

相关研究

《后地产时代：存钱，还是买股票？——居民财富“迁徙”研究三》2023.03.26
《控通胀仍是首要目标——美联储 3 月议息会议点评》2023.03.23
《翻开财政账本：今年怎么看？》2023.03.21

“印度制造”：前景如何？ ——印度经济结构篇

投资要点：

- 在印度经济总量篇——《印度：制造“落后”，服务“超前”——新兴经济研究系列之五》中，我们详细阐述过，90 年代市场化改革以来，印度突破传统路径、探索出了一条优先发展服务业的追赶道路，并寄希望于依托第三产业的扩张升级跻身世界强国行列。但从更长远的角度看，过度依赖服务业发展的局限性已在逐步显现。工业化能否及时顺利推进，成为决定印度长远发展的关键。
- 但距离莫迪总理提出“印度制造”倡议近 10 年过去，印度制造业增加值的比重反而从 2014 年的 16.3% 回落到 2022 年的 14.7%，距离目标反而“渐行渐远”。那么到底是哪些因素对印度的制造业扩张进程造成了阻碍？未来印度能否突破这些约束，顺利将制造业培养为经济的重要支柱？我们关于印度经济研究专题的第二篇将重点对这些问题进行探讨。
- 风险提示：地缘政治、政策变化、全球经济景气度

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@haitong.com

证书:S0850521080001

联系人:贺媛

Tel:(021)23185639

Email:hy15210@haitong.com

目 录

1. 鼓励制造：效果如何？	5
2. 印度制造：哪些阻碍？	8
3. 外资在印度：现状如何？	11

图目录

图 1	亚洲主要新兴经济体制造业增加值占 GDP 比重 (%)	5
图 2	印度电子设备硬件生产规模明显增长 (十亿印度卢比)	7
图 3	印度手机设备出口金额 (亿美元)	7
图 4	2014 年以来, 制造业增加值比重反而持续走低 (%)	7
图 5	印度的电子产品进口规模仅次于原油及相关产品 (亿美元)	7
图 6	印度成人识字率偏低 (% , 2022 年)	8
图 7	印度劳动力参与率与低于主要新兴经济体 (% , 2022 年)	8
图 8	乡村道路占到印度公路的 70% 以上	9
图 9	印度水网交通也有优化空间	9
图 10	印度人均用电量较越南、南非更低 (千瓦时)	9
图 11	印度商业用电成本偏高	9
图 12	美国土地出售收入以及占联邦财政收入的比例 (%)	10
图 13	印度财政赤字率长期在高位 (%)	10
图 14	印度营商环境指数低于中国、泰国 (2020 年)	10
图 15	印度营商环境分项指数中部分排序仍靠后 (2020 年)	11
图 16	外资对印度市场的“喜爱度”提升 (亿美元)	12
图 17	印度 FDI 主要流入行业 (亿美元)	12
图 18	印度 FDI 流入制造业的金额和比例 (亿美元, %)	12
图 19	制造业中, 印度 FDI 主要流入方向 (亿美元)	13
图 20	2023 年印度股市外资重新转为净流入 (亿美元)	13
图 21	印度 BSE SENSEX 行业指数在不同区间的涨幅	14
图 22	2020 年开始, 海外风险资金加大印度市场的流入	14
图 23	2022 年印度新增独角兽的行业分布	15
图 24	2021 年印度新增独角兽的行业分布	15
图 25	印度汽车零部件制造产业规模增长较快 (十亿美元)	15
图 26	印度半导体市场收入 (十亿美元)	15

表目录

表 1 印度政府发展制造业的相关主要政策.....	5
表 2 印度生产挂钩激励计划 (PLI), 覆盖半导体、汽车等 13 个产业.....	6
表 3 以纺织产业为例, 印度当地企业多为小型企业, 难以形成规模效应.....	8

1. 鼓励制造：效果如何？

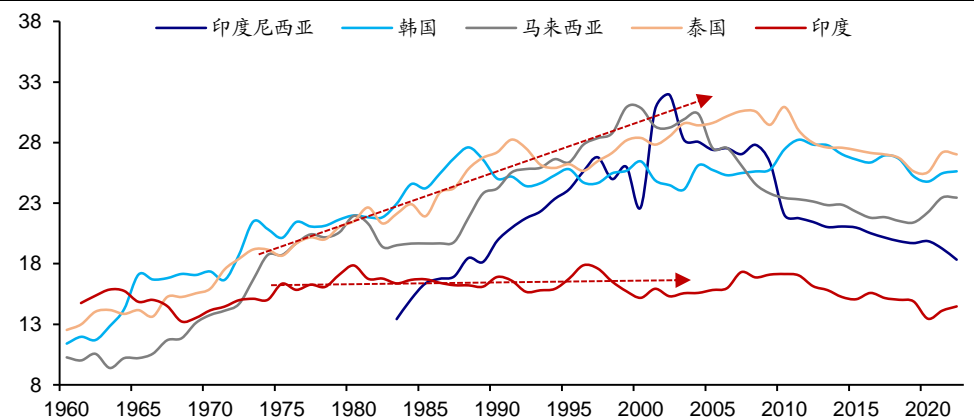
在印度经济总量篇——《印度：制造“落后”，服务“超前”——新兴经济研究系列之五》中，我们详细阐述过，90年代市场化改革以来，印度突破传统路径、探索出了一条优先发展服务业的追赶道路，并寄希望于依托第三产业的扩张升级跻身世界强国行列。从过去三十多年的历程看，印度服务业确实实现了快速的发展，即便在当前占比已经较高的情形下，依然能够维持不错的增速，是印度经济增长的主要驱动力。

但从更长远的角度看，过度依赖服务业发展的局限性已在逐步显现。工业化能否及时顺利推进，成为决定印度长远发展的关键。

一方面，当前本地的内需结构尚不足以适配国际化、现代化的印度服务业供给，因此其服务产业发展对外部市场需求的依赖度较高，外需的变化容易产生较大扰动。加上在“全球化放缓”的新趋势下，以外包为主导的服务业发展动力或也容易受影响。

另一方面，印度服务业以现代服务业为发展核心，比如IT服务、金融服务。但这些行业就业门槛较高、吸纳就业能力相对有限。而没有大规模工业化进行“过渡”，印度大部分劳动力仍被迫停留在第一产业，劳动供给与产业需求存在明显的结构性不匹配问题。这也进一步加剧了当地的“普遍贫困”，反过来造成内部需求升级困难。

图1 亚洲主要新兴经济体制造业增加值占 GDP 比重 (%)



资料来源：CEIC，海通证券研究所

印度政府显然也已意识到了现阶段发展工业的必要性，尤其在2014年莫迪总理上台以来，接连推出多项配套激励政策来加速当地制造业的发展。

2014年，总理莫迪提出“印度制造”倡议（Make in India Initiative），旨在将制造业占GDP比重由15%提升到25%，把印度打造成为全球制造业中心。2015年针对性推出“分阶段制造计划（PMP）”，通过对各阶段产品区别加征关税，吸引外资逐渐将产业链逐步转移至印度本土。受到PMP管制的行业包括手机、电子、家电、汽车等。

表1 印度政府发展制造业的相关主要政策

时间	计划	内容
2014年9月	印度制造计划 (Make in India)	通过促进投资、激发创新、建设一流基础设施，将印度打造成为全球制造、设计和创新的中心。倡议相关政策包括放松管制改善营商环境、通过产业集群建设工业走廊和智慧城市等。该计划政府目标将制造业对GDP的贡献比率提升到25%。
2014年	营商便利制度	印度政府通过监管改革计划，旨在改善营商环境，包括简化公司注册流程和降低注册门槛、改善施工许可证办理流程、改进海关工作流程促进贸易等。印度的营商便利度排名从2014年的142位上升到2020年的63位。
2015年8月	阶段性制造业促进计划 (PMP)	该计划旨在推动手机产业生态的发展，按照整机装配、配件制造、普通器件制造及高价值器件制造的顺序进行布局，2015年该计划进入第一阶段，印度政府主要采取关税豁免的政策来吸引外资建厂，2017年该计划进入第二阶段，印度政府进一步加大对进口整机和零部件的关税征收，旨在提升产品附加值，从而推动产业本土化发展。

2015年7月	技能印度	该倡议在技能发展与创业部的协调下，旨在消除技术劳动力供需之间的脱节，建立职业和技术培训框架，技能升级，培养新技能和创新思维。
2016年1月	印度创业	计划旨在建立强大的生态系统，以培育该国的创新和初创企业，从而推动经济增长并创造大规模就业机会。截至2023年，政府简化了57条对于初创企业的法规、为企业提供创业的虚拟孵化平台和信息门户。
2020年3月	生产挂钩激励计划	PLI是一种与业绩挂钩的激励机制，旨在鼓励企业增加国内生产的产品销售，以达到提升大规模制造能力、进口替代和出口增加以及创造就业机会的目的。
2021年9月	国家单一窗口系统	该数字平台能简化开展和经营业务所需的批准和许可流程，通过整合中央各部委和各州政府提供的服务，在单一窗口机制的基础上，为投资者、行业和企业提供高效便捷、透明综合的电子服务。
2021年10月	国家基建总体规划	建立相互连接和多方联运的系统，在公路、铁路、水路、电信等基础设施项目之间实现整合和协同作用，以推动总体经济发展和基础设施建设，以满足不同部门和行业的发展需求和物流支持。

资料来源：印度制造，PMINDIA，Ministry of Heavy Industries，Ministry of Skill Development And Entrepreneurship，India Briefing，Ministry of Commerce & Industry，National Portal of India，STARTUPINDIA，海通证券研究所

而后在2020年，印度又推出生产挂钩激励计划（PLI），支持国内企业自力更生发展。截至2023年，已推出总计超2万亿印度卢比的产业激励计划，覆盖13个关键制造生产行业。还比如，为了打造以半导体为基础的全球电子制造中心，莫迪政府在2021年底又提出100亿美元的激励计划，吸引半导体和显示器制造商投资印度发展相关产业。

表2 印度生产挂钩激励计划（PLI），覆盖半导体、汽车等13个产业

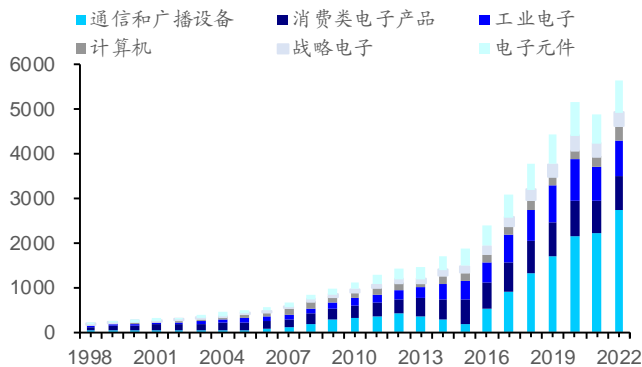
时间	补贴行业	补贴金额（十亿印度卢比）	补贴时长
2020年	汽车和汽车零部件	260	5年
2021年	无人机和无人机零部件	1.2	5年
2021年	化学电池（ACC）和电池存储制造	181	5年
2021年	白色家电	62	5年
2021年	电子制造	410	5年
2021年	食品加工	109	6年
2020年	医疗器械	34	5年
2021年	特种钢	63	5年
2020-2021年	两轮制药激励计划	219	6-8年
2021年	高效太阳能光伏组件	240	5年
2021年	电信和网络产品	122	5年
2021年	纺织品及服装	107	5年
2020年	IT硬件	73	4年
2023年	IT硬件制造2.0	169	6年
2023年	电信2.0	41	-

资料来源：Invest India，海通证券研究所

不过从制造业支持领域看，印度政府对发展中高端的、知识密集型的制造业有较强的偏好。PLI计划中补贴金额较高的领域包括电子制造、汽车、光伏、制药等；也体现出政府寄希望于直接切入高附加值的、核心竞争的板块，从而能绕过传统环节的不足实现“弯道超车”。

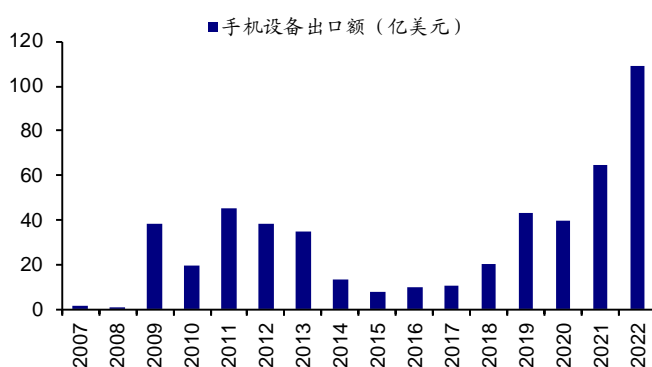
系列政策的落地，也确实推动印度在电子产品、汽车等制造产业上加速发展。比如，2016年以来，当地的通信和广播类电子设备生产以33%的年化增速快速走高。至今印度已经是仅次于中国的全球第二大手机生产国，不仅能满足国内市场的较大需求，在出口方面也逐步形成规模：2022年印度手机设备出口金额达109.3亿美元，同比增长70%。

图2 印度电子设备硬件生产规模明显增长（十亿印度卢比）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

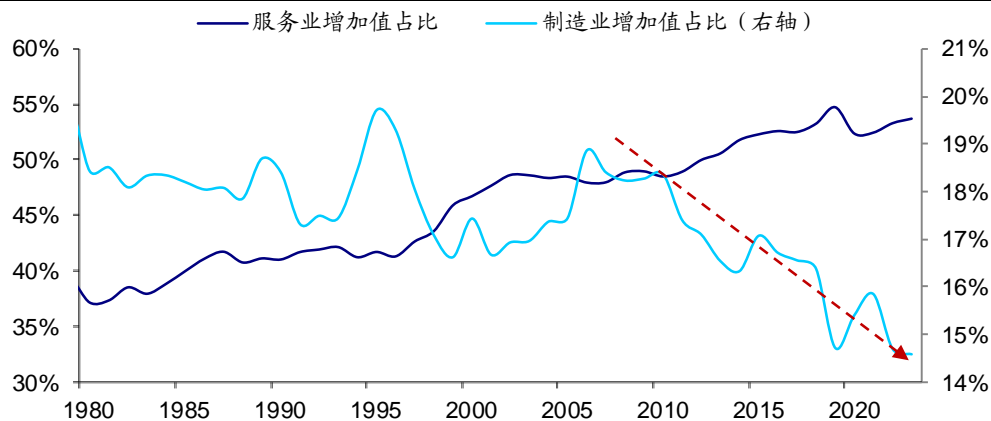
图3 印度手机设备出口金额（亿美元）



资料来源：UN Comtrade，海通证券研究所

但回到整体制造产业，增加值比重“不升反降”。距离莫迪提出“印度制造”倡议快10年过去了，制造业增加值的比重反而从2014年的16.3%回落到2022年的14.7%，距离目标仍是“任重道远”。其中，在生产挂钩激励计划PLI推出后，2021年的制造业占比一度出现反弹，但2022年以来又重回低位。

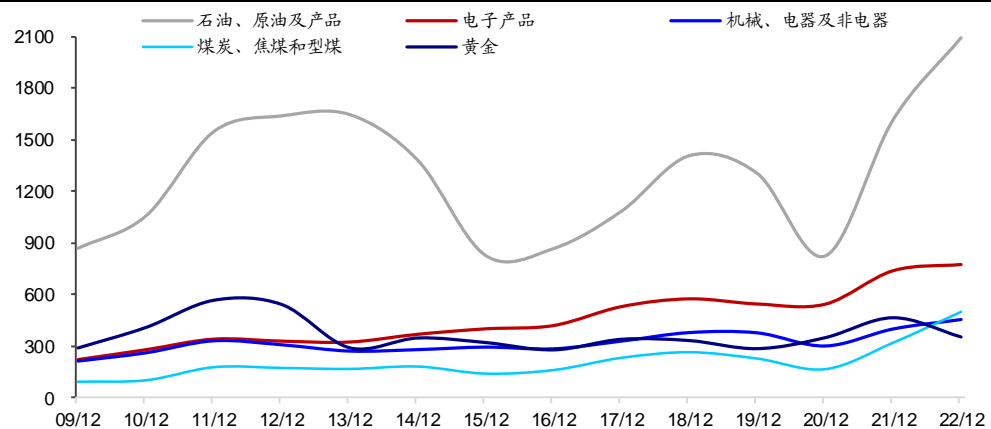
图4 2014年以来，制造业增加值比重反而持续走低（%）



资料来源：CEIC，海通证券研究所，数据截至2023年三季度

而且政策支持下表现较优的电子、汽车等产业，也尚未能构建较成熟的产业链，对核心配件的进口依赖仍较高。以电子产业为例，尽管印度现在对手机整机的进口需求已大幅减少，但在当地缺乏元器具、模具等生产配套能力，手机制造商仍需要大量进口。2022年，印度电子相关产品进口金额达773亿美元，仅次于进口规模第一的原油类。

图5 印度的电子产品进口规模仅次于原油及相关产品（亿美元）



资料来源：CEIC，海通证券研究所，图中为2022财年印度进口金额Top5品类

所以，到底是哪些因素对印度的制造业扩张进程造成了阻碍？未来印度能否突破这

些约束，顺利将制造业培养为经济的重要支柱？本文将继续对这一问题进行探讨。

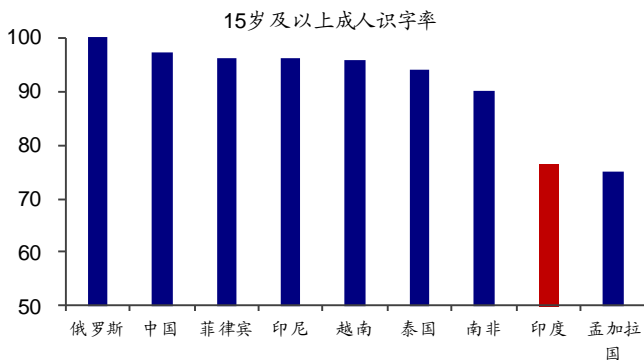
2. 印度制造：哪些阻碍？

第一，从劳动力要素入手，错位的供需结构、严格的劳动保护，阻碍了人口红利的发挥。对于大部分新兴经济体，若想要发展制造业、在与发达经济体的竞争中“分一杯羹”，很大程度上依赖的就是相对廉价的劳动力资源。特别是考虑到印度庞大的人口基数、年轻的人口结构、较低的工资水平，未来发展的潜力充足。但如果不能和生产要素结合起来，大量的人口或难以转化为“人口红利”，反而成为负担。

一方面，劳动力大量“沉淀”在第一产业，职业素质难以匹配中高端制造业需求。根据世界银行报告，印度成人识字率比很多新兴经济体都要低（76.3%，2022年），也就是成年文盲人口约还有3.36亿，其中大部分都在从事农业生产。由于此前没有大规模工业化进行“过渡”，大量的低端劳动力向传统制造业转移尚需要时间，更不用说要去匹配印度决策层大力发展的知识和技术密集型制造业。

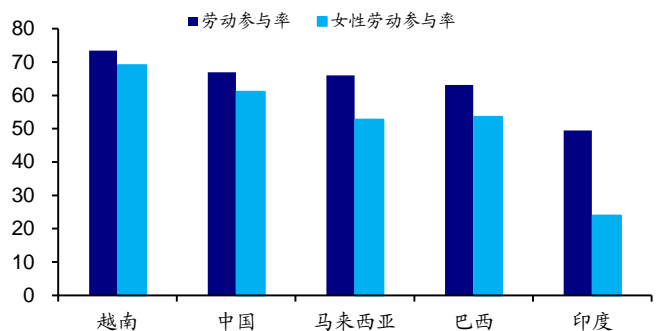
而且，印度整体劳动力参与率也很低（49.5%，2022年），尤其是女性的劳动参与率仅有20%左右，意味着劳动力供给量也“大打折扣”。除了产业结构导致劳动力就业不充分外，种姓制度的残留、性别不平等以及政府对于农民的补贴都是制约当地劳动参与率的原因。

图6 印度成人识字率偏低（%，2022年）



资料来源：Wind，世界银行，海通证券研究所

图7 印度劳动力参与率与低于主要新兴经济体（%，2022年）



资料来源：Wind，海通证券研究所

同时，印度严格的劳工保护和强大的工会组织，一定程度上冲抵了人力成本的优势。根据印度长期适用的1947年《劳资纠纷法》，雇用100名以上雇员的企业必须获得政府批准才能解雇。到2020年，这一门槛放宽到了300名以上雇员的企业，但这显然仍会影响制造商进行人员管理和规模扩张。其他受到劳动法保护的还包括每日、每周最高工作时长等。不过，值得关注的是，部分邦已经在调整劳工制度，比如允许工厂实行12小时轮班制生产等，情况已在改善。

表3 以纺织产业为例，印度当地企业多为小型企业，难以形成规模效应

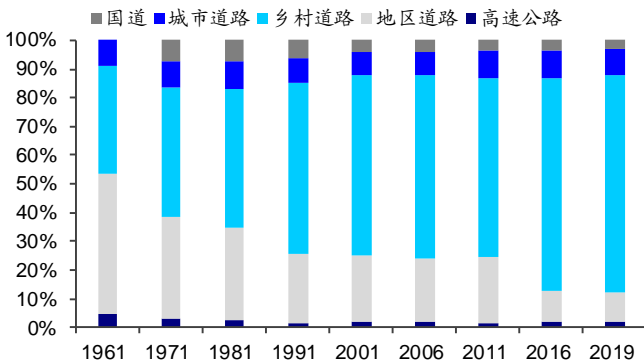
	孟加拉国	中国	印度	越南
业务规模	80%为大型企业	80%以上为大型企业	80%为小型企业	80%以上为大型企业
周转时间 (从订货到交货)	50天	31天	63天	46天
到达港口所需时间	1天	0.2天	7-10天	0.3天

资料来源：Report of the High-Level Advisory Group 2019，海通证券研究所

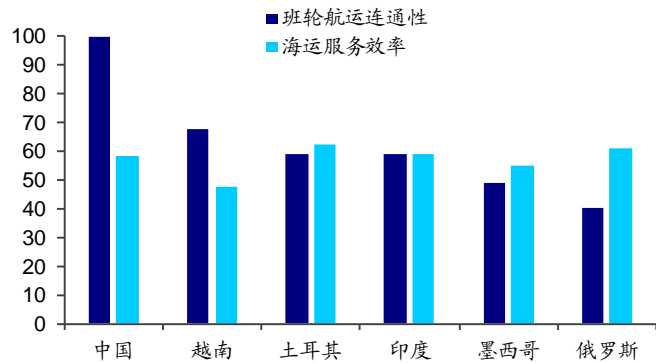
第二，基建基础薄弱，可能是印度制造业发展的又一重要阻碍；尤其现代制造业发展对交通和电力基础设施的需求较高，但两者在印度仍存在较大的缺口。

对一些小型经济体来说，灵活承接部分产业链就足以支持整体制造业，配套基建的边际影响可能并不大。但对中国、印度这样的大型经济体，完善的基建配套能够降低成本、提高效率，是发展现代制造业、形成产业集群的必要基础。

以交通物流为例，印度的陆路交通在莫迪政府的大力支持下实现了加速发展，目前已经是全球公路里程数第二长的经济体。但其中 70% 以上都是乡村道路，难以承载货运功能。当地的水网交通也不尽如人意：印度的货物贸易对海运的依赖度也比较高，但印度并未发展出强大的港口群，尤其缺少深水港，使得其超过 30% 海运还要依赖外国港口如新加坡、科伦坡等进行转运。

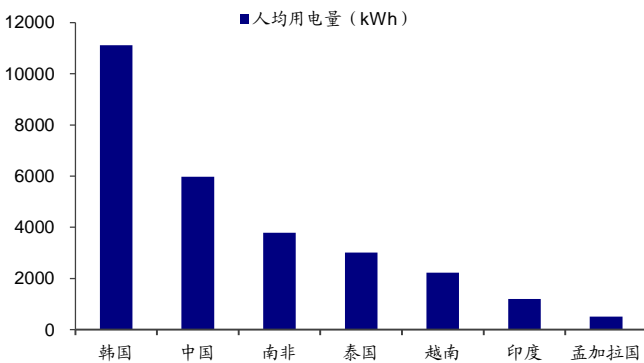
图8 乡村道路占到印度公路的 70% 以上


资料来源：Basic Road Statistics of India, 海通证券研究所

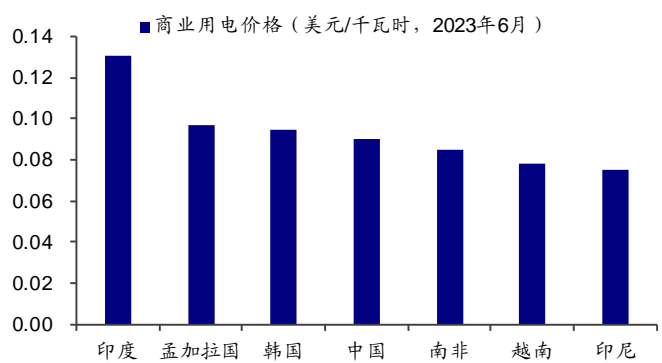
图9 印度水网交通也有优化空间


资料来源：World Population Review, 海通证券研究所

还比如，**电力供给不稳定的问题也长期困扰印度现代制造业的发展**。受煤炭进口依赖度高、电力系统制度复杂、输电损耗较大等多重因素影响，印度目前仍难以给制造业发展提供稳定的、廉价的电力供给。尽管近些年来，印度政府在扩大电力供给方面已经取得了不少的成果，但供电紧张甚至停电的情况依然时有发生。截至 2021 年印度的人均用电量约 1200kWh，大约为越南的 3/5、中国的 1/5。当地的商业用电价格也相对偏高，以 2023 年夏季为例，印度的单位电费较孟加拉国、越南、印尼都要更高。

图10 印度人均用电量较越南、南非更低（千瓦时）


资料来源：Ember 《2022 年全球电力评论》，海通证券研究所

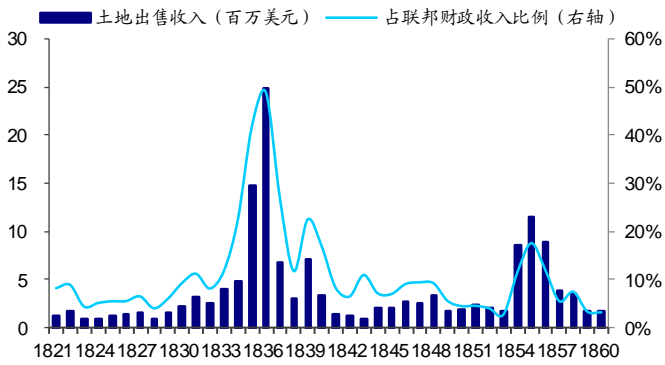
图11 印度商业用电成本偏高


资料来源：Global Petrol Prices, 海通证券研究所

第三，土地私有制和复杂的征地规则导致政府和企业征地困难。其实印度政府也并非不重视基建的发展，但土地私有制下征地难度很高，确实直接影响了基建、制造业发展。2013 年的土地征地法案要求，当公私合营项目、私营企业进行征地时，必须事先分别取得 70% 和 80% 的土地所有者同意；且必须向农村的土地所有者支付最高达市价四倍的对价（城市土地最高两倍的的对价）。在 2014 年总理莫迪上台后，两度尝试修订征收法案，但均以失败告终；土地要素改革的推进比较困难。

另一方面，土地财政还是政府收入的一项重要来源。除了在我国发挥重要作用外，美国也曾在起步阶段依靠出售土地获取财政收入，最高的年份（1836 年）土地收入能占到联邦财政收入的接近一半。而在土地私有制度下，印度政府缺少这一稳定收入，长期面临更大的财政压力。疫情三年（2020-2022），印度财政赤字率平均在 10.9%，制造投

资、基建投资的资金方面也是“捉襟见肘”。为此，印度政府也鼓励采用 PPP 模式作为大部分基础设施建设的选项。

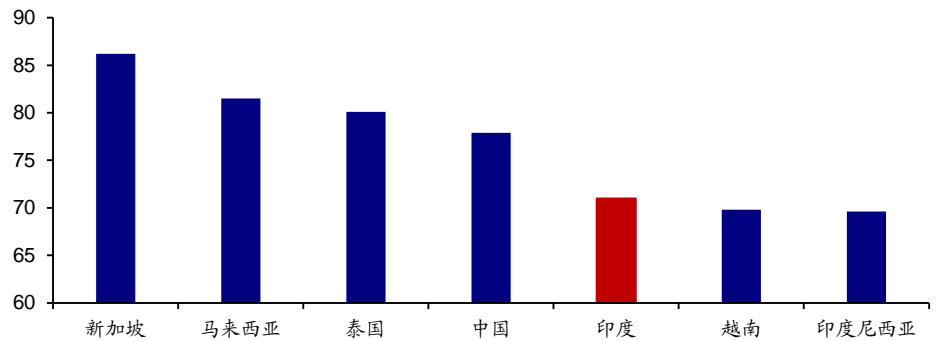
图12 美国土地出售收入以及占联邦财政收入的比例 (%)


资料来源：刘畅《美国财政史》，海通证券研究所

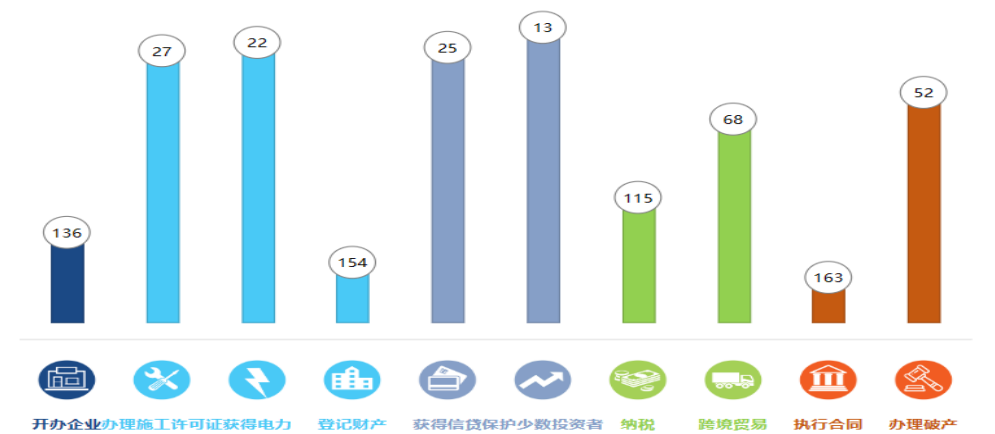
图13 印度财政赤字率长期在高位 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

第四，印度的营商环境有待继续改善。从整体营商环境来看，近些年印度的综合指标有所改善，已略好于越南、印尼地区，不过排名还在第 63 位（共 190 个经济体）。但各分项指标表现分化较大，其中开办企业的审批、财产登记（企业获得产权保护程度）、纳税、执行合同（商事司法水平）环节，都排在 100 名以外。这些问题尤其让外资企业对赴印投资持有疑虑。

图14 印度营商环境指数低于中国、泰国（2020 年）


资料来源：世界银行，海通证券研究所

图15 印度营商环境分项指数中部分排序仍靠后（2020年）


资料来源：世界银行，海通证券研究所，图中为印度在各分项上的排名，参与排名的共 190 个经济体

最后，复杂的中央和地方关系降低集中调控效率、制约改革进程。前面我们提到印度电力供给不稳定制约制造业发展，但这背后也和印度复杂的电力系统不无关系。参与印度电力调度的包括全国调度中心、5 个地方调度以及 29 个邦各自的调度中心。由于电力事务属于中央和地方共管，各邦并不服从中央调度管理，因此输配电损耗就比较大，且区域间无法有效互补。

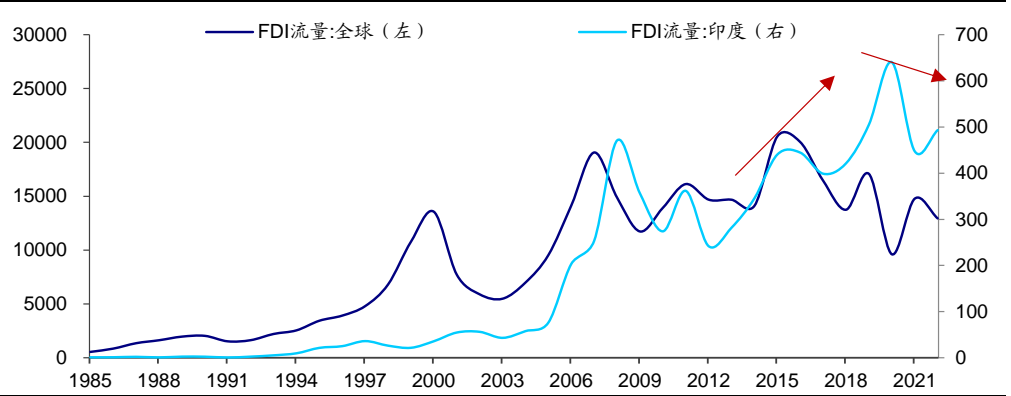
类似的问题不止发生在电力系统。根据印度宪法，联邦制下的中央和地方在一些事务上各自有着排他的管辖权。比如邦级议会在农业、土地、矿山等 61 项事务上享有排他管辖权，在这些事务上中央无权进行直接干预。由于各地方通常有不同的背景和诉求，相关事务改革也常常进度受限。

总的来说，在基建基础薄弱、电力系统复杂等表面问题下，反映的是印度长期制度性的约束。约束之下，印度制造业发展容易趋于碎片化，从而无法衍生出以产业链为主体的较完善的工业生态系统。所以目前来看，印度整体制造产业的发展仍是“任重道远”，关键是要逐步改革解决这些制度性的问题。

3. 外资在印度：现状如何？

2014 年莫迪上台以后，进行了一系列经济改革，同时对于外资的优惠政策不断落地，由此外资对印度市场的青睐度有抬升。尤其是 2017 到 2020 年印度市场的外商直接投资流入还实现了逆势走高，2020 年最高达到 640 亿美元。不过 2021、2022 这两年外商投资回落的势头有所显现，2023 年前三季度 FDI 流入继续同比回落，但整体仍然呈上升趋势。

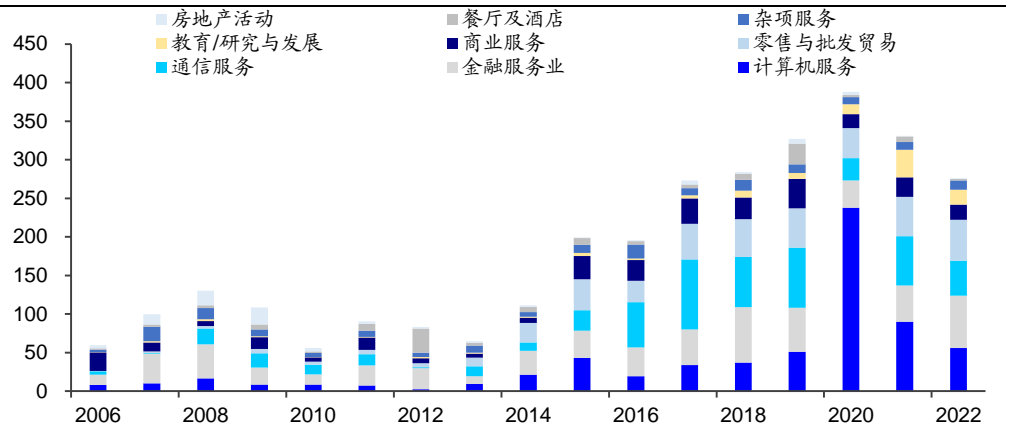
图16 外资对印度市场的“喜爱度”提升(亿美元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

从外资流入结构看, 服务业仍是资金主要的流入领域(2022年服务业 FDI 流入占比约 60%)。具体集中在计算机服务、金融服务、通信服务、零售与批发贸易等板块; 现代服务业仍是主导。

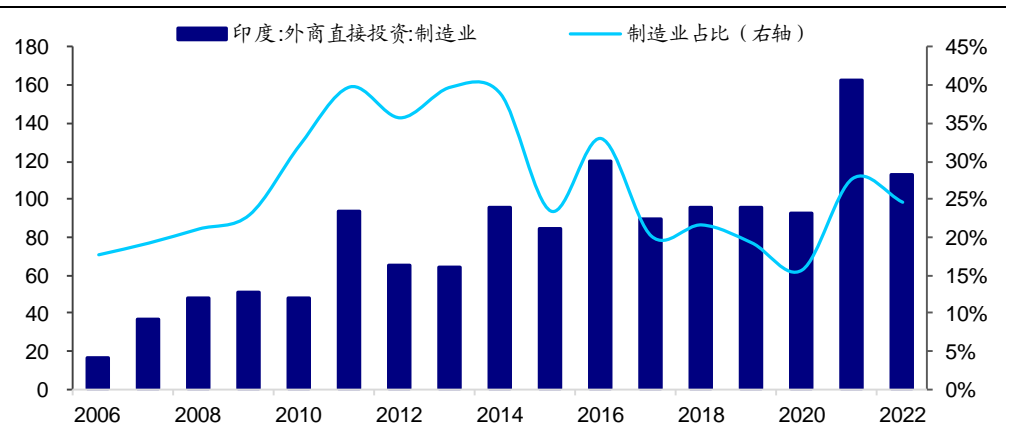
图17 印度 FDI 主要流入行业(亿美元)



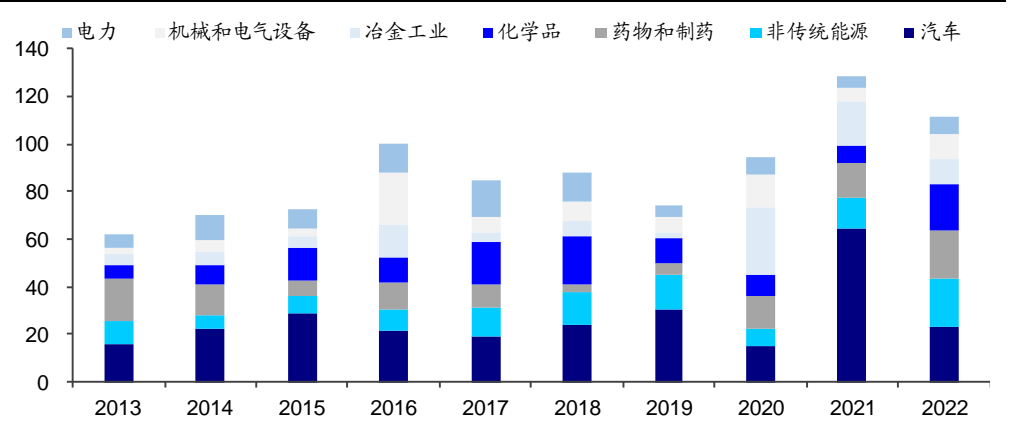
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2014年以后流入制造业的比例反而有所回落, 基本徘徊在 20%水平。行业上, FDI 较多流向了印度政府大力支持的制造产业, 如汽车、制药、新能源产业等, 尤其是在 2021 年有创新高的 64 亿美元外商投资流入印度汽车产业。

图18 印度 FDI 流入制造业的金额和比例(亿美元, %)

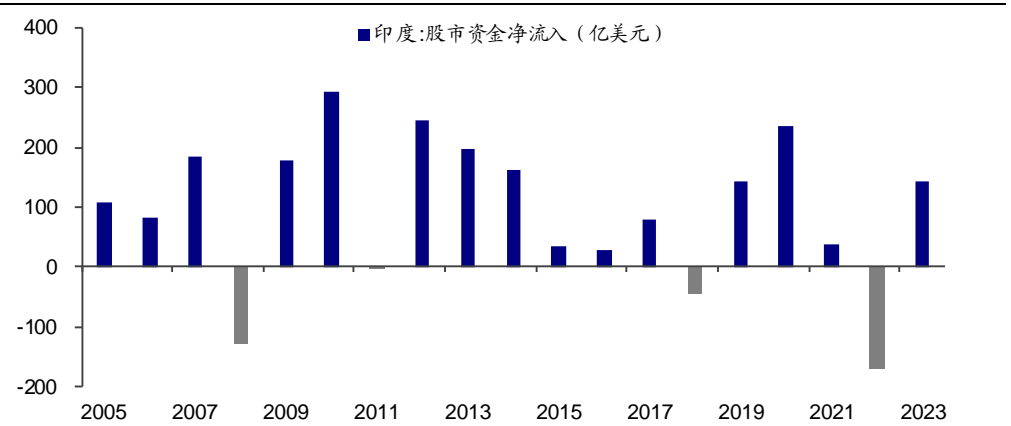


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 制造业中，印度 FDI 主要流入方向（亿美元）


资料来源：CEIC，海通证券研究所

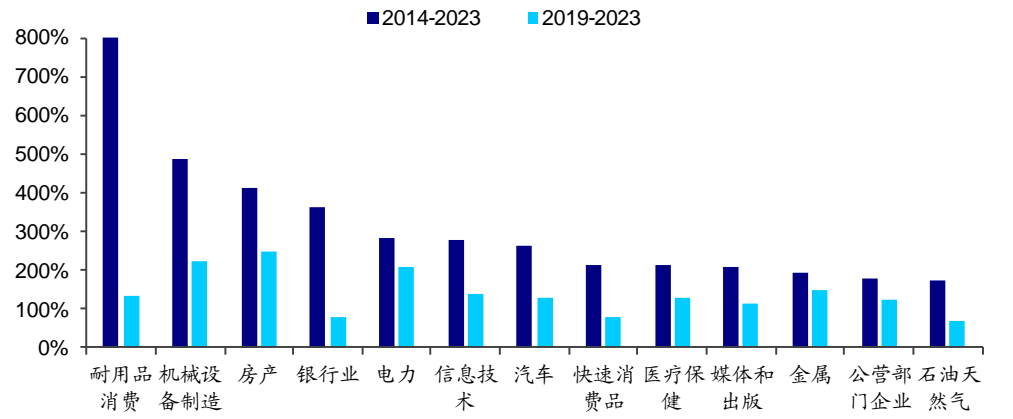
除了直接投资外，外资对印度权益市场的投资还处于低位。伴随着股市指数持续走高，2023年1-11月，外资累计净买入144亿美元的印度股票，从2021年、2022年偏弱的外资入市表现中有所恢复。拉长时间来看，2005年以来，印度股市资金年均净流入约100亿美元。

图20 2023年印度股市外资重新转为净流入（亿美元）


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至2023年11月

从行业表现来看，莫迪上台以来（2014-2023），耐用品消费、机械设备、汽车、信息技术、以及地产银行类的行业指数涨幅较高，基本上也是外资投资印度股市主要关注的产业。具体来说，信息技术行业股价，主要受益于印度传统优势产业IT外包行业的发展；耐用品消费、房地产、商业银行等行业可以从巨大的人口市场获得增长红利；制造业中，在产业政策助力以及外部资金支持下，电力、机械设备、汽车等行业增长也相对出色。

图21 印度 BSE SENSEX 行业指数在不同区间的涨幅

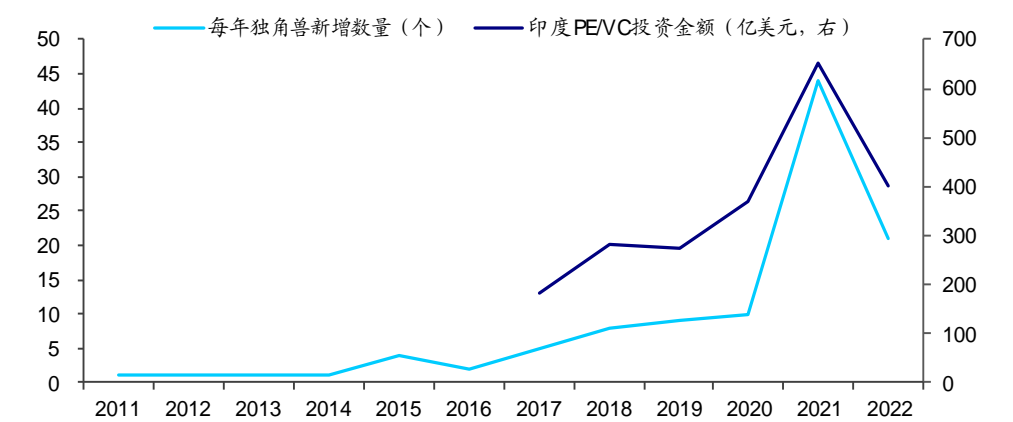


资料来源：CEIC，海通证券研究所

另外，从疫情以来，海外风险资金也有将视线转移到印度市场，带动印度初创和独角兽企业进入快速增长期。2021 年印度独角兽企业数量增加，当年新增 44 家，流入市场的 PE/VC 风投资金同比增幅达 75%，创业企业受到的关注明显提升。其中，海外活跃资本起到了重要作用，包括美国的红杉资本、KKR、Accel、老虎环球基金，中国的腾讯、高瓴，日本的软银等等。到 2022 年由于全球通胀、地缘政治等原因，风险投资市场有所降温，截至 2022 年印度已有超过 100 家的独角兽企业。

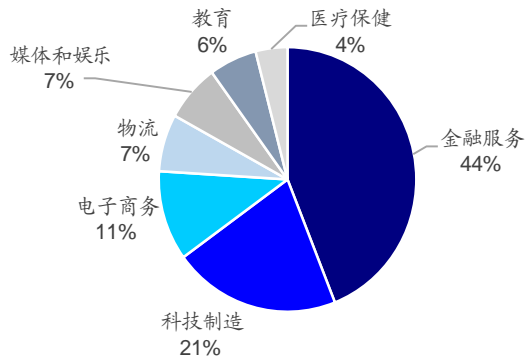
从行业分布看，近几年新崛起的独角兽企业更多集中在金融服务、电子商务两大领域，也就是印度服务业优势的延伸。不过在 2022 年，科技制造领域企业的占比有所抬升。另外，还有例如教育、物流、医疗保健领域也逐步有当地独角兽企业在“崭露头角”。

图22 2020 年开始，海外风险资金加大印度市场的流入



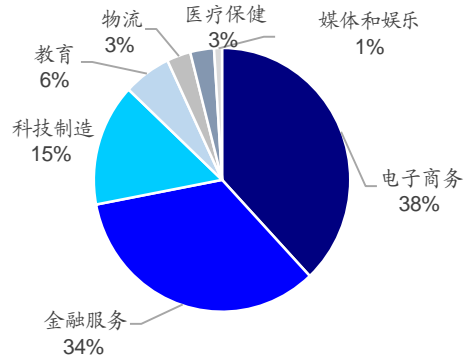
资料来源：IVCA，海通证券研究所

图23 2022年印度新增独角兽的行业分布



资料来源：IVCA，海通证券研究所

图24 2021年印度新增独角兽的行业分布



资料来源：IVCA，海通证券研究所

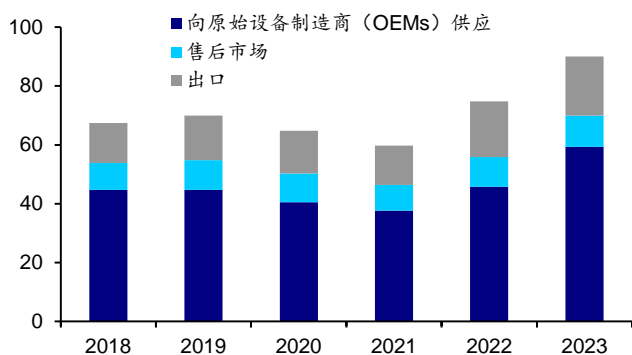
由此，我们认为，尽管整体制造业发展仍面临一些偏制度性问题的约束，但在当地产业政策的大力扶持和外资持续流入的推动下，结构性行业机会依然值得关注。具体包括金融服务、IT产业和医疗服务业，还有制造业中的汽车及零部件、新能源汽车、电子半导体、医药制造等。

以汽车零部件制造为例，近年来印度汽车零部件制造市场规模快速扩张，2021-2023年年均增速达23%。一方面，印度本地的汽车消费市场已出现一定的升级迹象，较大型的汽车以及新能源汽车在渐渐打开市场，为汽车零部件制造业的进一步增长提供了动力。另一方面，外资企业在不断加码印度市场的生产投资，除了日本铃木、韩国现代等已经占据一席之地的企业外，比亚迪、特斯拉也在推进印度投资建厂的计划。

再比如半导体行业，随着当地通讯、消费电子、汽车等行业的发展，印度市场对于半导体的需求急剧上升，潜在空间广阔。为了把握行业发展机会，印度政府推出了一系列扶持措施，包括推出100亿美元的激励计划、加强与外企的合作等。当前，部分国际芯片巨头已在开展行动。美光科技宣布将投资8.25亿美元在印度进行半导体组装和测试，计划在2024年底投入运营。先进微设备公司（AMD）宣布将在五年内投资4亿美元进行印度半导体研发和生产。外资的布局能否帮印度挤入全球半导体产业链，值得持续关注。

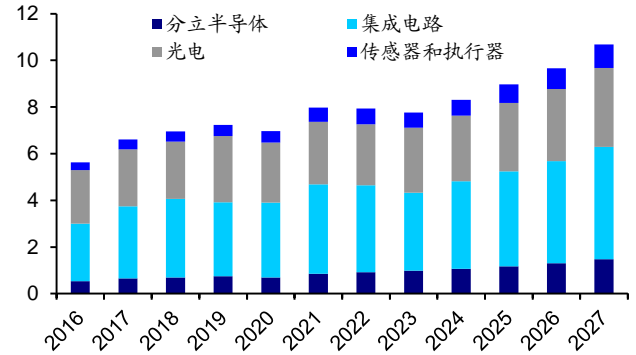
当然，优势服务行业方面，印度仍展现出不错的上升势头。例如，印度的金融服务业正处于快速扩张时期，数字支付的发展、政府政策的支持以及外资流入皆为印度的金融服务业提供了动力。同时，印度的医疗服务业也在快速增长，印度拥有大量专业医疗人员储备、较低的医疗服务成本及临床研究成本，医疗服务业的发展仍可以持续关注。

图25 印度汽车零部件制造产业规模增长较快（十亿美元）



资料来源：ACMA，海通证券研究所

图26 印度半导体市场收入（十亿美元）



资料来源：Statista，海通证券研究所

风险提示：地缘政治、政策变化、全球经济景气度

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
应稼娴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。