

# 專題報導： 印度選舉－莫迪總理或以較少多數重新掌權

## 重點

- ◆ 由印度現任總理莫迪領導的印度人民黨贏得 240 個席位，較 2019 年所贏得的 303 個席位為低。執政印度人民黨主導的全國民主聯盟（NDA）則贏得 293 個席位，低於上次選舉中贏得的 353 席。而印度國大黨（INC）領導的反對派印度聯盟是今次大選的主要受惠者，共獲得了 100 多個席位。
- ◆ 總理莫迪極有可能受到印度總統邀請組成政府，連續第三個五年任期。從廣義上講，我們預計政府的政策及關鍵優先事項將維持不變；公共資本支出、基礎設施以及政府對高科技及新興製造業的支持可望持續。
- ◆ 考慮到印度市場或出現短期波動，我們偏好具防禦性的大型股，因它們可能會受惠於來自中小型股的資金流出所帶動。印度的長期基本面，尤其是上季國內生產總值錄得 7.8% 的強勁成長，應能為市場帶來支撐。基於未來 12-18 個月的印度盧比政府債券將被大規模納入全球債券指數，我們對其前景感到樂觀。我們同時認為，今年稍後印度央行減息將是壓低債券收益率的相關因素；標準普爾最近宣佈會將印度主權評級展望上調至「積極」，此舉應會提振投資者情緒。



James Cheo

滙豐環球私人銀行及財富管理  
東南亞及印度首席投資總監



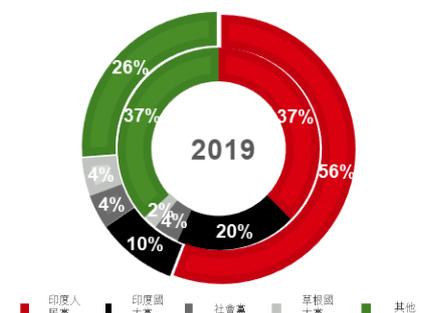
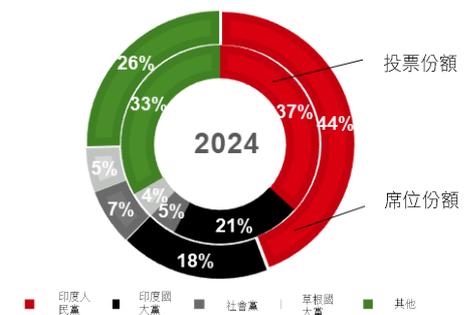
Abhilash Narayan, CFA

特許金融分析師  
滙豐環球私人銀行及財富管理  
投資策略分析師

## 發生了何事？

- 印度選舉委員會於 2024 年 6 月 4 日公佈由現任總理莫迪領導的印度人民黨贏得 240 個席位，較 2019 年贏得的 303 個席位為低。執政印度人民黨主導的全國民主聯盟（NDA）則贏得 293 個席位，低於上次選舉中贏得的 353 席。印度國大黨（INC）領導的反對派印度聯盟是今次大選的主要受惠者，共獲得了 100 多個席位。
- 印度議會下議院有 543 個席位可供選舉，這意味著需要 272 個席位才能贏得多數席位並享有組閣權。假設 NDA 聯盟主要政黨不轉向印度聯盟，現任總理莫迪極有可能受印度總統邀請組成政府，連續第三個五年任期。
- 當進入 4 月份的選舉期以及在幾天前投票結束後，大多數私人民調或意見調查預測，印度人民黨主導的全國民主聯盟（NDA）將贏得比 2019 年選舉更多的席位。

儘管投票份額基本上相似，但印度人民黨的席位份額大幅下降



資料來源：印度選舉委員會、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 6 月 5 日。

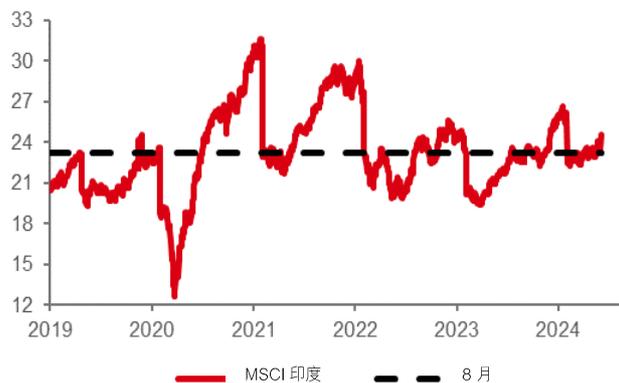
- 雖然莫迪總理的連任符合預期，但勝選幅度遠小於大多數民調和投資者的預期。不出所料，印度股市反應強烈，Nifty 指數當日下跌超過 8%，國際可交易的 MSCI 印度指數當日跌幅超過9%，但隨後部分回升。
- 儘管市場的短期反應非常負面，我們認為，即使多數席位減少，NDA 政府的回歸仍可能意味著政策的延續和穩定。
- 整體而言，我們預計公共資本支出、基礎設施以及政府對高科技和新興製造業的支持將繼續。然而，更具挑戰性的農業與勞動力改革在未來一屆任期內不太可能實行，因為潛在的 NDA 領導的政府似乎沒有足夠的政治資本來推動這些改革。然而，從長遠來看，強大的反對派存在可能對印度的結構性改革前景帶來積極影響，因為這將有助於更好的制衡；焦點還將轉向即將到來的聯合預算及未來財政路徑的指導。

## 投資影響

- 對於債券市場而言，勝選幅度縮小增加了福利和民粹計劃支出增加的風險，這可能導致財政整頓放緩和債務發行增多。然而，至少在短期內，我們認為供需平衡的風險有限。
- 首先，最近政府證券的回購和發行減少，導致供需狀況改善。其次，印度儲備銀行（RBI）最近向政府的大額利潤轉移進一步提供了財政空間。第三，因納入指數而持續流入的印度盧比債券提供了大量的外國需求。
- 因此，我們認為市場應能輕鬆吸收未來6-12個月內任何適度的供應增加。然而，我們也承認中期供需動態的不確定性增加，並期待聯合預算公告能提供更多有關未來財政整頓路徑的更多資訊。
- 最後，我們認為 RBI 目前正處於利率週期的頂峰，並預計當地將在今年稍後減息。標準普爾可能將印度主權評級上調至 BBB，此舉可能導致印度政府債券期限溢價下降，進一步降低收益率。總體而言，我們繼續對印度盧比債券持偏高比重，因為其約7%的有吸引力的收益率以及與其他主要債券資產類別的低相關性。

- 我們認為 2004 年選舉周期中印度股市的表現是最接近的歷史參照。當時，印度股市在 NDA 政府意外失利後大幅下跌，但在選舉結果公佈 6 個月後，表現略優於全球股市。
- 與 2004 年相比，我們認為印度經濟及股市受惠於以下幾個因素：（i）來自機構和零售的更強大的國內投資者基礎，（ii）外國投資者的輕倉，（iii）由於人口紅利和全球供應鏈結構性轉變所推動的強勁國內生產總值。
- 印度經濟持續強勁成長，過去兩季的國內生產總值增長超出了普遍預期。預計 2024 年印度股市將實現約 36% 的盈利增長，2025 年將實現雙位數的增長。

MSCI 印度市盈率僅略高於 5 年平均水平



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理（截至 2024 年 6 月 5 日）。過往表現並不預測未來回報。

- 雖然估值（市盈率）相對於其他新興市場同行較高，但僅比其自身的 5 年平均值略高一些。
- 我們繼續對印度股市持偏高比重，並偏好大型股，因為它們可以從近期的不確定性中受惠。我們不排除將中小型股的資金會轉向防禦性較強的大型股的可能性，因為後者更具防禦性特徵。
- 從行業角度來看，我們繼續偏好工業產業，該產業應受惠於政府持續關注基礎設施發展。任何福利計劃都有可能提振非必需消費品及必需品行業的盈利前景。最後，我們繼續偏好金融股，因為它們繼續受惠於相對於大型股而言更便宜的估值、資產質量改善以及信貸增長強勁。
- 我們預計美元/印度盧比匯率在短期內將大致穩定，因為未來幾天的不確定性可能會增加 RBI 使用其大量外匯儲備來抑制印度盧比過度波動的動機。

## 免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

## 關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

\*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。