

กลุ่ม ส.พ. – จีน

(+) (BKK Post)

ส.พ. ขนาดใหญ่ของจีน ส่วนใหญ่รายงานการเติบโตของกำไรสุทธิงวด 1H61 ที่สูงขึ้น พลวอกจาก NIM ที่กระเตื้องขึ้น และ NPL ที่ยังทรงตัว ท่ามกลางนโยบายการเงินผ่อนคลายของ PBOC ด้วยการอัดฉีดเงินเข้าระบบ ส.พ. และให้ความช่วยเหลือภาคเอกชน เพื่อลดผลกระทบ trade war

Agricultural Bank of China Ltd.(AgBank) และ Bank of China Ltd.(BoC) ส.พ. ที่มีขนาดสินทรัพย์มากเป็นอันดับ 3 และ 4 ของประเทศ ต่างรายงานกำไรสุทธิงวด 1H61 โดย AgBank แสดงกำไรสุทธิเท่ากับ 1.16 แสนล้านหยวน (เทียบเท่า 1.69 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ) เติบโต 7% yoy ส่วน BoC มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.09 แสนล้านหยวน (เทียบเท่า 1.59 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ) เติบโต 5% yoy

ปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการเพิ่มขึ้นของ NIM โดย AgBank มี NIM งวด 1H61 เท่ากับ 2.35% เพิ่มขึ้นจาก 2.28% ในงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วน BoC มี NIM เท่ากับ 1.88% จาก 1.85% ในงวดเดียวกันของปีก่อน

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ พบว่าทั้ง 2 แห่ง ต่างก็รายงาน NPL ที่ค่อนข้างทรงตัว (สวนทางกับภาพรวมอุตสาหกรรมที่ไต่ระดับขึ้นมาที่ 1.86% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H61 ขึ้นทำระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2552 สร้างความกังวลให้กับตลาดมากขึ้น เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังเร่งตัวขึ้น ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง ทำให้ความพยายามของภาครัฐที่พยายามควบคุมการปล่อยสินเชื่อในกลุ่มเสี่ยงที่ผ่านมา ยิ่งลดทอนลงไป) เนื่องจากประสิทธิภาพในการกระจายรายได้ และยังมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง สร้างความได้เปรียบเมื่อเทียบกับ ส.พ. รายเล็ก ๆ ที่ได้รับผลกระทบมากจากนโยบายควบคุมความเสี่ยงที่เข้มงวดขึ้นของทางการที่ผ่านมา โดย AgBank รายงาน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H61 ลดลงมาที่ 1.62% จาก 1.68% ณ สิ้นงวด 1Q61 ส่วน BoC พบว่า NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H61 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับสิ้นงวด 1Q61 ที่ราว 1.43%

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอไปแล้วเมื่อเร็วๆ นี้ เกี่ยวกับประเด็นที่จีนเริ่มดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินและการคลังมากขึ้นในช่วง 2-3 สัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากเห็นสัญญาณการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ โดยเน้นการอัดฉีดสภาพคล่องระยะกลาง (medium-term liquidity) แทนที่การอัดฉีดเงินระยะสั้นผ่านช่องทาง reverse repo (อายุเฉลี่ยเพียง 7-21 วัน) เพื่อให้ ส.พ. และนักลงทุนอื่นๆ สามารถเพิ่มสัดส่วนเงินลงทุนในพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น และทำให้อัตราดอกเบี้ยของหุ้นกู้ของเอกชนรายใหญ่ปรับตัวลดลง

ทั้งนี้ PBOC ได้อัดฉีดเงินผ่านช่องทาง medium-term lending facility (MTLF) ระยะเวลาถ่วง 1 ปี ให้แก่ ส.พ. ที่อัตราดอกเบี้ย 3.3% p.a. อย่างไรก็ตาม เนื่องจากมีการครบกำหนดของตราสาร reverse repos มูลค่า 9 หมื่นล้านหยวน จึงทำให้มีเงินสุทธิของ MTLF ออกมาในระบบเพียง 5.9 หมื่นล้านหยวน

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ส.พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
IND & COMM BK-A	4.70	5.51	7.26	31.8%	0.87	0.79	6.50	6.00
CHINA CONST BA-A	4.62	6.95	8.86	27.5%	0.92	0.83	6.68	6.11
AGRICULTURAL-A	4.48	3.62	4.43	22.4%	0.79	0.71	5.95	5.54
BANK OF CHINA-A	4.44	3.54	4.51	27.4%	0.68	0.62	5.85	5.41
CHINA MERCH BK-A	4.03	28.82	31.44	9.9%	1.42	1.25	8.98	7.83
CHINA CITIC BK-A	3.38	6.02	5.84	-3.0%	0.73	0.67	6.65	6.18
BANK OF COMMUN-A	3.16	5.64	5.97	5.9%	0.63	0.59	5.83	5.49
CHINA MINSHENG-A	3.00	5.98	5.78	-3.3%	0.64	0.57	5.09	4.95

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วันพุธ 29 สิงหาคม พ.ศ. 2561

MSCI Financial Index: 508.62
SHCOMP Index: 2,777.98



52 Week H/L 664.60/482.15

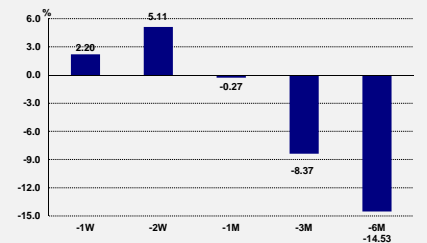
52 Week Beta 1.126

MSCI Fin Index เทียบกับ SHCOMP Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของ MSCI Fin Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

อนุชนีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee@asiaplus.co.th

วัตถุประสงค์ของ PBOC เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอ้างอิงของจีน (yield curve) เป็นไปในทิศทางทรงตัวขึ้น (flatten yield curve) โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น จะช่วยป้องกันไม่ให้ ฐ.พ. ใช้แหล่งเงินกู้ระยะสั้นไปปล่อยกู้โครงการระยะยาว ซึ่งจะทำให้เกิดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (maturity mismatch) หาก supply ของพันธบัตรหรือหุ้นกู้ระยะยาวยิ่งออกมาเพิ่มขึ้น จะทำให้ ฐ.พ. เพิ่มการใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวจากพันธบัตรของรัฐบาลท้องถิ่น หรือ หุ้นกู้เอกชน (อายุเฉลี่ยราว 3-5 ปี) เพื่อไปปล่อยกู้โครงการที่มีระยะยาวได้มากขึ้น

ดัชนีราคาหุ้น ฐ.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 8.5% แต่ยังสามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ลดลงมากกว่าถึง 16% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้น ฐ.พ.จีน ที่ได้รับ rating ระดับสูง ได้แก่ ICBC, CCB, ABC, BOC และ CMB ซึ่งล้วนมี upside เกิน 20% ขึ้นไป (ยกเว้น CMB) และมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB ที่เกิน 1 เท่า) และ PER เฉลี่ยปี 2561 ที่ต่ำกว่า 10 เท่า