



(Shutterstock)

关税考验无损印度股市前景

2025年08月11日, 11:06 UTC, written by UBS Editorial Team

由于美印关税谈判陷入僵局，印度股市和印度卢比承压。我们认为，美国对印度进口商品征收 50% 的关税可能只是一种施压手段，两国最终仍可能达成协议。目前，印度相对封闭的经济使其股市未受关税太大影响，我们预计未来两年盈利将实现两位数增长。因此，我们维持印度股市“具吸引力”的观点，并建议逢低入市。

在过去六周左右的时间里，由于美印关税谈判陷入僵局，印度卢比和印度股市承压。特朗普政府此后对印度出口到美国的商品征收50% 的关税，包括“对等关税”和因印度购买俄罗斯石油而被加征的惩罚性关税。自 6 月 27 日以来，MSCI 印度指数 (MXIN) 下跌了7.6%，而 MSCI 亚洲（日本除外）指数 (MXASJ) 则下跌了 3%。在此期间，即使美元指数DXY仅微升0.8%，印度卢比兑美元仍贬值 2.3%。由于印度 88% 的石油消费依赖进口，其中 36% 来自俄罗斯（而 2022 年之前仅为 2%），投资者有理由担心印度股市可能无法跑赢大市。

尽管高波动性很可能会继续令印度股市承压，但近期的发展并不足以让我们放弃印度股市“具吸引力”的观点。虽然莫迪政府和特朗普政府之间的关系看似友好，但印度试图与美国达成贸易协议所遇到的困难确实有些令人意外。

然而，我们认为，美国近期加大关税威胁很可能是一种谈判策略，而不是意味着外交关系持久恶化。双方此前都表示强烈希望达成贸易协议，列明具体的争议领域将有助于推动谈判向前发展。我们认为，尽管印度不会在开放农业市场方面做出让步，但该国仍可能同意购买更多美国进口商品和/或减少（甚至停止）从俄罗斯买入石油。

与此同时，印度的经济相对封闭以及对出口的依赖程度较低，可能有助于缓解对经济的影响。这两者都应减少关税带来的初步冲击，同时提高货币和财政刺激措施的有效性。印度对俄罗斯进口石油的依赖可能不像看起来那么令人担忧。

盈利增长仍能推动印度股市表现优异。强劲的盈利增长仍然是印度股市的主要驱动力，尤其是在盈利下修周期将近见底之际。由于国内收入占比较大，印度股市被认为是最具防御性的亚洲市场之一。MXIN指数成分股公司中来自美国的收入比例不足8%，其中主要来源是免征关税、以服务为主的IT行业。印度央行实施宽松政策以及当前通胀温和应在年底前使10 年期印度国债收益率从目前的 6.4% 附近降至 6% 左右。私人消费和政府支出继续支撑经济，且应会推动

2026 财年（2025 年第二季度至 2026 年第一季度）和 2027 财年的盈利分别增长 11.6% 和 14.1%。因此，我们维持印度股市“具吸引力”的观点，并建议逢低入市。

美元兑印度卢比中期可能会重拾下行趋势。尽管短期内波动性可能仍然较高，但印度央行的干预可能有助于限制美元兑印度卢比的升势，进而稳定该货币对。此外，美元兑印度卢比正接近强劲阻力位，且印度卢比的名义和实际有效汇率已经大幅走软。我们预计美元兑印度卢比将在未来几个月回落至 87 以下，然后在 2026 年上半年逐渐跌至 84 附近。

欧佩克+增产应能使油市保持稳定。 鉴于印度可能在与美国达成贸易协议后转向非俄罗斯石油，石油市场的供需动态将对印度经济产生重大影响。 8月3日，石油输出国组织及其盟友（欧佩克+）的8个成员国决定撤销此前的减产计划，并同意9月将每日产油量增加54.7万桶。自3月以来，总增产量达250万桶/日（占全球需求的2.4%）—原本计划在18个月内完成，但增产步伐因面对美国的压力而有所加快。中国积极增加原油储备已帮助吸纳新增供应，并建立了规模庞大的库存。欧佩克+的8个成员国将每月举行会议（下次会议定于9月7日），并可能考虑撤销新一轮165万桶/日的减产计划。

俄罗斯石油当前的价差已大幅缩小至2022年以来的最低水平，据报道，印度的炼油商已经开始转向俄罗斯以外的供应。我们的基准情景是布伦特原油价格将在68美元/桶左右徘徊，但这在很大程度上取决于8月15日特朗普和普京在阿拉斯加会晤的成果以及特朗普政府对俄罗斯石油购买国施压的意愿。目前，我们认为转向非俄罗斯石油不会对印度经济或股市造成实质性损害。

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