

กลุ่มสถาบันการเงิน/ Non-bank – จีน

(-) (WSJ)

PBOC ประกาศหลักเกณฑ์กำกับดูแลเงินกองทุนและการบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเข้มงวด เพื่อควบคุมการเติบโตอย่างรัดกุม ในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มชะลอการเติบโตลง นำร่องด้วยสถาบันการเงินขนาดใหญ่ 5 แห่ง ซึ่งรวมถึง Ant Financial ด้วย

Ant Financial ในฐานะที่เป็น FinTech Co. ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดแห่งหนึ่งของโลก Sunning Commerce Group บริษัทค้าปลีกและอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ รวมถึงสถาบันการเงินอีก 3 แห่งที่รัฐบาลถือหุ้น ประกอบด้วย China Merchants Group, Shanghai International Group และ Beijing Financial Holdings Group ต่างก็ต้องเผชิญกับหลักเกณฑ์การดำรงเงินกองทุน (Capital-reserve requirements) และการบริหารจัดการความเสี่ยง (Risk-management) อย่างเข้มงวดของทางการ ซึ่งเป็นโครงการนำร่อง "Pilot program" ของทางการ ซึ่งมีการคาดหมายว่าหลักเกณฑ์ใหม่จะเริ่มมีผลบังคับใช้กับสถาบันการเงินทุกแห่งในช่วง 1H62

สำหรับ Ant Financial ซึ่งในปี 2561 ได้เริ่มชะลอการระดมเงินทุนเป็นจำนวนมากจากช่องทาง money market เพื่อลดความกังวลของทางการลง ซึ่งแม้จะลดขนาดลงไปมาก แต่ก็ยังมีมูลค่าการระดมเงินที่สูงที่สุดในโลกอยู่ดี โดยธุรกรรมด้าน microlending ของ Ant Financial นั้น มีมูลค่าที่สูงกว่าหลายแสนล้านเหรียญ ซึ่งเป็นการปล่อยกู้ให้แก่ SME และรายย่อยทั่วไป แต่นักวิเคราะห์ที่ต่างคาดว่าจากการเติบโตน่าจะเริ่มชะลอตัวลง ภายหลังจากที่ทางการเข้ามากำกับดูแลเข้มงวดขึ้น

ทั้งนี้ มาตราการควบคุมภาวะหนี้สินของประเทศที่เพิ่มขึ้นตามแผนระยะ 2 ปี ค่อนข้างแผ่วไปในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวต่ำสุดในรอบทศวรรษ สงครามการค้าระหว่างจีน-สหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อภาพรวมการส่งออกของประเทศ แต่ในมุมมองของทางการ ที่ออกหลักเกณฑ์ควบคุมการเติบโตที่รัดกุมของสถาบันการเงินในเวลาสั้นๆ โดยเฉพาะ สถาบันการเงินเอกชน ที่ไม่สามารถปรับตัวตามยุคสมัยได้ทัน แต่ได้มีการขยายสินเชื่อเชิงรุกในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

ธนาคารกลางจีน (PBOC) เปิดเผยในรายงานเสถียรภาพทางการเงินประจำปีเมื่อวันศุกร์ (2 พ.ย.) ที่ผ่านมานี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมการเติบโตของกิจการที่มีธุรกรรมเกี่ยวกับสถาบันการเงินอย่างน้อย 2 แห่ง เพื่อไม่ให้เกิดความเสี่ยงโดยรวมแก่ระบบ (Systemic risks) และยังคงช่วยกวาดล้างธุรกรรมที่มีแนวโน้มจะสร้างความเสียหายแก่นักลงทุน และทำให้เงินกองทุนลดลง

ในรายงานฉบับนี้ได้กล่าวถึงธุรกรรมของ Non-bank ที่เข้ามาให้บริการด้านเงิน โดยได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจ ๕ พ. ประกันภัย บริหารสินทรัพย์ และบริการชำระเงิน (payment) ซึ่งไม่ได้มีการว่าจ้างบุคลากรที่มีความรู้ความชำนาญอย่างเพียงพอในธุรกิจ บริษัทเหล่านั้น ได้รับแหล่งเงินทุนในการทำธุรกิจผ่านธุรกรรมเหล่านี้ บางบริษัทใช้เงินทุนดังกล่าวสนับสนุนแก่กิจการในเครือ และการขยายธุรกิจ ในต่างประเทศผ่านกิจการที่เกี่ยวข้อง โดยหลักเกณฑ์ใหม่นี้ จะควบคุมธุรกิจที่เรียกตัวเองว่าเป็น Finance co. หรือ Financial Holding โดยไม่ได้รับอนุญาตจากทางการ ซึ่งบริษัทจะต้องทำการเพิ่มทุน และห้ามใช้เงินทุนดังกล่าวไปสนับสนุนการเติบโตด้านอื่นๆ ของกิจการ (multiple uses) แม้ปัจจุบันจะยังไม่มีการเปิดเผยตัวเลขเงินกองทุนอย่างเป็นทางการ แต่เป็นที่คาดการณ์กันว่าน่าจะเข้มงวดไม่ต่างจากที่ ๕ พ. ต้องดำรง

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม ๕ พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
IND & COMM BK-A	4.57	5.64	6.89	22.2%	0.89	0.81	6.69	6.20
CHINA CONST BA-A	4.56	7.17	8.58	19.7%	0.95	0.86	6.92	6.38
AGRICULTURAL-A	4.27	3.87	4.43	14.4%	0.84	0.77	6.40	6.00
BANK OF CHINA-A	4.26	3.71	4.31	16.2%	0.71	0.66	6.17	5.75
CHINA MERCH BK-A	4.03	30.33	31.36	3.4%	1.50	1.32	9.52	8.31
CHINA CITIC BK-A	3.36	5.94	5.83	-1.9%	0.73	0.67	6.59	6.11
BANK OF COMMUN-A	3.26	5.96	5.84	-2.0%	0.67	0.62	6.18	5.83
CHINA MINSHENG-A	3.00	6.39	5.74	-10.2%	0.67	0.60	5.28	5.13

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

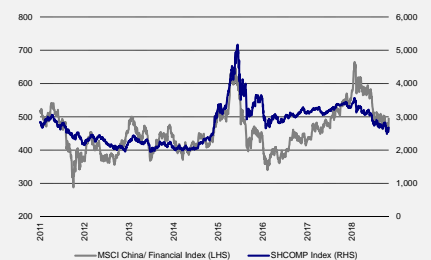
วันจันทร์ที่ 5 พฤศจิกายน พ.ศ.2561
MSCI Financial Index: 494.61
SHCOMP Index: 2,676.48



52 Week H/L 677.56/471.09

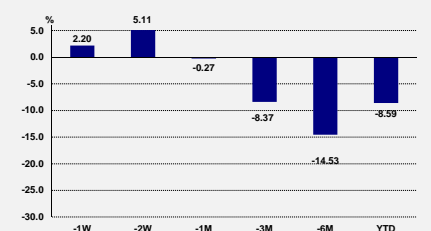
52 Week Beta 1.145

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ควรกระทำ

ทั้งนี้ Financial Holdings Co. จำเป็นต้องมีโครงสร้างการถือหุ้นที่โปร่งใส ต้องไม่มีการโยกย้ายเงินทุนระหว่างหน่วยงานที่ไม่ถูกต้อง รวมถึงการทำธุรกรรมระหว่างกิจการที่เกี่ยวข้องกันที่ไม่ชัดเจน โดยในช่วงที่หลักเกณฑ์กำกับดูแลจากทางการไม่เข้มงวดในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา พบว่ามีกิจการเป็นจำนวนมากที่ได้รับการยกระดับเป็นสถาบันการเงินที่ทำธุรกรรมหลากหลาย พร้อมขยายธุรกิจเชิงรุก เนื่องจากไม่ได้ถูกควบคุมจากทางการเคร่งครัดเช่นเดียวกับ ธ.พ. แต่พบว่าเริ่มมีบางองค์กร ที่ชะลอการเติบโตลง เนื่องจากแรงกดดันของทางการโดยเฉพาะ HNA Group ที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับสายการบิน และโรงแรมขนาดใหญ่ ได้ทำการลดขนาดโดยขายเงินลงทุนในกิจการ ธ.พ. และ Trust รวมถึงเงินลงทุนใน Deutsche Bank

นอกจากนี้ ทางการยังได้เข้าควบคุมกิจการประกันภัยที่เป็นของเอกชน ได้แก่ Anbang Insurance Group Co. และฟองร้องอดีตผู้บริหารระดับสูงของกิจการ เช่นเดียวกับกิจการที่คาบเกี่ยวระหว่างบริการ Internet และสถาบันการเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผลัดภักดิ์ด้านการลงทุนซึ่งได้รับความนิยมจากนักลงทุนเป็นจำนวนมาก ที่ทางการได้เข้าไปควบคุมเช่นกัน

แม้ดัชนีราคาหุ้น ธ.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 11.1% แต่ยัง outperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ลดลงมากกว่าถึง 19.1% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้น ธ.พ.จีน ที่ได้รับ rating ระดับสูง ได้แก่ ICBC, CCB, ABC, BOC และ CMB ซึ่งล้วนมี upside เกิน 10% ขึ้นไป (ยกเว้น CMB ที่เหลือเพียง 3%) และมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB ที่เกิน 1 เท่า) และ PER เฉลี่ยปี 2561 ที่ต่ำกว่า 10 เท่า