



印度股債資產 展望與操作策略

2020/11

一分鐘看印度展望

印度股市

- ✓ **經濟復甦**—經濟指標強勁，油價下跌、貨幣穩定和高外匯儲備，印度優於其他新興市場。
- ✓ **估值合理**—股市受金融股補漲帶動，估值接近長期平均水平，短期波動為長期投資創造機會。
- ✓ **選股策略**—優先選擇擁有良好業績基礎、低槓桿率和可持續性商業模式的公司。

印度債市

- ✓ **基本無憂**—外匯儲備穩健、經常帳戶改善、貨幣穩定、通膨趨緩。
- ✓ **降息有望**—10月回購利率保持4%不變，未來降息幅度可能下降。印度RBI可能繼續進行各種操作以使收益率曲線變平或降低期限溢價，有助於更好傳遞利率。
- ✓ **操作策略**—增加債券存續期，分散投資組合。

2020疫情期間 印度政府祭出十大政策

政策刺激

回顧2020，印度政府10大政策，全面提振經濟

1 進行財政救濟，減輕封城期間窮人面臨的困難

2 農業部門改革，提高農業生產率和收入

3 擴大生產，推出相關獎勵計劃，鼓勵本地製造業

4 勞工改革-修改為勞動四法，有利於製造業發展

5 債務延期償付與重整計畫

6 改善非銀行金融機構(NBFC)、私有化公用事業的流動性條件

7 多個產業進行具體改革

8 降低房地產印花稅-提振房地產

9 促進消費和資本支出的措施

10 推出TLTRO，CRR，OMO，與降息形式等流動性措施

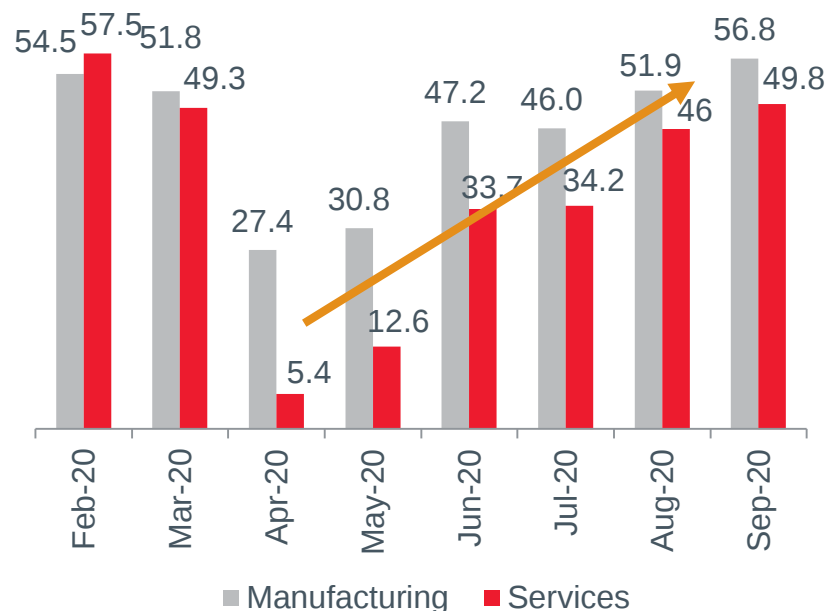
資料來源：ICICIPRU，瀚亞投資整理

後疫情復甦，總經指標反轉看的見

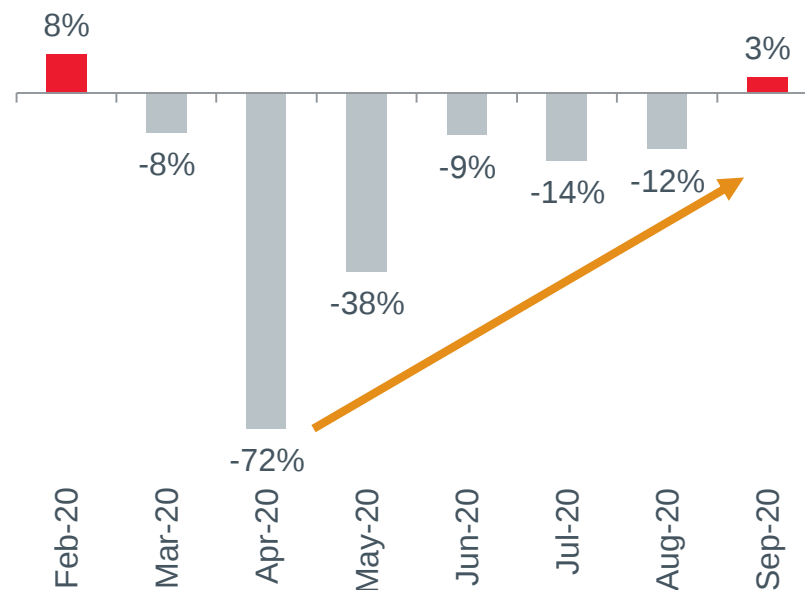
復甦明確

► 印度政府消費支出強勁，製造業與服務業PMI等實質經濟數據隨著解封彈升。

製造業/服務業PMI 回溫



GST稅收轉正(年成長%)



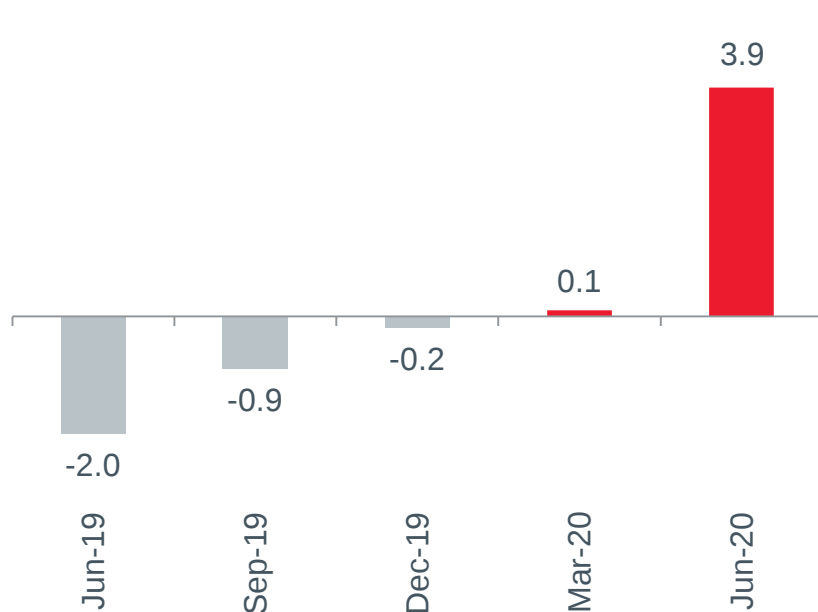
資料來源: Morgan Stanley Research; Google Mobility Report; 30.09.2020

後疫情復甦，指標反轉看的見

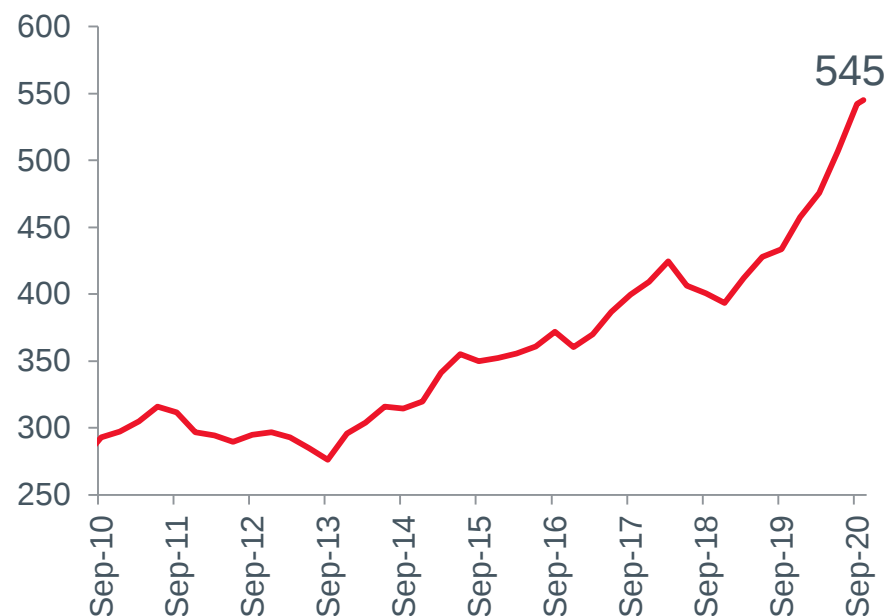
數據改善

- ▶ 經常帳盈餘占GDP比重上升，強勁的資本流動和經常賬戶盈餘為印度盧比提供支撐。
- ▶ 第三季大舉吸收外匯儲備，足以支付17個月的進口保證金。

經常帳盈餘占GDP比重(%)



印度外匯存底(美元/十億)



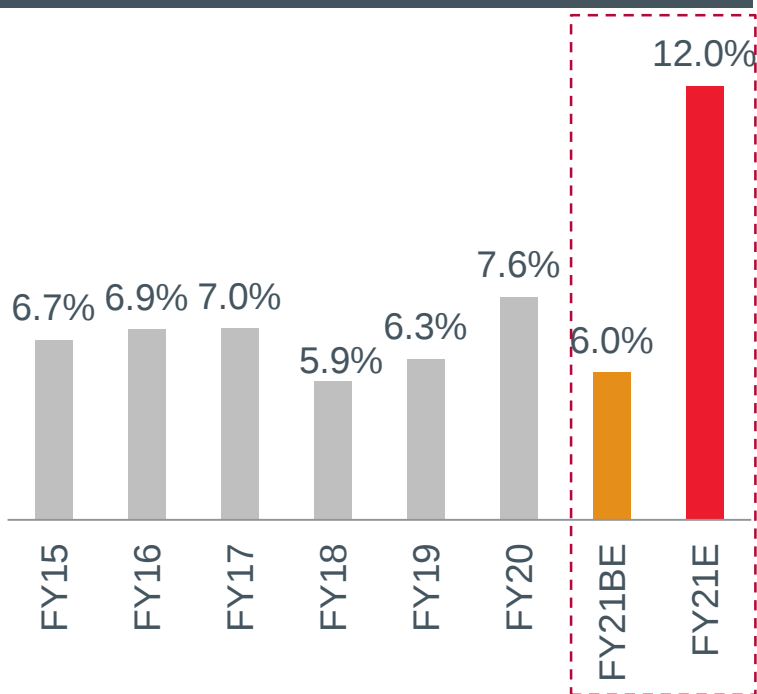
資料來源: Morgan Stanley Research; Google Mobility Report

預期印度降息機率仍高

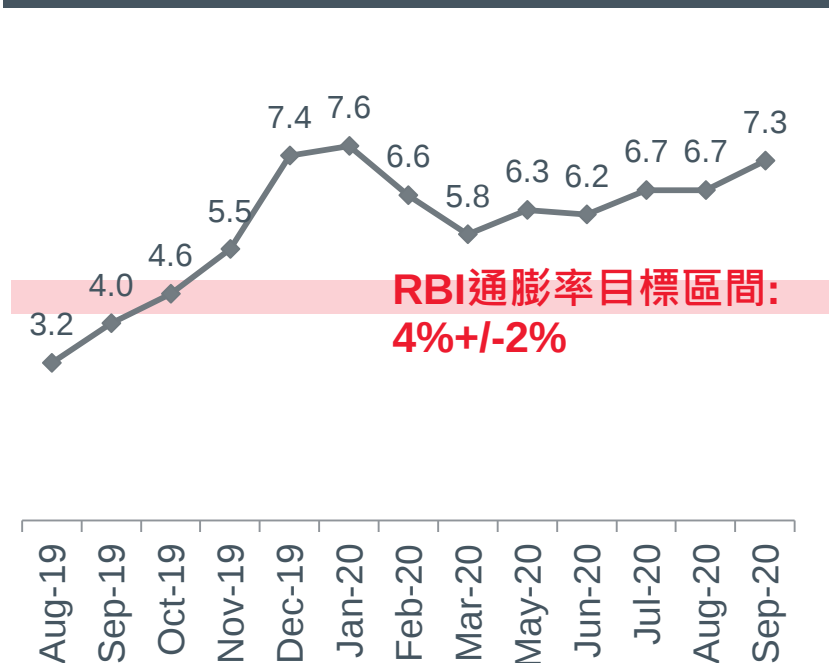
降息可期

- ▶ 收入不足與增長放緩，財政赤字可能會更大。
- ▶ 通膨率因疫情使生產成本與勞動力短缺而上升，但因基期因素年底通膨將趨緩，回到合理水位，RBI仍有降息空間。

財政赤字占GDP比重



CPI通膨率%



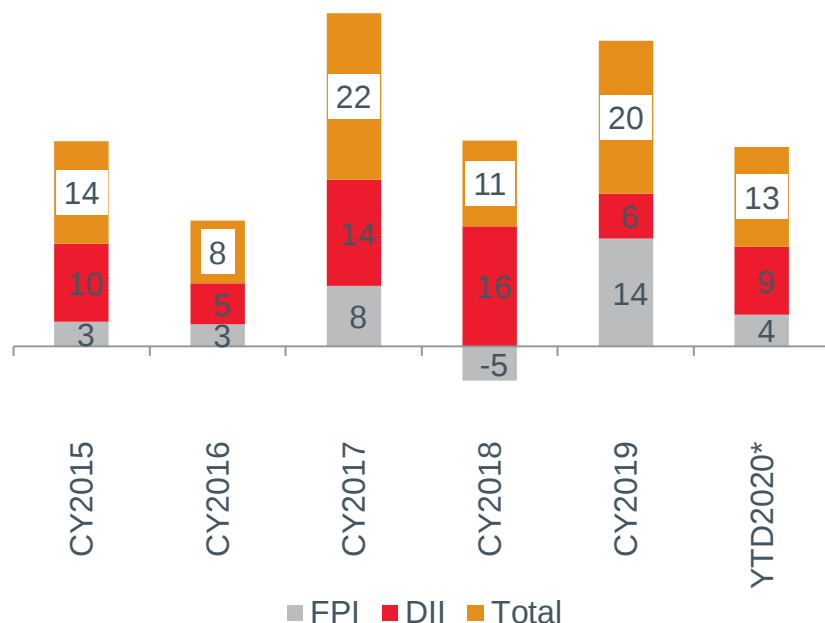
資料來源：Bloomberg; RBI

境內資金買盤長期撐住股市

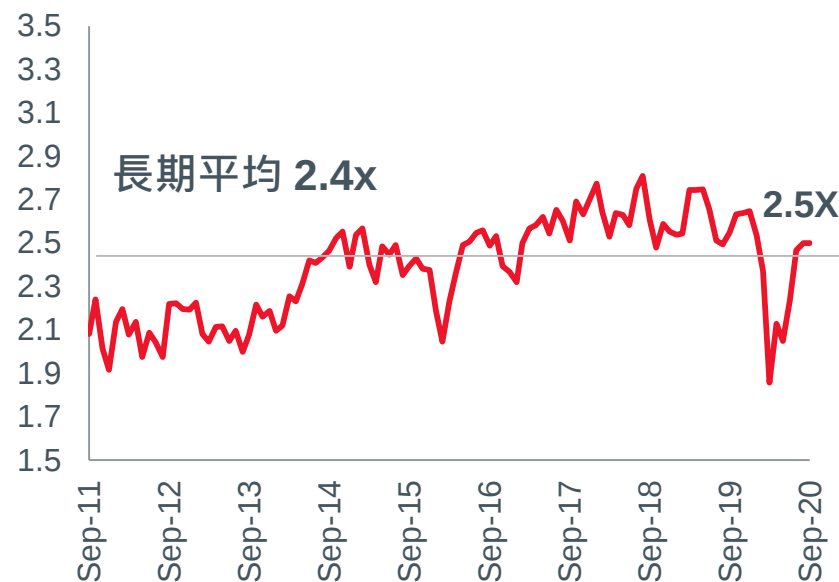
資金流入

- ▶ 過去五年國內資金對股票市場買盤強勁，即使經歷新冠肺炎疫情，散戶投資人依舊持續每月定期投入，流量保持穩定。
- ▶ 未來一年股市P/B約2.5倍，仍在長期平均左右。

資金流向(美元/十億)



Nifty 指數未來一年估值P/B(X)

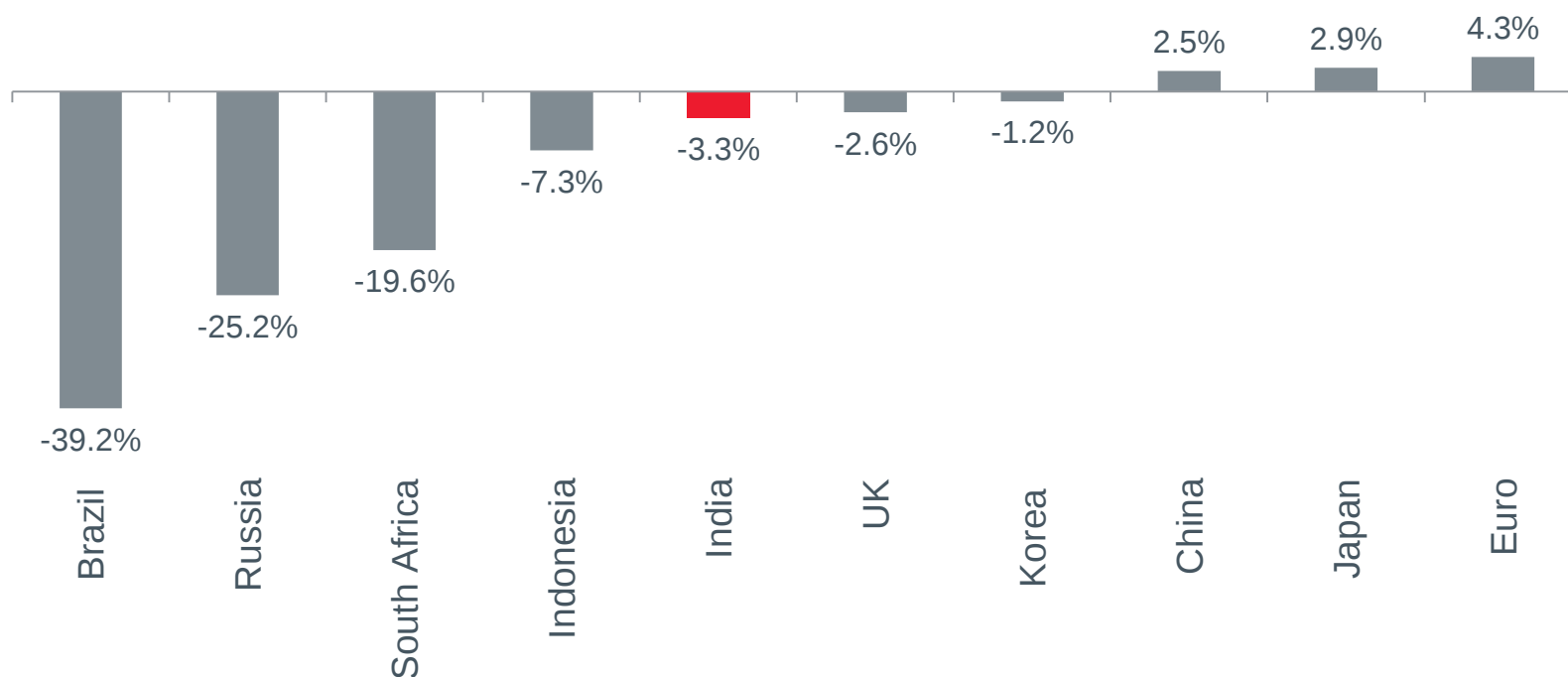


資料來源: Kotak Institutional Equities: FPI refers to Foreign Portfolio Investors; DII refers to Domestic Institutional Investors; SIP refers to Systematic Investment Plans YTD data is from 01.01.2020 to 30.09.2020

印度盧比走勢相對穩定

匯率穩定

年初以來貨幣兌美元報酬%



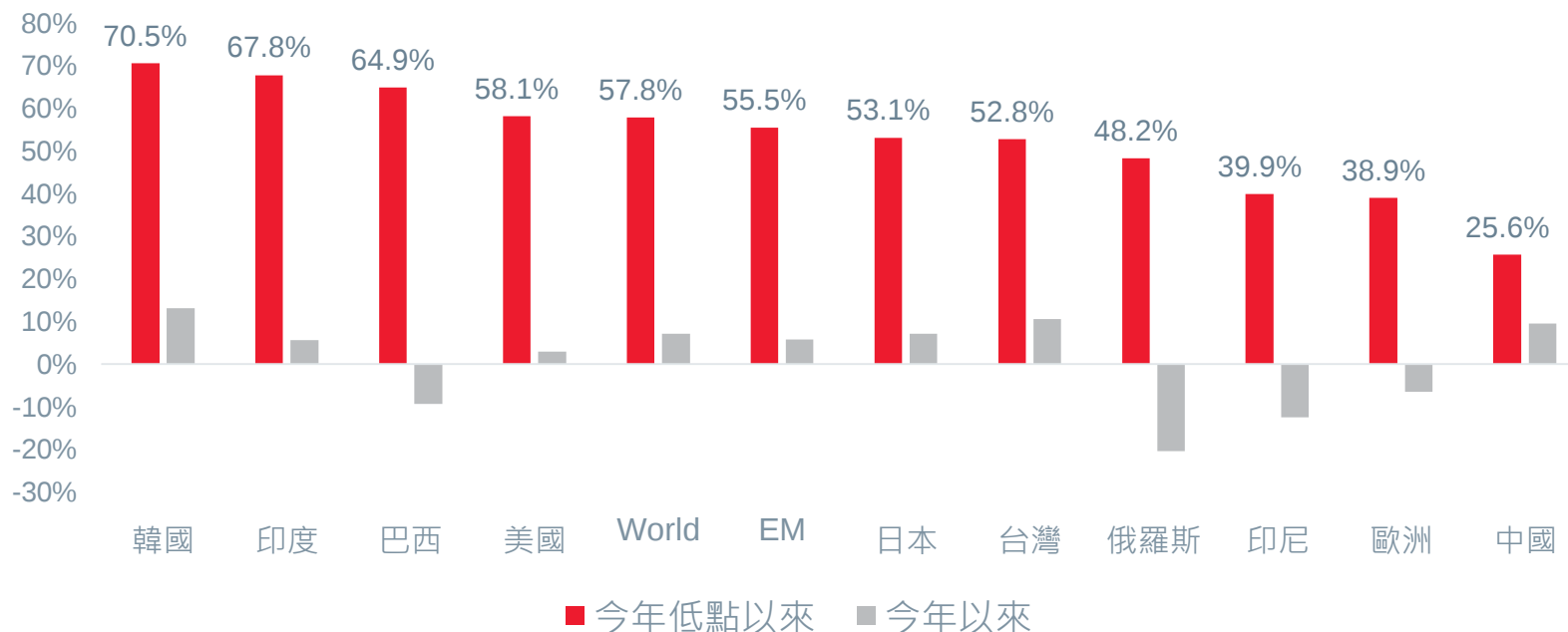
資料來源: Bloomberg, RBI; 統計至2020/9/30

印度股市投資機會

股市展望

▶ 自3月份股市觸底以來，印度股率先創新高，漲幅超越全球及亞洲各國

全球主要國家低點反彈迄今報酬(美元計價%)



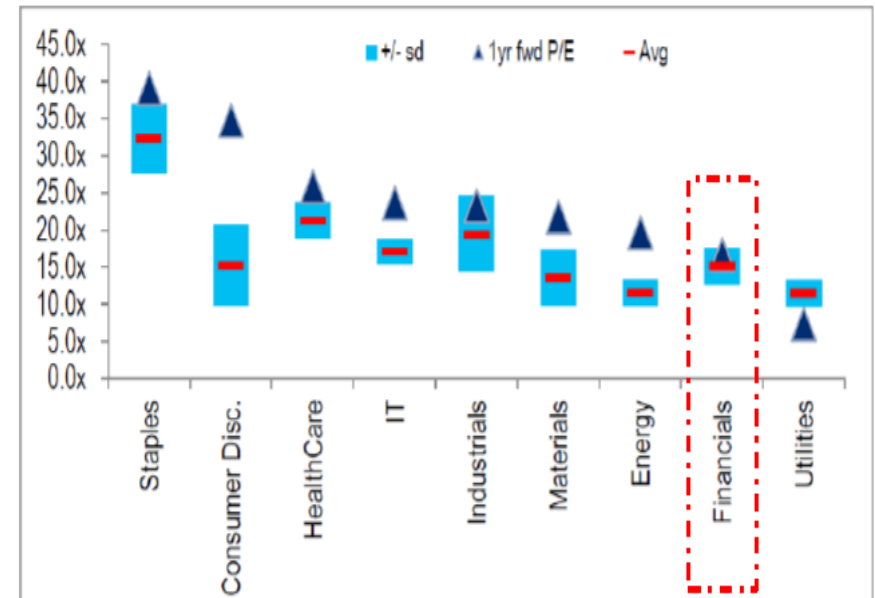
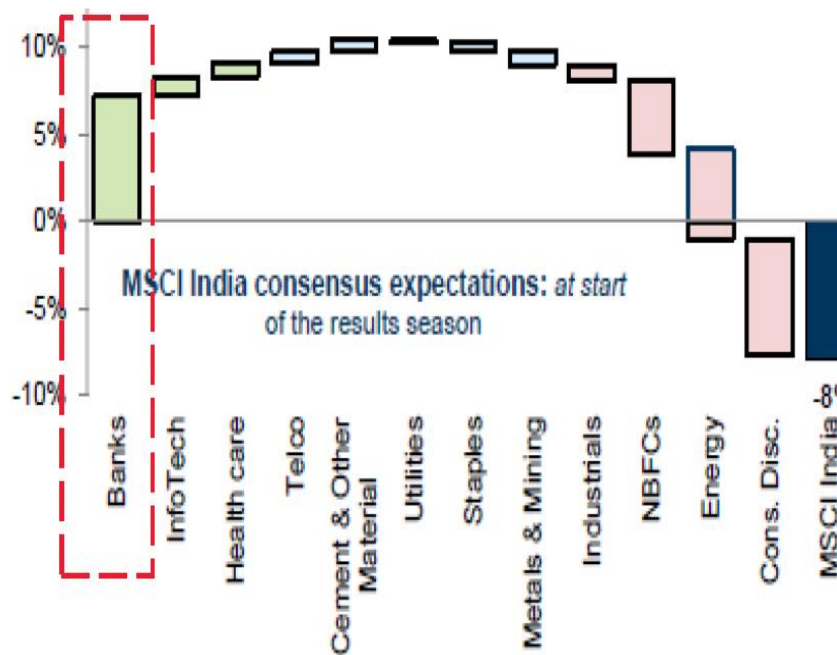
資料來源：Cmoney，統計至2020/11/11

金融股啟動補漲 成為印股獲利增長來源

股市展望

- ▶ 7~9月財報亮眼，金融股成為股市第二季獲利增長來源
- ▶ 金融股估值偏低，但已觸底反彈，是疫情後資金流入最多的產業之一

金融股為第二季獲利主要增長來源，但長線估值偏低



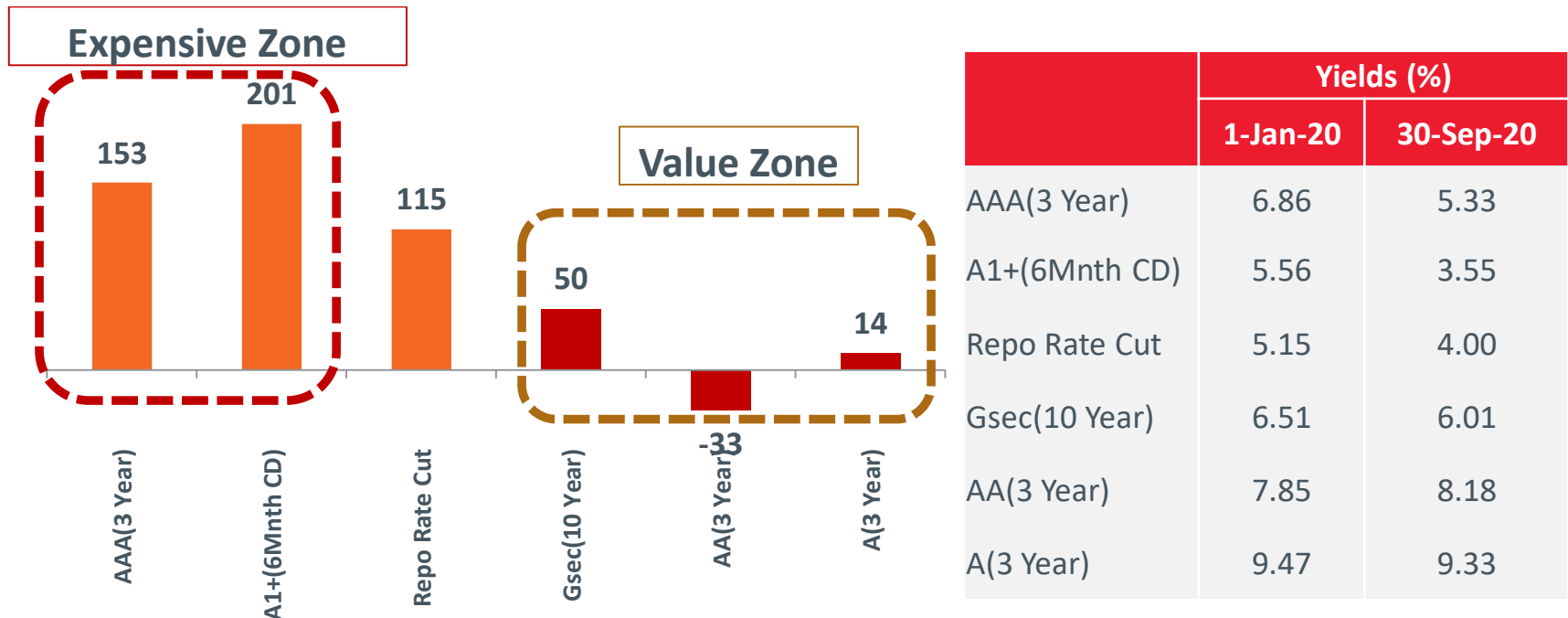
資料來源：(左)Morgan Stanley，2020/10/7；(右)Citi，統計至2020/10/8

印度債市投資機會

債市展望

- ▶ 整體債市看法中性偏多
- ▶ 降低評價較貴的高評級公司債與短天期公債，布局長天期主權債拉長存續期間。

印度公債/公司債評價與殖利率變化



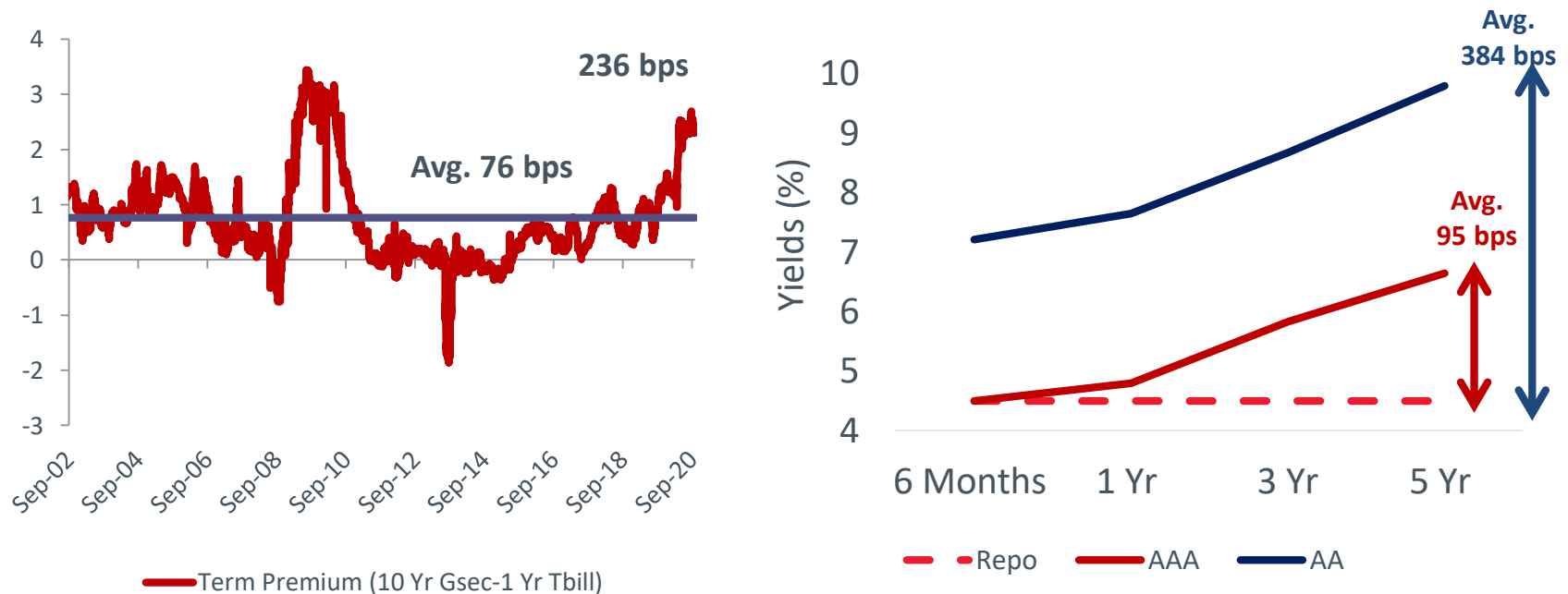
資料來源：Crisil Research; 2020/9/30

印度債市投資機會

債市展望

▶ 印度公債利差水位來到近十年高點

印度公債長短天期利差大，殖利率仍具吸引力



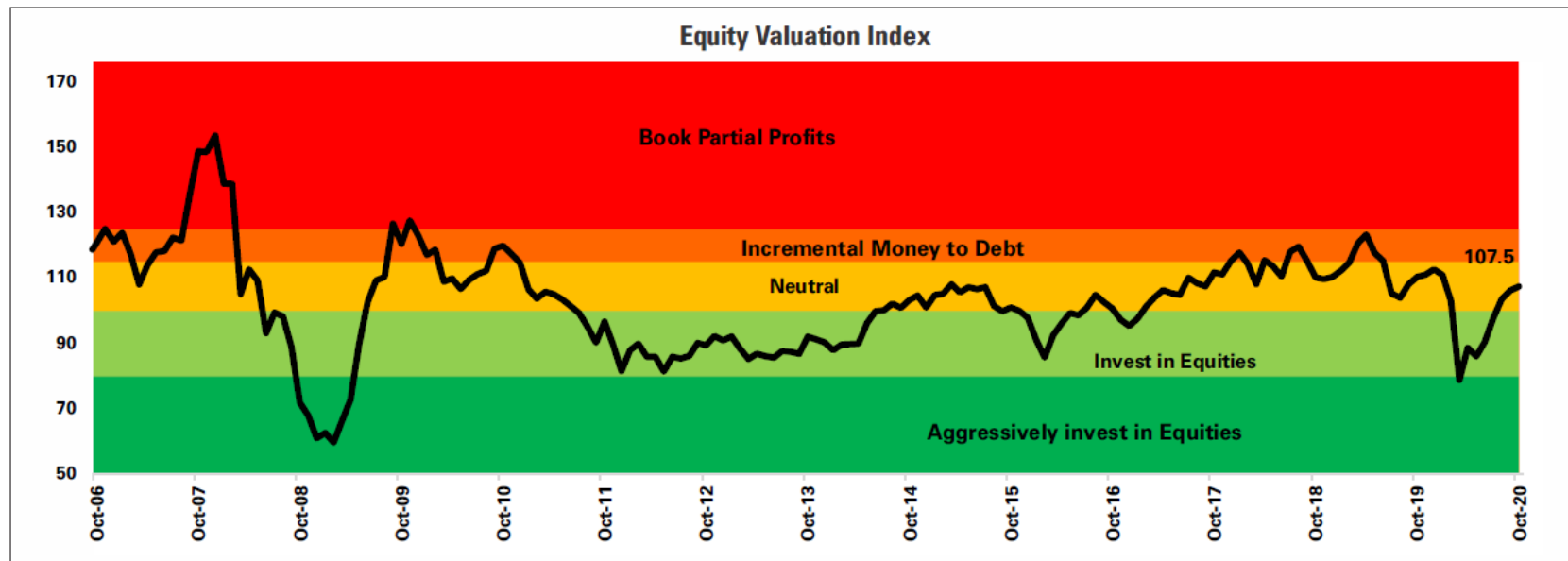
資料來源：Crisil Research; 2020/9/30

印度溫度計 – 股票

股市大幅上揚，股市投資中性偏樂觀，可適度配置債券部位

▶ 連續3個月維持在【Neutral】區，10月份自上月的106.2上升至107.5，可進行股債平衡配置。

ICICI-PRU 股票評價模型(Equity Valuation Index)



資料來源：ICICI PRUDENTIAL, 2020/10

評價模型是根據本益比、股價淨值比、政府債收益率以及市值占GDP比重等參數綜合評估。

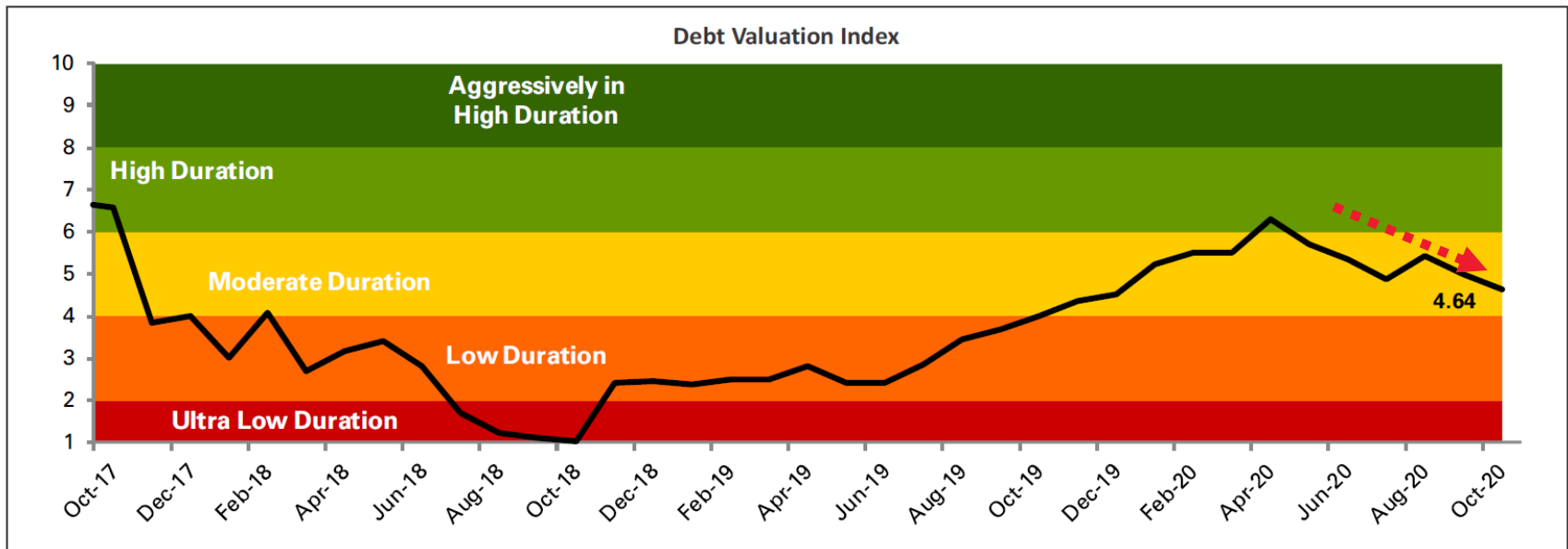
指標僅供參考之用，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。

印度溫度計 – 債券

考量風險及收益，維持中度存續期間

- ▶ 依債券評價模型，綜合考量通膨、股市、原物料、利差及經常帳變數後，目前策略建議方向為可適度降低風險及收益率。存續期建議維持在中等存續期。

ICICI-PRU 債券評價模型(Debt Valuation Index)



資料來源：ICICI PRUDENTIAL, 2020/10

評價模型是根據本益比、股價淨值比、政府債收益率以及市值占GDP比重等參數綜合評估。

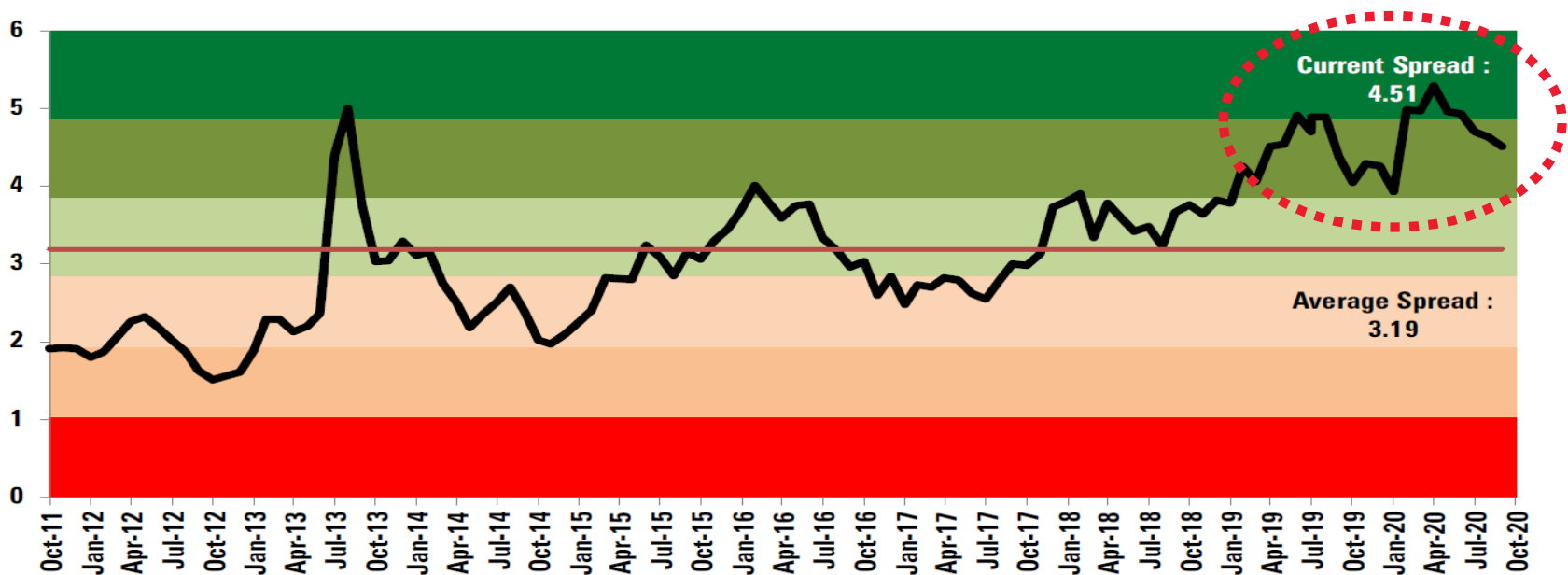
指標僅供參考之用，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。

印度溫度計 – 信用債

公司債利差水準處於買進位置，息收投資價值高

- 依信用債評價模型，以公司債息收累積為主之策略持續為買進訊號：(1)與附買回利率間的利差仍處於過去5年來最高水準；(2)RBI未來應續以維護市場流動性及支撐經濟。目前建議加碼信用債。基金將積極管理流動性、集中度、信用風險及存續期風險，以提供較佳之風險調整後的報酬。

ICICI-PRU 信用利差模型: Spread [YTM* (%) – Repo Rate (%)]



資料來源：ICICI PRUDENTIAL, 2020/10

評價模型是根據本益比、股價淨值比、政府債收益率以及市值占GDP比重等參數綜合評估。

指標僅供參考之用，請勿視為基金買賣之邀約或其他任何投資之建議。

瀚亞投資印度系列產品介紹

- ✓ 瀚亞境內印度系列基金
- ✓ 投資團隊介紹
- ✓ 最新基金投資組合

境內外最完整印度系列基金

瀚亞投資擁有國內最齊全之印度相關基金平台，基金類型包括股票型、債券型、股債平衡型，以及聚焦在基礎建設債券型基金，滿足各種投資人各種收益需求。



資料來源：瀚亞投資, 2020/5

瀚亞印度系列基金 滿足各種投資需求

	追求資產 積極成長	追求債息 收益增值	追求 股債雙贏	看好新興市場 基建與高債息
	印度股票	印度債券	印度平衡	政府基礎 建設債券
成立日期	2005.6.6	2017.9.12	2017.9.12	2018.8.1
目標配置	聚焦金融 科技股票	公債/公司債 彈性配置	債券70% 股票30%	鎖定基礎建設 公司債約4成
計價幣別	新台幣、美元、人民幣			
產品利基	掌握內需消費 成長潛力	低相關性 高殖利率	平衡布局 降低波動	低相關性 高殖利率
產品特色	全台最大 印度股票	全台首檔 印度債券	全台第一 印度平衡	全台首檔聚焦 印度基建債券

資料來源：瀚亞投資

雙強聯手 印度專家

亞洲最佳保誠集團 & 印度最大資產管理公司



印度最大
(51%*)



亞洲最佳
(49%*)

- ▶ 印度最大資產管理公司 (不含貨幣市場)
- ▶ 發行最多印度基金 (>200檔) 經驗豐富
- ▶ 包辦印度前5大股票型基金 投資人信賴
- ▶ 超過50位印度投資專家 深入挖掘潛在機會



LIPPER FUND AWARDS
FROM REFINITIV

2019

Mixed Assets Group and
Overall Group Award

Business Today

2018-19 最佳基金公司(Overall)

Outlook
MONEY
AWARDS
2016

2016最佳債券基金公司

MORNINGSTAR®

2014 - 最佳股票基金公司

2014 - 最佳債券與多重資產基金公司

2016 - 最佳股票基金公司

2017 - 最佳股票與多重資產基金公司



2016 - 印度最佳投資機構-亞洲當地債

2017 - 印度最佳投資機構-亞洲當地債
亞洲當地債(印度)最佳投資者固
定收益CIO投資長

資料來源：瀚亞投資, ICICIPRU, 2019/12

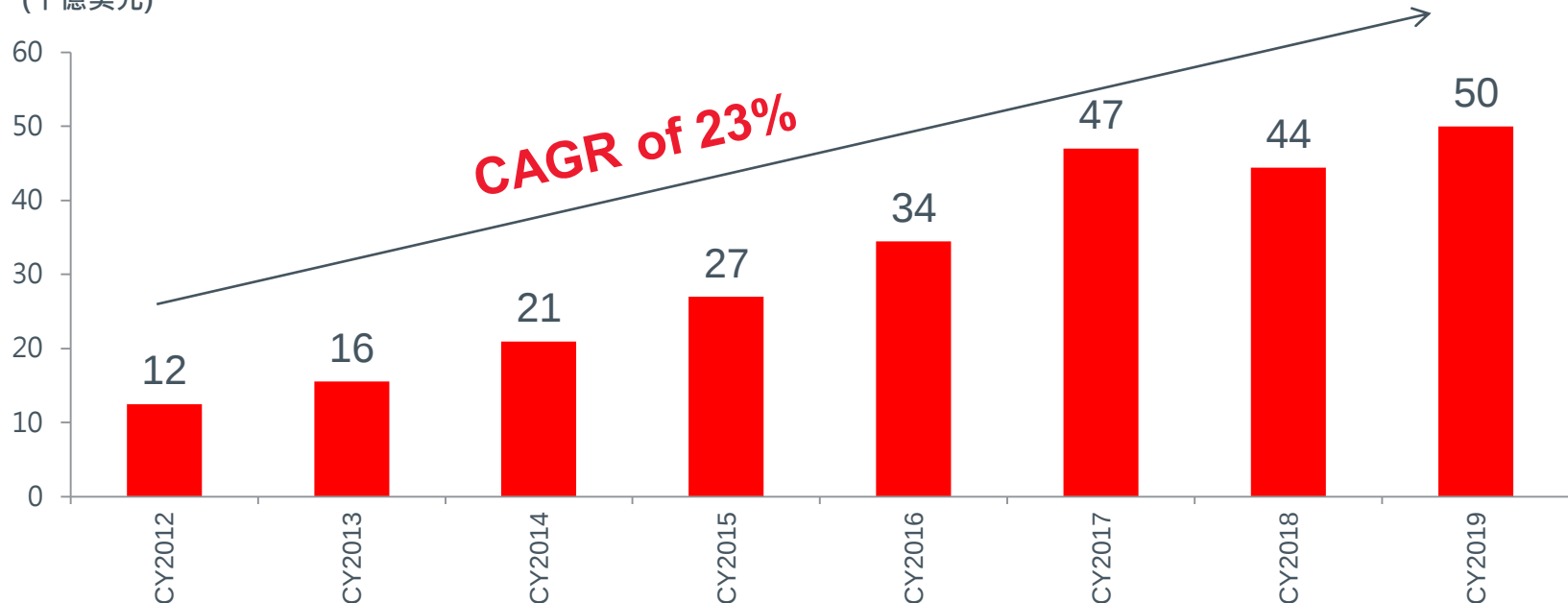
* 括弧內數字為持股比率

雙強聯手 印度專家

- ▶ 管理資產規模：502億美元(股票239億；債券263億)。
- ▶ 債券規模最大：債券管理規模為印度當地最大，累積豐富投資經驗。
- ▶ 規模成長領先：不畏市場震盪，近年規模成長23%，領先業界平均19%

ICICI - Prudential 資產管理規模成長領先業界平均

(十億美元)



資料來源：瀚亞投資, ICICIPRU, 2019/12

瀚亞印度基金產業配置與TOP 10

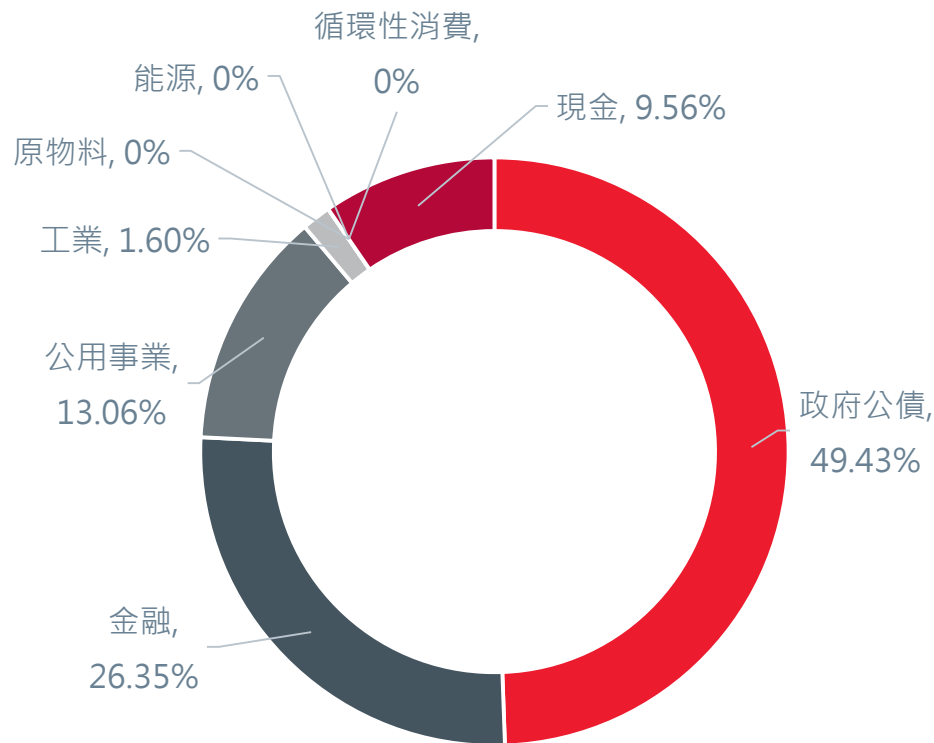
瀚亞印度基金產業配置	比重%
景氣循環性消費	10.94
民生必需品消費	10.17
能源	10.75
金融 (銀行+保險+地產)	23.91
工業	3.09
科技	17.76
原物料	5.11
通訊服務	5.95
公用事業	0.86
醫療生化	2.82
加總	91.37

瀚亞印度基金前十大持股	比重(%)
RELIANCE INDUSTRIES LTD	9.16%
INFOSYS LTD	8.51%
ICICI BANK LTD	6.70%
HDFC BANK LIMITED	5.08%
BHARTI AIRTEL LTD	4.47%
HINDUSTAN UNILEVER LTD	3.88%
HCL TECHNOLOGIES LTD	3.69%
KOTAK MAHINDRA BANK LTD	3.16%
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	2.78%
AXIS BANK LTD	2.77%
加總	50.20%

資料來源: 瀚亞投資, 2020/09/30

瀚亞印度策略收益債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

基金規模：25.4億台幣



投資比重	
債券	90.44%
現金	9.56%
合計	100.00%

存續期間	
債券	6.37
現金	
合計	5.76

殖利率	
債券	6.72%
現金	
合計	6.07%

票息	
債券	7.78
現金	
合計	7.04

國家	
印度	90.44%
合計	90.44%

幣別	
INR	90.44%
合計	90.44%

信評	
BBB-	66.61%
NR	23.83%
合計	90.44%

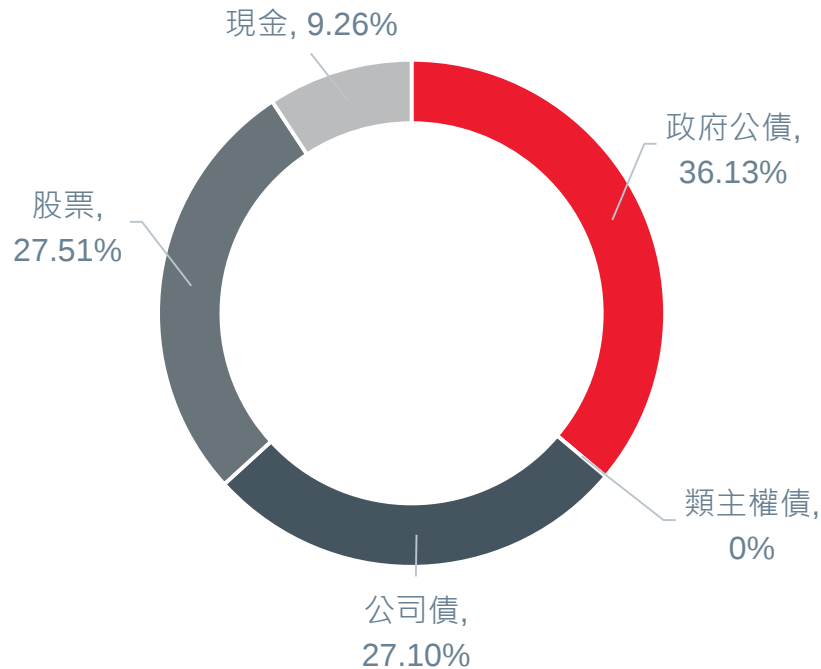
產業	
政府公債	49.43%
金融	26.35%
公用事業	13.05%
非循環消費	0.00%
循環性消費	0.00%
工業	1.60%
能源	0.00%
原物料	0.00%
合計	90.44%

註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級

資料來源: 瀚亞投資, 2020/10/31

瀚亞印度策略收益平衡基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

基金規模：20.6億台幣



投資比重	
債券	63.23%
股票	27.51%
現金	9.26%
合計	100.00%

存續期間	
債券	6.15
股票	
現金	
合計	3.89

殖利率	
債券	6.40%
股票	0.50%
現金	
合計	4.19%

股票產業	
金融	10.24%
非循環消費	6.04%
循環性消費	5.64%
通訊	1.43%
能源	1.90%
科技	2.26%
合計	27.51%

國家	
印度	90.74%
合計	90.74%

幣別	
INR	90.74%
合計	90.74%

信評	
BBB-	53.16%
NR	10.07%
合計	63.23%

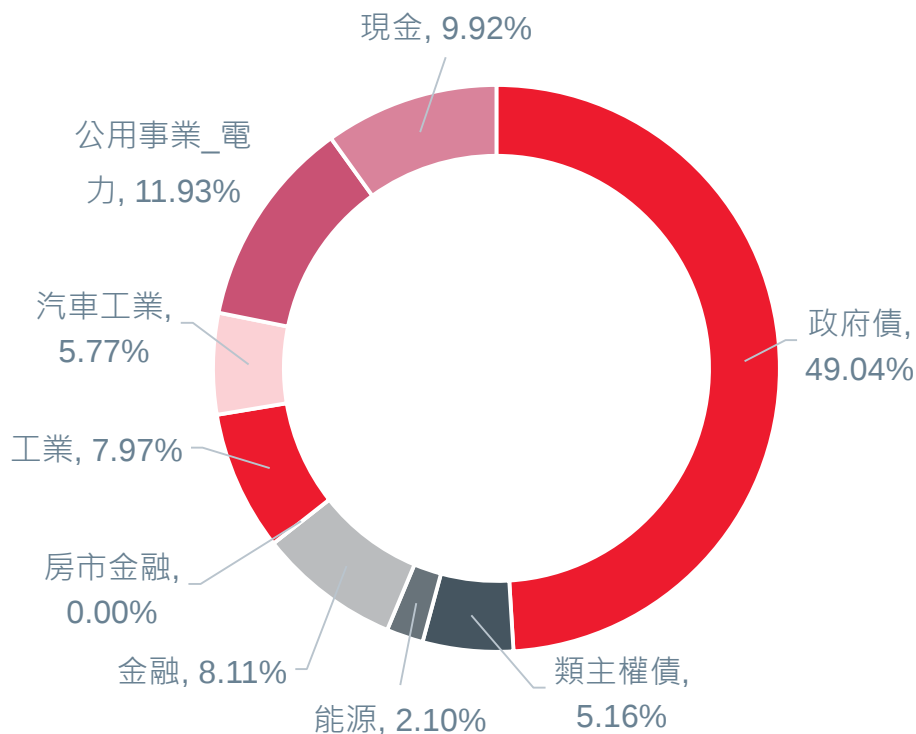
債券產業	
政府公債	36.13%
金融	18.11%
公用事業	0.99%
非循環消費	0.03%
循環性消費	0.00%
工業	5.95%
能源	2.03%
原物料	0.00%
合計	63.23%

註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級

資料來源: 瀚亞投資, 2020/10/31

瀚亞印度政府基礎建設債券基金(本基金有相當比重投資於非投資等級之高風險債券且配息來源可能為本金)

基金規模：10.2億，債券部位殖利率5.91%，平均存續期間5.04年



投資比重	
Bond	90.08
Cash	9.92
Total	100.00

存續期間	
Bond	5.60
Cash	
Total	5.04

殖利率	
Bond	5.91
Cash	
Total	5.32

國家	
印度	90.08%
合計	90.08%

債券幣別	
印度盧比	90.08%
美元	0.00%
小計	90.08%

信評	
BBB	0.00%
BBB-	64.26%
BB-	0.00%
B	5.77%
NR	20.05%
Total	90.08%

產業	
Government	49.04%
Sovereign Agency	5.16%
Financial	8.11%
Basic Materials	0.00%
Energy	2.10%
Consumer, Cyclical	5.77%
Utilities	11.93%
Industrial	7.97%
Total	90.08%

註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級

資料來源: 瀚亞投資, 2020/10/31

DISCLAIMER

警語

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，故本基金可能會因利率上升、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之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金適合能承受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。本基金最高可投資基金總資產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，如投資人以其他非本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賣價與買價之差異，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行作業時間而遞延。本基金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民幣匯率波動之影響。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。任何涉及由本金支出的部份，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、債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、債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，故配息率可能會有些微變動，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閱：公開資訊觀測站：<http://newmops.tse.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 瀚亞投信獨立經營管理