



宏观研究

【粤开宏观】本轮反内卷与供给侧改革有何不同

2025 年 08 月 31 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：黄羽

执业编号：S0300525080001

邮箱：huangyu@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】“十五五”时期中国面临的机遇、挑战与改革方向》2025-08-24

《【粤开宏观】老有所养：中国基本养老保险的问题与建议》2025-08-20

《【粤开宏观】全球关税：起源、演进历程及对财政的贡献》2025-08-10

《【粤开宏观】特朗普“对等关税 2.0”有哪些变化？为什么？影响几何？》2025-08-05

《【粤开宏观】对当前及下阶段房地产形势的研判及建议》2025-08-03

引言：市场上有观点认为“反内卷”就是新一轮供给侧改革，称其为“供给侧改革 2.0”。反内卷背后的核心矛盾是供需结构性失衡，由此引发的产能利用率下行、价格下跌、企业利润收缩、经济下行压力加大等现象，与上一轮供给侧改革的背景确实有相似之处。那么本轮反内卷与供给侧改革相比有何不同，它是供给侧改革的重演还是具有新的趋势特征？本文集中探讨上述问题。

核心观点：

一、反内卷与供给侧改革的相似点

反内卷和供给侧改革背后的核心矛盾都是供需结构性失衡，其相似点主要体现在供需结构性失衡引发的四个共同现象：**一是工业企业产能利用率显著下降，二是工业品价格大幅下跌，三是企业利润下滑，四是经济下行压力加大。**

二、反内卷不同于供给侧改革的四个方面

反内卷并非对供给侧改革的简单重复，而是在新历史条件下对其主线的延续和深化。两者的不同主要体现在四个方面：

第一，宏观环境和时代背景不同。反内卷和供给侧改革都面临需求不足的宏观环境，但供给侧改革时期需求仍有韧性，本轮反内卷时期需求不足问题更为严重，处于人口总量减少以及房地产供需形势逆转的阶段，面临房地产和出口同时走弱的局面。在供给侧改革时期，房地产经历去库存后进入上行周期，且全球经济回暖带动出口回升，需求仍有韧性。而在本轮反内卷时期，房地产处于深度调整的下行周期，且关税战对出口的不利影响可能逐步显现，需求不足问题更为突出。

第二，覆盖行业范围及涉及性质的不同。供给侧改革集中在中上游行业 and 传统行业领域，体现在钢铁、煤炭、水泥等行业，企业以国企为主；而反内卷的覆盖面更广，上、中、下游行业均有覆盖，而且向“新三样”、平台经济等新领域扩散，企业以民企为主。

第三，原因不同。供给侧改革起因的供需不平衡，主要是源于“四万亿计划”等刺激政策退坡后的部分传统行业产能过剩。本轮反内卷涉及的范围更广、且向新兴产业领域扩散，其背后受到一系列宏观和行业因素的影响。**一是**房地产链条的产能过剩，源自房地产供需形势逆转、深度调整拖累建筑建材、家电家具等上下游传统产业。**二是**出口链条的产能过剩，主要集中在劳动密集型产业等，源自全球经济下行及关税战等。**三是**新兴产业的产能过剩，主要与行业技术特征和产业发展阶段有关。新兴行业的技术创新具有跳跃式发展规律，确定性的主导技术形成前，企业往往投资多种技术路线，一旦主导技术形成，其他技术路线便面临淘汰，形成过剩产能；同时，新兴产业大多正从扩张期向稳定期过渡，产业集中度偏低，这个阶段企业数量多，大量中小企业为了不被淘汰，扩张产能、降价促销，诱发“内卷”。**四是**平台算法机制裹挟商家参与活动，引发线上低价竞争，并冲击线下市场，加剧行业恶性竞争；同时通过垄断地位向产业链纵向施压转嫁成本，上游强势地位企业要



求下游降价、延长账期等，造成“内卷式”竞争，有必要规范竞争秩序，避免平台企业裹挟商家降价等恶化行业生态的行为。

由于原因不同，在面对需求下行时，供给侧改革时期企业投资随盈利恶化而回落，产能收缩；而反内卷更多发生在新兴领域，企业一旦停止投入就可能彻底失技术优势和市场份额，因此企业即便短期亏损，也必须持续投入以争取未来生存空间，形成了“越亏越投”的独特困境。

第四，实施路径不同。两轮改革都需要出清过剩产能、提振需求、促进行业并购重组、推动市场化退出，也都需要推动财政金融政策的协同配合、做好再就业等工作。但在治理抓手、实施方式、长期路径等方面仍存在区别。

从治理抓手看，供给侧改革以“三去一降一补”为抓手，聚焦传统行业提质增效；反内卷时期则侧重全国统一大市场建设等制度优化，且更注重科技创新和新质生产力培育。

从实施方式看，供给侧改革适度借助行政手段实现去产能目标，而反内卷时期的民企占比高，更需注重法治化、市场化手段。一是反内卷更强调以监管和法律手段规范市场竞争；二是反内卷更重视通过技术标准升级、提高准入门槛等手段优化市场进入退出机制；三是反内卷时期行业协会的自律机制将发挥更大作用。

从长期路径看，供给侧改革聚焦短期供需再平衡，而“内卷式”竞争的影响不论深度还是广度均远超供给侧改革时期，除引导短期供需再平衡外，更需注重长效治理机制的构建。一是除了加强逆周期调节扩大内需等短期举措，更要积极建立推动“国资-财政-社保”联动改革，加大国资上缴财政并专项用于建设社保体系等长期举措体系；二是要优化地方政绩考核体系，改革行业自律机制；三是要根据不同行业技术发展规律，分类施策进行供给侧引导，并加大对企业创新的支持力度。

风险提示：反内卷政策超预期；中美贸易摩擦超预期。



目 录

一、反内卷与供给侧改革的相似点.....	4
二、反内卷不同于供给侧改革的四个方面.....	5
（一）宏观经济环境不同.....	6
（二）行业特征不同.....	8
（三）原因不同.....	10
（四）实施路径不同.....	13

图表目录

图表 1： 两轮改革前期，工业企业产能利用率均显著下降.....	4
图表 2： 两轮改革前期，工业品价格均大幅下跌.....	4
图表 3： 两轮改革前期，企业利润均出现下滑.....	5
图表 4： 两轮改革时均面临经济下行压力.....	5
图表 5： 2016 年初，房地产投资触底反弹，同时基建维持较高增速，支撑内需.....	6
图表 6： 2016 年全球经济回暖带动我国出口反弹.....	7
图表 7： 房地产投资、商品房销售面积、政府土地出让收入增速持续 40 个月以上负增长.....	7
图表 8： 今年 4 月以来，中国对东盟、墨西哥等潜在转出口区域出口增速已有回落迹象.....	8
图表 9： 第三象限的行业存在“内卷式”竞争问题.....	9
图表 10： 反内卷涉行业民营企业占更高.....	10
图表 11： 近年来新能源汽车供给增长略高于需求，但供需并未发生趋势性背离.....	11
图表 12： 供给侧改革前期，供给侧改革相关行业投资随着利润下滑而回落.....	12
图表 13： 反内卷时期，制造业利润下滑，投资却仍保持增长.....	12

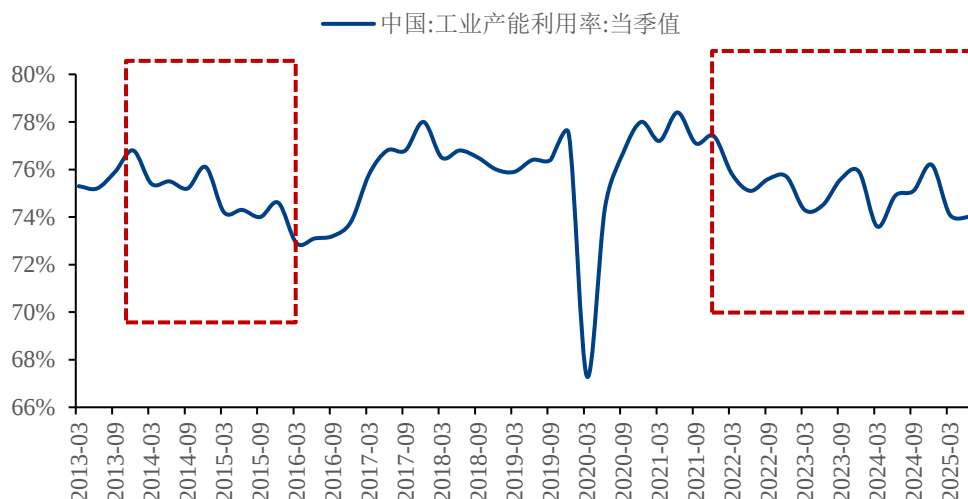


一、反内卷与供给侧改革的相似点

反内卷和供给侧改革背后的核心矛盾都是供需结构性失衡，两者的相似点主要体现在供需结构性失衡引发的产能利用率下降、价格下跌、企业利润下滑、经济下行压力加大等共同现象。具体而言：

一是工业企业产能利用率显著下降。供给侧改革前期，我国产能利用率从 2013 年四季度的 76.8% 降至 2016 年的 72.9%（历史次低点，仅低于疫情初期）。反内卷前期，我国工业产能利用率从 2021 年四季度的 77.4% 震荡下降至 2025 年二季度的 74.0%。

图表1：两轮改革前期，工业企业产能利用率均显著下降



资料来源：wind、粤开证券研究院

二是工业品价格大幅下跌。供给侧改革时期，产能过剩领域库存积压，厂商纷纷降价竞争，PPI 从 2012 年 3 月起陷入长达 54 个月的负增长，持续时间创历史记录。反内卷时期，PPI 自 2022 年 10 月起陷入负增长，截至 2025 年 7 月已持续 34 个月。

图表2：两轮改革前期，工业品价格均大幅下跌



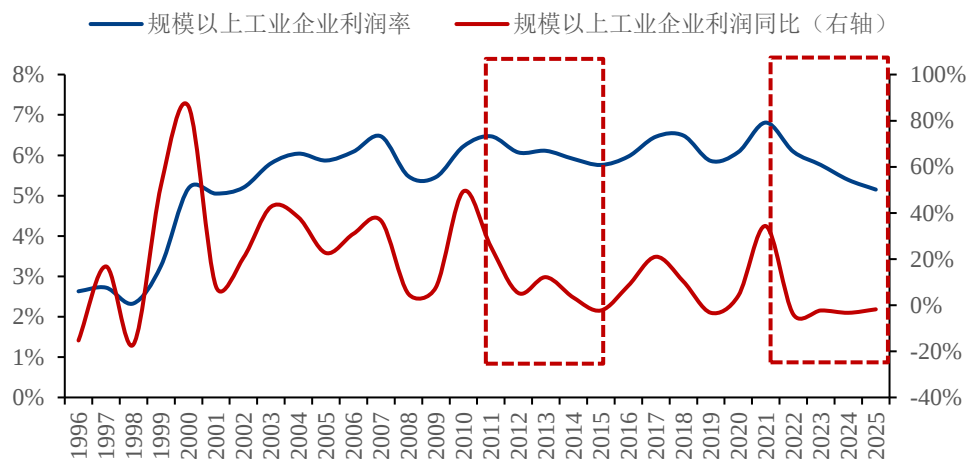
资料来源：wind、粤开证券研究院

三是企业利润下滑。受需求回落、价格下跌等因素影响，企业利润出现下滑。供给侧改革时期，2015 年工业企业利润同比下降 2.3%，是 1998 年以来的首次负增长；同年



工业企业利润率下滑至 5.76%，创 2009 年以来新低。反内卷时期，工业企业利润自 2022 年开始负增长，2025 年前 7 个月同比下降 1.8%；2025 年前 7 个月工业企业利润率下滑至 5.15%，低于供给侧改革时期，且创 2001 年以来新低。

图表3：两轮改革前期，企业利润均出现下滑



资料来源：wind、粤开证券研究院；注：2025 年数据为 2025 年 1-7 月。

四是经济下行压力加大。产能利用率的下降意味着企业闲置资源增加，生产效率降低；工业品价格下跌则使企业收入减少，利润空间被压缩；企业利润的下滑又会导致企业资金链紧张，从而减少投资并削减成本，甚至可能裁员。这种连锁反应将导致企业投资下降，居民失业率上升、收入减少、消费能力下降等问题，最终加大经济下行压力。供给侧改革前期，GDP 同比增速由 2012 年四季度的 8.1%回落至 2015 年四季度的 6.9%；反内卷时期，GDP 增速中枢已将至 5%左右。

图表4：两轮改革时均面临经济下行压力



资料来源：wind、粤开证券研究院；注：2020-2021 年数据进行平均处理

二、反内卷不同于供给侧改革的四个方面

虽然反内卷和供给侧改革都以解决供需的结构性失衡为核心任务，但本轮反内卷绝



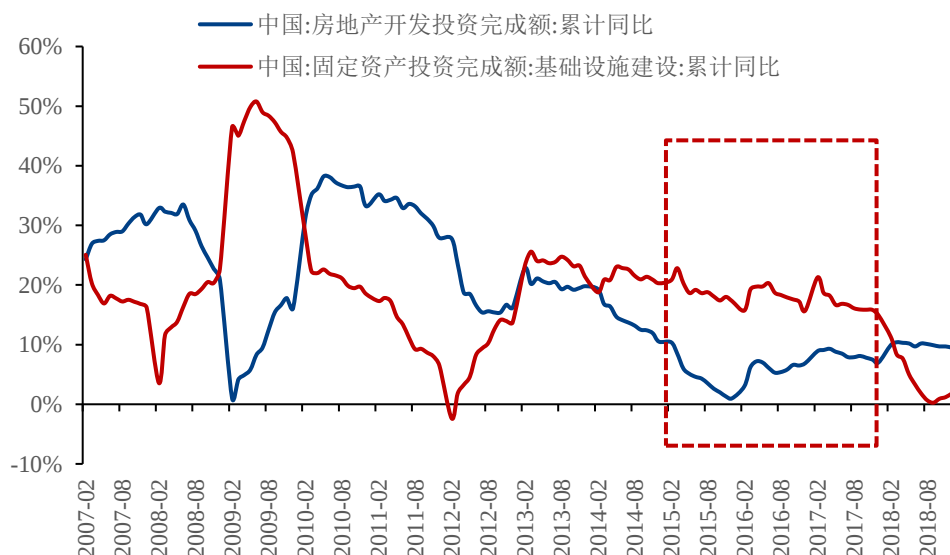
非对供给侧改革的简单重复，而是在新历史条件下对其主线的延续和深化。两者的不同主要体现在宏观经济环境、行业特征、原因、实施路径等方面。

（一）宏观经济环境不同

反内卷和供给侧改革都面临需求不足的宏观环境，但供给侧改革时期需求仍有韧性，反内卷时期需求不足问题更为严重，处于人口总量减少以及房地产供需形势逆转的阶段，面临房地产和出口同时走弱的局面。

其一，供给侧改革时期，房地产经历去库存后进入上行周期，且全球经济回暖带动出口回升，需求仍有韧性。内需方面，2008 年国际金融危机后，“四万亿”刺激计划提振了经济，但是随着“四万亿”等宏观刺激政策逐渐退坡，需求趋于回落，房地产进入去库存周期。2015 年之后，随着棚改货币化安置等政策实施，房地产库存去化加快。2016 年初房地产投资触底反弹，房地产市场进入上行周期。同时，基建投资维持了约 15%-20% 的较高增速，与房地产共同对内需形成有效支撑。**外需方面**，随着 2008 年国际金融危机和 2012 年欧债危机的冲击逐步消退，2016 年全球经济开始复苏，外需回暖带动中国出口增速大幅反弹，2017 年我国出口同比增长 7.9%，增速比上年提高 15.6 个百分点。

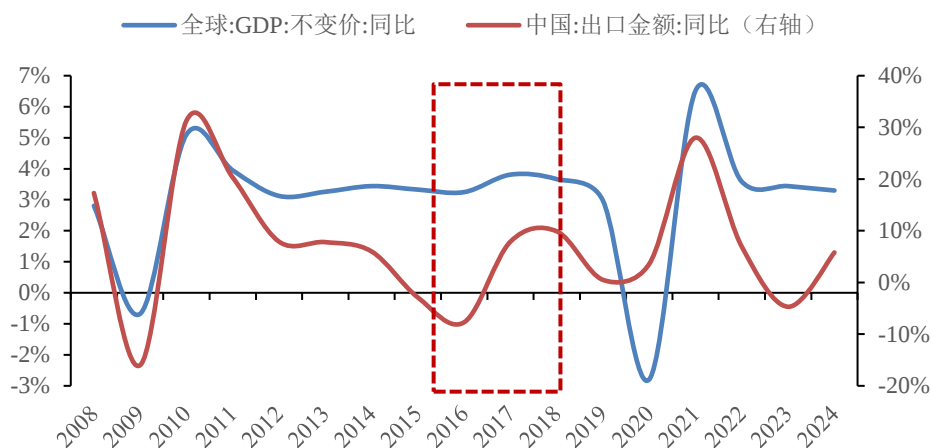
图表5：2016 年初，房地产投资触底反弹，同时基建维持较高增速，支撑内需



资料来源：wind、粤开证券研究院



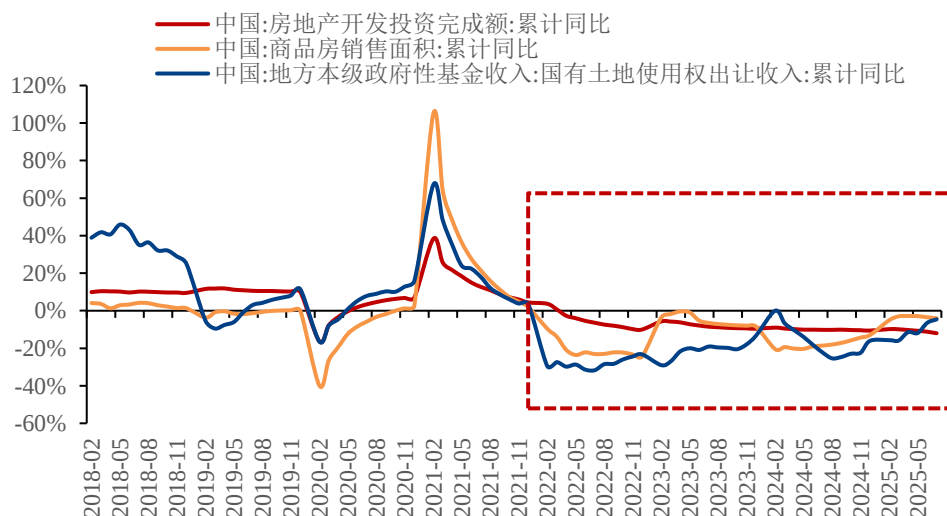
图表6：2016 年全球经济回暖带动我国出口反弹



资料来源：wind、粤开证券研究院

其二，反内卷时期，房地产处于深度调整的下行周期，且关税战对出口的不利影响可能逐步显现，需求不足问题更为突出。内需方面，当前人口总量减少以及房地产供需形势逆转，房地产处于深度调整的下行周期，导致投资、销售、土地市场持续低迷。2025 年 1-7 月，房地产投资、商品房销售面积、政府土地出让收入分别同比下降 12.0%、4.0% 和 4.6%，均连续 40 个月以上负增长。房地产市场持续低迷不仅直接拖累总需求，还会通过土地出让收入下降间接掣肘财政支出，通过财富缩水限制居民消费潜力。外需方面，关税战对出口的不利影响可能逐步显现，上半年为应对关税不确定性而出现的“抢出口”和“转出口”效应可能会减弱。一方面，虽然当前我国出口仍然具有韧性（2025 年 7 月出口同比增长 7.2%），但美对华实际关税税率仍高达 40%，未来“抢出口”效应将逐步消退。另一方面，美国试图对中国转出口地区加征高关税，围堵中国企业转出口。目前，美国对东盟、墨西哥等中国潜在转出口地区征收的关税普遍高于日、韩、欧盟等区域；今年 4 月以来，中国对东盟、墨西哥的出口增速已出现回落迹象。

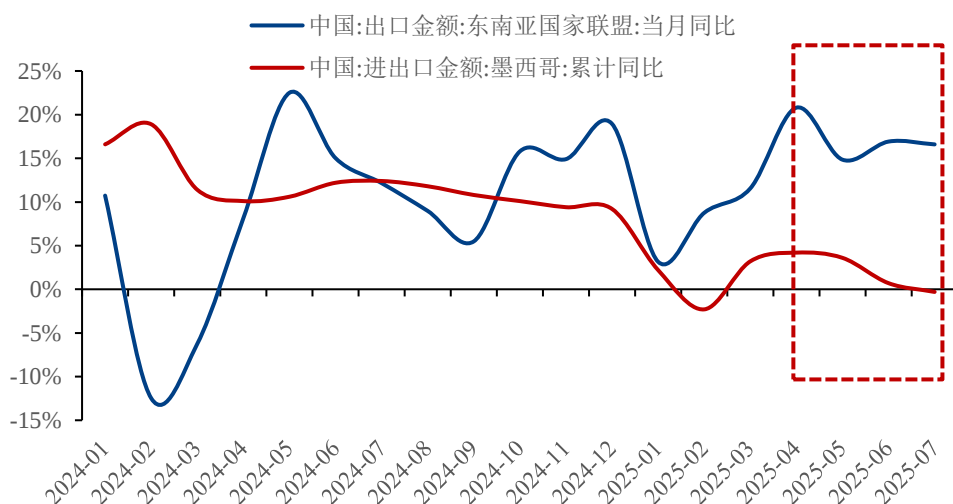
图表7：房地产投资、商品房销售面积、政府土地出让收入增速持续 40 个月以上负增长



资料来源：wind、粤开证券研究院



图表8：今年4月以来，中国对东盟、墨西哥等潜在转出口区域出口增速已有回落迹象



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）行业特征不同

供给侧改革集中在中上游行业 and 传统行业领域，体现在钢铁、煤炭、水泥等行业；而反内卷的覆盖面更广，上、中、下游行业均有覆盖，而且向“新三样”、平台经济等新领域扩散，这是不同于供给侧改革时期的新现象。此外，供给侧改革涉及的行业以国企为主，反内卷则以民企为主。

其一，从行业覆盖范围看，供给侧改革集中在钢铁、煤炭、水泥等中上游行业 and 传统行业领域，是房地产、基建的上游行业；而反内卷覆盖面更广，上、中、下游行业均有覆盖，而且向“新三样”、平台经济等新领域扩散。结合产能利用情况和销售难易程度（详见《“内卷式”竞争的成因及治理路径》），大致可以认为，存在产能闲置问题且销售难度加剧的行业已经面临较严重的“内卷式”竞争问题。当前“内卷式”竞争主要集中在以下三类行业：

一是与新能源、新一代信息技术等新兴产业重叠度较高的装备制造业，典型行业为汽车制造、电气机械和计算机电子制造业。这些行业普遍属于政策支持力度大、技术更新迭代快且符合制造业转型升级方向的行业，但近年来产能相对过剩、低效竞争的问题较明显，行业“内卷式”竞争严重。

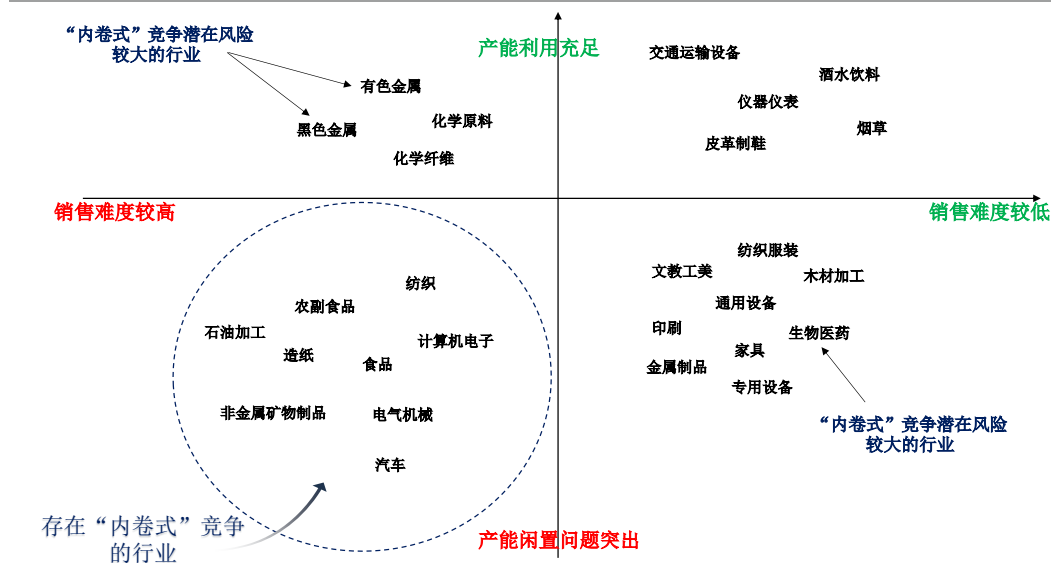
二是贴近居民终端需求的下游消费品制造业，典型行业为食品制造业。疫情后居民消费需求不足，导致食品制造业产能利用不足；同时，物价持续低迷，食品制造企业利润空间受限，企业为争夺存量市场加大竞争力度。

三是与地产链密切相关的原材料制造业，典型行业是以水泥、玻璃为代表的非金属矿物制品业。2021年以来，房地产行业进入趋势性下行，导致水泥、玻璃等原材料需求快速衰减，供需失衡情况明显；加上企业大打“价格战”，水泥、玻璃价格长期下滑。

这些“内卷式”竞争较为严重的行业同时涵盖了石油加工、水泥、玻璃等上游原材料制造业，电气机械、计算机电子设备等中游装备制造业和汽车、食品、纺织等下游消费品制造业。



图表9：第三象限的行业存在“内卷式”竞争问题



资料来源：wind、粤开证券研究院；注：以 A 股制造业上市公司为样本。为简化图表，将国民经济行业分类中各大类行业的全称进行了简化，如计算机、通信和其他电子设备制造业简化为“计算机电子”，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业简化为“交通运输设备”等。

此外，反内卷时期的一个鲜明特征是，“内卷式”竞争开始向“新三样”、平台经济等新领域扩散，这是上一轮供给侧改革所没有的。例如在“新三样”领域：新能源汽车方面，据乘联会数据，虽然 2025 年 1-7 月新能源汽车销量同比增长 38.5%，但在激烈的竞争之下，新能源汽车均价从 2023 年的 18.4 万元持续下降至 2025 年 1-7 月的 16.1 万元，降幅 2.3 万元。光伏方面，当前光伏行业综合价格指数比 2022 年高点下跌 77.2%，2024 年光伏行业 64 家上市公司从盈利 1049.6 亿元转为亏损 297.6 亿元。锂电池方面，当前碳酸锂价格比 2022 年高点下跌 86.9%，2024 年锂电池行业上市公司超 60% 企业毛利率下滑。

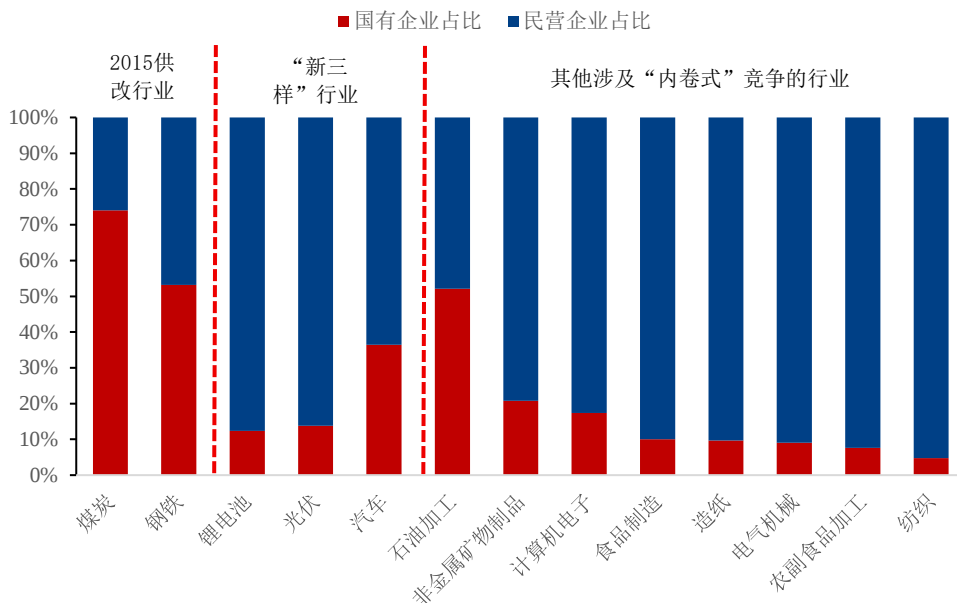
平台领域：电商平台方面，各大电商通过低价策略、补贴大战、“仅退款”服务等争夺市场份额，商家为吸引消费者不得不拼尽全力降价，甚至牺牲品质。外卖平台方面，自 2025 年 2 月京东外卖入局开启价格战，4 月起，京东、美团、饿了么纷纷上线各类“百亿补贴”活动，5 月淘宝也宣布加入外卖战，“小时达”升级为“闪购”，并在全国铺开，外卖补贴战进入白热化。据统计，饿了么已累计亏损超 1500 亿。市场监管总局于 5 月 13 日、7 月 18 日两度约谈头部外卖平台要求理性竞争，直至 8 月 1 日，饿了么、美团、淘宝闪购共同发文呼吁抵制“恶性竞争”，外卖战才告一段落。

其二，从企业性质看，供给侧改革涉及的行业以国企为主，反内卷则以民企为主。

供给侧改革时期涉及的行业以国企为主，煤炭、钢铁行业国有企业占比分别高达 74.0% 和 53.2%。据 2018 年国新办新闻发布会披露，国有企业承担了约 80% 的去钢铁产能任务和 70% 的去煤炭产能任务。当前反内卷涉及的行业则以民企为主。“内卷”领域民企占比几乎都超过 80%，其中，纺织、农副产品加工等行业甚至超过 90%，“新三样”行业民企占比在 63%-88% 之间，均显著高于供给侧改革时期，因此民企或将成为本轮反内卷的主要力量。



图表10：反内卷涉行业民营企业占更高



资料来源：wind、粤开证券研究院；注：工业企业总资产占比或更能反映产能情况，因此以国家统计局公布的工业企业总资产计算国企占比。由于国民经济行业分类不涉及锂电池、光伏细分项，此处以A股上市公司数据拟合。

（三）原因不同

供给侧改革起因背后的供需不平衡，主要是源于“四万亿计划”等刺激政策退坡后的部分传统行业产能过剩。投资短期是需求，但中长期是供给，当终端需求不足时，前期投资很快就会形成过剩供给。2008年为应对全球金融危机推出的“四万亿”刺激计划等宏观政策，显著拉动了基建（2009年基建投资同比增长42.2%）和房地产投资（2010年房地产投资同比增长33.2%），同时也刺激了钢铁、水泥、煤炭等上游行业产能的大规模扩张。然而随着刺激政策消退和需求回落，前期过度投资所形成的庞大产能无法及时调整收缩，造成钢铁、水泥、煤炭等行业产能过剩。

反内卷涉及的范围更广、且向新兴产业领域扩散，其背后受到一系列宏观和行业因素的影响。我们在《“内卷式”竞争的成因及治理路径》中从宏观层面提出了“内卷式”竞争的成因，与供给侧改革时期的区别主要体现在五个方面：

其一，房地产持续深度调整，对上下游行业产生拖累，同时通过房地产资产价格缩水影响消费、土地出让收入下行制约财政支出和基建投资等，供需失衡主要源于需求收缩。

其二，经济增长动能和发展模式转变造成的摩擦带来阶段性供需失衡。反内卷时期中国经济逐步从房地产向新质生产力转型，从债务和投资拉动模式转向消费和创新驱动模式，房地产行业和新质生产力相关行业对人才的需求截然不同，由此带来持续的摩擦性失业，进而对居民就业、收入产生冲击，造成阶段性的供需失衡。

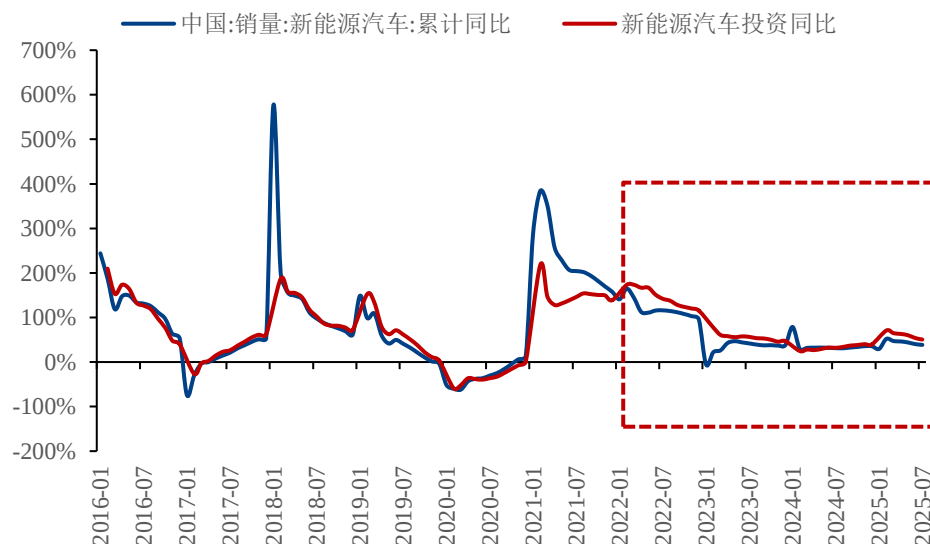
其三，技术创新的跳跃式发展规律导致非主导技术面临产能过剩。主导技术形成前，企业往往投资多种技术路线，一旦主导技术形成，其他技术路线便面临淘汰，形成过剩产能，这在新兴产业尤为明显。

其四，新兴产业大多正从扩张期向稳定期过渡，产业集中度偏低，产业集中度提升



的过程导致中小企业面临淘汰压力，不可避免地诱发“内卷”。大多数新兴产业在发展初期均因受到政策支持而吸引大量企业涌入，但当行业从扩张期向成熟期的寡头型市场结构过渡时，市场份额向头部企业集中，中小企业因技术、规模劣势陷入“降价求生→利润萎缩→淘汰出局”的恶性循环，最终仅少数头部企业形成稳定格局，这意味着行业成熟化必然伴随“内卷”。在当前新能源汽车市场需求大幅增长，但供需尚未发生趋势性背离的条件下，新能源汽车仍发生“内卷式”竞争，从侧面映证了其需求的增长仍然难以抵消行业集中度提升导致的淘汰压力。

图表11：近年来新能源汽车供给增长略高于需求，但供需并未发生趋势性背离



资料来源：wind、粤开证券研究院；注：新能源汽车行业供需分别由新能源汽车固定资产投资额、新能源汽车销量增速表征。其中前者由汽车制造业固定资产投资额*新能源汽车渗透率拟合。

其五，平台算法机制裹挟商家参与活动，引发线上低价竞争，并冲击线下市场，加剧行业恶性竞争，同时通过垄断地位向产业链纵向施压转嫁成本，造成“内卷式”竞争。平台企业凭借技术、数据和流量三大核心资源，形成垄断地位，通过三个方面造成“内卷式”竞争：

一是通过算法机制裹挟商户参与活动，引发线上低价竞争，线上的低价竞争进一步冲击线下市场价格体系，加剧行业恶性竞争。一方面，平台掌控着流量在消费者和商家之间的分配规则，因此往往要求商户参与“百亿补贴”等活动并分摊成本，商户没有自主选择的权利，如果不参与就没有流量支持，从而被迫卷入低价竞争。另一方面，线上的低价竞争又进一步冲击线下市场价格体系，加剧整个行业的恶性竞争。以外卖平台为例，堂食才是餐饮行业的主体，低价外卖创造的增量远小于餐饮价格下行带来的损失。据中国饭店协会测算，餐饮外卖市场规模仅占全国餐饮收入的 22.6%。

二是通过垄断地位，向产业链纵向施压以转嫁成本。平台经济模式造就了以平台企业为枢纽的“平台型供应链”，实现对设计、采购、定价、分销等关键环节的集成控制。平台企业利用垄断地位，通过“压成本、压工期、压服务”等手段，将成本和风险向下游传导，形成纵向“压榨”。该现象主要出现在制造业平台企业，如新能源汽车行业竞争压力空前，某头部车企在 2024 年底要求其部分供应商从 2025 年起降价 10%，其应付账款周转天数也从 2022 年的 109 天延长至 2025 年上半年的 141 天，通过向供应商压价、延长付款周期等方式转嫁自身成本。

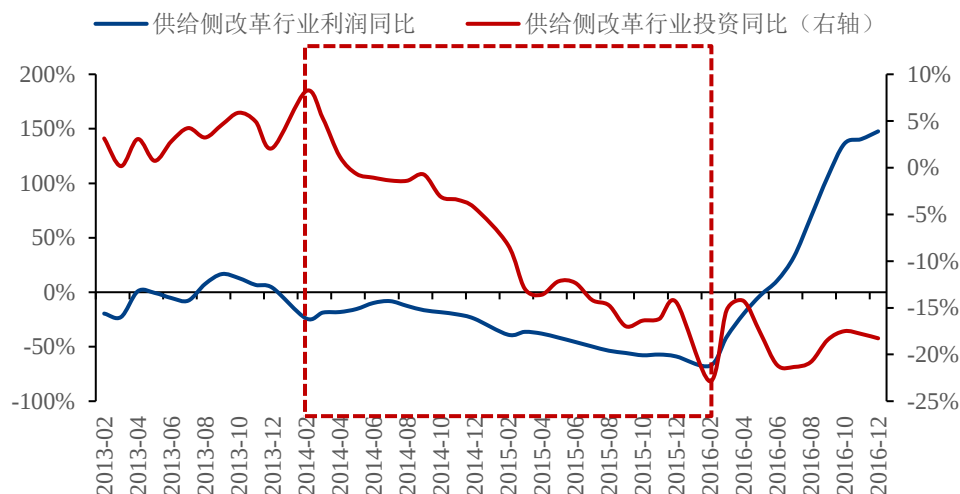
三是挤压中小企生存空间，抑制创新。议价权弱的中小企业在平台规则下丧失主导权，面临平台内（流量争夺、持续压价）和平台外（交付周期、成本控制等制度性要求）



的双重挤压，生存空间被严重压缩。企业生产决策被算法“绑架”，聚焦平台偏好的低价同质产品，抑制自主创新。例如：直播带货领域，超 80% 平台采用“主播吆喝+低价秒杀”模式；本地生活服务平台功能重合度达 75%，均依赖“到店核销”盈利，创新功能占比不足 10%。

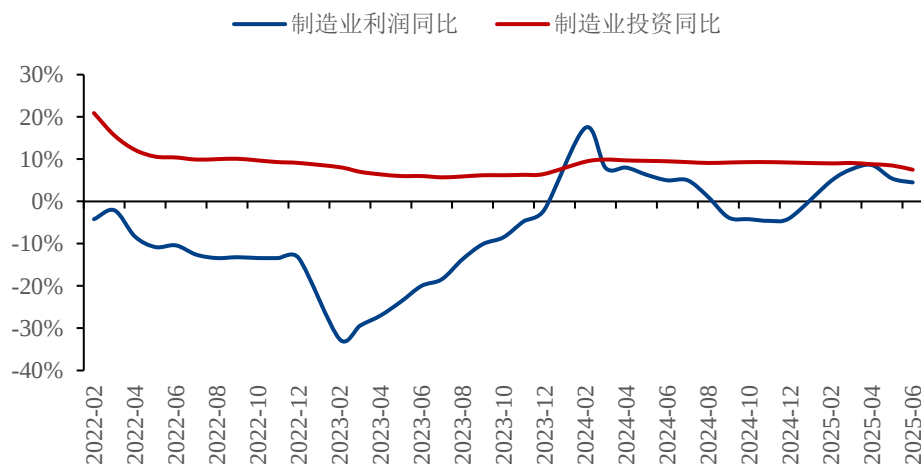
正是由于原因不同，面对需求下行时，供给侧改革时期企业投资随盈利恶化而回落，产能随之收缩；而反内卷更多发生在技术更新迭代迅速、技术路线和行业格局尚未定型的新兴领域，企业一旦停止投入就可能彻底失技术优势 and 市场份额，因此企业即便短期亏损，也必须持续投入以争取未来生存空间，形成了“越亏越投”的独特困境。供给侧改革前期，供给侧改革行业工业利润增速由 2014 年初的-24.1% 下滑至 2015 年末的-58.9%，制造业投资增速从 2014 年初的 8.2% 跟随式下滑至 2015 年末的-14.4%。而本轮反内卷时期，制造业工业利润增速自 2022 年以来多数处于负值区间，但制造业投资却保持在 10% 左右的较高增速。

图表12：供给侧改革前期，供给侧改革相关行业投资随着利润下滑而回落



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表13：反内卷时期，制造业利润下滑，投资却仍保持增长



资料来源：wind、粤开证券研究院



（四）实施路径不同

面对供需的结构性失衡，两轮改革都需要出清过剩产能、提振需求、促进行业并购重组、推动市场化退出，也都需要推动财政金融政策的协同配合、做好再就业等工作，但在实施抓手、治理方式、长期路径等方面仍存在区别。

其一，从实施抓手看，供给侧改革以“三去一降一补”为抓手，聚焦传统行业提质增效，反内卷时期则侧重统一大市场建设等制度优化，且更注重科技创新和新质生产力培育。

供给侧改革时期，习近平总书记在 2015 年 10 月党的十八届二中全会定调：“当前，我国经济下行压力很大，这其中有全球性、阶段性因素的影响，但根本上是结构性问题”，并在两周后的中央财经领导小组第十一次会议上首次提出“供给侧改革”。本轮改革以“三去一降一补”（即去产能、去库存、去杠杆，降成本，补短板）为抓手，本质是加速淘汰落后产能，以解决传统产业过剩问题，实现提质增效。

反内卷则是在强调科技创新的大背景下被提出。2024 年 7 月中央政治局会议强调：“要培育壮大新兴产业和未来产业”，其中提及“要强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争”。2024 年 12 月中央经济工作会议强调，要“以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”，其中提及“要综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”。2025 年政府工作报告提出“纵深推进全国统一大市场建设”，首次强调从制度层面综合整治“内卷式”竞争。2025 年 7 月中央财经委员会第六次会议进一步提出了全国统一大市场建设“五统一、一开放”的基本要求。可见，当前反内卷虽仍需出清落后产能，但更注重科技创新和新质生产力的培育，并且侧重以建设全国统一大市场等制度优化为抓手，破除地方保护、清理地方优惠政策洼地、消除要素流动壁垒，从根本上遏制低水平重复建设和恶性竞争。

其二，从治理方式看，供给侧改革适度借助行政手段实现去产能目标，而反内卷更注重法治化、市场化手段。

供给侧改革时期，针对钢铁、煤炭等重点行业，中央制定落后产能标准和去产能具体目标，并将其分解到地方政府，纳入政绩考核，形成“中央统筹、地方主责”的责任体系。2016 年的国发〔2016〕6 号、国发〔2016〕7 号文件要求继续停止投资新增产能的钢铁项目，原则上 3 年内停止审批新建煤矿项目和其他新增产能的煤矿项目，并设立明确去产能目标：用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨；用 3 至 5 年时间，退出煤炭产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右。此外，通过“276 工作日”限产政策压缩产量，强制关停 30 万吨以下小煤矿，并动用环保、安全等硬性标准淘汰落后产能等措施，最终在相对较短时间内实现产能出清。

反内卷则需面对民企高度参与的中下游产业以及新兴产业，行政手段效果有限，治理手段向法治化和市场化过渡。一是，反内卷更强调以监管和法律手段规范市场竞争。例如，新修订的《反不正当竞争法》为反内卷提供了法律依据，外卖平台补贴战白热化期间，多部门部门联合于今年 5 月、7 月两度约谈头部卖平台，依据《反不正当竞争法》、《电子商务法》等法律法规要求理性竞争，保护骑手和中小商家权益。二是，反内卷更重视通过技术标准升级、提高准入门槛等手段优化市场进入退出机制。例如，2024 年 11 月，工信部修订了光伏制造行业规范，大幅提高新建项目技术指标要求，从而提高进入门槛，防止低端产能重复建设。三是行业协会的自律机制将发挥更大作用。行业协会通过制定行业标准、倡导合理竞争等方式来强化自律。例如，2025 年 7 月 1 日起，国内十大光伏玻璃厂决定集体减产 30%，以缓解恶性竞争，稳定价格体系；7 月 7 日，建筑领域 33 家巨头联合发布倡议，呼吁行业自律，理性竞争。



其三，从长期路径看，供给侧改革聚焦短期供需再平衡，而反内卷更须注重长效治理机制的建立。

供给侧改革以“三去一降一补”为抓手，聚焦钢铁、煤炭、水泥等中上游传统产业的短期供需再平衡。本轮“内卷式”竞争的影响不论深度还是广度均远超供给侧改革时期，除引导短期供需再平衡外，更需注重长效治理机制的构建。例如，一是除了加强逆周期调节扩大内需等短期举措，更要积极建立推动“国资-财政-社保”联动改革，加大国资上缴财政并专项用于建设社保体系等长期举措体系；二是优化地方政绩考核体系，改革行业自律机制；三是根据不同行业技术发展规律，分类施策进行供给侧引导，并加大对企业创新的支持力度等（详见《“内卷式”竞争的成因及治理路径》）。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任总裁助理，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

黄羽，经济学博士，2025 年 8 月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300525080001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com