

2025年08月26日

主題趨勢報

印度

無懼關稅僵局

印股展望大催油門



報告摘要

- 印度內需主導經濟，關稅雖陷僵局，但影響有限
- 大規模減稅激勵消費成長加速，抵銷關稅負面影響
- 印度經濟穩步成長，外資撤離反成抄底良機

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年08月26日

主題趨勢報

投顧觀點

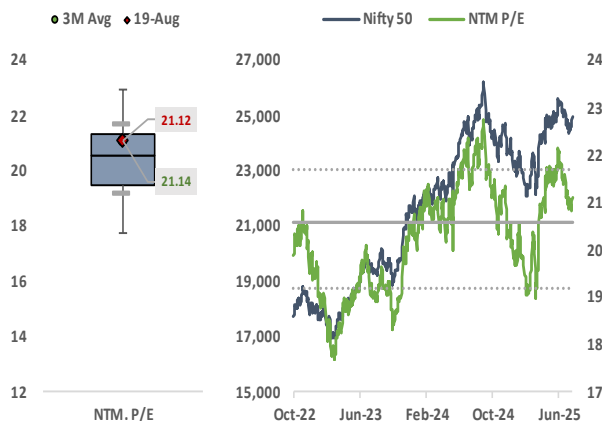
近期印度市場因美印關稅談判陷入僵局而面臨短期壓力，川普政府對印度進口產品加徵高達50%的關稅，導致外資大幅撤離，累計淨流出超過50億美元，進一步壓低市場估值，不過仍預計美印關稅協議將於10月底前達成，屆時市場情緒有望回暖。

印度作為內需消費與投資導向型經濟體，出口對其成長的依賴度較低，對美曝險比例僅佔MSCI India的2%及Nifty50的9%，關稅對實質GDP的衝擊僅約0.3p.p.，影響範圍集中在非主流產業如海鮮、紡織、珠寶和汽車零部件，此外印度政府宣布的稅制改革將於10月實施，通過降低大眾消費品稅率和精簡稅率結構，預計推動實質GDP增長0.6%~0.8p.p.，並抑制再通膨風險。綜合來看，印度市場的短期波動更多是情緒面的影響，基本面依然穩健，稅改、電力投資、農業復甦及降息循環等政策將為經濟復甦提供強勁支撐，也因此印度本土資金在關稅陰霾下仍持續大量湧入市場，7月中旬至8月初淨流入78億美元，全年累計淨流入386億美元。

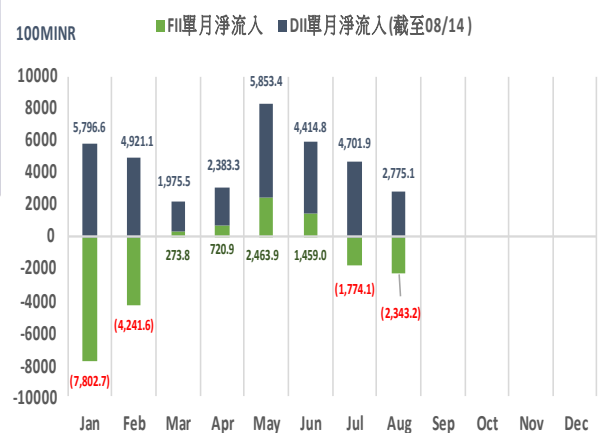
操作建議

儘管印度市場風險偏好受關稅破局打擊，但預計這只是短期影響，並且減稅對市場的提振效果已可完全覆蓋關稅衝擊，因此預計估值的修正已經接近尾聲，消費復甦將重新主導印股交易主軸，目前依舊可趁外資返場前進行低位布局，維持印股正向評等，Nifty50指數未來3個月區間預估為24000~28000點，季線24700點附近仍是相對穩健的進場區間。

減稅提振效果可完全覆蓋關稅影響，估值下行壓力解除



DII連續4個月超量買入印股，抵銷外資拋售壓力



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2025年08月26日

主題趨勢報

美印關稅談判陷入僵局，外資撤離反成抄底良機

印美關稅談判在最後一哩路破裂，儘管雙方在歷經五輪談判後一度接近最終協議，但過度自信與誤判使談判在農產品、乳製品與基改作物方面陷入僵局，最終川普宣布自8/1起，對印度進口產品課徵25%關稅，並於8/5再以「印度直接或間接進口俄羅斯石油」為由，對印度加徵25%額外從價關稅，使印度關稅達到與巴西同等級的50%，美國貿易代表團原定於8/25~8/29的新德里訪問也被取消。

印度總理莫迪則以強硬態度回應，表示絕不在農民利益上妥協，並且加強與其餘金磚四國的溝通，莫迪於8/8接受巴西總統盧拉的致電，共同商討如何應對美國關稅，隨後立刻著手改善中印關係，包含討論恢復已中斷5年的商品邊境貿易、恢復直航、放寬中資投資限制等，中國外交部長王毅已宣布將在8/19~8/24當週訪問印度，以就邊境問題舉行會談，同樣莫迪也準備在8月底出席區域安全組織上海合作組織峰會，並與習近平會面，這將是莫迪睽違7年再次訪華。

這些外交動作顯示美印關稅談判將有可能進入較為拖沓的對抗期，尤其是考量到，印度是一個典型的內需消費與投資導向經濟體，50%關稅僅使印度實質GDP受到約0.3p.p.衝擊，產業範圍包含海鮮、紡織、珠寶和汽車零部件，均非印度的主流產業，因此相較其餘非中國的亞洲國家，印度擁有豐厚的拖延空間與議價資本。不過，印度的外交動作並不是準備與美國脫鉤的警訊，這更多是增加談判籌碼，根據印度官員透露，印度的美國軍火採購仍在按計畫進行，並且印度也在陸續取消部分農產品關稅(如棉花)，以對美國釋放正面合作訊號，官員預計關稅協議將在9~10月完成。

儘管印度市場風險偏好受關稅打擊嚴重，外資自7月中旬以來(7/14~8/18)累計淨流出約52億美元，國際資金轉向中日韓市場，FII的缺席導致印股估值持續承壓，但如上文所述，印度的經濟成長並不依賴商品出口，關稅基本上不會對大部分企業造成重大威脅，Nifty50、MSCI India中的對美曝險比例僅分別為9%和2%，因此研判本輪下跌已經脫離基本面趨勢，建議可以趁外資離場時反向抄底。

更好的資金觀察指標是印度本土資金(DII)動向，他們是2018年以來印度股市每輪上漲的核心推手，從數據來看DII仍然在大量買進印股，在7/14~8/8期間累計淨買入78億美元，YTD達到386億，為連續第2年創下歷史同期新高，僅算單月購買量也是連續3個月創下歷史同期新高，預計8月淨流入量將繼續創高。

綜合而言，關稅不會對印度經濟現狀造成實質威脅，更何況印度政府採取的策略是增加談判籌碼，而非像中國一樣直接對抗，故仍預期美印將在10月底前達成關稅協議，並且印度各項經濟數據已陸續發出復甦訊號，大規模減稅、電力投資、農業復甦、降息循環共同建構本年度印度成長的基礎，持續樂觀看待印度經濟前景與投資潛力。

2025年08月26日

主題趨勢報

印度稅制歷時8年再次迎來重大改革，大規模減稅激勵消費成長加速

印度財政部於8/15發布重大稅制改革，將圍繞商品及服務稅(GST)進行結構性、稅率合理化和生活便利化改革，並於今年排燈節(10/18~10/23)後實施，具體措施包含：

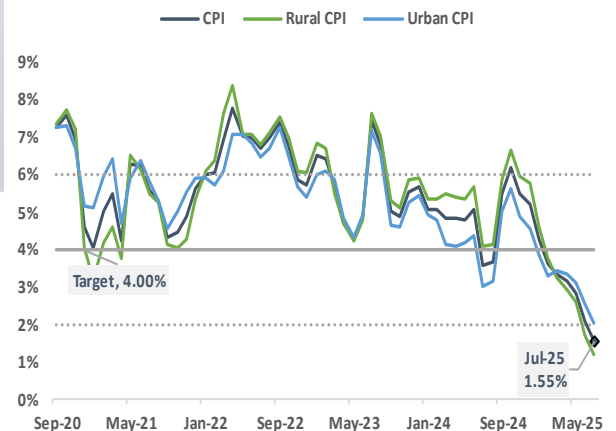
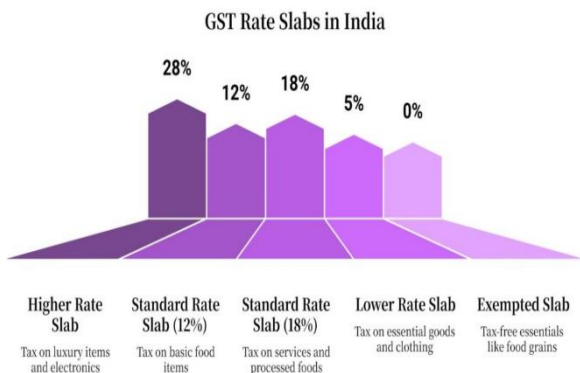
1. 降低大眾消費品稅率，以提高可負擔性並支持需求。
2. 由原始的5%、12%、18%、28%四軌制稅率精簡為5%與18%的雙軌制，並為少數奢侈品或罪惡商品(菸草、檳榔等)實行40%特殊稅率。
3. 原定於2026年的補償附加稅將於11月提前結束，並將合併進新的40%稅率。

印度政府表示計畫將「99%」原屬於12%類別的商品稅率調降至5%，涵蓋包裝食品、奶油、酥油、加工食品(雀巢、Dabur)，以及部分服飾類與鞋類產品(Trent、Page、Bata、Metro)；將「90%」原屬於28%類別的商品稅率調降至18%，這些商品是目前GST的主要稅源，商品類別涵蓋含氣飲料(Varun)、汽車與兩輪車(現代汽車、鈴木、本田、M&M、Hero、MotoCorp等)，至於其餘的耐久財消費品或家電，因其原始稅率均為18%，故不在本輪減稅政策的激勵範圍內。**整體來說，主要受惠減稅的商品集中在必須消費與部分耐久消費品，預計將推動實質GDP增長0.6~0.8p.p.，並且將顯著抑制復甦所帶來的再通膨壓力，使CPI降低20~25bp，有助於RBI下半年繼續降息。**

減稅對財政的影響則相對有限，目前印度的GST稅源結構中，受減稅政策影響的稅源佔比僅16%，並且其中針對奢侈品和罪惡商品的稅率是由28%上調至40%，在考量到近年經濟與消費成長所創造的額外稅收，實際的稅收影響會更低，因此不預期這將對印度政府的財政整頓規劃造成擠壓或阻礙，全年財政赤字佔GDP的4.5%目標仍將達成。

印度商品及服務稅結構將精簡至5%、18%雙軌制

得益於食品通膨的放緩，市場預期RBI年內再降1碼



資料來源：Lendingkart · LSEG · 永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。