

## กลุ่ม ธ.พ. - จีน



Industry Update

(AWSJ)

Shadow banking ของจีน เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอความร้อนแรงของการเติบโตลงแล้วในช่วงที่ผ่านมา ผลจากการดำเนินมาตรการที่เคร่งครัดของทางการจีน แม้ Shadow banking จะถือเป็นแหล่งจัดหาเงินทุนที่สำคัญก็ตาม แต่ก็ก่อให้เกิดภาระหนี้สินและความเสี่ยงของประเทศที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

### Comment :

- Shadow banking ที่ส่วนใหญ่เป็นสถาบันการเงินประเภท non-bank อาทิ Trust Co. และบริษัททรัสต์ซึ่ง ซึ่งรับหน้าที่บริหารเงินทุนให้กับนักลงทุนในรูปแบบของธุรกรรมด้าน Wealth management และผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่หลากหลาย (Trust products) โดยจะนำเงินลงทุนไปลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง แต่ก็ได้รับผลตอบแทนสูงซึ่งการันตีขั้นต่ำไว้ตั้งแต่ 4% ไปจนถึง 10% สูงกว่าเมื่อเทียบกับผลตอบแทนจากเงินฝากของ ธ.พ. ทั่วไป อย่างไรก็ตาม ความนิยมในการฝากเงินกับ Shadow banking เริ่มลดลงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2557 เนื่องจากนักลงทุนโยกเงินไปลงทุนในตลาดทุนจากสภาพตลาดที่ร้อนแรงขึ้น และคาดว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะต่อเนื่องไปถึงปี 2558 ผลจากมาตรการที่เข้มงวดของทางการที่ต้องการควบคุมความเสี่ยงของระบบสถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง
- ทั้งนี้ ความนิยมของการลงทุนกับ Shadow banking ที่ลดลงนั้น สืบเนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำ บวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์และสาธารณูปโภคที่ลดลง ทำให้ผลตอบแทนขั้นต่ำที่นักลงทุนคาดหวังว่าจะได้จากการลงทุนดังกล่าวปรับลดลงด้วย โดย ณ สิ้นเดือน พ.ย.57 คาดการณ์ว่ายอดคงค้างของมูลค่าผลิตภัณฑ์ทางการเงินของกลุ่ม Shadow banking ราว 21.87 ล้านล้านหยวน (เทียบเท่า 3.52 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ) เพิ่มขึ้น 14.2% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตที่ชะลอลดลงมากจากอัตราที่สูงถึง 35.5% yoy สำหรับทั้งปี 2556 และ 33.1% yoy สำหรับทั้งปี 2555 และสูงสุดที่ 75% yoy ในปี 2553 เนื่องจากทางการจีนสนับสนุนให้ Shadow banking มีบทบาทในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงเวลาดังกล่าวให้มากขึ้น

### สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
CHINA MERCH BK-A	4.68	15.03	14.40	-4.2%	1.22	1.05	6.43	5.82
IND & COMM BK-A	4.65	4.48	5.11	14.0%	1.08	0.95	5.63	5.37
AGRICULTURAL-A	4.63	3.36	3.51	4.6%	1.12	0.98	5.92	5.52
CHINA CONST BA-A	4.26	6.26	5.78	-7.7%	1.28	1.13	6.77	6.41
BANK OF CHINA-A	4.10	3.72	3.56	-4.2%	0.99	0.89	6.24	5.79
CHINA MINSHENG-A	3.87	10.50	7.85	-25.3%	1.48	1.26	7.64	6.99
BANK OF COMMUN-A	3.50	6.17	4.95	-19.7%	0.98	0.89	7.04	6.72
CHINA CITIC BK-A	3.00	7.06	4.69	-33.6%	1.29	1.14	7.80	7.24
BANK OF COMMUN-A	3.50	6.17	4.95	(0.20)	0.98	0.89	7.04	6.72
CHINA CITIC BK-A	3.00	7.06	4.69	(0.34)	1.29	1.14	7.80	7.24

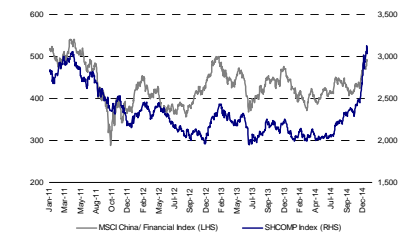
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

MSCI Financial Index : 490.06 จุด

Mkt capt: 4.53 ล้านล้านเหรียญฮ่องกง

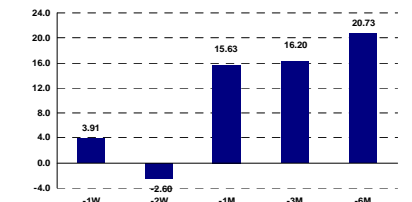


### MSCI Financial Index เทียบกับ SHCOMP Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ MSCI Fin Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

52 Week H/L : 505.43/369.86

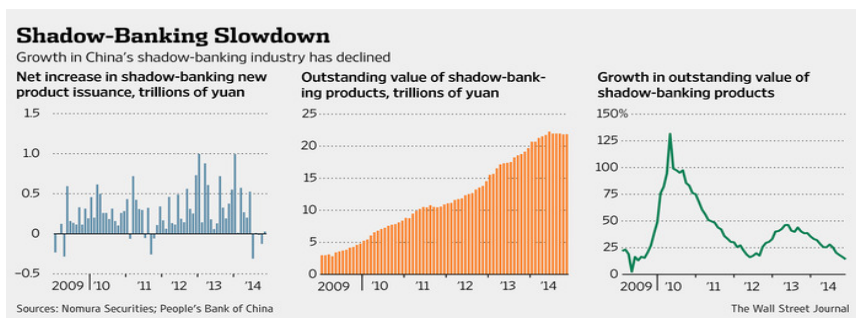
52 Week Beta : 0.572

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee.re@asiplus.co.th

- โดยปกติแล้ว บริการด้าน Wealth management และผลิตภัณฑ์ทางการเงินของ Shadow banking จะดำเนินการผ่าน ธ.พ. ทั่วไป (Traditional banks) โดยในช่วงเดือน ก.ค.57 ที่ผ่านมา ทางการเงินได้มีคำสั่งให้ ธ.พ. แยกธุรกรรมด้าน wealth management ออกจากธุรกรรมด้านรายย่อยอื่นๆ ซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนที่สูงขึ้นของ ธ.พ. นอกจากนี้ ทางการเงินยังให้ ธ.พ. ตั้งหน่วยงานอิสระเพื่อติดตามผลิตภัณฑ์ wealth management อย่างใกล้ชิด และให้มีคำอธิบายอย่างละเอียดในเอกสารการเสนอขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวให้แก่ลูกค้าว่าผลิตภัณฑ์เหล่านี้ไม่ใช่เงินฝากและยังมีความเสี่ยงสูงด้วย ซึ่งผลจากการดำเนินการดังกล่าว ทำให้ยอดการเสนอขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินของ Shadow banking รวมทั้งสิ้นในเดือน ก.ค.57 หดตัวลงถึง 3.09 แสนล้านบาท จากเดือนก่อนหน้า จากที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ถึง 5.26 แสนล้านบาท mom ในเดือน มิ.ย.57 และ 9.93 แสนล้านบาท mom ในเดือน ม.ค.57 แม้จะเห็นการเติบโตบ้างเล็กน้อย mom ในเดือน ส.ค.57 แต่ก็พลิกกลับมาหดตัวลงต่อเนื่อง mom ในเดือน ก.ย.-ต.ค.57 ก่อนที่จะกระเตื้องขึ้นเล็กน้อย mom ในเดือน พ.ย.57
- ทั้งนี้ การหดตัวลงธุรกรรมดังกล่าวเกิดขึ้นประจวบเหมาะกับการฟื้นตัวอย่างร้อนแรงของตลาดทุนของจีนตั้งแต่เดือน ก.ค.57 เป็นต้นมา สะท้อนได้จากดัชนี SHCOMP ปรับตัวขึ้นถึง 43.3% ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน และทำให้ผลตอบแทนจากผลิตภัณฑ์ประเภท wealth management ที่ปรับตัวลดลง ดูไม่น่าสนใจอีกต่อไป สะท้อนได้จากผลตอบแทนของผลิตภัณฑ์ wealth management อายุ 1 ปี ลดลงมาที่ 5.6% จาก 6.2% ในเดือน ม.ค.57 โดยความนิยมที่ลดลงนั้นสืบเนื่องจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ที่สูงขึ้นในภาคอุตสาหกรรมต่างๆ ได้แก่ อสังหาริมทรัพย์ เหมืองแร่ และเหล็ก และนำไปสู่การผิดนัดชำระหนี้ของผลิตภัณฑ์ wealth management ที่มีคุณภาพสูง (high profile) ขายผ่าน Huaxia Bank ในปี 2555 และตามมาด้วย Citic Trust Co. ซึ่งเป็นหนึ่งใน Shadow banking รายใหญ่ของจีนที่ประสบปัญหาสภาพคล่องไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นให้กับนักลงทุนในช่วงปลายปี 2555 โดยปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ ยังตามมาเป็นระลอกกับ Lower-profile Trust Co. อีกหลายผลิตภัณฑ์ และยังประเมินว่าตัวเลขการผิดนัดชำระหนี้จะยิ่งเพิ่มขึ้นอีกในปี 2558



- ดัชนีราคาหุ้น ธ.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China/ Financial ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 9.99% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้นถึง 43.32% ในช่วงเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus จะเห็นว่าหุ้น ธ.พ.จีน ที่ได้รับ rating ระดับสูง ได้แก่ CMB, ICBC, ABC และ CCB แต่ upside เริ่มจำกัด (ยกเว้น ICBC ที่เกิน 10%) จนบางตัวเริ่มเห็น downside (CMB, CCB) และมี PBV และ PER เฉลี่ยปี 2558 ที่ต่ำกว่ากลุ่ม ธ.พ.ไทยมากเช่นเดียวกัน

ข้อสังเกต: ความเห็นเพิ่มเติมจากนักวิเคราะห์บางรายระบุว่าการที่ ธ.พ.ส่วนใหญ่ของจีนมี PBV เฉลี่ยที่ต่ำมากเนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับมูลค่าของ NPL โดยรวมที่อาจสูงกว่าที่เปิดเผยไว้ ซึ่งหากพิจารณา Adjusted BVS แล้วน่าจะสูงเกิน 1 เท่าเป็นส่วนใหญ่