

选题 (20%)	说理 (60%)	文笔 (20%)	总分

作者：李江一

学号：1800011353

学校院系：北京大学物理学院

提交日期：2020年12月11日

蚂蚁金服被暂缓上市的背后究竟代表着什么？

10月24日，在蚂蚁集团IPO申请通过的三天后，马云炮轰了中国的整个金融体制。11月2日蚂蚁金服主要负责人被监管部门约谈，11月3日蚂蚁集团IPO暂停。蚂蚁金服作为金融巨头，其A股和H股在上市前夕被紧急叫停无疑引起了众多的关注。一时间各种不负责任的说法甚嚣尘上，其中最广为流传的一种说法是：蚂蚁金服通过消费贷和为小型企业提供贷款吸收了大量的资金，从而产生了极高的杠杆率，可能重蹈美国2008年次贷危机的覆辙。

然而，这种说法无疑是荒谬且不负责任的，大多数都是由一些为了吸引眼球、制造对立矛盾的新闻媒体发布的。笔者认为，蚂蚁金服的经营模式并不会带来类似于美国次贷危机的金融风险，其暂停上市与国家对于私人金融的边界界定和当今国际形势下政府采取的加强金融监管的宏观政策有关。下面具体分析：

为了确定蚂蚁金服（以下简称蚂蚁）的业务是否会产生系统性风险，首先应当分析其运营模式。假设用户A从蚂蚁取得贷款100元，由此蚂蚁取得了对用户的债权。债权也是一种资产，可以进行交易，于是蚂蚁将这一债权和其他理财产品打包，以较低的利率转给用户B，而自身收取了金额为利息之差的手续费。这样，蚂蚁通过充当用户A和用户B之间的中介，取得了一定的利润，而不承担风险：贷款者用户A可能无法偿还贷款，这部分风险由理财产品的购买者、银行等用户B承担。这样一来，蚂蚁就可以以较少的本金，通过不断循环吃利息差，从而获得高额收益，而随着加杠杆带来的越来越高的风险则由消费者来承担。这也是一些不良媒体危言耸听、认为可能产生次贷危机的根据。

然而，蚂蚁大量发放的贷款并非次级贷款。它通过实名制、依托支付宝收集的用户信息进行大数据分析，对于偿还能力不同的用户提供不同的贷款额度，其收回是有保障的。这明显与2008年美国鼓励买房、罔顾用户收入时发放的大量次级贷款不同。蚂蚁进行资本运作时的杠杆率也是透明的，截止到2020年第二季度，蚂蚁小贷公司净资产为380亿左右，ABS（Asset Backed Securitization）为不到2000亿，这个杠杆率是符合相关规定的。由此，笔者认为，蚂蚁金服暂缓上市并非由于其可能带来系统性金融风险。

蚂蚁的问题在于垄断和由此引领的经济走向。蚂蚁向来以金融科技自居，然而其本质是垄断、是依靠流量转化现金。它把支付宝6亿用户的流量、在国内支付市场的垄断地位，变现成和用户、银行签订的不对等ABS贷款合同，从而攫取高额的利润。目前，蚂蚁对信

用和风险重新量化的过程弱化了银行的职能，对C端交易入口的掌控以及数据的丰富和隐私程度比银行更甚。这实际上利用了当前法律法规的漏洞：私人企业可以介入到金融核心的交易数据、信用数据到什么程度？蚂蚁金服暂缓上市体现了对这一问题的思考。

经济与政治息息相关，经济现象的背后往往存在政治因素的影响，这在中国尤其明显。中国是一个社会主义国家，政府是为人民服务而非为资本服务的。众多央行都是国有企业，其资产为国有资产，所有制为公有制，所以能够更好地落实“为人民服务”的主旨。尽管国家鼓励创新，也在很大程度上支持蚂蚁的发展，但是这建立在蚂蚁的业务受到有效监督的前提之上。在对私企被允许涉及的范围界定尚不完善的时候，允许蚂蚁这一金融上的庞然大物上市可能使其超越自己的职责范围，甚至有可能带来冲击政府权力的风险。笔者认为，这是蚂蚁暂缓上市的原因之一。

另一方面，笔者认为，蚂蚁暂缓上市、政府加强金融监管与当今世界形势不无关联。中美作为世界上最大的两个经济体，最近两年一直存在贸易摩擦、甚至升级为贸易战。虽然在2020年疫情之前达成了临时协议，但这只是一个阶段性协议，并非一个双方都满意的结果。双方暂时的委曲求全，都是为了积蓄各自的力量，在未来的博弈中取得优势。而力量变化的一个重要决定因素则是经济的存量博弈，即谁更能吸引更多的优质资本，从而战胜对手。

在这种情况下，中国必须进一步夯实自己的基础，发挥自己全产业链的优势，把实体经济进一步坐实。蚂蚁高杠杆的金融操作，一方面会因为其高利润吸引资本脱实向虚，这在当今的国际环境下是很不利的；另一方面，会在美国擅长的金融领域积累风险，给美国可乘之机。目前，以美国为首的西方国家还在疫情下暗无天日，而中国已经基本解决了疫情问题、经济快速复苏。在这种情况下，保证自己不出错、稳步前进，就是最大的胜利，所以金融去杠杆、尽可能降低风险、让对方无漏洞可钻就显得尤为重要。在当今形势下，金融监管势在必行，蚂蚁被暂缓上市只是政策的体现。

综上，笔者认为，蚂蚁金服的暂缓上市并非由于其高风险，而是由政府对于私有企业职能边界认定的思考以及当今国际形势下采取的加强金融监管两个因素共同决定的。

2000字