

2023年4月

印度市場

黃桂田
基金經理

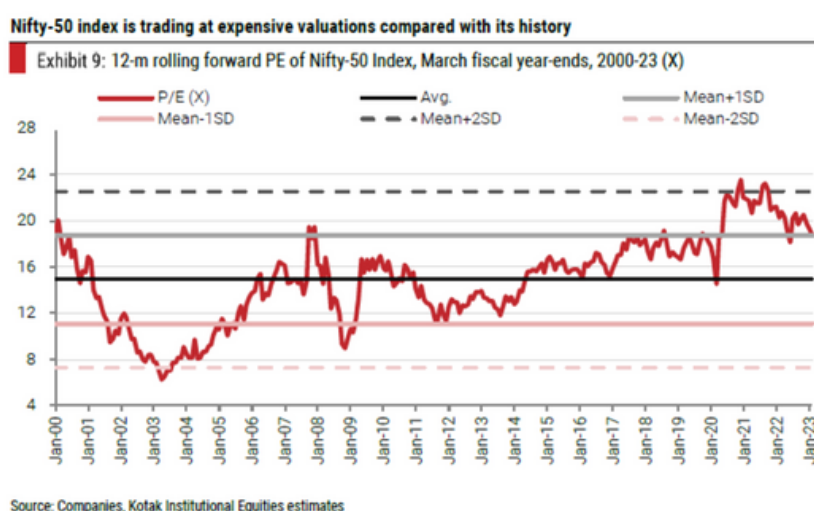


當現實與市場炒作相遇

在連續18個月（2021年6月至2022年12月）表現優於 MSCI 亞洲（日本除外）指數後，印度市場開始回吐漲幅。MSCI印度指數今年以來(YTD)下跌近9%，短線遇到修正並非出乎意料。自 Covid-19 疫情以來，印度製造業復興故事一直被大肆宣傳，反之中國則受困清零政策而苦苦掙扎，並在房地產下行週期的重壓下屈服。

2022年底發生了兩件事。首先，中國防疫政策發生根本性變化，隨著通往正常化的道路鋪平，中國對比新興市場估值面出現明顯折價，導致印度在新興市場中的溢價變得更加顯而易見。其次，印度企業盈利和市場風向開始轉為下行，印度消費者一直沉浸在 Covid-19 後的支出行為，當排燈節過後，印度通貨膨脹、利率上升壓力對家計構成龐大的支出壓力。更令國內經濟雪上加霜的是，當美國和歐洲的一系列銀行倒閉，削弱民眾對全球最大銀行客戶的資訊技術支出信心時，互聯網服務行業的需求前景變得更加模糊。

從本質而言，現實面已經開始對『重塑印度(Remaking India)』故事的炒作發生衝突，部分估值出現均值回歸必然會發生。我們對印度的長期結構性方向抱持樂觀態度。我們預計，一旦市場渡過這段現實與預期保持一致的時期，印度市場將繼續保持上升趨勢。



來自國內經濟的數據

從Covid-19 之後，K型復甦的增長特徵已持續一段時間。雖然奢侈品消費仍然相對具有彈性，但大眾消費在最近幾個月出現惡化，我們認為這有幾個原因。去年，由於政府讓國有企業承擔柴油投入價格上漲的痛苦，能源通膨雖然受到限制，但大宗商品價格上漲很快對企業盈利造成衝擊，試圖轉嫁原材料通膨的快速消費品和塗料公司發現，整體銷量卻是停滯不前。此外，耐用消費品公司發現無法轉嫁原材料通膨（由於競爭因素影響），發現獲利率和銷量都受到影響。印度小型企業必須對抗通膨，導致商業信心逐漸受到侵蝕並放緩招聘，其中IT行業招聘需求萎縮得更嚴重。消費者支出取決於民眾對收入前景與家庭預算的信心程度，通貨膨脹花了大約六個月時間才滲入印度經濟，但積極一面是，大多數類別的終端消費者價格已經下降。

Figure 15: After a post-Covid rebound, business confidence has fallen sharply over the last 3 quarters

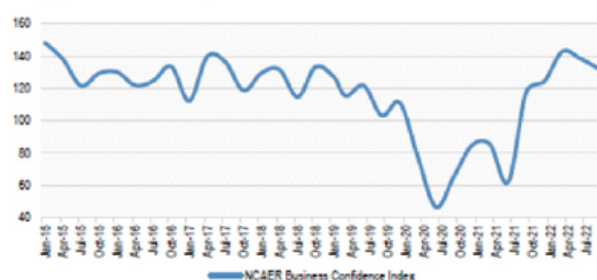
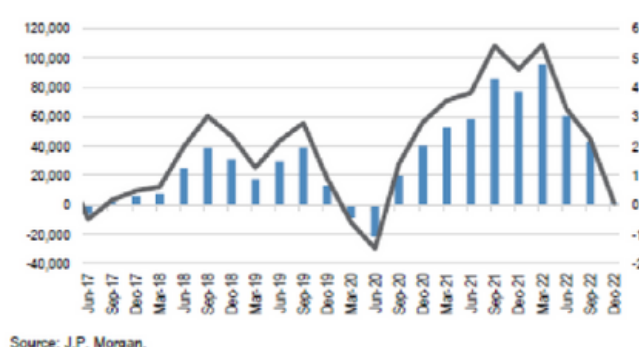


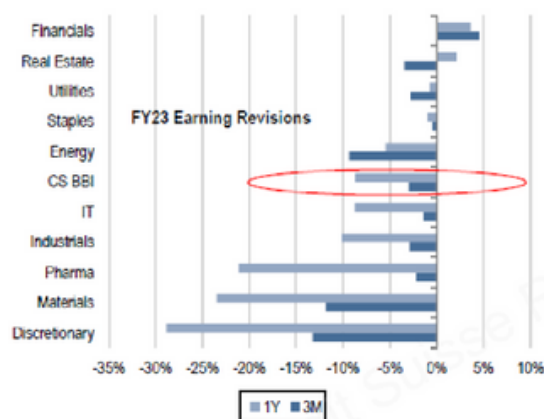
Figure 8: The sharp hiring momentum at Indian IT seen last FY has waned as there are no net headcount additions in Dec



一切都與企業獲利有關...

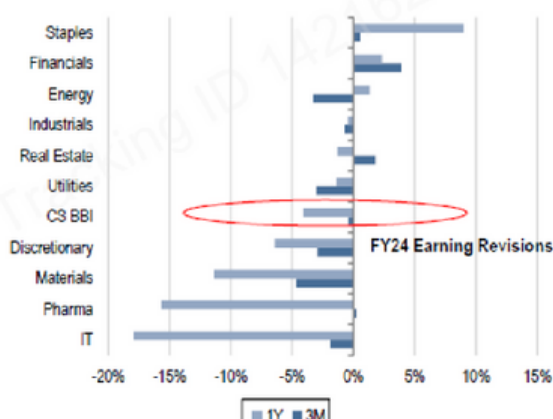
企業盈利緊縮不僅發生在消費領域。在原料行業，大宗商品價格下跌速度超過了成本下降（主要是能源）。製藥業者負擔更高的物流成本、Covid-19 藥物需求減退，以及美國食品和藥物管理局(FDA)恢復審查，意味對重磅藥物發佈的期望值不得不縮減。最近，由於全球銀行業危機削弱民眾對該行業最大客戶（銀行、金融部門）願意在技術預算支出的信心，對 IT 服務行業的獲利預期在 2023 年 3 月出現嚴重縮減，正如前一段所強調，2023 年是將盈利預期過度炒作與現實狀況保持一致的調整年度.....

Broad based cuts to FY23 Earnings estimates



Source: IBES, Credit Suisse Estimates

FY24 earnings cut led by IT, Pharma and Materials



Source: IBES, Credit Suisse Estimates

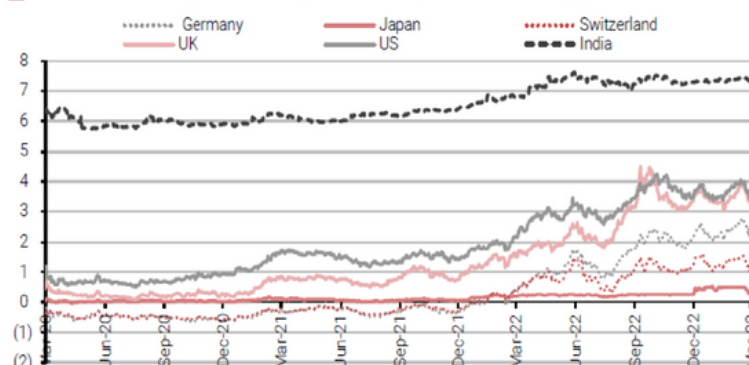
拋開情緒：這是經濟放緩，而不是危機

隨著全球股市情緒停滯不前，我們認為印度的估值倍數自然會隨全球指數修正而有所回落。然而，我們對估值是否會回落到平均水平或低於平均水準抱持審慎態度。印度結構性發展正在進行，這一點沒有改變，我們觀察到企業對出口增長的指導頻率更趨頻繁，對全球客戶擁有更強吸引力，且更多跨國企業有意將製造設施遷往印度。在國內銀行業，我們沒有看到美國和歐洲銀行業動盪的負面影響有任何實質衝擊，大多數銀行零售存款比例很高，且債券價值減損對帳面影響都相對較小，因為與成熟國家相比，債券收益率彈升幅度要小得多。印度銀行業通常必須處理的問題是傳統的資產品質問題，隨著市場負面情緒消退，印度銀行股看起來是相對不錯的投資區塊。

從好的方面來看，如果3月份事件引發全球總需求回落（即經濟衰退），而利率和大宗商品價格的下降往往會對印度產生積極影響，我們仍然密切關注任何重大的拋售機會，藉此來增加基金的投資部位。

Indian bonds have seen significantly lower increase in yields compared to global bonds

Exhibit 2: Trend in 10-year benchmark yields across major DMs versus India (%)



Source: Bloomberg, Kotak Institutional Equities

除非另有說明，否則所有數據均來自利安資金管理和彭博截至 2023 年 3 月 21 日。

免責聲明

本廣告或出版物未經新加坡金融管理局審查。它僅用于提供信息，並非用于購買或出售任何資本市場產品或投資推薦，要約或邀請，並未考慮您的特定投資目標，財務狀況，稅收狀況或需求。對本文所提及產品之投資，並非LGI或其任何關係企業之義務或儲存于LGI或其任何關係企業之存款，亦非由LGI或其任何關係企業提供擔保或保險，其包括可能損失投資本金的投資風險。您可能希望在做出任何投資承諾之前先向財務顧問尋求建議。如果您選擇不尋求財務顧問的建議，則應仔細考慮該投資是否適合您。

本文提供的信息僅用于說明目的，不應視為反映任何特定的證券、策略或投資產品。它代表了在特定時間對市場的總體評估，並不能保證未來的業績結果或市場走勢。任何資訊（包括意見，估計，圖形，圖表，公式或設備）隨時可能更改或更正，恕不另行通知，不應將它們作為建議。對我們基金的投資不是LGI或其任何關聯公司的義務，存款，擔保或保險，並且存在投資風險，包括投資本金可能的損失。您應對本文包含的任何信息之相關性，準確性，充分性和可靠性進行獨立的評估和調查。對於您基于本文所包含的任何資訊而採取行動而導致的直接或間接的損失，我們不提供任何保證或責任。

任何對特定公司及其商標的提及均不應被解釋為對任何市場領域或任何公司的證券或其產品或服務進行投資的建議或推薦，也不是直接或間接表示或暗示機構與利安資金管理公司或利安資金管理公司的產品和服務之間的任何贊助，隸屬，認證，協和，批准，聯系或支持關係，且不應假定投資上述證券曾經或將會獲利。

未經利安資金管理公司（“LGI”）的書面同意，此處包含的資訊屬於未公開信息，不得全部或部分發布，複製或分發給任何其他人士，也不得由預期收件人以外之人使用。本出版物不得傳送到任何禁止推薦、要約或招攬的司法管轄區或人（包括加拿大，日本，美利堅合眾國）和美國人（該術語依據1933年美國《證券法》S條例中之定義）。

©Lion Global Investors® Limited（獨特實體號碼／登記號碼198601745D）系壹設立于新加坡之公司，且與任何設于歐洲或美國之任何資產或基金管理實體無關。

警語

1. 本公司所代理之境外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。
2. 投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。
3. 本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。
4. 基金投資於大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且境外基金投資前述有價證券總金額不得超過基金淨資產價值之百分之二十，投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。
5. 基金投資涉及投資於新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。
6. 有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可向新光投信及基金銷售機構索取，或至新光投信理財網及基金資訊觀測站中查詢。
7. 依據洗錢防制法規定，金融機構受理開戶或交易應落實確認客戶身分，是遏制不法金流的第一道防線，民眾的配合可防杜非法洗錢，更可保障自身財產安全。
8. 該廣告或出版物尚未經新加坡金融管理局審查。在此僅供參考。它不是對購買或出售任何資本市場產品或投資的建議、要約或招攬，並且亦未考慮您的具體投資目標、財務狀況、稅務狀況或需求。申請本基金單位必須呈交其招股書中所附帶的表格。您應閱讀可從利安資金管理公司（“LGI”）或其任何分銷商處索取的招股說明書和產品亮點表，並考慮該基金是否適合您，並在決定是否購買該基金前，必要時尋求財務顧問之建議。對我們基金的投資並非利安資金管理公司（LGI）或其任何關聯公司的存款、擔保或投保的義務，並且有投資風險，包括可能損失所投本金數額。基金表現不能保證，其單位價值以及單位所產生的收入(若有)可能上升或下降。以往的表現以及任何預測、預估或預報均不一定預示基金未來或可能的表現。股利分配可能不在收入和/或資本範圍內，由利安資金管理公司LGI全權決定。任何股息分配將減少可再投資資本，並可能導致基金資產淨值立即下降。任何信息（包括意見、估計、圖像，圖表、公式或設備）可能隨時更改或更正，恕不另行通知，並且不可用此作為建議依賴。建議您對本文中包含的任何信息的相關性、準確性、充分性和可靠性進行獨立評估和調查，對於您對本文所包含的任何信息而採取的直接或間接的損失，我們並不承擔任何保證，亦不承擔任何責任。該基金在招股書允許下可投資用於對沖或高效投資組合管理目的之金融衍生工具。與投資於全球或更廣泛區域市場的基金相比，該基金的資產淨值可能會由於在有限的地理市場上其較為狹窄的投資焦點而具有較高的波動性。利安資金管理公司（LGI）、其相關公司、其董事和/或員工可在本出版物中所提及的產品中具有投資。同時LGI可為自己或其客戶從事購買或出售其基金。利安資金管理公司（UEN / 註冊號：198601745D）為新加坡註冊成立的公司，與歐洲或美國所在地的任何資產或基金管理實體並無關聯。《本份文件僅限內部教育訓練使用不得交付一般投資大眾》