



ИНДИЯ — УСТОЙЧИВЫЙ ПОДЪЕМ ЭКОНОМИКИ И РЫНКОВ

Асан Курманбеков

Игорь Савченко

Департамент торговых
идей Halyk Finance

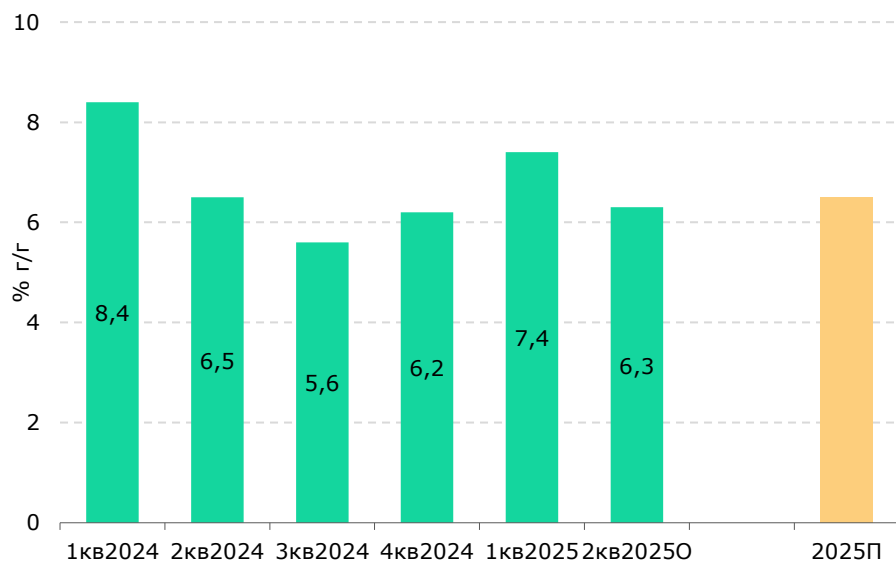
21 августа 2025 г.

Неопределенность, обусловленная тарифной политикой США, оказала пока незначительное влияние на индийскую экономику, где основным драйвером роста остается внутреннее потребление и прежде всего сфера услуг. В ответ на новую торговую политику США власти Индии разрабатывают меры структурного характера для формирования более сбалансированного инклюзивного роста, что вместе с переходом к мягкой денежной политике регулятора усилит компоненты внутреннего спроса бизнеса и населения. Устойчивая динамика ключевых макропоказателей, на наш взгляд, создает основу для подъема ВВП на 6.5% в этом году. На фоне расширяющейся значимости и веса экономики Индии ее фондовый рынок выступает важной точкой притяжения капиталов. В текущем году этому дополнительно способствует значительное ослабление доллара США. На фоне смещения фокуса инвесторов с глобальных рисков на внутренние факторы ключевым драйвером для фондового рынка Индии становится масштабная реформа налога на товары и услуги (GST). Ожидается, что реформа вызовет рост потребления за счет значительного снижения налогов на ключевые товары. Это создаст благоприятные условия для секторов, ориентированных на внутренний рынок, таких как потребительские товары, сырьевые компании (строительство) и финансы (розничное кредитование). В то же время экспортоориентированные сектора продолжают сталкиваться с внешними рисками. Таким образом, основная инвестиционная стратегия на ближайший квартал сводится к увеличению доли в акциях компаний, выигрывающих от внутреннего фискального и монетарного стимулирования.

Внутренние факторы обеспечивают стабильный рост индийской экономики

Позитивный рост индийской экономики после 7.4% г/г в первом квартале сохраняется устойчивым, хотя и с некоторым замедлением во втором квартале до примерно 6.1%-6.3% г/г (официальные данные пока не опубликованы). Подъем экономики поддерживается благодаря расширению в сфере услуг, капитальным затратам бюджета (+19.7% г/г в апреле-мае) и ответными мерами властей на торговую войну. Отмечается улучшение показателей чистого экспорта, при этом вопреки торговым тарифам экспорт в США пока находился на положительной территории.

Рис. 1. ВВП Индии – стабильно 6%+



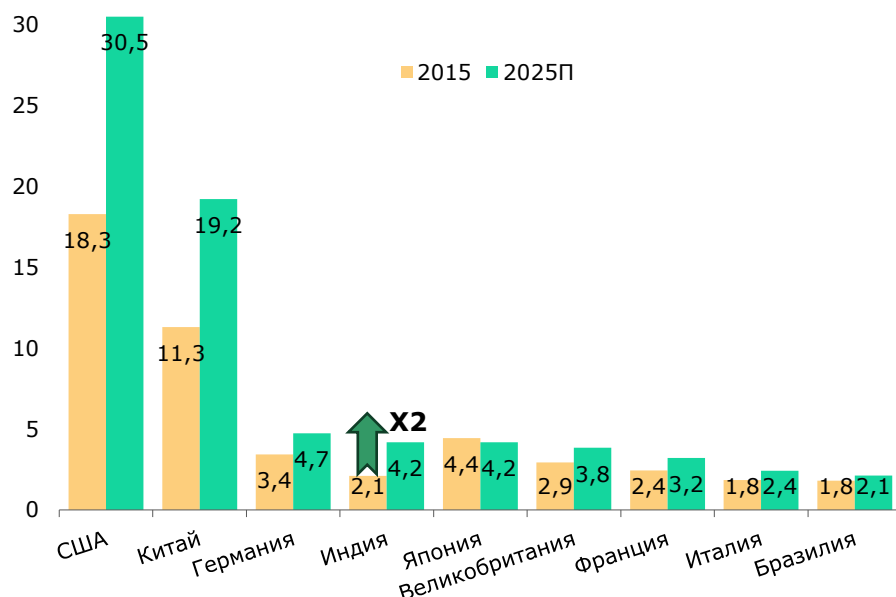
Источник: The National Statistics Office (NSO), Halyk Finance

Некоторое замедление в выпуске промышленности, по нашему мнению, является временным и связано с сезонными факторами, тогда как заказы на продукцию обрабатывающей отрасли демонстрируют восходящую тенденцию. Существенное замедление инфляции позволило запустить смягчение денежной политики регулятора, что будет иметь позитивный эффект на оживление экономики во второй половине года. Немаловажное значение будет иметь и налоговая реформа, которая в случае одобрения простимулирует потребление населения за счет снижения своего бремени. Хотя поступления в бюджет снизятся на начальном этапе, но бизнес выиграет за счет повышения спроса на свою продукцию.

Благодаря динамичному росту в последние годы экономика Индии в текущем году, по ожиданиям, удвоится с \$2.1 трлн до \$4.2 трлн за период с 2015 г. При этом по своему размеру ее ВВП поднимется с 10-й на 4-ю позицию в мире, опередив Японию, а в недалекой перспективе обойдет и Германию, выйдя на третье место. Среди крупнейших экономик мира только США и Китай выросли более близкими темпами – в совокупности на 70% в том же периоде.

Удвоение ВВП Индии было обеспечено за счет быстрой экспансии сервисной части экономики, хотя сельскохозяйственный сектор страны при этом сохранил устойчивый рост. Промышленность сыграла не менее важную роль в увеличении доходов населения благодаря конкурентной позиции на мировом рынке, способствуя росту экспортных поступлений. Стимулирующие меры правительства создавали предпосылки для притока прямых и портфельных иностранных инвестиций, формируя доступный капитал внутри страны. Перспективы на ближайшие годы базируются на стабильно высоких темпах роста свыше 6%.

Рис. 2. ВВП стран 2015-2025П, \$ трлн



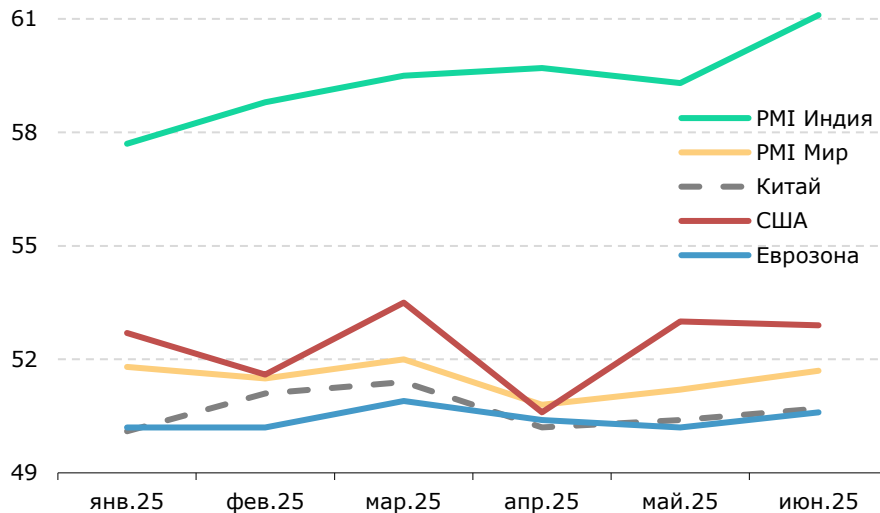
Источник: NSO

Ситуация в мировой экономике пока отражает сдержанный оптимизм. Глобальный композитный индекс менеджеров по закупкам (PMI) умеренно вырос третий месяц подряд до отметки в 51.7 в июне. Несмотря на умеренный подъем индекса, неопределенность с исходом торговых войн оказывает давление на положение в мировой экономике, вследствие чего показатель PMI находится на самом низком уровне с 2023 г. Июльский прогноз МВФ по росту глобальной экономики в текущем году составляет 3%, что ниже 3.3% в прошлом и 3.5% в 2023 г. Замедление роста ожидается как в развитых, так и в развивающихся странах на 0.3-0.2пп, при этом США пострадают в наибольшей степени со снижением ВВП почти на 1пп.

В Индии в подъёме деловой активности лидировал промышленный сектор, но и в сфере услуг также отмечалось ускорение. По данным участников опроса, росту выпуска способствовали благоприятные

тенденции со стороны спроса и увеличение инвестиций в технологическую модернизацию. Индийские компании увеличили производство благодаря более быстрому росту новых клиентов и международных продаж. В условиях продолжающегося роста объемов заказов компании продолжали нанимать персонал, а профильный индикатор занятости в обрабатывающих отраслях находился на максимумах. Смягчение инфляции также отразилось на сдержанных темпах роста производственных затрат на протяжении почти года.

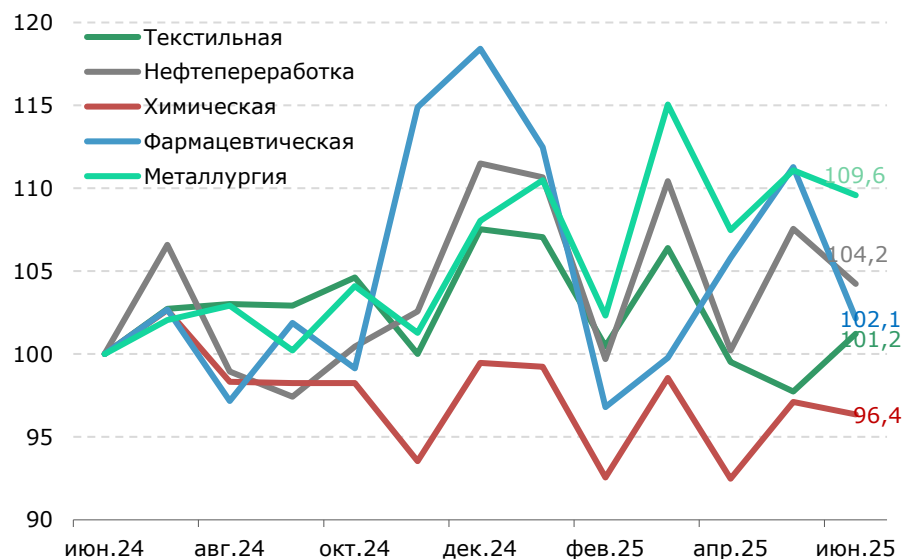
Рис. 3. PMI Composite по странам



Источник: SP Global

Индекс промышленного производства в июне заметно просел до 1.5% в годовом выражении с 1.9% в мае. Значительной просадке в темпах роста способствовало более раннее начало сезона муссонов, что повлекло сокращение выпуска в добывающих сегментах (-8.7% г/г) наряду с энергетикой (-2.6% г/г). В нефтепереработке, вес которой является наибольшим с показателем почти в 12%, увеличение выпуска составило 4.2% г/г, в металлургии (вес 12.8%) рост на 9.6% г/г. Среди значимых отраслей можно отметить химическую, где снижение достигло 3.6% г/г, вызванное слабым спросом в мире, конкуренцией и избыточным предложением.

Рис. 4. Отрасли промышленности июнь 2024=100



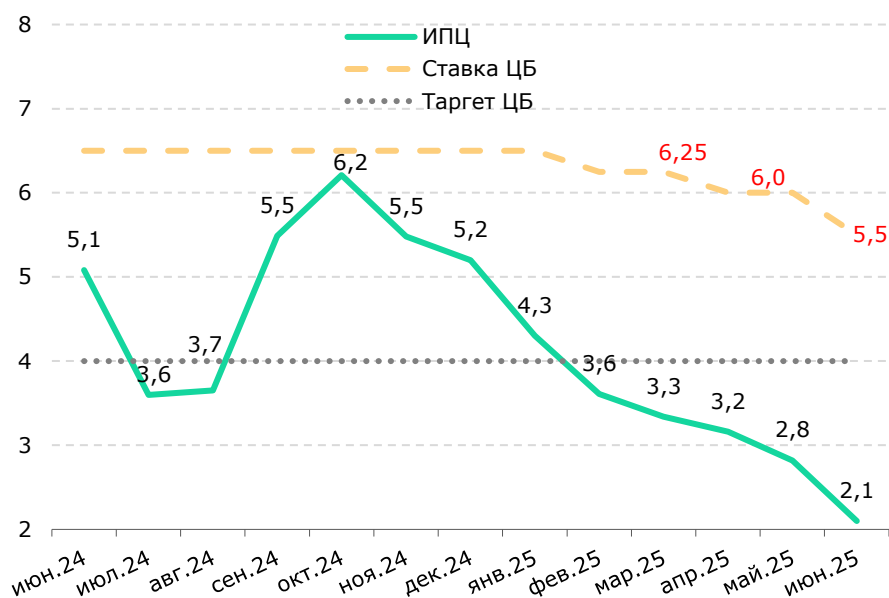
Источник: NSO

Инфляция складывается ниже ожиданий

Инфляция в Индии в июне 2025 г. резко замедлилась до 2.1% в годовом выражении, продолжив тренд, наблюдающийся непрерывно с осени прошлого года. Благодаря охлаждению инфляционного давления, превзошедшего ожидания аналитиков, уровень потребительской инфляции в стране опустился до минимума с января 2019 г. (1.97% г/г). С учетом наибольшего веса продовольственные товары сыграли ключевую роль в сохранении дезинфляционной тенденции на потребительском рынке. В частности, прошлогодний двузначный рост цен на овощи и отдельные злаки в текущем году сменился резким спадом, что и вызывало уход индекса продовольственных товаров в сторону дефляции (-1.06% г/г). Относительно более высокие темпы инфляции отмечаются в сфере услуг, масел и полуфабрикатов.

На фоне замедления инфляции на большую величину, чем ранее ожидалось, Центробанк Индии улучшил прогноз инфляции с 4% до 3.7% к концу фискального года. Денежные условия, соответственно, были улучшены за счет снижения ставки репо на 50 бп до 5.5% – третье снижение с начала текущего года. В то же время статус денежной политики был пересмотрен со стимулирующей на нейтральной, так как регулятор теперь не видит достаточно пространства для продолжения смягчения. Как мы считаем, ЦБ может пойти на еще одно снижение ставки в этом году ввиду достаточно высокого значения реальной ставки выше 3%, а также внешних рисков и сдержанной экономической динамики, не соответствующей долгосрочному тренду на уровне 8% при актуальном прогнозе на этот год в 6.5%. Несмотря на снижение ставки на 100 бп с начала года, кредитная активность пока демонстрирует замедление, хотя и сохраняет двузначные показатели, при этом динамика в мае-июне сравнялась с депозитной.

Рис. 5. Ключевая ставка ЦБ Индии вновь снижена



Источник: NSO, RBI

Торговая напряженность пока не сдерживает рост экспорта

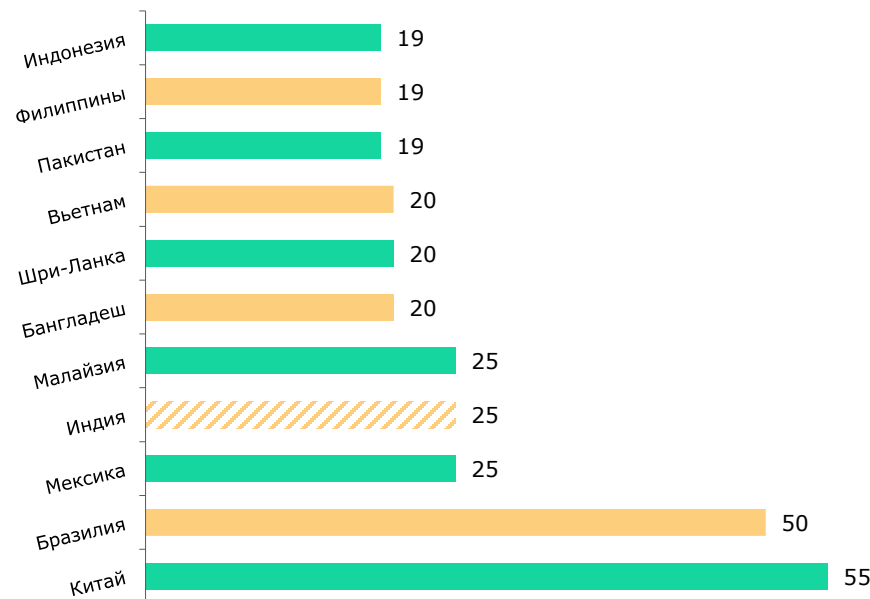
На данный момент Индия пока не заключила торговое соглашение с США касательно уровня окончательных тарифов. Установленный тариф в отношении индийского экспорта товаров в настоящее время находится на уровне 25% (+25% в конце августа). Относительно других развивающихся стран тариф для Индии находится в приемлемом диапазоне – от 19% для Индонезии до 55% для Китая. Ситуация для индийской экономики осложняется тем фактом, что с 2022 г. российская нефть заняла крупнейшую долю, превышающую 25% в общем снабжении Индии углеводородами, что привлекает пристальное внимание США с рисками вторичных санкций для компаний, использующих данное сырье. В свою очередь, импорт нефти из США занимает более

скромную долю, слегка выше 5%. Теоретически, увеличение закупок нефти в США может улучшить переговорную позицию, но энергоносители из США в настоящее время и так будут пользоваться повышенным спросом среди стран ради заключения торговых сделок. Также необходимо отметить, что Индия закупает значительные объемы российского вооружения, что не может не вызывать дополнительное давление на власти Индии со стороны Соединенных Штатов.

Как уже отмечалось ранее, из \$442 млрд индийского экспорта в 2024 г. на США приходилось \$81 млрд, что делает их крупнейшим торговым партнером. Соответственно, важность данного рынка для Индии весьма значима, при этом она пока не торопится с заключением соглашения в сфере торговли с США, где первые соглашения пока выглядят относительно невыгодными для стран-партнеров США.

Отметим, что во втором квартале этого года доля Индии достигла 44% рынка смартфонов в США, с увеличением поставок на 240% за год (13% в 2 кв 2024 г.). Ранее на рынке США доминировал Китай с преобладающей долей в 61% (25% в настоящее время). Основной вклад в этом направлении безусловно определялся Apple, которая осуществляет перенос производства iPhone в Индию в рамках своей стратегии диверсификации цепочек поставок ("China Plus One"). Перенос производства айфонов выглядит очевидным, по оценкам JPMorgan, их стоимость производства в Индии лишь на 2% дороже, чем в Китае, и примерно на 30% дешевле их сборки в США. При этом Индия как никакая другая страна, в состоянии масштабировать требуемые объемы производства.

Рис. 6. Тарифы США по отдельным странам, %



Источник: Министерство торговли

Во втором квартале текущего года экспорт товаров из Индии увеличился умеренно, примерно на 2% г/г до \$117.2 млрд, тогда как импорт возрос на 4.2% г/г до \$179.4 млрд. Дефицит в торговле товарами был отчасти нивелирован за счет более низких цен на энергоносители и экспорта услуг (+10.9% г/г) в размере \$98.1 млрд при импорте в \$51.2 млрд. В итоге общий баланс немного улучшился за квартал с -\$22.4 млрд до -\$20.3 млрд.

По данным таможенной статистики, в июне быстрыми темпами расширились экспорт электроники (+46.9% г/г), чая (+32.6% г/г), джута (+23.4% г/г), продуктов питания (+19.7% г/г). Со стороны импорта сокращение отмечено по золоту (-25.7% г/г), транспортного оборудования (-20.5% г/г), металлов (-11.8% г/г).

Успехи Индии в развитии отрасли по производству электроники, которая растет двузначными темпами, могут закрепить шаги в направлении углубления цепочки добавленной стоимости. Так,

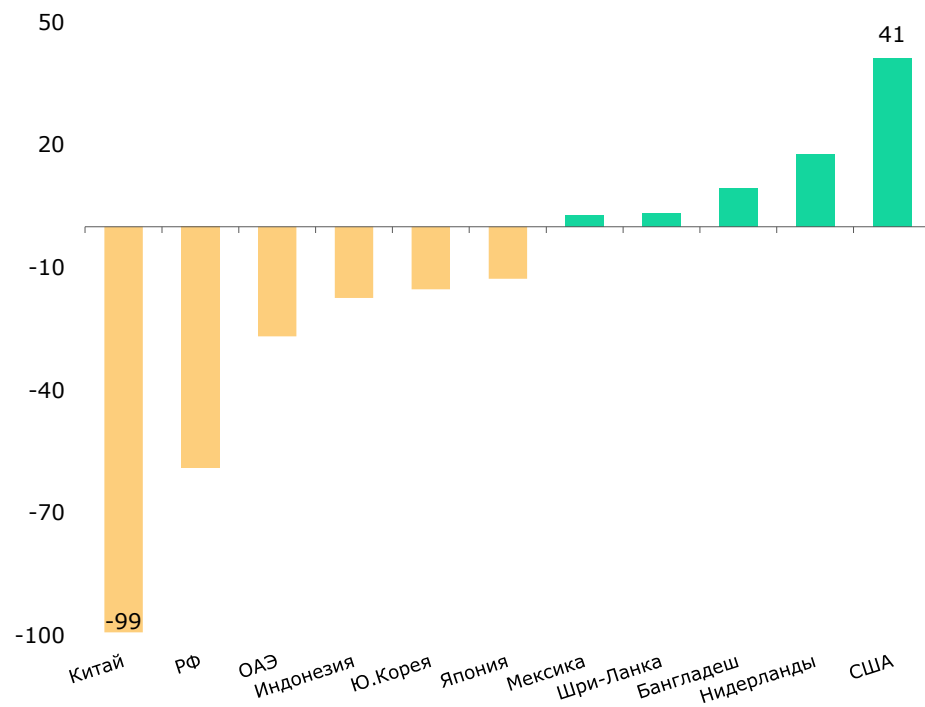
Tata Electronics в партнерстве с тайваньской PSMC строит первый завод по производству чипов стоимостью \$11 млрд, запуск которого ожидается в следующем году. При широкой поддержке властей и финансовых стимулов не исключено, что Индия может повторить успешный путь автомобилестроительной отрасли и в создании полноценной отрасли полупроводников. К примеру, по производству автомобилей Индия занимает 4-е место в мире, а ее экспорт авто за десять лет вырос с \$1 млрд до \$7 млрд.

В контексте торговли с США для индийского бизнеса уязвимыми являются такие товарные позиции как драгоценности и ювелирные изделия, доля поставок в США которых близка к 40% или \$10 млрд. Также не самые благоприятные перспективы влекут тарифы для текстильной продукции, автокомпонентов, химической продукции и других ввиду ухудшения фактора конкурентности цены.

Экспорт услуг Индии имеет еще большую зависимость от США, куда направляется более половины экспорта всего сектора – объемом более \$100 млрд. Ситуация осложняется еще и фактом притока значительных прямых инвестиций из США в данную сферу, к примеру, в прошлом году они составили \$5 млрд.

В целом влияние тарифов на экономику Индии оценивается как умеренное. По оценке властей Индии, санкции могут затронуть \$64 млрд экспорта в США, но влияние на ВВП будет ограничено, в том числе за счет более конкурентной позиции по сравнению с более высокими ставками для китайских товаров. К примеру, в случае достижения соглашения в торговле с США на приемлемых условиях индийские компании могут увеличить поставки в таких областях, как электроника, фармацевтика, химия и др. Однако угрозы вторичных санкций из-за экономических связей с РФ создают дополнительную неопределенность, что способно негативно отразиться как на внутренних, так и внешних инвестициях.

Рис 7. Торговый баланс Индии со странами 2025 фин. год, \$ млрд



Источник: Министерство торговли

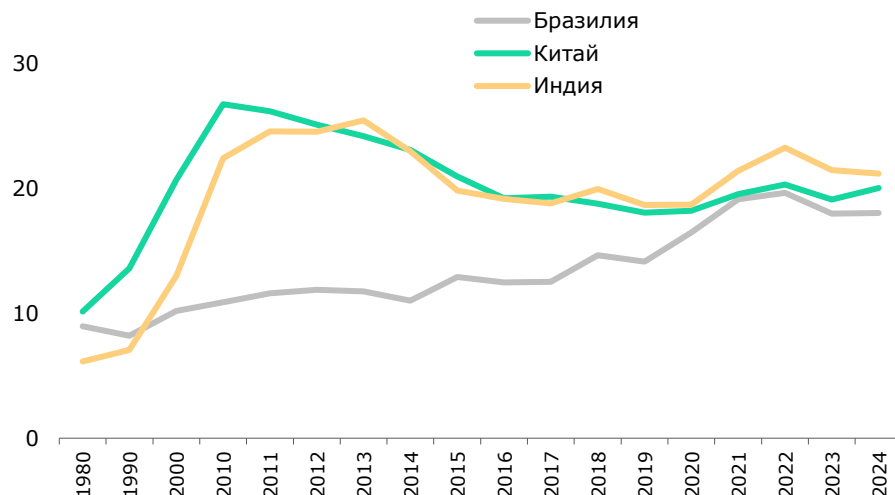
В предыдущие годы индийский экспорт достиг значительного прогресса в мировых цепочках поставок с сопоставимой с Китаем долей экспорта товаров и услуг в экономике (20%). В контексте торговых пошлин Индии важно добиться взаимовыгодного паритета с США для поддержки конкурентной позиции India Inc. Немаловажно, помимо прочего диверсифицировать структуру стран-торговых партнеров, где у Индии имеется значительная концентрация на США при менее

выраженном развитии других направлений. Пятая позиция страны по размеру ВВП (>\$4 трлн) при наличии квалифицированных кадров (2.5 млн выпускников ежегодно в востребованных сферах: наука, технологии, машиностроение и т. д.), удобном географическом расположении вблизи быстрорастущих стран Юго-Восточной Азии и привлечении внешних инвестиций создают предпосылки для продолжения расширения внешней торговли.

Так, по прогнозам федерации экспортеров (FIEO), экспорт товаров и услуг Индии в 2025–2026 финансовом году достигнет \$1 трлн. Экспорт товаров ожидается на уровне \$525–535 млрд, а услуг \$465–475 млрд. Ключевыми секторами, определяющими этот рост, выступают электроника, машиностроение, химическая промышленность, фармацевтика, нефтепродукты, одежда, драгоценные камни и сельское хозяйство. В условиях торговых ограничений внешнеторговый оборот Индии, очевидно, сложится на более умеренном уровне, особенно в сфере торговли товарами.

Один из гигантов в сфере торговли – IKEA, в рамках своего расширения, недавно объявил, что увеличивает долю местных поставок для розничных операций в Индии с нынешних 30% до 50% в течение следующих пяти лет. Компания активно закупает товары в Индии, которая является одной из десяти крупнейших рынков сбыта, ежегодно закупая товары для своих международных операций на сумму около полумиллиарда долларов США.

Рис 8. Экспорт товаров и услуг, % ВВП

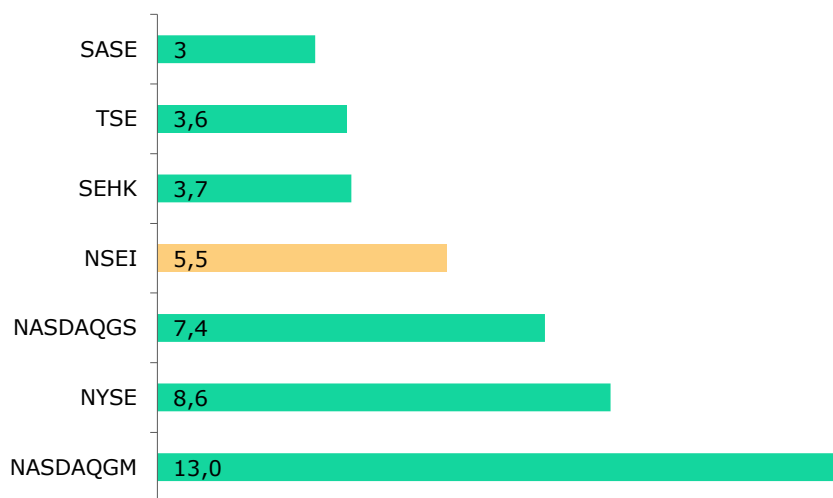


Источник: ВБ

Отчет по фондовому рынку: анализ и прогноз на следующий квартал

Несмотря на перипетии торговой войны, в первой половине 2025 г. индийская биржа вошла в четверку крупнейших в мире по объему IPO. По данным S&P Global, хотя количество IPO снизилось с 157 до 119, совокупная сумма выросла с \$4.5 млрд до \$5.5 млрд. Крупнейшим IPO в текущем году стало размещение HDFC Bank Ltd. на сумму \$1.5 млрд в июне. Также из крупнейших можно отметить сделку Hexaware Technologies LTD., специализирующуюся на IT и бизнес-услугах, объемом \$1 млрд. Росту активности на фондовом рынке способствует как увеличение предложений, так и интерес инвесторов, в том числе розничных, при сопутствующем расширении финансового сектора и экономики в целом. По мнению Ernst & Young, вторая половина года может отметиться возрожденной активностью IPO – «Инвесторы по-прежнему заинтересованы в выгодно оцененных с фундаментальной точки зрения предложениях, что позиционирует рынок как потенциально привлекательный вариант для новых листингов». Компании в сфере финансовых решений, искусственного интеллекта и промышленных технологий продолжают демонстрировать высокий потенциал роста на рынке IPO в Индии, отметили в EY.

Рис 9. Объемы IPO на биржах, \$ млрд

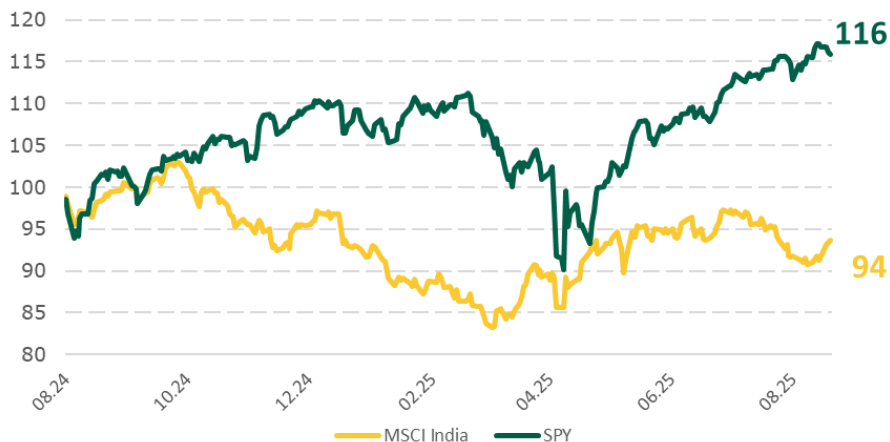


Источник: S&P Global

Обзор фондового рынка: новые реалии и изменение ожиданий

В последние месяцы на глобальных фондовых рынках, особенно в сегменте развивающихся стран (Emerging Markets, EM), произошел значительный сдвиг в фокусе инвесторов. Если ранее доминирующей темой были макроэкономические риски, связанные с торговой напряженностью и неопределенностью политики США, то в настоящий момент на первый план выходят специфические для отдельных стран внутренние катализаторы. Анализ показывает, что, хотя глобальные риски сохраняются, инвестиционный ландшафт все в большей степени определяется внутренними политическими решениями в ключевых развивающихся экономиках, в первую очередь в Индии. Это создает явную дивергенцию в инвестиционных возможностях, отдавая предпочтение секторам, ориентированным на внутренний рынок, в ущерб тем, которые подвержены внешней волатильности.

Рис. 10. Нормализованная динамика индексов MSCI India и SPY (X)



Источник: Bloomberg

Реформа GST в Индии — мощный внутренний катализатор. На фоне глобальных тенденций особенно выделяется ситуация в Индии, где правительство инициировало масштабную внутреннюю реформу, способную кардинально изменить инвестиционный ландшафт. Речь идет о реформе налога на товары и услуги (GST) нового поколения, которую премьер-министр Нарендра Моди охарактеризовал как «подарок на Дивали» для населения. Ожидается, что Совет по GST рассмотрит предложенные изменения на заседании 18-19 сентября 2025 года.

Суть реформы заключается в значительном упрощении и снижении налоговой нагрузки. Предлагается перейти от текущей сложной системы с четырьмя основными ставками (5%, 12%, 18% и 28%) к двухуровневой структуре со стандартными ставками 5% и 18%. Для ограниченного числа так называемых «греховных» и люксовых товаров, таких как табачные изделия и автомобили премиум-класса, будет введена специальная ставка в размере 40%.

Эта реформа знаменует собой стратегический разворот в экономической политике Индии — от стимулирования, ориентированного на инвестиции (например, снижение корпоративных налогов в 2019 году), к прямому стимулированию внутреннего потребления. Последствия этого шага будут масштабными. Согласно анализу Nomura и сообщениям в СМИ, изменения приведут к резкому снижению налогов на ключевые потребительские товары:

- **автомобили, бытовая техника и цемент**, которые в настоящее время облагаются налогом по ставке 28%, как ожидается, перейдут в категорию 18%.
- **подавляющее большинство товаров**, находящихся в настоящее время в категории 12%, включая обработанные пищевые продукты, одежду, обувь и тракторы, будут переведены в категорию 5%.

Это не просто техническая корректировка налоговой системы, а мощный фискальный стимул. По оценкам Morgan Stanley, чистый эффект от снижения налогов может составить от 0.5% до 0.6% ВВП страны. Такой шаг направлен на прямое повышение покупательной способности населения и, как следствие, на оживление внутреннего спроса. Эта политика фундаментально меняет инвестиционный тезис для индийского рынка на ближайшие кварталы, делая внутреннее потребление центральной темой для инвесторов.

Сочетание глобального монетарного смягчения и специфического фискального стимула в Индии формирует мощный и убедительный инвестиционный тезис, отдающий предпочтение внутреннему рынку перед экспортом. Снижение процентных ставок в развивающихся странах создает благоприятную среду, в которой внутренние политические инициативы могут дать максимальный эффект, обеспечивая экономику достаточной ликвидностью и дешевым кредитом. В то же время, сохраняющаяся неопределенность в отношении тарифов США и продолжающееся расследование по разделу 232 в отношении импорта фармацевтической продукции создают значительные препятствия

для секторов, ориентированных на экспорт, таких как индийские ИТ и фармацевтика. На этом фоне реформа GST в Индии предоставляет целенаправленный и масштабный импульс внутреннему потреблению, напрямую поддерживая такие секторы, как автомобилестроение, потребительские товары, сырье (через строительство) и финансы (через розничное кредитование). В результате возникает четкая стратегическая дивергенция: оптимальное построение портфеля на ближайшие кварталы предполагает увеличение доли индийских внутренних циклических компаний, которые выигрывают от редкого сочетания одновременного фискального и монетарного стимулирования, при одновременном снижении доли экспортеров, сталкивающихся со значительными политическими рисками и замедлением глобального роста.

Анализ результатов за второй квартал календарного 2025 года. Сезон корпоративной отчетности за апрель-июнь 2025 года в целом оправдал ожидания, но при этом выявил критически важные тенденции, подтверждающие сдвиг в сторону внутреннего роста. Результаты стали явным подтверждением зарождающейся истории роста внутреннего спроса, при этом циклические сектора, напрямую связанные с местной экономикой, продемонстрировали значительно более высокие показатели. Одним из ключевых моментов стала неожиданная сила акций компаний средней капитализации, что указывает на здоровое расширение рыночного роста за пределы «голубых фишек».

В целом по индексу MSCI India рост выручки и чистой прибыли (PAT) составил 9% в годовом исчислении. Соотношение компаний, чьи результаты превосходили ожидания аналитиков, к тем, чьи результаты оказались ниже, составило 48% к 29%, что свидетельствует о в целом позитивном фоне.

Таб. 1. Результаты по секторам в Q1 FY26 (MSCI India)

Сектор	Рост выручки (YoY, %)	Рост чистой прибыли (PAT) (YoY, %)	Доля компаний, превзошедших ожидания (%)	Доля компаний, не оправдавших ожидания (%)
Сырье и материалы	6	28	63	11
Недвижимость	21	9	83	17
Энергетика	-1	21	50	38
Услуги связи	20	NM	60	40
Информационные технологии	5	6	60	20
Финансы	6	7	57	27
Потребительские товары первой необходимости	15	2	42	17
Промышленность	7	-1	41	32
Здравоохранение	11	7	33	42
Потребительские товары выборочного спроса	8	1	33	29
Коммунальные услуги	1	-3	22	44

Источник: J.P. Morgan NM - не материально

Сырье и материалы. Сектор сырья и материалов преподнес самый значительный положительный сюрприз в отчетном сезоне. Чистая прибыль сектора выросла на впечатляющие 28% в годовом исчислении, а доля компаний, превзошедших прогнозы аналитиков, достигла самого высокого уровня — 63%. Эти сильные результаты были обусловлены несколькими факторами. Во-первых, устойчивый внутренний спрос со стороны инфраструктурных и строительных проектов обеспечил стабильный объем продаж. Во-вторых, благоприятная государственная политика, включая введение защитных пошлин на импорт стали, защитила отечественных производителей от дешевого импорта и поддержала цены на внутреннем рынке. В-третьих, снижение мировых цен на сырье, в частности на коксующийся уголь, привело к сокращению издержек и расширению маржинальности. Столь убедительные результаты побудили аналитиков J.P. Morgan повысить рекомендацию по сектору с «Продавать» до «Покупать».

JSW Steel стала одним из главных драйверов роста в секторе. Компания отчиталась о феноменальном росте консолидированной чистой прибыли, которая увеличилась на 158% в годовом исчислении и достигла 21.8 млрд рупий. Операционная EBITDA выросла на 37% до 75.8 млрд рупий, а EBITDA на тонну продукции увеличилась на 34% до 11.3 тыс. рупий. Этот исключительный результат был достигнут благодаря росту объемов продаж на 9% в годовом исчислении. Примечательно, что рост был полностью обеспечен внутренним рынком, где продажи выросли на 12%, в то время как экспорт сократился на 20%. Это наглядно демонстрирует успешный разворот компании в сторону устойчивого внутреннего спроса, что позволило ей нивелировать слабость на мировых рынках и риски, связанные с торговыми войнами.

Финансы. Финансовый сектор продемонстрировал устойчивость, показав рост чистой прибыли на 7% в годовом исчислении и сильный коэффициент превышения прогнозов в 57%. Несмотря на общесекторальное давление на чистую процентную маржу (NIM), вызванное ростом стоимости депозитов, ведущие банки смогли показать солидные результаты. Это стало возможным благодаря здоровому росту кредитного портфеля (на 11.5%-12% в годовом исчислении), стабильному качеству активов и сильному росту комиссионных доходов. Результаты сектора подтверждают хорошее состояние внутреннего кредитного цикла и финансовое здоровье как корпораций, так и домохозяйств.

ICICI Bank отчитался о росте чистой прибыли на 15.5% в годовом исчислении до 127.7 млрд рупий. Чистый процентный доход (NII) вырос на 10.6% до 216.4 млрд рупий. Качество активов осталось сильной стороной банка: доля валовых проблемных активов (Gross NPA) осталась стабильной на уровне 1.67%, а доля чистых проблемных активов (Net NPA) снизилась до 0.41%. Результаты ICICI Bank демонстрируют, что хорошо управляемые финансовые институты способны успешно справляться со сложной средой с точки зрения маржинальности. Способность банка наращивать кредитный портфель на 11.5% в годовом исчислении при сохранении высокого качества активов делает его одним из главных бенефициаров любого будущего ускорения кредитного спроса, особенно в розничном сегменте.

Потребительские товары выборочного спроса (автомобили). В то время как сектор потребительских товаров выборочного спроса в целом показал скромный рост прибыли на 1%, автомобильный подсектор, особенно производители внедорожников (SUV), стал очагом исключительной силы.

Автомобильное подразделение Mahindra & Mahindra (M&M) продемонстрировало рекордные квартальные продажи в 231 тыс. единиц во втором квартале финансового года, при этом продажи внедорожников выросли на 18% в годовом исчислении. Эта динамика сохранилась и в последующие месяцы: в июле 2025 года общие продажи автомобилей выросли на 26% в годовом исчислении до 83.7 тыс. единиц, включая рост продаж внедорожников на 20% до 50 тыс. единиц. Продажи таких популярных моделей, как Scorpio/N и Thar, в июле выросли на 12% и 125% соответственно по сравнению с предыдущим годом. Результаты M&M демонстрируют мощный импульс, обусловленный успешным продуктовым циклом, который позволяет компании опережать рынок. Компания активно наращивает свою долю и успешно удовлетворяет спрос со стороны потребителей, стремящихся к покупке более престижных автомобилей. Эта уже существующая сила ставит M&M в исключительно выгодное положение для того, чтобы извлечь максимальную выгоду из предстоящего стимулирования спроса, вызванного реформой GST.

Прогноз на третий квартал календарного 2025 года. Прогноз на следующий квартал в значительной степени определяется одним трансформационным событием – предстоящей реформой GST в Индии. Ожидается, что эта политика станет мощным катализатором для широкого восстановления потребления. Таким образом, наш прогноз однозначно оптимистичен в отношении секторов, ориентированных на внутренний рынок, которые являются прямыми бенефициарами этого стимула, при сохранении осторожной позиции в отношении экспортеров, которые по-прежнему подвержены нерешенным проблемам с тарифами США.

Таб. 2. Ожидаемое влияние реформы GST на ключевые секторы

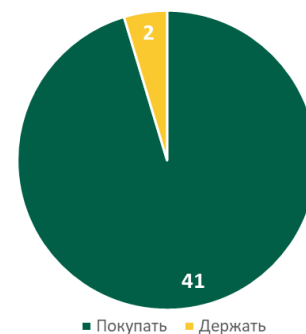
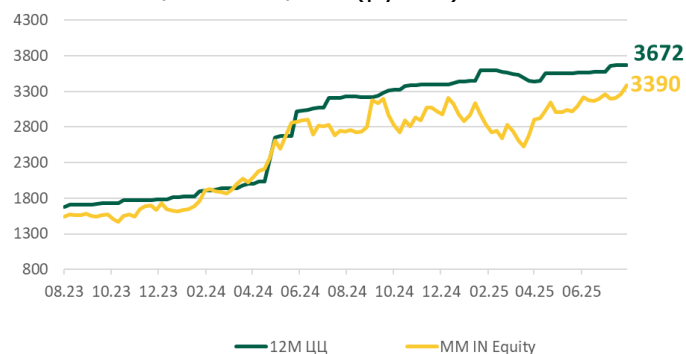
Сектор/Категория товаров	Текущая ставка GST (%)	Предлагаемая ставка GST (%)	Прямое влияние на сектор
Автомобили	28	18	Повышение доступности, потенциал для роста объемов продаж
Цемент	28	18	Снижение стоимости строительства, стимул для сектора недвижимости
Бытовая техника (Consumer Durables)	28	18	Повышение доступности, стимулирование отложенного спроса
Обработанные продукты, одежда и др.	12	5	Снижение цен на товары повседневного спроса, поддержка бюджетов домохозяйств

Источник: Nomura, Times of India, Morgan Stanley

Потребительские товары (выборочного и повседневного спроса). Этот сектор является основным и наиболее прямым бенефициаром реформы GST. Предлагаемое снижение налоговой ставки на автомобили, потребительскую электронику и цемент с 28% до 18%, а также на многие товары повседневного спроса с 12% до 5%, значительно повысит их доступность для потребителей и, как ожидается, высвободит отложенный спрос. Этот мощный фискальный стимул дополняется благоприятной средой снижающейся инфляции (индекс потребительских цен в июне 2025 года достиг 77-месячного минимума в 2.1%) и мягкой денежно-кредитной политикой Резервного банка Индии, что создает идеальные условия для восстановления потребления во второй половине финансового года.

Инвестиционный тезис для M&M уникален тем, что компания находится на пересечении уже существующего сильного импульса и грядущего масштабного стимулирующего попутного ветра. Компания уже опережает рынок благодаря своей популярной линейке внедорожников. Предлагаемое снижение GST с 28% до 18% на автомобили напрямую приведет к снижению их конечной стоимости для покупателей, что сделает продукцию M&M значительно более привлекательной для широкого круга потребителей. Это, вероятно, ускорит и без того впечатляющий рост объемов продаж и еще больше укрепит ее рыночные позиции.

Рис 11. Движение стоимости акции MM и ее 12-месячной целевой цены (рупии) Рис 12. Рекомендации аналитиков по MM

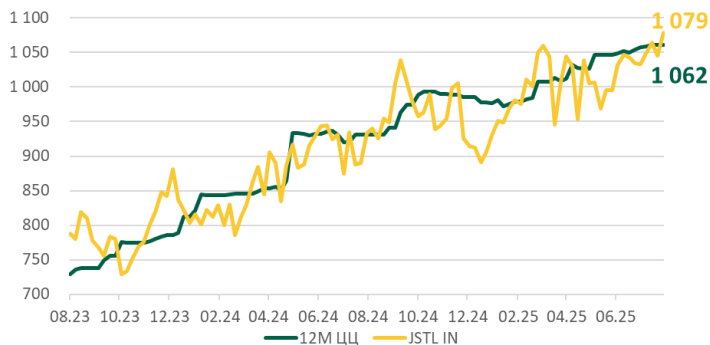


Источник: Bloomberg – по мнению аналитиков потенциал роста акции составляет 8.3%

Сырье и материалы. Инвестиционный кейс для сектора сырья и материалов является фактором второго порядка на ожидании потребительского бума. Снижение GST на цемент с 28% до 18%, как ожидается, оживит секторы недвижимости и строительства за счет снижения затрат для застройщиков и покупателей жилья. Это, в свою очередь, напрямую подстегнет спрос на сталь и другие строительные материалы. Сектор также поддерживается продолжающимися государственными расходами на инфраструктуру. Как отмечает J.P. Morgan, оценки стоимости

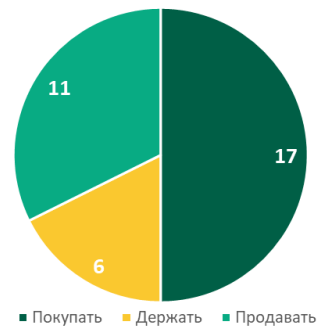
компаний в секторе остаются привлекательными, а институциональные инвесторы как иностранные, так и местные имеют значительно заниженные позиции в этом секторе, что создает пространство для существенного притока капитала по мере формирования позитивного нарратива.

Рис 13. Движение стоимости акции JSTL IN и ее 12-месячной целевой цены (рупии)



Источник: Bloomberg

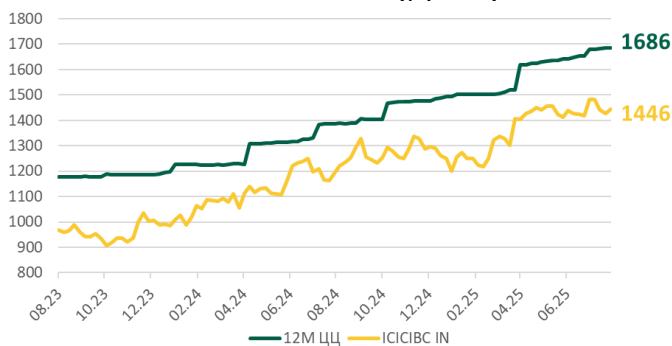
Рис 14. Рекомендации аналитиков по JSTL IN



После сильных результатов в первом квартале, обусловленных внутренним рынком, JSW Steel является главным бенефициаром следующего этапа внутреннего роста. Оживление в жилищном и коммерческом строительстве, катализированное снижением налогов на цемент, создаст прямой и устойчивый канал спроса на ее стальную продукцию, поддерживая как объемы, так и ценовую власть.

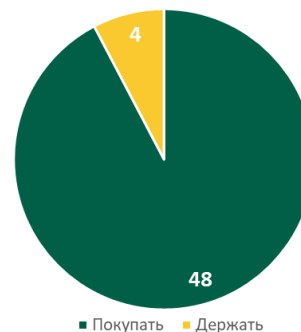
Финансы. Широкомасштабное восстановление потребления неразрывно связано с ростом кредитования. Снижение цен на дорогостоящие товары, такие как автомобили и жилье, увеличит спрос не только на сами товары, но и на их финансирование. Это напрямую принесет выгоду банкам и небанковским финансовым организациям с сильными розничными франшизами. Кроме того, общее смягчение денежно-кредитной политики в развивающихся странах, включая Индию, в конечном итоге приведет к стабилизации и потенциальному восстановлению чистой процентной маржи по мере снижения стоимости фондирования.

Рис 15. Движение стоимости акции ICICI Bank и ее 12-месячной целевой цены (рупии)



Источник: Bloomberg – по мнению аналитиков потенциал роста акции составляет 16.6%

Рис 16. Рекомендации аналитиков по ICICI Bank



Обладая сильным и растущим розничным кредитным портфелем, стабильным качеством активов и надежной цифровой платформой, ICICI Bank хорошо подготовлен к тому, чтобы извлечь выгоду из ожидаемого всплеска спроса на автокредиты, ипотеку и другие потребительские кредиты. Здоровый коэффициент достаточности капитала банка обеспечивает возможности для расширения кредитных операций для удовлетворения этой новой волны спроса, что будет способствовать росту чистого процентного дохода и прибыли в ближайшие кварталы.

Таб. 3. Крупнейшие индийские компании

Сектор экономики	Тикер	АДР	Эмитент	Капит, \$ млрд	P/E, LTM	Цена \$	Изм-е цены с н.г.
Финансы	HDFCBANK	HDB	HDFC Bank	175.5	21.2	22.9	9.9%
	ICICIBANK	IBN	ICICI Bank	119.5	20.2	16.8	11.7%
	SBIN		State Bank of India	85.6	9.4	9.6	5.5%
	BAJFINANCE		BAJAJ FINANCE LTD	68.7	35.2	110.6	37.2%
	AXISBANK	AXBKY	Axis Bank	44.7	13.7	14.4	15.0%
Энергетика	RELIANCE	RELIQ	Reliance Industries	231.2	28.8	17.1	19.6%
	ONGC		OIL & NATURAL GAS	36.7	8.2	2.9	7.4%
	COALINDIA		COAL INDIA	29.2	7.1	4.7	6.5%
Технологии	TCS		TATA CONSULTANCY	147.3	26.0	40.7	-13.1%
	INFY	INFY	INFOSYS	78.2	25.2	18.8	-13.3%
	HCLTECH		HCL TECHNOLOGIES	53.8	27.6	19.8	-9.3%
	WIPRO	WIPRO	WIPRO	31.7	21.6	3.0	-12.1%
Товары вторичного спроса	MARUTI		MARUTI SUZUKI IND	45.9	34.5	146.0	11.4%
	TATAMOTORS		TATA MOTORS LTD	31.8	13.7	8.6	-0.7%
	M_M		MAHINDRA & MAHINDRA	44.9	28.6	36.1	0.3%
	BAJAJ_AUTO		BAJAJ AUTO	28.5	35.6	102.0	-0.2%
Потребительские товары	HINDUNILVR		HINDUSTAN UNILEVER	65.6	57.0	27.9	2.8%
	ITC		ITC	62.5	28.1	5.0	-3.5%
	NESTLEIND		NESTLE INDIA	27.4	75.7	28.4	12.7%
	BRITANNIA		BRITANNIA INDS	16.0	64.6	66.5	18.5%
Телеком	BHARTIARTL		BHARTI AIRTEL LTD	130.3	32.3	21.7	16.4%
Здравоохранение	SUNPHARMA		SUN PHARMACEUTICAL	47.4	38.4	19.8	-10.1%
	CIPLA LTD		CIPLA	14.3	24.6	17.7	-0.8%

Источник: Bloomberg; цены в USD на 21.08.2025 г.

Таб. 4 Еврооблигации индийских компаний

Эмитент	Код	Объем в обр-	Купон, %	Дата погашения	Цена	Дох-ть, % YTW	Рейтинг, композитный
		ии, \$ млн					
Adani Electricity Mumbai	ADANEM	1000	3.95	12.02.2030	88.7	6.82	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	750	4.20	04.08.2027	96.8	5.83	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	750	4.38	03.07.2029	93.4	6.24	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	500	3.10	02.02.2031	84.4	6.43	BBB-
Adani Ports & SEZ	ADSEZ	500	4.00	30.07.2027	96.5	5.76	BBB-
Adani Transmission Step-One	ADTIN	500	4.00	03.08.2026	98.1	5.75	BBB-
Bharti Airtel	BHARTI	750	3.25	03.06.2031	91.0	5.01	BBB-
HDFC Bank /Gandhinagar	HDFCB	750	5.69	02.03.2026	100.5	4.91	BBB-
ICICI Bank /Dubai	ICICI	500	3.80	14.12.2027	97.4	4.90	BBB-
ICICI Bank /Dubai	ICICI	800	4.00	18.03.2026	99.3	4.91	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	750	2.80	10.02.2031	88.8	5.11	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	700	3.25	13.02.2030	92.6	5.04	BBB-
Indian Railway Finance Corp	INRCIN	500	3.57	21.01.2032	90.8	5.24	BBB-
JSW Steel	JSTLIN	500	5.05	05.04.2032	91.4	6.64	BB
JSW Steel	JSTLIN	500	3.95	05.04.2027	96.4	6.09	BB
NTPC	NTPCIN	500	4.25	26.02.2026	99.5	4.99	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	500	6.15	06.12.2028	103.3	5.10	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	500	3.35	16.05.2031	90.5	5.23	BBB-
Power Finance Corp	POWFIN	750	3.95	23.04.2030	94.7	5.19	BBB-
REC	RECLIN	500	2.25	01.09.2026	96.7	5.10	BBB-
REC	RECLIN	750	5.63	11.04.2028	101.3	5.14	BBB-
Reliance Industries	RILIN	1500	2.88	12.01.2032	87.3	5.17	BBB
State Bank of India/London	SBIIN	750	4.88	05.05.2028	100.0	4.88	BBB-
State Bank of India/London	SBIIN	600	1.80	13.07.2026	96.8	4.87	BBB-
State Bank of India/London	SBIIN	600	5.00	17.01.2029	100.4	4.86	BBB-
Shriram Finance	SHFLIN	750	6.63	22.04.2027	100.9	6.13	BB+

Источник: Bloomberg; цены на 21.08.2025 г.

Приложение: Основные макропоказатели Индии (фин. год)

	2022	2023	2024	2025П	2026П
ВВП, \$ трлн	3.3	3.6	3.9	4.2	4.6
ВВП на душу, \$	2 362	2 547	2 713	2 890	3 122
ВВП, % г/г	7.6	9.2	6.5	6.4	6.5
Промпроизводство, % г/г	5.3	5.9	4.1	4.7	5.4
Инвестиции, % г/г	8.4	8.8	7.1	6.4	7.0
Инфляция, % г/г	5.7	4.9	3.3	3.9	4.0
Государственный долг, % ВВП	82.2	81.2	81.3	81.8	81.1
Экспорт товаров, \$ млрд	451	437	437	443	456
Импорт товаров, \$ млрд	716	678	720	747	779
Текущий счёт, % ВВП	-2.0	-0.7	-0.6	-0.9	-1.1
Международные резервы, \$ млрд	578	646	668	689	707
Обменный курс, USDINR	82.1	83.4	85.5	85.8	87.5

Источник: Bloomberg, Focus Economics

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

А. Курманбеков

a.kurmanbekov@halykfinance.kz

И. Савченко

i.savchenko@halykfinance.kz

Департамент торговых идей

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 339 43 77

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance