



印度面臨的結構性挑戰

自從印度總理納倫德拉莫迪 (Narendra Modi) 一年多前以壓倒性票數贏得大選後，印度得到更多媒體的關注。主張改革的莫迪上台，意味著國家開始步入經濟增長的軌道。印度擁有龐大年輕的人口，極具發展潛力。隨著中國人口老化，印度將取而代之成為世界工業中心。各界預期，印度將成為全球增長迅速的主要經濟體系。

不過，樂觀之餘，我們亦必須明白，印度面對著的巨大挑戰大部份均是根深蒂固而且難以解決的。印度若要充分發揮本土的企業家才能，並改善貧窮人口及中產階層的生活，徹底的改革必不可少。今期的洞察亞洲將會講述投資者需要掌握的印度歷史背景，務求對該國改革制度及機構的歷史進程有更全面的認識。「制度及機構」在這裡的定義並不限於政府組織，同時亦指較抽象的體制概念，包括就業政策及政治代表制。

包容性體制及經濟增長的重要性

戴倫艾塞默魯 (Daron Acemoglu) 及詹姆斯·羅賓森 (James Robinson) 在著作《國家為什麼會失敗：權力、富裕與貧困的根源》中，探討了包容性體制對持續長期經濟增長的重要性。我們認為包容性體制等同擁有定義清晰的資產擁有權、靈活的勞工政策以及全面的政治代表制（政治領袖是全國人民的代表）。這些體制令企業活動蓬勃發展，成就歸企業家所有，不會被官僚及政治家掠奪。此外，政府機構必須讓新晉企業家崛起，容許他們挑戰及改變現有的市場秩序。

若政府無法建立上述的體制將會打擊經濟增長，而這種影響往往都是長期性的。由於印度缺乏定義清晰

的資產擁有權，企業收購土地時受拖延的情況多不勝數。同樣地，一成不變的勞工政策令企業猶豫要不要聘請全職員工。這些受勞工法例規限的項目，在全球大部份國家之中均由管理層自行定斷。諷刺的是，勞工法例非但沒有保護工人的作用，反而令他們成為非正式就業人士，權益受到限制。印度雖以擁有民主自豪，但當地數個地區的文盲率依然高企，欠缺真正的代議政府。

印度體制的歷史起源

探討上述體制的歷史起源有助了解它們得以運作的原因，而印度的大部份體制可追溯自其殖民地背景。英國的殖民統治在18世紀中期於印度數個省份萌芽，統治權逐漸擴大至全國，直至1947年印度正式脫離英國獨立為止。英國在印度半島實施兩個統治模式，直接由英國官員或透過當地王子進行管治。有人認為，由於對國土較有歸屬感，當地王子傾向以長遠視野治理國家。另一方面，英國官員只會在印度履行短暫任期，因此較專注於短期發展。因此，當地王子管理的地區通常設有較多醫院及學校。英國管治的地區識字率較低，而且生活情況最為嚴苛，收取稅款的權力亦掌握在地主手中。

受納賽爾影響的地區坐擁印度極大比例的天然資源，包括煤炭及鐵儲備。因此，當地的暴力行動妨礙了國家整體的工業活動，對開採煤炭的影響尤為嚴重。印度三分之一的地區沒有電力供應。煤炭是全球最便宜最可靠的產電方法之一。儘管印度的煤炭資源豐富，但極大部份的儲備位於衝突頻繁的地區，政府只好輸入貴價煤炭以應付短缺。此外，印度大部份以煤推動的發電廠亦無法全力投入生產。



「納倫德拉莫迪：「政府不是企業家，應該致力以最小的規模，實施最大的管治。」

殖民時期，英國成立了名為皇家公務員（Imperial Civil Services）的行政隊伍，監管人口及國土面積皆比英國大的印度。印度獨立時，約有1,000名手握大權的官員統治著3000萬人口。獨立後，印度仍然保留殖民時期的核心制度。立國初期，穩固的官僚體制有助維持國家統一及完整。由於殖民思維仍然根深蒂固，官僚直至現在仍把人民視為受統治的一群，而非利益共享者。另一個顯示殖民思維的例子是，高級官僚及政府部長的官邸散落於印度城市的貴價地段，是造成主要城市高地價的原因之一。

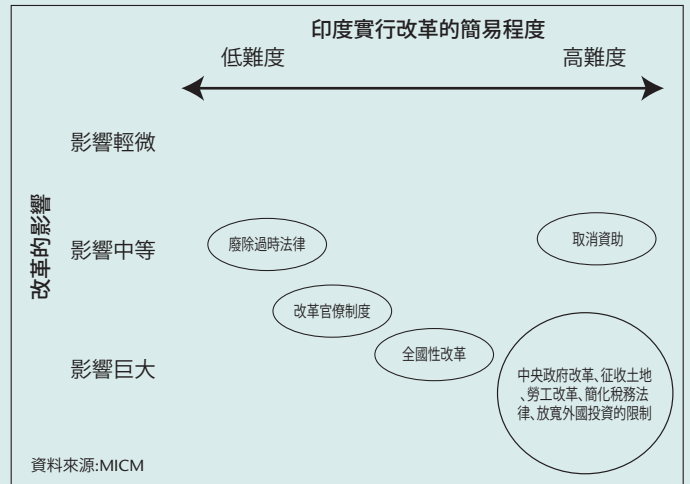
民主進程邁向高峰但仍需大幅改進

印度該以擁有民主體制為榮，該國獨立後，除了1970年代某幾年之外，並沒有出現極權統治。不過，民主的質素仍有很多改善空間。過去10年的三個聯邦選舉資料顯示，超過四分之一的當選代表面臨刑事指控。即使莫迪政府勝出了2014年大選，仍然有三分之一的當選官員正在接受印度法院的刑事審訊。根據傳統觀念，犯罪記錄會破壞選舉前景，但印度的情況卻剛好相反，獲刑事起訴的候選人勝出機率較高。造成這個現象的主要原因是，犯罪記錄可以阻嚇反對勢力，對貧困地區反對派選民尤其有效。

莫迪對以上的挑戰了然於心，最近更探訪了納賽爾主義核心地區。莫迪在當地推行了數個發展計劃，他亦是最近30年第一個到訪該地的首相。為了振興並加強官僚制度，莫迪擢升以高工作效率見稱的官員，而非以資歷作為提拔基礎。除此之外，莫迪親民的作風更是廣為人知。雖然他願意接觸基層官員的親和態度令人耳目一新，但若沒有制度上的改革，只靠個人魅力，印度的官僚制度很難有所改變。

改革計劃的框架

考慮到印度的歷史背景，必須著眼的關鍵問題是：改革能夠克服反對聲音並落實的可能性有多大？我們認為，可用以下兩個角度分析改革框架：影響與實行的簡易程度。鑑於投資者往往只重視影響，只有少部份會留意後者，因此我們剛才提供了歷史背景的分析。以簡單幾句歸納出的結論是，若改革損害根深蒂固的集團利益，實施時將會面臨更多挑戰。



國家進步不一定需要爆炸性改革

莫迪清楚說明了印度政府的重要理念：以最小的政府，實施最大的管治，重點在於縮減政府的規模及管治範疇。秉持這個理念，莫迪政府致力透過廢除過時的法律，以削弱官僚機構的權力。政府保守估計，要廢除的迂腐法律超過1,700條，而當中有大部份是英國人在殖民時期建立的，目的是營造一個控制人民，而非為市民提供服務的環境。

修改繁瑣的文件要求是另一個去除官僚風氣的實例。莫迪政府取消了一個規定——向政府遞交的文件複印本需由政府官員驗證。這個認證程序是殖民時期為了刁難普通市民而制定的法律，也是讓官員謀取小貪小利的方法之一。

在某些情況下，以中央為核心實施的改革會涉及很多複雜的情況而且極具挑戰性，有見及此，中央政府會鼓勵各省推行改革。例如，拉賈斯坦邦率先進行勞工改革，企業毋須政府的批准，亦可進行裁員。舊有法律只允許少於100名員工的公司可由管理層自行決定裁員與否，這規定現已放寬至適用於多達300名僱員的企業。其他邦如印度中央邦亦在進行類似的改革。為了吸引企業投資，邦與邦之間的競爭成為了改革動力。

「無容置疑，印度擁有龐大的發展潛力以及未來幾十年經濟快速增長所需的資金。不過，長期投資者仍需注意基礎體制的變化。」

「印度製造」

總理莫迪再三強調，希望透過實行「印度製造」的措施，令該國成為世界工業中心。這項國家方案旨在促進投資、鼓勵創新、加強技術發展、保護知識產權，以及打造頂級製造業基建。印度每年有數以百萬的年輕人加入職場，能否為他們創造足夠的高薪職位極其重要，失敗的話可能會導致社會崩潰。「印度製造」擁有崇高理念，但同時亦需要多方面的緊密配合。政府需要實施靈活的勞工法例，讓企業公平方便地獲得土地作工業用途，同時亦需要確保穩定可靠的電力供應，以及限制官僚及政治家的權力。

我們支持莫迪政府並對印度的民主進程寄予厚望，然而，我們亦明白改革過程中需要克服巨大的挑戰。

無容置疑，印度擁有龐大的發展潛力以及未來幾十年經濟快速增長所需的資金。不過，長期投資者仍需注意基礎體制的變化。任何苛索制度均需要一段時間才可蛻變成包容性制度，部份原因是政府必須折服或拉攏影響力大的既得利益者。由於現有制度造成並鞏固了組織性及穩固的既得利益，大國家往往難以作出改革。莫迪總理面臨的最大挑戰也是同樣的情況，他未來會採取甚麼行動，我們拭目以待。

Sudarshan Murthy, CFA
研究分析員
銘基亞洲



Matthews Asia

披露及備註

本文討論的觀點與資料反映於特定時間的意見及市況評估，可能出現變動。閣下不應倚賴本文件作為買賣特定證券或整體市場的建議。

本介紹所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。此外，單一國家基金由於集中投資特定的地理位置，可能較分散投資基金承受較高水平的市場風險。投資於中小型公司較投資於大型公司涉及更大風險，因為與大型公司比較下，中小型公司的股份可能較為波動，流通量亦較低。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資(香港)有限公司發出，並未經證監會審閱。如果您是屬於香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資(香港)有限公司，了解更多關於本基金的資料。

以上文件只可提供予英國的專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。在任何情況下，以上文件都不能轉發至英國以內任何非專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。銘基環球投資（英國）有限公司受英國金融市場行為監管局的授權和監管，發表以上文件，註冊牌照號碼FRN 667893。

本文件未經任何監管機構審閱或批核。本文件只供機構/專業投資客戶參閱。

©2015 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司

G.MATAI—2015年6月

電話: +1 (415) 954-4510
電郵: globalfunds@matthewsasia.com
網站: matthewsasia.com

香港:
電話: +852-3901-0880
網站: hk.matthewsasia.com