



- 中國加強對網絡平台反競爭監管
- 內地高評級國企債務違約引關注

1. 中國加強對網絡平台反競爭監管

中國市場監管總局起草了《關於平台經濟領域的反壟斷指南(徵求意見稿)》(簡稱《意見稿》)，並於 11 月中旬向社會公開徵求意見。

短評

中國市場監管總局在公佈《意見稿》之前，已在「雙 11」前夕約談 27 家主要互聯網平台企業，並召開「規範線上經濟秩序行政指導會」和出台「關於加強網絡直播營銷活動監管的指導意見」；加上 11 月 2 日中國銀保監會和人民銀行突然發佈《網絡小額貸款業務管理暫行辦法》意見稿，上海、香港的證券交易所隨即「叫停」螞蟻集團上市，均令人聯想起內地網絡經濟領域正掀起一場監管風暴，政府的取態已從之前出於對「新生事物」的呵護、支持與寬容，轉向規範化管理甚至要「束」之以法。

平情而論，加強對科網公司反壟斷的規管在全球範圍內可謂蔚然成風。歐盟日前控告美國電商巨擘亞馬遜違反壟斷法，數年前亦以反壟斷的指控對 Google 罰款 80 億美元；美國國會眾議院司法委員會的反壟斷小組最近傳召 Google、亞馬遜、Facebook 及蘋果等四大科企的行政總裁反壟斷的聽證會，司法部打算起訴 Google 壟斷網上搜尋系統，而聯邦貿易委員會和逾 40 個州的檢察官本月更一起入稟法院，指控 Facebook 藉收購或排擠新興企業而妨礙產業競爭；而英國政府將於明年成立新的專責小組監察 Google 及 Facebook 等科技巨企，防止其壟斷市場。

各國的反壟斷機構對科網公司「虎視眈眈」，蓋因網絡經濟大多採用輕資產經營，本身具有病毒式擴張的內在衝動以及必須達到業務之關鍵臨界量和規模經濟的內在需要，並且「贏者通吃」，往往較快出現高度集中的行業型態，由少數的行業龍頭或壟斷寡頭佔據支配地位。以中國為例，阿里巴巴和京東兩大平台已佔據了內地電子商貿約四分之三的市場份額；而截至本年 9 月，僅阿里巴巴的活躍用戶數已達 8.81 億人，佔全國人口逾半。

另一方面，內地《反壟斷法》早於 2008 年起施行，且其運用亦算是相當活躍；立法十餘年來，多個行業曾受到當局調查，無論是國企、民企還是外企均有涉案的前車之鑑，就連科網界亦未能倖免。當中，「合生元」等 6 家奶粉企業因價格壟斷被罰款 6.7 億人民幣、美國晶片巨頭高通公司被裁定壟斷而受罰以及防毒軟體商「奇虎 360」起訴騰訊公司濫用市場支配地位等均是反壟斷法頻頻「發功」的典型案列。

此次當局立下決心規管網絡平台經濟的秩序，一是因為數字經濟在中國發展迅

速，其體量與市佔率越來越大，對整體經濟的影響越來越舉足輕重。例如，網上商品銷售額佔社零比重已從 2015 年的 10.8% 大幅攀升至今年首 10 個月的 24.2%。二是互聯網行業一向被指享有「制度套利」優勢，造成對其他行業的不公。之前政府為扶持新經濟行業的發展而「另眼相看」，對其監管尺度相對寬鬆甚至有時是「睜一隻眼閉一隻眼」；例如，有電商企業利用互聯網經濟虛擬化的特征逃稅漏稅，較其他企業享有成本上優勢，一直為人所詬病。既然科網公司羽翼漸豐甚至有些企業已成為巨無霸式的「獨角獸」，對其削減、取消「特殊待遇」亦是匡護公平競爭和維持市場正常秩序的應有之義。三是網絡經濟發展的過程中亦亂象叢生，例如電商平台不僅將侵權假冒和虛假宣傳等線下交易存在的問題放大，更出現了「二選一」和大數據「殺熟」等互聯網經濟特有的、以支配地位破壞市場競爭的行為，日益引起社會的關注和政府的警惕。

值得一提的是，在互聯網經濟時代，新興商業模式層出不窮。有鑑於十多年前誕生的《反壟斷法》過於籠統和陳舊，難以精確地識別和界定互聯網經濟中的壟斷或反競爭行為，國家市場監管總局遂於 2020 年初發佈了對其的修訂意見稿，乃該法頒布 12 年來首次重大的修訂和完善。修訂草案對經營者市場支配地位的認定因素中，明確規定「認定互聯網領域經營者具有市場支配地位還應當考慮網絡效應、規模經濟、鎖定效應、掌握和處理相關數據的能力等因素」。

此次市監總局又採用部委規章的單獨立法方式，在操作層面為網絡平台「度身訂造」競爭法，針對互聯網平台的特徵提出了諸多細化規定，為行業存在的突出問題進行了清晰界定。例如，釐清平台、平台經濟和平台經營者等基礎性概念，對平台經濟領域的「相關商品市場」、「相關地域市場」等進行界定，亦對「殺熟」、「搭售」、「二選一」等濫用市場支配地位而「限定交易」的行為作出了具體表述。

中共中央十九屆五中全會強調要防範風險，並將其提升到與「經濟建設」同等重要的位置，強調「統籌發展和安全」以及「把安全發展貫穿國家發展各領域和全過程」。12 月 11 日召開的中央政治局會議上特別指出要強化反壟斷和防止資本無序擴張；在會議結束後，國家市場監管總局隨即公佈了對阿里巴巴、閱文及豐巢等三家企業的行政處罰，指他們在收購同業過程中未進行有關經營者集中的反壟斷申報。內地電商已「大而不能倒」，更是「大得不能亂」；隨著政府管治思維的轉變，相信促使其規範發展的法規措施仍會陸續有來。

2. 內地高評級國企債務違約引關注

今年 10 月底以來，內地的華晨汽車、永煤控股及紫光集團等多家享 AAA 評級的地方國企相繼爆發信用債務違約，引起資本市場和監管當局的高度關注。

短評

債券違約在內地早非新鮮事物，最近幾年可謂時有發生。2014 年 3 月上海民企發行的「11 超日債」未能按時償付債券本息，成為內地民企首宗違約的公募債券(Public Offering Bonds)。2015 年 4 月，河北省保定天威集團發行的「11 天威 MTN2」未能夠按時兌付，乃首宗債務違約的國有企業個案，標誌著國企債務「剛性兌付」的神話被

正式打破。2019年4月，內地規模最大的民營投資公司中國民生投資股份有限公司(簡稱「中民投」)因債券到期後未能按時償付，成為內地首家享AAA最高信用評級但出現債務違約的民營企業。

根據萬得 Wind 數據庫的統計，內地的企業債券違約始於 2014 年，當年企業債務違約總額大約 13 億元人民幣，共有 5 家民營企業的 13 隻債券涉事。在隨後的 5 年期間，內地債券市場的違約規模迅速膨脹，違約企業數量和涉及債券金額每年倍增，年均增速分別高達 290% 和 150%；到 2019 年底，內地新增違約企業數量和違約債券餘額分別達 43 家和 1,213 億元人民幣。進入 2020 年之後，情況繼續惡化；截止至 11 月底，違約債券規模已達 1,346 億元，相比去年同期上升約 15%。

值得一提的是，近期內地的債券市場頻頻「爆雷」，引起市場投資者的擔憂和監管當局的高度關注；除了因為整體違約金額持續地較快增長之外，更令人擔憂的是債券市場的違約主體已從民企轉為國企。相比起信用風險偏高的「垃圾債」，享有較高信用評級甚至是 AAA 最高等級的國企債券亦接連發生違約，11 月份國企違約金額更攀升至 359.1 億元人民幣的單月新高。若以今年頭 11 個月的累計數字來看，內地新增國企違約數量和涉及違約債券金額分別錄得 8 家和 780 億元人民幣，兩項數字均創下歷史最高紀錄；並且同期國企債券違約金額首次超過民企，所佔比重從過去三年僅有一成左右大幅上升至當前的 57.9%。

平情而論，內地國企債券頻頻違約是近年部分國企債務問題積重難返的一個「縮影」。一方面，內地國有企業特別是資源型國企受益於早前供給側改革帶來的產品價格上漲，整體利潤曾在 2017 年和 2018 年分別增長 23.5% 和 12.9%；隨後國企利潤增速卻大幅回落，並持續低於民營企業。今年新冠疫情爆發，國企上半年利潤同比大跌 38.8%；進入下半年以來雖逐步改善，但截至 10 月底的利潤總額仍較去年同期下滑一成。部分國企的經營利潤持續受壓、現金流惡化是導致它們未能按時償債的原因之一。

另一方面，內地融資環境的邊際收緊亦是近期國企債務違約有所加劇的另一個重要原因。今年上半年，中央政府為應對疫情而採取較為寬鬆的貨幣政策立場；但隨著國內疫情受控、經濟逐步恢復增長，當局對於維持擴張性貨幣政策的取態轉趨謹慎。加上內地政府近年來對打破國企債務隱性擔保的容忍度大幅提升，希望藉此提高信貸資源的配置效率，促進金融市場以及經濟長期健康發展。在此背景下，國企在下半年面對的融資難度有所加大，這意味著部份企業依靠「以新還舊」的債務增長模式難以為繼，成為壓死駱駝的「最後一根稻草」。

國務院副總理劉鶴在 11 月底主持召開金融穩定發展委員會第四十三次會議時直指，「近期違約個案有所增加，是週期性、體制性、行為性因素相互疊加的結果」；他並表示「要嚴厲處罰各種『逃廢債』行為，保護投資人合法權益、加強金融監管，並要保持流動性合理充裕，牢牢守住不發生系統性風險的底線」。可見，中央宏觀政策將致力在維持金融系統穩定與提高金融資源配置效率之間尋求適當的平衡；近期國企債務違約的總體影響依然可控，相信由此而引爆系統性債務危機的可能性並不高。

以上資料由香港中華廠商聯合會秘書處編寫，內容僅供內部參考；如有任何查詢，請聯絡政策研究部。
電話：2542 8611；傳真：3421 1092；電郵：research@cma.org.hk