



(Shutterstock)

关税对印度的影响可能不大

2025年08月01日, 09:15 UTC, written by UBS Editorial Team

我们认为，近期印度和美国之间的贸易紧张局势升级，更多是雷声大雨点小，因为双方都表示仍有意达成贸易协议。不过，我们预计谈判可能会旷日持久，不排除关税上调的可能性。尽管如此，我们维持印度股票的“具吸引力”评级，因为强劲的经济增长和政策支持应会使其在中期内表现优异。亚洲其他“具吸引力”的股票包括中国科技股和新加坡股票，人民币和新加坡元可能是去美元化的主要受益者。

特朗普政府与印度之间的贸易争端升级，美国自8月1日起将对印度进口商品征收25%的关税，并会就印度继续购买俄罗斯能源和军事设备施加未指明的“额外惩罚”。特朗普总统还特别提到印度的“非货币贸易壁垒”是另一个争议点。鉴于25%的关税税率处于市场预期区间的高端，投资者不禁疑问，宏观环境是否变得过于严峻，以致印度股票难以取得良好表现。

我们认为并非如此。投资者需要正确理解此次关税升级，还应考虑缓解关税影响的因素。首先，特朗普总统和财政部长贝森特 (Scott Bessent) 都表示，这些措施旨在促使印度更愿意接受美国提出的要求。印度方面则表示，该国仍致力于“保护和促进农民、企业家和中小微企业 (MSME) 的福祉”。尽管如此，印度的目标是达成“公平、平衡和互利的双边贸易协议”。这表明印度最终可能会妥协。

与此同时，印度的经济相对封闭和对出口的依赖程度较低是缓解关税冲击的关键因素。这两者都应降低关税对印度经济的破坏力，同时提高货币和财政刺激的有效性。因此，我们预计印度央行将保持稳增长的立场，到2025年12月现金准备金率将下调100个基点，2026年第一季度前将再降息75个基点。此外，对联邦雇员薪酬结构和商品及服务税 (GST) 的持续审查可能会带来变革，从而在未来几个季度略微提振国内需求。由于温和的通胀使得内需能保持强劲，我们预计印度经济将在2025年和2026年分别增长6.4%和6.7%，而全球和亚洲2025年的增长率将分别为2.9%和4.8%，而2026年的增长率则分别为2.8%和4.4%。

印度股票也受到基本面的支撑。鉴于经济增长强劲，我们仍然认为盈利增长有望连续两年达到双位数。我们还指出，由于印度制药和IT服务这两大出口行业获得美国豁免关税，因此对Nifty指数整体每股收益的冲击应该会进一步减弱。

随着这两个领域的关税前景明朗化，投资者的注意力可能会全部落在盈利上。因此，我们目前预计每股收益将在2026财年和2027财年分别增长11.6%和14.1%。

精明的投资者可能会注意到，印度股票的估值并不便宜。我们同意此说法，但建议不要过于担心短期下行风险，因为印度央行的宽松政策和温和的通胀应会使10年期印度国债收益率从目前的6.4%左右降至年底的6%左右。这种更充裕的市场流动性应足以以为印度股票提供支持，直到焦点转向盈利增长。

经济基本面为印度卢比的中期前景提供支持。我们对印度卢比的中期前景仍持乐观态度。这主要得益于印度经济增长具韧性、通胀受控和财政纪律严明。印度卢比近期表现不佳主要是由于与股票相关的资金外流、进口商对美元的需求上升以及印度央行积累外汇储备，但我们预计随着美联储重启降息周期，这些因素将在未来几个月消退。我们预计，在美元普遍走软的情况下，美元兑印度卢比将逐渐下滑至2025年底的85，然后在2026年中进一步跌至84。

中国科技股和新加坡股票是其他亚洲宠儿。我们认为，人民币和新加坡元都可能受益于去美元化，希望分散过多美元敞口的投资者可考虑以这两种货币计价的资产。我们预计，美元兑人民币汇率将在2025年底和2026年中分别走低为7.10和7.00，且仍有进一步下行的风险。我们对中国科技板块整体持正面看法，但建议投资者采取精选方式进行布局。我们看好中国人工智能（AI）发展的中期前景，但市场情绪有待利好因素提振。与此同时，我们建议将投资重点转向娱乐平台，因该板块受益于相对良性竞争，盈利能见度高且现金流强劲。

我们预计，美元兑新加坡元汇率将从目前的1.30左右下滑至2025年底的1.26。对于希望持有新加坡元资产的投资者，我们认为新加坡股票“具吸引力”。在地缘政治不确定性持续的背景下，新加坡股票提供了防御性屏障，这得益于其稳定的货币、丰厚的股息收益率和稳健的盈利前景。股市改革的持续推进成为了额外的催化剂，而潜在的价值提升举措有助于释放股东价值。

免责声明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的财富管理客户, 请参阅[香港/新加坡市场材料免责声明](#)。

本文件由UBS Group AG (“瑞银集团”) 旗下UBS Switzerland AG (受瑞士金融市场监督管理局监管) 或其附属公司 (统称为“UBS”) 的全球财富管理 (Global Wealth Management) 业务部门编制和出版。瑞银集团包括前 Credit Suisse AG (“瑞士信贷”)、其子公司、分支机构和附属公司。在美国, UBS Financial Services Inc.是瑞银集团的子公司及美国金融业监管局 (FINRA) /证券投资者保护公司 (SIPC) 成员。与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明在本节末尾。

本文件及其中包含的信息仅供参考和瑞银进行市场推广之用。本文件的任何内容均不构成投资研究、投资建议、销售说明书或进行任何投资活动的邀约或招揽。本文件并非买卖任何证券、投资工具或产品的建议, 亦不推荐任何具体的投资计划或服务。

本文件中包含的信息并非针对任何个别客户的特定投资目标、个人和财务情况或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投资可能并不适宜或适合所有投资者。另外, 本文件中提及的某些投资和产品可能受到法律限制和/或持牌或准许规定的约束, 因此无法在全球范围内不受限制的发行。如果不允许在某司法管辖区发售、招揽或销售某产品, 则亦不会在该地区作出此等要约; 如果向某人作出要约、招揽或销售为非法, 则不会向该人作出此等要约、招揽或销售。

本文件中的表述的所有信息的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中表述的所有信息和意见如有变动, 恕不另行通知; 这些信息和意见可能有别于瑞银集团其他业务领域或部门所表述的意见。瑞银并无义务更新本文件中包含的信息或令其保持最新。本材料中由第三方表达的观点和意见并非瑞银的观点和意见。因此, 瑞银不对第三方分享的内容或因使用或依赖其中全部或任何部分内容而引起的任何申索、损失或损害承担任何责任。

本文件中所含的所有图片或图像 (“图像”) 仅供说明、参考或记录, 亦可能描绘受第三方版权、商标和其他知识产权保护的对象或元素。除非明确说明, 否则不表明或暗示瑞银与这些第三方有任何关系、关联、赞助或背书。

本文件中包含的任何图表和情景仅供说明。部分图表和/或业绩数据可能并非基于完整的12个月数据期, 这可能会降低它们的可比性和重要性。过往业绩不保证并且不预示未来表现。

本文件中的任何内容均不构成法律或税务建议。瑞银及其雇员不提供法律或税务建议。未经瑞银事先书面许可, 不得全部或部分转发或复制本文件。在适用法律允许的限度内, 瑞银、其任何董事、管理人员、雇员或代理人均不对依赖本文件中包含的信息而造成的任何后果, 或依据该信息作出的任何决定接受或承担任何义务、责任或谨慎义务, 包括您或任何其他人士采取或不采取行动造成的的任何损失或损害。

与瑞士信贷财富管理有关的补充免责声明: 除非本文另有指明和/或根据您收到本文件的当地实体的情况, 本文件由UBS Switzerland AG派发, 并经瑞士金融市场监督管理局 (FINMA) 授权和监管。您的个人资料将根据瑞士信贷隐私声明进行处理, 您可在您的居住地通过登录瑞士信贷官方网站<https://www.credit-suisse.com>查阅该隐私声明。为向您提供有关我们产品和服务的营销材料, UBS Group AG及其子公司可处理您的个人基本资料 (即姓名、电子邮件地址等联系详情), 直到您通知我们, 您不希望再收到这些资料。您可以随时通知您的客户经理, 选择不接收这些材料。

请访问<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>, 查阅适合本文件的完整法律免责声明。

在翻译文本中 (报告和免责声明), 中英文本如有歧异, 应以英文文本为准。

UBS 2025。钥匙符号, UBS和瑞银属于UBS的注册或未注册商标。版权所有