



瀚亞印度股債產品 暨2021投資展望

2021/1

印度疫情降溫，疫苗問世轉為實質受益

疫苗問世將促進印度經濟復甦，大幅延伸後續成長性

- ▶ 印度每日確診病例數及死亡人數自2020第三季開始下降。
- ▶ 2021第一季已獲准疫苗批准。根據預期，今年7月將生產4億劑疫苗，而後每月生產1億劑。
- ▶ 專家認為，到2021年底，將有30%的印度人可接種新冠肺炎疫苗。
- ▶ 印度股市相較其他市場，與疫苗正向敏感度最高。

印度已預定15億支疫苗，遠多於其他單一國家

Region	Vaccine Doses	% Global Share
European Union	1,585,000,000	21.9%
India	1,500,000,000	20.7%
USA	1,010,000,000	13.9%
Covax*	700,000,000	9.7%
Canada	358,000,000	4.9%
UK	357,000,000	4.9%
Indonesia	338,000,000	4.7%
Japan	290,000,000	4.0%
Brazil	196,000,000	2.7%
Total (as of Dec 11, 2020)	7,248,900,075	100.0%

資料來源：ICICIPRU，瀚亞投資整理

2021年印度市場展望

股市展望

印度資產正處於關鍵轉折點

股市觀察指標



政策 利多

全球央行貨幣寬鬆及財政政策持續鼓勵增長，印度可望跟隨。



外部 因素

美國大選結果底定，印度稅率、利率較不受相關因素干擾。



企業 獲利

經濟復甦、成本合理化提升利潤率，印度企業收益可望未來兩年內回升。



波動 持續

疫情與全球央行政策不確定性影響，市場波動可能持續。

- ▶ **股市展望**：全球持續政策寬鬆，牛市行情可望持續，直至某個轉折點/觸發事件為止。隨著全球牛市行情發酵，可持續帶動印度股市。
- ▶ **匯率表現**：外匯儲備高，FPI及FDI資金流量強勁，加上美元走弱，印度盧比RNI預料保持穩定/區間波動。
- ▶ **投資策略**：市場高波動在所難免，波動就是轉機，瞄準落後補漲族群，以及受惠於經濟復甦週期復甦的公司。

資料來源：ICICIPRU · 瀚亞投資

印度股市2020表現

指數站上5萬點新高

股市展望



資料來源：Bloomberg；統計自2020/1~2021/1/20

股市循環週期

股市展望

印度現在處於何處？



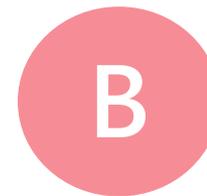
Burst
市場崩潰



Better Time to invest
絕佳進場時機



Boring
平淡無趣



Boom
欣欣向榮



Bubble
過熱泡沫

對照歷史情境

2008雷曼危機
2001科技泡沫
債市如2019

股市如2009/2013
債市、房地產如
2020

股市如2012/2015
債市如2016

表現如
2016/2017及
近期股市

2017比特幣
2007/1999/
2000股市行
情

龐大負面
市場情緒

評價極具
吸引力

評價中性

評價偏貴

過高評價

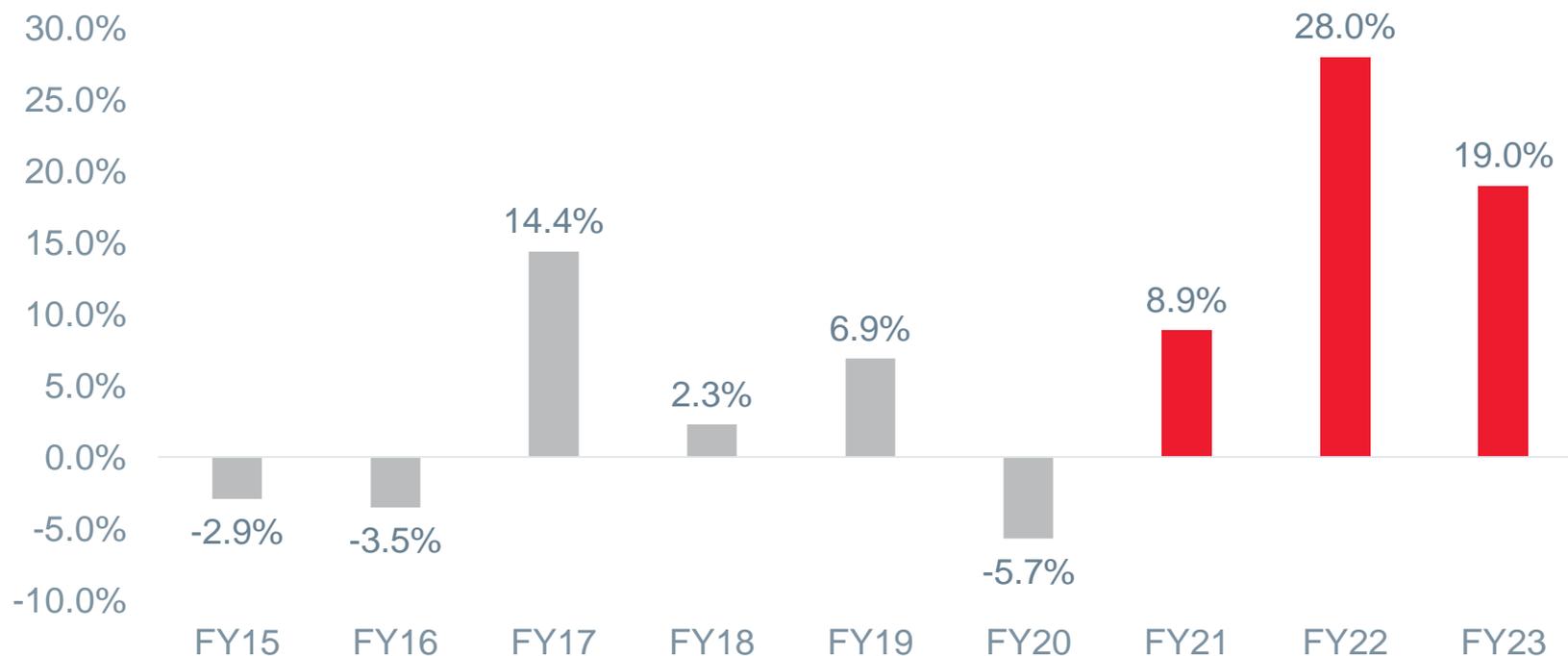
資料來源：MFIE, NSE; Data as of December 2020;

股市有基本面復甦支撐

股市展望

經濟措施刺激、景氣復甦帶動，企業獲利成長可期

Nifty50 企業獲利成長率



資料來源: Kotal股票機購 · 2020/12。

股市資金充沛

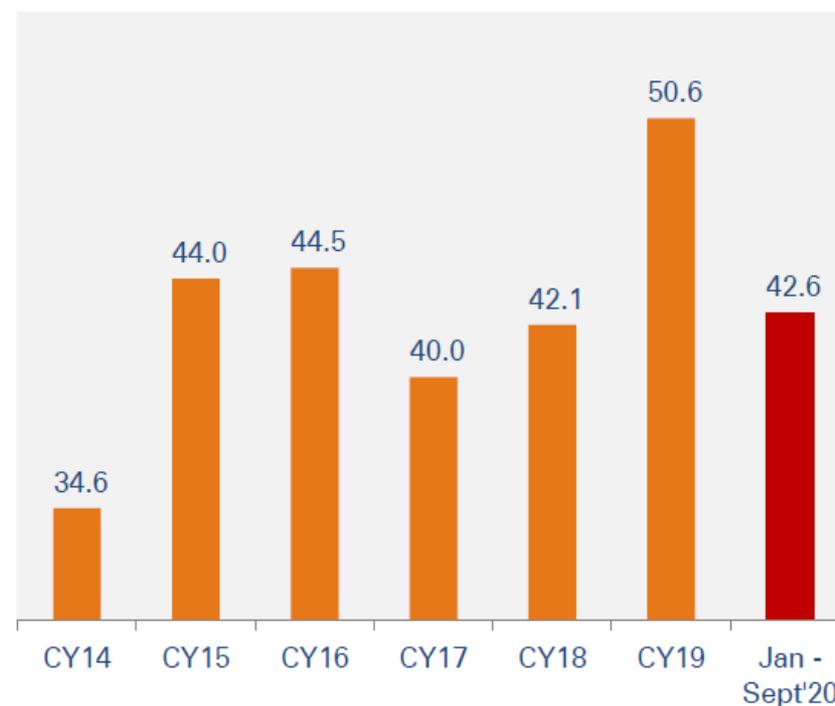
股市展望

負實質利率狀況可能持續

外資流入創新高，新興亞股中一枝獨秀



外國直接投資金額(十億美元)



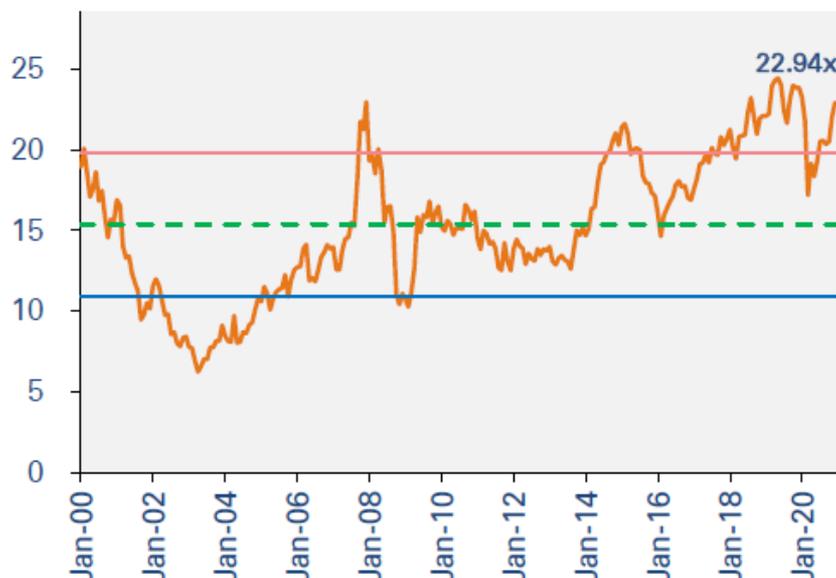
資料來源：Bloomberg；FPI 流入統計自2020/1/1~2020/12/28。CY20 FDI統計自 2020/1~2020/9

資金氾濫，印股評價逐步墊高

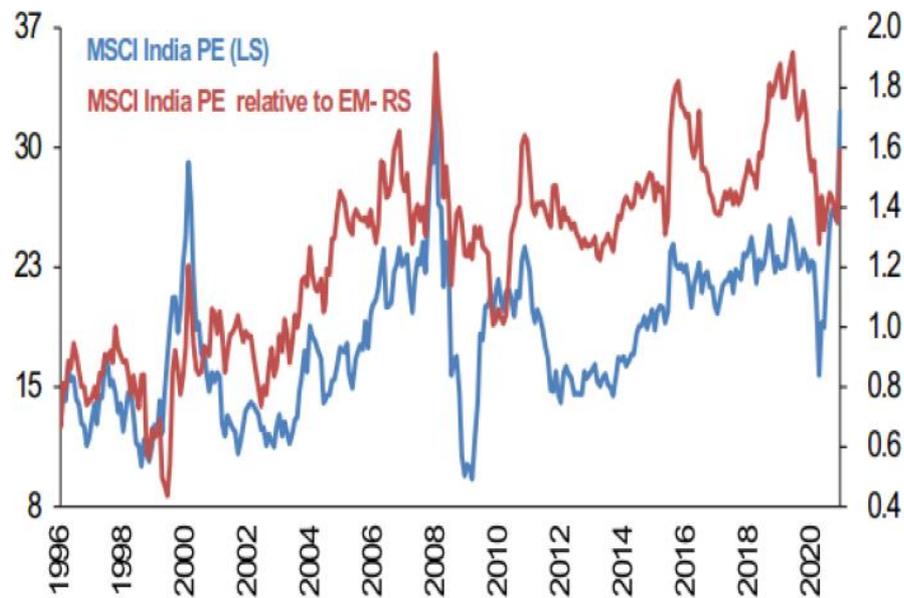
股市展望

指數本益比仍在長期平均之下，相對新興股市評價較低

Nifty 50 Fwd 本益比P/E



相較全球EM本益比，MSCI印度仍偏低



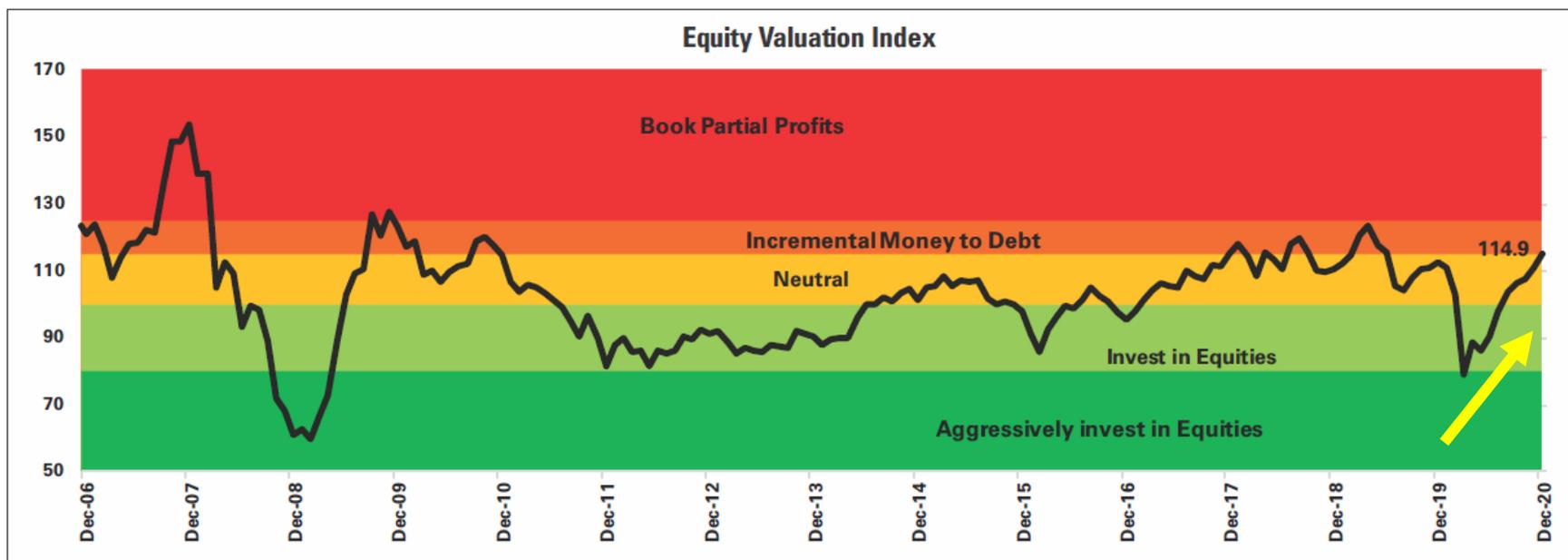
資料來源: (左圖)Kotal股票機購，2020/12。(右圖) Morgan stanley，2020/12/3

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

- ▶ 2020/12上升至114.9，全年逐一突破【積極買股區】、【加碼股票區】、【股債平衡區】，現已來到【增加債券部位】區

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



資料來源：ICICI PRUDENTIAL, 2020/12/31

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。

2021年印度市場展望

印度資產正處於關鍵轉折點

印度債市



寬鬆
不變

印度央行寬鬆貨幣政策支持，給予充裕流動性，有利於存續期。



通膨
可控

通膨由2-6%目標區間逐漸上升至6%以內。



匯率
平穩

印度政府持續大量吸收外資累積美元，外匯存底持續創高，預估盧比表現平穩。



轉向
息收

印度央行將繼續尋求通膨、債券殖利率及盧比間的平衡。

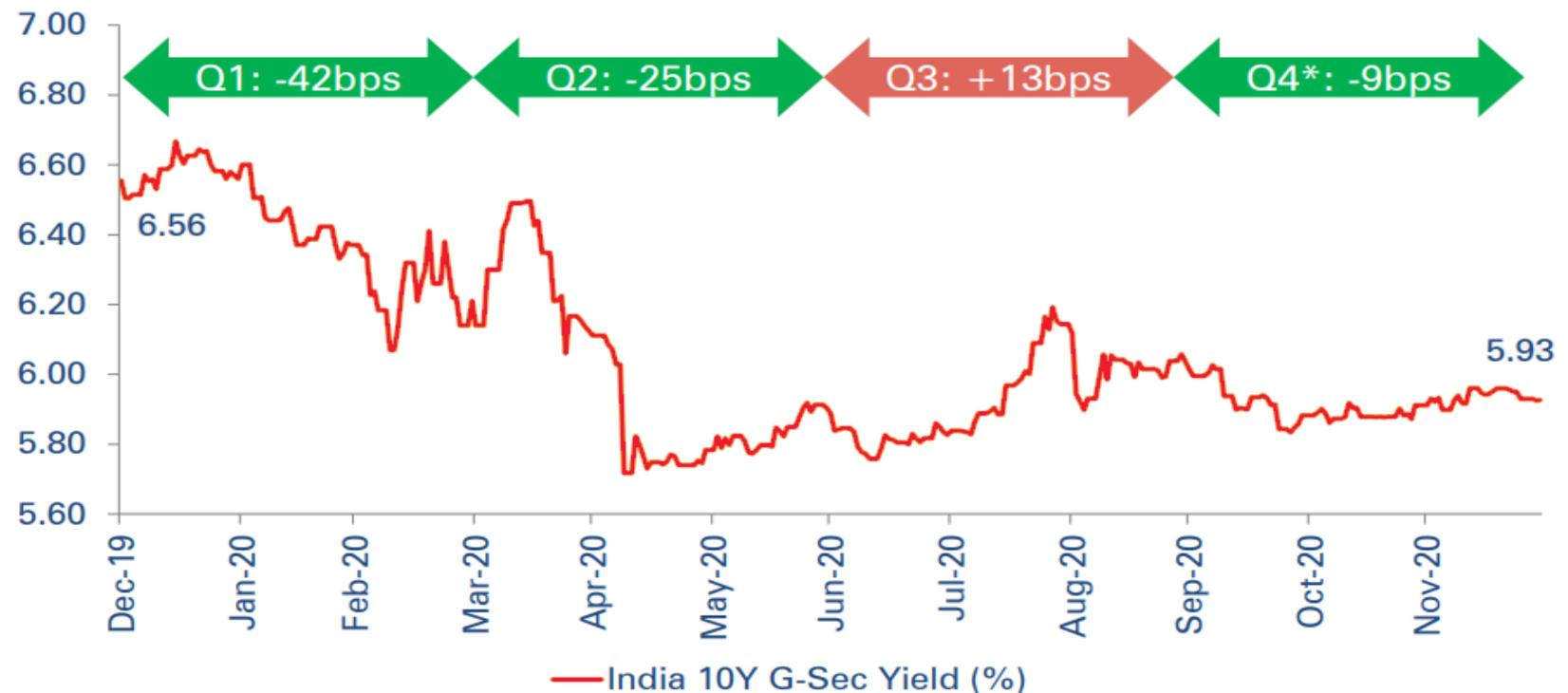
- ▶ **債市展望**：降息可能性下滑，但印度財政部寬鬆立場不變，應可支持本財年及下一財年債券殖利率走升。
- ▶ **通膨與匯率**：通膨率可望控制在6%目標區間內，基期因素有利未來通膨緩和。資金流入加上美元走弱，印度盧比RNI預料保持穩定/區間範圍內。
- ▶ **投資策略**：2021投資主軸從「資本+收息」轉向「息收」，採取槓鈴策略，長天期債券爭取利差收益，短天期債券有效管理利率波動。盧比企業債具相對操作價值，公司債部分以非AAA級有利差收斂空間。

資料來源：ICICIPRU，瀚亞投資

印度10年期公債殖利率

即使在通膨及財赤壓力下，印度央行積極阻升公債殖利率

印度10年期公債殖利率走勢



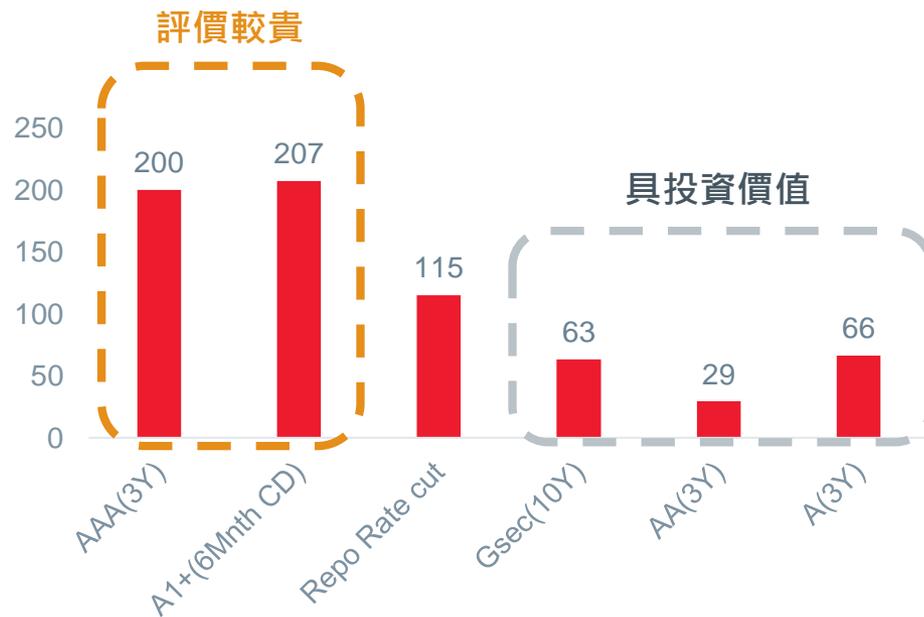
*Q4 data as of Dec 29, 2020

資料來源：Bloomberg, 2020/12/29

印度債市投資評價

- ▶ 整體債市看法中性，主軸以息收為主
- ▶ 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。

2020年印度公債/公司債評價與殖利率變化



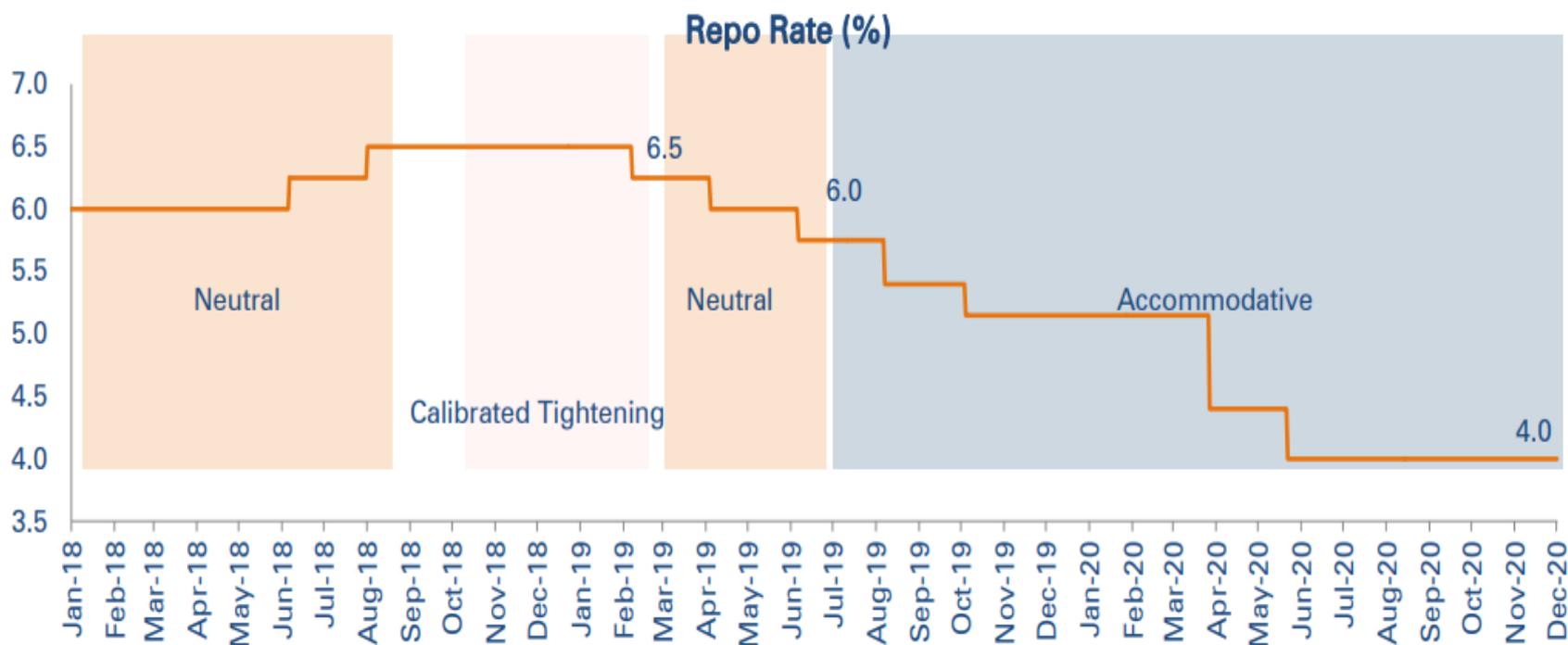
	Yields (%)	
	31-DEC-19	28-DEC-20
AAA(3 Year)	6.80	4.88
A1+(6Mnth CD)	5.56	3.49
Repo Rate Cut	5.15	4.00
Gsec(10 Year)	6.56	5.93
AA(3 Year)	7.85	7.56
A(3 Year)	9.47	8.81

資料來源：Crisil Research; 2020/12/30

再積極降息空間有限

觀察通膨及經濟成長率變化

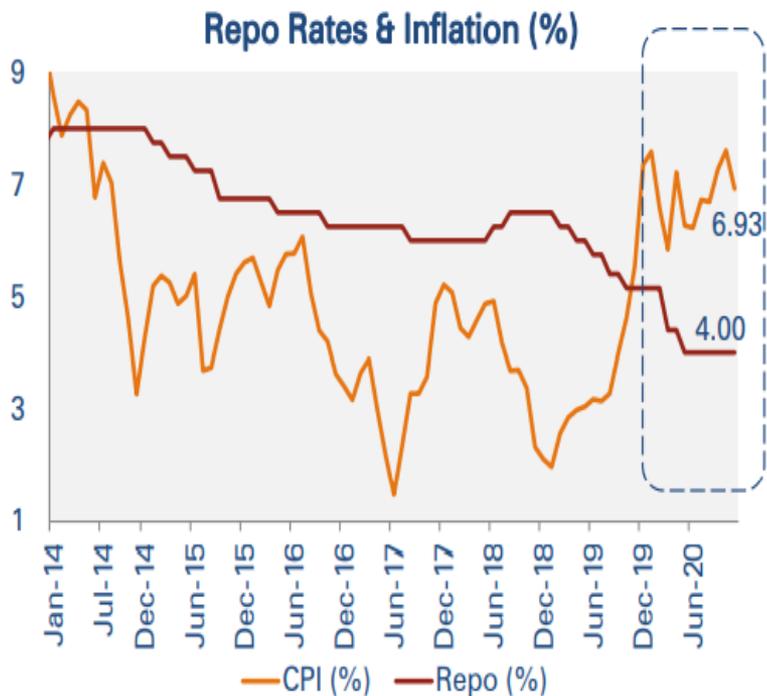
印度政策利率走勢



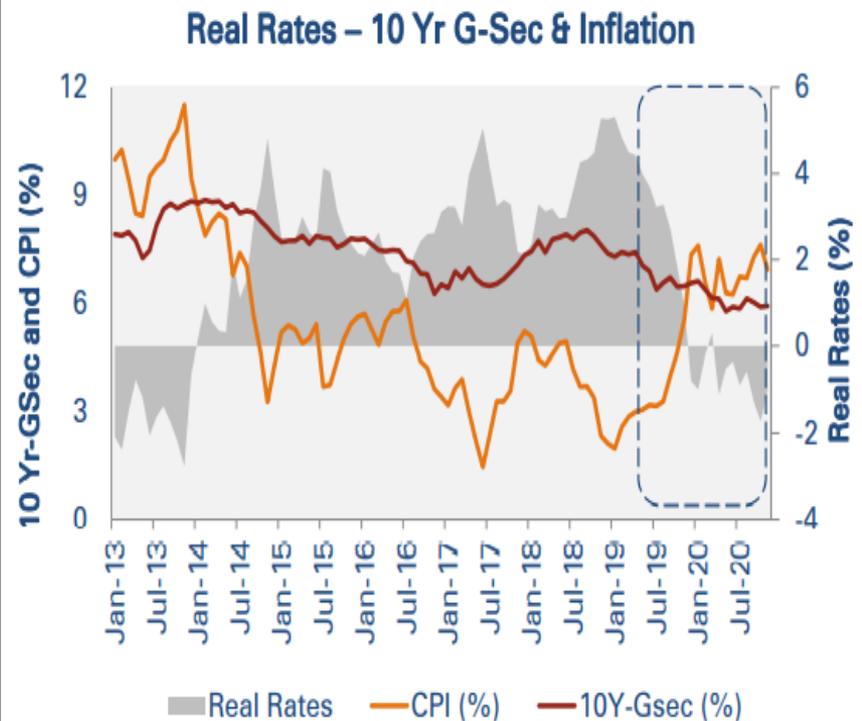
資料來源：RBI/Bloomberg, 2020/12/30

印度央行扶植經濟為先 負實質利率狀況可能持續

印度通膨及基準利率



印度實質利率-10年期債券殖利率走勢

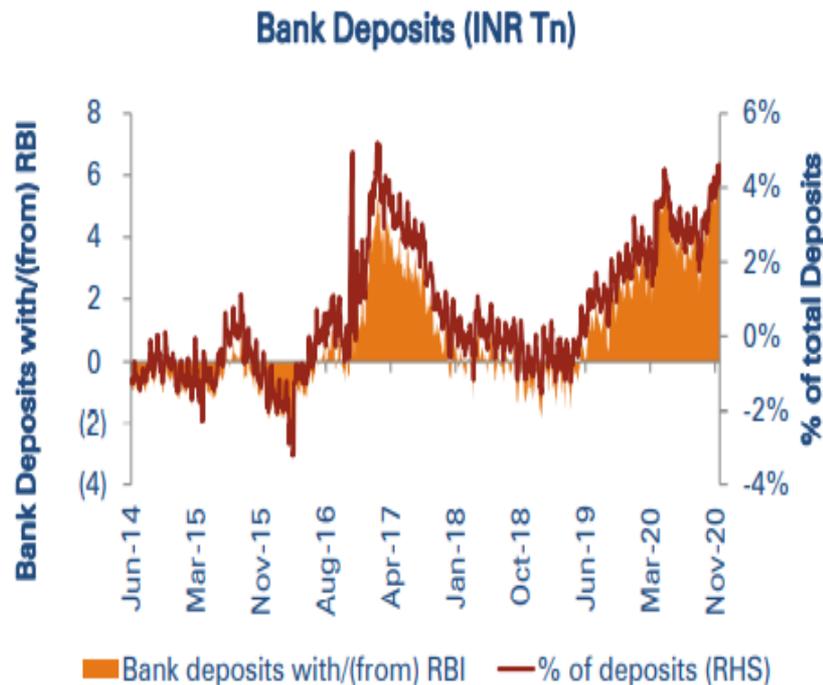


資料來源：Bloomberg/CRISIL Research, 2020/12/30

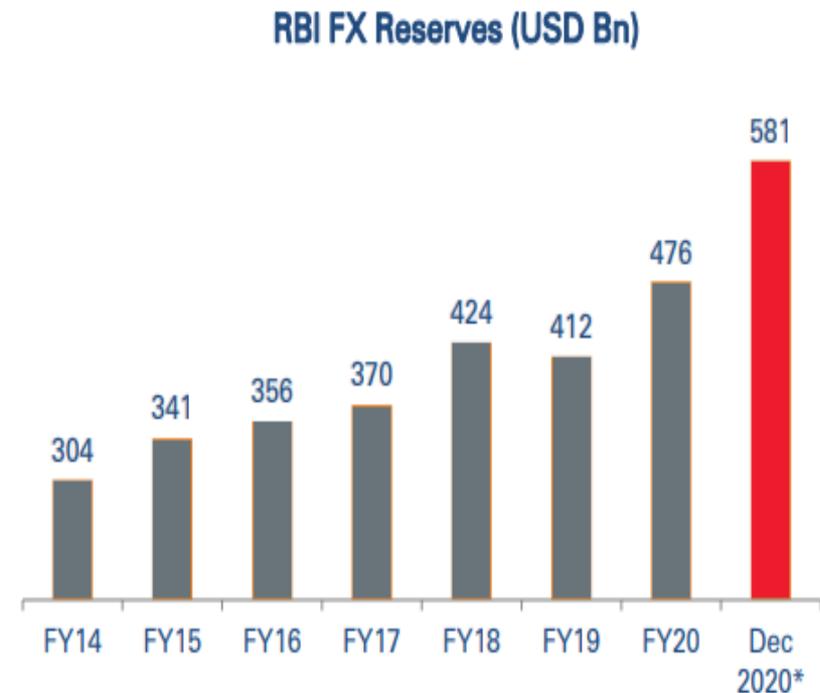
流動性依舊充足

經濟減緩、央行守匯及寬鬆政策，系統中保有大量流動性

印度央行銀行存款變化



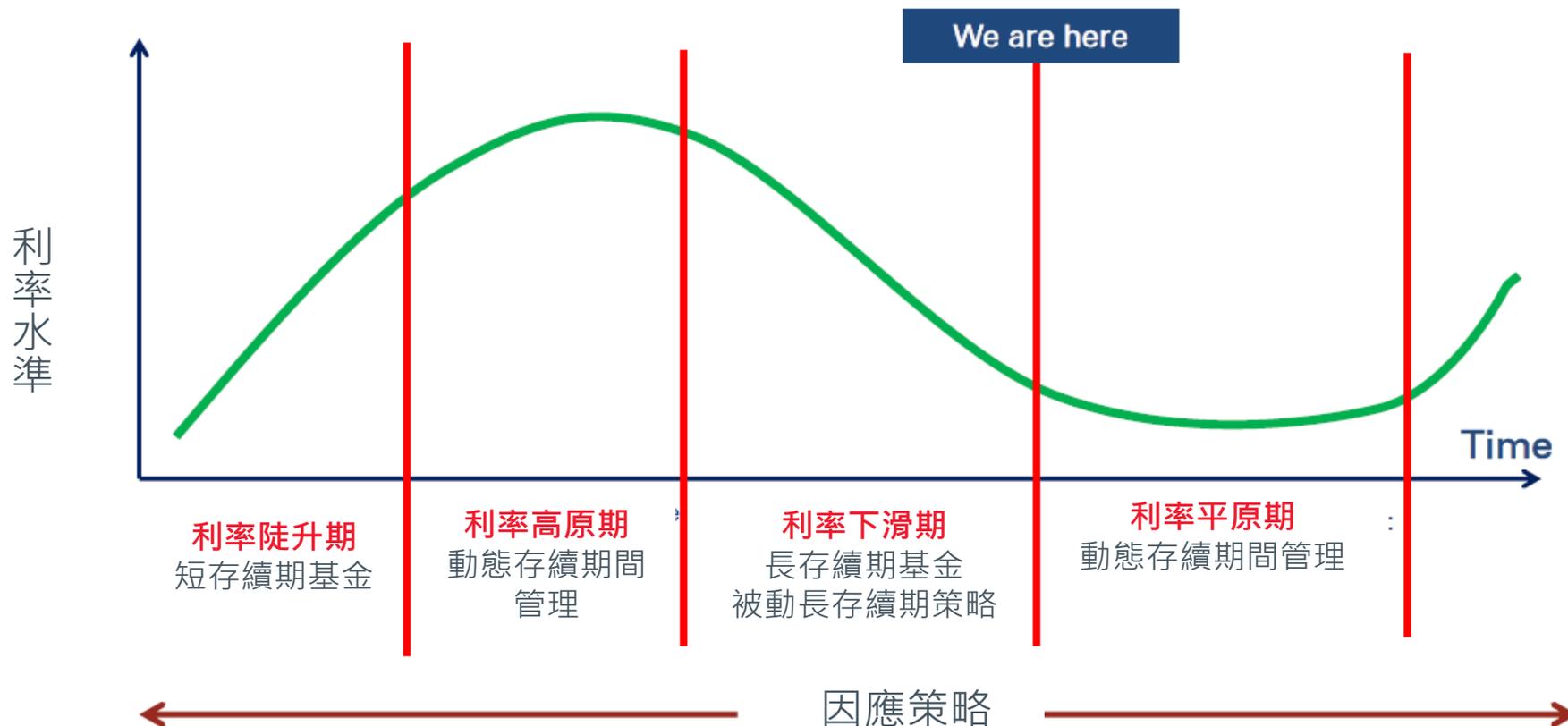
印度外匯存底變化



Data as on Dec 30, *RBI FX Reserves as of December 18, 2020

資料來源：CLSA Research. RBI Reserve Bank of India; FY refers to Fiscal year ended March

從利率趨勢看處境



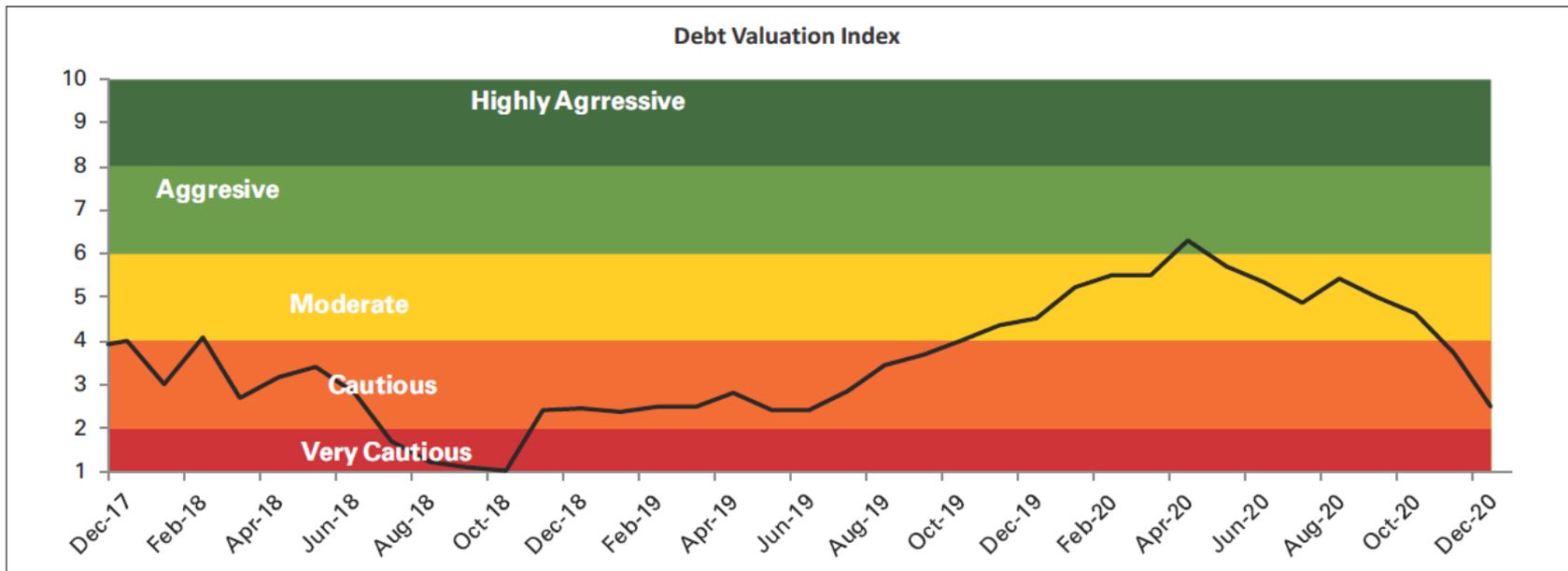
資料來源：ICICIPRU · 瀚亞投資

印度溫度計 – 債券1

適度增加風險及收益，中等至略短存續期

- ▶ 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，目前策略存續期建議為中等至略短存續期。

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.

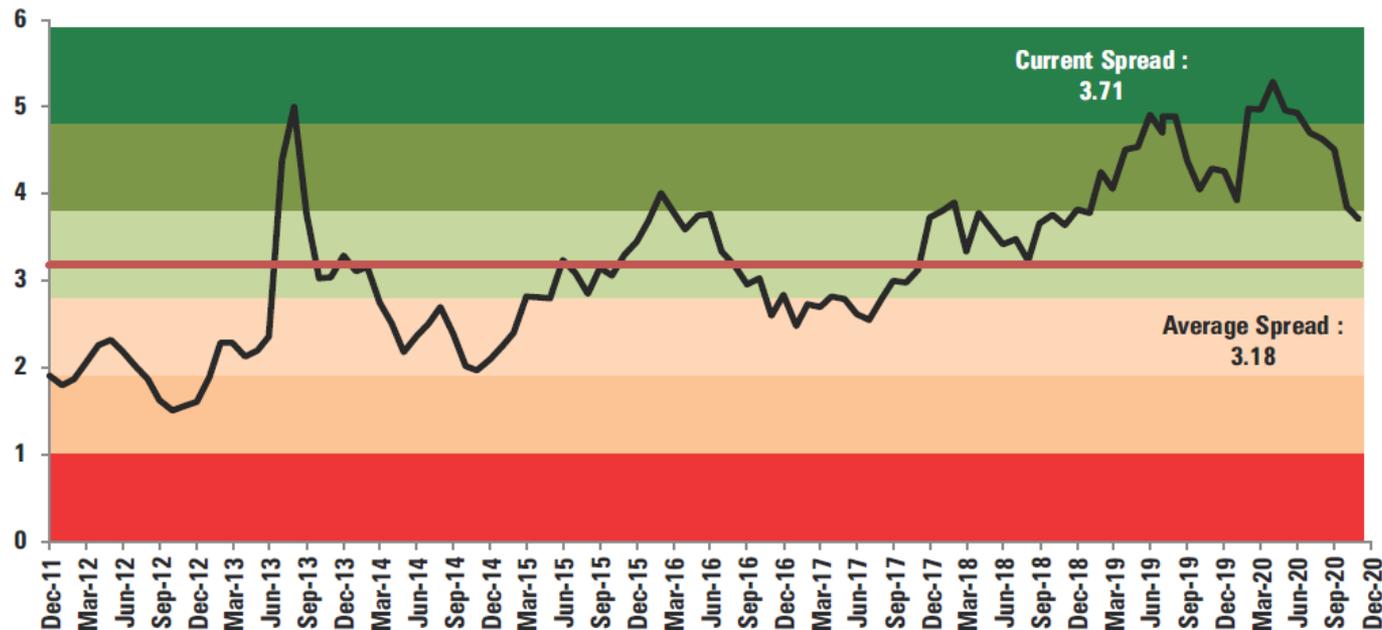
資料來源：ICICIPRU, 2020/12/31

印度溫度計 – 信用債投資價值

公司債利差水準處於十年平均以上，息收投資價值高

- ▶ 依信用債評價模型，以債息收入累積為主之策略持續為買進訊號：(1)與附買回利率間利差為2.99%，仍在過去10年平均上；(2)RBI未來應續以維護市場流動性及支撐經濟。目前建議可相對高配信用債。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：ICICIPru, 2020/12/31

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, 2021/1

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

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

瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員



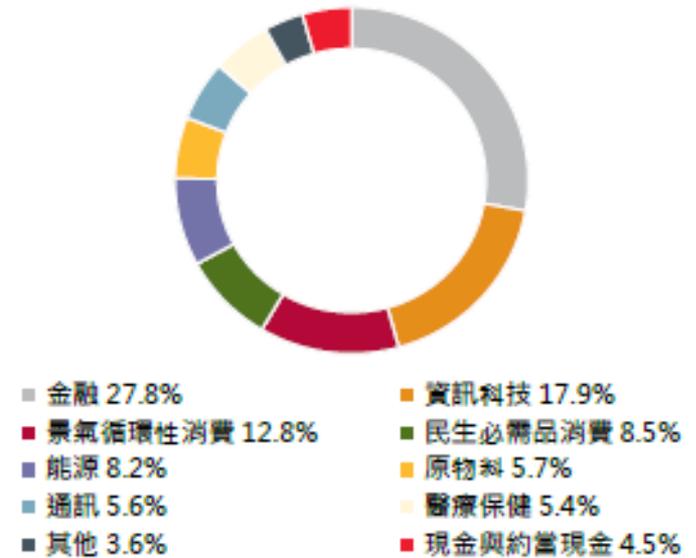
瀚亞印度基金

基金規模：76.15億台幣

前五大持股

	個股名稱	產業	比重
1	ICICI Bank LTD	金融	8.5%
2	Infosys LTD	資訊技術	8.5%
3	Reliance industries	能源	7.0%
4	HDFC Bank LTD	金融	5.8%
5	Bharti Airtel LT	通訊服務	4.6%

資產配置 Asset



績效表

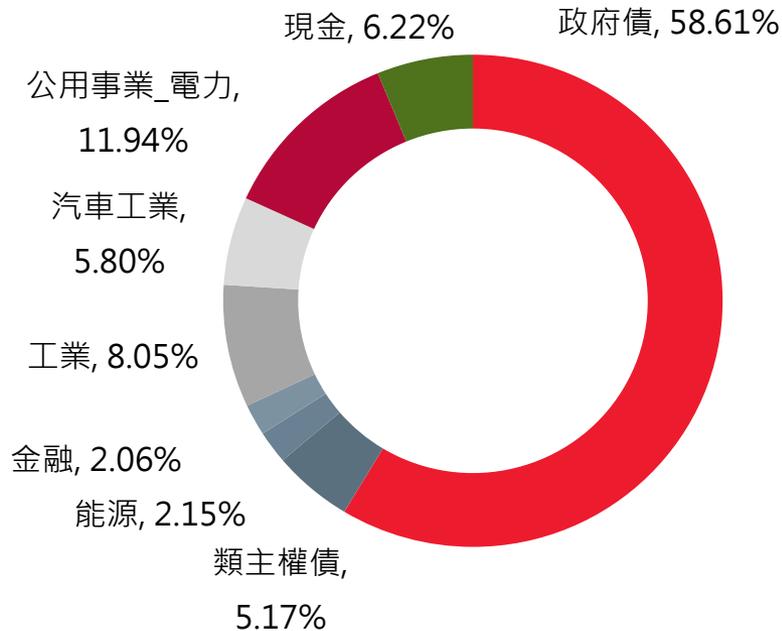
累積報酬率 單位：%	三個月	六個月	一年	二年	三年	五年	成立日起
新台幣級別	18.05	29.21	1.99	9.00	2.65	33.05	217.20
美元級別	20.67	34.40	7.73	17.55	7.43	55.48	54.70
人民幣級別	16.27	24.86	1.29	12.37	8.12	53.37	57.20

資料來源: 瀚亞投資, 2020/12/30

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5.34%，平均存續期間4.32年

產業配置



投資比重	
Bond	93.78
Cash	6.22
Total	100.00

存續期間	
Bond	4.60
Cash	0.00
Total	4.32

有效存續期	
Total	4.27

殖利率	
Bond	5.34
Cash	0.00
Total	5.01

最差殖利率	
Total	5.01

票息率	
Bond	7.03
Cash	0.00
Total	6.60

國家	
印度	93.78%
合計	93.78%

債券幣別	
印度盧比	93.78%
美元	0.00%
小計	93.78%

信評	
BBB	0.00%
BBB-	73.80%
BB-	0.00%
B	5.80%
NR	14.18%
Total	93.78%

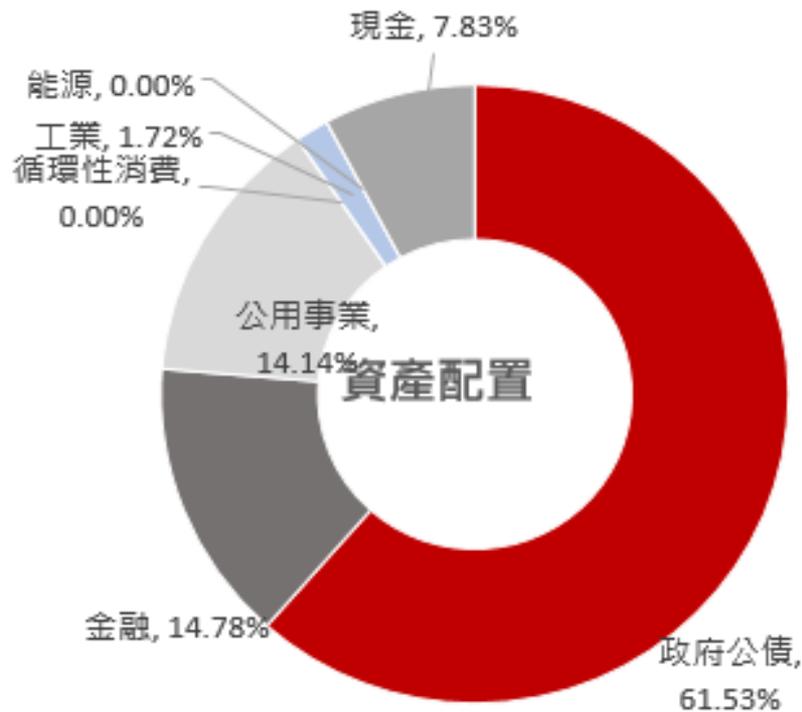
產業	
Government	58.61%
Sovereign Agency	5.17%
Financial	2.06%
Basic Materials	0.00%
Energy	2.15%
Consumer, Cyclical	5.80%
Utilities	11.94%
Industrial	8.05%
Total	93.78%

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, 2020/12/30

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：23.6億台幣



投資比重	
債券	92.17%
現金	7.83%
合計	100.00%

存續期間	
債券	4.94
現金	
合計	4.56

殖利率	
債券	5.61%
現金	
合計	5.17%

票息	
債券	7.23
現金	
合計	6.66

國家	
印度	92.17%
合計	92.17%

幣別	
INR	92.17%
合計	92.17%

信評	
BBB-	66.36%
NR	25.81%
合計	92.17%

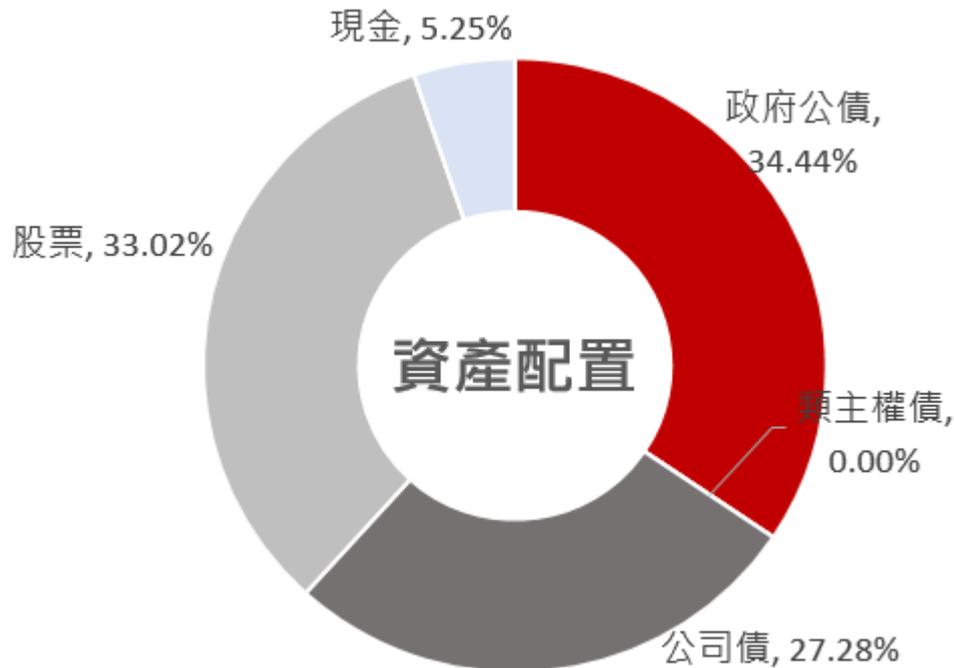
產業	
政府公債	61.53%
金融	14.78%
公用事業	14.14%
非循環消費	0.00%
循環性消費	0.00%
工業	1.72%
能源	0.00%
原物料	0.00%
合計	92.17%

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, 2020/12/30

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：20.5億台幣



投資比重	
債券	61.73%
股票	33.02%
現金	5.25%
合計	100.00%

存續期間	
債券	5.15
股票	
現金	
合計	3.18

殖利率	
債券	5.80%
股票	0.50%
現金	
合計	3.75%

股票產業	
金融	14.53%
非循環消費	4.87%
循環性消費	6.54%
通訊	1.62%
能源	1.86%
科技	2.63%
合計	32.05%

國家	
印度	94.75%
合計	94.75%

幣別	
INR	94.75%
合計	94.75%

信評	
BBB-	51.56%
NR	10.17%
合計	61.73%

債券產業	
政府公債	34.44%
金融	18.26%
公用事業	0.99%
非循環消費	0.03%
循環性消費	0.00%
工業	5.97%
能源	2.04%
原物料	0.00%
合計	61.73%

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, 2020/12/30

DISCLAIMER

敬語

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