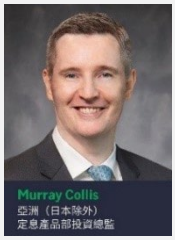


摩根大通於 2023 年 9 月 21 日宣布，自 2024 年 6 月起，將印度政府債券納入旗下新興市場政府債券指數的全球指數系列。在本投資通訊，亞洲（日本除外）定息產品部首席投資總監 Murray Collis 探討此重大決定對印度債市的短期和長期影響，包括如何吸引更多外資，以及如何鞏固印度在亞洲固定收益領域的長期優勢。

指數納入印度債券：吸引外資並鞏固區內優勢

印度經歷數年改革後，摩根大通確認，自 2024 年 6 月起將印度債券納入旗下新興市場政府債券指數的全球指數系列，標誌著印度債券市場發展的重要里程碑。

此前，印度政府於 2020 年宣布取消外國投資者投資主權債市的限制後，摩根大通於 2021 年將印度列入「正面觀察（Watch Positive）」以考慮納入指數。摩根大通近期的決定亦已考慮投資者意見，即指數納入印度債券將降低權重較高國家的集中度，從而令指數更多元化和具代表性。

因此，自 2024 年 6 月起，印度將獲納入旗艦摩根大通新興市場政府債券環球多元化指數，所佔比重為 1%。現時，僅全面准入路徑（Fully Accessible Route，FAR）所指定的印度政府債券獲允許納入該指數，有關債券的名義價值須為 10 億美元或以上且剩餘期限至少為 2.5 年[1]。目前，有 23 項債券（名義價值合計為 3,300 億美元）符合指數資格。

隨著時間的推移，印度所佔比重將每月增加一個百分點，直至於 2025 年 4 月達到 10%的最終指數比重，與經修訂指數的預期最大比重國家中國和印尼相若。

印度債券獲全面納入指數後，將成為指數內第二大新興市場國家，僅次於中國。亞洲將佔該指數約 50%。整體來看，指數納入印度債券讓投資者有機會參與亞洲第二大債市和孳息率最高的市場。

短期含義：增加資金流入及宏觀支持

短期而言，預計納入印度債券將大幅增加與指數相關的被動資金流。

全球約有 2,360 億美元資金以新興市場政府債券指數的全球指數系列為基準。納入指數過程開始後，流入印度政府債券的資金總額料將達約 300 億美元或每月

[1] 2023 年 9 月 21 日刊發的摩根大通報告。

30 億美元，直至印度債券達至最終指數比重[2]。相關買入應為期限超過五年的長債帶來最大助益。

從宏觀角度來看，資金流入增加應有助縮窄印度的輕微經常帳赤字（佔 2023 年第一季國內生產總值的 -0.2%），甚至轉為盈餘，帶動印度盧比走強。

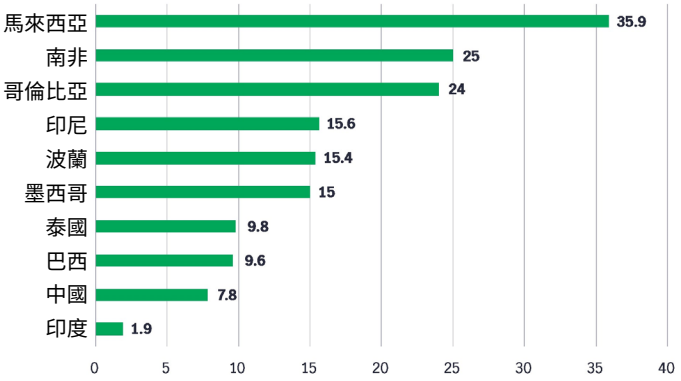
市場對納入指數的消息初步反應正面：月初至今，印度債券表現領先其他亞洲本土市場約 10 至 15 基點[3]。

長期含義：外資增加及市場結構趨成熟

長遠來看，有關影響應會帶來更大的變革，包括外國投資者的參與度提高，而政府債券市場和印度債券資產類別持續發展，並在結構上漸趨成熟。

現時，在印度政府債市約 1.9%由外國投資者持有（圖 1），遠低於其他新興市場，尤其是考慮到印度的經濟規模屬全球第五大。

圖 1：主要新興市場政府債券的外資持有量比例 (%)[4]



摩根大通的決定亦可能造成連鎖效應，促使其他主要環球主權債券指數納入印度政府債券，進一步刺激外資增加：

- 彭博巴克萊新興市場債券指數可能最快於今年就納入印度進行評估，因為部份投資者一直要求加快於 2024 年前完成有關評估。納入指數可能帶來約 150 至 200 億美元的資金流入[5]。
- 自 2021 年 3 月以來，富時羅素新興市場債券指數已將印度列入「觀察名單」。該指數擬於 2023 年 9 月檢討將印度納入該指數的資格。

外資增加的影響可能導致政府債市出現多項結構性轉變，例如潛在買家數目上升、整體市場流動性或會改善，以及中央政府可能因較嚴格的外部審查而更審慎理財。

最終，對外國投資者來說，潛在好處是納入指數將吸引更多關注，提升全球第五大經濟體的高收益債市形象。

然而，鑑於印度仍屬新興市場，納入指數亦帶來長期風險。最明顯的是，大量資金流入政府債市，可能迫使印度儲備銀行或政府作出干預，以消除相關市場影響。此外，這或會促使政府增加市場借貸淨額，很可能會令當地債市更易受環球金融狀況改變所影響。

[2] 2023 年 9 月 21 日刊發的摩根大通報告。

[3] 彭博資訊，截至 2023 年 9 月 22 日。

[4] 截至 2023 年 9 月 22 日刊發的摩根士丹利報告。

[5] 彭博資訊，2023 年 9 月 22 日。

投資者應保持警惕，物色對發展迅速但波動的印度債市經驗豐富的基金經理。

宏利投資管理於印度固定收益領域的實力

自 2016 年起，宏利投資管理的旗艦泛亞固定收益策略一直投資於印度在岸債券。

在 2020 年，宏利投資管理亦與印度 Mahindra Finance 成立合資公司 [6]。作為少數在印度開展業務的環球金融機構之一，該合資公司為我們帶來獨特的在岸優勢，並擁有由固定收益投資組合經理、分析師及交易員組成的資深團隊，可藉當地市場觀點及分析作出明智的投資決策。

由於印度的行政及結算相關問題目前仍存在結構阻力，因此，掌握印度實地專業知識及廣泛投資經驗能讓我們佔盡先機，代表外國投資者涉足在岸市場。

總結

我們認為摩根大通指數納入債券的決定，是印度固定收益市場樂見的第一步，可吸引更多國際關注和外國投資。事實上，此舉不但在短期內有助加強印度本已優厚的宏觀條件，長遠亦有利政府債市的發展。

假以時日，隨著其他主要環球債券指數納入印度政府債券，該市場應會逐漸成為亞洲固定收益領域內值得注視的關鍵市場。

[6]於 2020 年 4 月 29 日， Mahindra & Mahindra Financial Services Limited（Mahindra Finance）完成將其全資附屬公司 Mahindra Asset Management Company Private Limited （Mahindra AMC） 49% 股權轉讓予領先全球金融服務集團宏利的程序。宏利已向這家 51 對 49 股權比例的合營公司投資 3,500 萬美元（約 26.5 億印度盧比），旨在擴大其基金產品、推動基金滲透率，並在印度實現長期財富增值。https://www.manulife.com/en/news/manulife-investment-management-acquires-49-percent-in-mahindra-asset-management.html

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。 過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。