

■与 QDII 同行·印度篇

印度: 考验取经者的恒心与智慧

与前两个月内地基金 QDII 经历的疯狂热卖相比,本月两只基金 QDII 跌破面值的消息似乎有些戏剧性,也着实给疯狂的基金上演了一堂风险教育课。近期,有媒体披露管理层已经采取措施,要求基金 QDII 管理人对其产品的投资目标市场比重有所限制,避免将投资目标过于偏重同一市场,将“鸡蛋放在同一个篮子里”,追随基金 QDII 的投向,就要求基金持有人了解目标市场的基本情况,尤其是一些新兴市场的令人侧目的表现。为此,本报基金周刊·海外版专门策划了“与 QDII 同行”专题报道,与基金 QDII 持有人一同去感受海外市场的魅力。本期,我们推出印度篇。

——编者

◎本报记者 郑焰

当 A 股的投资者把目光投向印度时,或许他们将不再感到寂寞。印度孟买敏感指数 2004 年还停留在 4000 点,今年 9 月间却已突破了 17000 点。从 2002 年起计,印度股市 5 年间的平均年投资收益高达 68.81%。

这个南亚大国不仅有着闻名遐迩的泰姬陵和阿育王柱,还有十八种官方语言、四个主要宗教传统、古老的等级制度,以及亚洲最古老的证券市场。

2003 年,高盛将巴西 (B),俄罗斯 (R),印度 (I),中国 (C) 统称为“金砖四国 BRICs”。印度以其高速增长的经济与开放的金融市场,吸引了众多海外投资人的目光。今年 9 月中旬,美联储降息后的一周内,流入印度的热钱更是超过了 80 亿美元。

疯狂的市场

2007 年的印度市场不可谓不疯狂,今年 3 月敏感 30 指数从 11000 点上涨到 12000 点用了 19 天的时间,从 16000 点涨到 17000 点则用了不到 10 天。

事实上,早在 1875 年,英国殖民者便在印度开辟了股票交易市场。孟买交易所甚至比东京证交所的历史还早三年。但直到 1985 年孟买指数创立以前,印度的股票交易都没有值得一书的故事。

孟买指数的全称是孟买交易所敏感指数 (Bombay Stock Exchange Sensitive Index),是 30 只股票组成的加权指数。它包括了孟买证券交易所 30 只最大、交易最为活跃的股票,涵盖了孟买证券交易所五分之一的市值。

1991 年,印度政府开始了经济改革。孟买指数突破了 1000 点。监管印度股市的部门——印度证交会 (SEBI) 也于 1992 年开始运作。

过去 25 年来,印度的年经济增长率年平均达 5%,文盲比例从 1990 年的 48% 下降到 35% 左右。2006 年印度经济增长达 9.4%。以软件为核心的服务业及金融服务业,成为印度崛起的主要动力。

及至 2000 年网络泡沫盛行时,孟买指数达到了历史性的 5447 点。政府随后提出了征收股息税政策,加上股市大庄家丑闻事件让孟买股指在 2002 年 7 月跌回到了 1996 年的水平。

2003 年至今,新一轮牛市开始了。孟买指数从 4000 点升至 17000 点。尽管中间经历过几次大幅调整,但是每次大跌之后,都会在反弹后继续上升。

目前,印度有两家主板证券市场,即孟买股票交易所和国家股票交易所,另有 21 家区域性证券市场。上市公司总数为 1 万多家,全国股票日平均交易量约为 2100 亿卢比,总交易量排名世界第四。

这个南亚大国诞生了众多具有国际竞争力且管理风格更接近美国竞争对手的公司,包括在纽约上市交易的软件公司 Infosys 和 Wipro,以及医药公司 Dr. Reddy's Laboratories。投资者认为,与中国相比,印度拥有更完善的公司信息披露制度、更有力的产权保护措施和对投资者更友好的司法体制。

海外资本逐鹿

与中国不同,印度政府对于外资机构的进入几乎不设限制。高速增长的经济与开放的金融市场,吸引了众多海外资本逐鹿印度。印度市场上的外资机构由 2004 年的 500 家左右上升到 2005 年末的 850 家。

2003 年,印度股市的外资投资额达到创纪录的 70 亿美元。2005 年,海外投资者又买入了 107 亿美元的印度股票。2006 年外资进军印度股市的步伐有所放缓,但依旧保持增量。有数据显示,海外投资机构 2006 年在印度股市又投入了 50 亿美元。

据华尔街日报报道,日本投资者新近已将上百亿美元的基金转投印度资本市场。日本在印度的基金已经占其在海外基金总额的一半。截至九月,印度市场今年以来的外资净流入超过 160 亿美元,创历史最高记录。而在 9 月中旬,美联储降息后的一周内,流入印度的热钱更是高达 80 多亿美元。

在公募基金方面,印度的基



印度市场份额前十位的基金公司

名次	基金公司	资产(千万卢比)	市场份额 (%)
1	诚信资产管理公司 (Reliance Capital)	70441	14.77
2	ICICI 保诚资产管理公司 (ICICI Prudential)	50370	10.56
3	UTI 资产管理公司 (UTI)	45003	9.43
4	HDFC 资产管理公司 (HDFC)	41333	8.67
5	富兰克林邓普顿资产管理公司 (Franklin Templeton)	30482	6.39
6	宝来人寿资产管理公司 (Birla Sun Life)	27900	5.85
7	SBI 基金公司 (SBI)	23739	4.98
8	Kotak Mahindra 资产管理公司 (Kotak Mahindra)	18923	3.97
9	塔塔资产管理公司 (Tata)	17365	3.64
10	汇丰资产管理公司 (HSBC)	16867	3.54

金市场诞生于 1964 年。根据印度公募基金联合会数据 (association of mutual funds in India),截至 9 月底,印度的基金管理公司达 35 家,其中外资基金公司 11 家,共管理着多达 5000 多亿美元的资金。

目前,印度有 12 家全外资机构,其中约有 4 家是从商业银行业务和投资银行业务的全能金融机构,如 HSBC、渣打银行等。另外几家专营证券业务,如美林公司。还有一些从事资产管理业务,如富达公司。在市场占有率方面,外资和国内机构在投资银行业务项目的分配比例约为 3:7; 经纪业务方面,外资公司大约占 12% 的市场份额; 在基金业务方面,外资机构的市场份额约为 40%-50%。从市场份额方面看,印度并没有出现外资机构完全击垮内资的局面。

高增长与高波动

任何高增长的市场,都意味着高波动。前往印度“取经”的投资者们,无疑需要一颗坚强的心。9 月巨额外资的流入,引发印度政府对海外热钱的关注。因传闻印度政府计划向外国机构投资者加税,市值约为 6570 亿美元的孟买股市 9 月 18 日和

19 日出现暴跌,两天跌近 10%。21 日开盘不久即进一步下跌 10%。

“黄金变成了黄铜,我们全完了。”一个叫 S·古普塔的交易员哀叹。印度西部城市艾哈迈达巴德的警方甚至监视了湖泊、运河等地,以免投资失利者自杀。

这一巨幅波动并非没有先例。以 Eaton Vance 大印度基金为例,其去年年收益为 36.6%,而在 2000 年,它的跌幅也高达 38.4%。

事实上,据雷曼兄弟 (Lehman Brother) 估算,印度市场 2008 年平均市盈率已高达 19 倍。在新兴市场中,只有阿根廷、智利与中国 A 股的热度可以与之相媲美。19 倍的 PE 值已接近 S&P 500 未来 20 倍的平均市盈率数据。一般而言,新兴市场的平均市盈率都低于成熟市场。

当然,与高速成长的股市相比,印度经济也处于上升快车道中,据 The International Monetary Fund 估计,印度 2008 年的经济增长率将达 8.4%,与此相比,美国明年的经济增长率预计只有 1.8%。

尽管当前的数据已在高位,但若经济增长预期实现,则股票能在风险重估的基础上重新定价。”雷曼兄弟在其报告中表示,在未来 5 年内,印度资产的表现将超过大多数成熟与新兴市场。”

■晨星视点

印度基金市场扫描

◎Morningstar 晨星(中国) 梁汉钊

印度共同基金发展历史要比中国悠久很多,其发展历程可以分为以下四个阶段:

第一阶段 初创(1964—1987)

印度单位信托基金公司 (Unit Trust of India) 在 1963 年根据国会法案设立。同时,印度的中央银行印度储备银行 (Reserve Bank of India) 对单位信托基金公司履行监管职责。至 1978 年,单位信托基金公司脱离印度储备银行的监管,转而由印度工业发展银行 (Industrial Development of India) 履行监管职责。在 1964 年,印度的单位信托基金公司推出第一只基金计划 (Unit Scheme)。截止到 1988 年,印度的单位信托基金市场资产净值已经达到了 670 亿卢比。

第二阶段 公共部门共同基金出现(1987—1993)

1987 年成为非单位信托基金,也就是公共部门共同基金的元年。银行、印度人寿保险公司 (Life Insurance Corporation of India) 和印度保险公司 (General Insurance Corporation of India) 相继获准发行共同基金。到 1993 年末,整个印度共同基金的资产净值为 4700 亿卢比。

第三阶段 私募基金涌现(1993—2003)

从 1993 年起,私募基金在印度获得了蓬勃的发展。同时 1993 年也是印度共同基金监管法规的出台,规定除单位信托的所有的共同基金都必须登记并接受监管。Erstwhile Kothari 先锋公司 (现在合并到富兰克林邓普顿基金公司) 的私募基金成为首只登记的私募基金。

第四阶段 发展新阶段(2003 至今)

在 2003 年 2 月,1963 年的印度单位信托法案被废除,同时印度单位信托基金公司被拆分成两家公司。其中一家接受了原公司 2983.5 亿卢比的资产,包括 US64 计划,保回报率基金和其他主题基金的资产,同时接受印度政府的监管。

另一家就是就是新成立的 UIT 共同基金公司。由 SBI、PNB、BOB 和 LIC 共同发起的,接受印度《共同基金监管》法律监管,管理着大概 7600 亿卢比的资产。

在该阶段印度共同基金业的兼并和发展相当活跃。截止到 2007 年 3 月份,印度共同基金行业共有 32 家基金公司,总资产达到了 32638 亿卢比。

印度共同基金在 90 年代的改革后发展迅速。1999 年,印度共同基金的规模为 220 亿美元,到 2007 年的 9 月末,管理的资产已经达到了接近 1200 亿美元,增长了接近 5 倍。其中,印度的前十大资产管理公司所管理共同基金的市场份额有所下降,从 1999 年的超过 80% 下降到 2007 年的 71.7%。印度前十大基金公司市场份额的下降体现了基金市场竞争的强度。

从 1992 年开始,印度改革其资本市场并向外资开放。印度从 1992 年就实行外国机构投资者 (FII) 制度,对国外机构投资者没有投资额度和时间限制,投资没有锁定期,国外机构可以自由出入印度证券市场。

在面对来自国外基金公司的强大竞争,印度基金公司稳稳的占据了国内基金市场 50% 以上的市场份额。反映出印度本土基金公司的强大的竞争能手。

纵观印度自 2000 年以来的各基金的发展历程,股票型基金在整个共同基金行业的比重在逐步增大,从 2000 年的 20% 左右增加到 2007 年的 35% 左右,净值增长和外部资金流入是股票型基金市场比重扩大的原因。印度的固定收益类基金是整个共同基金业的主体,市场比重一直保持在 50% 到 60% 之间。这得益于印度发达的固定收益类产品。印度共同基金业的很多创新都是围绕着固定收益类产品展开的。平衡型基金的市场比重在逐年减少,比重已经从 2000 年末的 22% 下降到 2007 年的不到 3%。另外其他类型的基金如免税型基金、ETF 基金也不断出现。

图解印度基金市场

