



陈晓红 陈建中 / 等著

# 中小企业 供应链融资

- 中小企业供应链融资，融合了供应链管理的理念，并将供应链上的所有企业作为一个整体进行研究。其中，中小企业的许多融资业务都同供应链的流程和特点联系起来，而核心企业则直接或间接地为它们提供了融资支持。
- 供应链融资更注重供应链核心企业与上下游企业之间的紧密合作关系。
- 供应链融资兼具短期融资和长期融资的特点。
- 供应链融资为解决中小企业融资难问题提供了新的路径。



经济科学出版社  
Economic Science Press

Supply Chain Financing for Small-and-Medium-Scale Enterprises

陈晓红 陈建中 / 等著

# 中小企业 供应链融资



经济科学出版社  
Economic Science Press

责任编辑：齐伟娜

责任校对：王肖楠

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中小企业供应链融资 / 陈晓红, 陈建中等著. —北京:  
经济科学出版社, 2008. 1

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6863 - 2

I. 中… II. 陈… III. 中小企业 - 融资 - 研究 IV.  
F276. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 003634 号

### 中小企业供应链融资

陈晓红 陈建中/等著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

德利装订厂装订

787 × 1092 16 开 12 印张 200000 字

2008 年 1 月第一版 2008 年 1 月第一次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6863 - 2/F · 6116 定价：28.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 前言

供应链融资是在贸易融资的基础上发展起来的，基于供应链上的核心企业和上下游企业之间的长期贸易合作关系，主要由商业银行或物流公司所主导，其他金融机构参与协调的一种新的融资模式。

供应链融资模式出现至今，不过短短几年的时间，在国内已经得到了迅速的发展。渣打银行在中国推出供应链融资服务已有将近四年的时间，花旗、汇丰等国际知名银行也都已将目光投向了供应链融资，并将其视为与国内银行展开竞争的捷径。在国内商业银行中，深圳发展银行早在 1999 年就开始尝试专门针对中小企业的物流金融服务，2002 年正式在全行推广动产及货权质押授信业务，至今，深发展物流金融业务量年复合增长率超过 50%，累计投放信贷资金达数千亿元。截至 2006 年底，中国银行、中国工商银行、浦发银行、民生银行、招商银行等都争相推出了各自的供应链融资服务方案。

除银行以外，国际大物流公司如马士基、UPS 也都展开了以物流公司产业资本为主导的物流金融业务。早在 2001 年，UPS 就并购了美国第一国际银行 (First International Bank, FIB)，将其融入其 UPS 资本公司，为其开展供应链融资服务打下资本基础。作为中间商，UPS 在沃尔玛和东南亚数以万计的中小企业商之间展开服务，一方面为东南亚的中小企业提供应收账款服务，另一方面也揽下了其出口清关、货运等业务，并从中得到一笔可观的手续费。以供应链融资为主的物流金融服务已经成为 UPS 重要的利润来源。

供应链融资模式的出现及其迅速推广，其原因在于供应链融资具有“多赢”的特点。随着全球化经济和贸易的发展，无论是银行、上下游生产企业还是物流公司，所面临的竞争都越来越激烈。银行传统信贷业务萎缩，亟待开展新的融资业务，寻找新的贷款需求来源；随着全球市场向买方市场的转变，生产商特别是广大中小企业面临着越来越苛刻的贸易条件，其资金周转周期伸长而造成资金紧张，这不仅影响了整条供应链条的稳定，也制约了中小企业的成长。物流公司在传统业务面临更加严峻的竞争的情况下，也亟须开展新的业务，形成新的利润增长点。供应链融资模式的出现，恰好满足了各方业务发展的要求，达到了一种多

方“共赢”的效果，因此一经推出，就受到了各方的广泛欢迎。

供应链融资作为一种新的融资方式，是在传统贸易融资的基础上发展起来的，但是它并不等同于贸易融资。总体来看，与传统贸易融资模式相比，供应链融资模式具有以下不同特点：

首先，从概念上来看，传统贸易融资是指在商品交易中，银行运用结构性短期融资工具，基于商品交易（如原油、金属、谷物等）中的存货、预付款、应收账款等资产进行融资。贸易融资中的借款人，除了商品销售收入可作为还款来源外，没有其他生产经营活动，在资产负债表上没有实质的资产，没有独立的还款能力。而供应链融资除了保留贸易融资的上述特点外，更注重供应链核心企业与上下游企业之间的紧密合作关系。

其次，与传统贸易融资运用短期性融资工具不同，供应链融资方式兼具了短期融资和长期融资的特点。由于传统贸易融资的着眼点是买卖双方的单笔贸易，因此也限定了贸易融资具有短期性融资的特点，而供应链融资的着眼点不仅在于买卖双方的单笔贸易关系，更着重于供应链中上下游企业之间的稳固关系，因此保证了供应链融资可以兼顾短期融资和长期融资的特点，在具体运用时可根据供应链的不同特点和需求予以采用。

最后，供应链融资更强调解决中小企业融资难的问题。传统贸易融资主要是银行在解决国际贸易过程中为进出口商办理汇款、托收或信用证项下结算业务等基础上发展起来的，并不能解决中小企业融资难的问题。而供应链融资是银行通过考察中小企业在供应链中的地位，依据供应链中上下游中小企业与核心企业之间的稳固关系和贸易的真实性而给予中小企业适当额度贷款的行为，从而较好地解决了银行通常在给中小企业贷款时遇到的信息不对称和道德风险问题，为广大中小企业获得生产所需资金提供了途径，促进了中小企业的成长。

虽然近年来供应链融资业务在国内得到了迅速发展，但是目前国内供应链融资业务的开展仍属于探索阶段。一方面，各大商业银行尽管已认识到供应链融资的重要性，但是对其概念的界定仍比较模糊，特别是目前国内银行对于供应链融资与贸易融资这两个概念的理解比较含糊。浏览各家银行的网站可以看到，对供应链融资业务和产品的介绍通常是放在贸易融资的目录下进行的，究竟供应链融资和贸易融资有什么区别，国内银行对此的理解还不够透彻。另一方面，国内物流公司和其他金融机构在开展供应链融资时的认识还不够。国内物流公司的主要业务仍是放在运输、仓储等传统业务上，其物流金融服务的意识还不强；另外，国内物流公司由于法律和资本的限制，也无法像国外物流巨头 UPS 等那样独立开展其供应链融资服务。再次，国内企业对供应链融资模式的了解还远远不够，中小企业家在面临资金短缺问题时仍倾向于传统的贷款融资方式，缺乏向供应链

融资模式寻求资金来源的意识。

基于以上原因，在陈晓红教授和陈建中副教授的策划和主持下，依托湖南省中小企业研究基地和省级、校级科研课题的支持，我们撰写了本书。全书由中南大学商学院教师和研究生共同完成，各章的分工如下：陈晓红、曹裕（第1章）；陈晓红、王傅强（第2章）；陈建中、肖甲山（第3章）；陈建中、席萍（第4章）；陈建中、席萍、肖甲山（第5章）；陈晓红、曹裕（第6章）；陈晓红、王傅强（第7章）；陈建中、肖甲山（第8章），最后由陈建中副教授统稿，陈晓红教授审定。

作为国内研究供应链融资的第一本专著，本书通过系统论述供应链融资的理论基础和实务流程，希望能够为我国商业银行、物流企业、第三方金融服务中介机构和供应链上的广大中小企业和核心企业开展供应链融资服务提供参考，为政府推广供应链融资提供决策依据。供应链融资作为一种新兴的融资模式，相信其在我国的开展和推广必将促进我国商业银行和物流企业提高竞争力，缓解中小企业融资难题，促进中小企业的成长，并最终提高我国的综合实力。



# 录

## Contents

### 第1章 导 论 / 1

- 1.1 供应链融资及其研究意义 / 1
- 1.2 供应链融资的国内研究状况 / 3
- 1.3 供应链融资的国外研究状况 / 8
- 1.4 本书的研究思路和框架 / 11

### 第2章 中小企业供应链融资的理论基础 / 12

- 2.1 中小企业融资难的理论解析 / 12
- 2.2 中小企业融资理论 / 16
- 2.3 供应链管理与中小企业供应链融资 / 20
- 2.4 中小企业供应链融资概念的提出 / 26

### 第3章 中小企业供应链融资模式 / 31

- 3.1 供应链融资模式的建立 / 31
- 3.2 供应链融资中的商业信用 / 34
- 3.3 供应链融资中的自偿性贸易融资 / 40
- 3.4 供应链融资风险控制 / 44

### 第4章 中小企业采购链融资 / 50

- 4.1 采购链融资的意义和可行性分析 / 50
- 4.2 厂商租赁 / 55
- 4.3 买方信贷 / 70

4.4 供应商赊销融资 / 75

4.5 预付款融资 / 79

4.6 动产信托 / 82

## 第5章 中小企业生产链融资 / 89

5.1 生产链融资的意义和可行性分析 / 89

5.2 仓单质押融资 / 91

5.3 售后回租融资 / 107

5.4 生产链其他融资方式 / 115

## 第6章 中小企业销售链融资 / 119

6.1 销售链融资的意义和可行性分析 / 119

6.2 应收账款融资的主要方式 / 123

6.3 中小企业应收账款融资方式选择的理论分析 / 145

## 第7章 对策与建议 / 153

7.1 我国商业银行推动供应链融资业务发展的对策建议 / 153

7.2 第三方物流公司发展供应链融资业务的对策建议 / 158

7.3 政府在推动供应链融资中的作用 / 163

## 第8章 深圳发展银行供应链金融案例分析 / 166

8.1 深圳发展银行供应链金融的发展历程 / 167

8.2 深发展供应链金融业务的特色 / 172

8.3 典型业务分析 / 175

8.4 案例简评 / 177

## 参考文献 / 178

## 后 记 / 183

# 第

# 1

# 章

## 导 论

### 1.1 供应链融资及其研究意义

中小企业融资是当前理论研究的热点问题，国外的研究形成了一套成熟的理论，主要包括融资结构理论和中小企业融资需求理论。融资结构理论包括 MM 理论、静态权衡理论、融资次序理论、代理理论和生命周期理论等；中小企业需求理论包括信贷缺口理论、信贷配给理论、关系型贷款理论等。上述理论都从单一企业的视角研究中小企业融资问题，供应链融资着眼于供应链，从供应链视角研究中小企业融资问题，从而开创了中小企业融资研究的一个新的领域，具有重要的理论意义。

从实践角度看，供应链融资有助于解决供应链中中小企业融资难的问题。国际经验表明，中小企业在世界各国经济发展中占有十分重要的地位，在扩大就业、活跃市场、收入分配、社会稳定和国民经济结构布局等方面起着难以替代的作用。中小企业融资难问题已经成为限制中小企业发展的一个最重要的因素。有效地解决中小企业融资问题，能很好地促进中小企业的健康成长和发展，充分发挥中小企业的积极作用。从金融服务提供方看，供应链融资的独特魅力在于，能促使商业银行跳出只为单个企业提供金融服务的局限，创新性地让银行从一个全新的高度和供应链全局来考察实体经济的发展，这从根本上改变了银行业传统的观察视野、思维脉络、信贷文化和发展战略。

那么，什么是供应链融资？

供应链通常被定义为,相互间通过提供原材料、零部件、产品、服务的厂家、供应商、零售商等组成的网络。因此,供应链涵盖了从供应商的供应商到客户的客户之间有关最终产品或服务的形成和交付的一切业务活动,它既包括制造商和零件/原材料供应商,也包括批发/分销商,零售商和客户本身。在一个组织内部,供应链涵盖实现客户需求的所有职能,包括新产品开发、采购、生产、分销、财务和客户服务,等等。供应链融资即指贯穿在这个业务经营的网状链条中的融资。目前,尚不存在供应链融资的通行定义,供应链融资的提法是基于企业视角的;国内的研究主要从银行的角度展开,称为供应链金融或者供应链融资服务。杨绍辉(2005)以JPMorgan、Tradecard和荷兰银行等国际知名金融机构的服务内容为例,将供应链金融服务定义为,“银行和第三方物流服务供应商在供应链运作的全过程向客户提供的结算和融资服务”。牟龄(2006)在金融时报报道中提到,“简单地说,供应链金融就是银行将核心企业和上下游企业联系在一起提供灵活运用的金融产品和服务的一种融资模式,深圳发展银行把它描述为‘1+N’”。我们倾向使用后一种定义,因为后一种定义涵盖的内容远远宽于前一种。前一种定义只是表明了供应链金融服务中的一部分内容,国内称为物流银行或物流金融。李娟(2006)对物流银行进行了详细的定义,她认为,从广义的角度讲,为物流企业资金运营提供金融服务的机构都可称为物流银行;而从狭义的角度,物流银行则专指物流质押银行贷款业务,即企业以市场畅销、处于正常贸易流转状态的产品抵押作为银行授信条件,银行根据物流公司的物流信息管理系统向物流企业提供贷款。物流金融的研究突出了社会分工细化,出现专业物流公司背景下的中小企业融资。

从企业的视角,本书将所有基于供应链而开展的融资活动,统称为供应链融资。因此,我们定义的供应链融资,除了银行等金融机构提供的供应链金融服务外,还包括企业从其供应链上下游企业获得的金融支持(包括直接的资金支持和信用增级)。

企业的生产经营可以分成三个阶段——设备和原材料采购阶段、生产阶段和销售阶段。中小企业依托其生产经营过程,在每一个阶段,都可以从其交易对手或者金融中介处获得融资。依据企业经营生产的过程和整个供应链中物流、信息流和资金流的特点,本书将供应链融资划分为采购链融资、生产链融资和销售链融资。其中,采购链融资围绕设备和原材料采购而进行,典型融资方式主要有动产信托、供应商赊销等;生产链融资则涵盖了原材料设备的入库到产成品的销售和出库的过程,其代表性融资方式有仓单融资等;销售链融资主要是针对产品销售后货款回收而开展的,代表性融资方式有应收账款融资等。图1.1标识了对供应链融资划分的界限,而表1.1则列举了采购链融资、

生产链融资和销售链融资的主要融资方式。

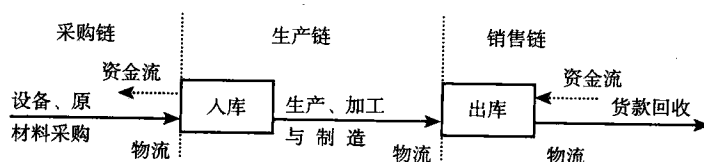


图 1.1 供应链融资的进一步划分

表 1.1 供应链过程及其融资方式

| 供应链融资 | 主要的融资方式                                 |
|-------|-----------------------------------------|
| 采购链融资 | 银行贷款或透支；动产信托融资；融资租赁；买方信贷；供应商的赊销；顾客的预付款等 |
| 生产链融资 | 原材料仓单融资；半成品仓单融资；存货仓单融资；售后回租；设备抵押贷款等     |
| 销售链融资 | 票据贴现；应收账款融资（保理、福费廷、应收账款质押款等）等           |

从图 1.1 及表 1.1 可见，供应链融资是依托供应链展开的，融资方式中既有基于贸易的，也有基于供应链上下游企业的。完成供应链融资，既需要通过银行等金融机构来实现，也可以不通过金融机构而由企业与企业之间的商业信用来实现。因此，供应链融资提供了一种新的研究视角，它不仅仅包含了传统意义上的贸易融资，还包括了以整个供应链为考察对象的金融服务、以供应链中的主导企业信用为参考的金融服务以及企业之间相互支持的金融活动等。

## 1.2 供应链融资的国内研究状况

### 1.2.1 利用供应链管理优势进行融资的研究

供应链由原材料零部件供应商、生产商、批发经销商、零售商、运输商等一系列企业组成。原材料零部件依次通过“链”中的每个企业，逐步变成产品，产品再通过一系列流通配送环节，最后交到最终用户手中，这一系列的活动就构成了一个完整供应链的全部活动。

供应链管理的思想，是要把整条“链”看成一个集成组织，把“链”上的各个企业都看成合作伙伴，对整条“链”进行集成管理。供应链管理的目的，主要是通过“链”上各个企业之间的合作和分工，致力于整个“链”上物流、

商流（链上各个企业之间的关系形态）、信息流和资金流的合理性和优化，从而提高整条“链”的竞争能力。

供应链管理的优势就在于它为中小企业提供了一个信息平台及物流、信息流和资金流的协调关系，以及融资的规模优势，它可以有效地解决中小企业由于企业规模和信誉制约难以融资的困难（杨双，2006）。中小企业基于供应链管理融资的优势主要有以下几个方面。

### 1. 企业的融资更具柔性

柔性是指企业快速地响应变化的环境的能力。供应链管理就是在信息共享的前提下，对物流和资金流进行经营协调，使资源在供应链上合理流动，实现高柔性的供需关系。

供应链本身的链式或是网式结构决定了其内部资金流动的敏感性，一旦环节脱钩，将引起整条链上的连锁反应，这就要求供应链的融资管理系统具有更高的柔性和敏捷性。供应链中资金流伴随着物流和信息流同步流转，当物流出现问题时，借助链内庞大的信息网，企业根据市场需求变化，及时改变融资计划，减少资金使用成本，提高融资质量。

供应链内的企业运用 Internet 及局域网系统通过货币的电子结算（EDI，电子商务）实现柔性融资。在供应链系统中，资金流的内部运作避免了外部融资渠道不畅所导致的融资风险，从而能随时满足各节点的资金需求。

### 2. 有利于企业开展民间融资

民间融资是最原始的融资方式，其特点是缺乏最基本的法律保障，只能在关系密切、互相了解和信用关系良好的个人之间进行。尽管民间融资一度受到政府的取缔和限制，但实际上它在我国中小企业融资渠道中占了很重要的地位。据统计，2003 年全国地下信贷的绝对规模在 7 405 亿 ~ 8 164 亿元之间，全国中小企业约有 1/3 的融资来自非正规金融途径。林毅夫等（2005）对非正规金融与中小企业融资的关系进行了深入研究。他们构建了一个包括异质的中小企业借款者和异质的贷款者（具有不同信息结构的非正规金融和正规金融部门）的金融市场模型，证明非正规金融的存在能够改进整个信贷市场的资金配置效率。由于单一中小企业资金需求量相对较低，位置过于分散，并且投资风险很大，如何保证社会投资的安全性是投资者所关心的。民间投资者在决定投资对象时最先考虑的就是被投资企业的还款能力，借助供应链管理信息平台可以有效地消除投资人和中小企业之间的信息不对称程度，降低借贷的风险。供应链形成的规模优势、资源优势和企业信用和竞争能力的提高，有利于吸收民间投资，如集合资金信托投资等。

### 3. 有利于吸收银行贷款

中小企业贷款难,一个重要原因在于中小企业过于分散和信贷风险较高。供应链管理形成的规模优势及其物流、信息流、资金流的协调关系,使处于供应链中的中小企业具有了融资的规模优势。基于供应链管理融资可以集合链内企业各自的优势资源,根据链内各个企业用资需要签订联合融资协议,采取抵押贷款、担保贷款等方式,集中向银行申请贷款,然后根据协议进行分配。而银行通过对链内多个企业贷款,不但可以获得规模经济效应,而且可以降低交易成本,增加了中小企业贷款获得的可能性。

### 4. 有利于企业进入资本市场进行直接融资

供应链中较早进入资本市场的企业由于拥有资本市场带来的巨大资金支持,因此它们有能力促进链内的中小企业改变融资渠道单一的局面,使其努力进行多元化融资。中小企业要进入资本市场,必须要有明晰的产权关系、完善的公司治理结构、规范的企业运作。同时也就要求中小企业必须完善其内部财务制度,提升企业的信用,降低融资中的成本、风险,提高其收益。这样,在政府的培育及链内企业的帮助下,中小企业能够比较容易地进入资本市场进行直接融资。而中小企业内部财务状况的改善和企业信用状况的提升,又从另一方面为获得政府的金融支持提供了方便,如产业发展基金、科技创新基金、风险投资基金等。如此,企业融资便进入了一个良性循环。

## 1.2.2 基于信誉链的融资链体系的研究

借贷市场中的信息不对称在资金的供应者和需求者之间表现为资金的需求者比资金的供应者拥有更多的关于投资项目的信息,从而使资金的供应者处于信息的劣势地位,信息不对称会带来逆向选择和道德风险,由此带来银行的信贷配给。Stiglitz 和 Weiss (1981) 指出,信息不对称导致的逆向选择和道德风险是产生信贷配给的基本原因,当面临贷款的超额需求时,银行为了避免逆向选择,不会用提高利率的办法来出清市场,而是在一个低于竞争性均衡利率的水平上对贷款申请者实行配给。因此,很多中小企业即使愿意支付高利率,也会因为信息不对称被银行拒之门外。抵押品可以缓解信贷配给问题,然而 Whette 的研究表明,银行的抵押品要求也可能成为信贷配给的内生机制。王霄等(2003)基于对传统信贷配给理论模型的考察,将抵押品和企业规模纳入到信贷配给的内生决策变量中,他们发现,在信贷配给中被排除的主要是资产规模小于或等于银行所要求

的临界抵押品价值量的中小企业。

罗正英等(2003)认为,中小企业融资能力的放大,其关键在于改变中小企业的信息报告制度及其披露机制,以便形成现代市场经济主体的信誉资源。基于此,他们研究提出了通过企业关联策略,建立信誉链来提高中小企业融资能力的方式。

所谓信誉链,指上下游企业之间的信誉连接体系,其核心是厂商信誉的共建与共享。供应链中的企业是相互制约、相互依存的共生体,彼此的利益息息相关。在积极联谊、发展长久合作关系的基础上,供应链中的大企业协助中小企业建立“大企业监督式的财务信息管理体制”,即,处于信誉链“主导”地位的大企业对相关中小企业财务信息处理原则、流程、规范及信息披露给予监督指导,以保证中小企业财务信息的有效性和准确性,逐步提高其信息的可信度,使整个信誉链能够得到良好的维持和发展。在中小企业与大企业建立信誉链体系的条件下,中小企业与大企业的边际信誉度为同一条曲线,即处于同等水平。这样不仅对中小企业提升其在信贷市场中的地位具有重要意义,也为金融机构化解信贷风险提供了直接依据。

在整个供应链构建信誉链的理论基础上,罗正英(2004)以信誉链为分析工具,证明在稳定的信誉链结构下,中小企业融资可以摆脱单个企业的信誉约束,从而在整体上形成以信誉链为“担保”的“融资链”结构。融资链在本质上是一种以大中小型企业“共生”为特征的融资模式,这种融资模式的建立,有利于减少或消除中小企业与金融机构之间信息不对称的矛盾,从而提升中小企业信贷资源的占有能力。

所谓融资链(罗正英,2004),就是指以信誉链为基础的企业筹资模式。一般来说,大中小型企业之间以信誉链为基础的融资链可以为中小企业融资带来的优势有以下几个方面。

### 1. 融资链突破了单个企业信誉保障的局限

它的有效性是以众多关联或相关企业在分工合作体系中形成的信誉链为基础的,而且,信誉链使得处于这一分工合作体系中的所有厂商的信誉水平在边际上被提升到了同一水平。因此,融资链可以有效地突破单个企业融资的信誉局限,提升企业、尤其是中小企业的融资能力。

### 2. 融资链突破了以企业主体为对象的筹资思路,其实质是以项目为准则

长期以来,金融机构是以单个企业为放贷对象的,它们往往更关心企业的内部治理结构、资产质量以及信息披露方式等变量,而忽略了企业所作项目的

市场潜力和前景。而企业也习惯于单枪匹马地与银行等金融机构进行交易，千方百计地创造金融机构所需的信贷条件。企业间以信誉链为基础的融资链的构建，则标志着同一合作体系中的所有厂商作为一个整体与金融机构发生信贷关系。因此，金融机构除了关心这一集体的信誉外，将更为关注这些厂商所从事项目的可行性。

### 3. 融资链的本质是一种“中间性体制”，它减少了企业的融资交易成本，提高了金融机构的效率

基于融资链的中小企业融资体系，本质上还是提高供应链上企业的整体信用，进而取得和银行之间更好的合作关系的一种方式。在具有上述优势的同时，它也具有一定的局限性：寻找一个产生信誉链的可供选择的企业合作者需要投入一定的时间，从而会产生较高的转移成本。

## 1.2.3 物流金融理论下的供应链融资研究

现如今物流已经成为了供应链活动中不可分割的一部分，随着企业逐渐地将更多的注意力集中到核心技术领域，物流逐渐从企业中分离了出来，出现了第三方物流供应商。中小企业在运作过程中有相当规模的动产滞留在存储环节，但由于我国银行业的分业经营制度不允许银行经营仓储业务，加上银行缺乏专业的产品价值评估、仓储管理、商品拍卖等专业知识，使银行将企业动产质押贷款业务拒之于千里之外。为了解决这一问题，将第三方物流与金融机构联合起来为供应链中的企业进行融资等系列服务的想法诞生了，这便是物流金融，也有人称之为供应链金融。

物流金融（陈祥锋，2005）主要指在供应链中，第三方物流企业提供一种金融与物流集成式的创新服务，其主要服务内容包括：物流、流通加工、融资、评估、监管、资产处理、金融咨询等。物流金融不仅能为客户提供高质量、高附加值的物流加工服务，还为客户提供间接或直接的金融服务，以提高供应链整体绩效和客户的经营和资本运作效率等。

在国内，由于中小型企业存在着信用体系不健全的问题，所以融资渠道贫乏，生产运营的发展资金压力大。物流金融服务的提出，可以有效支持中小型企业的融资活动。另外，物流金融可以盘活企业暂时闲置的原材料和产成品的资金占用，优化企业资源。对于供应链企业而言，物流金融可以降低企业的融资成本，拓宽企业的融资渠道，并且可以降低企业原材料、半成品和产品的资本占用率，提高企业资本利用率，实现资本优化配置。

陈祥锋(2005)根据金融机构参与程度不同,把金融物流运作模式分为资本流通模式、资产流通模式和综合模式。所谓资产流通模式是指第三方物流企业利用自身综合实力及良好的信誉,通过资产经营方式,间接为客户提供融资、物流、流通加工等集成服务,如替代采购及信用证担保;资本流通模式是指金融物流提供商利用自身与金融机构的良好合作关系,为客户与金融机构创造良好的合作平台,协助中小型企业向金融机构进行融资,提高企业运作效率,如仓单质押(物资银行)、买方信贷、受信融资、反向担保;综合模式是资产流通模式和资本流通模式的结合,是物流金融高层次的运作模式,其对物流金融提供商有较高要求,例如,物流金融提供商应具有自己全资、控股或参股的金融机构。UPS公司在2001年5月并购了美国第一国际银行(First International Bank, FIB),将其改造成为UPS金融公司。由UPS金融公司推出包括开具信用证、兑付出口票据等国际性产品和服务业务。UPS作为中间商在沃尔玛和东南亚数以万计的中小出口商之间斡旋,在两周内把货款先打给出口商,前提条件是揽下其出口清关、货运等业务和得到一笔可观的手续费,而拥有银行的UPS再和沃尔玛在美国进行一对一的结算。

发展物流金融业务虽然能给物流金融提供商、供应链节点企业和金融机构带来“共赢”效果,但提供商却面对各种各样的风险。有效地分析和控制这些风险是物流金融能否成功的关键,也是供应链系统中的企业进行融资所必须考虑到问题。物流金融所面临的风险,如内部管理体制不健全、运营及技术水平不高、对环境政策改变较敏感、存在法律风险及信用风险等,这些都将直接影响到供应链中的企业是否能够顺利融资并与第三方物流提供商紧密合作以达到“共赢”效果。在具体实施物流金融时,应该结合上述的主要风险问题进行相应的风险管理。

### 1.3 供应链融资的国外研究状况

和国内一样,国外并没有对供应链融资给出明确的定义,但是各种与供应链有关的融资方式都已经在企业中得到了广泛的应用。因此,虽然没有直接的文献对供应链融资的模式进行系统的归纳和总结,但是已经有大量关于存货融资、应收款融资等与供应链融资相关问题的研究。

从供应链融资的依托对象来看,供应链融资是基于整个供应链条的融资方式。国外对供应链管理的研究颇为丰富(Cohen, Lee 1988; Lee, Bilington 1992, 1993; Axsater, Rosling 1993; Lee, Tang 1997),但主要是探讨如何协调物流和

信息流之间的关系 (Gavirneni 等 1999; Lee 等 1997; Lee, Whang 1992; Moinzadeh, Aggarwal 1997; Chen 1998; Cachon, Fisher 2000; Buzacott, Shanthikumar 1992), 而很少探讨在需求不确定和财务限制下物流和资金流的协调问题。近两年来, 关于后者的研究也已逐渐增多。John A. Buzacott 和 Rachel Q. Zhang (2004) 将基于资产 (主要是存货) 的融资与企业的生产运作决策结合起来, 考虑当企业在生产运作过程中受到财务现金的限制, 而通过存货融资的方式加以解决的问题。他们的研究表明, 基于资产的融资对于企业的成长性有重大的促进作用。基于资产融资的企业的成长速度平均是不贷款的企业的成长速度的 5.99 倍, 而从长期来看, 基于资产的融资也比无担保贷款对企业成长的促进作用要大, 在短期, 运用前者的企业的成长速度是运用后者的 3.04 倍; 而在长期, 前者的成长速度已经是后者的 5.48 倍。John A. Buzacott 和 Rachel Q. Zhang (2004) 也考虑了在基于资产融资的情况下, 企业如何管理其现金、存货以及银行如何制定利率、贷款最高限额等信贷政策。Adolfo Crespo Marquez、Carmin Bianchi 和 Jatinder N. D. Gupta 运用仿真的方法分析了在不同的供应链结合水平下企业的运转情况和财务表现。他们的分析表明, 相对于结合水平较低的供应链, 结合水平较高的供应链当中的企业拥有更好的表现, 他们的库存往往更少, 订货往往更及时和准确, 供应链中各个企业的现金流更充裕, 而累计收入也更高。在不同的财务限制下, 财务限制较少时, 供应链中企业的整体表现更好, 而只要其中某一节点出现了财务限制, 将对整条供应链的生产运作产生严重的影响, 这就表明帮助供应链中财务最薄弱的环节应是生产运作决策中值得关注的重点, 而不是供应链中各个节点只关注于自己的财务状况。

从融资方式来看, 供应链融资中主要存在着存货融资、应收账款融资等融资方式, 这些融资又一并属于贸易融资的范畴, 国外的研究主要集中于解决存货融资中的存货管理问题、银行在推行存货融资和应收款融资时收取的利率等问题上, 这些问题具有很强的技术性, 需要建立复杂的数学模型进行求解。

从风险的角度看供应链融资问题, 目前国外已开发出各种模型以供商业银行和投资者用于对贷款和投资的风险进行度量。在市场风险领域, J. P. Morgan 公司开发了著名的 RiskMetrics 模型。在信用风险领域, 可分为传统方法和现代方法两个方面。传统方法主要包括专家方法、信用评级法和信用评分方法, 其中比较著名的有 5C 法, Altman 对美国破产和非破产生企业生产进行观察, 采用 22 个财务比率经过判别分析建立的 5 变量 Z-score 模型, 该模型在 70 年代进一步发展成为得到广泛应用的 Zeta 模型以及神经网络方法。现代模型主要有 J. P. Morgan 公司开发的 CreditMetrics 模型、KMV 公司开发的 KMV 模型、瑞士信贷银行开发的 CreditRisk + 模型和 McKinsey 公司开发的 Credit Portfolio View 模型。上述模型