

对“下一个行业会是谁”的胡乱猜测该结束了。

正确看待“强监管”

文 | 本刊特约撰稿人 赵义

关心资本市场的人，现在内心可能都在琢磨：下一个监管的锤子会砸向哪个行业？毫无疑问，中国企业迎来了一个强监管时代，前有对大型互联网平台企业的反垄断调查，后有对赴美上市企业的网络安全审查。而“双减”文件的出台，让教培行业更是遭受重创。

过去不是没有监管，而是相对宽松，对互联网新经济尤其宽松。可以说，没有这种相对宽松的监管环境，就不会有今天新经济的繁荣。中国能成为全世界最大的互联网新经济试验场，背后就是包容审慎监管。就拿中概股来说，和美方不断出台的监管要求相比，中方的监管要求可以说很不对等。这次的网络安全审查，一个涉及个人隐私，一个涉及国家安全，可以说都是在合理的监管要求范围内，本来不应该让人感到多大意外。

那么，为什么资本市场的反应比较强烈呢？这不是说资本市场过于脆弱，从根本上说是因为，现在的强监管不仅仅是监管力度的加

强，而且可能改变中国经济和中国企业运行的底层逻辑，对相关行业和相关企业命运的影响也大得多。

比如教培行业，以前也有监管，会时不时对各种乱象进行集中整治，但并不动摇行业的根本，业内也总结了一个三年周期，即紧一年、松两年。但这次不一样了，对学科类培训的新规定，可以说是釜底抽薪，大规模的裁员不可避免。“非营利性学科类培训”这个新的定位，就是行业的底层逻辑变了。

像大型互联网平台企业的反垄断调查，其实也是底层逻辑在发生变化，对大型互联网平台企业的监管基调慢慢转变到维护公平竞争上，只不过不如教培行业那么剧烈。原因在于，对互联网新经济的反垄断是一个全新的课题，都是从具体的企业行为入手进行监管，比如要求商家“二选一”、某个企业合并个案等，审查这些行为是否滥用市场支配地位或者违法实施的经营者集中等。这些反垄断行动对相关企业的影 响还是很大的。比如去年第四季度阿里巴巴出现上市后首次季度亏损，就是受182亿元一次性反垄断罚款影响。

但是，这些都远远达不到类似当年拆分微软那样的反垄断程度。也就是说，底层逻辑没有变化，只是国家监管机构要出面遏制企业的垄断行为。如果对“数据”方面有重要的监管行动，可能就会改变底层逻辑。大型互联网平台本质上都是数据寡头，没有数据就没有算法，没有算法现有的经营模式就失去了根基。对数据的任何监管措施都会从根本上影响企业的盈利模式。至于会不会发生这种改变，还需要进一步观察。

不管在资本市场引起怎样的反应，今天的强监管是中国经济发展到一定阶段和国内外形势带来的必然结果，是经济领域国家治理的必需，也呼应了社会关切和民心所向。比如大型

互联网平台排斥竞争的行为不是一天两天了。困在“算法”里的骑手们的遭遇也引起了社会的极大关注，所以监管机构要求平台企业保证骑手的行动摆脱算法的不合理要求。至于“双减”，正式文件里把指导思想说得很清楚：构建教育良好生态，有效缓解家长焦虑情绪，促进学生全面发展、健康成长。贩卖焦虑、成本高昂等，的确是教育领域的痛点。义务教育阶段孩子的学习要更好地回归校园，这无疑是对多年来不正常现象的纠偏。

当然，我们也要注意，强监管在经济学上意味着行业和企业“风险”。特别是，在强监管政策不断推出的背景下，有一种不好的现象，就是一些风闻、揣测或者并不严谨的网络舆论在左右着人们对监管走向的判断，甚至影响着人们对中国经济未来的预期。这就不能不严肃对待了。

因此，强监管的同时也要稳预期。国务院副总理刘鹤最近在全国“专精特新”中小企业高峰论坛上就专门指出，统筹安全和发展，目的也是保护公平竞争，促进资本健康有序发展，保护消费者利益，更好服务于构建新发展格局。他希望广大企业家们冷静分析形势，承担应有的社会责任，努力开拓创新，努力实现高质量发展。

也就是说，对强监管，企业家们可以在“社会责任”这个框架内认识，不要被各种似是而非的说法扰乱了心神，以为是“两个毫不动摇”发生了改变，自己把自己搞得内心惶惶，其实大可不必。

当然，强监管政策本身的可预期性也需要提高。强监管是为了促进市场主体持续健康发展，这一点从理论上说没错，但要落到现实中，有赖于政策的透明度和可预期性。或者这样说，强监管到底是误伤了企业家们的积极性，还是真正促进了企业的健康成长，这个不是理论问



题，而是实践问题。改变行业的底层逻辑，目的是促进高质量发展，实现更好的供给，而不是让企业因为信心动摇而退出生产性活动。因此，真要实现强监管的初心，就需要不断提高监管政策的精细化、科学化水平。

正如证监会新闻发言人在评价美方最新的对赴美上市的信息披露要求时所说，中国证监会将与有关部门密切沟通，进一步统筹处理好投资者、企业、监管等各方关系，进一步提高政策措施的透明度和可预期性。美方的这个新要求是针对中方的网络安全审查，要求相关企业说明政策干预的可能风险。证监会新闻发言人还表示，希望中美两国监管部门加强沟通，找到妥善解决办法，为市场营造良好的制度环境和政策预期。

无论如何，对“下一个行业会是谁”的胡乱猜测该结束了。☐