



2021 年 4 月 14 日

阿里巴巴被中国政府开出巨额罚单，重点不在于罚单的金额、而在于后续会否有更多的罚单和更严格的规管？

上星期六，中国市场监管总局宣布指控电子商务巨头阿里巴巴集团违反《反垄断法》，对其罚款 182.28 亿元人民币，此一金额是中国《反垄断法》历来案件中作出最高的罚单。

局方称，阿里巴巴集团在 2015 年起，滥用其在国内的市场支配地位，对平台内的商家提出「二选一」的要求，禁止这些商家在其他平台开店或参加促销活动。阿里巴巴又借用市场力量、平台规则和数据、算法等技术手段，采取多种奖惩措施保障「二选一」要求执行，维持、增强自身市场力量，获取不正当竞争优势。

重点不在于罚单的金额

虽然今次对阿里所开出的罚单金额巨大，但金额即使再大，也只是 180 亿人民币而已，以阿里的公司规模，180 亿只是其过去一个季度收入的不足 10%、亦只是其过去一个季度盈利的不足 1/4。而且，很老实说，如果 180 亿的罚款能暂时了结、甚至长久地了结自上年蚂蚁上市触礁后中国政府一连串针对阿里集团的调查和施加的规管，对阿里的投资者来说“罚款”可能反而是一件天大的喜事，至少对于阿里的投资者来说，这可消除一个困扰多时的不明朗因素。

不过，对于阿里也好、对于一众中国科技巨企也好，天晓得中国政府的取态？今次罚单是中国政府整顿科技行业的终点(即使只是短期来说)？还是只是中途站、后续还有更多的罚单和规管？

因为如果罚单只是单一事件(只针对阿里)、甚至是中国政府对科技行业加强整顿的最后一步(即使只是短期来说)，市场可将罚单视为利好因素，因为所有不明朗因素都可随罚单的出现而消失(至少短期来说)；相反，如果罚单只是中国政府对科技行业加强整顿的过程，那更多的罚单、甚至更严谨的限制(而限制比罚单更负面)将会逐步施加在一众科技巨企身上，那对科技行业的不明朗因素、负面情绪将会持续、甚至加大。

但对此，市场根本无法作出任何可靠的猜测

因为中国政府最终的取态是如何，只有中国政府的最高层领导才会知道、才能决定。

不明朗因素一日仍存在、甚至中国政府真的加强对科技行业的规管(即使只是短期性)，也可令科技股进一步受压

首先，我们不可少看规管增加对股价所造成的下跌压力。就以在上年上市触礁的蚂蚁金服为例，由于被中国政府要求作出和银行差不多的监管和资本要求，变相令市场对蚂蚁的盈利增长前景预期大

幅下降。因此，市场对蚂蚁的估值，由早前的超过 3,000 亿美元、大幅下跌了一半、甚至更多。又以腾讯为例，在 2018 年，中国政府对手游行业加强规管，受相关不利因素所影响，当时腾讯的股价曾由高位出现近半的跌幅。

在阿里巴巴被重罚后

连同阿里在内的 34 间互联网平台巨头，被市场监管总局、中央网信办及税务总局联合召见，出席行政指导会，腾讯、美团、字节跳动、百度等皆有参与。官员在会上指明，「要求充分发挥阿里案警示作用，明确提出互联网平台企业要知敬畏守规矩」，对强迫实施「二选一」、滥用市场支配地位、烧钱抢占小区团购市场等行为必须严肃整治，限一个月内全面自检自查，逐项彻底整改。

除了监管风险未除外，即使经过近日的大幅调整，部分科技巨企的估值亦未算平宜

	最近由高位 的下跌 幅度	即使经过近日的大 幅调整，过去一年 的升幅	历史市盈率
腾讯	约 20%	54%	30.9 倍
阿里巴巴	约 20%	18%	35.4 倍
美团	约 40%	182%	299 倍
百度	约 40%	114%	31 倍
京东	约 30%	79%	71 倍
拼多多	约 40%	214%	未有盈利

重要告示及豁免责任声明:

此文件为资产管理集团有限公司的财产。本文中所载之任何数据仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。资产管理集团致力确保在本文中所提供数据的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由于任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基于一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。资产管理集团保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由于汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至 info@asset-mg.com 与我们联系。

资产管理集团有限公司

香港干诺道西一一八号四十楼零二室

电话: (852) 3970 9595 传真: (852) 3107 0932