



## KINH TẾ VĨ MÔ

### GDP tăng 3,3%, kinh tế gặp nhiều khó khăn

Kinh tế Việt Nam đối mặt với nhiều thách thức trong quý đầu tiên của năm 2023, tăng trưởng GDP đạt 3,3%; chỉ cao hơn mức 3,2% ghi nhận tại Quý 1 năm Covid 2020 trong 10 năm qua. Ngành công nghiệp giảm 0,8% và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) giảm 2,2% so với cùng kỳ. Ngành dịch vụ lại trở thành điểm sáng của kinh tế với doanh số bán lẻ tăng 13,9% trong Quý 1, và tổng lượng khách quốc tế đạt 2,7 triệu, tương đương 60% giai đoạn trước Covid. Hoạt động thương mại tiếp tục chậm lại, xuất khẩu tháng 3 giảm 14,8% và Quý 1 giảm 11,9% so với cùng kỳ. Chỉ số hàng tồn kho tăng mạnh 19,8% trong quý 1 với nguyên nhân đến từ sự suy yếu của nhu cầu tiêu dùng toàn cầu.

### Lạm phát không còn là vấn đề đáng lo ngại

Chỉ số CPI giảm 0,23% so với tháng trước nhưng tăng 3,4% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu nhờ nhóm giao thông giảm 4,9% so với cùng kỳ. Giá thực phẩm và hàng may mặc cũng chững lại cùng với nhu cầu tín dụng yếu (+2.1% từ đầu năm) khi lãi suất vay mua nhà và vay tiêu dùng tăng cao bắt đầu gây áp lực lên sức mua của thị trường trong nước. Thêm vào đó, dự báo lạm phát Việt Nam năm 2023 của Bộ tài chính, Tổng cục Thống kê và Ngân hàng Nhà nước đã được điều chỉnh giảm xuống 3,8-4,8% so với mức 4,2-5% trước đó. Với áp lực lạm phát không quá đáng ngại và tăng trưởng M2 thấp kỷ lục với mức 0,6% từ đầu năm, Ngân hàng Nhà nước có thể sẽ ban hành thêm các chính sách điều tiết để hỗ trợ và thúc đẩy kinh tế.

### Chính phủ kiên định với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cũng với những hành động quyết liệt

Sự cố của các ngân hàng tại Mỹ gần đây có thể khiến FED kết thúc chu kỳ thắt chặt tiền tệ sớm hơn dự kiến, và kỳ vọng đồng USD sẽ suy yếu. Đây là yếu tố từ bên ngoài giúp Ngân hàng nhà nước Việt Nam có thêm dư địa để thực hiện các chính sách hỗ trợ cho nền kinh tế. Cụ thể, với 2 lần điều chỉnh trong tháng 3, tất cả các lãi suất điều hành đều được giảm 50-100 điểm cơ bản so với đầu năm. Lãi suất chiết khấu giảm từ 4,5% về 3,5% và lãi suất OMO giảm từ 6,0% về 5,0%; trong khi trần lãi suất huy động 6 tháng và tái cấp vốn giảm từ 6% về 5,5%. Thêm vào đó, Ngân hàng Nhà nước đã bơm thêm 2,5 tỷ đô vào hệ thống và giảm lượng tín phiếu từ 7,2 về 4,7 tỷ USD, tạo nên tác động tích cực cho thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Kết quả, lãi suất liên ngân hàng giảm từ 6,5% về 1,5% và tỷ giá USD vẫn duy trì ổn định quanh mốc 23,450.

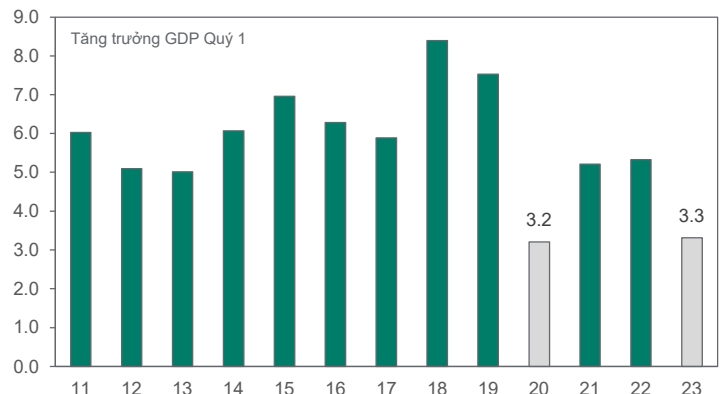
### Các chính sách điều hành theo hướng nới lỏng tạo tiền đề cho sự khởi sắc của quý 2

Số liệu mới nhất về GDP cho thấy kế hoạch đạt mục tiêu 6.0% đến 6.5% có thể gặp nhiều trở ngại. Do đó, Chính phủ đang hết sức nỗ lực đưa ra các phương án điều hành nhằm đạt được mục tiêu về tăng trưởng kinh tế. Trong 2 ngày Chủ nhật đầu tháng 3, Chính phủ đã ban hành 2 Nghị định nhằm tháo gỡ các vướng mắc của thị trường trái phiếu và hỗ trợ thị trường bất động sản. Cơ quan quản lý cũng đã dự thảo thông tư cho phép các ngân hàng thương mại mua lại trái phiếu doanh nghiệp đã bán đi trong vòng 12 tháng, đồng thời thảo luận về các biện pháp xử lý phù hợp cho các doanh nghiệp bất động sản khó khăn, như giãn nợ gốc, lãi vay, cơ cấu lại nhóm nợ,... Về chính sách tiền tệ, Ngân hàng Nhà nước đã điều chỉnh giảm lãi suất điều hành nhằm đưa mặt bằng lãi suất xuống thấp hơn và khả năng sẽ tiếp tục có thêm các quyết định điều chỉnh khác nếu điều kiện cho phép. Chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ có thêm những giải pháp để hỗ trợ và thúc đẩy kinh tế, đặc biệt trên cơ sở số liệu Quý 1 như vừa rồi, rất có thể sẽ có những hành động quyết liệt hơn trong quý 2.

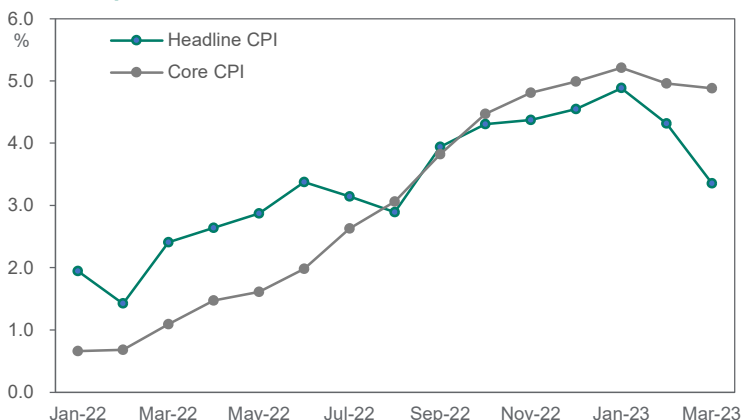
### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

31-03-2023	Đơn vị	2020	2021F	2022F	2023F
TT GDP thực tế	%	2.9	2.6	8.0	6.5
GDP danh nghĩa	tỷ USD	346.6	366.1	408.8	455.2
CPI	%	3.2	1.8	3.2	4.5
TT Xuất khẩu	%	6.5	19.0	10.5	2.7
TT Nhập khẩu	%	3.6	26.7	7.8	1.9
Cán cân thương mại	tỷ USD	19.1	3.3	12.4	14.4
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	98.0	106.5	85.0	95.0
Vốn FDI giải ngân	tỷ USD	20.0	19.8	22.4	20.9
VND:\$	1	23,085	22,800	23,550	23,450

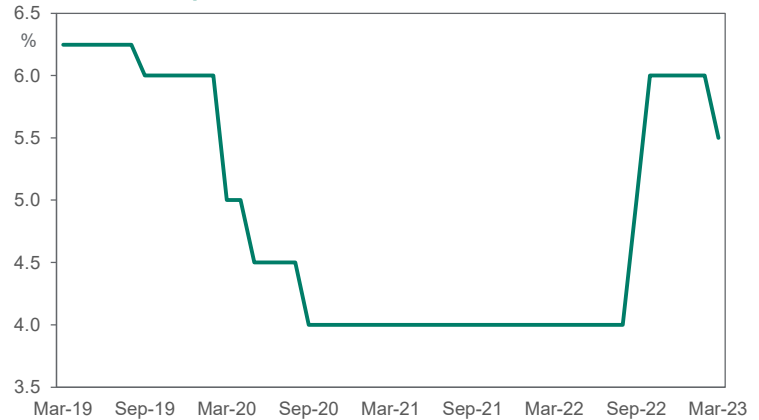
### TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 1 GẦN THẤP NHẤT TRONG 13 NĂM



### LẠM PHÁT GIẢM TRONG HAI THÁNG LIÊN TIẾP



### NHNN VIỆT NAM GIẢM 0,5% LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH





## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**Chỉ số VN-Index hồi phục 3,9% trong tháng 3.**

**Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 117 triệu USD**

**Điều chỉnh lãi suất tác động tích cực tới tâm lý thị trường**

**SMBC mua 15% cổ phần của VPB, các nhà đầu tư vẫn quan tâm đến Việt Nam**

**Chính sách vĩ mô tạo tâm lý vững vàng hơn cho thị trường**

Tâm lý của nhà đầu tư trở nên lạc quan hơn sau những thay đổi về chính sách tài khóa và tiền tệ nhằm khắc phục tình trạng khó khăn của thị trường vốn và bất động sản. Điều này đã giúp chỉ số VN-Index tăng 3,9% trong tháng 3. Tuy nhiên, thanh khoản vẫn giảm 8,6% so với tháng trước do nhà đầu tư trong nước tỏ ra dè dặt giải ngân sau khi index giảm gần 8% trong tháng 2. Khối ngoại là điểm sáng với việc Fubon ETF đã giải ngân 60 triệu USD trong tổng hạn mức mới khoảng 180 triệu USD. Trong tháng 3, khối ngoại đã mua ròng 117 triệu USD, nâng tổng số mua ròng quý 1/2023 lên 252 triệu USD. Lãi suất tiền gửi hạ nhiệt báo hiệu sự dịch chuyển dòng tiền từ tiền gửi sang các loại tài sản khác, với cổ phiếu niêm yết là một lựa chọn hấp dẫn.

Ngành chứng khoán dẫn đầu thị trường với mức tăng ấn tượng 19% khi tâm lý các nhà đầu tư được cải thiện. Điều thú vị là mặc dù các công ty chứng khoán đã giảm lãi suất cho vay ký quỹ nhằm thu hút thêm khách hàng, nhưng cho đến nay nhu cầu vay vẫn chưa thực sự tăng. Ngành xây dựng cơ sở hạ tầng tăng 12,7% so với tháng trước, theo sát là bất động sản với mức tăng 12,5%. Việc hạ lãi suất cùng với sự hoạt động trở lại của thị trường trái phiếu doanh nghiệp, chủ yếu đến từ các công ty bất động sản, với tổng giá trị phát hành mới gần 1 tỷ đô la, đóng vai trò quan trọng trong sự tăng giá của hai nhóm ngành trên. Ngân hàng cũng tăng 4,6% khi kỳ vọng nhu cầu tín dụng sẽ tăng trở lại, dẫn đầu bởi mức tăng 23,5% của VPBank. Ở chiều ngược lại, Bán lẻ ghi nhận kết quả không mấy khả quan với mức giảm 4,2%. Với việc tập trung nhiều vào bán lẻ điện thoại và điện máy, là những sản phẩm phải đối mặt với việc giảm giá mạnh do nhu cầu thấp, nhóm ngành này tiếp tục được dự báo lợi nhuận kém khả quan trong 1H.

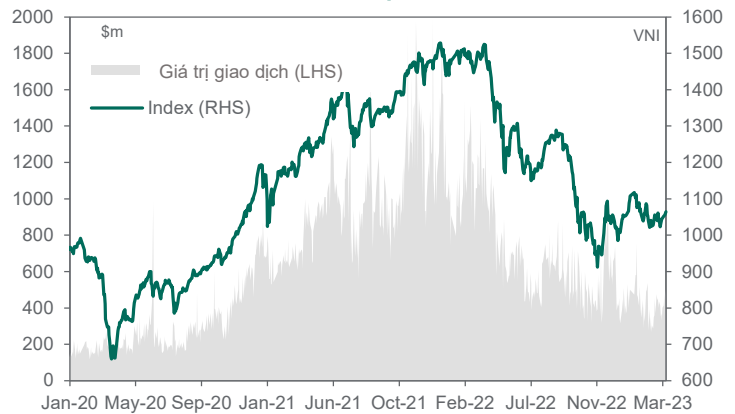
Moody's hạ bậc tín nhiệm TCB nhưng nâng hạng tám ngân hàng khác, cho thấy sức khỏe của đa số các ngân hàng Việt Nam vẫn đang được cải thiện trong mắt các nhà đầu tư quốc tế. Bằng chứng là việc Sumitomo Mitsui Banking Corp đã mua 15% cổ phần của VPB với mức định giá gần gấp đôi so với giá trị thị trường của VPB. Điều này giúp xoa dịu lo ngại rằng các vấn đề của thị trường bất động sản có thể khiến việc tiếp cận nguồn vốn nước ngoài trở nên khó khăn hơn. FTSE Russell cũng lên tiếng về khả năng xếp loại lại thị trường của Việt Nam, thông báo rằng họ có thể xem xét lại việc giữ Việt Nam trong danh sách theo dõi nâng hạng, nhấn mạnh tầm quan trọng của việc triển khai hệ thống giao dịch KRX mới. Một tin đáng khích lệ là quá trình thử nghiệm ban đầu của hệ thống đã bắt đầu vào tháng 3, với việc UBCKNN quyết tâm triển khai hệ thống trong năm nay.

Sự tương phản giữa lãi suất và các diễn biến trên thị trường được minh chứng rõ rệt vào tháng 3, khi chỉ số VN-Index đã hồi phục phần nào sau tháng 2. Chúng tin rằng các chính sách vĩ mô sẽ giúp tạo ra một nền giá vững vàng hơn cho thị trường và cải thiện tâm lý nhà đầu tư trong dài hạn.

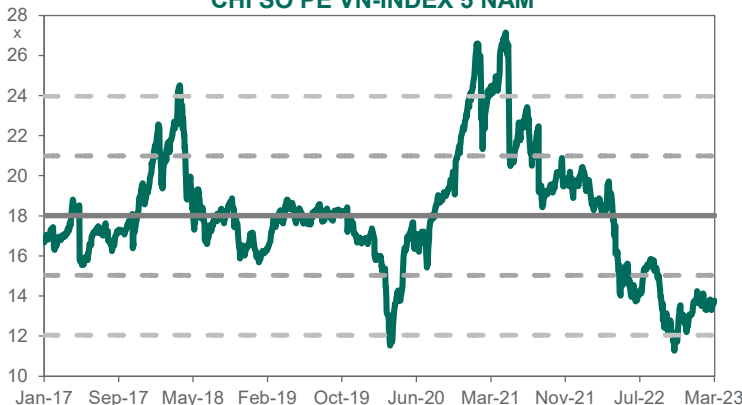
### DỰ BÁO DC TOP - 80

31/03/2023	Đơn vị	2020	2021	2022	2023F
PER	Lần	13.7	14.6	9.1	9.3
Tăng trưởng EPS	%	5.6	39.0	-1.1	5.4
PEG	Lần	2.5	0.4	Neg	1.7
Tăng trưởng DT	%	2.2	22.0	12.3	2.9
Tăng trưởng EBIT	%	3.2	50.8	2.6	13.3
Tăng trưởng LNTT	%	5.8	38.0	2.0	3.8
Tăng trưởng LNST	%	5.9	41.9	0.3	5.4
Nợ ròng/VCSH	Lần	0.4	0.3	0.3	0.2
Tỷ suất cổ tức	%	1.4	1.0	1.8	1.5

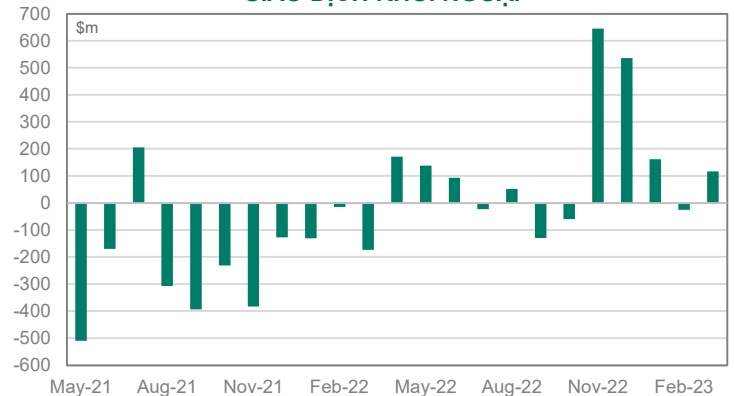
### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



### CHỈ SỐ PE VN-INDEX 5 NĂM



### GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.