



## 印度經濟能否從新冠肺炎危機中反彈？

**Krishna Kumar**，基金經理，新加坡瀚亞投資

**在過去十年直至近期，印度都一直面對增長挑戰，但憑藉其主要優勢：在知識和創新方面具領導地位，而且受過教育的年輕人口迅速增長，因此印度仍有潛力轉型為知識型經濟。**

今年，幾乎全球各地都傳出利淡的經濟消息，而印度的情況尤其嚴峻。在新冠肺炎疫情的肆虐下，這個在數年前仍是全球增長最快的主要經濟體受到重大衝擊。

但印度並非一蹶不振。預料環球經濟將於2021年回升，屆時估計印度經濟亦將強勁反彈。不少投資者低估了印度的長期增長潛力。值得注意的是，雖然按美元計MSCI中國指數在過去十年表現優於MSCI印度指數，但在過去20年，實際上該印度指數的表現卻勝於中國指數。圖1和圖2。

長遠來說，《世界經濟論壇》認為印度是一個不斷增長的消費市場，沒有多少跨國公司能夠抗拒。預計到了2030年，印度的消費將增至6萬億美元<sup>1</sup>。當地網上服務大幅增長，加上強大和精通科技的勞動力，亦有利未來經濟增長。

儘管印度無可否認面對挑戰，但轉捩點可能即將出現，因為當地正轉型為知識型經濟，有助其恢復強勁增長。

### 先談壞消息

印度今年受到雙重打擊，不但經濟因為期14週的防疫封鎖措施而承受負面影響，而相關措施亦未能有效遏止疫情。截至9月，印度錄得超過500萬宗感染病例，數字似乎並無減慢跡象。事實上，這個數目僅次於美國<sup>2</sup>。

印度經濟受到重創。根據亞洲開發銀行（亞行）的資料顯示，當地第二季國內生產總值下跌23%，預計全年將收縮9%，表現遜於亞洲區內任何其他大國<sup>3</sup>。即使在疫情爆發前，印度經濟增長已較數年前顯著放緩。

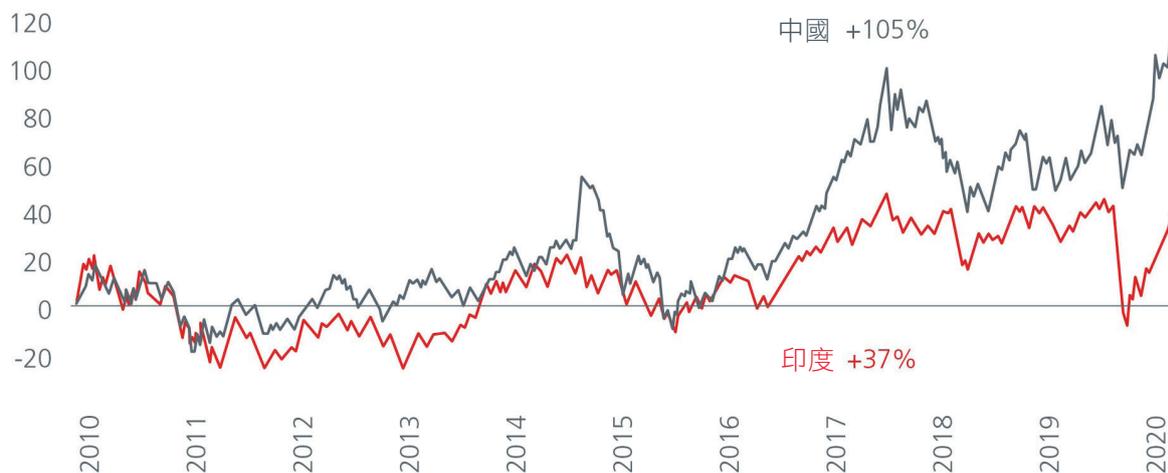
小型企業受到嚴重影響，這些企業是印度最大的就業來源，亦是經濟增長的主要動力。小型企業增長呆滯亦會對消費造成影響。國際勞工組織認為疫情可能使多達4億印度人進一步陷入貧窮境況<sup>4</sup>。

圖1：MSCI中國指數與MSCI印度指數的表現 (2000年9月至2020年9月)



資料來源：彭博通訊社，總回報以美元計。2020年9月30日。以2000年8月底水平重訂基數為100。

圖2：MSCI中國指數與MSCI印度指數的表現 (2010年9月至2020年9月)



資料來源：彭博通訊社，總回報以美元計。2020年9月30日。以2010年8月底水平重訂基數為100。

## 未來發展

好消息是疫情不會無止境持續下去。亞行預測當地今年經濟收縮9%，但亦估計2021年經濟增長8%。

目前經濟已出現若干初步回升的跡象。

8月份製造業採購經理指數為52，反映經濟活動自4月以來首次擴張。印度最大汽車製造商Maruti Suzuki在2020年8月的汽車銷量較去年同月增加21.7%<sup>5</sup>。雖然如此，汽車銷量上升可能源於市場經歷六個月的防疫封鎖後釋放積壓需求，而且民眾因疫情關係更傾向使用私人交通工具。

資料來源：<sup>5</sup><https://www.hindustantimes.com/business-news/current-state-of-indian-economy-the-good-the-bad-and-the-ugly/story-Aml0tZkWDGk5H1EA5G-J4N.html>

儘管印度政府的資產負債表受到衝擊，但當地的刺激經濟開支落後於其他國家，意味其或者仍能推動經濟重拾增長。

不過，即使經濟在疫情後反彈，但印度仍需要解決許多長期結構性問題。

金融業需要改革。評級機構標準普爾表示，印度銀行業復原需時，而且印度的資產質素早於疫情爆發前已出現嚴重問題，即使當時其他地區的資產質素正在改善<sup>6</sup>。儘管如此，當地仍有一些亮點。許多表現遜色的小型銀行已被競爭力較強的對手吞併，銀行業務的滲透率如今幾乎遍及全國。

不過，銀行業（加上利率相對偏高）已對企業債務和投資不足造成影響。麥肯錫一項調查發現，印度43%的長期債務是由盈利大部份用作償債的公司所持有，同時中小型企業競爭激烈，因此許多公司並無太多資金用作再投資<sup>7</sup>。

短期而言，許多企業應會致力控制成本。它們或會透過新數碼技術提升效率，但亦可能會裁員或重組債務，而非借入新貸款以進行宏圖大計。不過，一些精明投資者也很可能獲益，他們能在急需注資或價值下跌的企業中找到投資機會<sup>8</sup>。

印度面對大量外國直接投資的資金流入，美國、日本和其他國家的投資者非常熱衷於把製造工序遷往印度。如果政府能迅速和果斷地行動，這可能成為重要的轉捩點。印度可透過外國投資推動的資本開支週期振興經濟。

## 基本因素改善

長遠來說，互聯網服務增長或會對印度未來的經濟發展帶來重大影響。全球逾半數人口目前經常使用互聯網，當中約12%來自印度，除了中國之外，這比例超越任何其他國家。這在很大程度上受Reliance Jio進軍該市場所推動，這是一家低成本營運商，現時擁有超過3億個訂戶。該公司的免費語音通話及廉價數據服務，有助推動數據使用量在一年內增長一倍。

自2016年Reliance Jio進入市場後，印度人已可享用全球最便宜的數據計劃。數碼科技明顯可產生龐大價值，疫情亦加快了數碼科技的應用。

印度消費者熱衷於送遞服務、居家娛樂，以及在教育、食品、主要用品、購物、通訊、醫療及健康方面應用數碼科技。摩根士丹利在一份研究報告中表示，2020年或會利好數碼服務，尤其是雜貨業方面的競爭將會加劇<sup>9</sup>。

然而，目前仍有大量增長空間。同一份報告亦指出，印度的網上購物總人數佔當地網民約30%，美國和中國則超過70%。摩根士丹利預計到了2027年，印度將擁有9.14億個用戶，網上購物人數將達到5.9億。因此，我們看好印度電子商貿送遞平台，以及透過訂戶模式為家庭提供娛樂和其他服務的公司前景。

## 初創公司的天堂

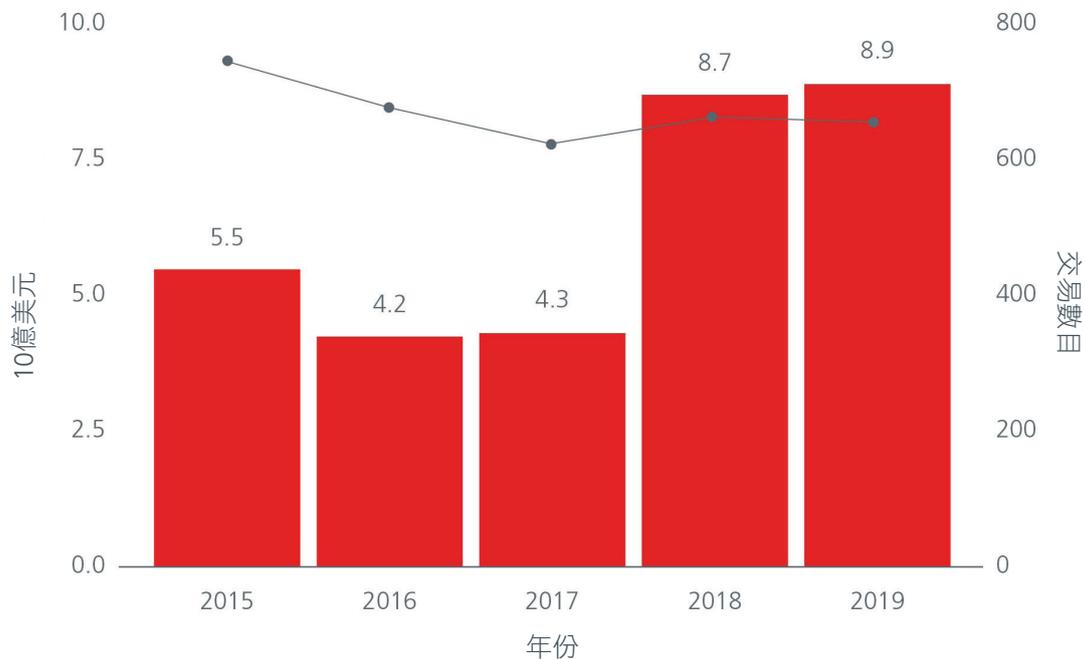
印度數碼發展一日千里，為其蓬勃的初創公司生態系統奠定基礎。根據亞行的資料顯示，印度擁有約26,000家初創公司，是全球第三大的初創公司生態系統<sup>10</sup>。雖然印度政府高調以「印度製造」運動大力推動製造業發展，但當地的知識型經濟及科技服務才是真正傑出的領域。即使目前為止，在印度的上市公司中，我們長遠仍對當地軟件和服務業感到樂觀。

初創公司的資金今年遭受重大打擊。事實上，據估計這方面的資金較去年少29%<sup>11</sup>。但長遠來看，消費力增強、網絡連繫改善、進入新消費市場，以及社交媒體普及，均可望促進不少公司的發展；人力資本及資訊與通訊科技服務的優勢亦會加強。事實上，從2016年至2019年底，印度的綜合資金流入超過360億美元，26家「獨角獸」初創企業估值逾10億美元<sup>12</sup>。

對長線投資者來說，印度市場仍具吸引力。截至2020年3月止年度期間，約有500億美元的外國直接投資權益流入印度，當地亦於過去六星期公佈多項矚目的外國直接投資項目<sup>13</sup>。

資料來源：<sup>6</sup><https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/200923-global-banking-recovery-will-stretch-to-2023-and-beyond-11661040> <sup>7</sup><https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/India/Five%20priorities%20for%20corporate%20India%20in%20the%20next%20normal%20after%20COVID%2019/Five-priorities-for-corporate-India-in-the-next-normal-after-COVID-19.pdf> <sup>8</sup><https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/M%20and%20A/Our%20insights/Indias%20post%20COVID%2019%20economic%20recovery%20The%20M%20and%20A%20imperative/Indias-post-COVID-19-economic-recovery-The-M-and-A-imperative-vF.pdf> <sup>9</sup>[https://economictimes.indiatimes.com/tech/internet/covid-19-to-accelerate-digital-adoption-in-india-jio-helped-spur-internet-usage-morgan-stanley/articleshow/76031939.cms?utm\\_source=contentofinterest&utm\\_medium=text&utm\\_campaign=cpspt](https://economictimes.indiatimes.com/tech/internet/covid-19-to-accelerate-digital-adoption-in-india-jio-helped-spur-internet-usage-morgan-stanley/articleshow/76031939.cms?utm_source=contentofinterest&utm_medium=text&utm_campaign=cpspt) <sup>10</sup><https://www.adb.org/sites/default/files/publication/612516/adb-wp1145.pdf> <sup>11</sup><https://www.livemint.com/companies/start-ups/startup-funding-down-29-in-first-half-of-2020-tracxn-11594216461904.html> <sup>12</sup><https://www.adb.org/sites/default/files/publication/612516/adb-wp1145.pdf> <sup>13</sup><https://www.mckinsey.com/featured-insights/india/five-priorities-for-corporate-india-in-the-next-normal-after-covid-19>

圖3：創業基金\*對印度初創公司的投資 (2015年至2019年)



資料來源：根據Venture Intelligence的數據編製。截至2019年12月24日。\*創業基金被界定為對成立少於十年的公司作出F系列投資的種子基金。

即使如此，為了充份發揮其優勢，印度將需要制訂政策，以穩步實現最佳前景。麥肯錫認為，政策失當可能會對當地表現最佳的公司造成高達50%的負面影響<sup>14</sup>。圖4

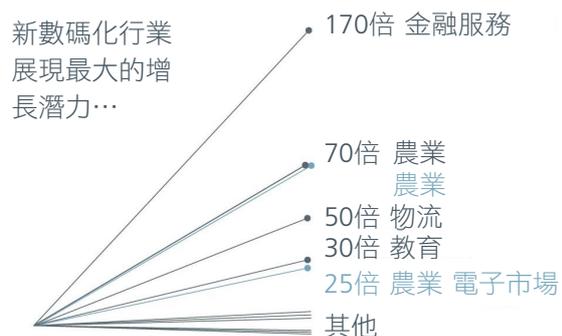
### 審慎樂觀

印度必須採取果斷行動，才能重拾高增長趨勢。這是一項嚴峻的挑戰。到了2030年，印度經濟每年需要增長8%至8.5%，才能為9,000多萬名尋找非農業職位的工人創造就業機會。對經濟增長來說，這次疫情是世代罕見的挑戰。

不過，印度擁有若干優勢：當地的人口年輕和教育程度日益提高、民主制度運作順暢、尊重知識產權，而且貨幣穩定。印度在知識和創新方面具有領先地位，從科技業及藥業的成績中可見一斑。

印度的增長潛力依然龐大，儘管未來多年將充滿挑戰，但仍是一個機遇處處的地方。

圖4：數碼科技可在2025年為印度創造巨大的經濟價值



...但印度需要把握機會



資料來源：麥肯錫全球研究院。《Digital India: Technology to transfer a connected nation》。2019年3月。

---

## 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。

瀚亞投資  
eastspring  
investments

英國保誠集團成員 

---

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 盧森堡 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京