



2021 年 4 月 14 日

阿里巴巴被中國政府開出巨額罰單，重點不在於罰單的金額、而在於後續會否有更多的罰單和更嚴格的規管？

上星期六，中國市場監管總局宣佈指控電子商務巨頭阿里巴巴集團違反《反壟斷法》，對其罰款 182.28 億元人民幣，此一金額是中國《反壟斷法》歷來案件中作出最高的罰單。

局方稱，阿里巴巴集團在 2015 年起，濫用其在國內的市場支配地位，對平台內的商家提出「二選一」的要求，禁止這些商家在其他平台開店或參加促銷活動。阿里巴巴又借用市場力量、平台規則和數據、算法等技術手段，採取多種獎懲措施保障「二選一」要求執行，維持、增強自身市場力量，獲取不正當競爭優勢。

重點不在於罰單的金額

雖然今次對阿里所開出的罰單金額巨大，但金額即使再大，也只是 180 億人民幣而已，以阿里的公司規模，180 億只是其過去一個季度收入的不足 10%、亦只是其過去一個季度盈利的不足 1/4。而且，很老實說，如果 180 億的罰款能暫時了結、甚至長久地了結自上年螞蟻上市觸礁後中國政府一連串針對阿里集團的調查和施加的規管，對阿里的投資者來說“罰款”可能反而是一件天大的喜事，至少對於阿里的投資者來說，這可消除一個困擾多時的不明朗因素。

不過，對於阿里也好、對於一眾中國科技巨企也好，天曉得中國政府的取態？今次罰單是中國政府整頓科技行業的終點(即使只是短期來說)？還是只是中途站、後續還有更多的罰單和規管？

因為如果罰單只是單一事件(只針對阿里)、甚至是中國政府對科技行業加強整頓的最後一步(即使只是短期來說)，市場可將罰單視為利好因素，因為所有不明朗因素都可隨罰單的出現而消失(至少短期來說)；相反，如果罰單只是中國政府對科技行業加強整頓的過程，那更多的罰單、甚至更嚴謹的限制(而限制比罰單更負面)將會逐步施加在一眾科技巨企身上，那對科技行業的不明朗因素、負面情緒將會持續、甚至加大。

但對此，市場根本無法作出任何可靠的猜測

因為中國政府最終的取態是如何，只有中國政府的最高層領導才會知道、才能決定。

不明朗因素一日仍存在、甚至中國政府真的加強對科技行業的規管(即使只是短期性)，也可令科技股進一步受壓

首先，我們不可少看規管增加對股價所造成的下跌壓力。就以在上年上市觸礁的螞蟻金服為例，由於被中國政府要求作出和銀行差不多的監管和資本要求，變相令市場對螞蟻的盈利增長前景預期大

幅下降。因此，市場對螞蟻的估值，由早前的超過 3,000 億美元、大幅下跌了一半、甚至更多。又以騰訊為例，在 2018 年，中國政府對手遊行業加強規管，受相關不利因素所影響，當時騰訊的股價曾由高位出現近半的跌幅。

在阿里巴巴被重罰後

連同阿里在內的 34 間互聯網平台巨頭，被市場監管總局、中央網信辦及稅務總局聯合召見，出席行政指導會，騰訊、美團、字節跳動、百度等皆有參與。官員在會上指明，「要求充分發揮阿里案警示作用，明確提出互聯網平台企業要知敬畏守規矩」，對強迫實施「二選一」、濫用市場支配地位、燒錢搶佔社區團購市場等行為必須嚴肅整治，限一個月內全面自檢自查，逐項徹底整改。

除了監管風險未除外，即使經過近日的大幅調整，部分科技巨企的估值亦未算平宜

	最近由高位的下跌幅度	即使經過近日的大幅調整，過去一年的升幅	歷史市盈率
騰訊	約 20%	54%	30.9 倍
阿里巴巴	約 20%	18%	35.4 倍
美團	約 40%	182%	299 倍
百度	約 40%	114%	31 倍
京東	約 30%	79%	71 倍
拼多多	約 40%	214%	未有盈利

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 info@asset-mg.com 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932