

今日焦點:

► 中國汽車：2026年分化加速

根據乘聯會（CPCA）初步數據，12月1日至28日期間乘用車銷量合共190萬輛（同比-17%／環比-3%），帶動全年銷量約2,340萬輛（同比+4%）。新能源乘用車批發量達120萬輛（同比+5%／環比+1%），年初至今新能源銷量為1,266萬輛（同比+18%）。由於購置稅恢復徵收前需求前置，以及11月促銷帶來的透支效應，市場短期面臨壓力。然而，新能源車銷量仍保持同比正增長，並繼續作為核心增長引擎。出口維持強勁，全年出口量預計將超過750萬輛。年末回顧，僅約60%的主機廠達成年度銷量目標，反映行業分化進一步加快。

圖 1：汽車銷量總結

車企	2025年12月				2025累計			
	銷量	環比	同比	本月重點	銷量	同比	目標	達成率
比亞迪	420,398	↓12%	↓-18%	銷量榜首，整體下滑，出口續增	4,602,436	↓8%	460萬	100%
上汽集團	399,449	↓13%	↓-17%	同環比雙降	4,507,518	↓12%	450萬	100%
長安	254,843	↓10%	↓2%	同環比雙降	2,913,042	↓9%	280萬	104%
吉利	236,817	↓24%	↓13%	同比微漲環比下跌，主力車型降幅顯著	3,024,567	↓3%	300萬	101%
奇瑞	232,308	↓9%	↓-16%	內需放緩致同環比下跌，出口占比升至 60%	2,631,381	↓8%	326萬	81%
長城	124,020	↓7%	↓-8%	內需放緩致同環比下跌，出口占比續升	1,323,672	↓7%	400萬	33%
華為鴻蒙	89,611	↓10%	↓81%	增勢強勁，問界領跑高端 SUV 市場	589,107	↓32%	100萬	59%
零跑	60,423	↓14%	↓42%	同比正增，環比十個月首降	596,555	↓103%	50萬	119%
小米	50,000+	N/A	N/A	交付能力提升，銷量破 5 萬	410,000+	N/A	35萬	117%
小鹏	37,508	↓2%	↓2%	同環比雙微增	429,445	↓126%	35萬	123%
蔚來	48,135	↓3%	↓55%	ES8 大漲帶動整體銷量攀升	326,028	↓47%	44萬	74%
理想	44,246	↓33%	↓-24%	i 系列產能釋放，銷量恢復至 4 萬台	406,344	↓-19%	64萬	63%

資料來源: 公司數據, 新華滙富研究

傳統主機廠：

- 比亞迪12月交付42萬輛（同比-18.2%），全年交付460萬輛，達成其下調後的目標。內地動能有所放緩，但海外銷量突破100萬輛，12月出口達13.3萬輛。
- 吉利全年交付約300萬輛（同比+39%），並超額完成目標；在 “極氪+ 吉利品牌” 帶動下，其新能源板塊同比增長+90%。
- 長城汽車受益於全新魏牌及坦克新車型帶來的增量貢獻，但未能達成其於2021年制定的400萬輛目標。
- 奇瑞受內需疲弱拖累，12月銷量同比-16%，並未達成全年目標。

新能源新勢力：

- 小米12月銷量突破5萬輛，全年超過41萬輛，目標完成率>114%。
- 零跑全年交付59.7萬輛，同比+42%；但12月交付6萬輛，令其十個月以來首次出現環比下滑。
- 小鹏12月交付3.8萬輛，全年出口4.5萬輛（同比+96%），海外動能保持良好。
- 蔚來與理想均在新車型推出後有所改善。
- 華為鴻蒙智行生態維持強勢，問界 “AITO” 持續領跑高端SUV市場。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	26,347	0.0%	2.8%
中資企業指數	9,148	-0.2%	2.6%
紅籌指數	4,086	0.1%	1.8%
滬深300指數	4,717	1.9%	1.9%
上海A股	4,219	1.4%	0.9%
上海B股	256	0.9%	0.9%
深圳A股	2,701	2.0%	2.0%
深圳B股	1,275	0.9%	0.9%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	48,977	1.2%	1.9%
標普500	6,902	0.6%	0.8%
美國納斯達克指數	23,395	0.7%	0.7%
日經平均指數	52,340	1.0%	4.0%
英國富時指數	10,004	0.5%	0.7%
法國證券公會指數	8,211	0.2%	0.8%
德國法蘭克福指數	24,868	1.3%	1.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,449	2.7%	2.7%
銅價 (美元/盎司)	2,627	3.3%	3.3%
銀價 (美元/盎司)	76	5.2%	6.5%
原油 (美元/桶)	58	1.7%	1.4%
銅價 (美元/盎司)	12,991	4.6%	4.6%
鋁價 (美元/盎司)	3,085	3.0%	3.0%
鉛價 (美元/盎司)	2,276	6.2%	10.3%
鋅價 (美元/盎司)	3,195	2.5%	2.5%
小麥 (美分/蒲式耳)	512	1.1%	1.1%
玉米 (美分/蒲式耳)	444	1.0%	1.0%
糖 (美分/磅)	63	-3.2%	-3.2%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,062	1.4%	1.4%
PVC (美元/噸)	4,758	-0.8%	0.0%
CRB 指數	302	1.3%	3.0%
BDI			0.3%

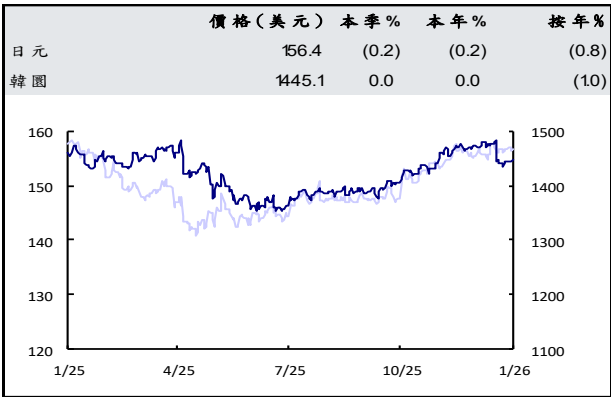
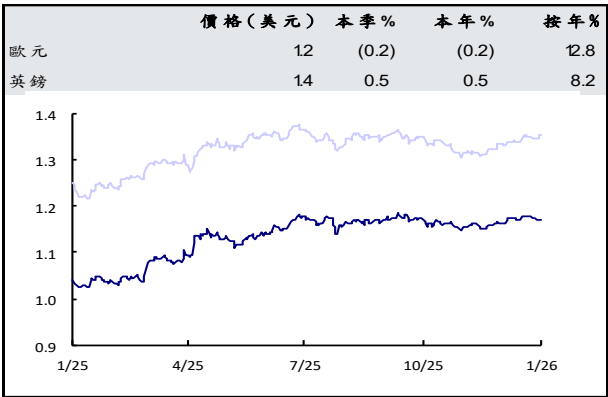
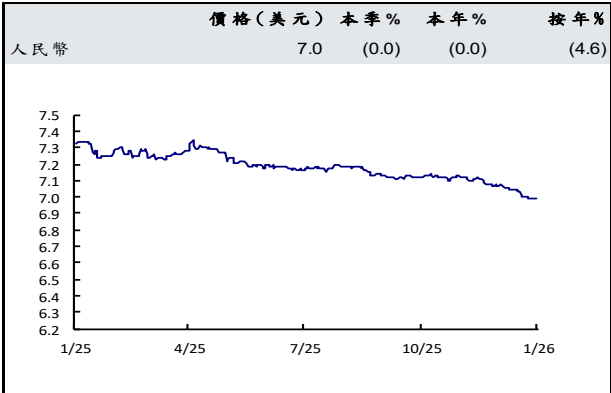
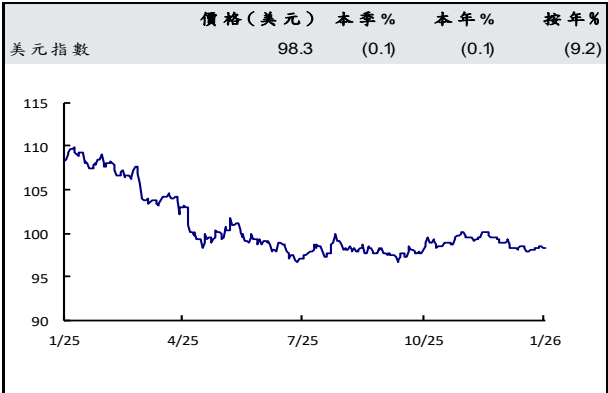
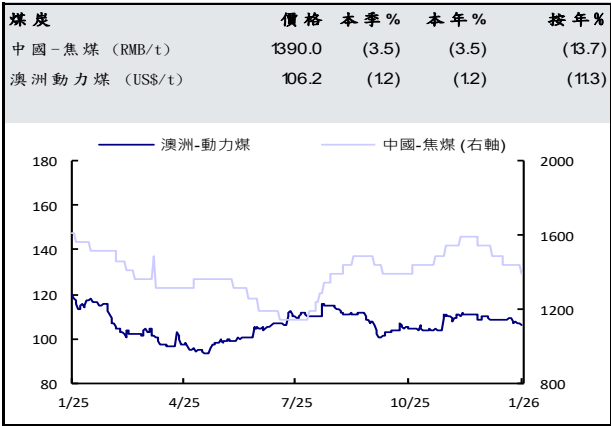
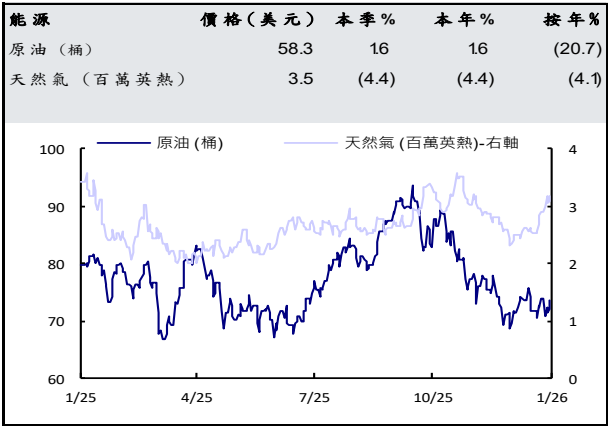
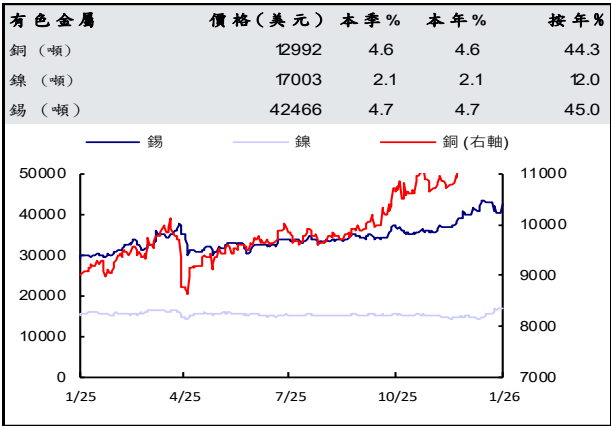
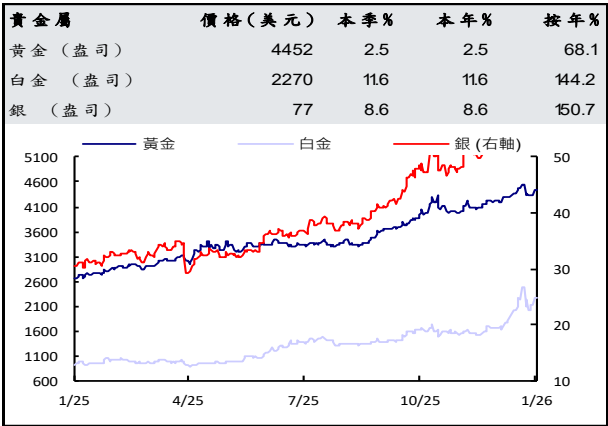
匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	156.4	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	20.1	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		183.3	1.1	8.2
日元	0.0	5.0	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	197.5		8.8
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.4	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
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	9.6%

**我們觀點：**隨著新能源滲透率穩固於50%+區間，全面性增長正在減弱。隨購置稅恢復徵收及補貼減少，競爭預期將由“以價換量”轉向“以產品力”主導，例如內飾用料與智能駕駛技術等。我們認為，拓展海外市場的能力將成為強者與同業的重要分水嶺。鑑於未來數年內地市場競爭將持續激烈，具備扎實全球佈局及海外製造能力的企業，有望在2026年取得更高的盈利能力。

我們偏好比亞迪（1211 HK，HK\$95.8，市值HK\$3,530億）、長城汽車（2333 HK，HK\$14.19，市值HK\$330億）及小鵬汽車（9868 HK，HK\$76.65，市值HK\$1,470億），其產品組合及海外產能均具備良好支撐，可望維持中長期增長與盈利能力。其估值分別為16倍、7倍及55倍市盈率。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
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
個人收入與支出	月		26年1月12日
消費者物價指數	月		26年1月13日
新屋銷售	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
商業庫存	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
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		26年1月7日
M2貨幣供應量	月		26年1月9日
生產者物價指數	月		26年1月9日
消費者物價指數	月		26年1月9日
貿易收支	月		26年1月14日
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		26年1月19日
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
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		26年1月20日
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		26年1月30日
零售業銷售額	月		26年2月3日
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 王學宏 (Howard Wong) 李旭佳 (Alan Li)	電郵 howard.wong@sunwahkingsway.com alan.li@sunwahkingsway.com	電話 (852)22837307 (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，在未經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  
Sunwah Tower, Mezzanine Floor  
115 Nguyen Hue  
District 1  
Ho Chi Minh City  
Vietnam