

投資印度策略把握市場機遇

多年來投資者一直提出理由說明獨立對印度作投資的好處。

先從數字去看，印度企業在市場上部份的亞洲策略中往往佔一定的比重，然而若比較與MSCI指數，客戶投資於亞洲策略與印度策略可享的回報存在顯著差異。

過去十年期間累計總回報（包括股息）



資料來源：彭博（截至2024年1月）。
過去表現並不一定代表未來之表現。僅供說明之用；這並不構成任何投資產品/服務的建議或推薦。

此外，透過地區基金來投資印度，投資者通常只能持有成交活躍的大型企業。這類企業一般都是銀行、資訊科技服務公司，或者必需消費品公司。雖然它們的表現貼近大市，但卻不是投資潛力「最佳」的印度企業，尤其是當投資者將目光放遠至未來10至20年。真正吸引的企業仍未為地區投資者所發掘。

具體來說，過去十年對首域盈信印度策略表現貢獻最大的主要是Eicher Motors 和Blue Star等企業。然而，大部份地區策略都並未持有這些印度企業。

投資者一直以來長期看好印度的理由，主要包括以下重點：

大量優質上市企業可供選擇

在印度5,000多家上市公司中，約1,400家的市值超過1億美元（投資者對規模和流動性的最低要求）。首域盈信的團隊多年來與近1,000家印度企業會面並進行分析（過去三年，首域盈信已對其中350家公司作出研究），符合質素標準（在擁有權、管理、定位及業務實力方面）的企業約有

200家，這個數字更連年上升。相反，在南韓（直至最近為止這個市場在區域指數中所佔比重較印度還高）等其他大型新興市場，要數出五家值得投資的公司也有難度，而且這個數字正持續減少！

此外，上述的優質印度企業分佈於多個不同行業，這有別於其他由商品主導的新興市場，而且某些行業甚至在後者的股市根本不存在。根據S&P Global及摩根士丹利，印度很大機會於2030年或之前成為全球第三大經濟體¹，意味著上述印度企業享有龐大的當地市場機遇，對外需求不會過份依賴。這讓投資者更有信心這些企業在面對外圍衝擊時將相對不受影響。

全球歷史最悠久的股票市場之一

印度的孟買證券交易所於1875年成立，為亞洲歷史最悠久的股票交易所之一。創業文化在當地植根數十年，而企業亦早已發展出應對上市所帶來的機遇與挑戰的能力。因此，當地有大量由家族擁有的企業上市。在印度，上市超過50年並由第三或第四代家族成員管理的公司並非罕見。另一方面，當地擁有龐大（而且仍在急速增長）的資產管理行業和零售投資者群體（即個人股東），他們通常較理解相關資訊亦對管治議題有適度的敏感度（雖然未及投資者理想中的程度）。

良好的企業公民一般在印度更為常見。在其他幾個持股和上市文化未如印度成熟的亞洲國家，情況則截然不同。在部份大型新興市場，企業上市歷史相對較短，而且當中很多仍是由第一代管理層經營，他們在過去20年或許只經歷過一次單一的經濟興盛期，所以缺乏在嚴峻環境下經營所培養出的適應力；反觀印度企業幾乎每天都在對抗逆境。

市值小的大型企業

印度人口龐大（14億人口）²，加上當地一些行業仍處於萌芽階段，意味當地龍頭企業的規模對比其他地區及環球市場的企業較為細小。例如，根據國際能源署估計，中國的空調安裝數量為8.6億，而印度則只有約8,000萬（2023年數據）³。中國三大上市空調製造商合計市值為1,050億美元（截至2024年1月），相比之下，印度在該行業的最大上市公司的市值則非常小；就以當地龍頭Blue Star為例，其行業市佔率為13%，市值卻只有26億美元。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

投資者在印度的幾個行業都看到很多上述例子，而更重要的是，投資者通常都能較早物色最終表現優秀的股票。這讓投資者有信心繼續持有策略中的股票，甚至在市況許可時作增持。

企業擁有人和管理團隊認真投入和易於接觸，並看重資本回報率

印度與許多其他新興市場最重要的分別，是印度一直存在資本匱乏的情況（當地利率普遍較高），而且政府甚少對私營企業家表現明確支持。在現時便利營商的制度下，這個明顯的不利因素已變成利好因素。

此外，印度企業的管理團隊對資金供應情況及其成本非常清楚。這意味管理水平最出色的印度企業在經營方面享有較高的已動用資本回報率，而且甚或中層經理已能夠掌握提高業務已動用資本回報率的因素。因此，在印度投資者可以就資本配置與管理團隊進行具意義的討論。這在其他「關掉引力」多年的地方很難做到（即資金成本微不足道或國家政策令資金零成本的地方）。

首域盈信與企業的建設性對話並不局限於資本配置過程的層面。藉著在各種議題上的參與，深入了解一家企業的文化，如董事會的獨立性和有效性、報酬政策、傳承、財政質素、關聯方交易等。要確定能對一家公司長期投資，投資者相信必須認同其文化和對其管理層質素抱有信心。這才可讓投資者放心不論市況好壞都保持投資。普遍來說，印度的優秀企業家都願意與少數股東溝通，並重視與目光長遠的投資者進行具建設性的意見交流。這大大幫助投資者對所持股票建立投資信心，反觀在其他市場，對一家企業的看好程度往往與其股價直接相關！

管治標準及少數股東保障持續改善

根據首域盈信投資新興市場的經驗，印度企業所提供的少數股東保障較其他市場為佳。不論是私有化規則/隨售權、關聯方交易的批核、強制董事會獨立的規則、持股和抵押的強制披露等方面，持有一般的印度公司都能讓投資者十分放心。由於在投資其他市場時則有過頗令人沮喪的經驗，所以明白許多新興市場都未必有這個優點。

「你如何判斷估值是合理的？」

這是一個客戶和潛在投資者經常會問的問題。確實，印度市場的估值一向較昂貴（但如上文解釋，當中有部份估值是合理的），不過估值在過去幾年尤其上升。

無可否認，市場某些領域有嚴重泡沫化跡象，相信投資者可能會蒙受損失，但並非整個市場都出現這個情況。例如，首域盈信印度次大陸策略的加權平均12個月預測市盈率為25倍。對比其歷史水平（五年平均市盈率為22倍），目前水平似乎無需過份關注。此外，投資組合的加權平均股本回報率為21%，而預測盈利複合年均增長率為17%，中期來說應有利表現。

大部份投資者都偏好逆向部署，種種亢奮跡象都指向市場可能在短期見頂，但更重要是，投資者是否有信心所持企業最終會在其各自的行業締造佳績，並具有長期增長潛力。對此投資者是有信心的，所以與其事後自我批評，投資者更樂於趁低增持。

過去數十年，首域盈信致力與高質素的印度企業擁有人及經理建立關係，並物色到一些屬全球最佳的複合增長機遇。由於有看好市場的信心，首域盈信強調在亞洲或地區策略之外更應該考慮獨立配置資產於印度的想法；首域盈信相信印度企業未來數十年的前景亮麗，有助客戶將利益擴至最大。

資料來源：

1. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/outlook-for-indias-economic-growth-and-policy-platforms.html>
<https://www.morganstanley.com/ideas/investment-opportunities-in-india>
2. 世界銀行資料庫，截至2022年 <https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?locations=IN>
3. 國際能源署（IEA），全球空調股，1990-2050，IEA，巴黎 <https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/global-air-conditioner-stock-1990-2050>，IEA許可：CC BY 4.0

資料來源：企業數據來自公司的年度報告或其他投資者報告。財務指標及估值來自FactSet及彭博。截至2024年1月23日或另行註明。

聲明：以上資料由首源投資(香港)有限公司（「第三者」）提供。本文件所刊載的資料或表達的意見乃截至2024年2月19日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡撮，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所刊載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

投資於關鍵的全球水資源

生活水平日益提升、人口結構及出現大量用水的工業程序，帶動水資源的長期需求增長。然而，在全球許多地區，面對過度消耗、污染及氣候變化效應，水資源正承受壓力。供水問題不僅影響新興國家；基建老化亦令已發展國家無法取得可靠的水資源供應，同時造成污染。

為了應對挑戰，必須顯著增加對相關行業的投資。聯合國於2020年估計，如要在2030年實現可持續發展目標，每年便要額外投資2,600億美元¹。

公用事業及水資源使用者擴大財政支援和投資，應能惠及產品和服務供應商，從而為整個水資源價值鏈創造投資機會。

相互關連的趨勢為長期投資於水業提供理據

1. 水資源短缺

地球表面超過三分之二被水覆蓋，但只有0.5%水資源是可使用及可獲取的淡水²。問題的嚴重性顯而易見：最近一份報告指出，到了2030年，全球淡水供不應求的比例可能達40%³。

這項挑戰強調改善水資源管理的需要，以免造成浪費及不可持續的消耗習慣，並提升用水效益。

2. 人口增長

從長遠來看，人口增長將使全球有限的淡水資源進一步受壓。根據聯合國的預測，全球人口將由2023年的80億增加至2050年近100億⁴，這不僅增加飲用水的需求，依賴水資源的產品和程序（例如：農業和工業）的使用亦需要提升。

3. 氣候變化

氣溫不斷上升為世界各地安全可靠的供水帶來巨大挑戰。聯合國預計，全球平均氣溫每上升攝氏1度，可再生水資源就會減少20%⁵。

海平面上升亦預計將增加易受影響的沿海地區的地下水溶解鹽含量。

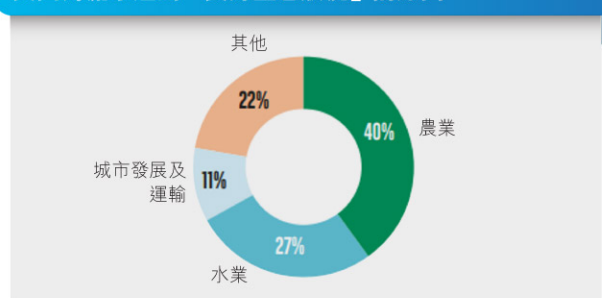
聯合國也估計，由於氣候變化加快水循環過程，2050年將有超過4億人面臨水災風險⁶。

4. 污染

超過80%的廢水未經處理就回流到環境中，其中往往包含人類排泄物和有毒的工業副產品⁷。在一些發展中經濟體，這個比例更高達95%。農業也是水污染的主要來源，降雨將農場的化學肥料、殺蟲劑和動物糞便沖入全球各地的水道⁸。

監管環境日趨嚴格，推動業界研發創新方法和技術來解決水質問題，例如水檢測技術以至廢水處理方法。

英國河流未達到「良好生態狀況」的原因



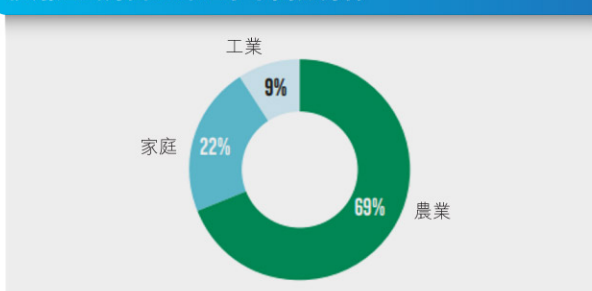
資料來源：英國環境局，2022年8月

5. 城市化

聯合國預測，到了2050年，城市居民將比2018年增加25億，而增長主要集中在發展中國家⁹。城市化帶來了兩大挑戰：

- 難以為人口集中地區的民眾增加潔淨水和衛生設施的供應
- 道路和屋頂等不透水表面出現徑流，增加水災風險。

按用途劃分的全球地下水開採分佈



資料來源：聯合國教科文組織，2022年：聯合國2022年世界水資源開發報告

6. 基建

聯合國教科文組織計算，到了2030年，每年需要對水資源和衛生設施基建進行0.9萬億美元至1.5萬億美元的投資，包括已發展國家的改善基建工程¹⁰。

這在價值鏈創造許多機會，例如為輸水和偵測滲漏提供重要產品的公司，以至從事開發和建設公用事業系統的公司。

**0.9萬億美元至
1.5萬億美元**

到了2030年全球水資源相關基建
每年所需的投資額

7. 新行業

人們對數碼經濟的能源強度已有相當的了解，但數碼經濟對水的需求可能較鮮為人知：數據中心和半導體製造都需要大量用水。

全球半導體業每年將使用

1.2百萬兆升的水

除了用水效率對公司盈利能力的重要性外，受生產流程的耗水強度影響，潛在的旱災和水資源短缺問題也會構成營運風險。為應對這類可持續發展的挑戰，創新的水資源管理方案能夠發揮重要作用。

監管環境下的三個重要監管因素

面對水資源短缺、污染和滲漏等問題，世界各國政府正在實施更嚴格的監管，以保障水質、改善基建、確保水價合理，並應對導致生物多樣性喪失的因素。

1. 水質

美國最重要的兩項水質監管法律是《潔淨水法》和《安全飲用水法》。前者負責規管向水道排放污染物，後者則確保飲用水的品質。最近，2021年的「兩黨基建法案」包括斥資550億美元於有關水資源的基建，其中大部份資金用作改善飲用水和更換全美國數以百萬計的鉛管¹¹。歐盟方面，重新修訂的《飲用水指令》處理內分泌干擾物質和微塑膠等新出現的污染物，並支持從源頭減少污染的行動¹²。

2. 「永久的化學品」

公眾尤其日益關注一個影響水質的特定議題：出現於飲用水和河道的全氟烷基及多氟烷基物質（PFAS）。歐盟和美國的監管機構均已提出或實施飲用水中限制PFAS含量的標準。

3. 生物多樣性

由於水質與生物多樣性息息相關，監管機構的焦點已轉向水資源。《歐洲水資源框架》建議加強對污水的限制和規限農業徑流，以應對富營養化問題。同時，英國政府提出一項計劃，要求水務公司在25年內投資約600億英鎊建設基建，以減少使用雨水溢流排放污水¹³。

水資源價值鏈的投資機遇

1. 水務公司

就經營水資源處理和供應基建、提供潔淨水、廢水和污水處理服務的公司而言，投資者可以發掘到個別投資機會。對於具備先進流程來管理水資源的公用事業公司，它們面對被罰款或失去社會營運執照的監管風險較低。

2. 水務基建

這方面包括三個主要類別：

- 網絡設備產品，例如：協助輸水的專用管道、泵和閘門。
- 用以在建築物周圍和工業程序中分配水資源的零件及系統。
- 幫助設計和興建水務基建項目的公司。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

3. 水資源處理、效益及檢測

這個領域的公司往往擁有相對較高的利潤率、專業技術和強大的定價能力。

- 能夠對水資源進行化學或非化學處理的服務或產品。
- 有助提升水資源效益或減少需求的產品及服務。
- 用以檢測水質的產品和服務。

不斷演變的技術和方案

創新技術有望在多方面發揮關鍵作用，包括協助應對與水資源相關的挑戰、創造新市場和參與結構性需求增長。

1. 先進處理方式

市場已開發創新的處理方法，以去除飲用水中新發現的污染物，以及為半導體生產等程序製造超純水。例如，膜濾技術可以減少所需的某些化學品來分離雜質，從而改進水資源的處理過程。

2. 先進量度方法

先進的流量計及智能水錶能夠提供可靠和實時的資料，以便操作人員迅速應對不斷變化的狀況，並對滲漏偵測發揮重要作用。先進的量度系統可以提供數據，為農業灌溉決策提供依據，有助節省用水，把農產量提升至最高水平。

3. 偵測新種類污染物

偵測技術包括可量度和偵測水中PFAS化合物的質譜技術方法，以至新世代測序技術，可用於檢測水生病毒，從而制訂有效的對策。

4. 數據及軟件

現時已有一些具潛力的應用方案，可以提升效率，改善監管合規表現，包括：

- 水文模型軟件
- 地理空間數據方案能夠建立最新的水管網絡資料庫，並優化模型
- 合規管理軟件為遵守不斷演變的水質和環境標準監管法規提供支持。

5. 智能灌溉

創新的「智能灌溉」技術結合不同科技，以優化用水和農產量，也可以用於農業以外的主要終端市場，包括園藝、管理城市綠地和高爾夫球場。

6. 水回用

水回用系統同時提供環境及財務方面的優勢，現時用以優化和減少耗水量，並緩解本地的水資源短缺問題。

前景展望

水業能夠為上市股票的投資者帶來相當吸引的投資機遇。投資者可透過在參與水資源主題的上市公司領域中作出審慎挑選，致力建構一個高質素的股票投資組合，在具經濟韌力的企業及聚焦於增長的公司之間取得適當的平衡。面對日趨嚴格的監管規例和全球水業增長的結構性動力，著重專業知識的主動型投資者有望於未來數年以至數十年取得佳績。

資料來源：

1. 聯合國貿易和發展會議（UNCTAD）2020年預算
2. 聯合國，2023年：水資源問題 — 氣候危機的核心
3. 全球水經濟委員會（Global Commission on the Economics of Water），2023年3月：Turning the Tide - A Call to Collective Action
4. 聯合國，2017年
5. 美國外交關係委員會，2023年：Water Stress: A Global Problem That's Getting Worse
6. 聯合國，2023年：水與氣候變化
7. 自然資源保護協會，2023年：Water Pollution: Everything You Need to Know
8. 自然資源保護協會，2023年：Water Pollution: Everything You Need to Know
9. 聯合國，2018年
10. 聯合國教育、科學及文化組織（聯合國教科文組織），2023年
11. 白宮，2021年：A Guidebook to the Bipartisan Infrastructure Law for State, Local, Tribal, and Territorial Governments and Other Partners
12. 歐盟委員會，2020年：Directive (EU) 2020/2184 of the European Parliament and of the Council
13. 環境、食品和農村事務部，2023年9月：All storm overflows now covered by plan to clean up waterways

聲明：以上資料由法國巴黎資產管理（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2024年2月23日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。