

# 中国电商平台可持续发展路径探析

周友刚<sup>1</sup> 张立垭<sup>2</sup>

1. 中国人民大学 2. 兰州市科学技术学会

**摘要** 中国平台经济的交易额以及占 GDP 的比重远超美国，而平台公司存在股权结构、经营模式不透明等问题，对经济的破坏性已经受到社会广泛关注，金融风险也在逐渐暴露。政府对电商平台共有“不及”“中庸”“太过”三种监管模式，但中国监管机构已经没有太多可供选择的方案，“不及”模式会对国家发展造成更强的破坏，“中庸”模式的客观条件并不具备，只能选择“太过”模式，严格限制平台经济发展。

**关键词** 平台；股权结构；经营模式；金融风险

**DOI** <https://doi.org/10.6914/tpss.060505> **文章编号** 2664-1127.2024.0605.50-61

**收文记录** 收文：2024年7月16日；修改：2024年8月15日；发表：2024年8月31日（online）。

**引用本文** 周友刚，张立垭. 中国电商平台可持续发展路径探析 [J]. 社会科学理论与实践, 2024, 6(5):50-61. <https://doi.org/10.6914/tpss.060505>.

**社会科学理论与实践** ISSN 2664-1127 (print), ISSN 2664-1720 (online), 第6卷第5期, 2024年10月31日出版, <https://ssci.cc>, <https://cpcl.hk>, 电子信箱: wtocom@gmail.com, kyjysz@163.com.

## A Comparative Study of Sino-US Platform Economy

Yougang ZHOU<sup>1</sup>, Liya ZHANG<sup>2</sup>

1.Center for World Economy Studies, Renmin University of China, 100872, Beijing, China; 2.Lanzhou Association for Science and Technology, 730030, Lanzhou, Gansu, China

**Abstract** The transaction volume and GDP share of China's platform economy far exceed those of the United States, while platform companies have problems with opaque equity structures and operating models, which have attracted widespread social attention and gradually exposed financial risks. The government has three regulatory modes for e-commerce platforms: "inadequate", "moderate", and "excessive". However, Chinese regulatory agencies no longer have many options to choose from. The "inadequate" mode will cause stronger damage to national development, and the "moderate" mode does not have the necessary objective conditions. Therefore, the only option is the "excessive" mode, which strictly limits the development of platform economy.

**Keywords** Platform company; Equity structure; Business model; Financial risks

**Cite This Article** Yougang ZHOU, Liya ZHANG (2024). A Comparative Study of Sino-US Platform Economy. *Theory and Practice of Social Science*, 6(5):50-61. <https://doi.org/10.6914/tpss.060505>  
© 2024 The Author(s) *Theory and Practice of Social Science*, ISSN 2664-1127 (print), ISSN 2664-1720 (online), Volume 6 Issue 5, published on 31 October 2024, by Creative Publishing Co., Limited, <https://ssci.cc>, <https://cpcl.cc>, E-mail: [wtoocom@gmail.com](mailto:wtoocom@gmail.com), [kycbshk@gmail.com](mailto:kycbshk@gmail.com).

## 引言

美国是世界上最早开展电子商务活动的国家，并制定了该行业最基本的营运规范，而中国的电子商务平台最初就是模仿美国的商业模式，在此基础上结合中国的具体国情实现了创造性突破。1995年，美国最早的两大网购巨头亚马逊和易贝相继成立。1997年7月1日，克林顿政府发布了全球第一份关于电子商务市场的文件——《全球电子商务纲要》，提出了关于电子商务的定义、类别以及发展原则，系统阐述了一系列政策，旨在为电子商务的国际讨论与签订国际协议建立框架，该文件已经成为主导电子商务发展的宪章性文件。

判断电商平台经营模式对国家发展利弊的标准是什么？就是能否增加国民财富总量。平台只是一种虚拟或真实的交易场所，不论算法怎样复杂、业务如何变化，平台本身不生产任何产品，但可以促成双方或多方供求之间的交易，收取恰当的费用或赚取差价而获得收益。根据平台的经营模式，平台公司只能通过减少供求双方的交易时间和交易费用（降低经济运行成本）来提升整体经济运行效率，但不能直接增加国民财富总量。平台公司对经济发展的影响，可以分成两方面：一是财富效应，即平台公司减少了整个社会的交易时间和交易费用，生产者提高了收入和利润，从而有能力进一步提升产品的产量和质量，社会就业总量越来越高，国民财富总量也不断增加；二是分配效应，即平台公司为了自身利益占有大部分收入和利润，生产者越来越缺少资金进行生产活动，导致社会就业总量不断减少，而国民财富总量不仅不能增加，还集中在少数平台股东手中。

萨缪尔森指出，市场经济并不必然能够带来公平的收入分配，收入水平和消费水平的巨大差异可能会令人难以接受<sup>[1]</sup>。2019年，中国学者张维迎认为，企业家通过创新开拓新的市场并获取垄断利润，如果我们剥夺企业家因为创新而获取的垄断利润，企业家精神就不会出现，所以我们要重新审视数字经济时代反垄断政策的经济学基础<sup>[2]</sup>。2020年，美国学者福山在《如何从大型科技公司手中拯救美国民主》一文中指出，经济和政治力量都更加向巨型互联网平台集中，使它们变得更加强大了，这对运作良好的民主制度构成独一无二的威胁<sup>[3]</sup>。

### 一、中美电商平台发展现状的分析

中美两国电商平台市场结构非常相似。美国电商平台市场呈现一超多强的格局，根据2022年美国电商平台公司年报，亚马逊（Amazon）在电商平台中排名第一，占市场份额的37.6%，沃尔玛（Walmart）、苹果（Apple）、易贝（Ebay）分别占市场份额的6.4%、3.6%、2.7%，还有几百家平台占有余下市场份额<sup>[4]</sup>。中国电商平台市场格局则一超多强、竞争激烈，根据2022年中

国各平台公司年报，电商平台交易额 GMV（Gross Merchandise Volume，总交易额）数据分别为，阿里巴巴 8.3 万亿元、京东 3.47 万亿元、拼多多 3.3 万亿元、抖音 1.5 万亿元、快手 9000 亿元（各公司年报）。

然而，中美两国电商平台对国民经济的影响却有着很大差别。根据美国商务部数据，2022 年美国电子商务平台的交易额为 1.02 万亿美元，而 2022 年美国 GDP 为 25.47 万亿美元，电子商务平台规模占 GDP 比重为 4%；根据中国国家统计局数据，中国电子商务平台的交易额为 43.80 万亿元（2022 年人民币兑美元汇率 6.7261，约 6.51 万亿美元），而 2022 年中国 GDP 总额为 121.02 万亿元，电子商务平台规模占 GDP 比重为 36%，可以说中国电子商务平台对国民经济的影响远超美国。

与此相应，美国传统零售商的竞争力远远超过电商平台。2022 年美国零售商（上市公司年报）排名为第一的沃尔玛销售额为 4990 亿美元，第二名亚马逊（电商平台），销售额为 2330 亿美元，第三名 Costco 批发销售额为 1630 亿美元。

与此截然相反，中国传统零售商的竞争力远远不及电商平台。中国连锁经营协会发布“2022 年中国连锁 TOP100”，苏宁易购销售额为 1113.00 亿元（含税），门店 11419 个，排名第一；沃尔玛（中国）销售额为 1093.10 亿元（含税），门店 365 个，排名第二；居然之家销售额 1054.18 亿元（含税），门店 578 个，排名第三。

为什么中美两国传统零售商之间的竞争力差距如此之大？传统零售商的运营成本主要由房租、税收以及工人工资构成，而美国的工人工资远高于中国，所以房租和税收才是美国传统零售商保持竞争优势的关键要素。我们详细分析中美两国房租和税收情况：

#### （一）中美两国房租制度的比较

房租是商户或住户（创造财富者）向房产拥有者（占有财富者）支付的使用费用，也是平台电商和传统零售商的主要运营成本。

美国实行“住宅资金管制”与“租金稳定”政策，相关法律法规有租金管制法、公寓法、住房法等，也有专门解决租房纠纷的房屋法院，从各方面保护租客（创造财富者）利益，在房租高企的城市实行最高租金管制，以及租金上涨率（一般最高 10%）管制，具体细则上各州有所差别。另外，房租还会受房价涨幅影响，从 2000 年至 2020 年，美国大多数地区房产价格平均涨幅为 50% 至 100%，总体上保持稳中有升的趋势，所以美国房租长期保持稳定。因此，平台电商和传统零售商支付的房租没有明显差异，这导致美国平台电商比传统零售商没有明显的竞争优势，甚至还由于价格、退换货、产品丰富度等方面处于竞争劣势。

中国的房租完全由市场供求决定，1995 年制定的《城市房产管理法》和《城市房屋租赁管理办法》并没有对房租涨幅作出规定，导致中国房租主要受房价涨幅影响。根据国家统计局数据，从 2000 年至 2020 年，中国房价平均涨幅为 4 到 5 倍，而人口密集、产业集聚、经济发达的一、二线大城市更是房价飙升，在这些城市的核心区域以及核心地段房价涨幅甚至达到 30 倍以上，这也致使租房市场价格飞涨。因此，平台电商（经营不受区域限制）支付的房租远远小于传统零售商，导致大部分平台电商售卖的产品价格远低于传统零售商的同类产品价格，使得中国电商平台比传统零售商具有极强的竞争优势。

#### （二）中美两国税收制度的比较

税收是所有企业的主要运营成本，所以税收制度对企业经营模式会产生重大影响。

美国以直接税为主，主要面向个人征收，联邦、州和地方政府对税收征收和使用相对独立，税收法治化程度非常高（没有类似税收的费用）。美国是典型的财政联邦主义，以 2018 年为例，GDP 为 20.5 万亿美元，首次突破 20 万亿美元，全口径宏观税负（政府全部收入）占 GDP 比重为 26.3%，每级政府都有相对独立的主体税种，形成联邦税、州税、地方税体系：联邦税收占 GDP 比重大概为 16.5%，其中个人所得税大概占联邦税收比重为 50.6%，社会保险税 35.2%，企业所得税为 6.1%；州税由销售税和总收入税（对企业总收入征税）、个人所得税、公司收益税等组成，销售税和总收入税大概占比为 46.8%，个人所得税占比为 38.0%，公司收益税占比 4.7%；地方政府税由房地产税、销售税、个人所得税等组成，房地产税占比为 71.5%，销售税占比为 11.8%，个人所得税占比 4.4%。

中国以间接税为主，主要面向企业征收，税收权力高度集中，税收法治化程度有待继续提高。我国现在一共有 18 种税，主要包括企业所得税、个人所得税、增值税、消费税、关税、房产税、车船税等，还有类似税收的费用，主要包括教育附加费、社会保险费以及文化事业建设费等。以 2020 年为例，我国经济总量正式超过 100 万亿元，为 101.36 万亿元，一般公共预算收入（税收收入和非税收入）为 18.2895 万亿元（增值税 5.67 万亿元），政府性基金预算收入（主要是国有土地使用权出让收入俗称卖地收入）9.3489 万亿元，国有资本经营预算收入 0.4778 万亿元，社会保险收入 3.8 万亿元，全年地方政府发行债券 4.5525 万亿元，中国全口径宏观税负为 36.4687 万亿元（财政部数据），占当年 GDP 的 36.0%。

通过对比中美两国的税收制度，我们发现中国的全口径宏观税负占 GDP 比重大概超过美国 10%，而中国企业的税收负担远远高于美国。<sup>[5]</sup>

综上所述，中国企业的房租和税收都远远超过美国，所以中国传统零售商的竞争力远低于美国传统零售商；中国传统零售商支付的房租远高于平台电商，使中国传统零售商在与平台电商的竞争之中处于严重劣势，最终导致平台经济畸形繁荣。

## 二、中美电商平台股权结构的分析

股权结构是指上市公司股东所持有的股票数量和比例，它对于上市公司的经营和发展具有重要影响。股权结构决定了不同股东在公司中所拥有的投票权比例，还确定了股东、管理层、员工、供应商、客户等多个利益相关方的权力和地位，从而影响公司的董事会成员选择、重大决策事项以及长期发展战略。

平台公司很少采用传统治理理论倡导的“同股同权”结构，即直接按各方出资来分割股权，股权比例、表决权（投票权）一体化，而会设计“双重股权结构”，即资本结构中包含两类或多类不同投票权的普通股，即通过给予小部分股东“选举董事会”等排他性特权、对特殊事项的表决权等安排，使得公司经营决策的制定权始终掌握在创业团队手中。“双重股权结构”设置的核心是把公司股票区分为 A、B 两类普通股，A、B 股享有同等收益权，主要在持有主体、投票权、转换权等方面存在明显区别。

### （一）美国平台股权 VS 中国平台股权

亚马逊（Amazon）是美国最大的电子商务公司，成立于 1994 年 7 月 5 日，注册地址位于美

国特拉华州，总部则位于华盛顿州 410 Terry Avenue North Seattle Washington 98109-5210，股权结构采用高科技公司常用的“双重股权结构”，即公司股票分为普通股和优先股，只有创始人贝索斯和其他高管持有优先股。根据 2023 年第三季度财报，截至 2023 年 10 月，亚马逊主要股东为，第一大股东贝索斯（美国公民）持有 12.58 亿股，占总股本 12.30%；美国著名投资机构先锋领航集团持有 7.12 亿股，占总股本 6.90%；美国著名投资机构贝莱德持有 5.96 亿股，占总股本 5.80%；另有 4520 家投资机构持有股份，持股比例为 59.82%。

中国电商平台的股权结构比较复杂，阿里巴巴（美国上市）的注册地址为加勒比海开曼群岛，截至 2023 年 9 月，第一大股东日本软银集团持股比例为 13.95%，美国先锋领航集团持股比例为 3.42%，美国贝莱德集团持股比例为 3.00%，马云（中国公民）持股比例为 2.37%；京东集团（香港上市）的注册地址为加勒比海开曼群岛，截至 2023 年 9 月，第一大股东为 Max Smart Limited（注册地维京群岛，唯一股东为刘强东）持股比例为 12.38%，沃尔玛（美国上市公司）持股比例为 9.15%，Fortune Rising Holding Limited（注册地维京群岛，控制人为刘强东）持股比例为 0.58%。

## （二）股权形成原因分析

为什么美国电商平台比中国电商平台的股权结构简单呢？美国法律制度透明、严格，不论注册地和股权结构如何变化都不能做到占有收益却不承担风险，而中国法律制度还需要继续完善，企业家通过设计复杂的股权结构可以做到即占有收益又规避风险。

美国法律制度比较健全，监管机构能够严格执法。美国监管上市公司的法律有《证券法》（Securities Act of 1933 年）、《证券交易法》（Securities Exchange Act of 1934 年）、《投资者保护法案》（Investor Protection Act of 1970）、《萨宾斯-奥克斯利法》（the Sarbanes-Oxley Act of 2002）、《外国公司问责法》（Holding Foreign Companies Accountable Act of 2020）等。这些法律以保护投资者（尤其是中小证券投资者）为基本出发点，加强信息披露，保护市场上公众投资利益不被玩忽职守和虚假信息所损害。美国证券交易委员会是负责证券监管的最高机构，具有准立法权、准司法权和独立执法权，总部位于华盛顿特区，所有证券交易所、投资公司、投资顾问以及所有在投资领域从事经营的机构和个人都必须接受监管。

美国证监会非常重视上市公司的合规性和透明度，对于违反法律法规的行为处罚非常严厉。以 21 世纪初的安然公司财务造假案为例，安然公司不仅因为造假被罚款 5 亿美元，CEO 还被判刑 24 年并罚款 4500 万美元，创始人被罚款 1200 万美元，仅因去世免于刑事处罚。同时，财务欺诈的策划者被判 6 年监禁，并处罚款 2380 万美元，涉及安然公司的安达信会计师事务所倒闭，顶级投行花旗集团、摩根大通和美洲银行也被判有罪，分别向受害者支付 20 亿美元、22 亿美元、6900 万美元的赔偿，而投资者通过集体诉讼累计获赔高达 71.4 亿美元。美国证监会严格执法让安然公司灰飞烟灭，也维护了投资者的信心。

中国法律法规有待完善，执法人员存在廉洁风险。中国监管上市公司的法律有《证券法》《公司法》《上市公司收购管理办法》《创业板首次公开证券发行与承销特别规定》等，而且对境内企业境外上市监管并不规范，仅在 2023 年 2 月 17 日发布《境内企业境外发行证券和上市管理试行办法》，主旨是要求对境内企业直接和间接境外上市活动统一实施备案管理。根据 2023 年 3 月发布的《党和国家机构改革方案》，中国证监会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，

统一监督管理全国证券期货市场，划入国家发展和改革委员会的企业债券发行审核职责，强化资本市场监管，而将投资者保护职责划入国家金融监督管理总局。

中国证监会对违法违规行为处罚过轻，而投资者权益保护却有很多障碍，导致很多上市公司存在虚假信息、财务造假、欺诈发行等问题。据《金融时报》披露，2023年已有超90家上市公司因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案调查，百余家上市公司实控人、“董监高”等“关键少数”因财务造假、内幕交易、违法违纪等收到监管罚单<sup>[6]</sup>。另外，金融领域存在非常严重的腐败问题，2019年至2021年，习近平总书记在十九届中央纪委三次、四次、五次全会都强调金融反腐工作，指出“要持续压实金融管理部门、监管机构和地方党委、政府主体责任，做好金融反腐和处置金融风险统筹衔接，强化金融领域监管和内部治理<sup>[7]</sup>。”

综上所述，美国法律制度比较健全，监管机构能够严格执法，平台公司的股权结构设计得复杂或简单，公司股东都很难做到占有收益却不承担风险，所以缺少动机为追求自身利益而选择破坏性（不可持续）的经营模式；中国法律法规有待完善，执法人员存在廉洁风险，平台公司的股权结构设计得越复杂，公司股东越能够做到即占有收益又规避风险，越可能为自身利益最大化而选择极具破坏性（不可持续）的经营模式。

### 三、中美电商平台经营模式的分析

如何判断平台经营模式是否可持续呢？任何事物的发展都是由内因决定的，当平台公司不断减少供求双方的交易时间和交易费用，生产者提高了收入和利润，从而进一步提升产品的产量和质量，即不断增加国民财富总量（财富效应），则平台公司的经营模式就是可持续的；当平台公司为了自身利益占有大部分收入和利润，生产者却越来越缺少资金进行生产活动，而国民财富总量不仅不能增加，还越来越集中在少数平台股东手中（分配效应），则平台公司的经营模式就不可持续。下面，我们详细比较中美两国平台公司的经营模式：

#### （一）美国平台公司经营模式的分析

亚马逊是美国最大的电商平台公司，也是美国平台公司的典型代表。根据亚马逊2022年财报披露，2022年总营业收入为5140.46亿美元，其中网上商店2200.04亿美元，占比42.80%；第三方卖方服务1177.16亿美元，占比22.90%；AWS云服务（Amazon Web Service 亚马逊网络服务）800.96亿美元，占比为15.58%；广告服务377.39亿美元，占比为7.34%；订阅服务352.18亿美元，占比为6.85%；实体店189.63亿美元，占比为3.69%；其他42.47亿美元，占比为0.84%。

网上商店收入主要是自营产品的销售收入（利润率通常高于第三方卖方佣金率），第三方卖方服务主要由佣金、物流费用及广告等部分构成。亚马逊作为全球市场份额最大的电商平台，电商业务已经覆盖了200多个国家和地区，拥有超600万卖家，除自营商品的利润之外，高额的佣金收入一直是亚马逊营收的重要组成部分。另外，亚马逊在足够多的传统商业场景中通过科技手段积累到大量用户行为数据，在此基础上采用新技术对用户需求进行实际的分析测试，从而在数据积累到一定程度之后，为用户提供更好的服务并收取费用，通过财务报表发现AWS云服务费占总营收的比例为15.58%。

#### （二）中国平台公司经营模式的分析

阿里巴巴是中国最大的电商平台公司，也是中国平台公司的典型代表。根据阿里巴巴2023

年财报（2022年4月1日至2023年3月31日）披露，总营业收入为8686.87亿元，其中核心商务6519.35亿元，占比75.05%；云计算和互联网基础设施772.03亿元，占比为8.89%；菜鸟智慧物流网络有限公司556.81亿元，占比为6.41%；本地服务组501.12亿元，占比为5.77%；数字媒体与娱乐集团314.82亿元，占比为3.62%；创新举措和其他为22.74亿元，占比为0.26%。

核心商务收入包括两部分，一部分是广告收入，不仅包括P4P（Pay for Performance 外贸直通车）市场营销服务，也包括信息流推送服务、展示营销服务，以及与第三方线上媒体合作收入，其中淘宝客计划是阿里最具特色的广告神器，通过与导购平台、移动APP、个人及其他第三方（合称“淘宝客”）合作提供推广服务；另一部分是交易佣金，是商家除购买广告服务之外，按在天猫等交易所产生成交金额的百分比向阿里巴巴支付的佣金，佣金率因卖家的不同商品类目而不同，通常介乎0.3%至5.0%之间。阿里巴巴年报将以上两项收入合并称为核心商业收入，而且还区分零售、批发、中国、跨境，而非直接定义为广告与佣金收入，其结果便误导公众把广告与佣金收入理解为电商交易收入。

根据以上分析，中美两国平台公司的经营模式非常相似，基本不生产任何产品，主要收入来源是自营商品利润或第三方卖家的佣金，其次是云计算服务、广告收入以及物流费用等，这些费用基本上由商家（生产者）支付。

### （三）三种监管模式比较

因此，平台公司的分配效应远大于财富效应，政府选择哪种监管模式更能促进平台经济可持续（健康）发展呢？

“不及”模式，即政府采取审慎监管措施，积极鼓励平台经济发展。由于平台公司不能直接创造财富，公司股东为了追求自身的高估值，一般会选择从平台商家身上收取更多的费用，而且是平台公司规模越大、市值越高，越需要更多收入维持自身高股价，从平台商家身上收入的费用越高，这导致平台经济越发展，平台商家越缺少资金进行科技创新，而社会整体生产能力也会下降，最后失业情况加剧；另外，平台公司市值越高，少数平台公司股东财富总量越大，社会财富越可能向少数人手里集中，而大多数人却缺少资金进行消费，导致社会整体消费能力下降，企业的总需求不足，只能裁员应对经济下行压力。

“不及”模式会对国家发展产生极强的破坏力。以中国房地产市场为例，政府一直采取审慎监管、鼓励发展的政策措施，一方面，头部房企负债居高不下，恒大负债2.4万亿、碧桂园负债1.7万亿、万科负债1.5万亿、绿地负债1.2万亿、融创负债1万亿，房地产行业整体债务不断走高、融资绕道而行、市场萎靡不振；另一方面，房地产市场集中了大量资金，许多家庭为了购买房产而不惜负债，这导致了家庭债务的急剧增加，同时企业为了投资房地产，将大量资金从生产经营中抽离，使得实体经济资金短缺，很大程度上限制了投资科技创新和提高生产效率。

“中庸”模式，即政府监管措施恰到好处，平台经济只能有限发展。这是人们追求的理想状态，而美国平台经济发展模式可供借鉴，一方面，监管机构用法律制度严格监管平台公司，2023年9月美国联邦贸易委员及17个州的总检察长就对亚马逊发起反垄断诉讼，认为亚马逊存在用付费广告取代产品搜索的自然结果、将自营产品放在搜索结果的顶部等垄断行为；另一方面，电商平台市场规模越来越大却无法破坏性经营，亚马逊、沃尔玛、苹果、易贝等平台公司在商品类别、用户体验、科技创新等方面，采用不同的经营模式和发展战略，但2022年平台公司的交易

额仅为 1.02 万亿美元，成为传统零售商的有益补充。

“中庸”模式需要两个重要的前提条件，一是法律制度比较完善，美国是全球电子商务发展最为成熟的国家，1997 年克林顿政府颁布了《全球电子商务纲要》，作为发展电子商务的战略性政策框架，相关法律的制定侧重于将既有法律原则推广到电子商务，立法系统主要关注隐私保护、广告与营销、版权、税收等四个领域；二是监管机构廉洁高效，美国政府早在克林顿时期即成立了电子商务工作组，每年报告发展情况，提出政策调整与战略更新建议，而联邦贸易委员会是电子商务活动的主要监管部门，商务部则协调国际贸易署（ITA）、国家通信信息署（NTIA）、国家标准和技术协会（NIST）等多个机构，共同监管在线广告、邮件使用、消费者隐私保护以及垄断行为等。

“太过”模式，即政府监管措施过于激进，严格限制平台经济发展。世界很多国家都严格限制平台经济发展，日本政府制定多部法律管制“平台公司”，修改《反垄断法》《个人信息保护法》，制定《数字平台公司交易透明化法案》，保护处于弱势地位的平台商家，要求平台公司提高运营透明度，公开合同条件并向政府报告经营状况；欧盟对平台公司的监管更加严格，制定了《数字服务法（DSA）》和《数字市场法（DMA）》，将反垄断理念从线下向线上迁移，把保护消费者隐私贯穿于数字经济，对于影响数字经济的关键性角色—被称为“看门人”的互联网平台公司提出了更高的要求。

“太过”模式会对国家发展造成伤害吗？以著名的微软反垄断案为例，1998 年 5 月 18 日，美国司法部和 20 个州对微软公司（1998 年美国市值最大的公司）提起了一系列民事诉讼，指控微软在操作系统和网络浏览器销售方面滥用垄断权，将 Internet Explorer 软件与其 Windows 操作系统进行了捆绑销售。2000 年 6 月，地方法院法官托马斯·杰克逊判决微软的三项罪名是通过反竞争行为维持垄断、企图垄断浏览器市场以及将浏览器与操作系统捆绑，并判决将微软肢解为两个独立的公司。“微软公司反垄断案”引爆美国互联网泡沫，2000 年纳斯达克全年下跌了近 40%，大量互联网公司在巨额亏损后破产倒闭，还有很多公司市值在短时间内大量蒸发，亚马逊从 2000 年 1 月近 70 美元跌至 2001 年 9 月的 6 美元。

但是，“太过”模式并没有令美国信息产业垮掉，亚马逊（Amazon）、谷歌（Google）、脸书（Facebook）、推特（Twitter）等互联网公司又相继崛起，美国依旧保持世界信息产业的领导地位。

## 四、电商平台金融化与金融风险

在平台经济研究中，平台金融化是一块重要的拼图，考察这块拼图有助于我们从整体上把握平台经济的内在矛盾及其变化趋势。平台经济的发展与金融资本的推动密切相关，尤其是风险投资扮演了重要角色，股市的繁荣吸引了大量等待上市的平台企业，作为平台投资者的金融资本希望借由平台上市套取金融收益。美国平台经济占经济总量的比重非常小，监管机构执法严格、管理规范，电商平台对经济发展并没有起到明显的制约或促进作用，所以美国平台公司不会引发系统性金融风险。

但是，中国平台经济却暴露出很多问题。例如，平台劳动者面临过大的工作压力、平台为垄断市场而过度竞争、平台过度搜集用户数据、参与高风险金融活动等等，这在很大程度上与平台



追求金融估值的动机有关，这就导致平台经济蕴藏着巨大金融风险。2023年4月，市场监管总局根据上市公司年报介绍，我国上市平台企业总共17家，2022年营业收入总额3.41万亿元，2022年净利润总额2612亿元，比上年上升29.89%，截至3月底17家平台企业总市值高达8.53万亿元，较去年底回升6.16%<sup>[8]</sup>。2023年12月6日，国际知名信用评级机构穆迪下调阿里巴巴、腾讯的评级展望，由“稳定”调整为“负面”，2016年穆迪就开始下调恒大的信用评级，认为恒大负债规模过大、融资渠道受限、盈利能力下降，并预测恒大在未来12至18个月面临大量债务到期和偿付压力。

我国平台经济已经高度金融化，会不会重蹈恒大集团的覆辙呢？恒大集团旗下三家上市公司，恒大汽车最高市值7200亿港元，恒大物业最高市值2000亿港元，中国恒大最高市值3500亿港元，三大平台总市值从最高峰10000多亿港元跌至不足200亿港元，而现在恒大集团的负债高达2.4万亿，给国家和民众造成惨重损失。我们详细分析恒大集团创始人许家印通过哪些方式，成功将“收益个人化、负债企业化、风险社会化”，而监管部门却很难追回利益损失。

### (一) 设计复杂的股权结构

国内很多上市公司（包括平台公司、地产公司等）选择了VIE架构（Variable Interest Entities），即可变利益实体架构，通过多层股权结构成功实现由海外离岸公司控制国内公司。我们将复杂的股权流程，简化为2个核心步骤进行说明：第一步，在维京群岛（BVI）或者开曼群岛等地设置离岸公司A，并通过A实际控制国内公司；第二步，离岸公司A与境内公司签订一系列协议，占有国内公司的大部分利润。

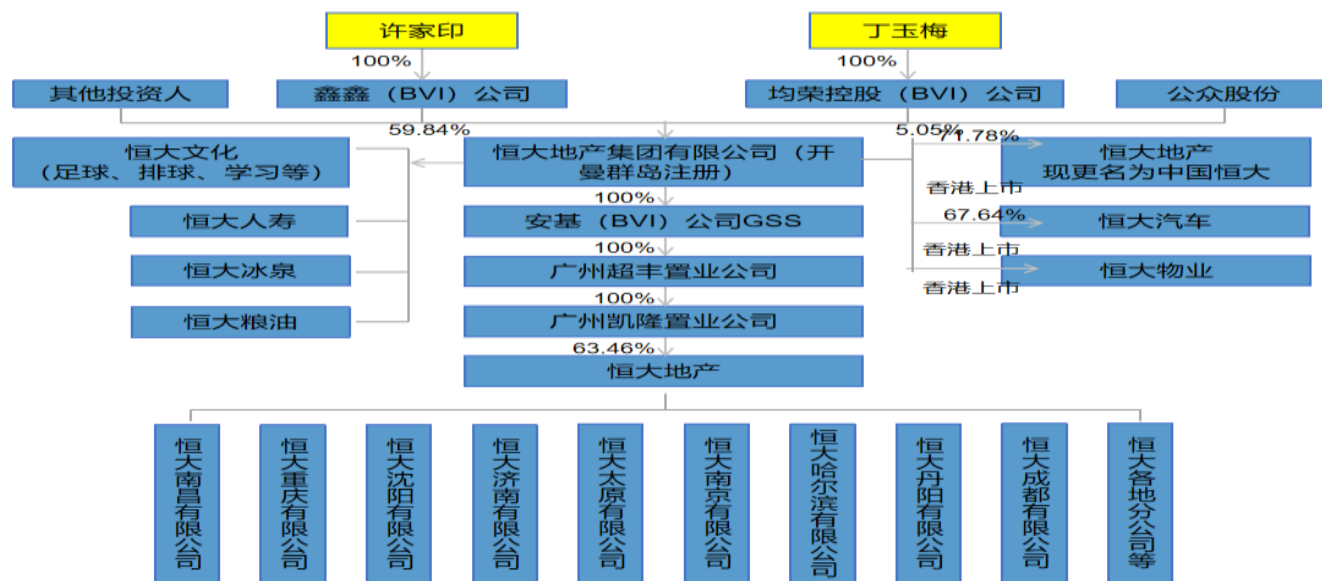


图 1: 恒大集团的股权结构数据来源：中国恒大年报披露

恒大集团的注册地址是开曼群岛，背后的大股东为鑫鑫公司（注册地为维京群岛 BVI），而许家印掌握鑫鑫公司 100% 的股份，而鑫鑫公司又持有恒大集团 59.84% 的股份；许家印夫人丁玉梅同样通过注册在维京群岛（BVI）的均荣控股公司，掌握了恒大集团 5.05% 的股份，这样许家印夫妇共同控制了恒大集团。另外，许家印在维京群岛（BVI）创建了安基有限公司（恒大集

团拥有 100% 股份)，进而通过这家公司在广州设立超丰置业，随后超丰置业又完全控制了凯隆置业，最终凯隆置业拥有上市公司恒大地产（后更名为中国恒大）的 63.46% 的股份，然后将恒大地产在香港上市。

许家印巧妙地设计了 6 层股权结构，在这些公司中不直接担任要职，却能够保留对这些公司的控制权，进而占有大部分企业利润，实现了既能得到收益又能规避风险的战略布局。

## （二）选择破坏性经营模式

我们详细分析恒大集团的经营模式。第一步，恒大地产以 1 亿元价格买下一块地皮，然后将其抵押给银行获得 1 亿元贷款，并用这笔贷款开始建造房子。第二步，恒大地产引入预售制度，让老百姓缴纳 2 亿元，这一步骤让公司的资金迅速增加。第三步，恒大地产可以选择利用这笔资金还清银行债务并盖好房子，但因为大股东获得的收益和承担的风险并不匹配，恒大地产选择扩张房地产业务，继续投资其他城市。第四步，恒大地产资金规模继续膨胀，可以选择降低杠杆、还清债务，但大股东几乎很少承担经营风险，片面追求收益最大化而选择更激进的投资，所以恒大地产投资领域涉及汽车、矿泉水、足球、影视等多个行业。

但是，当房价不断下跌时，高额债务和高杠杆的经营模式难以为继，部分房地产项目开始缺少建设资金，恒大地产开始拖欠开发商、供应商的货款，导致烂尾项目不断增多，同时也无力偿还银行、信托公司的借款。2023 年 9 月，香港上市公司中国恒大发布 2023 年上半年财务报告，截至 2023 年 6 月底，总资产为 1.744 万亿元，总负债 2.388 万亿元，其中未交商品房预售款 6040 亿元，各种借款 6248 亿元（主要是用物业、土地、股权等作出抵押），应付工程材料款 5962 亿元，其他应付款 4604 亿元。

总之，许家印通过复杂的股权结构使自己既能占有公司收益又不承担经营风险，那么恒大集团的控股股东为了追求自身利益最大化，非常容易选择高风险的投资项目，导致经营模式具有很强的破坏性。

## （三）转移大量资产到海外

2012 年，美国香橼做空公司根据恒大集团的财务报表，发现恒大已经资不抵债，面临严重的流动性危机，并得出“恒大结局已经注定，不能确定的只是时间而已”的结论。恒大管理层至少使用了 6 种会计手段来掩盖资不抵债的事实，在减计约 710 亿元虚增资产后，恒大的真实账面净资产应该是 -360 亿元人民币。过去 5 年，恒大通过贿赂地方政府廉价获取大量土地储备，为应付庞大的现金开支，恒大设计了一整套庞大而复杂的庞氏骗局融资计划，该计划的延续必须依赖于永续增长的销售回款和表外债务处理。

面对暴雷风险，许家印并不是想办法解决问题，而是千方百计将资产转移到海外。恒大上市之后，公司累计分红 700 多亿元，许家印夫妻作为大股东累计拿到 500 亿元，并且这笔钱直接进入他们的离岸公司，再被投到世界各地。恒大集团在海外发行大量美元债，债券利息通常很高，都超过了 10%，而许家印及其家人优先购买大量恒大集团美元债，并且享受优先兑付的权利，这样国内恒大的人民币财富就转入了许家印海外的美元账户。同时，许家印在美国设立 23 亿美元的家族信托基金，该信托具有“不可撤销、不可更改、不可追赃”的特点，子孙后代能享受分红和利息，可以说把子孙后代的生活都安排好了。

总之，许家印面对公司暴雷的风险，不是想办法解决问题，而是千方百计将国内资产转移到

自己控制的海外账户，个人利益实现了最大化，但是却把债务留给公司、风险转嫁社会。

综上所述，恒大集团的暴雷事件引发了广泛的关注和担忧，对中国经济和政治都带来了深远的影响，所以政府要高度关注平台公司的金融风险，保护供应商、消费者以及投资者的权益，制定相应政策推动平台经济健康（可持续）发展。

## 五、政策建议

任何事物都是在发展变化之中，政府要根据平台经济的发展状况采取适宜的监管模式。中国平台经济的交易额及其占国民经济的比重都远远超过美国，对实体经济的破坏力已经受到社会广泛关注。监管机构已经没有太多可供选择的方案，“不及”模式会对国家发展造成更强的破坏，“中庸”模式的客观条件并不具备，只能选择“太过”模式，严格限制平台经济发展。

（一）加强查处垄断行为，防止平台无序扩张。国家经济资源是有限的，而中国经济资源越来越向少数平台公司集中，大多数中小企业和个体工商户却越来越缺少资源扩大经营规模、提高生产效率，所以监管机构要加强查处平台公司的垄断行为：一是平台公司是否向商家收取高额的佣金、广告费、会员费等各项费用，还有这些费用占商家收入比例是否过高；二是平台公司是否侵犯消费者权益，包括平台利用积累的各项数据差别定价或推送广告、不严格控制销售产品的质量安全等；三是平台公司是否侵犯员工权益，包括劳动时间过长、社保待遇过差以及工资收入过低等。

（二）制定平台透明法案，建立社会共治体系。中国平台经济规模越来越大，交易额超过 GDP 的三分之一，产生的问题已经从经济领域扩展到整个社会，所以要制定《平台公司透明化法案》，建立监管平台公司的社会共治体系：一是股权结构透明化，主要包括股东如何通过境外离岸公司控制平台公司运营、股东通过哪些渠道占有平台公司的利润以及其他收益；二是经营模式透明化，即主要包括平台公司与商家及员工签订的各种合同、平台公司的数据算法以及平台公司的财务账目；三是合规情况透明化，监管部门要联合重点平台公司、商家、消费者、平台员工以及中立第三方等相关利益方组建平台经济协会，定期向政府、社会公众报告平台公司的合规情况。

（三）严查平台违规行为，防范化解金融风险。中国很多平台公司都是在美国或中国香港上市的，背后大股东基本是外资或者注册在境外的离岸公司，而这些平台公司在国内攫取的巨额收入最终都是流向海外控股股东，所以我们要严查平台公司在境内外金融活动中的违规行为：一是投资活动，平台公司是否利用境内外投资的机会，将资产转移到境内外股东控制的账户，而且由国内金融机构进行担保贷款；二是融资活动，平台公司股东是否利用境内外融资活动，变相将国内人民币资产转移出境外，我们要评估这样做对中国经济的影响；三是股东设立海外信托的情况，平台公司股东设立海外信托可以隔离资产风险，避免被债权人或其他第三方索取，能够最大限度保存自身资产。

（四）制定房租管制法案，振兴传统零售行业。中国平台经济的畸形繁荣很大程度上，是由于房租不合理上涨使传统零售行业凋零导致的，而房租管制却是通行多年的国际惯例。以德国为例，2015年3月议会通过《限制房租法》，将3年内租金涨幅限制从15%降至10%，房东涨租超过指导价20%的算违法，租客有权将房东告上法庭；房东单方面涨租超50%的，被认为是赚

取暴利，可判入狱3年。监管机构要借鉴国际上的租金管制政策，加强对住房租赁市场的监管和调控，建立完善的租金管理机制，确保租金的合理性和公正性，并结合其他辅助政策振兴传统零售行业。

〔责任编辑：孙强 邮箱 wtocom@gmail.com〕

**作者简介** 周友刚，男，满族，1983年出生，河北秦皇岛人，中国人民大学世界经济研究中心副研究员，经济学博士，研究方向：创新经济学、企业经济学。电子信箱 zyg031@163.com, <https://orcid.org/0009-0007-4436-4278>。

张立垭，女，汉族，1985年出生，山西省汾阳市人，兰州市科协首席科普专家团队成员，数学博士，研究方向：数理分析、亚洲区域经济学。电子信箱 zlyy945@163.com, <https://orcid.org/0009-0005-4654-9183>。

### 参考文献

- [1] 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯.《经济学》[M].北京：北京人民邮电出版社，2009：30-31.
- [2] 张维迎.重新审视反垄断政策的经济学基础[EB/OL].财新网，2017-11-30. <https://opinion.caixin.com/2017-11-30/101178184.html>.
- [3] 福山.如何从大型科技公司手中拯救美国民主[EB/OL].搜狐网，2020-12-05. [https://www.sohu.com/a/436372742\\_115479](https://www.sohu.com/a/436372742_115479).
- [4] Top15 US Retail Ecommerce Companies Forecast[EB/OL].Mar 28-2023. <https://www.emarketer.com/content/top-15-us-ecommerce-companies-forecast>.
- [5] 周友刚.高新科技产业的发展与困境[J].特区经济，2024(03): 69-74.
- [6] 两家“问题型”上市公司被立案[EB/OL].金融时报，2023-12-07. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1784601655053096753&wfr=spider&for=pc>.
- [7] 连续三年谈金融反腐，总书记因何“特别关注”？[EB/OL].央视网，2021-01-23. <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1689680067102984305&wfr=spider&for=pc>.
- [8] 我国上市平台企业业绩企稳向好[EB/OL].国家市场监督管理总局网站，2023-04-26. [https://www.samr.gov.cn/wljys/ptjjyj/art/2023/art\\_44c714ca4ab549f881efedf50759eeff.html](https://www.samr.gov.cn/wljys/ptjjyj/art/2023/art_44c714ca4ab549f881efedf50759eeff.html).