

“反内卷”升级下，股市影响几何？

近期，市场对“反内卷”的讨论颇多，券商密集发布研报，解读“反内卷”升级情况，以及对股市影响几何？

这些讨论源于7月1日的中央财经委员会第六次会议，提出6大举措，包括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。

“回顾政策演化脉络，可以看到经过近一年的探索，决策层对内卷形成的原因有了更全面深入的认识，逐渐形成了‘反内卷’的清晰路线图。”申万宏源研究策略资深高级分析师陆灏川说。

国金证券首席经济学家宋雪涛认为，当前部分行业存在的“内卷”情况，与2016年前后供改的时期有所不同。此次整治内卷聚焦的新能源汽车等下游新兴行业，产品和服务都存在一定同质性，快速去产能将对产业链以及消费者都带来更大影响，更好的方法是“标本兼治”，“标”是约束企业无序价格战，“本”是要破除不正当竞争和地方保护主义。

关于“反内卷”对股市的影响，多位券商分析师认为，市场对“反内卷”的形式和力度存在观望期，未来行情需观察政策落地和产能出清情况。

哪些行业有望打破内卷困局？

“反内卷”政策演进呈现阶梯式升级路径，这背后宏观经济和产业发展情况如何？

2024年7月，中央政治局会议首次提出“防止‘内卷式’恶性竞争”；2024年12月，中央经济工作会议升级措辞为“综合整治‘内卷式’竞争”，规范地方政府和企业行为；2025年3月，政府工作报告首次写入“综合整治‘内卷式’竞争”，强调破除地方保护与市场分割；2025年7月，中央财经委

会议提出，依法依规治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出。

“截至2025年5月，PPI已经环比32个月负增长，仅次于2012年~2016年供给侧改革前的情况。因此不难理解本轮‘反内卷’为何上升至如此高度。”陆灏川称。

就宏观经济层面而言，宋雪涛称，“内卷”环境下，企业争相非理性降价，导致通胀下行压力，更造成“商品价格下跌—企业利润减少—居民收入降低—消费支出减少—价格进一步下跌”的螺旋反馈，对宏观经济和各个部门都有不利影响。因此，综合治理“内卷”、依法依规治理低价无序竞争，是打破通胀下行压力、推动经济循环回归上升螺旋的必要举措。

在产业发展层面，“‘内卷’导致企业利润下降，企业参与‘内卷’又要寻求压缩成本，导致行业发展出现一些问题，例如压降研发支出、降低商品和服务质量，甚至带来安全隐患，与高质量发展的初衷背道而驰。”宋雪涛称，因此，有必要约束低效低质的“内卷”行为，鼓励企业通过科技创新和优质产品吸引市场，实现产业的可持续健康发展。

对于“反内卷”的路径，宋雪涛认为，更好的方法是“标本兼治”。“标”是约束企业无序价格战，通过市场监管部门的及时监测和干预，防止行业陷入低价低质低效竞争，这是短期可采取的措施。

他同时称，“本”是要破除不正当竞争和地方保护主义，前者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；后者着力于约束地方政府补贴行为、树立正确政绩观，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，这

是中长期“反内卷”的必经之路。

那么，接下来，哪些行业会率先打破内卷困局？国泰海通资产配置团队认为，第一，新能源：从价格绞杀到技术竞合。光伏行业产能过剩最为触目惊心，政策组合拳包括设定研发强度门槛、头部企业联合减产30%、设定组件最低限价；技术迭代成破局关键，钙钛矿叠层、BC电池（效率27.4%）等高端技术推动差异化竞争；新能源汽车方面，政策引导从价格战转向技术竞合，固态电池、L4级自动驾驶成为新赛道。第二，传统周期：供给侧改革2.0，钢铁行业产能利用率降至75.1%，尾部企业现金流濒临断裂；水泥建材产能利用率仅50%，但区域整合加速推进。第三，消费制造，品质突围。生猪养殖方面，调减能繁母猪100万头，引导龙头企业通过数字化降低养殖成本，弱化“猪周期”波动。

对股市影响几何？

“反内卷”影响到股市，有望带来哪些投资机会？

“2016年供改聚焦于上游原材料行业，去产能涨价后，上游利润改善强于中下游。此次综合整治内卷聚焦于部分下游新兴行业，如果能稳定价格、推动部分产能退出，将有利于相应行业利润改善，但可能会减少产业链上游需求。”宋雪涛称。

他同时称，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。

对于股市的影响，国泰海通资产配置团队认为，当前股市反内卷行情仍处初期阶段，参照2016年供给侧改革经验，将经历三阶段演绎：一是政策预期驱动（当前），减产、限价等

政策信号触发估值修复；二是产能出清验证（2025年下半年），行业集中度、产能利用率数据改善；三是盈利弹性释放（2026起），龙头议价权提升带动利润率跳涨。

“在此背景下，权益资产配置需紧扣供给侧优化、技术壁垒提升、增量市场开拓三大逻辑，把握政策驱动的结构性的机会。”国泰海通资产配置团队认为，可以关注供给侧优化聚焦产能出清充分的周期与制造龙头（水泥、钢铁、建材、锂电、风电），技术壁垒提升押注技术迭代驱动的差异化竞争（光伏、新能源汽车），增量市场开拓的品牌出海（家电、新能源汽车）。

国泰海通资产配置团队认为，股市此轮行情的高度，终将由供给侧的收缩力度与技术迭代的速度共同丈量。从“卷价格”到“卷价值”，从“卷规模”到“卷技术”的转型，有望催生中国股市新一轮的结构性的牛市。

天风证券策略首席分析师吴开达认为，反内卷行情如果发展顺利，可能分为三阶段：第一阶段政策催化下的预期（幅度可能较小），第二段定价资源品价格上涨，第三段定价资源品高价横住的时间。目前投资者或预期类似2016年~2017年供给侧改革带来的资源股行情，但是目前行情尚在预期阶段，后续仍需观察政策落地和产能出清情况，如果没有真实的出清，行情可能不会有后续两个阶段。

“与历史上相似，由于牵扯各方利益、落实难度较大，本轮市场对于‘反内卷’的形式和力度也存在观望期。”广发证券策略首席分析师刘晨明认为，行情斜率的提升还需要看到类似于历史上“壮士断腕”的政策信号（政策级别提升、纳入地方政府考核等等）。来源：第一财经

小贷评级陆续启动 行业再迎洗牌期

进入2025年下半年后，各地小贷评级工作陆续启动。7月9日，北京商报记者注意到，内蒙古自治区地方金融管理局对全自治区小额贷款公司开展了2023—2024年度监管评级，根据评级结果，呼和浩特新城区人民政府官网日前对辖区内5家参评企业评级结果进行了公示。5家参评机构中，1家被评为BB级、1家为C级、1家为CC级，另有2家为D级。内蒙古科左中旗辖内科左中旗成峰小额贷款公司的评级结果也对外公示，该公司被评为CC级。

更早一点，深圳市地方金融管理局发布2024年深圳市小额贷款行业监管评级C级（含）以上公司名单。根据介绍，报告期内参与评级的小额贷款公司共104家，其中57家小贷公司监管评级在C级

以上，包括腾讯旗下财付通小贷、抖音旗下中融小贷等。具体评级机构数方面，根据披露，18家小额贷款公司评级为A，16家小额贷款公司评级为B，23家小额贷款公司评级为C。

所谓小贷机构评级，是管理部门出于持续强化审慎监管、行为监管、分类监管的需要，在自然年内结合从业机构的实际经营情况，对小贷机构进行综合评分。各地在监管评级细则上略有差异，但通常评价维度包括公司治理、业务经营、风险管理、政策导向以及监管合规等，评级越低表明需要监管关注度越高。

素喜智研高级研究员苏筱芮表示，评级工作能够检视过去阶段从业机构的发展与合规情况，帮助机构查漏补缺，也有助于督促相关从

业机构进行改进，从而更好地推动小贷行业健康发展。

按照往常惯例，每年度的下半年，各地金融管理局会陆续启动前一年度的小贷评级工作，评级范围则多为辖区内依法设立、经营满一个会计年度并未被纳入非正常经营类名单的小额贷款机构。

近几年来，小贷评级几乎成为各地方金融管理部门的常态化工作，评价等级较低的机构往往被要求限期整改甚至停业等。小贷评级不仅能根据不同评价等级对从业机构实施分类监管，也能让管理部门更好地摸排辖区内小贷机构的展业情况，及时对“空壳类”“失联类”机构进行清理。

进入2025年以来，小贷公司数量缩减态势不改，年内已有北京、云南、湖南、内蒙古、深圳等地发

布公告，宣布取消不合规小贷机构的经营资格。可以预见的是，随着2024年度小贷评级工作的推进，又有一批小贷机构面临出局。

此外，人民银行发布的《2025年一季度小额贷款公司统计数据报告》显示，截至2025年3月末，全国共有小额贷款公司5081家，较2024年末减少176家；贷款余额7366亿元，一季度下滑183亿元。

苏筱芮指出，在小贷行业清理整顿取得长足成效的大背景下，过往风险已得到大幅缓释，坚持下来的优质主体市场价值逐步显现。后续，小贷机构将进一步坚守为实体经济服务的初心，在不断提升科技水平及消费者体验的发展路径之下，为促进消费规模、助力商户发展贡献生态力量。

来源：北京商报