

# 諾亞研究

2020年9月21日

主題 | 拋開微軟，TikTok 選擇甲骨文和沃爾瑪的商業邏輯

夏春 諾亞控股首席經濟學家

## 核心觀點

美國政府限制了 TikTok 和 WeChat 在美國的應用，法官周日頒令阻止商務部對微信禁令。字節跳動擋住了美國政府的打壓，得到甲骨文和沃爾瑪的注資，進一步完成了國際化轉變。

相信很多朋友，特別是美國的朋友，剛剛經歷了一個奇幻的週末。我們今天來幫大家分析一下抖音國際版 TikTok 的利益相關方和微信海外版 WeChat 的用戶，以及中國商務部與美國政府鬥智鬥勇的過程，瞭解各方採取的關鍵策略。

9月18日上週五，美國商務部發表聲明稱，為保護美國國家安全，從9月20日開始禁止下 TikTok 以及 WeChat，已安裝的則不再更新。並將在美國境內禁止與 WeChat 和 TikTok 的有關交易。

美國政府只是限制了 TikTok 和 WeChat 在美國的應用，這可能與擔憂美國在華企業有關。不少媒體稱如果禁令從 WeChat 延伸到微信，又或是延伸到美國以外，將會對美國公司在中國的業務造成沉重打擊，因為他們的業務大量依賴微信及相關應用。上海美國商會進行的調查顯示，90%的受訪企業表示，如果禁令擴大到中國，它們的中國業務將受到損害。

另外，特朗普對 TikTok 的禁令與對 WeChat 的是有所區別的。TikTok 只是暫時被禁，如果字節跳動能夠與美國公司在11月12日之前達成協議，這一禁令將被取消。

消息出來後，週五美股三大指數均收跌，而且這是9月以來連續第三周下跌，值得大家關注和警惕。

就在大家都提心吊膽之際，中國商務部在9月19日週六早晨回應稱，注意到美方有關舉動，中方對此堅決反對，並敦促美方摒棄霸凌行徑，如一意孤行，中方將採取必要措施維護中企合法權益。

隨後商務部公佈《不可靠實體清單規定》，被列入清單的外國實體，將被限制或禁止從事與中國有關的進出口活動或在中國境內投資、工作人員也會被限制或禁止入境、獲得工作許可、停留或居留的資格。

9月20日周日北京時間早上，也就是美國9月19日，在 TikTok 禁令生效前，特朗普表示已經批准 TikTok 母公司字節跳動與美國商務軟體公司甲骨文（Oracle）和美國零售巨頭沃爾瑪（Walmart）合組以美國德州為總部的公司 TikTok Global。甲骨文在協議中將獲得12.5%股權，而沃爾瑪則獲7.5%的股權。由於字節跳動尋求600億美元 TikTok 估值，這就意味著甲骨文和沃爾瑪將合共支付120億美元。

美國商務部隨即宣佈，鑒於事態有正面發展，針對 TikTok 的禁令押後一周至9月27日執行。目前正等待中國政府的響應及厘定交易細節，特朗普的贊成不代表 TikTok 在美國的業務已得救，但最少不會在9月27日前被封禁。

與此同時，美國 WeChat 用戶組成「微信用戶聯盟」，作為原告尋求透過法律行動阻止禁令。代表律師指出，美國未曾關閉一個大型的通訊平臺，就連戰時也未有過，微信禁令有嚴重的違法《美國憲法第一修正案》的問題，禁令針對的是華裔美國社群。

結果，法官周日頒令阻止商務部對微信禁令，認同原告觀點。法官指出雖然有關於中國對美國國家安全威脅的一般證據，但有關微信的具體證據卻不多。而且，禁令消除了一個沒有明顯替代品的通訊管道，對言論自由的打擊遠遠超過了政府獲得的利益。這樣，美國的用戶暫時不用擔心 WeChat 無法使用，下載和更新。

再回頭來看字節跳動與甲骨文，沃爾瑪的合作得到特朗普政府原則性的批准，可以說是一個難得的五贏格局。

畢竟，一開始特朗普的說法是直接將 TikTok 封殺。為避免業務直接退出美國市場，字節跳動與微軟談判出售的相關事宜，其中包括最為關鍵的核心技術——演算法。8 月 28 日，中國政府出台《中國禁止出口限制出口技術目錄》，字節跳動如果出口演算法需得到北京的點頭。中國政府的間接介入使得字節跳動與微軟之間的談判有變，甲骨文入局。

如果交出核心演算法，中國政府不會同意，但不交出核心演算法難以滿足特朗普政府的要求，甚至面臨從美國退出的局面。

現在，字節跳動將是新公司 TikTok Global 的控股股東。甲骨文和沃爾瑪持有新公司的 20% 的股權。TikTok 的新實體將會被獨立監管，與母公司字節跳動保持一定距離，但字節跳動將繼續保有 TikTok 的控制權和核心演算法。

TikTok 美國資料將儲存在美國，並由甲骨文擔任資料服務提供者，未來甲骨文還可能會處理 TikTok 全球各地的資料。

字節跳動與甲骨文的合作模式採取了類似美國科技巨頭蘋果與中國雲上貴州公司的合作。具體來說，2018 年 2 月，雲上貴州公司作為蘋果在中國大陸 iCloud 業務的唯一合作夥伴，在中國大陸境內運營 iCloud 服務。iCloud 服務在中國境內使用蘋果和雲上貴州公司雙品牌向使用者提供服務，蘋果方面將提供技術支援。

在這樣的合作方式之下，字節跳動的核心演算法得以保留，美國 TikTok 使用者的資料將存儲在甲骨文提供的伺服器上，這就回擊了外界有關字節跳動將國外數據傳回中國的猜測，也淡化了 TikTok 有國家安全風險的一步。

沃爾瑪是這次交易的其中一員，將為 TikTok Global 提供電子商務、履行、付款和其他管道的服務。為什麼沃爾瑪如此積極成為 TikTok 的商業夥伴？

沃爾瑪最初與微軟一同參與 TikTok 業務的收購談判，但在字節跳動正式拒絕微軟的收購後，沃爾瑪表示他們可以和其他夥伴繼續談判交易。最初沃爾瑪拒絕透露是誰，後來大家都知道是甲骨文。

在美國，沃爾瑪的最大對手是亞馬遜 (Amazon)。但相比下亞馬遜在網上購物的份額遠遠超越沃爾瑪。根據 eMarketer 在 2 月的數位，第一名的亞馬遜在網路銷售市場占 38.7%，第二名的沃爾瑪只有 5.3%。

外界分析沃爾瑪參與 TikTok 的談判，是希望藉 TikTok 的流行程度與功能，與亞馬遜競爭。

以廣告為例，TikTok 除標準會在每段短片間插入廣告外，TikTok 會容許廣告商購買名為「標籤挑戰」( Hashtag Challenge ) 的功能，該功能鼓勵使用者拍攝帶有相關產品的短片，進一步為產品帶來曝光與宣傳。程式內設有購物頁面，讓感興趣的使用者直接在 TikTok 內購買相關產品，不需要離開程式。

而 TikTok 的原版，即中國大陸的抖音，事實走得更前更遠。抖音在 2017 年已推出程式內購物服務，甚至鼓勵使用者在抖音中開設網店。現在每天都有超過 4 億用戶透過抖音購物。

加上 TikTok 的用戶大多為年輕人，有相當程度的購買力，因此不難想像沃爾瑪希望透過在 TikTok 的合作，增加產品的曝光與銷售量，以爭奪美國的網上購物市場。

為什麼說這是一個五贏的格局？首先，字節跳動解決了美國政府的擔心，得到甲骨文和沃爾瑪的注資，且進一步完成了國際化轉變，因禍得福。

其次，甲骨文和沃爾瑪則得以部分持有 TikTok，享受其巨大的盈利能力。

特朗普則通過其交易，解決了所謂的國家安全問題，並且在這過程中為自己的老友、甲骨文老闆艾利森 ( Larry Ellison ) 爭取來了一份紅利。雖然特朗普可能因此面對來自美國右翼「對中國不夠強硬」的指責，但他要交差的對象原本就不僅僅是右翼，字節跳動的背後有大量諸如紅杉資本 ( Sequoia Capital ) 等美國資本。對他們而言，特朗普對華強硬沒問題，但也要有尺度，有分寸。

最後，對中國政府而言，8 月 28 日的那份《中國禁止出口限制出口技術目錄》以及 9 月 19 日的《不可靠實體清單規定》，字節跳動擋住了美國政府的打壓，也預防了白宮日後「得寸進尺」的情景。更重要的是，這種將甲骨文與字節跳動綁定的做法，更進一步鞏固了中美關係之中「相生相剋」的元素，為兩國關係的穩定提供了一定的正面因素。

希望大家繼續關注 Wechat 和 TikTok 的發展，捕捉到好的投資機會。

---

免責聲明: 本文件所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本文件而產生的任何後果承擔法律責任。本文件包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本文件均視為同意以上聲明。