

全球新興市場

印度投資熱潮

印度資產管理業的快速發展為 新興市場投資者創造機遇

2026年6月

家庭儲蓄增加、數碼化普及和民衆財務知識提升，正帶動印度互惠基金快速發展，為整個投資生態系統釋放價值。

在孟買一個悶熱的傍晚，一位年輕白領在擁擠的列車上找到最後一個座位，隨即打開手機上的 Groww 投資應用程式。¹ 五年前，她的儲蓄往往只能存作定期或購買金飾。如今，當她考慮如何配置年終花紅時，只需輕點螢幕，便有數十種互惠基金可供選擇。

這位精明的投資者，正是目前帶動印度資產管理業蓬勃發展的數百萬民眾之一。在過去十年，印度家庭累積了近 10 萬億美元的財富²。同時，以流動裝置為先投資平台應運而生，並廣泛推行金融教育計劃。綜合各因素的推動，市場對投資產品的需求愈見旺盛。印度互惠基金的資產管理總規模，已從 2014 年的 9 萬億盧比（約為 1,500 億美元），攀升至 2026 年 4 月的 81 萬億盧比（約為 8,400 億美元）。³

本文將探討此趨勢如何為投資生態圈中的各家企業創造機遇，其中包括總部設於清奈的 Computer Age Management Services (CAMS)。隨着印度家庭將更多資產投入當地蓬勃的資本市場，CAMS 憑藉以投資機構為核心客戶基礎的定位，展現出明顯優勢。

印度投資者的崛起

印度精通數碼科技的現代投資者背後有着一段悠久的歷史。印度有組織的股票交易活動始於十九世紀中葉的殖民時期，當時股票經紀聚集在孟買市政廳外的榕樹下進行交易。本地股票暨證券經紀人協會（即後來的孟買證券交易所）於 1875 年正式成立，是亞洲歷史最悠久的證券交易所。

然而，印度資本市場的發展一直相對緩慢。1947 年獨立後，政府雖然推動股票交易規範化並強化監管框架，但不少企業仍依賴國有銀行的直接貸款，而非透過債務或股權市場融

資。機構參與度有限，而較富裕家庭往往傾向持有黃金及房地產等實物資產，而非投資於股票。

此情況在九十年代初發生轉變。印度政府推出一系列工業、貿易及金融改革，推動經濟自由化。1993 年，監管機構首次允許私營及外資機構參與經營互惠基金 - 此前該行業由印度信託單位及少數國有機體壟斷。

近年的改革進一步鼓勵資金投向市場。2015 年，政府放寬規定，允許退休基金將更多資產配置至股票。翌年，印度政府宣佈廢除 500 及 1,000 盧比紙幣，促使大量現金湧入正式金融體系，流入銀行存款，繼而進一步流向收益率更高的互惠基金。⁴

2012 年，印度政府規定資產管理公司 (AMCs) 必須將一小部分利潤用於投資者教育與宣導。2010 至 2019 年間，印度的 AMCs 共舉辦了 85,000 場教育活動，覆蓋 2,500 萬人；而此舉成功在日益富裕的印度中產階級中培養出系統性投資的文化。自 2010 年代以來，透過系統性投資計劃 (SIP) 投入互惠基金的總金額已錄得八倍增長⁵。

數碼化解決方案

儘管如此，與其他主要經濟體相比，印度家庭在互惠基金及股票市場的配置比例仍然偏低（見圖 1）；而我們有理由相信滲透率將愈來愈高。

摩根士丹利研究部的分析師將現今的印度與美國二十世紀最後數十年的投資環境作比較。自 1980 年代初起，美國 401(k) 退休儲蓄計劃獲准投資股票，當時正值聯儲局成功抑制高通脹之際。這些因素帶動資金持續湧入互惠基金，延續超過 20 年⁶。

隨着印度積極鼓勵家庭參與股市的政策措施，我們預計將帶來類似的動力。值得注意的是，目前印度人口的年齡中位數

¹ 僅供說明用途。投資涉及風險。本文不構成投資意見及 / 或推薦（包括任何投資平台 / 工具），且不應作為任何投資決策的依據。

² “The US\$10tn positive wealth shock”，摩根士丹利（2024 年 11 月）。

³ 印度互惠基金協會 (AMFI) 2026 年數據；Crisil Research、Anand Rathi Research（2025 年）。

⁴ “Mutual funds: Thriving in India”，中信里昂（2017 年 4 月）

⁵ 印度互惠基金協會 (AMFI) 2023 年數據。

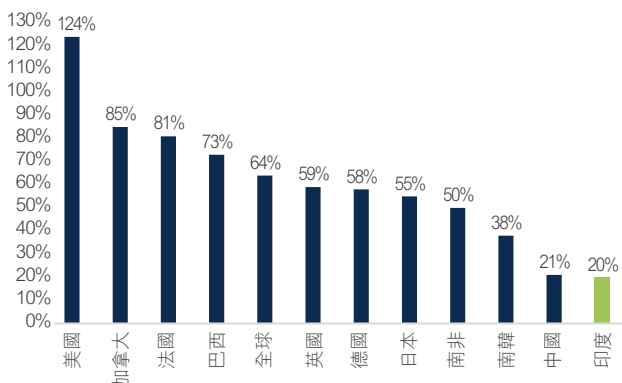
⁶ 在亞太地區及歐洲、中東及非洲地區，類似於美國 401(k) 的計劃泛指由僱主贊助或私人的退休計劃，例如澳洲的退休金制度 (superannuation)、部分亞洲地區的公積金或養老基金，以及眾多於歐洲、中東及非洲國家的職業或工作場所退休金計劃。

為 28 歲，低於美國 1980 年投資熱潮時的 30 歲，意味著增長跑道更長。⁷ 另一方面，現今的印度投資者能接觸到愈來愈多元的投資應用程式，包括 Groww、ET Money 及 Zerodha Coin。

印度證券交易委員會 (SEBI) 於 2025 年進行的調查發現，22% 的非投資者有意開始投資，其中不少人將直觀易用的數碼投資平台和工具視為關鍵推動因素。⁸ 世界經濟論壇近期報告亦顯示，印度散戶投資者對人工智能輔助理財建議等科技投資解決方案的接受度更高於全球同業。⁹

隨著需求上升，整個投資價值鏈的企業均迎來機遇，包括經紀商、交易所、資產管理公司及評級機構等。登記與過戶代理機構 (RTA) 構成整個體系的命脈，負責為基金管理人處理開戶、交易結算、合規審核及投資者溝通 (包括查詢及投訴) 事宜。在這細分領域中，CAMS 尤為突出。

圖 1. 互惠基金資產管理規模 (佔國內生產總值百分比)



資料來源：國際貨幣基金組織、國際投資基金協會、印度儲備銀行、印度互惠基金協會、Crisil Intelligence，2024 年。

個案研究：CAMS

CAMS 由 V Shankar 與妻子 Vijayasudha 於 1988 年創立。Shankar 商科畢業，曾於消費品公司 Ponds India 從事數據處理工作；而 Vijayasudha 則是軟件工程師，曾任職於印度最早成立的資訊科技 (IT) 服務公司之 - Computer Maintenance Corporation。

CAMS 起初為軟件開發及電腦教育企業，並設有小型 IT 部門；其後進軍金融服務領域，成為 RTA，初期主要處理股票發行。在證券尚未實現「無紙化」的年代，這項工作需要將裝滿股票文件和登記表的厚重麻袋和鐵箱運往全國各地。

V Shankar 在 CAMS 企業傳記《An Eye for Detail》的訪談中回憶道：「在我們引入新思維之前，[財務紀錄] 均以實體形式存放在類似大型圖書館的建築物裏。人們需要爬上樓梯才能取出所需文件。這些文件隨時面臨被火災或天災摧毀的風險，可在瞬間化為烏有。」¹⁰

憑藉軟件業務背景，CAMS 開始研發數碼化系統，同時強化風險管理並提升效率。隨著互惠基金行業開放，公司看準這一龐大商機，並於 1995 年贏得首家互惠基金客戶 Alliance Capital (現為 Alliance-Bernstein)。該創新的數碼紀錄備存軟件令 Alliance-Bernstein 印象深刻。此系統讓資產管理者能輕鬆追蹤關鍵細節：應付予分銷商的金額、投資者在某一特定基金下不同計劃所投入的資金等。

儘管 CAMS 是最早進入市場的 RTA 之一，但隨後很快面臨激烈競爭，新進者背後更有花旗銀行、德意志銀行等金融巨頭支持。然而，CAMS 最終脫穎而出，成為具主導地位的互惠基金 RTA。

其成功的原因之一，是公司尤為重視客戶服務。CAMS 樹立了高標準，於 24 小時內回覆客戶投訴 - 在當時普遍需時 30 天處理投訴的行業中，這種處理速度可謂前所未有。另一原因是 CAMS 提供尖端的數碼服務。從創立初期，公司便持續將資金用於強化提升生產力的技術，涵蓋雷射打印機、撥號上網，以至最新的數據安全協議。

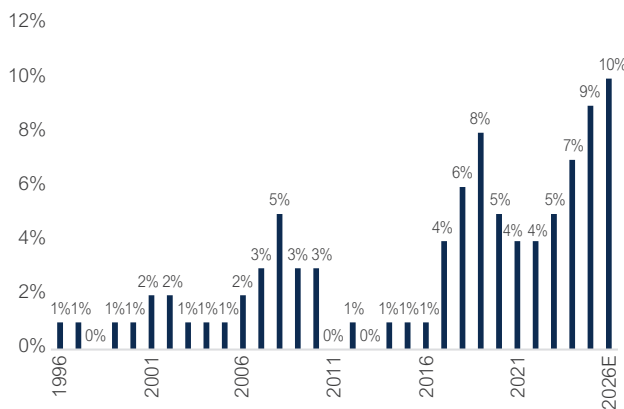
憑藉對現代科技的積極應用，CAMS 在紀錄保存方面達到國際水平，並超越當地監管規範 - 例如，早在印度證券交易委員會於 2008 年頒佈「認識你的客戶 (KYC)」法規前，CAMS 已能向客戶提供相關資料。時至今日，CAMS 仍持續創新，藉由人工智能演算法強化流程及產品效能。

投資觀點

首域盈信資產管理致力尋找管理團隊強大、業務優質且具防守性的企業。我們尤其偏好在本土市場具主導地位，並能受惠於長期結構性需求增長的企業；而我們相信 CAMS 正好符合這些條件。

目前印度的 RTA 行業呈雙頭壟斷格局，CAMS 在互惠基金資產管理規模中佔據 68%，超越主要競爭對手 KFin 的 32%。隨著互惠基金滲透率提升及資金持續流入，CAMS 將直接受惠於這一增長 (見圖 2)。

圖 2. 流入互惠基金的家庭資金 (佔家庭儲蓄的滾動百分比)



資料來源：CEIC Data、Bernstein (2025 年 3 月)。

公司大部分收入來自互惠基金客戶的資產管理規模 (AUM)，其採用階梯式收費計算：AUM 增加時收費率下降，AUM 減少時則上升。這種模式為 CAMS 的投資者帶來參與印度互惠基金結構性增長的機遇，同時定價機制充當資金流固有波動性的緩衝。

我們對該公司充滿信心，一個關鍵因素是 CAMS 擁有強大的競爭護城河。這主要源於轉換成本：CAMS 的系統已深度整合到客戶的營運中，客戶若更換供應商，將面臨重大業務干擾。

監管環境是 CAMS 的另一大競爭優勢。與其他市場不同，SEBI 規定資產管理公司的投資者紀錄必須由獨立的 RTA 保

⁷ 資料來源：聯合國《世界人口展望 2024》；美國人口普查局 1980 年數據。

⁸ Kantar 投資者調查、SEBI、AMFI、NSE、BSE、NSDL、CDSL，2025 年。

⁹ 《2024 年全球零售投資者展望》，世界經濟論壇，2025 年 3 月。

¹⁰ “An eye for detail: The chronicle of CAMS”，Sriram V，2016 年。

存（而非存放於銀行），這直接帶動行業對 CAMS 服務的需求。SEBI 最近引入新的數據處理規定，要求 RTA 必須將紀錄儲存於四個不同的數據中心，其中一個必須採用「實體隔離」（air-gapped）以確保網絡安全；儘管此類嚴格的規定增加 CAMS 的營運成本，但亦提高了新競爭對手進入 RTA 市場的門檻。

保守穩健的企業文化

儘管 CAMS 已佔據主導地位，但行政總裁 Anuj Kumar 領導下的執行團隊並不自滿。V Shankar 於 2014 年卸任後，Kumar 已帶領公司八年，期間貫徹審慎的資本配置政策，逐步將業務整合到與核心股票互惠基金 RTA 相關的領域，為保險公司、另類投資機構及券商提供類似的服務。此外，公司亦推出支付平台 CAMSPay。

這些衍生業務與 CAMS 的互惠基金業務同樣受惠於相同的正面結構性趨勢。鑒於 CAMS 的核心業務具備強勁的現金創造能力，管理層本可以輕易進軍其他新領域並加快擴張步伐，但 CAMS 並未如此。我們相信其執行團隊深明自身優勢所在。正如 Kumar 於近期會議上所言：「我們擁有的優勢太大，不應因分心而毀於一旦。」這充分體現公司對強化效率及成本紀律的堅定承諾。

在 Kumar 的領導下，CAMS 在員工總數不變的同時但收入增加，公司並正透過科技演進尋求進一步的效率提升。近期聘請人工智能（AI）專家開發應用程式，將耗費大量人力的工作自動化：包括下載和審核監管通告以評估合規情況。憑藉其穩健的成本控制，CAMS 應能在價格下跌的情況下維持利潤率。

當然，任何投資均伴隨著風險。雖然 CAMS 從未犯過此類錯誤，但數據保護或技術流程仍存在出錯的可能性；此類失誤可能促使客戶重新評估其合作夥伴的選擇。印度被動投資的興起值得關注，因 CAMS 在此領域的回報（及成本）相對較低。宏觀經濟風險可能影響市場情緒，進而衝擊印度本土互惠基金的資金流入。

整體而言，我們對 CAMS 的業務質素及管理層能力充滿信心，認為其能長期維持韌性。過去五年，公司的資產回報率及股本回報率平均分別錄得 29% 和 43% 的增長；而公司亦派發相當大比例的利潤予股東，同期平均派息比率達約 65%。¹¹

在這些數據背後，CAMS 的核心價值在於信任、客戶關係與對細節的嚴謹把握。回想那位在孟買通勤列車上的投資者：當她選定互惠基金後，CAMS 即刻接管，完成身份驗證、開立帳戶、分配基金單位並發出首份結單。CAMS 執行此項工作流暢無縫的方式，突顯其在印度市場基礎設施核心的地位，以及其在這個剛剛起步的增長故事中的角色。

¹¹ 資料來源：CAMS、FactSet（截至 2025 年 12 月）。

免責聲明

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源集團的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及 / 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源集團預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。

首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、信衛資產管理、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首源集團（註冊編號 53507290B）、首源投資（註冊編號 53236800B）、首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C）、信衛資產管理（註冊編號 53310114W）、RQI Investors（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商業名稱。首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。