

印度投資觀點

印度商品服務稅改革「GST 2.0」對股市、債市影響

2025年10月



印度商品服務稅改革「GST 2.0」

「GST 2.0」是於2025年9月起生效的商品服務稅（GST）大規模稅制改革，旨在將原本的四級稅率（0%、5%、12%、18%、28%）簡化為兩級（5%和18%），並對奢侈品徵收更高的40%特別稅率。此改革降低了日用品、保險、家電、汽車等稅負，以刺激內需消費並簡化稅務流程。

印度「GST 2.0」改革有三大目標

1.降低消費者負擔:大幅降低日常生活必需品和中產階級商品（如家電、小汽車、醫療保險）的稅負，讓民眾更容易負擔日常開銷。

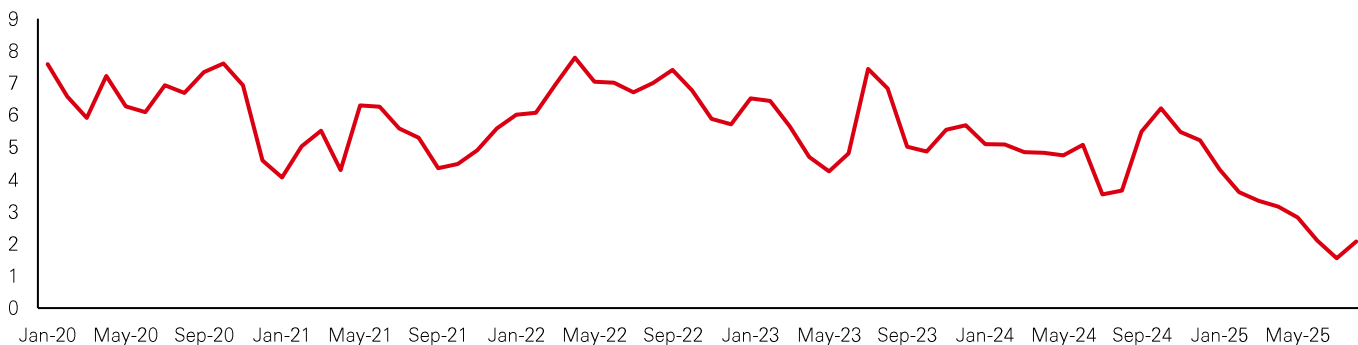
2.提振國內消費:通過刺激消費來帶動經濟成長，以因應外部貿易衝擊。

3.簡化企業稅率結構與合規流程:簡化稅率結構，減少企業遵守複雜稅法規的負擔，改善經商便利性。

市場預估，印度「GST 2.0」有望釋放價值1.8兆印度盧比（相當於GDP的0.6%）的家庭儲蓄，大幅提振印度國內消費，同時降低印度國內通膨，讓印度政府的貨幣政策有更大的靈活彈性。

印度CPI通膨率年增率(%)

今年以來印度通膨穩定下降，讓印度貨幣政策有更大的靈活彈性



資料來源：滙豐投資管理，2025年9月。

印度「GST 2.0」不僅對國內消費市場短期提振作用顯而易見，「GST 2.0」同時也解決了長期結構性問題。它消除了倒置關稅結構，縮小了品牌商品和非品牌商品之間的價格差距，並為中低收入群眾創造了更公平的稅負。這與關稅形成了鮮明對比，關稅可能會增加不確定性和成本。

印度「GST 2.0」改革增加的財政收入預計今年為4,800億印度盧比，到2026財年將增加至5,760億印度盧比。但須注意一個風險，如果企業選擇保留降稅收益，會使商品價格的下降無法傳導至終端消費者，使通膨可能無法完全反映預期的1.1個百分點的降幅。且在新的40%稅率下，高端富豪鍾愛的奢侈品市場可能面臨更重的稅務負擔。儘管如此，市場仍預計「GST 2.0」商品及服務稅改革將使印度財政赤字超支幅度控制在GDP的0.13%以內。

綜觀全球新興市場，印度龐大的內需市場存在著相當大的優勢。當許多新興市場國家面臨全球關稅貿易不確定性帶來的風險，印度透過聚焦龐大的國內內需消費市場提振經濟動能，來抵禦外部風險。這顯示投資人在選擇新興市場時，需慎選宏觀經濟基本面具競爭優勢的國家。

「GST 2.0」對印度股票市場影響

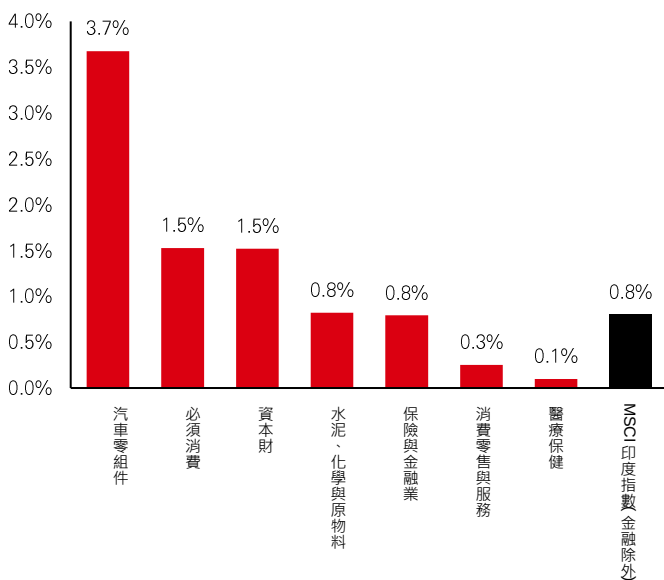
有效降低關稅帶來的風險、提振長期股市動能

「GST 2.0」商品及服務稅改革或將成為2026財年最強勁的股市驅動力。除了間接稅的削減，將大幅度利多在MSCI印度指數中佔據了相當大權重的消費性產業，預期MSCI印度指數的14%產業權重都將受惠減稅利多，該指數的企業獲利也可能會成長0.8%，轉化為約1%的企業盈餘成長。目前MSCI印度指數12個月遠期本益比高於中位數，短期動能略顯疲軟，但預期「GST 2.0」將會有利印度股市長期動能。

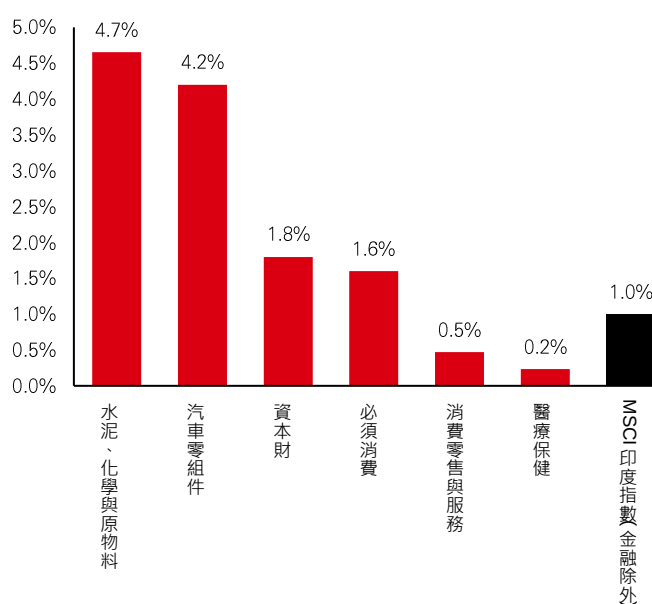


「GST 2.0」可增加約1%的企業盈餘，即使面對關稅逆風，仍可支撐印度股市。

「GST 2.0」對MSCI印度指數企業獲利有正面影響



「GST 2.0」對MSCI印度指數企業盈餘有正面影響



資料來源：Goldman Sachs Global Investment Research，截至2025年9月的資料。

「GST 2.0」進一步強化出口導向產業的獲利韌性

印度股市基本面健康均衡，印度企業擁有強勁的資本報酬率、可控的槓桿率和亮眼企業獲利表現。「中國+1」的印度製造趨勢未變，使印度製造業在亞洲仍屬於名列前茅的市場，印度經濟的潛在驅動力仍然非常強勁。在此宏觀背景下，「GST 2.0」進一步使出口導向產業即使面臨關稅相關壓力，也能維持獲利韌性。

「GST 2.0」對個人與企業的雙重利多

「GST 2.0」產生了長期正面影響。透過降低製造設備、原物料和消費品的稅務成本，該改革提振了國內需求。透過免除保險費用，該改革將家庭儲蓄引導至金融產品。透過簡化合規流程，該改革減少了拖累印度企業發展，這些因素使得商品及服務稅不再只是短期刺激措施，而更像是一種結構性改革，受惠內需消費市場，這應該能夠維持印度股市韌性、降低外部關稅衝擊。然而，企業端是否會繼續獨佔減稅利多，從而使降稅優惠傳導到終端消費者的效應受到限制，未來還需進一步觀察。

「GST 2.0」對印度固定收益市場影響

減輕印度政府財政赤字及平衡公債供給

對於固定收益投資者而言，「GST 2.0」有助於穩定印度宏觀經濟，同時減輕對印度財政赤字超支的擔憂。在「GST 2.0」宣布之前，債券投資者擔心印度可能出現8,000億至1.5兆印度盧比的財政赤字缺口。在「GST 2.0」公布後最終估算數字為4,800億印度盧比，佔GDP的0.13%，這在很大程度上將透過提高奢侈品的稅收來彌補。財政赤字缺口大幅縮小，大幅降低了2026財年政府公債總發行量，這將增強印度公債市場供需平衡。

「GST 2.0」推升印度經濟成長率

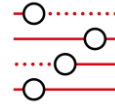
另外，預期「GST 2.0」可有效提振印度經濟成長。約295種商品（約佔商品及服務稅含括商品總數的65%）的稅率已從12%降至5%或零稅率。若降稅得以傳導到終端消費市場，通膨預期會進一步下降，2026-27財政年度消費者物價指數（CPI）可能下降50-60個基點。經濟學家先前預計，2026-27財年經濟成長將達6.3%-6.5%，其中商品及服務稅（GST）有助於抵銷關稅拖累。加上先前實施的所得稅減免（佔GDP的0.3%）以及回購利率下調帶來的償債成本降低（佔GDP的0.17%），總消費成長可能達到GDP的0.6%，即使計入儲蓄，也足以推動經濟成長約0.2%。

「GST 2.0」有效改善通膨、給予央行降息空間

若降稅得以傳導到終端消費市場，通膨預期會進一步下降，通膨的改善，使印度央行有空間在12月最後一次降息25個基點，有機會將回購利率降至5.25%，尤其是在聯準會持續寬鬆政策的情況下。隨著2027財年通膨率趨於下降，寬鬆的政策將強化債券市場的看漲理由，尤其是印度公債。

印度政府寬鬆貨幣政策有利印度債券市場後續表現

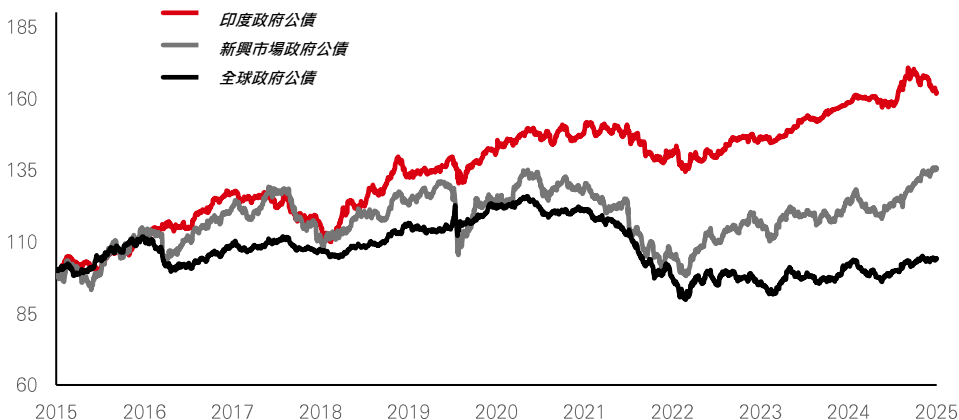
在此背景下，印度公債曲線長端的風險報酬表現最為強勁，期限溢價仍處於高位。印度政府公債不僅表現優於全球及新興市場同類債券，過去10年與全球債券的相關性僅為0.15，在全球不確定性高漲的期間，提供較佳的分散風險能力。印度政府穩定的財政軌跡、印度公債市場可控的供給、以及通貨膨脹下降促使印度政府走向寬鬆政策，都進一步使印度債券市場有更良好基本面。隨著「GST 2.0」改善印度各項宏觀基本面，抵禦關稅引發的不確定性，印度債券將是投資組合中不可或缺的。



「GST 2.0」估計可將財政風險降低至GDP的0.13%，加強債券市場穩定。

過去10年印度公債表現
相對全球公債與新興市場公債更為亮眼

10年期公債指數表現
(以100為基準)



過往表現並不預測未來回報。收益率水準未獲保證，且日後可能上升或下跌。來源：滙豐投資管理公司，彭博，2025年8月。

過往表現並不預測未來回報。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、部門或安全性的建議。上述意見乃於編制時提出，並可隨時更改，而毋須另行通知。提供之任何預測、預測或目標僅為指示性，且不作任何保證。滙豐投資管理公司對於未能達到該等預測、預測或目標概不承擔任何責任。

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

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。

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。**

本資料僅供參考，請勿將其視為投資任何有價證券或其他金融產品之建議或要約，滙豐投信已盡力尋求可靠之資料來源以提供正確之意見與消息，但無法保證該等資料之正確及完整性，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，滙豐投信及其董事、受僱人不因此而承擔任何損害賠償責任。**本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。**

文宣編號：MKT20251007001、有效期限2026.03.31、文宣供一般大眾使用