

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 

2024年3月

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

Experts in Asia. Invested in Your Future.

eastspring.com.tw

報告大綱

1. 基金績效檢視
2. 印度市場現況與展望
3. 結論及投資建議



1.

基金績效檢視



績效表現 (%, 新台幣計價)

2005年成立，時間悠久
短中長期，績效表現亮眼

報酬率%	今年以來	三個月	六個月	一年	兩年	三年	五年
基金績效	9.91	13.99	19.70	41.24	21.34	17.35	13.51
同類型基金中位數	7.02	12.11	15.85	37.50	15.62	13.95	11.50
排名	1/22	7/22	3/22	5/22	4/22	4/22	4/22

資料來源：Lipper，資料截至2024/02/29

資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

瀚亞印度基金產業配置及漲跌幅

基金產業配置	比重%
景氣循環性消費	32.7
民生必需品消費	5.9
能源	5.5
金融 (銀行+保險+地產)	18.6
工業	8.2
科技	11.9
原物料	2.8
通訊服務	3.6
公用事業	0.6
醫療生化	3.8
加總	93.6

各類股指數	2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	6.95	10.34
民生必需品消費	0.16	-3.30
能源	3.99	15.92
金融 (銀行+保險+地產)	-0.17	-2.30
工業	5.24	8.31
科技	3.12	7.02
原物料	-1.12	-5.70
通訊服務	-2.15	8.01
公用事業	5.27	12.36
醫療生化	4.19	13.45
印度指數	2.47	4.70

資料來源：Lipper · 資料截至2024/02/29

資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

瀚亞印度基金前十大持股

瀚亞印度基金前十大持股	比重(%)	產業類別
TVS MOTOR CO LTD	9.80%	可選消費
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	8.59%	可選消費
ICICI BANK LTD	8.44%	金融
INFOSYS LTD	5.72%	資訊科技
RELIANCE INDUSTRIES LTD	5.42%	能源
AVENUE SUPERMARTS LTD	4.67%	基礎消費
HDFC BANK LIMITED	4.64%	金融
LARSEN & TOUBRO LTD	4.15%	工業
SUN PHARMACEUTICAL INDUS	3.31%	醫藥保健
ZOMATO LTD	3.07%	可選消費
加總	57.81%	

資料來源：Lipper，資料截至2024/02/29

資料僅作說明使用，無任何推薦投資標的之意圖，市場有潛在風險，過去績效不代表未來之績效表現。

2.

印度市場現況與展望

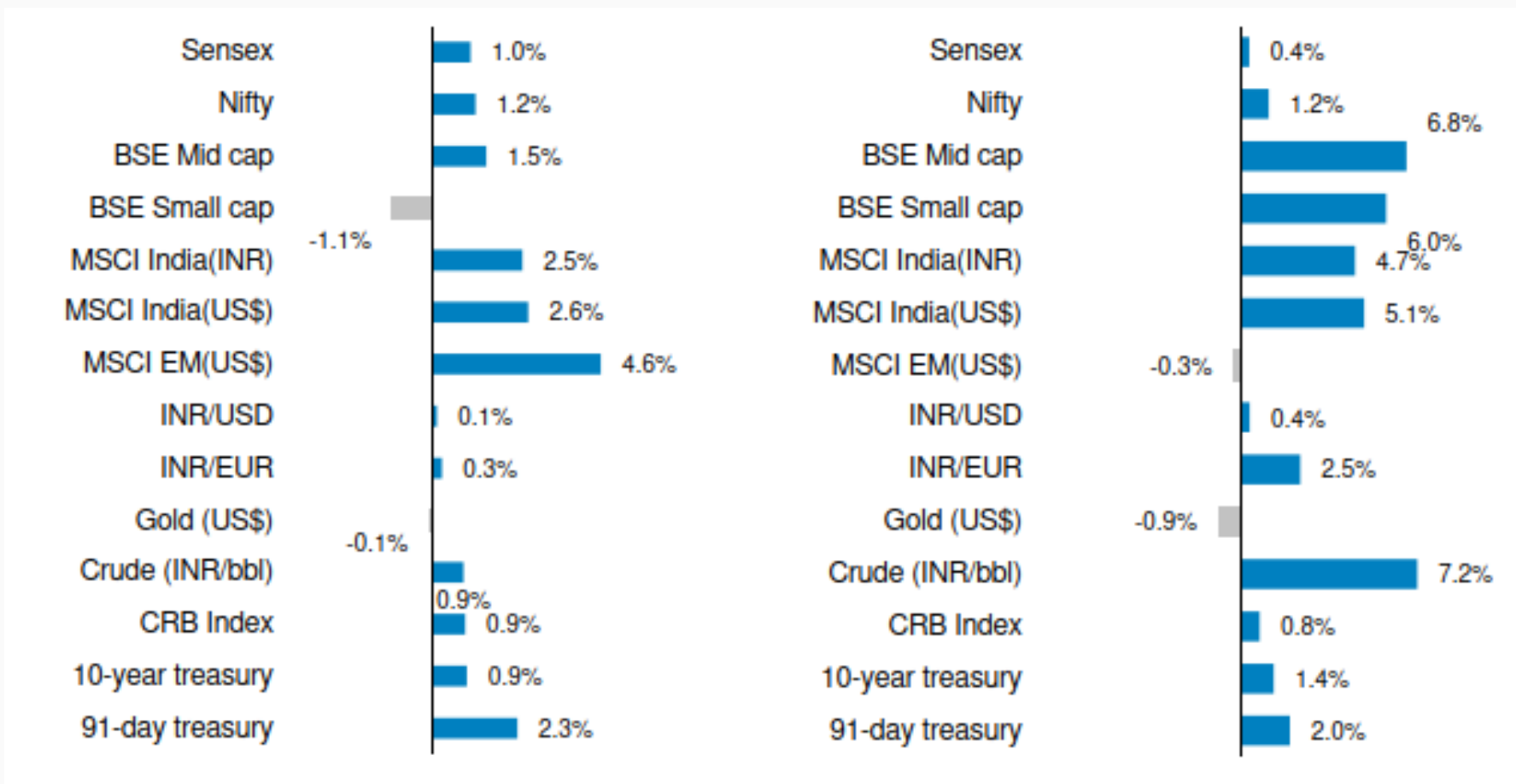




市場回顧

2月MSCI India指數在24個全球MSCI EM中排名第12

(左) 2月主要指數與經濟數據回顧 (右) 2024年YTD指數與經濟數據回顧



經濟與產業高頻指標

勿需降息，印度經濟及產業需求就已經穩定而強勁

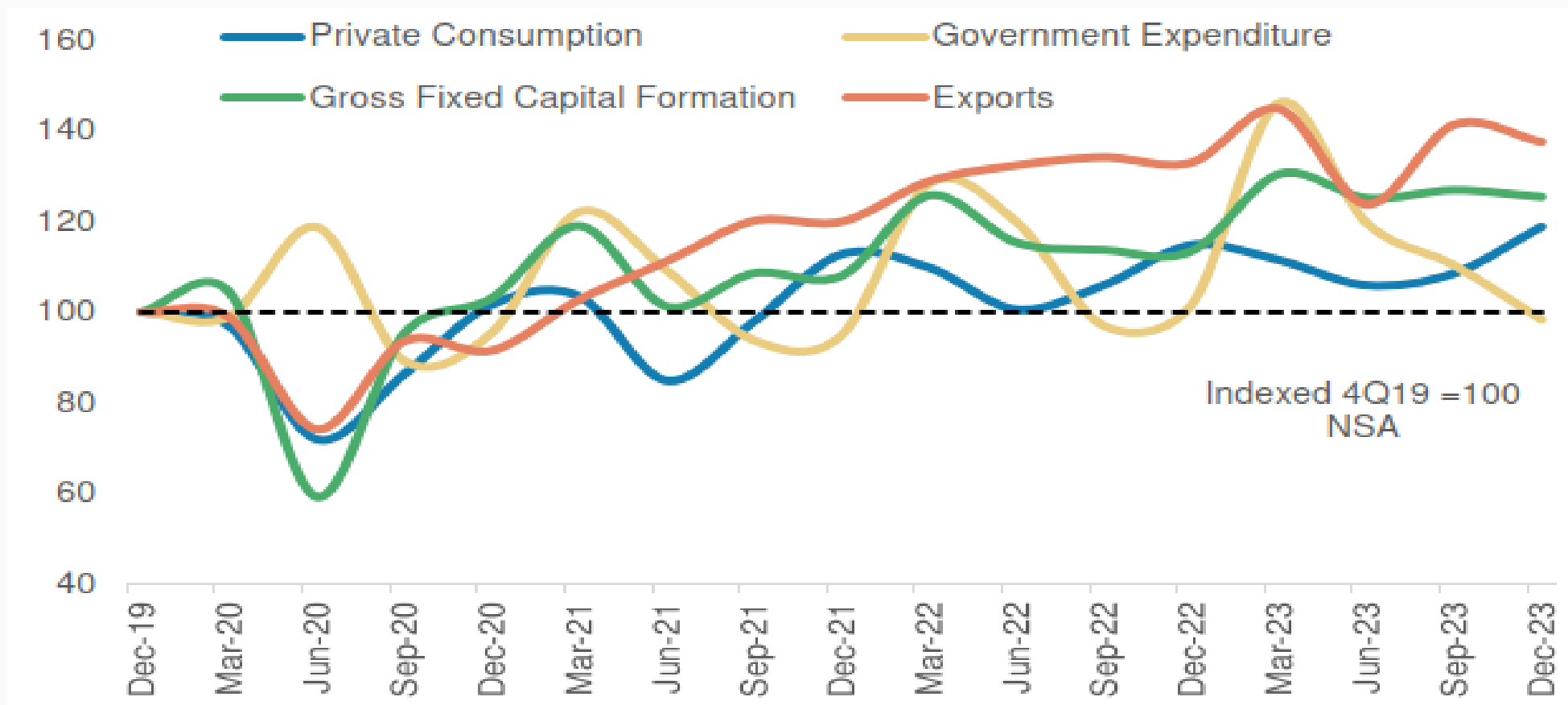
高頻指標熱圖

	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23	Jun-23	Jul-23	Aug-23	Sep-23	Oct-23	Nov-23	Dec-23	Jan-24	Feb-24
CMIE Unemployment*	7.0%	7.8%	7.9%	5.4%	7.9%	7.8%	9.7%	7.1%	9.6%	9.1%	7.7%	7.4%	6.8%
Vehicles Registration, YoY% **	10.7%	18.3%	21.0%	-3.6%	7.5%	12.3%	10.8%	7.5%	21.7%	-6.2%	11.7%	22.4%	-4.2%
Power Demand, YoY% **	7.7%	-2.1%	-1.8%	-0.4%	4.3%	8.3%	16.3%	10.3%	20.9%	6.1%	1.6%	6.1%	4.6%
Air Passengers***	423167	419185	428778	425148	417369	394072	403065	408906	407567.097	423882	445119	423404	439464
Rail Freight, YoY%	3.6%	3.8%	3.5%	1.9%	-1.9%	1.5%	6.4%	6.7%	8.5%	4.3%	6.4%	6.4%	10.1%
Credit Growth, YoY %	15.5%	15.0%	15.9%	15.4%	16.2%	14.7%	14.9%	15.3%	15.3%	16.2%	15.6%	16%	16.3%
GST Collections (INR bn)	1496	1601	1870	1570.9	1615.0	1651.1	1590.7	1627.12	1720.03	1679.29	1648.8	1721.3	1683.4
GST Collections, YoY%	12.0%	12.7%	11.6%	11.5%	11.0%	11.6%	10.8%	10.2%	13.4%	15%	10.7%	10.4%	12.5%
Real GST, YoY% (adj for deflator)	7.0%	9.6%	10.5%	12.6%	12.4%	9.9%	8.7%	8.6%	12.0%	12.7%	8.1%	8.4%	10.7%
Manufacturing PMI	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56	54.9	56.5	56.9
Services PMI	59.4	57.8	62	61.2	58.5	62.3	60.1	61	58.4	56.9	59	61.8	60.6
Two Wheelers Sales, YoY%	20.7%	22.8%	19.8%	27.1%	7.3%	-3.4%	-2.7%	0.8%	26.2%	38.8%	11.0%	23.1%	20.6%
Passenger Vehicles Sales, YoY%	9.9%	2.9%	14.8%	12.7%	7.5%	5.2%	12%	3.3%	19.9%	5.5%	1.6%	15.2%	14.8%
Exports, YoY%	-0.4%	-6.0%	-12.7%	-10.3%	-18.8%	-10.0%	3.8%	-2.6%	6.1%	-2.8%	1%	3.1%	
Fuel Consumption, (YoY%)	7.8%	2.7%	7%	12.3%	3.9%	4.5%	4.5%	5.1%	8.0%	0.3%	-1.6%	5.2%	
E-Way Bills (mn)	81.8	90.9	84.4	88.15	86.06	87.95	93.44	92.02	100.3	87.6	95.3		
E-Way Bills, YoY%	19.5%	16.3%	12.2%	19.8%	15.5%	16%	19.5%	9.5%	30.4%	8.5%	13.2%		
Tractor Sales, YoY%	11.8%	10.1%	-13%	-2.4%	-0.7%	0%	-4.1%	-15.6%	-5.3%	1.5%	-21.3%	-14.5%	
Fertilizer Sales, YoY%	22.2%	9.7%	23.5%	9.7%	3.4%	3.3%	1.8%	4.2%	5.3%	3.4%	5.8%	-0.6%	

CY23Q4 GDP超乎預期

Real GDP yoy 8.4% (市場預估6.6%); Nominal GDP yoy 10.1%。CY23 Real GDP預計 7.7%，預期CY24 GDP成長 6.6%

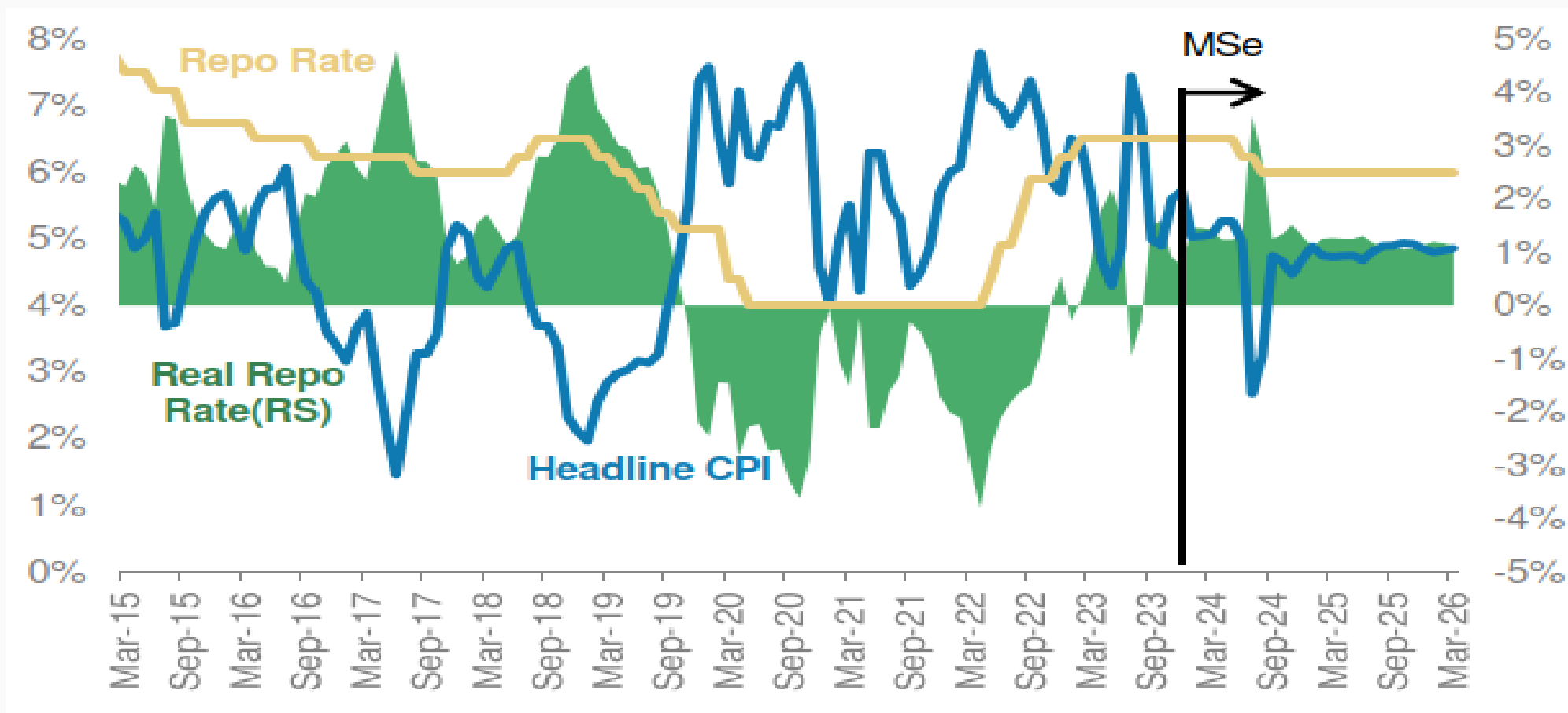
GDP組成趨勢



預期24Q2後開始有機會降息

5月CPI通膨維持在5.1%與上月持平

通膨持續隨食品價格溫和回落

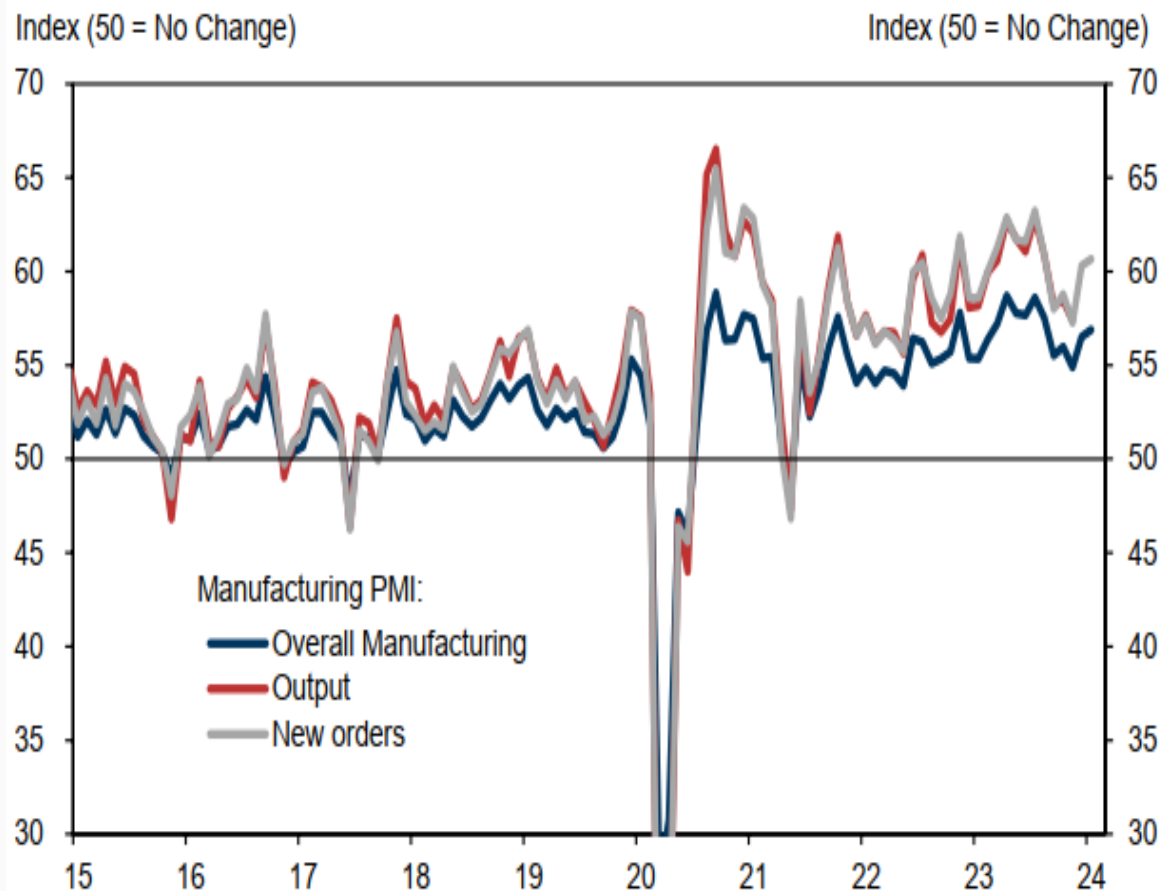




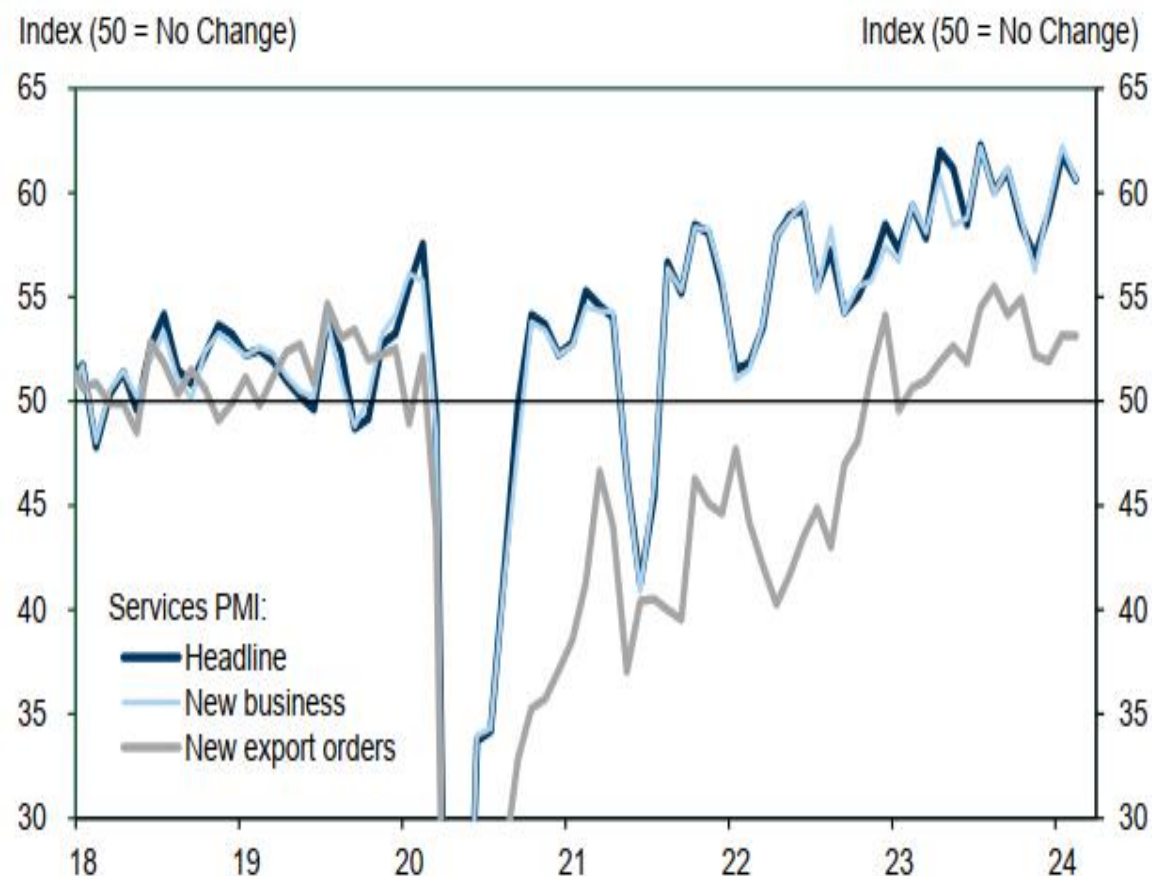
印度經濟數據追蹤

製造業與服務業PMI持續維持在高檔

2月製造業PMI 56.9由新訂單及產出帶動



2月服務業PMI 60.6

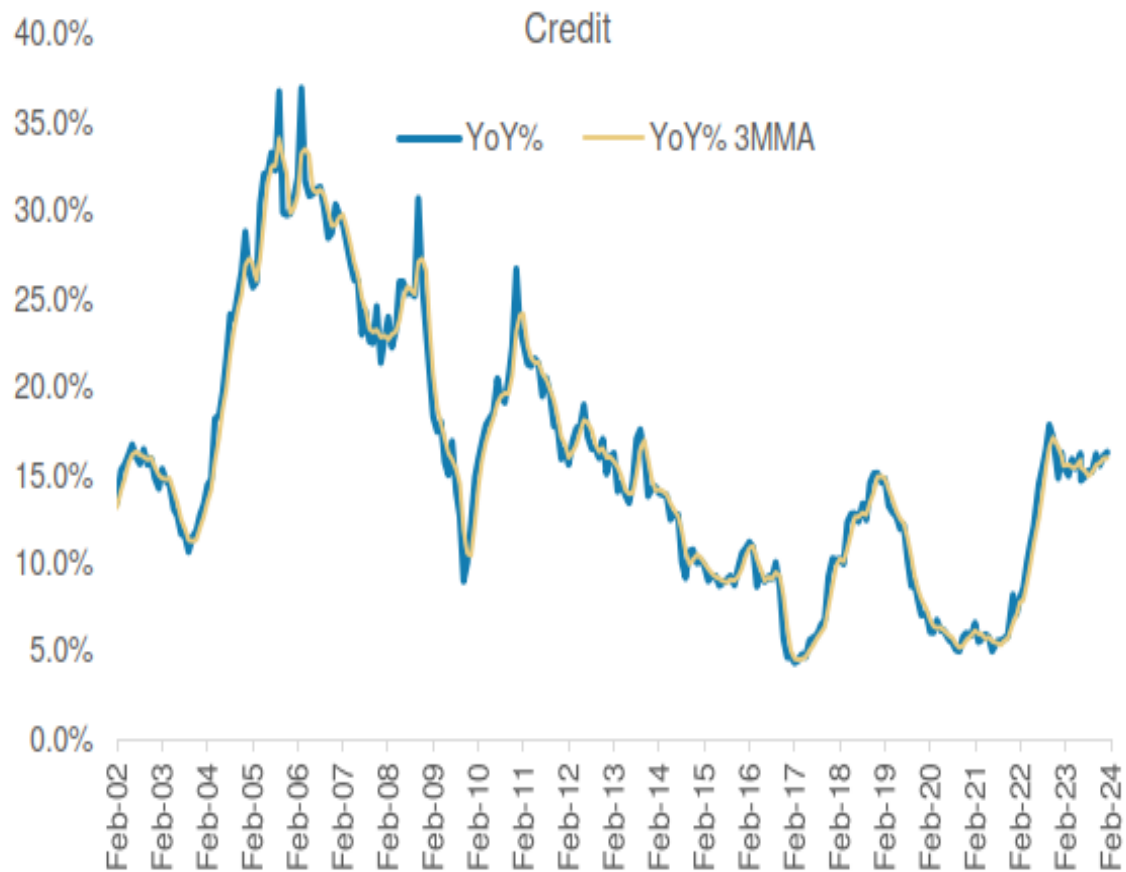




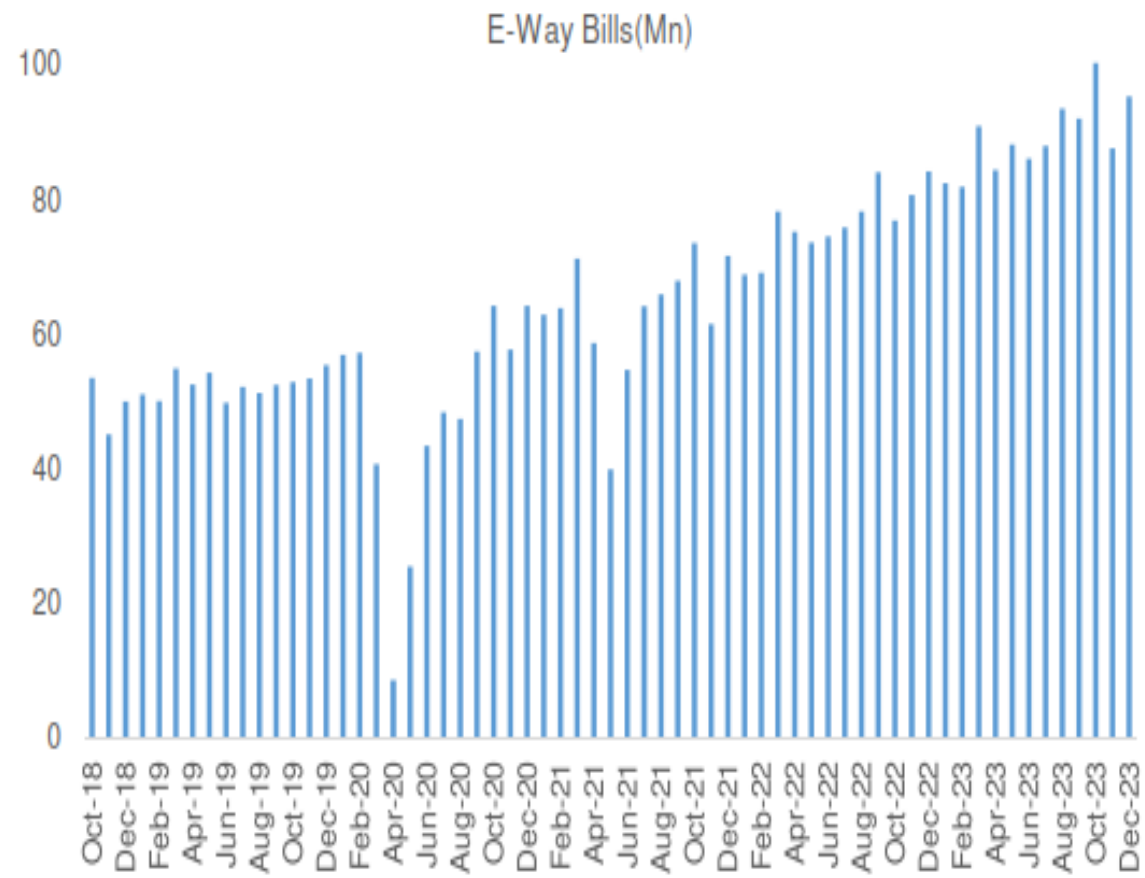
印度經濟數據追蹤

企業成長與獲利預期樂觀

信貸需求成長持續強勁



E-Way Bills向上趨勢不變

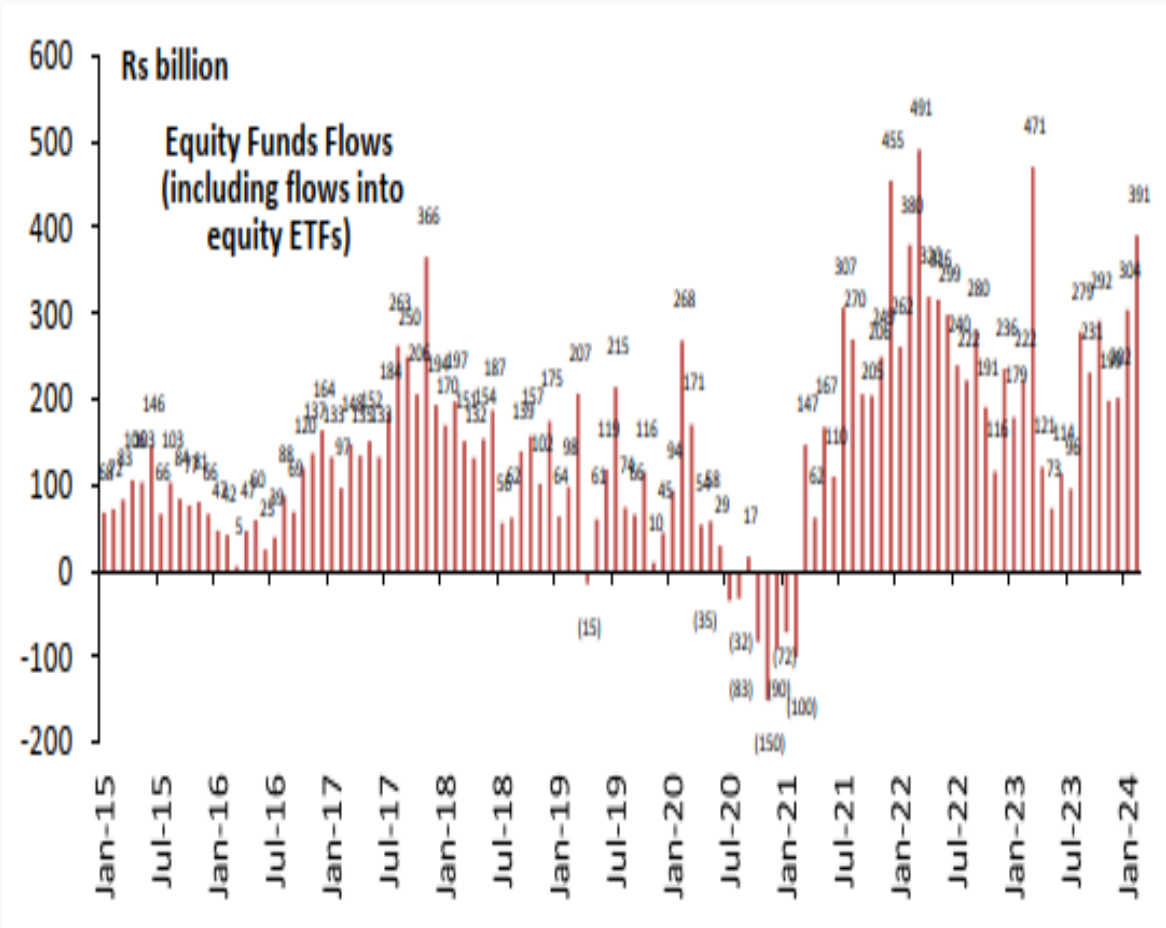




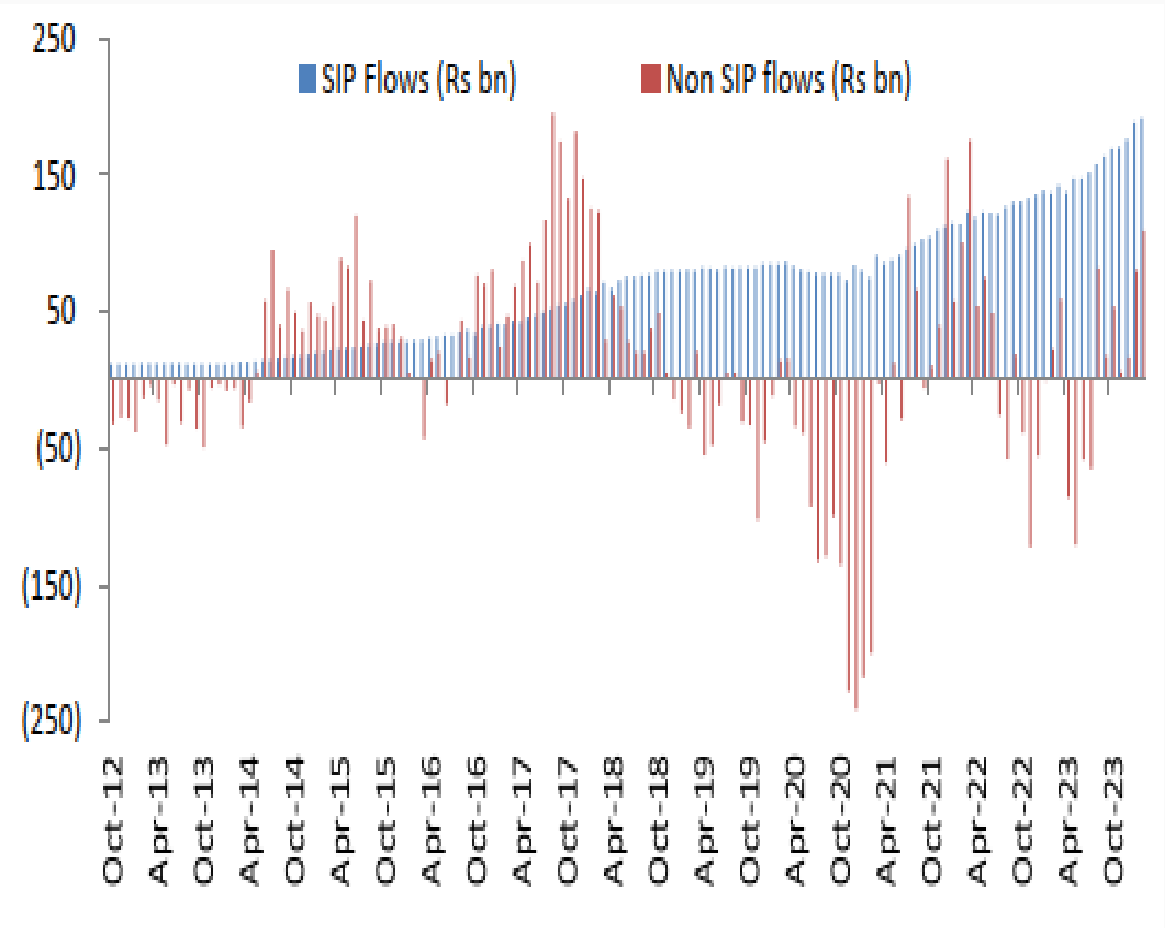
資金持續流入參與2024印度行情

2月流入股市資金達到歷史新高 (超過3千億盧比)

流入股市資金 (包括ETF) 持續不斷



扣除掉ETF，系統性買盤 (SIP) 達到歷史新高

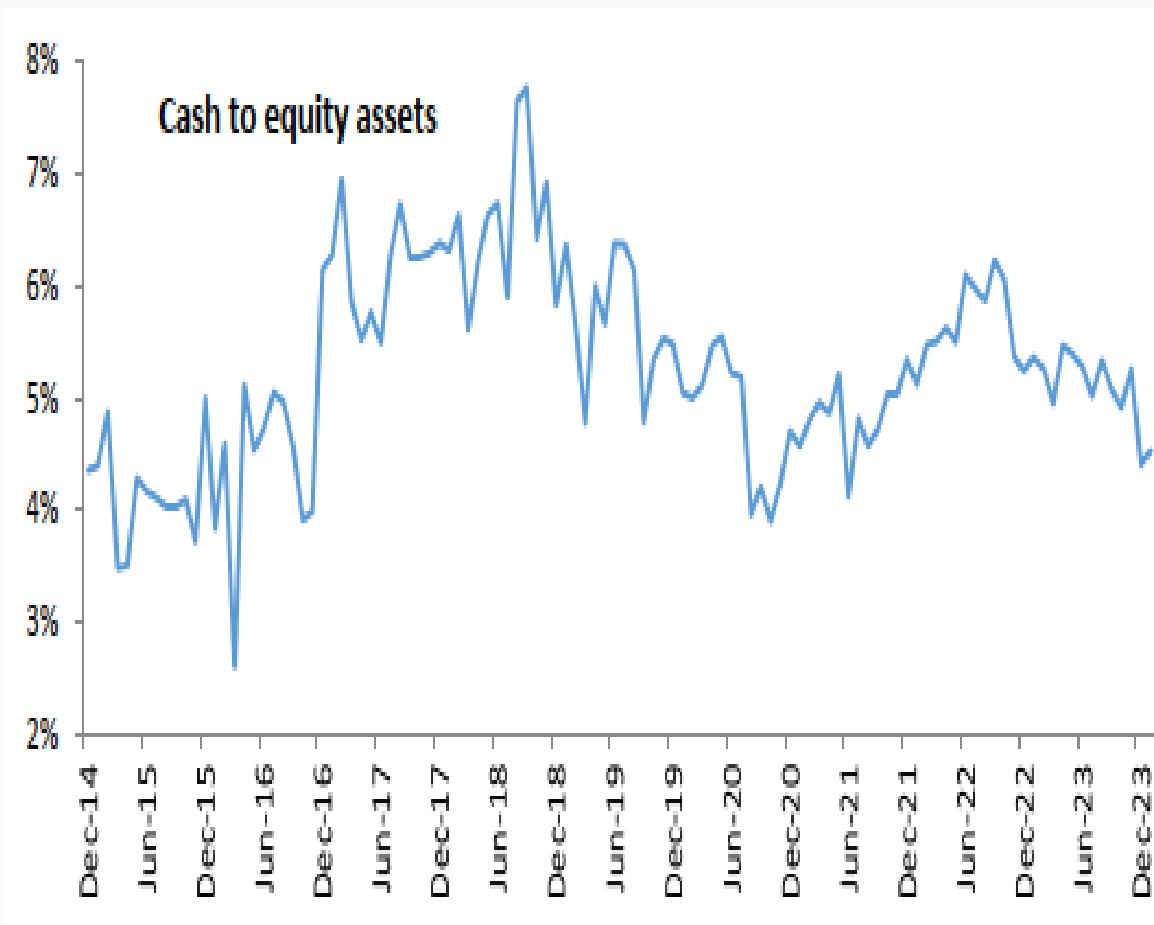




資金持續流入參與2024印度行情

2月流入股市資金達到歷史新高 (超過3千億盧比)

現今水位約4.5%為長期低點



股市流入資金源源不絕

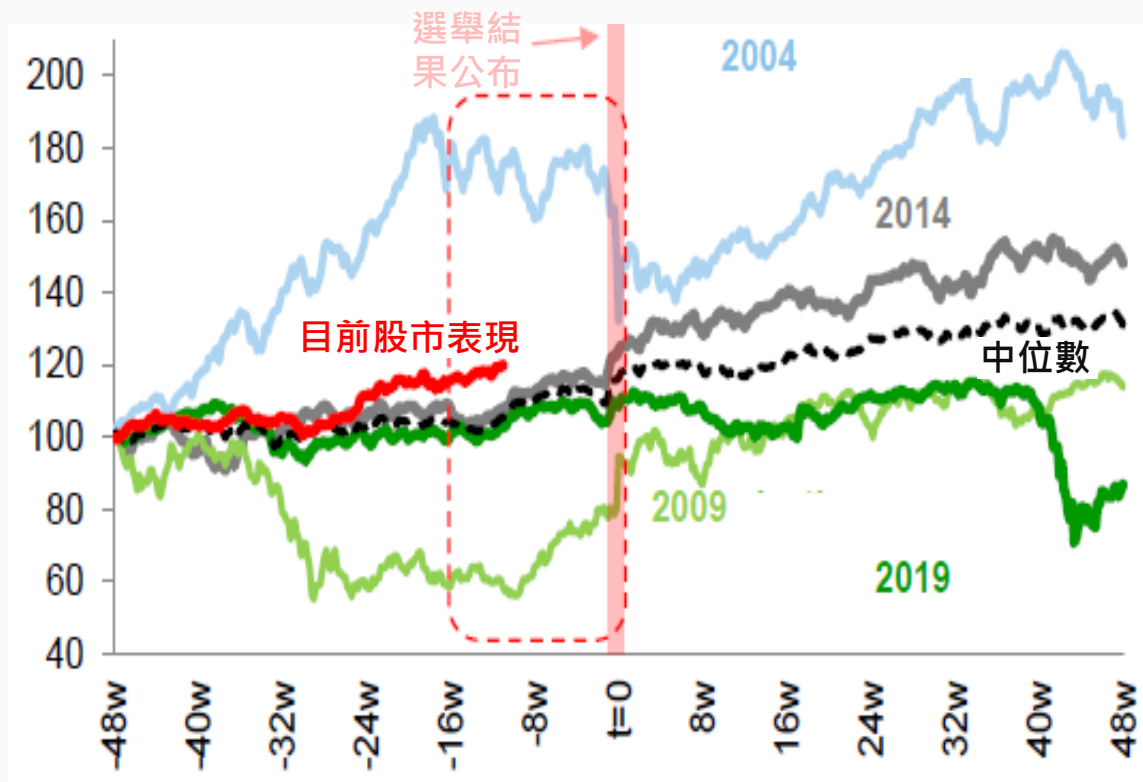
(Flows in INR bn)	Latest Month	Previous Month	MoM	2024	2023	AUM (INR bn)
Category						
Equity	391	304	↑	695	401	27,689
SIP*	192	188	↑	380	275	
Non-SIP	109	80	↑	190	22	
ETF	90	36	↑	126	104	7,636
Cash to Equity Assets**	4.5%	4.4%	↑			
Debt	785	923	↓	1,708	(192)	17,788
Medium & Long Duration	27	78	↓	105	(34)	
Short Duration	643	739	↓	1,382	(180)	
Arbitrage	115	106	↑	221	21	
Balanced***	68	103	↓	171	32	



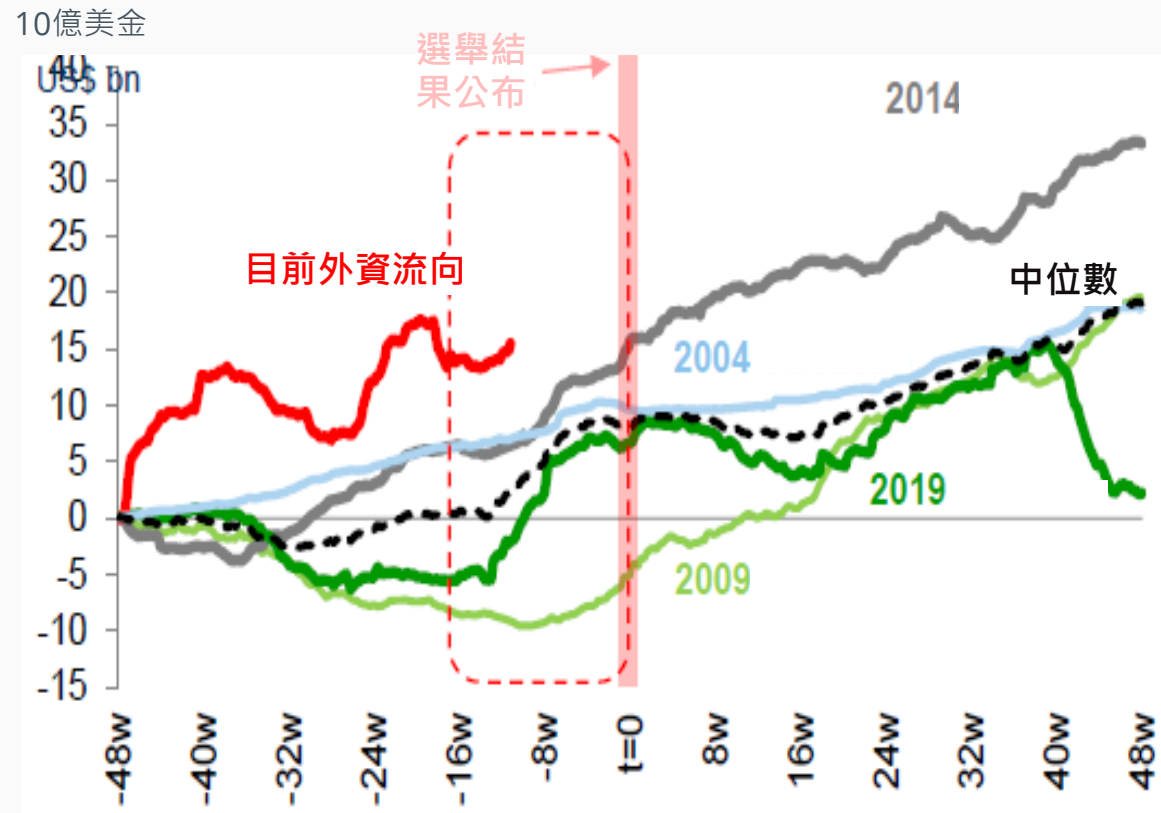
印度：歷史總是驚人得相似，印度選舉前後皆有行情可期

在堅實且增長的基本面上搭配選舉行情，對印度大選行情預期今日更甚以往，印度上檔行情無法設限

印度股市：選前與選後表現(指數化為100)



印度外資淨流向：外資回流卡位選舉行情

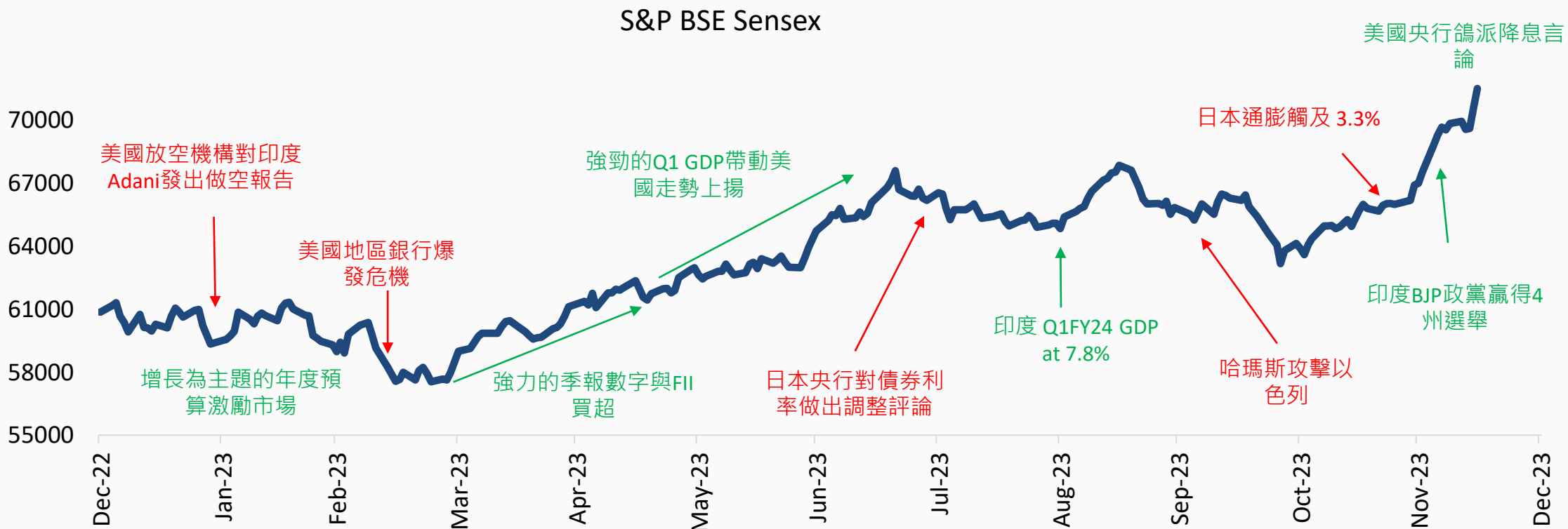




印度2023年回顧

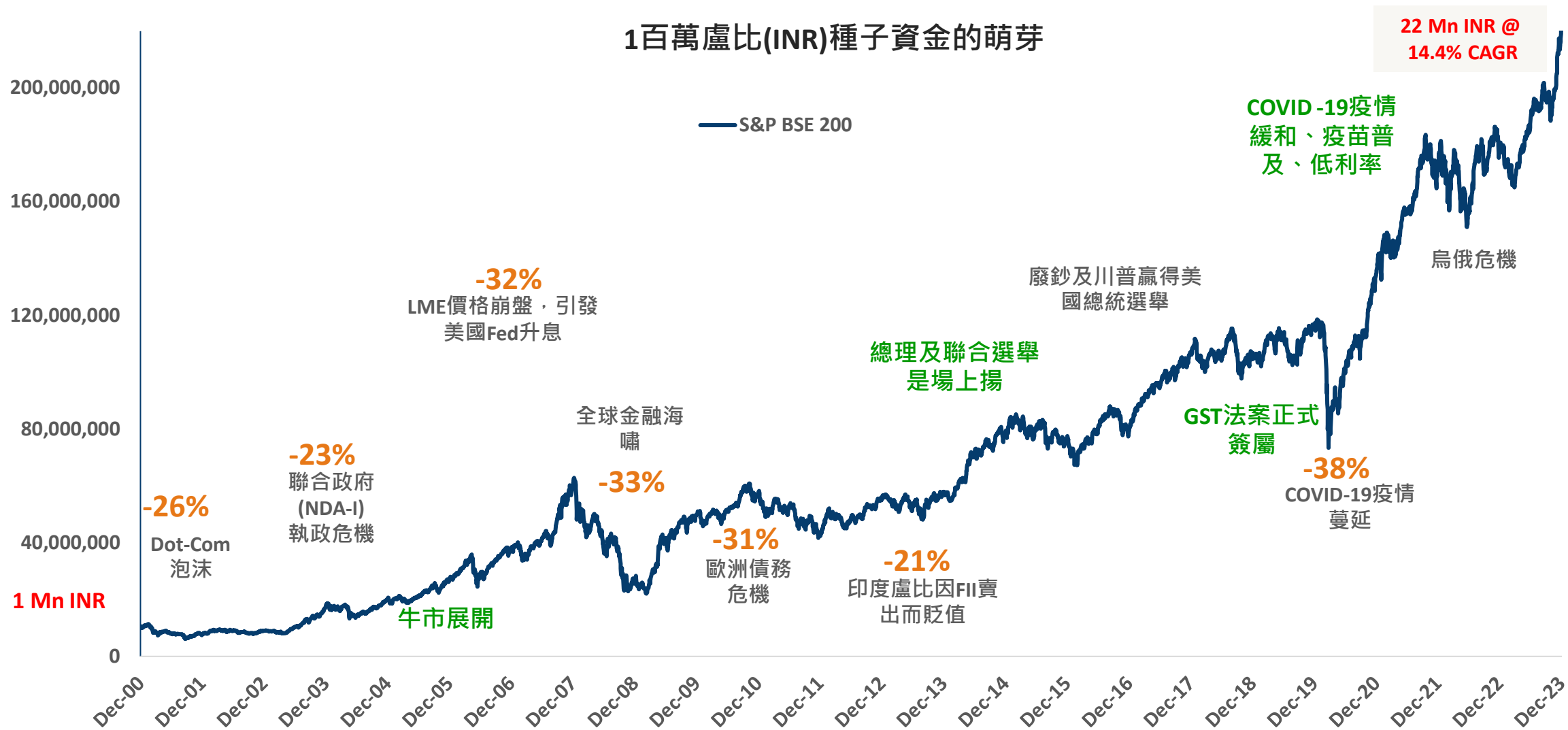
2023年印度不畏全球經濟逆風上行，全年指數漲幅接近18%漲幅

SENSEX指數走勢



印度指數過去20年回顧

1百萬盧比(INR)種子資金的萌芽



Source for index data: BSE; | Data as on December 29, 2023 | Past Performance may or may not sustain in future



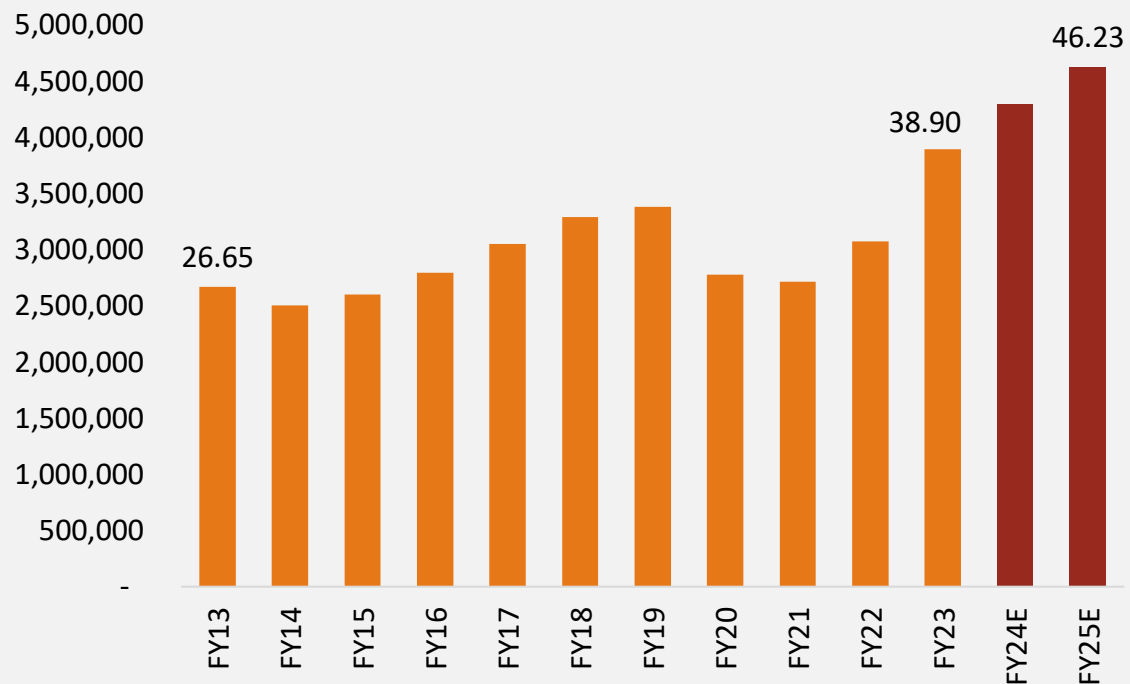
汽車產業

汽車產業在過去幾年來維持穩定需求增長。往後來看由於中產階級增加及消費升級，汽車滲透率與需求將持續強勁

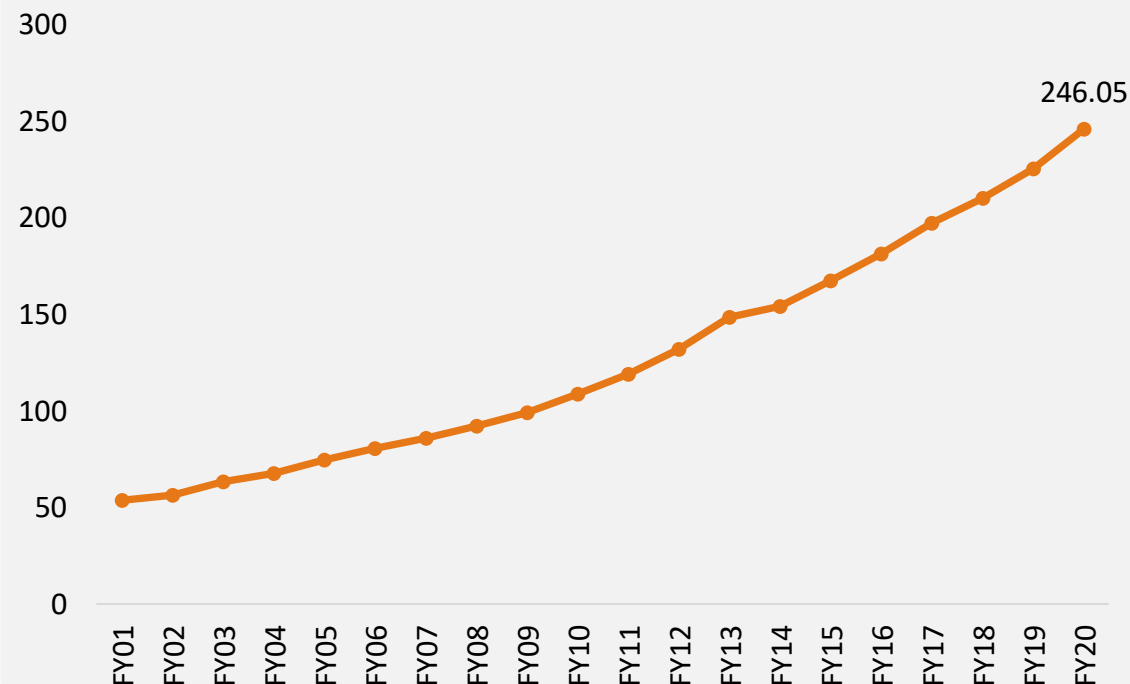
乘用車銷售趨勢圖(十萬輛)

每千人汽車註冊人數

Total Passenger Vehicle Sales (Units in Lakhs)



No of Registered Motor Vehicles Per 1000 Population

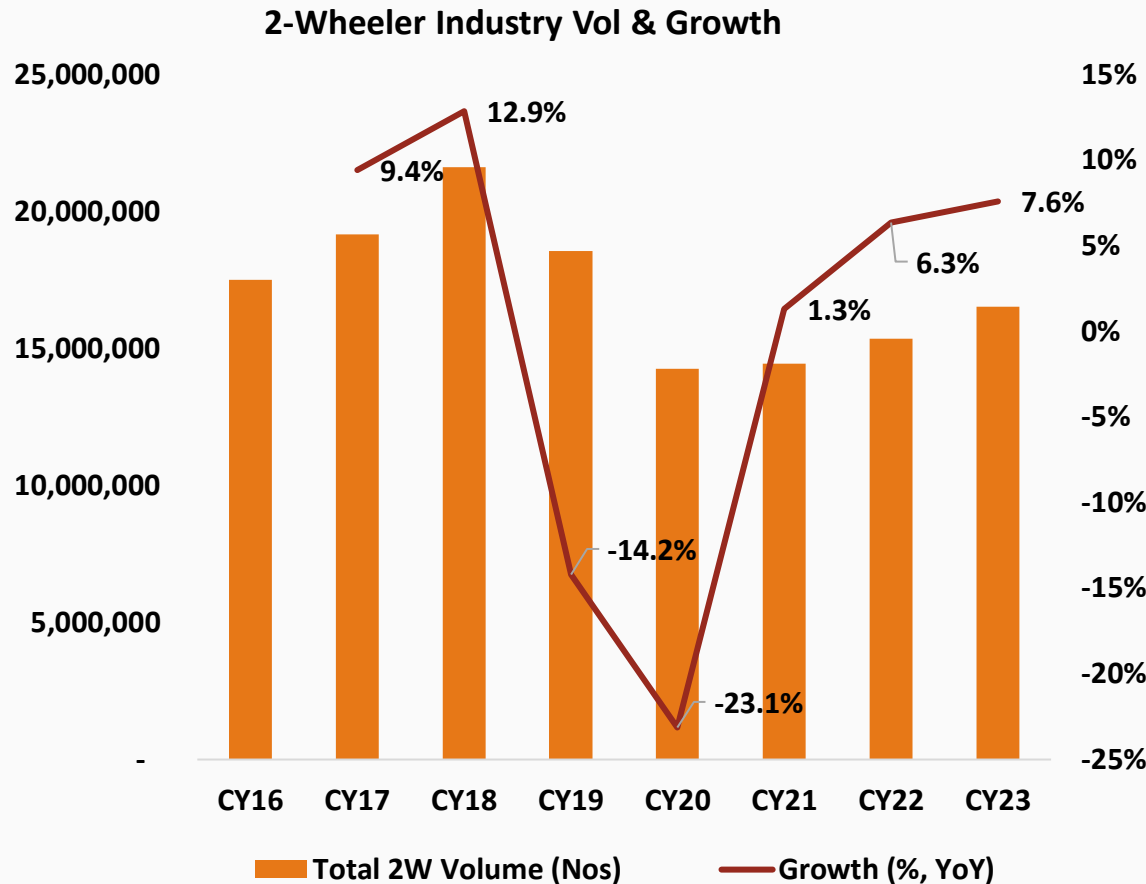




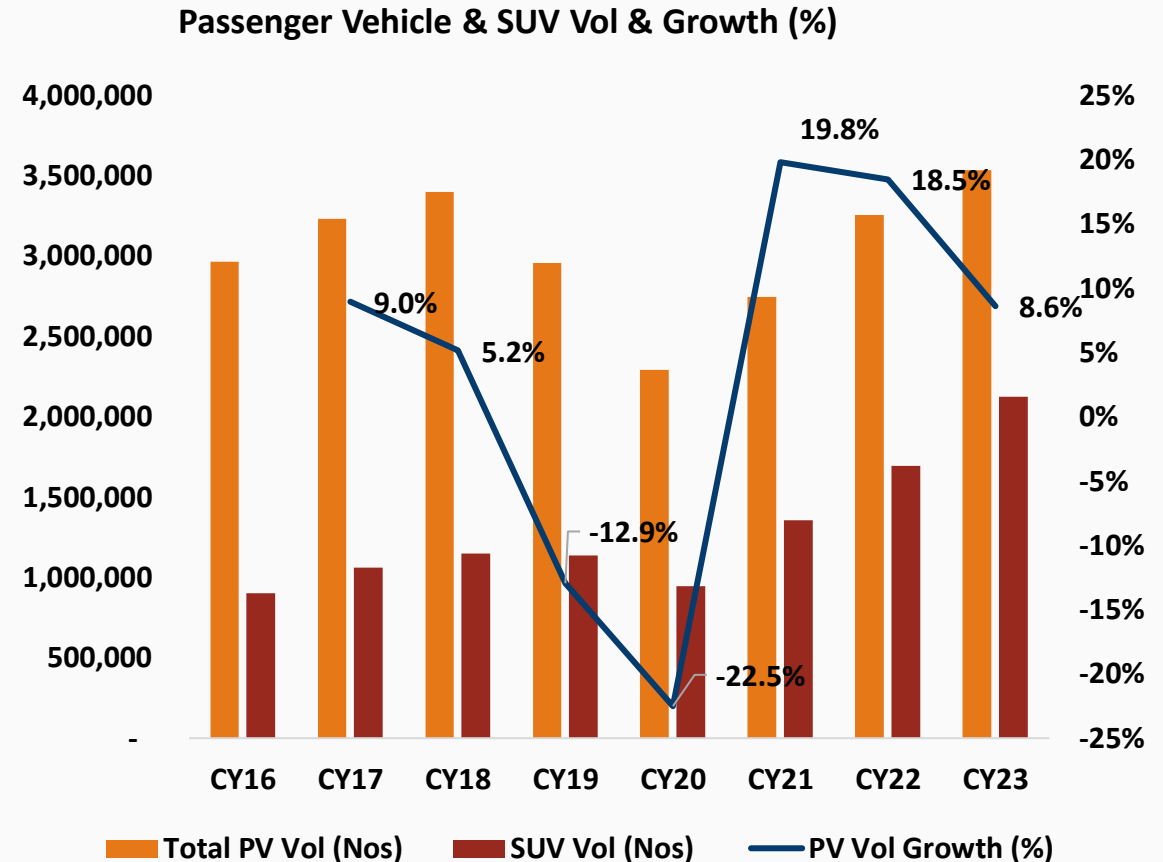
汽車產業

汽車產業在過去幾年來維持穩定需求增長。往後來看由於中產階級增加及消費升級，汽車滲透率與需求將持續強勁

2輪車產業銷售數量



乘用車與SUV銷售數量

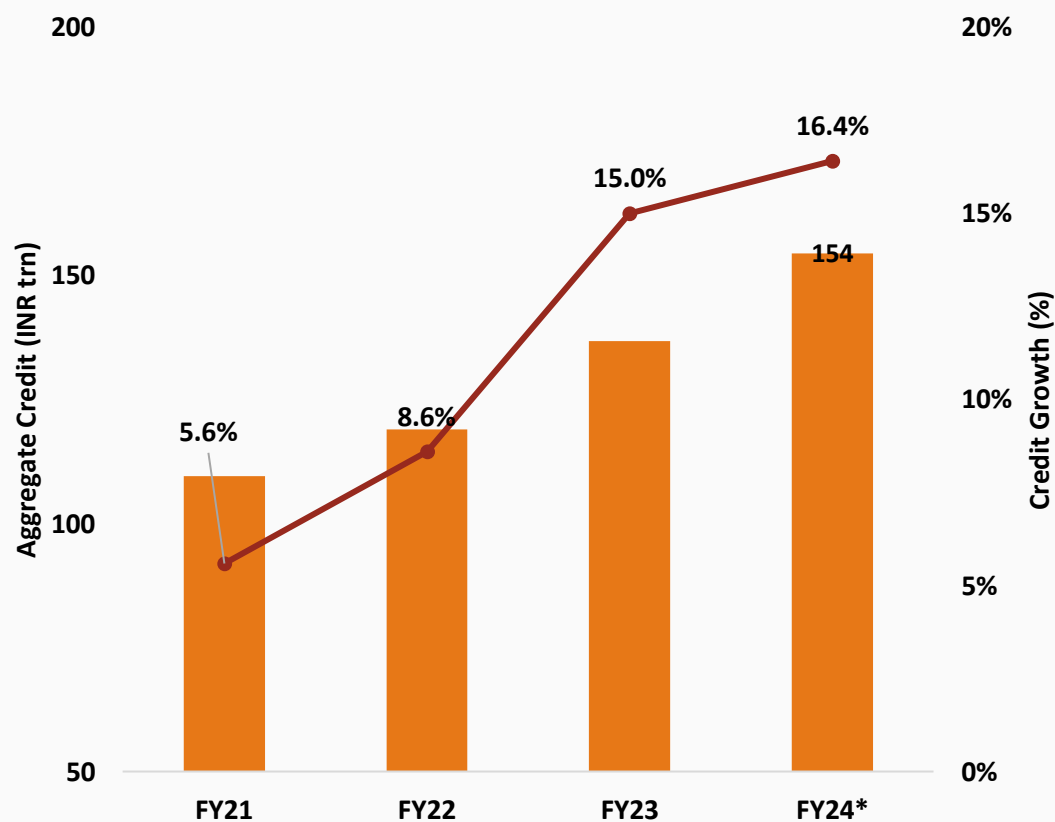




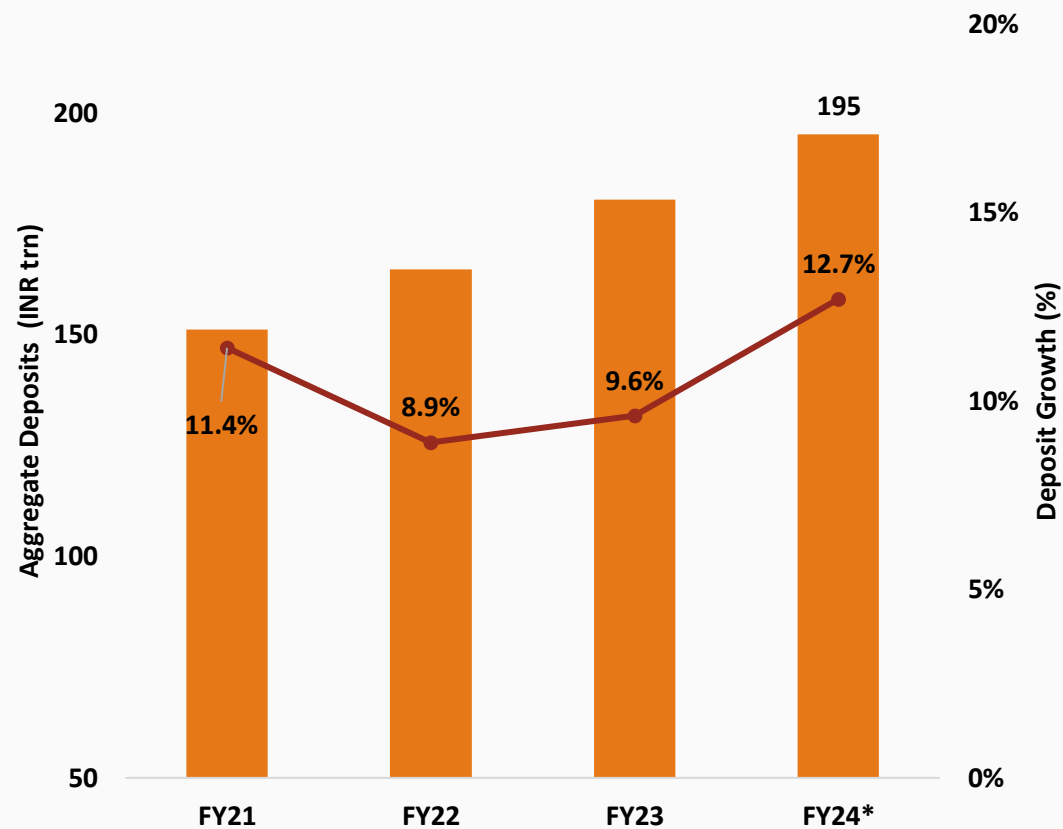
銀行業

資產負債表持續擴張伴隨品質改善獲利提升

信用程度持續提升



存款體量穩定增長

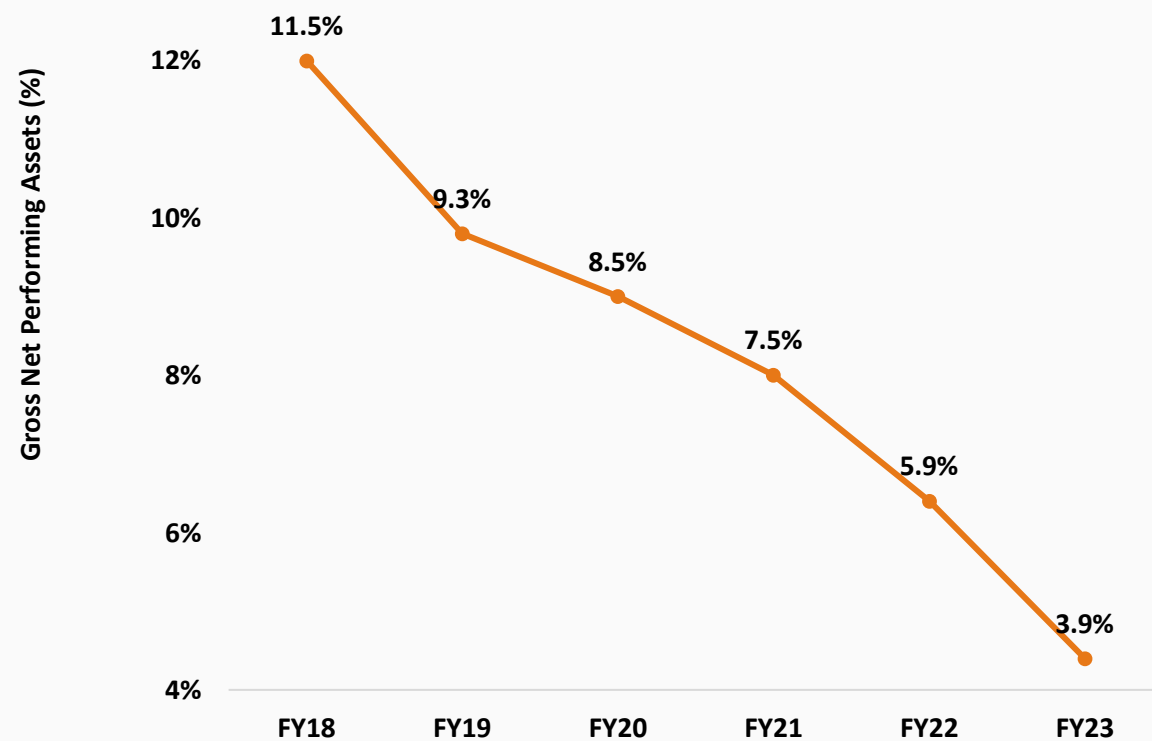




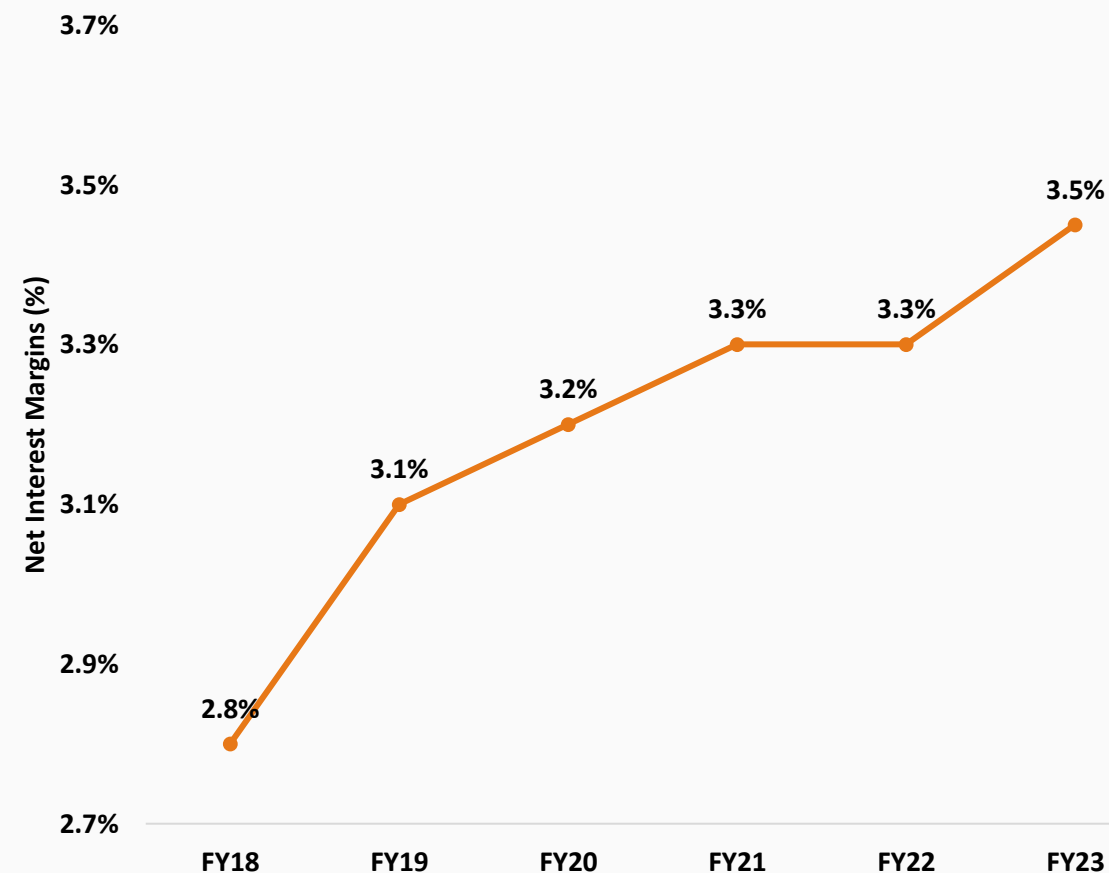
銀行業

資產負債表持續擴張伴隨品質改善獲利提升

資產品質持續改善



獲利率穩定提升

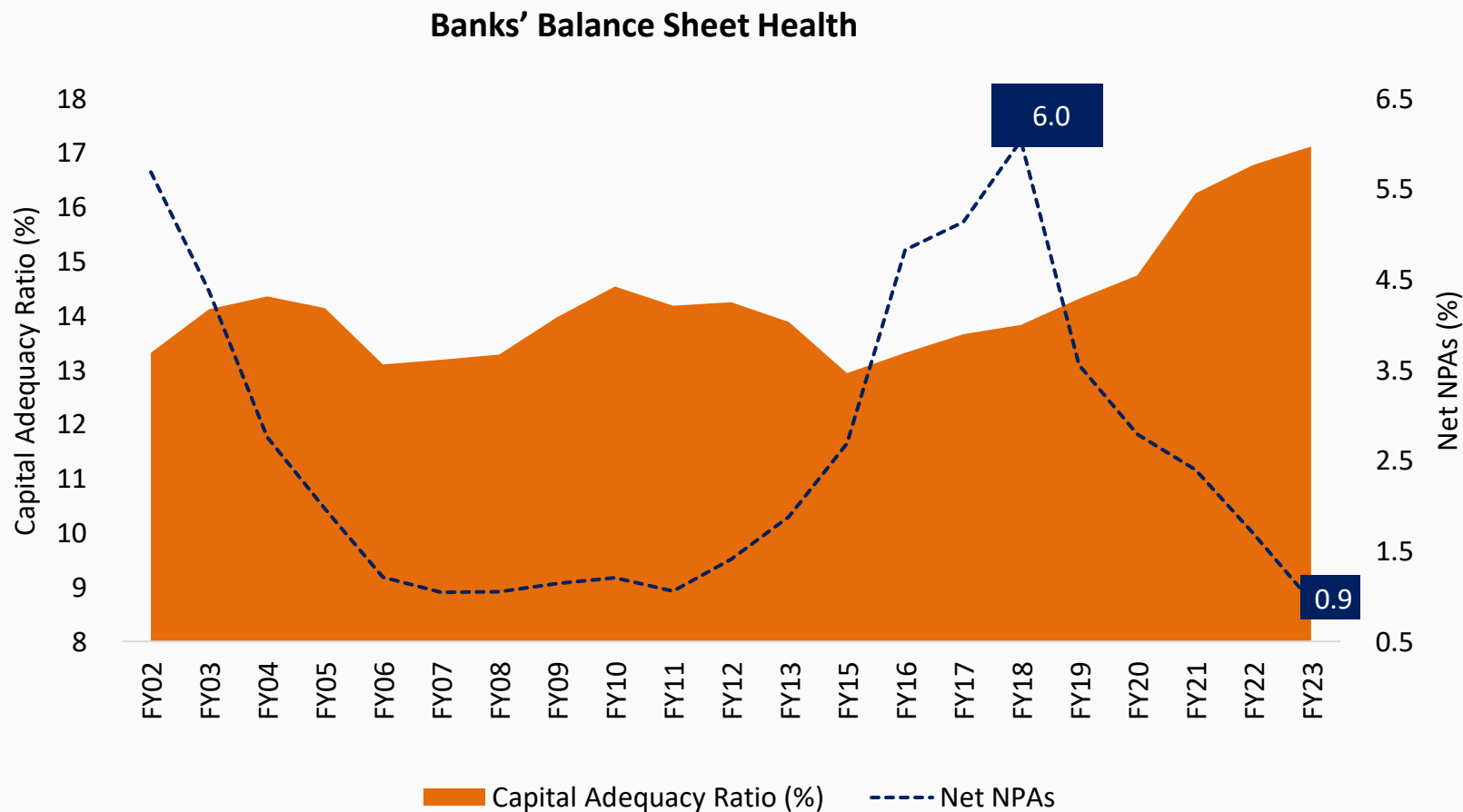




銀行業

資本適足率高，NPA (不良資產率下降) 、 信貸需求提升; 預期將為印度銀行業發展的催化劑

銀行資產負債狀況平穩健全



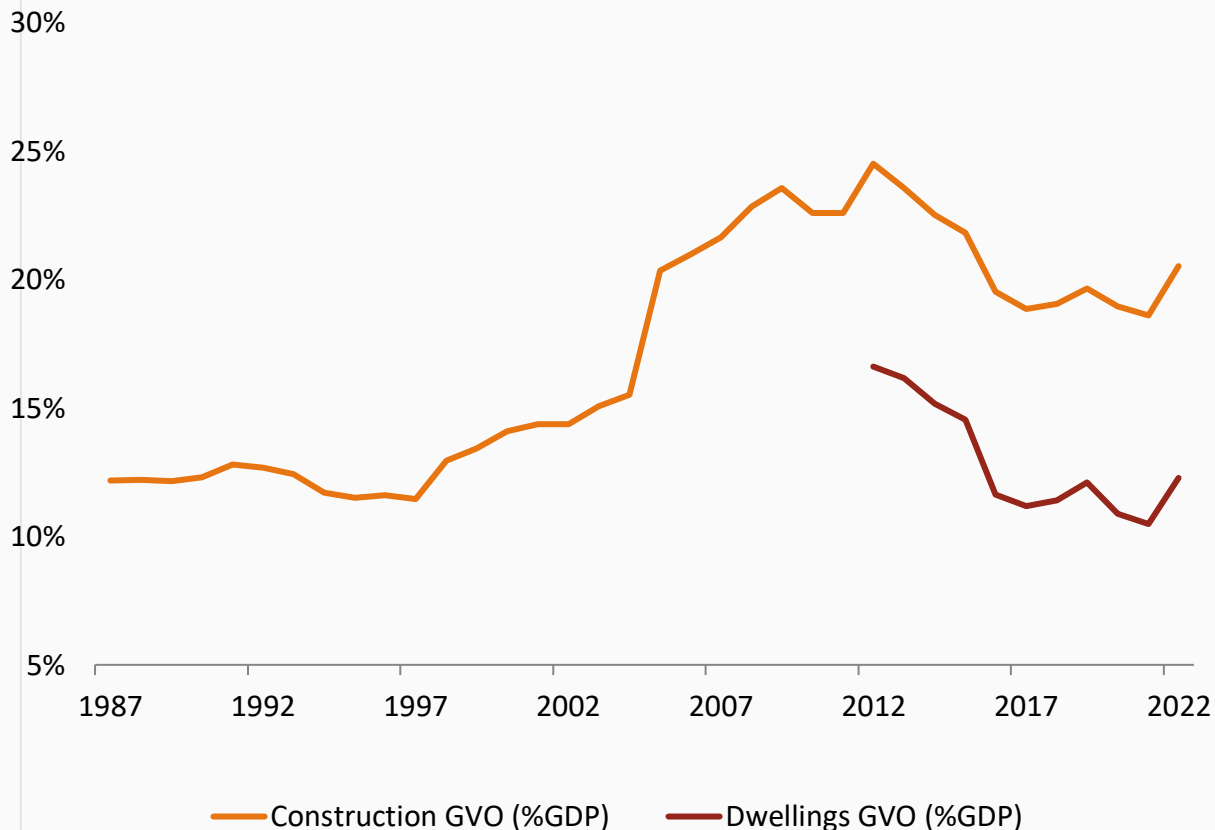


房地產

都會區居民對住房需求持續提升，同時房產庫存相對穩定，為房地產相關投資提供穩定發展基礎

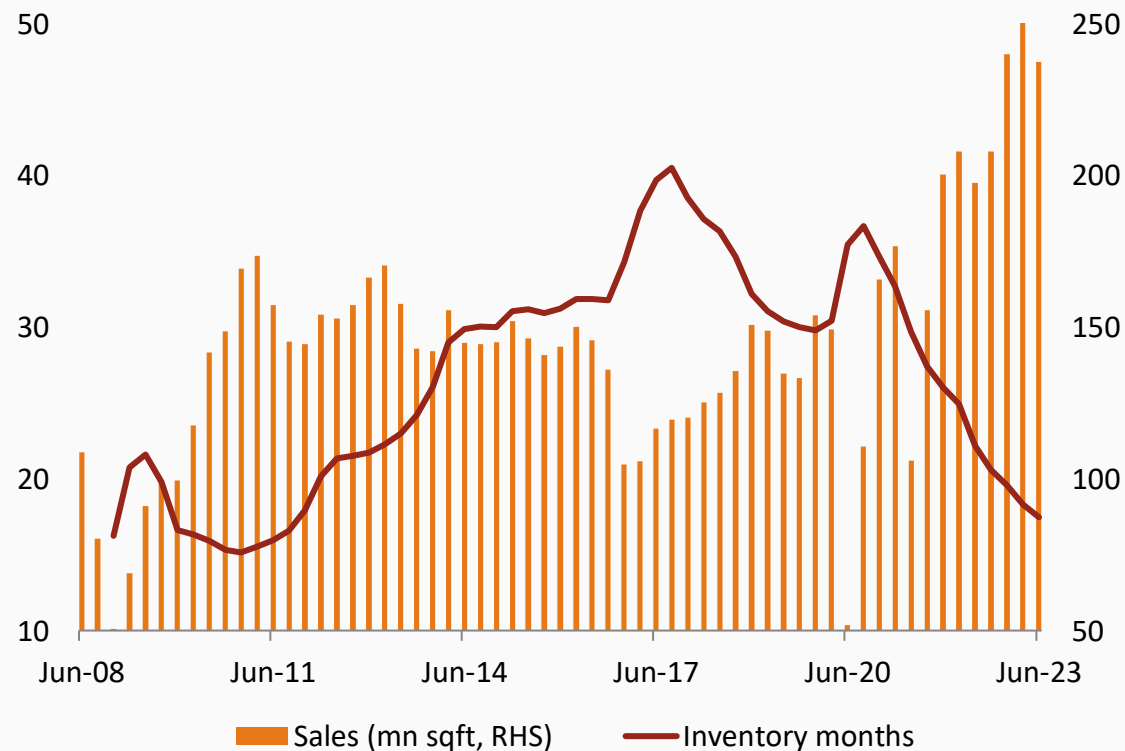
住宅建設佔GDP比重提升

Uptick in dwelling construction as % of GDP



住宅庫存持續下滑

Falling Housing Inventories



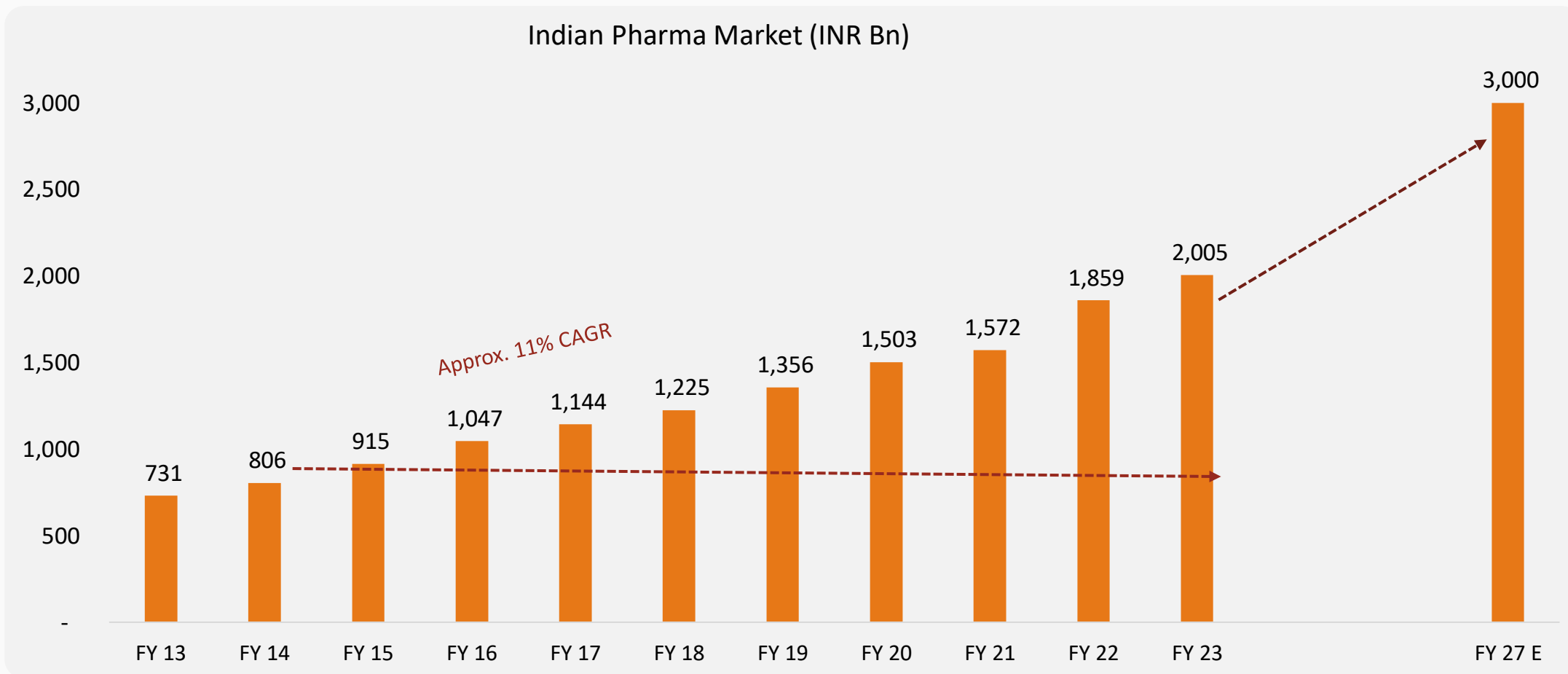


醫藥與健康照護產業

當地銷售持續受到新產品與價格驅動

預估印度醫藥每年成長維持10-11%，主要成長來自人口、收入上升、醫藥研究、以及生活習慣等

印度醫藥市場規模預估(10億 INR)



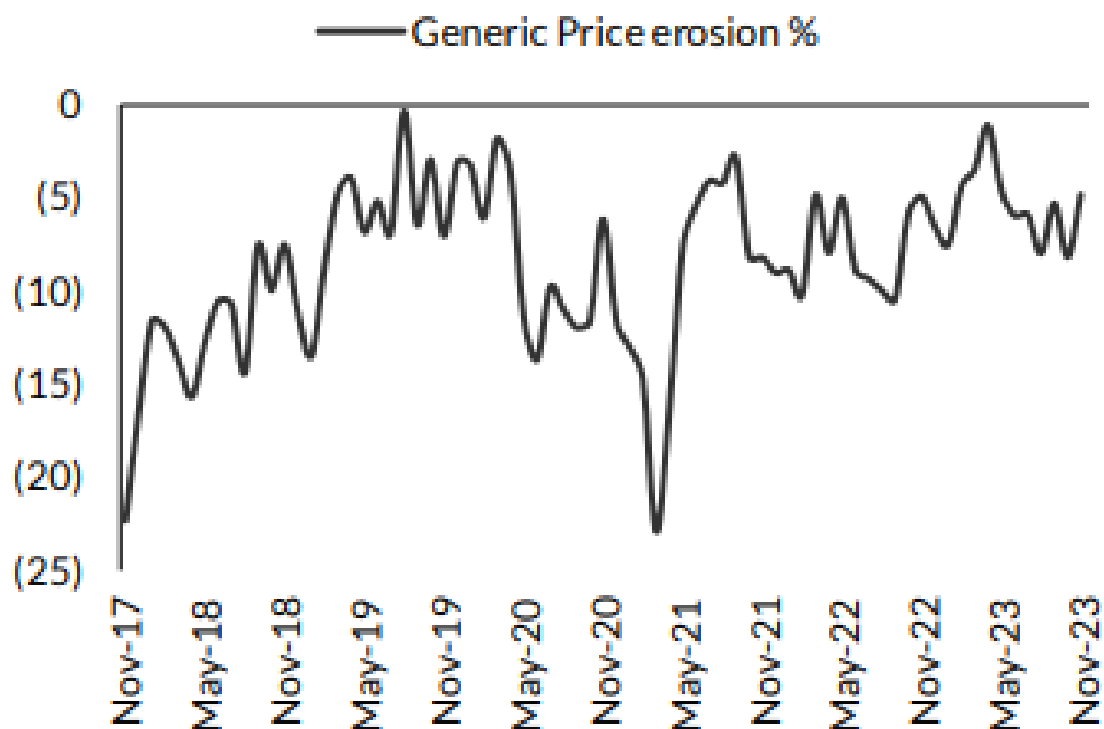


醫藥與健康照護產業

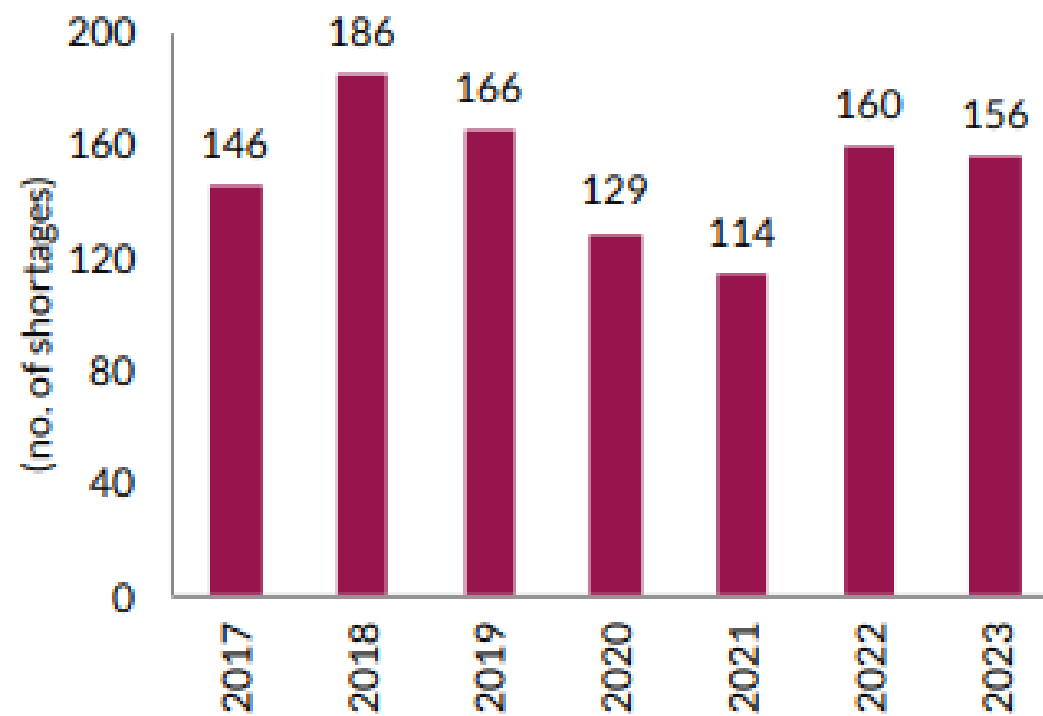
出口阻力有所消退，國內商業結構有所好轉

美國醫藥降價壓力因藥物短缺、原物料價格下滑等因素有所降低

(L)學名藥降價壓力趨緩 (R)藥品短缺狀況未明顯好轉



Source: Bloomberg, Axis Capital; updated as of Nov'23



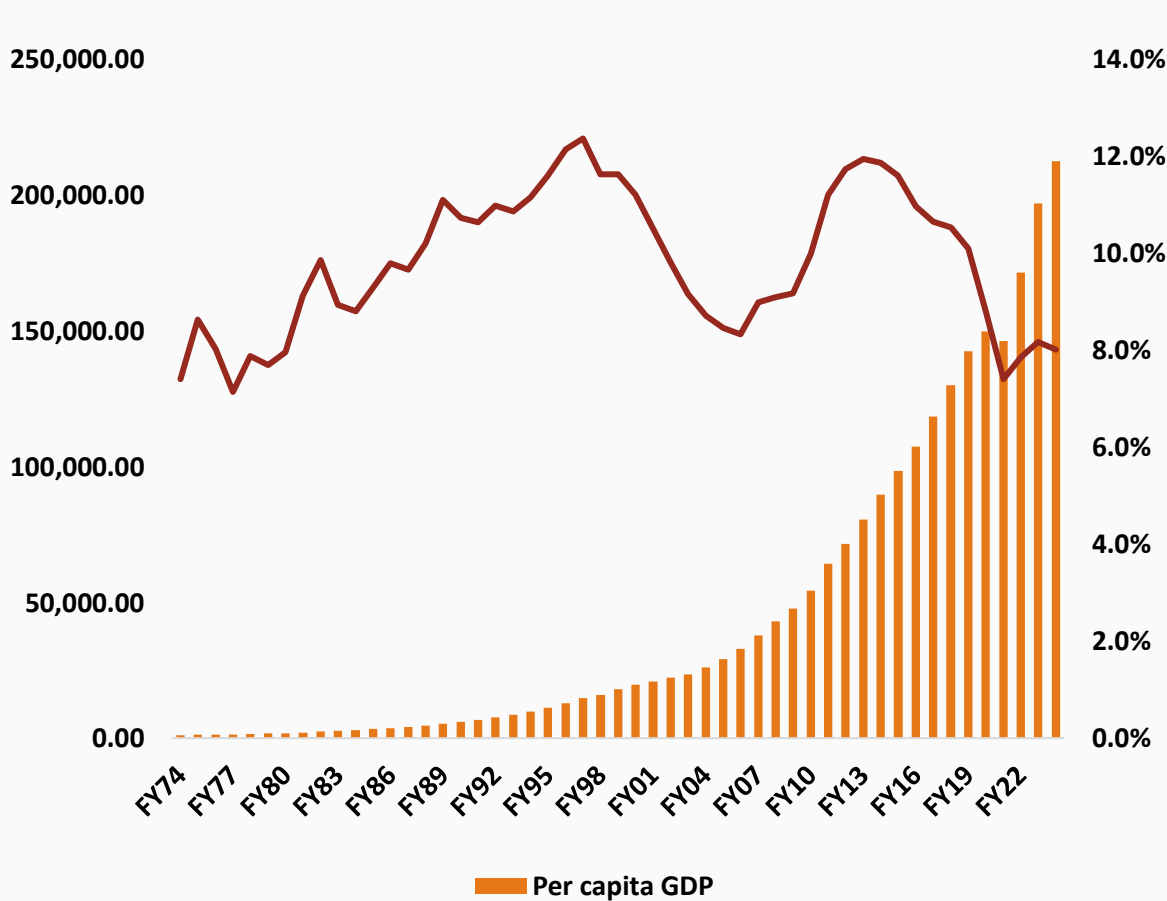
Source: Industry, USFDA, Axis Capital; updated as of Dec'23



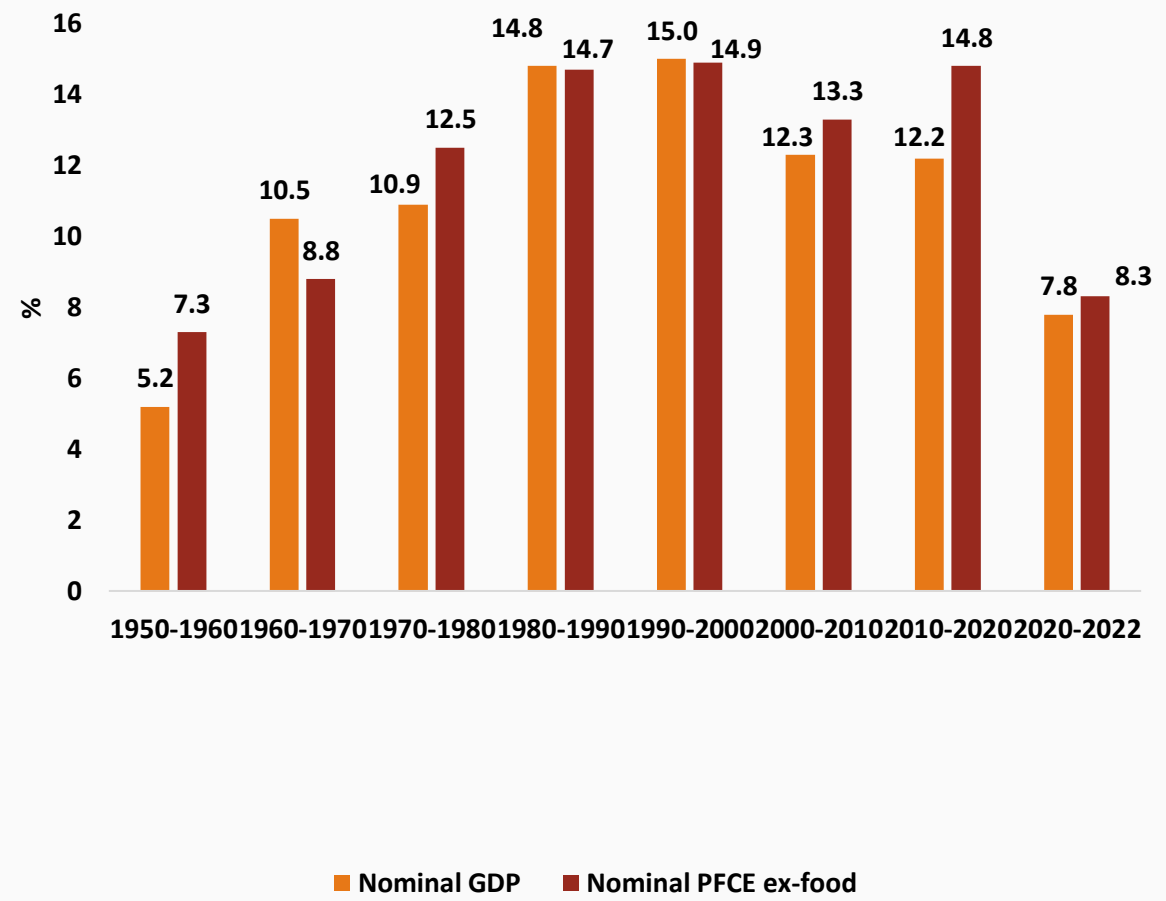
可選消費產業

中產階級增加、收入提高、環境穩定，促成當地消費結構轉變與成長快速

過去20年內，人均GDP成長6.2X



過去20年內，去除食品的消費成長速度快於整體GDP





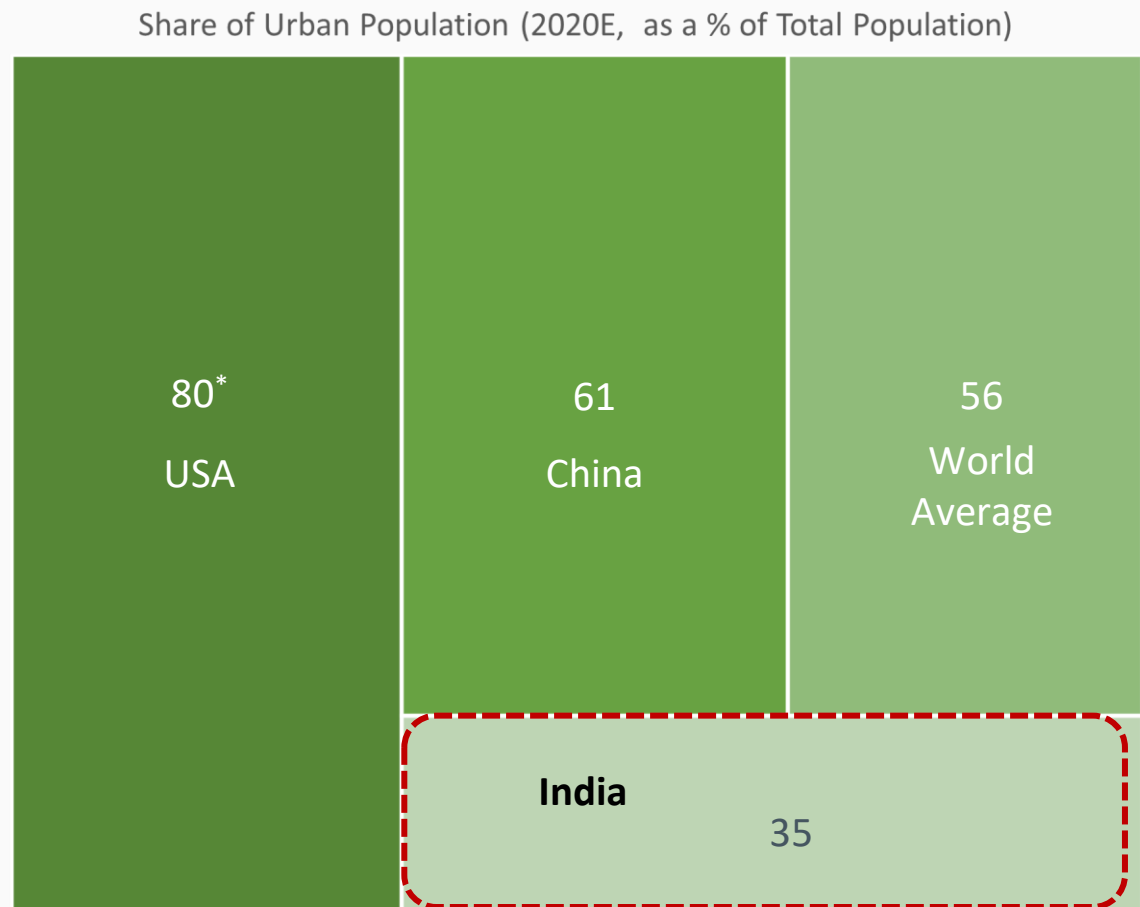
可選消費產業

城市化持續進行，印度在可選消費領域成長相較其他市場更明確

印度相較其他國家具備更高的消費潛力

	Products	India	China	USA
	Auto	4%	15%	81%
	Outbound Trips	6%	9%	42%
	Air Conditioners	8%	60%	90%
	Refrigerators	18%	94%	100%
	Smartphone Users	37%	54%	83%
	Internet Users	58%	60%	95%

2020年都會人口比例



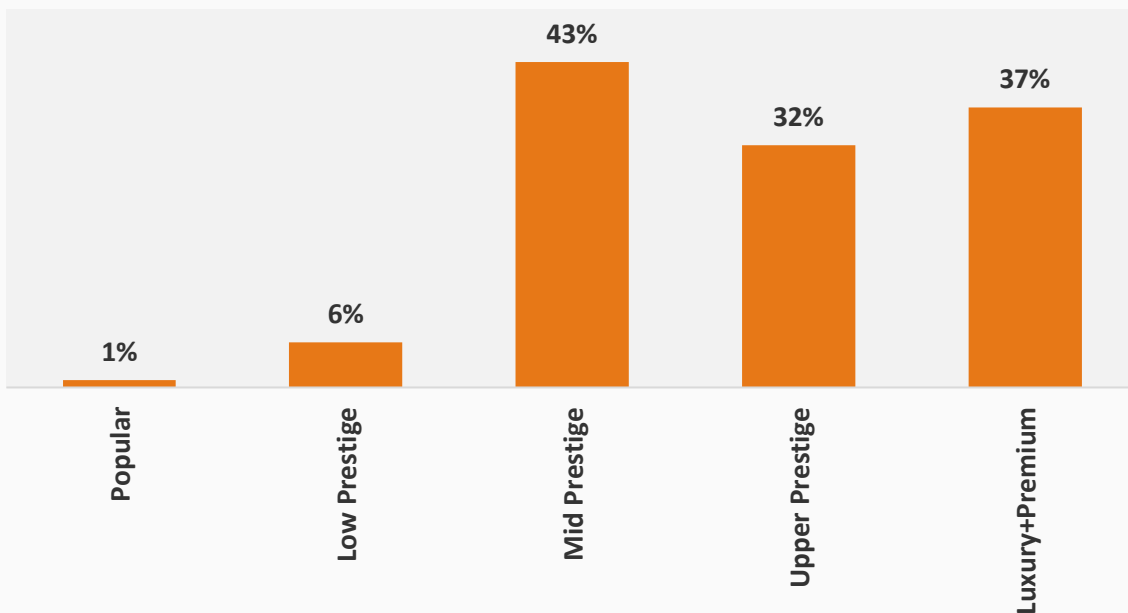


可選消費產業

消費升級化趨勢明顯

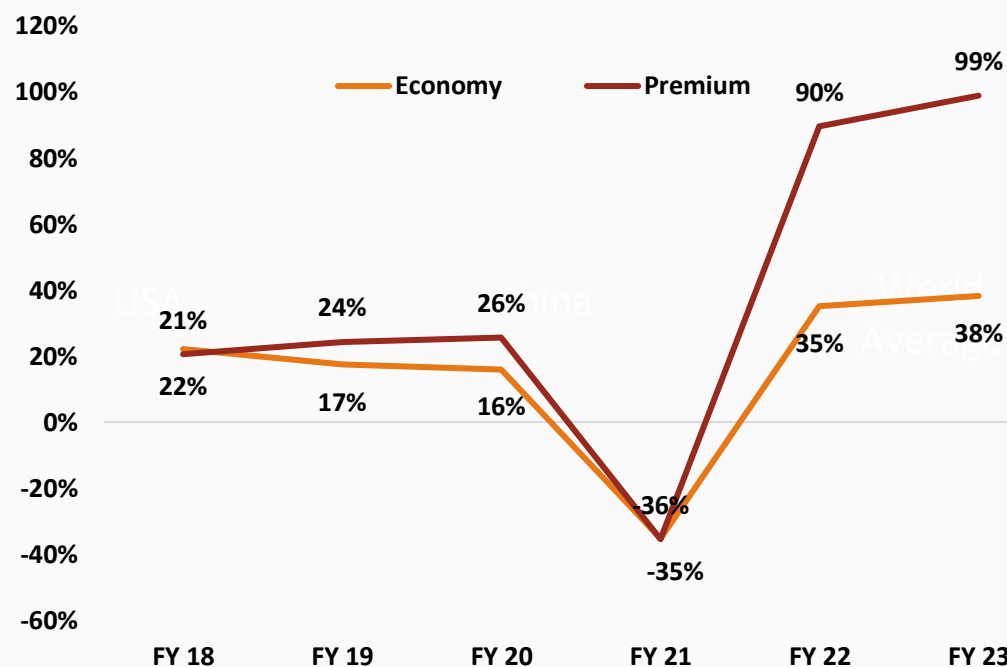
高端酒類的銷售好於中低端酒類

Strong Premiumization in FY23



服飾銷售上，高端品牌成長遠高於經濟型定位產品

Net Sales (% , year-on-year)



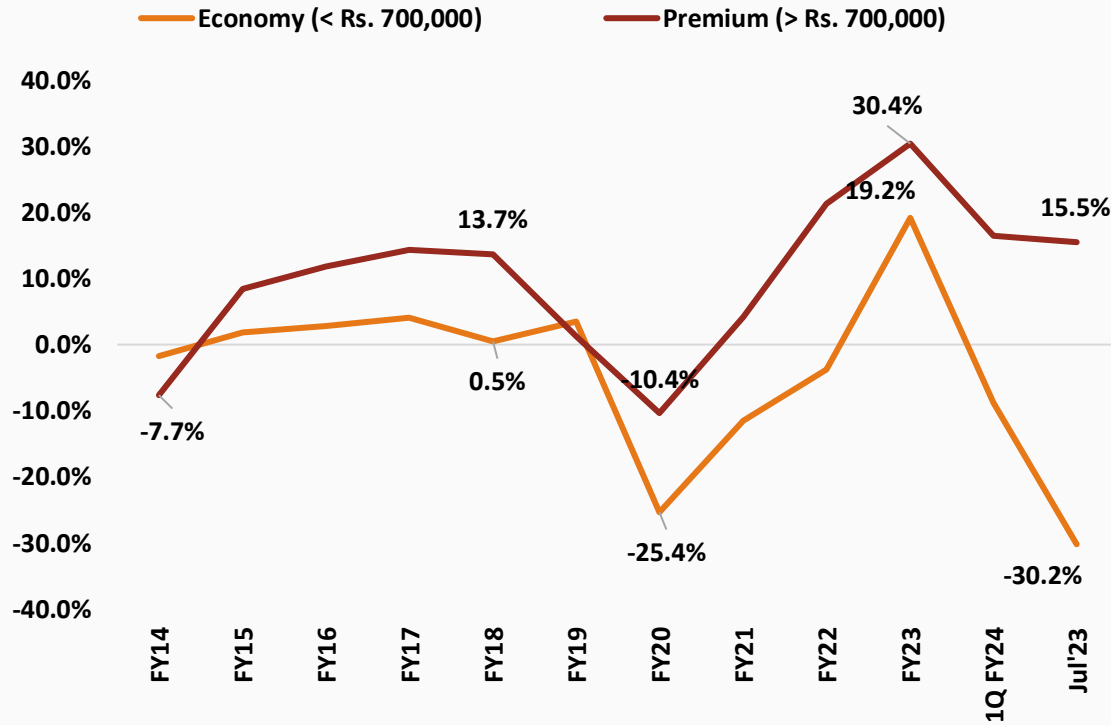
Source: Company data, Aventus Spark Research. Note: Vmart and Premium is Trent



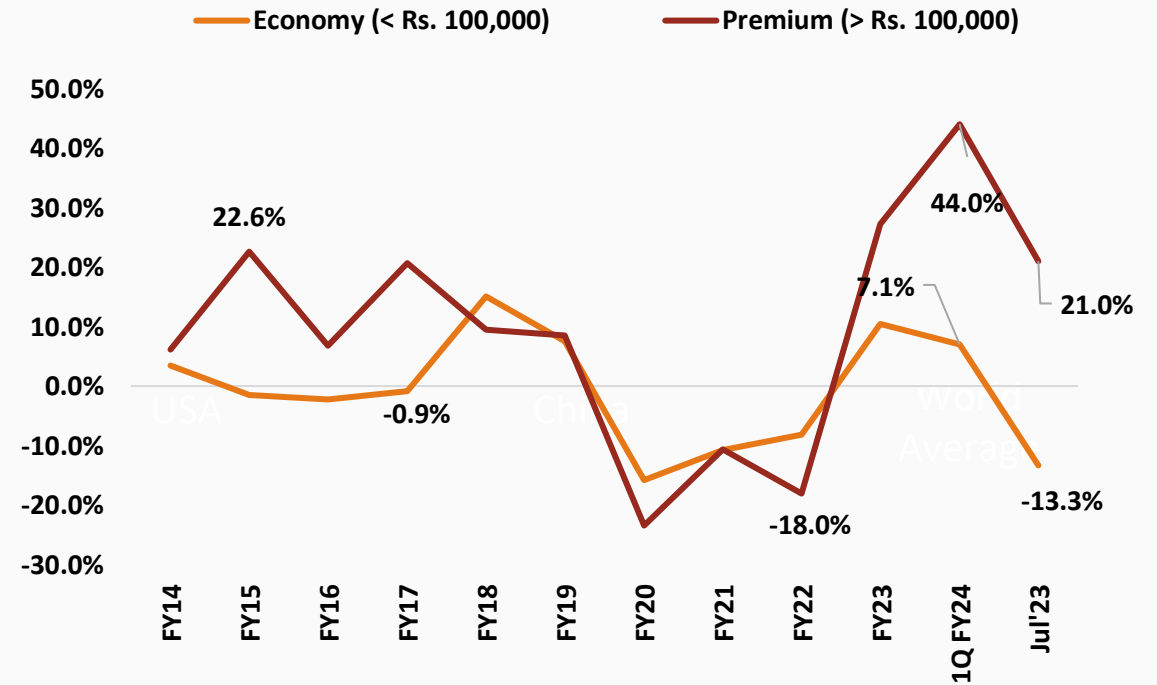
可選消費產業

消費升級化趨勢明顯

經濟型汽車(<Rs. 70萬)銷售下滑明顯



類似的狀況也發生在2輪車上



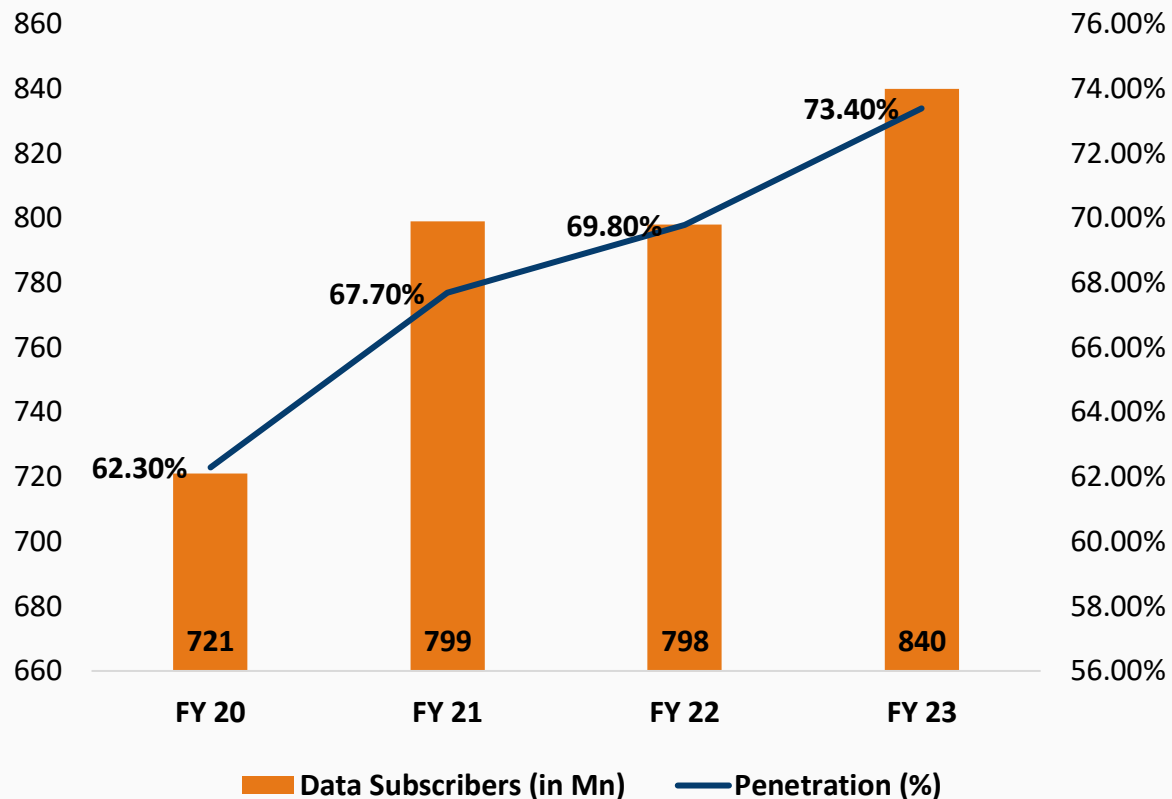


電信產業

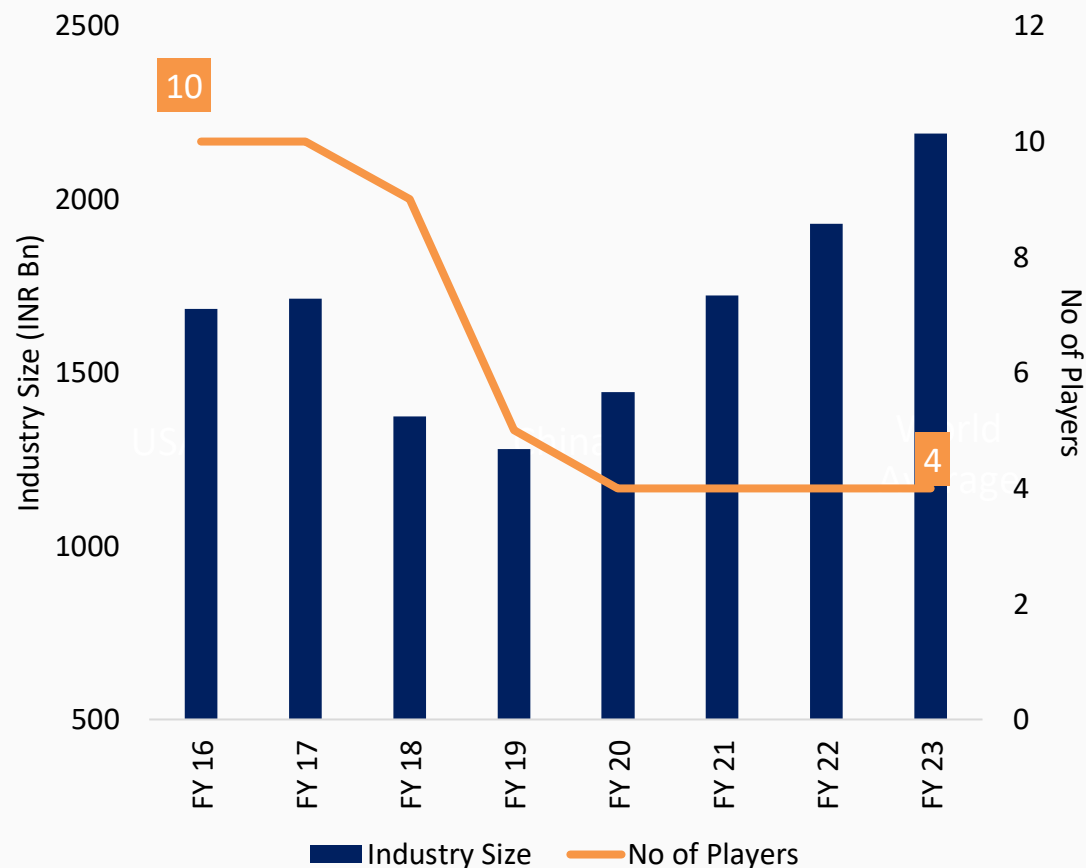
生態圈完整，使用者持續增加，搭配電信業者持續整合，為驅動電信業投資主要動能

電信資料使用者人數(百萬)

Data Subscribers in India (in Mn)



整體產業規模預估





電信產業

印度電信技術發展落後開發中國家，從最早的8~10年，縮短到3年的差距。顯示電信技術在印度的進步與推廣日新月異

印度在各代電信發展過程中技術躍進

Developed Nations



2G

1991-92

90 91 95 96 97 98 99 00

Time-Gap: Eight - Ten Years



1999-2002



3G

2002-04

2000 01 06 07 08 09 10 11 12

Time-Gap: Eight - Ten Years



2011-12



4G

2010-12

2010 11 12 13 14 15 16

Time-Gap: Three - Five Years



2014-16



5G

2019 2020 2021

Time-Gap: Three Years

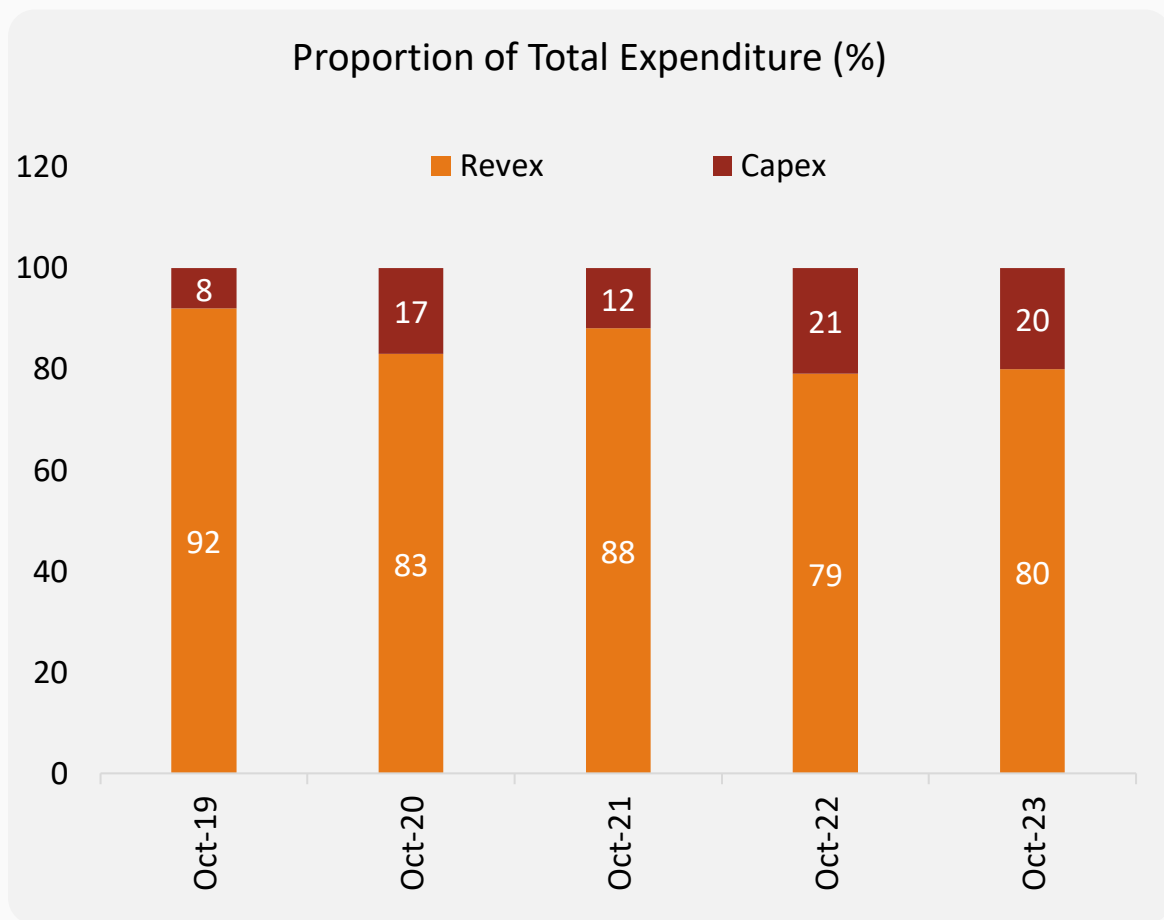




基礎建設產業

政府每年對基礎建設投資金額倍數成長，形成可持續性的投資方向

基礎建設佔政府支出比例



近年政府於基礎建設上支出規模

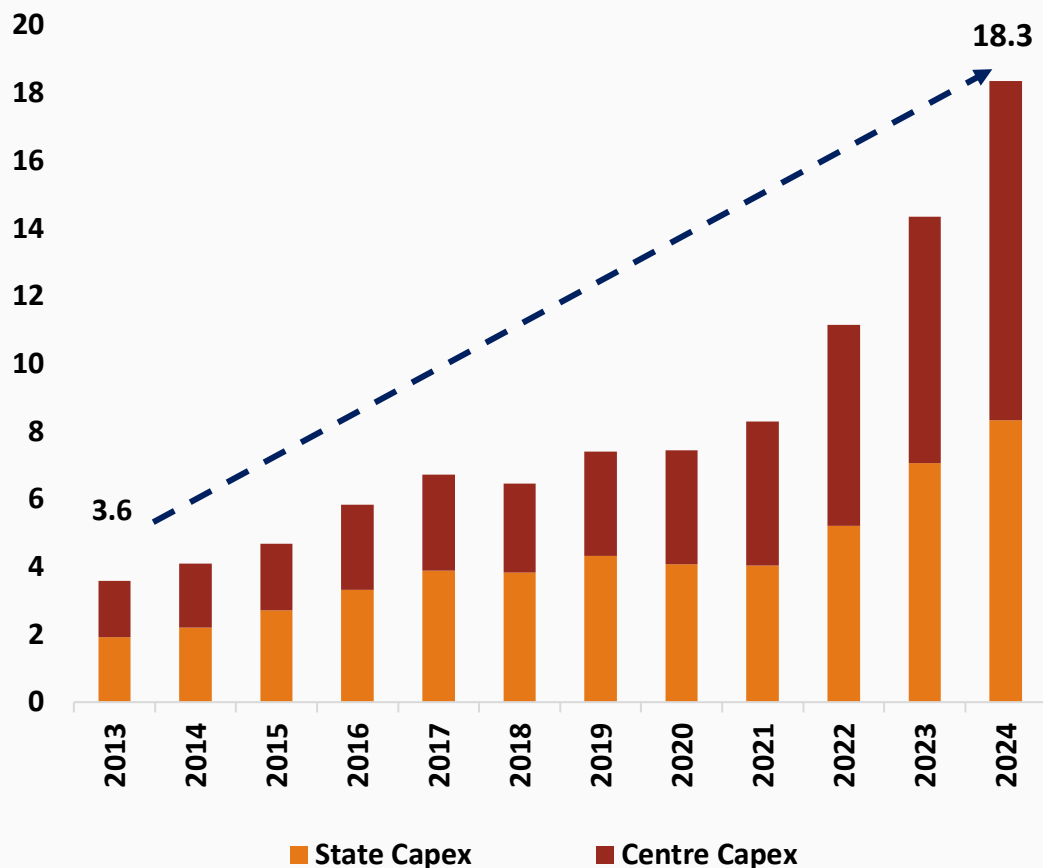
Segments	Central Govt. Spends (INR Bn)				
	FY20	FY21	FY22	FY23	10M FY24
Capex	3,356	4,256	5,921	7,363	7,212
Road	673	874	1,133	2,060	2,302
Railways	678	1,093	1,173	1,593	2,017
Defense	1,111	1,344	1,380	1,429	1,054
Water	183	160	663	597	587
Housing	193	103	259	237	189



基礎建設產業

政府每年對基礎建設投資金額倍數成長，形成可持續性的投資方向

預估FY24政府於基礎建設投資超過INR 18兆



印度基礎建設長期欲達成目標

	Now	Target	Year
Railway Track Electrification (%)	80%	100%	2024
Major Port capacity (MMTPA)	1,282	1,759	2025
Inland waterways (Nos)	10	26	2025
National Waterways - (Cargo MMTPA)	74	95	2025
No. of airports	153	200	2026
National Highways (Kms)	146,000	200,000	2027
Metro (Kms)	824	3,759	2027
Renewable Energy (GW)	171	500	2030
Dedicated Freight Corridor (Kms)	1100	8,657	2051
High Speed Rail (Kms)	-	7,987	2051

3.

結論及投資建議



投資展望總結

- ▶ 最新公布出的季度GDP超乎市場預期，同時看到企業利潤占GDP隨之比重上升 - 預計利潤在GDP中的比重將創下新高，意味著未來3年每年約20%的盈利增長，這是由新興的私人資本支出循環、企業資產負債表再杠杆化和自由消費結構性上升所帶動結果。往後來看，實際GDP增長持續強勁，優化的貿易條件、靈活的通脹目標和穩定的非投資組合外匯流動將持續帶來強勁的經濟發展穩定性。
- ▶ 印度在疫情之後迅速復甦，各產業如原先預期，工業化、城鎮化、消費升級、產業升級等都只是在疫情期間受到遞延而目前都已經回到原先軌道，繼續其不可逆的進程。
- ▶ 建議投資人把握波動拉回的機會作加碼，收穫選後經濟起飛的契機。



敬語

本文件僅作資訊參考之用。本公司自當盡力為讀者及客戶提供正確的意見及消息，但如有錯漏或疏忽，本公司或關係企業與其任何董事或受僱人，並不負任何法律責任。投資人作出投資決定前，不妨向財務顧問尋求建議。過往績效表現並不預示未來的結果。投資涉及投資風險，包括可能損失投資本金。

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，並考慮是否適合本身之投資。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。查詢本公開說明書之網址如下：<http://mops.twse.com.tw/>；<http://www.eastspring.com.tw>。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書，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