

5万亿“影子票据”市场何去何从？

本报记者 郑瑜 北京报道

随着春节后中国人民银行、金融监管总局等六部委发布《关于规范供应链金融业务引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知(征求意见稿)》(以下简称《通知》)公开征求意见,供应链金融行业历经十年“野蛮生长”的“电子债权凭证”业务迎来发展里程碑。

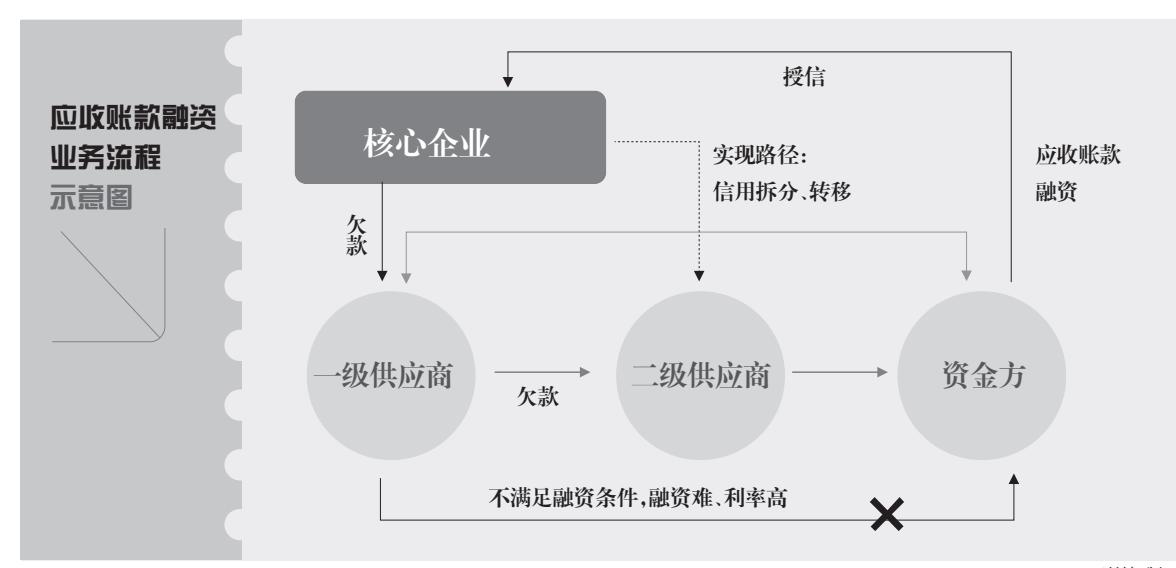
自2015年以来,随着中企云链股份有限公司的电子债权凭证“云

信”、TCL(集团)旗下供应链金融科技服务商简单汇信息科技(广州)有限公司的“金单”等产品推出,“南金单、北云信”格局形成,各类以“信”“单”为名的电子债权凭证(亦称应收账款电子凭证)业务规模逐渐叠增,成为推动供应链金融业务快速发展的“标配”。

由于这类电子债权凭证与票据功能类似,却游离于监管之外,带来了难以穿透的业务风险,也被业内人士形象地称为“影子票据”。

《中国经营报》记者从云趣数字资产研究院获得的数据显示,目前全国从事应收账款电子凭证业务的各类供应链信息服务平台总数或已超过500家,年累计确权签发规模在4万亿—5万亿元之间。

这一业务模式缘何而来?其价值和风险如何评估?供应链信息服务平台在其中扮演了怎样的角色?随着是否管、由谁管、怎么管几大问题逐渐清晰,这些业务的发展将走向何方?



十年造就5万亿市场

2024年,前三大电子债权凭证平台约占所有平台总转让笔数的64%、占所有平台总融资金额的50%。

电子债权凭证诞生于2015年,彼时中国的互联网金融行业如火如荼;利率市场化与资金脱媒、P2P群涌并存;票据乱象迭起,融资性票据逐步泛滥并面临整肃,原来的票据市场制度体系逐渐无法满足日新月异的融资功能需求。

在上述背景下,电子债权凭证因为在期限、融资、交易便利度等方面的优势,受到核心企业、银行、第三方平台追捧。

多位受访人士对记者表示:因为应收帐款电子凭证原本就属于市场自行发展衍生的产物,并无法定性为金融产品的,在过去被称作“类票据”或影子票据,出台相关规范对于行业正向发展无疑具有极大帮助,过去有合规瑕疵的产品应该积极调整变化。

行业内将电子债权凭证流转平台简单分为三类。一是核心企业自建平台类,如宝武集团旗下欧冶金融推出电子债权凭证产品“通宝”。二是第三方服务平台类,如中企云链的“云信”、TCL简单汇的“金单”产品等。三是金融机构自建平台类。整体来看,当前主要运营“信单”产品的供应链信息服务平台已

经超过500家。根据广东省供应链金融创新合规实验室统计:2024年,前三大电子债权凭证平台约占所有平台总转让笔数的64%、占所有平台总融资金额的50%。无论按电子债权凭证的融资笔数还是融资金额计,前十大平台均占据了全市场业务量的90%以上,两极分化明显。

公开资料显示,中企云链的云信产品确权在2019年11月突破2000亿元后,在2021年9月又突破4000亿元。2023年,云信确权超过1万亿元。根据官网信息,截至2024年4月简单汇金单产品规模突破万亿元。

多主体参与市场也带来了较大监管挑战。在业内人士看来,“信单”类业务应收帐款多级流转的特点也造成资产难穿透,其付款账期,有可能被某些核心企业利用强势地位主导,随意拉长,占用了弱势供应商的利益。

“当前市场上部分企业实行的是一种称作‘6+6’的模式,确权等到合同中约定的付款节点,或者合同约定的账期逾期几个月后,再进行6个月的期限延长,最终才给供

应商确权。”一位供应链行业人士李阳(化名)对记者说道。

李阳以市面上某大型车企为例,“比如到了付款节点,他会先拖你(供应商)三个月,然后再给(供应商)开具电子债权凭证。这种做法导致了中小企业应收账款回款困难,严重影响供应链金融的效率与可靠性。”

“过去还存在一些做法是,核心企业利用强势地位,让中小企业去指定机构贴现融资。比如原本中小企业以一张面额为10万元、半年后到期的电子债权凭证办理贴现,但是银行以年贴现率10%办理贴现,企业只能收到9.5万元的现金,而剩余部分又通过其他途径‘回到’核心企业里。正常的商业模式应该是,核心企业介绍一家银行以2%—3%的年贴现率做融资,核心企业甚至还可以分担一部分成本。”李阳表示。

记者注意到,近五年不乏出现供应链金融暴雷事件,比如2024年“云南惠嘉伪造货权转让事件”、前年的“江苏舜天融资性贸易事件”、再之前的“诺亚承兴案件”等等,这些暴雷事件的发生,也给整个行业敲响了警钟。

机构合规挑战增加

目前相当一部分应收账款电子凭证业务的付款期限都超过6个月,远高于2024年公布的规模以上企业应收账款平均回收期64.1天的平均线。

记者注意到,对于上述风险,此次《通知》征求意见稿就明确指出:“供应链信息服务平台缺乏必要的设立标准和管理规范”“严防对核心企业多头授信、过度授信以及利用供应链金融业务加剧上下游账款拖欠”。

此外,针对上述账期问题,《通知》明确“应收账款电子凭证付款期限原则上应在6个月以内,最长不超过1年。对于付款期限超过6个月的业务,商业银行应当重点审查账期设置的合理性及其与行业结算惯例的匹配度,并在此基础上审慎开展相关融资业务。”

杭州云链趣链数字科技有限公司产业数字资产研究院秘书长方保磊告诉记者,针对业内普遍关注的付款期限问题,本次政策采取了较为灵活的处理方式,上述规定既体现了监管的灵活性,又保持了必要的审慎性。

但也有行业人士认为,上述期限规定在实际操作中有可能面临困难。上海数科律师事务所股

权高级合伙人马顺峰长期关注供应链金融领域合规问题,他对记者表示,意见稿要求应收账款电子凭证的开立、转让应具备真实贸易背景。难度在于多级转让的情况下,每一级都存在融资的可能性,那势必每一级之间的转让环节与后续的融资环节,都要进行贸易背景材料的收集与审查,这将是巨大的合规挑战。

“目前相当一部分应收账款电子凭证业务的付款期限都超过6个月,其实远高于2024年公布的规模以上企业应收账款平均回收期64.1天的平均线。商业银行为6个月以上应收账款电子凭证提供融资,势必将面临说明合理性的难题。”马顺峰表示。

记者尝试联系前述三家头部供应链信息服务企业了解对于《通知》发布之后的业务调整方向,截至发稿,暂未获得正面回应。

某供应链金融科技平台人士告诉记者,此次政策明显是针对行

业电子债权凭证产品制定的。作为市场参与方,会进一步等待市场反应和政策细节后展开行动。

方保磊告诉记者,《通知》明确要求鼓励商业银行加强自身能力建设,更多采取直接服务方式触达供应链企业。加之过往国资委在央企保理专项检查中对“有追索的再保理业务认定为借贷”的认定,确实会改变现有市场格局。据其透露,目前已有不少核心企业逐步从自身保理公司转向将银行作为直接资金方。

深圳徐行产智科技有限公司创始人、供应链行业观察主理人樊乐飞认为,现在这类业务出资是以银行为主,更多还是细节合规性的变化,比如平台备案、平台数据报送,商业银行对合作机构的定期评估。另外,对具体业务来讲,《通知》要求防止多头授信,对出现过债券、票据逾期的核心企业建立了违约检查机制,能有效防止核心企业信用过度扩张。

如何保证参与方动力

在鲁顺看来:“电子债权凭证这种‘类票据’业务的监管要不要参考供应链票据的标准?答案是否定的。”

由于上述《通知》处于征求意见阶段,业界对这一业务的监管方式也持有多元看法,如何既规范又发展成为业内讨论重点。

事实上,近年来政策对于“信单”类业务的逐步规范也折射出一种监管思路,即在供应链金融的服务当中,推动以央行和票交所监管的标准化的、可以跨链流通的产品走向市场主流。

方保磊表示:“文件的出台是对应收账款电子凭证业务合规的极大认可,该业务与供应链票据形成协同互补关系、长期共存是市场和监管必然选择。同时,鼓励发展多样化的供应链金融模式也是本次文件重要要求,符合市场预期。”

而供应链票据模式也未必适合每一家企业。五道口供应链研究院院长鲁顺透露,当前很多核心企业的供应链平台主要是以保理公司为核心搭建,但是

因为票据利润过于薄,且接入门槛又高,导致很多拥有保理牌照的平台不愿意涉及票据业务,在此背景下,供应链票据很难成为主流。

在鲁顺看来,当前供应链信息服务机构技术其实并不存在障碍,更多需要担忧的是供应链技术公司(第三方供应链金融科技平台)、核心企业的角色与利益平衡,以及平台的道德风险问题。

他直言:“那么电子债权凭证这种‘类票据’业务的监管要不要参考供应链票据的标准?答案肯定是否定的,这种严格的标准,不但使得核心企业在其中没有盈利空间,还会加剧供应商维权的成本。”

如何让银行、核心企业和供应链信息服务平台之间形成良性关系,江苏微金创联信息科技有限公司董事长,知名信贷管理

专家嵇少峰认为,在风险方面,部分银行在供应链金融项目缺乏对信用本质的误解。这种误解导致银行过度注重核心企业的信用,过份依赖与信任三方平台的四流合一,进而忽视了对融资主体本身的信用评估。这种偏颇的关注,一方面使供应链金融异化为核心企业的保证贷款、质押贷款,另一方面容易使银行被第三方数据与信息欺骗,忽视了过程管控的风险和借款企业本身的信用风险。

在鲁顺看来,目前制约供应链金融发展的枷锁之一就是,核心企业对于深度参与的意愿较低,鼓励核心企业深度参与供应链金融生态搭建无非是两个关键要素,一是能否为核心企业带来融资,二是能否为核心企业带来收益。如果两个要素都不能满足,那就无法真正发挥核心企业在供应链金融中的作用。

抢滩低空经济 城投如何避免“跟风乱飞”?

本报记者 石健 北京报道

开年以来,多家城投公司在低空经济领域进行布局。

《中国经营报》记者注意到,2025年1月末,由天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投集团”)全资控

股的天津低空经济投资发展有限

千亿基金做支撑

2024年全国两会期间,低空经济被写入《政府工作报告》,一系列利好政策的出台,激发出巨大市场潜力。

记者注意到,城投平台布局低空经济,首先是围绕当地经济发展目标,与地方整体战略布局深度融合。采访中,有业内人士告诉记者,此次成立的低空经济投资公司,并非孤立存在,而是与天津整体的低空经济布局一脉相承。

比如天津,公开资料显示,自2024年以来,天津市已经进行多项低空经济布局。如在大数据应用方面,2024年3月,中国铁塔(天津)科技创新中心揭牌,布局低空经济产业链;2024年7月,中国民航大学(东丽校区)和中国民航大学科技

公司(以下简称“天津低空经济投资公司”)注册成立,注册资本10亿元。

记者梳理发现,截至2025年1月,全国已有20个省份成立低空经济产业基金,总规模超千亿元,为低空经济发展“蓄力”。

天津城投集团相关负责人对

记者表示,依托城投集团在城市

资源整合、基础设施建设以及产

城融合等方面经验优势,低空经

济投资发展公司将在市级低空飞

行服务站的投资、建设与运营管

理中发挥关键作用,通过统筹规

划低空经济产业,构建完整的产

业生态系统。

但记者也关注到,除了一

些高评级城投,一些区县级别

发挥国资的核心作用打造低空经济应用场景,不过,对于城投公司而言,不得不面对公司刚起步,资金回笼慢,长期收益需等待等现实问题。

多位城投行业人士告诉记者,成立低空经济公司不是坏事,但是“找钱”才是关键。低空经济公司不同于以往的公益性、传统型业务,低空经济公司的布局意味着未来将按照市场化的标准进行运作,数亿乃至上百亿的资金亦需绸缪。

湖南低空经济集团大股东湖南兴湘投资控股集团有限公司就透露,集团联合区域资本公司、证券公司等,与相关基金公司共同组建规模20亿元的低空经济产业基金。力争在2030年,低空经济产业投资规模达50亿元以上,虽然多地国资机构表示,通过

或评级水平较低的城投公司也

开始谋划布局低空经济,出现一定“跟风”倾向。多位业内人士向记者表示:当前市场需求大、频次高的成熟低空经济场景尚未出现,城投平台涉足低空经济,应该避免“跟风飞”,切入细分赛道仍是行业发展的关键。

带动辐射低空经济产业规模1000亿元以上。

天津低空经济投资公司对记者表示,下一步,公司将重点拓展低空经济基础设施建设投资、低空域管理服务、低空航空器产业投资、应用场景服务、低空经济设施设备后服务等业务,结合城投集团现有的高速公路网、道路交通网、数字通信网、污水治理网、再生水供应网等基础设施“五张网”,构筑“天地立体综合服务网”。

与此同时,天津城投集团相关负责人对记者表示,集团作为城市综合运营服务商,结合城市资源整合、基础设施布局及推动产城融合的主导优势,发挥长期资本、耐心资本、战略资本作用。

统一监管服务平台是关键

从天津低空经济投资公司的发展思路来看,其发展低空经济,并未脱离城投的定位本身,即围绕城市综合运营服务商的定位展开业务。

记者在采访中发现,虽然已经布局低空经济的城投公司,多为评级较高、区域影响较大、国有资本充裕的城投公司。但是随着多地城投公司在低空经济领域动作频频,一些区县级城投、评级水平较低的城投公司也开始谋划布局低空经济。

对此,有业内人士对记者表示,城投平台除了需要通过国有资本、产业基金等方式获取资金外,也要面临低空经济在城投领域产业化尚未形成、经营模式与发展思路不清晰等问题。

因此,想推动城市“上天”,对于低空经济公司而言,首先需要探索建立统一的监管服务平台,即包括整合城市空域规划数据、气象数据等资源,实现设施网、空联网、航路网和服务网等融合。

安徽一位参与低空经济标准制定的城投行业人士向记者透露,制定统一的监管服务平台,需要考虑很多方面,除了需要制定具体的航路规划之外,甚至还包括与金融保险机构进行联动,形成统一的监管服务机制。

记者注意到,此次天津低空经

济投资公司在成立之初,就提出了“依托低空经济投资发展公司,投资建设、运营管理市级低空飞行服务站,统筹培育发展低空经济产业”的理念。

此外,亦有地方从立法角度完善低空飞行机制。《广州市低空经济发展条例》(以下简称《条例》)将于2025年2月28日起施行。

“发展低空经济,任何一个环节都离不开专业性支撑。”采访中,曾参与广西低空飞行服务站符合性检查的一位国资机构人士对记者表示,低空飞行服务站需要通过符合性检查,检查围绕运行主体单位、服务站类别及服务范围、服务站基本功能、人员配备、设施设备配备、运行制度、服务方式、飞行服务站系统、与区域信息处理系统的互联互通能力及协议签订情况等10个方面,需要进行逐项检查。

除了统一监管机制建立之外,记者注意到,在过去的2024年,城投公司也在加速参与到低空经济应用场景的设定与开发中。在多位业内人士看来,城投平台除了聚焦基础设施建设或后端通航运营服务等领域参与低空经济,如果想深入实现转型,未来需要对无人机、低空载人航空器的核心零部件、整机制造及管理系统研制等领域进行涉足,切入相关细分赛道,实现转型升级。