

富達印度聚焦基金

印度政府支出強勁，國內經濟復甦帶動股市上揚

2009年11月



Teera Chanpongsang

Teera Chanpongsang 為泰國朱拉隆功大學會計學士，美國柏克萊加州大學 MBA。於 1994 年~2004 年間擔任富達研究分析師，2004 年升任富達基金經理人，曾掌管富達泰國基金、富達全球電訊基金。他自 2009 年 3 月起擔任富達印度聚焦基金經理人迄今。具有 15 年的投資管理經驗。

基金經理人 Teera Chanpongsang 接掌富達印度聚焦基金僅有六個月的時間，他所運用的投資策略，已經開始見到價值。以下，Teera 將說明他所做的調整並且分享他對於印度經濟與市場現況的看法，以及佈局策略與未來展望。

自你接手本基金後，投資組合表現如何？

我在 2009 年 3 月 20 日接掌此基金，這段時間以來，對於像我這樣以基本面選股為重的人來說可是一大挑戰，因為許多個股出現驚人漲勢但卻無關乎基本面。

本基金減碼*防禦型類股如公用事業與必需消費股的策略，已見成效。尤其值得一提的是，在家庭用品公司 Hindustan Unilever 與 ITC 的佈局有限，有助於績效。在公用事業股，未佈局於發電廠 NTPC 對於基金表現是一大加分。加碼非必需消費類股如 Pantaloon Retail 以及汽車製造商 Bajaj Auto 以及 Mahindra & Mahindra 則推升報酬表現，因為這類商品的內需出現復甦跡象。Bharat Earth Movers 與 IVRCL Infrastructure 的加碼部位則受惠於政府增加基礎建設的支出。

你針對投資組合做了哪些變動？

接掌基金後，我的焦點放在進一步將投資組合多元化並且納入具有投資機會的標的。我幾乎拜訪了基金所持有的每一家公司，並且與駐於孟買的分析師密切合作，作為投資決策的依據。

我調降了部份持股的比重，因為其風險報酬組合不佳。例如，我賣出印度最大釀酒廠 United Spirits，理由是資產負債表疲弱且生產成本上升。此外亦賣出 Satyam Computers，因為當時財報出現異常後，實際資產與負債，包括法律義務狀況不明。

註*：富達印度聚焦基金之對比指數為 MSCI India Index Capped 8%

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

不過，我增加了科技服務類股的佈局，看好在全球景氣回溫以及公司增加委外以降低成本之際，科技股長期而言將有亮麗表現。此外，亦增加印度科技龍頭Infosys Technologies 以及印度最大軟體服務公司的持股。

基金在我接手時並未佈局於原物料類股，我後來新增了鋼鐵與非鐵製造商如 Tata Steel與 Sterlite Industries，這些公司可望受惠於印度的基礎設施發展。因看好印度的不動產已經觸底，營造商亦透過籌資的方式改善財務狀況，我增加一些地產股。此外，調降住宅式房屋的售價亦吸引買氣，因而佈局的個股是地產營造商 DLF 以及 Unitech。

本基金新增持股的投資理由為何？

目前的類股佈局是依據嚴謹選股的結果。不過，我秉持的投資主軸是印度國內經濟將有進一步復甦。因此，投資組合加碼在非必需消費、金融以及工業類股。在金融股中，我看好放款給電力與基礎設施的非銀行類金融機構，理由是成長前景佳以及股價相對具有吸引力。加碼軟體服務出口商則是因為看好全球委外產業的前景以及印度具有的優勢。另一方面，本基金減碼電信、公用事業以及必需消費類股，因為這些產業的前景較不具吸引力。

你能否舉例目前如何選擇要投資的個股？

Rural Electrification Group 是印度國營企業，旨在促進鄉村電力化工程並且提供所需資金。我預期印度未來幾年對於電力的需求將大為增加。目前印度每人電力消費量偏低，政府預估此數字將會大為攀升，因而希望在2012年(依據第六項計劃)將印度的發電量增加80,000百萬瓦(MW)。即使以目前的用電量而言，印度仍面臨電力不足的窘境。

印度股市大漲的原因為何？

對於2009年第一季經濟成長優於預期、全球經濟出現復甦跡象加上政局走勢穩定，印度投資人紛紛給予正面回應。今年以來流入資金金額達將近120億美元，若加上第四季，這可望抵銷2008年126億美元的資金外流。印度是全球成長最快速的大型新興經濟體之一，其2009年第二季GDP成長率為6.1%，當時許多其他經濟體仍陷入衰退。國際貨幣基金預測印度2009年全年經濟成長率為5.4%；全球經濟則預估萎縮1.4%；新興經濟體則預計平均有1.5%的成長。

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

印度政府支出依然強勁，民間消費與投資亦有提升。產出增加主要是受到製造業復甦的激勵以及大選前公共建設刺激了營建與電力產出。印度的製造業採購經理人指數在九月份出現上揚。為了迎接九月與十月節慶需求旺季，工業活動趨於熱絡，帶動整體產出、新訂單以及庫存上升，是帶動股市上揚的原因。

儘管如此，經過近期的大漲，我也注意到股價已經達到周期中段水準。此外，雨季降雨不足也是我目前密切關注的議題。農業佔印度經濟整體產出的17%，是鄉村農地需求的主要來源。以印度全國而言，雨季的降雨佔長期平均值的77%。在526個氣象觀測區域中，其中215個區域(41%)的降雨是過量或正常，剩下的311個區域(59%)在雨季的降雨則屬於不足或稀少。依據往年降雨不足時的統計，2009年農業年成長率可能將下滑8%。

不過，因為過去連續三年雨季降雨充沛使得全國擁有足夠的食物庫存，我認為今年降雨不足的衝擊不至於太嚴重。特定農產品的底價（稱為最低支撐價）呈現上揚，可以降低產出下滑的損失。此外，政府提出的鄉村就業保證方案可望為鄉間地區收入提供支撐。

在此同時，近幾個月來企業獲利預估紛紛調升，審慎的選股在此環境下更形重要。目前股價水準異常的情形仍存在，我的焦點仍放在股價具有吸引力以及相較於所屬產業與市場之成長實力高於平均的個股。

五月大選結果出爐後，股市大漲慶祝，你對於目前印度政局的看法為何？

印度的政局頗為穩定，尤其在今年五月份新政府在大選中贏得勝利後，反對自由化與私有化的左派政黨已經式微。在印度赤字惡化之際，這可望加速經濟改革以及促成審慎的財政政策。

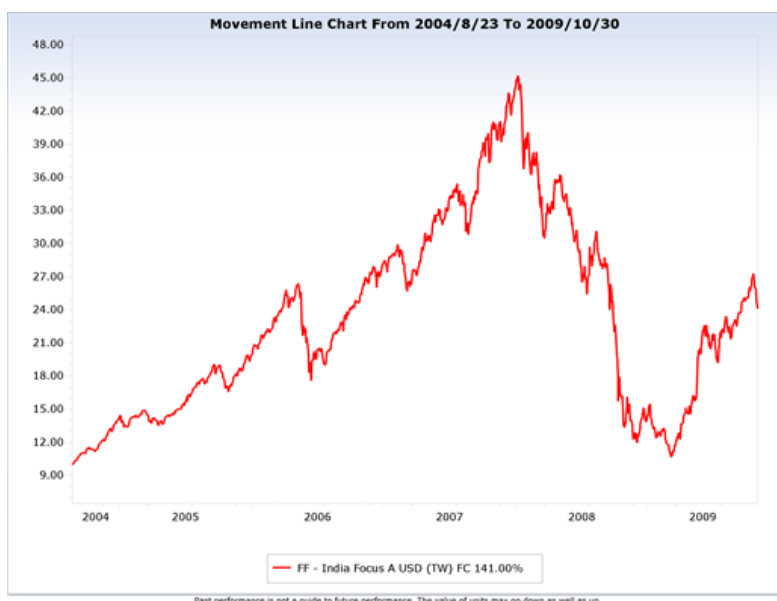
儘管如此，新政府的第一份年度預算計劃中並未提出進一步經濟自由化的具體方案。不過，倒是針對一般大眾提供租稅獎勵，對於基礎建設發展、鄉村房屋與灌溉的比重也增加。印度的聯合政府預算並不是解決經濟問題的唯一工具，有消息指出部份改革政策可望在未來幾個月分開宣布，例如，政府最近提出新的稅法，目的在全面整頓用了四十年之久的直接稅。

你對於印度股市未來走勢的看法為何？

長期而言，我認為印度股市將受惠於國內經濟基本面強健以及全球情勢好轉的利多因素。有利的人口結構、對出口的依賴程度低於其他亞洲國家再加上國內消費強勁，都是印度具有的優勢。未來五年，印度穩定的中央政府將有助於順利推動改革並且落實基礎建設的發展需求。

以上所提及之個股或公司，僅供作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。

基金淨值圖(成立迄今)



累計報酬率(%)	3個月	6個月	1年	2年	3年	5年	成立至今
富達印度聚焦基金	6.1	56.2	68.4	-41.3	-5.0	112.0	141.0

績效資料來源：Morningstar，資料截至2009/10/31。報酬率以原幣(美元)計算。基金起始日為2004/08/23。



各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，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，各基金投資風險投資人申購前應詳閱基金公開說明書。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。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。投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網 <http://www.fidelity.com.tw> 或境外基金資訊觀測站 <http://www.fundclear.com.tw> 查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。富達證券股份有限公司獨立經營管理，台北市106敦化南路二段207號15樓，電話：0800-00-99-11按2。FIL Limited 為百慕達商富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity、Fidelity International、Fidelity International加上其金字塔標章為FIL Limited之商標且經其授權使用。