

专题报导： 印度选举 – 莫迪总理或以较少多数重新掌权

重点

- ◆ 由印度现任总理莫迪领导的印度人民党赢得 240 个席位，较 2019 年所赢得的 303 个席位为低。执政印度人民党主导的全国民主联盟 (NDA) 则赢得 293 个席位，低于上次选举中赢得的 353 席。而印度国大党 (INC) 领导的反对派印度联盟是今次大选的主要受惠者，共获得了 100 多个席位。
- ◆ 总理莫迪极有可能受到印度总统邀请组成政府，连续第三个五年任期。从广义上讲，我们预计政府的政策及关键优先事项将维持不变；公共资本支出、基础设施以及政府对高科技及新兴制造业的支持很可能会持续。
- ◆ 考虑到印度市场或出现短期波动，我们偏好具防御性的大型股，因它们可能会受惠于来自中小型股的资金流出所带动。印度的长期基本面，尤其是上季国内生产总值录得 7.8% 的强劲成长，应能为市场带来支撑。基于未来 12-18 个月印度卢比政府债券将被大规模纳入全球债券指数，我们对其前景感乐观。我们同时认为，今年稍后印度央行减息将是压低债券收益率的相关因素；标准普尔最近宣布会将印度主权评级展望上调至「积极」，此举应会提振投资者情绪。



James Cheo

汇丰环球私人银行及财富管理
东南亚及印度首席投资总监



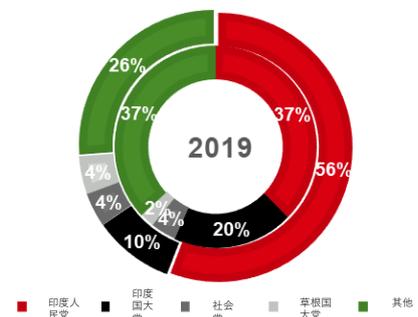
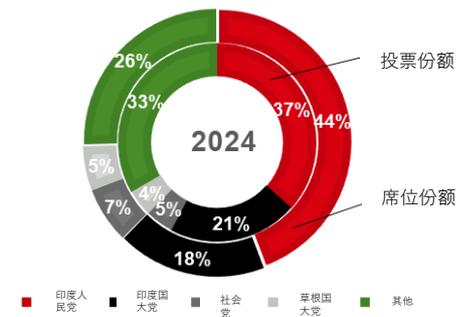
Abhilash Narayan, CFA

特许金融分析师
汇丰环球私人银行及财富管理
投资策略分析师

发生了何事？

- 印度选举委员会于 2024 年 6 月 4 日公布由现任总理莫迪领导的印度人民党赢得 240 个席位，较 2019 年赢得的 303 个席位为低。执政印度人民党主导的全国民主联盟 (NDA) 则赢得 293 个席位，低于上次选举中赢得的 353 席。印度国大党 (INC) 领导的反对派印度联盟是今次大选的主要受惠者，共获得了 100 多个席位。
- 印度议会下议院有 543 个席位可供选举，这意味着需要 272 个席位才能赢得多数席位并享有组阁权。假设 NDA 联盟主要政党不转向印度联盟，现任总理莫迪极有可能受印度总统邀请组成政府，连续第三个五年任期。
- 当进入 4 月份的选举期以及在几天前投票结束后，大多数私人民调或意见调查预测，印度人民党主导的全国民主联盟 (NDA) 将赢得比 2019 年选举更多的席位。

尽管投票份额基本上相似，但印度人民党的席位份额大幅下降



资料来源：印度选举委员会、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 6 月 5 日。

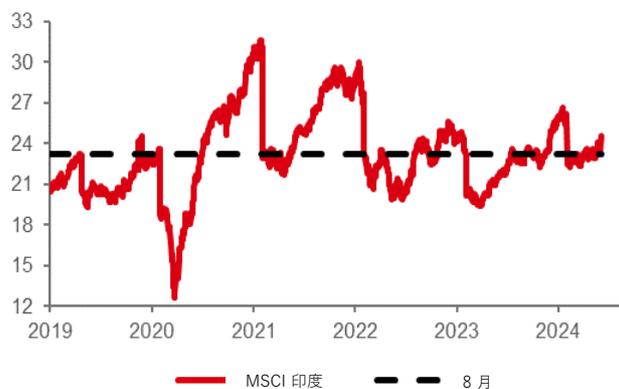
- 虽然莫迪总理的连任符合预期，但胜选幅度远小于大多数民调和投资者的预期。不出所料，印度股市反应强烈，Nifty 指数当日下跌超过 8%，国际可交易的 MSCI 印度指数当日跌幅超过 9%，但随后部分回升。
- 尽管市场的短期反应非常负面，我们认为，即使多数席位减少，NDA 政府的回归仍可能意味着政策的延续和稳定。
- 整体而言，我们预计公共资本支出、基础设施以及政府对高科技和新兴制造业的支持将继续。然而，更具挑战性的农业与劳动力改革在未来一届任期内不太可能实行，因为潜在的 NDA 领导的政府似乎没有足够的政治资本来推动这些改革。然而，从长远来看，强大的反对派存在可能对印度的结构性改革前景带来积极影响，因为这将有助于更好的制衡；焦点还将转向即将到来的联合预算及未来财政路径的指导。

投资影响

- 对于债券市场而言，胜选幅度缩小增加了福利和民粹计划支出增加的风险，这可能导致财政整顿放缓和债务发行增多。然而，至少在短期内，我们认为供需平衡的风险有限。
- 首先，最近政府证券的回购和发行减少，导致供需状况改善。其次，印度储备银行（RBI）最近向政府的大额利润转移进一步提供了财政空间。第三，因纳入指数而持续流入的印度卢比债券提供了大量的外国需求。
- 因此，我们认为市场应能轻松吸收未来 6-12 个月内任何适度的供应增加。然而，我们也承认中期供需动态的不确定性增加，并期待联合预算公告能提供更多有关未来财政整顿路径的更多资讯。
- 最后，我们认为 RBI 目前正处于利率周期的顶峰，并预计当地将在今年稍后减息。标准普尔可能将印度主权评级上调至 BBB，此举可能导致印度政府债券期限溢价下降，进一步降低收益率。总体而言，我们继续对印度卢比债券持偏高比重，因为其约 7% 的有吸引力的收益率以及与其他主要债券资产类别的低相关性。

- 我们认为 2004 年选举周期中印度股市的表现是最接近的历史参照。当时，印度股市在 NDA 政府意外失利后大幅下跌，但在选举结果公布 6 个月后，表现略优于全球股市。
- 与 2004 年相比，我们认为印度经济及股市受惠于以下几个因素：
 - (i) 来自机构和零售的更强大的国内投资者基础，
 - (ii) 外国投资者的轻仓，
 - (iii) 由于人口红利和全球供应链结构性转变所推动的强劲国内生产总值。
- 印度经济持续强劲成长，过去两季的国内生产总值增长超出了普遍预期。预计 2024 年印度股市将实现约 36% 的盈利增长，2025 年将实现双位数的增长。

MSCI 印度市盈率仅略高于 5 年平均水平



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理（截至 2024 年 6 月 5 日）。过往表现并不预测未来回报。

- 虽然估值（市盈率）相对于其他新兴市场同行较高，但仅比其自身的 5 年平均值略高一些。
- 我们继续对印度股市持偏高比重，并偏好大型股，因为它们可以从近期的不确定性中受惠。我们不排除将中小型股的资金会转向防御性较强的大型股的可能性，因为后者更具防御性特征。
- 从行业角度来看，我们继续偏好工业产业，该产业应受惠于政府持续关注基础设施发展。任何福利计划都有可能提振非必需消费品及必需品行业的盈利前景。最后，我们继续看好金融股，因为它们继续受惠于相对于大型股而言更便宜的估值、资产质量改善以及信贷增长强劲。
- 我们预计美元/印度卢比汇率在短期内将大致稳定，因为未来几天的不确定性可能会增加 RBI 使用其大量外汇储备来抑制印度卢比过度波动的动机。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（“HBAP”）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称“分发方”）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发给任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的全球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG / 可持续发展影响或量度准则的性质将和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG / 可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。