



(Shutterstock)

關稅對印度的影響可能不大

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

我們認為，近期印度和美國之間的貿易緊張局勢升級，更多是雷聲大雨點小，因為雙方都表示仍有意達成貿易協議。不過，我們預計談判可能會曠日持久，不排除關稅上調的可能性。儘管如此，我們維持印度股票的“具吸引力”評級，因為強勁的經濟成長和政策支持應會使其在中期內表現優異。亞洲其他“具吸引力”的股票包括中國科技股和新加坡股票，人民幣和新加坡元可能是去美元化的主要受益者。

川普政府與印度之間的貿易爭端升級，美國自8月1日起將對印度進口商品徵收25%的關稅，並會就印度繼續購買俄羅斯能源和軍事設備施加未指明的“額外懲罰”。川普總統還特別提到印度的“非貨幣貿易壁壘”是另一個爭議點。鑒於25%的關稅稅率處於市場預期區間的高端，投資人不禁疑問，宏觀環境是否變得過於嚴峻，以致印度股票難以取得良好表現。

我們認為並非如此。投資人需要正確理解此次關稅升級，還應考慮緩解關稅影響的因素。首先，川普總統和財政部長貝森特（Scott Bessent）都表示，這些措施旨在促使印度更願意接受美國提出的要求。印度方面則表示，該國仍致力於“保護和促進農民、企業家和中小微企業（MSME）的福祉”。儘管如此，印度的目標是達成“公平、平衡和互利的雙邊貿易協議”。這表明印度最終可能會妥協。

與此同時，印度的經濟相對封閉和對出口的依賴程度較低是緩解關稅衝擊的關鍵因素。這兩者都應降低關稅對印度經濟的破壞力，同時提高貨幣和財政刺激的有效性。因此，我們預計印度央行將保持穩成長的立場，到2025年12月現金準備金率將下調100個基點，2026年第一季度前將再降息75個基點。此外，對聯邦僱員薪酬結構和商品及服務稅（GST）的持續審查可能會帶來變革，從而在未來幾個季度略微提振國內需求。由於溫和的通膨使得內需能保持強勁，我們預計印度經濟將在2025年和2026年分別成長6.4%和6.7%，而全球和亞洲2025年的增長率將分別為2.9%和4.8%，而2026年的增長率則分別為2.8%和4.4%。

印度股票也受到基本面的支撐。鑒於經濟成長強勁，我們仍然認為盈利成長有望連續兩年達到雙位數。我們還指出，由於印度製藥和IT服務這兩大出口行業獲得美國豁免關稅，因此對Nifty指數整體每股收益的衝擊應該會進一步減弱。

隨著這兩個領域的關稅前景明朗化，投資人的注意力可能會全部落在盈利上。因此，我們目前預計每股收益將在2026財年和2027財年分別成長11.6%和14.1%。

精明的投資人可能會注意到，印度股票的估值並不便宜。我們同意此說法，但建議不要過於擔心短期下行風險，因為印度央行的寬鬆政策和溫和的通膨應會使10年期印度公債殖利率從目前的6.4%左右降至年底的6%左右。這種更充裕的市場流動性應足以為印度股票提供支持，直到焦點轉向盈利成長。

經濟基本面為印度盧比的中期前景提供支持。我們對印度盧比的中期前景仍持樂觀態度。這主要得益於印度經濟成長具韌性、通膨受控和財政紀律嚴明。印度盧比近期表現不佳主要是由於與股票相關的資金外流、進口商對美元的需求上升以及印度央行積累外匯儲備，但我們預計隨著美聯準會重啟降息週期，這些因素將在未來幾個月消退。我們預計，在美元普遍走軟的情況下，美元兌印度盧比將逐漸下滑至2025年底的85，然後在2026年中進一步跌至84。

中國科技股和新加坡股票是其他亞洲寵兒。我們認為，人民幣和新加坡元都可能受益於去美元化，希望分散過多美元敞口的投資人可考慮以這兩種貨幣計價的資產。我們預計，美元兌人民幣匯率將在2025年底和2026年中分別走低至7.10和7.00，且仍有進一步下行的風險。我們對中國科技板塊整體持正面看法，但建議投資人採取精選方式進行佈局。我們看好中國人工智慧（AI）發展的中期前景，但市場情緒有待利好因素提振。與此同時，我們建議將投資重點轉向娛樂平臺，因該板塊受益於相對良性競爭，盈利能見度高且現金流強勁。

我們預計，美元兌新加坡元匯率將從目前的1.30左右下滑至2025年底的1.26。對於希望持有新加坡元資產的投資人，我們認為新加坡股票“具吸引力”。在地緣政治不確定性持續的背景下，新加坡股票提供了防禦性屏障，這得益於其穩定的貨幣、豐厚的股息收益率和穩健的盈利前景。股市改革的持續推進成為了額外的催化劑，而潛在的價值提升舉措有助於釋放股東價值。

免責聲明

香港/新加坡: UBS AG新加坡/香港分行的財富管理客戶，請參閱[香港/新加坡市場材料免責聲明](#)。

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定制。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人士採取或不採取行動造成的的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明： 除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人基本資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。