

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

JULY. 2021

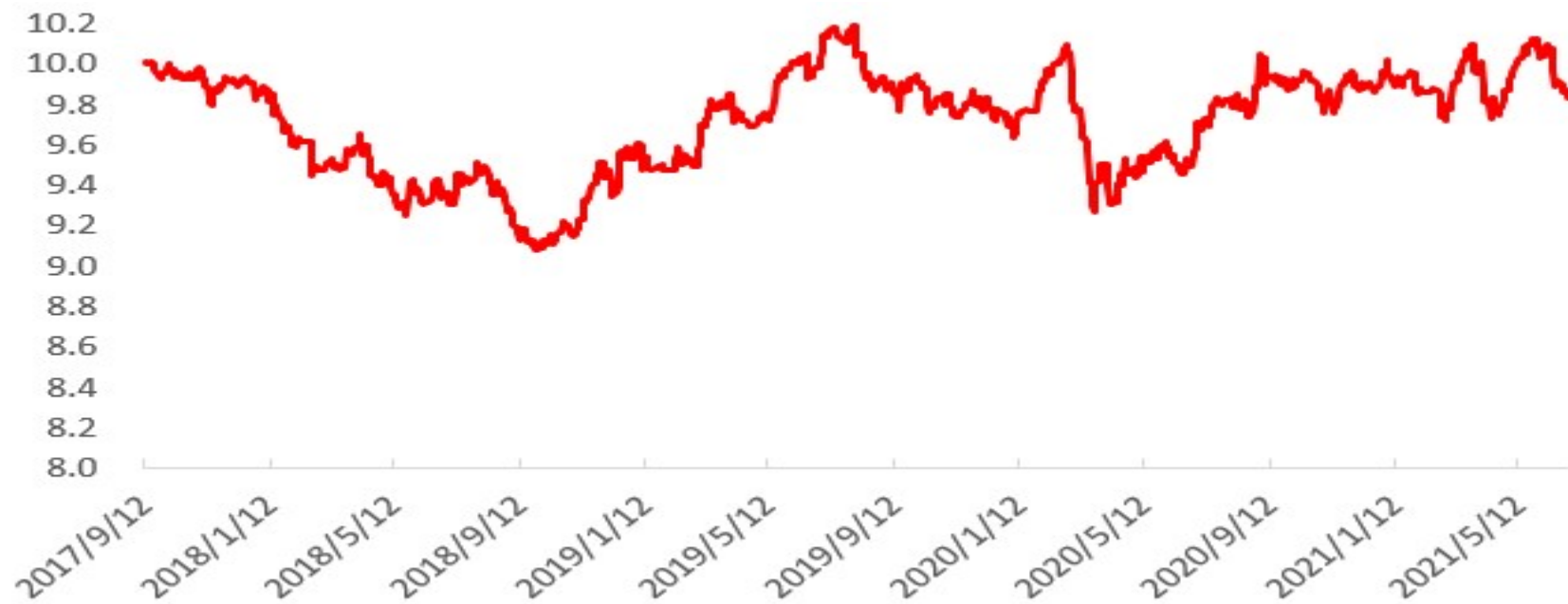
報告大綱

- 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



2021/6/30	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度債券基金報酬	-1.20%	-1.30%	-1.30%	2.82%	-1.50%	5.13%	-1.60%

註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源：Bloomberg, 2021/06/30

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



2021/6/30	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度平衡基金報酬	0.20%	2.86%	2.86%	13.91%	0.60%	6.79%	0.70%

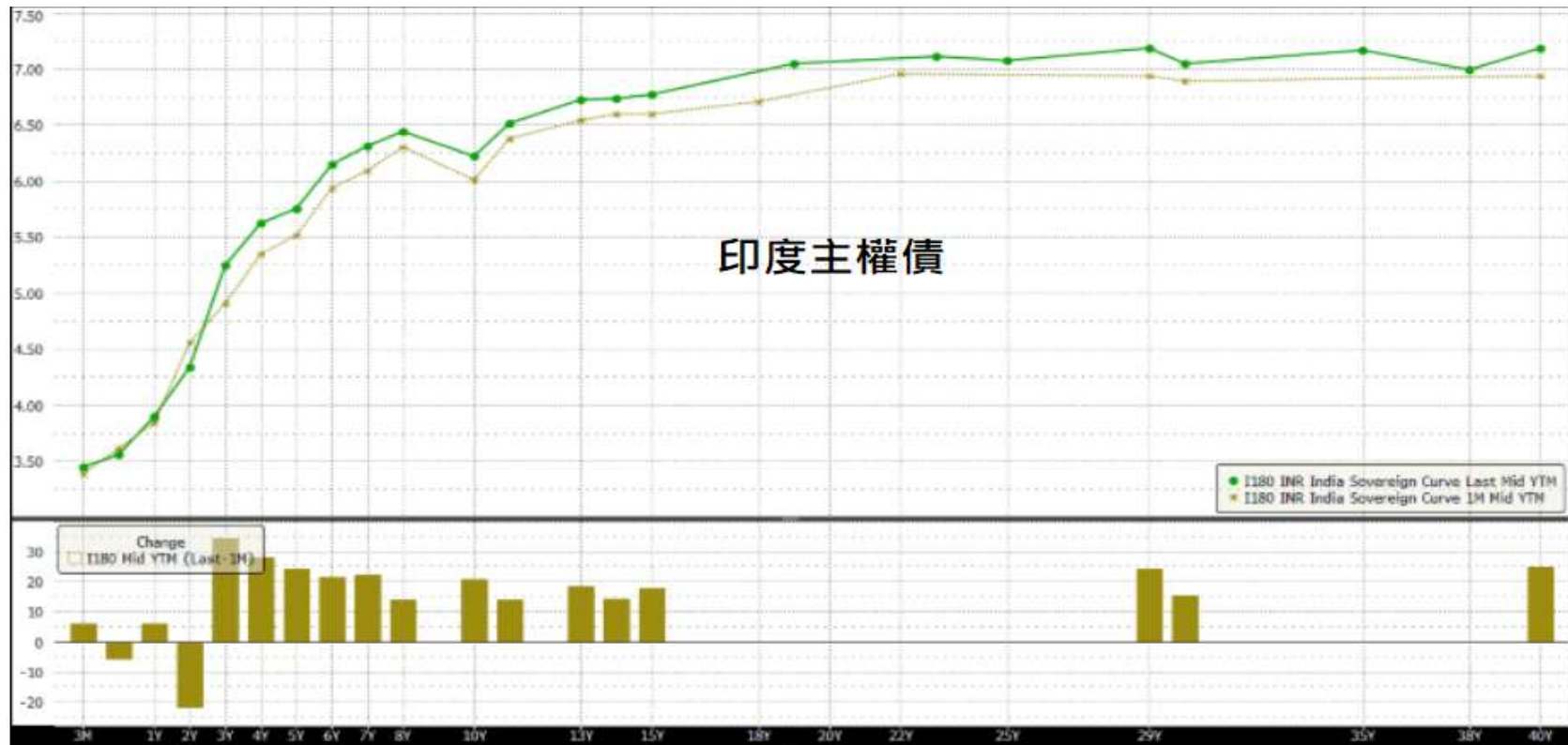
註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源：Bloomberg, 2021/06/30

印度債市投資展望

回顧：印度公債殖利率走勢

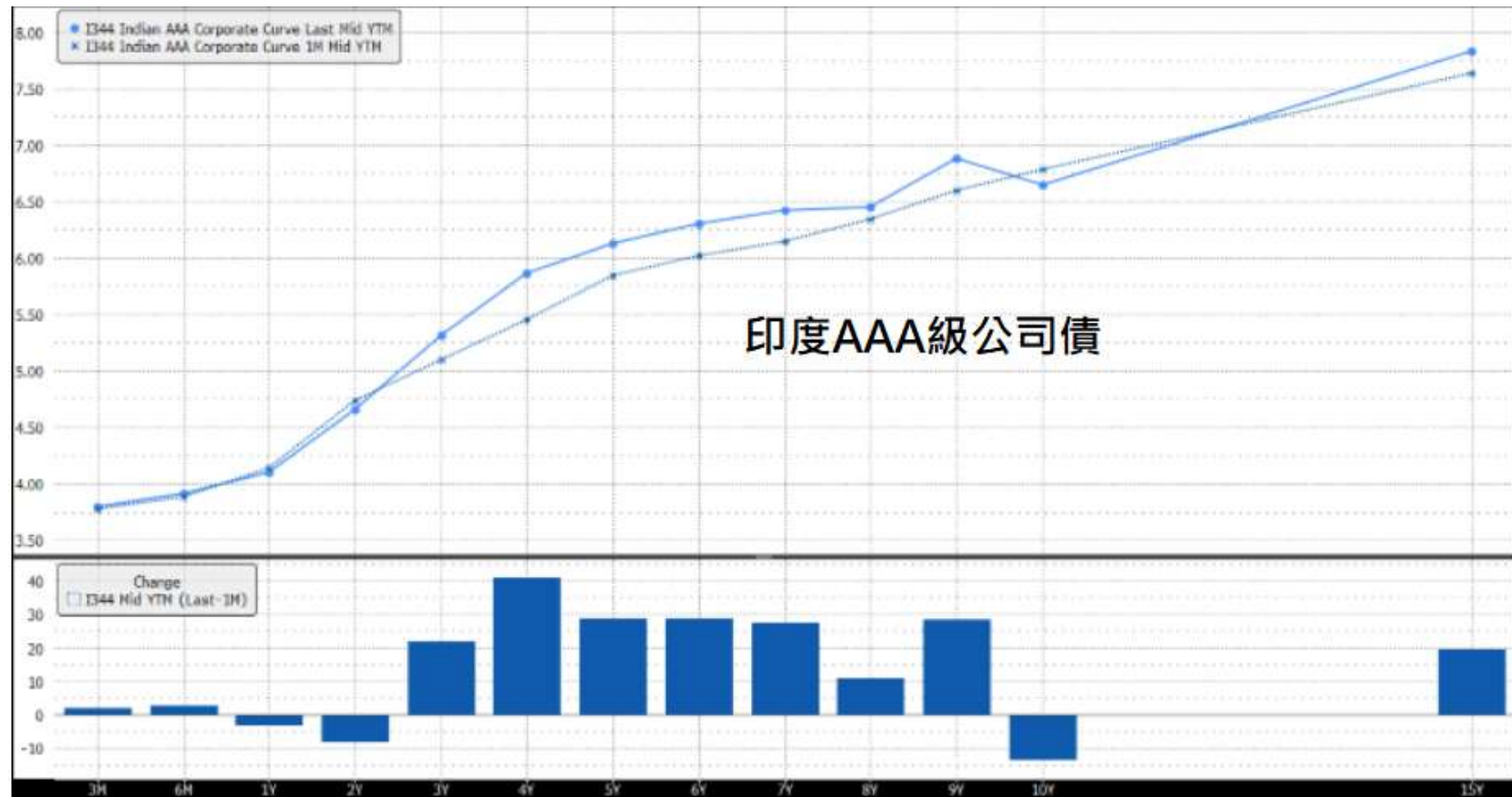
- 上月印度雖短天期債券殖利率有緩解，但中長年期公債殖利率平均上揚20基本點，反映印度CPI走揚+國際金融市場變化下投資人風險趨避



資料來源：BLOOMBERG, 2021/07/13

印度AAA公司債殖利率走勢

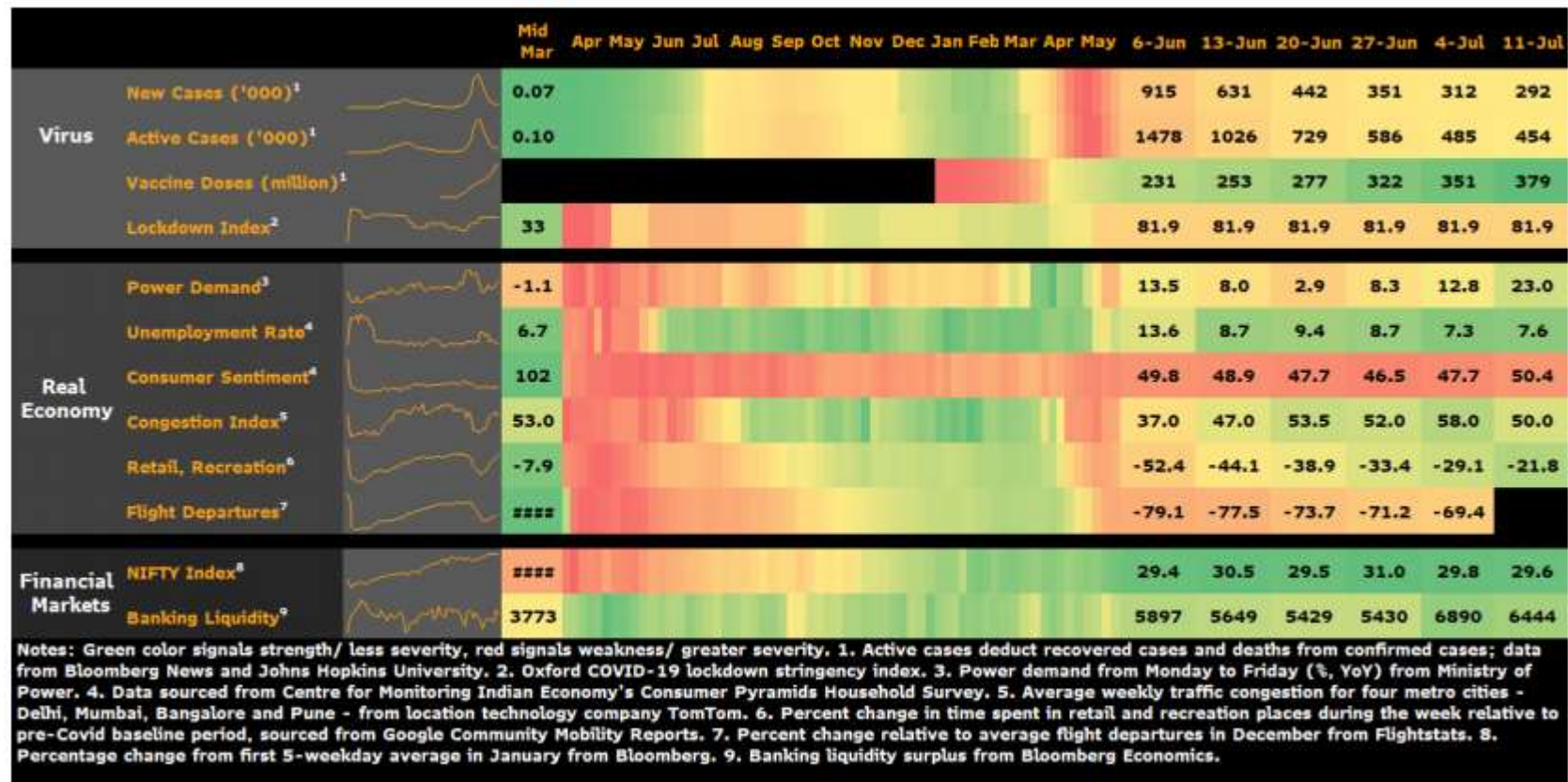
- 公司債3-9年期曲線中段平均上揚20基本點以上，次級市場流動性略下滑



資料來源：BLOOMBERG, 2021/07/13

印度消費者信心站回50分界點之上

India High-Frequency Data Dashboard

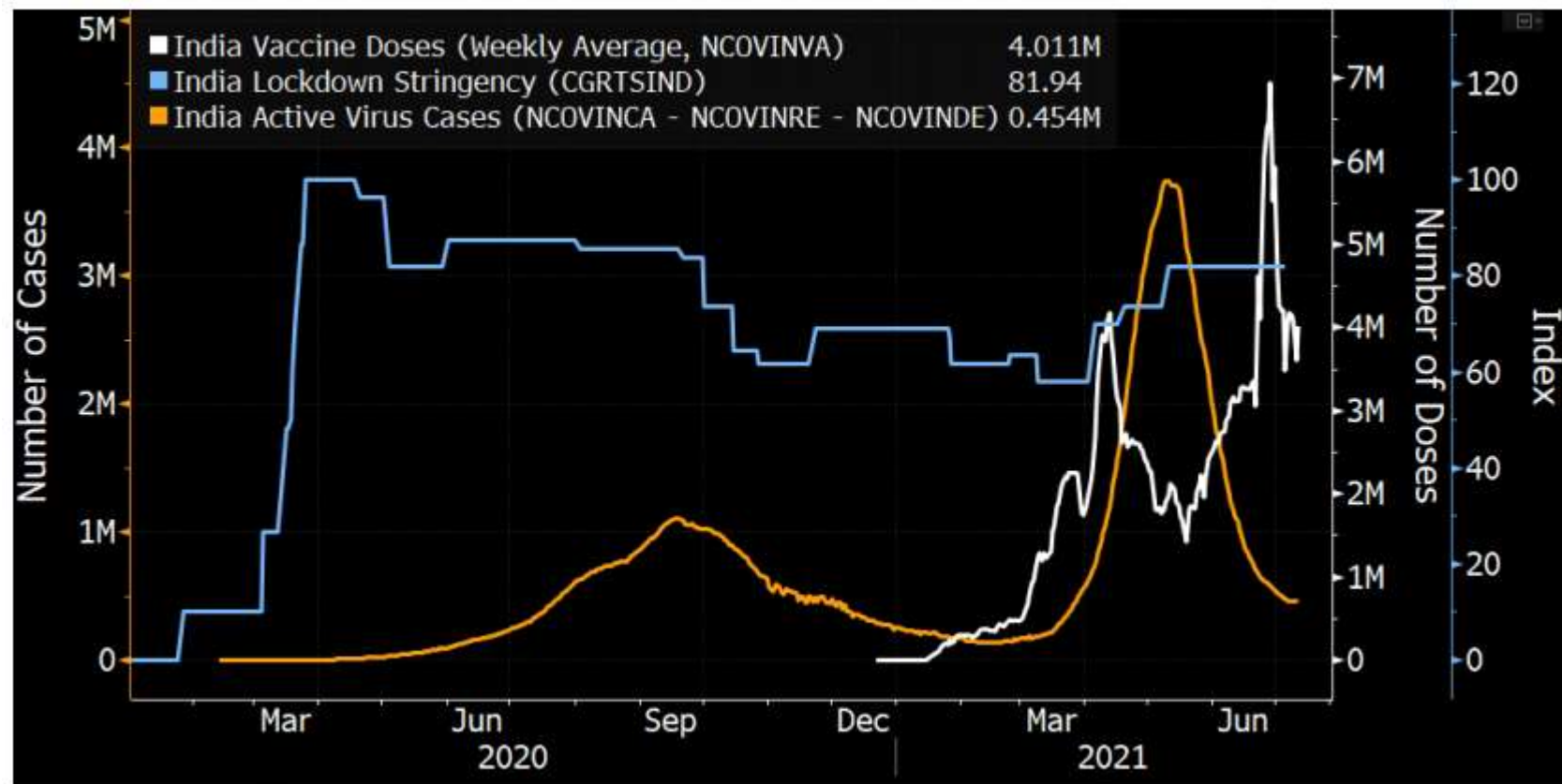


Sources: Bloomberg; Bloomberg News; Bloomberg Economics; Johns Hopkins University; Oxford University; Centre for Monitoring Indian Economy; TomTom; Ministry of Power; Flightstats, Google.

資料來源：BLOOMBERG, 2021/07/13

印度covid-19 update

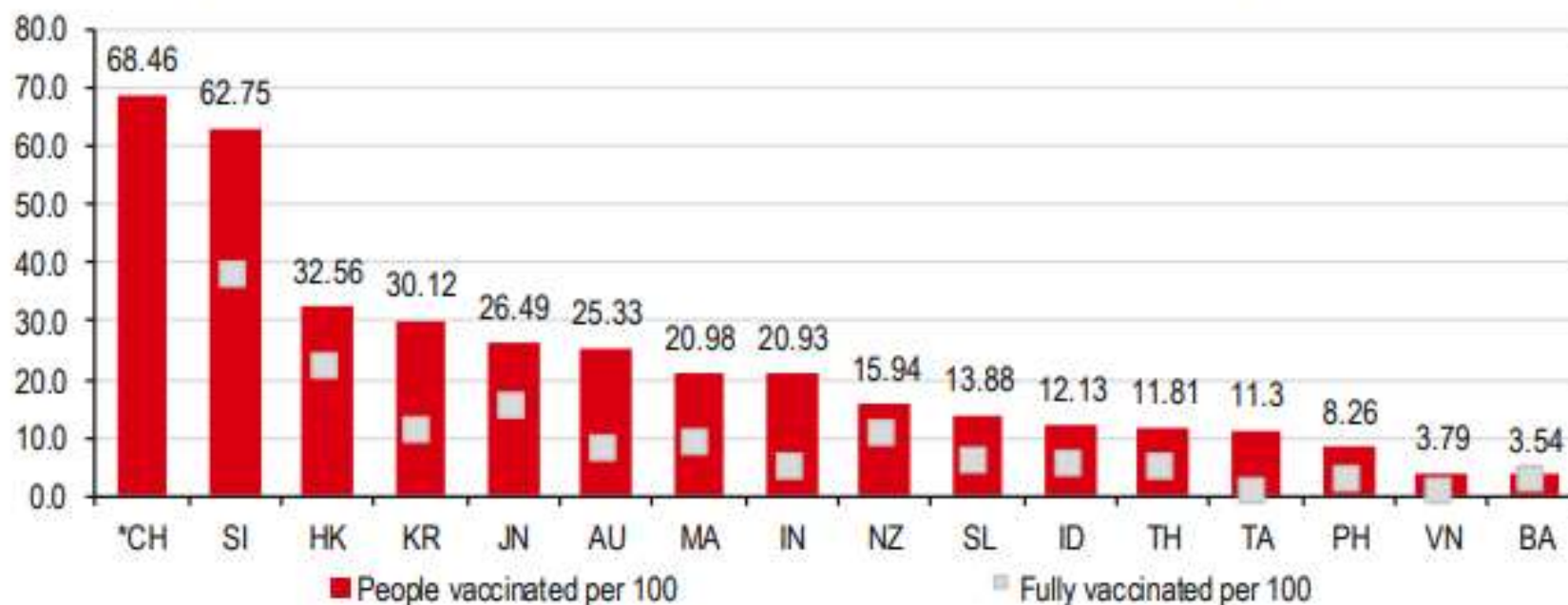
Slowing Vaccination Pace Poses Risks



Source: Bloomberg

疫苗施打狀況: 印度20%以上人口接種一劑疫苗

Percentage of people who received at least one dose and were fully vaccinated



Note: *CH – Mainland China data are our estimated share of people vaccinated from the total number of doses given. As of 10 June, 16% of the population is fully vaccinated.
Source: Our World in Data, HSBC

RBI持續寬鬆政策態度

- 政策利率Repo rate 4.0%、Reverse repo rate 3.35%、Marginal Standing Facility (MSF) rate與銀行利率維持 4.25 %不變
- Statutory Liquidity Ratio(SLR) 維持18%
- Cash Reserve Ratio (CRR) 維持4.00%
- 保持寬鬆的政策基調支持經濟復甦
- 下修經濟成長預估至9.5%y-o-y (FY22, earlier 10.5%) 其中18.5% for Q1; 7.9% for Q2, 7.2% for Q3 and 6.6% for Q4FY22)
- 延長TLTRO: 規模1T 至2021/9/30
- 上修購債規模：Government Security Acquisition Programme' (G-SAP 2.0)至 INR 1.2tn in Q2FY22 (INR 1.0tn in Q1FY22)– 6/17將進行INR 400bn，其中 INR 100bn 為州政府債State Development Loans

稅收顯著優於去年同期與市場預期

Tax Collections to Exceed Budgeted Estimates

All Figures in Rupees Billion	FY20	FY21	FY22 Budget Est.	FY21 Apr-May	FY22 Apr-May	FY22 Est. Bloomberg Economics
Corporate	5569	4572	5470	170	435	5500
Income	4927	4692	5610	357	754	5600
Direct Taxes	10495	9264	11080	527	1188	11100
Customs	1093	1348	1360	96	302	1800
Excise	2406	3897	3350	110	370	3900
Service	60	16	10	-2	1	10
Others	58	212	71	16	43	200
GST	5987	5512	6300	514	1223	7000
Indirect Taxes	9605	10984	11091	734	1938	12910
Gross Tax Revenue	20101	20249	22171	1261	3127	24010
less Disaster Relief Fund	25	58	61	2	8	60
less States' share	6507	5950	6656	921	783	7400
Net Tax Revenue	13569	14240	15454	339	2336	16550

Source: Ministry of Finance, Bloomberg Economics

財政預估保守 可支應今年政府擴大支出需求

Budget Target to Be Met Even With Higher Spending

All Figures in Rupees Billion	FY20	FY21	FY22 Budget Est.	FY21 Apr-May	FY22 Apr-May	FY22 Est. Bloomberg Economics
Revenue Receipts	16830	16321	17884	447	3500	19550
Net Tax Revenue	13559	14240	15454	339	2336	16550
Non-Tax Revenue	3272	2081	2430	108	1164	3000
Capital Receipts	686	576	1880	8	48	1380
Recovery of Loans	183	197	130	8	8	180
Disinvestment Receipts	503	379	1750	0	40	1200
Total Receipts	17517	16897	19764	455	3548	20930
Current Expenditure	23496	30837	29290	4566	4150	31000
o/w Interest Payment	6110	6821	8097	783	886	8100
Capital Expenditure	3357	4248	5542	552	630	5500
Total Expenditure	26853	35085	34832	5118	4780	36500
Fiscal Deficit	9337	18188	15068	4663	1232	15570
FD (as % of GDP)	4.6	9.2	6.8	-	-	6.8

資料來源：BLOOMBERG, 2021/07

CPI

- 燃料價格與蔬菜價格貢獻下，近期CPI 站回6%以上至 6.26%。預期下半年方回落。政府小幅上修FY22 CPI預估 至5.1%。

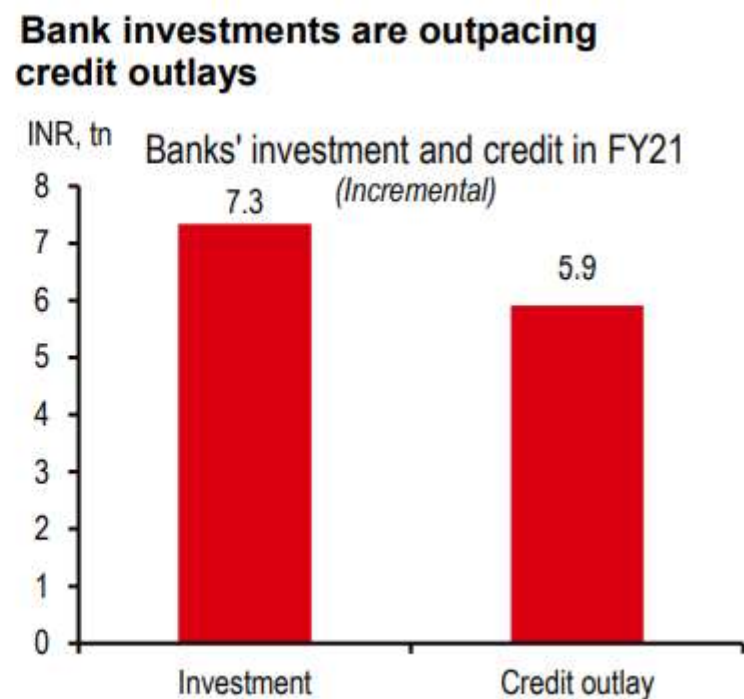
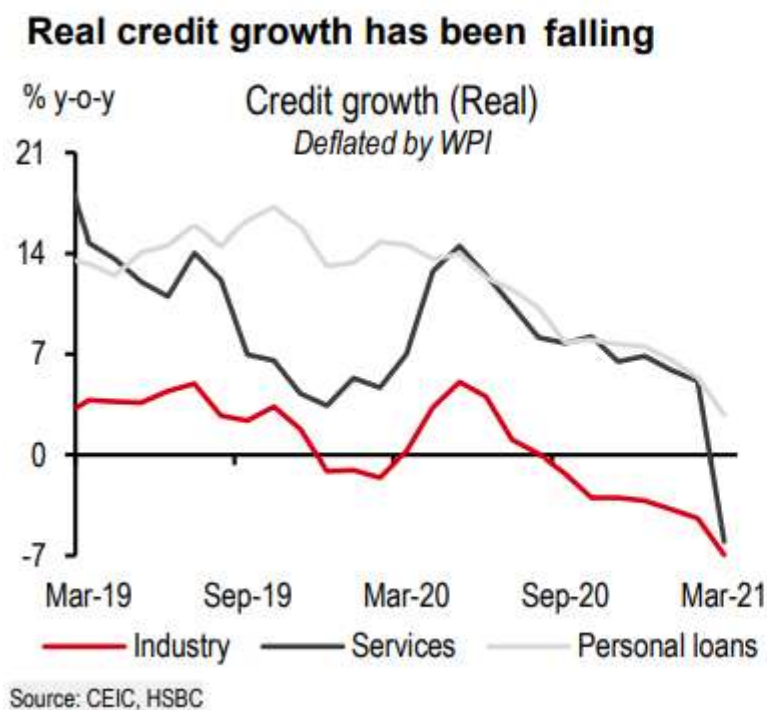
India's Consumer Price Index				
	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21
% y-o-y				
Headline	5.5	4.2	6.3	6.3
Food and Beverage	5.2	2.6	5.2	5.6
Fuel and Light	4.4	8.0	11.9	12.7
Core (excl. food and fuel)	5.9	5.3	6.6	6.1
Core (excl. food, fuel, petrol & diesel and housing)	5.7	4.8	6.4	5.8
Core (excl. food, fuel, petrol & diesel, housing and gold)	5.6	4.8	6.4	5.9
% m-o-m sa				
Headline	0.3	0.6	1.4	0.5
Food and Beverage	0.2	0.7	1.2	0.7
Fuel and Light	1.9	0.9	2.7	0.7
Core (excl. food and fuel)	0.4	0.3	1.5	0.2
Core (excl. food, fuel, petrol & diesel and housing)	0.2	0.3	1.8	0.0
Core (excl. food, fuel, petrol & diesel, housing and gold)	0.2	0.3	1.8	0.0
	expanding and stronger	expanding but weaker	contracting but improving	contracting and weaker

Source: CEIC, HSBC

資料來源：BLOOMBERG, 2021/07

銀行產業風險趨避

- NPAs are already double the long-term-average, and generally rise a year or two after a slowdown. Industrial credit is weak and real personal loan growth has also been slowing. Investment by banks is outpacing credit outlays.



市場流動性持續保持寬鬆

RBI's QE to Sustain Liquidity Surplus



Source: Bloomberg Economics

盧比隨國際美元走勢

- 過去一個月美元+1.8%，印度盧比相應貶值2.1%
- 去年以來政府累積大量外匯存底，盧比抗衝擊能力高。前波大貶後5月底6月政府開始進行市場干預。觸及75.5達短期技術滿足點後，走勢回復區間72.5- 75



資料來源：XQ, 瀚亞投資。2021/07

結論: 預期債市表現穩健

近期主要影響債市因子:

- FY22年度預計發債12兆盧比，與去年持平
- 2021財年稅收上揚12%達到10.71兆盧比，大幅優於市場預期與政府預期
- 新一輪寬鬆加碼：7/8 政府開始GSAP2.0，預計在次級市場買入1.2兆政府公債，控制長端利率向下
- TLTRO延長6個月至9月底，延長市場流動性充足無虞
- 匯市表現相對穩定

未來主要觀察點:

- 美元走勢、美債殖利率、國際通膨走勢、原物料價格影響風險偏好
- 印度稅收、CPI表現

綜合以上，債市表現維持穩健看法

印度債投資評估總覽: 謹慎樂觀

- Q1 GDP反為正成長 1.6%，FY2021GDP為負成長 7.3%
- 5月份製造業PMI 48.1，經濟成長受疫情影響回落。

經濟成長



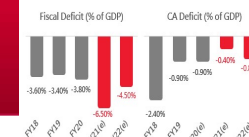
- 6月份通膨+6.26%。基期因素下半年方見通膨緩和。政府維持通膨目標區間4%+/-2%

通膨



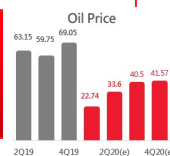
- 5月份貿易逆差 -0.6 bn
- 5月份財政赤字 44475 Crore INR

雙赤字



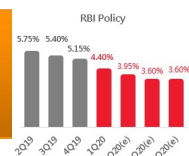
- 政府調升燃油價格，挹注財政收支
- 國際油價相對走穩，債市影響有限

油價



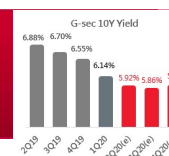
- 為刺激經濟，印度央行5/22意外宣布降息40bps至4%，2020/8.10.12, 2021/2.4.6月份暫緩降息
- 未來降息機率下滑

政策面



- 政府兩階段調升cash reserve ratio，收緊市場流動性
- 政府擴大發債12T支撐經濟成長
- 債券購買計畫GSAP 2.0，政府擴大債市支持

評價面



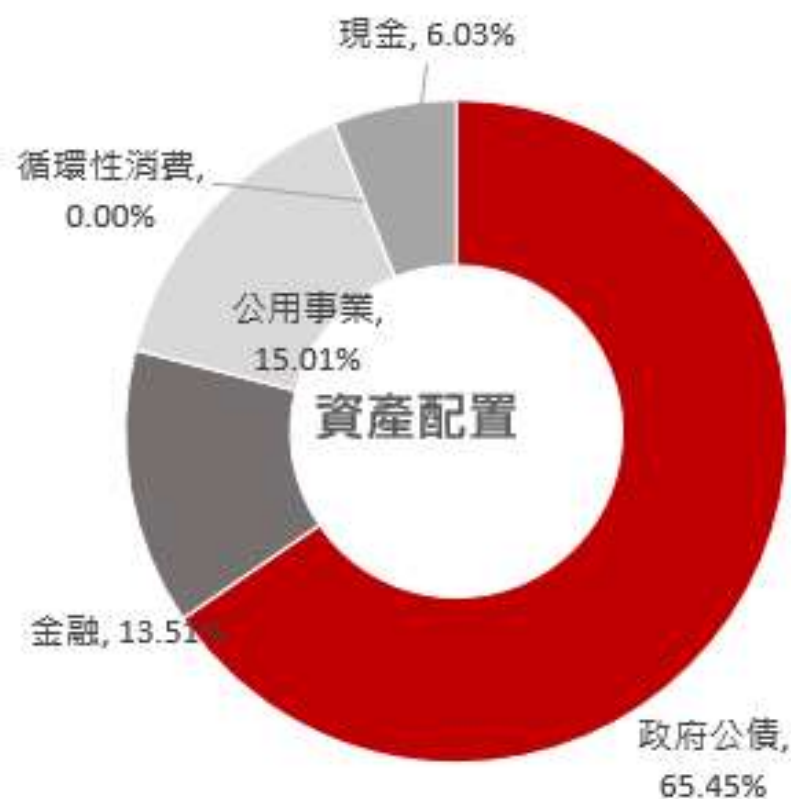
註: 柱狀圖中灰色柱為歷史數據，紅色柱為預估數據。

資料來源：Bloomberg/I-PRU, 2021/07

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：17億台幣



投資比重	
債券	93.97%
現金	6.03%
合計	100.00%

存續期間	
債券	4.95
現金	
合計	4.65

殖利率	
債券	6.07%
現金	
合計	5.70%

票息	
債券	7.43
現金	
合計	6.98

國家	
印度	93.97%
合計	93.97%

幣別	
INR	93.97%
合計	93.97%

信評	
BBB-	69.55%
NR	24.42%
合計	93.97%

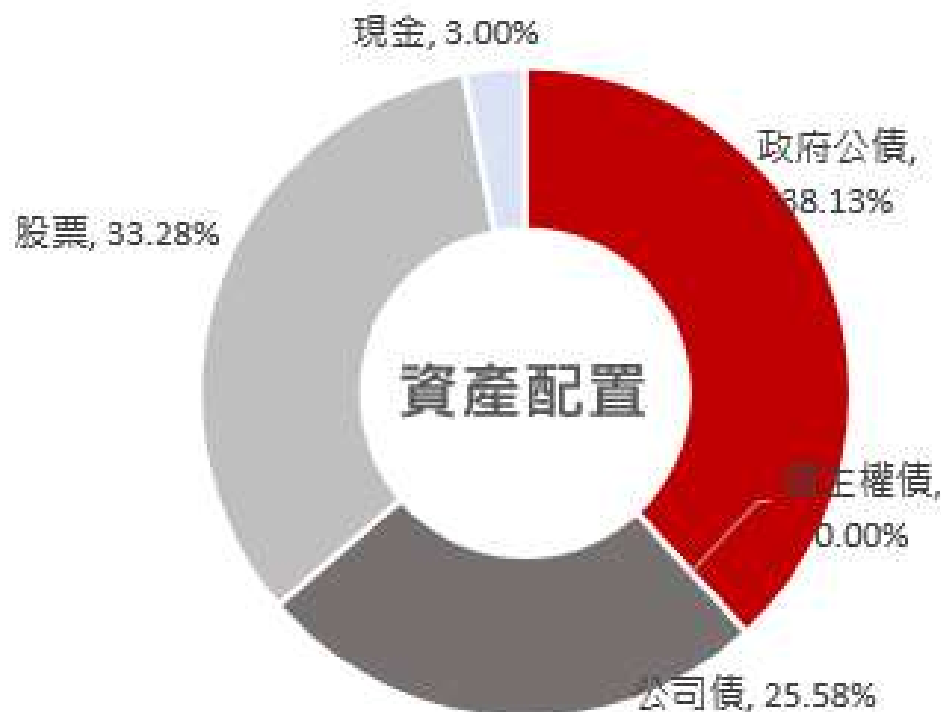
產業	
政府公債	65.45%
金融	13.51%
公用事業	15.01%
非循環消費	0.00%
循環性消費	0.00%
合計	93.97%

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, 2021/06/30

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：15億台幣



投資比重	
債券	63.72%
股票	33.28%
現金	3.00%
合計	100.00%

存續期間	
債券	5.56
股票	
現金	
合計	3.54

殖利率	
債券	6.18%
股票	0.50%
現金	
合計	4.10%

股票產業	
金融	12.58%
非循環消費	2.71%
循環性消費	6.56%
通訊	2.28%
能源	2.69%
科技	3.76%
合計	30.58%

國家	
印度	97.00%
合計	97.00%

幣別	
INR	97.00%
合計	97.00%

信評	
BBB-	56.99%
NR	6.73%
合計	63.72%

債券產業	
政府公債	38.13%
金融	17.47%
公用事業	1.32%
非循環消費	0.04%
循環性消費	0.00%
工業	4.03%
能源	2.72%
原物料	0.00%
合計	63.72%

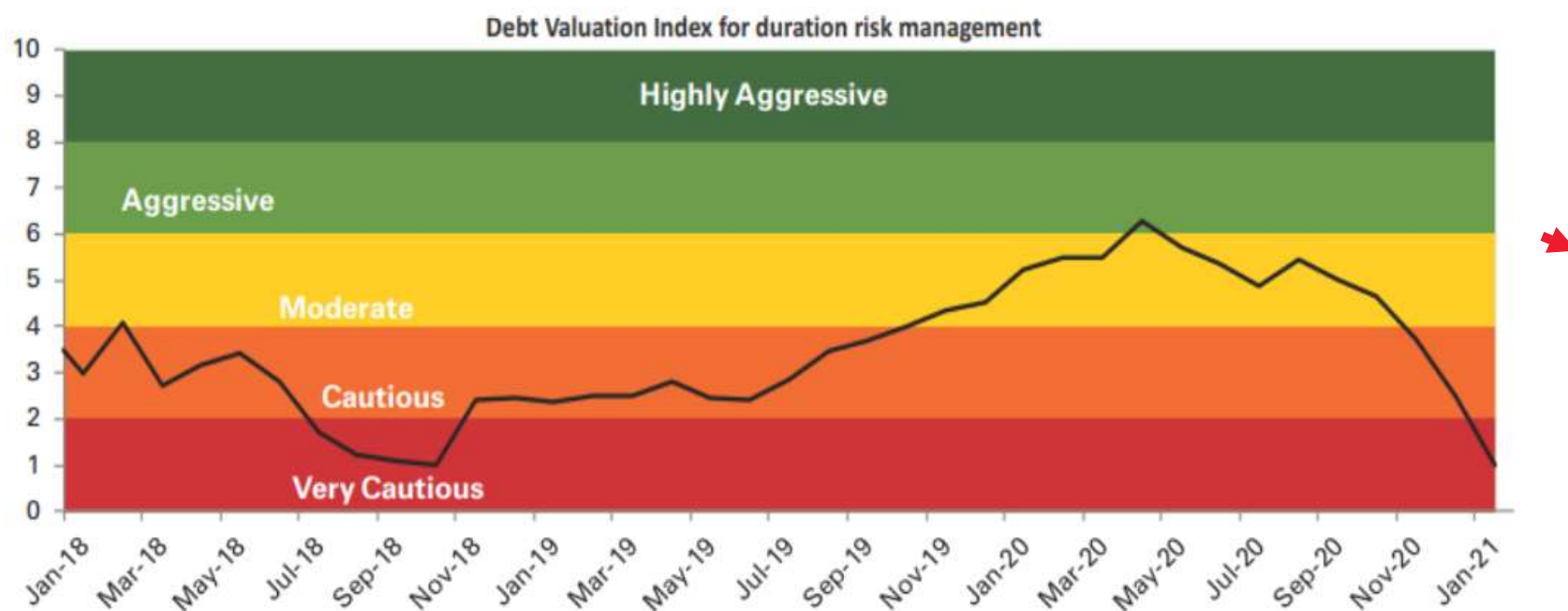
註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級
資料來源: 瀚亞投資, 2021/06/30

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.

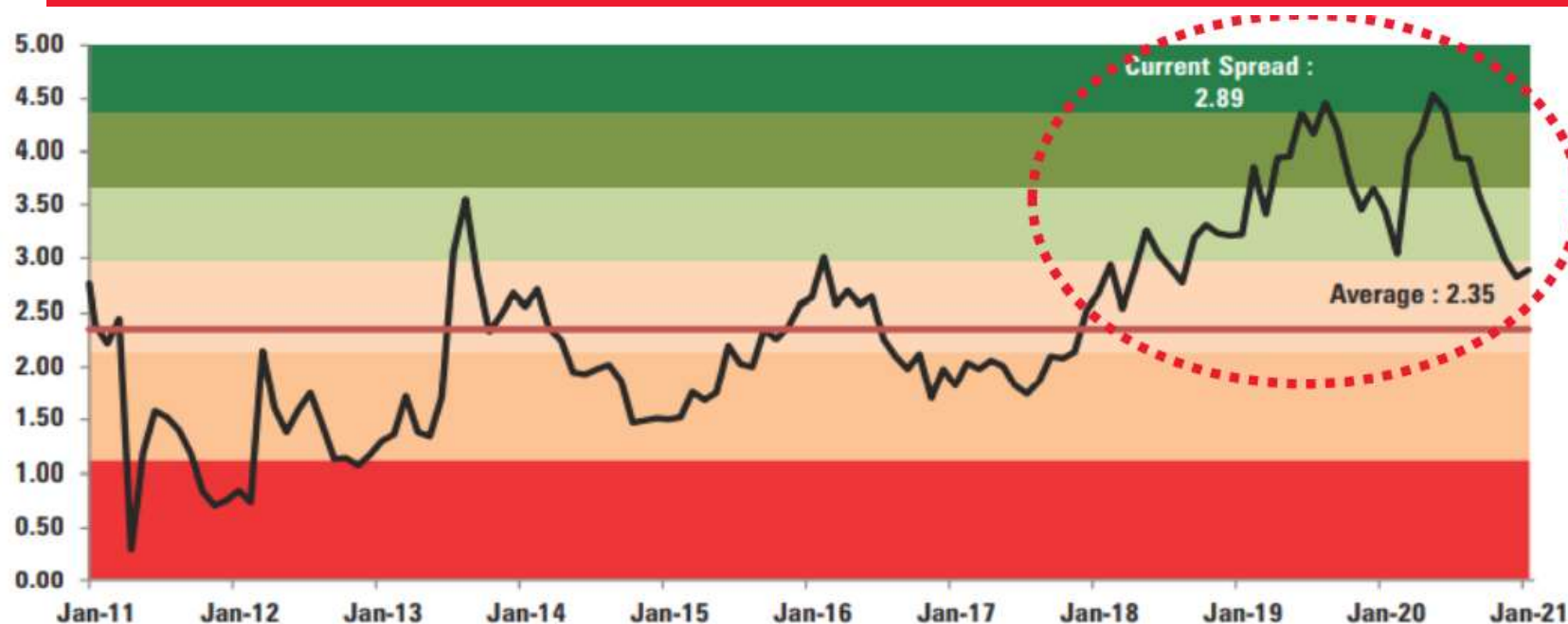
資料來源：ICICI-PRU, 2021/01

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, 2021/01

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, 2021/03

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