



**DVSC**  
CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT

Kiến tạo giá trị vàng

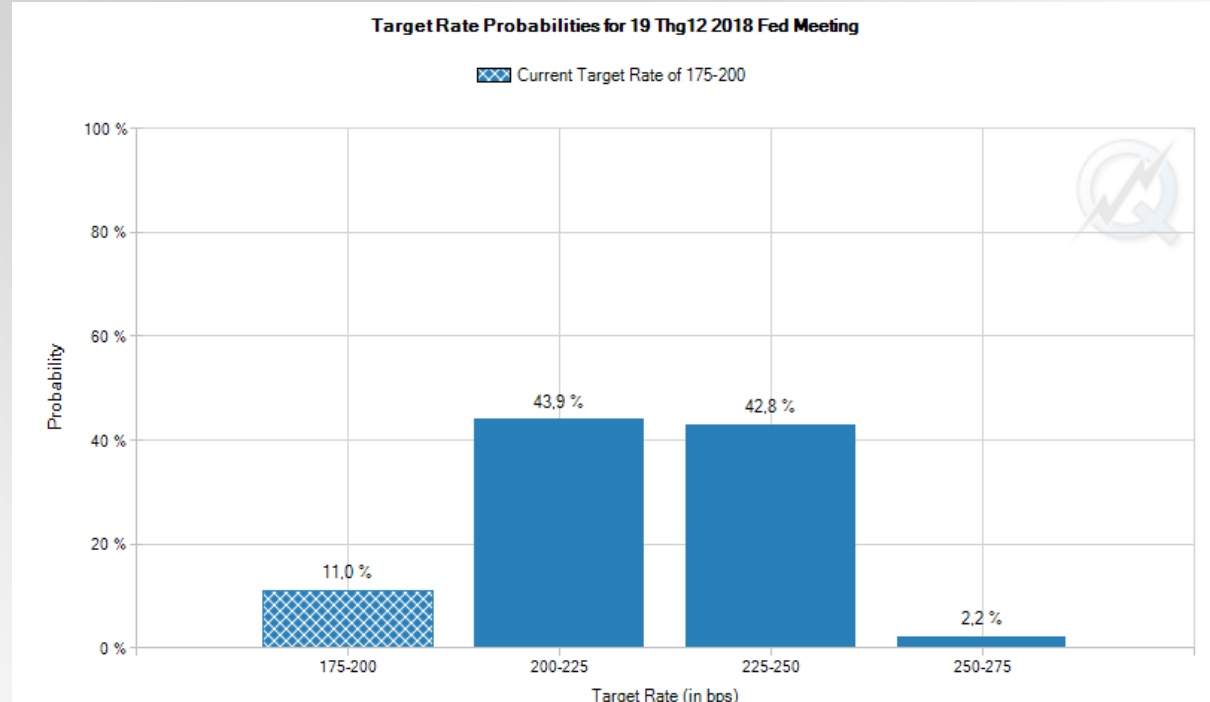
**KINH TẾ VIỆT NAM VÀ THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN NĂM 2018 – BÁO CÁO  
QUÝ II/2018**



## TIÊU ĐIỂM KINH TẾ THẾ GIỚI

### FED mở ngõ khả năng tăng mạnh lãi suất và nâng đánh giá tăng trưởng kinh tế Mỹ lên mức mạnh.

Như thường lệ, mọi con mắt chú ý của giới đầu tư đều hướng về phiên họp của FED vào ngày 13/06. Phiên họp này đã đánh dấu sự chuyển biến mới trong kế hoạch tăng lãi suất của FED. Theo đó lãi suất nhiều khả năng sẽ tăng thêm 2 lần nữa trong năm 2018.



Nguồn CMEgroup.com

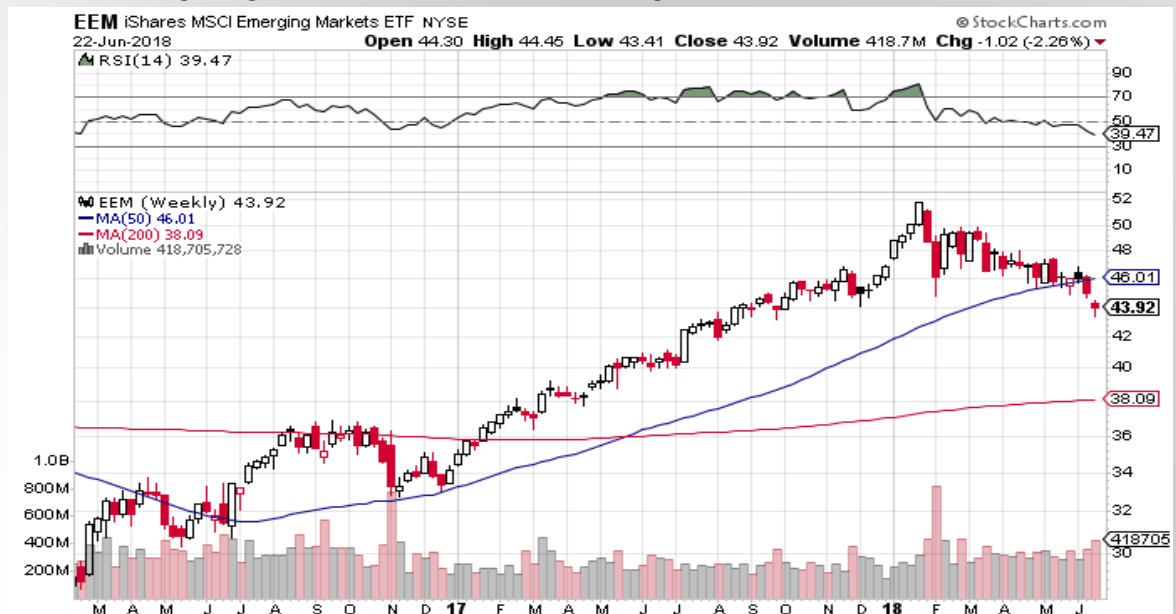
Dữ liệu của CME group đã cho thấy tỷ lệ dự báo lãi suất cơ bản của FED cuối năm ở mức 2.25-2.5% tăng lên 42.8% từ mức 28% trong tháng 3.

FOMC cũng nhận định kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng mạnh thay vì ở mức vừa phải như trước đây. Mặc dù FED cho rằng cơ quan này có thể sẽ chấp nhận mức lạm phát mục tiêu vượt quá 2% trước khi mạnh tay kiềm chế. Tuy nhiên, giới đầu tư nhận định quá trình FED thắt chặt chính sách tiền tệ đang mạnh dần. Đồng USD đã thể hiện quan điểm trên khi liên tục tăng, do nhà đầu bắt đầu rút mạnh vốn từ các thị trường mới nổi và cận biên.



Ngân hàng trung ương (NHTW) tại nhiều quốc gia đã ngay lập tức hành động để đối phó động thái của FED và diễn biến đồng USD. Các NHTW Philippin, Ấn Độ, Indonesia ngay lập tức tăng lãi suất để bảo vệ tỷ giá. Một số NHTW khác như Thái Lan, Malaysia vẫn chưa tiến hành tăng lãi suất nhưng đồng tiền của các quốc gia trên đã mất giá 3-4%.

Thị trường chứng khoán (TTCK) các nước mới nổi cũng giảm mạnh khi FED thông báo khả năng tăng lãi suất thêm 2 lần nữa trong năm 2018.



**NHTW Châu Âu (ECB) dự kiến sẽ kết thúc nới lỏng định lượng vào cuối năm 2018. Trong khi đó BOJ vẫn tiếp tục gói nới lỏng định lượng.**

Tiếp bước theo FED, ECB được cho là kết thúc chương trình nới lỏng định lượng vào cuối năm nay khi lạm phát dài hạn được dự báo ở mức 1.7% . Không chỉ vậy giới chuyên gia dự báo, ECB sẽ tiến hành tăng lãi suất lần đầu tiên vào tháng 6/2019. Điều này cho thấy, các NHTW đang dần bình thường hóa chính sách tiền tệ, thậm chí đang dần theo hướng thắt chặt trước động thái từ FED và triển vọng lạm phát đang tăng dần lên nhờ sự chuyển biến tích cực từ tăng trưởng kinh tế.

Mặc dù vậy NHTW Nhật Bản vẫn kiên định giữ nguyên gói nới lỏng định lượng khi tăng trưởng GDP quý I sụt giảm 0.2% lần đầu tiên trong 2 năm. BOJ cũng không phải là ngân hàng đầu tiên có diễn biến trái ngược này. Sau khi tăng lãi suất theo FED, NHTW Trung Quốc bất ngờ có diễn biến bất thường khi thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ của mình bằng cách hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Thậm chí, NHTW Trung Quốc đã nhiều lần hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống và nền kinh tế. Sự hỗ trợ này xuất phát từ diễn biến tiêu cực trên TTCK khi chỉ số Shanghai composite lần đầu tiên trong 2 năm qua giảm dưới mốc 3,000 điểm. Không chỉ vậy, căng thẳng thương mại với Mỹ cũng là nguyên nhân khiến NHTW Trung Quốc thực hiện chính sách nới lỏng.

### **Chiến tranh thương mại bắt đầu**

Những quan điểm của tổng thống Donald Trump về thương mại đã châm ngòi cho cuộc chiến tranh thương mại. Khởi đầu bằng việc áp thuế nhôm thép của Mỹ lên các nước EU, Ấn Độ, Canada, Mexico...các quốc gia trên lần lượt tăng thuế các mặt hàng nhập khẩu từ Mỹ. Thậm chí, những nước trên còn đe dọa sẽ bổ sung các biện pháp tăng thuế nếu Mỹ tiếp tục đáp trả.

Trung Quốc quốc gia có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ cũng chịu tác động nặng khi tổng thống Donald Trump đánh thuế trị giá 50 tỷ USD với các hàng hóa từ Trung Quốc và thậm chí đang xem xét đánh thuế thêm trị giá 200 tỷ USD khi Trung Quốc tiến hành đáp trả.

Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung có thể sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến các quốc gia xuất khẩu khác như Nhật, Đài Loan, Hàn Quốc..vốn là các đối tác tham gia vào



Chuỗi sản xuất cung ứng toàn cầu.

Các tổ chức lớn như quỹ tiền tệ thế giới (IMF), ngân hàng thế giới (WB) cho rằng nếu chiến tranh thương mại nổ ra, tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ suy giảm. Cụ thể, IMF dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu sẽ bắt đầu suy giảm từ năm 2020.

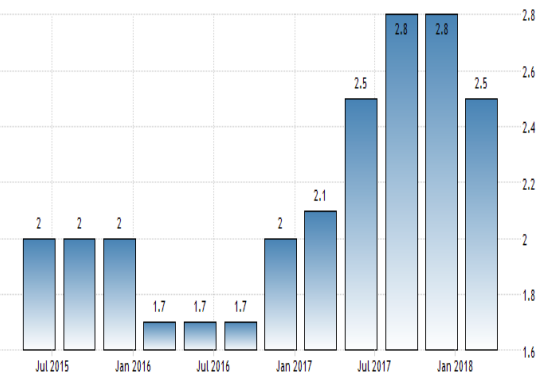
### TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ MỸ

US GDP ANNUAL GROWTH RATE



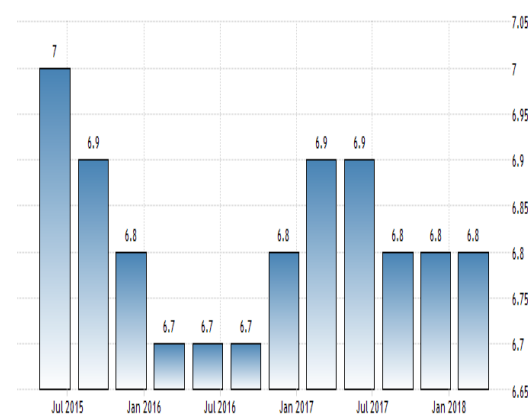
### TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ EU

EU GDP ANNUAL GROWTH RATE

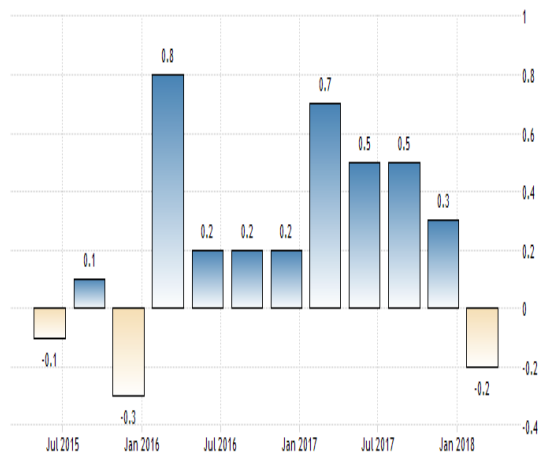


### TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TRUNG QUỐC

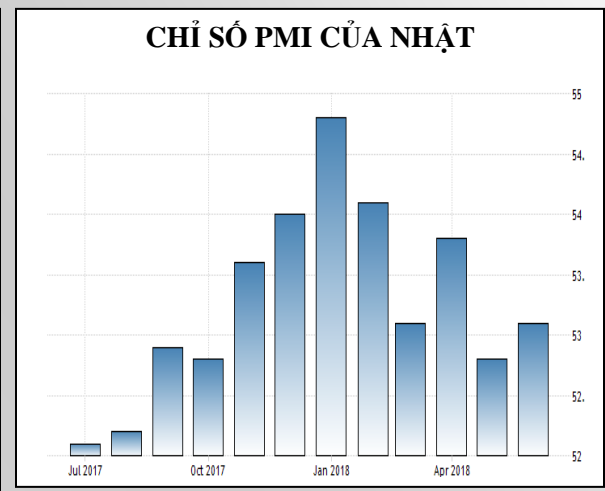
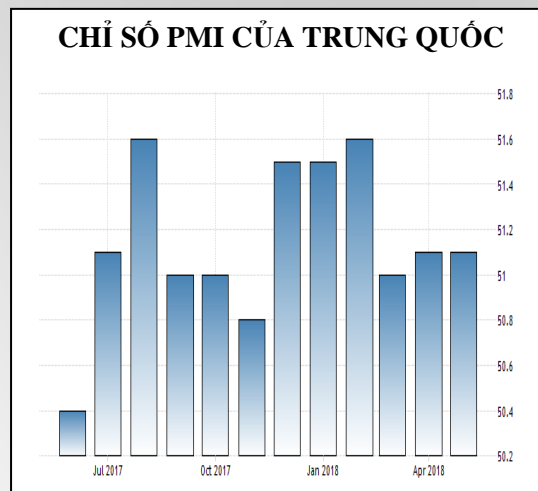
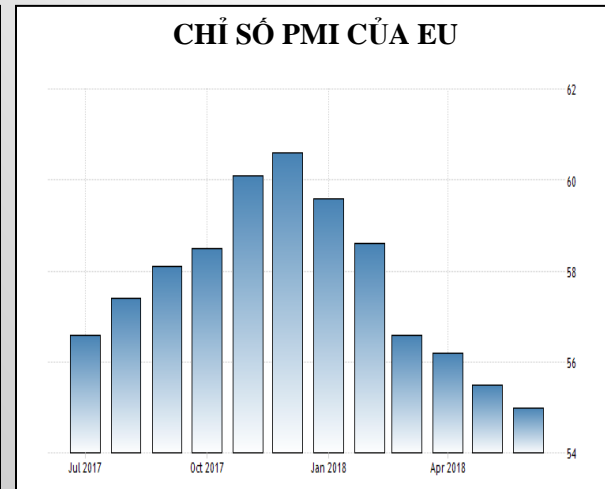
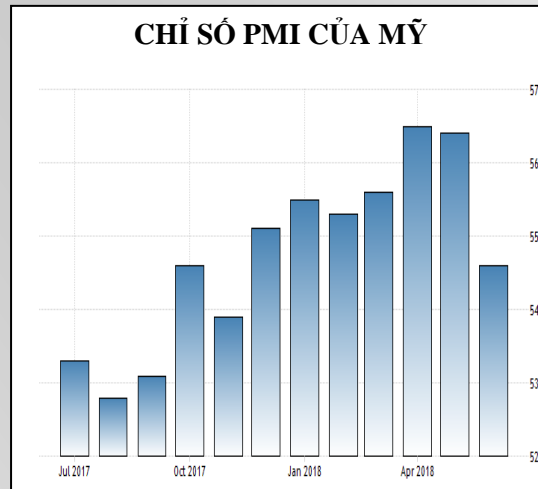
CHINA GDP ANNUAL GROWTH RATE



### TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ NHẬT BẢN



Nguồn [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)



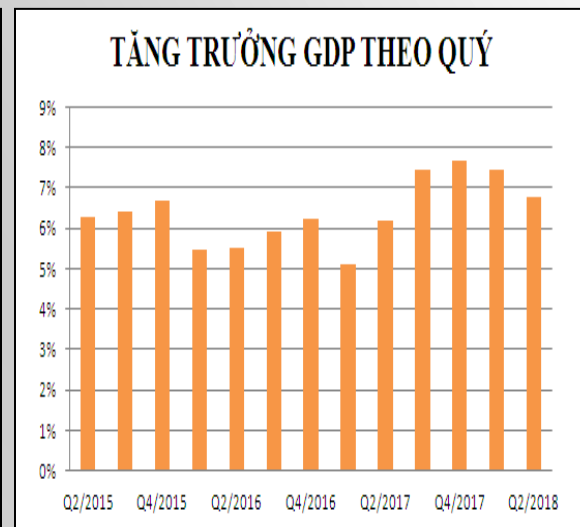
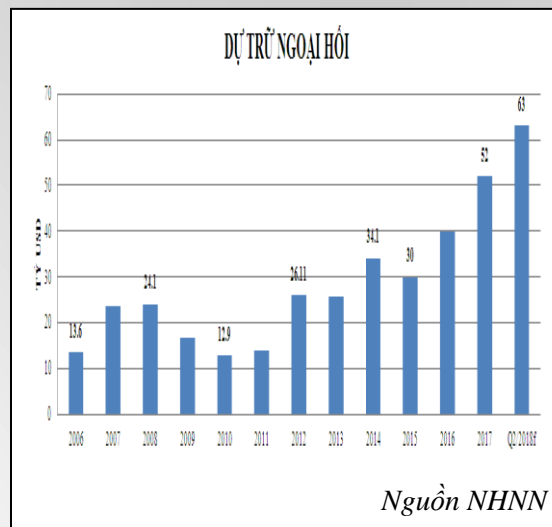
Nguồn : [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)

Nhìn chung ngoài trừ Nhật Bản, các nền kinh tế lớn khác vẫn đang tăng trưởng tích cực. Tuy nhiên, căng thẳng thương mại đang khiến chỉ số sản xuất tại Mỹ, EU, Trung Quốc...đang đi xuống, điều này báo hiệu sớm cho việc tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia trên sẽ suy giảm nếu như các bất ổn thương mại quốc tế chưa được giải quyết.

## KINH TẾ VIỆT NAM

Nền kinh tế Việt Nam nhìn chung vẫn đang diễn biến khá tích cực khi các tổ chức kinh tế lớn như IMF, WB đều nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2018 lên mức 6.6%, và tiếp tục ở mức 6.5% năm 2019.

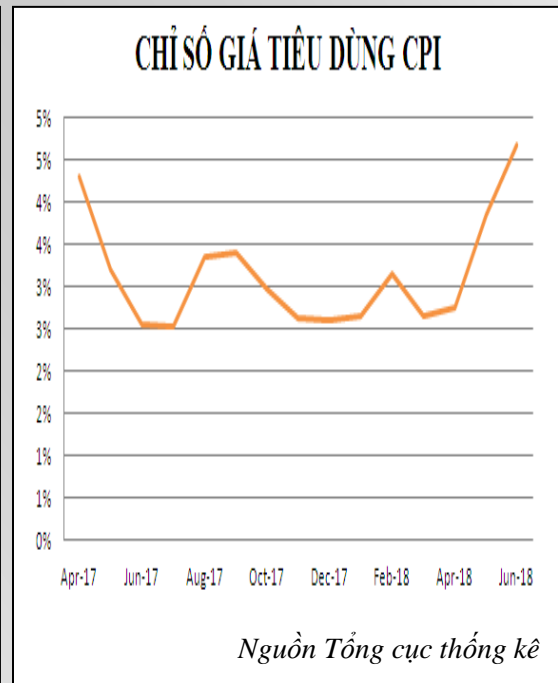
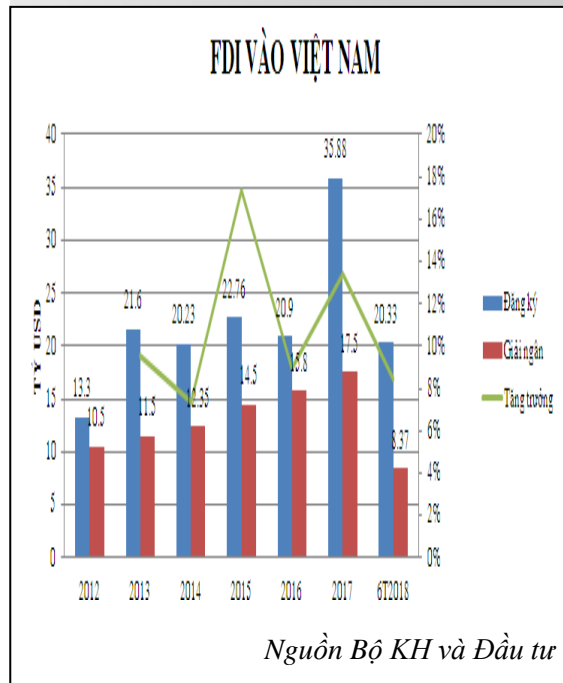
Dự trữ ngoại hối tiếp tục tăng và đạt mức kỷ lục 63 tỷ USD. Như vậy, trong 6 tháng đầu năm lượng ngoại tệ Ngân hàng nhà nước (NHNN) mua vào đã bằng cả năm 2017. Dự kiến với việc thoái vốn cổ phần tại các doanh nghiệp lớn và kiều hối cuối năm, dự trữ ngoại hối trong năm 2018 có thể sẽ tiếp tục đạt mức kỷ lục mới.



Tuy nhiên một số yếu tố đã xuất hiện khiến triển vọng tăng trưởng cũng như ổn định vĩ mô của Việt Nam bị suy giảm.

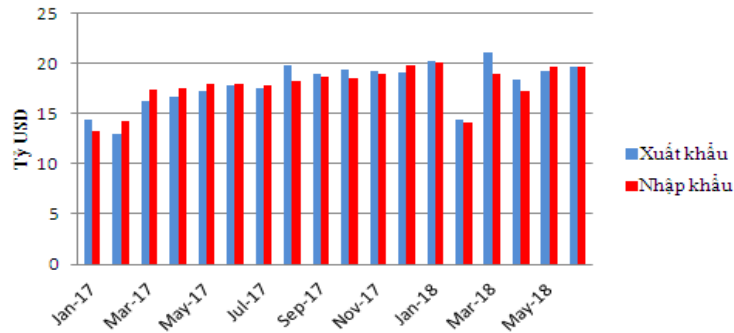
- Chính sách nước Mỹ trên hết và chủ nghĩa bảo hộ nhem nhóm** đã khiến dòng vốn FDI vào Việt Nam đang có dấu hiệu giảm, phòng phân tích DVSC cũng đã nhận định trong quý I, dòng vốn FDI nhiều khả năng sẽ bắt đầu giảm tốc khi các doanh nghiệp FDI lớn như Samsung, LG ... sẽ cân nhắc mở nhà máy tại Trung Quốc.
- Chỉ số CPI đang có dấu hiệu tăng trở lại** theo đó CPI tháng 6 tăng 0.61% kéo chỉ số CPI 6 tháng đầu năm tăng 4.67% so với cùng kỳ - vượt mức mục tiêu 4% của chính phủ.

3. **Tăng trưởng tín dụng cũng đang có xu hướng chậm lại** : tăng trưởng tín dụng chậm lại đã khiến các NHTM CP một lần nữa phải hạ lãi suất huy động xuống. Đồng thời, NHNN đã phải tăng cường phát hành tín phiếu để trung hòa lượng tiền thừa tại các NHTM CP trong quý II, đây là điều trái ngược với diễn biến các năm trước khi quý II thường được các NHTM CP đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế. Từ đầu năm đến nay lượng tiền NHNN hút ròng đã lên đến 140,000 tỷ đồng. Theo số liệu công bố từ Tổng cục thống kê (TCTK), tính đến 20/6 tăng trưởng huy động của các tổ chức tín dụng (TCTD) tăng 7.78% (so với 5.89% cùng kỳ), trong khi đó, tăng trưởng tín dụng đạt 6.35% (so với 7.54% cùng kỳ). Điều này sẽ tác động tiêu cực đến hiệu quả hoạt động của các ngân hàng trong thời gian tới.
4. **Hoạt động xuất nhập khẩu** Sau khi tăng trưởng mạnh trong quý I, hoạt động xuất nhập khẩu của đang có xu hướng chững lại và giảm dần. Điều này phản ánh qua kết quả tăng trưởng GDP quý I đã đạt đỉnh và sẽ suy giảm trong các quý tới





### XUẤT NHẬP KHẨU VIỆT NAM



*Nguồn Tổng cục thống kê.*

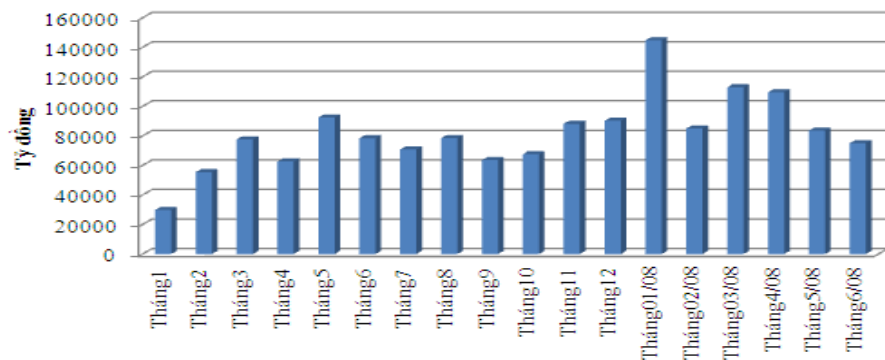
Phòng phân tích cho rằng, các yếu tố kinh tế vĩ mô của Việt Nam vẫn đang ổn định. Tuy nhiên, một số biến cố đã xuất hiện từ thị trường thế giới đã và đang tác động tiêu cực đến Việt Nam. Nếu Mỹ và Trung Quốc không tìm được tiếng nói chung về vấn đề thương mại, kinh tế Việt Nam sẽ sớm chịu tác động tiêu cực vì đây là 2 đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam. Phòng phân tích vẫn giữ nguyên dự báo kinh tế như trong báo cáo quý I

- GDP 2018 sẽ tăng trưởng ở mức 6.7-6.8%
- Lạm phát dưới mức 5%.
- Tỷ giá USD/VND sẽ tăng khoảng 1%-2% so với cuối năm 2017. Phòng phân tích đánh giá NHNN hoàn toàn đủ khả năng để giữ VND mất giá trong biên độ như vậy với đồng USD.
- Lãi suất vẫn đang ở vùng đáy. Tuy nhiên nhiều khả năng lãi suất trong năm nay sẽ khó tăng, do tình hình huy động vốn và tín dụng của ngân hàng.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

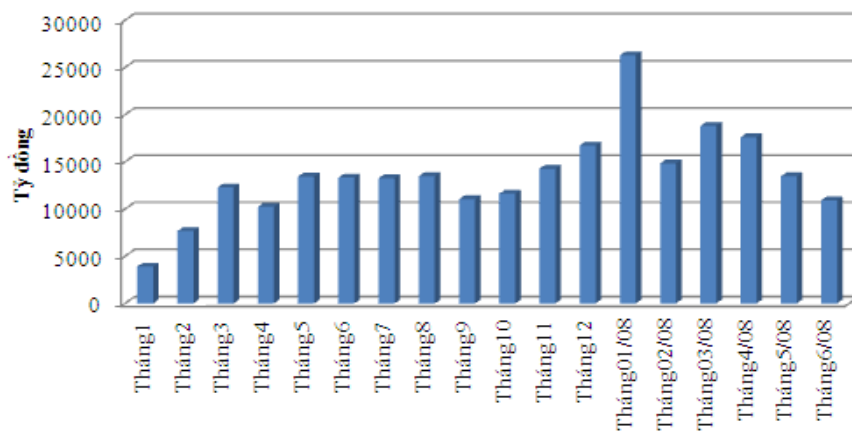
Như nhận định của phòng phân tích DVSC trong quý I “**thị trường chứng khoán đạt đỉnh trước khi tăng trưởng GDP đạt đỉnh**”, thị trường chứng khoán Việt Nam đã điều chỉnh giảm sau khi chỉ số Vn30index chạm vùng 1,150-1,250 điểm. Giá trị giao dịch trên 2 sàn cũng suy giảm cho thấy dòng tiền trên thị trường đã đạt đỉnh trong quý I/2018.

### GIÁ TRỊ GIAO DỊCH HSX



Nguồn HSX.

### GIÁ TRỊ GIAO DỊCH HNX

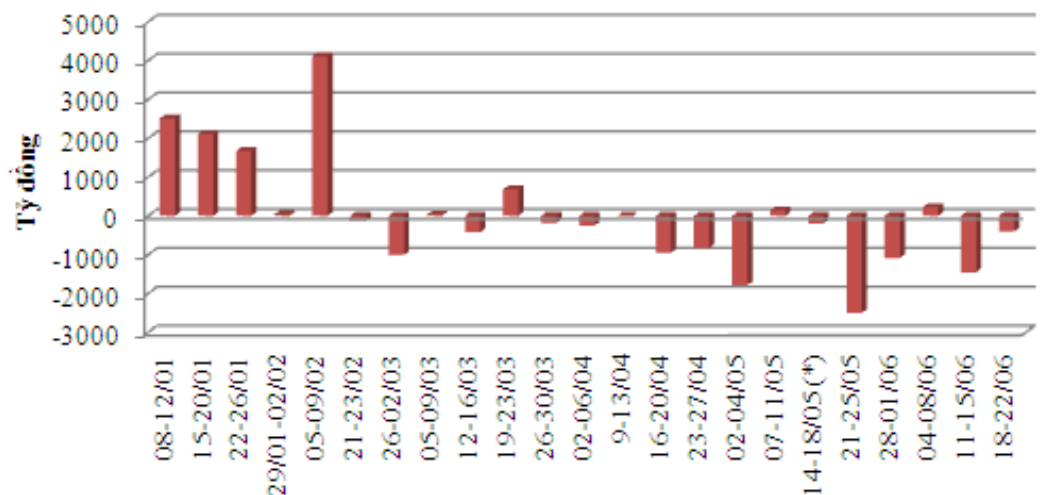


Nguồn HNX

Từ mức đỉnh đạt được đầu tháng 4, tính đến ngày 27/06 chỉ số Vn30index và Hnxindex lần lượt giảm 18% và 21%. Trong đó nhiều cổ phiếu bluechips có mức trên 40% như BID, GAS mất 34%...Mức giảm này đã xóa sạch thành quả của nhiều quỹ đầu tư. Nguyên nhân

1. FED tăng lãi suất khiến lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng, đồng USD mạnh trở lại đã khiến khối ngoại rút mạnh tiền từ các thị trường mới nổi và cận biên. Có thể thấy rõ khối ngoại liên tục bán ròng từ cuối tháng 2 đến nay.
2. Định giá của thị trường ở mức quá cao với chỉ số P/E ở mức trên 20 lần ngang bằng với thị trường chứng khoán Mỹ.
3. Tăng trưởng GDP quý I đạt đỉnh và sẽ suy giảm trong các quý còn lại của năm.

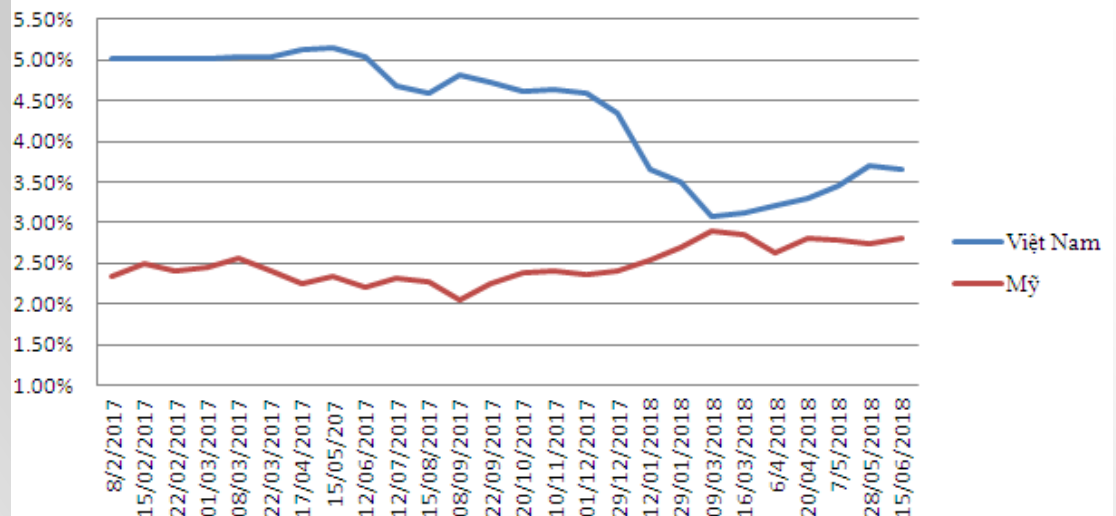
### MUA RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI TRÊN HSX



*Nguồn HSX (lưu ý chúng tôi loại bỏ giao dịch thỏa thuận mua ròng 1.3 tỷ USD của cổ phiếu VHM được thực hiện vào tuần 14-18/05/2018)*

Khối ngoại bán ròng cùng với hành động FED tăng lãi suất khiến chênh lệch lợi suất trái phiếu chính phủ 5 năm của Việt Nam và Mỹ được nới rộng. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tốt, khi tương quan lãi suất đang dần về mức hợp lý

### LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ KỲ HẠN 5 NĂM



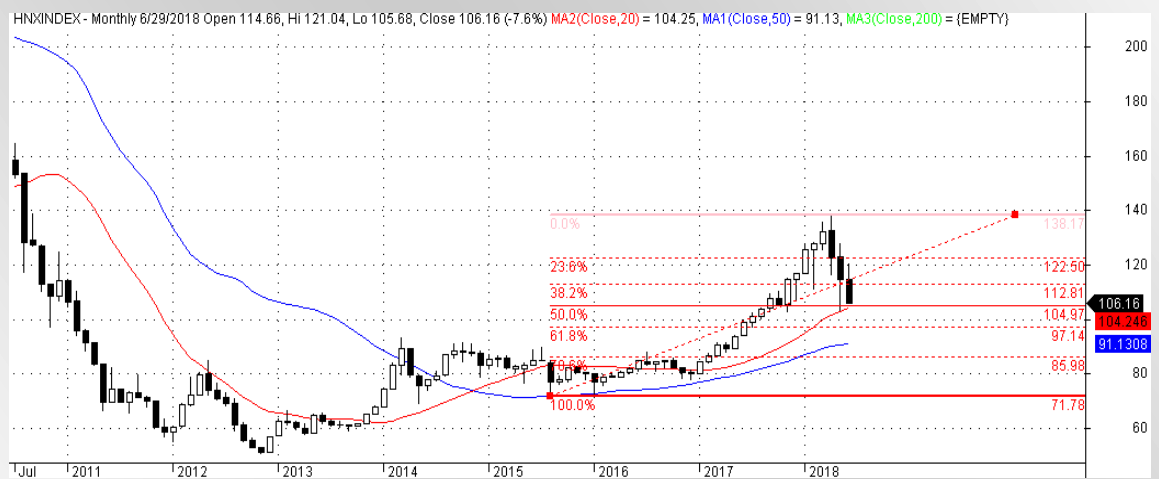
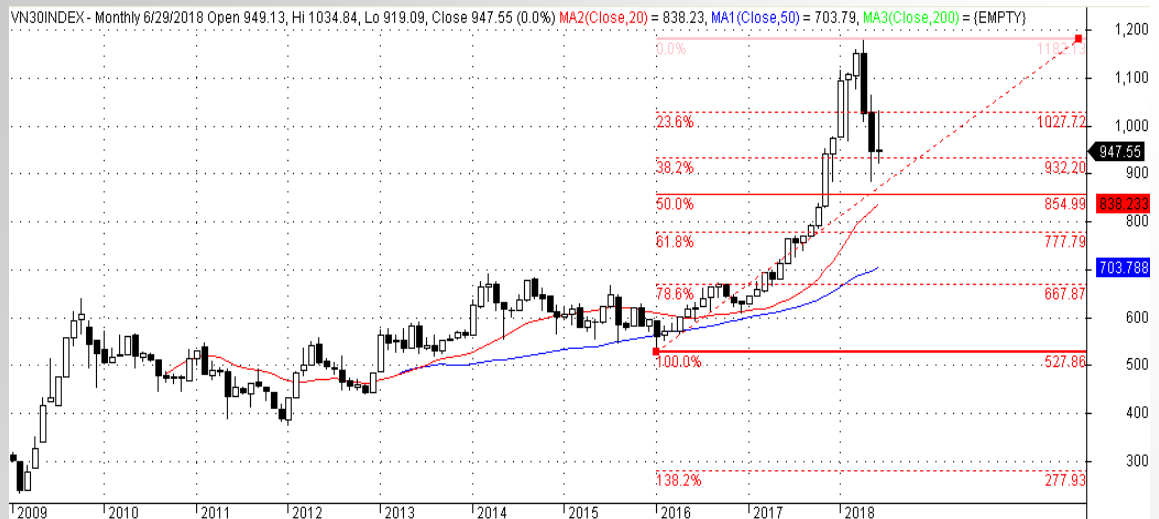
*Nguồn thống kê từ DVSC.*

Phòng phân tích cho rằng khi nào chênh lệch lợi suất trái phiếu chính phủ 5 năm của Mỹ và Việt Nam tiến dần về mức 2%, thị trường sẽ phản ánh hết những thông tin tiêu cực từ động thái nâng lãi suất của FED. (*hiện tại mức chênh lệch là khoảng 1%*)

Hiện tại mức P/E của thị trường đã giảm mạnh từ mức 22 lần trong quý I xuống chỉ còn khoảng 17.5 lần, giảm 21%. Phòng phân tích cho rằng định giá của thị trường đã về mức khá hấp dẫn tuy nhiên vấn đề căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ vẫn là một ẩn số, rủi ro lớn để nhà đầu tư có thể tham gia mạnh trên thị trường.

Phòng phân tích cho rằng, chỉ số Vn30index và Hnxindex đang trong giai đoạn đi tìm đáy của chu kỳ 4 năm của mình. **Nhiều khả năng chỉ số Vn30index và Hnxindex sẽ điều chỉnh về mức 854 – 780 điểm, và 102-98 điểm đối với Hnxindex.** Mức điều chỉnh này tương ứng với mức Fibonacci 50%-61% của các chỉ số của chu kỳ tăng 2016 đến nay.

Phòng phân tích cũng dự báo giá trị giao dịch trên thị trường sẽ chỉ ở mức 4000-5000 tỷ/phiên trên HSX trong trường hợp tích cực từ nay đến hết năm.



Phòng phân tích và đầu tư cũng khuyến nghị nhà đầu tư nên chú ý đến nhóm cổ phiếu ngân hàng, dầu khí, các công ty xuất khẩu có thị trường ổn định.

- Nhóm cổ phiếu ngân hàng dự kiến sẽ có kết quả kinh doanh khả quan, tuy tiềm năng tăng trưởng có thể sẽ chậm lại do tín dụng tăng thấp hơn huy động. Chúng tôi thích các cổ phiếu ACB, MBB, BID, VCB trong ngành.
- Nhóm dầu khí : Giá dầu tiếp tục duy trì ổn định ở mức cao, chúng tôi cho rằng nếu giá dầu WTI tiếp tục dao động trong vùng 60-70USD/thùng, PVN sẽ sớm triển khai các dự án dầu khí lớn như vậy các công ty trong ngành dầu khí sẽ được hưởng lợi. Nhà đầu tư nên chú ý các cổ phiếu PVD, PVS, GAS, PVB trong ngành.



- Nhóm công ty xuất khẩu : Chúng tôi cho rằng diễn biến tỷ giá sẽ khiến nhiều doanh nghiệp trong ngành sẽ được hưởng lợi. Các cổ phiếu VHC, TCM, GDT, MPC...

Chúng tôi cho rằng nếu căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ tìm được tiếng nói chung, thị trường chứng khoán có thể sẽ sớm tạo đáy cho một chu kỳ 4 năm mới.

### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT**

**Trụ sở :** Lầu 7, tòa nhà SCB, 242 Công Quỳnh, quận 1, tp HCM.

Tel : (028) 3925.1246

Fax : (028) 3925.1225

Phòng phân tích DVSC

Email : [phantich@dvsc.com.vn](mailto:phantich@dvsc.com.vn)

Tel : (028) 3925.1246 (Ext:156)

Chuyên viên phân tích

Phạm Đức Chính

Email : [chinh.pd@dvsc.com.vn](mailto:chinh.pd@dvsc.com.vn)

Nguyễn Thị Diệu Thùy

Email : [thuy.ntd@dvsc.com.vn](mailto:thuy.ntd@dvsc.com.vn)