

汽车行业

2026 年汽车行业展望：稳内需主基调明确；出口贡献确定性增长亮点

年末“翘尾效应”缺席，有利于 2026 年车市实现开门红

11 月乘用车批发量同比/环比增长 1.2%/2.6% 至 304 万台，而上险量仅 203 万台，延续 10 月以来的同环比双降趋势，整体呈现高基数背景下的四季度减速特征。叠加车企被动加库存行为，11 月行业库存水平进一步上行。

展望 12 月，我们预计终端零售同比降幅可能会进一步加大，其核心原因在于：（1）去年同期基数较高，（2）各地方 2025 年“两新”消费补贴从 9-10 月开始陆续结束或暂停，政策拉动效应明显减弱，消费者在 2026 年补贴政策落地之前持币待购，观望情绪浓厚。根据我们的渠道调研，双 11 之后，全国大部分地区基本全面退出以旧换新补贴政策额度，11 月日均补贴规模已降至 3 万左右。

纵观今年全年，由于“两新”补贴政策对前期车市起到了显著的逆周期刺激效果，今年国内乘用车市场大致呈现“前高后稳、四季度承压”的特征。尽管此前市场普遍预期，由于 2026 年起购置税优惠将减半退坡，年底有望出现一轮提前抢购潮，然而实际情况则是由于 2025 年“两新”补贴额度提前用尽，2026 年补贴政策尚未出台，部分消费者反而选择持币待购。

换言之，我们认为因政策扰动导致年底的零售终端数据“异常”降温并不能反映当前国内消费者真实的购车意愿与购车需求底色。进入 2026 年，由于春节在 2 月 17 日，相比往年较晚，这就相应拉长了中央政府与地方政府在年初出台新一轮汽车消费补贴政策与实施细则的时间窗口。再配合以车企积极的春节展销活动，我们认为今年年底被补贴额度用尽而压抑的消费需求有集中释放的可能性。不过，拉长时间来看，明年内需能否持续回补，仍取决于新政策力度与市场信心恢复情况。

2026 年内需主导基调明确，汽车消费政策不宜过度悲观

上周中央经济工作会议将“坚持内需主导，建设强大国内市场”作为明年的首要经济工作任务，并强调优化“两新”政策实施，预示着“内需主导”进一步升级为国内经济工作的发展根基。因此，我们预计明年政府将出台更积极有力的宏观政策扩大优质汽车商品和服务供给，进一步刺激释放汽车消费潜力，建设强大的国内汽车消费市场。

我们预计 2026 年“两新”补贴政策会延续，但整体施政原则会从“大水漫灌”的普惠刺激向“精准滴管”的引导产业升级切换。首先，我们预计报废更新补贴有可能进一步扩大补贴覆盖的存量车辆范围，同时单车补贴金额将从 24-25 年的“一刀切”固定金额机制调整为价格系数差异化补贴机制。再者，我们预计单车汽车置换补贴的额度会有所下降，但考虑到 2026 年“两新”补贴整体可能会更加聚焦在汽车、家电等少数几个高单价耐用品类，预计汽车补贴的财政预算大盘可能会相对充裕。

我们认为政府近期的一系列举措已显现这一趋势，例如提高 2026-2027 年购置税补贴减免的车型技术标准，以引导产业高质量发展。总体来看，年底前 2025 年补贴额度提前耗尽，有望加速 2026 年新政策的落地进程。

中银国际研究有限公司

汽车行业：汽车

楼佳

(852) 3988 6443

jia.lou@bocigroup.com

牛卓琳

(852) 3988 6416

oliviazl.niu@bocigroup.com

出口区域与结构优化，成为确定性增长亮点

11月乘用车出口同比增长48.7%到62.4万台，增速超预期，单月销量再创历史新高。我们预计出口的强劲增长趋势有望在2026年进一步延续，并存在超预期可能。一方面，在国内市场竞争进入红海的背景下，主流头部车企已将后续发展重心转向海外市场，在海外产品投放、产能布局及销售网络优化等方面持续加码。从企业层面看，一些中国品牌正在大幅提高全散件组装(CKD)出口比例、积极搭建海外本地化生产体系，中国汽车出海正在经历从整车(CBU)出口到“散件组装+海外全工艺设厂”的双核增长阶段。另一方面，伴随着中国新能源车产品大规模走出国门，在国际市场的品牌认知与消费者认可度持续提升，新能源汽车出口已成为确定性的增长驱动力。实际上，今年以来新能源乘用车出口持续保持飞跃式增长的势头，11月新能源乘用车出口同比增长275%到接近30万台，占乘用车整体出口比重达到47%，新能源在出口车型的渗透进展远超市场预期。

我们关注到，尽管部分市场人士担忧关税等贸易或非贸易壁垒对中国乘用车出口的潜在不利影响，但我们认为纵使去年四季度至今年上半年整体出口受到欧盟加征反补贴关税及俄罗斯市场需求下滑的干扰，但中国自主品牌快速对出口车型、出口区域、出口产品结构进行适应性应对调整，带动乘用车出口销量重回高速增长轨道。自6月份以来，乘用车月度出口连续保持20%以上的同比增长，11月增速更是显著提升至近50%，体现了中国车企出海能力的全面提升以及多元出口市场的需求韧性。

智能化产品体验显著提升，激活全新消费需求

我们认为L2辅助驾驶的强标落地将加速先进驾驶辅助系统(ADAS)功能(例如自动紧急煞车系统(AEB)、车道保持、辅助泊车等基础功能)下沉到10万元级别车型，叠加供应链成本的持续下探，推动行业实现真正的“全民智驾”。与此同时，监管层面持续完善数据安全、责任认定与OTA规范，也将提升用户对辅助驾驶的体验感受以及提振使用信心。

L3/L4高阶自动驾驶在限定区域试点提速，Robotaxi、无人配送等新业态进入商业化验证关键期，部分城市有望开放常态化运营，形成“车路云一体化”示范效应，进一步带动出行服务新业态规模化落地。

更深远的是，人形机器人开始与智驾系统、智能座舱形成技术与生态协同，成为车企全新增长点。“车-机同源”技术复用降低研发与量产门槛，与智能汽车形成生态，拓展工业生产、生活服务等多元场景。

我们认为，智能网联驱动的结构创新将成为行业增长新引擎，重塑用户价值认知，激活换购与首购增量市场，推动汽车产业迈向“软件定义、场景驱动、生态重构”的新时代。

汽车产业进入系统性、组织化的深度整治周期

今年以来，中央政府密集发声表示将综合整治汽车产业“内卷式”竞争，通过健全退出机制，引导企业从无序价格竞争转向技术、品质和服务比拼，行业资源进一步向高效企业集中。我们认为，**2026年作为“十五五”的开官之年，汽车产业有可能会进入系统性、组织化、见实效的深度整治阶段。**

反内卷与价格规范方面，日前，市场监管总局发布《汽车行业价格行为合规指南（征求意见稿）》，明确禁止低于成本倾销、虚假促销、价外加价等行为，要求全链条明码标价。诸多车企已表态完善价格合规体系，转向技术创新与服务优化。

国企改革与落后产能出清持续深化，其中一家大型汽车央企近期通过“母公司主体私有化退市+优质子公司资产岚图介绍上市”的组合，国内汽车行业央企改革完成重组新模式的成功探索。

综合来看，我们认为进入下半场的中国新能源汽车产业正经历从“野蛮生长”到“精耕细作”的转型。由政策驱动的产能出清与市场自发的自律规范有望促进行业供需再平衡，为汽车产业高质量发展注入持久动力。

乘用车销量预测

得益于“两新”补贴政策的拉动效应，我们预计2025年全年乘用车销量有望同比增长10%，首次突破3,000万关口，其中乘用车出口同比增长21%到600万规模。

考虑到国内新能源购置税减半退坡以及补贴政策的潜在调整，在今年高基数的基础上，2026年国内销量增长面临一定的挑战；然而，在《2025-2026年稳增长工作方案》等政策托底以及中央扩大内需的积极定调之下，行业总量有望展现韧性，动能切换至“出口引领”与“内需升级”的额双轮驱动。我们预计2026年乘用车销量有可能在3,000万台的中枢保持平稳，其中出口有望同比保持20%的快速增长，达到720万水平。

声明及重要信息披露

本报告中所述的所有观点均为该分析员对报告内所评论的证券或发行人的个人观点。此外，每一位分析员的薪酬在过去、现在及将来均不会与本报告中所表述的具体建议或观点存在直接或间接的关联。

除本文另有披露外：(i) 每一位分析员声明不论他/她或其有联系人皆不拥有与该分析员在本报告内所评论的发行人的任何财务权益；及(ii) 每一位分析员声明不论他/她或其有联系人没有担任该分析员在本报告内所评论的发行人的高级人员。在本声明中，术语“联系人”包含了美国金融业监管局(The Financial Industry Regulatory Authority, 简称FINRA)所界定的分析员的家庭成员。

因此，本报告涉及的发行人或其他第三方都没有提供或同意向分析员、中银国际研究有限公司和中银国际控股集团及其各自的子公司及联属公司（以下统称“中银国际集团”）提供与本报告有关的任何报酬或其他利益。分析员的报酬取决于中银国际集团的整体收入和利润，包括来自投资银行业务的收入。

中银国际集团的成员公司确认，不论是个人或共同，他们皆：

- (i) 未持有相等于或高于本报告内所评论的发行人的证券市场资本值合计总额的 1% 的财务权益；
- (ii) 不涉及为本报告所评论的有关发行人的证券进行庄家活动；
- (iii) 未有任何中银国际集团的雇员或与其有联系的个人担任本报告所评论的发行人的高级人员；
- (iv) 在过去十二个月内，未有经办或联席经办本报告所评论的发行人的公开发售活动；
- (v) 在过去十二个月内，未有向本报告所评论的发行人就提供投资银行服务收取或打算收取任何报酬或接受委托
- (vi) 在未来三个月内，未有就提供投资银行服务预期接受或打算向本报告所评论的发行人收取任何报酬。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段发出，已按照 2025 年 12 月 15 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行股份有限公司及其子公司（“中国银行集团”）在本报告可能潜在的利益。

中银国际评级定义：

买入：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）> 10% 的股票
持有：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）在-10%至+10%之间的股票
卖出：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）<-10% 的股票

增持：预计该行业在未来十二个月内的表现将优于市场基准
中性：预计该行业在未来十二个月内的表现与市场基准一致
减持：预计该行业在未来十二个月内的表现将低于市场基准

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6000
传真:(852) 2147 9513

致电香港免费电话:

中国网通 10 省市客户请拨打:
10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打:
10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6000
传真:(852) 2147 9513

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420) 3651 8888
传真:(4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话:(65) 6671 8686/(65) 6671 8687

中银国际证券有限责任公司

中国上海市浦东
新区银城中路 200 号
中银大厦 2308 室
邮编 200120
电话:(8621) 6881 1163
传真:(8621) 6881 1295

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610) 8326 2000
传真:(8610) 8326 2290

本研究报告由中银国际研究有限公司(BOCI Research Limited)(“中银国际研究”)(一家在香港注册成立,并受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司)编制。本报告仅意在按保密基准向专业投资者、合格机构投资者及机构投资者客户发送,供一般流通之用,仅供参考。未经中银国际控股有限公司及其各自子公司和附属公司(统称为“中银国际集团”)的事先书面同意,不得出于任何目的而发表本报告或其内容或其任何副本,无论是整体还是部分,或不得直接或间接地对本报告或其内容或其任何副本进行修改、复制或向任何其他人士(包括报刊或媒体)进行再次分发或散播。本报告中使用或引用的所有商标、服务标记及徽标均为中银国际集团的一个或多个成员实益所有。

在某些司法管辖区分发本报告可能会受到当地法律法规的限制。本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况下,或导致中银国际研究或中银国际集团须受制于任何地区、州、国家或其它司法管辖区的注册登记或牌照规定的情况下,向任何在该等地区、州、国家或其它司法管辖区的公民或居民或实体分发、发布、提供或供其使用。拥有本报告的人士必须知悉并遵守该等限制。

本报告中所列信息未考虑任何特定投资者的特定投资目标、财务状况或特别需求,不构成投资、法律、会计或税务建议,也不得被视为任何投资或战略是适当或适宜的声明。本报告中所包含的信息不构成出售要约或邀请的一部分,也不构成认购或购买任何证券或其他金融工具的劝诱或要约,且不得用于构成任何合同或承诺的基础,也不得单独加以依赖。中银国际集团未采取任何措施确保本报告中所述的证券适合于任何特定投资者,且中银国际集团不会因收件人收到本报告而将其视为客户。在做出任何投资决策之前及在确定任何证券或其他金融工具的适当性或评估相应的投资风险时,投资者应做出自身的独立判断,或应自行咨询独立的财务或投资顾问。

尽管本报告中所载的信息、意见及估计均来自或源于中银国际研究可靠的来源,除非法律或规则规定要求之外,中银国际集团及其各自的董事、高级人员、雇员或代理未有独立验证本报告中所包含的信息。中银国际研究不对所表达的信息、意见及估计的准确性及完整性作出保证,且该等信息、意见及估计可能反映了在中银国际研究发布本报告当日作出的判断,并可能基于一些无法证明其有效性的假设,且可能随时更改。相应地,除非法律或规则规定必须承担的责任外,对于因使用本报告或本报告之内容或其他原因而导致的损失,中银国际集团无需承担任何责任(因疏忽或其他原因引起的)。因此,本报告所表达的信息、意见及估计是按“基于现状”的原则提供,对于该等信息、意见及估计的公允性、准确性或完整性不作任何明示或暗示的声明或保证。此外,中银国际集团可能曾发布其他与本报告中所述结论或意见不一致或得出不同结论或意见的报告。为免生疑问,本报告中所表达的观点并不一定代表中银国际集团的立场。所发表的每份报告反映了撰写该报告的分析员采用的不同假设、分析方法及观点。

过去的表现不应视作未来表现的指示或保证,且不能代表或对于未来表现作出任何明示或暗示的声明或保证。任何证券或金融工具的价格、价值及收益均可能出现上升或下跌,且可能无法立即变现。此外,获得有关该等投资的价值及所面临的风险的可靠信息也存在困难。

本报告可能附载其它网站的地址或超链接。对于本报告可能涉及到超出中银国际集团网站的范围的地址或超链接,中银国际集团未审查该等网页,且不会为其内容承担任何责任。提供该等地址或超链接(包括中银国际集团网站的地址或超链接)仅为阁下便利和参考,且所链接网站的内容不会以任何方式构成本报告的任何部分。在访问该等网站时,阁下须承担浏览这些网站的风险。

对于评级机构(包括穆迪、标普或惠誉)在评估发行人信誉度时所采用的评级定义、方法及如何确定评级,投资者应咨询相应的评级机构。评级机构可经临时通知而变更其评级。评级的改变可能影响发行在外的证券的价格。投资于以非本地货币计价的固定收益金融工具(比如债券)的投资者应知悉汇率变动风险,汇率变动风险可能导致本金损失,且该等固定收益金融工具的二级市场可能不存在。

在法律法规所允许的范围内,中银国际集团的一个或多个成员可能参与或投资于本报告中所述的证券相关的融资交易,为该发行人提供服务或从该发行人处延揽业务,及/或对该发行人相应证券或其他金融工具持仓或开展相关交易。在法律法规所允许的范围内,中银国际集团的一个或多个成员可能在报告发表之前根据本报告中列出的信息或意见或本报告所基于的研究或分析行动,或加以使用该等信息或意见。在法律法规所允许的范围内,中银国际集团的一个或多个成员及撰写本报告的分析员(分别简称为“分析员”,并统称为“各分析员”)可能在本报告中所列的任何或所有公司(分别简称为“列名发行人”,并统称为“各列名发行人”)享有财务权益或与之存在业务关系。更多信息请参见上文分析员声明及重要信息披露。

本报告在香港由中银国际研究及中银国际证券有限公司(BOCI Securities Limited)发送;在新加坡由中银国际(新加坡)有限公司(BOCI International (Singapore) Pte Ltd.,“中银国际新加坡”)发送;在美国由 BOC International (USA) Inc. (“中银国际美国”)发送;在英国由 Bank of China International (UK) Limited (“中银国际英国”)发送。

在没有影响上述免责声明的情况下,如果阁下是根据新加坡《金融顾问法》(第 110 章)(Financial Advisers Act (Cap 110) of Singapore)(简称“FAA”)之《金融顾问条例》(Financial Advisers Regulations)(简称“FAR”)之条例 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”,中银国际新加坡仍将:(1)因为 FAR 之条例 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础;(2)因为 FAR 之条例 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益,或其联系人或关联人士之利益。本报告的收件人如有任何疑问请联系中银国际新加坡。

中银国际研究并非美国的注册经纪商-交易商。在中银国际研究在美国分发本报告时,本报告仅可提供给依据 1934 年《美国证券交易法》(经修订)(U. S. Securities Exchange Act of 1934, as amended)(“证券交易法”)规则 15a-6 号规则界定的获得豁免的“美国大型机构投资者”。本报告涉及任何证券并未获得美国联邦或州、非美国证券委员会或监管机构的注册、推荐或批准,证券委员会或监管机构也并未对本报告的准确性及恰当性做出判断。本报告涉及任何证券目前尚未且预期不会按 1933 年《证券法》(经修订)(U. S. Securities Act of 1933, as amended)、任何其他证券法或其他美国以外地区法律注册。中银国际集团不会就本报告涉及任何证券的销售、转售、质押或转让进行有关第 144A 条细则或其他豁免的有效性进行说明。任何收到本报告且基于本报告中所提供的信息,有意开展交易购买或出售相应证券或相关金融工具的美国人士(见美国证券法或《1986 年美国国内税收法典》(U. S. Internal Revenue Code of 1986)之定义)仅应直接向中银国际美国提出,且该等交易仅可独家通过中银国际美国开展。无论在任何情况下,收到本报告且构成美国人士的人士均不得通过,除中银国际美国之外,中银国际研究、中银国际证券或中银国际集团的任何子公司或附属公司开展购买或出售相应证券或相关金融工具的交易。

在英国,依据《2000 年金融服务与市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)(“金融服务与市场法”)第 21 条,本报告不构成招募说明书,且未获得批准。本报告仅可依据《2000 年金融服务与市场法》(金融推广) 2005 年指令(Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005)之规定向位于英国境内的人士发送,具体是合格交易对手及专业客户(包含选择性专业客户)。向任何其他人士发送本报告的行为不得违反金融服务与市场法及英国其他适用的法律法规。本报告中所述的位于英国、来自英国或涉及英国的证券均须遵守金融服务与市场法的适用条款。

2025© 版权所有 中银国际研究有限公司、中银国际控股有限公司及其子公司和附属公司。