



# Возрастающий вес экономики Индии, но рынки взяли паузу

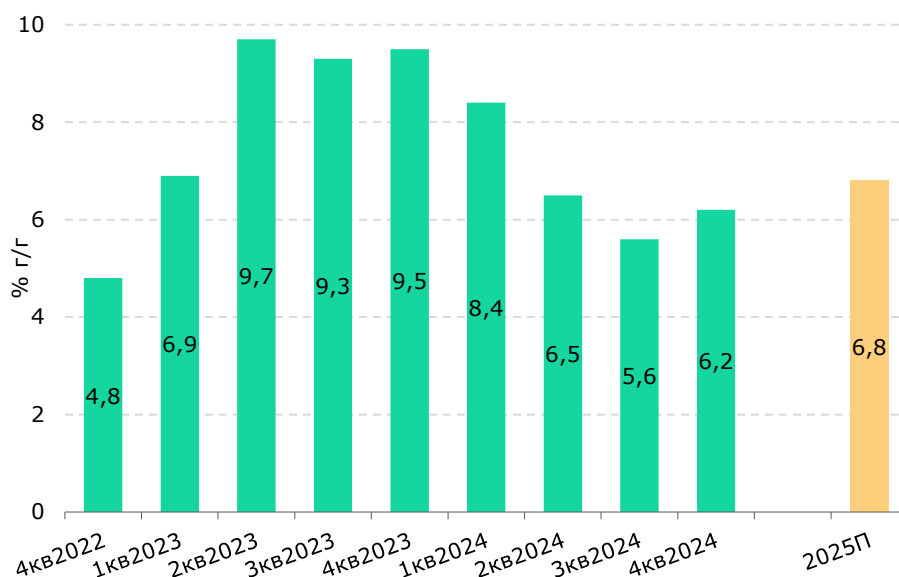
6 марта 2025 г.

Экономический рост в Индии в прошедшем квартале заметно ускорился, поддерживаемый высокими расходами домохозяйств, сокращением инфляционного давления и устойчивым притоком инвестиций. На фоне приближения инфляции к таргету Центрального банка регулятор снизил ключевую ставку впервые за почти пять лет, создавая предпосылки для повышения инвестиционной активности. Привлекательность индийской экономики, поддерживается притоком как прямых, так и портфельных инвестиций. Интерес иностранных инвесторов остается высоким, особенно в IT, сфере финансов и потребительском секторе. Несмотря на рыночную коррекцию в конце прошлого года, фундаментальные факторы остаются сильными, открывая возможности для долгосрочных вложений. В условиях постепенного ослабления инфляции и стабильного роста Индия сохраняет статус одного из ключевых инвестиционных направлений среди развивающихся стран, при этом местное население также активно вкладывается в рынок акций, стимулируя увеличение ликвидности. На наш взгляд, при подтверждении сигнала на разворот рынков к росту акции индийских компаний перейдут к подъему.

### Индийская экономика на подъеме

В 4-м квартале (3кв 2024-25 финансового года) текущего года экономика Индии как и ожидалось заметно ускорилась до 6.2% г/г с 5.6% г/г в предыдущем квартале. В целом за 3 квартала финансового года рост ВВП сложился на уровне 6.1% в годовом выражении, что было заметно ниже 9.5% в аналогичном периоде предыдущего года. Как видно из цифр эффект высокой базы сыграл заметную роль в сдержанном росте экономики в 2024 году. Несмотря на улучшение в показателе потребления домохозяйств, политика правительства по консолидации финансов страны привела к сокращению темпов расширения госрасходов до 3.6%, против почти 9% в 2023 году. Это косвенно отразилось и на инвестициях, где рост замедлился до 6% (9.8% в 2023 г.). Учитывая, что инвестиции занимают весомую часть в экономике страны (30%), это также сказалось на деловой активности в Индии. На отраслевом уровне сдержанная динамика отмечалась в промышленности, строительстве и сфере недвижимости. Не самая благоприятная картина складывалась на глобальном уровне из-за геополитической напряженности и инфляционного давления.

Рис. 1. Рост ВВП Индии



Источник: The National Statistics Office (NSO)

Общая траектория ВВП Индии сохраняется на восходящем тренде, с начала 2000 г. среднегодовой рост превысил 6%, что позволило стране выйти на 5 место в мире с долей в 3.5% от глобального ВВП. В прогнозе Международного валютного фонда, опубликованного в январе рост ВВП Индии в 2025 году, ожидается на уровне 6.5%, чему может способствовать, начатый цикл смягчения денежной политики, некоторое ускорение темпов расширения мировой экономики и геополитическая разрядка. Определенные риски отмечаются со стороны протекционистской политики отдельных крупных стран.

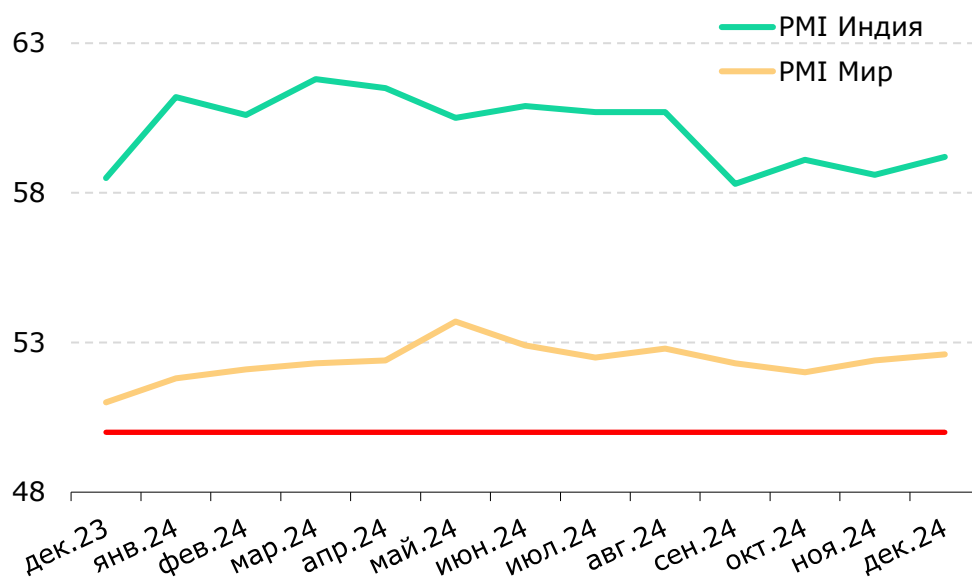
Рис. 2. Доля ВВП Индии в общемировом ВВП и позиция

Год	Доля, %	Позиция
2000	1.4%	13
2005	1.7%	13
2010	2.5%	9
2015	2.8%	7
2020	3.1%	6
2024	3.5%	5

Источник: IMF

К концу 2024 г. динамика выпуска мировой экономики возросла, что также было заметно и в Индии. Глобальный композитный индекс менеджеров по закупкам (PMI) страны заметно улучшился в сравнении с предыдущим кварталом. По данному показателю Индия оказалась лидером среди крупнейших экономик развивающихся стран. При этом, как и на глобальном уровне основное улучшение показателя было отмечено в сфере услуг, тогда как в обрабатывающей промышленности ситуация была более сдержанной.

Рис. 3. PMI на позитивной траектории



Источник: SP Global

### Инфляция пошла на спад

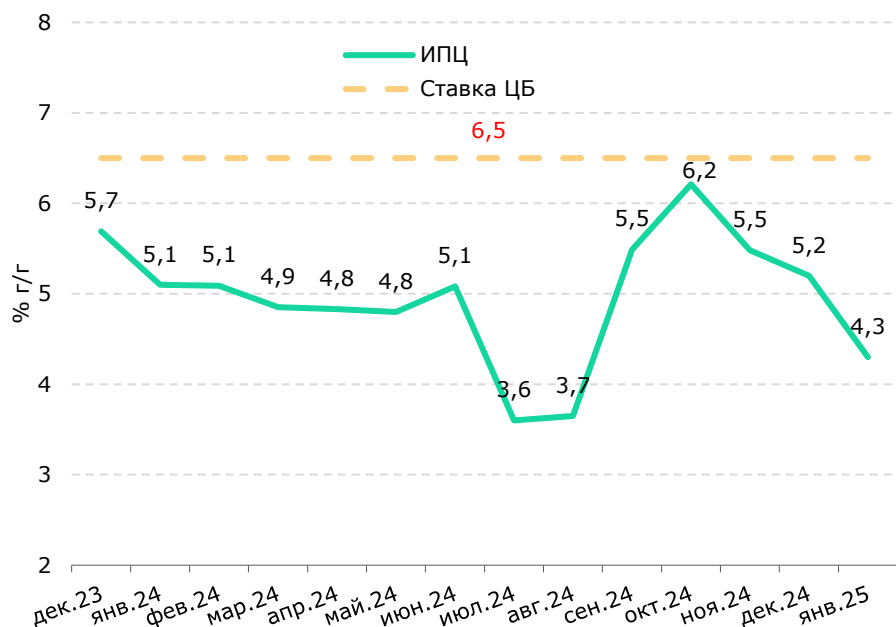
Достигнув годового пика в октябре 2024 г. в 6.2%, инфляция к декабрю последовательно замедлилась до уровня в 5.2%, что все еще находилось выше среднегодового показателя в 4.9%. Тем не менее ситуация на потребительском рынке стабилизируется по мере охлаждения цен на



продовольственные товары. Вес продовольствия в потребительской корзине соответствует почти 46%, что обусловило его решающий вклад в общий подъем цен в прошлом году. Среди продовольственных товаров наибольшими темпами росли цены на овощи, мясо, яйца. Отметим, что картофель подорожал на 50% в годовом выражении, для сравнения в Казахстане их рост был еще выше почти 60%, что отражает общие региональные тенденции на отдельные продукты. В остальных группах товаров цены были заметно ниже общего уровня инфляции.

Ввиду волатильности компонента продовольственных товаров инфляция по итогам года превысила прогноз Центробанка Индии, ожидавшего ее на уровне 4.8% г/г. В январе цены продолжили снижение и достигли 4.3% г/г. В феврале денежный регулятор снизил ключевую ставку на 25 базисных пункта до уровне 6.25%, что произошло впервые почти за пять лет, тем самым запустив цикл смягчения своей политики. Данное событие было вполне ожидаемым, а ставка 10-летних госбумаг практически не изменилась на уровне 6.7%. Хотя официальные лица ЦБ отметили, что снижение ставки не предусматривает направленность политики, дальнейшее снижение ставки в текущем году высоко вероятно по мере нормализации цен в экономике и достижения ими таргета в 4%. При этом Центробанк страны также вливал ликвидность на денежном рынке, что позитивно рассматривалось его участниками.

Рис. 4. Ключевая ставка Центробанка Индии и инфляция

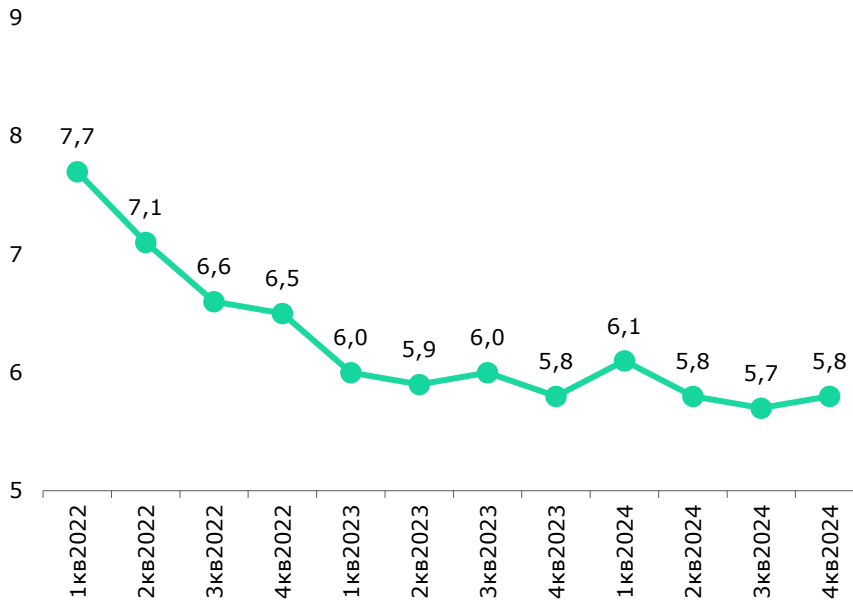


Источник: NSO, RBI

### Безработица снижается

Хотя экономика несколько сбавила темпы положение на рынке труда ощутимо улучшилось, что связано с расширением сферы услуг. Так, в последнем квартале 2024 календарного года показатель участия в рынке труда мужчин в возрасте старше 15 лет достиг нового пика в 75.4% по сравнению с 74.1 годом ранее. Положительная ситуация с занятостью привела к снижению уровня безработицы до 5.8% и находится на минимумах последних лет. Почти миллиардное население работоспособного возраста дают Индии возможность привлекать иностранных инвесторов и обеспечивать долгосрочные высокие темпы экономического роста, в то время как в Китае, к примеру, отмечается неуклонное сокращение населения работоспособного возраста.

Рис. 5. Уровень безработицы среди мужчин (15лет+), %



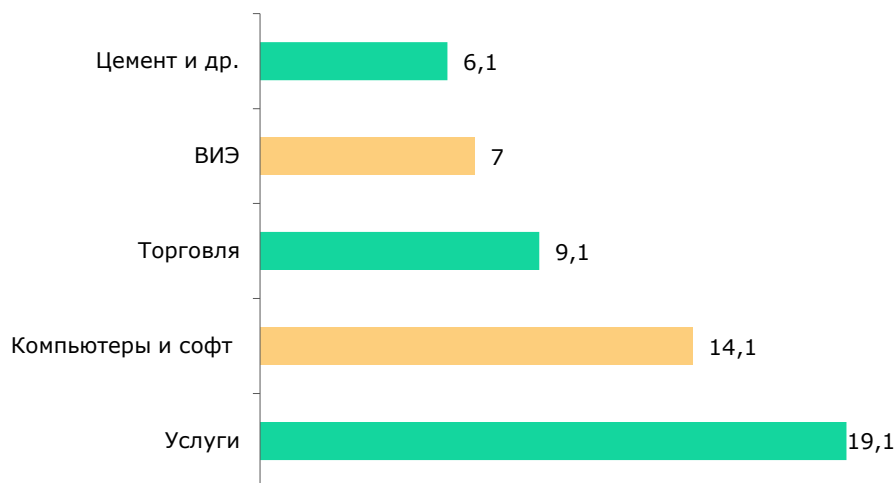
Источник: MOSPI

### Внешние инвестиции растут

Привлекательность индийской экономики для иностранных инвесторов сохраняется на высоком уровне. С начала прошлого финансового года (8мес.) приток прямых иностранных инвестиций в валовом измерении составил \$55.6 млрд, увеличившись на 18% с \$47 млрд в соответствующем периоде годом ранее. Наиболее значимыми отраслями по привлечению инвестиций выступали сфера услуг, компьютерная техника и софт, а также торговля, на которые в совокупности пришлось свыше 40% всех инвестиций. Данные показатели подчеркивают привлекательность Индии, как набирающего вес технологического хаба.

По данным LSEG Deals Intelligence, частные сделки по привлечению капитала в разрезе секторов в 2024 г. в наибольшей степени отмечались в сфере интернет-технологий - \$4.5 млрд, телекома - \$2.2 млрд, компьютерного софта - \$2.2 млрд, транспорта - \$1.5 млрд и финансов - \$1.3 млрд.

Рис 6. Крупнейшие сферы для прямых инвестиций, доли %



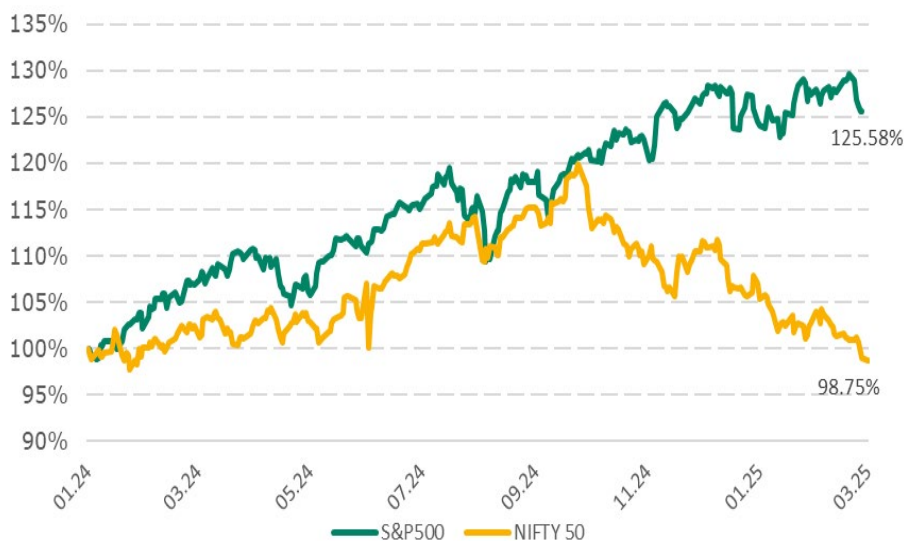
Источник: RBI

## Nifty 50: коррекция в 2024 году и перспективы роста в 2025 году

С сентября 2024 года индекс Nifty 50 снизился на 15% из-за замедления роста корпоративных прибылей, оттока иностранных инвесторов и ослабления экономического роста. Рост прибыли компаний из индекса Nifty 50 остается однозначным в течение трех кварталов подряд, а иностранные портфельные инвесторы вывели из индийского рынка \$25 млрд. Кроме того, прогноз по росту ВВП Индии на 2025 финансовый год снижен до 6.4%, что усиливает опасения по поводу будущей прибыльности компаний. Дополнительное давление на рынок оказывает глобальная торговая напряженность, включая новые тарифы США на крупнейшие экономики, что усиливает негативные настроения инвесторов.

Тем не менее, аналитики Citigroup прогнозируют десятый подряд год роста индийского фондового рынка, капитализация которого достигла \$5 трлн. Основными драйверами роста остаются восстановление экономической активности и устойчивый рост корпоративных доходов, сообщает *Bloomberg*. По оценкам экспертов Citigroup, индекс NSE Nifty 50 может достичь 26 000 пунктов в 2025 году, что предполагает рост на уровне 10% относительно начала года. Перспективы роста прибыли на акцию в Индии остаются стабильными и относительно низко рискованными, учитывая диверсифицированный состав публичных компаний.

Рис. 7. Индекс Nifty 50 и S&P 500



Источник: Bloomberg \* NIFTY пересчитан в USD

## Обзор корпоративных прибылей за третий квартал FY25: больше разочарований, чем позитивных сюрпризов, но ожидания ускорения роста сохраняются

По данным инвестиционного банка Nomura, в третьем квартале FY25<sup>1</sup> совокупная чистая прибыль анализируемых 228 компаний выросла на 16% г/г, ускорившись по сравнению с 6%-ным ростом в первой половине FY25. Основной вклад в рост прибыли внесли телеком сектор и банки, обеспечившие 66% от общего увеличения. В частности, Bharti Airtel и State Bank of India вместе сгенерировали 44% роста чистой прибыли среди всех компаний страны.

Однако исключение разовых эффектов, таких как значительные разовые доходы Bharti Airtel, связанные с объединением бизнеса Indus Towers, и высокие резервные отчисления State Bank of

<sup>1</sup> FY25 (Fiscal Year 25) – с 1 апреля 2024 года по 31 марта 2025 года. Финансовый год в Индии.

India в третьем квартале FY24, снижает общий рост прибыли до 9% г/г. Без учета финансового сектора, сырьевых компаний и телекома, чьи прибыли подвержены высокой волатильности, рост чистой прибыли составил 6% г/г, что демонстрирует замедление относительно предыдущих кварталов. Рост выручки и EBITDA в среднем составил 10% и 9% соответственно.

Из 174 компаний, по которым доступны консенсус-прогнозы, 100 компаний (57%) не оправдали ожиданий. Однако благодаря разовым доходам отдельных компаний совокупная прибыль оказалась на 4% выше консенсуса. Консенсусные прогнозы на FY25E/26E/27E пересмотрены вниз на 2%/3%/3%, и более 70% компаний столкнулись с понижением прогнозов.

Nomura, в частности ожидает восстановления корпоративных прибылей в четвертом квартале FY25, чему будут способствовать рост государственных расходов и умеренно смягчающаяся денежно-кредитная политика. Однако ряд факторов, таких как замедление капитальных инвестиций, рост сбережений домохозяйств и ограниченная фискальная поддержка, могут сдерживать потенциал значительного опережающего роста корпоративной прибыли относительно ВВП страны.

### **Банковский сектор Индии: адаптация к новым условиям и возможности роста**

В 2023-м и первой половине календарного 2024 года банковский сектор Индии демонстрировал сближение показателей роста, рентабельности и оценочных коэффициентов. Однако в 2025 году фокус сместился в сторону качества активов и усложнения условий привлечения депозитов. Несмотря на привлекательные мультипликаторы и благоприятные прогнозы по ROE, банки сталкиваются с рядом вызовов, включая рост кредитных затрат, замедление темпов кредитования, сужение чистой процентной маржи<sup>2</sup> вследствие слабого притока средств клиентов, а также усиление регуляторного контроля. Мы рассматриваем эти факторы как циклические, однако в текущих условиях считаем целесообразным отдавать предпочтение банкам с устойчивой депозитной базой, высокой дисциплиной в розничном кредитовании и минимальной экспозицией на необеспеченные кредитные сегменты.

Кредитные затраты, вероятно, останутся повышенными до середины календарного 2025 года, особенно в сегментах микрофинансирования и необеспеченного розничного кредитования. Текущий консенсус предполагает, что в 2025 году ожидается их увеличение до 57 базисных пунктов, против 48 базисных пунктов в 2024 году. Темпы роста кредитного портфеля и депозитов достигли паритета на уровне около 12% по состоянию на декабрь 2024 года, однако дальнейший дефицит ликвидности может ограничить прирост депозитов. Регуляторные меры со стороны Резервного банка Индии, такие как возможное использование инструментов открытого рынка и целевых долгосрочных операций рефинансирования, способны частично смягчить ситуацию, однако степень их реализации остается туманной. При этом возможное снижение ключевой ставки может оказать дополнительное давление на чистую процентную маржу и рентабельность банковского сектора, что усилит вызовы, с которыми сталкиваются финансовые институты. В результате сектор отстал от более широкого рынка. Тем не менее, текущие оценки банков выглядят привлекательными, учитывая долгосрочные перспективы, несмотря на существующие краткосрочные трудности.

### **Сектор коммунальных услуг Индии: инвестиции в устойчивое развитие**

Индийский сектор передачи электроэнергии демонстрирует активный рост, обусловленный увеличением спроса и масштабными планами по развитию возобновляемых источников энергии. Согласно прогнозам Министерства энергетики Индии, установленная мощность электростанций в стране увеличится с 450.8 ГВт до 777.1 ГВт к 2030 году, при этом возобновляемые источники, без

---

<sup>2</sup> Чистая процентная маржа (Net Interest Margin) — показатель разницы между процентным доходом, получаемым банками, и суммой процентов, выплачиваемых их кредиторам (например, по депозитам), относительно суммы их процентных (доходных) активов.

учета гидроэнергетики составят 55% от общего уровня мощности. Солнечная энергетика продолжит расти в среднем на 22% в год, достигнув 293 ГВт, а ветроэнергетика — на 13% в год, до 100 ГВт.

Развитие инфраструктуры передачи электроэнергии становится приоритетом, поскольку для эффективной работы системы требуется увеличить коэффициент трансформации. В рамках Национального плана электроснабжения на 2023–2032 годы предусмотрены инвестиции в размере 9.15 трлн рупий. Протяженность линий электропередачи вырастет с 485 544 км до 648 190 км.

Объем инвестиций в межгосударственную и внутригосударственные системы передачи оценивается в 6.61 трлн и 2.55 трлн рупий соответственно. Эти меры подчеркивают стратегическую значимость модернизации энергосистемы для обеспечения устойчивого развития страны.

### **Индийский телекоммуникационный сектор: устойчивый рост с опорой на повышение ARPU**

В четвертом квартале FY25 индийская телекоммуникационная отрасль продолжит демонстрировать уверенный рост, поддерживаемый увеличением ARPU<sup>3</sup>, умеренным приростом абонентской базы и улучшением финансовых показателей. Ожидается, что отрасль проведет очередной раунд повышения тарифов к концу осени, что приведет к росту ARPU на 13% г/г. В то же время количество новых подключений останется на стабильном уровне, обеспечивая дальнейший рост выручки.

Дополнительным фактором развития станет ускорение монетизации 5G, что обеспечит операторам более высокую рентабельность и возможности для дифференциации услуг. При этом сектору предстоит адаптироваться к возможным изменениям, связанным с развитием спутникового интернета. В 2025 году ожидается прогресс в распределении спектра и потенциальный выход новых игроков, таких как Starlink и Kuiper. Однако высокая ценовая чувствительность индийского рынка ограничивает их возможности для быстрого захвата значительной доли пользователей.

Финансовое состояние операторов продолжит улучшаться за счет роста свободного денежного потока и повышения коэффициента возврата на капитал. Ожидается, что улучшение сетевого покрытия и расширение 5G-сервисов усилит конкуренцию среди игроков, а консолидация рынка создаст условия для более устойчивого и предсказуемого роста в долгосрочной перспективе.

---

<sup>3</sup> ARPU (Average Revenue Per User) — средний доход на одного пользователя.



Таб. 1. Крупнейшие индийские компании

Сектор экономики	Тикер	АДР	Эмитент	Капитал-ция, \$ млрд	P/E, LTM	Цена	Изм-е цен
Финансы	HDFCBANK	HDB	HDFC Bank	148.5	18.6	59.7	-6.8%
	ICICIBANK	IBN	ICICI Bank	98.6	17.7	27.6	-7.4%
	SBIN		State Bank of India	74.9	8.2	730.3	-9.7%
	BAJFINANCE		BAJAJ FINANCE LTD	59.1	35.1	8298.7	23.8%
	AXISBAK	AXBKY	Axis Bank	36.1	11.2	57.8	-8.5%
Энергетика	RELIANCE	RELIq	Reliance Industries	182.7	23.0	53.8	-6.6%
	ONGC		OIL & NATURAL GAS	33.1	5.5	228.9	-2.4%
	COALINDIA		COAL INDIA	26.1	6.1	368.3	-4.5%
Технологии	TCS		TATA CONSULTANCY	147.4	26.3	3547.1	-12.5%
	INFY	INFY	INFOSYS	81.6	26.0	19.7	-12.9%
	HCLTECH		HCL TECHNOLOGIES	49.0	25.7	1572.9	-18.9%
	WIPRO	WIPRO	WIPRO	34.3	24.9	3.2	-8.1%
Потреб. сектор проциклический	MARUTI		MARUTI SUZUKI IND	41.9	33.8	11617.3	3.6%
	TATAMOTORS		TATA MOTORS LTD	30.8	7.6	640.8	-17.4%
	M_M		MAHINDRA & MAHINDRA	38.9	29.4	2726.6	-15.2%
	BAJAJ_AUTO		BAJAJ AUTO	23.8	26.1	7420.3	-16.1%
Потреб. сектор ациклический	HINDUNILVR		HINDUSTAN UNILEVER	58.6	47.3	2170.4	-7.1%
	ITC		ITC	58.2	26.3	405.0	-12.4%
	NESTLEIND		NESTLE INDIA	24.3	87.6	2197.0	-0.4%
	BRITANNIA		BRITANNIA INDS	13.1	52.3	4722.1	-4.6%
Телеком	BHARTIARTL		BHARTI AIRTEL LTD	111.2	57.4	1618.3	-1.3%
Здравоохранение	SUNPHARMA		SUN PHARMACEUTICAL	43.6	37.9	1582.4	-16.6%
	CIPLA LTD		CIPLA	13.2	27.9	1419.8	-8.3%

Источник: Bloomberg \* цены в INR, АДР в USD на 05.03.2025 г.

Таб. 2. Еврооблигации индийских компаний

Эмитент	Код	Объем в обр-ии, \$	Купон, %	Дата погашения	Цена	Доходность, % YTW	Рейтинг, композитный
Adani Electricity Mumbai Ltd	ADANEM	1000	3.95	02.2030	86.53	7.24	BBB-
Adani Ports & Special Economic Zone	ADSEZ	750	4.20	08.2027	94.40	6.75	BBB-
Adani Ports & Special Economic Zone	ADSEZ	750	4.38	07.2029	90.94	6.83	BBB-
Adani Ports & Special Economic Zone	ADSEZ	500	3.10	02.2031	81.92	6.87	BBB-
Adani Ports & Special Economic Zone	ADSEZ	500	4.00	07.2027	94.24	6.63	BBB-
Adani Transmission Step-One Ltd	ADTIN	500	4.00	08.2026	96.39	6.73	BBB-
Bharti Airtel Ltd	BHARTI	750	3.25	06.2031	91.27	4.89	BBB-
Bharti Airtel Ltd	BHARTI	1000	4.38	06.2025	99.91	4.71	BBB-
HDFC Bank Ltd/Gandhinagar	HDFCB	750	5.69	03.2026	100.95	4.69	BBB-
ICICI Bank Ltd/Dubai	ICICI	500	3.80	12.2027	98.00	4.57	BBB-
ICICI Bank Ltd/Dubai	ICICI	800	4.00	03.2026	99.36	4.64	BBB-
Indian Railway Finance Corp Ltd	INRCIN	750	2.80	02.2031	89.01	4.96	BBB-
Indian Railway Finance Corp Ltd	INRCIN	700	3.25	02.2030	92.97	4.87	BBB-
Indian Railway Finance Corp Ltd	INRCIN	500	3.57	01.2032	91.68	5.02	BBB-
JSW Steel Ltd	JSTLIN	500	5.05	04.2032	91.38	6.59	BB
JSW Steel Ltd	JSTLIN	500	3.95	04.2027	96.23	5.90	BB
NTPC Ltd	NTPCIN	500	4.25	02.2026	99.55	4.73	BBB-
Power Finance Corp Ltd	POWFIN	500	6.15	12.2028	104.27	4.89	BBB-
Power Finance Corp Ltd	POWFIN	500	3.35	05.2031	91.09	5.04	BBB-
Power Finance Corp Ltd	POWFIN	750	3.95	04.2030	95.40	4.98	BBB-
REC Ltd	RECLIN	500	2.25	09.2026	96.35	4.82	BBB-
REC Ltd	RECLIN	750	5.63	04.2028	102.09	4.87	BBB-
Reliance Industries Ltd	RILIN	1500	2.88	01.2032	87.39	5.08	BBB
State Bank of India/London	SBIN	750	4.88	05.2028	100.29	4.77	BBB-
State Bank of India/London	SBIN	600	1.80	07.2026	96.30	4.65	BBB-
State Bank of India/London	SBIN	600	5.00	01.2029	100.64	4.81	BBB-
Shriram Finance Ltd	SHFLIN	750	6.63	04.2027	101.02	6.10	BB

Источник: Bloomberg \* цены на 05.03.2025 г.

© 2025 г. 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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.

**Департамент торговых идей**

[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance

пр. Абая, 109 «В», 5 этаж

А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 727 331 59 77

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance