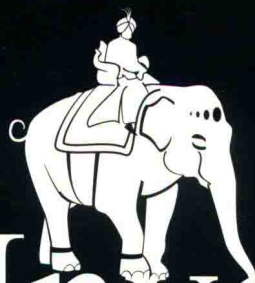


发掘世界最大的价值投资机会

掘金印度



[印度] 拉胡尔·萨拉奥吉 (Rahul Saraogi) ◎ 著

郑磊 苑桂冠 ◎ 译

Investing India

A Value Investor's Guide to the Biggest Untapped
Opportunity in the World

机械工业出版社
China Machine Press

掘金印度

[印度] 拉胡尔·萨拉奥吉 (Rahul Saraogi) ◎ 著
郑磊 苑桂冠◎译

Investing India

A Value Investor's Guide to the Biggest Untapped
Opportunity in the World



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

掘金印度 / (印) 萨拉奥吉 (Saraogi, R.) 著; 郑磊, 苑桂冠译. —北京: 机械工业出版社, 2015.5

书名原文: Investing in India: A Value Investor's Guide to the Biggest Untapped Opportunity in the World

ISBN 978-7-111-50225-8

I. 掘… II. ①萨… ②郑… ③苑… III. 经济发展—研究—印度 IV. F135.14

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 102530 号

本书版权登记号: 图字: 01-2015-2374

Rahul Saraogi. Investing in India: A Value Investor's Guide to the Biggest Untapped Opportunity in the World.

Copyright © 2014 by Rahul Saraogi.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2015 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

掘金印度

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯语嫣

责任校对: 殷虹

印刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版次: 2015 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 13.25

书号: ISBN 978-7-111-50225-8

定价: 49.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



献给 Ruchita 和 Miraya,
你们使我展现出了最好的自我。

推荐序
Foreword

“快去印度投资吧！”我的朋友拉胡尔·萨拉奥吉在 2008 年对我说，“现在正是投资的好时机。”

我去了，他是对的，我在那里投了资。

长话短说，参考拉胡尔的建议，只用了一年时间，我在印度股市的个人投资收获了三位数的回报。

在我的几十年投资生涯中，一直都相当幸运，碰到了不少伟大的投资者。我认为拉胡尔将会成为其中的一员。

当我在加勒比地区举行的一场会议上第一次遇到拉胡尔时，他给我留下了深刻的印象，在饭桌上我不断向他讨教问题。一般我只需要提几个问题，便可知道对方是否专业。但是拉胡尔充满真知灼见的回答，是如此打动我，使我不禁要继续追问下去。

他的妻子后来抱怨说，“你当时至少问了有 20 个问题吧？！”我当时确实没意识到自己是在有意给他出难题。他所说的事情都是正确的，而我一直试图从中找出漏洞。结果没找到，他的说法无懈可击。从此我们成了朋友。

几年后（2008 年），拉胡尔告诉我，投资印度的时机到了，而那之前我还从未踏足过印度。

拉胡尔带我在印度转了一圈，给我看了一些他喜欢的投资标的。我们

去了很多印度城市，走访了不少不同类型的公司。它们都是些让人难以置信的好公司，价格却出奇的低廉。其中有很多公司从未接触过投资者，拉胡尔是头一个去看他们公司的人。

这件事给我留下了深刻的印象。我没有像往常那样把钱直接投入印度，而是交给了拉胡尔，我获得的三位数回报也是拉胡尔的对冲基金创造出来的。

对于我来说，除了他，没有更好的人可以帮我这个外国人了解如何在印度投资了。你知道，拉胡尔不仅深入理解印度文化，也懂美国文化！

拉胡尔毕业于美国的常春藤盟校，完全可以在美国创出一番事业。但在美国，他认识到真正的机会正是在他长大的地方，在印度。

他完全了解这两个国家。他也确实懂得做投资。我第一天就发现了这一点（这会让他妻子有点儿失落）。和拉胡尔共事的这几年也证实了这一点。

总之，如果你想知道如何在印度投资，除了拉胡尔，我真的想不出会有更好的向导。

你碰到了一个行家……

史蒂夫·舒格拉德 (Steve Sjoggerud)

True Wealth 一书的编辑

译者序

The Translator's Words

在常年白雪覆盖的巍峨的喜马拉雅山之南，是一片广袤无边的南亚次大陆。也许是因为被这座连绵不绝的高山阻隔，现代世界的目光曾一度不再投向那里。直到“金砖四国”概念的提出，这个国度才重新获得人们的青睐。

作为研究世界经济的经济学家，我也是从那个时候开始了解这个受西南季风影响的热土。国内出版的有关印度经济和历史的书，我基本都找来看过。本书的视角是不同的，作者是一位在美国读完商学院的资本市场从业人员（和我现在所做的工作类似），他以投资者和投资银行家的角度介绍了印度。译完这本书，我们觉得受益匪浅。

我也一直在中国和印度这两个亚洲国家之间做对比分析。同样作为东方文化，中印两国有很多相似点：如人口众多、地域辽阔，有非常高的储蓄率，节俭和储蓄文化根深蒂固。与中国的改革开放进程相比，中印在大的发展阶段上存在相似性。中国从 1953 年开始实施国民经济第一个五年计划，考虑到建政时间比印度晚两年，可以认为中印两国几乎是在同一阶段选择了计划经济的发展路径。之后，印度实施了五个五年计划，而中国却经历了多次政治运动。1978 年，中国开始在思想领域拨乱反正，应该说，从 1980 年开始进入了新的经济建设时期。而印度则从 1981 年开始启动经济领域的改革，中印两国再次站在了同一起跑线上。从两国的 GDP 增长

情况来看，在两国改革开放的第一阶段，GDP 总量是不相上下的。1982 年以后，中国的 GDP 总量开始逐渐超过印度，差距不断扩大。1990 年以后，中国经济总量快速领先。

然而两国的差异点更大。GDP 总量方面，中国已经远远将印度抛在后面。在基础设施和统一市场方面，印度和中国有天壤之别。而 GDP 增长率，据预测 2015 年印度有望达到 7.5% 左右，而中国已经调低到 7% 左右。有人认为这是一个拐点，正如中国的人口红利面临结束，逐步进入老龄社会，刘易斯拐点即将到来，而印度人中有一半的人不到 25 岁，65% 的人不到 35 岁。人口经济学者可能更看重这一经济增长因素。而我个人的看法是，全球经济中心正在从太平洋西岸向太平洋东岸转移，印度是世界经济的另一个增长极，但发展演进过程可能相当缓慢。我相信，也许印度的光芒会在 21 世纪末或下个世纪初显现出来。

《掘金印度》这本书的视角是冷静客观的，尽管充满了乐观精神，但书中的分析判断确实值得对投资印度感兴趣的读者认真了解。例如书中指出，印度人口众多，而且平均年龄很低，并具有很强的向上流动性。该国人力资源丰富，而且有世界上最有才干的人才库。它有民主，有法规，保护私人财产权，但现在的政府执行能力较差。当然依靠民主协商的国家，未必与政府执行力差有必然联系，所以，大多数人不仅不认为印度的政体限制了其社会和经济的发展，甚至认为这是一种高效的民主机制。印度需要时间建立全民共识，而一旦这种共识建立起来，民主体制对于自由市场的推动力，就是健康而强劲的。全局性的贪污腐败是另一个重大障碍，这是各种政体都会遭遇的社会癌瘤。由于一些民主政体已经有很多成功的案例，所以印度也有机会自我治愈。

作者用了两章篇幅生动介绍了印度的概况，其中引用了多个案例进行说明，本书不是投资指南，但详略得当，重点介绍了印度主要土邦的发展状况和特点，并让读者对于印度的国体、政体的关键特征有了深入认识。

第3～5章介绍了投资人最感兴趣的印度经济、金融体系和价值投资（私募股权和股市投资），其系统性是目前市面上其他同类书所不具备的。印度即便现在和可见的未来不会是一个经济强国，但确实给中国提供了巨大的发展和投资机遇。我们甚至可以把它比作20世纪60年代的中国，农业、基础设施、制造业、金融业都存在巨大机会，而其民主政体也更合乎世界发展的大潮流。在中国推进“一带一路”的战略构想下，这个国家无论从地缘政治还是经济层面来说，都对具有重要的战略意义。作为投资者，没有理由忽略或者轻视这片肥沃的新大陆。

前言

Preface

一直以来我就想写一本关于印度的书。在我的商业伙伴帕季克·夏尔马（Pratik Sharma）与维丹·米马尼（Vedant Mimani）的一再鼓励和劳拉·沃尔什（Laura Walsh）以及 Wiley 数据库团队的大力支持下，我终于完成了这本书。

我祖上都是生意人，我出生在印度，也在那里长大。我的曾祖父在 20 世纪初的时候从现在的哈里亚纳邦移居到了缅甸。初到缅甸时，他身无分文，后来他慢慢搞起了纺织品贸易和豆类加工。1934 年，也就是我的祖父出生的前一年，我的曾祖父买了一辆汽车。照我祖父的说法，曾祖父的这一举动在当时可以算得上是一件颇为轰动的大事了，这辆汽车自然而然地成了曾祖父成功与财富的象征。

1942 年正值第二次世界大战（以下简称二战），日本开始疯狂轰炸英国驻缅部队。为了活命，我的家人从缅甸逃回印度。1952 年，我们家又重新搬回缅甸，我的祖父开始经商，很快就将他的医药生意经营得有声有色。3 年后，我父亲出生了。1959 年，缅甸政府将所有外资国有化，这使得我们家不得不再一次逃回印度。回到印度后，我的祖父再次创业。这一次，他看准了面粉业，他的生意一度做到了印度各地。1979 年，正当我们家家境殷实的时候，我来到了这个世上。可是天有不测风云，1987 年的时候，印度改革牌照管制政策，使得面粉业陷入绝境。1989 年，我的父亲开

始做起了成衣服装制造和出口生意，到 2000 年，我父亲的生意已经做得很成功了，我们家的经济状况也因此再度好转。

在我们家，每当大家围坐在桌前吃晚饭的时候，生意总是永恒的话题，我从小耳濡目染。当我还是个孩子的时候，父亲就经常给我讲美国和美国的自由市场经济体制，这些对我来说无疑是极具吸引力的，于是我下定决心一定要去美国读书。1996 年，我终于获得了去美国读大学的机会。我决定去美国伊利诺伊州埃文斯顿的西北大学读工程学——因为我父亲和叔叔都是工程师，这样我就能够子承父业了。可后来我渐渐发现，自己大部分的时间都被用来泡在图书馆里研究凯恩斯和米塞斯的著作了。原来我的心思根本就没在工程学上！大一结束后，我便转学去了宾夕法尼亚大学的沃顿商学院。

越是深入学习和研究经济史、市场周期以及财富的创造与毁灭等问题，我越是着迷。我发现对金钱的研究才是理解整个人类社会及其演变过程的关键所在，于是我的兴趣点不再局限在某项具体的贸易或者某个产业上，我们都知道不同的产业会创造不同的财富，而我更想弄明白金钱和市场是如何对之产生影响甚至起到决定性作用的。

我的初衷本是学习美国的经济体系，可是渐渐地，我发现自己对印度的经济史开始感兴趣。对美国经济体系的研究成为我研究印度社会、政治、经济体系等一系列问题的出发点。1000 年前，印度算得上是相当富裕的国家，但现如今，它已沦落到十分贫穷的地步。我当时特别想弄清楚在过去的 500 年里究竟发生了什么，到底是什么原因使得一个大国衰落得如此之快。

对于我自己的疑问，我书读得越多，跟旁人（包括我的大家庭、朋友和商业伙伴）谈论得越多，研究得越深，就有越多的发现。

我意识到要想真正了解印度，了解印度的市场和经济绝非易事。因为所有生活在印度的印度人，譬如说企业家、金融投资者、经济学家、高校

教师、公务员和政客，看待事物的角度都很有局限性，他们从来不考虑印度的社会和价值体系、宗教信仰、民众的诉求等大背景。他们对自由市场经济体制的认识也很片面，只因美国和西欧的国家在运用这种经济体制，便将其生搬硬套在印度身上。

我还发现西方的学者、研究员、商人和投资者们对印度的经济史更是一无所知。我开始确信西方的观察家们根本无法真正了解印度的价值体系和这个国度的冲动及渴望，因为他们从未把根植入印度这片土地。当我接触了一些印度后裔之后，我就更加确定自己的观点是正确的：这些孩子的父母都是早年从印度移民到美国、迪拜、新加坡、中国香港等地的，尽管他们出生在一个印度家庭里，但是他们在某种程度上已经与印度失去了联系，因为他们无法生活在印度的大家庭里，他们脱离了印度这个社会团体。之于印度，这些孩子表现得要比生活在印度的印度人，甚至对印度进行研究的西方学者们更加困惑。

其实我打心底里承认我就是个纯粹的资本家，因为我的奋斗目标只有一个：赚大把大把的钱，成为一个赢家。我敢于说出这一点，这有什么好羞愧的呢？我也会做一些调查研究，可我不是为了发表学术论文，也不是为了解决多么复杂的社会经济问题，我所做的任何一项工作都只有一个动机——赚更多的钱。

我偶然发现股市是个好地方，因为在这里我可以学到很多东西，并且还可以检验一下自己所学的各学科的知识。在这个领域里，我先后知道了股神沃伦·巴菲特，他的黄金搭档查理·芒格和华尔街教父本杰明·格雷厄姆，于是我开始花大量时间研究和学习这些投资大师。通过对查理·芒格的研究，我又留意到投资专家菲利普·费希尔和罗伯特·西奥迪尼。在我的商业伙伴米马尼的影响下，我开始关注杰西·利弗莫尔和《股票大作手利弗莫尔回忆录》一书^①。从这些大师身上我确实受益颇多，查理·芒格

① 本书中文版已由机械工业出版社出版。

和费希尔的一些观点让我明白了时机对于一个生意的成败至关重要；透过罗伯特·西奥迪尼和杰西·利弗莫尔，我知道了原来心理学对于人类决策以及市场的影响也是非常巨大的。大约 10 年前，我的一个朋友给了我一本纳西姆·尼古拉斯·塔勒布所著的《随机致富的傻瓜》。在这之前，我通过自己的实践经历得出一些感悟，也曾试图明确阐述这些零碎的想法，塔勒布在这本书中的一些观点与我的想法竟然不谋而合，这对我来说着实是一种鼓励。

以前，我经常跟我的合作伙伴帕季克·夏尔马和维丹·米马尼谈起我对印度的理解，我对他们说，人们对印度的理解和感知是与现实存在差距的，我也曾在博客上写过一些我自己的想法，但是我一直都没有时间也没有动机将这些想法写成本结构清晰的书。

不过我最终还是完成了这个长久以来的夙愿。这本书所讲的都是我对当下印度的一些看法。由于我成长在印度，又在美国学习经济学，对这两个国家都有比较深刻的认识，因此我能较好地将其联系起来。

我很享受写这本书的过程，我希望你也能够同样享受读书的过程。

目录
Contents

推荐序
译者序
前言

第1章 了解印度

农业根基 //002
印度农村 //003
家庭的角色 //004
7代 //005
殖民主义及其对印度农村的影响 //009
根深蒂固的信仰和渴望 //013
宗教信仰与迷信 //020
农村大变样 //022
城市化正在改变印度 //023

第2章 政府、政策和媒体

印度是一个国家吗 //028
民主 //030
地方政党的兴起 //032
各邦之间互相竞争是健康的 //052

商品及服务税	//053
民主是否阻碍了印度发展	//054
印度政事	//057
官僚主义	//059
腐败与寻租	//060
战争、恐怖主义与暴力	//063
第四等级的角色和责任	//064
终极自由市场	//065

第3章 经济

印度经济概况	//068
印度独特经济模式及遗留问题	//072
印度国有公共事业部门（PSUs）	//074
季风，对印度意味着什么	//079
印度农业问题	//082
印度制造业	//085
印度基础设施建设赤字	//090
印度服务经济	//095
印度自然资源财富	//096
储蓄、土地和黄金	//100
印度宏观经济	//101

第4章 金融架构

历史	//106
银行体系	//108
非银行金融机构	//111
普惠金融	//114
印度储备银行	//120
股票市场	//127
市场参与者	//129
破产与止赎权	//131

风险与资本 //137

第5章 印度价值投资

风险偏好、风险规避和全球资本流动 //140

流动性、波动性和风险 //143

价值陷阱 //148

企业管理 //151

资本配置 //154

公司基本面 //164

财务实力 //168

相对机会 //169

第6章 回首过去

房地产 //174

私募股权 //179

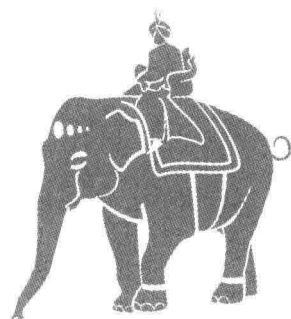
股票市场 //184

外国直接投资（FDI） //186

债务市场 //187

企业家和商人 //188

跋 //191



第1章

了解印度