

近年中國企業面對產能過剩、市場競爭激烈，以及通縮問題，持續壓制盈利表現，部分行業更呈「無利增長」困局。國家近期推出「反內卷」政策，為穩定經濟、振興股市及支持企業發展提供強而有力的方向。分析認為，中央發出清晰訊息，投資情緒已見改善，並帶來結構性機遇，部分中資股潛在受惠有關政策，但要小心避免過度高估政策效力。



# 反內卷政策清晰 助企業提振盈利

## 引領內地經濟高質量發展



中共中央政治局上月底召開會議，提到要依法依規治理企業無序競爭，推進重點產業產能治理，並再次提到反內卷問題。迄今已針對16個行業採取超過50項聚焦供給端和競爭秩序的行動。

建銀國際證券研究部首席策略師、董事總經理兼研究部主管趙文利表示，中長期而言，投資者要小心避免對反內卷的作用過度高估，預期政策可能要待明年3月後才能真實反映有關成效，屆時或可看到政策能否有助對企業盈利產生系統性修復。

至於選擇投資板塊上，他認為，今輪反內卷政策對盈利水平愈低、產能愈過剩的行業，如光伏、有色金屬、建材會帶來更多交易機會。

趙文利續稱，新能源行業整體估值較低，並已度過互相壓價、嚴重產能過剩的最壞時刻，加上政策力度和能見度最高，這使得市場對其預期最為樂觀。而新能源車行業，政策促使行業分化，相信具有新產品線和溢價能力的廠商受影響較小，而純價格競爭的標的則風險較大。

### 寰宇：避免產業過度競爭

寰宇天灑投資管理行政總裁黃偉棠認為，反內卷政策引領內地經濟高質量發展。為確保政策成效，中央可以制定清晰行業指導意見，規範競爭行為；加大對創新型企業財政支持，鼓勵技術升級；通過定向降息或補貼刺激消費需求；並推動區域協調發展，避免地方政府產業過度競爭。

黃偉棠指出，相信這些措施將有效緩解內卷現象，提振企業盈利能力，穩定股市表現，並為國家經濟注入長期活力。而反內卷政策的推進不僅為企業和股市創造



新機遇，也為全球經濟復甦貢獻方案。

### 國海：推動鋰電行業發展

國海證券新首席分析師李航指出，反內卷有望推動鋰電行業發展向好，而龍頭企業業績已見改善。預期鋰電行業下半年投資機遇包括以固態電池為代表的科技創新主題，以及以反內卷為牽引的底部改善主題。

李航表示，鋰電行業新需求不斷釋放，人工智能數據中心（AIDC）、海外市場、儲能市場、商用車電動化等都帶來市場增量。在需求拉動下，龍頭企業產能偏緊、出現擴產需求，鋰電行業顯現走出周期底部的向好跡象。

### 大摩：夏季後外資流入A股

另外，摩根士丹利發表報告指，內地反內卷政策釋出建設性信號，反映中央解決產能過剩問題的堅定承諾，但未來3個月至6個月對企業基本面影響有限。

該行認為，鑑於中國股市長期結構性改善趨勢在6個月至12個月內，甚至更長

時間仍然穩固，且全球投資者對中國股市的配置仍遠低於其推薦水平，預計夏季過後外資流入中國股市的趨勢將恢復。

大摩表示，反內卷行動提振市場情緒，尤其是自上而下的信號逐漸變得更加強烈和清晰。預計政策對市場的積極影響可能在未來幾年持續顯現，但對短期企業基本面影響有限。

該行認為，未來3至6個月不要高估實際產能削減的程度；而在12至24個月內，看好該政策在供需動態更平衡的背景下，提升盈利增長和投資回報率（ROE）潛力。

報告表示，密切關注未來幾個月市場對盈利預期的修正趨勢。如果市場共識預期MSCI中國指數盈利增速達到雙位數甚至更高，可能表明對盈利復甦的預期過於樂觀，須保持謹慎。

### 高盛：政策側重行業自律

高盛則指，內地光伏、電池、化工、水泥是內卷風險最高的行業—這些「內卷行業」貢獻中國企業整體盈利9%，佔MSCI中國指數市值8%。

該行表示，與2016年至2018年供給側改革相比，是次政策更側重行業自律、產能理性退出和公平競爭，覆蓋電商、汽車、太陽能、電池、上游大宗商品等多個領域。例如：太陽能行業：監管介入低價無序競爭，推動落後產能退出；水泥行業：要求企業實際產能與備案產能一致，依法整治過剩產能；汽車行業：17家車企承諾將供應商付款周期縮短至60天（此前平均170天）。

### 高盛料受惠反內卷政策中資股名單\*

股份	收市價	市盈率	股份	收市價	市盈率
農夫山泉(9633)	46.44元	40.49倍	中國飛鶴(6186)	4.55元	10.83倍
福耀玻璃(3606)	67.25元	22.01倍	寧德時代(3750)	418.00元	33.11倍
海螺水泥(0914)	23.80元	14.66倍	海爾智家(6690)	25.42元	11.81倍
蒙牛乳業(2319)	16.33元	583.21倍	美的集團(0300)	81.15元	14.03倍
康師傅(0322)	11.14元	15.80倍			

\*註：以8月22日收市價計。全部均予「買入」評級。