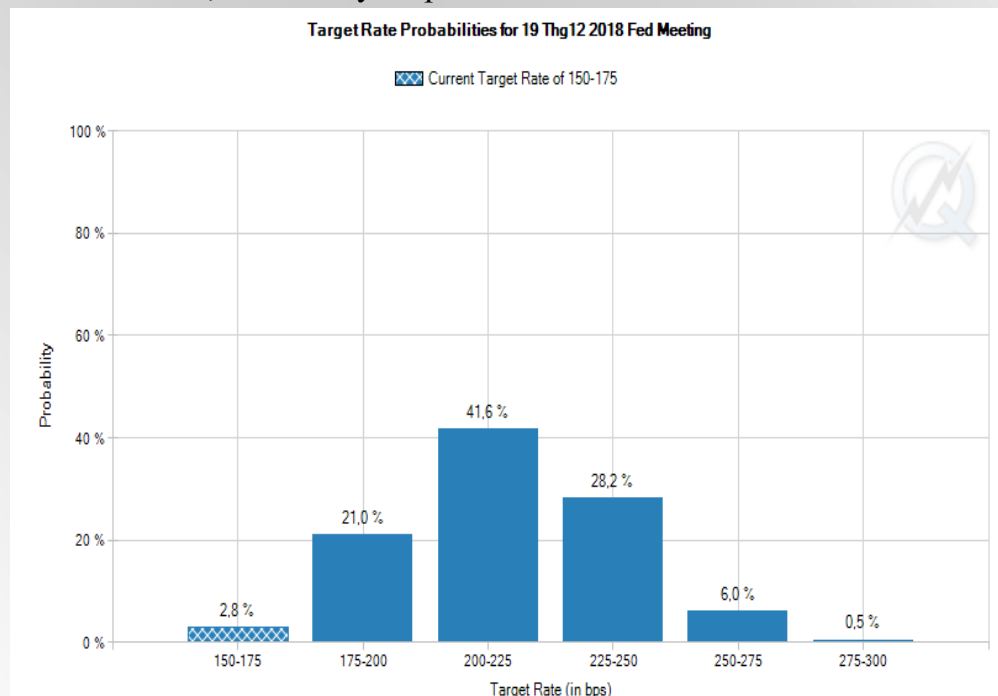




KINH TẾ THẾ GIỚI

Phiên họp tháng 3 đầu tiên của tân chủ tịch FED – Jerome Powell đã tăng lãi suất đúng như kỳ vọng của giới đầu tư. Đáng chú ý, lần đầu tiên FOMC đã nhận định “triển vọng kinh tế ngày càng cải thiện trong vài tháng gần đây”, quan điểm tích cực này chưa từng xuất hiện trong các tuyên bố chính sách trước đây. Nhìn chung các quan chức FED vẫn đang duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng kinh tế khi gói giảm thuế của tổng thống Donald Trump chính thức có hiệu lực cũng như kế hoạch kích cầu trị giá hơn 1,000 tỷ đồng vào cơ sở hạ tầng.

Mặc dù vài thành viên FOMC tỏ ra lo ngại khi tổng thống Donald Trump thực hiện chính sách bảo hộ thương mại. Tuy nhiên, dự báo về triển vọng kinh tế của các quan chức FED đang rất lạc quan khi cho rằng tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ sẽ giảm xuống mức 3.6% vào năm 2019, con số này thấp hơn 3.9% dự báo trước đó.



Nguồn CMEgroup.com

Hiện tại xác suất FED sẽ tăng thêm 2 lần lãi suất nữa trong năm nay đang ở mức 41.6% theo dự báo của CMEgroup, tuy nhiên tỷ lệ dự báo có thêm 3 lần tăng nữa đã tăng lên mức 28.2%.

Các quan chức FED cũng tăng dự báo số lần tăng lãi suất từ 2 lần năm 2019 lên 3 lần cho thấy triển vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ vẫn đang tích cực trong trung hạn.

Tuy kinh tế Mỹ vẫn dự báo là đầu tàu kéo đà tăng trưởng của kinh tế thế giới, nhưng những rủi ro đã bắt đầu xuất hiện khi tổng thống Donald Trump thực hiện các cam kết của mình trước khi tranh cử.

- Gói giảm thuế doanh nghiệp sẽ kích thích các doanh nghiệp Mỹ mở rộng đầu tư, tăng lương cho nhân viên, thúc đẩy lợi nhuận doanh nghiệp. Dù vậy, nó cũng khuyến khích các doanh nghiệp Mỹ sẽ mang 2,000 tỷ USD về nước để đầu tư tạo nên làn sóng thoái vốn tại các nước mới nổi và thị trường cận biên.
- Chính sách kích cầu của tổng thống Donald Trump và giảm thuế sẽ khiến ngân sách của Mỹ thâm hụt mạnh hơn. Dự kiến năm 2018, ngân sách của Mỹ sẽ thâm hụt gần 1,000 tỷ USD. Điều này tác động mạnh đến chi phí đi vay của chính phủ.



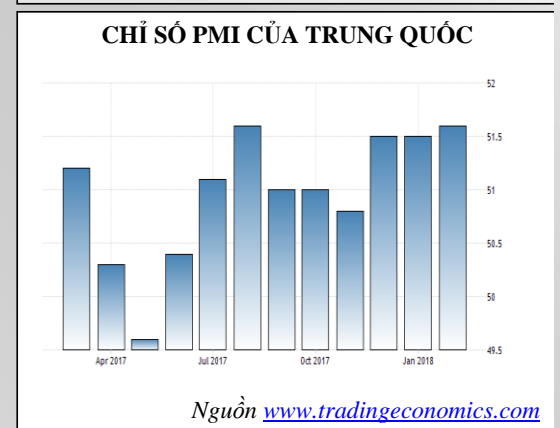
Nguồn www.investing.com

Lợi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ đã tăng mạnh từ 2.4% lên mức gần 2.9% sau khi tổng thống Donald Trump tuyên bố gói kích cầu đầu năm 2018. Lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh sẽ tác động tiêu cực đến mặt bằng lãi suất thế giới và dòng chảy vốn các nước.

- Song song với kế hoạch giảm thuế và kích cầu, tổng thống Donald Trump cũng tiến hành chính sách bảo hộ thương mại. Điều này sẽ tác động tiêu cực đến xuất khẩu của các quốc gia khác và dòng chảy FDI, FII trên thế giới. Cụ thể tập đoàn Foxconn đã cam kết đầu tư xây dựng nhà máy 10 tỷ USD tại Mỹ và dự kiến sẽ mở rộng thêm gấp 3 lần số vốn đã cam kết.

KINH TẾ TRUNG QUỐC.

Nền kinh tế Trung Quốc dự báo sẽ giảm tăng trưởng xuống 6.5% trong năm nay từ mức 6.9% năm 2017. Tốc độ tăng trưởng này đủ để Trung Quốc tiếp tục thực hiện mục tiêu hạ cánh mềm của mình.



Nhìn chung nền kinh tế Trung Quốc chưa xuất hiện những rủi ro. Tuy nhiên, NHTW Trung Quốc hành động rất nhanh theo chính sách của FED khi đã 2 lần tăng nhẹ lãi suất của mình trong tháng 12 và tháng 3. Mặc dù vậy, phòng phân tích cho rằng chính sách này phù hợp với mục tiêu giảm tăng trưởng của chính phủ Trung Quốc nhằm mục đích tái cơ cấu nền kinh tế theo hướng đẩy mạnh tiêu dùng.

NỀN KINH TẾ NHẬT BẢN VÀ CHÂU ÂU.

Nền kinh tế Châu Âu tiếp tục khởi sắc. Chỉ số sản xuất PMI tuy đang giảm dần nhưng vẫn duy trì trên mốc 50 điểm (ngưỡng tăng trưởng).



Tuy nhiên chỉ số lạm phát của Châu Âu vẫn đang ở mức thấp và cách xa ngưỡng mục tiêu 2% của ECB. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ khiến ECB tiếp tục thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ của mình, bất chấp FED đang dần thắt chặt.



Nền kinh tế Nhật Bản cũng cho thấy sự khởi sắc khi tăng trưởng trong quý IV đạt 0.1% so với quý trước đó, đánh dấu quý thứ 8 liên tiếp tăng trưởng dương. Đây cũng là chuỗi tăng trưởng dài nhất trong 28 năm qua. Kết thúc năm 2017, kinh tế Nhật Bản tăng trưởng 1.6% so với năm 2016. Tiêu dùng tư nhân vốn chiếm 60% GDP cũng tăng 0.5%.

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ NHẬT BẢN



Nguồn www.tradingeconomics.com

CHỈ SỐ CPI CỦA NHẬT BẢN



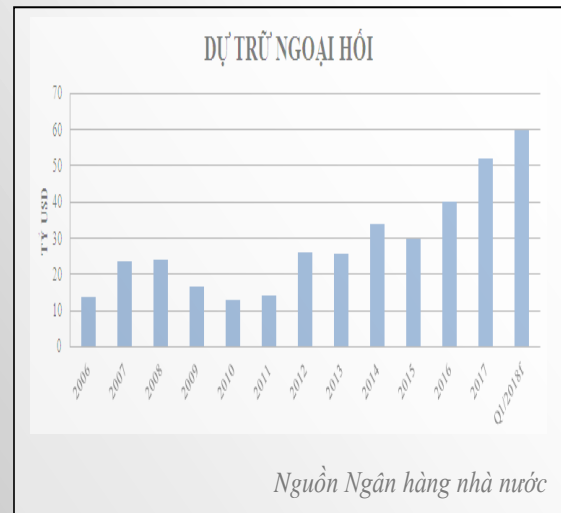
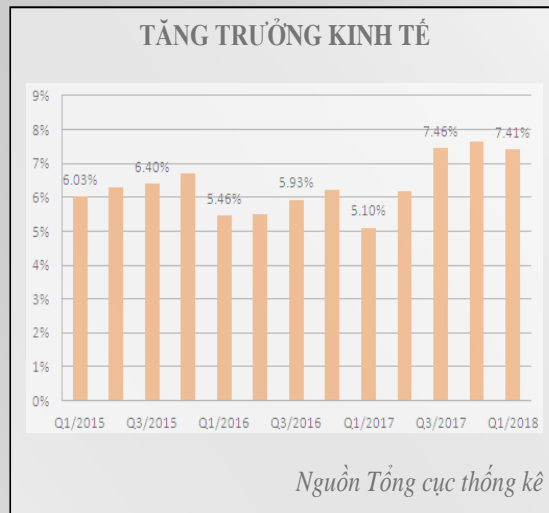
Nguồn www.tradingeconomics.com

Mặc dù vậy, chỉ số CPI của Nhật Bản vẫn chỉ ở mức 1.5% vẫn dưới mức mục tiêu 2% của NHTW Nhật Bản. Trong phiên họp vào ngày 23/01, BOJ cho biết sẽ giữ nguyên chính sách kích thích tiền tệ của mình cho đến khi lạm phát đạt mức mục tiêu 2%.

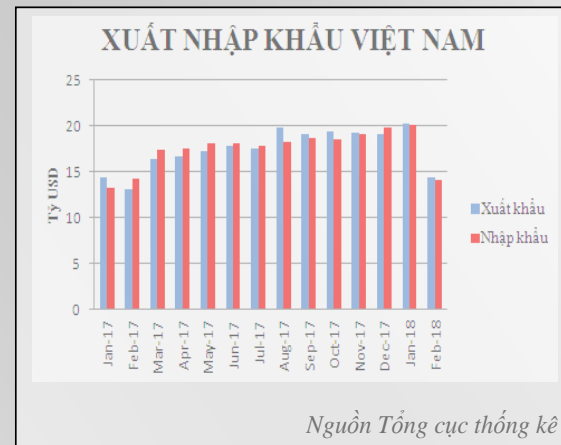
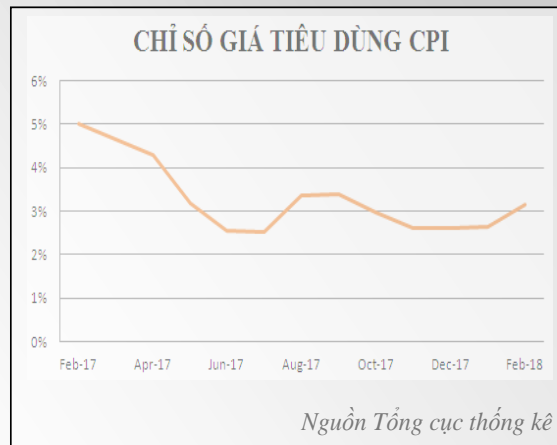
Nhìn chung nền kinh tế thế giới dự kiến vẫn tăng trưởng tốt trong năm 2018 khi các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản dự kiến vẫn duy trì được đà tăng trưởng của mình. Tuy nhiên, những rủi ro mới đã bắt đầu xuất hiện khi tổng thống Donald Trump thực hiện nhiều chính sách kinh tế : giảm thuế, kích cầu, bảo hộ thương mại. Điều này sẽ tác động đến dòng chảy vốn trên thế giới gây ra những xáo trộn trên thị trường tài chính trong ngắn hạn và trung hạn.

KINH TẾ VIỆT NAM.

Kết thúc năm 2017, Việt Nam đã đạt mức tăng trưởng GDP 6.8%, đây là mức tăng trưởng tương đương như không thể thực hiện được trong năm 2017. Samsung và dự án Formosa đã đóng góp lớn vào sự thành công trên. Quý I/2018, tăng trưởng GDP tiếp tục cải thiện mạnh với mức tăng dự kiến khoảng 7.5%.



Dự trữ ngoại hối tiếp tục là điểm sáng. Chỉ trong quý I/2018, dự trữ ngoại hối của Việt Nam ước tăng 8 tỷ USD. Đây là con số lớn so với hơn 12 tỷ USD của cả năm 2017. NHNN đã phải hút ròng một lượng lớn tiền trên 80,000 tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2018. Điều này cho thấy NHNN vẫn đang cản trở với xu hướng tăng nhanh của chỉ số CPI. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng năm nay chỉ số giá tiêu dùng CPI sẽ tăng dưới mức 5%.



Xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn duy trì tình trạng xuất siêu từ tháng 8/2017 đến nay. Các doanh nghiệp FDI vẫn là động lực chính giúp thúc đẩy sản xuất, duy trì đà tăng trưởng GDP của Việt Nam. Các doanh nghiệp FDI vẫn chiếm đến 70% giá trị xuất khẩu của Việt Nam.

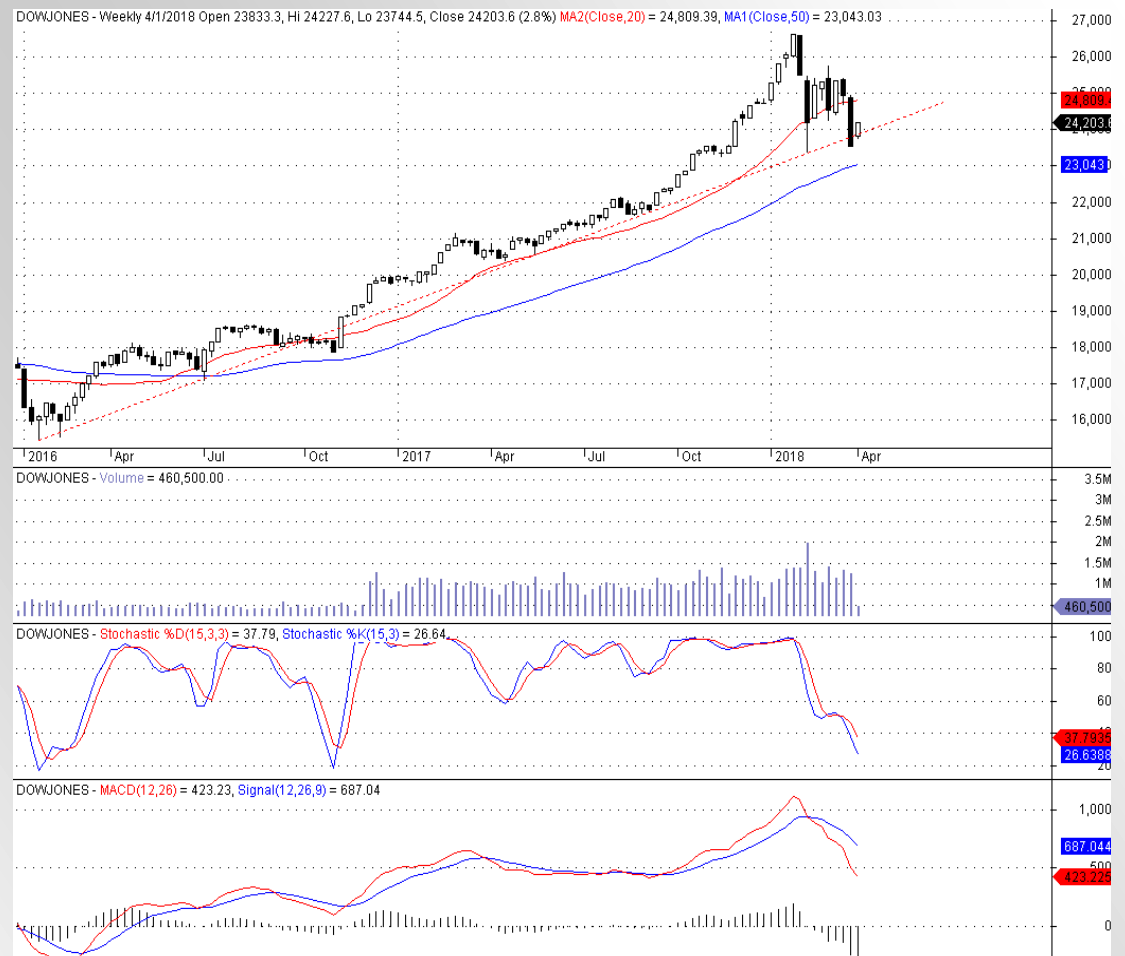
Nhìn chung nền các yếu tố vĩ mô của Việt Nam vẫn đang ở mức tốt. Tăng trưởng nhanh, lạm phát, tỷ giá ổn định. Dự trữ ngoại hối tiếp tục cải thiện. Phòng phân tích vẫn giữ nguyên dự báo:

- GDP năm 2018 sẽ tăng trưởng vượt mức mục tiêu 6.8% của chính phủ.
- Lạm phát vẫn sẽ ở dưới mức 5%. Mặc dù lạm phát 2 tháng đầu năm đã ở mức 1.35% so với cuối năm 2017, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN và việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế, giáo dục không còn mạnh nữa sẽ giúp chỉ số CPI vẫn ở dưới mức 5%.
- Phòng phân tích vẫn giữ quan điểm, lãi suất huy động đã chạm đáy và nhiều khả năng có thể sẽ tăng nhẹ trong năm nay. Nhất là khi FED tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất.
- Phòng phân tích dự đoán tỷ giá USD/VND sẽ tăng ở mức 1%-2% trong năm 2018 do cán cân thanh toán của Việt Nam vẫn duy trì ở mức dương trong năm nay.
- Phòng phân tích dự báo, việc giảm thuế của tổng thống Donald Trump và chính sách bảo hộ thương mại sẽ khiến dòng chảy vốn FDI vào Việt Nam bị ảnh hưởng. Theo đó, dòng vốn FDI năm 2018 sẽ sụt giảm so với năm 2017.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã có 1 quý giao dịch đầy biến động nhất kể từ năm 2015. Theo đó, dù các yếu tố vĩ mô của Việt Nam vẫn đang ở mức tốt và hỗ trợ tích cực cho sự tăng điểm của thị trường. Tuy nhiên, những nhân tố bên ngoài đã tác động mạnh đến thị trường. Các yếu tố về triển vọng tăng lãi suất của FED, tổng thống Mỹ thực hiện chính sách bảo hộ thương mại đã khiến thị trường tài chính thế giới chao đảo.

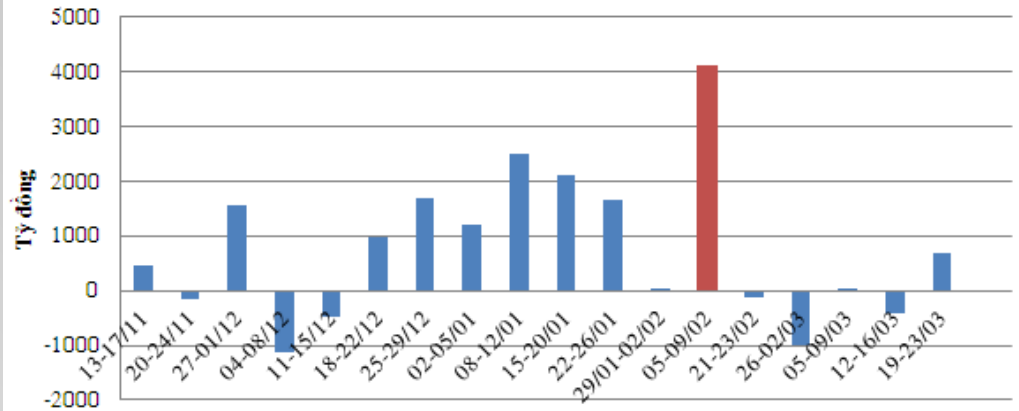
Thống kê cho thấy, sau 1 năm 2017 đầy thành công. Sự biến động mạnh từ đầu năm đã xóa đi phần lớn thành quả đạt được của nhiều thị trường chứng khoán. Cụ thể, chỉ số Dowjones tính đến ngày 27/03 chỉ còn tăng 17% so với mức tăng 35% của năm 2017, chỉ số FTSE 100 trên TTCK Anh thậm chí còn giảm 6.19% so với 1 năm trước. Chỉ số DAX trên TTCK Đức giảm 2.98% so với 1 năm trước...Đáng chú ý chỉ số Dowjones trên thị trường chứng khoán Mỹ đã phá vỡ đường MA 20 tuần – cảnh báo xu hướng đi xuống của chỉ số này.



Mặc dù trải qua biến động lớn, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn vượt qua thử thách thành công. Chỉ số Vnindex đã phá vỡ đỉnh lịch sử 1,170 điểm được thiết lập vào năm 2007. Tính đến ngày 26/03, các chỉ số Vnindex và Vn30index, Hnxindex lần lượt tăng 19%, 17% và 14% so với đầu năm 2018. Đây là mức tăng mạnh so với các thị trường chứng khoán khác trên thế giới. **Mức tăng này đẩy P/E trên thị trường chứng khoán Việt Nam lên trên 20 lần**, đây là mức P/E cao so với thị trường cận biên.

Với mức P/E cao như vậy thị trường chứng khoán Việt Nam thực sự không còn rẻ. Điều này cũng khiến khối ngoại giảm mạnh giá trị mua ròng. Nếu loại bỏ phiên mua ròng hơn 4,100 đồng VRE trong phiên ngày 06/02 thì khối ngoại đã thực hiện bán ròng từ tháng 2 cho đến nay.

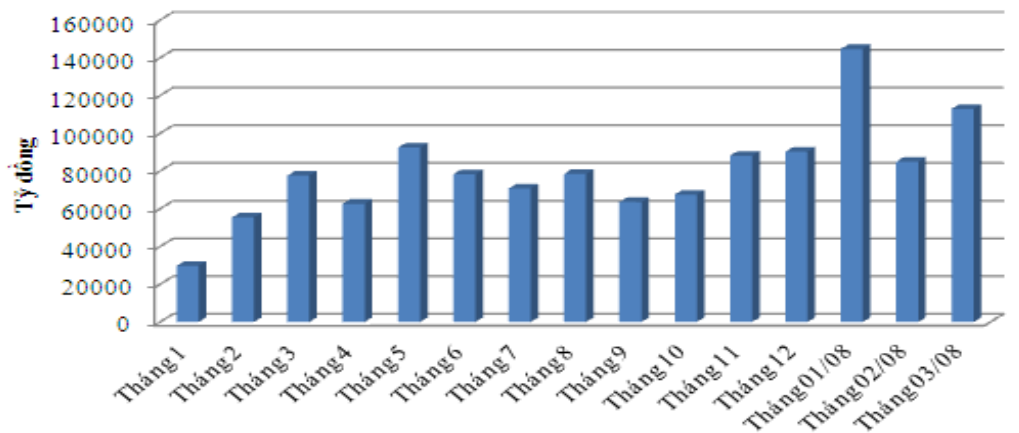
MUA RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI TRÊN HSX



DVSC tổng hợp từ HSX

Giá trị giao dịch trên HSX cũng có dấu hiệu suy giảm. Thống kê cho thấy, giá trị giao dịch khớp lệnh trung bình trong tháng 1 đạt 7,200 tỷ/phiên(tháng 1, sàn HSX bị sự cố phải tạm ngưng giao dịch 2 phiên), tuy nhiên giá trị giao dịch trong tháng 3 chỉ đạt khoảng 6,200 tỷ đồng phiên, giảm 14%. Giao dịch trên thị trường cũng có mức tập trung cao khi dòng tiền chỉ hướng đến các cổ phiếu ngân hàng, tài chính, và các mã vốn hóa lớn như VIC, VRE, VJC...

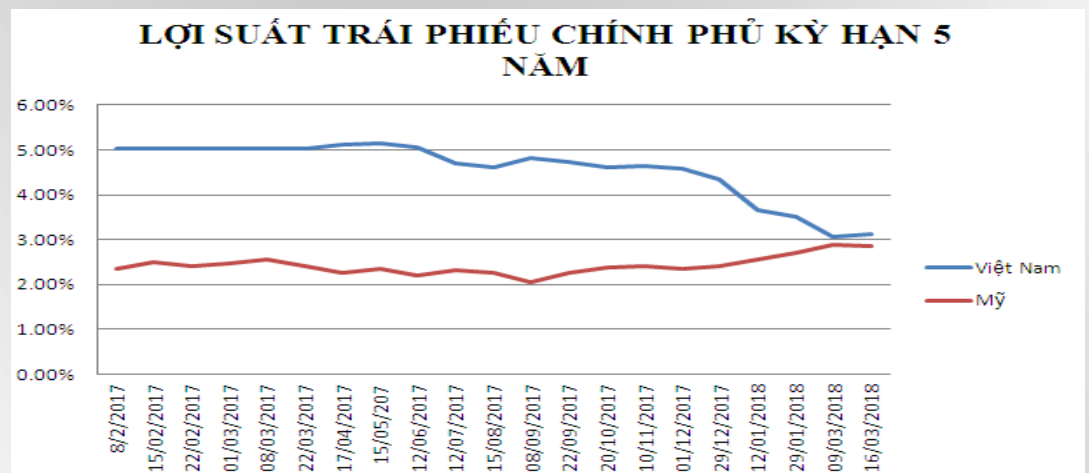
GIÁ TRỊ GIAO DỊCH HSX



Thống kê từ HSX (dữ liệu tháng 3 tính đến ngày 26/03)

Trong bản tin cuối năm, phòng phân tích DVSC đánh giá, chỉ số Vn30index đang ở sóng 5 lớn của chu kỳ 2016-2020. **Mục tiêu của sóng 5 lớn ở mức 1,115-1,250 điểm.** Trong kịch bản lạc quan, phòng phân tích dự báo chỉ số Vn30index sẽ phá vỡ ngưỡng 1,200 điểm. Tuy nhiên, đã có những nhân tố mới xuất hiện làm tăng mức độ rủi ro của thị trường.

Thứ nhất: FED có xu hướng tăng nhanh lãi suất hơn. Cho dù FED dự kiến tăng lãi suất 3 lần trong năm 2018, tuy nhiên FED nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất 3 lần trong năm 2019 thay vì 2 lần như dự kiến trước đây. Điều này khiến lợi suất trái phiếu Mỹ tăng vọt, nhất là khi tổng thống Donald Trump thông qua gói kích cầu, tăng mạnh chi tiêu ngân sách. Lợi suất trái phiếu chính phủ 5 năm của Mỹ đã tăng mạnh.



Nguồn thống kê từ DVSC.

Chênh lệch lợi suất trái phiếu chính phủ 5 năm của Việt Nam và Mỹ từ hơn 2.2% vào tháng 12/2017 giảm mạnh xuống chỉ còn 0.27% vào giữa tháng 3. Điều này đã khiến khối ngoại bán ròng trên thị trường trái phiếu Việt Nam. Phòng phân tích cũng nhận thấy với mức chênh lệch như vậy và kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ tăng khoảng 1-2% dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào Việt Nam sẽ tạm thời chững lại và rút ròng cho đến khi chênh lệch lợi tức trái phiếu hấp dẫn trở lại.

Thứ hai : Kết thúc năm 2017, chỉ số Dowjones đã tăng 68% so với lúc tổng thống Donald Trump nhận chức. Phòng phân tích đánh giá, chỉ số Dowjones đã phản ánh hết chính sách giảm thuế, kích cầu của tổng thống Donald Trump.

Như vậy, trong thời gian tới, TTCK Việt Nam sẽ mất đi yếu tố hỗ trợ từ bên ngoài khi tổng thống Mỹ thực hiện các chính sách bảo hộ thương mại. Điều này cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến dòng vốn vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Phòng phân tích đánh giá, mặc dù các yếu tố vĩ mô vẫn đang hỗ trợ cho thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, thị trường chứng khoán luôn đi trước nền kinh tế vĩ mô. Thị trường thường tạo đáy trước khi GDP tạo đáy, và thị trường chứng khoán tạo đỉnh trước khi tăng trưởng GDP tạo đỉnh.



Biểu đồ kỹ thuật cho thấy, chỉ số Vn30index liên tục thiết lập đỉnh cao mới nhưng khối lượng giao dịch lại suy giảm, đây là dấu hiệu cho thấy thị trường đang ở vào sóng 5. Phòng phân tích đưa ra 2 kịch bản cho thị trường.

Kịch bản 1 : thị trường sẽ điều chỉnh giảm điểm khi chỉ số Vn30index đã đạt mục tiêu 1,115-1,250 điểm. Ngưỡng hỗ trợ mạnh của chỉ số Vn30index khi đó là ngưỡng 1,068 điểm và 1,000 điểm.

Kịch bản 2 : Thị trường sẽ tiếp tục đi lên và chạm ngưỡng 1,250 điểm sau đó bắt đầu điều chỉnh.

Phòng phân tích cho rằng, thị trường có thể sẽ diễn biến tích cực vào cuối quý II/2018 khi nhiều doanh nghiệp sẽ tiến hành thực hiện trả cổ tức. Thời điểm đầu tư tốt có thể vào giữa hoặc cuối tháng 5.

Phòng phân tích DVSC vẫn giữ nguyên đánh giá tích cực dòng cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán như nhận định đầu năm. Bên cạnh đó, việc giá dầu tăng theo chu kỳ vào mùa hè cũng sẽ hỗ trợ tích cực cho nhóm cổ phiếu dầu khí.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT

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

Tel : (028) 3925.1246

Fax : (028) 3925.1225

Phòng phân tích DVSC

Email : phantich@dvsc.com.vn

Tel : (028) 3925.1246 (Ext:156)

Chuyên viên phân tích

Phạm Đức Chính

Email : chinh.pd@dvsc.com.vn

Nguyễn Thị Diệu Thùy

Email : thuy.ntd@dvsc.com.vn