



财经委会议点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：赵宏鹤（执业 S1130524120007）

songxuetao@gjzq.com.cn

zhaohonghe@gjzq.com.cn

综合整治内卷与 16 年供改有何不同？

基本内容

此次中央部署综合整治内卷，是聚焦于部分下游新兴行业 and 平台型企业，由于陷入无序价格战，导致行业利润下降、上下游利润下降、研发投入下降、产品和服务质量下降，表面是“低价无序竞争”，背后问题是不正当竞争、地方保护主义、政绩观错位、供需错配和退出机制不健全。这与 2016 年前后的供给侧结构性改革有几处重要不同，也决定了此次综合整治内卷的政策着力点大概率与 2016 年不同。标本兼治，倒逼那些不打价格战、不降低产品质量、不靠地方保护就无法生存的落后产能退出，实现优胜劣汰和行业可持续发展，这是高质量发展思路下的供给侧结构性改革。

风险提示

1) 对政策精神的学习和贯彻落实不到位，导致出现运动式去产能；2) 外部风险可能有所波动，影响国内政策重心



作为党中央领导财经工作的决策议事协调机构，中央财经委员会会议的规格和重要性很高。相比部署全面工作的政治局会议，财经委会议的召开频率更低、议题更聚焦。政治局会议部署经济工作一般是每年的4、7、12月+不定期，年均3-4次；相比之下，十九届财经委5年间共召开11次会议，二十届财经委至今召开过6次会议，年均2次。

更聚焦的议题有助于我们了解决策层的当下关切，对下一阶段的政策方向有重要指引。例如，2022年4月的十九届财经委第十一次会议，研究“全面加强基础设施建设”问题，随后基建投资一改2018-2021年年均增长2%的低迷状态，2022年以来年均增速接近10%，中央财政通过“两重”（重大工程、重点项目）投入了大量资金。再比如，2024年2月的二十届财经委第四次会议，研究“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）问题，可以说是“两新”政策在中央层面部署的起点。

7月1日的二十届财经委第六次会议，研究的问题之一是“纵深推进全国统一大市场建设”，标志着改革再提速。“构建全国统一大市场”堪称二十届三中全会的首要任务，从时间上看，三中全会至今刚好近一年时间，各项重点改革工作到了出成绩、校方向、攻坚克难的阶段。从时机上看，上半年国内经济增长已经超出全年目标水平（预计增速5.3%），外部关税和地缘冲突风险阶段性缓和，给加速推动深化改革提供了契机。

此次会议的核心议题是综合整治“内卷”。会议通稿第一个强调的就是“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”。

5月中旬以来，《人民日报》《求是》等核心官媒密集刊发“反内卷”相关文章，十分少见，足见高层的关注度。从这些文章中，我们可以梳理几个维度的信息，进而看到本轮“反内卷”的主要关注点和政策着力点：

- 1) 点名哪些行业？新能源汽车、光伏、储能、互联网平台、电商；
- 2) 批评哪些现象？无序价格战、产品/服务质量下降、研发投入下降、挤压上下游利润；
- 3) 指出哪些问题？不正当竞争、地方保护主义、地方政绩观错位、经营主体退出机制不健全、供需错配。

因此，此次中央部署综合整治内卷，是聚焦于部分下游新兴行业 and 平台型企业，由于陷入无序价格战，导致行业利润下降、上下游利润下降、研发投入下降、产品和服务质量下降。三中全会强调的是统一大市场下的公平竞争，而近来愈演愈烈的是“低价无序竞争”，背后问题是不正当竞争、地方保护主义、政绩观错位、供需错配和退出机制不健全。

这与2016年前后的供给侧结构性改革有几处重要不同。

一是行业位置不同。2016年供改聚焦于上游原材料行业，去产能涨价后，上游利润改善，抑制中下游利润。此次综合整治内卷聚焦于下游新兴行业，如果能稳定价格、推动部分产能退出，将有利于下游利润改善，但同时减少产业链上游需求。

二是产品性质不同。2016年供改聚焦的原材料行业产品同质化较高，短时间内快速去产能对产业链上下游的影响不大。此次整治内卷聚焦的新能源车等新兴行业，产品和服务都存在一定异质性，快速去产能将对产业链以及消费者都带来更大影响，因此重点是提升产品品质，加快优胜劣汰。

三是主要矛盾不同。2016年供改的主要矛盾是供大于求，供给过高源于金融危机后的几轮大规模刺激，需求不足是长期刘易斯拐点叠加短期刺激透支，有一定周期性。此次综合整治内卷的主要矛盾是不正当竞争和地方保护主义等问题，供求关系是次要矛盾。据乘联会初步统计，今年上半年全国新能源乘用车厂商批发销量同比增长38%，汽车行业利润率却不足4%，这显然不是需求不足的问题。

这些差异也决定了此次综合整治内卷的政策着力点大概率与2016年不同。

一是不太可能配合需求侧的大规模扩张性政策。2016年的供改效果之所以显著，不仅是去产能的力度大、速度快，也与多项大规模扩张性政策的推出有关，供给收缩叠加需求扩张带动价格上涨。当前国内宏观治理思路更成熟，政策空间更有限，更重要的是主要矛盾和症结不在于供求关系，正如消费换新政策带动汽车销量高增并没有解决内卷问题。

二是以行政手段推动去产能的力度可能明显低于2016年。官方表述强调“依法依规”治理企业低价无序竞争、推动落后产能“有序退出”，目的是防止“一刀切”的运动式去产能。背后的考量，除了刚才提到的产品性质和主要矛盾的差异之外，还要兼顾地方的税收、就业、GDP、社会稳定等复杂问题，因此不能操之过急。

三是聚焦主要矛盾，标本兼治解决问题。“标”是无序价格战，“本”是不正当竞争和地方保护主义。前者或着力于加强产品质量检测、提高产品质量标准，防止企业用不合格的质量换低价格；后者或着力于约束地方政府补贴行为，防止地方财税和金融资源被空耗于低质量内卷，完善经营主体退出机制，降低产能退出对地方、产业链和消费者的影响。

会议提出的“五统一、一开放”是对“反内卷”的高度凝练：“五统一”即统一市场基础制度、市场基础设施、政府行为尺度、市场监管执法、要素资源市场，“一开放”即扩大对外开放，畅通出口循环。

最终标本兼治，倒逼那些不打价格战、不降低产品质量、不靠地方保护就无法生存的落后产能退出，实现优胜劣汰和行业可持续发展，这是高质量发展思路下的供给侧结构性改革。

对于市场来说，经常容易高估或过于重视政策的短期影响、低估和忽视政策的长期影响。此次在财经委会议部署综合整治内卷，政策高度和重视度毋庸置疑，而综合整治、标本兼治又意味着这是一个循序渐进的过程，恰恰是不宜高估短期影响、不能低估长期影响。长期来看，能有效提升产品创新能力、降低地方补助依赖度、调节上下游关系的企业，有望获得更大的竞争优势。



风险提示

- 1) 部分地方、行业对政策精神的学习和贯彻落实不到位，导致出现运动式去产能，衍生出其他问题；
- 2) 临近7月9日美国对等关税宽限期截止，外部关税等风险可能有所波动，影响国内政策重心



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究