

Global Technology

*Global internet giants: anti-monopoly policies and their impact;
we expect stable growth on compliance to a restricted environment*

Kong Rong (孔蓉)
CE No.: BRG887
equity@tfisec.com

Jiang Meng Han (蒋梦晗)
CE No.: BRG596
equity@tfisec.com

Wang Meng Kai (王梦恺)
CE No.: BIR351
equity@tfisec.com

TFI Asset Management Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by **Wu Li (吴立)** and **Li Ze Yu (李泽宇)**, employees of Tianfeng Securities Co., Ltd.

30 July 2021

Summary

China's internet regulatory regime: competitive and pricing practices, fintech, data and labor security

China's internet regulatory regime covers anti-monopoly practices in the platform economy, competitive and pricing behavior, fintech, data and labor security. Different areas are governed under different regulatory agencies, depending on the regulatory basis and law enforcement progress. China has enforced legal action since 4Q20, when it strengthened the supervision of the internet economy. The intensive scrutiny was seen in the April and July 2021.

China has more or less completed setting up its anti-monopoly regulatory legislative framework and law enforcement system. The focus is cases of abuse of a position of dominance (e.g. Hobson's choice) and illegal operator concentration. The scrutiny has dealt with many crucial areas. Among them, violations of Hobson's choice are mainly represented by Alibaba and Meituan (the results have not yet been announced). In terms of illegal operator concentration, 4 sets of 43 administrative penalties were not declared in accordance with the law. In July, the Municipal Supervision Bureau banned the merger of Huya TV and DOYU. And for the first time, in order to prevent over centralization, Tencent was ordered to remove its exclusive copyright of online music and to take necessary measures to restore market competition.

The supervisory basis for unfair competition/price behavior regulations is relatively complete, and the main regulatory areas are low-priced dumping to squeeze out opponents, false propaganda to induce consumption, big data unfair pricing system, and unclear pricing rules. In December 2020, the General Administration of Municipal Supervision held a community group buying administrative guidance meeting and proposed nine prohibitions to standardize competition. Since then, the area of supervision has expanded to e-commerce, travel, and shared consumption. At present, the "Regulations on Administrative Penalties for Pricing Illegal Acts (Revised Draft)" are under review, and law enforcement experience is being transformed into clear rules, to provide greater deterrence in the revised penalties.

In 4Q20, financial supervision was extended to financial technology, and the central meeting in March 2021 stressed that "financial activities should be fully included in financial supervision". Fintech supervision mainly covers the isolation of financial holding applications, payment anti-monopoly, internet loan licensed operations and control leverage, personal credit licensed operations, internet insurance licensed operations, etc. In addition, the recent regular meeting of the State Council will set lower fees for small and micro companies, and the regulatory authorities will provide a higher rate of loan assistance. Currently, fintech regulations are in the process of establishment, so follow-up includes potential law enforcement in financial control applications, anti-monopoly practices in the payments segment, and data supervision of lenders.

With the trend of global data regulation upgrading, China's data regulation regulations are improving. We believe that data regulation mainly includes network security regulation and personal information protection.

- **China's network security supervision laws and regulations are relatively perfect, the main direction of supervision for the key information infrastructure supply chain security.** DIDI is the first law enforcement case after the publication of the "Network Security Review Measures" in April 2020, marking a new stage of law enforcement. Follow-up supporting rules are being set one after another, focusing on Sino-US "outside the border" regulatory competition and cooperation.
- **The legal basis and law enforcement rules for personal information protection supervision in China are undergoing improvement.** In 2019, four departments jointly carried out special rectification. Since 2020, special governance efforts have been continuously upgraded, and the scope of governance has been expanded. In July 2021, the Ministry of Industry and Information Technology launched a rectification program for the internet industry. The number of rectification issues and scenarios is high. Follow-up areas: 1) After the implementation of the "Interim Provisions on the Management of Personal Information Protection and Management of Mobile Internet Applications (Draft for Comment)", the implementation of the "informed consent" + "least necessary" principle, and the explicit prohibition of the "price dumping" behavior. 2) After the "Personal Information Protection Law (Draft)" comes into effect, the relevant identification and supporting rules for "entrusted processing" and "automated decision-making".

Labor security: In April, Nanjing first piloted distribution agents and their labor dispatch units to establish labor relations with part-time riders and participate in social security according to law, triggering a heated debate. On 9 July, the executive meeting of the State Council decided on a series of measures to strengthen the protection of the rights and interests of workers on flexible employment schemes, including not formulating assessment indicators that might damage the safety and health of workers, improving system rules and algorithms of order distribution and proportion, and not illegally restricting workers' employment on multiple platforms, in terms of travel, takeout and instant distribution. Pilot projects for occupational injury protection for flexible employees were carried out. Since then, the Ministry of Human Resources and Social Affairs and other departments have issued intensive guidance. Details of the pilot occupational injury insurance, platform enterprise algorithm and assessment adjustment have not yet been disclosed.



Summary (cont'd)

Potential impacts of Internet regulation in China – the pace of regulation is different, depending on the direction and the visibility of the potential impact

- On the whole, the impact of anti-monopoly/data supervision covers the whole industry, and price behavior/financial technology/labor security supervision mainly affect the segments. And the visibility of potential impacts varies according to different directions of regulatory policy/enforcement progress. We believe the purpose of internet regulation is to promote the healthy development of the industry, as well as fairness and improve efficiency. Some leading companies' core business is affected to a certain extent, although there are policy uncertainties in the follow-up. In the short term, the probability of a significant impact is small. On the other hand, super platform flows, capital, data and other advantages are evident, on the basis of sustained investment in scientific and technological innovation. In the new normal of Internet regulation, companies that embrace innovation would have better prospects.
- We expect anti-monopoly supervision in the new platform economy will nullify the old practices of "squeezing competitors to seize market share through subsidies in the early stage, integrating industries with capital in the middle stage, and forming monopoly platforms to obtain excess profits in the late stage". Super platforms would re-examine how to intervene in business segments such as B2C internet expansion or efficiency-driven industry integration. The long-term growth potential has shifted to B2B and hard science and technology. The relative advantages of leading suppliers in e-commerce, takeout, OTA and travel industries have weakened, and competition has intensified or led to a slowdown in the trend of monetization rate improvement.
- Price behavior supervision promotes the standardization of competition, community group buying "price wars" are restricted, and the form of subsidies has been adjusted, which will cover more SKUs and migrate to the warehouse distribution segment. Short-term order volume growth would be affected or the industry integration speed would slow down. On the other hand, industry competition has shifted from extensive "subsidy wars" to operational refinement, and it has become more difficult for latecomers to catch up.
- When the rectification of 13 online platform companies in financial technology supervision is in progress, after passing the "extensive" development stage, although the industry threshold has been significantly increased, the growth rate is expected to slow down. Judging from the current policies / cases, the impact on Tencent is limited, but it is difficult to completely eliminate policy uncertainty in financial holding applications and payment fields. In addition, regulatory authorities recently mentioned payment cuts and assistance to reduce fees, and the growth potential in the medium term has been damaged to some extent.
- The impact of data regulation also covers all Internet companies. After Didi's review, supervision in the field of network security has continued to increase, and the implementation of supporting policies is expected to accelerate. In the short term, personal information protection will focus on special rectification by the Ministry of Industry and Information Technology, the Office of the Cyberspace Administration of China and other departments. The consolidation and upgrading of violations is expected to have a relatively limited impact on leading platforms. However, it should be noted that after the implementation of the security law, whether there will be any changes in the rules and regulations on "Personal Information Collection / Use", "Entrusted Management", "Automated Decision-Making", we would not rule this out. If the new regulations are stricter than expected, it would affect the accuracy and conversion ability of online advertising, especially for the M&A market.
- In terms of labor security, the participation of flexible employees in social insurance still needs to be improved at the legal level. In the short term, occupational injury protection pilot projects may be launched in the travel, food delivery, and instant delivery industries. The details of the pilots have not yet been announced, and the Jiangsu Wujiang pilot has limited reference. Judging from current guidance, we expect that in the pilot, occupational injury insurance would increase the labor cost of companies to a limited extent. If the algorithm and evaluation mechanism are adjusted, we would not rule out a certain impact on operating efficiency.

Investment ideas: Due to major adjustments in some industry policies, the gradual implementation of anti-monopoly treatment, the market expects that the regulatory environment will become more stringent in the future, and amid the pessimistic sentiment, prices of internet H-shares and A-shares have adjusted substantially. In the next cycle after policy pressure is relieved, the panic would give way gradually to rationality, and judgment of investment value would gradually favor the fundamentals of the industry and companies. In the future, we need to pay attention to the clearer processing of financial technology and data supervision. In addition, after entering the intensive release period of 2021 Q2 financial results, focusing on the performance of US stock companies that exceeded expectations, and the performance guidance of H-shares in 2H21, as well as some companies' antitrust treatment, business growth momentum has resumed rhythm. For example, H-share internet leaders' performance expectations for 2H21 and 2022 would gradually return to the growth curve, and revenue and profit would maintain healthy growth. With reduction in policy uncertainty, it could present higher valuation/price ratios.

Risks include: internet regulations becoming more stringent, lengthening the decision-making cycles of companies and increasing compliance costs; with anti-monopoly practices in the platform economy normalizing, competition in e-commerce and other industries would intensify, improving the pace of monetization; new regulations on data regulation; and uncertainties in online advertising; when financial regulatory companies undergo rectification, growth of medium-term payments and internet loan business would be affected to a certain extent; as pilots of occupational injury insurance in the travel, food delivery, and instant delivery industries are promoted, labor costs of platform companies could increase; and pressure to adjust the algorithms and assessments mechanism.



1. 全球互联网反垄断监管周期开启

2. 中国互联网监管回顾和梳理

3. 中国互联网企业行为变化及后续影响探讨

4. 估值及投资建议



互联网平台发展阶段：巨量数据+多边延展，基础设施属性逐渐显现

- 在PC互联网时代（1990-2005），平台功能主要是信息的中介，典型代表有雅虎、亚马逊、新浪、搜狐等门户网站。
- 进入移动互联网时代后（2005-2015），平台功能逐步向在多边市场用户交互转换，典型代表有Facebook和微信等社交平台、苹果和谷歌等以移动操作系统和应用商店为基础的平台、亚马逊和阿里巴巴等电商平台、以及Uber和滴滴等共享经济平台。
- 2015年以后，随着用户规模提升，数据规模大幅增长叠加算法升级，互联网平台业务延展逐步形成生态，平台的功能开始在底层公共基数设施层面扮演更重要的角色。

表：互联网平台三个阶段

发展阶段	产业阶段	基础功能	典型代表	用户数量	资本	数据	扩张方式
1990—2005	PC互联网	信息中介	门户网站	千万级	十亿美元	Cookie 等特定数据	技术层面扩张
2005—2015	移动互联网	多边市场	FAAG、BAT	亿级	百亿美元	UGC+ 行为数据	平台层面扩张
2016 至今	智能物联网	基础设施	FAAG、BAT	十亿级	万亿美元	全息数据和整体画像	跨平台、跨领域扩张

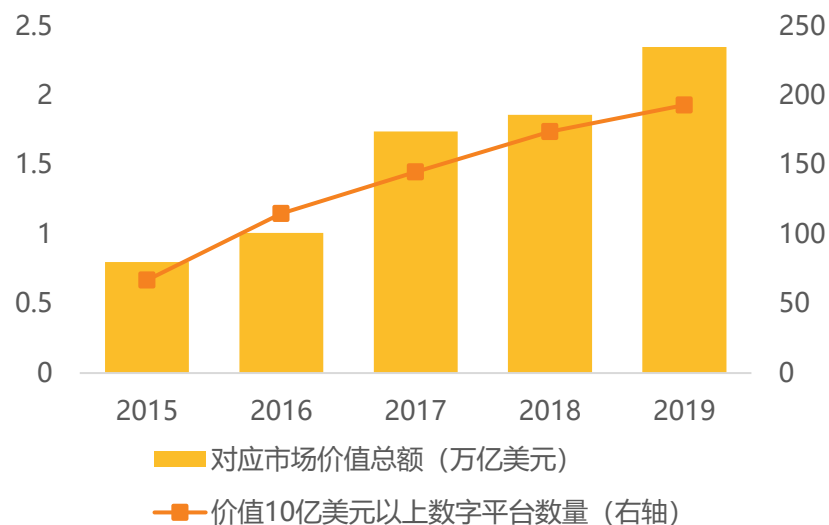
资料来源：《互联网平台反垄断的本质与对策》-方兴东,钟祥铭, 天风证券研究所



互联网平台企业分布：中美两强格局明显

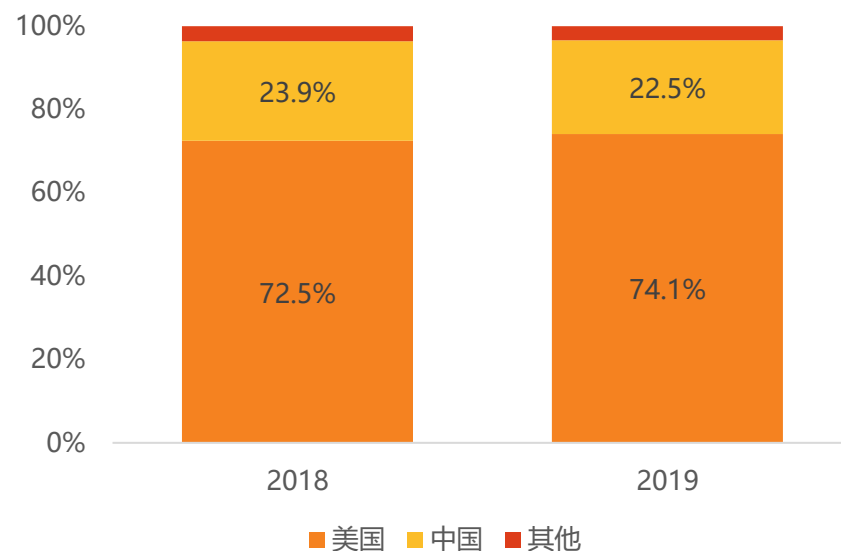
- 截止2019年底，全球价值超过100亿美元的数字平台有74家，价值总额接近9万亿美元，同比增长41.8%。
- 分国家来看，美国价值超过100亿美元的数字平台有35家，价值总额6.65万亿美元，全球占比74.1%；中国价值100亿美元以上的数字平台有30家，价值总额2.02万亿美元，占比22.5%。

图：中国价值10亿美元以上的数字平台数量和价值总额



资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所

图：美国和中国100亿美元以上数字平台价值总额占比



资料来源：中国信息通信研究院，天风证券研究所



欧盟：平台经济反垄断立法与监管处于前位

□ 2017年以来欧盟持续加强监管力度，反垄断调查的频率、处罚力度（或部分由于本地数字经济平台实力相对较弱）以及方式方法的创新位居前列，给其他国家/地区起到示范作用。

□ 2016年通过《通用数据保护条例》（GDPR），2018年5月正式施行；2020年12月，提出《数字服务法》（DSA）和《数字市场法》（DMA）草案。

□ FAAG：

谷歌：2017-2019三次反垄断处罚共82.5亿欧元，2021年6月展开第四次重大调查；

亚马逊：2019年7月对亚马逊利用平台数据为自营品牌获取不公正竞争优势展开反垄断调查，2020年11月提起指控；

Facebook：2019年8月对Facebook就加密货币Libra存在潜在反竞争行为展开反垄断调查；2021年6月启动针对FB的反垄断调查，理由是其分类广告服务存在反竞争行为。

苹果：2020年6月对苹果应用和苹果支付是否存在利用市场力量排除竞争的行为展开反垄断调查；2021年4月正式发起指控。



欧盟对FAAG的反垄断调查执法跟踪

表：2017年以来欧盟对FAAG的主要反垄断调查和执法

时间		立法进展	
2016年4月		通过《通用数据保护条例》（GDPR）	
2018年5月		《通用数据保护条例》（GDPR）正式生效	
2020年12月		提出《数字服务法》（DSA）和《数字市场法》（DMA）草案。	

互联网平台	时间	涉嫌违法情况	进展
谷歌	2017年6月	滥用在搜索引擎市场的支配地位操纵搜索结果，不公平地把客户引向自己的购物服务	罚款24.2亿欧元
	2018年7月	滥用在安卓操作系统市场的支配地位，强制捆绑谷歌搜索引擎和谷歌Chrome浏览器	罚款43.4亿欧元
	2019年3月	滥用在搜索引擎市场的支配地位限定交易对象，排挤互联网广告服务领域的竞争对手	罚款14.9亿欧元
	2021年6月	通过技术手段在线上广告领域打压竞争对手	展开新一轮反垄断调查
亚马逊	2019年7月	利用平台数据为自营品牌获取不公正竞争优势	展开反垄断调查
	2020年11月	涉嫌利用其规模、权力和“大数据”牟取对其平台第三方卖家的不正当竞争优势	提起反垄断指控
Facebook	2019年8月	加密货币Libra存在潜在反竞争行为	展开反垄断调查
	2021年6月	分类广告服务存在反竞争行为	展开反垄断调查
苹果	2020年6月	苹果应用和苹果支付利用市场力量排除竞争	展开反垄断调查
	2021年4月	苹果应用和苹果支付利用市场力量排除竞争	正式发起指控

资料来源：光明网、金融时报，《平台经济领域反垄断的趋势、挑战与应对》—王先林、方翔，天风证券研究所整理



美国：监管定调持续升级，执法调查开始明显活跃

- 对互联网平台早期监管态度相对温和；2020年7月美国众议院召开听证会，聚焦FAAG反垄断调查；2020年10月美国众议院发布《数字市场竞争调查报告》，认定FAAG利用其垄断地位打压竞争者、压制行业创新；此后执法调查开始活跃。
- 2021年6月11日美国众议院公布五项法案草案，推进反垄断改革。2021年6月23日，美众议院司法委员会通过六项反垄断法案，一揽子计划包括《合并申报费现代化法案》《州反垄断执法场所法案》《通过启用服务交换法案》《平台竞争和机会法案》《美国选择与创新在线法案》《终止平台垄断法案》，后续还需通过众议院和参议院审议、以及总统最终确认。

□ FAAG:

2019年7月美国联邦贸易委员会与Facebook就用户隐私达成20年和解，Facebook被要求支付50亿美元。

2020年10月美国司法部对谷歌提起反垄断诉讼，12月30多个州的总检察长对谷歌提起反垄断诉讼，12月10个州的总检察长对谷歌提起反垄断诉讼。

2020年12月，美国联邦贸易委员会以及48个州和地区的总检察长联盟，同时对Facebook发起反垄断诉讼，建议对Facebook实施分拆，剥离WhatsApp和Instagram。

2021年6月，Facebook胜诉法官驳回FTC反垄断诉讼。

2021年7月，37个州的总检察长7日对美科技巨头谷歌提起诉讼，认为其在应用商店领域存在反竞争行为。



美国对FAAG的反垄断调查执法跟踪

表：2019年以来美国对FAAG的反垄断调查及执法

时间	立法进展
2020年7月	美国众议院召开听证会，聚焦FAAG反垄断调查。
2020年10月	美国众议院发布《数字市场竞争调查报告》，认定FAAG利用其垄断地位打压竞争者、压制行业创新。
2021年6月	美众议院司法委员会通过六项反垄断法案，后续还需通过众议院和参议院审议、以及总统最终确认。
2021年7月	拜登签署行政命令，核心内容是鼓励联邦贸易委员会等监管机构采取新的规则和政策，限缩亚马逊、谷歌、Facebook等平台不断增长的规模，打击反竞争行为。

互联网平台	时间	涉及违法行为	进展
谷歌	2020年10月	非法利用市场力量，通过与分销商、开发商签订排他性协议、收益分成协议的方式维持其垄断地位。	司法部提起反垄断诉讼
	2020年12月	通过排除竞争来维持其在通用搜索市场、搜索广告市场和通用搜索文字广告市场上的垄断地位。	科罗拉多州在内的30多个州总检察长提起反垄断诉讼
	2020年12月	谷歌的广告技术存在反竞争行为，同时与Facebook可能存在共谋的情况。	得克萨斯州在内的10个州总检察长提起反垄断诉讼
	2021年7月	谷歌在应用商店领域存在反竞争行为。	37个州的总检察长7日对美科技巨头谷歌提起诉讼
Facebook	2019年7月	用户隐私问题	双方达成20年和解，Facebook支付50亿美元
	2020年12月	长期通过实施垄断行为非法利用并维持自身在美国个人社交网络市场上的市场力量	美国联邦贸易委员会提起反垄断诉讼，建议剥离WhatsApp和instagram
	2021年6月	长期通过实施垄断行为非法利用并维持自身在美国个人社交网络市场上的市场力量	法官驳回FTC反垄断诉讼

资料来源：财新、南方都市报、凤凰科技、《2020年度平台经济领域反垄断事件盘点》_刘晓春_王敏昊，天风证券研究所整理



复盘微软/谷歌反垄断监管历程

复盘微软/谷歌反垄断监管历程对基本面、估值、超额收益的影响，我们认为：

- 反垄断指控/认定/处罚短期内对公司经营和估值存在一定影响（市场对业务分拆的敏感度高于一笔大额罚款），双方和解后超额收益阶段性见底回升；
- 企业中长期价值变化仍将回归基本面，科技龙头综合实力雄厚，具备持续技术投入的基础，拥抱创新才是企业发展的“不老药”。

详见2021年4月16日发布的报告《互联网平台反垄断专题研究_长期价值变化回归基本面，拥抱创新才能持续繁荣》

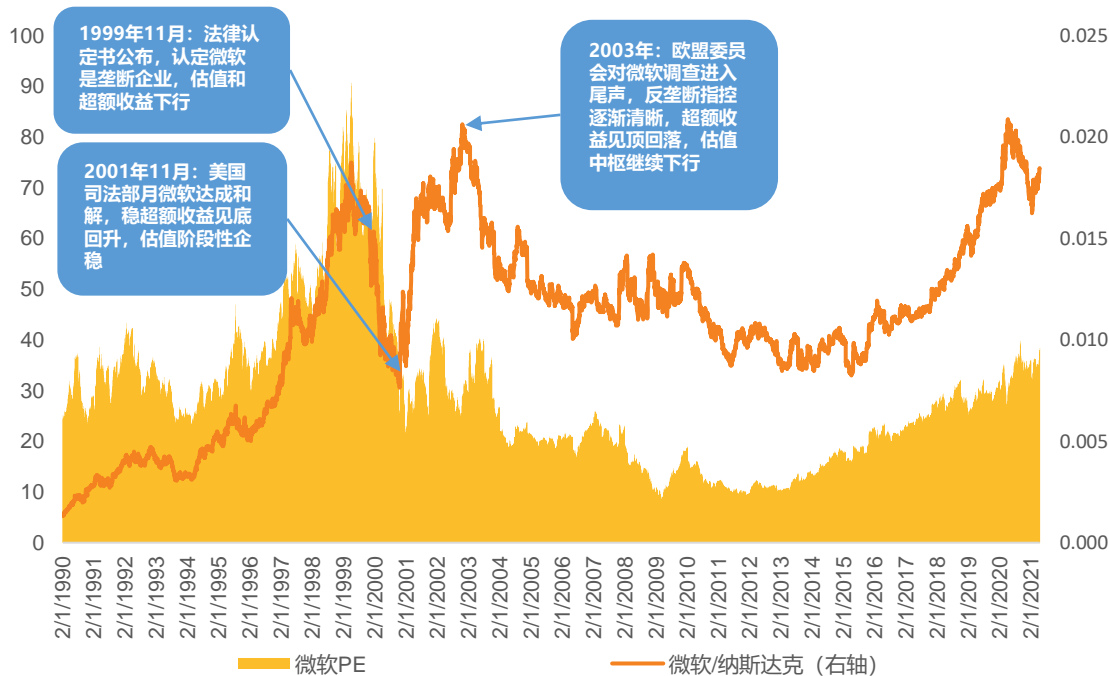


微软案例

早期美国监管机构对微软调查和指控的股价影响较小。1998年5月美国司法部联合20个州总检察长提起反垄断诉讼，股价亦相对坚韧。1999年11月法律认定书公布，认定微软是垄断企业后，超额收益和估值快速下行。2001年11月，美国司法部与微软达成和解后，超额收益见底回升，同时估值阶段性企稳。此后超额收益持续提升，估值水平区间内震荡，直至2003年欧盟委员会的反垄断指控升温后，超额收益和估值中枢再度回落。

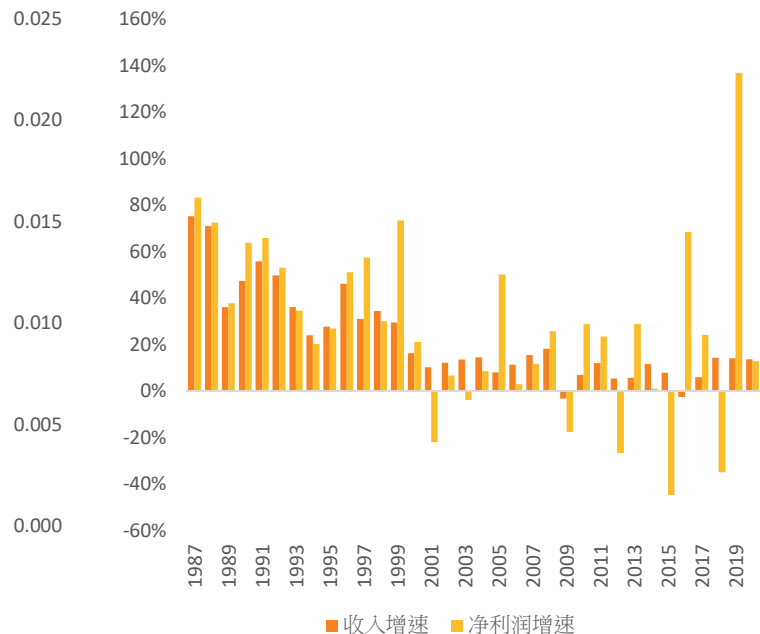
此后2003-2013年微软战略错失移动互联网红利，增长相对乏力，超额收益及估值持续下行；2014年开始转型云计算市场，高强度资本开支支持基础设施建设，长期增长潜力打开，估值和超额收益重回上行通道。

图：微软超额收益以及PE



资料来源：彭博，天风证券研究所整理

图：微软收入和净利润增速



资料来源：彭博，天风证券研究所整理

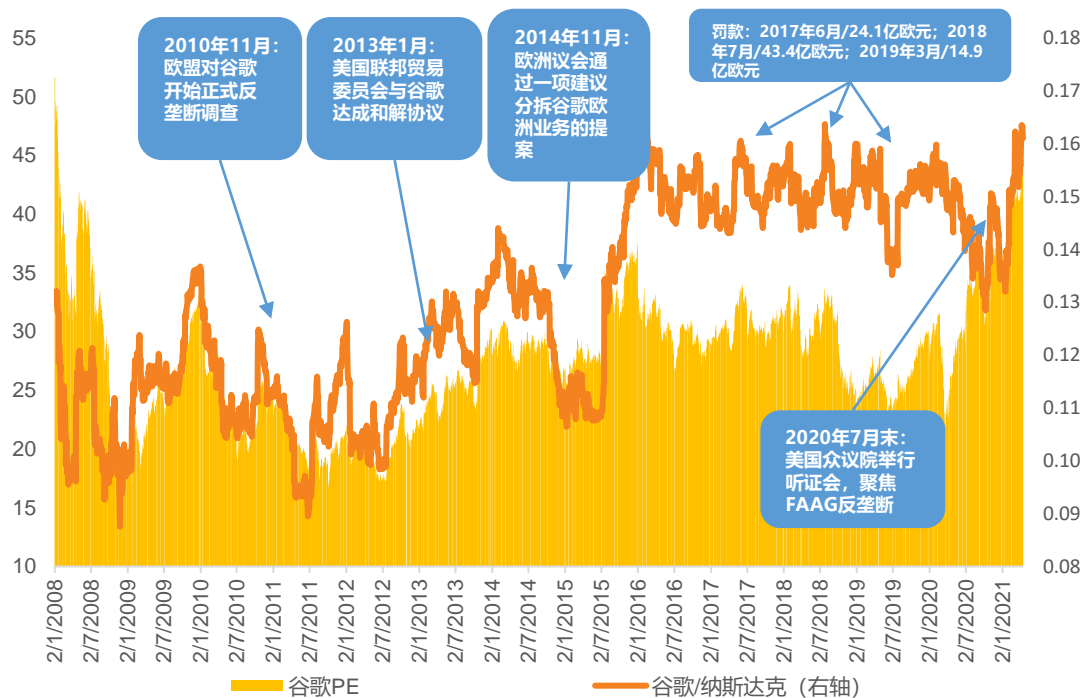


谷歌案例

2010年11月欧委会对谷歌开始正式反垄断调查。2013年美国联邦贸易委员会与谷歌达成和解，结束了为期20个月的反垄断调查。2014年欧洲议会通过一项无“约束力”的提案，建议分拆谷歌欧洲业务。2017-2019年欧委会对谷歌处以三次反垄断处罚，总计罚款额达82.5亿欧元。2020年10月美国众议院发布调查报告，认定FAAG利用其垄断地位打压竞争者、压制行业创新。

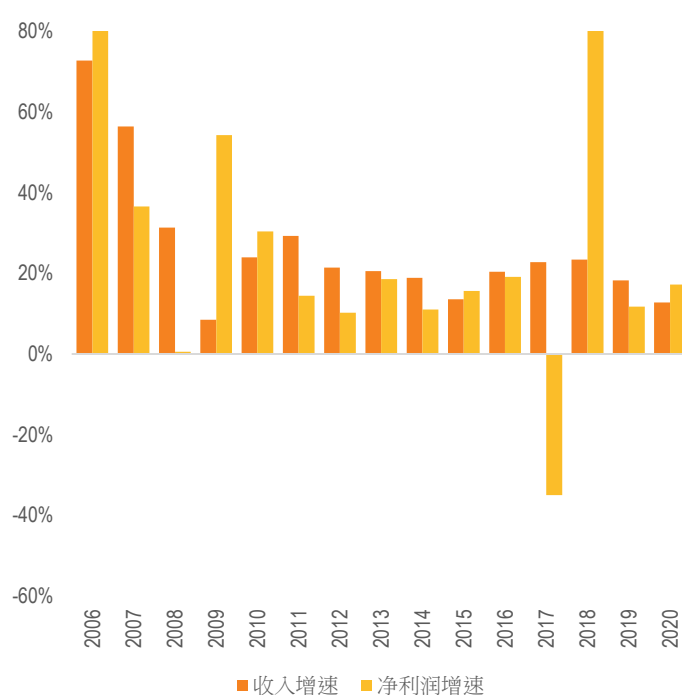
虽然谷歌长期处于反垄断调查中，但广泛的互联网业务布局和长期高强度研发投入，为其业务提供较强的抗波动能力以及持续增长潜力，由此整体业绩增速相对稳定。反垄断监管进程导致短暂的估值和超额收益下降，后续仍回归原有路径。监管带来的短期波动、稳健的基本面兑现、深厚的技术储备商业化潜力，共同融合下，公司估值呈现“波浪式”上行趋势。

图：谷歌超额收益和PE估值



资料来源：彭博，天风证券研究所整理

图：谷歌收入和净利润增速



资料来源：彭博，天风证券研究所整理



1. 全球互联网反垄断监管周期开启

2. 中国互联网监管回顾和梳理

3. 中国互联网企业行为变化及后续影响探讨

4. 估值及投资建议



决策层已提出了相对明确的平台经济监管框架

- 习近平主持召开中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，把碳达峰碳中和纳入生态文明建设整体布局，李克强、王沪宁、韩正出席。会议听取了国家发展改革委、中国人民银行、国家市场监督管理总局关于促进平台经济健康发展的汇报，听取了国家发展改革委、生态环境部、自然资源部关于实现碳达峰、碳中和的总体思路和主要举措的汇报。
- 会议强调，要坚持正确政治方向，从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，坚持发展和规范并重，把握平台经济发展规律，建立健全平台经济治理体系，明确规则，划清底线，加强监管，规范秩序，更好统筹发展和安全、国内和国际，促进公平竞争，反对垄断，防止资本无序扩张。要加强规范和监管，维护公众利益和社会稳定，形成治理合力。要加强开放合作，构建有活力、有创新力的制度环境，强化国际技术交流和研发合作。要坚持“两个毫不动摇”，促进平台经济领域民营企业健康发展。
- 会议指出，要健全完善规则制度，加快健全平台经济法律法规，及时弥补规则空白和漏洞，加强数据产权制度建设，强化平台企业数据安全责任。要提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性，金融活动要全部纳入金融监管。要推动平台经济为高质量发展和高品质生活服务，加速用工业互联网平台改造提升传统产业、发展先进制造业，支持消费领域平台企业挖掘市场潜力，增加优质产品和服务供给。要加强平台各市场主体权益保护，督促平台企业承担商品质量、食品安全保障等责任，维护好用户数据权益及隐私权，明确平台企业劳动保护责任。要加强关键核心技术攻关，支持和引导平台企业加大研发投入，加强基础研究，夯实底层技术根基，扶持中小科技企业创新。要加强网络基础设施建设。
- 涉及内容包括：加快立法、数据产权制度建设、数据安全责任、金融监管、市场各类主体权益保护、用户数据权益及隐私权、劳动保护责任、加大研发投入、加强网络基础设施建设等



中国互联网监管整体框架

表：中国互联网监管整体框架

互联网监管领域	主要监管机构	现行主要法规	主要在审法规	主要监管方向	主要执法跟踪
平台经济反垄断	市监总局	《反垄断法》、《关于平台经济领域的反垄断指南》、《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》、《公平竞争审查制度实施细则》等	《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》	滥用市场支配地位（二选一、大数据杀熟等）	1) 阿里巴巴反垄断处罚； 2) 美团反垄断调查； 3) 对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚
				违法实施经营者集中	1) 针对互联网企业“未申报违法实施经营者集中”共有4轮37起行政处罚 2) 禁止虎牙和斗鱼合并 3) 对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚
竞争和价格行为监管	市监总局	《价格法》、《反不正当竞争法》、《价格违法行为行政处罚规定》等	《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》	低于成本价倾销、虚假宣传诱导消费、大数据杀熟	2020年12月召开社区团购行政指导会，2021年5月约谈10家出行平台；2021年6月召开共享消费行政指导会。
金融监管	央行、银保监会	《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》、《金融控股公司监督管理试行办法》等 《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》 《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》 《互联网保险业务监管办法》、《关于规范互联网保险销售行为可回溯管理的通知》	《非银行支付机构条例（征求意见稿）》 《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》、《征信业务管理办法（征求意见稿）》	金融控股公司申设（统一纳入金融监管，金融业务和非金融业务隔离）	1) 蚂蚁暂缓上市，金融管理部门两次约谈蚂蚁 2) 路透报道，腾讯被要求成立金控公司 3) 金融管理部门约谈13家从事金融业务的网络平台企业
				非银支付（存在反垄断监管压力、支付回归本源、支付降费）	
				互联网贷款（持牌经营、联合贷加强杠杆和集中度监管、助贷业务强化数据监管和吹风降费）	
				互联网保险（持牌经营、强化数据监管）	
数据监管	网信办、工信部、公安部、国安部、交通运输部、市监总局等	《网络安全法》、《数据安全法》、《网络安全审查办法》、《电信和互联网用户个人信息保护规定》、《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》、《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》、《移动智能终端应用软件预置和分发管理暂行规定》、《网络产品安全漏洞管理规定》等	《个人信息保护法草案》、《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》、《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》、《个人信息和重要数据出境安全评估办法（征求意见稿）》、《重要数据识别指南、关键信息基础设施认定规则》、《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》	网络数据安全（关键信息基础设施供应链安全）	滴滴是2020年4月发布《网络安全审查办法》后第一起执法案例。 7月2日开展对滴滴的网络安全审查，7月4日下架“滴滴出行”App，7月5日开展对“运满满”“货车帮”“BOSS直聘”的网络安全审查、7月9日下架“滴滴企业版”等25款App，7月16日七部门进驻滴滴。
	网信办、工信部等			个人信息保护（“知情同意”、“最小必要”原则、第三方数据监管、数据加密等）	2019年网信办和工信部等联合开展App违法违规收集使用个人信息专项治理。 2019年工信部通报56款APP侵害用户权益，下架3款； 2020年通报444款，下架122款；2021年至今通报848款，下架245款。 2021年7月23日，工信部启动互联网行业专项整治行动。
劳动保障	人社部、地方政府	《中华人民共和国安全生产法》、南京市《关于规范新就业形态下餐饮网约配送员劳动用工的指导意见（试行）》、《关于单位从业的超过法定退休年龄劳动者等特定人员参加工伤保险的办法（试行）》、《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》、《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》、《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》		灵活就业群体的权益保障 (足额支付劳动报酬、不得制定损害劳动者安全健康的考核指标、制定和完善订单分配/抽成比例等制度规则和算法、不得限制劳动者多平台就业、以出行、外卖、即时配送等行业为重点，开展灵活就业人员职业伤害保障试点、开放灵活就业人员在就业地参加基本养老保险/基本医疗保险的户籍制度等)	

资料来源：央行、银保监会、中国政府网、市监总局、天风证券研究所整理



互联网监管政策：宏观定调反垄断，竞争/价格行为、金融科技、数据、劳动保障监管亦持续完善

表：2019年以来国内主要互联网监管政策跟踪

时间	主管部门	涉及方向	事件
2019年8月8日	国务院办公厅	反垄断	发布《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》
2020年1月2日	市场监管总局	反垄断	发布《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》，增设对互联网经营者市场支配地位认定的规定，并将违法行为的处罚上限提高至上一年度销售额的10%。
2020年9月13日	国务院、央行	金融监管	国务院发布《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》
2020年10月21日	全国人大常委会	数据监管	公布《个人信息保护法草案》，公开征求社会公众意见
2020年11月10日	市场监管总局	反垄断	发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，明确“二选一”可能构成滥用市场支配地位限定交易行为，“大数据杀熟”可能构成滥用市场支配地位差别待遇等
2020年11月11日	政治局会议	宏观定调	中央政治局会议提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”
2020年12月18日	中央经济工作会议	宏观定调	中央经济工作会议提出2021年八项重点任务，其中之一是“强化反垄断和防止资本无序扩张”
2021年1月11日	央行	金融监管	发布《征信业务管理办法（征求意见稿）》
2021年1月21日	央行	金融监管	公布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》
2021年2月7日	国务院反垄断委员会	反垄断	发布《关于平台经济领域的反垄断指南（正式意见稿）》
2021年3月5日	政府工作报告	宏观定调	政府工作报告提到强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境；表示支持和规范发展新就业形态，加快推进职业伤害保障试点。继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制。
2021年3月15日	中央财经委员会第九次会议	宏观定调	会议强调，要坚持正确政治方向，从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，反对垄断，防止资本无序扩张。
2021年3月15日	市场监管总局	行业监管	出台《网络交易监督管理办法》
2021年3月22日	网信办、工信部、公安部、市监总局	数据监管	发布《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》
2021年4月14日	南京市人社局	劳动保障	发布《关于规范新就业形态下餐饮网约配送员劳动用工的指导意见（试行）》
2021年4月23日	网信办、公安部、商务部等七部门	行业监管	发布《网络直播营销管理办法（试行）》（以下简称《办法》），自2021年5月25日起施行
2021年4月26日	工业和信息化部、公安部等	数据监管	发布《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》
2021年4月29日	中国人大网	数据监管	中国人大网公布《中华人民共和国个人信息保护法（草案二审稿）》
2021年6月10日	全国人大常委会	数据监管	审议通过《中华人民共和国数据安全法》，2021年9月起施行
2021年6月10日	全国人大常委会	劳动保障	修改《中华人民共和国安全生产法》，其中对第四条进行了修改，平台经济等新兴行业、领域的生产经营单位应当根据本行业、领域的特点，建立健全并落实全员安全生产责任制，加强从业人员安全生产教育和培训，履行本法和其他法律、法规规定的有关安全生产义务。
2021年6月18日	国常会	金融监管	国常会确定6方面降费措施，包括：鼓励免收小微企业、个体工商户等支付账户提现手续费，将网络支付商户手续费降低10%，降低银行卡刷卡手续费，推动减免小微企业跨行转账汇款手续费，推动降低自动取款机跨行取现手续费等。
2021年6月25日	央行、银保监会、发改委、市监局	金融监管	发文《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》，联合推出降费措施，并将于9月30日正式实施。
2021年7月2日	市场监管总局	价格违法	发布《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》
2021年7月6日	深圳市人民代表大会常务委员会	数据监管	公布《深圳经济特区数据条例》，自2022年1月1日起施行。
2021年7月7日	国务院	劳动保障	国务院常务会议召开，确定了加强新就业形态劳动者权益保障的一系列政策措施
2021年7月8日	人社部等七部门	劳动保障	印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》
2021年7月8日	央行、银保监会等	金融监管	举行国务院政策例行吹风会。中国人民银行副行长范一飞表示对蚂蚁集团采取的措施，也会推行到其他的支付服务市场主体。银保监会消保局局长郭武平表示大型互联网平台通过诱导引流来收取费用，可能占到6%、7%；从下一步的监管措施看，还要在大型互联网平台等与融资收费相关的市场主体方面加大规范力度。
2021年7月8日	市监总局、发改委、财政部、商务部、司法部	反垄断	发布《公平竞争审查制度实施细则》，在审查方式、审查标准、监督手段等方面细化实化有关规定
2021年7月10日	网信办	网络安全	发布《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》，其中要求掌握100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。
2021年7月13日	人社部	劳动保障	人社部相关司局负责人和专家答记者问提及放开灵活就业人员在就业地参保户籍限制
2021年7月16日	央行	金融政策	发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》
2021年7月22日	人社部、发改委、交通运输部、市监总局等8部门	劳动保障	共同印发《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》
2021年7月26日	市监总局、网信办、发改委、人社部等7部门	劳动保障	联合印发《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》

资料来源：央行、银保监会、中国政府网、市监总局、网信办、人社部、南京市人社局、
天风证券研究所整理



互联网监管执法跟踪：阿里/蚂蚁典型案例，腾讯/美团监管或逐步落地，滴滴启动网络安全审查

表：2019年以来国内主要互联网监管执法跟踪

时间	主管部门	涉及公司	涉及方向	事件
2020年11月2日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	金融监管	四部门联合约谈蚂蚁集团有关人员
2020年11月3日	上海证券交易所	蚂蚁	金融监管	暂缓蚂蚁科技集团股份有限公司科创板上市
2020年12月14日	市监总局	阿里投资、阅文、丰巢	违法实施经营者集中	对阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络未依法申报违法实施经营者集中案作出50万元的行政处罚
2020年12月22日	市监总局、商务部	阿里、腾讯、美团等	社区团购/价格行为	召开规范社区团购秩序行政指导会，阿里巴巴、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴等6家互联网平台企业参加
2020年12月24日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	金融监管	金融管理部门将于近日约谈蚂蚁集团
2020年12月24日	市监总局	阿里	反垄断/“二选一”	对阿里巴巴集团涉嫌“二选一”垄断行为进行立案调查
2020年12月24日	市监总局	京东、天猫、唯品会	电商/价格行为	对三家企业分别处以50万元人民币罚款的行政处罚
2021年2月8日	市监总局	唯品会	电商/不正当竞争	对唯品会(中国)有限公司不正当竞争行为作出行政处罚决定，处罚金额300万元。
2021年3月3日	市监总局	橙心优选、十荟团等	社区团购/价格行为	对橙心优选、禹璨信息、美团优选、十荟科技等四家社区团购企业分别处以150万元人民币罚款的行政处罚，对武汉七种美味科技有限公司处以50万元人民币罚款的行政处罚。
2021年3月12日	市监总局	阿里、腾讯、字节、美团等	违法实施经营者集中	对腾讯、百度、美团、苏宁等12家国内互联网科技公司未依法申报违法实施经营者集中处以50万元罚款
2021年3月24日	新闻传*	腾讯	金融监管	据彭博报道，腾讯被要求成立一家金融控股公司，将其银行、保险和支付业务全都纳入其中
2021年3月18日	网信办、公安部	映客、小米等	信息安全	约谈映客、小米、快手、字节跳动、鲸准数服、云账户、喜马拉雅、阿里巴巴、网易云音乐、腾讯、去演等11家企业
2021年4月10日	市监总局	阿里	反垄断/“二选一”	对阿里巴巴在国内网络零售平台服务市场实施“二选一”的垄断行为处以罚款182.28亿元
2021年4月12日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	金融监管	金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团，蚂蚁集团整体申设为金融控股公司
2021年4月13日	市监总局、中央网信办、税务总局	34家互联网平台企业	反垄断	召开互联网平台企业行政指导会，要求充分发挥阿里案警示作用，各平台企业在一个月内全面自检自查，逐项彻底整改
2021年4月26日	市监总局	美团	反垄断/“二选一”	依法对美团实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。
2021年4月29日	央行、银保监会等	腾讯等13家网络平台企业	金融监管	金融管理部门联合对13家从事金融业务的网络平台企业进行监管约谈，针对突出问题提出整改要求。
2021年4月29日	新闻传*	腾讯	反垄断	据路透社消息，两位知情人士称，中国准备对腾讯控股涉嫌垄断行为处以罚款。
2021年4月30日	市监总局	腾讯、苏宁等	违法实施经营者集中	对互联网领域九起违法实施经营者集中案作出行政处罚决定
2021年5月10日	市监总局	猿辅导、作业帮	虚假或引人误解的商业宣传	处以警告和250万元顶格罚款的行政处罚
2021年5月14日	交通运输部、网信办等8部门	滴滴、首约汽车等	交通运输/抽成比例、计价透明、经营环境等	对滴滴出行、首约车、美团出行、高德等10家交通运输新业态平台公司进行联合约谈
2021年5月27日	市监总局	十荟团	社区团购/价格行为	市场监管总局依法对社区团购平台“十荟团”不正当价格行为再次做出顶格罚款并责令停业整顿
2021年6月3日	市监总局价监竞争局、反垄断局、网监司	哈啰、青桔、美团等	共享消费/定价规范	“共享消费”领域行政指导会召开，哈啰、青桔、美团、怪兽、小电、来电、街电、搜电等8个“共享消费”品牌经营主体参加
2021年6月8日	新闻传*	美团、拼多多等	社区团购/价格行为	《晚点 LatePost》从包括美团、拼多多等多家企业获悉，近期他们再被监管通知需收紧补贴，并被要求下架“一分钱秒杀”的促销活动。
2021年7月4日	网信办	滴滴出行	数据安全	国家互联网信息办公室通知应用商店下架“滴滴出行”App
2021年7月5日	网络安全审查办公室	运满满、货车帮、BOSS直聘	数据安全	网络安全审查办公室按照《网络安全审查办法》，对“运满满”“货车帮”“BOSS直聘”实施网络安全审查。
2021年7月7日	市监总局	腾讯、阿里、苏宁等	违法实施经营者集中	对互联网领域22起违法实施经营者集中案作出行政处罚
2021年7月8日	市监总局	阿里、拼多多等	电商平台虚假检测报告	要求淘宝、拼多多等平台企业依法履行平台主体责任，对在平台上销售虚假检验检测报告的网店立即进行处置
2021年7月9日	网信办	滴滴	数据监管	下架“滴滴企业版”等25款App
2021年7月10日	市监总局	腾讯	违法实施经营者集中	依法禁止虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并
2021年7月12日	工信部	48款APP	网络安全、个人信息等	工业和信息化部组织对趣看点等48款APP进行下架
2021年7月13日	市监总局	腾讯	反垄断	无条件批准腾讯收购搜狗股权
2021年7月16日	网信办、公安部等7部门	滴滴	网络安全	网信办等七部门进驻滴滴出行科技有限公司开展网络安全审查
2021年7月24日	市监总局	腾讯	反垄断/“二选一”	对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚

资料来源：市场监管总局、央行、网信办、人民网、彭博、《晚点 LatePost》、天风证券研究所整理



平台经济反垄断监管总体回顾

表：平台经济反垄断监管时间轴

	时间	事件
定调、政策跟踪	2019年8月8日	国务院办公厅发布《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》
	2020年1月2日	市场监管总局发布《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》，增设对互联网经营者市场支配地位认定的规定，并将违法行为的处罚上限提高至上一年度销售额的10%。
	2020年11月10日	市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，明确“二选一”可能构成滥用市场支配地位限定交易行为，“大数据杀熟”可能构成滥用市场支配地位差别待遇等
	2020年12月11日	中央政治局会议提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”
	2020年12月18日	中央经济工作会议提出2021年八项重点任务，其中之一是“强化反垄断和防止资本无序扩张”
	2021年2月7日	国务院反垄断委员会发布《关于平台经济领域的反垄断指南（正式意见稿）》
	2021年3月5日	政府工作报告提到强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境
	2021年3月15日	中央财经委员会第九次会议强调，要坚持正确政治方向，从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，反对垄断，防止资本无序扩张。
	2021年7月8日	市监总局、发改委、财政部、商务部、司法部发布《公平竞争审查制度实施细则》，在审查方式、审查标准、监督手段等方面细化实化有关规定
吹风、执法跟踪	2020年12月14日	市监总局对阿里巴巴投资、阅文和丰巢网络未依法申报违法实施经营者集中案作出50万元的行政处罚
	2020年12月24日	市监总局对阿里巴巴集团涉嫌“二选一”垄断行为进行立案调查
	2021年3月12日	市监总局对包括腾讯、百度、美团在内的12家国内互联网科技公司未依法申报违法实施经营者集中处以50万元罚款
	2021年4月10日	市监总局对阿里巴巴在国内网络零售平台服务市场实施“二选一”的垄断行为处以罚款182.28亿元
	2021年4月13日	市监总局、网信办、税务总局召开互联网平台企业行政指导会，要求各平台企业在一个月内全面自检自查，逐项彻底整改
	2021年4月26日	市监总局依法对美团实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。
	2021年4月29日	据路透社消息，两位知情人士称，中国准备对腾讯控股涉嫌垄断行为处以罚款。
	2021年4月30日	市监总局对互联网领域9起违法实施经营者集中案作出行政处罚决定
	2021年7月7日	市监总局对互联网领域22起违法实施经营者集中案作出行政处罚
	2021年7月10日	市监总局依法禁止虎牙公司与斗鱼国际控股有限公司合并
	2021年7月13日	市监总局无条件批准腾讯收购搜狗股权
2021年7月13日	33家互联网平台企业签署《互联网平台经营者反垄断自律公约》	
2021年7月24日	市监总局对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚	



中央定调2021强化反垄断和防止资本无序扩张

- 2020年12月11日，中共中央政治局会议首提，“强化反垄断和防止资本无序扩张”。
- 2020年12月18日，中央经济工作会议明确“强化反垄断和防止资本无序扩张”是2021年八项重点任务之一。
- 2021年3月5日，总理在政府工作报告提及“强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。”

表：中央会议定调“强化反垄断和防止资本无序扩张”

时间	会议	提及	原文
2020年12月11日	中共中央政治局会议	首次提及“强化反垄断和防止资本无序扩张”。	会议要求，要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础， 强化反垄断和防止资本无序扩张 ，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。要对全面建成小康社会进行系统评估和总结，巩固拓展脱贫攻坚成果，做好同乡村振兴有效衔接。要抓好各种存量风险化解和增量风险防范。
2020年12月18日	中央经济工作会议	将“强化反垄断和防止资本无序扩张”作为2021年八项重点任务之一。	强化反垄断和防止资本无序扩张。反垄断、反不正当竞争，是完善社会主义市场经济体制、推动高质量发展的内在要求。国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，支持公有制经济和非公有制经济共同发展，同时要依法规范发展，健全数字规则。要完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
2021年3月5日	第十三届全国人民代表大会第四次会议/政府工作报告	提及“强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。”	国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，同时要依法规范发展，健全数字规则。强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。

资料来源：中国政府网、人民网、天风证券研究所整理



平台经济领域反垄断监管立法与执法框架已相对成熟

表：平台经济反垄断主要框架

互联网平台概念	通过网络信息技术，使相互依赖的双边或者多边主体在特定载体提供的规则下交互，以此共同创造价值的商业组织形态。
相关商品市场界定	平台经济领域相关商品市场界定的基本方法是替代性分析。在个案中界定相关商品市场时，可以基于平台功能、商业模式、应用场景、用户群体、多边市场、线下交易等因素进行需求替代分析；当供给替代对经营者行为产生的竞争约束类似于需求替代时，可以基于市场进入、技术壁垒、网络效应、锁定效应、转移成本、跨界竞争等因素考虑供给替代分析。具体而言，可以根据平台一边的商品界定相关商品市场；也可以根据平台所涉及的多边商品，分别界定多个相关商品市场，并考虑各相关商品市场之间的相互关系和影响。当该平台存在的跨平台网络效应能够给平台经营者施加足够的竞争约束时，可以根据该平台整体界定相关商品市场。
反垄断监管主要方向	
垄断协议 (卡特尔)	<p>《反垄断法》禁止经营者达成、实施垄断协议。认定平台经济领域的垄断协议，适用《反垄断法》第二章和《禁止垄断协议暂行规定》。对《反垄断法》第十三条、第十四条明确列举的垄断协议，依法予以禁止；对符合《反垄断法》第十五条规定条件的垄断协议，依法予以豁免。根据《反垄断法》第十三条第（六）项和第十四条第（三）项认定相关行为是否构成垄断协议时，可以考虑平台相关市场竞争状况、平台经营者及平台内经营者的市场力量、对其他经营者进入相关市场的阻碍程度、对创新的影响等因素。</p> <p>定义：指经营者排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为。协议、决定可以是书面、口头等形式。其他协同行为是指经营者虽未明确订立协议或者决定，但通过数据、算法、平台规则或者其他方式实质上存在协调一致的行为，有关经营者基于独立意思表示所作出的价格跟随等平行行为除外。</p> <p>类别：1) 横向垄断协议，对应具有竞争关系的平台经济领域经营者达成垄断协议；2) 纵向垄断协议，对应平台经济领域经营者与交易相对人达成垄断协议；3) 横幅协议，对应具有竞争关系的平台内经营者可能借助与平台经营者之间的纵向关系，或者由平台经营者组织、协调，达成具有横向垄断协议效果的轴辐协议。</p>
滥用市场支配地位	<p>《反垄断法》禁止具有市场支配地位的经营者从事滥用市场支配地位行为。认定平台经济领域的滥用市场支配地位行为，适用《反垄断法》第三章和《禁止滥用市场支配地位行为暂行规定》。通常情况下，首先界定相关市场，分析经营者在相关市场是否具有支配地位，再根据个案情况具体分析是否构成滥用市场支配地位行为。</p> <p>市场支配地位认定考虑因素包括：经营者的市场份额以及相关市场竞争状况；经营者控制市场的能力；经营者的财力和技术条件；其他经营者对该经营者在交易上的依赖程度；其他经营者进入相关市场的难易程度。</p> <p>滥用市场支配地位行为包括：不公平价格行为；低于成本销售；拒绝交易；限定交易、搭售或者附加不合理交易条件、差别待遇、其他。</p>
经营者集中	<p>《反垄断法》禁止经营者实施具有或者可能具有排除、限制竞争效果的集中。国务院反垄断执法机构依据《反垄断法》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》和《经营者集中审查暂行规定》，对平台经济领域的经营者集中进行审查，并对违法实施的经营者集中进行调查处理。</p> <p>申报标准：在平台经济领域，经营者的营业额包括其销售商品和提供服务所获得的收入。根据行业惯例、收费方式、商业模式、平台经营者的作用等不同，营业额的计算可能有所区别。对于仅提供信息匹配、收取佣金等服务费的平台经营者，可以按照平台所收取的服务费及平台其他收入计算营业额；平台经营者具体参与平台一侧市场竞争或者发挥主导作用的，还可以计算平台所涉交易金额。经营者集中达到国务院规定的申报标准的，经营者应当事先向国务院反垄断执法机构申报，未申报的不得实施集中。涉及协议控制架构的经营者集中，属于经营者集中反垄断审查范围。</p> <p>执法机构主动调查：经营者集中未达到申报标准，但按照规定程序收集的事实和证据表明该经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构应当依法进行调查。国务院反垄断执法机构高度关注参与集中的一方经营者为初创企业或者新兴平台、参与集中的经营者因采取免费或者低价模式导致营业额较低、相关市场集中度较高、参与竞争者数量较少等类型的平台经济领域的经营者集中，对未达到申报标准但具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，国务院反垄断执法机构将依法进行调查处理。</p> <p>考量因素：经营者在相关市场的市场份额；经营者对市场的控制力；相关市场的集中度；经营者集中对市场进入的影响；经营者集中对技术进步的影响；经营者集中对消费者的影响；其他影响竞争的因素，包括对其他经营者的影响、对国民经济发展的影响。</p> <p>救济措施/限制性条件：剥离有形资产，剥离知识产权、技术、数据等无形资产或者剥离相关权益等结构性条件；开放网络、数据或者平台等基础设施、许可关键技术、终止排他性协议、修改平台规则或者算法、承诺兼容或者不降低互操作性水平等结构性条件；结构性条件和行为性条件相结合的综合性条件。</p>
滥用行政权力排除、限制竞争	《反垄断法》禁止行政机关和法律、法规授权的具有管理公共事务职能的组织滥用行政权力排除、限制竞争。对于平台经济领域的滥用行政权力排除、限制竞争行为，反垄断执法机构依法进行调查，并提出处理建议。



目前反垄断执法主要集中在“滥用市场支配地位-限定交易”和“违法实施经营者集中”

- **目前针对“滥用市场支配地位”方面的执法主要集中在“限定交易”，即电商和外卖平台阿里/美团的“二选一”问题**
 - 处理方式：停止违法行为，没收违法所得，并处以上一年销售额的1%-10%。
 - 4月10日，市监总局对阿里巴巴实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，责令停止违法行为，并处以182.28亿元罚款（相当于2019年中国境内销售额的4%）。同时，向阿里巴巴集团发出《行政指导书》，要求其全面整改，并连续三年向市场监管总局提交自查合规报告。
 - 4月12日，上海市监局对食派士实施“二选一”垄断行为处以116万.86万元罚款（相当于2018年销售额的3%）。
 - 4月13日，互联网平台企业行政指导会中明确指出：强迫实施“二选一”问题尤为突出，是平台经济领域资本任性、无序扩张的突出反映，危害极大，必须坚决根治。
 - 4月26日，市监总局官网公布，依法对美团实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查。
- **针对“经营者集中”方面的执法，此前主要为“未依法申报”的行政罚款，禁止虎牙斗鱼合并为互联网平台领域首起停止集中的处罚，TME案为首起采取必要措施恢复市场竞争状态的案件。**
 - 处理方式：恢复到集中前的状态（包括停止实施集中、限期处分股份或资产、限期转让营业等），以及50万元以下的罚款。前者对企业发展和经济运行都会产生较大影响，从我国违法实施集中执法情况和域外执法经验看，一般仅在交易具有排除、限制竞争效果时适用。
 - 2020年12月14日，对阿里、阅文和丰巢作出50万元处罚，首次涉及VIE。2021年3月12日、4月30日、7月7日三轮对合计43起互联网领域违法实施经营者集中案作出分别50万元行政处罚决定。
 - 7月10日，市监总局禁止虎牙和斗鱼合并，判定合并后“进一步强化腾讯在游戏直播市场的支配地位”，“具有或者可能具有排除、限制竞争效果”，并且“腾讯提出的附加限制性条件承诺方案不能有效解决前述竞争关注。”
 - 7月5日-12日无条件批准经营者集中案件列表显示腾讯收购搜狗公司股权获通过。
 - 7月25日，市监总局对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚。



阿里巴巴行政指导书涉及的16条整改意见，具备较高的警示和指导意义

公平公正使用数据资源、不得收取不公平高价服务费、搜索降权等惩罚性措施予以公示、加大平台端口开放力度

表：阿里巴巴行政指导书提到的16条整改意见

方面	指导意见
全面规范自身竞争行为	<ol style="list-style-type: none">1. 立即对照《反垄断法》开展全面深入自查，检视并规范自身经营行为。2. 依法申报达到《国务院关于经营者集中申报标准的规定》规定申报标准的经营者集中，不得违法实施具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中。3. 不得利用技术手段、平台规则和数据、算法等，实施垄断协议和滥用市场支配地位行为，排除、限制市场竞争。
严格落实平台企业主体责任	<ol style="list-style-type: none">4. 强化平台内部生态治理，不断完善服务协议、平台运营、资源管理、流量分配等交易规则，客观中立设定搜索、排序等算法，公平公正使用数据资源，切实提高平台治理规则的公开性和透明度，依法保护个人信息和隐私。5. 按照公平合理无歧视的原则与平台内经营者开展合作，不得从事向平台内经营者收取不公平高价服务费、对平台内经营者施加不合理限制或者附加不合理交易条件、歧视性对待平台内经营者等行为。6. 建立消费者、平台用户、社会专家等对平台企业的外部评价机制，自觉接受社会监督，不断完善平台内部治理规则。
完善企业内部合规控制制度	<ol style="list-style-type: none">7. 建立并有效执行反垄断合规制度，明确合规管理要求和流程，完善合规咨询、合规检查、合规汇报、合规考核等内部机制。8. 定期开展公司高管和工作人员合规培训，增强反垄断合规意识，提升合规能力。9. 建立定期向监管部门报告合规情况制度，自觉维护公平竞争的市场秩序。
保护平台内经营者和消费者合法权益	<ol style="list-style-type: none">10. 依法为平台内经营者和消费者提供全面、真实、准确、及时的交易信息，充分保障平台内经营者和消费者的知情权、公平交易权和自由选择权。11. 建立并畅通投诉举报渠道，健全投诉处理制度和争议在线解决机制，制定并公示争议解决规则，及时、有效处理平台内经营者和消费者的反映。12. 对平台内经营者采取搜索降权、下架商品、暂停服务等惩罚性措施，应当及时予以公示。13. 建立各方面反映集中的竞争问题定期分析研判制度，加强与监管部门沟通，及时完善内部制度规则。
积极维护公平竞争促进创新发展	<ol style="list-style-type: none">14. 依法加大平台内数据和支付、应用等资源端口开放力度，充分尊重用户选择权，不得没有正当理由拒绝交易，促进跨平台互联互通和互操作。15. 带头强化行业自律，积极通过技术革新、质量改进、服务提升、模式创新等开展良性竞争，实现创新发展。16. 坚持包容共享原则，为平台内经营者特别是中小商家提供便捷优质的服务，促进平台经济和实体经济协同发展。



虎牙斗鱼停止合并案例

2020年11月16日

市监总局收到腾讯提交的经营者集中反垄断申报，并要求补充材料。

2021年1月4日

市监总局对此项经营者集中予以立案审查。

2021年2月2日

市监总局决定对此项经营者集中实施进一步审查。

2021年4月30日

经申报方同意，市监总局决定延长进一步审查期限

2021年6月24日

市监总局同意腾讯申请撤回案件，对腾讯再次申报予以立案审查。

2021年7月10日

市监总局依法禁止虎牙和斗鱼合并。

- **相关商品市场认定：**虎牙和斗鱼在游戏直播、娱乐直播、电商直播和短视频市场存在横向重叠，腾讯在游戏直播的上游从事网络游戏运营服务。
- **竞争分析：**斗鱼和虎牙合并对中国境内游戏直播市场和网络游戏运营服务市场具有或者可能具有排除、限制竞争效果。
 - **集中将强化腾讯在中国境内游戏直播市场上的支配地位，具有排除、限制竞争效果**
 - 集中将进一步强化集中后实体市场支配地位——虎牙和斗鱼活跃用户数市场份额占比合计超过80%
 - 游戏直播时长进入壁垒高，短期内出现新进入者可能性不大——门槛主要体现在著作权使用许可、资金和主播资源等方面。
 - 集中可能对消费者造成不利影响——进一步减少消费者选择权。
 - 集中可能损害游戏直播从业者利益——进一步减少主播平台选择权。
 - **集中将使腾讯在上游中国境内网络游戏运营服务市场和下游中国境内游戏直播市场拥有双向封锁能力，可能具有排除、限制竞争效果。**
 - 腾讯在上下游市场均拥有较强的市场控制力，有能力实施双向纵向封锁——上游网络游戏运营服务市场，下游游戏直播时长
 - 集中后腾讯有动机实施双向纵向封锁——上游为下游提供著作使用权，下游是上游的重要推广渠道。
- **审查决定：**监管与腾讯就如何减少集中后不利影响等问题多轮商谈，腾讯提交了多轮附加限制性条件承诺方案。经评估，鉴于此项经营者集中具有或者可能具有排除、限制竞争的效果，腾讯未能证明集中对竞争产生的有利影响明显大于不利影响，或者符合社会公共利益，且提交的承诺方案无法有效减少集中对竞争产生的不利影响，市监总局决定禁止此项经营者集中。



腾讯-TME-责令解除网络音乐独家版权案例

- ❑ **违法事实及理由责令解除网络音乐独家版权**
 - ❑ 违法实施的经营者集中
 - ❑ 具有或可能具有排除、限制竞争的效果
- ❑ **相关市场认定：交易双方存在横向重叠的中国境内网络音乐播放平台市场**
- ❑ **具有或可能具有排除、限制竞争的效果：**
 - ❑ 集中后具有较高的市场份额——2016年发生集中时，腾讯和中国音乐集团双方MAU、时长、曲库和独家资源合计市场占比均超过80%
 - ❑ 集中会减少市场主要竞争对手
 - ❑ 集中可能进一步提高相关市场进入壁垒
 - ❑ 可能提高版权资源壁垒——锁定较多独家版权，新进入者须依靠其转授权，同时通过提前支付不可返还的高额预付金等进一步提高门槛
 - ❑ 可能增加用户转换成本
 - ❑ 集中后市场进入活跃度不高
- ❑ **处理决定：**
 - ❑ 50万元罚款
 - ❑ 依法申报经营者集中
 - ❑ 依法合规经营，建立健全公平参与市场竞争的长效机制
 - ❑ 责令恢复相关市场竞争状态
 - ❑ 不得与版权方达成或变相达成独家版权协议或其他排他性协议，已经达成的，须在30日内解除，与独立音乐人或新歌首发的独家合作除外。
 - ❑ 无正当理由不得要求或变相要求版权方给予优于其他竞争对手的条件，已经达成的，须在30日内解除。
 - ❑ 依据实际情况向版权方报价，不得通过高额预付金等方式变相提高竞争对手成本，排除、限制竞争。



不正当竞争行为/价格行为监管：由电商/社区团购向出行/共享消费等领域扩展

主要关注不正当行为：低价倾销排挤对手、虚假宣传诱导消费、大数据杀熟、定价规则不明确等

主要关注市场为电商和社区团购，56月份扩展至出行和共享消费领域。

目前执法主要在电商和社区团购，社区团购监管升级路径：先吹风执法处罚逐步升级执法经验转化为明确规则

政策吹风/行政指导：

- 2020年12月，市监总局召开规范**社区团购**秩序行政指导会，阿里巴巴、腾讯、京东、美团、拼多多、滴滴参加。会议提出“**九个不得**”，在**低于成本价倾销、垄断协议、滥用市场支配地位、违法实施经营者集中、虚假宣传诱导消费、大数据杀熟**等方面明确禁止。
- 2021年4月，市监总局联合召开的34家互联网平台企业行政指导会中也提到了：烧钱抢占“社区团购”市场、实施“大数据杀熟”、漠视假冒伪劣等。
- 2021年5月，8部门对滴滴出行、美团出行、高德等10家**交通运输新业态平台公司**进行联合约谈，主要针对**抽成比例高、分配机制不公开透明、随意调整计价规则，以及互联网货运平台垄断货运信息、恶意压低运价、随意上涨会员费**等问题要求立即整改。
- 2021年6月，市场监管总局联合召开“**共享消费**”领域行政指导会，哈啰、青桔、美团、怪兽、小电、来电、街电、搜电参加。会议指出，目前“共享消费”行业普遍存在**定价规则不明确、明码标价不规范等不当行为**，要求企业**增强合规意识，规范价格行为和竞争行为**。



不正当竞争行为/价格行为执法跟踪：停业整顿威慑力度大

- 2020年12月，市监总局对京东、天猫、唯品会三家平台不正当价格行为案分别处以50万元罚款，主要涉及“**利用虚假的或者使人误解的价格手段，诱骗消费者或者其他经营者与其进行交易**”。
- 2021年2月，市监总局对唯品会不正当竞争行为作出行政处罚，主要涉及“**妨碍、破坏了品牌经营者及其他经营者合法提供的网络产品和服务正常运行**”。
- 2021年3月，市场监管总局对橙心优选、多多买菜、美团优选、十荟团、食享会等五家社区团购企业不正当价格行为作出行政处罚，主要涉及“**以排挤竞争对手为目的，低于成本销售商品的行为**”、“**利用虚假的或者使人误解的价格手段，诱骗消费者或者其他经营者与其进行交易的行为**”。
- 2021年5月，市监总局对十荟团不正当价格行为再次作出顶格罚款并**责令停业整顿**，主要涉及“**以排挤竞争对手为目的，低于成本销售商品的行为**”、“**利用虚假的或者使人误解的价格手段，诱骗消费者或者其他经营者与其进行交易的行为**”。
- 此后，6月8日，《晚点 LatePost》报道，从包括美团、拼多多等多家企业获悉，**近期再被监管通知需收紧补贴，并被要求下架“一分钱秒杀”的促销活动**。



不正当竞争行为/价格行为执法经验转变成明确规则

执法经验正转变为明确规则：

《价格违法行为行政处罚规定》1999年批准后，2006、2008、2010年三次修订。

7月2日，市监总局发布《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》。相较于过去版本，本次修订新增了【新业态中的价格违法行为】，有下列情形之一的，给予警告，可并处上一年销售总额1‰以上5‰以下的罚款，没收违法所得；情节严重的，责令停业整顿，或者吊销营业执照：

- 1) **电商平台经营者利用大数据分析、算法等技术手段，对同一商品或服务在同等交易条件下设置不同价格；**
- 2) **为排挤竞争对手或独占市场，尚不具备市场支配地位的电商平台经营者通过补贴等形式以低于成本的价格倾销；**
- 3) 行政法规、部门规章规定的电商平台竞争者的其他不正当价格行为。

相较于此前处罚规定，《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》处罚力度更具威慑性。



20Q4起金融监管向金融科技领域延伸，中央强调“金融活动要全部纳入金融监管”

表：金融科技监管政策及执法跟踪

	时间	主管部门	涉及方向	事件
政策、吹风及相关新闻	2020年9月13日	国务院、央行	金融控股	国务院发布《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》
	2020年11月30日	银保监会	互联网贷款	发布《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》
	2020年12月14日	银保监会	互联网保险	发布《互联网保险业务监管办法》
	2021年1月11日	央行	金融监管	发布《征信业务管理办法（征求意见稿）》
	2021年1月21日	央行	非银支付	公布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》
	2021年2月20日	银保监会	互联网贷款	发布《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》
	2021年3月15日	中央财经委员会第九次会议	宏观定调	提及“ 金融活动要全部纳入金融监管 ”
	2021年6月18日	国常会	支付降费	国常会确定6方面降费措施，包括：鼓励免收小微企业、个体工商户等支付账户提现手续费，将网络支付商户手续费降低10%，降低银行卡刷卡手续费，推动减免小微企业跨行转账汇款手续费，推动降低自动取款机跨行取现手续费等。
	2021年6月25日	央行、银保监会、发改委、市监局	支付降费	发文《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》，联合推出降费措施，并将于9月30日正式实施。
	2021年7月8日	央行、银保监会等	助贷降费	中国人民银行副行长范一飞表示对蚂蚁集团采取的措施，也会推行到其他的支付服务市场主体。银保监会消保局局长郭武平表示大型互联网平台通过导客引流来收取费用，可能占到6%、7%；从下一步的监管措施看，还要在大型互联网平台等与融资收费相关的市场主体方面加大规范力度。
2021年7月14日	银保监会	金融监管	银保监会发言人表示“目前，互联网平台企业正在严格对照法律法规和监管部门的要求，深入地查找问题和进行整改。”	
	时间	主管部门	涉及公司	事件
执法、约谈及相关新闻	2020年11月2日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	四部门联合约谈蚂蚁集团有关人员
	2020年11月3日	上海证券交易所	蚂蚁	暂缓蚂蚁科技集团股份有限公司科创板上市
	2020年12月24日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	金融管理部门将于近日约谈蚂蚁集团
	2021年3月12日	新闻传*	腾讯	据彭博报道，腾讯被要求成立一家金融控股公司，将其银行、保险和支付业务全都纳入其中
	2021年4月12日	央行、银保监会、证监会、外汇局	蚂蚁	金融管理部门再次联合约谈蚂蚁集团，蚂蚁集团整体申设为金融控股公司
	2021年4月29日	央行、银保监会等	腾讯等13家网络平台企业	金融管理部门联合对13家从事金融业务的网络平台企业进行监管约谈，针对突出问题提出整改要求。
	2021年7月14日	新闻传*	个人征信	财新网报道，蚂蚁集团以及13家网络平台，乃至所有大数据风控公司涉及个人征信业务的整改大限为2022年底。



以蚂蚁整改为起点，对互联网平台全面监管；思路基本一致，要求存一定差异性

表：412再次约谈蚂蚁、429约谈13家企业要求整改的主要问题

4月12日再次约谈蚂蚁集团要求整改的主要内容

- 1 纠正支付业务不正当竞争行为，在支付方式上给消费者更多选择权，断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。
- 2 打破信息垄断，严格落实《征信业管理条例》要求，依法持牌经营个人征信业务，遵循“合法、最低、必要”原则收集和使用个人信息，保障个人和国家信息安全。
- 3 蚂蚁集团整体申设为金融控股公司，所有从事金融活动的机构全部纳入金融控股公司接受监管，健全风险隔离措施，规范关联交易。
- 4 严格落实审慎监管要求，完善公司治理，认真整改违规信贷、保险、理财等金融活动，控制高杠杆和风险传染。
- 5 管控重要基金产品流动性风险，主动压降余额宝余额。

4月29日约谈13家从事金融业务的网络平台企业要求整改的主要问题

- 1 金融活动全部纳入金融监管，金融业务必须持牌经营。
- 2 支付回归本源，断开支付工具和其他金融产品的不当连接，严控非银行支付账户向对公领域扩张，提高交易透明度，纠正不正当竞争行为。
- 3 打破信息垄断，严格通过持牌征信机构依法合规开展个人征信业务。
- 4 加强对股东资质、股权结构、资本、风险隔离、关联交易等关键环节的规范管理，符合条件的企业要依法申请设立金融控股公司。
- 5 严格落实审慎监管要求，完善公司治理，落实投资入股银行保险机构“两参一控”要求，合规审慎开展互联网存贷款和互联网保险业务，防范网络互助业务风险。
- 6 规范企业发行交易资产证券化产品以及赴境外上市行为。禁止证券基金机构高管和从业人员交叉任职，保障机构经营独立性。
- 7 强化金融消费者保护机制，规范个人信息采集使用、营销宣传行为和格式文本合同，加强监督并规范与第三方机构的金融业务合作等。

资料来源：央行、银保监会、天风证券研究所整理



金融控股公司监督管理，强化金融业务和非金融业务隔离

- 蚂蚁整改要求包括整体申设为金控公司，健全风险隔离，规范关联交易
- 根据3月彭博报道，腾讯金融科技业务不排除要求申设金控的可能

表：金融控股公司申设主要条件

申请与设立的重要项目	主要条件
谁应当设立金融控股公司？	<p>非金融企业、自然人及经认可的法人实质控制两个或两个以上不同类型金融机构，并且具有以下情形之一：</p> <ol style="list-style-type: none">1) 实质控制的金融机构中含商业银行，金融机构的总资产规模不少于5000亿元的，或金融机构总资产规模少于5000亿元，但商业银行以外其他类型的金融机构总资产规模不少于1000亿元或受托管理资产的总规模不少于5000亿元。2) 实质控制的金融机构不含商业银行，金融机构的总资产规模不少于1000亿元或受托管理资产的总规模不少于5000亿元。3) 实质控制的金融机构总资产规模或受托管理资产的总规模未达到第一项、第二项规定的标准，但中国人民银行按照宏观审慎监管要求，认为需要设立金融控股公司的。
其他申请设立条件	<ol style="list-style-type: none">1) 实缴注册资本额不低于50亿元人民币，且不低于直接所控股金融机构注册资本总和的50%。2) 拟设金融控股公司的股东、实际控制人符合相关法律、行政法规、国务院决定和《金融控股公司监督管理试行办法》规定。3) 有符合任职条件的董事、监事和高级管理人员。4) 有健全的组织机构和有效的风险管理、内部控制制度。5) 有能力为所控股金融机构持续补充资本。
非金融企业、自然人申请设立或投资入股成为金融控股公司主要股东、控股股东或实际控制人的条件	<ol style="list-style-type: none">1) 非金融企业应当核心主业突出，资本实力雄厚，投资金融机构动机纯正，已制定合理的投资金融业的商业计划，不盲目向金融业扩张，不影响主营业务发展。2) 公司治理规范，股权结构和组织架构清晰，股东、受益所有人结构透明，管理能力达标，具有有效的风险管理和内部控制机制。3) 财务状况良好。成为主要股东的，应当最近两个会计年度连续盈利。成为控股股东或实际控制人的，应当最近三个会计年度连续盈利，年终分配后净资产达到总资产的40%（母公司财务报表口径），权益性投资余额不超过净资产的40%（合并财务报表口径）。

资料来源：央行、中国政府网、天风证券研究所整理



非银支付、互联网贷款、互联网保险的监管重点

- 涉及方向：持牌经营、信息隔离、控制杠杆、数据安全、降费让利、反垄断等

表：非银支付、互联网贷款、互联网保险、个人征信主要监管要点

按业务分类	监管重点
非银支付	<ol style="list-style-type: none">1.支付宝和微信支付存在一定的反垄断监管压力（预警：$CR1 > 1/3$，$CR2 > 1/2$；认定：$CR1 > 1/2$，$CR2 > 2/3$）2.支付回归本源，断开支付工具和其他金融产品的不当连接，严控非银行支付账户向对公领域扩张3.国常会要求降低小微企业支付费率，四部委联合措施显示终端实际费率与银行成本侧将同步下降
互联网贷款	<ol style="list-style-type: none">1. 强化持牌经营，资金回归银保监会监管2. 联合贷业务：合作方出资30%以上，商业银行与单一合作方发放的本行贷款余额不得超过本行一级资本净额的25%；与合作机构共同出资发放的互联网贷款余额，不得超过本行全部贷款余额的50%。3. 助贷业务：个人征信持牌运营；助贷方对个人数据采集和使用成为监管重点；吹风会提及助贷费率高，抬高融资成本。
互联网保险	<ol style="list-style-type: none">1. 强化全流程持牌经营，完善分类监管（保险公司、保险中介、互联网保险代理机构）2. 强化数据监管，保险机构应承担客户信息收集和保护的主体责任

资料来源：央行、银保监会、中国政府网、天风证券研究所整理



数据监管：主要涵盖网络数据安全、个人信息保护

表：数据监管层面政策和执法跟踪

	时间	主管部门	涉及方向	事件
政策、吹风及相关新闻	2020年4月27日	网信办、发改委等12个部门	网络安全	发布《网络安全审查办法》
	2020年10月21日	全国人大常委会	个人信息保护	公布《个人信息保护法草案》，公开征求社会公众意见
	2021年3月22日	网信办、工信部、公安部、市监总局	个人信息保护	发布《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》
	2021年4月26日	工信部、公安部等	个人信息保护	发布《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》
	2021年4月29日	全国人大常委会	数据监管	公布《中华人民共和国个人信息保护法(草案二审稿)》
	2021年6月10日	全国人大常委会	网络安全、个人信息保护	审议通过《中华人民共和国数据安全法》，2021年9月起施行
	2021年7月6日	深圳市人大常委会	网络安全、个人信息保护	公布《深圳经济特区数据条例》，自2022年1月1日起施行。
	2021年7月10日	网信办	网络安全	发布《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》，其中要求掌握100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。
	2021年7月12日	工信部、网信办、公安部	网络安全	发布《网络产品安全漏洞管理规定》
	2021年7月16日	工信部	个人信息保护	工信部发言人表示，近期拟会同相关部门联合出台《移动互联网应用程序个人信息保护的管理暂行规定》
	时间	主管部门	涉及公司	事件
执法、约谈及相关新闻	2021年3月18日	网信办、公安部	映客、小米等	约谈映客、小米、快手、字节跳动、鲸准数服、云账户、喜马拉雅、阿里巴巴、网易云音乐、腾讯、去演等11家企业
	2021年7月4日	网信办	滴滴出行	国家互联网信息办公室通知应用商店下架“滴滴出行”App
	2021年7月5日	网络安全审查办公室	运满满、货车帮、BOSS直聘	网络安全审查办公室按照《网络安全审查办法》，对“运满满”“货车帮”“BOSS直聘”实施网络安全审查。
	2021年7月9日	网信办	滴滴	下架“滴滴企业版”等25款App
	2021年7月16日	网信办、公安部等7部门	滴滴	网信办等七部门进驻滴滴出行科技有限公司开展网络安全审查

资料来源：网信办、中国政府网、中国人大网、天风证券研究所整理



网络数据安全监管的含义：

- 2015年7月1日审议通过新的《国家安全法》，2015年7月1日起施行。其中第25条：“国家建设网络与信息安全保障体系，提升网络与信息安全保护能力，加强网络和信息技术的创新研究和开发应用，实现网络和信息核心技术、关键基础设施和重要领域信息系统及数据的安全可控；加强网络管理，防范、制止和依法惩治网络攻击、网络入侵、网络窃密、散布违法有害信息等网络违法犯罪行为，维护国家网络空间主权、安全和发展利益。”首次明确了‘网络空间主权’的概念。
- 2016年11月7日审议通过《网络安全法》，2017年6月1日起施行。其中第76条：“网络安全，是指通过采取必要措施，防范对网络的攻击、侵入、干扰、破坏和非法使用以及意外事故，使网络处于稳定可靠运行的状态，以及保障网络数据的完整性、保密性、可用性的能力。”
- 2021年6月10日审议通过《数据安全法》，2021年9月1日起施行。其中第3条：“数据安全，是指通过采取必要措施，确保数据处于有效保护和合法利用的状态，以及具备保障持续安全状态的能力。”
- **主要法规基础：**《国家安全法》、《网络安全法》、《数据安全法》和《网络安全审查办法》
- **主要监管方向：**关键信息基础设施供应链安全，重点评估采购活动、数据处理活动以及国外上市可能带来的国家安全风险

关键信息基础设施：《网络安全法》阐述了基础概念，具体认定和分类仍需进一步明确。

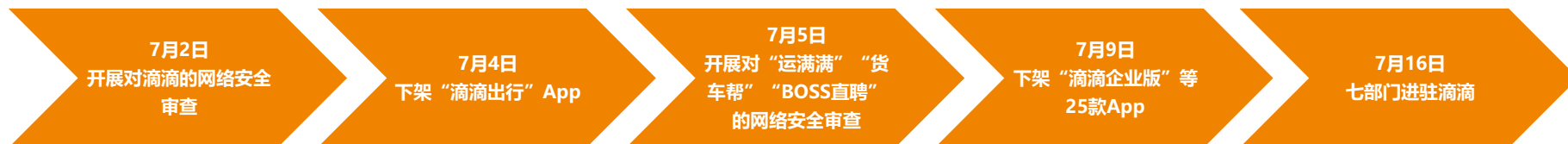
根据《网络安全法》第31条，“关键信息基础设施”理解为公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务等重要行业和领域，以及其他一旦遭到破坏、丧失功能或者数据泄露，可能严重危害国家安全、国计民生、公共利益的网络和系统。

2020年9月公安部印发《贯彻落实网络安全等级保护制度和关键信息基础设施安全保护制度的指导意见》，其中提到：“公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务、国防科技工业等重要行业和领域的主管、监管部门应制定本行业、本领域关键信息基础设施认定规则并报公安部备案”，“应将符合认定条件的基础网络、大型专网、核心业务系统、云平台、大数据平台、物联网、工业控制系统、智能制造系统、新型互联网、新兴通讯设施等重点保护对象纳入关键信息基础设施。”



网络安全监管-执法跟踪

- **执法进度：**滴滴是2020年4月发布《网络安全审查办法》后第一起执法案例。



- **监管动态：**“滴滴事件”后《网络安全审查办法》公布修订草案征求意见稿，新增要求：掌握超过100万用户个人信息的运营者赴国外上市，必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。

- **后续关注：**

- **更多配套细则或陆续落地**

- 1) 《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》
- 2) 《个人信息和重要数据出境安全评估办法（征求意见稿）》、
- 3) 重要数据识别指南，以及各行业、领域等关键信息基础设施认定规则

- **中美之间涉及到数据主权层面，在“边境外”的监管制度竞争和合作**

例如：美国《外国公司问责法案》和中国的《网络安全法》、《数据安全法》

- **典型案例调查处罚结果**

7月22日，彭博报道，据称对于滴滴的处罚措施，权衡中的方案包括罚款、暂停某些业务、国有资本介入；除此之外，还有可能迫使滴滴从美国退市或撤回上市。



个人信息保护：相关细则规范持续完善，成熟经验和措施正在制度化

- 主要监管方向：遵循必要原则收集用户信息，收集前明示用户并取得同意、向第三方提供用户信息、数据脱敏等。
- 法规基础：《网络安全法》、《网络安全审查办法》等；
 - 《网络安全法》第七十六条：“个人信息，是指以电子或者其他方式记录的能够单独或者与其他信息结合识别自然人个人身份的各种信息，包括但不限于自然人的姓名、出生日期、身份证件号码、个人生物识别信息、住址、电话号码等。”
 - 《网络安全法》第四十一条：“网络运营者收集、使用个人信息，应当遵循合法、正当、必要的原则，公开收集、使用规则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意。网络运营者不得收集与其提供的服务无关的个人信息。”
 - 《网络安全法》第四十二条：“网络运营者不得泄露、篡改、毁损其收集的个人信息；未经被收集者同意，不得向他人提供个人信息。但是，经过处理无法识别特定个人且不能复原的除外。”
- 执法细则规定还包括《电信和互联网用户个人信息保护规定》、《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》、《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》、《移动智能终端应用软件预置和分发管理暂行规定》等。
- 2019年12月印发的《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》中认定的违法违规行为（详见后文）：**未公开收集使用规则、未明示收集和使用个人信息的目的、方式和范围、未经用户同意收集使用个人信息、违反必要原则，收集与其提供的服务无关的个人信息、未经同意向他人提供个人信息、未按法律规定提供删除或更正个人信息功能或未公布投诉、举报方式等信息**
- 2021年3月印发的《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》中**必要个人信息定义**：保障App基本功能服务正常运行所必需的个人信息，缺少该信息App即无法实现基本功能服务。具体是指消费侧用户个人信息，不包括服务供给侧用户个人信息。App不得因为用户不同意提供非必要个人信息，而拒绝用户使用其基本功能服务。
- 2021年4月发布《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》。2019年首次开展四部门专项治理工作中，最初主要针对App开放运营者，随着治理深入，2020年治理对象扩大至应用商店、SDK等多个环节。在最新的管理暂行规定征求意见稿中确立了“知情同意”“最小必要”两项原则，规范对象包括了App开发运营者、App分发平台、App第三方服务提供者、移动智能终端生产企业以及网络接入服务提供者。



App违法违规收集使用个人信息行为认定

表：《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》主要内容

《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》（2019年12月30日印发）中违法违规行为认定

未公开收集使用规则	<ol style="list-style-type: none">1.在App中没有隐私政策，或者隐私政策中没有收集使用个人信息规则；2.在App首次运行时未通过弹窗等明显方式提示用户阅读隐私政策等收集使用规则；3.隐私政策等收集使用规则难以访问，如进入App主界面后，需多于4次点击等操作才能访问到；4.隐私政策等收集使用规则难以阅读，如文字过小过密、颜色过淡、模糊不清，或未提供简体中文版等。
未明示收集使用个人信息的目的、方式和范围	<ol style="list-style-type: none">1.未逐一列出App(包括委托的第三方或嵌入的第三方代码、插件)收集使用个人信息的目的、方式、范围等；2.收集使用个人信息的目的、方式、范围发生变化时，未以适当方式通知用户，适当方式包括更新隐私政策等收集使用规则并提醒用户阅读等；3.在申请打开可收集个人信息的权限，或申请收集用户身份证号、银行账号、行踪轨迹等个人敏感信息时，未同步告知用户其目的，或者目的不明确、难以理解；4.有关收集使用规则的内容晦涩难懂、冗长繁琐，用户难以理解，如使用大量专业术语等。
未经用户同意收集使用个人信息	<ol style="list-style-type: none">1.征得用户同意前就开始收集个人信息或打开可收集个人信息的权限；2.用户明确表示不同意后，仍收集个人信息或打开可收集个人信息的权限，或频繁征求用户同意、干扰用户正常使用；3.实际收集的个人信息或打开的可收集个人信息权限超出用户授权范围；4.以默认选择同意隐私政策等非明示方式征求用户同意；5.未经用户同意更改其设置的收集个人信息权限状态，如App更新时自动将用户设置的权限恢复到默认状态；6.利用用户个人信息和算法定向推送信息，未提供非定向推送信息的选项；7.以欺诈、诱骗等不正当方式误导用户同意收集个人信息或打开可收集个人信息的权限，如故意欺瞒、掩饰收集使用个人信息的真实目的；8.未向用户提供撤回同意收集个人信息的途径、方式；9.违反其所声明的收集使用规则，收集使用个人信息。
违反必要原则，收集与其提供的服务无关的个人信息	<ol style="list-style-type: none">1.收集的个人信息类型或打开的可收集个人信息权限与现有业务功能无关；2.因用户不同意收集非必要个人信息或打开非必要权限，拒绝提供业务功能；3.App新增业务功能申请收集的个人信息超出用户原有同意范围，若用户不同意，则拒绝提供原有业务功能，新增业务功能取代原有业务功能的除外；4.收集个人信息的频度等超出业务功能实际需要；5.仅以改善服务质量、提升用户体验、定向推送信息、研发新产品等为由，强制要求用户同意收集个人信息；6.要求用户一次性同意打开多个可收集个人信息的权限，用户不同意则无法使用。
未经同意向他人提供个人信息	<ol style="list-style-type: none">1.既未经用户同意，也未做匿名化处理，App客户端直接向第三方提供个人信息，包括通过客户端嵌入的第三方代码、插件等方式向第三方提供个人信息；2.既未经用户同意，也未做匿名化处理，数据传输至App后台服务器后，向第三方提供其收集的个人信息；3.App接入第三方应用，未经用户同意，向第三方应用提供个人信息。
未按法律规定提供删除或更正个人信息功能或未公布投诉、举报方式等信息	<ol style="list-style-type: none">1.未提供有效的更正、删除个人信息及注销用户账号功能；2.为更正、删除个人信息或注销用户账号设置不必要或不合理条件；3.虽提供了更正、删除个人信息及注销用户账号功能，但未及时响应用户相应操作，需人工处理的，未在承诺时限内（承诺时限不得超过15个工作日，无承诺时限的，以15个工作日为限）完成核查和处理；4.更正、删除个人信息或注销用户账号等用户操作已执行完毕，但App后台并未完成的；5.未建立并公布个人信息安全投诉、举报渠道，或未在承诺时限内（承诺时限不得超过15个工作日，无承诺时限的，以15个工作日为限）受理并处理的



《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》

表：常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定

App类型	必要个人信息范围	App类型	必要个人信息范围	App类型	必要个人信息范围
地图导航类	位置信息、出发地、到达地。	网络社区类	注册用户移动电话号码	女性健康类	无须个人信息
网络约车类	1.注册用户移动电话号码；2.乘车人出发地、到达地、位置信息、行踪轨迹；3.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息（网络预约出租汽车服务）。	网络游戏类	注册用户移动电话号码	网络直播类	无须个人信息
即时通信类	1.注册用户移动电话号码；2.账号信息：账号、即时通信联系人账号列表。	学习教育类	注册用户移动电话号码	在线影音类	无须个人信息
网络支付类	1.注册用户移动电话号码；2.注册用户姓名、证件类型和号码、证件有效期限、银行卡号码。	本地生活类	注册用户移动电话号码	短视频类	无须个人信息
网上购物类	1.注册用户移动电话号码；2.收货人姓名（名称）、地址、联系电话；3.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息。	邮箱网盘类	注册用户移动电话号码	新闻资讯类	无须个人信息
餐饮外卖类	1.注册用户移动电话号码；2.收货人姓名（名称）、地址、联系电话；3.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息。	远程会议类	注册用户移动电话号码	运动健身类	无须个人信息
邮件快件寄递类	1.寄件人姓名、证件类型和号码等身份信息；2.寄件人地址、联系电话；3.收件人姓名（名称）、地址、联系电话；4.寄递物品的名称、性质、数量。			浏览器类	无须个人信息
交通票务类	1.注册用户移动电话号码；2.旅客姓名、证件类型和号码、旅客类型。旅客类型通常包括儿童、成人、学生等；3.旅客出发地、目的地、出发时间、车次/船次/航班号、席别/舱位等级、座位号（如有）、车牌号及车牌颜色（ETC服务）；4.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息。			输入法类	无须个人信息
婚恋相亲类	1.注册用户移动电话号码；2.婚恋相亲人的性别、年龄、婚姻状况。			安全管理类	无须个人信息
求职招聘类	1.注册用户移动电话号码；2.求职者提供的简历。			电子图书类	无须个人信息
网络借贷类	1.注册用户移动电话号码；2.借款人姓名、证件类型和号码、证件有效期限、银行卡号码。			拍摄美化类	无须个人信息
房屋租赁类	1.注册用户移动电话号码；2.房源基本信息：房屋地址、面积/户型、期望售价或租金。			应用商店类	无须个人信息
二手车交易类	1.注册用户移动电话号码；2.购买方姓名、证件类型和号码；3.出售方姓名、证件类型和号码、车辆行驶证号、车辆识别号码。			实用工具类	无须个人信息
问诊挂号类	1.注册用户移动电话号码；2.挂号时需提供患者姓名、证件类型和号码、预约挂号的医院和科室；3.问诊时需提供病情描述。				
旅游服务类	1.注册用户移动电话号码；2.出行人旅游目的地、旅游时间；3.出行人姓名、证件类型和号码、联系方式。				
酒店服务类	1.注册用户移动电话号码；2.住宿人姓名和联系方式、入住和退房时间、入住酒店名称。				
用车服务类	1.注册用户移动电话号码；2.使用共享汽车、租赁汽车服务用户的证件类型和号码、驾驶证件信息；3.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息；4.使用共享单车、分时租赁汽车服务用户的位置信息。				
投资理财类	1.注册用户移动电话号码；2.投资理财用户姓名、证件类型和号码、证件有效期限、证件影印件；3.投资理财用户资金账户、银行卡号码或支付账号。				
手机银行类	1.注册用户移动电话号码；2.用户姓名、证件类型和号码、证件有效期限、证件影印件、银行卡号码、银行预留移动电话号码；3.转账时需提供收款人姓名、银行卡号码、开户银行信息。				
演出票务类	1.注册用户移动电话号码；2.观演场次、座位号（如有）；3.支付时间、支付金额、支付渠道等支付信息。				



APP侵害用户权益专项整治起始于2019年，治理范围和力度持续升级

2019年网信办和工信部等联合开展App违法违规收集使用个人信息专项治理。2020年以来专项治理对象扩围，治理力度持续升级。

2019年工信部通报56款APP侵害用户权益，下架3款；2020年通报444款，下架122款；2021年至今通报848款，下架245款。

2021年7月23日，工信部启动互联网行业专项整治行动。

- 扰乱市场秩序方面，重点整治恶意屏蔽网址链接和干扰其他企业产品或服务运行等问题，包括无正当理由限制其他网址链接的正常访问、实施歧视性屏蔽措施等场景；
- 侵害用户权益方面，重点整治应用软件启动弹窗欺骗误导用户、强制提供个性化服务等问题，包括弹窗整屏为跳转链接、定向推送时提供虚假关闭按钮等场景；
- 威胁数据安全方面，重点整治企业在数据收集、传输、存储及对外提供等环节，未按要求采取必要的管理和技术措施等问题，包括数据传输时未对敏感信息加密、向第三方提供数据前未征得用户同意等场景；
- 违反资源和资质管理规定方面，重点整治“黑宽带”和未履行网站备案手续等问题，包括转租或使用违规网络接入资源、未及时更新备案信息等场景。

表：工信部关于侵害用户权益行为的APP通报和下架

	通报 (个数)	下架 (个数)
2019年	56	3
第一批	41	3
第二批	15	
2020年	444	122
第一批	16	
第二批	15	
第三批	58	8
第四批	101	23
第五批	131	60
第六批	60	19
第七批	63	12
2021年	848	245
第一批	157	37
第二批	26	10
第三批	136	60
第四批	93	90
第五批	291	48
第六批	145	



后续关注：“知情同意”+“最小必要”原则，以及“擦边球”行为的明确禁止

- 确立了“知情同意”“最小必要”两项原则，丰富“最小必要”原则定义，对于此前许多“擦边球”行为作出明确禁止，
- 规范对象扩展至App开发运营者、App分发平台、App第三方服务提供者、移动智能终端生产企业以及网络接入服务提供者。明确了链条上游分发平台、手机生产企业、网络服务商的自发监管责任，强化了“守门员”角色。

表：《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》主要内容

主要条款	主要内容总结
知情同意原则	登录注册及首次运行时全面明示用户信息收集和使用规则，并用户同意后才能进行相关信息处理。对于许多“擦边球”作出禁止，如：隐私政策难以访问、默认勾选诱导同意、要求一揽子授权等。
最小必要原则	进一步丰富“最小必要”原则的定义，处理个人信息数量、频次、精度等应当为服务所必需，不得超范围处理个人信息；个人信息的本地读取、写入、删除、修改等操作应当为服务所必需，不得超出用户同意的操作范围。 同时对于一些违规行为作出明确禁止，如：用户拒绝授权后强制退出、申请超出业务功能或服务外的权限、频繁弹窗反复申请与当前服务场景无关的权限、非服务所必需或者无合理场景下自启动或者关联启动其他App、用户拒绝提供非必要信息时停止服务、以改善服务质量等为由强制要求同意非必要个人信息处理行为等。
App开发运营者的义务	5条主要义务：1) 要求产品设计、开放和运营环节落实个人信息保护；2) 不得“大数据杀熟”，同时提供不针对个人特征的搜索服务选项；3) 明示第三方服务提供者的名称、功能、个人信息处理规则，明确App开发运营者和第三方服务商的权利和义务，并对第三方进行监督管理，如未尽到相关义务，与第三方承担连带责任；4) 独立服务功能模块提供有选择退出的选项；5) 主动检测个人信息泄露等违规行为。
App分发平台的义务	7条主要义务：1) 登记并核验App开发运营者、提供者的真实身份、联系方式等信息；2) 明示App运行所需用户终端权限列表和个人信息收集处理的相关信息；3) 不得欺骗诱导用户下载App；4) 对App上架前进行规范性预审核；5) 建立App开发运营者信用积分、风险App名单、平台信息共享及签名验证等管理机制；6) 完善报送机制，及时配合监管部门；7) 设置便捷的投诉举报入口并及时处理相关投诉举报。
App第三方服务提供者的义务	5点主要义务：1) 制定并公开个人信息处理规则；2) 向App开发运营者公开个人信息处理规则；3) 未经用户同意或在无合理业务场景下，不得自行进行唤醒、调用、更新等行为；4) 采取足够的管理措施和技术手段保护个人信息；5) 未经用户同意，不得转让收集到的用户个人信息。
移动智能终端生产企业的义务	7点主要义务：1) 完善终端权限管控机制，及时弥补漏洞，持续优化和规范敏感行为的记录能力；2) 建立终端启动和关联启动App管理机制，为用户提供关闭自启动和关联启动的功能选项；3) 对录音、拍照、视频等敏感权限在用状态进行显著提示机制；4) 建立重点App关注名单管理机制；5) 对预置App进行审核；6) 在安装过程中以显著方式告知用户App申请的个人信息权限列表；7) 完善终端设备标识管理机制。
网络接入服务提供者的主要义务	2点主要义务：1) 接入网络服务时，登记并核验App开发运营者的真实身份、联系方式等信息；2) 按照监管部门要求，依法对违规App采取停止接入等必要措施。



后续关注：《个人信息保护法（草案）》中“委托处理”和“自动化决策”配套细则

表：《个人信息保护法（草案）》与《通用数据保护条例》对比

	《个人信息保护法（草案）》（以下简称个保法草案）	《通用数据保护条例》（GDPR）	异同简评
法律适用	切入点为“处理行为”发生地点： 1) 在境内处理个人信息的活动适用本法； 2) 虽然在境外处理境内个人信息活动，但若以向境内自然人提供产品或服务为目的，或者分析、评估境内自然人的行为的情形，以及其他规定情形，也适用个保法。	从控制者/处理着的设立地为切入点，确立境内外适用情形： 1) 欧盟境内设立的数据控制者或处理者对个人数据的处理行为都应适用GDPR； 2) 即使不在欧盟设立，但若为欧盟境内的数据主体提供商品或服务；或对发生在欧盟境内的数据主体的活动进行监控，则同样适用GDPR。	个保法草案从处理行为发生地点切入，GDPR从控制者/处理着设立点切入，都做到了辖区内管辖及扩展域外适用。
个人信息定义	以电子或者其他方式记录的与已识别或者可识别的自然人有关的各种信息，不包括匿名化处理后的信息。	任何已识别或可识别的自然人（“数据主体”）相关的信息。也明确规定了数据保护原则不适用于匿名信息。	个保法草案与GDPR中“个人信息”定义基本一致。但个保法草案与《网络安全法》、《民法典——人格权编》中“个人信息”定义存在差异。
合法事由	1) 取得个人的同意；2) 为订立或者履行个人作为一方当事人的合同所必需；3) 为履行法定职责或者法定义务所必需；4) 为应对突发公共卫生事件，或者紧急情况下为保护自然人的生命健康和财产安全所必需；5) 依照本法规定在合理的范围内处理已公开的个人信息；6) 为公共利益实施新闻报道、舆论监督等行为，在合理的范围内处理个人信息；7) 法律、行政法规规定的其他情形。本法其他有关条款规定处理个人信息应当取得个人同意，但有前款第二项至第七项规定情形的，不需取得个人同意。	1) 数据主体已经同意对其个人信息进行处理；2) 为完成数据主体所参与的契约所必需，或者在签订契约前基于数据主体的请求而进行的处理；3) 控制者为履行其法定义务；4) 为保护数据主体或另一自然人核心利益所必需；5) 为公共利益或基于官方权威而履行某项任务；6) 对于控制者或者第三方追求正当利益所必需，不包括需要通过个人数据保护以实现数据主体的优先性利益或基本权利与自由，特别是儿童的优先性利益或基本权利与自由。	前三条基本一致，个保法草案设立兜底性条款。GDPR列入的合法事由还注明包括控制者或者第三方的正当利益。
跨境提供个人信息	个保法草案统一将告知并取得个人的单独同意作为数据跨境传输前提条件，在合规路径方面，规定了安全评估、个人信息保护认证、与境外接收方订立合同等方式。同时，个保法草案还对关键信息基础设施运营者和处理个人信息达到国家网信部门规定数量的个人信息处理者提出了本地化存储的要求。	GDPR规定了包括充足保护认定、有约束力的公司规则（BCR）、数据保护标准条款（SCC）、特别告知同意、履行合同必要等多种合规路径，且并未对个人信息的本地化存储做出限制。	个保法草案对关键信息基础设施运营者和处理个人信息达到国家规定数量的个人信息处理者提出本地化储存要求，GDPR没有相关限制。
委托处理/第三方	个人信息处理者委托处理个人信息的，应当与受托方约定委托处理的目的、期限、处理方式、个人信息的种类、保护措施以及双方的权利和义务等，并对受托方的个人信息处理活动进行监督。 受托方应当按照约定处理个人信息，不得超出约定的处理目的、处理方式等处理个人信息；委托合同不生效、无效、被撤销或者终止的，受托方应当将个人信息返还个人信息处理者或者予以删除，不得保留。 未经个人信息处理者同意，受托方不得转委托他人处理个人信息。	控制者只能选用有充分保证的、可采取合适技术与组织措施的、其处理方式符合本条例要求并且保障数据主体权利的处理者。	GDPR中对于数据“控制者”和“处理者”有较细的法律义务的分配。个保法草案中对受托方义务，除履行其合同义务，返还或删除个人信息义务，及不得转委托外，并无进一步的规定。
自动化决策	规定了：利用个人信息进行自动化决策，应当保证决策的透明度和结果公平合理。通过自动化决策方式进行商业营销、信息推送，应当同时提供不针对其个人特征的选项，或者向个人提供拒绝的方式。 通过自动化决策方式作出对个人权益有重大影响的决定，个人有权要求个人信息处理者予以说明，并有权拒绝个人信息处理者仅通过自动化决策的方式作出决定。	GDPR规定个人有权反对自动化决策，同时规定了三种豁免情况：履行合同必要、法律授权要求且采取恰当措施、数据主体明示同意。GDPR规定，存在自动化的决策时，控制者应明确告知数据主体其使用了自动化决策（包括用户画像），以及此类情形下，对于相关逻辑、包括此类处理对于数据主体重要性和可能产生的后果的有效信息。	个保法草案并未限制个人针对自动化决策的拒绝权。 个保法草案对决策的“透明度”和“结果公平合理”没有进一步解释。GDPR对于“透明度”类似概念有较明确的规定，对于“结果公平合理”未明确类似表述。 此外，个保法草案，对于通过自动化决策进行商业营销和信息推送的场景，具体规定了义务：应该提供不针对个人特征的选项。
处罚	罚款上限为“五千万”或者“上一年度营业5%”。	罚款上限为两千万欧元或上一年全球总营业额4%。	GDPR还规定了处罚的考量因素，欧盟数据保护机构也通过指南文件对处罚金额作出指导。个保法草案未明确处罚额度的考量因素、针对适用的违法情形，以及营业额的范围。



劳动保障：4月南京试点先行，近期各部门密集指导

表：2021年以来灵活就业劳动保障政策跟踪

时间	主管部门	事件
2021年1月15日	广东省人社厅等	发布《关于单位从业的超过法定退休年龄劳动者等特定人员参加工伤保险的办法（试行）》
2021年4月14日	南京市人社局	发布《关于规范新就业形态下餐饮网约配送员劳动用工的指导意见（试行）》
2021年6月10日	全国人大常委会	修改《中华人民共和国安全生产法》，其中对第四条进行了修改，平台经济等新兴行业、领域的生产经营单位应当根据本行业、领域的特点，建立健全并落实全员安全生产责任制，加强从业人员安全生产教育和培训，履行本法和其他法律、法规规定的有关安全生产义务。
2021年7月7日	国务院	国务院常务会议召开，确定了加强新就业形态劳动者权益保障的一系列政策措施
2021年7月8日	人社部等七部门	印发《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》
2021年7月13日	人社部	人社部相关司局负责人和专家就进一步提高养老保险参保率，发展多支柱养老保险体系等方面答记者问，表示，放开灵活就业人员在就业地参保户籍限制；年内建成企业职工基本养老保险全国统筹信息系统；规范发展第三支柱养老保险，推动出台个人养老金制度。
2021年7月22日	人社部、交通运输部、市监总局等8部门	共同印发《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》
2021年7月26日	市监局、网信办、发改委、人社部等7部门	联合印发《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》

资料来源：中国政府网、人社部、市监总局、天风证券研究所整理

传统模式下，灵活就业人员参与社会保险的困局：

- 1) 面向新型雇佣关系的法律缺位——现行劳动体系将社会保险和劳动关系捆绑
- 2) 依托单位的参保规定难以适用于无雇主、多雇主的新业态从业人员
- 3) 属地化的社会保险管理体制难以适用于流动性的新业态从业人员
- 4) 以工资为基数的供款方法难以适用于收入波动性的新业态从业人员

表：南京试点文件主要内容

用工类别	“外卖骑手”根据其用工性质和用工特征，分为“专送骑手”和“众包骑手”。“专送骑手”又分为“全日制骑手”、“劳务派遣骑手”、“非全日制骑手”。
用工形式	“全日制骑手”是“配送合作商”直接招用的“外卖骑手”；“劳务派遣骑手”是劳务派遣单位招聘并派遣至“配送合作商”工作的“外卖骑手”；“非全日制骑手”是在同一配送合作商的平均每日工作时间不超过4小时，每周工作时间不超过24小时“外卖骑手”。“配送合作商”与“非全日制骑手”建立非全日制用工关系的，应当订立书面或口头形式的劳动合同。“众包骑手”如与“平台企业”或其“劳务外包企业”签订网约配送员协议，则属于灵活就业人员，其与“平台企业”或“劳务外包企业”建立劳务、承揽等法律关系。
告知责任	“平台企业”及其“劳务外包企业”或“配送合作商”及其劳务派遣单位在招聘“外卖骑手”时，应当将双方拟建立的法律关系和用工类别告知“外卖骑手”，或者在双方协商订立的劳动合同或劳务（承揽）合同中明示。
劳动权益	“配送合作商”或其劳务派遣单位应当为建立了劳动关系的“全日制骑手”和“劳务派遣骑手”依法参加社会保险，并与其协商确定劳动报酬、休息休假、职业安全保障等事项；“配送合作商”应当与建立非全日制用工关系的“非全日制骑手”协商确定劳动报酬、作息时间、职业安全保障等事项。“非全日制骑手”可以按规定以灵活就业人员身份依法参加社会保险。

资料来源：南京市人社局、天风证券研究所整理



劳动保障：职业伤害险保障试点先行，“算法取中”合理确定考核要素

7月7日，国务院常务会议确定5项措施：一是适应新就业形态，推动建立多种形式、有利于保障劳动者权益的劳动关系。对采取劳务派遣、外包等用工方式的，相关企业应合理保障劳动者权益。二是企业应当按时足额支付劳动报酬，不得制定损害劳动者安全健康的考核指标。督促平台企业制定和完善订单分配、抽成比例等制度规则和算法，听取劳动者代表等意见，并将结果公示。不得违法限制劳动者在多平台就业。三是以出行、外卖、即时配送等行业为重点，开展灵活就业人员职业伤害保障试点。四是建立适合新就业形态的职业技能培训模式，符合条件的按规定给予补贴。五是放开灵活就业人员在就业地参加基本养老、基本医疗保险的户籍限制。

表：7月26日七部门联合印发《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》

方面	主要细则
保障劳动收入	要求平台建立与工作任务、劳动强度相匹配的收入分配机制，确保外卖送餐员正常劳动所得不低于当地最低工资标准。不得将“最严算法”作为考核要求，通过“算法取中”等方式，合理确定订单数量、准时率、在线率等考核要素，适当放宽配送时限。
保障劳动安全	完善平台订单分派机制，优化配送路线，合理确定订单饱和度，降低劳动强度。加强交通安全教育培训，引导督促外卖送餐员严格遵守交通法规。
维护食品安全	落实平台企业食品配送环节安全主体责任，制定外卖送餐服务管理规范，加强食品安全知识培训，确保食品配送过程不受污染。
完善社会保障	督促平台及第三方合作单位为建立劳动关系的外卖送餐员参加社会保险，支持其他外卖送餐员参加社会保险，按照国家规定参加平台灵活就业人员职业伤害保障试点。鼓励探索提供多样化商业保险保障方案，提高多层次保障水平。
优化从业环境	鼓励支持新业态发展，推动设置外卖送餐员临时驻留点，推广铺设智能取餐柜，鼓励研发智能头盔等穿戴设备，营造良好从业环境，积极发挥稳定和扩大就业作用。
加强组织建设	推动建立适应新就业形态的工会组织，积极吸纳外卖送餐员入会，参与涉及劳动者权益的重要事项协商协调，完善支持保障体系，深入细致开展帮扶工作。
矛盾处置机制	督促平台建立外卖送餐员诉求反映的直接渠道，明确诉求处置程序和时限，加强民主协商和平等沟通，对于客观因素造成送单超时等常规问题，一般在24小时内合理解决。

资料来源：市监总局、天风证券研究所整理

苏州市吴江区试点职业伤害保险：

- 2017年，江苏省人社厅将吴江区确定为灵活就业人员职业伤害保险试点地区
- 根据相关规定，按照每人每年180元，由参保人员个人缴纳。试行期间，每人每年缴纳60元，个人缴费成功后，由财政补助每人每年120元。
- 据统计，吴江区以灵活就业人员身份参加企业职工养老保险或医疗保险的有9.2万多人。

资料来源：人社部官网

根据澎湃新闻报道，7月26日美团回应称：

2021年上半年，在全国举办了近百场骑手恳谈会，收集到了百条建议。其中，不少建议正在变成现实。今年7月新成立美团骑手服务部围绕骑手工作生活全流程需求，提供了更符合骑手需求的关怀举措。比如，美团骑手App新增了订单“改派”和“出餐后调度”功能，能优化平台派单机制，保障骑手在出餐慢、出餐不稳定等场景下的工作体验。此外，美团外卖正在探索平台灵活就业群体的职业伤害保障试行办法。



1. 全球互联网反垄断监管周期开启

2. 中国互联网监管回顾和梳理

3. 中国互联网企业行为变化及后续影响探讨

4. 估值及投资建议



核心观点—不同监管方向的潜在影响的可见性存在差异

- 中国互联网监管升级以来，龙头平台战略决策和经营行为开始发生转变。一方面以阿里和腾讯为代表，开始放缓报表利润释放节奏，增加投资提升长期竞争力。另一方面，在重点监管领域，超级平台保持了配合监管的态度，积极整改，放弃“二选一”竞争策略，公布更加透明的佣金规则。此外，还可以观察到，腾讯在云业务方面的战略合作，以及芯片领域的人才招聘。
- 我们预计平台经济反垄断监管将会使得过往“早期通过补贴挤压对手抢占份额，中期借助资本整合行业，后期形成垄断平台获取超额利润”的发展路径不再成立。超级平台将重新审视如何介入细分领域，To-C互联网细分领域扩张或更加依靠效率驱动，行业整合较之前放缓。长期增长空间向To-B、硬科技领域偏移。电商、外卖、OTA、出行行业主导龙头供给端相对优势减弱，竞争加剧或导致货币化率改善斜率放缓。
- 价格行为监管促进竞争规范化，社区团购“价格战”受限，补贴形式有所调整，将覆盖更多SKU，且向仓配环节迁移，短期单量增长受影响，或拖慢行业整合速度。但另一方面，行业竞争由粗放式的“补贴战”向精细化运营转移，后来者弯道超车难度加大。
- 金融科技监管中13家网络平台企业整改进行时，渡过“粗放式”发展阶段后，虽然行业门槛均明显提高，但预计增速将有所放缓。从目前落地政策/案例来看，对腾讯影响有限，但仍较难完全排除金控申设、支付领域的政策不确定性，值得密切关注。此外，近期监管部门提及支付降费和吹风助贷降费，中期内的增长潜力受到一定损伤。
- 数据监管影响同样覆盖所有互联网公司。滴滴受审查后，网络安全领域监管力度持续提升，预期政策落地加速，平台企业尤其是关键信息基础设施运营者需要持续保障数据供应链安全。个人信息保护短期以工信部、网信办等部门专项整治为主，违规行为整理升级预计对龙头平台影响相对有限。但需要注意的是，个保法落地后，在“个人信息收集/使用”、“委托管理”、“自动化决策”等方面的法规细则是否会发生变化，如新规超预期严格，不排除会影响在线广告投放精准度和转化能力，尤其对于联盟市场。此外，决策层会议提及数据产权制度建设，长期来看数字税方面也存在一定不确定性。
- 劳动保障方面，灵活就业人员参加社会保险在法律层面仍需完善，短期内或以出行、外卖、即时配送行业开展职业伤害保障试点，目前试点细节尚未公布，江苏吴江试点参考意义有限。从当前指导意见来看，预计职业伤害险试点会有限度地提升企业用工成本，算法和考核机制如果调整，不排除会对经营效率造成一定影响。
- 整体来看，反垄断/数据监管影响覆盖全行业，价格行为/金融科技/劳动保障监管主要影响细分领域。并且由于不同方向的监管政策/执法进度不一，潜在影响的可见性也有所差异。我们认为，互联网监管的目的是为了行业健康发展，促进公平、提升效率，部分龙头公司核心业务受到一定影响，虽然后续政策仍存在不确定性，但短期来看造成显著冲击的概率不大。另一方面，超级平台流量、资金、数据等方面优势仍然明显，具备持续科技创新投入的基础，在互联网监管新常态下，积极拥抱创新的企业将会拥有更明朗的前景。



监管推动企业战略层面和经营行为开始发生变化

表：互联网监管升级以来龙头平台行为变化跟踪

类别	行为
战略行为变化	
利润释放及投资计划	1) 阿里在业绩会上宣布，决定在新财年进行更为坚决的投入，将业务增长所带来的所有新增利润都投入到重点战略领域，投资于技术创新，帮助零售平台商家降低经营成本，投资于用户的增长、体验的提升、商品和供应链能力、基础设施的建设和新业务的拓展。 2) 腾讯在2021年一季报中提出，计划加大投资力度，将会把利润部分投资出去，这些投入会覆盖企业服务、游戏及短视频内容等领域。
管理层变动	1) 3月12日，蚂蚁集团CEO胡晓明辞去CEO一职，未来将负责蚂蚁生态社会公益相关项目，蚂蚁集团董事长井贤栋将兼任蚂蚁金服CEO。 2) 5月20日，字节跳动创始人张一鸣宣布卸任CEO一职，联合创始人梁汝波将接任成为新CEO。
公益	1) 4月19日，腾讯宣布将首期投入500亿元用于可持续社会价值创新，对包括基础科学、教育创新、乡村振兴、碳中和、FEW（食物、能源与水）、公众应急、养老科技和公益数字化等领域展开探索。 2) 6月3日，根据澎湃新闻，港交所披露易文件显示，美团CEO王兴在当天将持有的5731.9万股A类股转换为B类股，并转移至王兴基金会。据澎湃新闻，该基金将专门用于推动教育与科研等公益事业。当天，王兴基金会将935.4万B类股，转让给了一家独立第三方机构，用于慈善目的。
经营行为变化	
“二选一”	1) 美团在2021Q1业绩会上表示已经禁止任何使用独家合作关系的行为，并且持续反对。美团为商户的投诉和监督建立了更加透明和有效的举报渠道。将继续切实配合监管机构的工作，充分尊重餐厅的自主选择。 2) 5月18日，腾讯音乐、网易云音乐分别宣布与索尼音乐达成版权合作。
佣金规则透明化	美团外卖、饿了么启动佣金改革。以美团外卖为例，新的佣金费率将不再是固定的，而是根据配送距离、订单价格、配送时段等因素有浮动。此次调整后，商家每单的平台服务费（俗称“佣金”）被拆成了技术服务费和履约服务费两大块。费率透明化意味着，商家可以比较清晰地看到两笔费用的计价规则以及每笔订单的支出明细。饿了么也在郑州、哈尔滨、长沙、温州、珠海等地展开费率改革试点。从目前收集到的各地费率标准来看，饿了么新版费率的收费模式和美团相似，也是分为固定和浮动两部分，浮动部分根据配送范围、订单价格等因素进行阶梯收费。
生态开放	据经济观察网报道，3月末，阿里巴巴计划在腾讯微信上开通淘宝特价版小程序。4月7日，咸鱼也向微信提交了小程序申请。4月16日，盒马集市入驻微信小程序。
劳动保障	1) 7月26日美团回应《关于落实网络餐饮平台责任 切实维护外卖送餐员权益的指导意见》称：2021年上半年，在全国举办了近百场骑手恳谈会，收集到了百条建议。其中，不少建议正在变成现实。今年7月新成立美团骑手服务部围绕骑手工作生活全流程需求，提供了更符合骑手需求的关怀举措。比如，美团骑手App新增了订单“改派”和“出餐后调度”功能，能优化平台派单机制，保障骑手在出餐慢、出餐不稳定等场景下的工作体验。此外，美团外卖正在探索平台灵活就业群体的职业伤害保障试行办法。 2) 7月13日，京东集团宣布，自2021年7月1日开始到2023年7月1日，用两年时间，将员工平均年薪由14薪逐步涨至16薪，在2021年7月1日之前的基础上直接涨薪两个月。 3) 自6月14日起，光子工作室将严格遵守周三健康日，周三早上9:30上班，18:00下班，其他工作日不晚于21:00离开办公区域。 4) 36氪报道，快手宣布从7月1日起取消大小周，员工按需加班，公司按照相关规定向员工支付加班工资。这距离快手实行大小周的时间，也仅过去了半年。 5) 7月9日，36氪报道，字节跳动宣布，将于2021年8月1日起取消隔周周日工作的安排。8月开始有需求的团队和个人，可以通过系统提交加班申请。 6) 7月14日，36氪报道美团旗下社区团购业务“美团优选”已于近日发布通知，取消“大小周”。
人员招聘	1) 7月16日，近日，腾讯招聘官网出现多个芯片研发岗位：芯片架构师、芯片验证工程师、芯片设计工程师等多个职缺，工作地点可选北京、上海、深圳等。 2) 澎湃新闻从美团了解到，美团计划在2021年新招6万员工，除北上广深之外，岗位还分布于武汉、石家庄、葫芦岛等全国300多个城市，包含开发、客户经理、客服、物流等多工种。
云业务	7月15日，宁德时代与腾讯云签署战略合作协议，双方宣布在人工智能技术研发、成果转化、人才培养等方面开展深入合作，共建“宁德时代-腾讯云AI联合创新基地”，打造体系化全流程AI生产力，推动新能源产业智能化升级，为实现碳达峰、碳中和可持续发展目标贡献力量。

资料来源：阿里巴巴官网、腾讯财报、美团官网、彭博、Wind、36氪、亿欧、天风证券研究所整理



中国互联网监管整体框架及潜在影响

互联网监管领域	主要监管机构	现行主要法规	主要在审法规	主要监管方向	主要执法跟踪	主要受影响行业	主要受影响公司	主要潜在影响
平台经济反垄断	市监总局	《反垄断法》、《关于平台经济领域的反垄断指南》、《关于促进平台经济规范健康发展的指导意见》、《公平竞争审查制度实施细则》等	《〈反垄断法〉修订草案（公开征求意见稿）》	滥用市场支配地位-二选一、大数据杀熟等 违法实施经营者集中	1) 阿里巴巴反垄断处罚； 2) 美团反垄断调查； 3) 对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚 1) 针对互联网企业“未申报违法实施经营者集中”共有4轮37起行政处罚 2) 禁止虎牙和斗鱼合并 3) 对腾讯作出责令解除网络音乐独家版权等处罚	所有细分行业（尤其电商、外卖、OTA、出行） 所有细分行业（尤其是尚未完成整合的细分领域，如长视频、社区团购等）	互联网平台企业、尤其对于电商、外卖、OTA、出行行业的超级平台。 龙头互联网平台，尤其对于过去更多依靠收购完成细分行业整合的超级平台。	1) 互联网平台企业对接多边市场时，避免使用“二选一”竞争策略。 2) 电商、外卖、OTA、出行行业商户跨平台经营限制减弱，行业竞争加剧，可能会导致货币化率改善受限。原占据主导地位互联网平台受损，竞争者相对受益。 3) 互联网生态相互有序开放或是监管鼓励方向。 1) 过往“早期通过补贴挤压对手抢占份额，中期借助资本整合行业，后期形成垄断平台获取超额利润”的发展路径不再成立。 2) 超级平台将重新审视如何介入细分领域，TO-C互联网细分领域扩张或依靠效率驱动，行业整合较之前放缓。长期增长空间向TO-B、硬科技领域偏移。 3) 尚未完成整合、成本端压力仍较大的细分领域，如长视频、社区团购，整合节奏放缓，企业或重新审视成本策略。
竞争和价格行为监管	市监总局	《价格法》、《反不正当竞争法》、《价格违法行为行政处罚规定》等	《价格违法行为行政处罚规定（修订征求意见稿）》	低于成本价倾销、虚假宣传诱导消费、大数据杀熟	2020年12月召开社区团购行政指导会，2021年5月约谈10家出行平台；2021年6月召开共享消费行政指导会。	电商、社区团购、出行、共享消费、OTA等行业	相关领域的主要竞争者	1) 社区团购“价格战”受限，补贴形式有所调整，将覆盖更多SKU，巨向仓储环节迁移，短期单量增长受影响，或拖慢行业整合速度。 2) 行业竞争由粗放式的“补贴战”向精细化运营转移，后来者弯道超车难度加大。
金融监管	央行、银保监会	《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》、《金融控股公司监督管理试行办法》等 《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》 《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》 《互联网保险业务监管办法》、《关于规范互联网保险销售行为可回溯管理的通知》	《非银行支付机构条例（征求意见稿）》 《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》、《征信业务管理办法（征求意见稿）》	金融控股公司申报（统一纳入金融监管，金融业务和非金融业务隔离） 非银支付（存在反垄断监管压力、支付回归本源、支付降费） 互联网贷款（持牌经营、联合贷加强杠杆和集中度监管、助贷业务强化数据监管和吹风险降费） 互联网保险（持牌经营、强化数据监管）	1) 蚂蚁暂缓上市，金融管理部门两次约谈蚂蚁 2) 路透报道，腾讯被要求成立金控公司 3) 金融管理部门约谈13家从事金融业务的网络平台企业	金融科技	涉及相关业务的网络平台企业	1) 业务经营层面受到有限度的影响； 2) 合规成本提升，决策流程拉长； 3) 行业准入门槛提高。 1) 头部企业存在反垄断监管压力； 2) 支付业务与平台原有生态的连接或受到影响； 3) 非银支付费率提升受限，拖累收入增长； 4) 行业准入门槛提高。 1) 粗放式发展结束，互联网信贷规模承压； 2) 以数据为基础的风控主体责任或由征信公司转到金融机构； 3) 助贷业务存在一定降费压力； 4) 行业准入门槛提高。 1) 第三方平台不得脱敏留客户信息，保险公司主要管理客户信息； 2) 行业准入门槛提高。
数据监管	网信办、工信部、公安部、国安部、交通运输部、市监总局等 网信办、工信部等	《网络安全法》、《数据安全法》、《网络安全审查办法》、《电信和互联网用户个人信息保护规定》、《App违法违规收集使用个人信息行为认定方法》、《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》、《移动智能终端应用软件预置和分发管理暂行规定》、《网络产品安全漏洞管理规定》等	《个人信息保护法草案》、《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》、《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》、《个人信息和重要数据出境安全评估办法（征求意见稿）》、《重要数据识别指南、关键信息基础设施认定规则》、《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定（征求意见稿）》	网络数据安全（关键信息基础设施供应链安全） 个人信息保护（“知情同意”、“最小必要”原则、第三方数据监管、数据加密等）	滴滴是2020年4月发布《网络安全审查办法》后第一起执法案例。 7月2日开展对滴滴的网络安全审查，7月4日下架“滴滴出行”App，7月5日开展对“运满满”“货车帮”“BOSS直聘”的网络安全审查。7月9日下架“滴滴企业版”等25款App，7月16日七部门进驻滴滴。 2019年网信办和工信部等联合开展App违法违规收集使用个人信息专项治理。 2019年工信部通报56款APP侵害用户权益，下架3款；2020年通报444款，下架122款；2021年至今通报848款，下架245款。 2021年7月23日，工信部启动互联网行业专项整治行动。	所有细分行业（尤其是关键信息基础设施领域） 所有细分行业（尤其是在线广告等数据驱动因素权重较高的行业）	拥有较大用户规模、或者涉及关键信息基础设施的互联网公司（尤其对于出海企业和跨境经营的企业） 所有互联网企业（尤其是对于商业模式中用户数据权重因素较高的企业）	1) 合规成本提高，部分决策周期拉长； 2) 赴国外上市难度提高，或主要转向香港市场； 3) 计算设施和服务采购审查更加严格，需要做到本地化； 4) 数据跨境流动审查趋严。 1) 短期内App违规收集使用个人信息治理加强，“擦边球”持续遭禁止，对于部分过去违规操作的中小App运营商、第三方服务商、相关个保落地后，关注“委托管理”和“自动化决策”方向的细则，不排除影响广告投放精准度和转化能力，尤其对于联盟市场。 3) 长期来看，随着数据产权制度建设，不排除数字税方面的推进。
劳动保障	人社部、地方政府	《中华人民共和国安全生产法》、南京市《关于规范新业态下餐饮网约配送员劳动用工的指导意见（试行）》、《关于单位从业的超过法定退休年龄劳动者等特定人员参加工伤保险的办法（试行）》、《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》、《关于维护新业态劳动者劳动保障权益的指导意见》、《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》		灵活就业群体的权益保障（足额支付劳动报酬、不得制定损害劳动者安全健康的考核指标、制定和完善订单分配/抽成比例等制度规则和算法、不得限制劳动者多平台就业、以出行、外卖、即时配送等行业为重点，开展灵活就业人员职业伤害保障试点、开放灵活就业人员在就业地参加基本养老保险/基本医疗保险的户籍制度等）		灵活就业占比较大的行业，如出行、外卖、即时配送、直播等	相关行业的互联网企业	1) 短期来看，出行、外卖、即时配送行业或开展就业人员职业伤害保障试点，平台企业及代理商、合作方或共同分担相应成本。 2) 相关行业的平台企业或制度更加透明的就业人员收入和考核机制，不排除人力成本优化节奏放缓，平台运力算法机制调整，有限度地影响效率。 3) 中长期来看，不排除试点行业灵活就业人员的权益保障制度向直播行业扩展。

资料来源：彭博、Wind、中国政府网、网信办、工信部、市监总局、天风证券研究所整理



1. 全球互联网反垄断监管周期开启

2. 中国互联网监管回顾和梳理

3. 中国互联网行为变化及后续影响探讨

4. 估值及投资建议

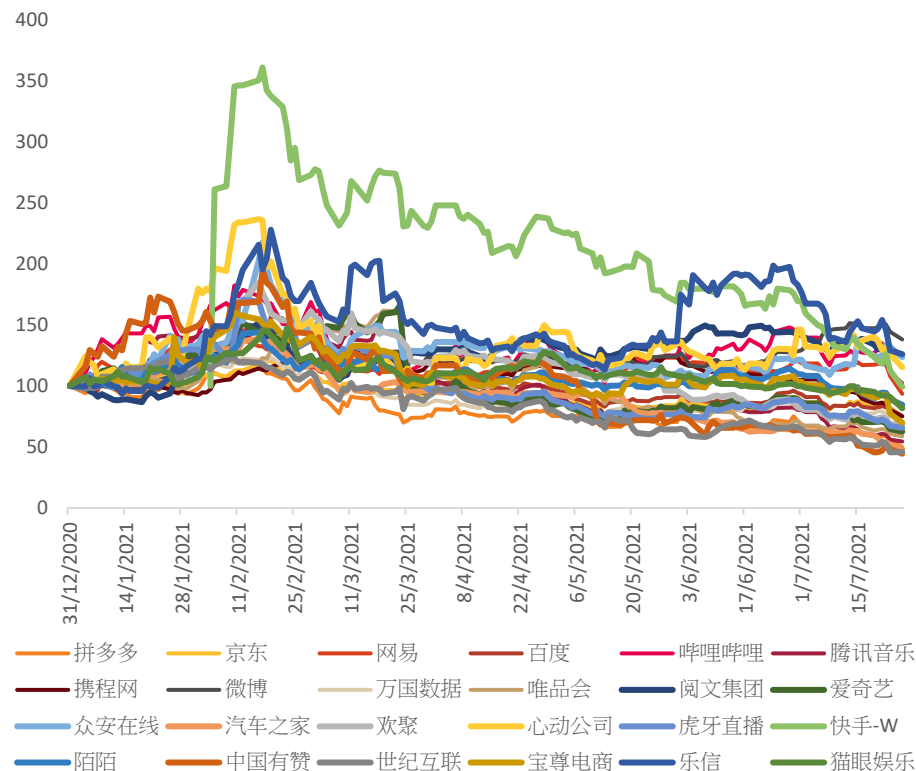


板块及主流个股走势—2月中旬阶段性见顶回落，7月开始较快下行

图：恒生科技指数、恒生指数、纳斯达克100指数点位 (2020/12/31定基数100)



图：主流港美股中国互联网企业收盘价 (2020/12/31定基数100)



资料来源：彭博、天风证券研究所整理；股价时间截止2021年7月26日。

资料来源：彭博、天风证券研究所整理；注快手为2021/2/4定基数100；股价时间截止2021年7月26日。



主流港美股中国互联网企业估值

表：主流港美股中国互联网企业彭博预测估值

名称	Ticker	市值 (CNY)	BF P/E	FY1 P/E	FY2 P/E	BF P/S	FY1 P/S	FY2 P/S
腾讯控股	700 HK	3,918,780	22.8	25.9	21.0	6.0	6.7	5.5
阿里巴巴	BABA US	3,472,442	19.0	20.6	16.3	3.4	3.6	3.0
美团 - W	3690 HK	1,203,442	/	/	717.3	5.4	6.5	4.8
拼多多	PDD US	720,030	/	/	474.5	5.0	6.1	4.4
京东集团	JD US	696,982	38.3	52.9	31.6	0.6	0.7	0.6
网易	NTES US	431,940	19.5	21.7	18.0	4.0	4.4	3.7
快手	1024 HK	395,260	/	/	/	3.7	4.6	3.3
百度	BIDU US	377,223	15.3	16.5	14.4	2.7	2.9	2.5
哔哩哔哩	BILI US	232,566	/	/	/	9.0	11.2	7.8
腾讯音乐	TME US	114,658	23.4	26.3	21.6	3.0	3.3	2.8
携程集团	TCOM US	110,186	23.1	49.7	16.3	3.4	4.3	2.9
新浪微博	WB US	83,505	19.6	21.5	18.3	5.7	6.0	5.4
万国数据	GDS US	75,391	/	/	/	7.2	8.6	6.4
唯品会	VIPS US	72,258	9.1	9.9	8.5	0.5	0.6	0.5
阅文集团	772 HK	65,034	40.4	47.0	36.5	5.7	6.3	5.4
爱奇艺	IQ US	55,427	/	/	/	1.6	1.7	1.6
众安在线	6060 HK	54,757	50.6	63.3	43.9	2.2	2.5	2.1
汽车之家	ATHM US	40,671	9.8	10.4	9.4	3.9	4.1	3.7
欢聚集团	YY US	28,268	249.3	/	86.5	1.3	1.5	1.2
心动公司	2400 HK	21,622	154.3	/	69.2	6.0	7.1	5.4
虎牙	HUYA US	20,009	17.3	25.6	13.9	1.5	1.6	1.4
陌陌科技	MOMO US	15,769	6.7	7.7	6.1	1.0	1.1	1.0
世纪互联	VNET US	14,870	/	/	/	2.0	2.3	1.8
中国有赞	8083 HK	14,817	/	/	/	4.8	6.0	4.1
宝尊电商	BZUN US	12,921	15.8	19.5	13.7	0.9	1.0	0.8
乐信司	LX US	9,950	3.7	4.2	3.4	0.7	0.8	0.6
猫眼娱乐	1896 HK	9,511	9.7	11.2	8.8	2.0	2.3	1.9

资料来源：彭博、天风证券研究所；股价时间截止2021年7月26日。



投资建议

- 由于部分行业政策重大调整、反垄断的处理逐步落地、市场预期未来监管环境趋严，悲观的情绪而导致港股互联网及中概股价大幅调整。
- 未来一段时间，政策压力释放后，恐慌情绪逐步回归理性，评判投资价值将会逐步回归行业及公司基本面。后续需要注意金融科技、数据领域监管的处理更加明朗。
- 此外，进入2021 Q2财报业绩密集发布期，关注其中业绩超预期的美股科网公司，以及港股公司下半年业绩指引，以及部分公司反垄断处理后，业务增长动能恢复节奏。如港股互联网龙头2021H2及2022年业绩预期逐渐回归增长曲线，收入和利润端保持健康增长，观察政策不确定性降低，或可呈现更高的估值性价比。



风险提示

- ❑ 互联网监管趋严，拉长企业决策周期，合规成本提升。
- ❑ 平台经济反垄断常态化，电商等行业竞争加剧，影响货币化率改善节奏。
- ❑ 数据监管新法规即将落地，在线广告行业存在一定不确定性。
- ❑ 金融监管企业整改进行时，中期内支付和互联网贷款业务增长受到一定影响。
- ❑ 出行、外卖、即时配送行业的职业伤害险试点推进，或提升平台企业用工成本；算法和考核机制存在调整压力。



Important Disclosures and Disclaimer

Analyst Statement

Each research analyst identified in this publication certifies that all of the views expressed in this publication by such analyst accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers. In addition, each research analyst identified in this publication certifies that no part of the analyst's compensation was, is or will be, directly or indirectly related to the specific investment recommendations or views expressed in this publication, nor is it tied to any specific investment banking transactions performed by Tianfeng Securities Co., Ltd or any other affiliates and subsidiaries globally.

General Disclosures

The term "TF Group" used in this publication refers to Tianfeng Securities Co., Ltd. and its affiliates and subsidiaries globally, including TFI Asset Management Limited (CE No.: ASF056). This publication and all materials contained in it has been prepared by the TF Group and, if applicable, with the contributions of one or more TF Group entities whose employees are specified on page 1 or identified elsewhere in the publication.

The contents contained in this publication is confidential and only for the use of clients of TF Group. TF Group will not deem a recipient as its client by reason only of their receiving this publication. Information herein has been obtained from sources believed to be reliable, but TF Group does not warrant its accuracy or completeness. The information and opinions contained herein are provided for TF Group clients' reference only and should not be construed as an offer to buy or sell or the solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned. The information and opinions contained herein do not take into account the particular investment objectives, financial situation, or needs of any recipient. Under no circumstances shall the information contained herein or the opinions expressed herein constitute a personal recommendation to anyone. TF Group clients are advised to make their own independent evaluation of the information contained in this publication, consider their own individual investment objectives, financial situation and particular needs and consult their own professional and financial advisers as to the legal, business, financial, tax and other aspects if necessary. TF Group shall not be liable in any manner whatsoever for any consequences of any reliance thereon or usage thereof. To the extent this material is provided to any recipient, this material is provided solely on the basis that the recipient has the capability to independently evaluate investment risk and is exercising independent judgment in evaluating investment decisions in that its investment decisions will be based on its own independent assessment of the opportunities and risks presented by a potential investment, market factors and other investment considerations.

Opinions, speculations and predictions contained in this publication reflect opinions held, and speculations and predictions made, at the time of publication. Such opinions, speculations and predictions are subject to change and may be amended without any notification. Unless stated otherwise, any performance data quoted represents past performance. Past performance shall not be considered as a reliable indication of future performance. At different periods, TF Group may release publications which are inconsistent with the opinions, speculations and predictions contained herein. No representation or warranty is made that any returns indicated will be achieved. Certain assumptions may have been made in the analysis which has resulted in any returns detailed herein. Changes to the assumptions may have a material impact on any returns detailed.

TF Group's salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary and/or trading ideas that may be inconsistent with, and reach different conclusions from, the recommendations and opinions presented in this publication. Such ideas or recommendations reflect the different assumptions, views and analytical methods of the persons who prepared them, and TF Group is under no obligation to ensure that such other trading ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this publication. TF Group's asset management area, proprietary trading desks and other investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or opinions expressed in this publication.

Special Disclosures

TF Group has procedures in place to identify and manage any potential conflicts of interest that arise in connection with its research business. TF Group's analysts and other employees who are involved in the preparation and dissemination of research publications operate and have a management reporting line independent of TF Group's Investment Banking business. Information barrier procedures are in place between the Investment Banking, proprietary trading, and research businesses to ensure that any confidential and/or price sensitive information is handled in an appropriate manner.

The analysts and/or Research Support named in the publications, as well as TF Group's salespeople, traders, and other professionals, may have, from time to time, discussed with our clients, including TF Group's salespeople, traders, and other professionals, or may discuss in the publications, trading strategies that reference catalysts or events that may have a near-term impact on the market price of the equity securities discussed in the publications, which impact may be directionally counter to the analysts' published price target expectations for such stocks. Any such trading strategies are distinct from and do not affect the analysts' fundamental equity rating for such stocks as described herein.

To the extent permitted by applicable laws, TF Group may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking, financial consulting, financial products and various financial services for those companies. Therefore, TF Group's clients should be aware that TF Group and/or its associated person(s) may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this publication and the opinions expressed herein. TF Group's clients are advised not to rely on the opinions contained in this publication when making any decision, including without limitation any investment decision.

Hong Kong: This publication is distributed in Hong Kong by TFI Asset Management Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong ("SFC") and is licensed for the conduct of Regulated Activity Type 4 (Advising on Securities), Type 5 (Advising on Futures Contracts), and Type 9 (Asset Management) of Part V of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) ("SFO"). Queries concerning this publication from readers in Hong Kong should be directed to our Hong Kong sales representatives.

Singapore: This publication is distributed in Singapore by TFI Asset Management Limited. It is only intended for, and may be distributed only to, institutional investors in Singapore (as defined in the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore). Recipients of this publication should not further distribute this publication to any person that is not an institutional investor.

United States of America: This publication is distributed in the United States by TFI Asset Management Limited pursuant to Rule 15a-6 under the United States Securities Exchange Act of 1934. Distribution is restricted to "Major U.S. Institutional Investors" only (as defined in Rule 15a-6. TFI Asset Management Limited is not a U.S. registered broker-dealer.

The analyst(s) listed on the first page of this publication is (are) not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and are not subject to U.S. FINRA Rule 2711 restrictions on communications with companies that are the subject of this research report; public appearances; and trading securities by a research analyst.

Other Jurisdictions: The distribution of research publications in other jurisdictions may be restricted by law and such reports will be made available in other jurisdictions pursuant to the applicable laws and regulations in those particular jurisdictions. The research publications are not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity that is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdictions where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation.

Ratings Definitions

Investment Ratings

Category	Description	Ratings	System
Stock investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Stock in the same period	Buy	Expected relative return over stock price above 20%
		Accumulate	Expected relative return over stock price between 10% and 20%
		Neutral	Expected relative return over stock price between -10% and 10%
		Sell	Expected relative return over stock price below -10%
Industry investment ratings	within 6 months from the report issuance date, increase or decrease relative to the Index of the jurisdiction of the Industry in the same period	Outperform	Expected increase of industry index over 5%
		Neutral	Expected increase of industry index between -5% and 5%
		Underperform	Expected increase of industry index below -5%

Jurisdictions

Jurisdictions	Index Used for Ratings Definitions
China Mainland	CSI 300 Index
China-Hong Kong	Hang Seng Index
China-Marco	Hang Seng Index
USA	Standard & Poor's 500 Index

Contact

Hong Kong

TFI Asset Management Limited
11F, Nexxus Building, 41 Connaught Road Central, Hong Kong
Email: research_tfi@tifsec.com
Tel: 852 3899 7399

TFI Asset Management Limited

