

2025年11月07日

主題趨勢報

印度

從容應對關稅威脅 印度消費復甦可期



報告摘要

- 印度消費季銷售額再創新高，奢侈品與電商消費崛起
- 美印敲定能源及國防合作，推動關稅協議再進一步
- 估值偏高且獲利增速仍舊不足，下調至相對正向評等

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11月07日

主題趨勢報

投顧觀點

排燈節消費季行情以及美印關稅協議進展共同推動印股自10月以來最高反彈逾5%，同時也吸引外資在3個月的連續拋售後重返印度市場，FII在10月逆季節性淨買入14億美元，但較全年淨流出160億幅度而言依舊杯水車薪，市場仍舊對高估值以及企業獲利狀況存在疑慮。

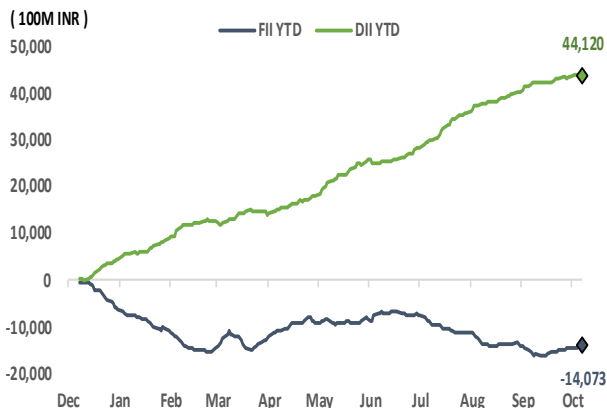
截止至11/4，MSCI India指數中已有64%企業公布25Q3業績，整體EPS年增由11.4%略降至10.5%(低於預期12.0%)，SR、BR分別為-1.04%、39.8%，均低於長期均值，10大產業中7個實現正成長，但僅有循環消費、金融與科技業跑贏預期，**疲軟的季度財報顯示城市需求的復甦進度並不如農村地區那般樂觀。**

經濟溫和的復甦速度與偏高的估值(Nifty 50 未來12個月P/E交易於21.7倍，10年百分位82.5%)仍舊是重建市場信心的威脅，儘管預期關稅協議的推進將提振市場情緒(執政黨聯盟NDA將贏得比哈爾邦選舉，美印關稅預計在11月達成初步協議)，但基本面缺乏支撐且美元重返強勢背景下，印股的上行空間有限，故下調印股評等至相對正向，Nifty 50指數未來3個月區間預估為24000~27000點，2026年目標價則為29000點。

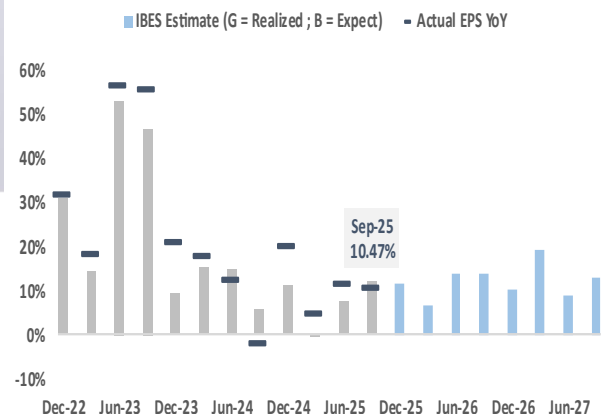
操作建議

由於估值偏高且宏觀環境缺乏有力支撐，推薦在25000點以下買進，以保持充足安全邊際；而已有倉位者則可續抱，靜待美印關稅紅利。

FII回流14億美元，但較全年流出幅度而言杯水車薪



25Q3企業財報表現疲軟，成長性不足



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11月07日

主題趨勢報

印度消費季銷售額再創新高，奢侈品與電商消費崛起

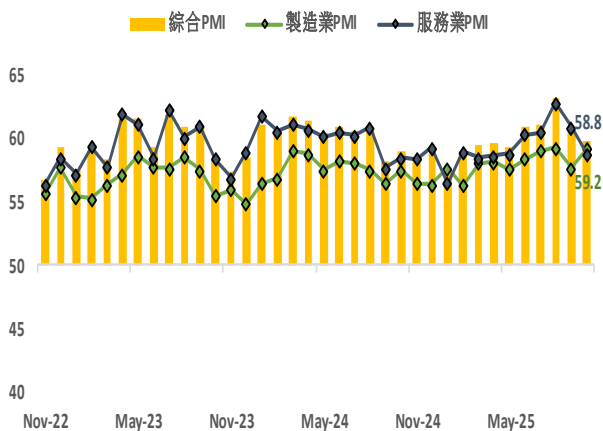
印度農村復甦浪潮正在逐漸滲透進廣泛的消費需求中，GST減稅則更進一步激發消費動能，全印度貿易商聯合會主席BC Bhartia亦表示，印度排燈節消費季(9/22~10/21，九夜節至排燈節前夕)的全國銷售額年增25%至6.05兆盧比(680億美元)，創下歷史新高，相較往年，今年的消費季出現3點重大變化。

1. 底層需求復甦：得益於物流系統完善、信用卡使用率上升以及電商平台崛起，二、三線城市如印多爾、勒克瑙和哥印拜陀貢獻約28%的總銷售額，顯示大都會地區以外的需求正在擴大。
2. 奢侈消費加速成長：隨著印度的中產階級的崛起，今年消費季黃金首飾、豪車、高端護膚品等奢侈品需求異常強勁，僅排燈節當日黃金及白銀的銷售額就逼近6000億盧比，年增25%；汽車廠如現代、塔塔、馬魯蒂鈴木在消費季期間的銷量也增長15%~35%。
3. 電商平台興起：Amazon、Flipkart、Nykaa和Tata Cliq等平台均不約而同指出美妝、時尚和家居飾品等高端品類的銷售額提前出現激增，Criteo調查顯示高達93%在今年消費季選擇線上消費，導致前兩週平均消費額同比增長14%，整體銷售額更是暴增51%，其中時尚服飾品類大漲71%、健康美容產品增長63%、居家園藝產品飆漲3倍。

儘管消費季數據強勁，但能否推動城市需求同步復甦仍是關鍵，受美國關稅以及IT需求疲軟影響，印度今年以來城市需求持續不足，10月服務業PMI連續第2個月放緩至58.8，再次跌破60水準。

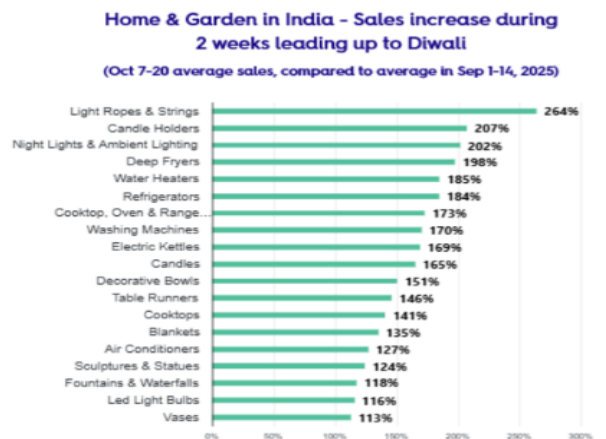
不過製造業端可初見復甦端倪，產出、售價與就業等正面因素抵銷出口疲軟影響，10月製造業PMI由57.7升至59.2，強勁的內需使企業有充足空間抬價，為景氣持續回暖奠定基礎。

印度服務業PMI連續兩個月下滑



資料來源：Criteo，LSEG，永豐投顧整理

節日消費提前激增，平均銷售額成長14%



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11月07日

主題趨勢報

美印敲定能源及國防合作，推動關稅協議再進一步

自4月美國開始課徵關稅以來(4月10%，8月初升至25%，8月底升至50%)，印度對美出口連續四個月衰退，月度貿易額由高峰88億美元降至55億美元，QoQ暴跌20.3%，其中紡織品、寶石和珠寶、太陽能板均遭打擊，印度城市消費復甦動能遭壓抑。全球貿易研究所GTRI警告若不採取行動，恐將海外市場份額拱手讓給越南、墨西哥與中國。

在僵持數月後，雙方對於關稅協議態度終於在10月軟化，印度媒體mint透露美印雙方正在接近達成一項貿易協定，印度的50%懲罰性關稅有望被大幅削減至15%~16%，作為交換印度同意率先在能源領域讓步，逐步減少進口俄羅斯能源，印度煉油商也開始在現貨市場尋找伊拉克的巴士拉重質/中質原油或美國WTI原油(到岸價格較巴士拉原油高出3.0~3.5美元/桶)作為替代品。此外，美印雙方於10/31達成一項為期10年的國防協議，美國將增加數10億美元的對印軍售。預期美印將基於能源與國防的共識，在11月期間達成第一階段協議，關稅削減將有效改善印度紡織與珠寶等出口產業的困境，並緩解印度盧比貶值壓力。

儘管談判還算順利，但雙方仍未在農業議題上取得實質進展，預期比哈爾邦(Bihar)選舉將是觀察印度政府對農業議題態度的風向標，選舉將在11/6~11/11分兩階段投票，最後於11/14公布結果，而比哈爾邦作為印度最大農業邦之一，也是印度人口第三多的邦，其選舉結果象徵農民對於NDA政策的支持度，因此若NDA贏得多數席位，將釋放莫迪政府在農業議題上可用的協商空間。

根據多方民調，目前掌握執政的NDA(BJP+JD(U))在民調上仍以45%保持優勢，預計將拿到145席，但由於人民蘇拉傑黨(JS，非INDIA聯盟的第三方黨派)崛起，領先幅度較2020大選縮減，若JS黨能號召年輕選民提高投票率，動搖NDA年輕選票，則NDA聯盟仍面臨丟失過半席位風險。

印度對美出口在4個月內萎縮33億美元



NDA聯盟仍在支持率上領先，但幅度較2020縮減

	Realse Date	Pollster	BJP+	RJD+	JS
預估席位	2025/11/3	Dainik Bhaskar	157	80	1
	2025/10/31	Political Views	130	102	1
	2025/10/18	JVC	148	78	8
	Average		145	87	3
預估得票率	2025/11/3	Dainik Bhaskar	45.0%	40.0%	5.0%
	2025/10/31	Political Views	49.0%	36.0%	-
	2025/10/18	JVC	41.3%	39.7%	9.2%
	Average		45.0%	39.0%	7.0%

資料來源：Option & Ratings · NIRYAT · 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。