



KINH TẾ VĨ MÔ

Ngành dịch vụ đóng góp lớn cho tăng trưởng GDP Quý 3

GDP quý 3 đạt 5.3%, với sự đóng góp phần lớn từ ngành dịch vụ (tăng 6.3% so với cùng kỳ), dấu hiệu cho thấy kinh tế đang có sự hồi phục và cải thiện hơn so với giai đoạn trước đó (Quý 1 tăng 3.3% và quý 2 tăng 4.1%). Tổng doanh số bán lẻ trong Quý 3 tăng gần 7.3% so với cùng kỳ, trong đó vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng tương ứng 13.1% và 14.6%. Du khách quốc tế tới Việt Nam 9 tháng đầu năm ước đạt 8.9 triệu lượt, cao hơn 4.7% so với cùng kỳ năm 2022 nhưng vẫn chỉ tương đương 69% cùng kỳ năm 2019. Bên cạnh đó, khu vực công nghiệp – xây dựng đạt mức tăng trưởng 5.2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên sự hồi phục của Việt Nam vẫn đang chịu tác động của việc nhu cầu thế giới suy yếu, thị trường bất động sản hồi phục chậm cùng với sự biến động của thị trường tài chính toàn cầu.

Sự tăng giá của USD gây áp lực lên các NHTW tại châu Á

Tâm điểm chú ý của thị trường là sự mạnh lên của USD (chỉ số DXY tăng từ 103.6 lên 107) và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm tăng vọt từ 4.1% lên 4.8% sau khi Fed đưa ra thông điệp về việc lãi suất có thể tăng cao hơn và duy trì lâu hơn trong thời gian tới. Trong bối cảnh phần lớn các Ngân hàng trung ương (NHTW) tại châu Á duy trì chênh lệch lãi suất âm đối với Fed nhằm hỗ trợ nền kinh tế, những yếu tố bên trên đều gây áp lực khiến cho các đồng tiền trong khu vực bị mất giá so với USD trong Quý 3, có thể kể đến THB (-3.5%), JPY (-3.5%), TWD (-3.5%), IDR (-3.1%) và KRW (-2.8%) (biểu đồ 3). Để ứng phó với những biến động này, NHTW tại một số quốc gia đã có những chính sách can thiệp qua việc nâng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng như Trung Quốc, Malaysia, Philippines và Indonesia; hoặc một số quốc gia khác như Thái Lan lựa chọn việc tăng lãi suất điều hành nhằm mục đích thu hẹp chênh lệch âm lãi suất với Fed và làm giảm đà mất giá của đồng tiền nội tệ.

NHNN có các động thái can thiệp và điều tiết thị trường

Mặc dù các yếu tố vĩ mô nền tảng vẫn được duy trì tích cực, tuy nhiên các áp lực trên thế giới đã khiến cho đồng Việt Nam đồng Việt Nam (VNĐ) mất giá khoảng 3.3% trong Quý 3, tương đồng với các quốc gia trong khu vực, lên mức gần 24,400 VNĐ/USD. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) cũng đã thực hiện điều tiết qua việc phát hành tín phiếu với tổng giá trị khoảng 140,000 tỷ, đưa mặt bằng lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng tăng lên gần 2% /năm trong đầu tháng 10. Công cụ phát hành tín phiếu đã được NHNN sử dụng rất nhiều lần trước đây, vì vậy chúng tôi cho rằng đây không phải là dấu hiệu của đảo chiều chính sách mà là một hoạt động điều tiết bình thường trên thị trường mở. Thêm vào đó, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn rất tốt, bằng chứng là việc lãi suất tiết kiệm tại một số Ngân hàng vẫn xuống thêm 10-20 điểm cơ bản trong tháng 9. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất trong nước khó có thể giảm thêm nếu đồng USD mạnh lên và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ 10 năm tiếp tục tăng cao trong thời gian tới.

Các biến động toàn cầu tác động đến tăng trưởng kinh tế

Với những khó khăn như mặt bằng lãi suất cao và nền kinh tế Trung Quốc phục hồi chưa được kỳ vọng, rất nhiều tổ chức quốc tế đã hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2023, chúng tôi cho rằng Việt Nam cần nhiều thời gian hơn để phục hồi. Khi các yếu tố bên ngoài vẫn tiếp tục gây áp lực lên đồng Việt Nam (VNĐ) cùng với việc lạm phát trong nước tăng 2 tháng liên tục, rất có thể dự địa nới lỏng thêm chính sách tiền tệ của NHNN sẽ bị hạn chế. Với những vấn đề trên, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 về mức 5%, trước khi quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn 6-6.5% từ năm sau, khi mà các hiệp định kinh tế, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) và việc nâng cấp quan hệ ngoại giao gần đây bắt đầu có tác động tích cực vào nền kinh tế Việt Nam.

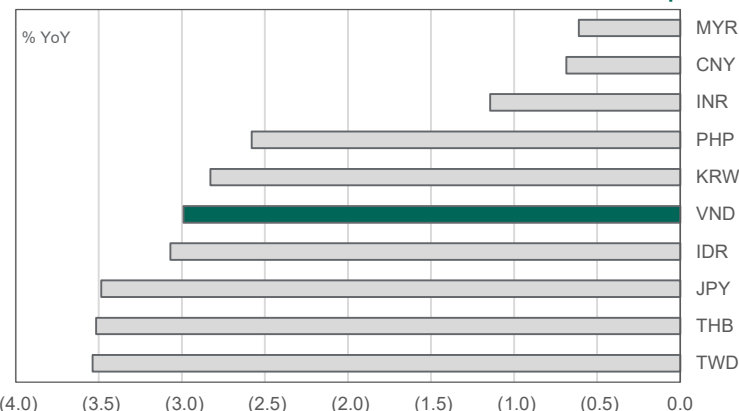
Biểu đồ 1

DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

30-Sep-23	Unit	2021	2022E	2023E	2024F
Real GDP Growth	%	2.6	8.0	5.0	6.0
Nominal GDP	\$bn	366.1	408.8	446.4	489.8
CPI (average)	%	1.8	3.2	4.0	4.0
Export Growth (cif)	%	19.0	10.6	-5.5	12.0
Import Growth (cif)	%	26.7	8.4	-9.9	11.8
Trade Bal (cif)	\$bn	3.3	12.4	26.4	30.2
FX Reserves	\$bn	106.5	85.0	95.0	110.0
FDI Disbursed	\$bn	19.8	22.4	20.9	22.0
VND:\$	1	22,800	23,550	24,500	24,300

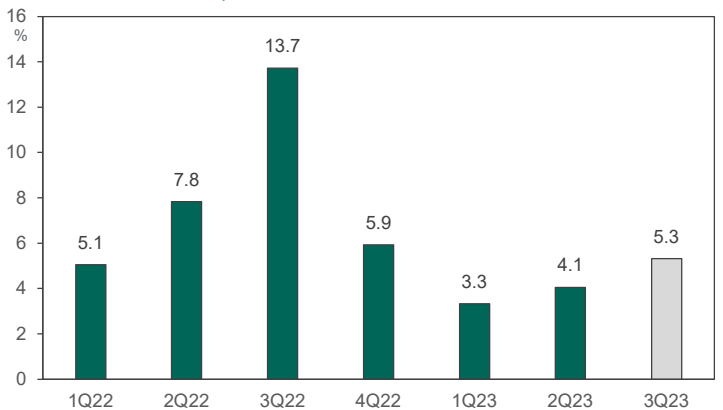
Biểu đồ 3

VNĐ MẤT GIÁ CÙNG VỚI CÁC ĐỒNG TIỀN KHÁC TRONG KHU VỰC



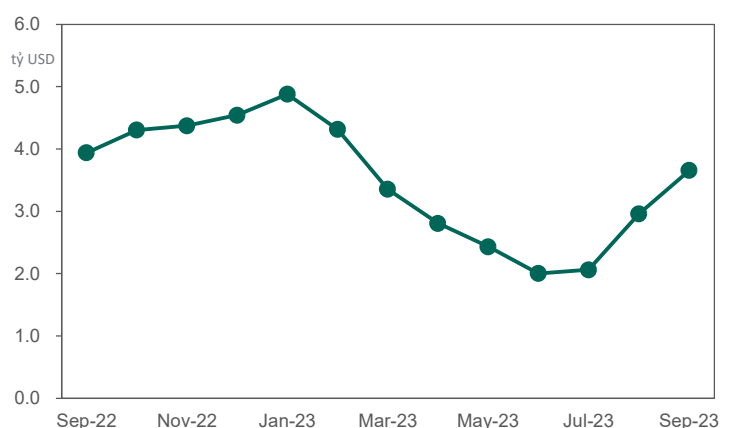
Biểu đồ 2

GDP QUÝ 3 TĂNG 5.3 SO VỚI CÙNG KỲ



Biểu đồ 4

CPI TĂNG NHƯNG VẪN TRONG MỨC KIỂM SOÁT





THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VN-Index giảm điểm sau khi đạt đỉnh

Khối ngoại bán ròng khi đồng USD tăng giá

Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng đến tâm lý thị trường

Kết quả kinh doanh sơ bộ Quý 3 thấp hơn dự kiến

Chu kỳ tăng lãi suất của Fed sắp kết thúc

Tháng 9 là một tháng đầy thách thức đối với thị trường chứng khoán Việt Nam khi VN-Index đã giảm 6.6% so với tháng trước. Thị trường đã có những tín hiệu tích cực trong tuần đầu tiên khi đạt đỉnh gần một năm là 1.245,5 điểm, tuy nhiên những thông tin tiêu cực trong nước và quốc tế đã dẫn đến việc chốt lời trên diện rộng.

Sự suy giảm này bắt nguồn từ việc Fed gợi ý có thể tiếp tục tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát. Hệ quả là thị trường thế giới cố gắng bắt kịp với câu chuyện “cao hơn trong thời gian dài hơn”. Giống như các thị trường mới nổi khác, thị trường chứng khoán Việt Nam đã chứng kiến khối ngoại bán ròng khi tỷ giá đồng USD tăng mạnh. Trong suốt tháng 9, khối ngoại đã bán ròng tổng cộng 185 triệu USD, tăng 72.9% so với tháng trước. Tình trạng này cũng xuất hiện tại các quốc gia như Thái Lan, Indonesia và Hàn Quốc, với dòng tiền rút ra lần lượt là 616 triệu USD, 263 triệu USD và 1,7 tỷ USD.

Trong những giai đoạn thị trường bị chi phối bởi những tác động vĩ mô, thị trường chứng khoán Việt Nam thường có sự tương quan mạnh mẽ với thị trường chứng khoán Mỹ. Vậy nên trước những lo ngại về việc chính sách nới lỏng tiền tệ của Việt Nam khó có thể duy trì lâu dài, các nhà đầu tư trong nước thường ưu tiên giảm thiểu rủi ro. Điều này dẫn đến việc tất cả các ngành đều suy giảm trong tháng vừa qua, ngoại trừ ngành năng lượng. Hiện tượng bán tháo thường phát sinh do tâm lý đám đông hơn là những lo ngại về thị trường hoặc một ngành cụ thể. Thêm vào đó, việc Ngân hàng Nhà nước (NHNN) hút tiền thông qua việc phát hành trái phiếu và các công ty chứng khoán lớn giảm quy mô cho vay ký quỹ đã góp phần tạo áp lực đến tâm lý của các nhà đầu tư, dẫn đến sự giảm sút của thanh khoản vào giai đoạn cuối tháng.

Bất động sản là ngành có ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến chỉ số VNI, với sự giảm 15.6% so với tháng trước đó. Nguyên nhân xuất phát từ việc một doanh nghiệp bất động sản lớn tiếp tục gặp khó khăn trong việc tái cơ cấu trái phiếu, đây như một lời nhắc nhở rằng điều này sẽ không thể giải quyết một sớm một chiều, cùng với đó là việc dòng tiền bắt đầu quay lại các công ty có chất lượng tài sản và có khả năng tạo ra lợi nhuận thay vì đặt sự ưu tiên vào các dự án liên quan đến sự hỗ trợ chính sách.

Dựa vào thông tin của chúng tôi, kết quả kinh doanh sơ bộ Quý 3 thấp hơn dự kiến. Ngành ngân hàng gặp khó khăn trong việc tăng trưởng tín dụng nhưng nợ xấu được dự đoán sẽ giảm từ Quý 4 sau khi đã đạt đỉnh vào Quý 3. Ngoài ra, các doanh nghiệp có khoản vay nước ngoài sẽ phải đối mặt với rủi ro tỷ giá do biến động giá trị của đồng Việt Nam (VNĐ). Điểm sáng là sự tăng trưởng theo quý trong lĩnh vực như bán lẻ, chứng khoán, sản xuất thép và công nghiệp hóa chất.

Với việc Fed sắp kết thúc chu kỳ tăng lãi suất và điều kiện kinh tế toàn cầu có dấu hiệu suy yếu, chúng tôi dự đoán sẽ có nhiều biến động cả trong nước và quốc tế. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng chính sách tiền tệ hỗ trợ của Việt Nam sẽ vẫn được duy trì. Hệ thống theo dõi của chúng tôi về lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi và lãi suất trái phiếu doanh nghiệp vẫn chưa cho thấy dấu hiệu cảnh báo nguy hiểm nào. Do đó, chúng tôi tin rằng sau khi kết quả kinh doanh Quý 3 được công bố và tình hình thế giới ổn định, chỉ số VN-Index sẽ trở lại xu hướng tăng bình thường.

Fig. 1

DỰ BÁO DC TOP 80

30/09/2023	Đơn vị	2021	2022	2023E	2024F
PER	Lần	14.5	9.1	10.8	8.7
Tăng trưởng EPS	%	37.1	-1.4	2.8	24.1
PEG	Lần	0.4	Neg	3.9	0.4
Tăng trưởng DT	%	22.0	12.3	2.5	13.8
Tăng trưởng EBIT	%	50.8	2.5	8.7	23.7
Tăng trưởng LNTT	%	38.0	1.5	2.4	24.6
Tăng trưởng LNST	%	41.9	0.0	3.2	24.1
Nợ ròng/VCSH	Lần	0.2	0.3	0.2	0.2
Tỷ suất cổ tức	%	1.0	1.9	1.4	1.3

Fig. 3

CHỈ SỐ PE VN-INDEX 5 NĂM

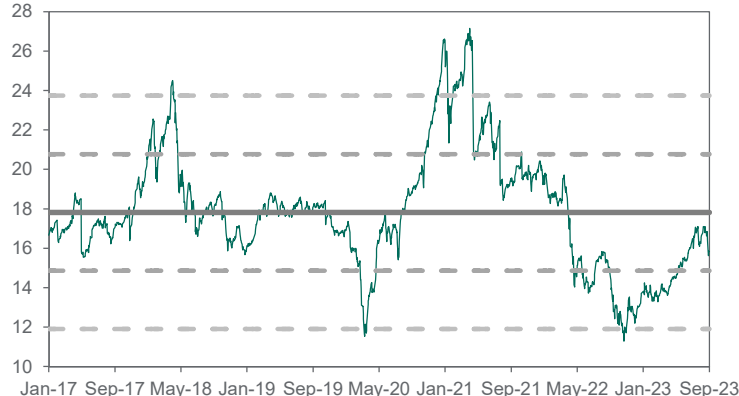


Fig. 2

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

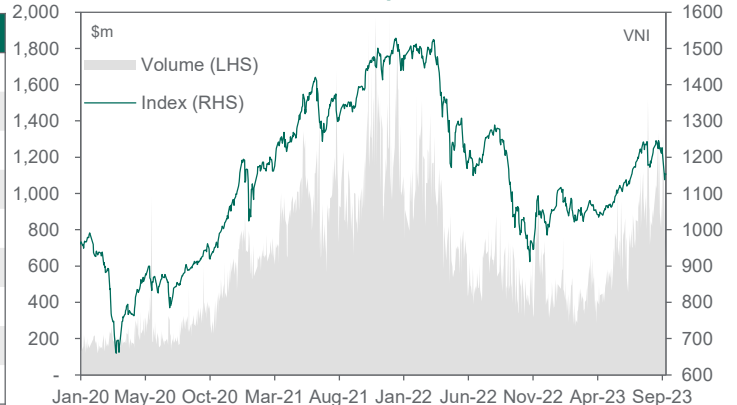
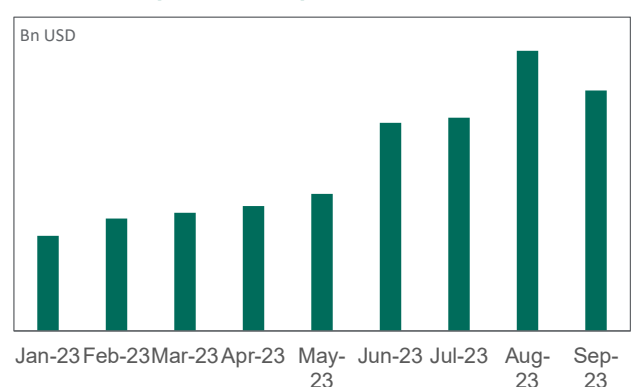


Fig. 4

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.