

INVESTMENT STRATEGY



ลู่เศรษฐกิจจีนฟื้นตัว CHINA PLAY ต้องมา

เศรษฐกิจจีนมีความเสี่ยงชะลอตัว ภาคอสังหาฯ ที่ถูกรุดตัว ทำให้เห็นความพยายามของรัฐบาลจีนเร่งแก้ปัญหาต่อเนื่อง ผ่านการออกมาตรการกระตุ้นภาคส่วนต่างๆ ที่มีความที่มากขึ้น หนุนเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จีนค่อยๆ มีทิศทางที่ดีขึ้นในเดือน ส.ค. สะท้อนจากตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาสูงกว่าคาด อาทิ PMI ภาคการผลิต, ยอดนำเข้า-ส่งออก, CPI, PPI, ฯลฯ รวมถึงตัวเลขค่าระวางเรือ (BDI) ปรับตัวสูงขึ้น 23%MTD ซึ่งประเทศจีนเป็นพื้พียงการนำเข้าเป็นหลัก และ BDI มักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนตลาดหุ้นจีนเสมอ น่าจะเป็นแรงหนุนให้ตลาดหุ้นจีนค่อยๆ กทยอยฟื้นตัวได้

ขณะที่ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทย-จีน มีความเกี่ยวโยงกันมากพอตัว ไม่ว่าจะเป็นภาคการค้าระหว่างประเทศ ภาคการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงตลาดหุ้น ดังนั้นการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนจึงมีความสำคัญอย่างมากต่อบ้านเรา และเชื่อว่าจะจะเป็น SENTIMENT เชิงบวกกับหุ้นที่อิงจีนเลือก 5 หุ้นเด่นจากธีม CHINA PLAY ที่น่าซื้อสะสมสุดในช่วงนี้ SCGP, IVL, PTTGC, III, ERW เป็น TOPPICK



15 กันยายน 2566

SET INDEX 1,545.41 จุด
มูลค่าตลาด 18.93 ล้านล้านบาท

หุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัว

กลุ่ม	Company	Sector	Last Price (14/09/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	Return (YTD)
หุ้นอิงเศรษฐกิจจีน	SCGP	PKG	38.75	52.00	34.2%	26.87	1.7	-33.3%
	IVL	PETRO	28.00	38.00	35.7%	15.33	1.4	-31.9%
	PTTGC	PETRO	35.75	44.00	23.1%	NM	2.8	-25.4%
	III	TRANS	13.60	18.10	33.1%	16.67	2.0	1.5%
	ERW	TOURISM	5.75	6.00	4.3%	32.81	0.0	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 14 ก.ย. 66

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ภราดร เตียรณปรานโทย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ภวัต ภัทรพงศ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 117985

สิริลักษณ์ พันธรงค์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

INVESTMENT STRATEGY



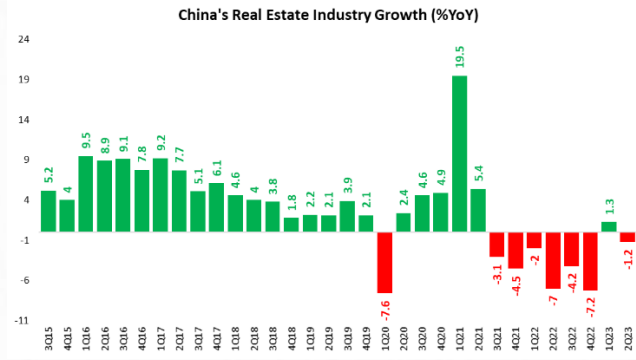
ปัญหาเชิงโครงสร้างภายในประเทศจีน

เศรษฐกิจจีนเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวมากขึ้นนับตั้งแต่ช่วงปี 2563 เฉพาะอย่างยิ่งในภาคอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากแรงซื้อเพื่อการลงทุนและเก็งกำไรทรุดตัว หลังการบริโภคอยู่ในโหมดครีดิทึมขัดเพื่อรับมือกับวิกฤต Covid-19 โดยใน 1Q63 อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์หดตัวไปกว่า -7.6%YoY

และปัญหาเริ่มบานปลายมากขึ้นในปี 2564 หลัง Evergrande บริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับ 2 ของจีน ประสบปัญหาเฉพาะตัว จากการ Over Investment ขยายไปลงทุนในหลายกิจการ และขาดสภาพคล่อง เป็นผลให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้สะท้อนจากค่าใช้จ่ายอัตราดอกเบี้ยต่อปี ในปี 2559 -2561 อยู่มากกว่า 5-7 พันล้านเหรียญและขยับขึ้นเป็น 1.7 หมื่นล้านเหรียญในปี 2562 และพิจารณา Debt/Equity

สูงมากกว่า 200 เท่า ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงเรื่อยๆ จนกระทั่งใน 2H64 ร่วงสะสมไปราว -94% และท้ายที่สุด Evergrande ถูก delisted ในวันที่ 21 มี.ค. 2565

ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนหดตัวหนัก



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

หุ้น EVERGRANDE ปรับตัวลงเรื่อยๆ

Period	D/E Ratio	Price %Chg Accumulate
1H18	2.07	-26%
2H18	2.18	-14%
1H19	2.36	-19%
2H19	2.23	-19%
1H20	2.64	-26%
2H20	2.06	-46%
1H21	1.39	-62%
2H21	-	-94%

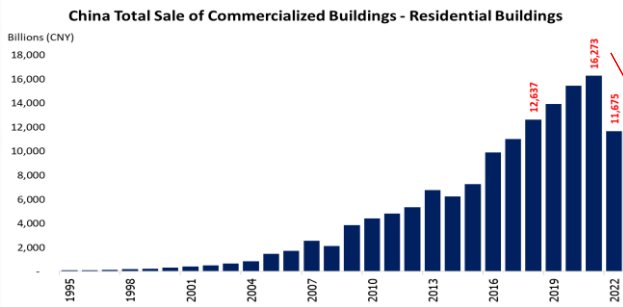
ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ ในจีนที่ไม่จบสิ้นทำให้ยอดขายที่พิกออาศัยในจีนปี 65 ร่วงลงมาต่ำสุดในรอบ 4 ปี นอกจากนี้ยังเห็นการลุกลามไปที่ Country Garden บริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับ 6 ของจีน ที่พลาดการชำระหนี้มูลค่า 22.5 ล้านเหรียญฯ ไปในวันที่ 6 ส.ค. ขณะที่ในเวลาต่อมาสถานการณ์ได้คลี่คลายลง หลังเจ้าหน้าที่ยุติขยายเวลาชำระหนี้หุ้นกู้ 6 ชุด ไปอีก 3 ปี อย่างไรก็ตาม ระดับความกังวลที่เพิ่มขึ้นได้กดดันราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จีน ให้ปรับตัวลงแรงนับตั้งแต่ต้นปี 2566 (Ytd)

INVESTMENT STRATEGY

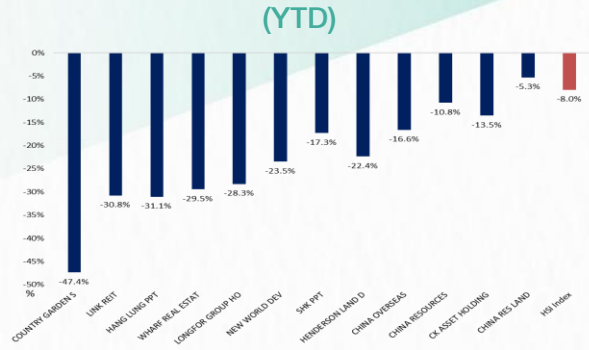


ยอดขายที่พักอาศัยในจีนปี 2022 ร่วงต่ำสุดในรอบ 4 ปี



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

หุ้นอสังหาริมทรัพย์จีนปรับตัวลงแรงตั้งแต่ต้นปี 2566



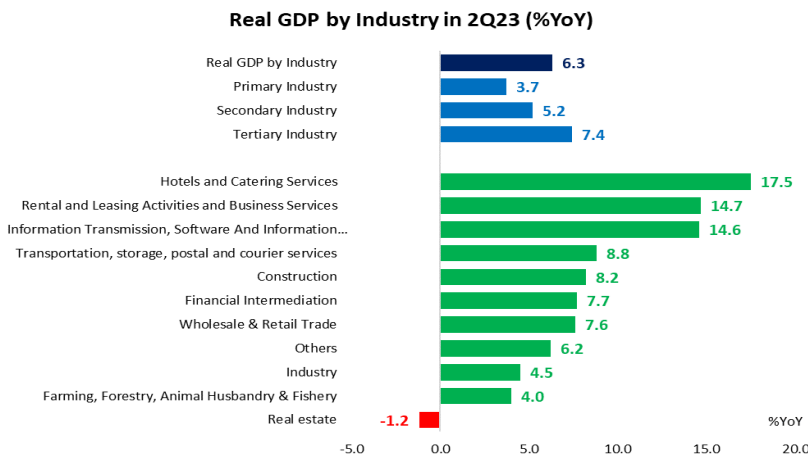
ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนที่ทรุดตัว แม้เส้นเรื่องบางส่วนจะคล้ายกับวิกฤต Subprime ในสหรัฐฯ แต่รัฐบาลจีนยังมีการยื่นมือเข้ามาช่วยเหลือ จึงเชื่อว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นจะไม่กระจายเป็นวงกว้าง นอกจากนี้ปัญหาดังกล่าว คาดว่าจะไม่เหมือนกับวิกฤตต้มยำกุ้ง เนื่องจากตอนนั้นเป็นปัญหาจากทางบ้านเราได้ทำการคงอัตราแลกเปลี่ยนไว้ที่ 25 บาท/เหรียญสหรัฐฯ

ฟองสบู่สังหาริมทรัพย์ เชื่อว่าจีนจะรับมือได้

ปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ ได้ลากยาวจนมาถึงในปัจจุบัน โดยใน 2Q66 ยังเห็นอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์หดตัวกว่า -1.2%YoY อย่างไรก็ตามภาพรวมเศรษฐกิจจีนล่าสุดถือว่าขยายตัวได้ดีที่ +6.3%YoY เนื่องจากมีหลายอุตสาหกรรมช่วยหนุนและเติบโตได้มีเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งมาพร้อมกับสัญญาณ Consumption ที่ค่อยๆฟื้นตัว

GDP ของจีนใน 2Q66 เติบโตทุกอุตสาหกรรมยกเว้นภาคอสังหาริมทรัพย์



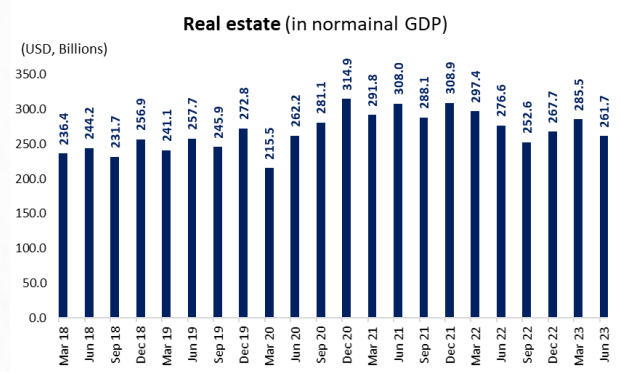
ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

INVESTMENT STRATEGY



ขณะเดียวกันเสถียรภาพทางการเงินของจีนยังถือว่าค่อนข้างแข็งแกร่ง โดยเงินทุนสำรองระหว่างประเทศล่าสุดมีมูลค่ากว่า 3 ล้านล้านเหรียญฯ ซึ่งสูงกว่ามูลค่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ใน 1Q66 ซึ่งอยู่ที่ 2.6 แสนล้านเหรียญฯ (คิดเป็นสัดส่วนเงินทุนสำรองเพียง 8.7%) นอกจากนี้เงินเงินทุนสำรองฯ ของจีนยังสูงมากแทบจะเทียบไม่ติดกับบ้านเราในช่วงที่เกิดวิกฤตต้มยำกุ้งในปี 2540 (The 1997 Asian Financial Crisis) ซึ่งมีเงินทุนสำรองฯ เพียง 25.9 พันล้านเหรียญฯ

มูลค่าอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในจีน



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของจีน-ไทย



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

นอกจากนี้ เศรษฐกิจจีนที่มีความเสี่ยงชะลอตัว ทำให้เห็นความพยายามของรัฐบาลจีนเร่งแก้ปัญหาต่อเนื่อง ผ่านการออกมาตรการการกระตุ้นภาคส่วนต่างๆ ที่มีความถี่มากขึ้น

รัฐบาลจีนอัดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เร่งเรียกความเชื่อมั่นเต็มเหนี่ยว

การออกมาตรการการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนเพิ่มเติมนับตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ก.ค. 66 ที่ผ่านมา ส่วนใหญ่จะเน้นไปในการบริโภคภายในประเทศ พร้อมกับเร่งแก้ไขปัญหาค่าก่อสร้าง (ดังตารางด้านล่าง) เพื่อเรียกความเชื่อมั่นของประชาชนให้กลับมาโดยเร็ว

INVESTMENT STRATEGY



มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีน เห็นความถี่ที่มากขึ้นในช่วงท้ายเดือน ส.ค.

Date	Sector	Stimulus
27 ก.ค. 2566 (Politburo Meeting)	Real Estate	รัฐบาลจะปรับปรุงนโยบายที่เกี่ยวข้องกับภาคอสังหาริมทรัพย์ เพื่อแก้ปัญหาความไม่สอดคล้องของอุปสงค์ และ อุปทานในที่อยู่อาศัย
	Tech	สนับสนุนและส่งเสริมการเติบโตของกลุ่ม internet platform และ พัฒนาอุตสาหกรรม AI
	EV	มาตรการกระตุ้นการบริโภคด้วยวิธีพิเศษจะขยายครอบคลุมยี่ห้อสำหรับรถยนต์ไฟฟ้า เช่นการเพิ่มโควตาในการออกทะเบียนรถยนต์ต่อปี, ให้การสนับสนุนด้านเครดิต รอบที่มุ่งลดต้นทุนสำหรับแท็กซี่รถยนต์
	Consumption	หน่วยงานรัฐบาลสรุปแผนกระตุ้นใช้จ่ายของครัวเรือน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าต่างๆ
	Others	- ดำเนินนโยบายการคลังเชิงรุก โดยการเพิ่มปัญหาหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น - เน้นการสนับสนุนนโยบายการเงินทั้งในระดับโครงสร้างและภาพรวม - รัฐบาลให้คำมั่นว่าจะรักษาเสถียรภาพภาคค้าและการลงทุนต่างชาติ รวมถึงเพิ่มจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศ
2-ส.ค.-66	Consumption	จีนออกมาตรการลดภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) สำหรับผู้เสียภาษีสาขาบริการนอกออกไปอีก 4 ปี จนถึงสิ้นปี 2570 และภาษีรายได้จากการขายจะลดลงเหลือ 1% (เดิมเสียภาษี 3%) ห่วงพยุ่งธุรกิจขนาดเล็-ครัวเรือนในชนบท
15-ส.ค.-66	Consumption, Real Estate	แบงก์ชาติจับปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ PBOC ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะกลาง (MLF) ระยะ 1 ปี ลง 0.15% ไปอยู่ที่ 2.50% (ดำเนินการแบบถูกเดิม 1) และลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (Reverse Repurchase Rate) ระยะ 7 วัน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายระยะสั้น ลง 0.10% ผู้เริ่มต้น 1.8%
17-ส.ค.-66	Exchange Rate	ธนาคารงรัฐชาติใหญ่ของจีนนายพันดอลลาร์สหรัฐ เพื่อค้ำเงินหยวนขึ้นในตลาดสเปคทั้งในประเทศและนอกชายฝั่งในสัปดาห์นี้ โดยมาตรการดังกล่าวมีเป้าหมายหลักเพื่อพยุงค่าเงินหยวน
21-ส.ค.-66	Consumption, Real Estate	แบงก์ชาติจับปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ 1 ปี จาก 3.55% สู่ 3.45%
30-ส.ค.-66	Real Estate	จีนประกาศลดวงเงินค้ำประกันบ้านหลังแรกเหลือ 20% ส่วนหลังที่ 2 อยู่ที่ 30% เพื่อกระตุ้น Demand ในภาคอสังหาริมทรัพย์
1-ก.ย.-66	Consumption, Real Estate	- ธนาคารรายใหญ่ที่สุด 5 แห่งของจีนประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงในช่วง 0.05-0.25% - PBOC จะปรับอัตราส่วนการเก็บสำรองเงินฝากประเภทของธนาคารพาณิชย์ (RRR) ลง 2% ผู้เริ่มต้น 4% (เดิมอยู่ที่ 6%)
11-ก.ย.-66	Real Estate	จีนยกเลิกข้อจำกัดซื้อขายบ้านในเมืองใหญ่ (เซี่ยงไฮ้, กว่างโจว) ทั่วประเทศลดอัตราภาษีทรัพย์สิน
14-ก.ย.-66	Consumption, Real Estate	PBOC ประกาศปรับลด RRR อีก 0.25% เป็นครั้งที่ 2 ในปีนี้ (ครั้งแรกปรับลด 0.25% ในเดือนมี.ค.) เพื่อเพิ่มความสามารถในการปล่อยกู้ของธนาคารต่างๆ และเชื่อต่อการออกพันธบัตรท้องถิ่น

ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

เครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจดังกล่าว ทำให้ภาพรวมของจีนค่อยๆ มีทิศทางที่ดีขึ้นในเดือน ส.ค. สะท้อนจากตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาสูงกว่าคาด อาทิ PMI ภาคการผลิต, ยอดนำเข้า-ส่งออก, CPI, PPI, ฯลฯ ซึ่งเงินเฟ้อเดือน ส.ค. พลิกกลับมาขยายตัว +0.1%YoY จากเดือนก่อนที่ติดลบกว่า -0.3%YoY จึงช่วยลดแรงกดดันต่อภาวะเงินฝืด นอกจากนี้ยอดปล่อยกู้ใหม่ก็เพิ่มขึ้น ยังสะท้อนความต้องการสินเชื่อของภาคครัวเรือนจีนเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

หลายตัวเลขเศรษฐกิจจีนเดือน ส.ค. เริ่มดูดีขึ้น

		Jan/23	Feb/22	Mar/23	Apr/23	May/23	Jun/23	Jul/23	Aug/23
PMI Manu	Actual	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	49.3	49.7
	Forecast	49.8	50.5	51.5	51.4	51.4	49	49.2	49.4
		0.3	2.1	0.4	-2.2	-2.6	0.0	0.1	0.3
PMI Non-Manu	Actual	54.5	56.3	58.2	56.4	54.5	53.2	51.5	51
	Forecast	52	54.9	55	57	54.9	53.7	52.9	51.1
		2.5	1.4	3.2	-0.6	-0.4	-0.5	-1.4	-0.1
Exports (% YoY)	Actual		-6.8	14.8	8.5	-7.5	-12.4	-14.5	-8.8
	Forecast		-9.4	-7.0	8.0	-0.4	-9.5	-12.5	-9.2
			2.6	21.8	0.5	-7.1	-2.9	-2.0	0.4
Imports (% YoY)	Actual		-10.2	-1.4	-7.9	-4.5	-6.8	-12.4	-7.3
	Forecast		-5.5	-5.0	-5.0	-8.0	-4.0	-5.0	-9.0
			-4.7	3.6	-2.9	3.5	-2.8	-7.4	1.7
CPI (% YoY)	Actual	2.1	1	0.7	0.1	0.20	0	-0.3	0.1
	Forecast	2.2	1.9	1	0.4	0.4	0.2	-0.4	0.1
		-0.1	-0.9	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	0.0
PPI (% YoY)	Actual	-0.8	-1.4	-2.5	-3.6	-4.6	-5.4	-4.4	-3.0
	Forecast	-0.5	-1.3	-2.5	-3.2	-4.3	-5	-4.1	-3.1
		-0.3	-0.1	0.0	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	0.1
Retail sale (% YoY)	Actual	3.5		10.6	18.4	12.7	3.1	2.5	4.6
	Forecast	3.5		7.4	21	13.7	3.2	4.5	3.0
		0.0		3.2	-2.6	-1	-0.1	-2	1.6
Industrial Production (% YoY)	Actual	2.4		3.9	5.6	3.5	4.4	3.7	4.5
	Forecast	2.6		4	10.9	3.8	2.7	4.4	4.0
		-0.2		-0.1	-5.3	-0.3	1.7	-0.7	0.5

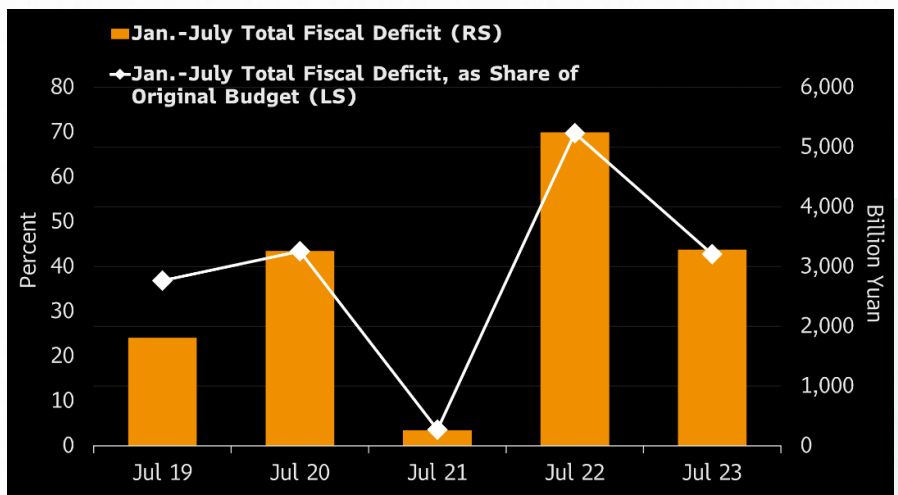
ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

INVESTMENT STRATEGY



เมื่อมองในมุมมองประมาณการคลังของจีนใน 7 เดือนแรกปี 2566 มีการเบิกจ่ายไปเพียง 3.3 ล้านล้านหยวน (42% ของงบฯ ขาดดุลทั้งหมด) ถือว่าน้อยกว่าช่วงเดียวกันของปี 2565 ทั้งนี้การใช้จ่ายที่ล่าช้าในช่วง 1H66 หวังว่าจะมาเติมเต็มใน 2H66 ซึ่งเชื่อว่าจะช่วยหนุนให้ Demand เพิ่มขึ้นได้

นโยบายการคลังของจีนที่ล่าช้าในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2566



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

สรุป เศรษฐกิจจีนที่มีความเสี่ยงชะลอตัว ภาคอสังหาฯ จีนที่ทรุดตัว ทำให้เห็นความพยายามของรัฐบาลจีนเร่งแก้ปัญหาต่อเนื่อง ผ่านการออกมาตรการกระตุ้นภาคส่วนต่างๆ ที่มีความถี่มากขึ้น หนุนเครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จีนค่อยๆ มีทิศทางที่ดีขึ้นในเดือน ส.ค. สะท้อนจากตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาสูงกว่าคาด อาทิ PMI ภาคการผลิต, ยอดนำเข้า-ส่งออก, CPI, PPI, ฯลฯ

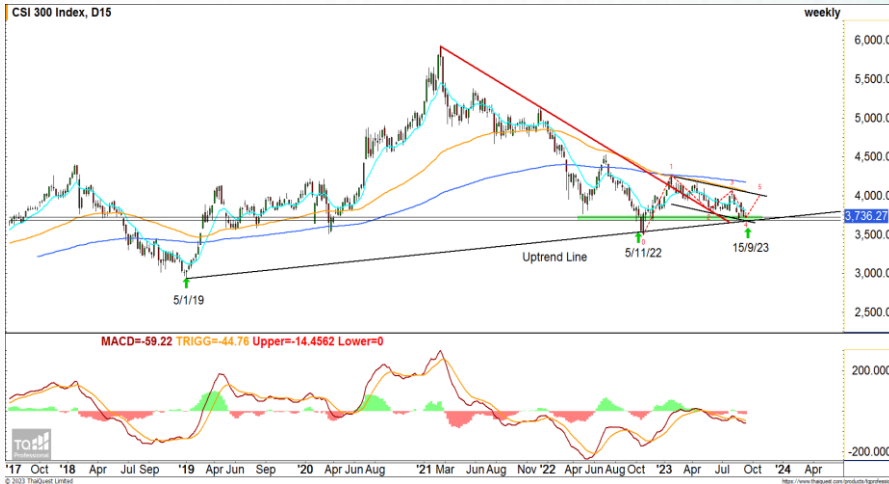
เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของหุ้นจีน ตามสัญญาณทางเทคนิค และดัชนีชี้นำ

ในเชิงการวิเคราะห์ทางเทคนิค ดัชนี CSI300 พบว่า ปัจจุบันกราฟเข้าใกล้กรอบล่าง Uptrend Line (วัดจุดเริ่มต้น ตั้งแต่ 5 ม.ค.62-ปัจจุบัน) สอดคล้องกับแนวโน้มย่อที่ก่อกองหาฐานมาบริเวณกรอบล่าง Sideway Down ที่เป็นโซนแนวรับสำคัญที่ 3600 จุด ระยะถัดไปหากไม่หลุด น่าจะเห็นรอบ Technical Rebound มีโอกาสได้เห็นการกลับตัวขึ้นตามกรอบที่บริเวณ 4000 จุด

INVESTMENT STRATEGY



ดัชนี CAISI 300



ที่มา: TQ PROFESSIONAL, ฝ่ายวิจัยฯ ASPSS

ขณะเดียวกันตัวเลขค่าระวางเรือ (BDI) ก็มีความสำคัญที่สะท้อนถึงการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆของจีน เนื่องจากประเทศจีนนับว่าเป็นประเทศที่พึ่งพิงการนำเข้าเป็นหลัก และเป็นอันดับ 1 ของโลก โดยข้อมูลล่าสุดในเดือน พ.ค. 66 จีนมีมูลค่าการนำเข้าสินค้าจากทั่วโลกสูงถึง 2.64 แสนล้านเหรียญฯ น่าจะหนุนให้ BDI มักเป็น Leading Indicator ของดัชนี CSI300 หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนตลาดหุ้นจีนเสมอ (สะท้อนได้จากภาพทางด้านล่าง) และหากนับตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. 66 ดัชนี BDI ติดตัวขึ้นมาแล้วกว่า 23%MTD ทำให้เชื่อว่า ในระยะถัดไปตลาดหุ้นจีนน่าจะค่อยๆ กอปรฟื้นตัวได้

BDI มักเป็น LEADING INDICATOR ของดัชนี CSI 300



ที่มา: TQ PROFESSIONAL, ฝ่ายวิจัยฯ ASPSS

INVESTMENT STRATEGY

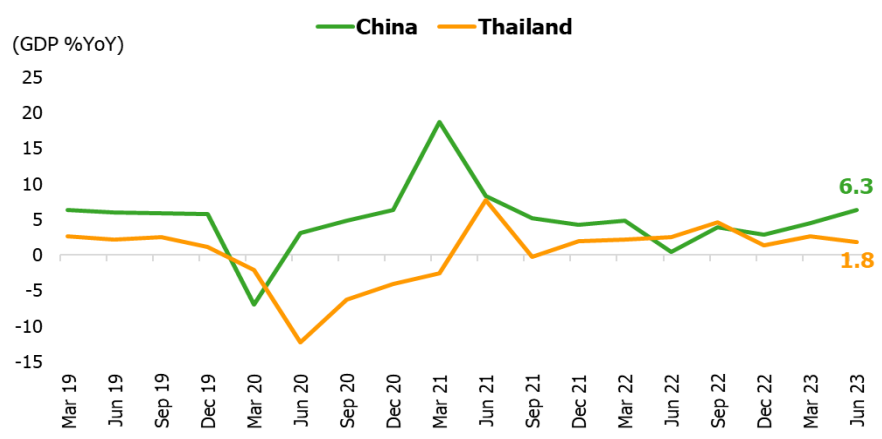


สรุป จากกราฟทางเทคนิค ตลาดหุ้นจีนมี Downside จำกัด และเริ่มทยอยฟื้นตัว จากฐานที่ต่ำ และยังได้แรงหนุนจาก Leading Indicator หรือ ค่าระวางเรือที่ปรับตัวขึ้นมาเร็วในเดือนนี้ ซึ่งประเทศจีนเป็นพื้พียงการนำเข้าเป็นหลัก และค่าระวางเรือมักจะปรับตัวเพิ่มขึ้นก่อนตลาดหุ้นจีนเสมอ น่าจะเป็นแรงหนุนให้ตลาดหุ้นจีนค่อยๆ ทยอยฟื้นตัวได้

เศรษฐกิจไทย-จีน ยังมีความเกี่ยวข้องกันมากพอตัว

ภาพรวมเศรษฐกิจจีน ใน 2Q66 ทยายตัวเพียงแค่ว่า +6.3%YOY ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 7.3%YOY สอดคล้องกับตัวเงินเฟ้อของจีนที่ชะลอตัวลงต่อเนื่อง จนมีความเสี่ยงต่อการเข้าสู่ภาวะเงินฝืด ขณะที่ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่า เศรษฐกิจจีนมักเป็น Leading Indicator ต่อเศรษฐกิจไทย ราว 1-2 ไตรมาส ดังนั้นการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนจึงมีความสำคัญอย่างมากต่อบ้านเรา

GDP จีนมักเป็น LEADING INDICATOR ต่อ GDP ไทย



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ขณะเดียวกันเศรษฐกิจไทย-จีน ยังมีความเกี่ยวข้องกันมากพอตัว โดยผูกติดกับหลายภาคส่วน เฉพาะอย่างยิ่งด้านการค้า การท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงตลาดการเงิน รายละเอียดดังนี้

1. **ภาคการค้าระหว่างประเทศ** โดยจีนถือเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญอันดับ 1 ของไทย ซึ่งมีสัดส่วนราว 18% ของมูลค่าการค้าทั้งหมด ขณะที่ภาคส่งออกไทยมักหดตัวตามภาคการนำเข้าของจีนเนื่องจากมีค่า Correlation สูงถึง 0.71 ทั้งนี้ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา ยอดการนำเข้าของ

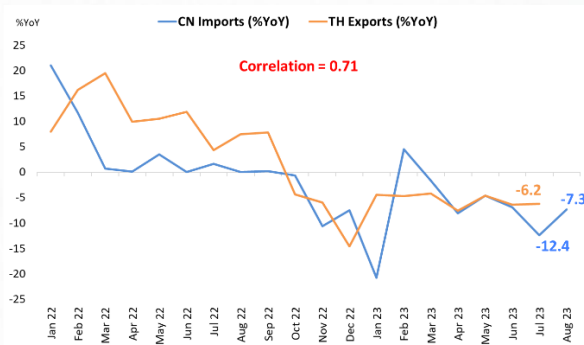
INVESTMENT STRATEGY



จีนปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อนหน้า เชื่อว่าจะเป็นแรงส่งมายังภาคส่งออก บ้านเราด้วยเช่นกัน

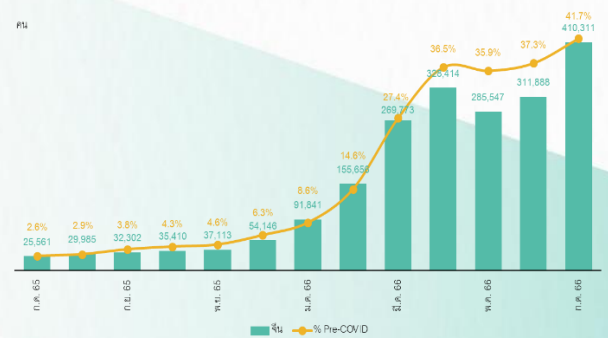
2. **ภาคการท่องเที่ยว** โดยไทยมีสัดส่วนนักท่องเที่ยวชาวจีนสูงถึง 27.6% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมดในปี 2562 ขณะที่ล่าสุดการเดินทางออกนอกประเทศของชาวจีนมาไทยมีเพียง 3% (ปกติราว 6%) ทำให้ยังมี Upside อีกมาก นอกจากนี้ ผลการประชุม ครม. นัดแรก ของรัฐบาลชุดใหม่ในบ้านเรายังมีมติเห็นชอบ “วีซ่าฟรี” ชั่วคราว หรือ เปิดให้นักท่องเที่ยวจีนเดินทางเข้าไทยโดยไม่ต้องขอวีซ่า ตั้งแต่วันที่ 25 ก.ย. 66 - 29 ก.พ. 67 ซึ่งน่าจะทำให้ภาคการท่องเที่ยวคึกคักมากขึ้น

ภาคส่งออกไทยมักหดตัวตามภาคการนำเข้าของจีน



ที่มา: BLOOMBERG, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

นักท่องเที่ยวจีนมาไทยรายเดือน



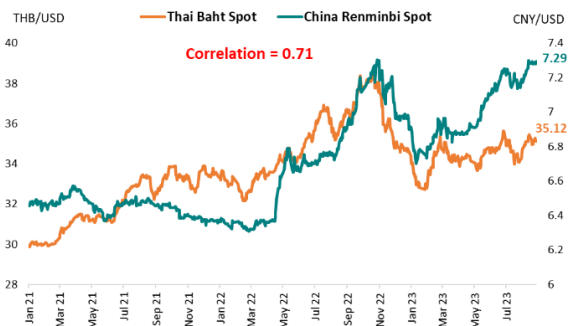
ที่มา: ททท., ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

3. **อัตราแลกเปลี่ยน** โดยค่าเงินหยวนและค่าเงินบาทมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างสูง โดยนับแต่ปี 2563 มีค่า Correlation อยู่ที่ 0.71 ขณะที่ล่าสุดจีนซึ่งเป็นหนึ่งในสมาชิกของกลุ่ม BRICS ได้เตรียมสร้างสกุลเงินใหม่ค้ำด้วยทองคำ 100% เพื่อทดแทนดอลลาร์ ซึ่งล่าสุดได้วางแผนที่จะสร้าง Payment System แล้ว รวมถึงได้ประกาศเชิญประกาศอีก 6 ประเทศเพื่อขยายอิทธิพลร่วมกัน ทำให้ GDP ของกลุ่ม BRICS (31.5%) แซงหน้า G7 (30.7%) เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้ หากดอลลาร์มีบทบาทลดลง คาดว่าจะกดดันให้ดอลลาร์อ่อนค่า และอาจหนุนให้เงินบาทแข็งค่าในระยะถัดไป
4. **ตลาดการเงิน** โดยดัชนีตลาดหุ้นจีนอย่าง CSI300 INDEX มักเคลื่อนไหวทิศทางเดียวกับ SET Index หลายช่วงเวลาในอดีต อาทิ ประชาชนจีนประท้วงนโยบาย Zero Covid-19 ในเดือน ส.ค. 65 และในช่วงต้นปี 65 ทางการเงินได้ยกเลิกมาตรการกักตัว ขณะที่ปัจจุบันภาครัฐอยู่ในช่วงของการออกกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และหากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวได้ดี เชื่อว่าจะเป็น Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นไทย-จีนหลังจากนี้ด้วยเช่นกัน

INVESTMENT STRATEGY

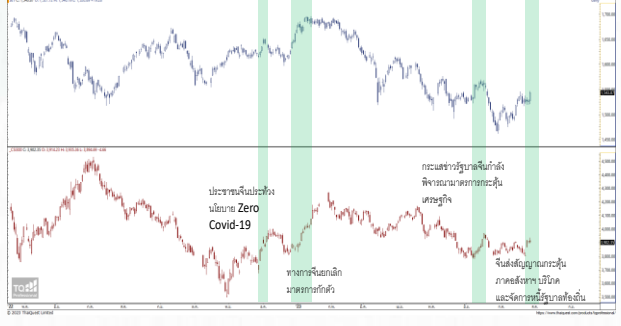


สัดส่วนเฉลี่ยงบประมาณรายจ่ายปี 2565 และ 2566



ที่มา: กระทรวงการคลัง, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

ดัชนี CSI300 มักเคลื่อนไหวทิศทางเดียวกับ SET



ที่มา: TQ PROFESSIONAL, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

สรุป ข้อมูลในอดีตชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทย-จีน มีความเกี่ยวข้องกันมากพอตัว ไม่
ว่าจะเป็นภาคการค้าระหว่างประเทศ ภาคการท่องเที่ยว อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึง
ตลาดหุ้น ดังนั้นการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนจึงมีความสำคัญอย่างมากต่อบ้านเรา และ
เชื่อว่าจะเป็น Sentiment เชิงบวกกับหุ้นที่อิงจีน

คัดสรรหุ้นจีน China Play น่าลงทุน

ความคาดหวังเศรษฐกิจจีนจะค่อยๆ ดีขึ้น อาจหนุนให้เริ่ม China Play กลับมา
น่าสนใจอีกครั้ง โดยฝ่ายวิจัยฯ ได้รวบรวมกลุ่มหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จาก
เศรษฐกิจจีนฟื้นตัว รายละเอียดดังตารางด้านล่าง

หุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัว

อุตสาหกรรม	ปัจจัยหนุน	หุ้นเด่น
กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม และ Logistic	ขบวนท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทย 7 เดือนแรกของปี 66 พุ่ง 15.4 ล้านคน	AOT, SJWD, ERW, MINT, CENTEL, III, WICE, TTA, PSL
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	Demand การใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น	HANA, KCE, SMT
กลุ่มธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	Demand โดยเฉพาะกลุ่มคอนโดฯ เพิ่มขึ้น โดยจีนถือเป็นลูกค้าหลักอันดับ 1 คิดเป็นสัดส่วน 50-60% ของมูลค่าโอนกรรมสิทธิ์ต่างชาติ	NOBLE, SIRI ORI
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง	ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั้ง เมทัลลургิค, เหล็ก, Packaging Paper ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากจีนมีสัดส่วนการบริโภคที่ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับทั่วโลก	SCC, SCGP
กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี	ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมีเห็นการฟื้นตัว จาก Demand การใช้สินค้าอุปโภคบริโภคที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น	TOP, PTTGC, PTPEP, IVL
กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม	การใช้จ่ายใช้สอยกลับมาสูงขึ้น	CBG, CRC
กลุ่มยานพาหนะ	การเดินทางเพิ่มขึ้น หนุนให้ผู้ซื้อรถยนต์เปลี่ยนล้อยางเพิ่มขึ้น	NER, STA

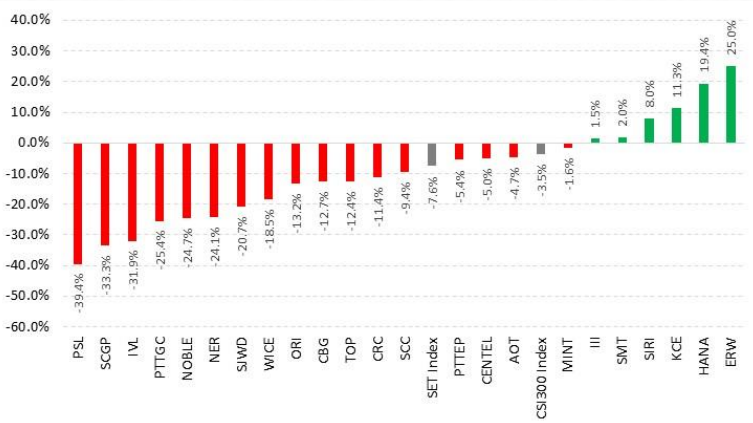
ที่มา: ฝ่ายวิจัยฯ ASPS

INVESTMENT STRATEGY



จะสังเกตได้ว่า มีหุ้นไทยหลายบริษัทที่รายได้บางส่วนอิงกับเศรษฐกิจจีน แต่ราคา ยัง Laggard SET Index มาก อาทิ PSL -40%, SCGP -33%ytd, IVL -32%ytd, PTTGC -25%ytd, NOBLE -25%ytd, NER -24%ytd, SJWD -21%ytd ขณะที่ SET Index -7.5%ytd และ ดัชนีหุ้นจีน -3.5%ytd รายละเอียดดังตารางทางด้านล่าง

หุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัว



ที่มา: SET. ฝ่ายวิจัยฯ ASPS (ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 14 ก.ย. 66)

จากรายชื่อหุ้นทั้งหมด เลือก 5 หุ้นเด่นจากธีม China Play ที่น่าซื้อสะสมสุดในช่วงนี้ SCGP, IVL, PTTGC, III, ERW โดยมีรายละเอียดทางพื้นฐานที่น่าสนใจดังนี้

SCGP (FV@52) ทิศทางผลประกอบการที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในช่วง 2H66 สนับสนุนจากต้นทุนการผลิตที่ลดลง และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ยังได้แรงหนุนจากเศรษฐกิจจีนน่าจะผ่านจุดเลวร้าย หลังรัฐบาลกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง สวนทางกับราคาหุ้นที่ลดลง มองเป็นโอกาสเข้าลงทุน

IVL (FV@38) คาดราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบแล้วระดับหนึ่ง จะมี DOWNSIDE จำกัด จากนั้นไปรอการฟื้นตัวจากจีนที่จะมาช่วยหนุนให้ 2H66 มีกำไรทยอยกับสู่ภาวะปกติ เช่นเดียวกับราคาหุ้นที่ต้องรอรับผลบวก สำหรับในส่วนของทิศทางกำไรระยะสั้นงวด 3Q66 คาดการณ์กำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ หนุนหลักจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 3.8 จาก 3.6 ล้านตัน ขณะที่ คาด spread ผลิตภัณฑ์ทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า

PTTGC (FV@44) ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาเชื่อว่าตอบรับจบ 2Q66 ที่ย่าแย และ OUTLOOK 2H66 ที่ฟื้นตัวล่าช้าจากจีนไปแล้วระดับหนึ่งจะมี DOWNSIDE ที่จำกัด ซึ่งคาดแนวโน้มทิศทางธุรกิจจากนี้ไปน่าจะอยู่ในสถานการณ์ค่อยๆฟื้นตัว

INVESTMENT STRATEGY



จากช่วงต่ำสุดของปีใน 2Q66 คาดผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะสอดคล้องได้กับกลุ่มและตลาดในภาพรวม

III (FV@18.1) แนวโน้มกำไร 2H66 จะดีกว่าช่วงครึ่งปีแรก ค่าระวางมี DOWNSIDE จำกัด เนื่องจากช่วง COVID-19 ระบาด สายการบินปิดตัวลง ส่งผลให้พื้นที่ระวางลดลง สวนทางกับ DEMAND ของผู้โดยสารที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ด้าน AOTGA อยู่ระหว่างการขยายธุรกิจเข้าไปทำที่สนามบินสุวรรณภูมิเพิ่ม และ ANI เตรียม IPO เข้า SET ในช่วง 4Q66 ประเมิน FV อิง HISTORICAL PER ที่ 23 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 18.10 บาท

ERW (FV@6.0) มีโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยราว 90% มากสุดในกลุ่มฯ นอกจากนี้กำไรปกติหลังผ่าน LOW SEASON ของท่องเที่ยวไทยในไตรมาสที่ 2 ประกอบกับกระแสข่าว การยกเว้น VISA ให้กับนักท่องเที่ยวชาวจีน น่าจะเป็น CATALYST ต่อ ERW ที่มีโครงสร้างรายได้โรงแรมไทยมากสุดในกลุ่มฯ อีกทั้งแนวโน้มกำไรยังมีโอกาสเติบโตต่อเนื่องเป็นขึ้นบันไดได้ต่อเนื่องอีก 3 ไตรมาส

หุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจจีนฟื้นตัว

กลุ่ม	Company	Sector	Last Price (14/09/2023)	FairValue	Upside	PER 23F	Div Yield 23F (%)	Return (YTD)
หุ้นอิงเศรษฐกิจจีน	SCGP	PKG	38.75	52.00	34.2%	26.87	1.7	-33.3%
	IVL	PETRO	28.00	38.00	35.7%	15.33	1.4	-31.9%
	PTTGC	PETRO	35.75	44.00	23.1%	NM	2.8	-25.4%
	III	TRANS	13.60	18.10	33.1%	16.67	2.0	1.5%
	ERW	TOURISM	5.75	6.00	4.3%	32.81	0.0	25.0%

ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัยฯ ASPS