



為何印度的潛力龐大

Anand Gupta

特許財務分析師、特許會計師（印度）、基金經理
瀚亞投資

印度是亞洲最多元化的股票市場之一，可為經驗豐富的投資者提供可觀的超額回報機會。過去五年，眾多事件令企業盈利受壓，但隨著經濟反彈和多項經濟改革逐漸取得成果，企業盈利有望回升。

新冠肺炎疫情對印度經濟的影響可能較許多其他國家更嚴重，但MSCI印度指數在2020年仍然上升16%，在2021年亦進一步升7.8%¹。儘管與部份新興市場國家相比，近年來印度股市較不獲投資者青睞，但我們認為印度股市的注視程度較低，反而可為投資者提供龐大回報潛力。

重大的多元化優勢是締造超額回報的潛力

首先，MSCI印度指數是亞洲以及新興市場中最多元化的指數之一，該指數包括印度市場的大中型股。當地市場擁有種類多元和大型行業，在國內及國外均有收入，因此為經驗豐富的投資者帶來不少投資機會，以買入表現可跑贏大市的公司股票。

舉例來說，印度的資訊科技業佔有關指數的17%，而行業大部分收益源自北美洲和歐洲。健康護理與藥業公司約佔有關指數的6%，這些公司的大部份收益亦源自海外投資。畢竟，印度生產全球50%的疫苗，而在美國銷售的非專利藥中，有40%源自印度，在英國出售的印度藥品亦佔當地所有藥品的四分之一。

另一方面，工業和金融業約佔有關指數的三分之一，這兩個行業幾乎完全以國內市場為主，而在印度經濟穩健的環境下，兩者往往有較佳表現。

圖1 顯示，根據方差（把不同行業的比重與平均行業比重作比較），MSCI印度指數的方差遠低於許多新興市場同類指數，意味印度市場更多元化。

因此，主動型投資經理可根據其對國內經濟展望，對行業比重作出調整。這項特質有助印度股市長期表現優於其他新興市場²。

圖1.指數：行業分佈和方差

MSCI 行業比重 (%)	印度	泰國	馬來西亞	菲律賓	中國	印尼	韓國
非必需消費品	8.57	5.90	3.65	3.09	35.18	9.03	9.29
傳訊服務	2.34	9.31	8.58	6.56	20.07	12.55	7.92
必需消費品	10.41	12.92	13.94	6.28	4.49	11.90	4.03
能源	12.80	15.86	4.17	-	1.57	4.40	1.35
金融	27.05	13.07	31.65	18.09	13.53	49.24	6.57
健康護理	5.96	6.60	16.15	-	6.46	2.11	7.18
工業	3.23	9.41	7.87	34.85	4.50	-	5.77
資訊科技	17.33	3.53	-	-	6.70	-	49.76
物料	9.03	11.40	6.19	-	2.08	9.55	7.44
房地產	0.27	4.05	-	27.37	3.62	-	-
公用事業	3.01	7.96	7.79	3.75	1.80	1.22	0.68
方差	61.1	15.6	76.4	161.4	106.5	238.8	203.0

*方差是每個數值與平均值之間的差距的平方總和。就本文而言，方差越低，代表指數越多元化。

資料來源：瀚亞投資、MSCI。數據截至2020年12月31日。

印度的企業盈利低，因此上升潛力空間較大

此外，印度企業在過去五年已經歷多重外部衝擊。這些衝擊包括：

銀行資產品質審查(2016年):

在2016年下半年，印度儲備銀行進行資產品質審查，迫使國內銀行妥善處理壞帳。銀行公佈的壞帳大幅增加，而貸款虧損令不少銀行的盈利受壓。

當局亦要求銀行預留更多資本，並以追溯方式作出更多貸款撥備。由於信貸成本每年上升約300基點，這對整體經濟造成打擊。

大額鈔票改革(2016年):

印度在2016年11月8日午夜禁止較低面值貨幣流通，旨在打擊「黑錢」和假鈔，並推動無現金經濟發展。該行動有效回收在市面流通的86%鈔票，但對社會造成大規模干擾，為印度依賴現金交易的龐大經濟

帶來沉重打擊。印度中央統計局(Central Statistics Office)認為，大額鈔票改革是導致當地經濟增長率在隨後數年下跌的主要因素之一³。

商品及服務稅(2017年):

印度在2017年7月宣佈一項全國性的商品及服務稅，以取代各邦政府實施的複雜稅收種類。然而，新稅項在初期對許多小型企業造成混亂，而多重稅率亦令供應鏈受到干擾，因而阻礙經濟增長。

新冠肺炎疫情(2020年):

由於新冠肺炎疫情爆發，預測印度經濟在2020年收縮8%⁴。當地的旅遊與觀光業備受打擊，許多並沒有數碼化的小型企業和依賴大量非技術勞工的行業亦受到影響。

上述所有事件均導致印度企業盈利佔國內生產總值的百分比在過去數年持續下跌。見圖2。

資料來源：³<https://www.indiatoday.in/education-today/gk-current-affairs/story/demonetization-gst-slowed-down-gdp-growth-of-india-1123939-2018-01-06> ⁴國際貨幣基金組織。《世界經濟展望》。2021年1月。

圖2. MSCI印度指數－企業盈利佔國內生產總值百分比(%)



資料來源：(左)瀚亞投資、彭博通訊社，2020年12月31日。(右)摩根士丹利研究部，截至2021年1月。請注意，使用該等指數作為相關資產類別 / 債類過往表現的代表存在限制。本投影片所示的過往表現或預測並非亦不應被視為基金未來或可能取得之表現的指標或用作代表。過往表現未必是未來或可能取得之表現的指標。

上述情況導致印度股市以市盈率計算的估值較其他新興市場顯得昂貴。好消息是隨著疫苗供應愈趨廣泛，加上疫情帶來的影響開始消退，印度的企業盈利(佔國內生產總值的百分比)可從低基數水平反彈，這將有助降低估值。國際貨幣基金組織預測印度經濟將在2021年增長11.5%⁵。此外，我們亦注意到與MSCI世界指數和MSCI新興市場指數相比，印度市場以市帳率計算的估值顯得較為合理。見圖3。

我們看好印度進行長期改革的成效

改革對印度來說並不陌生，上文所述的部份經濟衝擊便是源自經濟改革。於撰文之時，印度政府正因建議進行農業改革而引發農民抗議，政府更打破數十年來的慣例，在2022財年預算案中公佈計劃把兩家國有銀行私有化。除此之外，當地政府在過去三年已進行多項改革，包括改善勞動市場，修改《破產法》，以及簡化房地產交易。見圖4。誠然，落實改革的過程必然會面對挑戰，尤其是在該國29個邦推行一致的改革；只需要在聯邦層面執行的改革應會較易推行。

此外，2022財年預算旨在把生產力較低的開支(如工資、退休金、補貼)轉而用作生產力較高的投資。

具體來說，資本開支預算已增加26%至5.5萬億印度盧比，這些預算主要用於興建基建設施，從而帶來新的製造業產能。政府在預算中亦承諾增加對教育、醫療、營養業和城市基建的開支。若這些措施能有效執行，將有助印度踏上持續增長之路，這樣印度才能創造足夠職位和維持對外貿易差額。

潛力龐大

印度是亞洲最多元化的股票市場之一，可為主動型投資者提供龐大的選股機會和超額回報空間。多項事件令印度企業盈利持續多年維持低迷，隨著經濟從新冠肺炎疫情中復甦，加上多項改革逐漸取得成果，當地企業盈利有望回升。

儘管我們需要關注另一波疫情爆發、疫苗接種情況未如理想或通脹壓力突然出現等短期風險，但印度股市的多元化特性，反映無論當地市場是升是跌，均可提供投資機會。

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文件資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 