

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL. FOR PROFESSIONAL INVESTORS ONLY.

瀚亞投資  
eastspring  
investments

保誠集團成員 

2025年04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](http://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

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	-5.30	-5.30	-11.11	3.12	51.39	47.88	165.42
同類型基金中位數	-3.71	-3.71	-6.89	6.07	47.08	39.30	144.72
排名	16/22	16/22	20/22	18/22	8/22	6/22	7/22

資料來源：Lipper · 資料截至2025/03/31

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	34.3
民生必需品消費	6.1
能源	2.2
金融 (銀行+保險+地產)	19.7
工業	10.7
科技	8.2
原物料	4.3
通訊服務	3.1
公用事業	0.4
醫療生化	5.2
<b>加總</b>	<b>93.6</b>

各類股指數	3月表現*	年初至今表現*
景氣循環性消費	2.55	-12.56
民生必需品消費	7.23	-2.53
能源	7.69	2.45
金融 (銀行+保險+地產)	7.84	4.41
工業	13.20	-6.25
科技	-2.31	-15.70
原物料	10.63	5.54
通訊服務	8.62	3.93
公用事業	14.31	-2.08
醫療生化	7.03	-8.98
<b>印度指數</b>	<b>6.84</b>	<b>-3.30</b>

資料來源：Lipper，資料截至2025/03/31

\*漲跌幅 (%，印度幣計價)

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。

## 瀚亞印度基金持股市 值分佈及漲跌幅

基金持股	持有比重(%)*	3月表現(%)**	年初至今表現(%)**
大型股	67.8	5.76	-0.93
中型股	11.0	7.62	-10.58
小型股	11.7	8.25	-15.48

資料來源：Eastspring，資料截至2025//03/31

\*大/中/小型股定義：市值高於USD\$10bn為大型股、市值介於USD \$10bn ~ \$2bn為中型股、市值低於USD \$2bn 為小型股

\*\*單月及年初至今表現分別以指數為代表：大型股指數為SENSEX Index、中型股指數為BSE Mid Cap Index、小型股指數為BSE Small Cap Index

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
ICICI BANK LTD	9.97%	金融
TVS MOTOR CO LTD	9.35%	景氣循環性消費
MARUTI SUZUKI INDIA LTD	8.34%	景氣循環性消費
AVENUE SUPERMARTS LTD	4.91%	民生必需品消費
HDFC BANK LIMITED	4.77%	金融
INFOSYS LTD	4.76%	資訊科技
LARSEN & TOUBRO LTD	3.62%	工業
SUN PHARMACEUTICAL INDUS	3.55%	醫療保健
BHARTI AIRTEL LTD	3.00%	通訊服務
REDTAPE LTD/INDIA	2.90%	景氣循環性消費
<b>加總</b>	<b>55.4%</b>	

資料來源：Lipper，資料截至2025/03/31

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。

1.

---

## 印度市場現況與展望

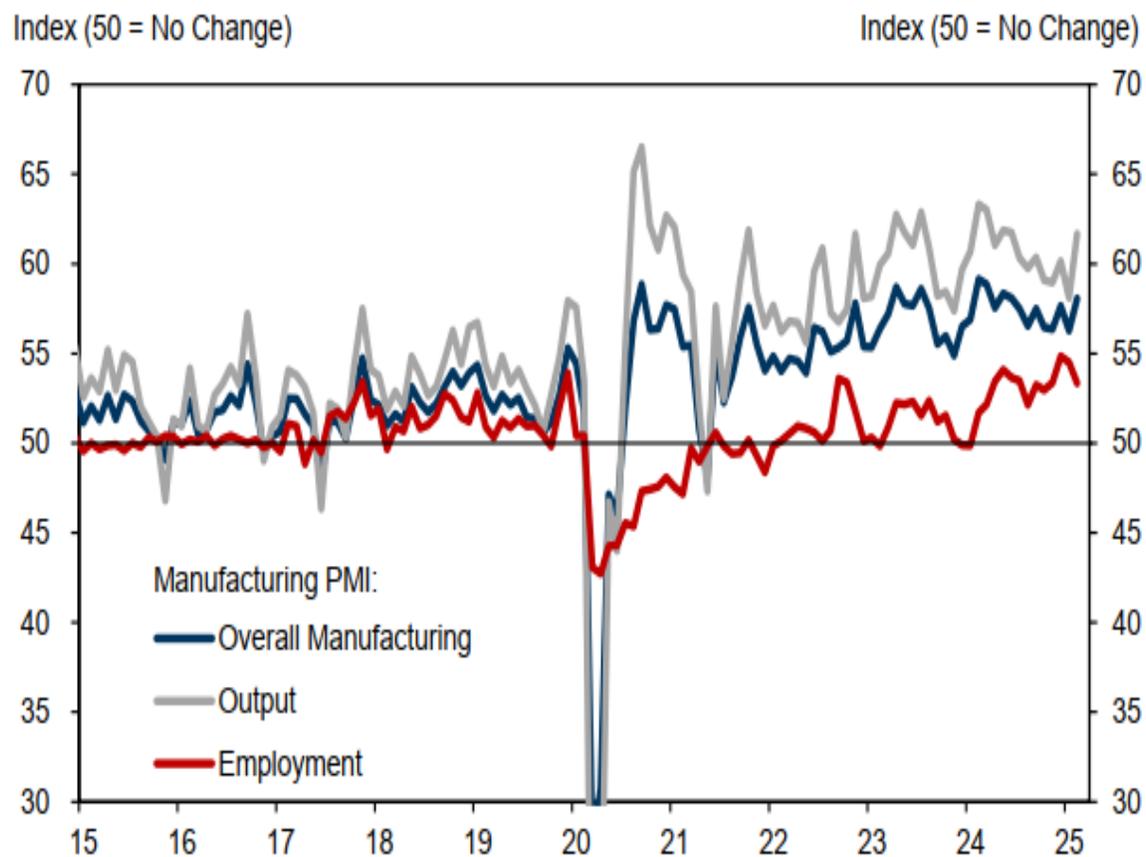




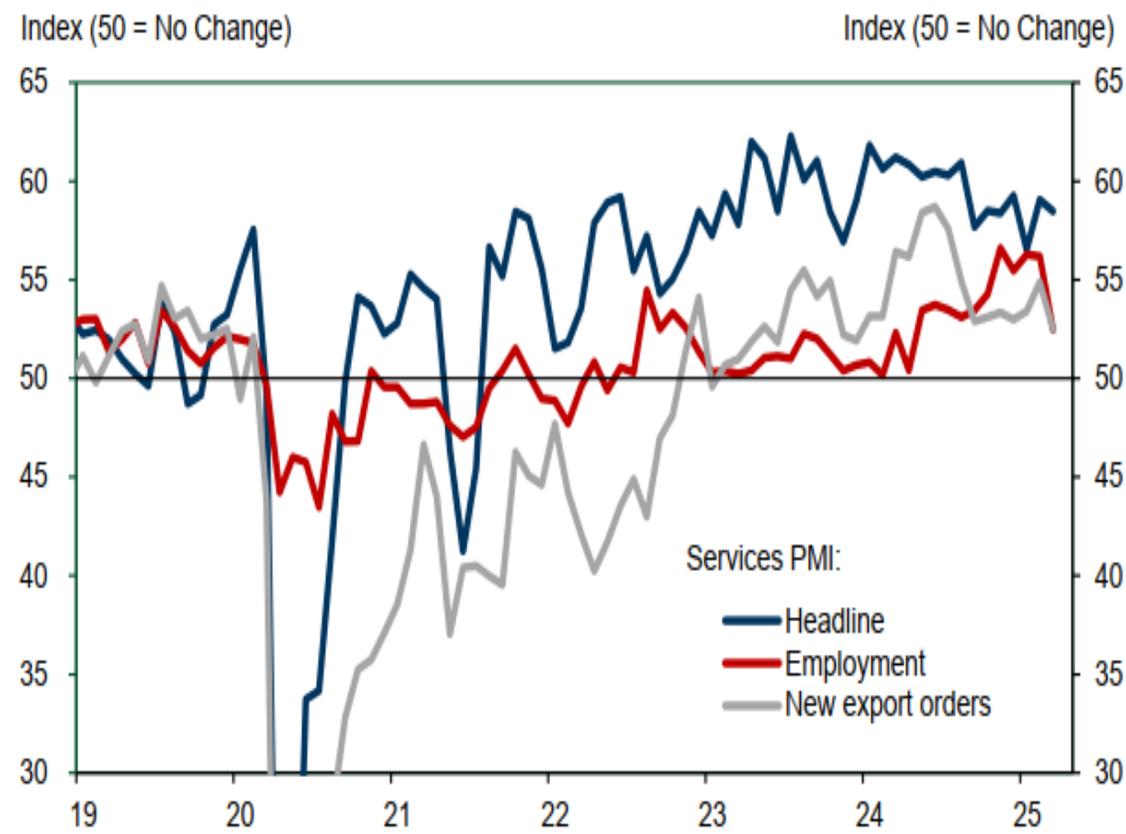
# PMIs 持續維持區間震盪

受關稅影響廠商與經濟活動有所觀望

## 3月製造業PMI來到8個月高點



## 服務業PMI受出口影響而回落



資料來源與日期：HSBC, 2025/04/04

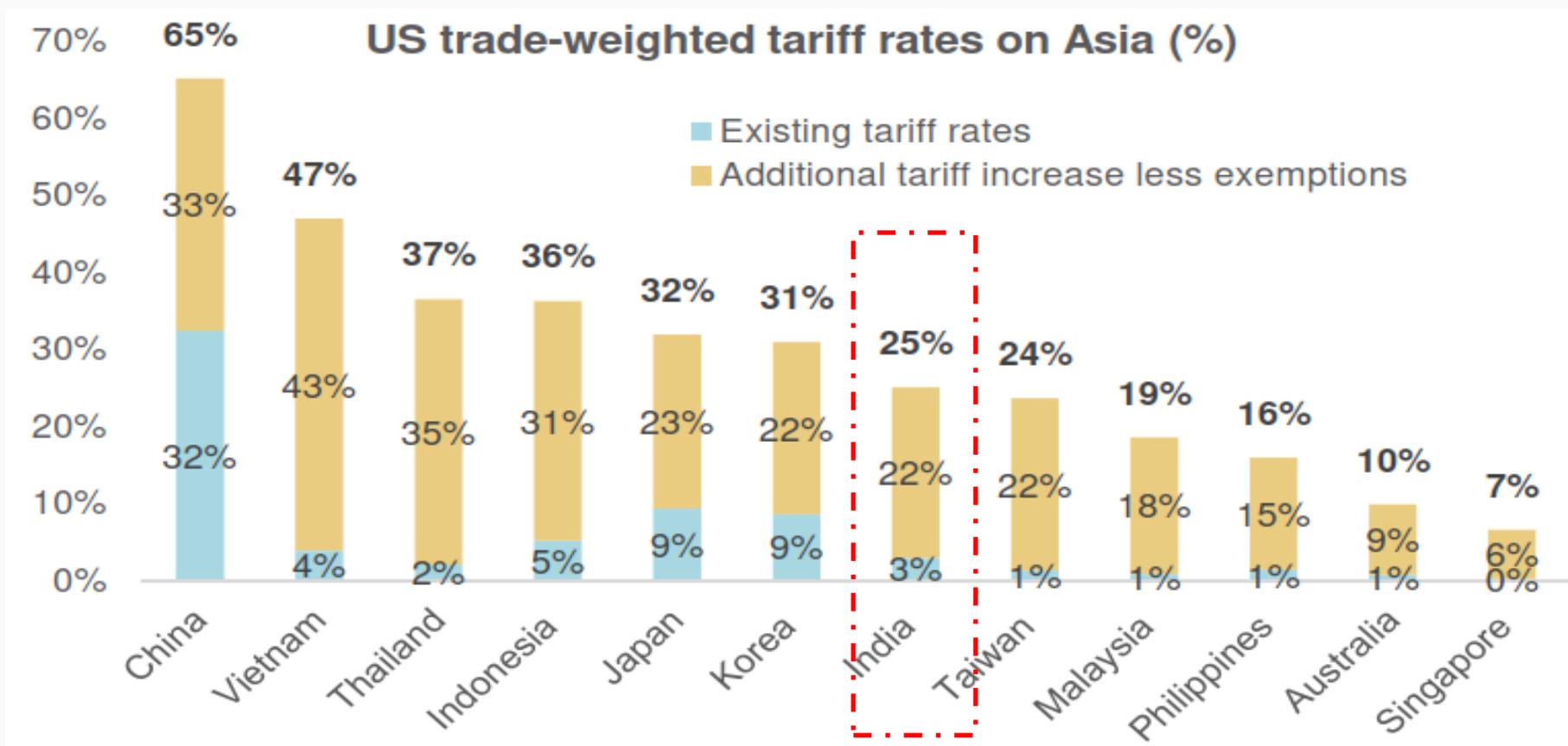
本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書



# 川普對等關稅對全球造成無差別式傷害，全球經濟衰退風險大增

雖然各國皆被大幅加高關稅，但預期印度所受影響相對輕微

加徵關稅後各國稅率比較



資料來源與日期：TOI, 2025/03/21

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



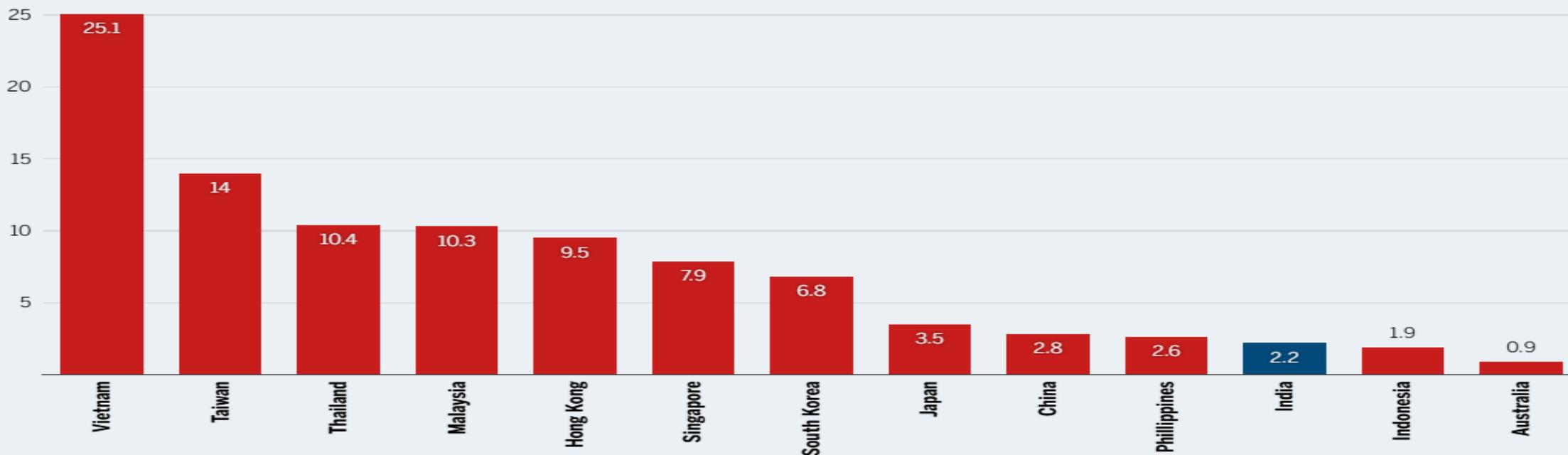
## 受關稅衝擊較預期輕微 – (1) 出口至美國佔GDP比重低

印度為內需經濟體，出口佔GDP不到15%，美國出口佔GDP比重僅2%，貿易風險較易分散

### 各國出口至美國佔GDP比重

#### Exports to the US (% of source country's GDP), 2024

*Relatively open economies of Vietnam, Taiwan, Thailand and Malaysia are most exposed to higher US tariffs*



TOI

Source: Nomura Report

資料來源與日期：TOI, 2025/03/21

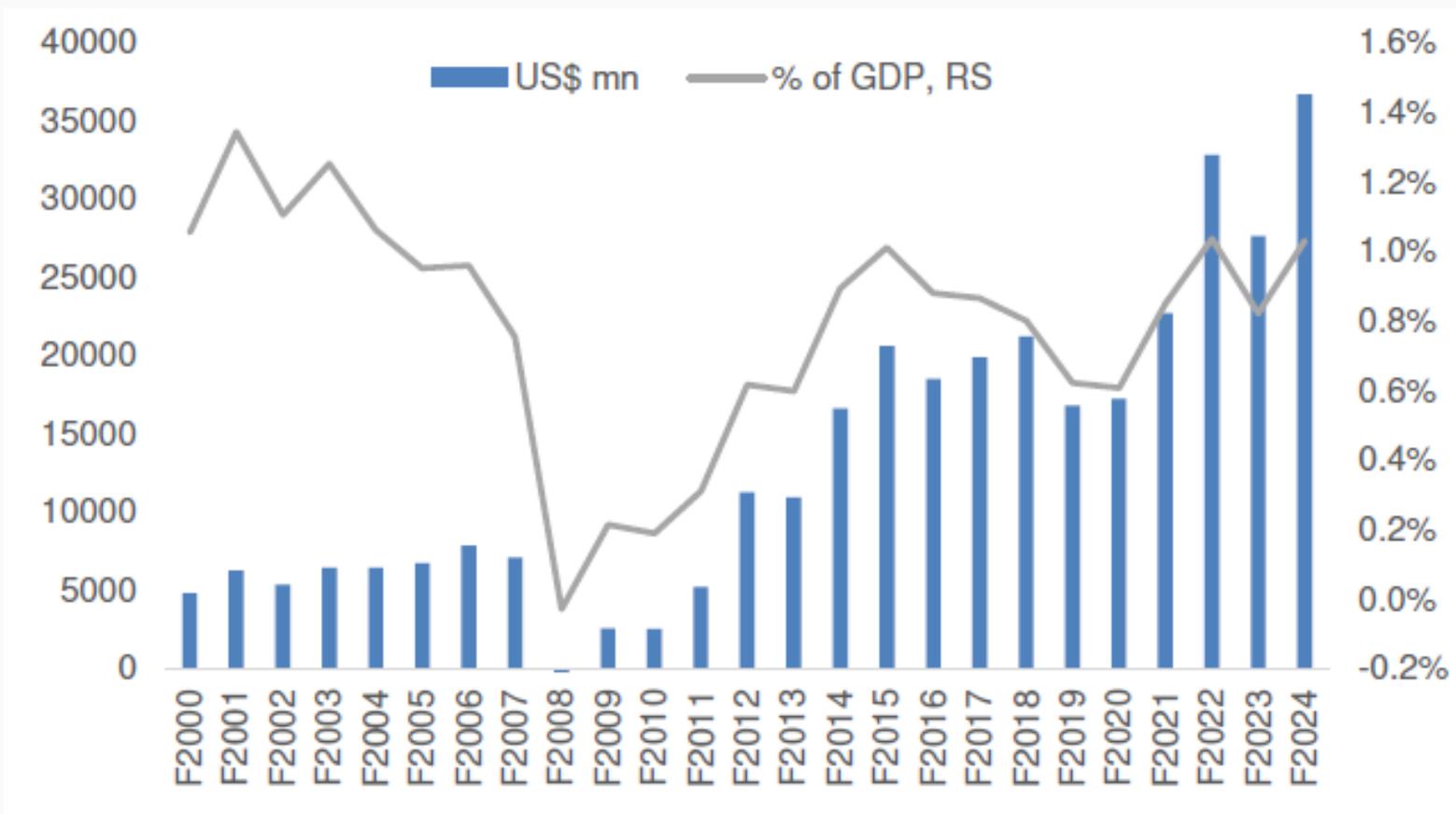
本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書



# 受關稅衝擊較預期輕微 – (1) 出口至美國佔GDP比重低

對美貿易順差對美排名前十大，但對印度GDP比例影響輕微

### 印度對美貿易順差趨勢



資料來源與日期：HSBC, 2025/03/24

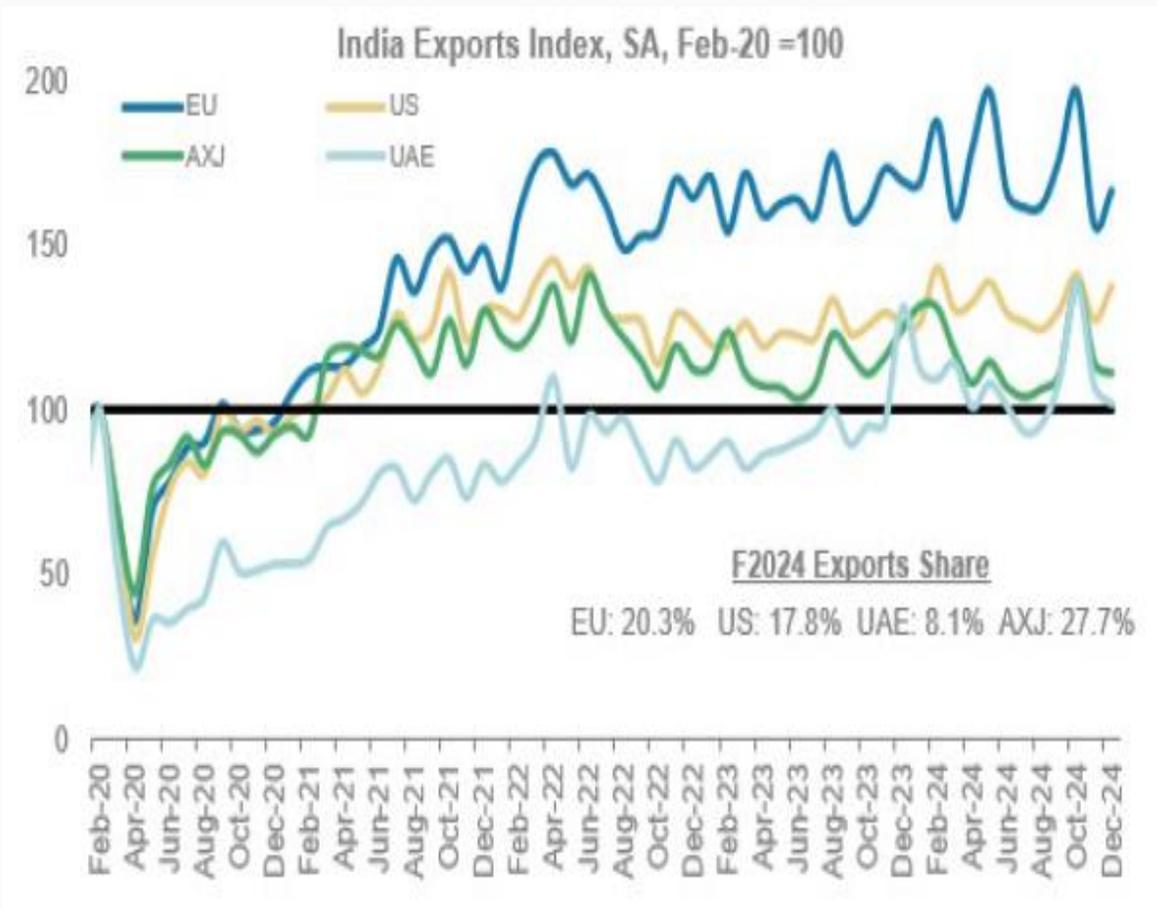
本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書



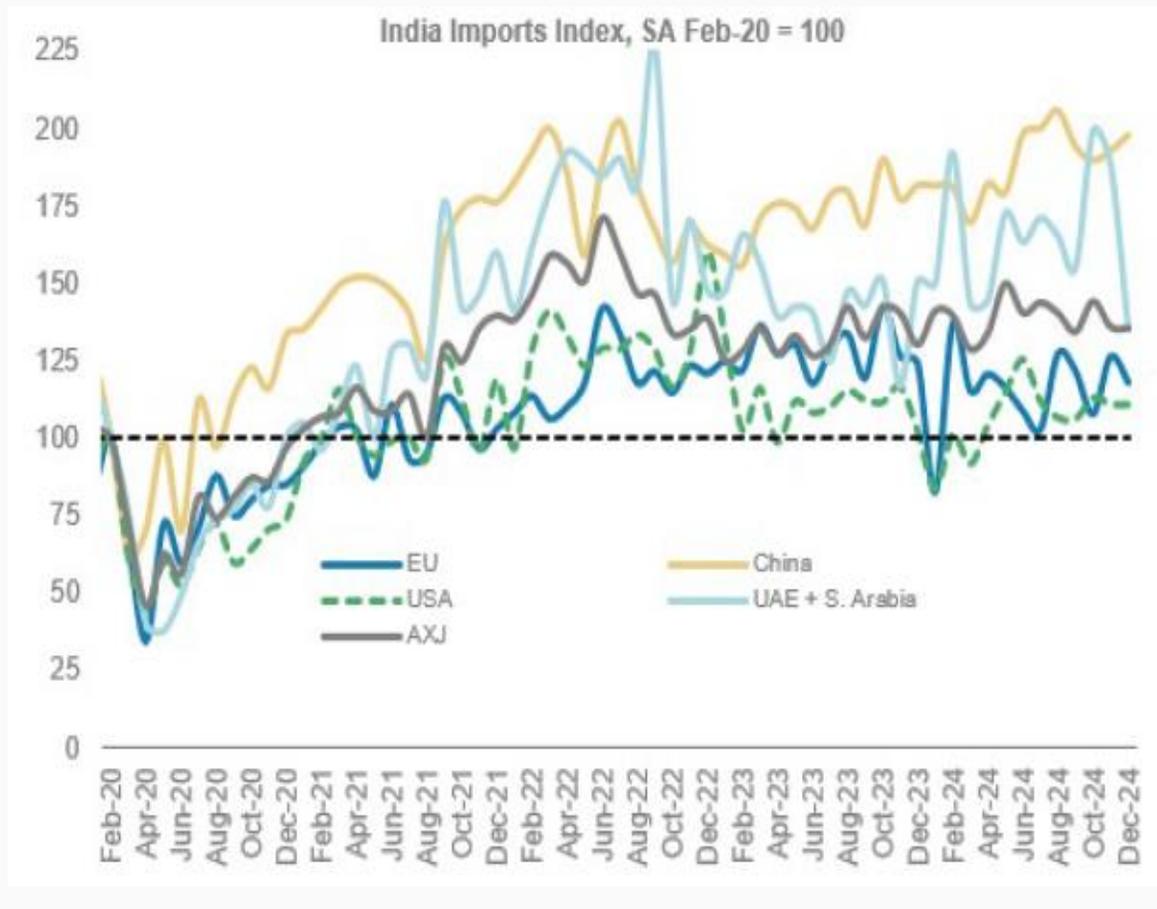
# 受關稅衝擊較預期輕微 - (2) 美國進出口重要性不若其他區域

美國作為印度進/出口市場影響性不若其他地區

### 印度出口指數(按區域劃分)



### 印度進口指數(按區域劃分)





## 受關稅衝擊較預期輕微 – (2) 美國進出口重要性不若其他區域

除了醫藥相關產品外，其餘多為附加價值較低的粗加工品

印度對美貿易順差前10大品項



資料來源與日期：HSBC, 2025/03/24

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

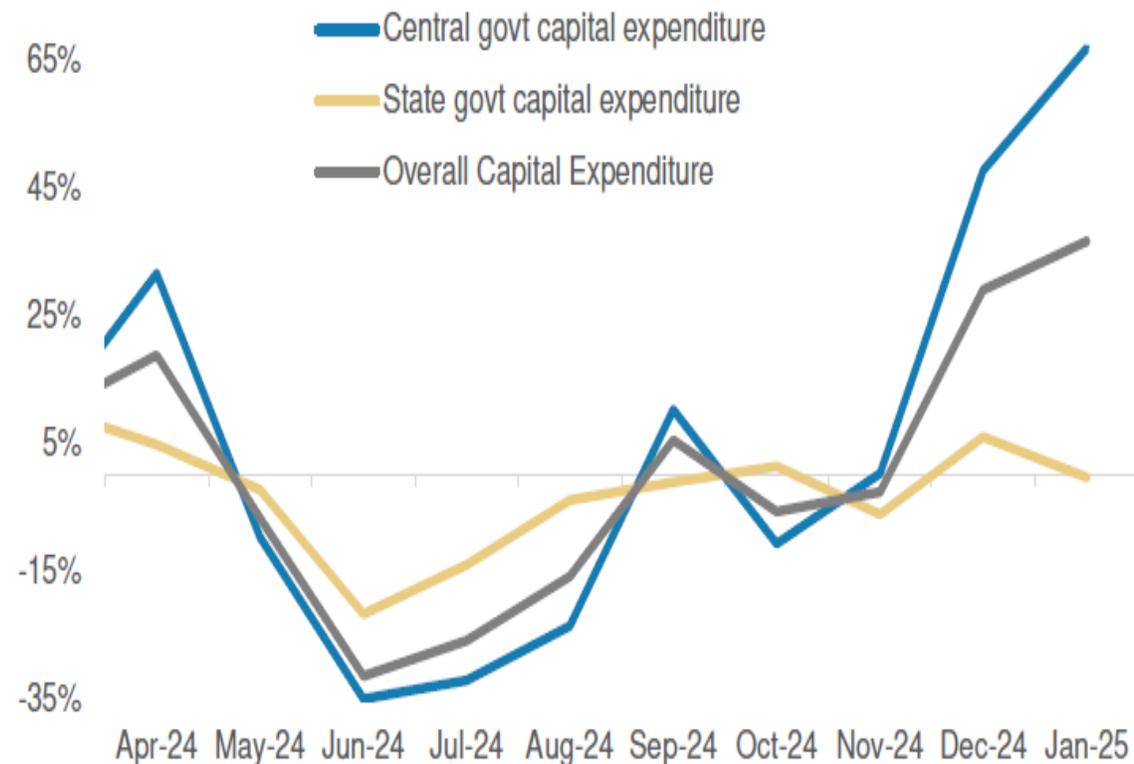


# 受關稅衝擊較預期輕微 – (3) 施政轉而著重成長、寬鬆、內需

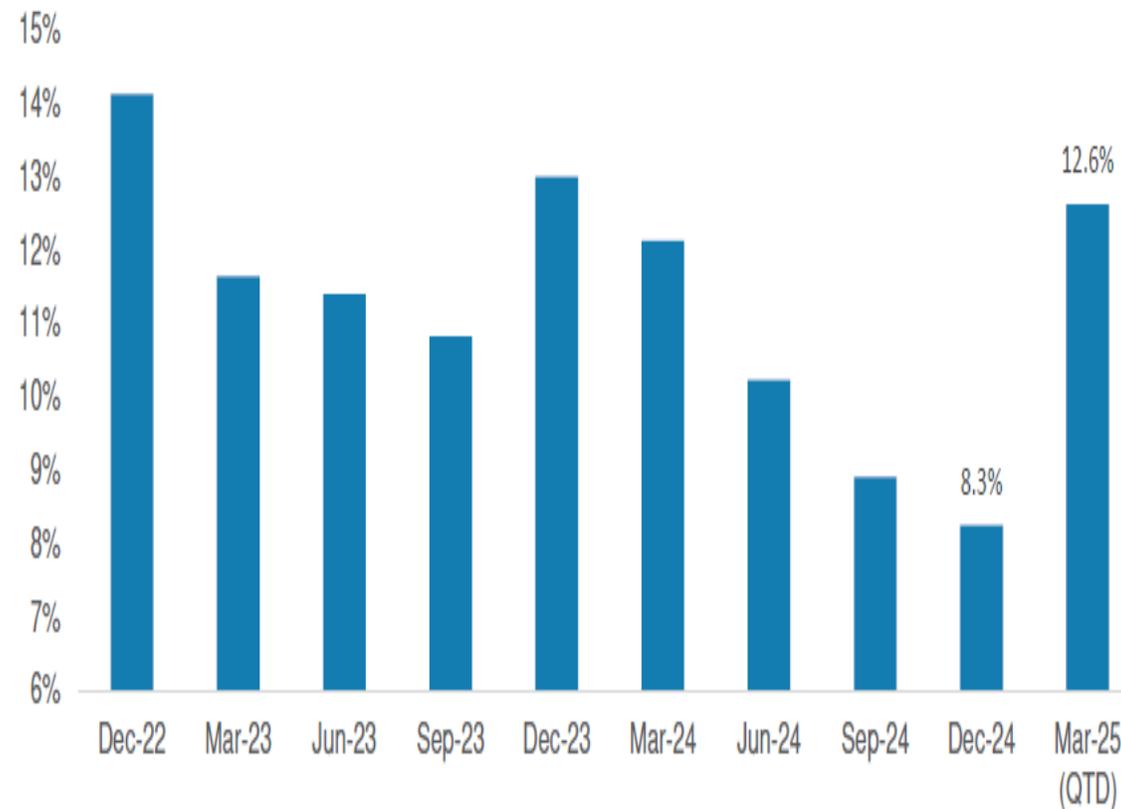
隨通膨回落及財政達標，政府支出再度增加並伴隨稅收成長加速

## 政府支出正持續谷底向上

Government capital expenditure (%Y, 3M trailing sum)



## 商品及服務稅(GST)收入增長加速



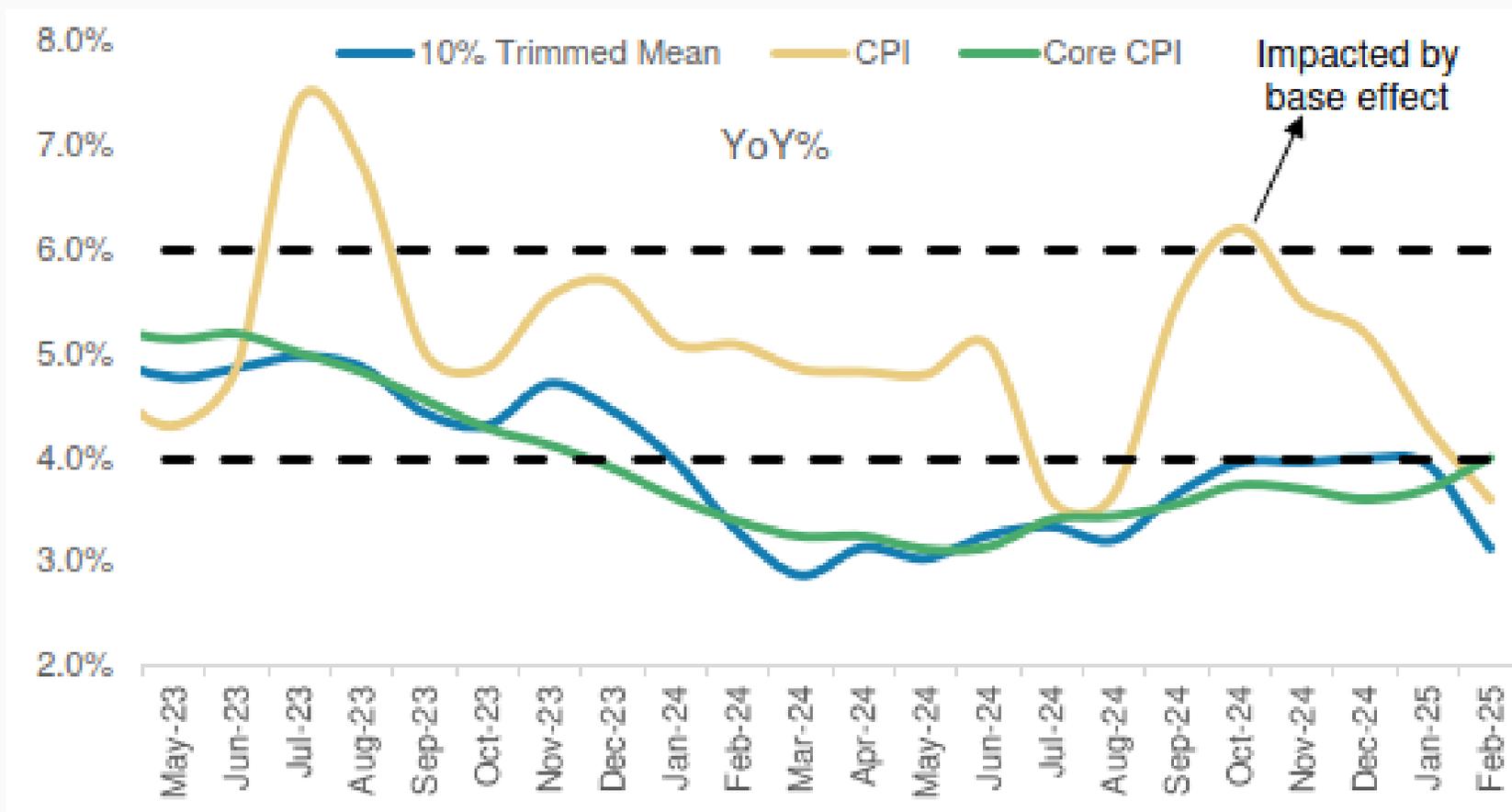


## 受關稅衝擊較預期輕微 – (3) 施政轉而著重成長、寬鬆、內需

通膨趨緩，刺激經濟以補足外貿可能的波動

印度CPI通膨為7個月來新低，預計今年有4次共100bp的降息機會

通膨走勢下行速度優於預期



資料來源與日期：HSBC, 2025/02/02

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

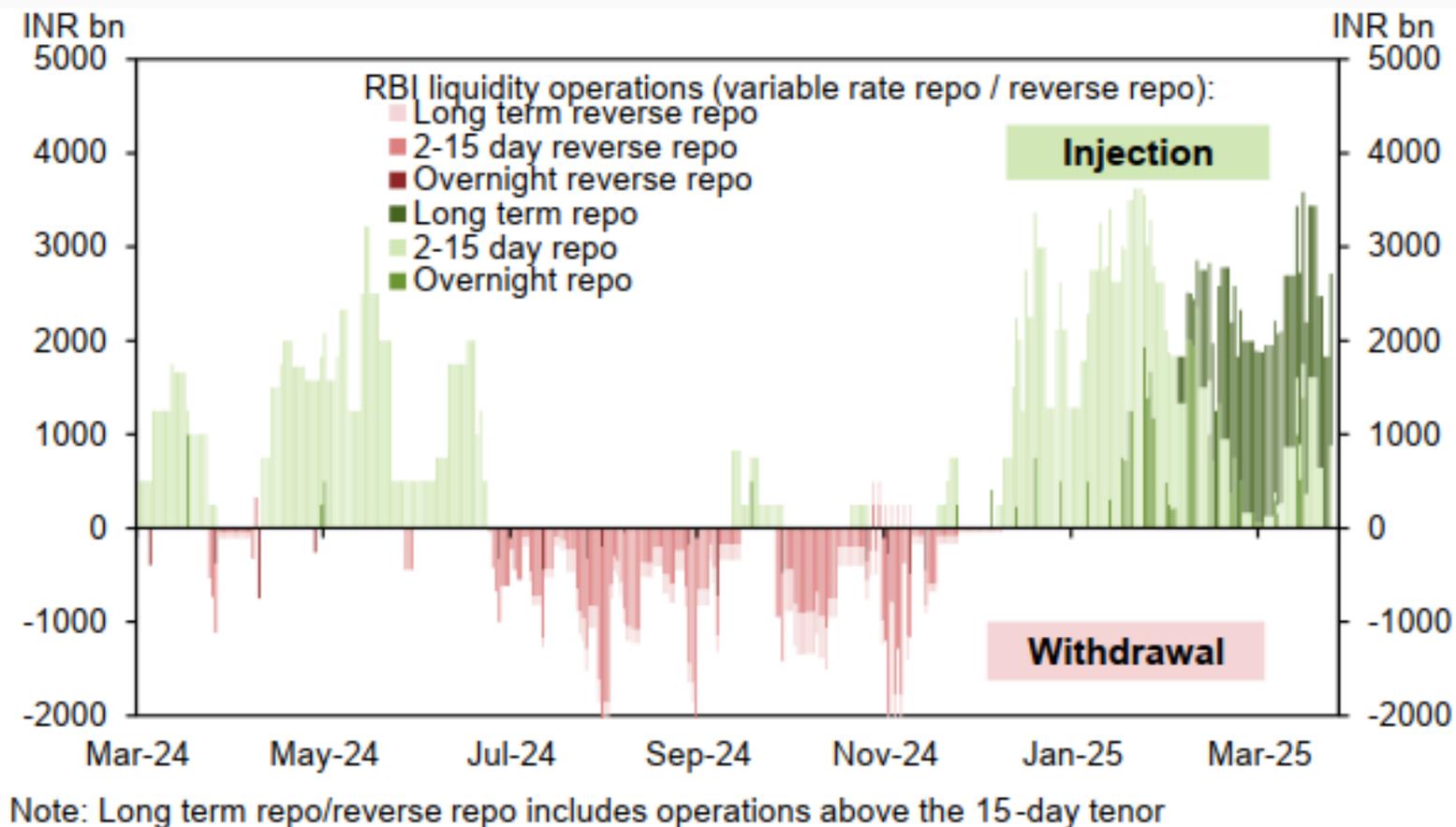


## 受關稅衝擊較預期輕微 – (3) 施政轉而著重成長、寬鬆、內需

印度流動性最緊縮狀態已經過去

透過收回長期公債以及短期銀行體系注資，總體金融體系呈現超額流動性狀態

自12月起RBI已經溢注2.5兆盧比流動性到銀行體系中



資料來源與日期：Goldman Sachs, 2025/04/04

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

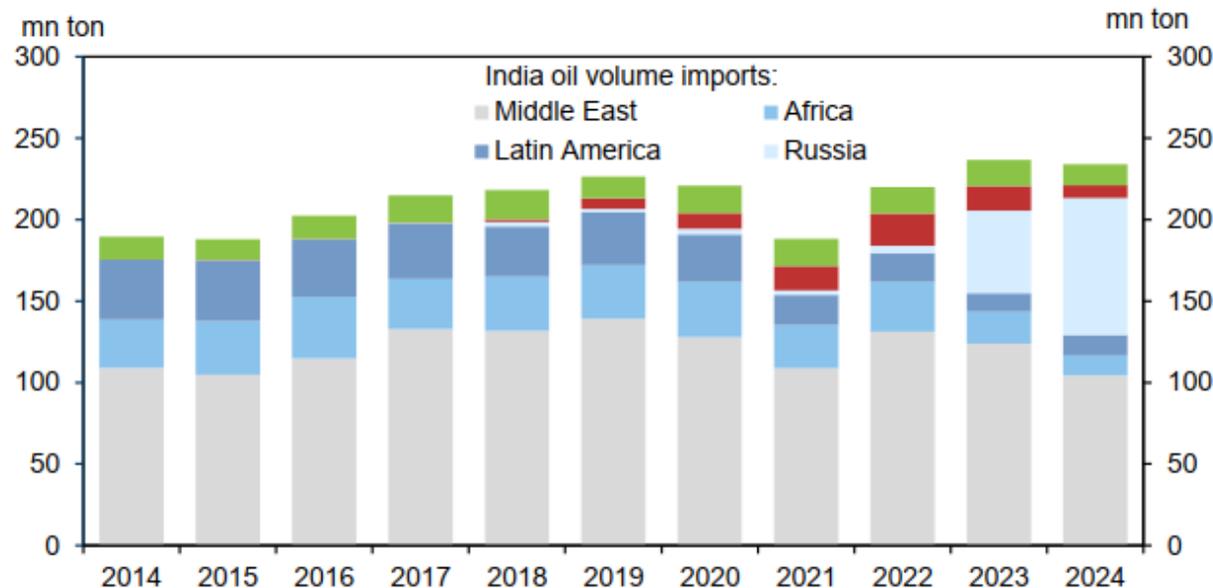


# 受關稅衝擊較預期輕微 – (4) 雙邊/多邊持續貿易談判，降低可能發生的衝擊

對協商談判採取開放態度

## 印度美國雙邊貿易談判實質成效舉例

- ▶ 2月中莫迪總理美國拜會川普，雙方將在2030前達成5000億美金貿易額協定
- ▶ 2月1號聯邦預算案中印度降低平均進口關稅從11.65%至10.65%，與其他大部份亞洲國家一致
- ▶ 預算案中調整核能發電方針，將來可能與美國小型模組化反應爐 (SMR) 展開合作
- ▶ 3月開始增加對美國能源採購 (2024年約佔進口比例5%)



Note: a) Years are fiscal years, b) Others include countries not included in any of the regional classification and constitute around 7% of India's oil imports

資料來源與日期：Hindu News 2025/02

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



# 受關稅衝擊較預期輕微 – ( 5 ) 龐大的內需市場、附加價值鏈多來自國內貢獻

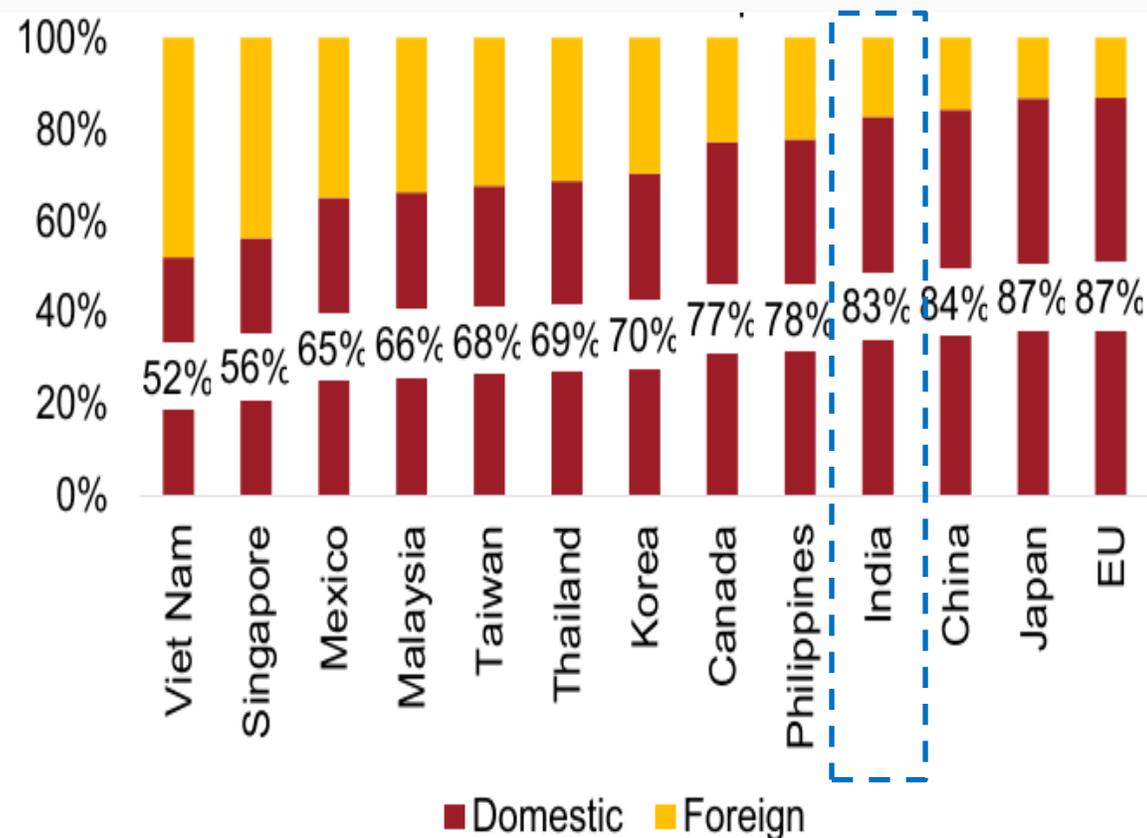
印度廣大、低滲透率市場是全球都覬覦的標的

出口產品增值主要來自國內供應鍊讓談判更具話語權

### 印度相較其他國家具備更高的消費潛力

產品	印度	中國	美國
汽車	4%	15%	81%
出境旅遊	6%	9%	42%
空調	8%	60%	90%
冰箱	18%	94%	100%
智能手機用戶	37%	54%	83%
網路用戶	58%	60%	95%

### 出口產品增值部份佔比



## 印度相對獲利低檔已過

獲利最低狀況已經逐漸過去。若加計關稅可能造成其他經濟體成長的拖累，印度相對更有獲利支撐

往後2年EPS增長 ( MSCI印度指數獲利 - MSCI全球指數獲利 )



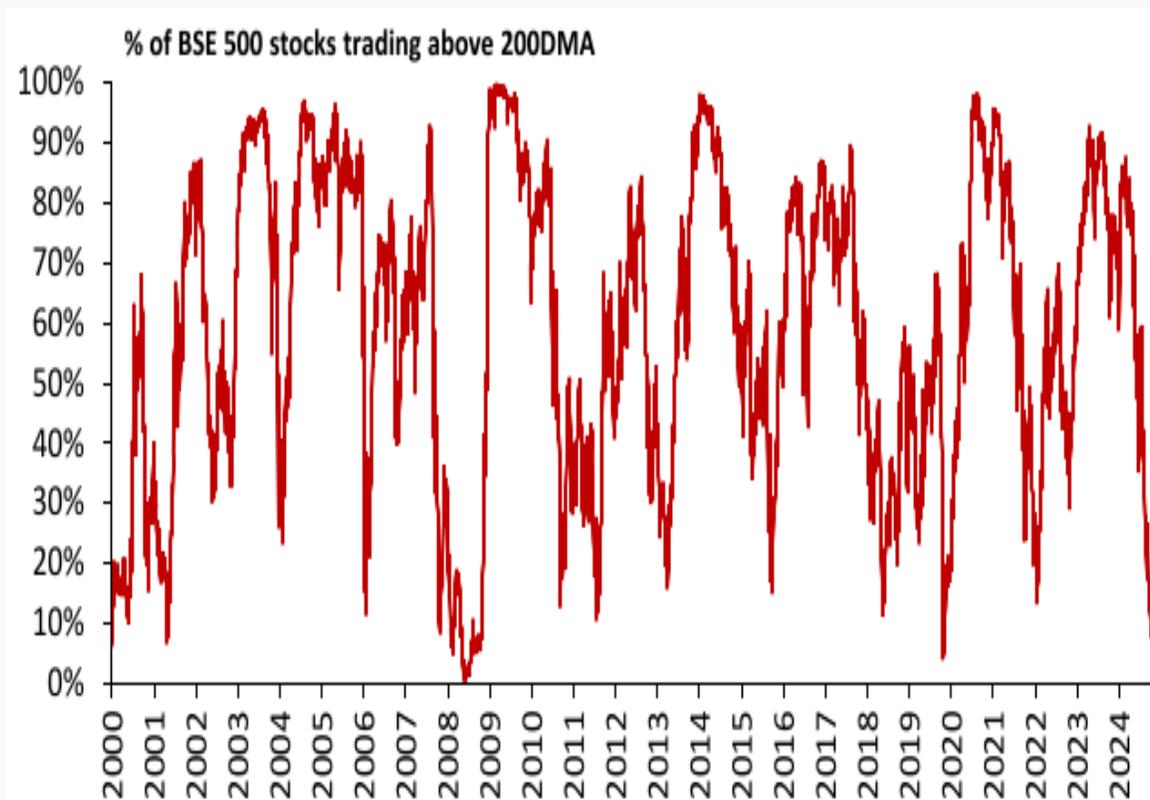
資料來源與日期：Morgan Stanley, 2025/04/02

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

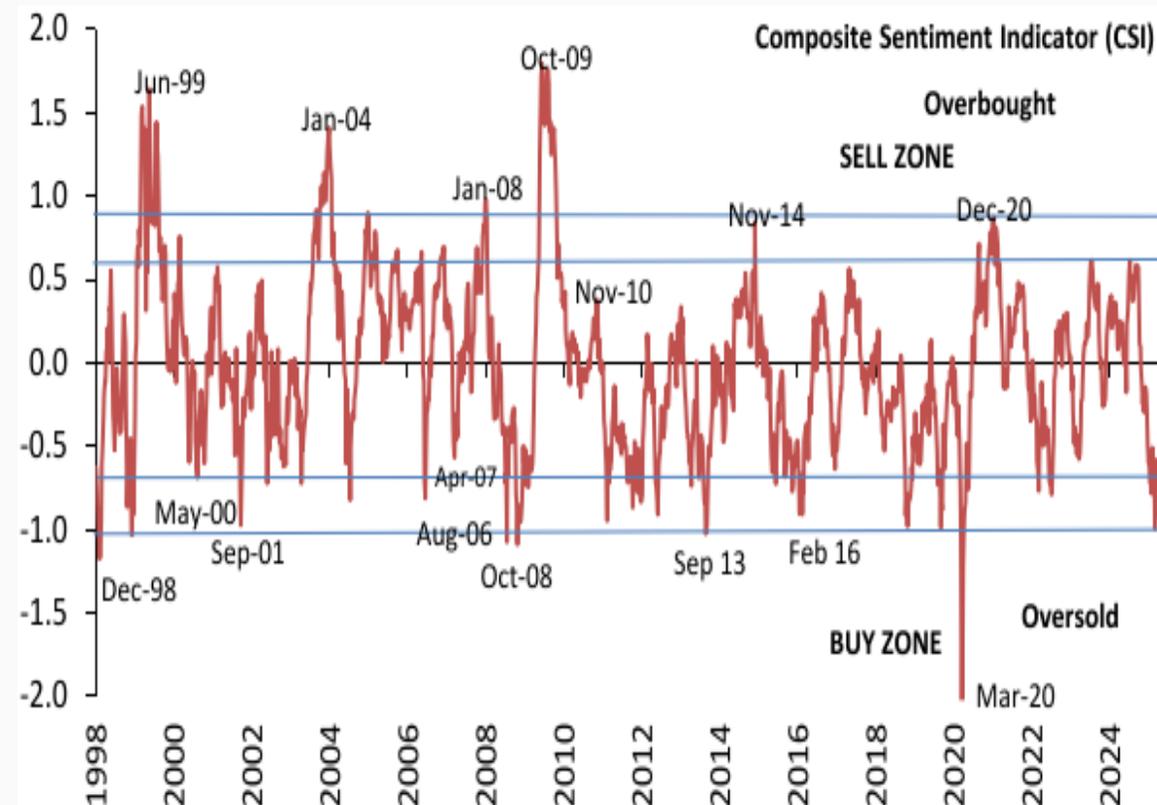
# 短期層面印度已落入超跌區

股市位於谷底時往往伴隨廣度的疲弱，大多數個股都落在平均線以下

### BSE500個股在200日平均線上比例極低



### 短期氛圍仍是接近超賣區



資料來源與日期：Morgan Stanley, 2025/04/02

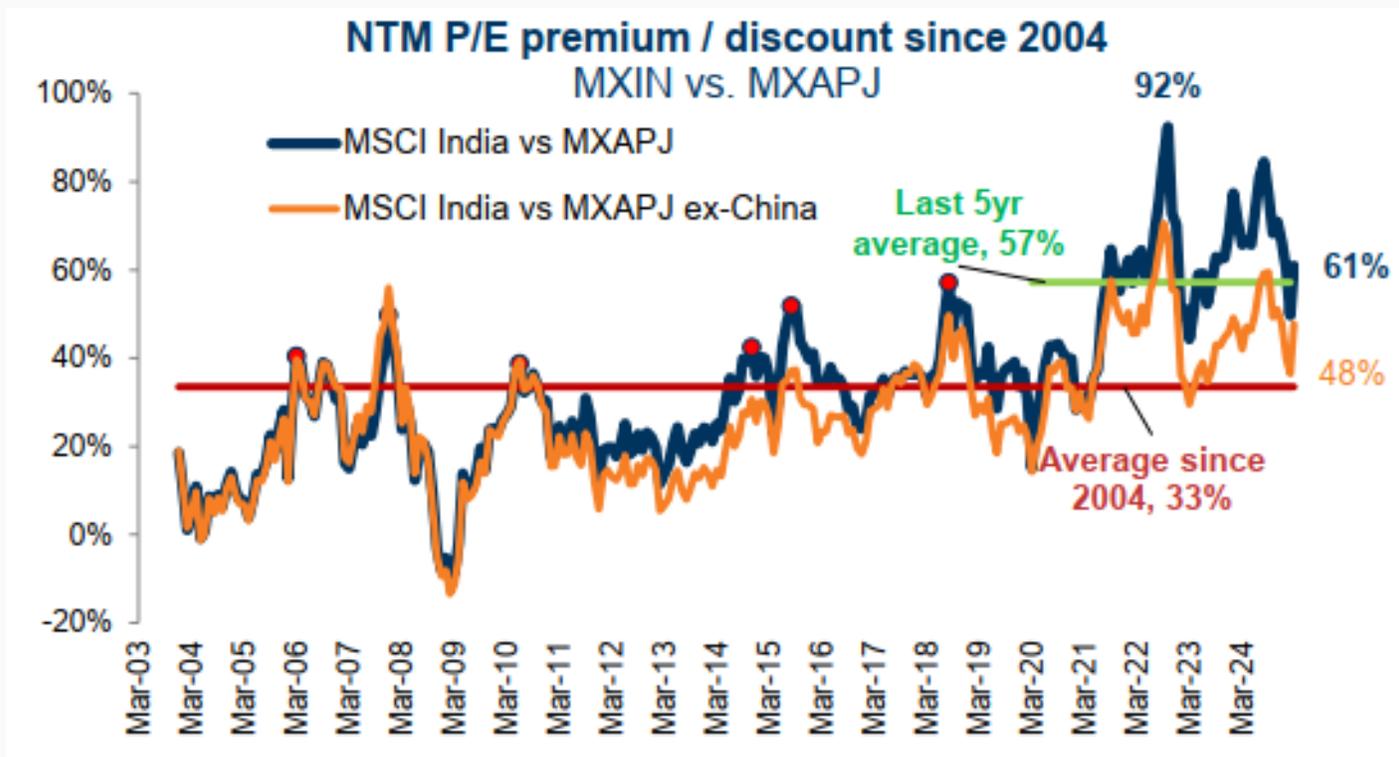
本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書



# 中長期印度投資價值明顯

印度投資佈局點位浮現

12個月前瞻本益比 ( 印度 vs. 亞太不含日本 ) ( 印度 vs. 亞太不含日本及中國 )



資料來源與日期：Goldman Sachs, 2025/03/28

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

**3.**

---

## 結論及投資建議



## 投資展望總結

- ▶ 川普關稅大刀下印度具備幾項足以抵抗甚至協商的條件，包括：
  - ✓ 對美進出口依賴程度低
  - ✓ 出口商品結構與關稅目標錯位
  - ✓ 具備寬鬆與經濟刺激的空間
  - ✓ 積極談判與建立其他貿易夥伴分散風險
  - ✓ 內需市場龐大，有緩衝進而達到談判籌碼的效用等
- ▶ 若最糟狀況全球發生貿易壁壘與經濟衰退，印度的機會仍比其他經濟體好

很多：

因素	說明
內需驅動型經濟	出口佔GDP比重低，消費+投資為主引擎
股市低貝塔特性	與全球市場關聯度低，歷史上跌幅較小
政策工具具備空間	RBI仍可降息、政府可擴張基建與刺激
本地資金撐場	印度保險/退休金機構深度參與股債市場
戰略供應鏈角色	美國+全球企業有意持續「去中多元化」，部分轉向印度

- ▶ 靜待關稅恐懼落地，印度逢低承接。



## 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