

## กลุ่มประกันภัย – จีน

Industry Update

(WSJ)

ทางการจีนออกโรงเตือนให้เพิ่มความระมัดระวังต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในประเด็นการเข้าไปลงทุนในหุ้นทุนมากขึ้น เพื่อรองรับการออกและเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนสูง ซึ่งอาจนำไปสู่การเกิดวิกฤติต่อสถาบันการเงินตามมา

### Comment :

- China Insurance Regulatory Commission ได้ออกประกาศหลักเกณฑ์ราว 6 ฉบับ ในช่วงปลายเดือน พ.ย.58 เกี่ยวกับควบคุมความเสี่ยงของธุรกิจประกันภัย ซึ่งรวมไปถึง การเปิดเผยและจำกัดปริมาณธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการออกและเสนอขายผลิตภัณฑ์ ประเภทที่ให้ผลตอบแทนสูง สืบเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่เข้าสู่ภาวะ “new normal” ดังนั้น การเพิ่มความระมัดระวังต่อความเสี่ยงที่อาจลุกลามไปยังตลาดเงินประเภทอื่นๆ จึงเป็นสิ่งที่ไม่อาจเพิกเฉย ทั้งนี้ ตลาดธุรกิจประกันภัยของจีน ถูกครอบครองด้วยบริษัทขนาดใหญ่จำนวนมาก ขณะที่ยังเห็นบริษัทประกันภัยรายเล็กๆ ที่มีการดำเนินธุรกิจเชิงรุกเป็นจำนวนมากเช่นกัน
- ทั้งนี้ หลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการมุ่งเน้นไปที่บริษัทขนาดเล็กมากกว่า โดยเฉพาะบริษัทที่เน้นการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่กำหนดอัตราผลตอบแทนที่สูงถึง 8% p.a. เจาะกลุ่มผู้ฝากเงินที่กลัวความผันผวนของตลาดทุนในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งผลตอบแทนจากเงินฝากที่อยู่ในระดับต่ำมาก สืบเนื่องจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของทางการจีนลงไปถึง 6 ครั้งตั้งแต่ช่วงเดือน พ.ย.58 ที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากปรับตัวลดลงเหลือเพียง 1.5% จาก 3% โดยตัวอย่างของผลิตภัณฑ์ที่นักลงทุนให้ความสนใจมากในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ universal life insurance ซึ่งกำหนดผลตอบแทนไว้สูงเฉลี่ยถึง 6% p.a. โดยที่ในช่วงเดือน ก.พ.58 พบว่าทางการจีนได้ประกาศยกเลิกเพดานกำหนดผลตอบแทนขั้นต่ำที่ 2.5% p.a. ส่งผลให้บริษัทประกันภัยต่างก็กำหนดผลตอบแทนโดยเสรีมากขึ้น

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย

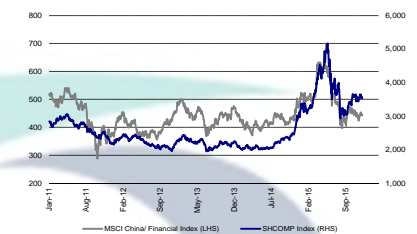
	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)		2015F	2016F	2015F	2016F
Ping An Insura-A	4.67	36.00	48.17	33.8%	1.76	1.59	11.44	10.39
China Taiping In	4.52	24.00	33.08	37.8%	1.41	1.28	10.70	11.99
China Life-H	4.52	25.05	37.61	50.2%	2.24	2.02	16.02	15.18
China Pacific-H	4.38	31.90	44.40	39.2%	2.16	2.04	17.42	17.62
New China Life-H	4.27	32.55	47.84	47.0%	1.78	1.53	11.00	11.04
China Life Ins-A	3.79	28.31	31.11	9.9%	2.49	2.27	18.32	16.91
Picc P&C-H	3.78	15.42	18.55	20.3%	2.23	1.97	11.46	11.94
New China Life-A	3.61	52.21	42.20	-19.2%	2.93	2.46	17.76	17.35

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

MSCI China Fin Index: 348.82 จุด  
มูลค่าตลาด : 4.61 ล้านล้านเหรียญฮ่องกง

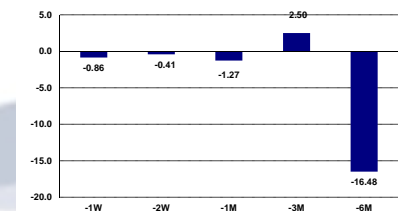


### MSCI China/ Financials Index เปรียบเทียบกับ SHCOMP Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ MSCI China/ Financials Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

52 Week H/L 649.32/396.28

52 Week Beta 1.085

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiaplus.co.th

- จากการคาดการณ์ของทางการจีนพบว่ารายได้จากการขายเบียร์ประกันภัยประเภท universal life หรือผลิตภัณฑ์ที่ให้ผลตอบแทนสูงดังกล่าว จะขึ้นแตะระดับ 6 แสนล้านหยวนในระยะ 10M58 คิดเป็นสัดส่วนถึง 29% ของเบียร์ประกันภัยรวบรวมทั้งระบบ และเติบโตเกือบ 2 เท่าตัวจากเบียร์ประกันภัยรับในปี 2557
- ความกังวลของทางการจีนแบ่งได้เป็น 2 ประเด็นหลักๆ ซึ่งเกรงว่าบริษัทประกันภัยจะเร่งสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนเพื่อให้บริการลูกค้าโดยการลงทุนในหุ้นสูงส่ง ผลให้ดัชนีปรับตัวขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 1 เดือนที่ผ่านมา อีกทั้งยังไปเพิ่ม volatility ในตลาดฯ มากขึ้น นอกจากนี้ ยังกังวลเกี่ยวกับตัวผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ออกมาด้วย เพราะมีความเสี่ยงของการ mismatch ระหว่างด้านเงินลงทุนกับผลตอบแทนที่เสนอให้กับลูกค้า
- การเข้าไปซื้อหุ้นเป็นจำนวนมากของบริษัทประกันภัยยิ่งเพิ่มความน่ากังวลมากขึ้น เพราะเป็นการฝ่าฝืนหลักเกณฑ์ของการลงทุนที่ดี อีกทั้งทางการจีนยังได้เพิ่มควมระมัดระวังเกี่ยวกับเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินมากขึ้นในปี 2558 สืบเนื่องจากความผันผวนของตลาดหุ้นที่เห็นการปรับตัวขึ้นไปสูงมากแล้วก็หดรัดตัวอย่างรุนแรงตามมา โดยการเข้ามาซื้อหุ้นของบริษัทประกันภัยช่วยทำให้ดัชนีฯ ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่า 20% ตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ส.ค.58 จากที่ปรับฐานไปอย่างรุนแรงกว่า 40% จากระดับสูงสุดในช่วง 1H58 โดยการปรับตัวขึ้นของดัชนีฯ อย่างร้อนแรงในช่วงเดือน ธ.ค.58 เป็นผลจากแรงซื้อหุ้นของบริษัทประกันภัยเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งสวนทางกับความตั้งใจของทางการจีนที่ต้องการลดทอนความร้อนแรงของตลาดหุ้น โดยต้องการให้มีรูปแบบการขึ้นที่เป็น “slow bull”
- นอกเหนือจากการออกและเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงที่เป็นสาเหตุผลักดันให้ตลาดหุ้นร้อนแรงที่ผ่านมา การเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การลงทุนของบริษัทประกันภัยที่กำหนดให้เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นขึ้นเป็น 40% จากเดิม 30% ของสินทรัพย์รวม โดยให้เพิ่มการลงทุนในหุ้น blue-chip มากขึ้น เป็นอีกสาเหตุที่ทำให้ตลาดหุ้นร้อนแรงด้วยเช่นกันที่ผ่านมา ซึ่งหากเทียบกับบริษัทประกันภัยในสหรัฐฯ ที่มีสัดส่วนการลงทุนในหุ้นเฉลี่ยเพียง 2.5% ของสินทรัพย์รวมในปี 2557 โดยที่กว่า 73% ของสินทรัพย์รวมเป็นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้ ถือเป็นสัดส่วนที่ต่ำมาก หากเทียบกับค่าเฉลี่ยของสัดส่วนเงินลงทุนในหุ้นของบริษัทประกันภัยของจีนที่สูงถึง 14% ของสินทรัพย์รวม
- จากข้อมูลที่รวบรวมได้จาก state-run “Securities Daily” พบว่าบริษัทประกันภัยของจีนใช้เม็ดเงินลงทุนไปกว่า 1.3 แสนล้านหยวน (เทียบเท่า 2 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ) เพื่อเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนกว่า 26 แห่ง ไปที่ขึ้นต่ำ 5% ในช่วง 2H58 ซึ่งจากหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยปริมาณการถือครองหุ้นในกรณีที่แตะระดับ 5% ทำให้นักลงทุนรายย่อยต่างก็แห่เข้าสะสมหุ้นเพิ่ม และเป็นสาเหตุที่ทำให้ราคาหุ้นยิ่งปรับตัวสูงขึ้น โดยภายใต้หลักเกณฑ์ใหม่ของทางการ กำหนดให้บริษัทประกันภัย ต้องเปิดเผยแผนการซื้อหุ้นที่มีปริมาณธุรกรรมจำนวนมาก พร้อมกับเตรียมจำกัดปริมาณการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ให้ผลตอบแทนสูงที่บริษัทประกันภัยจะเสนอขายได้
- โดยกรณีตัวอย่างที่เกิดขึ้นล่าสุดที่ได้สร้างความกังวลต่อทางการจีน คือการที่ Property & Casualty Co. (PICC) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ People's Insurance Company of China ได้ประกาศเข้าซื้อกิจการของ Hua Xia Bank สัดส่วน 20% จาก Deutsche Bank AG

- จากหลักเกณฑ์ที่ออกมาเมื่อวันที่ 9 ธ.ค.58 ระบุว่าบริษัทประกันภัยควรที่จะหยุดเสนอขายผลิตภัณฑ์ประกันภัยประเภท “high cash value” หากไม่สามารถดำรงเงินกองทุนขั้นต่ำตามที่กฎหมายกำหนด เพื่อเป็นการชะลอความร้อนแรงในการทำธุรกิจของบริษัทประกันขนาดเล็กๆ เนื่องจากผลิตภัณฑ์ประกันภัยเหล่านี้ ซึ่งรวมไปถึง universal life policy จะมีการจ่ายเงินผลประโยชน์ที่สูงมากในส่วนของ investment return ขณะที่มีการจ่ายผลประโยชน์ด้านความคุ้มครองกรณีเสียชีวิตในอัตราที่ต่ำมาก ทางเราจึงมีความเห็นว่าบริษัทประกันภัยไม่ควรที่จะกำหนดค่าเบี้ยประกันภัยในมูลค่าที่สูงเกิน 2 เท่าของเงินกองทุนที่มีอยู่
- ดัชนีราคาหุ้นสถาบันการเงินของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 12.6% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้น 9.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้นกลุ่มประกันภัยของจีน ที่ได้รับ rating ระดับสูง ได้แก่ Ping An Insurance, China Taiping Insurance, China Life Insurance ซึ่งล้วนมี upside เกิน 30% ขึ้นไป มี PBV ปี 2559 ไม่เกินระดับ 2 เท่า ยกเว้น China Life Insurance ที่แตะระดับ 2 เท่าแล้ว และ PER เฉลี่ยปี 2559 ที่ราว 10-11 เท่า ยกเว้น China Life Insurance ที่แตะระดับ 15 เท่าแล้ว



- ดัชนี Eurostoxx Financials Index ตั้งแต่ต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.4% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 1.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่าบริษัทประกันภัยที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ Ping An, Prudential Financial และ Metlife ซึ่งทั้ง 3 บริษัทมี upside ค่อนข้างสูง อีกทั้งยังมี PER ปี 2558 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 10 เท่าและ PBV ปี 2558 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Ping An ที่ PBV สูงเกิน 1 เท่าไปแล้ว)

