



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-07-09

“反内卷”及其对黑色板块影响

陈张滢

黑色研究员

从业资格号：F03098415

交易咨询号：Z0020771

☎ 0755-23375161

✉ chenzy@wkqh.cn

报告要点：

我们认为本轮“反内卷”并非是简单的再来一次“供给侧改革”，其与2016年附近的“供给侧改革”在面临的主要矛盾上存在显著差异。前者主要解决的是无序价格战、不正当竞争、地方保护主义等问题，为的是“高质量发展”；后者则主要聚焦上游原材料的“过剩产能”问题。此外，二者在聚焦的产业上也明显不同。前者聚焦光伏、锂电池、新能源汽车、电商平台等新兴行业；后者则着力于钢铁、煤炭等传统的上游行业。

对于黑色板块而言，我们认为当前阶段，“反内卷”情绪的影响大于实质。后续影响是否会出现实质化，取决于需求端政策的发力情况。但在短期预期难以证伪的情况下，叠加7月份宏观事件的频繁扰动，预计盘面价格波动将加剧，建议谨慎参与。

“反内卷”及其对黑色板块影响

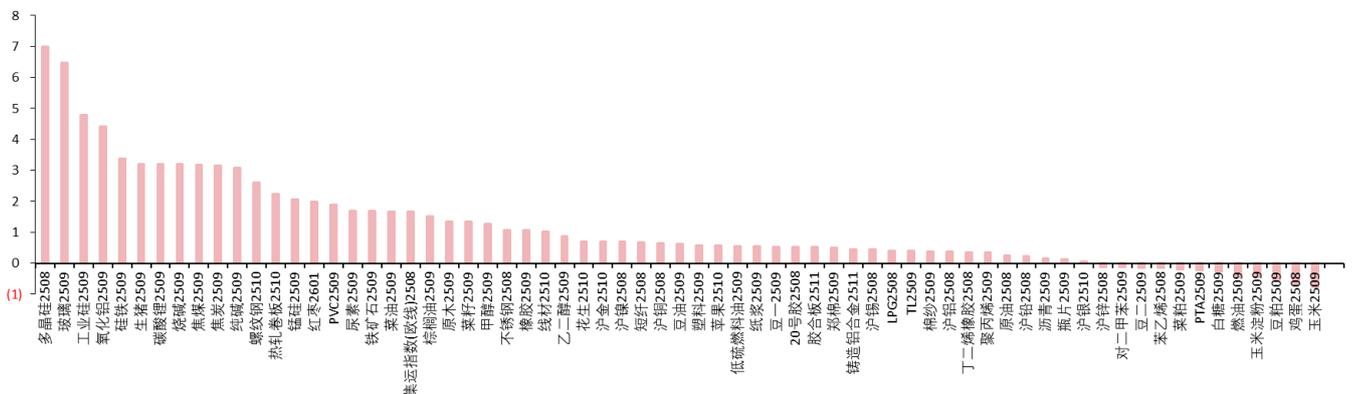
2025年7月1日，中央财经委员会第六次会议在京召开，会议研究了纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。

“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；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露；着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业；持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系；引导干部树立和践行正确政绩观，完善高质量发展考核体系和干部政绩考核评价体系。”（摘自新华社北京7月1日电）

其中，与“供给侧改革”似曾相识的第一条，“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”（即“反内卷”），引发了市场躁动。

会议次日，与新能源产业链相关的多晶硅、工业硅以及黑色板块中的螺纹钢、双焦、玻璃等品种出现明显上涨，多晶硅期货当日封死涨停，玻璃期货涨超7%。一时间，市场似乎梦回2016年，当时“供给侧改革”所引发的价格大幅上涨仍历历在目。

图1：7月2日国内商品期货涨跌幅情况（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

然而，“反内卷”是否意味着再来一次“供给侧改革”，与2016年附近的“供给侧改革”有何不同？这次会议（中央财经委员会第六次会议，下同）又将对黑色产业链以及黑色板块价格产生何种影响？我们尝试在本文中就以上两个问题给出我们的观点与看法。

一、“反内卷”是否意味着再来一次“供给侧改革”，与2016年附近的“供给侧改革”有何不同？

1、针对第一个问题，我们认为首先要了解什么是“内卷式”竞争、“内卷式”竞争是如何形成的以及如何有效整治“内卷式”竞争。

对此，《求是》杂志于会议当天（7月1日）发表的，署名“巨力”的文章《深刻认识和综合整

治“内卷式”竞争》做出了详细且深刻的阐述。（注：“巨力”是《求是》杂志发表重大观点时常用的笔名，取同心聚力的谐音）

总结来看，“内卷式”竞争主要表现为：

1) 部分行业、企业为获取市场份额“卷”低价，造成**无序价格战**；盲目追逐热点跟风扩产“卷”产能，造成**产品同质化严重**；只重宣传不重产品质量“卷”营销，缺乏研发投入及创新，导致**产品质量越来越差**。

2) 地方政府为招商引资在税费、补贴、用地等方面人为制造不公平、非普惠的政策洼地，造成**不正当竞争**，导致部分落后及过剩产能不能及时退出；只保护当地企业和市场，**地方保护主义**盛行，破坏公平竞争秩序；为政绩及短期 GDP 增速不顾自身资源禀赋及工业基础，盲目上马新兴产业、重点产业，造成行业生产过剩。

造成“内卷式”竞争的原因具有“多维性和复杂性”，包括：1) 客观上**有效需求不足**导致的供需失衡；2) **新兴行业存在结构性供需矛盾**（重点点名光伏、锂电池、新能源汽车、电商平台等行业）；3) 维护公平竞争环境的体制机制不健全。“一是有的**地方政绩考核机制不完善**，导致政绩观、发展观错位，为了追求短期经济增长而搞地方保护、市场分割、恶性比拼招商引资政策等，妨碍资源要素高效流动。二是**法律法规和监管体制机制不健全**，特别是随着新技术新业态新模式快速发展，市场边界不断拓展，与之匹配的监管措施尚未跟上，给一些企业铤而走险突破底线以可乘之机。三是**市场出清机制不健全**，由于破产重整制度不完善，加上有的地方政府行政力量干预，导致一些本该淘汰的落后和过剩产能不能及时退出，部分企业‘活不好、死不了’，影响了产业重组和资源利用效率的提高”；4) 发展模式路径依赖和短期主义倾向明显。

关于如何有效整治“内卷式”竞争，其实就是针对“内卷式”竞争产生的原因对症下药，对应的便是在文章最开始所引用的内容，即中央财经委员会第六次会议所强调的纵深推进全国统一大市场建设所要聚焦的六条重点难点。

2、其次，我们认为需要认清本轮“反内卷”是为了什么，即厘清这次政策的目的到底是要做什么。

从上述“内卷式”竞争是什么、为什么、怎么办的内容来看，我们不难看出，政策的根本目的还是在于**建立全国统一大市场，努力创造公平竞争的市场环境，为高质量发展提供坚强保障**。

为此，这次政策的整体思路是全面的、系统性的，囊括了如何解决无序价格战、不正当竞争、地方保护主义、政绩观错位、供需错配等整治“内卷式”竞争的方方面面。“推动落后产能有序退出”只是其中的一个环节。

且我们从该篇《求是》杂志署名“巨力”的文章中的相关表述，“三是**市场出清机制不健全，由于破产重整制度不完善，加上有的地方政府行政力量干预，导致一些本该淘汰的落后和过剩产能不能及时退出**，部分企业‘活不好、死不了’，影响了产业重组和资源利用效率的提高”可以看出，本次提到的“推动落后产能有序退出”，更多指的是这部分不能及时退出的产能，且

是“有序”退出，大刀阔斧、“一刀切”等出现的概率不大（其中还需要考虑经济增长、就业等问题，以及在当下如何定义“落后”产能、相对分散的下游“落后产能”如何退出的问题）。

因此，我们认为本轮的“反内卷”并非简单的再来一次供给侧改革，这是我们对于第一个问题前半部分的观点。

对于第一个问题的后半部分，我们认为最主要的不同在于本轮“反内卷”和2016年附近的“供给侧改革”在面临的主要矛盾上存在显著差异。

我们回顾2016年附近的“供给侧改革”，当时政策的描述可以概括为：在适度扩大总需求的同时，通过加强供给侧结构性改革，推动经济持续健康发展。具体措施包括“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务，旨在解决传统行业产能过剩、企业利润萎缩等问题。

即当时面临的主要问题是2008年金融危机过后，国内“四万亿”等大规模刺激政策之下产能快速增长与需求周期性回落之下的供过于求，其本质或者说主要矛盾就是解决过剩产能。而本轮“反内卷”的主要解决的是无序价格战、不正当竞争、地方保护主义等问题，这是主要矛盾，淘汰落后与过剩产能只是其中的一部分，是次要矛盾。

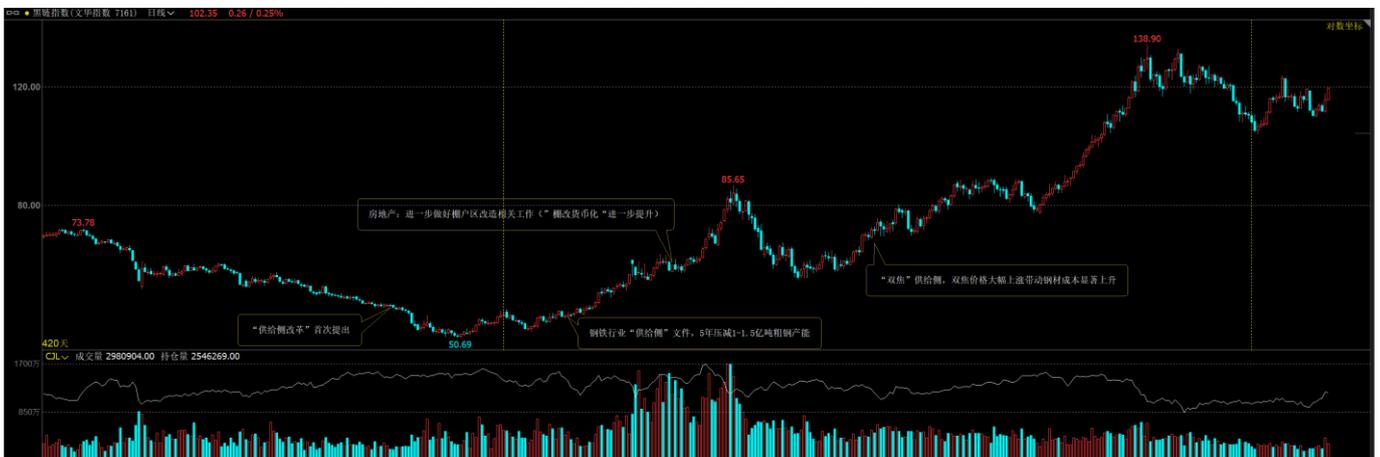
此外，二者在聚焦的行业上也存在差异。2016年附近的“供给侧改革”点名的是上游钢铁、煤炭等传统行业，而本轮“反内卷”则主要点名光伏、锂电池、新能源汽车、电商平台等新兴行业（偏中下游），这一点我们从近期人民日报《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》（金社平6月29日文）中也可窥见一二。

二、这次会议将对黑色产业链以及黑色板块价格产生何种影响？

对此，我们认为当前阶段，情绪的影响大于实质。

一方面，我们从上文本轮“反内卷”与2016年附近“供给侧改革”的对比可以看出，本轮“反内卷”的主要矛盾并非解决过剩产能，且主要聚焦的行业并非黑色板块相关的传统行业，而是光伏、锂电池、新能源汽车、电商平台等新兴行业，对于黑色金属供给端的影响相对较低。

图2：2016年黑链板块大幅上涨是供需共同发力，叠加成本端显著抬升的结果（元/吨）



数据来源：文华财经、五矿期货研究中心

另一方面，2016年“供给侧改革”之所以能够带动黑色板块品种价格出现显著上涨，是供需两端政策同时发力，叠加成本端显著抬升的结果。当时推出了包括“棚改货币化”、加大重点领域投资（铁路、公路、水利、城市轨道交通等）、促进汽车消费等诸多大规模刺激政策。且在行情的后半段（6月份开始的第二轮上涨），钢材价格上涨主要还是受煤炭端供给侧改革下，需求好转带来双焦价格大幅上涨所导致的成本端显著抬升影响。

当前，传统行业领域尚未出台相关能够带动需求显著增长的政策措施，尤其房地产端仍侧重于后端去库存。煤炭端当前仍处于“稳产增产”的政策之下（参见国家能源局2025年2月28日文《2025年全国煤炭工作主要目标：稳产增产》），虽然存在阶段性的“安全监察”与停产检修，但并未对宽松的供求结构产生实质性的影响。

后续影响是否会出现实质化，我们认为这取决于需求端政策的发力情况。但就站在当前政策朝高质量发展方向倾斜角度来看，即便后续出台需求侧相关政策，黑色板块需求集中的传统行业恐难显著受益。

当然，我们在过往专题《锰硅：交易层面关于定性、预期以及风险控制的思考》中，曾提到“预期，尤其是短期难以证伪的预期是行情可能的强驱动”。在当下（7月份）宏观事件扰动频繁（市场对美联储降息及国内政治局会议政策空间打开等存在预期）且情绪转暖背景下，市场对“反内卷”与“供给侧改革”之间相关联的预期（以及与此关联的看涨情绪）短期难以证伪，这势必带来盘面价格波动加剧。

行情的展开，从情绪到理性，以及证伪的过程都需要时间。对此，我们建议谨慎参与。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn