

เมื่อจีนจะเป็น
NEW ECONOMY
แต่ความคิดยังเป็นแบบ
OLD ECONOMY



จีน: โอกาสและความเสี่ยงในการลงทุน



พัฒนาการด้านเศรษฐกิจ: ระยะสั้น

เศรษฐกิจจีนในระยะสั้น Momentum การฟื้นตัวชะลอลง

ประมาณการ IMF ล่าสุด (ก.ค.) บ่งชี้เศรษฐกิจจะฟื้นตัวในปีนี้แต่ชะลอลงปีหน้า

IMF's China's GDP Growth Projection (%YoY)



Source: IMF, CEIC, SCBS Research

SCBS คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจีนครึ่งปีหลังจะชะลอตัวลงจากครึ่งปีแรก

China's Economic indicators (%YoY)

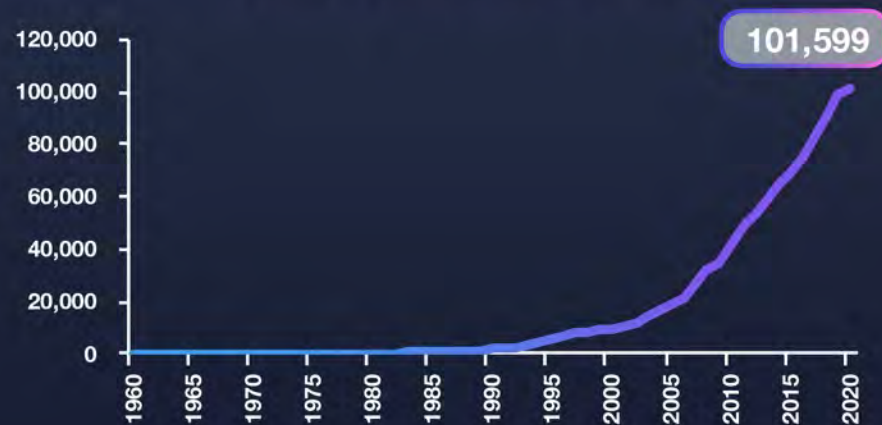


พัฒนาการด้านเศรษฐกิจ: ระยะยาว

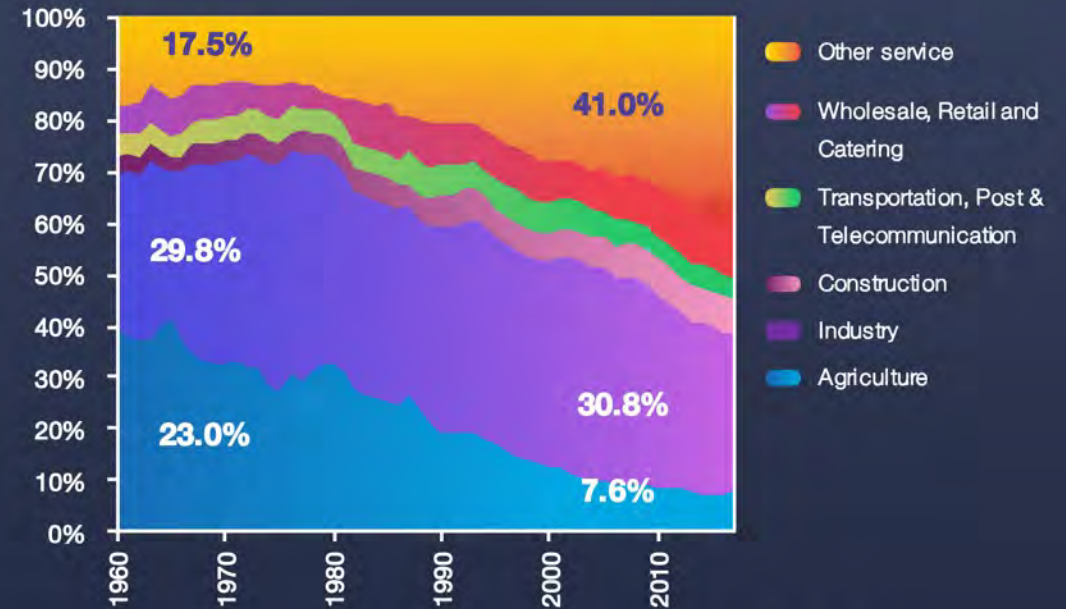
1) เครื่องยนต์ผลักดันเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจจีนเติบโตได้ตามเป้าหมายแผนยุทธศาสตร์ 5 ปี (FYP) แผนที่ 13 (2016-2020) ที่จะมีขนาดเกิน 1 ล้านล้านหยวน โดยมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเครื่องยนต์ผลักดันเศรษฐกิจ จากภาคเกษตรต่อเนื่องภาคอุตสาหกรรมในช่วงก่อนปี 2000 เป็นภาคบริการ โดยเฉพาะค้าส่งค้าปลีก ขนส่งและสื่อสาร และบริการอื่น ๆ ในช่วงหลังปี 2000

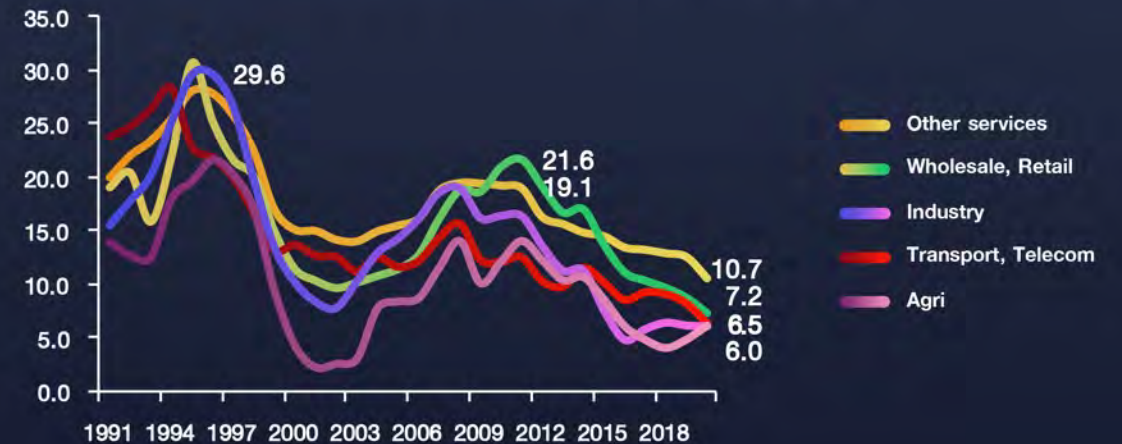
China's Nominal GDP (CNYbn)



Source: NBS, CEIC, SCBS Research



China's Sectoral GDP Growth rate (%YoY, 5-Yr MA)



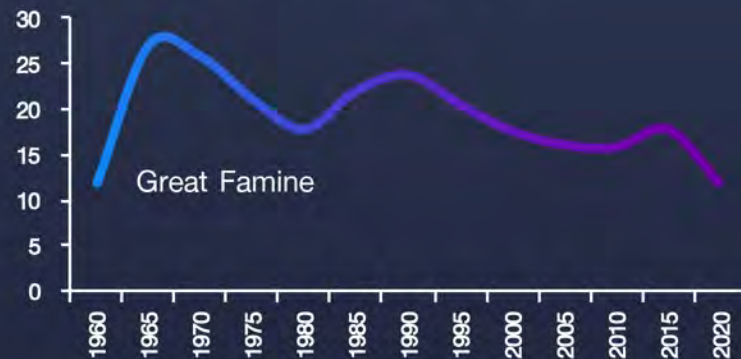
*Other service such as Hotel, restaurant, Financial, Real estate, etc.

พัฒนาการด้านเศรษฐกิจ: ระยะยาว

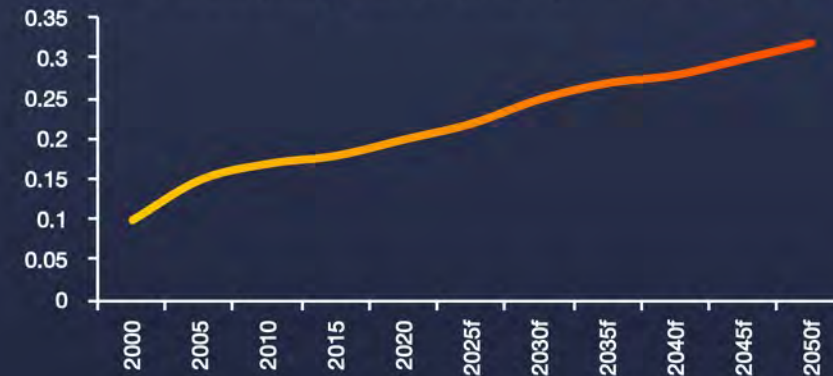
2) ปัจจัยสำคัญต่อการขยายตัว จากแรงงานสู่เทคโนโลยี

จากมาตรการลูกคนเดียว ทำให้จีนเข้าสู่ภาวะสังคมสูงวัยอย่างรวดเร็ว โดยจำนวนเด็กเกิดใหม่ต่ำสุดในประวัติศาสตร์ ขณะที่ผู้สูงอายุเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้จีนต้องเร่งพัฒนาการศึกษามากขึ้นเพื่อให้การผลิตมีประสิทธิภาพขึ้น

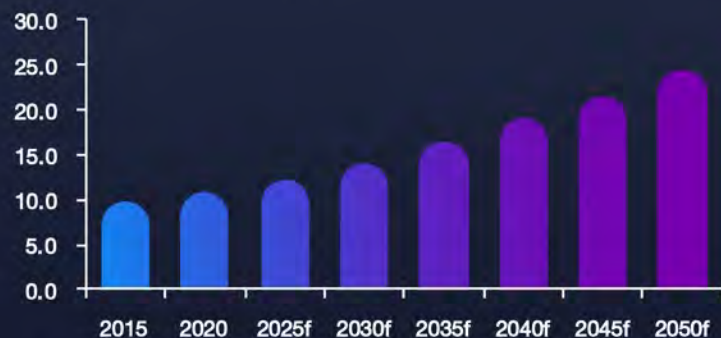
China's number of births (mn)



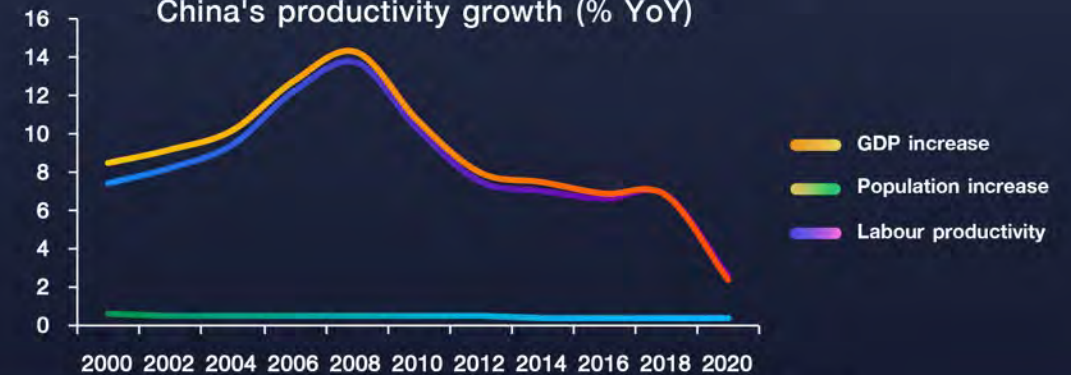
China's Elderly Population Share (1 = Total Population)



China's share of population with 2nd education level



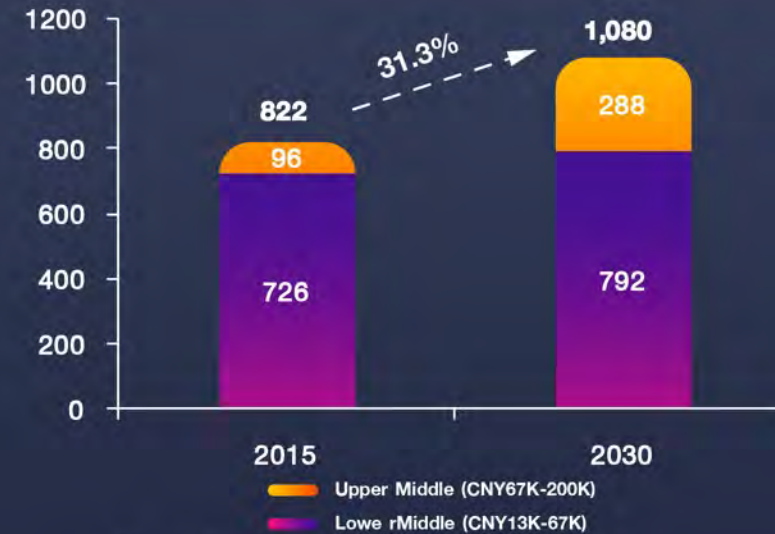
China's productivity growth (% YoY)



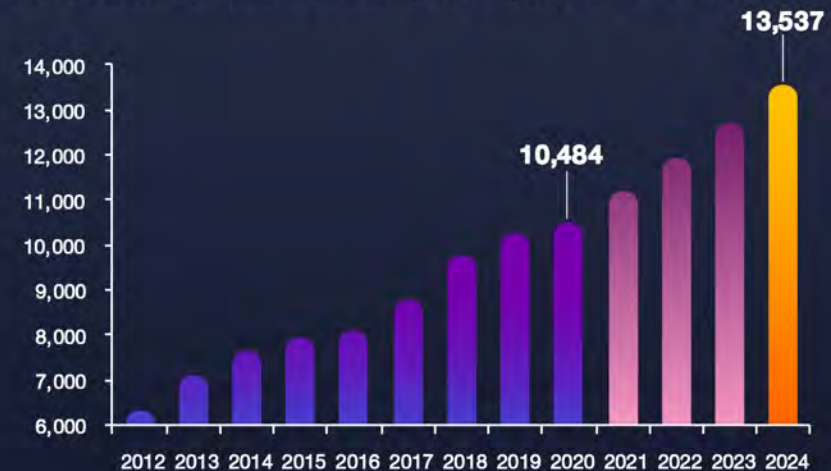
พัฒนาการด้านเศรษฐกิจ: ผลของการเปลี่ยนแปลงประชากร และคุณภาพการศึกษา

การเพิ่มระดับการศึกษาและคุณภาพของแรงงาน ทำให้รายได้ของชาวจีนสูงขึ้น ส่งผลให้จำนวนชนชั้นกลางมากขึ้น ทำให้สินค้าอุปโภคบริโภคและบริการที่จับกลุ่มคนระดับ Middle Income เป็นที่นิยมในอนาคต

Disposable income per capita distribution (Selected, mn persons)



Projection of China's GDP per Capita in USD 2012-2024

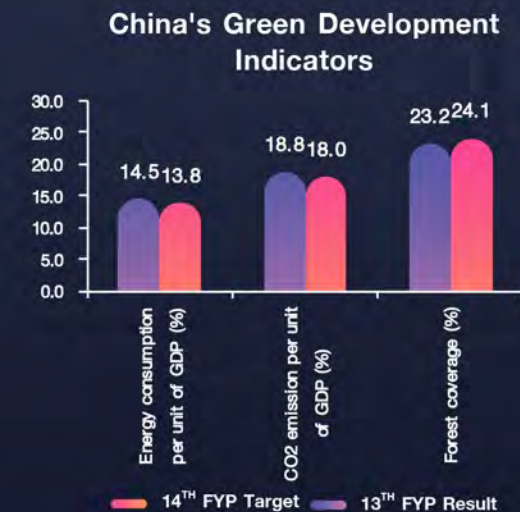
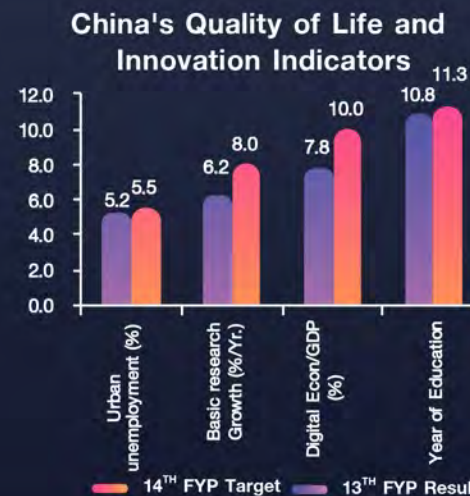
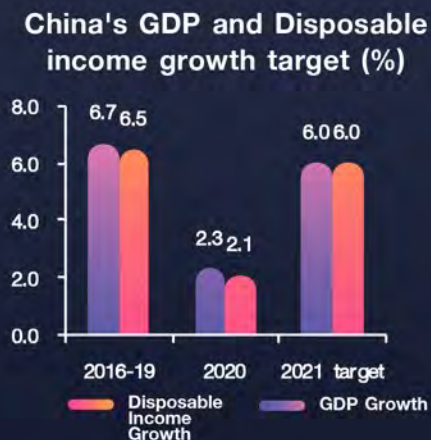
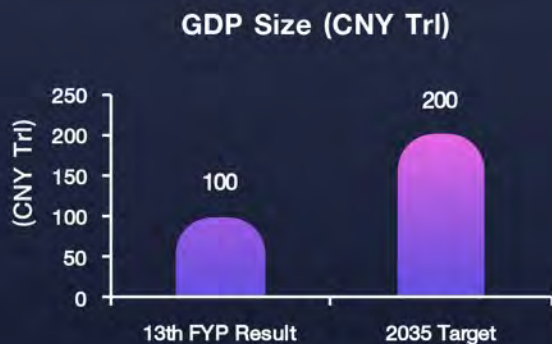


พัฒนาการด้านนโยบาย: แผน 5 ปี ครั้งที่ 14: เน้นคุณภาพมากกว่าปริมาณและ Dual Circulation

สรุปเนื้อหาและเป้าหมายของแผน 5 ปี ครั้งที่ 14

1. Quality over quantity: เน้นความสำคัญของ "คุณภาพ" ของการขยายตัวของเศรษฐกิจ มากกว่าปริมาณของการเจริญเติบโต
2. Dual circulation: สร้างจีนให้เป็นมหาอำนาจด้านเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมที่พึ่งพาตนเองได้
3. Low carbon economy: เร่งผลักดันสู่เศรษฐกิจคาร์บอนต่ำเพื่อช่วยให้บรรลุเป้าหมายสภาพภูมิอากาศปี 2030/2060
4. Common prosperity: บรรลุ "ความเจริญรุ่งเรืองร่วมกัน" ด้วยการฟื้นฟูชนบท (Rural revitalization) พร้อมทั้งสร้างชุมชนเมืองใหม่ (Urbanization)
5. Gradual liberalization: เปิดเสรีภาคธุรกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไป และเน้นควบคุมการผูกขาด
6. Regional and global economic leadership: ยกระดับบทบาทความเป็นผู้นำด้านเศรษฐกิจระดับภูมิภาคและระดับโลก
7. Manage great power rivalry: บริหารจัดการการแข่งขันมหาอำนาจกับสหรัฐอเมริกา

จากการวิเคราะห์แผน 5 ปี ครั้งที่ 14 ที่รัฐบาลจีนประกาศเมื่อเดือน มิ.ค. 2021 เราเชื่อว่ารัฐบาลจีนจะมุ่งเน้นเสถียรภาพเศรษฐกิจ ความเท่าเทียม รักษาสิ่งแวดล้อม และเติบโตอย่างสมดุลระหว่างชนบทและเมือง มากกว่าการเร่งขยายตัวอย่างไร้ทิศทาง รัฐบาลจีนจะยังคงเน้นการพัฒนาเทคโนโลยีและพัฒนาภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้เติบโตและสามารถแข่งขันกับสหรัฐได้ในระยะข้างหน้า



พัฒนาการด้านเทคโนโลยี: หนึ่งในแกนหลักของแผน 5 ปี

ทางการมุ่งเน้นการพัฒนาทางเทคโนโลยี โดยประกาศชัดในแผนยุทธศาสตร์ 5 ปี ว่าจะให้งบประมาณด้าน R&D เพิ่มขึ้นปีละ 7% ขณะเดียวกัน ภาคเอกชนจีน (โดยเฉพาะด้านเทคโนโลยี) ในช่วงที่ผ่านมาก็มีระดับนวัตกรรมสูง จนก้าวขึ้นเป็น Big Tech ระดับโลกได้

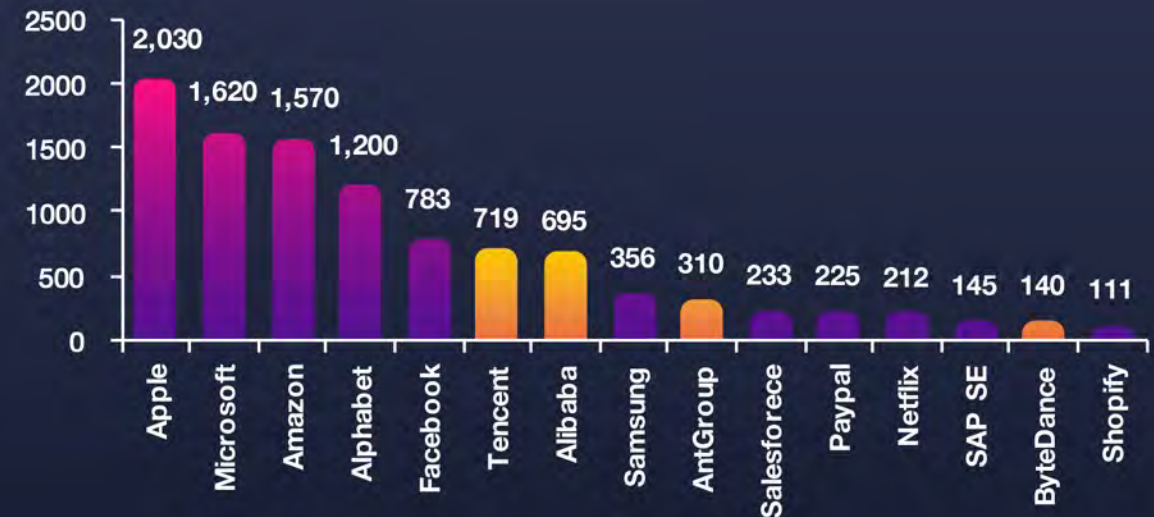
SCBS คาดการณ์ว่างบประมาณด้านเทคโนโลยีของจีน จะเพิ่มจากประมาณ 2.4% ต่อ GDP เป็น 2.8% ในปี 2025

Projection of China's R&D Spending (CNYbn, % of GDP)



ตลาดที่ใหญ่ การเปิดกว้างของภาครัฐ และเทคโนโลยีด้าน e-commerce, Fintech และด้านสันถนาการ ทำให้ธุรกิจเทคโนโลยีของจีนเติบโตเร็วขึ้นมาเป็นอันดับต้น ๆ ของโลกได้

Big Tech's Market Cap (2020)



Source: Chinese National Bureau of Statistic, Bloomberg, The Economist, CEIC, SCBS Research

พัฒนาการด้านเทคโนโลยี: การปรับกฎเกณฑ์ด้านเทคโนโลยีจะจำกัดการเติบโตของกลุ่ม Software ในระยะต่อไป

อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ด้านเทคโนโลยี จะเป็นการจำกัดการเจริญเติบโตของกลุ่มเทคโนโลยีโดยเฉพาะ Software เช่น อุตสาหกรรม Fintech ในช่วงต่อไป เนื่องจากรัฐบาลเน้นเสถียรภาพของเศรษฐกิจและสังคมมากกว่าการเติบโตอย่างไร้การควบคุม

ตั้งแต่เดือน พ.ย. ที่ผ่านมา ภาครัฐจีนเข้มงวดในกฎระเบียบด้านการทำธุรกิจของกิจการเทคโนโลยีจีน แต่ผลักดันพัฒนาการของ Fintech ภาครัฐ (อันได้แก่ Yuan Digital)



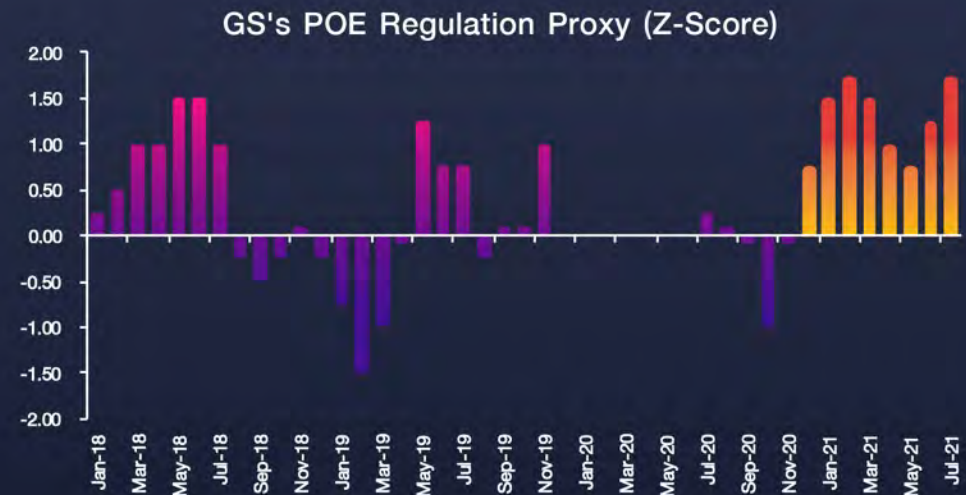
เราเชื่อว่าจุดมุ่งหมายหลักของการกำกับอย่างเข้มงวดคือ

1. เสถียรภาพด้านเศรษฐกิจและสังคม
2. การเข้าถึงข้อมูล

VS



ดัชนี POE Regulation Proxy ของ Goldman Sachs บ่งชี้ว่ากฎระเบียบในปัจจุบันเข้มงวดเพิ่มขึ้นสูงสุดเมื่อเทียบกับในอดีต



Source: GS, Various Sources, SCBS Research

จากข้อสรุปของตัวชี้้นำและกระแสเงินสรุปได้ว่า...

- 1** ตลาดหุ้นจีนมีแนวโน้มผันผวนต่อเนื่อง ทั้งนี้สืบเนื่องจากภาพของเศรษฐกิจที่ผ่านจุดสูงสุดในภาพของการเติบโตและเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 เริ่มมีสัญญาณชะลอตัวลงมากกว่าที่คาด และมีเรื่องของนโยบายกำกับดูแลที่กดดันตลาด
- 2** เมื่อเป็นเรื่องเศรษฐกิจและนโยบาย ตลาดหุ้นจีนจะปรับตัวลดลง 30-40% ซึ่งใกล้เคียงกับการลดลงของราคาหุ้นจีนที่ปรับลดลงจากจุดสูงสุดราว 30% หากเหตุการณ์นั้นไม่เกี่ยวข้องกับตัวเศรษฐกิจการปรับตัวลดลงของดัชนีหุ้นจีนนั้นจะลดลงในระดับ 10-20%
- 3** เมื่อตลาดหุ้นจีนมี Drawdown มากกว่า 30% ตั้งแต่ปี 2008 ตลาดหุ้นจีนจะมีการฟื้นตัวด้วยค่าเฉลี่ยราว 7-8% ใน 1 เดือนและใช้เวลามากกว่า 12 เดือนในการฟื้นตัวในแต่ละรอบ ซึ่งปัจจุบันมีการฟื้นตัวราว 9% ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย
- 4** เราเริ่มเห็นกระแสเงินไหลเข้าตลาดหุ้นจีนในช่วง 3 สัปดาห์หลังบ่งชี้ว่าเป็นการ Buy on dip ซึ่งจากนี้ไปกระแสเงินที่ไหลเข้าเพื่อเก็งกำไรอาจจะมียุทธศาสตร์น้อยลง ส่วนการลงทุนระยะยาวจะต้องรอความชัดเจนเรื่องนโยบาย
- 5** การปรับประมาณการของจีนนั้น H-shares ปรับลดลง ส่วน A-shares ปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนภาพว่าDomestics นั้นมี Risk/reward ที่ดีกว่า ในการปรับคำแนะนำลงบ่งชี้ว่ากังวลกับปัจจัยความเสี่ยงมากขึ้น
- 6** เรามองว่าหุ้นกลุ่มเชิงรับ หุ้นที่เน้นเศรษฐกิจภายในประเทศอย่าง A-shares ที่มีการกำกับน้อยกว่า นั้นมี Risk/reward ที่ดีกว่าหุ้น H-shares และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่อาจจะเหมาะกับคนที่รับความเสี่ยงได้สูง
- 7** ความเสี่ยงการลงทุนในตลาดหุ้นจีนอยู่ในระดับสูงให้เน้นหุ้นในธีมที่มีนโยบายสนับสนุนอย่าง Dual Circulation พลังงานสะอาดและรถยนต์พลังงานไฟฟ้า เป็นสำคัญ
- 8** ดังนั้นความผันผวนยังมียุทธศาสตร์เก็งกำไรในระยะสั้นมีความเสี่ยงแต่หากเป็นการลงทุนในระยะยาวจะต้องแบ่งการซื้อเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนในระยะสั้น

พัฒนาการด้านเทคโนโลยี: กิจกรรมที่เป็นความเสี่ยงต่อสังคมจะถูกควบคุมมากขึ้น

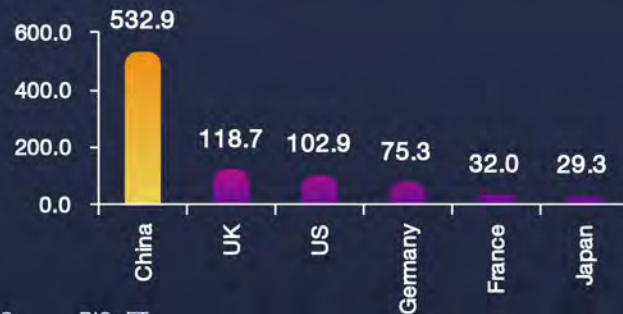
เราเชื่อว่ากฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับ Online เช่น Fintech, Delivery, VDO Game, สันทนาการ, กิจกรรมสอนพิเศษ จะถูกคุมเข้มมากขึ้นกว่าปัจจุบัน

พ.ย. 20	• ออกกฎ Anti-monopoly “Picking one from two” • ออกกฎคุมเข้ม Micro-lending License • SH&HKSE ห้าม Ant group’s IP
ธ.ค. 20	• ปรับ บ. Tech ยักษ์ใหญ่ เช่น Alibaba, China Literature ข้อหาไม่รายงาน Market concentration ใน internet
ก.พ. 21	• ออกกฎคุมการปล่อย Online Lending
มี.ค. 21	• ปรับ Meituan ข้อหา Monopoly • ปรับ บ. Tech ยักษ์ใหญ่ เช่น Tencent, Baidu, ByteDance, Didi, Alibaba, JD, Meituan ข้อหาไม่รายงาน Market concentration
เม.ย. 21	• ปรับ Alibaba CNY18bn ข้อหา Monopoly • สอบสวน Meituan ข้อหา “Picking one from two”
พ.ค. 21	• ปรับ บ. ลูกของ Alibaba และ Tencent CNY2.5mn ข้อหา Misleading price และ False Marketing • CAC สอบสวนและประกาศว่า 189 apps มีการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล เช่น Tencent, Baidu
มิ.ย. 21	• CAC สอบสวนและประกาศว่า 129 apps มีการละเมิดข้อมูลส่วนบุคคล เช่น Tencent, Baidu, Keep, Huya (VDO game) • PBOC เรียกรถการและ Payment company ให้ยุติการปล่อยสินเชื่อสกุล Cryptocurrency
ก.ค. 21	• ห้ามการ Merge ระหว่าง Huya และ Douyu International (VDO live streaming) • CSRC ประกาศให้ทุกบริษัทที่จะ IPO ต่างประเทศต้องขออนุญาตก่อน • PBOC ประกาศใช้กฎระเบียบด้านเงินทุนสถาบันการเงินกับธุรกิจ Fintech ทุกธุรกิจเช่นเดียวกับ Ant • CAC ถอด Didi ออกจาก App Store หลัง IPO ในต่างประเทศ • ประกาศให้ธุรกิจสอนพิเศษเป็นกิจการที่ไม่แสวงหากำไร
ส.ค. 21	• (สื่อของรัฐ) ประกาศว่าธุรกิจเกมเป็น “ฝิ่นทางจิตวิญญาณ” (Opium of the mind) • รัฐบาลอนุญาตให้เยาวชนสามารถเล่นเกมได้ 3 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ • รัฐบาลและพรรคคอมมิวนิสต์ประกาศนโยบาย Common prosperity หรือการเน้นความเท่าเทียมกัน โดยจะกระจายความมั่งคั่งให้กับประชาชนทุกคน โดยรัฐบาลส่งสัญญาณว่าจะมีการเก็บภาษีกลุ่มคนที่มีรายได้สูงมากขึ้น และกำกับดูแลไม่ให้ทรัพย์สินส่วนใหญ่ในประเทศกระจุกตัวอยู่กับคนรวยกลุ่มน้อย

พัฒนาการด้านเทคโนโลยี: หยวนดิจิทัล สร้างขึ้นเพื่อเข้าควบคุมดูแล ภาคธุรกิจการเงินในระยะยาว

- พัฒนาการด้านเทคโนโลยีการเงิน (Fintech) ของภาคเอกชนจีนในช่วงที่ผ่านมา ทำให้การเข้าถึงบริการทางการเงิน (Financial inclusion) ของจีนเพิ่มขึ้นมาก ทั้งในแง่ของจำนวนประชากรและวงเงินการใช้จ่าย ซึ่งตอบโจทยภูมิประเทศจีนที่กว้างใหญ่
- อย่างไรก็ตาม การที่ผู้ประกอบการ Fintech และ e-commerce รายใหญ่มีฐานลูกค้ามาก ทำให้เข้าถึงข้อมูลได้มาก และอาจเป็นการผูกขาดข้อมูลและการทำธุรกิจ ทางทางจีนจึงผลักดันหยวนดิจิทัลซึ่งเป็นสกุลเงินอิเล็กทรอนิกส์ของทางทางจีน (Central Bank Digital Currency: CBDC) ขึ้นแทนที่ โดยตั้งเป้าว่าจะเริ่มเปิดตัวอย่างเป็นทางการในงานโอลิมปิกฤดูหนาวปี 2022 ซึ่งจะช่วยให้ภาครัฐเข้าไปมีบทบาทสำคัญในธุรกิจ Payment แทนที่ผู้ประกอบการรายใหญ่เดิมอันได้แก่ Alipay และ Tenpay
- ในระยะต่อไป เป็นไปได้ว่าการใช้หยวนดิจิทัลจะทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินและนโยบายเชิงสังคมต่าง ๆ ของภาครัฐรวดเร็วยิ่งขึ้น ทั้งการขึ้นและลดดอกเบี้ย การห้ามและสนับสนุนให้ทำธุรกรรมหนึ่งใด รวมถึงทำให้ภาครัฐสามารถเข้าถึงข้อมูลด้านการเงินของประชาชนมากขึ้น

Selected countries' value of cashless payment (\$trl, 2019)



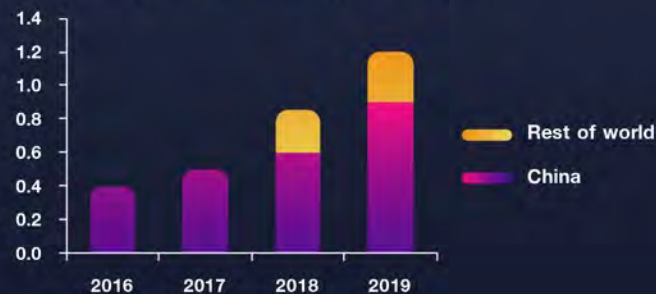
Source: BIS, FT

Chinese population using cashless payment (%)



Source: China Internet Network Information Center, Bloomberg

Alipay's Annual active users (bn)



Source: Company report, The Economist

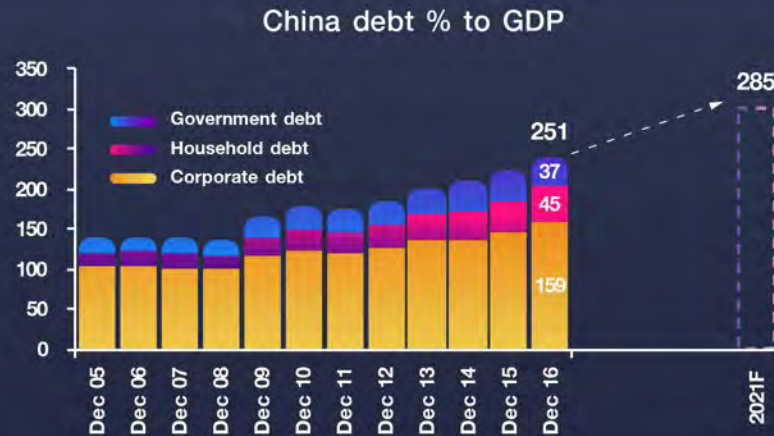
China's Payment players in 2020



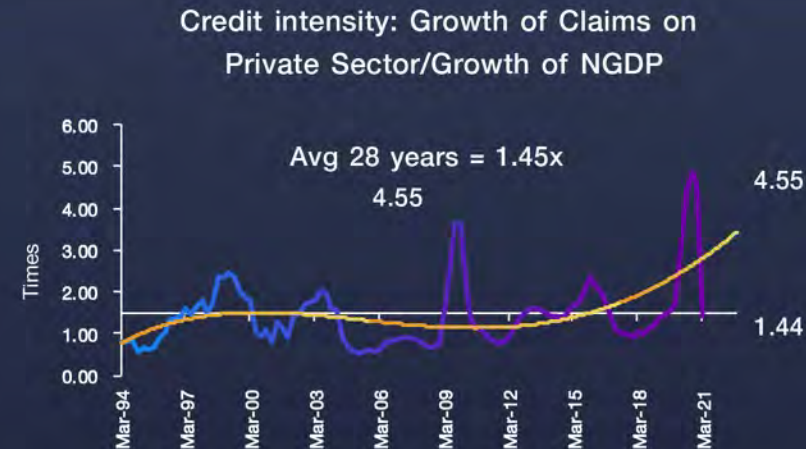
Source: Bloomberg

พัฒนาการด้านการเงิน: หนี้ที่เพิ่มขึ้นทำให้จีนคุมเข้มภาคการเงิน เพื่อจำกัดความเสี่ยงพองสบู่

ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโลก (วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์) ที่ผ่านมา รัฐบาลจีนกระตุ้นการบริโภคเพื่อช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจจนทำให้ระดับหนี้ประชาชนพุ่งขึ้นสูงถึงเกือบ 300% ของ GDP ในยุคนี้จีนจึงคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อเพื่อจำกัดความเสี่ยงพองสบู่แตกในอนาคต



Source: CEIC, Bloomberg, Various Sources, SCBS Research



รัฐบาลจีนเข้มงวดในการก่อหนี้ของ 3 กลุ่มธุรกิจหลัก คือ บริษัทของรัฐบาลท้องถิ่น ภาคอสังหาฯ และกลุ่มเหมืองแร่ ทำให้ธุรกิจหลัก ๆ ของกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ ประสบปัญหา เช่น Huarong Asset Management, Evergrande Group เป็นต้น และทำให้การปิดนิตชำระหนี้ของหุ้นกู้จีนเพิ่มขึ้นรุนแรง



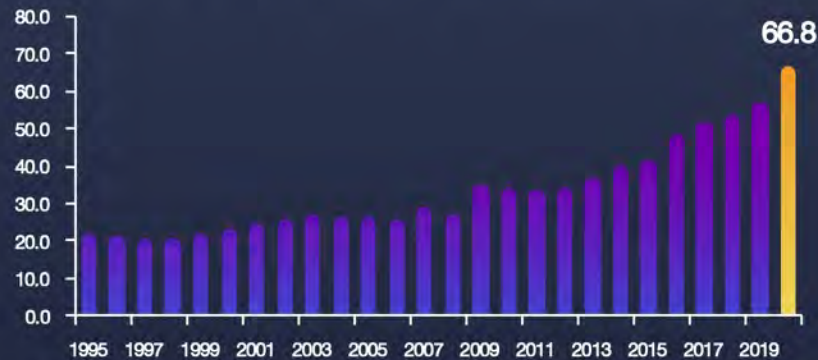
China's local bond default projection (CNYbn)



พัฒนาการด้านการเงิน: แนวทางการบริหารจัดการของทางการ

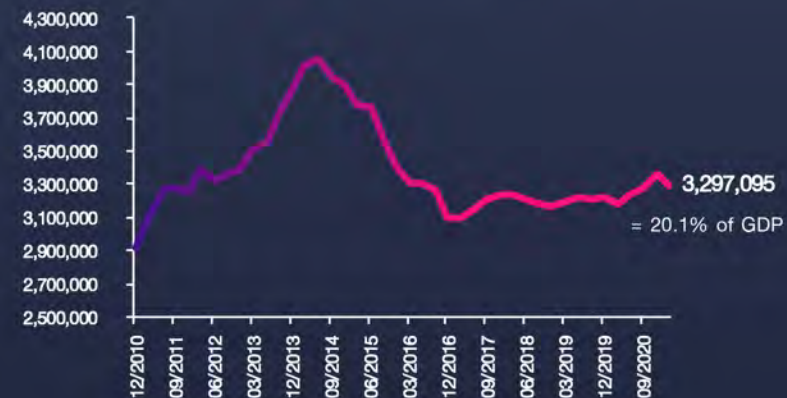
แม้ความเสี่ยงภาคการเงินจีนจะเพิ่มมากขึ้น แต่เราเชื่อว่าเป็นนโยบายของทางการที่ผลักดันกลไกตลาดเพื่อให้ธุรกิจมีความระมัดระวังในการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้น แต่หากการล้มละลายมีแนวโน้มมากขึ้นจนเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ (Systemic Risk) แล้ว ทางการมี “กระสุน” ในการเข้าช่วยดูแลไม่เห็นลูกลามจนกระทบต่อเศรษฐกิจเป็นวงกว้างได้ เห็นได้จากระดับหนี้สาธารณะที่ยังอยู่ในกรอบที่น่าจะบริหารจัดการได้ และทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง

IMF's Projection of China's General Government Gross Debt (% of GDP)



Source: IMF, CEIC, SCBS Research

China's Official Reserve (USDmn)



นอกจากนั้น เราเชื่อว่า ทางการจีนจะมีการบริหารจัดการให้บริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินที่มีขนาดใหญ่และหากปล่อยให้ล้มละลายโดยไม่เข้าบริหารจัดการแล้ว อาจเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ (Systemic Risk) ได้ โดยเข้าไปดูแลให้มีการปรับโครงสร้างหนี้ ทำ Haircut และจ่ายคืนผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม เช่นเดียวกับที่ทางการจีนเคยดูแลในกรณีของ Peking University Founder Group และ Yongcheng Coal โดยธุรกิจที่เข้าข่ายดังกล่าวเช่น Huarong Asset Management และ Evergrande บริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ เป็นต้น



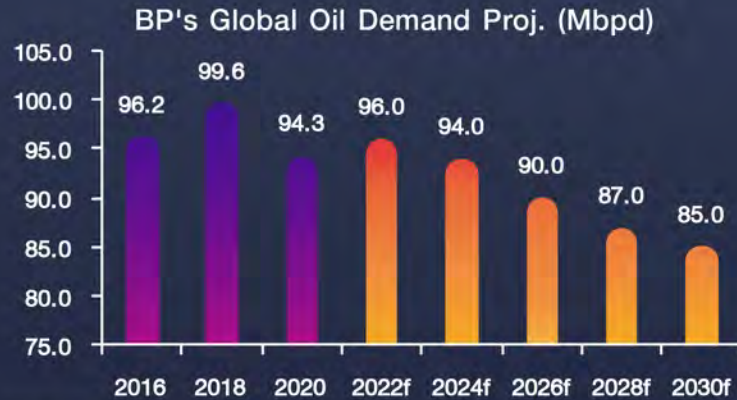
中国华融
CHINA HUARONG



恒大集团
EVERGRANDE GROUP

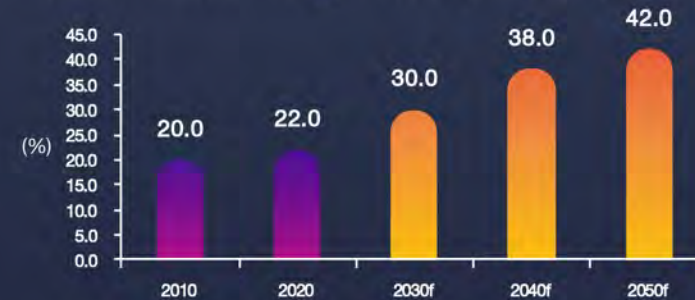
พัฒนาการด้านพลังงานสะอาด: จีนจะเป็นผู้นำในอนาคต

ในช่วงต่อไป กระแสการพัฒนาพลังงานสะอาดจะเพิ่มสูงขึ้นอันเป็นผลมาจากการประชุม COP 21 ที่ทำให้ทางของเศรษฐกิจสำคัญ ๆ ทั่วโลกลดทอนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง ทำให้สำนักวิจัยหลายฝ่าย (เช่น BP) คาดว่าความต้องการน้ำมันจะลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ความต้องการใช้พลังงานไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น



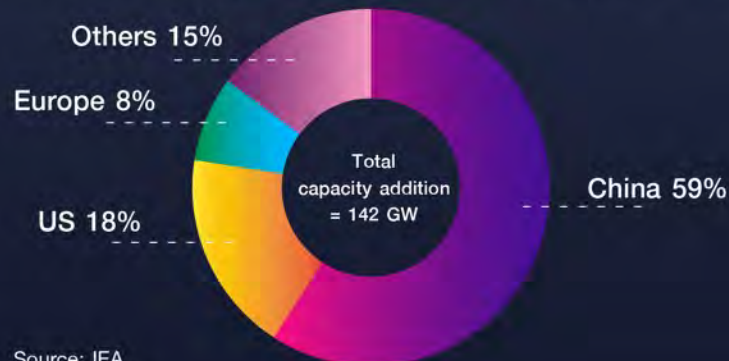
Source: BP, SCBS Research

BP's electricity demand projection
(Share of total energy consumption) (Rapid case)



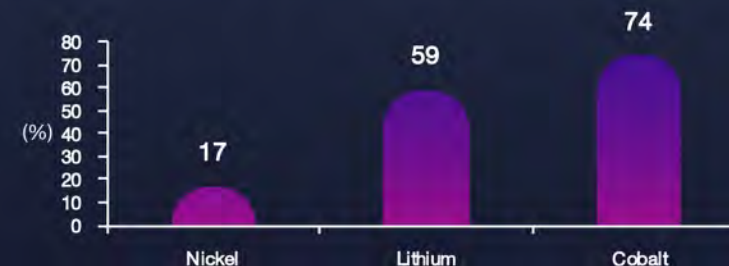
การที่จีนเตรียมพร้อมในประเด็นนี้มายาวนาน (เช่น เข้าซื้อเหมืองแร่ธาตุหายาก) จนกลายเป็นผู้นำด้านพลังงานสะอาด จะทำให้จีนเป็นมหาอำนาจในอุตสาหกรรมเหล่านี้ (โดยเฉพาะอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์) ในระยะต่อไป

Renewable energy capacity addition in 2Q2020 (GW)



Source: IEA

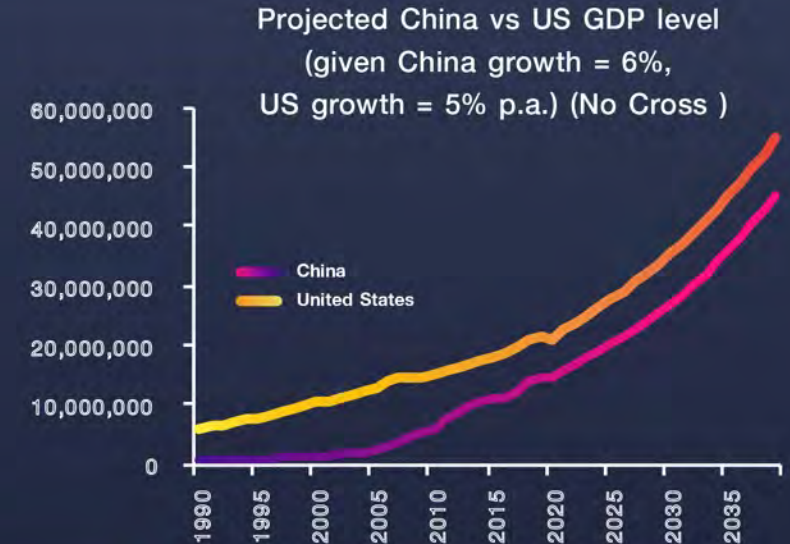
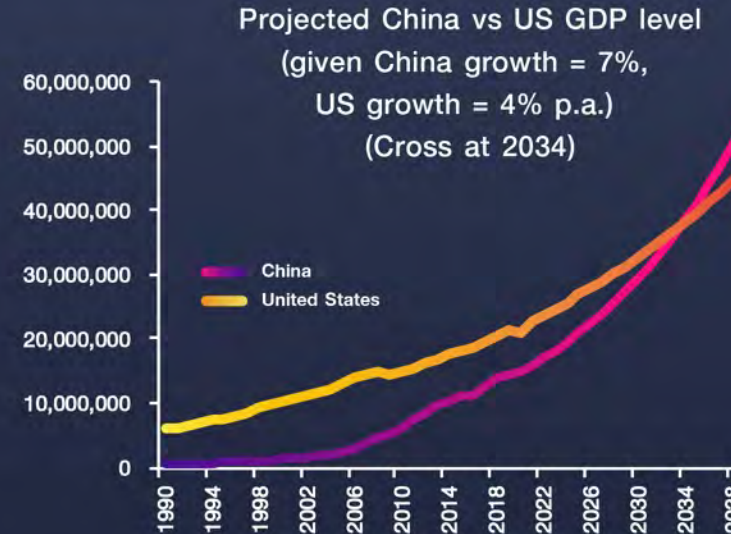
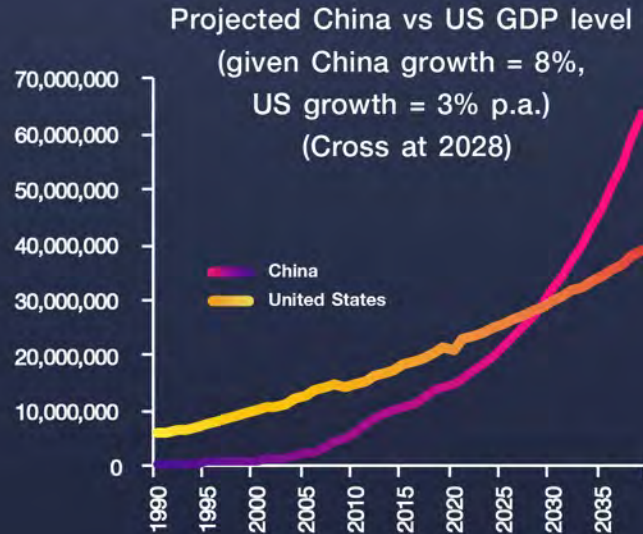
Capacity of Mineral Refineries by Country (% of world total)



Source: Bloomberg NEF

พัฒนาการด้านภูมิรัฐศาสตร์: จะเป็นยุคของการแข่งขันด้านเทคโนโลยีและการพัฒนา

การแข่งขันเพื่อก้าวสู่มหาอำนาจในเชิงเศรษฐกิจของสหรัฐและจีน ทำให้รัฐบาลของทั้งสองประเทศมุ่งเน้นการพัฒนาเทคโนโลยีเป็นหลัก โดยสหรัฐออกกฎหมายทุ่มเงินกว่า 2.5 แสนล้านดอลลาร์เพื่อพัฒนา R&D เช่นเดียวกับจีนที่ตั้งเป้างบประมาณด้าน R&D ให้ขยายตัวอย่างน้อย 7%



Source: CEIC, Various Sources, SCBS Research

SCBS มองว่า สมรภูมิที่ทั้งสองมหาอำนาจจะแข่งขันกันในระยะต่อไป ได้แก่ด้านการพัฒนาให้กับประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ เพื่อแย่งพันธมิตร โดยทาง G7 ได้ตั้งแผนการลงทุน B3W เพื่อแข่งขันกับ Belt and Road Initiative ของจีน ซึ่งการลงทุนด้านสาธารณูปโภคต่าง ๆ จะได้ประโยชน์ในระยะต่อไป



Photo by Leon Neal - WPA Pool/Getty Images



บทสรุปพัฒนาการด้านต่าง ๆ ของจีน



1. พัฒนาการด้านเศรษฐกิจจีนในระยะสั้น คาดว่า การฟื้นตัวเริ่มชะลอตัวลง ขณะที่ระยะยาวเน้นการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน หันมาพึ่งพาตัวเองมากขึ้น รวมถึงการสร้างสมดุลของประเทศทั้งด้านเศรษฐกิจ ทรัพยากรมนุษย์ เทคโนโลยีที่ทันสมัย สังคม และ สิ่งแวดล้อม
2. พัฒนาการด้านนโยบาย: แผน 5 ปี ครั้งที่ 14: เน้นคุณภาพมากกว่าปริมาณ เน้นเสถียรภาพ แต่ก็ยังคงเน้นการพัฒนาเทคโนโลยี และพัฒนาภาคอุตสาหกรรมเพื่อให้เติบโตและสามารถแข่งขันกับสหรัฐได้ในระยะข้างหน้า
3. พัฒนาการด้านเทคโนโลยี: หนึ่งในแกนหลักของแผน 5 ปี แต่การปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์ด้านเทคโนโลยี จะจำกัดการเจริญเติบโตของกลุ่มเทคโนโลยีโดยเฉพาะ Software เช่น อุตสาหกรรม Fintech
4. พัฒนาการด้านการเงิน: หน้าที่เพิ่มขึ้นทำให้จีนคุมเข้มภาคการเงินเพื่อจำกัดความเสี่ยงพองสบู่ แต่เราเชื่อว่า ทางการเงินจะมีการบริหารจัดการให้บริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินที่มีขนาดใหญ่และอาจเกิดความเสี่ยงเชิงระบบ (Systemic Risk) ได้
5. พัฒนาการด้านพลังงานสะอาด: จีนจะเป็นมหาอำนาจในอุตสาหกรรมเหล่านี้ (โดยเฉพาะอุตสาหกรรมพลังงานแสงอาทิตย์) ในระยะต่อไป
6. พัฒนาการด้านภูมิรัฐศาสตร์: จะเป็นยุคของการแข่งขันด้านเทคโนโลยีและการพัฒนา โดยจะแข่งขันด้าน R&D รวมถึงการพัฒนาให้ทันประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ เพื่อแย่งพันธมิตร โดยเป็นการแข่งขันระหว่างแผนการลงทุน B3W ของ G-7 และ Belt and Road Initiative ของจีน

1 CHINA MARKET



Where to invest?

China Market

ภาพรวมเศรษฐกิจและความเสี่ยง

เศรษฐกิจจีนในระยะสั้น Momentum การฟื้นชะลอตัวลง โดยเศรษฐกิจจีนในครึ่งปีหลังจะชะลอตัวลงจากครึ่งปีแรก

ในระยะยาวเศรษฐกิจจีนจะมีแรงขับเคลื่อนจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจจากแรงงานสู่การใช้เทคโนโลยีขับเคลื่อนการเติบโต รวมถึงการเติบโตของชนชั้นกลางจะมีการบริโภคเพิ่มสูงขึ้นในตลาดอุปโภคและบริโภค นอกจากนั้นจะมีการพัฒนา Yuan Digital เพื่อควบคุมระบบการเงินระยะยาว

แผนพัฒนาเศรษฐกิจให้ความสำคัญกับคุณภาพของการเติบโตมากกว่าปริมาณ โดยมี Dual Circulation และการลงทุนในพลังงานสะอาดมากขึ้น นอกจากนั้นยังเน้นความเท่าเทียมและสมดุลของชุมชนเมืองและชนบทโดยตั้งเป้า Urbanisation อยู่ที่ 65% จากเดิมที่ 55%

รัฐบาลจีนให้ความสำคัญกับเทคโนโลยีโดยจะเพิ่มงบประมาณด้าน R&D ปีละ 7% ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 2.5-2.7% ของ GDP

ความเสี่ยงระยะสั้นคือนโยบายกำกับดูแลที่จะทำให้เศรษฐกิจและสังคมมีเสถียรภาพมากขึ้นในระยะยาวแต่จะจำกัดการเติบโตในระยะสั้น และยังมีความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ที่กดดันตลาดอยู่

การลงทุน

เมื่อเศรษฐกิจจีนเริ่มชะลอตัวลงหุ้นที่มีลักษณะเชิงรับอย่างกลุ่ม Healthcare และ Utilities มีแนวโน้มให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นกลุ่มวัฏจักร นอกจากนั้นนโยบายการเงินที่ตึงตัวให้นับหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มเชิงรับเพื่อลดความผันผวนในช่วงสั้น

ความเสี่ยงการปิดนิตยสารหนี้แม้ว่าจะมีแนวโน้มลดลงแต่มองว่าความเสี่ยงอยู่ในระดับที่สูง การลงทุนควรเน้น IG มากกว่า HY และเลือกหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งมากกว่างบดุลอ่อนแอ

เรามองว่าหุ้นกลุ่มเชิงรับ หุ้นที่เน้นเศรษฐกิจภายในประเทศอย่าง A-shares ที่มีการกำกับน้อยกว่า นั้นมี Risk/reward ที่ดีกว่าหุ้น H-shares และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่อาจจะเหมาะกับคนที่รับความเสี่ยงได้สูง

การลงทุนในช่วงมีนโยบายกำกับควบคุม เราแนะนำให้หลีกเลี่ยง 1) หุ้นขนาดใหญ่ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูง 2) หุ้นจีนที่ทำธุรกิจในประเทศ 3) หุ้นที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และ 4) บริษัทที่เพิ่มรายจ่ายโดยไม่จำเป็น สำหรับกลุ่มที่มีความเสี่ยงน้อยได้แก่ รถยนต์ไฟฟ้า โซลาร์เซลล์ เซมิคอนดักเตอร์ โรงไฟฟ้าและพลังงานสะอาด รวมถึงกลุ่มธนาคาร

นโยบายสนับสนุน 1) Dual Circulation เราชอบ Li Ning, China Feihe, Miniso, Midea, Meidong, Ping An Doctor, Aier Eye Hospital 2) พลังงานสะอาด เราชอบ Longi Green, GD Power และ Huaneng Lancang 3) EV เราชอบ CATL, Ganfeng Lithium, Guangzhou Auto และ 4) Three child policy เราชอบ Mengniu และ Yili

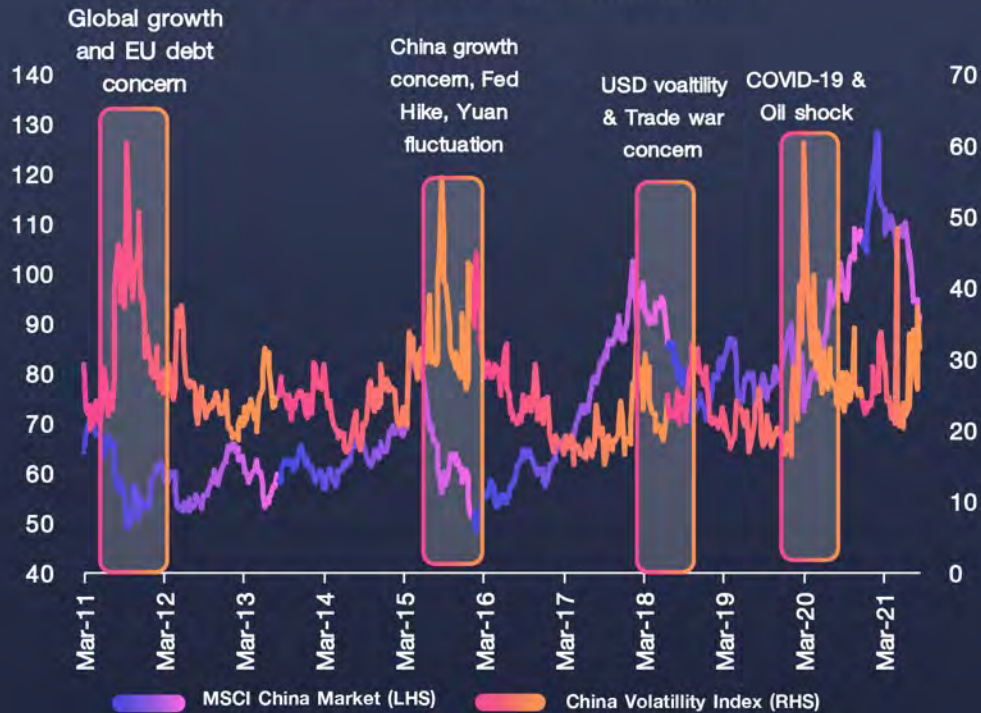
ตลาดหุ้นจีนย่อตัวลงและกำลังเข้าสู่ตลาดหมีเพราะอะไร?



ในอดีตที่ผ่านมาตลาดหุ้นจีนค่อนข้างผันผวนและค่อนข้างจะไวต่อสิ่งกระตุ้นโดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินและการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ตั้งแต่ปี 2000 เป็นต้นมาเราพบว่าการปรับตัวลดลงมากกว่า 30% จากจุดสูงสุดนั้นเกิดขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจหรือเหตุการณ์ความเสี่ยงสำคัญอย่าง SARS, COVID-19, ภัยพิบัตินิวเคลียร์ และสงครามการค้าจีนกับสหรัฐฯ โดยในปี 2021 นั้นราคาปรับตัวลดลงราว 30% จากจุดสูงสุดถึงนี้สืบเนื่องจากนโยบายควบคุมที่เข้มงวดในหลายกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งเทคโนโลยี โรงเรียนกวดวิชา อสังหาริมทรัพย์ สื่อบันเทิง เกมส์ ทำให้นักลงทุนมีความกังวลต่อแนวโน้มการเติบโตของจีนและลดความเสี่ยงจากมาตรการของจีนที่อาจจะออกมาเพิ่มเติม ทั้งนี้มาพร้อมกับการเติบโตของ ศก. ที่ชะลอตัวลง

...ตลาดหุ้นจีนย่อตัวลง ตัวบ่งชี้สัญญาณสะท้อนว่าอย่างไร?

Volatility and Index movement



Source: Bloomberg

Spread 2-10Yr and Index movement

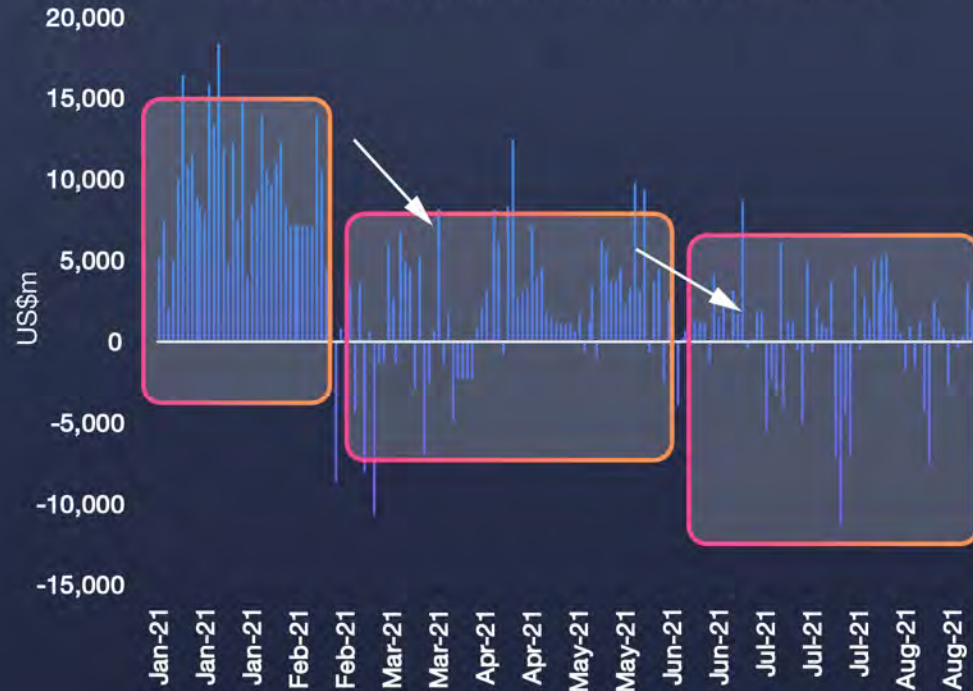


Source: Bloomberg

ตั้งแต่เดือน พ.ค. 2021 การจีนออกนโยบายควบคุมในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ทำให้มีความผันผวนของตลาดค่อนข้างมาก ส่งผลให้ดัชนีความผันผวนของจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสะท้อนภาพความกังวลของนักลงทุนที่ไม่สามารถคาดเดานโยบายที่กำลังจะออกมาได้ แต่ความผันผวนก็ยังต่ำกว่าช่วงเกิด COVID-19 จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนกับการเคลื่อนไหวของดัชนีตลาดหุ้นจีนนั้นเราพบว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของดัชนีความผันผวนนั้นจะส่งผลกับผลตอบแทนของตลาดหุ้นจีน แต่หากเหตุการณ์นั้นไม่เกี่ยวข้องโดยตรงกับตัวเศรษฐกิจการปรับตัวลดลงของดัชนีหุ้นจีนนั้นจะลดลงในระดับ 10-20% หากว่าเป็นความกังวลที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจตลาดหุ้นจีนจะปรับตัวลดลง 30-40% ดังนั้นความผันผวนยังมีอยู่การเก็งกำไรในระยะสั้นมีความเสี่ยงแต่หากเป็นการลงทุนในระยะยาวจะต้องแบ่งการซื้อเพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนในระยะสั้น

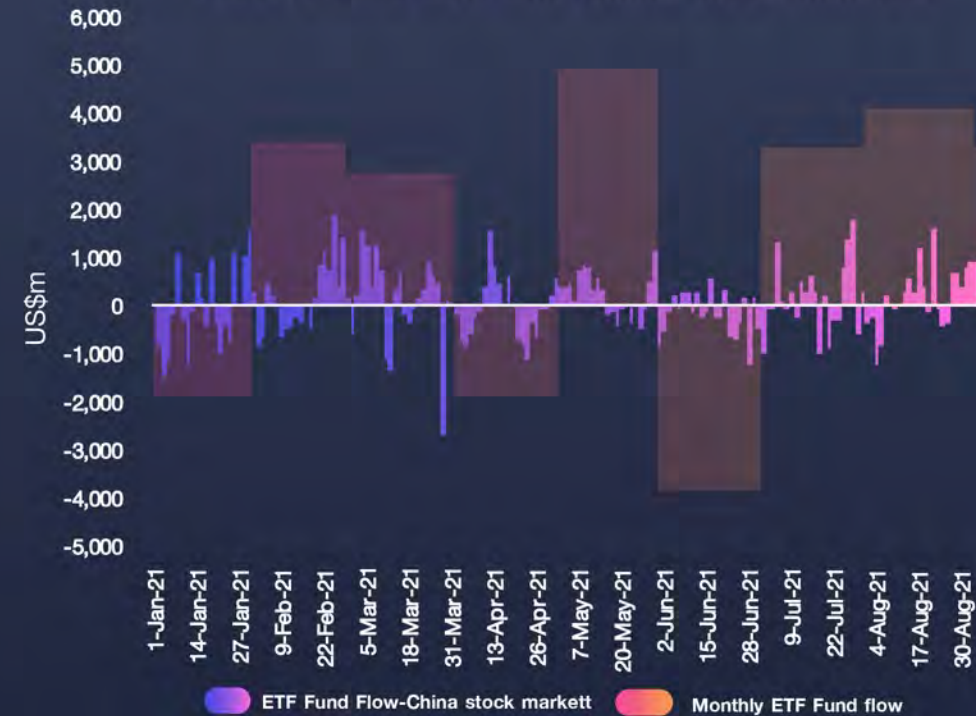
กระแสเงินในจีนค่อนข้างผันผวน

Net Southbound and Northbound Flows



Source: HKEX

Passive fund flow into China stock markets



Source: EPFR

ข้อมูลจาก HKEX ที่อาจจะสะท้อนภาพของนักลงทุนระยะสั้นนั้นบ่งชี้ว่ากระแสเงินไหลเข้าตลาดหุ้นจีนในช่วงต้นปีเป็นไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและฐานที่ต่ำจากปี 2020 แต่ในช่วงเดือน มี.ค. นั้นกระแสเงินเริ่มผันผวนมากขึ้นจากการคาดการณ์ว่าการเติบโตของเศรษฐกิจจีนและเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มผ่านจุดการเติบโตสูงสุด และในเดือน มี.ย. เป็นช่วงที่รัฐบาลจีนเริ่มออกนโยบายกำกับดูแลที่เข้มงวดทำให้มีกระแสเงินไหลออกและยังไม่พบกระแสเงินไหลเข้าอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในทางกลับกันข้อมูลของ EPFR ที่สะท้อนภาพนักลงทุนระยะยาวนั้นเริ่มมีแรงซื้อกลับในช่วงปลายเดือน ก.ค. ซึ่งเรามองว่านักลงทุนกลุ่มนี้อาจจะมองข้ามความเสี่ยงระยะสั้นและมองบวกต่อมาตรการควบคุมที่จะทำให้ประเทศมีเสถียรภาพมากขึ้น ในมุมมองของเราเชื่อว่าตลาดหุ้นจีนสามารถลงทุนได้แต่เป็นการลงทุนแบบ Selective หุ่นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากนโยบายเช่น Dual Circulation เป็นต้น

China stock indices



YTD - Style comparison



เปรียบเทียบสไตล์หุ้นว่าแบบไหนให้ผลตอบแทนดีกว่ากัน?

ในช่วงเศรษฐกิจผ่านจากฟื้นตัวในช่วงแรกกลายเป็นการเติบโตในช่วงปลายนั้น ทำให้หุ้นกลุ่มเชิงรับให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักรตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นมา และหุ้นกลุ่ม Growth ให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้น Value และหุ้นขนาดเล็กให้ผลตอบแทนดีกว่าหุ้นขนาดใหญ่ชัดเจนว่านักลงทุนมองหาการเติบโตมากกว่าการประเมินมูลค่าที่ต่ำ หลังจากเดือน พ.ค. หลังหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนปรับตัวลดลงต่ำกว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีประเทศอื่นเนื่องจากนโยบายควบคุมรวมถึงความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐทำให้หุ้นจีนที่ไปจดทะเบียนในสหรัฐปรับตัวลดลงเช่นกัน

จากภาพของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและนโยบายควบคุม เรามองว่าหุ้นกลุ่มเชิงรับ หุ้นที่เน้นเศรษฐกิจภายในประเทศอย่าง A-shares ที่มีการทำกับน้อยกว่านั้นมี Risk/reward ที่ดีกว่าหุ้น H-shares และหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีที่อาจจะเหมาะกับคนที่รับความเสี่ยงได้สูงและเป็นการลงทุนในระยะยาวที่อาจจะรอให้กำไรฟื้นตัวในระยะถัดไปและความชัดเจนของนโยบาย

5 ปัจจัยที่ทำให้ตลาดหุ้นจีนมีความผันผวนมากขึ้น

การปิดนิตยสารหนี้ของบริษัทในจีน

ปัญหาหนี้สินของจีนมีมาตั้งแต่ปี 2015 และในปี 2021 มีการปิดนิตยสารหนี้มากกว่าปี 2020 บ่งชี้ว่าความเสี่ยง การปิดนิตยสารหนี้ของบริษัทจีนยังเป็นสิ่งที่น่ากังวล

การเติบโตเศรษฐกิจเริ่มชะลอตัวลง

การเติบโตเริ่มชะลอตัวลงทั้งจาก COVID-19 มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวด และปัญหาห่วงโซ่อุปทาน รวมถึงฐานที่ปกติในช่วงเดียวกันของปีก่อน

ความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์

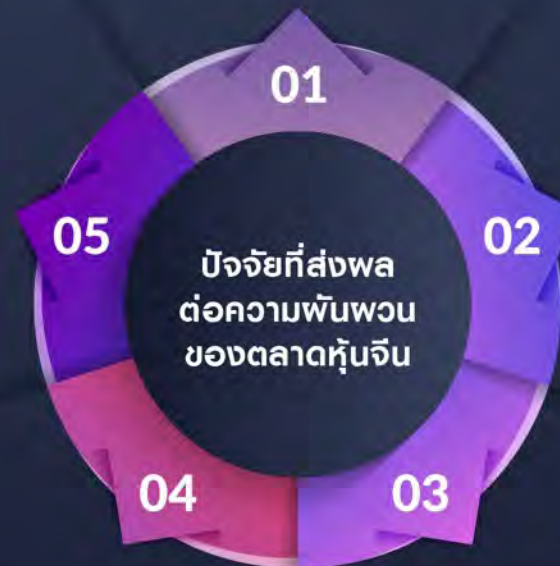
จากสงครามการค้ากลายเป็นสงครามเทคโนโลยี สงครามทางการเงิน และความตึงเครียดทางการทหาร ซึ่งยังไม่มีความชัดเจน มาตรการของทั้งสองฝั่งมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น

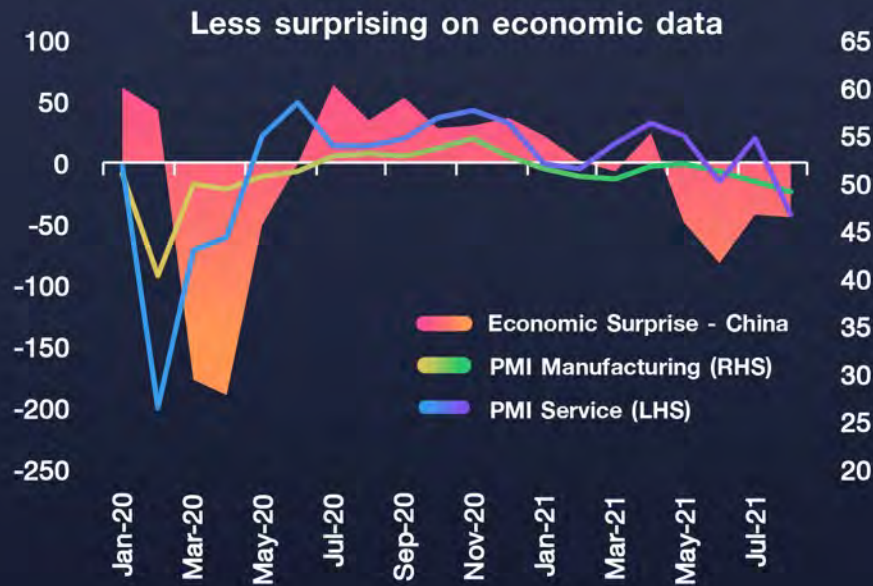
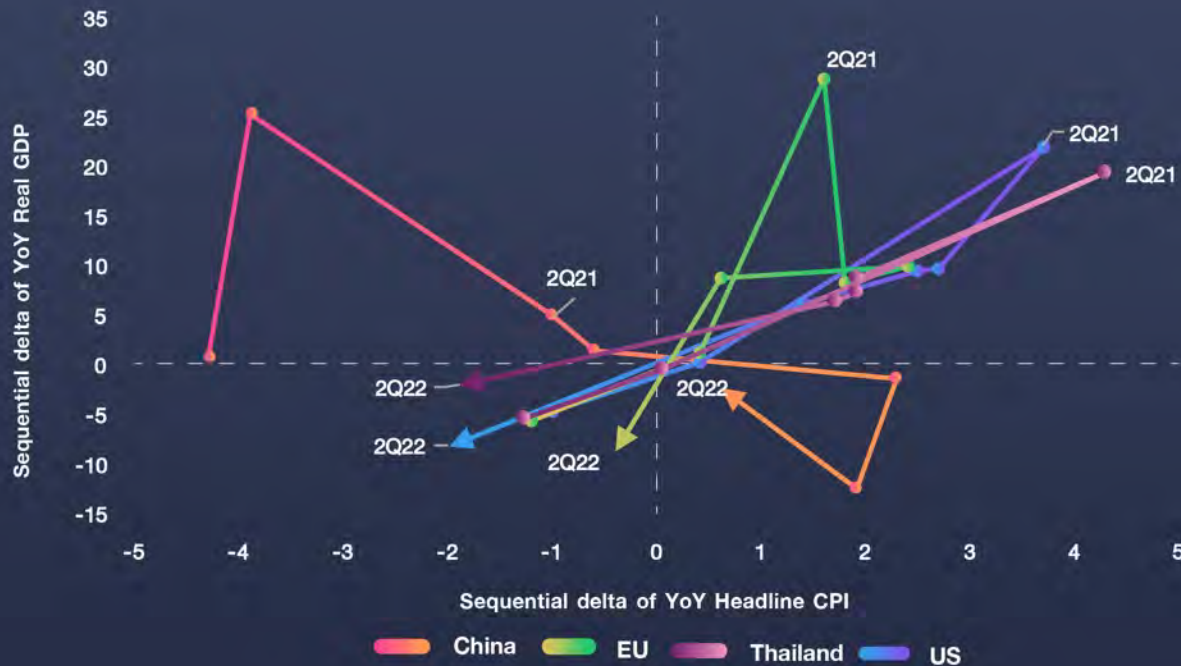
นโยบายควบคุมและกำกับของรัฐบาล

ความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดในช่วงนี้เป็นมาตรการควบคุมและกำกับดูแลในหลายธุรกิจที่ออกมาตั้งแต่ช่วงเดือน พ.ค. และยังมีแนวโน้มว่าจะออกมาอย่างต่อเนื่อง ระยะสั้นเป็นความเสี่ยงแต่ระยะยาวหลายฝ่ายมองเป็นเสถียรภาพ

มาตรการการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น

ไม่มีมาตรการทางการเงินสนับสนุนในช่วงที่เศรษฐกิจฟื้นตัวช่วงแรกและ ไม่มีการสนับสนุนช่วง Lockdown แต่หลังจากเศรษฐกิจจะชะลอตัวเริ่มฟื้น คลายเล็กน้อย





1 เศรษฐกิจจีนเข้าสู่ Late Expansion

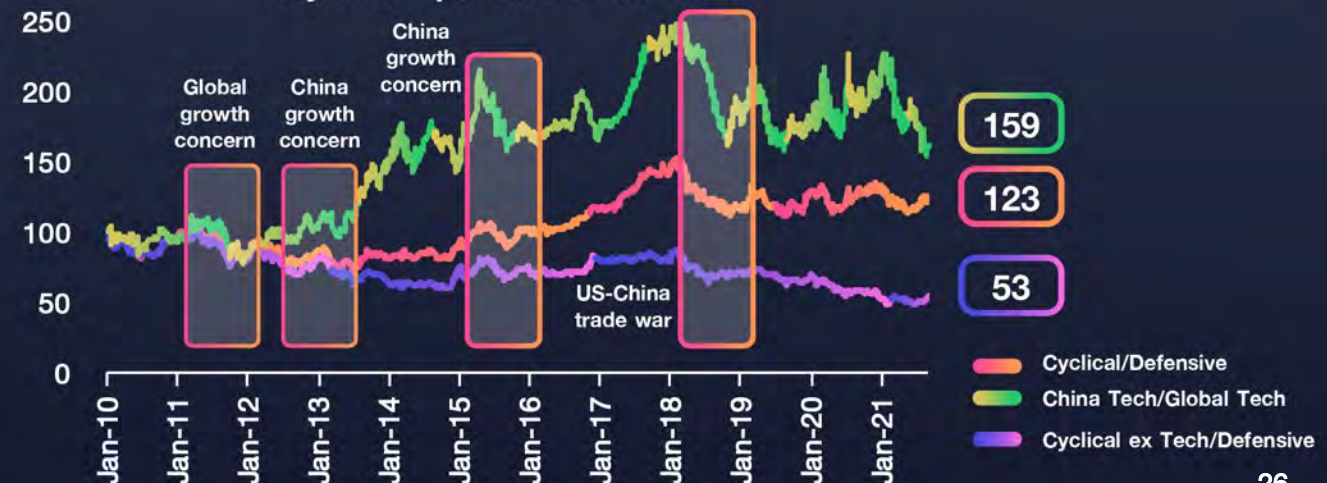
หลังจากไตรมาสที่ 1 ที่มีการกระจายวัคซีนและการเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระดับหนึ่งและจีนมีการควบคุมการระบาด COVID-19 ได้ดี ทำให้ตลาดมีความคาดหวังต่อการเติบโตสูง แต่อย่างไรก็ดีด้วยสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปทั้งการระบาดรอบใหม่ทั่วโลกที่จะทำให้ช่วงเวลาที่เปิดกิจกรรมอาจจะล่าช้าออกไป และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มลดลงทำให้ตัวเลขออกมาในทิศทางที่เป็น Downside มากขึ้น เรามองว่าตัวเลขเศรษฐกิจกำลังจะเข้าสู่จุดสมดุลใหม่และผ่านจุดสูงสุดในแง่ของการเติบโตและความคาดหวังไปแล้ว เราเริ่มเห็นการเติบโตชะลอตัวลงและเราเชื่อว่าภาพของเศรษฐกิจจะมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนน้อยลง ดังนั้นเมื่อทุกอย่างเข้าสู่จุดสมดุลใหม่และเปลี่ยนจากเฟส Early expansion เป็น Late expansion เราแนะนำให้นักลงทุนมองหาหุ้นที่มีลักษณะมีคุณภาพดี การเติบโตสูงและเป็นหุ้นเชิงรับที่มีความผันผวนต่ำซึ่งจะช่วยสร้างผลตอบแทนที่ดีว่าตลาดได้ในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า

ผลตอบแทนรายกลุ่มเป็นอย่างไรช่วง Late expansion

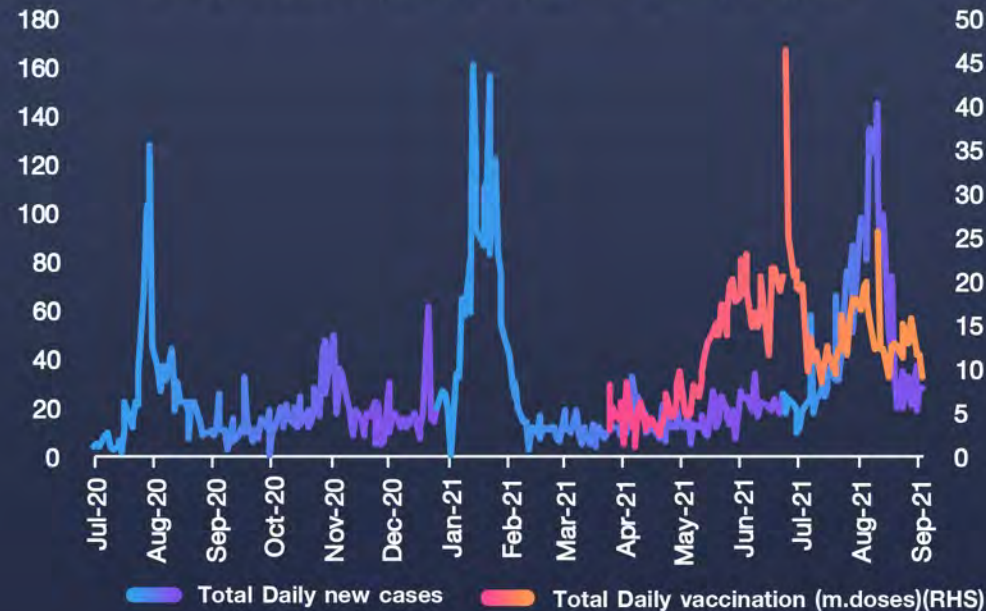
	Financials	Industrials	Technology	Materials	Discretionary	Energy	Property	Healthcare	Staples	Utilities	ICT	Market
2002	-45%	-9%	-29%	2%	-20%	-20%	-7%	43%	-20%	0%	-36%	-18%
2004	-21%	-18%	-29%	-26%	-14%	-14%	-14%	-21%	-14%	-4%	-19%	-16%
2010	-10%	-4%	-13%	-16%	2%	2%	-25%	13%	2%	-2%	9%	-6%
2011	-24%	-34%	-1%	-24%	-13%	-13%	-7%	-32%	-13%	-4%	5%	-16%
2012	-9%	-12%	-12%	-20%	-11%	-11%	-7%	3%	-11%	6%	2%	-10%
2014	-1%	1%	31%	-8%	-20%	-20%	28%	15%	-20%	11%	11%	0%
2017-2018	-14%	-20%	-25%	-19%	-1%	-1%	-18%	2%	-1%	-3%	-8%	-18%
2021	-12%	6%	-11%	16%	-21%	-21%	-18%	7%	-21%	13%	-16%	-13%
Average	-17%	-11%	-11%	-12%	-12%	-12%	-8%	4%	-12%	2%	-7%	-12%
Median	-13%	-10%	-13%	-18%	-14%	-14%	-11%	5%	-14%	-1%	-3%	-14%
Positive	0%	25%	13%	25%	13%	13%	13%	75%	13%	38%	50%	0%

จากภาพของการเติบโตที่ชะลอตัวลงและเศรษฐกิจเข้าสู่ Late Expansion ในรอบนี้เปรียบเทียบกับช่วงเวลาในอดีตเราจะพบว่าการปรับตัวลดลงในปี 2021 นั้นอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับในอดีตที่ผ่านมาแต่เราลองว่ายังสะท้อนภาพไม่หมดเพราะส่วนหนึ่งของราคาที่ลงมาเป็นเรื่องนโยบายกำกับดูแล หากเศรษฐกิจจีนอยู่ในช่วง Late Expansion ไปจนถึง 2Q22 นั้นทำให้เราลองว่าหุ้นที่มีลักษณะเชิงรับอย่างกลุ่ม Healthcare และกลุ่ม Utilities จะยังให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าหุ้นเชิงวัฏจักรไปจนถึงในช่วง 2Q22 มองว่าในระยะถัดไปการฟื้นตัวของภาคบริการจะฟื้นเร็วกว่าภาคการผลิตหุ้นกลุ่ม Consumer Discretionary จะเป็นหุ้นที่มีการฟื้นตัวเร็วกว่าหุ้นกลุ่มเชิงวัฏจักรในภาพรวม

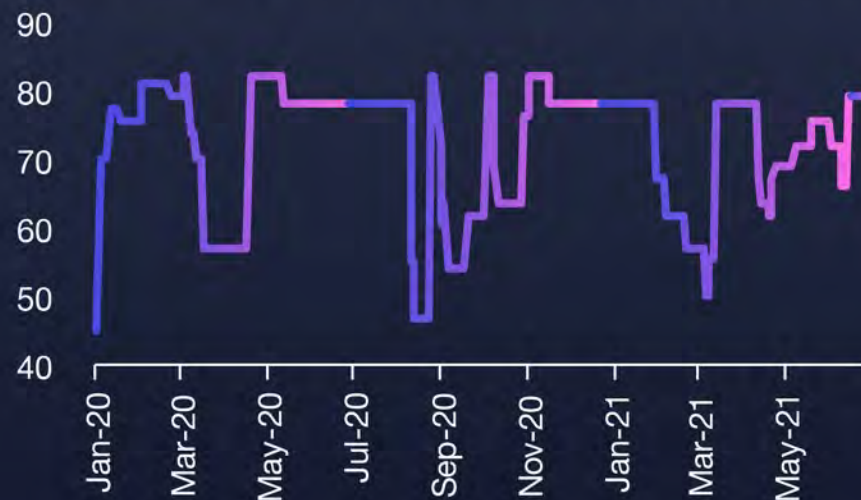
Style comparison since 2010



COVID-19 outbreak in China is under control



China continues enforcing certain COVID-19 restrictions



แม้ว่าจะฉีดวัคซีนได้มาก และผู้ป่วยน้อย แต่การเปิดประเทศช้า

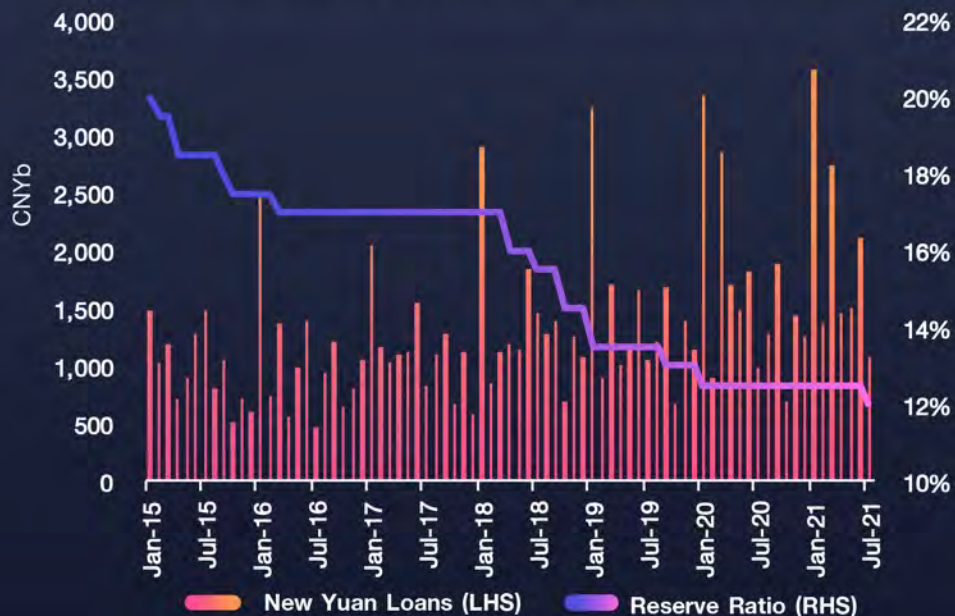
ประเทศจีนจะมีการฉีดวัคซีนได้มากกว่า 50% ของประชากรทั้งหมด มีจำนวนผู้ป่วยต่ำกว่า 100 เคสตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ส.ค. หลังจากมีการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าในช่วงเดือน ก.ค. 2021

แม้ว่าสถานการณ์ของการระบาด COVID-19 นั้นคลี่คลายและสามารถบริหารจัดการได้ดีกว่าประเทศเพื่อนบ้าน แต่ความเข้มงวดในนโยบายควบคุม COVID-19 นั้นอยู่ในระดับเดียวกับช่วงแรกของ COVID-19 แต่อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจจะลดตัวในช่วงสั้นจากมาตรการ Lockdown ส่วนกิจกรรมเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 ส่วนการเดินทางระหว่างประเทศทั้งเข้าและออกจากจีนนั้นรัฐบาลจีนจะมีการอนุญาตในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2022 เป็นอย่างรวดเร็ว บ่งชี้ว่าการท่องเที่ยวและภาคบริการจะฟื้นตัวอย่างเต็มที่ในปี 2023 เช่นเดียวกับภาคบริการของเอเชียที่พึ่งพาจีนเป็นหลักก็จะฟื้นตัวในปี 2023 เป็นหลัก

China credit impulse is plunging



Weak correlation between New Yuan Loan and RRR



2 นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายไม่เหมือนที่ผ่านมา

ช่วงเกิดวิกฤติ COVID-19 ในปี 2020 นั้นทางธนาคารกลางจีนมีการทำนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในทิศทางเดียวกับธนาคารกลางอื่นทั่วโลก แต่หลังจากควบคุมสถานการณ์ได้และเศรษฐกิจเริ่มกลับเข้าสู่สมดุลตั้งแต่วันที่ 4/20 เร็วกว่าประเทศอื่นราว 1-2 ไตรมาส ทำให้ธนาคารกลางจีนเริ่มทำนโยบายที่ผ่อนคลายน้อยลงตั้งแต่วันที่ 1/21 แต่อย่างไรก็ดีการระบาดรอบใหม่ของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าทั่วโลก รวมถึงจีนด้วย ส่งผลให้มีผลกระทบการภาคการผลิตและบริการอีกครั้ง แต่นโยบายการเงินและการคลังนั้นมีการผ่อนคลายเพียงเล็กน้อยผ่านการลด RRR จาก 12.5% เหลือ 12% แต่ยังไม่มีความเสี่ยงการปล่อยกู้เพิ่มขึ้นทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอาจจะช้ากว่าที่คาด ซึ่งจะส่งผลให้บรรยากาศการลงทุนนั้นอาจจะไม่มีความโดดเด่นท่ามกลางความเสี่ยงของเศรษฐกิจที่ผ่านจุดสูงสุดแล้วและมีนโยบายกำกับควบคุม ดังนั้นหากนโยบายการเงินตึงตัวขึ้นอาจจะเพราะต้องการเสถียรภาพในระยะยาว เรามองว่าหุ้นขนาดใหญ่ที่มีความผันผวนต่ำจะเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนดีในช่วงเวลานี้

China's onshore defaults surpass FY20 total



Chinese companies facing debt payment pressure



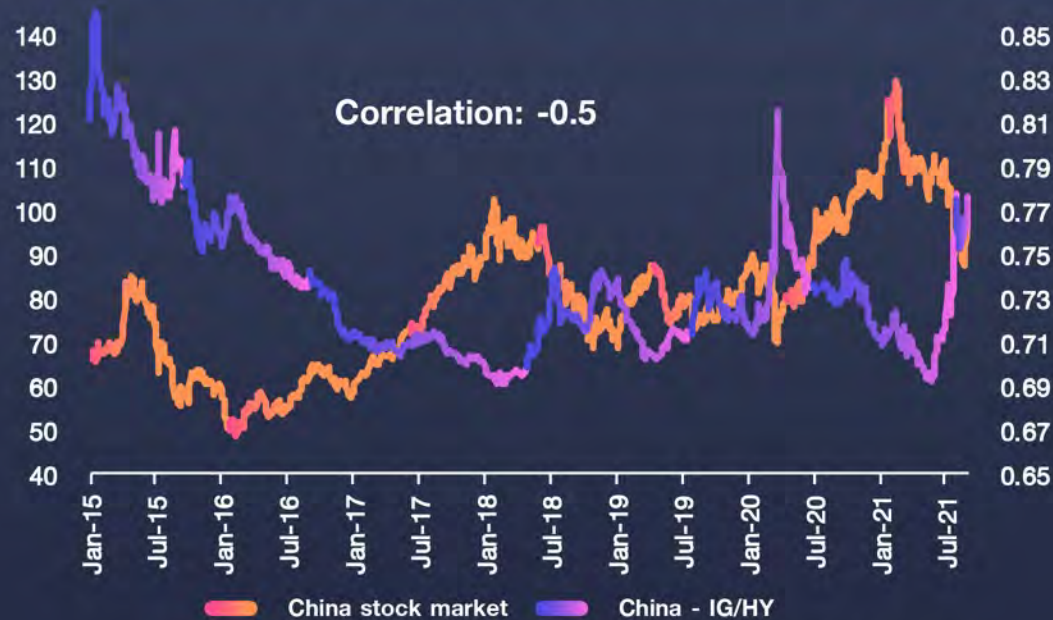
3

มูลหนี้ที่จะพุดนัดชำระหนี้ ของจีนจะเริ่มลดลง?

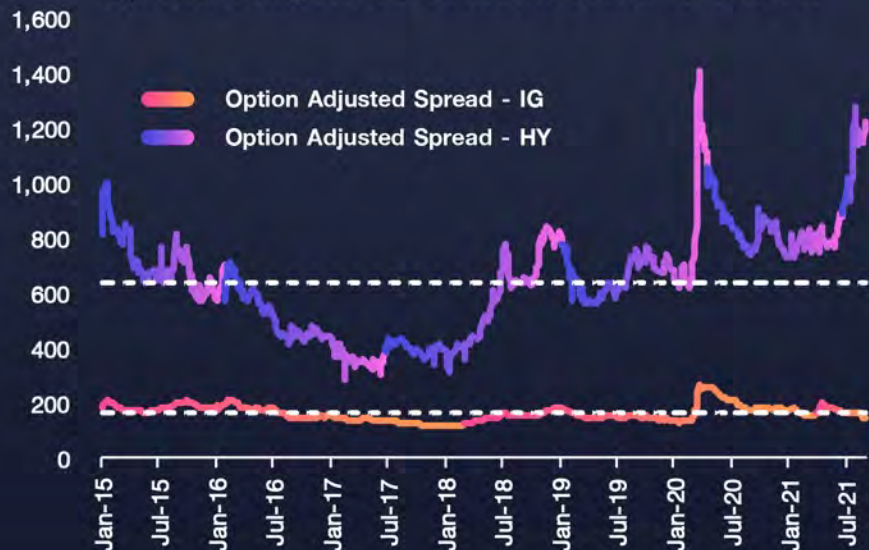
ประเด็นความเสี่ยงเรื่องการพุดนัดชำระหนี้ของจีนนั้นมีมาตั้งแต่ในช่วงปี 2013-2014 และดีขึ้นต่อเนื่อง แต่มีความกังวลในช่วงสั้นในช่วง COVID-19 และมากังวลเพิ่มขึ้นตั้งแต่ พ.ค. หลังมีการพุดนัดชำระหนี้ของ 2 บริษัทใหญ่อย่าง Huarong และ Evergrande รวมถึงยอดการพุดนัดชำระหนี้ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2021 นั้นสูงกว่าปี 2020 และสูงสุดในประวัติศาสตร์

เราประเมินว่าการพุดนัดชำระหนี้ของจีนนั้นจะยังมีอยู่ทั้งในฝั่ง onshore และ Offshore แต่มูลค่าของการพุดนัดชำระหนี้มีแนวโน้มไม่สูงมาก เพราะจากข้อมูลเวลาในการชำระหนี้ที่จะต้องจ่ายในช่วงที่เหลือของปีนั้นอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ US\$1.8-7.9 พันล้านเหรียญสหรัฐ ทำให้ในช่วงที่เหลือของปีอาจจะทำให้ตลาดคลายความกังวลประเด็นความเสี่ยงการพุดนัดชำระหนี้ได้ในระดับหนึ่ง แต่เราแนะนำให้ลงทุนในหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งและหลีกเลี่ยงตราสาร HY ในระยะสั้นเพื่อลดความเสี่ยงจากประเด็นนี้ เน้นตราสาร IG ที่มีความชัดเจนของกระแสเงินสดมากกว่า

Inverse relationship between IG/HY and China stock market movement



Spread comparison between China IG and HY



IG ยังลงทุนได้ แต่หลีกเลี่ยง HY ได้ไม่คุ้มเสี่ยง

หากพิจารณาความกังวลของตลาดหุ้นต่อประเด็นการปิดนิตยารหนี้ของจีนตั้งแต่ปี 2014 เราพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างตลาดหุ้นกับสัดส่วนของดัชนี HY และ IG แต่เรามองว่าเป็นความสัมพันธ์ลวงที่ไม่ได้บ่งชี้ว่าตลาดกังวลต่อประเด็นนี้ เนื่องจาก HY นั้นเป็นอนุพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงของตลาดหุ้นและเศรษฐกิจเป็นสำคัญ แต่เรามองว่าตลาดเครดิตมีความกังวลกับภาพการปิดนิตยารหนี้มากกว่าตลาดหุ้นเพราะขนาดของการปิดนิตยารหนี้เป็นปริมาณที่ไม่ถึง 5% ของ GDP

แต่เราเห็นการตอบสนองในตลาดตราสารหนี้ต่อการปิดนิตยารหนี้ ส่วนต่างของ HY นั้นปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,221bps สูงกว่าในปี 2013-2014 ที่ 800-1,000bps ในขณะที่ IG นั้นมีส่วนต่างดอกเบี้ยที่ 144bps ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 167bps บ่งชี้การลงทุนในตลาดเครดิตส่วนของ IG สามารถลงทุนได้ไม่มีความผันผวนและมีโอกาสในการปิดนิตยารหนี้ค่อนข้างต่ำ ส่วน HY เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวลงและนโยบายการเงินตึงตัวขึ้น

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Financials	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
Industrials	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Technology	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
Materials	0.9	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
Consumer Staples	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Discretionary	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
Energy	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Utilities	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
ICT	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Real Estate	1.2	1.1	1.3	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0
China	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

Strong balance sheet outperforms weak balance sheet

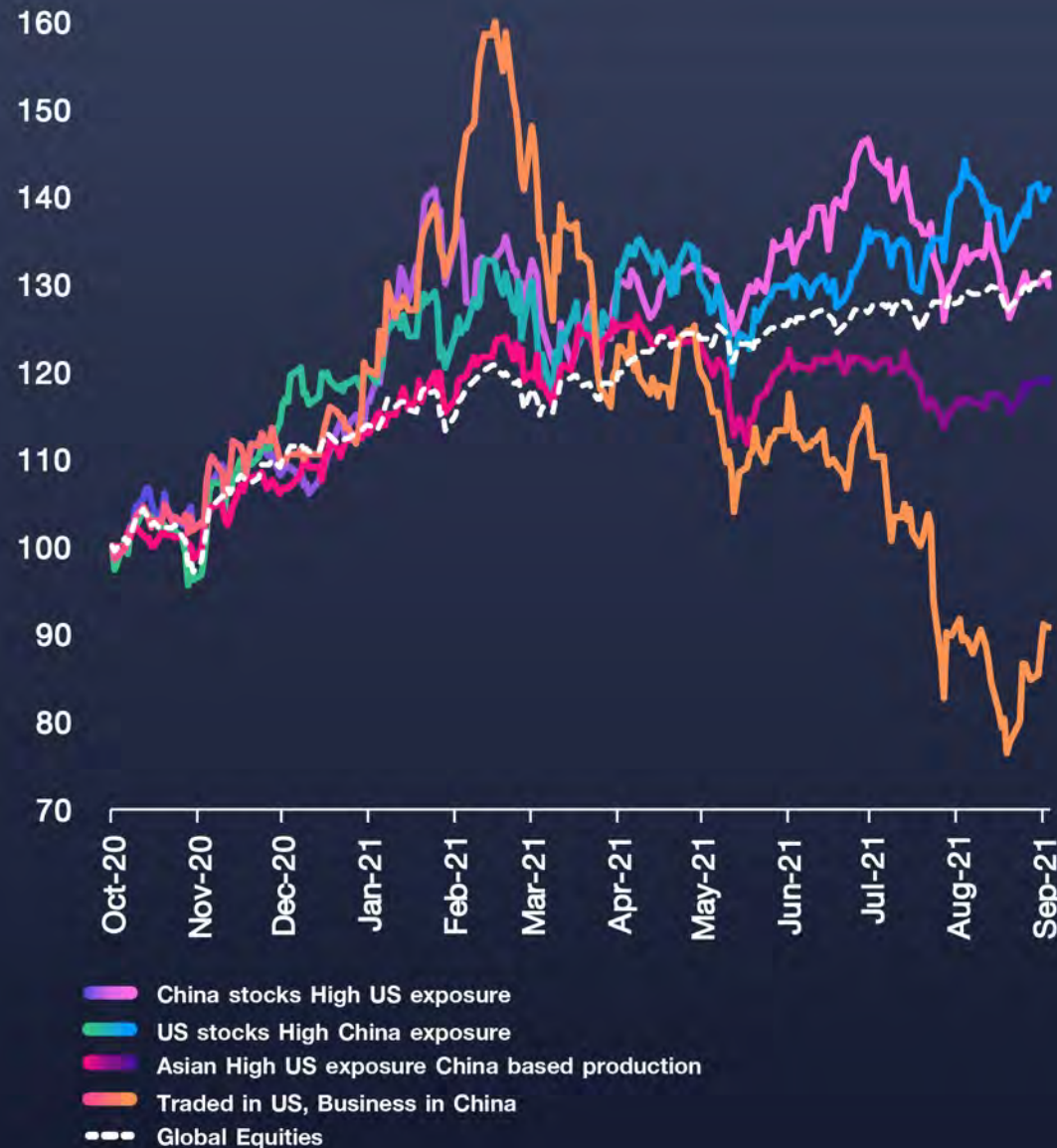


...จึงควรมองหาการลงทุนในหุ้นที่มีสถานะทางการเงินแข็งแกร่ง

หากวิเคราะห์สถานะทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนผ่าน Net D/E นั้นพบว่าความเสี่ยงด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนของจีนอยู่ในระดับต่ำและมีสภาพคล่องเพียงพอต่อการลงทุนในช่วงหลัง COVID-19 คล้ายคลึง โดย Net D/E ของตลาดหุ้นจีนอยู่ที่ 0.4 เท่าซึ่งใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิด COVID-19 และหลายอุตสาหกรรมมี Net D/E ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิด COVID-19 นอกจากนี้ก็คล้ายกับตลาดเอเชียไม่รวมญี่ปุ่นที่อยู่ที่ 0.35 เท่าสะท้อนภาพว่าความแข็งแกร่งด้านหนี้สินของจีนนั้นอยู่ในระดับเดียวกันกับตลาดหุ้นเอเชีย ส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Net Debt/EBITDA) ของจีนอยู่ที่ 2 เท่าสูงกว่าตลาดเอเชียที่ 1.8 เท่า

แต่อย่างไรก็ดีเราชอบหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งมากกว่าหุ้นที่มีงบดุลอ่อนแอ ซึ่งหุ้นที่มีงบดุลแข็งแกร่งนั้นให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าหลังจาก COVID-19 ซึ่งเราใช้สถานะทางการเงินเป็นหนึ่งในเกณฑ์ในการเลือกหุ้นเพราะเรามองว่าหากเกิดความเสี่ยงด้านการเงินจะทำให้เราไม่สามารถควบคุม Downside ได้

US-China related stocks



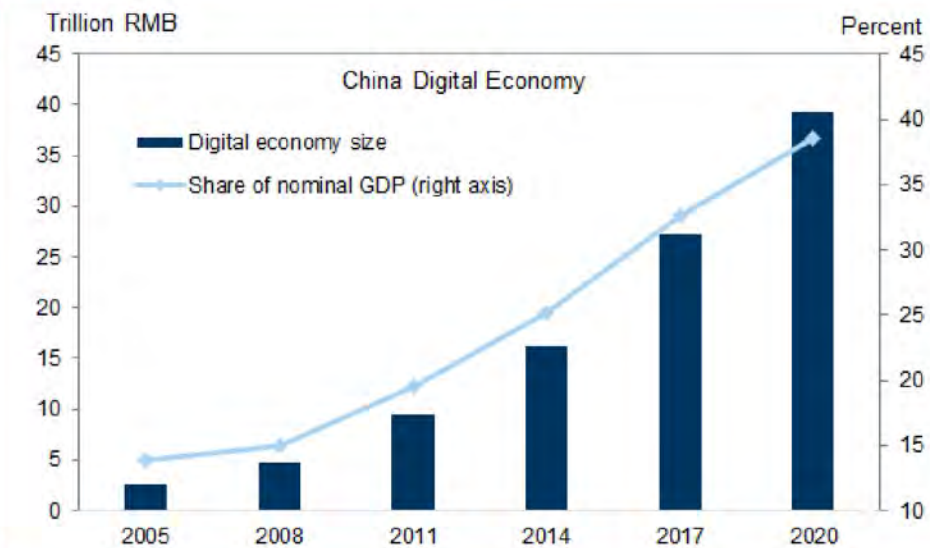
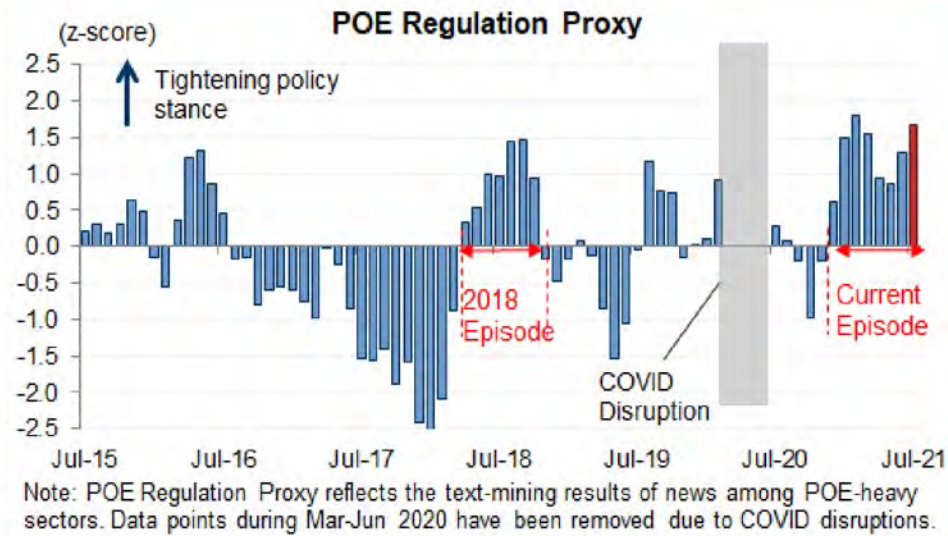
4 ความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐ

หลังจาก ปธน.ไบเดนขึ้นมาดำรงตำแหน่ง ปธน.สหรัฐ ทำให้ตลาดคลายความกังวลต่อประเด็นสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐเพราะนโยบายของ ปธน.ไบเดน ไม่ได้ขัดแย้งและรุนแรงเท่ากับ ปธน.ทรัมป์ ซึ่งจะเห็นภาพชัดเจนจากการตอบสนองด้านราคาของหุ้นที่มีความเกี่ยวข้องในธีมนี้ เช่น บริษัทจีนที่มีสัดส่วนรายได้จากสหรัฐสูงและบริษัทสหรัฐที่มีสัดส่วนยอดขายจากจีนสูงนั้นสามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดีกว่าตลาดโดยรวมบ่งชี้ว่าตลาดไม่ได้มีความกังวลลบภาพของสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐ หุ้นเอเชียที่มียอดขายในสหรัฐและมีฐานการผลิตในจีนอาจจะได้รับผลกระทบจากอุปทานขาดแคลนเป็นสำคัญ แต่หุ้นที่จดทะเบียนในสหรัฐแต่ทำธุรกิจในจีนมีการปรับตัวลดลงแรงที่สุดบ่งชี้ว่านักลงทุนกังวลต่อนโยบายกำกับดูแล ส่วนความเสี่ยงสงครามการเงินระหว่างสหรัฐและจีน ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อสถานะการจดทะเบียนและการเข้าถึงแหล่งเงินทุนนั้นจะเป็นความเสี่ยงในระยะถัดไป โดยสรุปนักลงทุนไม่กังวลกับความขัดแย้งระหว่างจีนและสหรัฐแต่กังวลนโยบายกำกับดูแลของรัฐบาลจีนซึ่งมีบริษัทที่จดทะเบียนในต่างประเทศเป็นเป้าหมายสำคัญ

Company	Sector	Exchange	Expected proceeds (USDm)	Filing date
Atour Lifestyle	Media and Entertainment	Nasdaq	286.3	8-Jun-21
Aspire Global	Retail	Nasdaq	161.1	22-Jun-21
Foru Worldwide	High Technology	Nasdaq	100	13-May-21
QINIU	High Technology	Nasdaq	100	30-Apr-21
Genesis Unicom Capital	Financials	Nasdaq	100	1-Jul-21
UK Wisdom	Financials	Nasdaq	50	4-Jun-21
Tony Fun	Real Estate	Nasdaq	30.3	22-Jan-21
Building Dreamstar Technology	Real Estate	Nasdaq	25.3	25-Feb-21
Golden Sun Education	Consumer products, services	Nasdaq	22.5	7-May-21
Sentage Holding	Consumer products, services	Nasdaq	22	22-Mar-21
Huake Holding Biology	Consumer Staples	Nasdaq	20	29-Jun-21
Chanson International	Consumer Staples	Nasdaq	15	31-Mar-21
Ostin Technology	High Technology	Nasdaq	13.5	5-Mar-21
SCDT Environmental Technology Investment	Energy, Power	Nasdaq	12.3	15-Jan-21
Huarui International New Material	Materials	Nasdaq	12	5-Mar-21
Manycore Tech	High Technology	Nasdaq	na	25-Jun-21
Spark Education	Consumer products, services	Nasdaq	na	21-Jun-21

จับตาหุ้นจีนที่จะ IPO ในสหรัฐ

หลังจากที่รัฐบาลจีนทำนโยบายกำกับควบคุมกลุ่มเทคโนโลยีในเดือน มิ.ย. อย่าง Didi และ Zhipin ซึ่งได้ทำการจดทะเบียนในตลาดหุ้นสหรัฐไปเพียงไม่กี่เดือน และมีมากกว่า 5 บริษัทในกลุ่มเทคโนโลยีได้ถอนและเลื่อนการออก IPO ออกไป อาทิเช่น LinkDoc ที่คาดว่าจะระดมทุนมากกว่า US\$200m โดยจากข้อมูลของ Refinitiv บ่งชี้ว่ามีบริษัทอีก 17 บริษัทที่จะเข้าระดมทุนในตลาดสหรัฐในปีนี้ ด้วยมูลค่ารวมมากกว่า US\$870m ซึ่งทั้งหมดมีการทำธุรกิจ在中国เป็นสำคัญ นอกเหนือจากมาตรการควบคุมในส่วนนี้ที่เป็นเป้าหมายหลักแล้วทางสหรัฐก็มีแนวโน้มที่จะออกมาตรการตรวจสอบด้านบัญชีเพิ่มขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานบัญชีสหรัฐ ทำให้เราเฝ้าระวังการเข้าระดมทุนของทั้ง 17 บริษัทดูมีความเสี่ยงเพิ่มสูงขึ้นและอาจจะไม่ได้ Valuation ตามที่ต้องการจากความเสี่ยงที่ถูกคิดลดความเสี่ยงเพิ่มขึ้น แม้ว่าประเด็นนี้อาจจะไม่ใช่ประเด็นความเสี่ยงใหญ่แต่จะเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ทำให้ Valuation ของหุ้นจีนไม่สูงอย่างหุ้นสหรัฐและหุ้นยุโรปแม้ว่าจะมีการเติบโตที่ดีกว่าก็ตาม



5 นโยบายควบคุมและกำกับบริษัทจดทะเบียน

ตั้งแต่ในเดือน พ.ค. 2021 เป็นต้นมาจีนเริ่มดำเนินนโยบายกำกับควบคุมด้วยการควบคุมการเก็งกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และหลังจากนั้นก็เป็นการควบคุมอย่างต่อเนื่องทั้งในกลุ่มเทคโนโลยีอย่าง Alibaba, Didi, Tencent และการควบคุมบริษัทตัวต่อออนไลน์ที่บ่งชี้ว่าไม่มีความจำเป็นและต้องเป็นบริษัทที่ไม่แสวงหาผลกำไรทำให้เกิดแรงเทขายต่อเนื่อง รวมถึงการออกกฎควบคุมการเล่นเกมส์สร้างผลกระทบให้กับแนวโน้มบริษัทจดทะเบียนและสร้างความกังวลต่อนโยบายกำกับดูแลที่จะออกมาในระยะถัดที่จะปราบปรามบริษัทที่เกี่ยวข้องกับอภิมหาบริษัทต่างๆ อาทิเช่น สุรา บุหรี่ ทำให้ตลาดมีความกังวลกับประเด็นนี้ค่อนข้างมาก ซึ่งจากข้อมูลของ GS พบว่านโยบายของภาครัฐมีความเข้มงวดมากขึ้นสูงกว่าในช่วงปี 2018 ที่มีการออกกฎหมาย Cyberspace ซึ่งกินเวลานานกว่า 8 เดือน แม้ว่าเราจะมองว่านโยบายจะมีต่อไปและสร้างผลกระทบระยะสั้นและสร้างความไม่แน่นอนในระยะยาวแต่จีนก็ยังคงสนับสนุนเศรษฐกิจดิจิทัลที่คิดเป็นมากกว่า 40% ของเศรษฐกิจรวม

ทำไมจีนถึงต้องควบคุมอุตสาหกรรมเทคโนโลยี?

เพื่อควบคุมตลาดการเงิน (Fintech/Capital)

ความปลอดภัยทั้งชีวิตและทรัพย์สินจากการโจรกรรมข้อมูล
และใช้ข้อมูลในทางที่ผิด รวมถึงการตรวจสอบบริษัทที่มี
ธุรกรรมในต่างประเทศมากขึ้นเพื่อให้เกิดความปลอดภัยและ
สอดคล้องกับแนวปฏิบัติของภาครัฐ

ข้อมูลส่วนบุคคล (Data Security)

ข้อมูลธุรกรรมการค้าและข้อมูลส่วนบุคคลอยู่ในโลกดิจิทัล
ที่รัฐบาลไม่สามารถควบคุมได้ ทำให้มีความเสี่ยงต่อความ
มั่นคง อาจจะต้องรอการใช้ Yuan Digital ที่เป็น
Gateway จะทำให้ความกังวลส่วนนี้ลดลง

ความมั่นคง (Social Equality)

ความมั่นคงรวมถึงความเท่าเทียมในสังคม
เพื่อสร้างให้สังคมมี Common Wealth และ
Prosperity รวมถึงเพื่อให้สอดคล้องกับแผน
เศรษฐกิจในระยะยาว หากเกิดความไม่เท่าเทียม
ความเสี่ยงด้านการเมืองจะเพิ่มขึ้น

ให้รายเล็กมีการเติบโต (Antitrust)

รัฐบาลจีนต้องการลดการผูกขาดของผู้เล่นรายใหญ่ใน
แต่ละอุตสาหกรรม และต้องการให้บริษัทกลางและขนาดเล็ก
สามารถแข่งขันได้ซึ่งจะช่วยให้มีความยั่งยืนในระยะยาว
มากกว่า



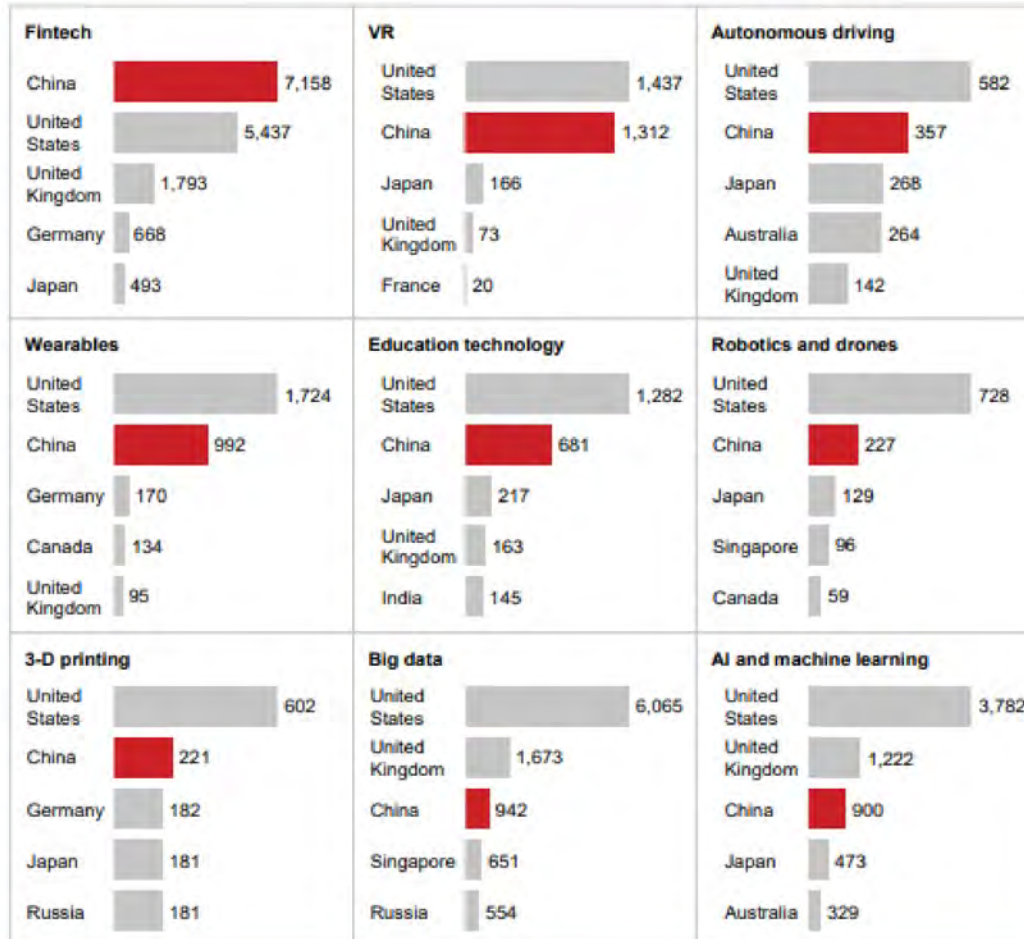
กลุ่มไหนมีความเสี่ยง ต่อนโยบายกำกับดูแล ที่เข้มงวด

หากมองถึงความเสี่ยงของนโยบายกำกับดูแล รวมถึง แผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปีและ Made In China 2025 หุ่นกลุ่มสื่อ กลุ่มบริการผู้บริโภค ขนส่งและ Biotech มีความเสี่ยงในการทำกับดูแล นอกจากนั้นเรายังแนะนำให้ หลีกเลี่ยง 1) หุ่นขนาดใหญ่ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาด สูงมีความเสี่ยงจากประเด็น Antitrust 2) หุ่นจีนที่ทำ ธุรกิจในประเทศอาจจะมีความเสี่ยงเรื่องการตรวจสอบและยังธุรกิจที่มีข้อมูลส่วนบุคคล 3) หุ่นที่เกี่ยวข้อง กับอสังหาริมทรัพย์ และ 4) บริษัทที่เพิ่มรายจ่ายโดยไม่จำเป็น สำหรับกลุ่มที่มีความเสี่ยงน้อยได้แก่ รถยนต์ไฟฟ้า ซอฟต์แวร์ เซมิคอนดักเตอร์ โรงไฟฟ้าและพลังงาน สะอาด รวมถึงกลุ่มธนาคาร

Regulation vulnerability scorecard					
All China Industry Group	Antitrust	Capital Markets	Data Security	Social Equality	Total
Media	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓
Consumer Services	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓
Retailing	✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓	✓✓✓
Transportation	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓✓
Pharma Biotech		✓✓	✓✓	✓✓✓	✓✓✓
Telecom	✓✓✓		✓✓✓	✓	✓✓
Insurance	✓✓✓		✓✓	✓✓	✓✓
Software	✓	✓✓	✓✓		✓✓
Cons Durables	✓✓		✓	✓✓✓	✓✓
Tech Hardware	✓	✓✓	✓✓		✓✓
Real Estate	✓		✓	✓✓✓	✓✓
Div Financials	✓	✓	✓✓✓		✓✓
Banks	✓✓		✓✓		✓✓
Autos	✓✓	✓	✓✓		✓✓
Semiconductors	✓		✓✓✓		✓✓
Energy	✓✓✓				✓
Capital Goods	✓		✓		✓
Food Bev & Tobacco				✓✓	✓
Utilities					✓
Materials					✓

Note: Sectors with higher number of total ✓ may be more vulnerable

การลงทุนของธุรกิจร่วมลงทุน (Venture Capital)



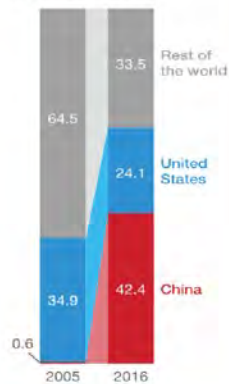
จากสงครามการค้า... กลายเป็นสงครามเทคโนโลยี

จีนเป็นประเทศที่ลงทุนในโลกดิจิทัลและระบบนิเวศน์ของ Startup ผ่านการลงทุนของธุรกิจร่วมลงทุนซึ่งมีการเติบโตอย่างรวดเร็วจาก US\$12b ในช่วงปี 2011-2013 หรือ 6% ของการลงทุนทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น US\$77b หรือ 19% ของทั้งหมดในปี 2014-2016 และมากกว่า US\$120b ในปี 2019 จีนเป็นผู้นำลงทุนในทุกกลุ่มสินค้าและบริการเทคโนโลยี จีนมีการลงทุนมากที่สุดใน Fintech ซึ่งอาจจะรวมถึงสกุลเงินดิจิทัล และเน้นในสินค้าที่เป็นผลิตภัณฑ์อย่างอุปกรณ์สวมใส่ เทคโนโลยีโลกเสมือน (Virtual Reality) ระบบขับเคลื่อนอัตโนมัติ และเทคโนโลยีด้านการศึกษา ในขณะที่การลงทุนในระบบ Big Data, AI และ Machine learning นั้นอยู่อันดับที่สามห่างจากสหรัฐและอังกฤษอยู่มาก ดังนั้นโดยสรุปคือจีนต้องการเป็นผู้นำในโลกเทคโนโลยีในฝั่งของผลิตภัณฑ์และบริการ มากกว่าระบบและกระบวนการคิดแบบอัตโนมัติที่ซับซ้อน เนื่องจากจีนมีตลาดในประเทศที่ใหญ่และตลาดเอเชียที่มีจีนเป็นผู้นำสำคัญ และในอนาคตการแข่งขันด้านเทคโนโลยีจะเป็นปัจจัยตัดสินการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว

Digital Economy ของจีนรูปร่างหน้าตาเป็นอย่างไร?

China's digital economy is a story of commercial success and investor excitement.

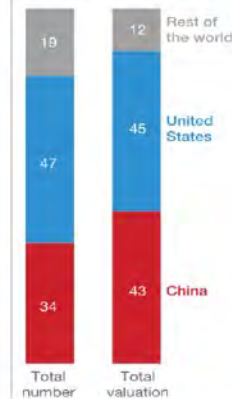
% of total retail e-commerce transaction value



Mobile payments,¹ 2016, \$ billion



% of global unicorns² June 2016



เรามองว่ารูปร่างหน้าตาของเศรษฐกิจดิจิทัลของจีนนั้นเป็นในรูปแบบที่เน้น Network Effect ซึ่งเป็นหัวใจของ Digital platform สะท้อนได้จากจีนเป็นผู้นำด้าน e-commerce และ Digital payment ซึ่งมีมูลค่ามากกว่าสหรัฐถึง 11x และเน้น Product innovation มากกว่าการคิดเทคโนโลยีใหม่เพราะจีนมีฐานการผลิตและห่วงโซ่อุปทานที่แข็งแกร่งแต่ยังมี R&D ที่ต่ำเมื่อเทียบกับฝั่งยุโรปและสหรัฐ สะท้อนจากเศรษฐกิจจีนที่อยู่บนฐานของดิจิทัลที่ไม่ใช่ภาคการผลิตนั้นยังตามสหรัฐอยู่ราว 3.7 เท่าแต่ช่องว่างเริ่มลดน้อยลง นอกจากนั้นความก้าวหน้าของเทคโนโลยีกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอย่างสื่อสาร การเงินและการค้าขาย แต่ภาคบริการมีการใช้เทคโนโลยีค่อนข้างต่ำ

MGI Industry Digitization Index: China

Less digitized ■ ■ ■ More digitized

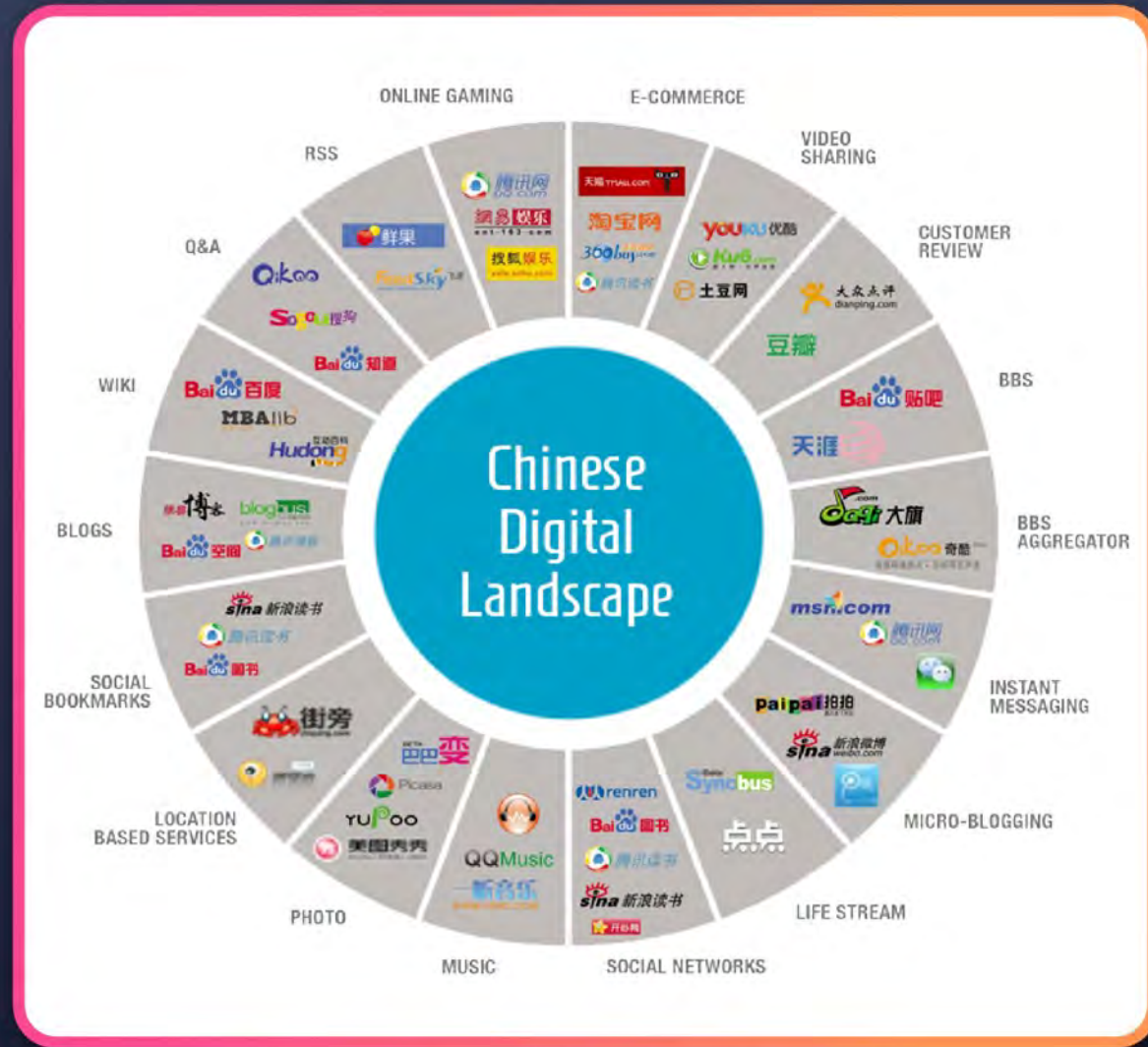
Industry	Overall digitization	Assets		Usage		People				GDP share %	Employment share %
		Digital spending	Digital asset stock	Transactions	Interactions	Business processes	Enabling digital workers	Digital capital deepening	Digital employment		
ICT ¹ sector										7	5
Media	1									0.3	0.3
Finance and insurance										6	2
Entertainment and recreation										0.2	1
Retail trade	2									2	2
Utilities										3	2
Health care	3									2	3
Government										2	7
Education										4	7
Wholesale trade										6	2
Advanced manufacturing										10	7
Oil and gas										4	1
Basic goods manufacturing										7	7
Chemicals and pharmaceuticals										10	4
Mining										3	2
Transportation and warehousing										4	4
Professional services										3	4
Real estate										5	2
Agriculture and hunting										7	24
Personal and local services	5									6	2
Hospitality										2	1
Construction										7	12

Clusters

- 1 ICT, media, and finance
- 2 Consumer-facing industries
- 3 Government-related industries
- 4 Capital-intensive industries
- 5 Localized and fragmented sectors

¹ Information and communications technology.

SOURCE: Gartner; Kable; OECD; Central Bureau of Statistics; Bloomberg; McKinsey Global Institute analysis



จีนเน้นสร้างเทคโนโลยี สหรัฐเน้นออกแบบเทคโนโลยี

จากทั้งการลงทุนของธุรกิจร่วมลงทุนและการลงทุนใน R&D รวมถึงลักษณะของห่วงโซ่อุปทาน ทำให้การพัฒนาเศรษฐกิจดิจิทัลของจีนนั้น จะเป็นการพัฒนาสิ่งที่มีอยู่เพื่อตอบโจทย์ Network effect มากกว่าผลิตหรือคิดค้นเทคโนโลยีใหม่เหมือนอย่างสหรัฐและยุโรปที่จะเน้นนวัตกรรมมากกว่าการผลิต หากดูจาก Digital Landscape จะชัดเจนว่าจีนเน้นสิ่งที่มีผู้ใช้งานในปริมาณที่มากอย่าง Social Network, Media Streaming, Instant Messaging, E-commerce, Online Gaming, Automation และ Fintech แต่ไม่มีความโดดเด่นในด้านนวัตกรรมอย่าง AI, IoT, Machine Learning, Deep Learning, Cloud Computing, Quantum Computer, Cybersecurity ดังนั้นเทคโนโลยีของจีนจะเติบโตด้วยปริมาณที่มีแนวโน้มเติบโตดีกว่าในช่วงสั้น แต่เทคโนโลยีของสหรัฐจะเติบโตด้วยคุณภาพซึ่งจะยั่งยืนในระยะยาวกว่าและมีโอกาสมีเทคโนโลยีเปลี่ยนธุรกิจได้มากกว่าจีน

มุมมองต่อหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี - เน้นระยะยาวมากกว่าระยะสั้น

ระยะสั้น	ระยะยาว
ได้รับผลกระทบระยะสั้นจากมาตรการกำกับดูแลของรัฐไม่ว่าจะเป็นในรูปของค่าปรับ การตรวจสอบที่เข้มงวดขึ้น ความยุ่งยากทางกฎหมายจากธุรกิจที่ต้องถูกยกเลิก และต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใหม่และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธุรกิจ ซึ่งไม่มีความแน่นอนและชัดเจนของมาตรการที่จะออกมาเพิ่มเติม กระแสเงินอาจจะเข้ามาซื้อเก็งกำไรในช่วงสั้นหลังราคาปรับตัวลดลงแรงจนทำให้ Valuation ของกลุ่มเทคโนโลยีจีนต่ำกว่ากลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐอยู่ราว 20-25%	ความกังวลของเราในระยะยาวแนวโน้มกำไรของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนจะเปลี่ยนไป ซึ่งหากเป็นการควบคุมเรื่อง Data และการผูกขาดทางธุรกิจนั้นจะทำให้การหาผลตอบแทนจากมีข้อมูลลูกค้าและการใช้ประโยชน์จากส่วนที่บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงจะส่งผลให้การทำกำไรนั้นทำได้ยากมากขึ้น แต่อย่างไรก็ดีเรามองว่าตลาดจีนเป็นตลาดที่ใหญ่และบริษัทใหญ่มีสภาพคล่องที่จะปรับเปลี่ยนและหาตลาดใหม่ได้ซึ่งจะช่วยคลายความกังวลได้ เรา มองว่า Network Effect ของจีนจะยังเป็นสิ่งที่ทำให้หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของจีนจะสามารถทำกำไรได้ในระยะยาว

กลยุทธ์การลงทุน หุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีน

เราแนะนำให้หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีในระยะสั้นซึ่งจากข้อมูลในอดีตจีนจะมีการตรวจสอบประเด็นเหล่านี้ อยู่ที่ 11 เดือนและมีโทษปรับ 5-6% ของรายได้ซึ่งกระทบกับกำไรหุ้นกลุ่มนี้ในระยะสั้น แต่หากรับความเสี่ยงได้สูงเราชอบหุ้นเทคโนโลยีขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีแนวโน้มได้ส่วนแบ่งจากบริษัทขนาดใหญ่ เป็นหุ้นที่อยู่ในตลาดหุ้น A-shares ที่อาจจะความเสี่ยงน้อยกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในต่างประเทศทั้งมาตรการตรวจสอบและกำกับดูแล และเป็นบริษัทที่มีกำไรอย่างต่อเนื่องน่าจะช่วยให้สร้างผลตอบแทนได้ในช่วงเวลาที่หุ้นกลุ่มนี้ผันผวนมาก

นอกจากหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี... เราสามารถลดความเสี่ยงด้วยการลงทุนในกลุ่มที่มีนโยบายสนับสนุน

พลังงานสะอาด

นโยบายพลังงานสะอาดเป็นนโยบายหลักตั้งแต่ปี 2015 และต่อเนื่องถึงปี 2060 ที่จะทำให้จีนเป็น Net-zero emission คาดว่าจะมีเงินลงทุนในพลังงานสะอาดมากกว่า 16 ล้านล้านเหรียญสหรัฐเพื่อบรรลุเป้าหมายปี 2060

ห่วงโซ่อุปทานรถยนต์ไฟฟ้า

รถยนต์ไฟฟ้าเป็นแนวทางหนึ่งของพลังงานสะอาด และห่วงโซ่อุปทานและการผลิตในประเทศค่อนข้างแข็งแกร่ง การสนับสนุนของรัฐและการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมผู้บริโภคจะทำให้ความต้องการรถยนต์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นโยบาย สนับสนุน ของจีน

Dual Circulation

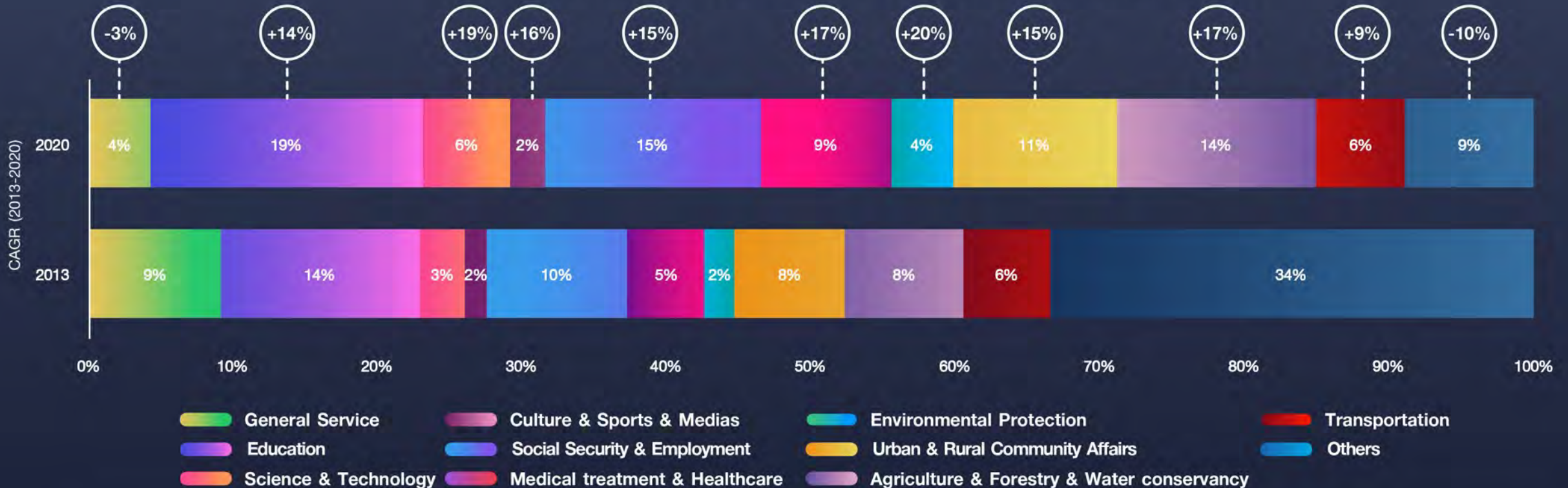
Make In China และ 14th FYP ยังสนับสนุนการผลิตและเทคโนโลยีภายในประเทศ แต่จะมีการ Cooperative กับประเทศอื่นเพื่อสร้างกลุ่มผลประโยชน์แบบ One Belt & Road ภาคการผลิตและเทคโนโลยีจะยังดีต่อเนื่อง

นโยบายสนับสนุนการมีลูกคนที่สาม

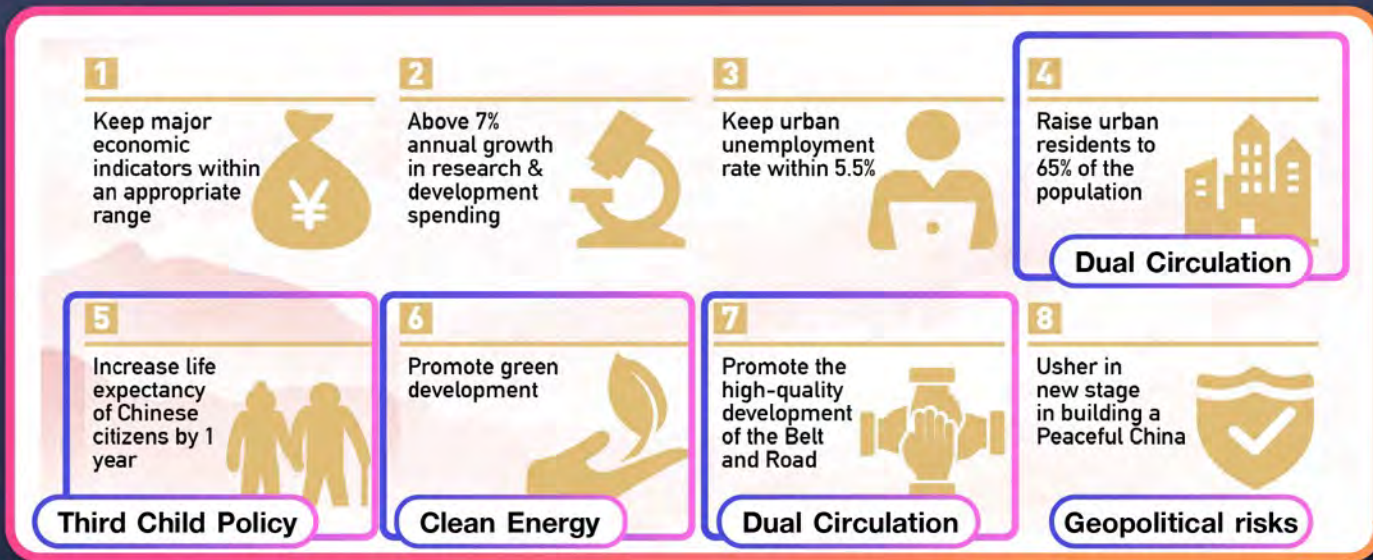
เมื่อจีนเริ่มเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ รัฐบาลเริ่มมีความกังวลกับภาคแรงงานจึงออกนโยบายลูกคนที่สาม แต่อย่างไรก็ดีสังคมที่แคบลงและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้นอาจจะทำให้นโยบายนี้ไม่สำเร็จแต่ขนาดครอบครัวจะไม่ลดลง

งบประมาณค่าใช้จ่ายของจีนมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร?

Fiscal Expenditure comparison since Xi became the President in 2013



หลังจาก ปธน. สี จิ้นผิงขึ้นเป็น ปธน.จีนในปี 2013 นั้นค่าใช้จ่ายของภาครัฐเพิ่มขึ้นเฉลี่ยต่อปีที่ 8% แต่สิ่งที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัดผ่านงบประมาณค่าใช้จ่ายคือรัฐบาลจีนมีการเน้นพัฒนาสังคม ในส่วนการศึกษา วิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ประกันสังคมและการจ้างงาน การแพทย์ และการรักษาและป้องกันทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 15%-20% และเพิ่มจาก 50% ของงบประมาณทั้งหมดในปี 2013 เป็น 80% ในปี 2020 ซึ่งส่งผลดีกับการเติบโตในระยะยาวและสอดคล้องกับนโยบายในปัจจุบันที่เน้นพลังงานสะอาดและ Dual Circulation ที่เติบโตจากภายใน และเรามองว่ารัฐบาลจีนก็จะยังเน้นนโยบายพัฒนาสังคมข้างต้นต่อเนื่องสะท้อนได้จากแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 2021-2025



**Digital Economy ของจีน
รูปร่างหน้าตาเป็นอย่างไร?**

งบประมาณค่าใช้จ่ายของจีนมีการเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร?

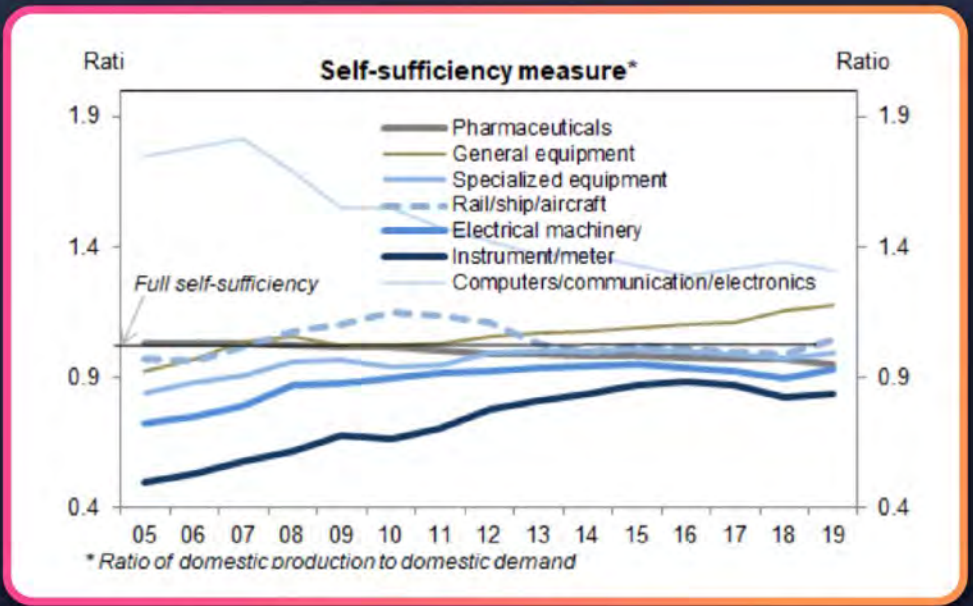


ผ่านมาแล้วครึ่งทางสำหรับนโยบาย 2025 ที่เป็นแผนฉบับที่เน้นการผลิตภายในประเทศหรือ Internal Circulation โดย 70% ของส่วนประกอบสินค้าและบริการมาจากตลาดในประเทศในปี 2025 โดยในปี 2018-2020 รัฐบาลจีนมีการลงทุนมากกว่า US\$1.4t ในแผนนี้ ซึ่งสิ่งที่เห็นเป็นรูปธรรมและได้รับการสนับสนุนต่อเนื่องในแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ 14 และงบประมาณรายจ่ายได้แก่สินค้าเทคโนโลยี (Semiconductor, AI, IoT, Machine Learning) เครื่องใช้ไฟฟ้าเทคโนโลยีสูง สินค้าที่เกี่ยวข้องกับพลังงานสะอาด รถยนต์พลังงานแบตเตอรี่ไฟฟ้า และอุปกรณ์การแพทย์ โดยบริษัทที่อยู่ในลิสต์นี้ได้แก่ Baidu (AI, Autonomous), Alibaba (E-commerce), Tencent (E-commerce), BAIC, Geely, BYD (EV), Xiaomi (Consumer Electronics), CRRC (Rail) และ Sinopharm Group (Medicine)

Now	Goal
Modern socialist country	Marketisation of world-class production factors
Regional Imbalance	Regional Coordination
Imbalance on demand	Expand middle-class, Growth income of rural cohort
Investment driven	Drive consumption
Uncertainty of external demand and import substitution	Localization, Import substitution

Internal + External Circulation

ยุทธศาสตร์วงจรคู่ขนาน (Dual Circulation) จะสนับสนุนให้จีนมีความสมดุล คุณภาพและยั่งยืนในระยะยาว ด้วยการเน้นการพึ่งพาตัวเองและโลกาภิวัตน์ สิ่งที่ได้ทำและเปลี่ยนแปลงไปในระดับหนึ่งแล้วคือการเป็นผู้ผลิตระดับโลกและการเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจต่างประเทศ สะท้อนจากการเติบโตของจีนมาจากการส่งออกในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา แต่สิ่งที่ดูเหมือนจะเป็น Upside จากธีม Dual Circulation คือ Internal Circulation ที่จีนจะได้ภาพการเติบโตของการบริโภคที่ใช้ของจากภายในประเทศและการเติบโตของชนชั้นกลางในต่างจังหวัดซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธีมนี้มีความน่าสนใจ เรามองว่าความต้องการของชนชั้นกลางนั้นจะเป็นการ Upgrade ในการบริโภคเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นอย่างอาหาร ที่อยู่อาศัย สันทนาการ สุขภาพ สินค้าฟุ่มเฟือย และการเชื่อมต่อกับโลกภายนอก



นโยบายพลังงานสะอาดของจีนเห็นชัดเจนขึ้นตั้งแต่ 2H20

	นโยบาย	เนื้อหาและรายละเอียด
Oct-20	พลังงานลม	1) เพิ่มการติดตั้งพลังงานลมต่อปีไม่ต่ำกว่า 50GW 2) หลังจากปี 2025 กำลังการติดตั้งพลังงานลมจะไม่น้อยกว่า 60GW ต่อปี 3) การติดตั้งพลังงานลมจะมียอดสะสมอย่างน้อย 800GW ในปี 2030 และ 3000GW ในปี 2060
Oct-20	ร่างของแผนพัฒนาห้าปีฉบับที่ 14	1) เพิ่มประสิทธิภาพพลังงาน 2) ลดการปล่อยมลพิษเพื่อฟื้นฟูระบบนิเวศและคุณภาพชีวิต 3) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจะเพิ่มขึ้นถึงจุดสูงสุดและจะลดลงในปี 2035
Dec-20	Climate Ambition ในปี 2030	1) การปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อหนึ่งหน่วย GDP จะลดลงมากกว่า 65% เมื่อเทียบกับปี 2005 2) พลังงานสะอาดจะคิดเป็น 25% ของการใช้พลังงานทั้งหมดในปี 2030 3) เพิ่มปริมาณป่ากักเก็บคาร์บอนอีก 6 พันล้านลูกบาศก์เมตรเมื่อเทียบกับปี 2005 4) กำลังการผลิตรวมของพลังงานลมและพลังงานแสงอาทิตย์จะมีมากกว่า 1,200GW
Dec-20	แผนพัฒนาพลังงานจีน	1) เร่งการใช้พลังงานสะอาดให้เร็วขึ้น 2) ริเริ่มระบบพลังงานอัจฉริยะ 3) สนับสนุนการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างพลังงานและปรับให้สอดคล้องกับสิ่งแวดล้อมและผลิตพลังงานสะอาด
Dec-20	State Grid	1) สนับสนุนและส่งเสริมระบบโครงข่ายไฟฟ้าของรัฐสำหรับพลังงานหมุนเวียนที่จะเพิ่มขึ้น 2) เพิ่มความแข็งแกร่งให้ระบบส่งไฟฟ้าของพลังงานหมุนเวียนระหว่างรัฐ 3) เพิ่มอัตราการเข้าถึงระบบไฟฟ้าและเพิ่มความปลอดภัยและประสิทธิภาพของพลังงานสะอาด
Apr-21	14th Five-Year Plan	1) ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าที่มีใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลต่อการผลิตพลังงานทั้งหมดที่ 20% หรือเพิ่มการติดตั้งพลังงานสะอาดอีกราว 70GW ภายในปี 2025 หรือเพิ่มขึ้น 40% จากปี 2020 2) ปรับปรุงระบบส่งกำลังไฟฟ้าแรงดันสูงพิเศษ (Ultra High Voltage Transmission) และเร่งพัฒนาโครงสร้างระบบโครงข่ายไฟฟ้า และเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับการเก็บพลังงาน 3) ตั้งเป้าการลดการใช้พลังงานและการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 13.5% และ 18% เมื่อเทียบกับปี 2020 4) มีการควบคุมการใช้ถ่านหินและกิจกรรมเหมืองโลหะที่ก่อให้เกิดมลพิษ

เป้าหมายพลังงานสะอาดของจีน

	13th FYP (2016-2020)	Actual Achievement by 2020	14th FYP (2021-2025)	Laest 2030 targets
Carbon intensity	18% decrease from 2015	18.8%	18% decrease from 2020	At least 65% decrease from 2005
Nonfossil share of primary energy consumption	15%	16%	20%	25%

China's Path to Carbon Neutrality

Projected percent share of non-fossil fuels in China's total energy consumption



Sources: Tsinghua University, Bloomberg

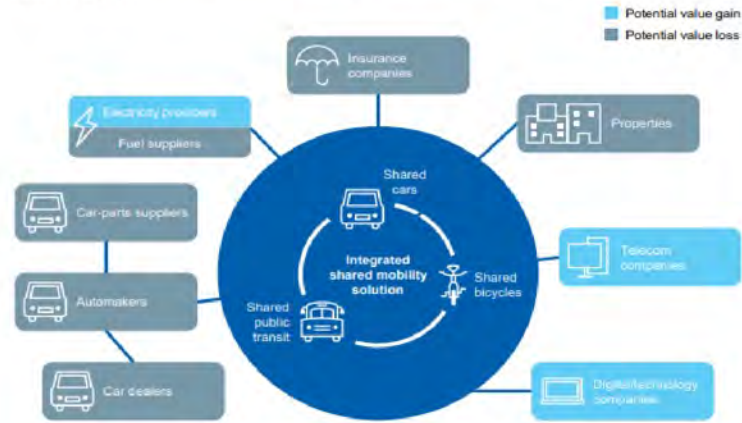
แม้ว่าแผนการซื้อขายแลกเปลี่ยนก๊าซเรือนกระจกที่จู่ใจให้บริษัทหันมาลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจะเข้ากว่าแผนเดิม คาดว่าจะมีการซื้อขายภายในปี 2021 แต่จีนก็ยังคงเป้าหมายในการลดการปล่อยก๊าซพิษและตั้งเป้าหมายในการเป็น Net-zero emission ในปี 2060 โดยหลายเมืองของจีนอย่าง Shandong เริ่มบังคับใช้กฎหมายในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของโครงการใหม่มากกว่า 50% ของโครงการเดิมและ Shenzhen เริ่มหาแนวทางทางกฎหมายเพื่อบังคับใช้กับภาคอุตสาหกรรมในการเปิดเผยข้อมูลการปล่อยมลพิษ ซึ่งสอดคล้องกับแผน 5 ปี 2021-2025 ที่จะลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 18% จากปี 2020 และเพิ่มพลังงานที่ไม่ใช่ พลังงานฟอสซิลเป็น 20% ในปี 2025 จาก 16% ในปี 2020

ตั้งเป้าสูงในปี 2060 แต่ต้องมีการลงทุนและนโยบายสนับสนุน



ปรณ.จีนตั้งเป้าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจะสูงที่สุดในปี 2030 และการเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2060 และสัดส่วนของพลังงานที่ใช้พลังงานฟอสซิลนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 25% ของการใช้พลังงานในปี 2030 และจะมีการติดตั้งพลังงานลมและแสงอาทิตย์รวม 1,200GW (ตามนโยบาย Climate Ambition ในเดือน ธ.ค. 2020) จากการประเมินของ IRENA และ GS พบว่าในการที่ประเทศจีนจะดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2060 นั้นจะต้องมีการลงทุนในโครงสร้างพลังงานสะอาดราว 16 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ โดย 35% มาจากการลงทุนในพลังงานลมและแสงอาทิตย์ 17% ในการเปลี่ยนกระบวนการของอุตสาหกรรม 13% ลงทุนในโครงข่ายพลังงาน 11% ในพลังงานไฮโดรเจนและ 8% ในโครงสร้างรถยนต์ไฟฟ้า

Integrated mobility solutions can fundamentally change how people move and create ripple effects in adjacent industries



Consumer attitudes toward car ownership are changing

60% In contrast to before, owning a car is no longer a status symbol
40% I can live without a car and I can rent when I need a car

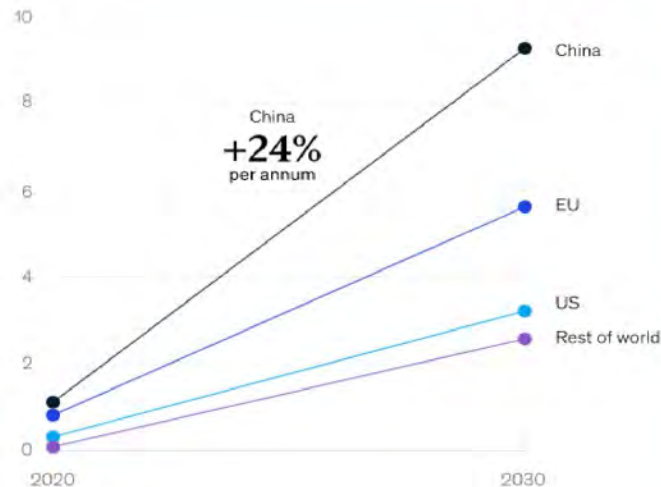
Shared mobility solutions are penetrating rapidly

30% E-hailing or car-sharing penetration
67% 17-minute decrease in commuting time

ห่วงโซ่อุปทานรถยนต์ไฟฟ้าเป็นอุตสาหกรรมที่จะมีการเติบโตสูง

ปรณ.จีนตั้งเป้าการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจะสูงที่สุดในปี 2030 และการเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2060 และสัดส่วนของพลังงานที่มีใช้พลังงานฟอสซิลนั้นจะเพิ่มขึ้นเป็น 25% ของการใช้พลังงานในปี 2030 และจะมีการติดตั้งพลังงานลมและแสงอาทิตย์รวม 1,200GW (ตามนโยบาย Climate Ambition ในเดือน ธ.ค. 2020) จากการประเมินของ IRENA และ GS พบว่าในการที่ประเทศจีนจะดำเนินการเพื่อให้บรรลุเป้าหมาย Net Zero ในปี 2060 นั้นจะต้องมีการลงทุนในโครงสร้างพลังงานสะอาดราว 16 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ โดย 35% มาจากการลงทุนในพลังงานลมและแสงอาทิตย์ 17% ในการเปลี่ยนกระบวนการของอุตสาหกรรม 13% ลงทุนในโครงข่ายพลังงาน 11% ในพลังงานไฮโดรเจนและ 8% ในโครงสร้างรถยนต์ไฟฟ้า

Global BEV passenger car sales forecast,¹ million



¹Battery-electric vehicles; based on wholesale volume (typically 10–20% higher than insurance registrations). Source: McKinsey Electrification Model

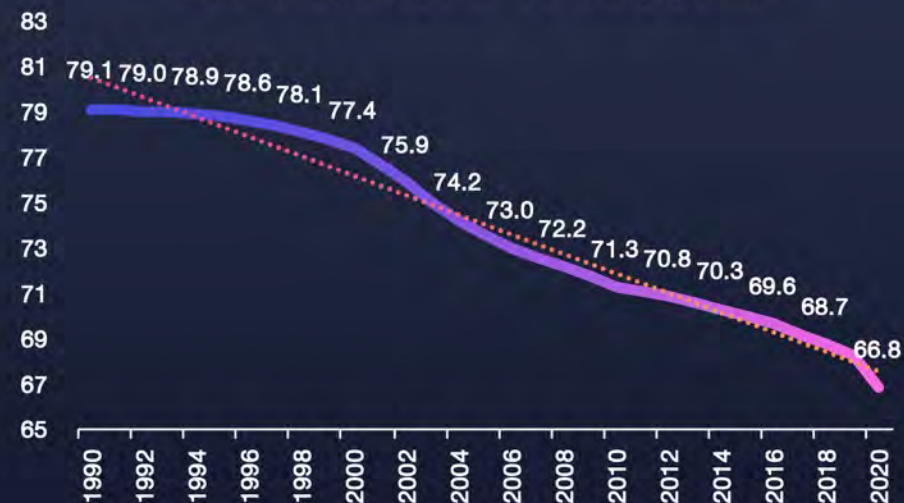
Fertility Rate: Births per Woman



นโยบายลูกคนที่สามของจีน

หลังจากที่ตัวเลขสถิติประชากรของจีนในปี 2020 นั้นพบว่าจำนวนเด็กเกิดใหม่ในปี 2020 ลดลง 18% YoY ซึ่งเป็นการลดลงสูงที่สุดนับตั้งแต่ปี 2012 เป็นต้นมาส่วนหนึ่งเป็นเพราะจำนวนประชากรที่แต่งงานลดลงเหลือ 8.1 ล้านรายในปี 2020 จาก 9.5 ล้านรายในปี 2019 และ 13.2 ล้านรายในปี 2012 นอกจากนั้นเทรนของจำนวนคนทำงานในจีนลดลงจากราว 79% ในช่วง 1990-2000 เหลือเพียง 67% ในปี 2020 ส่งผลให้รัฐบาลมีความกังวลประเด็นนี้ในระยะยาว จึงออกนโยบายให้คู่สมรสมีลูกคนที่สาม (จากปัจจุบันอยู่ที่ 1.7 คนต่อครอบครัว) โดยรัฐบาลจะมีการสนับสนุนด้านค่าใช้จ่ายในการคลอดและการศึกษา รวมถึงขยายเวลาในการลาคลอดและมีระบบประกันเพิ่มเติมเพื่อให้มีลูกมากขึ้น จากข้อมูลพบว่าลูกคนที่สามคิดเป็น 6% ของการเกิดทั้งหมดเทียบกับลูกคนที่สองที่อยู่ที่ 50% ซึ่งการมีลูกคนที่สามนั้นจะตามมาซึ่งค่าใช้จ่ายด้านการศึกษา ที่อยู่อาศัยและแรงกดดันทางสังคมจึงทำให้มีผลกับการตัดสินใจมีลูกเพิ่ม

Labour force participation % of total population



รายละเอียดการสนับสนุน

รัฐบาลจีน	เปลี่ยนนโยบายลูกสองคนเป็นสามคน ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจ 5 ปี กำหนดให้มีอัตราการเกิดที่เหมาะสม ลดค่าใช้จ่ายในการคลอด การเลี้ยงดู การศึกษา
ปักกิ่ง	ปรับเปลี่ยนค่าใช้จ่ายสำหรับเวชศาสตร์การเจริญพันธุ์
ชวโจ	สนับสนุนให้นายจ้างจ่ายค่าเลี้ยงดูในระยะแรก
หนิงเซี่ยหุย	สนับสนุนให้นายจ้างขยายเวลาในการลาคลอดสำหรับพี่ชายเพิ่มอีก 10 วัน
กวางตุ้ง	ดำเนินการด้านระยะเวลาลาคลอด
เหอเป่ย์	แสดงเจตจำนงให้นายจ้างต้องให้เวลาลูกจ้างในการให้นม
เสฉวน	สร้างศูนย์เลี้ยงเด็กให้มีลักษณะเป็นชุมชน
ซีอานหนิง	สนับสนุนให้ส่วนราชการเสนอขอขยายเวลาในการลาคลอดเป็น 6 เดือน
หูเป่ย์	ให้เงินสนับสนุน RMB1,2000 สำหรับครอบครัวที่มีลูกสองคน
เทียนจิน	ให้เวลาในการลาคลอดเพิ่มสำหรับการมีลูกคนที่สองอีก 30 วัน
ซินเจียง	ให้เบี่ยงเบนสำหรับการเกิดใหม่ ตั้งแต่มองคนขึ้นไป



การสนับสนุนลูกคนที่สามของรัฐบาลจีน

ในเบื้องต้นเรามองว่ามาตรการของรัฐบาลจีนในแต่ละรัฐเป็นการสนับสนุนเรื่องเวลาในการลาคลอดเป็นสำคัญ ส่วนเงินช่วยเหลือยังอยู่ในระดับที่จำกัด ทำให้เรามองว่าในระยะสั้นอาจจะไม่ได้ช่วยให้ประเทศจีนมีลูกมากขึ้นแต่จะไม่ลดลงจาก 1.7 คนในปัจจุบัน ซึ่งจากการสำรวจล่าสุดของสำนักงานสถิติแห่งชาติจีนพบว่าครอบครัวชาวจีนพอใจกับการมีบุตรที่ 1-2 คน หรือค่าเฉลี่ยที่ 1.8 คนต่อครอบครัว แน่นอนว่าจะมีช่องว่างให้รับเพิ่มขึ้นได้ถึง 2 แต่ด้วยการสนับสนุนของรัฐที่ยังไม่น่าดึงดูดพอการมีลูกคนที่สามอาจจะมีโอกาสน้อยเนื่องด้วยค่าเลี้ยงดูยังอยู่ในระดับสูง

การออกมาตรการนี้จะเป็นการช่วยกลุ่มสินค้าที่เกี่ยวข้องกับเด็กเช่นนมผง ขวดนมและผ้าอ้อมให้มีข่าวดีสนับสนุนแต่ อุตสาหกรรมยังอยู่ในขาลงจากการได้ส่วนแบ่งทางการตลาดของผู้เล่นขนาดใหญ่ หุ่นที่เกี่ยวข้องก็ไม่ได้ตอบสนองกับประเด็นนี้ แต่หากมองว่ารัฐบาลจีนจริงจังก็น่าจะมีช่องว่างในการออกมาตรการเพิ่มเติมในอนาคต

Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะมีประโยชน์ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มีมติยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของ บริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการ พิจารณาดังลึใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทที่เกี่ยวข้องของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ว่า บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำข้อความใด ๆ เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า ความเสียหายพิศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาขนาดของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ มีความเป็นไปได้ว่า SCBS อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นผู้จัดทำนายและรับประกันการทำนายของหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) ของบริษัท ไทยยูเนียน ฟิชมีลส์ จำกัด (มหาชน) (TFM) ความเห็น ว่า บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาขนาดของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ว่า บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาขนาดของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท ไทสมอล เฟาเวอร์ อินเวอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ว่า บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาขนาดของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูล SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ว่า บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการ فقدانค่า หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาขนาดของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดก่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOCON, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITCL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPROC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCI, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STECH, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YUASA3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC,

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.