

瀚亞策略印度收益傘型基金 (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

Feb. 2021

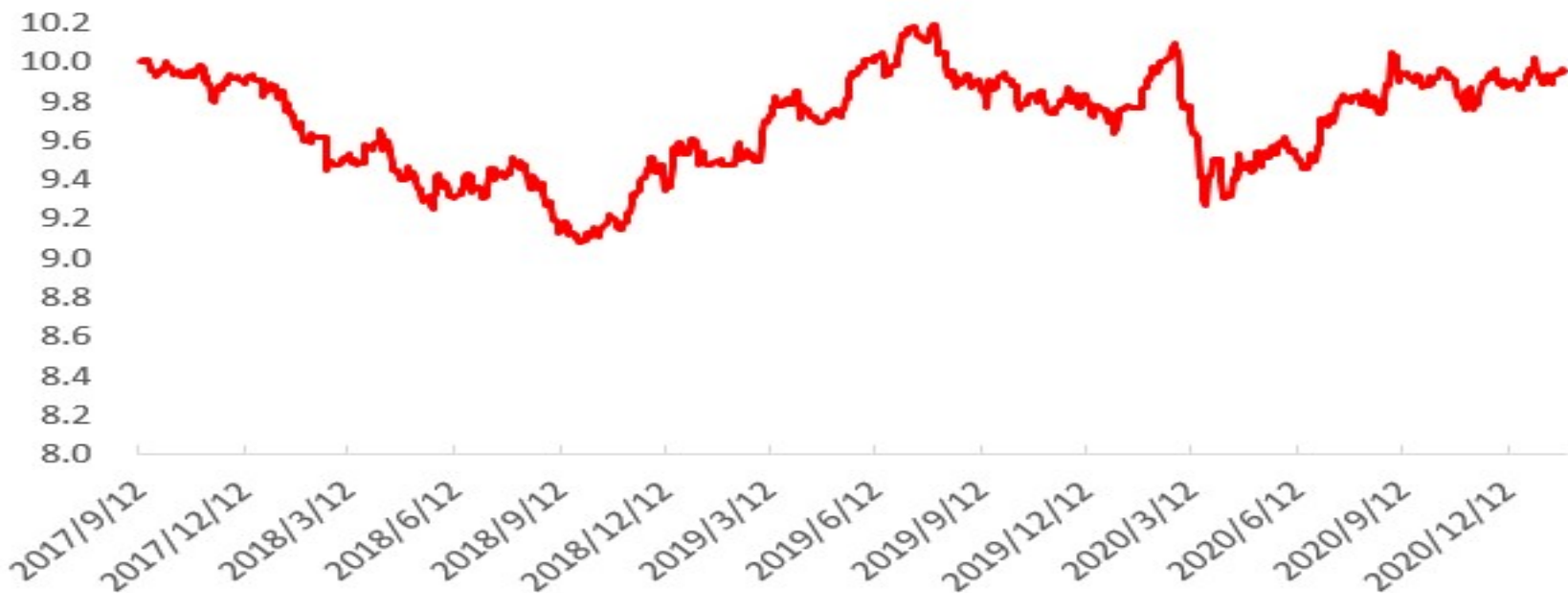
報告大綱

- 1.基金績效回顧
- 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



2021/1/31	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度債券基金報酬	1.32%	1.32%	-0.10%	0.91%	5.06%	3.21%	-0.40%

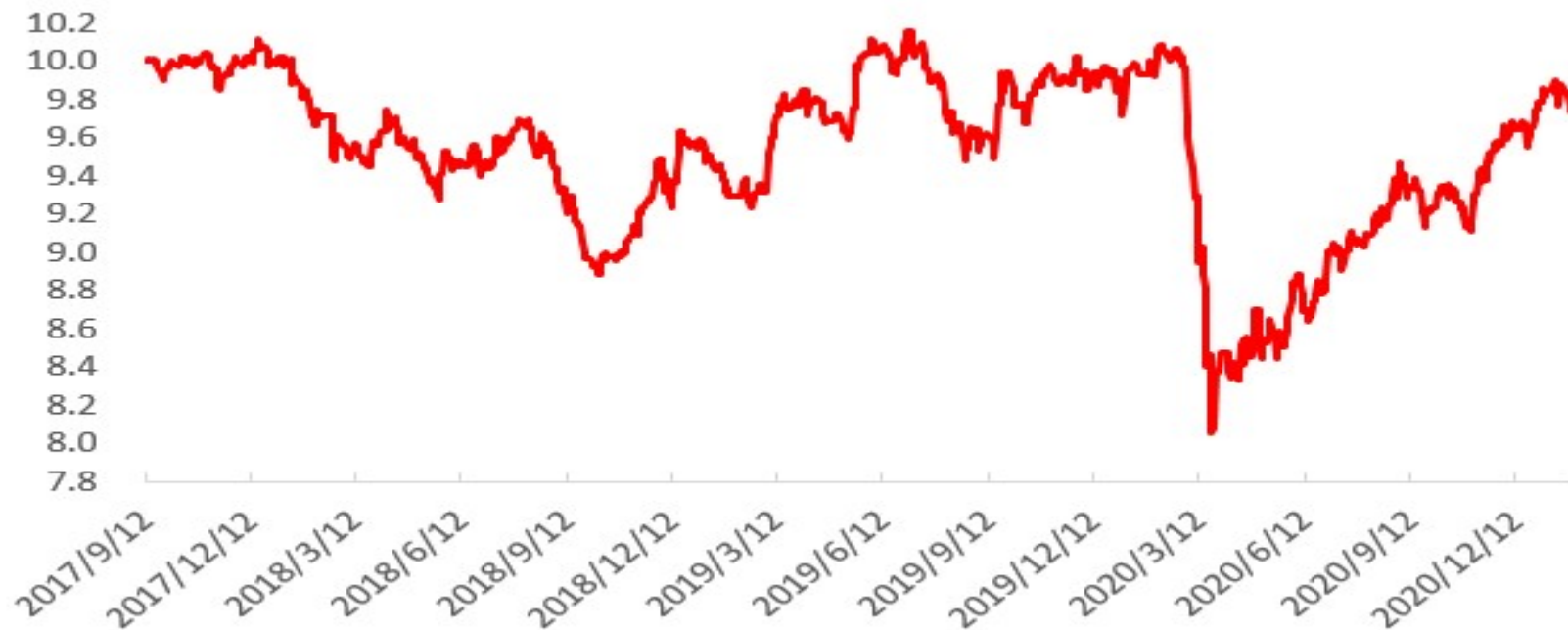
註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源：Bloomberg, 2021/01/31

瀚亞策略印度傘型基金之印度收益平衡基金

(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)

基金成立以來(新台幣累積級別)淨值走勢



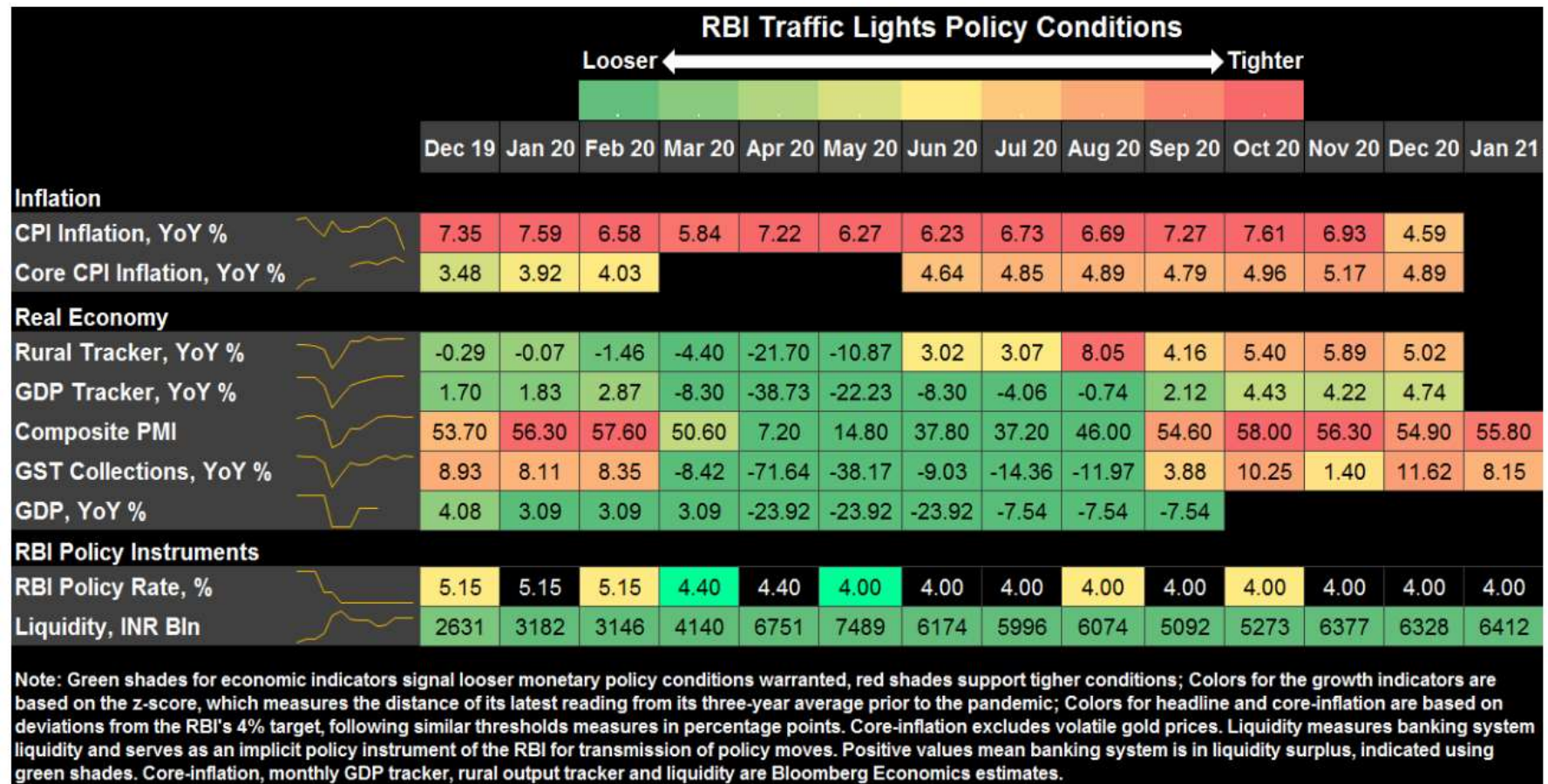
2021/1/31	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度平衡基金報酬	6.68%	7.51%	-0.51%	-2.50%	4.73%	-0.61%	-2.60%

註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源：Bloomberg, 2021/01/31

印度債市投資展望

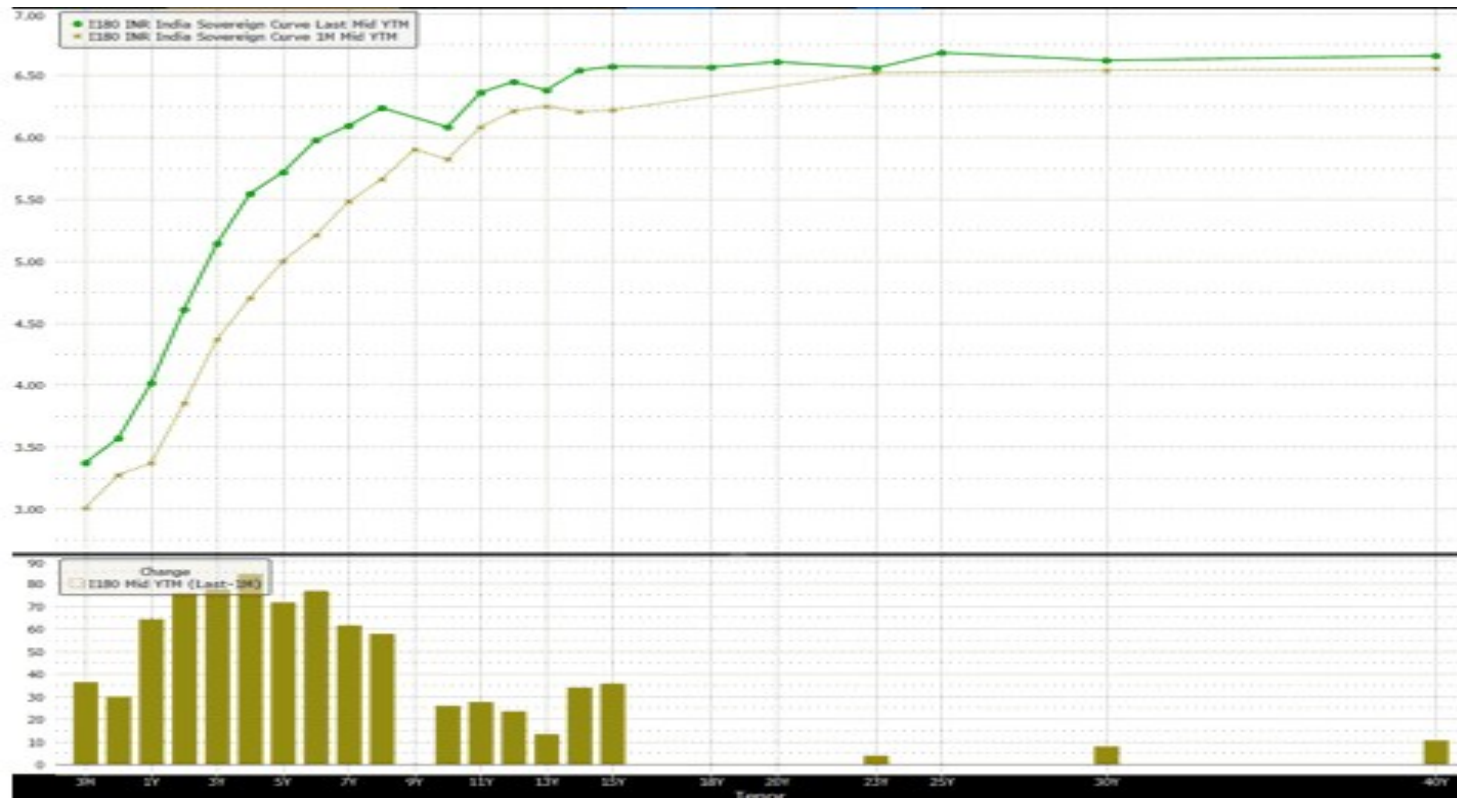
總體經濟環境更新



Sources: Reserve Bank of India, MoSPI, Markit, Bloomberg Economics

印度公債殖利率走勢

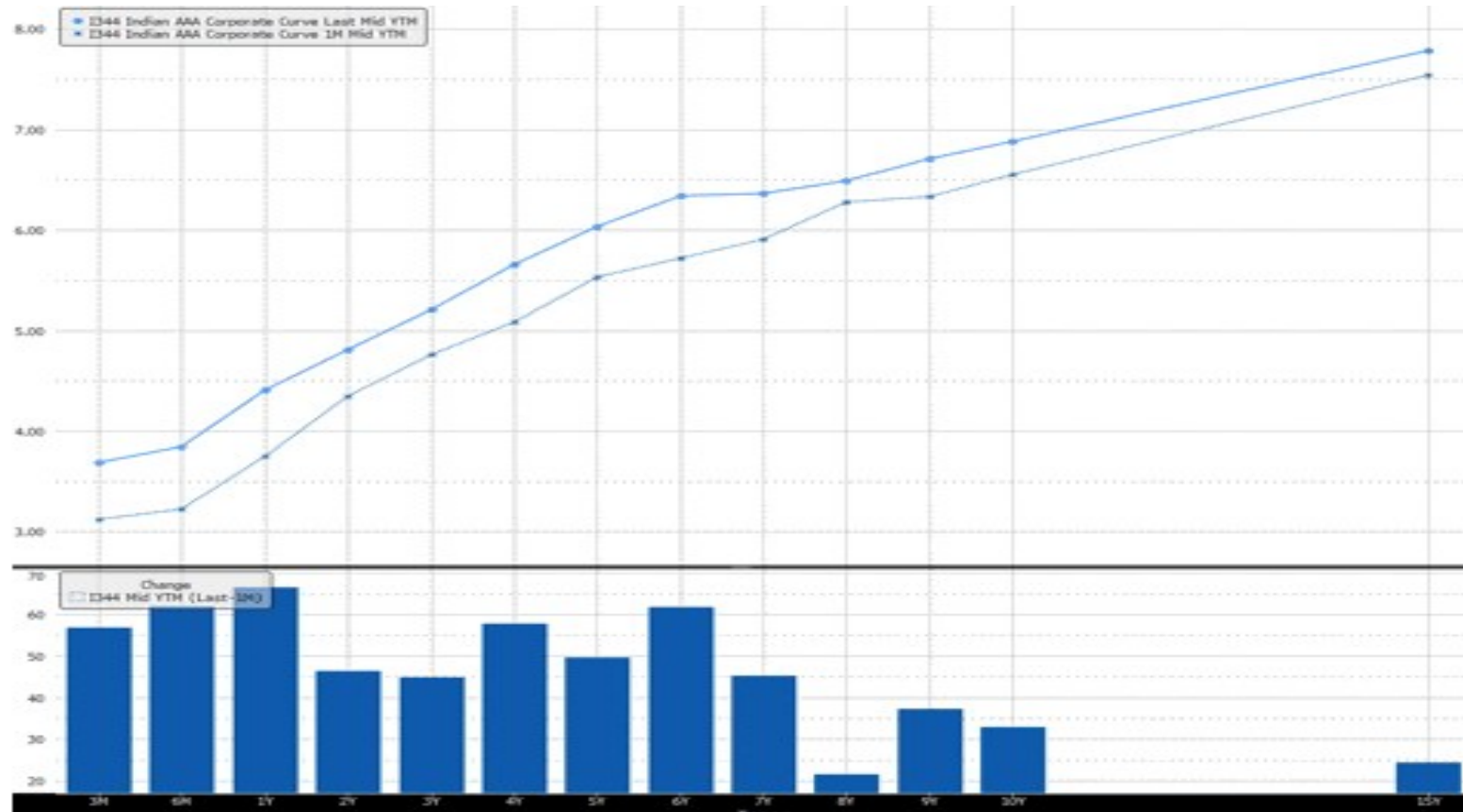
- 政府宣布流動性正常化後，各天期債券殖利率上揚，顧問預估區間：10年期公債殖利率5.85-6.2%、5年期債券殖利率區間5.2-5.6%



資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04

印度AAA公司債殖利率走勢

- 公司債方面亦隨流動性趨緊而殖利率呈現走揚



資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04

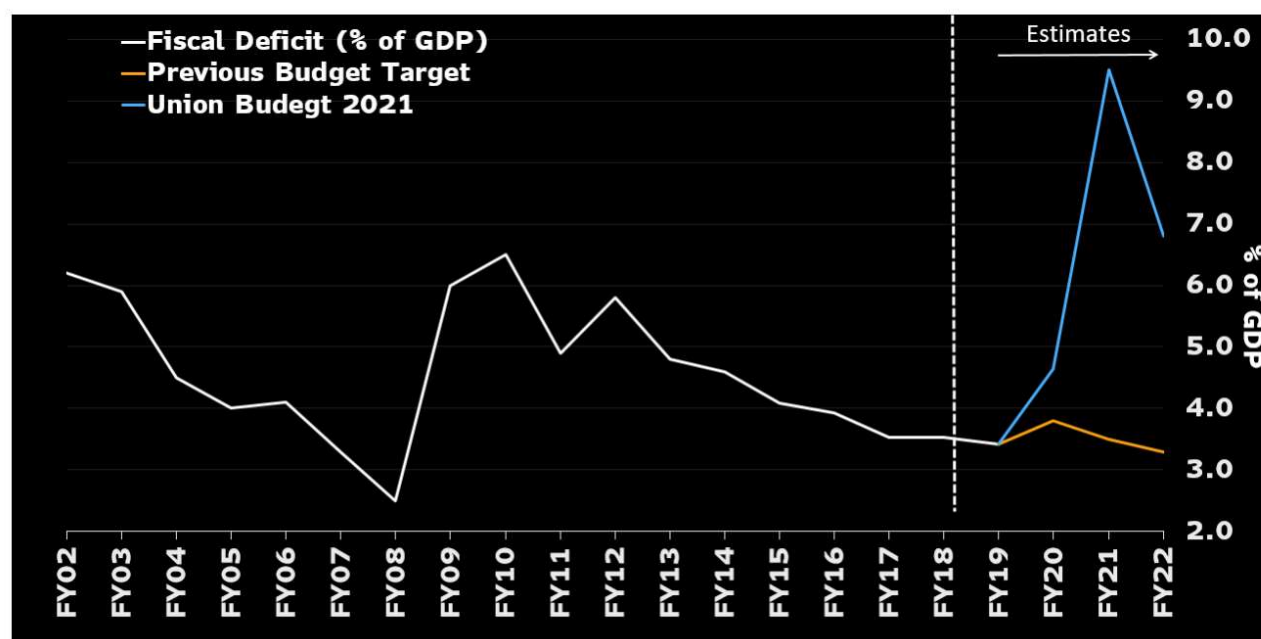
印度公布FY22預算案 債市大幅修正

- 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%

Budget Opts for Growth, Sidelines Deficit Concerns



Source: Ministry of Finance

資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04

- 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%

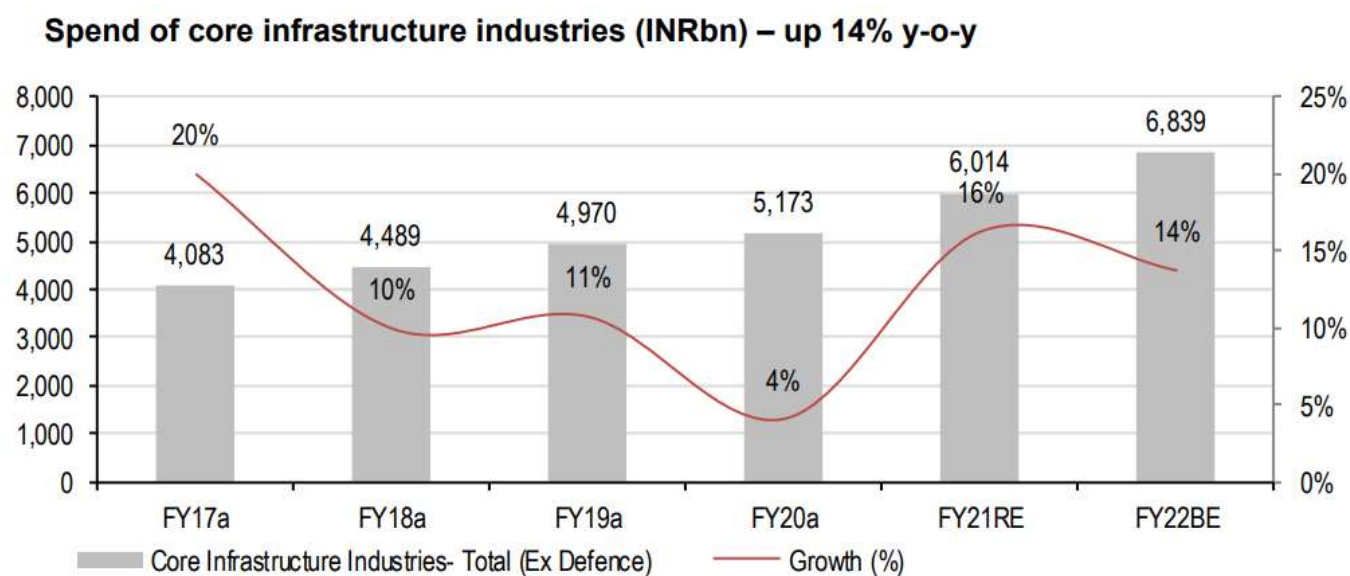
Rise in Market Borrowing To Pressure Yields Higher

Financing of Fiscal Deficit (All Figures in Rupees Billion)	FY18	FY19	FY20	FY21 Revised Estimate	FY 22 Bloomberg Eco Est.
1. Government Bonds (Net)	4069	4233	4740	10528	9247
2. Short Tem Borrowings (Net)	649	69	1501	2250	500
3. Post Office Life Insurance (Net)	-	0	0	-40	-70
4. Market Borrowings (Net) = (1+2+3)	4717	4302	6241	12738	9677
5. Redemptions	1396	1483	2360	2272	2808
6. Buyback	416	0	0	0	0
7. Switching of securities (Gross)	592	286	1648	1600	1800
7. Gross Government Bonds= (1+5+6)	5880	5715	7100	12800	12055
8. External Loan (Net)	91	55	87	545	15
9. Small Savings	899	1250	2400	4806	3919
10. Provident Fund (Net)	158	161	116	180	200
11. RBI Cash Drawdown	-333	-13	50	-174	714
12. Other Receipts (Net) ^A	385	740	443	391	543
13. Financing of Deficit= (4+8+9+10+11+12)	5917	6494	9337	18487	15068
Net Market Borrowing (% of FD)	79.7	66.2	66.8	68.9	64.2
Small Savings (% of FD)	15.2	19.2	25.7	26.0	26.0

^AKey item here is reserve funds from Public Account.

Source: Ministry of Finance

- 政府加強刺激經濟復甦，2022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%。



Note: *FY21 revised estimates over FY20 actual. **FY22 budgeted estimate over FY21 revised estimates.
Source: Ministry of Finance

基建與金融

擴大財源: 持續國企私有化進程，策略性出售BPCL, Concor, IDBI, Air India等

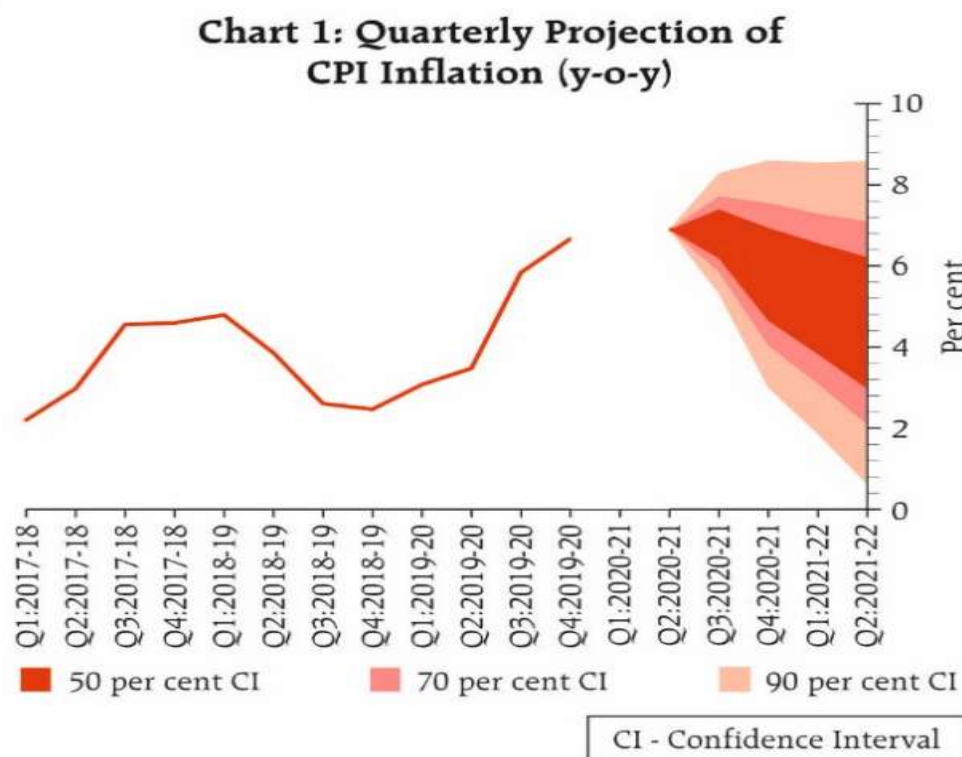
基礎建設資本支出5.5兆盧比，較去年成長34%

金融產業改革與開放:

- ✓統一整合NPL與不良資產，提升銀行資本體質
- ✓成立專責發展金融機構DFI(Development Finance Institution)，放貸政府扶助產業與相關公司
- ✓外資投資保險業比重從原本49%放寬至74%

關注2/5 RBI議息會議

- 市場觀望政府支持債市舉措與公開市場操作額度
- 通膨回到緩和區間：CPI inflation projection: 6.8% for Q3:2020-21, 5.8% for Q4:2020-21; and 5.2% - 4.6% in H1:2021-22.



- 資料來源: RBI, 202101

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



Source: Bloomberg Economics
資料來源：BLOOMBERG, 2021/02/04

- 擴大經濟刺激有助股市正向表現，但債市恐需政府出手支撐以吸收大量發債之供給壓力
- **FY21** 受到財政赤字與信評壓力影響，外資態度較為觀望，**FY22**加上流動性正常化，債券需求端較為疲弱

匯率

- ▶政府持續吸收美元，外匯存底持續創高，政府公開表態干預匯市的必要
- ▶預估盧比表現平穩 區間72.5-74.5，政府約在72.8價位介入

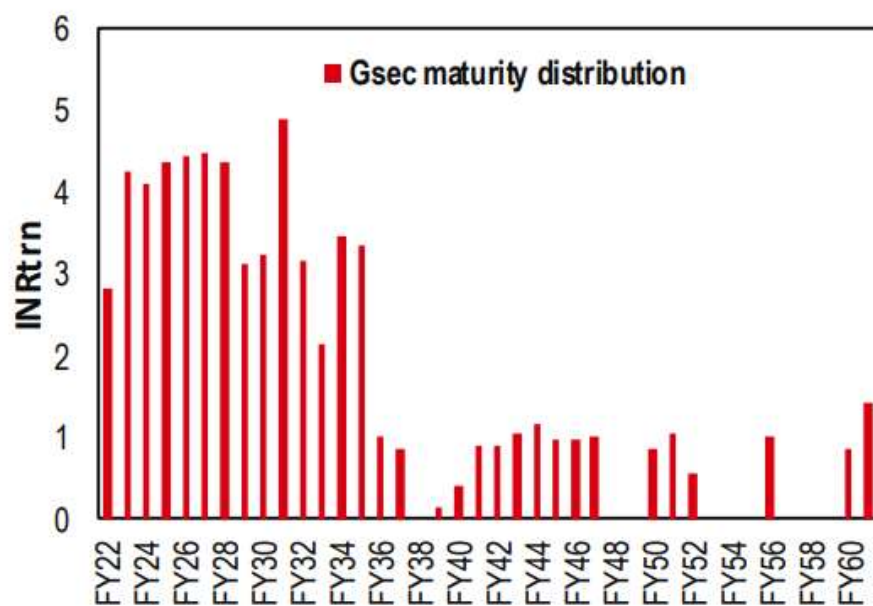


資料來源：XQ, 2021/02

結論: 謹慎樂觀 短期跌多有反彈空間

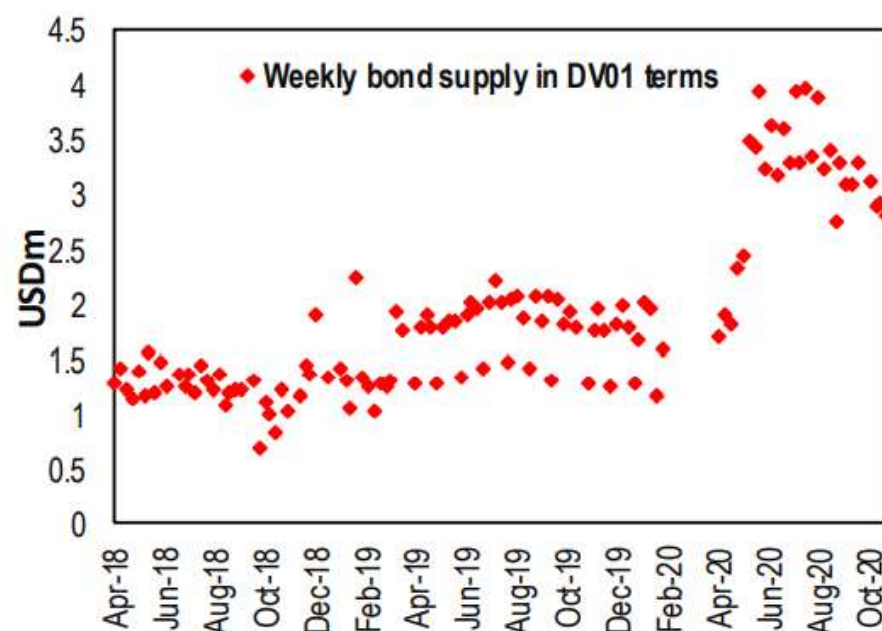
- 關注OMO規模與政府的流動性支持
- 債市投資主軸轉向息收為主

Outsized Gsec maturities in the next few fiscal years



Source: Bloomberg, HSBC

Duration supply is expected to remain high



Source: Bloomberg, HSBC

印度債投資評估總覽: 審慎樂觀

10年期公債預估區間 5.85-6.2% ; 5年期5.2-5.6 % ; 匯率72.5-74.5

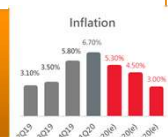
- Q3 GDP負成長放緩至7.5% , FY2021GDP為負成長8.6%
- 12月份PMI 56.4 , 經濟成長逐漸落底回升。

經濟成長



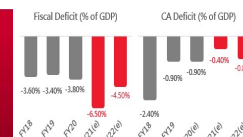
- 最新通膨+4.6%。較上月6.93%顯著下滑，基期因素有利未來通膨緩和

通膨



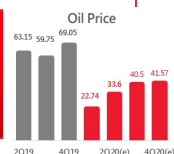
- Q3取得貿易順差 +1.29%
- FY20財政赤字4.6% , (修正預期3.8%)

雙赤字



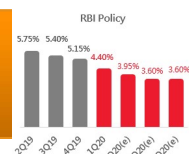
- 政府調升燃油價格，挹注財政收支

油價



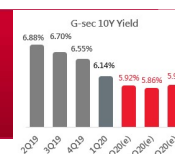
- 為刺激經濟，印度央行5/22意外宣布降息40bps至4% , 8.10.12月份暫緩降息
- 未來降息機率下滑，然政府表示持續支持經濟復甦態度

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



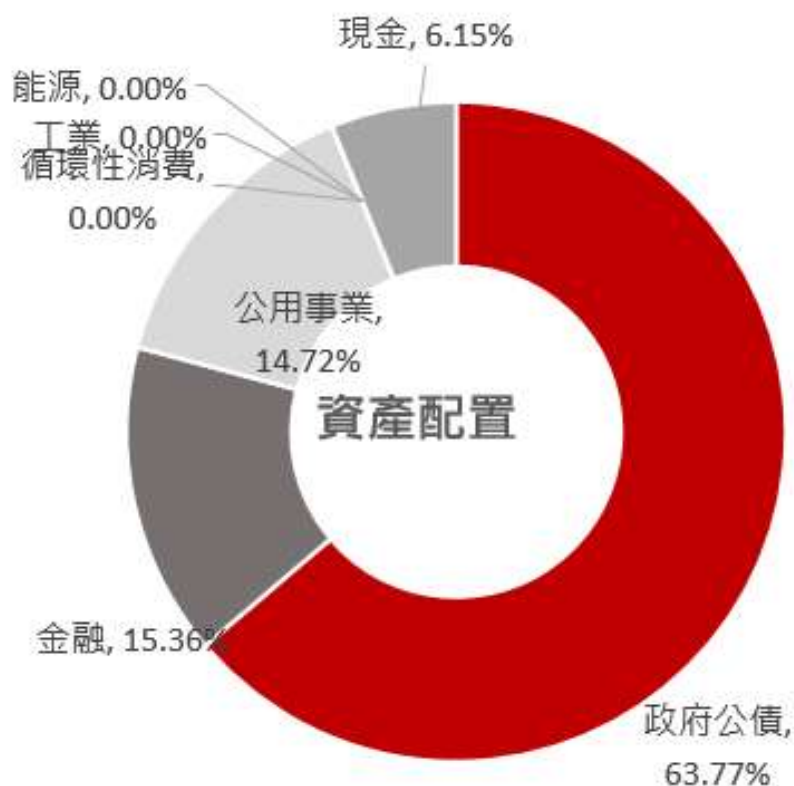
註: 柱狀圖中灰色柱為歷史數據，紅色柱為預估數據。

資料來源: Bloomberg/I-PRU, 2020/12

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：23.6億台幣



投資比重	
債券	93.85%
現金	6.15%
合計	100.00%

存續期間	
債券	4.91
現金	
合計	4.60

殖利率	
債券	5.61%
現金	
合計	5.26%

票息	
債券	7.23
現金	
合計	6.78

國家	
印度	93.85%
合計	93.85%

幣別	
INR	93.85%
合計	93.85%

信評	
BBB-	67.01%
NR	26.84%
合計	93.85%

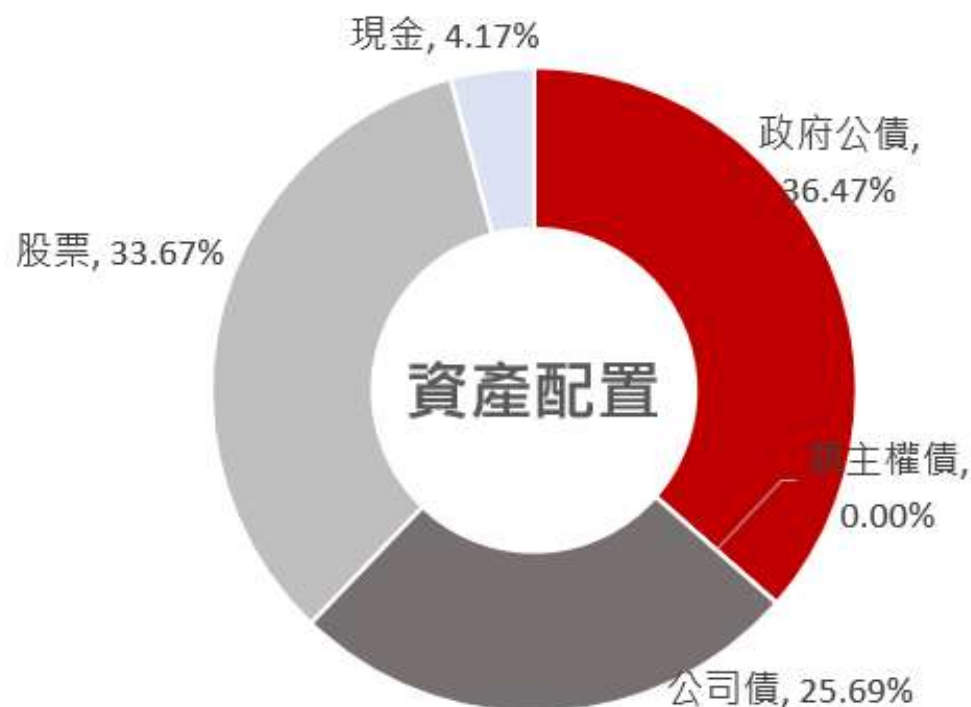
產業	
政府公債	63.77%
金融	15.36%
公用事業	14.72%
非循環消費	0.00%
循環性消費	0.00%
工業	0.00%
能源	0.00%
原物料	0.00%
合計	93.85%

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, 2021/01/31

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：20.5億台幣



投資比重	
債券	62.16%
股票	33.67%
現金	4.17%
合計	100.00%

存續期間	
債券	5.07
股票	
現金	
合計	3.15

殖利率	
債券	5.76%
股票	0.50%
現金	
合計	3.75%

股票產業	
金融	14.71%
非循環消費	4.36%
循環性消費	6.99%
通訊	1.88%
能源	1.84%
科技	2.91%
合計	32.69%

國家	
印度	95.83%
合計	95.83%

幣別	
INR	95.83%
合計	95.83%

信評	
BBB-	51.45%
NR	10.71%
合計	62.16%

債券產業	
政府公債	36.47%
金融	19.28%
公用事業	1.05%
非循環消費	0.03%
循環性消費	0.00%
工業	3.17%
能源	2.15%
原物料	0.00%
合計	62.16%

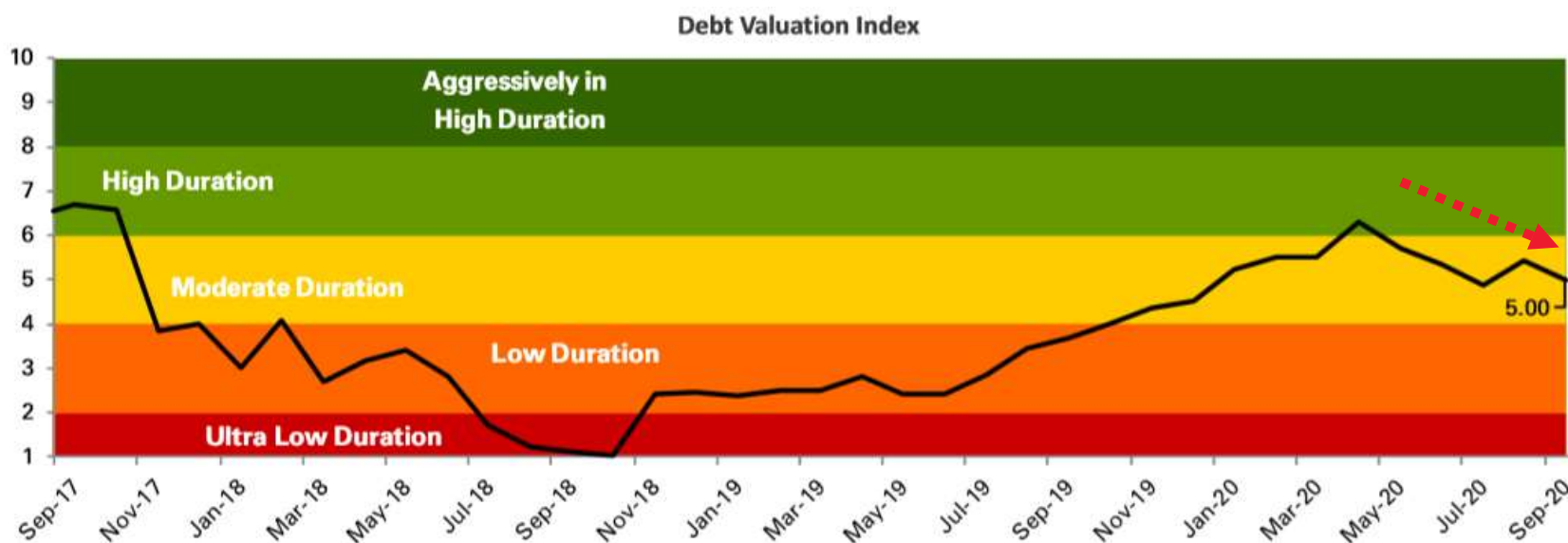
註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級
資料來源: 瀚亞投資, 2021/01/31

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.

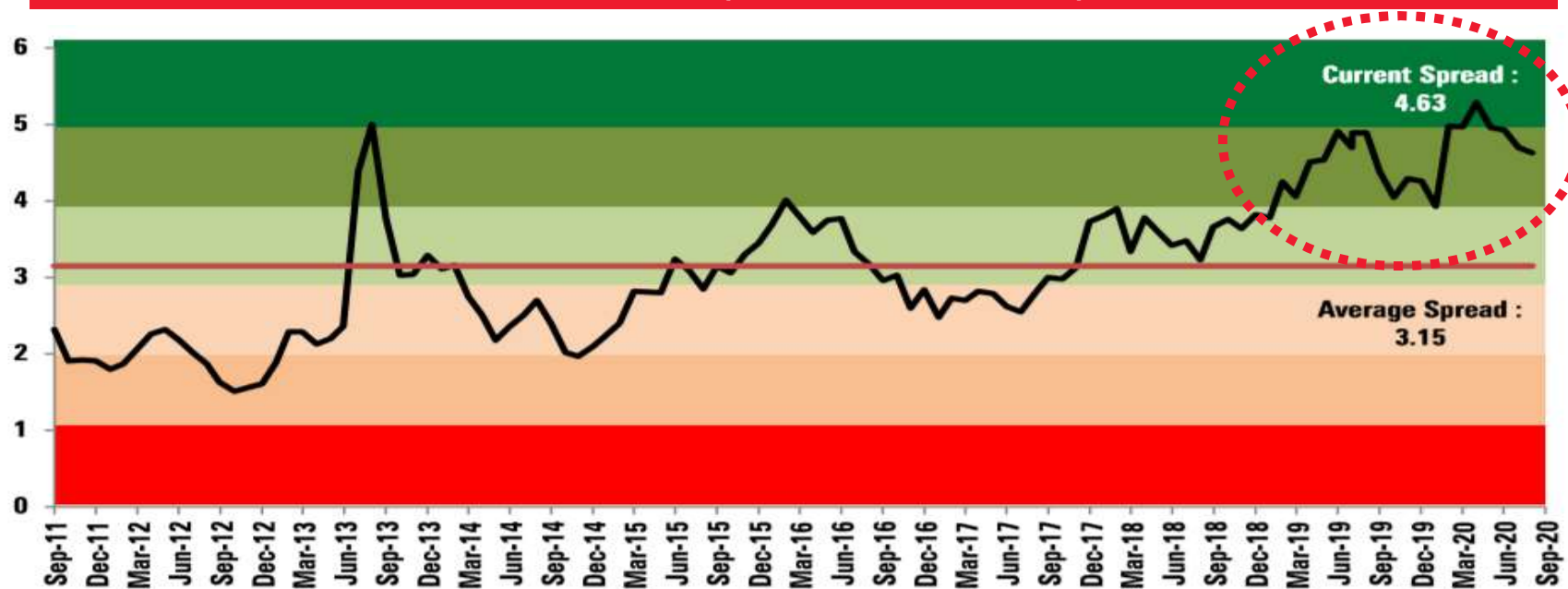
資料來源：ICICI-PRU, 2020/9/30

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