

供应链金融下电商平台保理资产证券化运作模式研究

——以“京诚144”为例

吴佳尧

贵州大学经济学院, 贵州 贵阳

收稿日期: 2025年9月15日; 录用日期: 2025年9月26日; 发布日期: 2025年10月16日

摘要

本文聚焦供应链金融下电商平台保理资产证券化领域, 针对中小企业“融资难、融资贵”及供应链资金沉淀问题, 先梳理相关概念、运作机制与研究现状, 再以京东“京诚144专项计划”为案例, 剖析其交易结构、基础资产池及“内部增信 + 京东外部信用兜底”的增信体系, 总结该资产支持计划在普惠中小供应商、保障资金安全、优化供应链效率上的优势, 同时指出供应商覆盖有限、核心企业依赖度高、定价单一等问题。最后提出完善监管、引入区块链、构建多核心资产池、风险导向定价等建议, 为电商及相关行业保理资产证券化发展提供参考。

关键词

供应链金融, 保理资产证券化, 电商平台

Study on the Operation Mode of Factoring Asset Securitization for E-Commerce Platforms under Supply Chain Finance

—A Case Study of “Jingcheng 144”

Jiayao Wu

School of Economics, Guizhou University, Guiyang Guizhou

Received: September 15, 2025; accepted: September 26, 2025; published: October 16, 2025

Abstract

This paper focuses on the field of factoring asset securitization for e-commerce platforms under supply chain finance. Aiming at the problems of “difficulty in financing and high financing costs” for small and medium-sized enterprises and capital precipitation in the supply chain, it first sorts out relevant concepts, operation mechanisms and research status. Then, taking JD’s “Jingcheng 144 Special Plan” as a case, it analyzes the plan’s transaction structure, underlying asset pool and the credit enhancement system of “internal credit enhancement + JD’s external credit guarantee”. It summarizes the plan’s advantages in benefiting SMEs suppliers, ensuring capital security and optimizing supply chain efficiency, while pointing out problems such as limited coverage of suppliers, high dependence on core enterprises and a single pricing method. Finally, it puts forward suggestions including improving supervision, introducing blockchain technology, constructing multi-core asset pools and adopting risk-oriented pricing, so as to provide references for the development of factoring asset securitization in the e-commerce industry and related industries.

Keywords

Supply Chain Finance, Factoring Asset Securitization, E-Commerce Platforms

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在我国实体经济转型升级与产业链协同发展的进程中，中小企业作为国民经济的“毛细血管”，其活力与韧性直接关系到供应链稳定及经济增长质量。然而，中小企业长期面临显著的融资约束：一方面，受限于自身规模小、信用资质弱、抵押物不足等问题，其融资渠道集中于传统信贷，不仅审批流程长，且融资成本居高不下，“融资难、融资贵”已成为制约其稳健发展的核心瓶颈；另一方面，在供应链交易中，中小企业普遍处于弱势地位，大量资金沉淀于账期环节，既削弱企业资金周转效率，又限制其扩大再生产与技术创新能力，形成“资金沉淀 - 发展受限”的恶性循环。

在此背景下，通过金融工具创新盘活应收账款存量，将非标准化的债权资产转化为标准化、可流通的金融产品，成为缓解中小企业融资约束、畅通产业链资金循环的关键路径，这也对金融机构突破传统业务框架、设计适配供应链场景的融资解决方案提出了迫切需求。随着互联网、物联网技术与供应链体系的深度融合，资产证券化凭借其“以资产信用为核心”的结构融资特性，逐渐成为衔接实体经济与资本市场的重要纽带。其中，电商平台依托其在供应链中的核心地位、交易数据优势及上下游资源整合能力，积极探索供应链金融保理资产证券化实践——通过将上游供应商对核心企业的应收账款转化为保理债权，再以保理债权为基础资产发行资产支持证券，既能满足自身及上下游企业的应收账款兑付需求，又能通过标准化金融产品降低融资成本，为破解中小企业资金瓶颈提供了兼具实操性与创新性的方向。

本文立足供应链金融与资产证券化的交叉研究领域，遵循“理论梳理 - 案例剖析 - 问题提炼 - 对策建议”的研究逻辑展开：首先，系统梳理供应链金融保理资产证券化的市场发展背景、核心概念界定与典型模式分类，厘清其运作机制的理论基础；其次，选取“京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划”为典型案例，从项目发起背景、交易结构设计、基础资产池质量、信用增级

措施等维度展开深度分析，客观评估该计划在服务中小企业、优化供应链资金流方面的优势，同时识别其运作中的潜在不足；最后，结合案例分析中发现的行业共性问题，提出针对性优化建议。

本文的研究价值主要体现在两方面：其一，为我国电商行业优化供应链金融保理资产证券化运作模式提供实操参考，助力电商平台提升服务中小企业的精准性与效率，进一步释放供应链金融的普惠价值；其二，为制造业、零售业等其他行业探索同类融资模式提供经验借鉴，推动我国供应链金融资产证券化市场向规范化、多元化方向发展，进而为实体经济高质量发展提供金融支撑。

2. 相关概念与研究现状

资产证券化是一种基于基础资产信用的结构化直接融资工具，其核心运作逻辑为：筛选流动性较低但未来可产生稳定、可预测现金流的基础资产，通过资产池构建、风险隔离等手段完成基础资产的结构重组，再结合分层设计、超额利差等结构化工具实现资产池信用增级，以此提升资产整体信用水平，使其满足公开资本市场的发行标准，最终通过发行资产支持证券募集资金，实现融资目的。作为资产证券化在供应链金融领域的重要细分品类，商业保理资产证券化则特定以供应链交易场景下的应收账款债权，或保理商因向供应商提供保理服务而持有的保理融资债权为核心基础资产，遵循资产证券化的结构化运作流程，最终实现融资的金融工具。房丽媛等(2018)对供应链金融保理资产证券化在房地产行业的应用进行了梳理，认为在开展供应链金融保理资产证券化过程中对于房地产企业的信用风险把控显得尤为重要[1]。在探讨供应链金融资产证券化运作模式方面，黄莉(2017)认为福建中小企业更适合选择成熟的围绕核心企业信用反向延伸的“1+N”中小企业供应链金融资产证券化融资模式[2]。在对供应链金融资产证券化产品信用风险的探讨上，鲍新中等(2022)通过对比 QYSJ-ABS 和 RXZL-ABS 两个案例发现基础资产的合理选取、信用增级措施的有效实施、供应链的交易结构对供应链金融资产证券化产品风险防控至关重要[3]。

作为供应链金融资产证券化的核心资金流支撑，保理业务是融合营运资金融资、信用风险缓释、应收账款管理及催收功能于一体的综合性金融服务，其通过对接供应链上下游的债权债务关系，既为债权人盘活沉淀资金，也为债务人优化付款周期，是衔接供应链交易与金融服务的关键纽带。在我国现行监管体系下，保理业务主要划分为银行保理与商业保理两大类，二者监管主体存在明确区分：银行保理业务由原中国银行业监督管理委员会监管，业务开展需遵循银行业金融机构的合规标准；商业保理业务最初由商务部监管，后续随着机构职能调整，相关监管职责逐步划转至国家市场监督管理总局及地方金融监管部门，监管框架更贴合商业保理机构的非银行金融服务属性。从业务模式看，商业保理的主流类型可分为正向保理与反向保理两大类。其中，正向保理又称传统保理，其业务发起端多为供应链上游资信水平相对较弱的中小供应商：供应商基于与下游债务人已形成的真实交易，与保理商签订保理合同，保理商依据合同约定受让供应商持有的合法有效的应收账款债权，同时为供应商提供保理融资、债权管理及逾期催收等配套服务。反向保理和正向保理不同，其发起人是处于供应链下游的核心企业。徐燕(2003)认为保理在满足中小企业融资需要和国际贸易融资与结算方面具有明显优势，对解决目前存在的中小企业融资难问题和推动出口增长具有重要意义，且市场潜力巨大[4]。朱明(2019)认为房地产供应链金融保理业务形态包括直接保理、反向保理、保理池融资以及票据保理融资等，其涉及的风险主要有外生风险、内生风险和供应链主体风险三部分[5]。

综上，在供应链金融保理资产证券化的现有研究中，现有文献已搭建起供应链金融保理资产证券化的基础理论框架，学者们围绕模式适配性、风险防控及业务价值形成了多维度探索，但研究场景与实践需求的适配性仍有拓展空间，且电商领域的针对性研究还有待丰富。基于此，本文以头部电商平台京东的“京诚 144 专项计划”为典型案例，重点剖析电商场景下保理资产证券化的交易结构、基础资产池设

计及“内部增信 + 外部信用兜底”体系，最后结合案例中发现的行业共性问题，为供应链金融保理资产证券化在电商领域的实践应用提出针对性优化建议，丰富了电商领域相关研究，同时为电商平台的实操提供一定的参考。

3. 保理资产证券化运作机制与模式

在供应链金融场景下，保理资产证券化以保理机构为原始权益人，以上游供应商对供应链核心企业享有的应收账款所产生的未来可预期现金流作为核心偿付基础，通过在公开资本市场发行标准化的资产支持证券并完成上市交易，最终实现资金募集的核心目标，其本质是将供应链中沉淀的非标准化债权资产转化为可流通的标准化金融产品，衔接实体经济资金需求与资本市场融资功能。

供应链保理资产支持专项计划核心运作流程：① 形成应收账款债权：上游供应商赊销商品、劳务给核心企业(及下属公司)，享对应债权；核心企业会出具《付款确认书》成为共同债务人，承诺到期付款。② 申请保理与债权转让：核心企业向保理商申请业务，保理商审债权人名单后签《保理协议》提供融资；部分保理商受让应收账款成为原始权益人，获债权人同意后可将债权转让给专项计划。③ 设立专项计划：券商等计划管理人设立资产支持专项计划，发行资产支持证券；投资者签署《认购协议》成为持有人，认购资金由计划管理人管理。④ 购买基础资产：计划管理人按《基础资产买卖协议》，用专项计划资金从原始权益人处购买基础资产。⑤ 基础资产服务：资产服务机构与计划管理人签订《服务协议》，负责基础资产的保管、催收及违约后处置。⑥ 现金流监管：托管银行与计划管理人签署《托管协议》，开立专项计划账户，监管资金并接受核心企业到期扣款授权。⑦ 收益分配：收益分配日，计划管理人发出分配指令，托管银行按指令划付资金、提取费用，向投资者支付证券本息。

4. 案例分析

4.1. 案例背景

京东集团作为国内头部电商平台，凭借其在电商领域的资源整合能力与市场影响力，构建了覆盖海量上游供应商及下游合作伙伴的多层级供应链体系。为缓解供应链上下游企业因应收账款占压导致的资金周转压力、优化整体供应链资金流效率，京东集团通过其全资子公司正东金控，专项设立上海邦汇商业保理有限公司(以下简称“邦汇保理”)。该保理公司的核心定位为：依托保理业务模式，为京东供应链体系内的供应商提供便捷、高效的融资服务，助力供应商盘活沉淀的应收账款资产，缓解其流动性约束。

4.2. 产品基本信息

京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划于 2025 年 7 月 30 日发行，融资规模为 10 亿元，该计划的基本情况如表 1 所示。

Table 1. Factoring asset-backed plan basic information table

表 1. 保理资产支持计划基本情况表

资产支持证券	发行规模(亿元)	信用评级	证券占比(%)	预期到期日	年化预期收益率
优先 A 级	9.9	AAAsf	99	2026.07.27	1.79%
次级	0.1	-	1	2026.07.27	-
证券合计	10.0				
证券面值	100 元/份				
初始入池总金额	10.0				

续表

基础资产类型	邦汇保理持有的保理融资债权(对应上游供应商对京东世纪贸易及其关联公司的应收账款)
原始权益人	上海邦汇商业保理有限公司
共同债务人	京东世纪贸易
计划管理人	华泰资管
托管机构	工商银行天津分行
登记机构	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
上市交易所	上海证券交易所
信用评级机构	中诚信国际

资料来源：京东科技－京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划说明书(以下简称“计划说明书”)。

4.3. 交易结构设计分析

京诚 144 专项计划采用“原始权益人－计划管理人－投资者－托管机构”的结构化交易框架，其交易结构如图 1 所示。该资产支持专项计划核心创新点在于嵌入核心企业(京东)的共同债务责任，优化了传统资产证券化的信用评估逻辑，具体交易流程与主体权责如下。

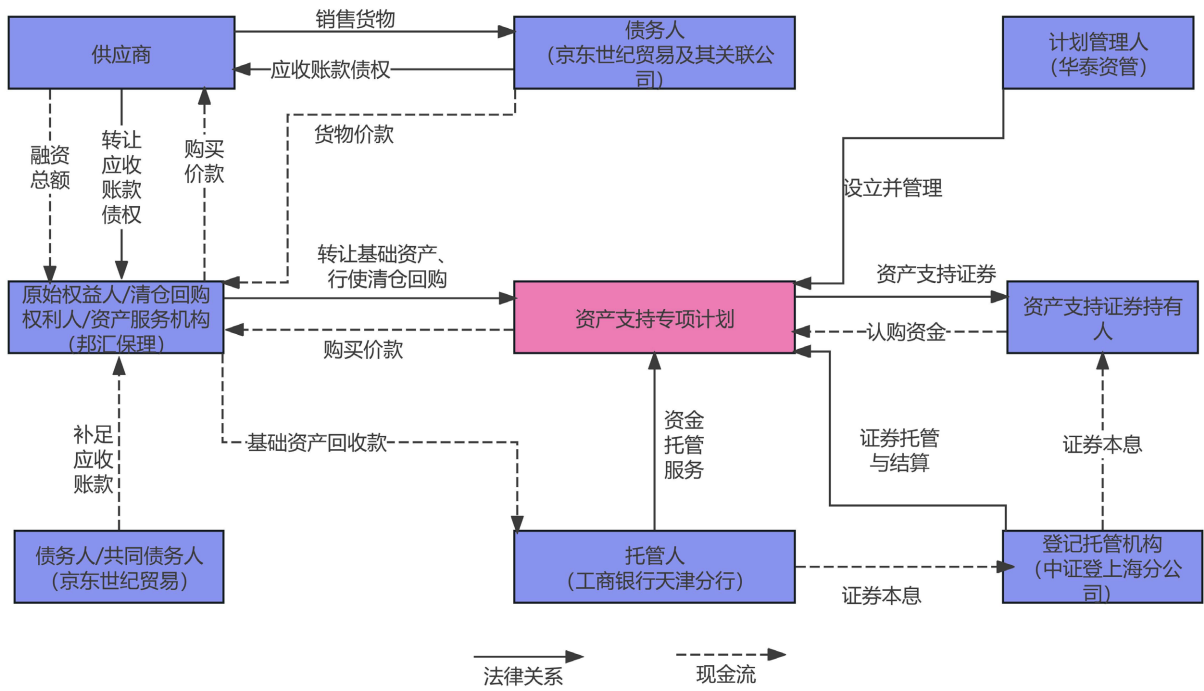


Figure 1. Transaction structure schematic diagram
图 1. 交易结构示意图

(1) 参与主体及核心权责

对于原始权益人/资产服务机构(邦汇保理)来说，一方面作为原始权益人，将持有的 584 笔合格保理融资债权转让给专项计划；另一方面作为资产服务机构，依据《服务协议》负责基础资产的日常管理，包括应收账款资料保管、到期催收、循环购买合格资产等。对于计划管理人(华泰资管)，作为专项计划的核心运作主体，负责设立专项计划、发行资产支持证券、与投资者签订《认购协议》、管理认购资金，并

依据《基础资产买卖协议》向邦汇保理购买基础资产。对于共同债务人(京东世纪贸易),需要对每笔入池保理融资债权出具《共同债务人付款确认函》,承诺与关联公司(原债务人)共同承担到期付款义务,成为专项计划的核心信用支撑。托管机构(工商银行天津分行)则开立专项计划专用账户,负责监管资金流向,并依据计划管理人的分配指令划付本息,确保资金安全。投资者通过认购优先 A 级或次级证券成为持有人,优先 A 级投资者享有固定本息偿付权,次级投资者承担风险并享有剩余收益。

(2) 交易结构的核心特殊性

与传统资产证券化相比,京诚 144 专项计划的核心差异在于信用评估主体从“供应商 + 债务人”双主体,转向“核心企业(京东)”单主体:传统模式下,保理商需同时审核供应商的资信(债权真实性)与债务人的偿付能力,当供应商数量较多时,信息搜集成本高、风险识别难度大;而本专项计划中,京东作为共同债务人对所有入池债权提供偿付承诺,且京东作为上市公司具备 AAA 主体信用评级与完善的信息披露机制,保理商、评级机构仅需聚焦京东的信用风险即可,大幅降低了信息不对称成本,也为中小供应商“借力核心企业信用”获取低成本融资提供了路径。

4.4. 基础资产池质量分析

基础资产池是资产证券化产品的“核心偿付来源”,京诚 144 专项计划以邦汇保理持有的 584 笔保理融资债权为入池资产,本金余额合计 10 亿元,资产池质量通过“类型选择、规模分布、利率结构”等设计保障稳定性,其概况如表 2 所示。

Table 2. Fund pool basic information table
表 2. 资金池基本情况表

基础资产池基本情况	数量
保理融资未偿本金余额总计(亿元)	10.00
保理融资未偿本金余额笔数(笔)	584
单笔贷款最高本金余额(亿元)	0.21
单笔贷款平均余额(万元)	171.26
加权平均利率(%)	6.63
加权平均剩余期限(月)	1.66

资料来源:京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划说明书以及企业预警通。

与其他主体发行的供应链金融保理资产证券化产品对比,该专项计划在基础资产选择方面具备以下特点:

(1) 基础资产类型:保理融资债权入池,双重偿付保障

区别于市场上多数以“应收账款债权”为基础资产的同类产品,该专项计划选择“保理融资债权”入池,该债权同时绑定“供应商的还款义务”与“京东的共同偿付义务”:若京东未按期偿付应收账款,邦汇保理可向供应商追偿;若供应商无力偿还,京东仍需承担兜底责任。双重偿付机制显著降低了基础资产的违约风险,中诚信国际给予优先 A 级证券 AAAsf 评级,与京东主体信用评级保持一致,印证了基础资产的高质量属性。

(2) 资产池分布:小金额、短期限,分散集中度风险

从资产规模与期限分布来看,资产池呈现“小额分散、短期为主”的特征,有效规避单一资产违约对整体池的冲击:从金额分布,来看根据表 3,单笔未偿本金余额 500 万元及以下的债权占比 55.24%(金额)、92.98%(笔数),单笔最高余额仅 0.21 亿元,无“大额资产依赖”风险;从期限分布来看,根据表 4,

剩余期限 90 天以内的债权占比 78.77% (金额)，加权平均剩余期限仅 1.66 个月，短期化特征既匹配电商供应链“快周转”的交易属性，也降低了长期限带来的偿付不确定性。

Table 3. Distribution table of outstanding principal balance of initial loans in the asset pool
表 3. 资产池初始贷款未偿还本金余额分布表

未偿本金余额	未偿本金余额(万元)	未偿本金余额占比(%)	数量(笔)	数量占比(%)
500 万元以下(含)	55252.38	55.24	543	92.98
500 万元~1000 万元(含)	14160.62	14.16	21	3.60
1000 万元~1500 万元(含)	11302.33	11.30	9	1.54
1500 万元~2000 万元(含)	17160.46	17.16	10	1.71
2000 万元以上	2139.38	2.14	1	0.17
总计	100015.17	100.00	584	100.00

资料来源：京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划说明书以及企业预警通。

Table 4. Distribution table of remaining maturity of initial loans in the fund pool
表 4. 资金池初始贷款剩余期限分布表

贷款剩余期限	未偿本金余额(万元)	未偿本金余额占比(%)	数量(笔)	数量占比(%)
0~30 天(含)	43746.71	43.74	99	16.95
30~60 天(含)	17611.99	17.61	121	20.72
60~90 天(含)	17425.13	17.42	166	28.42
90 天以上	21231.34	21.23	198	33.90
总计	100015.17	100.00	584	100.00

资料来源：京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划说明书以及企业预警通。

(3) 利率结构：超额利差显著，具备自然增信属性

由表 5 可知，基础资产池加权平均利率为 6.63%，而优先 A 级证券年化预期收益率仅 1.79%，二者形成 4.84 个百分点的超额利差。该利差一方面可覆盖专项计划的托管费、管理费等运营成本，另一方面可作为“风险准备金”，若部分基础资产逾期，可通过超额利差弥补现金流缺口，形成对优先 A 级证券的自然增信，进一步增强偿付安全性。

Table 5. Distribution table of factoring financing interest rates in the asset pool
表 5. 资产池保理融资利率分布表

贷款利率	未偿本金余额(万元)	未偿本金余额占比(%)
4%~6%	49143.77	49.14
6%~8%	34369.95	34.36
8%~10%	11102.43	11.10
10%~12%	3050.90	3.05
12%~14%	1466.17	1.47
14%~16%	881.95	0.88
总计	100015.17	100.00

资料来源：京东科技 - 京诚系列 14 号 4 期供应链保理合同债权资产支持专项计划说明书以及企业预警通。

4.5. 信用增级方式分析

信用增级是提升资产证券化产品市场接受度的关键，京诚 144 专项计划结合“内部结构化设计”与“外部核心企业信用”，构建了多层次增信体系，具体措施如下：

(1) 内部增信：结构化设计构建风险缓冲层。

内部增信依赖产品自身结构设计，通过“风险分层、超额抵押、超额利差”三重机制保障优先 A 级证券安全：优先级/次级分层，专项计划将证券分为优先 A 级(99%)与次级(1%)，根据“收益优先、风险滞后”原则，基础资产产生的现金流需优先偿付优先 A 级证券的本息，仅当优先 A 级本息足额偿付后，次级证券才可获得剩余收益；若现金流不足，次级证券需优先承担损失，1% 的次级占比可覆盖资产池 1% 以内的违约率，为优先 A 级证券提供直接风险缓冲。超额抵押，初始入池基础资产本金余额 100015.17 万元，略高于专项计划发行规模 10 亿元，超额抵押金额 15.17 万元。尽管超额抵押规模较小，但体现了“基础资产价值覆盖融资规模”的设计逻辑，进一步降低本金违约风险。超额利差，如前文所述，基础资产加权平均利率(6.63%)与优先 A 级证券收益率(1.79%)的利差为 4.84%，可作为“动态风险准备金”，覆盖运营成本与潜在逾期损失，形成持续的自然增信。

(2) 外部增信：核心企业债务加入提供信用兜底。

外部增信的核心是京东世纪贸易的共同债务人角色。京东为每笔入池保理融资债权出具《共同债务人付款确认函》，明确承诺与原债务人(京东关联公司)共同承担到期无条件付款义务，无论原债务人是否具备偿付能力，京东均需对未偿债权本息承担兜底责任。作为国内头部电商企业，京东世纪贸易主体信用评级为 AAA，具备较强的偿债能力与市场公信力，其债务加入使专项计划的信用风险与京东主体信用深度绑定，大幅提升了产品的整体信用水平，也是优先 A 级证券获得 AAAsf 评级的核心依据。

4.6. 优点与不足

从供应链金融实践价值来看，京诚 144 专项计划的优势集中体现在“普惠性、安全性、经济性”三个维度：

(1) 普惠性：反向保理模式破解中小供应商融资困境。通过“核心企业信用嵌入”，中小供应商无需依赖自身信用，仅通过转让对京东的应收账款即可获取融资，且优先 A 级证券 1.79% 的收益率传导至供应商端后，融资成本显著低于银行小微企业贷款，有效缓解了“融资贵”问题。

(2) 安全性：多维度设计保障现金流稳定。基础资产的“双重偿付保障”、资产池的“小额短期限分散”、增信体系的“分层 + 兜底”，共同降低了信用风险与流动性风险，AAAsf 评级与京东的信用兜底也增强了投资者信心，专项计划发行后迅速完成认购，体现了市场对其安全性的认可。

(3) 经济性：优化供应链整体资金效率。对京东而言，专项计划通过资产证券化盘活了应付账款，避免了直接付款对自身现金流的占用；对供应商而言，低成本融资加速了资金周转；对投资者而言，AAAsf 评级的证券提供了“低风险、稳定收益”的投资标的，实现了供应链各参与方的利益共赢。

尽管该专项计划具备显著优势，但仍存在三方面待优化问题，也反映了电商平台保理资产证券化的行业共性痛点：

(1) 供应商覆盖范围有限，普惠性未充分延伸。入池基础资产的债权人均均为京东的“一级供应商”，而供应链中更需要融资支持的二三级供应商，因与京东无直接应收账款关系，无法纳入基础资产池，导致专项计划对中小微企业的支持范围受限，未能完全覆盖供应链末端的融资需求。

(2) 核心企业依赖度过高，风险集中度显著。基础资产债务人 100% 为京东及其关联公司，且外部增信、信用评级均依赖京东的 AAA 主体信用。若未来京东面临经营波动或信用评级下调，将直接传导至专项计划，导致资产池现金流风险与证券信用风险，缺乏风险分散机制。

(3) 定价逻辑单一, 未充分反映风险差异。专项计划采用“成本导向定价”, 未结合基础资产池的小额分散、短期化等风险特征进行差异化定价, 定价机制的灵活性与精细化程度不足。

5. 结论与展望

5.1. 研究结论

供应链金融下电商平台保理资产证券化的核心逻辑, 是电商平台通过“信用注入 + 数据整合 + 结构化设计”将供应链中沉淀的非标准化应收账款转化为标准化资本市场产品的过程。其本质是核心企业将供应链风险向自身集中, 以自身低信用风险为纽带, 衔接上游中小企业的融资需求与资本市场的投资需求, 最终实现“盘活应收账款、降低融资成本、优化供应链资金流”的多重目标。

结合“京诚 144 专项计划”的案例进一步发现, 该模式的实践价值体现在三方面: 其一, 反向保理与核心企业信用绑定有效破解信息不对称。通过核心企业京东出具《共同债务人付款确认函》, 金融机构的信用评估对象从“分散的中小供应商”转向“单一核心企业”, 既降低了保理商的信息搜集成本, 也让中小供应商得以“借力核心企业信用”获取低成本融资; 其二, 基础资产池的精细化设计保障现金流稳定性。以保理融资债权为基础资产、采用“小金额 + 短期限”分散配置、依托超额利差形成自然增信, 三重设计共同降低了资产池的违约风险; 其三, 多层次信用增级体系提升市场接受度。内部通过“优先级/次级分层 + 超额抵押 + 超额利差”构建风险缓冲, 外部依托核心企业 AAA 信用兜底, 使产品获得 AAAsf 评级, 最终以 1.79% 的低利率完成发行, 实现了融资成本优化。

5.2. 优化建议

针对上述问题, 结合供应链金融与资产证券化的发展趋势, 提出以下针对性建议, 以期推动电商平台保理资产证券化模式的规范化、普惠化发展:

(1) 完善监管框架, 明确电商平台权责边界。当前供应链金融保理资产证券化存在“监管标准不统一、基础资产核查难”的问题, 建议监管部门联合出台专项指引: 一是明确准入与核查标准, 界定电商平台参与保理资产证券化的资质要求, 同时建立“基础资产真实性跨平台核查机制”, 通过对接电商平台的订单系统、物流系统、财务系统, 确保入池应收账款对应的交易真实可追溯; 二是规范核心企业权责, 明确核心企业在“债务加入、信息披露”中的义务, 避免核心企业通过拉长账期、虚假确权等方式变相转嫁风险。

(2) 引入区块链技术, 延伸服务覆盖范围与透明度。针对二、三级供应商难以参与以及基础资产信息不透明的痛点, 建议电商平台将区块链技术嵌入供应链金融体系。一是构建全链路数据上链机制, 将供应链各环节的订单、物流、验收、发票数据同步上链, 形成可追溯、不可篡改的交易凭证, 使二三级供应商可凭借链上间接应收账款参与保理资产证券化, 延伸服务覆盖范围; 二是实现基础资产动态监控, 将资产池的债权转让、到期催收、现金流归集等环节数据上链, 向投资者实时披露基础资产状态, 降低信息不对称风险, 增强投资者信心。

(3) 构建多核心企业资产池, 分散单一主体风险。为破解核心企业依赖度高的问题, 建议电商平台探索跨行业、多核心的资产池构建模式。内部延伸与外部合作结合, 电商平台可先将自身供应链中的核心企业子公司、关联业务板块纳入资产池, 再逐步与跨行业核心企业合作, 通过多条供应链债权打包形成多核心企业资产池, 降低单一主体的风险集中度。

(4) 建立风险导向定价机制, 提升定价精细化水平。针对定价方式单一的问题, 建议从“成本导向”转向“风险导向”, 构建多维度定价模型。一是确定定价基础与风险因子, 以同期国债收益率为基础利率, 叠加基础资产风险溢价、期限溢价、核心企业信用溢价, 形成差异化定价; 二是引入市场化定价工

具，由投资者根据资产池的风险披露情况自主报价，推动定价机制向市场化、精细化转型，提升产品对资本市场的吸引力。

(5) 完善风险管理体系，动态监控全流程风险。电商平台与计划管理人需建立全流程风险监控体系，防范信用风险、操作风险的传导。一是构建核心企业信用预警模型，实时跟踪核心企业的经营数据，当核心企业信用评级下调或出现经营异常时，触发资产池置换机制；二是加强基础资产存续期管理，资产服务机构需建立逾期催收应急预案，对逾期债权，启动向核心企业的追偿程序，同时将逾期数据纳入资产池风险指标，及时向投资者披露；三是强化操作风险防控，通过多人复核、系统自动化处理等方式减少人为操作失误，保障专项计划的合规运作。

参考文献

- [1] 房丽媛, 张子彪, 程雪. 供应链金融保理资产证券化的应用与发展[J]. 金融市场研究, 2018(3): 33-40.
- [2] 黄莉. 福建中小企业供应链金融资产证券化模式分析[J]. 厦门理工学院学报, 2017, 25(4): 52-56.
- [3] 鲍新中, 陈柏彤, 潘肇新. 供应链金融资产证券化的产品信用风险研究——基于 QYSJ-ABS 和 RXZL-ABS 的案例分析[J]. 金融理论与实践, 2022(2): 1-9.
- [4] 徐燕. 我国保理业务发展研究[J]. 金融研究, 2003(2): 49-62.
- [5] 朱明. 房地产企业供应链金融保理: 模式、架构及风险管理[J]. 上海金融, 2019(6): 78-83.