

印度股市投資攻略：在變局中捕捉黃金機會

2025年4月



Nilang Mehta
投資組合經理・印度股票

重點摘要

印度的經濟在面臨週期性逆風，但展望未來，我們預計在貨幣寬鬆、刺激消費的政策措施和基礎建設支出增加的支持下，經濟成長將逐步復甦。

- 儘管印度的情況相對較好，但我們認為，最近宣布的關稅可能會對成長復甦造成壓力。
- 隨著近期印度股市的回檔，大型股的風險報酬狀況已變得有利。
- 大型股和整體市場的估值現在更接近其長期平均水準。
- 我們對印度股票的整體展望仍然樂觀，印度企業獲利成長預計在12-15%的範圍內。
- 儘管今年迄今外資仍呈現淨流出，但國內投資者仍然是積極的買家。
- 2025年3月，國內共同基金在印度股市的所有權占比仍創下新高，散戶資金流入保持韌性。
- 印度的長期結構性主題，包括先進製造、基礎建設投資、可自由支配支出增加和數位化，將有利於經濟成長和投資者的新機會。
- 滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)維持對獲利成長穩健的大型股的偏好。
- 我們認為金融、房地產和消費產業的獲利和估值組合更具吸引力。
- 由於我們預期政府和央行政策轉變將有利於消費者，我們對消費產業的看法轉為正面。

資料來源：彭博、滙豐投資管理，2025年4月。

疫情後表現優異，面臨週期性逆風

在經歷了疫情後的大幅成長之後，印度在2025財年經歷了出乎意料的急遽週期性放緩。目前對2025財年的成長預測為6.3%，而2024財年的高基期為9.2%。這種放緩發生在COVID-19疫情後需求正常化，以及為維持總體經濟穩定而採取的謹慎政策立場之下。導致放緩的因素包括城市被壓抑的需求消退、由於全國選舉導致政府在基礎建設上的支出減少、高基期的成長、緊縮的貨幣政策和較慢的信貸成長。此外，貿易關稅和其他全球地緣政治不確定性進一步抑制了企業和消費者的信心。

展望未來，我們預計在貨幣寬鬆、刺激消費的政策和基礎建設支出再度增加的支持下，成長將逐步復甦。雖然印度的結構性成長動力仍然強勁，但要實現高於長期趨勢的成長，還需要進一步的國內改革，以重振民間部門的資本支出週期，並提高印度製造業在全球貿易中的競爭力。鑑於全球商業環境難以預測，目前的放緩雖然是週期性的，但其持續時間仍不確定。

成長放緩、獲利下調和相對較高的估值導致印度股市出現合理的回檔，為長期投資者提供了寶貴的機會。對世界上成長最快的主要經濟體之一（以有利的人口結構、經濟政策和地緣政治地位為特徵）感興趣的投資者，可能會認為現在是一個有利的時機。此外，印度股票歷來與全球、美國和中國股票的相關性較低，提供了投資組合多元化好處。¹

即使股票估值受到現實檢驗，獲利前景仍然穩健

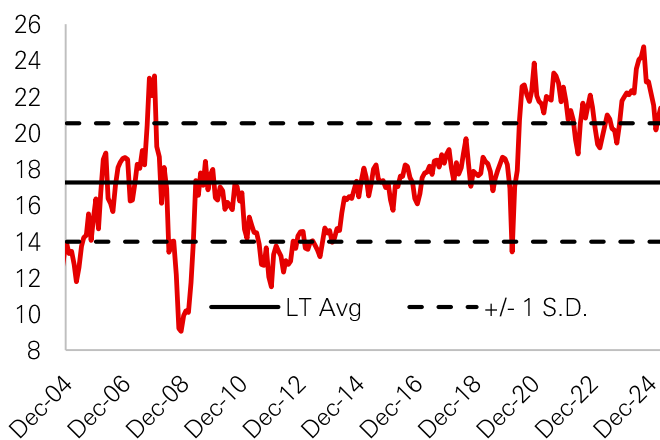
儘管經濟放緩，印度仍然是世界上成長最快的主要經濟體之一，2026財年和2027財年的GDP成長率預計為6.5%，是世界平均水準的兩倍。²這種成長的動力來自於年輕的勞動力、蓬勃發展的創業生態系統、不斷擴大的中產階級以及旨在提高經濟效率和商業環境的持續結構性改革。雖然存在地緣政治風險，但印度以國內為導向的經濟受外部因素的影響較小。來自亞洲地區的外國直接投資 (FDI) 和較低的進口關稅可能會進一步支持成長和改革。

印度股票估值已從2024年9月的25倍高峰降至3月的21.4倍的一年遠期本益比 (圖1)。我們對印度股票的整體展望仍然樂觀，因為獲利成長預計在12-15%的範圍內。小型和中型公司的獲利萎縮更為明顯。

自2025財年第3季以來，這些公司的獲利下調幅度比大型公司更為劇烈 (圖2)。

圖1：估值下降

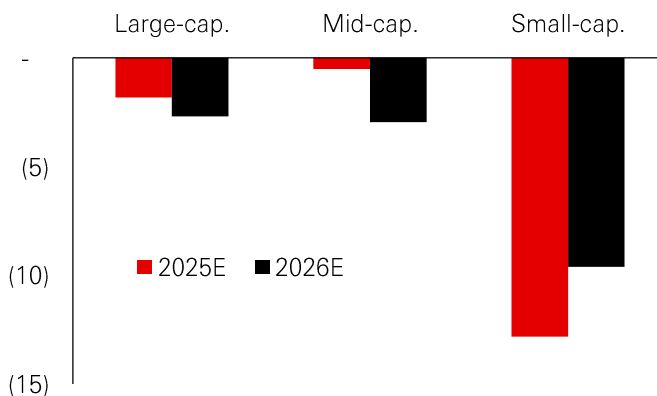
MSCI印度遠期本益比 (倍)



資料來源：MSCI，高盛，2025年2月28日。

圖2：大型股公司的獲利下調幅度較小

2025第三季財年後的獲利修訂(%)



資料來源：彭博，Kotak Institutional Equities，截至2025年2月的數據

附註1：資料來源為Bloomberg，MSCI，2025年3月。附註2：來源為IMF，2025年1月。
來源：滙豐投資管理，2025年4月

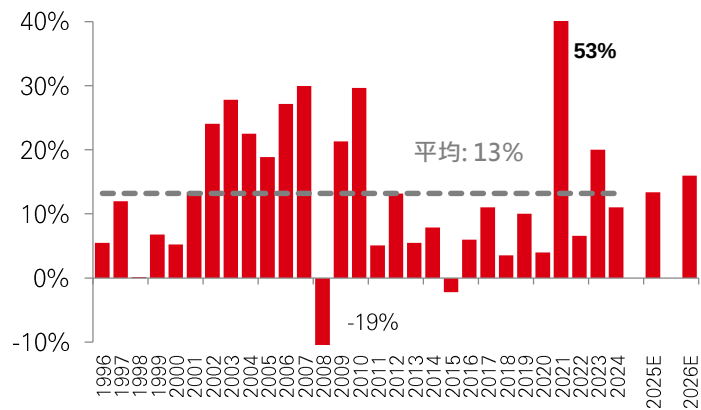
大型股相較中小型股獲利前景穩健

雖然下調幅度很大，但影響因產業而異。媒體、軟體等小型股因很難維持高度成長大幅下調。相比之下，銀行、保險和醫療等大型股則因收入來源多樣化及其防禦性而表現出韌性。

儘管印度企業獲利成長較預期放緩，但2025年和2026年的印度企業獲利成長預測分別為14%和15%（圖3），儘管存在向下修正的風險。過去20年，印度獲利成長超過美國、中國和其他新興市場。³展望未來，在結構性和週期性因素的支援下，印度預計將實現兩位數的年度獲利成長。從歷史上看，印度名目GDP成長與企業獲利之間存在很強的相關性（圖4），目前我們正處於獲利可能追趕名目GDP成長趨勢的階段，這使我們對印度企業獲利更有信心。

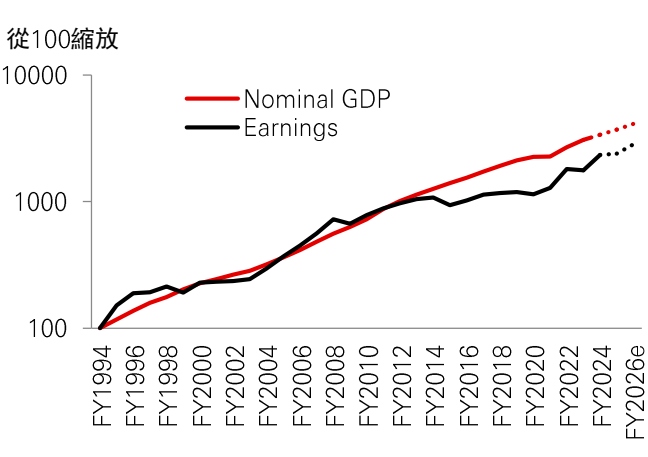
圖3：獲利成長保持不變

MSCI印度公司每股獲利成長年增率(%)



來源：高盛，2025年2月

圖4：印度GDP和企業獲利



來源：CEIC、RIMES、MSCI、摩根士丹利研究公司，截至2025年2月的數據

美國關稅的潛在影響

美國政府4月2日宣佈「對等關稅」，在宣佈一週後，4月9日美國又宣佈暫停對大多數國家徵收「對等關稅」90天。值得關注的關鍵發展包括：哪些經濟體可能透過談判達成降低關稅的協定、潛在的政策放鬆以抵消成長風險（例如貨幣寬鬆），以及某些國家可能取得相對正面的結果，包括印度，在這些國家可以加快減少貿易壁壘。

最近關於蘋果公司計劃將 iPhone 製造基地遷到印度的消息⁴，支持了我們認為印度可能長期受益於全球貿易動態變化的觀點。

在市場波動中，應該要注意的是，在美國股市下跌期間，印度股市展現了韌性（圖5）。

滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)之前因為關稅風險而減碼了醫療保健類股，而這些股票最近已經回檔——我們正在考慮重新加碼製藥類股。

截至3月底，我們的策略是減碼 IT 服務類股——雖然 IT 服務業沒有被加徵關稅，但全球經濟成長放緩應該還是會造成影響。

我們繼續加碼消費耐久財和必需品類股，主要投資在快速消費品(FMCG)和飲料類股，我們認為這些類股在關稅消息的影響下，相對來說比較有優勢。我們認為金融、房地產和消費產業的獲利和估值組合更具吸引力。

圖5：美國股市下跌時，印度股市展現韌性

過去7次S&P500指數下跌10%或以上對MSCI印度指數表現的影響

開始	結束	日數	MSCI印度股票表現 (本地貨幣%)
2020年9月2日	2020年9月23日	15	-2%
2022年1月3日	2022年3月8日	46	-9%
2022年3月29日	2022年6月16日	57	-12%
2022年8月16日	2022年10月12日	41	-4%
2023年7月31日	2023年10月27日	64	-2%
2024年7月16日	2024年8月5日	14	-3%
2025年2月19日	2025年4月3日	31	2%
平均		38	-4%
中值		41	-3%

附註3：資料來源為MSCI、Bloomberg，2025年2月。附註4：《華爾街日報》，2025年4月。
來源：滙豐投資管理，2025年4月

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

印度股市修正後，長期投資價值浮現

近期市場的修正，使大型股的風險報酬狀況變得更有利。大型股和整體市場的估值，現在更接近其長期平均水準。

儘管今年以來外資大量淨流出 130 億美元，但國內投資人仍然是積極的買家。國內共同基金在印度股市的持股比例，於 2025 年 3 月創下新高，且隨著國內儲蓄從黃金和房地產等實體資產轉向股票和共同基金等金融資產，散戶投資資金仍然保持韌性。

自 2025 年 3 月以來，外資已逐漸重返市場

印度在全球和新興市場投資組合中的權重仍然偏低（圖 6）。外國機構投資者對印度股市的持股比例處於 10 年來的低點⁵，這意味著如果持股比例回到 10 年平均水準，可能會有大量外資流入。

印度股市與成熟市場相關性低、提升投資組合穩定性

對於資產配置者而言，在一個難以預測的全球經濟中，印度股市與其他主要市場的低相關性特別具有吸引力——過去兩年，與全球市場股票的相關性僅為 0.24⁶，提供了一個分散投資的機會。隨著印度在全球 GDP 中佔比的增加，印度股票在全球股票指數中的權重上升，也顯示出增加對印度股市配置的需求（圖 7）。

附註5：基於境外機構投資者對NSE500的所有權。資料來源為截至2024年12月的花旗。附註6：基於2023年3月至2025年3月期間MSCI印度淨美元總回報指數與MSCI World之間的每日相關性。資料來源：MSCI、彭博社，2025年3月。

在全球投資組合中加入印度股票，可以提供多元化的好處和潛在的投資組合穩定性。

圖6：全球基金對印度的配置偏低

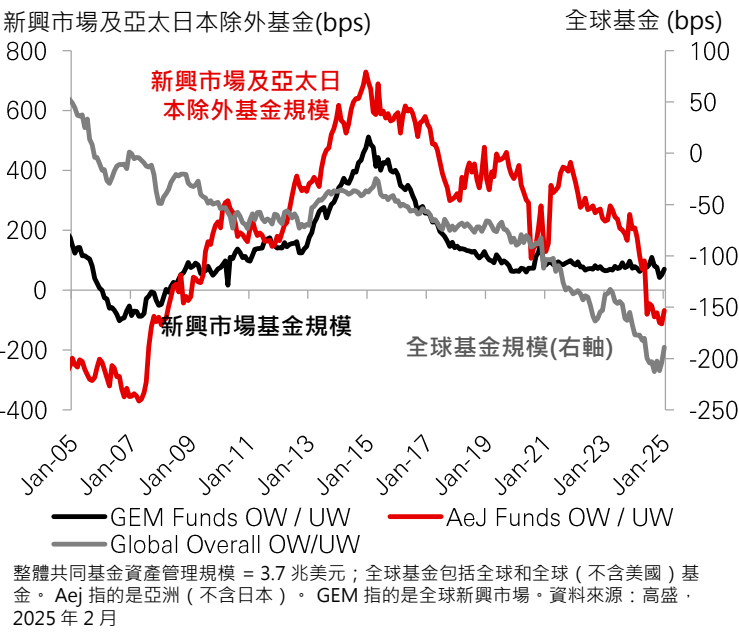
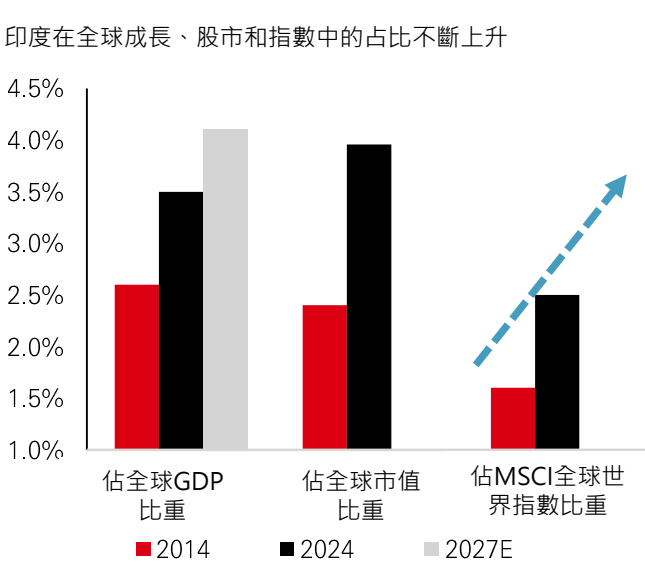


圖7：印度指數權重可能隨經濟快速成長而上升



資料來源：摩根士丹利估計，滙豐投資管理，截至2025年2月的數據

滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)

滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)採用由下而上的投資流程，尋找具備健全且具韌性的商業模式，且估值合理的公司。此方法涉及評估公司是否具備持久的競爭優勢、穩定的獲利、產生自由現金流的潛力，以及資本報酬率是否超過其資本成本。此外，管理階層的素質、正面的環境因素和監管環境也是重要的考量因素。

我們根據企業的性質和產業，採用不同的估值方法。滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)偏好獲利成長穩健的大型股。我們認為金融、房地產和消費產業獲利和估值更具吸引力。我們對消費產業的看法轉為正面，因為我們預期政府和央行的政策轉變將有利於消費者。

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本公司基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。此資料僅為歷史數據模擬回測，不為未來投資獲利之保證，在不同指數走勢、比重與期間下，可能得到不同數據結果。文中個股、類股或產業，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持股，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。投資人申購本基金係持有基金受益憑證，而非本文提及之投資資產或標的。

印度的長期結構性題材

印度製造業：

在有利的政府政策和全球供應鏈重組的推動下，印度製造業蓄勢待發，即將迎來顯著成長。「印度製造」將受惠印度生產連結激勵計畫（PLI計畫），吸引國內外投資。這些政策旨在提升國家的製造能力、提高生產力，並創造就業機會。此外，隨著全球企業分散供應鏈，以減少對單一國家的依賴，印度成為一個極具吸引力的替代方案。這種轉變使印度成為全球製造業的重要參與者。

基礎建設：

印度正處於轉型階段，政府在基礎建設方面投入大量資金。交通運輸、能源和都市發展的重大項目，正處於這波現代化浪潮的最前線。高速公路、鐵路和港口的開發將改善交通便利性、降低物流成本，從而提高整體經濟效率。在上一份聯邦預算案中，政府的資本支出在2026財政年度的預算案中一直維持在GDP的3.1%（圖9），而財政赤字則被控制在GDP的4.4%。⁷

消費支出：

隨著印度中產階級的擴大和可支配收入的增加，消費支出正在蓬勃發展。這種趨勢受到都市化、人口結構變化和消費者偏好轉變的推動。零售、電子商務和休閒等產業，預計將從消費支出的增加中受益。隨著中產階級的擴大和可支配收入的增加，消費者更願意花在非必須消費上。

根據摩根士丹利的估計，到2030年，印度的人均GDP預計將達到5000美元。以網上購物人數計算，印度現已成為全球第二大電商市場。⁸印度目前也是全球第二大智慧型手機市場。

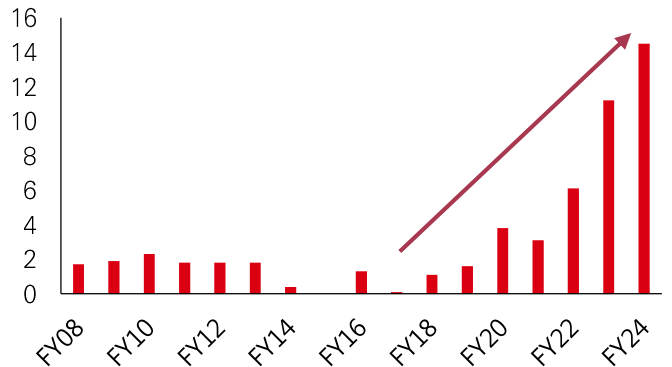
數位化：

印度正在經歷一場數位革命，科技正在改變各個產業。政府的倡議，如「數位印度」，正在促進數位基礎建設的發展和數位服務的普及。特別是在農村地區，讓數百萬人上網。在統一支付介面(UPI)等計畫的推動下，數位付款激增，徹底改變了交易方式（圖10）。數位治理計畫正提升公共服務的透明度及效率。這些努力不僅培育了更具包容性的社會，也為科技初創企業和創新創造了沃土。投資者日益關注金融科技、電商和數位服務等產業機遇，使印度成為科技進步的熱點。

重要的是，這些結構性主題相互強化，創造了一個強大的正向循環。例如，製造業的成長帶動了基礎建設的需求，而基礎建設的發展又促進了消費支出的增加。同樣地，數位化正在推動所有這些產業的轉型和成長。這些長期趨勢共同為印度經濟的持續成長和投資者回報奠定了基礎。

圖8：印度手機出口成長

印度手機出口（十億美元）

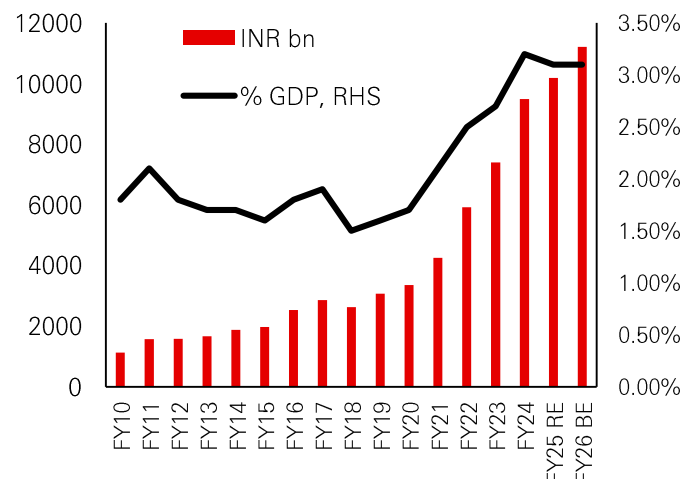


資料來源：Jefferies估計和分析，2024年9月

圖9：印度政府近年增加資本支出

（十億印度盧比）

佔GDP百分比

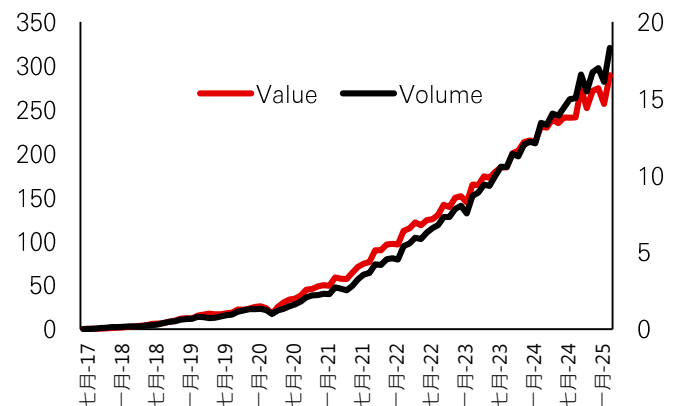


資料來源：工會預算，截至2025年2月的數據

圖10：印度統一支付介面UPI交易金額和交易量均大幅增加

（十億美元）

（單位：十億）



資料來源：NPCI，截至2025年3月的數據。UPI交易金額已於4月3日以85.58的即期匯率換算。

附註7：印度工會預算，2025年2月。

附註8：貝恩及公司，2025年3月。

HSBC Asset Management為滙豐集團資產管理業務之品牌名稱，包括滙豐投信依法所提供之資產管理服務。

滙豐證券投資信託股份有限公司獨立經營管理

台北市信義區忠孝東路五段68號 36樓 02-6633-5808

www.assetmanagement.hsbc.com.tw

滙豐印度股票基金(本基金配息來源可能為本金)

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示基金絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書及投資人須知。

各銷售機構備有基金公開說明書及投資人須知，歡迎索取。

有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。

匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。

內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

基金配息不代表基金實際報酬，且過去配息不代表未來配息；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人獲配息時，宜一併注意基金淨值之變動。本基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損；本基金配息前未先扣除行政管理相關費用。各級別配息規定請詳見公開說明書，近十二個月內配息組成項目表格詳見滙豐投信投資理財網。

本基金為股票型基金，主要投資於印度之一般型股票，屬於新興市場、單一國家、一般型股票基金，故本基金之風險報酬等級為RR5。RR係計算過去5年基金淨值波動度標準差，以標準差區間予以分類等級，此等級分類係基於一般市場狀況反映市場價格波動風險，無法涵蓋所有風險(如：基金計價幣別匯率風險、投資標的產業風險、信用風險、利率風險、流動性風險等)，不宜作為投資唯一依據，投資人仍應注意所投資基金個別的風險。

本基金實施公平價格調整機制與反稀釋機制，詳請參見公開說明書與投資人須知一般資訊。

滙豐投信獨立經營管理。

文宣編號：MKT20250414001，有效期限：2025年10月31日，文宣供一般大眾使用