

银期联动服务实体

建信期货 林慧、朱广越、张帆、孙思远

一、 创新期货服务，为实体经济助力

2014年5月，国务院公布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出推进期货市场建设，充分发挥期货市场价格发现和风险管理功能，增强期货市场服务实体经济的能力。尤其中国作为全球第二大经济体，当前正处于经济转型的关键时期，期货的风险管理工具从来没有像今天这样离实体经济如此之近。随着期货市场近年来监管转型、制度供给、市场建设、对外开放等方面工作的稳步推进，期货市场的发展壮大为期货行业进一步贯彻落实为实体经济服务提供了有利条件。同时，在经济新常态下，实体经济的发展变化也对期货市场的服务深度和广度提出了更新、更高的要求。

此前，因为市场在某些方面条件不具备，期货经营机构的风险管理功能发挥并不突出。随着风险管理子公司业务模式的推出并不断成熟，为实体企业提供个性化、差异化、专业化的风险管理服务，正成为期货公司经营创新的重点。近几年，服务“三农”衍生出的“保险+期货”业务，去产能、推进供给侧改革过程中逐步扩大的场外衍生品业务，基于专业风险管理能力提升而带来的铁矿石等原材料的国际议价能力的提升，等等，均显示了期货市场服务实体经济功效的提升。正是在这样的背景下，大型商业银行看中了期货市场在服务实体经济方面不可替代的创新业务功能，近年来开始涉足期货领域，并通过与期货公司、风险管理子公司紧密合作的方式，对传统仓单质押业务进行升级换代，推出了大宗商品买断式融资业务，创新银期联动方式，为实体经济助力。

二、 传统仓单质押业务模式介绍

（一）海外库存商品融资业务模式介绍

海外库存商品融资业务模式大概经历了若干个阶段，从一开始的存货留置权融资一路发展至押品融资，以及后来的“REPO”业务，曾一度给国际各类实体企业带来非常便利的融资服务。

1、 存货留置权融资

银行拥有借款企业的存货留置权，但企业能够自由地销售存货。从具体操作层面看，这种融资模式对银行的存货监管并不利，随着时间推移，存货减少，相应的价值也下降，

如果企业不及时补货，银行将面临贷款抵押品部分留置的问题。正是由于这个原因，这种模式现在已经很少使用。

2、公开仓储融资

借款企业将存货放在专门仓库中，由第三方仓储公司代为保存和管理。购货方在购买借款企业的存货后，直接将货款打到贷款银行，用于冲减企业贷款。仓储公司在得到银行的授权之后，购货方才可以提货。这种融资模式由于需要额外支付仓储公司存货保管费，对借款企业来讲成本较高，而且发生过仓储公司与借款企业联合欺诈银行的事件，因而现在这种模式也较少使用。

3、就地仓储融资

仓库设在借款企业自有仓库里，银行为加强存货监督会雇佣第三方仓储公司来进行存货管理。相对于公开仓库融资，就地仓储融资不必支付存货管理费，成本大大降低，优势明显，因而受到企业的广泛欢迎。但面临的问题是，一旦发生企业监守自盗行为，则银行将面临较大的风险，因此，该模式对于企业的自信度要求极高。

4、信托收据融资

借款企业将银行贷款用于购买货物，同时向银行开出信托收据，注明货物实为银行所有，借款企业只是代为持有并销售。货物卖出后，货款直接打入贷款银行账户中用于冲减贷款。这种融资模式由于需要银行职员仓库现场监管货物，因而适用于大型机器设备或汽车等耐用消费品等，而对数量较多清点不便的商品则并不适合。

5、抵押单据融资

独立第三方对借款企业的销售活动和存货情况进行跟踪式的贴身监管，并定期签发给贷款银行抵押单据，保证不发生抵押品灭失风险。相对于信托收据融资，这种模式由于第三方的参与，银行职员无需亲自对企业进行监管，从而降低了银行的信贷成本。此外，独立的第三方还通过提供一系列的专业服务，使借款企业和银行之间的贷款管理问题简化，这让两者之间的关系更加和谐。该业务模式为近年来海外较为常见的仓单融资模式，并促成了一大批独立第三方的壮大。但该模式虽能抵抗押品灭失风险，却无法完全防范押品跌价风险。

6、“REPO”业务模式

随着 2008 年金融危机发生后，各类投行陆续退出大宗商品行业，很多银行的仓单质押业务出现跌价损失、客户违约等不利影响，上述传统的业务模式已经越来越难以适应大宗商品剧烈的价格波动，以及客户资信违约率提升的风险管控需求。如何能够更为有效地

控制押品管理风险，且又能符合企业仓单融资的需求，外资行在不断地实践过程中逐步完善并形成了成熟的“REPO”业务模式，并沿用至今。

“REPO”业务即大宗商品买断式回购业务。在国外成熟市场，回购（repo）是“出售及回购协议”（sale and repurchase agreement）的简称，一般是指债券交易的双方在进行债券交易的同时，以契约方式约定在将来某一日期以约定的价格，由“卖方”向“买方”买回该笔债券的交易行为。¹这种业务方式在债券及股票市场被广泛运用，银行同样将其运用至大宗商品市场。由于境外很多国家都是混业经营，因此，银行成立了诸多的商贸平台，将大宗商品买断式回购业务大量运用于大宗商品结构性融资贷款业务中，且配套成熟的期货套期保值模式，将货值控制在可控范围之内，从而大幅度降低货押融资业务风险。

（二）国内传统大宗商品货押融资业务模式介绍

1、动产质押融资

动产质押融资业务，是指企业将动产(包括商品、原材料等)存放在银行指定或认可的仓库作为质押物，质押物在银行监控下流动，据此向银行申请贷款(或办理银行承兑汇票)的融资方式。即借款企业将货物或动产存入仓库，仓库验收后形成仓单质押给银行，银行按照货物价值的一定比例贷款给企业，银行拥有质权，借款企业在偿还银行贷款后方可提货。企业对质押货物的真实性合法性负责，而仓储企业仅对货物的数量和保管质量负责，货物真实性的风险还是要由银行来承担。

2、买方信贷融资

买方信贷融资首先形成一个以四方为主体的两套三方协议，第一套协议方包括银行、物流仓储企业、经销商；第二套协议方包括生产企业、经销商、银行，银行在经销商交纳了一定的保证金后开出承兑汇票，收票人为生产企业，生产企业在收到银行承兑汇票后按银行指定的仓库发货，货到仓库后转成仓单质押。

3、信用担保融资

即银行把贷款额度直接授权给物流企业，再由物流企业根据客户的需求和条件进行质押和最终结算。

4、仓单质押融资

仓单质押融资是指申请人将其拥有完全所有权的货物存放在银行指定仓储方，并以仓储方出具的仓单在银行进行质押，作为融资担保，银行依据质押仓单向申请人提供的用于经营与仓单货物同类商品的专项贸易的短期融资业务。

¹ 定义来源于百度百科。

三、 大宗商品买断式融资业务模式介绍

（一）产品设计背景

虽然国内银行在货押融资业务领域的探索和创新从未停止，但 2014 年青岛港事件和钢贸违约潮等风险事件的发生，导致银行在大宗商品货押融资业务方面损失惨重，国内多数银行都收缩或暂停了大宗商品货押业务。从商业银行的风控角度，货押业务的主要风险集中在以下三方面：

首先，货物灭失风险。由于国内金融行业为分业经营模式，因此，商业银行无法自身直接控制货权，一旦企业、仓库等各方出现监守自盗行为，或因企业有意一货多卖等因素，很容易发生货物灭失风险，从而令银行出现风险事件。

其次，货物跌价风险。由于传统的货押融资方式，银行仅能通过打折（通常标准仓单的折扣率为 7 折）的方式来降低风险，虽然有了一定的风险缓释区间，但在价格剧烈波动情况下由于风险处置流程漫长，银行仍有可能发生跌价损失。而且，折扣率过低令企业的存货价值流转变慢，不能令企业获得更多流动性资金，企业的参与积极性较低。

第三，货物处置风险。一旦发生企业无法及时归还贷款的情况，银行无法及时处置货物，只能通过与企业打官司，法院胜诉后，再通过第三方处置，这其中的时间成本、货值跌价风险均是银行不愿意直接面对的。

为了最大程度地规避上述风险的发生，国内商业银行一直在积极、努力地尝试，寻找合适的 SPV 来解决风控短板和分业经营的业务限制，对货押产品进行创新升级。而期货风险管理子公司的出现，其嫁接场内与场外的独特功能和联系金融与实体的商贸平台的定位，正好是银行大宗商品风险管理平台的 SPV 首选。

（二）业务介绍

大宗商品买断式融资业务是银行大宗商品货押业务与期货风险管理子公司仓单服务业务相融合的产品，该产品是指基于客户和建信商贸之间的大宗商品销售安排，由银行向建信商贸提供授信融资，用于向客户支付买断大宗商品资产的货款，未来建信商贸通过销售变现该大宗商品资产，偿还银行融资本息及相关费用。该产品一方面可以满足实体企业短期融资需求，另一方面也可以实现大型集团公司或上市公司的存货出表需求。

从本质上而言，“大宗商品买断式融资业务”仍属于银行仓单质押业务范畴，而其最大的创新点在于，规避了以往仅有银行在传统货押业务中的短板限制，通过和期货公司、风险管理子公司紧密合作的方式，各取所长，科学设计业务流程，将传统仓单融资面临的货物灭失、货值跌价、货物处置等风险控制在可控范围之内。

该产品的优势在于，通过银行、期货公司、风险管理子公司三方对企业全方位的立体监管，可以有效规避抵押物的跌价风险和企业的违约风险，银行不仅可以大规模开展新型货押业务，还可以提升仓单质押的折扣率（目前采取类似做法的产品质押率普遍在 9 折以上，而传统的货押一般都是 7 折），这样不仅满足了大宗商品行业客户融资难和融资贵的问题，还提升了这些产业客户的融资效率。另外，该产品不仅有效盘活了企业大宗商品的库存资产，提升了企业的资金流动性，而且在国内会计准则尚未能完全跟上市场发展趋势的情况下，还能够通过相应的购销结构设计，帮助一部分企业达到存货出表，局部改善财务报表的目的。

（三）案例介绍

2016 年 12 月底，某上市公司与某央企同时向银行集团提出了包括镍、铝在内的有色金属的存货三个月融资及库存出表的需求，其中镍为标准仓单，铝为符合上海期货交易所交割品牌的非标仓单。某大型银行集团迅速组建包括银行、建信期货、建信商贸等在内的专业服务团队，在短短一周时间内高效完成了两份合同的商务条件洽谈、业务申请相关协议及商贸采购及客户回购合同的签署工作，合计涉及合同金额近 5000 万元。在合同执行当日，银行及建信商贸联合对非标铝锭仓单进行现场核库、交收等工作，并由仓库及监管机构现场签发了纸质仓单给银行和建信商贸，完成了非标仓单的货权过户和质押手续。随后，持有镍标准仓单的客户通过上海期货交易所标准仓单操作系统将标准仓单过户至建信商贸名下。在两家公司的货权均过户至建信商贸名下后，建信商贸将仓单质押给银行，并随即向银行发出贷款支用申请。银行在两个工作日内给予回复并落实了贷款，并通过托收托付方式将贷款支付给客户。至此，买断阶段结束，客户在年底时间节点之前收到了货款，完成了融资和库存出表需求。

业务存续期间，建信期货和建信商贸按合同约定每日对客户的期货套保头寸进行监管，并每日发送结算账单给银行，银行安排独立人员对客户套保情况进行监控。同时，镍标准仓单一直在上期所标准仓单操作系统中处于质押锁定状态，而对于非标铝锭仓单，银行和建信商贸按制度规定每月进行各自独立巡库，确保货物的安全。

进入 2017 年 3 月，客户按合同约定如期提出回购申请，并将回购款汇至建信商贸指定银行账户，建信商贸收到客户回购款后立即用于归还银行贷款，银行收到款项后即发起解质押流程，并将货权解质押，归还给建信商贸，建信商贸将货权过户至客户。随后，客户和建信商贸之间就尾款结算及增值税发票开具进行收尾工作。

自此，两单业务顺利无风险结束。通过这两笔业务，客户有效地达到了短期融资及盘活存货的目的，优化了财务指标。银行和建信商贸的银期联动，切实地解决了实体企业在生产经营中的难题和需求。

（四）业务存在的问题及发展前景

从上述大宗商品买断融资业务的操作流程来看，我们可以发现，其与外资行的“REPO”业务模式已经非常接近，这也是近年来各家商业银行，甚至一些保险机构在探索的服务实体经济的创新重点产品。对于该业务参与各方而言，能够在国内也享受到国际市场成熟的货押融资业务模式，大大提升产业客户的资产流动性，且又将风险控制在可控范围之内，对银行、企业和风险管理子公司都是多赢局面。这一产品是银期合作提升期货市场服务实体经济方面一个非常好的实例。在该产品市场推广的初期阶段，就已经受到了广大实体企业的密切关注。

然而，由于分业经营的限制，银期联动创新的产品虽然能规避一些监管限制，但交易成本居高不下。另外，期货风险管理子公司本身的资金实力有限，母公司期货公司又不能为子公司融资进行担保，导致产品的授信规模都做不大，很大程度上限制了银期合作产品的进一步创新可能，也使得服务实体经济的效果打了一定折扣。

尽管如此，随着国内产融结合的市场环境越来越成熟，利用期货市场套期保值功能提升企业综合抗风险能力，银行、保险和证券等金融机构越来越愿意更深入地为实体企业提供更多金融服务手段，类似大宗商品买断融资业务的创新产品也必将越来越多。