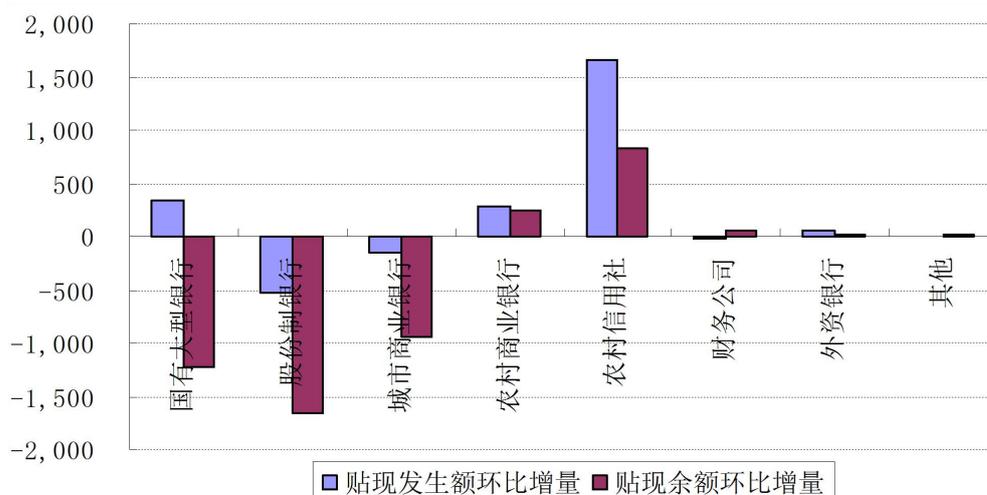
图六、2017年1-9月电票承兑每日开展情况走势图（亿元）



（二）农村信用社贴现积极性提高推动贴现业务增长

第三季度，农村信用社电票贴现发生额 2179.08 亿元，比上季度增加 1666.45 亿元，占全市场贴现增加额的 102.21%；第三季度末农村信用社电票贴现余额比第二季度末增加 830.45 亿元，而全市场电票贴现余额是减少 2658.35 亿元。农村信用社开展票据业务的积极性开始恢复。

图七、2017年第三季度各类型金融机构电票贴现业务环比增量情况图（亿元）



（三）期限短期化和交易便利化促使质押式回购大幅增长

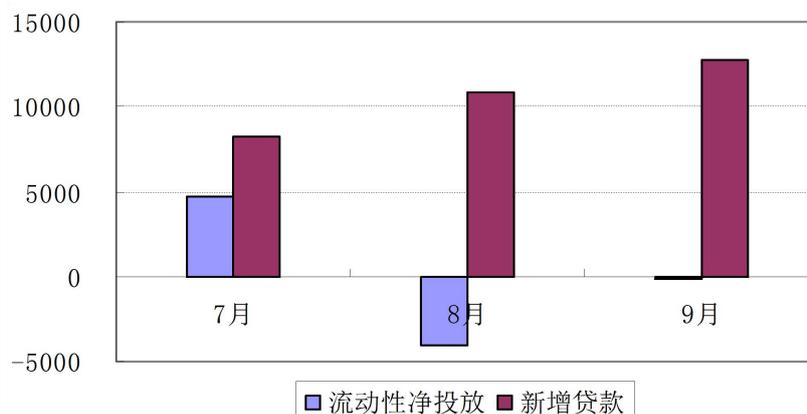
第三季度电票质押式回购比上季度增长 33.28%，同时回购到期增长更快，从而导致质押式回购余额不增反降，比上季度末下降 2.49%，质押式回购短期化趋势明显。中国票据交易系统中纸票质押式回购期限已缩短至以隔夜回购为主，票据产品的货币市场特征加强，标准化程度提高。自 8 月 28 日起电票交易可通过中国票据交易系统生成和下载成交单，无需线下签订纸质合同，大大提高了电票交易的便捷性。期限短期化和交易便利化促进了质押式回购业务大幅增长。

（四）商业银行补库存、资金面平稳和信贷规模保持增长引导票据利率下行

第三季度电票发出提示付款 3.1 万亿元，环比增长 26.31%，票据到期量增多，商业银行补充库存加大买入，促使票据利率下行。7 月央行通过公开市场操作实现流动性净

投放 4725 亿元，8 月净回笼 4080 亿元，9 月基本持平，第三季度市场流动性总体平稳；而信贷规模保持连续增长，引导利率水平有所下降。

图八、2017 年第三季度各月流动性净投放和新增贷款情况图（亿元）



四、第四季度票据市场展望

（一）经济稳中向好是促进承兑业务发展的重要因素

随着票据支付功能和货币化趋势增强，票据承兑业务与实体经济发展同步性不断增强。前三季度实体经济平稳运行，为整体经济稳中向好奠定了坚实的基础，承兑业务有望延续向好趋势。

（二）票据贴现已出现企稳迹象，但受年末信贷规模限制较大

去年票据风险事件频发导致商业银行持票意愿下降，自去年 11 月份以来票据融资余额持续下降。今年第三季度贴现发生额已出现企稳迹象，8 月份票据融资扭负转正，9 月环比微减，表明票据市场信心已经逐渐企稳，商业银行持有票据资产的意愿开始恢复。但临近年末，信贷规模难言宽松，

贴现业务或将受其影响出现波动。

（三）交易可能继续保持平稳，质押式回购有望延续增长势头

第四季度商业银行开始为明年做储备，开展业务相对谨慎，交易总体保持平稳，全年预计在 50 万亿元左右。随着交易的便捷性和会员的增多，质押式回购短期化趋势将延续，交易量有望持续增长。