本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶)轉發或分發。

理財專訊

2025年2月26日

【摩根資產管理】印度雖失動力，前景仍然向好

- 由於宏觀經濟增長放緩、盈利疲弱，以及對地緣政治疑慮升溫，印度的宏觀及市場表現均令人失望。
- 印度對美國及環球貿易的依賴程度相對較低，當地市場可望成為分散投資的機遇。
- 財政及貨幣政策看來方向正確，對市場情緒、經濟增長及企業盈利均有正面作用。雖然短期動力有所減弱，但投資團隊相信印度市場仍具潛力。

印度表現令人失望

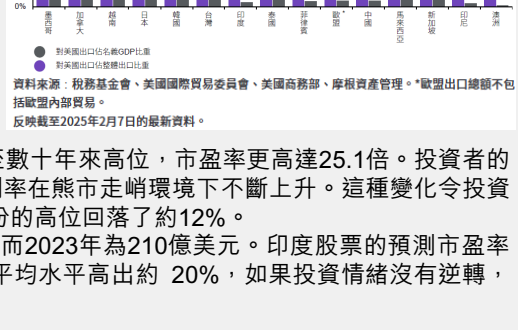
- 截至2025年1月底，MSCI印度指數是表現較差的市場之一，錄得4.8%跌幅，而以美元計算的MSCI亞太區（除日本）指數的總回報，則上升1.4%。
- 在此之前，投資團隊認為印度的高增長前景，證明其在高估值下仍有優異表現實屬合理，但是現在投資團隊留意到宏觀經濟增長放緩、企業盈利疲弱，以及對地緣政治疑慮升溫等因素均帶來負面影響。2024年第三季的國內生產總值（GDP）令人失望且低於預期，按年增幅由上一季的6.7%，大幅放緩至5.4%，是2022年第四季以來最低水平。
- 2024年的大選延遲了幾項政府項目，導致政府的資本支出低於預算水平，進而影響到GDP增長。與此同時，國內消費及私人投資亦有所放緩。此外，供應鏈中斷（尤其在紅海）及對俄羅斯原油的制裁加劇，導致最近一季的石油出口減少30%，拖累整體出口表現。較為亮麗的消息是，服務業及高價值工程產品的出口仍然保持強勁。
- 印度國家統計局預測，2024至2025財年增長約為6.4%，是過去4年來最低，但這亦反映官方預期未來幾個月的經濟動力將會回升，主要由農業生產及政府支出所推動。不過，若要達到6.4%增長目標可能有一些難度，特別是一些指標如採購經理人指數（PMI）表現參差。雖然，最新數據均高於50水平，而製造業PMI亦微升，不過服務業及綜合指數卻見放緩。

政策能否力挽狂瀾？

- 外界密切留意印度總理莫迪在第三任期的首份預算案，以便了解政府的規劃方向。預算案必須在經濟方面取得平衡。國內增長乏力需要更多財政支持，但不明朗的全球環境，加上要控制赤字以維持公信力與紀律，政府需要同時控制支出。
- 印度政府預計2025財年的赤字佔GDP比例將從2024年7月最初預期的-4.9%，改善至-4.8%，而其在2026財年的目標如今為-4.4%。在支援措施方面，主要特點是透過減稅以刺激城市消費。值得留意的是資本支出計畫，本財年與下一財年的目標均維持在GDP 的3.1%。這可被視為削減投資計畫，但在G20國家當中，金額仍然相對較高。政府似乎試圖在鼓勵私營部門更多參與資本支出項目，以避免排擠私人投資與信貸，同時支持其財政鞏固計畫，期望在兩者之間取得平衡。
- 隨著經濟增長放緩，且預期財政政策收緊，貨幣政策將面臨壓力，以遏止增長放緩。 投資團隊預計印度儲備銀行將會放寬貨幣政策，在今年至少再減息75個基點。
- 通脹仍在目標範圍之內，隨著食品價格下滑，通脹正朝5%水平回落，讓當局有空間放寬政策，並支持經濟增長，而不需擔心物價。新一輪減息周期在2月開展之後，印度儲備銀行委員會指出其整體立場為中性。不過，由於經濟增長疲弱，以及貿易政策的不確定性，通脹及貨幣強度或將出現波動， 投資團隊預期未來將會進一步減息。這可能會令盧比的情況變得複雜，盧比一直走弱，但印度儲備銀行一直在增加其外匯儲備，並在盧比大幅走弱時作出干預。

印度仍是貿易憂慮下的一項選擇

- 印度的經濟增長原是其中一個強勁支持因素，但現在前景比預期疲弱。投資者焦點將落在美國目前的關稅及報復行動是否對印度有利。
- 由於印度對美國貿易的依賴程度較低，因此可能會被視為受美國影響較少的替代市場，並能夠從貿易戰中受惠（圖表 1）。在特朗普的首屆政府執政時，情況大致如此，即使美國對印度的關稅政策，以及美國對於自己與印度之間龐大的關稅差異提出批評，印度並未如其他國家那樣成為針對目標。雖然這一問題仍未消失，但如果關稅壓力沉重，印度市場的表現仍有望佔優，因為印度對美國貿易及盈利的依賴較低，可被視為較安全的選擇。
- 加上印度雖然努力打造成製造業樞紐，不過在過去10年，製造業總增加值佔GDP的比重，一直穩定於17%左右，使其較少受到貿易戰的影響。



資料來源：稅務基金會、美國國際貿易委員會、美國商務部、摩根資產管理。*歐盟出口總額不包括歐盟內部貿易。
反映截至2025年2月7日的最新資料。

高估值自食其果

- 對高估值的憂慮一直困擾印度股市。截至2024年9月，MSCI印度指數已升至數十年來高位，市盈率更高達25.1倍。投資者的情緒出現轉變，部分原因是由於美國聯儲局開始寬鬆周期之後，美國長期利率在熊市走峭環境下不斷上升。這種變化令投資者要求更高的風險溢價，導致估值明顯壓縮。引發市場調整，令指數從9月份的高位回落了約12%。
- 這種環境加速了外國機構的拋售，截至去年底，外資淨流入只有1億美元，而2023年為210億美元。印度股票的預測市盈率約為22.3倍，較15年平均值約高出1.2個標準差。然而，由於估值仍較長期平均水平高出約 20%，如果投資情緒沒有逆轉，未來將需要強勁的盈利增長作為主要提振動力。

較高的盈利預期落空

- 未能達致較高的盈利預期成為另一障礙。在2024年初，市場普遍預期每股盈利將實現17%強勁增長。然而，隨著大部分公司已公布第四季業績，實際盈利增長約9.8%，僅略高於最初預期的一半。
- 金融業在MSCI印度指數中的比重最高，所受的打擊尤為嚴重。印度儲備銀行延遲減息，以及對零售貸款的管制，導致信貸增長幾乎減半，大大削弱了盈利能力。
- 能源股也面臨不利因素，包括對俄羅斯石油的制裁，及持續的供應鏈中斷，均導致盈利預期下調。由於消費者的實際薪資增長疲弱，必需消費品的銷量增長同樣乏力。市場期望針對消費者的新稅務減免措施，能為非必需消費品行業帶來利好因素。

投資啟示

- 更令人鼓舞的是，市場的短期前景看來正在改善。隨著印度儲備銀行最終開展寬鬆周期，政府取消了對石油及天然氣公司的暴利稅，並透過降低所得稅來刺激消費，投資團隊有理由相信，某些特定行業的負面因素很快便會減退。印度對美國及環球貿易的依賴程度較低，亦意味印度較少受到貿易戰的影響。
- 展望未來，印度的長期前景仍然耀眼。國際貨幣基金組織（IMF）預計當地未來5年的年均GDP增長為6.5%，使印度成為增長最快的主要經濟體。如果印度儲備銀行能夠將通脹維持在接近4%的目標水平，名義增長可望達到每年10至11%。從歷史上看，與其他新興市場的公司不同，印度公司在將經濟擴張轉化為盈利增長方面表現理想，強勁的市場回報由此而生。因此投資團隊有理由相信，即使印度短期的增長動力有所減弱，但是前景仍然向好。

以上資料由摩根資產管理提供，2025年2月

免責聲明及使用條款

- 閣下確認此資料/文件/短片擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料/文件/短片，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：
- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料/文件/短片作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料/文件/短片再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料/文件/短片的部份或全部內容。
- 此資料/文件/短片是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料/文件/短片內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料/文件/短片來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。 此資料/文件/短片或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料/文件/短片之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料/文件/短片所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。 於此文件的內容是按著一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。
- 如需了解有關投資選擇（現金股息）的內容和風險，請參閱相關投資相連壽險產品產品資料及資料。
- 派息基金的股息不應視作主要或唯一的收入來源。現金股息不應被演繹為固定的收入或可抵銷固定支出(例如: 其他保單保費或日常開支)的收入。投資選擇(現金分派)並不保證現金股息的分派；並不保證分派的頻率；及亦不保證現金股息的金額或息率。從投資收益，資產增值或資本中撥付的現金股息可能會導致連繫基金的淨資產下降，並令保單的戶口價值下跌。
- 實際的股息付款日期可能因爲友邦不能控制的事情而有所延誤，這些事情包括但不限於 (i) 連繫基金的基金公司通知股息派發時間表有所改變/延誤通知 (ii) 相關銀行基於時差或內部處理款項手續而導致的延誤等 (iii) 颱風 / 特別假期 (iv) 發生其他不可抗力的事件 。

[AIA - INTERNAL]