

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ – จีน

(AWSJ/ Bloomberg)

Zhenfu Energy Group ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินของจีน ในมณฑลชางซี ซึ่งกำลังประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน ได้รับอนุญาตจากทางการจีนให้สามารถกลับมาเริ่มธุรกิจเหมืองถ่านหินจำนวน 1 แห่งในบรรดาหลายแห่งที่ได้ถูกสั่งระงับไปในช่วงที่ผ่านมา เพื่อเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่กำลังสูญเสียความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงินนอกระบบ (Shadow banking) เนื่องจากกรณีที่ Zhenfu ต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่จาก China Credit Trust Co.

- China Credit Trust Co. ซึ่งเป็นสถาบันการเงินนอกระบบหรือ Shadow lender (ประกอบด้วยบริษัทประกันภัย ทรัสต์ และสถาบันการเงินอื่นๆ ที่ไม่ได้มีรูปแบบการปล่อยสินเชื่ออย่างเป็นทางการเช่นเดียวกับ ธ.พ.) ได้ออกประกาศแก่นักลงทุนที่ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของบริษัทฯ ซึ่งให้ผลตอบแทนที่เชื่อมโยงกับเงินให้กู้ยืมแก่ Zhenfu เกี่ยวกับการที่ Zhenfu สามารถกลับมาเริ่มดำเนินการผลิตได้อีกครั้ง ซึ่งจะช่วยให้กระแสเงินสดเพื่อมาชำระคืนหนี้ให้กับนักลงทุน และเปิดโอกาสให้นักลงทุนใหม่ๆ เข้ามาลงทุนในบริษัทฯ โดยกรณีตัวอย่างของ Zhenfu นั้นอยู่ในความสนใจของตลาดเป็นอย่างมาก เนื่องจากเป็นการผิมนัดชำระหนี้ของ Shadow bank เป็นครั้งแรกในรอบปี 2557 (31 มค.57)

- ทั้งนี้ แม้จะเห็นปัญหาการผิมนัดชำระหนี้ของ Shadow bank ที่เกิดขึ้นมาอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายปีที่ผ่านมา แต่ส่วนใหญ่ก็ได้รับการเยียวยาจากภาครัฐให้แก่นักลงทุนที่ได้รับผลกระทบ โดยในกรณีของ China Credit Trust ก็เป็นที่จับตาของตลาดว่าทางการของจีน (รวมถึงรัฐบาลท้องถิ่น) จะมีมาตรการให้ความช่วยเหลืออย่างไร เนื่องจากในปี 2557 คาดว่าจะมีหนี้ที่ครบกำหนดชำระหนี้สัดส่วนถึง 40% ของมูลหนี้รวมกว่า 3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ โดยหนี้สินดังกล่าวส่วนใหญ่นำไปใช้ในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนขนาดใหญ่อื่นๆ ซึ่งกว่า 19.7 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ที่เป็นการกู้ยืมเงินจาก Shadow bank โดยรัฐบาลท้องถิ่น จะเริ่มทยอยครบกำหนดชำระคืนในปี 2557 เช่นกัน โดยในกรณีที่ภาครัฐไม่ยื่นมือเข้ามาให้ความช่วยเหลือ โดยปล่อยให้นักลงทุนต้องแบกรับผลขาดทุนไปทั้งหมด จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของระบบสถาบันการเงินของจีนเป็นอย่างมาก

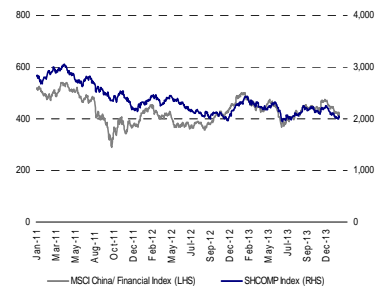
- ทั้งนี้ การเติบโตของสินเชื่อของ Shadow lender เป็นไปในอัตราที่เร่งตัวอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อในปี 2556 ที่สูงถึง 43% yoy มาที่ 5.165 ล้านล้านหยวน ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้ภาระหนี้สินรวมของประเทศเพิ่มขึ้น โดยเน้นการปล่อยสินเชื่อแก่ลูกหนี้ที่อยู่ในกลุ่มเสี่ยงสูงเมื่อเทียบกับ ธ.พ. ทั่วไป อาทิ รัฐบาลท้องถิ่น (ซึ่งมีภาระหนี้สินรวมสูงมาก) ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหิน และบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีกำลังการผลิต

ดัชนี MSCI: 415.51 จุด

Mkt capt: 3.93 ล้านล้านเหรียญฮ่องกง



ดัชนี MSCI China/ Financial เทียบกับ
ดัชนี SHCOMP



ที่มา: Bloomberg

อุษณีย์ ลิ่วรัตน

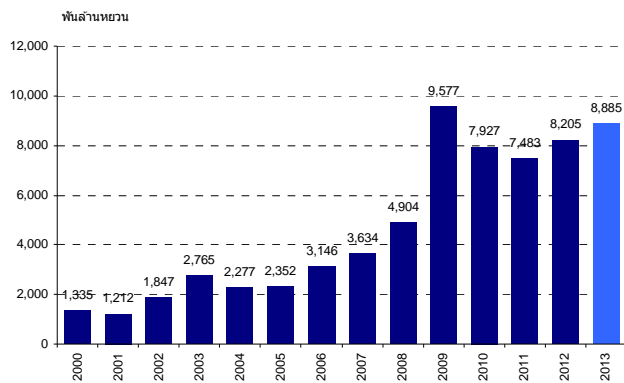
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

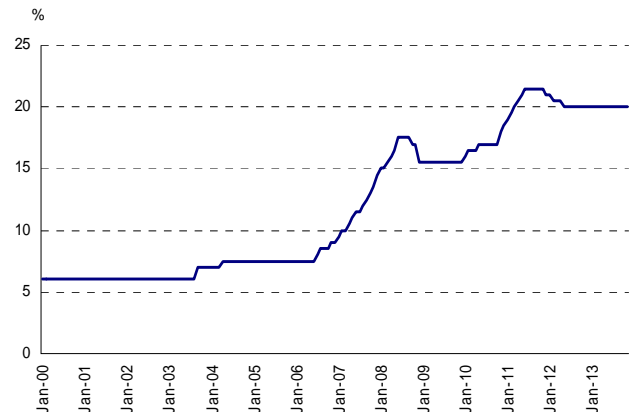
ส่วนเกินเป็นจำนวนมาก โดย ธ.พ.ที่อยู่ในระบบ จะทำหน้าที่เป็นผู้ขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่ออก Shadow bank ให้แก่ผู้ฝากเงินของตน ซึ่งก็ได้รับความนิยมสูงมาก เนื่องจากให้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าเงินฝากกว่า 2-3 เท่าตัว หรือราว 8-10% ดังกรณีของ Zhenfu จะเห็นว่า ICBC ทำหน้าที่เป็นผู้ขาย (Selling agent) ผลิตภัณฑ์ทางการเงินของ China Trust Co. ดังกล่าว และก็ได้ออกมาปฏิเสธถึงความรับผิดชอบต่อการผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวของ China Trust Co. แล้ว

- ดัชนีราคาหุ้น ธ.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2556 ปรับตัวลดลงกว่า 6.7% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลง 3.5% ในช่วงเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้น ธ.พ.จีน ที่ได้รับ rating ระดับสูง ได้แก่ CMB, ABC และ ICBC ซึ่งส่วนใหญ่มี PBV เฉลี่ยปี 2557 ที่ต่ำกว่ากลุ่ม ธ.พ.ไทยอย่างมาก

**ยอดการปล่อยสินเชื่อใหม่รายเดือนของ ธ.พ.ทั้งระบบ
ของจีน**



**Required reserve ratio
ของ ธ.พ.จีน**



ที่มา ; Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำหุ้นลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.จีน

	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (L)	Price (L)		2013F	2014F	2013F	2014F
China								
CHINA MERCH BK-A	4.68	10.52	14.52	38.0%	0.98	0.84	5.00	4.40
AGRICULTURAL-A	4.56	2.36	2.90	22.7%	0.89	0.78	4.72	4.26
IND & COMM BK-A	4.39	3.40	4.88	43.4%	0.92	0.80	4.59	4.23
CHINA MINSHENG-A	4.26	7.05	9.31	32.1%	1.00	0.82	4.63	4.03
CHINA CONST BA-A	4.24	3.92	5.25	34.0%	0.90	0.79	4.58	4.19
BANK OF COMMUN-A	4.13	3.74	4.44	18.8%	0.65	0.58	4.32	3.95
CHINA CITIC BK-A	3.67	3.64	4.55	24.9%	0.75	0.66	4.83	4.31
BANK OF CHINA A	3.56	3.48	3.45	27.2%	0.75	0.67	4.60	4.22

ที่มา ; รวบรวมจาก Bloomberg