

多措并举支持供应链金融救助中小企业

● 徐 枫 伏跃红 施红明

摘 要: 当前中小企业救助模式存在诸多隐患,如宽信用环境催生资金套利行为、银行救助难以精准服务中小企业、持续衰退行业得到过度资金救助等。供应链金融具有精准滴灌中小企业、产品体系日益丰富、市场发展潜力巨大等优势,不啻为疫情时期救助中小企业之良策。供应链金融救助中小企业的关键是强化核心企业作为产业链救助枢纽,增强供应链核心企业的金融运作能力,以及加快供应链核心企业的金融科技应用。

关键词: 供应链金融 金融运作 金融科技

疫情以来,救助中小企业就是拯救中国经济的观点迅速成为社会各方共识。然而,伴随着救助计划全力推进,前期监管部门治理颇见成效的资金脱实向虚现象再度回头,如何提升救助资金使用效率成为政策制定者面临的挑战。诸多救助方案中,发展供应链金融不啻为良策之一。那么,供应链金融如何提升中小企业救助成效?现实层面供应链金融创新有哪些模式值得推广?政策层面如何更好地支持供应链核心企业救助中小企业?本文将逐一回答上述问题。

一、当前中小企业救助模式存在诸多隐患

(一) 宽信用环境催生资金套利行为

本轮流动性宽松大力采用结构化政策工具,金融产品之间利率差异较大,容易引发资金套利现象。一是信贷融资转化为准货币资产套利。2020年1-4月,准货币(M2-M1)增量合计11.28万亿元,较近四年均值增加100.22%;准货币同比增速为7.99%,较近四年均值增加3.01个百分点。2020年3月,四大国有银行人民币单位存款中结构性存款占比为3.96%,较年初增加0.66个百分点。一些实体企业并未将信贷渠道获得的资金投入生产经营活动之中,而是将其配置为结构性存款和大量存单等准货币资产。二是债券融资转化为银行理财套利。流动性宽松环境下,债券市场利率尤其是短端利率持续下行。以六个月中短期票据为例,2020年3月AAA+等级票据到期收益率为2.30%,同比下降0.69个百分点。套利利差方面,2020年4月,六个月期人民币理财预期收益率为4.08%,比AAA+等级短期融资券利差高出2.30个百分点。融资规模方面,同期AAA和AA+等级短融、超短融和中期票据净融资到达4659亿元,远超近年同期融资规模。一些实体企业通过发行低成本、短久期债券融资,而后将资金配置为银行理财和表内存款等。三是票据融资转化为结构性存款套利。2019年初票据套利现象较为严重,表内外票据融资规模接近9000亿元,也由此迎来严格监管约束。疫情以来,票据成为支持实体企业融资的重要工具,票据套利现象也随之增加。套利利差方面,2020年3-4月,六个月久期结构性存款利率为4%,比珠三角六个月期票据直贴利率高出1.5个百分点。融资规模方面,同期表内票据融资和表外未贴现票据合计高达

9380亿元,同比增长2.5倍。一些金融机构放松开票企业贸易背景的真实性审查,默许甚至协助部分企业参与票据套利。

(二) 银行救助难以精准服务中小企业

从救助机制看,信贷资金流向中小企业阻滞较大。银行信贷按照贷款主体进行信用评估,中小企业普遍风险较高且缺乏足够抵押物,难以成为商业银行有效客户。银行资金只能流向满足信贷条件的企业,或者增信后符合条件的企业。从救助效果看,中小企业获取信贷依然较难。根据国家金融与发展实验室调查,2020年3月,75%的中小企业现金流压力未得到缓解,82%的中小企业没有获得信贷优惠。即便疫情以来诸多救助措施频繁出台,例如此次两会提出国有大型银行普惠小微贷款增速超过40%的行政要求,但小微企业依然难以获得银行信用贷款。2020年4月,信用贷款占普惠小微企业带看比例仅为15.5%,绝大部分普惠小微贷款都是抵押贷款。从救助经验看,政策副作用不可低估。历次经济救助都会选择低利率政策,副作用是引发资产价格攀升,最终导致中小企业生存环境更加艰难。此次疫情以来,部分金融机构协助中小企业将财政贴息的生产经营贷流入房地产市场,从而引发部分城市房地产价格攀升和银行断供账号暴增的冰火两重天。

(三) 持续衰退行业得到过度资金救助

疫情以来,中央出台200多项中小企业支持政策文件,为中小企业提供低成本贷款2.8万亿元,延期本金和利息类贷款1万亿元,有效化解了中小企业财务部分压力,避免了现金流集中性断裂风险。但从现实情况看,不少救助资金流向持续衰退性行业,部分行业即使疫情过后也难以恢复如初。未来疫情救助需要充分结合宏观经济走势和行业发展态势的现实。一是消费需求短期内难以恢复。失业率方面,2020年2月,全国城镇调查失业率为6.2%,31个大城市城镇调查失业率为5.7%,均为2015年以来的最高水平。员工薪酬方面,前程无忧调研报告显示,2020年一季度,企业停工停产的负面影响超过年终奖带来的增长效应。受疫情冲击,采取降薪和调整绩效等方式应对困境的民营企业比例较高,造成薪酬环比降幅突出。居民可支配收入迅速下降导致消费意愿短期内难以恢复。二是居民债务率今非昔比。次贷危机时期,国内居民部门杠杆率仅为

15%，家电下乡和购车补贴等一系列产业政策刺激效果立竿见影，成功避免了中国经济陷入滞胀泥潭。此次疫情期间，居民部门杠杆率高达60%，实体企业创伤程度和政府救助力度不可同日而语，经济恢复之路仍然漫长。据媒体披露，疫情期间不少城市通过发放消费券刺激经济，反而频繁滋生商户配合消费者套现，以及专业“黄牛党”倒腾消费券等乱象。三是外贸需求锐减将会成为常态。短期内，疫情导致中小企业外贸延迟发货或订单取消等。人民银行企业家发布问卷调查显示，2020年一季度，出口订单指数为19.1，同比下降23.8。其中，出口订单减少的企业占比高达66.9%。中期而言，疫情可能加速供应链回流欧美，压缩中小企业生存空间。疫情期间中国汽车零部件企业停工，导致韩国现代汽车本土组装厂被迫暂停，通用汽车韩国工厂生产线濒临停产。中美贸易摩擦乌云犹在，叠加新冠疫情雷雨，一些跨国企业开始深思全球供应链深嵌中国市场的系统性风险。

二、供应链金融不啻为中小企业救助良策

(一) 供应链金融精准滴灌中小企业

一方面，供应链金融识别中小企业信用风险。供应链金融服务穿透供应链体系全部环节，掌握供应链每个节点的物流、资金流和信息流等，能够精准识别每笔交易业务风险，并将短缺资金高效配置到急需救助的企业。^[1]核心企业积极参与供应链金融业务，不仅因为供应链金融可以替代部分银行信贷额度，而且还能通过上下游企业引入融资便利有效降低流动资金需求。另一方面，供应链金融弥补银行信贷机制缺陷。银行信贷根据贷款主体财务状况进行风险评估，部分信用评级不高但业务优质的中小企业难以获得银行授信。供应链金融以产业链上下游真实贸易而非企业财务能力为判断依据，为供应链配套企业提供融资支持，对银行信贷机制形成有益补充。商业银行积极参与供应链金融业务，不仅因为供应链金融比信贷业务利润更加丰厚，而且借助设计产业链融资解决方案更加稳定了银企关系。

(二) 供应链金融产品体系日益丰富

大致包括三类：一是应收账款融资，包括保理、保理池融资、反向保理、票据池授信等。融资基础是真实贸易合同产生的应收账款为还款来源；业务功能是缓解下游企业赊销账期较长导致的资金紧张；业务风险是虚假贸易、买方不承认应付账款、买方主张商业纠纷等。二是库存融资。融资基础是控制货权；业务功能是盘活采购之后在途物资，以及产成品库存占用的沉淀资金；业务风险是实物控制权落空。三是预付款融资。融资基础是预付款项下客户对供应商的提货权；业务功能是缓解一次性交纳大额订货资金带来的资金压力；业务风险是上游供货商未能足额、按时发货，以及货权控制权落空。应收账款融资是当前供应链融资的主要模式。^[2]

(三) 供应链金融市场发展空间巨大

一方面，工业企业应收账款和存货规模快速增加，为供应链融资奠定需求基础。根据国家统计局数据，2019年规模以上工业企业应收票据和营收账款规模合计17.4万亿元，同比增

加4.5%；产成品存货合计4.3万亿，同比增加2.0%。另一方面，现有供应链融资供给无法满足应收账款和库存融资需求。艾瑞咨询预测，2023年区块链参与下的供应链金融市场规模高达6.1万亿元。银行家调查问卷显示，中小企业贷款需求指数持续大于50%，而银行贷款审批指数持续低于50%，意味着制约供应链金融市场发展因素是产品供给端。

三、供应链金融支持中小企业融资创新方兴未艾

(一) 综合电商供应链金融产品创新：以京东金融为例

京东供应链金融致力于打造闭环服务，增强供应商粘性。金融产品方面，针对京东供应商，推出京保贝；针对合作商户，推出京小贷。融资额度方面，京保贝（上海邦汇商业保理有限公司）主营业务是商业保理，注册资本为21.7亿元，按照10倍杠杆估算，最大融资额度217亿元。京小贷（北京京汇小贷公司）主营业务是小额贷款，注册资本10亿元，按照1.5倍杠杆率估算，最大融资额度15亿元。2017年，京东供应链金融交易额1365亿元。^[3]

京保贝服务自营供应商，输出供应链解决方案。一是利息不高且逾期率低。京保贝授信对象是京东体系内自营供应商，贷款模式是供应商对京东商城应收账款保理融资，单笔额度最高为1000万元。京保贝借助大数据技术分析供应商现金流及运营状况，提供无担保、无抵押融资；联手商业银行，将放款周期控制在三分钟内。2017年，京保贝平均利息为9%，平均借款期限33天；用户渗透率为12.2%，GMV渗透率为12.4%；期末逾期率仅为0.01%。二是融资效率高。融资成本方面，京保贝通过线上自动化系统降低运营成本，快速贷款还款、按日计息，节约融资成本，提高效率。系统设计方面，通过开放式系统架构，引导客户系统快速对接；只接受应收账款数据，保障客户隐私和数据安全。风险控制方面，利用动态风控与动态授信策略实时更新融资额度，通过大数据手段监控每个贸易流转环节和每笔应收账款，满足客户多次融资需求。三是提供供应链金融解决方案。京保贝依托自身核心能力，对希望构建供应链金融体系的企业输出包含平台搭建、数据处理、风控建模、高能账户、资金支持、资产处置等服务。2018年6月，京保贝已经为消费品分销、物流运输、医药分销、航空差旅、超市零售等提供供应链金融解决方案。

京小贷服务开放平台商家，定制化信贷服务方案。一是依托京东大数据定制化信贷。京保贝授信对象是京东开放平台供应商，贷款模式包括依据商户历史数据的信用贷款，以及依据商家在途订单货款的订单贷款，单笔额度最高达到500万元。京小贷放款到京东钱包，提现到企业对公账户；根据企业实际经营情况进行差异化定价。京小贷提供订单贷款、信用贷款、大促贷、提前收款和京准通代充服务等。二是鼓励更多店铺开通贷款资格。2017年，京小贷平均利息为12-18%，远高于京保贝9%；订单贷平均借款期限17天，信用贷平均借款期限84天；用户渗透率为4.5%，GMV渗透率为3.2%；期末逾期率为2.8%。2017年京小贷开通店铺累计超过5万家，实现对京东体系内供应商和商家全覆盖。

(二) 垂直电商供应链金融平台创新: 以电 e 金服为例

电 e 金服是国家电网公司立足电力特色业务场景, 为能源电力产业链上下游企业和个人客户打造的数字金融平台。电 e 金服平台围绕电力供应链等特色场景, 定制化创新 10 余款金融产品, 服务能源电力产业链企业近 40 万家, 实现了金融服务纯线上运营、多场景嵌入、多系统融合, 推进业务线上化、流程可视化、服务精准化, 并通过数字化风险管控降低产品定价成本、提高金融服务质量和效率, 有效解决了中小微企业融资难、融资贵的痛点问题。2019 年电 e 金服平台全年交易额突破 1200 亿元, 覆盖服务客户超 1000 万家, 实现从电力“普遍”服务到“普惠”金融的持续提升。

五大创新支持电 e 金服高速发展。一是科技赋能特色鲜明。电 e 金服平台应用区块链技术, 为线上确权、交易提供了及时、安全的信任基础, 筑牢了金融科技风险防控底线; 运用大数据技术, 打造金融数据仓库, 用于用户画像、信用评级、风险预警、营销推荐、需求预测等; 利用物联网技术, 远程采集数据、实时监控资产状态、位置信息等, 为供应链金融、保险、融资租赁业务提供风险预警。二是平台架构和理念先进。电 e 金服平台实现产品场景化嵌入、业务线上化办理、流程一站式贯通。三是客户渠道丰富。电 e 金服平台覆盖国家电网公司各单位、上游供应商及下游用电企业, 面向系统内员工和社会个人; 实现各类线上渠道的场景嵌入及线下渠道的全面联动。四是深嵌业务场景。电 e 金服为客户提供一揽子综合金融解决方案, 涵盖资金融通、保险保障、资产管理、供应链金融、电费金融、个人金融等各领域产品服务。五是风险防控体系完善。电 e 金服平台实现金融业务关键环节自动化在线监控, 为金融机构开展事前、事中、事后全过程风险管理提供数据支撑。

电 e 金服平台业务成效逐渐彰显。从示范效应来看, 一是形成统一的金融数据智慧服务中心。电 e 金服平台通过深度挖掘数据信息, 最大化国家电网公司产业链用户、交易等价值。二是初步建成数字化类金控集团。电 e 金服平台在线统筹优化配置国家电网系统内金融资源, 形成金融业务管理、产品运营、风险防控数字化机制, 建成综合金融客户服务中心。从经济效益来看, 一是为国家电网公司金融业务改革创新提供有力支撑。电 e 金服平台客户引流率达到 80%, 业务撮合收入规模突破 100 亿元, 电费金融业务交易额突破 50 亿元, 为实体企业在线提供资金融通和管理服务。二是有效提升国家电网公司金融业务线上化率。电 e 金服平台为国家电网公司 5 万亿固定资产、3000 亿在建工程、160 多万员工提供保险保障, 为上游供应商企业累计提供应收账款融资超过 800 亿元, 释放保证金规模 100 亿元以上, 金融业务整体线上化率达到 60%。从社会效应来看, 一是推动普惠金融发展。解决能源电力产业链上下游中小企业融资难、融资慢、融资贵困境, 充分发挥了产业链核心企业的枢纽作用。二是提升用户线上化金融服务体验。用户可以体验电 e 金服平台一站式智能化、定制化、个性化的金

融产品和服务, 享受全方位、贴身化的保险服务, 选择丰富多元、收益可靠的理财产品。

四、多措并举支持供应链金融救助中小企业

(一) 强化核心企业作为产业链救助枢纽

需求侧方面, 将核心企业打造为产业链救助的枢纽。供应链核心企业数量不多但产业带动力强, 激活核心企业才能畅通产业链阻滞, 带动配套中小企业运转。宜将当前中小企业救助政策调整为直接救助中小企业和通过核心企业间接救助产业链配套企业并举。供给侧方面, 将核心企业打造为金融机构服务的枢纽。核心企业拥有产业链配套中小企业财务信息和交易信息等, 具有对配套企业进行风险评估能力, 有助于金融机构精准匹配融资产品和服务。支持金融机构和供应链核心企业创新合作模式, 更加精准救助中小企业。

(二) 增强供应链核心企业金融运作能力

一是支持核心企业设立商业保理和小贷公司, 撬动更大融资额。二是增加股权资本投入。鼓励原有股东增加出资, 吸引新的股东投资入股, 将未分配利润转为注册资本等。三是适度扩大债务率。增加信贷额度, 发行公司债券和疫情专项债券等。四是加快推进供应链金融产品证券化。支持基础资产为应收账款融资、库存融资等企业赴交易所市场发行供应链金融 ABS 产品, 赴银行间市场发行供应链金融 ABN 产品。

(三) 加快供应链核心企业金融科技应用

一是搭建供应链金融平台。提供覆盖全产业链的线上金融服务, 构筑产业链金融服务共享生态圈。二是开发供应链金融产品, 包括应收账款保理服务、信用贷款和订单贷款等。三是提升供应链融资效率。根据企业财务和交易信息, 实时调整融资额度和利率等。促进线上系统友好化, 降低供应链金融运营成本。四是完善风险控制算法, 识别优质贷款目标和加强贷后监管。

参考文献:

[1] 匡海波, 杜浩, 丰昊月. 供应链金融下中小企业信用风险指标体系构建 [J]. 科研管理, 2020, 41 (04).
 [2] 张旭, 曾章蓉. 供应链金融: 业务模式及风险点 [J]. 国际金融, 2020 (01).
 [3] 郭婵. 京东线上供应链金融风险及风险管控 [J]. 中国储运, 2019 (07).
 [4] 徐艺航, 周思远, 承昕熠, 李薇, 高承佑. 互联网金融背景下信贷产品分析研究: 以蚂蚁花呗和京东白条为例 [J]. 时代金融, 2020 (07).

(本文系国家社会科学基金项目“异质信念、卖空限制与企业定向增发行为研究”(项目编号: 13CGL033)研究成果)

(徐枫, 中国社会科学院金融研究所。伏跃红、施红明, 国网电子商务公司)