

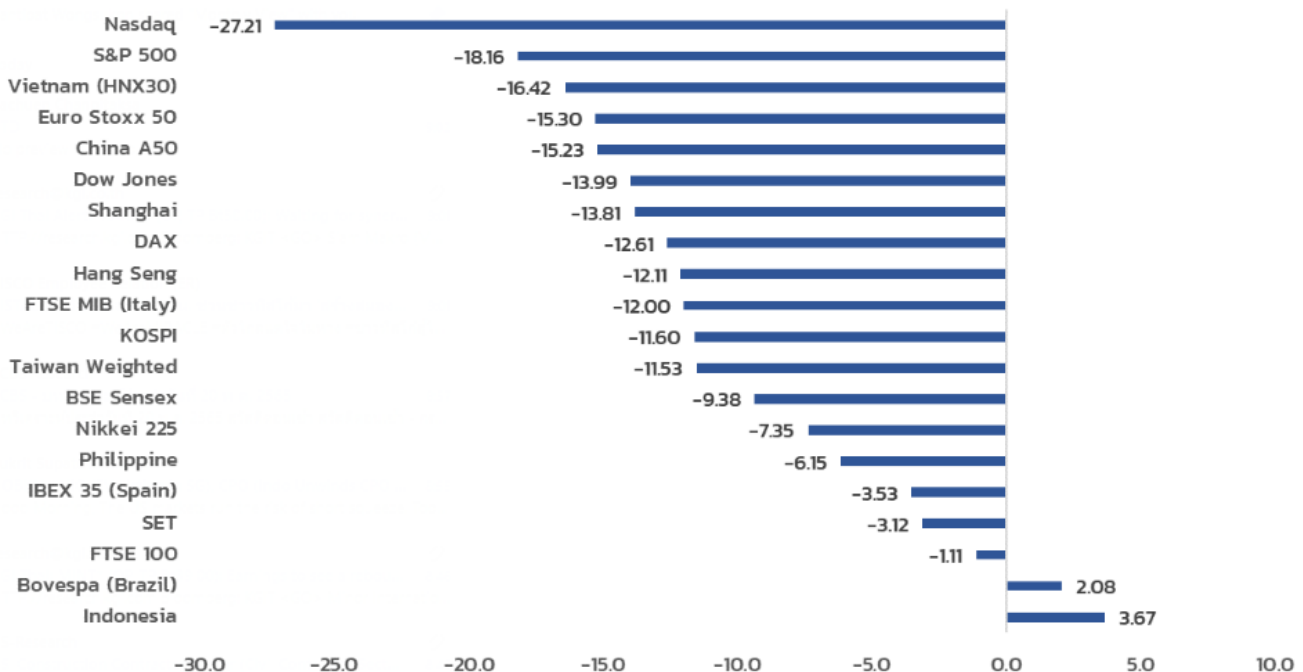
20 พ.ค. 2022

## ตลาดหุ้นจีนหรือจะเป็นโอกาสท่ามกลางวิกฤต

ช่วงที่ผ่านมาตลาดหุ้นหลายประเทศเผชิญกับภาวะความผันผวนจากปัจจัยกดดันหลัก คือ การปรับเพิ่มขึ้นของเงินเพื่อส่งผลให้ธนาคารกลางต่างๆทั่วโลกหลายแห่งต้องกลับทิศทางนโยบายการเงิน โดยดอกเบี้ยที่เคยอยู่ในระดับต่ำเริ่มปรับตัวเป็นขาขึ้น ส่งผลให้มีแรงเทขายออกมาในสินทรัพย์เสี่ยง โดยเฉพาะในตลาดหุ้นในฝั่งของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วมีการปรับตัวลดลงกว่า 8 - 15% นับตั้งแต่ต้นปี

ในฝั่งตลาดหุ้นจีนนั้น แม้จะมีปัญหาเงินเฟ้อน้อยกว่ากลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว แต่ที่ผ่านมาตลาดหุ้นจีนยังคงมีการปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากปีที่แล้ว โดย YTD CSI300 -19.04%, HSCEI -16.24%, CQQQ -28.78%, CHIQ -25.86 (ข้อมูล ณ วันที่ 19 พ.ค. 2565) ซึ่งการที่ตลาดหุ้นจีนปรับตัวลดลง โดยหลักเป็นผลมาจากการที่ภาครัฐยังคงใช้นโยบายเข้มงวดในการคุม COVID โดยมีการ Lockdown ในเมืองเซี่ยงไฮ้มากกว่า 6 สัปดาห์ ซึ่งมาตรการดังกล่าวได้สร้างผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปีนี บวกกับการเข้ามาจัดระเบียบทางธุรกิจของภาครัฐตั้งแต่ปีที่ผ่านมา ยังคงเป็นปัจจัยที่สร้างผลกระทบต่อการเติบโตของกำไรของหุ้นในกลุ่ม Tech และเป็นปัจจัยที่ยังกดดันให้หุ้นในกลุ่ม Tech ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

ผลตอบแทนตลาดหุ้นทั่วโลก YTD (%Chg)



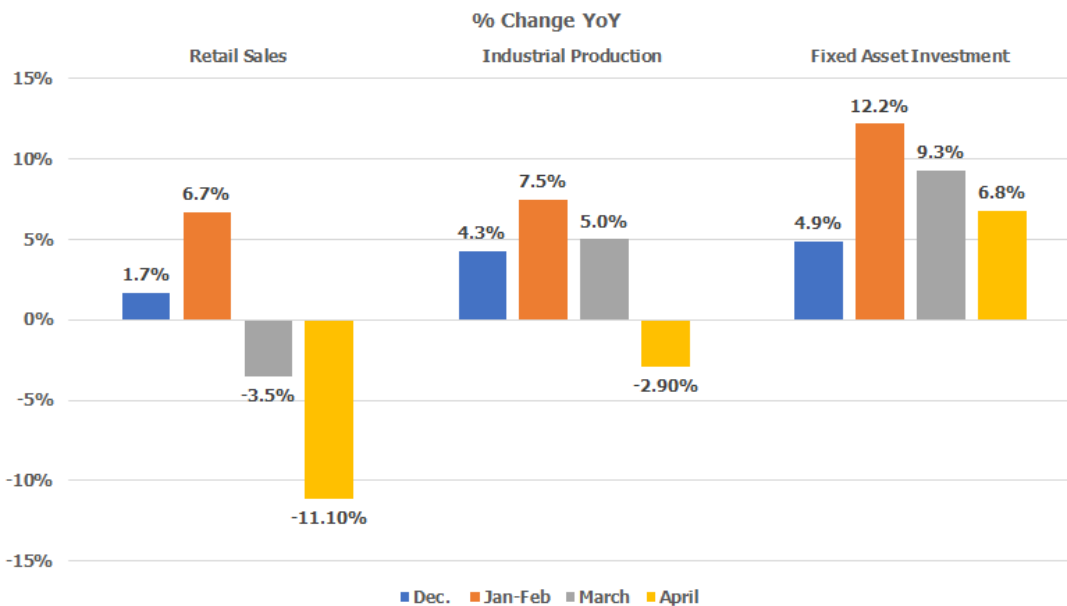
Source: Investing as of 19 May 2022

สำหรับประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปีนี ล่าสุดนักวิเคราะห์จาก Goldman Sachs (GS) ได้มีการปรับลดคาดการณ์เศรษฐกิจจีนปีนีลงเหลือเติบโตเพียง 4% ซึ่งต่ำกว่าตัวเลขเป้าหมายของทางการจีนจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาแยกว่าที่ประเมินไว้ ทั้งนี้ผลกระทบของการใช้นโยบาย (Zero-COVID) ในช่วงที่ผ่านมา ได้ทำให้ภาคการผลิตและการบริโภคของจีนในเดือน เม.ย.เติบโตชะลอลงตัวลงแรง โดยตัวเลขผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -2.9%y-y ขณะที่ตัวเลขค้าปลีกหด

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ตัวถึง -11.1% ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดที่ -6.1% ซึ่งนอกจากนักวิเคราะห์จาก GS แล้ว นักวิเคราะห์จากค่ายอื่นอย่าง Citi, JP Morgan และ Morgan Stanley ก็ได้ทยอยออกมาปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจจีนในปีนี้ลงเช่นกัน โดยมองการเติบโตเหลือเพียง 4.2 – 4.3% ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเดิมที่คาดว่าจะโตได้ที่ราว 5%

**ตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญของจีนเดือนเม.ย. ออกมาชะลอตัว ผลกระทบจากมาตรการ Lockdown**



Source: Bloomberg

**แม้ตลาดหุ้นจีนจะโดนปัจจัยกดดันค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา แต่เรามองว่าตลาดหุ้นจีนได้ price in ปัจจัยลบไปมากแล้ว และมีแนวโน้มที่อาจจะฟื้นตัวได้ดีขึ้นในระยะข้างหน้า โดยมีปัจจัยหนุนดังนี้**

**1. การกลับมาเปิดเศรษฐกิจในหัวเมืองสำคัญ** สำนักข่าว Reuters รายงานว่า เซี่ยงไฮ้วางแผนที่จะยกเลิกมาตรการ Lockdown ที่กินเวลากว่า 6 สัปดาห์ และเตรียมเข้าสู่สภาวะปกติภายในวันที่ 1 มิถุนายนเป็นต้นไป โดยรองนายกเทศมนตรีเมืองเซี่ยงไฮ้ ระบุว่า เซี่ยงไฮ้จะค่อยๆเปิดเมืองทีละส่วน ขณะที่มาตรการป้องกัน COVID ส่วนใหญ่จะยังใช้ต่อไปจนถึงวันที่ 21 พฤษภาคม เพื่อควบคุมจำนวนผู้ติดเชื้อไม่ให้เร่งตัวขึ้นก่อนการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown โดยยอดผู้ติดเชื้อในเมืองเซี่ยงไฮ้ (ค่าเฉลี่ย 7 วัน) อยู่ที่ 140 ราย (ณ วันที่ 18 พ.ค.)

**2. ปธน. Biden เตรียมพิจารณาปรับลดภาษีนำเข้าจากจีนเพื่อชะลอเงินเฟ้อ** จากตัวเลขเงินเฟ้อสหรัฐฯเดือนเม.ย.ที่ยังอยู่ในระดับที่สูงที่ 8.3% ทำให้ ปธน. Biden ได้มีการกล่าวว่าจะมีการพิจารณาปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนที่ได้มีการเรียกเก็บในสมัยปธน. Trump ลง เพื่อช่วยชะลอเงินเฟ้อ ซึ่งหากสหรัฐฯสามารถปรับลดอัตราภาษีสินค้านำเข้าจากจีนได้จริง คาดว่าจะทำให้การส่งออกของจีนเติบโตได้ดีขึ้น และจะเป็นอีกตัวช่วยหนึ่งที่หนุนการเติบโตของเศรษฐกิจจีนให้ฟื้นตัวได้ดีขึ้นในระยะข้างหน้า

**3. มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่คาดว่าจะยังมีออกมาอย่างต่อเนื่อง โดย PBOC และ ปธน. Xi ยังเน้นย้ำในเรื่องของการผ่อนคลายนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ** ซึ่งยังคงคาดการณ์ว่าอาจจะเห็น PBOC กลับมากระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการปรับลด RRR และ อัตราดอกเบี้ย Loan Prime Rate ลงในช่วงเดือน พ.ค. - มิ.ย. นอกจากนี้ ภาครัฐยังมีแผนที่จะ

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

กระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ระบบขนส่ง พลังงาน และน้ำทั่วประเทศ รวมถึงยังมีแผนฟื้นฟูภาคอุตสาหกรรม ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการ Lockdown เพื่อหนุนตัวเลข GDP ให้บรรลุเป้าหมาย หากอิงจากข้อมูลของ Bloomberg คาดว่าในปี 2022 รัฐบาลจีนจะใช้เม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 35.5 trillion – yuan (\$5.3 trillion) หรือ คิดเป็น 1 ใน 3 ของเศรษฐกิจจีนที่มีมูลค่า \$17 trillion

**4. นักวิเคราะห์เริ่มกลับมาปรับมุมมองการลงทุนต่อหุ้น Tech จีน** โดยล่าสุดนักวิเคราะห์จาก JP Morgan ได้เปลี่ยนมุมมองการลงทุนในหุ้นจีนโดยกลับมา Overweight การลงทุนในหุ้น Tech จีน หลังจากที่ก่อนหน้านี้มีมุมมองว่าหุ้น Tech จีนยังไม่น่าเข้าลงทุน โดยครั้งนี้ได้มองว่าหุ้นอย่าง Tencent, Alibaba, Meituan, JD, Pinduoduo และ NetEase เป็นหุ้นที่มีความน่าสนใจ โดยให้เหตุผลว่าความไม่แน่นอนจากการออกกฎระเบียบต่างๆของรัฐบาลเริ่มผ่อนคลายลง ด้าน ปธน. Xi Jinping ได้ออกมาสนับสนุนธุรกิจออนไลน์ "Platform Economy" ทั้งในส่วนที่เป็น Social Media ไปจนถึง E-Commerce ล่าสุดรองนายก Liu He ของจีน ออกมากล่าวว่าจะสนับสนุนการพัฒนาของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจดิจิทัล รวมถึงการส่งเสริมให้มีการเข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้น ขณะเดียวกันความเสี่ยงที่หุ้นจีนที่จะถูก Delist จากสหรัฐาลดลง แรงเทขายในตลาดหุ้นจีนเริ่มลดลง และราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งเริ่มกลับมาขึ้นได้

**5. Valuation ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก** อิงจาก Forward P/E ของดัชนี MSCI China ปัจจุบันกลับมาเทรดที่ระดับต่ำกว่า -1.0 SD ไปแล้ว ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ถูกมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง สะท้อนว่าตลาดได้ Price in บ้างจึยลงไปพอสมควรแล้ว ในระยะข้างหน้าจากการที่รัฐบาลจีนเตรียมปลดมาตรการ Lockdown และน่าจะมีความไว้วางใจมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ทำให้คาดว่าจะเห็นการกลับมาฟื้นตัวของตลาดที่ดีขึ้นได้ในระยะข้างหน้า

**Forward P/E ของดัชนี MSCI China**



Source: Bloomberg as of 19 May 2022

ที่มา: Bloomberg, Reuters , CNBC, Investing & Goldman Sachs

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดหมาย รวมทั้งการแสดงความเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์ แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏ อยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นกรนำมาใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว