

CẬP NHẬT KINH TẾ VĨ MÔ

Cân bằng giữa ổn định tỷ giá và giảm lãi suất cho vay

Nguyễn Thị Bảo Trân tran.ntb@miraeasset.com.vn

Trần Thị Ngọc Hòa hoa.ttn@miraeasset.com.vn

[Tóm tắt]

Bối cảnh thế giới

- Giá dầu tăng cao do nguồn cung thắt chặt nhanh chóng, đang tạo áp lực lên lạm phát toàn cầu, bao gồm cả Mỹ.
- Với thông điệp “điều hòa” từ Fed, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ đã tăng vọt lên mức cao nhất kể từ năm 2007. Hơn nữa, nếu lãi suất của Mỹ neo ở mức cao trong thời gian dài hơn, đồng Đô la Mỹ sẽ mạnh hơn kỳ vọng.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

- Đồng Việt Nam (VND) so với Đô la Mỹ (USD) đang mất giá nhanh hơn thời gian gần đây (đặc biệt là sau cuộc họp FOMC ngày 20/9), trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào (thể hiện qua mức lãi suất qua đêm duy trì dưới 0,2%/năm trong 1 tháng gần đây); do đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã rút 30 nghìn tỷ đồng (~1,2 tỷ USD) qua OMO trong 3 ngày từ 21-25/9 để giảm bớt áp lực tỷ giá. Chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ duy trì chính sách tiền tệ thận trọng để duy trì sự cân bằng giữa ổn định tỷ giá và giảm lãi suất cho vay, dựa trên các yếu tố thặng dư thương mại (lũy kế từ đầu năm đến ngày 15/9: 20 tỷ USD), FDI ổn định (8 tháng đầu năm: 13 tỷ USD), lạm phát được kiểm soát (trung bình 8 tháng: 3,1%) và thanh khoản hệ thống được quản lý tốt. Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp (8 tháng: +5,33% so với đầu năm; +9% so với cùng kỳ năm trước) phản ánh phía cầu yếu, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm hơn nữa trong tương lai do lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng đã lần lượt giảm khoảng 180 và 230 điểm cơ bản so với đầu năm.
- Vào ngày 29/9 tới, Việt Nam sẽ công bố báo cáo kinh tế tháng 9, bao gồm GDP sơ bộ quý 3 năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP 9 tháng 2023 tăng 4,5% so với cùng kỳ năm ngoái (tăng tốc so với mức tăng nửa đầu năm: 3,7% YoY). Theo quan điểm của chúng tôi, thặng dư thương mại mở rộng (9 tháng: 20 tỷ USD; 6 tháng: 12,8 tỷ USD; quý 1: 4,8 tỷ USD) sẽ đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng GDP. Tính đến ngày 15/9, xuất khẩu và nhập khẩu lũy kế năm 2023 lần lượt đạt 242,4 tỷ USD (-8,8% YoY) và 222,05 tỷ USD (-15,1% YoY). Động lực tăng trưởng cũng đến từ đầu tư công (8 tháng: 299,5 nghìn tỷ đồng; 6 tháng đầu: 213 nghìn tỷ đồng) và giải ngân FDI (8 tháng: 13,1 tỷ USD; 6 tháng: 10 tỷ USD). Trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn, việc đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2023 lên đến 6-6,5% YoY là vô cùng thách thức. Vì vậy, chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ tiếp tục thúc đẩy giải ngân đầu tư công, cùng với những chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và NHNN.

Thị trường chứng khoán Việt Nam

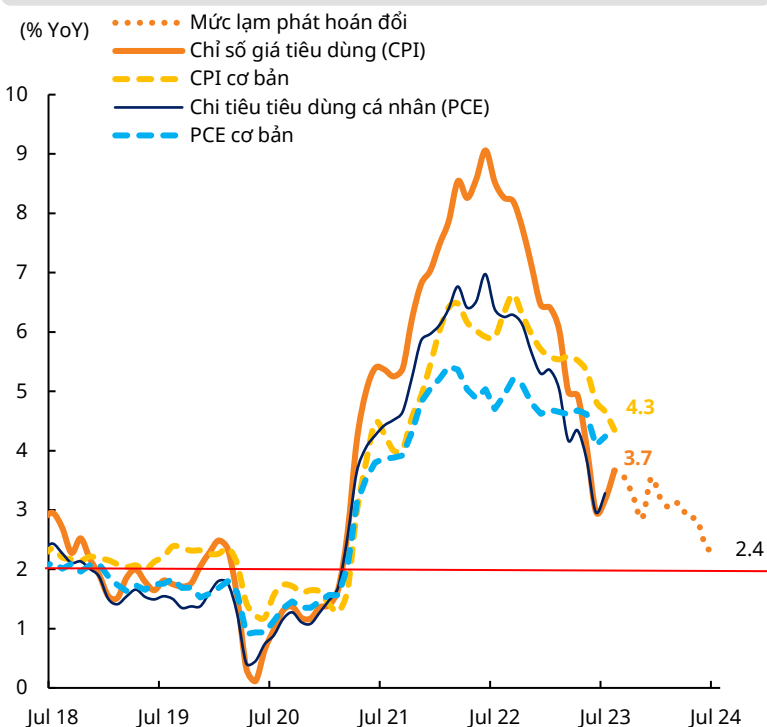
- Lãi suất trái phiếu Mỹ tăng cao và chỉ số đô la Mỹ mạnh hơn đã dẫn đến biến động gia tăng trên thị trường chứng khoán toàn cầu. Đáng chú ý, các nhà đầu tư trên thế giới tiếp tục đánh giá tác động tiềm ẩn của cuộc khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc đang lan rộng. Trong bối cảnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động mạnh hơn kỳ vọng với đợt bán tháo kéo dài 3 ngày từ 21 đến 25/9 (với VN-Index: -6%). Sau 3 ngày bán tháo, P/E của VN-Index đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn (xuống còn 15,8x). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng ở hầu hết các ngành sẽ khởi sắc trong nửa cuối năm nhờ: 1) lãi suất cho vay giảm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; 2) xuất khẩu và tiêu dùng trong nước phục hồi; 3) đầu tư công tăng tốc; và 4) được hỗ trợ về mặt chính sách.

① Bối cảnh đầu tư thế giới

Thông điệp “điều hòa” từ Fed

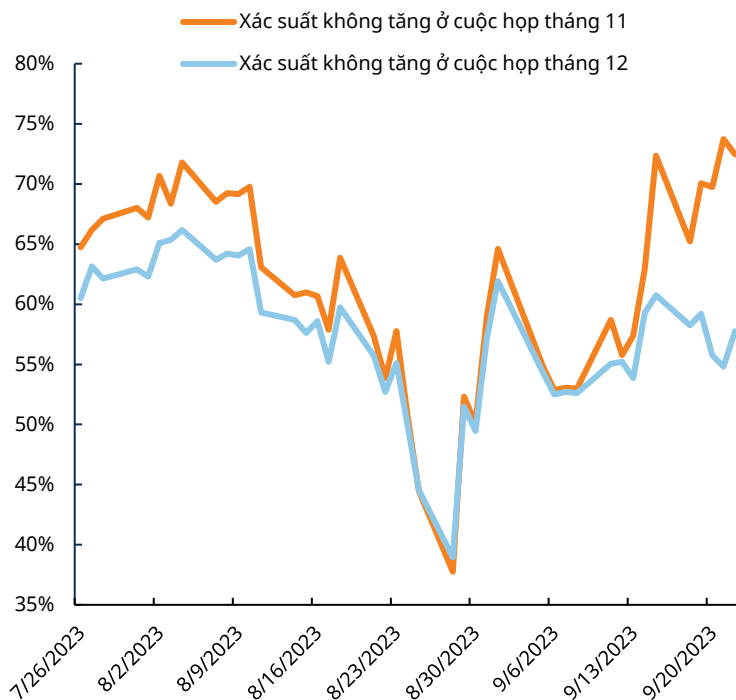
- **Mặc dù xu hướng giảm phát vẫn tiếp tục, giá dầu tăng cao do nguồn cung thắt chặt nhanh chóng, đang tạo áp lực lên lạm phát toàn cầu, bao gồm cả Mỹ.** Vào ngày 29/9 tới, lạm phát PCE và PCE cơ bản tháng 8 của Mỹ sẽ được công bố. Theo kỳ vọng hiện tại của thị trường (consensus), PCE cơ bản (loại trừ năng lượng và thực phẩm) dự kiến sẽ duy trì nhịp độ tăng tháng thứ ba liên tiếp với mức tăng 0,2% MoM. Trong khi đó, lạm phát PCE có khả năng tăng tốc do ảnh hưởng bởi thành phần năng lượng. CPI và CPI cơ bản tháng 8 được công bố trước đó tăng lần lượt 0,6% MoM và 0,3% MoM.
- **Khả năng còn một đợt tăng lãi suất khác trong năm 2023:** Mặc dù Fed giữ nguyên lãi suất vào ngày 20/9 như thị trường kỳ vọng, Bản tóm tắt dự báo kinh tế (SEP) hàm ý khả năng còn một đợt tăng lãi suất khác trong năm 2023 (khả năng rơi vào kỳ họp ngày 14/12 theo xác suất từ CME Fedwatch), và sẽ cắt giảm ít hơn trong năm 2024 so với bản SEP trước đó. Với cam kết đưa lạm phát trở lại mức mục tiêu 2%, Fed đang theo dõi chặt chẽ các dữ liệu kinh tế sắp tới (đặc biệt là thị trường lao động và lạm phát) cũng như độ trễ tác động của chính sách tiền tệ.
- **Với thông điệp “điều hòa” từ Fed, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ đã tăng vọt lên mức cao nhất kể từ năm 2007.** Hơn nữa, nếu lãi suất của Mỹ neo ở mức cao trong thời gian dài hơn, đồng Đô la Mỹ sẽ mạnh hơn kỳ vọng.

Xu hướng giảm phát vẫn tiếp tục ở Mỹ



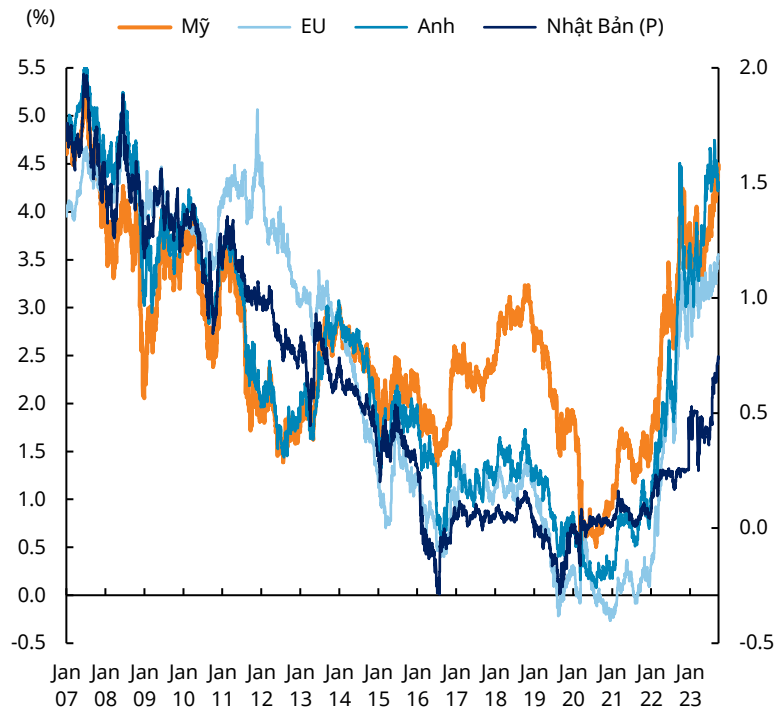
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu từ 9/2023 đến 7/2024 là số thị trường kỳ vọng; cập nhật vào ngày 25/9/2023.

Xác suất lãi suất chính sách của Fed trong các cuộc họp tới



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu CME.
Số liệu cập nhật vào ngày 25/9/2023.

Lợi suất trái phiếu 10 năm các nước tăng cao



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật vào ngày 25/9/2023.

① Bối cảnh đầu tư thế giới (tiếp theo)

Dữ liệu kinh tế gần đây của Trung Quốc tốt hơn kì vọng, mặc dù ngày càng có nhiều lo ngại về cuộc khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc lan rộng

Thời gian	Sự kiện chính	Dữ liệu			Nhận xét
		Thực tế	Trước đó	Kì vọng thị trường	
1/9/2023	PMI sản xuất Caixin tháng 8	51	49,2	49,3	Chỉ số PMI Sản xuất Caixin Trung Quốc đã tăng lên 51 trong tháng 8, từ mức 49,2 trong tháng 7. Đây là tốc độ mở rộng hoạt động nhà máy mạnh nhất kể từ tháng 2, cũng là lần tăng thứ năm kể từ đầu năm trong bối cảnh có nhiều nỗ lực nhằm vực dậy nền kinh tế sau đại dịch.
7/9/2023	Cán cân thương mại tháng 8	68,36 tỷ USD	80,6 tỷ USD	73,9 tỷ USD	Thặng dư thương mại của Trung Quốc giảm xuống còn 68,36 tỷ USD trong tháng 8 (so với 78,65 tỷ USD vào tháng 8/2022). Đây là thặng dư thương mại nhỏ nhất kể từ tháng 5, do xuất khẩu giảm nhiều hơn nhập khẩu trong bối cảnh nhu cầu trong và ngoài nước tiếp tục suy yếu.
9/9/2023	Tỷ lệ lạm phát YoY tháng 8	0,1%	-0,3%	0,2%	Tình trạng lạm phát trong tháng 8 được cải thiện, sau khi Trung Quốc rơi vào tình trạng giảm phát vào đầu năm nay.
	PPI YoY tháng 8	-3,0%	-4,4%	-3,0%	Chỉ số giá sản xuất (PPI) của Trung Quốc giảm 3% YoY trong tháng 8, tháng thứ 11 liên tiếp xảy ra tình trạng giảm phát sản xuất nhưng là mức giảm phát sản xuất nhỏ nhất kể từ tháng 3, trong bối cảnh chính phủ có nhiều chính sách thúc đẩy tiêu dùng và tăng cường phục hồi sau đại dịch.
11/9/2023	Khoản vay Nhân dân tệ mới tháng 8	1360 tỷ CNY	345,9 tỷ CNY	1200 tỷ CNY	Các ngân hàng Trung Quốc đã gia hạn các khoản vay mới bằng nhân dân tệ trị giá 1,36 nghìn tỷ CNY vào tháng 8, đánh dấu mức tăng mạnh so với mức 0,35 nghìn tỷ CNY trong tháng 7, trong bối cảnh các chính sách của ngân hàng trung ương nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trước nhu cầu yếu cả trong nước và quốc tế.
15/9/2023	Tỷ lệ dự trữ bắt buộc				PBOC đã công bố giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) 25 điểm cơ bản đối với tất cả các ngân hàng, ngoại trừ những ngân hàng đã tuân thủ tỷ lệ dự trữ bắt buộc 5%, có hiệu lực kể từ ngày 15/9, phản ánh cam kết của các nhà hoạch định chính sách trong việc duy trì thanh khoản dồi dào và hỗ trợ nền kinh tế hậu Covid.
	Chỉ số giá nhà YoY tháng 8	-0,1%	-0,1%		Giá nhà mới trung bình tại 70 thành phố lớn của Trung Quốc giảm 0,1% YoY trong tháng 8, trong bối cảnh suy thoái bất động sản kéo dài và quá trình phục hồi kinh tế bị đình trệ.
	Sản xuất công nghiệp YoY tháng 8	4,5%	3,7%	3,9%	Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và doanh số bán lẻ đã tăng so với cùng kỳ năm ngoái trong tháng 8, trong khi tỷ lệ thất nghiệp ở thành thị giảm nhẹ, nhờ các biện pháp hỗ trợ của chính phủ, bao gồm các kế hoạch thúc đẩy chi tiêu nhiều hơn cho hàng gia dụng và nới lỏng các hạn chế mua nhà ở.
20/9/2023	Doanh số bán lẻ YoY tháng 8	4,6%	2,5%	3,0%	
	Tỷ lệ thất nghiệp tháng 8	5,2%	5,3%		
	Đầu tư tài sản cố định (YTD) YoY tháng 8	3,2%	3,4%	3,3%	Đầu tư tài sản cố định 8 tháng đầu năm chậm hơn so với mức tăng trong 7 tháng đầu năm, do đầu tư bất động sản sụt giảm ngày càng trầm trọng.
20/9/2023	Lãi suất cho vay cơ bản 1 năm	3,45%	3,45%	3,45%	PBOC giữ nguyên lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm và 5 năm không đổi ở mức 3,45% và 4,2%, khi mà nền kinh tế đang suy thoái của Trung Quốc đang có những dấu hiệu ổn định hơn.
	Lãi suất cho vay cơ bản 5 năm	4,2%	4,2%	4,2%	

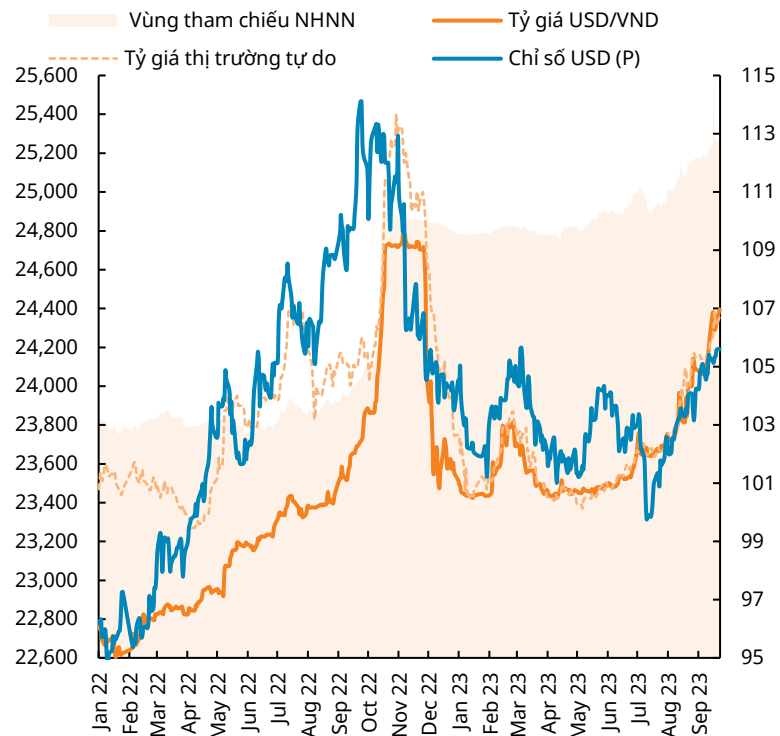
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, tổng hợp từ Trading Economics.

② Cập nhật kinh tế vĩ mô Việt Nam

Chính sách tiền tệ thận trọng

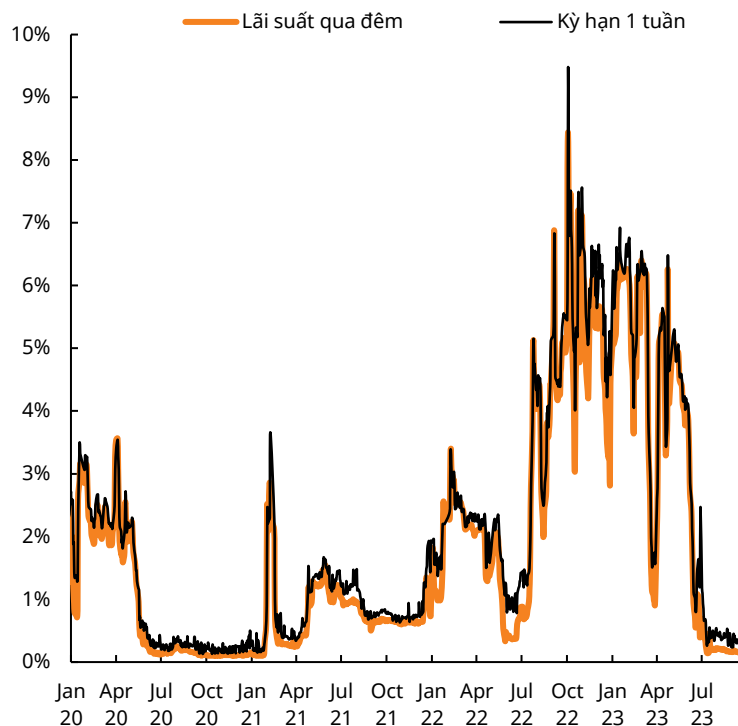
- Đồng Việt Nam (VND) so với Đô la Mỹ (USD) đang mất giá nhanh hơn thời gian gần đây (đặc biệt là sau cuộc họp FOMC ngày 20/9), trong bối cảnh thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào (thể hiện qua mức lãi suất qua đêm duy trì dưới 0,2%/năm trong 1 tháng gần đây); do đó, **Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã rút 30 nghìn tỷ đồng (~1,2 tỷ USD) qua OMO trong 3 ngày từ 21-25/9 để giảm bớt áp lực tỷ giá.**
- Theo quan sát của chúng tôi, tỷ giá USD/VND (+1,3% MTD; +3,4% QTD; +3,6% YTD) có mức tương quan cao với chỉ số USD (+1,9% MTD; +2,6% QTD; +2% YTD). Với kỳ vọng chu kỳ tăng lãi suất của Fed sắp kết thúc, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng chỉ số Đô la Mỹ sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới, điều này sẽ giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá USD/VND.

VND đang mất giá (so với USD) nhanh hơn thời gian gần đây



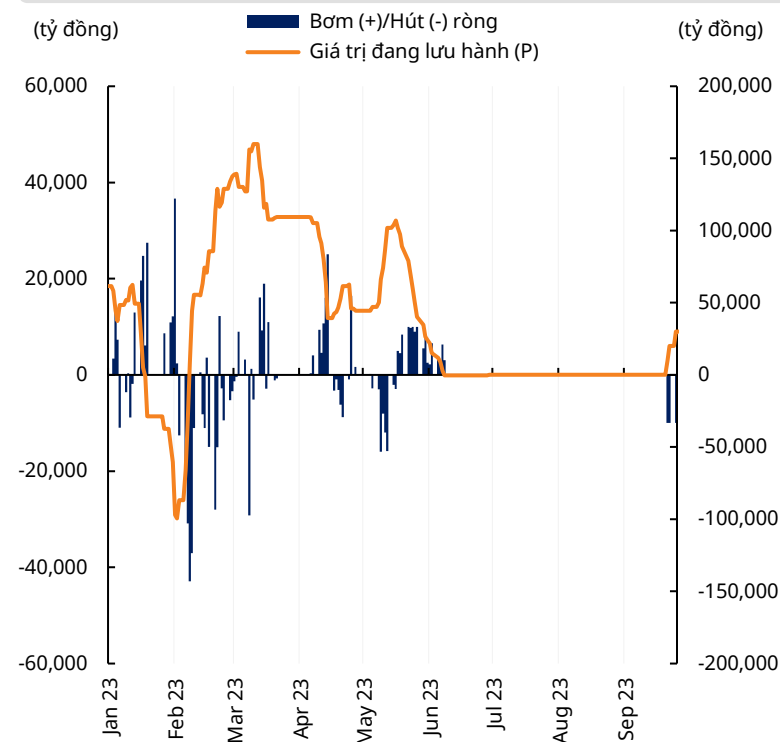
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu NHNN.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/22/2023.

Thống kê bơm/hút ròng trên thị trường mở (OMO)



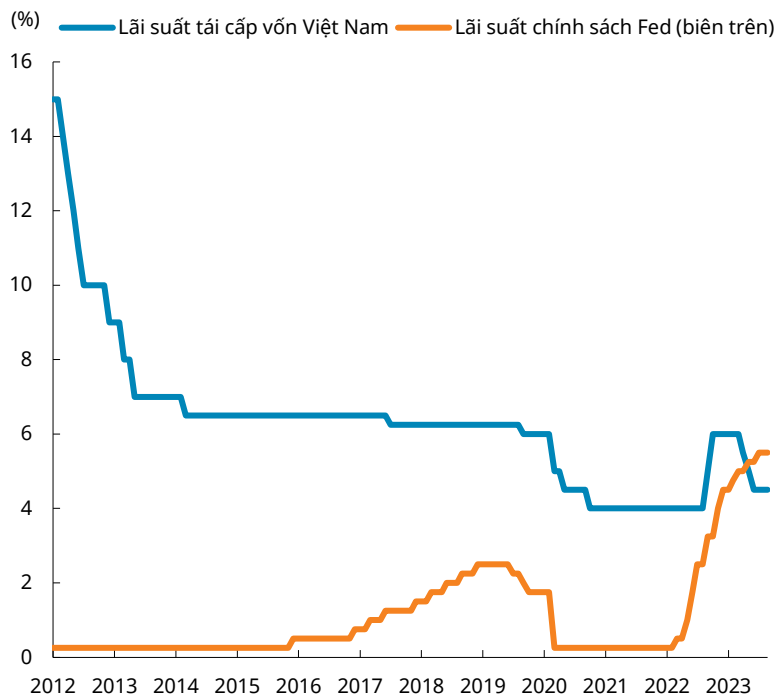
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu NHNN.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

② Cập nhật kinh tế vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Chính sách tiền tệ thận trọng

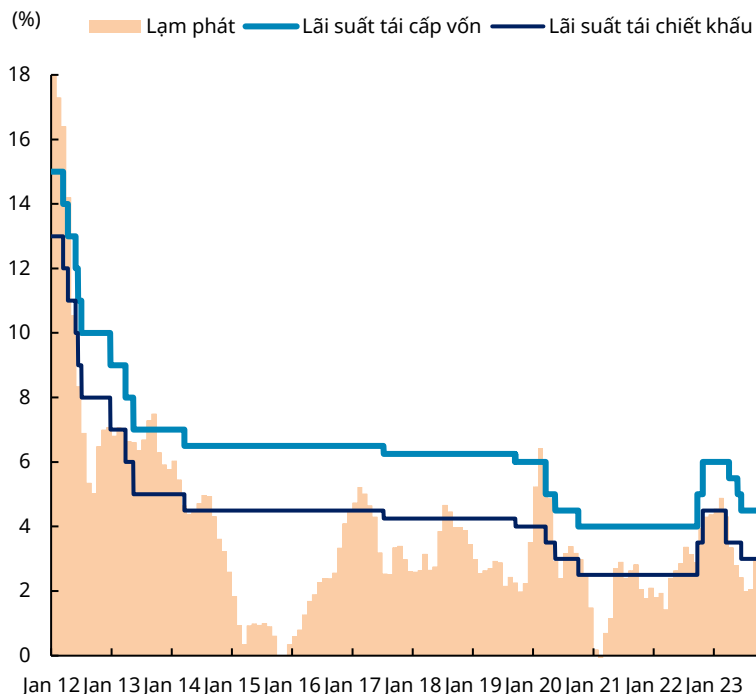
- Trong khi Fed vẫn đang thắt chặt chính sách tiền tệ thì NHNN đã có 4 lần giảm lãi suất điều hành từ tháng 3 đến tháng 5 để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn. Theo đó, lãi suất tái cấp vốn và chiết khấu lần lượt giảm 150 điểm cơ bản kể từ đầu năm xuống 4,5% và 3%. Kể từ tháng 7, khi Fed tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản lên 5,25%-5,5%, chênh lệch lãi suất chính sách giữa Mỹ và Việt Nam đã gây áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/Đồng.
- Chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ duy trì chính sách tiền tệ thận trọng để duy trì sự cân bằng giữa ổn định tỷ giá và giảm lãi suất cho vay**, dựa trên các yếu tố thặng dư thương mại (lũy kế từ đầu năm đến ngày 15/9: 20 tỷ USD), FDI ổn định (8 tháng đầu năm: 13 tỷ USD), lạm phát được kiểm soát (trung bình 8 tháng: 3,1%) và thanh khoản hệ thống được quản lý tốt. Kỳ vọng này đặt trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp (8 tháng: +5,33% so với đầu năm; +9% so với cùng kỳ năm trước) phản ánh động lực tăng trưởng yếu (bao gồm nhu cầu đầu tư và tiêu dùng giảm) và sự thận trọng của các ngân hàng trong cấp tín dụng. Đáng chú ý, do thị trường bất động sản tiếp tục gặp khó khăn nên tăng trưởng tín dụng bất động sản (vốn chiếm 22% tổng tín dụng năm 2022) chậm hơn đáng kể so với các năm trước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ giảm hơn nữa trong tương lai do lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng đã lần lượt giảm khoảng 180 và 230 điểm cơ bản so với đầu năm (dữ liệu tính trung bình, tính đến ngày 25/9).

Chênh lệch lãi suất chính sách giữa Mỹ và Việt Nam



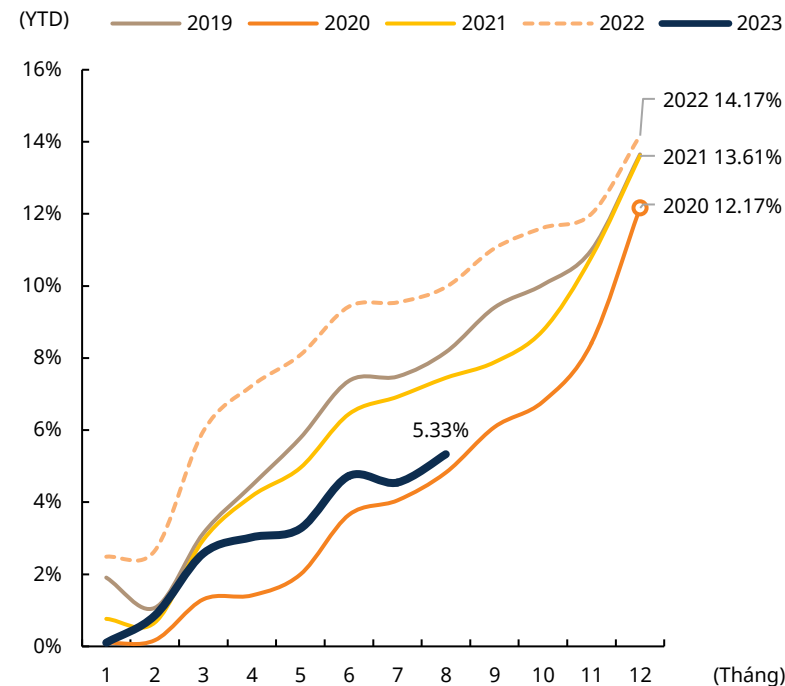
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

Việt Nam cắt giảm lãi suất điều hành trên cơ sở lạm phát thấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

Mặc dù vậy, tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm vẫn yếu



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu NHNN.
Số liệu cập nhật đến cuối tháng 8/2023.

② Cập nhật kinh tế vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP 9 tháng 2023 tăng 4,5% YoY

- Vào ngày 29/9 tới, Việt Nam sẽ công bố báo cáo kinh tế tháng 9, bao gồm GDP sơ bộ quý 3 năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP 9 tháng 2023 tăng 4,5% so với cùng kỳ năm ngoái (tăng tốc so với mức tăng nửa đầu năm: 3,7% YoY). Theo quan điểm của chúng tôi, thặng dư thương mại mở rộng (9 tháng: 20 tỷ USD; 6 tháng: 12,8 tỷ USD; quý 1: 4,8 tỷ USD) sẽ đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng GDP. Tính đến ngày 15/9, xuất khẩu và nhập khẩu lũy kế năm 2023 lần lượt đạt 242,4 tỷ USD (-8,8% YoY) và 222,05 tỷ USD (-15,1% YoY). Động lực tăng trưởng cũng đến từ đầu tư công (8 tháng: 299,5 nghìn tỷ đồng; 6 tháng đầu: 213 nghìn tỷ đồng) và giải ngân FDI (8 tháng: 13,1 tỷ USD; 6 tháng: 10 tỷ USD).
- Lạm phát trong tháng 9 có thể tiếp tục bị áp lực bởi các thành phần giao thông (do giá xăng bán lẻ trong nước đã tăng khoảng 4% so với tháng trước), nhà ở và vật liệu xây dựng, lương thực và thực phẩm.
- Trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn, việc đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2023 lên đến 6–6,5% YoY là vô cùng thách thức. Vì vậy, chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ tiếp tục thúc đẩy giải ngân đầu tư công, cùng với những chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và NHNN.

Các mục tiêu kinh tế đến năm 2030

Năng suất các yếu tố tổng hợp (TFP) trong tăng trưởng GDP	Cơ cấu GDP mục tiêu 2030	Tăng trưởng GDP	GDP trên đầu người
Trung bình 2011-2015: 34,75%	Dịch vụ ~ 50% (vs. 2022: 41,3%; 1H23: 43,3%)	Trung bình 2016–2020: 6,3%	2022: US\$4110 (+10,6% YoY)
Trung bình 2016-2020: 46%	Công nghiệp và xây dựng ~ 40% (vs. 2022: 38,3%; 1H23: 36,6%)	Trung bình 2021–2025: 6,5%	Mục tiêu đến 2025: US\$5000 (2022–2025 CAGR: 6,9%pa)
Mục tiêu đến 2030: 50%	Nông, lâm, ngư nghiệp ~ 10% (vs. 2022: 11,9%; 1H23: 11,3%)	Trung bình 2026–2030: 7,5%	Mục tiêu đến 2030: US\$7500 (2025–2030 CAGR: 8,4%pa)

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ dữ liệu Tổng Cục thống kê và Nghị quyết số 81/2023/QH15 về Quy hoạch tổng thể quốc gia.

③ Cập nhật xu hướng thị trường chứng khoán

Vượt qua thị trường đầy biến động

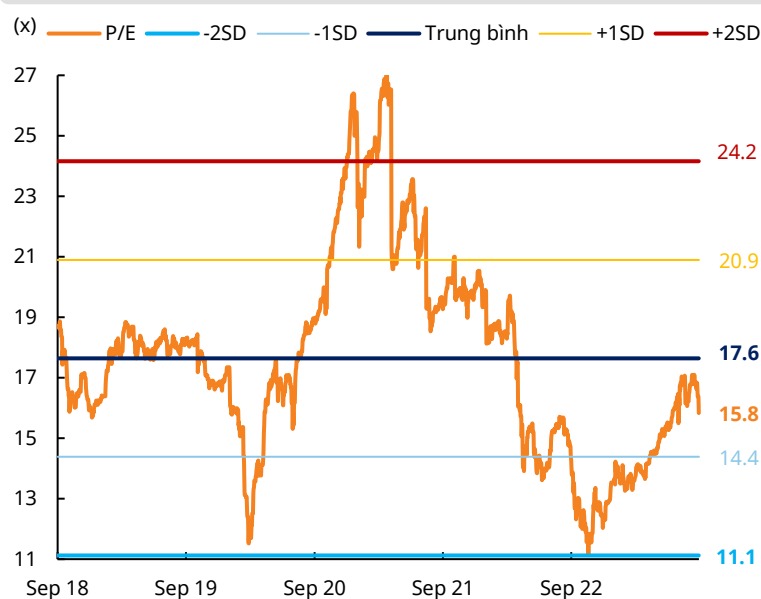
- Lợi suất trái phiếu Mỹ tăng cao và chỉ số đô la Mỹ mạnh hơn đã dẫn đến biến động gia tăng trên thị trường chứng khoán toàn cầu. Đáng chú ý, các nhà đầu tư trên thế giới tiếp tục đánh giá tác động tiềm ẩn của cuộc khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc đang lan rộng.
- Trong bối cảnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động mạnh hơn kỳ vọng với đợt bán tháo kéo dài 3 ngày từ 21 đến 25/9 (với VN-Index: -6%). Đáng chú ý, các nhà đầu tư nước ngoài vẫn giữ chiến lược bán ròng (lũy kế tháng 9: 4,4 nghìn tỷ đồng; lũy kế từ đầu năm: 7,7 nghìn tỷ đồng) trong bối cảnh đồng USD tăng giá và lợi suất trái phiếu Mỹ cao. Trong khi đó, do lãi suất huy động giảm, các cá nhân trong nước là người mua (lũy kế tháng 9: 6,8 nghìn tỷ đồng; lũy kế từ đầu năm: 17 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi tin rằng cá nhân trong nước sẽ tiếp tục đóng vai trò chính trên thị trường trong thời gian tới (với tỷ trọng giá trị giao dịch của nhóm cá nhân trong nước chiếm trên 85% tổng giá trị khớp lệnh). Chúng tôi lưu ý rằng tháng 8 đã đánh dấu tháng thứ tư liên tiếp có hơn 100.000 tài khoản được mở mới bởi cá nhân trong nước (tháng 8: 188.635; tháng 7: 150.619 tài khoản).
- Sau 3 ngày bán tháo, P/E của VN-Index đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn (xuống còn 15,8x từ 16,7x). Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng ở hầu hết các ngành sẽ khởi sắc trong nửa cuối năm nhờ: 1) lãi suất cho vay giảm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng; 2) xuất khẩu và tiêu dùng trong nước phục hồi; 3) đầu tư công tăng tốc; và 4) được hỗ trợ về mặt chính sách. Đáng chú ý, mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện giữa Hoa Kỳ và Việt Nam được ký kết sau chuyến thăm của Tổng thống Mỹ vào tháng 9, mang đến triển vọng tươi sáng hơn cho xuất khẩu và thu hút FDI của Việt Nam.

Định giá tương đối theo lợi suất trái phiếu, lãi suất chính sách



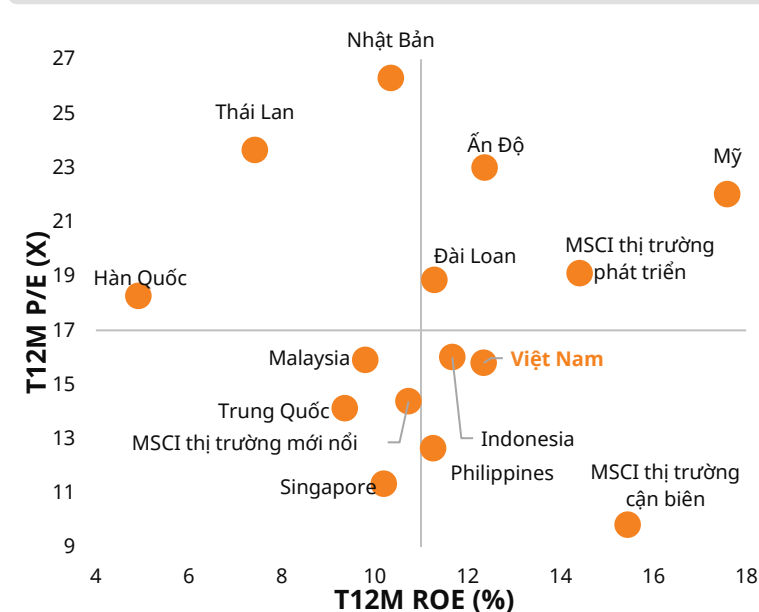
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

Định giá P/E: 5 năm lịch sử



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

Định giá tương đối so với các nước theo P/E và ROE



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.
Số liệu cập nhật đến ngày 9/25/2023.

③ Cập nhật xu hướng thị trường chứng khoán (tiếp theo)

VN-Index và các sự kiện chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ ngày 15/11/2022 đến ngày 25/9/2023.

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.