



KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng GDP quý 1 cao nhất trong 5 năm, xuất khẩu tăng trưởng mạnh

Chênh lệch lãi suất âm, thị trường vàng và tiền số gây áp lực lên tỷ giá

NHNN sẵn sàng can thiệp để ổn định tỷ giá

Lãi suất có thể nhích lên nhưng không phải sự thay đổi về chính sách tiền tệ.

GDP Việt Nam quý I 2024 tăng 5,7% so với cùng kỳ, đánh dấu mức tăng trưởng quý 1 cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Cụ thể, đóng góp phần lớn vào tăng trưởng trên là ngành công nghiệp với xuất khẩu tăng 14,2% so với cùng kỳ trong tháng 3, tương ứng với tăng trưởng theo quý ở mức 17,2%, trong đó chủ yếu đến từ nhóm ngành đồ điện tử, dệt may và da giày. Nhóm ngành dịch vụ liên quan đến du lịch duy trì đà hồi phục và tăng trưởng khi du khách quốc tế vượt 4,6 triệu lượt trong quý 1, cao hơn 72% so với cùng kỳ năm trước và 3,2% so với giai đoạn trước Covid, đóng góp bởi sự quay lại của nhóm khách Trung Quốc. Tuy nhiên tiêu dùng bán lẻ vẫn chưa quay trở lại mức tăng trưởng bằng mức trước đại dịch Covid. Ở mặt khác, sự mạnh lên của đồng USD đang tạo ra những áp lực cho kinh tế Việt Nam.

Tính từ đầu năm, đồng Việt Nam đã mất giá 3,0% so với USD nhưng mức giảm tương đồng so với các đồng tiền khác trong khu vực như JPY (-7,5%), THB (-6,8%), KRW (-4,2%) và TWD (-4,4%). Các yếu tố kiều hối, vốn FDI giải ngân và thặng dư thương mại tiếp tục hỗ trợ đồng Việt Nam. Tuy nhiên, sự kéo dài chênh lệch lãi suất giữa USD - VND đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong nước tích cực đảo nợ, trả nợ ngoại tệ trước hạn hoặc các doanh nghiệp FDI chuyển bớt lợi nhuận về nước. Ngoài ra, trong bối cảnh giá vàng trong nước và tiền mã hóa tiếp tục tăng, tỷ giá ở thị trường phi chính thức biến động mạnh, đạt đỉnh ở mức 25,750 VNĐ đối với USD chợ đen và 26,200VNĐ đối với USDT, tương đương với mức chênh lệch gần 2-4% tỷ giá tại thị trường chợ đen và 5-6% tại thị trường tiền mã hóa. Đây là những yếu tố đã tác động đến thị trường ngoại tệ trong thời gian gần đây.

Trước những diễn biến trên, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã phát hành 6,8 tỷ USD tín phiếu, nâng dần lãi suất liên ngân hàng 1 tháng từ 1,5% lên mức gần 4,0-4,5%, qua đó thu hẹp chênh lệch lãi suất USD và VND. Theo phó thống đốc Đào Minh Tú, với nguồn lực hơn 100 tỷ dự trữ ngoại hối, NHNN sẵn sàng can thiệp để ổn định tỷ giá thông qua việc bán USD. Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá vẫn sẽ duy trì trong các tháng tới, bởi vì quý II là cao điểm của mùa trả cổ tức và sự ngược chiều chính sách của các ngân hàng trung ương với Cục dự trữ liên bang Mỹ tăng lên ở cuối chu kỳ tăng lãi suất, có thể sẽ khiến cho đồng USD tiếp tục mạnh lên. Trong kịch bản xấu, Đồng Việt Nam có thể mất giá khoảng 3-3,5%; lên mức 25,000-25,200/USD. Tuy nhiên, tình hình có thể sẽ được cải thiện, đặc biệt khi khi Cục dự trữ liên bang Mỹ dự kiến hạ lãi suất vào cuối năm 2024.

Kinh tế Việt Nam được dự phóng sẽ tăng trưởng ở mức GDP 6-6,5% trong năm 2024, mặc dù có những khó khăn trong ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ vẫn sẽ tiếp tục được duy trì nới lỏng, tuy nhiên Ngân hàng nhà nước sẽ cân bằng hơn trong việc ổn định tỷ giá và lãi suất. Sau mức giảm mạnh 70-90 điểm cơ bản từ đầu năm, lãi suất huy động có thể sẽ tăng 30-50 điểm cơ bản trong các tháng tới. Đây có thể được coi như một đợt "điều chỉnh lãi suất giữa chu kỳ giảm lãi suất" để giảm bớt áp lực tỷ giá.

Fig. 1

DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

31.03.2024	Đơn vị	2021	2022	2023E	2024F
TT GDP thực tế	%	2,6	8,0	5,1	6,0
GDP danh nghĩa	Tỷ USD	366,1	408,8	430,0	463,0
CPI (trung bình)	%	1,8	3,2	3,3	4,0
TT Nhập khẩu	%	19,0	10,6	-4,4	9,8
TT Nhập khẩu	%	26,7	8,4	-9,2	10,2
Cán cân thương mại	Tỷ USD	3,3	12,4	28,0	29,3
Dự trữ ngoại hối	Tỷ USD	106,5	85	89	100
Vốn FDI giải ngân	Tỷ USD	19,8	22,4	23,2	24,2
VND:\$	1	22.800	23.550	24.500	25.000

TĂNG TRƯỞNG GDP QUÝ 1 CAO NHẤT TRONG 5 NĂM

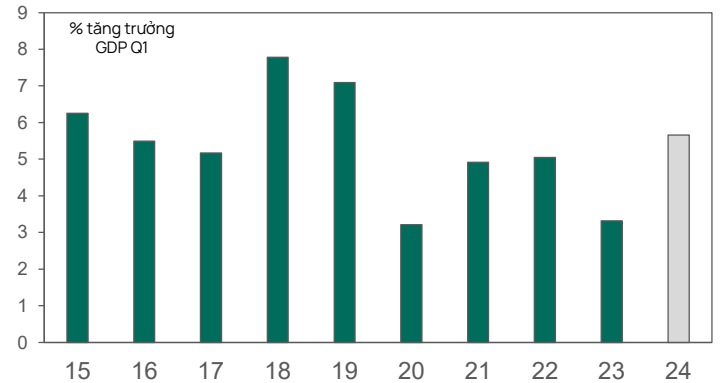


Fig. 3

BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ TẠI THỊ TRƯỜNG TỰ DO

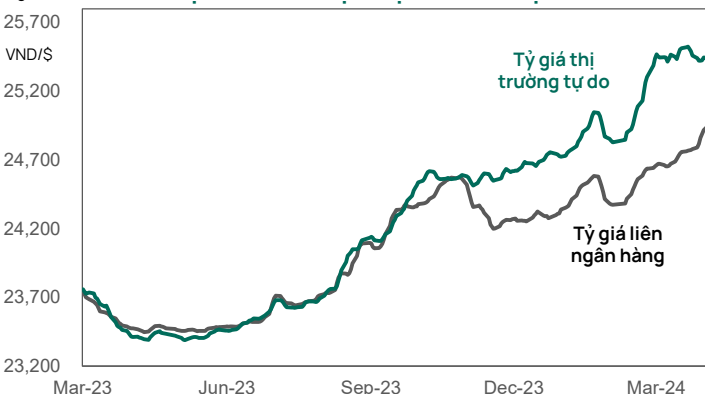
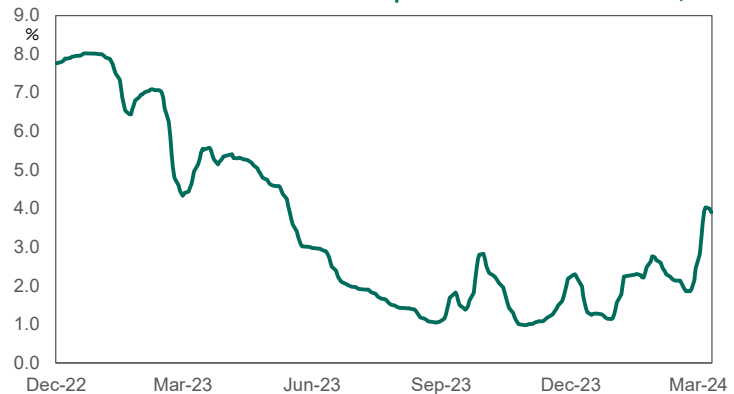


Fig. 4 TỶ GIÁ LIÊN NGÂN HÀNG KỶ HẠN 1 THÁNG LÊN MỨC 4-4,5%





THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

VN-Index tăng 2% sau một tháng đầy biến động

Mặc dù phải đối mặt với hàng loạt khó khăn và thách thức trong tháng 3 nhưng thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn tăng 2,0% so với tháng trước. Với việc tỷ giá USD tăng mạnh và hoạt động chốt lời của các nhà đầu tư đã khiến giá trị bán ròng của khối ngoại tăng từ 112 triệu USD trong tháng 2 lên 452 triệu USD, mức cao nhất kể từ tháng 5/2021. Cùng với đó là một vụ tấn công mạng tại một công ty chứng khoán lớn khiến cho giao dịch của nhà đầu tư bị gián đoạn trong vòng 1 tuần. Mặc dù vậy, thanh khoản bình quân mỗi phiên của VN-Index vẫn đạt 1,2 tỷ USD, mức cao nhất trong hai năm và là tháng tăng thứ ba liên tiếp (Hình 4). Thị trường giảm 2,5% từ ngày 8 – 11/3 sau thông tin Ngân hàng nhà nước tiếp tục phát hành tín phiếu. Cùng với đó vào ngày 18/3, thị trường tiếp tục điều chỉnh 1,6% trước tin đồn thay đổi nhân sự cao cấp. Lịch sử đã cho thấy, các nhà đầu tư trong nước thường không phản ứng quá mức trước những thay đổi như trên, hoặc nếu có thì chỉ trong thời gian ngắn hạn. Và thực tế là thị trường đã nhanh chóng lãng quên sự kiện này và phục hồi mạnh mẽ từ vùng 1,240 điểm vào ngày 18/3 để kết thúc tháng ở mức 1,284 điểm.

SSC mở đường giải quyết vấn đề cấp vốn trước

Tổ chức xếp hạng thị trường chứng khoán quốc tế FTSE Russell vừa công bố báo cáo phân hạng thị trường kỳ tháng 3/2024, trong đó nhấn mạnh việc yêu cầu cấp vốn trước để ký quỹ trước giao dịch là tiêu chí hàng đầu cho việc nâng hạng thị trường. FTSE đã công nhận cam kết của Thủ tướng về cải cách thị trường, đáng giá cao những nỗ lực của Việt Nam trong việc thăng hạng. Điều này đánh dấu sự cải thiện đáng kể so với chỉ một năm trước khi vị trí của Việt Nam trong danh sách theo dõi của FTSE còn là một dấu hỏi. Để giải quyết vấn đề này, Ủy ban Chứng khoán (SSC) đã công bố dự thảo thông tư đề xuất loại bỏ các yêu cầu cấp vốn trước. Dự thảo cũng bắt buộc công bố thông tin bằng tiếng Anh đối với các công ty đại chúng trước tháng 1/2025, một bước quan trọng hướng tới tính minh bạch. Điều này đã nhận được sự hoan nghênh từ cả Ngân hàng Thế giới và FTSE khi có thể giảm bớt khó khăn giao dịch và thu hút dòng vốn quốc tế.

Luật Đất đai sửa đổi hâm nóng thị trường bất động sản

Lĩnh vực bất động sản có thể sẽ được hưởng lợi sau khi chính phủ đưa ra kế hoạch triển khai sớm Luật Đất đai mới từ tháng 7/2024. Theo như báo cáo tháng 1 chúng tôi đã đề cập, điều này hứa hẹn sẽ đẩy nhanh quá trình giải quyết pháp lý cho các dự án đang bị ách tắc và giúp các doanh nghiệp đã có sẵn quỹ đất được đẩy nhanh tiến độ mở bán, tăng thêm nguồn cung cho thị trường. Chính phủ cũng xem xét trình quốc hội Nghị quyết về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất mà đất đó không phải là đất ở. Chúng tôi hi vọng nghị quyết sẽ được thông qua vào kì họp quốc hội tháng 5 sắp tới. Nếu được thực thi đầy đủ, Luật Đất đai mới và dự thảo Nghị quyết trên có khả năng giải phóng một nguồn cung đất lớn vào thị trường, cho phép nối lại các dự án bị đình trệ và phục hồi tăng trưởng doanh thu cho các công ty bất động sản.

Fig. 1

DỰ BÁO DC TOP 80

31/03/2024	Đơn vị	2021	2022	2023	2024F
PER	Lần	14,3	9,0	11,7	11,3
Tăng trưởng EPS	%	39,3	-1,5	-4,7	19,3
PEG	Lần	0,4	Neg	Neg	0,6
Tăng trưởng DT	%	22,1	12,3	1,4	12,1
Tăng trưởng EBIT	%	50,8	2,5	1,0	22,2
Tăng trưởng LNTT	%	38,3	1,4	-1,6	19,2
Tăng trưởng LNST	%	42,3	-0,2	-3,1	19,5
Nợ ròng/VCSH	Lần	0,2	0,3	0,3	0,2
Tỷ suất cổ tức	%	1,0	1,9	2,2	1,5

Fig. 3

CHỈ SỐ PB VN-INDEX 5 NĂM

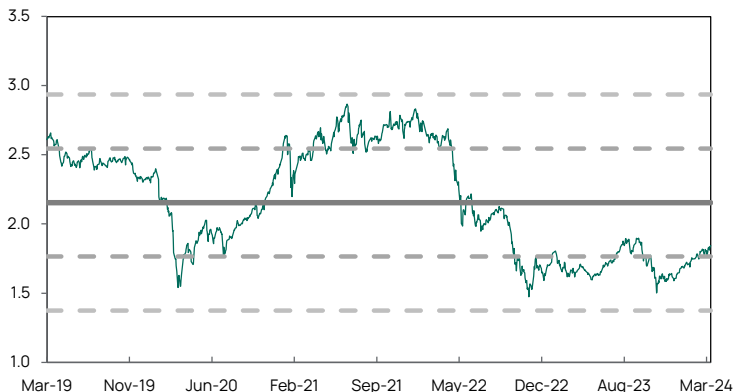


Fig. 2

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

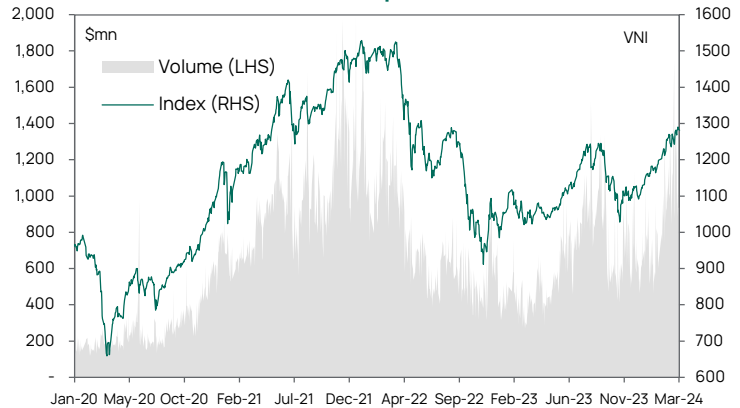
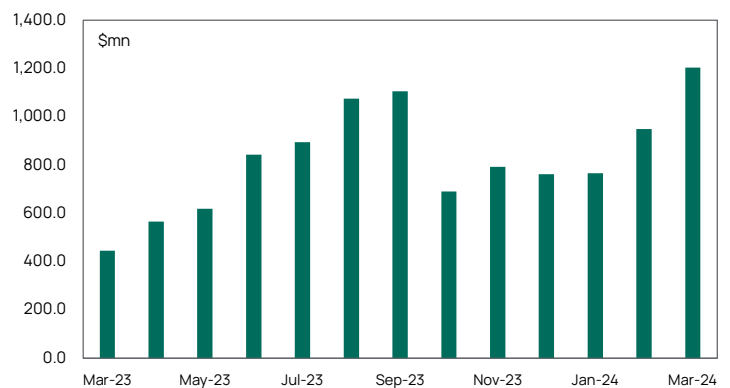


Fig. 4

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.