

印度股市近期大幅波动之谜

——全球热点观察系列（1）

投资要点:

2024年6月3日，印度 SENSEX30 指数点位创历史新高。但在随后的6月4日迎来剧烈调整，盘中最大跌幅超过8%，最终日跌幅达5.7%，成为过去4年来指数波动幅度最大的一天。印度大选结果是导致印度股市近期大幅波动的直接原因，此前多家媒体民调预测莫迪领导的印度人民党将取得压倒性胜利。但周二计票结果显示印度人民党主导的全国民主联盟仅以微弱优势取胜，且印度人民党未能独自获得多数席位。未来联合执政可能对经济社会改革带来不确定性，短期投资者可能采取观望态度。

从长期角度来看，印度仍然是泛东南亚地区极具活力的大型经济体。尽管面临一定挑战（例如基础设施不足、产业结构失衡、工业占比偏低、贫富差距大、长期贸易逆差等），但印度巨大的发展潜力同样不容忽视（例如人口红利、规模经济、国内政治稳定、地缘政治优势、IT 服务业发达等）。未来印度经济有望在较长时间保持中高速增长，印度股市仍然值得关注。

► 印度人民党胜幅不及预期

印度大选于2024年4月19日至6月1日举行，6月4日结果公布。此前外界预计莫迪领导的印度人民党将取得压倒性胜利，而实际计票结果显示执政党印度人民党主导的全国民主联盟虽然获胜，但印度人民党未能独自获得多数席位，同时今年赢得的240个席位远低于2019年大选时赢得的303个席位。这意味着莫迪政府未来政策实施可能面临更多权衡，或制约政府推进经济与社会改革的政策落地进度，短期投资者可能采取观望态度。

► 印度极端高温天气引担忧

2024年5月以来，印度多地出现极端高温天气，包括首都新德里在内的北部地区经历极端热浪的袭击。高温天气不仅对人类生活造成直接威胁，还可能对经济产生较大影响。例如对农业生产、水电供应、建筑施工、工厂运行等造成不良影响，需要对极端高温天气保持关注，持续时间过长将对宏观经济造成拖累。

► 未来经济增速处于世界前列

根据IMF于今年4月发布的《世界经济展望报告》，预测印度2024年实际GDP增速有望达到6.8%。这一经济增速不仅高于全球平均和发达经济体平均水平，也高于东盟一系列国家的经济增长水平。IMF预测在未来5年，印度的GDP实际增长率均有望维持在6.5%的中枢水平。

► 风险提示

历史经验不代表未来、经济政策变化风险、汇率大幅波动风险、技术进步放缓影响生产率、地缘政治风险等。

团队成员

分析师：金晗(S0210523060002)

jh30159@hfzq.com.cn

分析师：燕翔(S0210523050003)

yx30128@hfzq.com.cn

相关报告

1、行业比较专刊：下游消费有所回暖，上游景气持续向好——2024.06.05

2、全球权益市场分化：现象与原因——2024.05.31

3、工业企业利润数据点评：制造业利润持续增长——2024.05.27



正文目录

1 印度股市近期大幅波动之谜	3
1.1 印度股市新高后大幅调整	3
1.2 印度人民党胜幅不及预期	4
1.3 多地极端高温天气引担忧	6
1.4 经济增速长期保持高水平	6
2 风险提示	8

图表目录

图表 1: 2020 年 4 月以来印度股市持续大涨创历史新高	3
图表 2: 印度 SENSEX30 指数近 3 年涨幅位于主要股票市场前列 (%)	4
图表 3: 2024 年印度人民党主导的 NDA 在印度人民院选举中获胜	5
图表 4: 2014 年以来莫迪经济改革以来印度全要素生产率加速提升	5
图表 5: 2024 年 5 月以来印度部分地区迎来极端高温天气	6
图表 6: IMF 预测印度 2024 年实际 GDP 增速有望达到 6.8%	6
图表 7: 印度工业增加值占 GDP 比重长期处于偏低水平	7
图表 8: 印度服务业和制造业 PMI 走势	7
图表 9: 印度 CPI 和 WPI 同比走势	8



1 印度股市近期大幅波动之迷

2024年6月3日，印度孟买 SENSEX30 指数点位盘中录得 76738 点，创下历史新高，收盘时小幅回落至 76468 点，同样创下历史最高收盘价点位，当日涨幅达 3.4%。不过在随后的 6 月 4 日，印度 SENSEX30 指数迎来剧烈调整，盘中最大跌幅超过 8%，最终日跌幅达 5.7%，成为过去 4 年来指数波动幅度最大的一天。

印度股市近期为何大幅波动，我们认为可能由以下原因造成：一是受印度大选选举结果的影响，二是地缘政治因素引发的国际资本流动，三是印度部分地区极端高温天气引发担忧。其中，印度大选结果是导致印度股市近期大幅波动的直接原因，未来联合执政可能对经济社会改革带来不确定性，引发投资者短期采取观望态度

从长期角度来看，印度仍然是泛东南亚地区极具活力的大型经济体。尽管面临一定挑战（例如基础设施不足、产业结构失衡、工业占比偏低、贫富差距大、长期贸易逆差等），但印度巨大的发展潜力同样不容忽视（例如人口红利、规模经济、国内政治稳定、地缘政治优势、IT 服务业发达等）。通过努力克服困难并充分利用现有优势，未来印度经济有望在较长时间保持中高速增长，印度股市仍然值得关注。

1.1 印度股市新高后大幅调整

在此前报告《印度与越南股市缘何持续上涨：借鉴与展望》中，我们计算了印度股市的长期收益表现。自 2000 年 7 月底至 2024 年 2 月底，印度 SENSEX30 指数上涨约 16 倍，按本币计价的涨幅十分显著。但计算新兴市场股市收益率的时候，汇率问题是个不可忽视的重要变量。自 2000 年至 2024 年，印度卢比兑美元贬值 47.4%，印度 SENSEX30 指数按本币计价的 16 倍涨幅将缩窄至按美元计价的 8.2 倍涨幅，涨幅有所收窄但仍然可观。不过分时间段来看，按美元计价下的印度股市自 2006 年底至 2020 年 3 月涨幅甚微，印度股市主要涨幅来自 2020 年 4 月以来的持续大涨。

图表 1：2020 年 4 月以来印度股市持续大涨创历史新高



来源：Wind，华福证券研究所



具体来看，印度股市近3年涨幅位于全球主要股票市场前列。印度 SENSEX30 指数近三年涨幅达 38%，涨幅超过同样处于牛市阶段的美股、日股市场。从近三年股市表现来看，美国标普 500 指数累计上涨 26.2%，纳斯达克指数累计上涨 23.8%，道琼斯工业平均指数涨幅为 12%。日经 225 指数和韩国综合指数分别累计上涨 33.7% 和下跌 18%。以半导体工业为代表的台湾加权指数累计上涨 23.8%，涨幅主要在过去一年的人工智能浪潮中取得。此外欧洲市场总体呈现积极上涨，法国 CAC40 指数、德国 DAX 指数和富时 100 指数近三年累计涨幅分别为 22%、17.7% 和 16.5%。

图表 2：印度 SENSEX30 指数近 3 年涨幅位于主要股票市场前列（%）

指数名称	近 1 月 涨跌幅	近 3 月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	近 1 年 涨跌幅	近 3 年 涨跌幅
印度 SENSEX30	-1.9	-2.4	-0.2	15.2	38.0
日经 225	0.01	-3.1	16.1	23.2	33.7
标普 500	2.1	3.3	10.9	23.6	26.2
台湾加权	3.4	8.4	19.1	27.8	23.8
纳斯达克	3.1	4.8	12.3	27.3	23.8
法国 CAC40	-1.7	-1.0	5.2	9.2	22.0
德国 DAX	-0.1	3.2	9.9	14.7	17.7
英国富时 100	0.2	7.2	6.5	8.2	16.5
道琼斯工业平均	-0.4	-0.03	2.7	14.7	12.0
越南胡志明指数	2.8	1.6	13.6	17.7	-5.9
圣保罗 IBOVESPA	-5.2	-5.1	-9.2	8.2	-6.0
韩国综合指数	-0.5	0.8	0.3	2.3	-18.0

数据来源：Wind，华福证券研究所

注：截至 2024/6/4

1.2 印度人民党胜幅不及预期

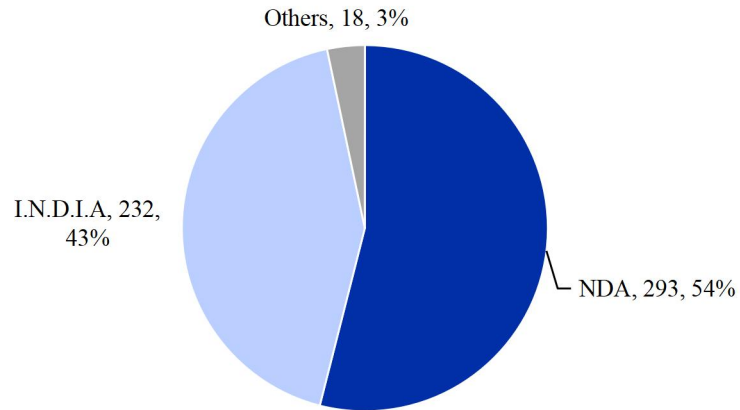
印度大选每 5 年举行一次，在选举中赢得多数席位的政党或政党联盟有权组建内阁。第 18 届人民院选举于 2024 年 4 月 19 日至 6 月 1 日举行，6 月 4 日结果公布。计票结果显示，执政党印度人民党主导的全国民主联盟（National Democratic Alliance，简称 NDA）共获得 293 个席位，标志着全国民主联盟在此次大选中获胜。其中现任总理莫迪领导的印度人民党赢得 240 个议席。

反对党联盟印度国家发展包容性联盟（Indian National Developmental Inclusive Alliance，简称 I.N.D.I.A）获得 232 个议席。其中，最大的反对党印度国民大会党获得 99 个议席。这是印度人民党自 2014 年上台以来，首次未能独自获得多数席位。今年赢得的 240 个席位远低于 2019 年大选时赢得的 303 个席位，这也与此前出口民调（投票站出口的媒体调查）预测的压倒性胜利大相径庭。

贫困人口的政治审美疲劳、主流媒体与基层民众的逐渐脱节可能是导致此次选举印度人民党得票数量远不及预期的重要原因。未来联合执政可能对经济社会改革带来不确定性，短期投资者特别是海外投资者对于当下印度股市采取观望态度，由此造成了印度股市出现过去 4 年来的最大一次调整，特别是此前在莫迪经济改革中受益最大的行业和公司近期股价波动幅度显著增加。



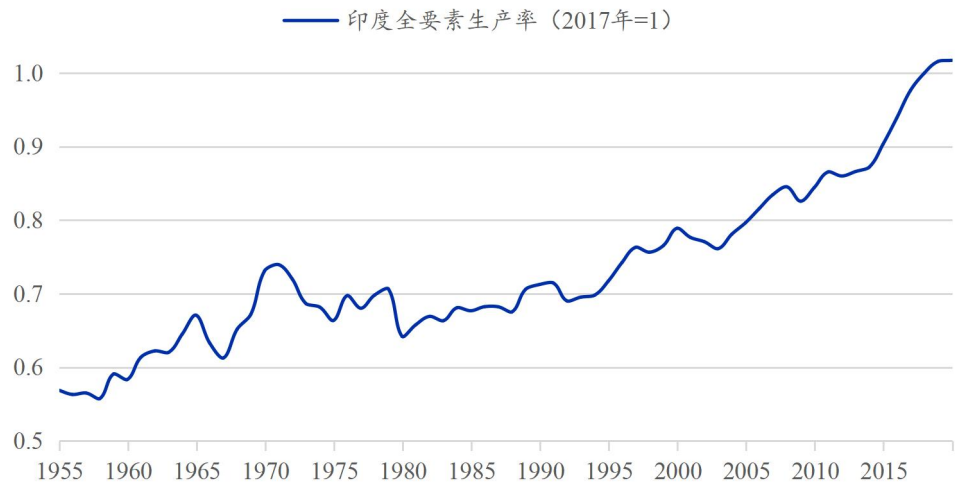
图表 3: 2024 年印度人民党主导的 NDA 在印度人民院选举中获胜



来源: NDTV, 华福证券研究所

印度自 1947 年独立之后长期由国大党统治,反对党曾在 1977 年至 1979 年、1989 年至 1991 年两次短暂执政。1996 年后印度政局不稳,到 1999 年先后举行 3 次大选,产生了 5 届政府。在整个 20 世纪下半叶,印度历经多次政府更迭、政党纷争、地方族群冲突以及恐怖主义威胁等事件。政治的不稳定也在相当大程度上影响了经济体制的改革,从印度全要素生产率看,1970-1995 年印度全要素生产率陷入停滞状态,甚至在 1970-1979 年出现了长达近十年的下降趋势。

图表 4: 2014 年以来莫迪经济改革以来印度全要素生产率加速提升



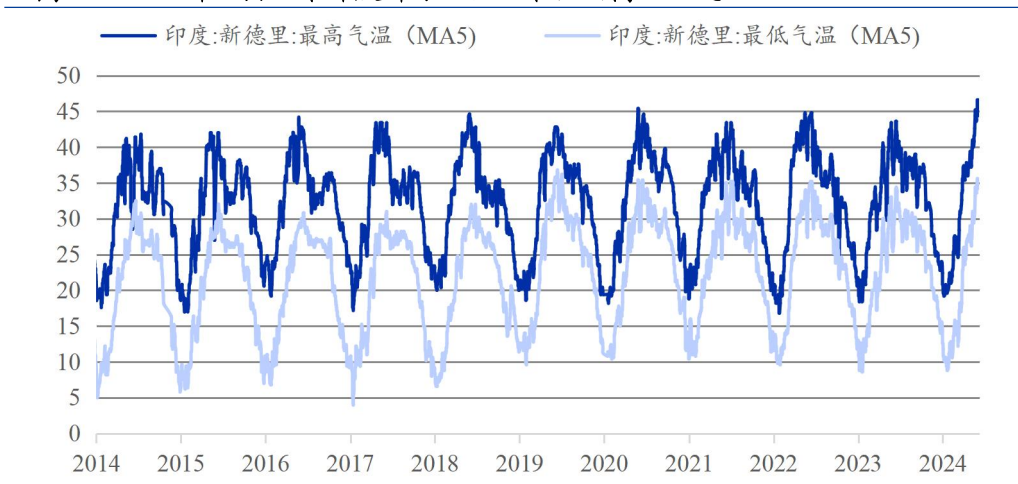
来源: Wind, 华福证券研究所

进入 21 世纪以来,印度政治环境变得更加稳定。1999 年至 2004 年,印度人民党为首的全国民主联盟上台执政,瓦杰帕伊任总理。2004 年至 2014 年,国大党领导的团结进步联盟执政,辛格任总理。2014 年,印度人民党赢得人民院过半数席位,莫迪出任总理,2019 年莫迪总理成功连任。2024 年印度人民党主导的全国民主联盟继续获胜。印度政府在 21 世纪以来保持了较高的连续性。随着印度中产阶级的壮大和城市化进程的加快,为政治稳定提供了经济基础和社会支持。

1.3 多地极端高温天气引担忧

2024年5月以来，印度多地出现极端高温天气，高温热浪频频刷新气象纪录，包括首都新德里在内的北部地区经历极端热浪的袭击。高温天气不仅对人类生活造成直接威胁，还可能对经济产生较大影响。例如农业在印度经济中占比较高，且是低收入人群的直接经济来源，气温的异常升高可能导致作物受损和缺水等问题。另外居民和企业积极寻求降温或导致电力需求显著增加，部分地区电力不足采取错峰停电措施也将对工业生产造成不良影响。此外高温还将影响建筑业的施工进度等，需要对极端高温天气保持关注，持续时间过长可能对近期经济发展造成拖累。

图表 5: 2024 年 5 月以来印度部分地区迎来极端高温天气

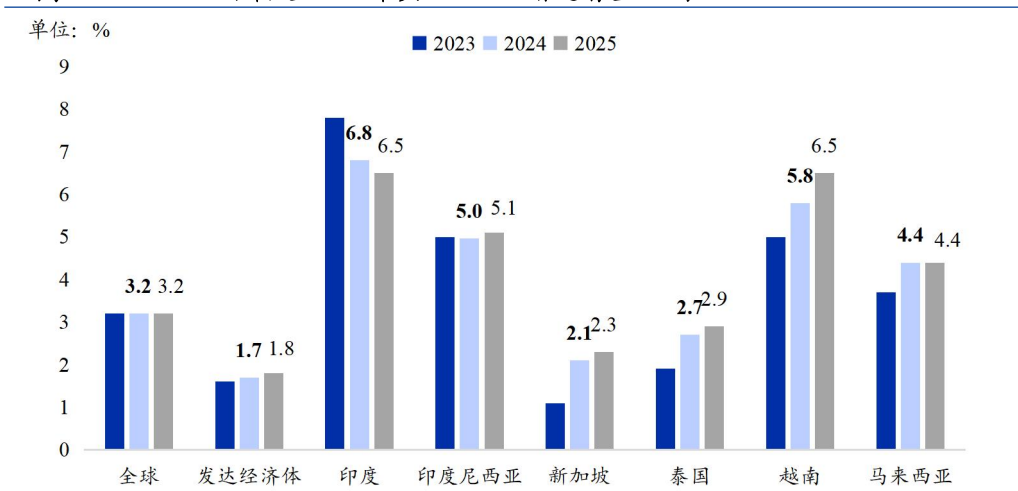


来源: Wind, 华福证券研究所

1.4 经济增速长期保持高水平

根据 IMF 于今年 4 月发布的《世界经济展望报告》，预测印度 2024 年实际 GDP 增速有望达到 6.8%。这一经济增速不仅高于全球平均和发达经济体平均水平，也高于东盟一系列国家的经济增长水平，例如 IMF 预测 2024 年越南、印度尼西亚、马来西亚、泰国、新加坡的实际 GDP 增速分别为 5.8%、5.0%、4.4%、2.7%、2.1%。此外，IMF 预测在未来 5 年，印度的 GDP 实际增长率均有望维持在 6.5% 的中枢水平。

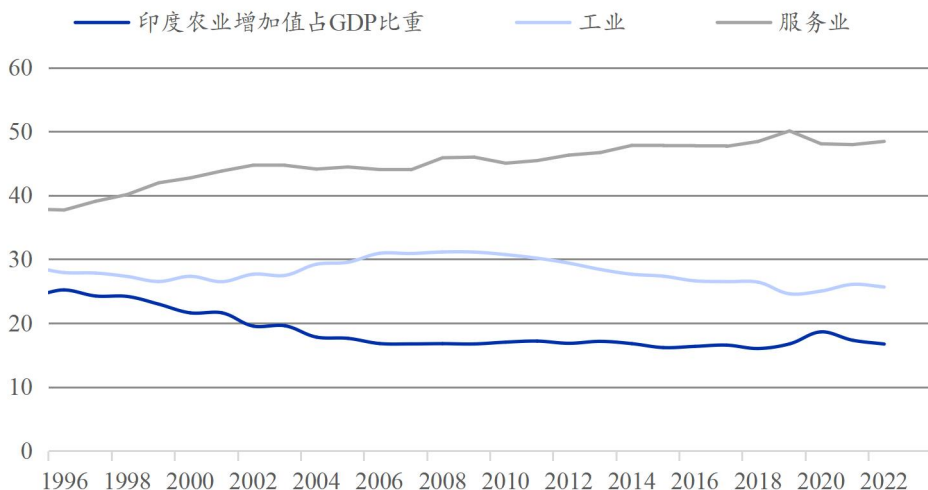
图表 6: IMF 预测印度 2024 年实际 GDP 增速有望达到 6.8%



来源: IMF, 华福证券研究所

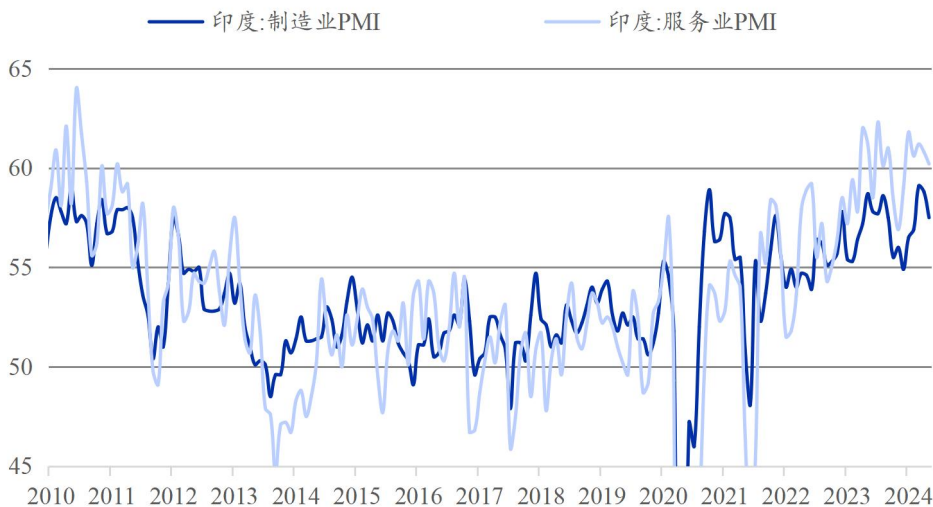


印度在产业发展过程中，第三产业的增长速度始终高于第二产业，这主要归功于印度信息技术和商务流程外包产业的迅猛发展。印度被称为“世界办公室”，在全球范围内提供低成本、高质量的 IT 服务和商务流程外包服务。这种发展模式的独特之处在于，印度没有经历大多数国家从以制造业为核心的第二产业向以服务业为核心的第三产业转变的过程。而工业化程度较低带来的不利影响是难以实现广泛的就业创造，未来印度仍需要加大力度调整产业结构，实现多元化、可持续的发展。

图表 7：印度工业增加值占 GDP 比重长期处于偏低水平


来源：Wind，华福证券研究所

从 PMI 指数来看，印度 PMI 持续处于高景气状态，服务业迅速扩张，整体经济增势迅猛。2024 年 5 月，印度服务业 PMI 指数较上月下跌 0.6 个百分点，从 60.8 降至 60.2；制造业 PMI 指数较上月下跌 1.3 个百分点，从 58.8 降至 57.5。虽然近期印度经济景气度边际上出现小幅回落，但仍远高于荣枯线水平。

图表 8：印度服务业和制造业 PMI 走势


来源：Wind，华福证券研究所

从通胀水平看，截至 2024 年 4 月，印度消费价格指数 CPI 同比增速为 4.8%，较上月下降 0.1 个百分点，印度批发价格 WPI 同比增速为 1.3%，较上月升高 1.3 个百



分点。目前通胀水平较高但处于可容忍水平，已经较 2022 年的通胀高位显著下降。

图表 9: 印度 CPI 和 WPI 同比走势



来源: Wind, 华福证券研究所

总结来看，近期印度大选结果导致未来经济改革不确定性增加，投资者短期对印度股市持观望态度。但长期印度仍是泛东南亚地区极具活力的大型经济体，尽管面临一定挑战（例如基础设施不足、产业结构失衡、工业占比偏低、贫富差距大、长期贸易逆差等），但印度巨大的发展潜力同样不容忽视（例如人口红利、规模经济、国内政治稳定、地缘政治优势、IT 服务业发达等）。通过努力克服困难并充分利用现有优势，未来印度经济有望在较长时间保持中高速增长，印度股市仍然值得关注。

2 风险提示

历史经验不代表未来。基于历史经验的推断存在很多风险，随着时间的推移，市场环境会发生许多变化，包括政治、经济、科技和社会因素等，这些变化可能导致过去的投资经验在未来不再适用。

经济政策变化风险。经济政策的突然转变可能对股市产生不利影响，增加市场波动性，贸易保护主义政策可能对外国投资者产生不利影响。

汇率大幅波动风险。全球经济环境的变化，尤其是美元的走势，对新兴市场汇率有显著影响。在强美元周期下，新兴市场国家的美元融资成本上升，可能导致资本外流和汇率贬值压力增大。此外，风险偏好的变化也会对新兴市场汇率产生影响。

技术进步放缓影响生产率。当技术进步放缓时，会对生产率造成负面影响，进而对经济增长、企业竞争力、就业市场以及社会福利等多个方面产生风险。

地缘政治风险等。新兴经济体对外依赖度较高，与全球市场关联性较强，全球地缘政治环境可能对企业盈利和投资者信心产生不利影响，进而影响股票市场。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn