

VĨ MÔ VÀ CHIẾN LƯỢC

Khởi sắc sau đêm đen

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

Đông Thanh Tuấn

tuan.dt@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

[Tóm tắt]

- | | |
|---|-----------|
| ① Bối cảnh toàn cầu | 5 |
| Điều gì sẽ xảy ra sau khi Fed hạ lãi suất lần đầu tiên? | |
| ② Thị trường tiền tệ | 11 |
| Tỷ giá USD/VND | |
| Lãi suất liên ngân hàng | |
| Trái phiếu Chính phủ | |
| ③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp | 13 |
| Hoạt động phát hành | |
| Hoạt động mua lại trước hạn | |
| ④ Thị trường chứng khoán Việt Nam | 19 |
| Diễn biến giao dịch | |
| Thống kê theo ngành | |
| Phân loại giá trị giao dịch theo các nhóm nhà đầu tư | |
| Triển vọng tháng 9 | |



[Tóm tắt]

Bối cảnh toàn cầu: Điều gì sẽ xảy ra sau khi Fed hạ lãi suất lần đầu tiên?

- **Bài phát biểu của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) Jerome Powell tại Hội nghị Jackson Hole diễn ra vào cuối tháng 8 vừa qua đã tiếp tục củng cố về việc Fed sẽ đưa ra quyết định hạ lãi suất trong kỳ họp tiếp theo vào ngày 18/09.**
- Tuy nhiên, số liệu thống kê sau các lần cắt lãi suất trong quá khứ cho thấy thị trường chứng khoán tại Mỹ thường phản ứng không quá lạc quan sau lần cắt lãi suất đầu tiên đánh dấu điểm đảo chiều của chính sách tiền tệ.

Thị trường tiền tệ:

- **Tính đến ngày 30/08, tỷ giá niêm yết bán của Vietcombank ghi nhận ở mức 25.030 đồng, ghi nhận mức mất giá kể từ đầu năm đã hạ nhiệt đáng kể về 2,5%.** Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã có hai lần hạ lãi suất phát hành đối với tín phiếu qua kênh OMO và đồng thời ngừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 23/08.
- **Trong tháng 8, Kho bạc Nhà nước công huy động thành công gần 46,3 nghìn tỷ đồng thông qua kênh phát hành trái phiếu chính phủ** (tương ứng với 81,6% tổng giá trị gọi thầu) với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu (bid-to-cover) đạt bình quân 1,27x.
 - Trong đó, lợi suất trúng thầu bình quân đối với các kỳ hạn không ghi nhận sự thay đổi đáng kể so với tháng 7.
 - Trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu nhìn chung đều giảm so với tháng trước đó; đặc biệt ở các kỳ hạn từ 5 năm đến 15 năm.

Trái phiếu doanh nghiệp:

- **Trong tháng 8, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ghi nhận 57 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ với tổng giá trị huy động đạt hơn 49 nghìn tỷ đồng;** nâng tổng giá trị huy động thông qua TPDN tính từ đầu năm đạt hơn 225 nghìn tỷ đồng (+76% YoY).
- **Theo thông tin đến từ Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), đã có 86 giao dịch mua lại trái phiếu trước hạn được công bố kể từ ngày 01/08 đến ngày 04/09 với tổng giá trị mua lại trước hạn ghi nhận gần 23,8 nghìn tỷ đồng.**
 - Tính từ đầu năm đến nay, các doanh nghiệp phát hành đã mua lại tổng lượng trái phiếu trước hạn lên đến hơn 115 nghìn tỷ đồng (-32% YoY)
 - Trong đó, các tổ chức tín dụng tiêu biểu là các ngân hàng thương mại là nhóm nhân tố chính trong hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn với tổng giá trị của toàn ngành ghi nhận hơn 85 nghìn tỷ đồng và chiếm gần 74% tổng giá trị mua lại toàn thị trường. Phần còn lại thuộc về nhóm Bất động sản (12,3%) và Sản xuất (6,7%).

[Tóm tắt]

Thị trường chứng khoán tại Việt Nam:

1) Tổng quan thị trường trong tháng 8:

- Dù giảm mạnh vào đầu tháng 8, thị trường đã ổn định sau khi VN-Index giảm về vùng -1 lần độ lệch chuẩn của P/E bình quân 10 năm.
- Sau đó, VN-Index mở rộng đà phục hồi với mức tăng hơn 32 điểm (+2,59% MoM) trong tháng 8, đóng cửa ở 1.283,87 điểm.
- Ngân hàng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường khi đóng góp hơn 13 điểm đối với đà tăng chung tại VN-Index; theo sau là Bất động sản, Dịch vụ tài chính và F&B.

2) Hoạt động giao dịch trong tháng 8:

- GTGD khớp lệnh bình quân tiếp tục giảm 3% MoM dù so sánh với mức nền thấp của tháng 7.
- NĐT tổ chức trong nước mua ròng 7,24 nghìn tỷ đồng, đảo ngược vị thế bán ròng sang mua ròng 2,47 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm.
- Nhà đầu tư cá nhân bán ròng 3,63 nghìn tỷ đồng cùng với khối ngoại bán ròng 3,61 nghìn tỷ đồng.
- Quỹ ETF rút ròng 62 triệu USD trong tháng 8, mức thấp nhất kể từ tháng 3/2024.

3) Triển vọng trong tháng 9:

- Bước sang tháng 9 và nhìn về các tháng còn lại của 2024, thị trường sẽ tiếp tục đón nhận các tin tức trái chiều xoay quanh triển vọng tăng trưởng chung của các nền kinh tế lớn trong khu vực hay cụ thể đối với Việt Nam nói riêng.
- **Triển vọng về thị trường Việt Nam:** (1) Trong trung và dài hạn, VN-Index có khả năng vẫn sẽ hướng về cột mốc tâm lý 1.300 điểm trong bối cảnh định giá theo P/E của VN-Index vẫn duy trì ở mức tương đối hấp dẫn khi giao dịch dưới vùng bình quân 10 năm gần nhất; (2) Dù vậy, rung lắc có thể sẽ xuất hiện khi tâm lý chốt lời tăng cao khi VN-Index vượt vùng cản tâm lý và xu hướng này có thể kéo dài đến khi VN-Index chinh phục thành công mốc 1.330 điểm; (3) Rủi ro trong ngắn hạn vẫn đang hiện hữu khi VN-Index sẽ có xu hướng quay về vùng cân bằng sau khi ghi nhận đà tăng kéo dài 3 tuần trước đó và hướng về vùng hỗ trợ kéo dài từ 1.240 điểm đến 1.250 điểm.
- **Rủi ro và các yếu tố cần theo dõi:** (1) Fed tiến gần đến giai đoạn đảo chiều chính sách nhưng sẽ không hạ lãi suất nhanh như thị trường kỳ vọng; (2) Làn sóng đầu tư vào cổ phiếu công nghệ hạ nhiệt, lo ngại về "bong bóng" AI; (3) Bất đối xứng trong chính sách tiền tệ Mỹ; (4) Nhật Bản kết thúc chính sách tiền rẻ, tác động đến tỷ giá USD/JPY; (5) Rủi ro địa chính trị tại Trung Đông và chiến tranh thương mại Mỹ-Trung.

① Bối cảnh toàn cầu

Cập nhật bối cảnh vĩ mô toàn cầu

TÍCH CỰC

TIÊU CỰC

Mỹ

- Chỉ số giá sản xuất (PPI) cho nhu cầu cuối tăng nhẹ 0,1% so với tháng trước trong tháng 7 (so với 0,2% trong tháng 6) với PPI cơ bản giữ nguyên so với tháng 6 (so với mức điều chỉnh giảm 0,3% trước đó). Trong đó, PPI tăng 2,2% so với cùng kỳ năm trước sau khi tăng 2,7% trong tháng 6.
- Cả chỉ số giá tiêu dùng (CPI) và CPI cơ bản tháng 7 đều lần lượt giảm 10 điểm cơ bản xuống còn 2,9% và 3,2% so với cùng kỳ năm trước.
- Chỉ số giá tiêu dùng cá nhân (PCE) và PCE cơ bản tăng lần lượt 2,5% và 2,6% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7; bằng với mức tăng của tháng 6 và đều thấp hơn kỳ vọng chung của thị trường.
- Doanh số bán lẻ tăng 2,7% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7, tăng từ mức 2% đã được điều chỉnh giảm của tháng 6, với doanh số bán ô tô là một trong những động lực chính (tăng 3,6% so với tháng trước hoặc 0,8% so với cùng kỳ năm trước; chủ yếu đến từ việc doanh số phục hồi sau sự kiện công ty cung cấp phần mềm quản lý bán ô tô cho hơn 15 nghìn đại lý bán xe tại Mỹ là CDK Global chịu ảnh hưởng bởi tấn công mạng vào tháng 6).
- Số đơn đặt hàng hóa lâu bền cải thiện đáng kể trong tháng 7 với mức tăng 9,9% MoM; tăng mạnh so với mức điều chỉnh giảm -6,9% MoM của tháng 6.
- Số đơn hàng hóa ghi nhận tại nhà máy tăng vượt kỳ vọng và ghi nhận 5% MoM trong tháng 7 (tháng 6: -3,3% MoM). Phần lớn tăng trưởng đến từ thiết bị vận tải (34,7% MoM); do đó nếu loại bỏ đơn hàng liên quan đến vận tải, tổng đơn hàng chỉ tăng vọt 0,4% MoM.
- Tăng trưởng GDP tại Mỹ ghi nhận 3% QoQ trong lần ước tính thứ 2, tăng nhẹ so với mức 2,8% trong lần ước tính đầu tiên và tăng mạnh so với mức 1,4% QoQ của quý 1.
- Chỉ số PMI Dịch vụ theo ISM tăng mạnh hơn và ghi nhận 51,5 điểm trong tháng 8.
- Trong ước tính cuối cùng của S&P Global, chỉ số PMI dành cho Sản xuất và Dịch vụ đều tăng cao hơn kỳ vọng và ghi nhận lần lượt 54,6 điểm và 55,7 điểm trong tháng 8.
- Tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 4,3% về 4,2% trong tháng 8.

- Sản lượng công nghiệp bất ngờ suy giảm 0,6% so với tháng trước trong tháng 7 (so với mức tăng 0,3% đã được điều chỉnh giảm của tháng 6) hoặc giảm 0,2% so với cùng kỳ năm trước (so với mức tăng trưởng 1,1% đã được điều chỉnh giảm của tháng 6).
- Sản lượng sản xuất cũng suy giảm 0,3% so với tháng trước trong tháng 7, từ mức 0% đã được điều chỉnh giảm của tháng 6 (trước khi điều chỉnh là tăng 0,4% so với tháng trước).
- Chỉ số PMI Sản xuất theo ISM và S&P ghi nhận lần lượt 47,2 và 47,9 trong tháng 8, cả hai đều thấp hơn kỳ vọng chung của thị trường và đồng thời kéo dài diễn biến thu hẹp của các hoạt động sản xuất trong hai tháng liên tiếp (riêng chỉ số PMI của ISM ghi nhận 5 tháng giảm liên tiếp).
- Theo Cục Thống kê Lao động (BLS), số lượng việc làm phi nông nghiệp trong giai đoạn từ tháng 3/2023 đến tháng 3/2024 trên thực tế được điều chỉnh giảm 30% so với ước tính ban đầu, tương ứng với việc mất đi hơn 800 nghìn việc làm và đây cũng là mức điều chỉnh giảm lớn nhất kể từ 2009.
- Beige Book của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) (một dạng báo cáo tổng hợp quan điểm và bình luận của các chi nhánh Fed về tình hình kinh tế hiện tại được báo cáo 8 lần một năm).
- Số lượng việc làm hiện hữu thể hiện qua JOLTS giảm 237 nghìn về 7,673 triệu trong tháng 7 từ mức đã được điều chỉnh giảm 7,91 triệu trong tháng 6. Đây cũng là mức thấp nhất kể từ tháng 1/2021. Số lượng tuyển dụng giảm mạnh nhất đến từ các dịch vụ sức khỏe (-187K), dịch vụ công (-101K) và vận tải, kho bãi và tiện ích (-88K); áp đảo số lượng gia tăng trong các dịch vụ chuyên nghiệp (+178K) và công việc trong chính phủ liên bang (+28K).
- Theo báo cáo về thị trường lao động của ADP, các doanh nghiệp tư nhân tuyển thêm 99 nghìn lao động trong tháng 8, mức thấp nhất kể từ tháng 1/2021 và đồng thời kéo dài xu hướng suy giảm trong tuyển dụng mới ở 5 tháng liên tiếp.
- Số lượng việc làm phi nông nghiệp tăng thêm 142 nghìn trong tháng 8, dù tăng mạnh so với số liệu đã được điều chỉnh giảm chỉ còn 89K trong tháng 7 nhưng vẫn thấp hơn kỳ vọng chung lên đến 160K. Phần lớn số lượng việc làm tăng thêm đến từ xây dựng (34K), y tế (31K) và việc làm trong chính phủ (24K); trong khi nhóm sản xuất giảm 24K. Dù vậy, chúng tôi cho rằng số liệu của tháng 8 có thể sẽ thấp hơn thực tế trong bối cảnh chỉ số NFP liên tục bị điều chỉnh giảm ở 5/6 tháng trong năm 2024.

Đánh giá: Số liệu về lạm phát tích cực hỗ trợ cho triển vọng hạ lãi suất của Fed trong kỳ họp tháng 9. Tuy vậy, tín hiệu trái chiều đến từ thị trường lao động kết hợp với doanh số bán lẻ và tăng trưởng GDP ở lần ước tính thứ 2 đã phần nào hạ nhiệt kỳ vọng của thị trường rằng sẽ có một đợt hạ lãi suất mang tính khẩn cấp lên đến 50 điểm cơ bản. Hiện chúng tôi cho rằng Fed có thể sẽ đưa ra quyết định mang tính thỏa hiệp với mức giảm 25 điểm cơ bản trong kỳ họp tháng 9 và đồng thời lấp lửng về các động thái mạnh tay hơn ở những kỳ họp tiếp theo.

① Bối cảnh toàn cầu

Cập nhật bối cảnh vĩ mô toàn cầu

TÍCH CỰC

TIÊU CỰC

Châu Âu

- CPI cơ bản của Vương quốc Anh (UK) tăng ít hơn dự kiến trong tháng 7 ở mức 3,3% so với cùng kỳ năm trước (so với 3,5% trong tháng 6) mặc dù CPI tăng 2,2% so với cùng kỳ năm trước (tăng nhẹ so với 2% trong tháng 6) nhưng đồng thời CPI hạ nhiệt -0,2% so với tháng 6.
- CPI đối với EA tăng 2,2% YoY trong tháng 8, hạ nhiệt đáng kể so với 2,6% YoY trong tháng 7. Tương tự, CPI cơ bản cũng giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước đó khi ghi nhận 2,8% YoY.
- Tỷ lệ thất nghiệp của UK giảm xuống 4,2% trong tháng 6, từ mức cao nhất trong hai năm rưỡi là 4,4% trong tháng 5. Đại diện từ Văn phòng Thống kê Quốc gia (ONS) cho rằng thị trường lao động chỉ đang hạ nhiệt do số lượng vị trí tuyển dụng, sa thải và số người trong độ tuổi lao động không chủ động tìm việc tăng lên.
- Tỷ lệ thất nghiệp tại EA bất ngờ giảm từ 6,5% về 6,4% trong tháng 7. Diễn biến tương tự cũng được ghi nhận tại Pháp khi tỷ lệ thất nghiệp giảm về 7,3%.
- GDP của UK tăng 0,9% so với cùng kỳ năm trước (so với 0,3% trong quý 1 năm 2024) và 0,6% so với quý trước (so với 0,7% trong quý 1 năm 2024) trong quý 2 năm 2024, cả hai đều đáp ứng kỳ vọng của thị trường.
- GDP của Khu vực đồng Euro (EA) tăng 0,3% so với quý trước (so với 0,3% trong quý 1 năm 2024) và 0,6% so với cùng kỳ năm trước (so với 0,5% trong quý 1 năm 2024) trong quý 2 năm 2024 sau lần ước tính thứ hai.
- Doanh số bán lẻ tại UK phục hồi trong tháng 7, ghi nhận 0,5% MoM (tháng 6: -0,9% MoM) và 1,4% YoY (tháng 6: -0,3% YoY).
- Doanh số bán lẻ tại EA tăng nhẹ 0,1% MoM trong tháng 7, so với mức đã được điều chỉnh giảm -0,4% MoM trong tháng 6.
- Số đơn hàng hóa ghi nhận tại các nhà máy của Đức tăng 2,9% MoM trong tháng 7 so với mức đã được điều chỉnh tăng 4,6% trong tháng 6.

- Chỉ số ZEW về Tâm lý Kinh tế cho EA tiếp tục giảm mạnh trong tháng 8, giảm 25,8 điểm xuống mức thấp nhất trong chín tháng là 17,9 (so với dự báo đồng thuận: 35,4) trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng kinh tế và hướng đi của chính sách tiền tệ trở nên bất định.
- Tăng trưởng tiền lương của UK tiếp tục chậm lại trong tháng 6, với tốc độ tăng trưởng hàng năm đạt 5,4% - mức yếu nhất trong khoảng hai năm gần nhất - hoặc 4,5% so với cùng kỳ năm trước (so với 5,7% trong tháng 5).
- Sản lượng công nghiệp tại Đức giảm mạnh hơn dự kiến 2,4% MoM trong tháng 7 so với mức tăng 1,7% trong tháng 6.
- Sản xuất công nghiệp của EA bất ngờ giảm 0,1% trong tháng 6 (so với mức giảm điều chỉnh giảm 0,9% trong tháng 5).
- CPI tại Đức tăng nhẹ trong tháng 7 so với dữ liệu của tháng 6, ghi nhận 0,3% MoM và 2,3% YoY (tháng 6: +2,2% YoY), dù vậy đã được thị trường dự đoán từ trước.
- Chỉ số PPI của khu vực đồng Euro (EA) tăng mạnh hơn dự kiến tại 2,1% YoY trong tháng 7.
- Chỉ số PPI tại Đức tiếp tục giảm 0,8% YoY trong tháng 7 (tháng 6: -1,6% YoY), đánh dấu tín hiệu giảm phát đối với giá sản xuất trong 13 tháng liên tiếp và cũng là tháng ghi nhận mức giảm thấp nhất trong cùng thời kỳ.
- Chỉ số PMI Sản xuất và Dịch vụ tại Đức tiếp tục suy giảm trong tháng 8, ghi nhận lần lượt 42,4 và 51,2 điểm. Riêng đối với các hoạt động sản xuất, chỉ số PMI đã liên tục duy trì dưới ngưỡng 50 điểm kể từ tháng 7/2022 và đồng thời báo hiệu diễn biến suy thoái kéo dài của ngành sản xuất tại quốc gia này. Trong khi đó, chỉ số PMI Dịch vụ cũng đã ghi nhận mức thấp nhất kể từ tháng 3 năm nay.
- Diễn biến tương tự cũng được ghi nhận đối với nhóm EA nói chung với PMI Sản xuất đã luôn duy trì dưới ngưỡng 50 kể từ tháng 7/2022 với số liệu tháng 8 ghi nhận 45,8 điểm. Trong khi đó, PMI Dịch vụ ghi nhận 52,9 điểm trong tháng 8 (tháng 7: 51,9 điểm) do phần lớn hưởng lợi từ sự kiện Olympics diễn ra tại Pháp.

Đánh giá: Các hoạt động kinh tế tại khu vực đồng Euro nói chung hay đối với UK nói riêng vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện đáng kể khi tăng trưởng GDP của cả hai khu vực đều dừng ở mức vừa đủ để tránh khỏi việc rủi ro suy thoái. Với rủi ro lạm phát trở lại đã dần phai mờ, Ngân hàng Trung ương Châu Âu dự kiến sẽ tiếp tục hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong kỳ họp sắp tới vào ngày 12/09. Động thái này sẽ tiếp tục đồng thuận với kỳ vọng chung đối với Fed.

① Bối cảnh toàn cầu (Tiếp theo)

Cập nhật bối cảnh vĩ mô toàn cầu (tiếp theo)

TÍCH CỰC

- CPI tăng lên mức cao nhất trong năm tháng là 0,5% trong tháng 7 so với cùng kỳ năm trước (so với +0,2% trong tháng 6), một phần do gián đoạn thời tiết đối với nguồn cung thực phẩm. Trên cơ sở so với tháng trước, CPI tăng 0,5% so với mức giảm 0,2% trong tháng 6.
- Doanh số bán lẻ tăng 2,7% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (so với 2% trong tháng 6) nhưng giảm 7,3% so với tháng trước; nhờ hiệu ứng cơ sở khi tháng 7 năm 2023 chứng kiến sự sụt giảm đột ngột về giá trị danh nghĩa của doanh số bán lẻ.
- Dự trữ ngoại hối của Trung Quốc tăng thêm 31,8 tỷ USD trong tháng 8 lên 3,288 nghìn tỷ USD. Đây cũng là mức cao nhất kể từ tháng 12/2015 trong bối cảnh đồng đô la Mỹ đang trở nên yếu đi.

Trung Quốc

TIÊU CỰC

- PPI giảm 0,8% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (không thay đổi so với tháng trước).
- Giá nhà mới tại 70 thành phố giảm 4,9% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (so với -4,5% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 6), báo hiệu khủng hoảng bất động sản vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể. Đây là tháng giảm thứ 13 liên tiếp và tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 6 năm 2015.
- Sản xuất công nghiệp tăng 5,1% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (so với 5,3% trong tháng 6), đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp giảm tốc trong sản lượng công nghiệp, với tăng trưởng đạt mức thấp nhất kể từ tháng 3, chủ yếu do sự chậm lại trong hoạt động sản xuất và tiện ích.
- Tổng vốn đầu tư tài sản cố định từ đầu năm đến nay tăng 3,6% so với cùng kỳ năm trước, giảm dần từ đỉnh 4,5% trong tháng 3.
- Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 5% lên 5,2% trong tháng 7 trong khi tỷ lệ thất nghiệp đối với người trẻ từ 16 đến 24 tuổi bật tăng từ 13,2% lên 17,1% (số liệu này đã được thay đổi phương pháp thống kê nhằm loại trừ số lượng học sinh sinh viên khỏi công thức tính sau khi tỷ lệ thất nghiệp đối với nhóm này bật tăng lên 21,3% vào tháng 6/2023).
- Nguồn vốn đầu tư trực tiếp FDI vào Trung Quốc tiếp tục sụt giảm sau khi ghi nhận tăng trưởng âm 29,6% YoY trong tháng 7 (tháng 6: -29,1% YoY).
- Theo thống kê đến từ NBS, chỉ số PMI bất ngờ phân hóa khi PMI Sản xuất giảm từ 49,4 điểm về 49,1 điểm trong tháng 8 trong khi PMI Dịch vụ tăng nhẹ từ 50,2 điểm lên 50,3 điểm. Ở chiều ngược lại, thống kê của Caixin cho thấy PMI Sản xuất tăng nhẹ từ 49,8 điểm lên 50,4 điểm trong khi PMI Dịch vụ giảm từ 52,1 điểm về 51,6 điểm trong tháng 8.
- JP Morgan ngừng khuyến nghị mua vào đối với cổ phiếu niêm yết tại Trung Quốc và đồng thời đưa ra cảnh báo về Tariff War 2.0 với việc Mỹ sẽ nâng mức thuế nhập khẩu từ 20% lên 60% đối với hàng hóa nhập khẩu đến từ Trung Quốc nếu ứng cử viên Tổng thống Donald Trump tái đắc cử. Qua đó, mức thuế mới có khả năng sẽ làm giảm tăng trưởng GDP của Trung Quốc trong năm 2025 lên đến 2% so với dự phóng ban đầu của JP Morgan.

Đánh giá: Giới đầu tư tiếp tục kỳ vọng Trung Quốc sẽ có những hành động cụ thể hơn thông qua các gói cứu trợ kích cầu khổng lồ nhằm giải quyết các khó khăn hiện tại thay vì tiếp tục động thái hạ lãi suất trong thời gian qua. Dù Bắc Kinh trước đó đã thông qua chính sách kích cầu cho phép chính quyền địa phương sử dụng nguồn vốn lên đến 300 tỷ NDT (42 tỷ USD) để mua lại các căn hộ chưa bán được nhằm hỗ trợ các chủ đầu tư bất động sản đang gặp khó khăn, thực tế qua báo cáo của CRIC cho thấy tính hiệu quả vẫn không đáng kể khi hiện chỉ có 5 thành phố đã chính thức có những thương vụ mua lại thành công và 30 thành phố khác đã công bố chi tiết kế hoạch và các điều kiện yêu cầu trước khi mua lại các căn hộ chưa được bán.

① Bối cảnh toàn cầu (Tiếp theo)

Cập nhật bối cảnh vĩ mô toàn cầu (tiếp theo)

TÍCH CỰC

- GDP của Nhật Bản tăng trưởng nhanh hơn nhiều so với dự kiến với tốc độ tăng trưởng hàng năm 3,1% trong quý 2 năm 2024 (so với mức điều chỉnh giảm về 2,3% trong quý 1 năm 2024); con số này cũng chuyển thành mức tăng 0,8% so với quý trước (so với -0,6% so với quý trước trong quý 1 năm 2024). Với nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ nhờ sự thúc đẩy tiêu dùng, điều này củng cố trường hợp cho một đợt tăng lãi suất ngắn hạn khác.
- Sản lượng công nghiệp tại Nhật Bản phục hồi trong tháng 7 với mức tăng trưởng 2,8% MoM so với -4,2% MoM trong tháng 6.

TIÊU CỰC

- Lạm phát tại Nhật Bản tiếp tục tăng tốc trong tháng 7 với CPI và CPI cơ bản ghi nhận lần lượt 2,8% (tháng 6: 2,8%) và 2,7% YoY (tháng 6: 2,6%).
- Chỉ số giá hàng hóa doanh nghiệp của Nhật Bản (CGPI) tăng 3% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (so với 2,9% trong tháng 6), tốc độ tăng nhanh nhất trong 11 tháng do đồng yên yếu đẩy chi phí nhập khẩu hàng hóa lên cao. Ngoài ra, chỉ số giá nhập khẩu theo đồng yên tăng 10,8% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 7 (so với mức tăng điều chỉnh 10,6% trong tháng 6).
- Thống đốc Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) Kazuo Ueda tiếp tục củng cố quan điểm về việc sẽ tiếp tục thắt chặt các chính sách tiền tệ trong thời gian tới, bao gồm nâng lãi suất nếu tăng trưởng kinh tế và biến động lạm phát tiếp tục phù hợp với dự phóng của BoJ.
- Tỷ lệ thất nghiệp tại Nhật Bản bắt ngờ tăng từ 2,5% lên 2,7% trong tháng 7.
- Doanh số bán lẻ tại Nhật bắt ngờ sụt giảm từ 3,8% YoY trong tháng 6 về 2,6% trong tháng 7.

Nhật Bản

Đánh giá: Tăng trưởng GDP vượt kỳ vọng cùng với giá chi phí đầu vào tăng mạnh của các doanh nghiệp sản xuất có khả năng sẽ tạo tiền đề thích hợp cho Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) trong việc cân nhắc tiếp tục nâng lãi suất trong thời gian tới.

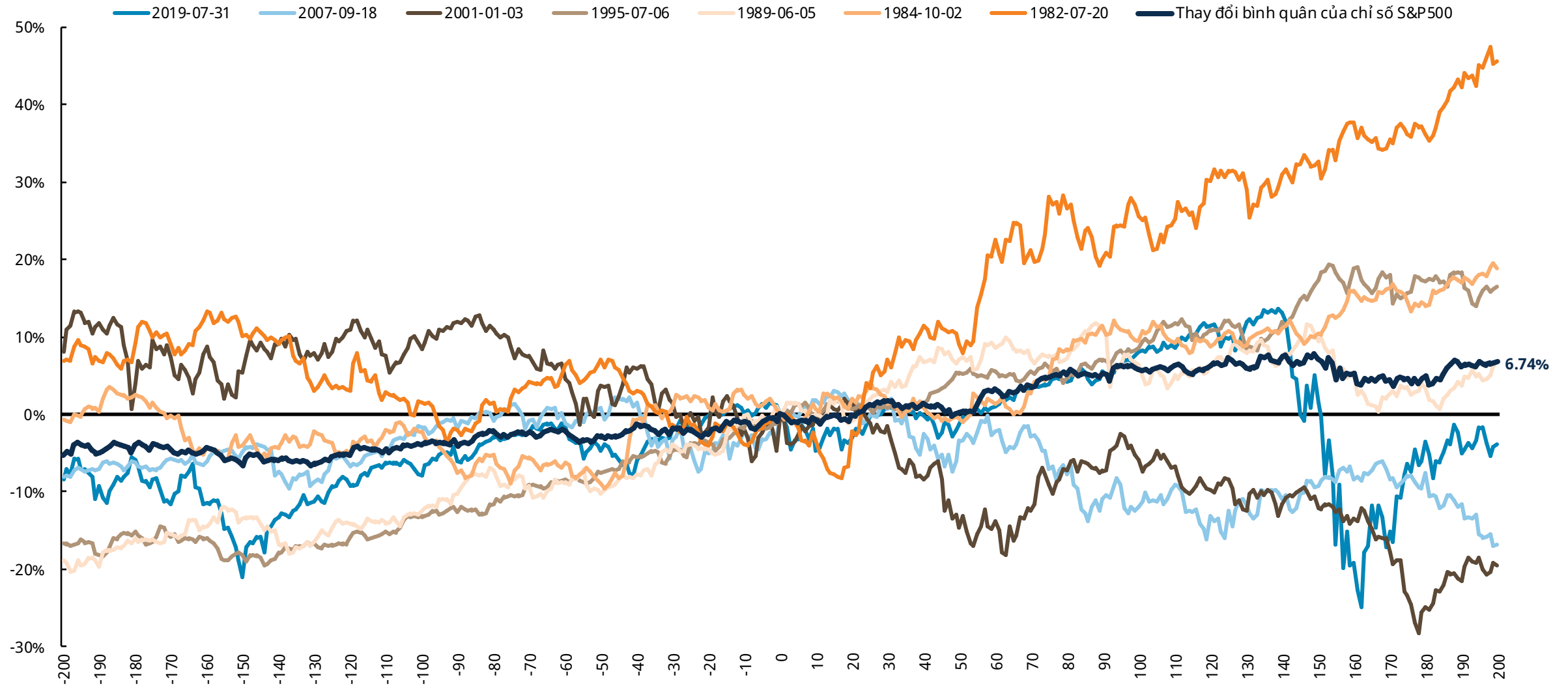
① Bối cảnh toàn cầu (Tiếp theo)

Điều gì sẽ xảy ra sau khi Fed hạ lãi suất lần đầu tiên?

- **Bài phát biểu của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (Fed) Jerome Powell tại Hội nghị Jackson Hole diễn ra vào cuối tháng 8 vừa qua đã tiếp tục củng cố về việc Fed sẽ đưa ra quyết định hạ lãi suất trong kỳ họp tiếp theo vào ngày 18/09.**
- Câu hỏi được đặt lên bàn cân ở thời điểm hiện tại sẽ là một đợt cắt 50 điểm cơ bản hay đơn thuần chỉ là một đợt cắt lãi suất mang tính thỏa hiệp với 25 điểm cơ bản dù kịch bản thứ hai vẫn đang có phần phù hợp hơn với dự phóng của Fed về bối cảnh lạm phát hiện tại.
- Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm về việc hạ lãi suất từ 25 điểm đến 50 điểm cơ bản trong các kỳ họp còn lại của năm 2024 sẽ khó có thể xoay đổi cục diện ở hiện tại do chịu ảnh hưởng bởi độ trễ trong chính sách tiền tệ. Bên cạnh đó, Fed cũng đang giảm tốc độ thu hẹp bảng cân đối kế từ tháng 6/2024 từ 60 tỷ USD đối với tín phiếu về 25 tỷ USD trong khi giữ nguyên mức thu hẹp 35 tỷ USD một tháng đối với các tài sản chứng khoán được đảm bảo bởi các khoản thế chấp bằng bất động sản (MBS). Do đó, Fed sẽ khó có thể đáp ứng được kỳ vọng của thị trường bằng các đợt cắt lãi suất liên tục với quy mô lớn do có thể mang lại rủi ro bất đối xứng trong chính sách tiền tệ.
- **Ở một diễn biến khác, số liệu thống kê cho thấy thị trường chứng khoán tại Mỹ thường không phản ứng quá tích cực đối với lần cắt lãi suất đầu tiên của Fed. Thay vào đó, nguyên nhân dẫn đến cắt lãi suất hay lộ trình cắt lãi suất sẽ mang đến những thay đổi cốt lõi quan trọng hơn; đặc biệt khi thời kỳ lãi suất cận 0 dường như đã chấm dứt tại Mỹ với dự phóng lãi suất của Fed đối với năm 2025 sẽ chỉ có thêm 4 đợt giảm lãi suất với mỗi lần giảm 0,25% và tương tự với năm 2026.**
- **Theo kết quả thống kê kể từ giai đoạn 1980 đến nay, chỉ số S&P 500 tăng trưởng bình quân gần 6,74% sau 200 ngày kể từ lần cắt lãi suất đầu tiên của Fed.** Tuy nhiên, nếu ta loại bỏ giai đoạn 1979 đến 1982 khi Hoa Kỳ chuyển mình từ nền kinh tế chú trọng sản xuất sang dịch vụ và đồng thời ghi nhận suy thoái kép trong 3 năm đầu giai đoạn 1980 thì bình quân chỉ số S&P 500 gần như không thay đổi quá nhiều (tăng trưởng bình quân 0,27% sau 200 ngày) kể từ lần cắt lãi suất đầu tiên.
- Trên thực tế, chúng tôi cho rằng bối cảnh kinh tế hiện tại khó có thể đảm bảo rằng Fed sẽ đạt được viễn cảnh hạ cánh mềm khi các hoạt động kinh tế vẫn chưa có sự khởi sắc đáng kể khi tỷ lệ thất nghiệp tăng cao và các hoạt động sản xuất tiếp tục bị thu hẹp trong khi hoạt động chi tiêu tiêu dùng thể hiện qua doanh số bán lẻ tiếp tục gặp sức ép bởi gia tăng trong tỷ lệ chậm trả thẻ tín dụng (hiện đã tăng lên mức cao nhất kể từ năm 2012 theo thống kê của Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ chi nhánh Philadelphia).
- Bối cảnh của thị trường chứng khoán đồng thời phản ánh một bức tranh trái chiều khi hàng loạt chỉ số chính tăng lên mức đỉnh mới trong lịch sử với phần lớn tăng trưởng của các chỉ số chính vẫn đang duy trì sự phụ thuộc đáng kể bởi nhóm cổ phiếu Công nghệ xoay quanh làn sóng đầu tư vào Trí tuệ Nhân tạo (AI). Tại đây, một số nhà nghiên cứu đã dần đặt dấu hỏi về khả năng sinh lời đến từ chi phí vốn đầu tư khổng lồ vào công nghệ này; trong khi đó, chúng tôi cho rằng đà tăng không bền vững trong thời gian qua đã khiến việc thị trường dẫn kỳ vọng vào mức định giá hoàn hảo đối với các cổ phiếu công nghệ tiêu biểu như NVIDIA khi cổ phiếu của công ty này giảm sốc hơn 9,5% trong ngày 03/09 dù trước đó công ty đã tiếp tục báo cáo tăng trưởng doanh thu gấp 2 lần cùng kỳ hay lợi nhuận ròng tăng gấp 6 lần cùng kỳ trong quý 2/2024. Đà giảm của cổ phiếu NVIDIA nhanh chóng khiến toàn bộ các chỉ số chính giảm sâu chỉ trong những ngày đầu tiên của tháng 9.
- Nhìn vào trung hạn, chúng tôi cho rằng áp lực điều chỉnh đến từ cổ phiếu NVIDIA và dần lan tỏa đến các cổ phiếu công nghệ sẽ là áp lực khó tránh khỏi khi làn sóng đầu tư vào AI chỉ trở nên hiện hữu vào cuối năm 2022 với sự ra đời của ChatGPT và nhóm cổ phiếu công nghệ chỉ thực sự bùng nổ trong đầu năm 2023 đến nay khi tỷ lệ chấp nhận đối với công nghệ mới trở nên bùng nổ với số lượng người dùng tăng chóng mặt và số lượng phần mềm và công cụ được hỗ trợ bằng AI tăng lên cũng như doanh thu và lợi nhuận đồng thời được hưởng lợi bởi mức nền thấp của năm 2023. Vì thế, chúng tôi cho rằng thị trường đang duy trì mức kỳ vọng quá cao với mức định giá cầu toàn đối với cổ phiếu NVIDIA sẽ là một rủi ro cần phải theo dõi khi năm 2025 sẽ là năm đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng thực tế trên mức nền đã cao của năm 2024.
- Ở một góc nhìn toàn cảnh, thận trọng sẽ là yếu tố tiên quyết trong các tháng còn lại của năm 2024 khi các động lực tăng trưởng của kinh tế toàn cầu như Trung Quốc vẫn đang chật vật trong việc khôi phục niềm tin của người tiêu dùng trong giai đoạn chuyển giao khỏi nền kinh tế phụ thuộc vào bất động sản cũng như việc Ngân hàng Trung ương Nhật Bản được cho là đã và đang có đủ các điều kiện để tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ trong thời gian tới sẽ là một yếu tố rủi ro cần theo dõi đối với các hoạt động Carry Trade.

① Bối cảnh toàn cầu (Tiếp theo)

Biểu đồ thống kê tăng trưởng của chỉ số S&P500 trước và sau 200 ngày kể từ khi Fed cắt lãi suất lần đầu tiên



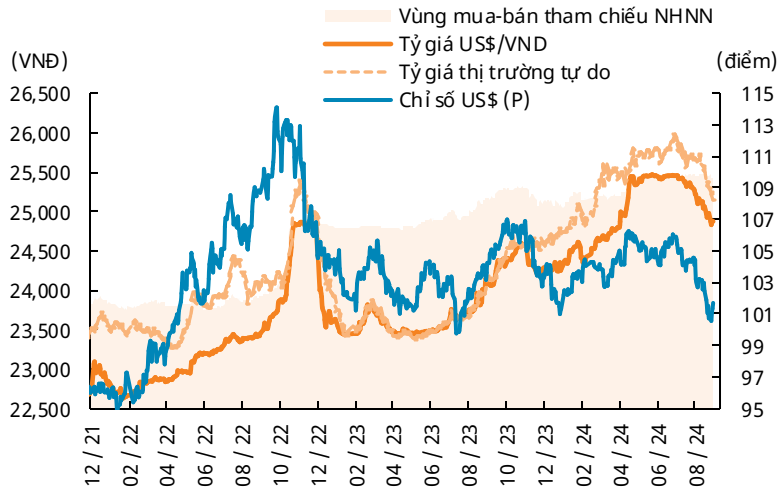
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 04/09/2024

② Thị trường tiền tệ

NHNN ngừng phát hành tín phiếu qua kênh OMO

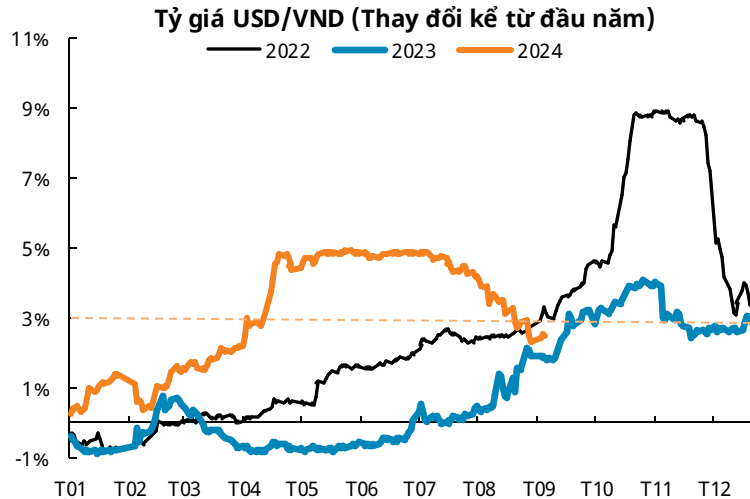
- Tính đến ngày 30/08, tỷ giá niêm yết bán của Vietcombank ghi nhận ở mức 25.030 đồng, ghi nhận mức mất giá kể từ đầu năm đã hạ nhiệt đáng kể chỉ còn 2,5%. Đáng chú ý, tỷ giá thông qua các hoạt động giao dịch niêm yết trên Bloomberg ghi nhận mức sụt giảm về dưới mốc 25.000 lần đầu tiên vào ngày 19/08 kể từ đầu tháng 4/2024 và đã liên tục duy trì dưới cột mốc quan trọng này.
- Tính từ ngày 01/07 đến 04/09, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) tiếp tục rút gần 99 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động thị trường mở (OMO) và đồng thời bơm hơn 203 nghìn tỷ đồng trở lại hệ thống thông qua hợp đồng mua lại đảo ngược (RRP).
 - NHNN đã ngưng phát hành tín phiếu thông qua kênh OMO kể từ ngày 23/08.
 - Lãi suất phát hành đối với RRP được giữ nguyên tại 4,25% trong khi NHNN đã có hai lần điều chỉnh giảm 5 điểm cơ bản đối với lãi suất phát hành của OMO lần lượt về 4,2% vào ngày 20/08 và tiếp tục giảm về 4,15% vào ngày 23/08.
 - Mặc dù mức chênh lệch lãi suất giữa VNĐ và USD vẫn đang duy trì trạng thái âm, song việc NHNN có động thái phản ứng sớm và có phần đi tắt đón đầu các tín hiệu cắt lãi suất của Fed (dự kiến từ 25 đến 50 điểm cơ bản vào kỳ họp tháng 9) sẽ mở ra cơ hội giảm nền lãi suất đối với kênh liên ngân hàng trong thời gian tới và qua đó tạo dư địa để hạ nhiệt lãi suất huy động trên thị trường 1.
- Ở một diễn biến khác, NHNN đã ban hành Thông tư 43/2024/TT-NHNN nhằm sửa đổi, bổ sung Điều 6 và Điều 9 Thông tư 01/2014/TT-NHNN (Thông tư 01) về việc cơ cấu đầu tư dự trữ ngoại hối chính thức và mua, bán ngoại tệ giữa dự trữ ngoại hối chính thức với ngân sách nhà nước. Trong đó, Kho bạc Nhà nước có thể mua ngoại tệ trực tiếp từ nguồn dự trữ ngoại hối của NHNN thay vì phải mua trực tiếp từ thị trường, qua đó giảm tải áp lực đối với tỷ giá trong nước.

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



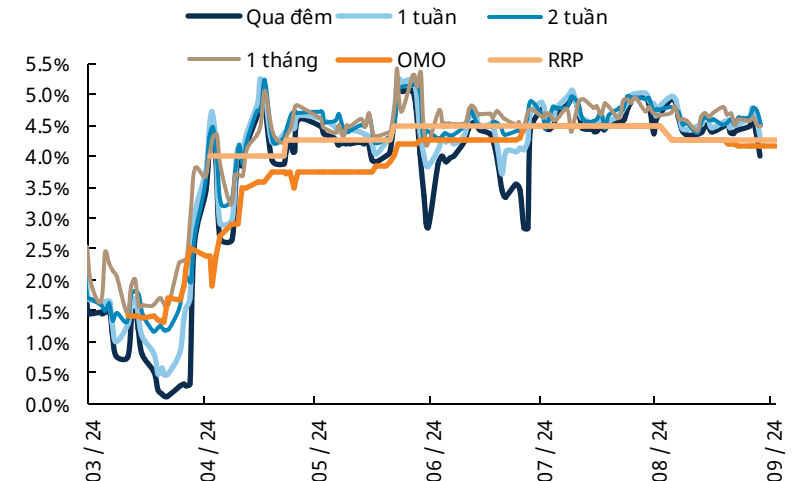
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, FiinPro, NHNN, cập nhật tới 30/08/2024

Tỷ giá gia tăng tốc độ hạ nhiệt khi Fed chuẩn bị hạ lãi suất



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/08/2024

Lãi suất liên ngân hàng dần hạ nhiệt



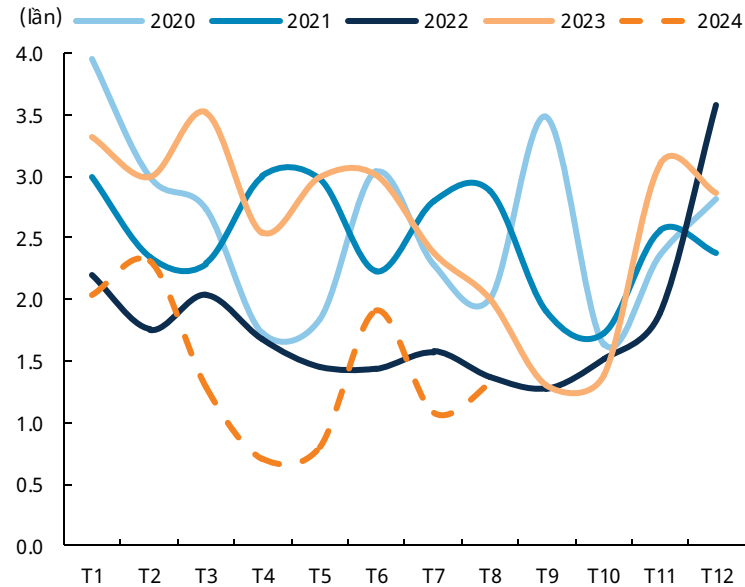
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ FiinPro, NHNN, cập nhật tới 29/08/2024

② Thị trường tiền tệ (Tiếp theo)

Trái phiếu chính phủ

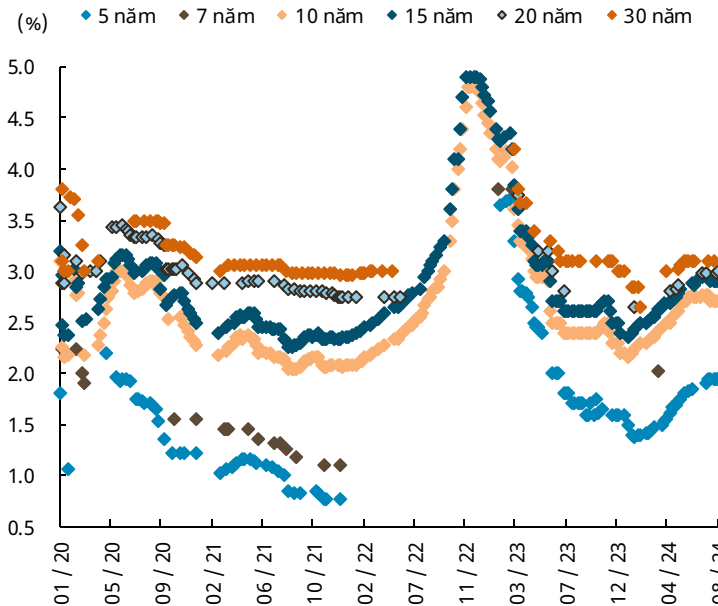
- **Phát hành trái phiếu chính phủ:**
 - Trong tháng 8, Kho bạc Nhà nước thành công huy động gần 46,3 nghìn tỷ đồng thông qua kênh phát hành trái phiếu chính phủ (tương ứng với 81,6% tổng giá trị gọi thầu) với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu (bid-to-cover) đạt bình quân 1,27x, tăng nhẹ so với tỷ lệ 1,07x của tháng 7. Kết quả đấu thầu như sau: 5 năm (1.200 tỷ đồng), 10 năm (28.570 tỷ đồng), 15 năm (15.903 tỷ đồng), 20 năm (510 tỷ đồng), 30 năm (100 tỷ đồng).
 - Tính đến ngày 28/08, Kho bạc Nhà nước đã thành công huy động gần 238 nghìn tỷ đồng thông qua kênh TPCP, đạt gần 59,4% kế hoạch của năm 2024.
 - Trong tháng 8, lợi suất trúng thầu bình quân đối với các kỳ hạn không ghi nhận sự thay đổi đáng kể so với trước đó. Cụ thể cho từng kỳ hạn là: 5 năm (1,95%), 10 năm (2,71%), 15 năm (2,9%), 30 năm (3,1%).
- **Trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu nhìn chung đều giảm so với tháng trước đó; đặc biệt ở các kỳ hạn từ 5 năm đến 15 năm.** Cụ thể, kết quả giao dịch lợi suất của các kỳ hạn như sau: 1 năm (1,863%, -1,6 bps); 2 năm (1,879%, -1,3 bps); 5 năm (1,951%, -2,3 bps); 7 năm (2,230%, -6,7 bps); 10 năm (2,716%, -7,9 bps); 15 năm (2,904%, -5,2 bps); 20 năm (3,096%, -2,1 bps); 30 năm (3,181%, -1,3 bps).

Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu duy trì ở mức thấp trong năm 2024



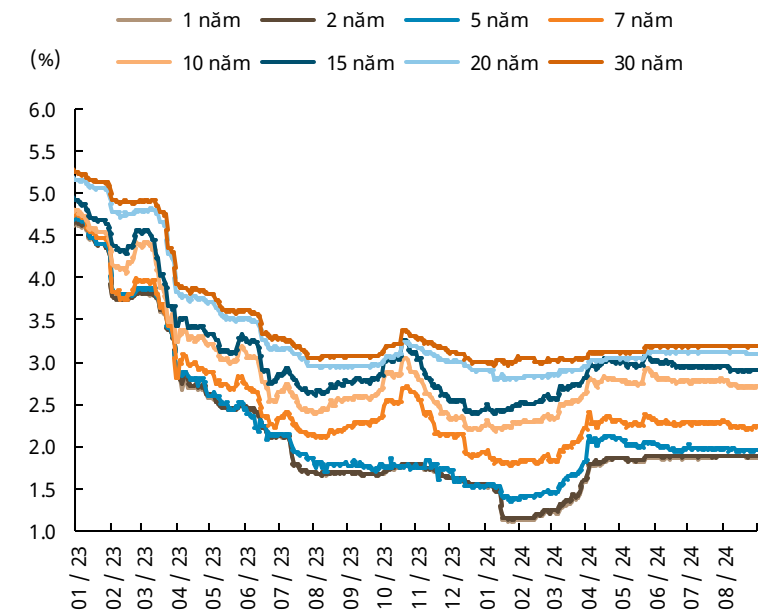
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 30/08/2024

Lợi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 28/08/2024

Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/08/2024

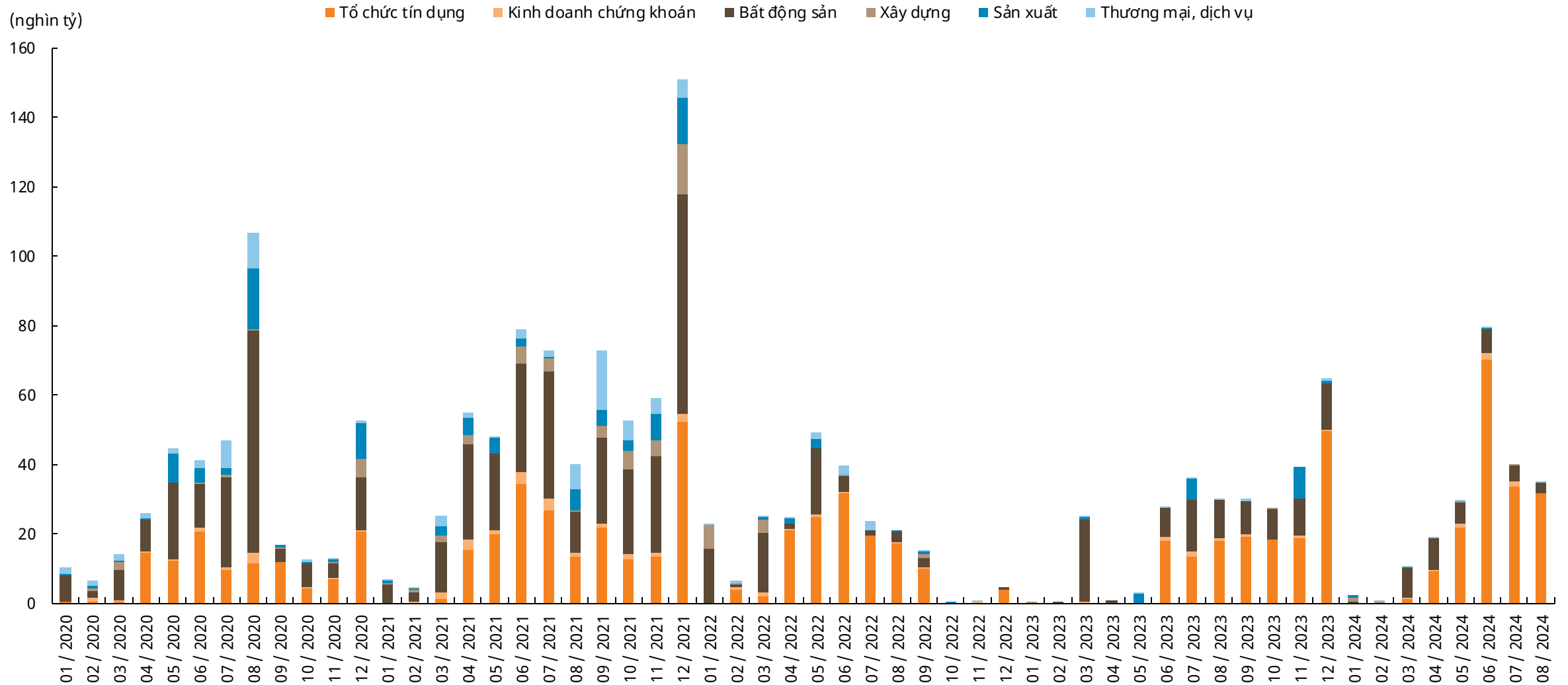
③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Trái phiếu doanh nghiệp

- Trong tháng 8, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ghi nhận 57 đợt phát hành trái phiếu riêng lẻ với tổng giá trị huy động đạt hơn 49 nghìn tỷ đồng; nâng tổng giá trị huy động thông qua TPDN tính từ đầu năm đạt hơn 225 nghìn tỷ đồng (+76% YoY).
 - Phần lớn giá trị huy động đến từ các ngân hàng thương mại như: HDBank (6.900 tỷ đồng), OCB (6.600 tỷ đồng), BIDV (4.035 tỷ đồng), MB (4.000 tỷ đồng), VPBank (4.000 tỷ đồng), VIB (3.000 tỷ đồng), TPB (2.448 tỷ đồng), ACB (2.170 tỷ đồng), VietinBank (1.945 tỷ đồng), Nam Á (1.500 tỷ đồng), SHB (1.000 tỷ đồng), MSB (1.000 tỷ đồng), BVB (800 tỷ đồng), LPB (400 tỷ đồng).
 - Theo sau là hàng loạt các doanh nghiệp bất động sản như: Xây dựng Thái Sơn / Vinhomes (1.890 tỷ đồng), Vạn Hương Investoco / Geleximco (1.396 tỷ đồng), IPA (1.000 tỷ đồng), Becamex BCM (1.000 tỷ đồng), KBC (1.000 tỷ đồng), Nam Long (950 tỷ đồng), Bất động sản Hà An / Đất Xanh (235 tỷ đồng).
- Theo thông tin đến từ Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), đã có 86 giao dịch mua lại trái phiếu trước hạn được công bố kể từ ngày 01/08 đến ngày 04/09 với tổng giá trị mua lại trước hạn ghi nhận gần 23,8 nghìn tỷ đồng.
 - Nổi bật nhất là động thái mua lại trước hạn đến từ các ngân hàng thương mại như Techcombank (6.000 tỷ đồng), BIDV (4.971 tỷ đồng), MSB (2.000 tỷ đồng), An Bình (2.000 tỷ đồng), OCB (2.000 tỷ đồng), VPBank (1.000 tỷ đồng), VIB (1.000 tỷ đồng), VietinBank (820 tỷ đồng), Bắc Á (800 tỷ đồng) và Bảo Việt (800 tỷ đồng).
 - Tính từ đầu năm đến nay, các doanh nghiệp phát hành đã mua lại tổng lượng trái phiếu trước hạn lên đến hơn 115 nghìn tỷ đồng (-32% YoY).
 - Trong đó, các tổ chức tín dụng tiêu biểu là các ngân hàng thương mại là nhóm nhân tố chính trong hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn với tổng giá trị của toàn ngành ghi nhận hơn 85 nghìn tỷ đồng và chiếm gần 74% tổng giá trị mua lại toàn thị trường. Phần còn lại thuộc về nhóm Bất động sản (12,3%) và Sản xuất (6,7%).

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

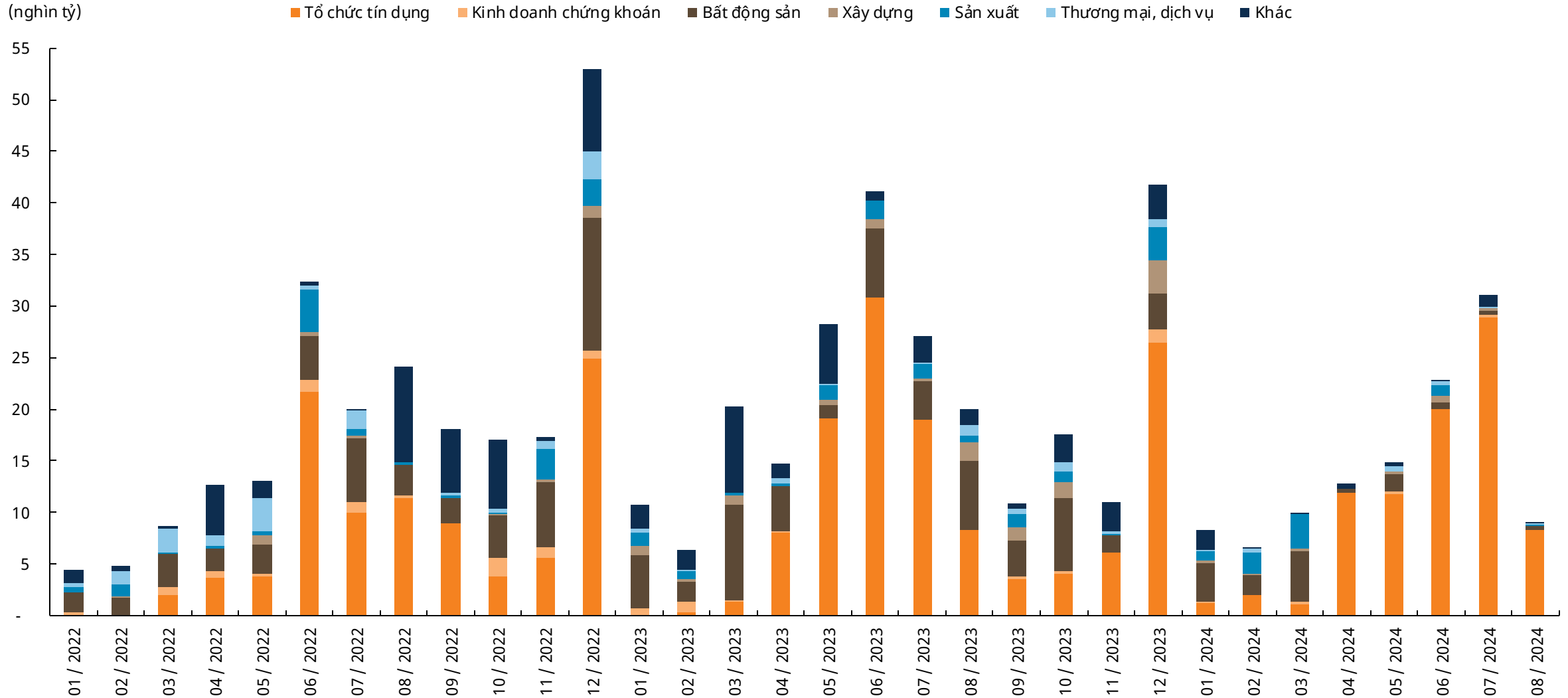
Ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn huy động thành công thông qua kênh TPDN trong năm 2024



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 04/09/2024

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

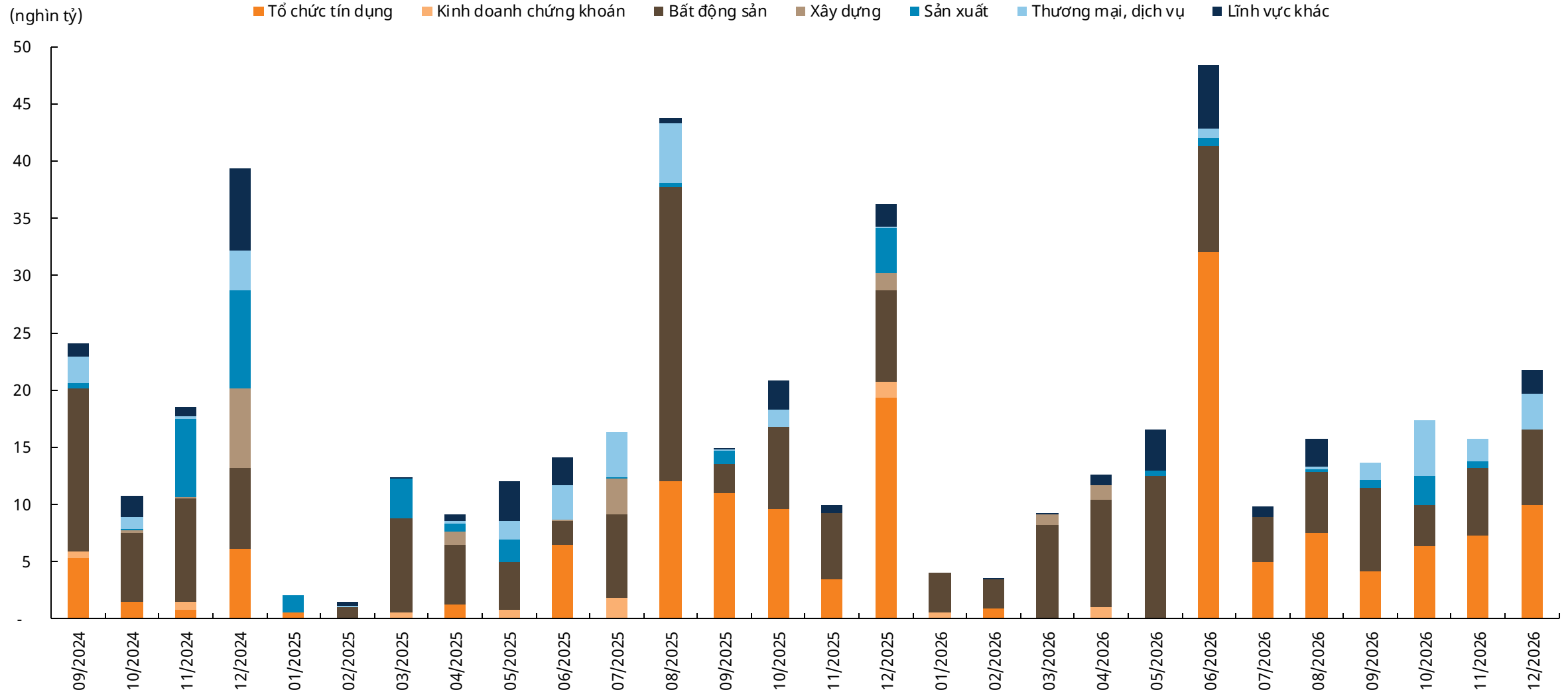
Tổng giá trị mua lại trước hạn đối với trái phiếu doanh nghiệp theo từng ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 04/09/2024

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Lịch đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 04/09/2024

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Danh sách trái phiếu đáo hạn trong tháng 9

Ngành	Mã trái phiếu	Doanh nghiệp phát hành	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất (%)	Tổng giá trị (tỷ đồng)
Bất động sản	NLGB2124001	CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	6/9/2021	6/9/2024	9.5	500
Bất động sản	NLGB2124002	CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	6/9/2021	6/9/2024	9.5	450
Thương mại, dịch vụ	AIECH2224002	CTCP Giáo dục quốc tế Mỹ AIS	8/9/2022	8/9/2024	10.5	318
Tổ chức tín dụng	SSBL2124002	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (SSB)	8/9/2021	8/9/2024	4.1	1,000
Tổ chức tín dụng	SSBL2124003	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (SSB)	9/9/2021	9/9/2024	4.1	700
Lĩnh vực khác	MSRB2124001	CTCP Masan High-tech Materials (MSR)	10/9/2021	10/9/2024	9.2	1,000
Bất động sản	NANCB2324001	CTCP Đầu tư và Kinh Doanh Nam An	10/3/2023	10/9/2024	13	4,700
Thương mại, dịch vụ	SVACH2124005	CTCP Tập đoàn Sovico	10/9/2021	10/9/2024	10.5	1,000
Kinh doanh chứng khoán	TCIH2324001	CTCP Chứng Khoán Thành Công	11/9/2023	11/9/2024	11	300
Bất động sản	VHMB2124001	CTCP Vinhomes (VHM)	15/9/2021	15/9/2024	8.8	2,160
Sản xuất	CLWCH2124004	CTCP Phong Điện Chợ Long	24/12/2021	16/9/2024	10.75	180
Bất động sản	SPNCB2324001	CTCP Đầu Tư Kinh Doanh Và Phát Triển Đô Thị Ngôi Sao Phương Nam	16/3/2023	16/9/2024	13	4,695
Tổ chức tín dụng	VPBL2124024	NH TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBank)	16/9/2021	16/9/2024	3.9	500
Bất động sản	TPACH2124002	Công Ty TNHH Thành Phố Aqua	17/9/2021	17/9/2024	10	500
Sản xuất	GKMH2124001	CTCP Khang Minh Group	20/9/2021	20/9/2024	12.6	45

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 04/09/2024

③ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (Tiếp theo)

Danh sách trái phiếu đáo hạn trong tháng 9

Ngành	Mã trái phiếu	Doanh nghiệp phát hành	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Lãi suất (%)	Tổng giá trị (tỷ đồng)
Tổ chức tín dụng	HDB1924_02	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	19/9/2019	20/9/2024	8.5	12
Bất động sản	HLPCH2223001	CTCP Đầu Tư Bất Động Sản Hưng Lộc Phát	21/3/2022	21/9/2024	14	150
Thương mại, dịch vụ	SVACH2124006	CTCP Tập đoàn Sovico	21/9/2021	21/9/2024	10.5	1,000
Lĩnh vực khác	MACCH2124001	Công ty TNHH Marcus	22/9/2021	22/9/2024	10	125
Bất động sản	TICCH2124001	Công ty TNHH MTV Đầu tư TPI	22/9/2021	22/9/2024	11	1,000
Sản xuất	YTWCH2124003	CTCP Phong điện Yang Trung	22/9/2021	22/9/2024	10.75	230
Sản xuất	YTWCH2124004	CTCP Phong điện Yang Trung	22/12/2021	22/9/2024	10.75	30
Bất động sản	ABGCH2124001	CTCP ABG HÀ NỘI	24/9/2021	24/9/2024	10	125
Tổ chức tín dụng	STBL2124001	Ngân hàng Thương mại Cổ Phần Sài Gòn Thương Tín	27/9/2021	27/9/2024	3.8	1,000
Tổ chức tín dụng	TPBL2124012	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPBank)	27/9/2021	27/9/2024	3.71	150
Tổ chức tín dụng	TPBL2124013	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPBank)	28/9/2021	28/9/2024	3.81	1,000
Kinh doanh chứng khoán	BSIH2324001	CTCP Chứng khoán BIDV	29/9/2023	29/9/2024	8.2	300
Tổ chức tín dụng	TPBL2124014	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPBank)	29/9/2021	29/9/2024	3.81	900
Xây dựng	LIGH2123001	CTCP LICOGI 13	31/12/2021	30/9/2024	11	15

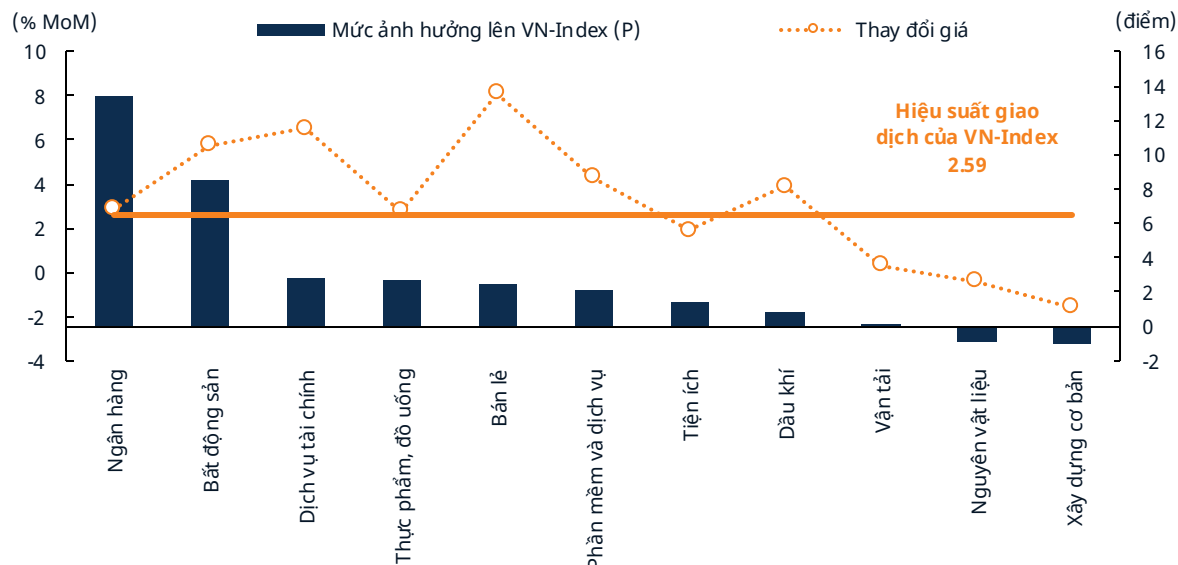
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ HNX, cập nhật tới 04/09/2024

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam

Khởi sắc sau ngày thứ hai đen tối 5/8

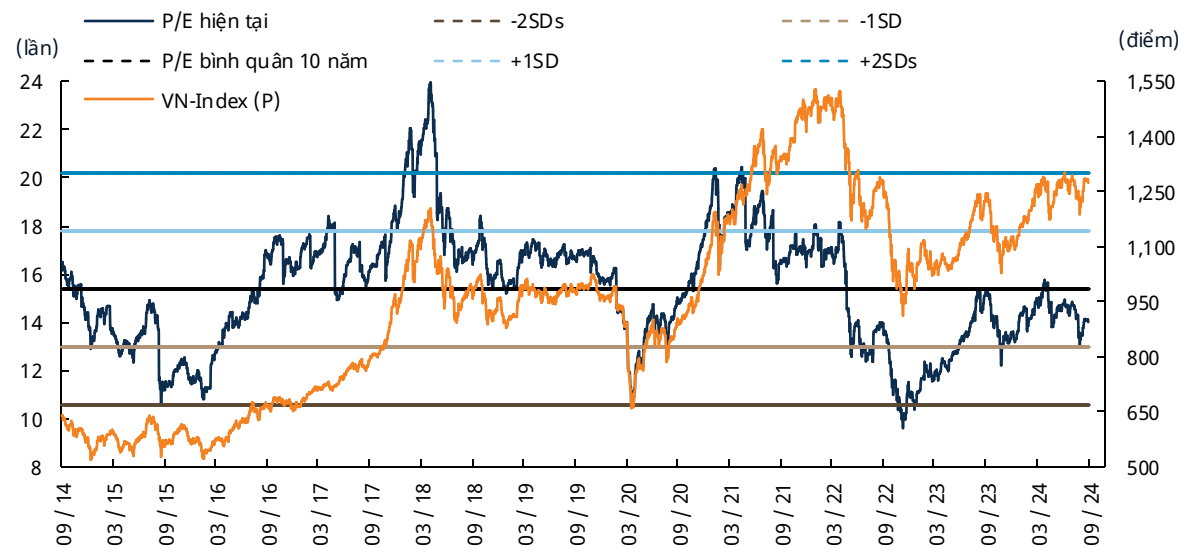
- Dù ghi nhận khởi đầu không có phần thuận lợi khi những phiên điều chỉnh trong những ngày đầu tháng 8 kết hợp với sự kiện Black Monday khiến VN-Index có lúc giảm gần 70 điểm, thị trường sau đó đã nhanh chóng thiết lập vùng cân bằng mới với định giá theo P/E trở nên hấp dẫn hơn sau khi giảm về vùng -1 lần độ lệch chuẩn so với mốc P/E bình quân 10 năm gần nhất.
- Nhìn chung, đà phục hồi của thị trường Việt Nam đã phần nào đồng thuận với diễn biến chung trên thị trường thế giới** sau khi lo ngại về suy thoái kinh tế tại Mỹ hay rủi ro liên quan đến các hoạt động giao dịch Carry Trade khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản liên tục đưa ra các thông điệp cứng rắn về thắt chặt chính sách tiền tệ.
- Kết thúc tháng 8, VN-Index đóng cửa tại 1.283,87 điểm với mức tăng hơn 32 điểm (+2,59% MoM) với chuỗi tăng điểm kéo dài 3 tuần liên tiếp.**
- Trong đó, ngân hàng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường khi đóng góp hơn 13 điểm đối với đà tăng chung tại VN-Index; theo sau là sắc xanh dần lan tỏa đến các nhóm ngành còn lại như Bất động sản, Dịch vụ tài chính và F&B.
- Ở chiều ngược lại, nhóm Nguyên vật liệu (chủ yếu là Thép) và Xây dựng cơ bản lại có phần đuối sức trong diễn biến thăng hoa của thị trường khi khủng hoảng bất động sản tại Trung Quốc dần mang đến tác động kém tích cực đến nhu cầu tiêu thụ thép nói chung, khiến giá thép liên tục sụt giảm kể từ khi tạo đỉnh kể từ tháng 10/2021.

Đánh giá diễn biến tháng 8: Sắc xanh trở lại và lan tỏa đến nhiều nhóm ngành



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/08/2024

VN-Index hướng về đỉnh cũ dù liên tục giao dịch dưới vùng P/E bình quân 10 năm



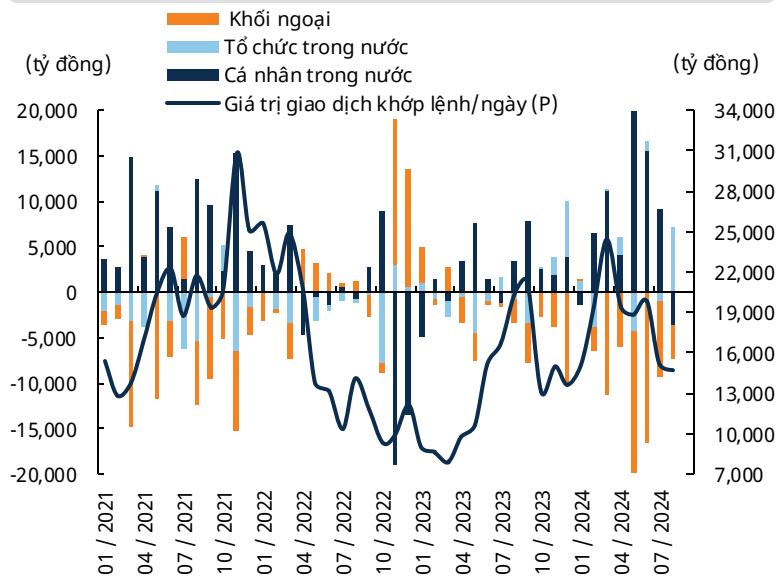
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/08/2024

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Tâm lý thận trọng khiến nhóm nhà đầu tư cá nhân ngắt mạch mua ròng

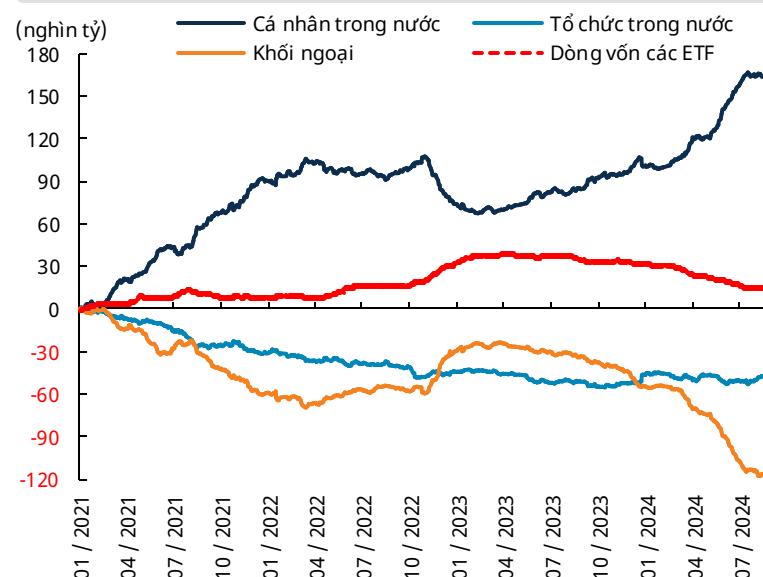
- Tâm lý thận trọng có lẽ vẫn chưa được cải thiện đáng kể trong tháng 8 với giá trị giao dịch (GTGD) khớp lệnh bình quân tiếp tục giảm 3% MoM kể từ mức nền thấp của tháng trước và đồng thời ghi nhận mức thấp nhất kể từ tháng 12/2023 với hơn 14,7 nghìn tỷ đồng một phiên.
- Điểm sáng của tháng qua xoay quanh động thái mua ròng mạnh mẽ đến từ nhóm nhà đầu tư tổ chức trong nước với lượng giải ngân đạt hơn 7,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 và giúp đảo ngược vị thế của nhóm này kể từ đầu năm sang mua ròng 2,47 nghìn tỷ đồng.
- Ở chiều ngược lại, tâm lý thận trọng trước các biến động về thị trường thế giới đã khiến nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước ngắt mạnh mua ròng 6 tháng liên tiếp sau khi bán ròng hơn 3,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 và giảm lượng mua ròng kể từ đầu năm về 61,55 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, khối ngoại dù ghi nhận chuỗi bán ròng kéo dài 7 tháng liên tiếp song mức bán ròng 3,61 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 cũng đồng thời là mức thấp nhất kể từ tháng 3/2024; nhìn chung, nhóm này đã bán ròng hơn 64 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm nay.
- Ở một khía cạnh khác, các quỹ ETF rút ròng qua tháng thứ mười liên tiếp, với tổng lượng rút ròng là -62 triệu USD trong tháng 8, nâng mức rút ròng kể từ đầu năm lên -724 triệu USD tính đến ngày 30/08; dù vậy đây cũng là mức rút ròng thấp nhất kể từ tháng 3/2024. Phần lớn lượng rút ròng này được ghi nhận từ Fubon FTSE (-39 triệu USD), DCVFMVN30 (-15 triệu USD; sau khi mua ròng hơn 12 triệu USD trong tháng 7), DCVFMVN Diamond (-6,6 triệu USD), VanEck Vietnam (-6,7 triệu USD), SSIAM VNFinLead (-2,3 triệu USD). Ở chiều ngược lại, Xtrackers FTSE Vietnam quay lại mua ròng 4,2 triệu USD cùng với Kim Growth VN30 (+3 triệu USD) – đáng chú ý, quỹ ETF này đã liên tục mua vào năm tháng liên tiếp.

NDT tổ chức trong nước mạnh tay mua ròng trong tháng 8



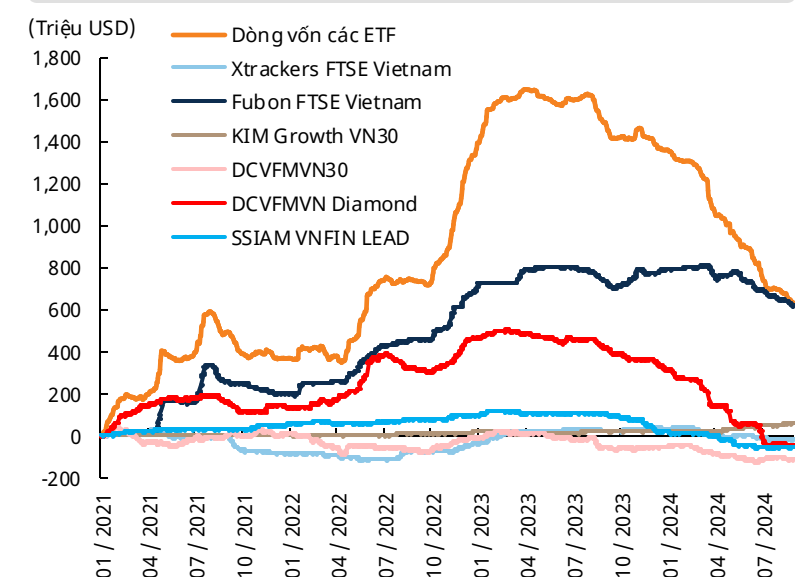
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật tới 30/08/2024

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



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật tới 30/08/2024

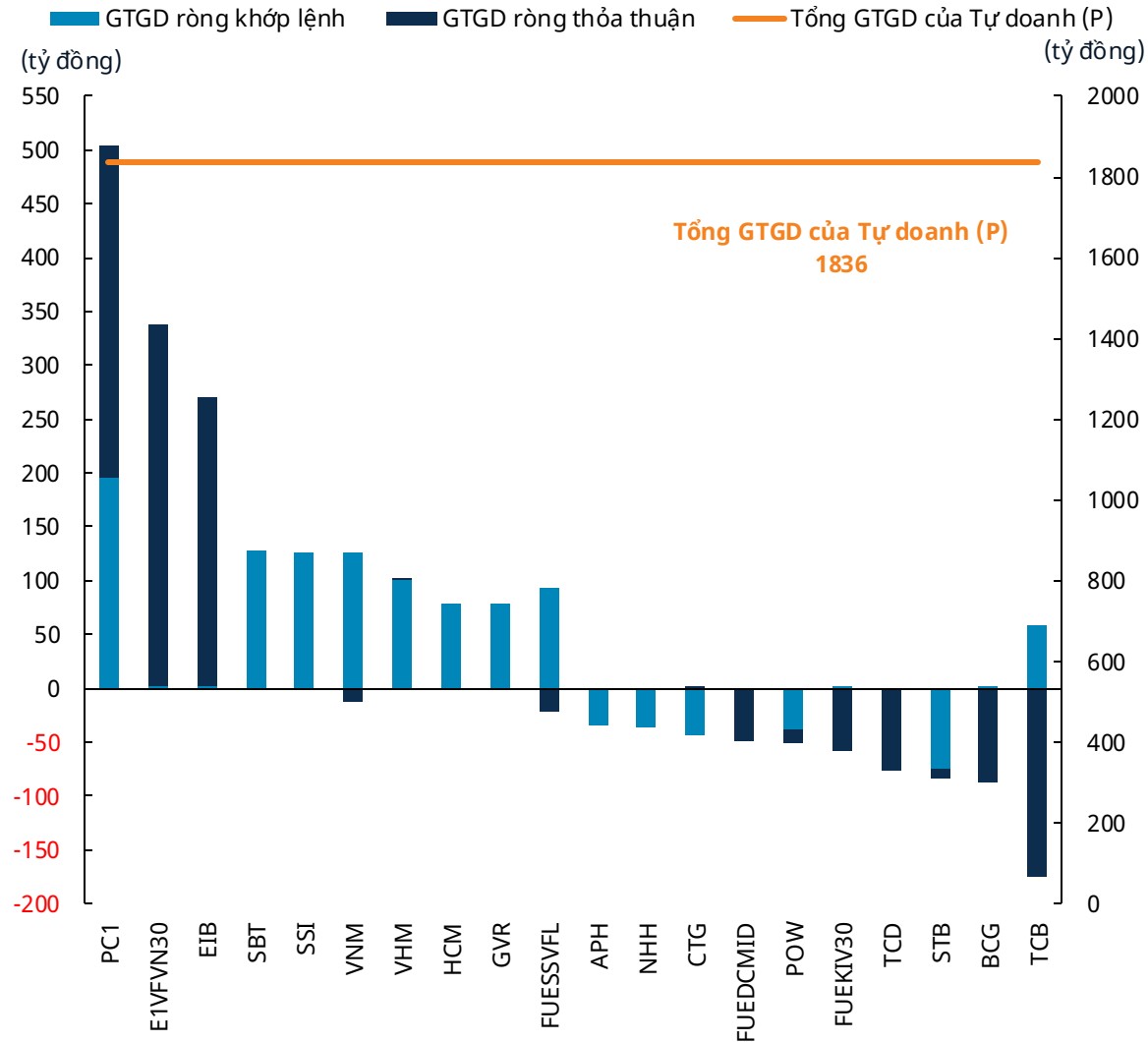
Lũy kế dòng tiền ETF mua/bán ròng từ 2021



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 30/08/2024

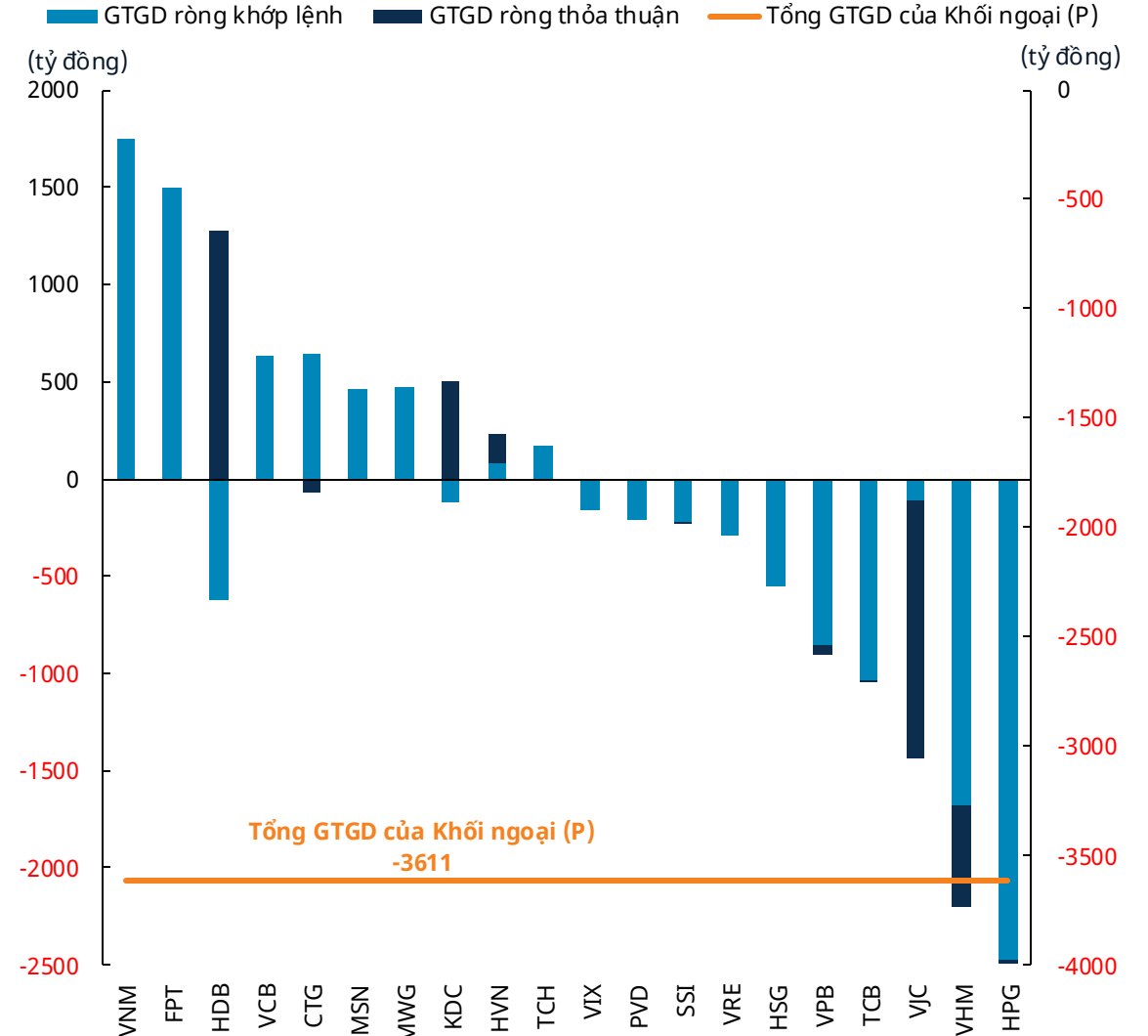
④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Top giá trị giao dịch ròng của Tự doanh trong tháng 8



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật ngày 30/08/2024

Top giá trị giao dịch ròng của Khối ngoại trong tháng 8



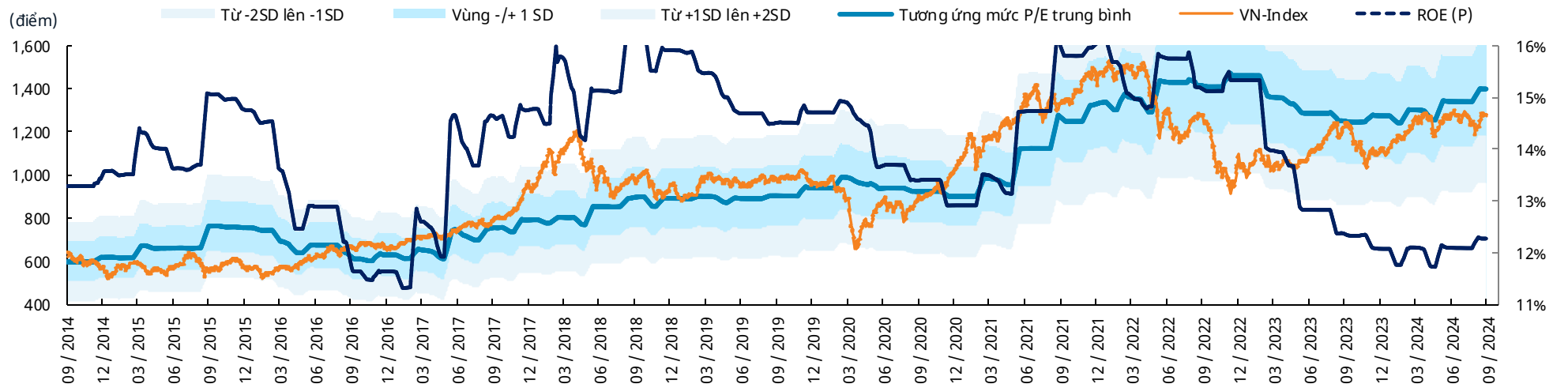
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Fiinpro, cập nhật ngày 30/08/2024

④ Thị trường chứng khoán Việt Nam (Tiếp theo)

Thận trọng trước điểm đảo chiều của chính sách tiền tệ

- Bước sang tháng 9 và nhìn về các tháng còn lại của năm 2024, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ tiếp tục đón nhận các tin tức trái chiều xoay quanh triển vọng tăng trưởng chung của các nền kinh tế lớn trong khu vực hay cụ thể đối với Việt Nam nói riêng.
- Tại đây, thị trường sẽ tiếp tục tìm kiếm những câu chuyện mới để dẫn dắt đà tăng trưởng khi câu chuyện về nâng hạng của thị trường Việt Nam có thể sẽ một lần nữa trệ hện trong kỳ báo cáo đánh giá của FTSE trong tháng 9/2024** khi các dự thảo hoàn chỉnh về việc sửa đổi các luật liên quan đến giao dịch và môi giới chứng khoán nhằm đáp ứng các tiêu chí còn lại đối với quá trình nâng hạng hiện chỉ vừa được thông qua và vẫn giữ trong diện chờ trước kỳ họp Quốc hội vào tháng 10 sắp tới. **Với lộ trình sửa đổi ở thời điểm hiện tại, kỳ vọng sáng giá nhất đối với cơ hội đánh giá nâng hạng sẽ rơi vào tháng 9/2025** trong bối cảnh quá trình áp dụng và vận hành thực tế sẽ cần thời gian kiểm chứng cũng như đưa ra các thay đổi cần thiết nhằm ghi nhận tính hiệu quả của các thay đổi trong chính sách cũng như việc áp dụng hệ thống giao dịch mới.
- Mặt khác, việc thiếu vắng các động lực tăng trưởng rõ ràng cũng như diễn biến chưa quá lạc quan ở nhiều nhóm cổ phiếu trụ có khả năng sẽ khiến thị trường ghi nhận các phiên giao dịch biến động bất ngờ với tần suất trở nên thường xuyên hơn như những gì chúng ta đã quan sát ở giai đoạn 6 tháng gần nhất với diễn biến chủ yếu vẫn là biến động đi ngang trong biên độ lớn kéo dài từ 1.200 điểm lên đến 1.280 điểm của VN-Index.
- Trong trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng thị trường vẫn chưa có đủ dữ kiện để đánh giá rằng thị trường sẽ sớm bước sang giai đoạn đảo chiều của xu hướng và VN-Index có khả năng vẫn sẽ hướng về cột mốc tâm lý 1.300 điểm trong bối cảnh định giá theo P/E của VN-Index vẫn duy trì ở mức tương đối hấp dẫn khi giao dịch dưới vùng bình quân 10 năm gần nhất. Dù vậy, rung lắc có thể sẽ xuất hiện khi tâm lý chốt lời tăng cao khi VN-Index vượt vùng cản tâm lý và xu hướng này có thể kéo dài đến khi VN-Index chinh phục thành công mốc 1.330 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi đồng thời cho rằng rủi ro trong ngắn hạn vẫn đang hiện hữu khi VN-Index sẽ có xu hướng quay về vùng cân bằng sau khi ghi nhận đà tăng kéo dài 3 tuần trước đó và hướng về vùng hỗ trợ kéo dài từ 1.240 điểm đến 1.250 điểm.

ROE của VN-Index dần được cải thiện với kết quả kinh doanh khởi sắc trong nửa đầu năm 2024



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Dữ liệu từ Bloomberg, cập nhật tới 04/09/2024

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi CTCP 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 rủi ro 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.