



印度成長趨勢不受選舉結果影響

亞洲與新興市場股票共同主管 Ian Hargreaves

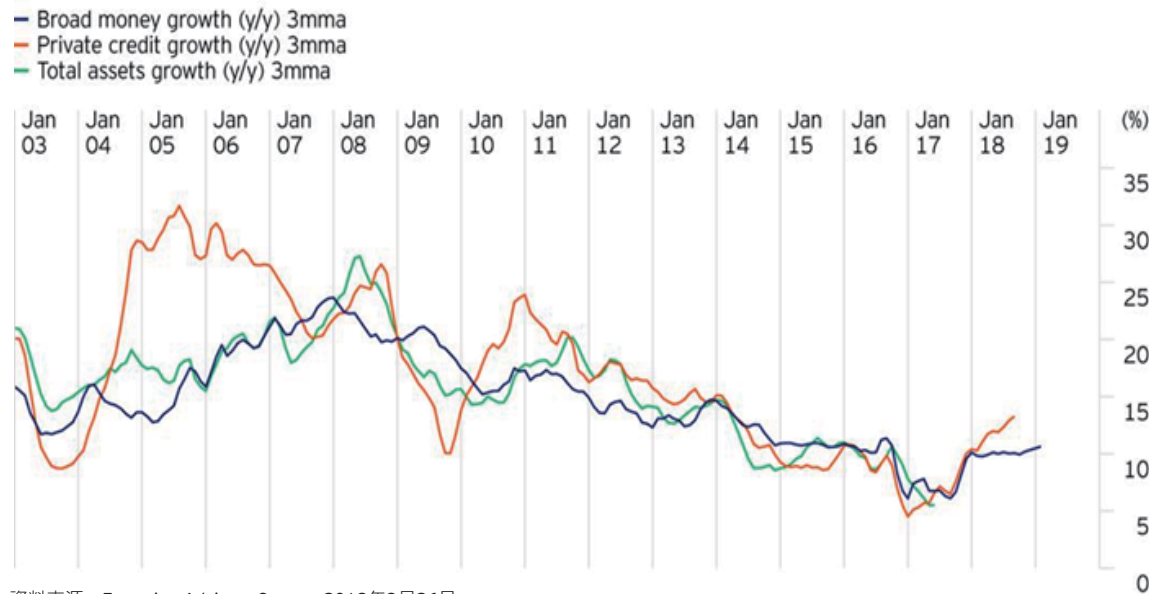
政治永遠充滿不確定性，因此印度選舉引發一定的市場波動也不意外。不過，我們認為相較於投資範圍內的其他國家，印度中期成長展望仍最為出色，選舉結果應不至於影響此觀點。

在過去12個月，印度股市是我們投資區域內表現最亮眼的市場。由於選舉前的不確定性，加上經濟數據參差、印度與巴基斯坦間的軍事衝突，導致Sensex指數在今年初的走勢混亂，但在3月時強勁反彈，近期更來到新高，反映市場對於總理莫迪(Modi)的選情深具信心。然而，我們認為選舉造成的市場波動應不至於拖累印度的總經展望與成長前景，若市場出現回檔，也將為由下而上主動選股的投資人創造機會。

印度第17屆人民院 (Lok Sabha，即下議院) 的選舉活動已經開跑，全國投票將經歷七個階段直到5月19日，並於5月23日宣布最終計票結果。市場似乎認為總理莫迪連任的機會轉趨濃厚，只是其所屬政黨人民黨可能無法掌握國會絕對多數。不過，選舉結果不會影響我們對印度的長期觀點，我們也不認為經濟政策會出現重大變化。印度的改革擁有這個區域最強烈的動能，總理莫迪已經實施許多結構性變革，包括徵收商品及服務稅、重整銀行業的呆帳、推出破產法，同時增建平價住宅。

近期GDP成長數據顯示，經濟活動轉趨疲軟，但這只是因為印度週期性復甦的初期成長階段可能已經結束。信貸成長依然強勁 (如圖1所示)，而印度的外部貿易逆差則持續減少。此外，印度身為開發中國家，政府十分願意做「正確的事」，我們認為印度國內的強勁需求將給予支撐，使目前約6-7%的成長率得以延續下去。

圖1：印度信貸成長



資料來源：Emerging Advisors Group · 2019年3月26日

相對於基準指標，長期而言，我們的投資組合傾向加碼印度，彰顯我們由下而上觀察到的機會。去年，基於我們對投資週期的觀點，我們增加印度Invesco Asia Trust的權重。投資的挑戰始終在於評價，MSCI印度指數未來12個月的本益比預估為18倍，來到過去長期紀錄標準差的上限（MSCI，截至2019年3月29日），但此數據有強勁的企業獲利成長預期（約21%）來支撐，而且我們認為企業獲利會持續走高。若莫迪成功連任繼續執政五年，不只印度經濟的發展樂觀，印度股市也是前景看俏。

圖2：MSCI印度預估本益比



資料來源：彭博資訊，2019年4月30日

雖然部分領域評價的上升空間似乎不大，但我們由下而上仍能看見具吸引力的機會。我們在印度最大的部位為私人銀行。相較於掌控70%銀行資產的國營銀行，諸如HDFC銀行和ICICI銀行等私人銀行的資產負債表較為健康，在鋼鐵、電力和基礎建設產業放出的貸款也較少出現還款問題。私人銀行的治理也更為優異，更具競爭力，同時還投資於科技、分析和數位等領域，增進與客戶的互動並提升市占率。舉例而言，HDFC銀行在科技、分析與數位領域的投資大幅超越同業，因而享受各種優勢，例如與客戶的互動程度增加、成本收入比率降低，因此其未來表現可望更為亮眼。雖然該銀行目前評價出現溢價，但我們認為其獲利在中期內將繼續複合成長。

ICICI銀行則更為陷入印度的呆帳循環，所放貸款超過14%出現各種形式的減損，但其擁有高撥備前利潤(pre-provisioning profitability)及雄厚的第一類資本適足率（14.9%，取自ICICI銀行年報），這代表該銀行籌資風險低，我們認為備抵呆帳費降低後，股東權益報酬率將回升。

在其他方面，我們持有數個較不受國內經濟影響的印度公司部位，而且這些公司的業務已經成功邁向國際，不僅擔綱外資的承包商，更實質化身跨國公司成為真正的國際企業。Aurobindo Pharma就是一個例子：這家學名藥商的營收大多來自海外業務（取自Aurobindo年報），在美國地區的成長十分亮麗，注射劑的營收不斷回升，整套產品系列也成功進入市場。該公司許多新產品均已取得美國食品藥物管理局的核可，近期在歐美兩地完成的收購業務也有助提升公司能見度並維持獲利。

整體而言，我們認為印度可望持續帶來良好的投資機會。印度中期、長期的成長前景依然穩健，原因在於人均收入擴張，且印度消費者經濟中活躍的家戶數量將在2029年底前，從目前的1.2億戶成長為3.12億戶（Gavekal，2019年1月14日），近年成為成長趨動主力的鄉村地區，消費力更將因此受到支撐。此外，由於目前的評價相較於區域內其他國家仍偏高，因此，短期的市場波動可能會創造誘人的機會，讓我們在獲利漸增的市場中進一步布局。

歡迎加入景順好友



LINE 景順投信

景順投信 獨立經營管理
 景順證券投資信託股份有限公司
 11047台北市松智路1號22樓
 客服專線:0800-045-066
 網址:www.invesco.com.tw

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。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。

Inv19-0131