

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

Oct. 2021

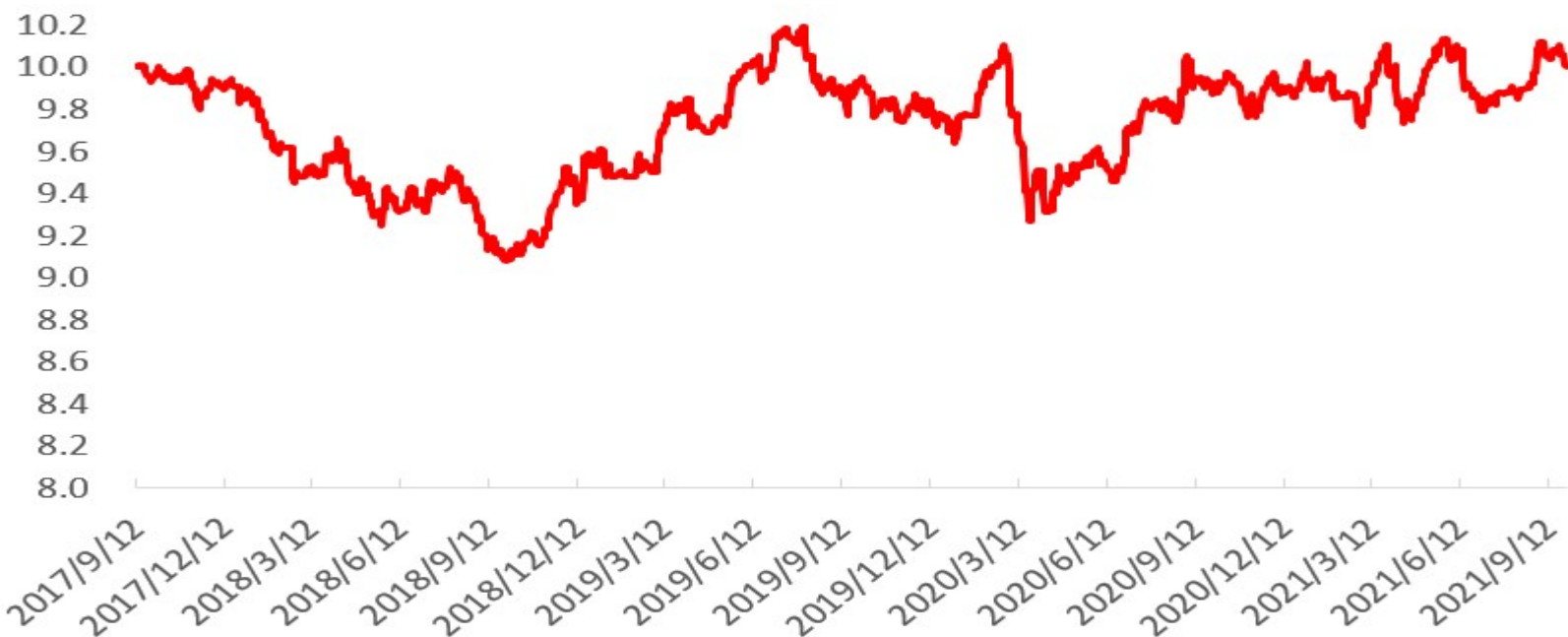
報告大綱

- 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



2021/9/30	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度債券基金報酬	1.63%	0.40%	0.30%	1.21%	0.70%	10.13%	0.00%

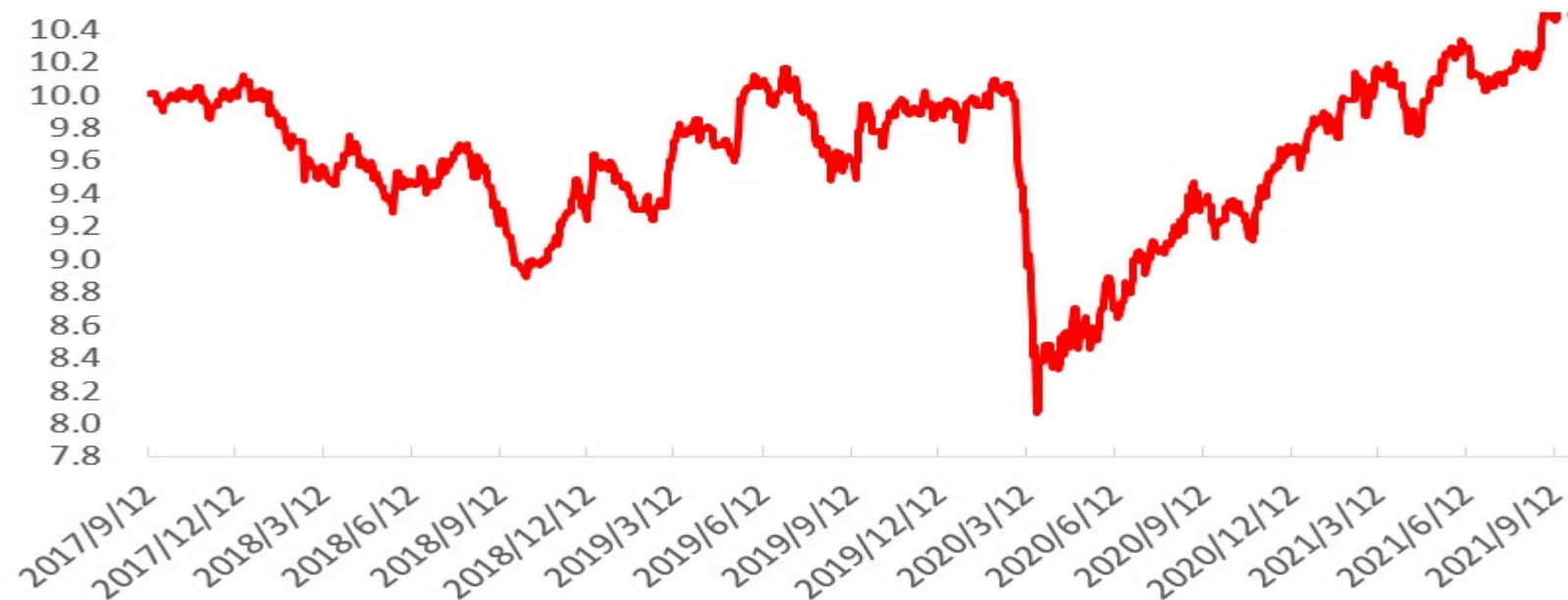
註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源：Bloomberg, 2021/09/30

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



2021/9/30	Return						
	3M	6M	YTD	1Y	2Y	3Y	Inception
印度平衡基金報酬	3.97%	4.18%	6.95%	13.31%	5.33%	16.72%	4.70%

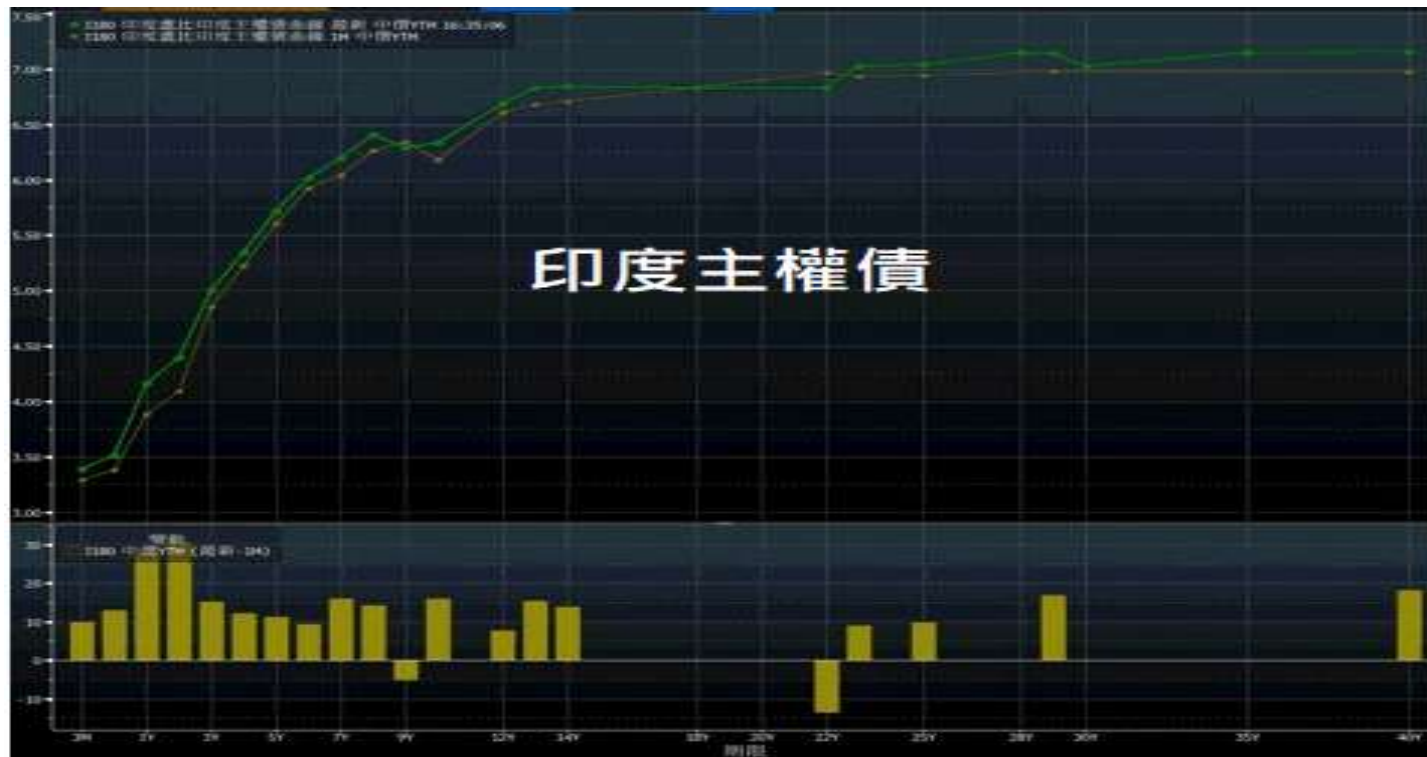
註:本基金成立日為2017/09/12

資料來源: Bloomberg, 2021/09/30

印度債市投資展望

回顧：印度公債殖利率走勢

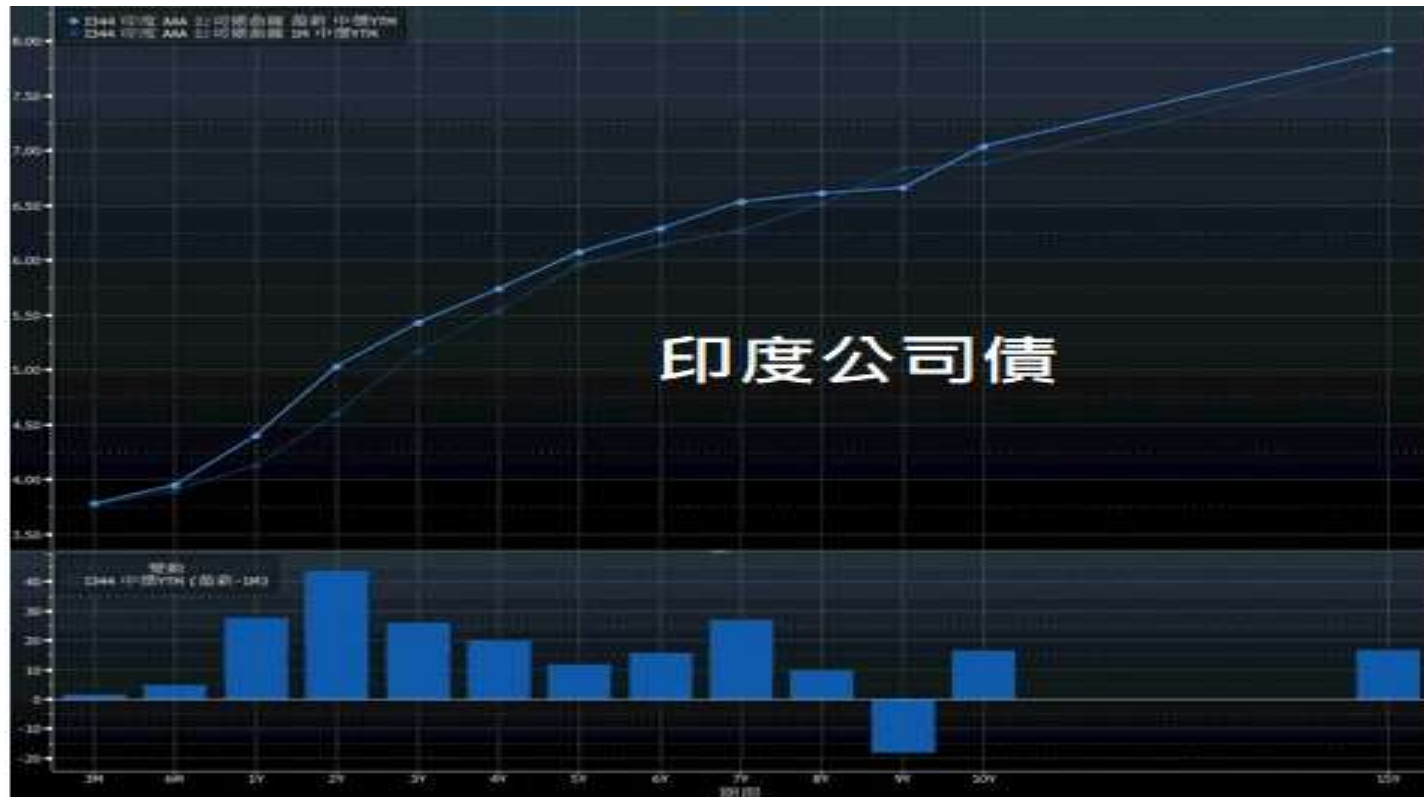
- 主權債：各天期公債殖利率上揚10-30基本點左右。短天期上揚幅度較大，反映市場流動性收緊預期。看法：10年債區間 6.1-6.35%，5年債區間5.6-5.9%



資料來源：BLOOMBERG, 2021/10/12

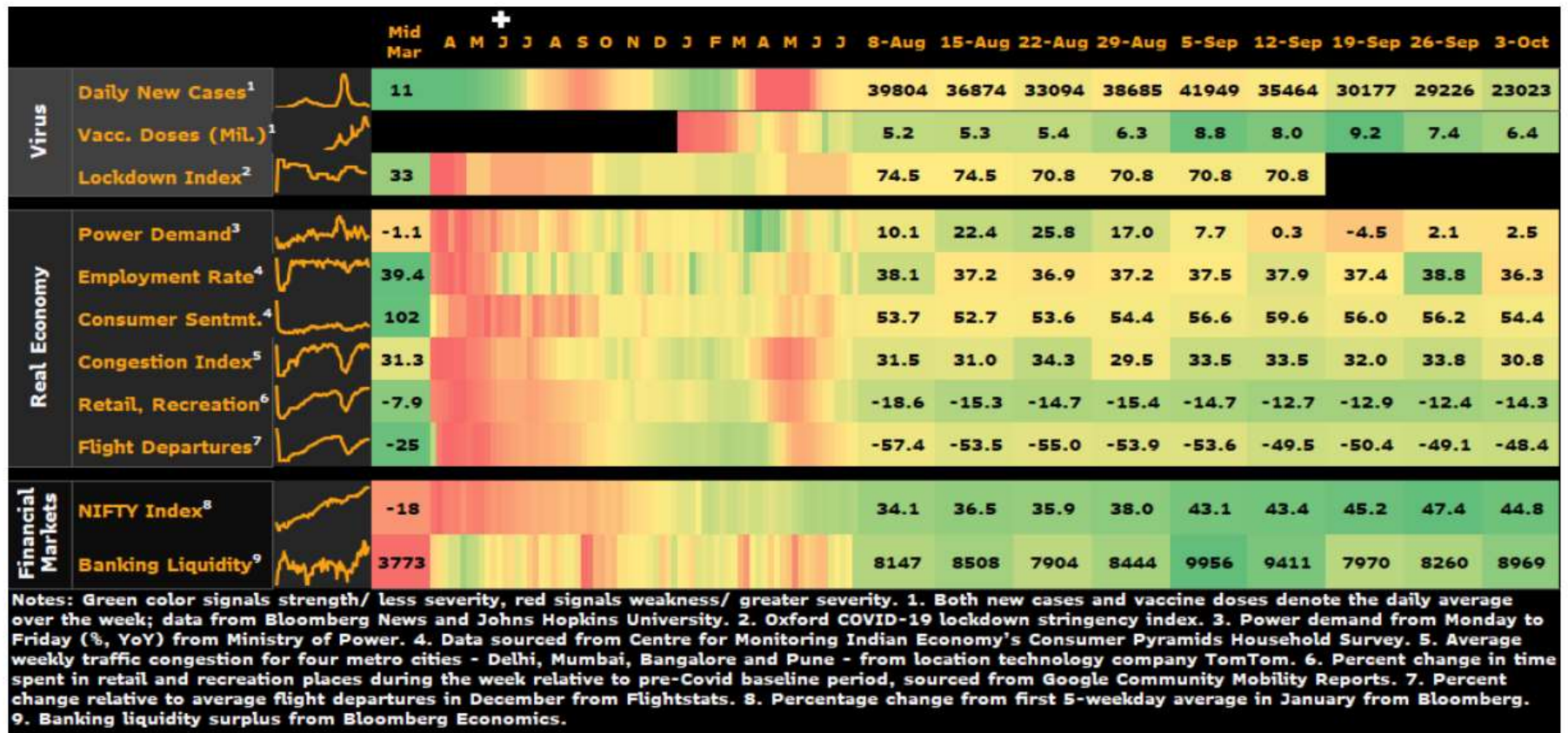
印度AAA公司債殖利率走勢

- 公司債：短天期債券殖利率上行，曲線走平，反映市場對流動性持續收緊的預期。短天期評價過貴，有持續修正空間。



資料來源：BLOOMBERG, 2021/10/12

印度各項經濟指標維持健康水位



Source: 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, 2021/10

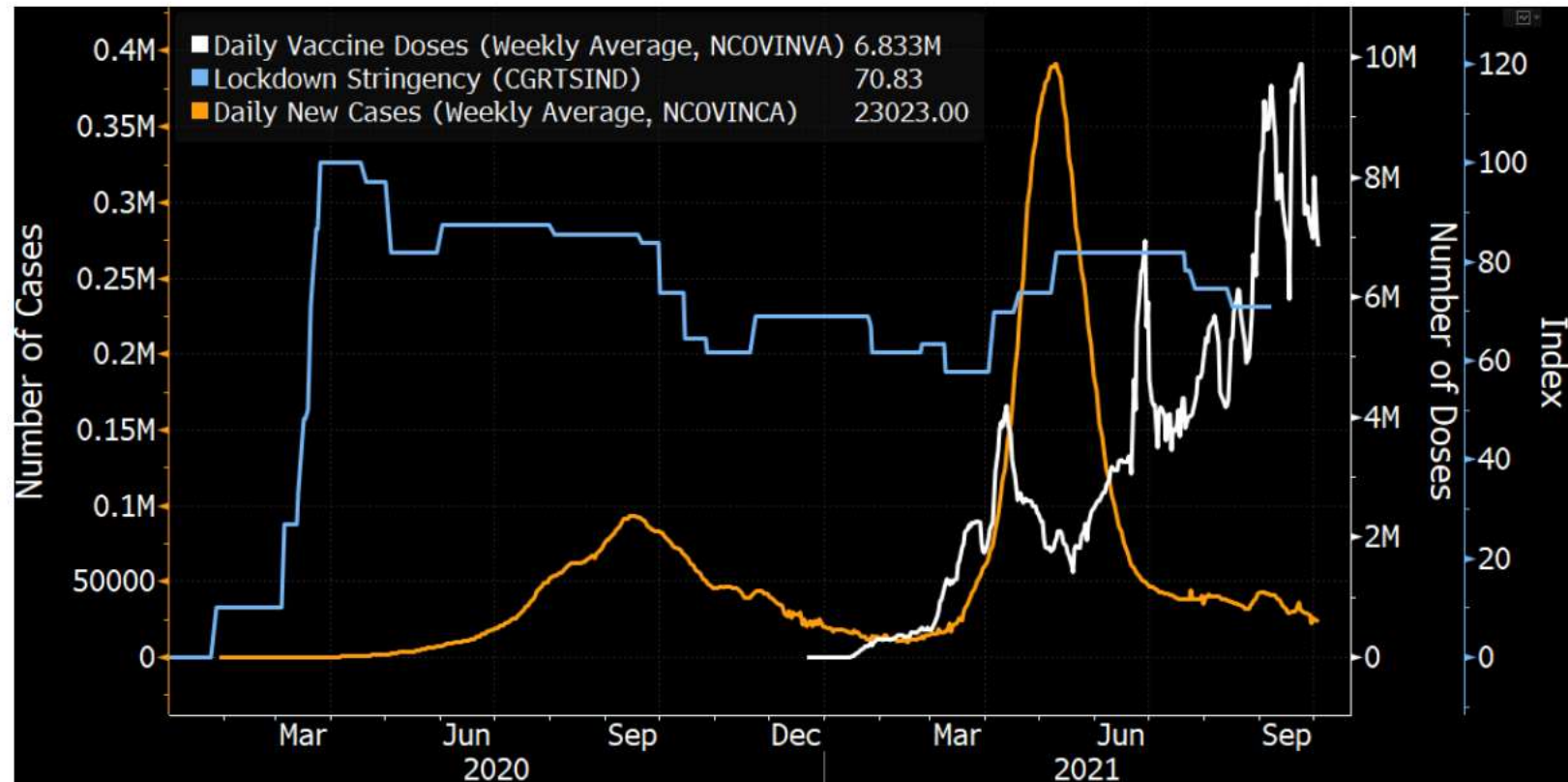
瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

8

疫情持續緩解 疫苗施打率穩定墊高

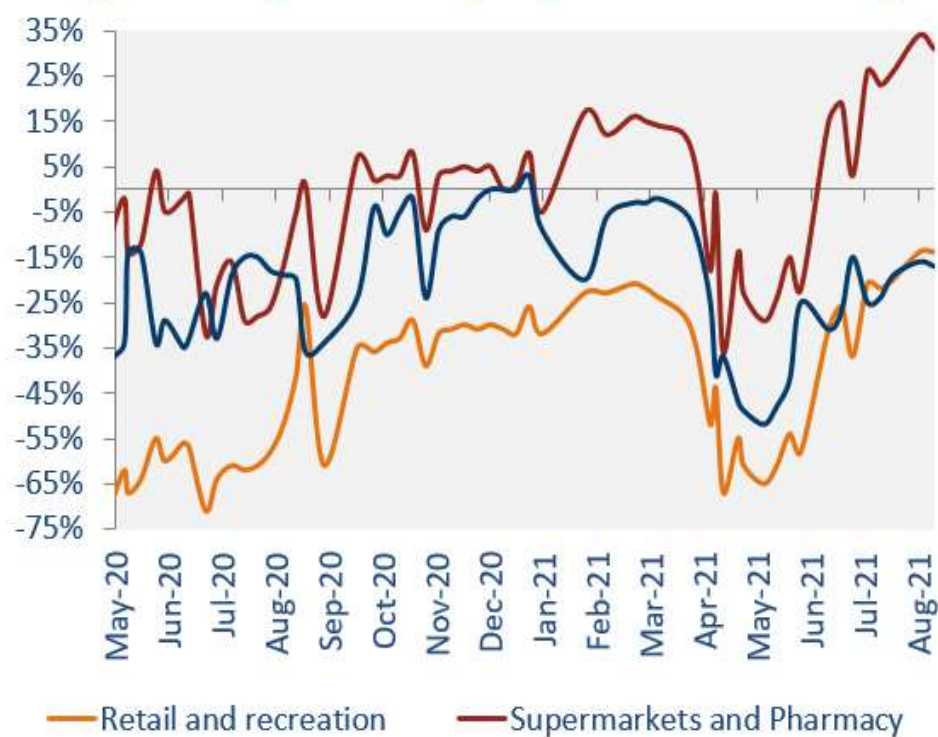
Low Case Count to Aid Further Lockdown Exits



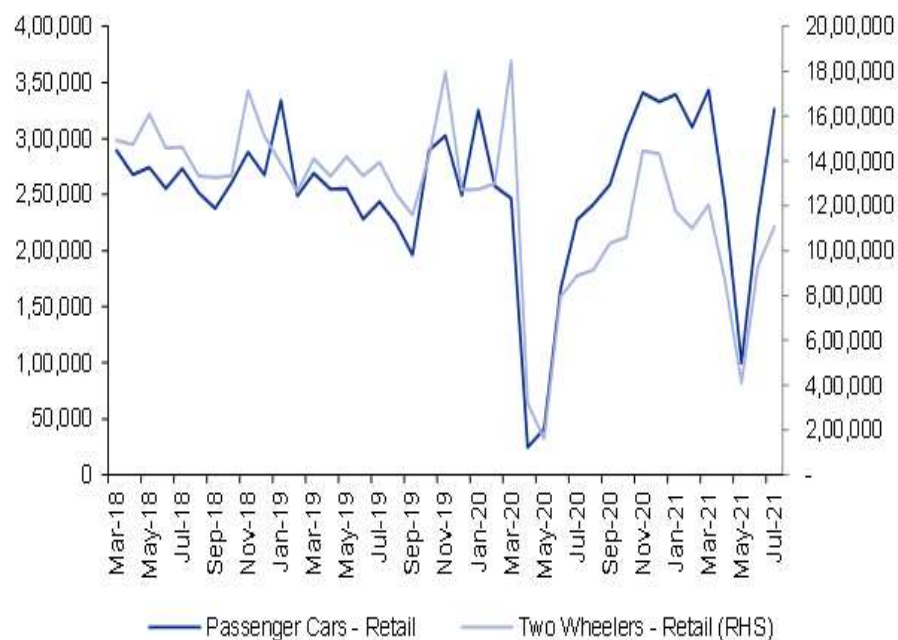
Source: Bloomberg

消費帶動經濟體回溫

Google Mobility shows sharp improvement in retailing



Vehicle registrations improve to normal levels for cars, while 2W yet low (Nos)



資料來源：BLOOMBERG, GOLDMAN SACHS

瀚亞投資
eastspring
investments

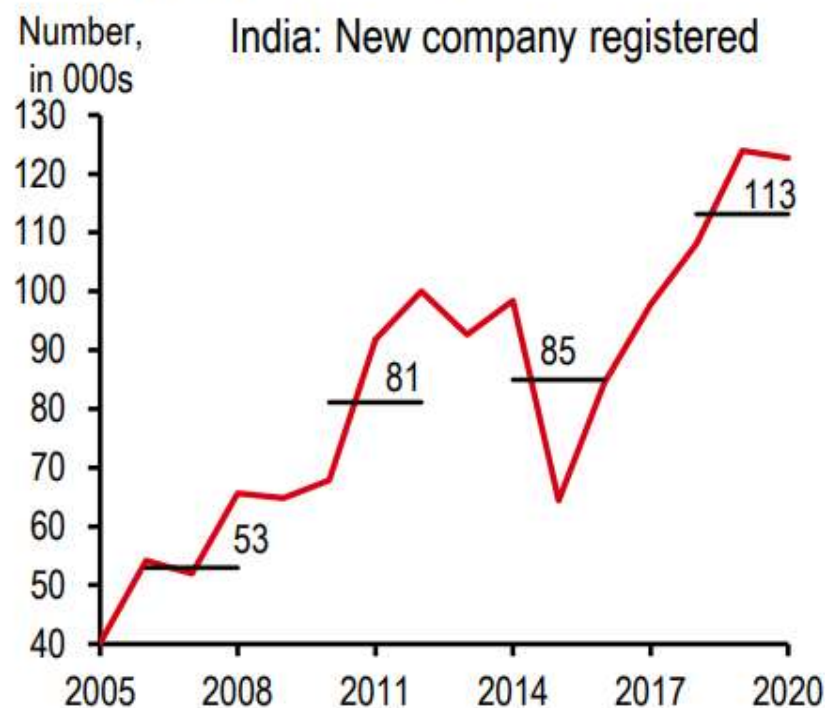
英國保誠集團成員

1

0

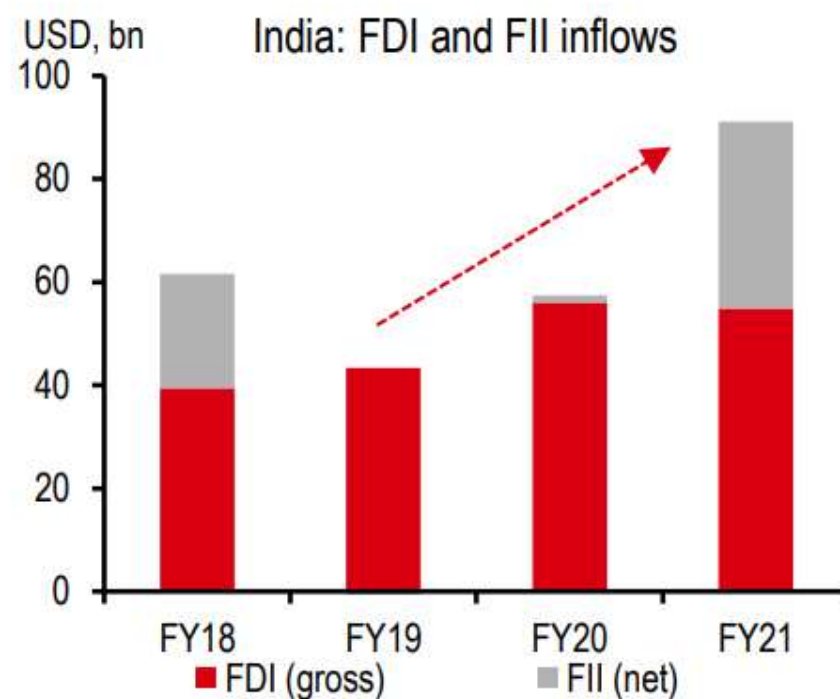
印度股市交易熱絡 外資持續流入

New company registrations have picked up pace in India



Source: CEIC, HSBC

FDI and FII inflows have increased



Source: CEIC, HSBC

企業體質改善 獲利率提升 有助股市正向表現

Gross Debt to EBITDA of Top 500 companies by market cap



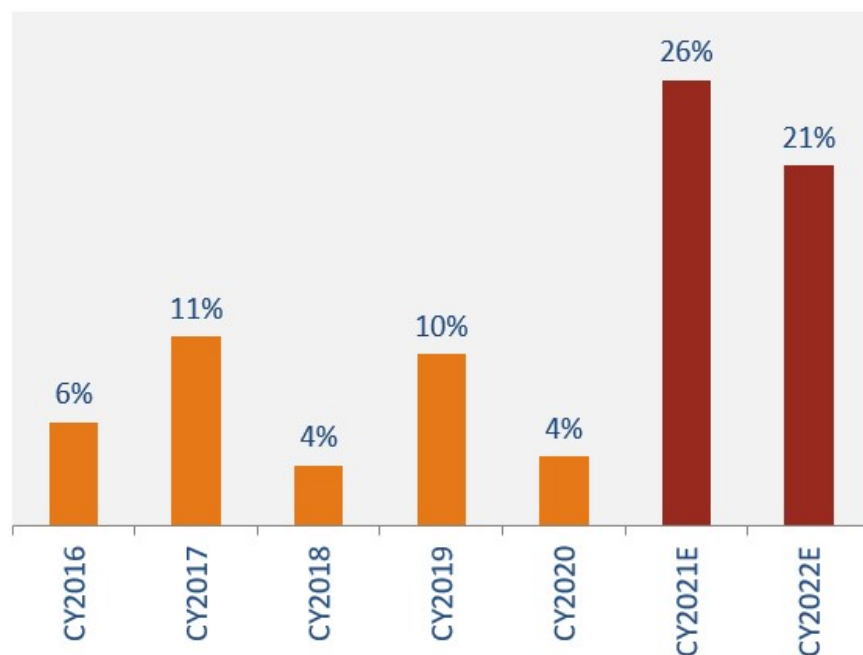
Aggregate ROE of Top 500 companies by market cap



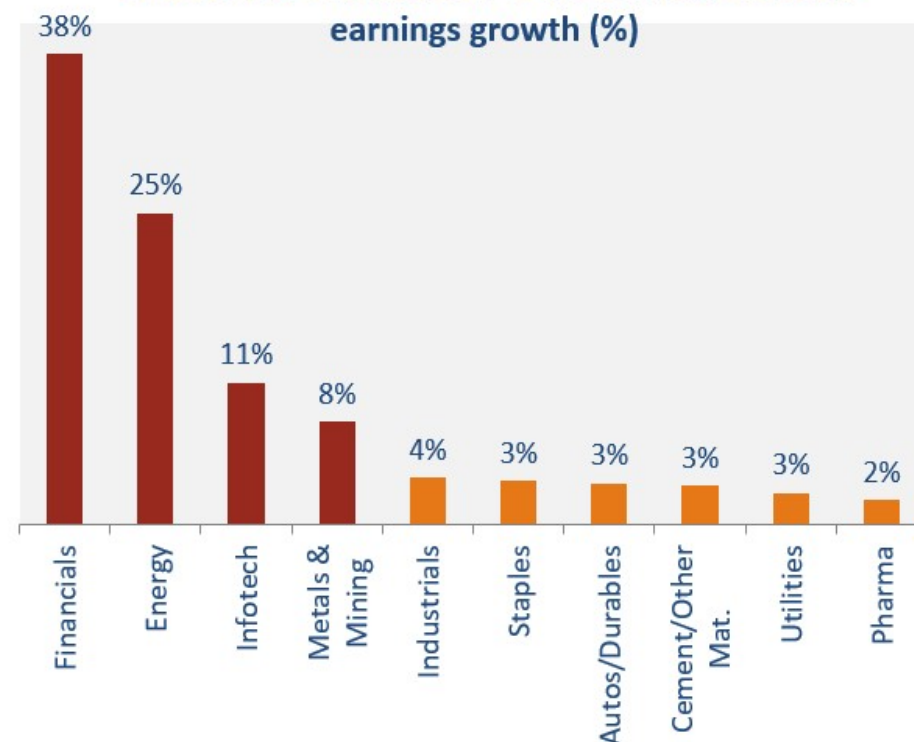
資料來源：BLOOMBERG, GOLDMAN SACHS

金融 能源 資訊科技為主要獲利增長板塊

Earnings growth for MSCI India Index (YoY)



Sector wise contribution to MSCI India CY2021E earnings growth (%)



資料來源：BLOOMBERG, GOLDMAN SACHS

10/8 RBI議息會議 再維持利率政策不變

- 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%
- 全數委員皆支持寬鬆 維持經濟成長基調
- 下修CPI預期 (FY22 5.7% →5.3%)
- FY22 實質GDP成長率預期維持9.5%

CPI

- 8月份通膨再降至5.3%，9月份預期再降至5%以下。通膨壓力因蔬菜價格回落而顯著緩解。政府下修FY22 CPI預估至5.3%。

Inflation (% YoY)	Weights	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21
CPI Inflation	100.0	5.5	4.2	6.3	6.3	5.6	5.3	4.3
Food and Beverages	45.9	5.2	2.6	5.2	5.6	4.5	3.7	1.6
Cereals and Products	9.7	-0.7	-3.0	-1.4	-1.9	-1.7	-1.4	-0.6
Milk and Products	6.6	2.2	-0.1	0.6	1.9	2.7	2.9	3.1
Meat and Fish	3.6	15.1	16.7	9.1	4.8	8.3	9.2	8.0
Vegetables	6.0	-5.0	-14.5	-1.9	-0.7	-7.8	-11.7	-22.5
Fats and Oils	3.6	24.9	25.9	30.9	34.8	32.5	33.1	34.2
Tobacco and Alcohol	2.4	9.9	9.0	10.0	4.0	4.7	4.0	4.2
Fuel and Lighting	6.8	4.4	8.0	11.9	12.6	12.4	12.9	13.6
Housing	10.1	3.5	3.7	3.9	3.7	3.9	3.9	3.6
Clothing	6.5	4.4	3.5	5.3	6.1	6.4	6.8	7.2
Miscellaneous	28.3	7.0	6.1	7.3	7.2	6.7	6.4	6.4

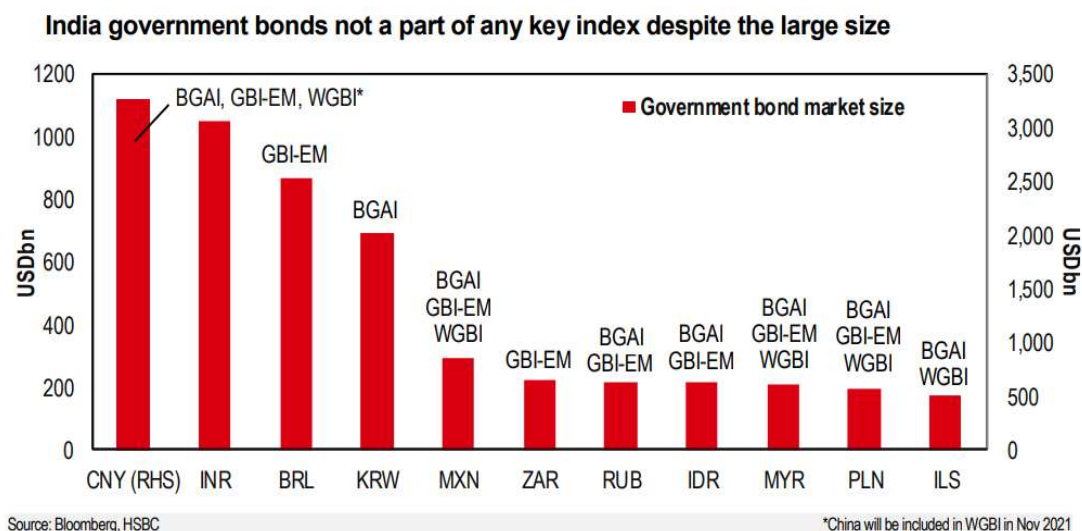
Source: MoSPI

資料來源：BLOOMBERG, 2021/10

穆迪上調展望 預計2022印度主權債納入國際債券指數

10/5穆迪將印度信評展望由負向上調至穩定，評級維持Baa3。穆迪表示更高的資本適足和充沛的流動性使得銀行和非銀金融產業對主權信評施加的風險壓力顯著由原本預期降低。

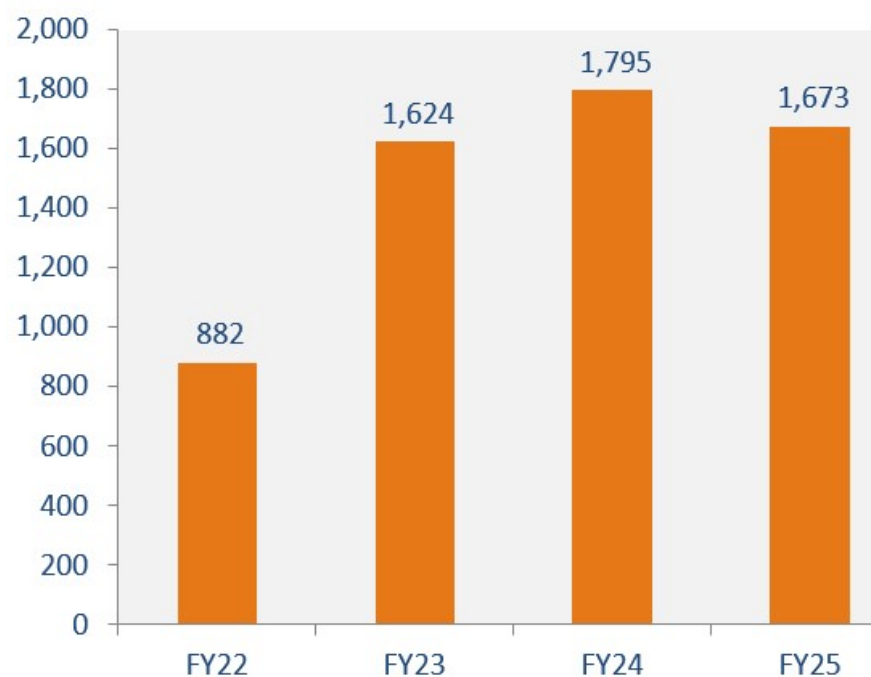
Bloomberg Global Aggregate Index (BGAI) and JP GBI-EM Index (GBI-EM) inclusion 預期資金流入: USD 40bn in the first year and 18bn/year over next 10 years。Morgan Stanley expects India to get included by March 2022 and Goldman Sachs expects by end of 2022.



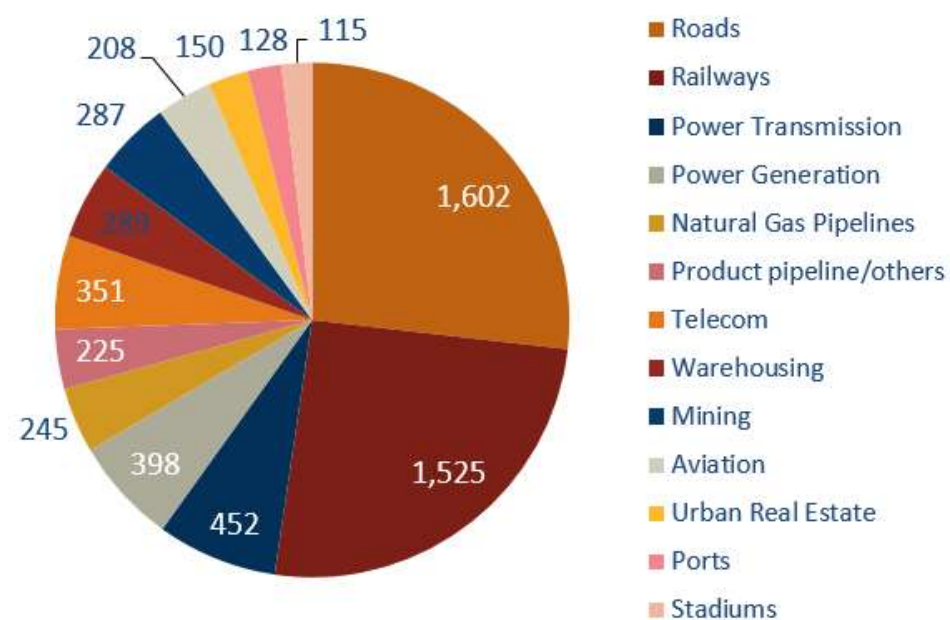
資料來源：BLOOMBERG, 2021/10

政府持續公營企業私有化，有助財政收支表現

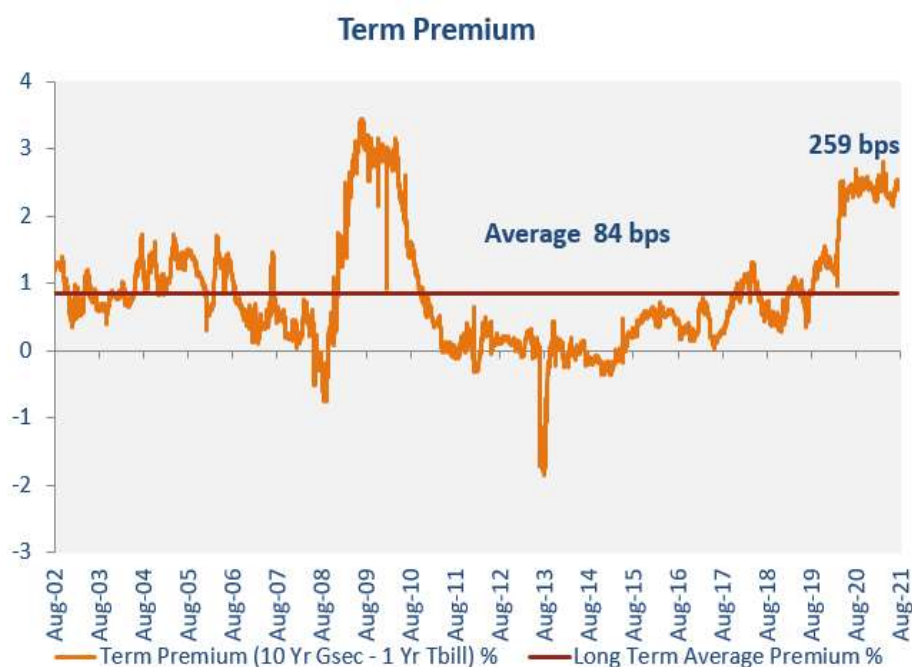
Gol monetization pipeline year-wise (Rs bn)



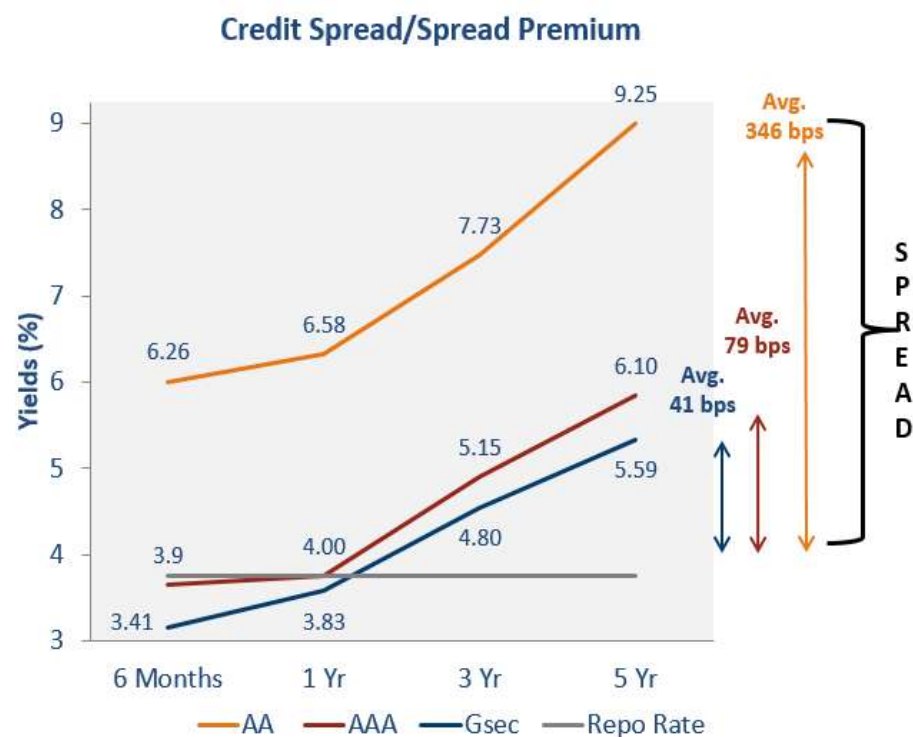
Sector-wise monetization pipeline for FY22-25 (INR bn)



評價有利印度債券表現



Term premium is at one of the highest levels seen in the last 10 years



Credit spreads reasonably high compared to Repo rate

Source: CRISIL Research, Data as on 31.08.2021. Past performance may or may not sustain in future

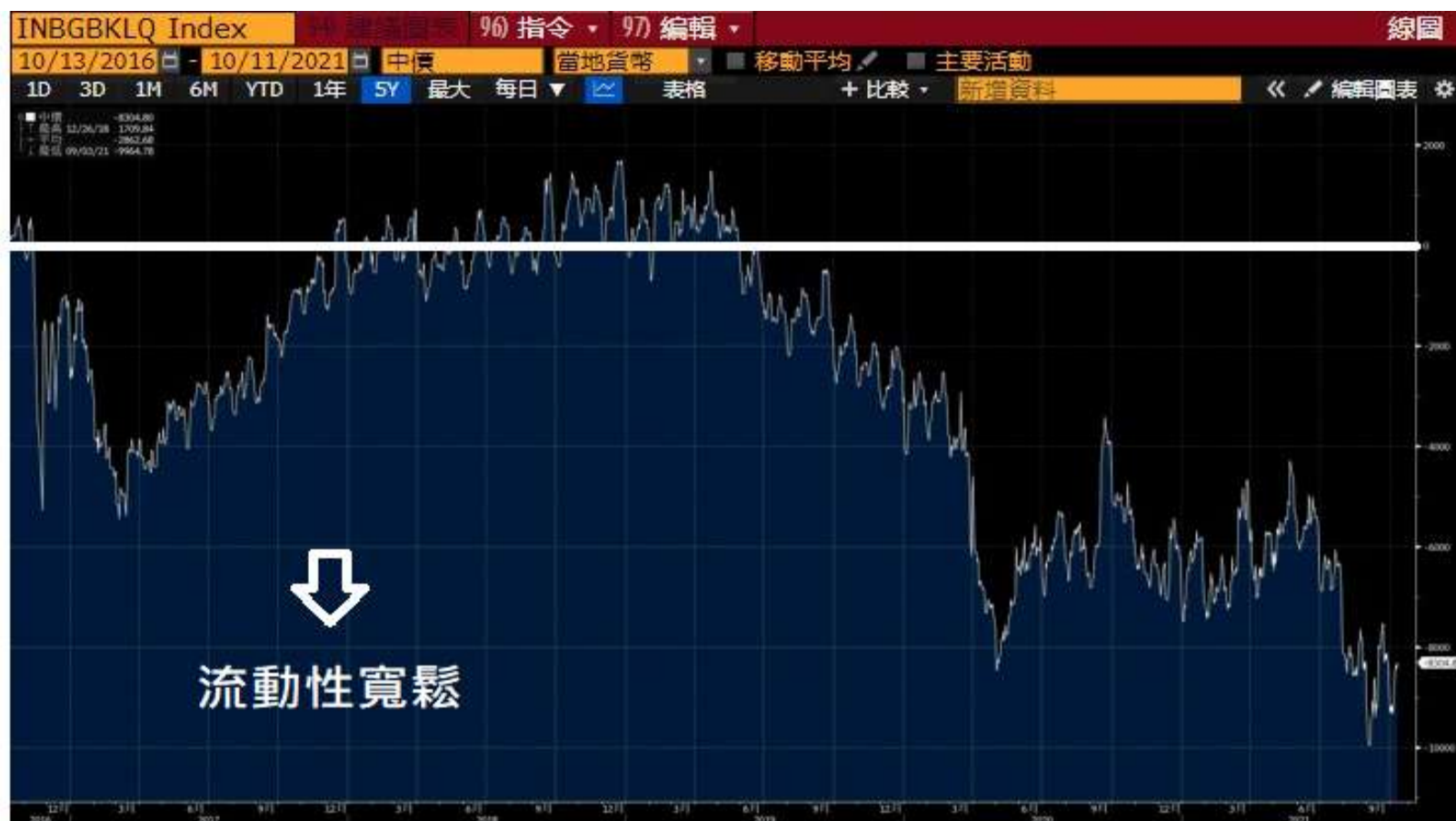
瀚亞投資
eastspring
investments

英國保誠集團成員

1

8

市場流動性位在極寬鬆水平 未來將緩步回歸正常化



資料來源：bloomberg, 瀚亞投資。2021/10

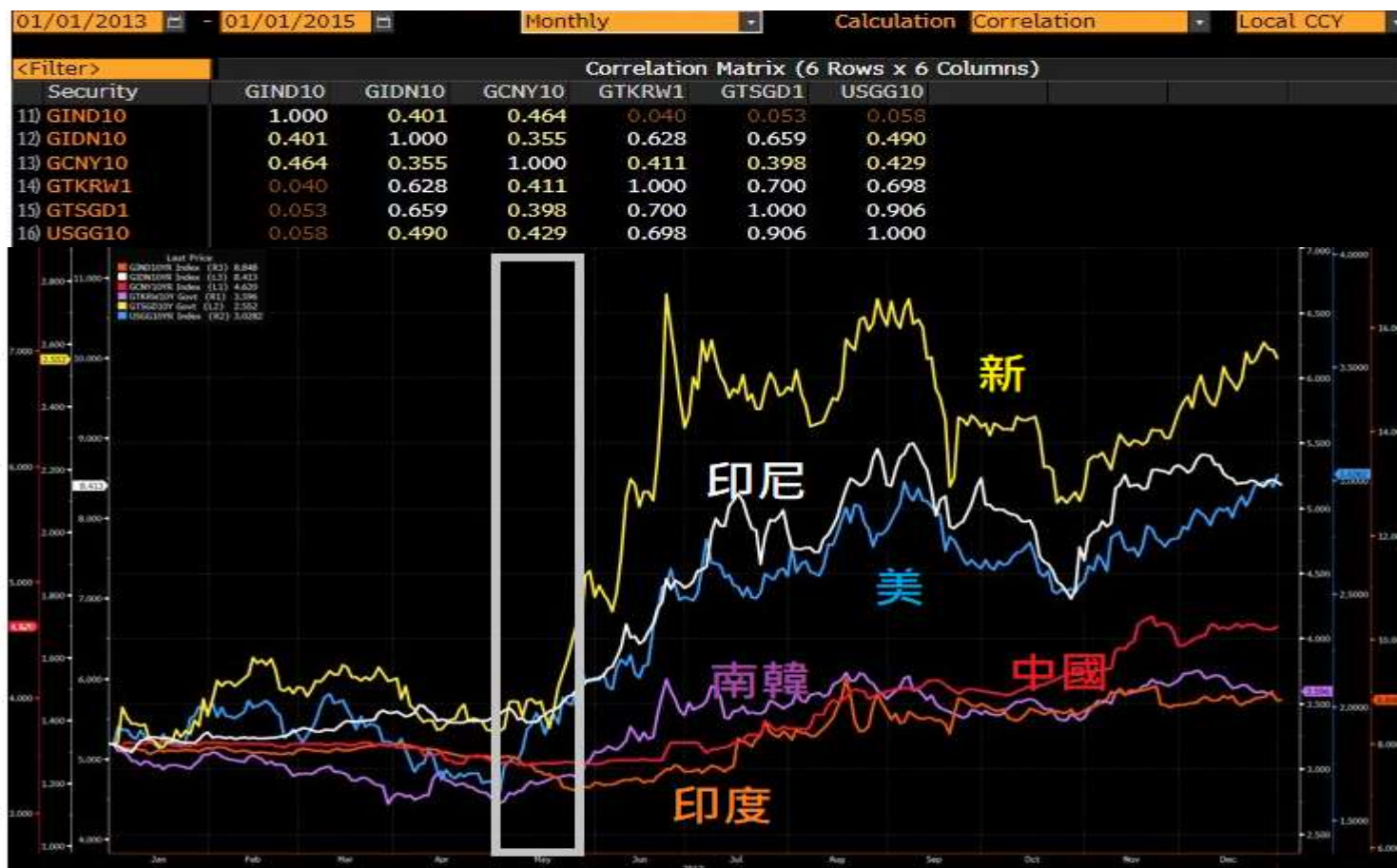
盧比隨國際美元走勢

- 過去一個月印度盧比貶值 2.5%，短期已來到區間滿足點
- 相對新興市場貨幣，印度盧比表現穩定。顧問盧比看法: 73-76



資料來源：XQ, 瀚亞投資。2021/10

- 美債、美元走勢與原物料價格助長長期亞洲本幣市場殖利率上揚與匯率壓力。中期而言仍看好中國債、印度則將受惠外資參與率極低，可為良好風險分散國



結論: 預期債市表現穩健

影響債市因子:

- 供需：供給-FY22年度預計發債12兆盧比；需求-GSAP2.0，政府持續在次級市場買入1.2+兆公債，控制長端利率向下
- Term premium位於歷史高點，評價相對有利
- 市場開始反映未來升息可能、市場過剩流動性正常化的進程
- 印度盧比表現穩定

未來主要觀察點:

- 美元走勢、美債殖利率、印度稅收、CPI表現

印度債投資評估總覽: 謹慎樂觀

- Q2 GDP為正成長 20.1%，較 Q1 1.6%再大幅推進
- 9月份綜合 PMI 55.3，經濟成長穩定復甦。

經濟成長



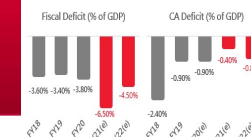
- 8月份通膨+5.3%。蔬菜價格回落、通膨緩和。政府維持通膨目標區間4%+/-2%

通膨



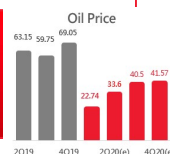
- 8月份貿易逆差 -1.38bn
- 7月份財政赤字 146866 Crore INR

雙赤字



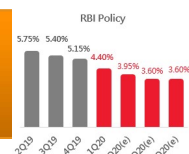
- 政府調升燃油價格，挹注財政收支
- 國際油價相對走穩，債市影響有限

油價



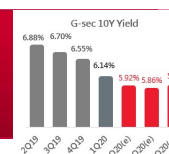
- 為刺激經濟，印度央行 2020/5意外宣布降息40bps 至4%，2020/8- 2021/10 維持利率政策不變
- 未來貨幣政策空間有限

政策面



- 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



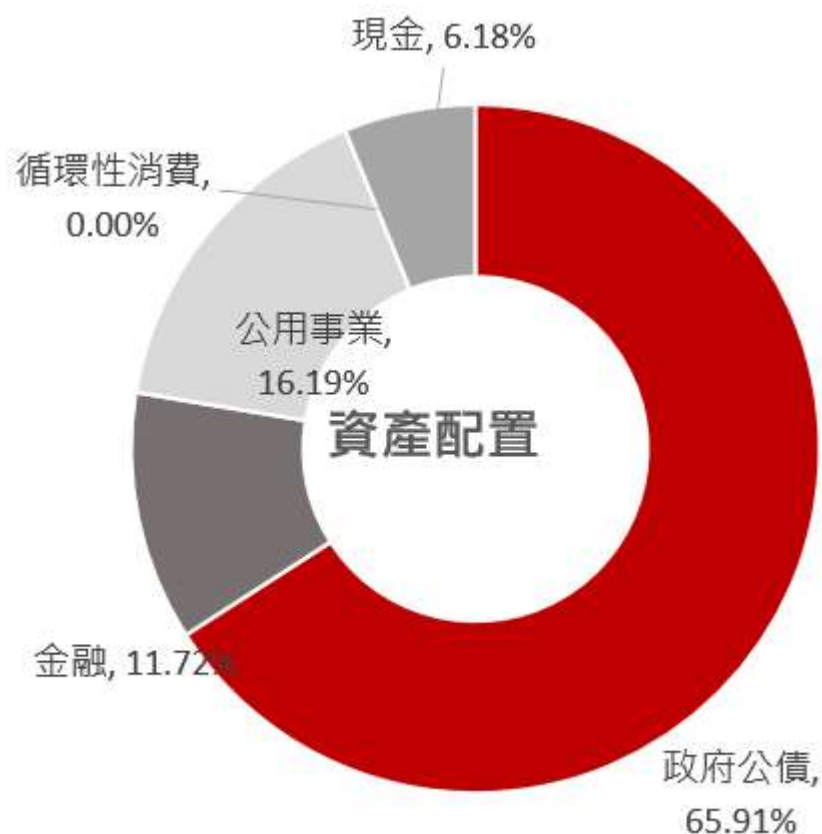
註: 柱狀圖中灰色柱為歷史數據，紅色柱為預估數據。

資料來源：Bloomberg/I-PRU, 2021/10

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：16億台幣



投資比重	
債券	93.82%
現金	6.18%
合計	100.00%

存續期間	
債券	4.57
現金	
合計	4.29

殖利率	
債券	5.84%
現金	
合計	5.48%

票息	
債券	7.20
現金	
合計	6.75

國家	
印度	93.82%
合計	93.82%

幣別	
INR	93.82%
合計	93.82%

信評	
BBB-	69.90%
NR	23.92%
合計	93.82%

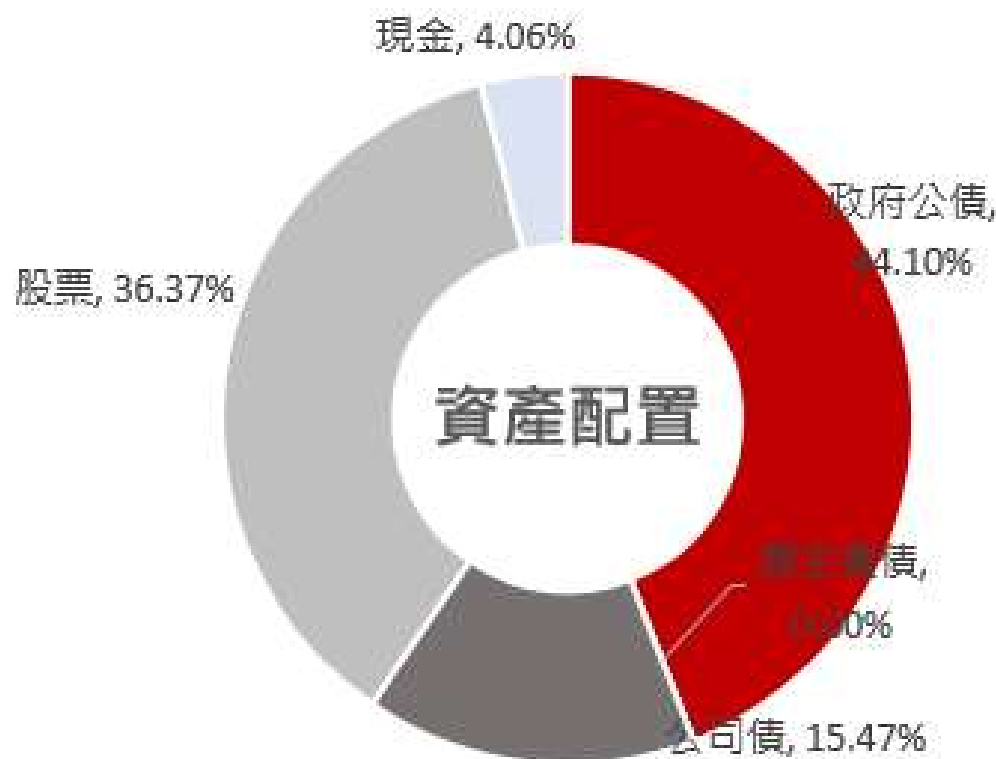
產業	
政府公債	65.91%
金融	11.72%
公用事業	16.19%
非循環消費	0.00%
循環性消費	0.00%
合計	93.82%

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, 2021/09/30

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：14億台幣



投資比重	
債券	59.57%
股票	36.37%
現金	4.06%
合計	100.00%

存續期間	
債券	5.05
股票	
現金	
合計	3.01

殖利率	
債券	5.89%
股票	0.50%
現金	
合計	3.69%

股票產業	
金融	13.20%
非循環消費	3.80%
循環性消費	6.85%
通訊	3.34%
能源	3.54%
科技	2.36%
合計	33.09%

國家	
印度	95.94%
合計	95.94%

幣別	
INR	95.94%
合計	95.94%

信評	
BBB-	56.61%
NR	2.97%
合計	59.57%

債券產業	
政府公債	44.10%
金融	10.98%
公用事業	1.45%
非循環消費	0.05%
循環性消費	0.00%
工業	0.00%
能源	3.00%
原物料	0.00%
合計	59.57%

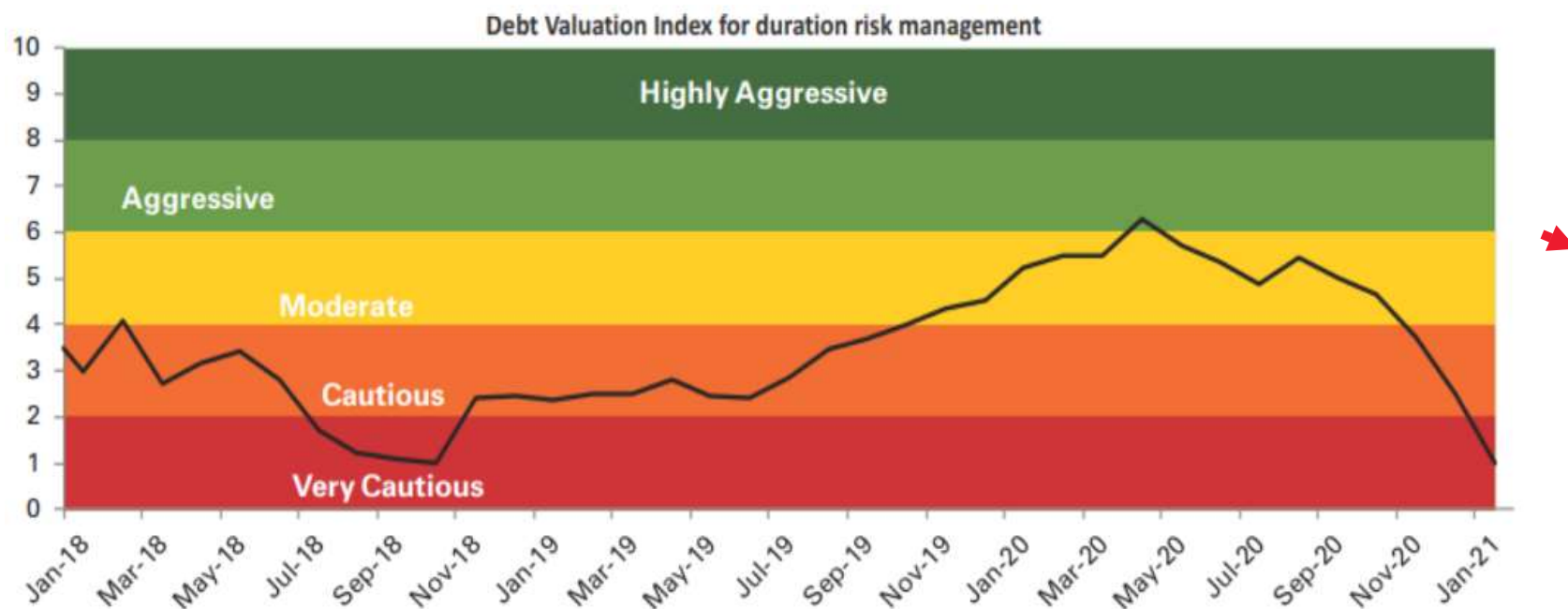
註: NR(Non-Rating)主要因為該債券無國際信評，惟均為印度當地信評AA~AAA級
資料來源: 瀚亞投資, 2021/09/30

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.

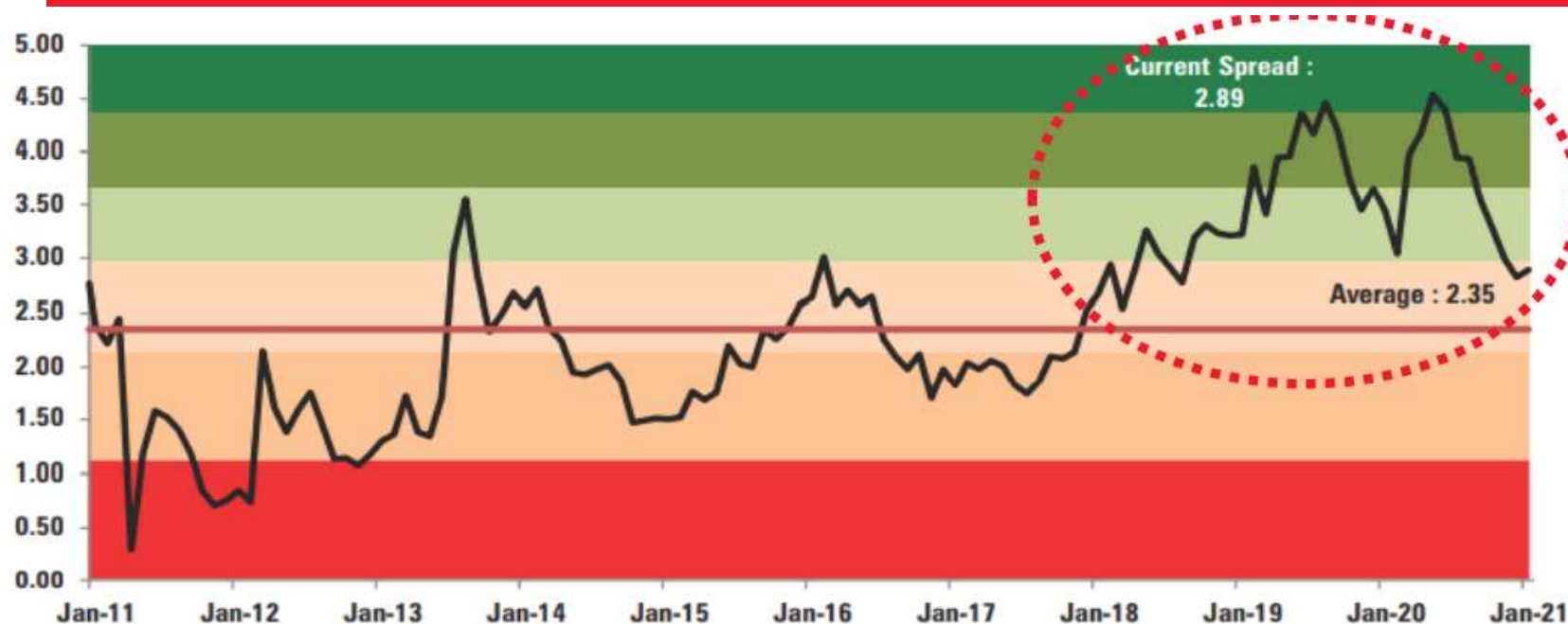
資料來源：ICICI-PRU, 2021/01

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