

供应链高风险环节几何？—— 解锁供应链金融模式

专题报告 2017年第130期 总第447期

工商企业二部

贸易行业研究团队

左香

电话：010-88090086

邮件：zuoxiang@chinaratings.com.cn

聂玉玲

电话：010-88090185

邮件：nieyuling@chinaratings.com.cn

客户服务部

电话：010-88090123

邮件：cs@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司，以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念，按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

公司网站：www.chinaratings.com.cn

电话：010-88090001

地址：北京市西城区金融大街28号院盈

泰中心2号楼6层

内容摘要

供应链企业在业务过程中涉及环节较多，不同阶段资金期限的错配加大了供应链各环节主体对资金的需求，供应链金融模式应运而生。相较于传统贸易融资模式，供应链金融以供应链条整体信用为基础提供赊销和垫付服务，同时结合物流、信息流和资金流，贯穿运用于供应链网络的经营和管理过程。由于其自有的套利性质，因此供应链金融亦成为整个供应链条中的高风险环节。

本文为系列研究第二篇，在第一篇供应链模式研究的基础上，对供应链高风险环节的运作模式以及风险点进行分析解读，旨在通过基础性研究逐步挖掘供应链贸易企业中潜藏的风险。

供应链金融模式以应收账款融资、库存融资以及预付款项融资三种模式为主，供应链企业通过直接提供金融类服务（作为保理商、贷款平台的类金融机构）或者以经营贸易业务的间接方式（垫付+赊销）为供应链上中小企业提供融资服务。作为供应链贸易业务中的重要环节，供应链金融面临的风险因素较多，在风险识别方面我们更倾向于分析其具体经营模式以及财务风险，相关风险识别方法将在第三篇专题研究中进行解读，敬请关注。



一、供应链金融概述

1、定义

国外，一般认为供应链上的参与方与为其提供金融支持的供应链外部的金融服务机构可建立协作，旨在实现供应链贸易的目标，同时结合物流、信息流和资金流及进程、全部资产和供应链上参与经营的主体，这一过程称为供应链金融；或定义为一个服务与技术方案的结合体，将需求方、供应方和金融服务提供者联系在一起。**国内**，一般认为是一种针对中小企业的新型融资模式，将资金流有效整合到供应链管理的过程中，既为供应链各环节企业提供贸易资金服务，又为供应链弱势企业提供新型贷款融资服务，以核心客户为依托，以真实贸易背景为前提，运用自偿性贸易融资方式。

表 1：供应链金融与传统贸易融资区别

项目	供应链金融	传统贸易融资
基础融资	赊销+垫付	信用证、票据
风控关键点	供应链上下游关联度	贸易背景真实度
主导方	供应链企业	商业银行
主要融资环节	供应链全链条融资	单环节融资
信息流	全链条信息透明，连贯度高	片段化、信息连贯度低

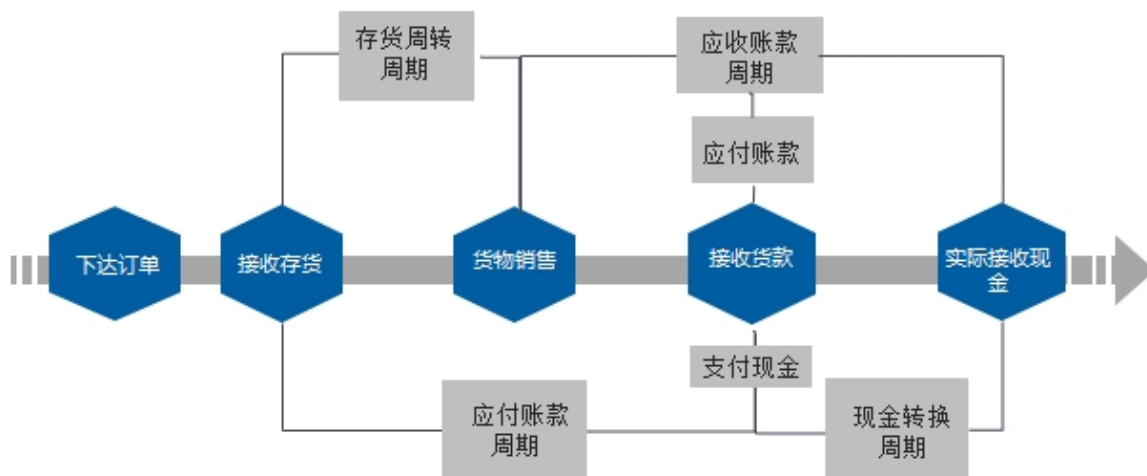
资料来源：公开资料，中债资信整理

从供应链金融与传统融资模式的区别来看，主要体现在 5 个方面（见表 1），传统贸易融资主要通过信用证以及票据，真实贸易背景下以在有效期内的信用证以及未到期的票据进行融资借款并以业务滚动方式延续借款期限，主要融资环节体现在采购或者销售的单环节部分，此时融资平台以商业银行为主。供应链金融的基础融资是通过对供应链企业客户垫付采购款以及提前释放货权的赊销方式来进行融资，一般以供应链全链条为整体进行融资，因此对供应链上下游关联度要求较高，此时，可以通过供应链企业作为融资平台进行融资，突显供应链模式的优势。另外，与传统融资模式更大的区别还在于信息的流转，传统贸易上下游关联度低，信息片段化，而供应链金融则全链条信息透明，实现上下游信息连贯。

2、产生背景

作为供应链贸易中的一个重要组织部分，资金流贯穿供应链系统的经营和管理过程。在一般供应链运营中，原材料的采购、加工最终到销售牵涉各环节企业的资金支出和收入，由于支出和收入的发生存在时间差，因此形成了资金缺口。一般在企业下达订单和接收货物之间存在资金缺口，在接收货品到完成销售之间存在资金压力，同时库存管理需要资金支持。此外，在销售产品与下游客户支付货款之间也存在一定的资金缺口，而在接收货款与实际接受现金之间存在现金转换周期，或对企业现金流产生不利影响。基于业务开展过程中存在资金缺口的情况，供应链金融应运而生。

图 1：供应链企业资金运营情况



资料来源：公开资料，中债资信整理

3、操作模式

为缓解经营中各阶段出现的资金缺口问题，供应链网络上参与企业通常采取更加有效的支付手段，根据企业规模大小不同，所形成的支付效果不一，具体来看主要有三种操作模式：

(1) 延长支付：一般发生在下游客户较强势、供应商较弱势的交易情况下，例如大部分生产制造型客户通常要求 30 天到 45 天的账期，有利于下游客户资金运转，但对上游供应商形成较大资金压力，同时加大供应商融资成本。

(2) 提前支付获得折扣：下游客户若能提前支付货款则在一定程度上解决了上游的资金问题，便可获得较为优惠的交易价格。由于在国际贸易中要求报关价格需与实际交易价格一致，涉及较为复杂的手续，因此该种模式多适用于国内供应链贸易业务。

(3) 合作性仓储管理：在买卖双方共同确定的框架下，供应商承担在下游企业仓库中货物的库存管理，当货物被下游客户使用时才进行货权转移。一方面减少下游客户资金占用，保障及时供货，一方面有利于供应商合理规划生产，避免库存积压或空滞，同时掌握客户信息。但对于供应商而言，资金运转效率较低。

上述状况反映出供应链运作过程中的系列资金问题，因此，合理解决资金流问题，并使之与商流、信息流和物流进行有效整合是供应链贸易运作的核心基础。

4、特点

供应链金融通过运用丰富的金融产品以实现交易过程中的融资目的，不同于传统贸易融资方式，其更是一种科学、个性化以及针对性强的金融服务过程，对供应链运作环节中流动性差的资产及资产所产生的且确定的未来现金流作为还款来源，借助中介企业的渠道优势提供全面的金融服务，并提升供应链的协调性和降低其运作成本，主要有以下特点：

(1) 不单纯依赖客户企业的基本面资信状况来判断是否提供金融服务，而是依据供应链整体运作情况，以真实贸易背景为出发点。

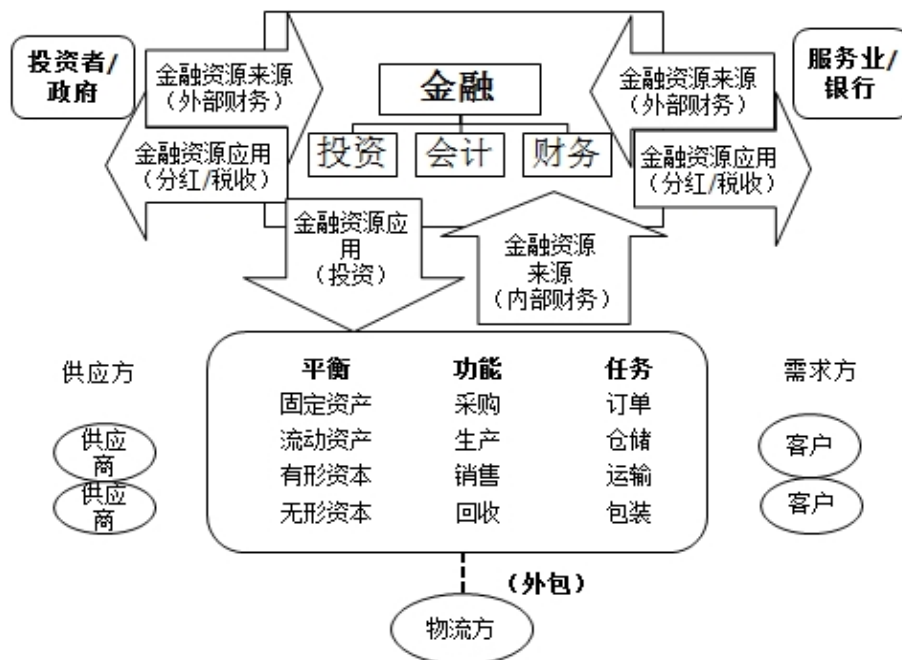
(2) 闭合式的资金运作，即注入的融通资金运用限制在可控范围之内，按照具体业务逐笔审核放

款，资金链、物流运作需按照合同预定的模式流转。

(3) 供应链金融可获得渠道及供应链系统内多个主体信息，可制定个性化的服务方案，尤其对于成长型的中小企业，资金流得到优化的同时提高了经营管理能力。

(4) 流动性较差的资产是供应链金融服务的针对目标，在众多资金沉淀环节来提高资金效率，但前提为该部分资产具有良好的自偿性。

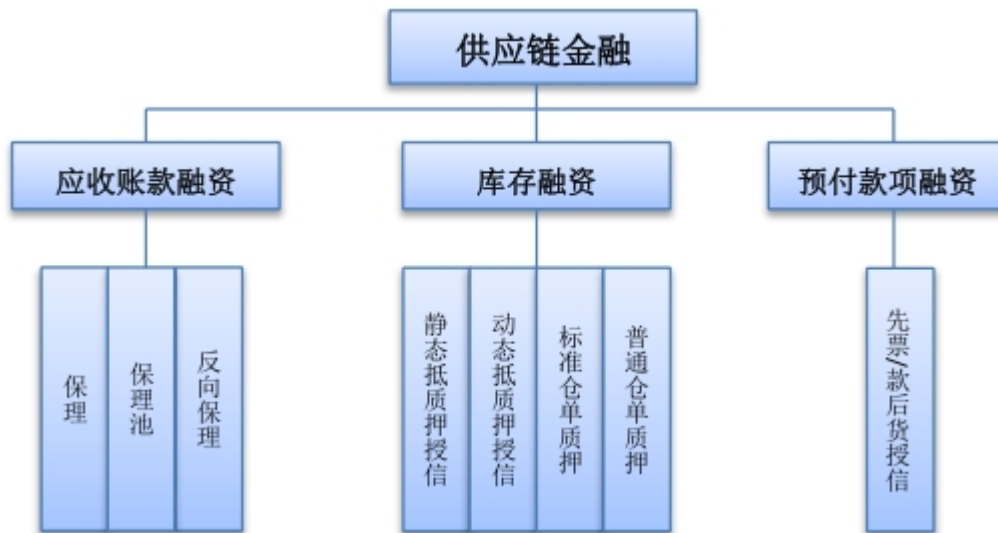
图2 供应链金融整体框架



二、供应链融资模式

供应链金融的三种传统表现形态为**应收账款融资**、**库存融资**以及**预付款融资**。目前国内实践中，商业银行或供应链企业为供应链金融业务的主要参与者，由于本系列专题研究对象为供应链企业，所以我们在介绍供应链金融模式时，主要以供应链企业为服务提供者。

图3 供应链金融业务模式



资料来源：公开资料，中债资信整理

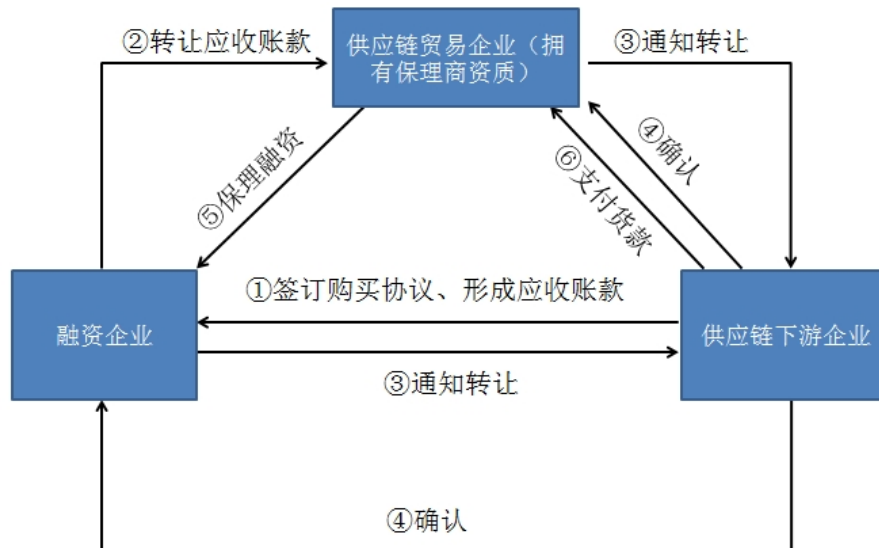
1、应收账款融资

当上游企业对下游提供赊销，导致销售款回收放缓或大量应收账款回收困难的情况下，上游企业资金周转不畅，出现阶段性的资金缺口时，可以通过应收账款进行融资。应收账款融资模式主要指上游企业为获取资金，以其与下游企业签订的真实合同产生的应收账款为基础，向供应链企业申请以应收账款为还款来源的融资。应收账款融资在传统贸易融资以及供应链贸易过程中均属于较为普遍的融资方式，通常银行作为主要的金融平台，但在供应链贸易业务中，**供应链贸易企业在获得保理商相关资质后亦可充当保理商的角色**，所提供的应收款融资方式对于中小企业而言更为高效、专业，可省去银行的繁杂流程且供应链企业对业务各环节更为熟知，同时在风控方面针对性更强。

应收账款融资一般流程：在上下游企业签订买卖合同形成应收账款后，供应商将应收账款单据转让至供应链企业，同时下游客户对供应链企业作出付款承诺，随后供应链企业给供应商提供信用贷款以缓解阶段性资金压力，当应收款收回时，融资方（即上游企业）偿还借款给供应链企业。通常应收账款融资存在以下几种方式：

(1) 保理。通过收购企业应收账款为企业融资并提供其他相关服务的金融业务或产品，具体操作是保理商（**拥有保理资质的供应链企业**）从供应商或卖方处买入通常以发票形式呈现的对债务人或买方的应收账款，同时根据客户需求提供债务催收、销售分户账管理以及坏账担保等。应收账款融资可提前实现销售回款，加速资金流转，一般也无需其他质押物和担保，减轻买卖双方资金压力。保理业务期限一般在 90 天以内，最长可达 180 天，通常分为**有追索权保理**和**无追索权保理**，其中无追索权保理指贸易性应收账款，通过无追索权形式出售给保理商，以获得短期融资，保理商需事先对与卖方有业务往来的买方进行资信审核评估，并根据评估情况对买方核定信用额度；有追索权保理指到期应收账款无法回收时，保理商保留对企业的追索权，出售应收账款的企业需承担相应的坏账损失，在会计处理上，有追索权保理视同以应收账款为担保的短期借款。

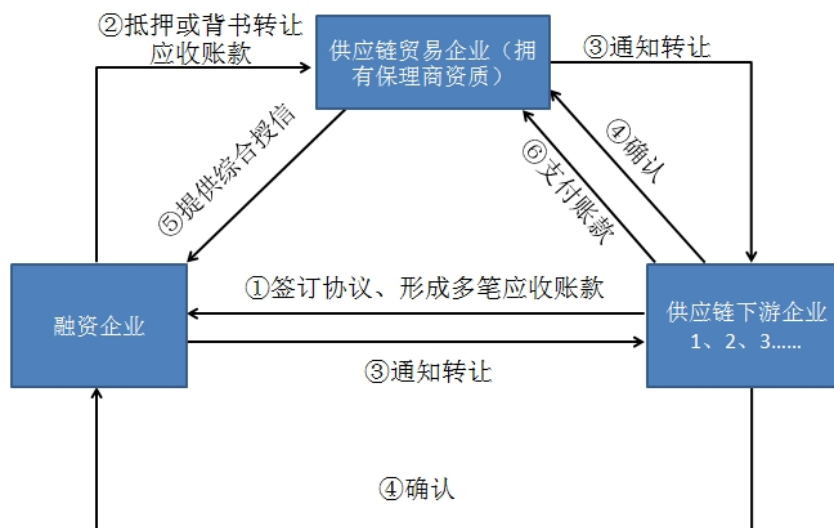
图 4 保理业务流程情况



资料来源：公开资料，中债资信整理

(2) **保理池**。一般指将一个或多个具有不同买方、不同期限以及不同金额的应收账款打包一次性转让给保理商，保理商再根据累计的应收账款情况进行融资放款。有效整合了零散的应收账款，同时免去多次保理服务的手续费用，有助于提高融资效率，但同时对于保理商的风控体系提出更高要求，需对每笔应收款交易细节进行把控，避免坏账风险。下游货物购买方集中度不高，在一定程度上有助于分散风险。

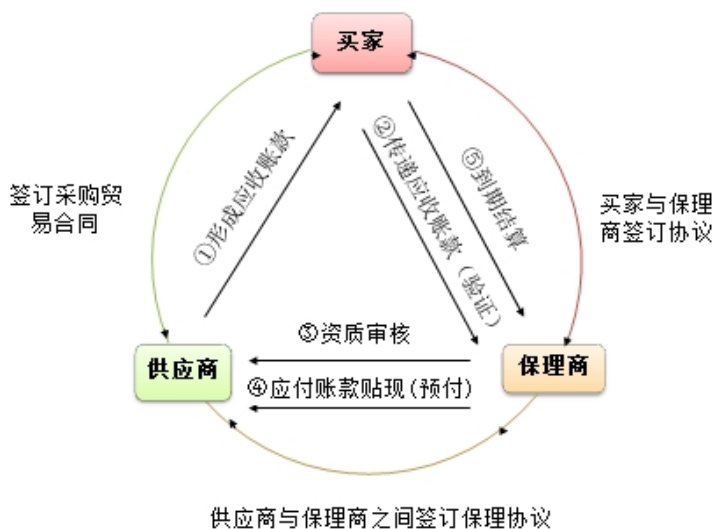
图 5：保理池融资业务流程情况



资料来源：公开资料，中债资信整理

(3) **反向保理（逆保理）**。供应链保理商与资信能力较强的下游客户达成反向保理协议，为上游供应商提供一揽子融资、结算方案，主要针对下游客户与其上游供应商之间因贸易关系所产生的应收账款，即在供应商持有该客户的应收账款时，得到下游客户的确认后可将应收账款转让给供应链保理商以获得融资，与一般保理业务区别主要在于信用风险评估的对象转变。

图 6：反向保理业务流程情况



资料来源：公开资料，中债资信整理

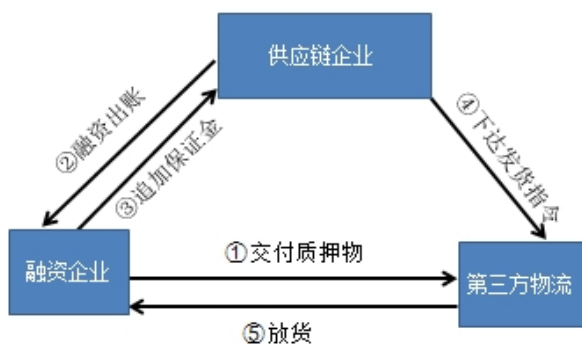
2、存货融资

存货融资主要指以贸易过程中货物进行抵质押融资，一般发生在企业存货量较大或库存周转较慢，导致资金周转压力较大的情况下，企业利用现有货物进行资金提前套现。随着参与方的延伸以及服务创新，存货融资表现形式多样，主要为以下三种方式：

(1) **静态抵质押**。企业以自有或第三方合法拥有的存货为抵质押的贷款业务，供应链企业可委托第三方物流公司对客户提供的抵质押货品实行监管，以汇款方式赎回。企业通过静态货物抵质押融资盘活积压存货的资金，以扩大经营规模，货物赎回后可进行滚动操作。

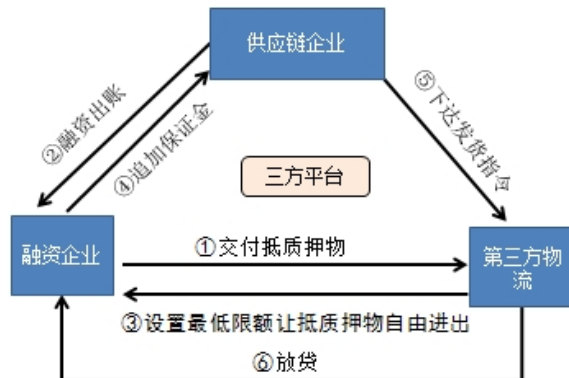
(2) **动态抵质押**。供应链企业可对用于抵质押的商品价值设定最低限额，允许限额以上的商品出库，企业可以货易货，一般适用于库存稳定、货物品类较为一致以及抵质押货物核定较容易的企业，由于可以以货易货，因此抵质押设定对于生产经营活动的影响较小，对盘活存货作用较明显，通常以货易货的操作可以授权第三方物流企业进行。

图 7：静态抵质押业务流程



资料来源：公开资料，中债资信整理

图 8：动态抵质押业务流程

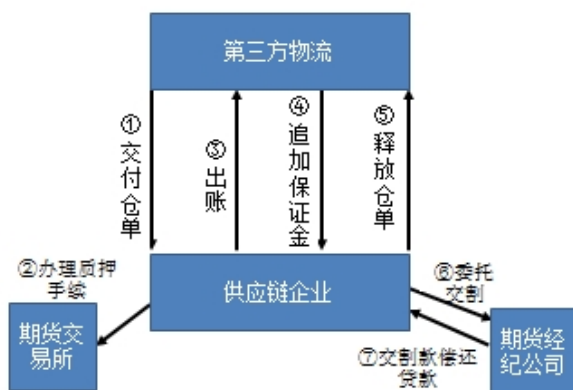


资料来源：公开资料，中债资信整理

(3) **仓单质押**。分为**标准仓单质押**和**普通仓单质押**，区别在于质押物是否为期货交割仓单，其中

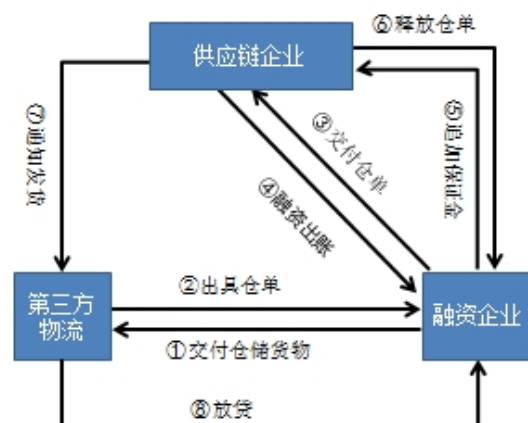
标准仓单质押指企业以自有或第三人合法拥有的标准仓单为质押的融资业务，适用于通过期货市场进行采购或销售的客户以及通过期货市场套期保值、规避经营风险的客户，手续较为简便、成本较低，同时具有较强的流动性，可便于对质押物的处置。普通仓单指客户提供由仓库或第三方物流提供的非期货交割用仓单作为质押物，并对仓单作出融资出账，具有有价证券性质，因此对出具仓单的仓库或第三方物流公司资质要求很高。

图 9：标准仓单质押业务流程



资料来源：公开资料，中债资信整理

图 10：普通仓单质押业务流程



资料来源：公开资料，中债资信整理

从目前市场情况来看，在存货融资过程中，通常供应链企业为避免因市场价格波动或其他因素导致库存积压，在库存环节单纯就库存商品对中小企业进行库存融资的情况较少，更多的是在采购或者销售阶段得益于整体供应链条环节紧扣就可对库存进行控制，因此，中小企业更多的通过其他渠道进行库存融资。此外，一般供应链业务中因上下游的协调配合，库存周转较快，单独以库存融资情况相对传统贸易融资较少。

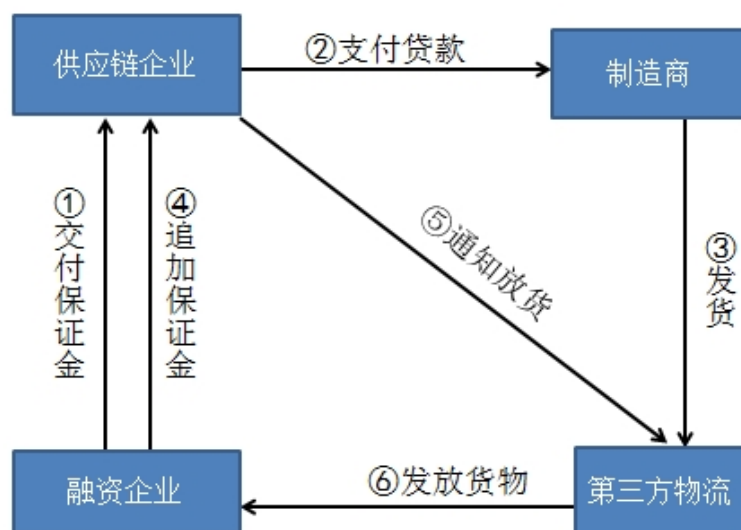
3、预付款融资

在存货融资的基础上，预付款融资得到发展，买方在交纳一定保证金的前提下，供应链企业代为向卖方议付全额货款，卖方根据购销合同发货后，货物到达指定仓库后设定抵质押为代垫款的保证。在产品销售较好的情况下，库存周转较快，因此资金多集中于预付款阶段，预付款融资时间覆盖上游排产以及运输时间，有效缓解了流动资金压力，货物到库可与存货融资形成“无缝对接”。一般在上游企业承诺回购的前提下，中小型企业以供应链指定仓库的仓单向供应链企业申请融资来

缓解预付款压力，由供应链企业控制其提货权的融资业务，一般按照单笔业务来进行，不关联其他业务。具体过程中，中小企业、上游企业、第三方物流企业以及供应链企业共同签订协议，一般供应链企业通过代付采购款方式对融资企业融资，购买方直接将货款支付给供应链企业。预付款融资方式多用于采购阶段，其担保基础为购买方对供应商的提货权。目前国内供应链贸易企业中常用的方式为先票/款后货贷款。

在供应链贸易业务中，供应链企业可提供预付款融资服务，尤其在较为成熟的供应链条中，当中小企业在采购阶段出现资金缺口时，向供应链贸易企业缴纳保证金并提供相关业务真实单据，供应链贸易企业在对商业供应商进行资质核实后，代替中小企业采购货物，并掌握货权，随后由中小企业一次或分批次赎回。按照中小企业与供应链企业具体协议、以及双方合作情况，货物可由供应商直接运送至中小企业或运送至供应链贸易企业指定的仓库，而此时，供应链贸易企业可在采购甚至物流、仓储以及销售阶段掌握实质性掌握货权。

图 11:先票/款后货贷款业务流程



资料来源：公开资料，中债资信整理

三、供应链金融风险环节

供应链金融在较完善的供应链网络中可通过紧密的合作关系解决各环节资金问题，较大的缩短现金流量周期并降低企业运营成本，但如同一把“双刃剑”，在增加供应链企业运营效率的同时也对其经营产生一定的风险因素。我们从两方面对供应链金融风险进行阐述：一方面，供应链企业提供金融类服务时（如保理、贷款等），将面临不同的外生风险性，或对经营产生影响；另一方面，供应链金融业务嵌入至企业经营业务（应收账款融资、库存融资以及预付款项融资模式）中或导致经营及财务状况存在一定的内生风险。

1、供应链金融外生风险

一般指外部经济周期、金融环境及产生政策发生变化，对供应链金融造成影响，我们主要从宏

观经济周期、政策监管环境以及市场金融环境三方面来分析。

（1）宏观经济周期

供应链金融在一定的经济环境中运行，金融活动涉及不同产业、融资平台以及流动性服务商，相较于单环节运行的传统贸易业务，涉及范围较广，一旦经济状况出现波动，将导致供应链金融模式中的环节主体面临较大的风险，从而导致整体供应链资金风险加剧。尤其在经济出现下行或衰退时，市场需求疲软，供应链中企业面临生存经营困难、甚至破产等问题，最终造成金融活动丧失良好的信用担保。

（2）政策监管环境

传统金融活动主要由商业银行等金融机构主导，随着市场的快速发展以及企业的迫切扩张，为满足市场业务发展需求，金融工具得到不断创新，同时在政策监管的允许下，非金融类企业在取得相应资质后可经营金融类业务，并收到相关法律及监管条例约束，例如供应链贸易企业可从事保理、贷款及融资租赁业务。一旦政策监管环境发生变化，或对供应链贸易企业提供的金融业务的监管力度提高或约束范围扩大，将对供应链金融活动产生不利影响。

（3）金融环境

供应链金融业务主要盈利来源于息差收入，当供应链企业获取的融资成本远小于其从事供应链金融业务所获得的利息收入时，供应链金融业务利润空间较大。一旦市场流动性偏紧，金融环境恶化导致资金成本上涨，供应链金融业务融资费用增加，尤其在市场利率出现较大波动的情况下，供应链金融业务利润收缩，甚至造成供应链各环节企业资金紧张，融资款项无法收回。

2、供应链金融内生风险

供应链企业在经营过程中结合具体业务模式，在采购、库存以及销售阶段提供不同的融资模式，将资金风险转移到自身，并获取毛利率高的资金收益，我们具体从经营以及财务两方面来进行分析。

（1）经营风险

①**供应链关联度风险**。较为完善的供应链体系整合度较高，资金流转在供应链业务中形成闭环，供应链企业可通过对各环节的跟踪管理来控制供应链金融风险，同时要求供应链采购、生产、销售、仓储及配送等各环节在涉及的贸易业务领域上具有较高的关联度，可对同一领域业务形成紧密、配合顺畅的合作关系，而一旦供应链企业关联度低，融资环节出现缺口造成风险不可控，或将对供应链金融业务参与企业经营造成损失。

②**供应链上下游企业信用风险**。供应链上下游企业的信用状况在一定程度上反映出其偿债意愿以及偿债能力，良好的资信状况为供应链金融业务正常运转的前提，中小企业通常资信状况相对于大型企业较差，加之我国征信体系尚不健全导致违约成本不高，易出现债务偿还延缓或回收困难，供应链金融风险加大。

③**供应链贸易背景风险**。在虚假的供应链贸易融资背景中，通过提供虚假的业务单据和货物凭证来取得融资借款，而资金则被转移至其他投机或投资业务，导致供应链企业所提供的金融业务产生巨大资金损失。

④**供应链管理及运营风险**。从供应链管理角度，供应链各环节的有效整合管理是供应链金融业

务正常运转的基本前提，供应链企业通过其专业的管理能力促使各环节主体的紧密配合以及协调统一，同时也对供应链企业专业水平提出了更高的要求，一旦供应链企业运营过程中出现管理机制问题或将引起供应链风险失控，将对供应链经营造成一定冲击；**从供应链上企业运营角度**，供应链上下游各环节企业自身运营状况决定了供应链业务的正常运作，一旦某个企业经营恶化，造成商流、物流及信息流的不连贯性，触发资金流的断裂，供应链金融业务链随之崩塌。

2) 财务风险

①资产流动性风险。供应链企业通过赊销和垫付的模式为链条上中小企业提供融资服务，导致企业出现较大规模的**预付款项和应收账款**，资金的提前支出与延迟回收降低企业资金效率并易造成企业阶段性的经营资金压力，当大规模的预付和应收类款项出现问题或将出现流动性问题时，不利于企业业务拓展。

②债务融资风险。供应链企业在提供金融服务的同时，自身对外部资金需求较大，通过债务融资的滚动维持金融业务的发展。具体过程中，企业依托自身良好的资信情况以及整体供应链为潜在的担保基础，向银行等机构获取借款，再通供应链贸易业务或金融业务将资金放贷至其他中小企业来获得资金套利，因此，供应链企业债务负担较重，随着业务规模的不断扩大，杠杆水平持续增高，或对后续的再融资业务形成限制，高杠杆、重债务的经营模式将加剧供应链金融风险的暴露。

③现金流风险。大量的垫资和赊销业务导致企业资金出现较大幅度的流出，且回收期限延缓，不利于流动性的积累。经营性现金流对企业债务覆盖能力较差，企业经营及债务偿还资金依赖于外部融资，造成较大的筹资压力，一旦出现外部融资渠道受阻，供应链企业将面临资金断裂风险。

综上，供应链金融以资金运作为经营方式，通过套利获取收益，本身为一种投机行为，在经济市场及金融环境波动的形势下，可持续发展性不强，其面临的风险因素较多。由于供应链业务涉及领域、产业范围较广，标准和流程化程度低，我们在研究分析供应链产业风险时更倾向于对供应链具体经营模式以及财务状况等进行分析，具体的风险识别操作我们将在第三篇研究专题进行分析，敬请期待。



免责声明：本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有。如为合理使用的目的而引用本报告中的定义、观点或其他内容，请注明信息来源于中债资信评估有限责任公司。在任何情况下，中债资信及其雇员对任何机构或个人因使用本报告所引发的任何直接或间接损失不承担任何法律责任。
