



(Shutterstock)

關稅考驗無損印度股市前景

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

由於美印關稅談判陷入僵局，印度股市和印度盧比承壓。我們認為，美國對印度進口商品徵收 50% 的關稅可能只是一種施壓手段，兩國最終仍可能達成協定。目前，印度相對封閉的經濟使其股市未受關稅太大影響，我們預計未來兩年盈利將實現兩位數增長。因此，我們維持印度股市“具吸引力”的觀點，並建議逢低入市。

在過去六周左右的時間里，由於美印關稅談判陷入僵局，印度盧比和印度股市承壓。特朗普政府此後對印度出口到美國的商品徵收50% 的關稅，包括“對等關稅”和因印度購買俄羅斯石油而被加徵的懲罰性關稅。自 6 月 27 日以來，MSCI 印度指數 (MXIN) 下跌了7.6%，而 MSCI 亞洲（日本除外）指數 (MXASJ) 則下跌了 3%。在此期間，即使美元指數DXY僅微升0.8%，印度盧比兌美元仍貶值2.3%。由於印度 88% 的石油消費依賴進口，其中 36% 來自俄羅斯（而 2022 年之前僅為 2%），投資者有理由擔心印度股市可能無法跑贏大市。

儘管高波動性很可能會繼續令印度股市承壓，但近期的發展並不足以讓我們放棄印度股市“具吸引力”的觀點。雖然莫迪政府和特朗普政府之間的關係看似友好，但印度試圖與美國達成貿易協定所遇到的困難確實有些令人意外。

然而，我們認為，美國近期加大關稅威脅很可能是一種談判策略，而不是意味著外交關係持久惡化。雙方此前都表示強烈希望達成貿易協定，列明具體的爭議領域將有助於推動談判向前發展。我們認為，儘管印度不會在開放農業市場方面做出讓步，但該國仍可能同意購買更多美國進口商品和/或減少（甚至停止）從俄羅斯買入石油。

與此同時，印度的經濟相對封閉以及對出口的依賴程度較低，可能有助於緩解對經濟的影響。這兩者都應減少關稅帶來的初步衝擊，同時提高貨幣和財政刺激措施的有效性。印度對俄羅斯進口石油的依賴可能不像看起來那麼令人擔憂。

盈利增長仍能推動印度股市表現優異。強勁的盈利增長仍然是印度股市的主要驅動力，尤其是在盈利下修週期將近見底之際。由於國內收入佔比較大，印度股市被認為是最具防禦性的亞洲市場之一。MXIN指數成分股公司中來自美國的收入比例不足8%，其中主要來源是免征關稅、以服務為主的IT行業。印度央行實施寬鬆政策以及當前通脹溫和應在年底前使10 年期印度國債收益率從目前的6.4%附近降至6%左右。私人消費和政府支出繼續支撐經濟，且應會推動

2026 財年（2025 年第二季度至 2026 年第一季度）和 2027 財年的盈利分別增長 11.6% 和 14.1%。因此，我們維持印度股市"具吸引力"的觀點，並建議逢低入市。

美元兌印度盧比中期可能會重拾下行趨勢。儘管短期內波動性可能仍然較高，但印度央行的干預可能有助於限制美元兌印度盧比的升勢，進而穩定該貨幣對。此外，美元兌印度盧比正接近強勁阻力位，且印度盧比的名義和實際有效匯率已經大幅走軟。我們預計美元兌印度盧比將在未來幾個月回落至 87 以下，然後在 2026 年上半年逐漸跌至 84 附近。

歐佩克+增產應能使油市保持穩定。鑒於印度可能在與美國達成貿易協定後轉向非俄羅斯石油，石油市場的供需動態將對印度經濟產生重大影響。8月3日，石油輸出國組織及其盟友（歐佩克+）的8個成員國決定撤銷此前的減產計劃，並同意9月將每日產油量增加54.7萬桶。自3月以來，總增產量達250萬桶/日（佔全球需求的2.4%）—原本計劃在18個月內完成，但增產步伐因面對美國的壓力而有所加快。中國積極增加原油儲備已說明吸納新增供應，並建立了規模龐大的庫存。歐佩克+的8個成員國將每月舉行會議（下次會議定於9月7日），並可能考慮撤銷下一輪165萬桶/日的減產計劃。

俄羅斯石油當前的價差已大幅縮小至2022年以來的最低水準，據報導，印度的煉油商已經開始轉向俄羅斯以外的供應。我們的基準情景是布倫特原油價格將在68美元/桶左右徘徊，但這在很大程度上取決於8月15日特朗普和普京在阿拉斯加會晤的成果以及特朗普政府對俄羅斯石油購買國施壓的意願。目前，我們認為轉向非俄羅斯石油不會對印度經濟或股市造成實質性損害。

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。