

भारत के बचत परिदृश्य में बदलाव लाते इकिवटी म्यूचुअल फंड

मयंक गुप्ता, सत्यम कुमार,
अभिनंदन बोराद, सुब्रत कुमार सीत
और प्रतिभा केडिया द्वारा ^

यह आलेख भारत में इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह के निर्धारकों की जांच करता है तथा पिछले एक दशक में इकिवटी-उन्मुख आस्तियों की ओर खुदरा निवेशकों के व्यवहार में आए बदलाव पर प्रकाश डालता है। मशीन लर्निंग तकनीकों का उपयोग करते हुए, अनुभवजन्य विश्लेषण से पता चलता है कि बढ़ता वित्तीय समावेशन (डीमैट खातों द्वारा प्रदर्शित), सावधि जमा दरें, और कारोबारी विश्वास - इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह को आकार देने वाले तीन सबसे प्रभावशाली कारक हैं। ग्रेंजर कॉज़ालिटी विश्लेषण से आगे पता चलता है कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि इन प्रवाहों का पूर्वानुमान लगाने में मदद करती है, जो यह दर्शाता है कि आर्थिक प्रदर्शन निवेशकों के व्यवहार को कैसे प्रभावित करता है। यह आलेख भारत में खुदरा निवेशकों की बढ़ती समझ और दीर्घकालिक रुझान को रेखांकित करता है। हालिया वृद्धि के बावजूद, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में भारत का म्यूचुअल फंड उद्योग अपेक्षाकृत छोटा है, जो भविष्य में विस्तार की महत्वपूर्ण संभावनाओं का संकेत देता है।

परिचय

खुदरा निवेशक पारंपरिक बचत साधनों की तुलना में इकिवटी निवेश को अधिक पसंद कर रहे हैं, जो भारत में वित्तीय परिदृश्य को नया रूप दे रहा है। यदि इक्कीसवीं सदी के दौरान भारत के वित्तीय क्षेत्र में हुए महत्वपूर्ण विकास घटनाक्रमों का वर्णन करना हो, तो म्यूचुअल फंड (एमएफ) की उल्लेखनीय वृद्धि निःसंदेह एक प्रमुख बिंदु होगा। घरेलू क्षेत्र की सकल वित्तीय

^ लेखक आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग से हैं। इस आलेख में व्यक्त विचार स्वयं लेखकों के हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों को नहीं दर्शते हैं।

बचत में एमएफ की हिस्सेदारी 2011-12 के 0.9 प्रतिशत से बढ़कर 2022-23 में 6 प्रतिशत हो गई (चार्ट 1ए)। एमएफ, घरेलू निवेशकों के लिए इकिवटी बाजारों में निवेश करने का पसंदीदा माध्यम बनकर उभरे हैं¹ (चार्ट 1बी)।

पिछले कुछ दशकों में, भारत में म्यूचुअल फंड ने काफी लोकप्रियता हासिल की है, जिसका श्रेय आय के स्तर में वृद्धि, वित्तीय साक्षरता के बढ़ते स्तर, युवा जनसांख्यिकीय संरचना, डिजिटल पारितंत्र और इंटरनेट कनेक्टिविटी के व्यापक विकास तथा एसोसिएशन ऑफ म्यूचुअल फंड्स इन इंडिया (एमएफआई) के नेतृत्व में विपणन पहलों की सफलता को दिया जा सकता है, जिससे विश्वास का निर्माण हुआ है। एमएफ उद्योग की प्रबंधनाधीन आस्तियां (एयूएम) मार्च 2010 के अंत में ₹6.1 लाख करोड़ से बढ़कर मार्च 2025 के अंत में 17.1 प्रतिशत की समिश्र वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर) पर ₹65.7 लाख करोड़ हो गई है। भू-राजनीतिक घटनाक्रमों और व्यापार संबंधी अनिश्चितताओं के कारण हाल के समय में भारतीय इकिवटी बाजारों में अत्यधिक अस्थिरता के बावजूद, सुनियोजित निवेश योजनाओं (एसआईपी) के माध्यम से मासिक प्रवाह नए सर्वोच्च स्तर दर्ज कर रहा है, जो जून 2025 में ₹27,000 करोड़ के आंकड़े को पार कर गया है।

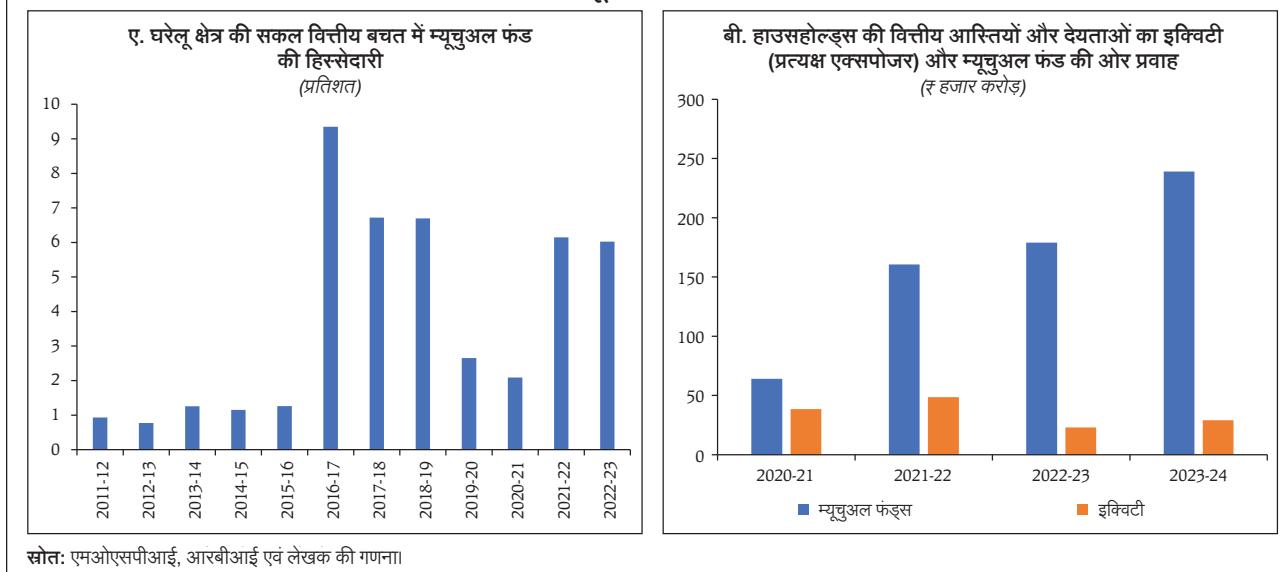
म्यूचुअल फंड में शीर्ष 30 (T30²) शहरों³ की तुलना में छोटे शहरों (30 या B-30 केंद्रों से परे) से नए एसआईपी खातों में उच्च वृद्धि के साथ-साथ ही महिलाओं की अधिक भागीदारी भी देखने को मिल रही है - उद्योग आस्तियों में उनकी हिस्सेदारी मार्च 2017 के 15 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2023 तक लगभग

¹ वर्तमान घरेलू वित्तीय बचत आँकड़े, केवल प्राथमिक बाजार से इकिवटी में होने वाले प्रवाह को ही दर्शते हैं। भारतीय प्रतिभूति और विनियोग बोर्ड (2024) ने द्वितीयक बाजार के प्रवाह को शामिल करके और कतिपय पद्धतिगत सुधारों को लागू करके एक विस्तृत विश्लेषण किया। इन समायोजनों के बावजूद, निष्कर्ष बताते हैं कि म्यूचुअल फंडों में प्रवाह - प्राथमिक और द्वितीयक, दोनों बाजारों के माध्यम से इकिवटी में होने वाले संयुक्त प्रवाह से काफी अधिक है।

² टी30 (टॉप-30) भारत के शीर्ष 30 भौगोलिक स्थानों को संदर्भित करता है और बी30 (बियोड 30) शीर्ष 30 से इतर स्थानों को संदर्भित करता है। टी30 शहरों की सूची <https://www.amfiindia.com/research-information/aum-data/listoftop30cities> पर देखी जा सकती है।

³ https://www.business-standard.com/markets/stock-market-news/sip-soars-beyond-city-limits-small-towns-lead-in-account-additions-123112600539_1.html

चार्ट 1: घरेलू बचत का वित्तीयकरण



21 प्रतिशत हो गई है। इस बदलाव का एक और उत्साहजनक पहलू यह है कि महिलाओं की भागीदारी की वृद्धि की गति छोटे शहरों में अधिक महत्वपूर्ण है - बी-30 शहरों में महिलाओं के फोलियो और आस्तियों की हिस्सेदारी इसी अवधि के दौरान 15 प्रतिशत और 17 प्रतिशत से बढ़कर क्रमशः 18 प्रतिशत और 28 प्रतिशत हो गई है।⁴ भारत में एमएफ में महिला निवेशकों की प्रबंधनाधीन आस्तियां (एयूएम) मार्च 2019 के ₹4.59 लाख करोड़ के दोगुने से अधिक हो कर मार्च 2024 में ₹11.25 लाख करोड़ हो गई। ऐसे समय में जब इकिवटी बाजार में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) की हिस्सेदारी धीरे-धीरे ही सही, कम हो रही है, घरेलू इकिवटी बाजारों में म्यूचुअल फंडों का स्वामित्व अपने सर्वकालिक उच्च स्तर पर है। आने वाले वर्षों में घरेलू म्यूचुअल फंड उद्योग की पूर्वानुमानित तीव्र वृद्धि को देखते हुए, इस प्रवृत्ति के और सुदृढ़ होने की उम्मीद है।⁵ ऐसे माहौल में, म्यूचुअल फंडों, विशेष रूप से इकिवटी-उन्मुख म्यूचुअल फंड, जिन्होंने खुदरा निवेशकों का पर्याप्त ध्यान आकर्षित किया है, में धन के अंतर्वाह को प्रभावित करने वाले कारकों और घरेलू

वित्तीय बाजारों पर इसके प्रभावों की बारीकी से जाँच करना आवश्यक है।

इस पृष्ठभूमि में, वर्तमान अध्ययन 'रैंडम फॉरेस्ट' जैसी मशीन लर्निंग तकनीकों का उपयोग करके भारत में इकिवटी म्यूचुअल फंड में प्रवाह के प्रमुख निर्धारकों की जाँच करने का प्रयास करता है। जब डेटा गैर-रैखिक और परस्पर क्रियाशील प्रभाव प्रदर्शित करता है, तो रैखिक मॉडलों की तुलना में रैंडम फॉरेस्ट विशेषताओं के बीच जटिल परस्पर क्रियाओं को बेहतर ढंग से प्रबंधित करने में सक्षम होता है। इस अन्यास में विभिन्न संभावित चैनलों की खोज शामिल है, जैसे कि वैकल्पिक निवेश के अवसरों पर तुलनात्मक प्रतिफल, बचत का बढ़ता वित्तीयकरण, तथा वित्तीय बाजारों और कारोबारी वातावरण का समग्र दृष्टिकोण।

आलेख का शेष भाग इस प्रकार व्यवस्थित है: भाग I में इकिवटी म्यूचुअल फंड और हाल के रुझानों पर शोधपरक तथ्यों पर चर्चा की गई है। भाग II में इकिवटी म्यूचुअल फंडों पर उपलब्ध साहित्य की समीक्षा की गई है। भाग IV में इकिवटी म्यूचुअल फंडों में अंतर्वाह के निर्धारकों का विश्लेषण और म्यूचुअल फंड प्रवाह और वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के बीच संबंध का आकलन शामिल है। अंत में, भाग V में समापन टिप्पणियाँ प्रस्तुत की गई हैं।

⁴ https://www.amfiindia.com/Themes/Theme1/downloads/AMFI_womensDay_Mar2024.pdf

⁵ <https://www.amfiindia.com/Themes/Theme1/downloads/AMFIFactbook%202024.pdf>

⁶ <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/india-mutual-fund-industry>

II. भारत में एमएफ उद्योग के शोधपरक तथ्य

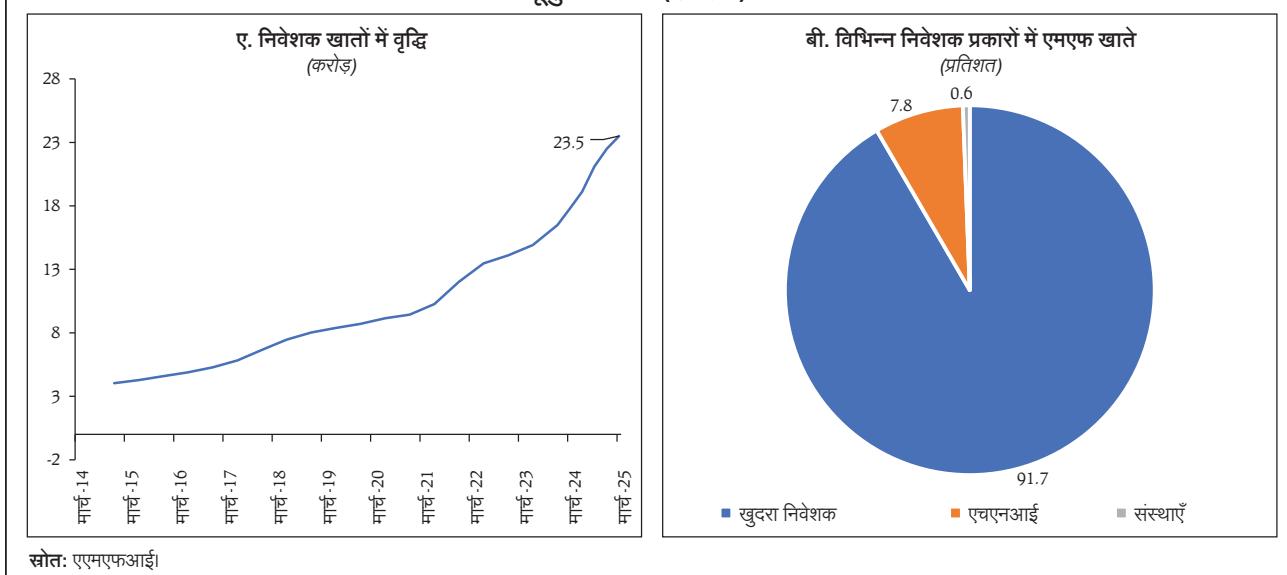
म्यूचुअल फंडों में बढ़ती रुचि का अंदाजा निवेशक खातों की संख्या में वृद्धि से लगाया जा सकता है, जो दिसंबर 2014 से लगभग छह गुना बढ़कर मार्च 2025 तक 23.5 करोड़ तक पहुँच गए हैं। उल्लेखनीय है कि इनमें से 91.7 प्रतिशत खाते खुदरा निवेशकों के हैं (चार्ट 2ए और 2बी)। वर्ष 2024 में विशेष म्यूचुअल फंड निवेशकों की संख्या पाँच करोड़ का आंकड़ा पार कर गई⁷।

निवेश के लिहाज से, म्यूचुअल फंड, बैंक जमाराशियों के एक संभावित प्रतिस्पर्धी के रूप में उभर रहे हैं, विशेषकर भारत में महत्वाकांक्षी मध्यम वर्ग के बीच। कुल जमाराशियों की तुलना में म्यूचुअल फंड उद्योग के एयूएम का अनुपात मार्च 2014 के अंत में लगभग 10 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2024 के अंत में 23.8 प्रतिशत हो गया है (चार्ट 3ए)। हालिया उच्च-वृद्धि चरण के बावजूद, म्यूचुअल फंडों के पास अभी भी आधिपत्य जमाने के लिए एक विशाल क्षेत्र है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में म्यूचुअल फंडों की आस्तियों का उनकी जीपीडी के प्रतिशत के रूप में हिस्सा, भारत की तुलना में अधिक है (चार्ट 3बी)।

घरेलू इकिवटी बाजारों के शानदार प्रदर्शन और खुदरा निवेशकों से इकिवटी-उन्मुख निधियों में निरंतर अंतर्वाह के समर्थन से इकिवटी एमएफ, गैर-इकिवटी निधियों की तुलना में तेजी से बढ़े हैं, इकिवटी एयूएम मार्च 2010 के अंत में ₹2.1 लाख करोड़ से बढ़कर मार्च 2025 के अंत में ₹34.5 लाख करोड़ हो गया है (चार्ट 4ए और 4बी)।

इकिवटी की ओर खुदरा निवेशकों का झुकाव इस तथ्य में भी परिलक्षित होता है कि सभी एमएफ खातों का लगभग दो-तिहाई इकिवटी-उन्मुख आस्तियों पर केंद्रित है। निवेशक खातों की संख्या में वृद्धि के साथ-साथ एसआईपी में भी वृद्धि हुई है। भारतीय एमएफ के पास जून 2025 के अंत में लगभग 9.2 करोड़ एसआईपी खाते थे, जिनके माध्यम से निवेशकों ने नियमित रूप से भारतीय एमएफ योजनाओं में निवेश किया। जबकि निवेशक खातों की संख्या में वृद्धि - लघु निवेशकों के बीच एमएफ की बढ़ती लोकप्रियता को इंगित करती है, वहीं एसआईपी निवेश में एक दीर्घकालिक वृद्धि खुदरा निवेशकों की बढ़ती समझ का प्रमाण है (चार्ट 5ए)। दो ध्रुवीकरण प्रवृत्तियों यथा, इकिवटी डेरिवेटिव के

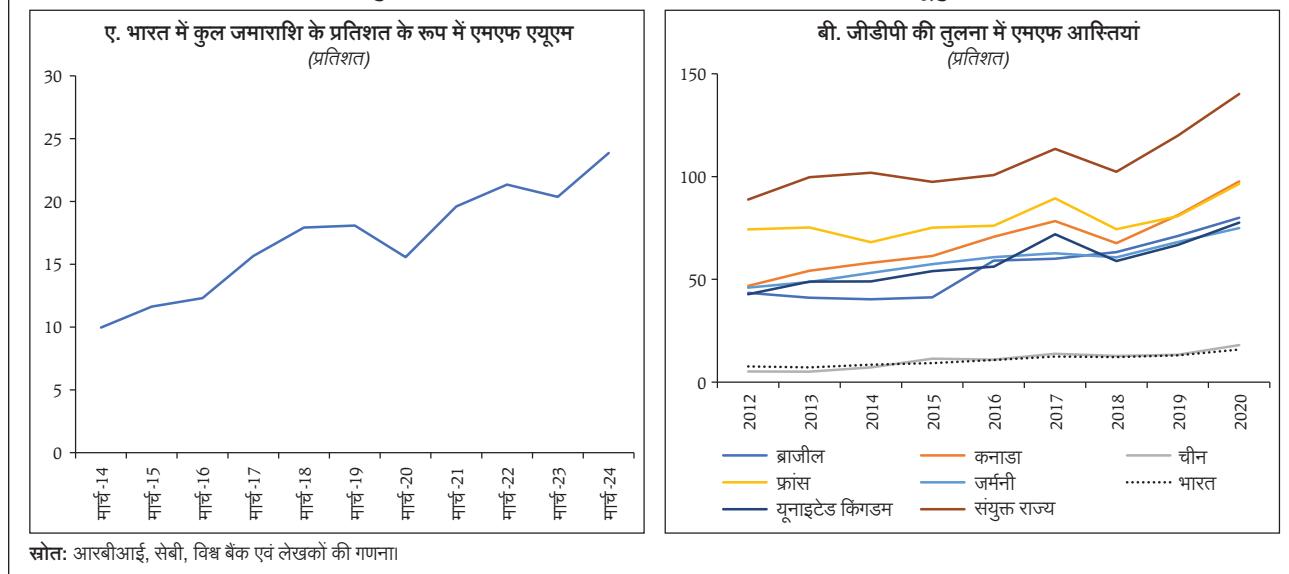
चार्ट 2: म्यूचुअल फंड (एमएफ) उद्योग खाते



⁷ https://www.business-standard.com/markets/mutual-fund/mf-investor-count-crosses-50-million-after-10-million-additions-in-a-year-124102501213_1.html

⁸ जमाराशियों में अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) के पास जमाराशियाँ, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और शहरी सहकारी बैंकों के पास सार्वजनिक जमाराशियाँ शामिल हैं।

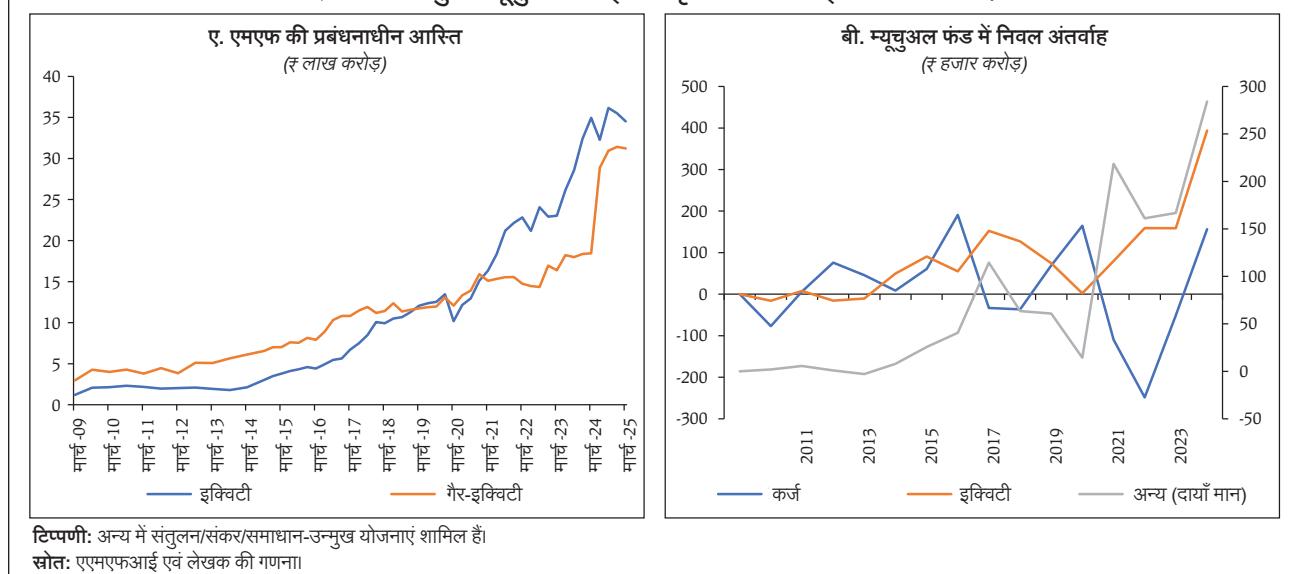
चार्ट 3: खुदरा निवेशकों के बीच लोकप्रियता हासिल कर रहे म्यूचुअल फंड



माध्यम से अल्पकालिक व्यापार और एसआईपी के माध्यम से दीर्घकालिक निवेश के लिए पसंद ने एक साथ गति पकड़ी है। यह ध्यान देने योग्य है कि जहां डेरिवेटिव ट्रेडिंग में खुदरा निवेशकों के नुकसान की चिंता रही है⁹, वहीं खुदरा निवेशकों के एक वर्ग ने अधिक धैर्य दिखाया है, जो इस तथ्य से परिलक्षित होता है कि खुदरा निवेशकों ने 24 महीने से अधिक की अवधि के लिए

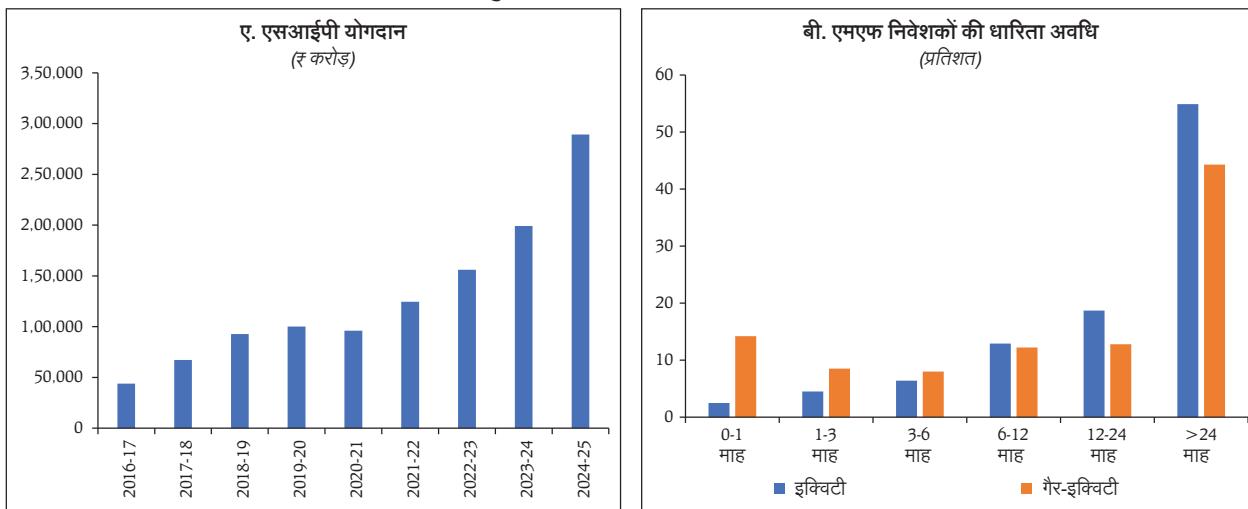
(मार्च 2025 के अंत तक) 61 प्रतिशत इकिवटी एमएफ आस्तियां धारित की हैं (चार्ट 5बी)। इकिवटी के साथ खुदरा निवेशकों का जुड़ाव मजबूत होने के संकेत दे रहा है क्योंकि यह हिस्सा (दो वर्ष से अधिक समय तक इकिवटी आस्तियों को धारित करने वाले खुदरा निवेशक) मार्च 2023 के अंत और मार्च 2024 के अंत में क्रमशः 44.9 प्रतिशत और 53.3 प्रतिशत था। ऐसा लगता है कि

चार्ट 4: इकिवटी-उन्मुख म्यूचुअल फंड्स में वृद्धि ने डेट फंड्स को पीछे छोड़ दिया है



⁹ https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/research/jul-2025/comparative-study-of-growth-in-equity-derivatives-segment-vis-cash-market-after-recent-measures_95105.html

चार्ट 5: खुदरा निवेशकों की बढ़ती परिपक्वता



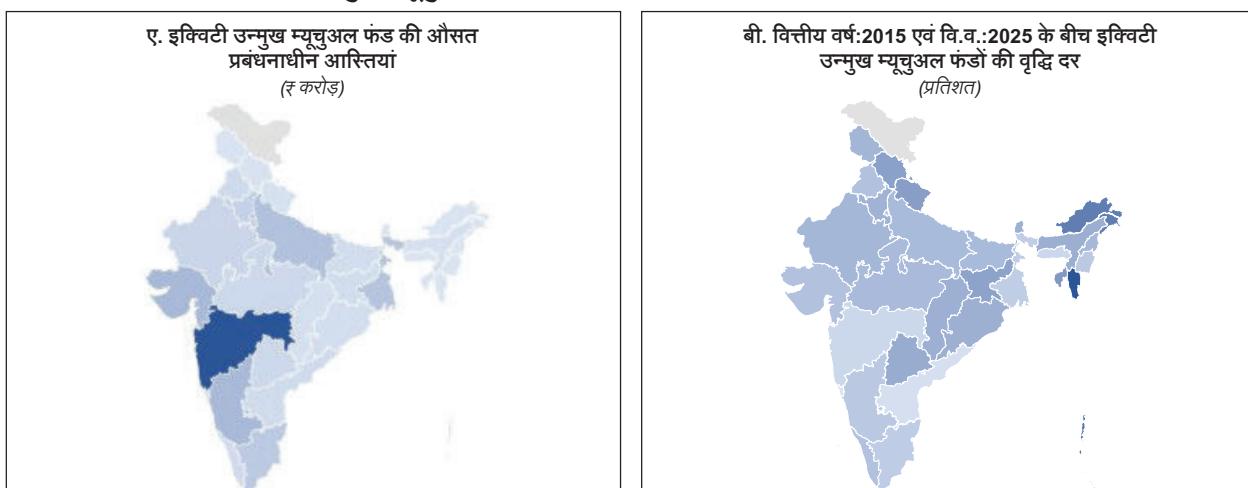
टिप्पणी: धारिता अवधि में सभी श्रेणी के निवेशकों से संबंधित डेटा शामिल है। डेटा मार्च 2025 के अंत तक का है।
स्रोत: एमएफआई

एमएफ ने लघु निवेशकों को दीर्घावधि के लिए निवेशित रहने के लिए सफलतापूर्वक राजी कर लिया है।

जैसा कि ऊपर चर्चा की गई है, मेट्रो शहरों से परे इकिवटी के लिए बढ़ती प्राथमिकता के संकेत हैं, जैसा कि टियर-2 और टियर-3 शहरों से नए डीमैट खाते खोलने की संख्या में वृद्धि से पता लगता है¹⁰। हालांकि छोटे शहर इकिवटी के लिए रुचि

विकसित करने के शुरुआती चरण में हैं, और अधिकांश प्रवाह अभी भी कुछेक राज्यों से ही आता है, पर स्पष्ट परिवर्तन देखे जा सकते हैं। इकिवटी-उन्मुख एमएफ के संबंध में, अकेले महाराष्ट्र के अंतर्गत एयूएम का एक चौथाई से अधिक हिस्सा है। घनी आबादी वाले उत्तरी और पूर्वी राज्यों की हिस्सेदारी अपेक्षाकृत कम है (चार्ट 6ए)। हालांकि, एयूएम में वृद्धि दर पर एक नज़र

चार्ट 6: इकिवटी उन्मुख म्यूचुअल फंड की प्रबंधनाधीन आस्तियों (AUM) का भौगोलिक वितरण

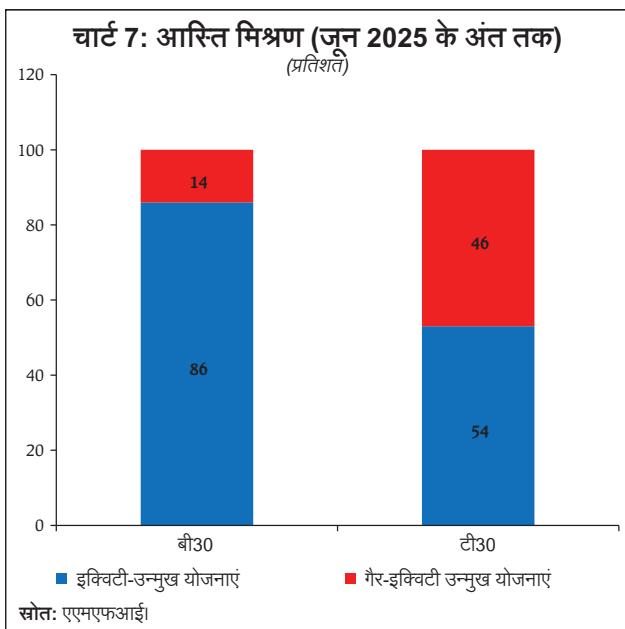


टिप्पणी: गहरे रंग उच्च मानों को दर्शाते हैं। केंद्र शासित प्रदेश लद्दाख का डेटा जम्मू और कश्मीर के साथ मिला दिया गया है।
स्रोत: एमएफआई एवं लेखक की गणना।

¹⁰ प्रवासी श्रमिकों द्वारा अपना पता अद्यतन न करने के कारण, आंकड़ों में इस प्रवृत्ति को थोड़ा बढ़ा-चढ़ाकर बताया जा सकता है।

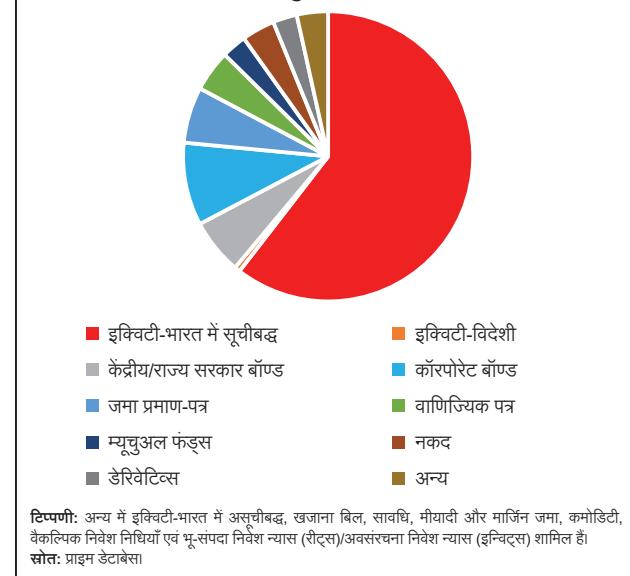
डालने से पता चलता है कि पिछड़े राज्यों ने गति पकड़ने की प्रवृत्ति दिखाई है (चार्ट 6बी)।

बाजार विनियामक और उद्योग निकाय ने टी30 शहरों से परे एमएफ के विस्तार को सक्रिय रूप से बढ़ावा दिया है। जून 2025 के अंत तक, एमएफ उद्योग की 18 प्रतिशत आस्तियों के स्रोत बी30 स्थल रहे हैं। छोटे शहरों में म्यूचुअल फंड को लोकप्रिय बनाने के लिए, एमएफ वितरकों को उच्च कमीशन प्रदान करने के लिए बी30 शहरों से ₹2 लाख तक के नए अंतर्वाह पर 0.3 प्रतिशत का अतिरिक्त व्यय अनुपात प्रभार लगा सकते हैं।¹¹ हाल के वर्षों में, एमएफ में प्रत्यक्ष निवेश को सक्षम करने वाले डिजिटल प्लेटफॉर्म के विकास के बावजूद, खुदरा निवेशक वितरकों के माध्यम से निवेश करना चाहते हैं जो प्रशासनिक सहायता और मार्गदर्शन प्रदान करते हैं। केवल 27 प्रतिशत खुदरा निवेशकों ने सीधे निवेश करना चुना (जून 2025 के अंत तक 29 प्रतिशत इकिवटी योजना आस्तियां प्रत्यक्ष मर्ग से आयी)। कॉरपोरेट घराने और एचएनआई बड़े शहरों में केंद्रित हैं, और इस प्रकार, टी30 स्थलों में अधिकांश गैर-इकिवटी आस्तियां हैं (चार्ट 7)।



¹¹ सेबी ने प्रोत्साहन तंत्र के कार्यान्वयन के तरीके में दूरुपयोग, विसंगतियों और कमियों के कारण 1 मार्च 2023 से अगले निवेशों तक प्रोत्साहन योजना को रोक दिया है।

चार्ट 8: एमएफ की कुल धारिता (मार्च 2025)

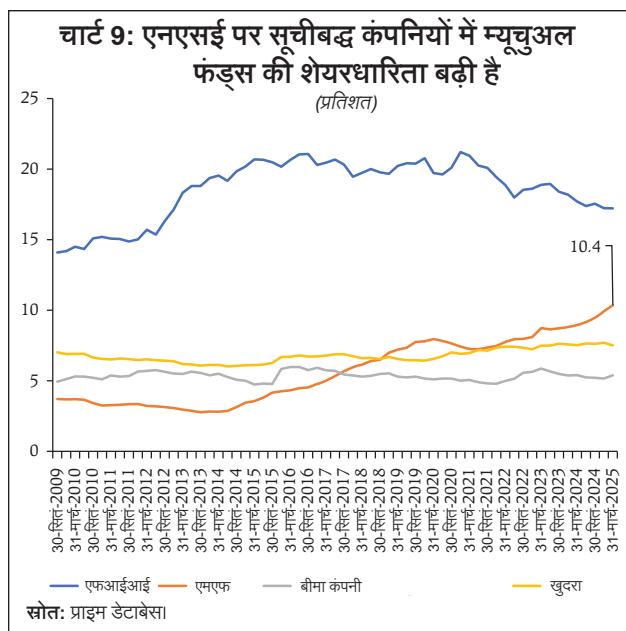


इकिवटी, एमएफ के लिए सबसे महत्वपूर्ण निवेश वर्ग है, तथा बैंकिंग एवं वित्त क्षेत्र में एमएफ इकिवटी निवेश का एक-चौथाई से भी अधिक हिस्सा संलग्न है (चार्ट 8)।

म्यूचुअल फंड की ओर बढ़ते प्रवाह के साथ, पिछले एक दशक में घरेलू इकिवटी में उनका स्वामित्व काफी बढ़ा है। नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) में सूचीबद्ध कंपनियों में म्यूचुअल फंड की शेयरधारिता मार्च 2010 के अंत के 3.7 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2025 के अंत में 10.4 प्रतिशत हो गई है (चार्ट 9)।

कंपनियों में बढ़ती शेयरधारिता और पर्याप्त मताधिकार शक्ति के साथ, म्यूचुअल फंड की यह सुनिश्चित करने की जिम्मेदारी बढ़ जाती है कि जिन कंपनियों में वे निवेश करते हैं, वे कॉरपोरेट अभियासन के सिद्धांतों का पालन करें। यह सुनिश्चित करने के लिए कि म्यूचुअल फंड अपनी नेतृत्वकारी भूमिका से पीछे न हटें और अपने यूनिटधारकों के सर्वोत्तम हित में मतदान करें, सेबी ने 1 अप्रैल 2021 की प्रभावी तिथि से, म्यूचुअल फंडों को कॉरपोरेट अभियासन से लेकर उन कंपनियों की पूँजी संरचना¹², जिनमें वे निवेश करते हैं, में बदलाव करने तक कई संकल्पों पर मतदान करने के लिए अनिवार्य कर दिया है। दिशानिर्देशों में बदलाव के बाद, म्यूचुअल फंडों ने कॉरपोरेट संकल्पों पर

¹² https://www.sebi.gov.in/legal/circulars/mar-2021/circular-on-guidelines-for-votes-cast-by-mutual-funds_49405.html



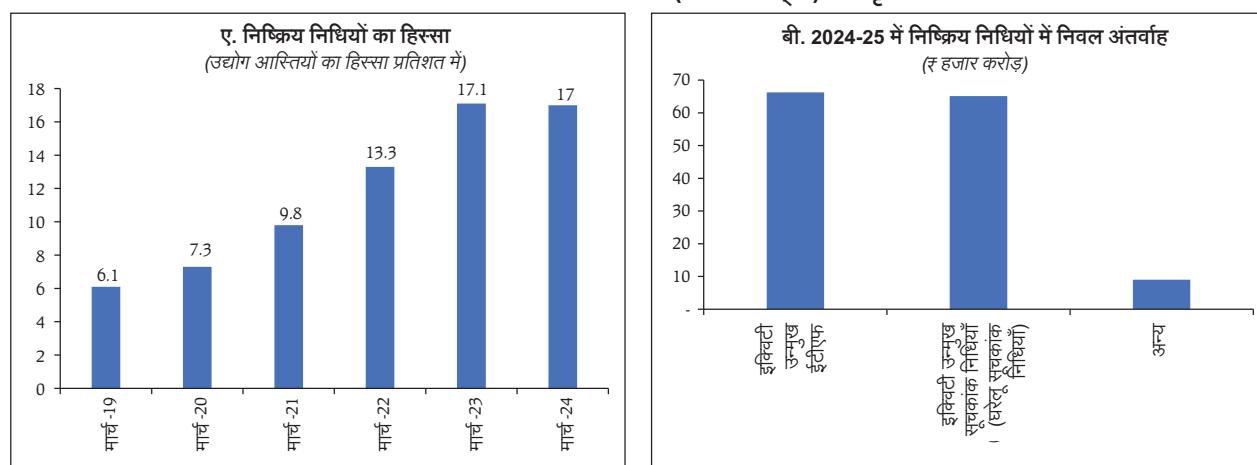
मतदान में अधिक सक्रिय और विविध भागीदारी दिखाई है, जो संकल्प के 'विरुद्ध' मतदान के बड़े अंश में भी परिलक्षित होता है। कॉरपोरेट संकल्प के विरुद्ध मतदान करने वाले म्यूचुअल फंडों की हिस्सेदारी 2014-15 के 4.4 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 में 11.9 प्रतिशत हो गई है, जबकि संकल्पों पर मतदान से परहेज

करने वाले म्यूचुअल फंडों की हिस्सेदारी 2014-15 के 21.5 प्रतिशत से घटकर 2024-25 में 0.2 प्रतिशत हो गई है।

दुनिया भर में निष्क्रिय निवेश में बढ़ती रुचि एक और उल्लेखनीय प्रवृत्ति रही है। मॉर्निंगस्टार के अनुसार, वर्ष 2024 की स्थिति में निष्क्रिय निवेश, दुनिया भर में दीर्घावधि आस्तियों का 43.5 प्रतिशत प्रतिनिधित्व करते हैं, जो वर्ष 2023 के अंत से 3.2 प्रतिशत की वृद्धि है¹³। निष्क्रिय निधियों को घरेलू निवेशकों के बीच भी पसंद किया गया है, उद्योग की आस्तियों के प्रतिशत के रूप में निष्क्रिय निधियों की हिस्सेदारी मार्च 2019 के 6.1 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2024 में 17 प्रतिशत हो गई है¹⁴। 2024-25 के दौरान, पैसिव फंड/एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ईटीएफ) में ₹1.4 लाख करोड़ का निवल प्रवाह देखा गया, जिसका प्रमुख कारण घरेलू ईटीएफ और घरेलू इंडेक्स फंड में अंतर्वाह रहा। इकिवटी-उन्मुख ईटीएफ में संस्थागत प्रवाह द्वारा समर्थित सबसे बड़ा हिस्सा है¹⁵ (चार्ट 10)।

म्यूचुअल फंड घरेलू निवेशकों को अंतरराष्ट्रीय इकिवटी में निवेश करने और विविधीकरण के लाभ प्राप्त करने के अवसर भी प्रदान करते हैं। कोविड-19 महामारी के दौरान घरेलू इकिवटी से

चार्ट 10: निष्क्रिय निधियों (पैसिव फंड्स) की वृद्धि



टिप्पणी: अन्य निष्क्रिय निधियों में आय/कर्ज-उन्मुख ईटीएफ, गोल्ड ईटीएफ, सिल्वर ईटीएफ, निष्क्रिय निधियों में विदेशों में निवेश करने वाले फंड आॅफ फंड्स, इकिवटी-उन्मुख इंडेक्स फंड, इकिवटी-उन्मुख ईटीएफ (अंतरराष्ट्रीय ईटीएफ), आय/कर्ज-उन्मुख सूचकांक निधियों (लक्ष्य पर परिपक्वता वाली सूचकांक निधियों के अलावा), सॉक्रेट निधियों में विदेशों में निवेश करने वाले फंड आॅफ फंड्स, आय/कर्ज उन्मुख इंडेक्स फंड (लक्ष्य पर परिपक्वता वाली सूचकांक निधियों [इंडेक्स फंड]) शामिल हैं।

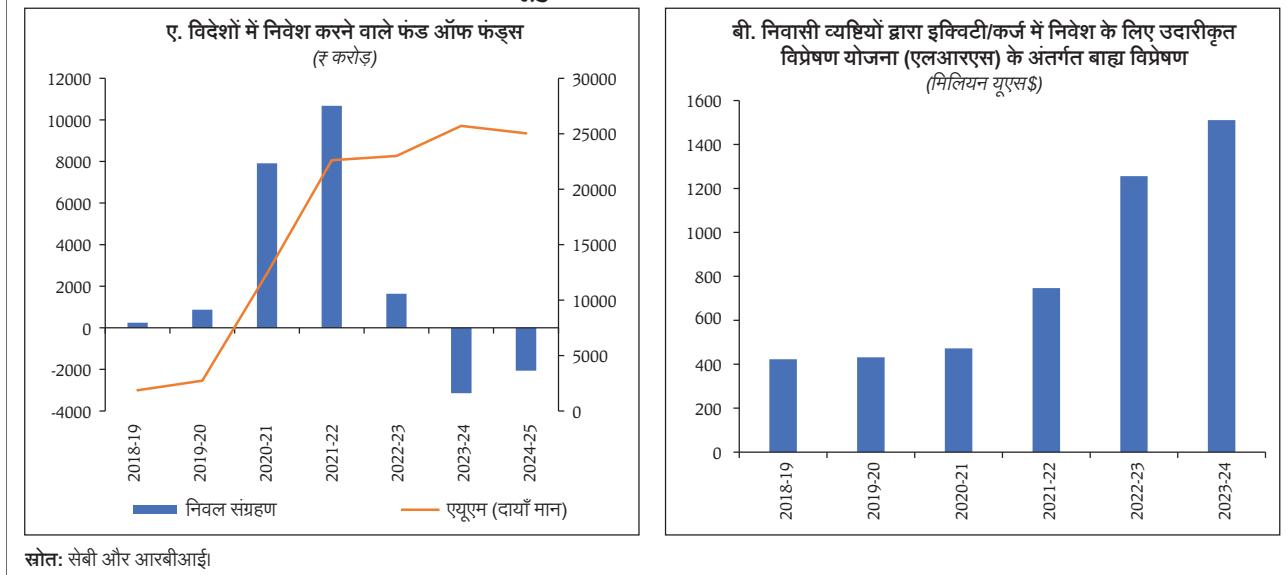
स्रोत: एमएफआई एवं लेखक की गणना।

¹³ <https://www.morningstar.com/business/insights/research/global-asset-flows-report>

¹⁴ <https://www.amfindia.com/Themes/Theme1/downloads/AMFIFactbook%202024.pdf>

¹⁵ ईपीएफओ बीएसई-सेंसेक्स एवं निफटी50- सूचकांकों की अनुकृति करने वाले ईटीएफ के माध्यम से इकिवटी बाजारों में निवेश करता है।

चार्ट 11: म्यूचुअल फंड के माध्यम से विदेशी निवेश



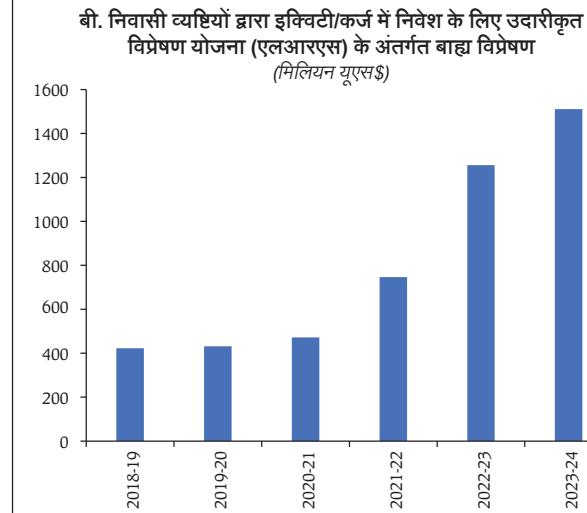
परे देखने का चलन बढ़ा। हालाँकि, घरेलू इकिवटी बाजारों के बेहतर निष्पादन और म्यूचुअल फंड उद्योग के विदेशी निवेश के लिए अधिकतम स्वीकार्य सीमा के करीब पहुँचने के कारण हाल के समय में इसमें कुछ कमी आयी है (चार्ट 11ए)। म्यूचुअल फंड के माध्यम से विदेशी निवेश पर प्रतिबंध, अनजाने में निवेशकों का रुख उदारीकृत विप्रेषण योजना (एलआरएस) जैसे वैकल्पिक मार्गों की ओर मोड़ सकते हैं, जिससे अंतरराष्ट्रीय इकिवटी में संभावित रूप से और अधिक जोखिमपूर्ण एक्सपोजर देखा जा सकता है (चार्ट 11बी)।

म्यूचुअल फंड योजनाओं के पुनर्वर्गीकरण ने निवेशकों को योजनाओं के अंतिम निवेश जगत के बारे में अधिक स्पष्टता प्रदान की है। फ्लेक्सी-कैप¹⁶ फंडों ने ओपन-एंडेड इकिवटी योजनाओं में पर्याप्त निवल अंतर्वाह देखा है, संभवतः इन योजनाओं द्वारा प्रदान किए गए अधिक लचीलेपन के कारण, जबकि सेक्टोरल/थीमेटिक फंड¹⁷ में 2024-25 में तेजी आई (चार्ट 12)।

निरंतर एमएफ अंतर्वाह ने एफपीआई बहिर्वाह से उपजी अस्थिरता के विरुद्ध इकिवटी बाजार को सहारा देने में मदद की

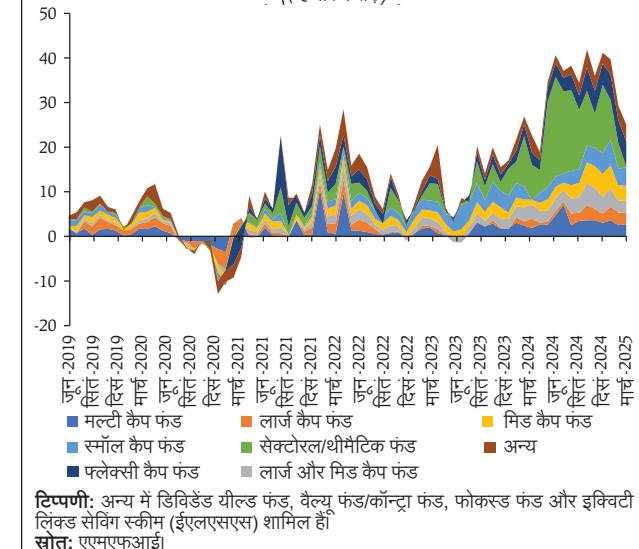
¹⁶ सेबी ने नवंबर 2020 में इस श्रेणी को एक ओपन-एंडेड डाइनैमिक इकिवटी स्कीम के रूप में पेश किया, जो लार्ज कैप, मिड कैप, स्मॉल कैप शेयरों में निवेश करती है।

¹⁷ <https://www.cnbcv18.com/personal-finance/mutual-funds-thematic-schemes-rise-in-inflows-returns-should-you-invest-19424553.htm>

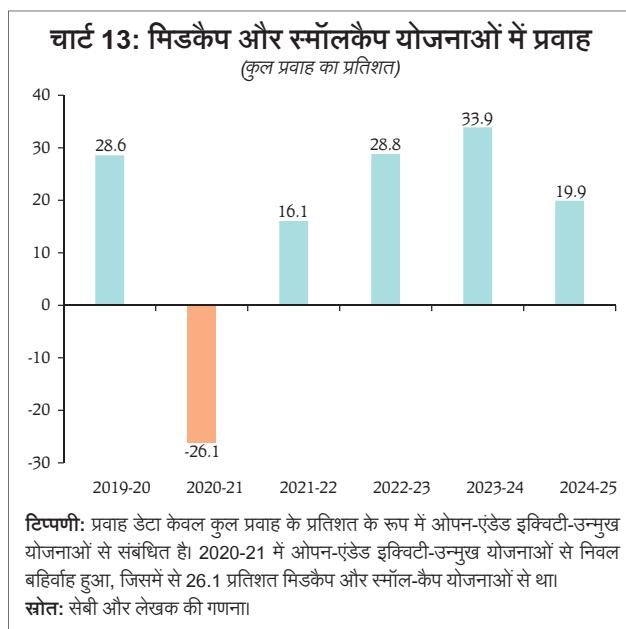


है। घरेलू बाजारों को प्रभावित करने की एमएफ की क्षमता मजबूत हुई है। अनुभवजन्य साक्ष्य दर्शाते हैं कि एमएफ प्रवाह स्मॉल और मिडकैप सेगमेंट¹⁸ में इकिवटी बाजार के रिटर्न को प्रभावित करते हैं। व्यापक बाजारों में पिछले कुछ वर्षों में निवेशकों की रुचि बढ़ी है, जिसमें मिडकैप और स्मॉलकैप फंड, वर्ष 2024-25 में ओपन-एंडेड इकिवटी-उन्मुख एमएफ में निवल अंतर्वाह का लगभग पांचवां

चार्ट 12: ओपन-एंडेड इकिवटी योजनाओं में निवेश



¹⁸ https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=22189



हिस्सा हैं (चार्ट 13)। एमएफ द्वारा धारित स्मॉल और मिडकैप शेयरों का बाजार मूल्य मार्च 2025 के अंत में लगभग ₹14 लाख करोड़¹⁹ था, जो एमएफ की इकिवटी धारिताओं/होलिडंग्स के एक-चौथाई हिस्से से अधिक था। स्मॉल और मिडकैप खंडों में अपेक्षाकृत कम चलनिधि के मद्देनजर, तीव्र गिरावट की स्थिति में, म्यूचुअल फंडों को निकासी (redemption) दबावों के कारण बड़े चलनिधि जोखिमों का सामना करना पड़ सकता है, जिससे वित्तीय बाजारों के अन्य खंडों पर दबाव पड़ सकता है। स्मॉल और मिडकैप फंडों के निवेशकों के हितों की रक्षा के लिए, सेबी ने म्यूचुअल फंडों से निवेशकों की सुरक्षा के लिए उचित और सक्रिय उपाय करने का निर्देश दिया है। इसके लिए वे अंतर्वाहों को नियंत्रित करने, पोर्टफोलियो को पुनर्सुलित करने जैसे उपायों का उपयोग करें तथा यह सुनिश्चित करें कि बड़े पैमाने पर निकासी की स्थिति में, निवेशकों को पहले बेचने/निकासी करने वाले 'फस्ट मूवर एडवांटेज' से बचाया जाए। इसके अलावा, बाजार विनियामक ने इन इकिवटी योजनाओं के लिए चलनिधि दबाव परीक्षणों को नियमित कर दिया है, जो 'डेट' योजनाओं के लिए पहले से ही नियमित रूप से किया जाता रहा है²⁰

¹⁹ प्राइम एमएफ डेटाबेस से डेटा का उपयोग करके की गई गणना के अनुसार।

²⁰ <https://www.msn.com/en-in/news/other/latest-stress-test-shows-this-about-small-cap-mutual-funds-check-details-here/AA1FMddc?ocid=BingNewsSerp>

III. साहित्य समीक्षा

म्यूचुअल फंड में प्रवाह को प्रभावित करने वाले कारकों को समझना महत्वपूर्ण है क्योंकि ये प्रवाह उपभोक्ता बचत पैटर्न, व्यक्तिगत धन और निवेश निर्णयों को दर्शाते हैं। ये निधि प्रबंधकों (फंड मैनेजर्स) के प्रोत्साहनों को भी प्रभावित करते हैं, निवेशक व्यवहार को प्रकट करते हैं, और वित्तीय बाजारों की समग्र दक्षता को प्रभावित करते हैं (फर्सन एवं किम, 2012; कोप्स एवं अन्य, (2015))। म्यूचुअल फंड प्रवाह पर पिछले अध्ययनों में व्यष्टि और समष्टि, दोनों दृष्टिकोणों का उपयोग किया गया है। सूक्ष्म/व्यष्टि दृष्टिकोण वैयक्तिक म्यूचुअल फंड में प्रवाह के विश्लेषण पर केंद्रित है, जबकि समष्टि दृष्टिकोण समग्र रूप से म्यूचुअल फंड उद्योग में कुल अंतर्वाह और बहिर्वाह की जाँच करता है (एलेक्साकिस एवं अन्य, 2005, 2013; रेमोलोना एवं अन्य, 1997; एडवर्ड एवं झांग, 1998; वॉटसन एवं विक्रमनायक, 2012; जैक, 2012; फोंग एवं अन्य, 2018))।

भारतीय संदर्भ में, अध्ययनों ने वैयक्तिक निधियों में प्रवाह के विश्लेषण के साथ-साथ डेट एवं इकिवटी निधियों, दोनों के मामले में म्यूचुअल फंड उद्योग में समग्र प्रवाह पर ध्यान केंद्रित किया है (कृपया कुमार एवं अन्य, 2020; मिश्रा, 2011; गुप्ता एवं अन्य, 2022 देखें)। मधुमती एवं अन्य, (2012) भारत में इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह को प्रभावित करने वाले कारकों की जाँच करते हैं। यह अध्ययन जुलाई 2005 से अगस्त 2012 की अवधि को कवर करता है, रैखिक ऑटोरिग्रेसिव इंटीग्रेटेड मूविंग एवरेज (ARIMA) मॉडल का उपयोग करता है, और इकिवटी म्यूचुअल फंड में निवल प्रवाह को प्रभावित करने वाले कारकों के रूप में अस्थिरता, मात्रा, लाभांश प्रतिफल, विनिमय दर, निवेशक व्यवहार, अमेरिकी बाजार रिटर्न, कॉल दरों और पिछले निधि प्रवाहों की पहचान करता है। कुमारी और देबनाथ (2022) द्वारा किए गए एक हालिया अध्ययन में जनवरी 2012 से दिसंबर 2020 तक के मासिक आंकड़ों का उपयोग करके बीएसई सेंसेक्स के संदर्भ में एमएफ प्रवाह के निर्धारकों की जाँच की गई है। लेखकों ने पाया है कि स्टॉक रिटर्न और अस्थिरता का एमएफ प्रवाह पर एक असमिति प्रभाव पड़ता है और विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) का ट्रेडिंग पैटर्न विपरीत होता है, यानी एफआईआई की खरीद से एमएफ की बिक्री होती है और इसके विलोमतः होता है।

हाल के वर्षों में, भारत में वर्ष 2017 से (2020 को छोड़कर) डेट योजनाओं की तुलना में इकिवटी म्यूचुअल फंड योजनाओं

में लगातार अधिक निवल अंतर्वाह हुआ है, जो निवेशकों की पसंद में बदलाव का संकेत देता है। वर्तमान अध्ययन में, इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह के निर्धारकों पर गौर करके, विशिष्ट फंड-टू-फंड बदलावों के बजाय निवेशकों की पसंद और व्यवहार में सामान्य बदलावों का आकलन करने के लिए मैक्रो दृष्टिकोण को चुना गया है।

IV. डेटा एवं कार्यप्रणाली

इकिवटी म्यूचुअल फंडों में प्रवाह के कारकों का अनुमान लगाने के लिए मासिक आवृत्ति वाले निम्नलिखित चरों का उपयोग किया गया है (सारणी 1)। यह डेटा अप्रैल 2015 से नवंबर 2024 तक का है।

म्यूचुअल फंड प्रवाह को प्रभावित करने वाले कारकों की विविध और गतिशील प्रकृति को देखते हुए, मशीन लर्निंग एल्गोरिदम सबसे प्रभावशाली भविष्यवाणियों को उजागर करने के लिए उपयुक्त हैं। पारंपरिक रेखिक मॉडल, जो डेटा में जटिल इंटरैक्शन या गैर-रेखिक पैटर्न में चूक सकते हैं, के विपरीत रैंडम फॉरेस्ट जैसे मशीन लर्निंग एल्गोरिदम एक विशिष्ट कार्यात्मक रूप को ग्रहण किए बिना प्रभावी रूप से ऐसी जटिलताओं को संभाल सकते हैं। रैंडम फॉरेस्ट एक एन्सेम्बल मशीन-लर्निंग विधि है जो इंडिविजुयल ट्री क्लासिफिकेशन या रिग्रेशन (ब्रेइमन 2001) के आधार पर निर्भित है। एन्सेम्बल लर्निंग कई मॉडलों को मिलाकर एक अधिक सुदृढ़ और सटीक पूर्वानुमानात्मक मॉडल

तैयार करती है। रैंडम फॉरेस्ट के मामले में वैयक्तिक मॉडल, डिसीजन ट्री होते हैं। यह एक गैर-पैरामीट्रिक पर्यवेक्षित मशीन लर्निंग एल्गोरिथम है तथा विचरण को कम करता है, जिसके परिणामस्वरूप एक स्थिर और विश्वसनीय मॉडल प्राप्त होता है। यह कई ट्री से प्राप्त पूर्वानुमानों के औसत निकालने की प्रकृति के कारण डेटा में आउटलायर्स के प्रति मजबूत है और लुप्त मानों को भी संभाल सकता है।

चरों का महत्व रैंडम फॉरेस्ट मॉडल का एक महत्वपूर्ण पहलू है, जो भविष्यसूचक प्रदर्शन में प्रत्येक विशेषता के योगदान के बारे में अंतर्दृष्टि प्रदान करता है। चरों के महत्व का मूल्यांकन करने के लिए, हम क्रमचय परीक्षण और शैप्ले मान (पर्म्यूटेशन टेस्ट एंड शैप्ले वैल्यूज), दोनों का उपयोग करते हैं। क्रमचय परीक्षण में किसी विशिष्ट प्रिडिक्टर के मानों में यादृच्छिक रूप से फेरबदल करके परिणामी चर के साथ उसका संबंध तोड़ा जाता है, जबकि अन्य सभी चर अपरिवर्तित रहते हैं। परिणामस्वरूप, प्रिडिक्टर एसर में वृद्धि उस चर के महत्व को इंगित करती है - अधिक वृद्धि मॉडल की सटीकता में अधिक योगदान का संकेत देती है। इसके विपरीत, कॉपरेटिव गेम सिद्धांत से प्राप्त शैप्ले मान, सभी संभावित विशेषताओं के संयोजन में भविष्यवाणी के लिए प्रत्येक विशेषता के औसत सीमांत योगदान को मापते हैं। यह दृष्टिकोण चरों के महत्व का एक सुसंगत और स्थानीय रूप से सटीक अनुमान प्रदान करता है, जो विशेषताओं के बीच अंतःक्रियाओं और निर्भरताओं का प्रभावी तरीके से पता लगाता है।

सारणी 1: चरों का विवरण

चर	परिभाषा	स्रोत
प्रवाह	प्रवाह में बढ़ती प्रवृत्ति को नियंत्रित करने के लिए मासिक निवल प्रवाह को पिछले महीने के निवल एयूएम द्वारा सामान्यीकृत किया जाता है (रेमोलोना एवं अन्य, 1997)।	एएमएफआई
सेंसेक्स रिटर्न	बीएसई सेंसेक्स में मासिक प्रतिशत परिवर्तन (एक माह के अंतराल के साथ)।	ब्लूमबर्ग
वीआईएक्स	निपटी अस्थिरता (निवेश जोखिम)	ब्लूमबर्ग
टर्म स्प्रेड	10-वर्षीय जी-सेक बॉण्ड प्रतिफल, 3-माह जी-सेक प्रतिफल का निवल योग।	ब्लूमबर्ग
जोखिम स्प्रेड	10-वर्षीय एए कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल, 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल का निवल प्रतिफल।	ब्लूमबर्ग
लाभांश प्रतिफल	वित्तीय अनुपात की गणना (लाभांश/स्टॉक मूल्य) के रूप में की जाती है।	ब्लूमबर्ग
मुद्रास्फीति	उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत परिवर्तन	ब्लूमबर्ग
सावधि जमा दर (सापेक्ष बाजार रिटर्न)	एक वर्ष से अधिक की मीयादी जमा दर	डीबीआई, आरबीआई
कारोबार विश्वास सूचकांक	विनिर्माण सर्वेक्षणों पर आधारित यह मानकीकृत सूचकांक, उत्पादन, ऑर्डर और इन्वेंट्री के भावी पूर्वानुमानों का संकेत देता है। 100 से अधिक का मान आशावाद का संकेत देता है; 100 से नीचे का मान निराशावाद का।	ओईसीडी
डीमैट खाते	निवेशक खातों की संख्या (लाख में)	सेबी

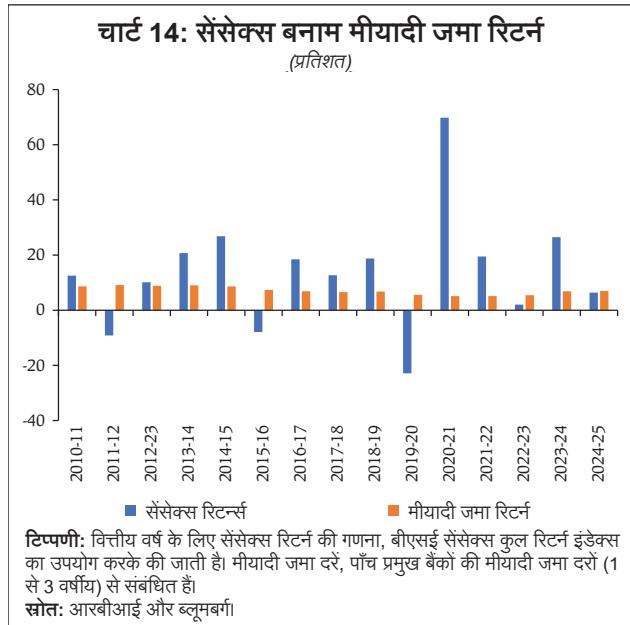
स्रोत: लेखक द्वारा संकलन।

इकिवटी एमएफ प्रवाह के निर्धारिकों को समझने के लिए, कोप्सच एवं अन्य, (2015) के संकेतों के साथ-साथ अन्य घरेलू कारकों जैसे कि सावधि जमा दरें, कारोबार विश्वास सूचकांक और डीमैट खाता खोलने के आधार पर चरों का चयन किया जाता है। सावधि जमा दरों को इकिवटी एमएफ से रिटर्न/सापेक्ष बाजार रिटर्न के विकल्प के रूप में चुना जाता है। एक विस्तारित अवधि के लिए लगातार कम सावधि जमा दर, अंततः लोगों को उच्च रिटर्न प्रदान करने वाले अन्य आस्ति वर्गों की तलाश करने के लिए प्रेरित कर सकती है, जिनसे इकिवटी एमएफ प्रवाह बढ़ता है। बीएसई सेंसेक्स पर प्राप्त रिटर्न ने पिछले 15 वित्तीय वर्षों में से 10 में सावधि जमा रिटर्न को पीछे छोड़ दिया है, जिसमें सेंसेक्स टोटल रिटर्न इंडेक्स की समिश्र वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर), वर्ष 2010-11 और 2024-25 के बीच मीयादी जमाराशियों के लिए 7 प्रतिशत की तुलना में 12 प्रतिशत है (चार्ट 14)।

डीमैट खाता खोलना वित्तीय समावेशन और इकिवटी के प्रति बढ़ती पसंद का एक प्रतिनिधि माना जा सकता है। इससे इकिवटी-उन्मुख उत्पादों की ओर अतिरिक्त प्रवाह को बढ़ावा मिलना चाहिए। कारोबार विश्वास सूचकांक से प्रवाह प्रभावित होने की आशंका है, क्योंकि यह भावी संवृद्धि का सूचक है और VIX संबंध अस्थिरता से है। इस प्रकार, उच्च अस्थिरता से

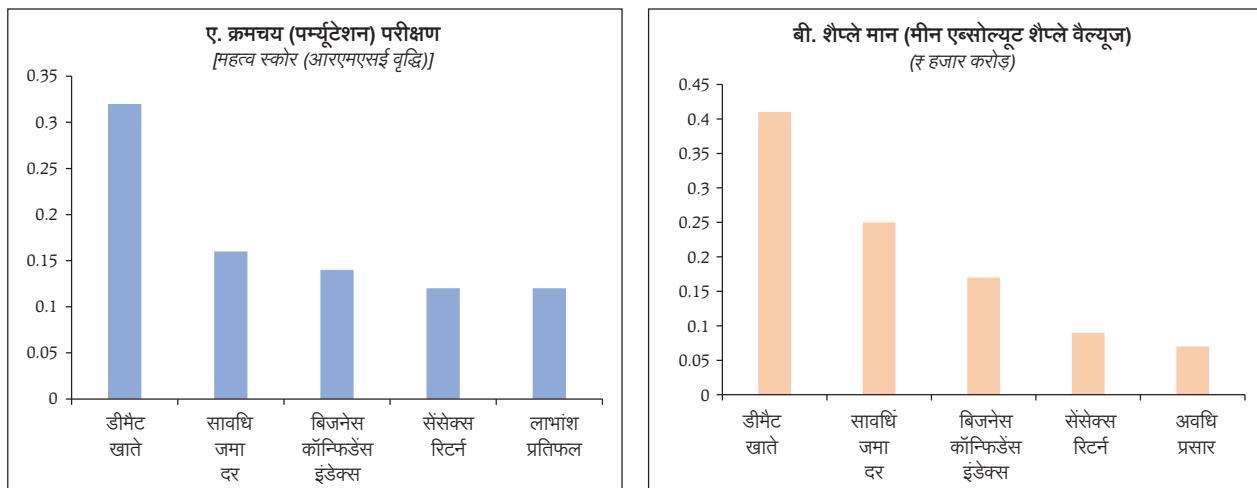
इकिवटी एमएफ में प्रवाह कम हो सकता है। जैक (2012) के अनुसार, उच्च अवधि स्प्रेड और जोखिम स्प्रेड के परिणामस्वरूप इकिवटी एमएफ में प्रवाह कम होता है। लेखक बताते हैं कि मंदी से ठीक पहले या उसके दौरान, शेयर की कीमतों में गिरावट के कारण लाभांश प्रतिफल में उछाल आता है। साथ ही, निवेशक इकिवटी पोजीशन बनाए रखने के लिए कम इच्छुक हो जाते हैं। इसलिए, इकिवटी एमएफ में लाभांश प्राप्ति और प्रवाह के बीच एक क्रणात्मक संबंध देखा जा सकता है। मुद्रास्फीति के साथ प्रवाह की दिशा निश्चित नहीं है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में इकिवटी, मुद्रास्फीति से बचाव करती है (अल-नासर और भट्टी, 2019; स्पाईर्स, 2019)। हालाँकि, उच्च मुद्रास्फीति लोगों को शेयरों के बजाय अचल संपत्तियों में निवेश करके बचाव-व्यवस्था (हेजिंग) करने के लिए प्रेरित कर सकती है (पार्क एवं अन्य, 1990; कोप्स एवं अन्य, 2015)। इस विश्लेषण में, क्रमचय परीक्षण और शैप्ले मान, दोनों का उपयोग करते हुए, मुख्य ध्यान इस बात की पहचान करने पर है कि कौन से चर म्यूचुअल फंड प्रवाह को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित करते हैं, न कि उनके प्रभावों की दिशा (सकारात्मक या नकारात्मक) निर्धारित करने पर। उद्देश्य, मॉडल के निष्पादन को संचालित करने में प्रत्येक भविष्यवक्ता के सापेक्ष महत्व का आकलन करना है। यह विश्लेषण²¹ महत्व के आधार पर क्रमबद्ध शीर्ष पाँच चरों को प्रकट करता है (चार्ट 15)।

क्रमचय परीक्षण और शैप्ले मान, दोनों के परिणाम दर्शाते हैं कि डीमैट खाते, सावधि जमा दरें और कारोबार विश्वास सूचकांक - इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह के शीर्ष तीन प्रभावशाली भविष्यवक्ता हैं। इससे पता चलता है कि निवेशकों की बाजारों तक पहुँच (डीमैट खातों द्वारा प्रदर्शित), वैकल्पिक बचत विकल्प (जैसे सावधि जमा दरें) और कारोबारी वातावरण के बारे में आशावाद (जैसा कि कारोबार विश्वास सूचकांक द्वारा मापा जाता है) इकिवटी म्यूचुअल फंड में प्रवाह को बढ़ाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। जबकि दोनों विधियां मोटे तौर पर सबसे



²¹ डेटासेट को मानकीकृत किया जाता है ताकि इसका माध्य शन्य (0) और मानक विचलन एक (1) हो। फिर डेटा को प्रशिक्षण और परीक्षण समूहों में विभाजित करने के लिए 80-20 का विभाजन किया जाता है।

चार्ट 15: रेंडम फ़ॉरेस्ट से प्राप्त चर महत्व

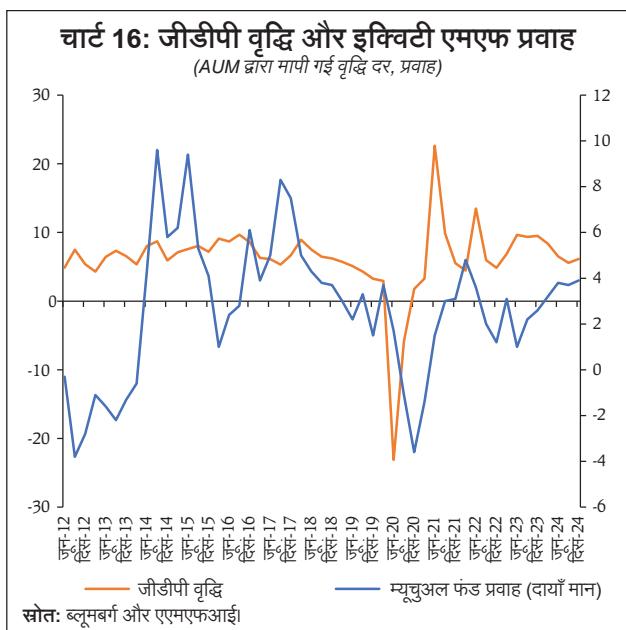


टिप्पणी: बाएँ पैनल में क्रमचय (पर्म्यूटेशन) महत्व से प्राप्त चर महत्व को दर्शाया गया है, जबकि दाएँ पैनल में शैप्ले मान से प्राप्त चर महत्व को दर्शाया गया है। प्रत्येक विधा के लिए निर्दिष्ट मानदंडों के अनुसार केवल शीर्ष 5 चर ही चुने गए हैं।

स्रोत: लेखक की गणना।

महत्वपूर्ण चरों पर सहमत हैं, क्रमचय परीक्षण लाभांश प्रतिफल को एक महत्वपूर्ण कारक के रूप में उजागर करता है, जबकि शैप्ले मान सावधि स्प्रेड पर जोर देते हैं। यह विचलन दर्शाता है कि विभिन्न विधियां कैसे चरों के महत्व का पता लगाती हैं: क्रमचय महत्व भविष्यवाणी की सटीकता पर सीमांत प्रभाव पर केंद्रित है, जबकि शैप्ले मान चरों के बीच अंतःक्रियाओं और साझा योगदानों को भी ध्यान में रखते हैं।

इसके अतिरिक्त, इकिवटी म्यूचुअल फंड में प्रवाह और वास्तविक अर्थव्यवस्था की गतिकी के बीच संबंध को समझने के लिए, यानी कि क्या भारत के मामले में इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह में वास्तविक जीडीपी वृद्धि के बारे में जानकारी शामिल है या इसके विलोमतः होता है, एक अनुभवजन्य अभ्यास किया गया है, और विश्लेषण से पता चलता है कि इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह में वास्तविक जीडीपी वृद्धि के बारे में कोई भी जानकारी शामिल नहीं है²²। विश्लेषण की अवधि 2012-13 की पहली तिमाही से ले कर 2024-25 की तीसरी तिमाही तक है (चार्ट 16) ²³।



एक रिड्यूस्ड-फॉर्म बाईवैरिएट VAR मॉडल का उपयोग किया गया है। प्रवाह और वास्तविक जीडीपी वृद्धि के बीच ग्रेंजर कॉज़ालिटी परीक्षण के परिणाम सारणी 2 में रिपोर्ट किए गए हैं। शून्य परिकल्पना कि "प्रवाह वास्तविक जीडीपी वृद्धि को ग्रेंजर कॉज़ नहीं करते हैं" खारिज होने में विफल रहता है, यह सुझाव देते हुए कि प्रवाह के पिछले मान में वास्तविक जीडीपी वृद्धि के बारे में महत्वपूर्ण जानकारी नहीं है। हालांकि, शून्य परिकल्पना कि "वास्तविक जीडीपी वृद्धि, प्रवाह को ग्रेंजर कॉज़ नहीं करती है" को पांच प्रतिशत महत्व के स्तर पर खारिज कर दिया गया है। इस प्रकार, वास्तविक जीडीपी वृद्धि के पिछले मान में इकिवटी

²² प्रवाह में बढ़ती प्रवृत्ति को नियंत्रित करने के लिए, पिछले महीने के निवल एयूएम द्वारा निवल प्रवाह को सामान्यीकृत किया जाता है (रेमोलोना एवं अन्य, 1997)।

²³ दोनों शृंखलाओं के बीच सहसंबंध गुणांक 0.17 है।

सारणी 2: प्रवाह और वास्तविक जीडीपी वृद्धि के बीच ग्रेंजर कॉज़ालिटी का परीक्षण

	प्रवाह, वास्तविक जीडीपी वृद्धि के ग्रेंजर कारण नहीं बनते हैं	वास्तविक जीडीपी वृद्धि, प्रवाह का ग्रेंजर कारण नहीं बनती है
एफ स्टैटिस्टिक्स	0.27	4.23**

टिप्पणी: * $p<0.1$; ** $p<0.05$; *** $p<0.01$ । उपरोक्त परिणाम केवल एक अंतराल के लिए रिपोर्ट किए गए हैं।

स्रोत: लेखक की गणना।

म्यूचुअल फंड प्रवाह की भविष्यवाणी के लिए उपयोगी जानकारी होती है। एक यूनिडायरेक्शनल ग्रेंजर कॉज़ालिटी - वास्तविक जीडीपी वृद्धि से लेकर म्यूचुअल फंड प्रवाह तक स्थापित होती है। संक्षेप में, मजबूत वास्तविक आर्थिक संवृद्धि, निवेशक की वित्तीय क्षमता और आत्मविश्वास को बढ़ाती है, जिससे इकिवटी बाजारों में अधिक भागीदारी संभव होती है।

V. निष्कर्ष

भारत में इकिवटी निवेश, विशेष रूप से इकिवटी म्यूचुअल फंड (एमएफ) के माध्यम से, लगातार बढ़ रहे हैं। ये म्यूचुअल फंड निरंतर वृद्धि एवं सुदृढ़ता का अनुभव कर रहे हैं। वित्तीय बाजारों के प्रति पारंपरिक रूप से सतर्क दृष्टिकोण के बावजूद, हाल के वर्षों में जनसाधारण ने अपने वैयक्तिक निवेश विकल्पों में अधिक वित्तीय जोखिम उठाने की स्पष्ट प्रवृत्ति दिखाई है। वित्तीय व्यवहार में इस बदलाव को सुगम बनाने और समायोजित करने में म्यूचुअल फंड एक प्रसंदीदा साधन के रूप में उभरे हैं।

अनुभवजन्य विश्लेषण इस बात पर प्रकाश डालता है कि बढ़ता वित्तीय समावेशन (डीमेट खातों द्वारा प्रदर्शित), सावधि जमा दरें और कारोबार विश्वास - भारत में इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह को आकार देने वाले तीन सबसे प्रभावशाली कारक हैं। एक वैकल्पिक विश्लेषण से पता चलता है कि इकिवटी म्यूचुअल फंड प्रवाह वास्तविक जीडीपी वृद्धि का पूर्वानुमान नहीं लगाते, बल्कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि, प्रवाह का पूर्वानुमान लगाने में मदद करती है। यह दर्शाता है कि मजबूत आर्थिक वृद्धि निवेशकों की इकिवटी बाजारों में अधिक धन आबंटित करने की क्षमता और विश्वास, दोनों को बढ़ाती है।

इस बदलते परिदृश्य में, इकिवटी म्यूचुअल फंडों के संचालकों पर कड़ी नजर रखना जरूरी हो जाता है, क्योंकि इनका घरेलू बचत एवं घरेलू पूंजी बाजारों की बदलती गतिकी पर प्रभाव पड़ता है। प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष रूप से बढ़ती खुदरा

भागीदारी के साथ, इन नए निवेशकों का विश्वास और भरोसा बनाए रखने के लिए निवेशक शिक्षण और संरक्षण की दिशा में और भी प्रयास जरूरी हैं। जैसे-जैसे म्यूचुअल फंडों का आकार बढ़ेगा, उनके परिचालन से उत्पन्न होने वाले जोखिमों पर निरंतर निगरानी पर और अधिक ध्यान देने की आवश्यकता होगी।

संदर्भ

Alexakis, C., Niarchos, N., Patra, T. and Poshakwale, S. (2005). "The dynamics between stock returns and mutual fund flows empirical evidence from the Greek market," *International Review of Financial Analysis*, Vol. 14, No. 5, pp. 559-569.

Alexakis, C., Apostolos, D. and Grose, C. (2013). "Asymmetric dynamic relations between stock prices and mutual fund units in Japan. An application of hidden cointegration technique", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 28, pp. 1-8.

Al-Nassar, N. S., and Bhatti, R. H. (2019). Are common stocks a hedge against inflation in emerging markets? *Journal of Economics and Finance*, 43, 421-455.

Breiman, L. (2001). Random forests. *Machine learning*, 45(1), 5-32.

Edwards, F. R., and Zhang, X. (1998). Mutual funds and stock and bond market stability. *Journal of Financial Services Research*, 13(3), 257-282.

Ferson, W.E. and Kim, M.S. (2012). "The factor structure of mutual fund flows," *International Journal of Portfolio Analysis and Management*, Vol. 1, No. 2, pp. 112-143.

Fong, T. P. W., Sze, A. K. W., and Ho, E. H. C. (2018). Determinants of equity mutual fund flows—Evidence from the fund flow dynamics between Hong Kong and global markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 57, 231-247.

Gupta, M., Kumar, S., Seet, S., and Borad, A. (2022). Market Returns and Flows to Debt Mutual Funds. *RBI Bulletin October 2022*, Reserve Bank of India.

Jank, S. (2012). Mutual fund flows, expected returns, and the real economy. *Journal of Banking and Finance*, 36(11), 3060-3070.

Kopsch, F., Song, H. S., and Wilhelmsson, M. (2015). Determinants of mutual fund flows. *Managerial Finance*, 41(1), 10-25.

Kumar, P., Saxena, C., and Gupta, A. K. (2020). A study on relationship between stock market returns and mutual fund flows. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 9(1), 1.

Kumari, M., and Debnath, P. (2022). Determinants of Mutual Fund Flows in the Indian Stock Market: Insights Through the Nonlinear Autoregressive Distributed Lag Bounds-testing Approach with Structural Breaks. *Vision*.

Madhumathi, R., Gopal, N., and Ranganatham, M. (2012). Determinants of Debt and Equity Mutual Fund Flows in India. In *XI Capital Markets Conference* (pp. 21-22).

Mishra, P. K. (2011). Dynamics of the relationship between Mutual Funds investment flow and stock market returns in India. *Vision*, 15(1), 31-40.

Park, J.Y., Mullineaux, D.J. and Chew, I.-T. (1990), "Are REITs inflation hedges?", *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 3, No. 1, pp. 91-103.

Remolona, E. M., Kleiman, P., and Gruenstein Bocain, D. (1997). Market returns and mutual fund flows. *Economic Policy Review*, 3(2), 33-52.

Securities and Exchange Board of India. (2024). *Working paper on household savings through Indian securities market*. Department of Economic and Policy Analysis. https://www.sebi.gov.in/reportsand-statistics/research/sep-2024/working-paper-on-household-savings-through-indian-securities-market_86459.html

Spyrou, S. I. (2004). Are stocks a good hedge against inflation? Evidence from emerging markets. *Applied Economics*, 36(1), 41-48.

Watson, J. and Wickramanayake, J. (2012), "The relationship between aggregate managed fund flows and share market returns in Australia," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 22, No. 3, pp. 451-472.