

# 亞洲增長股投資： 把握印度基本因素不斷改善的 投資機遇

**Anand Gupta**，特許金融分析師，特許會計師（印度），投資組合經理，瀚亞投資



印度的貨幣及財政政策雙管齊下，支持印度的經濟復甦，而數碼化則正在推動多個行業的變革性增長。我們看到新舊經濟行業的投資機遇，並注意到投資者過往在投資於不太顯眼且偏離基準指數的印度股票時，均能夠獲得理想回報。

2021年，印度 Sensex 指數表現優於 MSCI 亞洲（日本除外）指數，以美元計上升 20.8%。儘管錄得大量來自國內零售投資者的資金流入，加上數間新經濟公司的上市備受關注，有助在去年推高印度市場，但我們相信，隨著印度經濟重拾增長動力，短期及長期因素均使印度市場獲投資者青睞。

## 經濟增長最快的新興市場經濟體

印度預計將在 2022 年及 2023 年成為經濟增長最快的新興市場經濟體。印度經濟預計會在 2022 財政年度增長 9%，與去年的佳績<sup>1</sup>一樣。我們追蹤的

多個高頻指標在 2021 年最後數月已經處於前 10 個百分位數內，例如電力需求、鐵路貨運及稅收。印度疫苗接種率上升同樣帶動流動情況及消費。57.1% 印度人口已完成接種疫苗，而 70% 印度人口已接種至少一劑疫苗<sup>2</sup>。疫苗接種率上升及準備更充足的醫療系統或能緩衝新冠病毒新病毒株的部分影響。

世界經濟論壇最近將印度 2023 財政年度的經濟增長預測上調至 7.1%，預計金融業的強勁表現將推動信貸增長、投資及消費<sup>3</sup>。事實上，在最近的盈利業績電話會議上，銀行管理層強調所有行業的信貸需求積壓，並似乎對其資產質素的前景更具信心。

印度的貨幣及財政政策似乎經過協調，支持經濟持續增長。消費物價通脹在 2022 年 2 月上升至 6.1%，稍為超出印度央行 4% 至 6% 的目標範圍。

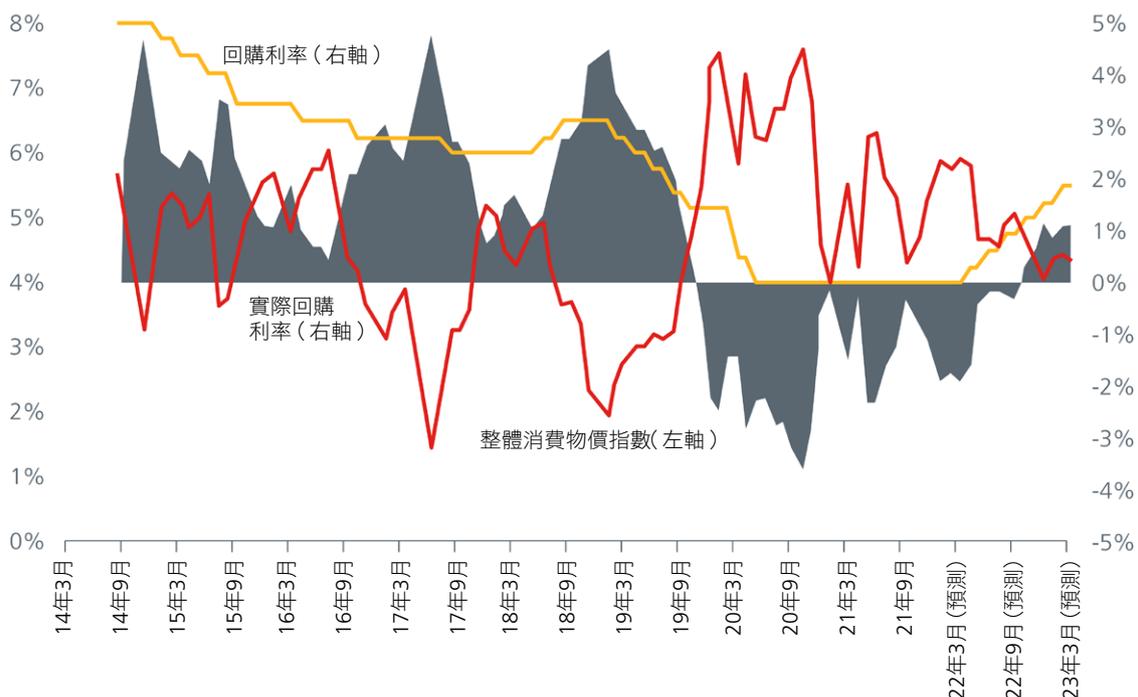
然而，任何加息都可能經過調整，並配合印度的經濟復甦情況。由於名義利率逐步上升，實際利率在2022年第三季前應該維持在負值，對風險資產而言應該是利好因素。見圖1。話雖如此，俄羅斯與烏克蘭之間的事態發展導致油價持續高企，可能對印度的通脹前景構成風險。目前，印度的外匯儲備創紀錄地佔國內生產總值22%，讓印度央行有一定的靈活性控制貨幣波幅。如果印度政府債券在今年被納入全球債券指數內，隨之而來的資金流入亦應有助支持盧比。

財政方面，印度2022年的預算案重申經濟增長動力會以資本支出為主導。資本支出預計會较去年增加35%，佔2022財政年度預算案26%，高於去年的23%。基建、國內製造業、環境、社會及管治(ESG)倡議以及數碼化方面的開支將會是關鍵。

#### 數碼化將改革印度的經濟增長

數碼化將會是未來經濟增長及盈利的重要推動因素。在過去五年內，印度新增4.8億名互聯網用戶。同期，數據定價下跌98%，令每名用戶的數據用量增加到原先的16倍。見圖2。疫情亦使多個行業加快採用數碼渠道。數碼化將提高生產力，利好經濟增長。例如，數碼化將讓公司快速及以較低的成本擴展三線城市的分銷網絡，從而帶來更高的收入及利潤。持續的數碼化亦能推動新的行業，例如教育科技、金融科技及電子商貿，創造更多就業職位。與此同時，有了數碼化，政府應能更有效地執行社會計劃，從而降低流失率。

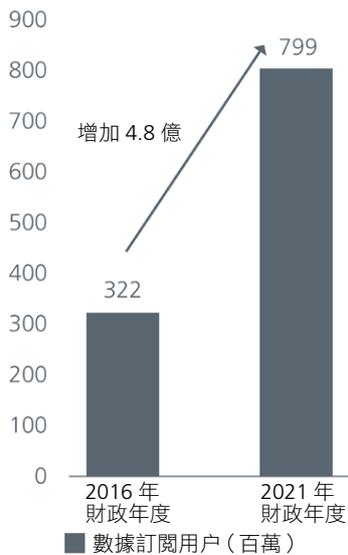
圖1：印度的實際利率預計在2022年第三季前維持在負值



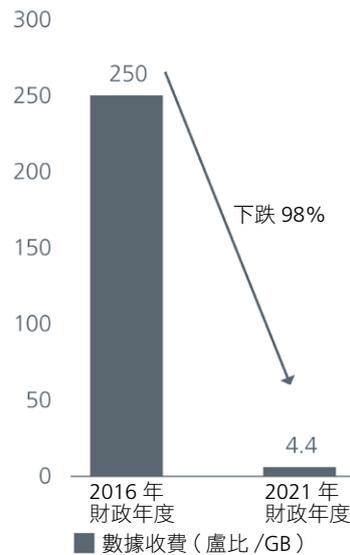
資料來源：摩根士丹利研究部。截至2022年2月。

圖 2：數碼化將推動新業務模式

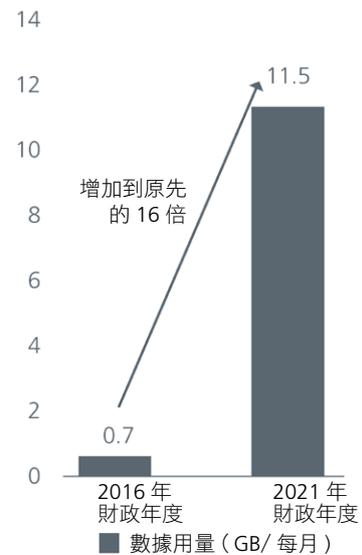
印度新增 4.8 億名互聯網用戶



印度的數據定價在過去五年內  
下跌 98%



... 導致每名用戶的數據用量增加到  
原先的 16 倍



資料來源：Jefferies Research。瀚亞投資(新加坡)有限公司，截至 2021 年 11 月，最新數據。任何預估或預測不一定是未來表現或可能取得之表現的指標。

由於煤炭佔印度電力來源的 70%，印度政府一直增加對可再生能源的投資。最近的預算案推出鼓勵採用電動車及減少燃料污染的措施。利好的政策、私營部門對 ESG 的關注不斷增加以及價格競爭力日益增長，均預計會推動印度的太陽能模組製造產能增加 400%，由截至 2021 年 3 月的 8 吉瓦，增加至 2025 年財政年度前的高達 43 吉瓦。我們留意到可再生能源以及尋求改善可持續發展慣例的公司之投資機遇。

與此同時，為鼓勵本地製造業，印度政府亦逐步撤銷資本貨物行業的優惠進口稅。這應該會為「印度製造」的主題提供動力，而我們已經留意到印度多個行業的出口量及產能使用率在疫情期間上升，因

為全球公司希望分散供應鏈的風險。印度佔全球出口量的比例已升至歷史新高，雖然只有 1.9%<sup>4</sup>，但市場佔有率仍有大量上升空間，特別是在電子及專用化學品方面。出口量上升將創造急需的就業職位，並刺激經濟增長。話雖如此，在全球經濟增長前景似乎不明朗的時期，印度目前的出口量及較依賴國內推動的經濟可能為印度經濟體提供額外的穩健性。

與此同時，印度政府推出進取的計劃，套現 810 億美元的國有資產，該計劃似乎備受關注。已變現的款項將用於紓緩財政緊絀情況，並騰出資金以增加基建方面的投資。

資料來源：<sup>4</sup>2021 日曆年的首 10 個月。貿易地圖、商務部、瑞信的估計數據。

### 股票挑選者有大量空間提高超額回報

我們早前已強調，印度是亞洲其中一個最多元化的股市，有規模龐大的行業在印度國內外獲取收益。這為股票挑選者提供重要的機會提高超額回報，亦是其中一個吸引的原因讓投資者在投資組合內持有印度股票。對打破常規的投資者而言，基準指數以外的股票能提供顯著的領先表現。圖3。

無可否認，印度股票的估值並不低，但強勁的盈利復甦有可能帶來抵銷部分偏高估值。在過去七年內受多次一次性事件打擊後，我們預計盈利會從低基數中反彈。這包括2016年的廢鈔計劃、2017年通過商品及服務稅法案以及2018年一間大型非銀行金融公司倒閉事件，這些事件隨後導致整個行業的避險情緒加劇。

展望未來，隨著數碼化推動新的業務模式，我們在多個行業發現投資機遇。資訊科技業亦是一大受惠行業，因該行業不只在印度的推動數碼化轉型，更在全球各地推動數碼化轉型。與此同時，房地產等舊經濟行業亦出現機遇。由於房屋負擔比率跌至14年新低，置業從未如此輕鬆。對銀行的資產質素及貸款能力、正財富效應帶來的消費，以及包括建造及水泥在內的相關行業而言，房地產業復甦可能帶來乘數效應。

這是一系列共八篇文章中的首篇，文章探討投資者可採納的不同投資策略，以捕捉亞洲正在冒起的投資機遇。

圖3：部分基準指數以外的印度股票的表現(2017年至2020年)

股票	行業	回報 (%)
India Mart	工業	561
Dixon	非消費必需品	57
Affle	通訊服務	333
Happiest Mind	資訊科技	107
Amber	非消費必需品	89
Route Mobile	資訊科技	69
Biocon*	醫療保健	59
MSCI印度指數	基準指數	32

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司。由2017年初至2020年底的數據。請注意，所提及的證券僅供說明用途，不應被視為購買或出售該等證券的建議。過往表現並不代表未來或可能取得的表現。回報以印度盧比計算。\*Biocon於2020年6月1日納入基準指數。

---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文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，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



保誠集團成員 