

中国反内卷行动——加快推进

- ◆ 关于中国反内卷行动的讨论不在少数，但迄今为止实质性进展仍然有限
- ◆ 政府致力于推进这一议程，但必须在此过程中兼顾其他优先事项，例如保持劳动力市场稳定
- ◆ 产业整合仍处于早期阶段：绿色转型以及并购活动将发挥推动作用；营造公平竞争环境至关重要

中国数据回顾（2026年1月）¹

- ◆ 2026年首份通胀数据表现不一。1月**消费价格指数**按年增速放缓至0.2%，主要受去年同期高基数影响，以及春节时间错位带来的扰动（2025年春节在1月，而2026年在2月）。这意味着2月消费价格指数数据可能会更加亮眼。与此同时，**生产价格指数**按年下降1.4%，但有色金属价格走强以及反内卷行动持续推进对跌势形成一定支撑，令降幅收窄至2024年8月以来的最低水平。
- ◆ 中国1月**国家统计局采购经理人指数**数据显示经济再度承压，制造业（49.3）和非制造业（49.4）指数在2025年12月短暂回升后，双双重返收缩区间。制造业走弱的主要拖累来自新订单分项，该指标回落至49.2。尽管近期各地公布的生产总值目标显示，中国今年的全国国内生产总值增长目标设定可能更趋审慎，但此次国家统计局数据再次凸显，仍需通过更加积极的财政政策以及“适度宽松”的货币政策来提振国内需求。
- ◆ 中国1月**信贷数据**显示，由于实际需求依然低迷，经济仍处于相对疲弱的状态。得益于政府支持，1月**社会融资规模**达到7.2万亿元人民币，按年增长8.2%，但**新增银行贷款**仍维持在4.7万亿元人民币的低位。鉴于今年是“十五五”规划的开局之年，政府债券发行提速将有助于项目启动。家庭和企业信心仍需更多支持，才能在今年推动投资更全面改善。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

利润率改善目前仍较为有限

中国反内卷行动——加快推进

中国反内卷行动于2025年7月高调启动，旨在遏制激烈的“逐底竞争”价格战，支持各行业实现可持续发展。这一举措最初取得了一定效果，自10月起，**生产价格指数环比涨幅转正**，主要受铝、铜和焦煤等少数行业带动。

不过截至目前，相关指引总体上仍以倡导性措施为主，而非强制性安排，包括行业协会的自愿减产、监管改革（如修订《反不正当竞争法》），以及国家发改委就无序价格竞争认定标准召开的会议。然而，在缺乏有力的监测与执法机制的情况下，**产业整合的推进以及利润率的改善仍然有限**。

“十五五”规划彰显政府决心

当局致力于建设全国统一大市场

反内卷行动远不止是一句口号；中国当局正致力于**建设全国统一大市场并促进公平竞争**。“十五五”规划纲要（草案）强调了这一战略重点，指出迫切需要遏制“内卷式竞争”并推动经济结构再平衡。

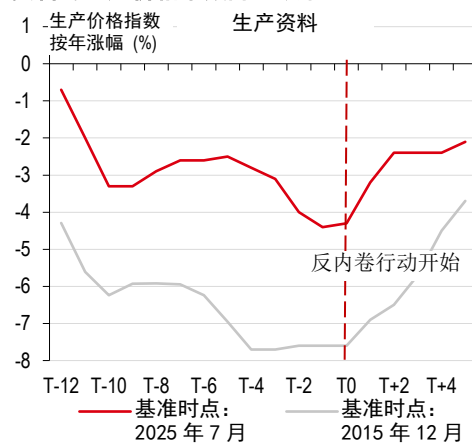
事实上，内卷经常表现为“掠夺性”定价，即以不可持续的低价削弱竞争对手。为了解决这一问题，我们预计政府将加大对竞争法原则的支持与执行力度，并出台更多措施以**恢复市场秩序**，同时兼顾其他政策目标，包括维护劳动力市场稳定和保持经济持续增长。

下一步举措

政策可能侧重于提振消费需求

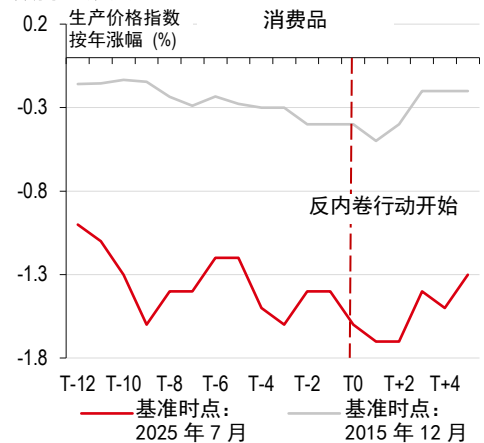
“十五五”规划强调需要提高国内消费占国内生产总值的比重，这需要采取政策措施来促进**可持续的消费需求增长**。目前，最主要的通缩压力来自生产价格指数。

图 1. 与 2015 年的供给侧改革 1.0 相比，生产资料的生产价格指数降幅收窄……



资料来源：CEIC、汇丰银行

图 2. ……而与上次相比，消费品的生产价格指数降幅扩大



资料来源：CEIC、汇丰银行

与此同时，供给侧收缩已在推进之中，这些措施可与有针对性的需求侧举措形成补充，特别是那些**对上游行业有强劲拉动效应的举措**。例如，将基础设施投资聚焦于改善民生和提升生活质量领域，如加强区域内及区域间互联互通、扩大保障性住房供给等，能够有效提振经济。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
2月24日	1年期贷款市场报价利率	3.00%
2月24日	5年期贷款市场报价利率	3.50%
3月2日	RatingDog 制造业采购经理人指数终值	50.3
3月4日	国家统计局制造业采购经理人指数	49.3
3月4日	RatingDog 服务业采购经理人指数	52.3
3月9日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-1.4%
3月9日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	0.2%
3月10日	出口按年增长	6.6%
3月10日	进口按年增长	5.7%
3月16日	社会消费品零售总额按年增长	0.9%

资料来源: LSEG Eikon

A 股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去1年
上证综指	4,132	4.11%	24.53%
深证综指	2,695	6.49%	34.22%
沪深300	4,714	1.81%	21.39%

*过往表现不代表未来回报

资料来源: LSEG Eikon。截至 2026 年 2 月 11 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 2 月 16 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2026 年 2 月 13 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球投资研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2026版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1273807]