

○○○○

La bàn đầu tư

ƯU TIÊN PHÒNG THỦ VÀ
CHỌN LỌC CƠ HỘI

Tháng 3 năm 2023



Điểm nhấn

Tâm điểm vĩ mô

Các tài sản rủi ro trong đó có chứng khoán vẫn chịu áp lực lớn trong ngắn hạn trước áp lực từ đà tăng lãi suất điều hành của FED. Lạm phát T1/23 tại Mỹ cao hơn dự báo cũng như xác suất xảy ra suy thoái thấp đi, qua đó FED có thể nâng lãi suất điều hành cao hơn so với kỳ vọng trước đó của thị trường. Điều này có thể gây áp lực lên tỷ giá hối đoái Việt Nam và qua đó ảnh hưởng tới dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh trong Q1/23 và sau đó giảm dần kể từ Q2/23 dựa trên những lập luận sau: (1) FED ngừng tăng lãi suất điều hành sau Q2/23, theo đó áp lực lên tỷ giá VND có thể hạ nhiệt đáng kể trong nửa sau của năm 2023, (2) NHNN tích cực hỗ trợ thanh khoản thị trường thông qua các kênh thị trường mở, mua dự trữ ngoại hối, (3) nhu cầu tín dụng chậm lại trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mức giảm sẽ không lớn do lãi suất giảm sẽ gây áp lực lên tỷ giá hối đoái.

Đặc biệt lưu ý đến tác động từ cuộc họp sắp tới của Fed trong tháng 3: Các yếu tố cần chú ý trong tháng 3 bao gồm (1) cuộc họp chính sách của Fed vào ngày 20-21/3, (2) biến động của lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ và chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) và (3) diễn biến giao dịch của khối ngoại, đặc biệt là hoạt động tái cấu trúc của VNM ETF và FTSE ETF vào giữa tháng 3.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

Về thị trường tiền tệ: Vẫn là lựa chọn an toàn trong bối cảnh các kênh đầu tư khác đang chịu nhiều rủi ro. Trong bối cảnh thị trường cổ phiếu, trái phiếu và bất động sản ảm đạm thì tiền gửi ngân hàng vẫn sẽ là lựa chọn ưa tiên, đặc biệt là đối với nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro thấp và có nhu cầu thường xuyên/ngắn hạn về dòng tiền.

Về thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN): Thị trường TPDN trầm lắng trong 2T23 với giá trị phát hành thành công sụt giảm mạnh. Thị trường đang chờ đợi Nghị định sửa đổi Nghị định 65 sớm được ban hành nhằm khôi phục niềm tin của nhà đầu tư và tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp phát hành.

Về thị trường bất động sản (BDS): Thị trường BDS diễn biến ảm đạm với lượng căn hộ tiêu thụ sụt giảm đáng kể trong Q4/22 tại cả TPHCM và Hà Nội. Các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đối mặt với áp lực thanh khoản trong 3-6 tháng tới khi có khoảng 37.643 tỷ đồng (+306,4% svck) trái phiếu BĐS sẽ đáo hạn trong Q2/23 và 65.905 tỷ đồng (+13,3% svck) đáo hạn trong nửa cuối năm 2023.

Về thị trường hàng hóa: Tác động từ Trung Quốc mở cửa chưa thực sự rõ nét. Nhiều yếu tố duy trì xu hướng giảm của giá cước vận tải biển.

Về thị trường chứng khoán: Ưu tiên phòng thủ và chọn lọc cơ hội. Trong bối cảnh chưa có nhiều thông tin vĩ mô và chính sách hỗ trợ cùng những rủi ro bên ngoài gia tăng, VN-INDEX có thể chịu áp lực điều chỉnh trong T3/23. Vùng hỗ trợ gần nhất của chỉ số VN-INDEX là quanh vùng 1.000 điểm và vùng hỗ trợ mạnh là quanh 950 điểm. Do rủi ro điều chỉnh ngắn hạn, nhà đầu tư nên ưu tiên quản trị rủi ro, chủ động giảm tỷ lệ đòn bẩy và cổ phiếu.

Tuy nhiên, vẫn xuất hiện những cơ hội đầu tư chọn lọc trong T3/23 liên quan tới động thái thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ, Trung Quốc mở cửa trở lại và những ngành nghề có chuyển biến tích cực về KQKD trong năm 2023.

Tâm điểm vĩ mô

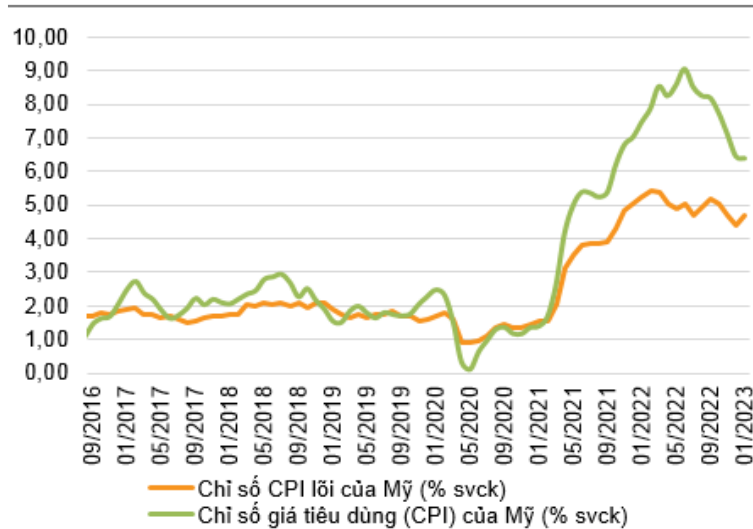
Chờ đợi điểm đảo chiều của lãi suất



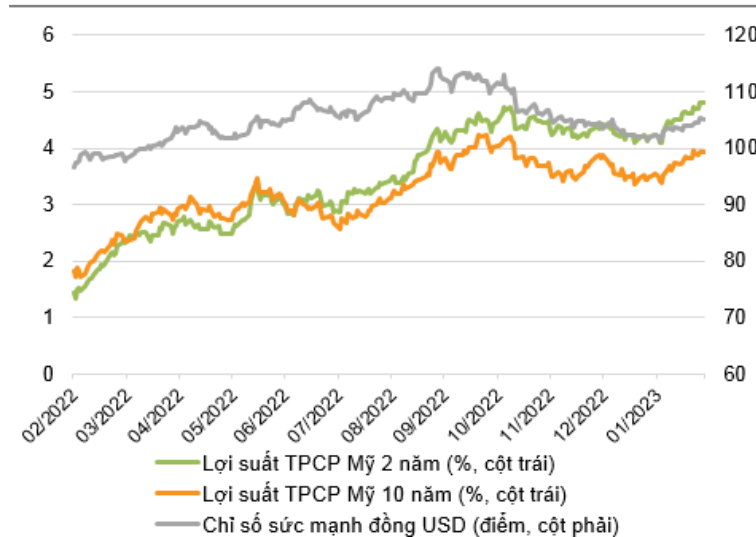
Quốc tế: Lạm phát Mỹ T1/23 cao hơn dự báo

Chúng tôi duy trì dự báo FED không cắt giảm lãi suất điều hành cho đến Q1/24

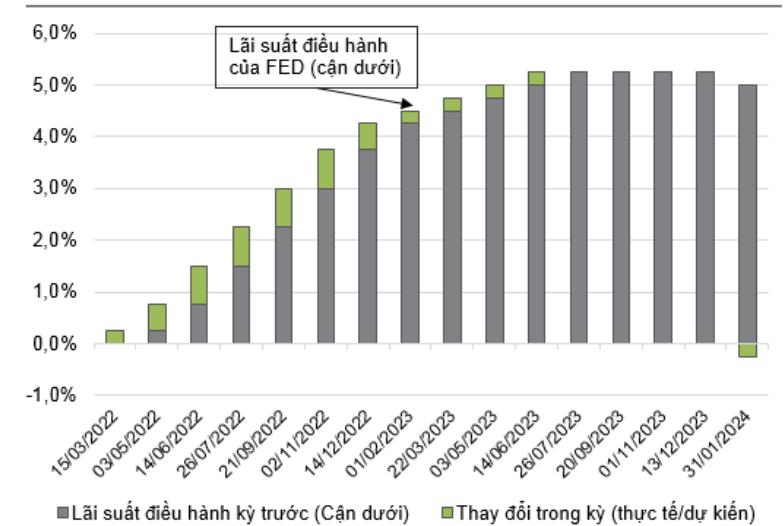
Lạm phát Mỹ T1/23 cao hơn dự báo



Lợi suất TPCP Mỹ và chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) phục hồi trong T2/23



Chúng tôi dự báo FED không cắt giảm lãi suất điều hành cho đến Q1/24

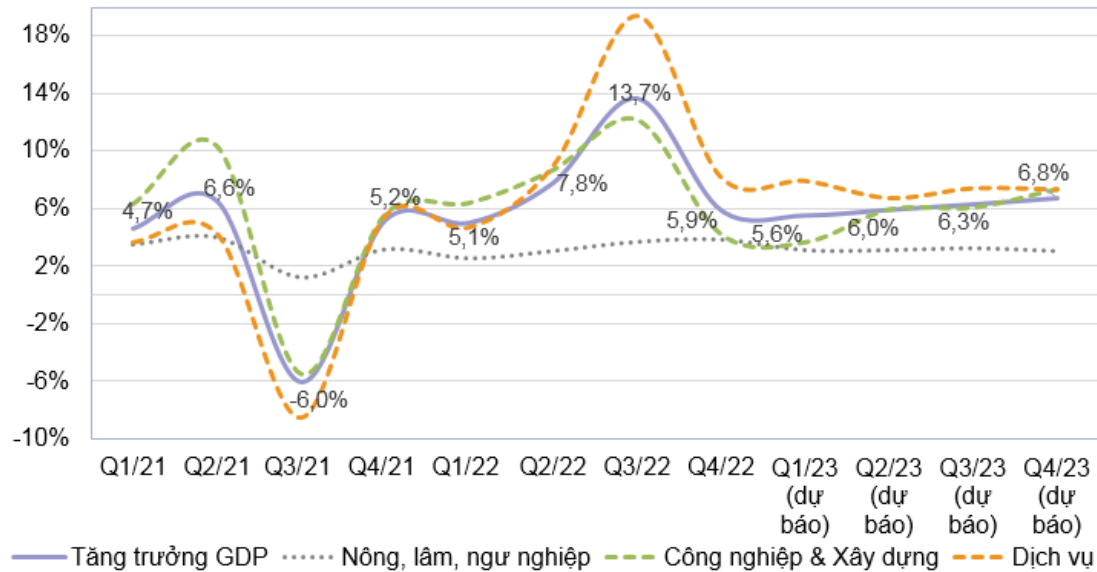


- CPI Mỹ tăng 6,4% svck trong T1/23, mức tăng thấp nhất kể từ T10/21. Tuy nhiên, mức CPI trên cao hơn so với dự báo trước đó của các chuyên gia kinh tế là 6,2%.
- Thị trường đang đặt cược rằng FED có thể tăng thêm 0,75 điểm % lãi suất điều hành trong 3 cuộc họp sắp tới (mỗi đợt 0,25 điểm %). Lo ngại về FED tăng lãi suất điều hành cao hơn kỳ vọng của thị trường kéo lợi suất TPCP Mỹ và chỉ số DXY phục hồi trong T2/23.
- Chúng tôi dự báo FED không cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2023 trừ khi nền kinh tế Mỹ suy thoái. Với dự báo không xảy ra suy thoái, chúng tôi cho rằng Fed chỉ thực hiện đợt cắt giảm nhẹ 25 điểm cơ bản đầu tiên trong Q1/24

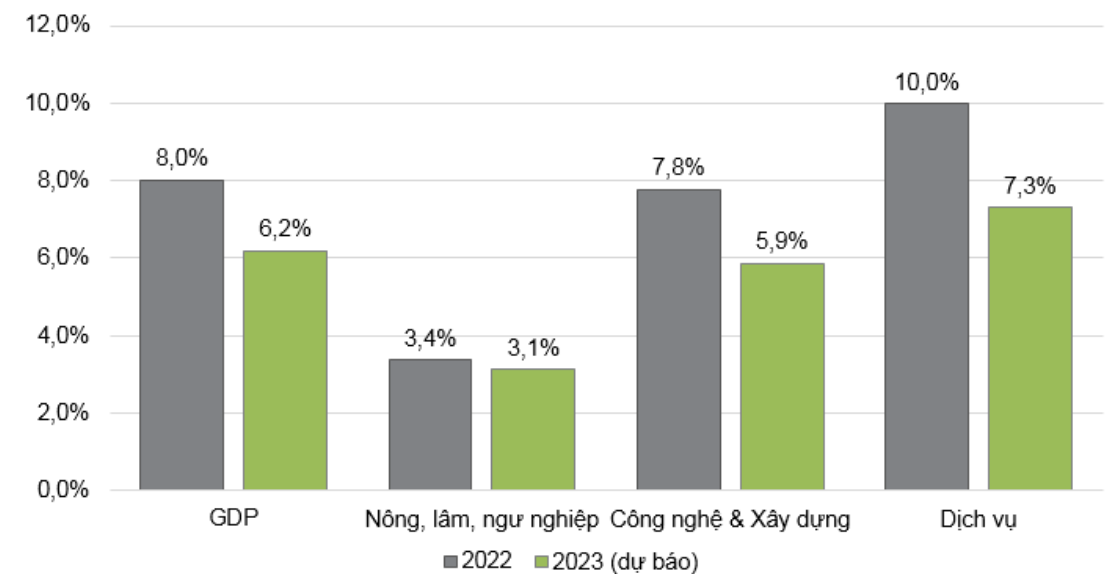
Việt Nam: Tăng trưởng GDP Việt Nam có thể tiếp tục giảm tốc trong Q1/23

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam đạt 5,6% (+/- 0,3 điểm %) trong Q1/23

Chúng tôi dự báo GDP Việt Nam tăng 5,6% svck (+/- 0,3 điểm %) trong Q1/23



Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2023 là 6,2% (+/- 0,3 điểm %)

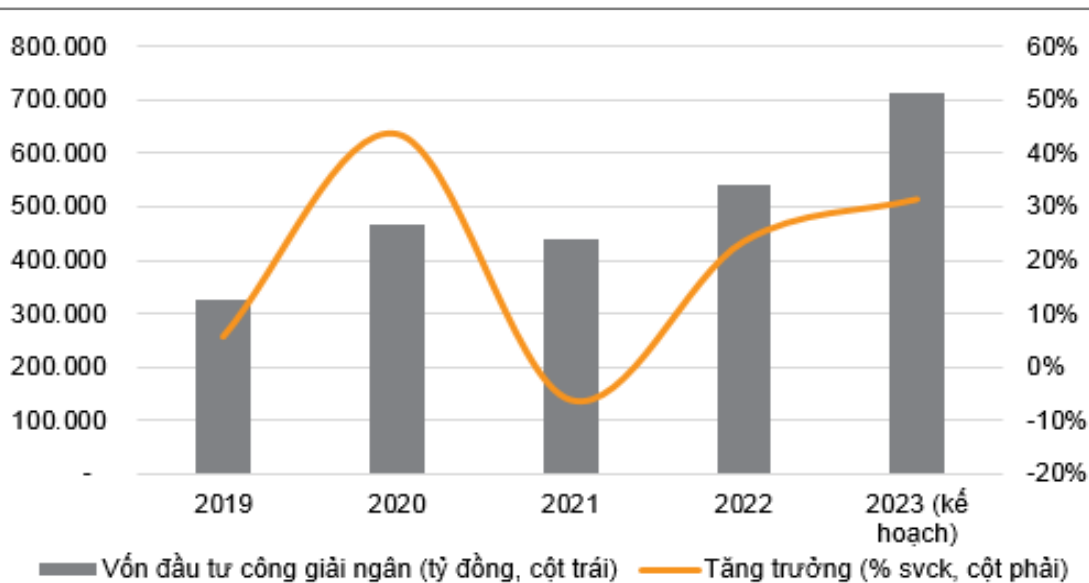


- Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam đạt 5,6%(+/- 0,3 điểm %) trong Q1/23, thấp hơn mức tăng 5,9% trong Q4/22.
- Động lực tăng trưởng chính trong Q1/23 sẽ đến từ khu vực dịch vụ (+7,9% svck), trong khi khu vực công nghiệp và xây dựng sẽ gặp nhiều khó khăn (+3,7% svck) do suy giảm kinh tế toàn cầu và thị trường bất động sản trong nước ảm đạm.

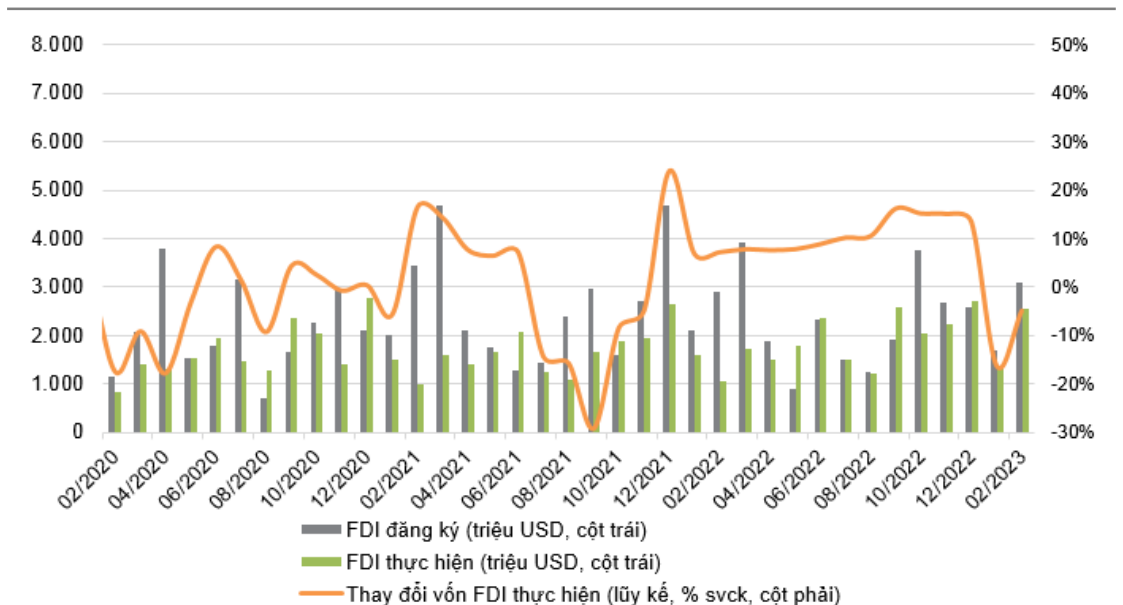
Việt Nam: Chính phủ thúc đẩy đầu tư công ngay từ đầu năm 2023

Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công trong bối cảnh dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam sụt giảm trong 2T23

Kế hoạch giải ngân năm 2023 tăng 31,3% so với thực tế giải ngân năm 2022



Vốn FDI thực hiện giảm 4,9% svck trong khi vốn FDI đăng ký giảm 38% svck trong 2 tháng đầu năm 2023

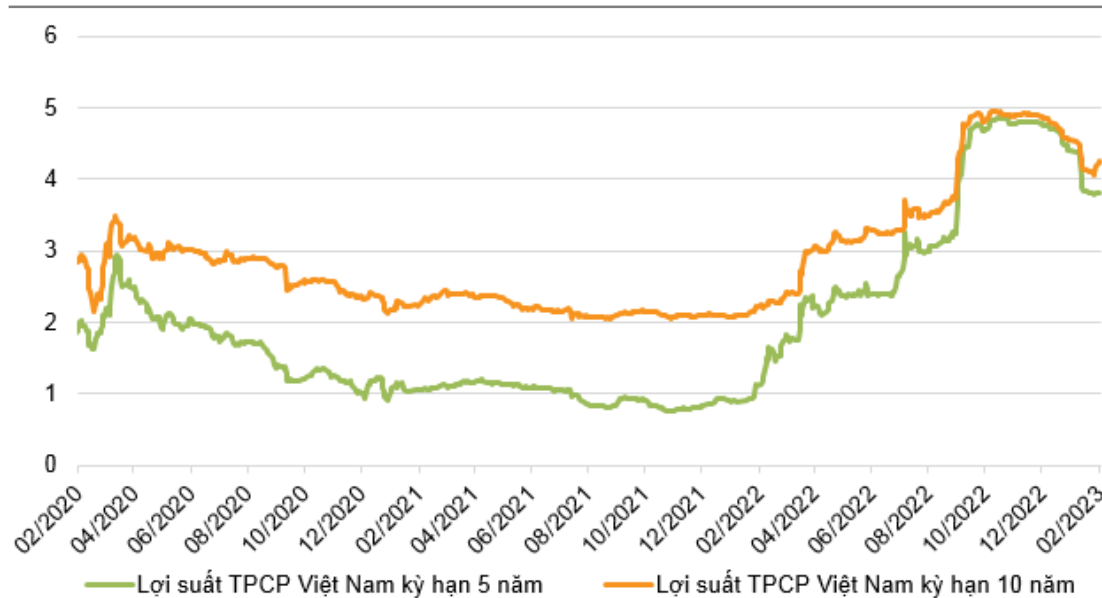


- Theo Thủ tướng Phạm Minh Chính, giải ngân đầu tư công năm 2022 đạt khoảng 542.000 tỷ đồng, hoàn thành 93,5% kế hoạch năm do Thủ tướng Chính phủ giao và tăng 23,5% so với số vốn giải ngân thực tế năm 2021.
- Kế hoạch giải ngân năm 2023 do Quốc hội giao là 711.684 tỷ đồng và Chính phủ đặt mục tiêu hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch. Nếu đạt được mục tiêu giải ngân trên, số vốn giải ngân đầu tư công năm 2023 sẽ tăng trưởng khoảng 25% so với số giải ngân thực tế của năm 2022.

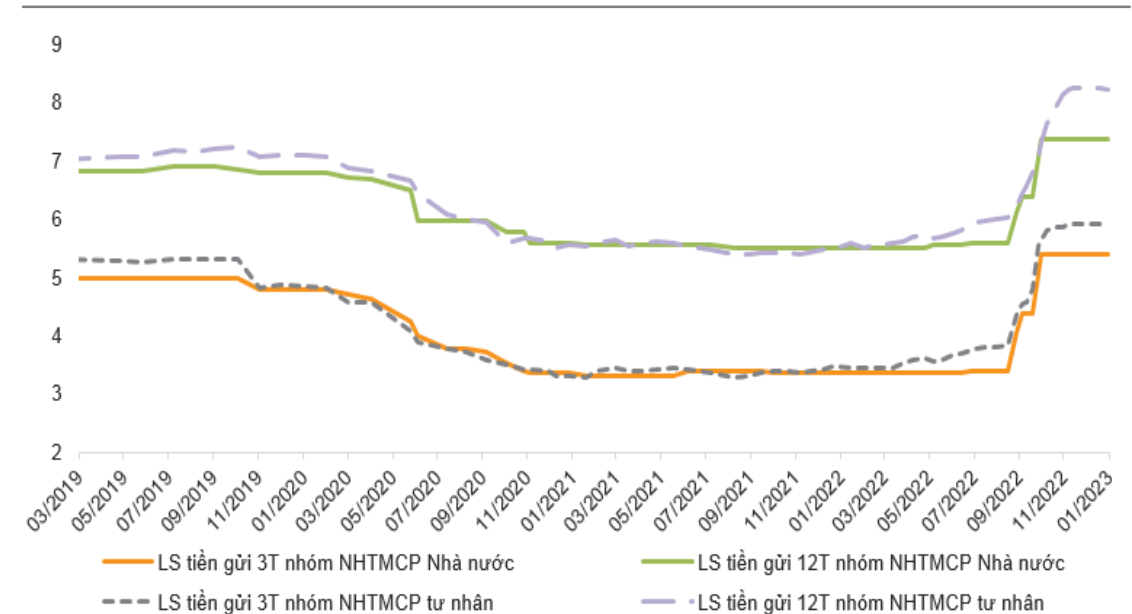
Việt Nam: Xu hướng tăng của lãi suất có thể tiệm cận điểm đảo chiều trong Q1/23

Lợi suất TPCP Việt Nam giảm trong khi lãi suất huy động đi ngang kể từ đầu năm 2023

Lợi suất TPCP Việt Nam trên đà giảm kể từ đầu năm 2023 (đơn vị: %)



Lãi suất huy động nhìn chung đi ngang kể từ đầu năm 2023 (đơn vị: %)



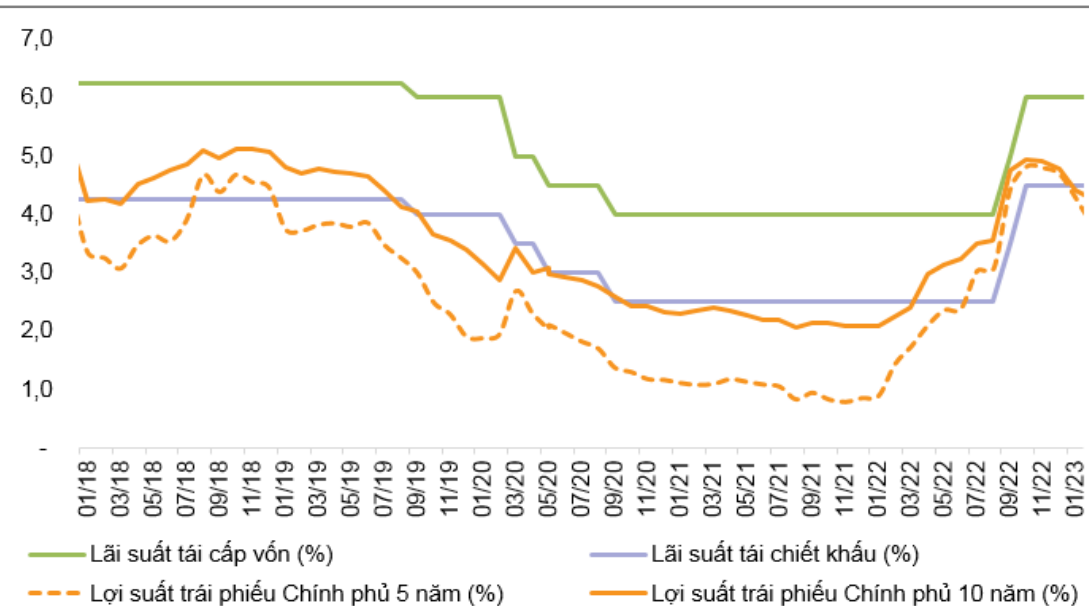
- Tính tới ngày 21/02/2023, trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 5 năm và 10 năm giảm về mức 3,8% và 4,3%, tương ứng giảm lần lượt là 89 điểm cơ bản và 53 điểm cơ bản so với đầu năm 2023. Trên thị trường sơ cấp, lãi suất trúng thầu TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm cũng giảm lần lượt 45 và 40 điểm cơ bản.
- Trong khi đó, lãi suất huy động có xu hướng đi ngang kể từ đầu năm 2023. Tính tới ngày 21/02/2023, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng TMCP tư nhân và TMCP nhà nước ở mức 8,2% và 7,4%. Theo quan sát của chúng tôi, xu hướng đảo chiều của lợi suất TPCP thường là chỉ báo sớm cho xu hướng đảo chiều của lãi suất huy động.

Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

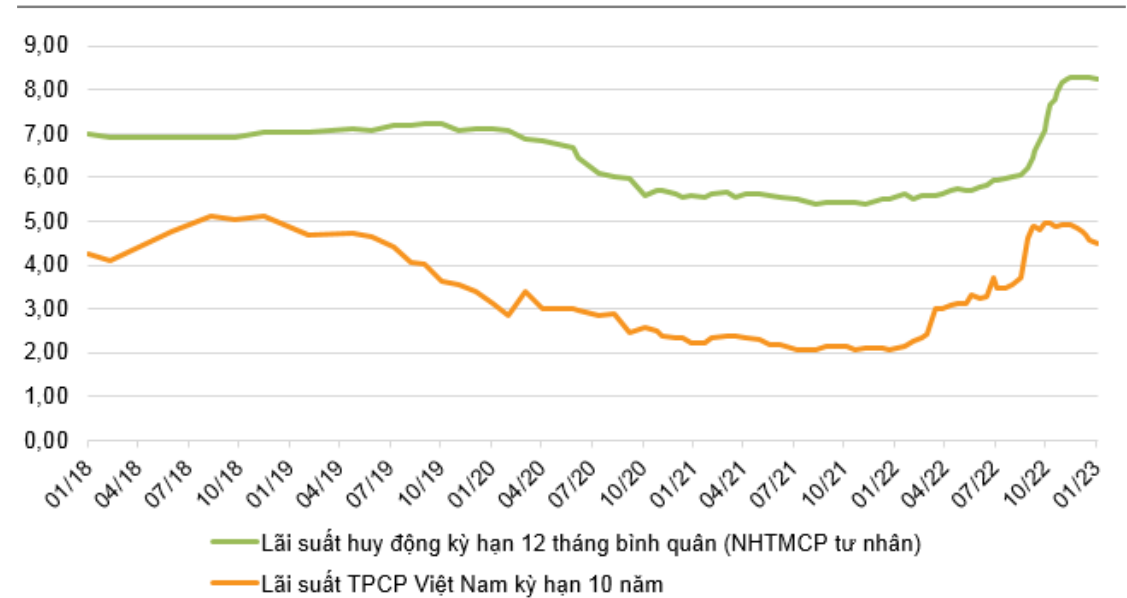
Việt Nam: Lãi suất có thể tạo đỉnh trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh vào Q1/23 và sau đó giảm dần từ Q2/23

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất điều hành của NHNN sẽ giữ nguyên trong năm 2023



Xu hướng đảo chiều của lợi suất TPCP thường là chỉ báo sớm cho xu hướng đảo chiều của lãi suất huy động



- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động sẽ đạt đỉnh trong Q1/23 và sau đó giảm dần kể từ Q2/23 dựa trên những lập luận sau: (1) FED ngừng tăng lãi suất điều hành sau Q2/23, theo đó áp lực lên tỷ giá VND có thể hạ nhiệt đáng kể trong nửa sau của năm 2023, (2) NHNN tích cực hỗ trợ thanh khoản thị trường thông qua các kênh thị trường mở, mua dự trữ ngoại hối, (3) nhu cầu tín dụng chậm lại trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mức giảm sẽ không lớn do lãi suất giảm sẽ gây áp lực lên tỷ giá hối đoái.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi có kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng sẽ giảm dần về mức 6,7% và 7,5% vào cuối năm 2023

Việt Nam: Nhiều ngân hàng công bố chương trình ưu đãi lãi suất cho vay

Song song với động thái giảm lãi suất huy động, nhiều ngân hàng gần đây đã công bố một loạt chương trình ưu đãi lãi suất cho vay, hầu hết là nhắm tới khách hàng vay vốn ngắn hạn với mục đích sản xuất kinh doanh và khách hàng SME.

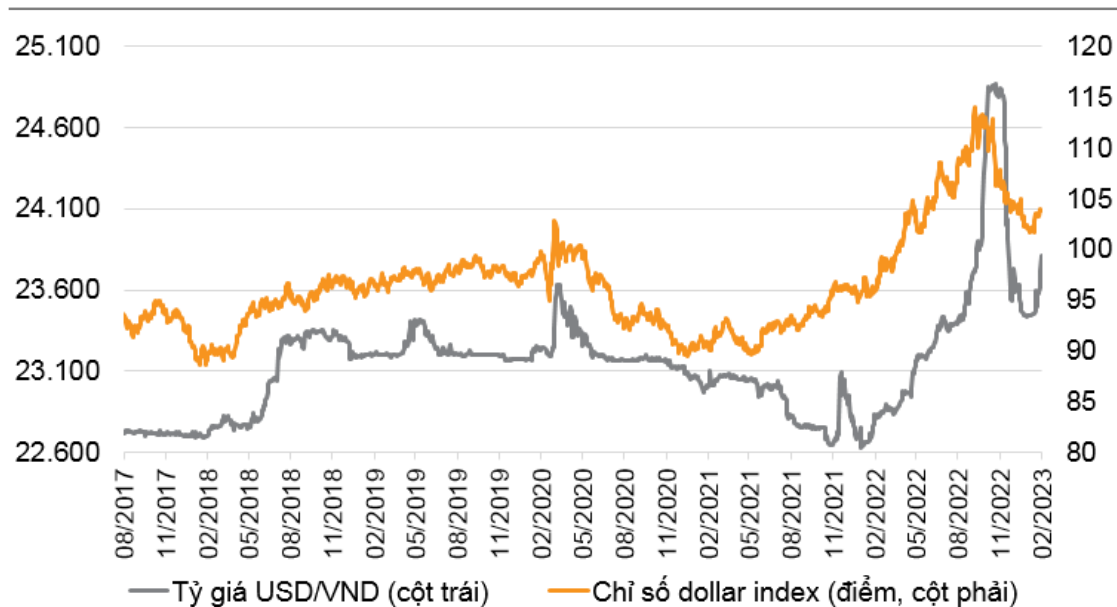
Riêng đối với lĩnh vực bất động sản, nhóm 4 ngân hàng quốc doanh đã thống nhất sẽ dành một gói tín dụng trị giá 120.000 tỷ đồng cho lĩnh vực nhà ở xã hội cho công nhân, người thu nhập thấp với lãi suất cho vay thấp hơn từ 1,5 – 2,0% lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng trên thị trường. Bên cạnh đó, Agribank sẽ xem xét áp dụng chính sách hỗ trợ lãi suất cho vay tối đa 3% cho những khách hàng có dư nợ vay kinh doanh bất động sản tại 31/01.

Ngân hàng	Chương trình ưu đãi lãi suất cho vay
Agribank	Các khoản vay kinh doanh bất động sản có thể được giảm lãi suất tối đa 3%/năm
VCB	Sẽ giảm 0,5%/năm lãi suất cho vay với tất cả các khoản vay hiện hữu và dư nợ phát sinh từ 1/1-30/4/2023
CTG	Dành 10.000 tỷ đồng với lãi suất ưu đãi 7%/năm hỗ trợ các SME lần đầu vay hoặc chưa giải ngân trong 6 tháng qua
BID	Gói vay 30.000 tỷ đồng cho khách hàng vay với mục đích sản xuất kinh doanh sẽ được hưởng lãi suất 8-9%/năm Gói vay 100.000 tỷ đồng phục vụ nhu cầu đời sống và sản xuất kinh doanh với lãi suất 10,3-10,9%/năm
4 ngân hàng quốc doanh	Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng cho vay lĩnh vực nhà ở xã hội cho công nhân, người thu nhập thấp với lãi suất cho vay thấp hơn từ 1,5-2,0% lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng trên thị trường
TCB	Áp dụng lãi suất tới 2% dành cho doanh nghiệp sản xuất, thương mại có hoạt động xuất nhập khẩu
MBB	Áp dụng giảm 1% lãi suất vay cho khách hàng doanh nghiệp có doanh thu dưới 100 tỷ
SSB	Giảm 1%/năm với các khoản vay phục vụ sản xuất và thương mại trong chăn nuôi, nông, lâm, ngư, nghiệp
STB	Áp dụng lãi suất tối thiểu 8,99%/năm với cá nhân vay vốn mục đích sản xuất kinh doanh ngắn hạn; ưu đãi 7,5%/năm với khách hàng nhu cầu vốn để xuất nhập khẩu; cho vay mua ô tô với lãi suất 8,5%/năm
ACB	Gói ưu đãi lãi suất vay có quy mô lên đến 20.000 tỷ đồng cho khách hàng doanh nghiệp và khách cá nhân với mức ưu đãi giảm tối đa 3% lãi vay so với biểu lãi suất. Bên cạnh đó, ACB còn giảm tối đa 2% cho khách hàng vay hiện hữu.

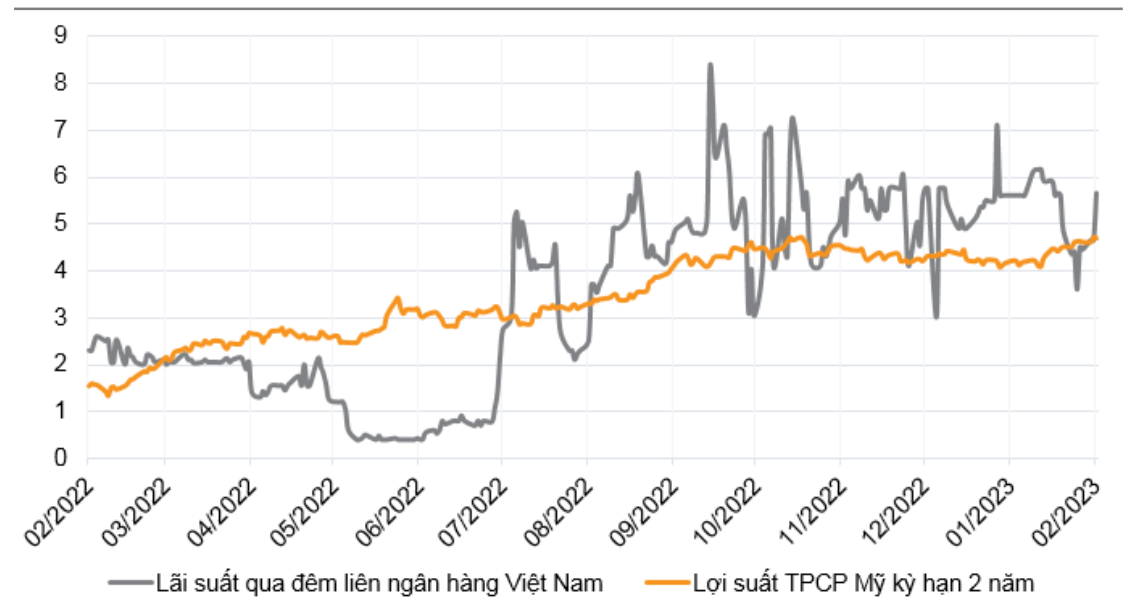
Việt Nam: Áp lực tỷ giá quay trở lại

Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trở lại trong tháng 2

Diễn biến tỷ giá USD/VND (T6/17 đến T2/23)



Nhịp giảm sâu của lãi suất trong nước giảm sâu sẽ gây áp lực lên tỷ giá VND (đơn vị: %)



- Lạm phát của Mỹ cao hơn dự báo trong T1/23 khiến thị trường lo ngại rằng Fed có thể nâng lãi suất điều hành lên cao hơn so với kỳ vọng trước đó của thị trường. Do đó, chỉ số sức mạnh đồng USD phục hồi mạnh về mức 103,9 điểm vào ngày 20/02/2023 (+1,8% sv cuối T1/23).
- Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trở lại trong tháng 2 do (1) sự phục hồi của chỉ số DXY trong T2/23 và (2) chênh lệch giữa lãi suất VND và USD thu hẹp do Fed tiếp tục tăng lãi suất. Tại ngày 20/02/2023, tỷ giá USD/VND đã tăng 1,6% so với đầu tháng và lên mức 23.817.

La bàn đầu tư đa kênh
tài sản

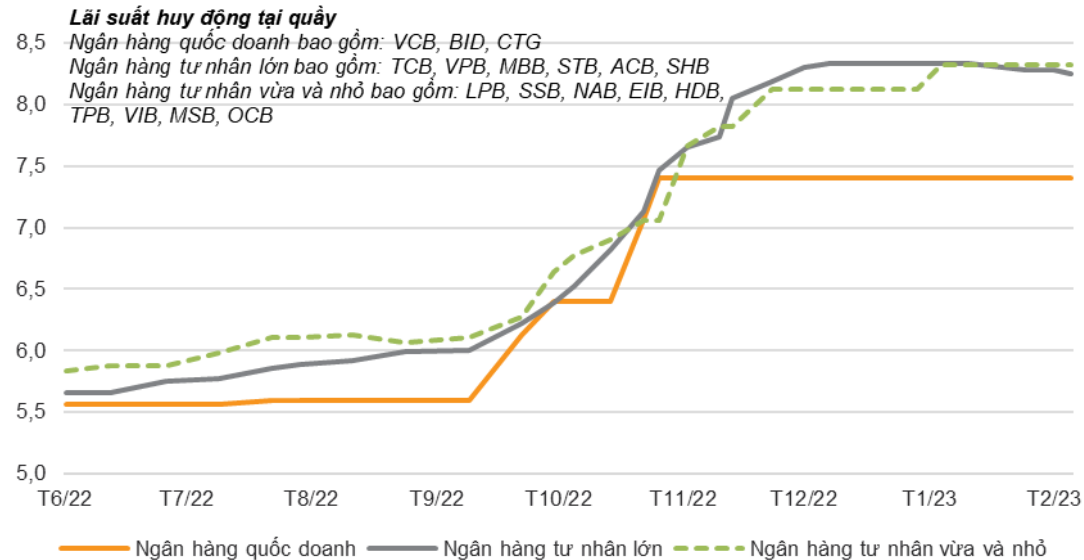
**Tài sản rủi ro điều chỉnh trong bối cảnh
thanh khoản thắt chặt**



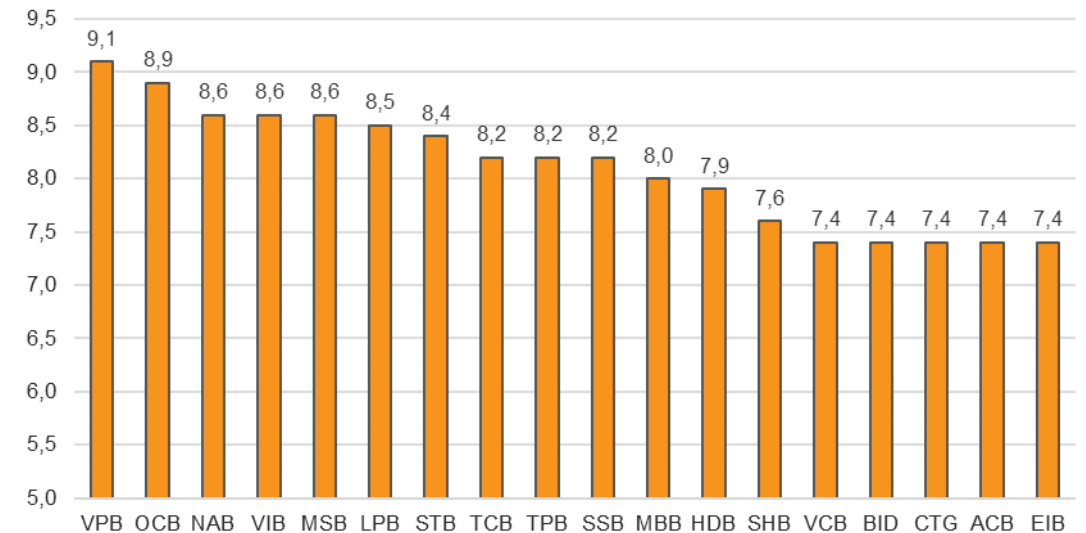
Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động xuất hiện tín hiệu đảo chiều

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 7,4% đến 9,1% (đơn vị: %)

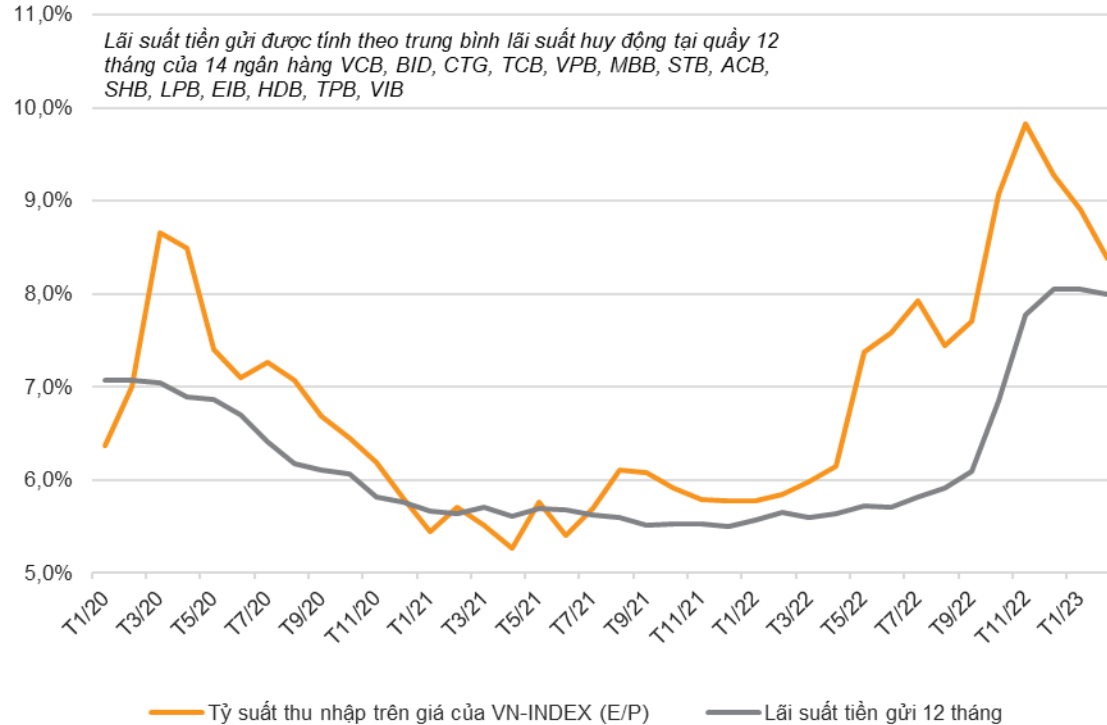


- Tính từ đầu năm thì lãi suất huy động đã bắt đầu đảo chiều giảm chủ yếu ở kênh online. Ở kênh tiền gửi tại quầy thì tiêu biểu có TCB giảm 0,8%/năm ở các kỳ hạn từ 6 tháng đến 3 năm và STB giảm từ 0,3-0,5%/năm ở các kỳ hạn từ 1 tháng đến 3 năm. Hiện chỉ có 1 số ít ngân hàng nhỏ trên thị trường như Việt Nam Thương Tín, Bắc Á, PVCombank, Việt Á, Kiên Long còn niêm yết lãi suất tiền gửi từ 9,5%/năm trên kênh online.
- Chúng tôi kỳ vọng xu hướng giảm của lãi suất huy động này có thể tiếp tục trong vài tháng tới do những yếu tố chính sau đây: 1) một lượng lớn tiền gửi đã quay lại hệ thống ngân hàng trong quý 4, 2) chỉ đạo của chính phủ/NHNN trong việc giảm lãi suất huy động/cho vay, 3) chính phủ đẩy mạnh đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế, 4) thay đổi về cách tính tỷ lệ LDR có lợi cho các ngân hàng quốc doanh.

Thị trường tiền tệ

So với lãi suất huy động hiện tại, chúng tôi cho rằng TTCK vẫn chưa phải là kênh đầu tư hấp dẫn

So sánh tương quan giữ tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



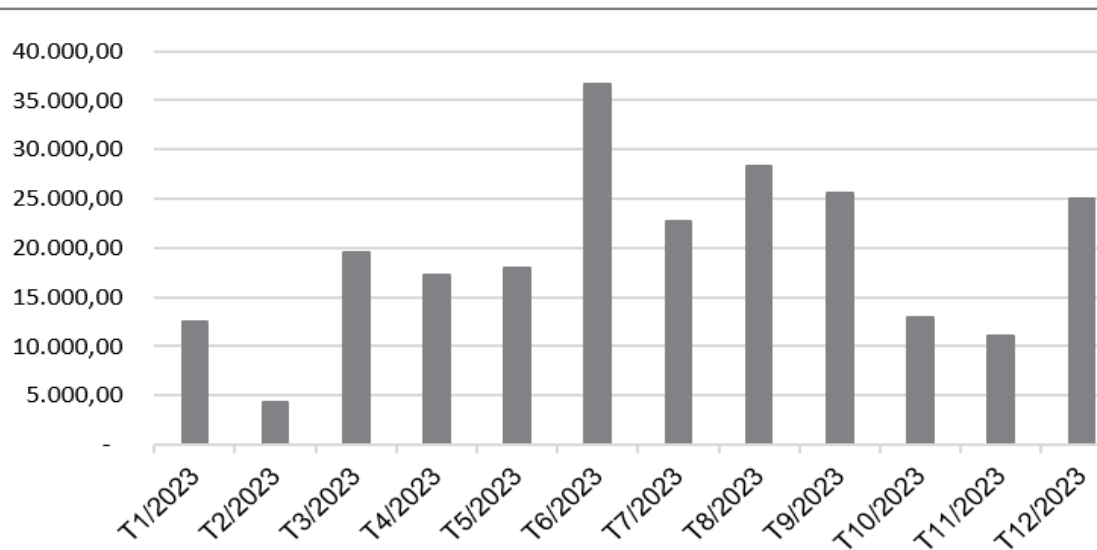
Lãi suất huy động có thể giảm nhẹ trong năm nay tuy nhiên thì khó có thể giảm mạnh khi NHNN khả năng cao sẽ phải giữ nguyên lãi suất điều hành do áp lực tỷ giá và lạm phát vẫn hiện hữu, tăng trưởng tín dụng được định hướng ở mức cao 14% đòi hỏi các ngân hàng sẽ phải cân đối nguồn vốn.

Nếu so với tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX hiện là 8,4% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức là 1,7%) thì lãi suất tiền gửi của một số ngân hàng nhỏ ở khoảng 9,5% là tương đối hấp dẫn cùng với rủi ro rất thấp. Trong bối cảnh thị trường cổ phiếu, trái phiếu, và bất động sản vẫn tồn tại những rủi ro nhất định thì tiền gửi ngân hàng vẫn sẽ là lựa chọn ưu tiên cho những nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro thấp và có nhu cầu thường xuyên/ngắn hạn về dòng tiền.

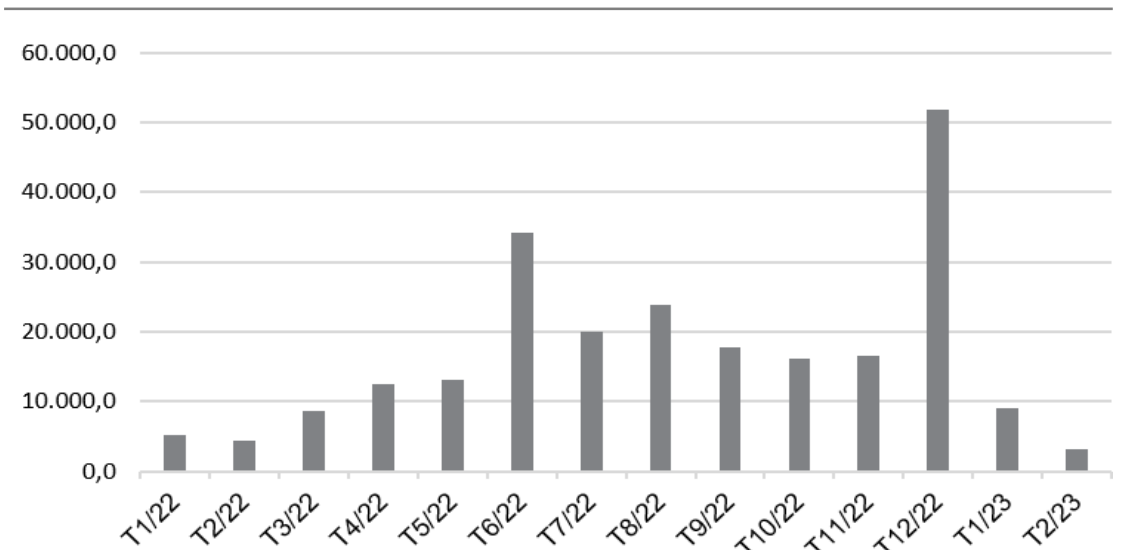
Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Trong 2T23, tỷ lệ phát hành mới trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) riêng lẻ sụt giảm mạnh svck, trong khi giá trị mua lại trước hạn cũng giảm tốc so với thời điểm cuối năm 2022.

Giá trị TPDN riêng lẻ đáo hạn ước tính trong 2023 (tỷ đồng)
– loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến 22/02/2023



Giá trị TPDN riêng lẻ được mua lại trước hạn trong các tháng qua (tỷ đồng) – thống kê đến ngày 22/02/2023



- Theo thống kê của chúng tôi, tính từ đầu năm cho đến ngày 22/02/2023 chỉ có 1 đợt phát hành TPDN riêng lẻ trong nước thành công với giá trị phát hành đạt 110 tỷ đồng (-99,7% svck). Ngoài ra cũng chỉ có một đợt phát hành trái phiếu ra công chúng của Ngân hàng BIDV với giá trị phát hành thành công là 379,6 tỷ đồng và tỷ lệ phát hành thành công chỉ đạt 5,6%.
- Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong 2 tháng đầu năm là hơn 16.920 tỷ đồng chiếm 7,4% tổng giá trị TPDN riêng lẻ đáo hạn trong năm 2023 (thống kê loại trừ các TP đã được mua lại trước hạn đến ngày 22/02/2023). Áp lực đáo hạn sẽ gia tăng từ tháng 3 cho đến cuối năm.
- Theo tổng hợp của chúng tôi, tổng giá trị TPDN được mua lại trước hạn từ đầu năm 2023 đến hết ngày 22/02/2023 là hơn 12.206 tỷ đồng. Lượng mua lại đang có xu hướng giảm so với các tháng cuối năm 2022.

Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

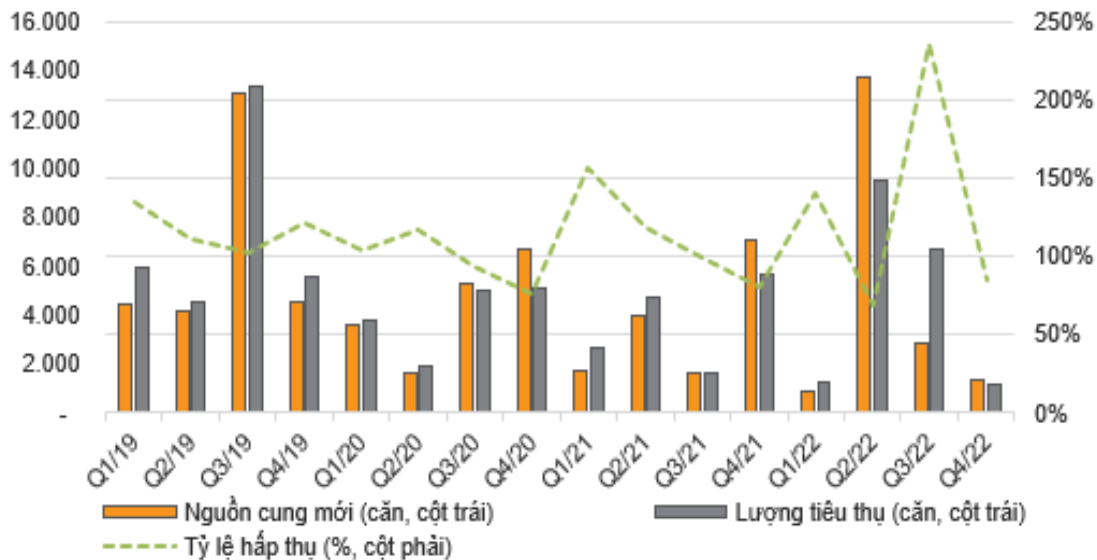
Ngày 06/02/2023 Bộ Tài Chính đã có tờ trình Chính phủ ban hành Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 65/2022/NĐ-CP về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ, trong đó có một số điểm tích cực so với Nghị định 65 cũ nhằm khôi phục niềm tin của thị trường và tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp phát hành.

Những nội dung điều chỉnh của nghị định sửa đổi, bổ sung nghị định 65	Thời gian hiệu lực	Quy định của nghị định 65 và nghị định 153	Nhận xét
Giãn quy định NĐT chuyên nghiệp trong nghị định 65 thêm 1 năm	Giãn đến 01/01/2024	- Nghị định 153 cũ: Điều kiện của nhà đầu tư chuyên nghiệp chỉ cần có thu nhập chịu thuế trên 1 tỷ đồng hoặc sở hữu tài sản chứng khoán trên 2 tỷ đồng. - Nghị định 65: Điều kiện của nhà đầu tư chuyên nghiệp là có tài sản chứng khoán bình quân trong 180 ngày liên kế phải từ 2 tỷ đồng trở lên.	Việc giãn quy định này sẽ giúp nhiều NĐT đủ điều kiện để làm NĐT chuyên nghiệp => tăng cầu tiềm năng từ phía NĐT. Tuy nhiên, mặc dù nói lỏng, nhưng vấn đề chủ yếu là NĐT đã mất niềm tin, nên việc tạo điều kiện cũng sẽ cần thời gian để NĐT ổn định lại.
Giãn xếp hạng tín nhiệm bắt buộc	Giãn đến 01/01/2024	- Nghị định 153 cũ không yêu cầu xếp hạng tín nhiệm đối với TPDN riêng lẻ. - Nghị định 65 yêu cầu bắt buộc trong 2 trường hợp: (1) tổng giá trị TP huy động trong 12 tháng lớn hơn 500 tỷ đồng và lớn hơn 50% vốn chủ sở hữu; (2): Tổng dư nợ TP lớn hơn 100% vốn chủ sở hữu.	Quy định này được giãn ra sẽ giúp DN phát hành TPDN riêng lẻ dễ dàng hơn => tăng cung từ phía DN.
Giãn thời gian phân phối trái phiếu từ 90 xuống 30 ngày	Giãn đến 01/01/2024	- Nghị định 153 cũ cho phép phân phối trong tối đa 90 ngày - Nghị định 65 chỉ cho phép phân phối trong tối đa 30 ngày.	Bản chất việc phát hành TPDN riêng lẻ sơ cấp bị giới hạn trong 100 NĐT và có lô lớn. Vì vậy, thông thường, sẽ rất khó cho NĐT cá nhân tiếp cận mà phải thông qua cá Tổ chức tín dụng (Ngân hàng và CT chứng khoán). Việc giãn quy định này sẽ giúp các bên phân phối (TCTD) sẽ có thêm thời gian để chào bán những TPDN tốt tới nhà đầu tư => tăng tỷ lệ hấp thụ nguồn cung.
Cho phép các TP đã phát hành (còn dư nợ) được đàm phán với trái chủ (1) gia hạn thêm thời gian lên tối đa là 2 năm và (2) chuyển đổi trái phiếu thành tài sản	Hiệu lực 01/01/2023	Nghị định 65 không cho phép giãn nợ, dự thảo nghị định 65 mới cho phép DN gia hạn nợ tối đa là 2 năm. Thêm vào đó, luật cũng cho phép chuyển đổi trái phiếu thành khoản nợ hoặc tài sản. (cả 2 đều cần có sự đồng ý của ít nhất 65% trái chủ)	Đây là một trong những thay đổi trọng yếu sẽ quyết định sự sống còn của DN. Trong bối cảnh thị trường BĐS đang gặp khó khăn với môi trường lãi suất cao, việc giãn nợ sẽ giúp các DN có đủ thời gian hồi phục để thu về dòng tiền và hoàn thành nghĩa vụ nợ. Ngoài ra, việc trả nợ bằng tài sản cũng giúp các DN tránh vỡ nợ cũng như xoa dịu trái chủ nếu giá trị tài sản thỏa đáng.

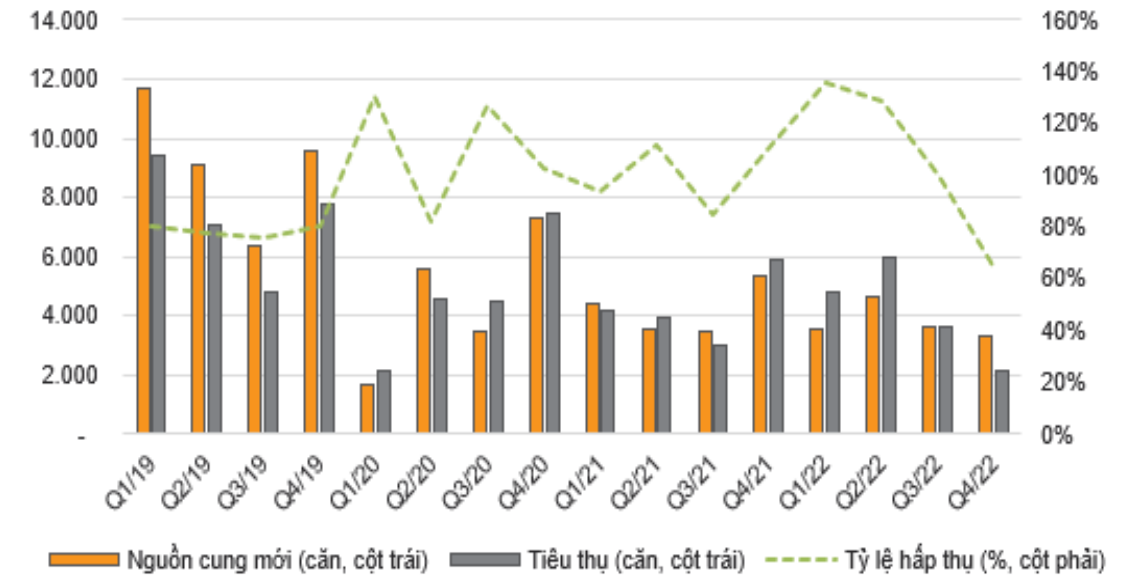
Thị trường Bất động sản

Lượng căn hộ tiêu thụ sụt giảm đáng kể trong Q4/22 tại cả TPHCM và Hà Nội

Căn hộ tiêu thụ tại TPHCM trong Q4/22 giảm đáng kể 84% sv quý trước/80% svck



Tỷ lệ hấp thụ căn hộ Hà Nội trong Q4/22 thấp nhất trong vòng 7 năm

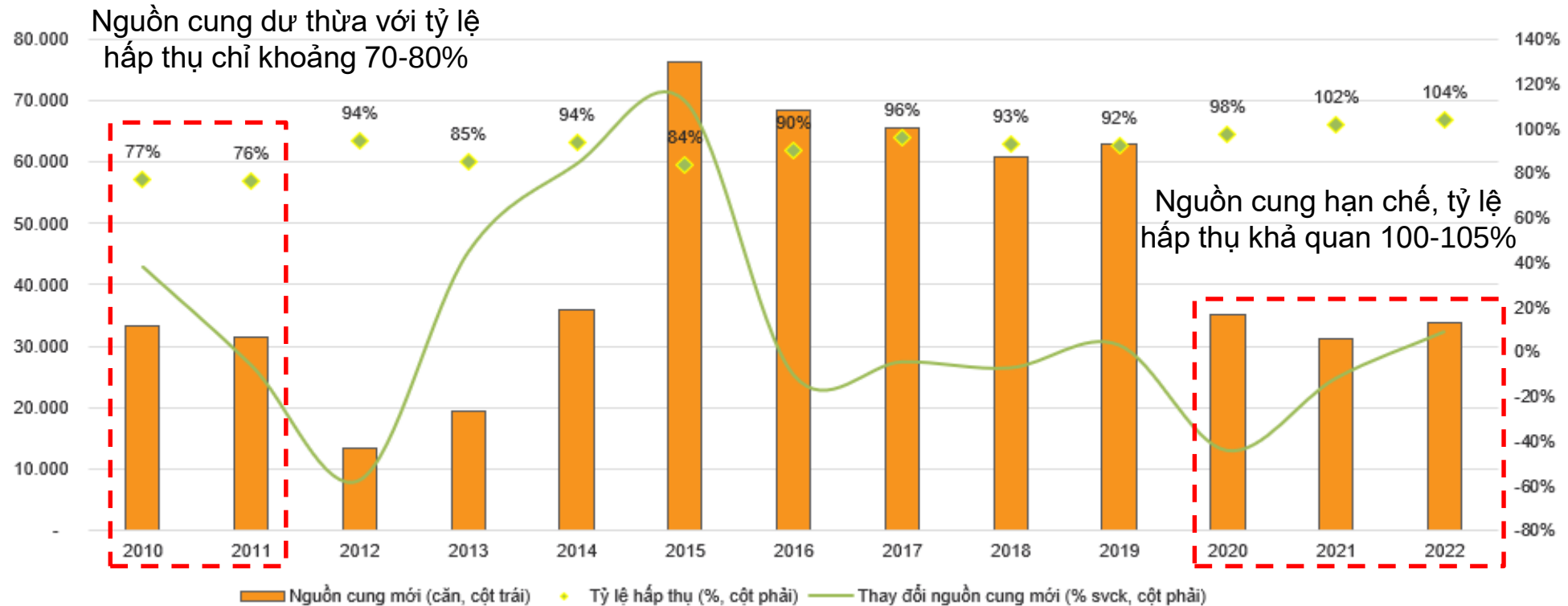


- Căn hộ tiêu thụ tại TP.HCM giảm 84% sv quý trước/80% svck xuống còn khoảng 1.100 căn trong Q4/22, trong bối cảnh nguồn cung mới sụt giảm 54% sv quý trước/81% svck (khoảng 1.300 căn). Tỷ lệ hấp thụ trong Q4/22 đạt 85% (+4 điểm % svck).
- Tương tự TPHCM, thị trường căn hộ Hà Nội chứng kiến sự sụt giảm đáng kể ở cả nguồn cung mới (-9% sv quý trước/-38% svck còn 3.300 căn) và tiêu thụ (-40% sv quý trước/-63% svck còn 2.200 căn). Tỷ lệ hấp thụ trong Q4/22 thấp nhất trong vòng 7 năm qua, chỉ đạt 65% (-34 điểm % sv quý trước).

Thị trường Bất động sản

Kỳ vọng Luật Đất đai sửa đổi được ban hành như đúng lộ trình, có hiệu lực từ nửa cuối 2024, sẽ giúp tháo gỡ các nút thắt pháp lý trong việc phê duyệt dự án nhà ở mới, từ đó giúp nguồn cung nhà ở dần phục hồi từ 2024-25.

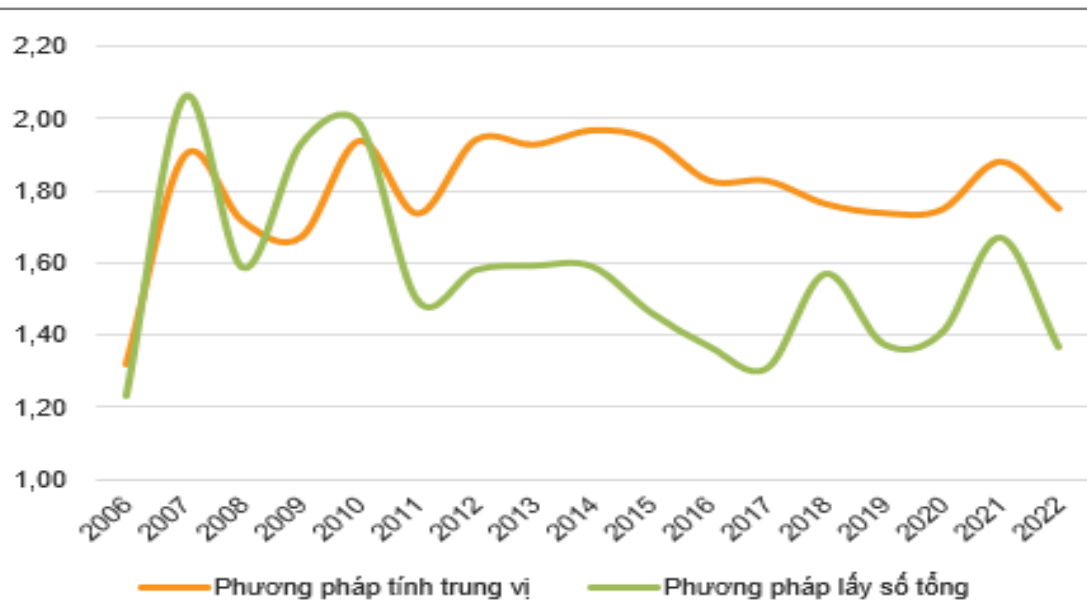
Nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM và Hà Nội hạn chế từ năm 2020, với tỷ lệ hấp thụ khả quan 100-105%, chứng tỏ nhu cầu mua nhà vẫn ở mức cao



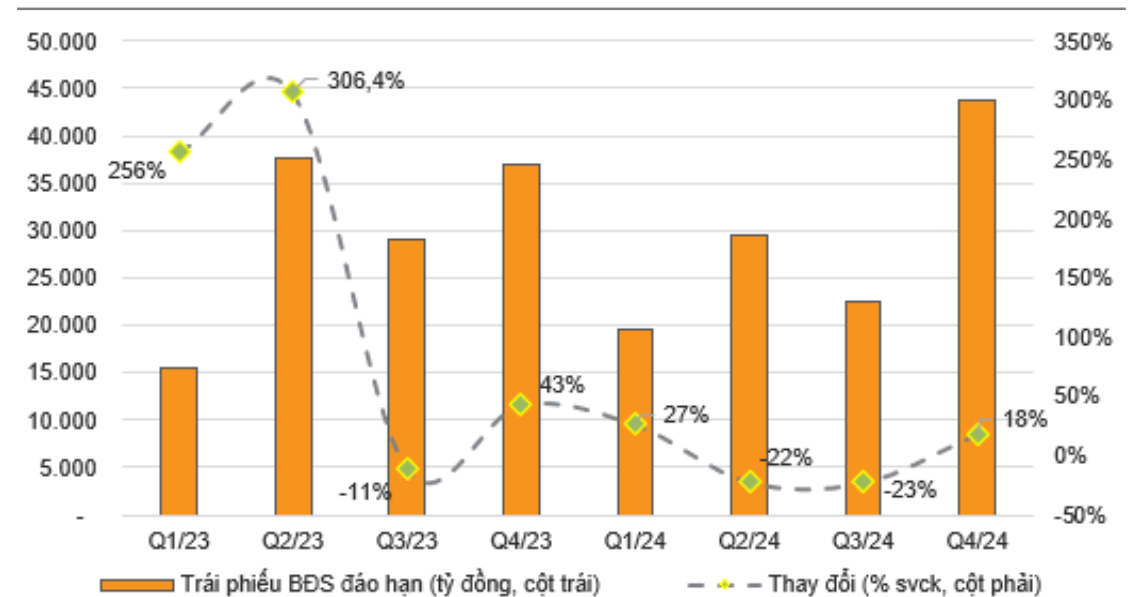
Thị trường Bất động sản: Các chủ đầu tư đối mặt áp lực thanh khoản gia tăng trong 3-6 tháng tới

Các chủ đầu tư đối mặt áp lực thanh khoản gia tăng trong 3-6 tháng tới. Khoảng 37.643 tỷ đồng (+306,4% svck) trái phiếu BĐS sẽ đáo hạn trong Q2/23, 65.905 tỷ đồng (+13,3% svck) đáo hạn trong nửa cuối năm 2023.

Tỷ số thanh toán hiện thời sụt giảm, cho thấy rủi ro mất khả năng thanh toán nợ tăng cao như năm 2011*



DN BĐS đang đối mặt nhiều thách thức với áp lực trái phiếu đáo hạn tăng mạnh trong năm 2023-24 (tỷ đồng)



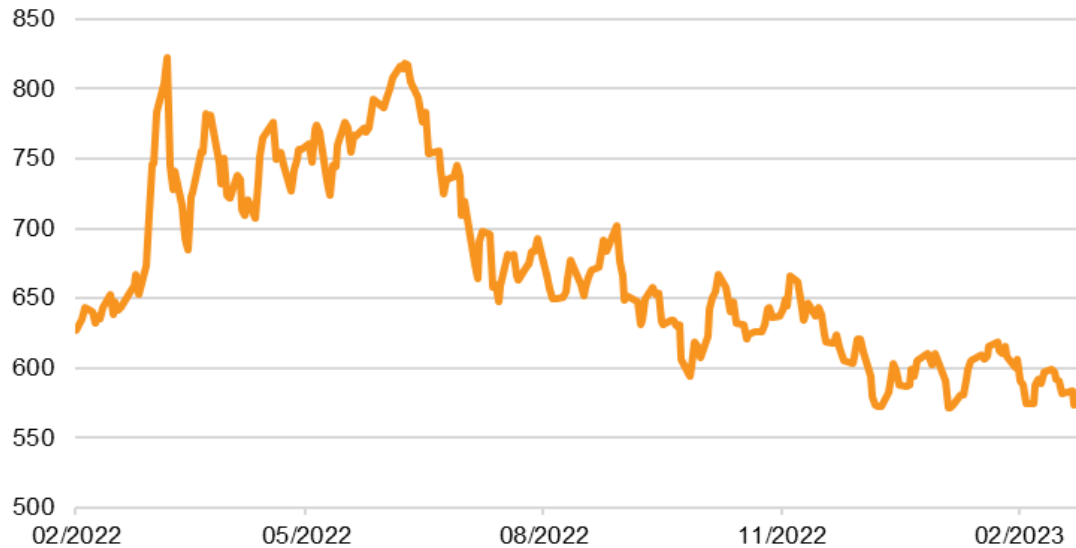
- Sau Hội nghị trực tuyến toàn quốc, Chính phủ đã đưa ra dự thảo Nghị quyết về một số giải pháp tháo gỡ khó khăn thị trường BĐS: 1) giãn nợ gốc, lãi vay cho các doanh nghiệp BĐS khó khăn, 2) cấp tín dụng cho các dự án BĐS có phương án vay vốn khả thi, có tiềm lực tài chính..., 3) Bộ Xây dựng nghiên cứu đề xuất gói tín dụng khoảng 110.000 tỷ đồng cho các dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân.
- NHNN cũng sẵn sàng vào cuộc với gói tín dụng 120.000 tỷ đồng dành cho xây dựng dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân.

* (dữ liệu bao gồm 210 DN BĐS cả niêm yết và chưa niêm yết)

Thị trường hàng hóa

Giá nhiều loại hàng hóa đã giảm mạnh kể từ đỉnh khi tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng xảy ra trong đại dịch Covid-19 kết thúc và thế giới thích nghi với bản đồ dòng chảy năng lượng mới sau cuộc xung đột địa chính trị

Chỉ số GSCI tính đến ngày 23/2 đã giảm 30% kể từ mức đỉnh được tạo từ T6/22



Diễn biến giá một số loại hàng hóa

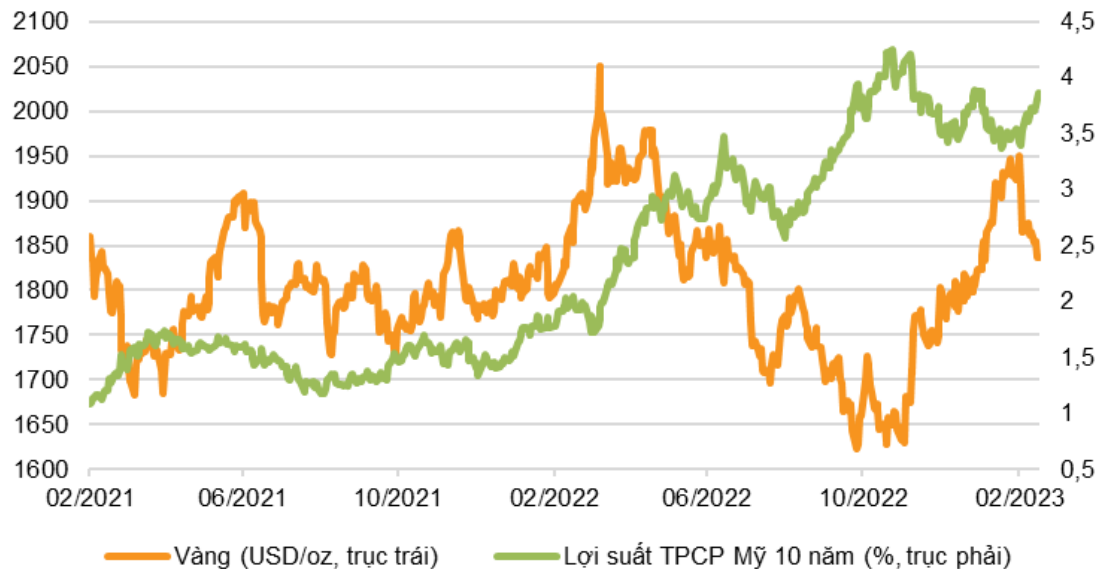
	1 tháng	6 tháng	1 năm	Tính từ đầu năm 2023
Dầu thô	-6,78%	-17,97%	-15,11%	-4,31%
Khí tự nhiên	-23,06%	-81,13%	-42,87%	-34,07%
Than	-41,64%	-49,69%	-11,61%	-48,01%
Quặng sắt	2,86%	20,82%	-10,84%	13,91%
HRC	38,10%	25,77%	-0,40%	32,53%
Đồng	-4,64%	9,84%	-9,48%	6,52%
Nhôm	-9,58%	-2,94%	-28,37%	0,57%
Nikel	-9,80%	16,31%	1,73%	-15,67%
PVC	-2,12%	-1,94%	-24,97%	4,75%
Urê	-20,15%	-44,33%	-41,99%	-27,02%
Bột Mỳ	2,53%	-5,69%	-15,72%	-6,79%
Gạo	-7,76%	-2,78%	11,62%	-6,87%
Đường	9,54%	20,63%	16,46%	7,68%
Thịt lợn	4,67%	-27,23%	27,81%	-6,91%
Cao su	-3,67%	-6,96%	-17,06%	3,04%
Gỗ	-14,33%	-27,79%	-70,82%	-0,29%
Vàng	-5,63%	4,24%	-4,54%	-0,10%

- Giá dầu giảm nhẹ hơn các mặt hàng năng lượng khác bởi lo ngại bất ổn nguồn cung khi OPEC tiếp tục cắt giảm sản lượng và Nga công bố giảm 25% xuất khẩu dầu đến các cảng phương Tây kể từ tháng 3, đồng thời nhu cầu được kỳ vọng phục hồi khi Trung Quốc mở cửa.
- Nguyên vật liệu nhóm thép diễn biến tích cực khi thị trường BĐS Trung Quốc được kỳ vọng khởi sắc, trước thềm cuộc họp ĐHDB toàn quốc của TQ diễn ra vào ngày 04/03 với khả năng có thêm các biện pháp kích thích kinh tế. Giá BĐS tại TQ đã cho thấy dấu hiệu ổn định vào tháng 1 (theo ANZ Research) và việc hàng tồn kho giảm trong giai đoạn vừa rồi có thể khiến các nhà phát triển BĐS tăng cường hoạt động trở lại trong các tháng tới.

Thị trường hàng hóa

Vàng chấm dứt đà phục hồi kéo dài từ T1/22 và giảm 6,6% trong T2/23 do lo ngại đà tăng của lãi suất chưa sớm dừng lại

Vàng mất lợi thế tài sản phòng vệ trong bối cảnh FED tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt



Tuy nhiên, giá vàng trong nước có diễn biến ổn định hơn giá vàng thế giới (đơn vị: USD/ounce)



- Số liệu lạm phát T1/23 của Mỹ cao hơn kỳ vọng và các bài trả lời phỏng vấn của các quan chức FED với quan điểm điều hâu càng dấy lên lo ngại rằng FED sẽ tăng lãi suất mạnh hơn dự kiến khiến cho giá vàng tiếp tục suy yếu trong tháng 2.
- Giá vàng trong nước giảm ít hơn so với giá vàng thế giới trong T2/23 (giá vàng SJC VN chỉ giảm 0,6%, so với mức giảm 6,6% của vàng thế giới). Tuy nhiên điều này đồng thời làm chênh lệch giữa giá vàng trong nước và vàng quốc tế đang bị nới rộng, dẫn đến rủi ro giá vàng trong nước có thể điều chỉnh sâu hơn trong thời gian tới.

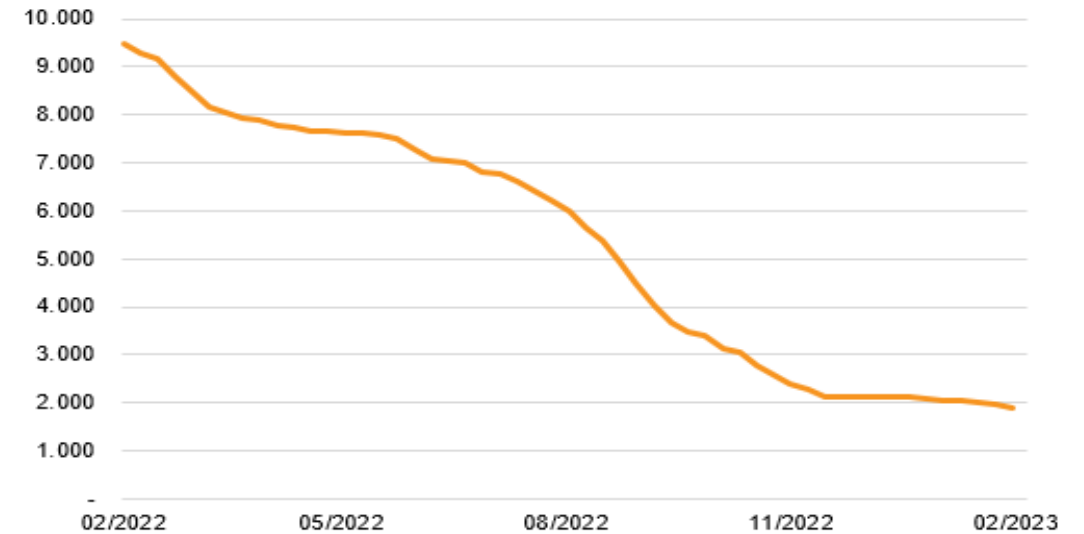
Thị trường hàng hóa: Nhiều yếu tố duy trì xu hướng giảm của giá cước vận tải biển

Giá cước vận tải biển đã giảm mạnh kể từ đỉnh hồi T10/21

Chỉ số cước vận tải hàng khô BDI tính đến ngày 23/2 đã giảm 46% kể từ đầu năm và giảm 86% từ đỉnh (T10/21)



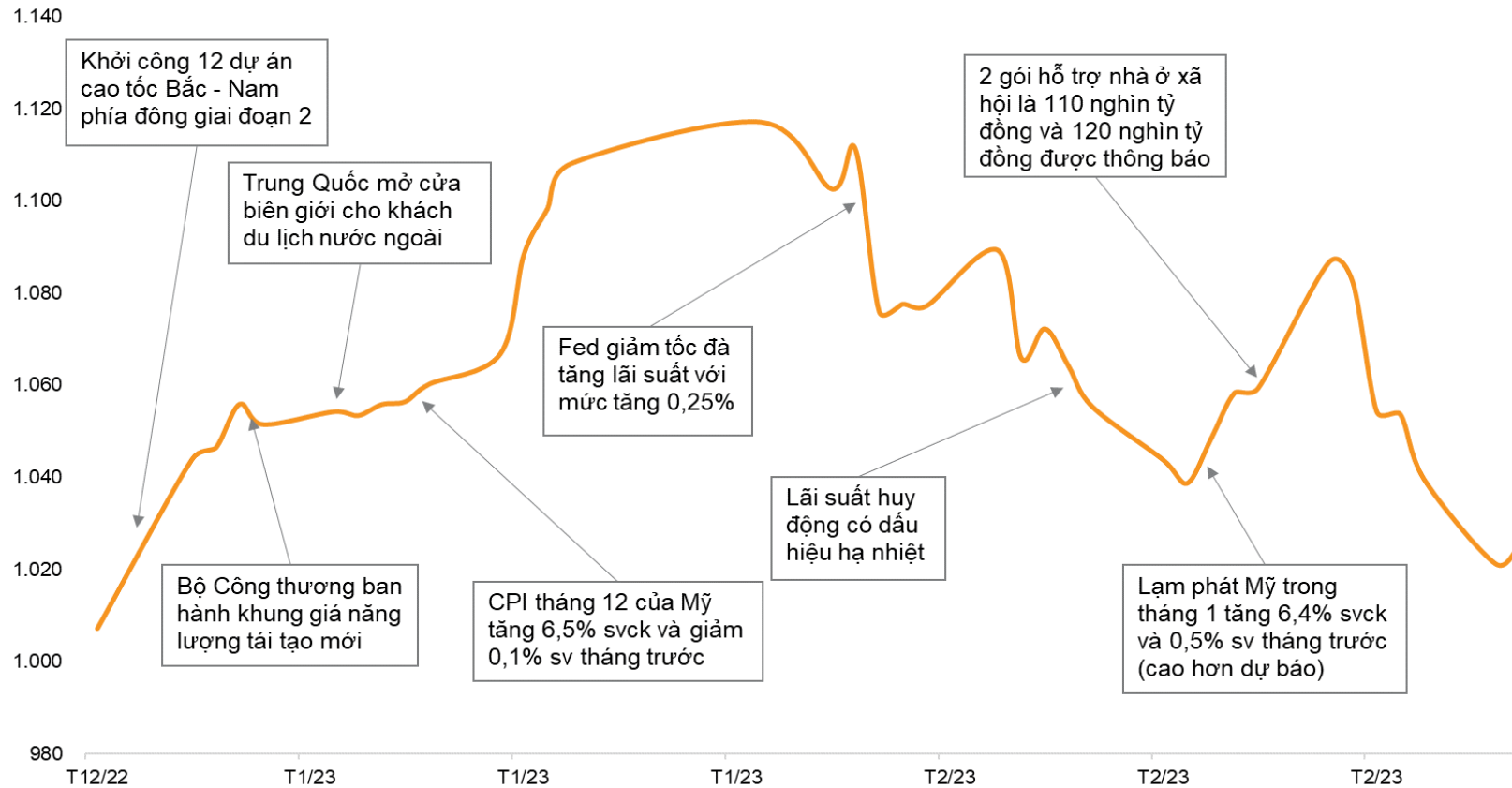
Chỉ số WCI của Drewry đo giá vận chuyển container 40ft trên 8 tuyến hàng hải lớn nhất đã giảm 7% trong tháng 2



- Không còn diễn ra tình trạng tắc nghẽn tại các cảng, nhu cầu hàng hóa toàn cầu giảm đã khiến cho cước vận tải biển giảm mạnh trong thời gian qua. Xu hướng này có thể tiếp diễn trong một vài tháng tới trong bối cảnh lạm phát vẫn cao và các NHTW duy trì lãi suất.
- Bên cạnh đó, lượng tàu đóng mới quá lớn (để đáp ứng nhu cầu tăng vọt trong thời kỳ đại dịch) khi được bàn giao sẽ gây ra tình trạng công suất vận chuyển dư thừa, đẩy giá cước vận tải biển tiếp tục giảm sâu.
- Mặt khác, giá cước vận tải tiếp tục giảm sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ cho biên lợi nhuận các doanh nghiệp xuất nhập khẩu

Thị trường chứng khoán

VN-INDEX giảm 7,8% trong tháng 2, ghi nhận mức tăng 1,7% so với đầu năm



VN-INDEX đã giảm trong T2/23 và kết thúc tại 1.024,7 điểm (-7,8% trong tháng 2, +1,7% sv đầu năm). Sự điều chỉnh của thị trường có thể xuất phát từ những nguyên nhân sau:

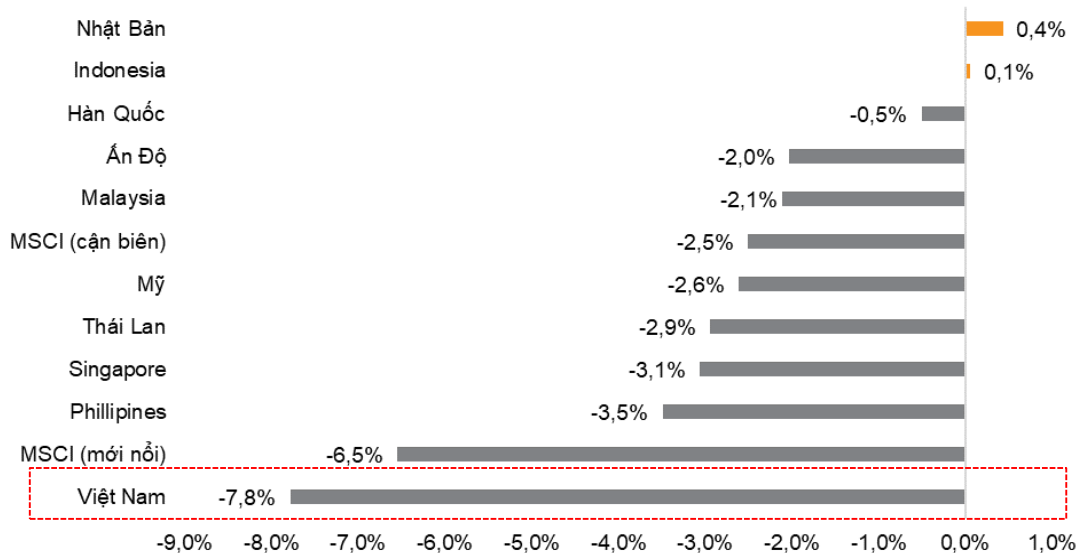
- Dòng vốn mua ròng của khối ngoại suy giảm, chỉ đạt gần 1.300 tỷ đồng (-70% sv tháng trước)
- Lo ngại gia tăng về việc Fed kéo dài đà tăng lãi suất sau khi lạm phát tại Mỹ tăng cao hơn dự kiến trong T1/23.
- Rủi ro vỡ nợ dần xuất hiện trong bối cảnh áp lực đáo hạn trái phiếu gia tăng.

Trong khi đó, HNX-INDEX giảm 9,0% trong tháng 2 trong khi UPCOM-INDEX tăng 0,8% sv đầu tháng. Kể từ đầu năm 2023, HNX-INDEX giảm 1,4% và UPCOM-INDEX tăng 6,7%.

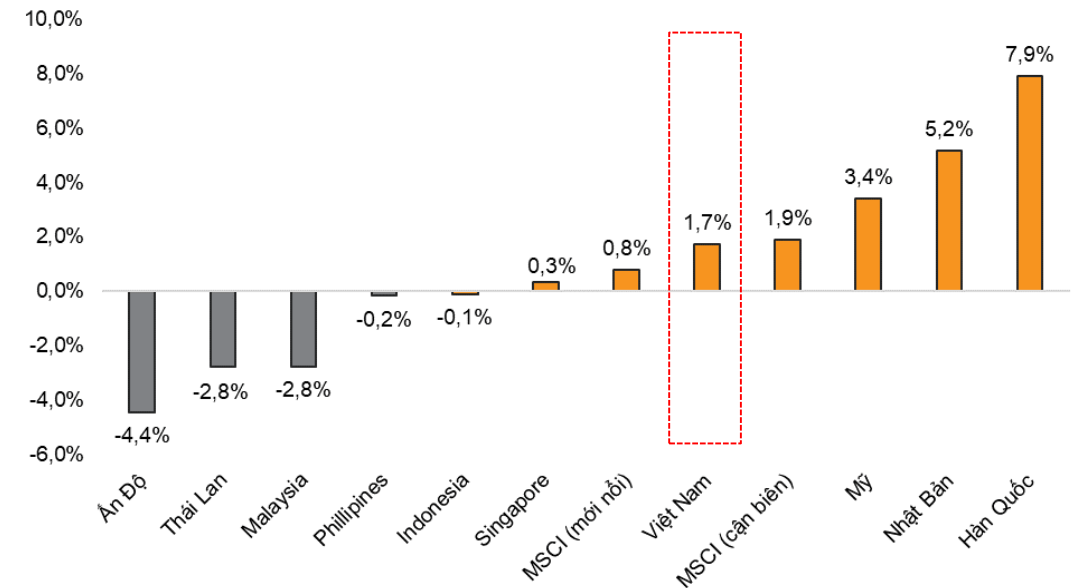
Thị trường chứng khoán

VN-INDEX diễn biến xấu hơn các thị trường trong khu vực trong T2/23

VN-INDEX diễn biến xấu hơn hầu hết các thị trường trong khu vực trong T2/23



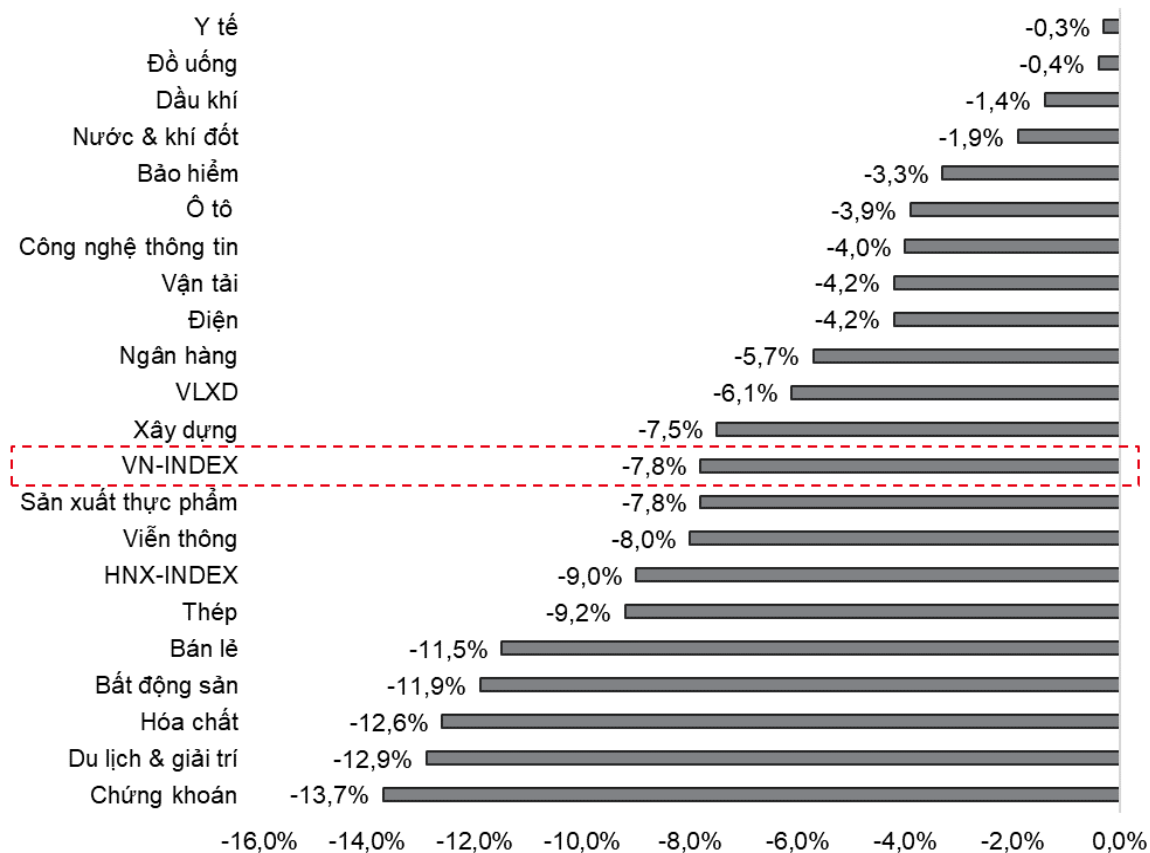
Kể từ đầu năm, thị trường Việt Nam đang có diễn biến tốt nhất trong số các thị trường trong Đông Nam Á



- Trong T2/23, thị trường Việt Nam (VN-INDEX, -7,8% sv đầu tháng) diễn biến xấu hơn hầu hết các thị trường khác trong khu vực Đông Nam Á, bao gồm Indonesia (JCI Index, +0,1% sv đầu tháng), Malaysia (FPMKLCI, -2,1% sv đầu tháng), Thái Lan (SET Index, -2,9% sv đầu tháng), Singapore (STI Index, -3,1% sv đầu tháng) và Phillipines (PCOMP Index, -3,5% sv đầu tháng).
- Tuy nhiên, thị trường Việt Nam lại có diễn biến tốt nhất trong số các thị trường thuộc Đông Nam Á, tăng 1,7% kể từ đầu năm do có mức nền thấp vì đã giảm 32,8% trong năm 2022.

Thị trường chứng khoán

Ngành Chứng khoán, Du lịch và giải trí giảm mạnh trong T2/23

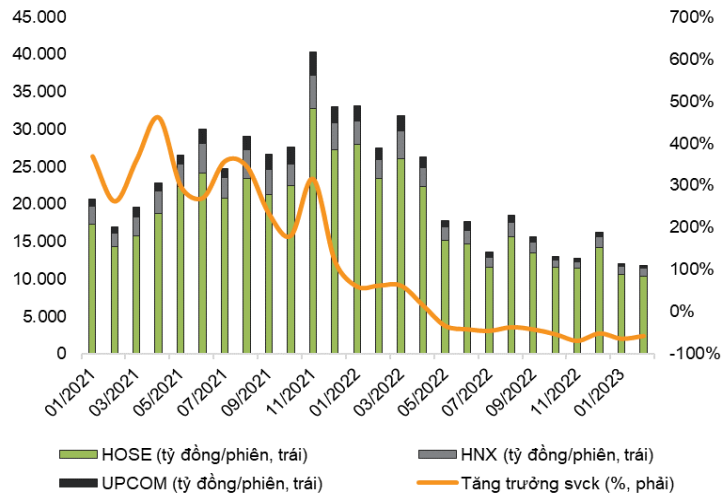


- Trái ngược với sự phục hồi mạnh (+17,0% sv đầu tháng) trong T1/23, ngành Chứng khoán chứng kiến sự sụt giảm mạnh nhất (-13,7% sv đầu tháng) trong T2/23 do lo ngại triển vọng lợi nhuận kém tích cực trong bối cảnh thanh khoản thị trường chứng khoán tiếp tục giảm 57,0% svck trong T2/23. Sau hai tháng tăng điểm, ngành Du lịch & giải trí điều chỉnh mạnh trong T2/23 (-12,9% sv đầu tháng) do (1) tâm lý tiêu cực trước việc Việt Nam không được đưa vào danh sách thí điểm du lịch theo đoàn của Trung Quốc và (2) KQKD Q4/22 tiếp tục lỗ do giá nhiên liệu tăng cao. Bên cạnh đó, giá hóa chất bị ảnh hưởng tiêu cực bởi nguồn cung tăng do Trung Quốc mở cửa lại nền kinh tế, khiến chỉ số ngành Hóa chất giảm 12,6% trong T2/23.

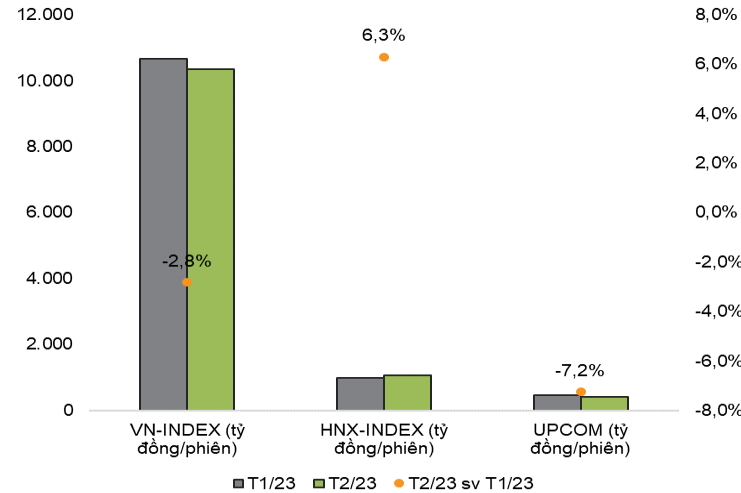
Thị trường chứng khoán

Phân tích dòng tiền: Thanh khoản giảm nhẹ

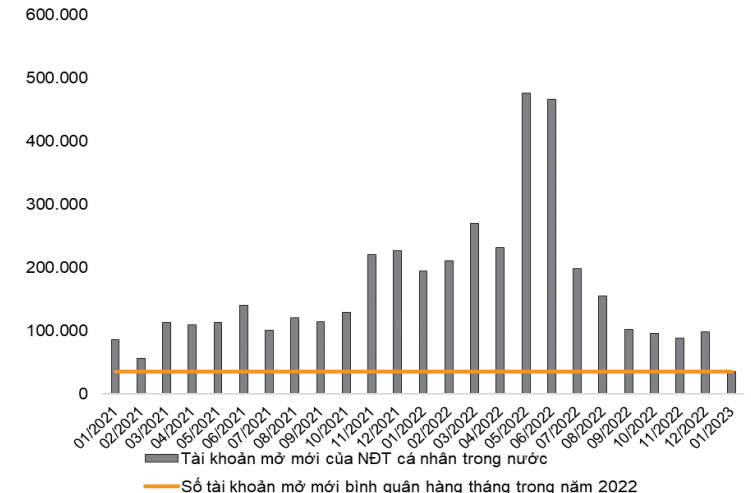
Giá trị giao dịch bình quân giảm 2,2% sv tháng trước (dữ liệu tại 22/02/2023)



Thanh khoản tăng trên sàn HNX-INDEX (dữ liệu tại 22/02/2023)



Số lượng tài khoản mở mới thấp nhất trong vòng 2 năm

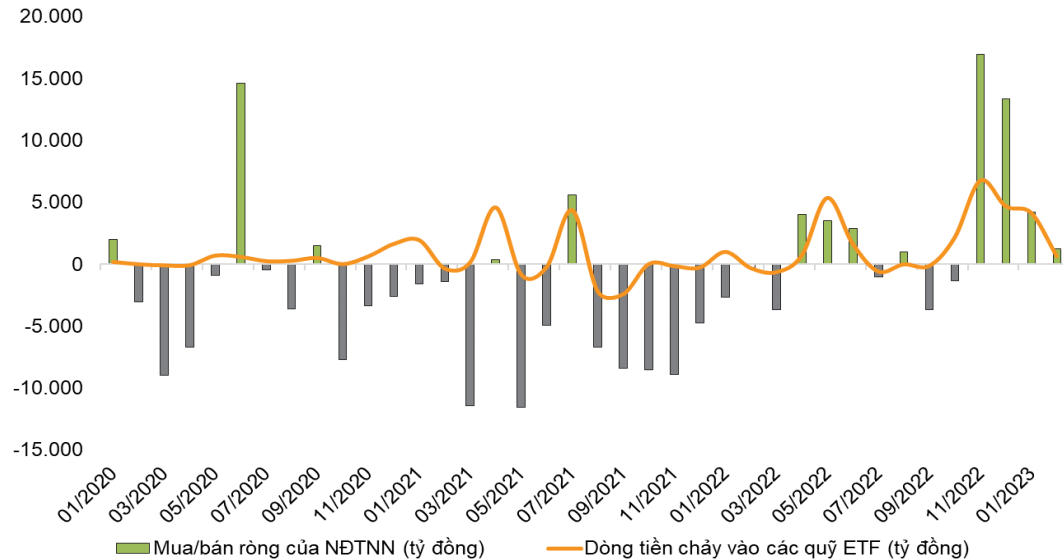


- **Giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn giảm 2,2% so với tháng trước (-57,0% svck) xuống còn 11.857 tỷ đồng (HOSE: 10.362 tỷ đồng/phiên, -2,8% sv tháng trước; HNX: 1.066 tỷ đồng/phiên, +6,3% sv tháng trước; UPCOM: 429 tỷ đồng/phiên, -7,2% sv tháng trước).**
- **Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới giảm còn 35.813 tài khoản trong T1/23 (-63,7% sv tháng trước), mức thấp nhất trong vòng 2 năm qua. Tuy vậy, đây vẫn là mức cao hơn trung bình của năm 2020 (32.757 tài khoản) - thời điểm bắt đầu của chu kỳ tăng.**

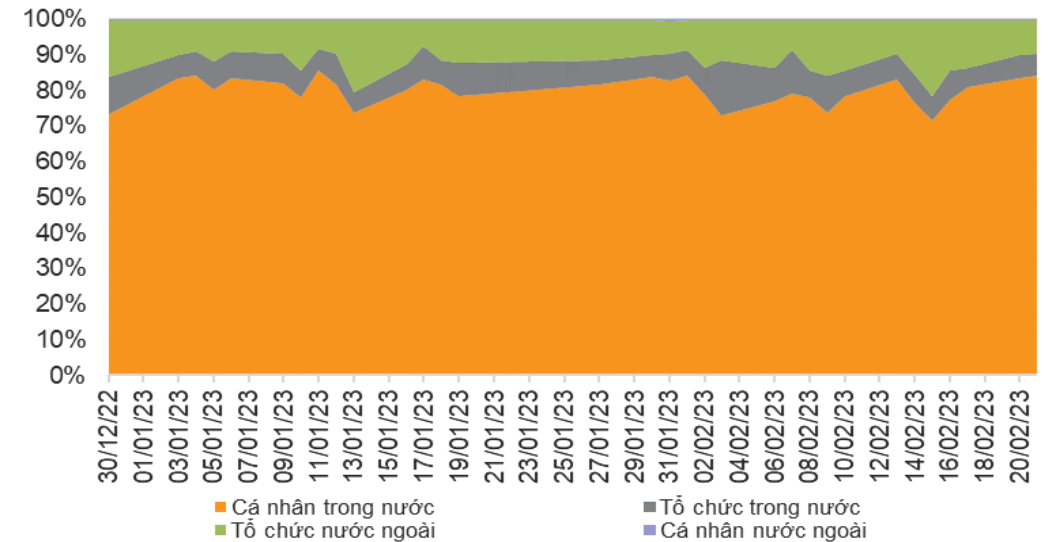
Thị trường chứng khoán

Phân tích dòng tiền: Đà mua ròng của khối ngoại bắt đầu chậm lại

Khối ngoại mua ròng 1.237 tỷ đồng trong T2/23 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu tại 22/02/2023)



Tỷ trọng đóng góp thanh khoản của khối ngoại giảm trong T2/23



- Giá trị mua ròng của khối ngoại giảm mạnh 70,5% xuống 1.237 tỷ đồng trong T2/23 do (1) dòng vốn từ Fubon ETF, một trong những quỹ ETF có giá trị tài sản ròng lớn nhất, bị chạm mức giới hạn đầu tư, và (2) dòng vốn có xu hướng dịch chuyển sang các tài sản được niêm yết bằng USD do lãi suất ở Mỹ có xu hướng tiếp tục tăng, trong khi mức lãi suất không đổi hoặc giảm nhẹ tại Việt Nam.
- Trong năm 2023, tổng giá trị mua ròng lũy kế của khối ngoại là 5.434 tỷ đồng, bằng 18,8% tổng giá trị mua ròng trong năm 2022. Từ đầu năm 2023 đến T2/23, tỷ trọng giao dịch của khối ngoại trên tổng giá trị giao dịch hàng ngày đã giảm từ 16,2% xuống 9,2%.

Thị trường chứng khoán

Lợi nhuận các DN niêm yết giảm mạnh trong Q4/22. Chúng tôi giảm dự báo về tăng trưởng lợi nhuận 2023 của các DN niêm yết xuống còn 10,5%

Lợi nhuận của các DN niêm yết đã giảm 31,8% svck trong Q4/22

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng LNR Q4/22	Tăng trưởng LNR Q4/21	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q4/22	Tăng trưởng LNR 2022	Tăng trưởng LNR 2021
Thị trường	● 95,9%	-31,8%	13,7%		6,5%	41,0%
DV tiện ích	● 99,6%	30,8%	21,9%	1,0%	51,0%	14,7%
Ô tô	● 99,9%	26,3%	4,6%	0,5%	29,8%	0,9%
Ngân hàng	● 100,0%	23,2%	7,7%	6,4%	37,4%	31,3%
Y dược	● 95,9%	9,2%	16,7%	0,1%	14,4%	5,9%
Điện	● 99,7%	3,8%	-35,8%	0,1%	26,2%	7,7%
Bất động sản	● 99,3%	-0,8%	-36,7%	-0,1%	1,5%	10,9%
Vận tải	● 99,4%	-2,7%	169,1%	-0,1%	74,5%	71,8%
Bảo hiểm	● 100,0%	-9,8%	-1,7%	-0,1%	-24,9%	20,6%
Dầu khí	● 98,6%	-11,5%	44,8%	-0,4%	51,2%	(***)
Công nghệ	● 99,4%	-15,6%	49,8%	-0,2%	19,9%	25,7%
Hóa chất	● 99,8%	-23,5%	60,7%	-1,3%	66,9%	79,9%
Giấy và lâm nghiệp	● 90,2%	-24,4%	-21,1%	-0,1%	7,1%	29,7%
Đồ uống	● 99,7%	-26,8%	-17,0%	-0,4%	33,1%	-24,6%
Bán lẻ	● 99,7%	-51,1%	78,0%	-1,3%	1,7%	29,8%
Công nghiệp	● 99,1%	-71,1%	-7,2%	-0,6%	-28,8%	-2,8%
Khai khoáng	● 96,4%	-71,2%	95,7%	-0,7%	-56,5%	98,1%
Xây dựng và vật liệu	● 97,9%	-77,6%	14,7%	-3,6%	-14,9%	4,6%
Thực phẩm	● 97,8%	-80,3%	104,4%	-8,9%	-31,3%	37,5%
Hàng cá nhân và gia dụng	● 97,9%	-85,0%	129,1%	-1,1%	-11,7%	82,6%
Dịch vụ tài chính	● 95,2%	-98,5%	116,7%	-5,1%	-66,7%	176,0%
Dịch vụ hỗ trợ	● 83,3%	-141,7%	-22,1%	-0,3%	-18,9%	103,1%
Kim loại	● 99,8%	-155,1%	35,6%	-11,1%	-88,8%	168,1%
Viễn thông	● 99,8%	(*)	(**)	-0,6%	477,9%	-69,5%
Du lịch và hàng không	● 99,4%	(*)	330,5%	-3,0%	-11,2%	20,0%

(*) Ghi nhận lỗ trong Q4/2021

(**) Ghi nhận lỗ trong Q4/2020

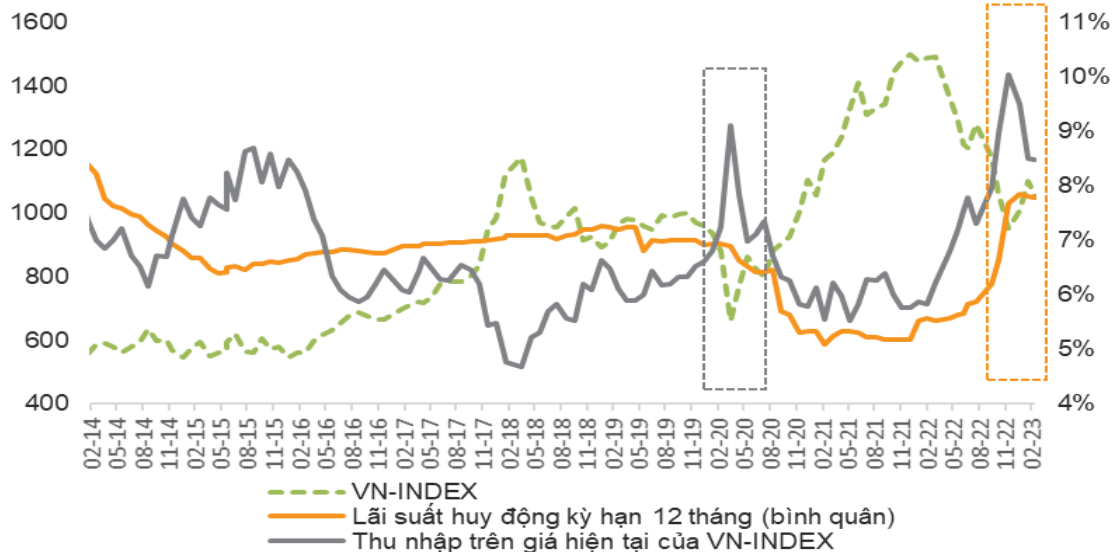
(***) Ghi nhận lỗ trong 2020

- Tổng lợi nhuận các DN niêm yết trong Q4/22 đã giảm mạnh 31,8% svck, đây là mức giảm lớn nhất kể từ Covid-19. Tổng Lợi nhuận ròng năm 2022 tăng nhẹ 6,5% svck, thấp hơn nhiều so với ước tính của chúng tôi là 16,7% svck.
- Ngành Sản xuất thép và Chế biến thực phẩm là nguyên nhân chính làm tăng trưởng LN ròng âm trong Q4/22. Các DN sản xuất thép chịu ảnh hưởng bởi (1) sản lượng bán suy giảm và (2) biên LN gộp giảm 1,8 điểm % so với Q3/22. LN ròng Q4/22 của ngành Chế biến thực phẩm bị tác động bởi MSN - LN ròng của công ty này đã giảm 93,1% trong Q4/22 do ghi nhận 5.700 tỷ đồng thu nhập một lần trong Q4/21.
- Ngược lại, ngành Ngân hàng và DV tiện ích là điểm sáng, đóng góp 7,4 điểm % cho tăng trưởng LN ròng của các DN niêm yết Q4/22.
- Chúng tôi ước tính lợi nhuận của các DN niêm yết tăng 10,5% svck trong năm 2023 (thấp hơn so với dự báo cũ là 14% svck)

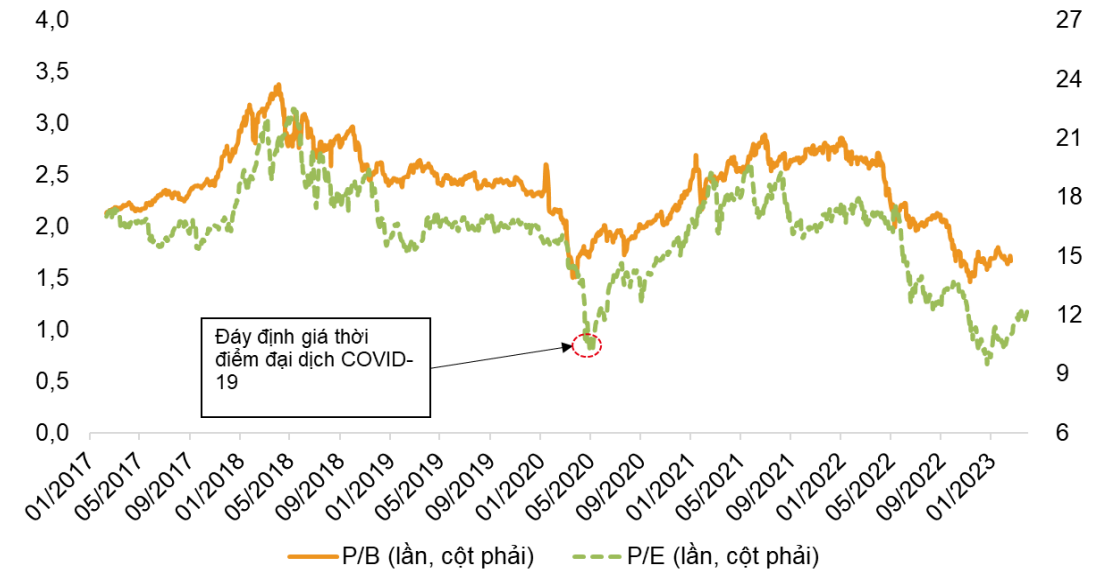
Thị trường chứng khoán

Định giá của thị trường chứng khoán Việt Nam kém hấp dẫn hơn do lợi nhuận thị trường suy giảm

Chênh lệch giữa tỷ suất lợi tức thị trường và lãi suất tiền gửi đã thu hẹp



VN-INDEX đang giao dịch thấp hơn 30% so với định giá trung bình 5 năm



- Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng hiện ở mức 7,8%/năm. Trong khi đó, tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX giảm còn 8,4% (từ mức 9,5% trong T12/22) do KQKD Q4/22 thấp hơn kỳ vọng. Cùng với tỷ suất cổ tức 1,7%, tỷ suất lợi tức thị trường ước tính khoảng 10,1%. Do đó, bộ đệm định giá (mức chênh lệch giữa tỷ suất lợi tức thị trường và lãi suất tiền gửi) giảm xuống còn 2,3% (-1,4 điểm % so với T12/22).
- Hiện tại, chỉ số VN-INDEX đang giao dịch tại mức 0,7 lần P/E trung bình 5 năm và 0,7 lần P/B trung bình 5 năm.
- Nhìn chung, định giá thị trường trở nên kém hấp dẫn hơn do lợi nhuận thị trường suy giảm.

Chiến lược đầu tư đa kênh tài sản

Ưu tiên phòng thủ, chọn lọc cơ hội



Đánh giá triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 3 năm 2023

Các tài sản rủi ro vẫn chịu áp lực lớn trong ngắn hạn trước áp lực từ đà tăng lãi suất điều hành của FED

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
Lạm phát tháng 1/2023 tại Mỹ cao hơn dự báo và tăng trưởng bán lẻ tích cực làm đẩy lên lo ngại rằng FED có thể tăng lãi suất điều hành cao hơn, lên mức 5,25-5,5%	Đồng USD phục hồi sau giai đoạn suy yếu vừa qua, chỉ số DXY lên mức 104 điểm gây sức ép trở lại lên tỷ giá VND. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên quan điểm tỷ giá VND năm 2023 sẽ ổn định hơn năm 2022 nhờ (1) DXY khó tăng sốc như năm 2022, dự báo năm 2023 dao động trong vùng 102-106 điểm, (2) Bộ đệm vĩ mô cải thiện bao gồm thặng dư thương mại và cán cân thanh toán tốt hơn, NHNN có điều kiện để mua vào dự trữ ngoại hối. Chính sách tiền tệ của Việt Nam sẽ bớt áp lực và có nhiều dư địa để hỗ trợ kinh tế hơn trong nửa sau của năm 2023 khi FED dừng tăng lãi suất điều hành. Có thể kỳ vọng mặt bằng lãi suất trong nước điều chỉnh rõ rệt trong nửa cuối năm 2023, điều này giúp cải thiện triển vọng thu nhập của doanh nghiệp và TTCK.	Hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính cao (margin) trong bối cảnh hiện tại khi mặt bằng lãi suất đang ở mức cao. Ưu tiên nắm giữ cổ phiếu vay nợ thấp hoặc hưởng lợi từ lãi suất cao như bảo hiểm. Tìm kiếm và đưa vào danh mục theo dõi cổ phiếu được hưởng lợi khi lãi suất quay đầu giảm rõ rệt (từ cuối 2023).
Trung Quốc mở cửa trở lại sớm hơn kỳ vọng giúp cải thiện triển vọng tăng trưởng của kinh tế toàn cầu. IMF lần đầu nâng dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới	Triển vọng đồng NDT được cải thiện sẽ hỗ trợ tỷ giá VND (trong quá khứ VND có correlation cao với NDT). Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan tới Trung Quốc mở cửa trở lại cải thiện. Khách du lịch Trung Quốc quay trở lại sẽ hỗ trợ cho triển vọng của phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng trong thời gian tới.	Ưu tiên nắm giữ nhóm cổ phiếu được hưởng lợi khi Trung Quốc mở cửa trở lại như: hàng không-du lịch, xuất khẩu (nông sản, thủy sản, cao su), BĐS khu công nghiệp, BĐS nghỉ dưỡng.

Đánh giá triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 3 năm 2023

Tiền gửi vẫn là lựa chọn an toàn trong bối cảnh hiện tại tuy nhiên cần chuẩn bị sẵn sàng cho kịch bản thị trường chứng khoán khởi sắc hơn trong nửa sau năm 2023 khi lãi suất trong nước điều chỉnh giảm

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
Chính Phủ thúc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong năm 2023	Kênh TPCP sẽ sôi động hơn trong năm 2023. Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan đến đầu tư công cải thiện.	Ưu tiên nắm giữ nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công như cổ phiếu xây dựng hạ tầng, vật liệu xây dựng, cảng biển, cảng hàng không, BĐS khu công nghiệp.
Thanh khoản hệ thống ngân hàng trong nước được cải thiện nhờ tăng trưởng huy động phục hồi rõ nét trong những tháng gần đây và NHNN mua vào 3,6 tỷ USD dự trữ ngoại hối từ đầu năm 2023. Đặc biệt, lãi suất TPCP Việt Nam giảm nhanh trong vòng 1 tháng gần đây là chỉ báo sớm cho việc mặt bằng lãi suất trong nước có thể hạ nhiệt trong thời gian tới	Tiền gửi tiết kiệm vẫn là kênh được ưu thích nhờ lãi suất thực cao và ít rủi ro. Triển vọng cổ phiếu chuyển từ tiêu cực sang trung lập nhờ mặt bằng lãi suất trong nước có thể tạo đỉnh trong Q1/23 và điều chỉnh rõ nét trong nửa sau năm 2023. Đối với bất động sản (BDS): Mặt bằng lãi suất cao sẽ ảnh hưởng tới cả doanh nghiệp phát triển BĐS (cung) và người mua BĐS (cầu), do đó đánh giá kênh BĐS vẫn khá tiêu cực trong năm 2023.	Nên tăng tỷ trọng phân bổ vào tiền gửi tiết kiệm, ưu tiên gửi các kỳ hạn dài để chốt luôn mức lãi suất cao hiện tại.
Chính Phủ đang sửa đổi Nghị định về phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN). Tuy nhiên điểm nghẽn lớn nhất là niềm tin của NĐT đối với kênh TPDN cần nhiều thời gian để phục hồi	Kênh TPDN tiếp tục trầm lắng trong nửa đầu năm 2023 trước khi phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm khi vấn đề pháp lý được cải thiện. Bất động sản: Dòng tiền đối với các nhà phát triển BĐS tiếp tục khó khăn trong năm 2023 khi kênh dẫn vốn quan trọng là TPDN chưa phục hồi rõ nét. Cổ phiếu: Dòng tiền vào TTCK cũng sẽ hạn chế khi kênh huy động vốn từ TPDN tiếp tục khó khăn. Triển vọng dòng tiền và thu nhập của nhóm doanh nghiệp bất động sản kém lạc quan.	

Chiến lược đầu tư – Tháng 3 năm 2023

Cần trọng với những nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn

VN-INDEX có thể chịu áp lực điều chỉnh trong T3/23

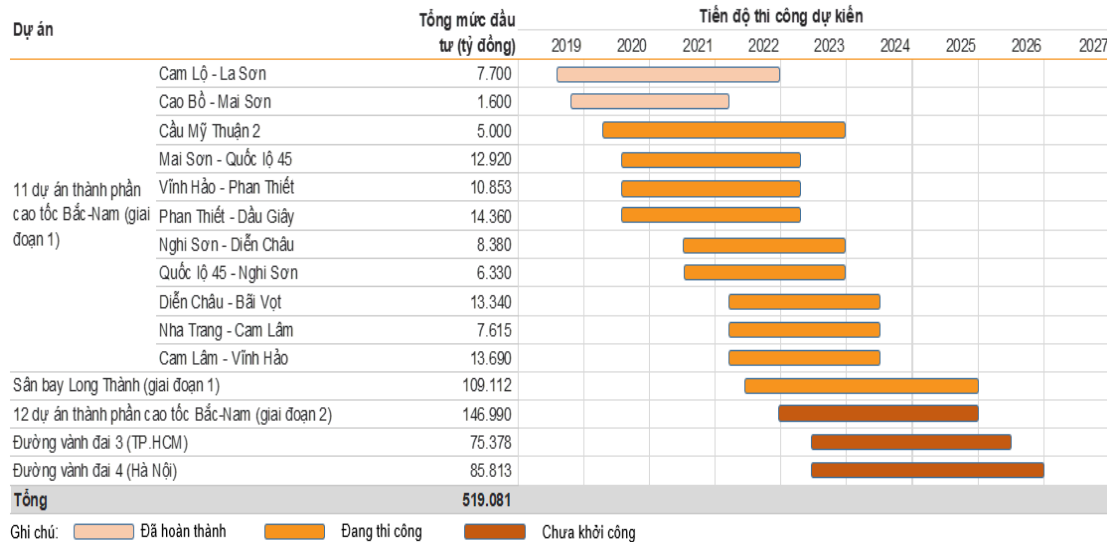


- Trong bối cảnh chưa có nhiều thông tin vĩ mô và chính sách hỗ trợ cùng những rủi ro bên ngoài gia tăng, VN-INDEX có thể chịu áp lực điều chỉnh trong T3/23.
- Vùng hỗ trợ gần nhất của chỉ số VN-INDEX là quanh vùng 1.000 điểm và vùng hỗ trợ mạnh là quanh 950 điểm. Trước rủi ro điều chỉnh ngắn hạn, nhà đầu tư nên ưu tiên quản trị rủi ro, chủ động giảm tỷ lệ đòn bẩy và cổ phiếu.
- Động lực tăng điểm bao gồm Chính phủ ban hành các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản (sửa đổi Nghị định 65, giãn nợ, gói tín dụng cho nhà ở xã hội, v.v.). Rủi ro giảm điểm bao gồm quan điểm “diều hâu” hơn của Fed về chính sách tiền tệ, thông tin liên quan đến vỡ nợ trái phiếu doanh nghiệp.

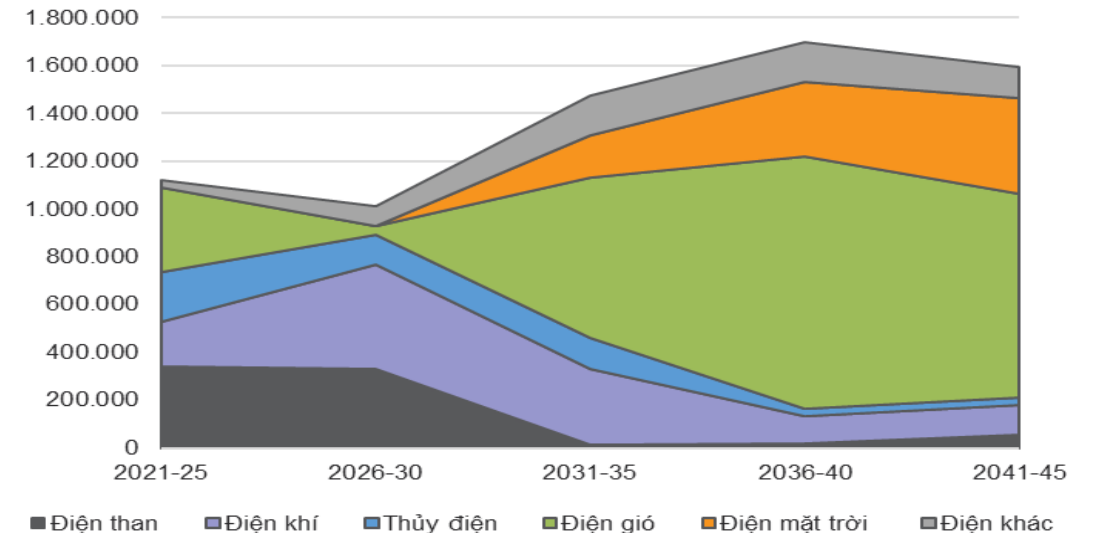
Chiến lược đầu tư – Tháng 3 năm 2023

1. Đầu tư công sẽ là câu chuyện hứa hẹn xuyên suốt năm 2023

Tiến độ các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm giai đoạn 2021 – 2026



Việt Nam cần 10,3 tỷ USD mỗi năm để chuyển đổi năng lượng trong 2022-2045 (đơn vị: tỷ đồng) (bao gồm hệ thống lưới điện và phát triển điện NLTT)



- Chính phủ đang đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng trọng điểm để hoàn thành ít nhất 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2023. Dự án nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất chính thức được khởi công vào ngày 24/12/2022. Ngoài ra, đã có 14/25 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 được khởi công trong 2 tháng đầu năm 2023. Bên cạnh đó, xu hướng đầu tư xây dựng hạ tầng năng lượng sẽ được đẩy mạnh sau khi Quy hoạch điện 8 được phê duyệt chính thức. Các lựa chọn hàng đầu của chúng tôi theo chủ đề này là: ACV, AST, C4G, PLC, PC1, và POW.

Chiến lược đầu tư – Tháng 3 năm 2023

2. Ngành nào hưởng lợi khi Trung Quốc mở cửa?

Ngành	Cổ phiếu liên quan	Mức độ tác động	Quan điểm
Hàng không	ACV, HVN, VJC, AST		Từ đầu tháng 12, TQ đã cho phép các hãng hàng không Việt Nam khai thác các đường bay thường lệ đến/đi với tần suất 15 chuyến/tuần thay vì 2 chuyến/tuần trong thời gian vừa qua. Ngay khi Trung Quốc có động thái mở cửa, các hãng hàng không Vietnam Airlines, Bamboo, Vietjet đã nhanh chóng triển khai lại các đường bay đến Trung Quốc. Chúng tôi kỳ vọng tần suất các chuyến bay quốc tế giữa Việt Nam và TQ sẽ phục hồi trong thời gian tới, theo đó ước tính lượng khách quốc tế đi/đến của thị trường TQ sẽ hồi phục về mức 20%/40%/60%/80% so với trước đại dịch trong Q1/Q2/Q3/Q4 của năm 2023, do đó thời điểm lượng khách quốc tế TQ phục hồi mạnh sẽ rơi vào thời điểm Q2 và Q3 của năm 2023. Lượng khách quốc tế của thị trường TQ chiếm 35% tổng lượng khách quốc tế của Việt Nam trước dịch, do đó, việc TQ mở cửa sẽ hỗ trợ mạnh cho triển vọng hồi phục của hàng không quốc tế Việt Nam.
Thủy sản	ANV, IDI, VHC		Thị trường Trung Quốc vẫn là trụ cột quan trọng cho ngành xuất khẩu thủy sản Việt Nam. Theo VASEP, giá trị xuất khẩu hàng thủy sản Việt Nam đạt 11,0 tỷ USD trong năm 2022. Trong đó, giá trị nhập khẩu tới thị trường Trung Quốc tăng 55% svck lên 1,8 tỷ USD, chiếm khoảng 16,4%. Vì vậy chúng tôi cho rằng việc Trung Quốc mở cửa sẽ là một trong những động lực lớn nhất hỗ trợ cho việc tăng trưởng sản lượng xuất khẩu của các DN trong năm 2023 của ngành này. Tuy nhiên DN nào có tỷ trọng doanh thu (DT) và thị phần lớn ở thị trường này sẽ là những DN được hưởng lợi nhiều hơn, trong đó đáng chú ý là: ANV (tỷ trọng DT thị trường TQ chiếm 14%), IDI (tỷ trọng DT sang TQ chiếm 40%), VHC (tỷ trọng DT sang TQ chiếm 10%).
Xi măng	BCC		Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn nhất của xi măng Việt Nam khi chiếm tới 54% tổng sản lượng năm 2021. Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp nối lại hoạt động xây dựng và đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, từ đó giúp nhu cầu xi măng tại quốc gia này phục hồi. Bên cạnh đó, việc kỳ vọng sản lượng xuất khẩu phục hồi cũng sẽ giúp các công ty xi măng Việt Nam cải thiện hiệu suất vận hành nhà máy qua đó giúp tăng biên lợi nhuận gộp trong thời gian tới (nhờ giảm chi phí khấu hao/từng sản phẩm). Trung Quốc là thị trường xuất khẩu truyền thống của BCC, chiếm khoảng 15-20% tổng sản lượng tiêu thụ hàng năm của công ty.
Cao su	PHR, DPR		TQ là thị trường tiêu thụ cao su tự nhiên lớn nhất của Việt Nam, luôn chiếm khoảng 70-80% tổng kim ngạch xuất khẩu cao su. Việt Nam cũng là một trong những đối tác cung cấp cao su lớn nhất với Trung Quốc với thị phần 10T22 là 16,7%, chỉ xếp sau Thái Lan là 33,6%. Việc Trung Quốc mở cửa cho hoạt động xuất khẩu không chỉ gỡ được nút thắt về sản lượng đầu ra của cao su mà còn tạo đà tăng cho giá cao su tới từ nhu cầu cao su khá cao cho sản xuất lốp xe của quốc gia này. Các DN dẫn đầu ngành có sản lượng xuất khẩu cao su lớn sang Trung Quốc như PHR, DPR sẽ được hưởng lợi.

Chiến lược đầu tư – Tháng 3 năm 2023

3. Tập trung vào những ngành nghề có chuyển biến tích cực về KQKD trong năm 2023

Ngành	Tăng trưởng LNR năm 2022	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2023	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2024
Tiêu dùng/Bán lẻ	-4,4%	23,7%	14,9%
Nông nghiệp	-47,1%	18,9%	12,9%
Điện	10,3%	18,7%	13,7%
VLXD	-74,7%	16,7%	24,6%
Danh mục theo dõi	8,5%	12,7%	19,8%
BĐS Nhà ở	-28,9%	11,8%	27,8%
Ngân hàng	32,3%	10,5%	15,6%
BĐS KCN	46,1%	4,2%	38,9%
Logistics	25,5%	1,3%	12,9%
Dầu khí	65,5%	-10,2%	8,4%
Xuất khẩu	89,8%	-27,4%	17,4%
Hàng không	-58,8% (*)		161,4%

Lưu ý: (*) Năm 2023, LN ròng ngành Hàng không sẽ chuyển từ âm sang dương

- Theo dự báo của chúng tôi, ngành Tiêu dùng/Bán lẻ sẽ có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất là 23,7% svck trong 2023 nhờ (1) hầu hết các tác động tiêu cực đến tiêu dùng đã phản ánh trong kết quả kinh doanh năm 2022, và (2) động lực phục hồi mạnh đến từ MWG (BHX có lãi), VRE (nền thấp trong 6T22 do gói hỗ trợ Covid-19).
- Lợi nhuận ngành Hàng không trong năm 2023 sẽ chuyển từ âm sang dương nhờ lượng khách quốc tế từ Trung Quốc quay trở lại Việt Nam.
- Bất chấp triển vọng chung của ngành là âm ảm; Bất động sản nhà ở có thể tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong năm 2023, chủ yếu nhờ VHM.
- Các ngành khác cải thiện tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023 từ mức cơ sở thấp trong năm 2022, bao gồm Nông nghiệp (+18,9% svck), Điện (+18,7% svck), Vật liệu xây dựng (+16,7% svck).

VNDIRECT RESEARCH TEAM

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích

hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Đinh Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

hinh.dinh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – CV Phân tích

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – CV Phân tích

hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Tài chính

Nguyễn Thị Phương Thanh – CV Phân tích cao cấp

thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Trần Thị Thu Thảo – CV Phân tích cao cấp

thao.tranthu2@vndirect.com.vn

Vũ Thế Quân – CV Phân tích cao cấp

quan.vuthe@vndirect.com.vn

BDS – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Trần Bá Trung – CV Phân tích cao cấp

trung.tranba@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – CV Phân tích

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Lê Anh Sơn – CV Phân tích

son.leanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Mạnh – CV Phân tích

manh.nguyenduc@vndirect.com.vn

Hàng không – Logisitcs – Điện – Dầu khí

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – CV Phân tích cao cấp

hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Đức Tùng – CV Phân tích

tung.nguyenduc@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – CV Phân tích

hue.duongthu@vndirect.com.vn

Công nghiệp – Bán lẻ - Tiêu dùng

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – CV Phân tích cao cấp

bach.phannhu@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – CV Phân tích

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Hảo – CV Phân tích

hao.nguyenduc@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền – CV Phân tích

huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Data services

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Hà Trang – CV Phân tích nghiệp vụ

trang.nguyenha2@vndirect.com.vn

Dstock Compass

Nguyễn Bá Khương

khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Phạm Việt Duy

duy.phamviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu

hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn

VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

 Website: <https://vndirect.com.vn>

