

“反内卷”的下一步



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：张云杰

执业证号：S0100525020002

邮箱：zhangyunjie@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **当下恰逢中央首提“反内卷”一周年，从财经委会议前瞻即将召开的 7 月政治局会议，“反内卷”可能会进入一个新的阶段。**去年 7 月政治局会议首提“防止‘内卷式’恶性竞争”，一周年之际财经委开会再提“治理企业低价无序竞争”，意味着在今年 7 月政治局会议的准备过程中，“反内卷”也将进入一个新的阶段。

➤ **如何理解“反内卷”可能进入新阶段？**今年的年中经济回顾具有特殊意义，一方面是决策层“例行”审视上半年经济运行中出现的问题，另一方面也是为了更好与“十五五”规划相衔接。预计“十五五”规划《建议》将于下半年公布，“十五五”规划的战略之举在于做强国内大循环，其内在要求是加快推进全国统一大市场建设，“反内卷”自然成为了嵌入其中的重要议题。

➤ **过去一年以来，反内卷有哪些“得与失”？“得”在于，“反内卷”逐步站稳顶层设计的高度，“反内卷”的身影已屡次出现在国家重要会议（如政治局会议、中央经济工作会议、两会、财经委会议等等）中。“反内卷”极有可能成为“十五五”规划期的重要主线之一，以便更好地与“做强国内大循环”进行衔接。**

“失”在于，“内卷式”竞争的问题有待进一步解决。一方面，工业产能利用率尚未摆脱低位运行的状态，今年一季度出现较大幅度下滑。工业品“供过于求”（具体表现为，一段时间以来工业增加值、工业企业负债增速均高于其盈利增速）局面下，PPI 同比降幅进一步加深。另一方面，“内卷式”竞争对企业经营效率产生了负面影响，工业企业营业利润率低位运行，今年 5 月进一步降至 5.3%。

➤ **根据财经委会议的最新要求，当下的“反内卷”需要聚焦哪些重点难点？重点在于深层治理宏观经济层面存在的供需失衡问题，难点则在于官方提及的新能源汽车、光伏组件、储能系统、电商平台等领域。**无论是从重要领导表述及公开发文中见微知著，还是结合产能利用率等指标来看，都可以发现当下制造业领域的“问题”相对更加突出，细分行业中主要包括电气机械、计算机通信和汽车，这和官方重点关注的领域基本相对应。预计接下来“反内卷”也将率先针对这些重点行业进行展开。

➤ **展望未来，“反内卷”的下一步将如何推进？**当前“反内卷”更多是依靠行业自律机制，但进展可能相对偏缓。早在今年 3 月发改委主任便提出“将分行业出台化解重点产业结构矛盾的具体方案”，我们预计在 7 月政治局会议对政策定调之后，**或将由发改委为首，以“部委牵头为主、行业自律为辅”的方式，深度治理行业“内卷”。**

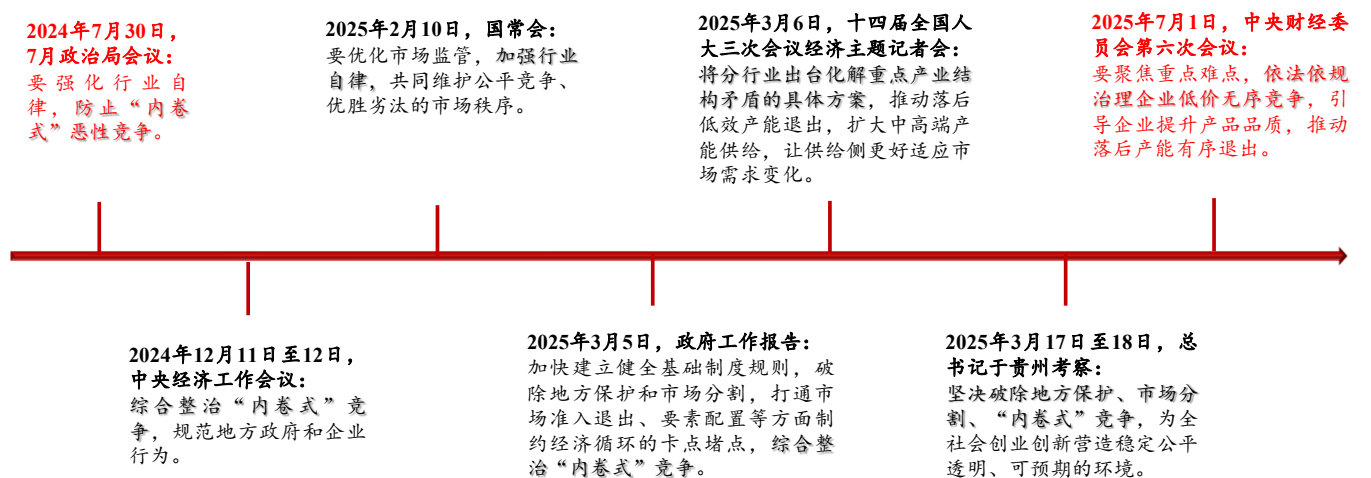
参考“供给侧改革”时期经验，重点行业均推出去产能的量化“KPI”。如 2016 年起，中央采取行政化手段，明确对钢铁、煤炭等行业提出压减产能的具体目标。如果是环保手段和市场化机制引导产能“出清”，也会提出“控产量”或是提高能耗标准等量化目标。事后来看，以煤炭开采、有色加工为代表的领域，在“部委牵头”后均取得了良好的产能去化效果。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

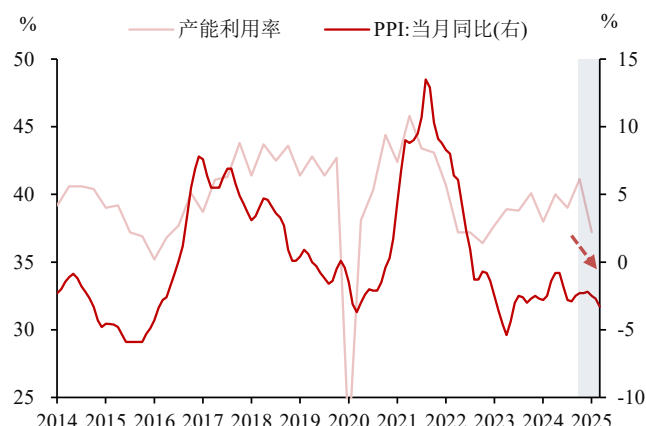
1. 海外市场点评：市场对降息过于乐观了吗？-2025/07/02
2. 2025 年 6 月 PMI 数据点评：PMI 稳住了吗？-2025/06/30
3. 海外市场点评：如何理解美元和美股走势背离？-2025/06/29
4. 经济动态跟踪：7 月流动性会更松吗？-2025/06/29
5. 2025 年 5 月工业企业利润点评：5 月工业企业利润缘何大降？-2025/06/27

图1：“反内卷”重要表述及其时间线梳理



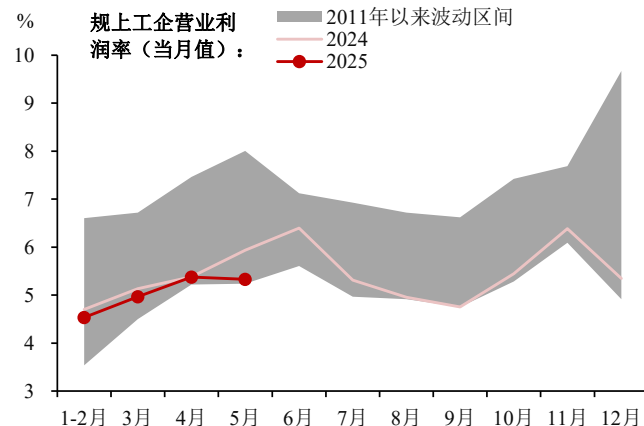
资料来源：中国政府网、新华网，民生证券研究院

图2：年初以来，产能利用率和 PPI 同比双双回落



资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：今年以来，工业企业利润率低位运行



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：当前哪些行业“内卷”严重？

时间	背景	重要内容
2025.02.25	市场监管总局召开部分企业公平竞争座谈会	受邀参加此次座谈会的企业主要来自 能源、汽车以及电商平台 领域。
2025.03.20	李强总理于福建调研	要聚焦跨境 电商 需求，提供一站式综合服务，勉励入驻企业加强协同协作， 反对无序竞争特别是同质低价竞争 。
2025.06.10	工信部部长主持召开党组会议	扎实推进“ 综合整治新能源汽车行业‘内卷’问题 ”等3项集中整治。
2025.06.29	人民日报头版发表金社平文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》	点名 光伏组件、新能源汽车、储能系统 的“内卷式”竞争。

资料来源：中国政府网、新华网，民生证券研究院

图5：2025 年一季度，制造业及部分重点行业产能利用率再度降至历史低位

大类	行业	产能利用率（%）										产能利用率历史走势
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1历史分位	
采矿业		75.2	74.8	75.4	77.1	75.0	76.0	74.6	75.6	74.6	80.0	
采矿业	煤炭采选	73.8	74.5	73.8	75.6	71.6	72.8	72.7	73.9	71.9	71.2	
	石油开采	91.2	90.9	91.2	92.1	91.7	91.8	90.2	91.8	92.4	100.0	
制造业		74.5	74.8	75.8	76.0	73.8	75.2	75.2	76.4	74.1	6.7	
上游加工冶炼	化学原料	75.5	74.3	74.6	76.7	76.4	76.4	76.0	76.4	73.5	15.6	
	化学纤维	82.1	84.1	85.1	85.7	85.6	85.0	85.5	85.6	86.3	89.9	
	非金属	63.9	65.1	65.0	64.7	62.0	64.2	61.7	61.1	60.9	0.0	
	黑色金属	78.1	79.0	79.1	76.4	77.3	79.7	77.4	78.1	79.3	59.3	
	有色金属	77.8	80.3	80.2	79.6	78.2	79.1	78.4	79.3	77.5	30.5	
中游设备制造	通用设备	79.1	79.7	78.7	79.2	78.2	79.4	78.7	79.6	78.1	70.8	
	专用设备	77.0	78.1	77.5	77.5	77.0	76.5	75.8	76.7	75.6	38.9	
	汽车	72.0	73.3	75.6	76.9	64.9	73.0	73.2	77.2	71.9	37.5	
	电气机械	75.8	77.1	77.8	77.1	72.7	74.7	75.6	76.8	71.7	0.0	
	计算机通信	73.7	74.6	76.5	77.6	74.7	76.2	77.9	79.4	74.7	11.2	
下游消费制造	食品	70.7	68.1	71.1	71.3	69.1	68.8	70.7	70.7	69.3	13.6	
	纺织	75.5	76.9	76.9	76.2	78.0	79.1	77.9	78.8	77.8	59.3	
	医药	75.2	76.2	72.7	75.4	76.0	75.3	73.8	75.9	72.5	0.0	
电热燃水		71.9	71.4	74.2	74.4	71.2	71.4	74.3	74.8	73.6	76.5	

资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：“供给侧改革”期间，多个重点行业均推出去产能的量化目标

主要方式	行业	压减和淘汰过剩产能目标	发布部门
行政手段去产能为主	钢铁	“十三五”期间，压减粗钢产能1亿-1.5亿吨（2016年2月公布）	国务院
	煤炭	从2016年开始，用3-5年的时间退出产能5亿吨左右，减量重组5亿吨左右，较大幅度压缩煤炭产能（2016年2月公布）；到2020年化解淘汰过剩落后产能8亿吨/年左右（2016年12月）公布	国务院（发改委国家能源局）
	煤电	“十三五”期间，停建和缓建煤电产能1.5亿千瓦，淘汰落后产能0.2亿千瓦以上（2017年8月公布）	发改委等6个部门
以环保手段和市场化机制等引导产能“出清”	水泥	2018-2020年，压减熟料产能39270万吨使全国熟料产能平均利用率达到80%，水泥产能平均利用率达到70%（2017年12月公布）	水泥行业协会
	平板玻璃	2020年前至少需淘汰和压减平板玻璃产能2亿重量箱	建筑玻璃与工业玻璃协会
	电解铝	—	—

资料来源：中国政府网、国务院、水泥协会、建筑与工业玻璃协会，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048