

人大国发院专题研究报告

发挥供应链金融作用 支持中小微企业融资的路径探究

(2021)



—— 中國人民大學 ——
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

目录

内容提要.....	1
摘要.....	2
引言.....	6
第一章供应链金融概况.....	8
一、供应链金融的基本概念.....	8
（一）供应链金融的概念.....	8
（二）供应链金融的有机构成.....	9
二、供应链金融的发展历程.....	10
（一）国际方面.....	10
（二）国内方面.....	11
三、供应链金融的基本模式.....	12
（一）预付类融资产品.....	12
（二）存货融资产品.....	13
（三）应收账款融资产品.....	13
第二章国内中小微企业融资现状和存在问题.....	14
一、国内中小微企业融资现状.....	14
（一）国内中小微企业传统融资方式现状.....	15

(二) 国内中小微企业的资本市场融资现状.....	23
(三) 国内中小微企业的互联网金融融资现状.....	27
二、国内中小微企业融资存在问题.....	29
(一) 中小微企业传统融资方式的存在问题.....	29
(二) 中小微企业资本市场融资的存在问题.....	30
(三) 中小微企业互联网金融融资的存在问题.....	31
三、中小微企业融资困难的原因分析.....	32
(一) 中小微企业融资困难的理论分析.....	32
(二) 中小微企业融资困难的内部原因分析.....	35
(三) 中小微企业融资困难的外部原因分析.....	35
第三章供应链金融支持中小微企业融资现状、发展环境和发展方向	37
一、国内外供应链金融支持中小微企业融资现状.....	37
(一) 国内供应链金融支持中小微企业融资现状.....	37
(二) 国外供应链金融支持中小微企业融资现状.....	43
二、我国供应链金融支持中小微企业融资的发展环境.....	46
(一) 经济环境.....	46
(二) 政策环境.....	47
三、我国供应链金融支持中小微企业融资的发展方向.....	50
(一) 供应链金融与物联网.....	50

(二) 供应链金融与大数据.....	52
(三) 供应链金融与互联网.....	53
(四) 供应链金融与区块链.....	54
第四章发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体思路、存在问题和政策建议.....	55
一、发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体思路.....	55
(一) 发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体目标.....	55
(二) 发挥供应链金融支持中小微企业融资的有效路径.....	55
二、发挥供应链金融支持中小微企业融资过程中存在的问题.....	57
(一) 中小微企业对供应链金融业务的认知度和认可度较低.....	57
(二) 核心企业主动作为积极性较低或过度重视金融属性.....	58
(三) 银行等传统金融机构的创新能力和动力不足.....	59
(四) 新型供应链金融产业发展受限.....	60
三、发挥供应链金融支持中小微企业融资的政策建议.....	62
(一) 提高供应链金融社会认可，推动各类市场主体协同发展.....	62
(二) 完善相关基础设施，加强供应链金融人才队伍建设.....	64
(三) 加强供应链金融风险管控，防范化解金融风险.....	65
(四) 完善相关配套制度，严厉打击金融违法犯罪.....	67
参考文献.....	68

内容提要

本课题在构建双循环格局的背景下，立足于深化供给侧结构性改革与需求侧改革两条主线，首先对供应链金融的基本概念、发展历程和基本模式进行系统的归纳总结，然后细致深入的分析了我国中小微企业融资现状、存在的问题和背后原因。接下来，本课题从国内外发展情况和发展环境方面阐述供应链金融支持中小微企业融资的可行性与必要性。随后，本课题分析了未来供应链金融支持中小微企业融资的有效路径，并从现实出发提炼出当前供应链支持中小微企业融资过程中存在的问题，在此基础上从推动市场主体协同、完善相关基础设施、加强金融风险管控、完善相关配套制度角度提出更好发挥供应链支持中小微企业融资的政策建议。

摘要

本课题在构建双循环格局的背景下，立足于深化供给侧结构性改革与需求侧改革两条主线，对供应链金融的基本概念、服务模式、发展途径和未来趋势，以及我国中小微企业融资现状、存在的问题和背后原因进行了深入细致的分析，并辅以国内外相关商业案例加以说明。接下来，本课题总结了国内外供应链金融支持中小微企业融资的现行做法，并从发展环境、发展方向等方面阐述了利用供应链金融支持中小微企业融资的可行性与必要性。随后，本课题分析了未来供应链金融支持中小微企业融资的有效路径，并从现实出发归纳提炼出当前供应链支持中小微企业融资过程中存在的问题，并在此基础上进一步从推动市场主体协同、完善相关基础设施、加强金融风险管控、完善相关配套制度角度提出更好发挥供应链支持中小微企业融资的政策建议。

供应链指围绕核心企业，通过充分整合产业链上的物流、资金流和信息流，将供应商、制造商、分销商、零售商及最终消费者连成整体的网状链条。供应链金融这个由“供应链”和“金融”构成的合成概念，强调通过产业活动的组织来融通资金，达到供应链物流、信息流与资金流的有机结合，促进产业协调发展，实现核心企业、上下游中小微企业、第三方物流企业和金融机构等整个供应链参与主体的合作共赢。供应链金融的基本模式包括：预付类融资产品，主要用于核心/平台企业的下游融资，即主要为核心/平台企业的销售渠道融资；存货融资产品，为核心/平台企业的供应链上下游融资；应收账款融资产品，主要应用于核心/平台企业的上游融资。

供应链金融对链上企业，尤其是供应链上下游的中小微企业融资具有重要意义。中小微企业是我国经济社会运行和发展的重要基础，在保持经济增速、维持社会稳定、增加劳动就业、提高居民收入、保障改善民生、推动科技创新等方面具有举足轻重的作用。然而在现实中，尽管中小微企业可以选择包括银行借贷、资本市场和互联网金融等多种融资方式，融资渠道较为丰富，但由于中小微企业在融资过程存在的信息不对称、交易成本较高等天然缺陷，自身公司治理水平、财务管理水平较差等内在特征，以及金融体制、宏观环境和政府政策等外在融资环境等诸多因素的限制，导致这些企业融资难、融资贵和融资慢的问题仍然突出。供应链金融凭借制度创新，依托实体经济中供应链上的真实交易关系，为供应链上下游的中小微企业提供了一系列融资产品，对于破解中小微企业融资难题、有效降低供应链上企业的整体融资成本具有重要意义。

从供应链金融的运行主体来看，主要包括以商业银行为主体、以核心企业为主体和以平台企业为主体三种类型。本课题首先以平安银行、海尔和顺丰、联易融和一达通的供应链金融业务模式为案例，分析了不同模式下的供应链金融产业的业务模式、服务手段、支持中小微企业的融资方式、发展趋势和面临的问题。随后，本课题分析了供应链金融在其他国家的发展模式，包括墨西哥国家金融开发银行的保理模式，摩根大通银行的并购模式，荷兰银行的外包模式，发现相比于国内供应链金融发展过程中银行等金融机构侧重于推动核心企业和供应链其他成员共同发展的“1+N”模式，国际供应链金融发展过程中则自始至终侧重于解决“1”的问题，即银行业通过提高供应链流程效率、降低融资成本，缓解供应链企业特别是中小微企业的流动性紧缺问题。借鉴他山之石，这也为我国供应链金融解决中小微企业融资困境提供了一些新的思路。

接下来，本课题分析了当前我国供应链金融产业发展面临的经济环境与政策环境，在此基础上阐述了发挥供应链金融支持中小微企业融资的优势及必要性。目前我国发挥供应链金融支持中小微企业融资的外部经济环境是比较理想的。具体地，一方面，当前我国经济正处于深化供给侧改革与需求侧改革的关键阶段，建设现代化经济体系，需要把发展经济的着力点放在实体经济，尤其是中小微企业身上。但中小微企业又因信息不对称等原因，仍然面临严峻的融资难题。在这一背景下，供应链金融成为实体经济转型升级的重要突破口。供应链作为实体经济运行的重要链条，与金融结合产生的供应链金融业务突破了传统融资的弊端，能够在一定程度上解决中小微企业的融资困难。另一方面，我国的供应链金融产业正在快速的变革与创新，与物联网、区块链和大数据等现代科技深度融合的新型供应链金融产业，拥有巨大的发展空间和增长潜力。尤其是面对突如其来的新冠肺炎疫情冲击，如何通过降低生产经营成本、拓宽融资渠道为中小微企业纾困，受到各级政府的高度关注，大力发展供应链金融已经成为大势所趋。除此之外，供应链金融产业目前是国家重点扶持的新型产业之一，推动供应链金融支持中小微企业融资也是国家对供应链金融的重要期待。2021年的政府工作报告，更是首次提出要“创新供应链金融服务模式”。在2021年3月至5月的短短2个月中，发改委、商务部等多个部委更是相继出台了多个文件，强调发挥供应链金融在支持中小微企业融资，助力实体经济发展中的重要作用。

随着供应链金融的不断发展和产业生态的日益成熟，一些新的创新要素开始渗透到了供应链的运行中。本课题进一步从物联网、大数据、互联网和区块链等方面分析了我国供应链金融支持中小微企业融资的发展方向，这些新的要素不仅使得供应链运营日益智能化和高效率，而且进一步推动供应链金融的拓展和升级，使得供应链金融的运行模式、风险管理和控制都发生了巨大的变化。总的来说，无论是外部的经济与政策环境的利好，还是产业生态的成熟，都表明供应链金融

在支持中小微企业融资方面大有可为。在市场需求与法律合规的相互支持下，供应链金融支持中小微企业融资的新时代即将到来。

但是随着产业结构的升级，传统供应链金融服务模式的进一步发展却受到额严重阻碍，亟需打造供应链金融支持中小微企业融资的崭新路径。我们认为，只有将企业跨产业或者跨区域协作为供应链金融发展的着力点和关键因素，才能更好的发挥供应链金融支持中小微企业融资的功能，并据此提出了两条发挥供应链金融支持中小微企业融资的潜在路径：第一，营造虚拟产业集群场景，打造虚拟供应链金融生态。一方面，虚拟产业集群能够打破地理限制，使得更多的企业特别是具有迫切融资需求的中小微企业被整合进来，成为供应链金融的主要服务对象。另一方面，基于虚拟产业集群，供应链金融的资金供给方由之前的金融机构，扩展到在信息获取以及风险控制等方面具有明显优势的企业部门。第二，赋能地方产业平台，推动跨区域产业集群合作。跨区域的产业集群协同合作与区域间产业链的协同建构，不仅能够在更加宏观的层面发挥产业集群的规模经济优势，还能够形成供应链内企业的优势互补，更好地发挥供应链金融在支持中小微企业融资、支持经济发展和支持结构转型升级的促进作用。

发挥供应链金融支持中小微企业融资功能面临的问题和困难主要包括以下几个方面：第一，市场中作为重要融资需求方的中小微企业，对供应链金融业务的认知度与认可度不高，阻碍供应链金融业务推广与产业发展。第二，核心企业主动作为积极性较低或者过度重视金融属性。第三，银行等传统金融机构的创新能力和动力不足，无法进一步开拓潜在市场。第四，新型供应链金融产业市场潜力巨大，发展前景广阔，但面临着资金缺乏与融资困难、高端技术人才储备和培养不足、与商业银行共同开展业务合作创新困难等多方面的问题。

针对供应链金融产业在支持中小微企业融资过程中存在的主要问题和难点，本课题给出了针对性的政策建议。促进供应链金融支持中小微企业融资要多项政策措施并举。首先，政府机构和链上各方企业应当戮力同心，通力合作，提高全社会对供应链金融的认可，推动各类市场主体协同发展；帮助链上各方认识协同发展的优势，提高链上各类市场主体协同参与供应链金融的积极性。其次，应当完善相关基础设施，加强供应链金融人才队伍建设。完善信息平台基础设施建设，促进机构间数据互联互通；完善科技基础设施建设，促进金融科技赋能供应链金融创新；完善供应链金融人才培养，提升从业人员基本素质。再次，应当加强供应链金融风险管控，防范化解金融风险；加强对供应链参与主体准入、供应链流程的管理；加强银行业金融机构对供应链运行过程中信息的获取和运用能力。最后，应当完善相关配套制度，严厉打击金融违法犯罪；完善与中小微企业融资担

保体系和供应链金融相关的法律法规；建立成熟的供应链金融主体信用评级体系；建立失信惩戒保障制度；强化供应链金融监管环境。

引言

随着物联网、大数据、移动互联网等信息技术的发展，供应链和供应链金融在支持中小微企业融资领域展现的巨大发展前景，越来越多地受到政府、学界和企业界的关注。供应链指围绕核心企业，通过充分整合产业链上的物流、资金流和信息流，将供应商、制造商、分销商、零售商及最终消费者连成整体的网状链条。供应链金融这个由“供应链”和“金融”构成的合成概念，强调通过产业活动的组织来融通资金，达到供应链物流、信息流与资金流的有机结合，促进产业协调发展，实现核心企业、上下游中小微企业、第三方物流企业和金融机构等整个供应链参与主体的合作共赢。供应链金融已经被提升到国家战略层面，其在降低信息不对称、提高企业效率等方面所展现的巨大潜力，也使得政府视其为解决中小微企业融资难题的重要推动力而寄予厚望。

供应链金融是一种非常新颖独特的产业组织模式。Lamoureux（2008）总结前人研究给出综合了金融与产业两个视角的供应链金融定义，认为供应链金融是在以核心企业为主导的系统对资金的可得性和成本进行系统优化的过程。供应链金融中固有的“供应链”和“金融”二元性导致了国内相关课题研究重点的差异。目前国内的研究大多侧重于供应链金融的金融属性。当突出“金融”时，供应链是手段，金融是目的。这样，供应链金融被看作是商业银行基于供应链展开的一项业务模式的创新，是一种新型独特的信贷模式。深发展银行副行长胡跃飞（2007）的课题研究报告中主张剖析供应链内部的交易结构，在融合核心企业、物流监管公司、资金流引导工具等的同时，应用自偿性贸易融资信贷模式，为供应链中存在差异的节点企业提供相对封闭的授信扶持以及结算理财等综合性金融服务业务。胡跃飞的供应链金融构想中实施主体是商业银行。

实际上，在中国最早尝试供应链金融相关业务的是产业类企业。中国储运集团在1999年在国内首先开始从事物流金融相关业务。随着供应链管理时代的来临，物流金融研究也开始偏向供应链视角。然而，国内相关研究一直相对忽视对供应链金融的产业属性的关注和分析。从供应链上的运营商（核心企业、上下游配套的中小微企业等）角度出发，供应链金融的侧重点就转向了产业属性，金融是手段，供应链成为目的。此时，供应链金融表现为一种新型的产业组织模式，是供应链管理内涵的发展和深化，即从关注物流到注重物流、信息流和资金流的高效整合。对资金流的有效管理是实现“三流”合一、提升供应链整体绩效的关键。而要实现资金流的有效管理，则必然要借助金融手段。

我们认为供应链金融在支持中小微企业融资方面具有得天独厚的优势，需要强调供应链金融在支持中小微企业融资中能够发挥的重要作用，这体现在如下方面。第一，中小微企业的财务信息不完善、信用意识不足，以及金融机构与中小微企业之间存在严重的信息不对称，都极大程度地制约了中小微企业的融资能力，导致这些企业融资难、融资贵和融资慢的问题仍然突出。第二，供应链金融能够有效缓解信息不对称难题，帮助缓解中小微企业融资难、贷款难的世界难题，为中小微企业的可持续发展提供重要保障。不断发展和完善的供应链金融，能够使得供应链各环节的中小微企业具有与核心企业一样的信用水平和融资机会。第三，随着互联网和大数据技术的深度应用，我国供应链金融迎来了新一轮的繁荣。一方面传统产业巨头通过“供应链+互联网”方式实现产融深度融合，推动了新常态下供应链金融需求快速增长；另一方面新型的互联网企业纷纷跨界供应链金融，采取搭建生态圈、依托自身平台等模式进行产品创新。在新的技术的帮助下，供应链金融的发展潜力巨大，在支持中小微企业融资方面大有可为。第四，国家先后出台多项政策举措，将供应链金融产业作为重点扶持的新型产业之一，推动供应链金融支持中小微企业融资也是国家对供应链金融的重要期待。国务院办公厅2017年10月印发的《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》将供应链金融上升为国家战略；2020年9月22日，中国人民银行等八部委联合出台《关于规范发展供应链金融支持供应链产业稳定循环和优化升级的意见》明确指出应当促进供应链金融更好服务中小微企业融资；2021年的政府工作报告，更是首次提出要“创新供应链金融服务模式”。多个重磅文件的出台，意味着供应链金融已然成为支持中小微企业融资的重要途径，其助力实体经济发展的作用越发凸显。在市场需求与法律合规的相互支持下，供应链金融支持中小微企业融资的新时代即将到来。

然而，值得注意的是，我国供应链金融在支持中小微企业融资的实践中还存在诸多问题。以银行为主的金融机构或者对供应链金融服务业务的风险不能很好地把握，或者在开展供应链金融服务时因畏惧风险而不敢锐意创新。大多数中小微企业还无法在这一新的金融创新中获益。因此，本课题将侧重于如何在新的的发展环境下，构建更好发挥供应链金融支持中小微企业融资功能的有效路径。

第一章 供应链金融概况

一、供应链金融的基本概念

（一）供应链金融的概念

目前，对供应链金融有三种不同的理解，分别来自供应链核心企业的视角、电子交易平台服务商的视角以及银行的视角。从供应链核心企业的视角看，根据 Michael Lamoureux（2008）的定义，供应链金融是一种在核心企业主导的企业生态圈中，对资金的可得性和成本进行系统性优化的过程。这种优化主要是在通过对供应链内的信息流进行归集、整合、打包和利用的过程中，嵌入成本分析、成本管理和各类融资手段而实现的。

从电子交易平台服务商的视角看，根据 Aberdeen（2007）的解释，供应链金融的核心就是关注嵌入供应链的融资和结算成本，并构造出对供应链成本流程的优化方案。而供应链融资的解决方案，就是由提供贸易融资的金融机构、核心企业自身，以及将贸易双方和金融机构之间的信息有效连接的技术平台提供商结合而成。技术平台的作用是实时提供供应链活动中能够触发融资的信息按钮，比如订单的签发、按进度的阶段性付款、供应商库存管理（VMI）的入库、存货变动、指定货代收据（FCR）的传递，买方确认发票项下的付款责任等。

从银行角度论述供应链金融的观点很多，如：从银行业务拓展方式的角度，认为供应链金融是指银行通过审查整条供应链，基于对供应链管理程度和核心企业的信用实力的掌握，对其核心企业和上下游多个企业提供灵活运用的金融产品和服务的一种融资模式。从供应链融资的功能角度，认为供应链金融就是要将资金流整合到供应链管理中来，即为供应链各个环节的企业提供商业贸易资金服务，又为供应链弱势企业提供新型信贷融资服务的创新模式。从融资的功能指向角度，认为供应链融资是通过对供应链成员间的信息流、资金流、物流的有效整合，运用各种金融产品向供应链中所有企业（尤其是中小微企业）提供的组织和调节供应链运作过程中货币资金的运作，从而提高资金运行效率的一种新型融资模式。

从银行的角度看，供应链金融与传统银行融资的区别主要在于三个方面：首先，对供应链成员的信贷准入评估不是孤立的。银行将首先评估核心企业的财务实力和行业地位，以及它对整个供应链的管理效率。如果条件满足，而且证明整条供应链联系足够紧密，银行将为成员提供融资安排，并且不会对成员的财务状况作特别的评估。对成员融资准入评价的重点在于它对整个供应链的重要性、地

位，以及与核心企业的交易历史。其次，对成员的融资严格限定于其与核心企业之间的贸易背景，严格控制资金的挪用，并且以针对性的技术措施引入核心企业的资信，作为控制信贷风险的辅助手段。另外，供应链融资还强调授信还款来源的自偿性，即引导销售收入直接用于偿还授信。

（二）供应链金融的有机构成

众所周知，金融是指人们围绕货币、资金和资本资产所从事的定价与市场交易活动。完整的金融体系包括金融产品、金融主体和金融制度等。对于供应链金融而言，这几个要素有其特殊之处：从广义上讲，供应链金融是对供应链金融资源的整合，它是由供应链中特定的金融组织者为供应链资金管理提供的一整套解决方案。静态层次上，它包含了供应链中参与方之间的各种错综复杂的资金关系；动态层次上，由特定的金融机构或其他供应链管理的参与者（如第三方物流企业、核心企业）充当组织者，为特定供应链的特定环节或全链条提供定制化的财务管理解决服务。供应链金融服务通过整合信息、资金、物流等资源，来达到提高资金使用效率并为各方创造价值、降低风险的目的。

从供应链金融具体产品来看，它主要是金融机构提供的信贷类产品。其中包括对供应商的信贷产品，如存货质押贷款、应收账款质押贷款、保理等，也包括对分销商的信贷产品，如仓单融资、原材料质押融资、预付款融资等。此外，除了资金的融通，金融机构还提供财务管理咨询、现金管理、应收账款清收、结算、资信调查等中间增值服务，以及直接对核心企业的系列资产、负债和中间业务提供服务。因此，供应链金融的范畴大于供应链融资或供应链授信。从供应链融资市场来看，它基本上属于短期的货币（资金）市场，尽管供应链金融有着特异化的风险控制技术、自成体系的产品系列以及特别的盈利模式，但是从融资用途和期限的角度看，基本上可以归入广义的短期流动资金授信的范畴。

从供应链金融体系中的参与主体来看，它大致包括以下四类主体：第一类，资金的需求主体，即供应链上的节点企业；第二类，资金的供给及支付结算服务的提供主体，主要是商业银行为代表的金融机构；第三类，供应链金融业务的支持型机构，包括物流监管公司、仓储公司、担保物权登记机构、保险公司，等等；第四类，监管机构，国内目前主要是指各级银监部门。

从供应链金融制度环境来看，它涉及两方面的内容：一是相关法律法规，比如动产担保物权的范围规定、设定程序、受偿的优先顺序、物权实现等的相关法律，以及监管部门的业务监管相关制度；二是技术环境，主要包括与产品设计相关的金融技术和信息技术。以上要素结合在一起，便组成了一个完整的供应链金融体系。

二、供应链金融的发展历程

（一）国际方面

供应链管理领域的著名学者 Bowersox（1999）指出，除了上述存在的流动资金的优化问题，固定资产（如物流不动产、机械设备和动产）融资的优化，同样也是供应链中重要的研究领域。值得注意的是，国外学者对于供应链金融的内涵认识一开始就非常广阔。在国外学者中，最早提出供应链金融概念的是 Timme 等（2000）。他们在一篇调查企业资金状况的调查报告提出，当供应链上的参与方与为其提供金融支持的处于供应链外部的金融服务提供者建立协作，而这种协作关系旨在实现供应链的目标，同时考虑到物流、信息流和资金流及其进程、全部资产和供应链上的参与主体时，就称作供应链金融。此后，Pfaff 等人（2004）认为订单周期管理涉及订单、记账、支付过程和 IT 系统的任何活动，这些都是供应链金融管理的重要方面。Hofmann（2003）认为，运营资产管理旨在降低流动资产，如库存和在途物资，它同样试图通过改善物流和信息流的交互环节，如订单处理、债务和负债管理（如现金流转周期），来改善在途时间、预付款和付款期限，是供应链管理与财务工具相结合的一种方式。显然，早期对供应链金融的解读就已经强调了通过供应链运营实现资金流的高效和顺畅，商流、物流和资金流之间的关系是密不可分的。

之后很多研究者提出了供应链金融的内涵和实质，这其中最具有代表性的观点由 Hofmann（2005）提出，供应链金融可以理解为供应链中包括外部服务提供者在内的两个以上的组织，通过计划、执行和控制金融资源在组织间的流动，以共同创造价值的一种途径。Aberdeen 公司（2008）认为，供应链金融的核心就是关注嵌入供应链的融资和结算成本，并构造出对供应链成本流程的优化方案。Atkinson（2008）认为，供应链金融可以定义为一个服务与技术方案的结合体，这种结合体将需求方、供应方和金融服务提供者联系在一起，当供应链成立后，能够优化其透明度、金融成本、可用性和现金交付。Lamoureux 等（2011）认为，供应链金融是一种在核心企业主导的企业生态圈中，对资金的可得性和成本进行系统优化的过程。这种优化主要是通过对供应链内的信息流进行归集、整合、打包和利用的过程，嵌入成本分析、成本管理和各类融资手段而实现的。Randall 和 Farris（2009）将供应链金融定义为供应链上下游之间在资金流方面的合作，目的是为了降低加权平均资金成本，提升供应链收益。Wuttke 等（2013）则认为供应链金融就是实现现金流的实时监控、控制以及优化，通过在供应链的供需双方之间提供垫资、结算等服务，从而降低供应商的融资成本。不难看出，随着供应链金融研究的深入，其主要的研究领域也随之发生了一些变化和转移。从最初的只关注基本的融资功能，到后来的逐渐拓展到资金的使用和资金的流转周期

上。此外，国外学者更多站在供应链整体乃至生态圈的视角来看待供应链，认为供应链金融最终的目的是实现供应链中资金流整体效率的提升。

（二）国内方面

国内对于供应链金融的研究起步较晚。与国外学者不同，国内学者的供应链金融研究始于结构化贸易融资和物流金融的相关探索。因此，在国外学者着重探讨基于供应链协作的供应链金融时，国内学者最早开始探索的则是商流要素或物流要素（实际上就是供应链中的要素）与金融的结合，例如与应收、单证、库存等的结合，这些研究构成了国内学者早期的供应链金融研究。

代表性的学者中，陈祥锋、石代伦与朱道立（2005）梳理了一系列物流金融的形态，包括替代采购、信用证担保、仓单质押、买方信贷、授信融资、反向担保等。其中，仓单质押是指借方企业以物流企业（中介方）开出的仓单作为质押物向银行申请贷款的信贷业务，是物流企业参与下的权利质押业务（冯耕中，2007）。保兑仓是供应商（卖方）承诺向银行退回承兑金额与发货金额的差价的前提下，向银行申请以卖方在银行指定仓库的既定仓单为质押的贷款融资，并由银行控制其提货权为条件的业务模式（杨绍辉，2005）。融通仓则更为综合，它要求物流企业成立一个以质押物资仓管与监管、价值评估、公共仓储、物流配送、拍卖为核心的综合性第三方物流平台，从而解决质押贷款业务的外部条件瓶颈，实现中小微企业的信用整合与信用再造（罗齐等，2002）。而其他学者则是从商业银行提供的结构性贸易融资服务出发考虑供应链金融。例如，闫俊宏和许祥秦（2007）研究了基于供应链金融的中小微企业融资，分析其在解决中小微企业融资难等问题上的优势。

第一个阶段，最具有代表性的是深圳发展银行（即平安银行）与中欧国际工商学院“供应链金融”课题组（2009）对于供应链金融的定义：供应链金融是指在对供应链内部的交易结构进行分析的基础上，运用自偿性贸易融资的信贷模型，并引入核心企业、物流监管公司、资金流导引工具等新的风险控制变量，对供应链的不同节点提供封闭的授信支持及其他结算、理财等综合金融服务。需要说明的是，这里的“供应链”概念是广义的，既包括企业上游的原材料零部件供应网络和链条，即传统意义上的供应链，也包括下游的分销商、代理商，即渠道链。之后深圳发展银行将其形象地概括为 $M+1+N$ ，即抓住产业供应链中的核心企业（即 1），依托其产业链，向其上游 M 个供应商以及 N 个客户提供综合性的融资等解决方案。与之相似，闫俊宏（2007）认为供应链金融是对一个产业供应链中的单个企业或上下游多个企业提供全面的金融服务，以促进供应链核心企业及上下游配套企业“产—供—销”链条的稳固和流转畅顺，并通过金融资本与实体经济协作，构筑银行、企业和商业供应链互利共存、持续发展、良性互动的产业生态。

第二个阶段，对供应链金融的理解开始从银行走向了产业，与此同时供应链金融开展的基础也逐渐从要素走向结构和流程。具体讲，第一阶段中提出的M+1+N有其内在的缺陷和问题，这主要表现为：一方面，金融活动实施的主体是商业银行，传统的商业银行由于不参与供应链运营，较难知晓真实的贸易过程和物流过程，而综合完整信息的缺失就会产生巨大的金融风险，为了有效控制因信息缺失而产生的融资风险，商业银行只能依托产业中的核心企业，以其强大的信用为基础，衍生金融服务，产生银行所谓的“中间业务”。然而，这种模式具有内在的不稳定，作为金融活动主体的传统商业银行并没有真正起到综合风险管理者的作用，加之不是所有的“1”都具有良好的契约精神，很容易造成商业银行最终承担因为违约甚至欺诈产生的损失，这一点在2013年发生的“青岛港事件”中有所体现。另一方面，从供应链管理的角度看，供应链金融是一种基于供应链运行而产生的综合金融业务，它依托整个供应链参与者之间的协同与合作，企业与企业之间如果缺乏合作的基础，或者说合作的平等性和交互性一旦丧失，供应链金融则名存实亡。所以，不能说谁是供应链的唯一核心或主导。正是基于这样一种状况，随着实践的发展，人们逐渐拓展了供应链金融的内涵，即供应链金融的基础不仅包括供应链内部的要素与流程，整个供应链的结构也发挥着非常重要的作用。中小微企业的信用基础不一定来自所谓核心企业，供应链金融中业务闭合化、收入自偿化、管理垂直化、交易信息化和风险结构化是企业真正的信用来源。

基于以上的理论探索可以看出，供应链金融的概念是一个不断发展的过程，它逐渐从要素金融活动走向了流程化金融，逐渐从单一的借贷走向了生态化金融，从而实现了依托供应链中的商流、物流和信息流带动金融资源在组织间流动，同时又反过来推动产业供应链的发展。这一过程在互联网经济下表现得更为显著。进入2014年，供应链金融与互联网的结合再次将供应链金融的内涵进行了拓展，亦即供应链金融进入了第三个阶段——互联网供应链金融。

三、供应链金融的基本模式

（一）预付类融资产品

预付类产品主要用于核心/平台企业的下游融资，即主要为核心/平台企业的销售渠道融资，包括两种主要业务模式：

第一，金融机构给渠道商融资，采用代采模式，预付采购款项给核心/平台企业，核心/平台企业发货给金融机构指定的仓储监管企业，然后仓储监管企业按照金融机构指令逐步放贷给借款的渠道商，此即所谓的未来货权融资或者先款后货融资。第二，核心/平台企业不再发货给金融机构指定的物流监管企业，而

是本身承担监管职能，同时，有些时候会承担回购的职责，按照金融机构指令逐步放贷给借款的渠道商，此即所谓的保兑仓业务模式。

（二）存货融资产品

存货类融资主要分为现货融资和仓单融资两大类，现货质押又分为静态质押和动态质押，仓单融资中又包括普通仓单和标准仓单。

静态质押融资是指客户以自有或第三人合法拥有的动产为质押，金融机构委托第三方物流公司对客户提供质押的商品实行监管，质押物不允许以货易货，客户必须打款赎货。此项业务适用于除了存货以外没有其他合适的质押物的客户，而且客户的购销模式为批量进货、分次销售。利用该产品，客户得以将原本积压在存货上的资金盘活，扩大经营规模。

动态质押融资是静态质押融资的延伸产品，它是指客户以自有或第三人合法拥有的动产为质押，金融机构对于客户质押的商品价值设定最低限额，允许在限额以上的商品出库，客户可以以货易货，也可以打款提货。该产品适用于库存稳定、货物品类较为一致、出货频率高、质押物的价值核定较为容易的客户。

仓单质押是以仓单为标的物而成立的一种质权。仓单质押作为一种新型的服务项目，为仓储企业拓展服务。仓单是保管人收到仓储物后给存货人开付的提取仓储物的凭证。仓单除作为已收取仓储物的凭证和提取仓储物的凭证外，还可以通过背书，转让仓单项下货物的所有权，或者用于出质。存货人在仓单上背书并经保管人签字或者盖章，转让仓单产生效力。存货人以仓单出质应当与质权人签订质押合同，在仓单上背书并经保管人签字或者盖章，将仓单交付质权人后，质押权始生效力。

标准仓单质押融资是指客户以自有或第三人合法拥有的标准仓单为质押的授信业务。标准仓单是指符合交易所统一要求的、由指定交割仓库在完成入库商品验收、确认合格后签发给货主用于提取商品的及经交易所注册生效的标准化提货凭证。

普通仓单质押融资是指客户提供由仓库或其他第三方物流公司提供的非期货交割用仓单作为质押物，并对仓单做出质押背书、金融机构提供融资的一种金融产品。

（三）应收账款融资产品

应收类产品主要应用于核心/平台企业的上游融资，如果销售已经完成，但尚未收妥货款，则适用产品为保理或应收账款质押融资；如融资是为了完成订单生产，则为订单融资，担保方式为未来应收账款质押，实质是信用融资。

应收账款质押融资是指企业与金融机构签订合同，以应收账款作为质押品，在合同规定的期限和信贷限额条件下，采取随用随支的方式向金融机构取得短期借款的融资方式。其中放款需要通过发货来实现物权转移，促使合同生效。同时也需要告知核心/平台企业，得到企业的确权。

保理业务是以债权人转让其应收账款为前提，集应收账款催收、管理、坏账担保及融资于一体的综合性金融服务。与应收账款质押融资的差别是，保理是一种债权的转让行为，适用于《合同法》，而应收账款质押是一种物权转让行为，适用于《物权法》。

票据池融资是银行一种常见的供应链金融服务。票据是供应链金融使用最多的支付工具，银行向客户提供的票据托管、委托收款、票据池授信等一揽子结算、融资服务。票据池授信是指客户将收到的所有或部分票据做成质押或转让背书后，纳入银行授信的资产支持池，银行以票据池余额为限向客户授信。用于票据流转量大、对财务成本控制严格的生产和流通型企业，同样适用于对财务费用、经营绩效评价敏感并追求报表优化的大型企业、国有企业和上市公司。

保理应收账款池融资业务是指在卖方转让与保理公司的应收账款能够保持稳定的最低余额的情况下，保理授信的期限可以超过具体每笔应收账款的期限，并且不必因为授信发生时所依赖的应收账款而到期而收回的特殊授信融资方式。该类型授信主要适用于卖方与特定买方有长期、稳定、连续的供应关系而产生的融资需求。

第二章国内中小微企业融资现状和 存在问题

中小微企业是我国经济社会运行和发展的重要基础，在保持经济增速、维持社会稳定、增加劳动就业、提高居民收入、保障改善民生、推动科技创新等方面具有举足轻重的作用。但现实中中小微企业融资难、融资贵和融资慢的问题长期未能得到有效解决，导致其发展受到极大制约。在下面部分，本课题对我国目前中小微企业融资现状、存在问题及成因进行分析。

一、国内中小微企业融资现状

改革开放以来，我国金融市场经过长期发展不断完善，中小微企业融资方式的选择空间也越来越丰富。本课题结合金融市场发展历程，将当前我国中小微企

业融资方式分为传统融资方式、资本市场融资方式和新兴互联网金融融资方式，从宏观角度分析中小微企业融资现状。

（一）国内中小微企业传统融资方式现状

中小微企业传统融资方式包括内源融资、银行贷款、信用担保、民间金融和其他融资方式等。传统融资方式发展历史悠久，并内嵌于我国的经济社会运行体系之中，通常具有融资成本较低、难度较小和速度较快的特点。因此，传统融资方式仍然是我国当前中小微企业的首选融资方式。但随着我国经济的迅速发展，现有的传统融资渠道越来越难以满足中小微企业发展的需要。

1. 内源融资

企业内源融资的资金来源于企业内部，通常由企业的自有资金或者在生产经营过程中积累的收益构成，可以进一步转化为企业后续生产经营所需的投资资金。内源融资虽然资金规模有限，无法发挥财务杠杆作用，但具有资金使用自主性较强、资本成本较低和融资风险较低的特点，是融资优序理论中企业优先选择的融资方式。对于我国中小微企业而言，内源融资更是重要的资金来源。在当前整体融资困难的背景下，我国中小微企业通常采用以下方式实现内源融资的最大化利用：

第一，合理分配红利，中小微企业规模相对较小，股权结构简单，股东一般既是企业所有者也是企业经营者，因此会倾向于将税后利润作为企业留存收益进行后续投资，从而获得成本低廉、使用自主的内源融资资金。第二，做好税收筹划，我国当前针对于中小微企业出台了数目众多的税收优惠政策，例如 2021 年《政府工作报告》提出将小规模纳税人增值税起征点由月销售额 10 万元提高至 15 万元、对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不足 100 万元的部分在现行优惠基础上再减半征收所得税等，因此中小微企业可以通过提高自身财务管理能力，加强对相关税收制度研究，通过合理税收筹划用好各项税收优惠政策，尽量在合法范围内降低纳税负担。第三，用好内部集资，即指企业向股东、管理层、员工等企业内部人员进行债务融资获得资金，对于部分经营业绩良好、发展速度较快、资金需求量较大的中小微企业，通过内部集资方式既提高员工投资收益，又可以吸收成本可控的资金，还可以绑定员工的利益增强其积极性，但一般应控制人数和规模，避免被执法机关认定为“非法集资”。第四，盘活存量资产，中小微企业在生产经营过程中，会形成一定的固定资产、闲置资产、存货、应收账款等，占用大量资金，通过盘活这些存量资产能够加快资金周转速度并提高资金使用效率，一定程度上可以缓解中小微企业资金紧张局面。

2. 银行融资

从银行业金融机构获取间接融资是我国中小微企业融资的重要方式。在中国，银行业金融机构主要分为国有大型商业银行、股份制银行、城市商业银行、农村商业银行、城市信用合作社、农村信用合作社、村镇银行、外资银行、民营银行、政策性银行等类型。银保监会于 2021 年 4 月出台《关于 2021 年进一步推动小微企业金融服务高质量发展的通知》，提出 2021 年银行业金融机构实现普惠型小微企业贷款增速不低于其他各项贷款增速，有贷款余额的户数不低于年初水平的“两增”目标，从信贷支持力度、金融机构差异化定位、利率定价机制、金融服务价格管理、小微企业贷款用途监控、信用担保、丰富普惠保险产品业务、加强产业链供给链金融创新等方面，明确要求银行业推动对中小微企业金融服务高质量发展，增强中小微企业和个体工商户活力。同时，银监会细化考核维度，将“两个不低于”细化为“三个不低于”，从小微企业贷款增速、贷款户数、申贷获得率三个方面考核中小微企业贷款情况。经过几年的大力支持，银行业金融机构面向中小微企业的融资规模持续增加，以小微企业贷款为例，根据银保监会统计，全国小微企业贷款余额由 2009 年的 5.84 万亿元、占金融机构贷款余额的 14.61% 上升至 2020 年的 42.7 万亿元、占金融机构贷款余额的 24.72%。

(1) 国有大型商业银行

国有大型商业银行一般指中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、中国交通银行、中国邮政储蓄银行六家全国性的国有商业银行¹，在我国金融信贷供给格局中发挥行业带头作用。近些年来，各行依据服务实体经济的政策，紧密围绕商业圈、产业链、企业群，加强信贷经验推广、贷款模式复制，扩大中小微企业客户的服务范围，通过基于企业财务、纳税与征信信息的模型，向符合条件的中小微企业发放信用贷款；同时各国有大型商业银行也在积极拓展线上渠道，推广一次授信、循环使用、随借随还的中小微企业专项贷款，提高中小微企业融资的便利性、快捷性、自主性。国有商业银行在中小微企业融资渠道中占据重要地位，以图 1 所示的 2019 年 3 月-2021 年 3 月银行业普惠型小微企业贷款余额为例，我国国有大型商业银行发放的普惠型小微企业贷款余额由 2019 年 3 月的 25783 亿元上升至 2021 年 3 月的 56083.21 亿元，上升幅度为 117.52%，并且在 2021 年 3 月超过农村商业银行成为普惠型小微企业从银行类金融机构获取信贷资金的主要渠道。

¹ 2019 年 2 月 11 日，银保监会发布《银行业金融机构法人名单（截至 2018 年 12 月底）》，在机构类型中，中国邮政储蓄银行被列为国有大型商业银行，与工农中建交并列。这是首次在监管文件中将邮储银行列为国有大型商业银行，在此前，其被单列为“邮储银行”。

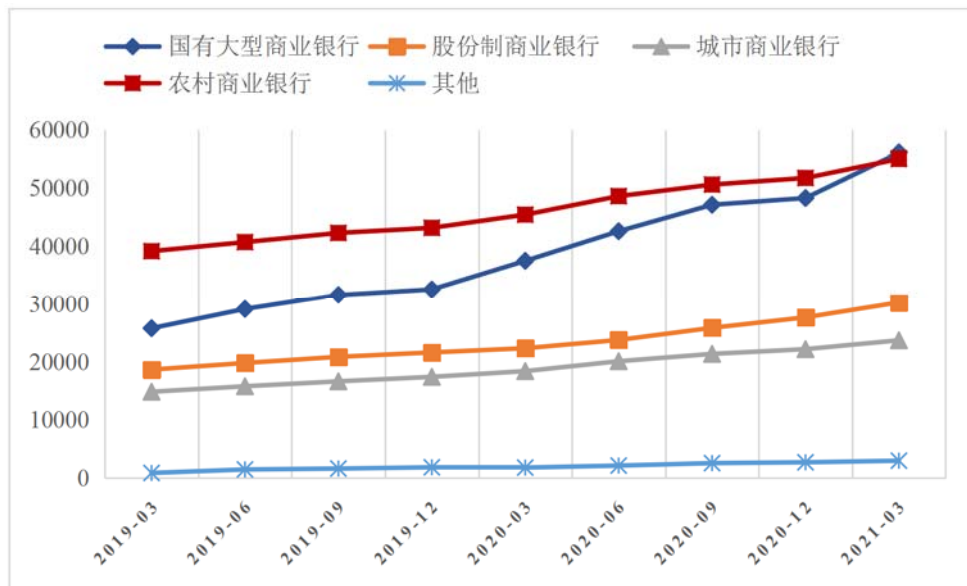


图 1 2019 年 3 月-2021 年 3 月银行业普惠型小微企业贷款余额

数据来源：银保监会

(2) 股份制银行

股份制商业银行一般指招商银行、浦发银行、广发银行、中信银行、光大银行、民生银行、兴业银行、平安银行、华夏银行、浙商银行、恒丰银行、渤海银行等 12 家全国性股份制商业银行。股份制银行在支持中小微企业的发展上发挥了较大作用，部分银行甚至形成了服务中小微企业的品牌，如民生银行自 2009 年起，率先提出“小微金融”概念，明确“做小微企业的银行”的战略定位，在中小微企业金融服务领域不断开拓进取，开发“商贷通”等中小微企业专属产品，布局大型商圈、批发市场、产业园、大型企业上下游的供应链和销售链的中小微企业，为其提供符合资金需求的信贷服务。如图 1 中所示，近两年我国股份制银行发放的普惠型小微企业贷款余额持续稳步上升，由 2019 年 3 月的 18656 亿元上升至 2021 年 3 月的 30232.99 亿元，上升幅度达到 62.06%。

(3) 城市和农村商业银行

城市和农村商业银行一般指在省或者市级政府的统一安排下，通过省内各地市的信用合作社或者市内各区的信用合作社整合重组而成的商业银行，在我国金融信贷格局中具有服务地方、服务社区和服务实体经济的作用。图 1 显示，从 2019 年 3 月到 2021 年 3 月，我国城市商业银行和农村商业银行普惠型小微贷款余额均保持平稳增长态势，分别由 14852 亿元和 39184 亿元上升至 23701.84 亿元和 55045.32 亿元，上升幅度分别为 59.59% 和 40.48%。到 2021 年 3 月，城市商业银行和农村商业银行普惠型小微贷款余额合计已经占到银行业金融机构全部普惠型小微贷款余额的 46.85%，超过国有大型商业银行和股份制银行规模。这主要是因为，第一，城市和农村商业银行机构数量总量较多，网点布局更加偏

向基层，能够为更多的中小微企业提供金融服务；第二，城市和农村商业银行都是深耕当地，机构网点下沉更深，具有“地缘、亲缘、人缘”的软信息优势，对当地的经济形势、企业发展状况及企业主个人情况相对熟悉，因而具有地区优势；第三，相比于国有大型商业银行和股份制银行而言，城市和农村商业银行业务决策链条更短，对于市场机会能够在更短时间内做出反应；第四，城市和农村商业银行受地方政府的影响更大，通常会因为地方政府促进经济发展而背负扶持中小微企业的政策任务。因此，在解决中小微企业融资困境、扶持中小微企业发展上，城市和农村商业银行具有一定优势。但值得注意的是，随着经济增速下滑，部分中小微企业经营出现困难，存在债务违规风险，城市和农村商业银行扶持中小微企业的力度有所减缓。

（4）政策性银行

中国的政策性银行包括国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行三家银行。政策性银行不以营利为目的，它们承担着大量政府社会经济政策的执行功能，在国家规定的业务领域内，直接或间接地从事政策性的资金融通业务。对于在贫困地区进行农业生产、原料加工等业务的中小微企业而言，政策性银行在融资方面具有独特的优势。例如，国家开发银行汇集开发银行资金优势、政府的组织优势、中小微企业贷款需求和农村地区扶贫开发需求，经过不断摸索，形成“银、政、企、农”四方携手的“开行小额农贷”模式，大力支持农村地区的中小微企业发展，缓解了商业银行因农村中小微企业信贷风险较大资金投入不足的困境，有效推动了扶贫开发事业的发展，提升了贫困地区人民的生活水平，带动了中小微企业的发展，进而降低中小微企业信贷的风险，形成了良好的正向循环。

（5）民营银行

2014年3月，银监会开启民营银行试点工作，深圳前海微众银行、浙江网商银行、温州民商银行、上海华瑞银行、天津金城银行成为首批获批的5家民营银行，截至2020年12月31日，全国已开业的民营银行共有19家。民营银行的定位各不相同，但均将支持中小微企业发展作为发展的重要战略目标之一。例如，深圳前海微众银行充分发挥“互联网+银行”的优势，基于社交和电商平台的大数据，通过互联网为中小微企业和中小微企业主发放贷款，在2017年推出致力于缓解小微企业的融资难题贷款产品——微业贷，三年时间内共服务超过170万户企业法人，累计发放贷款金额超过4500亿元，其中超过60%是首次获得银行企业贷款的实体中小微企业；而新网银行则与国有大型商业银行合作，开展中小微企业客户的深度运营和产品的联合研发，推出针对中小微企业的“e商助梦贷”，提供更加优惠的信贷产品。

3.信用担保

信用担保主要指担保人为被担保人借款、发行债券等债务融资提供担保的行为。当前我国中小微企业深陷融资困境的主要原因不是市场资金缺乏，而是现有金融体制对中小微企业贷款存在歧视。担保机构作为银行等金融机构和企业之间的桥梁，可以为中小微企业提供信用支持，弥补中小微企业信用不足，一定程度上降低放贷门槛，增加中小微企业获得贷款的概率和额度。按照担保主体的不同，我国当前针对中小微企业的信用担保模式可以分为企业担保模式、行业互助基金担保模式和政府担保基金担保模式。

(1) 企业担保模式

企业担保模式是中小微企业融资担保最常见的形式，即融资担保公司为出借方（银行等金融机构）和借款方（中小微企业）提供第三方保证，保证在中小微企业没有按合同约定的期限还本付息时，承担向银行等金融机构支付应付而未付的本金和利息。融资担保公司是指依法设立、经营融资担保业务的有限责任公司或者股份有限公司，具有金融性质和中介性质双重属性，属于特殊的金融中介。融资担保可以有效缓解小微企业融资难的问题，分散银行贷款可能产生的风险，从而起到保证贷款资金安全、促进小微企业发展的作用。2017年10月，我国正式推行《融资担保公司监督管理条例》，提出建立政府性融资担保体系，发展政府支持的融资担保公司，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，扩大为小微企业和农业、农村、农民提供融资担保业务的规模并保持较低的费率水平，有力解决我国中小微企业面临的融资难、融资贵和融资慢问题。

(2) 行业互助基金担保模式

行业互助基金担保模式是指同一行业企业或上下游企业成立融资担保协会，建立融资担保基金，为协会内企业贷款提供担保的模式。例如云南文山是全国著名的中药材种植基地，数百家药材贸易企业在当地成立中药材行业协会。协会会员中90%以上都是中小微企业，均迫切存在通过融资扩大经营规模的需求，但因大部分会员企业都是轻资产的贸易企业，规模相对较小，很难从银行等金融机构获得贷款。因此，行业协会和银行等金融机构联合成立“行业共同担保基金”，以共同担保基金进行增信，提高整体抗风险能力。目前会员企业可以通过缴纳一定比例保证金及风险准备金，在银行获得自身所缴纳保证金最多10倍的授信额度。与专业的融资担保公司相比，这种行业共同担保基金不需要额外付出担保费，成本较低，且发起成立基金的各家企业相互熟悉，可以互相监督便于风险防控。但是，这种行业担保基金的发起方都集中在一个行业，行业集中度过高，如果某一行业受外界因素影响，整体不景气，则很容易全部陷入经营困境，造成集体贷款违约的问题。

（3）政府担保基金担保模式

政府担保基金担保模式是地方政府出资设立、财政预算安排，以为中小微企业提供贷款担保或进行风险补偿模式施行的共同担保基金。例如 2015 年 11 月，为进一步优化和完善中小微企业融资环境，切实解决中小微企业“融资难、融资贵、融资慢”的问题，上海市政府批准成立“上海中小微企业政策性融资担保基金”，初始规模为人民币 50 亿元，来源以财政出资为主。这一担保基金坚持政策性定位，体现政策性导向，不以盈利为目的，为符合国家和上海市政策导向的中小微企业提供融资担保服务。政府担保基金担保模式将以往各级政府出资的小规模担保基金集中起来，扩大担保基金规模并提高抵御风险能力，并引入竞争机构，实行委托管理，通过竞争招标的方式，选择信誉高业绩好的专业担保机构来管理和运作资金，有利于实行政企分开，减少政府干预，发挥专业人员的作用，已成为我国地方政府解决地区中小微企业融资困境的一条有效途径。

4. 民间金融

民间金融，也被称为非正规金融，是指没有纳入我国金融管理机构的常规管理、游离于正式金融体制之外的金融交易活动，泛指在个体、家庭、企业之间，通过绕开官方正式的金融体系而直接进行金融交易活动的行为。民间金融发展的基础主要是非制度信任，包括私人信任和不同层次的社群信任，主要类型有民间借贷、小额贷款公司以及典当行等民间金融组织的资金借贷形式。从理论上讲，民间金融在支持中小微企业融资方面具有正规金融无可比拟的优势。在事实中，尽管中国正规金融发展不足，但民间金融发展弥补了正规金融缺位，对中国经济高速增长具有重要作用，一定程度上解释了“中国经济增长之谜”。

（1）民间借贷

民间借贷是指自然人、法人、其他组织之间进行资金融通的行为。在正规金融没有覆盖或者供给不足的区域，民间借贷能够有效缓解中小微企业的融资困境，促进经济发展。特别是对于很多传统行业中中小微企业，由于没有规范的经营执照及财务信息，正规金融机构无法进行覆盖，在我国金融体系中处于弱势地位，其外部融资只能依靠民间借贷。民间借贷与银行贷款相比具有如下优点：一是手续简单，一般民间借贷无需考察营业执照、财务信息、征信信息、纳税信息、合同信息等一系列材料，也不需要办理抵押、质押、公证等手续，仅凭个人关系、财产证明即可签订借贷凭据，确立借贷关系。二是使用灵活，民间借贷的资金不考察具体的资金用途，也不限制借款企业所从事的行业，资金使用灵活。三是门槛较低，民间借贷中资金所有者对中小微企业的经营年限、营业信息、抵质押物的要求相对较低。四是融资效率更高，按需随借，放款快速，可按日或按月计息。正规的民间借贷有助于促进社会间资金的流通，缓解中小微企业的融资困境，激

活中小微企业的活力，促进实体经济的发展，但民间借贷利率相对较高，且如果监管不力便极易出现非法集资等问题。

（2）小额贷款公司

2008年，我国银行业监管机构和央行发布《关于小额贷款公司试点的指导意见》，允许民间资金成立小额贷款公司，以期通过公司化运作的模式，规范民间借贷的流程，降低借贷资金的风险，为中小微企业或企业主提供便利的资金。相比于民间借贷形式，小额贷款公司有以下特点：第一，小额贷款公司的运作更为规范，因此中小微企业通过小额贷款公司申请贷款的手续和流程较为复杂，但仍比银行贷款手续简单；第二，业务相对广泛，小额贷款公司可以从事各类有抵押或者无抵押的消费贷款、生产经营贷款、汽车抵押贷款、住房抵押贷款等业务；利率相对较低，小额贷款公司贷款资金基本都低于民间借贷，但高于同期商业贷款利率。截至2021年3月，全国已有小额贷款公司6841家，从业人员69039人，实收资本7800.8亿元，贷款余额达8653.15亿元。但小额贷款公司不能吸收存款，且金融产品同质化严重、创新力度不够、行业发展不规范、公司治理不佳、人员素质不齐、违规经营放贷较多，再加上社会信用环境不完善、宏观经济增速降低、商业银行加大中小微企业贷款的投放、互联网金融的兴起以及政府2017年以来对金融领域的强监管，小额贷款公司受到的冲击加大，发展明显放缓。如图2所示，小额贷款公司机构数量和贷款余额在2010年到2015年均呈现快速上升的态势，然而2015年之后机构数量缓慢下降，贷款余额增长也基本停滞。

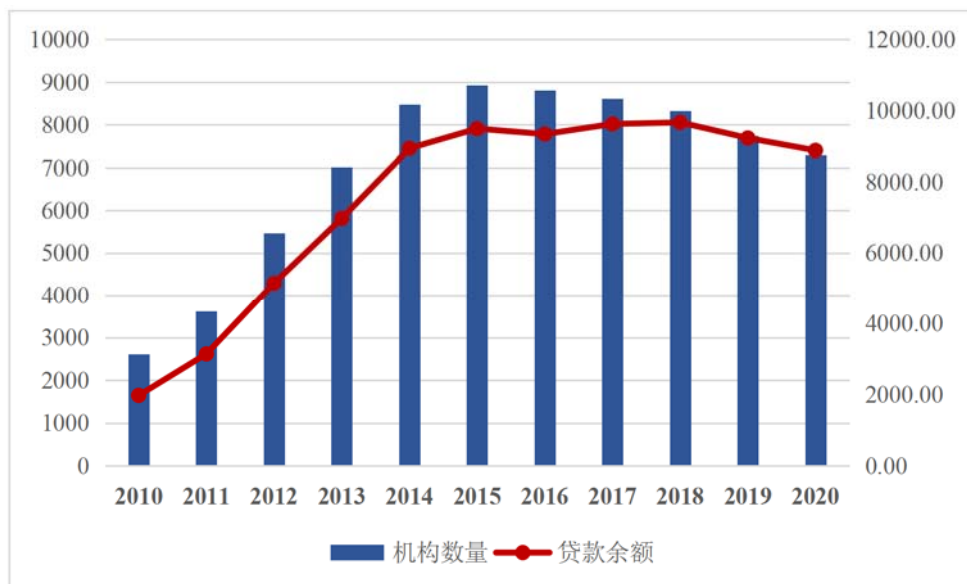


图2 2010-2020年我国小额贷款公司机构数量和贷款余额

数据来源：CSMAR数据库

（3）典当

典当是指当户将其动产、财产权利作为当物质押或者抵押给典当行，交付一定比例费用，取得当金，并在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的行为，具有资金融通、当物保管、商品销售三大功能，但最主要的还是其资金融通功能。典当是人类史上最古老的借贷行为之一，在古代的金融活动中，发挥了巨大的作用，在现代生活中对于解决中小微企业融资问题仍然存在一定意义，因为典当融资的质押抵押范围广泛，金银首饰、手表、珠宝、收藏品、有价证券、汽车、房屋等动产和不动产均可，不要求资金使用者的信用等级，也不限制贷款用途，对于急需资金的中小微企业而言，是应急融资的一条可行渠道。全国典当行业监督管理信息系统显示，截至 2017 年 12 月底，全国共有典当企业 8483 家，分支机构 950 家，注册资本 1722.2 亿元，从业人员 4.9 万人。但由于典当从事的是零售业务，需要对每一样当品进行鉴定，同时要承担安全保管以及绝当之后的销售、拍卖的费用和风险，因此综合融资费率较高，不适合中小微企业进行长期融资。

5.其他融资

（1）融资租赁

融资租赁是指租赁公司（出租人）按照承租人的要求出资购买设备，并在较长的合同期内提供给承租人使用，由承租人按期支付租金的融资信用业务。在融资租赁业务中，出租人拥有租赁财产所有权，但通过收取租金将使用权转让给承租人，承租人可获得融资资产所产生的收益。2013 年至 2019 年，中国融资租赁企业数量由 1026 家上升至 12130 家，合同余额由 21000 亿元上升至 66540 亿元，分别上涨了 11.82 倍和 3.17 倍。由融资租赁的经营模式可以看出其对于中小微企业的生产经营具有重要意义，事实上融资租赁最初就是为满足中小微企业的融资与生产需求而出现的，直到现在依然是中小微型企业融资的主要方式。对于中小微企业而言，融资租赁主要有以下好处：

第一，满足中小微企业低成本购买设备的需求，融资租赁虽然是租赁活动，但其本质是以融资为目的，可以解决企业资金不足无法购买生产所需设备的问题，对于中小微企业而言，只需要预付少量保证金，并支付租金即可获得设备投入生产，相当于企业获得了一笔中长期的贷款，而资金成本大幅低于民间借贷、小额贷款公司、典当等业务。第二，盘活中小微企业的固定资产，售后回租的融资租赁模式类似于银行的抵押贷款，但是门槛更低，可以有效盘活企业的固定资产，特别是在经济增速下行期，企业面临资金困境，对资金、流动性的需求更加强烈但又难以获得银行贷款，通过融资租赁可以获得一笔中长期资金，缓解资金困境。第三，优化财务状况，如果处于经济增速下行期，中小微企业盈利能力也有所下

降，但部分企业还是存在购买设备的需求，一次性全额购买固定资产会极大影响流动性，但通过融资租赁就可以降低资金占用，同时可以合理安排每期的财务支出。第四，使用最新设备，对于科技型的中小微企业而言，设备的售价很高、更新换代周期很快、技术升级频率很高、无形损耗很大，如果一次性购置设备会造成较大的资金周转压力，通过融资租赁中小微企业可以花费较少的代价使用最新设备，有利于提高其生产效率。第五，促进销售，对于设备生产商而言，通过和融资租赁公司合作，能降低购买企业成本，从而利于生产商的设备销售，例如对于生产农业机械设备的中小微企业而言，通过融资租赁既可以提高拖拉机、收割机等农机农具的销量，又能够帮助农业生产者提高生产效率，提高收入。

（2）信托

信托是指委托人基于对受托人的信任，将其财产权委托给受托人，由受托人按委托人的意愿以自己的名义，为受益人的利益或者特定目的，进行管理或者处分的行为。目前中小微企业通过信托进行融资主要有以下几种方式：第一，信托公司与外部金融机构合作，发起设立信托计划，将募集的信托资金，按照委托人的意愿和既定的贷款发放标准，向符合该信托计划贷款条件的中小微企业发放信托贷款，一般要求中小微企业自身应当有足够的抵押担保或政府担保；第二，对于一些资质达不到银行贷款发放要求但发展势头较好的中小微企业，银行机构可以联合担保机构、信托公司等外部机构进行增信，将不能用于银行抵押的汽车、房产、应收账款等进行担保，设立单一资金信托计划，发放委托贷款；第三，信托公司可以选择受政策支持或者享受补贴的创新型、科技型中小微企业，引入政府引导资金、大型的机构资金，并与有政府背景的担保企业合作并发放贷款。一般中小微企业信托计划的资金成本比同期银行贷款利率略高，但部分地方政府有财政补贴，因此实际成本会略微降低一些，与同期银行贷款持平。总体而言，信托公司发行信托计划，更加偏重科技型、创新型或规模相对较大的中小微企业，普通中小微企业依靠信托获得融资的难度仍然很大。

（二）国内中小微企业的资本市场融资现状

资本市场是优化资源配置的枢纽，也是企业实现直接融资的平台，对于有效支持实体经济运转具有重要意义。随着我国多层次资本市场不断完善，中小微企业在资本市场上的融资途径也越来越广泛，目前中小微企业在资本市场上可以选择的融资途径包括以下方式：

1. 中小微企业债券

近年来，我国中小微企业已经形成较大的经济规模，这为中小微企业债券的发行奠定了强有力的基础。我国当前的中小微企业债券主要以集合债券为主，即

由政府部门作牵头人，以多个中小微企业所构成的集合为发债主体，发行企业各自确定发行额度分别发行债券，并以银行、券商作承销商，担保机构担保，资质卓越的评级机构、会计师事务所、律师事务所提供专业服务，这些特点决定了集合债券具有很强的可操作性。2007年，我国第一只中小微企业集合债券“07深中小债”在深圳成功发行，实现了中小微企业发行债券的历史性突破。其后虽然我国又成功发行了中小微企业集合票据、中小微企业私募债等类型债券，但发展极为缓慢。据中国人民银行统计，截至2019年末，我国针对中小微企业的各类债券余额占有所有债券余额的比重仅为1.3%，是同期小微企业贷款余额的3.41%，而且70%以上的债券融资还主要依靠银行发债实现，真正意义上的中小微企业债券市场还有待进一步发展。中小微企业债券发展缓慢的主要原因是：第一，融资主体信用资质普遍较差，信用风险较高，对于大型商业银行、保险资管、社保基金等投资机构而言，其风险偏好相对较低，极少会配置这类高风险的中小微企业债券产品。第二，担保难也成为中小微企业集合债券难以顺利发行的阻碍之一，在实践中债券级别主要取决于担保方主体级别，而中小微企业债券结构复杂、组合企业风险高，很少有优质企业愿意参与担保，目前发行的中小微企业债券多为政府协调政策性担保机构、地方投融资平台公司等进行担保，因此集合债发行对地方政府较为依赖，甚至形成了某种意义上的地方政府隐性债务问题。第三，沟通和协调成本较高，中小微企业债券一般涉及较多企业，尽管有政府部门进行协调，但搜寻符合发行条件的中小微企业较为困难，发行期间的沟通和协调成本也较高。

2. 私募股权和风险投资基金

（1）私募股权投资

私募股权融资是指企业自行寻找特定的投资人，吸引其通过增资入股企业的融资方式，并在交易实施过程中附带考虑将来的退出机制，即通过上市、并购或管理层回购等方式出售持股获利。对于在公开市场发行股票有较高难度的中小微企业而言，私募股权融资是一条有效的融资渠道，一方面私募股权融资不仅能够缓解中小微企业融资难的问题，另一方面还可能带来成功管理经验、先进技术、优质产品原料和多元销售市场等其他好处，提高中小微企业的管理水平，并增强其抵御外在风险的能力。近年来，伴随着监管转型、行业探讨、登记备案、建章立制等一系列针对私募市场的顶层设计渐次铺开，中国私募股权基金不断规范化、规模不断扩大，已经成为了具有发展潜力的中小微企业获取低成本融资和引进先进管理技术的重要方式。根据清科研究中心发布的《2020年中国股权投资市场回顾与展望》，2015年至2020年，我国私募股权投资基金数量由2249家上升

至 2600 家，募集资金金额由 5649.54 亿元上升至 9404.29 亿元，分别上涨了 15.61% 和 66.46%。

（2）风险投资基金

风险投资基金又称为创业基金，是当今世界上广泛流行的一种新型投资机构，它以一定的方式吸收机构和个人的资金，以股权投资的方式，投向那些不具备上市资格的、新兴的、迅速发展的且具有巨大竞争潜力的企业，帮助所投资的企业尽快成熟以取得上市资格，实现资本增值。近些年，我国风险投资公司的数量与资本总量都在不断增长，为我国中小微企业融资的发展做出了巨大的贡献。根据清科研究中心发布的《2020 年中国股权投资市场回顾与展望》，2015 年至 2020 年，我国风险投资基金数量由 597 家上升至 808 家，募集资金金额由 1996.36 亿元上升至 2437.37 亿元，分别上涨了 35.34% 和 22.09%。

3. 创业板、科创板和新三板

（1）创业板

创业板是为创业型企业、高科技企业和中小微企业等提供融资途径的证券交易市场，是主板市场的补充。当前我国创业板行业主要分布在新能源、新材料、电子信息、生物医药、环保节能等领域，主要是从事高科技业务、成立时间较短、营业规模较小、营业利润不高、但成长性较好的中小微创业型企业挂牌。深圳证券交易所数据显示，截止到 2020 年，在创业板上市的公司从 28 家增加至 871 家，占 A 股上市公司总数的 21.42%，总市值 10.40 万亿元；创业板公司平均营业收入由 4.74 亿元增长至 20.62 亿元。2020 年 4 月 27 日，中央深改委第十三次会议审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，决定在创业板推行注册制改革，这有利于进一步便利中小微企业上市融资条件，提升融资效率，扩大市场融资规模，一定程度上缓解中小微企业融资难的问题。但我国创业板市场制度仍有待完善，伴随着较高风险，中小微企业在选择创业板上市时应谨慎考虑。

（2）科创板

2018 年，我国开始在资本市场设立科创板并实行注册制试点，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新型中小微企业。与已有的资本市场而言，科创板不再单纯以净利润为硬指标，而是从净利润、流动性、营业收入、市值、资产等多个维度对拟上市企业进行综合评估，从而筛选出真正具有持续发展能力和引领时代趋势的中小微企业。自从设立以来，科创板已逐渐成为我国中小微企业选择资本市场上市的主要渠道。根据上海证券交易所数据，在 2019 年，共有 70 家企业在科创板成功上市，融资总额为 824 亿元，占 A 股 IPO 市场融资总额的 32%，在成立半年时间内科创板融资额已远超中小板与

创业板全年融资金额的总和，截止到 2020 年 12 月 31 日，科创板已有 215 家上市公司，总市值达到 3.77 万亿元，融资规模合计达到 3050.50 亿元，超募资金为 889.06 亿元。

（3）新三板

新三板即指全国中小微企业股份转让系统，主要为全国创新型、创业型和成长型的中小微企业提供股份公开转让与融资等资本市场服务，在建设多层次资本市场、促进金融机构调整、提高创业氛围、推动传统产业转型、加速新兴产业发展发挥了巨大的作用，特别是使一批符合经济转型升级的中小微企业得以进入资本市场，有效缓解了部分中小微企业的融资困境。2019 年 10 月 25 日，全面深化新三板改革正式启动，在新三板多年来实践的基础上，进一步优化定向发行制度和公开发行业制度，降低中小微企业的融资成本；完善市场分层，支持不同层级的中小微企业健康发展；建立转板机制，促进多层次资本市场互联互通，拓宽中小微企业融资渠道及发展空间。新三板深化改革有效提升了多层次资本市场服务支持中小微企业的能力，为实体经济尤其是中小微企业提质增效提供有力保障。根据全国中小微企业股份转让系统，截止到 2021 年 3 月 31 日，新三板市场中共有 7777 家挂牌公司，其中精选层 51 家，创新层 1071 家，基础层 6655 家，完成了上万次股票发行，融资额超 5000 亿元，已经逐渐成为我国中小微企业融资的重要途径。

4. 区域性股权交易市场

区域性股权交易市场又称四板市场，是为特定区域内企业提供股权、债券的转让和融资服务的场外交易市场，是中国多层次资本市场的重要组成部分。2012 年，为促进中小微企业发展，解决“中小微企业多、融资难；社会资金多、投资难”的“两多两难”问题，我国政府允许各地设立区域性股权交易市场，在促进中小微企业融资、引导社会资本流向方面发挥了较大作用，成为地方政府扶持中小微企业发展和财政资金补贴运用的平台。相较于其他资本市场板块，区域性股权市场门槛更低，能够为中小微企业提供股权流通、股权质押融资、股权激励、并购重组支持等多种资本运作手段，从而提高中小微企业的活跃度，有效缓解中小微企业融资难困境、规范中小微企业运作，并引导社会资本流向、增强金融服务的普惠性。截至 2020 年 6 月底，全国 34 家区域性股权市场共有挂牌企业 3.11 万家，展示企业 11.48 万家，托管公司 4.73 万家，累计实现股权融资 0.23 万亿元。

（三）国内中小微企业的互联网金融融资现状

互联网金融是指传统金融机构与互联网企业利用互联网、大数据、云计算等技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。相比于中小微企业传统融资模式和资本市场融资模式，互联网金融市场更加有效，信息更加完全，竞争环境更加公平有序，逐渐成为中小微企业融资的一条新渠道。目前我国互联网金融融资模式按照是否接受正规监管，可以分为正规金融机构主导、准正规金融机构主导、非正规金融机构主导三种模式。

1.正规金融机构主导模式

正规金融机构主导模式即金融机构网络化，指的是银行、证券和保险等金融机构通过广泛运用以互联网为代表的信息技术，在互联网金融时代，对传统运营流程、服务产品进行改造或重构，实现经营和管理全面信息化。就本质而言，金融机构互联网化与企业传统的融资方式并无区别，但考虑到目前我国银行类金融机构仍然是中小微企业信贷资金的主要提供者，因此金融机构网络化对于中小微企业融资和发展具有重要意义，主要体现在：第一，在银行金融服务网络化的发展过程中，为中小微企业提供了便利的融资服务，例如各商业银行先后成立了先进的金融信息技术平台，构建以网上银行、电子银行、电话银行、自助银行、手机银行为主体的立体网络金融服务体系，为中小微企业提供快捷的融资服务；第二，金融机构互联网化极大降低了中小微企业融资过程中的交易成本和搜寻成本，体现在中小微企业在融资过程中可以多方面衡量比较各商业银行提供的贷款服务类型、历史交易以及成本费用等，选择最适合自身的贷款银行。

2.准正规金融机构主导模式

准正规金融机构主导的互联网金融模式指电子商务平台或第三方支付平台凭借丰富的交易数据、通过提供线上融资平台为交易会员企业提供资金支持。这一模式的服务对象主要是中小微企业，一方面，该模式可以极大降低中小微企业的运营成本、缓解其融资困境，另一方面也能够提高电子商务平台或第三方支付平台的闲置资金效率。例如阿里小贷是阿里巴巴公司基于互联网平台数据进行融资贷款的典型代表，其凭借在阿里巴巴第三方电子商务平台内的海量商家客户数据资源，综合分析处理商品交易数据、货运数据、客户满意度数据、认证信息以及口碑评价等信息，量化处理外部数据，构建合理的风险控制系统参数，及时掌握商家客户融资需求，并通过逐步优化商家存货处理流程和推广第三方支付等一系列措施进一步提高对中小微企业的放贷效率。

3.非正规金融机构主导模式

互联网金融的第三种模式是由非正规金融机构主导的 P2P 网络借贷、网络众筹等金融模式，其资金来源于在网络借贷平台与网络众筹平台上注册的民间投资者。与正规金融机构主导的和非正规金融机构主导的互联网金融模式不同，非正规金融主导的互联网金融模式通过将社会大众的资金汇集起来投放到经过审核合格的中小微企业和创新项目上，形成了“多对一”或“多对多”的融资形态。

(1) P2P 网络借贷

P2P 网络借贷是指通过 P2P 公司搭建的具有资质的第三方互联网平台进行资金借、贷双方的匹配，是一种“个人对个人”的直接信贷模式。资金贷款方首先通过 P2P 平台展示自身的贷款需求及所支付的回报，包括金额、利率、还款方式和时间，资金所有者获取相关信息后将资金借给贷款方，达到闲置资金的有效匹配。我国的 P2P 网络借贷在借贷过程中，资料与资金合同、手续等全部通过网络实现，网站收取一定的手续费与中介费，具有融资成本低、融资周期短、门槛低、风险相对分散的特点，可以帮助中小微企业准确、快速找到资金所有者，降低借贷双方的信息不对称程度。因此自 P2P 网络借贷于 2007 年在我国首次出现以来，呈现迅速扩张发展的态势。据前瞻产业研究院统计，我国 P2P 网贷运营平台数量和成交量分别在 2015 年和 2017 年达到峰值，分别为 3464 家和 28048.49 亿元。但随着政府监管的加强和行业综合收益率的持续下行，近些年 P2P 网贷运营平台数量和成交量持续大幅下降。截止到 2019 年，全国共有 P2P 网贷运营平台数量 343 家，成交量 9645.11 亿元，相较于峰值分别下降了 90.1% 和 65.61%。

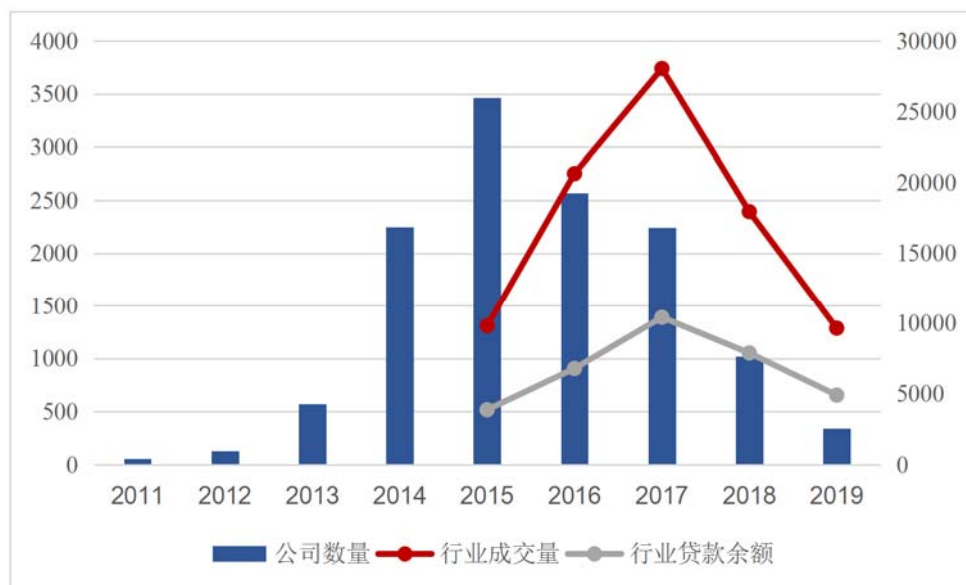


图 3 我国正常运营 P2P 网络借贷平台数量、行业成交量和贷款余额变化

数据来源：前瞻产业研究院

（2）网络众筹模式

网络众筹是指资金借款人凭借互联网众筹融资平台，通过交换实物、期权、股权、可转债等方式向投资者募集项目所需资金的融资模式。众筹融资模式作为一个匹配双方资金需求的股权融资平台，可以帮助中小微企业通过网络平台实现融资目标。其优势主要体现为两方面：一是降低中小微企业融资成本，在当前中小微企业融资受阻的大背景下，网络众筹平台能够汇聚微小资金，积少成多，形成投资所需资金池，强有力地打破了传统融资方式的束缚。二是激起中小微企业创业和创新热情，互联网金融的发展极大地促进了国民经济与金融发展，也开辟了“草根”文化创新时代，而网络众筹平台为每个普通个体创新者提供了资金融通渠道，并且注重用户交流、体验的行为能够极大降低产品的市场风险，一定程度上促进了中小微企业的发展。

二、国内中小微企业融资存在问题

由上述分析可知，我国当前中小微企业融资渠道逐渐丰富，融资难、融资贵和融资慢的问题得到了一定程度改善。然而中小微企业融资仍然存在突出的结构性问题，尤其在经济下行压力不断增加和新冠肺炎疫情冲击的背景下，我国中小微企业的融资形势更加复杂严峻，因此对于不同融资方式下的中小微企业融资存在问题进行归纳总结具有重要意义。

（一）中小微企业传统融资方式存在的问题

1. 企业高度依赖内源融资，融资能力有限

根据优序融资理论可知，企业在融资方式的选择上优先选择内源融资。对于中小微企业而言，由于受传统观念、自身实力等多方面的影响，内源融资在整个融资过程中占了相当重要的地位。但是，中小微企业内源融资能力较差却是不容忽视的现实，这一方面是由于中小微企业一般财务管理意识薄弱，财务管理水平较差；另一方面则是因为中小微企业投资普遍具有盲目性和短期性，缺乏长期发展战略规划，导致资金积累较少，难以形成长期稳定充足的留存资金，特别是一些科技型中小微企业，在发展初期研发经费投入巨大，在发展前期几乎难以获得收益。所以我国中小微企业尽管十分依赖内源融资，但却不能回避内源融资能力差的现实，同时随着企业和市场的不断发展，中小微企业面对更加激烈的市场竞争，要求其尽可能地扩大融资，融资矛盾更加尖锐。

2. 间接融资规模较小，融资成本较高

虽然我国中小微企业融资渠道日益多元化，但由于从银行等金融机构获取信贷资金成本较低，从银行等金融机构进行间接融资仍然是我国中小微企业的主要

融资渠道。不过不可避免的是，一方面银行等金融机构更倾向于把资金贷给大型企业，对于中小微企业却存在严重的“惜贷”行为，体现在审批条件更加严格、放贷时间更长等方面；另一方面，对于大型企业而言，由于其规模大、实力强、贷款额度大，具有较强的议价能力，银行等金融机构往往给予较多优惠，融资成本较低，但对于中小微企业则采取了完全相反的政策，利率方面给予中小微企业上浮利率，期限上给予短期贷款，一定程度上提高中小微企业融资成本。这主要是在金融市场上中小微企业天然存在弱质性，一是发展不确定提高了中小微企业融资风险溢价，中小微企业大多处于产业链末端，市场进入门槛低，竞争激烈，在产能过剩情况下，对外部环境变化的抵御能力较低。二是信息不对称降低了中小微企业融资可得性，与成熟的、规模较大的企业相比，中小微企业财务信息不够标准和透明，公开披露的财务信息有限，银行等金融机构难以准确评价中小微企业的信用、前景以及资金使用效益，对中小微企业的贷款更谨慎。三是规模不经济增加了中小微企业融资成本，中小微企业经营灵活多变，融资需求呈现出规模小、频度高、时间急的特点，这使得银行等金融机构尽职调查和事后监控的操作成本上升，虽然可以通过提高利率在一定程度上加以弥补，但也会导致中小微企业融资成本上升，并可能产生逆向选择和道德风险。

3. 中小微企业信用担保体系不健全

我国信用担保体系起源于20世纪90年代，旨在为中小微企业提供信用担保，解决其融资难问题。完善的信用担保体系一方面有利于降低信息不对称和交易成本，可以为中小微企业顺利融资提供支持；另一方面有助于银行等金融机构转移风险，优化金融资产质量。但是，我国目前信用担保体系建设尚不健全，主要体现在：第一，政府担保在我国信用担保体系中占据主导地位，而政府担保没有市场运行的基础，盈利没有长期持续性，所以这种非市场化的信用担保效率低下，不能很好的满足中小微企业的融资需求；第二，担保机构发展的不健康导致担保市场缺乏效率，一些地区的担保机构数量剧增，许多担保机构不具备担保资质和能力，容易诱发金融风险，且相对单一的担保类型无法满足中小微企业的担保需求；第三，担保机构运营机制不完善容易引发运营风险，目前担保机构制度建设较为落后，缺乏完善的担保法律法规体系，且部分担保机构风险分散能力较差，抵抗风险能力非常薄弱，容易使中小微企业融资过程中发生风险。

（二）中小微企业资本市场融资存在问题

中小微企业直接融资的实现依赖于资本市场的发展，特别是股票市场和债券市场的发展。一方面，我国当前股票市场已经形成了包括主板、中小板、创业板、科创板和新三板在内的多层次资本市场体系，但各股票市场或者设置较高准入条件，或者偏重于扶持某一种类型的企业，导致大部分中小微企业很难进入资本市

场融通资金。例如对于主板和中小板市场,《证券法》和《公司法》设立了较严格的入市标准,中小微企业很难达到上述标准和条件;对于创业板和科创板市场,其中的上市公司大多从事高科技业务,具有较高的成长性,尽管进入门槛有所降低,但对于我国大多数中小微企业而言,仍然难以符合条件;股票市场注册制的实行虽然一定程度上缓解了中小微企业入市难的窘境,但未能从根本上改变资本市场为大型企业服务的现状。另一方面,我国的资本市场自成立之初就呈现出股票市场“一枝独秀”的不均衡现状,债券市场规模很小,且中小微企业债券的发行有严格的资格和条件限制,而大部分中小微企业的财务信息披露能力较差、内控机制不健全,故中小微企业从债券市场上融资也具有一定的难度,这使得债券市场在中小微企业融资过程中发挥的作用极其有限。

(三) 中小微企业互联网金融融资存在问题

互联网金融具有门槛低、流程短、交易便捷的特点,最重要的是其还能利用大数据,根据企业的交易记录、经营行为对企业的信用状况进行初步判断,一定程度上解决了中小微企业因抵押担保物匮乏而融资难的问题,近年来在我国得到蓬勃发展,逐渐成为中小微企业融资的新选择。但由于政府监管的脱节,助长了很多互联网金融企业的不规范运作行为,可能导致风险累积,最终引发系统性风险。总体而言,中小微企业在选择互联网金融融资方式时存在以下问题:

1. 缺乏监管, 信贷风险较大

在我国当前信用体系尚未健全的背景下,互联网金融对中小微企业融资来说是一把双刃剑。由于互联网融资多数属于直接融资范畴,融资平台缺乏相应部门的监管,多数中小微企业融资无需提供抵押,信贷风险较大。例如,P2P网贷平台属于线上交易,在融资企业无法偿还贷款时,会给投资人带来巨大损失。同时一些问题平台的存在也会阻碍中小微企业融资,近年来互联网融资平台倒闭或转型的数量不断增加,更是验证了我国互联网金融发展之路任重道远,需要加以规范。

2. 信息技术发展不够成熟, 技术风险高

互联网金融的发展会存在着互联网上的系统安全问题,以及金融本身带有的风险性质,而此时能够带领互金平台脱险的就是新技术,大数据、人工智能等新技术能够在很大程度上实现金融创新和更长远的发展。但我国目前互联网金融技术在应用方面发展较为滞后,例如在实践中,中小微企业在向互联网融资平台申请融资时,需在线上提供产品信息、财务信息和企业主个人资料等详细信息。一方面,社会对于商业机密和个人隐私等问题越来越重视,但现有互联网金融发展过程中对于商业机密的保护不够重视。另一方面,大数据等互联网技术的应用是

进行风险控制的重要基础，特别是一些线上融资平台不对中小微企业抵押质押进行要求，而是依赖于中小微企业经营历史对其资信进行判断。这样一来，大数据等互联网技术的应用和商业机密就存在冲突，如何平衡两者的关系也是我国发展互联网金融需要面对的问题。

3. 互联网金融融资规模小，影响力不够

互联网金融诞生以来虽发展迅速，但相较传统融资方式而言，其规模及影响力仍然较小，难以根本上解决我国中小微企业融资难问题。原因主要在于：第一，我国目前互联网金融融资模式都有限的客户，并且在融通资金规模上难以与传统金融机构相比，导致很多优质的中小微企业无法获得足够的信贷资金。第二，很多中小微企业对互联网金融并不了解，害怕可能存在的风险，因此即使具备了互联网金融融资条件，仍然会选择以传统融资方式进行融资。

三、中小微企业融资困难的原因分析

中小微企业融资难问题的产生原因较为复杂，既包括理论上中小微企业融资过程存在信息不对称、交易成本较高等天然缺陷，也包括中小微企业自身公司治理水平、财务管理水平等内在特征，同时还包括金融体制、宏观环境和政府政策等外在融资环境限制。

（一）中小微企业融资困难的理论分析

1. 基于博弈论的视角

本课题在完全信息假设条件下构建博弈模型。如图 4 所示，假设博弈主体金融机构和中小微企业都只有两种策略，金融机构的行为选择是贷款和不贷款；中小微企业的行为策略是履行合约（即偿还贷款及利息）和不履行合约（即不偿还贷款及利息）；金融机构贷款总额为 Q ，如果能够收回贷款则获得利息收入 r ；中小微企业如果获得贷款则能产生经营利润 P 。可以构建如图所示的支付矩阵。金融机构如果选择贷款给中小微企业，而中小微企业如果选择还款，则经营利润为 P ，但此处并没有实现纳什均衡。基于利润最大化，中小微企业会选择不履行合约，于是中小微企业获得最大利润 $(r+Q+P)$ ，而金融机构损失 $-(r+Q)$ 。在完全信息情境下，金融机构会选择不贷款，因此该博弈的唯一纳什均衡解为（不贷款，不履行合约），博弈双方的收益情况为 $(0, 0)$ 。这一模型解释了中小微企业从金融机构获取融资难度较高的原因：由于金融机构担心中微企业不偿还贷款，所以会选择不发放贷款；而中小微企业即使选择履行合约也得不到任何收益，所以会增加其不守信用的可能性，最终形成一种不良的均衡结果，造成中小微企业融资难现象。

		中小微企业	
		履行合约	不履行合约
金融机构	贷款	{r, P}	{-(r+P), (r+Q+P)}
	不贷款	{-r, 0}	{0, 0}

图 4 完全信息情境下金融机构和中小微企业的博弈

2. 基于供求理论的视角

通常情况下，中小微企业通过内源融资不能满足资金需求，往往还需要利用向银行等金融机构融资来解决资金匮乏问题。但由于中小微企业存在风险大、信息不对称、经营管理不规范等问题，其融资风险溢价一般较高，因此银行等金融机构出于利润最大化考虑期望以较高利率向中小微企业提供贷款资金，但由于我国银行等金融机构的基准利率不是完全由市场决定，而是由中央银行根据国民经济发展的需要制定，并且其可浮动的上下空间非常有限，一定程度上形成刚性利率，这种供求失衡导致了中小微企业的融资缺口，并且造成民间资本市场利率与官方市场利率存在较大的利差，民间平均利率普遍高于官方利率。如图 5 所示，中小微企业的资金需求曲线为 D，银行等金融机构资金的供给曲线为 S，供给与需求曲线的交点决定了供求均衡利率为 R，相应的均衡资金数量为 Q₀。但是中央银行规定的利率为 R*，使得在此利率下的资金需求量为 Q₂，银行等金融机构供给的资金量为 Q₁。于是出现了融资缺口 Q₁Q₂。

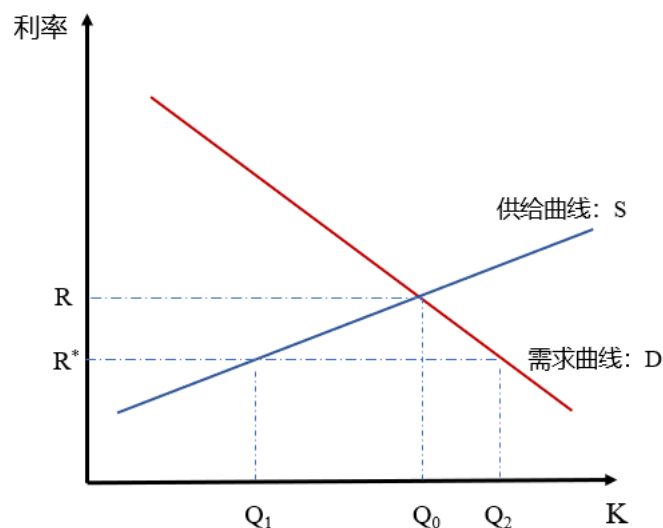


图 5 刚性利率下形成的融资缺口

3.基于制度经济学的视角

制度的产生和不断创新，是制度供求双方共同努力的结果。政府是制度的供给者，是各项政策的制定者以及公共服务的提供者，市场中的各种经济主体是制度的需求方。我国中小微企业融资方面的制度创新较为滞后，特别是存在民间资本市场准入壁垒过高的问题。由于中小微企业信息透明度低、经营不规范、风险较大等问题的存在，使得众多银行等金融机构对中小微企业“惜贷”现象严重。与此同时，民间存在大量闲置资本。当前我国对于民营银行的设立仍然严格限制，民间资本进入资本市场的壁垒较高，使得中小微企业融资需求与民间资本的供给产生错位，一定程度上加剧了中小微企业融资难题。根据制度经济学理论，在制度设计上体现出公平，鼓励和引导民间资本进入资本市场，促进银行业等金融机构股权结构多元化，加快多层次银行业市场体系建设并建立公平竞争的银行业市场环境，对于缓解中小微企业融资困境、促进经济健康发展具有重要意义。

4.基于交易成本理论的视角

相对于大型企业，中小微企业需要的单笔贷款金额并不大，而银行等金融机构发放每笔贷款的成本差异较小。即对于银行等金融机构而言，对大型企业发放一笔大额贷款和对中小微企业的一笔小额贷款，其交易成本基本一致，但不同金额贷款所带来的效益差异巨大。因此，在相同贷款利率条件下，大额贷款产生的利润远远超过小额贷款。在贷款额度相同的情况下，为中小微企业贷款的交易成本要远远高于向大型企业贷款的交易成本。在现实中，资金借贷过程中发生的交易成本由双方共同负担，银行等金融机构负担的交易成本体现为进行调查、审核和监督而付出的较高单位贷款成本，中小微企业负担的交易成本则体现为较高的贷款利率。这既使得银行等金融机构不愿向中小微企业贷款，也使得中小微企业不愿向银行等金融机构借款。

5.基于信息经济学的视角

信息不对称通常指交易双方拥有的信息不同。在借贷交易中，中小微企业要想从银行等金融机构获取资金，就必须向银行等金融机构提供企业经营管理方面的信息。一方面，对于我国大多数中小微企业，由于管理水平较低、内控制度不完善，导致其会计账簿、税收缴纳等经营和财务信息记录很不规范；另一方面，对于一些科技型的中小微企业而言，如果对外披露真实信息，可能导致核心技术和产品泄露，增大其经营风险。因此在现实中，中小微企业为获得贷款往往提供有利于获得贷款的资料，而隐瞒其不利于获得贷款的信息，形成交易双方的信息不对称，这种信息不对称使银行等金融机构难以正确判断中小微企业的真实财务状况及经营情况，从而使银行等金融机构不愿意向中小微企业发放贷款，最终导致信贷市场不存在。

（二）中小微企业融资困难的内部原因分析

1. 财务规章制度不健全、公司治理水平落后

中小微企业由于其经营规模相对较小，普遍缺少规范和完善财务制度的能力和动机；并且中小微企业主要是家族企业，大多未应用现代公司治理制度，其财务状况存在许多问题，体现在以下几个方面：第一，中小微企业通常财务管理水平较为落后，存在财务规章制度不健全、财务信息不透明以及财务报表不规范等问题；第二，在经济下行阶段，中小微企业通常会出现产品积压，导致资金周转出现困难，再加上运营管理不规范，资产利用效率较低，很难走出财务困境；第三，中小微企业销售产品以赊销居多，往往出现大量应收账款，再加上自身资金规模较小，使得企业流动资金不足，并且赊销主要是个人信用，没有相关合同保障，极易产生大量坏账、引发财务风险；第四，中小微企业对财务管理人员要求不高，企业相关财务规章制度不规范，一定程度存在虚假财务信息和账务等，导致其在外部融资时出现困难。

2. 经营管理水平落后，经营风险较高

我国大多数中小微企业在经营管理上都存在一定弊端。一方面，个体工商户和家庭作坊是我国中小微企业的主要形式，产品单一且附加值低，不能很好的应对市场变化带来的风险，可持续性发展受到遏制；另一方面，当前我国面临产业结构转型升级的压力，也相应提高了对企业创新能力的要求，而许多中小微企业只注重短期经营，缺少研发投入和技术创新，长期发展存在困难。因此，较低的经营管理水平导致较高的经营风险，银行等金融机构往往出于降低贷款不良率的考虑减少对于中小微企业的贷款发放，从而造成中小微企业融通外部资金存在困难。

3. 抵押和担保困难

银行等金融机构出于资金安全和降低风险的考虑，需要选择有抵押和担保的企业发放贷款。但对于中小微企业而言，一方面，中小微企业可抵押物较少，且由于财务管理水平低下，对于其应收账款、存货等流动资产无法进行正确的评估，因此使得银行等金融机构很难按照规定为中小微企业发放贷款；另一方面，由于没有足够的资产进行抵押，中小微企业只能通过担保来寻求贷款，在现实中，中小微企业很难找到合适的担保方为其担保，企业之间相互担保则会造成风险积累，可能诱发系统性风险。以上因素共同导致了中小微企业“融资难、融资贵、融资慢”的困境。

（三）中小微企业融资困难的外部原因分析

1. 金融机构体系不健全

我国金融体系的发展长期存在规模大、监管弱、管制多的特点，支持了我国改革开放以来前 40 年的经济高速增长并且保持了金融稳定，但随着我国经济逐渐由要素驱动转向创新驱动、经济高速发展转向高质量增长，这一金融体系的有效性受到影响，金融支持实体经济的力度有所下降，不能很好的适应我国经济的转型发展。一方面，我国缺少专门服务中小微企业贷款的政策性金融机构，目前银行等金融机构的主要服务对象仍然是大型企业，中小微企业在金融机构业务中占比较小，虽然国家对中小微企业融资出台相关优惠和扶持政策，但仍然缺少市场化运作机制，强制性行政要求不能长期解决中小微企业融资难问题；另一方面，非正规金融机构融资不完善，目前我国大多数中小微企业在获得银行等金融机构贷款时存在较多限制，因此只能转向非正规金融机构贷款，其借贷成本比较高，并且这些非正规金融机构缺少相关法规的监管，制度也不规范，难以满足中小微企业的贷款需求。

2. 银行等金融机构管理体制存在缺陷

一是管理权限过分上收，不利于基层金融机构放贷积极性的发挥，严格的授权、授信管理制度，客观上削弱了基层金融机构对中小微企业信贷支持的能力并造成资金供需的错配，且因审批手续、环节过多，会影响中小微企业取得贷款的时效性；二是权责不对等，基层金融机构对于中小微企业“恐贷”心理严重，银行风险管理责任追究制度日益强化却未同时改善相应激励机制，直接造成基层金融机构工作人员在面对中小微企业贷款请求时缺少放贷积极性；三是金融部门信贷资产考核机制存在偏差，对于信贷资产存量的考核过分侧重其账面价值的大小，而这也正是银行等金融机构大量向大型国有企业不断发放“依赖性”贷款的主要原因，也直接造成贷款不良率的上升。

3. 中小微企业融资制度建设滞后

长期以来，我国对于中小微企业融资制度建设方面重视不足，缺乏完善法律法规的支持保障，一方面对于中小微企业立法不规范，目前缺乏一部统一规范的中小微企业立法，造成不同所有制性质企业法律地位和权利的不平等；另一方面法律执行环境差，一些地方政府为了自身利益，默许甚至纵容中小微企业逃废银行等金融机构的债务，法律对债权的保护能力较低，加剧银行等金融机构对于中小微企业的“恐贷”心理。

4. 信用体系不完善与担保体系不健全并存

我国的社会信用体系尚未建立，缺乏广泛认可的中小微企业信用评估系统。金融机构在无法掌握中小微企业真实信用情况的前提下，个别企业的逃废债案件就很容易引发对整体中小微企业的普遍怀疑，加之中小微企业本身规模小、抗风险能力弱，整体信用评价不高，极易出现“劣币驱逐良币”的糟糕境遇。与此同

时,担保体系不健全也制约着中小微企业融资。由于中小微企业抵押品严重不足,信用担保的作用就更加凸显。尽管近几年涌现了不少专门的信用担保机构,但也存在着一系列的问题:部分融资担保机构规模小、担保能力偏弱;为中小微企业提供担保的条件苛刻,担保价格不菲;内控管理不严,信息虚假,甚至通过担保套取信贷资金进行再投资;担保业务类型单一,缺乏创新和多元化发展。一些地区如温州尝试联保联贷等担保融资模式,但随着经济下行压力加大,出现了较为严重的担保链和资金链断裂的问题。

第三章 供应链金融支持中小微企业融资现状、发展环境和发展方向

随着社会化大生产的发展以及全球化进程的加速,社会生产的分工形式已经由过去的产业分工和产品分工,进一步发展到产品内分工,并由此产生了供应链的概念,为解决中小微企业融资难题奠定了基础。供应链金融凭借制度创新,依托实体经济中供应链上的真实交易关系,为供应链上下游的中小微企业提供了一系列融资产品,对于破解中小微企业融资难题、有效降低供应链整体融资成本具有重要意义。

一、国内外供应链金融支持中小微企业融资现状

(一) 国内供应链金融支持中小微企业融资现状

我国的供应链金融业务起源于广东的深圳发展银行,虽然出现的时间不长,但是经过快速发展,目前已经逐步形成了以商业银行作为运行主体、以实体企业作为运行主体和以平台企业作为运行主体的三种主要的供应链金融发展模式,成为银行等金融机构有效拓展资产业务、解决中小微企业融资困难的重要途径。

1. 商业银行作为运行主体的供应链金融模式——以平安银行为例

平安银行前身为深圳发展银行,总部设在深圳,是国内业内最早提出并践行供应链金融的商业银行。平安银行从传统的银行借贷向供应链金融发展的历程中,经历了几个业务转型变革的阶段:第一阶段是从2000年到2008年,原深圳发展银行建立了M+1+N的金融业务体系,通过抓住“1”个核心企业,去批量开发经营核心企业供应链上游的“M”家企业和下游的“N”家企业,为核心企业及其供应链上下游的中小微企业提供包括融资、支付结算等在内的一揽子金融服务。在这一阶段,深圳发展银行开始试图渗透到核心产业企业的供应链运营中,但仅局限于依托核心企业为其上下游中小微企业开展业务。第二阶段是从2009年到

2012年，平安银行在这一阶段开始将原来线下的供应链金融业务搬到线上，试图利用互联网和IT技术构建平台，链接供应链的上下游中小微企业及各参与方，实现了资金流、信息流的归集和整合，提供适应供应链全链条的综合金融服务。在这个阶段，平安银行开始从原来单一的流动性提供者逐步向风险管理者转变，通过互联网技术减少人工成本和业务风险。第三阶段是从2013年到现在，平安银行在组织架构上单独设立了网络金融事业部，专注于供应链金融产品的创新与推广，并在平台建设上搭建了跨条线、跨部门的银行公共平台——橙e网，具有交易服务管理平台、银企信息管理和风控平台、数据交换平台三大功能。2013年11月，平安银行与北京合力中税科技发展公司合作推出“商超供应贷”，共同支持中小微企业的发展。

北京合力中税科技发展公司是国内领先的供应链电子商务解决方案和行业信息化服务提供商，总部位于北京，设有上海分公司及深圳、苏州、宁波等多家分支机构。合力中税服务20余家核心企业，为其提供财务供应链平台，主要解决供采双方之间的结算对帐、发票开具及管理、应付账款生成、付款通知等与往来账款相关的线上协同服务，以期提高结算效率和费用可视度、降低发票退票率，加快资金周转。

“商超供应贷”是平安银行与合力中税合作推出的一款面向国内商场、超市供应商融资的业务模式。产品基于平安银行线上供应链金融系统与合力中税的财务供应链平台对接，及时了解和掌握商超企业与上游供应商之间的订单、收货、发票、付款等信息，并以一定的融资比例将认可的资产入池（如图6所示），为客户提供全流程的线上融资服务和应收账款管理服务。

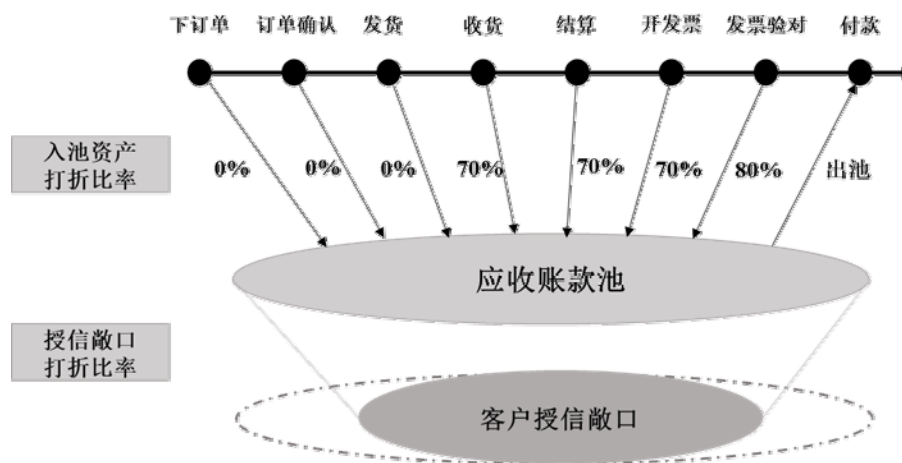


图6 平安银行“商超供应贷”

对银行而言，将合力中税的财务供应链平台上沉淀的商流、物流、资金流等信息用于额度审批、出账、预警等操作，能实现贷前、贷中流程的简化与优化及

贷后管理的智能化和自动化，降低银行风险和操作成本。同时，由于应收账款界定从收货阶段开始，供应商的授信额度比传统保理从发票开始的情形更高。最后，“商超供应贷”是基于商超供应商的日常经营信息和应收账款信息进行授信，无须企业提供额外的抵押物和担保，较好适应了中小微企业普遍轻资产的局面。“商超供应贷”较好地解决了中小微企业信贷手续繁、速度慢、融资难、融资贵的问题，也较大程度地降低了中小微企业信贷业务的成本和风险管理的难度。

2. 实体企业作为运行主体的供应链金融模式——以海尔集团为例

海尔集团是全球领先的整套家电解决方案提供商和虚实融合通路商，企业1984年创立于青岛。为推进企业平台化战略，海尔近年来打造扁平化的销售渠道，减少为客户服务流程中不必要的中间环节，在提高分销效率的同时，能够使供应链更敏捷地应对市场的变化。在新的销售链条下，原有的末端经销商直接与工厂生产环节对接，根据对自身销售情况的判断制定销售计划，直接向海尔工厂订货。新的销售模式提升了海尔的生产效率，但下游经销商的资金问题成为了该模式推进的阻碍。根据海尔与经销商的交易习惯，经销商在采购时须按总货款的一定比例向海尔打预付款。经销商在支付这笔预付款后，海尔才会组织生产，到期后经销商打款提货。这在传统的经销模式下问题并不显著，因为在多级经销状态下，位于上层的经销商往往具有较大的经营规模和较充分的自有资金，能够应对海尔的要求。而去中介化之后，海尔下游销售体系已将生产供货与供应链末端的中小微经销商直接对接。这些无论在销售规模还是资产状况方面均实力较弱的中小微经销商，面临的资金压力非常巨大。而且，这些企业没有充足的资产或抵押物作为担保，很难从银行获得资金或者融资成本高昂。

针对以上问题，海尔与商业银行签订战略合作协议，实现以海尔日日顺为基础联合第三方金融机构对下游经销商进行供应链融资支持。日日顺 B2B 电子商务平台作为对外信息展示和承接业务上下游交易管理的核心平台，有三大核心定位：官方信息发布渠道平台、商品的展示和信息查询平台、经销商订单处理的核心渠道。得益于移动互联网和大数据技术的发展，作为交互用户体验引领下的开放平台，日日顺可以将其拥有的客户群体和规模庞大的经销商数据与银行平台连接，成为银行授信的重要依据。海尔与银行的合作，整合了银行的资金、业务以及技术的专业优势和海尔集团分销渠道网络、交易数据和物流业务等要素的雄厚积淀，通过日日顺的交易记录，将产业与金融通过互联网的方式集合在一起，开拓了针对经销商的“货押模式”和“信用模式”两种互联网供应链金融业务。这两种互联网供应链金融产品的差异在于，“货押模式”是针对经销商的大额采购实施的金融解决方案，“信用模式”则是针对经销商的小额采购实施的金融解决方案。

“货押模式”的具体操作流程是（如图 7 所示）：首先经销商通过日日顺 B2B 官网向海尔智慧工厂下达采购订单，之后经销商需先将 30% 的预付款付至银行；经销商随后向海尔供应链金融申请货押融资，海尔供应链金融将信息传递至银行，并提出建议额度；银行审核后付款至经销商监管账户，海尔供应链金融将资金（70% 敞口）定向付至海尔财务公司，财务公司通知智慧工厂排产生产；工厂生产出成品后，发货至日日顺物流仓库，货物进入质押状态；随后当经销商实际需要产品时，向海尔供应链金融申请赎货，然而将剩余货款归还至银行；海尔供应链金融在获取全额资金支付信息后，通知日日顺仓库，货物解除质押；日日顺物流配送到经销商，通知经销商提货。

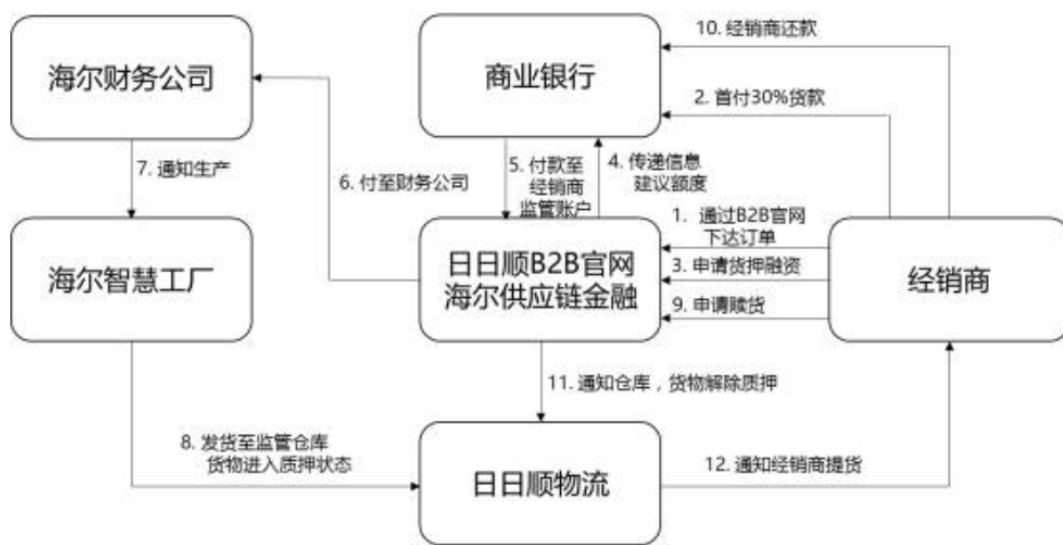


图 7 海尔集团“货押模式”

“信用模式”是海尔供应链金融和商业银行基于中小微经销商的业务信用而提供的金融解决方案，其具体业务流程是（如图 8 所示）：首先中小微经销商需要向海尔提供当月的预订单（即当月的意向订单）；之后根据预订单海尔智慧工厂进行产品生产；海尔供应链金融和银行根据中小微经销商的信用状况提供全额资金，并定向支付至海尔财务公司；财务公司准许工厂发货，工厂则通过日日顺物流配送至中小微经销商处；中小微经销商收到货物后支付款项至商业银行。

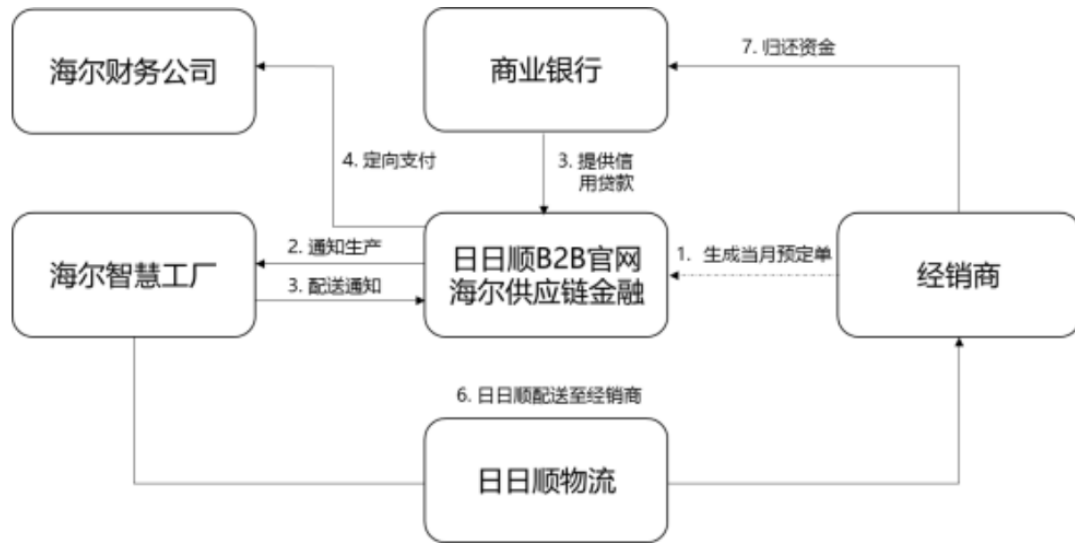


图 8 海尔集团“信用模式”

海尔供应链金融平台上线后，加入海尔日日顺 B2B 平台上的中小微经销商无需抵押和担保，通过平台上的“在线融资”窗口，即可实现资金即时到账，不仅方便快捷，还能享受到优惠利率，大大减少了利息支出。目前海尔互联网供应链金融的“货押模式”利率为年化 5.7%左右，而“信用模式”则为年化 8%左右，海尔互联网供应链金融则通过商业银行代收获取 1%的服务费。

3.平台企业作为运行主体的供应链金融模式——以联易融为例

深圳前海联易融金融服务有限公司于 2016 年成立于广东省深圳市前海自贸区，并于 2018 年获得超过 2.2 亿美元的 C 轮融资，公司股东包括腾讯、中信资本、正心谷创新资本等国内优秀的大型企业管理的基金。目前，公司累计资产交易规模合计近 300 亿元，在供应链 ABS 领域处于国内领先地位。联易融借势“互联网+”的蓬勃发展，已投资设立数家直接或间接全资控股子公司，着眼于民生行业优质核心企业的上下游产业链及生态圈，以场景化、线上化、数据化的供应链服务，解决中小微企业融资难题。

通常情况下，处于供应链中上游的供应商对核心企业依赖性强，议价地位较弱，为获取长期业务合作而采取赊销交易方式。通过赊销交易，核心企业得以进行应付款的账期管理，缩短现金周期。但供应商账上形成大量应收账款，存在资产变现需求。核心企业通过延长应付账款结算实现账期管理，以其强势的交易地位，通常存在 30-90 天的应付账期，又在应付款结算时多借助信用证、银行承兑汇票或商业承兑汇票延长现金支付周期。中上游供应商通过应收账款融资方式盘活资金，以支持赊销交易下自身企业的正常运转，但受其自身偿债能力的信用影响，直接融资授信额度有限。

以核心企业开展的“1+N”供应链金融资产证券化可以有效解决这一问题。“1”即作为基础资产单一重要债务人的核心企业，“N”为作为供应链中上游的供应商。这种在应收账款资产证券化基础上开展的供应链融资创新模式可以在分散的、信用状况不一的上游供应商回笼应收账款的前提下，实现核心企业在应付账期和现金流上的有效管理，同时利用核心企业较强的偿债能力和较高的信用等级为合作供应商的供应链融资提供支持，降低供应链两端的综合融资成本，平衡供应链上下游企业之间的利益，促进闭环产业链的良性发展。

以联易融作为运行主体参与的一个资产证券化项目为例，这个资产证券化项目中的“1”为房地产业上市公司——华夏幸福基业股份有限公司，“N”则为因向华夏幸福下属项目公司提供货物、服务贸易和工程承包、分包服务等而享有应收账款债权的上游供应商。该资产证券化专项计划的交易结构如下图9所示：

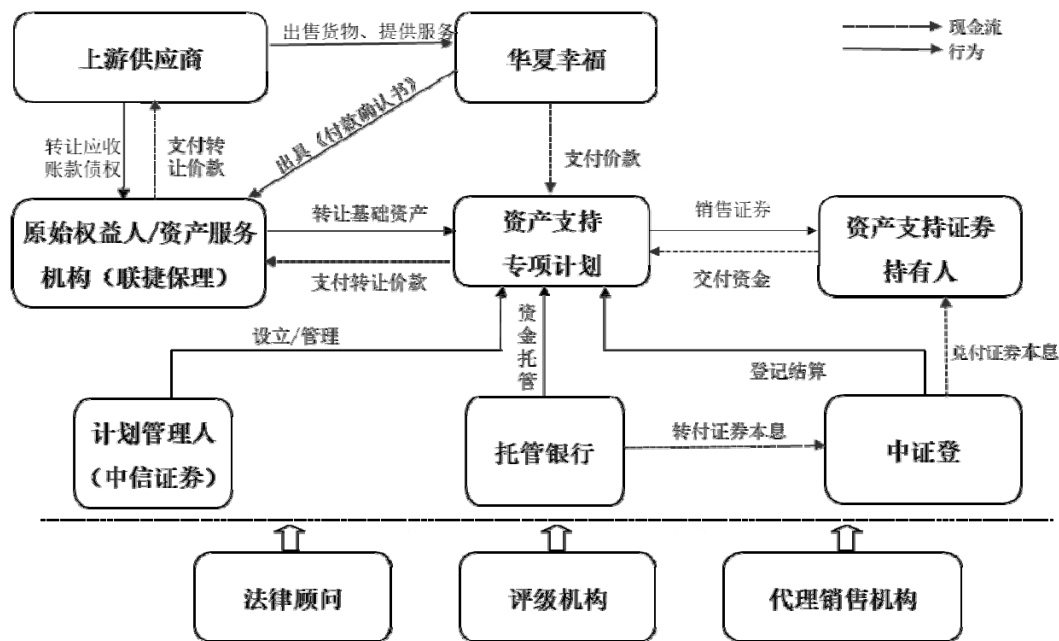


图9 联易融资产证券化项目

联易融旗下公司联捷保理根据供应商的委托，就供应商对华夏幸福下属项目公司享有的应收账款债权提供保理服务，受让未到期的应收账款债权，并将该等债权转让予ABS专项计划。联捷保理同时还作为资产服务机构为专项计划提供基础资产管理服务，包括基础资产筛选、基础资产文件保管、向债务人履行债权转让通知义务、基础资产监控、基础资产债权清收、基础资产回收资金归集等。

中信证券作为计划管理人，通过设立专项计划向资产支持证券投资者募集资金，成立专项计划，并以专项计划募集资金购买联捷保理从融资人受让的前述未到期应收账款债权，同时代表专项计划按照专项计划文件的约定对专项计划资产进行管理、运用和处分。中信证券按照专项计划文件的约定将专项计划利益分配

给专项计划资产支持证券持有人。专项计划设立后，资产支持证券将在中证登深圳分公司登记和托管。专项计划存续期内，优先级资产支持证券将在深交所综合协议交易平台进行转让和交易。

（二）国外供应链金融支持中小微企业融资现状

相比于国内供应链金融发展过程中银行等金融机构侧重于推动核心企业和供应链其他成员共同发展的“1+N”模式，国际供应链金融发展过程中则自始至终侧重于解决“1”的问题，即在全球化外包的安排下，银行业深入参与核心企业的供应链运行，同时培育新兴市场的客户群，通过提供保理模式、并购模式和外包模式等提高供应链流程效率、降低融资成本，缓解供应链企业特别是中小微企业的流动性紧缺问题，这也为我国供应链金融解决中小微企业融资困境提供了一些新的思路。

1. 保理模式——墨西哥国家金融开发银行

墨西哥国家金融开发银行通过在线方式为中小微供应商提供保理服务，是供应链反向保理融资的成功范例。所谓反向保理，是指保理商买断的应收账款的对家是一些资信水平很高的买家，这样银行只需要评估买家的信用风险就可以开展保理，而授信的回收资金流也直接来自于买家。

该保理项目被称为“生产力链条”计划，旨在构筑大买家和中小微供应商之间的低交易成本和高流动性的交易链。“生产力链条”计划使融资困难的中小微供应商得以凭借它们对大买家的应收账款进行流动资金融资，并且通过让大买家的低信用风险替代中小微供应商的高信用风险，从而降低小供应商的融资成本。

“生产力链条”计划于2001年9月开始实施，到2004年年中，墨西哥国家金融开发银行已经和190家大型买家（大约45%是私人企业）和超过70000家中小微企业（总计15000家供应商参与）建立了生产力链条，有20家银行和独立金融机构参与其中。三年时间开展了1100万笔保理，每天约4000笔业务，其中98%是与墨西哥国家金融开发银行企业的交易。通过这个计划，墨西哥国家金融开发银行在市场上的保理份额从2001年的2%，上升到2004年的60%。

墨西哥国家金融开发银行在这个计划中主要扮演贷款人的角色，90%的业务是对银行和金融机构的保理融资进行再融资，剩余的10%是对客户的直接融资，且主要针对的是公共项目。目前，墨西哥国家金融开发银行提供无追索权或抵押品的服务，不收取服务费，最高的融资利率为12%，而商业银行的平均融资利率为13%。而且，只要中小微企业通过在线或是电话注册，并在银行或保理商那里开立账户，那么供应商的应收账款转让以及给供应商融资出账都能电子化进

行。资金直接转账到供应商的银行账号上，银行就变成了债权人，在 30~90 天后买家支付货款时，银行即收回了贷款。具体操作流程如图 10 所示。

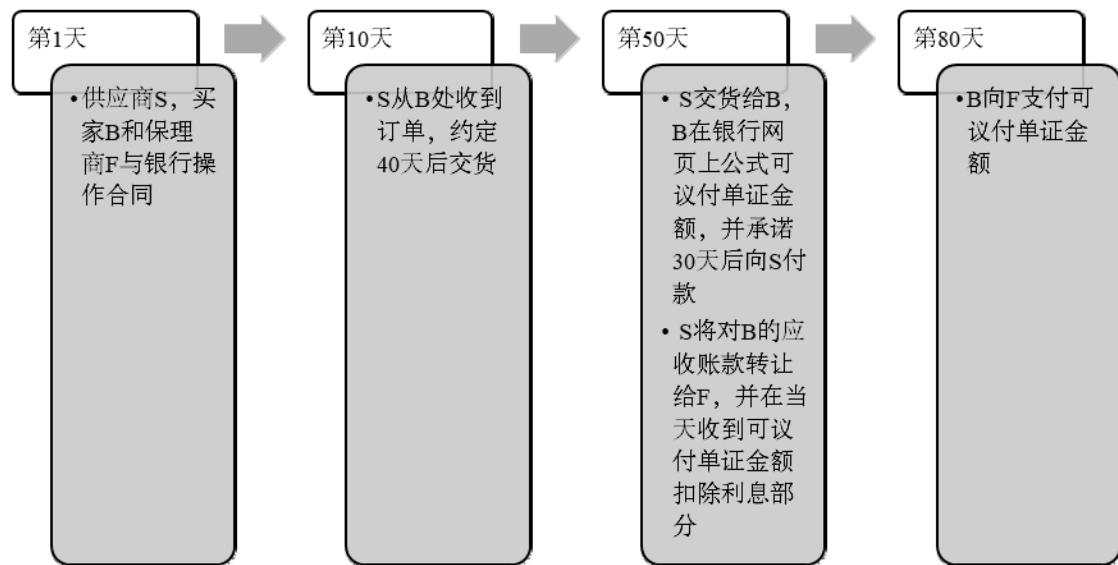


图 10 墨西哥国家金融开发银行生产力链条计划保理服务流程

墨西哥国家金融开发银行为每个大型买家提供专属的网页，中小微供应商则通过“链接”方式集合到各自有业务往来的买家网页上。在处理电子商务交易和电子文件的传送方面，墨西哥国家金融开发银行先和供应商签订一个协议，允许电子商务方式的贸易和应收账款转让，并在补充合同中规定墨西哥国家金融开发银行、其他商业银行和买家相互间的权利义务，例如买家必须将已经转让的应收账款项下的货款直接电汇给商业银行。

一旦供应商提供了货物和发票，买家会在他们自己的墨西哥国家金融开发银行网页上张贴“可议付单证”的金额，即可以转让给保理商的应收账款额。然后，供应商通过互联网进入其买家的网页，并点击它的应收账款。每个与买家及供应商有业务联系并且愿意受让该笔应收账款的贷款人，将在点击后被显示出来，同时，每个贷款人的利率报价也会同时被显示。如果确认要转让该笔应收账款，供应商只需点击它选择的保理商的名字，则扣除了利息的应收账款等额的资金将立刻到达供应商的账户。当发票到期时，买家将向保理商直接支付货款。

墨西哥国家金融开发银行保理计划运用电子交易平台，不收取保理服务费，比商业保理更便宜，极大压缩了成本；并且所有的交易在 3 小时之内完成，资金在交易日结束之前会划到供应商账上，这给中小微供应商提供了快速的流动性，极大提高了交易效率。

2. 并购模式——摩根大通银行

2005年，摩根大通银行收购了一家物流公司 Vastera，并组建了 JP Morgan Chase Vastera 公司，通过提高货物运输信息的可视度，为整条供应链提供了更高水平的金融工具和更多的融资机会。跨行业的并购打破了厂商、物流公司、银行通过互不关联的系统及流程分别参与供应链中物流和资金流的格局，通过整合不同的平台，实现互补、创造合力。

作为世界上最大的现金管理服务商，摩根大通银行的资金清算部门在全球的美元清算业务中拥有举足轻重的地位。而现金管理与供应链贸易融资是两项相辅相成的银行业务。在为全球供应链中主要的结算环节（包括收付货款、支付运费、支付保险费、支付关税等）提供服务的过程中，摩根大通银行可以自动获得各类贸易相关数据。利用运输单据制作和管理的自动化，Vastera 原有的流程和技术有力地支持了“实体货物”的跨境流动。

3. 外包模式——荷兰银行

与摩根大通银行采取的并购模式相反，不少银行选择将贸易融资的后台操作外包，提高运营效率，降低操作差错，增加操作风险的可控性，从而集中更多的精力开展贸易融资技术平台的构造，提高在服务及客户关系管理方面的核心竞争力。例如对于国际贸易中常见的信用证贸易，由于涉及多家银行及买卖多方的单证处理，这一贸易模式管理成本高、交货易被耽搁。而荷兰银行通过信息化技术实现离岸单证的业务外包，通过供应链金融业务解决了这一难题。

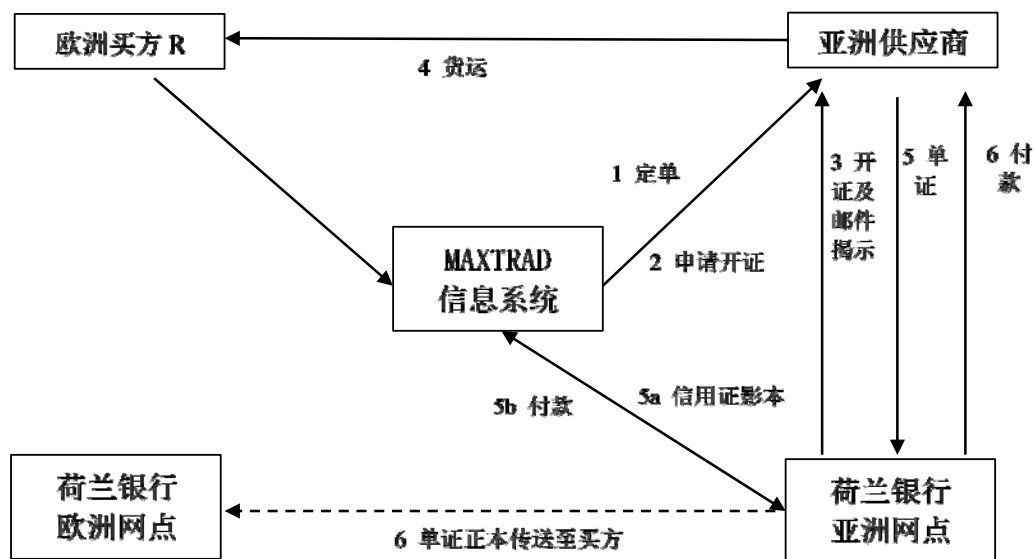


图 11 荷兰银行的 MAXTRAD 信息系统运作流程

以一家地处欧洲的大型零售商 R 为例，它的供应商在中国大陆及香港，每年 R 公司需要从银行开数千份信用证用于进口亚洲产品，传统信用证贸易下的单证处理所耗费的时间和成本对贸易关系形成极大的障碍。而荷兰银行的 MAXTRAD 信息系统是一种客户拥有端口、由银行进行管理的数据库系统，该系统免去了客户面对大量繁琐纸质单证的烦恼。如图 11 所示，买卖双方客户端只需将所需数据输入 MAXTRAD 信息系统，数据通过互联网被传输到荷兰银行全球网络系统。所有单证的开立、通知、承兑、确认等往来全部由荷兰银行在全球不同地点的分支机构通过 MAXTRAD 处理。传统有纸化流程中复杂的制单核证等劳动密集型的事务，全部由荷兰银行设在印度金奈的后台处理中心完成，近似于单证业务外包。印度低成本和高质量的集中专业化、无纸化单证处理极大地降低了信用证业务的成本。同时，由于荷兰银行拥有全球网络，开证、通知、承兑等多银行间的合作有可能全部被纳入荷兰银行的内部系统，流程效率得到最大限度的提高。

二、我国供应链金融支持中小微企业融资的发展环境

（一）经济环境

当前，我国经济正处于深化供给侧改革与需求侧改革的关键阶段，建设现代化经济体系，需要把发展经济的着力点放在实体经济上。2020 年初新冠肺炎疫情的爆发给世界经济带来巨大冲击，全球经济深度衰退，国际政治格局深刻转变。在此背景下，2020 年中央政治局会议中提出构建以“国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进”的新发展格局。构建“双循环”新发展格局，同样需要引导市场资金与相关资源注入实体经济领域，实现经济的“脱虚向实”，让虚拟经济回归本源，服务于实体经济发展。实体经济是我国经济的重要支撑，中小微企业更是中国经济的活力之源。统计数据显示，中小微企业贡献了我国 60% 以上的 GDP，80% 以上的就业岗位，70% 以上的技术创新，50% 以上的税收，在促进经济增长、吸纳就业、实现科技创新、提高税收收入等方面有着巨大贡献，是国民经济和社会发展的基础，中小微企业的高质量持续发展对于稳定经济增速、稳定生产和稳定就业至关重要。

经济转型升级要求中小微企业能够快速转变经营模式、快速应用新兴技术、快速适应消费市场，这都离不开金融服务的支持。相较于其他形式企业，中小微企业规模小、发展不成熟、抗风险能力差、现金流比例低，如果得不到金融机构的资金支持，那么中小微企业会失去许多发展机遇，甚至导致企业无法正常运营乃至破产，尤其对于供应链上的小微企业，单个企业的资金短缺甚至可能影响整个供应链的运转。然而，中小微企业又因其信息披露不完整、抵押物不充分、内

外担保能力不足等原因，仍然面临严峻的融资难题。针对中小微企业逐渐增长的融资需求，创新信贷模式、提高资金效率成为我国金融体系建设的重点。在这一背景下，供应链金融成为实体经济转型升级的重要突破口。供应链作为实体经济运行的重要链条，与金融结合产生的供应链金融业务突破了传统融资的弊端，能够在一定程度上解决中小微企业融资困难的问题。

供应链金融拥有巨大的发展空间和增长潜力，近年来正处于高速发展之中。根据 McKinsey（2015）的报告，从 2010 年到 2014 年，国际供应链金融业务收入的年均增长率超过 20%。BCR 公司发布的 2021 年全球供应链金融报告显示，在新冠肺炎疫情的影响之下，2020 年国际供应链金融市场业务大幅增长，市场规模相较 2019 年增长了 35%，达到了 13110 亿美元。国内的供应链金融发展起步较晚，但发展非常迅速。头豹研究院的供应链金融行业报告数据显示，我国供应链金融市场规模从 2014 年的 10.5 亿元增长到 2018 年的 15.2 亿元，2023 年预计可达 23.8 万亿元左右。尤其是面对突如其来的新冠肺炎疫情，如何通过降低生产经营成本、拓宽融资渠道为中小微企业纾困，受到各级政府的高度关注，大力发展供应链金融已经成为大势所趋。

同时，我国的供应链金融业务正在进行快速的变革与创新。在经历了以银行与核心企业为主体、以应收账款质押等方式为主要业务形式的供应链金融 1.0 模式，以银行与核心企业结合互联网技术为主要形式的供应链金融 2.0 模式，以第三方服务于交易平台、产业物联网公司为核心的供应链金融 3.0 模式，我国的供应链金融产业即将迎来与物联网、区块链和大数据等现代科技深度融合的供应链金融 4.0 模式。快速的变革与创新代表着市场充满活力与机遇。可以预见，供应链金融行业将成为影响企业变革发展的又一重要领域。

（二）政策环境

供应链金融产业目前是国家重点扶持的新型产业之一，推动供应链金融支持中小微企业融资也是国家对供应链金融的重要期待。2014 年 9 月国务院发布《关于印发物流业发展中长期规划（2014-2020）年的通知》（国发〔2014〕42 号）首次在国家政策层面提出“供应链金融”，自此有关促进供应链金融产业发展的政策不断丰富和细化。

2016 年人民银行等八部委印发的《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》中明确提出：推动更多供应链加入应收账款质押融资服务平台，支持商业银行进一步扩大应收账款质押融资规模；建立应收账款交易机制，解决大企业拖欠中小微企业资金问题；推动大企业和政府采购主体积极确认应收账款，帮助中小微企业供应商融资。此处的应收账款质押等业务就类属于传统的供应链金融 1.0 模式。意见还提出：探索推进产融对接融合，支持符合条件的工业企业

集团设立财务公司，探索开展企业集团财务公司延伸产业链金融服务试点。这对应于供应链金融 2.0 模式中核心企业借助互联网技术自行开展的供应链上下游融资服务。

2017 年 10 月国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》（国办发[2017]84 号）提出要积极稳妥发展供应链金融，推动供应链金融服务实体经济，推动全国和地方信用信息共享平台、商业银行、供应链核心企业等开放共享信息；鼓励商业银行、供应链核心企业等建立供应链金融服务平台，为供应链上下游中小微企业提供高效便捷的融资渠道；鼓励供应链核心企业、金融机构与人民银行征信中心建设的应收账款融资服务平台对接，发展线上应收账款融资等供应链金融模式；鼓励商业银行、供应链核心企业等建立供应链金融服务平台，为供应链上下游中小微企业提供高效便捷的融资渠道。

2018 年 4 月商务部等八部门联合下发《关于开展供应链创新与应用试点的通知》（商建函[2018]142 号），在全国范围内开展供应链创新与应用试点，明确提出试点的主要任务之一是“规范发展供应链金融服务实体经济”。2019 年 7 月，中国银保监会办公厅发布《中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》（银保监办发[2019]155 号），明确指出银行保险机构应依托供应链核心企业，基于核心企业与上下游链条企业之间的真实交易，整合物流、信息流和资金流等各类信息，为供应链上下游企业提供一揽子综合金融服务，确保资金流向实体经济。

2020 年爆发的新冠疫情重创了我国和全球经济，各国通过“封国封城”的方式阻止病毒的进一步蔓延，导致海外供给受限、贸易与服务需求大幅萎缩，全球产业链供应链受到严重冲击。这使得出口型企业，尤其是原材料和市场“两头在外”的企业面临减产停产的风险，而那些与出口型企业处于同一供应链上的企业也会受到牵制。破解供应链困局，推动链上企业协同发展成为当务之急。在这一背景下，供应链金融更成为稳定经济形势、构建双循环格局的重要手段。2020 年 9 月 22 日，中国人民银行等八部委联合出台《关于规范发展供应链金融支持供应链产业稳定循环和优化升级的意见》（银发[2020]226 号），从准确把握供应链金融的内涵和发展方向、稳步推进供应链金融规范发展和创新、加强供应链金融配套基础设施建设、完善供应链金融政策支持体系、防范供应链金融风险、严格对供应链金融的监管约束等六个方面，提出了 23 条具体政策要求。该文件的发布为促进供应链金融更好服务中小微企业融资、实现精准滴灌，提高供应链整体运营效率、支持实体经济提质增效提供了制度保障和方向指引。

2021 年的政府工作报告更是首次提出要“创新供应链金融服务模式”。随后在 2021 年 3 月至 5 月的短短 2 个月中，发改委、商务部等多个部委相继出台

了《关于加快推动制造业高质量发展的意见》《关于开展全国供应链创新与应用示范创建工作的通知》和《关于做好 2021 年降成本重点工作的通知》多个强调创新发展供应链金融的文件，表明经过多年发展，供应链金融已然成为支持中小微企业融资的重要途径，其助力实体经济发展的作用越发凸显。在市场需求与法律合规的相互支持下，供应链金融支持中小微企业融资的新时代即将到来。

供应链金融相关重要政策梳理表

时间	发布机构	文件	主要内容
2016 年 2 月	中国人民银行等 8 部委	《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》	推进应收账款证券化等企业资产证券化业务发展，盘活工业企业存量资产。
2016 年 10 月	国务院	《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》	开展企业资产证券化、应收账款、租赁债权等资产权利和不动产、动产资产证券化业务。
2017 年 5 月	中国人民银行等 7 部委	《小微企业应收账款融资专项行动工作方案》	发挥供应链企业的核心引领作用，优化供应链融资流程。
2017 年 10 月	国务院办公厅	《关于积极推荐供应链创新与应用的指导建议》	形成覆盖重点产业的供应链体系，培育供应链领先企业。
2018 年 4 月	商务部等 8 部委	《关于开展供应链创新与应用试点的通知》	开展供应链创新与应用示范城市试点与企业试点。
2019 年 2 月	中共中央办公厅，国务院办公厅	《关于加强金融服务民营企业的若干意见》	综合施策，实现各类所有制企业在融资方面得到平等待遇。
2019 年 7 月	银保监会	《中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》	金融机构应依托供应链核心企业，基于企业之间的真实交易，整合信息，为供应链上下游企业提供综合金融服务。
2020 年 4 月	商务部等 8 部委	《关于进一步做好供应链创新与应用试点的通知》	鼓励银行业金融机构应用金融科技，加强与供应链核心企业、政府部门相关系统对接。
2020 年 9 月	中国人民银行等 8 部委	《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》	文件对供应链金融规范、发展和创新提出具体实施意见。

2021年3月	发改委等13部委	《关于加快推动制造服务业高质量发展发展的意见》	创新发展供应链金融，逐步发展大型设备、公用设施、生产线等领域的设备租赁和融资租赁服务；支持制造业企业发挥自身供应链优势赋能上下游企业。
2021年4月	商务部等8部委	《关于开展全国供应链创新与应用示范创建工作的通知》	培育一批全国供应链创新与应用示范城市和示范企业，实现我国供应链发展新目标。
2021年5月	发改委等4部委	《关于做好2021年降成本重点工作的通知》	优化企业金融服务。拓展市场主体融资渠道，创新供应链金融服务模式。

总而言之，目前发挥供应链金融支持中小微企业融资面临的发展环境是比较理想的。首先，供应链金融市场规模飞速增长，市场整体正处于快速变化革新期，业务模式创新不断涌现，有利于新兴企业进入，也有利于在位企业进一步布局深耕。其次，发展供应链金融产业的政策环境较好，国家将其定位为重点扶持的新型产业之一，出台了大量的政策措施与指导意见支持供应链金融产业的规范发展。再次，在构建“双循环格局”的关键期，大力发展供应链金融产业以缓解中小微企业融资难的突出问题，对于进一步引导资金“脱虚向实”，优化资源配置，推动实体经济实现高质量发展具有重要意义。

三、我国供应链金融支持中小微企业融资的发展方向

随着供应链金融的不断发展和产业生态的日益成熟，一些新的创新要素开始渗透到供应链的运行中。这些新的要素不仅使得供应链运营日益智能化和高效率，而且进一步推动供应链金融的拓展和升级，使得供应链金融的运行模式、风险管理和控制都发生了巨大的变化。

（一）供应链金融与物联网

物联网(Internet of Things)是指物物相连的网络。它是通过射频识别(RFID)、红外感应器、全球定位系统、激光扫描器等信息传感设备，按约定的协议，把任何物品(包括人与物、物与物)与网络(互联网或通信网)相连接，进行信息交换和通信，以实现对物品的智能化识别、定位、跟踪、监控和管理的一种网络。很多研究者都指出，物联网的可视跟踪技术极大提高了供应链金融的运营效率，并能有效地控制风险。例如，除了可视跟踪之外，物联网有利于商业银行加快电子供应链金融平台建设，从而提高IT系统柔性服务水平。此外，物联网能够辅

助金融机构对企业进行信用调查，加快贷款审批速度，提升贷后管理效率，检测质押物保管状态。除了能促进供应链金融的管理效率外，物联网还能进一步拓展和巩固供应链金融的范围和生态体系，例如蒋相岚（2012）发现物流园区中物联网技术在供应链金融中的创新应用，能够对核心企业和节点企业、第三方物流公司、金融机构、电子商务等进行有效整合，实现三流合一，提升供应链管理效率及其灵活性，降低其运转成本，提高客户满意度。这也就意味着，在物联网技术的支持下，供应链金融的业务范围将会进一步扩大，服务于更多的企业。

在实践中，以平安银行为代表的商业银行已经开始了物联网的积极探索。2013年平安银行率先在品牌白酒存货业务中成功借助RFID技术进行押品溯源和追踪，提高了供应链的可视化程度，成功破解了白酒动产业务品质管理难题。2014年平安银行在国内率先推出汽车物联网金融业务，实现了汽车监管业务的智能化升级。2015年平安银行把目光再次投向已经经历深度调整的大宗商品行业。以正在试点的钢铁行业为例，平安银行联合感知集团的引人感知罩等物联网传感设备和智能监管系统，在全国钢材交易的重点区域推进大型仓库的智能改造升级，实现了对动产存货的识别、定位、跟踪、监控等系统化、智能化管理，使客户、监管方和银行等各方参与者均可以从时间、空间两个维度全面感知和监督动产存续的状态和发生的变化，有效解决了动产融资过程中信息不对称问题。加入物联网后，在货物卸载过程中，重力传感器实时采集入库货物的重量，并传输至后台仓单管理平台。同时，定位设备实时监测和采集入库货物所存放的仓库位置信息，仓库管理人员可以实时监控货物是否卸载至正确的库位及监测作业完成进度。系统通过自动比对前端设备采集的货物重量数据与录入的重量数据判断是否装卸完毕。如装卸完毕，扫描设备对入库货物进行3D轮廓扫描，并将所采集信息传输至仓单管理平台。扫描完成后，仓单管理平台根据仓库位置、库位、货物信息绑定生成仓单，并对仓单锁定，激活报警服务。仓单处于锁定状态时，对仓单项下货物进行任何未经许可的操作时，系统将自动产生预警信息，同时将预警自动推送至移动监管端APP，库管员和银行人员及时收到预警并采取行动。

此外，平安银行还在致力于把普通仓单打造成具备标准仓单属性的“标准单”。这种新型仓单将具备唯一性和排他性特点，同时拥有标准化程度高、流通性强等诸多优势。首先，物联网技术使得仓单项下的实物被特定化，且仓单与实物之间可建立一种动态的、实时的对应关系。仓单甚至还可以绑定实物的三维空间坐标，使得仓单具备唯一性和排他性，从而有效解决现行仓单中存在的虚开仓单或重复开单等问题。其次，通过推动仓储企业按照国家标准生成国标仓单，倡导仓单格式和记载要素标准化，并推动仓单编号的生成规则规范化，仓单将成为特定实物的唯一“身份证”。在此基础上，再推动仓单在权威机构进行登记注册或认证，将显著提升仓单的信用度，实现仓单高效流通。如果说物联网监管解决了动产融

资中抵质押物管控难题，那么基于物联网技术和动产统一登记平台有效支持的新型仓单，将从根本上解决动产重复抵质押问题。动产融资业务将迎来全新蜕变，传统的实物监管融资将逐步演变成更加规范、便捷、高效和安全的单证化融资。

（二）供应链金融与大数据

供应链运营在大数据的支持下发生了脱胎换骨的变化。根据麦肯锡公司（2011）定义，大数据是指“超过了典型数据库软件工具捕获、存储、管理和分析数据能力的数据集”，其典型特点是数据量大（volume）、数据类型繁多（variety）、数据增长快（velocity）以及数据经分析处理后具有很大价值（value）。

大数据对于供应链金融的变革推动作用主要体现在信息的收集与分析方面。大数据的应用拓宽了供应链金融的服务内涵，通过运用大数据分析技术，供应链金融服务者可以掌握平台会员的交易历史和交易习惯等信息，并对交易背后的物流信息进行跟踪分析，全面掌控平台和平台会员的交易行为，并通过这些信息给平台会员以融资支持。大数据的应用降低了供应链金融的业务成本和贷后管理成本。大数据能够帮助金融机构从源头开始跟踪押品信息，因此更容易辨别押品的权属，减少实地核查、单据交接等操作成本。通过对原产地标志的追溯，大数据帮助金融机构掌握押品的品质，减少频繁的抽检工作。金融与核心企业的信息互动，甚至可以实现押品的去监管化，节约监管成本。大数据的应用提高了客户筛选和精准营销的能力。通过引入客户行为数据，将其和银行资金信息数据、物流数据相结合，可以得到“商流+物流+资金流+信息流”的全景视图，极大地提升了金融机构客户筛选和精准营销的能力。

在大数据的影响下，未来供应链金融将会朝着供应链参与企业、银行业协会、政府管理部门、物流企业等多方合作的平台模式方向发展。例如，平安银行旗下橙e网推出的税金贷产品便是商业银行在这一方向重点突破的范例。平安银行通过与某地区高新区管委会创新“银政”合作模式，根据高新区管委会搭建的“信用与金融服务平台”征集的企业信用信息，为高新区内诚信纳税、规范经营及使用高新区系统的中小微企业提供纯信用、免担保、线上操作的融资服务。企业只需登录“信用与金融服务平台”，填写企业基础资料并提交，就可以发起授信申请；随后“信用与金融服务平台”会向平安银行推送申请客户的相关数据，平安银行根据数据集和事先设定模型判断是否获批及审批金额；在审批通过后，客户就可登录“信用与金融服务平台”发起出账申请；平安银行通过橙e网验证身份后发放贷款。贷款发放后，平台定期向银行自动推送贷后管理所需数据，帮助平安银行进行贷后监测。

（三）供应链金融与互联网

线上供应链金融平台的本质首先是信用创造，通过大数据了解企业的运营情况进而给予信用支持，而不仅是关注企业的财务表面信息。供应链金融平台的创新之处在于，借助互联网技术彻底革新了风险管理的定义与操作模式。传统的风控只注重对资产负债表、现金流量表、利润表的审查，而现在风控部门必须综合研究“四流”，即商流、资金流、物流、信息流。从实践应用来看，以上描述可以理解为将核心企业、供应商、经销商的经营数据提供给银行，供商业银行进行数据分析，以完成对企业直接授信关键信息的核定，使得融资流程更加简单、快速，风险预警更加及时。从这个角度来看，供应链金融与互联网技术的结合，目前正逐步取代“ERP+银行供应链金融系统”的模式，而向“供应链协同平台+线上供应链金融服务平台”和“产业电商平台+线上供应链金融服务平台”这两种模式发展。

相对于传统的供应链金融模式，互联网技术的应用使得供应链管理与金融结合得更加紧密，极大地提升了供应链金融融通资金的效率。一是显著提升核心企业以及上下游企业的资金周转率、降低经营成本。传统供应链金融通常只授信核心企业资金额度，签署一份总合同，需要核心企业与银行之间、核心企业与上下游企业、上下游企业与银行之间、与仓库、担保公司、监管之间合作沟通。每次业务发生，还要根据大合同再次签署单笔销售合同，重新走单笔业务贷款流程，过程非常繁琐，而在线供应链金融平台，完成第一次流程后，在业务周期内，每次借款还款均通过线上完成，手续简便、随借随还，极大地降低了中小微企业的融资成本，提高企业资金周转率，降低了经营成本。二是提升核心企业的管理效率。一方面，线上供应链金融平台解决了银企双方系统升级更新速度不匹配问题，一般来说银行升级慢、企业升级快，匹配程度差。通过在线供应链金融平台可以实现双向连接，双向匹配；另一方面，线上供应链金融平台打破了传统金融机构生硬组合产品的模式，可按需将金融服务渗透到商务活动各环节，在提高服务水平的时候，缩短了服务响应时间。三是解决银企信息对称问题，为中小微企业信用提供依据。传统模式下，银行主要查看核心企业以及上下游企业的财务报表，获得的都是过去、静态的数据；而通过线上供应链金融平台，动态数据得到了有效收集，使金融机构得以掌握企业的经营情况，提高其决策的灵敏性。四是线上供应链金融平台打破了地域限制，更好地为核心企业上下游提供服务。传统供应链金融囿于业务归属区域特征，一般只能和当地分行或支行合作；而线上供应链金融平台通过线上合作，可以为不同区域的上下游企业提供贷款支持。

（四）供应链金融与区块链

区块链又可称为“分布式账本技术”，工信部发布的《中国区块链技术和应用发展白皮书》将区块链定义为一种按照时间顺序将数据区块以顺序相连的方式组合成的链式数据结构，并以密码学方式保证的不可篡改和不可伪造的去中心化共享总账，能够安全存储简单的、有先后关系的、能在系统内验证的数据。区块链的主要特点包括：一是去中心化，区块链的分布式处理方式，通过精密的计算机运算，其冗余性和容错功能都大大优化，能够在没有中心化服务器和中心化管理的条件下安全稳定地运行，从而降低中心化架构的相关成本。二是信任程度大幅提升，脱离第三方，以计算机算法对全网记账与公证的区块链方式，能够降低信用风险、相关成本和监管费用。三是不可篡改，区块链按照时间先后顺序形成了不可篡改的加密账本，一旦信息经过验证并添加至区块链，将被永久存储，确保了区块链数据的可追踪性、稳定性和可靠性。四是具有开放性，基于开源方式运作的区块链，公开透明程度较高，是实现信息共享、促进创新的有利工具。五是智能合约，基于区块链形成的合约，生成之后即可自主实施并执行，可自动化审批、授权，在提高效率的同时，还降低了操作风险和相关费用。

供应链运营过程中包含订货、进货、采购、生产、销售、售后服务等一系列数量较多且复杂的环节，必须依赖于上游供应商、中间商、第三方服务商、核心企业、下游销售商等各方参与者的协同运作、有效沟通和顺利传导。然而，众多的参与者和运营流程，容易导致供应链中庞大的数据量在传递过程中出错甚至消失。因此，基于安全性、稳定性和不可改性特征的区块链技术，有利于将物流、信息流、价值流进行整合，形成协同的供应链体系，提高供应链整体运行的效率。例如，在采购阶段，上游供应商将生产信息、产品标签、生产商使用原材料的年产量信息等，登记到区块链中以确保信息的真实性和可追溯性；在制造阶段，将制造企业、制造时间等关键信息记录到区块链中；在销售阶段，为产品生成具有唯一性的标签，通过记录到区块链中的标签，可以了解产品的各种关键信息。

供应链金融作为金融领域的创新模式，如果在运作时依赖于工作人员来处理、审阅、验证业务相关交易单据和纸质文件等，就会容易出现操作风险事件和业务错误率。此外，随着人力资本成本越来越高，在业务处理过程中人为介入越多，资金和时间成本就越高。区块链技术的引入能够有效解决供应链金融的上述问题，利用区块链去中心化的账本分享文件，产生的智能合约在达到预定时间和结果时会自动执行。同时，由于区块链技术具有不可篡改性，系统能够运用对比分析识别账本的真伪，其不可改性也为供应链金融的交易提供了一个更为安全的交易环境。因此，区块链技术的运用，能够使供应链金融中的所有参与主体减少对人工

的依赖程度，提高业务效率，降低操作风险发生的概率，从而提升金融机构和供应链中小微企业的经营效益。

第四章发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体思路、存在问题和政策建议

一、发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体思路

（一）发挥供应链金融支持中小微企业融资的总体目标

发展供应链金融产业，通过供应链金融服务促进资金合理配置，是缓解目前广泛存在的资源错配问题，帮助各行业的中小微企业解决融资困难，助力整体经济结构向高质量转型的重大举措。传统借助中小微企业所在地区产业集群进行融资的供应链金融服务模式，相较于分散化、随机化的买卖市场，具有地理临近性、交易重复性、产业关联性的特征，这种模式促进了个体企业之间的沟通、协调、相互依存和信任，使得链上企业不敢轻易违约以免失去在集群中的合作关系，从而在一定程度上缓解金融机构与单个中小微企业信息不对称导致的融资难题（罗正英，2010）。然而，随着产业结构的升级发展，单纯基于地理位置的产业集群逐渐表现出关联度低、产品结构单一等特征，使得集群网络的融资优势并没有得到充分发挥。而狭小地域内企业的过度集聚所产生的拥挤成本也抵消了规模经济的收益，固化了集群内部企业的能力，使得产业集群难以形成核心竞争力。单一企业或者地域的供应链体系只是局部范围的运营协调，一方面其带动的企业数量和规模有限，很难实现整个经济供给侧和需求侧的结构性调整与有效对接；另一方面，这种供应链运营体系难以发挥跨产业、跨地域的协同效应，在两方面因素的共同作用下，传统供应链金融服务模式的进一步发展受到严重阻碍。

要注意到，产业供应链不仅意味着不同的单个企业间运营协作，更是具有时空效应的产业协作体系。因此，要在未来更好发挥供应链金融支持中小微企业融资的功能，推动供应链现代化发展，并不能将目光局限在单一企业或者地域，必须以跨产业或者跨区域这个更高层级作为发展的着力点和关键因素，将宏观和微观相结合，才能更好发挥供应链金融支持中小微企业融资的功能。

（二）发挥供应链金融支持中小微企业融资的有效路径

1. 营造虚拟产业集群场景，打造虚拟供应链金融生态

传统产业群最主要的特征是地理上相邻，而且集群内部企业之间相互关联，但伴随着产业集群规模扩张，企业空间集聚加剧，产生的拥挤成本抵消了规模经济带来的收益，固化了集群内部企业的能力，使得产业集群难以形成核心竞争力。然而，伴随着企业信息化程度的提高与网络技术的发展，基于相互关联企业及组织机构之间的依存关系，通过专业化分工和整体协作产生的虚拟产业集群，逐渐成为产业发展的新形式。

虚拟产业集群不仅具有传统基于地理位置的产业集群的种种优势，而且还在促进资源跨地区、跨行业整合、优化资源配置、促进企业创新以及信息互通等方面存在特有优势。当中小微企业通过互联网形成虚拟产业集群后，不仅分享了地理产业集群带来的优势，比如降低交易成本、知识外溢，而且还能通过互联网提高信息的传递效率，降低交易风险。具体地，第一，虚拟产业集群通过互联网等新兴技术实现了业务整合，扩大了传统产业集群的地理范围。随着产业分工的深化，生产链条的每一环节都产生了大量的产业集群，不过基于地理位置的传统产业集群之间很难形成协调与配合，而通过基于互联网的虚拟产业集群，可以使这种跨区域、跨行业的产业合作得以实现。第二，虚拟产业集群提高了不同主体之间的协调性。在传统的产业集群中，不同主体竞争力存在显著差异，彼此的服务协调性和资金协调性较差。而在虚拟产业集群中，不同参与主体之间的协调性以及资金问题，可以通过信息平台模式以及金融模式创新得以解决。第三，基于人工智能、物联网、互联网、大数据技术以及供应链金融的运作，虚拟产业集群中的信息传递与交易效率大为提高，使得协同专业化程度更高。

与此同时，在新的发展时期，传统产业群向虚拟产业集群的转变，也对供应链金融的发展带来了深刻影响。一方面，虚拟产业集群打破了地理限制，使得更多的企业特别是具有迫切融资需求的中小微企业被整合进来，成为供应链金融的主要服务对象。另一方面，以往的供应链金融业务更多由传统金融机构开展，而基于虚拟产业集群，供应链金融的资金供给方开始由金融机构扩展到企业部门。这是因为相较于传统金融机构，在虚拟产业集群中，处于供应链上的核心企业所开展的供应链金融活动，在信息获取以及风险控制等方面具有明显优势。总而言之，在虚拟产业集群这种新型供应链金融生态中，各参与主体能够更加有效地在相互依存与相互制约的基础上各得其所，从而为供应链金融支持中小微企业融资功能的发挥创造了有利环境。

2. 赋能地方产业平台，推动跨区域产业集群合作

基于单个地区的产业集群可能带来拥挤成本，难以发挥产业集群的规模经济优势，而基于跨地区的产业集群则能够有效解决这一弊端。通过赋能地方产业平台形成高效的运营体系，特别是协助地区竞争力不足的产业集群转型，推动跨区

域的产业集群协同合作与区域间产业链的协同建构,推动供应链金融跨区域落地发展,不仅能够更加宏观的层面发挥产业集群的规模经济优势,还能够充分发挥各地区的比较优势。不同地区企业之间有机结合,互惠互助,各自发挥自身的比较优势,以这些优势产业作为突破口和着眼点,形成供应链金融产业内的优势互补,才能更好地发挥供应链金融在支持中小微企业融资、支持经济发展和支持结构转型升级的促进作用。

值得注意的是,各地区在发展供应链金融产业的时候,还需厘清不同的供应链金融产业主体的主要发展方向。积极发展供应链金融产业的目标不仅仅是为了培育供应链金融这一未来的新兴产业,更是为了发挥金融的资源配置作用,帮助解决中小微企业融资难、融资贵问题,助力经济产业整体转型升级,实现高质量发展。在达成这一目标的过程中,不同的供应链金融产业主体的发展方向是不同的。正如前文所分析的,以银行为主体的传统供应链金融市场整体发展较为成熟,风险控制与管理能力较强,在本地市场和中小微企业间的认可度高,因此应以银行等传统金融机构为主要抓手来促进资源配置、提高产业效率,通过银行等机构扩大对本地区各产业的供应链金融服务供给来缓解本地中小微企业融资难、融资贵问题,以促进本地产业高质量发展和转型升级。而新型供应链金融主要基于虚拟产业集群,市场前景广阔,市场潜力巨大,发展目光应放眼全国甚至世界市场,应以新型互联网平台企业为主要抓手,通过培育大型的互联网平台公司实现供应链金融产业本身的发展,并在更加宏观的层面实现缓解中小微企业融资困难的目标。

二、发挥供应链金融支持中小微企业融资过程中存在的问题

(一) 中小微企业对供应链金融业务的认知度和认可度较低

供应链金融本质上是依托供应链核心企业,基于核心企业与上下游链条企业之间的真实交易,整合物流、信息流、资金流等各类信息,为供应链上下游链条企业提供融资、结算、现金管理等一揽子综合金融服务,其核心是给位于核心企业供应链上下游的中小微企业提供以融资为主的金融服务,力图缓解困扰中小微企业多年的融资难、融资贵和融资慢的问题。广大中小微企业是供应链金融的需求者和市场载体,它们的认可与参与是大力发展供应链金融产业的先决条件之一。然而,在我国目前整个经济产业中,供应链金融业务的开展还处在一个比较狭小的范围之内,供应链金融服务的广度和深度均有待提高,银行等金融机构亟待向市场中的潜在客户推广供应链金融服务。出现这一现象的一个重要原因是**供应链金融服务的潜在客户,即广大中小微企业,对供应链金融服务的认知度不够,**

同时对供应链金融业务的可靠性与对自身能产生多少收益等关键问题普遍持有一种比较怀疑的谨慎态度。具体地，主要有以下几点原因：

第一，供应链金融的业务模式属于一种金融服务创新，而中小微企业一方面普遍缺乏专业的财务部门和人员来与商业银行进行供应链金融业务的对接，另一方面对财务管理与融资问题较为敏感和保守，通常倾向于维持已有的融资手段和资本结构而不会轻易改变，这导致中小微企业这一供应链金融主体服务对象的参与热情往往并不是很高。

第二，过往几年在“互联网金融”掀起的金融创新大潮中，有相当一部分民间借贷公司与互联网 P2P 公司借“供应链金融”、“区块链”、“比特币”等新鲜的科技名词为招牌，挂羊头卖狗肉借科技之名行非法敛财之实，最终发生了多起震惊全国的“爆雷”事件，涉及金额从数百亿到数千万不等，使成千上万普通群众造成了极大的财产损失，导致“互联网金融”、“供应链金融”等名词在民间的声誉下降到冰点，民众对供应链金融的信心受到了极大的损害。这也导致了广大中小微企业对供应链金融存在着天生的怀疑和抵触情绪，这也是供应链金融业务推广与产业发展面临的重要问题之一。

我国要积极发展供应链金融产业，不仅仅是要发展建设几家有影响力的大型供应链金融企业，更重要的是要通过发展供应链金融产业来缓解我国当前中小微企业面临的融资难、融资贵问题，促进实体经济的转型升级，为中小微企业提供充足的“粮草弹药”。为了达到以上目标，必须让供应链金融产业的发展惠及全体中小微企业，要让它们参与到供应链金融产业的发展中来。总的来说，目前我国供应链金融业务的潜在客户与市场对供应链金融业务的认知度与认可度不高，这是我国当前发展供应链金融产业、以金融带动实体经济转型升级的重要障碍之一。

（二）核心企业主动作为积极性较低或过度重视金融属性

核心企业是供应链物流、信息流和资金流的枢纽，一定程度上决定了上下游中小微企业的交易质量和整个供应链的效率和稳定情况。因此，供应链金融交易能否成功，核心企业的资质及能否为上下游中小微企业主体背书至关重要，同样需要遵循适度原则。而在现实中，核心企业既可能存在主动作为积极性较低的情况，也可能存在过度依赖供应链金融、过分重视供应链金融属性的问题。

第一，市场经济条件下，风险与收益永远是对等的，企业承担了相对应的风险就应当享受相对应的收益。但在供应链中，通常情况下，核心企业为上下游中小微企业进行确权或担保需要承担较大的风险与责任。一方面，运营情况良好的核心企业一般都掌握了供应链上的关键技术，在交易谈判、资金融通和资源配置

等方面均处于优势地位，这类企业出于风险考虑可能不愿意对上下游中小微企业的应付账款进行确权；另一方面，银行等金融机构出于贷款质量管控要求的考虑，融资风险管理一般要穿透到核心企业，而核心企业则由于保护商业机密等原因并不愿意将自己的经营信息全部展现在银行等金融机构面前。在现行政策下，如果没有明确的风险补偿机制，一些核心企业为上下游中小微企业提供服务的积极性不高。

第二，部分核心企业将产业生态和金融生态分离，过度重视供应链金融的金融属性，忽视供应链金融的核心基础仍然是产业供应链，金融在其中发挥的作用只是帮助供应链参与方优化产业资金，夯实产业供应链。然而，部分核心企业在实践中往往忽视供应链金融的本质，将其视为一种纯粹的融资借贷业务，甚至很多核心企业将供应链金融作为新的投资领域，对供应链金融业务存在着非常高的投资回报和巨额利润的期许。甚至有部分核心企业将供应链金融作为压榨、盘剥上下游中小微企业的新工具，使供应链金融在合作伙伴中“恶名昭著”，很多中小微企业对龙头企业推动供应链金融业务非常反感和抵触，认为供应链金融恶化了公平竞争的商业环境。

可以看到，作为供应链金融枢纽的核心企业即有可能积极性不足，也有可能过分参与，如何设计合适的机制对核心企业参与产生适度的激励，是我国发展供应链金融的亟待解决的关键难题。

（三）银行等传统金融机构的创新能力和动力不足

以商业银行为代表的传统金融机构是我国金融系统的“奠基石”，无论从业务范围、服务对象数量、社会认可程度、风险控制与管理能力、企业社会责任履行等任一方面来看，商业银行都具有民间借贷公司与新兴科技金融公司等民间金融机构不可替代的作用。在我国当前供应链金融产业的发展历程中，第一个“吃螃蟹”的人也是以深圳发展银行等为主体的商业银行。随后商业银行积极开展并推广供应链金融，并与一些知名大型企业集团开展合作，积极围绕核心企业供应链，为上下游的中小微企业提供应收账款、存货质押等供应链金融 1.0 模式的融资业务。然而，在经历了早期的市场开拓与份额竞争活动后，资质较好的核心企业基本上已经全部与商业银行合作，开展了供应链金融服务。商业银行继续按照供应链金融 1.0 模式进行业务推广的市场容量已然有限，无法保持快速地增长。因此，为了保证供应链金融产业的进一步发展和推广，**商业银行亟需进一步发挥创新能力，积极进行供应链金融产业的业务创新、技术创新、模式创新。然而，目前商业银行等金融机构的创新能力和动力明显不足，之所以会出现这一现象是由于以下几个原因：**

第一，银行等传统金融机构历来以安全与风险控制为第一任务，面对市场新条件、新情况、新技术时总是趋向于以较为保守的姿态进行参与，主动创新业务和商业模式的动力有所欠缺。其次，在“供给侧改革”和“金融去杠杆”的大环境下，银行信贷业务整体处于收缩的趋势，对商业贷款的审批日趋严格，对贷款对象的资质要求也越来越高。供应链金融的服务对象是广大中小微企业，它们普遍存在信贷资质较差、抵押物不足等问题，在银行收缩信贷业务时都是首当其冲被取消贷款的对象，供应链金融服务的推广与产业发展同样受到了很大的影响。

第二，由于商业银行内部组织架构的缘故，其进行供应链金融业务创新和模式创新的能力受到了一定的限制。对于国有大型商业银行和股份制银行而言，其地区分行或支行本身具有的业务权限和职责范围有限，业务创新和模式创新必须在总行的监督指导下进行，并获得总行的批准后才能够执行。上报和审批过程通常会消耗不少的时间，同时也有不小的风险不会被总行批准从而导致业务创新流产。而对于城市商业银行、农村商业银行和民营银行而言，虽然其受到的限制较小，能够主动地打破条条框框大胆地进行供应链金融模式创新。但这些银行毕竟无法与国有大型商业银行和股份制银行在规模体量上相提并论，而核心企业通常为全国甚至全球范围内的知名企业，它们更加倾向于与实力雄厚、覆盖范围广的国有大型商业银行和股份制银行共同开展业务合作。

以上多种因素共同导致目前我国商业银行的供应链金融业务与服务模式创新不足，在原有市场已经趋于饱和的情况下无法进一步地开拓潜在市场，这是导致我国以商业银行为主体的传统金融机构的供应链金融产业发展速度有所减缓的重要原因。

（四）新型供应链金融产业发展受限

新型供应链金融产业市场潜力巨大，发展前景广阔，但面临着资金缺乏与融资困难、高端技术人才储备和培养不足、与商业银行共同开展业务合作创新困难等多方面的问题。新型供应链金融产业与传统供应链金融产业最大的区别在于风险控制方式，即以历史成交记录等交易信息进行数据质押的基础上进行的“信用贷款”模式，替代传统供应链金融业务中以存货、应收预付款等资产进行实物质押以控制风险的“抵押贷款”模式。

1. 新型供应链金融企业资金缺乏与融资困难

供应链金融服务商作为融资活动的提供商，首先对自身资金实力提出了极高的要求，先“有钱”才能给客户“借钱”。然而，新型供应链金融产业作为新兴产业普遍面临着资金缺乏和融资困难的问题。供应链金融 2.0 模式中的核心企业和仓储物流企业（如海尔公司），其自身具有一定的产业基础和资金储备，面临

的现金流压力还不算严重。并且其供应链金融服务主要是为自身企业供应链的上下游中小微企业提供的，是其主营业务的附加服务，故规模有限，对资金需求量也不大，资金缺乏问题相对较轻。但对一些平台类企业而言（如联易融），供应链金融服务是其主打服务与重要的竞争力来源所在，在缺乏自身产业基础和资金支持的情况下，其面临的融资问题和现金流压力要相对严重，在相当程度上限制了新型供应链金融企业的市场开拓能力和成长速度。

2. 高端技术人才储备和培养不足

高端技术人才储备不足、人才梯队培养建设不力是新型供应链金融企业面临的另一个重大问题。高新技术是企业立身于市场竞争、赢得市场青睐的核心因素，而技术的发展与创新必须由具有开拓创新精神与科学研究能力的高新尖端技术人才完成。此外，如何低成本高收益的开拓市场、如何制定有效的激励措施、如何判断当今经济大势与国家政策倾向并制定相应的企业发展规划，这一系列关乎企业发展和生死存亡的大问题，都需要具有高素质、大视野、目光长远的高级管理人员和市场开发营销人才来解决。目前我国新型供应链金融企业面临的普遍突出问题是人才难招、难留、难用，部分地区在互联网技术、区块链、物联网等新技术方面缺乏产业基础，无法聚集一批具有较高技术素养和创新精神的高端人才。

3. 与商业银行共同开展业务合作创新较为困难

新型供应链金融产业发展过程中还面临着与商业银行共同开展业务合作创新较为困难的问题。新型供应链金融产业通常是以互联网技术和人才组成核心资产的轻资产企业，这类企业由于资产抵押物少，企业营收波动大等因素，在商业银行信贷业务中处于相当不利的地位。如前所述，新型供应链金融产业面临的一个突出困难是资金缺乏，既是最需要钱进行市场扩张的，又是最难向商业银行借钱的。除了融资难外，新型供应链金融产业在为客户提供投融资服务时，必须通过商业银行进行资金的划转、结算等资金运动。此外，客户在商业银行的历史交易数据同样对新型供应链金融公司的风险管控具有非常大的价值，如果双方能达到某种程度的信息共享，那么无论是对新型供应链金融企业还是对商业银行都能够进一步的控制自身面临的违约风险，降低损失。因此，新型供应链金融产业若想进一步的发展，必须与商业银行达成深度的战略合作，借助商业银行在资金划转、结算等方面的力量将自身的供应链金融业务推广出去，并通过与商业银行进行数据共享，增强自身风险控制和管理能力。总的来说，商业银行的合作对新型供应链金融产业的发展 and 成长至关重要，而在这一点上我国新型供应链企业与商业银行之间的战略合作还存在相当的不足。

总而言之，目前更好发挥供应链金融支持中小微企业融资作用的道路上仍然面临诸多问题。首先，供应链金融的需求方——广大中小微企业对供应链金融服

务的认知度与认可度还不够。其次，供应链金融的枢纽——核心企业难以对参与供应链金融保持适度积极性。再次，供应链金融的重要资金供给方——商业银行创新能力与动力不足。最后，供应链金融的进一步发展，面临着资金缺乏与融资困难、高端技术人才储备和培养不足、与商业银行共同开展业务合作创新困难等多方面的问题。

三、发挥供应链金融支持中小微企业融资的政策建议

我国供应链金融市场规模巨大，发展前景可期，在支持中小微企业融资方面表现出巨大潜力。但同样需要注意到，供应链金融在支持中小微企业融资过程中仍然存在诸如市场主体认知度与参与度较低、金融机构创新能力不足、相关基础设施建设和人才培养较为落后等问题，这些问题限制了供应链金融进一步支持中小微企业融资功能的发挥。为了推动供应链金融更好发挥支持中小微企业融资的作用，本课题从推动市场主体协同、完善相关基础设施、加强金融风险管控、完善相关配套制度角度四个方面提供政策建议。

（一）提高供应链金融社会认可，推动各类市场主体协同发展

我国当前供应链金融的参与主体可以分为以企业为代表的业务参与者、以金融机构为代表的流动性提供者、交易平台服务提供商以及监管者四种类型。首先，企业直接参与供应链中的交易活动，是供应链金融模式的基础参与主体，随着产业服务化的发展，由传统的核心企业、上下游供应商、采购商等中小微企业，扩展到为供应链企业提供服务的第三方机构。其次，金融机构是供应链金融的资金供给主体，一般包括银行、基金公司、担保机构、小贷公司、保险公司和信托企业等机构，具备专业的金融技能，同时也提供风险管理服务。再次，为供应链上的参与主体提供软硬件设施的交易平台服务商，属于服务型参与主体，主要是由互联网企业和产业服务平台机构组成。最后，以金融科技管理公司为代表的风险管理者，在大量收集和整理供应链参与主体的信息后，分析存在的潜在风险，然后对其进行监控和管理。

在供应链金融的起步阶段，多以核心企业或者金融机构为导向，其他市场主体只能以补充方式间接参与供应链金融业务。然而，随着经济水平的发展和供应链业务的深入，金融服务产品更复杂、参与主体更多元，以往仅通过某一个核心企业或者金融机构来驱动供应链金融发展的情形已经不现实。若仅依赖于金融机构，供应链金融服务可能存在监管不力的问题，同时也不能满足供应链上全部企业的融资需求；若仅依赖于核心企业，其优势在于对供应链企业的了解和信息的掌握，但缺乏专业的金融运作和管理能力，容易在供应链金融服务中出现恶意拖延账期和金融风险的情况。同时，面对逐渐发展和完善的供应链金融，除了需要

现代技术和专业化人才的支持，还需要将信息、技术与多主体进行连接。靠任何单个主体来发展供应链金融都是不科学的，各主体协同合作不仅能够实现风险共担，还能够有效拓宽链上企业融资渠道，提高整体协同的资金管理与资产周转效率，为各方带来更大的经济效益。**要帮助链上各方认识协同发展的优势，提高链上各类市场主体协同参与供应链金融的积极性，这就要求政府、政府机构和链上各方企业戮力同心，通力合作。**

第一，政府先行，发挥宣传作用，推广供应链金融概念，提高社会认可度。供应链金融在我国经历了近 20 年的发展，依然处于发展的初级阶段，社会各界对其认识不足，接纳度较低。尤其是供应链金融的服务对象是广大中小微企业，这些企业对银行信贷以外的融资业务普遍持有谨慎的态度，不会轻易尝试新型融资方式。加之在过去几年间，互联网金融行业经历了泡沫的迅速膨胀与破灭，其中有不少互联网金融公司宣称自身的业务内容为供应链金融，泡沫破灭后留下了一地鸡毛。这些“伪供应链金融”公司的行为严重破坏了社会公众尤其是中小微企业主对供应链金融业务的信心。在我们的调查走访中，不乏有调查对象表示“供应链金融就是 P2P、供应链金融就是骗钱的”等看法，对供应链金融持极为否定的态度；而相关的产业互联网企业与供应链金融企业等也多次提到其在推广本公司业务时遭遇到的不理解 and 困难。“信心比黄金更重要”，社会公众对供应链金融的信心与认可是大力发展供应链金融产业的社会基础。尤其是中小微企业主，他们是供应链金融服务的最大对象，他们对供应链金融业务持开放和欢迎态度，供应链金融产业才能够迅速地推广、普及与发展，才能更好地惠及广大中小微企业。社会公众对供应链金融的误解根源于对其本身的业务内容与方式了解不清晰。政府要发挥自身的宣传引导作用，为供应链金融“正名”。要帮助各类市场主体认识和厘清供应链金融业务与其他劣质互联网金融的区别，提高各类市场主体对供应链金融业务的信心和认可度。

第二，金融机构作为推动供应链金融发展的中坚力量，应加大对供应链核心企业、上下游企业的信贷支持力度，助力实体经济发展。一方面，金融机构应当通过创新服务模式，积极构建数字化供应链金融平台，将数字化供应链金融与内外部数据结合，利用数据流、资金流的闭环管理构建大数据风控模型，识别和解决中小微企业的融资需求，让供应链金融赋能中小微企业融资约束。另一方面，国有金融机构，尤其是大型国有银行应当担负社会责任，主动向供应链各方减费让利，对供应链上的优质核心企业和上下游小微企业给予汇率、费率、中间业务手续费等方面的优惠和减免，加大对实体经济和民营、普惠领域的扶持力度，帮助企业有效降低财务成本，提升供应链运行质效，助力实体经济发展。

第三，增强核心企业的参与供应链金融意愿。从长期来看，供应链整体利益与链上企业的利益是一致的。然而在短期中，核心企业作为供应链金融服务的提供方和风险承担方，却可能承担较大的融资风险从而拒绝提供融资。因此，如何有效激励核心企业积极参与供应链金融至关重要。一方面，可以通过建设供应链全员共享的信息中心平台，加强供应链企业间的协调工作，从而降低供应链金融的融资成本和风险，免除核心企业的“后顾之忧”。另一方面，政府应当加强宣传指导和氛围营造，甚至通过适当的信用背书，使核心企业明确自身金融行为的外部效应，建立与供应链上其他主体协同发展的合作关系，寻找链上合适的上下游成员企业，积极参与到供应链金融业务中来。

（二）完善相关基础设施，加强供应链金融人才队伍建设

完善基础设施建设是供应链金融进一步发展的基石。2020年9月中国人民银行等八部委联合发文《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》（银发[2020]226号），《意见》对供应链金融规范发展提出六方面23条政策要求和措施，其中更是对“加强供应链金融配套基础设施建设”做出进一步要求。一方面，《意见》要求应着力完善供应链票据平台功能，加强供应链票据平台的票据签发、流转、融资相关系统功能建设，加快推广与核心企业、金融机构、第三方科技公司的供应链平台互联互通，明确各类平台接入标准和流程规则，完善供应链信息与票据信息的匹配，探索建立交易真实性甄别和监测预警机制；另一方面，要求建立统一的动产和权利担保登记公示系统，推动动产和权利担保统一登记公示。通过逐步实现市场主体在一个平台上办理动产和权利担保登记，加强统一的动产和权利担保登记公示系统的数字化和要素标准化建设，支持金融机构通过接口方式批量办理查询和登记，提高登记公示办理效率。除此之外，政府还应充分考虑现实所需，进一步完善信息平台基础设施和科技基础设施的建设，以及供应链金融人才队伍的培养。

第一，完善信息平台基础设施建设，促进机构间数据互联互通。供应链金融的实质在于通过充分整合供应链上的物流、资金流和信息流，确认企业的交易行为真实性从而达到融资行为的风险控制。例如，银行通过企业过往的存贷款数据与信贷记录，能够有效地判断企业的经营运行状况，从而能够有效地控制风险。数据信息具有价值，并且分享给他人带来的额外成本几乎为零。目前，除部分银行间实现了数据与信息的互联互通，大部分供应链金融企业依然只能通过实地调查、自身平台交易记录等方式来获得目标企业的物流、资金流等信息，获取数据的成本极高，极大地阻碍了供应链金融企业的进一步发展。政府牵头建设信息平台，促进商业银行、供应链金融企业、核心企业与中小微企业间物流、资金流和

信息流的互联互通，能够有效的减少银行、企业获取交易数据与信息的成本，提高链上各方参与意愿与积极性。

第二，完善科技基础设施建设，促进金融科技赋能供应链金融创新。2019年7月，银保监会发布《关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》，其中明确提出应当“推进金融科技创新和应用”。在金融科技的推动下，供应链金融的市场规模不断扩大，业务效率快速提升，诸多人工操作环节正在被技术手段所替代，供应链金融也在加速转变为“在线模式”。同时，风控技术的应用范围不断扩大，有助于提升业务的真实性审能力、加快审批放款速度和完善风险管控体系。但在此过程中，也出现了假借“金融科技”旗号的炒作概念，以及虚假技术包装和误导蒙骗等欺诈行为。因此，金融科技“真实性”对供应链金融健康发展的重要性更为突出。《意见》强调“创新发展在线业务”，鼓励在业务拓展、风险审查和系统建设等方面运用互联网、物联网、区块链、生物识别、人工智能等新技术，鼓励供应链金融向金融科技时代更高阶段迈进。我国当前互联网技术和大数据等金融科技进步较快，为供应链金融服务中小微企业创造了有利的发展环境，逐渐促成了金融科技与供应链金融的结合，不仅推动了供应链运营的稳定性和高效性，还使得供应链金融同时具备智能化、可视化和服务化的特征，更有效率且活跃，并能够一定程度上缓解融资过程中信息不对称的情况。

第三，完善供应链金融人才培养，提升从业人员基本素质。互联网供应链金融行业相比传统金融行业更加复杂与多变，所面临的风险也更多。因此，在互联网供应链金融产品设计推广的过程，对互联网金融风险识别、互联网金融产品设计与营销的人才要求更高。尤其是在运营阶段，如何识别融资企业信用能力与产品需求更是互联网供应链金融能否成功的关键因素。此外，互联网供应链金融上下游企业之间的联系更加紧密，还需要互联网供应链金融产品设计考虑到双边风险，需要既需要专业金融知识，还需要懂得互联网技术的复合型人才。因此，要加强复合型人才的培养，从根本上杜绝操作风险的产生。我们建议：（1）银行等传统金融机构可以通过选拔，在内部挑选出具有丰富金融知识的从业人员，通过社会培训或者与互联网技术企业合作的方式，从机构内部培养人才。（2）互联网技术企业与传统金融机构各自派出具有潜能的员工相互学习，并将优秀员工作为企业储备人才。（3）供应链企业也可以与社会培训机构进行人才培养计划，定期组织专家来企业进行知识宣讲与技术讲解，提升供应链金融企业工作人员整体素质。

（三）加强供应链金融风险管控，防范化解金融风险

在产业发展基础上开展的供应链金融服务，虽然从出现之初就定位于为中小微企业服务，但是其金融属性也意味着不可避免地存在风险。在利益的驱动下，

既可能在经济萧条时出现企业和金融机构纷纷退出供应链金融的情况，也可能在经济过热时出现企业和金融机构大量涌入的情况，一旦出现违约和“爆雷”事件，供应链金融的稳定性就会被打破，甚至受到毁灭性打击。在实践中，供应链金融面临的风险主要分为五类，包括虚构交易和物流的套利、套汇和套税行为；重复质押仓单和使用虚假仓单；关联担保和自融；利用供应链业务多渠道套取资金；借用供应链金融之名开展小贷、P2P 或者高利贷业务。因此，应通过加强风险管控能力，防范化解在发展供应链金融过程中可能爆发的金融风险。

第一，加强对供应链参与主体准入的管理。在供应链金融体系中，核心企业处于关键地位，这也决定了供应链金融的整体特征。由于核心企业的管理制度一般较为完善，通过供应链上下游的中小微企业与核心企业的交易数据，能够在一定程度上弥补中小微企业信用信息缺失带来的问题，而双方交易过程中形成的债权债务关系，也能为金融机构的还款来源提供保障。因此，银行金融机构应明确核心企业准入标准和名单动态管理机制，加强对核心企业所处行业发展前景的研判，及时开展风险预警、核查与处置；应重视核心企业风险管理，加强对核心企业经营状况、核心企业与上下游链条企业交易情况的监控。同时，银行保险机构应加强供应链金融业务的合规管理，切实按照回归本源、专注主业的要求，合规审慎开展业务创新，禁止借金融创新之名违法违规展业或变相开办未经许可的业务，也不得借供应链金融之名搭建提供撮合和报价等中介服务的多边资产交易平台。

第二，加强对供应链流程进行管理。银行业金融机构应当对具体业务发生的顺序和结果进行管理，既要保证供应链交易流程的顺利进行，形成完整的自偿逻辑和财务数据，同时也要注重供应链整体及其参与企业的金融管理，形成风险控制的有效手段。具体地，首先，银行业金融机构应合理配置供应链融资额度，通过核定核心企业、上下游链条企业的授信额度，基于供应链上下游交易情况，对不同主体分别实施额度管理，满足供应链有效融资需求。其中，对于由核心企业承担最终偿付责任的供应链融资业务，应全额纳入核心企业授信进行统一管理，并遵守大额风险暴露的相关监管要求。其次，在有效控制风险的前提下，银行业金融机构可根据在线供应链金融业务的特点，制定有针对性的信贷管理办法，通过在线审核交易单据确保交易真实性，与供应链核心企业、全国和地方信用信息共享平台等机构的信息共享，依托工商、税务、司法、征信等数据，采取在线信息分析与线下抽查相结合的方式，开展贷款“三查”工作。最后，对于供应链上下游小微企业贷款，应落实好不良贷款容忍度、尽职免责等政策。协同加强全面风险管理，共同防范骗贷骗赔风险。

第三，加强银行业金融机构对供应链运行过程中信息的获取和运用能力。通过建立健全面向供应链金融全链条的风险控制体系，根据供应链金融业务特点，提高事前、事中、事后各个环节的风险管理针对性和有效性，确保资金流向实体经济。鼓励银行保险机构将物联网、区块链等新技术嵌入交易环节，运用移动感知视频、电子围栏、卫星定位、无线射频识别等技术，对物流及库存商品实施远程监测，提升智能风控水平。

（四）完善相关配套制度，严厉打击金融违法犯罪

任何产业长久持续的稳定运行都离不开公平、公正的环境，没有良好的制度环境作为保障，任何产业模式都难以健康发展，对于供应链金融也是如此。供应链金融中企业的融资模式相对更为复杂，参与者除了中小微企业外还包括供应链上的核心企业、第三方机构和金融机构。从国内外的实践来看，基于产业链视角构建供应链金融体系并使其支持中小微企业的作用得到最大程度发挥，不仅应当构建供应链金融体系本身，还包括中小微企业融资担保体系、核心企业信用评级体系和失信惩戒保障制度等制度体系。

第一，不断完善与中小微企业融资担保体系和供应链金融相关的法律法规。根据《中华人民共和国担保法》，担保是为了促进债务人履行债务实现债权人的权利的一种方式，担保可以分为“人保”和“物保”，保证担保即“人保”，而最为常见的是抵押、质押、留置和定金的“物保”。在供应链金融模式下，建立中小微企业融资担保体系是指核心企业与提供资金的金融机构约定，当借款的中小微企业发生违约不能清偿债务本息时，由核心企业承担担保责任代为履行债务，可以看作是传统担保中的“人保”模式。首先，建立融资担保体系能够直接为供应链上的中小微企业带来资金融通的可得性和便利性，解决中小微企业流动性缺乏、应收账款周转期长、财务和交易信息不完善等问题。其次，供应链金融担保体系的建立还有助于监督中小微企业的生产和经营，提升其综合实力和信用水平。最后，对于以盈利为目的的金融机构，供应链金融模式降低了其承担的风险，在增加金融机构盈利能力的同时调节了社会资金配置。

第二，建立成熟的供应链金融主体信用评级体系。信用评级于20世纪初产生于美国，得益于完善的管理体制和庞大的市场化信用服务主体，信用交易占据了美国经济的绝对主导地位，而保障信用交易得以顺利进行的条件之一即为健全的信用评级体系。在传统金融体系中，企业特别是中小微企业的财务信息不完善、信用意识不足，以及金融机构与中小微企业之间存在严重的信息不对称，都极大地制约了中小微企业的融资能力。除了通过供应链上的核心企业提供担保之外，对企业进行有效的信用评级也能达到缓解中小微企业融资约束的目的，这就需要建立适用于供应链金融的企业信用评体系。该评级体系不仅能区分中小微企

业的优劣，从有效解决融资难题，同时还能金融机构赚取利润、规避风险提供可靠的参考依据，降低其信息收集成本，从长远来看更有益于供应链上下游企业的蓬勃发展、供应链整体和社会的稳定。而在构建供应链金融企业信用评级体系时，核心企业的作用最为重要，可以通过核心企业以及相关的上下游企业、物流企业的信息、从侧面了解供应链体系中中小微企业的日常经营状况。

第三，建立失信惩戒保障制度。相比传统的金融模式，供应链金融更有必要也更加容易构建失信惩戒保障制度。这是因为，第一，供应链金融作为产业链上的融资循环，如果出现单个企业的失信行为，可能导致整个产业链的系统性风险，因此需要建立失信惩戒保障制度；第二，供应链金融既在资信评估方面具有显著优势，供应链金融体系中考察的对象是供应链企业之间彼此的长期战略合作关系，因此对于授信企业的关注不仅可以采用从企业资料出发的传统方式进行授信，还可以对上下游相关企业进行考察，获取更加完整、真实、及时的资料；第三，对于授信到期后的还款而言，供应链金融模式下有真实贸易完成后的确定现金流作为保障，可以说供应链各个环节形成了金融的闭环，使得金融机构的安全性得到了最大程度的保护，同时供应链上的企业均致力于维护合作的顺利持续，因此有恶意拖欠行为的单个企业不仅会在金融领域受到失信惩罚，还会失去参与供应链贸易合作的机会。

第四，强化供应链金融监管环境。气正风清的金融环境是有效发挥供应链金融支持中小微企业融资的必要条件。为此，应当依法严厉打击利用供应链金融名义进行的非法集资等各类金融违法犯罪活动，推进相关政府部门信用信息跨部门归集共享，研究利用区块链、人工智能等新兴技术强化动态监管，加强对信用评级、信用记录、风险预警、违法失信行为等信息的披露。同时，强化金融业务持牌经营理念，对未经金融监管部门批准、开展金融业务的机构，依照疏堵结合的原则，引导其市场出清；严重违规经营的，由市场监管部门依法吊销营业执照，涉嫌违法犯罪的，移送司法机关。

参考文献

毕家新，2010：《供应链金融：出现动因、运作模式及风险防范》，《华北金融》，第3期。

陈祥锋，石代伦，朱道立，2005：《融通仓与物流金融服务创新》，《科技导报》，第9期。

范方志，苏国强，王晓彦，2017：《供应链金融模式下中小企业信用风险评价及其风险管理研究》，《中央财经大学学报》，第12期。

冯耕中，2007：《物流金融业务创新分析》，《预测》，第1期。

冯静生, 2009:《供应链金融:优势、风险及建议》,《区域金融研究》,第2期。

郭战琴, 2012:《基于供应链金融的小微企业融资模式——以第三方龙头物流企业为平台》,《金融理论与实践》,第1期。

何涛, 翟丽, 2007:《基于供应链的中小企业融资模式分析》,《物流科技》,第5期。

胡海青, 张琅, 张道宏, 2012:《供应链金融视角下的中小企业信用风险评估研究——基于 SVM 与 BP 神经网络的比较研究》,《管理评论》,第11期。

胡跃飞, 2007:《供应链金融——极富潜力的全新领域》,《中国金融》,第22期。

胡跃飞, 黄少卿, 2009:《供应链金融:背景、创新与概念界定》,《金融研究》,第8期。

姜超峰, 2015:《供应链金融服务创新》,《中国流通经济》,第1期。

蒋相岚, 2012:《物联网技术在供应链金融中的创新应用》,《商场现代化》,第19期。

李善良, 2012:《基于供应链金融视角的中小企业融资问题研究》,《苏州大学学报(哲学社会科学版)》,第6期。

李毅学, 2011:《供应链金融风险评估》,《中央财经大学学报》,第10期。

林楠, 2019:《基于区块链技术的供应链金融模式创新研究》,《新金融》,第4期。

刘丹, 2013:《供应链金融的作用模式及其创新》,《金融发展研究》,第7期。

刘英, 罗明雄, 2013:《互联网金融模式及风险监管思考》,《中国市场》,第43期。

陆岷峰, 徐阳洋, 2021:《经济双循环背景下中小企业的机遇、挑战与成长的着力点》,《西南金融》,第1期。

罗齐, 朱道立, 陈伯铭, 2002:《第三方物流服务创新:融通仓及其运作模式初探》,《中国流通经济》,第2期。

罗正英, 2010:《中小企业集群信贷融资:优势、条件与对策》,《财贸经济》,第2期。

清科研究中心, 2020:《2020年中国股权投资市场回顾与展望》。

深圳发展银行, 2009:《供应链金融:新经济下的新金融》,上海远东出版社。

史金召, 郭菊娥, 2015:《互联网视角下的供应链金融模式发展与国内实践研究》,《西安交通大学学报(社会科学版)》,第4期。

宋华, 2003:《供应链管理环境下的战略采购》,《中国工业经济》,第6期。

宋华, 2014:《供应链金融》,中国人民大学出版社。

宋华, 陈思洁, 2016: 《供应链金融的演进与互联网供应链金融: 一个理论框架》, 《中国人民大学学报》, 第 5 期。

宋华, 卢强, 2017: 《基于虚拟产业集群的供应链金融模式创新: 创捷公司案例分析》, 《中国工业经济》, 第 5 期。

宋华, 2019: 《中国供应链金融的发展趋势》, 《中国流通经济》, 第 3 期。

宋华, 杨晓叶, 2020: 《供应链风险管理文献综述》, 《供应链管理》, 第 3 期。

宋华, 2021: 《困境与突破: 供应链金融发展中的挑战和趋势》, 《中国流通经济》, 第 5 期。

宋华, 2021: 《供应链数字化创新与思考》, 《中国物流与采购》, 第 1 期。

屠建平, 杨雪, 2013: 《基于电子商务平台的供应链融资模式绩效评价研究》, 第 7 期。

弯红地, 2008: 《供应链金融的风险模型分析研究》, 《经济问题》, 第 11 期。

夏雨, 方磊, 魏明侠, 2019: 《供应链金融: 理论演进及其内在逻辑》, 《管理评论》, 第 12 期。

谢世清, 何彬, 2013: 《国际供应链金融三种典型模式分析》, 《经济理论与经济管理》, 第 4 期。

熊熊, 马佳, 赵文杰, 王小琰, 张今, 2009: 《供应链金融模式下的信用风险评价》, 《南开管理评论》, 第 4 期。

闫俊宏, 许祥秦, 2007: 《基于供应链金融的中小企业融资模式分析》, 《上海金融》, 第 2 期。

闫琨, 2007: 《供应链金融: 银行中小企业金融产品的经营模式》, 《农业发展与金融》, 第 5 期。

杨斌, 朱未名, 赵海英, 2016: 《供应商主导型的供应链金融模式研究》, 《金融研究》, 第 12 期。

杨绍辉, 2005: 《从商业银行的业务模式看供应链融资服务》, 《物流技术》, 第 10 期。

张璟, 朱金福, 2009: 《金融的比较研究》, 《金融理论与实践》, 第 10 期。

张伟斌, 刘可, 2012: 《供应链金融发展能降低中小企业融资约束吗? ——基于中小上市公司的实证分析》, 《经济科学》, 第 3 期。