

印度市場 Q&A - 看好「消費」、「基礎建設」兩大主軸

(專訪友邦印度股票基金投資顧問 HUZAIFA HUSAIN)

印度股市在 2009 年上漲 81%，為全球表現最佳的股票市場之一。然而，漲勢在 2010 年年初似乎出現停滯，加上中國近期一連串的調控經濟動作，不免讓投資人聯想到，經濟同樣表現強勁的印度，會不會也開始緊縮貨幣，進而使股市出現震盪調整的壓力。

在新的一年，我們特別請到柏瑞投資 - 印度投資團隊之股票投資主管：胡薩法·胡辛(Huzaifa Husain)，請他暢談對印度市場的看法。(以下由柏瑞投顧摘錄。上述數據資料來源：Bloomberg，2010/01/22)。



胡薩法·胡辛(Huzaifa Husain)為柏瑞投資-印度投資團隊之股票投資主管，同時是「友邦印度股票基金」之投資顧問。在加入柏瑞投資之前，曾於 Principal(印度)基金公司及印度國家銀行(State Bank of India)基金公司擔任股票分析師，投資經驗超過 13 年。

您認為印度央行會調升利率嗎？

- 所有的證據皆顯示，央行將在未來升息。印度央行也在多次的談話中清楚地表示，他們正在實施退場機制。

但升息不是會抑制經濟成長率嗎？

- 會的，這正是央行做決策時所面臨的兩難。但比起犧牲一點當下的經濟成長率，通膨問題如果沒有在剛形成時獲得控制，它未來的負面效果將會更大。
- 以印度來說，通貨膨脹對社會最底層的民眾影響最大。中產階級對基本貨品的花費佔所得之比例，遠較貧民來得低。因此，通膨會直接侵蝕最底層民眾的購買力，這就會對未來的經濟成長產生負面影響。

所以印度央行會在近期祭出緊縮政策嗎？

- 央行的目標就是要在通膨和經濟成長之間取得平衡。印度央行不能為了控制通膨就扼殺了經濟成長，當然它也不能讓通貨膨脹失去控制。
- 央行不是沒有政策工具，像是調升信用準備率(Credit Reserve Ratio, CCR)等，但難就難在決定採取緊縮政策的時間點。應該馬上祭出緊縮政策嗎？還是一個月後，或者一季之後？
- 有時候，通膨會因為情勢的發展，或某些事件而放緩。例如，全球商品價格下滑，或者巴西的農產品出現豐收。

您認為 2010 年的潛在風險為何？

- 答：我認為最大的挑戰是振興方案退場。
- 沒有人知道當振興方案退場後，對經濟可能造成的影響。
- 今天，某些產品是因為稅率比較低，所以銷售狀況有起色。問題就是當稅率恢復到以前的水準時，銷售量會不會受到影響？摩托車的銷售量會不會因此下滑？汽車的銷量還會跟現在一樣嗎？依照目前的融資成本所訂定的投資計畫，在利率水準升高後還會有經濟效益嗎？
- 總之，有太多的不確定性存在。當貨幣與財政的振興措施開始退場後，必然對經濟及市場產生某種程度的影響。

如果振興方案繼續維持呢？

- 答：由於有財政赤字及通膨壓力，我認為振興方案會逐步退場。
- 即使政府讓振興方案繼續維持下去，也不會增加刺激的力道。因此，對經濟成長率不會有額外的貢獻。

市場快訊

2010年1月27日

還有什麼不確定因素是您在留意的？

- **答：某些公司的訂價能力(pricing power)將下滑，因此，基金經理人必須審慎選股。**
- 如果商品價格持續上揚，不是所有的公司都有能力將成本轉嫁給消費者。因此，某些公司的毛利將下滑。這正是考驗基金經理人選股能力的時候。
- 以印度的電信產業為例，電信公司正在打價格戰，即時勞工成本上揚，它們也沒有辦法轉嫁給消費者，所以毛利會被壓縮。因此，「由下而上」的選股功夫就非常關鍵。
- 此外，目前的股價沒有非常便宜，跟 2009 年年初的情況完全相反。因此，股市在 2010 年可能無法複製 2009 年的強勁走勢。

您在 2010 年的投資主軸為何？

- **答：看好「消費」及「基礎建設」的相關投資。**
- **消費：**受金融海嘯的影響，印度都會區的消費力道有受到壓抑，但鄉村地區在政策的支持下仍有不錯的表現。
- **展望未來，**印度企業的裁員風潮已經停止了，像是科技業開始重新招聘員工，金融業的就業狀況亦趨於穩定，某些企業也替員工加薪。因此，當信心回升後，我認為都會區的消費動能將恢復成長，鄉村地區的消費支出也不會大幅放緩。
- **基礎建設：**過去幾年，印度的基礎建設投資曾出現放緩。然而，我們現在觀察到許多建設活動正積極地進行，特別是道路建設相關工程。這股風潮料將擴散至電力產業。
- **基礎建設產業的股價，**尚未過度地樂觀預期未來的獲利成長空間，現在的股價僅反映當下的基本面。
- **展望未來，**基礎建設相關企業的訂單可望成長兩倍、三倍，但目前的股價仍未反映這樣的成長契機。如果我們的預估實現了，這將創造非常多的投資機會。

您似乎非常看好內需消費市場，那出口產業呢？

- **答：印度的出口產業需看全球景氣的臉色，而後者的復甦力道仍依賴著各國政府的振興措施。此外，出口類股的股價已經變得不便宜了。**

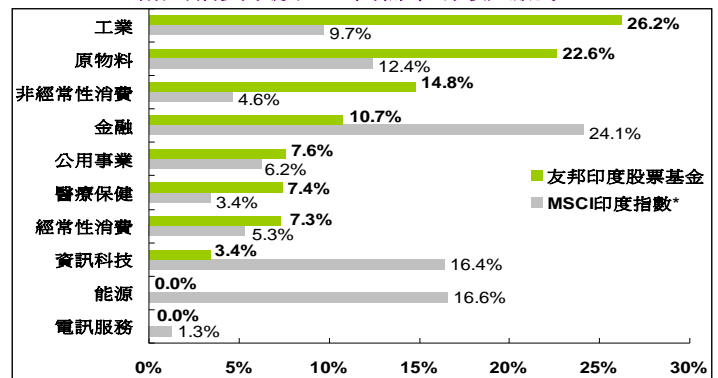
能不能請教您關於銀行產業的看法？

- **答：不同銀行間的表現將出現分歧。**
- 目前銀行業面臨幾個挑戰：(1) 銀行被要求提高壞帳準備金，這可能會侵蝕帳面獲利；(2) 信貸成長率依然緩慢，因此，銀行不太有能力將資金以較高的利率貸放出去；(3) 當信貸開始成長，存款利率亦將跟著上揚，銀行的資金成本也會同時增加。因此，各銀行間的表現，將視其管理資產負債表的能力而出現差異。此時，便可透過選股來創造獲利機會。
- 如果零售銷售開始成長，專注消費信貸的銀行將有不錯的表現；如果基礎建設投資開始攀升，則承作相關融資放款的金融機構便有機會表現。

友邦印度股票基金：印度權威 締造卓越

Morningstar ★★★★★

產業配置：重壓工業、原物料產業 → 掌握基礎建設大商機
加碼消費類股 → 內需市場最大贏家



資料來源：柏瑞投資，2009/12/31 *註：指數係指 MSCI India Daily Total Return Net Index(摩根士丹利印度每日總報酬淨額指數)

參與印度長線內需商機 (友邦印度股票基金 A 股累積報酬率)

單筆投資	3 個月	6 個月	1 年	2 年
基金績效	8.00%	25.40%	91.40%	-14.94%
同類平均	7.81%	25.84%	86.23%	-28.55%
排名	(10 / 17)	(10 / 17)	(4 / 17)	(1 / 17)
單筆投資	3 年	4 年	成立以來	
基金績效	50.52%	109.69%	128.21%	
同類平均	18.86%	71.59%	NA	
排名	(1 / 17)	(1 / 12)	NA	

資料來源：Lipper，新台幣計價，2009/12/31，同類型基金為 Lipper Global 印度股票型基金。基金淨值可漲可跌，過去績效不代表未來表現，亦不代表未來保證之收益。

聲明

- ◎ 在 2009 年 9 月 5 日，美國國際集團(AIG)為出售部分投資顧問及資產管理業務予 Bridge Partners, L.P.簽訂協議。Bridge Partners, L.P.為隸屬於盈科拓展集團(Pacific Century Group)之獲豁免有限合夥制企業，盈科拓展集團係以亞洲為基地之私人投資集團。這項交易將取決於全球各司法管轄地主管機關核准及其他同意。
- ◎ 柏瑞投資由旗下多家國際公司組成，致力為世界各地之客戶提供專業投資建議、投資產品及資產管理服務。
- ◎ 柏瑞投資乃是 PineBridge Global Investments LLC 之服務商標。服務及產品由 PineBridge 之一家或多家關係企業提供。
- ◎ 柏瑞投資所有成員正在進行公司更名的程序，以採用 PineBridge(柏瑞)為公司名稱。此程序並將取決於當地主管機關的核准及法令限制。
- ◎ 意見：本文件所載意見將視市況而改變，本公司不另行通知。本公司無意藉此作任何徵求或推薦。
- ◎ 風險預告：基金公司以往之經理績效，並不代表未來之投資收益。投資管理服務與多項投資工具相關，其價值均會波動。管理的投資組合價值亦可能有上下起伏，故無法保證投資可以保本。不同投資工具的投資風險並不相同，若投資為受匯兌影響者，相較於其他特定投資組合，匯率的變動將會影響其價值，結果必然影響到基金淨值的漲跌，若為波動性較高的基金，當基金淨值突然大幅滑落時，則變現或贖回所發生的虧損有可能很高（包括投資的所有損失）。
- ◎ 投資人下投資決策前，應自行了解判斷績效及風險等相關事項。
- ◎ 除特別標明外，所有資訊均來自於柏瑞投資。
- ◎ 所有內容已依程序分享於柏瑞投資成員公司內的不同部門。所有柏瑞投資成員公司遵循相關法令揭露。
- ◎ 部分資料出自於本公司認為可靠之資訊來源，但不表示資料的正確性及完整性，故投資人必須自行判斷。
- ◎ 參閱者：本文件僅供收件人使用。其內容可能受到法律保護及/或屬於機密。
- ◎ Morningstar 星級評等是將同類型基金過往風險調整後績效排序，並將基金成本與投資人風險厭惡納入考量所得出，目的在讓投資者更容易分辨出在各類型基金中具有較優秀基金經理與管理團隊之基金，星數較多者較佳，最高等級為五顆星。因強調基金長期穩健的績效表現，晨星只就成立三年(含以上)的基金作評級。未受到評級的基金可能是成立不滿三年的基金或其他條件不符合晨星評級範圍。晨星資料來源截至 2009/12/31。

柏瑞證券投資顧問股份有限公司 柏瑞投顧獨立經營管理 九十九年金管投顧新字第零零肆號
台北總公司：104 台北市民權東路二段 144 號 10 樓 電話：(02)2516-7676 傳真：(02)2516-7678
高雄分公司：802 高雄市四維三路 6 號 17 樓之 1(A5)室 電話：(07)335-5898 傳真：(07)335-5985

本基金經金管會核准或同意生效，惟並不表示絕無風險。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。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，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站中查詢。已備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，投資人可至柏瑞投顧索閱或經由下列網站查詢：柏瑞投資理財網 <http://www.pinebridge.com.tw> 境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw>。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公開說明書。

編號：CR99027