

2026年1月9日

## 主題趨勢報

印度

# 關稅陰霾未散， 印度短期停看聽



## 報告摘要

- 印美關稅卡關，盧比貶值風險降低外資回流傾向
- 印股定價成長性過高，26H1須留意回調風險
- Nifty50指數2026年目標價28000點，拉回布局為宜

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。

2026年1月9日

## 主題趨勢報

### 投顧觀點

市場對印度的潛在成長空間抱有相當高的期待，根據IBES數據，市場對Nifty50 2026年EPS的成長預期已上修至近17%，部分投資人甚至預期2026年全年GDP年增率將維持在7%以上，然而企業與機構觀點較為貼近印度的實際狀況，在GST稅改效果快速消退後，新訂單疲軟與生產放緩使12月印度製造業與服務業PMI分別由56.6→55.7、59.8→59.1，其中製造業景氣已降至2024年以來最低點，因此金融機構對2026年的評估也更加保守，普遍預期2026年GDP增速將降至6字頭。

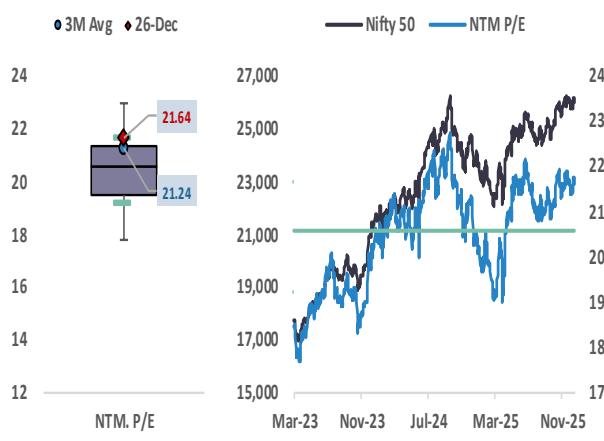
雖印度仍維持相對高速成長，但增速的放緩勢必對現今昂貴的估值形成壓力，在歷經10月反彈後，Nifty50指數一舉突破25000點大關，同時也將未來12個月預估P/E拉升至21.6倍(5年百分位74%)，顯示市場已充分定價2026年約12%~14%的潛在成長率，幾乎未留下錯價空間，因此印股在第四季交易主軸明顯由中小型主導的積極投資過渡至以大型、價值為核心的防禦型投資，**預計橫盤震盪趨勢將在印美關稅談判結果出爐前保持。**

考量到印度政府仍希望將FY26、FY27財政赤字分別降至GDP的4.4%、4.0%，未來兩年的政府投資力度有限，在美印關稅卡關的背景下，**預計Nifty50 2026年EPS僅成長10%~12%，全年目標價為28000點，未來3個月區間預估為24000~27000點，維持中性評等。**

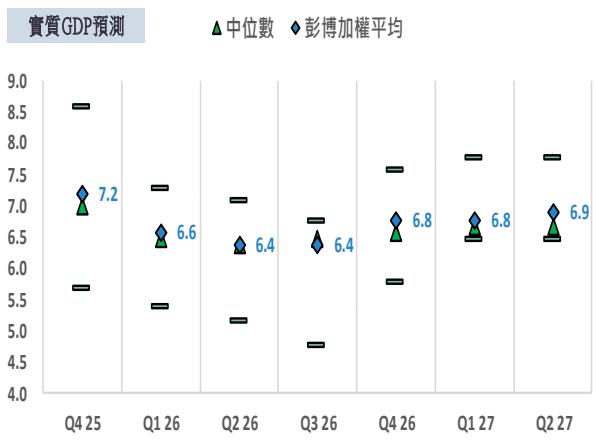
### 操作建議

由於印股當前已充分定價高速成長，預期2026年風險將更多集中在下方，尤其是26H1增速最為疲軟時刻，疊加印股年初的季節性疲軟，發生估值回調的風險明顯偏高，因此不建議當前價位入場，僅推薦Nifty50指數跌至25000點以下後在低位分批佈局，以保留安全邊際去保護投資組合。

#### 印股估值過高，須留意26Q1調整風險



#### 印度2026年GDP增速將繼續放緩至7.0%以下



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。

2026年1月9日

## 主題趨勢報

### 印美關稅卡關農業議題，盧比貶值風險降低外資回流傾向

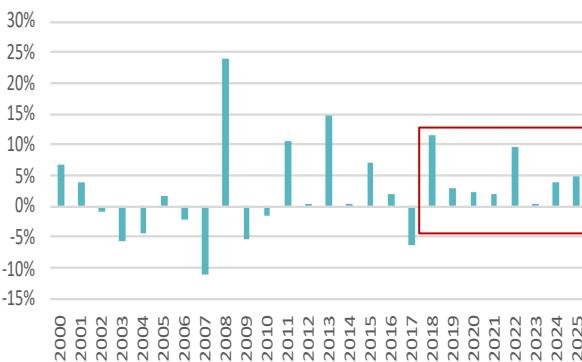
儘管印度經濟由內需及投資主導，出口僅佔印度GDP的20%，並且MSCI India指數中僅有2%對出口曝險，但50%高額關稅仍從匯率端對股市造成間接壓力，關稅壓力率先從印度的對外貿易領域開始擴散，成本劣勢導致印度出口商在國際市場節節敗退，10月貿易餘額更是創下歷史新低-416.8億美元，雖印度長年呈現貿易逆差，但進出口結構失衡仍導致盧比貶值壓力陡增，迫使印度央行(RBI)在外匯市場上放寬守備，利用加速貶值反向支撐出口競爭力(2018與2022年油價飆升時，RBI同樣放手貶值以對沖貿易失衡)，最終盧比一度貶破90大關，YTD貶幅最高達到6%，潛在匯兌損失擴大導致外資遲遲不願重返印度市場，11、12月連續兩個月逆季節性拋售2178億盧比(約24.2億美元)。最終持續性的流動性短缺，疊加股市估值居高不下，致使內資買盤同樣放緩。

不過RBI的貶值策略也同樣初見成效，印度11月出口同比大增19.3%至381億美元，使貿易逆差縮窄至245億，遠低於市場預期320億，達5個月以來最低，並且對美國(印度最大出口國)出口同比由衰轉漲21%。此外，印度政府也在嘗試出口多角化以降低對美依賴，除去印歐協議仍在談判外，2025年以來印度分別與英國、阿曼、紐西蘭達成FTA，均預定於2026年落實。綜合而言，由於出口壓力減輕，預估RBI的外匯干預措施將重新活躍，盧比貶值幅度在2026年也將有所緩解，但不預期趨勢由貶轉升。

關鍵的印美談判仍舊是匯率走勢的決定性因素，雙方官員雖於12月初再次會談，但在印度堅守農產市場的情況下，關稅談判進程已實質上陷入泥淖，先前傳出基於禁購俄羅斯原油的第一階段協議亦杳無聲息，故預期印美關稅協議正在逐漸由經濟事件向政治議題轉化，現階段印度已透過匯率貶值與出口多角化措施稀釋關稅影響，而美國對印度的製造業投資或農產品出口需求亦不強烈，因此談判進程已脫離雙方掌控(印度政府原規劃於25Q3達成初步協議)，難以確切評估關稅前景，故貶值風險壟罩下依舊不利外資回流，並且按歷史經驗，每年1~2月是外資的季節性拋售期，因此對於26Q1的內外資動向持悲觀態度。

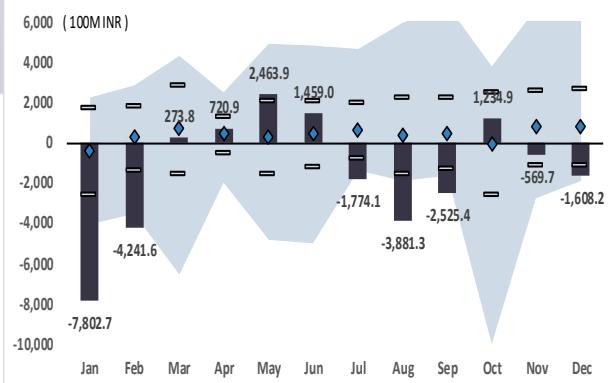
#### 隨著印度越來越重視製造業，貶值已成為支撐出口手段

■ INR / USD YTD Return



#### 每年1~2月以及10月是外資的季節性集中拋售期

■ FII單月淨流入(截至 12/26)



資料來源：BOJ，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。