

瀚亞策略印度傘型基金
(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)

環球資產配置暨固定收益部
10, Nov 2020

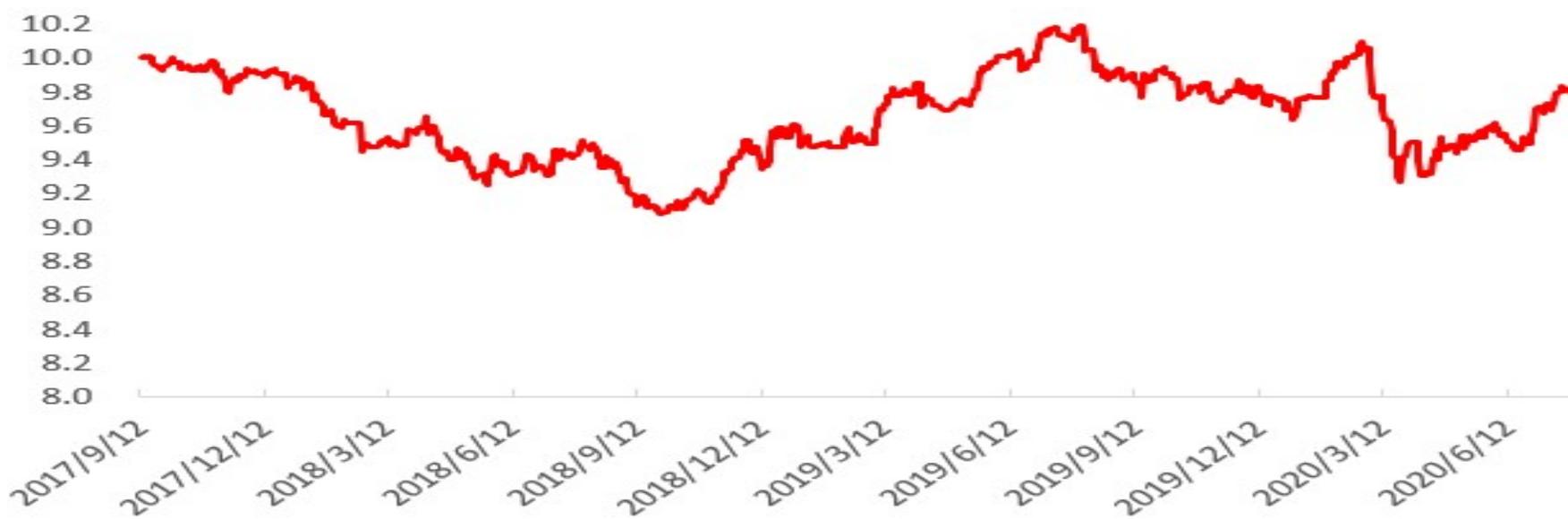
報告大綱

1. 基金績效
2. 印度債市投資展望
3. 基金投資組合與布局

瀚亞策略印度傘型基金之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)

基金成立以來(新台幣累積級別)淨值走勢



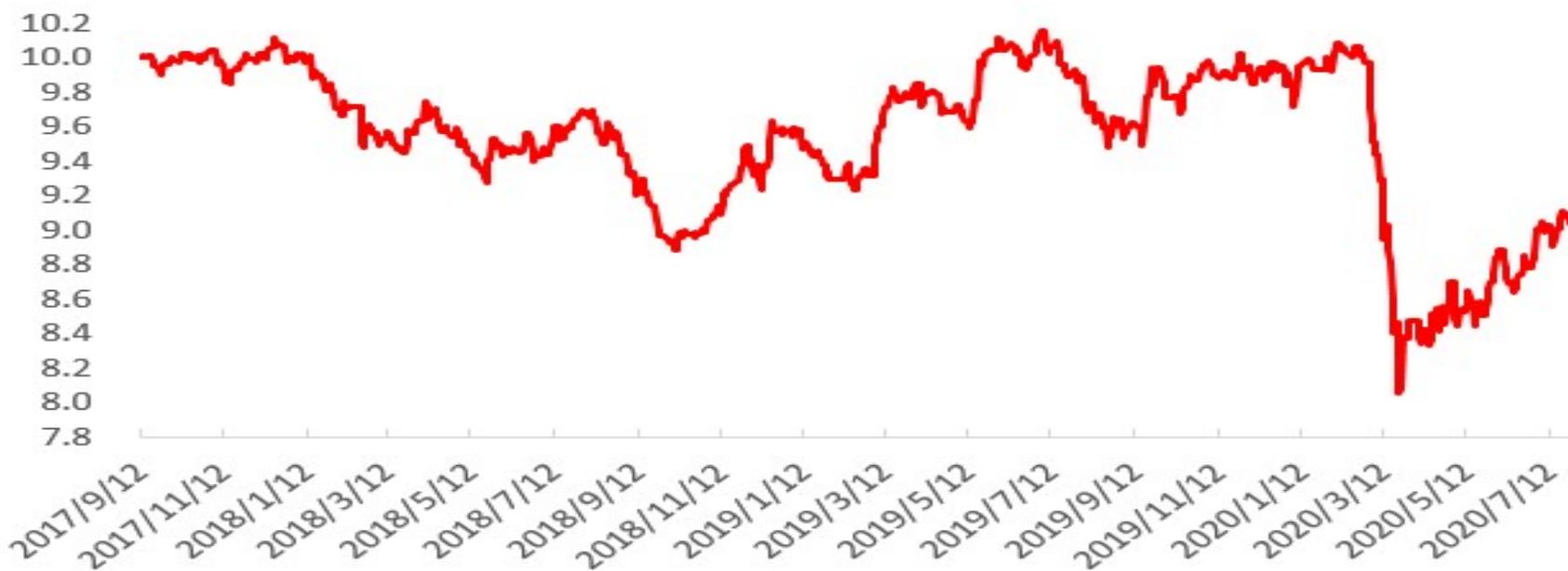
2020/10/31	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度債券基金報酬	0.00%	3.58%	1.44%	0.10%	7.31%	-1.21%	-1.70%

註:本基金成立日為2017/09/12
資料來源: bloomberg, 2020/10/31

瀚亞策略印度傘型基金之印度收益平衡

(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)

基金成立以來(新台幣累積級別)淨值走勢



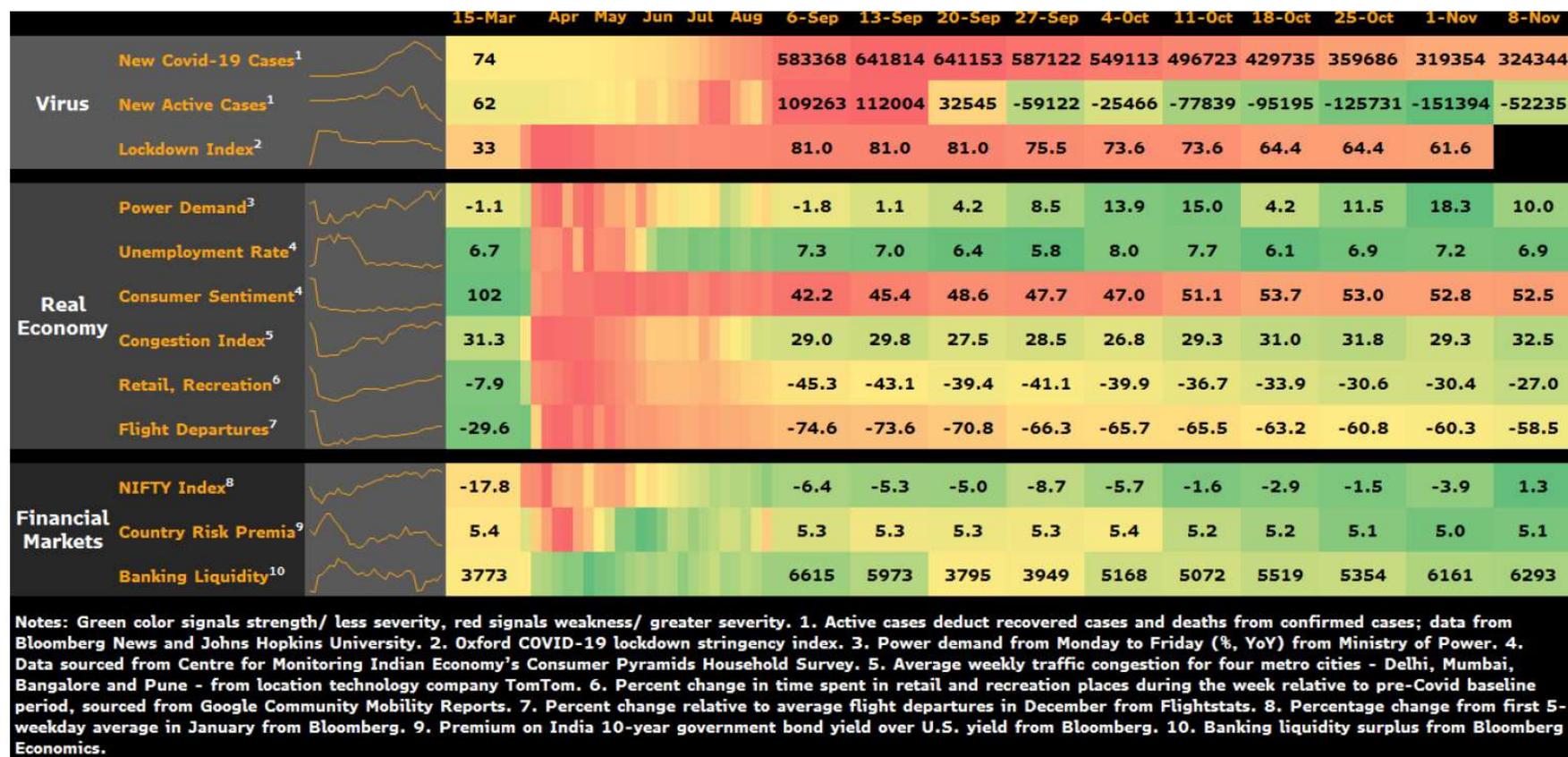
2020/10/31	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度平衡基金報酬	0.77%	4.94%	-7.22%	-8.15%	1.56%	-8.88%	-8.70%

註:本基金成立日為2017/09/12
資料來源: bloomberg, 2020/10/31

印度債市投資展望

印度11月份總體經濟環境更新

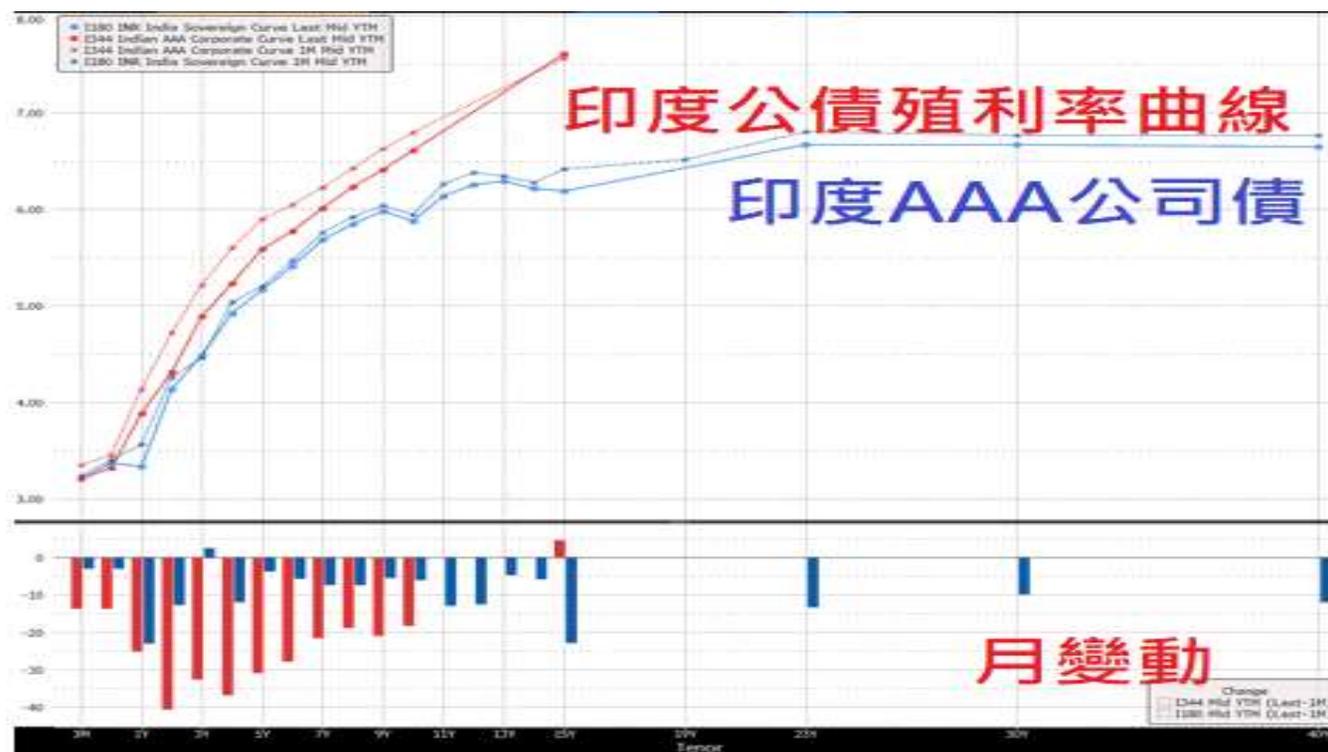
- 活躍病例數持續下滑，節慶過後經濟熱度略為回穩
- 銀行間流動性近期又來到高位



資料來源：BLOOMBERG, 2020/11/10

印度公債與AAA公司債殖利率走勢

- 政府維持年度發債金額12T不變 有利市場供需
- 政府持續進行扭轉操作。10年期公債殖利率預估區間5.7-6%、5年期債券殖利率區間5.1-5.3%



資料來源：BLOOMBERG, 2020/11/10

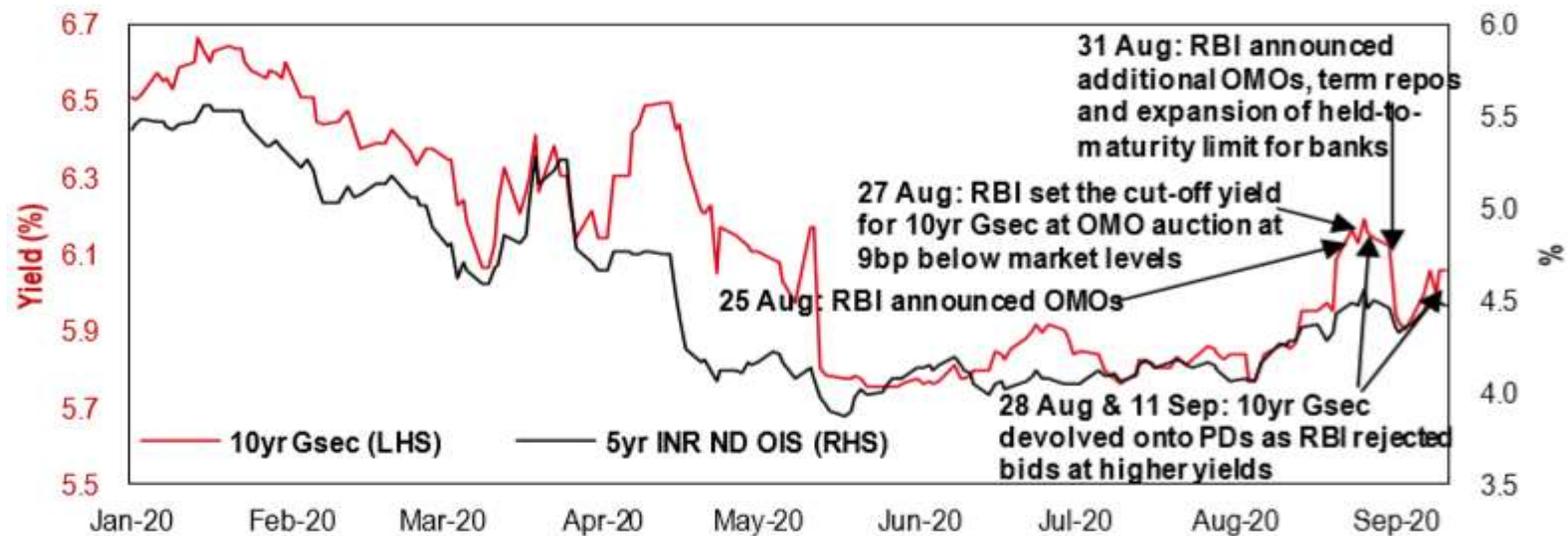
近期RBI 會議紀要: 主要官員談話激勵債市表現

- **Governor Shaktikanta Das:** 印度近期的通膨升溫與周遭新興市場國家相悖，商業生產成本因防疫與勞動力短缺上升。RBI將維持accommodative態度更長時間，並且政府仍有降息空間
- **Shashank Bhide:** 政策環境需支持output成長回到正常軌道。雖然通膨是需考量因素，但通膨展望趨緩
- **Ashima Goyal:** 政府需要支持經濟發展、並維持通膨於合理水位。農業和其他領域的政策改革將有助於生產價格走緩，但需求造成更大的constraint。公司在產能利用率滿足時提高mark-up，需求有限的狀況將使通膨狀況惡化。
- **Jayanth R. Varma :** 印度擁全球最陡殖利率曲線之一，造成RBI的降息無法傳達長端、不利投資環境。目前的流動性支持可以短期利率向reverse repo rate靠攏(低policy repo rate 65點)
- **Mridul Sagar:** output gap 約在2022財年底才會結束。目前疲弱的需求將使公司的pricing power相對有限。
- **Michael Patra:** RBI對銀行的流動性注資尚未實質增加貨幣供給，因此通膨並非貨幣現象。供給面因素(食物和油價)是通膨偏離目標區間的主因。他認為貨幣空間將在下半財年隨通膨緩和而浮現。

資料來源：BLOOMBERG, 2020/10

RBI在政府對債市提供強烈支持，疫情以來已注入11.1 trillion rupees (\$152 billion)流動性，

RBI providing a soft cap on 10yr Gsec yields



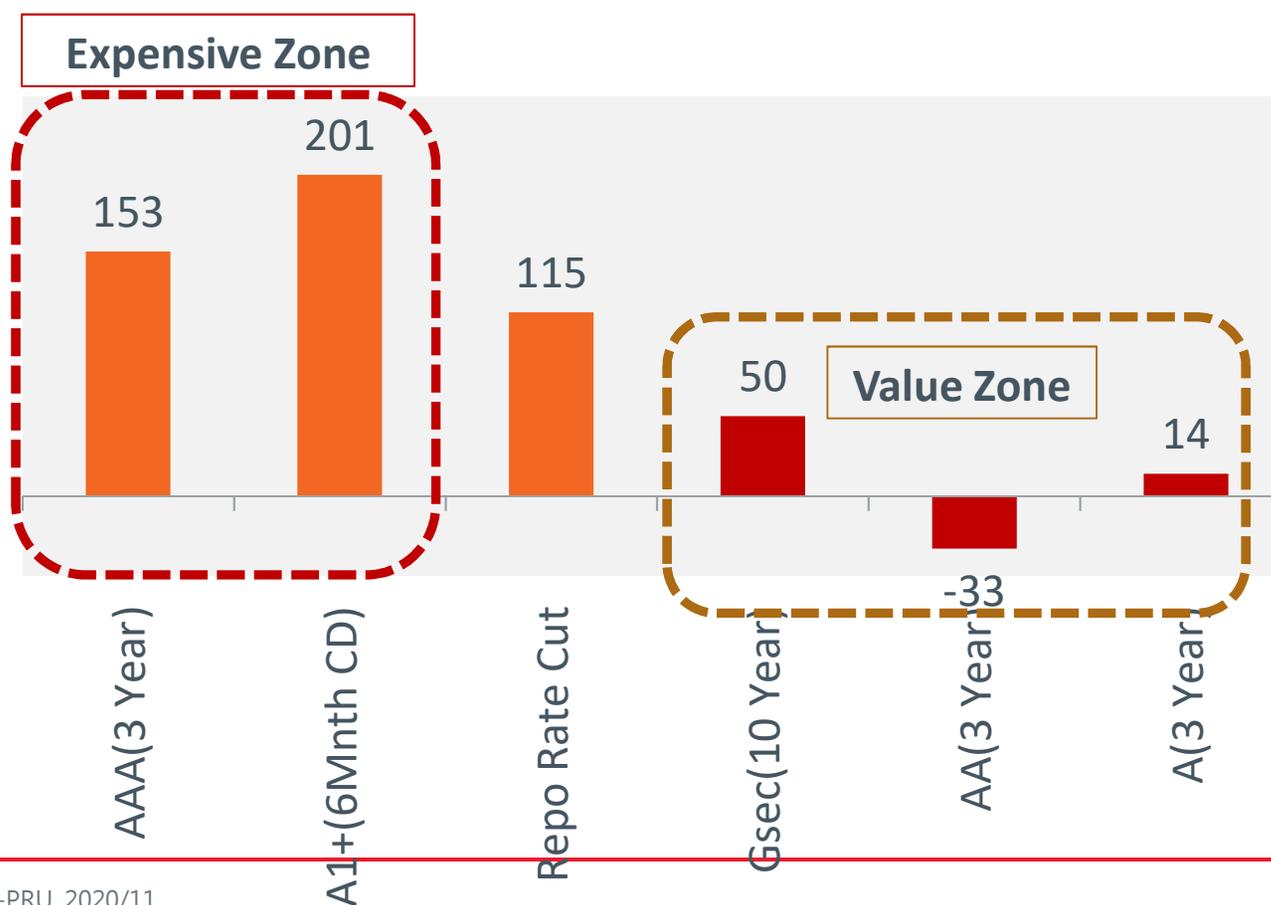
Source: RBI, HSBC

- 資料來源: HSBC, 202010

操作策略

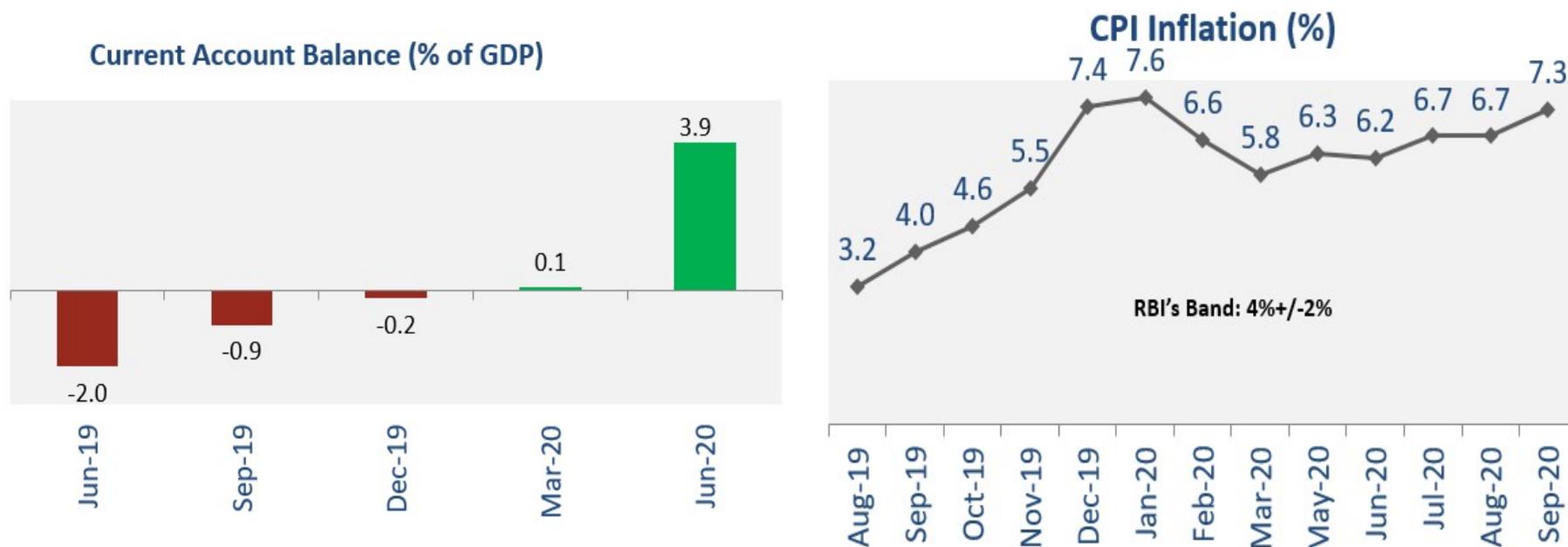
- 降低評價較貴的高評級公司債與短天期公債，布局長天期主權債拉長存續期間

Rate Transmission (bps) for CY 2020



資料來源：ICICI-PRU, 2020/11

Current Account Surplus; Inflation concerns could be temporary



資料來源：ICICI-PRU, 2020/11

- 第三季印度政府仍吸收大量外匯存底，貨幣表現受限

Estimated FX intervention by Asian central banks in 3Q20

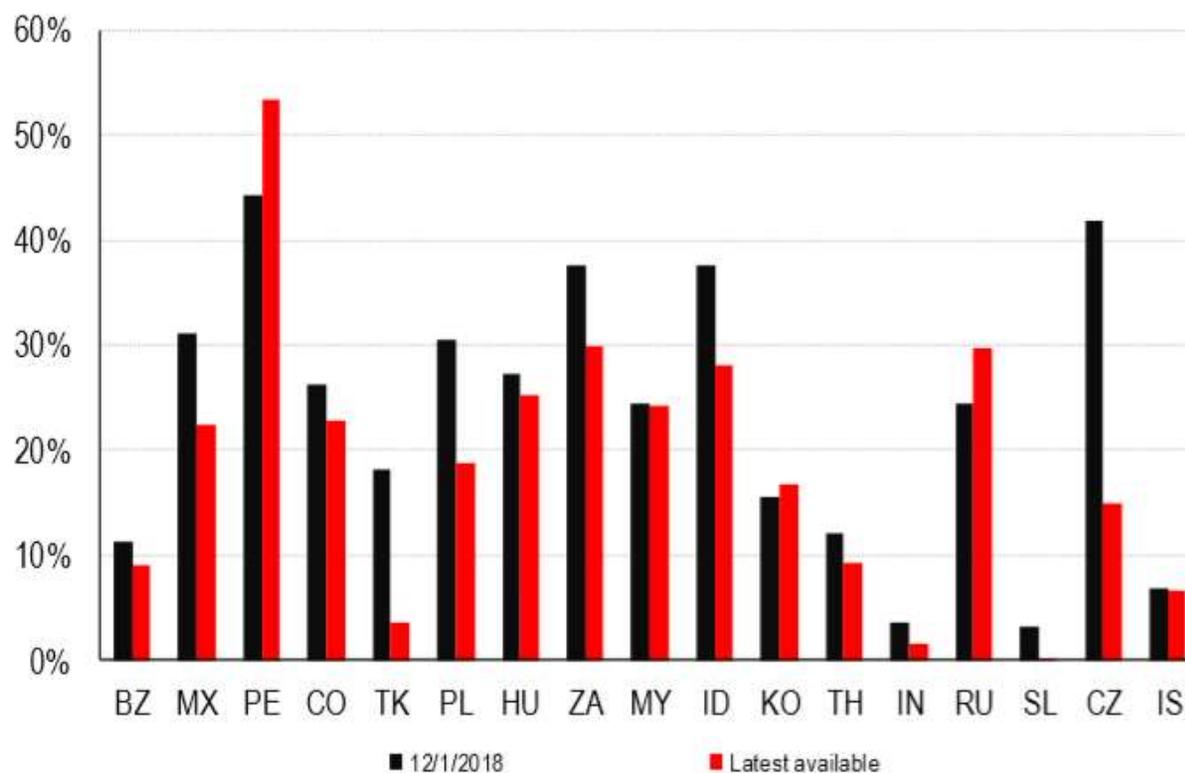
	RMB	INR	IDR	KRW	MYR	PHP	SGD	TWD	THB
Estimated net FX purchase / sales in 3Q20, USDbn	-1.7	37	1.7	3.0	2.8	5.2	22	4.5	4.2
(% of FX reserves + net FX forwards)	(-0.1%)	(7.2%)	(1.4%)	(0.7%)	(3.0%)	(5.5%)	(5.6%)	(0.8%)	(1.6%)
- Spot (i.e. not sterilised with FX swaps), USDbn	-1.7	26	0.7	4.4	-0.1	2.3	11	4.5	5.8
- Forward (i.e. sterilised with FX swaps), USDbn	0.0	11	1.7	-1.4	2.8	2.9	11	NA	-1.6
For comparison: Intervention in 2Q20, USDbn	-4.7	20	1.6	-0.1	5.0	4.9	32	4.2	2.6
For reference: Intervention in 1Q-3Q20, USDbn	-10	69	-1.7	3.4	7.2	12	68	15	10
Included in the most recent US Treasury's Monitoring List?	Yes	No	NA	Yes	Yes	NA	Yes	No	No
2% of GDP threshold for net FX purchases over 12m, USDbn	290	53	NA	32	7	NA	7	12	11
Customs goods trade surplus / deficit in 3Q20, USDbn	158	-15	8.0	17	14	-5.9	10	19	10
For comparison: Trade balance in 2Q20, USDbn	155	-9.0	2.9	2.3	6.4	-3.5	7.9	12	6.8
Foreign investors' portfolio inflows / outflows in 3Q20, USDbn	61	6.1	-2.0	0.1	1.1	-1.3	NA	-3.3	-1.2
- Equity inflows / outflows	-1.8	6.5	-1.9	-2.6	-1.4	-0.9	NA	-3.3	-1.9
- Bond inflows / outflows	63	-0.4	-0.1	2.7	2.5	-0.4	NA	NA	0.7
For comparison: Foreigners' portfolio flows in 2Q20, USDbn	54	-0.4	0.9	3.2	0.6	-2.5	NA	-1.0	-3.4
% Appreciation / depreciation versus USD in 3Q20	4.0%	2.4%	-4.1%	2.8%	3.1%	2.8%	2.1%	1.8%	-2.4%
% NEER (BIS) appreciation / depreciation in 3Q20	2.2%	0.4%	-5.4%	0.5%	1.0%	0.8%	-0.1%	-0.9%	-4.6%
For comparison: % Change in XXX-USD in 2Q20	0.3%	0.0%	14%	1.3%	0.8%	1.8%	2.0%	2.3%	6.1%
For comparison: % Change in XXX NEER in 2Q20	-1.4%	-1.3%	11%	0.5%	-1.1%	0.5%	0.3%	1.6%	4.3%

Notes: We adjust for FX valuation effects in the change of FX reserves to estimate spot intervention for most Asian central banks. FX valuation effects are calculated by assuming each central bank has a portfolio allocation that is similar to the distribution of allocated reserves as the IMF's COFER survey. We do not account for income effects (from bond coupons, for example), so there could be some over-estimation. For mainland China's intervention, we used the change in the book value of the PBoC's foreign assets on its balance sheet. For India's intervention, we used the RBI's monthly intervention disclosure when available, and our own estimates otherwise. NA – Not applicable/available. Source: Bloomberg, CEIC, HSBC estimates

外資參與率較低 風險情緒好轉時印度受惠較小

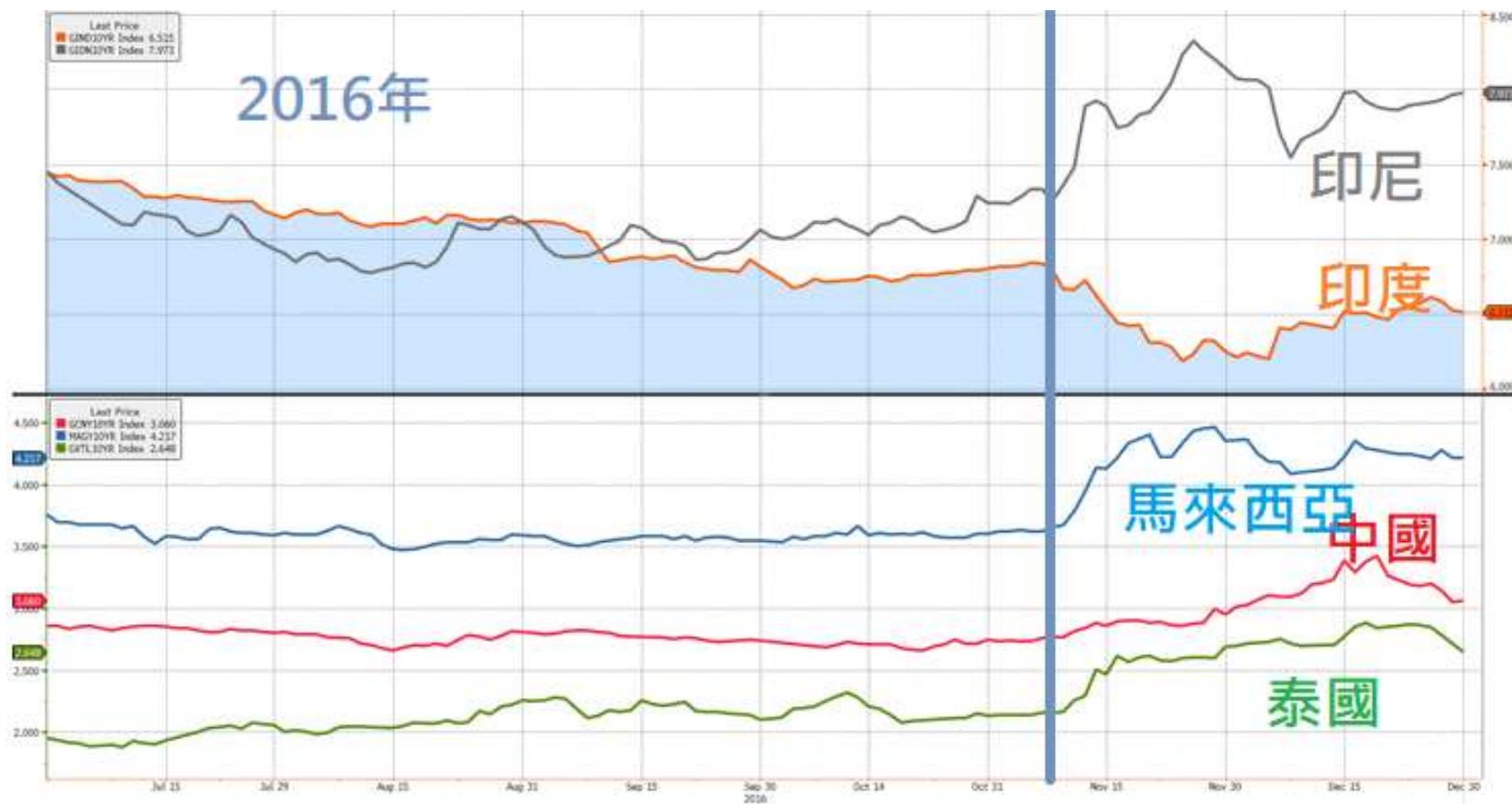
- 亞洲本幣債中，印尼最受國際風險情緒影響，印度對國際風險情緒影響較小

Investor exposure to local debt instruments



Source: Respective Finance Ministries, Central banks

2016年川普當選後亞洲本幣債殖利率走勢



資料來源：Bloomberg, 20201110

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

1

4

美元走弱有利新興市場貨幣 惟各國程度不一

- 過去四年週數據顯示印度盧比與美元走勢相關係數為亞幣最低，新幣、馬幣、韓圓相關係數最高

filter>	Correlation Matrix (11 Rows x 11 Columns)										
Security	DXY	TWD	KRW	INR	IDR	CNH	THB	SGD	MYR	CL1	USGG10
DXY	1.000	0.393	0.511	0.186	0.404	0.474	0.463	0.815	0.586	-0.184	0.099
TWD	0.393	1.000	0.720	0.295	0.366	0.512	0.509	0.559	0.563	-0.071	-0.023
KRW	0.511	0.720	1.000	0.310	0.465	0.522	0.541	0.664	0.593	-0.110	-0.069
INR	0.186	0.295	0.310	1.000	0.367	0.185	0.232	0.306	0.283	0.007	-0.138
IDR	0.404	0.366	0.465	0.367	1.000	0.346	0.455	0.529	0.565	-0.263	-0.235
CNH	0.474	0.512	0.522	0.185	0.346	1.000	0.366	0.655	0.543	-0.142	-0.115
THB	0.463	0.509	0.541	0.232	0.455	0.366	1.000	0.607	0.474	-0.170	-0.009
SGD	0.815	0.559	0.664	0.306	0.529	0.655	0.607	1.000	0.699	-0.240	0.001
MYR	0.586	0.563	0.593	0.283	0.565	0.543	0.474	0.699	1.000	-0.266	-0.068
CL1	-0.184	-0.071	-0.110	0.007	-0.263	-0.142	-0.170	-0.240	-0.266	1.000	0.135
USGG10	0.099	-0.023	-0.069	-0.138	-0.235	-0.115	-0.009	0.001	-0.068	0.135	1.000

資料來源：Bloomberg, 20201110

匯率

- 短期趨勢線站到長期趨勢線上方
- 美元走弱對印度盧比屬有利
- 區間73-75



資料來源：XQ, 2020/10

印度債投資評估總覽: 中性偏多

10年期公債預估區間 5.6-5.9% ; 5年期5.1-5.3 % ; 匯率73-75

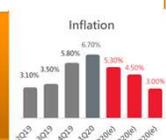
- 1~3月GDP成長放緩至3.1% · 4~6月負成長23.9% · 預計FY2021GDP為負成長10.6%
- 9月份PMI復甦至54.6 (前期46) · 預期下半年經濟成長將有所回升。

經濟成長



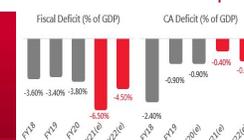
- 政府調升燃油價格 · 最新通膨上升至7.3%。

通膨



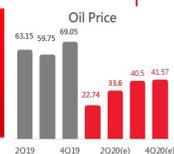
- Q1FY21取得貿易順差 +0.43%
- FY20財政赤字4.6% · (修正預期3.8%)

雙赤字



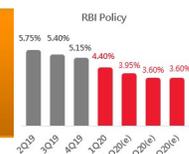
- 政府調升燃油價格 · 挹注財政收支

油價



- 為刺激經濟 · 印度央行5/22意外宣布降息40bps至4% · 8.10月份暫緩降息
- 政府保留未來降息空間

政策面



- 政府持續購入長天期公債 · 維持並控制殖利率在低位 (Operation Twist)
- 10年債相對政策利率利差來到過去5年最寬 · 價值面相對有利

評價面



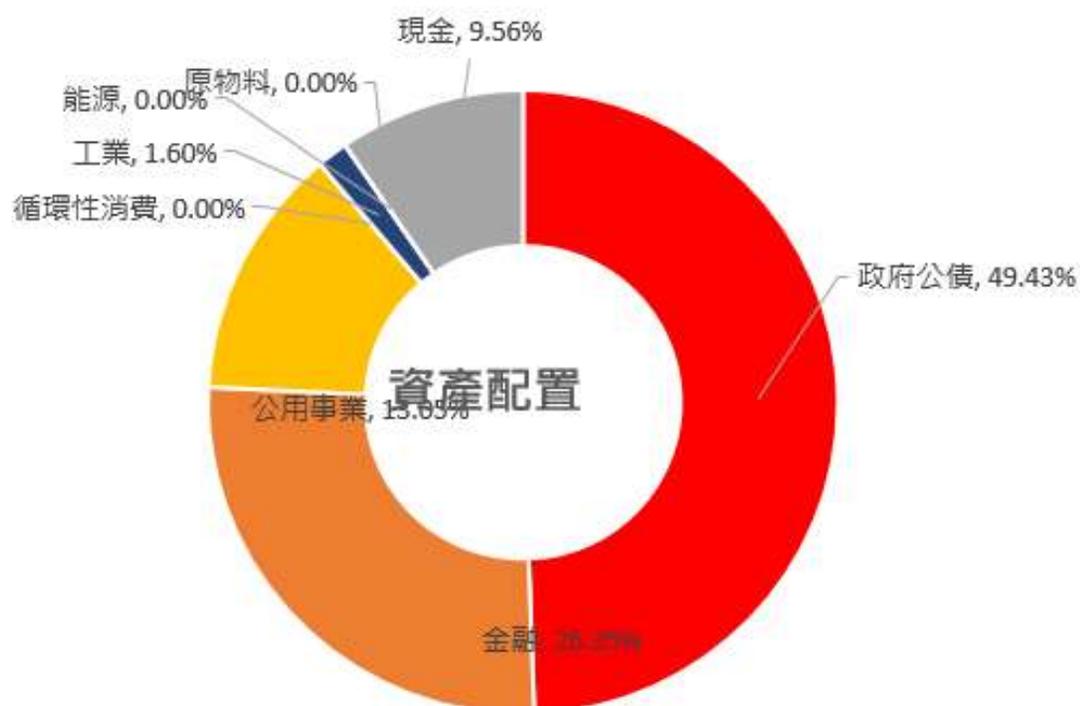
註: 柱狀圖中灰色柱為歷史數據 · 紅色柱為預估數據。

資料來源: Bloomberg/I-PRU, 2020/10

基金配置狀況

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%

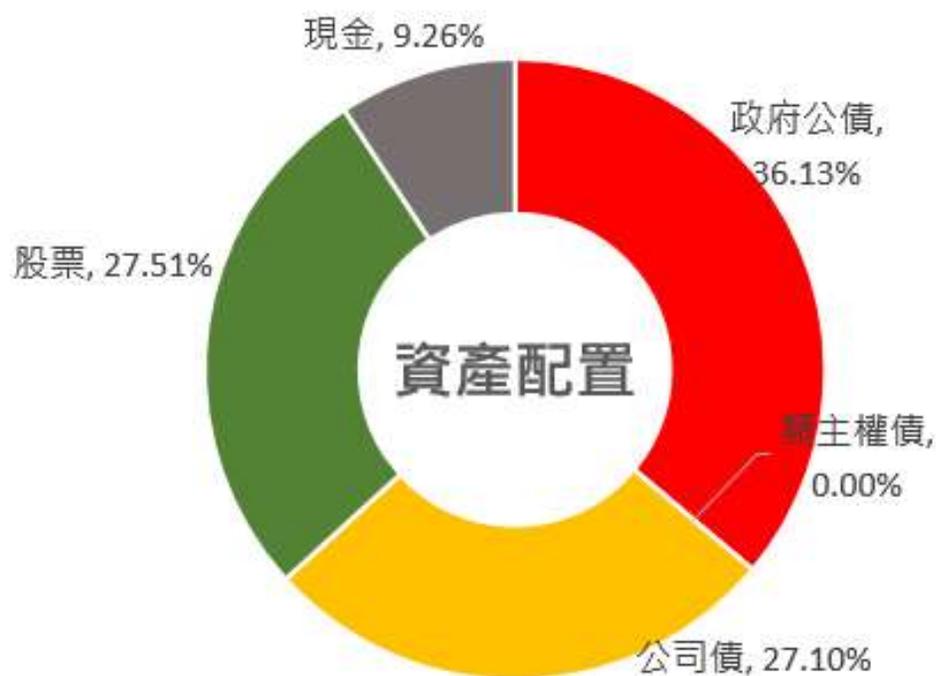
信評	
BBB-	66.61%
NR	23.83%
合計	90.44%

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%

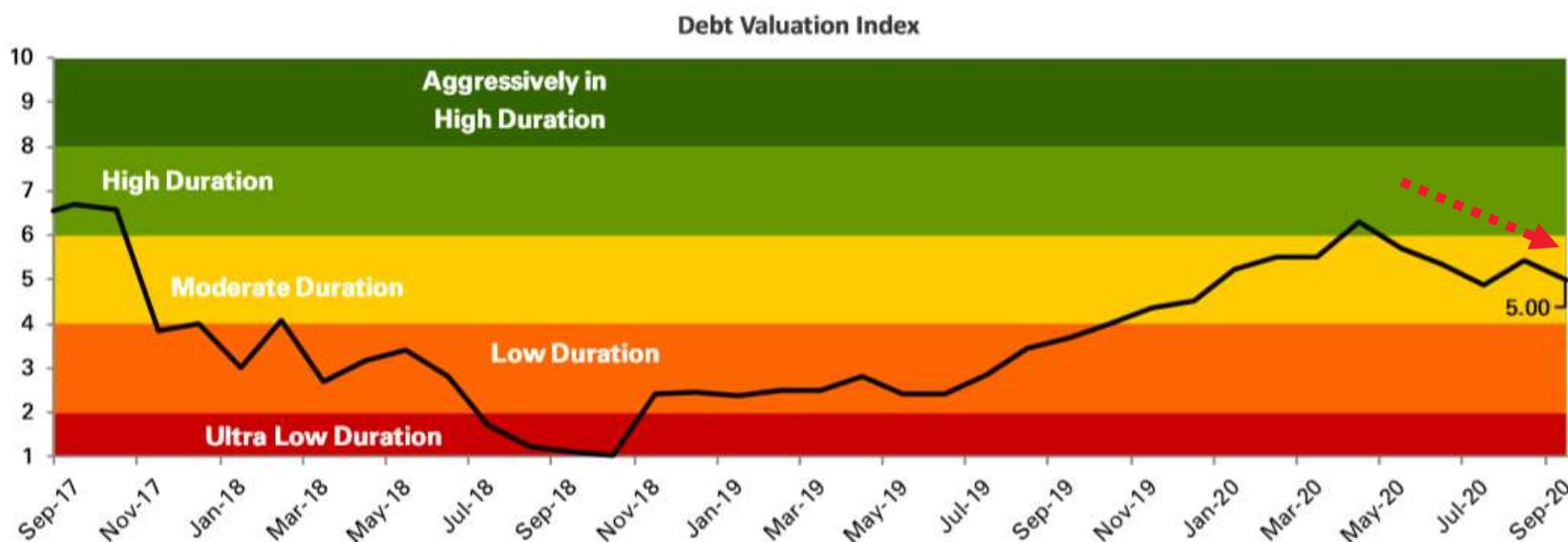
註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級
資料來源: 瀚亞投資, 2020/10/31

市場投資雷達1 – 債市投資風險

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)



Note: Debt Valuation Index considers WPI, CPI, Sensex ON-YEAR returns, Gold ON-YEAR returns and Real estate ON-YEAR returns over G-Sec yield, Current Account Balance and Crude Oil Movement for calculation.

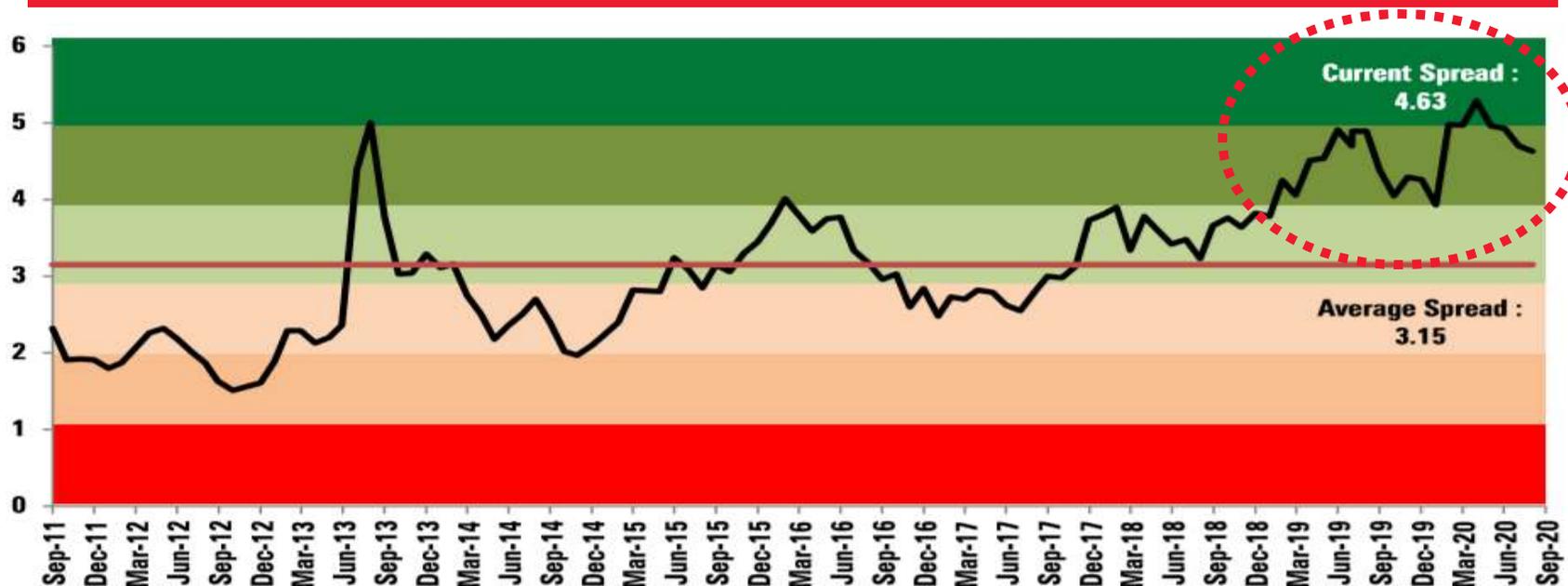
資料來源：ICICI-PRU, 2020/9/30

市場投資雷達2 – 信用債投資價值

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為5.29%，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。

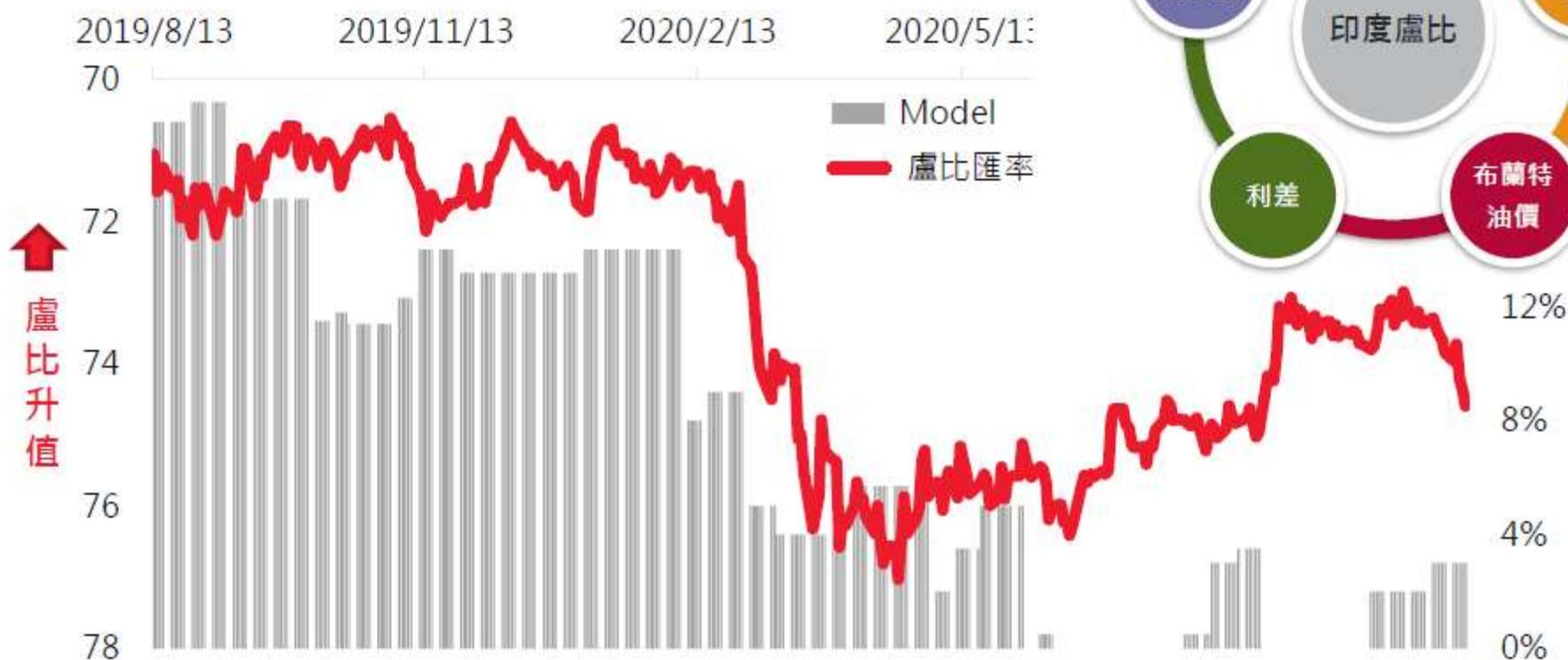
ICICI-PRU 信用利差模型: Spread [YTM* (%) – Repo Rate (%)]



資料來源：ICICI-Pru, 2020/9/30

市場投資雷達3 – 總經變數與匯率

動態匯率避險，降低淨值波動度



Note: 盧比匯率風險是以NDF避險(即預先賣出盧比、買入美元)。目的在於降低匯率波動對基金淨值影響
依模型建議+經理人市場面判斷動態調整。模型觀察因子包括：經常帳赤字、季節性因素、布蘭特原油價格、利差、美元指數變化
資料來源：Bloomberg/瀚亞投信整理, 2020/9/30

警語

本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

本基金經金融監督管理委員會核准，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。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，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為計算基礎，預估未來一年於投資標的個股取得之總股利收入，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。基金管理機構視投資組合標的股利率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，若股利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股利率為參考基準，惟基金管理機構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。本基金之主要投資風險包括類股過度集中之風險、產業景氣循環之風險、流動性風險、外匯管制及匯率變動之風險、投資地區政治經濟變動之風險、商品交易對手及保證機構之信用風險。避險交易並不保證消除所有的貨幣風險。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。本基金包含新臺幣、美元、澳幣、南非幣及人民幣計價級別，如投資人以非本基金計價幣別之貨幣換匯後申購本基金，須自行承擔匯率變動之風險。此外，因投資人與銀行進行外匯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。本基金投資於中華民國證券市場之比率不得超過基金淨資產價值之30%；本基金美元、澳幣、南非幣及人民幣計價受益權單位得於基金銷售機構之國際金融業務分行(OBU)及國際證券業務分公司(OSU)銷售，惟銷售對象以非居民為限。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