

# 国际供应链金融三种典型模式分析

谢世清<sup>1</sup> 何 彬<sup>2</sup>

(1. 北京大学经济学院, 北京 100871; 2. 恒生银行深圳分行, 深圳 518054)

**[提 要]** 供应链金融是一种旨在降低供应链融资成本以及解决供应链节点资金短缺问题的金融创新。本文分析了以美国联合包裹服务公司(UPS)为代表的物流企业主导模式, 以通用电气信用公司(GECC)为代表的企业集团合作模式, 以渣打银行(SCB)为代表的商业银行服务模式; 其次从融资主导、运作优势、信息掌控、适用对象以及法律环境等方面对这三种模式进行了比较分析; 最后提出了对我国更好地开展供应链金融业务的若干启示。

**[关键词]** 供应链金融; 物流企业; 企业集团; 组织模式

**[中图分类号]** F830.51 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1000-596X(2013)04-0080-07

供应链金融是指金融机构或企业基于综合性电子信息平台提供的一系列贸易融资服务。作为一项金融创新, 供应链金融不仅能够解决由全球性外包活动导致的供应链融资成本居高不下以及供应链节点资金流的瓶颈问题, 还能够缓解后金融危机背景下日益凸显的中小企业融资难问题。近年来, 供应链金融业务在全球发展迅速。据估计, 2011年供应链金融业务在发达国家的增长率为10%至30%, 而在中国、印度等新兴经济体的增长率在20%到25%之间。<sup>[1]</sup>

国外关于供应链金融的研究大多集中在概念厘清、理论分析方面。霍夫曼(Hofmann)首先梳理了供应链金融的要素、参与者以及功能。<sup>[2]</sup>福尔等人(Pfohl et al)运用数学模型解释了如何通过降低融资成本率来降低资本成本。<sup>[3]</sup>马西斯等人(Mathis

et al)指出以合理的成本满足客户需要从而实现长期利润的最大化才是正确选择, 因此需要在供应链各个环节给予融资支持。<sup>[4]</sup>塞弗特等人(Seifert et al)认为核心企业应该在挤压供应商产生对手风险以及获得的运营资金占用成本削减之间做出一个权衡取舍, 并提出反向保理是一种较佳的方案。<sup>[5]</sup>

国内关于供应链金融的研究主要集中在两个方面: 一是从中小企业融资的角度探讨供应链金融。杨绍辉指出供应链金融为中小型企业融资提供了很好的机遇。<sup>[6]</sup>赵亚娟等人从理论上论述了供应链金融能够有效解决借贷双方的信息不对称问题。<sup>[7]</sup>二是从业务的角度归纳分析供应链金融的各种模式。<sup>[8][9]</sup>目前国内还鲜有论文从组织的角度来探讨供应链金融的模式。鉴于此, 本文梳理了国际供应链金融三种典型的组织模式, 以期为我国更好地开

**[收稿日期]** 2012-11-20

**[作者简介]** 谢世清(1965—), 男, 湖北石首人, 北京大学经济学院副教授, 经济学博士;  
何 彬(1978—), 男, 湖北黄冈人, 恒生银行深圳分行南海大道支行行长。

感谢匿名评审人提出的修改建议, 笔者已做了相应修改, 本文文责自负。

展供应链金融业务提供启示。

### 一、物流企业主导模式

近年来国际贸易中，赊销贸易方式正在越来越多地被广泛采用，约有85%的国际贸易采用赊销的结算方式。由于买方的强势要求，卖方不得不先垫付部分或者全额资金，到货后一段时间才能结算货款，因此资金压力非常大，供求双方关系紧张。而在物流企业主导供应链融资后能够利用自身所掌握的信息优势和客户关系优势，通过掌握抵押货物的精确信息，为面临赊账压力的客户提供了短期应收账款融资服务，并收取相应回报。

(一) 美国联合包裹服务公司 (UPS) 与沃尔玛的合作

作为强势的买方，世界著名的零售商沃尔玛通常会要求东南亚供应商、出口商垫付全额货款，货物到岸后30天~90天才结清。这对于其上游的中小企业造成了严重的资金压力，有些供应商甚至因此不敢与沃尔玛签订大单合约。但美国联合包裹服务公司 (UPS) 提供的供应链金融服务不仅保证沃尔玛能够继续延长账期，而且可以使得其供货商利用沃尔玛的信用以优惠的利率获得应收账款融资，从而巧妙地解决了这一难题。

如图1所示，UPS首先与沃尔玛和其供应商签订多方合作协议，为后两者提供物流服务。同时，UPS作为中间结算商，代替沃尔玛与东南亚地区数以万计的出口商进行支付结算。而UPSC则作为UPS的信用部门，保证在货物交付到UPS物流机构两周内把货款先行支付给出口商，以确保后者资金的快速运转。出口企业将包括出口清关在内的全程货运业务转交UPS，并支付相应的物流服务费用和一定的融资费用。最后，UPSC代表持有货物的UPS与沃尔玛进行统一贷款结算。

一方面，UPSC的供应链金融服务使得沃尔玛避免了和大量出口商逐个结算的交易成本，帮助供应商缩短了账期。另一方面，UPS扩大了市场份额，在物流服务与金融服务上同时获益。此外，UPSC还可以为中小供应商企业提供为期五年的循环信用额度，帮助这些供应商规避沃尔玛收到货物

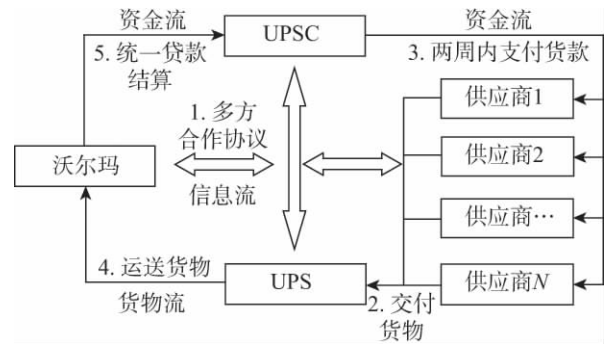


图1 UPS与沃尔玛供应链金融合作的流程图

后拖延付款的风险。对于缺乏信用支持的中小企业来说，UPSC融资的成本也远低于其他融资渠道。因此，不管是物流企业UPS、核心企业沃尔玛还是其上游中小企业，均受益于UPSC所提供的这种供应链金融服务。

(二) 物流企业主导模式的特点

美国联合包裹信用部门 (UPSC) 之所以能够在UPS供应链金融服务中发挥关键性的作用，主要得益于如下三点优势：首先，UPSC的前身是美国第一国际银行，丰富的从业经验使得其金融服务专业性与风险控制能力堪比专业金融机构；其次，UPSC作为全球第一物流公司UPS的财务部门，有足够的资本从事较大规模的融资业务；最后，作为供应链活动的直接参与者，UPS能避免信息不对称，有效控制信用风险。这种以UPS为代表的物流企业主导模式有着如下三个特点：

1. 物流企业设计融资方案并提供资金。在实际应用中，物流企业不仅主导了融资准备过程中对象的选择、方案的设计，而且负责确定融资实施过程中融资规模、融资利率以及还款方式等。在该模式下，物流企业实质上扮演了金融机构的角色。这对于物流企业的规模与财务实力均提出了很高的要求。只有规模庞大、网络广泛、财务运作能力强的物流企业，才能够承担与大量中小供应商合作对接的成本，并在供应链金融服务中获得足够的盈利空间，在广泛客户群的基础上有效地分散融资风险。

2. 物流企业是方案实施过程中融资抵押物的实际掌控者。在融资条件的确定过程中，物流企业先通过其物流网络了解目标抵押物的特征，同时利

用数字标签系统和产品信息平台掌控抵押物的实时状态。最终，与核心企业结算后才交出货物控制权。物流企业不仅拥有抵押物的所有权，而且起着仓储与保管的功能。因此，在方案实施中融资抵押物的掌控者是物流企业，以便于企业根据融资方案的进程或者还款计划的执行状况来确定和调整其运输和交货计划。

3. 物流企业是信息渠道建立者和信息掌握方。在实际融资过程中，物流企业控制的抵押物的变现价值与成本往往会随着状态与位置的变化而变化。这就意味着物流企业要控制其融资风险，必须要能够实时掌握货物的运输信息。

## 二、企业集团合作模式

大型机械设备制造的供应链往往呈现出单笔交易额大、次数少、融资难的特点，这不仅极大地占用了买方的运营资金，而且也严重制约了卖方的订单数量。以通用电气（GE）的飞机发动机销售为例，由于其涉及金额巨大，订货方往往无法一次性付清货款，GE曾因此损失了很多订单。在企业集团合作供应链金融模式下，卖方企业为买方提供融资租赁、设备租赁等服务，在替买方垫付货款的同时，也收取融资利息。这样不仅减少了买方一次性付款压力，缩短了买方运营准备时间，同时也提高了卖方的销售额。

### （一）通用电气信用公司（GECC）的融资租赁

GE 供应链金融服务是通过其子公司通用电气信用公司（GECC）来实现的。后者在其成立初期的主要目的只是单纯地为 GE 大型家电产品的购买者提供分期付款业务，帮助 GE 扩大销售规模。然而，随着其经营业务范围开始多元化，GECC 业务发展迅猛，并成为 GE 集团中的核心业务。截止 2011 年底，GECC 的资产规模已达到 5 843 亿美元，占 GE 集团总资产的 80% 以上，其资产规模已位列全美前十大商业银行。

GECC 主要提供三种供应链金融服务，即融资租赁、存货代占和设备租赁服务，其中最主要的业务是融资租赁，尤其是飞机租赁业务。GECC 的融

资租赁业务流程如图 2 所示。



图 2 GECC 融资租赁业务流程图

首先，GECC 与航空公司签署融资租赁协议；然后，GECC 直接向飞机制造商下订单、付款采购飞机。飞机生产完成后，飞机制造商交付飞机给航空公司；最后，航空公司利用飞机营运收入来按期支付租金。这样的融资租赁操作既扩大了飞机制造商和 GE 自身的销售规模，又使得航空公司提早获取了飞机并提前开始运营。

GECC 的融资租赁具有以下五个特点：（1）由于 GE 属于飞机制造方的上游企业，生产飞机发动机等主要部件，飞机制造商的订单会带来自身业务的增长；（2）融资提供方即 GECC 负责下达订单、付款采购，并且拥有飞机所有权，而租赁方即航空公司对货物的处理权有限；（3）航空公司根据租赁协议拥有使用权，并按照租期支付租金；（4）租赁方财务压力小，能够提前使用租赁物开展运营，并且使用运营现金流支付租金；（5）GE 集团同时获得主营业务收入与融资收益。

### （二）企业集团合作模式的特点

以 GE 为代表的企业集团合作模式和 UPS 代表的物流企业主导模式的相似之处在于，自身都拥有实力雄厚的金融子公司或部门，在提供金融服务的同时，也促进了主营业务收入的增加。而两种模式的不同之处在于，企业集团的融资对象和服务对象是少数大型企业。买卖双方的地位较为均等，不存在如商品零售供应链中强势的买方挤压弱势供应商账款的现象。此外，企业集团同时充当融资提供方与核心关联企业，直接参与供应链贸易，而物流企业主导模式中的物流企业实际上只是作为第三方参与供应链贸易。这种以 GE 为代表的企业集团合作模式具有如下三个特点：

1. 多个企业集团协商合作设计融资方案并确定融资条件。由于企业集团双方的市场地位较为均等，融资方案的设计、融资利率、还款方式等条件均由各方协商确定。

2. 企业集团共同掌控信息，协商融资抵押物的实际控制权。一方面，企业集团的内部管理相对严谨，风险管理制度比较完善，因此更加重视对抵押物的信息掌握。合作企业基于各自内部的信息平台，共同建立成熟高效的信息交换渠道，能够满足双方内部管理的要求。另一方面，企业集团模式中各方企业往往是长期的业务合作伙伴，共同协商抵押物的控制权归属，能够兼顾各方的实际需要和利益诉求，有利于加强相互信赖，巩固长期伙伴关系。

3. 企业综合管理运作能力强。企业集团不仅要有效控制产业与金融业双重风险，而且要保持融资利率对于交易客户的吸引力。为实现这一目的，企业集团必须要有较强的运作能力，能够维持较低的资金成本，否则难以在资金量规模巨大的情况下，既提供富有吸引力的融资利率条件，又能维持盈利。实际上 GECC 的供应链金融业务获得成功的核心优势就是其资金回报率与资金成本形成的利差优势。此外，这种利差优势还通过其金融租赁等资本密集型业务的杠杆效应得以放大，从而为 GECC 带来了不菲回报。

### 三、商业银行服务模式

中小企业虽然对于银行而言是一个庞大的新市场，但是其抵押物的缺乏以及信息的不透明往往使得银行望而却步。然而，商业银行提供的供应链金融服务巧妙地解决了这一难题。

#### (一) 渣打银行 (SCB) 供应链金融业务

渣打银行专业化服务促进了其供应链金融业务的迅速发展。首先，渣打银行在新兴市场有着传统银行的零售网点以及供应链金融方面的人才、信息技术等优势。其次，渣打银行对其客户进行供应链金融服务融资时，分别制定了针对买方和卖方的融资流程，并且对双方在同一国家内交易和跨国交易分别制定了审批流程。这种灵活与便捷的服务能够

更好地满足不同企业的需求。在过去 5 年中，渣打银行负责供应链金融业务的现金和贸易结算部一直保持 50% 以上的增长率。

渣打银行既可为买方代付货款从而既减少了其付现压力，又可为卖方提供装运前后融资，以便提前开展生产。渣打银行为买方提供融资的业务流程如图 3 所示。

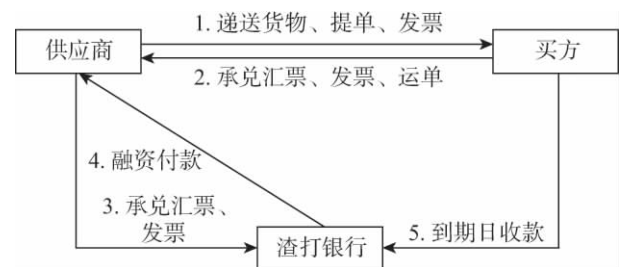


图 3 渣打银行的买方融资业务流程图

(1) 买方向供应商提出采购订单后，供应商提供货物提单和发票给买方，并按要求递送货物；(2) 买方收到这些凭证后，将渣打银行授信的承兑汇票与确认后的发票、运单递还给供应商；(3) 供应商凭承兑汇票和交易凭据向渣打银行要求付款；(4) 渣打银行审核这些文件后向供应商付款，并记录买方融资额度；(5) 买方在到期日时向渣打银行支付所欠融资款项。

渣打银行为卖方提供的融资业务流程如图 4 所示：(1) 企业首先向供应商下达采购订单，同时将采购订单复印件发送给渣打银行；(2) 渣打银行根据融资协议和订单内容向供应商提供装运前融资，以便企业采购原材料和组织生产；(3) 供应商生产完成后向采购企业递送货物并传送提单和发票；(4) 供应商立即向渣打银行提交装运文件的复印件。银行收到装运文件并审核确认后向供应商提供装运后融资，创建装运后融资记录，并消除装运前融资记录；(5) 采购企业在付款期到时直接向渣打银行指定账户付款。

#### (二) 商业银行服务模式特点

相对于前述物流企业主导模式和企业集团合作模式，以商业银行主导开展的供应链金融服务更为普遍，更为广泛。但值得注意的是，国内外商业银行开展供应链金融业务的动机存在着一定差异。

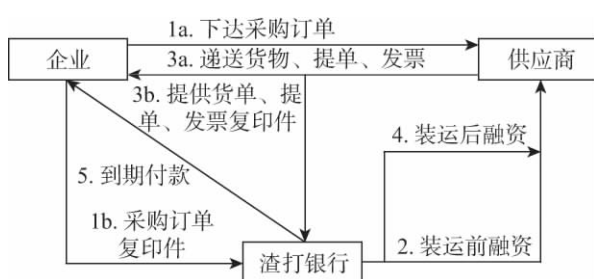


图4 渣打银行的卖方融资业务流程图

在国外，商业银行开展供应链金融业务的初衷是为了吸引大客户，拓展新的客户关系。而在国内，率先开展供应链金融服务的是中小银行如深圳发展银行，目的主要是为了建立比较优势以增强其核心竞争力。无论是国外还是国内的商业银行服务模式都有着以下三个特点：

1. 商业银行主导设计服务方案的设计方并提供资金。商业银行负责制定融资条件，有利于提供更加标准的服务，从而提高运作效率、实现规模效益。相比物流企业主导模式和企业集团合作模式，商业银行融资条件的标准化要求更高，这是因为金融服务作为商业银行的主业需要更高的运营效率。另外，商业银行更多的是作为供应链金融服务提供方而非支配者。由于信贷业务是商业银行的主要利润来源，其客户争夺较为激烈，因而单个银行很难具备垄断供应链金融市场的能力。

2. 商业银行负责建设信息平台。商业银行建设信息平台主要出于两个原因，一是为了方便企业

的申请和使用，扩展融资业务，提高金融业务的运作效率和资金的利用效率；二是通过网络平台掌握融资的特征、分布，实现有效的风险管理。

3. 商业银行与客户企业在问题协商中地位大致平等。这主要是因为商业银行在提供供应链金融业务时与企业同时处于双向选择的关系中。一方面，商业银行可以选择合适的企业和其所在的供应链给予融资便利；而另一方面，企业同样可以选择融资条件更优惠的商业银行。这种市场化的双向选择决定了两者在协商与处理融资方案过程中处于近乎平等的地位。相比物流企业和企业集团模式，商业银行的融资服务呈现批量化、标准化、流程化的特点，因而适用于广泛的中小企业群体。

#### 四、国际供应链金融三种典型模式之比较分析

虽然上述三种国际供应链金融模式都比较成功，但各自的特点与适用性却有所不同。物流企业主导模式是物流企业在精确控制抵押物的基础上作为出资人提供融资服务，同时获得物流服务收入与金融服务收益的模式；企业集团合作模式是一方为促进销量而为对手集团提供融资租赁等融资服务，以增加订单收入与金融服务收入的模式；商业银行服务模式是商业银行以中小企业的真实贸易为抵押，以开发中小企业客户和拓展金融服务业务的模式。表1对于以上三种模式进行了比较。

表1 国际供应链金融三种典型模式之比较

项目	物流企业主导模式	企业集团合作模式	商业银行服务模式
融资主导	物流企业主导融资方案	企业集团双方平等商议	双向选择、门槛低
运作优势	网络、信息、资金优势	低融资成本与规模效应	网络以及操作经验优势
信息掌控	物流企业实时掌控信息	企业集团共建信息平台	银行主导信息平台
适用对象	大型物流企业与核心客户	大型企业集团之间	商业银行与中小企业
法律要求	准入法律要求高	准入法律要求高	无法律准入限制

##### (一) 融资主导

在三种模式中出资方的影响力不尽相同。物流企业主导模式中出资方的主导力量最强，企业集团合作模式次之，商业银行服务模式最弱。物流企业

主导模式中，物流企业提供的融资服务是基于稳定的供应链与客户关系，而客户往往没有其他更优的融资选择。企业集团合作模式中，双方是平等协商的关系。由于参与方较少，共同协商不仅交流成本

较低,也比较符合双方的利益诉求。商业银行服务模式中,由于市场竞争激烈,再加之双向选择的存在使得商业银行的议价余地很小,使其与中小企业客户的关系较为平等。

### (二) 运作优势

三种模式中主导机构都存在着自己的特殊优势。物流企业主导模式中,物流企业的优势可归结为领先的物流技术使其能够精确实时把握抵押物的状态,作为供应链参与方,能够充分了解客户真实信息,强大的资金实力以及信用部门为融资服务提供有力保证。企业集团作为出资方的优势在于有效的财务运作使其能够提供具有竞争力的融资利率,并通过资金规模放大利差收益。而商业银行的核心竞争力在于全球化的网点、强大的信息平台以及所拥有供应链金融人才经验方面的优势。

### (三) 信息掌控

三种模式的主导企业对于信息掌控的要求程度与主动性不同。物流企业模式中,物流企业更加注重信息的严密、实时和有效,因为其对于融资风险的控制是通过精确掌握抵押物状态来实现的。而商业银行并不需要通过掌握物流信息来控制风险,因而不必完全熟悉抵押产品的特性。数据获取方式也不用像物流企业那样主动,其实时信息处理能力不及物流企业。而企业集团合作模式中,双方都拥有比较成熟的销售管理系统,只需通过共建平台或者相互连通已有平台,即可掌握相关信息。

### (四) 适用对象

物流企业主导模式适用于大型物流企业与其核心客户及其上下游企业之间。这种模式中核心客户存货周转率较高,所处供应链中的供需关系较为成熟稳定,使得物流企业提供供应链金融服务变得有利可图。集团合作模式适用对象是有着长期合作关系的若干大型企业集团。商业银行服务模式适合于网络与销售渠道广泛、经验较为丰富、风险控制能力强以及有意与大客户建立新型关系的大型跨国商业银行或者有意拓展业务领域、进行金融创新来建立比较竞争优势的中小型商业银行。

### (五) 法律环境

物流企业与企业集团模式对于外部法律环境要求更高。这两种模式中企业均需要拥有自己的信用

部门或子公司专门从事金融业务;同时要求质权、物权法、浮动抵押相关法律比较完善,才能开展动产质押等业务。在我国,非金融机构不得从事金融活动业务,物流公司不能以其自有资金为企业垫付款项融通资金,这就构成了物流企业主导模式发展的主要法律障碍。商业银行在操作质押类融资业务时会因为相关法律不健全受到牵制,但是其在准入方面并没有类似前两者的法律限制。

## 五、对我国开展供应链金融的启示

目前,供应链金融业务在我国还处于初步发展阶段,其中主要存在着组织模式单一、资本运作能力低下、信息平台落后、风险控制机制薄弱等诸多问题。因此,借鉴国际经验并结合我国国情,发展我国供应链金融业务应当注意以下四个方面。

### (一) 积极发展供应链金融模式多元化

应当在继续发展商业银行供应链金融业务的同时,积极鼓励物流企业和企业集团直接参与供应链金融服务,以促进我国供应链金融业务的多元化发展。

### (二) 提高企业和银行的资本运作能力

高效的资本运作能力对于开展供应链金融至关重要。GECC强大的资本运作能力使其在降低资金成本的同时,能够积累足够的资金进行融资服务,从而在供应链融资业务上获得巨大的成功。在我国,企业或银行资本运作较国外金融机构的效率较低使得供应链融资服务难以盈利。因此,我国商业银行要尽量发挥自身特色与政策优势,企业可以尽量依靠战略性股权融资等方式来筹集资金,提高财务运作能力以增强资本实力,为我国开展供应链金融提供坚实的资本基础。

### (三) 加强对信息平台的建设投入

透明、高效的信息平台是发展供应链金融业务的基础设施条件。由于融资抵押物在供应链中的实际流动和使用状况与融资还款的保障息息相关,企业和银行必须对信息平台建设投入充足的人力、物力和财力,才能有效控制风险。而我国信息平台的建设比较落后,重视程度不高,普遍投入不大。由于缺乏高效的信息平台,其信息获取能力和处理能

力不足严重制约了客户多维度拓展和业务信息网络式扩张。因此,信息平台投入必须加强。

#### (四) 完善相关法律法规

完善的相关法律法规是我国供应链金融业务健康发展不可或缺的外部法律环境。目前,我国《担保法》和《合同法》中供应链金融的相关条款并不完善。由于供应链金融业务往往涉及多方主体的重大利益,通常包含质权所有权的原始分配和质权所

有权的流动带来的再分配,很可能引发所有权的纠纷和矛盾。相比于国外,我国在抵押权、担保物权等涉及供应链金融的法律概念的界定、纠纷处理、登记制度等方面的空隙和不明朗限制了供应链金融的正常发展。因此,完善相关法律法规至为关键。另一个方面,对于金融机构和物流机构交叉业务监管方面,还需要进一步明确监管主体,建立监管模式,完善监管政策。

#### 参考文献

- [1] Demica. Growth Trends in Supply Chain Finance [Z]. Demica Report Series No 13, 2011.
- [2] E. Hofmann. Supply Chain Finance: Some Conceptual Insights [J]. Logistics Management, 2005, (1).
- [3] Hans-Christian Pfohl, Moritz Gomm. Supply Chain Finance: Optimizing Financial Flows in Supply Chains [J]. Logistics Research, 2009, (1).
- [4] F. Mathis, J. Cavinato. Financing the Global Supply Chain: Growing Need for Management Action [J]. Thunderbird International Business, 2010, (6).
- [5] R. Seifert, D. Seifert. Financing the Chain [J]. International Commerce Review, 2011, (1).
- [6] 杨绍辉. 从商业银行的业务模式看供应链融资服务 [J]. 物流技术, 2005, (10).
- [7] 赵亚娟, 杨喜孙, 刘心报. 供应链金融与中小企业信贷能力的提升 [J]. 金融理论与实践, 2009, (10).
- [8] 深圳发展银行. 供应链金融——新经济下的新金融 [M]. 上海: 上海远东出版社, 2009.
- [9] 邹武平. 基于供应链的中小企业融资探讨 [J]. 商业会计, 2009, (10).

(责任编辑: 杨万东)

## AN ANALYSIS ON THREE MODES OF INTERNATIONAL SUPPLY CHAIN FINANCE

XIE Shi-qing<sup>1</sup> HE Bin<sup>2</sup>

- (1. School of Economics, Peking University, Beijing 100871, China;
2. Shenzhen Branch, Hang Seng Bank, Shenzhen, Guangdong 518054, China)

**Abstract:** Supply chain finance was a financial innovation aimed to lower the financing cost of supply chain and solve the problem of shortage of funds on supply chain nodes. This paper first analyzed three typical modes of international supply chain finance, including the logistics enterprises mode represented by the United Parcel Service (UPS), the enterprise group mode represented by the General Electric Credit Corporation (GECC) and the commercial bank mode represented by Standard Chartered Bank (SCB). A comparative analysis was conducted on three modes from the four aspects of financing initiative, the advantage of operation, information, and the appropriate application. This paper finally provided some implications for better development of supply chain finance in China.

**Key words:** supply chain finance; logistics enterprise; enterprise group; organizational mode