

瀚亞印度基金 (新台幣、美元、人民幣)

林庭樟
研究投資處-海外股票部
Feb 2021

內容

i. 基金現況檢視

ii. 印度市場現況與展望

iii. 投資結論

績效表現(年化%, 新台幣計價)

	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年	三年	五年
基金績效	-1.45	16.69	18.68	0.48	5.45	0.46	6.74
同類型基金 中位數	-2.25	14.92	19.39	1.46	5.63	-0.41	5.72
排名	8/24	5/24	14/24	17/24	13/24	7/24	5/24

	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年	三年	五年
Nifty 指數	-2.67	16.45	20.69	3.34	5.75	1.17	7.09
Sensex 指數	-3.26	16.19	20.64	3.04	6.49	2.53	7.77

資料來源：Morningstar · 資料截至2021/01/29

產業配置及產業表現(%，印度幣計價)

瀚亞印度基金產業配置	比重%	印度指數及各類股指數	一月表現 (%·印度幣計價)	年初至今表現 (%·印度幣計價)
景氣循環性消費	12.20	景氣循環性消費	2.90	2.90
民生必需品消費	5.65	民生必需品消費	-4.05	-4.05
能源	7.16	能源	-6.76	-6.76
金融 (銀行+保險+地產)	33.31	金融 (銀行+保險+地產)	-3.98	-3.98
工業	3.63	工業	4.03	4.03
科技	17.97	科技	1.89	1.89
原物料	3.84	原物料	-3.68	-3.68
通訊服務	6.05	通訊服務	1.51	1.51
公用事業	0	公用事業	-4.31	-4.31
醫療生化	4.97	醫療生化	-5.32	-5.32
加總	94.78	印度指數	-2.38	-2.38

資料來源：瀚亞投信，資料截至2021/01/29

前十大持股及股價表現

瀚亞印度基金前十大持股	比重(%)	當月表現 (% , 印度幣計價)	年初至今表現 (% , 印度幣計價)	產業類別
ICICI BANK LTD	9.01%	1.56%	1.56%	金融
INFOSYS LTD	8.72%	-0.62%	-0.62%	資訊科技
HDFC BANK LIMITED	7.95%	-2.93%	-2.93%	金融
RELIANCE INDUSTRIES LTD	6.71%	-7.69%	-7.69%	能源
BHARTI AIRTEL LTD	5.22%	7.26%	7.26%	通訊服務
AXIS BANK LTD	4.43%	6.05%	6.05%	金融
TVS MOTOR CO LTD	4.35%	15.25%	15.25%	非核心消費
HCL TECHNOLOGIES LTD	3.69%	-2.84%	-2.84%	資訊科技
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	3.38%	-5.57%	-5.57%	金融
WIPRO LTD	2.76%	8.71%	8.71%	資訊科技
加總	56.22%			

資料來源：瀚亞投信，資料截至2021/01/29

內容

i. 基金現況檢視

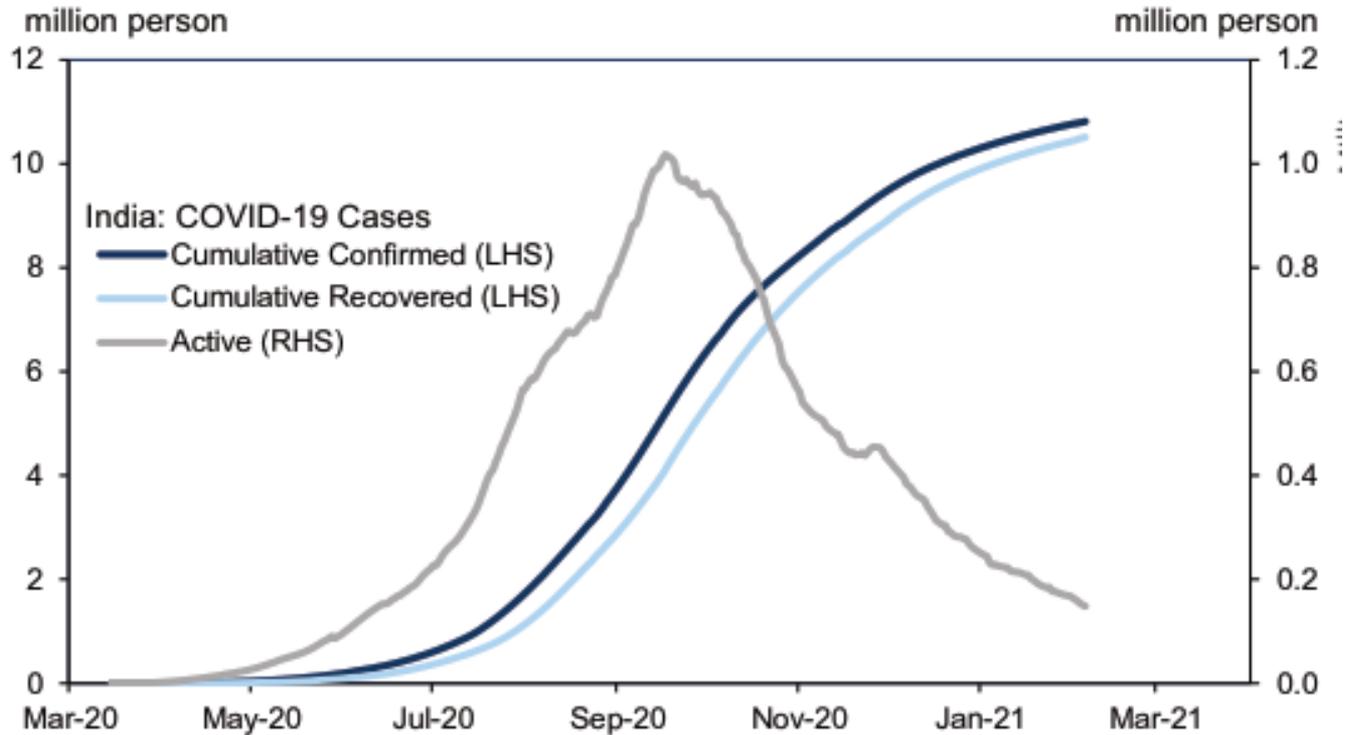
ii. 印度市場現況與展望

iii. 投資結論

印度疫情數增長情況趨緩

印度截至2/17總感染人數超過10,937,320萬人，但是增加速度持續趨緩

COVID-19累積病例數持續下滑

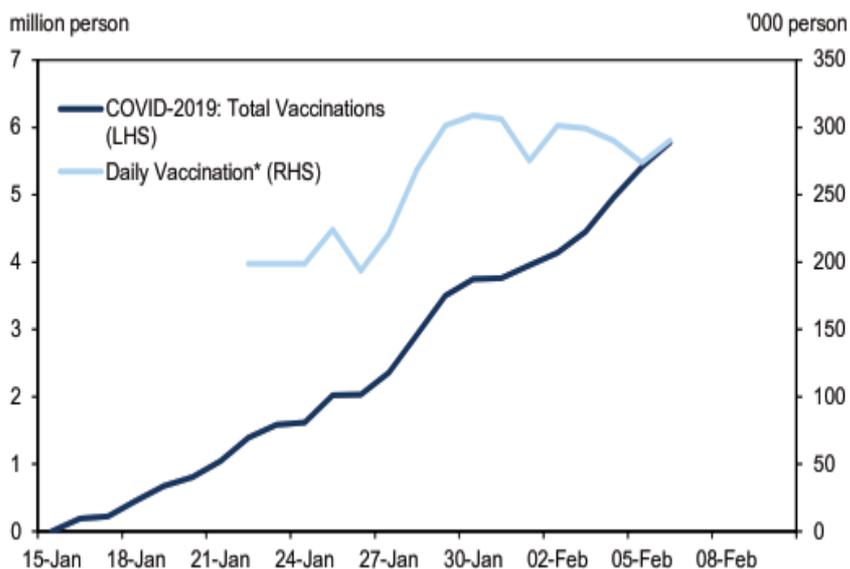


Source: Goldman Sachs, 2021/02/08

印度疫情數增長情況趨緩

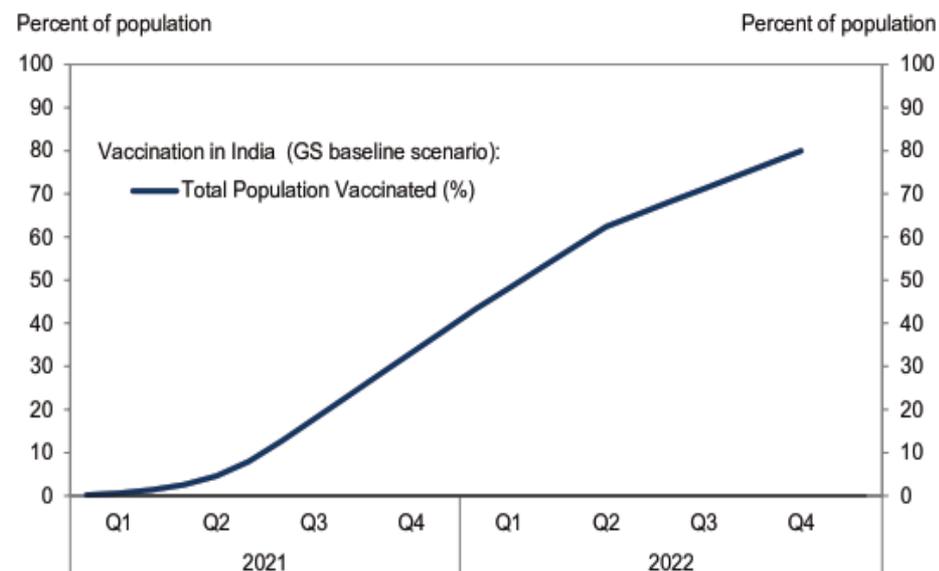
印度將成為全球僅次於美國生產疫苗第二多的國家，年產能35億支

Daily vaccination remained stable at 0.3 million last week



*Numbers are 7-day moving average

India to vaccinate 2/3rds of population by mid-2022

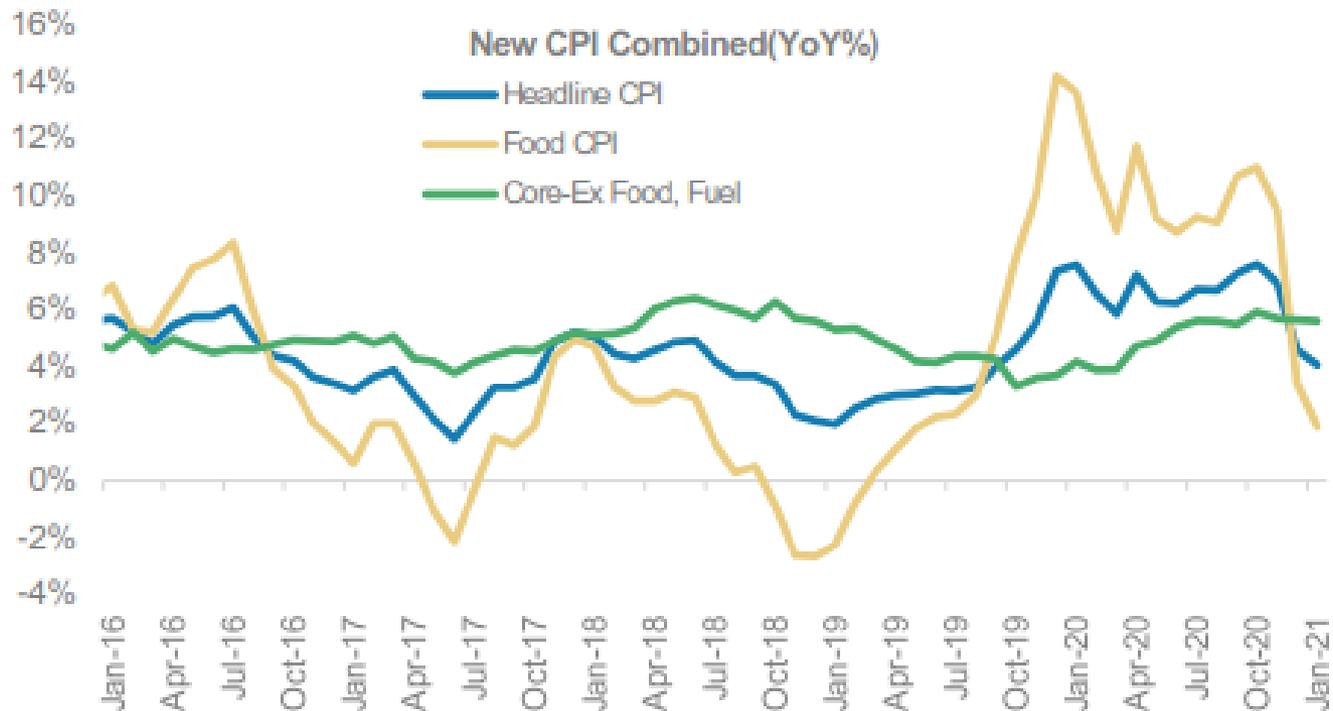


Source: Goldman Sachs, 2021/02/08

印度經濟指標持續改善

重要經濟指標及財政並沒有因為疫情或政府寬鬆政策而惡化

通膨數據如預期於1月回落至4.1%，優於市場預期

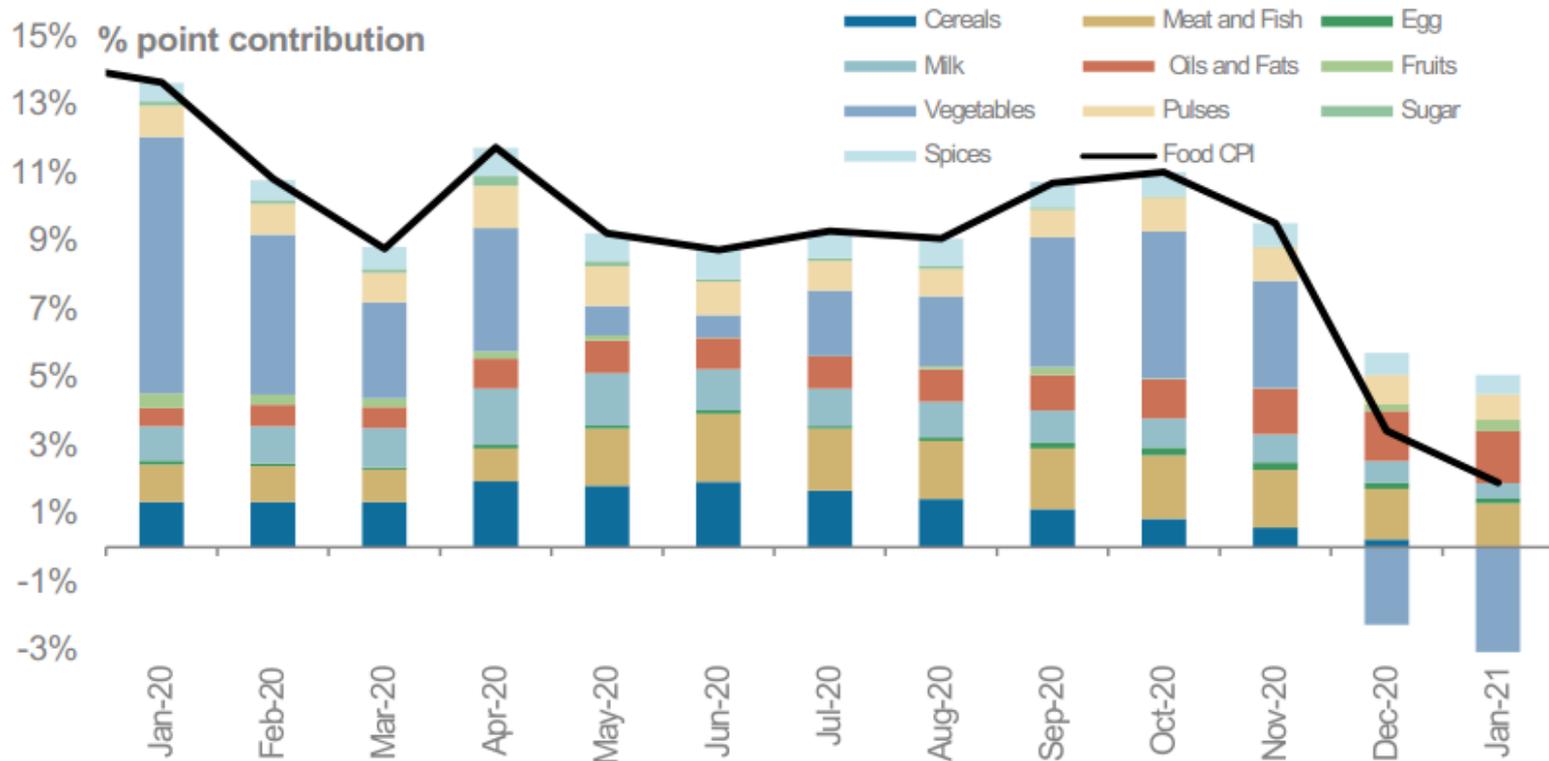


Source: Morgan Stanley, 2021/02/12

印度經濟指標持續改善

重要經濟指標及財政並沒有因為疫情或政府寬鬆政策而惡化

通膨數據回落主要來自食品價格下跌

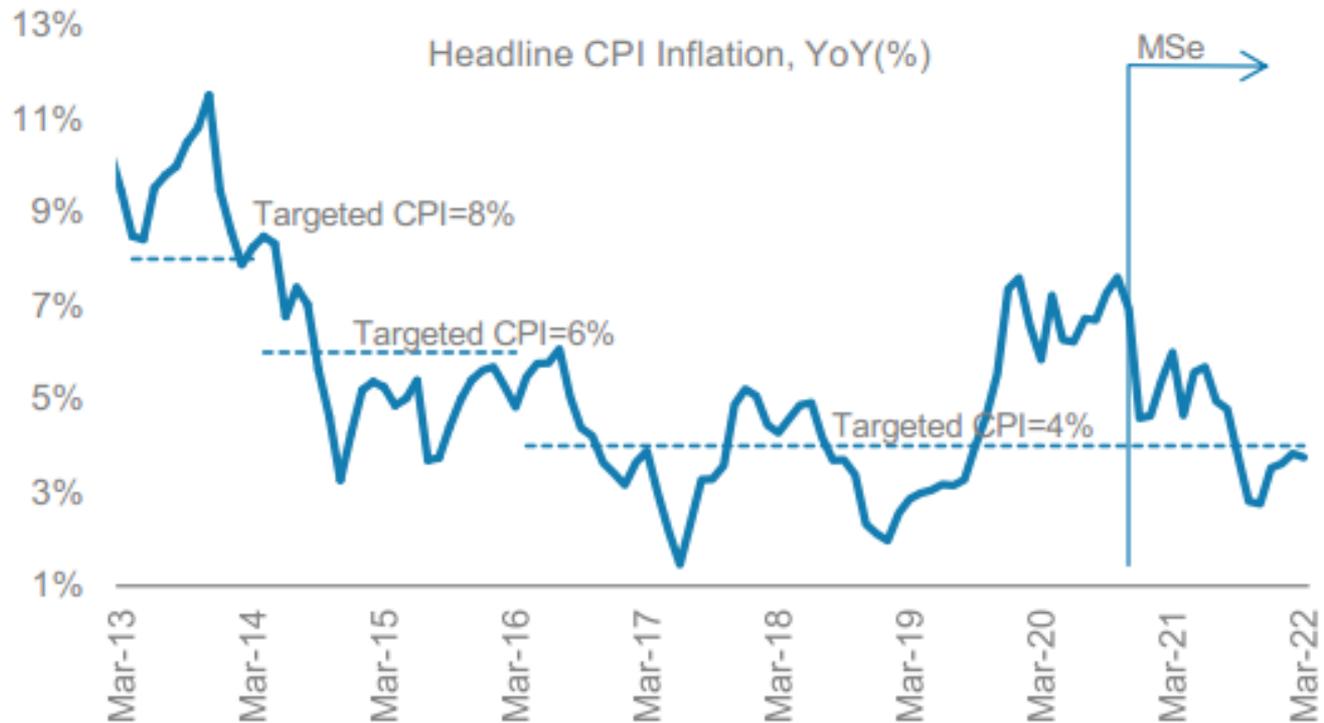


Source: Morgan Stanley, 2021/02/12

印度經濟指標持續改善

重要經濟指標及財政並沒有因為疫情或政府寬鬆政策而惡化

Morgan Stanley 預估CPI於2021全年將維持在4.5%水準

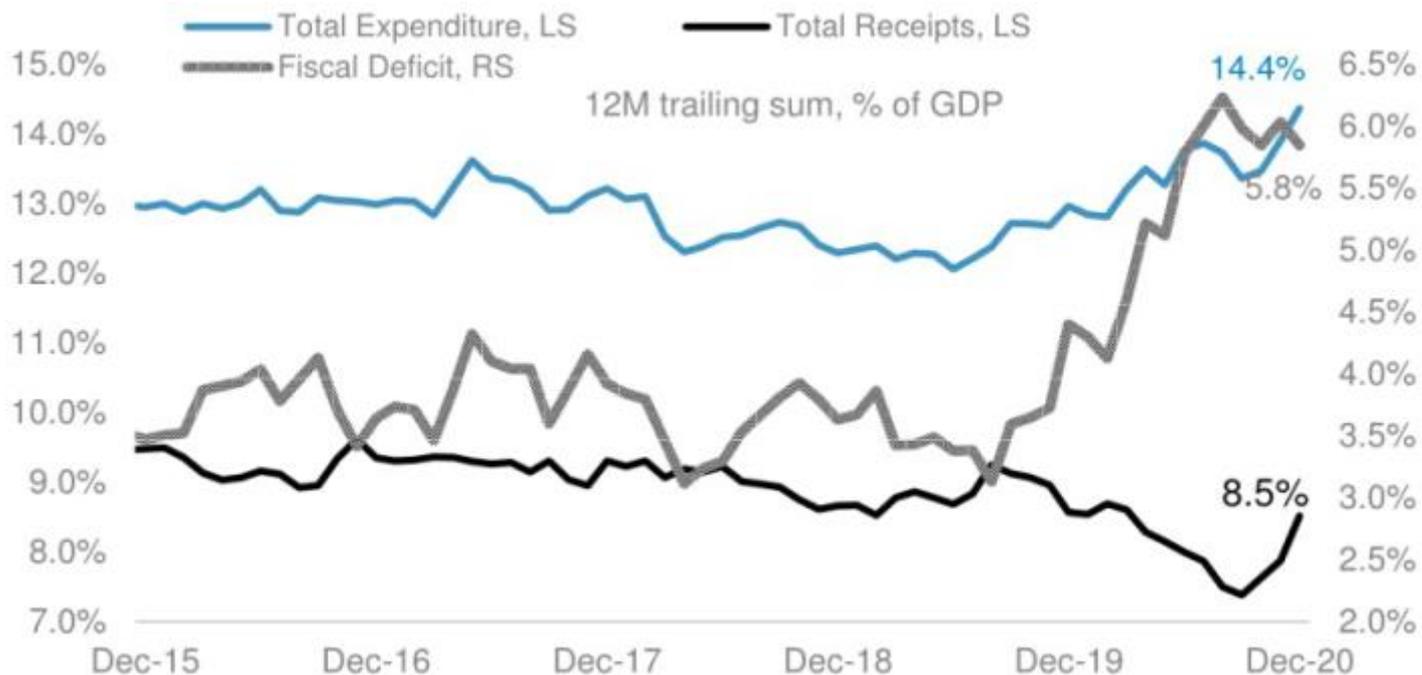


Source: Morgan Stanley, 2021/02/12

印度經濟指標持續改善

重要經濟指標及財政並沒有因為疫情或政府寬鬆政策而惡化

企業營運改善，財政稅收上升，抵銷升高的總政府支出



Source: Morgan Stanley, 2021/01/31

印度經濟指標持續改善

重要經濟指標及財政並沒有因為疫情或政府寬鬆政策而惡化

整合重要經濟數據表現情況

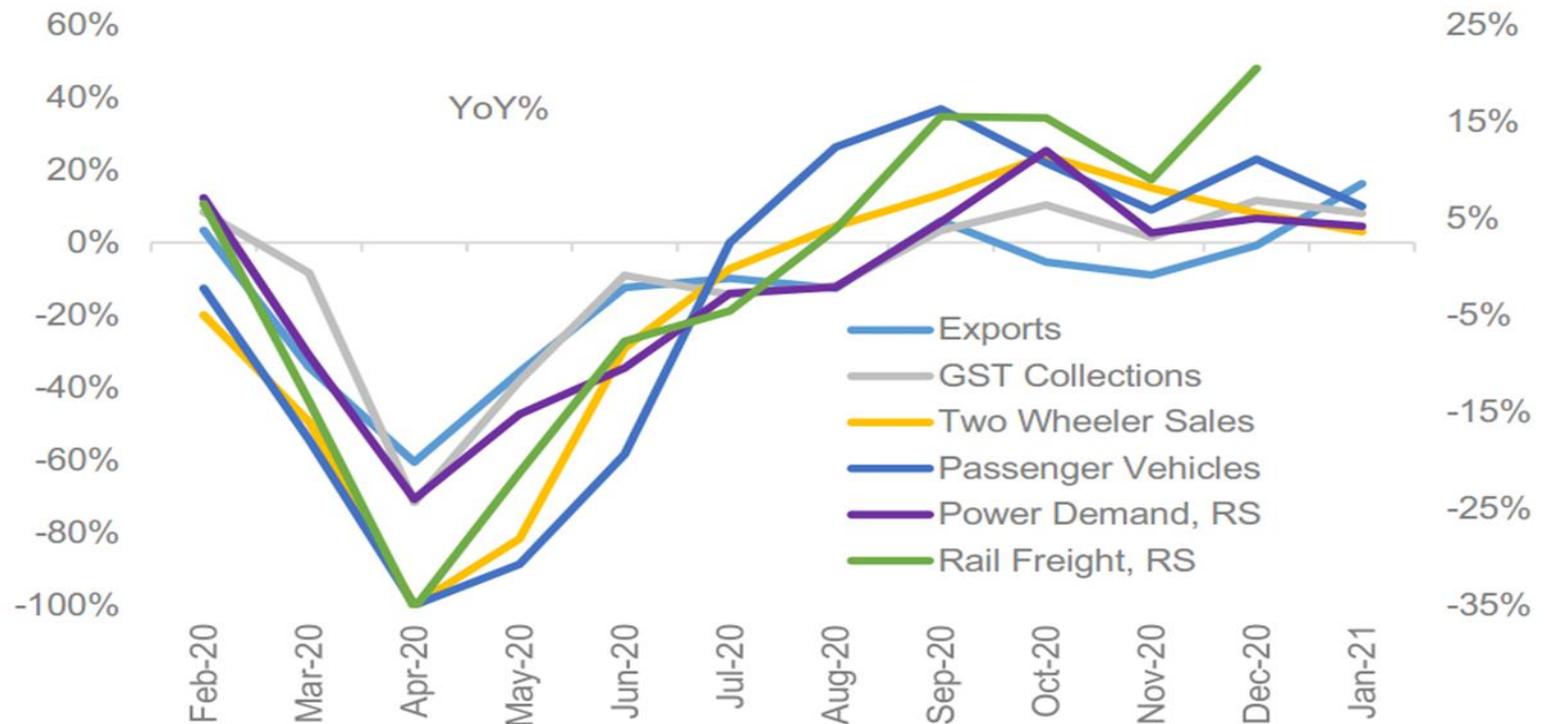
Macrostability Dashboard													
	Jan-20	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21
Economic Growth													
Real GDP, YoY%			3.1%			-23.9%			-7.5%				
Manufacturing PMI	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46.0	52.0	56.8	58.9	56.3	56.4	57.7
Industrial Production, YoY%	2.2%	5.2%	-18.7%	-57.3%	-33.4%	-16.6%	-10.5%	-7.1%	0.5%	4.2%	-2.1%	1%	
Exports, YoY%	-2.1%	3.3%	-34.3%	-61.0%	-35.7%	-12.2%	-9.5%	-12.2%	6.0%	-5.1%	-8.7%	0.1%	5.4%
Policy Mix													
Real 3M Rates(on CPI)	-2.5%	-1.5%	-1.1%	-3.3%	-2.9%	-2.9%	-3.5%	-3.4%	-4.0%	-4.4%	-3.9%	-1.5%	-1%
Real 3M Rates(on Core CPI)	0.9%	1.2%	0.9%	-0.8%	-1.5%	-2.1%	-2.4%	-2.3%	-2.2%	-2.7%	-2.6%	-2.6%	-2.5%
Real 3M rates differential with US	-1.6%	-0.7%	0.5%	-2.0%	-1.2%	-0.7%	-2.6%	-2.2%	-2.7%	-3.3%	-2.7%	-0.2%	0.4%
Price Stability Risks													
CPI Inflation, YoY%	7.6%	6.6%	5.8%	7.2%	6.3%	6.2%	6.7%	6.7%	7.3%	7.6%	6.9%	4.6%	4.1%
Core CPI Inflation, YoY%	4.2%	3.9%	3.9%	4.7%	4.9%	5.4%	5.6%	5.6%	5.5%	5.9%	5.7%	5.6%	5.6%
External Stability Risks													
Current Account Balance, 4Q Sum, % of GDP			-0.86%			0.36%			1.26%				
Basic Balance, 4Q Sum, % of GDP			0.6%			1.4%			3%				
FX Reserves(\$ bn)	471.3	476.1	469.9	479.5	493.5	506.8	534.6	541.4	542.0	560.7	574.8	580.8	586.1
Import Cover(months)	11.6	11.7	11.9	12.8	13.9	15.0	16.3	16.9	17.3	18.1	18.8	18.9	
Financial Stability Risks													
CD Ratio	75.8%	75.8%	76.4%	74.9%	73.9%	73.9%	72.6%	72.1%	72.0%	72.3%	72.6%	72.8%	72.8%
Non Performing Loans			8.5%						7.5%				

Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

印度經濟自疫情後持續谷底向上復甦

從經濟指標及產業統計數據看到印度經濟持續復甦

產業及經濟數據顯示復甦穩定進行

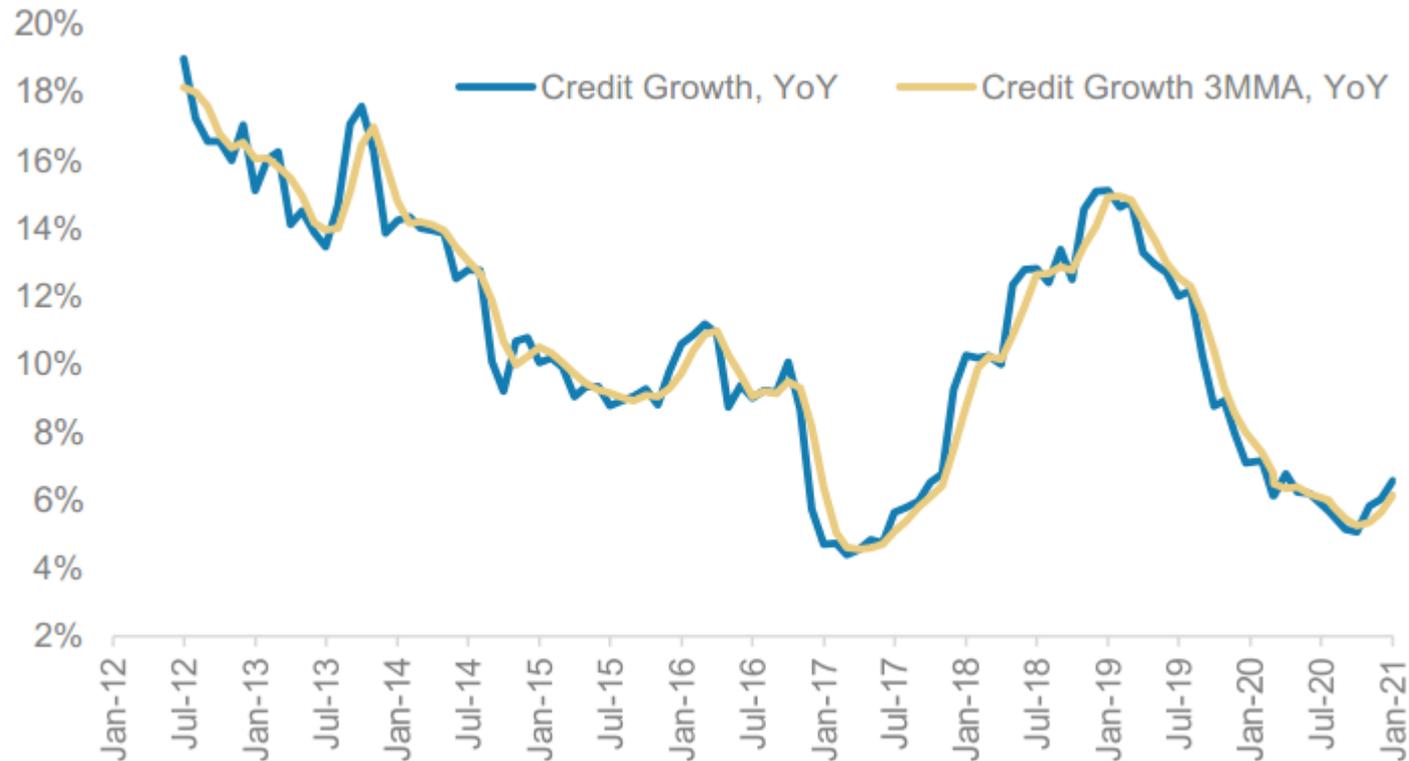


Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

印度經濟自疫情後持續谷底向上復甦

從經濟指標及產業統計數據看到印度經濟持續復甦

最疲弱的信貸增長也開始谷底翻揚，年成長6.6%



Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

印度經濟自疫情後持續谷底向上復甦

從經濟指標及產業統計數據看到印度經濟持續復甦

高頻產業指標大多已經恢復到疫情前水準

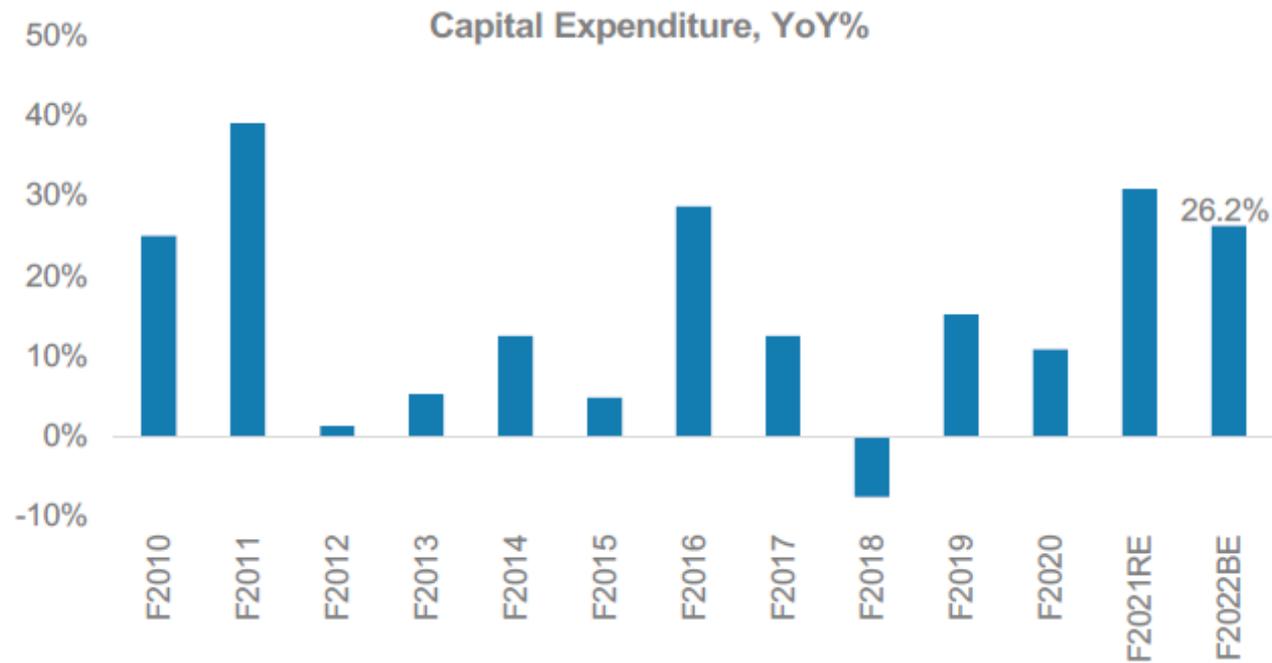
	Feb-20	Mar-20	Apr-20	May-20	Jun-20	Jul-20	Aug-20	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21
CMIE Unemployment*	7.4%	23.8%	21.1%	20.2%	8.6%	8.2%	8.1%	5.8%	6.8%	7.5%	9.5%	6.2%
All Passenger Vehicles Registration, YoY%**	15.6%	13.1%	-95.0%	-79.1%	-31.7%	-5.4%	19.8%	25%	8.9%	20.1%	26.3%	6.7%
Congestion Levels***		-78%	-79%	-78%	-68%	-58%	-46%	-41%	-35%	-35%	-35%	-35%
Power Demand, YoY%**	7.1%	-8.9%	-23.7%	-16.7%	-10.4%	-2.7%	-2.1%	4.6%	12%	3.5%	5.0%	4.2%
Credit Growth, YoY %	6.1%	6.1%	6.8%	6.2%	6.2%	5.7%	5.5%	5.1%	5.1%	5.8%	6.1%	6.6%
Fuel Consumption, (YoY%)	8.8%	-20.3%	-58.0%	-32.4%	-14.5%	-14.8%	-14%	-1.3%	6.0%	-0.9%	3.3%	2.5%
GST Collections (INR bn)	1053.7	976.0	322.9	620.1	909.2	874.2	864.5	954.8	1051.5	1049.6	1151.7	1198.4
GST Collections, YoY%	8.3%	-8.4%	-71.6%	-38.2%	-9.0%	-14.4%	-12.0%	3.4%	10.3%	1.5%	11.6%	8.1%
Manufacturing PMI	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46.0	51.9	56.8	58.9	56.3	56.4	57.7
Services PMI	57.5	49.3	5.4	12.6	33.7	34.2	46	49.8	54.1	53.6	52.3	52.8
E-Way Bills (mn)	57.2	40.7	8.6	25.5	43.4	48.3	49.4	57.4	64.2	57.6	64.2	62.9
E-Way Bills, YoY%	14.3%	-25.6%	-83.6%	-53.0%	-12.7%	-7.3%	-3.5%	9.6%	21.4%	8.1%	15.9%	10.5%
Two Wheelers Sales, YoY%	-20%	-49%	-100%	-82%	-29%	-7%	4%	13%	35%	15%	8%	3%
Passenger Vehicles Sales, YoY%	-13%	-54%	-100%	-89%	-58%	0%	26%	37%	20%	9%	23%	10%
Fastags (mn)	110.1	84.6	10.3	55.2	81.9	86.6	96.8	110.1	122.4	124.8	138.4	
Rail Freight, YoY%	6.5%	-13.9%	-35.3%	-21.3%	-7.7%	-4.6%	4%	16%	15%	9.0%	8.5%	
Tractor Sales, YoY%	5%	-38%	-84%	1%	20%	36%	65%	28%	9%	48%	41%	
Fertilizer Sales, YoY%	2.9%	-11.8%	-4.5%	7.5%	4.2%	6.9%	7.3%	-0.4%	6.3%	1.5%	-2.9%	

Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

FY22財政年度預算將延續印度經濟復甦

經濟成長為主，財政體質改善為輔為今年主軸

FY22政府資本支出將預期提升至年成長
26.2%以上，以刺激投資及發展

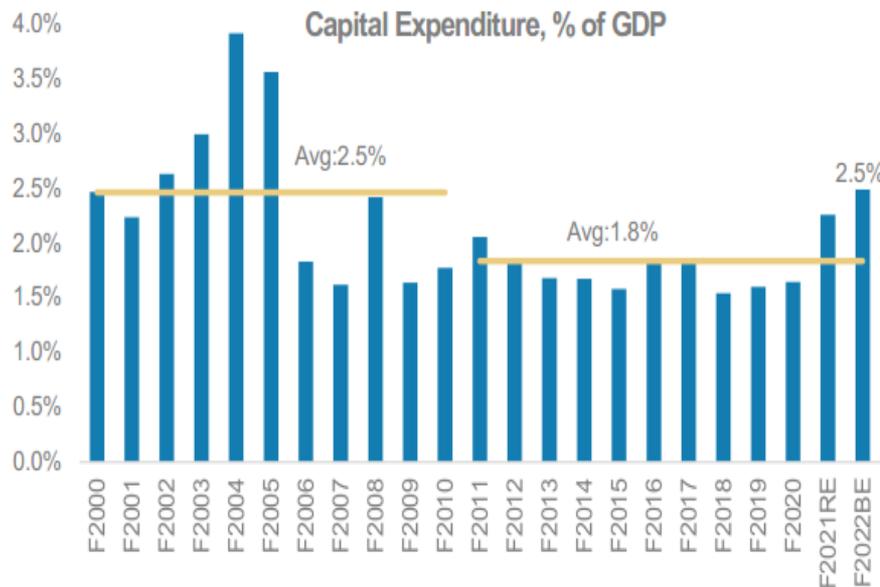


Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

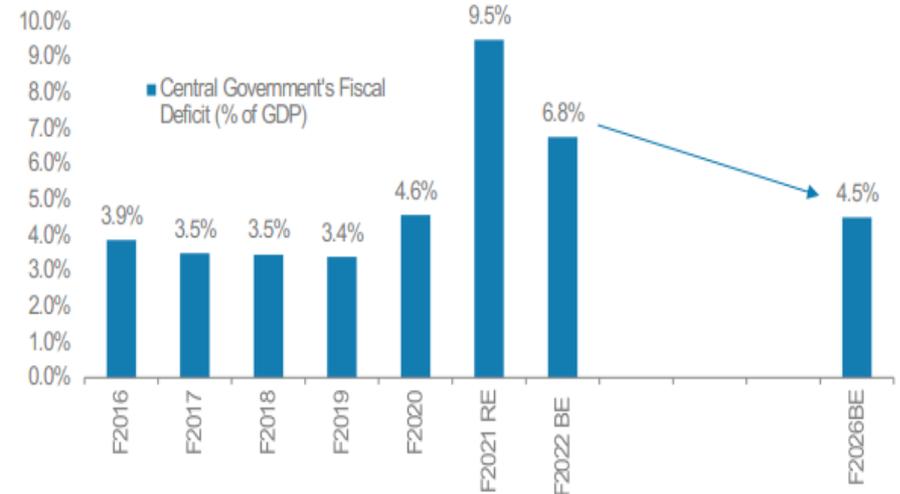
FY22財政年度預算將延續印度經濟復甦

經濟成長為主，財政體質改善為輔為今年主軸

政府推動資本支出佔GDP比將在FY2022再度回到17年來的高峰



財政赤字整合將是經濟成長以外的次要目標



Source: Morgan Stanley, 2021/02/03

印度經濟預期將自2021年起連續展現強勁成長力道

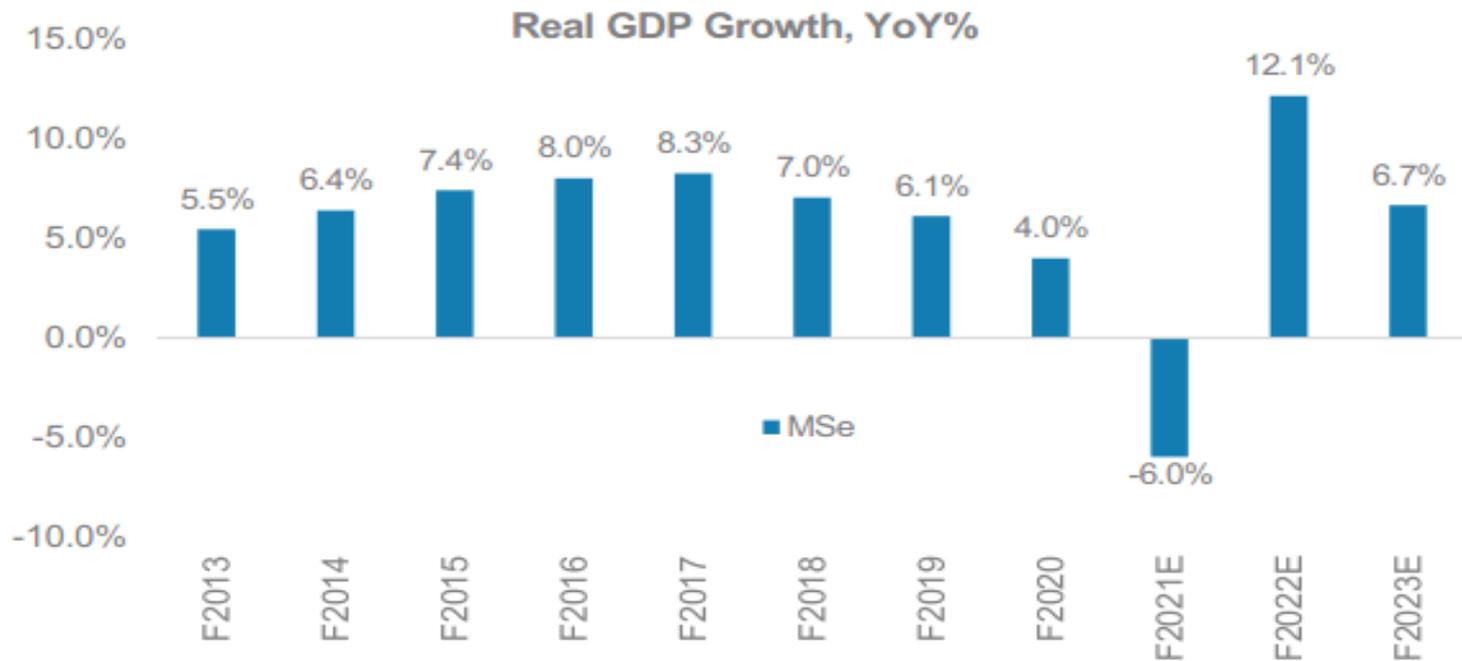
研究機構持續上條經濟成長預估(下表為Morgan Stanley預估)

	Old			New		
	F2021E	F2022E	F2023E	F2021E	F2022E	F2023E
Real GDP, YoY%	-5.7%	10.1%	6.2%	-6.0%	12.1%	6.7%
Nominal GDP, YoY%	-3.0%	14.5%	10.5%	-3.1%	17.1%	11.0%
CPI, YoY%	6.1%	4.1%	4.7%	6.3%	4.5%	4.5%
Policy Rate, eop	4%	4.5%	6%	4%	4.5%	6%
Consolidated Deficit, % of GDP	11.2%	9.0%	7.5%	14.0%	10.3%	9.0%

Source: Morgan Stanley, 2021/02/17

印度經濟預期將自2021年起連續展現強勁成長力道

研究機構持續上條經濟成長預估(下圖為Morgan Stanley預估)



Source: Morgan Stanley, 2021/02/17

2020/12月公布的季報表現大幅超出市場預期

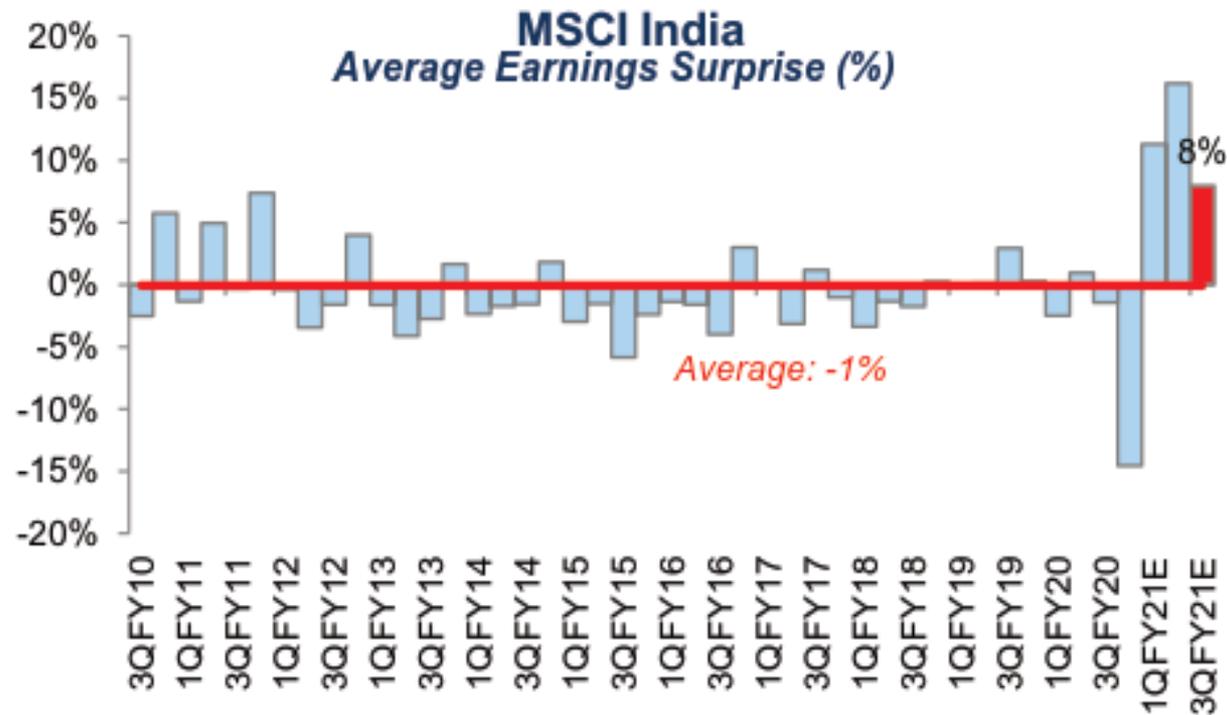
目前約9成MXIN公司公布季報，獲利yoy 55%，qoq 11%。此獲利成長速度為過去10年來最高。MXIN獲利成長上調7%



Source: Goldman Sachs, 2021/02/12

2020/12月公布的季報表現大幅超出市場預期

平均公布季報公司EPS超預期約8%幅度

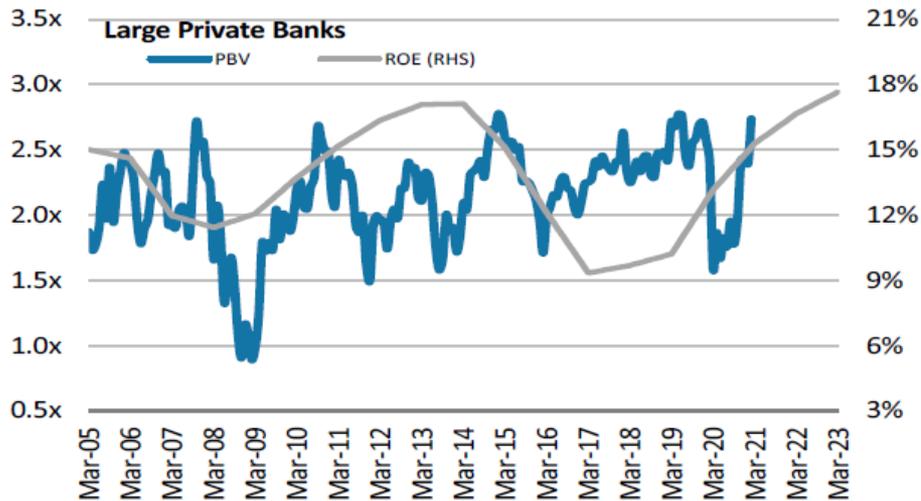


Source: Goldman Sachs, 2021/02/12

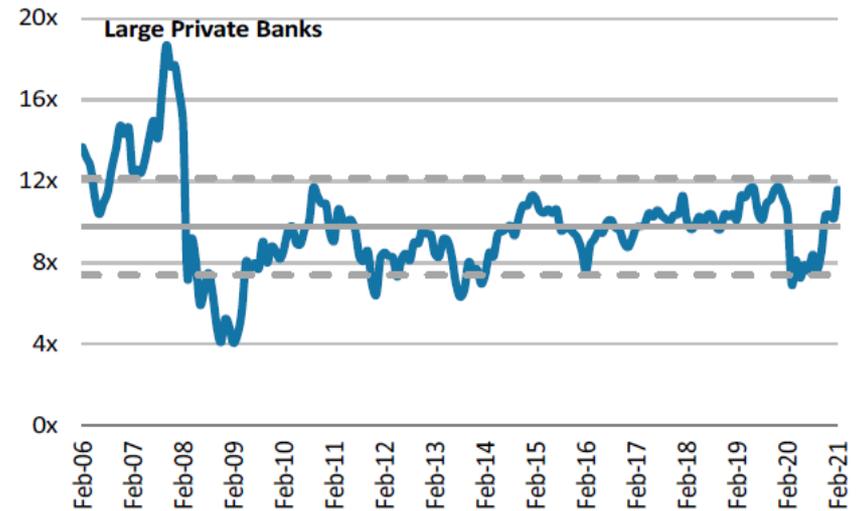
印度金融產業將是今年推升走勢重要力量

資產品質完整，經濟恢復增長，落後補漲行情可期

私人大型銀行股ROE達到近年來新高，評價卻仍相對落後



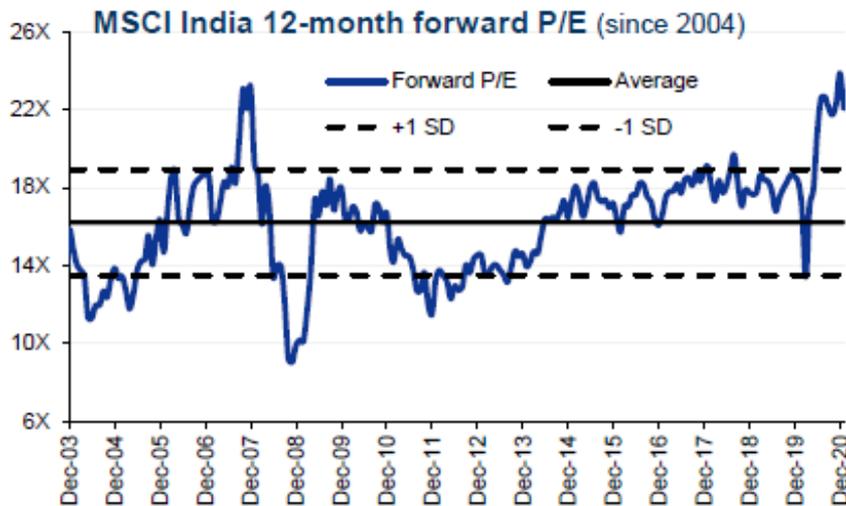
以PPOP(撥備前利潤)作評價，大型私人銀行股也還在平均水準之下



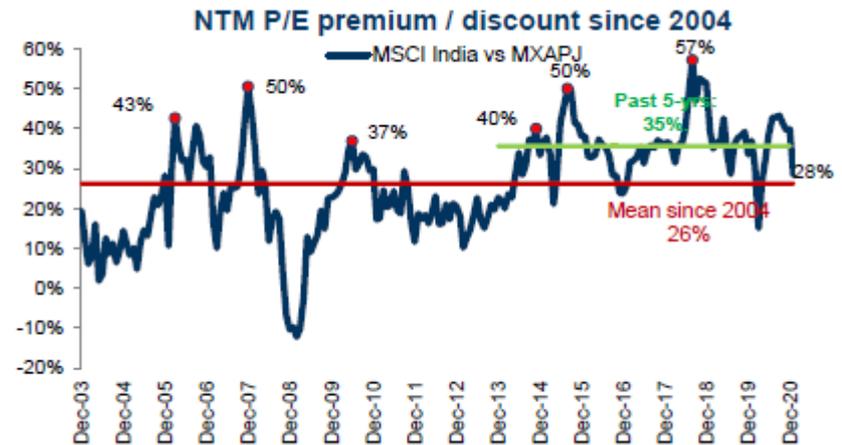
Source: Morgan Stanley, 2021/02/15

相比鄰近新興市場，印度評價仍屬合理位階

印度目前12個月P/E已經來到2004年以來的相對高點



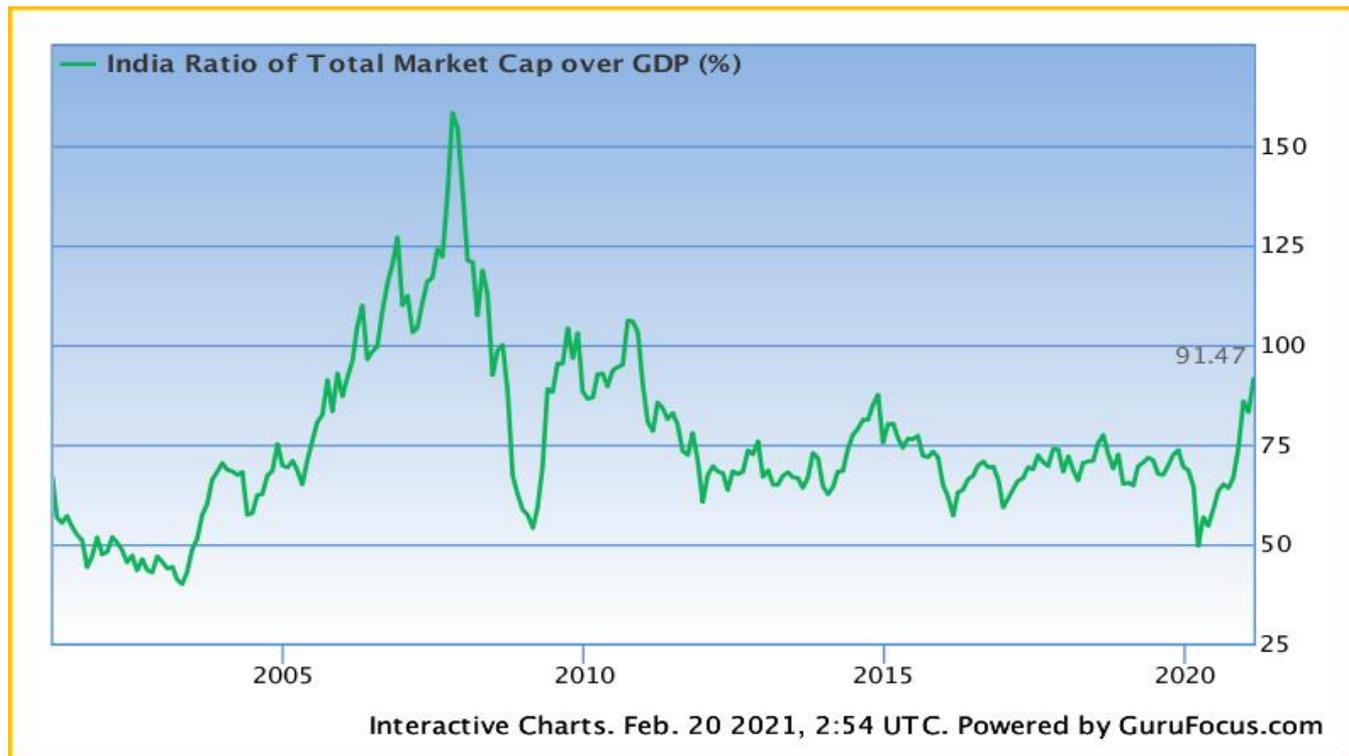
然而由於全球資金氾濫，所有市場皆水漲船高。印度相較於亞太不含日本國家評價仍處於合理位置



Source: Goldman Sachs, 2021/02/12

印度股市相較評價仍遠低於全球主要市場

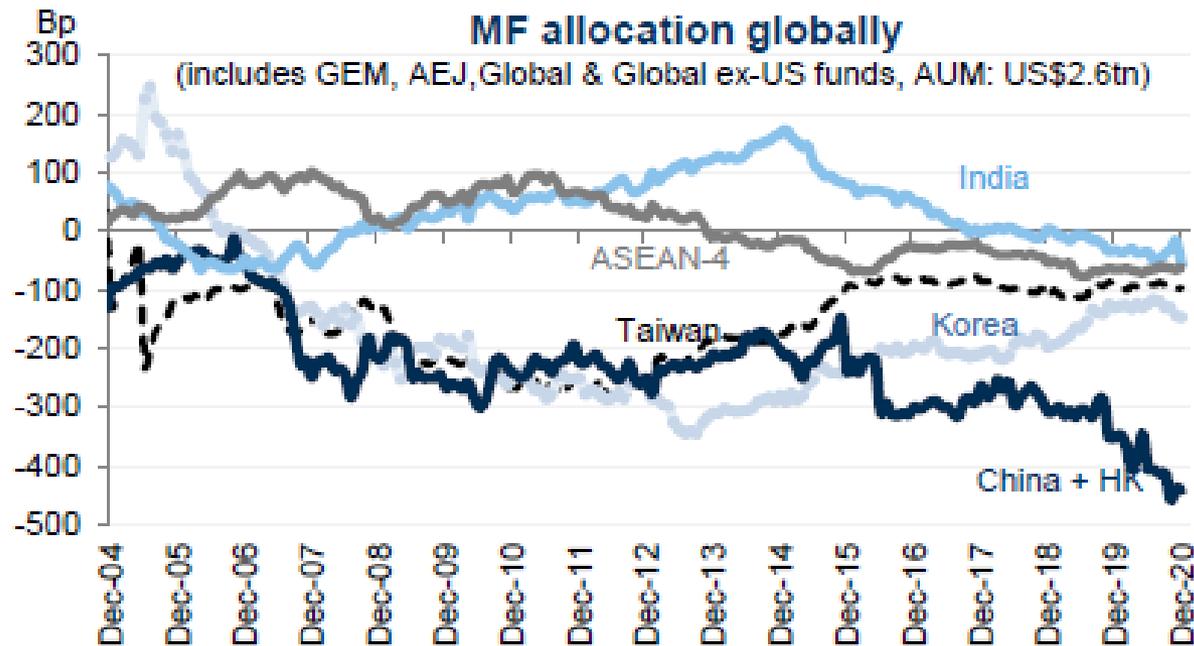
印度2021/2/17巴菲特指標(股票市值/GDP)僅100不到; 2020/12/30日美國為220.6%, 日本121.7%, 韓國118.1%, 中國97.9%, 澳洲136.5%, 台灣227.3%



Source: GuruFocus.com

印度於全球配置市場才剛經歷打底逐漸回升的階段，預計此波資金趨勢方興未艾

亞太主要市場於全球共同基金上配置比重



Source: Goldman Sachs, 2021/02/12

內容

i. 基金現況檢視

ii. 印度市場現況與展望

iii. 投資結論

投資結論

- ▶ 至今屆滿一年的COVID-19對印度的影響來得快，去得也快。從國家財政體質上、總體經濟層面、產業趨勢發展、以及個別公司獲利復甦等，印度充分展現大國經濟體的韌性與成長力道。從財報與後市來看，印度來自外界強勁需求復甦，以及內需遞延的庫存回補，將持續推升企業財報成長。更重要的是，FY22年度莫迪政府以成長為施政主軸的預算案，以及過去疫情中包括降息、定向寬鬆等政府陸續釋放的刺激政策其所帶來的後滯性效應，將促使這波復甦走得更長更全面。
- ▶ 持續看多印度市場落後補漲與經濟復甦行情。

警語

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理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。本基金投資地區涵蓋印度，投資國家之政治、經濟或社會變動，可能影響基金淨值表現。基金經理人將儘可能分散投資風險，但無法保證完全彌平風險。

匯率變動風險：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結匯後投資本基金，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，投資人進行結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。

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