



摘要

- **印度人口有着基数高、增长快的特点。印度的年龄结构显示出年轻人口占比较高，这为印度的经济发展提供了巨大的潜力。**印度15-64岁处于劳动年龄的人口占比67.8%，略低于中国的69.0%，但是受益于印度更为年轻的人口结构，这一比例有望进一步提升。与中国横向对比来看，印度当前的人口结构与中国1995年左右的人口结构相类似。
- **印度2023财年GDP超越英国成为世界第五大经济体。**自1991年面临国际收支危机以来，印度启动了一系列市场化和全球化的经济改革措施，这标志着30多年来经济持续增长的开始。在2021财年经济收缩后，印度经济连续两年录得超过7%的增长，并且预计在2024财年第三次实现这一增长率。
- **从三大产业结构来看印度经济，1991年改革以来，印度农业产值比重不断下降，工业取得一定发展但制造业仍相对薄弱，服务业则是印度经济发展的最主要驱动力。**印度经济主要以消费驱动，私人消费占GDP比重60%；投资大致占30%，实现高增长印度需维持强劲投资。庞大且年轻的人口与人均收入的提升，使得印度消费成为是全球投资领域中最引人注目的叙事之一。投资前期来自国内储蓄的增加，后期国外资本流入则开始占据更重要地位。印度面临着三高的问题：高财政赤字、高贸易赤字、高通货膨胀。
- **印度面临着“三高”的问题：高财政赤字、高贸易赤字、高通货膨胀。**高财政赤字导致政府只能通过制造高通胀来维持政府债务的可持续性，从而形成了财政赤字货币化的现象。高通胀现象扭曲了投资和储蓄行为，从而影响经济长期增长潜力。长期的经常项目赤字，意味着印度严重依赖外资流入来维持本国投资增长，从而加大了印度受到国际金融冲击的风险。



摘要

- **印度股票市场成熟，为世界第四大股票市场。**2020年-2023年期间：NIFTY指数总回报78.38%，年化收益率21.27%。市值排名前五大的行业分别为金融服务、信息科技、石油天然气及消耗性燃料、快速消费品、汽车及汽车零部件。2020年以来，印度中小盘风格表现明显强于大盘，但现在大盘从估值角度提供更好机会。
- **印度国内储蓄的金融化趋势。**权益基金连续35个月资金净流入，自2020年以来，月度系统投资计划流入量以超过25%的复合年增长率增长。印度储蓄的金融化意味着印度共同基金仍处于快速扩容阶段，大量的增量资金持续进入印度股票市场。
- **中产增多带来前景广阔的消费市场。**2022年印度中产阶级市场规模占印度人口的30%，并预测2047年左右印度将拥有10亿中产阶级。可支配收入的快速提高与中产阶级的崛起使得印度极具成为消费大国的潜力。
- **政府资本开支迅速增长刺激经济发展。**印度中央政府资本开支迅速从2020-2021财年的4.26万亿卢比，增长到2023-2024财年的10.01万亿卢比，年均复合增长率达32.91%。印度中央政府2024-2025财年的资本开支预算为11.11万亿卢比，同比增长11.1%，占GDP的3.4%。
- **风险提示：**量化模型基于历史数据，市场未来可能发生变化，策略模型有失效可能；模型采用的样本数据有限，存在样本不足以代表整体市场的风险。海外政策超预期、地缘政治发展超预期会放大经济和金融市场波动，产生较大偏差。



01

印度宏观概览

02

印度证券市场：基本概况

03

印度证券市场：核心趋势

04

投资建议

05

风险提示

CONTENTS

目录



01. 印度宏观概览

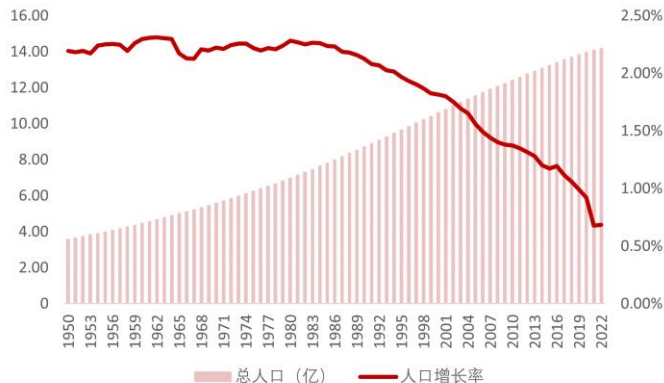
01

印度宏观概览

➤ 1.1 人口红利或人口负担？

- 印度人口有着基数高、增长快的特点。联合国数据显示2022年印度总人口达14.17亿人，根据推算2023年已超过中国成为世界上人口最多的国家。2022年印度人口增长率为0.69%（联合国预测2023年印度人口增长率为0.92%），虽然整体来说不断减缓，但是相较于许多其他国家（中国-0.01%，美国0.47%），其人口仍在快速增长。

图：印度的人口结构

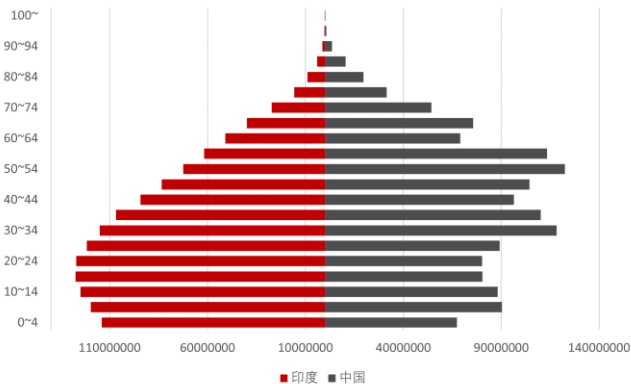


资料来源：《2022 Revision of World Population Prospects》，民生证券研究院

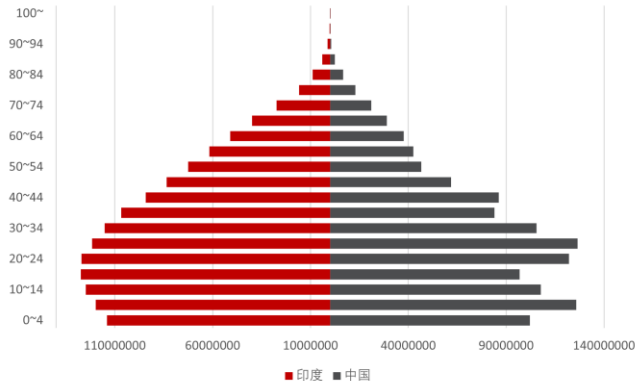
➤ 1.1 人口红利或人口负担？

- 印度的年龄结构显示出年轻人口占比较高，这为印度的经济发展提供了巨大的潜力。当前印度30岁以下人口占比51.8%（中国为34.8%），超过人口总数的一半；而65岁及以上的人口占比仅为4.1%（中国为8.4%）。印度15-64岁处于劳动年龄的人口占比67.8%，略低于中国的69.0%，但是受益于印度更为年轻的人口结构，这一比例有望进一步提升。与中国横向对比来看，印度当前的人口结构与中国1995年左右的人口结构相类似。

图：2022年中国与印度人口年龄结构对比



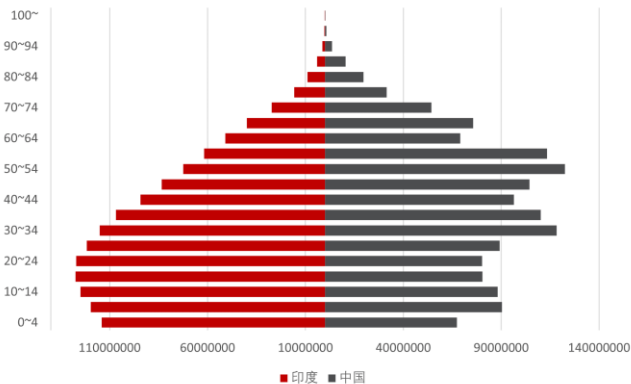
图：2022年印度与1995年中国人口年龄结构对比



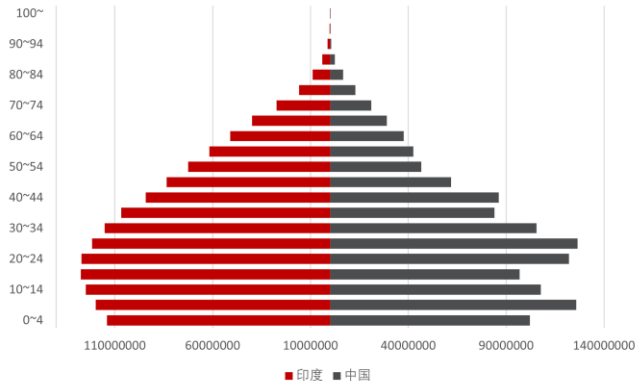
➤ 1.1 人口红利或人口负担？

- 印度人口高基数、快增长的特点与印度年轻的人口结构虽为印度带来巨大的人口红利，但同时也令印度面临诸多挑战。年轻人口不断进入就业市场将为印度提供丰富的廉价劳动力，这将为印度带来巨大的竞争优势。人口红利无疑对印度经济起到强力推动的同时，但其持续性也是印度政府需要重点关注的问题，尤其是教育质量的提高与配套基建的推进。劳动年龄人口是否具有相应的劳动能力，社会能否提供相应足够的就业机会，都将影响印度的人口增长将转换为人口红利还是人口负担。

图：2022年中国与印度人口年龄结构对比



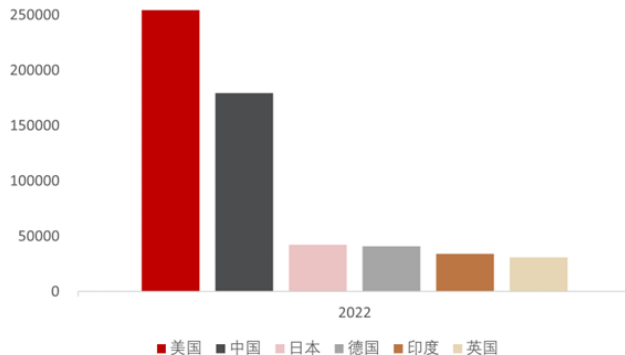
图：2022年印度与1995年中国人口年龄结构对比



➤ 1.2 印度GDP——跻身全球第五

- 印度财年受其英国殖民历史的影响，与许多其他国家计算不同，其开始于每年的4月1日并结束于次年的3月31日。例如2022-2023财年时间范围是2022年4月1日至2023年3月31日，通常也简记为2023财年或FY23（Fiscal Year 2023）。
- 印度2022-2023财年名义GDP约为272万亿卢比，按年平均汇率折算约3.42万亿美元，实际GDP增速约为7.24%，使得印度超越英国成为世界第五大经济体。印度财政部在2024年1月29日发布的《The Indian Economy—A Review》中表示预计印度将在未来三年内GDP达到5万亿美元，成为世界第三大经济体，未来几年的GDP增速均会在7%以上。

图：2022年全球主要经济体GDP（单位：万亿美元）



➤ 1.2 印度GDP——跻身全球第五

- 自1991年面临国际收支危机以来，印度启动了一系列市场化和全球化的经济改革措施，这标志着30多年来经济持续增长的开始。印度在20世纪50年代到80年代期间饱受印度式增长速度（Hindu Rate of Growth）困扰，在这一时期，印度的年均GDP增长率大约为3.5%。1991年国际收支危机后，印度开始进行深刻的经济改革，包括自由化、私有化和全球化等措施，经济增长率因此显著提高。尽管东亚金融危机和2008年全球金融危机期间增长速度有所减缓，但经济仍保持增长，直至2021财年才出现经济的暂时衰退。

图：印度名义GDP及增速



➤ 1.2 印度GDP——跻身全球第五

- 在2021财年经济收缩后，印度经济连续两年录得超过7%的增长，并且预计在2024财年第三次实现这一增长率。在本财政年度前半段，印度经济的实际增长率达到了7.7%，基于下半年历史增长模式，全年增长率甚至可能超过印度储备银行（RBI）预测的7%。根据印度国家统计局的首次预估，2024财年印度的实际GDP增长率将达到7.3%，这一数字超过了多家国内外机构的预测（IMF预测6.7%）。

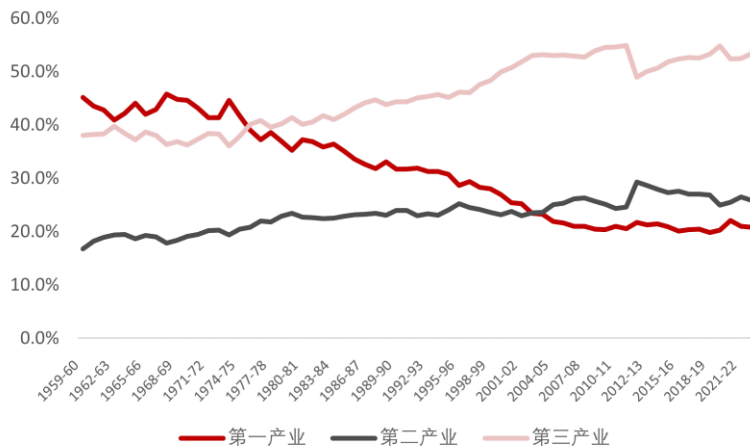
图：印度名义GDP及增速



➤ 1.3 印度经济结构

- 从三大产业结构来看印度经济，1991年改革以来，印度农业产值比重不断下降，工业取得一定发展但制造业仍相对薄弱，服务业则是印度经济发展的最主要驱动力。在经济自由化之前，第一产业是印度经济的主要支柱，占GDP的比重较高。自1991年以来，尽管农业产值持续增长，但因为其他产业特别是服务业的快速增长，其在GDP中的比重却逐渐下降。印度的工业部门实现了一定程度的增长和现代化，政府对外资的开放和对制造业的支持推动了这一部门的发展，但是制造业仍相对薄弱。服务业是印度经济增长的主要驱动力，其在GDP中的比重显著增加。特别是信息技术和IT外包服务，在全球范围内建立了印度作为服务提供国的声誉。2021年三大产业吸纳的就业人口占比分别为农业44%，工业25.3%，服务业30.7%。

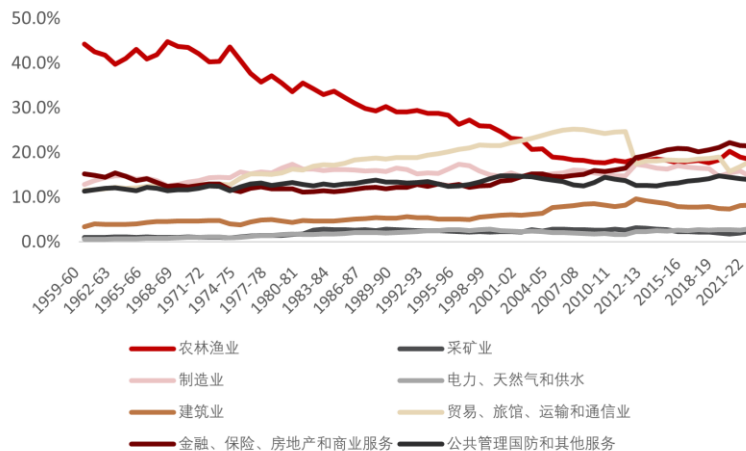
图：印度三大产业结构变化趋势



➤ 1.3 印度经济结构

- 细分来看，第二产业内部，自1991年经济改革以来制造业的比重经历了持续的波动，时而出现下降。 尽管印度有着廉价且充裕的劳动力，并且政府推出了“Made in India”等倡议以促进制造业发展，但由于制造业面临的全球竞争压力、生产效率较低、基础设施不足等问题，制造业在印度经济中的比重经历了波动，甚至时而呈现出下降趋势。要实现制造业的持续增长和提高其在经济中的比重，仍需解决这些结构性问题。

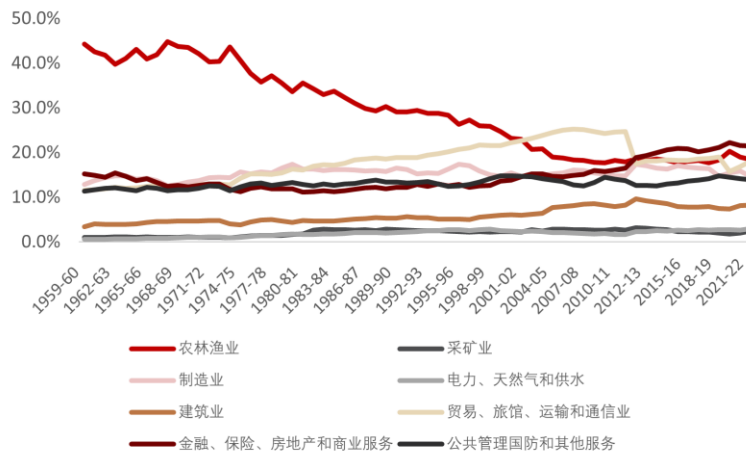
图：印度经济结构变化-细分产业



➤ 1.3 印度经济结构

- 自1991年实施经济改革以来，印度选择将服务业，尤其是信息服务业，作为其发展的重点产业。国际收支危机背景使得印度难以在改革初期提供较多的基础设施投资，因此难以走大规模工业化的道路。与制造业和其他重资本行业相比，服务业特别是信息服务业的初始投资相对较低；随着全球化的加深和信息技术的快速发展，国际市场对信息服务业，包括软件开发、IT咨询和业务流程外包的需求大幅增加，印度凭借英语语言优势和丰富的技术人才池，成功定位自己为全球信息服务业的主要提供国。

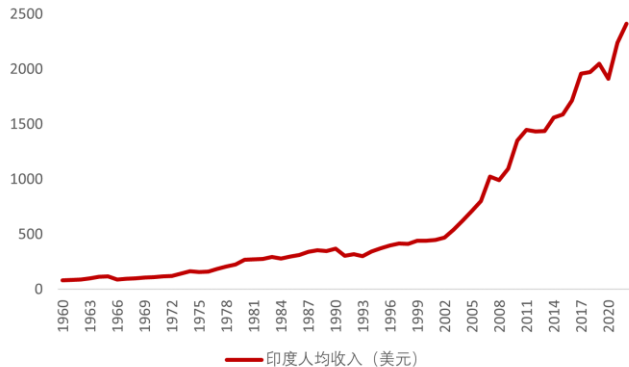
图：印度经济结构变化-细分产业



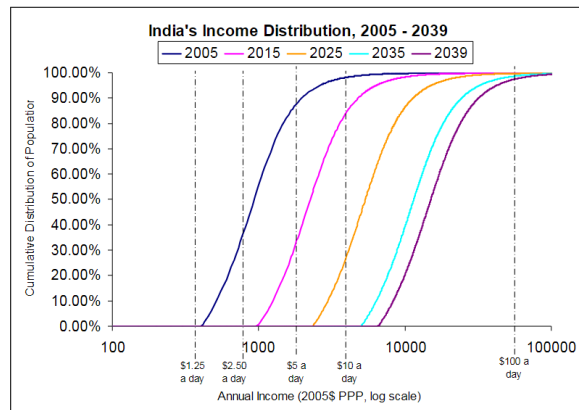
➤ 1.4 消费

- 印度是一个以消费驱动的经济体，这一点从私人消费在GDP中占60%的贡献中得到体现。印度经济在过去十年中显示出强劲的GDP增长和人口优势，这导致了人均收入的显著提升，世界银行数据显示印度人均收入在2019年便超过2000美元，并预计未来将继续快速增长。OECD预计2030年超过65%的印度人口将被归类为“中产阶级”及更高，将是2019年的两倍以上。年轻且庞大的人口加上快速增长的收入，使得印度消费成为是全球投资领域中最引人注目的叙事之一。

图：印度人均收入



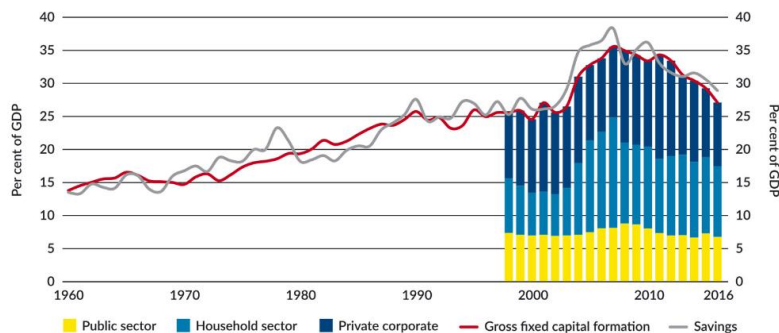
图：印度人均收入分布预测



➤ 1.5 投资

- 要未来几十年实现高增长，印度需要维持强劲的投资。在早期阶段，国内储蓄的增加为投资提供了主要的资金来源，而在后期，随着全球化的深入和国际资本的流动性增强，国外资本流入开始在资金来源中占据更重要的位置。在1991年到2008年期间，印度的投资率从20%急剧上升到大约35%，尽管之后有所回落，但仍保持在30%的水平。深入分析投资资金的来源可以发现，2007年之前，投资率的增长主要得益于储蓄率的提升；而2007年以后，投资率的提升则主要由国外资本流入的增加驱动。

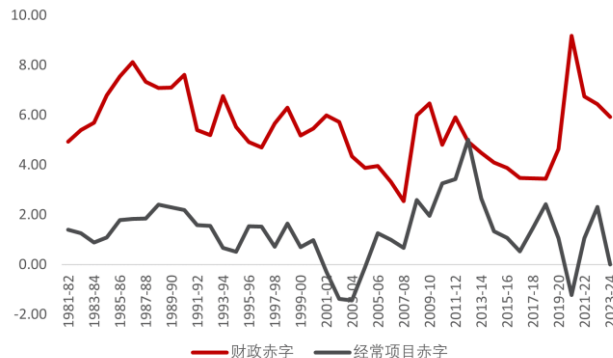
图：印度投资率和储蓄率的变化 (% of GDP)



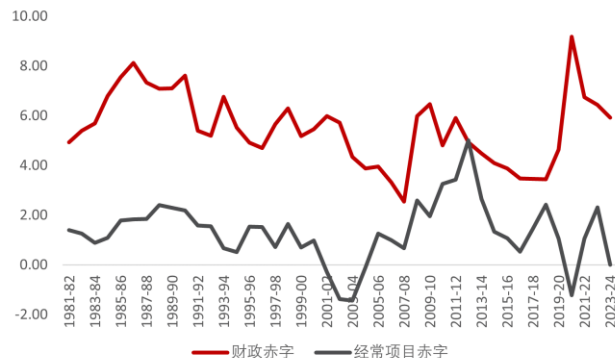
➤ 1.6 印度的“三高”问题

- 印度面临着“三高”的问题：高财政赤字、高贸易赤字、高通货膨胀。
- 高财政赤字导致政府只能通过制造高通胀来维持政府债务的可持续性，从而形成了财政赤字货币化的现象。
- 高通胀现象扭曲了投资和储蓄行为，从而影响经济长期增长潜力。
- 长期的经常项目赤字，意味着印度严重依赖外资流入来维持本国投资增长，从而加大了印度受到国际金融冲击的风险。
- 虽然印度在过去20年中也积累了大规模的外汇储备，使其应对外部冲击的能力有所提高，但是2008年国际金融危机和2014年美联储货币政策转向两个事件中，当出现对新兴经济体资本流入的突然逆转时，印度的宏观经济表现都受到了较大冲击。

图：印度投资率和储蓄率的变化 (% of GDP)



图：印度CPI同比



02. 印度证券市场：基本概况

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/525001022113011114>