



“反内卷” 供给侧改革是否会 扭转当前工业品的下行周期？

——中央财经委会议精神解读

曹有明

从业资格号：F3038998

交易咨询号：Z0013168

2025年7月3日 星期四

投资有风险，入市需谨慎



- 一. 中央财经委会议精神解读
- 二. 市场的成交情况解析
- 三. 2015年供给侧改革行情回顾
- 四. 总结

缘起： 7月1日，中央财经委会议

- 据新华社，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平7月1日上午主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。习近平在会上发表重要讲话强调，**建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要**，要认真落实党中央部署，加强协调配合，形成推进合力。推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路。（强调了两点：1. 全国统一大市场建设，2. 推动高质量发展）
- 会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；（全国统一大市场建设有三个重点和难点）

顶层关注“反内卷”：官方高级别密集发声，反内卷政策预期加强

- 去年底召开的中央经济工作会议提出，将“综合整治‘内卷式’竞争，规范地方政府和企业行为”作为2025年的重点工作之一。
- 3月5日，政府工作报告强调要综合整治“内卷式”竞争。
- 6月27日，十四届全国人大常委会第十六次会议表决通过新修订的《中华人民共和国反不正当竞争法》，将于今年10月15日起施行。该法律有望帮助化解当前“内卷式”竞争乱象。
- 6月29日，人民日报头版发表文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，点名光伏行业内卷式竞争，要求加大整治力度，推动高质量发展。文章指出，综合整治“内卷式”竞争，是党中央的部署，定位极高，同时点名地方不当干预，政府引导政策有望出台。
- 7月1日，《求是》网发文《深刻认识和综合整治“内卷式”竞争》，强调“内卷式”竞争让不少行业和企业深受其害，引起社会广泛关注，亟须进行有效整治。
- 7月1日，中央财经委会议指出，**依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。**
- 近期有关部门亦持续调研走访光伏企业，供给侧关切持续增强。

“内卷式”竞争的表现形式

巨力：深刻认识和综合整治“内卷式”竞争

巨力 求是网 2025年07月01日 16:47 北京



- 什么是“内卷式”竞争？概括其一般特征，是指经济主体为了维持市场地位或争夺有限市场，不断投入大量精力和资源，却没有带来整体收益增长的恶性竞争现象。有**大企业“卷”小企业**，有**平台企业“卷”平台内经营者**，还有**“卷”产能、“卷”价格、“卷”同行的**，结果却是多败俱伤，严重影响经济高质量发展。
- 现实中，“内卷式”竞争表现不同、特征各异，主要涉及企业和地方政府两类行为主体。从企业行为看，“内卷式”竞争主要表现为：一是**低价竞争**，在有的行业，企业产品性能、品质、售后服务等方面高度雷同，企业主要依赖**价格战**获取市场份额，以超低价甚至低于成本价销售；二是**同质化竞争**，有的企业忽视对产业规律和自身实力的考量，盲目追逐所谓的热点跟风扩产，导致**产业内重复建设严重，缺乏差异化竞争优势**；三是**宣传营销“逐底竞争”**，一些企业在广告、渠道推广等方面投入大量资源，而产品质量和服务却未相应提升，**市场竞争陷入只重宣传、不重品质的不良循环**。从地方政府行为看，“内卷式”竞争主要表现为：一是为招引企业、培育产业，人为制造政策洼地，违规实施税费、补贴、用地等**不公平非普惠的优惠政策，导致无序竞争**；二是不顾地方产业基础和资源禀赋情况，**盲目上马新兴产业、重点产业，造成行业内大量重复建设和生产过剩**；三是为保护本地市场、扶持本地企业，**设置或明或暗的市场壁垒，区别对待各类企业，破坏公平竞争秩序**。

- 微观层面，低价恶性竞争等行为将导致企业压缩必要生产成本、降低产品质量，出现“劣币驱逐良币”现象，最终会损害消费者利益。中观层面，各种无序竞争行为导致行业利润率大幅下降，破坏整个行业生态。比如，有的企业利用优势地位通过垫资施工、延后支付账款、用非现金结算等手段降低成本。有媒体对国内部分**新能源车企**统计发现，其账期均值超过170天，部分车企的账期甚至超过240天。又如，有的头部平台通过制定“仅退款”、过度补贴等规则抢夺市场份额，实际是把压力转嫁给广大商铺。这些行为挤压了产业链上下游利润空间，严重影响企业再生产与研发投入，也影响整个行业发展后劲。宏观层面，“内卷式”竞争使落后产能挤出先进产能，抑制社会创新活力，扭曲资源配置效率，导致市场淘汰机制失灵，造成社会资源的巨大浪费，特别是有的地方不计成本追逐短期经济增长，还可能带来严重债务风险和发展不可持续问题。
- 当前，我国一些新兴行业深受“内卷式”竞争困扰，如果得不到及时有效整治，不仅会损害企业信誉和品牌形象，阻碍企业“走出去”，也将迟滞我国技术创新、产业升级和高质量发展。我们要深刻吸取历史教训，及时有效加以整治，避免重蹈覆辙。

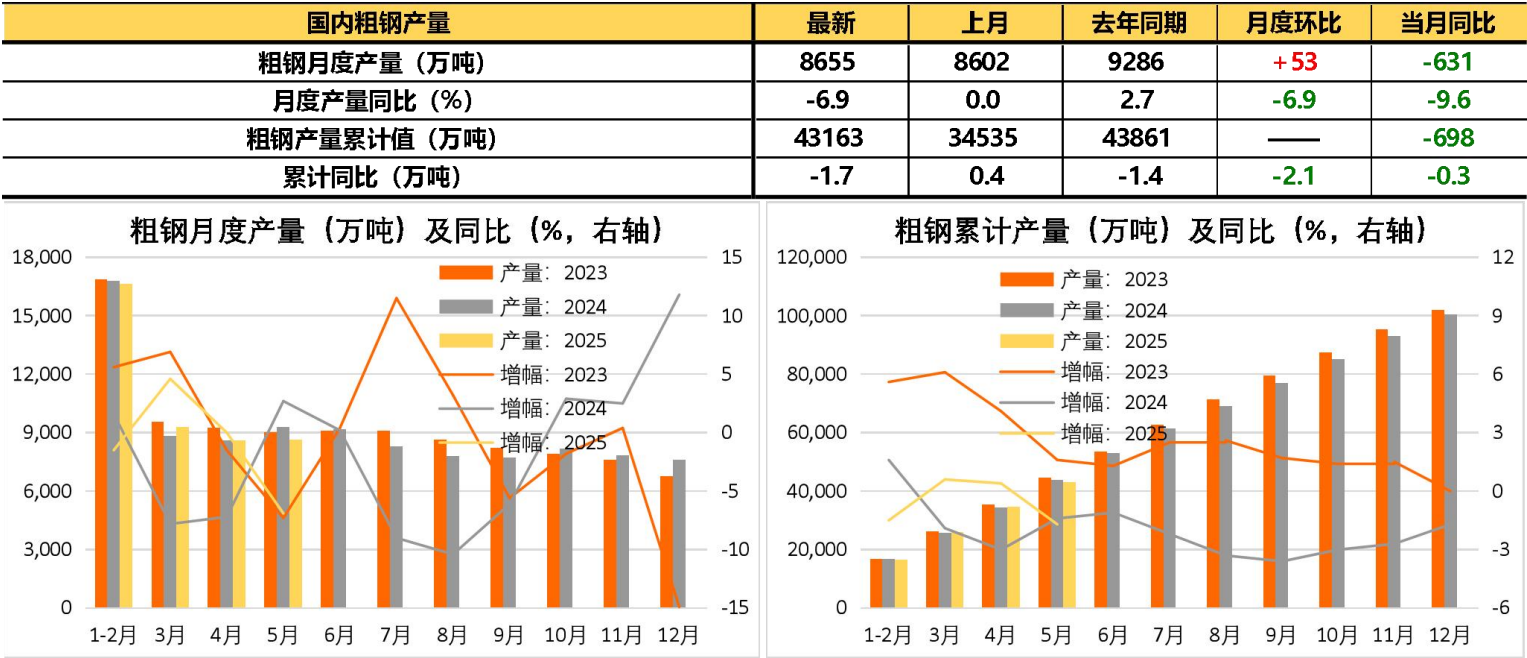
“反内卷”主要针对是下游的制造业



- 首先，当前供应过剩的主要是下游，并非是上游的原材料环节。当前采掘业利润很好，钢材的生产也有一些利润，玻璃部分产线仍有利润，还没有到2015年下半年那种严重亏损的情况。最近几年，下游制造业销售利润率逐步走低。所以，即使将来出台类似2015年底的供给侧改革相关政策措施，目标主要不是针对中上游环节，而是针对中下游环节。
- 其次，目前下游环节竞争激烈，如果通过新一轮供给侧改革来推升中上游产品的价格，则中下游企业的日子在内外挤压之下将更加艰难。
- 所以，从这两个角度来说，本轮“依法依规治理企业低价无序竞争”的目标不是中上游企业。也就是说，虽然大宗原材料价格已经出现了持续多年的下跌，但政策的主要目标不是要把大宗商品的价格“搞”起来。政策的主要目标是尽可能的稳住上游原材料的价格，让PPI好看一些，让下游产品的价格涨一点，让中下游的企业日子好过一点，从而有利于稳住就业。如果是仅把上游的价格搞起来，则下游的日子更难过了，背离了政策的目标。

企业自律与政策执行：目前是产业内部自发减产

- 国内头部光伏玻璃企业计划于7月开始集体减产30%，并且已经得到相关企业的证实。
- 据SMM调研，当前头部企业自律基于成本统一上调报价。据SMM现货报价显示，今日N型多晶硅价格指数上涨2元/千克报36元/千克，单日涨幅高达5.88%，这也是数月以来，多晶硅现货价格首次上涨。
- 过内钢铁企业从调研看，部分地区和企业收到口头限产的通知，要求差别大，有的要求压减一定的产量，有的要求产量不要超过去年。
- 从实际结果看，产量并没有明显下降



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

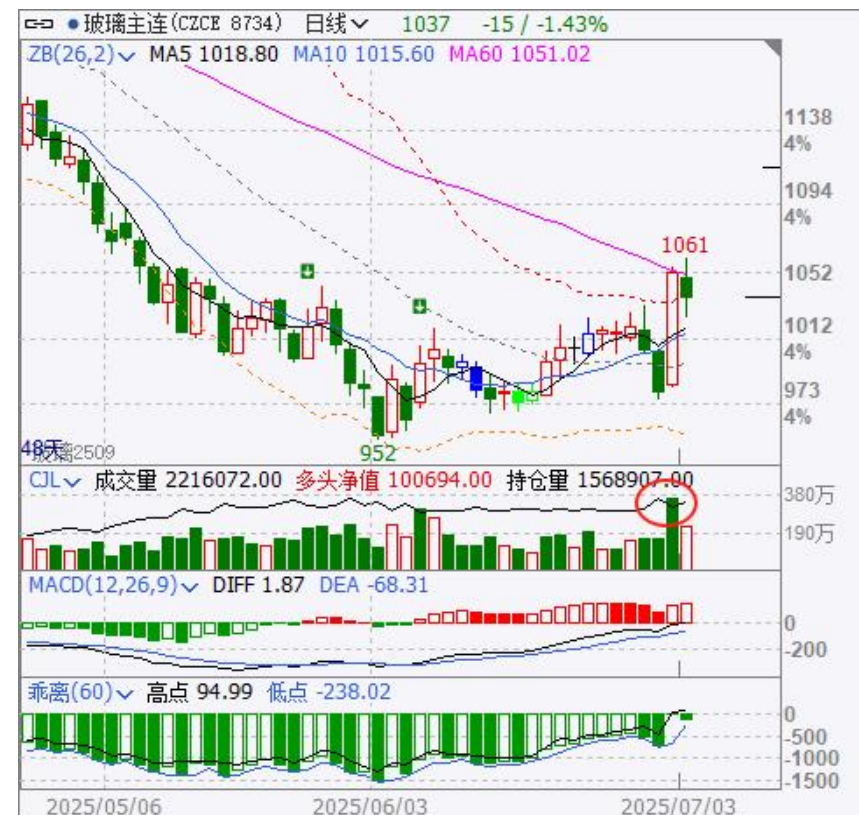
“反内卷” 主要涉及的行业

- 光伏
- 新能源汽车
- 平台企业
- 中央财经委会议提到的“推动落后产能有序退出”，应主要是指光伏、新能源汽车行业。这两个行业目前产能严重过剩。这一政策大概率不涉及钢铁、煤炭、玻璃等上游原材料行业。

市场反应：更像是一个空头需要规避的风险事件

- 从市场的反映来看，玻璃、纯碱是减仓上行，螺纹、热卷、工业硅、多晶硅是增仓上行。玻璃减仓12万手，纯碱减仓18万手，螺纹增仓15万手，热卷增仓7万手。减仓上行涨的多，增仓上行涨的少，说明玻璃、纯碱主要因空头平仓的买盘推动了上涨，而螺纹热卷等，主动买盘的增加，并没有推动期价的大幅上涨。从这个现象可以发现，对供给侧改革的逻辑，市场暂时并没有全盘接受的。对于供给侧改革，市场更多理解为空头需要规避的风险事件。

合约名称	最新	涨幅%	当周涨幅%	当月涨幅%	涨跌	开盘	最高	最低	结算	成交量	持仓量	日增仓
氧化铝2509 M	3071	4.28%	2.85%	2.88%	126	2948	3075	2931	2998	386359	275495	-4814
铝合金2511 M	19885	0.30%	0.48%	0.43%	60	19830	19945	19810	19900	5305	8930	391
国际铜2508 M	71760	-0.13%	0.72%	0.81%	-90	71710	72140	71560	71850	5427	5792	297
工业硅2509 M	8210	4.79%	4.85%	1.17%	375	7805	8285	7790	8085	1643648	386361	25285
多晶硅2508 M	35050	6.99%	9.28%	4.63%	2290	33350	35050	33035	34315	411586	95004	33808
碳酸锂2509 M	63960	3.19%	1.94%	2.04%	1980	62800	64380	62560	63500	540435	325574	-1102
螺纹钢2510 M	3065	2.06%	2.34%	2.27%	62	3003	3071	3003	3032	2371284	2226379	150312
铁矿石2509 M	722.5	1.98%	0.84%	0.98%	14.0	708.0	724.5	707.5	715.5	449251	647875	-6979
热卷2510 M	3191	1.75%	2.24%	2.18%	55	3138	3196	3136	3162	920428	1595756	73130
不锈钢2508 M	12670	0.88%	0.40%	0.48%	110	12560	12695	12550	12640	106769	94775	-4832
线材2510 M	3337	0.66%	0.33%	0.54%	22	3321	3346	3308	3328	39	54	6
硅铁2509 M	5436	3.15%	1.23%	1.72%	166	5280	5468	5254	5368	274236	195900	-13570
锰硅2509 M	5726	1.81%	0.99%	1.49%	102	5624	5758	5598	5694	305351	382828	-733
焦煤2509 M	843.5	3.56%	-0.47%	2.24%	29.0	813.5	848.0	809.0	825.0	1189983	529227	-35195
焦炭2509 M	1442.0	3.85%	1.44%	2.71%	53.5	1390.0	1445.0	1388.0	1416.5	30166	49728	162
动力煤2508 M	---	0.00%	0.00%	0.00%	0.0	---	---	---	801.4	0	---	---
玻璃2509 M	1052	7.35%	3.24%	4.57%	72	984	1056	983	1023	3661136	1502046	-120715
纸浆2509 M	5072	0.92%	-0.47%	0.16%	46	5026	5090	5006	5048	294607	195464	-11832



投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

2015年供给侧改革政策出台背景

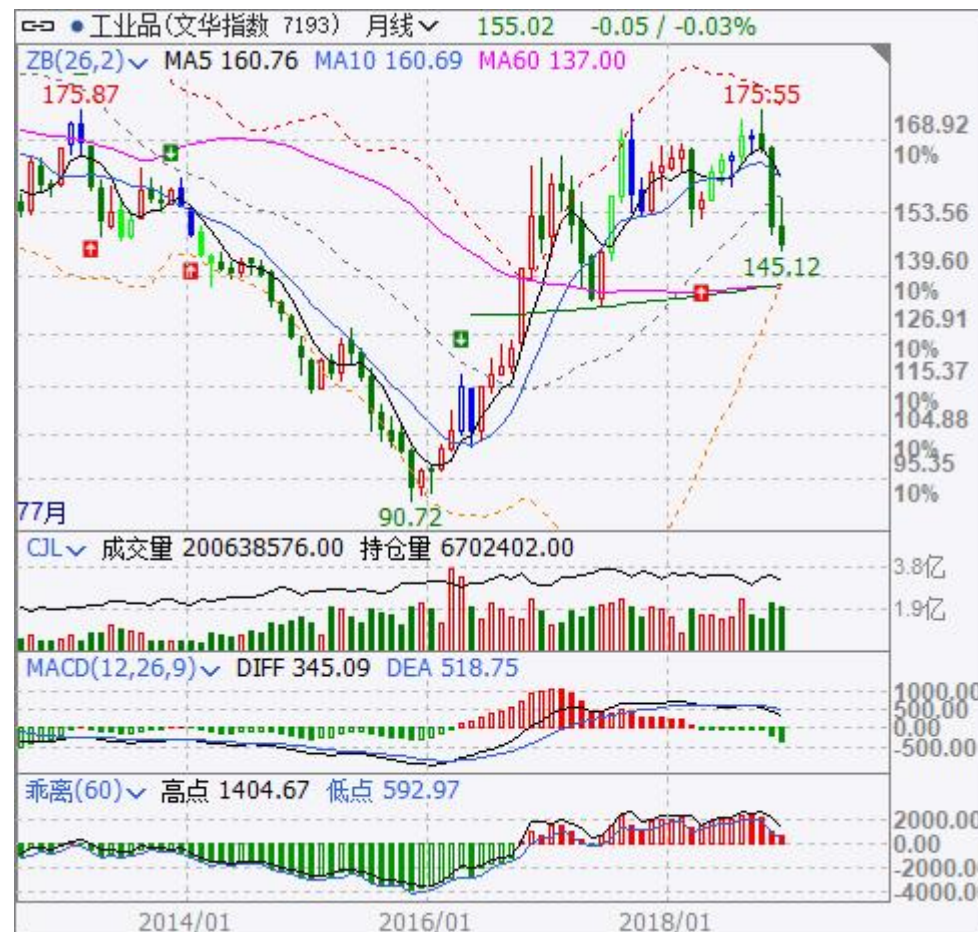
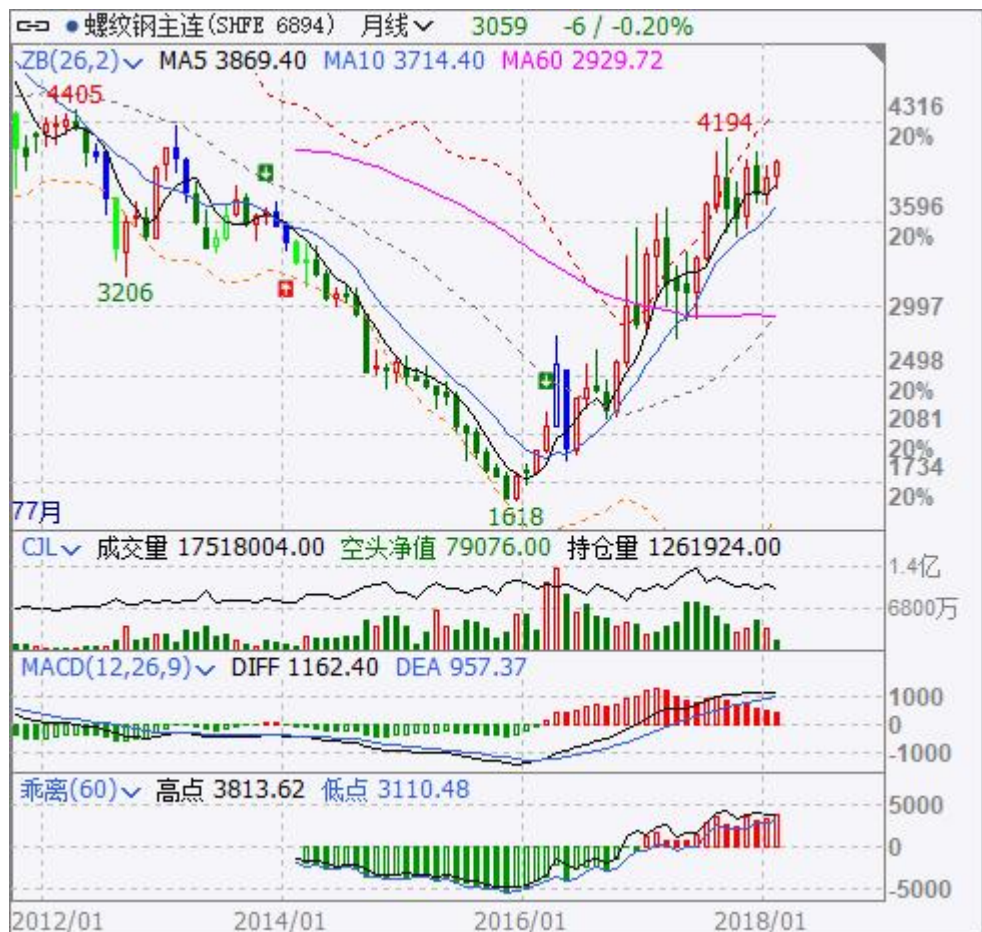
图 2：螺纹的利润水平大幅下跌



数据来源：Wind、山金期货研究部

- 2015年全国商品房待售面积7.18亿平方米。如果按我国人均住房面积30平方米计算，这些“空置房”可供近2.4亿人口居住。
- 钢铁、煤炭等产能利用率是50%，而正常的利用率应该在80%以上。钢铁行业全年利润不足百亿，一吨钢铁的利润不够买一个冰激凌。
- 过剩产能主要集中在国企，因为国企在传统行业介入最深，积累的过剩产能最多。国企改革的一大重点就是化解产能过剩，清理处置“僵尸企业”。
- “地条钢”企业产能约1.5-2亿吨，低质建筑钢材充斥市场，劣币驱逐良币。
- 市场担忧美联储进入加息周期后商品价格继续回落，情绪悲观（美联储于当年12月中旬宣布加息，但商品价格于12月2日见底）
- 供给侧改革是2015年提出来的。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议上，习近平总书记首次提出“供给侧结构性改革”。同年12月，中央经济工作会议召开，供给侧结构性改革成为经济工作的主线，“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务被明确提出。

影响：工业品开启一轮供给侧改革牛



工业品进入牛市，多个品种在随后的一年多时间总，涨幅超过或接近翻倍。

投资有风险，入市需谨慎

数据来源：iFinD、山金期货投资咨询部

- 本次中央财经委会议要求的“要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，主要针对的是产业链下游的制造环节和平台企业，而不是上游的大宗原材料生产环节。
- 从市场交易的结果可以看到，大幅增仓的如螺纹、热卷等，反而没有大涨，说明空头在涨的过程中依然选择更多的卖出。玻璃、纯碱的大涨是因为前期跌幅太大，空头获利要止盈离场造成。
- 会议对空头来说只是一个扰动因素。就当前市场交易结果来看，会议及未来可能推出的政策起码不是一个可以扭转市场长期趋势的因素。
- 如何理解多晶硅、工业硅的大幅上涨？因为前期工业硅、多晶硅价格大幅下跌后，企业亏损严重，行业有很强的主动减产意愿，但是在囚徒困境之下，谁也不想主动减产让出市场份额。这种情形恰似2015年钢铁行业的情形。当遇到“供给侧改革”的故事叠加行业主动减产的传闻，价格就容易出现上涨。但本质上还是利润的修复过程。当下游补库叠加利润修复完成后，上涨的动力大概也就消化的差不多了。

- 市场有时会过度交易某些政策的影响。玻璃等价格的上涨，可能受到空头离场的推动。
- 市场有时也会忽视某些政策的长远影响。例如，当年供给侧改革推出来的时候，并没有引起市场的充分重视，期货市场对该项政策的反映非常平淡。彼时市场关注的焦点是美联储加息的外溢影响。直到2016年进入消费旺季后，市场大量缺货，才引发市场强烈关注。随后，供给侧改革的主题持续热炒了两年。
- 对于本次“反内卷”所开启的“供给侧改革”，是否最终会涉及到上游的钢铁、煤炭、玻璃、纯碱等大宗原材料行业，仍有待继续观察。目前的判断是，大概率不会或很少涉及。因为这些行业的供给侧改革已经完成，基本上不存在所谓的“落后”产能。



感谢阅读

投资有风险，入市需谨慎



免责声明

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。

山金期货官方微信号



投资有风险，入市需谨慎