

印度股票市场与投资标的 ——海外市场产品研究系列之四

华泰研究

2025年1月23日 | 中国内地

深度研究

印度市场已成为全球新兴市场重要代表

印度凭借着较高的经济增速和较好的股票市场表现，已经成为全球新兴市场投资中的重要代表。截至 2024 年底，在 MSCI Emerging Markets Investable Market Index (IMI) 中，印度公司的权重占比为 20.95%，已经超过五分之一。印度国家证券交易所已经成为全球第七大股票交易所。境内投资印度的基金份额在过去三年也获得了较快速的增长，印度投资热可以说是方兴未艾。本文将聚焦印度股票市场与印度投资工具，为投资者进行全球配置提供相关参考。

印度股票市场现状：双交易所竞争格局，交易制度不断优化

印度国家证券交易所 (NSE) 和孟买交易所 (BSE) 是印度最重要的两家交易所，呈现双交易所竞争格局。NSE 率先使用电子化、数字化交易系统，并更早地推出了衍生品交易，目前从流动性上来看，NSE 已经是全球流动性较佳的交易所之一，尤其是其指数期权交易量位居全球首位。NSE 目前提供 5 个主要指数和 170 多个证券的期货和期权合约交易。印度市场目前同时拥有指数熔断制度与个股涨跌停制度，个股涨跌停限制有 5 个不同类别。同时印度市场已经全面实行“T+1”结算制度，并在部分股票上开展“T+0”测试。NSE 还提供标准化的股票借贷交易服务。

Nifty50、BSE SENSEX、MSCI India 是印度市场的代表性指数

对于全球投资者来说，投资印度股票市场最主要的挂钩指数有三个：Nifty 50、BSE SENSEX 和 MSCI India Index。其中印度本地的基金产品和衍生品多数挂钩 Nifty 50 和 BSE SENSEX，在其他国家销售的投资印度的基金产品则多数以 MSCI India Index 作为基准。统一至美元计价，三条指数 2014 年以来长期年化收益率均在 9% 附近，其中 Nifty 50 长期年化收益最高。从宽基指数上来看，过去三年印度市场小盘股表现好于大盘股。从行业指数上来看，公共部门银行和房地产是印度股市自 2020 年 11 月以来表现最好的两个行业。

印度共同基金规模约 7821 亿美元，SBI Nifty 50 ETF 是其规模最大的基金

截至 2024 年 12 月 31 日，印度共同基金管理资金总规模为 66.9 万亿卢比，约合 7821 亿美元。从管理规模上看，开放式基金占管理规模的 99.6%，在基金市场中占据主体地位。印度共同基金市场中，规模最大的两只基金是由 SBI 基金管理公司发行的两只 ETF，分别跟踪 Nifty 50 指数和 BSE SENSEX 指数。两只 ETF 规模分别约为 225 亿美元和 134 亿美元，规模合计约为 360 亿美元。从基金数量上看，主动型基金占据主体地位，同时主动型基金相比被动型基金依然存在不错的超额收益。

全球投资印度产品较丰富，境内、中国香港、美国、新加坡均有相关产品

境内投资于印度市场的 QDII 基金有两只，分别为工银印度市场和宏利印度。中国香港市场目前有 5 只印度 ETF 产品和 27 只主动产品，其中规模超过 10 亿美元的有 6 只。美国市场有 13 只投资印度的 ETF，除去常见的 Nifty 50、MSCI India 等大盘指数 ETF 外，还有小盘股 ETF、行业 ETF、质量 ETF、杠杆 ETF、主动 ETF 等。新加坡市场有两只印度 ETF，但规模相对较小。另外，新加坡交易所可以直接交易以美元定价的 Nifty 股指期货与期权。

风险提示：基金产品收益均为历史收益，并不代表未来收益表现；海外股票市场波动较大，产品形态、监管等方面均与国内不同，请投资者谨慎对待。

研究员	林晓明
SAC No. S0570516010001	linxiaoming@htsc.com
SFC No. BPY421	+(86) 755 8208 0134
研究员	陈焯, PhD
SAC No. S0570521110001	chenye@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166
研究员	李聪
SAC No. S0570522100001	licong@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166
研究员	刘志成
SAC No. S0570521110002	liuzhicheng@htsc.com
	+(86) 10 6321 1166
研究员	韩哲
SAC No. S0570520100006	hanxi@htsc.com
	+(86) 10 5679 3937



正文目录

本文研究导读.....	5
新兴市场的重要代表——印度	6
总量高、人均低、增速高的印度经济	6
印度已形成双交易所竞争格局，交易制度不断优化	9
印度市场具备完善的指数投资体系	11
印度市场的主要代表性指数：Nifty 50、BSE SENSEX 与 MSCI India	12
Nifty 宽基指数：层次丰富，小盘股收益领先	14
Nifty 行业指数：投资需求推动指数创设	16
印度股市投资工具较为丰富	19
印度本土共同基金历史悠久，ETF 产品后来居上	19
其他国家地区印度基金产品线较为丰富	22
中国境内可通过两只 QDII 基金投资印度	22
中国香港共有 32 只印度基金，主动基金具备超额收益	23
美国上市的印度 ETF 覆盖大盘、小盘、部分行业与 SmartBeta	24
新加坡交易所上市两只 ETF，并可直接投资 Nifty 衍生品	25
附录	27
Nifty 50 指数具体编制方案	27
BSE SENSEX 指数编制方案	27
风险提示	28

图表目录

图表 1： MSCI Emerging Markets IMI 指数中不同区域股票权重占比（2024 年 12 月 31 日）	6
图表 2： 工银印度市场基金份额与规模变化	6
图表 3： 宏利印度基金份额与规模变化	6
图表 4： 2023 年全球主要国家 GDP	7
图表 5： 印度 GDP 总量与增速	7
图表 6： 印度人口与劳动力人口占比	7
图表 7： 印度 GDP 产业构成（2023 年）	8
图表 8： 印度工业与服务业占 GDP 比重变化	8
图表 9： 印度对外商品贸易与服务贸易差额	8
图表 10： 印度服务出口行业占比	8
图表 11： 印度 10 年期国债收益率	8
图表 12： 美元兑印度卢比	8
图表 13： NSE 与 BSE 上市公司数量对比	9
图表 14： NSE 与 BSE 月度股票成交金额对比	9
图表 15： 全球主要交易所上市公司市值（2023 年）	9
图表 16： 全球主要交易所日均成交金额（2023 年）	9



图表 17: 2023 年全球主要交易所衍生品成交量 (合约数)	10
图表 18: NSE 交易所交易时段	10
图表 19: NSE 指数熔断制度具体设置	11
图表 20: NSE 上市股票不同涨跌停限制占比	11
图表 21: 印度市场重点指数对比	12
图表 22: 十大成份股对比	12
图表 23: MSCI 印度行业分布	12
图表 24: Nifty 50 行业分布	12
图表 25: 印度股市主要指数与全球主要指数绩效对比	13
图表 26: 印度主要指数走势对比 (初始归一化)	13
图表 27: 印度市场主要指数与全球主要指数年度收益情况	13
图表 28: 印度市场主要指数与全球主要指数相关性矩阵	14
图表 29: NSE 指数公司主要宽基指数结构	14
图表 30: Nifty 规模指数基本信息	15
图表 31: Nifty 宽基指数收益统计 (2021 年 10 月 14 日至 2024 年 12 月 31 日)	15
图表 32: Nifty 宽基指数收益统计 (2019 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日)	16
图表 33: Nifty 行业指数系列	16
图表 34: Nifty 行业指数收益情况 (2020 年 11 月 19 日至 2024 年 12 月 31 日)	17
图表 35: Nifty 行业指数收益情况 (2019 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日)	17
图表 36: Nifty 部分行业指数走势	18
图表 37: 印度开放式共同基金数量	19
图表 38: 印度开放式共同基金管理规模	19
图表 39: 印度市场规模最大的 10 只 ETF	19
图表 40: 印度市场主要 ETF 收益情况 (2019 年 12 月 31 日-2024 年 12 月 31 日)	20
图表 41: 印度市场主要 ETF 净值表现	20
图表 42: 印度市场规模排名靠前的共同基金 (非 ETF)	21
图表 43: 印度市场重要共同基金业绩表现 (2019 年 12 月 31 日 2024 年 12 月 31 日)	21
图表 44: 印度市场代表性共同基金净值表现 (初始值归一化)	22
图表 45: 印度市场不同参与者占投资者持有股票流通市值比重	22
图表 46: 境内投资印度的基金	22
图表 47: 境内投资印度基金业绩表现	23
图表 48: 境内投资印度基金净值走势 (初始值归一化)	23
图表 49: 中国香港市场投资印度的 ETF	23
图表 50: 中国香港市场投资于印度的代表性主动基金	23
图表 51: 中国香港市场投资于印度的代表性基金业绩表现	24
图表 52: 中国香港市场投资于印度的代表性基金净值走势 (初始值归一化)	24
图表 53: 美国上市投资于印度股市的 ETF	24
图表 54: 美国上市投资于印度股市的代表性 ETF 业绩表现	25
图表 55: 美国上市投资于印度股市的代表性 ETF 净值表现 (初始值归一化)	25
图表 56: 新加坡交易所投资于印度的 ETF	25



图表 57: 新加坡交易所投资于印度的 ETF 业绩表现	25
图表 58: 新加坡交易所投资于印度的 ETF 净值表现 (初始值归一化)	26
图表 59: Nifty 50 指数的具体编制过程	27

本文研究导读

本文为华泰金工海外产品研究系列第四篇。本系列研究旨在介绍全球多个金融市场，从中寻找丰富多样的可投资产品，进而筛选优质标的，构建全球投资组合，满足投资者的跨境资产配置需求。

印度市场目前已经成为除中国外最重要的新兴市场，其经济呈现出总量高、人均低、增速高的特点，印度股市在过去 10 年中的年化收益也相对较高，吸引了大量投资者关注印度并投资印度。本文希望对印度股票市场和相关投资工具进行总览性的介绍，为不同投资者进行全球配置提供部分借鉴。

本文主要分为两部分，第一部分为印度市场的总体概括，包括印度经济特点、印度国内交易所情况、基本的交易制度、主要的市场指数等。第二部分是相关产品介绍，包括印度本土共同基金情况和其他地区投资于印度的主要产品情况。

我们认为，印度市场具备较高的吸引力，主要有以下三点：

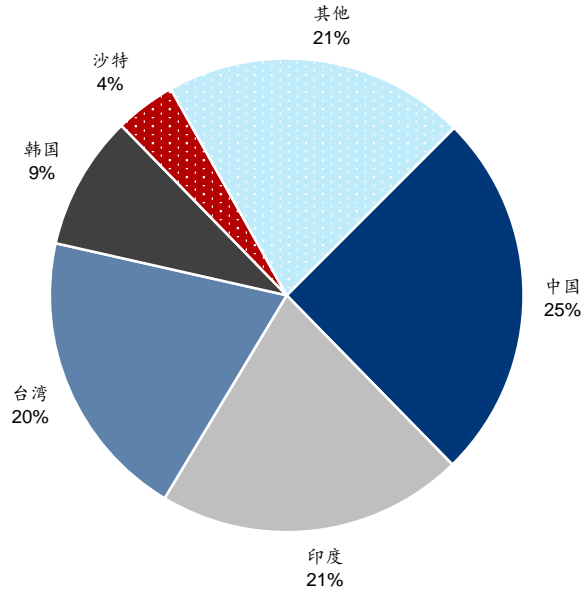
- 1、印度经济高增长、印度股票市场长期收益较高；
- 2、印度主要股指与全球主流市场（中国、美国、欧洲、日本）相关性较低，是提高资产分散度的较优选择；
- 3、全球投资于印度股市的产品相对丰富，产品可投资性较高。

对于有不同交易资质的投资者，可以通过不同方式参与印度市场。我们整理了印度本土、中国境内、中国香港、美国以及新加坡上市的印度相关产品，以供投资者基于自身情况进行选择。

新兴市场的重要代表——印度

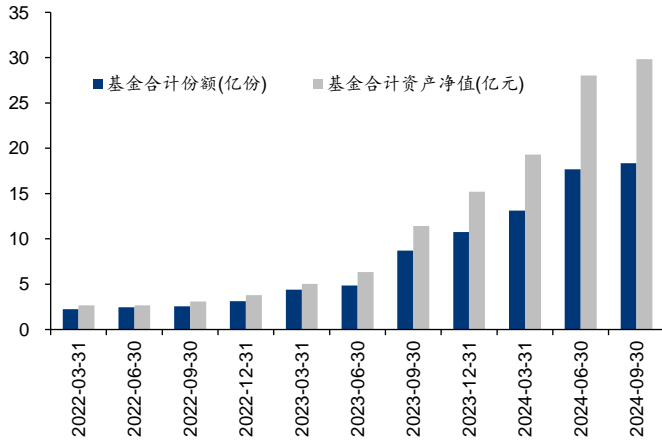
近年来，印度凭借着较高的经济增速和较好的股票市场表现，已经成为全球新兴市场投资中的重要代表。截至 2024 年底，在 MSCI Emerging Markets Investable Market Index (IMI) 中，印度公司的权重占比为 20.95%，已经超过五分之一。境内投资印度的基金份额在过去三年也获得了较快速的增长，印度投资热可以说是方兴未艾。因此，本文将聚焦印度市场与印度投资工具，为投资者进行全球配置提供相关参考。

图表1：MSCI Emerging Markets IMI 指数中不同区域股票权重占比（2024 年 12 月 31 日）



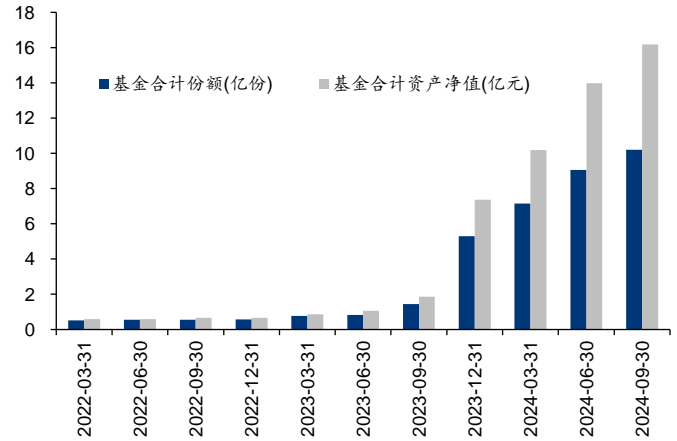
资料来源：MSCI，华泰研究

图表2：工银印度市场基金份额与规模变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表3：宏利印度基金份额与规模变化



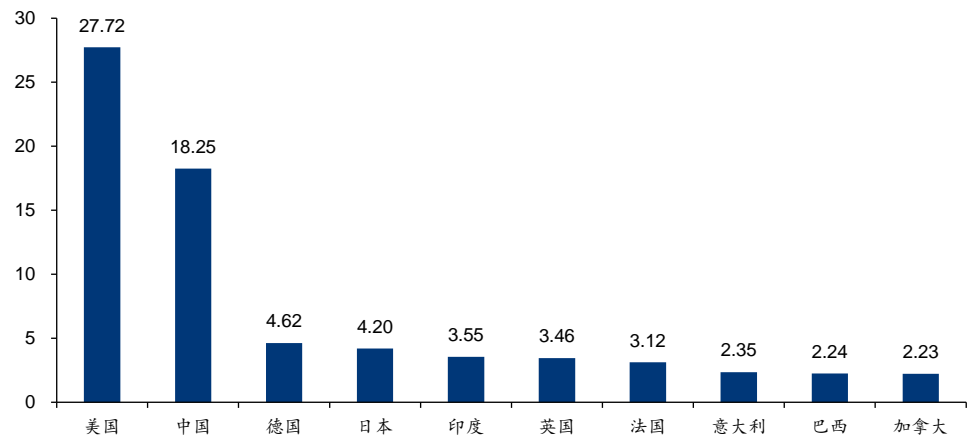
资料来源：Wind，华泰研究

总量高、人均低、增速高的印度经济

印度自 2021 年以来，其国内生产总值已经超越英国，成为全球第五名，2023 年其现价 GDP 为 3.55 万亿美元，不变价 GDP 为 3.22 万亿美元，实际 GDP 同比 8.15%。过去 10 年，除 2020 年受疫情影响之外，其余年份均维持高增长。但是从人均 GDP 来看，印度人均 GDP 目前仅 2500 美元左右，大致接近中国 2006 年至 2007 年左右。作为全球第一人口大国，印度目前的经济发展呈现总量高、人均低、增速高的特征。由于其人口规模持续增长、劳动力人口占比也在不断提升，其未来经济增长潜力不可小觑。

图表4：2023年全球主要国家 GDP

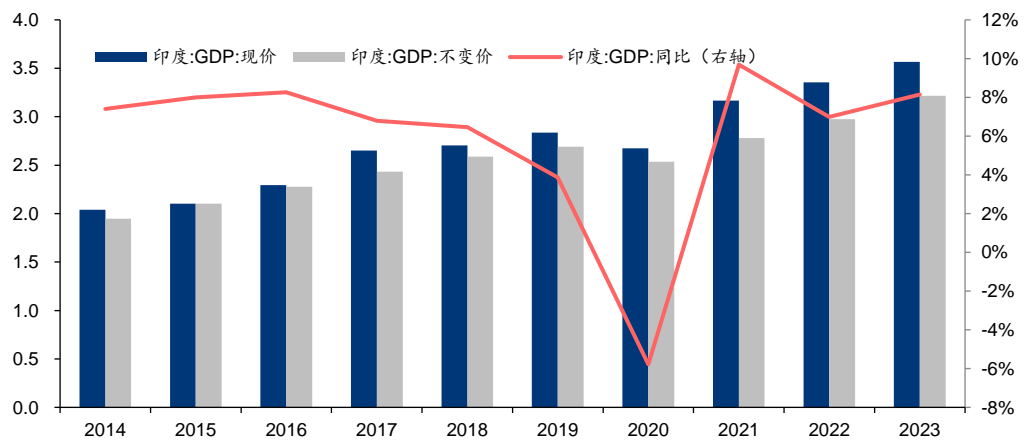
(万亿美元)



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：印度 GDP 总量与增速

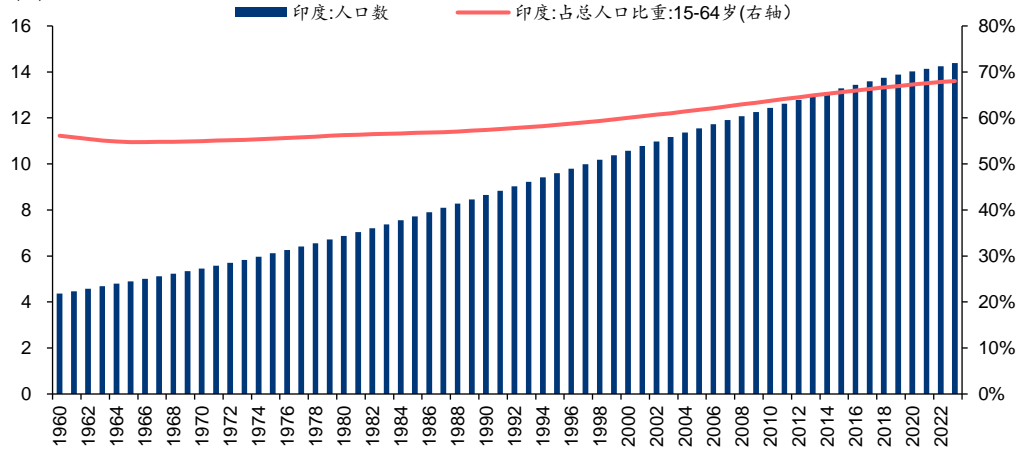
(万亿美元)



资料来源：Wind，华泰研究

图表6：印度人口与劳动力人口占比

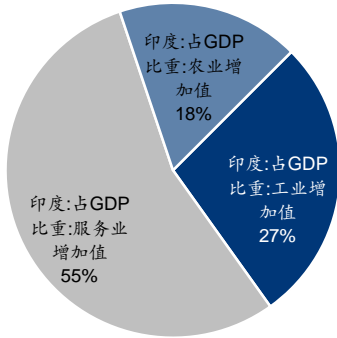
(亿)



资料来源：Wind，华泰研究

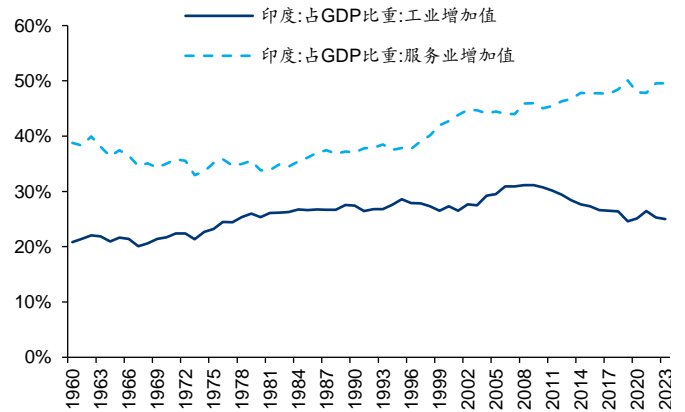
从经济结构来看，印度由于人口众多，其国内消费需求旺盛，服务业在印度经济中占据主要地位，近些年来，服务业占印度 GDP 比重不断上升，工业占印度 GDP 比重反而出现下降，说明印度是经济大国，但并非制造业强国。同时，从对外贸易来看，印度商品贸易长期处于逆差状态，但服务贸易长期处于顺差状态，其中，计算机、通信和其他服务占 2023 年商品服务出口额接近 80%。

图表7：印度 GDP 产业构成（2023 年）



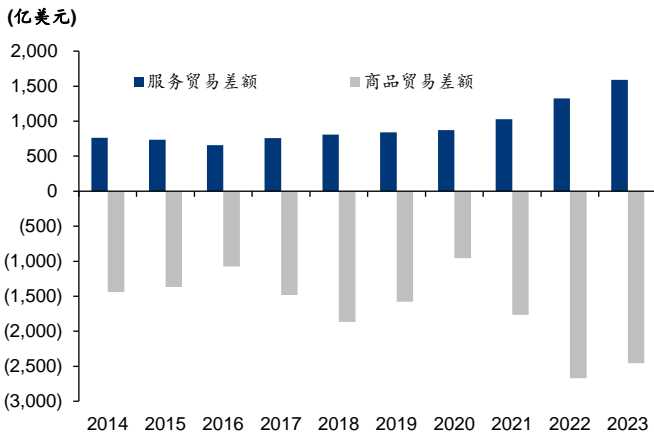
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：印度工业与服务业占 GDP 比重变化



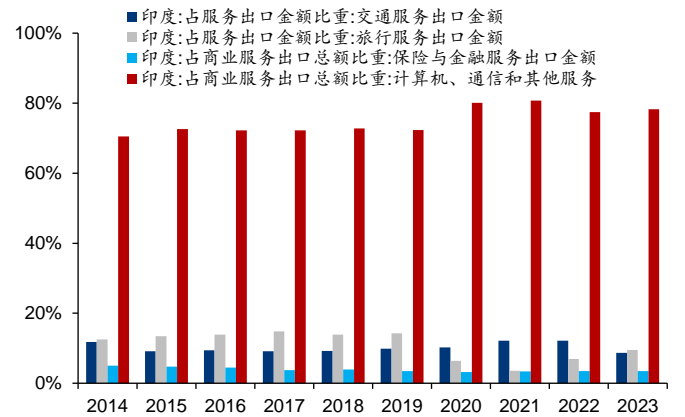
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：印度对外商品贸易与服务贸易差额



资料来源：Wind，华泰研究

图表10：印度服务出口行业占比



资料来源：Wind，华泰研究

从利率与汇率视角来看，印度 10 年期国债收益率过去 5 年中枢水平在 6.7% 左右，在主要经济体中属于较高水平。印度卢比过去 10 年贬值了 26%，年化贬值 2.5% 左右。

图表11：印度 10 年期国债收益率



资料来源：Wind，华泰研究

图表12：美元兑印度卢比



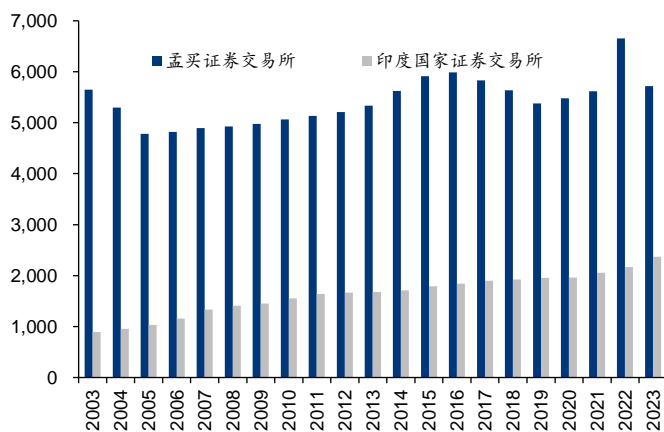
资料来源：Wind，华泰研究

印度由于经济规模的快速增长、庞大的消费市场、较佳的人口红利潜质，已经成为全球资本越来越重视的投资目的地。印度市场也为全球资产配置提供更多的底层标的与更丰富的收益来源。

印度已形成双交易所竞争格局，交易制度不断优化

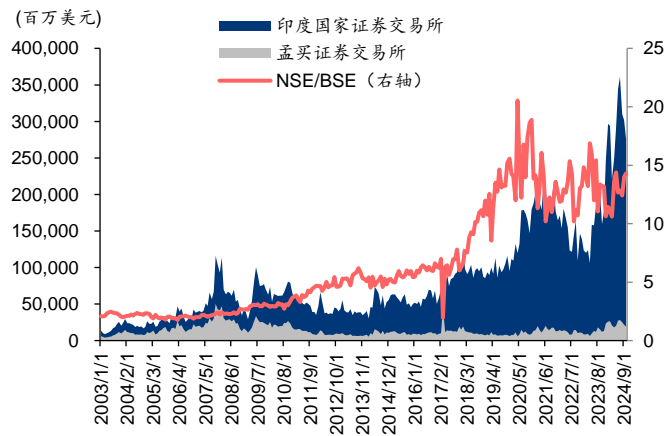
印度国内主要有两个全国性交易所：印度国家证券交易所（National Stock Exchange of India, 简称 NSE）和孟买交易所（Bombay Stock Exchange, 简称 BSE）。孟买交易所正式成立于 1875 年，是印度首家证券交易所，但其在改革上呈现消极态度，在 1992 年时依然沿用传统的场内交易机制：经纪商需要在交易所围成一圈，大声喊出交易价格。1992 年，印度政府决心改革，成立了印度国家证券交易所。虽然 NSE 成立较晚，但在各项改革方面均领先于孟买交易所，率先使用电子化、数字化交易系统，并更早地推出了衍生品交易，目前从流动性上来看，NSE 已经是全球流动性较佳的交易所之一，其每日成交额已经远远高于孟买交易所。2018 年 5 月以来的大部分时间，NSE 股票成交额均在 BSE 股票成交额的 10 倍以上。由于印度证券交易委员会允许公司在 NSE 和 BSE 双重上市，因此从市值统计数据上来看，BSE 上市公司数量较多，其上市市值超过 NSE。但从交易所重要性上来看，NSE 是更重要的研究对象。同时，由于 BSE 与 NSE 的主要交易机制基本一致，主要上市公司重复度较高，后续报告中对印度市场的研究主要以 NSE 为主。

图表13：NSE 与 BSE 上市公司数量对比



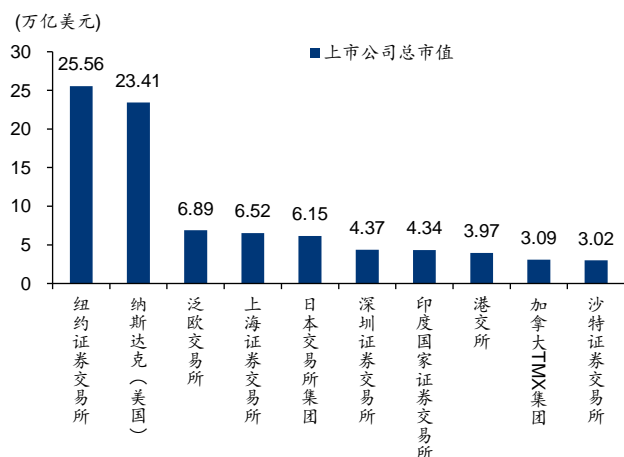
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：NSE 与 BSE 月度股票成交额对比



资料来源：Wind，华泰研究

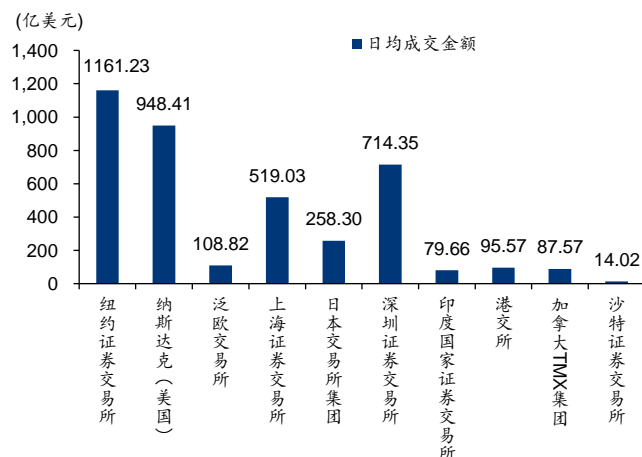
图表15：全球主要交易所上市公司市值（2023年）



注：孟买交易所不在 WFE 统计范围之内

资料来源：WFE，华泰研究

图表16：全球主要交易所日均成交额（2023年）



注：孟买交易所不在 WFE 统计范围之内

资料来源：WFE，华泰研究

根据世界交易所联合会（WFE）的数据，2023 年 NSE 上市公司总市值为 4.34 万亿美元，在主要交易所中排名第 7，略低于深交所，其股票日均成交金额为 79.66 亿美元，流动性水平接近港交所。NSE 更令人关注的是其衍生品交易，NSE 最先于 2000 年 6 月 12 日推出股指期货，之后于 2001 年 6 月 4 日推出股指期货。2001 年 7 月 2 日 NSE 推出个股期权交易。目前印度国家证券交易所已经成为全球较活跃的衍生品交易市场之一。特别是股指期货交易量在全球主要交易所中排名第一。印度国家交易所目前提供 5 个主要指数和 170 多个证券的期货和期权合约交易。

图表 17：2023 年全球主要交易所衍生品成交量（合约数）

交易所英文名称	交易所中文名称	股指期货	股指期货	单一股票期权	单一股票期货
National Stock Exchange of India	印度国家证券交易所	78,816,217,345	83,883,780	1,014,493,537	292,849,940
Cboe Global Markets	芝加哥期权交易所全球市场	949,919,255	-	1,440,604,755	-
Korea Exchange	韩国交易所	769,851,031	116,155,831	53,898,519	913,335,075
Eurex	欧洲期货交易所	403,714,232	467,993,475	173,242,642	95,192,355
CME Group	芝加哥商品交易所集团	358,239,520	1,316,504,063	-	-
Taiwan Futures Exchange	台湾期货交易所	176,391,400	95,685,783	43,237	51,638,295
China Financial Futures Exchange	中国金融期货交易所	52,612,336	69,280,647	-	-
India International Exchange	印度国际交易所	44,497,662	2,484,947	-	-
Hong Kong Exchanges and Clearing	香港交易及结算所有限公司	33,683,143	137,379,285	147,770,386	1,585,579
Japan Exchange Group	日本交易所集团	30,684,975	332,371,306	478,741	-
Euronext	欧洲证券交易所	21,199,221	34,664,423	76,915,019	1,955,140
B3 - Brasil Bolsa Balcão	巴西证券交易所	20,185,274	3,867,584,992	1,523,813,820	1,385,956,964
Nasdaq - US	纳斯达克美国交易所	9,843,645	-	1,774,000,444	-
ICE Futures Europe	洲际交易所欧洲期货	9,318,030	30,526,026	24,041,249	15,802,807
ASX Australian Securities Exchange	澳大利亚证券交易所（ASX）	8,199,684	15,399,296	61,510,924	186,782
Singapore Exchange	新加坡交易所	2,716,711	154,682,950	-	2,586,742
Thailand Futures Exchange	泰国期货交易所	2,461,711	62,142,760	-	42,299,081
Moscow Exchange	莫斯科交易所	341,124	60,309,102	52,537,847	282,028,405
Borsa Istanbul	伊斯坦布尔证券交易所	179,904	60,849,311	9,786,375	1,878,377,871
MIAX Exchange Group	MIAX 交易所集团	1,236	235,736	939,111,834	-
Bourse de Montreal	蒙特利尔证券交易所（加拿大）	-	8,333,326	44,254,681	16,911,576

资料来源：WFE，华泰研究

从交易制度上来看，NSE 的交易结算制度较为完善，而且还在不断升级。NSE 的交易时段分为预开盘时段、常规交易时段和收盘时段，其中预开盘时段为集合竞价模式。在上午和下午分别有两个 15 分钟的大宗交易时段。

图表 18：NSE 交易所交易时段

预开盘时段	
订单输入与修改开放:	9:00
订单输入与修改关闭:	9:08
常规交易时段	
市场开盘:	9:15
市场收盘:	15:30
收盘时段	
收盘时段开放:	15:40
收盘时段关闭:	16:00
大宗交易时段	
上午时段:	8:45-9:00
下午时段:	14:05-14:20

资料来源：NSE，华泰研究

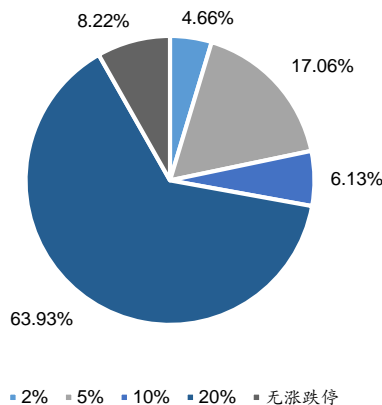
NSE 股票市场同时实行指数熔断制度和个股涨跌停制度。熔断制度始于 2001 年 7 月 2 日。市场熔断由 BSE Sensex 指数或 Nifty 50 指数的波动触发，以先突破者为准。波动阈值有三个层次，分别为 10%、15% 和 20%。不管上涨或者下跌，一旦涨跌幅突破阈值均会触发。触发后，市场将在一段时间内交易暂停，之后通过预开盘集合竞价重新开放。市场暂停和预开盘交易的持续时间见下表。

图表19：NSE 指数熔断制度具体设置

触发涨跌幅	触发时间	市场暂停时长	市场暂停后预开盘集合竞价时间
10%	下午 1:00 之前	45 分钟	15 分钟
	下午 1:00 至 2:30 之间	15 分钟	15 分钟
	下午 2:30 之后	不暂停	不适用
15%	下午 1:00 之前	1 小时 45 分钟	15 分钟
	下午 1:00 至 2:00 之间	45 分钟	15 分钟
	下午 2:00 之后	当天剩余时间	不适用
20%	市场交易中任何时间	当天剩余时间	不适用

资料来源：NSE，华泰研究

个股涨跌停制度方面，NSE 针对不同的股票设定不同的涨跌幅，主要有 2%、5%、10%、20%、无涨跌停五个类别。对于有衍生品交易的个股不设涨跌停限制。截至 2024 年底，涨跌幅幅度为 20% 的股票数量最多，占比约为 64%，无涨跌停股票占比约为 8%，涨跌幅限制在 10% 及以内的股票不超过 30%。保证了个股涨跌停制度与指数熔断制度的适配性。

图表20：NSE 上市股票不同涨跌停限制占比

资料来源：NSE，华泰研究，数据统计截至 2024 年底

清算交收方面，NSE 目前已经全面实施“T+1”的交易结算制度，并在部分股票上，开展“T+0”交易测试。印度证券交易委员会(SEBI)在 2021 年 9 月 7 日的通告中允许引入“T+1”滚动结算周期，并于 2023 年 1 月 27 日在印度全部交易所实现。2024 年 3 月 21 日，印度证券交易委员会再次发布公告，要求在 3 月 28 日开始试行“T+0”交易测试。目前“T+0”交易结算制度正在 25 只股票上进行测试。

同时，NSE 还有证券借贷交易。2008 年 4 月 21 日 NSE 推出了证券借贷交易，其证券借贷相对标准化和自动化。NSE 拥有一个电子化的证券借贷订单匹配平台，订单匹配基于价格和时间优先原则，参与者需要在订单匹配平台上报价每股的借贷费用。借贷交易采用固定的月度期现，最短 1 个月，最长 12 个月。同时，该平台还支持提前召回证券或者提前偿还证券并转借。目前 NSE 有 333 只证券允许进行借贷交易。

印度市场具备完善的指数投资体系

印度市场由于形成了国家证券交易所和孟买交易所互相竞争的格局，因此也诞生了两套指数体系。NSE 全资子公司 NSE Indices Limited 是印度最大的指数提供商，其核心指数是 Nifty 系列。BSE 最初与标普指数公司合资成立了亚洲指数公司 (Asia Index Pvt Ltd.)，在 2024 年将其收购作为全资子公司，BSE SENSEX 是其最著名的指数。两家公司均有各自的宽基、行业、主题、策略等指数体系，但是在指数构成上，NSE 指数公司发布的股票指数要求其成份股均在 NSE 上市，亚洲指数公司发布的股票指数要求其成份股均在 BSE 上市。实际上，由于双重上市的存在，两个交易所的主要公司基本一致，但是具体到交易代码等细节上会存在差异。

印度市场的主要代表性指数：Nifty 50、BSE SENSEX 与 MSCI India

对于全球投资者来说，投资印度股票市场最主要的挂钩指数有三个：Nifty 50、BSE SENSEX 和 MSCI India Index。其中印度本地的基金产品和衍生品多数挂钩 Nifty 50 和 BSE SENSEX，在其他国家销售的投资印度的基金产品则多数以 MSCI India Index 作为基准。三条指数中，BSE SENSEX 成份股数量最少，只有 30 只，Nifty 50 有 50 只成份股，MSCI India 由于市场覆盖度的要求，指数成份股最多，有 156 只。在 BSE SENSEX 指数 30 只成份股中，有 29 只均为 Nifty 50 指数成份股，只是两者上市地不同。（Nifty 50 指数与 BSE SENSEX 指数详细编制方案见附录。）

图表21：印度市场重点指数对比

	发布机构	成份股个数	主要选股指标	加权方式
Nifty 50	NSE Indices	50	自由流通市值、流动性指标	自由流通市值
BSE SENSEX	Asia Index	30	自由流通市值、总市值、成交金额	自由流通市值
MSCI India	MSCI	156	总市值、流动性指标	自由流通市值

资料来源：NSE, BSE, MSCI, 华泰研究

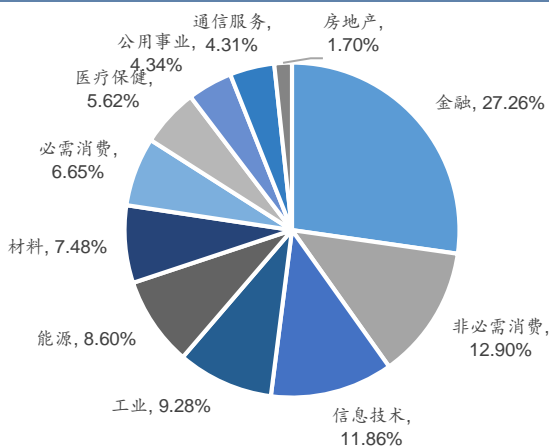
从前十大成份股来看，SENSEX 与 Nifty 50 前 10 大成份股完全相同，MSCI India 前十大成份股中没有印度烟草公司和印度国家银行，取而代之的是马恒达集团和印度联合利华。由于不同指数公司采用的行业分类不同，无法从行业分布上进行精细化对比，但从指数的行业分布上可以看到，金融、信息技术、消费、能源矿产均是这三个指数中占比相对较高的行业。

图表22：十大成份股对比

公司名称	INFITY 50	BSE SENSEX	MSCI India	公司介绍
HDFC Bank	12.58%	14.90%	7.83%	私人银行
ICICI Bank	8.46%	10.03%	5.24%	印度工业信贷投资银行
Reliance Industries	8.09%	9.07%	6.08%	信实工业，主要从事石油石化相关
Infosys	6.17%	7.56%	4.77%	印孚瑟斯科技，IT 技术服务
ITC	4.10%	4.85%		印度烟草公司
Larsen & Toubro	4.05%	4.66%	1.94%	综合性建筑与制造公司
Tata Consultancy Services	4.03%	4.64%	2.98%	塔塔咨询，IT 技术服务
Bharti Airtel	4.03%	4.64%	3.22%	巴蒂通讯，通信业务
Axis Bank	2.99%	3.37%	2.01%	银行
State Bank of India	2.98%	3.41%		印度国家银行
MAHINDRA & MAHINDRA			2.14%	马恒达集团，涉及汽车、农业机械、金融服务等
HINDUSTAN UNILEVER			1.59%	印度联合利华，快消品
前十大成份股权重占比	57.48%	67.13%	37.80%	

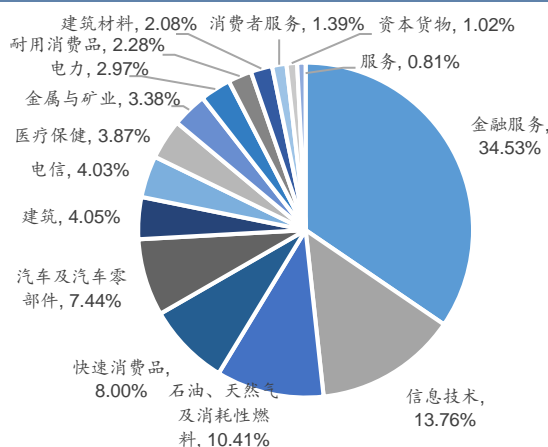
资料来源：NSE, BSE, MSCI, 华泰研究，数据截至 2024 年 11 月

图表23：MSCI 印度行业分布



资料来源：MSCI, 华泰研究，数据截至 2024 年 11 月

图表24：Nifty 50 行业分布



资料来源：NSE, 华泰研究，数据截至 2024 年 11 月

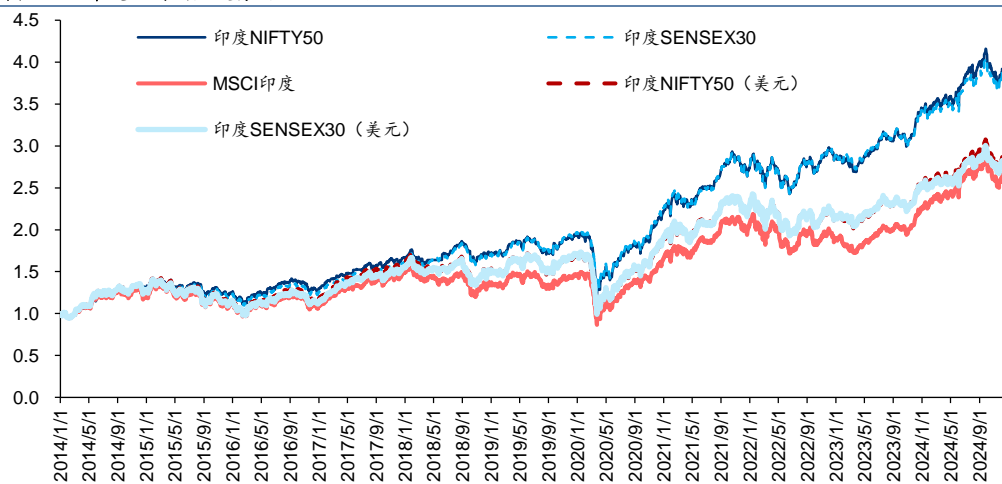
从指数业绩来看，如果统一至美元计价，三条指数 2014 年以来长期年化收益率均在 9% 附近，其中 Nifty 50 长期年化收益最高，BSE SENSEX 与 Nifty 50 业绩较为相似，MSCI 印度指数由于指数成份股较多，指数业绩略有落后。9% 的年化收益显著高于以美元计价的其它亚洲主流市场，同时印度股市代表性指数的年化波动率在 18% 左右，与美股接近，低于中国和日本股市。另外印度市场与 A 股、美股、日股相关性均较低，长期相关性仅为 0.2-0.3 左右，是全球资产配置中较好的补充。

图表25：印度股市主要指数与全球主要指数绩效对比

	开始时间	结束时间	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
印度 NIFTY50	2014/1/1	2024/12/31	275.22%	12.77%	16.08%	0.79	-38.44%	2020/3/23	0.33	61.36%
印度 SENSEX30	2014/1/1	2024/12/31	269.62%	12.61%	16.17%	0.78	-38.07%	2020/3/23	0.33	61.36%
MSCI 印度	2014/1/1	2024/12/31	151.56%	8.74%	18.31%	0.48	-45.05%	2020/3/23	0.19	58.33%
沪深 300	2014/1/1	2024/12/31	68.88%	4.88%	21.53%	0.23	-46.70%	2016/1/28	0.10	53.79%
日经 225	2014/1/1	2024/12/31	144.88%	8.48%	20.25%	0.42	-31.80%	2020/3/19	0.27	59.85%
标普 500	2014/1/1	2024/12/31	218.21%	11.09%	17.29%	0.64	-33.92%	2020/3/23	0.33	66.67%
MSCI 新兴市场	2014/1/1	2024/12/31	7.26%	0.64%	15.70%	0.04	-41.67%	2022/10/24	0.02	54.55%
印度 NIFTY50 (美元)	2014/1/1	2024/12/31	171.34%	9.49%	18.14%	0.52	-43.19%	2020/3/23	0.22	59.85%
印度 SENSEX30 (美元)	2014/1/1	2024/12/31	167.29%	9.34%	18.25%	0.51	-42.66%	2020/3/23	0.22	60.61%
沪深 300 (美元)	2014/1/1	2024/12/31	40.07%	3.11%	22.81%	0.14	-50.90%	2024/2/2	0.06	50.76%
日经 225 (美元)	2014/1/1	2024/12/31	63.99%	4.60%	20.42%	0.23	-37.99%	2022/10/13	0.12	56.82%

资料来源：Wind，华泰研究，其中 MSCI 印度为美元计价

图表26：印度主要指数走势对比（初始归一化）



资料来源：Wind，华泰研究

图表27：印度市场主要指数与全球主要指数年度收益情况

	NIFTY50	SENSEX30	MSCI 印度	沪深 300	日经 225	标普 500	MSCI 新兴市场	NIFTY50 (美元)	SENSEX30 (美元)	沪深 300 (美元)	日经 225 (美元)
2014	31.44%	30.08%	21.93%	51.66%	7.12%	11.39%	-4.62%	28.72%	27.39%	47.99%	-5.78%
2015	-4.06%	-5.03%	-7.42%	5.58%	9.07%	-0.73%	-16.96%	-8.43%	-9.35%	0.87%	8.59%
2016	3.01%	1.95%	-2.81%	-11.28%	0.42%	9.54%	8.58%	0.39%	-0.65%	-17.10%	3.17%
2017	28.65%	27.91%	36.83%	21.78%	19.10%	19.42%	34.35%	36.90%	36.11%	29.96%	23.66%
2018	3.15%	5.91%	-8.75%	-25.31%	-12.08%	-6.24%	-16.64%	-5.48%	-2.96%	-29.16%	-9.58%
2019	12.02%	14.38%	6.08%	36.07%	18.20%	28.88%	15.43%	9.22%	11.52%	34.11%	19.19%
2020	14.90%	15.75%	14.14%	27.21%	16.01%	16.26%	15.84%	12.41%	13.24%	35.50%	22.02%
2021	24.12%	21.99%	25.10%	-5.20%	4.91%	26.89%	-4.59%	21.66%	19.58%	-2.72%	-5.84%
2022	4.33%	4.44%	-8.73%	-21.63%	-9.37%	-19.44%	-22.37%	-6.05%	-5.95%	-28.15%	-20.44%
2023	20.03%	18.74%	19.55%	-11.38%	28.24%	24.23%	7.04%	19.32%	18.03%	-13.14%	19.23%
2024	8.80%	8.17%	11.12%	14.68%	19.22%	23.31%	5.05%	5.84%	5.22%	11.43%	6.95%

资料来源：Wind，华泰研究

图表28：印度市场主要指数与全球主要指数相关性矩阵

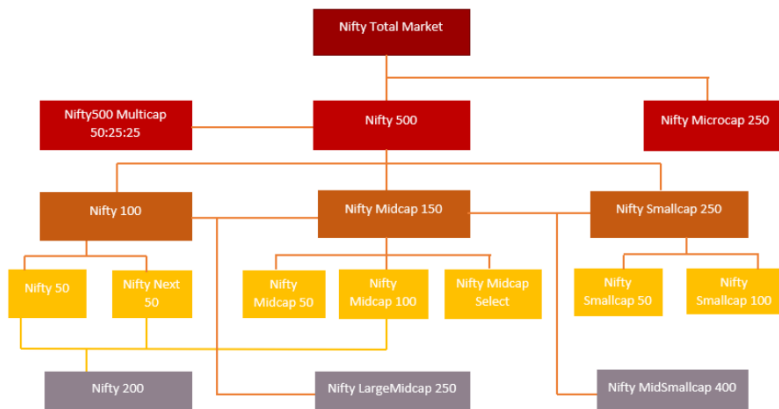
	NIFTY50	SENSEX30	MSCI 印度	沪深 300	日经 225	标普 500	MSCI 新兴市场	NIFTY50 (美元)	SENSEX30 (美元)	沪深 300 (美元)	日经 225 (美元)
印度 NIFTY50	100.00%	98.85%	95.16%	20.71%	33.47%	28.27%	59.02%	95.76%	94.64%	22.51%	28.20%
印度 SENSEX30	98.85%	100.00%	94.89%	20.93%	33.38%	28.82%	59.14%	94.92%	95.83%	22.69%	28.16%
MSCI 印度	95.16%	94.89%	100.00%	21.67%	32.65%	27.75%	63.46%	95.06%	94.70%	24.19%	28.21%
沪深 300	20.71%	20.93%	21.67%	100.00%	23.43%	14.36%	48.50%	20.43%	20.59%	98.61%	20.84%
日经 225	33.47%	33.38%	32.65%	23.43%	100.00%	19.57%	48.41%	30.97%	30.86%	23.39%	90.17%
标普 500	28.27%	28.82%	27.75%	14.36%	19.57%	100.00%	41.43%	34.53%	34.94%	14.92%	9.87%
MSCI 新兴市场	59.02%	59.14%	63.46%	48.50%	48.41%	41.43%	100.00%	61.78%	61.79%	52.44%	44.30%
NIFTY50 (美元)	95.76%	94.92%	95.06%	20.43%	30.97%	34.53%	61.78%	100.00%	99.10%	22.58%	26.89%
SENSEX30(美元)	94.64%	95.83%	94.70%	20.59%	30.86%	34.94%	61.79%	99.10%	100.00%	22.71%	26.83%
沪深 300 (美元)	22.51%	22.69%	24.19%	98.61%	23.39%	14.92%	52.44%	22.58%	22.71%	100.00%	21.70%
日经 225 (美元)	28.20%	28.16%	28.21%	20.84%	90.17%	9.87%	44.30%	26.89%	26.83%	21.70%	100.00%

资料来源：Wind, 华泰研究，数据区间为 2014 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日

Nifty 宽基指数：层次丰富，小盘股收益领先

如前文所述，印度存在两套指数体系，我们以 Nifty 系列指数为例，介绍一下印度的宽基指数体系。Nifty 系列宽基指数主要有 17 只，Nifty 500 代表满足部分基础条件和流动性要求的全市场市值最大的 500 只股票，Nifty Microcap 250 代表 Nifty 500 之后最大的 250 只股票。Nifty Total Market 是 Nifty 500 和 Nifty Microcap 250 的并集。注意 Nifty 全市场指数并不包含全市场所有股票，其成份股只有 750 只。Nifty 500 指数的成份股根据市值排序又被分为 Nifty 100、Nifty Midcap 150、Nifty Midcap 250。Nifty 100 中自由流通市值和流动性打分最好的 50 只股票构成了最重要的宽基指数 Nifty 50，同时要求成为 Nifty 50 成份股的股票必须要有衍生品交易。Nifty 100 中剩余的 50 只股票组成了 Nifty Next 50。Nifty Midcap 50 由 Nifty Midcap 150 中总市值和成交金额打分最高的 100 只股票中自由流通市值最大 50 只股票构成。Nifty Midcap 100 包含 Nifty Midcap 50 中的 50 只股票和 Nifty Midcap 150 其余成份股中成交金额最大的 50 只股票。Nifty Midcap Select 是从 Nifty Midcap 150 指数成份股内精选的 25 只股票组成。筛选指标包括市值、成交金额与是否有关联衍生品。Nifty Smallcap 50 由 Nifty Smallcap 250 指数成份股中总市值和成交金额打分最高的 150 只股票中自由流通市值最高的 50 只股票构成。Nifty Smallcap 100 包含 Nifty Smallcap 50 中的 50 只成份股和 Nifty Smallcap 250 剩余成份股中成交金额最大的 50 只成份股。Nifty 100 和 Nifty Midcap 100 的并集构成了 Nifty 200。Nifty 100 和 Nifty Midcap 150 的并集构成了 Nifty LargeMidcap 250。Nifty Midcap 150 与 Nifty Smallcap 250 的并集构成了 Nifty MidSmallcap 400。

图表29：NSE 指数公司主要宽基指数结构



资料来源：NSE, 华泰研究

图表30: Nifty 规模指数基本信息

万得代码	指数名称	指数中文名称	基点日期	发布日期	成份股数量	主要筛选标准
NSEI.NS	Nifty 50 Index	印度 NIFTY50	1995-11-03	1996-04-22	50	自由流通市值、流动性、是否有衍生品
NN50.NS	Nifty Next 50 Index	印度 NIFTY 次选 50	1996-11-04	1996-12-24	50	-
NIFTY100.NS	Nifty 100 Index	印度 NIFTY100	2003-01-01	2005-12-01	100	总市值 (1-100)
NIFTY200.NS	Nifty 200 Index	印度 NIFTY200	2004-01-01	2011-07-19	200	Nifty100+Nifty Midcap100
NIFTY500.NS	Nifty 500 Index	印度 NIFTY500	1995-01-01	1995-01-01	500	总市值 (1-500)
NIMDCP50.NS	Nifty Midcap 50 Index	印度 NIFTY 中盘 50	2004-01-01	2004-01-01	50	自由流通市值、成交金额、是否有衍生品 (优先)
NIMDCP100.NS	Nifty Midcap 100 Index	印度 NIFTY 中盘 100	2003-01-01	2005-07-18	100	Midcap50+成交金额
NIMDCP150.NS	Nifty Midcap 150 Index	印度 NIFTY 中盘 150	2005-04-01	2016-04-01	150	总市值 (101-250)
NIMDCPS.NS	Nifty Midcap Select Index	印度 NIFTY 中盘精选	2005-10-03	2021-09-14	25	自由流通市值、成交金额、是否有衍生品 (优先)
NISMCP50.NS	Nifty Smallcap 50 Index	印度 NIFTY 小盘 50	2005-04-01	2016-04-01	50	自由流通市值、总市值、成交金额
NISMCP100.NS	Nifty Smallcap 100 Index	印度 NIFTY 小盘 100	2004-01-01	2011-03-30	100	Smallcap50+成交金额
NISMCP250.NS	Nifty Smallcap 250 Index	印度 NIFTY 小盘 250	2005-04-01	2016-04-01	250	总市值 (251-500)
NIMCCP250.NS	Nifty Microcap 250 Index	印度 NIFTY 微盘 250	2005-04-01	2021-05-10	250	总市值 (501-750)
NILMCP250.NS	Nifty LargeMidcap 250 Index	印度 NIFTY 中大盘 250	2005-04-01	2017-11-30	250	Nifty100+Nifty Midcap150
NIMSCP400.NS	Nifty MidSmallcap 400 Index	印度 NIFTY 中小盘 400	2005-04-01	2016-04-01	400	NiftyMidcap150+NiftySmallcap250
NITM.NS	Nifty Total Market Index	印度 NIFTY 全市场	2005-04-01	2021-10-13	750	总市值
NIMTCP500.NS	Nifty 500 Multicap 50:25:25 Index	印度 NIFTY500 混合市值	2005-04-01	2020-12-02	500	Nifty100(50%)+Midcap150(25%)+Smallcap250(25%)

资料来源: Wind, NSE, 华泰研究

从收益上来看, 在过去三年, 印度市场的主要宽基指数中, 小盘股明显好于大盘股, 代表小微盘股的 Nifty Microcap 250 指数年化收益 30.10%, 代表大盘股的 Nifty 50 年化收益仅 8.22%。这是具备高增速经济体的特征之一, 具备高成长性的小市值股票往往比代表成熟公司的大市值股票更容易获得资本利得。

图表31: Nifty 宽基指数收益统计 (2021年10月14日至2024年12月31日)

	开始时间	结束时间	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
Nifty 50 Index	2021/10/14	2024/12/31	28.93%	8.22%	14.01%	0.59	-17.23%	2022/6/17	0.48	53.85%
Nifty Next 50 Index	2021/10/14	2024/12/31	52.45%	14.01%	17.71%	0.79	-20.81%	2022/6/20	0.67	64.10%
Nifty 100 Index	2021/10/14	2024/12/31	31.62%	8.92%	14.23%	0.63	-17.56%	2022/6/17	0.51	58.97%
Nifty 200 Index	2021/10/14	2024/12/31	37.49%	10.40%	14.42%	0.72	-18.15%	2022/6/20	0.57	61.54%
Nifty 500 Index	2021/10/14	2024/12/31	41.89%	11.49%	14.38%	0.80	-18.48%	2022/6/20	0.62	58.97%
Nifty Midcap 50 Index	2021/10/14	2024/12/31	78.76%	19.79%	18.00%	1.10	-22.55%	2022/6/20	0.88	61.54%
Nifty Midcap 100 Index	2021/10/14	2024/12/31	75.98%	19.21%	17.63%	1.09	-23.09%	2022/6/20	0.83	61.54%
Nifty Midcap 150 Index	2021/10/14	2024/12/31	74.77%	18.96%	16.41%	1.16	-21.59%	2022/6/20	0.88	61.54%
Nifty Midcap Select Index	2021/10/14	2024/12/31	62.72%	16.34%	18.18%	0.90	-24.71%	2022/6/20	0.66	64.10%
Nifty Smallcap 50 Index	2021/10/14	2024/12/31	56.24%	14.88%	20.32%	0.73	-37.05%	2022/6/20	0.40	51.28%
Nifty Smallcap 100 Index	2021/10/14	2024/12/31	61.86%	16.15%	19.86%	0.81	-33.37%	2022/6/20	0.48	53.85%
Nifty Smallcap 250 Index	2021/10/14	2024/12/31	78.75%	19.79%	18.22%	1.09	-26.88%	2022/6/20	0.74	56.41%
Nifty Microcap 250 Index	2021/10/14	2024/12/31	133.11%	30.10%	20.66%	1.46	-22.59%	2022/6/20	1.33	58.97%
Nifty LargeMidcap 250 Index	2021/10/14	2024/12/31	52.20%	13.95%	14.77%	0.94	-19.48%	2022/6/20	0.72	64.10%
Nifty MidSmallcap 400 Index	2021/10/14	2024/12/31	76.52%	19.32%	16.77%	1.15	-22.66%	2022/6/20	0.85	61.54%
Nifty Total Market Index	2021/10/14	2024/12/31	44.07%	12.02%	14.46%	0.83	-18.51%	2022/6/20	0.65	61.54%
Nifty 500 Multicap 50:25:25 Index	2021/10/14	2024/12/31	53.26%	14.20%	14.96%	0.95	-20.20%	2022/6/20	0.70	56.41%

资料来源: Wind, 华泰研究

图表32: Nifty 宽基指数收益统计 (2019年12月31日至2024年12月31日)

	开始时间	结束时间	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
Nifty Smallcap 250 Index	2019/12/31	2024/12/31	265.47%	29.55%	20.37%	1.45	-43.80%	2020/3/24	0.67	65.00%
Nifty MidSmallcap 400 Index	2019/12/31	2024/12/31	244.63%	28.04%	19.21%	1.46	-40.02%	2020/3/23	0.70	70.00%
Nifty Midcap 50 Index	2019/12/31	2024/12/31	239.79%	27.68%	22.22%	1.25	-42.33%	2020/3/23	0.65	65.00%
Nifty Midcap 100 Index	2019/12/31	2024/12/31	234.45%	27.28%	20.35%	1.34	-40.16%	2020/3/23	0.68	71.67%
Nifty Midcap 150 Index	2019/12/31	2024/12/31	234.43%	27.28%	19.02%	1.43	-38.67%	2020/3/23	0.71	71.67%
Nifty Smallcap 100 Index	2019/12/31	2024/12/31	221.68%	26.29%	21.97%	1.20	-47.38%	2020/3/24	0.55	61.67%
Nifty Smallcap 50 Index	2019/12/31	2024/12/31	217.69%	25.98%	22.51%	1.15	-47.82%	2020/3/24	0.54	58.33%
Nifty LargeMidcap 250 Index	2019/12/31	2024/12/31	159.94%	21.03%	18.25%	1.15	-37.95%	2020/3/23	0.55	71.67%
Nifty Next 50 Index	2019/12/31	2024/12/31	140.18%	19.13%	19.54%	0.98	-36.46%	2020/3/23	0.52	65.00%
Nifty 500 Index	2019/12/31	2024/12/31	126.64%	17.76%	18.38%	0.97	-38.30%	2020/3/23	0.46	65.00%
Nifty 200 Index	2019/12/31	2024/12/31	114.34%	16.45%	18.62%	0.88	-38.22%	2020/3/23	0.43	66.67%
Nifty 100 Index	2019/12/31	2024/12/31	99.67%	14.82%	18.64%	0.79	-38.10%	2020/3/23	0.39	63.33%
Nifty 50 Index	2019/12/31	2024/12/31	94.31%	14.19%	18.88%	0.75	-38.44%	2020/3/23	0.37	60.00%
Nifty 500 Multicap 50:25:25 Index	2020/12/2	2024/12/31	135.38%	23.33%	14.92%	1.56	-20.20%	2022/6/20	1.15	65.31%
Nifty Microcap 250 Index	2021/5/11	2024/12/31	221.49%	37.78%	20.34%	1.86	-22.59%	2022/6/20	1.67	61.36%
Nifty Midcap Select Index	2021/9/15	2024/12/31	78.40%	19.20%	18.27%	1.05	-24.71%	2022/6/20	0.78	67.50%
Nifty Total Market Index	2021/10/14	2024/12/31	44.07%	12.02%	14.46%	0.83	-18.51%	2022/6/20	0.65	61.54%

资料来源: Wind, 华泰研究, 部分指数历史数据不足, 起始日为其指数发布日期

Nifty 行业指数: 投资需求推动指数创设

Nifty 系列行业指数共有 19 条, 其中覆盖了市场 12 个主要行业, 并有两金融服务业的衍生指数、两条银行的次级行业指数以及 3 条中小板块的行业指数。与国内常见的行业指数不同, Nifty 行业指数并不包含属于该行业的全部股票, 而是仅包含部分代表性股票, 同时尽量要求成份股来源于 Nifty500, 更接近国内中证指数公司的 300 行业指数。从指数发布时间可以看出, Nifty 行业指数并不是一次性发布的, 成份股也仅包含行业头部公司, 也就是说这些指数并不是出于行业分类的目标存在, 而更多的是出于投资需求。19 条指数中, 与金融相关的指数最多, 包括金融服务、金融服务 (非银行)、金融服务 25/50、银行、私人银行、公共部门银行 6 条指数。还有 3 条中小板块的行业指数, 分别为中小金融服务、中小医疗保健、中小信息技术和电信, 这 3 条指数要求其成份股来源于 Nifty MidSmallcap 400。(注: 25/50 指数相关指数的权重上限版本, 其含义为该指数单只股票的最大权重上限为 25%, 同时所有权重超过 5% 的股票的总权重上限为 50%。)

图表33: Nifty 行业指数系列

指数名称	发布日期	万得代码	指数成份股数量
印度 NIFTY 制药	2005-07-01	NIPH.NS	21
印度 NIFTY 房地产	2007-08-30	NIREAL.NS	10
印度 NIFTY 金融服务	2011-09-07	NIFIN.NS	20
印度 NIFTY 金属	2011-07-12	NIMT.NS	15
印度 NIFTY 金融服务(银行除外)	2022-02-02	NIFINEB.NS	29
印度 NIFTY 快速消费品	1999-11-22	NIFMCG.NS	15
印度 NIFTY 石油和天然气	2020-01-15	NIOG.NS	15
印度 NIFTY 医疗保健	2020-11-18	NIHC.NS	20
印度 NIFTY 银行	2003-09-15	NIBANK.NS	12
印度 NIFTY 金融服务 25/50	2020-05-20	NIFIN25.NS	20
印度 NIFTY 信息技术	1996-01-01	NIIT.NS	10
印度 NIFTY 媒体	2011-07-19	NIMD.NS	9
印度 NIFTY 耐用消费品	2020-01-15	NICD.NS	15
印度 NIFTY 汽车	2011-07-12	NIAUTO.NS	15
印度 NIFTY 中小金融服务	2022-08-03	NIMSFIN.NS	29
印度 NIFTY 中小医疗保健	2022-08-03	NIMSHC.NS	28
印度 NIFTY 中小信息技术和电信	2022-08-03	NIMSITT.NS	19
印度 NIFTY 私人银行	2016-01-05	NIPB.NS	10
印度 NIFTY 公共部门银行	2007-08-30	NIPSUB.NS	12

资料来源: Wind, NSE, 华泰研究

图表34: Nifty 行业指数收益情况 (2020 年 11 月 19 日至 2024 年 12 月 31 日)

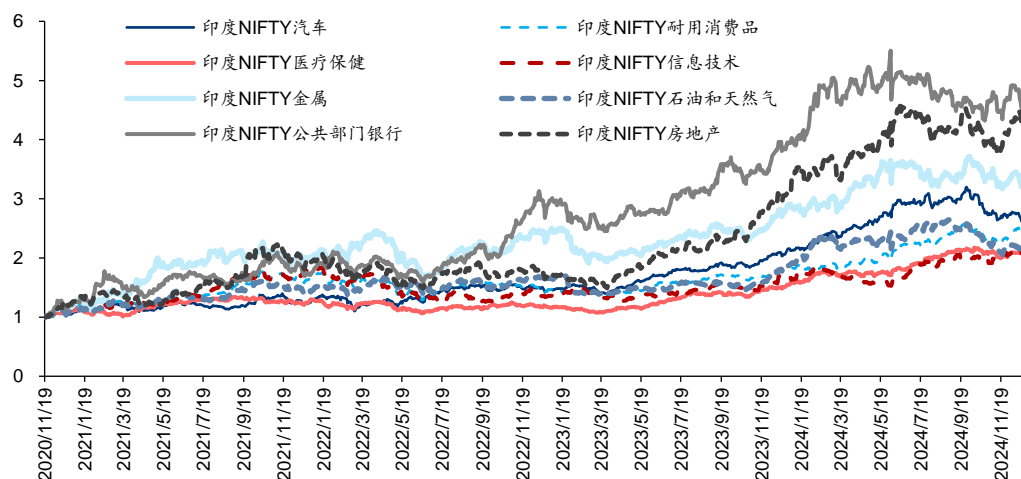
	开始时间	结束时间	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
印度 NIFTY 公共部门银行	2020/11/19	2024/12/31	349.75%	44.07%	30.47%	1.45	-24.79%	2021/4/20	1.78	58%
印度 NIFTY 房地产	2020/11/19	2024/12/31	320.94%	41.77%	27.84%	1.50	-33.34%	2022/6/20	1.25	56%
印度 NIFTY 金属	2020/11/19	2024/12/31	214.24%	32.06%	27.78%	1.15	-33.71%	2022/6/22	0.95	58%
印度 NIFTY 汽车	2020/11/19	2024/12/31	164.64%	26.66%	19.15%	1.39	-21.40%	2022/3/7	1.25	64%
印度 NIFTY 耐用消费品	2020/11/19	2024/12/31	143.18%	24.09%	16.67%	1.45	-27.17%	2022/6/17	0.89	74%
印度 NIFTY 医疗保健	2020/11/19	2024/12/31	117.25%	20.73%	15.09%	1.37	-20.83%	2022/6/17	1.00	60%
印度 NIFTY 石油和天然气	2020/11/19	2024/12/31	110.98%	19.88%	20.34%	0.98	-22.54%	2024/11/21	0.88	54%
印度 NIFTY 信息技术	2020/11/19	2024/12/31	105.25%	19.08%	20.48%	0.93	-32.73%	2022/7/15	0.58	60%
印度 NIFTY 制药	2020/11/19	2024/12/31	102.41%	18.68%	15.51%	1.20	-21.71%	2023/3/13	0.86	58%
印度 NIFTY 金融服务 25/50	2020/11/19	2024/12/31	87.50%	16.49%	17.63%	0.94	-23.23%	2022/6/17	0.71	58%
印度 NIFTY 快速消费品	2020/11/19	2024/12/31	82.72%	15.76%	13.71%	1.15	-19.13%	2022/3/7	0.82	60%
印度 NIFTY 银行	2020/11/19	2024/12/31	75.97%	14.71%	18.83%	0.78	-20.91%	2022/6/16	0.70	54%
印度 NIFTY 金融服务	2020/11/19	2024/12/31	68.27%	13.47%	18.06%	0.75	-23.66%	2022/6/16	0.57	56%
印度 NIFTY 私人银行	2020/11/19	2024/12/31	54.09%	11.07%	18.90%	0.59	-23.30%	2022/6/20	0.48	52%
印度 NIFTY 媒体	2020/11/19	2024/12/31	22.94%	5.14%	28.15%	0.18	-33.32%	2023/3/28	0.15	46%

资料来源: Wind, 华泰研究

图表35: Nifty 行业指数收益情况 (2019 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日)

	开始时间	结束时间	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
印度 NIFTY 房地产	2019/12/31	2024/12/31	252.49%	28.62%	30.32%	0.94	-51.02%	2020/5/19	0.56	55.00%
印度 NIFTY 金属	2019/12/31	2024/12/31	208.78%	25.26%	30.58%	0.83	-48.78%	2020/3/23	0.52	58.33%
印度 NIFTY 制药	2019/12/31	2024/12/31	191.19%	23.80%	19.43%	1.23	-23.61%	2020/3/23	1.01	58.33%
印度 NIFTY 信息技术	2019/12/31	2024/12/31	176.88%	22.56%	23.41%	0.96	-33.35%	2020/3/23	0.68	60.00%
印度 NIFTY 汽车	2019/12/31	2024/12/31	176.83%	22.56%	23.52%	0.96	-46.39%	2020/4/3	0.49	63.33%
印度 NIFTY 公共部门银行	2019/12/31	2024/12/31	159.10%	20.95%	32.98%	0.64	-57.81%	2020/5/19	0.36	53.33%
印度 NIFTY 快速消费品	2019/12/31	2024/12/31	88.57%	13.51%	16.83%	0.80	-26.34%	2020/3/23	0.51	58.33%
印度 NIFTY 金融服务	2019/12/31	2024/12/31	61.52%	10.05%	24.42%	0.41	-43.54%	2020/3/23	0.23	55.00%
印度 NIFTY 银行	2019/12/31	2024/12/31	58.14%	9.59%	25.48%	0.38	-47.86%	2020/3/23	0.20	53.33%
印度 NIFTY 私人银行	2019/12/31	2024/12/31	39.47%	6.87%	26.04%	0.26	-49.90%	2020/3/23	0.14	51.67%
印度 NIFTY 媒体	2019/12/31	2024/12/31	0.79%	0.16%	30.26%	0.01	-48.29%	2020/4/3	0.00	46.67%
印度 NIFTY 耐用消费品	2020/1/27	2024/12/31	150.57%	20.47%	19.48%	1.05	-34.64%	2020/3/24	0.59	71.67%
印度 NIFTY 石油和天然气	2020/1/27	2024/12/31	109.52%	16.18%	23.60%	0.69	-38.44%	2020/3/23	0.42	51.67%
印度 NIFTY 金融服务 25/50	2020/8/10	2024/12/31	129.43%	20.80%	18.17%	1.14	-23.23%	2022/6/17	0.90	58.49%
印度 NIFTY 医疗保健	2020/11/19	2024/12/31	117.25%	20.73%	15.09%	1.37	-20.83%	2022/6/17	1.00	60.00%
印度 NIFTY 金融服务(银行除外)	2022/2/3	2024/12/31	42.61%	12.97%	18.47%	0.70	-21.03%	2022/6/17	0.62	54.29%
印度 NIFTY 中小医疗保健	2022/8/4	2024/12/31	111.20%	36.36%	12.82%	2.84	-9.71%	2023/2/3	3.74	65.52%
印度 NIFTY 中小金融服务	2022/8/4	2024/12/31	104.84%	34.64%	18.84%	1.84	-13.42%	2023/3/28	2.58	68.97%
印度 NIFTY 中小信息技术和电信	2022/8/4	2024/12/31	80.34%	27.71%	18.61%	1.49	-15.65%	2022/12/23	1.77	62.07%

资料来源: Wind, 华泰研究, 部分指数历史数据不足, 起始日为其指数发布日期

图表36: Nifty 部分行业指数走势


资料来源: Wind, 华泰研究

从行业指数收益上来看, 公共部门银行和房地产是印度股市自 2020 年 11 月以来表现最好的两个行业, 年化收益超过 40%, 其次是金属、汽车、耐用消费品、医疗保健、石油和天然气、信息技术、制药等行业。综合来看, 表现较好的行业多数为强周期性行业。

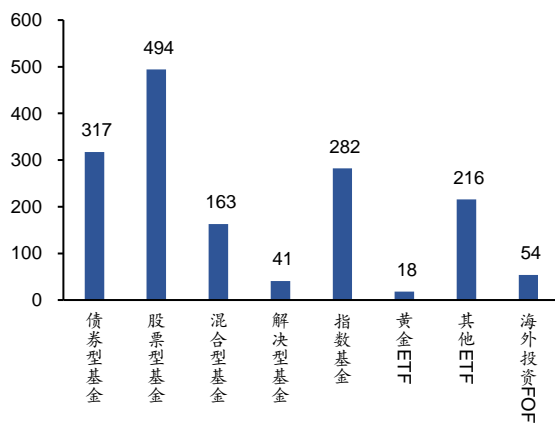
印度股市投资工具较为丰富

印度本土共同基金历史悠久，ETF 产品后来居上

根据印度共同基金协会的数据，截至 2024 年 12 月 31 日，印度共同基金管理资金总规模为 66.9 万亿卢比，约合 7821 亿美元。其中开放式共同基金 1585 只，封闭式基金 103 只，间隔基金（介于开放式与封闭式之间，类似国内定开等）12 只。从管理规模上看，开放式基金占管理规模的 99.6%，在基金市场中占据主体地位。

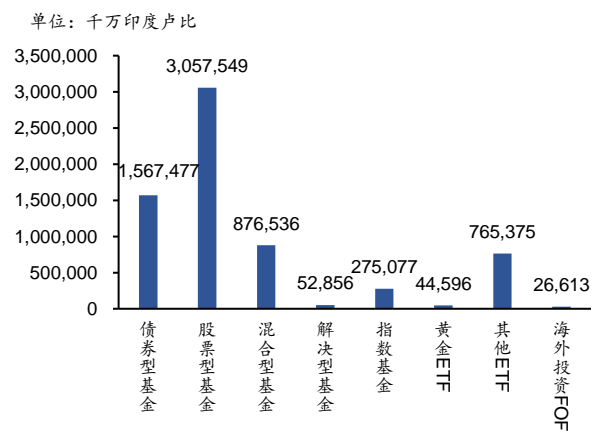
从开放式基金分类来看，债券型基金 317 只，股票型基金 494 只，混合型基金 163 只，解决型基金 41 只（主要包括退休基金和儿童基金），指数基金 282 只，黄金 ETF 共 18 只，其他 ETF 共 216 只，海外投资 FOF 基金 54 只。从管理规模上看，债券型基金管理规模约占 23.51%，股票型基金管理规模约占 45.87%，混合型基金管理规模约占 13.15%，其他 ETF 管理规模占比 11.48%，这四类基金是印度市场目前最主流的基金。

图表37：印度开放式共同基金数量



资料来源：AMFI，华泰研究，截至 2024 年 12 月 31 日

图表38：印度开放式共同基金管理规模



资料来源：AMFI，华泰研究，截至 2024 年 12 月 31 日

图表39：印度市场规模最大的 10 只 ETF

基金名称	上市时间	基金公司	跟踪指数	基金规模 (千万印度卢比)	基金规模 (亿美元)
SBI Nifty 50 ETF	2015/7/22	SBI Funds Management Limited	Nifty 50 TRI	192978.13	225.49
SBI BSE SENSEX ETF	2013/3/15	SBI Funds Management Limited	BSE SENSEX TRI	114572.21	133.88
UTI Nifty 50 ETF	2015/9/1	UTI Asset Management Co. Ltd.	Nifty 50 TRI	57902.18	67.66
UTI BSE Sensex ETF	2015/9/1	UTI Asset Management Co. Ltd.	BSE SENSEX TRI	44121.79	51.56
CPSE ETF	2014/3/28	Nippon Life India Asset Management Limited	NIFTY CPSE TRI	39632.70	46.31
Nippon India ETF Nifty 50 BeES	2001/12/28	Nippon Life India Asset Management Limited	Nifty 50 TRI	36146.00	42.24
ICICI Pru Nifty 50 ETF	2013/3/20	ICICI Prudential Asset Management Company Limited	Nifty 50 TRI	22100.65	25.82
Bharat 22 ETF	2017/11/27	ICICI Prudential Asset Management Company Limited	BSE Bharat 22 TRI	18371.55	21.47
BHARAT Bond ETF - April 2030	2019/12/26	EDELWEISS ASSET MANAGEMENT LIMITED	NIFTY Bharat Bond Index Series - Apr 2030	18356.50	21.45
Nippon India ETF Gold BeES	2007/3/8	Nippon Life India Asset Management Limited	Domestic Price of Gold Index	15185.69	17.74

注：基金规模统计截止 2024 年 12 月 31 日。

资料来源：Bloomberg，Wind，基金公司网站，华泰研究

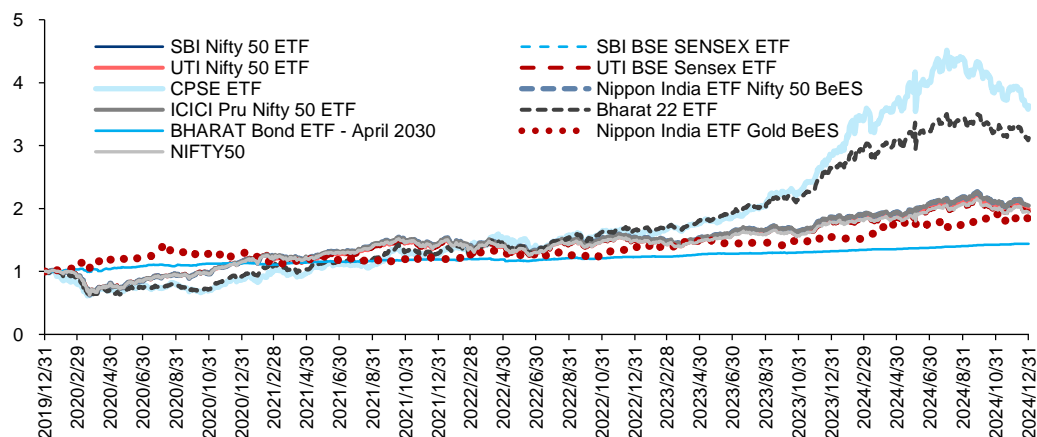
印度共同基金市场中，规模最大的两只基金是由 SBI 基金管理公司发行的两只 ETF，分别跟踪 Nifty 50 指数和 BSE SENSEX 指数。两只 ETF 规模分别约为 225 亿美元和 134 亿美元，规模合计约为 360 亿美元，这使得 SBI 公司成为印度 ETF 市场上最主要的 ETF 发行商。UTI 资产管理公司发行的 UTI Nifty 50 ETF 和 UTI BSE SENSEX ETF 排名紧随其后，但基金规模数据落后较多。排名第五的 CPSE ETF 和排名第八的 Bharat 22 ETF 类似国内的央企 ETF，反映的中央政府持股的重要公司股价表现。规模排名第九的是一只债券 ETF，这是一只主要投资于政府相关部门债券的目标到期日 ETF。规模排名第十名是一只黄金 ETF。

图表40：印度市场主要 ETF 收益情况（2019 年 12 月 31 日-2024 年 12 月 31 日）

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	最大回撤发生日	Calmar 比率	月度胜率
SBI Nifty 50 ETF	104.38%	15.35%	18.86%	0.81	-38.41%	2020/3/23	0.40	63.33%
SBI BSE SENSEX ETF	100.34%	14.89%	19.12%	0.78	-37.89%	2020/3/23	0.39	61.67%
UTI Nifty 50 ETF	99.33%	14.78%	18.87%	0.78	-38.42%	2020/3/23	0.38	63.33%
UTI BSE Sensex ETF	95.36%	14.31%	19.13%	0.75	-37.90%	2020/3/23	0.38	60.00%
CPSE ETF	263.35%	29.40%	24.69%	1.19	-39.52%	2020/3/19	0.74	58.33%
Nippon India ETF Nifty 50 BeES	104.78%	15.40%	18.84%	0.82	-38.37%	2020/3/23	0.40	63.33%
ICICI Pru Nifty 50 ETF	104.85%	15.40%	18.80%	0.82	-38.25%	2020/3/23	0.40	63.33%
Bharat 22 ETF	211.81%	25.51%	21.84%	1.17	-41.05%	2020/3/24	0.62	66.67%
BHARAT Bond ETF - April 2030	43.93%	7.55%	3.59%	2.10	-5.03%	2020/3/23	1.50	85.00%
Nippon India ETF Gold BeES	84.30%	12.99%	13.11%	0.99	-21.57%	2021/3/31	0.60	56.67%
NIFTY50	94.31%	14.19%	18.88%	0.75	-38.44%	2020/3/23	0.37	60.00%

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表41：印度市场主要 ETF 净值表现



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

从收益上看，跟踪 Nifty 50 和 BSE SENSEX 指数的 ETF 业绩表现基本类似，过去五年年化收益在 15% 左右（本币计价），跟踪央企相关指数的 CPSE ETF 和 Bharat 22 ETF 收益强劲，年化收益在 25% 以上，跟踪债券指数的 BHARAT Bond ETF - April 2030 年化收益率 7.55%，印度本土股债 ETF 均呈现出高收益特征。

除去 ETF 之外，印度规模排名靠前的共同基金成立时间均在 10 年以上，基金历史都较为悠久。规模排名前 10 的非 ETF 共同基金中，有 5 只股票型基金、3 只混合型基金和 2 类现金管理工具的债券型基金。印度最大的一只共同基金是 HDFC 资产管理公司发行的 HDFC Balanced Advantage Fund，这是一只应用股债混合策略的主动管理型共同基金，其基准是 Nifty 股债平衡指数。过去五年该基金年化收益为 20.61%，基金规模 111.62 亿美元。从基金业绩上来看，图表 43 中规模较大的股票型基金均能够跑赢 Nifty 50，即主动管理型基金依然有较高的超额收益。其中收益最高的基金是 Nippon India Small Cap Fund，这是一只小盘股基金，过去五年年化收益 36.27%。由于印度本身利率较高，排名前十名中的两只现金管理类债券基金过去五年年化收益分别为 5.18% 和 5.27%，与成熟市场相比，均有不错的收益。另外规模排名第十一位的基金是一只对冲型基金，规模为 64.17 亿美元，这对于一个新兴市场来说较为少见，但由于印度市场衍生品交易较为活跃，因此出现一只规模较大的对冲型基金或许也在情理之中。

图表 42：印度市场规模排名靠前的共同基金（非 ETF）

基金名称	成立时间	基金公司	基金类型	基金规模 (千万印度卢比)	基金规模 (亿美元)	特点
HDFC Balanced Advantage Fund	2000-07-20	HDFC Asset Management Co. Ltd.	混合型	95521.37	111.62	股债混合
Parag Parikh Flexi Cap Fund	2013-05-24	PPFAS ASSET MANAGEMENT PRIVATE LIMITED	股票型	87539.41	102.29	全球混合配置
HDFC Mid-Cap Opportunities Fund	2007-06-25	HDFC Asset Management Co. Ltd.	股票型	77967.21	91.10	中盘股
SBI Equity Hybrid Fund	1995-10-09	SBI Funds Management Limited	混合型	71627.11	83.70	股债混合
HDFC Liquid Fund	2000-10-17	HDFC Asset Management Co. Ltd.	债券型	68648.00	80.22	类货基
HDFC Flexi Cap Fund	1995-01-01	HDFC Asset Management Co. Ltd.	股票型	66344.40	77.52	全市场基金
ICICI Prudential Bluechip Fund	2008-05-23	ICICI Prudential Asset Management Company Limited	股票型	63938.03	74.71	大盘基金
Nippon India Small Cap Fund	2010-09-16	Nippon Life India Asset Management Limited	股票型	61646.36	72.03	小盘基金
ICICI Prudential Balanced Advantage Fund	2006-12-30	ICICI Prudential Asset Management Company Limited	混合型	60534.08	70.73	股债混合
SBI LIQUID FUND	2007-03-22	SBI Funds Management Limited	债券型	57490.41	67.18	类货基
Kotak Equity Arbitrage Fund	2013-01-01	Kotak Mahindra Asset Management Company Limited	混合型	54913.00	64.17	对冲套利

注：基金规模统计截至 2024 年 12 月 31 日

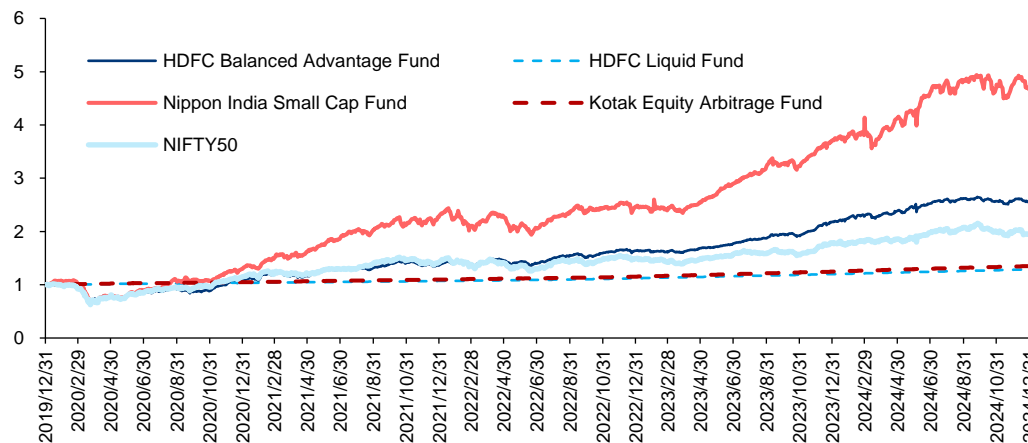
资料来源：Wind, Bloomberg, 基金公司官网, 华泰研究

图表 43：印度市场重要共同基金业绩表现（2019 年 12 月 31 日 2024 年 12 月 31 日）

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	Calmar 比率	月度胜率	基金类型
Parag Parikh Flexi Cap Fund	202.24%	24.73%	14.52%	1.70	-31.26%	0.79	75.00%	股票型
HDFC Mid-Cap Opportunities Fund	255.39%	28.83%	17.82%	1.62	-36.53%	0.79	71.67%	股票型
HDFC Flexi Cap Fund	172.37%	22.16%	23.34%	0.95	-41.28%	0.54	70.00%	股票型
ICICI Prudential Bluechip Fund	133.22%	18.43%	17.57%	1.05	-37.36%	0.49	65.00%	股票型
Nippon India Small Cap Fund	370.73%	36.27%	20.22%	1.79	-40.30%	0.90	70.00%	股票型
HDFC Balanced Advantage Fund	155.51%	20.61%	15.30%	1.35	-33.68%	0.61	68.33%	混合型
SBI Equity Hybrid Fund	84.13%	12.97%	12.69%	1.02	-29.62%	0.44	68.33%	混合型
ICICI Prudential Balanced Advantage Fund	81.83%	12.69%	16.72%	0.76	-27.04%	0.47	71.67%	混合型
Kotak Equity Arbitrage Fund	35.12%	6.20%	1.00%	6.20	-0.57%	10.91	96.67%	混合型
HDFC Liquid Fund	28.76%	5.18%	0.22%	23.05	-0.18%	28.10	100.00%	债券型
SBI LIQUID FUND	29.30%	5.27%	0.26%	20.42	-0.12%	42.53	100.00%	债券型
NIFTY50	94.31%	14.19%	18.88%	0.75	-38.44%	0.37	60.00%	

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表44：印度市场代表性共同基金净值表现（初始值归一化）

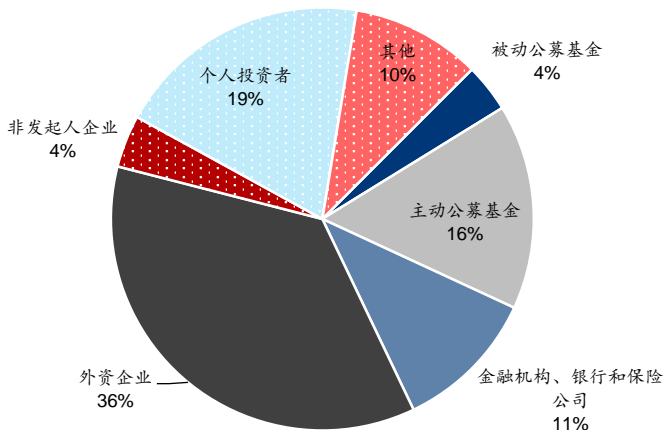


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

其他国家地区印度基金产品线较为丰富

印度作为重要的新兴市场，过去几年股票资产收益较佳，得到较多投资者的青睐。根据印度国家证券交易所的统计，截至 2024 年 3 季度，在投资者持有股票流通市值占比中，外资企业占比 36%，是最重要的市场参与者。但是海外资本直接投资印度市场需要通过 FPI 途径注册为外国投资机构（FII）以及外国投资者（FPI）。本部分我们将介绍非印度本土上市的印度基金，以作为投资者更便利的投资工具。

图表45：印度市场不同参与者占投资者持有股票流通市值比重



资料来源：Wind, NSE, 华泰研究，数据截至 2024 年 3 季度

中国境内可通过两只 QDII 基金投资印度

目前境内投资于印度市场的 QDII 基金有两只，分别为工银印度市场和宏利印度。两只基金投资策略不同，工银印度市场采用类 FOF 的模式，主要投资于海外挂钩印度股指的 ETF，从而间接投资印度股市。宏利印度基金则直接投资于印度股票，并聘请宏利投资管理（香港）有限公司作为其境外投资顾问。从业绩上来看，在美元计价的情形下，工银印度市场（印度基金 LOF）年化收益 8.05%，宏利印度年化收益 7.01%，两者相比印度 Nifty 50 指数略有落后。

图表46：境内投资印度的基金

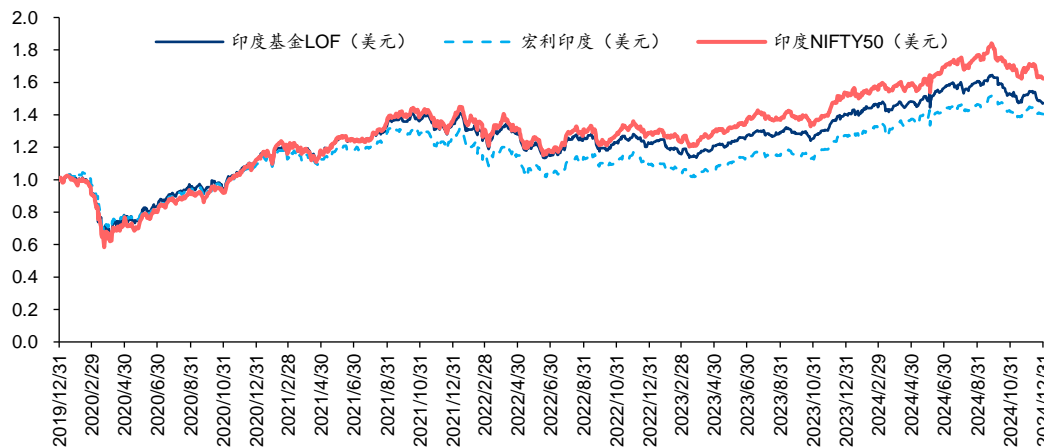
基金代码	基金名称	成立时间	基金规模（亿人民币）	基金规模（亿美元）	业绩基准
164824	工银瑞信印度市场证券投资基金(LOF)	2018-06-15	29.8365	4.1506	中信证券印度 ETP 指数收益率*90%+人民币活期存款收益率(税后)*10%
006105	宏利印度机会股票型证券投资基金(QDII)	2019-01-30	16.1871	2.2518	MSCI 印度指数收益率(经人民币汇率调整)*90%+人民币活期存款利率(税后)*10%

资料来源：Wind, 华泰研究，规模统计截至 2024-12-31

图表47：境内投资印度基金业绩表现

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	Calmar 比率	月度胜率
印度基金 LOF	51.79%	8.70%	19.18%	0.45	-37.70%	0.23	61.67%
宏利印度	44.67%	7.66%	17.30%	0.44	-36.30%	0.21	63.33%
印度基金 LOF (美元)	47.31%	8.05%	18.89%	0.43	-39.70%	0.20	63.33%
宏利印度 (美元)	40.40%	7.01%	17.23%	0.41	-37.15%	0.19	63.33%
印度 NIFTY50 (美元)	62.25%	10.15%	20.52%	0.49	-43.01%	0.24	58.33%

资料来源：Wind，华泰研究，数据区间：2019年12月31日-2024年12月31日

图表48：境内投资印度基金净值走势（初始值归一化）


资料来源：Wind，华泰研究

中国香港共有 32 只印度基金，主动基金具备超额收益

中国香港市场印度产品相对较多，目前有 5 只 ETF 产品，其中有 3 只发行于 2024 年，这也说明最近一年印度投资需求较为火热。除去 ETF 外还有 27 只主动产品，规模超过 10 亿美元的有 6 只，木星印度精选基金是规模最大的印度基金，截至 24 年末，规模达到了 54.70 亿美元。从业绩上看，中国香港的印度 ETF 也较难跑赢 Nifty 50，但主动基金业绩较好，多只基金相比 Nifty 50 有超额收益，例如木星印度精选基金年化收益为 17.98%，高盛印度股票投资组合年化收益 15.01%，同时期 Nifty 50 年化收益为 10.15%。

图表49：中国香港市场投资印度的 ETF

证券代码	基金简称	基金成立日	基金规模 (亿美元)	基金公司	跟踪指数
2836.OF	iShares 核心标普印度 ETF	2006-10-31	5.86	貝萊德資產管理北亞有限公司	标普 BSE SENSEX 50
3015.OF	Xtrackers NIFTY50 印度 ETF	2007-07-05	2.47	DWS Investment S.A.	印度 Nifty 50
3404.OF	华夏 MSCI 印度 ETF	2024-09-24	0.50	华夏基金(香港)有限公司	MSCI 印度
9084.OF	Global X 印度行业龙头 ETF	2024-11-19	0.10	未來資產環球投資(香港)有限公司	无 (主动型)
3184.OF	Global X 印度精选 10 强 ETF	2024-03-18	0.04	未來資產環球投資(香港)有限公司	未来资产印度精选 10 强指数

资料来源：Wind，华泰研究，基金规模统计截至 2024-12-31

图表50：中国香港市场投资于印度的代表性主动基金

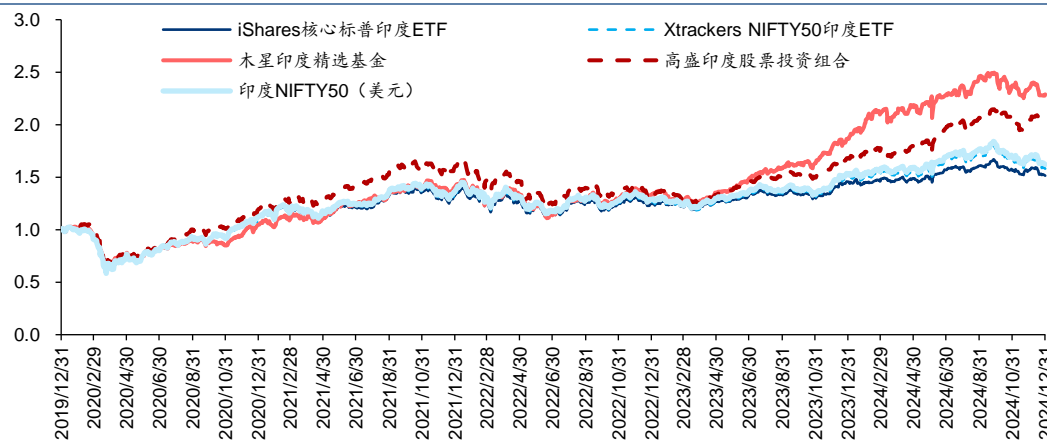
基金全称	成立日期	基金规模 (亿美元)	基金公司
木星印度精选基金	2008-05-02	54.70	Jupiter Asset Management International S.A.
高盛印度股票投资组合	2008-03-26	35.66	Goldman Sachs Asset Management B.V.
富达基金-印度焦点基金	2004-08-23	29.62	FIL Investment Management (Luxembourg) S.A.
富兰克林印度基金	2005-10-25	24.50	Franklin Templeton International Services S. à r.l.
汇丰环球印度股票基金	1996-03-01	13.11	HSBC Investment Funds (Luxembourg) S.A.
安本标准印度股票基金	2006-03-28	12.00	abrdn Investments Luxembourg S.A.

资料来源：Wind，华泰研究，基金规模统计截至 2024-12-31

图表51：中国香港市场投资于印度的代表性基金业绩表现

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	Calmar 比率	月度胜率
iShares 核心标普印度 ETF	51.59%	8.67%	20.19%	0.43	-41.66%	0.21	58.33%
Xtrackers NIFTY50 印度 ETF	58.28%	9.61%	20.97%	0.46	-43.14%	0.22	58.33%
木星印度精选基金	128.76%	17.98%	20.28%	0.89	-39.88%	0.45	65.00%
高盛印度股票投资组合	101.38%	15.01%	19.44%	0.77	-41.55%	0.36	65.00%
富达基金-印度焦点基金	63.16%	10.28%	20.85%	0.49	-41.10%	0.25	63.33%
富兰克林印度基金	82.58%	12.78%	21.18%	0.60	-43.87%	0.29	63.33%
汇丰环球印度股票基金	67.13%	10.81%	21.17%	0.51	-45.34%	0.24	65.00%
安本标准印度股票基金	46.81%	7.97%	19.32%	0.41	-37.51%	0.21	63.33%
印度 NIFTY50 (美元)	62.25%	10.15%	20.52%	0.49	-43.01%	0.24	58.33%

资料来源：Wind，华泰研究，数据区间：2019年12月31日-2024年12月31日，业绩数据均采用美元计价

图表52：中国香港市场投资于印度的代表性基金净值走势（初始值归一化）


资料来源：Wind，Bloomberg，华泰研究

美国上市的印度 ETF 覆盖大盘、小盘、部分行业与 SmartBeta

美国上市的印度 ETF 较为丰富，根据 ETFDB 的统计，目前共有 13 只，除去常见的 Nifty 50、MSCI India 等大盘指数 ETF 外，还有小盘股 ETF、行业 ETF、质量 ETF、杠杆 ETF、主动 ETF 等。其中规模最大的是 iShares MSCI India ETF，截至 24 年底，最新规模为 115.13 亿美元。由于种类较多，业绩表现也是各具特色，其中跟踪小盘股的 iShares MSCI India Small-Cap ETF 和对盈利有更高要求的 WisdomTree India Earnings Fund 年化收益较高，相对 Nifty 50 分别有 6.95% 和 4.60% 年化超额收益。

图表53：美国上市投资于印度股市的 ETF

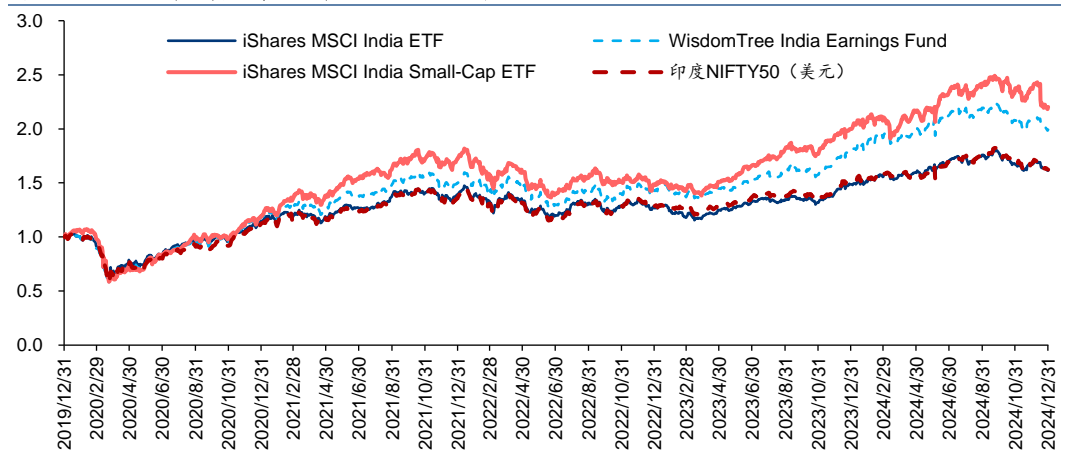
ETF 代码	ETF 名称	成立日期	基金规模 (亿美元)	跟踪指数
INDA	iShares MSCI India ETF	2012-02-02	115.13	MSCI India Index
EPI	WisdomTree India Earnings Fund	2008-02-22	41.18	WisdomTree India Earnings Index
FLIN	Franklin FTSE India ETF	2018-02-06	18.12	FTSE India RIC Capped Index
INDY	iShares India 50 ETF	2009-11-18	10.05	Nifty 50
SMIN	iShares MSCI India Small-Cap ETF	2012-02-08	9.95	MSCI India Small Cap Index
INCO	Columbia India Consumer ETF	2011-08-10	3.42	Indxx India Consumer Index
NFTY	First Trust India NIFTY 50 Equal Weight ETF	2012-02-14	2.95	NIFTY 50 Equal Weight Index
PIN	Invesco India ETF	2008-03-05	2.72	FTSE India Quality and Yield Select Index
GLIN	VanEck India Growth Leaders ETF	2010-08-24	1.64	MarketGrader India All-Cap Growth Leaders Index
INDL	Direxion Daily MSCI India Bull 2X Shares	2010-03-11	0.92	MSCI India Index
INQQ	The India Internet ETF	2022-04-05	0.46	INQQ The India Internet Index
DGIN	VanEck Digital India ETF	2022-02-15	0.28	MVIS Digital India
INDE	Matthews India Active ETF	2023-09-21	0.20	无 (主动 ETF)

资料来源：Wind，ETFDB.com，华泰研究

图表54：美国上市投资于印度股市的代表性ETF业绩表现

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	Calmar 比率	月度胜率
iShares MSCI India ETF	61.49%	10.05%	24.17%	0.42	-43.34%	0.23	66.67%
WisdomTree India Earnings Fund	99.16%	14.76%	22.98%	0.64	-44.37%	0.33	68.33%
Franklin FTSE India ETF	75.20%	11.85%	22.26%	0.53	-41.47%	0.29	66.67%
iShares India 50 ETF	47.26%	8.04%	22.32%	0.36	-43.50%	0.18	65.00%
iShares MSCI India Small-Cap ETF	120.38%	17.10%	24.86%	0.69	-45.36%	0.38	66.67%
Columbia India Consumer ETF	85.47%	13.14%	22.11%	0.59	-39.25%	0.33	68.33%
First Trust India NIFTY 50 Equal Weight ETF	75.75%	11.92%	23.45%	0.51	-42.55%	0.28	66.67%
Invesco India ETF	76.47%	12.02%	21.41%	0.56	-39.69%	0.30	63.33%
VanEck India Growth Leaders ETF	52.80%	8.84%	24.31%	0.36	-49.71%	0.18	65.00%
Direxion Daily MSCI India Bull 2X Shares	-7.68%	-1.58%	57.51%	-0.03	-87.16%	-0.02	60.00%
印度NIFTY50 (美元)	62.25%	10.15%	20.52%	0.49	-43.01%	0.24	58.33%

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究, 数据区间：2019年12月31日-2024年12月31日, 业绩数据均采用美元计价

图表55：美国上市投资于印度股市的代表性ETF净值表现（初始值归一化）


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

新加坡交易所上市两只ETF，并可直接投资Nifty衍生品

新加坡交易所作为东南亚主要的交易所，上市了两只印度相关ETF，但本土规模都相对较小。AMUNDI MSCI INDIA II UCITS ETF是一只多个交易所上市的ETF，除去在新加坡交易所上市外，还在墨西哥交易所、伦敦交易所、瑞士交易所等上市。其全球总规模为14.87亿美元，但本土规模仅有600万美元。

图表56：新加坡交易所投资于印度的ETF

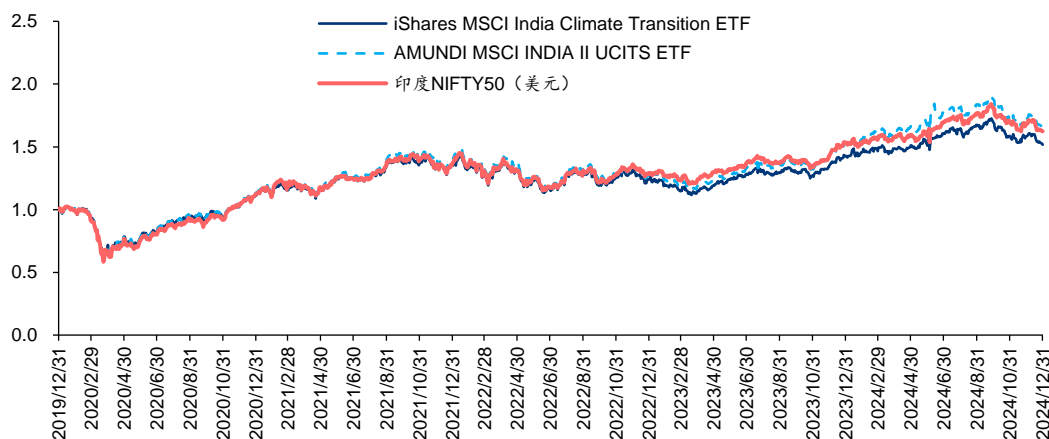
基金名称	成立日期	基金规模	基金规模	跟踪指数
		(新加坡, 百万美元)	(全球, 百万美元)	
iShares MSCI India Climate Transition ETF	2006-06-15	90	90	MSCI India ESG Enhanced Focus CTB Select Index
AMUNDI MSCI INDIA II UCITS ETF	2006-12-12	6	1487	MSCI India Index

资料来源：Wind, 新加坡交易所, 华泰研究, 基金规模截至2024-12-31

图表57：新加坡交易所投资于印度的ETF业绩表现

	累计收益率	年化收益率	年化波动率	夏普比率	最大回撤	Calmar 比率	月度胜率
iShares MSCI India Climate Transition ETF	51.66%	8.68%	21.83%	0.40	-41.23%	0.21	58.33%
AMUNDI MSCI INDIA II UCITS ETF	65.54%	10.59%	21.02%	0.50	-40.13%	0.26	58.33%
印度NIFTY50 (美元)	62.25%	10.15%	20.52%	0.49	-43.01%	0.24	58.33%

资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究, 数据区间：2019年12月31日-2024年12月31日, 业绩数据均采用美元计价

图表58：新加坡交易所投资于印度的ETF净值表现（初始值归一化）


资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰研究

对于希望交易印度股票的投资者，除去交易ETF之外，还可以在新加坡交易所直接交易以美元定价的Nifty股指期货与期权。新交所与NSE达成了一项合作协议，新交所交易会员的Nifty合约订单会送入NSE IFSC进行交易匹配，从而使国际投资者可以更方便的进行交易。目前该方式可以交易四个Nifty指数的期货与期权，具体为Nifty 50 Index、Nifty Bank Index、Nifty IT Index、Nifty Financial Services Index。

综上，对于无法直接交易印度市场的投资者，中国境内、中国香港、美国、新加坡均有印度相关产品，可以满足不同客户的投资需求。

附录

Nifty 50 指数具体编制方案

首先，Nifty 50 指数的样本空间是 Nifty 100 指数的成份股，并且要求其满足如下条件：

- 1、在过去六个月中 90% 的观察期内，对于 1 亿卢比的资金规模，平均影响成本需为 0.50% 或更低。
- 2、股票需要有 F&O（期货和期权）交易，即需要有衍生品交易。
- 3、截至截止日期，公司至少应有 1 个月的上市历史。

满足如上条件的股票将基于平均自由流通市值进行排序，筛选出前 50 只股票。指数的权重计算基于自由流通市值加权。

图表59： Nifty 50 指数的具体编制过程



资料来源：NSE，华泰研究

指数再平衡：

指数每半年重新平衡一次。截止日期为每年的 1 月 31 日和 7 月 31 日，即对于指数的半年审查，考虑截止日期前六个月的平均数据。从变更日期起市场将获得四周的通知。

指数治理：

一个专业团队管理所有 NSE 指数。治理结构分为三个层次，包括 NSE Indices Limited 的董事会、指数咨询委员会（股权）和指数维护小组委员会。

关于影响成本的释义：

市场影响成本是衡量股票流动性的最佳指标。它准确地反映了在实际交易指数时面临的成本。影响成本是指在特定交易规模的情况下，在给定时间点交易给定股票时所付出的成本。这个成本并不是固定交易费等，而是接近交易滑点的概念。简单的讲，可以将影响成本认为是同一时刻买入特定金额该股票和卖出特定金额该股票之间的交易损失。

BSE SENSEX 指数编制方案

样本空间：

该指数是从 BSE 100 的成份股中衍生出来的。样本空间中的股票必须满足以下资格因素：

- 1、上市历史：股票必须在 BSE 至少有六个月的上市历史。
- 2、交易情况：股票必须在过去六个月考察期间的每个交易日在 BSE 均有成交。
- 3、衍生品联系：股票必须有衍生品合约。
- 4、多重股份类别：满足上述资格标准的 DVRs（差异化投票权股份）与公司的普通股合并，指数构建基于合并后的公司数据。

指数构建:

1. 所有满足资格条件的公司根据其六个月的平均自由流通市值进行排名。保留前 75 名。
2. 所有满足资格条件的公司再次根据其六个月的平均总市值进行排名。保留前 75 名。
3. 基于步骤 1 和 2 识别的所有公司随后合并，并根据其年化交易值进行排序。排除累计年化交易值超过 98% 的公司。
4. 剩余的公司随后根据六个月的平均自由流通市值进行排序。排除权重小于 0.5% 的公司。
5. 从步骤 4 中剩余的公司根据其六个月的平均自由流通市值进行排名，并根据以下规则被选入指数：
 - a. 无论是否为当前指数成份股，前 21 家公司被选入指数，不考虑行业。
 - b. 排名 22 至 39 的现有成份股按最高排名顺序被选中，直到达到 30 家目标成份股数量。
 - c. 如果在这一步之后仍未达到目标成份数量，那么优先选择那些在指数中的普通印度行业分类结构宏观经济指标相对于 BSE AllCap 中的宏观经济指标代表性不足的公司的非成份股。
 - d. 如果在这一步之后，目标成份股数量仍未达到，那么按最高排名顺序选择非成份股，直到达到目标成份数量。

年化交易值是通过取六个月期间每日交易值的月中值的中位数来计算的。使用一年 250 个交易日进行年化计算。指数成份股根据其自由流通市值进行加权。

风险提示

基金产品收益均为历史收益，并不代表未来收益表现；海外股票市场波动较大，产品形态、监管等方面均与国内不同，请投资者谨慎对待。

免责声明

分析师声明

本人，林晓明、陈烨、李聪、刘志成、韩哲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林晓明、陈焯、李聪、刘志成、韩哲本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所述信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司