

○○○○

# La bàn đầu tư

TÍN HIỆU HỒI PHỤC XUẤT HIỆN

VNDIRECT



## Điểm nhấn

**FED đưa ra thông điệp bốt “điều hậu hơn” về chính sách tiền tệ.** Trong cuộc họp tháng 3, FED đã quyết định nâng phạm vi mục tiêu cho lãi suất điều hành lên 4,75% - 5%. Quan điểm của FED đã bốt “điều hậu” hơn. Những thay đổi đáng chú ý bao gồm việc FED không còn tuyên bố việc “tăng lãi suất liên tục” là phù hợp do tác động của khủng hoảng ngân hàng. FED cho biết họ để ngỏ khả năng tăng lãi suất thêm một lần nữa và không cắt giảm lãi suất vào năm 2023. Tuy nhiên, dự báo thị trường có phần tích cực hơn trong việc nới lỏng so với quan điểm của FED. Cụ thể, thị trường hiện kỳ vọng sẽ không có thêm đợt tăng lãi suất điều hành nào nữa trong năm nay và FED sẽ cắt giảm lãi suất sớm nhất là vào nửa cuối năm 2023 do khả năng xảy ra suy thoái.

**Chúng tôi nhận thấy sự đảo chiều trong chính sách tiền tệ của NHNN.** Chỉ trong vòng chưa đầy một tháng, NHNN đã có 2 đợt giảm lãi suất điều hành, theo đó lãi suất tái chiết khấu giảm 1 điểm % xuống 3,5%/năm; lãi suất tái cấp vốn giảm 0,5 điểm % xuống 5,5%, lãi suất cho vay qua đêm của NHNN đối với các tổ chức tín dụng cũng được hạ xuống 6%/năm từ 7%, trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của tổ chức tín dụng đối với một số lĩnh vực ưu tiên giảm 1 điểm % xuống 4,5%/năm, lãi suất tối đa tiền gửi bằng VND không kỳ hạn dưới 1 tháng và kỳ hạn từ 1 đến dưới 6 tháng giảm 0,5 điểm %.

### La bàn đầu tư đa kênh tài sản

**Về thị trường tiền tệ: Vẫn là lựa chọn an toàn do rủi ro rất thấp.** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục giảm thêm trong năm nay và dần kém hấp dẫn hơn do: (1) nhu cầu tín dụng giảm do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm, (2) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (3) NHNN có thể giảm thêm lãi suất điều hành nếu FED đảo chiều chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2023.

**Về thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN): Tín hiệu tích cực ban đầu sau ND08.** Hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ bắt đầu có sự cải thiện hơn khi có 9 trên tổng 11 đợt phát hành riêng lẻ trong Q1/23 được phát trong khoảng thời gian này và chiếm hơn 97% tổng giá trị trong Q1/23.

**Về thị trường bất động sản (BDS): Một số chính sách hỗ trợ được ban hành.** Sự ra đời của Nghị định 08 và Nghị quyết 33 có thể giúp xoa dịu áp lực thanh khoản trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, lãi suất hạ nhiệt giúp giảm bớt áp lực chi phí tài chính. Tuy nhiên để thị trường bất động sản phục hồi thực sự cần có thêm động thái tháo gỡ pháp lý, khơi thông dòng vốn, khôi phục niềm tin người mua nhà từ các cơ quan quản lý.

**Về thị trường hàng hóa: Giá vàng thế giới được hỗ trợ từ đà giảm của đồng USD** sau hàng loạt chính sách hỗ trợ ngành ngân hàng của FED

**Về thị trường chứng khoán: Tín hiệu hồi phục xuất hiện.** Nhìn lại lịch sử, chính sách tiền tệ nới lỏng và lãi suất thị trường giảm là chất xúc tác khá mạnh cho thị trường chứng khoán. Trong tháng 4, VN-INDEX được hỗ trợ bởi (1) lãi suất trong nước giảm và (2) dòng vốn từ các quỹ ETF nước ngoài. Tuy nhiên, triển vọng thu nhập Q1/23 khá tiêu cực trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế giảm tốc, đây là yếu tố cản trở đà tăng mạnh của thị trường. Do các yếu tố tác động trái ngược, chúng tôi kỳ vọng VN-INDEX sẽ duy trì xu hướng tăng lên từ từ trong tháng 4 với biên độ dao động trong khoảng 1.030-1.110 điểm. Nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét mua vào một phần danh mục khi lãi suất giảm, trong khi nhà đầu tư ngắn hạn nên kiên nhẫn đợi cho đến khi thị trường hình thành một xu hướng rõ ràng.

**Các cổ phiếu chúng tôi khuyến nghị cho tháng 4 bao gồm: C4G, PC1 và TCB.**

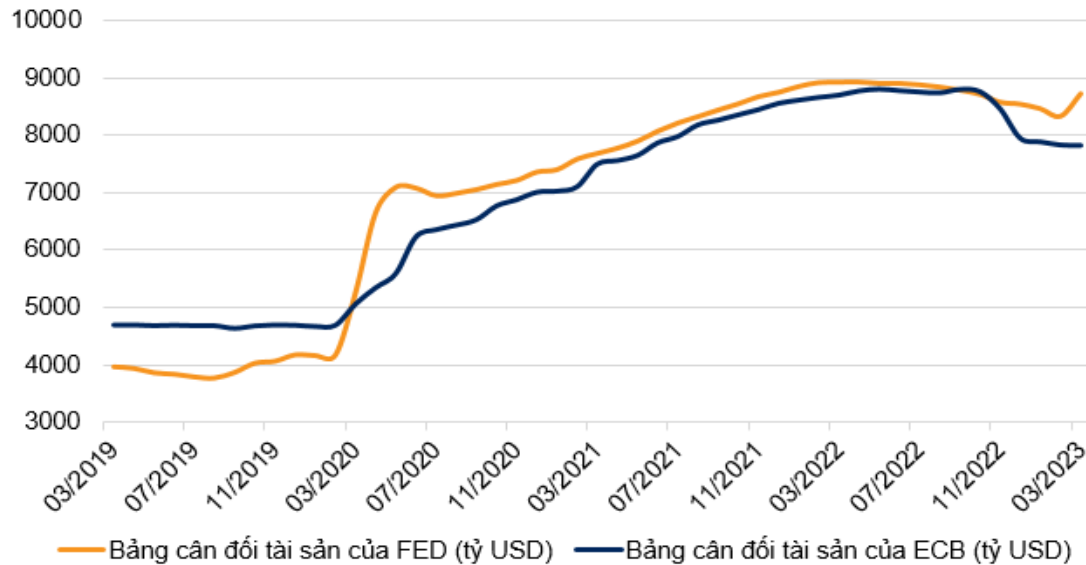
# Ngân hàng Nhà nước phát tín hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ

Tâm điểm vĩ mô

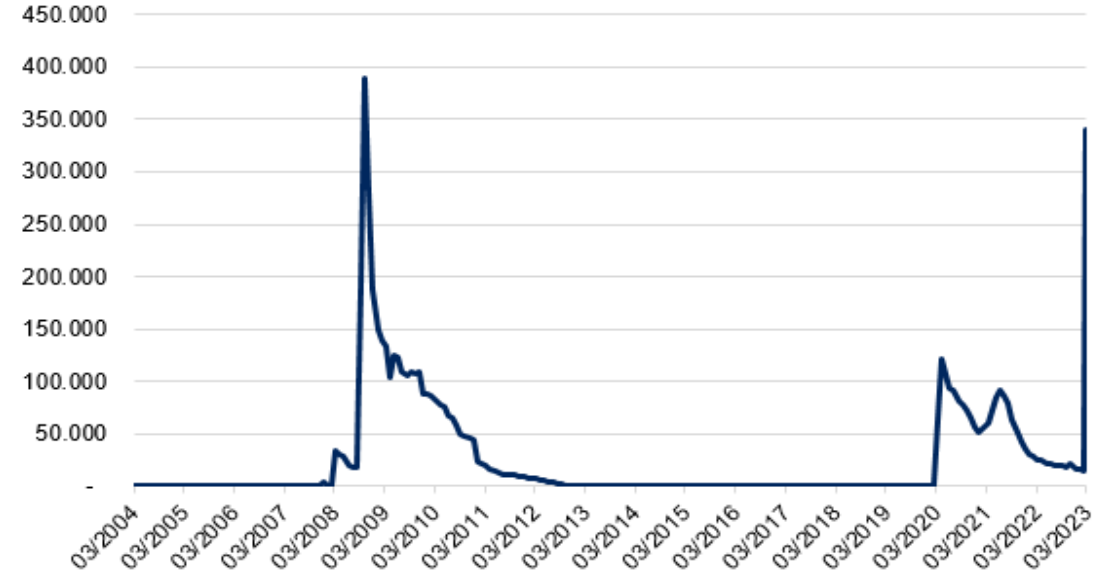


## Quốc tế: Các ngân hàng trung ương hành động nhanh chóng để tránh khủng hoảng ngành ngân hàng lan rộng

**Bảng cân đối kế toán của FED đã tăng 400 tỷ USD để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng**



**Khoản cho vay chiết khấu của FED tăng mạnh trong bối cảnh khủng hoảng ngân hàng (triệu USD)**

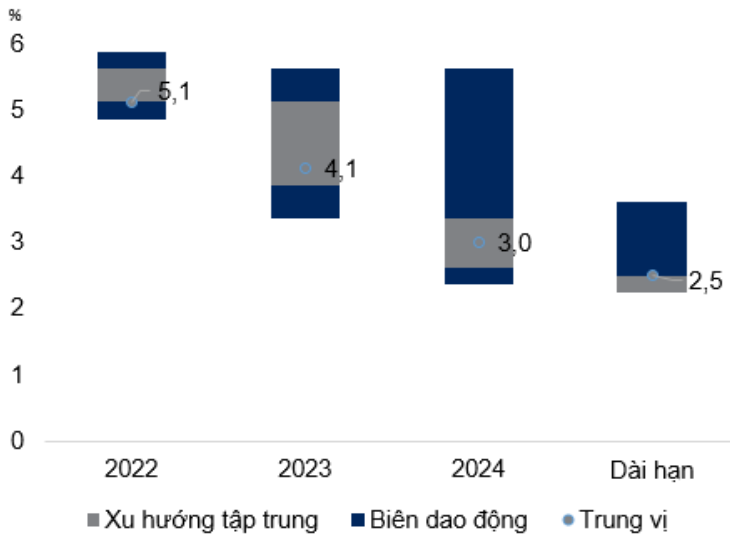


- Chính quyền Mỹ đã thực hiện các biện pháp quyết liệt để hỗ trợ hệ thống tài chính: (1) Chính phủ cam kết đảm bảo đầy đủ quyền lợi của người gửi tiền tại SVB và Signature Bank, (2) FED bơm thanh khoản vào hệ thống ngân hàng thông qua khoản cho vay chiết khấu và chương trình tài trợ có kỳ hạn của ngân hàng (BTFP), (3) FED mở lại kênh hoán đổi đồng USD với một số NHTW lớn từ ngày 19 tháng 3. Tại châu Âu, thông qua sự hỗ trợ của Ngân hàng Trung ương Thụy Sĩ, UBS đã mua lại Credit Suisse với giá 3,2 tỷ USD.
- Tuy nhiên, rủi ro vẫn ở mức cao do môi trường lãi suất điều hành cao, khiến các tổ chức tài chính như ngân hàng đối diện nhiều rủi ro do giá trị tài sản thực thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách. Bên cạnh đó, các nhà đầu tư có xu hướng rút tiền gửi ngân hàng lãi suất thấp để đổ tiền vào các quỹ tiền tệ với lãi suất cao hơn.

## Quốc tế: FED đưa ra thông điệp bứt “điều hậu” về chính sách tiền tệ

Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản trong cuộc họp mới nhất

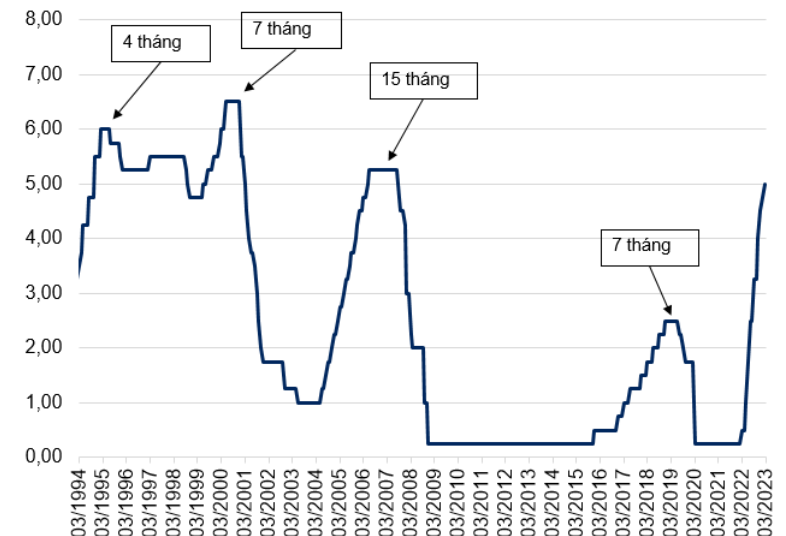
Cập nhật dự báo của Fed về lãi suất điều hành cho thấy có thể có một đợt tăng lãi suất khác trong năm nay



Tuy nhiên, thị trường hiện kỳ vọng sẽ không có đợt tăng lãi suất nào nữa trong 2023 và FED sẽ cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2023

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES												
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
5/3/2023							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	71.7%	28.3%
6/14/2023		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	65.4%	24.1%
7/26/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	11.4%	64.7%	23.7%	0.0%
9/20/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	9.0%	53.5%	32.3%	5.0%	0.0%
11/1/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.3%	34.8%	41.2%	16.5%	2.1%	0.0%
12/13/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	26.5%	39.4%	23.5%	6.1%	0.6%	0.0%
1/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	19.3%	35.3%	28.5%	11.7%	2.4%	0.2%	0.0%
3/20/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	15.0%	31.1%	30.3%	16.0%	4.8%	0.8%	0.0%	0.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	14.7%	30.8%	30.3%	16.3%	5.0%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%
6/19/2024	0.0%	0.0%	0.8%	7.3%	21.5%	30.6%	24.4%	11.5%	3.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
7/31/2024	0.0%	0.7%	6.3%	19.2%	29.1%	25.4%	13.6%	4.6%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
9/25/2024	0.4%	3.8%	13.4%	24.7%	27.1%	18.9%	8.7%	2.6%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

Lần cắt giảm lãi suất đầu tiên của Fed diễn ra trung bình khoảng 7 tháng sau lần tăng cuối cùng

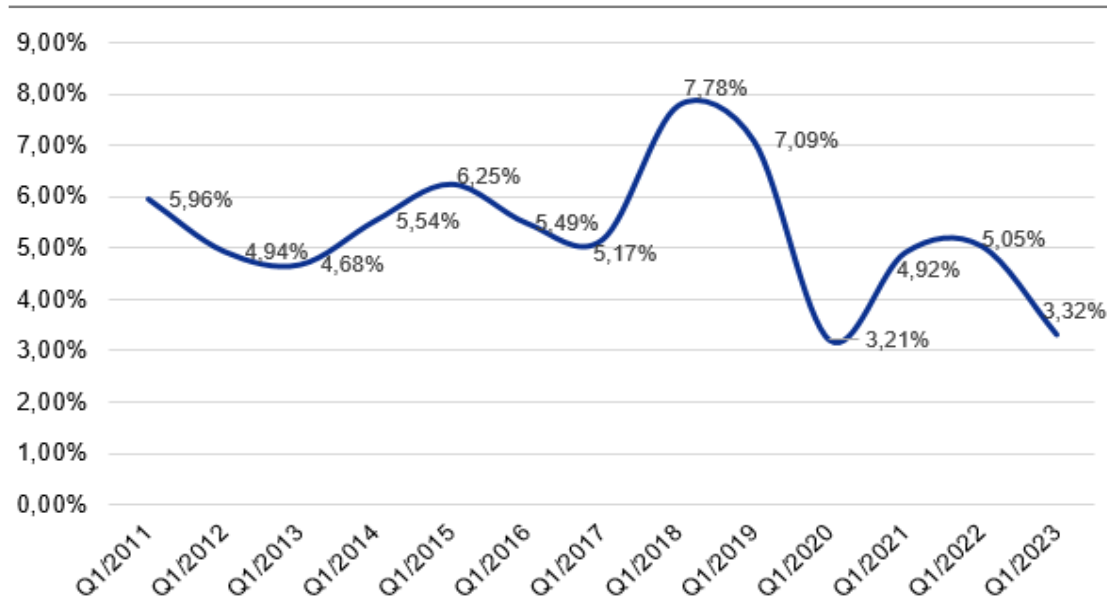


- Trong cuộc họp tháng 3, FED đã quyết định nâng phạm vi mục tiêu cho lãi suất quỹ liên bang lên 4,75% - 5%. Quan điểm của FED đã bứt “điều hậu” hơn. Những thay đổi đáng chú ý bao gồm việc FED không còn tuyên bố việc "tăng lãi suất liên tục" là phù hợp do tác động của khủng hoảng ngành ngân hàng gần đây. Fed cho biết họ để ngỏ khả năng tăng lãi suất thêm một lần nữa và không cắt giảm lãi suất vào năm 2023.
- Tuy nhiên, dự báo thị trường có phần tích cực hơn trong việc nói lỏng so với quan điểm của FED. Cụ thể, thị trường hiện kỳ vọng sẽ không có thêm đợt tăng lãi suất chính sách nào trong năm nay và FED sẽ cắt giảm lãi suất sớm nhất là vào nửa cuối năm 2023 do khả năng xảy ra suy thoái.

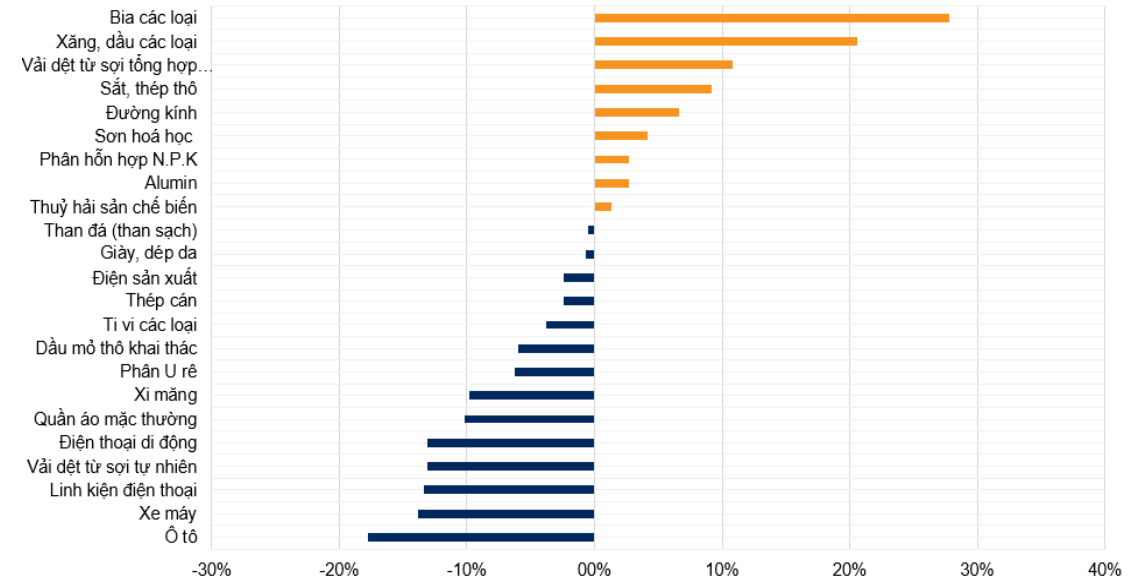
## Việt Nam: Tăng trưởng GDP của Việt Nam suy yếu trong Q1/23 do hoạt động sản xuất và xuất khẩu suy giảm

Tăng trưởng GDP trong quý 1 của Việt Nam xuống mức thấp thứ hai trong giai đoạn 2011-2023

### GDP của Việt Nam tăng 3,3% svck trong Q1/23



### Tăng trưởng sản lượng của một số mặt hàng công nghiệp chủ chốt trong Q1/23

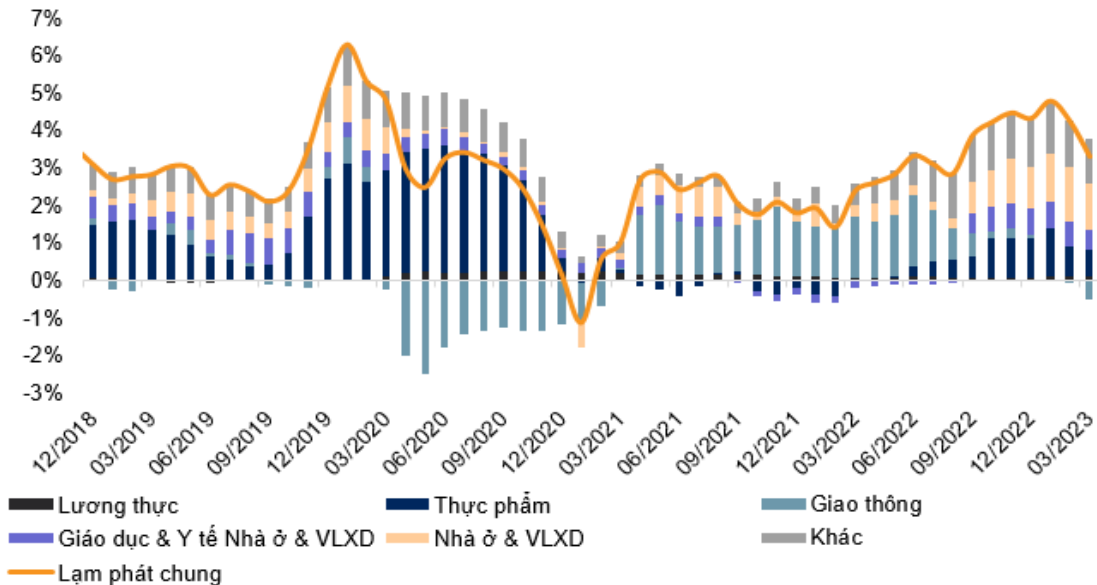


- Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP của Việt Nam tăng 3,3% svck trong Q1/23, mức tăng trưởng quý 1 thấp thứ hai trong giai đoạn 2011-2023. Tốc độ tăng trưởng trong Q1/23 giảm mạnh do xuất khẩu và sản xuất công nghiệp suy giảm. Cụ thể, ngành công nghiệp và xây dựng giảm 0,4% svck trong Q1/23 (Q1/22 tăng 6,4% svck) trong khi giá trị xuất khẩu giảm 14,8% svck.
- Ngành dịch vụ là điểm sáng với tốc độ tăng trưởng 6,8% svck trong Q1/23, cao hơn mức tăng trưởng 4,6% trong Q1/22. Tăng trưởng của ngành dịch vụ được thúc đẩy nhờ sự phục hồi của lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong Q1/23 (~29,7 lần so với Q1/22).

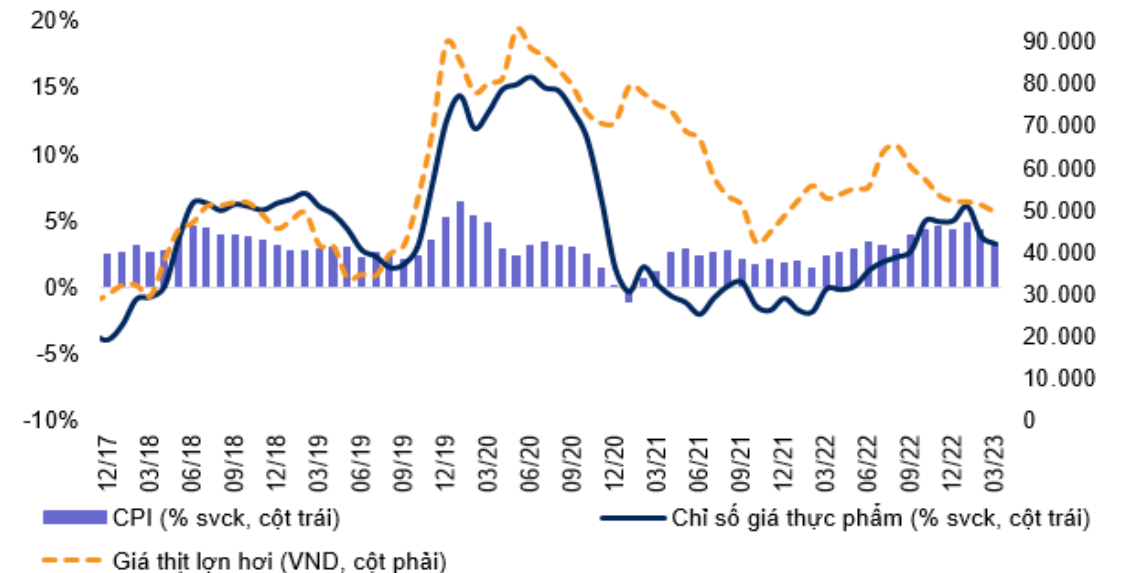
## Việt Nam: Áp lực lạm phát hạ nhiệt

Chỉ số CPI giảm tháng thứ 2 liên tiếp

**CPI giảm xuống còn 3,4% svck trong tháng 3/2023 từ mức 4,3% trong tháng trước**



**CPI nhóm hàng thực phẩm giảm tốc trong hai tháng gần nhất**

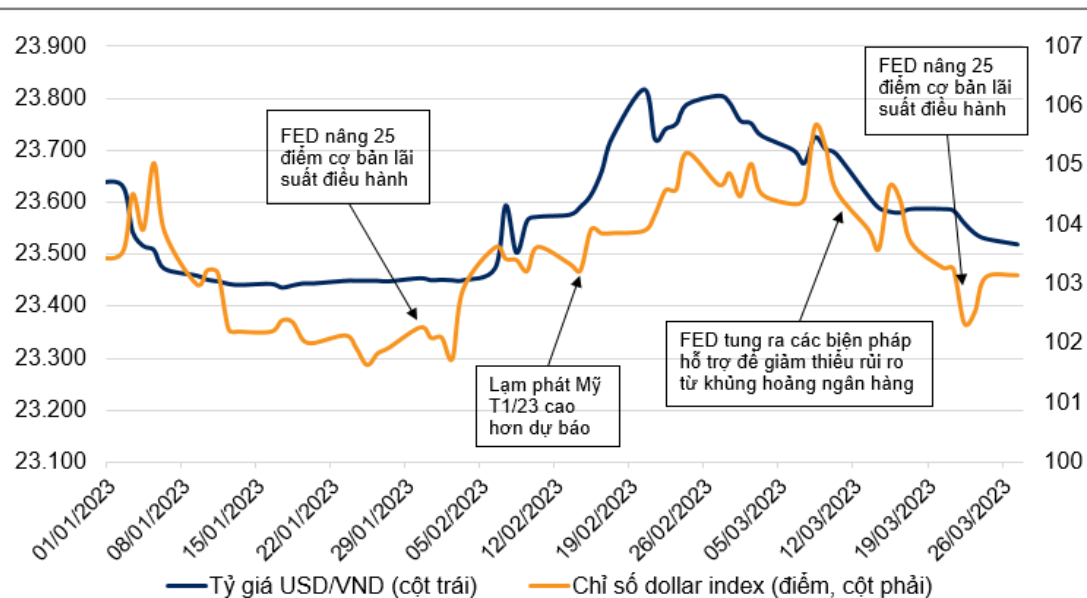


- Lạm phát của Việt Nam tăng 3,4% svck trong tháng 3/2023 (thấp hơn mức 4,3% svck của tháng trước). Trong Q1/23, CPI của Việt Nam trung bình ở mức 4,2%, sát với dự báo của chúng tôi. Tính theo tháng, CPI của Việt Nam giảm 0,2% so với tháng trước, chủ yếu là do sự sụt giảm của các chỉ số thành phần như Lương thực & Thực phẩm (-0,6% sv tháng trước), Giao thông vận tải (-0,2% sv tháng trước) và Giáo dục (-1,7% sv tháng trước).
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo CPI của Việt Nam ở mức 3,8% svck trong 2023 (+/- 0,2 điểm %), dưới mức trần mục tiêu của Chính phủ là 4,5%.

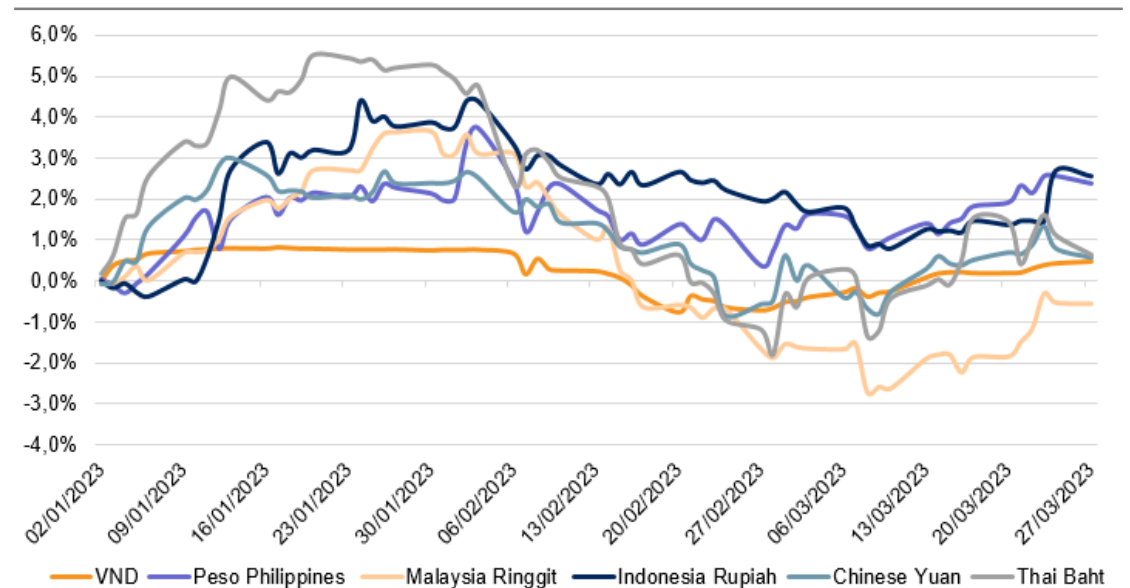
## Việt Nam: Áp lực tỷ giá hạ nhiệt

FED đưa ra thông điệp “ôn hòa” hơn về chính sách tiền tệ, kéo theo chỉ số DXY giảm

### Diễn biến của chỉ số DXY và tỷ giá US\$/VND kể từ đầu năm 2023



### Diễn biến tỷ giá USD của các đồng tiền trong khu vực từ đầu năm 2023



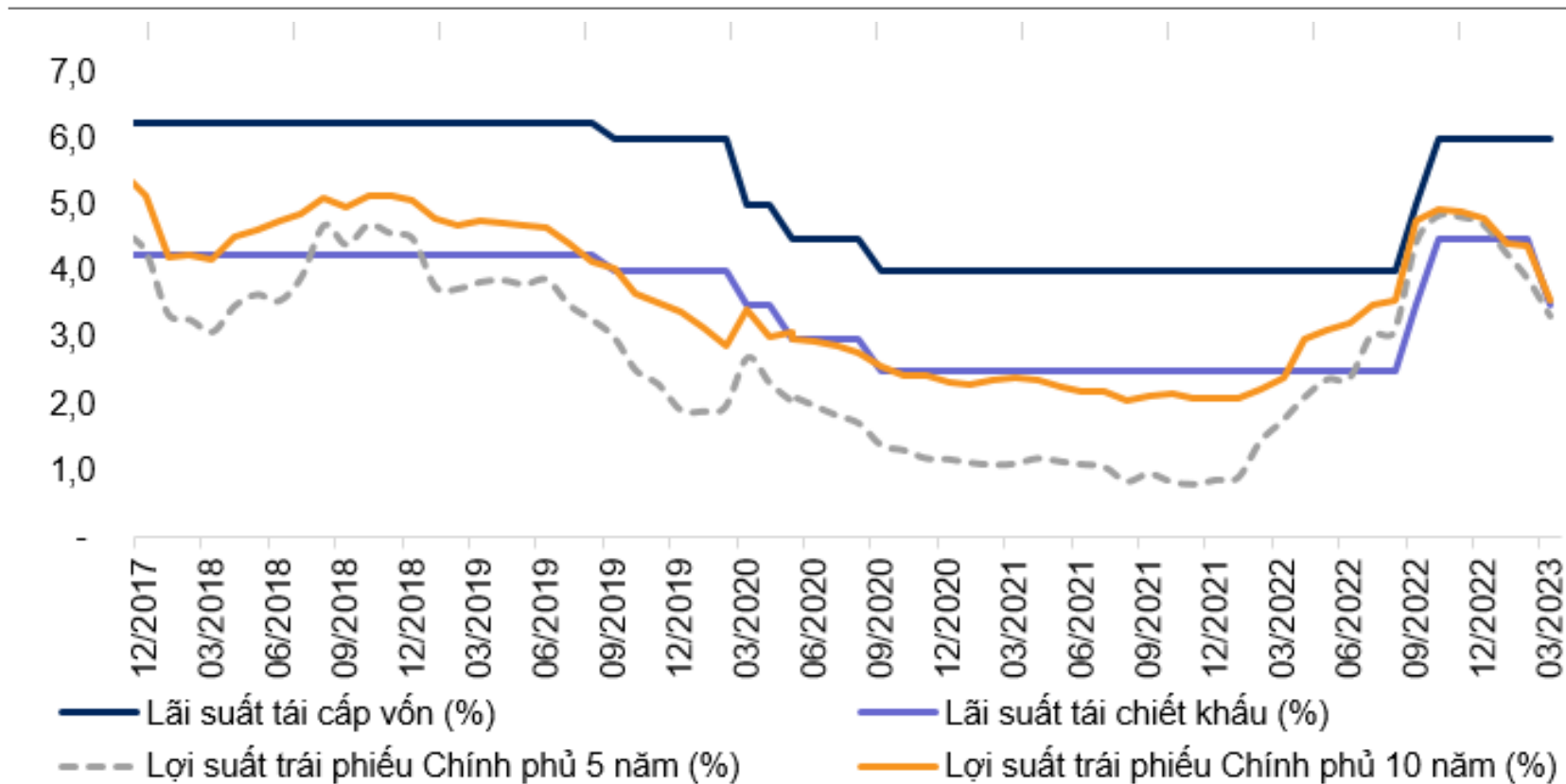
- Chỉ số đồng USD (DXY) giảm mạnh sau khi FED đưa ra thông điệp ít “điều hòa” hơn về chính sách tiền tệ do khủng hoảng ngành ngân hàng. Tính đến ngày 27/03/2023, DXY giảm xuống còn 103,2 điểm, giảm 2,0% trước khi Silicon Valley Bank (SVB) sụp đổ. DXY giảm đã khiến tỷ giá US\$/VND giảm 0,5% so với đầu năm xuống còn 23.519 đồng.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực tỷ giá lên đồng VND giảm trong Q2/23, do Fed có thể đưa ra thêm thông điệp ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 5 bởi khả năng suy thoái kinh tế gia tăng. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá US\$/VND sẽ dao động trong khoảng 23.500 - 23.800 trong Q2/23.



## Việt Nam: Ngân hàng Nhà nước phát tín hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ

NHNN giảm lãi suất điều hành 2 đợt trong chưa đầy một tháng

### NHNN giảm lãi suất điều hành (đơn vị: %)



Nguồn: NHNN, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Chỉ trong vòng chưa đầy một tháng, NHNN đã có 2 đợt giảm lãi suất điều hành, cụ thể:

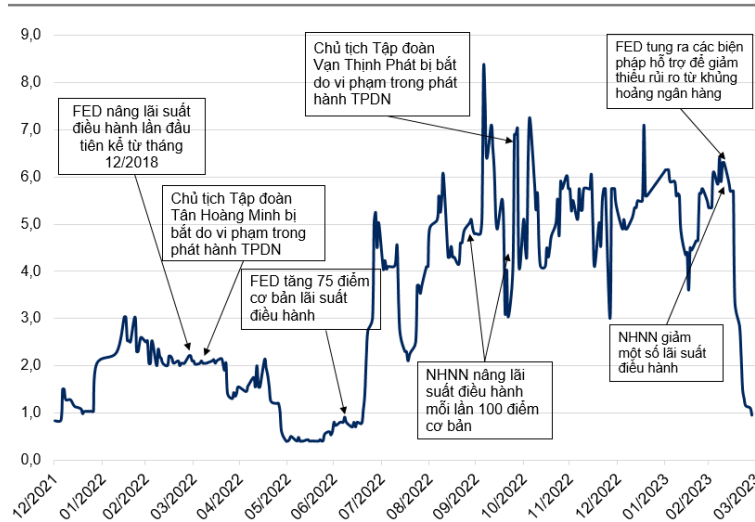
- Ngày 14/03, giảm lãi suất tái chiết khấu 1% lãi suất tái chiết khấu 1 điểm % xuống 3,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm của NHNN đối với các tổ chức tín dụng cũng được hạ xuống 6%/năm từ 7%, giảm trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của tổ chức tín dụng đối với một số lĩnh vực ưu tiên từ 5,5% về 5%.
- Ngày 31/3, giảm 0,5%/năm lãi suất tối đa tiền gửi bằng VND không kỳ hạn dưới 1 tháng và kỳ hạn từ 1 đến dưới 6 tháng., giảm lãi suất cho vay ngắn hạn của tổ chức tín dụng với một số lĩnh vực ưu tiên từ 5% về 4,5%...

Đồng thời, NHNN cho biết sẽ sớm ban hành văn bản chính thức triển khai gói tín dụng 120 nghìn tỷ đồng dành cho nhà ở xã hội.

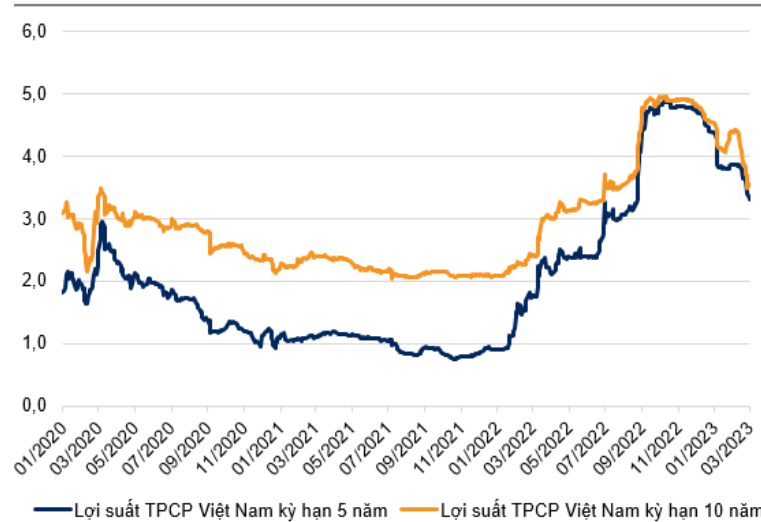
## Việt Nam: Lãi suất thị trường giảm rõ rệt

Lãi suất tiền gửi đạt đỉnh vào cuối tháng 1/2023 và bắt đầu giảm kể từ giữa tháng 2/2023

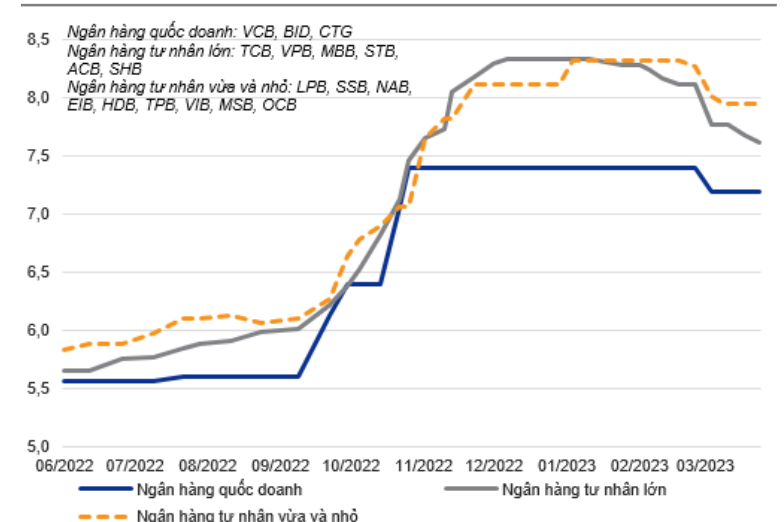
### Lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm mạnh sau động thái cắt giảm lãi suất điều hành của NHNN



### Lợi suất TPCP Việt Nam giảm mạnh từ đầu năm 2023



### Lãi suất tiền gửi giảm rõ nét trong 2 tháng gần đây (đơn vị: %)



- Các loại lãi suất thị trường như lãi suất trái phiếu chính phủ, lãi suất liên ngân hàng, lãi suất tiền gửi đều giảm rõ rệt sau động thái hạ lãi suất điều hành của NHNN. Cụ thể, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm gần 50 điểm cơ bản so với mức đỉnh hồi tháng 1/2023.
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tiếp tục giảm trong phần còn lại của năm 2023, dựa trên những lý do sau: (1) nhu cầu tín dụng giảm do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm, (2) Chính phủ thúc đẩy đầu tư công qua đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế và (3) NHNN có thể giảm thêm lãi suất điều hành nếu FED đảo chiều chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2023.

La bàn đầu tư đa kênh  
tài sản

Lãi suất hạ nhiệt giúp cải thiện triển  
vọng các tài sản rủi ro



## Thị trường tiền tệ

Trong bối cảnh cầu tín dụng yếu và thanh khoản hệ thống hết sức dồi dào, các ngân hàng thương mại tiếp tục đưa ra các gói cho vay với lãi suất ưu đãi để kích cầu tín dụng và hỗ trợ nền kinh tế.

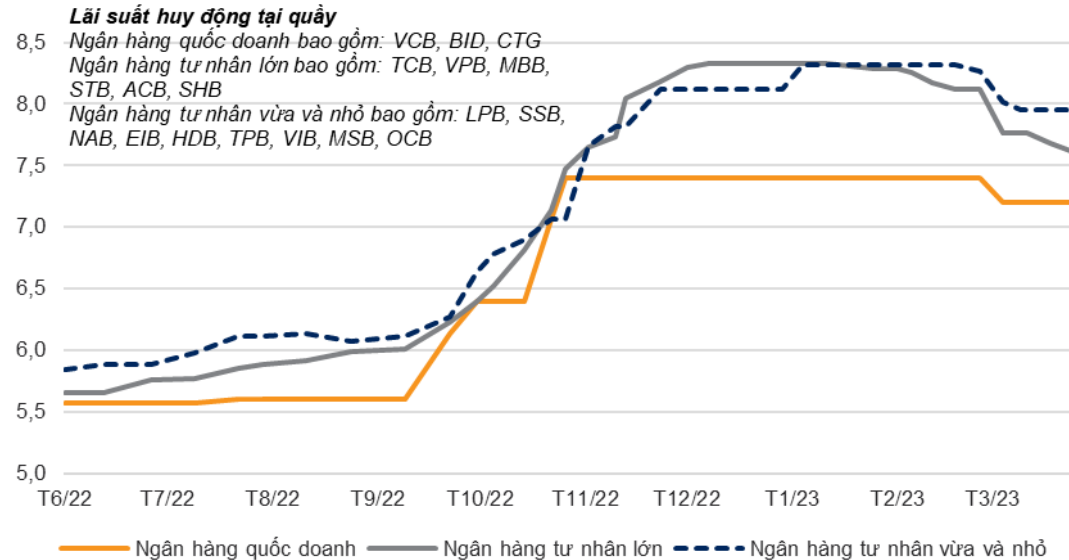
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ ở mức thấp trong quý 1 năm nay, tuy nhiên sẽ dần được cải thiện trong những tháng tới khi lãi suất cho vay (và lãi suất huy động) giảm rõ rệt hơn và triển vọng kinh doanh / sản xuất ổn định hơn.

Ngân hàng	Chương trình ưu đãi lãi suất cho vay	Ngày công bố	Quy mô (ngàn tỷ đồng)	Đối tượng
BID	Gói vay sản xuất kinh doanh lên đến 70.000 tỷ đồng, lãi suất chỉ từ 7%/năm	23/03/2023	70.000	KHĐN
Agribank	Dành cho các khoản vay ngắn hạn với lãi suất thấp hơn so với mức hiện hành tới 1,5%/năm đối với các khoản vay VND & 1,0%/năm đối với các khoản vay USD	16/03/2023	100.000 tỷ đồng 500 tr USD	KHĐN
CTG	Chương trình ưu đãi cho vay với lãi suất chỉ từ 7,1%/năm nhằm hỗ trợ nhu cầu sản xuất kinh doanh cho khách hàng cá nhân (đến hết 30/06/2023)	06/03/2023	100.000	KHCN
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.	23/02/2023	20.000	Tất cả
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	17/02/2023	120.000	Nhà ở xã hội, nhà ở công nhân
Agribank	Các khoản vay kinh doanh bất động sản có thể được giảm lãi suất tối đa 3%/năm	16/02/2023		BDS
STB	Áp dụng lãi suất tối thiểu 8,99%/năm với cá nhân vay vốn mục đích sản xuất kinh doanh ngắn hạn	16/02/2023		KHCN
STB	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	16/02/2023		KHCN
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	15/02/2023	10.000	SME
TCB	Áp dụng lãi suất tới 2% dành cho doanh nghiệp sản xuất, thương mại có hoạt động xuất nhập khẩu	15/02/2023	30.000	KHĐN
SSB	Giảm 1%/năm với các khoản vay phục vụ sản xuất và thương mại trong chăn nuôi, nông, lâm, ngư, nghiệp	14/02/2023	3.000	Vay ngắn hạn sản xuất kinh doanh
MBB	Áp dụng giảm 1% lãi suất vay cho khách hàng doanh nghiệp có doanh thu dưới 100 tỷ	10/02/2023		SME
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	02/02/2023	130.000	KHCN
	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			
VCB	Chương trình ưu đãi lãi suất cho vay ngắn hạn sản xuất, kinh doanh với lãi suất cho vay chỉ từ 7,5%/năm với quy mô lên đến 100.000 tỷ đồng	16/01/2023	100.000	KHCN
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	29/12/2022		Tất cả

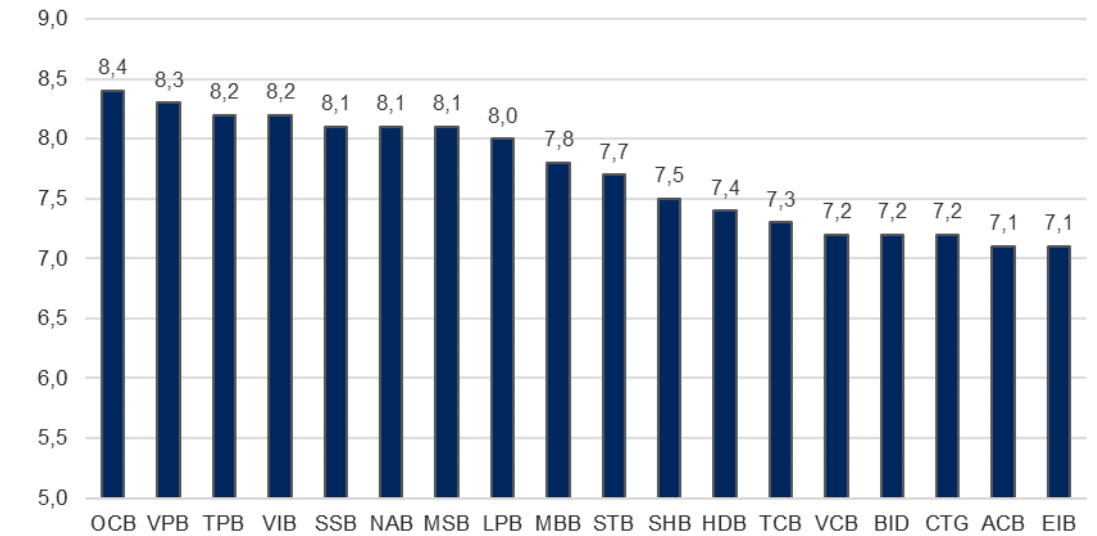
## Thị trường tiền tệ

Ngân hàng thương mại tiếp tục giảm lãi suất huy động trong tháng 3

**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 7,1% đến 8,4% (đơn vị: %)**

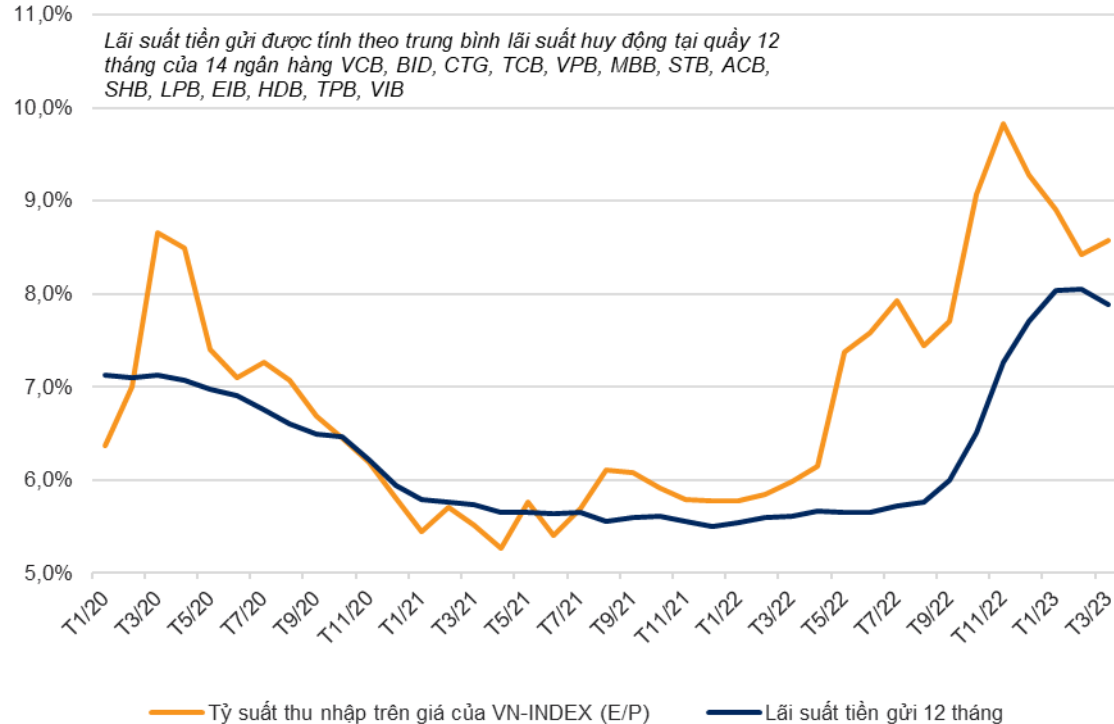


- Trong tháng 3, một loạt các ngân hàng thương mại đã cắt giảm lãi suất huy động trong bối cảnh cầu tín dụng yếu và thanh khoản hệ thống hết sức dồi dào. Gần như không còn ngân hàng nào niêm yết lãi suất tiền gửi trên 9,0%/năm ở các kỳ hạn dài.
- Ở kỳ hạn 12 tháng, nhóm các ngân hàng quốc doanh giảm lãi suất huy động khoảng 0,2%/năm. Trong khi đó, nhóm ngân hàng tư nhân giảm từ 0,1-0,8%/năm với mức trung bình khoảng 0,4%.
- Lãi suất huy động có thể tiếp tục giảm nhẹ trong năm nay tuy nhiên thì khó có thể giảm mạnh khi áp lực tỷ giá và rủi ro 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.

## Thị trường tiền tệ

Lãi suất huy động giảm giúp TTCK dần trở nên hấp dẫn hơn

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



Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX trung bình trong tháng 3 ở khoảng 8,6% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức là 1,7%). Khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi ngân hàng kỳ hạn 12 tháng mở rộng trong tháng 3 khi lãi suất huy động giảm nhưng thị trường chứng khoán vẫn nằm trong xu hướng đi ngang.

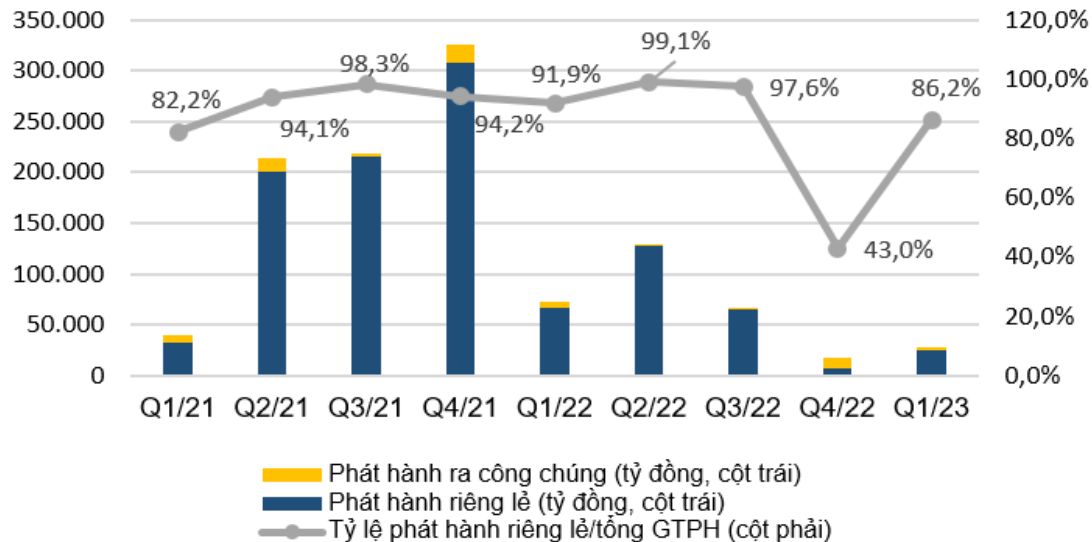
Việc này đồng nghĩa kênh đầu tư chứng khoán dần trở nên hấp dẫn hơn so với kênh tiền gửi. Tuy nhiên thì khoảng cách hiện tại vẫn chưa thật sự hấp dẫn như giai đoạn tháng 10-11 năm ngoái để nhà đầu tư có thể giải ngân quyết liệt hơn vào kênh chứng khoán.

Trong 1-2 tháng tới, chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục giảm nhẹ, qua đó giúp kênh đầu tư chứng khoán hấp dẫn hơn khi so sánh tương quan.

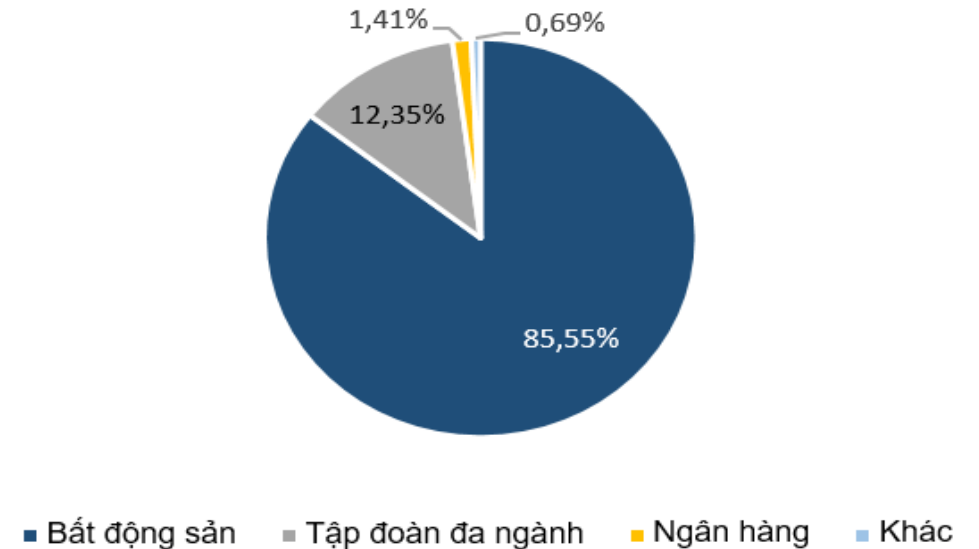
## Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Sau khi NĐ08 được ban hành (ngày 05/03/2023), hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ bắt đầu có sự cải thiện hơn khi có 9 trên tổng 11 đợt phát hành trong Q1/23 được phát trong khoảng thời gian này và chiếm hơn 97% tổng giá trị phát hành trong Q1/23.

**Tổng giá trị TPDN phát hành trong Q1/23 đạt 28.335 tỷ đồng tăng 59% so với Q4/22**



**Bất động sản là nhóm có tỷ trọng phát hành TPDN cao nhất Q1/23, chiếm 85,55%**

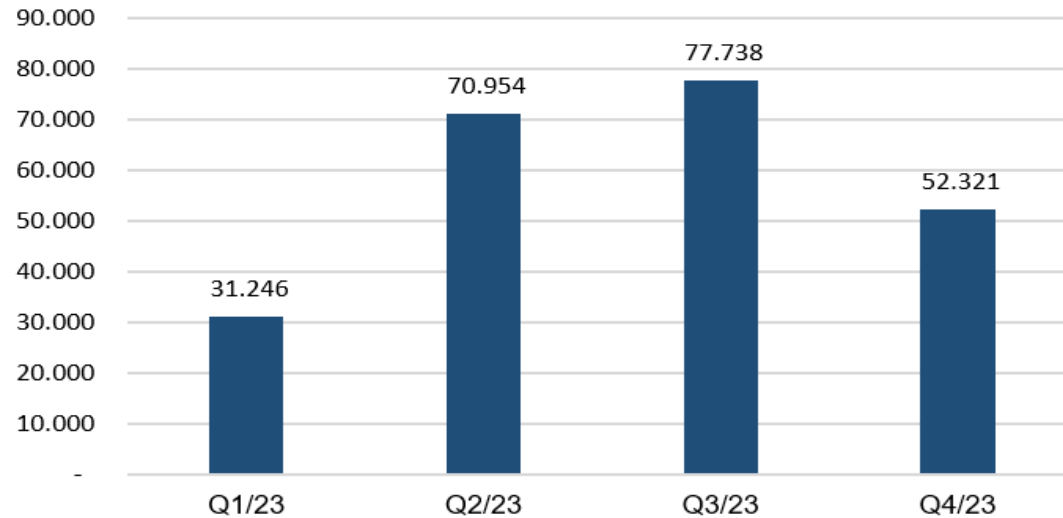


- Trong Q1/23 có 14 đợt phát hành TPDN trong nước thành công với tổng giá trị phát hành đạt hơn 28.335 tỷ đồng, tăng 59% so với Q4/22. Trong đó có 11 đợt PHRL với tổng GTPH là 24.435 tỷ đồng, chiếm 86,2% tổng GTPH. Và 3 đợt phát hành ra công chúng với giá trị phát hành đạt hơn 3.900 tỷ đồng, chiếm 13,8% tổng GTPH (số liệu của chúng tôi được tổng hợp đến ngày 22/03/2023). BĐS là nhóm ngành có tỷ trọng phát hành TPDN lớn nhất trong Q1/23 khi chiếm hơn 85% tổng GTPH.
- Hoạt động phát hành bắt đầu có sự cải thiện, chúng tôi cho rằng NĐ08 cho phép tạm ngưng quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc và quy định nhà đầu tư chuyên nghiệp là những yếu tố giúp hoạt động phát hành cải thiện trong khoảng thời gian này.

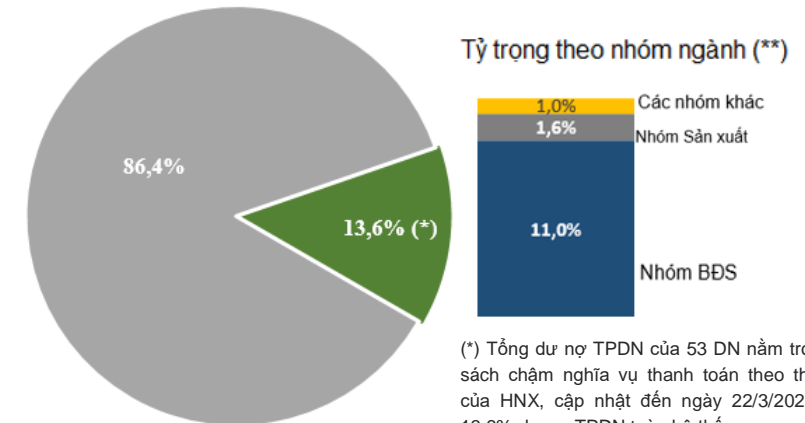
## Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

Áp lực TPDN riêng lẻ đáo hạn tăng mạnh trong Q2/23, trong khi danh sách các doanh nghiệp chậm thanh toán theo công bố của HNX đang tăng dần lên

**Giá trị TPDN đáo hạn theo quý năm 2023 (Đơn vị: tỷ đồng) -**  
thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày  
22/03/2023



**Tỷ trọng dư nợ TPDN của 53 DN chậm nghĩa vụ thanh toán hiện chiếm khoảng 13,6% dư nợ TPDN toàn hệ thống**



(\*) Tổng dư nợ TPDN của 53 DN nằm trong danh sách chậm nghĩa vụ thanh toán theo thông báo của HNX, cập nhật đến ngày 22/3/2023, chiếm 13,6% dư nợ TPDN toàn hệ thống.

(\*\*) Trong đó nhóm các DN BDS chậm thanh toán chiếm 11% dư nợ toàn hệ thống.

- Trong năm 2023, chúng tôi ước tính giá trị đáo hạn TPDN vào khoảng 232,6 nghìn tỷ đồng (tăng 51,6% svck). Trong Q2/23 sẽ có khoảng hơn 70,9 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn (tăng 127% so với Q1/23), như vậy có thể thấy rằng áp lực đáo hạn sẽ bắt đầu tăng mạnh trong Q2/23 (số liệu đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn đến ngày 22/03/2023)
- Theo tổng hợp của chúng tôi, tính đến ngày 22/3/2023 có khoảng 53 DN nằm trong danh sách chậm nghĩa vụ thanh toán lãi hoặc nợ gốc TPDN theo thông báo của HNX. Chúng tôi ước tính, tổng dư nợ TPDN của các DN này vào khoảng 148,9 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng gần 13,6% dư nợ TPDN toàn thị trường. Khoảng hơn 46,2 nghìn tỷ đồng TPDN của các DN trong danh sách sẽ đáo hạn trong năm 2023, chiếm khoảng 19,8% tổng giá trị đáo hạn toàn thị trường cả năm.



## Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp

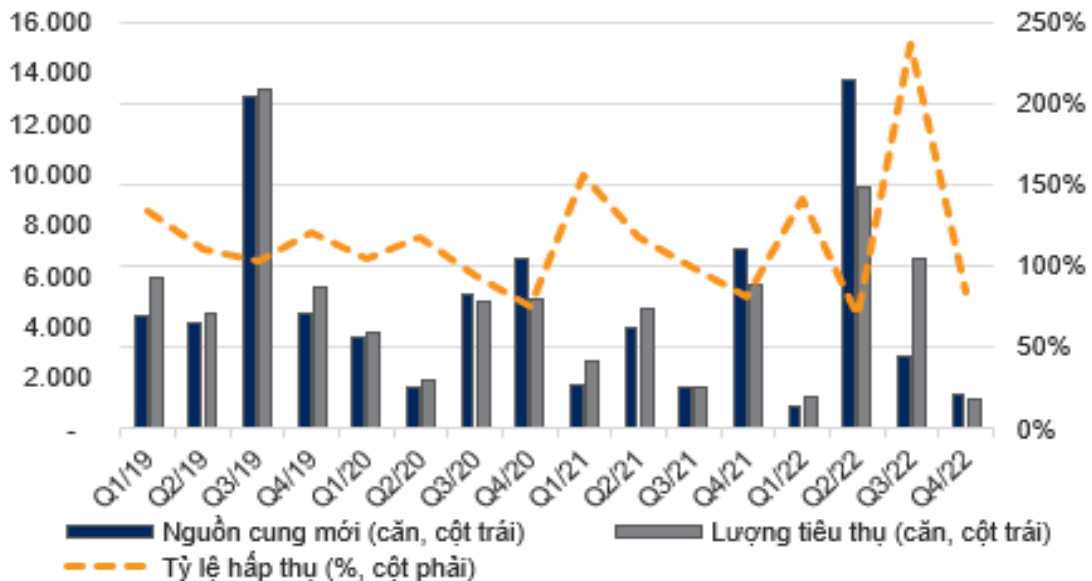
Ngày 05/03/2023 Chính Phủ đã ban hành Nghị định 08/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 65/2022/NĐ-CP về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ, trong đó có một số điểm tích cực nhằm khôi phục niềm tin của thị trường và tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp phát hành.

NĐ 08/2023/NĐ-CP	Thời gian hiệu lực	Quy định ở NĐ 65 và NĐ 153	Đánh giá tác động
Cho phép tổ chức phát hành (TCPH) được đàm phán với trái chủ để gia hạn thêm thời hạn lên tối đa là 2 năm. Để thực hiện điều khoản này DN cần phải có sự đồng ý của các trái chủ sở hữu ít nhất 65% tổng số trái phiếu trở lên.	Hiệu lực từ 05/03/2023	từ NĐ 65 không cho phép giãn nợ trái phiếu.	Trong bối cảnh các DN đang gặp khó khăn về dòng tiền và thanh khoản, đặc biệt là các doanh nghiệp BĐS, việc giãn nợ sẽ giúp các DN có đủ thời gian hồi phục để thu về dòng tiền và hoàn thành nghĩa vụ nợ.
Cho phép DN được đàm phán với trái chủ để được trả nợ trái phiếu bằng tài sản hợp pháp khác. Để thực hiện điều khoản này DN cần phải có sự đồng ý của các trái chủ sở hữu ít nhất 65% tổng số trái phiếu trở lên.	Hiệu lực từ 05/03/2023	từ NĐ 65 không cho phép doanh nghiệp phát hành trả nợ trái phiếu bằng tài sản khác nếu như trước đó không có thỏa thuận này khi phát hành trái phiếu.	Việc trả nợ bằng tài sản khác cũng giúp các DN linh hoạt hơn trong việc trả nợ đặc biệt là các doanh nghiệp BĐS. Các DN BĐS sẽ có động lực để đẩy nhanh các dự án đang triển khai dở dang và bán ở một mức giá hợp lý để các trái chủ có thể chấp nhận. Việc thỏa thuận có được trái chủ chấp thuận hay không sẽ phụ thuộc vào các điều khoản cụ thể, trong đó bao gồm tính pháp lý, định giá của các tài sản mà DN đưa ra thanh toán cho các trái chủ.
Quy định cụ thể trường hợp nếu có trái chủ không chấp thuận phương án đàm phán thì tổ chức phát hành phải thực hiện đầy đủ nghĩa vụ như đã công bố cho trái chủ kể cả trường hợp việc thay đổi điều khoản của trái phiếu đã được người sở hữu TP đại diện từ 65% tổng số trái phiếu trở lên chấp thuận.	Hiệu lực từ 05/03/2023	từ NĐ 65 không có nội dung này	Quy định này giúp quyền lợi của từng Trái chủ luôn được đảm bảo, không bị ảnh hưởng và phụ thuộc vào số đông các Trái chủ khác trong việc đàm phán thay đổi các điều khoản với DN phát hành. Giúp các Trái chủ tự tin và sẵn sàng tham gia thực hiện đàm phán với TCPH để tìm ra phương án phù hợp Tuy nhiên, tương tự như quy định trên, các DN sẽ phải chấp nhận mức chi phí cao hơn trong tương lai để tìm kiếm sự đồng thuận từ 65%.
Giãn quy định nhà đầu tư (NĐT) chuyên nghiệp thêm 1 năm	Giãn đến 01/01/2024	- NĐ 153 cũ: NĐT chuyên nghiệp chỉ cần có thu nhập chịu thuế trên 1 tỷ đồng hoặc sở hữu tài sản chứng khoán trên 2 tỷ đồng. - NĐ 65: NĐT 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, qua đó tăng cầu trái phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng 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.
Giảm 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.	Chúng tôi cho rằng việc giãn quy định này sẽ giúp các bên tham gia phát hành, phân phối sẽ có thêm thời gian để chào bán. Đồng thời, NĐT cũng có thêm thời gian nghiên cứu về chất lượng trái phiếu. Từ đó tăng tỷ lệ thành công của các đợt phát hành.
Giãn thời gian xếp hạng tín nhiệm bắt buộc	Giãn đến 01/01/2024	- NĐ 153 cũ: không yêu cầu - NĐ 65: yêu cầu TCPH bắt buộc phải có kết quả xếp hạng tín nhiệm trong hồ sơ phát hành khi: (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 khả năng huy động vốn qua thị trường TPDN đối với nhiều DN.

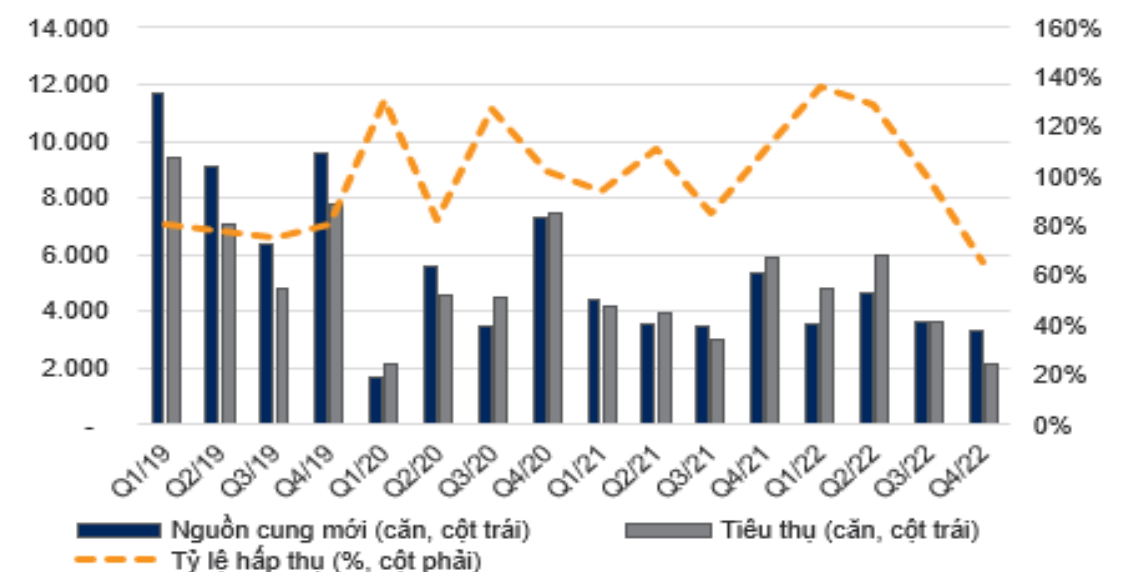
## Thị trường Bất động sản

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

Nghị quyết số 33 ban hành vào ngày 11/03/2023 có thể là tiền đề cho nhiều chính sách hỗ trợ khác

### Kỳ vọng những chính sách quyết liệt, rõ ràng hơn giúp tháo gỡ thị trường BĐS trong 2023

**Giảm áp lực thanh khoản ngắn hạn cho các chủ đầu tư**

Q1/23

Ban hành Nghị định 08 gia hạn thanh toán trái phiếu và cho phép tổ chức phát hành thanh toán nghĩa vụ nợ và lãi bằng các tài sản hợp pháp khác (với sự đồng ý của trái chủ)

Nghị quyết 33 cho phép các chủ đầu tư gặp khó khăn về thanh khoản được giãn nợ gốc, lãi vay

**Mở lại các kênh dẫn vốn cho các chủ đầu tư**

Q2-3/23

Các ngân hàng tạo điều kiện cho chủ đầu tư tiếp cận vốn tín dụng thuận lợi hơn  
Hạ lãi suất cho vay thế chấp

Trình Quốc hội xem xét, ban hành "Nghị quyết của Quốc hội thí điểm một số chính sách nhằm đẩy mạnh phát triển nhà ở xã hội" vào kỳ họp tháng 5/2023

**Tháo gỡ các nút thắt pháp lý**

Q4/23

Trình Quốc hội xem xét, ban hành Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Nhà ở (sửa đổi), Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi) vào tháng 10/2023

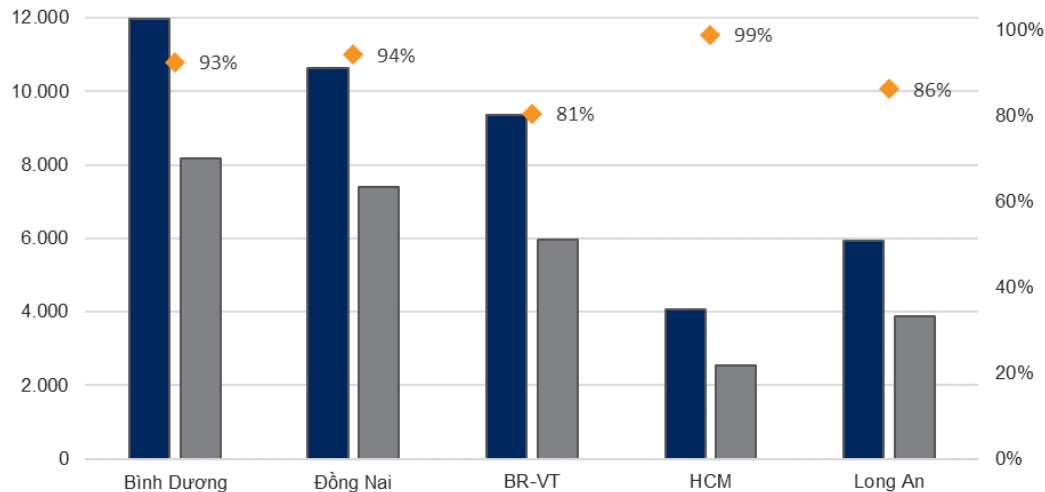
Chúng tôi cho rằng Nghị định 08 và Nghị quyết 33 có thể giúp xoa dịu áp lực thanh khoản trong ngắn hạn, tuy nhiên các vấn đề cốt lõi của thị trường BĐS như tháo gỡ pháp lý, khơi thông dòng vốn, khôi phục niềm tin người mua nhà vẫn còn đang bỏ ngỏ về chính sách.

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy các cơ quan quản lý đang nỗ lực tái cân đối cơ cấu sản phẩm nhà ở thông qua Nghị quyết 33 bằng việc thúc đẩy các chính sách hỗ trợ phát triển nhà ở xã hội, nhà ở cho người có thu nhập thấp. Chúng tôi kỳ vọng phân khúc này sẽ phục hồi đầu tiên nhờ các chính sách hỗ trợ về pháp lý và tiếp cận nguồn vốn.

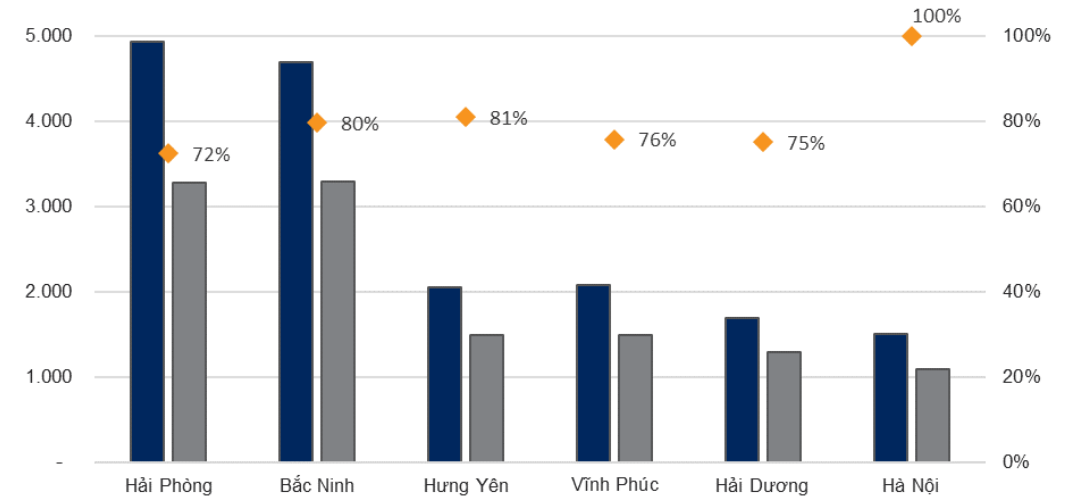
## Thị trường Bất động sản KCN

Miền Nam và miền Bắc chứng kiến xu hướng đối lập về nguồn cung mới

Với việc nửa cuối năm 2022 không ghi nhận cung mới, giúp cho tỷ lệ lấp đầy thị trường miền Nam được cải thiện



Thị trường Miền Bắc đón nhận nguồn cung lớn trong Q4/22 khiến cho tỷ lệ lấp đầy giảm nhẹ tính tới hết 2022

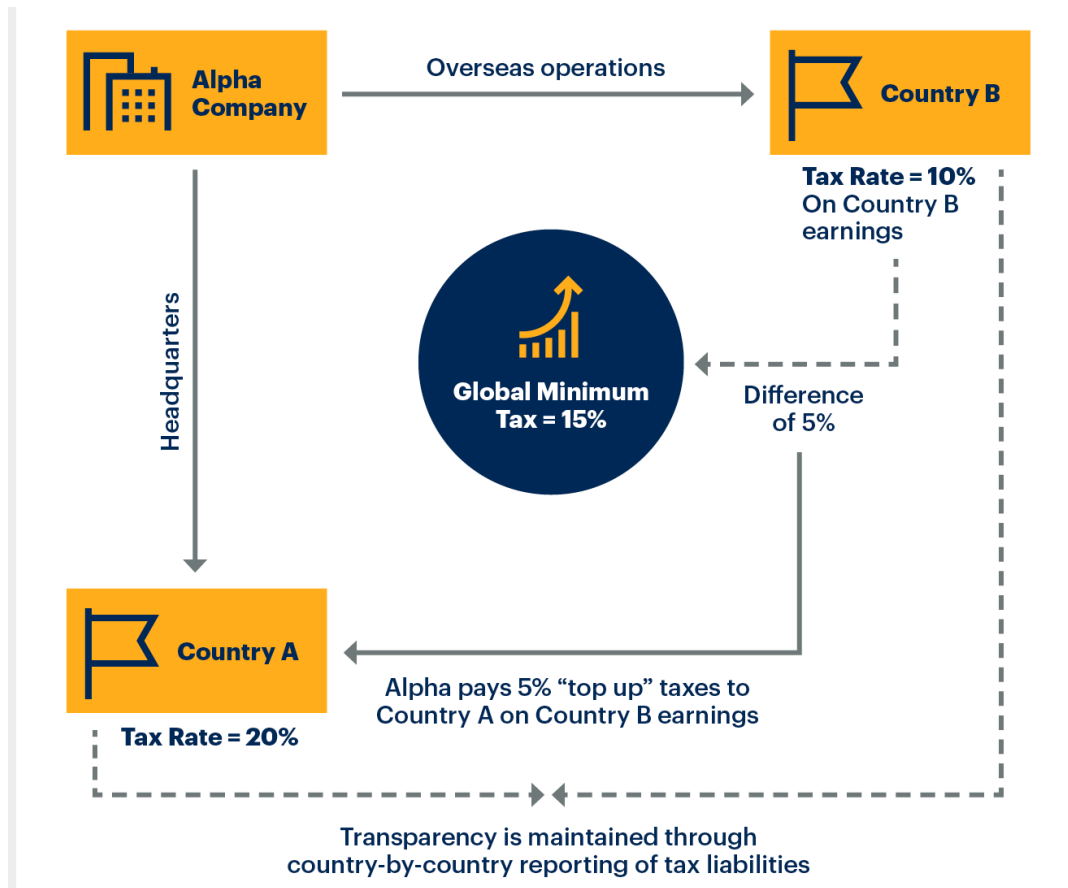


- Sau khi bùng nổ nguồn cung trong nửa đầu năm 2022, thị trường miền Nam đã không ghi nhận nguồn cung mới nào trong nửa cuối năm 2022. Tổng diện tích đất KCN cuối năm 2022 đạt 41.950ha, tăng 9,2% svck, trong đó diện tích cho thuê khả dụng chiếm 66%. Với việc nguồn cung mới hạn chế đã thúc đẩy giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy tiếp tục được cải thiện với mức tăng lần lượt 10,5% và 0,2 điểm % svck.
- Đối lập với miền Nam, miền Bắc đón nhận nguồn cung lớn (590ha diện tích cho thuê) trong nửa cuối năm 2022, nâng tổng diện tích đất và diện tích đất cho thuê 2022 lên 16.915ha và 11.923ha. Tỷ lệ lấp đầy cũng giảm nhẹ 1,0 điểm % sv quý trước và 0,2 điểm % svck. Tuy nhiên giá cho thuê tiếp tục được cải thiện, tăng 7,5% svck.

## Thị trường Bất động sản KCN

Lợi thế về ưu đãi thuế trong thu hút vốn FDI dần mờ nhạt

**Thuế tối thiểu Toàn cầu sẽ sớm được áp dụng từ năm 2024, khiến cho các “thiên đường thuế” dần mất đi vị thế**

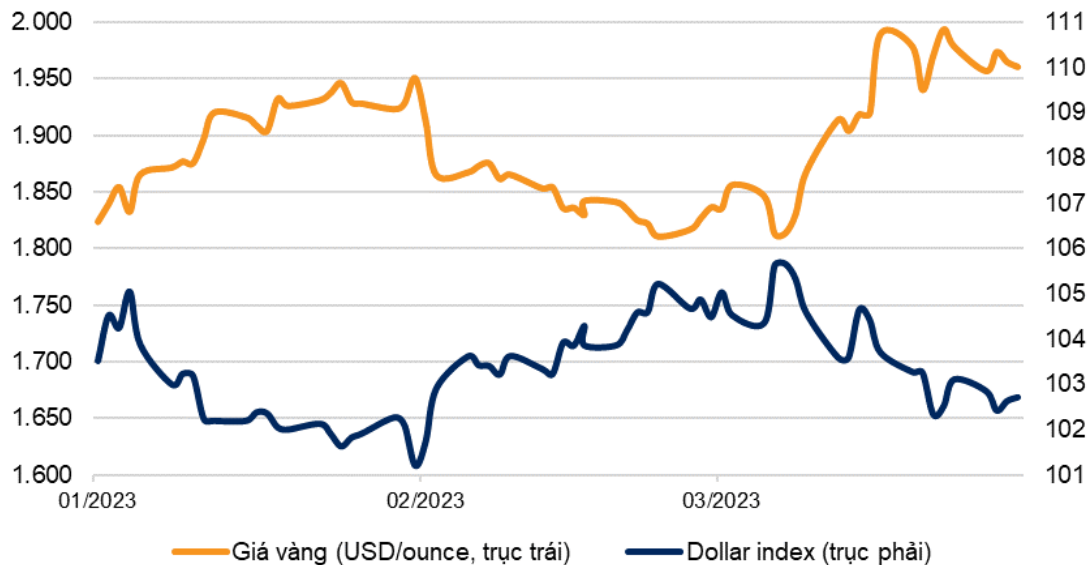


- Thuế tối thiểu toàn cầu do OECD khởi xướng đã được 141 quốc gia, vùng lãnh thổ, bao gồm Việt Nam thông qua. Bắt đầu từ năm 2024, một số quốc gia sẽ áp dụng mức thuế suất tối thiểu toàn cầu 15% với các công ty lớn có doanh thu từ 750 triệu EUR trở lên.
- Với các quốc gia đang phát triển sử dụng thuế ưu đãi là đòn bẩy để thu hút dòng vốn FDI như Việt Nam được cho là sẽ mất dần ưu thế cạnh tranh. Khi áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu, các doanh nghiệp FDI sẽ phải nộp bổ sung phần thuế chênh lệch về quốc gia đăng kí đặt trụ sở, khiến các biện pháp ưu đãi thuế không còn mang lại nhiều tác dụng.

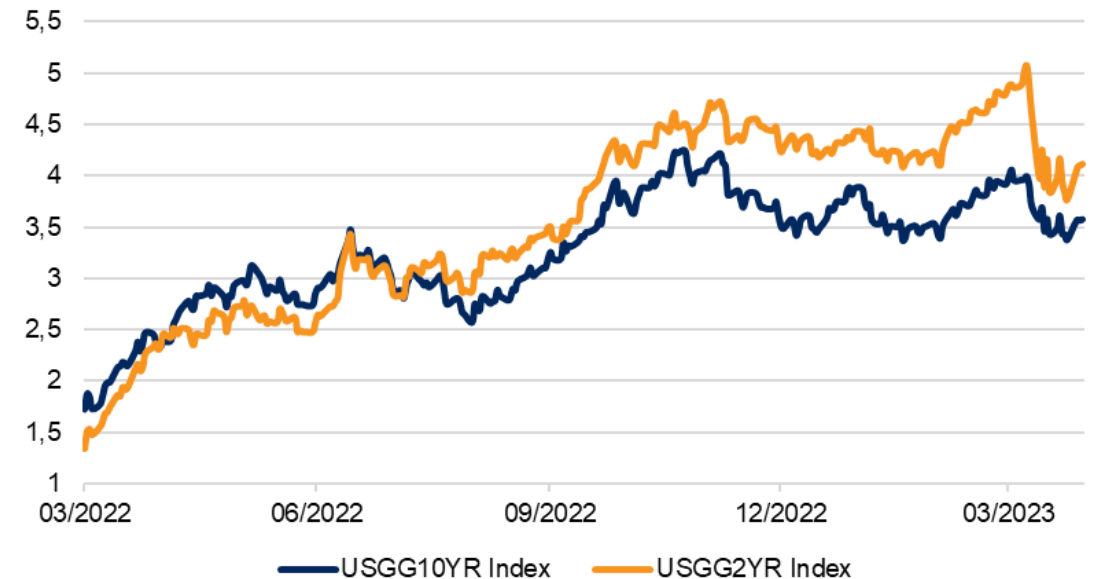
## Thị trường hàng hóa

Vàng tăng giá mạnh trong tháng 3 giữa khủng hoảng ngân hàng tại Mỹ và Châu Âu. Tính đến ngày 29/03, giá vàng đã tăng 7% kể từ đầu tháng.

**Giá vàng đã tăng 7% kể từ đầu tháng 3, trong khi chỉ số đồng USD giảm 2%**



**Chênh lệch lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn ngắn và kỳ hạn dài đã thu hẹp đáng kể trong tháng 3**

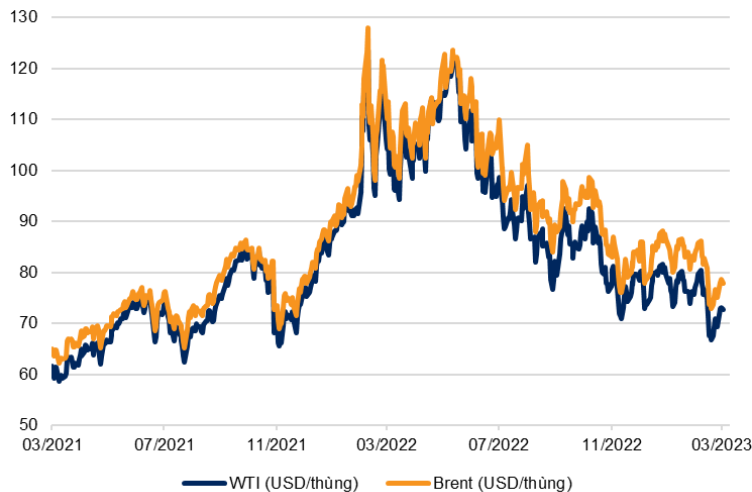


- Giá vàng kết phiên ở mức cao nhất trong tháng đạt 1.993 USD/ounce ngày 23/03 do lo ngại về cuộc khủng hoảng ngân hàng lan rộng đã đẩy mạnh nhu cầu tích trữ vàng để trú ẩn, cũng như việc đồng USD giảm giá được xem là cơ hội tốt đối với giới đầu cơ vàng trong giai đoạn này.
- Chúng tôi cho rằng giá vàng sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong thời gian tới với (1) bối cảnh hệ thống tài chính còn ẩn chứa nhiều rủi ro thúc đẩy nhu cầu tích trữ vàng để trú ẩn và (2) kỳ vọng về việc FED sẽ dừng hoặc chỉ tăng lãi suất thêm 1 lần tại cuộc họp tiếp theo vào tháng 5. Chênh lệch lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 2 năm và 10 năm đã thu hẹp mạnh trong tháng 3, cho thấy kỳ vọng của thị trường về việc sớm nhìn thấy đỉnh lãi suất của FED.

## Thị trường hàng hóa

Giá dầu giảm đã kéo theo giá các mặt hàng sản xuất liên quan hạ nhiệt đáng kể

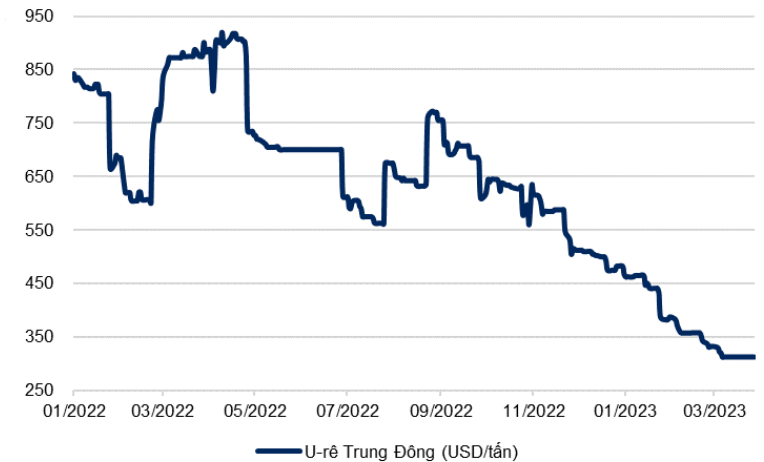
**Giá dầu thô đã giảm khoảng 9% kể từ đầu năm 2023 và giảm hơn 36% kể từ thời điểm cuối tháng 5/2022**



**Giá hạt nhựa PVC và PE đã giảm lần lượt 28%/8% kể từ thời điểm cuối tháng 5/22, và gần như đi ngang kể từ đầu năm 2023**



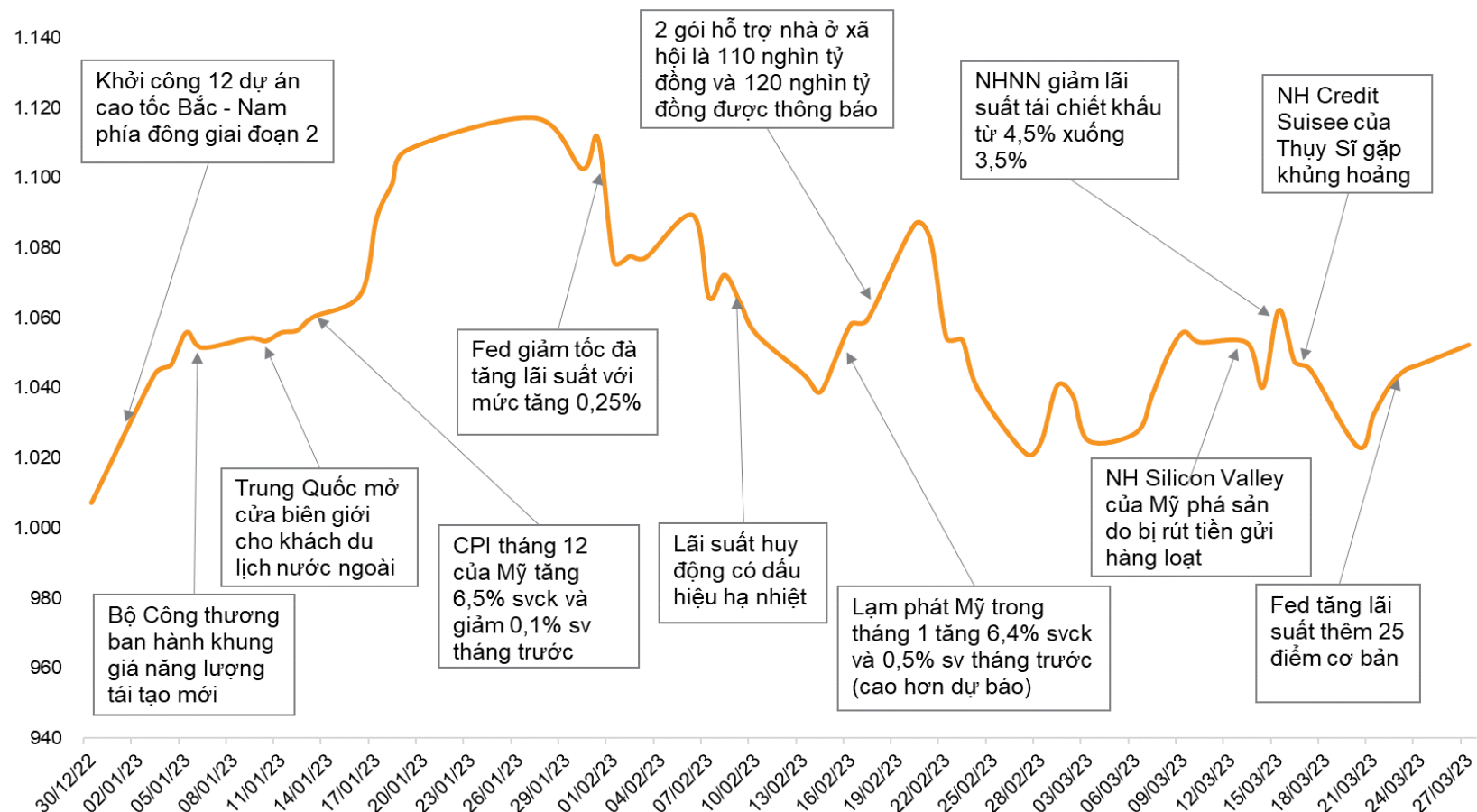
**Giá phân Urê Trung Đông đã giảm 35% kể từ đầu năm và giảm 57% kể từ thời điểm cuối tháng 5/2022**



- Dầu thô vẫn đang đối mặt với triển vọng nhu cầu phục hồi chậm do tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy yếu. Để đối phó OPEC đã quyết định, duy trì chính sách cắt giảm sản lượng nhằm hỗ trợ cho giá dầu. Trước diễn biến đó, chúng tôi dự báo giá dầu sẽ dao động ở mức 70-80 USD/thùng (đối với dầu Brent) trong tháng 4. Diễn biến các loại hàng hóa liên quan như chế phẩm từ dầu mỏ (như hạt nhựa PVC, PE...) có thể chứng kiến đà tăng chậm lại sau khi đã giảm mạnh từ đỉnh.
- Giá nguyên liệu đầu vào giảm sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp ngành Nhựa trong năm 2023. Đối với các doanh nghiệp phân bón, sản lượng tiêu thụ nội địa có thể phục hồi với mức giá u-rê thấp, trong khi triển vọng xuất khẩu sẽ gặp áp lực cạnh tranh lớn từ Trung Quốc và Nga khi các nước này dỡ bỏ hoặc nâng hạn ngạch xuất khẩu.

## Thị trường chứng khoán

VN-INDEX tăng 2,7% so với đầu tháng và 4,5% so với đầu năm trong tháng 3/2023



Trong tháng 3, VN-INDEX đóng cửa ở mức 1.052,3 điểm, tăng 2,7% so với đầu tháng và 4,5% so với đầu năm. Chúng tôi cho rằng thị trường hồi phục đến từ những yếu tố hỗ trợ sau:

- Quan điểm của FED về chính sách tiền tệ đã bớt “diều hâu” trong bối cảnh khủng hoảng ngân hàng.
- NHNN cắt giảm lãi suất điều hành ngày 14/3 và 31/03.
- Dòng tiền khối ngoại quay trở lại với việc mua ròng 3.345 tỷ đồng trong tháng 3/2023 (so với bán ròng 264 tỷ đồng trong tháng 2/2023).

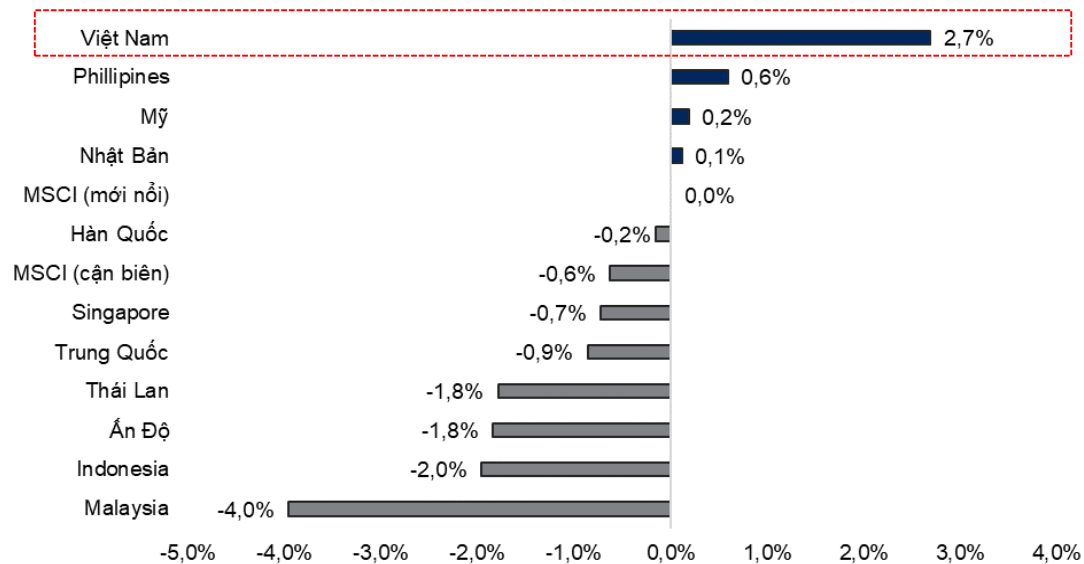
Tương ứng, HNX-INDEX tăng 2,1% so với đầu tháng trong khi UPCOM-INDEX giảm 1,0% so với đầu tháng. Kể từ đầu năm 2023, HNX-INDEX tăng 0,7% và UPCOM-INDEX tăng 6,3%.



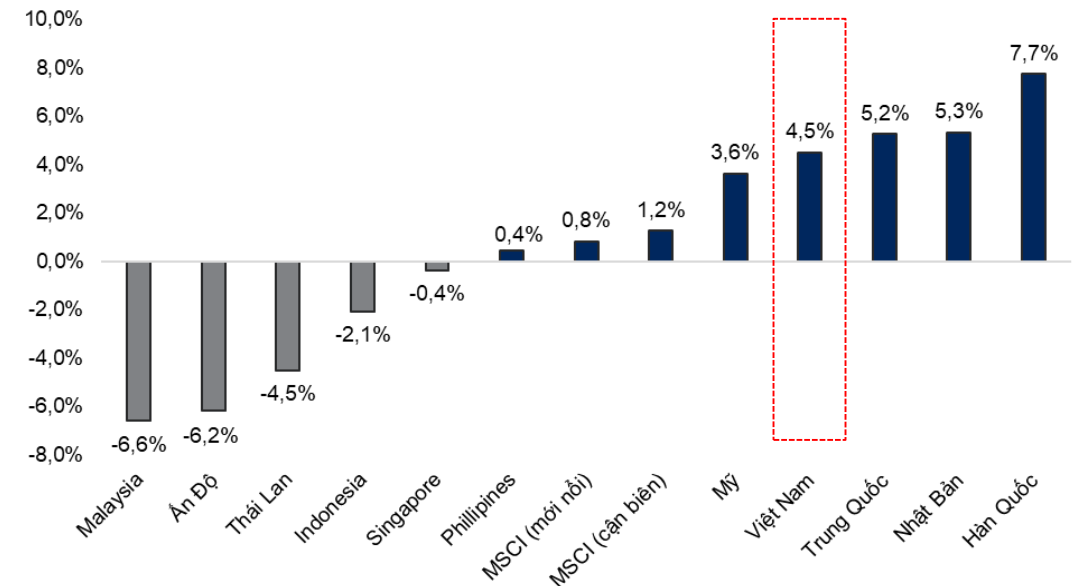
## Thị trường chứng khoán

VN-INDEX tăng điểm tốt trong tháng 3/2023

**VN-INDEX tăng điểm vượt trội so với các chỉ số trong khu vực trong tháng 3/2023 (dữ liệu ngày 27/03/2023)**



**Kể từ đầu năm 2023, TTCK Việt Nam tăng điểm tốt hơn so với các thị trường khác ở Đông Nam Á**

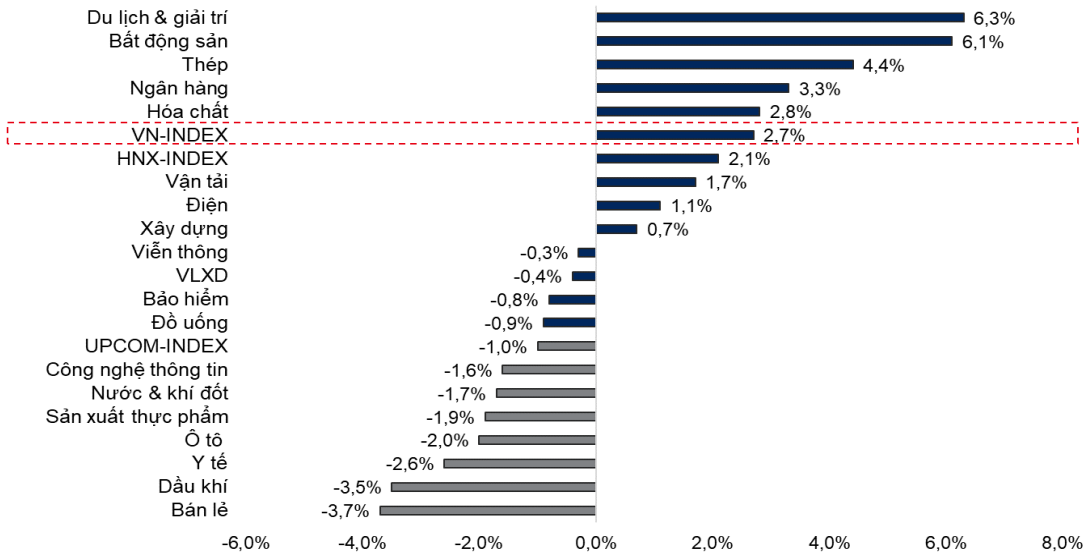


- Trong tháng 3/2023, Việt Nam (VN-INDEX, +2,7% so với đầu tháng) tăng vượt trội hơn so với tất cả các thị trường khác trong khu vực Đông Nam Á, bao gồm Philippine (chỉ số PCOMP, +0,6% so với đầu tháng), Singapore (chỉ số STI, -0,7% so với đầu tháng), Thái Lan (chỉ số SET, -1,8% so với đầu tháng), Indonesia (chỉ số JCI, -2,0% so với đầu tháng) và Malaysia (chỉ số FPMKLCI, -4,0% so với đầu tháng). Việc này được lý giải bởi dòng tiền của nhà đầu tư dần quay trở lại trong bối cảnh lãi suất giảm.
- Tương ứng, VN-INDEX đạt hiệu suất tốt nhất trong số các chỉ số ở khu vực Đông Nam Á với mức tăng 4,5% kể từ đầu năm 2023 do mức nền thấp (giảm sâu 32,8% vào năm 2022) và chính sách tiền tệ thuận lợi hơn.

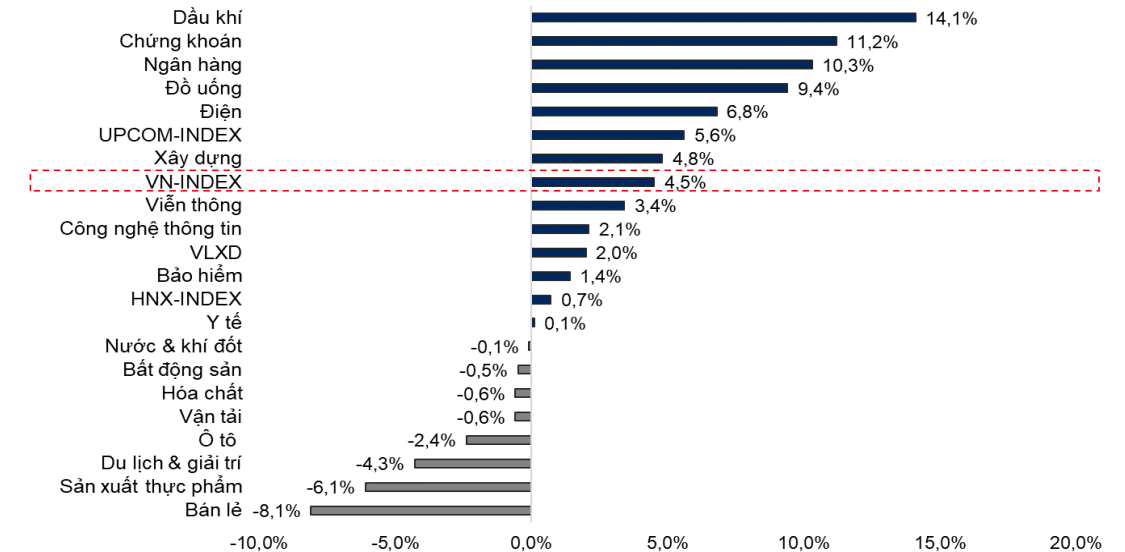
## Thị trường chứng khoán

Du lịch & giải trí, BĐS, Thép và Ngân hàng tăng điểm tốt trong tháng 3/2023

### Ngành Du lịch & giải trí tăng điểm mạnh nhất trong tháng 3/2023



### Trong Q1/23, Dầu khí là ngành tăng điểm mạnh nhất

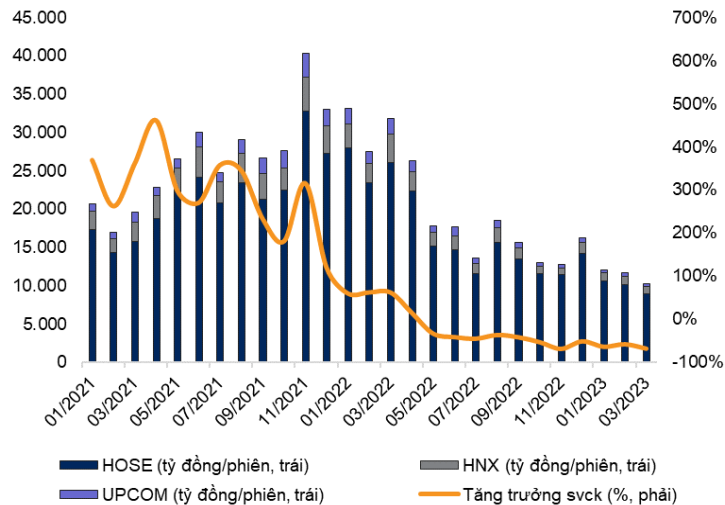


- Sau đợt sụt giảm sâu 12,9% hồi tháng trước, ngành Du lịch & giải trí đạt mức tăng cao nhất 6,3% kể từ đầu tháng 3 nhờ Việt Nam được lọt vào danh sách thí điểm du lịch của Trung Quốc từ ngày 15/3. Ngược lại, Bán lẻ trở thành ngành kém nhất, giảm 3,7% so với đầu tháng do (1) KQKD 2 tháng đầu năm 2023 kém tích cực và (2) kế hoạch kinh doanh năm 2023 đặt ra thận trọng.

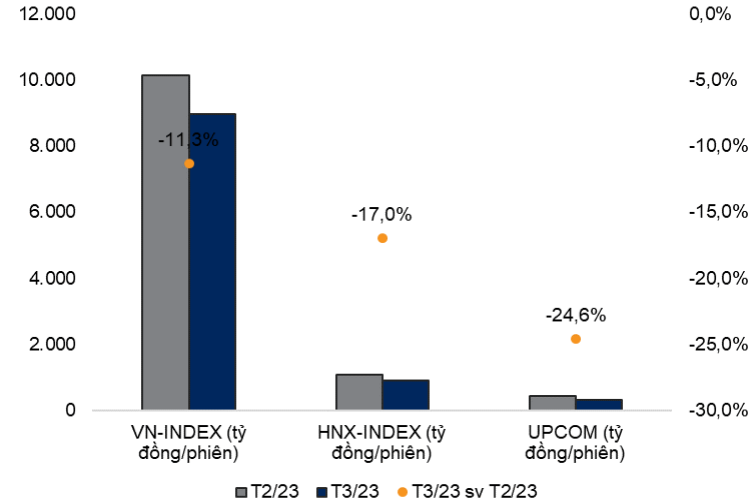
## Thị trường chứng khoán

Phân tích dòng tiền: Thanh khoản tiếp tục giảm

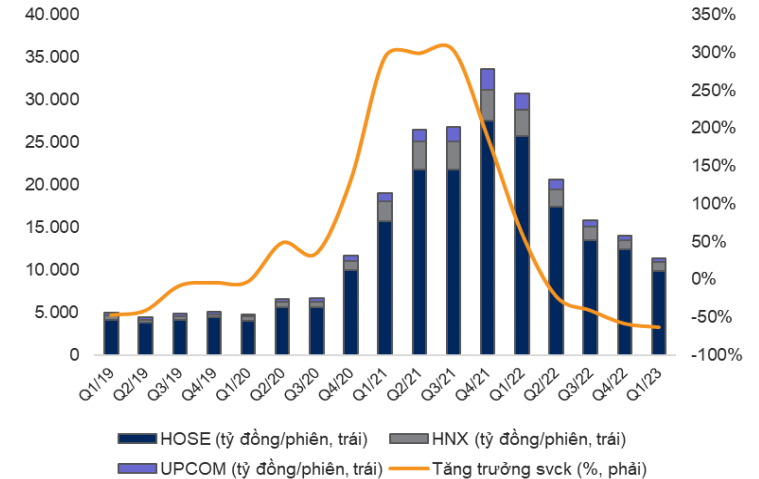
**Giá trị giao dịch bình quân giảm 12,4% so với tháng trước (dữ liệu ngày 27/03/2023)**



**Thanh khoản tháng 3 tiếp tục sụt giảm (số liệu ngày 27/03/2023)**



**Thanh khoản sụt giảm quý thứ 5 liên tiếp**

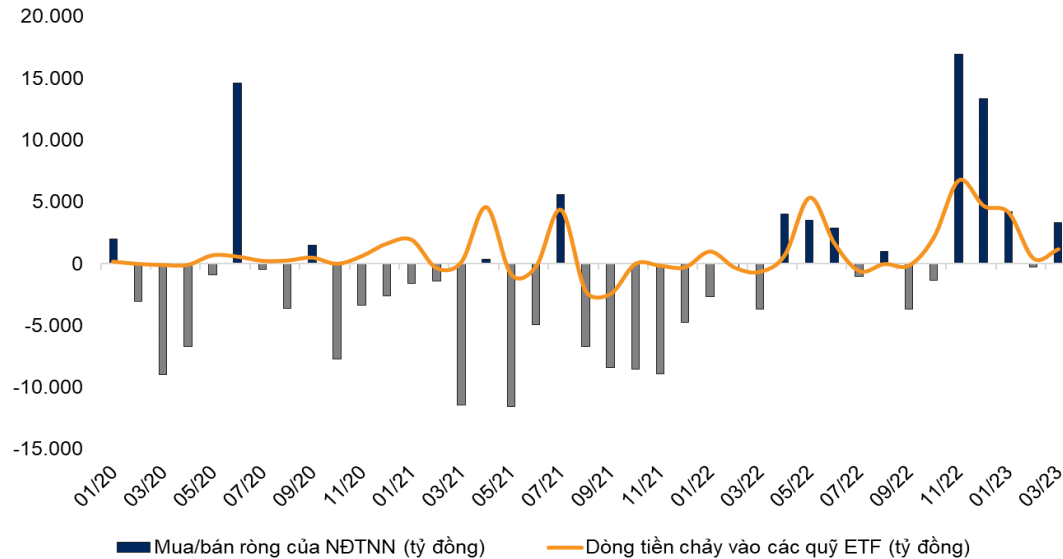


- **Giá trị giao dịch bình quân ba sàn giảm 12,4% so với tháng trước** (-67,9% so với cùng kỳ) xuống 10.147 tỷ đồng (HOSE: 8.983 tỷ đồng/ngày giao dịch, -11,3% so với tháng trước; HNX: 900 tỷ đồng/ngày giao dịch, -17,0% so với tháng trước; UPCOM: 332 tỷ đồng/ngày giao dịch, -24,6% so với tháng trước).
- Trong Q1/23, giá trị giao dịch bình quân của ba sàn đã nối dài chuỗi suy giảm từ Q4/21, giảm 19,2% so với quý trước (-63,1% svck) xuống còn 11.332 tỷ đồng (HOSE: 9.925 tỷ đồng/ngày giao dịch, -20,2% so với quý trước; HNX: 996 tỷ đồng/ngày giao dịch, -8,3% so với quý trước; UPCOM: 412 tỷ đồng/ngày giao dịch, -17,9% so với quý trước).

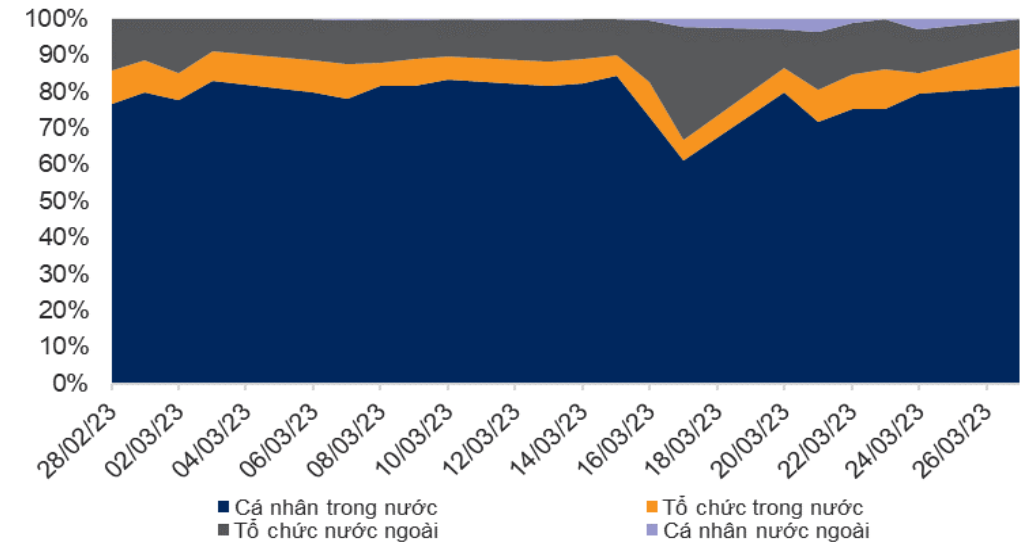
## Thị trường chứng khoán

Phân tích dòng tiền: Khối ngoại mua ròng trở lại trong tháng 3/2023

**Khối ngoại mua ròng 3.345 tỷ đồng trong tháng 3/2023 (đơn vị: tỷ đồng) (dữ liệu ngày 27/03/2023)**



**Tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại tăng lên 13,8% thanh khoản toàn thị trường**



- Khối ngoại ghi nhận mua ròng 3.345 tỷ đồng trong tháng 3/2023 (so với bán ròng 264 tỷ đồng trong tháng 2/2023) do (1) Fubon ETF, một trong những quỹ ETF có giá trị tài sản ròng lớn nhất, đã tăng vốn thành công khoảng 3.800 tỷ đồng và (2) VanEck Vietnam ETF đã thay đổi chỉ số được theo dõi từ MVIS Vietnam Index (80% cổ phiếu Việt Nam) sang MVIS Vietnam Local Index (100% cổ phiếu Việt Nam).
- Năm 2023, tổng giá trị mua ròng của khối ngoại lũy kế đến nay là 7.277 tỷ đồng, bằng 25,1% tổng giá trị mua ròng của năm 2022. Trong tháng 3/2023, tỷ trọng giá trị giao dịch hàng ngày của khối ngoại tăng từ 12,8% lên 13,8% tổng giá trị giao dịch.

## Chiến lược đầu tư đa kênh tài sản

29

VNDIRECT

**Nhà đầu tư xem xét tăng tỷ trọng đối  
với cổ phiếu, vàng**



## Đánh giá triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 4 năm 2023

Lãi suất hạ nhiệt giúp cải thiện triển vọng các tài sản rủi ro

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
<p><b>Sau sự kiện SVB và Credit Suisse, thị trường kỳ vọng FED bớt "điều hậu" về chính sách tiền tệ</b></p>	<p>Nguồn cung USD được hỗ trợ sau động thái bơm thanh khoản của FED thông qua cho vay chiết khấu (FED discount window) và chương trình cấp vốn kỳ hạn (Bank term funding program), mở lại kênh hoán đổi USD với các NHTW lớn khác (dollar liquidity swap lines). Bên cạnh đó, thị trường kỳ vọng FED giảm cường độ tăng lãi suất điều hành sau sự kiện SVB và Credit Suisse. Những yếu tố này khiến chỉ số DXY hạ nhiệt, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá trong nước.</p> <p>Áp lực tỷ giá giảm và nguồn cung USD cải thiện (thông qua một số deal M&amp;A đã thực hiện và tiềm năng) sẽ tạo dư địa để Ngân hàng Nhà nước (NHNN) gia tăng dự trữ ngoại hối và bơm thanh khoản tiền đồng ra thị trường. Thanh khoản cải thiện sẽ góp phần hạ nhiệt mặt bằng lãi suất huy động và cho vay, từ đó giúp giảm bớt áp lực tài chính cho doanh nghiệp và nhà đầu tư.</p>	<p>Nhà đầu tư nên sẵn sàng giải ngân trở lại một phần vào cổ phiếu khi có dấu hiệu rõ ràng rằng FED ngừng tăng lãi suất điều hành (có thể chắc chắn hơn về điều này sau cuộc họp của FED vào tháng 5 tới). Thống kê lịch sử cho thấy việc mua vào cổ phiếu ở thời điểm FED ngừng tăng lãi suất thường cho hiệu quả đầu tư cao trong vòng 1 năm sau đó (cao hơn cả mức lợi nhuận 1 năm tạo ra khi mua vào thời điểm bắt đầu hạ lãi suất).</p> <p>Nhà đầu tư cũng có thể tăng tỷ trọng phân bổ vào vàng để phòng ngừa rủi ro trong bối cảnh biến động trên thị trường tài chính quốc tế gia tăng và triển vọng FED đảo chiều chính sách tiền tệ.</p>
<p><b>Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) giảm lãi suất điều hành 2 đợt ngày 14/03 và 31/03</b></p>	<p>NHNN phát đi tín hiệu đảo chiều chính sách tiền tệ khi quyết định hạ một số lãi suất điều hành kể từ ngày 15/3 và 31/3. Động thái này cho thấy sự chuyển dịch ưu tiên của NHNN từ "kiềm chế lạm phát, ổn định tỷ giá" trong giai đoạn Q3-Q4/23 sang ưu tiên "hạ mặt bằng lãi suất trong nước". Đây là hành động "đi tắt đón đầu" của NHNN nhưng có cơ sở nhờ (1) kỳ vọng FED ôn hòa hơn về chính sách tiền tệ sau vụ SVB và Credit Suisse giúp áp lực tỷ giá hạ nhiệt, (2) nguồn cung ngoại tệ khả quan (thặng dư thương mại Q1/23 cải thiện, khách du lịch Trung Quốc quay trở lại Việt Nam và một số deal M&amp;A tiềm năng).</p> <p>Lãi suất hạ nhiệt là thông tin tích cực đối với TTCK, giúp giảm chi phí cơ hội khi đầu tư và giảm áp lực tài chính đối với các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, tác động của hạ lãi suất thường có độ trễ và cần thời gian để hiệu ứng tích cực lan tỏa. Bên cạnh đó, lãi suất hạ mới chỉ là điều kiện "cần", điều kiện "đủ" để triển vọng TTCK Việt Nam cải thiện rõ nét trong giai đoạn tới là "thu nhập (earnings) của thị trường phục hồi" và "thị trường TPDN phục hồi".</p>	<p>Nhà đầu tư có thể giải ngân trở lại một phần vào TTCK khi mặt bằng lãi suất trong nước đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Lãi suất giảm sẽ dẫn có tác động tích cực tới thu nhập (earnings) thị trường trong thời gian tới cũng như giảm chi phí cơ hội khi đầu tư chứng khoán.</p> <p>Các nhóm ngành thường có hiệu suất tốt trong giai đoạn đầu lãi suất hạ nhiệt là: Tài chính, Công nghệ, Công nghiệp, Vật liệu xây dựng và Tiêu dùng thiết yếu.</p> <p>Tiền gửi tiết kiệm vẫn có sức hấp dẫn nhờ lãi suất thực cao và ít rủi ro. Người gửi tiền nên ưu tiên gửi các kỳ hạn dài (&gt;6 tháng) để hưởng mức lãi suất cao trong bối cảnh lãi suất sẽ hạ nhiệt thời gian tới.</p>

## Đánh giá triển vọng các kênh tài sản đầu tư – Tháng 4 năm 2023

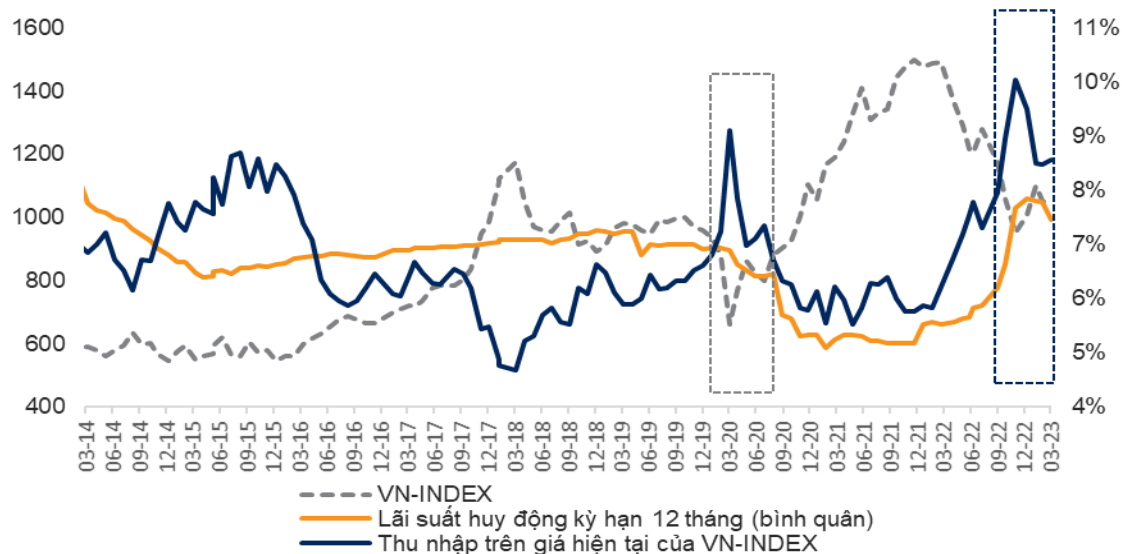
Nhà đầu tư cân nhắc tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu, vàng trong bối cảnh lãi suất hạ nhiệt

Đánh giá các yếu tố vĩ mô/sự kiện chính	Đánh giá tác động với các kênh tài sản chính	Hành động
<p><b>Hiệu ứng Trung Quốc mở cửa trở lại</b></p>	<p>Khách du lịch Trung Quốc quay trở lại sẽ hỗ trợ cho tổng cầu của nền kinh tế và mang vào một lượng ngoại tệ không nhỏ (ước khoảng 1-2 tỷ USD trong năm 2023). Triển vọng kinh tế của Trung Quốc cải thiện cũng giúp tăng vị thế đồng NDT, qua đó hỗ trợ tỷ giá VND (trong quá khứ VND có correlation cao với NDT).</p> <p>Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan tới Trung Quốc mở cửa trở lại cải thiện, bao gồm (du lịch, hàng không, BĐS khu công nghiệp, xuất khẩu nông sản, thủy sản, cao su,...).</p> <p>Triển vọng phân khúc BĐS du lịch-nghỉ dưỡng, BĐS khu công nghiệp cải thiện khi khách du lịch và nhà đầu tư Trung Quốc quay trở lại Việt Nam.</p>	<p>Lưu ý tới cổ phiếu của những doanh nghiệp được hưởng lợi từ câu chuyện Trung Quốc mở cửa. Hầu hết mức độ hưởng lợi là không quá lớn (trừ nhóm ngành hàng không &amp; du lịch), do đó việc đưa ra quyết định đầu tư cần được đánh giá kỹ dựa trên mức độ hưởng lợi thực tế về KQKD của doanh nghiệp và định giá cổ phiếu (đã phản ánh kỳ vọng hay chưa).</p>
<p><b>Chính Phủ thúc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong năm 2023</b></p>	<p>Kênh Trái phiếu Chính phủ sẽ sôi động hơn trong năm 2023.</p> <p>Triển vọng thu nhập của nhóm cổ phiếu liên quan đến đầu tư công cải thiện.</p>	<p>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 hàng không, BĐS khu công nghiệp.</p>
<p><b>Chính phủ chính thức ban hành Nghị định 08 về Trái phiếu Doanh nghiệp</b></p>	<p>Sau khi Nghị định 08 được ban hành, thị trường TPDN bắt đầu xuất hiện những tín hiệu phục hồi đầu tiên. Lượng trái phiếu phát hành thành công tăng khá đáng chú ý trong 2 tuần gần đây. Tuy nhiên, cần thời gian để đánh giá xem xu hướng phục hồi có bền vững không. Bên cạnh đó, bài toán đáo hạn TPDN trong Q2, Q3 tại một số DN (đặc biệt là nhóm doanh nghiệp BĐS như NVL, Vạn Thịnh Phát) vẫn đang là dấu hỏi lớn.</p>	<p>Kênh trái phiếu doanh nghiệp hiện nay chỉ phù hợp với các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư chuyên nghiệp có am hiểu sâu về doanh nghiệp, thị trường. Nhà đầu tư cá nhân có nhu cầu đầu tư vào TPDN có thể tiếp cận kênh đầu tư này thông qua các quỹ trái phiếu có tên tuổi và uy tín.</p>

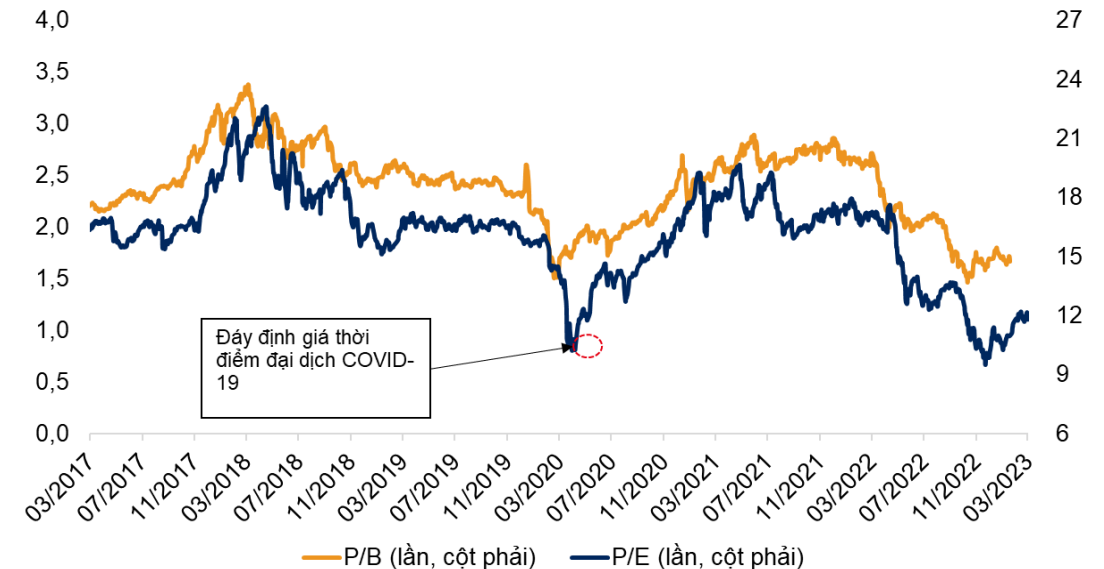
## Triển vọng thị trường

Lợi nhuận thị trường suy giảm trong Q1/23 có thể ảnh hưởng tới định giá thị trường.

### Chênh lệch giữa tỷ suất lợi tức thị trường và lãi suất tiền gửi đã mở rộng do cắt giảm lãi suất



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



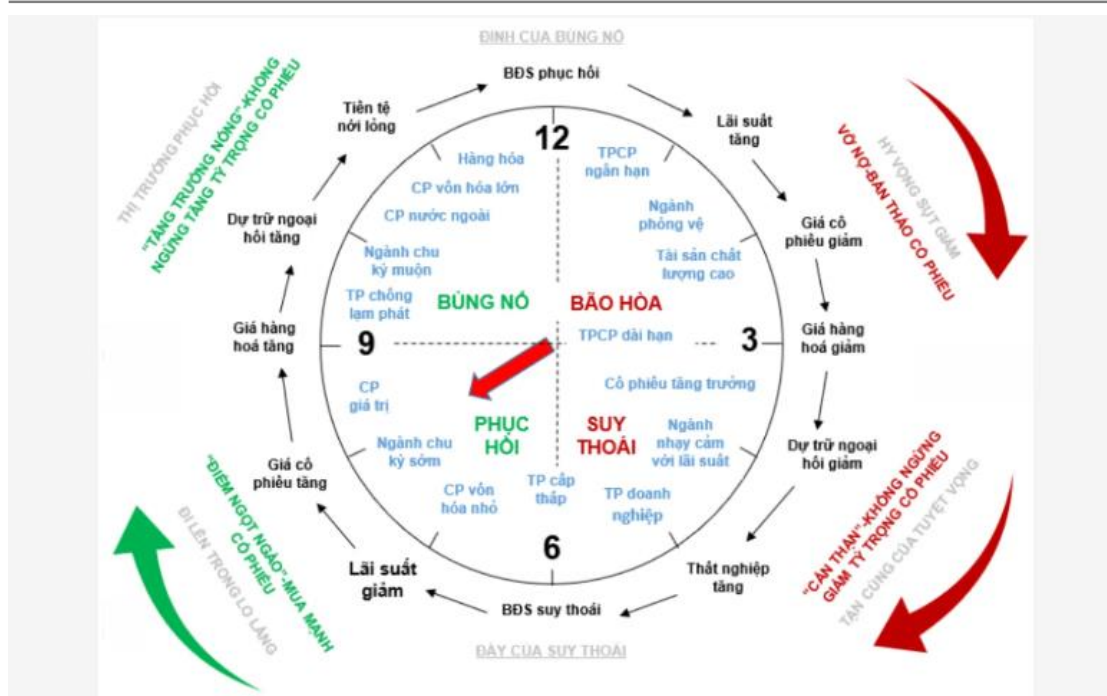
- Hiện tại, chỉ số VN-INDEX đang giao dịch tại mức 0,7 lần P/E trung bình 5 năm và 0,7 lần P/B trung bình 5 năm.
- Lãi suất tiền gửi bình quân kỳ hạn 12 tháng giảm giảm còn 7,5%/năm vào ngày 23/3 (từ mức 7,8%/năm vào ngày 23/2). Trong khi đó, tỷ suất thu nhập trên giá tăng lên 8,6% (từ mức 8,5% trong T12/22). Cùng với tỷ suất cổ tức 2,0%, tỷ suất lợi tức thị trường ước tính khoảng 10,6%. Do đó, bộ đệm định giá (mức chênh lệch giữa tỷ suất lợi tức thị trường và lãi suất tiền gửi) tăng lên mức 3,1% (+0,8 điểm % so với ngày 23/2). Tuy nhiên, mức chênh lệch có thể thu hẹp sau mùa thu nhập Q1/23 do tăng trưởng thu nhập thị trường có thể vẫn ở mức âm do (1) tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và (2) môi trường lãi suất cao.



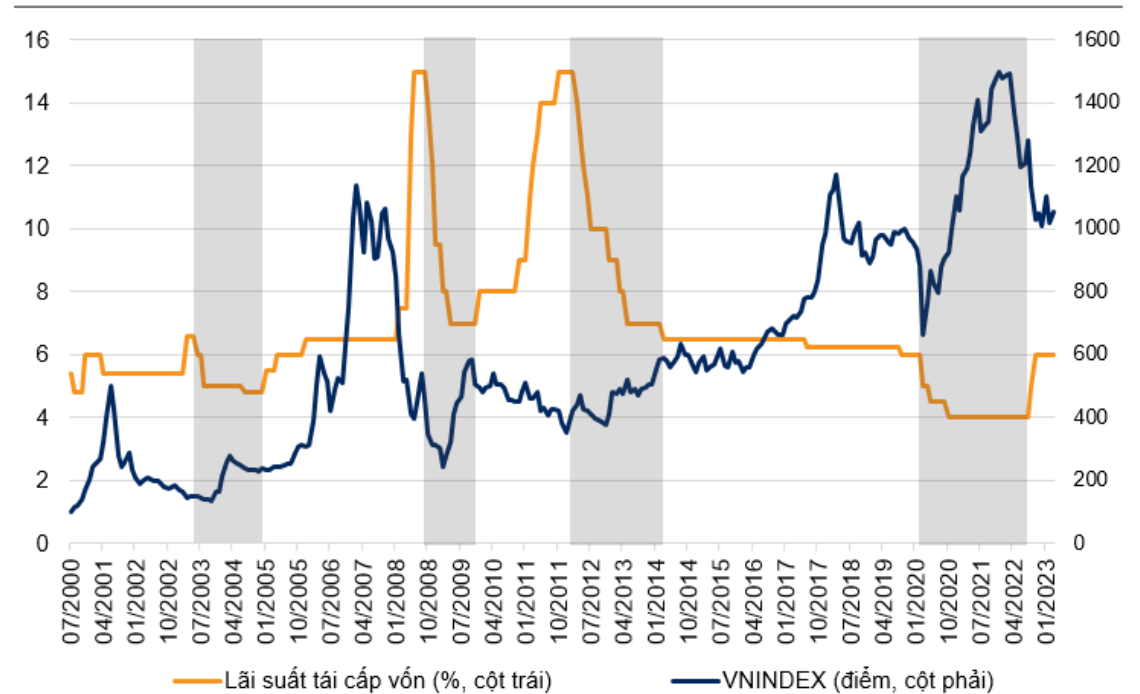
## Triển vọng thị trường

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang ở cuối chu kỳ suy thoái

### Đồng hồ đầu tư đa kênh tài sản của Citigroup



Trong quá khứ, thị trường chứng khoán Việt Nam thường diễn biến tích cực sau khi NHNN hạ lãi suất điều hành



- Việt Nam đang ở chu kỳ suy thoái (theo định nghĩa của một số tổ chức đầu tư lớn như Citigroup, Fidelity), thể hiện qua các tiêu chí như: Dự trữ ngoại hối giảm, hoạt động kinh tế sụt giảm, thị trường BĐS suy thoái, thất nghiệp tăng, tín dụng tăng chậm, lợi nhuận doanh nghiệp giảm...
- Chính sách tiền tệ nới lỏng và lãi suất thị trường giảm là tín hiệu đầu tiên cho sự dịch chuyển của thị trường chứng khoán từ suy thoái sang phục hồi (hình trái). Nhìn lại quá khứ, thị trường chứng khoán Việt Nam diễn biến khá tích cực sau khi NHNN hạ lãi suất điều hành.

## Chiến lược thị trường

Tín hiệu tích cực từ cắt giảm lãi suất và thị trường trái phiếu cải thiện

**VN-INDEX được kỳ vọng duy trì xu hướng đi lên chậm rãi trong T4/23**

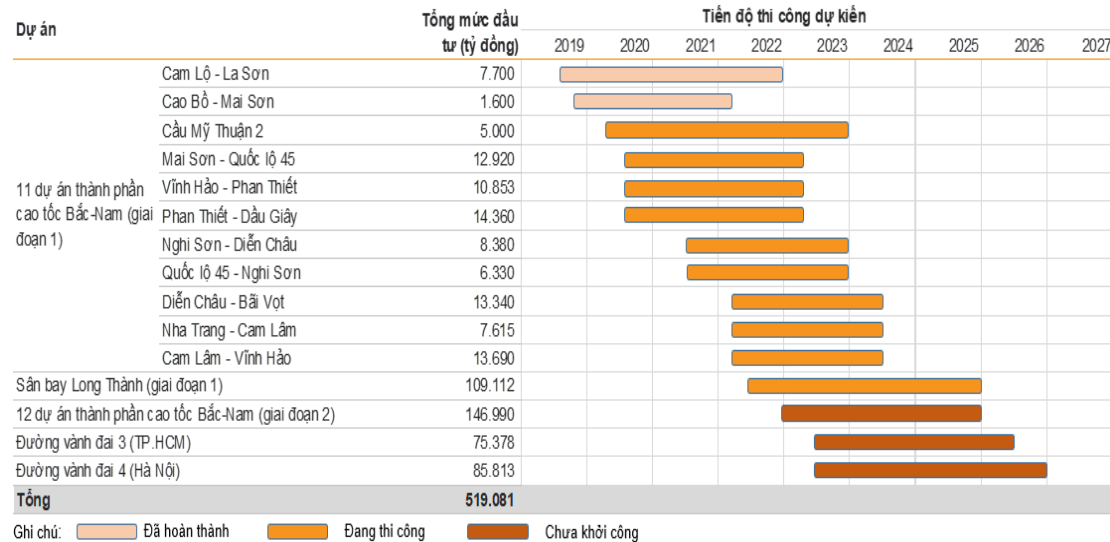


- Trong tháng 4, VN-INDEX được hỗ trợ bởi (1) lãi suất trong nước giảm và (2) dòng vốn từ các quỹ ETF nước ngoài. Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận Q1/23 khá tiêu cực là yếu tố cản trở đà tăng mạnh của thị trường. Do các yếu tố tác động trái ngược, chúng tôi kỳ vọng VN-INDEX sẽ duy trì xu hướng tăng từ từ trong tháng 4 với biên độ dao động trong khoảng 1.030-1.110 điểm.
- Nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét mua vào một phần danh mục khi lãi suất giảm, trong khi nhà đầu tư ngắn hạn nên kiên nhẫn chờ đợi cho đến khi thị trường hình thành xu hướng rõ ràng.
- Động lực tăng điểm bao gồm (1) chính sách tiền tệ bở câu hơn từ FED và (2) nhiều chính sách hỗ trợ kinh tế hơn từ Chính phủ.
- Rủi ro giảm điểm đến từ tăng trưởng thu nhập thị trường Q1/23 tiêu cực hơn dự kiến, khủng hoảng ngân hàng tại Mỹ và châu Âu

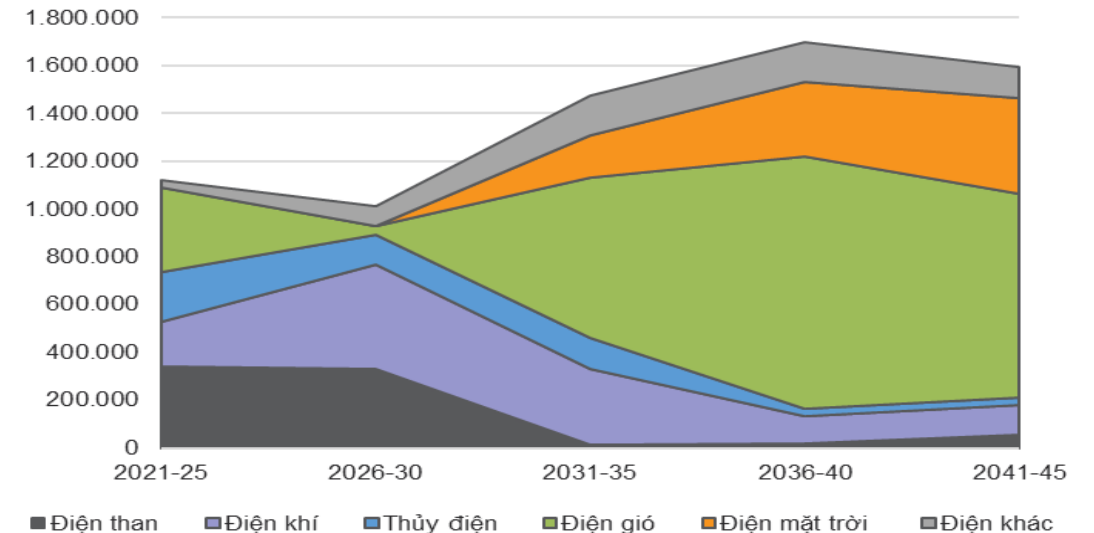
## Chiến lược đầu tư – Tháng 4 năm 2023

### 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.

## Chiến lược đầu tư – Tháng 4 năm 2023

2. Tập trung vào nhóm ngành có tăng trưởng lợi nhuận tốt hơn hoặc 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 hầu hết các yếu tố tác động tiêu cực đến tiêu dùng đã phản ánh trong kết quả kinh doanh năm 2022, với một số động lực chính của các doanh nghiệp tiêu dùng / bán lẻ lớn như động lực phục hồi mạnh đến từ MWG (BHX có lãi), VRE (nền thấp trong 6T22 do gói hỗ trợ Covid-19)
- Chúng tôi cũng ưa thích ngành ngân hàng vì những khó khăn về thanh khoản đã hạ nhiệt làm giảm áp lực chi phí vốn và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, dự thảo sửa đổi TT16 được kỳ vọng sẽ giải quyết điểm nghẽn của TPDN, giải tỏa nguy cơ gia tăng nợ xấu và chi phí tín dụng của các NHTM trong năm 2023.
- Lợi nhuận ngành Hàng không trong năm 2023 sẽ chuyển biến tích cực nhờ lượng khách quốc tế từ Trung Quốc quay trở lại Việt Nam. Một số ngành khác có thể chuyển sang tăng trưởng lợi nhuận dương trong năm 2023 từ mức nền thấp trong năm 2022, bao gồm nông nghiệp (+18,9% svck), Điện (+18,7% svck), VLXD (+16,7% svck).

## Cổ phiếu khuyến nghị tháng 4 năm 2023 (dữ liệu ngày 30/03/2023)

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Tiềm năng tăng giá (%)
<b>C4G</b>	<p>Chúng tôi ưa thích C4G bởi: (1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng tại Việt Nam với hơn 50 năm kinh nghiệm trong ngành, công ty đã tham gia nhiều dự án trọng điểm quốc gia có quy mô lớn như dự án đường cao tốc Bắc Nam, đường băng sân bay, v.v... (2) Sức khỏe tài chính của C4G đã được cải thiện đáng kể trong năm 2022, khi tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu giảm mạnh từ 2,9 lần cuối năm 2021 xuống 1,3 lần vào cuối năm 2022, qua đó giúp C4G có cơ hội tham gia đấu thầu nhiều dự án xây dựng quy mô lớn với điều kiện tài chính khắt khe. (3) Chúng tôi cũng kỳ vọng Nhà nước sẽ có phương án xử lý BOT Thái Nguyên-Chợ Mới. Chúng tôi dự báo doanh thu C4G sẽ đạt 3.593 tỷ đồng (+20,7% svck) trong năm 2023 và 4.222 tỷ đồng (+17,5% svck) trong năm 2024.</p>	14.100	29,4%
<b>PC1</b>	<p>Chúng tôi dự báo 2023-24 sẽ là giai đoạn bùng nổ lợi nhuận của PC1 sau một loạt các kế hoạch mở rộng kinh doanh ở nhiều ngành nghề, làm dày hơn hệ sinh thái của công ty, bao gồm khai khoáng Niken, bất động sản KCN và bất động sản nhà ở. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng kép EPS cao, đạt 74% trong 2023-24 từ mức nền thấp trong 2022. Chúng tôi nhận thấy những áp lực từ lãi vay và tỷ giá sẽ giảm đi, hỗ trợ kết quả LN ròng tích cực hơn trong 2023. Hơn nữa, chúng tôi nhận thấy PC1 - với vị thế là nhà thầu EPC điện gió và xây lắp điện hàng đầu sẽ được hưởng lợi sớm nhất khi Quy hoạch điện 8 cũng như cơ chế chính sách giá mới cho NLTT được chính thức ban hành.</p>	30.800	9,0%
<b>TCB</b>	<p>Chúng tôi ưa thích cổ phiếu TCB do (1) sức ép giảm từ thị trường đã khiến định giá cổ phiếu rơi xuống mức thấp lịch sử. Dựa theo ước tính của chúng tôi, TCB hiện đang giao dịch ở mức định giá P/B 0,7 lần cho năm 2023. (2) Dự thảo sửa đổi TT16 được kỳ vọng sẽ xử lý các nút thắt của trái phiếu doanh nghiệp – là một trong những nguồn thu nhập quan trọng của TCB. (3) Hơn nữa, với việc SBV ra tín hiệu sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ mở rộng, chúng tôi kỳ vọng hiện tại sẽ là vùng đáy về định giá cho các cổ phiếu, dẫn đến khả năng thị trường hồi phục mạnh trong thời gian tới, cũng như cho các cổ phiếu có beta cao như TCB. (4) Chúng tôi kỳ vọng NH có thể duy trì mức tăng trưởng LNR bền vững tại 12%/14% cho năm 2023-24 dựa trên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 12%/10% và NIM đạt 5,5%/5,4%.</p>	44.000	58,8%

## VNDIRECT RESEARCH TEAM

### Trần Khánh Hiền – Giám đốc Khối Phân tích

[hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Vĩ mô và Chiến lược thị trường

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

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

Vũ Mạnh Hùng – CV Phân tích

[hung.vumanh3@vndirect.com.vn](mailto:hung.vumanh3@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Hằng – CV Phân tích

[hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

### Ngân hàng – Tài chính

Nguyễn Thị Phương Thanh – CV Phân tích cao cấp

[thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn](mailto:thanh.nguyenphuong@vndirect.com.vn)

Trần Thị Thu Thảo – CV Phân tích cao cấp

[thao.tranthu2@vndirect.com.vn](mailto:thao.tranthu2@vndirect.com.vn)

Vũ Thế Quân – CV Phân tích cao cấp

[quan.vuthe@vndirect.com.vn](mailto:quan.vuthe@vndirect.com.vn)

### BDS – Xây dựng – Vật liệu xây dựng

Chu Đức Toàn – Trưởng phòng

[toan.chuduc@vndirect.com.vn](mailto:toan.chuduc@vndirect.com.vn)

Trần Bá Trung – CV Phân tích cao cấp

[trung.tranba@vndirect.com.vn](mailto:trung.tranba@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Cẩm Tú – CV Phân tích

[tu.nguyencam2@vndirect.com.vn](mailto:tu.nguyencam2@vndirect.com.vn)

Lê Anh Sơn – CV Phân tích

[son.leanh@vndirect.com.vn](mailto:son.leanh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Đức Mạnh – CV Phân tích

[manh.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:manh.nguyenduc@vndirect.com.vn)

### Hàng không – Logisitcs – Điện – Dầu khí

Nguyễn Tiến Dũng – Trưởng phòng

[dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

Nguyễn Ngọc Hải – CV Phân tích cao cấp

[hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Hà Đức Tùng – CV Phân tích

[tung.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:tung.nguyenduc@vndirect.com.vn)

Dương Thị Thu Huế – CV Phân tích

[hue.duongthu@vndirect.com.vn](mailto:hue.duongthu@vndirect.com.vn)

### Công nghiệp – Bán lẻ - Tiêu dùng

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

[tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

Phan Như Bách – CV Phân tích cao cấp

[bach.phannhu@vndirect.com.vn](mailto:bach.phannhu@vndirect.com.vn)

Hà Thu Hiền – CV Phân tích

[hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)

Nguyễn Đức Hảo – CV Phân tích

[hao.nguyenduc@vndirect.com.vn](mailto:hao.nguyenduc@vndirect.com.vn)

Phan Thanh Huyền – CV Phân tích

[huyen.phanthanh@vndirect.com.vn](mailto:huyen.phanthanh@vndirect.com.vn)

### Data services

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

[tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Hà Trang – CV Phân tích nghiệp vụ

[trang.nguyenha2@vndirect.com.vn](mailto:trang.nguyenha2@vndirect.com.vn)

### Dstock Compass

Nguyễn Bá Khương

[khuong.nguyenba@vndirect.com.vn](mailto:khuong.nguyenba@vndirect.com.vn)

Phạm Việt Duy

[duy.phamviet@vndirect.com.vn](mailto:duy.phamviet@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Quyên


[quyen.nguyen2@vndirect.com.vn](mailto:quyen.nguyen2@vndirect.com.vn)


Nguyễn Ngọc Hiếu

[hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn](mailto:hieu.nguyenngoc@vndirect.com.vn)

# VNDIRECT RESEARCH

VNDIRECT Securities Corporation

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Tel: +84 2439724568

 Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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

