



## KINH TẾ VĨ MÔ

### Kinh tế bắt đầu có dấu hiệu phục hồi

Số liệu tháng 8 cho thấy các hoạt động kinh tế tại Việt Nam đang dần có sự cải thiện. Ngành sản xuất đang có dấu hiệu tích cực với mức tăng 2.6% so với cùng kỳ và chỉ số PMI quay trở lại vùng mở rộng ở mức 50.5. Điều này cho thấy các doanh nghiệp bắt đầu tăng sản lượng để đáp ứng nhu cầu đơn hàng xuất khẩu trong giai đoạn cuối năm. Thặng dư thương mại 8 tháng đầu năm tiếp tục đà tăng và đạt mức kỷ lục 19.9 tỷ USD, cụ thể, xuất khẩu đạt 228.2 tỷ USD trong khi nhập khẩu chỉ đạt 208,3 tỷ USD, tương ứng với mức giảm 9,8% và 15,9% so với cùng kỳ. Đối với ngành dịch vụ, tổng doanh số bán lẻ tăng 7,6% so với cùng kỳ và 10% so với đầu năm. Tuy nhiên lượng du khách quốc tế đến Việt Nam chỉ đạt 1,2 triệu lượt, mức cao nhất kể từ sau dịch Covid, mặc dù chỉ bằng khoảng 80% so với giai đoạn trước đại dịch.

### Chính sách tiền tệ của Việt Nam

Với sự hỗ trợ từ dòng vốn FDI và phục hồi của ngành du lịch, đồng Việt Nam (VND) đã thể hiện sự ổn định hơn so với các đồng tiền khác, với mức giảm tương đối thấp, khoảng 1.8% so với mức trung bình 4-7% trong khu vực. Bên cạnh đó, biên độ biến động của tỷ giá cũng như sự tăng nhẹ của lạm phát trong mức kiểm soát chưa gây ra nhiều lo ngại. Chỉ số giá tiêu dùng CPI tăng 0.9% so với tháng trước và 3.0% so với cùng kỳ, chủ yếu do tăng giá xăng và gạo trong nước, đặc biệt việc một số quốc gia đã ban hành lệnh cấm xuất khẩu gạo đã đưa giá mặt hàng này đạt mức cao nhất trong nhiều năm.

### Lạm phát tăng nhẹ nhưng vẫn trong mức kiểm soát

Mặc dù có xu hướng tăng trong các tháng gần đây, tuy nhiên chúng tôi dự đoán rằng lạm phát sẽ được duy trì ở quanh mức 3.5%-4.0% trong năm nay. Sự biến động của thị trường thế giới có thể sẽ khiến tỷ giá biến động trong ngắn hạn. Tuy nhiên, cả tỷ giá và lạm phát sẽ không ảnh hưởng quá nhiều đến chính sách khi Ngân hàng Nhà nước tiếp tục áp dụng chính sách tiền tệ theo hướng hỗ trợ nền kinh tế và giảm chi phí vốn cho doanh nghiệp. Lãi suất tiết kiệm tiếp tục giảm với khoảng 0.3-0.4% trong tháng 8 và có thể sẽ được duy trì ở nền lãi suất thấp trong những tháng tới.

### Kỳ vọng về kỷ nguyên công nghệ mới tại Việt Nam sau chuyến thăm của Tổng thống Mỹ Joe Biden

Trong những ngày đầu tháng 9, Tổng thống Mỹ Joe Biden đã có chuyến thăm Việt Nam và công bố nâng cấp quan hệ ngoại giao hai nước lên mức "Hợp tác chiến lược toàn diện", ngang với mức của Nga, Ấn Độ, Trung Quốc, và Hàn Quốc. Việc nâng cấp quan hệ chiến lược tạo tiền đề thuận lợi để Hoa Kỳ thúc đẩy việc tái thiết lập chuỗi cung ứng công nghệ cao, như công nghệ bán dẫn sang các nước thân thiện ("friendshoring"). Trước đó, trong chuyến thăm Việt Nam vào tháng 7, Bộ trưởng Tài chính Mỹ Yellen đánh giá Việt Nam là đối tác ngày càng quan trọng với Mỹ và nhấn mạnh Việt Nam là một giao điểm quan trọng trong chuỗi cung ứng bán dẫn toàn cầu. Chúng tôi cho rằng đây là một sự kiện lịch sử thể hiện vai trò quan trọng của Việt Nam và có thể thúc đẩy sự phát triển của Việt Nam trong vài năm tới.

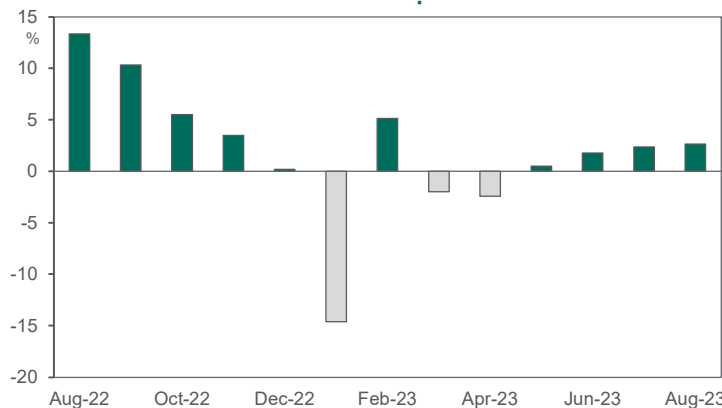
Biểu đồ 1

### DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

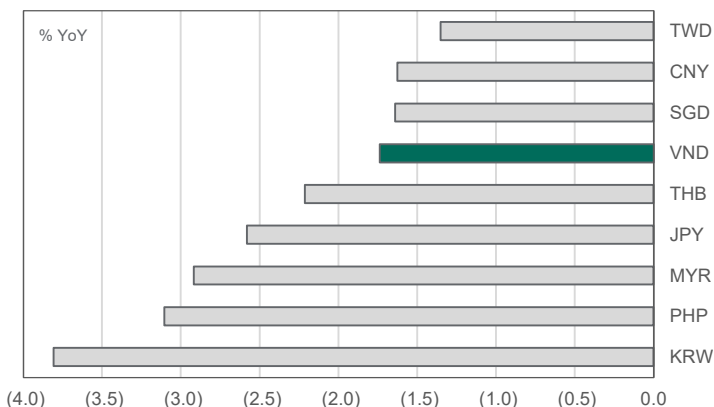
31-Aug-23	Đơn vị	2021	2022E	2023E	2024F
TT GDP thực tế	%	2.6	8.0	5.5	6.5
GDP danh nghĩa	tỷ USD	366.1	408.8	448.5	494.4
CPI	%	1.8	3.2	4.0	4.0
TT Xuất khẩu	%	19.0	10.6	-5.5	12.0
TT Nhập khẩu	%	26.7	8.4	-9.9	11.8
Cán cân thương mại	tỷ USD	3.3	12.4	26.4	30.2
Dự trữ ngoại hối	tỷ USD	106.5	85.0	95.0	110.0
Vốn FDI giải ngân	tỷ USD	19.8	22.4	20.9	22.0
VND:\$	1	22,800	23,550	23,450	23,300

Biểu đồ 2

### CHỈ SỐ SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP TĂNG TRONG THÁNG 8

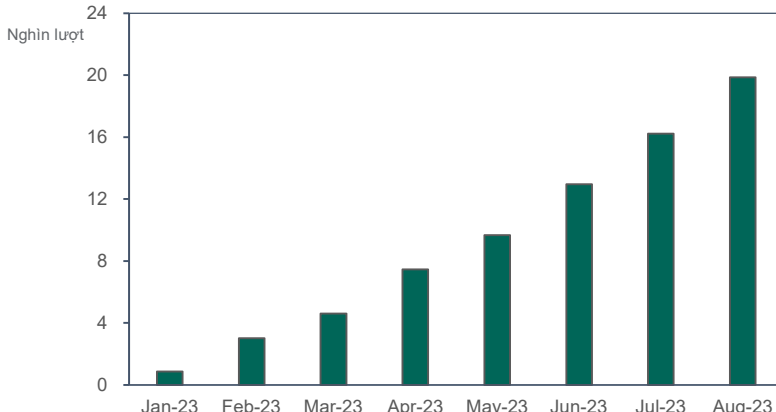


Biểu đồ 3 VND GIẢM GIÁ CÙNG CÁC ĐỒNG TIỀN TRONG KHU VỰC



Biểu đồ 4

### THẶNG DƯ THƯƠNG MẠI ĐẠT MỨC KỶ LỤC





## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Tác động của tỷ giá ảnh hưởng đến VN-index

### Biến động từ bên kia Đại Dương

### Tâm lý hồi phục sau khi thị trường bán tháo

### Chính phủ kiên định trong việc giải quyết những vấn đề về bất động sản và trái phiếu

### Mục tiêu nâng hạng thị trường cần lộ trình rõ ràng

Chỉ số VN-Index giảm 1,2% trong tháng 8, mặc dù đồng tiền Việt Nam (VND) đã tăng 0.1% trong ngữ cảnh mất giá 1,8% so với đồng đô la Mỹ (USD) kể từ đầu năm.

Vinfast (VFS), công ty con của VIC sau khi trở thành công ty Việt Nam đầu tiên niêm yết tại Mỹ vào ngày 15/08 với tỷ lệ lưu hành tự do chỉ 1%. Điều này đã tạo sự biến động lớn trong giao dịch của VFS và lan tỏa tới các cổ phiếu khác của Tập đoàn Vin Group tại thị trường Việt Nam. Bản thân VIC cũng tăng 10,9% trong tháng 8, đóng góp 10,6 điểm cho VN-Index.

Ngay sau khi VFS được niêm yết, đã có sự biến động lớn trên thị trường chứng khoán Việt Nam, dẫn đến một công ty chứng khoán lớn phải cắt giảm việc cho vay ký quỹ do thị trường đã trở nên quá nóng. Điều này dẫn đến một đợt bán tháo đột ngột khiến thị trường giảm 4,3% trong một ngày, mức giảm lớn nhất kể từ đầu năm. Tuy nhiên, thị trường đã nhanh chóng phục hồi một cách vững chắc với thanh khoản trung bình phiên trên 1 tỷ đô la, lần đầu tiên kể từ tháng 4 năm 2022. Tâm lý tích cực càng được củng cố hơn bởi thông tin về chuyến thăm của Tổng thống Mỹ Joe Biden, cùng với những suy đoán về việc nâng cấp quan hệ thương mại giữa Hoa Kỳ và Việt Nam. Các Doanh nghiệp như FPT (+12,3%) và DGC (+19,5%) là những doanh nghiệp được hưởng lợi đặc biệt khi tận dụng được cơ hội trong lĩnh vực phần mềm và công nghệ bán dẫn mà chuyến thăm này có thể mang lại.

Khỏi ngoại đã thực hiện bán ròng 107 triệu USD. Nguyên nhân có thể do dòng tiền rời khỏi thị trường mới nổi (EM) nói chung, kết hợp với sự lo ngại ngày càng tăng về tình hình khó khăn của bất động sản và nền kinh tế Trung Quốc. Tuy nhiên, điểm khác biệt so với các công ty trong khu vực, đó là chỉ có rất ít các doanh nghiệp lớn và có uy tín của Việt Nam mới có thể tiếp cận nguồn vốn quốc tế nhờ vào sự ổn định chính trị và lập trường kiên định của Chính phủ trong việc ổn định thị trường bất động sản và trái phiếu. Thông tư 10 loại bỏ các điều khoản hạn chế mới được giới thiệu trong Thông tư 6 và khôi phục lại các tiêu chí cho vay hiện hành, đảm bảo việc giải ngân tín dụng diễn ra thông suốt cho các giao dịch bất động sản, cũng như hoạt động sát nhập và mua lại (M&A).

Với sự hỗ trợ của Ngân hàng Thế giới, UBCKNN đã tổ chức cuộc họp tại Hồng Kông với Hiệp hội Công nghiệp Chứng khoán và Thị trường Tài chính Châu Á để thảo luận về giải pháp nâng cấp thị trường chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi (EM). Chính phủ cam kết giải quyết vấn đề cấp vốn trước bằng cách sửa đổi một số Thông tư của Bộ Tài chính, với khả năng công ty chứng khoán có thể đảm bảo các giao dịch. Chúng tôi hoan nghênh giải pháp được đề xuất trong ngắn hạn. Với sự hỗ trợ của các công ty chứng khoán đã giúp thu hẹp khoảng cách giữa T0 và T2, các nhà đầu tư nước ngoài có thể trải nghiệm giao dịch thuận tiện hơn đáng kể. Đối với giải pháp dài hạn, việc thiết lập mô hình đối tác bù trừ trung tâm là rất quan trọng. Tuy nhiên, những biện pháp này phải đi kèm với một kế hoạch được định rõ thời gian. Ngoài ra, cần tạo ra các cơ hội đầu tư cho các nhà đầu tư nước ngoài để tiếp cận các cổ phiếu có giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL). Thống nhất với quan điểm của Ngân hàng Thế giới, chúng tôi tin rằng giải pháp NVDR (Non-Voting Depository Receipts) là cách tiếp cận thực tế nhất để theo đuổi.

Fig. 1

### DỰ BÁO DC TOP 80

31/08/2023	Đơn vị	2021	2022	2023E	2024F
PER	Lần	14.5	9.1	11.5	9.3
Tăng trưởng EPS	%	37.1	-1.4	6.2	24.0
PEG	Lần	0.4	Neg	0.5	0.4
Tăng trưởng DT	%	22.0	12.3	6.2	13.8

Fig. 3

### CHI SỐ PE VN-INDEX 5 NĂM

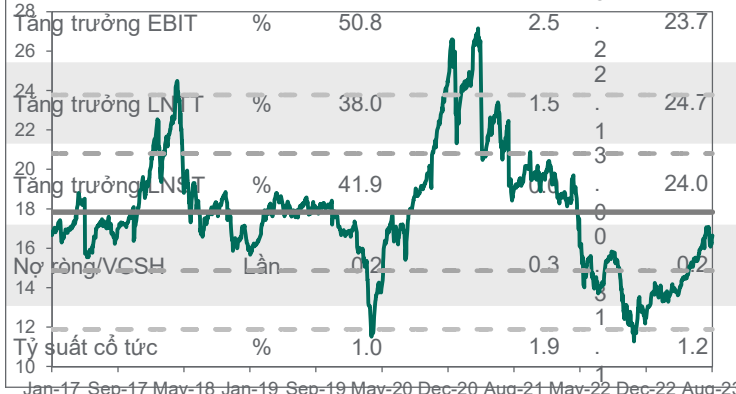


Fig. 2

### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

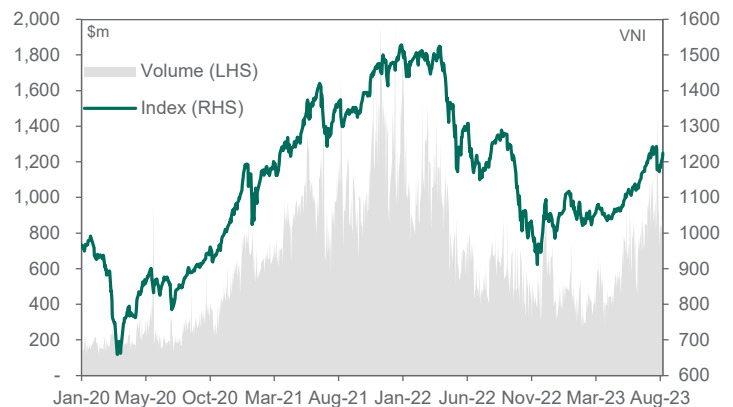
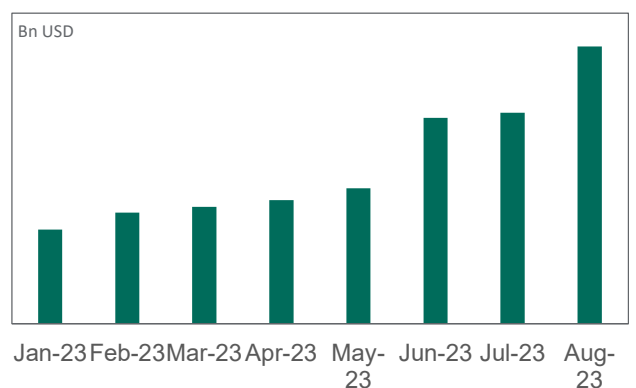


Fig. 4

### KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH HÀNG THÁNG



**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.