

印度固定收益：在不確定性增加下 仍屹立不倒

2023年4月



Sanjay Shah
固定收益董事

重點

- 環球多個地區今年面對增長下行風險，對比之下，印度經濟的韌力尤其亮眼；與成熟市場和多數其他新興市場債券相比，印度債券的投資者或可繼續享有息差優勢
- 目前印度10年期政府債券收益率為7.1%。滙豐印度固定收益策略通過多元化的投資組合增進收益率，同時將平均信貸評級維持在投資級別
- 印度的經濟增長前景穩健、通脹放緩及印度和全球即將結束貨幣緊縮週期，均是印度債券的利好支持因素
- 2023年，印度的服務出口有所增加。這應可令經常賬赤字減少，提高印度盧比的強勢。累計外匯儲備高達5,850億美元，亦可為印度盧比提供有力支撐
- 由於我們正處於或接近加息週期的高峰，滙豐印度固定收益策略一直逐步減少印度盧比在岸市場存續期的比重。在眾多印度盧比政府債券之中，我們偏好5至10年期債券，以獲取更佳風險回報機會

資料來源：彭博、印度央行、滙豐投資管理，2023年4月25日。

今年餘下時間，印度債券市場的前景如何？

加息一年過後終暫停行動

與全球其他債券市場一樣，印度債券市場在過去十二個月內發生巨大變化。2022年5月以來，印度央行在每次貨幣政策委員會（MPC）會議均上調政策回購利率，惟在4月6日舉行的最後一次會議上，當局意外地決定暫停行動。過去一年累計加息250個基點後，4月份會議將政策利率維持在6.50%，印度央行表示需評估先前加息的影響。如去年5月以來的立場一樣，印度央行繼續重點撤銷寬鬆政策，確保通脹與目標水平保持一致，並支持增長。印度央行強調，維持利率不變僅適用於4月份會議，表示政策未有轉向。反之，央行將繼續關注不斷變化的通脹和增長前景，在未來的會議上按需要採取進一步行動。

印度央行將2024財年的通脹預期稍為下調至5.2%，先前的預測為5.3%。雖然印度央行暫停加息，但表示通脹仍高於目標。央行亦指出印度經濟活動穩健，預測2024財年GDP將增長6.5%，略高於先前預測的6.4%。印度的平均油價假設則由早前的每桶95美元降低為每桶85美元，這可能是導致預測出現變化的原因。

未來走向？

MPC的決定有別於市場預測，但鑑於我們正步向利率高峰，且全球市場目前面對高度不確定性，當局的審慎態度並不令人意外。單計過去一年，隔夜利率已升逾300個基點，印度央行評估過去行動的影響，並密切關注未來數月的全球金融市場無疑屬合理之舉。

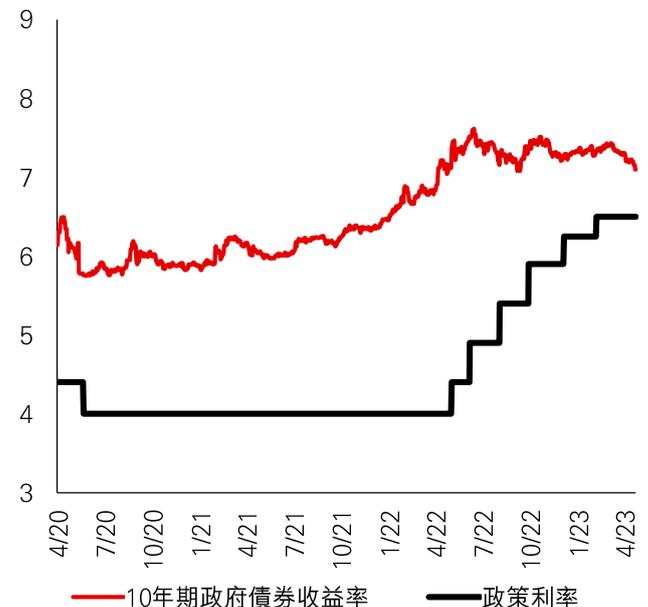
對比全球其他地區，印度的對外行業和增長動力強勁，為印度央行提供了充足的觀望空間，未來可在有需要時調整措施。在此環境下，即使印度央行再次加息25個基點，如政策立場由「撤銷寬鬆」轉向中性，其影響也可能有限。下一次MPC會議將於6月初舉行。

雖然MPC預期未來通脹數據會有所緩和，但其令通脹符合目標的立場仍然堅定。值得注意的是在4月份MPC會議後，3月份的整體消費物價指數通脹處於15個月低位；5.66%¹通脹率現時已低於可容忍水平的上限，這似乎支持了印度央行維持利率不變的決定。

除印度央行外，其他央行也陸續暫停加息，且近月市場對美國聯邦儲備局加息的預期已有緩和。我們預期印度10年期政府債券收益率將徘徊在7.25%左右。然而，預期債券市場仍會對全球利率、央行行動和商品價格變化保持敏感，兩者或仍會有波動。

隨著全球增長放緩，印度債券投資者或可保持息差優勢，較發達市場和多數新興市場債券優勝。此外，印度的經濟增長前景穩健、通脹放緩及印度和全球即將結束貨幣緊縮週期，均成為印度債券的利好支持因素。

圖1：10年期債券收益率對比政策利率（%）



資料來源：彭博，印度央行，2023年4月25日

備註：

1. 資料源自彭博，截至2023年4月。

資料來源：滙豐投資管理、印度央行、彭博，2023年4月。

投資涉及風險。過去表現不代表未來表現。本簡報所載的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何保證。滙豐投資管理對未能達到該等預測、預計或目標不承擔任何責任。上述觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。本文提供的資訊不構成任何投資建議或意見。僅供說明。

印度債券的投資優勢？

估值吸引和多元化

印度債券提供的收益率相對吸引，在全球債券投資組合之中或可提供非常理想的收益率提升和多元化優勢。與美國、英國和德國債券相比，印度10年期政府債券的收益率高出3.6%、3.3%和4.6%。對比其他眾多主要新興市場，印度債券的收益率也較高（圖2）。印度債券具多元化特點的另一理由為在過去10年，印度債券與全球債券之間的相關度偏低，只有0.15²。

滙豐印度固定收益策略通過多元化配置，提高投資組合收益率，除政府債券外，亦投資企業債券。重點是策略的平均信貸評級為投資級別。

經濟增長動力向好

全球多個地區今年面對增長下行風險，加上美國和歐洲銀行業問題令不確定性增加，使印度的經濟韌力尤其亮眼。國際貨幣基金組織預測印度今年的GDP將增長5.9%，2024年為6.3%，即印度將成為全球增長最快的主要經濟體。此外，國際貨幣基金組織估計，印度和中國合共將佔今年全球約一半增長。印度重視持續結構經濟改革和提高效率，亦是經濟中期發展的關鍵。

貨幣相對強勢

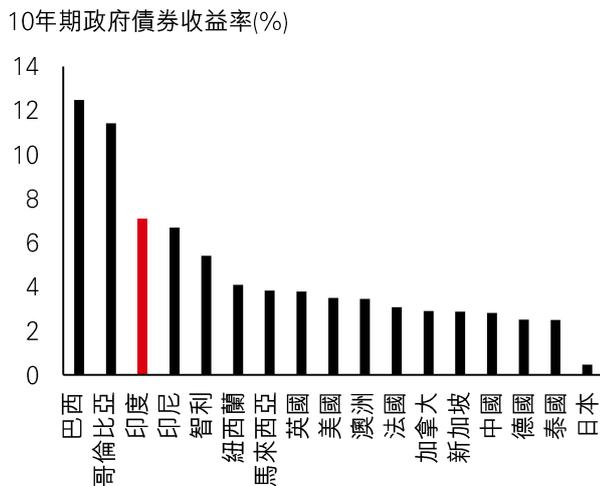
年初以來，印度盧比兌美元匯率已上升1.0%³。印度的出口非常依賴服務出口（>9%），在全球經濟復甦由服務業驅動下，服務出口在2023年可望更為強勁。這將支持2024財年的經常賬赤字減少，增加印度盧比的強勢。

印度的累計外匯儲備高達5,850億美元，可覆蓋9.4個月的進口需求，這也是印度盧比水平的有力支撐⁴。值得注意的是，2022年美元強勢期間至其後，印度盧比的波幅低於其他主要貨幣（圖3）。另一方面，印度盧比受到外國投資者重返印度股市支持，3月和4月份外資流入已轉向正數。印度的淨服務出口增加、貿易逆差收窄、美元持續疲弱及中期基本因素吸引，應可繼續支持印度盧比。

債券市場龐大及流動性高，具資格納入環球指數

環球投資者可以通過投資印度規模龐大且流動性高的國內債市（市場目前規模為2.3萬億美元⁵），把握印度不斷擴展的機會。此外，印度也被列入可能獲納入富時新興市場政府債券指數的觀察名單中。2023年3月，富時宣佈決定將印度保留在觀察名單，並引述投資者意見指外國證券投資者的登記效率為需要改進的領域之一。富時與印度央行將繼續對話。事實上，印度國內債券對外國投資設有限制，但近年的一些變化提高了外國投資者流入，尤其是在2020年推出「全面可進入路線（Fully Accessible Route）」，即不限制外國證券投資者投資若干政府證券。為推進納入環球指數而採取的任何措施，均可能有利外國投資組合流入印度債券。

圖2：印度政府債券的收益率較其他債券吸引



資料來源：彭博，截至2023年4月24日

圖3：印度盧比波幅相對較低

2022年1月以來，外匯兌美元的年率化波幅

貨幣兌美元	年率化波幅
歐元	8.83%
日圓	11.20%
英鎊	10.18%
澳元	11.25%
加拿大元	6.85%
巴西雷亞爾	16.88%
人民幣	5.68%
印度盧比	4.50%

以每週數據為基礎。資料來源：彭博，截至2023年4月21日。

備註：

2. 使用Markit iBoxx ALBI印度總回報指數及彭博巴克萊全球綜合指數，以截至2023年3月31日止10年期間的月度回報為基礎
3. 彭博，截至2023年4月24日。
4. 外匯儲備的資料源自印度央行，截至2023年4月7日；進口數字的資料源自CEIC，截至2023年2月。
5. 資料源自印度央行，SEBI，截至2022年12月31日。

投資涉及風險。過去表現不代表未來表現。本簡報所載的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何保證。滙豐投資管理對未能達到該等預測、預計或目標不承擔任何責任。上述觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。本文提供的資訊不構成任何投資建議或意見。僅供說明。

因應市場前景，滙豐投資管理的印度固定收益策略會怎樣部署？

滙豐印度固定收益策略的信貨評級維持在投資級別，同時以獲得具競爭力的收益率為目標，目前為7.5%⁶。投資組合持有政府和半主權債券，以及優質企業債券。

我們保持低配存續期，相對於息差較窄的企業債券，我們較為偏好政府債券。由於印度央行在4月份MPC會議上維持利率不變，加上我們正處於或接近加息週期的高峰，我們持續減少印度盧比在岸市場的存續期。我們繼續將逾半投資組合配置於印度盧比政府債券，並偏好5至10年期債券，以獲取最佳的風險回報機會。

離岸領域方面，美國國庫券波幅較大，因此需要審慎行動。然而，由於收益率吸引，我們增加了美元債券的比重。

十多年前，我們推出首批投資印度債券的UCITS產品之一作為獨立策略。我們自2012年以來一直為環球投資者提供涉足印度國內債券市場的渠道，而當地市場至今仍對外資參與有一定程度的限制。我們為環球投資者提供機會，在印度這個相關性低而大型的新興市場參與高收益投資。我們的策略繼續以穩健投資流程和審慎選債為根基。這有助我們構建多元化的投資組合及實施策略性配置，有機會提高風險調整後回報。

圖4：滙豐印度固定收益策略的配置

	佔策略比率 (%)	存續期 (年)	收益率 (%)
印度盧比主權債	63.63	4.98	7.24
印度盧比企業債	29.34	4.14	7.76
美元主權債	1.89	0.50	4.62
美元企業債	4.17	3.01	5.47

資料來源：滙豐投資管理，截至2023年3月31日。註：投資組合包括0.96%的現金

備註：

6. 資料來源：滙豐投資管理，以截至2023年3月31日的最差總收益率為基礎。最差收益率指可贖回債券當未有出現違約時，可以得到的最低收益率。

投資涉及風險。過去表現不代表未來表現。本簡報所載的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何保證。滙豐投資管理對未能達到該等預測、預計或目標不承擔任何責任。上述觀點截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。本文提供的資訊不構成任何投資建議或意見。僅供說明。

重要資訊

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文所載之過去業績並不代表將來的表現。本文所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場經濟體系一般大為依賴國際貿易，同時或會繼續受到貿易關卡、外匯管制、相對其他貨幣訂立的管制性調整，以及由貿易國訂立或提出的其他保護性措施所帶來的負面影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱相關的文件。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。我們對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，如此等建議並不合法。本文所載之內容只反映滙豐投資管理於製作本文件時之觀點及意見，並會不時轉變。這些觀點並不一定代表目前的投資組合分布。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

投資附帶風險，過去的業績並不代表將來的表現。請參閱銷售文件以便獲取其它資料，包括風險因素。此文件並未經證券及期貨事務監察委員會批閱。

滙豐投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。於香港，上述資訊由HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）刊發。

本文件不應視為投資研究。本文件沒有按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，在其分發前不受任何禁止交易約束。本文件僅供營銷目的。本文件不具合約約束力，我們亦無需根據任何立法條款向您提供本文件。

版權 © HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited（滙豐環球投資管理（香港）有限公司）2023。版權所有。在未得到滙豐環球投資管理（香港）有限公司書面同意前，不得將本文件內容複製、儲存於檢索系統，或以任何形式或任何方法，包括電子、機械、影印、錄音或其他方式發放。