

印度市場快訊

持續財政體系與金融整合，邁向下一個經濟新紀元

2019/07/08

印度頭條

1. 印度（新）政府於本月5日提出2019-2020年度（FY20）聯合預算案，內容大致不出市場原先預期範圍，然仍有些部分內容及重點特別引起市場關注及討論：
 - a) 最大的頭條以及偏多的解讀主要來自於政府預期在FY20財政赤字目標將從原先的3.4% GDP降低至3.3%，並預期在FY21年進一步達到3% GDP。
 - b) 其次為經濟成長目標除金融穩定外，短期內更將從消費引導的成長模式，轉型為以投資引導。因此兩項相關重要的實質措施為（1）注資公有銀行超過7000億盧比，使其符合巴賽爾協定規範，同時協助體質較弱的銀行以及相關放貸的非銀行放貸機構（NBFC）穩定營運。（2）資本投資基礎建設較先前預算成長13%，特別著重於農村道路與住房普及性，包括目標2022年每一農村家庭都有電力，2024年全國每一個家庭都有飲用水到戶等。
2. 新政府特別提到一個與股市相關的政策為，預期將上市公司公眾持股下限從25%提高至35%；這推測應該主要是週五印度股市指數收低主要原因之一。

投資建議

新政府剛經歷完一場激烈選戰，同時一屆新任5年任期才剛要展開，因此在此次預算案以休養生息，不以太多的經濟刺激政策出台作主軸，基本上合於市場先前推測。然而在縮減財政赤字力道加大（代表經濟成長如預期），抑注金融體系資金高於市場預期（原本市場僅推估3500億盧比），同時提升整個金融體系流動性上，仍使得市場對此舉措施眼睛一亮。

至於提高公眾持股引起賣壓部分，我們認為此舉因素影響市場極為有限。縱使實施後短時間內可能引發大股東或原始股東釋出持股，增加籌碼紊亂，但終究還是回歸投資於成長及價值公司之本質上。其中影響相對較大的主要來自包括上市公有銀行（政府持股大多高於75%）；另外基金有持股公司包括TCS、Avenue Supermarkets等。然而此等公司都是該產業的龍頭，不預期股價會因此而有所大幅波動。

目前指數仍相對處於高檔鈍化位置，需消化預算案的衝擊外，現在正值季風雨季，降雨量等也將影響投資人對下半年經濟動能回溫的預判。然印度中長期成長趨勢不變，經濟整合規範不變。建議投資人持續做定期定額及回檔加碼的投資策略。

印度市場快訊

預算案對債市影響

2019/07/08

對債市大利多的預算案

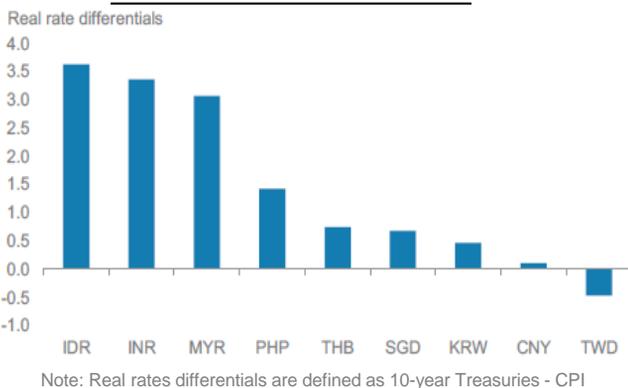
- 嚴守財政紀律超出市場預期
- 計畫發行史上第 1 次的美元計價政府公債
- 公債發行量持平，附帶央行買回債券約5,000億盧比

公佈前市場擔心為了刺激經濟，政府可能會增加債券發行籌資，但根據此預算案，政府發債量約4.5兆盧比，約佔2% of GDP 與上一年度相同，藉由稅收增長、發行外幣債務，降低國防支出等方式減輕央行發行公債支應財政的壓力。且預算還不含央行可能上繳政府的超額資本，如央行同意能進一步降低財政負擔。

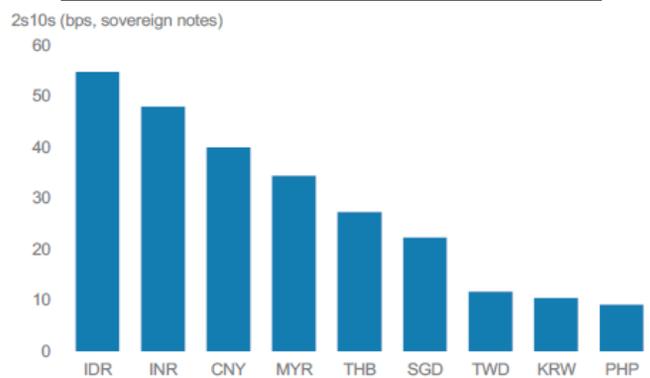
債: 預算公佈後 2 天，印度10年期公債利率至今下降15bps，來到6.62% 1 年以來低點，由於印度長期債券利差大，在 8 月降息機率高之下，具備可期待的縮窄空間，加上通膨展望將低於央行目標 4 %，短期預估利率低點可能降至6.5%。美元計價公債在美債利率低檔下，也將引發國際間搶購熱潮。

匯: 多項政策加大吸收外資，包含1.首次發行美元債收取外匯 2. 放寬外資直接投資於航空、保險、媒體業等 3. 允許外資投資REITS以及基礎建設基金 4. 簡化外KYC流程與資訊。

亞高各國實質利率比較



印度殖利率曲線陡峭，縮窄空間大



資料來源: Bloomberg, Morgan Stanley Research 2019/07/05

資料來源: Bloomberg, Morgan Stanley Research 2019/07/05

本基金經金融監督管理委員會同意生效，惟不表示絕無風險。本基金得投資於高收益債券，由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。本公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；本公司除盡善良管理人注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申請前應詳閱基金公開說明書。本基金適合能承擔較高風險之非保守型投資人。本基金得投資於高收益債券，故投資人投資本基金不宜占其投資組合過高之比重。本基金最高可投資於總資產15%於符合美國Rule 144A債券，該債券屬私募性質，較可能發生流動性不足，財務訊息揭露不完整或因價格不透明導致波動性較大之風險，投資人投資前須留意相關風險。投資於基金受益憑證部分可能涉有重複收取經理費。本基金外幣計價受益權單位以美元及人民幣計價，如投資人以外幣非基金計價幣別之貨幣換匯後投資本基金，須自行承擔匯率變動之風險。當美元及人民幣相對於其他貨幣貶值時，將產生匯兌損失。因投資人與銀行進行外幣交易有買賣價之差異，投資人進行換匯時須承擔買賣價差，此價差依各銀行報價而定。此外，投資人尚須承擔匯款費用，且外幣匯款費用可能高於新臺幣匯款費用。投資人亦須留意外幣匯款到達時點可能因受款人作業時間而延遲。本基金的人民幣計價受益權單位之人民幣匯率主要係採用離岸人民幣匯率（即中國離岸人民幣市場的匯率，CNH）。人民幣目前受大陸地區對人民幣匯率管制、境內及離岸市場人民幣供給量及市場需求等因素，將會造成大陸境內人民幣結匯報價與離岸人民幣結匯報價產生價差（折價或溢價）或匯率價格波動，故人民幣計價受益權單位將受人幣匯率波動之影響。同時，人民幣相較於其他貨幣仍受政府高度控管，中國政府可能因政策性動作或管控金融市場而引導人民幣升貶值，造成人民幣匯率波動，投資人於投資人民幣計價受益權單位時應考量匯率波動風險。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，投資人於獲配息時須一併注意基金淨值之變動。基金的配息可能由基金的收益或本金中支付，任何涉及由本金支付的部份，可能導致原始投資金額減損。本基金之收益分配由經理公司依基金孳息收入情況，決定應分配之收益金額。本基金進行配息前未先扣除應負擔之相關費用。本基金的配息組成項目，包括近12個月內由本金支付配息之相關資料，可於經理公司網站查詢。基金配息係依據基金投資組合之平均股利率、股息及匯率避險收入為計算基礎，並預估未來一年於投資標的所取得之前述收益，並考量當下已經實際取得的股利和可能發生之資本損益，適度調節並決定基金當月配息類股之配息率，以達成每月配息之頻率。經理公司視投資組合標的股利率、股息及匯率避險收入等水準變化及基金績效表現調整配息率，故配息率可能會有微變動，若投資標的整體收益率未來有上升或下降之情形時，基金之配息來源可能為本金。此外，年化配息率之訂定應以平均年化投資組合收益率為參考基準，惟經理公司保留一定程度的彈性調整空間，並以避免配息過度侵蝕本金為原則。由於轉換公司債同時兼具債券與股票之特性，因此除面臨債券之利率風險、流動性風險與信用風險外，還可能因標的的股票價格波動，而造成該轉換公司債之價格波動。投資非投資等級或未經驗信用評等之轉換公司債因無信用評等或非投資等級因素，其利率風險、外匯波動風險或債券發行違約風險都高於一般債券。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至下列網址查詢：公開資訊觀測站：<http://newmops.com.tw>、瀚亞證券投資信託股份有限公司：<http://www.eastspring.com.tw>或於本公司營業處所：台北市松智路1號4樓，電話：(02)8758-6699 索取/查閱。瀚亞投資獨立經營管理