

CHUYỂN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG

Tháng 4/2024

ƯU TIÊN QUẢN TRỊ RỦI RO

Đỗ Minh Trang
Giám đốc Phân tích
trangdm@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 4/2024

QUAN ĐIỂM CHÍNH

- **FED TIẾP TỤC DUY TRÌ LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH** TRONG CUỘC HỌP ĐỊNH KỲ THÁNG 3/2024 VỚI THÔNG DIỆP NHẤT QUÁN VỀ VIỆC CẦN CHỜ ĐỢI THÊM SỐ LIỆU VỀ LẠM PHÁT ĐỂ QUYẾT ĐỊNH THỜI ĐIỂM CẮT GIẢM LÃI SUẤT. DỰ BÁO PHỔ BIẾN NHẤT CỦA THỊ TRƯỜNG LÀ FED SẼ CẮT GIẢM LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH 3 LẦN TRONG NĂM 2024 (TỔNG CỘNG 0,75%) VÀ BẮT ĐẦU VÀO THÁNG 6/2024. TUY NHIÊN, FED NÂNG DỰ BÁO KINH TẾ MỸ NĂM 2024 TỪ 1,4% LÊN 2,1% -> TỰ TIN HƠN VỀ KHẢ NĂNG HẠ CẢNH MỀM.
- **MỘT LOẠT NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG LỚN PHƯƠNG TÂY PHÁT TÍN HIỆU SẼ BẮT ĐẦU CHIẾN LƯỢC GIẢM LÃI SUẤT TRONG NĂM 2024.** TRUNG QUỐC TIẾP TỤC THEO ĐUỔI CHÍNH SÁCH NỖI LÒNG TIỀN TỆ. RIÊNG NHẬT BẢN TĂNG NHẹ LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH SAU 17 NĂM GIỮ MỨC LÃI SUẤT ÂM.
- **VIỆT NAM TIẾP TỤC CHÍNH SÁCH ỔN ĐỊNH VĨ MÔ,** GIỮ ỔN ĐỊNH TỶ GIÁ, DUY TRÌ NỀN LÃI SUẤT THẤP ĐỂ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ. 2 THÁNG ĐẦU NĂM, **CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ CHO THẤY MỘT NỀN TẢNG TỐT ĐỂ BẮT ĐẦU NĂM 2024.** TUY NHIÊN, NHU CẦU TIÊU DÙNG VẪN CÒN YẾU VÀ LẠM PHÁT CÓ NGUY CƠ RÌNH RẬP.
- **ĐIỂM TÍCH CỰC LÀ CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TIẾP TỤC ĐƯỢC TRIỂN KHAI QUYẾT LIỆT & CÓ CÁC BƯỚC TIẾN MỚI** (LỘ TRÌNH ÁP DỤNG KRX & DỰ THẢO BỎ ĐIỀU KIỆN PRE-FUNDING CHO NĐT TỔ CHỨC NƯỚC NGOÀI).
- **TIÊU ĐIỂM THÔNG TIN TRONG THÁNG 4/2024 LÀ:** (1) TỶ GIÁ USDVND VÀ XU HƯỚNG LÃI SUẤT & THANH KHOẢN VND, (2) TĂNG TRƯỞNG GDP Q1/2024 , (3) KQKD QUÝ 1/2024 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

ÁP LỰC TỶ GIÁ DỰ KIẾN KÉO DÀI HẾT QUÝ 2 TRƯỚC KHI FED CHÍNH THỨC HẠ LÃI SUẤT. THANH KHOẢN VND CÓ THỂ SẼ BỊ KIỂM SOÁT CHẶT HƠN VÀ LÃI SUẤT VND TRÊN THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG CÓ THỂ TĂNG LÊN. ĐIỀU NÀY CÓ THỂ SẼ TẠO ÁP LỰC NGẮN HẠN LÊN ĐÀ TĂNG CỦA TTCK.

THÁNG 4/2024 SẼ ĐÓN NHẬN NHIỀU THÔNG TIN QUAN TRỌNG: (1) TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 1, (2) KQKD QUÝ 1 & KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2024 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT, (3) ĐỘNG THÁI ĐIỀU HÀNH TIẾP THEO CỦA NHNN VỚI VẤN ĐỀ TỶ GIÁ ĐANG Ở NGƯỠNG CAO.

VÌ VẬY, NHÀ ĐẦU TƯ CẦN TẬP TRUNG QUẢN TRỊ RỦI RO CỦA DANH MỤC TRONG NGẮN HẠN, SAU KHI THỊ TRƯỜNG ĐÃ CÓ MỘT NHỊP TĂNG GIÁ KHÁ DÀI, VÀ TÌM KIẾM CƠ HỘI TRONG CÁC NGÀNH CÓ TRIỂN VỌNG KINH DOANH Q1/2024 TỐT VỚI VÙNG ĐỊNH GIÁ ĐANG HỢP LÝ:

- ĐẦU TƯ CÔNG
- DẦU KHÍ
- XUẤT KHẨU
- CHỨNG KHOÁN
- NHIỆT ĐIỆN

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT: VNINDEX ĐANG KIỂM CHỨNG VÙNG KHÁNG CỰ 1.280-1.300 – LÀ VÙNG KHÁNG CỰ QUAN TRỌNG. THANH KHOẢN DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TÍCH CỰC, ỦNG HỘ CHO DIỄN BIẾN TĂNG TRONG TRUNG HẠN. TUY NHIÊN, NHỮNG YẾU TỐ CÓ THỂ KÌM Hãm ĐÀ TĂNG NGẮN HẠN CỦA VNINDEX ĐANG DẪN XUẤT HIỆN. VÌ VẬY, NHÀ ĐẦU TƯ NÊN ƯU TIÊN QUẢN TRỊ RỦI RO DANH MỤC TRONG GIAI ĐOẠN NÀY. VÙNG DAO ĐỘNG DỰ KIẾN: 1230-1300.

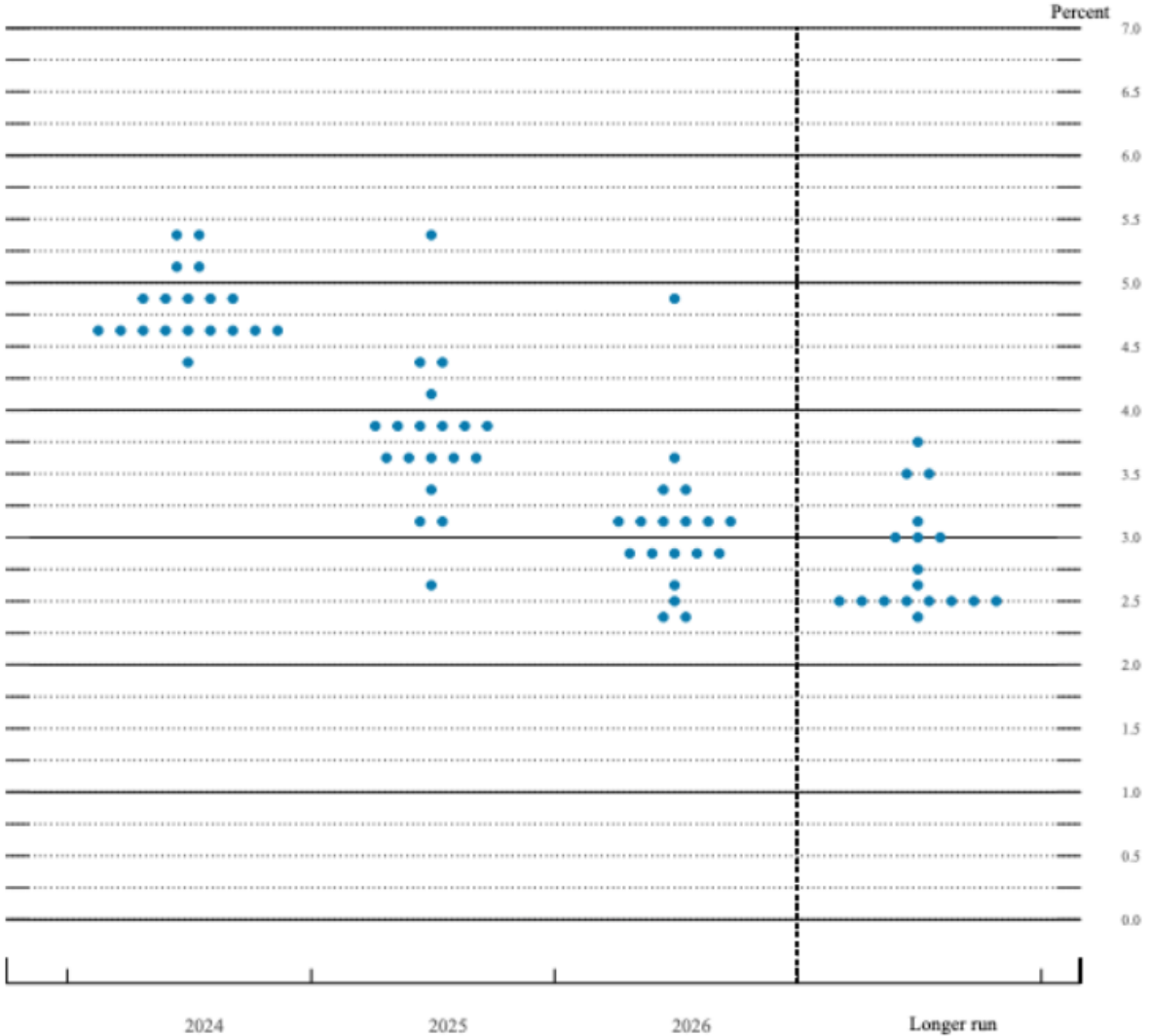
THỜI ĐIỂM CẮT GIẢM LÃI SUẤT ĐANG ĐẾN GẦN...

FED VÀ NHTW MỘT SỐ NƯỚC ĐÃ ĐI TỚI CHẶNG CUỐI CỦA GIAI ĐOẠN THẮT CHẶT TIỀN TỆ

- Trong các cuộc họp chính sách định kỳ tháng 3/2024, hầu hết các ngân hàng Trung ương lớn vẫn đang tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành (FED, RBA, BOE,...). Tuy nhiên, thông điệp của các ngân hàng Trung ương đều cho thấy quan điểm “bỏ câu” và hướng tới khả năng giảm lãi suất từ nửa cuối năm 2024.
- FED – trong cuộc họp tháng 3 - tiếp tục chia sẻ quan điểm về việc lãi suất đã đạt đỉnh, và bỏ ngỏ thời điểm cắt giảm lãi suất. Quyết định cắt giảm lãi suất chỉ được đưa ra khi FED chắc chắn rằng lạm phát (đặc biệt là PCE lõi) đang tịnh tiến về mức mục tiêu 2%. Tuy nhiên, dự báo của thị trường đang cho thấy, hơn 65% khả năng FED sẽ cắt giảm lãi suất lần đầu (0,25%) vào tháng 6/2024.

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
5/1/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	87.7%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	66.7%	24.4%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	36.4%	46.6%	12.8%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	29.9%	44.6%	19.6%	2.6%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	16.5%	37.2%	32.2%	11.2%	1.3%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	11.7%	30.5%	33.8%	18.0%	4.5%	0.4%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.6%	6.5%	21.3%	32.2%	25.7%	11.1%	2.4%	0.2%
3/19/2025	0.0%	0.3%	3.8%	14.6%	27.2%	28.7%	17.7%	6.4%	1.2%	0.1%
4/30/2025	0.1%	1.8%	8.3%	19.8%	27.8%	24.1%	13.0%	4.2%	0.7%	0.1%

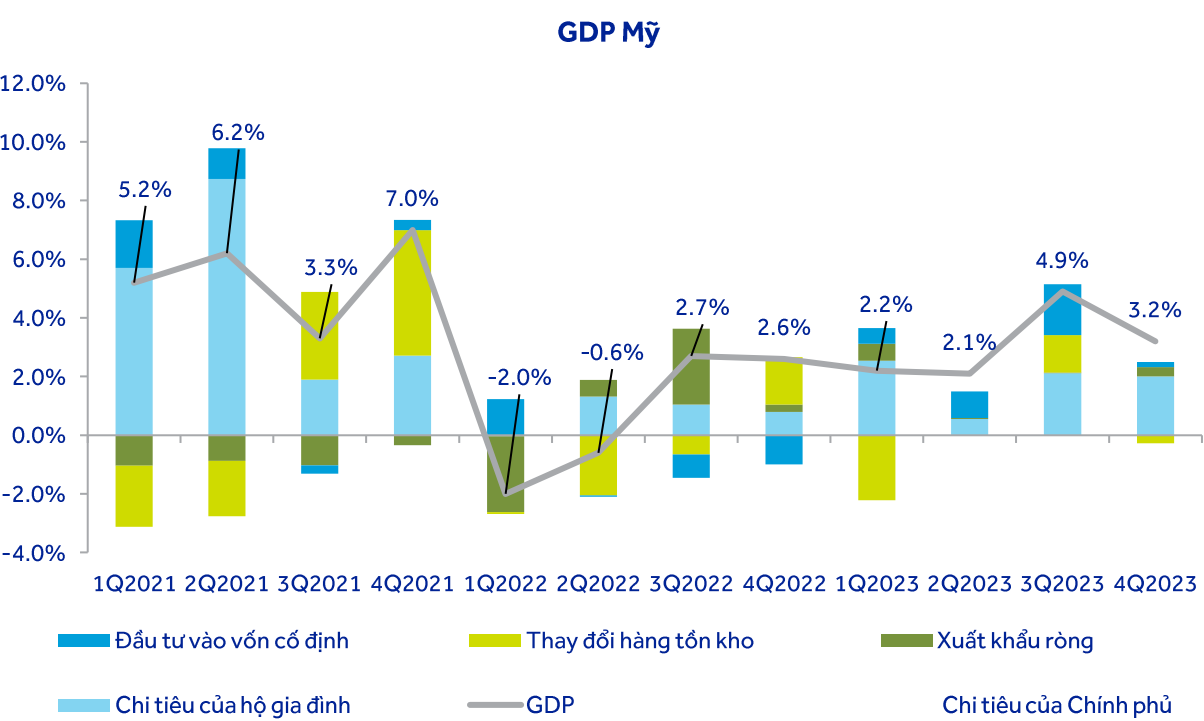
Nguồn: CMEgroup.com



Khả năng hạ cánh mềm của kinh tế Mỹ

FED nâng dự báo GDP 2024 của Mỹ lên 2,1%, nhưng lạm phát có thể dai dẳng hơn

- Trong cuộc họp định kỳ tháng 3/2024, FED đã nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2024 từ 1,4% trong cuộc họp Tháng 12/2023 lên mức 2,1%. Đây là một mức tăng trưởng tương đối tích cực (2023: 2,5%), cho thấy mức độ tự tin của FED về khả năng hạ cánh mềm của nền kinh tế Mỹ.
- Tuy nhiên, lạm phát PCE lõi được dự phóng sẽ cao dai dẳng, ở mức 2,6% so với mức 2,4% trong báo cáo tháng 12/2023, do vậy, các quyết định về thời điểm hạ lãi suất của FED sẽ được cân nhắc kỹ lưỡng hơn, và có lẽ sẽ chậm hơn so với thị trường kỳ vọng. Bên cạnh đó, mức lãi suất cơ sở năm 2025 cũng đang được dự phóng ở mức 3,9% vs. 3,6% trong báo cáo tháng 12/2023.



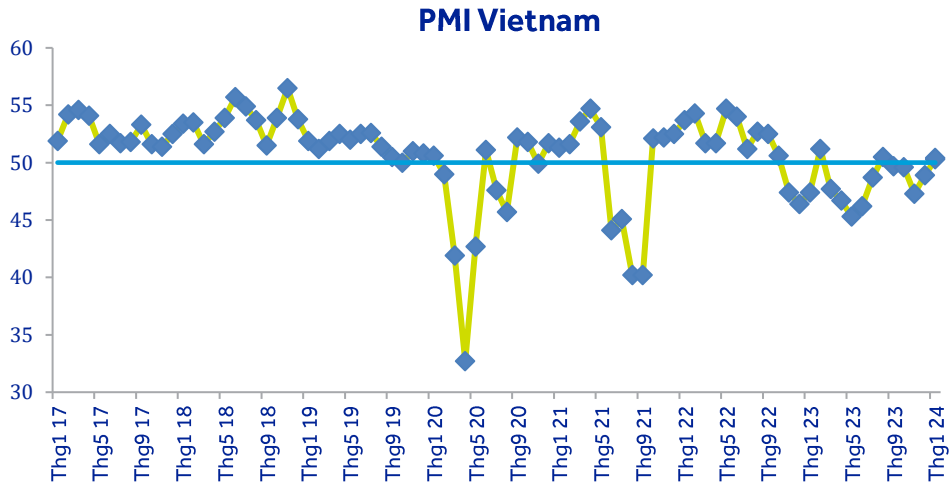
Nguồn: Cục phân tích kinh tế Mỹ

Các tiêu chí	2024	2025	2026	Tầm nhìn dài hạn
Tăng trưởng GDP thực tế	2.1%	2.0%	2.0%	1.8%
Dự báo cũ T12/2023	1.4%	1.8%	1.9%	1.8%
Tỷ lệ thất nghiệp	4.0%	4.1%	4.0%	4.1%
Dự báo cũ T12/2023	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
Lạm phát PCE	2.4%	2.2%	2.0%	2.0%
Dự báo cũ T12/2023	2.4%	2.1%	2.0%	2.0%
Lạm phát PCE lõi	2.6%	2.2%	2.0%	
Dự báo cũ T12/2023	2.4%	2.2%	2.0%	
Lộ trình lãi suất điều hành theo dữ liệu từ Plot-dot				
Lãi suất FOMC	4.6%	3.9%	3.1%	2.6%
Dự báo cũ T12/2023	4.6%	3.6%	2.9%	2.5%

PMI & THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ DẪN KHỞI SẮC

- PMI tháng 2 của một số nền kinh tế lớn tiếp tục đà khởi sắc bắt đầu từ tháng 1/2024. Mặc dù vẫn còn nhiều nước có mức PMI dưới 50.
- PMI Việt Nam chứng kiến tháng thứ 3 liên tiếp tttheo đà đi lên kể từ mức đáy tháng 11/2023 (47,3) và đứng vững ở mốc 50,4.
- Các chỉ số thương mại quốc tế theo Bloomberg Trade Tracker cũng cho thấy 1 sự phục hồi khó tin trong Tháng 3. Cụ thể, chỉ còn 2/10 chỉ số được theo dõi là còn đang trong khu vực xấu (thấp hơn 4 chỉ số trong tháng 2/2024), mức tốt nhất kể từ cuối năm 2022. Sự phục hồi chủ yếu đến từ hoạt động xuất khẩu của thị trường Hongkong, Đài Loan và Mỹ. Trong khi khu vực châu Âu vẫn khá là trầm lắng.
- Nhu cầu nhập khẩu gia tăng trở lại của thị trường Mỹ đối với nhiều mặt hàng là tín hiệu tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam.

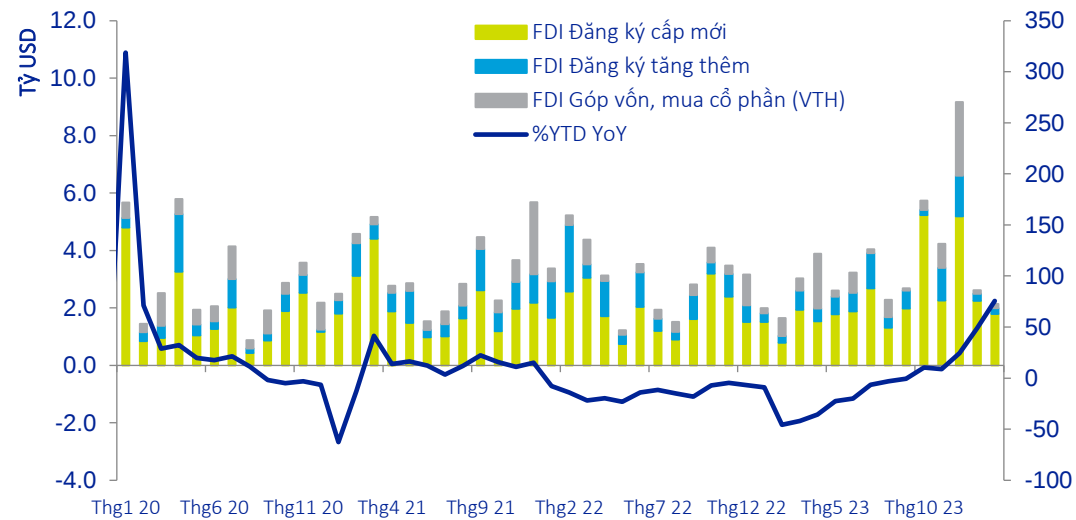
	Thg1 23	Thg2 23	Thg3 23	Thg4 23	Thg5 23	Thg6 23	Thg7 23	Thg8 23	Thg9 23	Thg10 23	Thg11 23	Thg12 23	Thg1 24	Thg2 24
Nhật Bản	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2
Trung Quốc (NBS)	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49.0	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49.0	49.2	49.1
Trung Quốc (Caixin)	49.2	51.6	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9
Đài Loan	44.3	49.0	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6
Hàn Quốc	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50.0	49.9	51.2	50.7
Ấn Độ	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56.0	54.9	56.5	56.9
Thái Lan	54.5	54.8	53.1	60.4	58.2	53.2	50.7	48.9	47.8	47.5	47.6	45.1	46.7	45.3
Philippines	53.5	52.7	52.5	51.4	52.2	50.9	51.9	49.7	50.6	52.4	52.7	51.5	50.9	51.0
Singapore	49.8	50.0	49.9	49.7	49.5	49.7	49.8	49.9	50.1	50.2	50.3	50.5	50.7	50.6
Malaysia	46.5	48.4	48.8	48.8	47.8	47.7	47.8	47.8	46.8	46.8	47.9	47.9	49.0	49.5
Việt Nam	47.4	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4
Indonesia	51.3	51.2	51.9	52.7	50.3	52.5	53.3	53.9	52.3	51.5	51.7	52.2	52.9	52.7



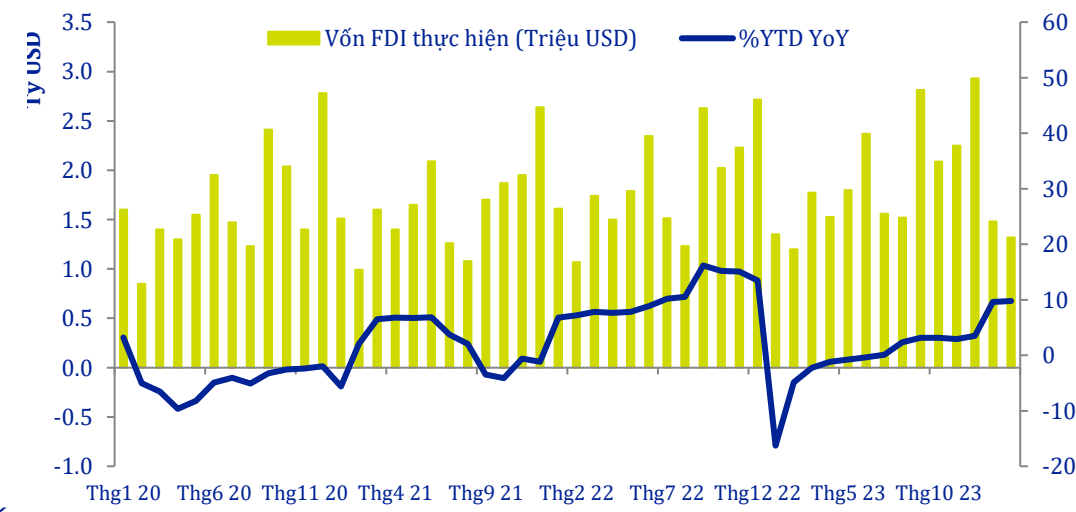
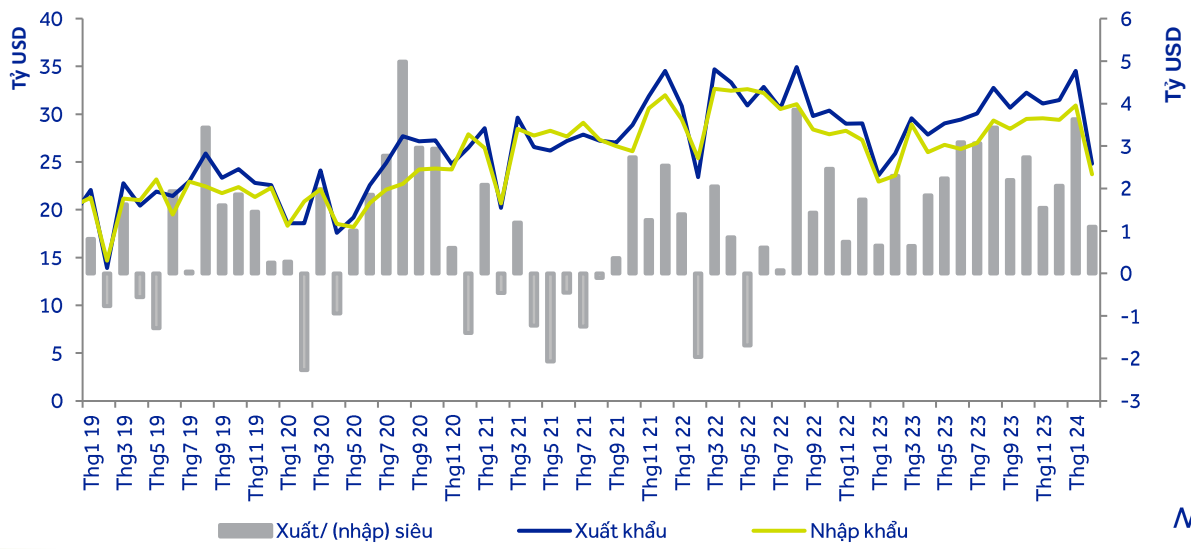
Nguồn: S&P Global

VIỆT NAM: FDI & XUẤT NHẬP KHẨU TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG

- FDI và xuất nhập khẩu vẫn đang là 2 lĩnh vực ghi nhận tăng trưởng tốt nhất của nền kinh tế Việt Nam trong 2 tháng đầu năm.
- Lũy kế 2T2024 FDI giải ngân đạt 2,8 tỷ USD (+9,8% svck), FDI đăng ký tăng mạnh 75,7% svck (so với mức giảm -45,6% svck trong 2T2023), đạt hơn 4 tỷ USD. Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực Bất động sản tăng 3,5 lần svck trong 2T2024, chiếm gần 32,7% đăng ký trong 2T2024.
- Lũy kế 2 T2024, hoạt động XNK cho thấy xu hướng phục hồi rõ rệt. Xuất khẩu đạt 59,3 tỷ USD (+19,2% svck) trong khi nhập khẩu đạt 54,6 tỷ USD (+18% svck). Thặng dư đạt 4,7 tỷ USD – là mức thặng dư 2T cao nhất từ trước đến giờ.



Giá trị XNK hàng hóa hàng tháng

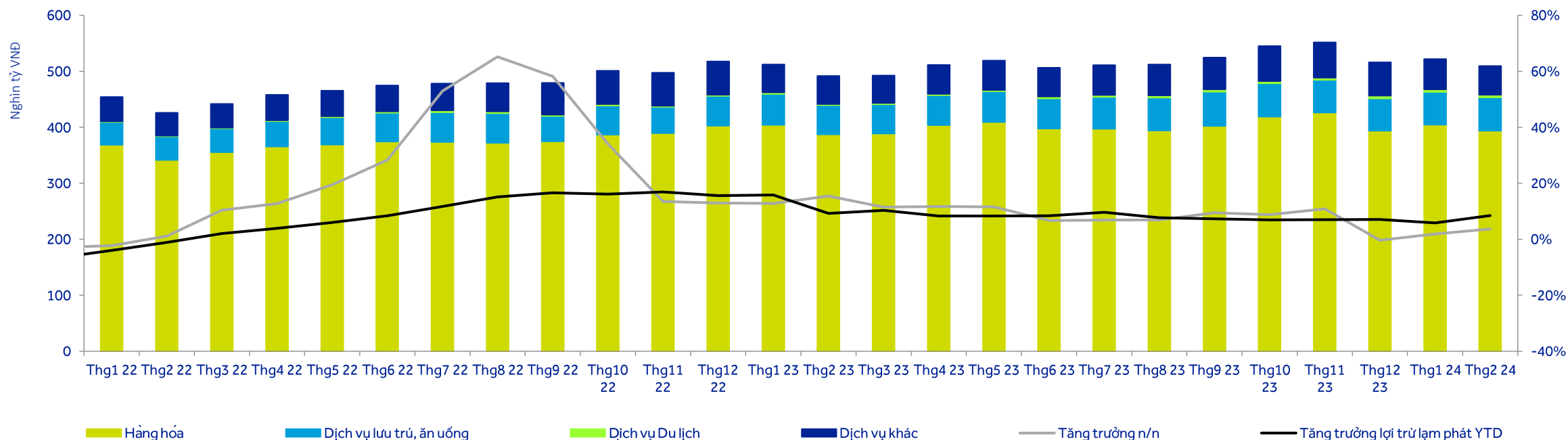


Nguồn: TCTK

VIỆT NAM: NHỮNG CẦU TIÊU DÙNG VẪN YẾU

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng Tháng 2/2024 tăng 8,5% svck với doanh thu du lịch lữ hành tiếp tục có mức tăng cao nhất, tăng hơn 155%.
- Lũy kế 2T2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 8,05% svck, đạt 1.031 nghìn tỷ đồng .
- Mức tăng trưởng tiêu dùng hiện vẫn còn tương đối thấp vì 2 tháng đầu năm là dịp chi tiêu cao điểm Tết nhưng hoạt động tiêu dùng vẫn không có sự đột biến .

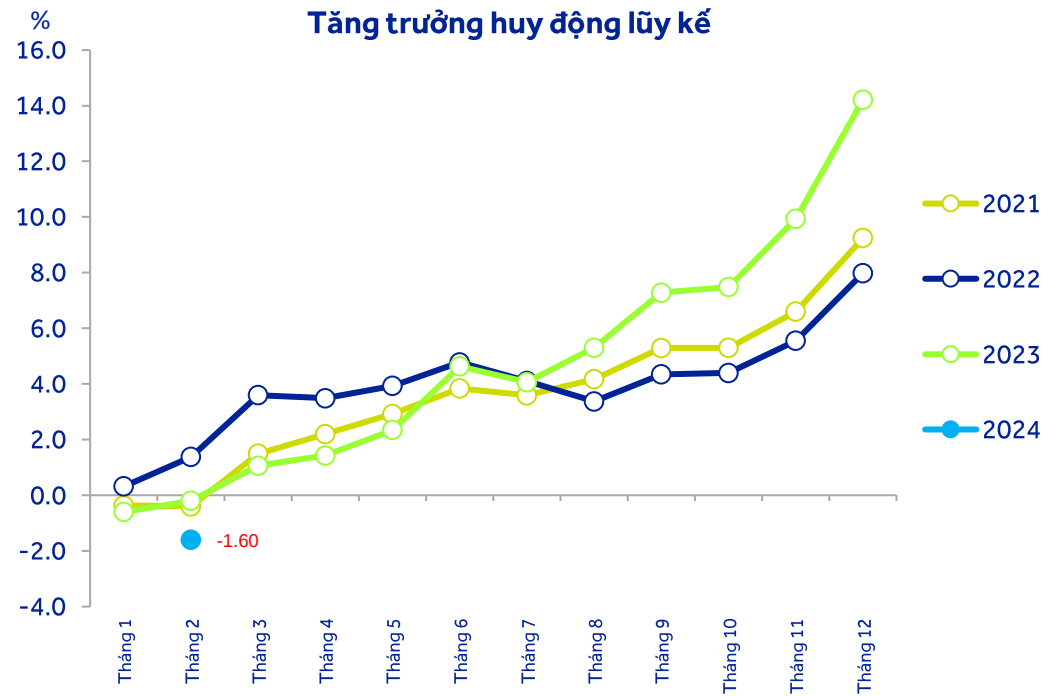
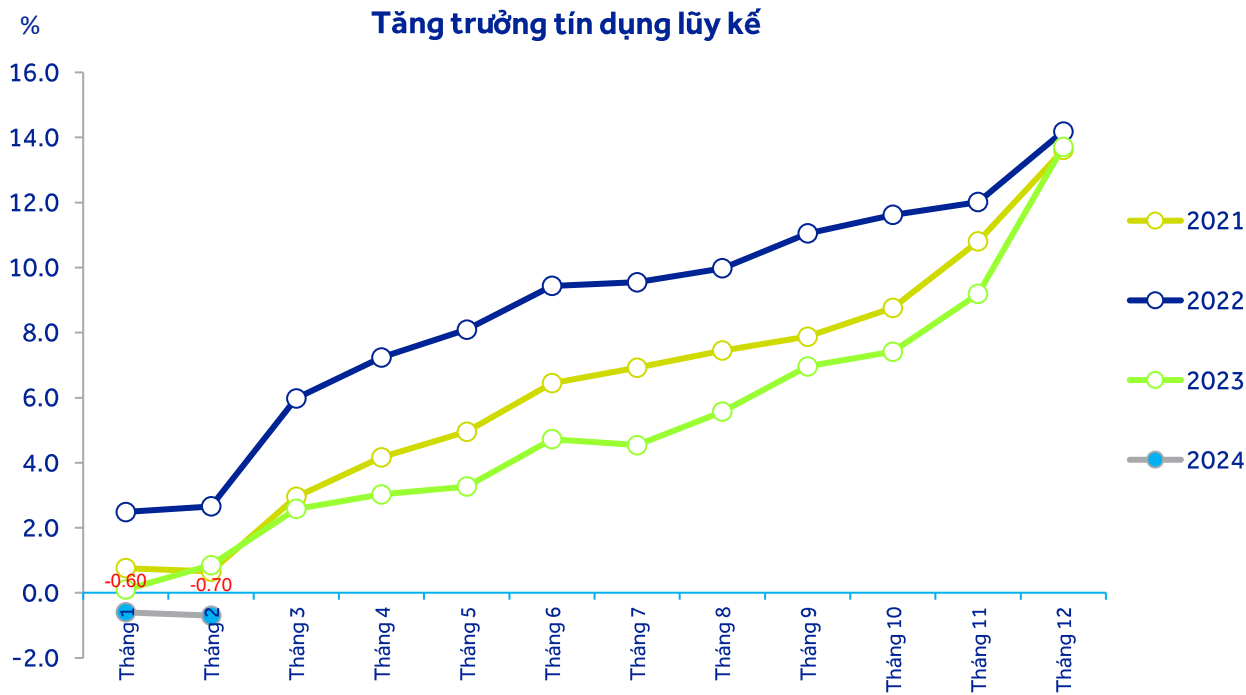
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Nguồn: TCTK

VIỆT NAM: TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CÒN CHẬM

- Theo chia sẻ từ NHNN, tăng trưởng tín dụng hết Tháng 2/2024 đang giảm 0,7% so với đầu năm, trong khi huy động giảm 1,6% so với đầu năm. Mức giảm này mạnh hơn so với cùng kỳ của các năm trước.
- Tuy nhiên, hiệu ứng tín dụng giảm tốc vào những tháng đầu năm khá phổ biến trong các năm trước. Đặc biệt, tăng trưởng tín dụng đã tăng vọt 4,3% chỉ trong tháng 12/2023 để hoàn thành quota tín dụng được giao. Do vậy, chúng tôi cho rằng, sự giảm tốc vào đầu năm 2024 vẫn chưa phải là vấn đề đáng lưu ý.



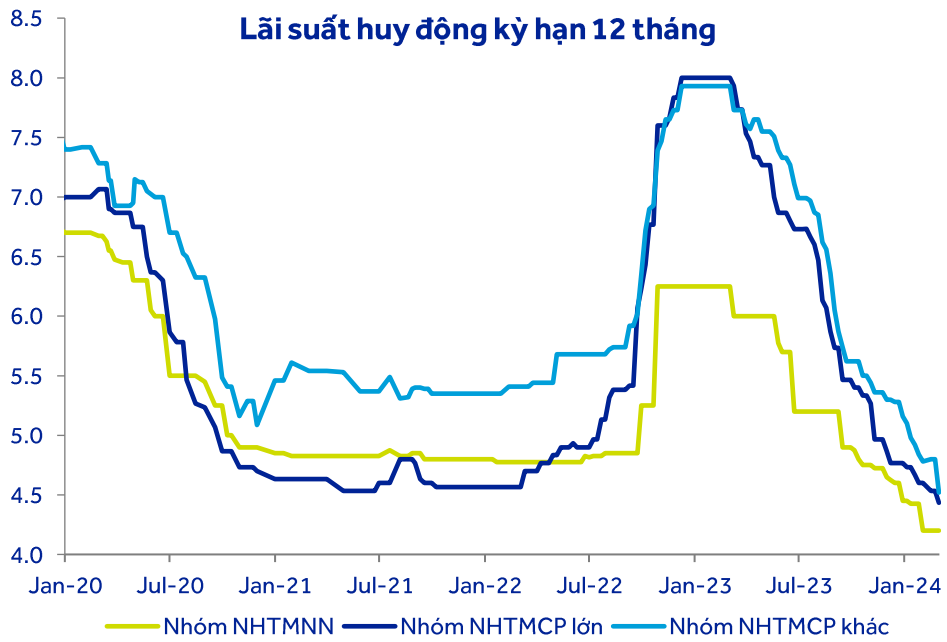
Nguồn: ACBS tổng hợp

VIỆT NAM: THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN ẤM LÊN

- Thị trường Bất động sản Q1/2024 có dấu hiệu ấm lên khi một loạt các dự án bắt đầu mở bán với mức hấp thụ tương đối tốt. Nổi bật là đại dự án Vũ Yên của Vinhomes (870 ha, tổng vốn đầu tư: 55.870 tỷ đồng) tại tỉnh Hải Phòng bắt đầu mở bán vào cuối Tháng 3/2024. Thị trường thứ cấp bắt đầu có nhiều giao dịch trở lại, không chỉ giới hạn ở phân khúc chung cư hay nhà phố như giai đoạn cuối năm 2023.
- Nền lãi suất huy động đã giảm xuống sâu hơn so với giai đoạn covid. Trong trường hợp lãi suất duy trì ở vùng thấp được lâu dài, thị trường bất động sản sẽ được hưởng lợi trực tiếp, đối với cả doanh nghiệp phát triển bất động sản cũng như người mua nhà.
- Những vấn đề vướng mắc pháp lý tiếp tục được triển khai và dự kiến bắt đầu được xử lý tốt vào năm 2025 khi các Luật đất đai, Luật Kinh doanh bất động sản chính thức áp dụng.

STT	Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư
1	Vinhomes Royal Island	Hải Phòng	VHM
2	Eaton Park	TP.HCM	Gamuda (Malaysia)
3	Global City	TP.HCM	Masterise
4	Akari, Mizuki	TP.HCM	NLG
5	Privia	TP.HCM	KDH
6	The Canopy Residences - Vinhomes Smart City	Hà Nội	VHM
7	Masteri West Height - Vinhomes Smart City	Hà Nội	Masterise
8	Grand SunLake	Hà Nội	HESCO
9	The Wisteria thuộc Khu đô thị Hinode Royal Park	Hà Nội	Vietracimex
10	Capital Elite	Hà Nội	CTCP BĐS Indochine
11	Rose Town	Hà Nội	Xuân Mai Corp và Promexco

Nguồn: ACBS tổng hợp



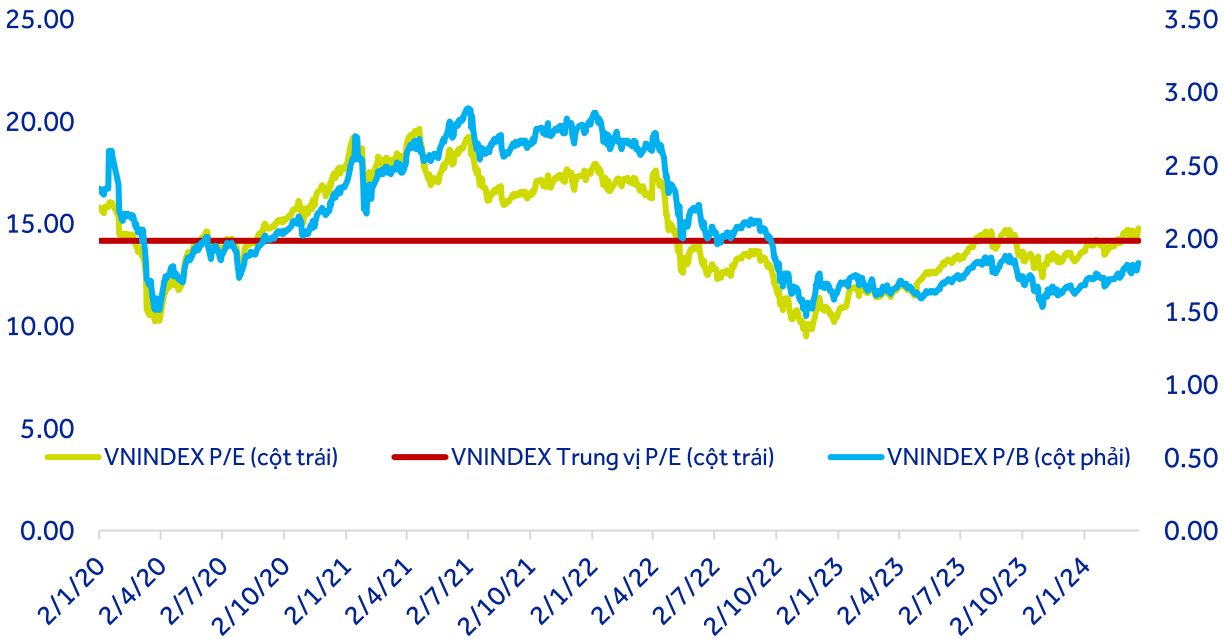
Nguồn: ACBS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VNINDEX: TIỆM CẬN MỨC TRUNG VỊ 3 NĂM

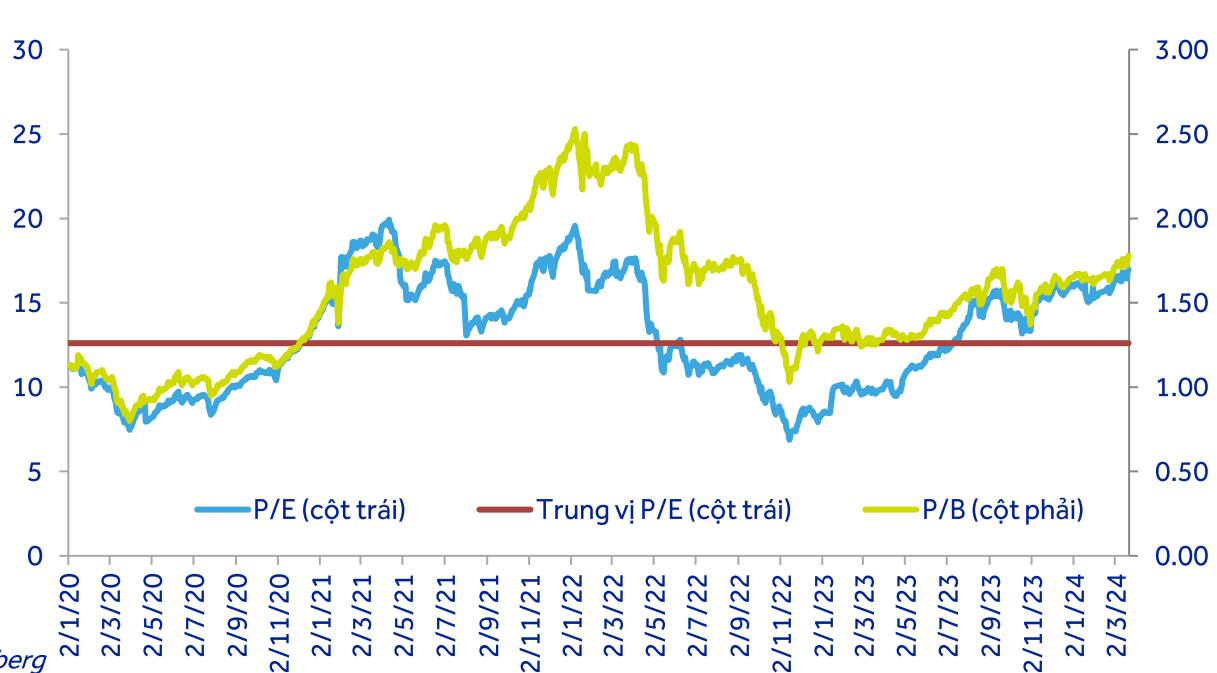
ĐỊNH GIÁ VNINDEX ĐANG Ở VÙNG PHÙ HỢP

- Định giá VNINDEX theo P/E quá khứ đã tiệm cận mức trung vị 3 năm (P/E: 14,2). Trong đó, định giá VN30 cũng tiệm cận mức trung vị nhờ sự đóng góp từ đà tăng trong giai đoạn vừa qua. Trong khi đó, định giá của cổ phiếu vốn hóa vừa (Mid-cap) hiện đã vượt xa mức trung vị và định giá nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ vẫn còn thấp hơn so với mức trung vị khá nhiều.

VNINDEX



VN Mid Cap

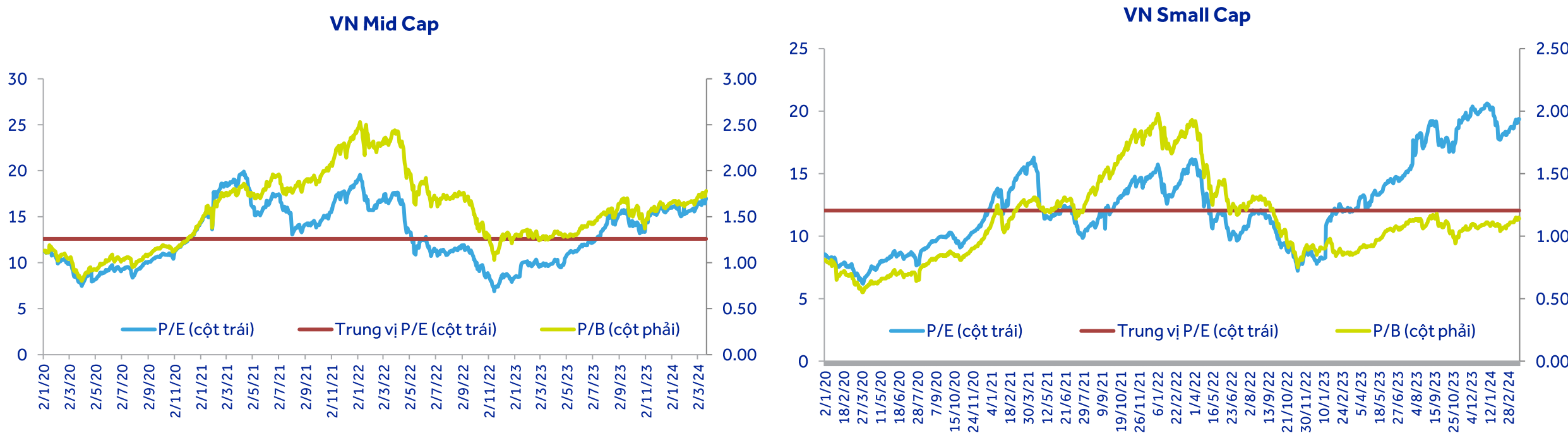


Nguồn: Bloomberg

ĐỊNH GIÁ VNINDEX: TIỆM CẬN MỨC TRUNG VỊ 3 NĂM

KQKD Q1/2024 & THANH KHOẢN LÀ 2 YẾU TỐ CẦN THIẾT ĐỂ HỖ TRỢ VNINDEX GIA TĂNG ĐỊNH GIÁ

- Vì vậy, để VNINDEX có thể tiếp tục đà tăng giá bền vững và vượt lên khỏi mức trung vị, KQKD Q1/2024 của các doanh nghiệp niêm yết phải có được sự khởi sắc rõ ràng so với cùng kỳ năm trước, hoặc thanh khoản thị trường phải được duy trì ở mức hiện tại trong một thời gian dài.
- Chúng tôi dự báo, một số ngành có thể ghi nhận KQKD Quý 1 cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ năm 2023, bao gồm: Vật liệu xây dựng, xây dựng hạ tầng, xuất khẩu, dầu khí, chứng khoán.

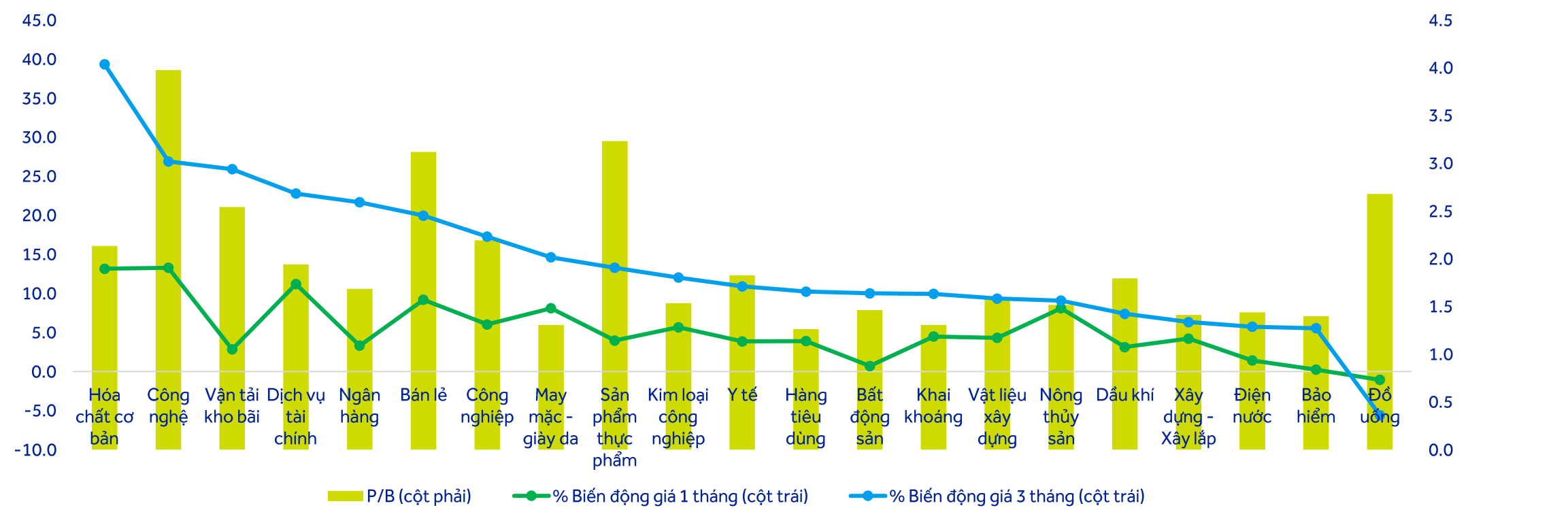


Nguồn: Bloomberg

ĐỊNH GIÁ CÁC NGÀNH

- Ngành Hóa chất cơ bản, Công nghệ, vận tải, dịch vụ tài chính và Ngân hàng là 5 nhóm ngành có mức độ tăng giá tốt nhất trong 3 tháng vừa qua.
- Một số nhóm ngành như VLXD, Thủy sản, Dầu khí, Xây dựng xây lắp và Điện nước,... lại đang có mức độ tăng giá thấp nhất trong 3 tháng vừa qua. Mặc dù ngành Nông thủy sản và Xây dựng – xây lắp đã bắt đầu có đà tăng giá tích cực dần trong 1 tháng vừa qua.
- Trong khi đó, chúng tôi thấy rằng, hầu hết những ngành nêu trên được dự báo có thể ghi nhận KQKD quý 2 tích cực so với cùng kỳ với nền định giá hấp dẫn.

Mức độ tăng giá của các nhóm ngành (%)



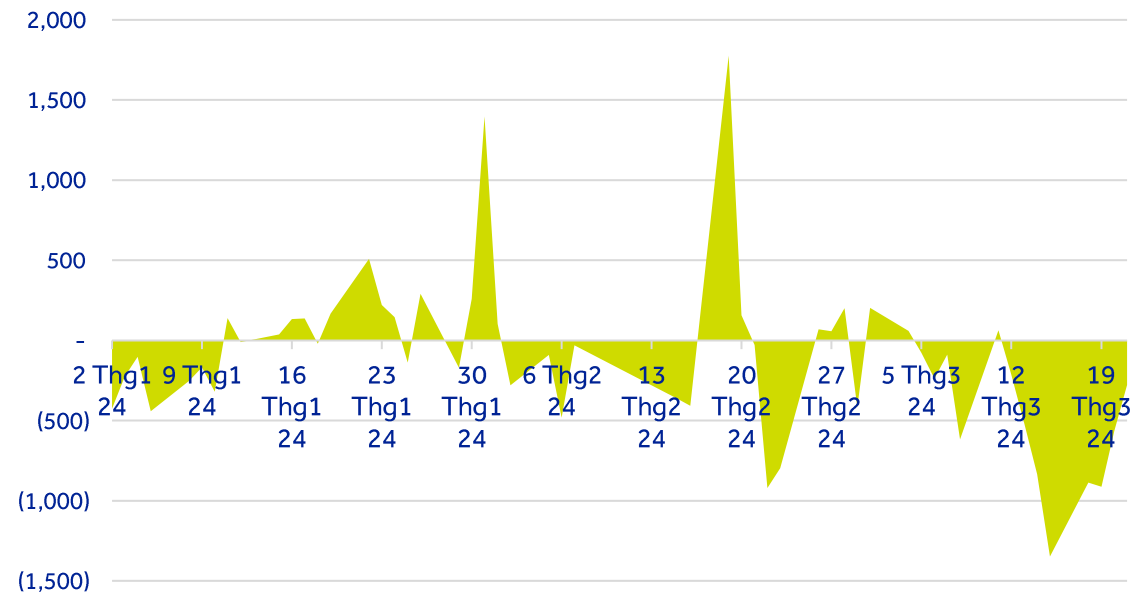
Nguồn: ACBS tổng hợp

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THANH KHOẢN TĂNG MẠNH, NĐT NƯỚC NGOÀI GIA TĂNG BÁN RÒNG TỪ GIỮA THÁNG 3/2024

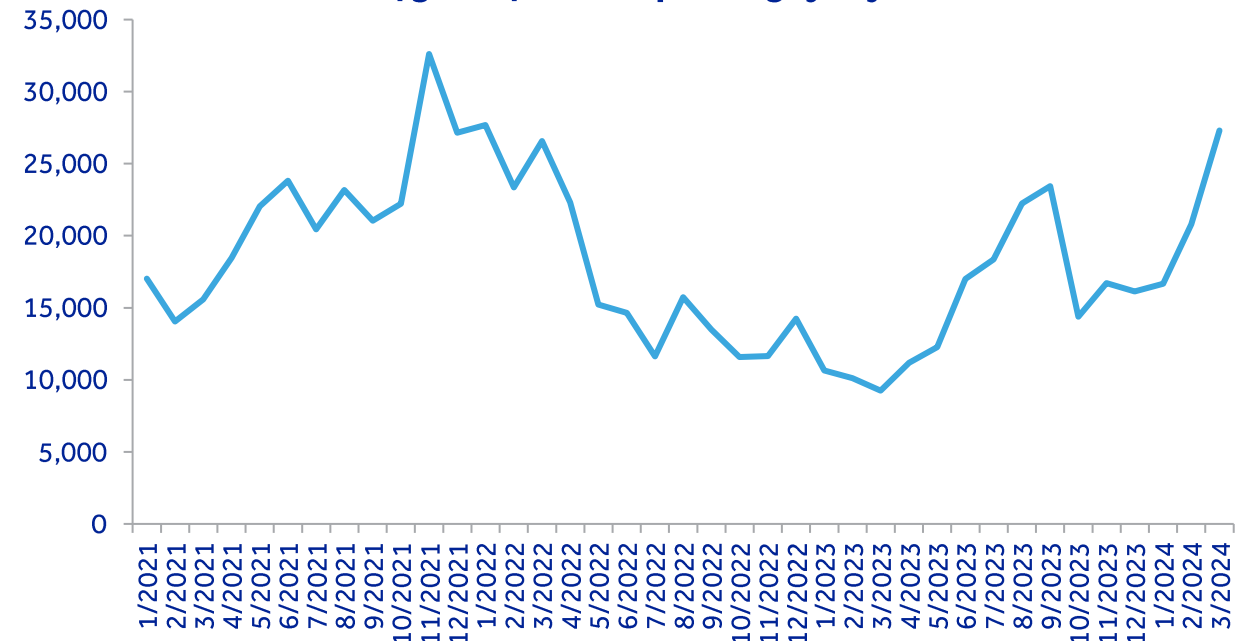
- Thanh khoản của thị trường (HSX+HNX+UpCOM) tăng mạnh từ Tháng 2/2024, và quay về mức ~ 27 nghìn tỷ đồng/phần. Đây là mức cao tương đương với giai đoạn Q1/2022.
- Tuy nhiên, Nhà đầu tư nước ngoài đang gia tăng bán ròng kể từ giữa tháng 3/2024, và tập trung chủ yếu ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, hoặc các ETF. Chúng tôi cho rằng, đây là hoạt động bán trước áp lực tỷ giá và cơ cấu danh mục, thay vì trước triển vọng kinh doanh cụ thể của một vài doanh nghiệp.

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại (tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, ACBS tổng hợp

Giá trị giao dịch bình quân/ngày (tỷ VND)

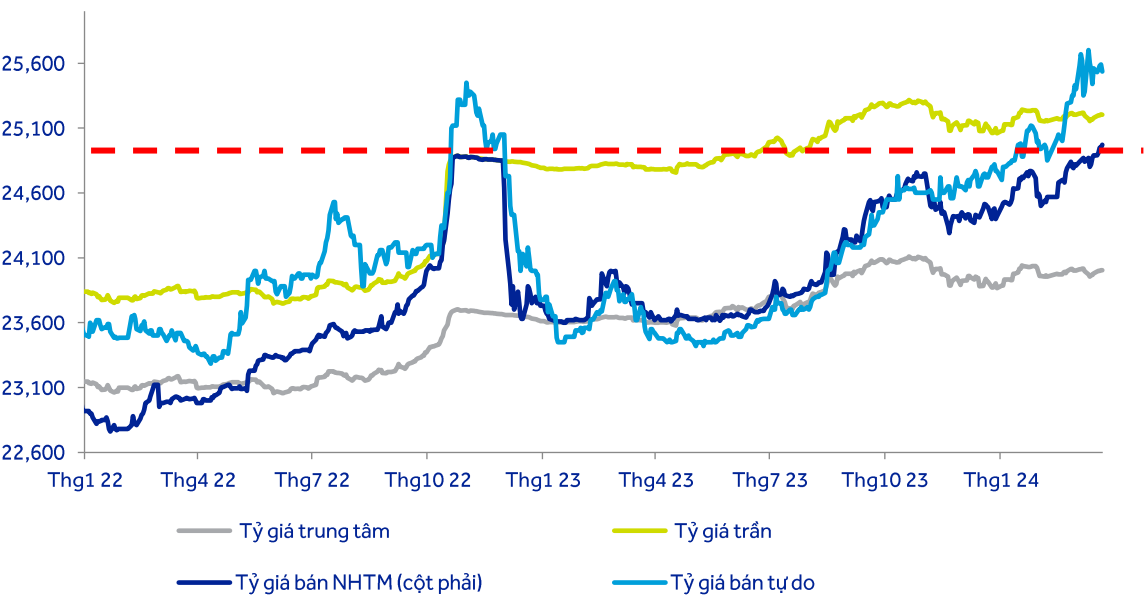


TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

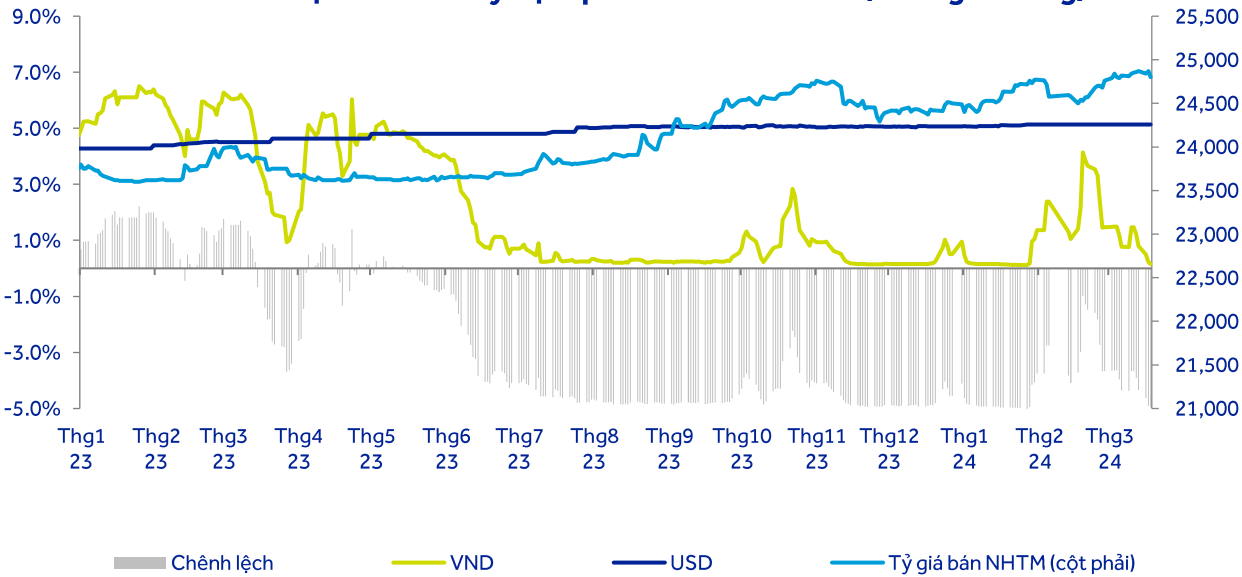
TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT – BÀI TOÁN CỦA QUÝ 2/2024

- Tỷ giá USDVND bắt đầu đà tăng sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán và vẫn tiếp tục neo cao. Tỷ giá USDVND giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tiệm cận mức 24.800 và đây cũng là mức đỉnh của giai đoạn cuối năm 2022. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, ổn định tỷ giá trở thành mục tiêu quan trọng nhất trong Q2/2024.
- NHNN sẽ phải cân nhắc phối hợp các biện pháp để duy trì sự ổn định cho tỷ giá USDVND, trong khi những yếu tố tác động lên đà tăng của tỷ giá được dự báo sẽ tiếp tục trong Q2/2024, đặc biệt là sự chênh lệch lãi suất USD-VND tiếp tục cao cho tới khi FED hạ lãi suất.

Biến động tỷ giá USD/VND



Chênh lệch lãi suất kỳ hạn qua đêm USD – VND (liên ngân hàng)

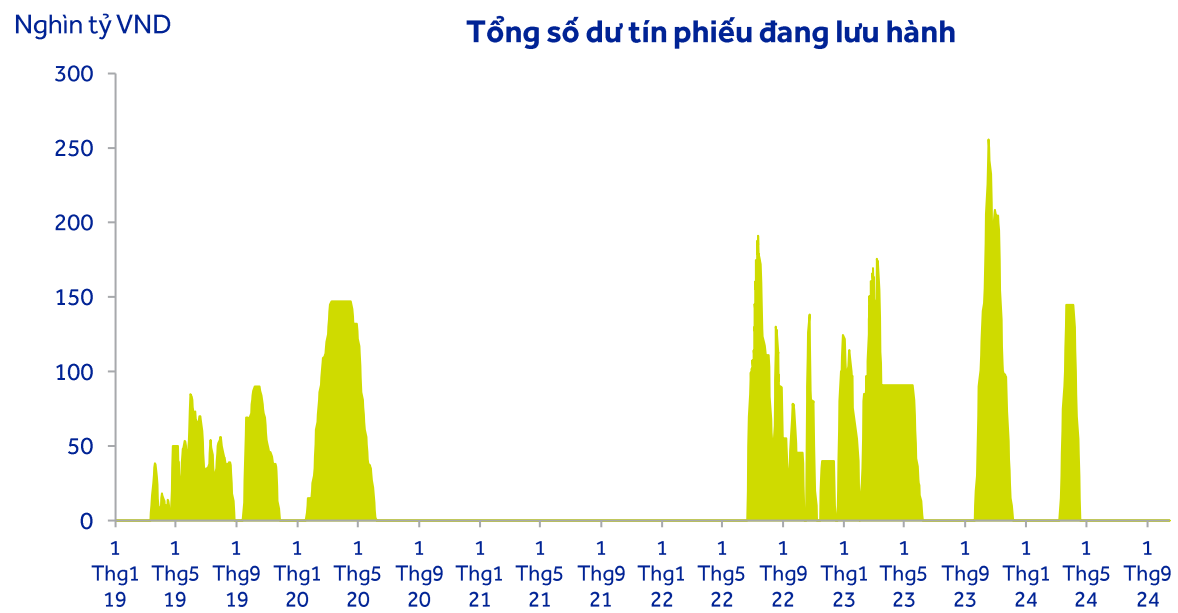


Nguồn: ACBS tổng hợp

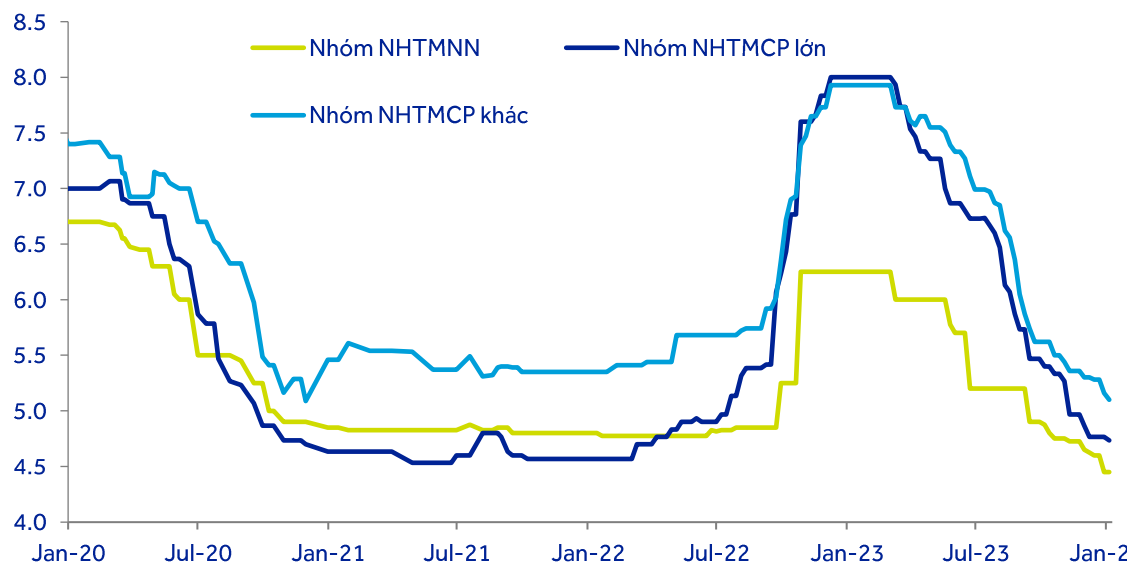
TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

TÍN PHIẾU BẮT ĐẦU PHÁT HUY TÁC DỤNG

- Tính tới ngày 22/3, NHNN đã phát hành tín phiếu kỳ hạn 28 ngày trị giá 144,7 nghìn tỷ VND để hút bớt thanh khoản từ hệ thống liên ngân hàng. trong gần 10 phiên đầu tiên, lãi suất và tỷ giá vẫn chưa có chuyển biến rõ rệt. Lãi suất VND trên thị trường LNH vẫn thấp và tỷ giá vẫn trên đà tăng. Tuy nhiên, trong 2 phiên gần đây nhất (25&26/3/2024), lãi suất phát hành tín phiếu đã tăng lên và khối lượng trúng thầu đã giảm mạnh. Đồng thời, tỷ giá cũng giảm dần. Từ đó có thể thấy rằng, thanh khoản VND trên thị trường liên ngân hàng đã giảm khá nhiều (CITAD tại ngày 26/3/2024: < 300 nghìn tỷ đồng).
- Chúng tôi cho rằng, NHNN sẽ cố gắng duy trì tình trạng cân bằng hiện tại xuyên suốt Quý 2/2024. Trong trường hợp, tỷ giá USDVND tiếp tục tăng lên, NHNN có thể sẽ thay đổi phương thức can thiệp để đạt được mục tiêu một cách tốt nhất. Một số phương án có thể là: (1) gia tăng kỳ hạn của tín phiếu từ 28 ngày lên 2-3 tháng, (3) đưa ra phương án bán kỳ hạn USDVND,...
- Tóm lại, theo quan điểm của chúng tôi, vùng tỷ giá hiện tại (USDVND: 24.800 trên thị trường LNH) – là vùng tỷ giá mà NHNN sẽ cân nhắc để có các bước can thiệp tốt nhất.



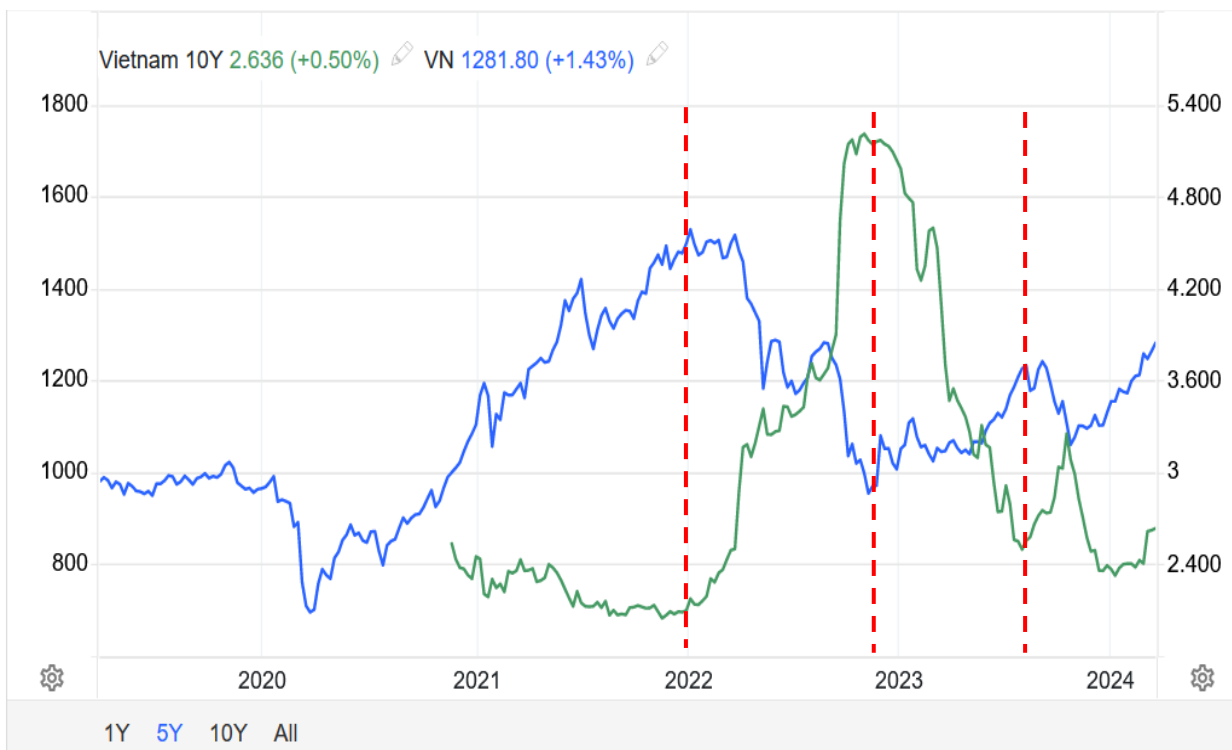
Nguồn: ACBS tổng hợp



TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ ĐANG TĂNG LÊN

- Lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm và tỷ giá USD/VND có mối tương quan thuận chiều. Bên cạnh đó, lãi suất TPCP và điểm số VNINDEX có mối tương quan ngược chiều rõ rệt trong nhiều năm qua.
- Kể từ Lãi suất Trái phiếu Chính phủ (TPCP) kỳ hạn 10 năm đang có dấu hiệu tăng lên, mặc dù vẫn ở vùng thấp trong vòng 3 năm gần đây. Tuy nhiên, áp lực tỷ giá nếu kéo dài sẽ tạo áp lực lên lãi suất TPCP nói riêng và nền lãi suất nói chung. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, những yếu tố có thể gây cản trở lên đà tăng trong ngắn hạn của VNINDEX đang có xu hướng gia tăng.



Nguồn: Tradingeconomics

Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						Chúng tôi nâng triển vọng ngắn và trung hạn của ngành chứng khoán từ trung tính trong báo cáo Chuyển động thị trường T12/2023 từ Trung tính lên thành Tích cực trong báo cáo T4/2024. Lý do của sự điều chỉnh này đến từ: (1) Dự phóng KQKD Q1/2024 của các CTCK tăng trưởng tốt nhờ thanh khoản thị trường tăng mạnh trong quý 1/2024 => cải thiện phí và lãi margin; (2) Xu hướng tăng điểm của thị trường hỗ trợ cho hoạt động tự doanh; (3) Các chính sách hỗ trợ thị trường chứng khoán (KRX, giải quyết các nút thắt nâng hạng thị trường) đang được tích cực triển khai, giúp TTCK có triển vọng tích cực trong dài hạn. Tuy nhiên, trong môi trường kinh doanh điện tử, khả năng vận hành thông suốt và an toàn đang trở thành một vấn đề quan trọng có thể tác động mạnh tới KQKD của mỗi doanh nghiệp. Chúng tôi giữ nguyên triển vọng n của ngành BĐS nhà ở trong ngắn hạn là Trung tính , tuy nhiên, đánh giá rằng, doanh số bán hàng của nhóm này được cải thiện trong Q1/2024. Bên cạnh đó, các vấn đề vướng mắc về pháp lý tiếp tục được tháo gỡ. Môi trường lãi suất cho vay thấp cũng hỗ trợ doanh số bán của ngành.
Ngân hàng					STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	
Chứng khoán		▲			SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						
BĐS nhà ở					VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	
BĐS Khu công nghiệp					IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	
BĐS nghỉ dưỡng					NVL, CEO	
Xây dựng hạ tầng & dân dụng					LCG, HHV, VCG, CTR, CTD, HBC	
Tiêu dùng & Bán lẻ						
Hàng hóa tiêu dùng, bán lẻ					FRT, MWG, PNJ, DHG, DHC, VNM	
Nguyên vật liệu xây dựng						
Thép					HPG	
Năng lượng						
Dầu khí					PVS, PVD, BSR, PLX, GAS	
Điện					QTP, GEG, PC1, NT2, POW,	
Phân bón & Hóa chất cơ bản					DGC, DCM, DPM	
Cảng biển					GMD, VSC, HAH	
Công nghệ					FPT	

DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

(*): Giá cuối ngày 25/3/2024

STT	Mã	Ngành	LNST 2022 (tỷ VND)	LNST2023 (tỷ VND)	% 2023	LNST 2024F (tỷ VND)	% 2024	Giá thị trường (VND)(*)	Giá mục tiêu (VND)	% tăng giá	2023 P/E	2024F P/E	2023 P/B	2024F P/B
1	STB	Ngân hàng	5,041	6,968	38.23%	14,151	103.09%	30,850	45,500	47.49%	8.3	4.1	1.3	1.0
2	TCB	Ngân hàng	20,436	18,004	-11.90%	21,889	21.58%	44,800	42,300	-5.58%	8.8	7.2	1.2	1.1
3	MBB	Ngân hàng	18,155	19,563	7.76%	22,391	14.46%	24,700	30,000	21.46%	6.6	5.9	1.4	1.2
4	VCB	Ngân hàng	29,899	30,143	0.82%	34,438	14.25%	95,700	87,500	-8.57%	17.7	15.5	3.4	2.9
5	CTG	Ngân hàng	16,775	17,677	5.38%	23,787	34.56%	34,700	40,000	15.27%	9.4	7.8	1.5	1.2
6	VIB	Ngân hàng	8,469	8,768	3.53%	9,257	5.58%	23,950	27,800	16.08%	5.8	5.5	1.6	1.4
7	NLG	Bất động sản	866	800	-7.62%	1,107	38.38%	43,650	43,265	-0.88%	36.1	29.3	1.8	1.7
8	KDH	Bất động sản	1,082	891	-17.65%	1,108	24.35%	36,900	33,948	-8.00%	35.0	32.7	2.7	2.6
9	VHM	Bất động sản	29,162	33,287	14.15%	34,552	3.80%	42,550	61,400	44.30%	5.6	5.4	1.0	0.9
10	VRE	Bất động sản	2,777	4,409	58.77%	4,319	-2.04%	26,050	32,925	26.39%	13.4	13.7	1.6	1.4
11	IDC	Bất động sản	2,055	1,656	-19.42%	2,955	78.44%	58,000	62,600	7.93%	13.9	8.0	3.8	3.3
12	SIP	Bất động sản	1,010	1,037	2.67%	1,120	8.00%	89,000	93,500	5.06%	18.6	17.0	4.5	3.7
13	KBC	Bất động sản	1,577	2,218	40.65%	2,259	1.85%	35,000	37,400	6.86%	13.5	13.2	1.7	1.5
14	BCM	Bất động sản	1,715	2,314	34.93%	2,465	6.53%	65,100	76,300	17.20%	29.2	29.2	3.5	3.3
15	FRT	Bán lẻ	398	-329	NA	129	NA	148,000	114,250	-22.80%	-58.3	258.3	12.6	12.5
16	FPT	Công nghệ	6,491	7,792	20.04%	9,311	19.49%	114,000	116,105	1.85%	24.6	20.1	5.8	4.8
17	MWG	Bán lẻ	4,102	168	-95.90%	2,508	1392.86%	48,300	50,400	4.35%	427.4	29.1	3.0	2.8
18	VNM	Bán lẻ	8,578	9,019	5.14%	9,928	10.08%	67,300	80,300	19.32%	17.6	15.9	4.4	4.2
19	PNJ	Bán lẻ	1,811	1,971	8.83%	2,219	12.58%	96,000	92,200	-3.96%	17.3	15.4	3.2	2.8
20	DHG	Dược	989	1,051	6.27%	987	-6.09%	116,300	127,400	9.54%	14.9	15.9	3.1	2.8
21	PVD	Dầu khí	-155	541	NA	906	67.47%	31,750	32,000	0.79%	30.9	19.7	1.2	1.2
22	PVS	Dầu khí	944	899	-4.77%	1,228	36.60%	38,900	40,500	4.11%	22.5	17.8	1.4	1.4
23	GAS	Dầu khí	14,798	11,606	-21.57%	10,459	-9.88%	80,400	77,600	-3.48%	15.5	15.2	2.8	2.7
24	PLX	Dầu khí	1,450	2,812	93.92%	3,154	12.17%	37,400	37,180	-0.59%	22.3	18.3	1.6	1.5
25	BSR	Dầu khí	14,726	8,511	-42.20%	7,669	-9.89%	19,300	20,500	6.22%	7.5	7.8	1.2	1.1
26	DCM	Phân bón	4,321	1,144	-73.52%	1,365	19.32%	34,450	34,900	1.31%	15.9	13.3	1.8	1.7
27	DPM	Phân bón	5,584	834	-85.06%	604	-27.58%	35,200	34,200	-2.84%	17.4	24.0	1.1	1.2
28	PC1	Điện & xây lắp	459	297	-35.29%	782	163.30%	28,100	31,800	13.17%	41.0	25.2	1.2	1.3
29	GEG	Điện	371	143	-61.46%	272	90.21%	13,200	14,700	11.36%	36.1	21.3	0.8	0.8
30	POW	Điện	2,553	1,316	-48.45%	2,912	121.28%	11,400	13,400	17.54%	22.4	11.6	0.8	0.7
31	QTP	Điện	764	615	-19.50%	822	33.66%	15,500	17,550	13.23%	11.3	8.5	1.2	1.2
32	NT2	Điện	883	482	-45.41%	826	71.37%	24,550	24,920	1.51%	15.1	8.8	1.7	1.7
33	DHC	Giấy bao bì	438	314	-28.31%	353	12.42%	43,600	50,766	16.44%	11.8	10.4	1.9	1.8
34	HPG	Thép	8,444	6,800	-19.47%	9,072	33.41%	30,200	30,023	-0.59%	31.5	20.6	1.7	1.6
35	DGC	Hóa chất	6,037	3,204	-46.93%	3,909	22.00%	120,000	106,148	-11.54%	15.3	12.4	3.6	3.0

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000
Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn
Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942
9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhnhtn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.