



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)

周曉蘭
環球資產配置暨固定收益部
February 2021

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)



選印度...

基礎建設 印度契機

- 經濟成長動能所在
- 收益率高 (5%~8%+)、利差仍大
- 長期表現佳



選時機...

經濟解封 否極泰來

- 確診人數創高，但死亡率低
- 政府力推振興、企業營運回升



選瀚亞...

亞洲專家 在地智慧

- 瀚亞+印度最大固定收益基金公司 ICICI-PRU
- 持券0違約紀錄

資料來源：瀚亞投信



印度總經與債市

新興市場債市第二季投資展望

將繼續面對“全球經濟回升”及“利率偏升”下的雙率雙升環境

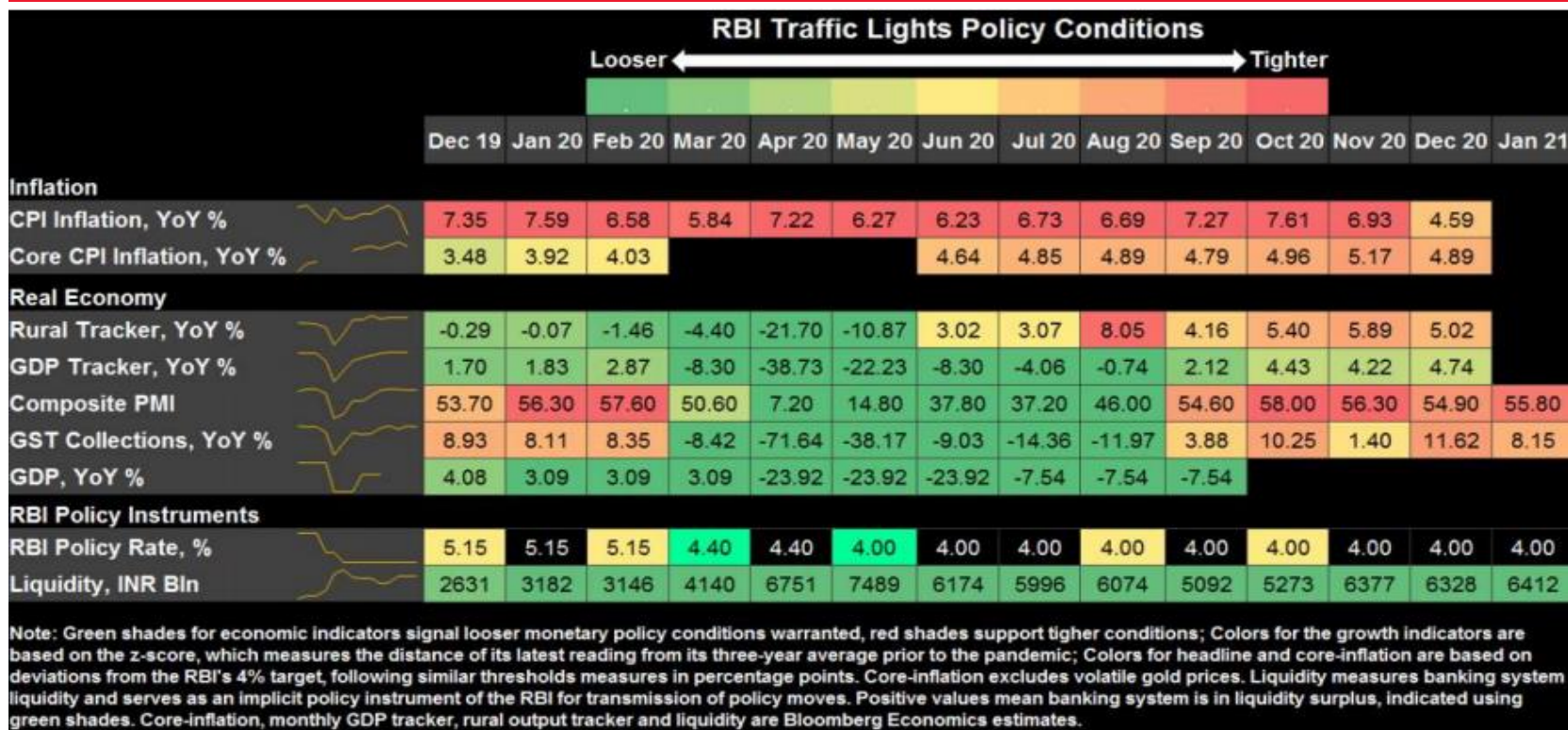


資料來源：瀚亞投資, 2021/2

印度經濟環境追蹤

農業表現良好、疫情感染曲線趨平及政府支出增加使印度FY22成長10%

印度經濟環境追蹤



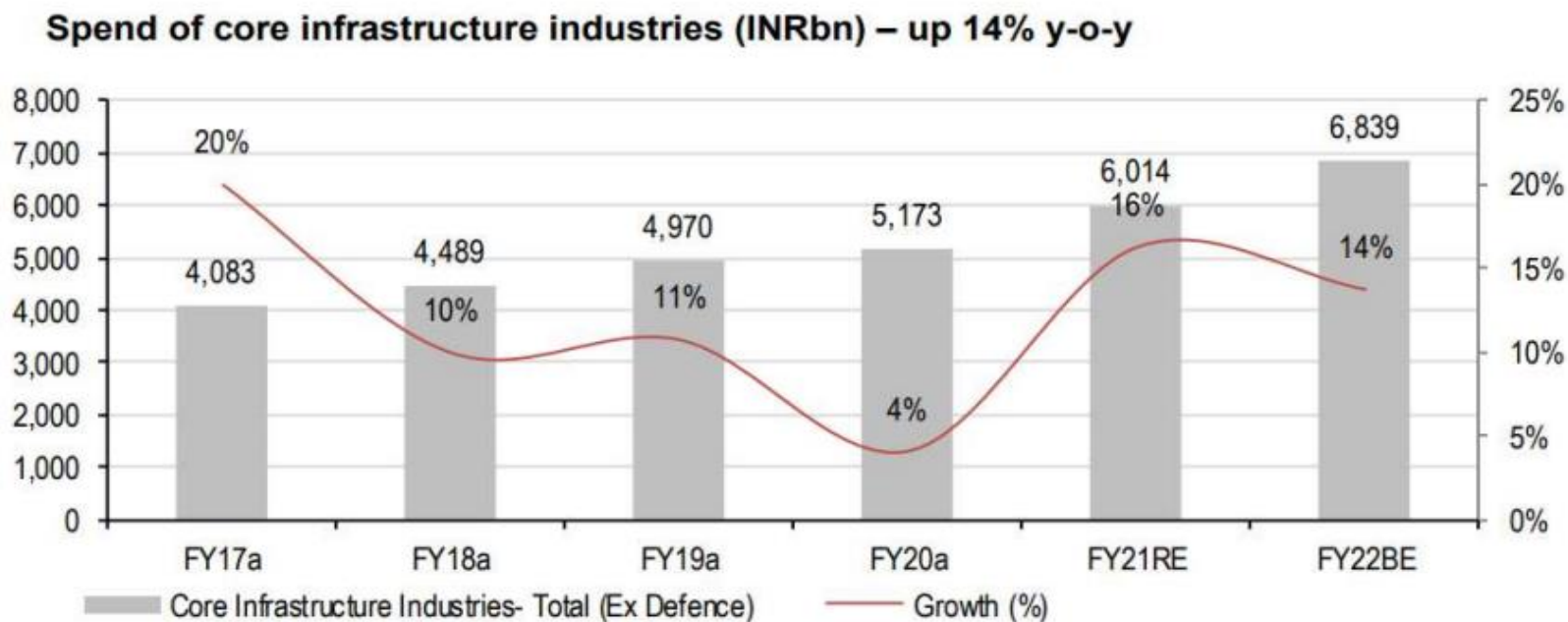
資料來源：Bloomberg, 2020/12/29

擴大財政/投資支出

基礎建設是重點

- 印度計劃依靠稅收（包括增加對部分進口品的關稅）、出售國家資產及股利收益等方式以加強刺激經濟復甦，2022財年擴大財政/投資支出 26%，保守估計名目GDP成長14.4%，市場普遍預期16.9%。

印度政府於基礎建設上的支出



Note: *FY21 revised estimates over FY20 actual. **FY22 budgeted estimate over FY21 revised estimates.

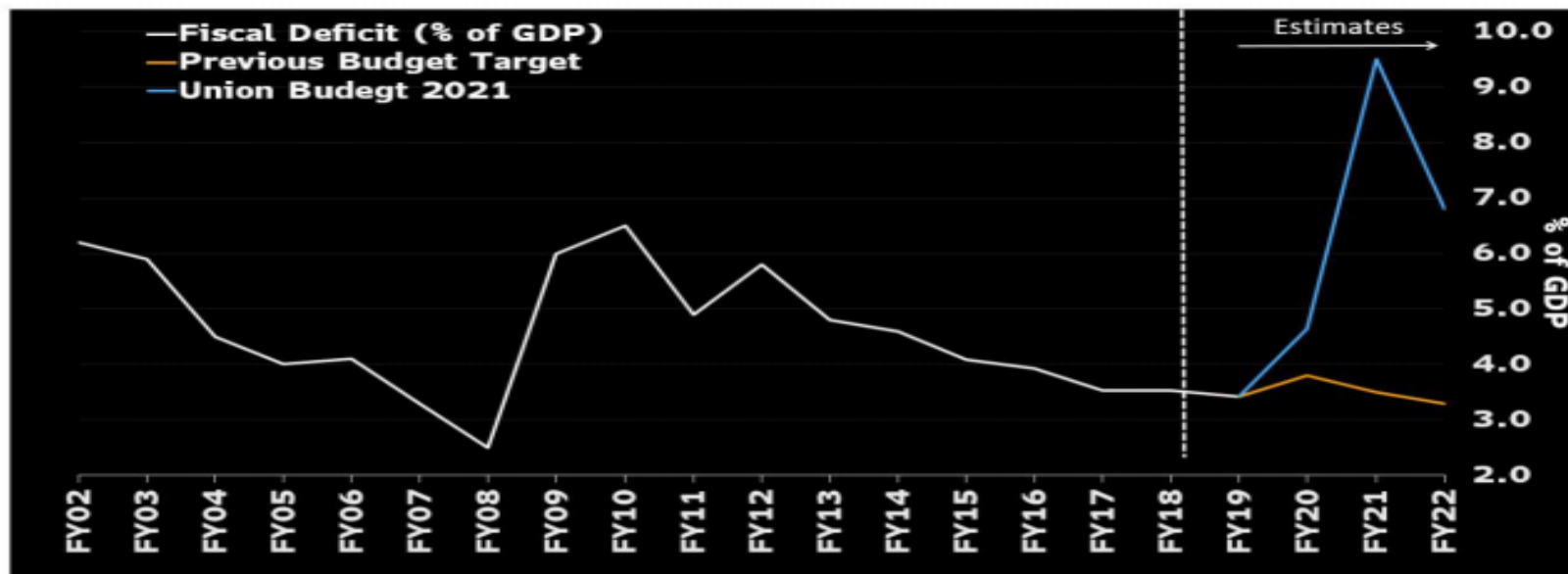
Source: Ministry of Finance

政府推出FY22重成長導向財政預算，將財政赤字目標作為其次考量 股市大受激勵，但擴大發債造成印度債市殖利率大幅彈高

- ▶ FY22 印度政府預算將發債 12.06兆盧比(\$164 billion)，較FY21發債量12.8兆盧比略為下滑，但遠高於疫前7.6兆數字(2020)，與市場10.6兆預期。上半年發債約占55%-60%。FY21預算赤字預估9.5%GDP，FY22赤字預估6.8%GDP，預期FY26降到4.5%。

印度預算及財政赤字走勢

Budget Opts for Growth, Sidelines Deficit Concerns



資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04

流動性正常化

- ▶ 疫情以來RBI透過TLTRO、買美元、公債市場操作等不斷注入市場流動性，surplus約6-7兆盧比。2021/3 cash reserve ratio回升可回收約1.6兆，對債市可能壓力仍有20基本點。
- ▶ FY21受財政赤字與信評影響，外資態度較為觀望；FY22加上流動性正常化，債券需求恐較疲弱。

印度政府於基礎建設上的支出



資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04



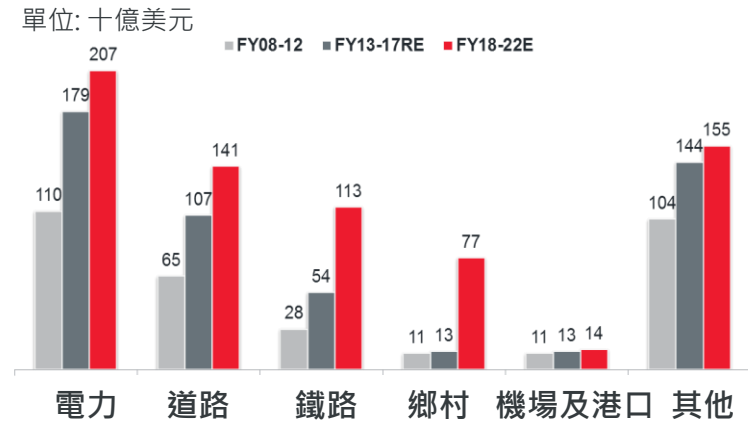
印度基礎建設商機

印度基礎建設商機無限 2018~2022將投入50兆盧比(\$7,700億美元)

基建需求龐大，也是政策施政主要方向



印度基礎建設藍圖



國家經濟
發展、政
府基礎建
設需求

政府出資

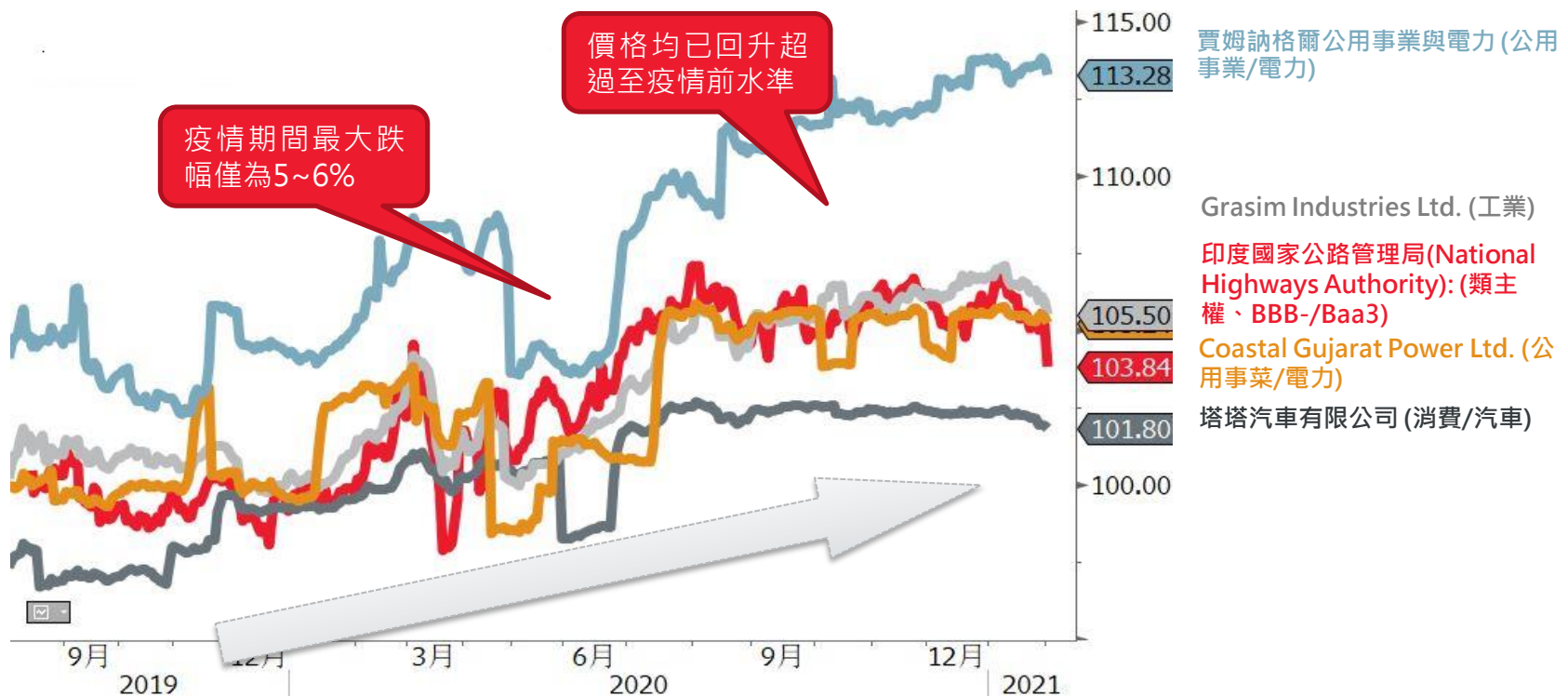
國內金融
機構、民
間參與
(BOT)、
外資投入

資料來源：Bloomberg, 2020/8

印度基礎建設概念債券走勢

國營、高信評；債券價格相對穩定偏升，疫情期間最大跌幅僅為5~6%

印度基礎建設相關債券今年以來價格走勢



註: 此為舉例之用，不代表所有債券；過去績效不代表未來。

資料來源：Bloomberg, 2021/2/1



基金特色與投組

本基金投資特色 1 – 囊括印度債市精華，彈性調整資產配置

涵蓋印度政府公債及基礎建設概念公司債，掌握印度發展投資契機



大印度
大建設
大投資



基礎建設概念公司債

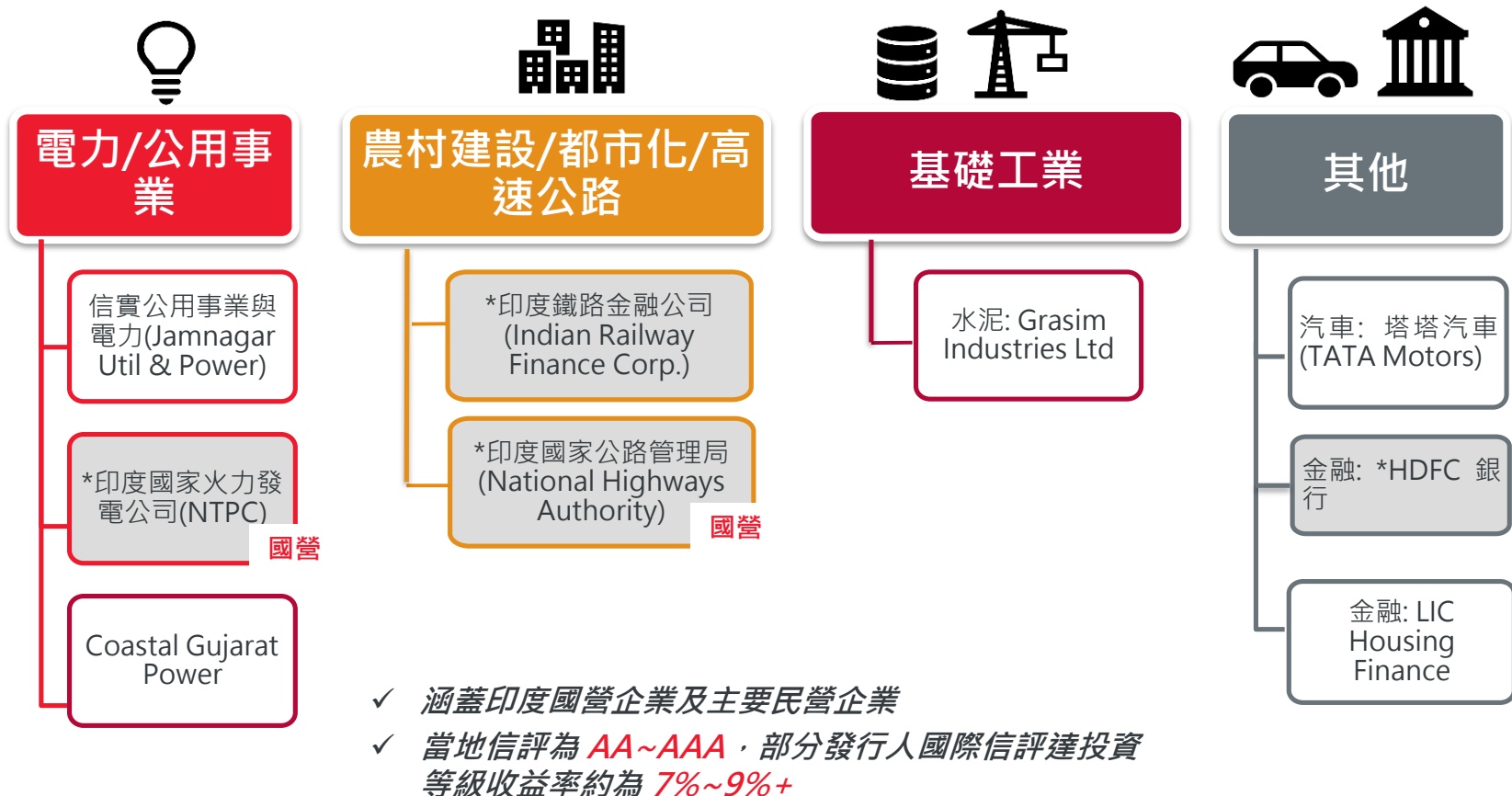
- 經濟成長動能所在
- 收益率高 (6%~9%+)、利差仍大
- 長期表現好

印度政府公債

- 印度通膨壓力仍可控
- 央行存有降息空間
- 與美債利差高



本基金投資特色 2 – 基建公司債重點為電力、都市化、基礎工業、金融 2成+ 為國營企業或投等債，其餘近3成均為當地高信評公司 信用風險低

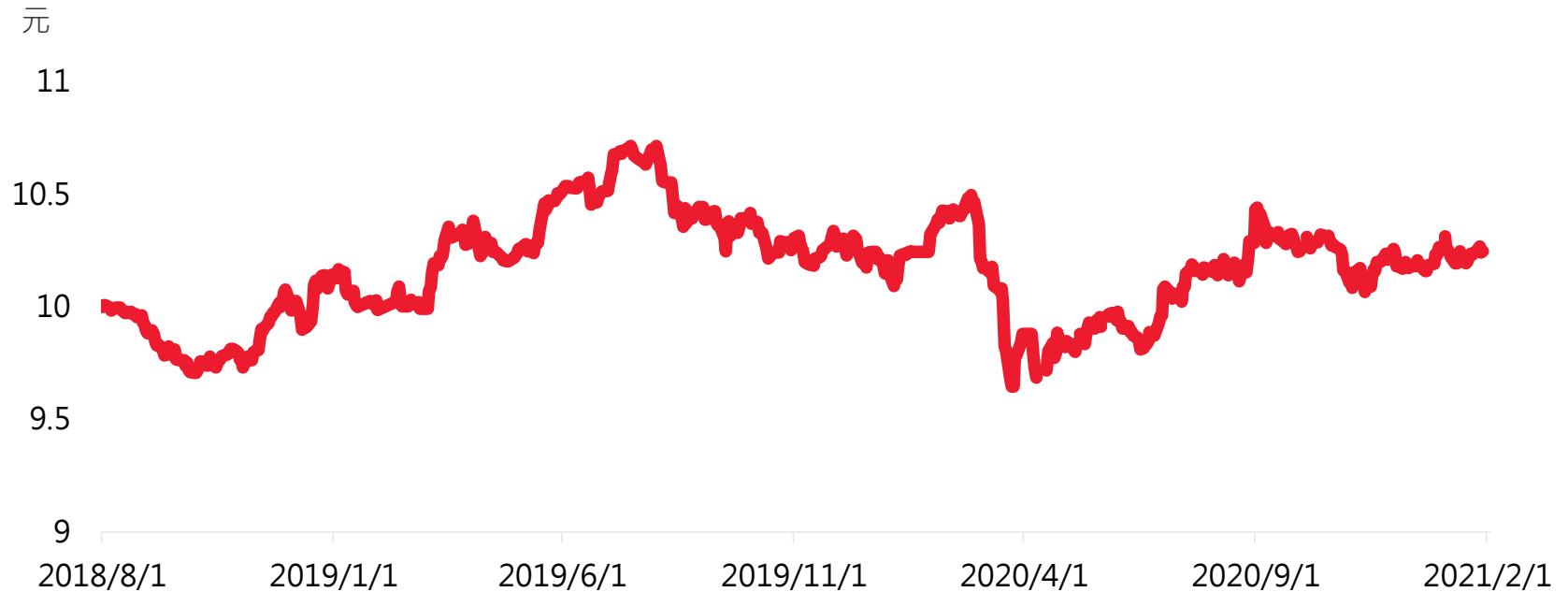


*灰色處表示 發行人之國際信評(S&P, Moody' s, Fitch)為投資等級

資料來源：瀚亞投信, 2020/12

本基金成立以來淨值走勢圖

本基金成立以來(台幣累積級別)淨值走勢圖



2021/1/29	Return							
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Inception
瀚亞印度政府基礎建設債券基金	0.54%	-0.07%	-1.02%	-1.65%	1.77%	-	-	2.47%

註: 本基金成立日為2018/8/1

資料來源: Lipper/Morningstar, 2021/1/29

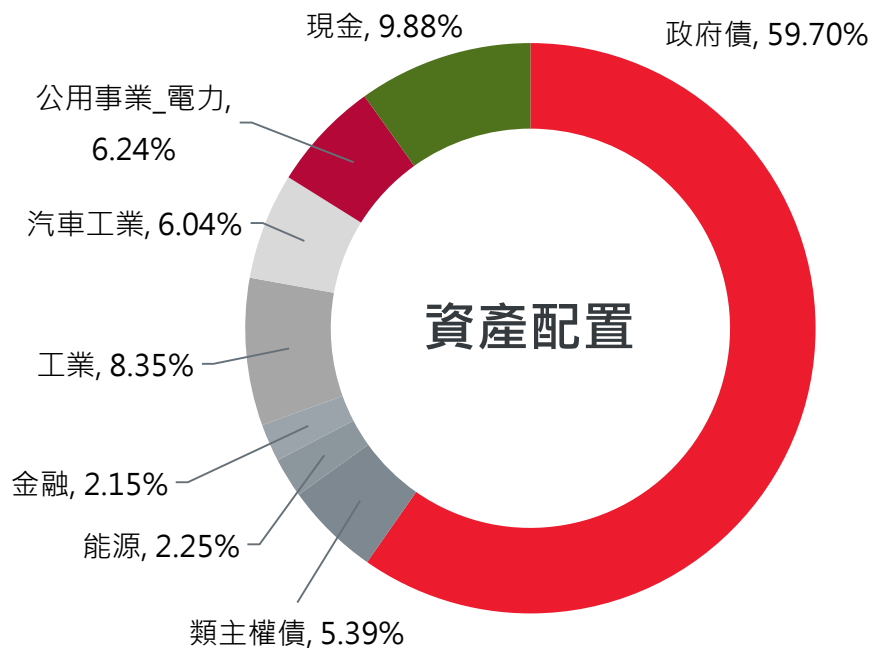
操作回顧

1月份基金績效(-0.19%)歸因

- ▶ 瀚亞印度政府建設債券基金於2018年8月1日成立。至2021年1月29日台幣級別A類型之淨值為10.2472元，較上月下跌0.19%。台幣級別B類型之淨值為8.3906元。美元級別B類型之淨值為8.886元。人民幣級別B類型之淨值為8.8557元。台幣S類型之淨值為9.3767元。人民幣S級別之淨值為9.8164元。基金淨值變動主要由於息收累積、部分資本利/損及相對匯率變動之故。截至1月，基金持債比重為90.12%，持有標的為印度盧比計價之公債及公司債。基金之債券投資部位存續期間約4.49年，債券部位收益率約5.66%，投組收益率為5.10%。基金印度盧比對美元之避險比重為0%。基金台幣及人民幣級別避險比重各約為5成左右。
- ▶ 最新數據顯示，印度經濟活動截至本季度持續回暖，惟復甦步伐依然不平衡，其中工業生產及商品消費率先復甦，而服務消費及投資表現落後。如市場預期，印度央行在12月維持利率不變。印度央行決定，在必要時將繼續維持寬鬆政策 - 至少在現有財政年度及直至2022財政年度前維持。儘管通膨高於目標範圍，但政策取向顯然側重於增長而非通脹。印度央行亦確認，增長遠未達致全面復甦，因此持續的政策支持將成為關鍵。政策聲明指出，除非盡快控制供給面的限制，否則短期內不會有進一步的減息空間。10年期政府債券收益率至1月底收在6.002%。印度盧比則是收在72.85元兌一美元。

基金佈局

規模9.72億，債券部位殖利率5.66%，平均存續期間4.05年



投資比重	
Bond	90.12
Cash	9.88
Total	100.00

存續期間	
Bond	4.49
Cash	
Total	4.05

有效存續期	
Total	3.26

殖利率	
Bond	5.66
Cash	
Total	5.10

最差殖利率	
Total	5.14

票息率	
Bond	7.02
Cash	
Total	6.32

國家	
印度	90.12%
合計	90.12%

債券幣別	
印度盧比	90.12%
美元	0.00%
小計	90.12%

信評	
BBB	0.00%
BBB-	69.32%
BB-	0.00%
B	6.04%
NR	14.76%
Total	90.12%

產業	
Government	59.70%
Sovereign Agency	5.39%
Financial	2.15%
Basic Materials	0.00%
Energy	2.25%
Consumer, Cyclical	6.04%
Utilities	6.24%
Industrial	8.35%
Total	90.12%

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, 2021/1/29

本基金前十大持券

比重	債券名稱	發行人	發行人_中文	國家	幣別	產業	次產業	殖利率 (%)	存續期間	信評	公司簡介
11.69	IGB 5.77 08/03/30	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	6.15	7.41	BBB-	印度主權債
10.6	IGB 7.17 01/08/28	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	6.11	5.60	BBB-	印度主權債
10	IGB 5.09 04/13/22	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	4.18	1.16	BBB-	印度主權債
8.72	IGB 7.57 06/17/33	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	6.57	8.35	BBB-	印度主權債
6.35	IGB 7.32 01/28/24	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	4.99	2.74	BBB-	印度主權債
6.27	GRASIM 7.6 06/04/24	GRASIM INDUSTRIES LTD	Grasim Industries Ltd	IN	INR	Industrial	Bldg Prod-Cement/Aggreg	5.66	2.94	NR	印度製造業公司，總部位於孟買。多元化經營纖維水泥和化學品製造。
6.24	TPWRIN 9.15 06/14/22	COASTAL GUJARAT POWER LT	Coastal Gujarat Power Ltd	IN	INR	Utilities	Electric-Integrated	4.96	1.28	NR	提供公用事業服務。該公司提供發電，輸電和配電服務。
6.17	IGB 6.18 11/04/24	INDIA GOVERNMENT BOND	印度公債	IN	INR	Government	Sovereign	5.23	3.36	BBB-	印度主權債
6.04	TTMTIN 7 1/2 10/20/21	TATA MOTORS LTD	塔塔汽車有限公司	IN	INR	Consumer, Cyclical	Auto-Cars/Light Trucks	4.68	0.72	B	印度的汽車廠商，隸屬於塔塔集團
5.39	NHAIIN 7.49 08/01/29	NATL HIGHWAYS AUTH OF IN	印度國家公路管理局	IN	INR	Government	Sovereign Agency	6.69	6.41	BBB-	印度政府的自治機構，負責管理印度的國家高速公路網

資料來源：瀚亞投資, 2021/1/29

投資總結

印度債市及基礎建設債看法

- ▶ 殖利率預期：基金債券部位自2020年12月上旬起隨著殖利率下跌而縮短存續期間。目前利率已觸底，預期5年期公債收益率介於5.2%至5.6%之間，而10年期公債殖利率介於5.85%至6.2%之間。
- ▶ INR展望：在短期內，印度盧比兌美元匯率將繼續維持在72.5~74.5之間。1月至3月是INR相對較強的季度。預期印度央行將繼續干預外匯市場控制印度盧比走勢。故在美元走強時，印度盧比通常表現不佳；但在美元走弱時，印度盧比表現相對較佳。
- ▶ 關於政府流動性措施：公開市場操作的動作有所降低，因此略微提高了對10年期公債殖利率的預測。當前系統中的流動性約為5兆盧比，廣義的流動性更是超過8兆盧比，未來一段時間均將保持盈餘狀態。故印度央行近期公開市場操作動作雖減少，尚不致實際影響系統中的流動性。
- ▶ 通膨和降息：2020/12最新通貨膨脹率為4.59%，遠低於2020/11的6.93%。通膨下降主要是由於蔬菜價格的疲軟。預計印度央行2月份會議對利率將按兵不動。
- ▶ 基金持券策略：由於流動性是主要驅動因素，基金將繼續專注中短期收益率曲線的佈局機會，存續期持輕微偏低的比重。印度盧比企業債券配置為相對價值操作，預期非AAA公司債券應還有利差收斂空間。

基金佈局策略

- ▶ 基金已在2020/12縮短存續期間，降低原本高配的公司債部位轉至政府債券，整體資產配置相對中性。印度盧比企業債券方面，作為相對價值操作，預期公司債部分，非AAA公司債券應還有利差收斂空間。



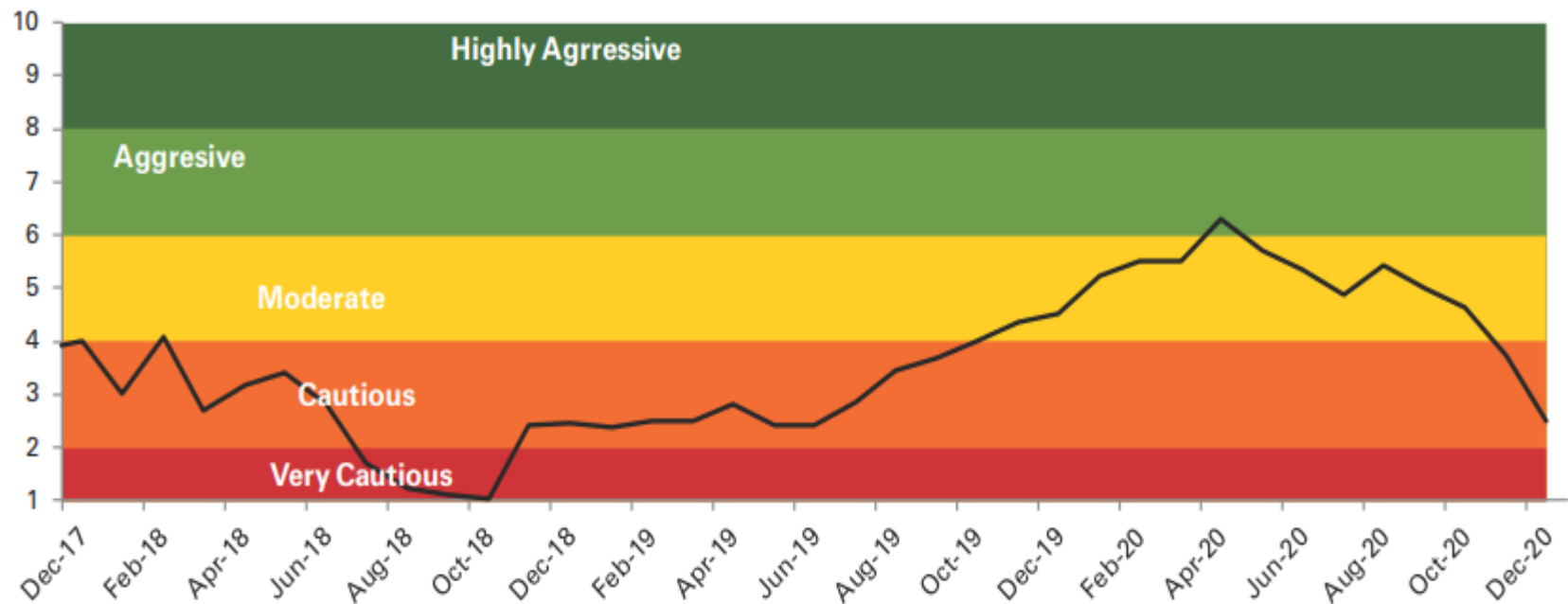
ICICI-PRU市場觀測模型與成功經驗

市場投資雷達1 – 債市投資風險

看法偏謹慎，縮短存續期

- ▶ 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縮短存續期。

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



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

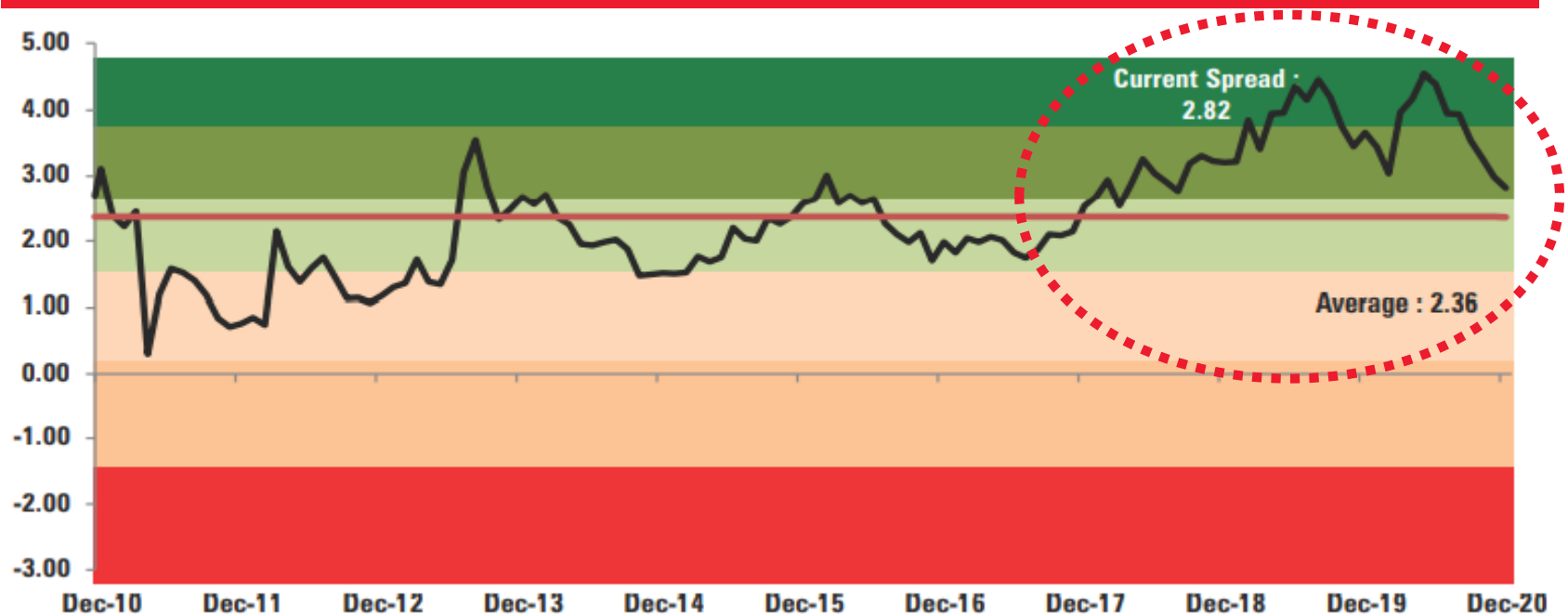
資料來源：ICICI-PRU, 2020/12/31

市場投資雷達2 – 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2.82%，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。目前建議中性配置信用債。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。

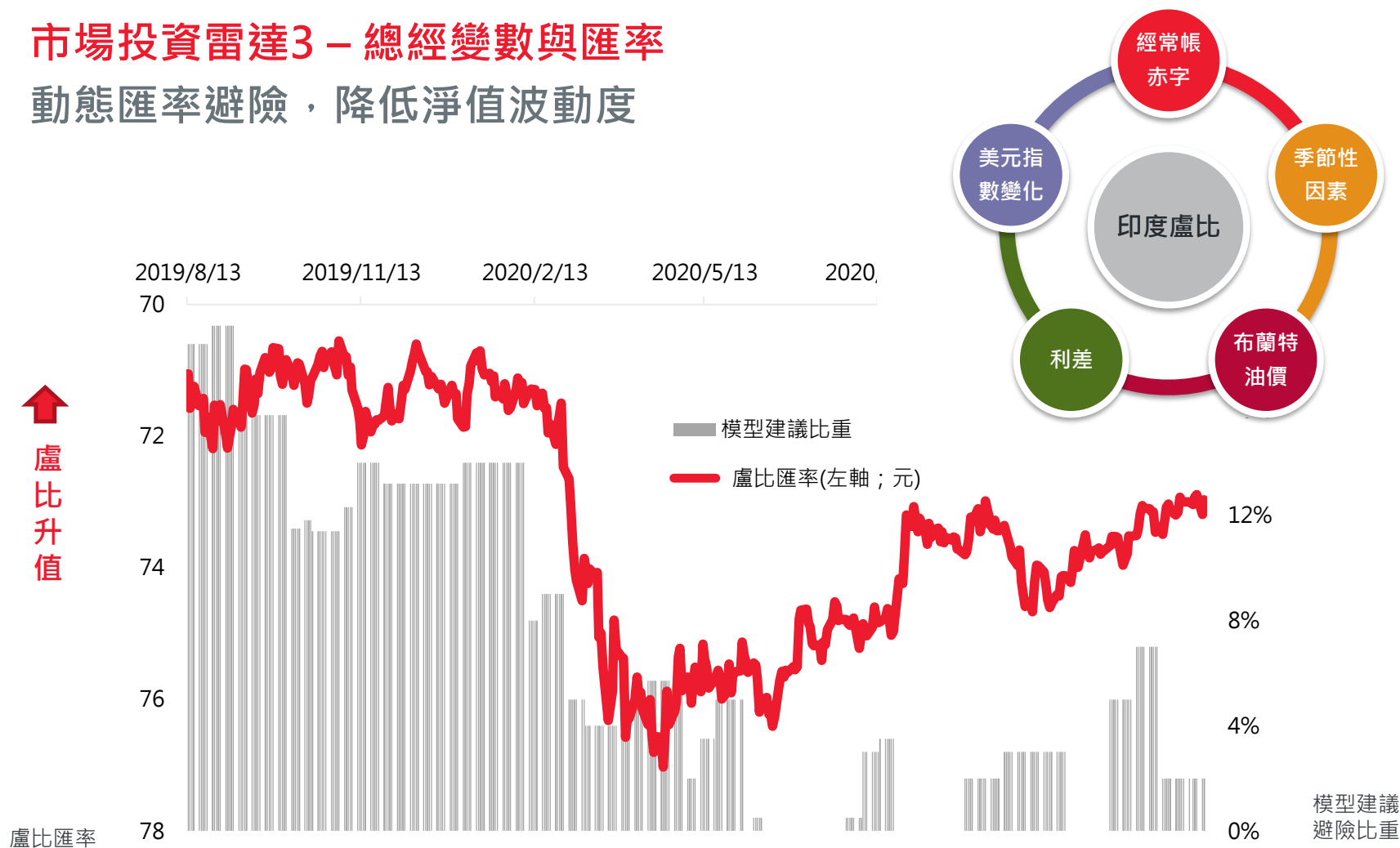
ICICI-PRU 信用利差模型: Spread [YTM* (%) – Repo Rate (%)]



資料來源：ICICI-Pru, 2020/11/30

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, 2020/12/31

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