



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2025年8月11日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gt futures.com.cn

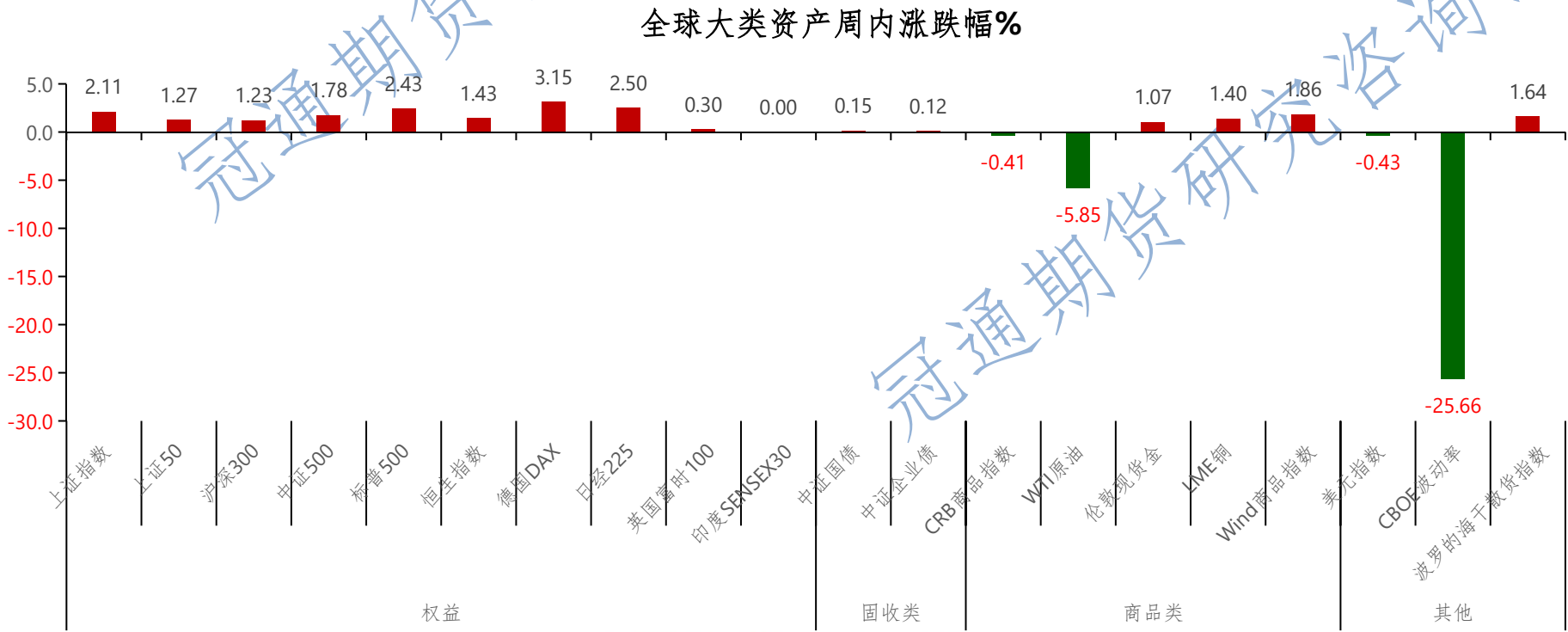
核心观点

最近，资本市场承受住了非农数据爆冷的冲击，风险偏好快速回暖，宏观逻辑切换到降息交易，风险资产价格普遍收涨。海外，美联储成员动荡，“独立性”遭受冲击，鸽派成员权重加大降息预期强化，降息交易快速掩盖了非农爆冷的冲击而成为主导市场的主线逻辑，关税的税率、地缘的动荡与冲突虽层出不穷但却难起波澜。全球主要股市多数收涨，VIX指数暴跌，BDI指数连续上涨，美元指数下行非美货币整体受益，大宗商品走势分化，油价大跌拖累CRB收跌，黄金与铜则联袂走高；国内，“反内卷”行情风云再起，7月进出口数据双双超预期，通胀环比改善PPI连续34个月为负。国内债市全线小涨近弱远强、股指普涨格局，商品大类板块涨跌互现；股市普涨格局，成长型风格的涨幅明显高于价值型股指，大盘站上3600，市场风险偏好抬升，交易情绪活跃；国内商品大类板块涨跌互现Wind商品指数周度涨跌幅1.86%，10个商品大类板块指数中5个收涨5个收跌。具体商品大类表现来看，延续着内强外弱的风格特征，能源板块大跌，有色、谷物和非金属建材、软商品板块收跌，煤焦钢矿、农副产品、贵金属、油脂油料和化工板块收涨。

未来一段时间，值得注意的宏观因子关键在于美元在非农爆冷后的转弱。对于全球，情绪与现实的劈叉需要收敛，关税对全球经济的压力日渐显现，这料将会带来风险资产的重新定价，特别是美元资产的高估，伴随着经济衰退的担忧重新抬头，美联储降息预期升温，美债利率承压，美元指数重拾跌势，对美股和全球主要经济体的股市都将给予压力，当然，也会在需求端对全球大宗商品施压，特别是国际定价商品。对于国内，海外情绪的转冷，叠加经济下行压力的显现，政策预期的落空，反内卷行情的暂告一段落，无论是股市还是商品都将面临回调的压力，也在此过程中修复曾经过度乐观的预期。弱现实强预期的市场风格，将会向现实端收敛。不过，也要看到宏观政策的定调，虽不及市场过度乐观的预期，但也强调了政策的灵活性，这就为后市出现预期一旦转向过度悲观时，遭受较大冲击或者是增长压力之下，也会有超预期的政策的出台。对于反内卷，我们认为，降温不等于转向，行情总是在矛盾和分歧中走出来的，想要抓住机会把握此轮行情，其背后PK的是对“反内卷”的理解。

大类资产

最近，资本市场承受住了非农数据爆冷的冲击，风险偏好快速回暖，宏观逻辑切换到降息交易，风险资产价格普遍收涨。海外，美联储成员动荡，“独立性”遭受冲击，鸽派成员权重加大降息预期强化，降息交易快速掩盖了非农爆冷的冲击而成为主导市场的主线逻辑，关税的税率、地缘的动荡与冲突虽层出不穷但却难起波澜。全球主要股市多数收涨，VIX指数暴跌，BDI指数连续上涨，美元指数下行非美货币整体受益，大宗商品走势分化，油价大跌拖累CRB收跌，黄金与铜则联袂走高；国内，“反内卷”行情风云再起，7月进出口数据双双超预期，通胀环比改善PPI连续34个月为负。

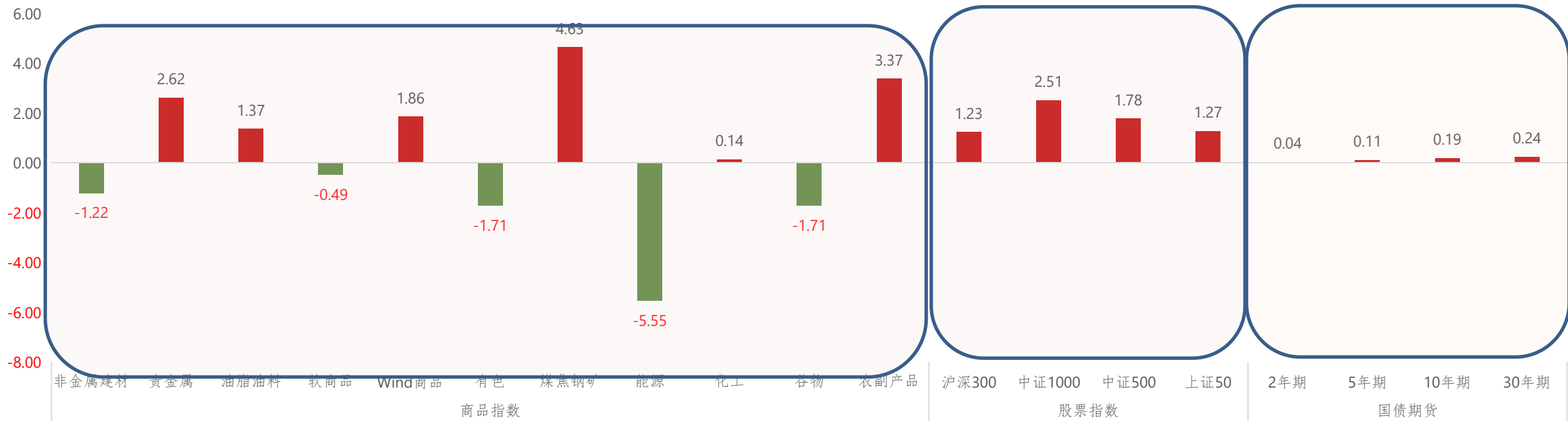


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市全线小涨近弱远强、股指普涨格局，商品大类板块涨跌互现；
- 股市普涨格局，成长型风格的涨幅明显高于价值型股指，大盘站上3600，市场风险偏好抬升，交易情绪活跃；
- 国内商品大类板块涨跌互现Wind商品指数周度涨跌幅1.86%，10个商品大类板块指数中5个收涨5个收跌。具体商品大类表现来看，延续着内强外弱的风格特征，能源板块大跌，有色、谷物和非金属建材、软商品板块收跌，煤焦钢矿、农副产品、贵金属、油脂油料和化工板块收涨。

上周期市板块涨跌幅

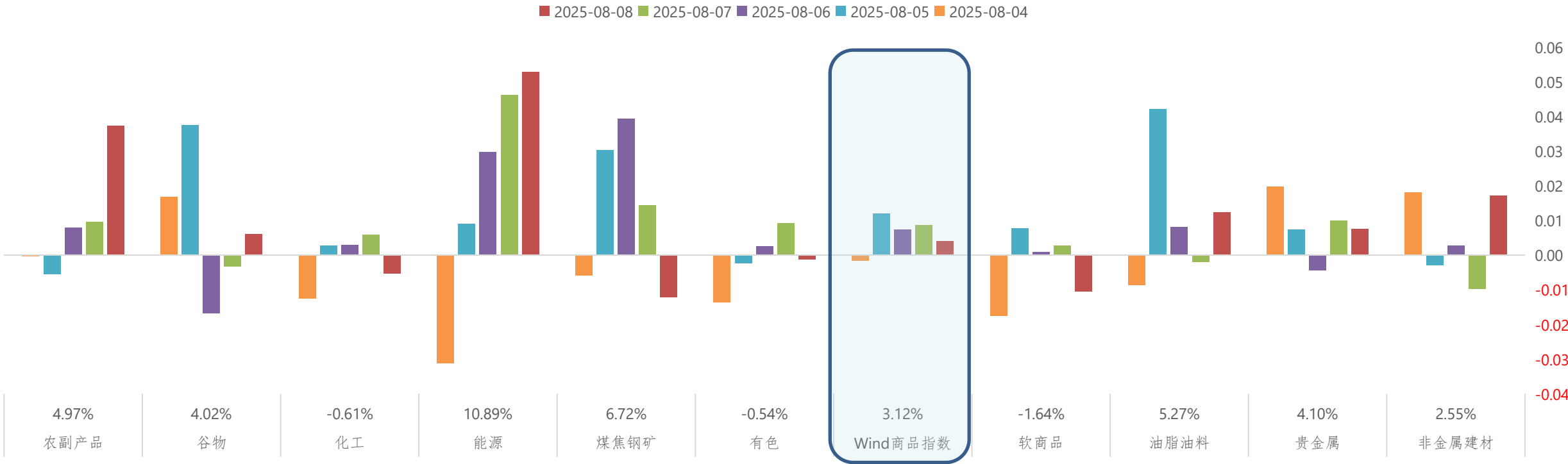


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入；
资金流入板块上，能源、煤焦钢矿、谷物、油脂油料、农副产品和软商品板块较为明显；
资金流出的板块上，有色和软商品板块资金的流出最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

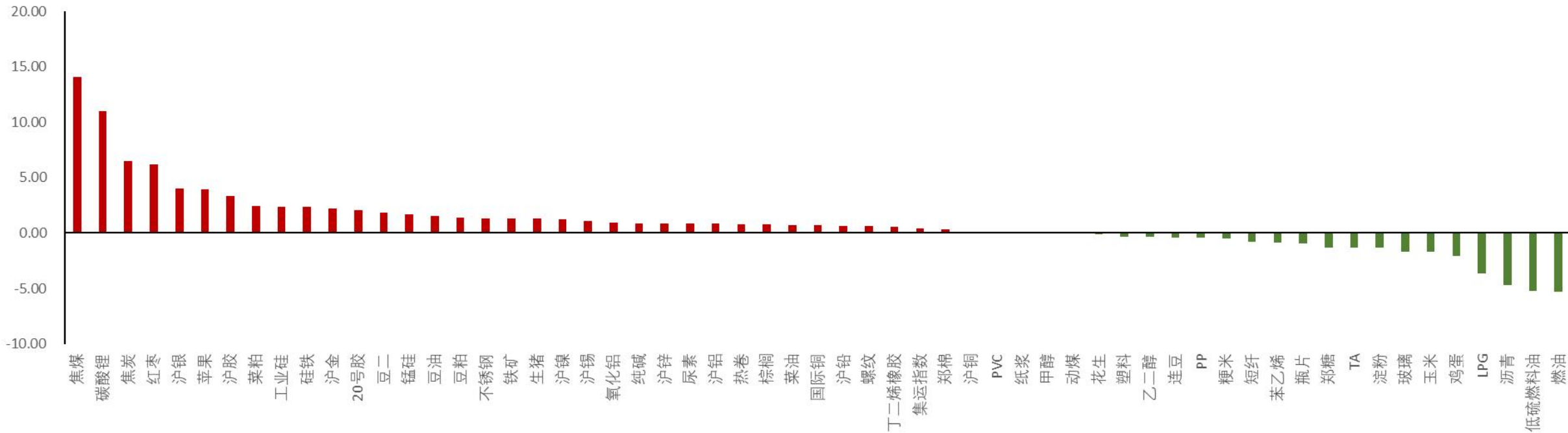


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货多数收涨，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**焦煤、碳酸锂与焦炭**；跌幅居前的商品期货品种为**燃油、低硫燃料油和沥青**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

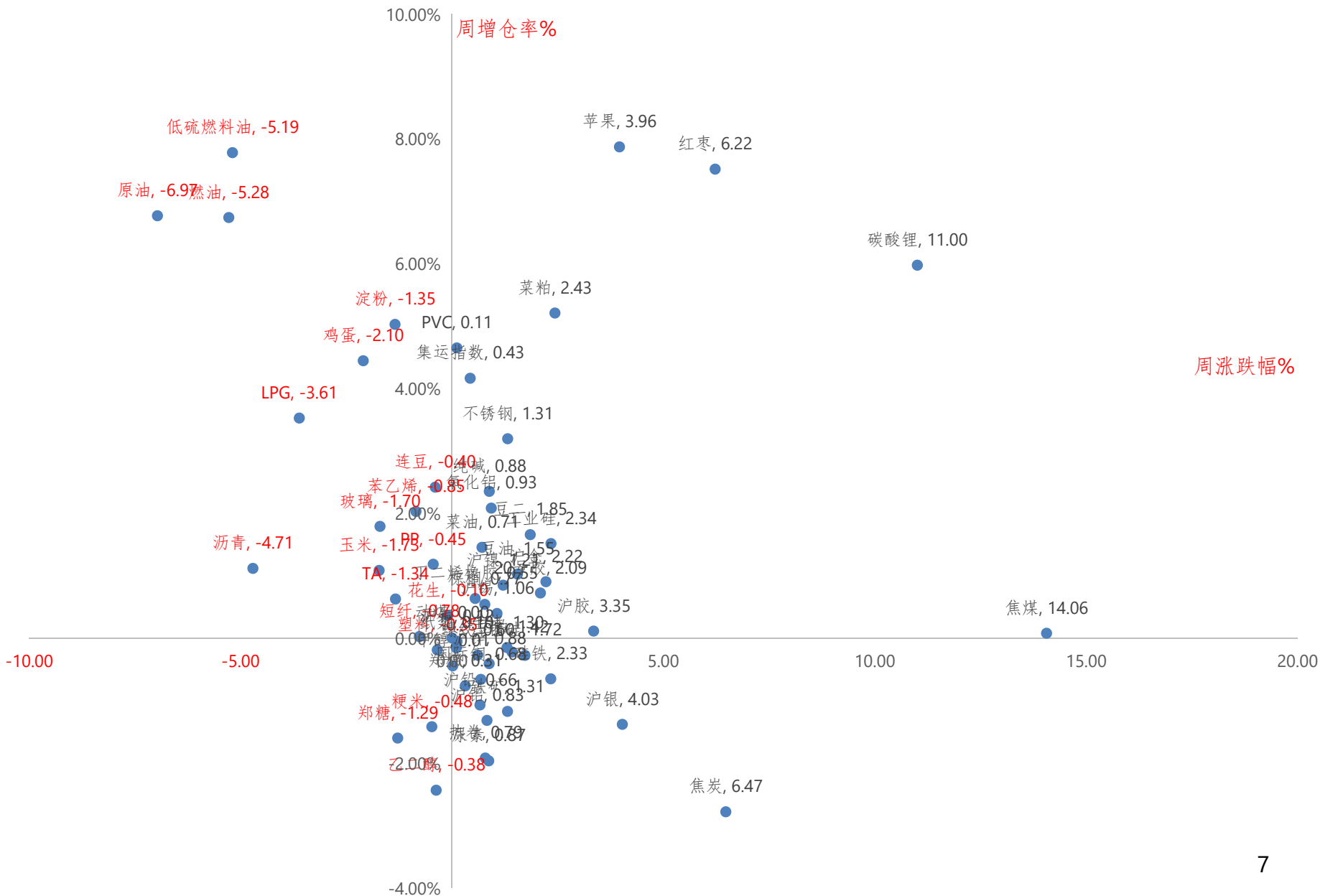


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

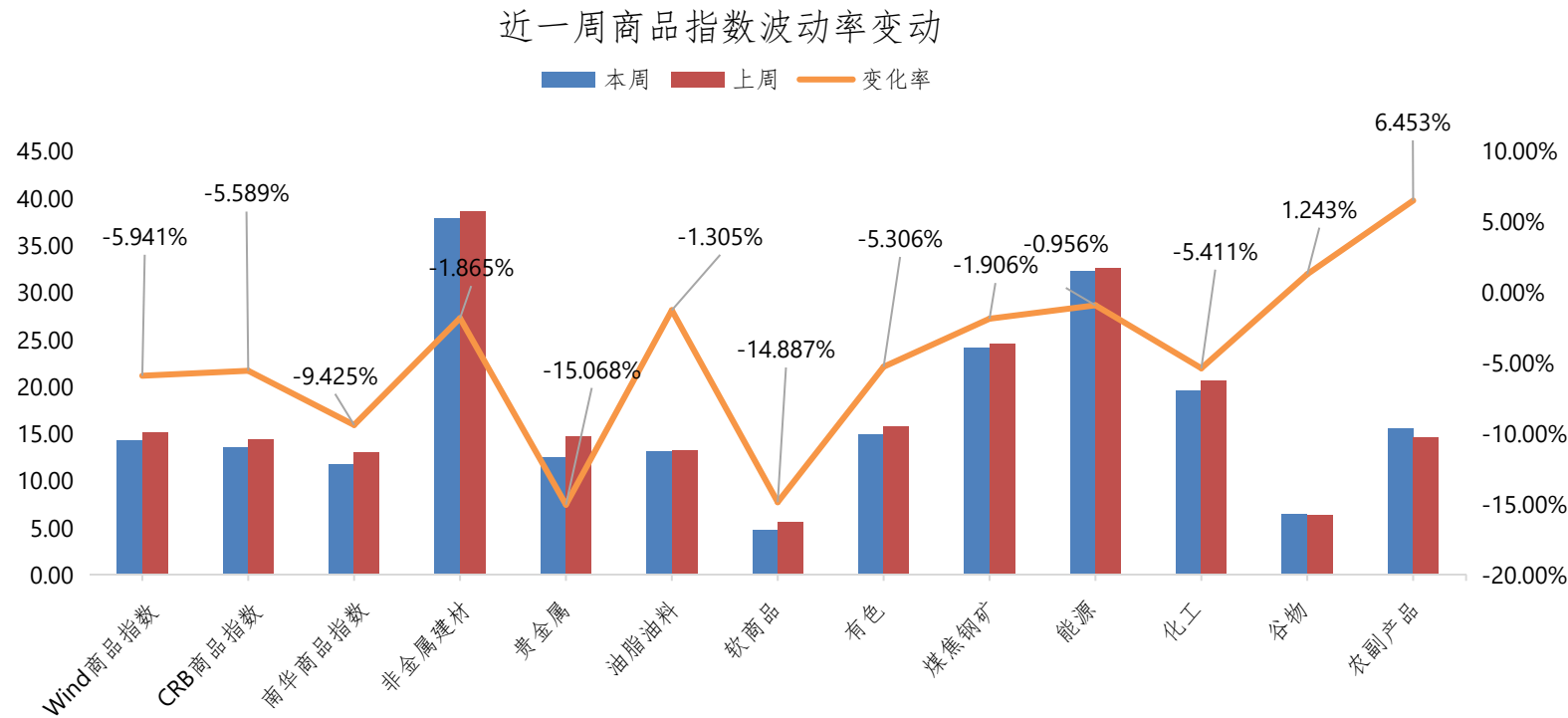
上周, 从量价配合的角度来看:

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种多个, 值得关注的是**碳酸锂、焦煤和苹果、红枣**;
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种很多, 值得关注的是**原油、燃油和沥青**。
- 值得重点关注!



波动特征

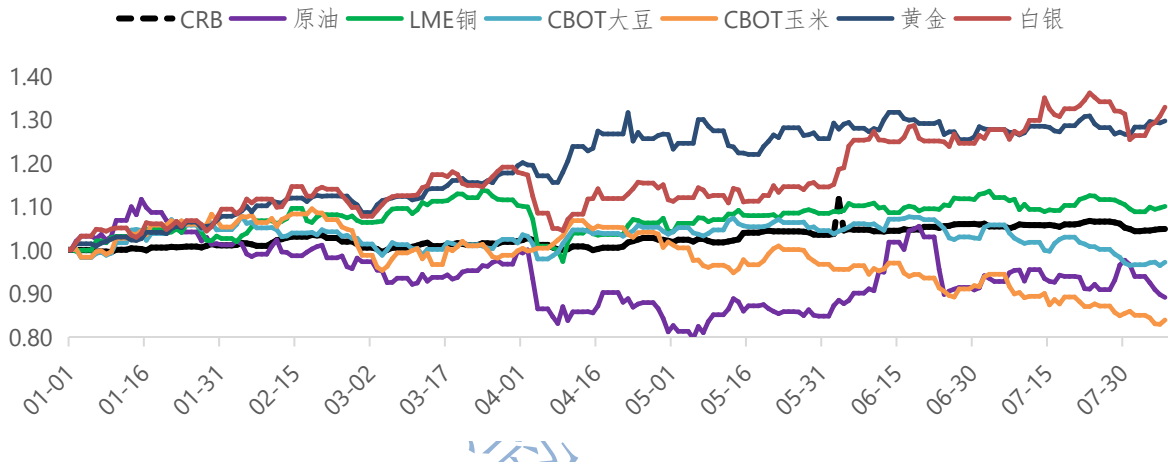
上周, 国际CRB商品指数的波动率大幅下行, 国内的Wind商品指数与南华商品指数波动率也都联袂大挫; 分板块来看, 商品期货大类板块的波动率多数下降, 贵金属、软商品和化工、有色板块大幅降波, 农副产品和谷物板块则逆势升波最为明显。



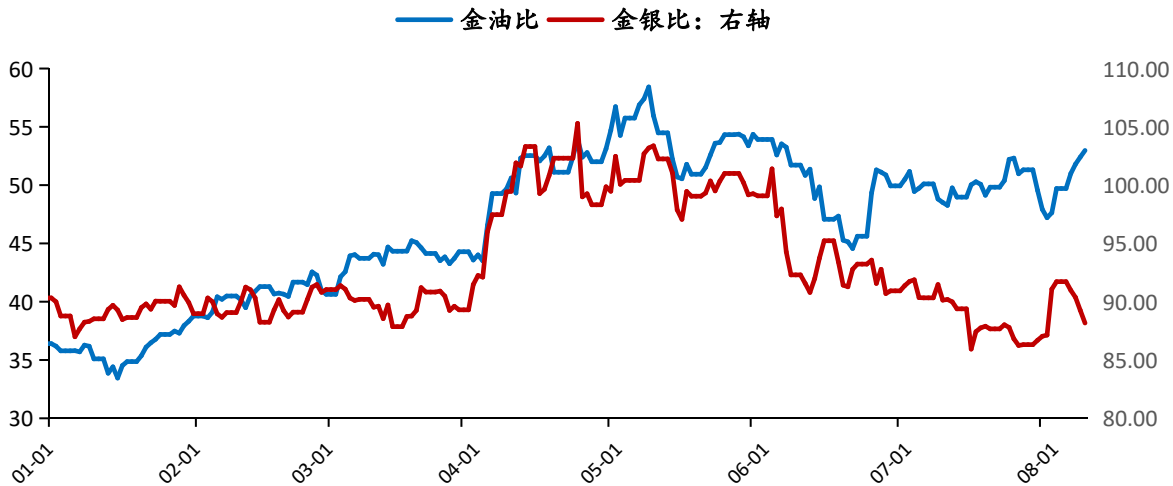
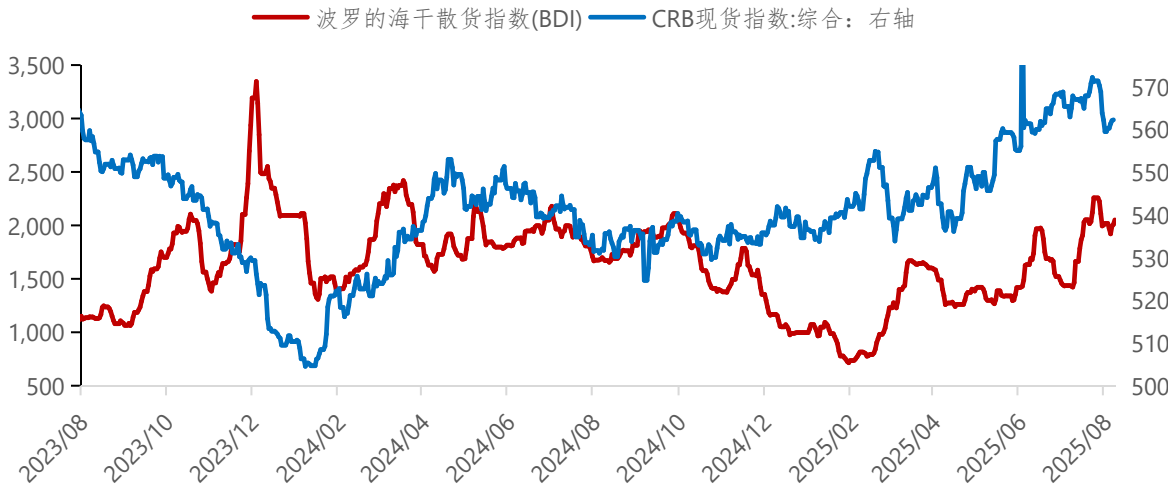
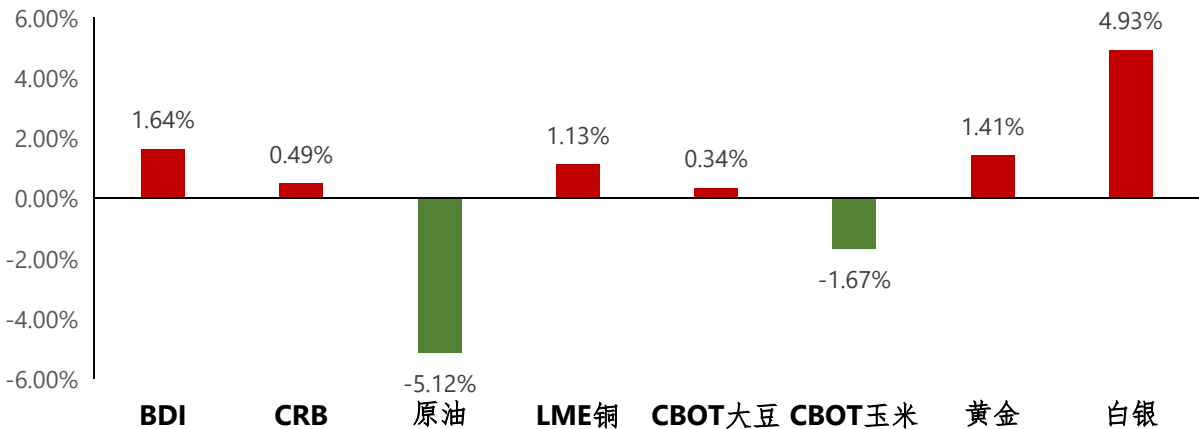
注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——国际主要商品多数收涨,原油玉米大跌,铜豆与BDI上涨,黄金白银联袂大涨,金银比大幅回落

国际主要大宗商品2025年内收益表现



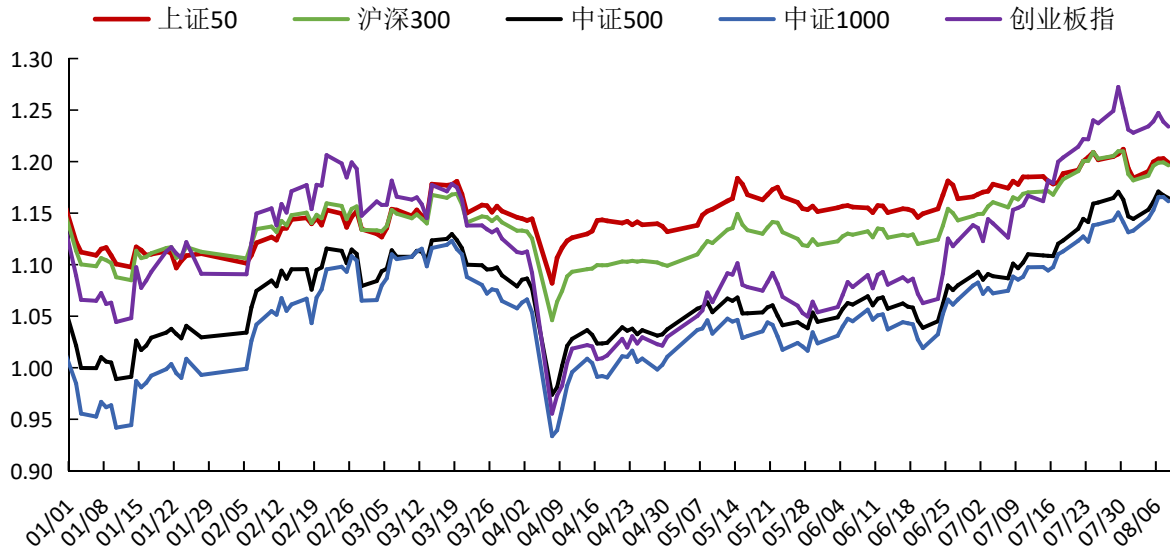
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



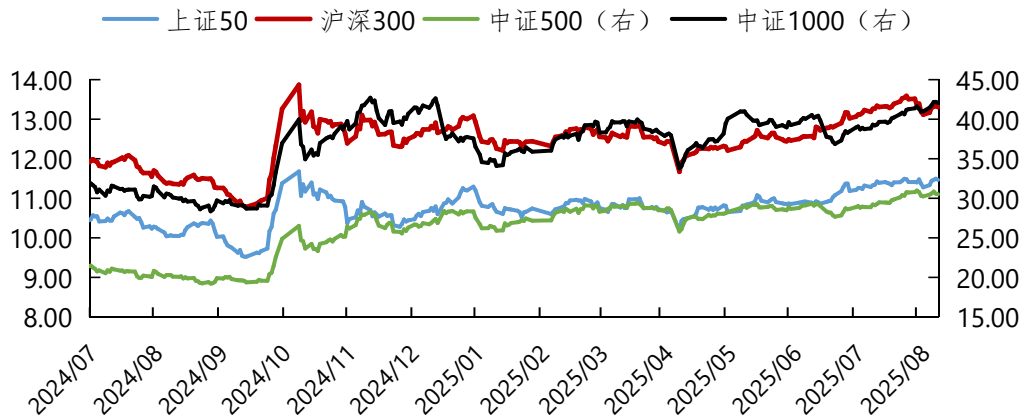
宏观逻辑—股指冲高回落高位震荡，估值集体抬升，风险溢价ERP承压

- 上一周，国内四大股指冲高回落高位震荡，风格上看，成长股与价值股表现联袂走高，市场情绪明显回暖；
- 股指的估值集体抬升，风险溢价ERP整体承压。

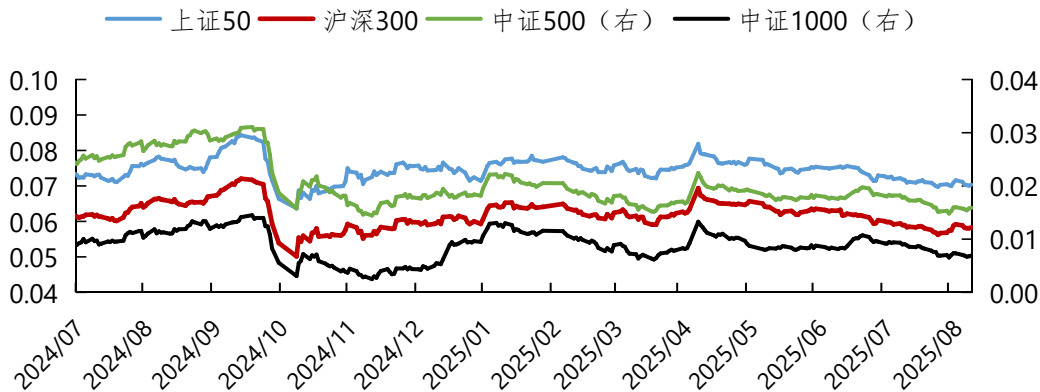
股票指数2025年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)



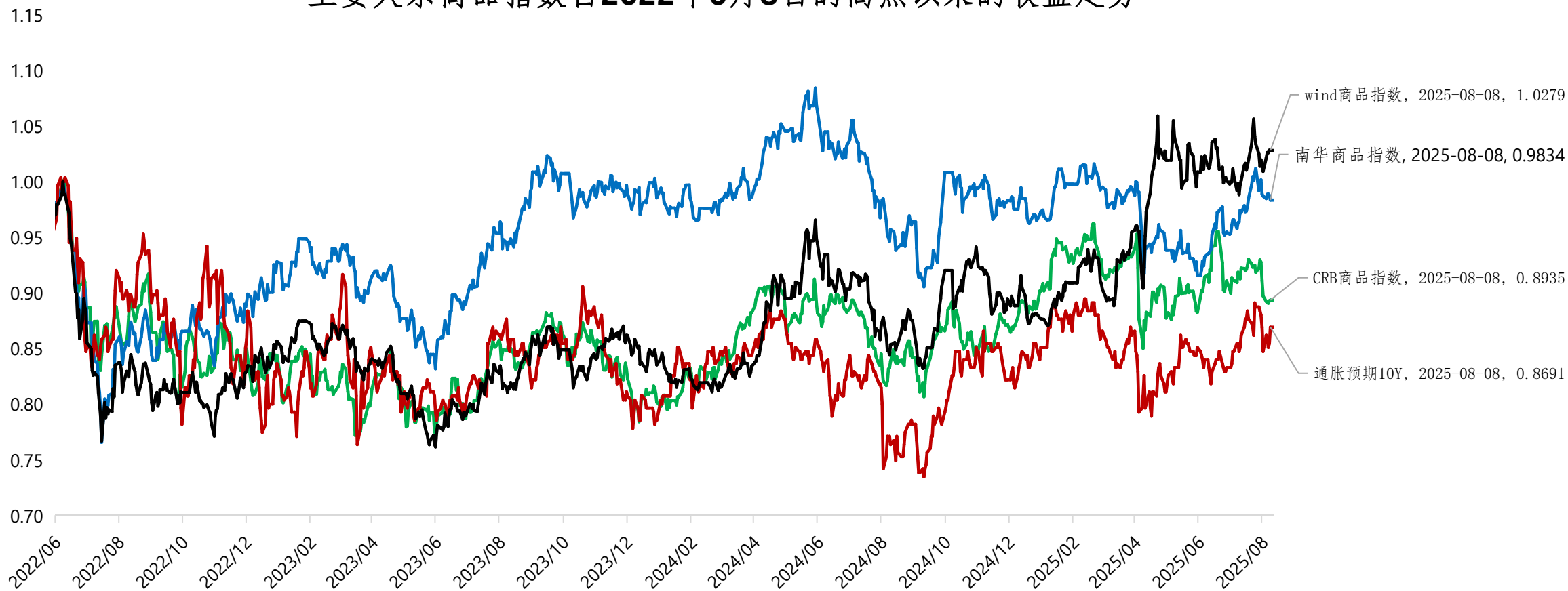
主要股指风险溢价



宏观逻辑—大宗商品价格指数震荡承压，通胀预期回升，预期和现实走势纠结

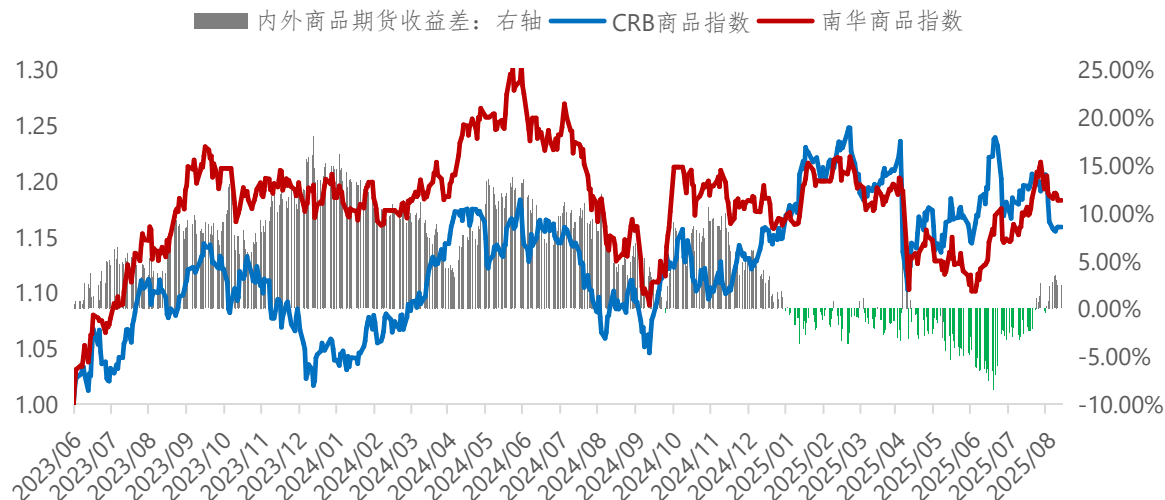
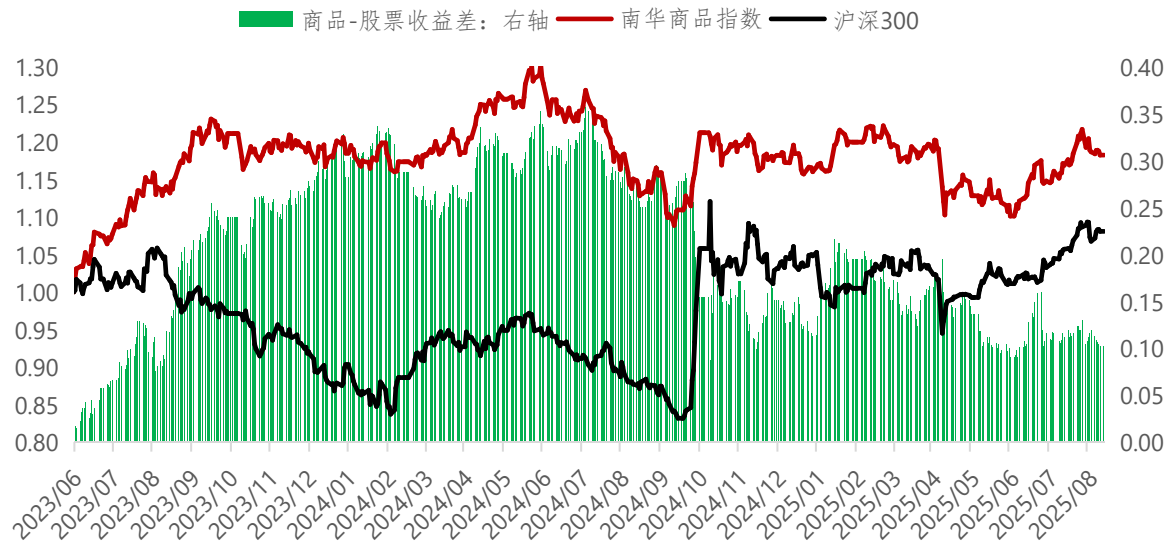
天

主要大宗商品指数自**2022年6月8日**的高点以来的收益走势



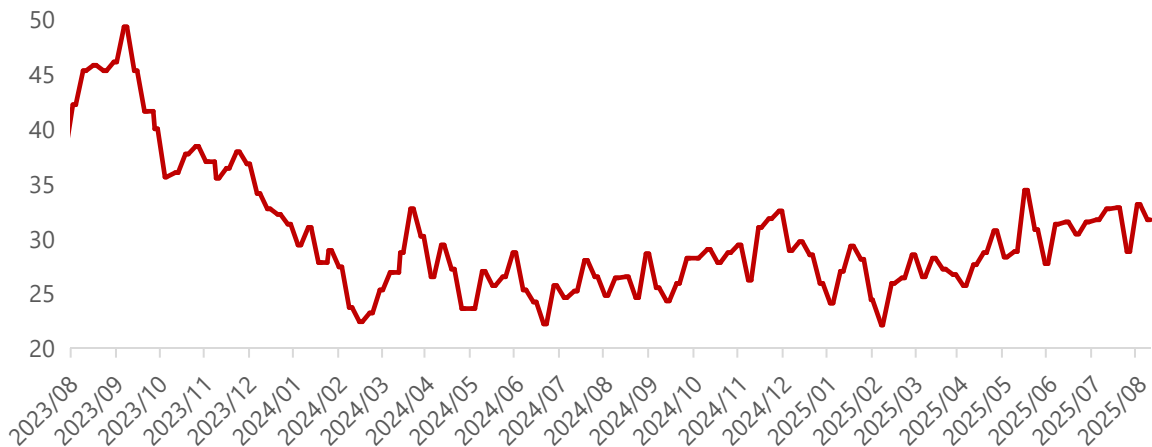
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市与商品联袂走高，商品-股票收益差小幅回落；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数和CRB商品指数走势均是小幅震荡，国内定价的商品表现更为抗跌，内外商品期货收益差变动不大。“反内卷”行情延续，热点龙头轮转，商品的内强外弱风格依旧。

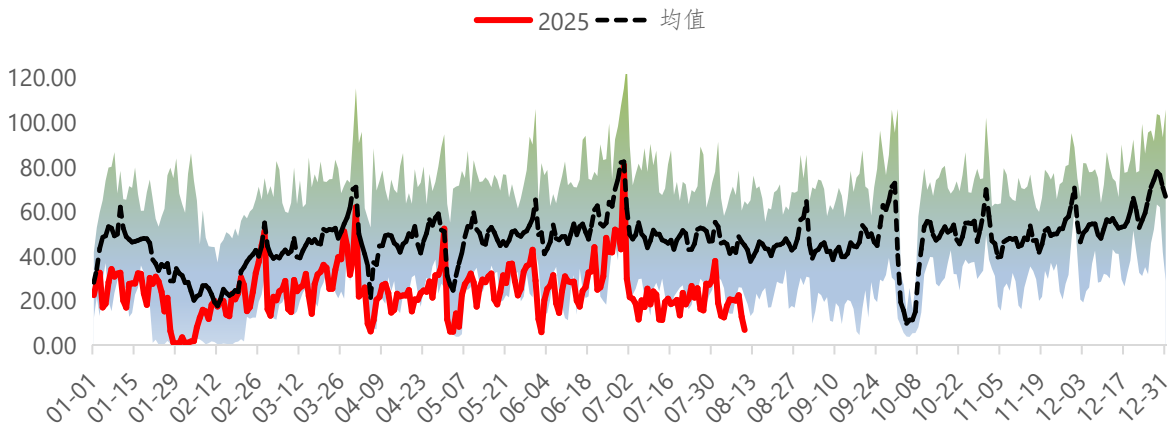


数据追踪——沥青开工率震荡,地产销售弱势探底,运价继续回落,短期资金利率低位震荡

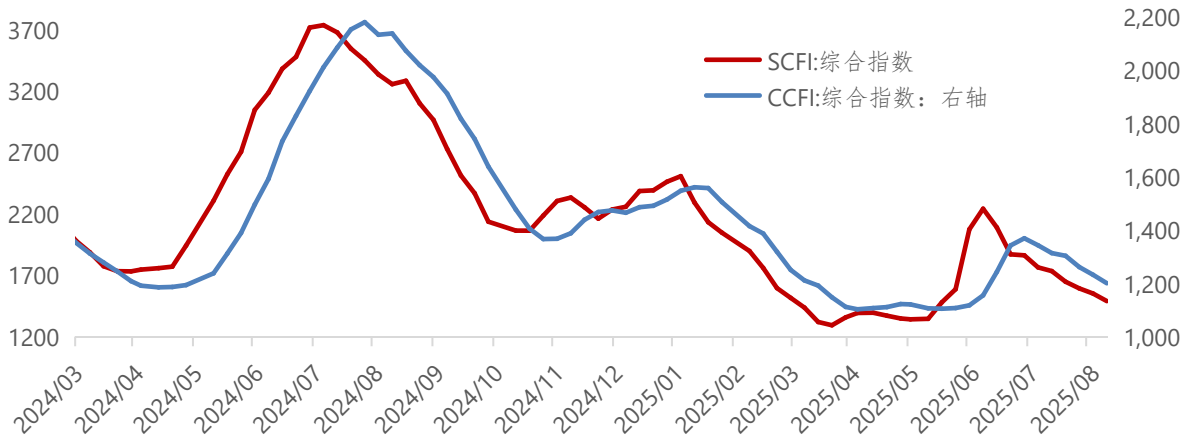
—— 开工率:石油沥青装置



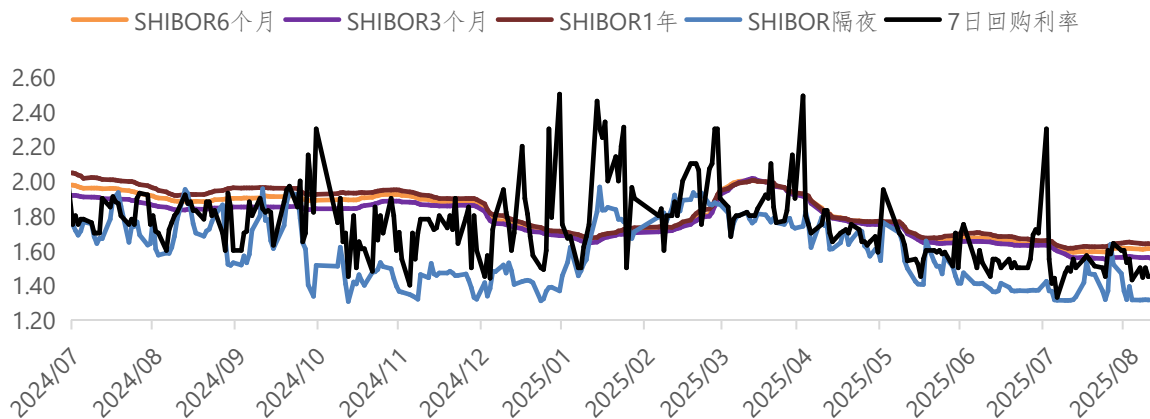
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数



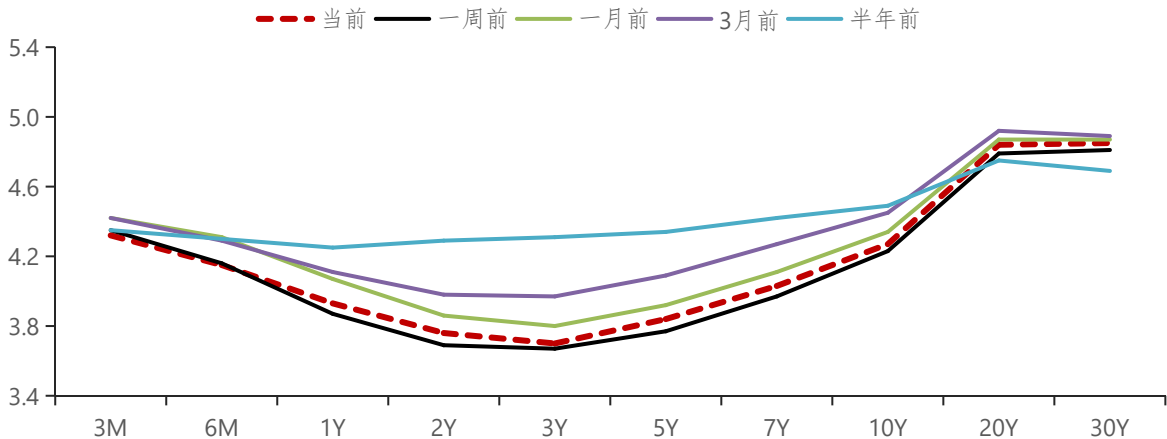
国内货币市场资金利率



注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率反弹近弱远强，期限结构熊峭，期限利差平稳，实际利率承压，金价震荡走高

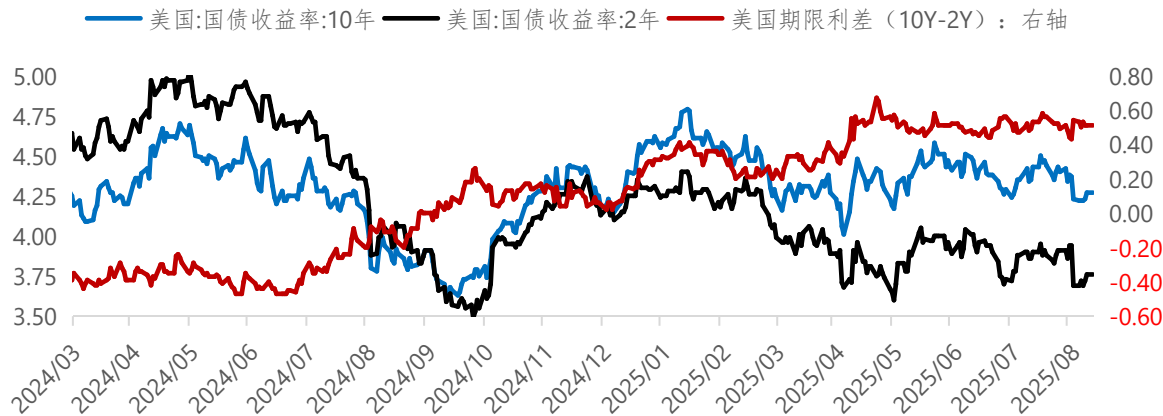
美国国债收益率曲线%



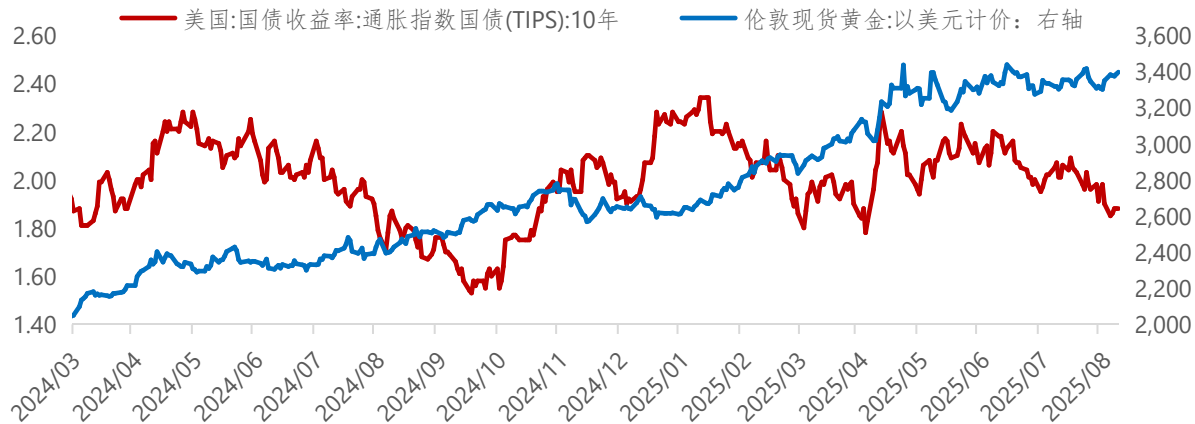
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



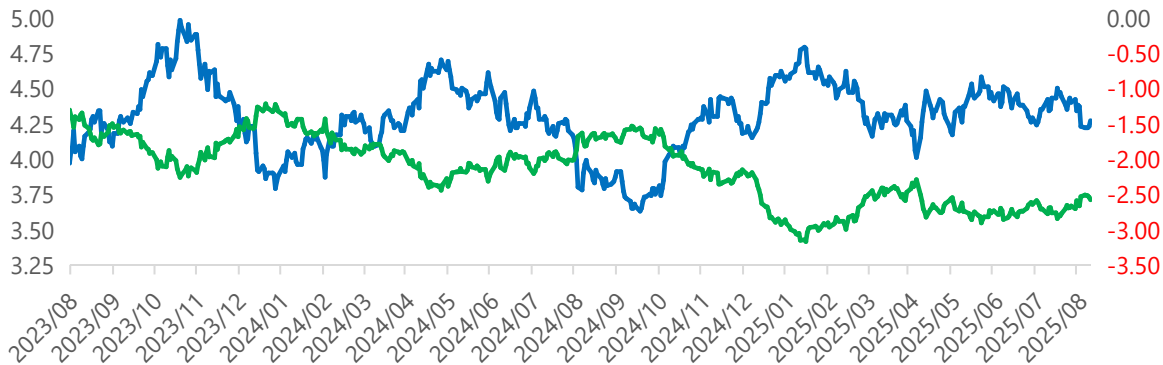
美债实际收益率与金价



数据追踪——美债利率小升,中美利差承压,通胀预期延续回升,金融条件宽松,美元走势震荡,人民币稳韧小升

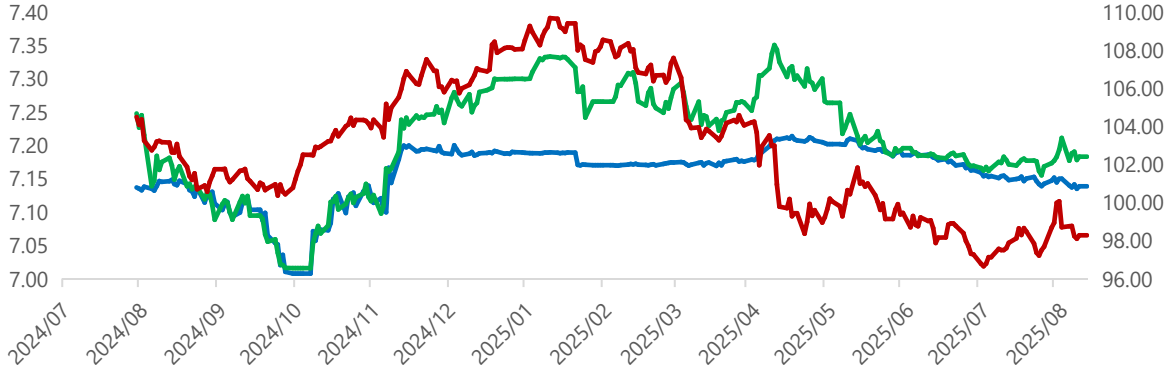
中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



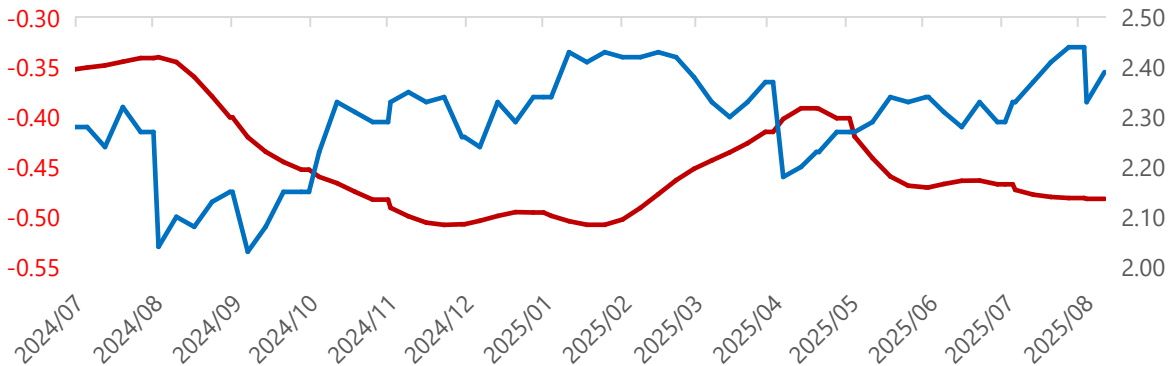
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



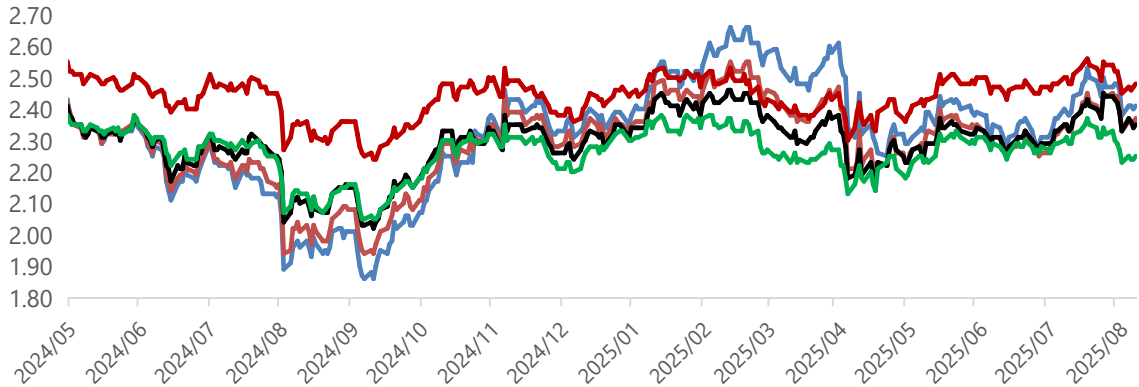
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



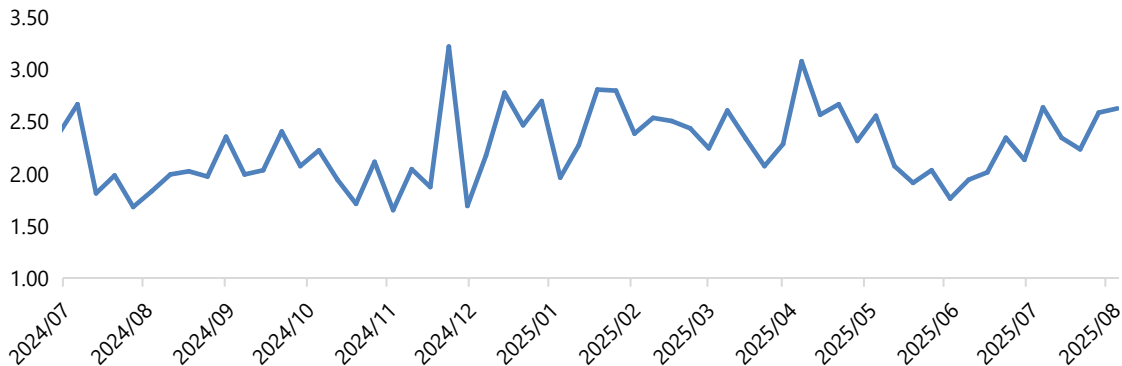
美国国债隐含通胀预期近期走势图%

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

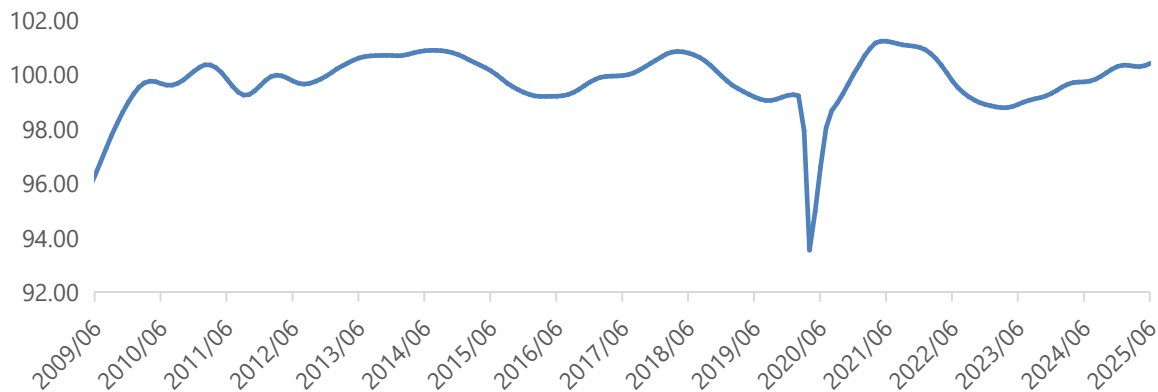


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”表现韧性，关税对经济的冲击初步明显，美债利差10Y-3M在0上下摆动。

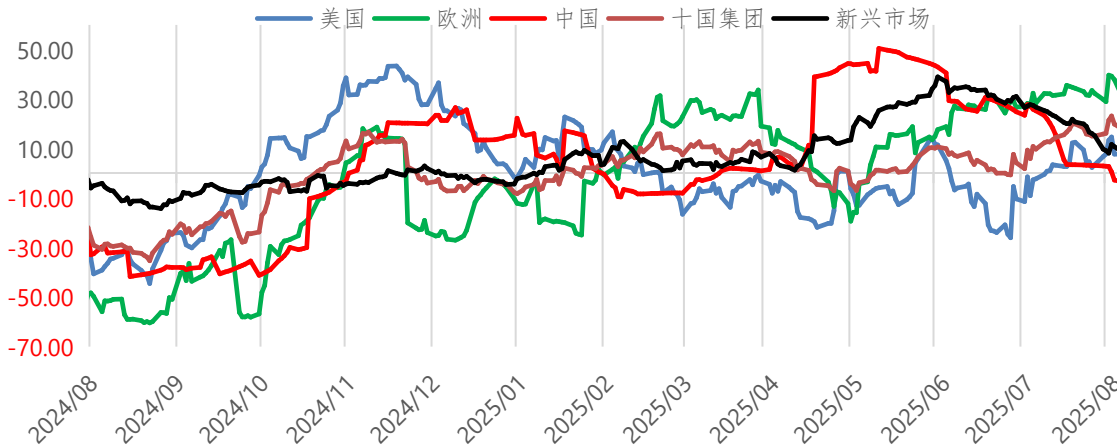
美国:周度经济指数走势图



OECD综合领先指标:美国



花旗经济意外指数(%)



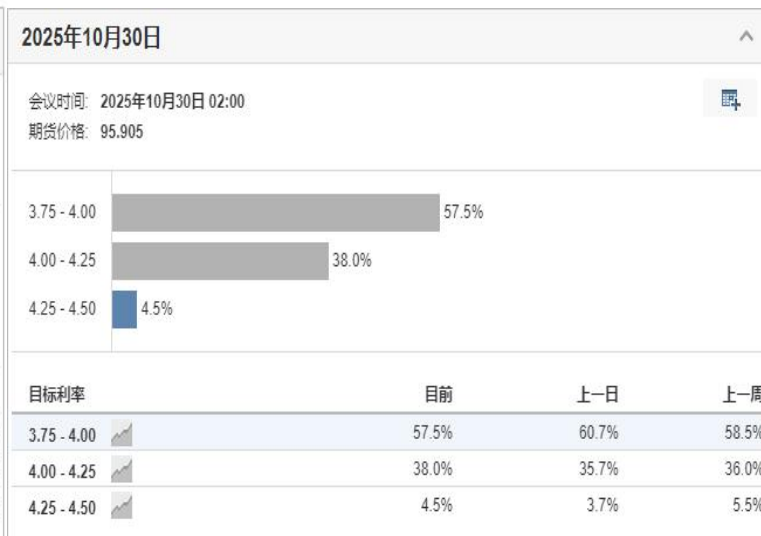
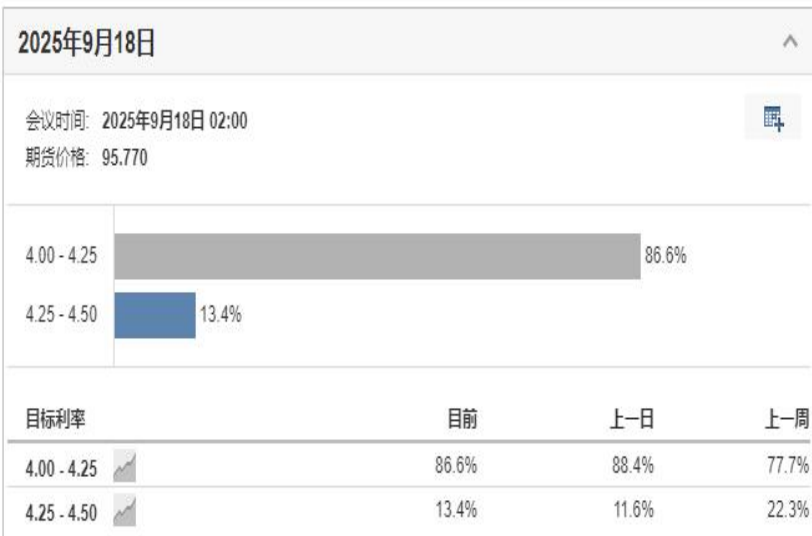
美债10Y-3M利差走势图



美联储降息预期：9月降息概率大增，10或12月继续降息，年内降50-75bp

CME的FedWatch工具显示：

美联储9月降息25bp到4-4.25%的概率为86.6%，相较于一周前的77.7%而言，降息预期概率大幅增加。10月或12月预期进一步降息，但概率不高，年内降息2次到3次，概率半斤八两，都在40%左右。

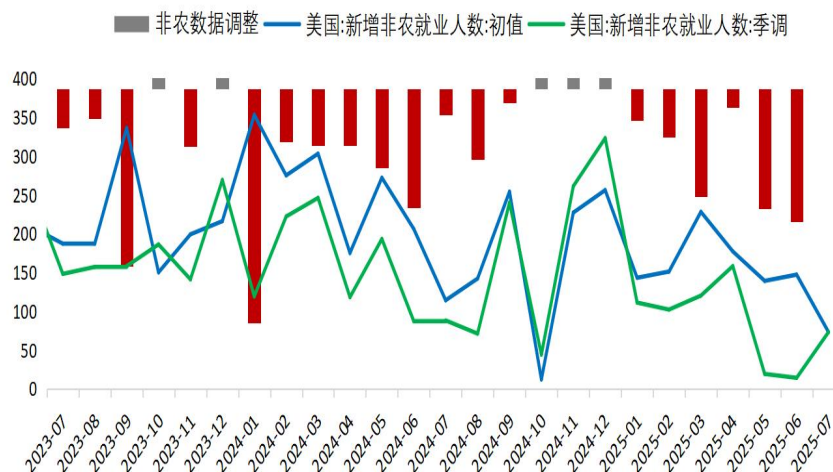


美国7月非农就业数据爆冷，降息交易开始主导海外市场

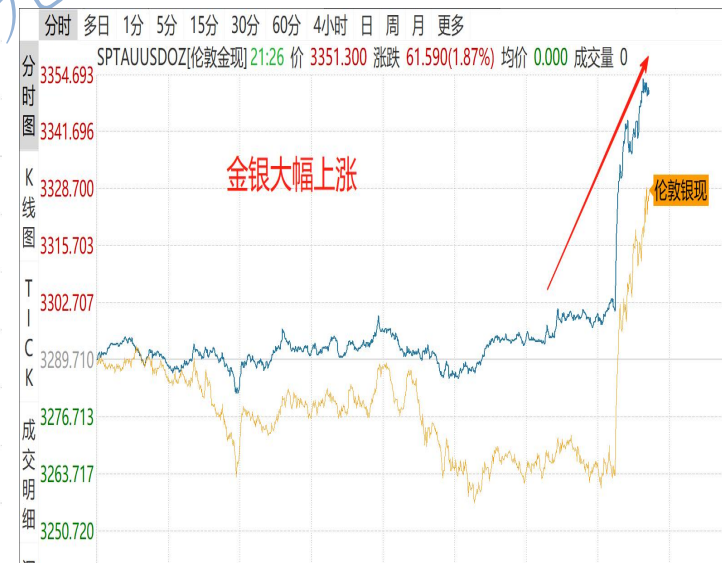
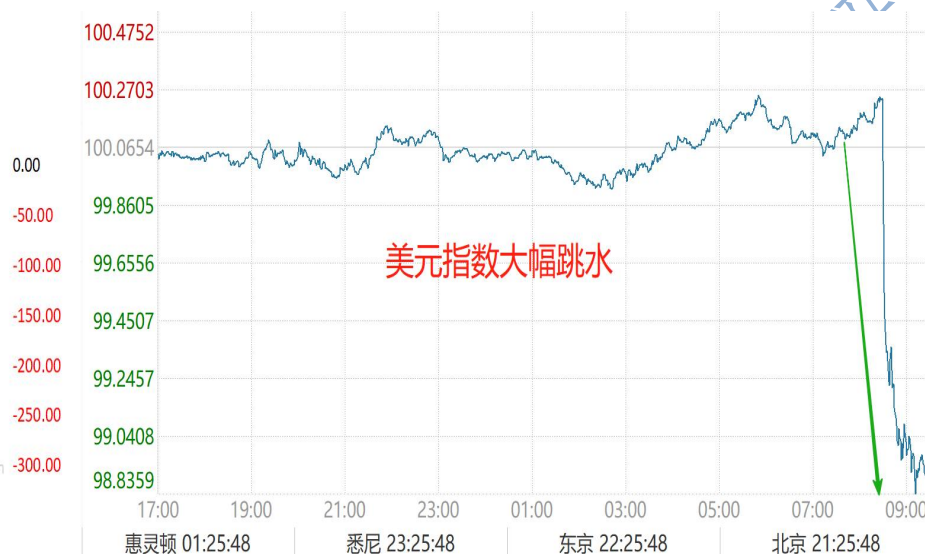
美国7月季调后非农就业人口增7.3万人，预期增11万人，前值从增14.7万人修正为增1.4万人。

- **数据表现：**失业率为4.2%，预期4.2%，前值4.1%；U6失业率为7.9%，前值7.7%；就业参与率为62.2%，预期62.3%，前值62.3%；平均每小时工资同比增3.9%，预期增3.8%，前值从增3.7%修正为增3.8%。
- **市场反应：**美元指数短线跳水逾80点，报99.4，跌0.6%。非美货币跳涨，其中欧元兑美元跳涨逾120点，报1.1505，涨0.78%；美元兑日元跳水，报149.25，跌逾1%。现货黄金跳涨，升破3310美元/盎司，日内涨0.6%。美股三大期指小幅反弹，道指期货跌近0.7%，标普500指数期货跌逾0.7%，纳指期货跌逾0.9%。美国国债收益率下跌，其中2年期国债收益率报3.813%，10年期国债收益率报4.297%。
- **降息预期：**交易员认为美联储在9月会议上降息25个基点的可能性为75%，而就业报告公布前为45%。

美国新增非农就业人数（千人）与数据调整



注：数据均来源于Wind、冠通研究



特朗普提名米兰接替库格勒，美联储鸽派阵营强化独立性遭受重创

- 8月1日，美联储理事阿德里安娜·库格勒（Adriana Kugler）突然宣布将于8月8日辞职，较原定任期（2026年1月）提前5个月离任。她由拜登提名于2023年9月就职，是近期FOMC会议中相对鹰派的成员，主张在特朗普关税政策对通胀影响未明前维持利率不变。辞职原因未公开，仅表示将重返乔治城大学任教。
- 8月7日，特朗普宣布提名白宫经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰（Stephen Miran）接替库格勒，任期至2026年1月31日，并称其为“临时安排”，未来将物色长期人选。米兰是特朗普核心经济幕僚，拥有哈佛经济学博士学位，曾任财政部经济政策高级顾问，深度参与关税政策与“海湖庄园协议”（推动美元贬值解决赤字），且长期批评美联储政策“越权”与“群体思维”，主张分拆货币政策和银行监管职能。
- 8月5日，美国总统特朗普在接受美国消费者新闻与商业频道（CNBC）采访时表示，他已将潜在的未来美联储主席范围缩小到四名候选人，该名单不包括财政部长斯科特·贝森特。可能的候选人包括前美联储理事凯文·沃什和国家经济委员会主任凯文·哈塞特，两人都主张降低利率。美联储理事克里斯托弗·沃勒（Christopher Waller）也被认为在候选名单中。特朗普表示：“两位凯文都很优秀，还有其他也很出色的人选。”他还称库格勒的辞职是“一个意外的惊喜”。
- 美联储主席鲍威尔任期将于2026年5月结束，但其理事任期持续至2028年。若鲍威尔卸任后留任理事，将阻碍特朗普提名外部人选。库格勒的空缺使特朗普可提前安插属意的主席候选人（如沃勒、哈塞特、沃什）进入理事会，确保其具备提名资格，并构建内部支持阵营。根据《联邦储备法》，美联储主席由总统提名，且必须从美联储理事会成员中选择，提名需经参议院确认。鲍威尔一直是特朗普批评的对象，外界猜测特朗普可能任命一位“影子主席”来削弱鲍威尔的影响力，直至其任期结束。特朗普未明确承诺采取这一策略，但表示“这是一种可能性”。
- 米兰的提名若在参议院快速通过（9月9日复会后仅一周即迎议息会议），FOMC鸽派话语权将显著增强。叠加疲软就业数据，美联储可能被迫放弃“观望”立场转向降息，以回应政治压力。特朗普持续公开攻击鲍威尔（称其“过于愚蠢政治化”），并借人事更迭直接干预货币政策，打破了数十年来的“总统不评论联储”惯例。米兰若主导改革（如分拆监管职能），将进一步重构美联储权力框架，使其更易受行政分支牵制，美联储独立性遭遇历史性挑战。

疲弱的非农数据打压美元资产，美元指数大幅跳水，更在短中长期均遭受压力

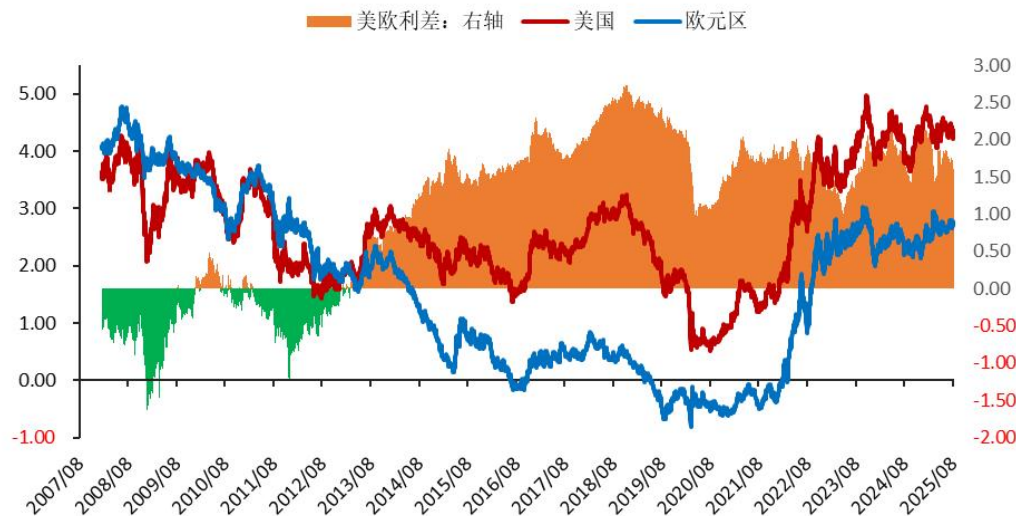
➤ 短期：美国与非美市场利差收缩的拐点将至

美联储降息的日渐临近与降息预期的强化，对美债利率和美元形成压制；非美货币美元的相对坚挺，特别是美欧货币政策的错位，压制美欧利差，利多欧元利空美元；作为美元指数中份额最高的对手货币，欧元可能短暂结束降息。欧央行6月的议息会议声明指出，外围经济环境趋弱使增长前景承压，政策立场正转向更具灵活性的路径，欧元区货币宽松周期可能面临结束。

➤ 中期：美债问题和对美国经济转弱的担忧削弱美元资产的吸引力，叠加特朗普期望制造业回流继而欢迎弱美元的态度，都相对利空美元；

➤ 长期：逆全球化背景下的美元衰落。

美债收益率与美元指数



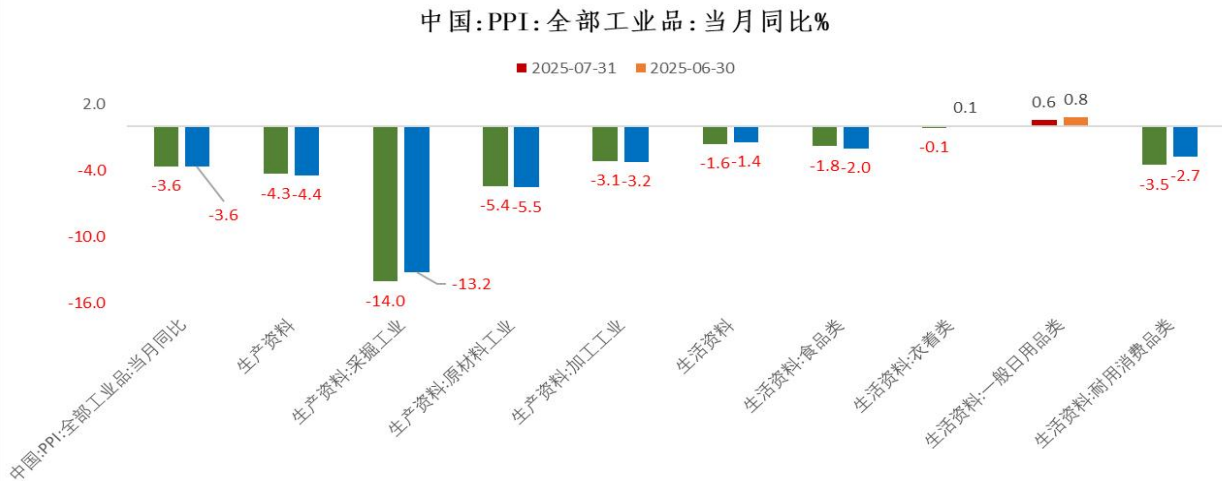
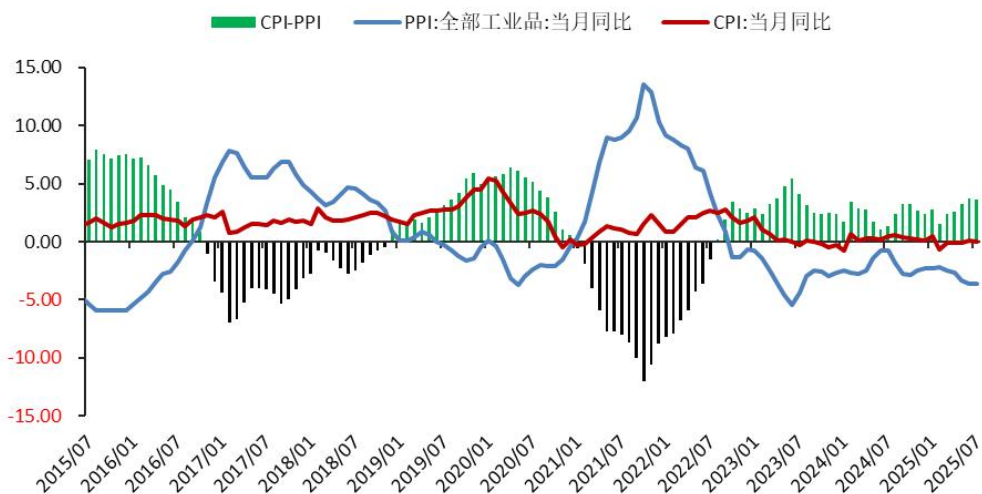
2025年7月进、出口数据双双超预期

- 8月7日, 海关总署公布7月外贸数据。
- 以美元计, 7月中国进出口总值5453.2亿美元, 同比增长5.9%; 出口总值3217.8亿美元, 同比增长7.2%; 进口总值2235.4亿美元, 同比增长4.1%; 贸易顺差982.4亿美元。前7个月, 中国进出口总值3.58万亿美元, 同比增长2.4%; 出口总值2.13万亿美元, 同比增长6.1%; 进口总值1.45万亿美元, 同比下降2.7%。
- 以人民币计, 7月中国进出口总值3.91万亿元, 同比增长6.7%; 出口总值2.31万亿元, 同比增长8.0%; 进口总值1.60万亿元, 同比增长4.8%; 贸易顺差7051.0亿元。前7个月, 中国进出口总值25.70万亿元, 同比增长3.5%; 出口总值15.30万亿元, 同比增长7.3%; 进口总值10.39万亿元, 同比下降1.6%。
- 从贸易伙伴看, 前7个月, 东盟、欧盟和美国仍为我国前三大贸易伙伴, 贸易总值同比增速分别为9.4%、3.9%和-11.1%。今年以来, 我国对共建“一带一路”国家进出口累计同比增速持续加快。



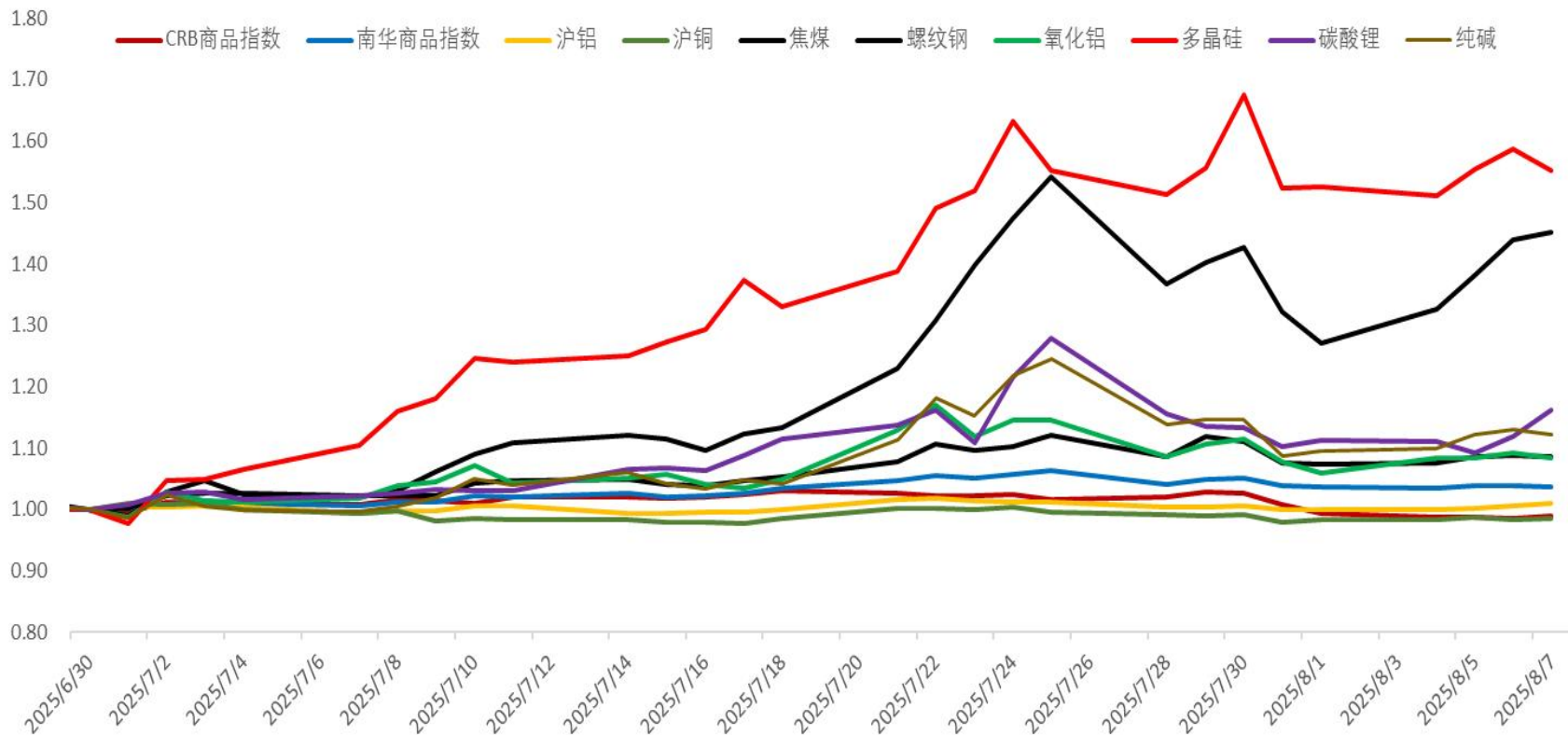
2025年7月通胀数据: CPI与PPI联袂环比改善, PPI同比连续34个月为负

- 8月7日,海关总署公布7月外贸数据。
- 2025年7月份,全国居民消费价格同比持平。其中,城市持平,农村下降0.3%;食品价格下降1.6%,非食品价格上涨0.3%;消费品价格下降0.4%,服务价格上涨0.5%。1—7月平均,全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。7月份,全国居民消费价格环比上涨0.4%。其中,城市上涨0.4%,农村上涨0.3%;食品价格下降0.2%,非食品价格上涨0.5%;消费品价格上涨0.2%,服务价格上涨0.6%。
- 2025年7月份,全国工业生产者出厂价格环比下降0.2%,工业生产者购进价格环比下降0.3%,降幅比上月分别收窄0.2个和0.4个百分点。工业生产者出厂价格同比下降3.6%,工业生产者购进价格同比下降4.5%。1—7月平均,工业生产者出厂价格比上年同期下降2.9%,工业生产者购进价格下降3.2%。7月份,工业生产者出厂价格中,生产资料价格下降4.3%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约3.20个百分点。其中,采掘工业价格下降14.0%,原材料工业价格下降5.4%,加工工业价格下降3.1%。生活资料价格下降1.6%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.42个百分点。其中,食品价格下降1.8%,衣着价格下降0.1%,一般日用品价格上涨0.6%,耐用消费品价格下降3.5%。



“反内卷”行情在商品期货市场的演绎

主要大宗商品自2025年7月以来收益走势



对于国内，非农爆冷后，海外情绪的转冷，叠加经济下行压力的显现，政策预期的落空，反内卷行情的暂告一段落，无论是股市还是商品都将面临回调的压力，也在此过程中修复曾经过度乐观的预期。弱现实强预期的市场风格，将会向现实端收敛。

不过，也要看到宏观政策的定调，虽不及市场过度乐观的预期，但也强调了政策的灵活性，这就为后市出现预期一旦转向过度悲观时，遭受较大冲击或者是增长压力之下，也会有超预期的政策的出台。对于反内卷，我们认为，降温不等于转向，行情总是在矛盾和分歧中走出来的，想要抓住机会把握此轮行情，其背后PK的是对“反内卷”的理解。

内卷

■ 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。

企业行为

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，导致行业内重复建设严重，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。

地方政府

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**。

7.30政治局会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化，**依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为**。上述三条措施，在7月初中央财经委第六次会议上都已经提到，可以概括为**“反内卷”三支箭**。

内卷的危害

■ “内卷式”竞争的危害

市场竞争是有条件、有范围的。市场竞争有利于提高资源配置效率，可一旦竞争过了头、越了界，演变成无序“内卷”，就会扭曲市场机制、破坏市场公平，造成诸多负面影响。



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。



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。



➤ 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。

“内卷式”竞争将各类主体禁锢在低价低质、没有效益的竞争中，突破了市场竞争的边界和底线，扰乱了市场秩序，任其发展将贻害无穷。

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。

内卷式竞争的形成

■ “内卷式”竞争是怎么形成的？

作为当前经济发展中的突出现象，“内卷式”竞争的形成原因具有多维性和复杂性，涉及企业、行业、政府多个方面，既有经济发展和技术进步等规律性因素，也有深层次体制机制问题，还有经济主体的路径依赖等原因，是多种因素综合形成的。

1

宏观经济层面存在供需失衡问题。“内卷”的一个重要原因在于供需矛盾突出，供大于求。经过几十年发展，我国已成为世界第一制造业大国，具有全球最完整、规模最大的工业体系，形成了强大的生产能力。与强大的供给能力相比，当前我国国内有效需求不足问题突出，居民消费能力和意愿不足，消费需求不振，有效投资增长偏弱等问题明显。同时，由于全球经济增速放缓、单边主义和贸易保护主义加剧，外部需求面临较大不确定性。宏观层面的供需失衡，集中表现为部分行业需求疲软、产能过剩，导致现有企业为了生存不得不在有限的市场空间内进行竞争。

2

新兴行业出现供需结构性矛盾。与过去恶性竞争主要集中在钢铁、水泥、轻工产品等传统产业不同，**当前一个突出现象是，光伏、锂电池、新能源汽车、电商平台等新兴行业也深陷其中**，究其根源，这与技术和产业发展规律有着密切关系。从历次科技革命和产业变革看，新技术、新业态、新模式的涌现，会吸引大量投资进入相关产业并可能带来**过度投资问题**。在新兴技术和产业发展初期，往往存在不确定的多种技术路线，每种路线都会吸引相应的投资，导致技术迭代更新过程中产能扩张速度超过需求释放速度。并且技术和产业的发展具有周期性，随着技术和产业发展进入成熟期，市场逐渐饱和，而一段时间内企业在产品功能、生产工艺、服务模式等方面会趋于雷同，很难形成代际差异，部分企业就会采取降低价格等方式进行竞争。

3

维护公平竞争环境的体制机制不健全。市场经济的有效运行，需要更好发挥政府作用。但由于**政府缺位越位等行为**时有发生，很大程度上影响公平竞争市场环境的形成。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。改革开放以来，我国市场规模快速扩大，但城乡居民收入水平长期总体不高，对价格较为敏感，让不少企业习惯于**依赖价格竞争开拓市场**，注重追逐短期利益。我国正在整体迈向高收入国家，消费者需求日益多元化、个性化，消费需求不断升级，对企业产品的质量、品质都有了更高要求。一些企业在面对市场压力时，仍然倾向于采取传统竞争方式，对创新投入不足，忽视品牌建设、服务提升等，难以适应市场环境变化，行业内部竞争持续加剧。

内卷如何“反”-多管齐下，综合整治

■ 如何有效整治“内卷式”竞争？

整治“内卷式”竞争是一项复杂的系统性工程，不可能一蹴而就、一招制胜，需要遵循经济规律，汇集各方力量，多管齐下，综合整治。

供需两侧协同发力，促进总供给和总需求动态平衡。供需不匹配、不平衡是导致“内卷式”竞争的重要原因。这就要求整治

“内卷式”竞争必须供需两侧协同发力、协调配合，既要做大市场空间，也要提高供给质量。要把扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。

规范政府行为，促进有效市场和有为政府更好结合。

习近平总书记指出，政府行为越规范，市场作用就越有效。“内卷式”竞争是市场失灵现象的体现。

综合整治“内卷式”竞争，根本上要着眼于构建高水平社会主义市场经济体制，形成既“放得活”又“管得住”的经济秩序。

02

www.gtfutures.com.cn

强化行业自律，提高行业和企业反“内卷”的自觉性。

行业自律是经营主体在市场竞争中自发形成的一种自我约束机制，是规范企业行为、维护市场秩序、促进行业健康发展的重要保障。

03

内卷如何“反”-供需两侧协同发力

■ 供需两侧协同发力，促进总供给和总需求动态平衡。

供需不匹配、不平衡是导致“内卷式”竞争的重要原因。这就要求整治“内卷式”竞争必须供需两侧协同发力、协调配合，既要做大市场空间，也要提高供给质量。要把扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡。



居民消费需求不振是国内需求不足的突出症结，要加快补上消费不足的短板，建立和完善扩大居民消费的长效机制，深挖潜力提振消费，推动大宗消费更新升级，激发服务消费潜力，放大新型消费带动效应。



持续深化供给侧结构性改革，推动供给体系和效率明显提升，以高质量的供给适应满足不断升级的需求。



海外市场蕴含巨大发展机遇和空间，要持续扩大高水平对外开放，完善企业“走出去”保障机制，培育外贸发展新动能，拓展外贸新空间。

内卷如何“反”-有效市场和有为政府相结合

■ 规范政府行为，促进有效市场和有为政府更好结合。

习近平总书记指出，政府行为越规范，市场作用就越有效。“内卷式”竞争是市场失灵现象的体现。综合整治“内卷式”竞争，根本上要着眼于构建高水平社会主义市场经济体制，形成既“放得活”又“管得住”的经济秩序。

各级政府特别是一些地方政府要坚持有所为、有所不为，转变政府职能，树立正确政绩观，树立算大账、全国一盘棋理念，实施好《公平竞争审查条例》，落实好《全国统一大市场建设指引（试行）》，坚决破除地方保护和市场分割，推动要素资源在全国范围内高效配置；着力规范地方政府招商引资行为，将招商引资工作重点从拼政策优惠转变到优化营商环境、提高服务水平上来，**严禁违法违规给予政策优惠行为**，形成规范招商、良性招商新模式。

各地要立足自身条件，遵循产业发展规律，优化产业布局，因地制宜发展新质生产力，避免在新兴产业发展中出现“内卷式”竞争。公平竞争、优胜劣汰的市场秩序，是有效发挥市场机制活力和作用的内在要求。要完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度，创新监管手段，强化监管和质量标准，实施好《中华人民共和国反不正当竞争法》，严厉打击恶意比价、虚假宣传、互黑互踩等市场乱象，加强对**平台“内卷式”竞争的治理**，规范竞争秩序。

通过**企业整合重组**形成适度竞争的产业组织体系，是调整优化产业结构、形成市场良性竞争的重要途径。要完善市场出清机制，坚持依靠市场机制鼓励企业纵向整合与横向兼并，提高有关产业集中度，推动市场有效出清。

内卷如何“反”-行业自律提高企业自觉性

■ 强化行业自律，提高行业和企业反“内卷”的自觉性。

行业自律是经营主体在市场竞争中自发形成的一种自我约束机制，是规范企业行为、维护市场秩序、促进行业健康发展的重要保障。

综合整治“内卷式”竞争要从**强化行业自律**做起，发挥行业协会作用，倡导合法、公平、诚信、正当、有序的行业竞争，完善传统产业行业协会职能，补上新兴业态行业组织空位，**通过制定行业标准和规则，规范市场行为，形成广泛共识，遏制恶性竞争。**

强化企业特别是**链主企业**社会责任，引导企业增强抵制不正当竞争行为的自觉性，推动形成良性的产业链上下游协同关系。**技术创新、产业升级**是企业打开市场空间、防止低水平同质竞争的根本出路。

“链主企业”是产业链主导企业的简称，通常是指在整个产业链中占据优势地位，对整个产业链大部分企业的资源 and 应用具有较强的直接或间接影响力，且对整个产业链的价值实现予以高度关注，肩负着提升整个产业链绩效重任的核心企业。

要大力**弘扬企业家精神**，引导广大企业积极顺应市场变化，着力提升创新能力，努力开辟新赛道、拓展新市场。

2024年7月30日，习近平总书记主持中共中央政治局会议，会议首次提出要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，同年12月，总书记出席中央经济工作会议。会议强调，综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。2025年3月5日，十四届全国人大三次会议开幕当天，习近平总书记参加他所在的江苏代表团审议时强调，要深化要素市场化配置改革，主动破除“内卷式”竞争。实际上，中国近期掀起的“反内卷”浪潮，已从政策倡导走向行业实践，多个领域密集出台措施整治“低价倾销”等恶性竞争现象。



光伏

7月3日 工信部强调，要依法依规、综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。

7月28日 工信部提到，要加强光伏等重点行业治理，以标准提升倒逼落后产能退出。



建筑

7月7日 33家建筑类企业联合发出建筑行业“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争。



汽车

7月16日 国常会提出，针对产业领域出现的各种非理性竞争现象，坚持远近结合、综合施策，切实规范新能源汽车产业竞争秩序。

7月28日 工信部提到，要巩固新能源汽车行业“内卷式”竞争综合整治成效。



煤炭

7月22日 一则国家能源局综合司发布的促进煤炭供应平稳有序的通知在网上流传。通知显示，为规范煤矿企业生产行为，促进煤炭供应平稳有序，国家能源局拟于近期在重点产煤省（区）组织开展煤矿生产情况核查工作。经多个渠道确认，该通知属实。



外卖

7月18日 市场监管总局率先约谈饿了么、美团、京东三家平台企业，明确要求其严格遵守法律法规，落实主体责任，规范促销行为，理性参与竞争，促进餐饮服务行业规范发展。



快递

7月8日 国家邮政局党组召开会议。会议强调，旗帜鲜明反对“内卷式”竞争，依法依规整治末端服务质量问题，为建设全国统一大市场贡献力量。

7月29日 国家邮政局召开快递企业座谈会，就依法依规治理行业“内卷式”竞争，强化农村地区领取快件违规收费等突出问题整治，促进行业高质量发展进行座谈交流。



金融

7月24日 为综合整治“内卷式”竞争，广东发布《广东银行业反不正当竞争自律公约（2025 版）》，从八个方面，提出倡导性条款和禁止性条款。



造纸

7月28日 广东省造纸行业协会发布了《关于推动广东省造纸行业“反内卷”促进行业高质量发展的倡议书》。这也是国内造纸行业发出的第一封“反内卷”倡议书。其中提到，坚决抵制低价无序竞争，维护市场公平秩序。

“反内卷”的
贯彻落实

国内重要会议有关“反内卷”政策的表述	
2024年7月政治局会议	首次提出防止“内卷式恶性竞争”，标志着高层对该问题的正式定性。
2024年12月中央经济工作会议	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》	将“综合整治内卷式竞争”纳入年度关键任务，政策层级进一步提升。
2025年4月政治局会议	大力推进重点产业提质升级，坚持标准引领，规范竞争秩序。
2025年7月中财委会议	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
2025年7月16日国务院常务会议	聚焦新能源汽车产业，提出加强成本调查、价格监测和生产一致性检查三大措施，标志着反内卷政策进入行业精细化实施阶段。
2025年7月18日工业和信息化部召开新闻发布会	将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能，具体工作方案将在近期陆续发布。
2025年7月18日工信部、发改委、市场监管总局三部门联合召开新能源汽车行业座谈会	部署网络乱象整治、质量监督抽检等具体工作，政策落地速度显著加快。
2025年7月23日中共中央在中南海召开党外人士座谈会	有力提振消费、破除“内卷”，畅通国内大循环，促进国内国际双循环；全国工商联要引导民营经济人士坚守主业、做强实业，坚定不移走高质量发展之路。
2025年7月24日发改委和市场监管总局起草了《价格法修正草案（征求意见稿）》并向公众公开征求意见	此次修正草案一是规范市场价格秩序，明确低价倾销认定标准，并加强成本监审，为治理“内卷式”竞争价格战提供法律依据。二是“完善政府定价机制”不局限于基准价+浮动、从定水平到定制、在听证之外增加征求意见和问卷调查，政府定价将更灵活反映市场供求。
2025年7月30日政治局会议	纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。
7月31日，国家发展改革委召开2025年上半年发展改革形势通报会	纵深推进全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争，深入推进招标投标制度改革，规范地方招商引资行为，推动要素顺畅流通，促进民营经济健康发展、高质量发展。

本周关注

- 周二（8月12日）：澳洲联储公布利率决议、欧佩克公布月度原油市场报告、美国7月未季调CPI年率、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
- 周三（8月13日）：IEA公布月度原油市场报告、德国7月CPI月率终值、里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话
- 周四（8月14日）：芝加哥联储主席古尔斯比就货币政策发表讲话、亚特兰大联储主席博斯蒂克就美国经济前景发表讲话、加拿大央行公布货币政策会议纪要、挪威央行公布利率决议、欧元区第二季度GDP年率修正值、美国至8月9日当周初请失业金人数、美国7月PPI年率
- 周五（8月15日）：里奇蒙德联储主席巴尔金参加一个网络研讨会、美国7月零售销售月率、美国7月进出口物价指数月率、美国8月纽约联储制造业指数、美国7月工业产出月率、美国8月密歇根大学消费者信心指数初值/一年期通胀率预期初值

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢