

银行

2026年06月07日

票证冲量的成因与去化路径

——行业点评报告

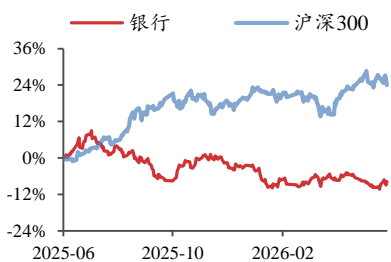
投资评级：看好（维持）

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《银行流动性管理的逻辑与资金行为研究方法—行业深度报告》-2026.5.28

《规模普涨，低波主线下策略分化—2025H2 理财公司半年报解读》-2026.5.23

《冗余头寸仍在消化过程之中—4月央行信贷收支表点评》-2026.5.17

● 票证冲量行为迎来强监管，部分中小行虚增存款被去化

据财新报道，2026年以来监管对银承保证金虚增存款等问题予以关注并问责。票证冲量源于银行存贷考核压力与考核扭曲，核心机制为“保证金质押—开票—贴现—再存入”，通过虚增存贷款美化报表，但可能损害资产负债结构：推高负债成本、加剧期限错配、累积合规风险，长期看还会扭曲银行资产负债的真实扩张节奏，弱化存款稳定性与流动性安全边际。伴随监管收紧、处罚加码及银行主动调整，该类业务已逐步收敛。目前中小银行不规范行为较多，根治票证冲量需推动内部考核从“规模导向”转向“质量导向”。

● 票据转贴、福费廷冲贷，银承保证金冲存等动作不利息差，且隐含一定风险

在实体融资需求尚显乏力的背景下，银行的规模诉求部分转移至“票证冲量”，该模式的主要路径可总结为“存—质—开—贴—再存”五步闭环。①**资金存入**：企业将一笔资金以定期存款形式存入银行，存期多为半年；②**全额质押**：银行以该笔存单为质押，为企业开具银行承兑汇票或信用证；③**贴现套利**：企业将票据在市场上贴现，获得低于存款利率的融资成本（如存单利率1.5%，贴现利率0.5%）；④**资金回存**：贴现所得资金再次以保证金形式存入银行，用于下一轮开票。这类业务中的存款并非真实的结算性资金沉淀，而是依赖利差维持的“套利性存款”。一旦利差倒挂或政策收紧，资金将迅速抽离。当前行业两点变化：

(1) **“44号文”淡化普惠规模要求，小额开证行为或逐渐减少**。国家金融监督管理总局2026年5月19日发布的《关于做好2026年小微企业金融服务工作的通知》（金办发〔2026〕44号，简称“44号文”），弱化普惠小微贷款规模的硬性考核，依赖此类业务维持扩张的小额开证行将面临业务模式“去化”—或主动压降开证量，或退出福费廷冲量市场，推动行业回归真实贸易融资本源，也有望大幅减轻一线客户经理的考核压力。

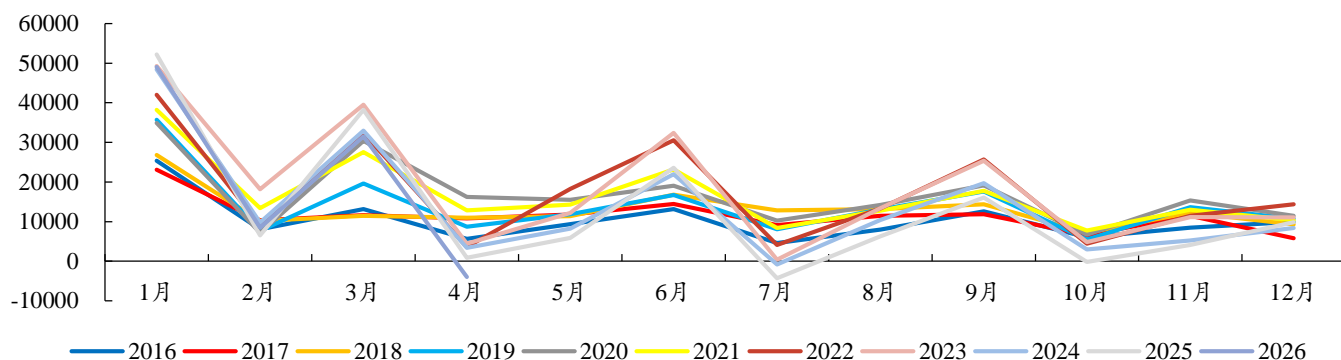
(2) **上市银行基本符合监管要求，关注福费廷替代票据贴现的结构调整**。监管框架设置了两项指标：一是承兑余额≤总资产15%，二是保证金余额≤存款规模10%，目前来看上市银行均符合要求且有一定空间，预计监管收紧动作不会产生太大结构影响。趋势上，部分银行的票据贴现余额持续收缩，福费廷规模增加，除主动压降外，或也反映在票据新规后，可用票源不足而转向信用证市场。

● 投资建议：核心负债管理能力或成关键胜负手

关注基础客群优势行或潜在负债成本优化空间大的银行，具备低成本活期存款沉淀能力、负债结构优化空间大的银行，将率先实现负债成本触底，这类银行的典型特征是：零售与对公结算性存款占比较高，且具备主动管理负债久期的能力。受益标的：**招商银行**—零售客户基础深厚，活期存款占比领先；以及**渝农商行**等2026年到期定存较多的银行。票证冲量收敛也将对债市产生间接利好：银行负债稳定性增强，票据及福费廷的虚增配置减少，也有利于扩表资金转向债券市场。

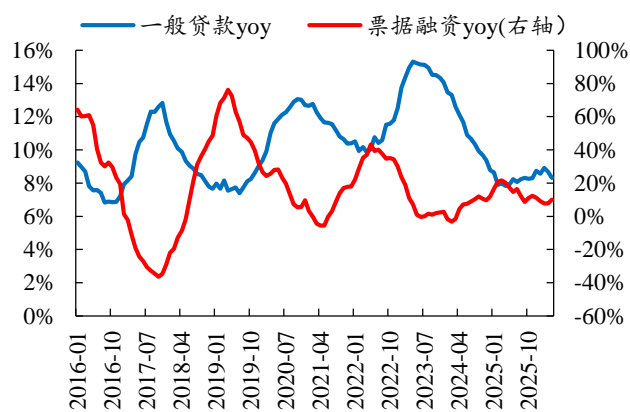
● **风险提示**：宏观经济增速下行；监管政策趋严；债市利率大幅波动等

附图 1: 2026 年 4 月人民币贷款新增表现弱于季节性 (亿元)



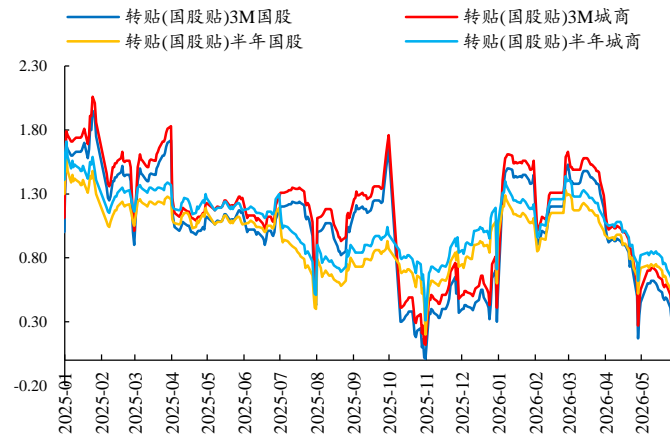
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 一般贷款和票据融资同比增速趋势相反



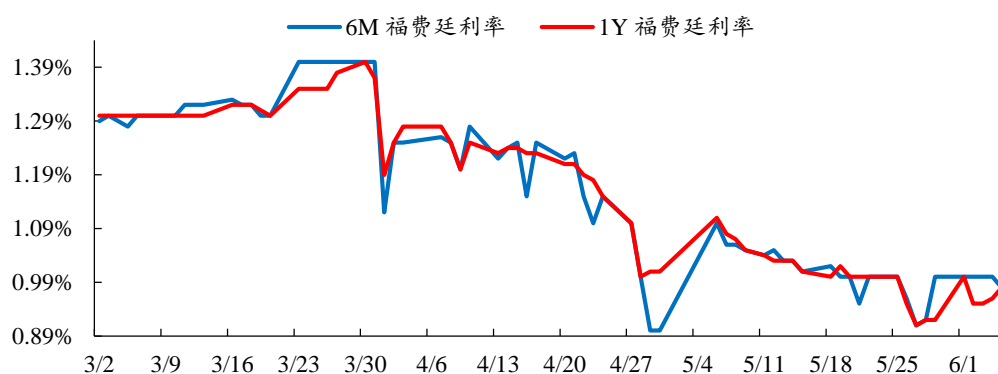
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 月末票据转贴现利率波动大



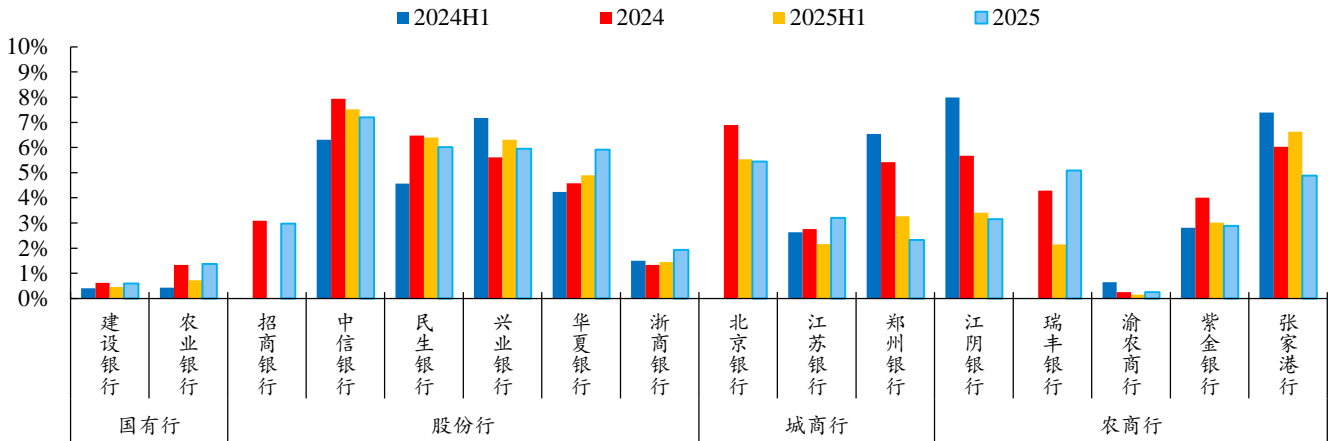
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 2026 年 4 月、5 月下旬福费廷利率均快速走低



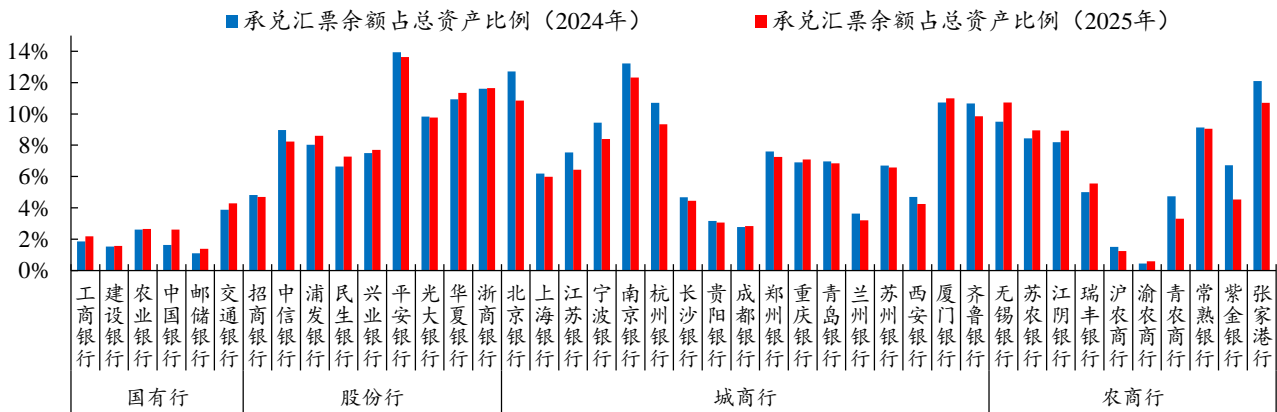
数据来源: DM、开源证券研究所

附图 5：上市银行承兑汇票保证金存款占总存款比例低于 10% 上限



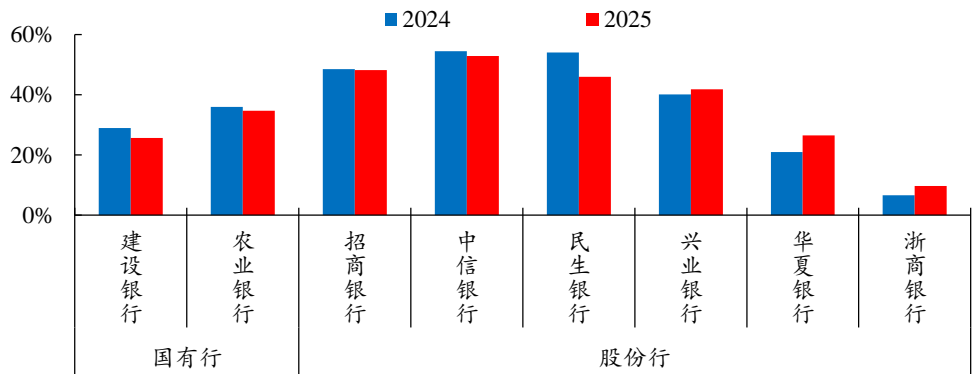
数据来源：各银行财报、Wind、开源证券研究所

附图 6：上市银行承兑汇票余额/总资产比例符合监管要求 ≤ 15%



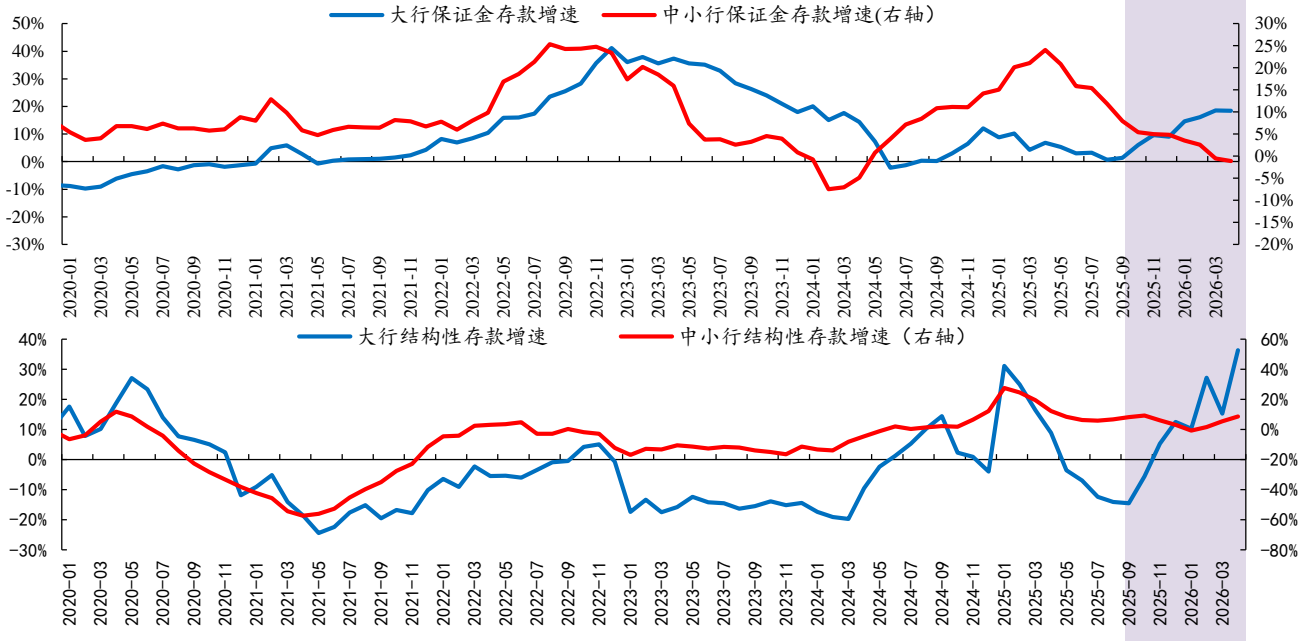
数据来源：各银行财报、Wind、开源证券研究所

附图 7：银承保证金比例股份行整体偏高



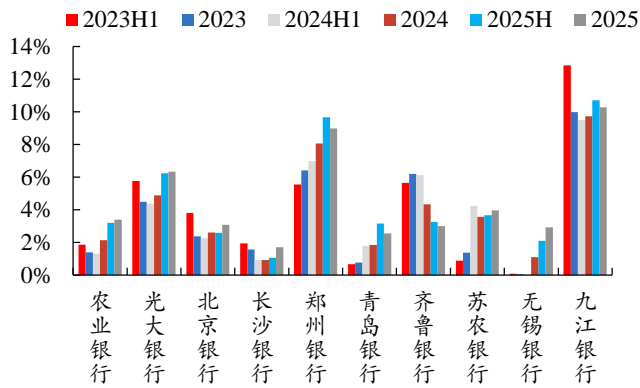
数据来源：各银行财报、开源证券研究所（注：保证金比例=银承保证金/银行承兑汇票余额）

附图 8：2025 年 9 月以来大行保证金及结构性存款增速上行，或是应对存款流失和 2026 年初开门红



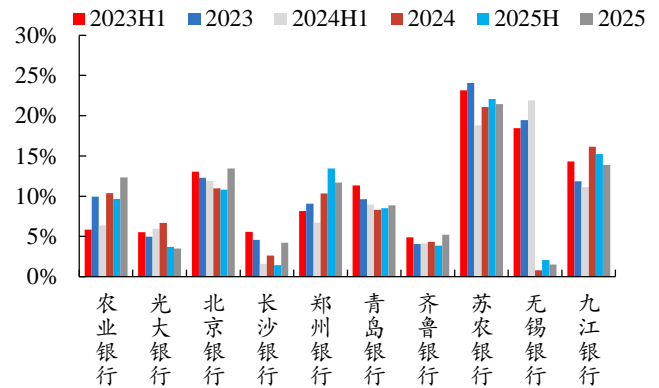
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：部分上市银行福费廷占比对公贷款持续上升



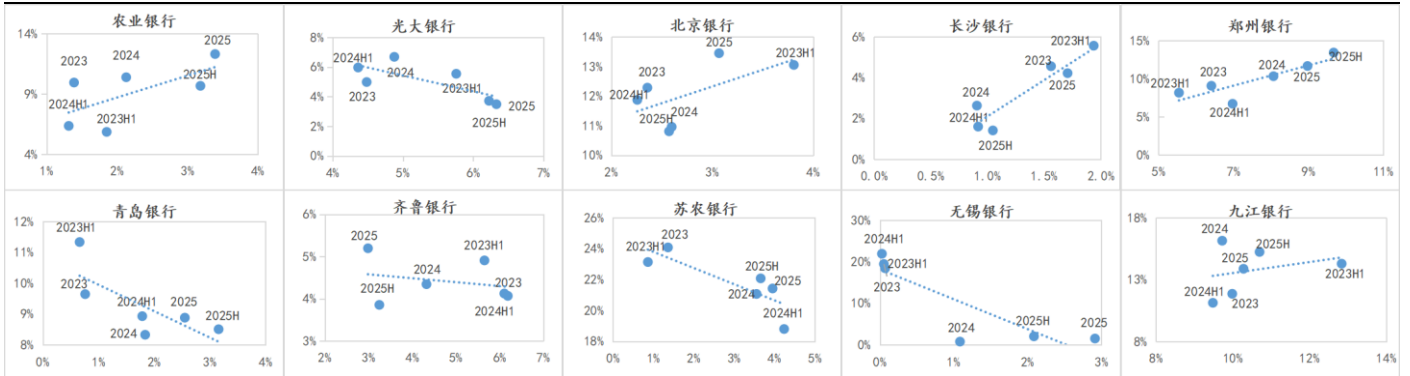
数据来源：公司年报、Wind、开源证券研究所

附图 10：上市银行票据贴现占比对公贷款普遍收缩



数据来源：公司年报、Wind、开源证券研究所

附图 11：从近年来占比来看，光大、青岛、苏农、无锡银行出现福费廷替代票据融资现象



数据来源：公司年报、Wind、开源证券研究所（注：横轴为福费廷占比、纵轴为票据贴现占比）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn