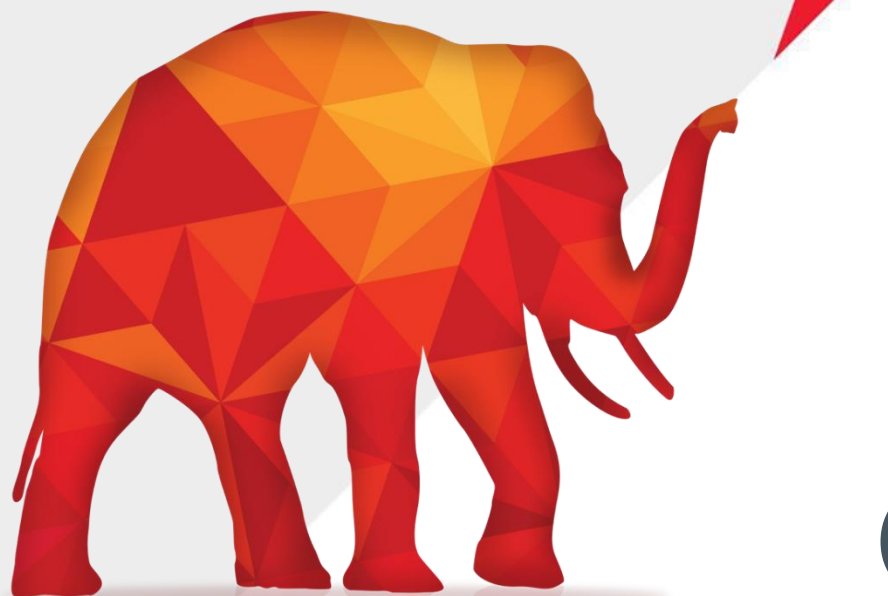




瀚亞印度基金 (新台幣、美元、人民幣)

林庭樟

研究投資處-海外股票部

Feb. 2022

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	-1.83	-3.54	4.73	20.31	10.01	10.23	9.36
同類型基金 中位數	-2.07	-2.97	3.12	19.71	10.49	10.18	7.95
排名	10/24	16/24	9/24	8/24	14/24	10/24	6/24

	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年	三年	五年
Nifty 指數	-0.78	-2.35	8.19	22.46	12.57	11.10	10.16
Sensex 指數	-1.02	-2.56	8.59	20.80	11.64	11.11	10.95

資料來源：Morningstar · 資料截至2022/01/31

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	1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	13.1	景氣循環性消費	3.21	3.21
民生必需品消費	2.8	民生必需品消費	-4.79	-4.79
能源	6.2	能源	2.40	2.40
金融 (銀行+保險+地產)	34.1	金融 (銀行+保險+地產)	2.97	2.97
工業	4.7	工業	-1.49	-1.49
科技	19.4	科技	-8.88	-8.88
原物料	6.9	原物料	-3.09	-3.09
通訊服務	5.5	通訊服務	2.75	2.75
公用事業	1.2	公用事業	13.74	13.74
醫療生化	1.5	醫療生化	-8.00	-8.00
加總	94.1	印度指數	-1.01	-1.01

資料來源：瀚亞投信，資料截至2022/01/31

前十大持股及股價表現

瀚亞印度基金前十大持股	比重(%)	產業類別
ICICI BANK LTD	9.99%	金融
INFOSYS LTD	8.79%	資訊技術
HDFC BANK LIMITED	6.57%	金融
TVS MOTOR CO LTD	6.10%	非核心消費
AXIS BANK LTD	6.04%	金融
RELIANCE INDUSTRIES LTD	5.53%	能源
BHARTI AIRTEL LTD	5.32%	通訊服務
TECH MAHINDRA LTD	4.13%	資訊技術
HOUSING DEVELOPMENT FINANCE	3.67%	金融
LARSEN & TOUBRO LTD	3.66%	工業
加總	59.80%	

資料來源：瀚亞投信，資料截至2022/01/31

內容

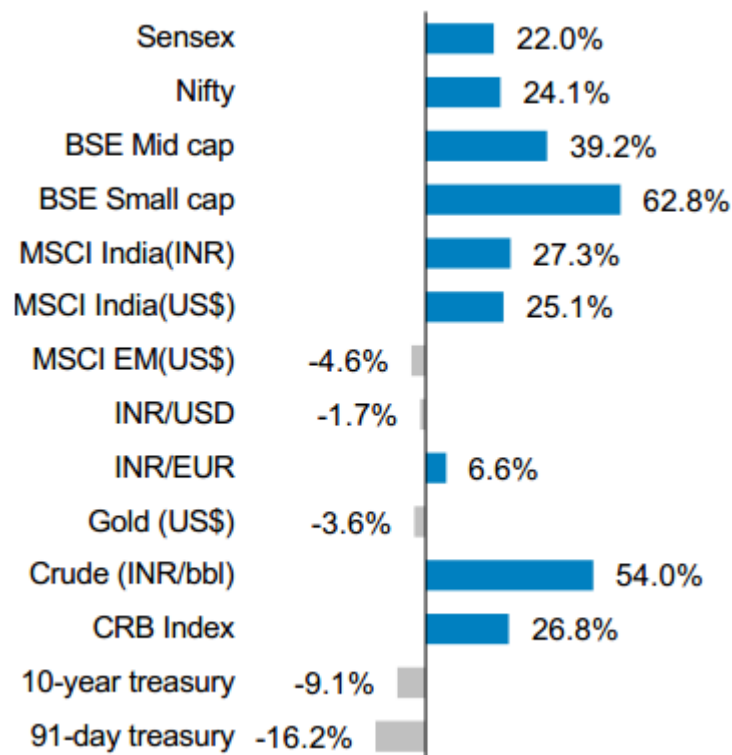
i. 基金現況檢視

ii. 印度市場現況與展望

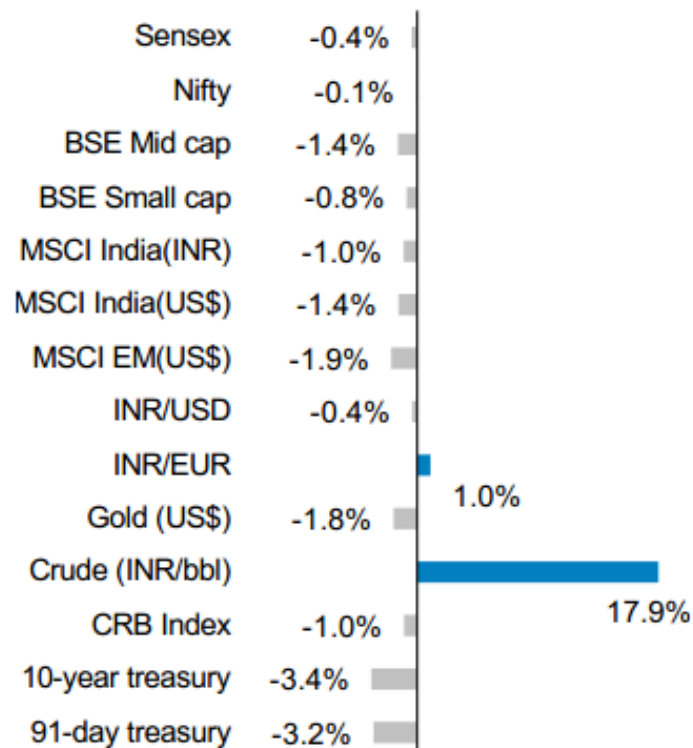
iii. 投資結論

2021全年與2022/01月指數與匯率表現

2021年指數與匯率回報



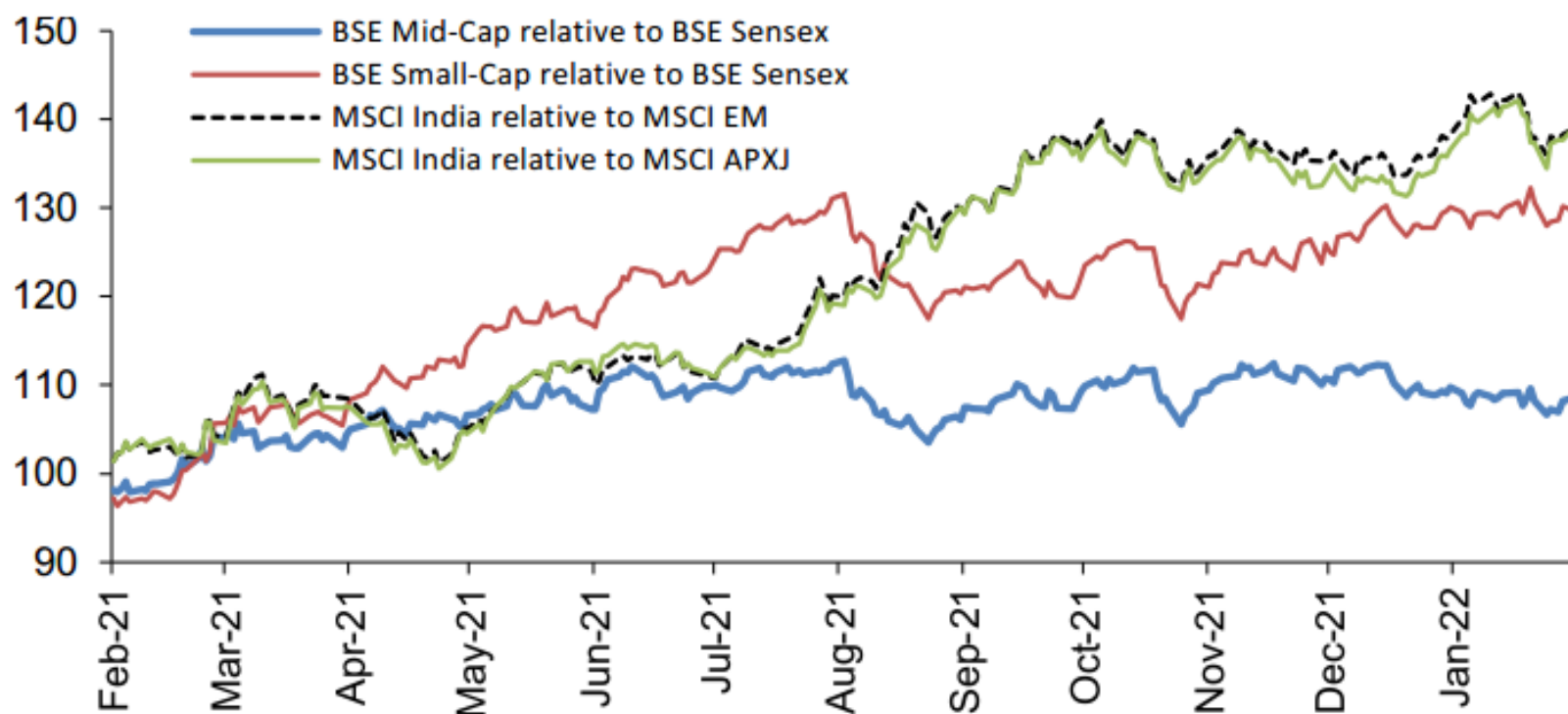
2022/01月指數與匯率回報



Source : Goldman Sachs, 2022/02/10

過去一年印度各指數漲幅與走勢

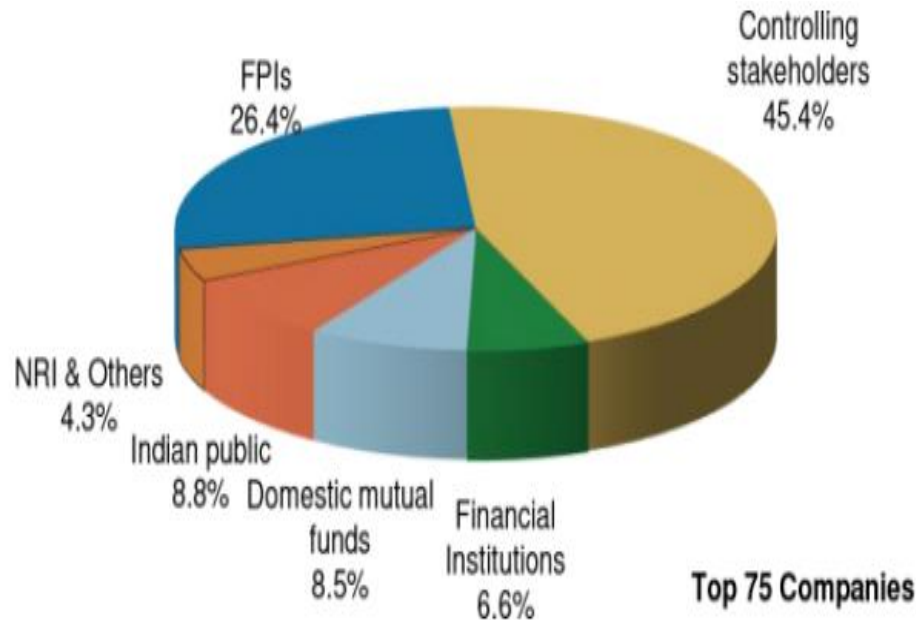
各指數走勢表現



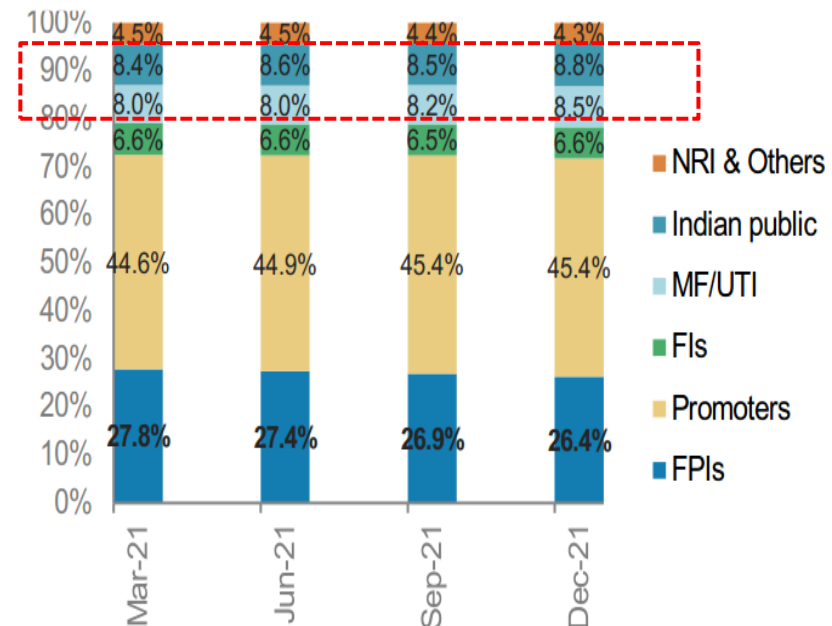
Source : Morgan Stanley, 2022/1/25

印度股市在過去一年其間來自內部共同基金及散戶參與明顯增加

2021/12股市持有者內容

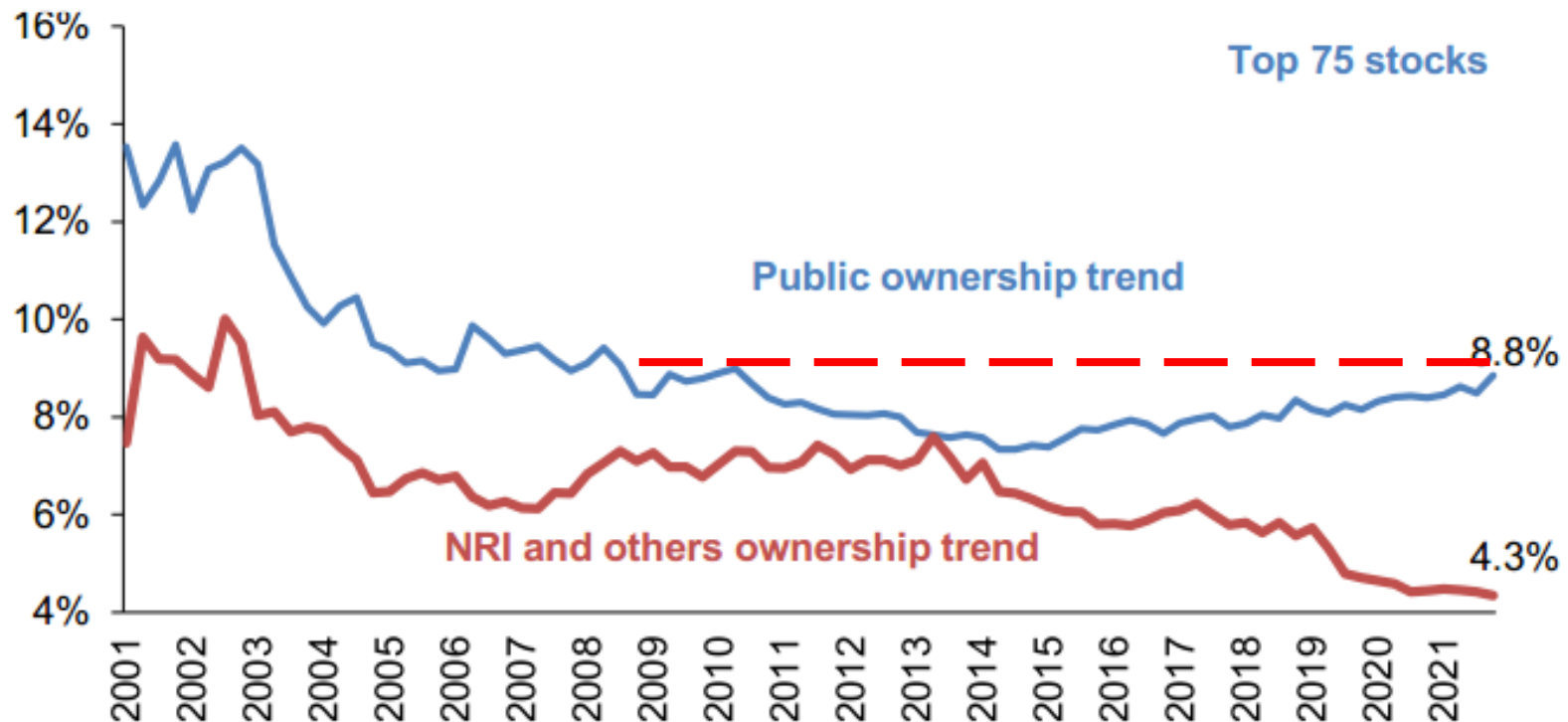


持有者百分比變化



印度股市散戶參與程度回到08年左右水準，預期對市場震盪將有一定程度影響

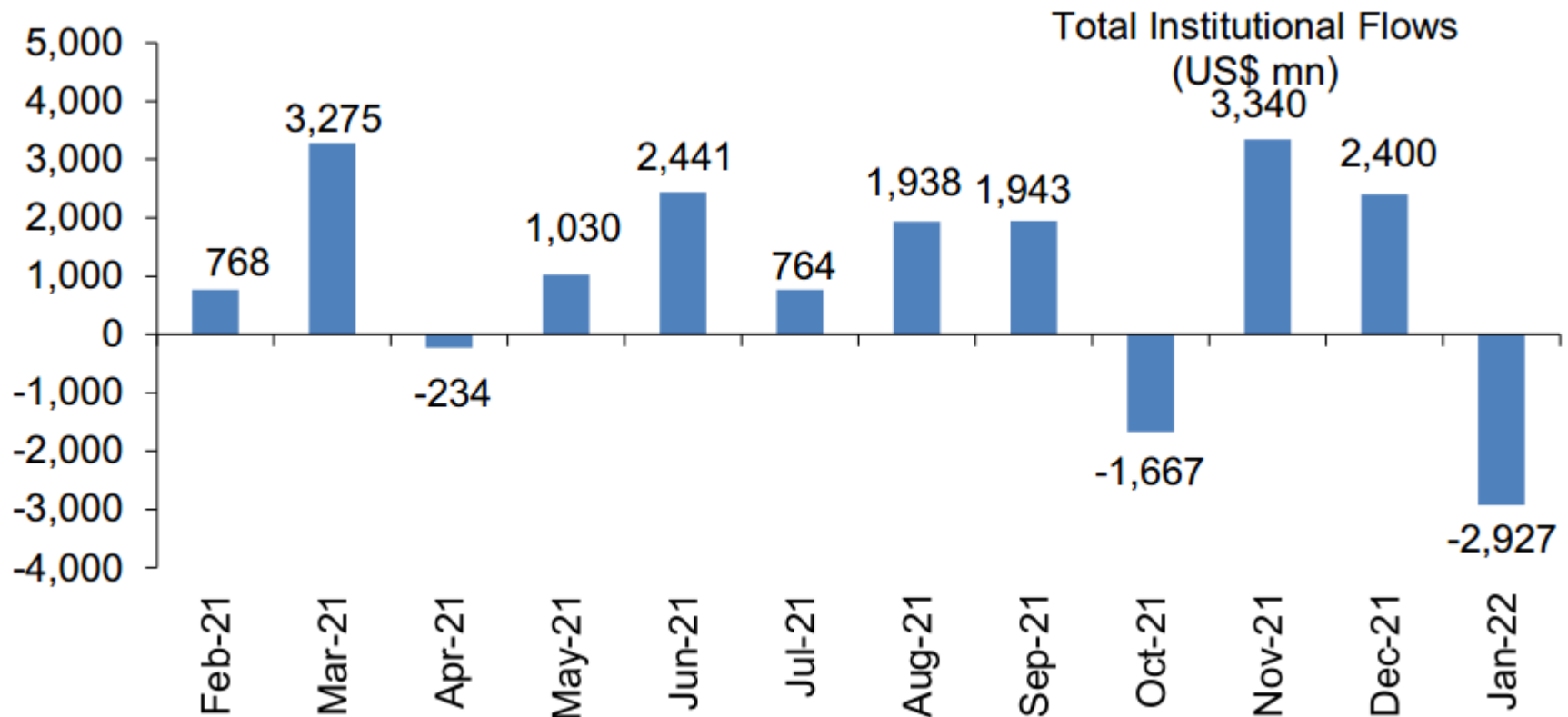
持有者百分比變化



Source : Morgan Stanley, 2022/1/25

通膨與市場流動性縮減預期對股市資金出現明顯壓力

1月所有法人資金明顯流出股市

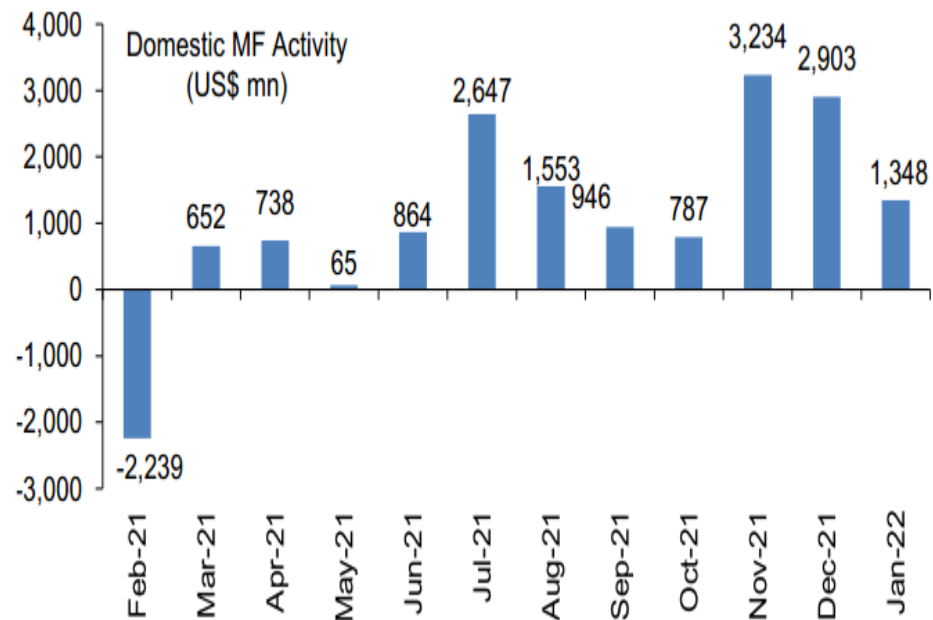
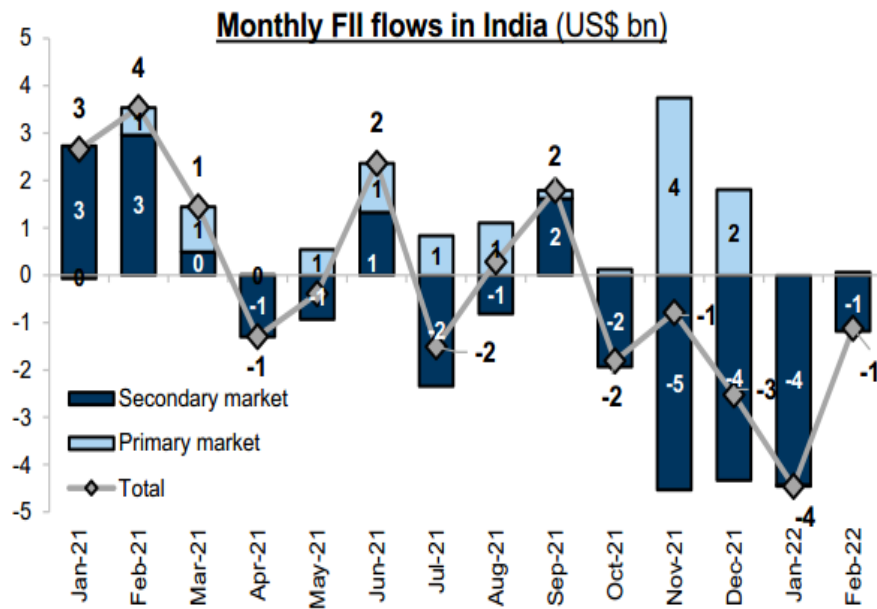


Source : Morgan Stanley, 2022/1/25

通膨與市場流動性縮減預期對股市資金出現明顯壓力

外資於2021/11月起呈現明顯賣超

在地共同基金於2022/01月仍為連續11個月淨流入

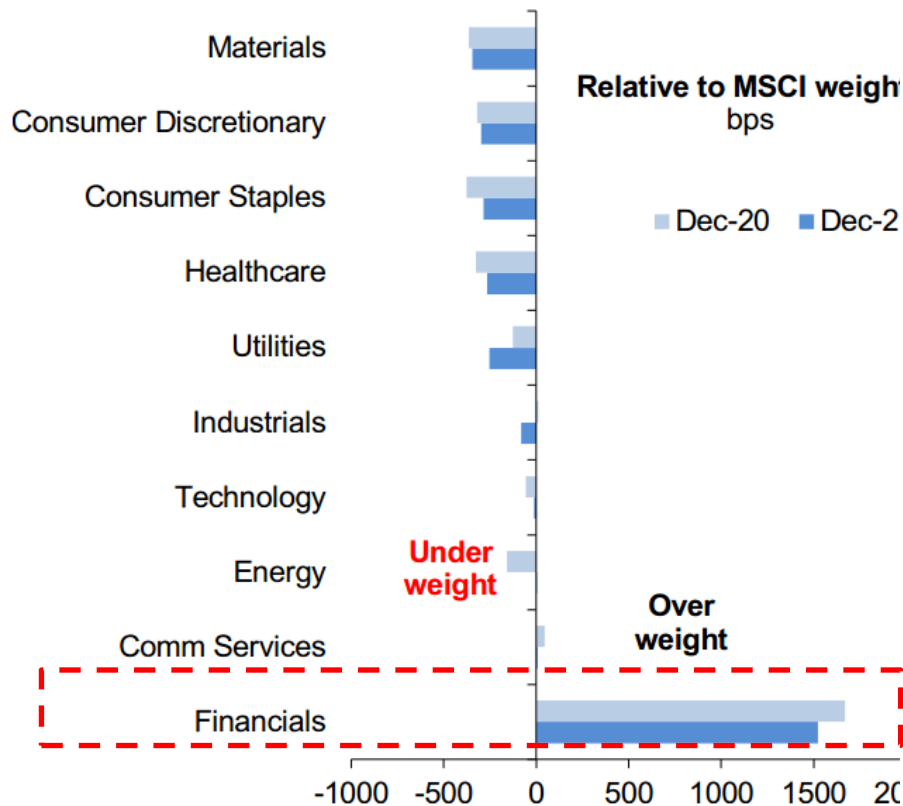


Source: (左) Goldman Sachs, 2022/02/11; (右) Morgan Stanley, 2022/1/25

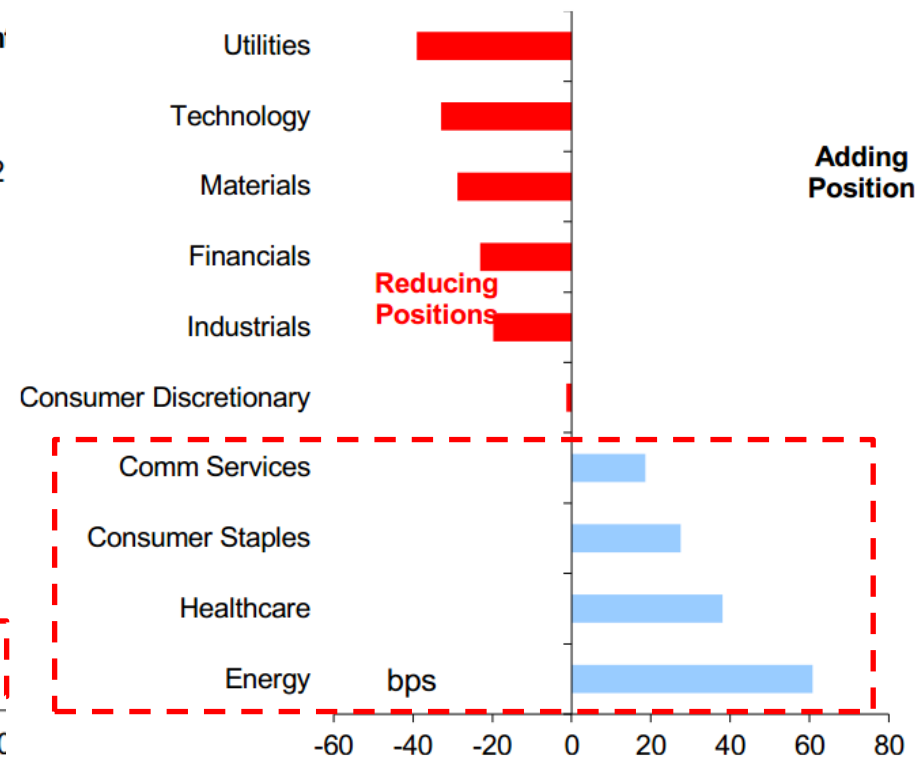
外資過去一年間看好金融股程度略微下降，近期轉而布置防禦型相關產業

瀚亞印度基金在近期部分獲利出脫金融及消費相關類股

2020/2021外資持有產業變化



至2021/12過去一季外資在產業上持有增減狀況

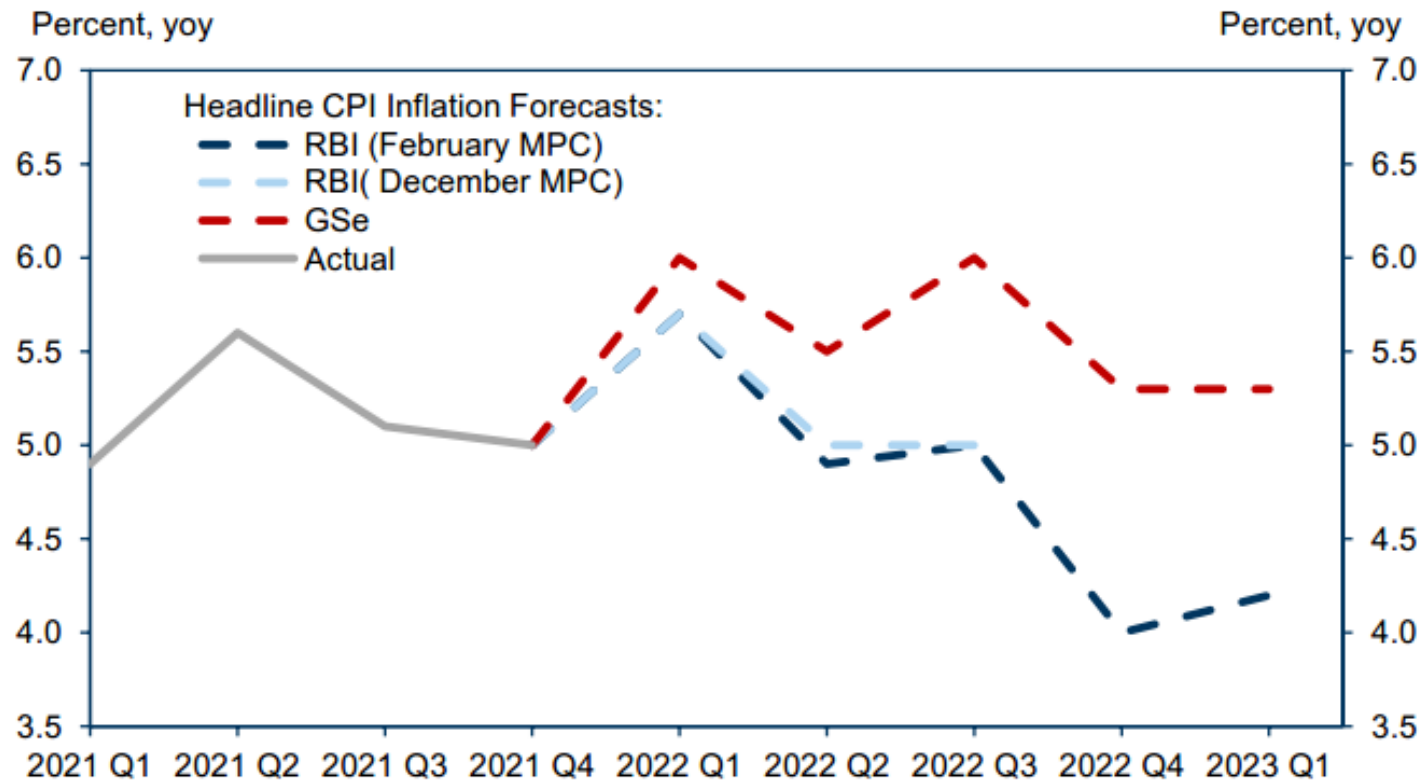


Source : Morgan Stanley, 2022/1/25

印度央行預估CY2022通膨走勢

RBI預估CY22通膨平均4.9%，維持市場寬鬆貨幣環境及維持經濟增長為主軸

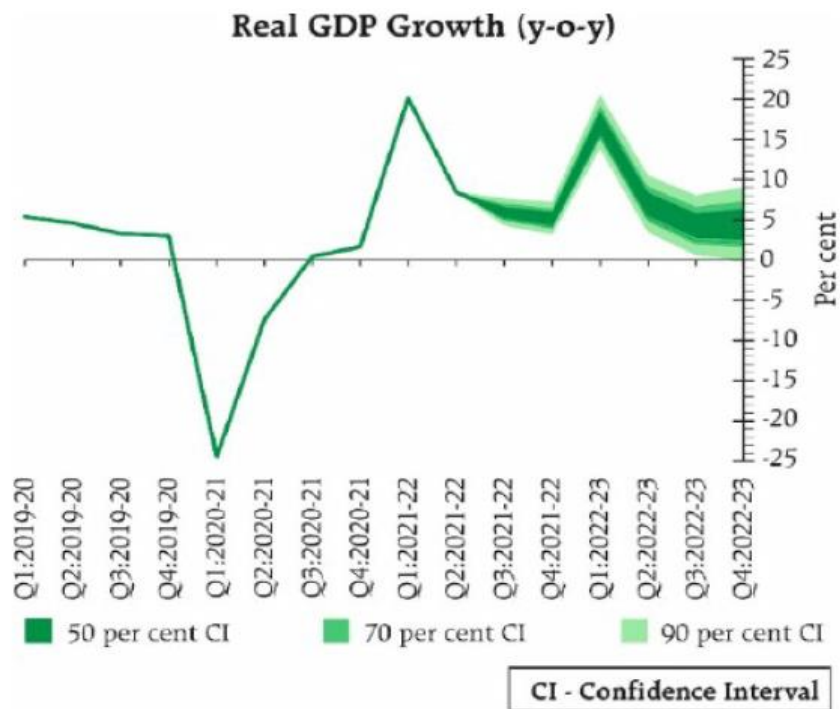
RBI與高盛預估通膨走勢圖



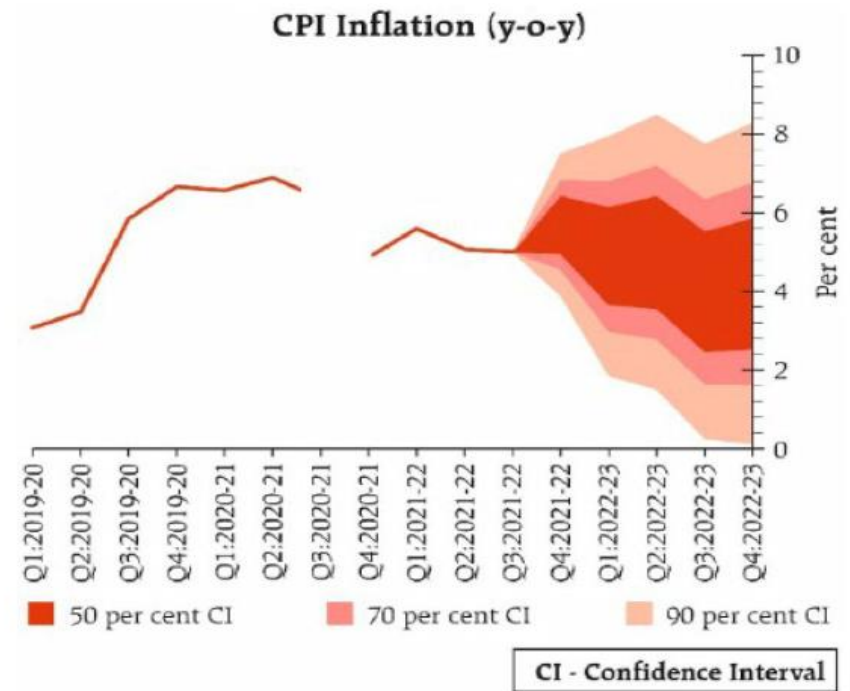
Source : Goldman Sachs, 2022/02/10

RBI預估GDP成長與CPI走勢

RBI預估FY2023 GDP 7.8%



RBI預估FY2023 CPI平均為4.5%



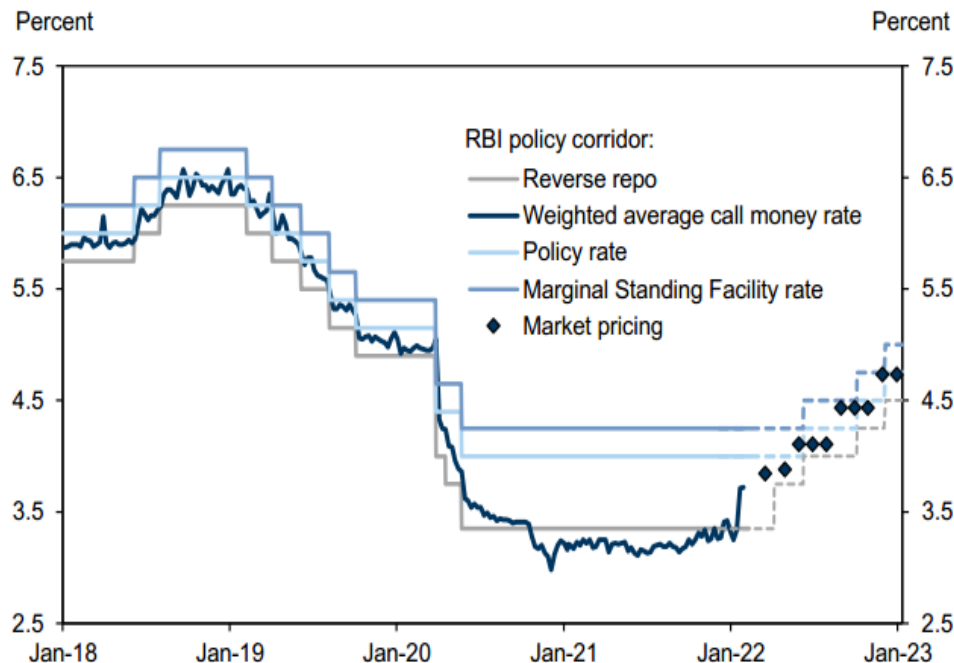
Source : Morgan Stanley, 2022/02/10

印度央行利率走勢及政策預期

RBI預估FY23 GDP 7.8%; 由於復甦與增長已經具明顯的**全面性及廣泛性**，預期今年至少**有3次的REPO RATE提升**

RBI緊縮流動性，銀行拆款利率已經高過隔夜回購利率

預期2021-2022 RBI利率正常化動作



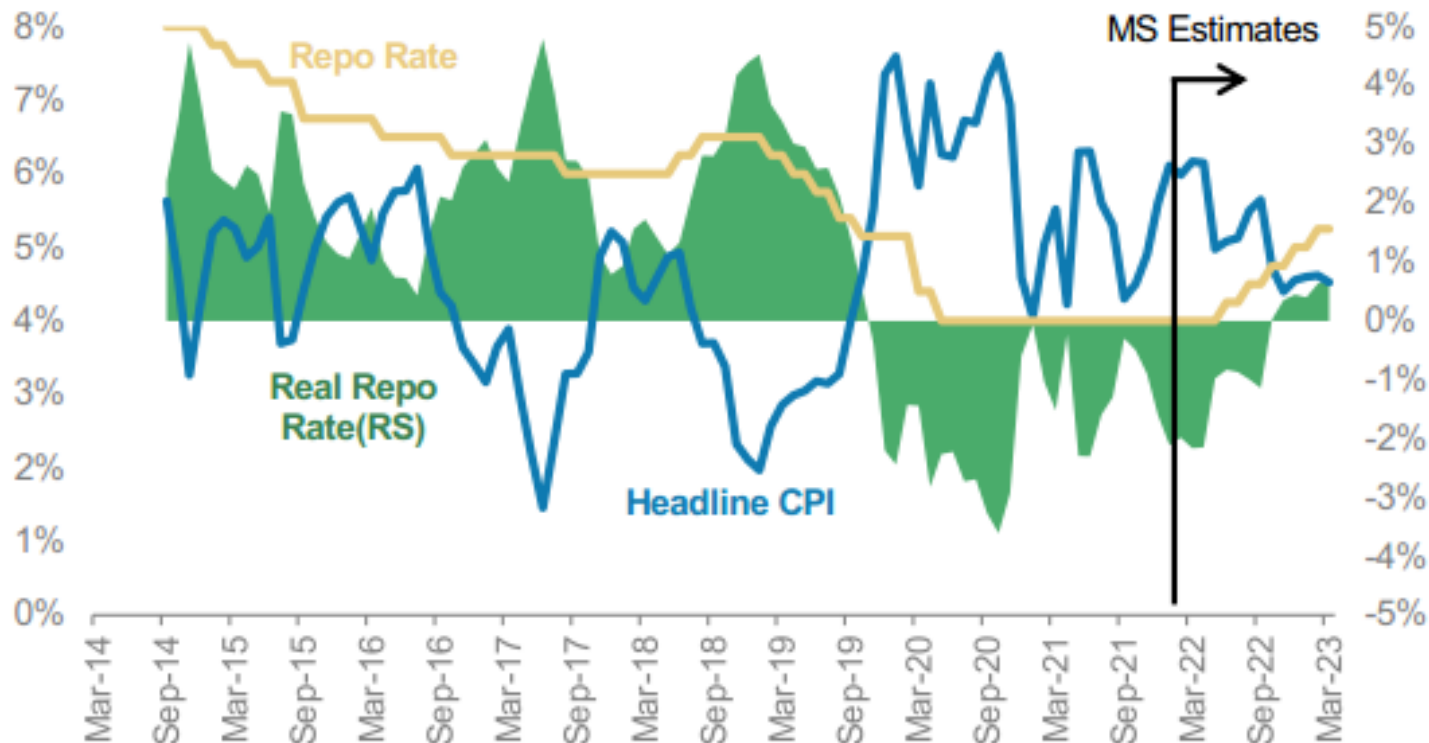
Stage	Expected action	Likely Timeline
1	Verbal guidance - less dovish commentary in policy statement and/or minutes	Started from June MPC minutes
2	Liquidity tightening	Started in Q4 CY21
3	Narrow the policy corridor - reverse repo hike	Q2 CY22
4	Policy repo rate hike	Q2 CY22

Source : Goldman Sachs, 2022/02/10

2022年展望：印度升息時點預計在2022第二季後開始

經濟復甦與通膨(預期將維持在4%以上)之間取得平衡

伴隨經濟成長復甦，重貼現率預計2022年開始調升



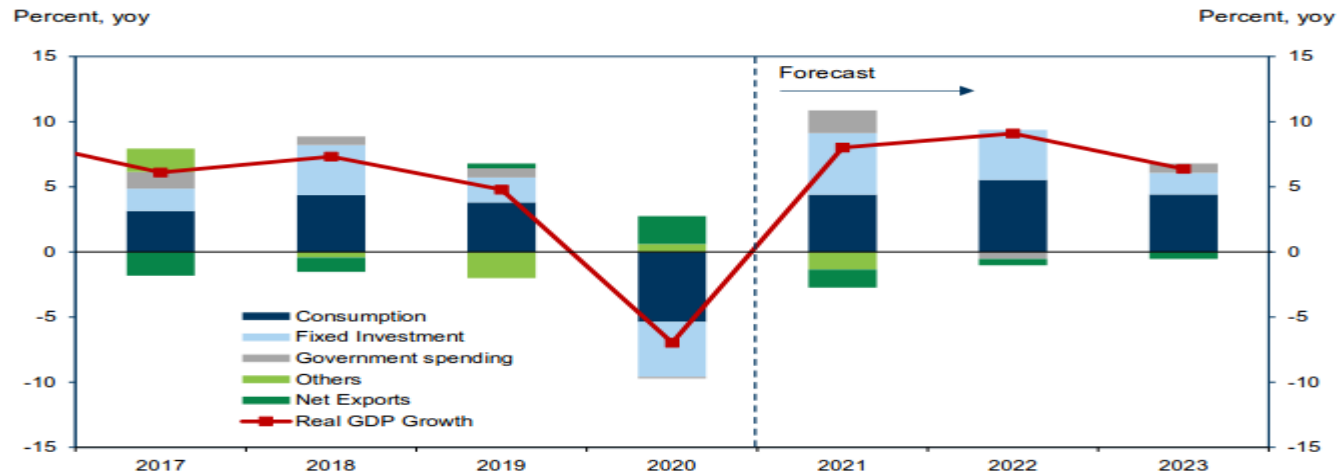
Source : Morgan Stanley, 2021/11/15

2022年展望：經濟體質將維持穩定

預期經濟於CY2022增長率達9.1%

GS India macro forecasts		Calendar Year		
		2020	2021F	2022F
Real GDP	% yoy	-7.0	8.0	9.1
Private consumer expenditure	% yoy	-9.4	7.9	9.9
Gross fixed investment	% yoy	-13.0	15.5	11.8
Inflation				
CPI inflation	% yoy	6.6	5.2	5.8
Core CPI inflation**	% yoy	5.1	6.0	6.3
Other				
Current account	% GDP	1.3	-0.9	-1.5
Repo Rate	end of period, %	4.00	4.00	4.75

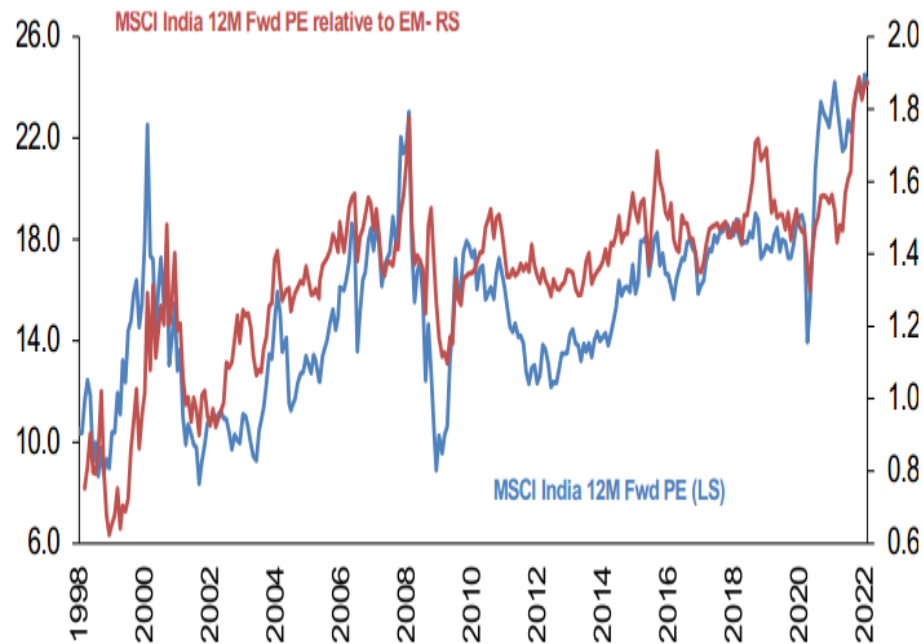
2022年經濟增長由消費與投資驅動



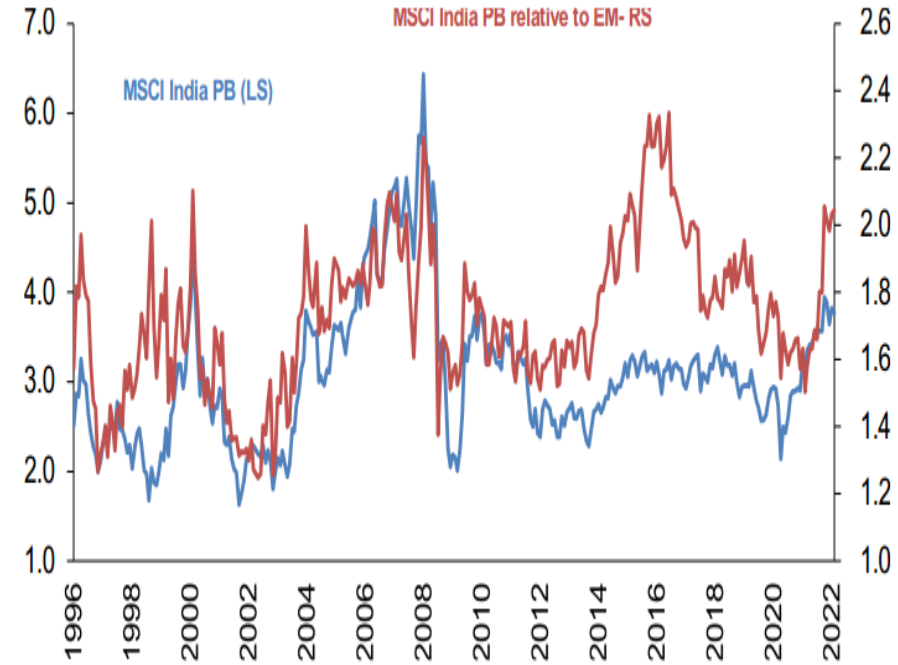
Source : Morgan Stanley, 2021/11/16

印度於評價面相較處於合理位置，然而我們堅信每次市場回落都是好的進場點（理由如後...）

12個月Forward PE: 印度相較其餘新興市場接近高點



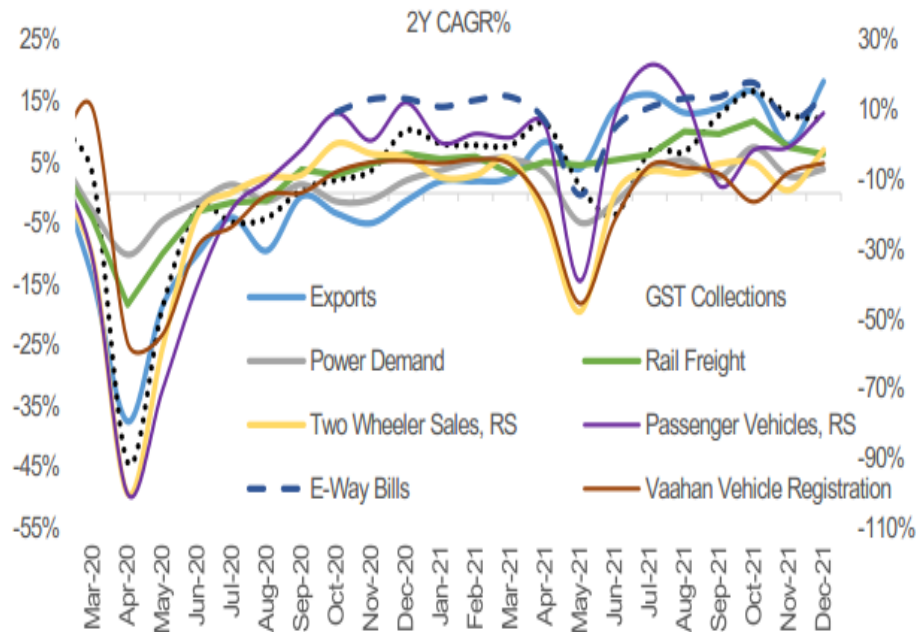
MSCI India PB與其餘新興市場比較



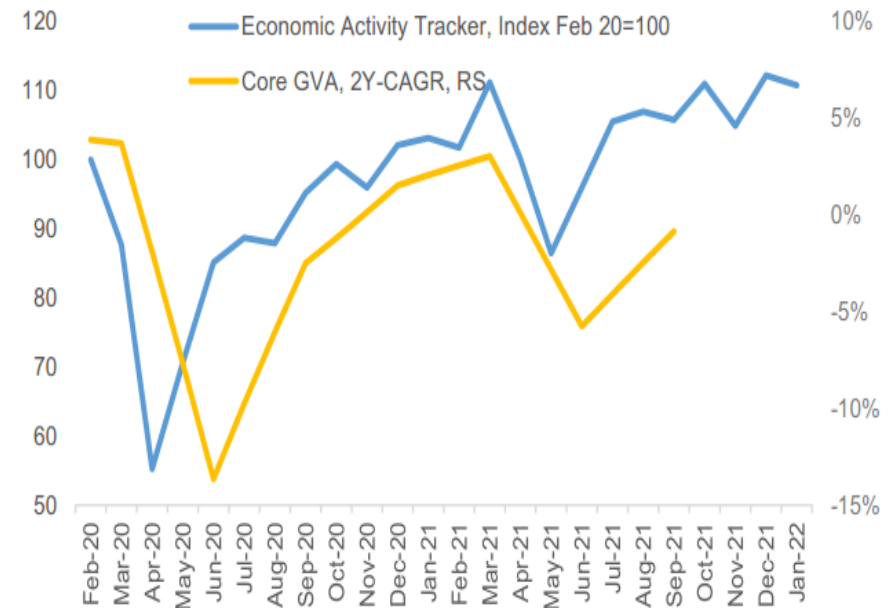
Source: Morgan Stanley, 2022/02/01

印度經濟廣泛性復甦持續進行（一）

高頻經濟指標顯示復甦持續



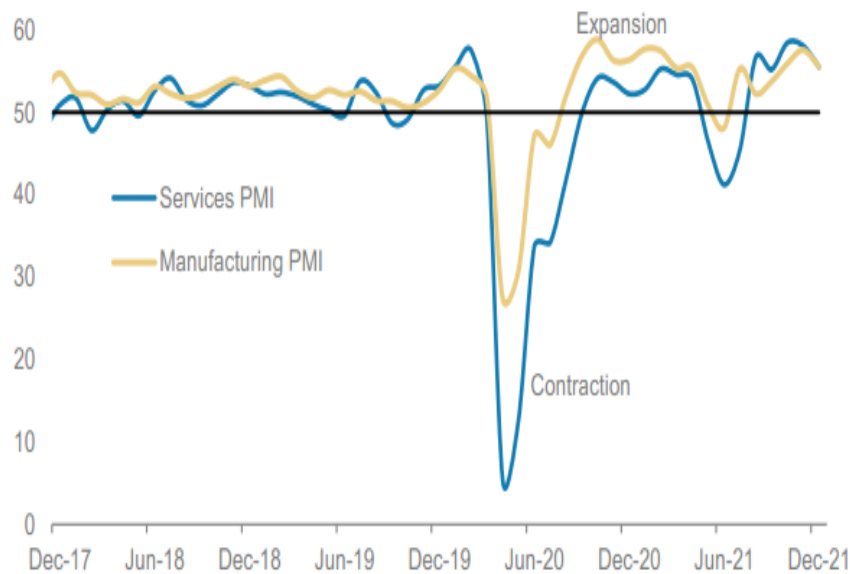
經濟活動恢復至疫情之前水準



Source: Morgan Stanley, 2022/01/25

印度經濟廣泛性復甦持續進行（二）

製造業與服務業PMI



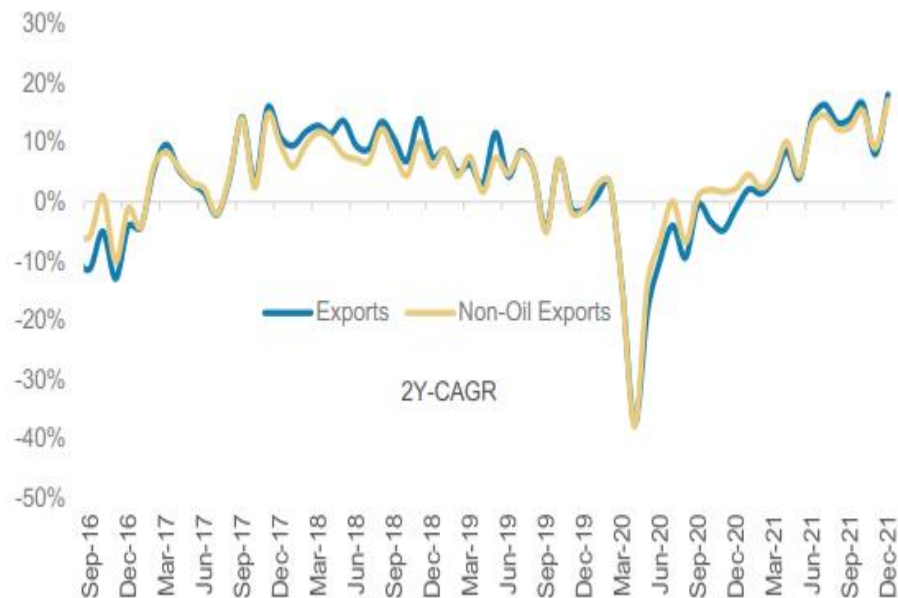
運輸需求提升



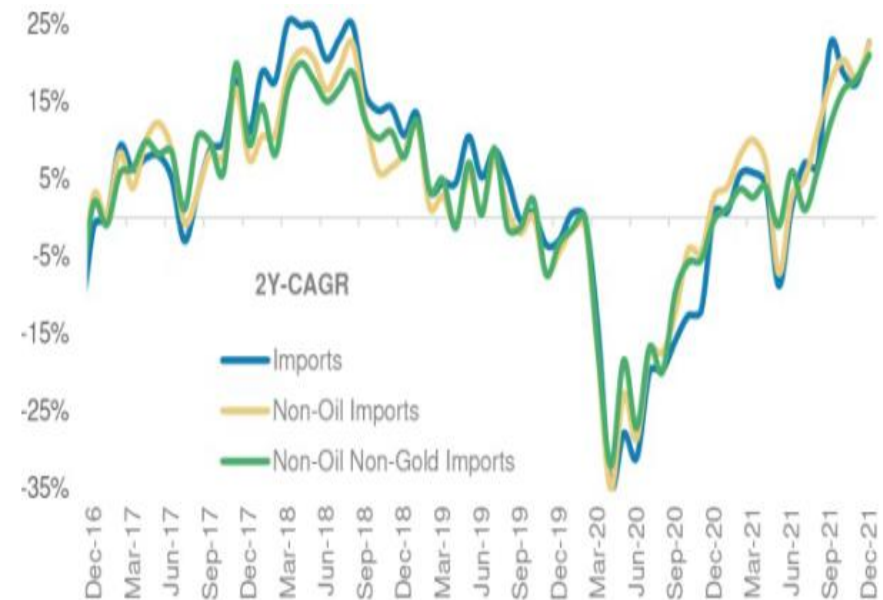
Source: Morgan Stanley, 2022/01/25

印度經濟廣泛性復甦持續進行（三）

出口成長幅度創高



進口需求也接近高點

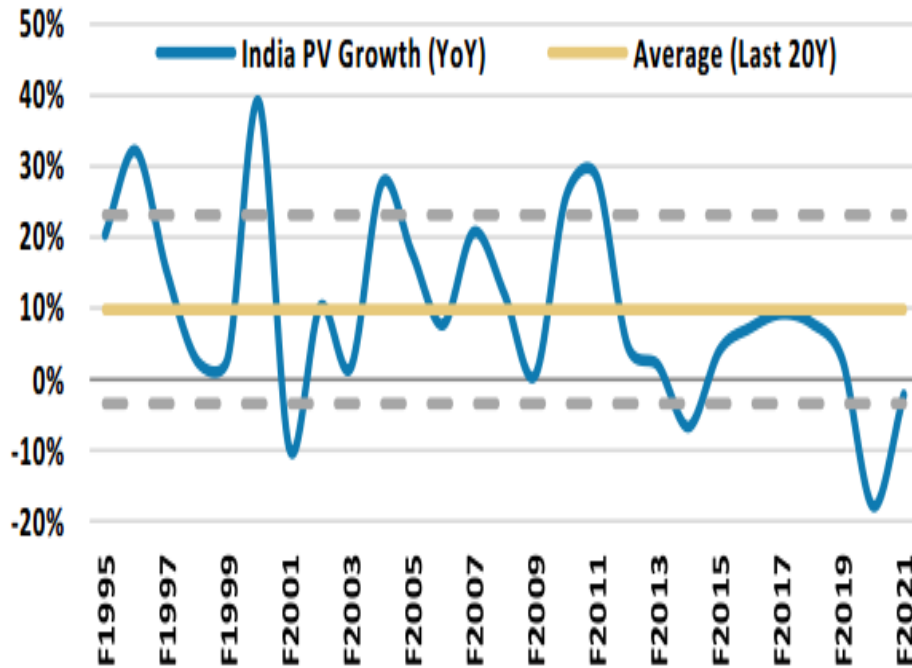


Source: Morgan Stanley, 2022/01/25

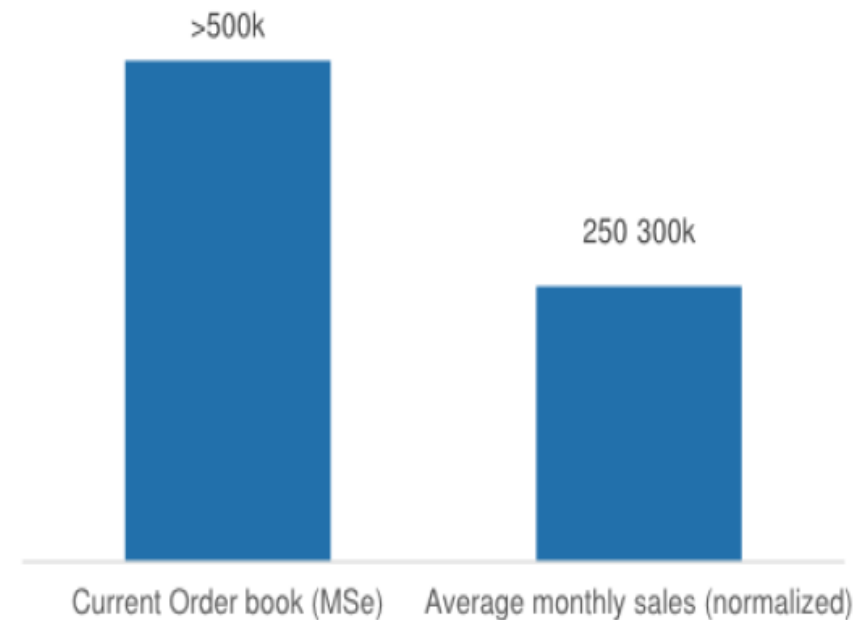
印度經濟復甦態勢穩定（消費層面）

以乘用車銷售為例：需求來自庫存回補、替代及升級需求、低利環境等

一般乘用車由於缺晶片導致銷售數量回不到應有水準



乘用車目前每月訂單為銷售數量的2X

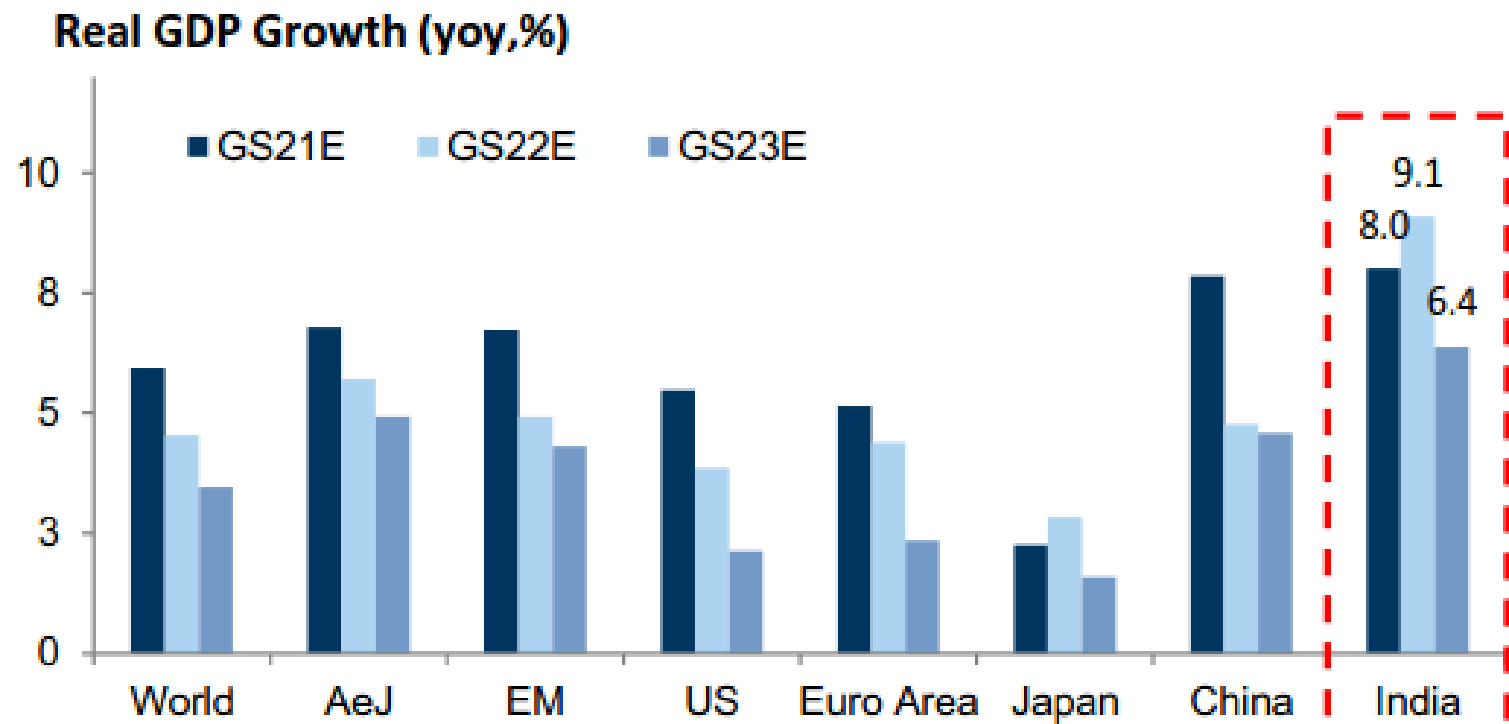


Source: Morgan Stanley, 2022/02/24

2022年展望：GDP增長上印度仍是全球最矚目焦點之一

印度在2022/2023年仍是全球成長最快速的經濟體之一

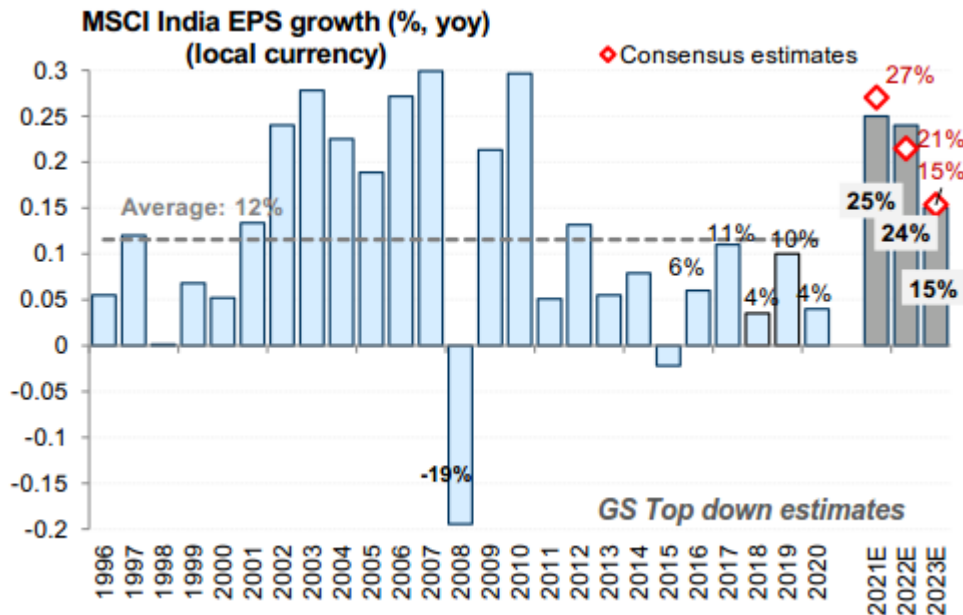
各主要經濟體2022/23實質GDP增長比較



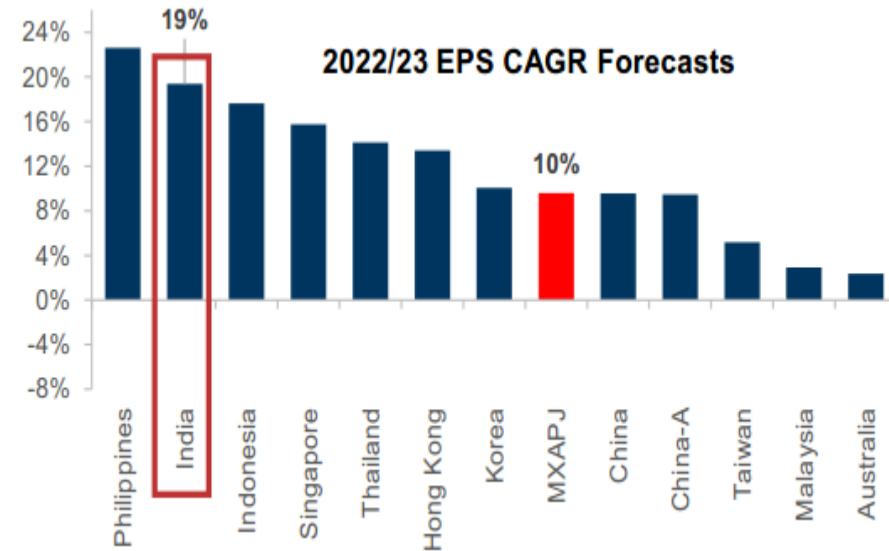
Source : Goldman Sachs, 2021/11/17

2022年展望：年度獲利複合增長印度優於亞太地區平均2X

高盛預估MSCI India明後年EPS增長幅度



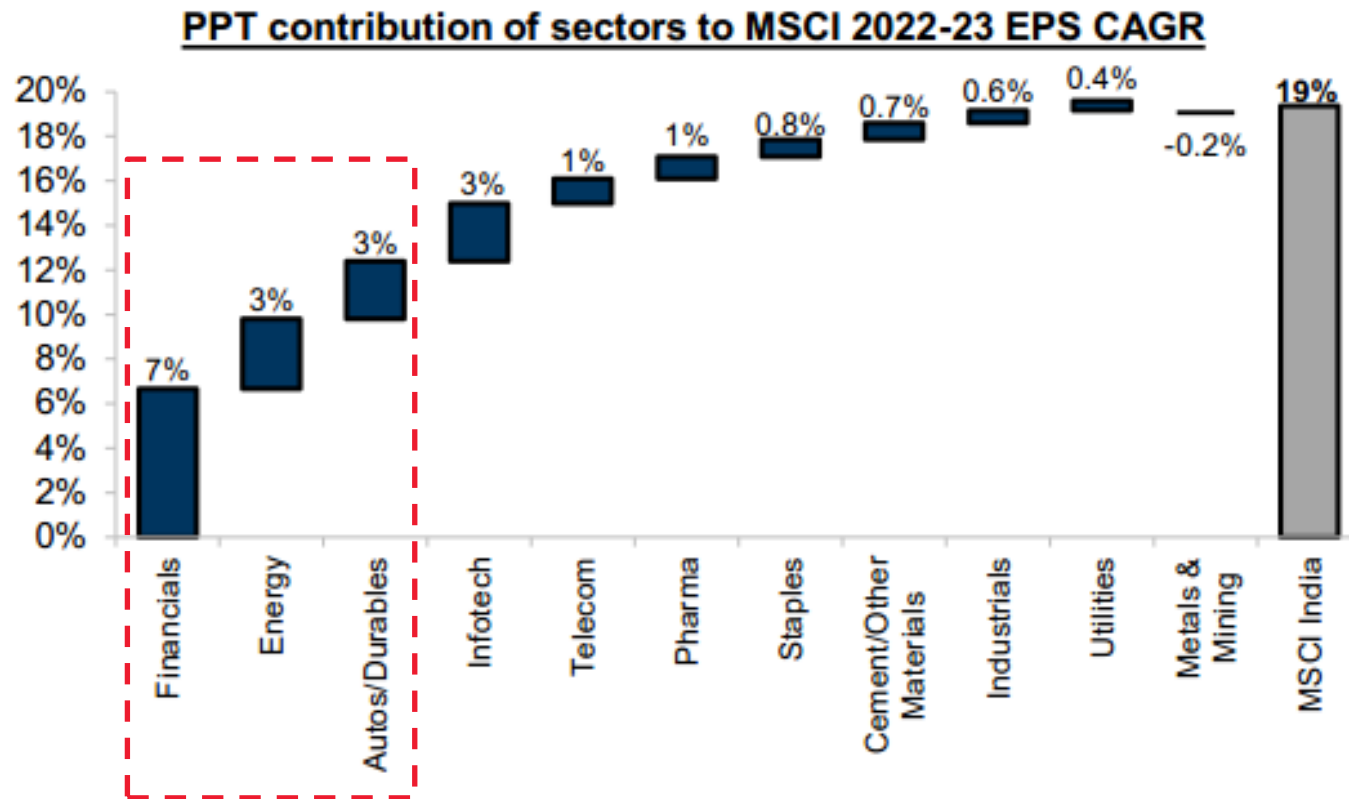
2022-23印度企業利潤年增長19%，幾乎是亞太地區平均10%的2倍



Source : Goldman Sachs, 2021/12/05

2022年展望：金融、能源及耐久材為主要指數獲利成長來源

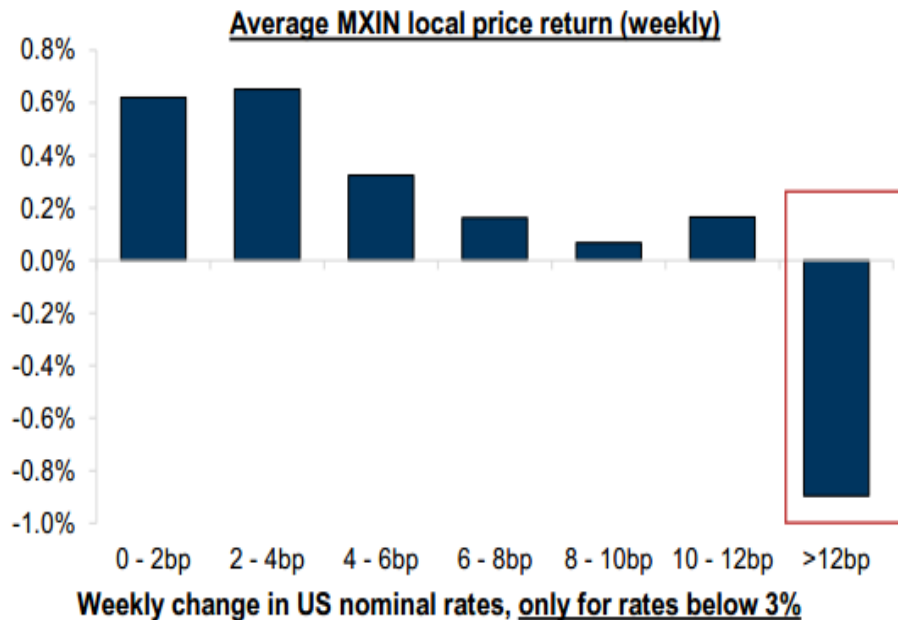
金融、能源、汽車及耐久材企業為主要貢獻2022-23 EPS獲利增長的產業



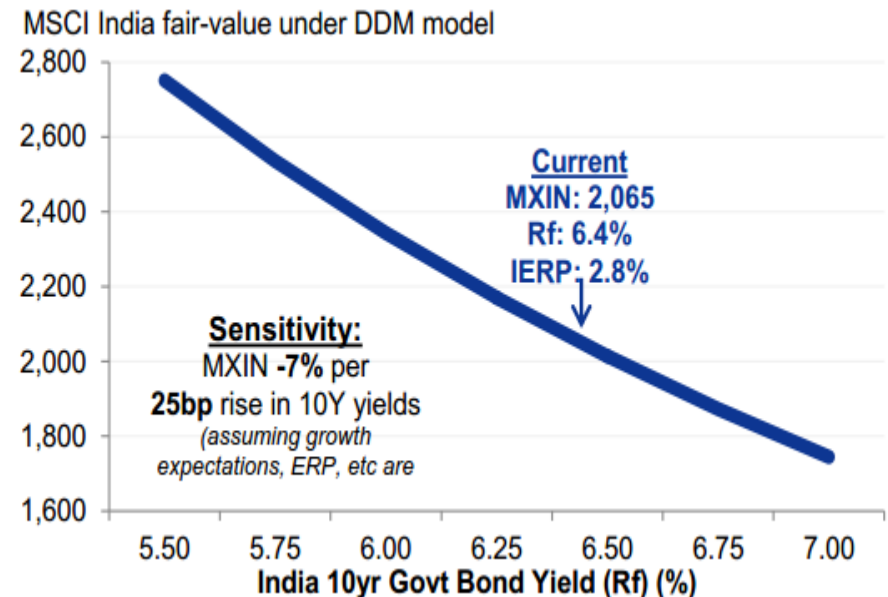
Source : Goldman Sachs, 2021/11/17

外圍及當地債券市場走勢對印度股票行情動見觀瞻

美國利率上升快於12bp/週，或約50bp/月將對印度股市造成急遽壓力



印度當地殖利率每上升25bp將對MSCI India造成約7%的壓力



Source : Goldman Sachs, 2021/11/17

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

- ▶ 近期因通膨而起的利率循環週期不可免也將對印度造成波動度上的影響。然而我們預期利率的影響主要在於短期增加波動性，中長期來看結構上印度正持續疫情以來另一波新的結構獲利循環，牛市尚未走完。
- ▶ 此外，總經數據上相較於發展/新興國家而言，印度通膨相對穩定，政府持續以寬鬆及維持增長為主要施政方向，將使得印度市場走勢與其他國家關連性下降。
- ▶ 實際面來看，其餘市場升息5次~7次，印度可能僅會有2~4次的利率變動。印度在消化短期波動及去年以來的漲幅後，可望再走出一波不同於全球的走勢。對印度市場今年展望維持謹慎樂觀看法。

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