

KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TRỌNG TÂM Ở MÙA ĐẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

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

Đồng Thanh Tuấn tuân.dt@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

[Tóm tắt]

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam

4

Đầu tư công

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Xuất khẩu

Sản xuất công nghiệp

Bán lẻ

Lạm phát

Tỷ giá

② Thị trường chứng khoán

13

Diễn biến thị trường chứng khoán và các sự kiện chính

Định giá

Phân loại giá trị giao dịch theo các nhóm nhà đầu tư

Thống kê theo ngành



[Tóm tắt] Kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán Việt Nam

Vĩ mô Việt Nam: Kinh tế tháng 2/2024 duy trì xu hướng hồi phục

- 1) **Đầu tư công vẫn được chú trọng trong năm 2024.** Giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc trong 2 tháng đầu năm đạt 59.998 tỷ đồng (+21,8% YoY, so với +17,2% YoY cả năm 2023), tương đương 8,7% tổng kế hoạch vốn và 9,13% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- 2) **Vốn FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 2 tháng đầu năm.** Tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần: +38,6% YoY, đạt hơn 4,29 tỷ USD. Vốn đăng ký gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ, đạt gần 3,6 tỷ USD. Nhiều tập đoàn, doanh nghiệp lớn trong ngành điện tử, bán dẫn đang có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam.
- 3) **Xuất nhập khẩu hồi phục tích cực trong 2 tháng đầu năm** khi xuất khẩu sang các đối tác thương mại lớn đều hồi phục mạnh mẽ. **PMI S&P Global sản xuất Việt Nam trên mức 50 điểm tháng thứ 2 liên tiếp.** Số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhẹ tháng thứ hai liên tiếp; tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới vẫn tăng nhưng tốc độ tăng chậm lại. Điểm tích cực là việc làm tăng trở lại và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong một năm.
- 4) **Doanh số bán lẻ giữ tốc độ tăng trưởng ổn định trong 2 tháng đầu năm** (+8,1% YoY), mặc dù có phần chậm lại so với tốc độ tăng trong 2023 (+8,8% YoY) và giai đoạn trước Covid (11 – 12% YoY).
- 5) **Lạm phát tháng 2 tăng 4% YoY**, chủ yếu do nhu cầu mua sắm và chi tiêu dịp Tết; trong đó, CPI lương thực thực phẩm, Giao thông, Văn hóa, du lịch và giải trí tăng do nhu cầu dịp Tết. Lạm phát cơ bản giữ mức tăng ổn định trong 4 tháng gần đây, tăng 3% YoY trong tháng 2. **Lạm phát và lạm phát cơ bản vẫn dưới mức mục tiêu của Chính phủ (4–4,5% YoY), mặc dù có nhiều áp lực tăng.**
- 6) **Tỷ giá trên thị trường tự do ghi nhận mức mất giá của VND so với đồng USD là 1,56% so với thời điểm đầu năm.** Trong đó, tỷ giá bán USD niêm yết tại Vietcombank ghi nhận mức mất giá 0,91% YTD và hiện chưa có dấu hiệu hạ nhiệt ở hai tuần gần nhất. Tại đây, diễn biến của hai tháng đầu năm có phần khác với diễn biến thường thấy tại hai năm trước đó khi quý 1 thường là thời điểm thuận lợi để NHNN có thể tích cực gia tăng nguồn dự trữ ngoại hối thông qua các nguồn vốn ngoại tệ chảy vào Việt Nam như kiều hối, thặng dư thương mại và FDI.
- 7) **Lãi suất liên ngân hàng đối với kỳ hạn qua đêm bật tăng lên 4,14% ngày 21/2 trước khi hạ nhiệt ở những phiên gần nhất về 1,46% vào ngày 29/02.** Tại đây, chúng tôi cho rằng hệ thống liên ngân hàng có thể đang gặp áp lực thanh khoản ngắn hạn khi biến động lãi suất chỉ xuất hiện tại các kỳ hạn dưới 2 tuần và không kéo dài lâu.

[Tóm tắt] Kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam

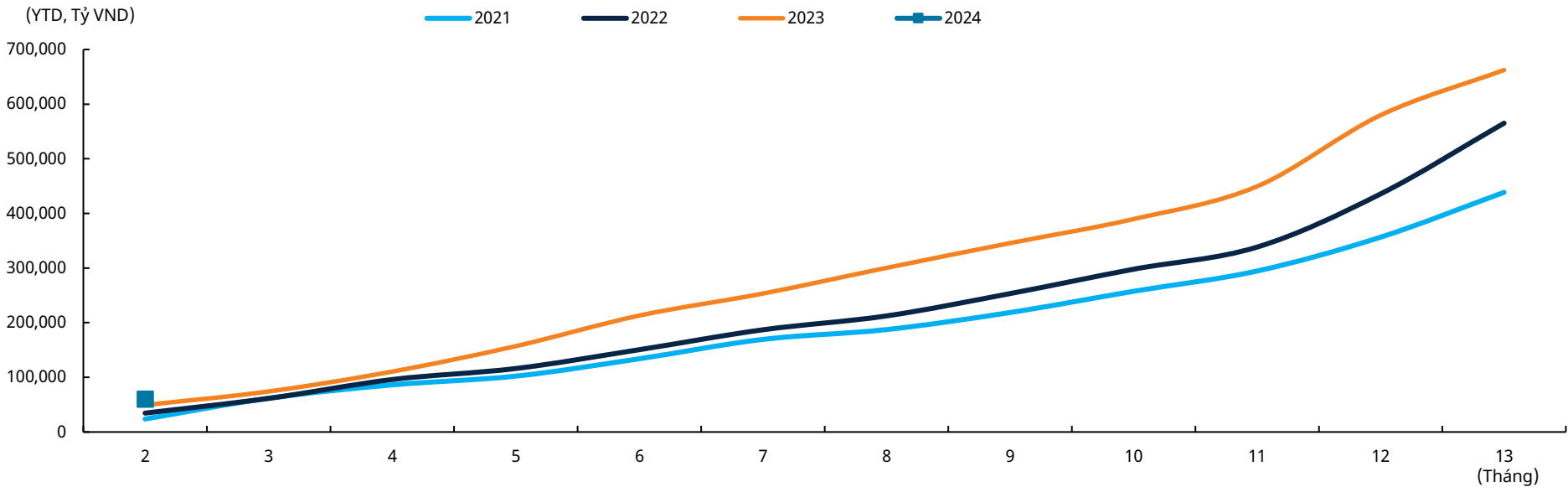
- 1) Trong tháng hai, VN-Index tiếp tục tăng khoảng 90 điểm (+7,6% MoM) và đóng cửa tại 1.252,73 điểm; kéo dài chuỗi tăng điểm sang tháng thứ tư liên tiếp. Diễn biến này có phần đồng thuận với bối cảnh tích cực của thị trường chứng khoán toàn cầu.
- 2) Dư địa dành cho xu hướng tăng của VN-Index hiện đã bị thu hẹp khi dần tiệm cận vùng P/E bình quân 10 năm (khoảng 1.300 điểm) và diễn biến tăng điểm của tháng trước đã giúp chỉ số sàn HOSE quay về vùng trung vị tại 16,2 lần so với mức 14,9 lần vào tháng 1. Trong một diễn biến khác, P/E của VN30 hiện vẫn đang duy trì ở vùng tương đối thấp trong lịch sử khi dao động quanh vùng 12,6 lần và thấp hơn so với mức trung vị 14 lần.
- 3) Điều này góp phần giải thích khi phần lớn động lực tăng điểm của VN-Index và tăng trưởng vốn hóa phần lớn được ghi nhận tại các ngành như Ngân hàng (đóng góp gần 44 điểm), Bất động sản (gần 11 điểm), và Nguyên vật liệu (đóng góp gần 16 điểm).
- 4) Thanh khoản thị trường trong tháng 2 bùng nổ với mức tăng 38% MoM; ghi nhận mức giá trị giao dịch bình quân cao nhất kể từ tháng 9 năm 2023 với 20,8 nghìn tỷ đồng.
- 5) Điểm sáng của tháng hai đến từ sự tham gia mạnh mẽ của nhóm nhà đầu tư cá nhân với hơn 125 nghìn tài khoản chứng khoán mở mới trong tháng 1. Trong bối cảnh lãi suất huy động thấp, nhóm nhà đầu tư cá nhân đã mua ròng xuyên suốt trong tháng qua với tổng giá trị mua ròng ghi nhận 6,5 nghìn tỷ đồng; nâng tổng giá trị mua ròng kể từ thời điểm đầu năm lên 5,6 nghìn tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, khối ngoại tiếp tục bán ròng hơn 2,7 nghìn tỷ trong tháng qua so với khoản giải ngân tương đối khiêm tốn chỉ 185 tỷ đồng trong tháng 1.
- 6) Các ETF tiếp tục rút ròng hơn 28,6 triệu USD trong tháng hai sau khi rút ròng gần 55 triệu USD trong tháng một. Tại đây, phần lớn lượng rút ròng đến từ DCVFMVN30 (14 triệu USD), Xtrackers (12,6 triệu USD) và DCVFMVN Diamond (11,3 triệu USD) trong khi Fubon dẫn đầu chiều mua trong tháng hai với giá trị mua ròng 8,3 triệu USD.

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam

Đầu tư công kỳ vọng
là động lực tăng
trưởng chính

- **Đầu tư công vẫn được chú trọng trong năm 2024:**
 - Năm 2024, kế hoạch đầu tư công Thủ tướng Chính phủ giao là 657,35 nghìn tỷ đồng, giảm 0,8% so với thực hiện giải ngân năm 2023 (662,6 nghìn tỷ đồng; +17,2% YoY).
 - 01/NQ-CP ngày 05/01/2024 về thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước 2024; nhằm đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công ngay từ đầu năm 2024, phần đầu giải ngân trên 95% kế hoạch được giao;
 - Công văn 332/BXD-KHTC của Bộ Xây dựng về việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công năm 2024.
- **Giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc trong 2 tháng đầu năm:**
 - Giải ngân vốn đầu tư công đạt 59.998 tỷ đồng (+21,8% YoY), tương đương 8,7% tổng kế hoạch vốn và 9,13% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao trong 2 tháng đầu năm 2024 (cùng kỳ 2023: lần lượt là 6,55% và 6,97%).

Giải ngân vốn đầu tư công



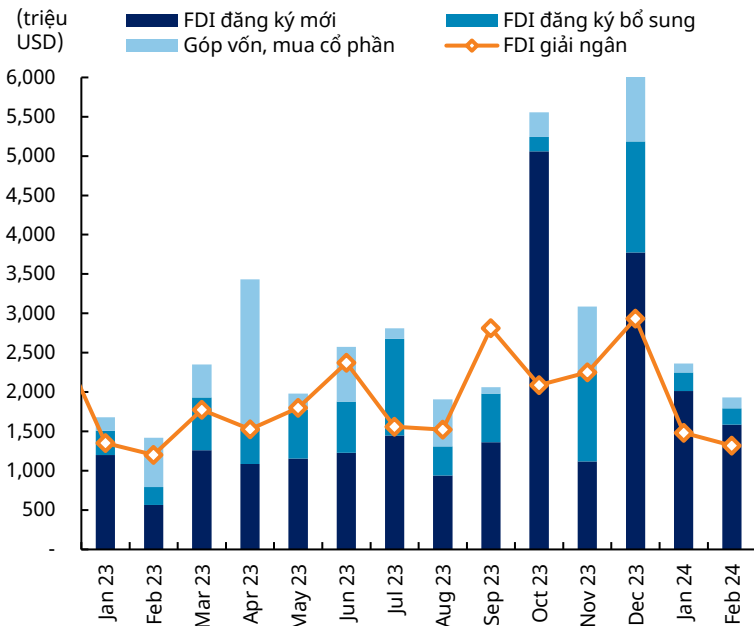
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam dữ liệu từ Bộ Tài chính

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

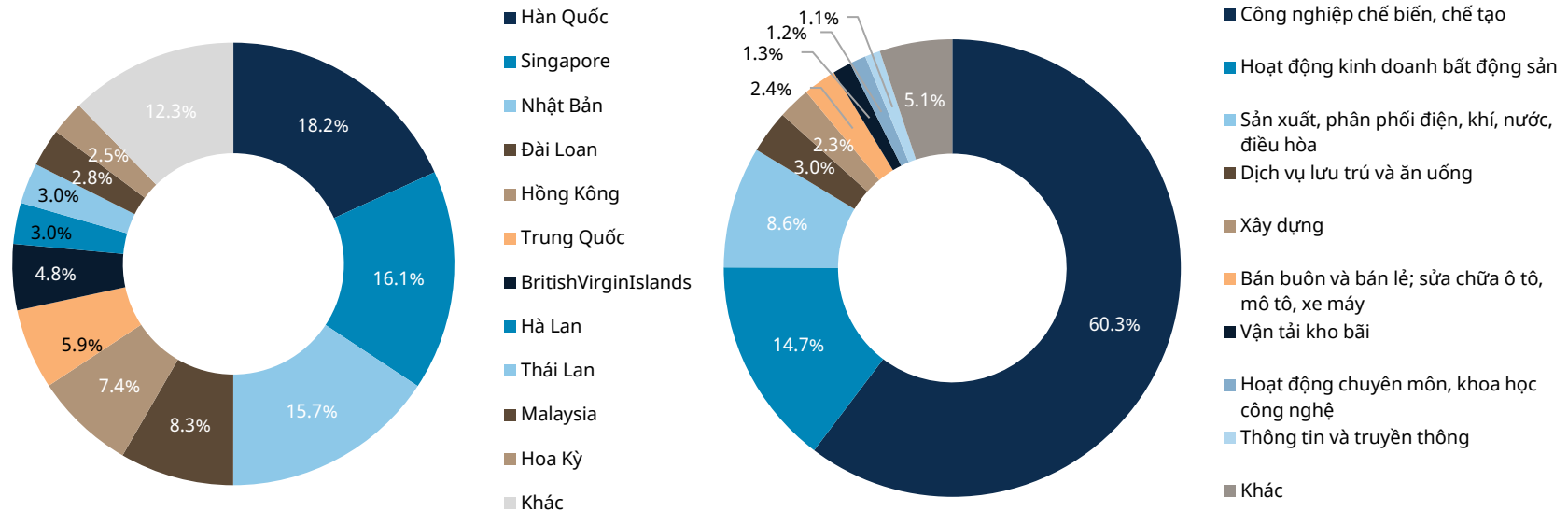
Việt Nam vẫn là điểm đến thu hút dòng vốn FDI

- **Vốn FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 2 tháng đầu năm.**
 - Vốn FDI giải ngân: 2,8 tỷ USD, +9,8% YoY.
 - Tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần: +38,6% YoY, đạt hơn 4,29 tỷ USD.
 - Vốn đăng ký cấp mới gấp hơn 2 lần so với cùng kỳ, đạt gần 3,6 tỷ USD. Số lượng dự án mới tăng 55,2% YoY.
 - Trina Solar – tập đoàn lớn trong lĩnh vực pin năng lượng mặt trời của Trung Quốc: 454,4 triệu USD.
 - Dự án Tổ hợp công nghệ tế bào quang điện của Gokin Solar (Hong Kong): 274,8 triệu USD.
 - Vốn đăng ký tăng thêm: -17,4% YoY, đạt 442,1 triệu USD.
 - Tổng giá trị vốn góp mua cổ phần: -68% YoY, đạt hơn 255,4 triệu USD.
- **Việt Nam vẫn thu hút dòng vốn FDI từ các nước:**
 - Nhiều tập đoàn, doanh nghiệp lớn trong ngành điện tử, bán dẫn đang có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam như Intel, Samsung, Synopsys, Qualcomm, Infineon, Amkor.
 - 15 công ty Mỹ, bao gồm cả các công ty bán dẫn, sẵn sàng đầu tư 8 tỷ USD vào cơ sở hạ tầng năng lượng sạch tại Việt Nam.
 - Hyosung (Hàn Quốc) đã đầu tư 3,5 tỷ USD vào Việt Nam, dự kiến đầu tư thêm 2 tỷ USD trong năm nay.

FDI



Vốn FDI đăng ký lũy kế các dự án còn hiệu lực: Thống kê theo quốc gia và ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

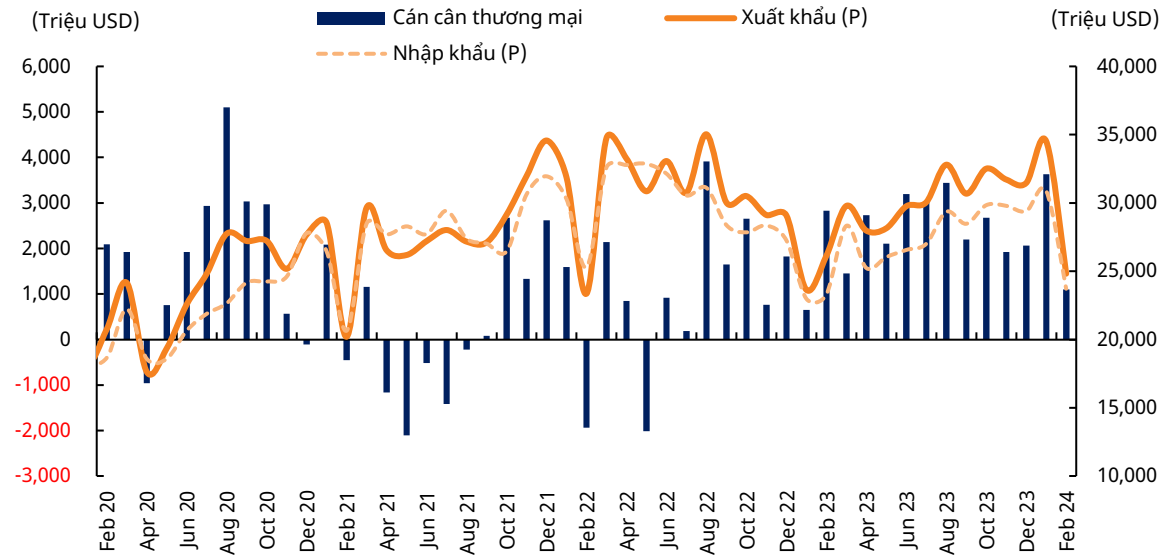
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư.
Ghi chú: Vốn FDI đăng ký tính lũy kế các dự án còn hiệu lực tới 20/02/2024

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Xuất khẩu: Kỳ vọng hồi phục hơn nữa trong 2024

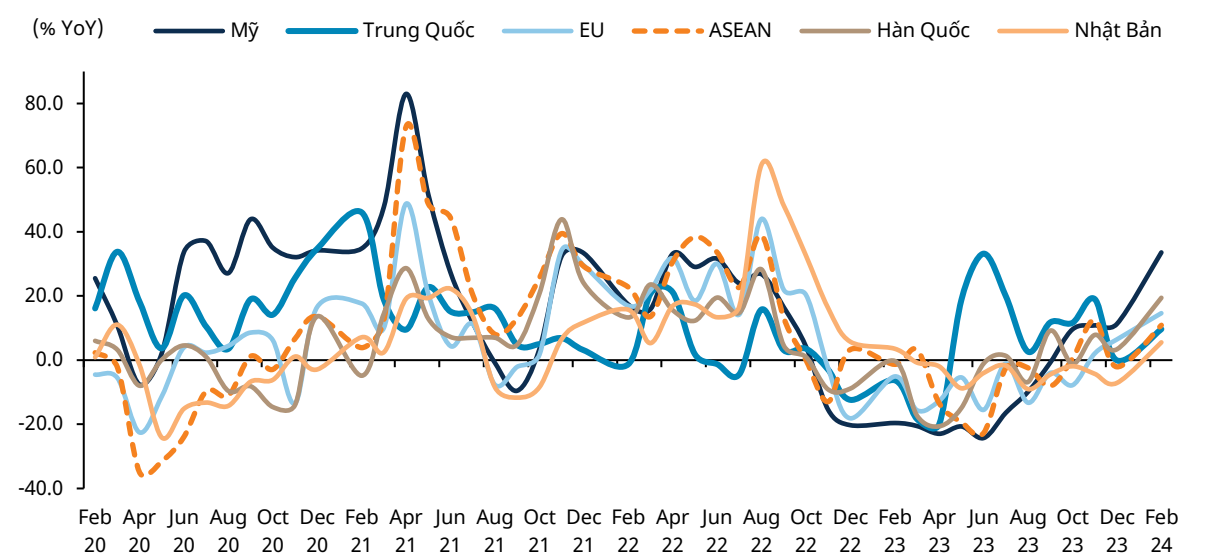
- Xuất nhập khẩu hồi phục tích cực trong 2 tháng đầu năm:**
 - Xuất khẩu: +19,2% và nhập khẩu: +18% trong 2 tháng đầu năm 2024, cải thiện từ mức giảm lần lượt -4,6% YoY và -9,2% YoY trong 2023;
 - Xuất khẩu sang các đối tác thương mại lớn đều hồi phục mạnh mẽ trong 2 tháng đầu năm: Mỹ (+33,5% YoY), Trung Quốc (+9,6% YoY), EU (+14,6% YoY), Hàn Quốc (+19,4% YoY).
 - Xuất khẩu các mặt hàng nông sản, Dệt may, Sắt thép tăng trưởng ở mức cao;
 - Cán cân thương mại thặng dư 4,72 tỷ USD (so với mức thặng dư 3,48 tỷ USD cùng kỳ năm 2023).
- Động lực phục hồi xuất khẩu trong thời gian tới:**
 - Nhu cầu cải thiện ở một số thị trường xuất khẩu trong những tháng gần đây, với PMI sản xuất của Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc, và ASEAN trên mức 50 điểm 2 tháng liên tiếp.
 - Nhập khẩu nguyên liệu đầu vào tăng trưởng hai chữ số trong 2 tháng đầu năm (+19,1% YoY), báo hiệu tích cực nhu cầu cho hoạt động sản xuất tăng cao.

Xuất nhập khẩu hàng tháng của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO và Tổng cục hải quan

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam theo đối tác thương mại



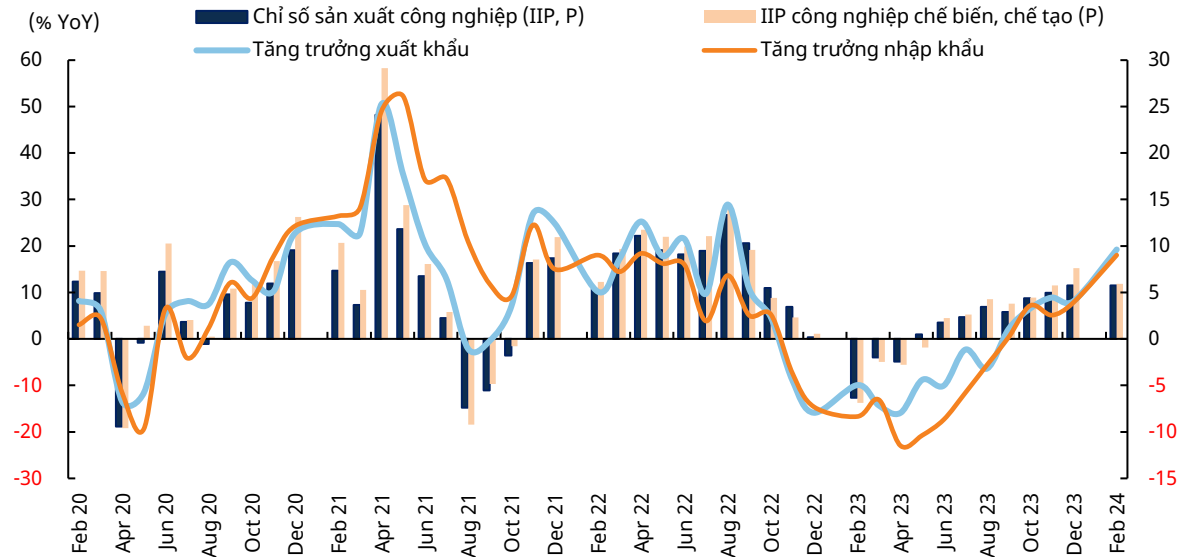
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO và Tổng cục hải quan

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Sản xuất công nghiệp tiếp tục xu hướng cải thiện

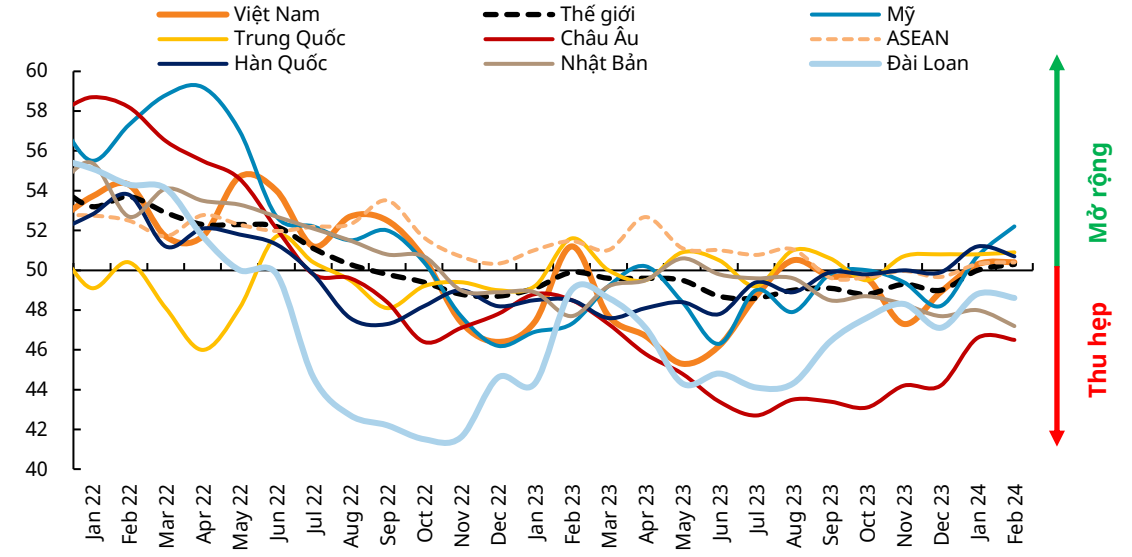
- **IIP 2 tháng đầu năm tiếp tục xu hướng cải thiện.**
 - IIP 2 tháng: +5,7% YoY (2023: +1,5% YoY);
 - Nhập khẩu nguyên liệu đầu vào tăng trưởng hai chữ số trong 2 tháng đầu năm (+19,1% YoY) là dấu hiệu khả quan cho sự hồi phục của sản xuất trong thời gian tới.
- **PMI S&P Global sản xuất Việt Nam trên mức 50 điểm tháng thứ 2 liên tiếp** (tháng 2: 50,4; tháng 1: 50,3). Số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhẹ tháng thứ hai liên tiếp; tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới vẫn tăng nhưng tốc độ tăng chậm lại. Điểm tích cực là việc làm tăng trở lại và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong một năm.
- **Chúng tôi duy trì kỳ vọng về sự khởi sắc của sản xuất công nghiệp trong năm 2024**, nhờ xuất khẩu tiếp tục cải thiện và nhập khẩu nguyên liệu sản xuất tăng trở lại. Về phía rủi ro, cần theo dõi chặt chẽ các yếu tố như tốc độ tăng trưởng kinh tế yếu hơn kỳ vọng và mức tiêu dùng yếu của các đối tác thương mại chính của Việt Nam.

Chỉ số sản xuất công nghiệp và tăng trưởng xuất nhập khẩu hàng tháng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO và Tổng cục hải quan

Chỉ số PMI sản xuất Việt Nam và các đối tác thương mại lớn



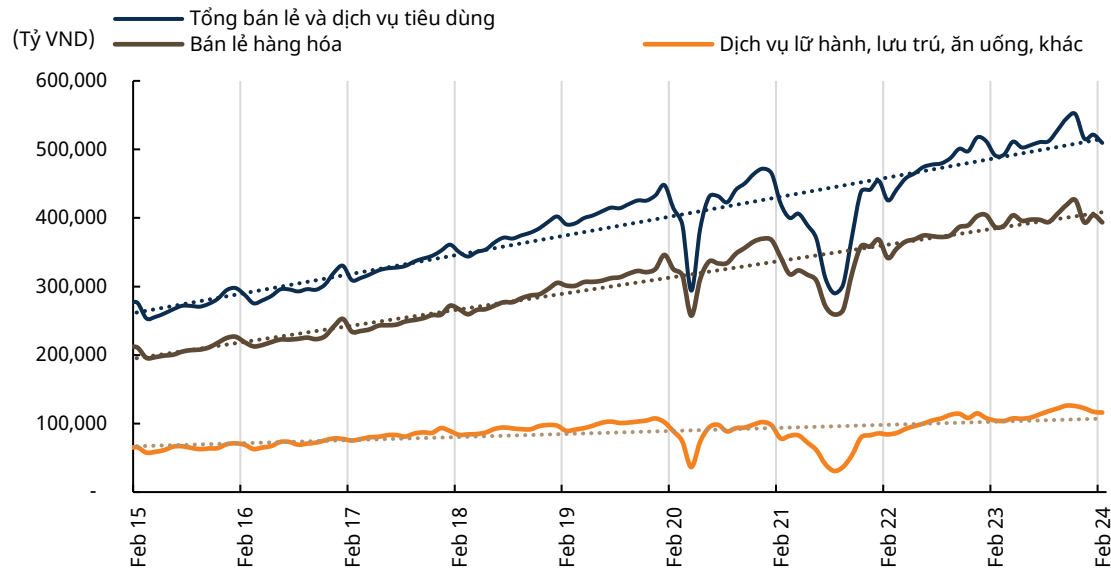
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Lượng khách du lịch trở lại mức trước Covid

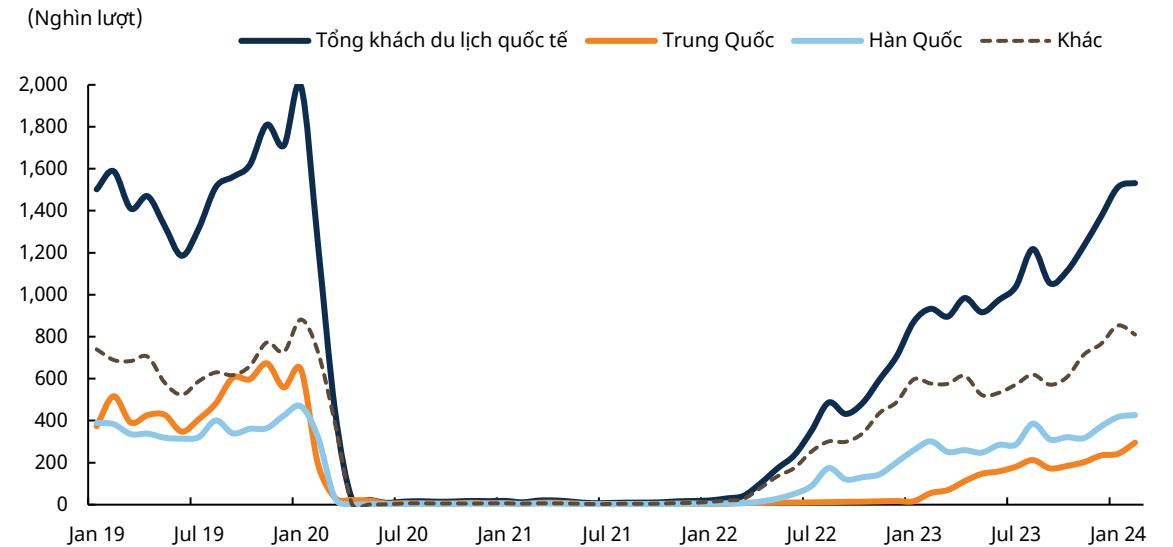
- **Doanh số bán lẻ giữ tốc độ tăng trưởng ổn định trong 2 tháng đầu năm (+8,1% YoY)**, mặc dù có phần chậm lại so với tốc độ tăng trong 2023 (+8,8% YoY) và giai đoạn trước Covid (11–12% YoY):
 - Bán lẻ hàng hóa: +6,8% YoY trong 2 tháng;
 - Dịch vụ lưu trú, ăn uống: +14% và du lịch lữ hành: +35,8% YoY là động lực chính cho đà hồi phục ổn định của doanh số bán lẻ.
 - Số lượt khách du lịch quốc tế đang dần đạt lại mốc trước dịch Covid: Trong 2 tháng đầu năm 2024 tăng 68,7% YoY và bằng 98,5% mức cùng kỳ năm 2019. Khách du lịch từ Trung Quốc đang hồi phục mạnh, chiếm 17,7% tổng lượt khách quốc tế trong 2 tháng đầu năm (so với tỷ trọng 2023: 13,8% và 2019: 32,2%).
 - Số lượt khách du lịch nội địa tăng ổn định (+7,5% YoY) trong 2 tháng đầu năm.
- Động lực của bán lẻ tiêu dùng năm 2024 bao gồm: 1) lãi suất giảm và kinh tế tiếp tục tăng trưởng; 2) gia hạn giảm thuế GTGT xuống 8% đến giữa năm 2024; 3) tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp và mức lương tối thiểu tăng; và 4) các chính sách kích cầu nhằm thúc đẩy du lịch và sự phục hồi liên tục của ngành du lịch.

Doanh thu bán lẻ hàng tháng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO

Số lượt khách du lịch quốc tế của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ GSO

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Lạm phát:
Kiểm soát dưới mức
mục tiêu của Chính phủ

- Lạm phát tháng 2 tăng 4% YoY, chủ yếu do nhu cầu mua sắm và chi tiêu dịp Tết; trong đó, CPI lương thực thực phẩm (+4,2% YoY), Giao thông (+2,6% YoY), Văn hóa, du lịch và giải trí (+1,7% YoY) tăng do nhu cầu dịp Tết. Lạm phát cơ bản giữ mức tăng ổn định trong 4 tháng gần đây, tăng 3% YoY trong tháng 2.
- Trong thời gian tới, lạm phát sẽ tiếp tục bị áp lực bởi: 1) giá điện bán lẻ bình quân tăng, tăng 4,5% kể từ ngày 9/11/2023; và 2) Hội đồng tiền lương quốc gia đề xuất tăng mức lương tối thiểu vùng thêm 6% kể từ 1/7/2024; 3) xem xét điều chỉnh giá một số chi phí trong năm 2024 như học phí, giá điện hay giá khám chữa bệnh, khung giá một số dịch vụ ngành vận tải được điều chỉnh tăng trong năm 2024; 4) cuộc khủng hoảng vận tải biển Đỏ kéo dài gây thêm lo ngại về lạm phát.
- Ở khía cạnh tích cực, lạm phát năm 2024 sẽ giảm bớt, nhờ vào: 1) giá lương thực trong nước ổn định nhờ nguồn cung trong nước dồi dào và 2) một số chính sách hỗ trợ thuế sẽ tiếp tục được áp dụng trong năm 2024, như giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng dầu và giảm thuế giá trị gia tăng.

Chỉ số lạm phát Việt Nam

Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2023												2024		
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	Trung bình
CPI			4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.6	3.4	4.0	3.7
CPI cơ bản			5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	3.0	2.7	3.0	2.8
Lương thực thực phẩm	33.6%		6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	2.9	2.3	4.2	3.3
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	5.7	6.4	4.9	5.7
Giao thông	9.7%		0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	2.6	1.6	2.6	2.1
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		2.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.1	1.3	1.2
Giáo dục	6.2%		11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.7	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	8.4	8.4	8.6	8.5
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.4	1.6	1.5
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	5.5	6.5	6.5	6.5
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	1.7	1.3
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		4.4	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	2.5	1.7	2.6	2.2

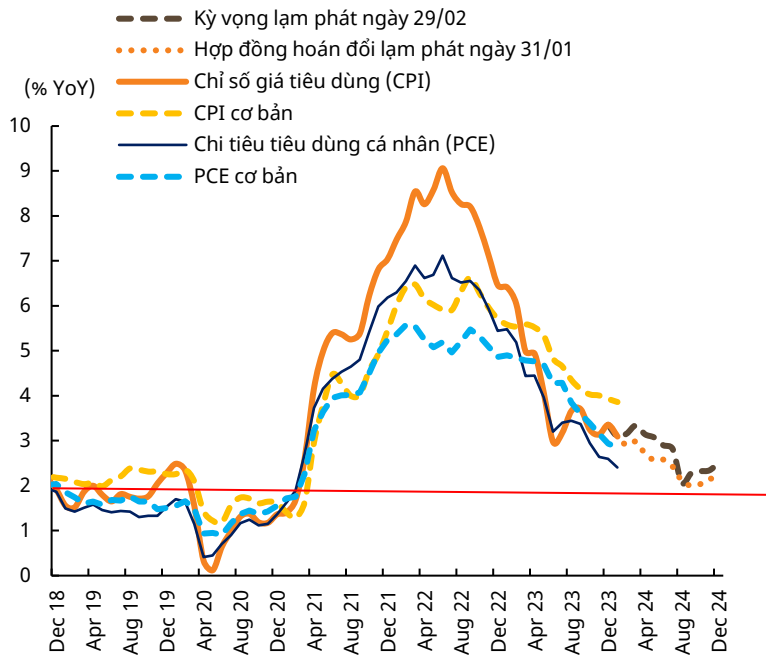
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Áp lực tỷ giá tiếp tục kéo dài khi thị trường thay đổi kỳ vọng về lộ trình cắt lãi suất đến từ Fed

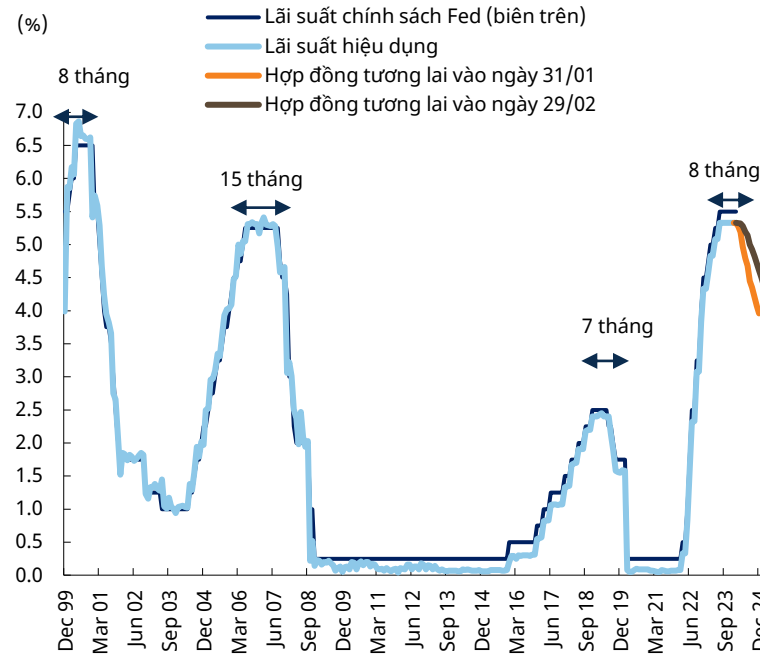
- Biên bản cuộc họp tháng 1 của FOMC đã nhanh chóng hạ nhiệt mức kỳ vọng có phần quá lạc quan của giới đầu tư khi thị trường hạ mức định giá theo hợp đồng tương lai với lãi suất điều hành của Fed chỉ còn 3 lần cắt lãi suất trong năm 2024 (so với mức định giá từ 5 đến 6 lần cắt lãi suất vào tháng 1), tương ứng với mức cắt lãi suất 75 điểm cơ bản, với lần cắt lãi suất đầu tiên được kỳ vọng diễn ra vào kỳ họp tháng 6 với xác suất 52% theo ước tính của CME FedWatch.
- Bên cạnh đó, các chỉ số đo lường lạm phát như CPI và PCE tại Mỹ đều đang cho thấy chặng cuối của lộ trình suy giảm lạm phát về mục tiêu bền vững 2% có phần bấp bênh và gặp ghềnh hơn so với diễn biến được ghi nhận vào giai đoạn cuối 2023. Trong đó, chỉ số chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) của tháng 1 ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 9/2023 sau khi tăng trưởng 0,3% so với tháng trước và 2,4% so với cùng kỳ.
- Cùng với bối cảnh trên, chỉ số sức mạnh của đồng USD (DXY) kéo dài đà tăng trong tháng 2 năm 2024 (+0,85% so với tháng trước và +2,8% so với đầu năm) kết hợp với việc thay đổi kỳ vọng về thời gian và quy mô cắt giảm lãi suất của Fed đã giúp lợi suất trái phiếu chính phủ tại Mỹ đều bật tăng trong tháng 2 và dần tiệm cận vùng đỉnh lãi suất xác lập vào tháng 10 năm 2023; riêng lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm của Mỹ đóng cửa tại vùng 4,25% (+28bps so với tháng trước).
- Qua đó, tiếp tục gia tăng sức ép đối với Việt Nam Đồng trong thời gian qua trong bối cảnh chênh lệch lãi suất giữa VND và USD luôn duy trì ở mức âm trong hơn 6 tháng qua ở mọi kỳ hạn từ qua đêm đến 1 năm.

Chặng cuối của mục tiêu lạm phát 2% trở nên gập ghềnh



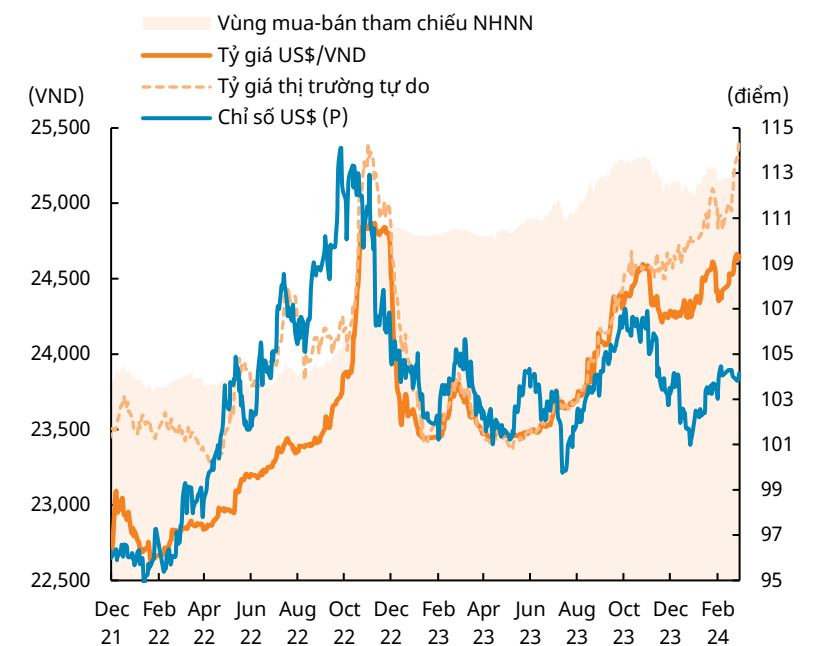
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/02/2024

Thị trường tương lai hạ kỳ vọng chỉ còn 3 lần cắt lãi suất



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/02/2024

Tương quan giữa tỷ giá USD/VND và chỉ số DXY



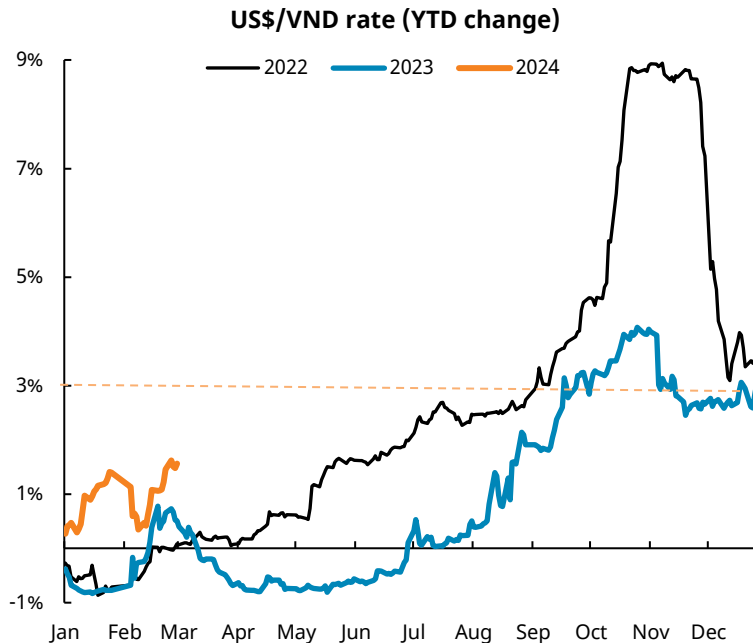
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, SBV, cập nhật tới 29/02/2024

① Kinh tế vĩ mô Việt Nam (Tiếp theo)

Diễn biến bất thường của tỷ giá trong hai tháng đầu năm 2024

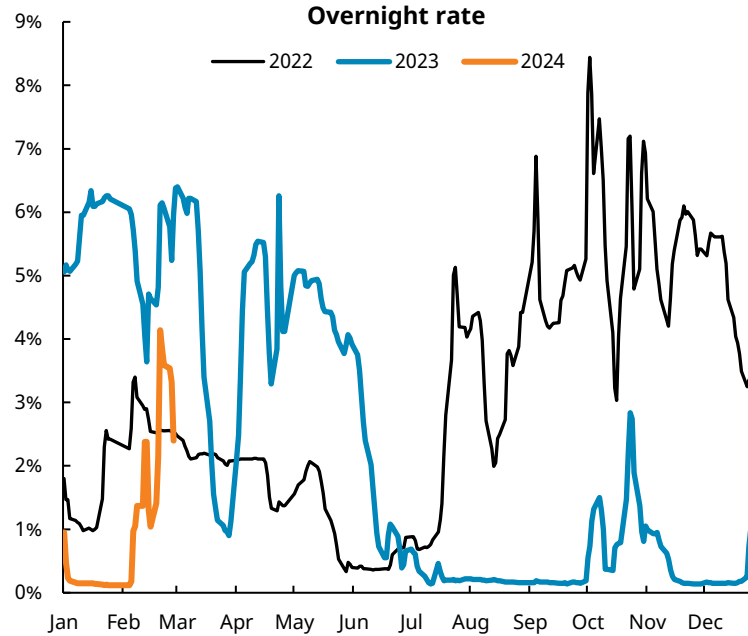
- Tỷ giá USD/VND tiếp tục chịu áp lực trong hai tháng đầu năm 2024 khi tỷ giá trên thị trường tự do ghi nhận mức mất giá của VND so với đồng USD là 1,56% so với thời điểm đầu năm. Trong đó, tỷ giá bán USD niêm yết tại Vietcombank ghi nhận VND24,820 vào ngày 29/02, tương ứng với mức mất giá 0,91% YTD và hiện chưa có dấu hiệu hạ nhiệt ở hai tuần gần nhất. Tại đây, diễn biến của hai tháng đầu năm có phần khác với diễn biến thường thấy tại hai năm trước đó khi quý 1 thường là thời điểm thuận lợi để NHNN có thể tích cực gia tăng nguồn dự trữ ngoại hối thông qua các nguồn vốn ngoại tệ chảy vào Việt Nam như kiều hối, thặng dư thương mại và FDI.
- Bên cạnh đó, diễn biến bất thường đồng thời cũng được ghi nhận tại lãi suất trên kênh liên ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng đối với kỳ hạn qua đêm bật tăng lên 4,14% ngày 21/2 trước khi hạ nhiệt ở những phiên gần nhất về 2,4% vào ngày 28/02. Tại đây, chúng tôi cho rằng hệ thống liên ngân hàng có thể đang gặp áp lực thanh khoản ngắn hạn khi doanh nghiệp bắt đầu hoạt động trở lại sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán cũng như việc Kho Bạc Nhà Nước tích cực giải ngân đầu tư công trong tháng 2 cũng là một yếu tố tác động đến thanh khoản trên kênh liên ngân hàng; đặc biệt khi áp lực thanh khoản hiện tại chỉ xuất hiện tại các kỳ hạn dưới 2 tuần và không kéo dài lâu.
- So với kỳ báo cáo gần nhất, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng việc điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam sẽ thuận lợi hơn so với năm 2023 với nguồn ngoại hối từ thặng dư thương mại (2023: 28,3 tỷ USD; ước tính 2 tháng đầu năm 2024: 4,72 tỷ USD), giải ngân FDI (2023: 36,6 tỷ USD; 2 tháng đầu năm 2024: 2,8 tỷ USD) và kiều hối (2023: 16 tỷ USD). Hơn nữa, chúng tôi quan sát thấy nỗ lực của Việt Nam trong việc duy trì dự trữ ngoại hối tối thiểu 3 tháng nhập khẩu kể từ năm 2018.

Tỷ giá chịu áp lực khi nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh



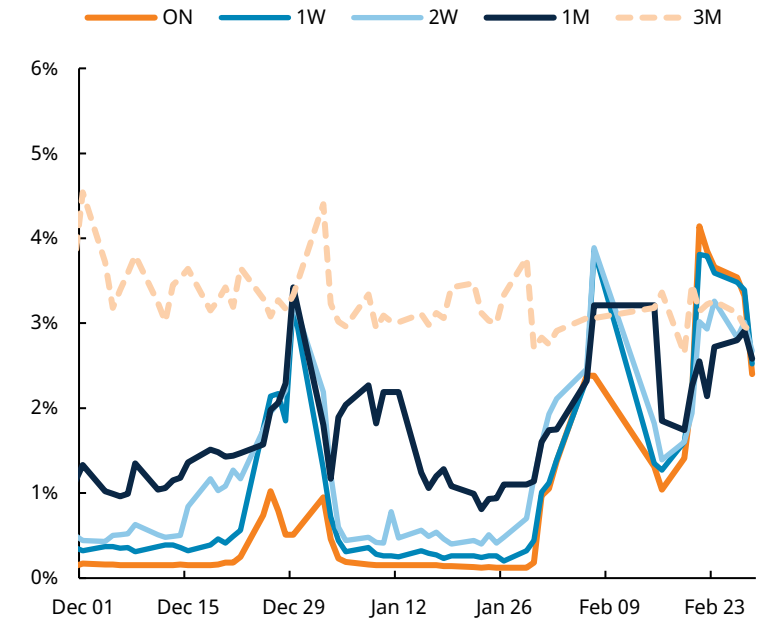
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/2/2024

LS liên ngân hàng bật tăng do áp lực thanh khoản ngắn hạn



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 28/2/2024

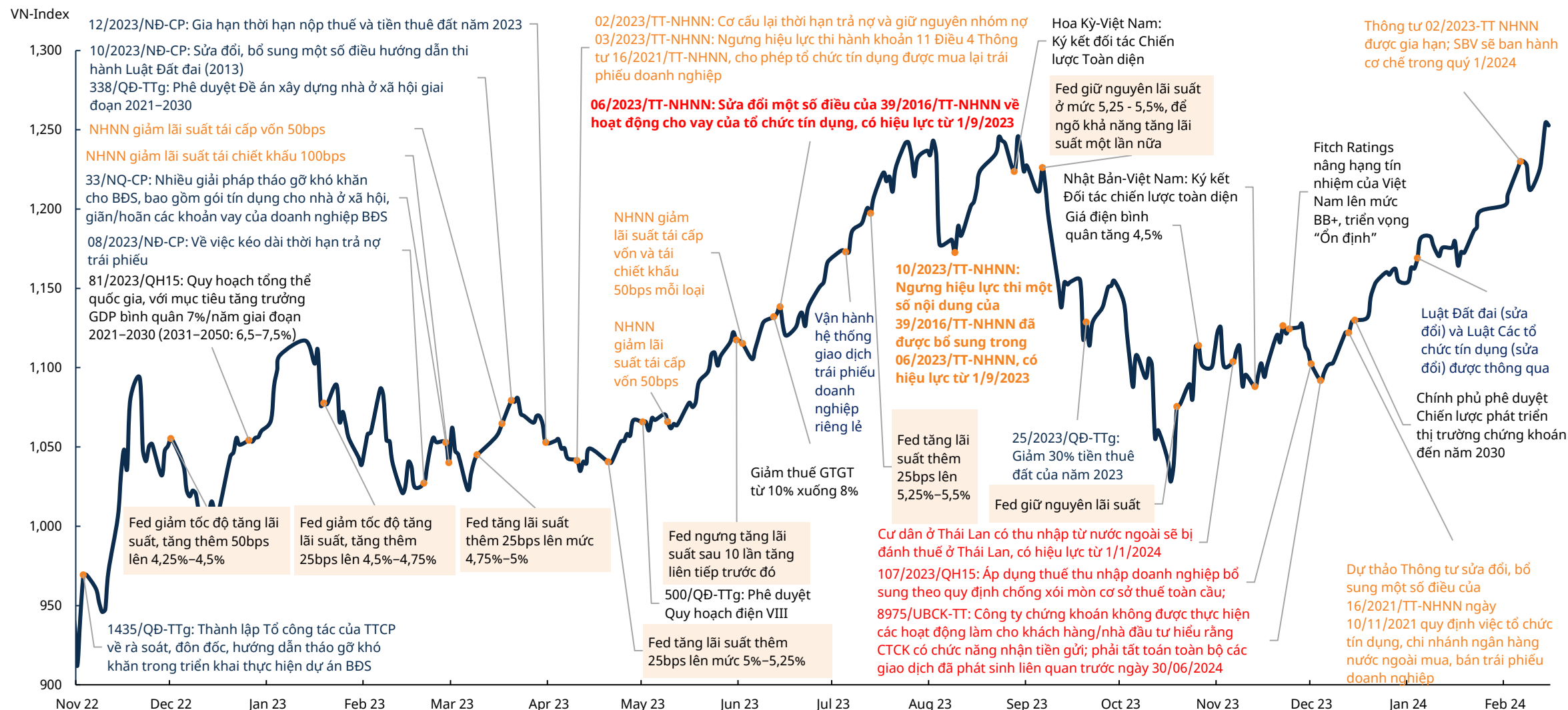
Dù thế áp lực chỉ xuất hiện đối với các kỳ hạn dưới 2 tuần



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, NHNN, cập nhật tới 28/2/2024

② Thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán Việt Nam và những sự kiện nổi bật



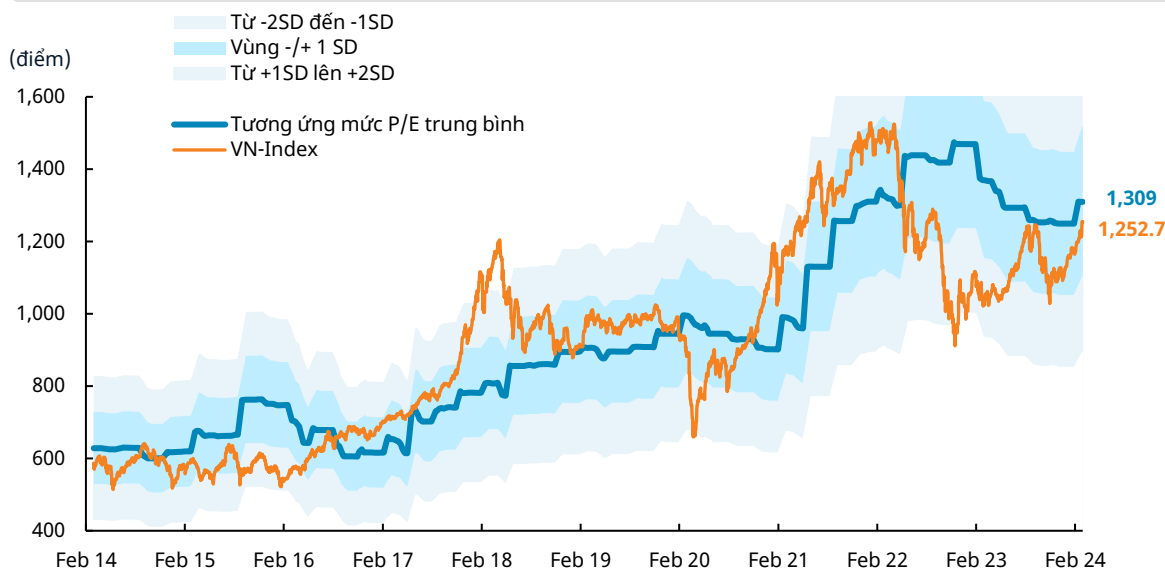
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ ngày 15/11/2022 đến ngày 29/02/2024.

② Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

VN-Index kéo dài chuỗi tăng điểm

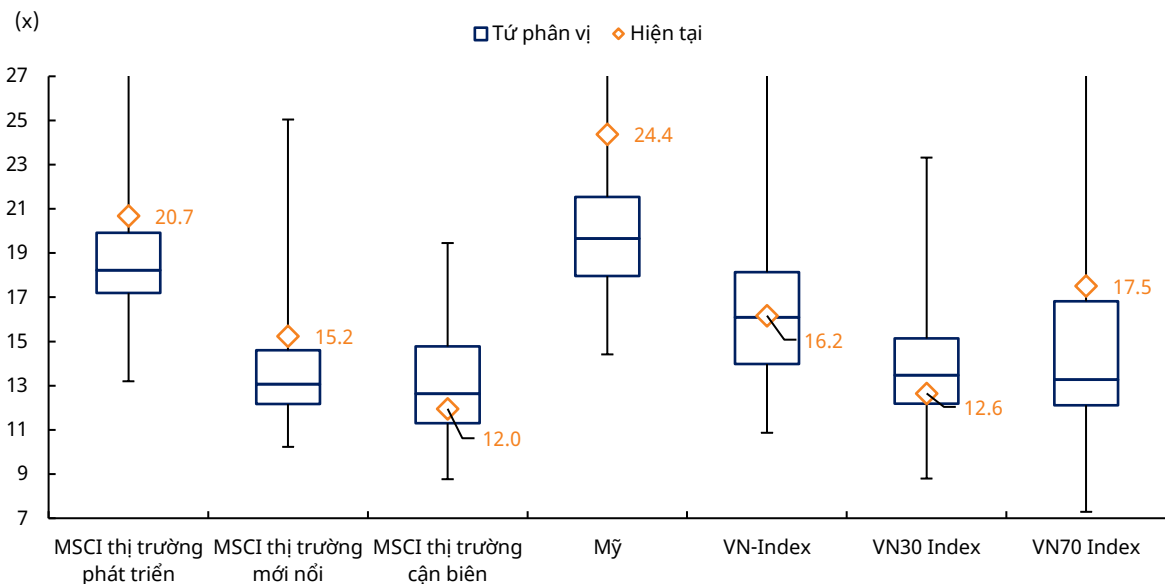
- Trong tháng hai, VN-Index tiếp tục tăng khoảng 90 điểm (+7,6% MoM) và đóng cửa tại 1.252,73 điểm; kéo dài chuỗi tăng điểm sang tháng thứ tư liên tiếp. Diễn biến này có phần đồng thuận với bối cảnh tích cực của thị trường chứng khoán toàn cầu (chỉ số S&P500: +5,2% MoM; Nikkei 225: +8,6% MoM; Shanghai: +8,6% MoM).
- Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong năm 2024 với các động lực chính từ đầu tư công, thu hút FDI và nhiều thay đổi tích cực đến từ phía chính sách nhằm định hình triển vọng tăng trưởng bền vững. Dù vậy, dư địa dành cho xu hướng tăng hiện tại của VN-Index hiện đã bị thu hẹp khi dần tiệm cận vùng P/E bình quân 10 năm (tương ứng 1.309 điểm) và diễn biến tăng điểm của tháng trước đã giúp chỉ số sàn HOSE quay về vùng trung vị tại 16,2 lần so với mức 14,9 lần vào tháng 1.
 - Trong một diễn biến khác, P/E của VN30 hiện vẫn đang duy trì ở vùng tương đối thấp trong lịch sử khi dao động quanh vùng 12,6 lần và thấp hơn so với mức trung vị 14 lần; dù đã tăng mạnh so với vùng P/E 11,6 vào cuối tháng 1 qua. Điều này góp phần giải thích khi phần lớn động lực tăng điểm của VN-Index và tăng trưởng vốn hóa phần lớn được ghi nhận tại các nhóm ngành trọng điểm và mang tính dẫn dắt như Ngân hàng (đóng góp gần 44 điểm; phần lớn đến từ VCB, BID, TCB và CTG), Bất động sản (gần 11 điểm; chủ yếu là VIC, VHM và VRE), và Nguyên vật liệu (đóng góp gần 16 điểm; chủ yếu là GVR và HPG).
- Chúng tôi tiếp tục theo dõi thêm các rủi ro sau: 1) Sự không chắc chắn về thời gian và quy mô cắt giảm lãi suất của Fed trong năm 2024; 2) tác động của lãi suất toàn cầu cao đối với việc đảo nợ, hoạt động kinh doanh, tiêu dùng; 3) tác động từ các khó khăn kéo dài của ngành bất động sản Trung Quốc; 4) rủi ro tăng trưởng thấp ở Châu Âu; 5) rủi ro địa chính trị, đặc biệt là tác động của sự kiện Biển Đỏ tới lạm phát toàn cầu, những thay đổi về chính sách sau các cuộc bầu cử ở các nước lớn.

Dư địa tăng giá bị thu hẹp khi VN-Index tiệm cận 1.300 điểm



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/2/2024

P/E của VN-Index và VN30 quay về vùng trung vị



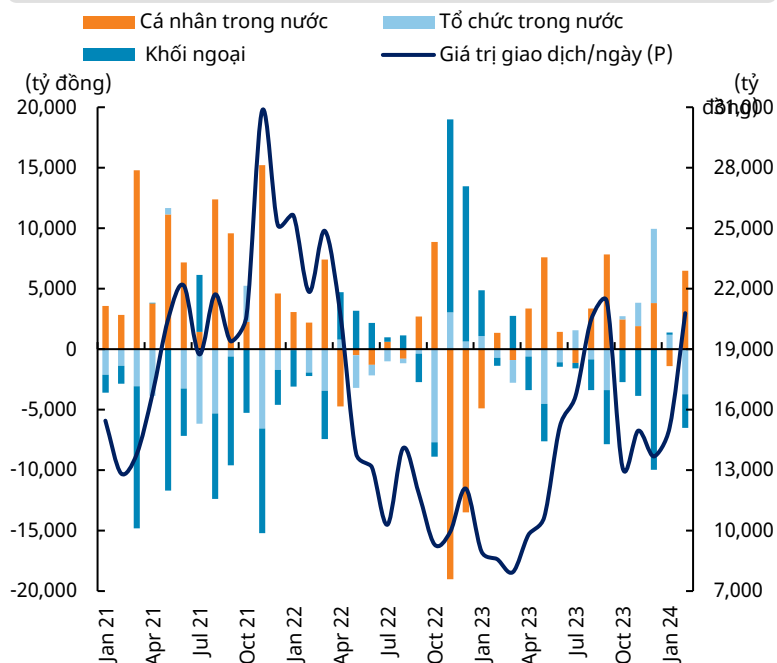
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/02/2024

② Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

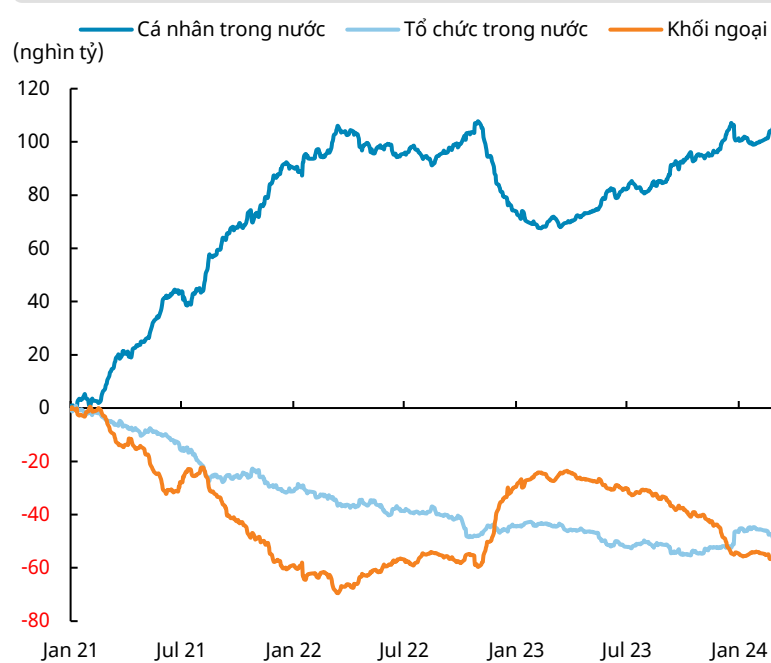
Thanh khoản bùng nổ với sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân trong nước

- Với việc thị trường dần ổn định sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán và tâm lý giao dịch tiếp tục duy trì tích cực sau đà tăng điểm thuận lợi của tháng 1, thanh khoản thị trường trong tháng 2 bùng nổ với mức tăng 38% MoM; ghi nhận mức giá trị giao dịch bình quân cao nhất kể từ tháng 9 năm 2023 với 20,8 nghìn tỷ đồng.
- Điểm sáng của tháng hai đến từ sự tham gia mạnh mẽ của nhóm nhà đầu tư cá nhân với hơn 125 nghìn tài khoản chứng khoán mở mới trong tháng 1 vừa qua. Trong bối cảnh lãi suất huy động thấp, nhóm nhà đầu tư cá nhân đã mua ròng xuyên suốt trong tháng qua với tổng giá trị mua ròng ghi nhận 6,5 nghìn tỷ đồng; nâng tổng giá trị mua ròng kể từ thời điểm đầu năm lên 5,6 nghìn tỷ đồng.
- Ở chiều ngược lại, khối ngoại tiếp tục bán ròng hơn 2,7 nghìn tỷ trong tháng qua so với khoản giải ngân tương đối khiêm tốn chỉ 185 tỷ đồng trong tháng 1.
- Ngoài ra, các ETF tiếp tục rút ròng hơn 28,6 triệu USD trong tháng hai sau khi rút ròng gần 55 triệu USD trong tháng một. Tại đây, phần lớn lượng rút ròng đến từ DCFVMVN30 (14 triệu USD), Xtrackers (12,6 triệu USD) và DCFVMVN Diamond (11,3 triệu USD) trong khi Fubon dẫn đầu chiều mua trong tháng hai với giá trị mua ròng 8,3 triệu USD.

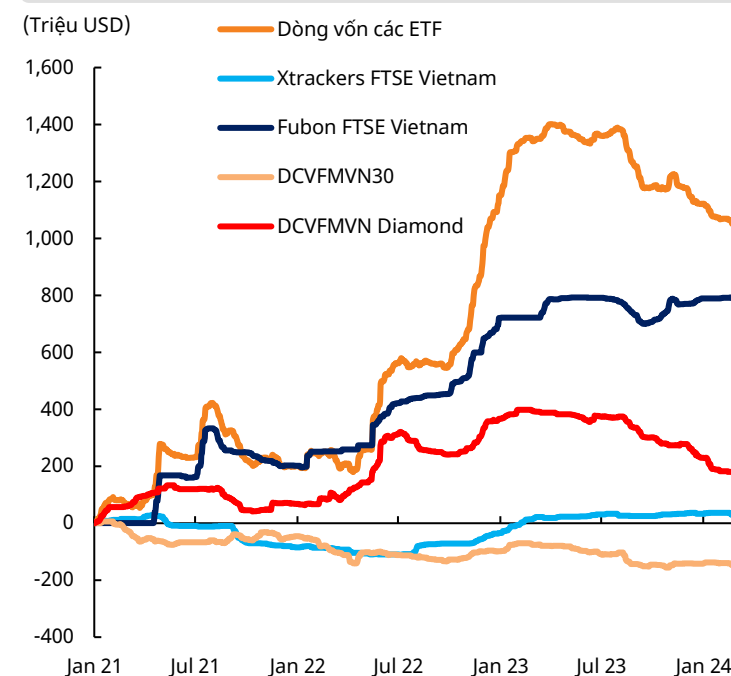
Nhà đầu tư cá nhân tích cực tham gia thị trường



Lũy kế mức mua/bán ròng từ 2021 theo nhóm nhà đầu tư



Lũy kế dòng tiền ETF mua/bán ròng từ 2021



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật tới 29/02/2024

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật tới 29/02/2024

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp,
Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 29/02/2024

② Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

VN-Index tăng 7,6% MoM trong tháng 2/2024, dẫn đầu bởi ngành Nguyên vật liệu (Thép), Phần mềm và dịch vụ, Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bán lẻ, và Thực phẩm đồ uống

Phân ngành GICS	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Vốn hóa 1 năm gần nhất	Biến động giá					Tăng trưởng LNST (YoY)					Tăng trưởng LNST (YoY)				
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	9 tháng	1 năm	2019	2020	2021	2022	2023	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Ngân hàng	2,042,730	40.3%		9.2%	21.8%	14.1%	28.4%	33.9%	31%	16%	32%	36%	5%	21%	-2.6%	1.2%	-0.3%	23%
Bất động sản	722,640	14.3%		5.0%	7.3%	-16.0%	-4.3%	6.8%	39%	0%	9%	-2%	-7%	2%	34.4%	57.9%	-40.4%	-35%
Nguyên vật liệu	456,516	9.0%		14.7%	20.7%	15.6%	44.2%	59.9%	-12%	55%	117%	-47%	-45%	-95%	-81.4%	-68.0%	246.3%	608%
Thực phẩm, đồ uống	436,464	8.6%		6.3%	6.4%	-10.5%	-0.8%	-10.2%	-1%	-12%	29%	-22%	-18%	-85%	-52.9%	-17.6%	-20.2%	130%
Tiện ích	308,910	6.1%		2.9%	4.6%	-4.1%	0.5%	-1.5%	13%	-20%	13%	48%	-28%	53%	-5.6%	-27.8%	-49.8%	-26%
Xây dựng cơ bản	225,838	4.5%		4.5%	9.2%	2.0%	21.4%	49.6%	-3%	4%	19%	-43%	19%	-97%	-54.0%	-19.2%	1.3%	1749%
Dịch vụ tài chính	202,633	4.0%		7.8%	20.9%	17.1%	60.6%	118.0%	-23%	38%	150%	-53%	50%	-91%	-55.0%	126.8%	160.3%	545%
Vận tải	179,405	3.5%		3.0%	10.1%	7.9%	14.4%	17.9%	-19%	-172%	-6%	24%	125%	-2816%	1147.6%	316.5%	7.6%	91%
Phần mềm và dịch vụ	148,179	2.9%		13.0%	17.6%	12.0%	47.8%	55.0%	19%	13%	24%	22%	22%	3%	20.0%	19.3%	19.2%	30%
Bán lẻ	94,319	1.9%		6.7%	22.5%	-3.2%	30.2%	26.7%	20%	0%	41%	-8%	-93%	-58%	-93.2%	-106.1%	-86.6%	-83%
Dầu khí	76,803	1.5%		5.2%	3.6%	0.3%	4.0%	9.5%	6%	-58%	82%	-42%	93%	54%	160.4%	2546.1%	118.1%	-41%
May mặc và trang sức	53,499	1.1%		1.1%	11.3%	7.7%	21.8%	21.1%	1%	37%	8%	28%	-27%	-34%	-32.2%	-53.2%	-48.4%	43%
Bảo hiểm	43,713	0.9%		4.9%	8.6%	-4.9%	-1.2%	-7.6%	14%	28%	27%	-20%	19%	-29%	6.5%	41.2%	22.7%	15%
Dược phẩm	32,769	0.6%		3.0%	4.9%	-3.8%	4.9%	13.6%	4%	8%	8%	24%	2%	22%	23.7%	10.0%	-21.2%	-5%
VN-Index	5,068,558	100%		7.6%	15.0%	3.5%	18.4%	24.3%	15.1%	-0.2%	37.7%	3.4%	-3.2%	-30.1%	-18.0%	-3.1%	-9.5%	28.1%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 29/2/2024). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất. Biến động giá được tính trên cơ sở đo lường sự thay đổi của vốn hóa.
Lưu ý: Số liệu tổng lợi nhuận sau thuế và cổ đông thiểu số (LNST) được chúng tôi tổng hợp từ nguồn báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE.

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.