

## กลุ่ม S.W. – สหรัฐฯ

(VSI)

(-) ความกังวลจากการที่ประธานาธิบดี Donald Trump ของสหรัฐฯ ไม่สามารถผลักดันการปฏิรูปร่างกฎหมายการดูแลสุขภาพ (Affordable Care Act) ผ่านสภา เมื่อเร็ว ๆ นี้ เริ่มลามสู่ความคาดหวังที่ลดลงต่อการปฏิรูปกฎหมายด้านการเงินธนาคาร (Dodd Frank Act)

ภายหลังจากที่ร่างกฎหมายการดูแลสุขภาพ "Affordable Care Act" หรือ "Obama Care" ถูกถอดถอนออกจากการพิจารณาของสภาองเกรส เมื่อวันที่ 24 มี.ค.60 ทั้งที่ ส.ส. ส่วนข้างมากสังกัดพรรครีพับลิกันครองเสียงเกินกว่าครึ่งไปหลายสิบเสียง ทำให้เกิดความกังวลในตลาดเกี่ยวกับแนวโน้มการผลักดันให้มีการปฏิรูปกฎหมายด้านการเงินธนาคาร ซึ่งแม้จะไม่ได้มีการระบุเฉพาะเจาะจงไปที่กฎหมายสำคัญ ได้แก่ Dodd Frank ซึ่ง ธ.พ.สหรัฐฯ ต่างก็เห็นว่ามีแนวโน้มความเข้มงวดมากขึ้น แต่หลายฝ่ายเชื่อว่าประธานาธิบดี Trump มีวัตถุประสงค์ที่จะปฏิรูปกฎหมายฉบับนี้ตามความต้องการของภาคการเงินและธนาคารของสหรัฐฯ เนื่องจากเป็นหนึ่งในนโยบายที่นาย Trump ให้คำมั่นสัญญาไว้ในช่วงรณรงค์หาเสียงเลือกตั้ง โดยระบุให้กระทรวงการคลังของสหรัฐฯ พร้อมกับหน่วยงานด้านควบคุมกฎระเบียบต่างๆ และหน่วยงานด้านกำกับดูแลสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ร่วมมือกันทบทวนกฎข้อบังคับ และกฎหมายด้านการเงินธนาคารของประเทศอย่างละเอียด เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ หรือ "Core Principles" อาทิ การห้ามใช้เงินภาษีช่วยเหลือสถาบันการเงิน การเจรจาด้านการเงินธนาคารกับต่างประเทศต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของคนอเมริกันเป็นลำดับแรก รวมถึงการจัดระเบียบกฎเกณฑ์ด้านการเงินการธนาคารให้เป็นหมวดหมู่ โดยกำหนดให้แล้วเสร็จภายในต้นเดือน มิ.ย.60

เนื้อหาของสำคัญของกฎหมาย Dodd Frank ที่มีผลบังคับใช้มาตั้งแต่ปี 2553 ที่มีส่วนในการปฏิรูปโครงสร้างและการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่ชัดเจน ประกอบด้วย

1. การจัดตั้งหน่วยงานกำกับและพิทักษ์ผู้ลงทุน (Consumer Financial Protection Agency) เพื่อดูแลเรื่องสินเชื่อส่วนบุคคล การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิต รวมทั้งการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยที่ธนาคารต้องเพิ่มความเข้มงวดของเอกสารหลักฐาน การดำเนินงาน ความมีตัวตน และความสามารถในการชำระหนี้สินของลูกค้า
2. การจัดตั้งสภาพการกำกับเสถียรภาพของสถาบันการเงิน (The Financial Stability Oversight Council) เพื่อกำกับดูแลตลาดทุนอย่างบูรณาการ เพื่อประเมินสถานการณ์และการบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ
3. การจัดทำกฎเกณฑ์ที่เรียกว่า Volcker Rule เพื่อกำหนดขอบเขตและขนาดของการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับอนุพันธ์ของ ธ.พ.
4. การกำกับธุรกิจอนุพันธ์ในตลาด OTC โดยกำหนดให้ต้องชำระราคาผ่านสำนักหักบัญชี แทนการซื้อขายระหว่างกันเอง โดยเฉพาะ Credit Default Swaps
5. การปรับปรุงหลักเกณฑ์เกี่ยวกับผู้เล่นในตลาดอนุพันธ์ โดยกำหนดให้ Hedge Fund ที่มีขนาดใหญ่ต้องขึ้นทะเบียนกับสำนักงาน ก.ล.ต. ด้วย
6. การปรับปรุงการกำกับดูแลบริษัทจัดอันดับเครดิต เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลที่สะท้อนความเป็นจริงของผู้ถูกประเมินโดย ก.ล.ต.
7. การจัดตั้งหน่วยงานกลางเพื่อกำกับดูแลธุรกิจประกันภัย เพื่อป้องกันเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับ AIG ในอดีต โดยเฉพาะการบริหารความเสี่ยง
8. การปรับปรุงการทำงานของธนาคารกลาง เพื่อให้มีความโปร่งใสและเป็นธรรม

วันพุธที่ 5 เมษายน พ.ศ.2560

BKI Index: 91.83 จุด

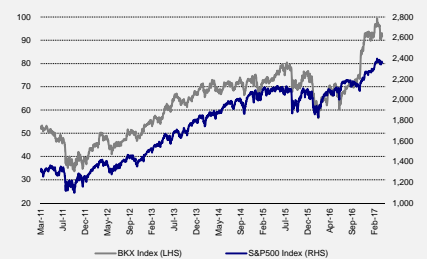
S&P 500 Index: 2358.84 จุด



52 Week H/L 99.77/59.94

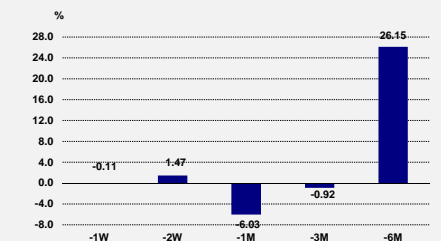
52 Week Beta 1.474

BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ BKX Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อนุณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

ผลกระทบที่เห็นได้ชัดจากกฎหมายฉบับนี้คือ บรรดา ธ.พ.สหรัฐฯ ต้องเสียเวลาและค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงการดำเนินงานให้สอดคล้องกับกฎระเบียบต่างๆ มาโดยตลอด ซึ่งมีการประเมินเป็นตัวเลขว่าใช้จ่ายมหาศาลถึง 3.6 หมื่นล้านเหรียญฯ โดยเฉพาะ ธ.พ.ขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบมากที่สุด ธ.พ.ที่อยู่ในข่ายที่สามารถสร้างความเสียหายแก่ระบบการเงินของประเทศ (Global systemically important banks) จำเป็นต้องถูกทดสอบความเข้มแข็ง (stress test) เป็นประจำทุกปี เพื่อสร้างความมั่นใจว่าสามารถยืนหยัดฝ่าวิกฤติได้ โดยไม่สร้างความเสียหายเช่นในอดีต นอกจากนี้กฎหมายยังได้กำหนดให้ ธ.พ.ชั้นนำ ต้องร่างแผนงานที่ระบุขั้นตอนเตรียมความพร้อมในกรณีที่เกิดการล้มละลาย หรือเลิกกิจการ “Living Wills” เพื่อให้ Fed และพลเมืองอเมริกัน ได้เห็นขั้นตอนที่ธนาคารจะแก้ไขปัญหาในองค์กรอย่างเป็นระบบ

กฎหมาย Dodd Frank ได้ให้ความสำคัญเรื่องเงินกองทุนของธนาคารอย่างจริงจัง เนื่องจากเชื่อว่าการมีเงินกองทุนสำรองไว้เป็นจำนวนมาก จะช่วยสร้างความเข้มแข็งและปลอดภัยจากวิกฤตต่างๆ ซึ่งมีผลเสียคือ เงินกองทุนเหล่านั้นกลับไม่ได้นำไปใช้เพื่อการปล่อยกู้ให้แก่ภาคธุรกิจอื่นๆ เพื่อสร้างการเติบโตให้กับภาวะเศรษฐกิจ แต่กลับนำไปเก็บไว้ในรูปของเงินกองทุนของธนาคารจนเกินความจำเป็น หรืออาจนำไปปล่อยสินเชื่อ แต่เน้นกลุ่มลูกค้าที่มีความคุ้นเคยแต่เดิม อาทิ อสังหาริมทรัพย์ และภาคการเกษตร ทำให้สินเชื่อไม่มีการกระจายตัวส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึงกัน

อย่างไรก็ตาม ข้อดีของกฎหมาย Dodd Frank คือการสร้างความปลอดภัยและปลอดภัยในการทำธุรกรรมในตลาดตราสารอนุพันธ์มากขึ้น รวมถึงการห้ามให้ ธ.พ.ซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อผลกำไรของตนเอง อีกทั้งยังมีการพิจารณาเพิ่มเติมกฎระเบียบเกี่ยวกับการบังคับให้ผู้ปฏิบัติหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินต้องคำนึงถึงผลประโยชน์ของลูกค้าเป็นลำดับแรก ซึ่งผลบวกที่เกิดขึ้นดังกล่าว นำมาซึ่งความกังวลต่อฝ่ายที่สนับสนุนกฎหมายฉบับนี้ว่า หากมีการรื้อกฎหมายไปในทิศทางที่ผ่อนปรนจนเกินไป อาจทำให้สหรัฐฯ ต้องเผชิญความเสี่ยงของภาคการเงินของประเทศอีกครั้ง รวมถึงสร้างความเสียหายให้แก่ผู้เสียภาษีของประเทศ แต่หากเป็นการพิจารณาปรับปรุงในบางประเด็น อาทิ การจัดระเบียบหน่วยงานที่กำกับดูแลมิให้เกิดความซ้ำซ้อน เพื่อให้การทำงานมีความคล่องตัวและชัดเจน อีกทั้งยังช่วยลดค่าใช้จ่ายของภาครัฐลง นอกจากนี้ กฎหมาย Dodd Frank ควรเป็นกฎหมายที่เข้าใจง่าย แต่คงไว้ซึ่งสาระที่เน้นความแข็งแกร่งและปลอดภัยของภาคธนาคาร

ทั้งนี้ เริ่มมีการคาดการณ์ของตลาดในทิศทางบวกเกี่ยวกับแนวทางการผ่อนคลายนโยบาย Dodd Frank โดย Fed เกี่ยวกับหลักเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนของ ธ.พ.ใหญ่ของสหรัฐฯ ที่อยู่ในข่ายสร้างความเสียหายแก่ระบบการเงินของประเทศ เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ของ ธ.พ. ใน EU และภูมิภาคอื่นๆ ซึ่งจากการคาดการณ์ของบรรดา analyst ในต่างประเทศ พบว่าหากมีการผ่อนคลายนโยบายหลักเกณฑ์เงินกองทุนดังกล่าว จะทำให้ EPS ปี 2561 ของ ธ.พ.ใหญ่ (Mega banks) ของสหรัฐฯ ทั้ง 8 แห่ง เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.6% จากคาดการณ์ปัจจุบัน โดยประเมินว่า Citigroup จะได้รับผลบวกต่อ EPS ปี 2561 สูงสุดถึง 10% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

นอกจากนี้ ยังมีการคาดการณ์ต่อเนื้อว่า หากทางการผ่อนปรนหลักเกณฑ์การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของธนาคาร (Liquidity coverage ratio: LCR) โดยไม่นับรวมสินทรัพย์ที่มีความปลอดภัยสูง (Ultrasave assets) อาทิ เงินสด พันธบัตรรัฐบาล และเงินที่ฝากไว้ที่ Fed แล้ว จะยังส่งผลบวกต่อ EPS ปี 2561 ของ Mega banks ทั้ง 8 แห่ง เพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึง 13.5% จากคาดการณ์ปัจจุบัน โดย Bank of New York และ State Street เป็น Trust bank ที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก จะได้รับผลบวกสูงสุด

สำหรับหลักเกณฑ์ Volcker Rule ที่กำหนดขอบเขตและขนาดของการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับอนุพันธ์ของ ธ.พ. ซึ่งการผ่อนคลายนโยบายหลักเกณฑ์นี้จะได้รับเสียงสนับสนุนจากสภา congress ก่อน แต่ก็มีช่องทางให้ดำเนินการได้เช่นกัน โดย analyst ประเมินว่าหากแนวโน้มมีการผ่อนคลายนโยบายดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อคาดการณ์ EPS ปี 2561 ของ Bank of America, Citigroup, J.P.Morgan Chase และ Morgan Stanley เฉลี่ยราว 4.2% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

BKX Index แทบทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2560 ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4% ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ยังตกเป็นของ AIG., Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley และ Goldman Sachs ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่ ยังมี PER ปี 2560 เฉลี่ย 11-13 เท่า และมี PBV ปี 2560 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ๖. พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
AMERICAN INTERNA	4.30	61.79	69.00	11.7%	0.74	0.69	12.66	10.38
BANK OF AMERICA	4.29	23.59	25.46	7.9%	0.92	0.87	13.60	11.22
CITIGROUP INC	3.91	59.68	64.50	8.1%	0.75	0.70	11.51	10.16
MORGAN STANLEY	3.90	42.71	48.00	12.4%	1.09	1.01	12.57	11.05
GOLDMAN SACHS GP	3.73	228.96	251.74	9.9%	1.16	1.08	11.93	10.58
JPMORGAN CHASE	3.69	87.52	92.07	5.2%	1.30	1.23	13.34	11.59
WELLS FARGO & CO	3.31	55.49	59.42	7.1%	1.49	1.41	13.26	12.08

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS