

今日焦點:

► 中國汽車：2026 年以舊換新補貼延續

2025 年 12 月 30 日，國家發展改革委及財政部聯同相關部委聯合發布《2026 年汽車以舊換新補貼實施細則》，並將於 2026 年 1 月 1 日起正式生效。相較 2025 年方案，2026 年政策於適用範圍、補貼計算方式及封頂安排，以及執行與監管機制等方面作出進一步優化。下表概述兩年政策框架的主要差異：

項目	2025	2026	政策導向
報廢更新			
補貼方式	定額補貼（固定金額）	按車價比例補貼+封頂上限	
可補貼新車類型	新能源乘用車（須列入新能源車購置稅減免目錄）；汽油乘用車≤2.0L	同 2025	
新能源車補貼	人民幣 20,000	車價×12%，最高人民幣 20,000	含增值稅車價≥人民幣 166,700，可拿滿人民幣 20,000
汽油車補貼	人民幣 15,000	車價×10%，最高人民幣 15,000	含增值稅車價≥人民幣 150,000，可拿滿人民幣 15,000
置換更新			
補貼方式	定額補貼（固定金額）	按車價比例補貼+封頂上限	
可補貼新車類型	新能源乘用車；汽油乘用車	新能源乘用車（須列入新能源車購置稅減免目錄）；汽油乘用車≤2.0L	
新能源車補貼	人民幣 15,000	車價×8%，最高人民幣 15,000	含增值稅車價≥人民幣 187,500，可拿滿人民幣 15,000
汽油車補貼	人民幣 13,000	車價×6%，最高人民幣 13,000	含增值稅車價≥人民幣 216,700，可拿滿人民幣 13,000
通用規則			
舊車持有要求	舊車須於 2025 年 1 月 1 日前登記在申請人名下	舊車於申請人名下持有至少滿 1 年	提高資格門檻，抑制短期過戶套利，使補貼更偏向實際換車用戶
執行方式	由地方政府執行	全國統一執行	規則更一致，減少漏洞並提升政策可預期性

來源：新華滙富

此外，我們亦按報廢更新情境，按車價區間比較 2025 與 2026 年的總購車成本差異。測算顯示，消費者在 2026 年購車的增量成本約介乎人民幣 7,500 - 15,720 元；其中，人民幣 5 萬元價位車型的增量成本最高，而人民幣 15 - 20 萬元價位段受影響相對最小。值得注意的是，補貼在車價達到約 人民幣 15 萬元或以上時，已較容易觸及封頂水平。

裸價	含增值稅價格（13%）	車輛購置稅	2025 年實際繳納購置稅	2025 年補貼金額	2025 年總成本	2026 年實際繳納購置稅	2026 年補貼金額	2026 年總成本	成本差額（2026 相較 2025）
¥ 50,000	¥ 56,500	¥ 5,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 36,500	¥ 2,500	¥ 6,780	¥ 52,220	¥ 15,720
¥ 100,000	¥ 113,000	¥ 10,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 93,000	¥ 5,000	¥ 13,560	¥ 104,440	¥ 11,440
¥ 150,000	¥ 169,500	¥ 15,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 149,500	¥ 7,500	¥ 20,000	¥ 157,000	¥ 7,500
¥ 200,000	¥ 226,000	¥ 20,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 206,000	¥ 10,000	¥ 20,000	¥ 216,000	¥ 10,000
¥ 250,000	¥ 282,500	¥ 25,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 262,500	¥ 12,500	¥ 20,000	¥ 275,000	¥ 12,500
¥ 300,000	¥ 339,000	¥ 30,000	¥ 0	¥ 20,000	¥ 319,000	¥ 15,000	¥ 20,000	¥ 334,000	¥ 15,000
¥ 350,000	¥ 395,500	¥ 35,000	¥ 5,000	¥ 20,000	¥ 380,500	¥ 20,000	¥ 20,000	¥ 395,500	¥ 15,000
¥ 400,000	¥ 452,000	¥ 40,000	¥ 10,000	¥ 20,000	¥ 442,000	¥ 25,000	¥ 20,000	¥ 457,000	¥ 15,000
¥ 450,000	¥ 508,500	¥ 45,000	¥ 15,000	¥ 20,000	¥ 503,500	¥ 30,000	¥ 20,000	¥ 518,500	¥ 15,000
¥ 500,000	¥ 565,000	¥ 50,000	¥ 20,000	¥ 20,000	¥ 565,000	¥ 35,000	¥ 20,000	¥ 580,000	¥ 15,000

來源：新華滙富

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累計
恒生指數	25,630	-0.9%	0.0%
中資企業指數	8,913	-0.9%	0.0%
紅籌指數	4,015	-0.8%	0.0%
滬深300指數	4,629	-0.5%	-0.0%
上海A股	4,161	0.1%	0.0%
上海B股	253	-0.1%	0.0%
深圳A股	2,648	-0.3%	0.0%
深圳B股	1,284	0.1%	0.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累計
美國道指	48,063	-0.6%	0.0%
標普500	6,845	-0.7%	0.0%
美國納斯達克指數	23,241	-0.8%	0.0%
日經平均指數	50,339	-0.4%	0.0%
英國富時指數	9,931	-0.1%	0.0%
法國證券公會指數	8,149	-0.2%	0.0%
德國法蘭克福指數	24,490	0.6%	0.0%

商品價格	收市	每日升跌	今年累計
金價 (美元/盎司)	4,319	0.0%	0.6%
銅價 (美元/盎司)	2,543	-0.9%	0.0%
銀價 (美元/盎司)	71	-0.0%	1.4%
原油 (美元/桶)	57	-0.9%	0.1%
銅價 (美元/盎司)	12,423	1.6%	41.7%
鋁價 (美元/盎司)	2,995	1.5%	17.4%
鉛價 (美元/盎司)	2,060	0.0%	1.9%
鋅價 (美元/盎司)	3,117	0.9%	4.7%
小麥 (美分/蒲式耳)	507	-1.2%	-8.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	440	-0.5%	-3.3%
糖 (美分/磅)	65	-0.5%	-28.7%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,047	-1.5%	1.3%
PVC (美元/噸)	4,796	-0.4%	-18.9%
CRB 指數	298	-0.8%	3.0%
BDI		-5.2%	0.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	156.8	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	20.1	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		184.1	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	197.7		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.4	0.1	

市場信託	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	14	6.8%

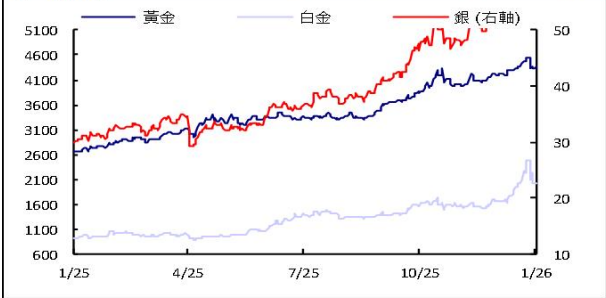
我們觀點：政府延續以政策及對終端用戶補貼以支持汽車行業需求的既有思路。相較 2025 年以定額補貼為主，2026 年補貼機制轉為按車價比例計算並設封頂，在結構上更偏向中高價車型：高價車更容易達到補貼上限，而低價車獲得的補貼絕對額相對有限。從我們的測算結果看，人民幣 12 - 25 萬元價位段在 2026 年相較 2025 年的額外自付增量最低，亦反映政策或有意在穩需求之餘，弱化低價車市場的過度價格競爭，引導行業回歸以產品力與技術升級為核心的高質量競爭。

不過，政策對需求的邊際拉動或仍屬溫和。市場觀點指出，政府整體補貼「總盤子」或較 2025 年有所收縮，幅度或約 20%。另一方面，儘管市場一度預期新能源車購置稅安排的調整會帶動年末提前購買，但近期銷售數據仍偏弱。根據乘聯會數據，2025 年 11 月乘用車銷量為 222.5 萬輛，同比下降 8.1%、環比下降 1.1%。整體而言，我們認為政策更偏向“穩定多於刺激”：主要用於緩衝需求下行、平滑更新節奏，並推動行業競爭由“拼價格”轉向“拼產品 / 拼技術”，對中高價車型的邊際利好相對更為明確。

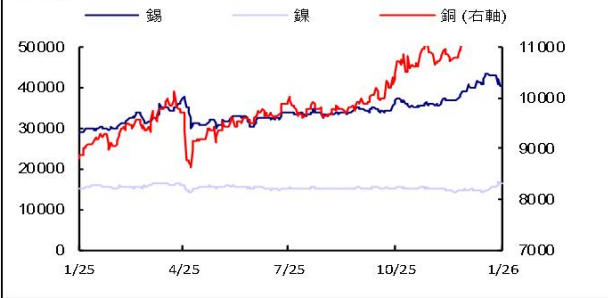
基於此，我們預期 2026 年上半年國內銷量增長或面臨一定壓力，具備強產品競爭力及可擴張的海外產能與渠道布局、並能持續推動海外銷量增長的車企，較有機會跑贏同業。代表性公司包括比亞迪（1211 HK，HK\$95.35，市值 HK\$3,510億）、長城汽車（2333 HK，HK\$15.30，市值 HK\$354億）及小鵬汽車（9868 HK，HK\$79.35，市值 HK\$1,520億）。三者目前交易估值約為 17 倍、7 倍及 52 倍市盈率（P/E）。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

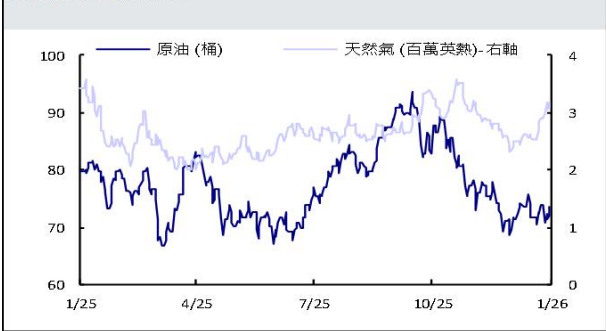
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金(盎司)	4341	0.0	0.0	62.6
白金(盎司)	2035	0.0	0.0	13.8
銀(盎司)	71	0.0	0.0	136.1



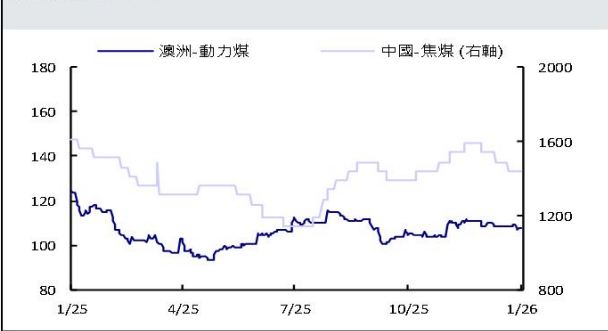
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅(噸)	12423	0.0	0.0	41.1
鋁(噸)	16646	0.0	0.0	10.4
錫(噸)	40556	0.0	0.0	42.0



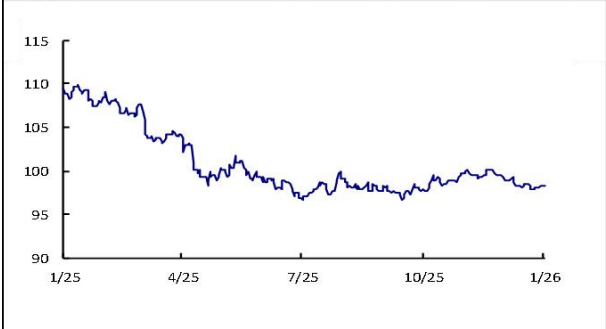
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油(桶)	57.4	0.0	0.0	(21.5)
天然氣(百萬英熱)	3.7	0.0	0.0	0.7



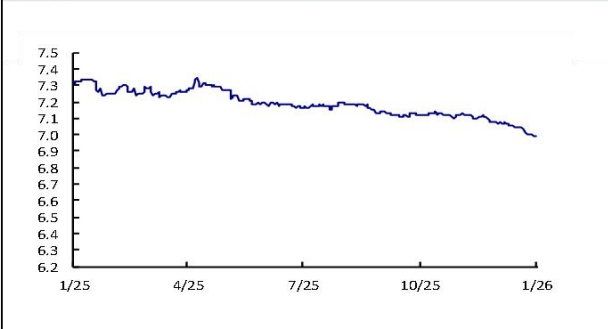
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤(RMB/t)	1440.0	0.0	0.0	(10.6)
澳洲動力煤(US\$/t)	107.5	0.0	0.0	(13.7)



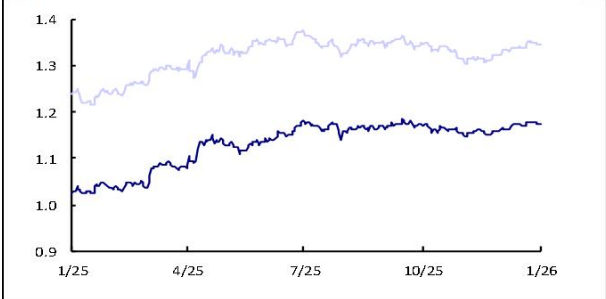
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	98.3	0.0	0.0	(10.1)



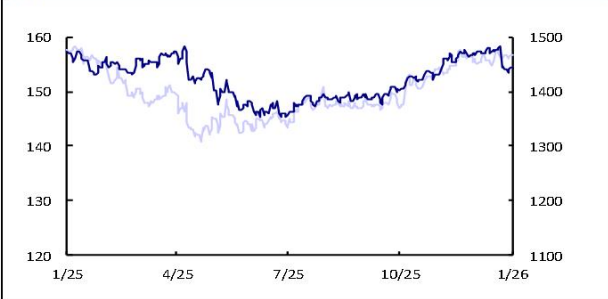
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	7.0	0.0	0.0	(4.3)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	12	0.0	0.0	14.4
英鎊	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	13	(0.1)	(0.1)	8.7



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	156.8	0.0	0.0	(0.5)
韓國	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1444.6	0.0	0.0	(19)



資料來源: 彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年1月5日
個人收入與支出	月		26年1月5日
耐久財訂單	月		26年1月7日
工廠訂單	月		26年1月7日
首次申請失業保險金人數	週		26年1月8日
貿易收支	月		26年1月8日
批發庫存	月		26年1月8日
新屋開工與營建許可	月		26年1月9日
就業報告	月		26年1月9日
消費者物價指數	月		26年1月13日
零售業銷售額	月		26年1月14日
生產者物價指數	月		26年1月14日
成屋銷售量	月		26年1月14日
工業生產指數	月		26年1月16日
國內生產毛額	季		26年1月22日
消費者信心指數	月		26年1月27日
新屋銷售	月		
商業庫存	月		
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
外匯儲備	季		
M2貨幣供應量	月		26年1月9日
生產者物價指數	月		
消費者物價指數	月		26年1月9日
貿易收支	月		
零售業銷售額	月		26年1月19日
工業生產報告	月		26年1月19日
國內生產毛額	年		
採購經理人指數	月		26年1月31日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		26年1月2日
採購經理人指數	月		26年1月6日
外匯儲備	月		26年1月7日
失業率報告	月		
消費者物價指數	月		26年1月22日
貿易收支	月		26年1月27日
M2貨幣供應量	月		26年1月30日
國內生產毛額	季		
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	howard.wong@sunwahkingsway.com	(852) 22837307
李旭佳 (Alan Li)	alan.li@sunwahkingsway.com	(852) 22837306

於前兩個交易日大股東所提交的披權益露通知

[illegible]

資料來源：香港交易所

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及 / 或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及 / 或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及 / 或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam