

VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG – 2H2024

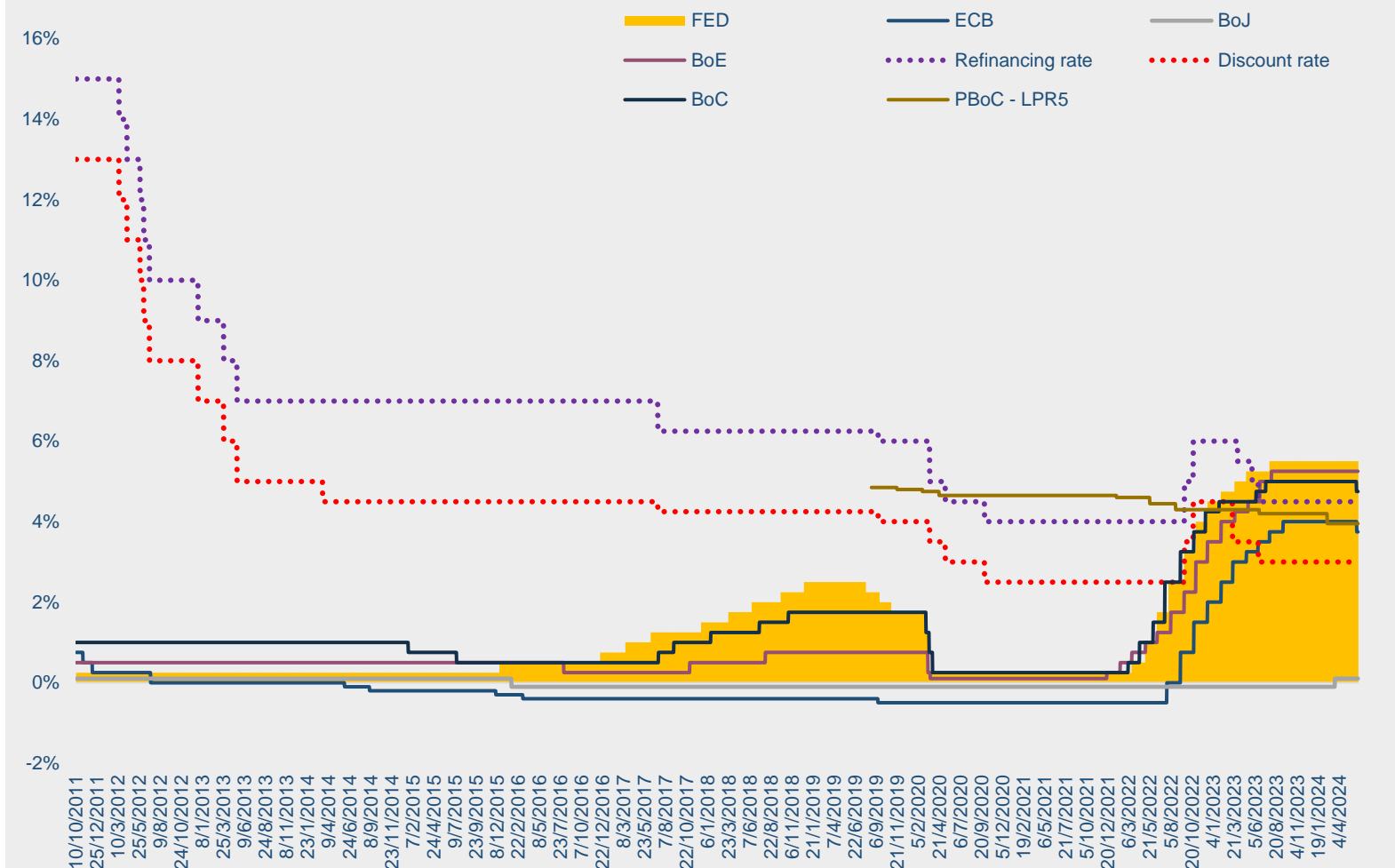
BVSC RESEARCH – 6/2024



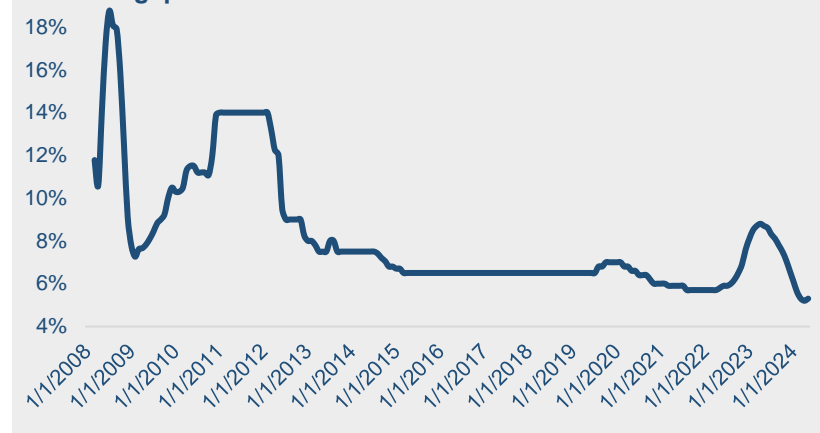
Chính sách tiền tệ

SBV là một trong những NHTW đầu tiên hạ lãi suất. Khi các NHTW khác bắt đầu hạ lãi suất, áp lực về tỷ giá có thể sẽ giảm bớt.

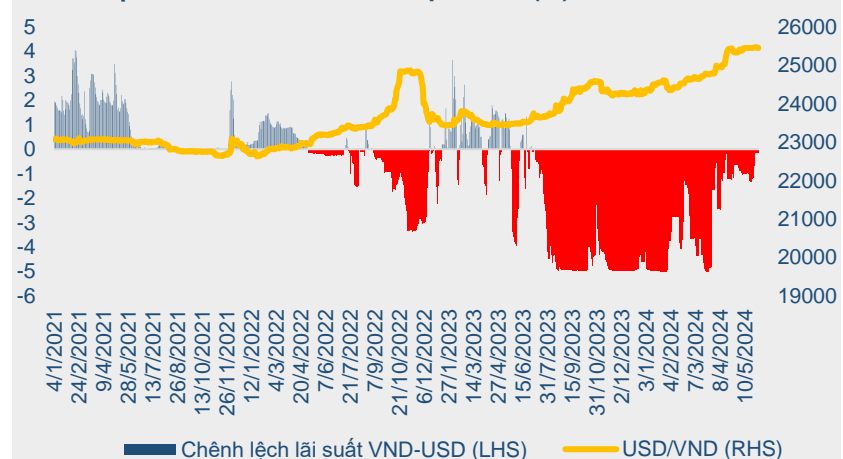
Diễn biến lãi suất điều hành của một số NHTW



LSHĐ 12 tháng có dấu hiệu lập đáy sau khi giảm về mức thấp nhất trong lịch sử



Chênh lệch lãi suất VND và USD qua đêm (%)

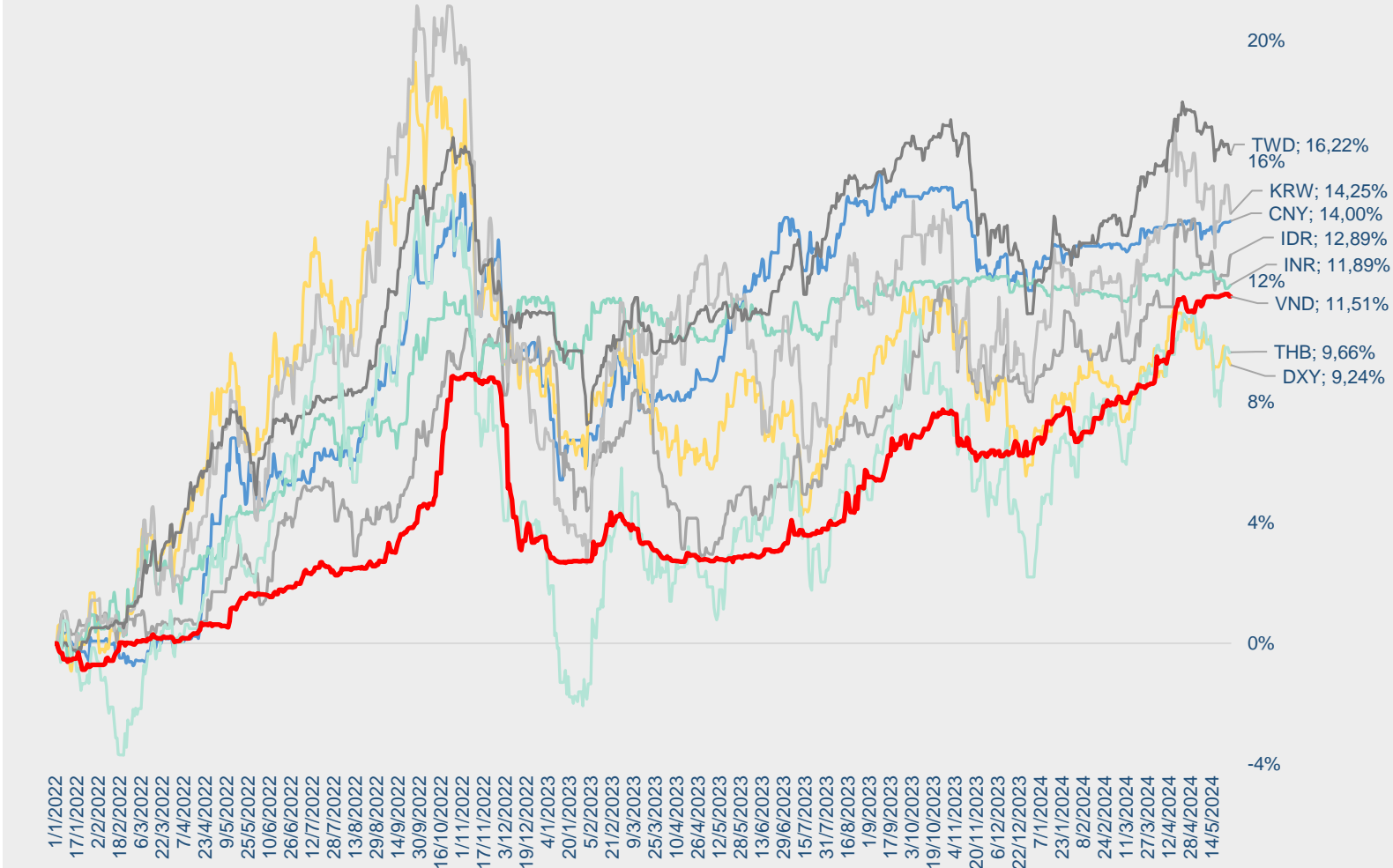


Nguồn: Bloomberg, NHNN, BVSC tổng hợp

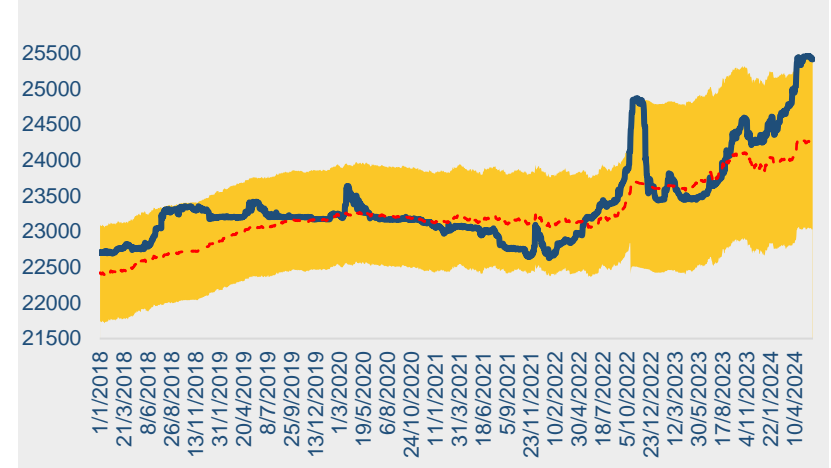
Tỷ giá

Diễn biến giảm giá của đồng VND nằm trong xu hướng chung với các đồng tiền khác.

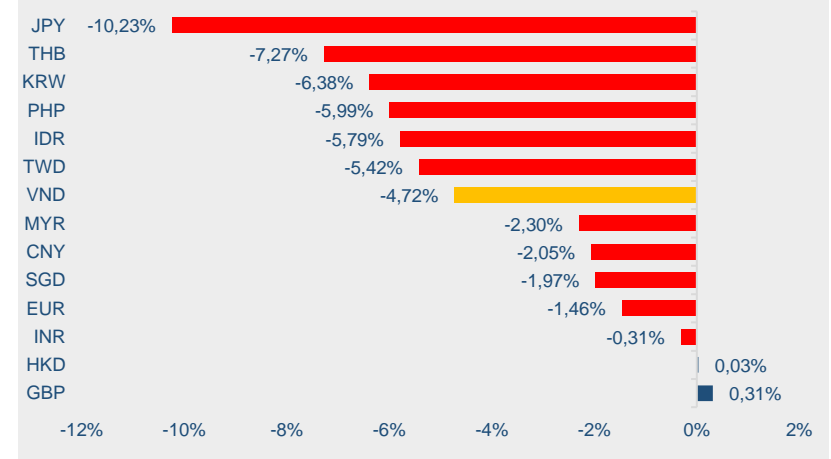
Biến động một số đồng tiền so với USD



Biến động VND ở sát trần biên độ giao dịch



Biến động một số đồng tiền so với USD (YTD tới ngày 5/6)

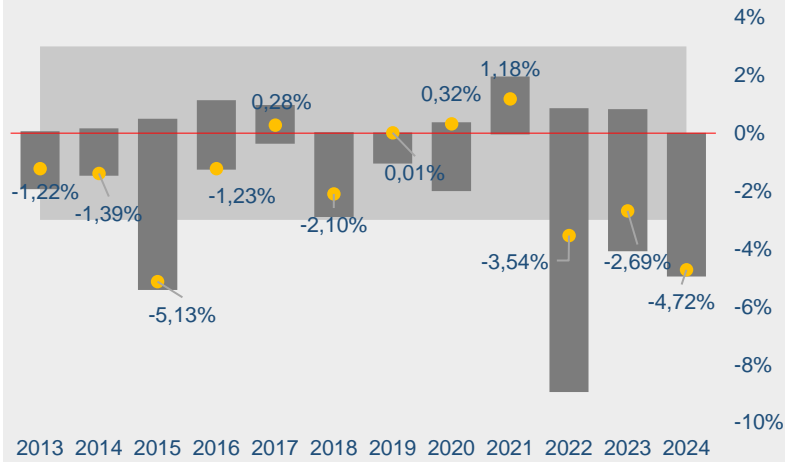


Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

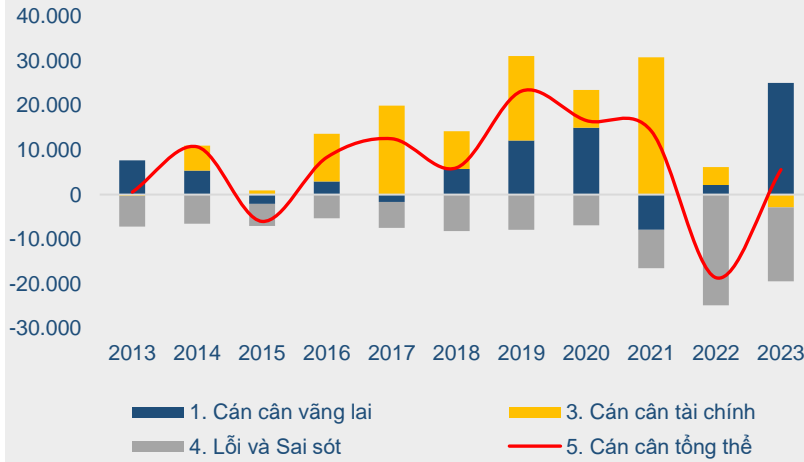
Tỷ giá

Về dài hạn, VND vẫn có hỗ trợ từ cán cân thanh toán tổng thể và thương mại thặng dư.

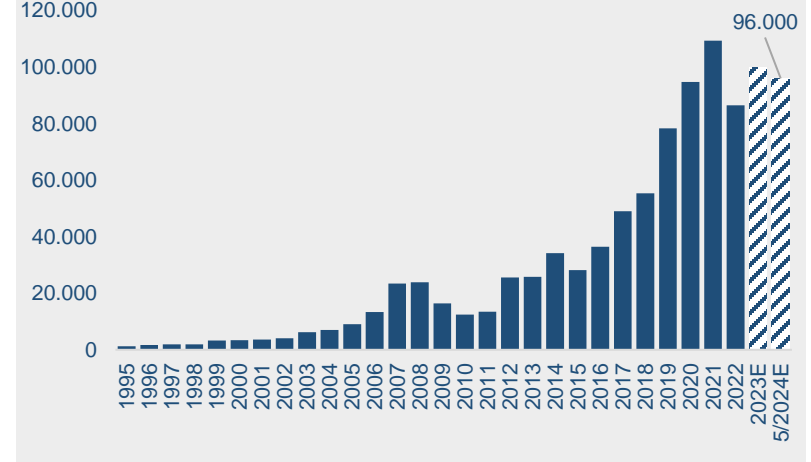
Biến động hàng năm của đồng VND



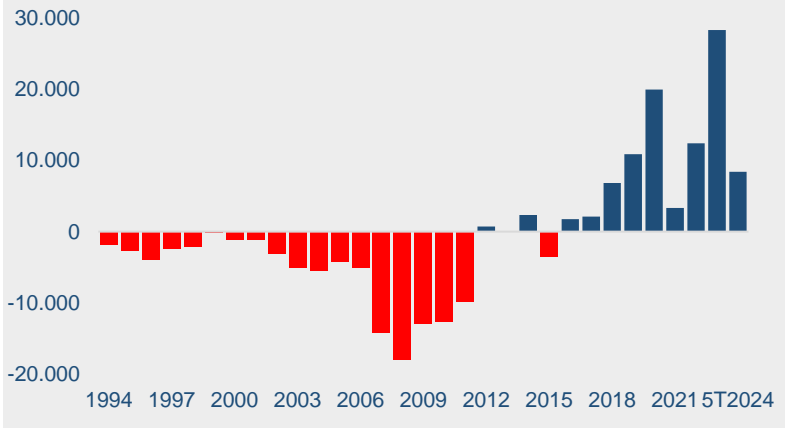
Cán cân thanh toán tổng thể (Triệu USD)



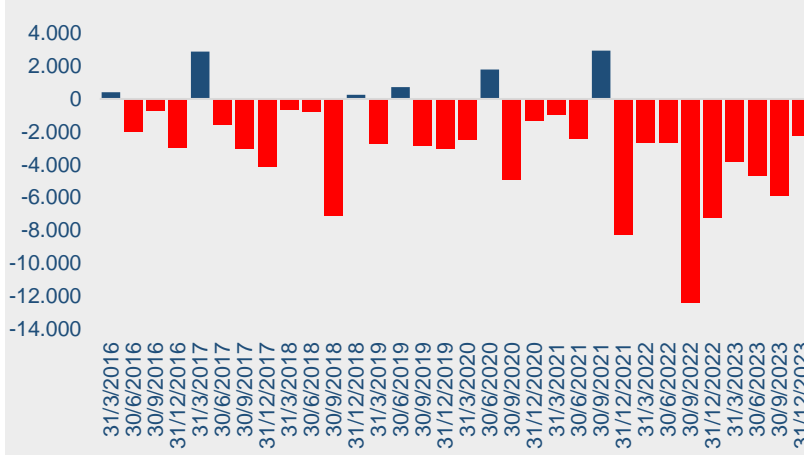
Dự trữ ngoại hối (Triệu USD)



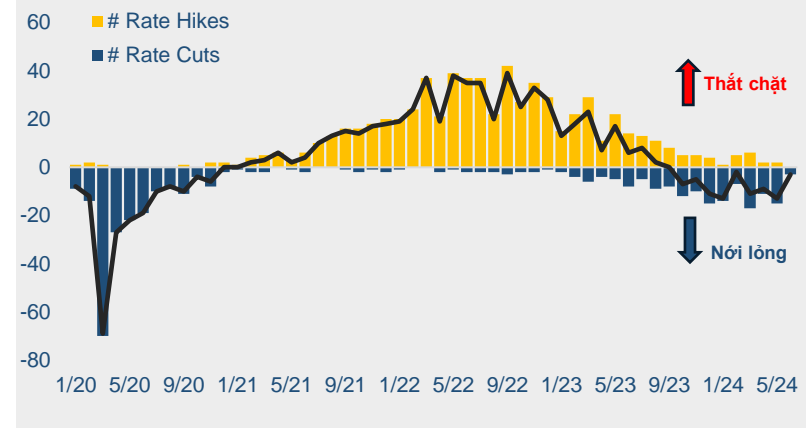
Cán cân thương mại hàng hóa chuyển sang trạng thái thặng dư (Triệu USD)



Lỗi và sai sót hàng quý trong Cán cân thanh toán tổng thể



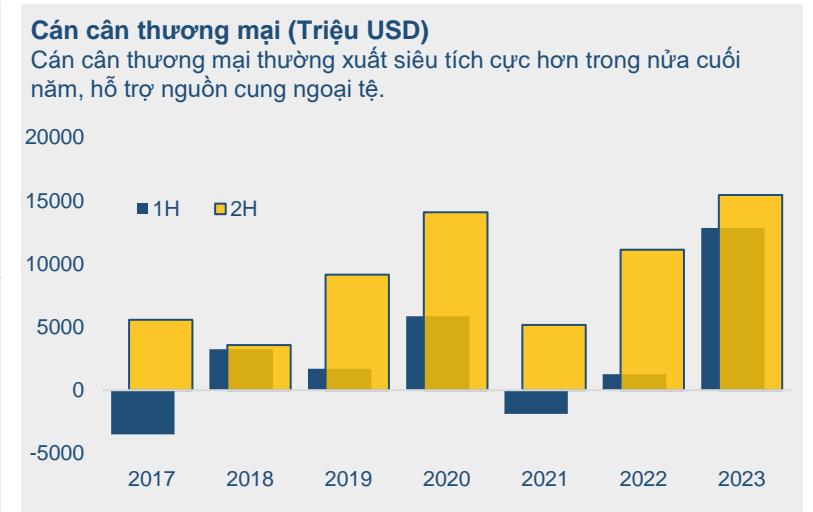
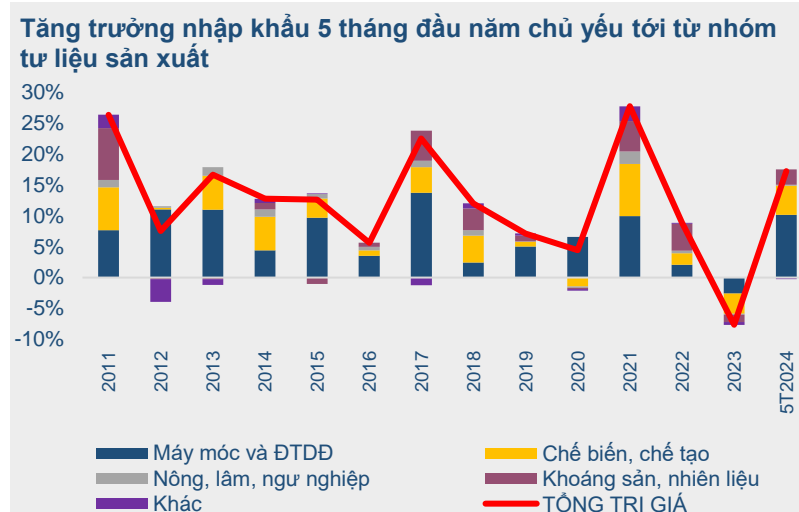
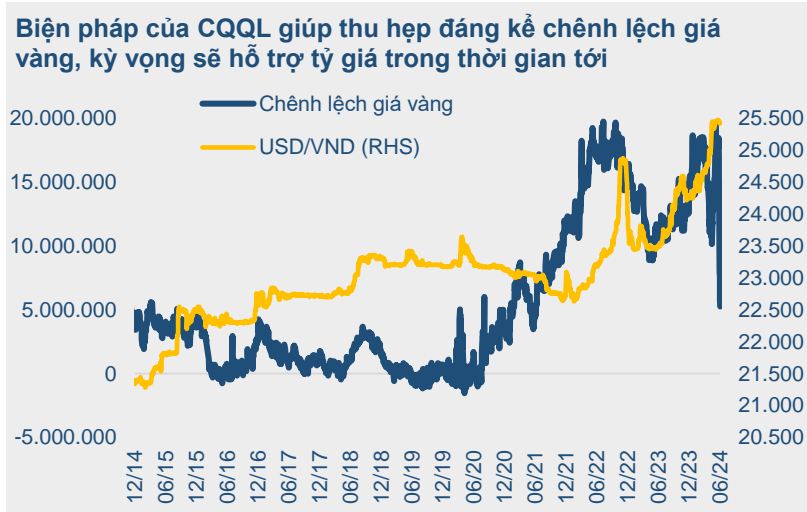
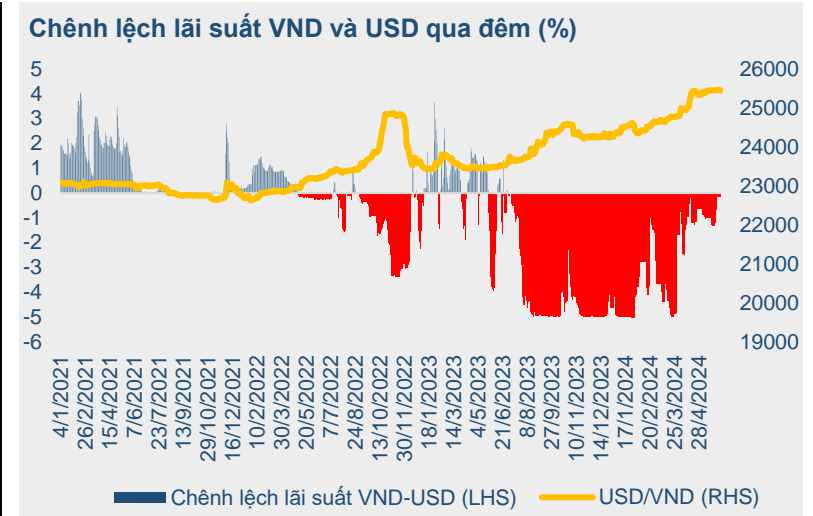
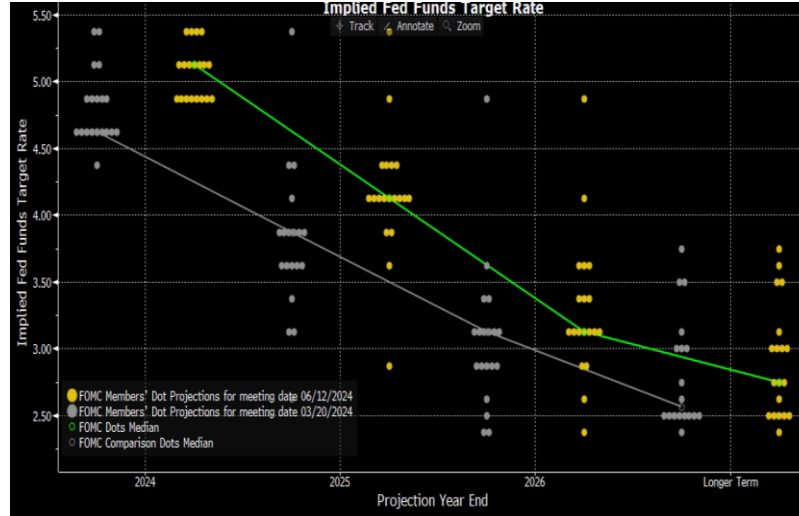
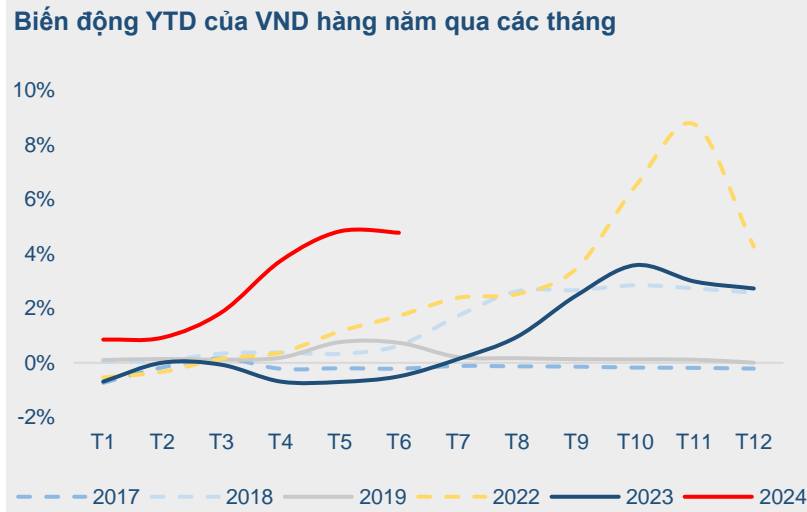
Chênh lệch giữa số lần tăng và cắt giảm lãi suất của các NHTW trên thế giới



Nguồn: Bloomberg, IMF, NHNN, BVSC tổng hợp

Tỷ giá

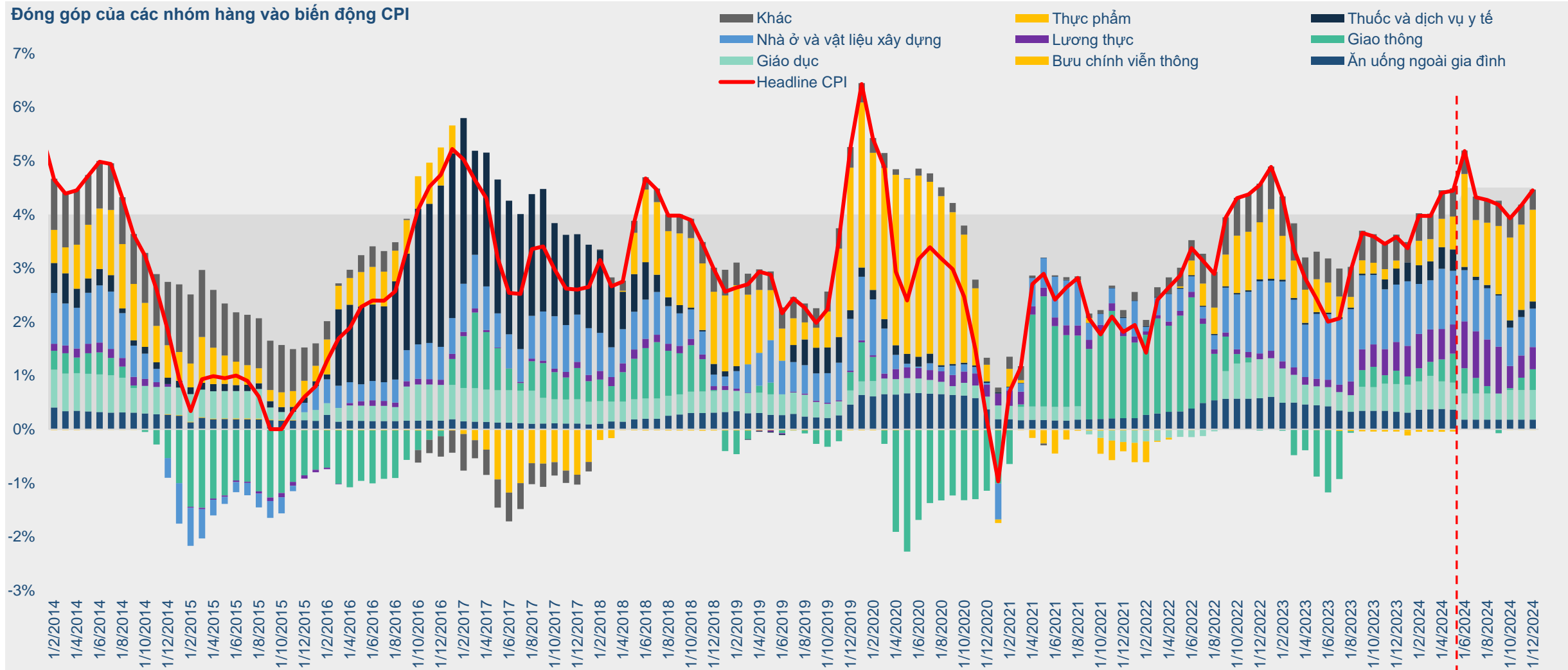
Các nút thắt khiến VND giảm giá từ đầu năm đang dần được tháo gỡ, kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho VND biến động ổn định hơn từ nay tới cuối năm.



Nguồn: Bloomberg, FiiNX, BVSC tổng hợp

Lạm phát

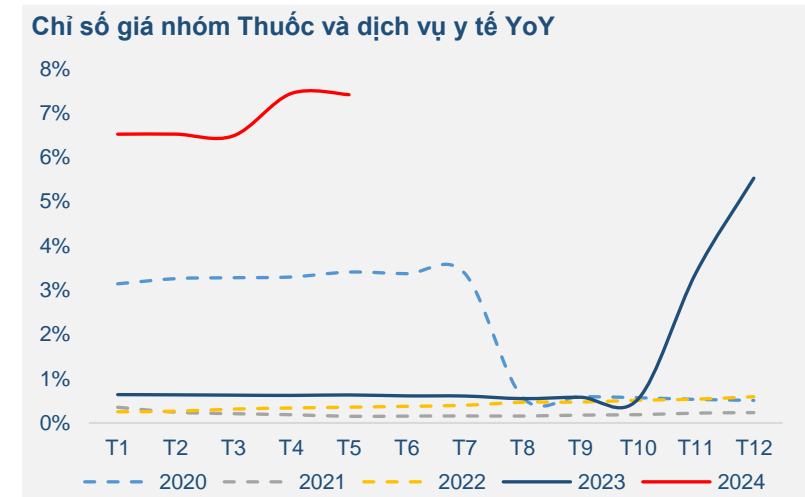
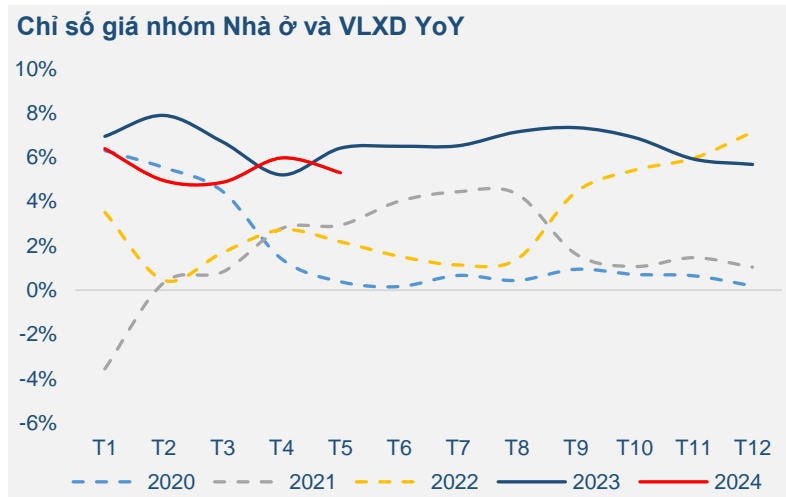
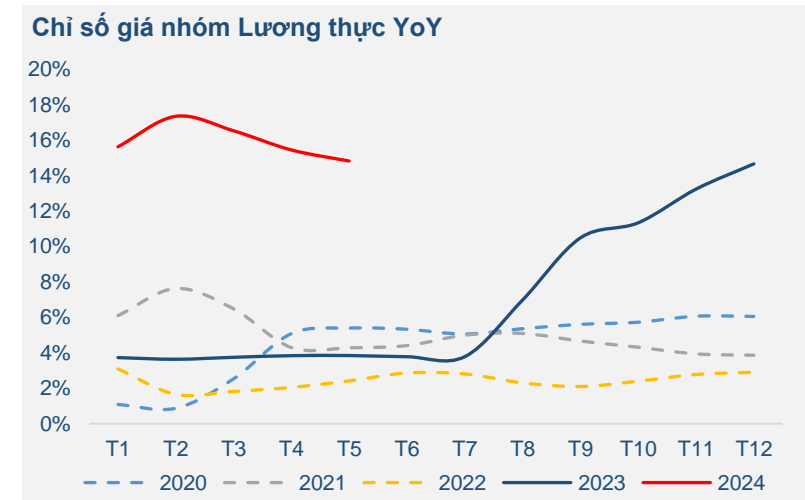
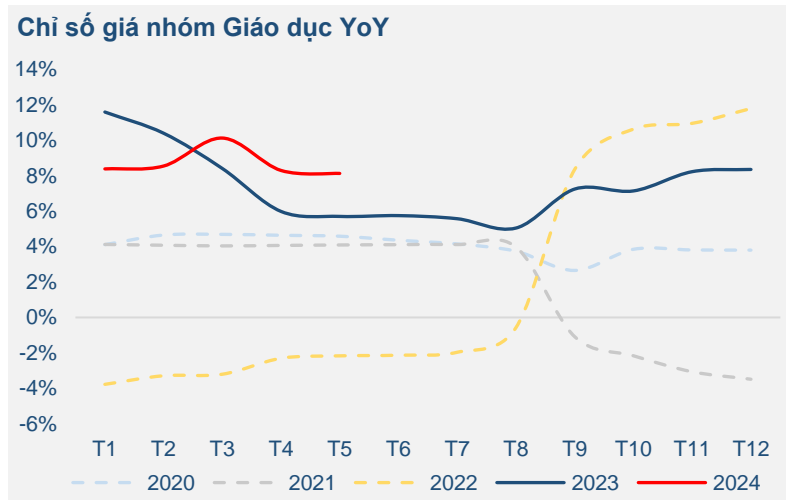
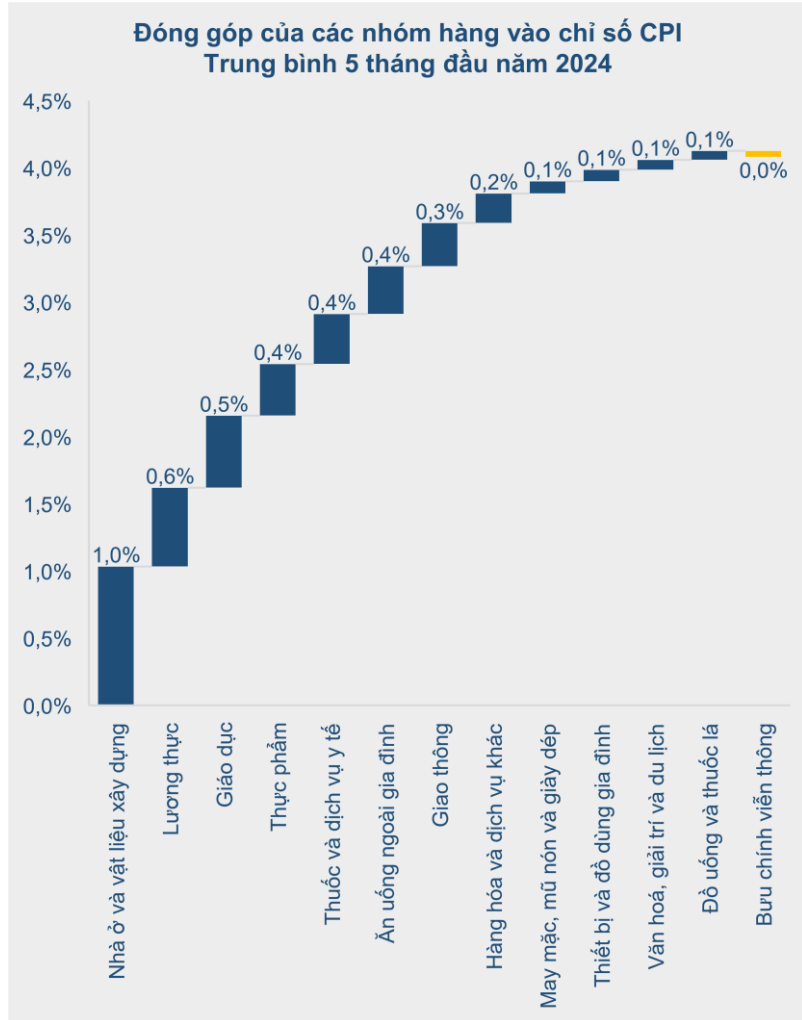
Áp lực tăng đến từ nhiều nhóm hàng hóa khác nhau.



Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

Lạm phát

Tốc độ tăng giá một số mặt hàng ở mức cao so với các năm.

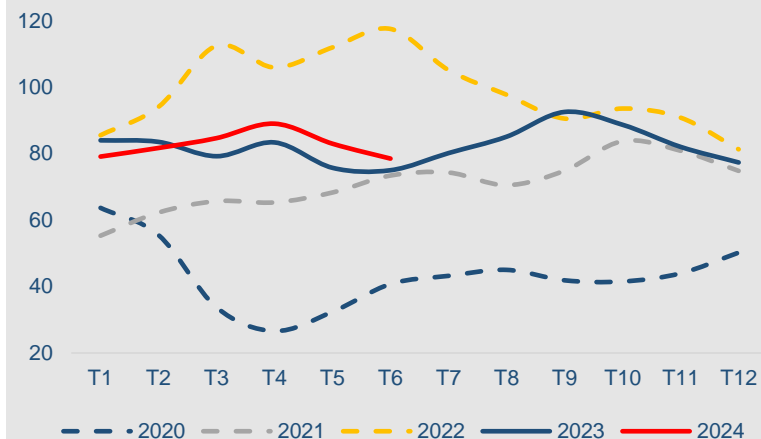


Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

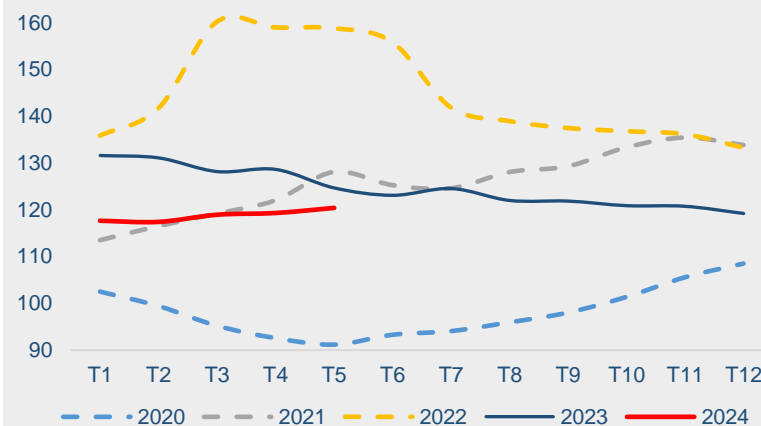
Lạm phát

Giá của nhiều loại mặt hàng đã hạ nhiệt tích cực, đặc biệt là giá năng lượng. Hiện tại, các tổ chức lớn như World Bank, IMF, Goldman Sachs đánh giá khả năng rủi ro lạm phát tăng mạnh trở lại trong năm 2024 là thấp.

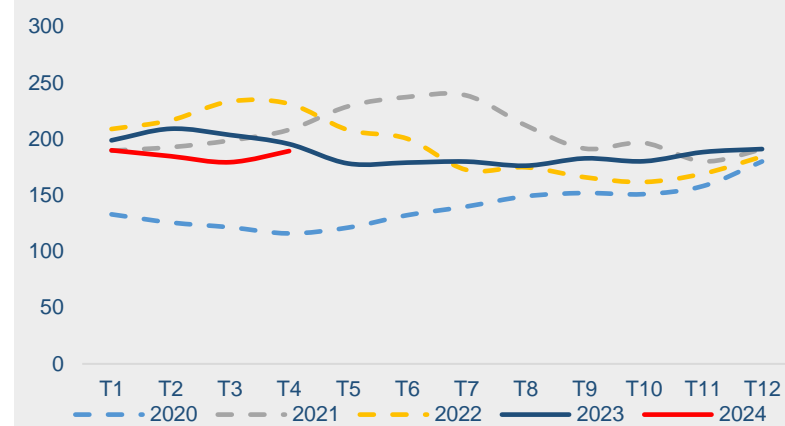
Giá dầu Brent (USD/thùng)



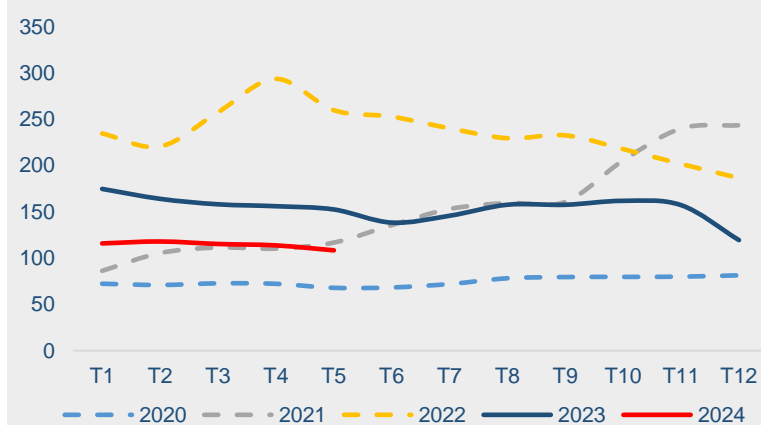
Chỉ số giá thực phẩm



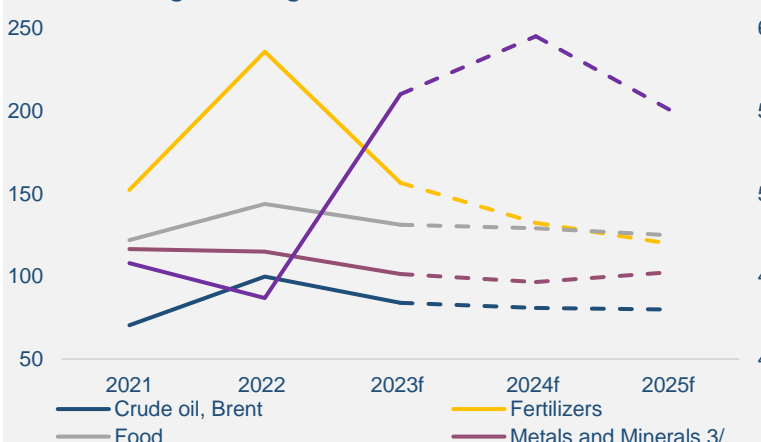
Chỉ số giá kim loại



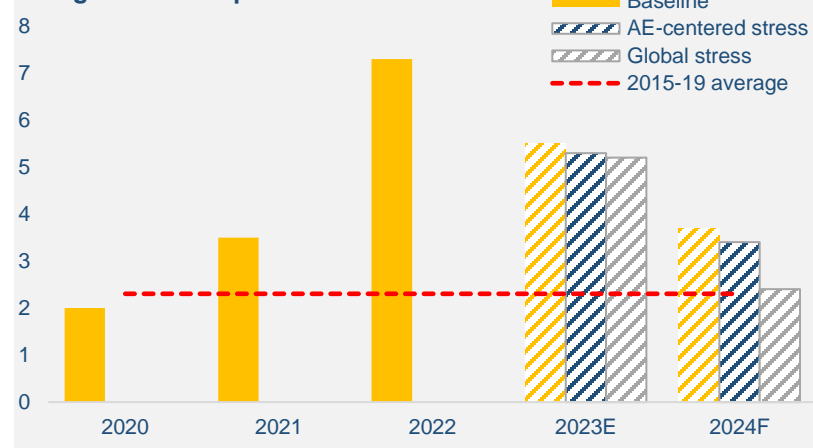
Chỉ số giá phân bón



Ngoại trừ gạo, WB dự báo phần lớn các mặt hàng có diễn biến giảm trong 2 năm tới



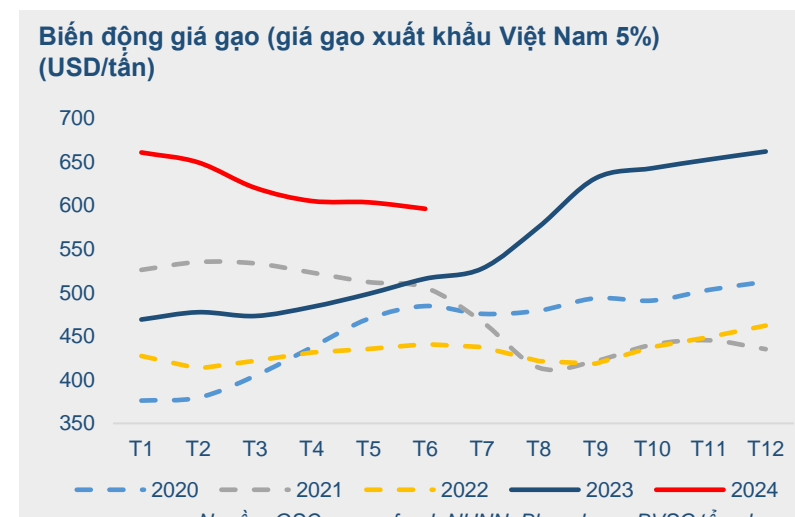
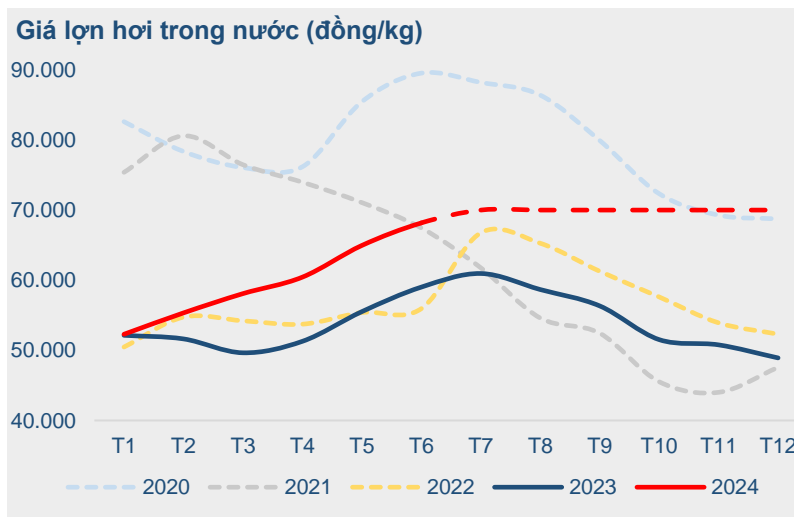
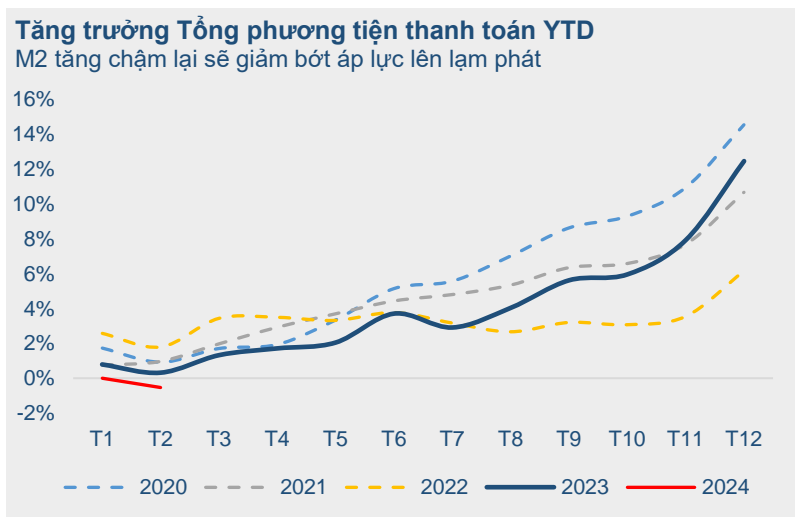
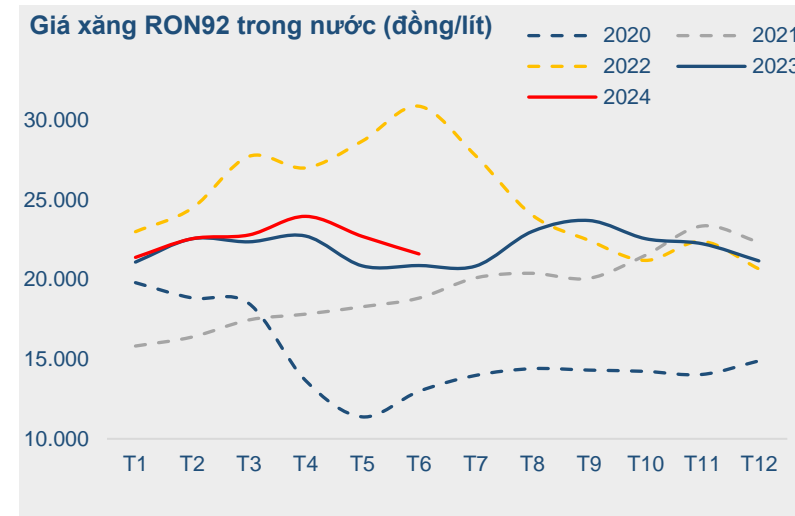
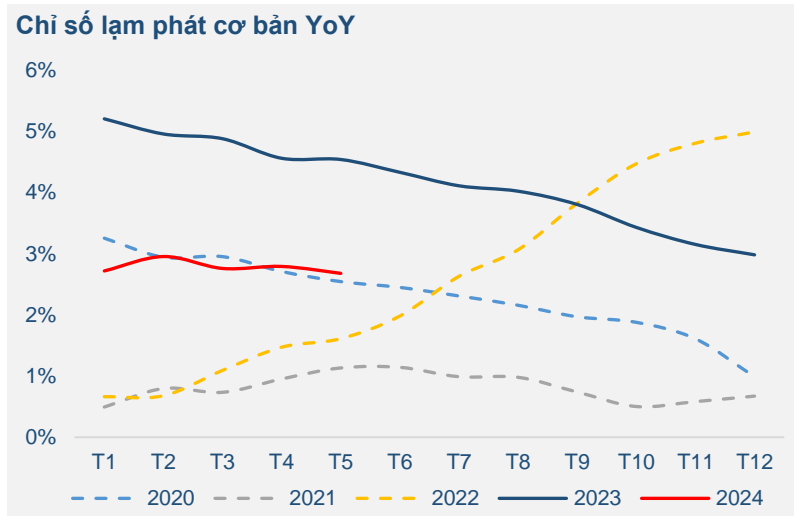
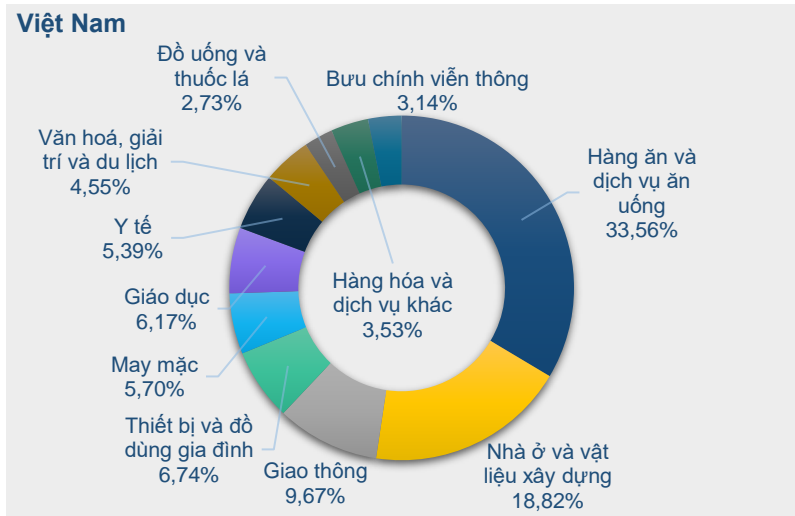
Worldbank dự báo lạm phát toàn cầu 2024 hạ nhiệt trong tất cả các kịch bản



Nguồn: World Bank, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Lạm phát

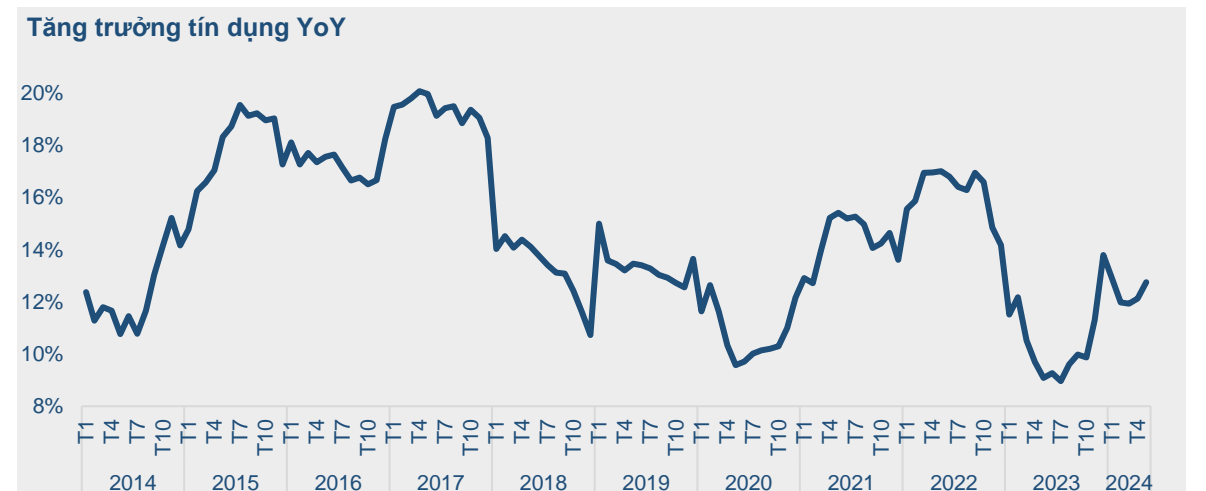
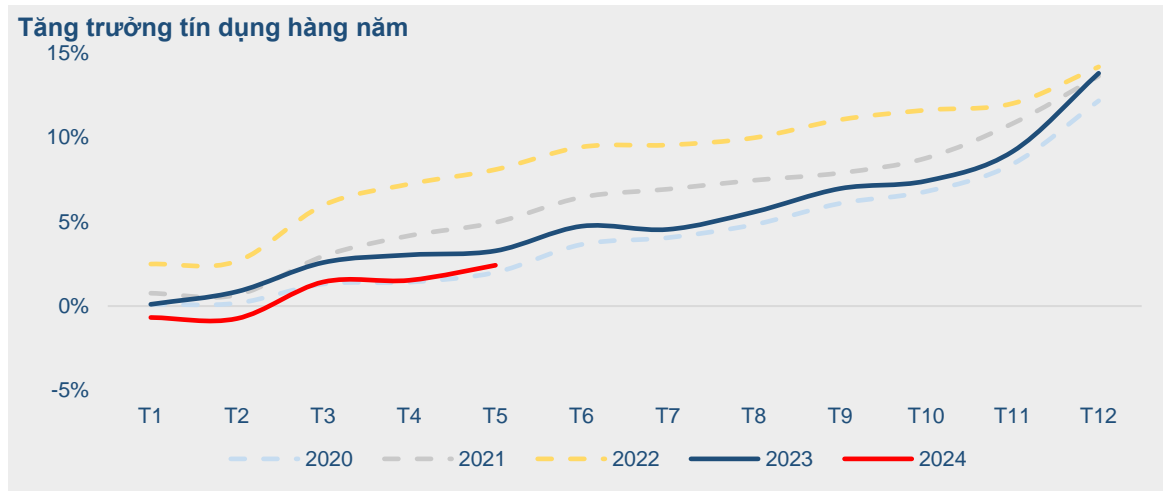
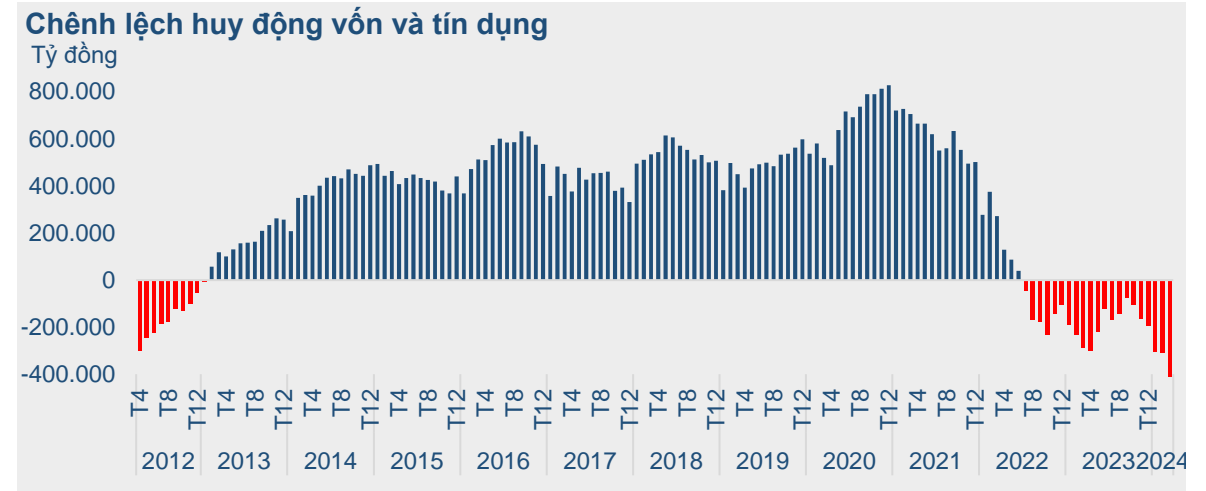
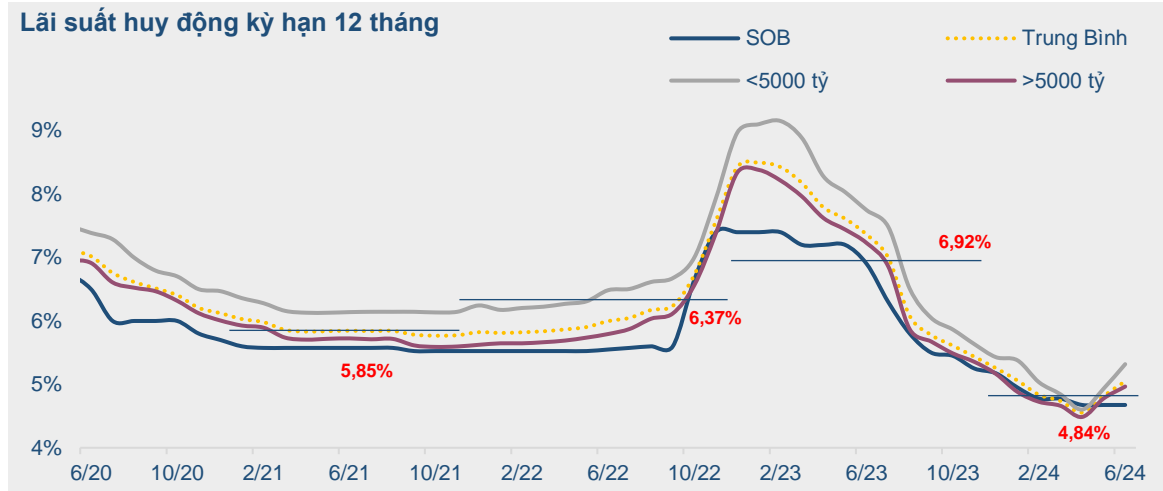
Áp lực cuối năm chủ yếu tới từ nhóm thực phẩm, trong khi áp lực từ các nhóm hàng khác sẽ giảm bớt. M2 tăng chậm khiến rủi ro lạm phát đến từ nguyên nhân tiền tệ giảm bớt.



Nguồn: GSO, anovafeed, NHNN, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Chính sách tiền tệ

Lãi suất huy động đã ở mức rất thấp và bắt đầu tăng trở lại. Dù vậy, mặt bằng LSHĐ rất thấp so với các năm trước cùng định hướng của Chính phủ sẽ giúp cho lãi suất cho vay ở mức thấp, qua đó hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế.

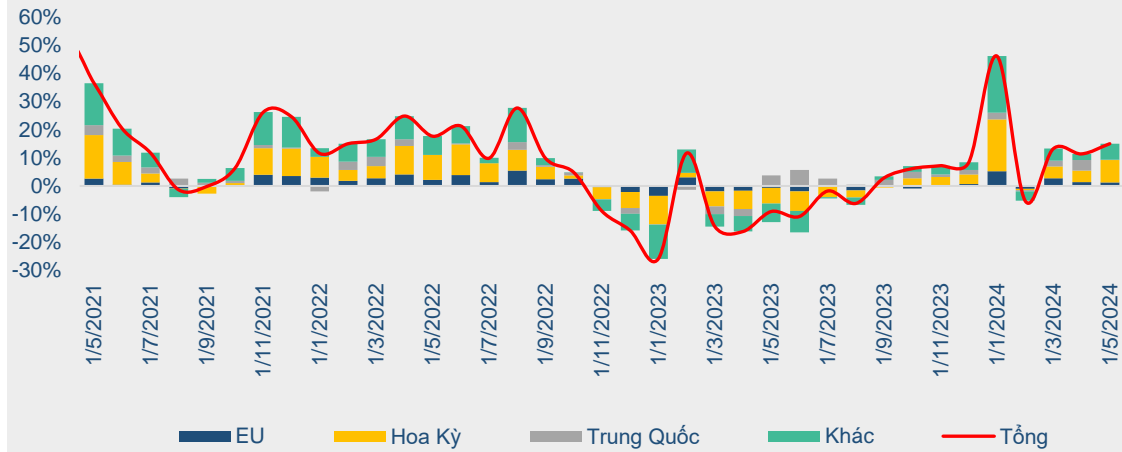


Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

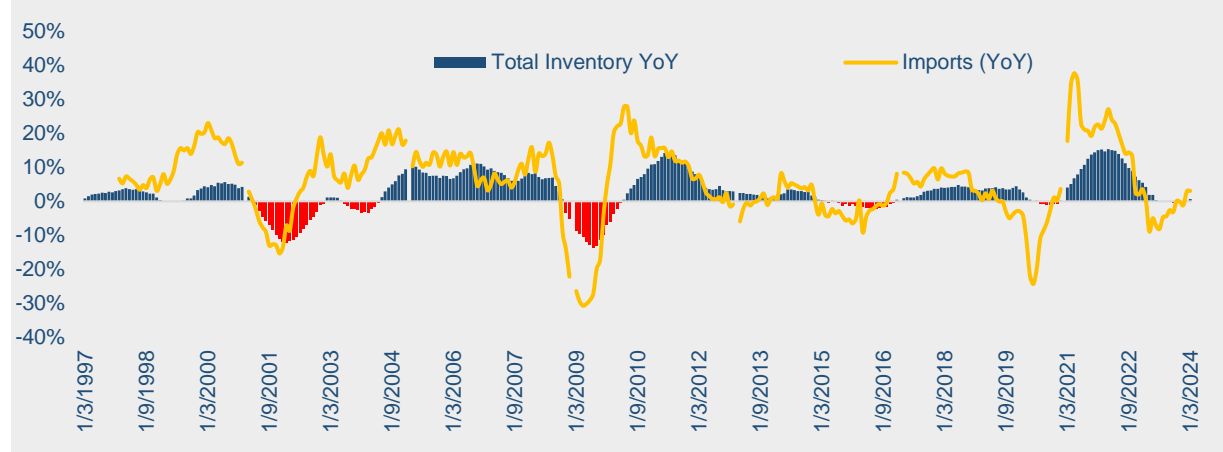
Động lực tăng trưởng – Xuất khẩu có dấu hiệu hồi phục

Chúng tôi cho rằng nhập khẩu của các thị trường lớn sẽ cải thiện trong năm 2024, từ đó hỗ trợ cho xuất khẩu của Việt Nam. BVSC dự báo xuất khẩu năm 2024 tăng trưởng trở lại khoảng 10% - so với mức sụt giảm 4,48% trong năm 2023.

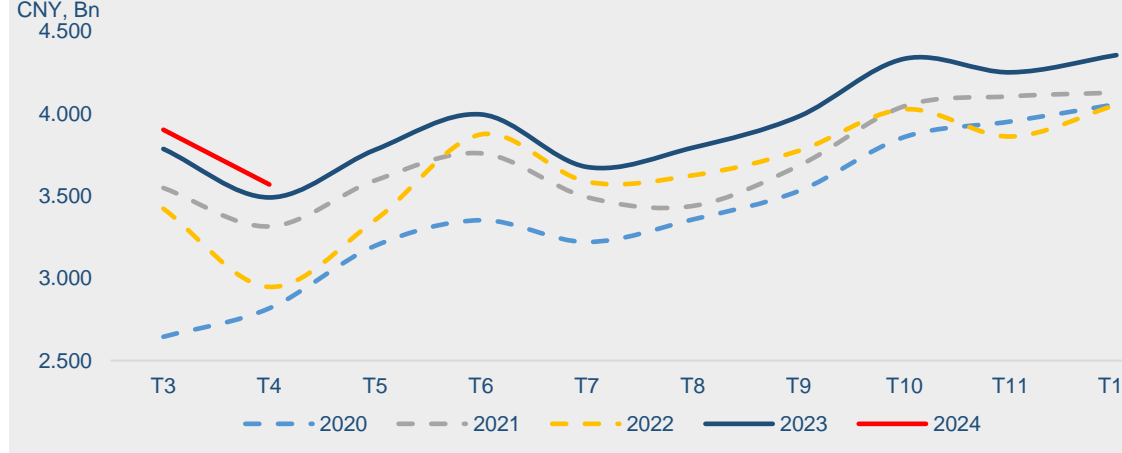
Đóng góp vào tăng trưởng xuất khẩu hàng tháng



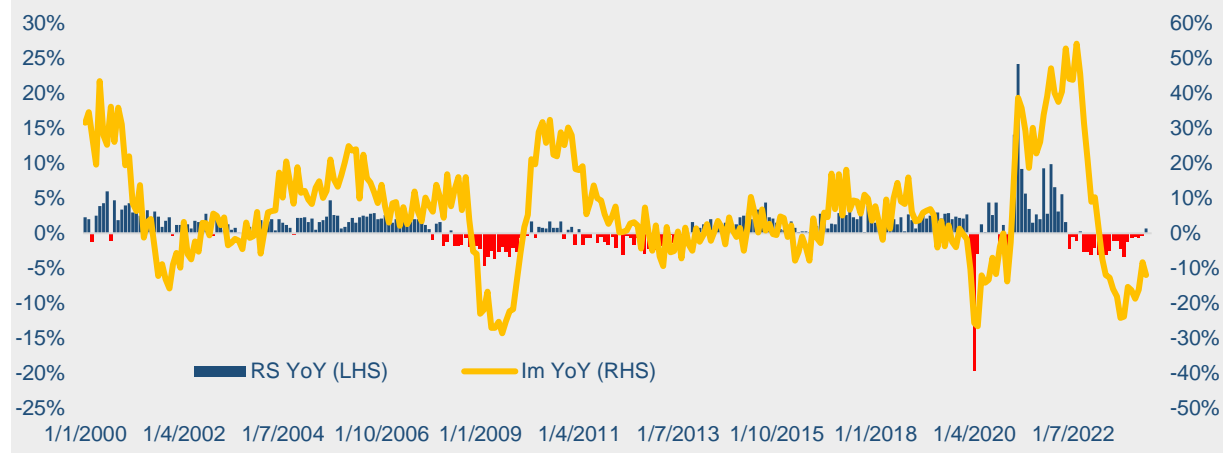
Tăng trưởng hàng tồn kho và nhập khẩu của Mỹ so với cùng kỳ



Doanh số bán lẻ của Trung Quốc hồi phục



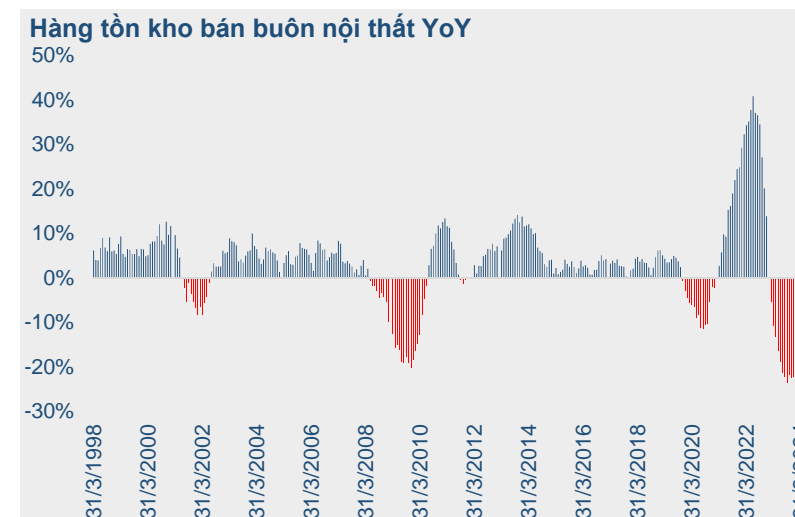
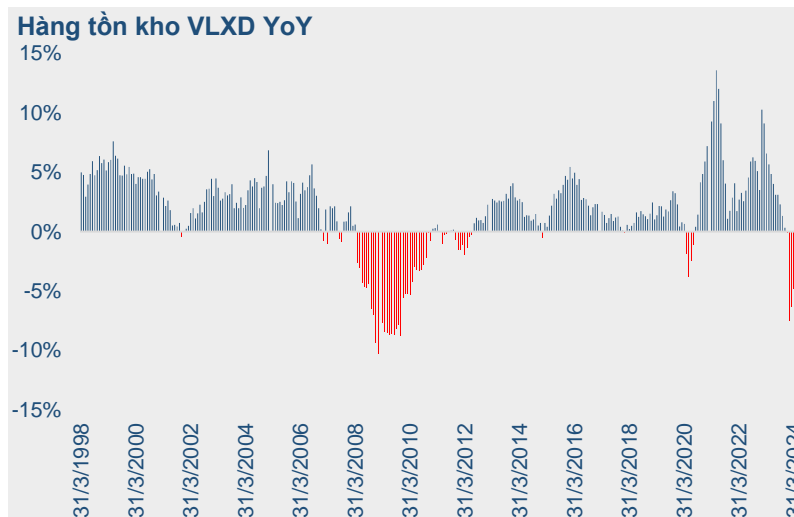
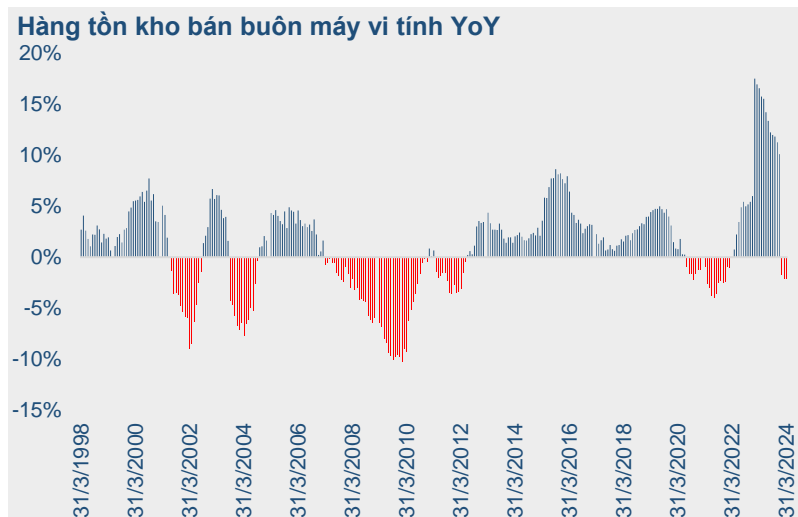
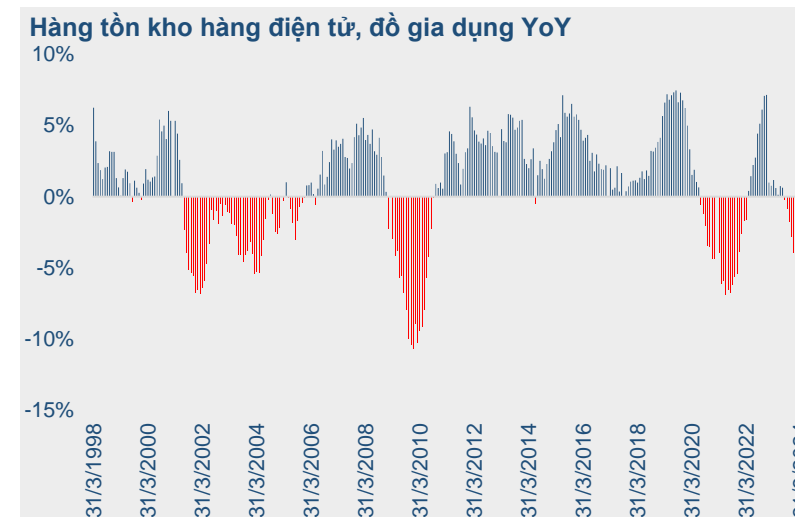
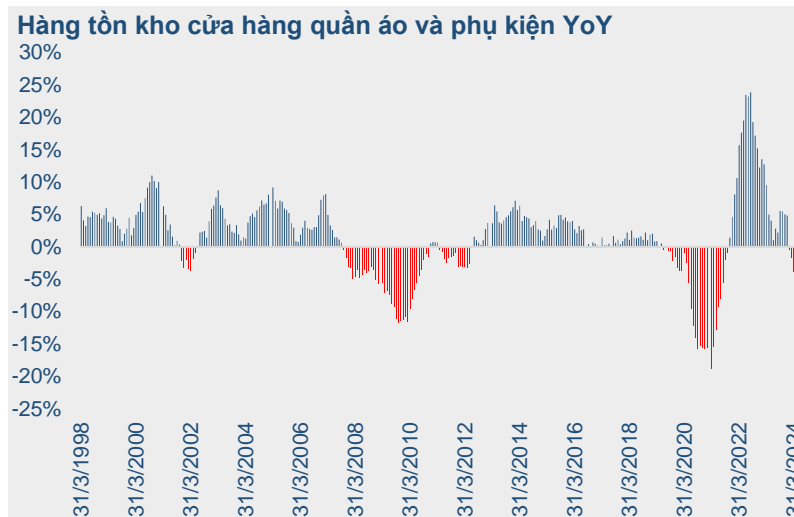
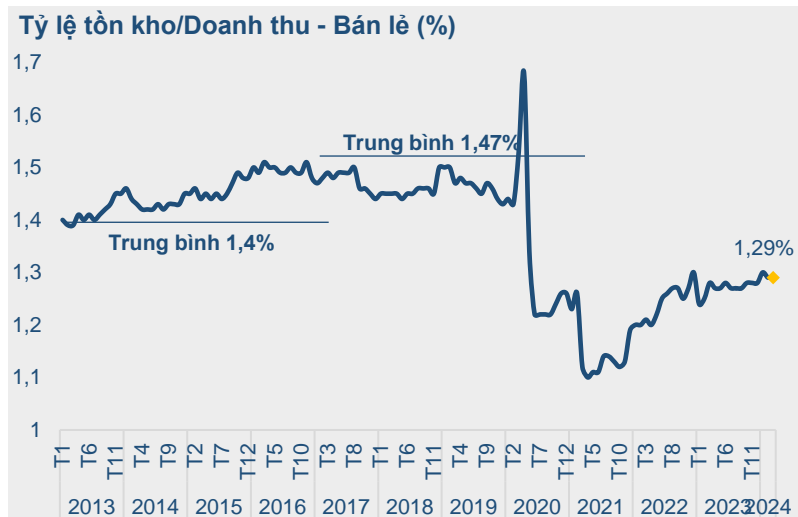
Doanh thu bán lẻ của châu Âu đã bắt đầu tăng trưởng dương trở lại



Nguồn: GSO, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Động lực tăng trưởng – Xuất khẩu kỳ vọng hồi phục khi lượng tồn kho nhiều mặt hàng tại Mỹ đã về mức thấp

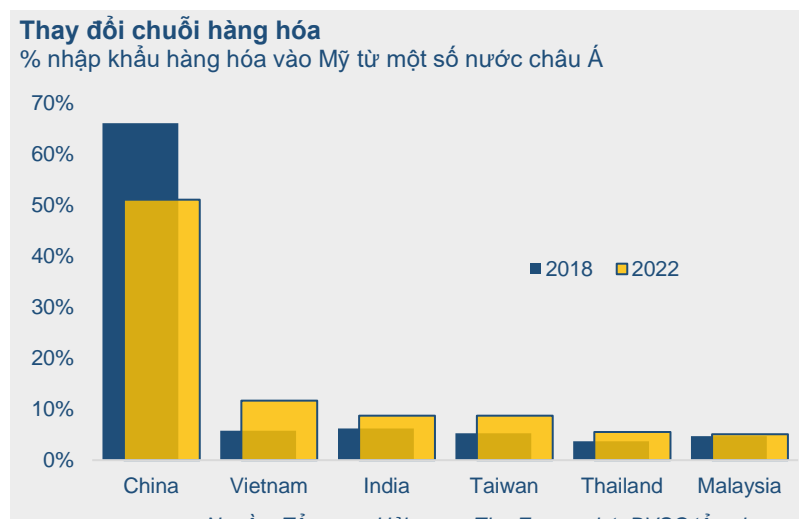
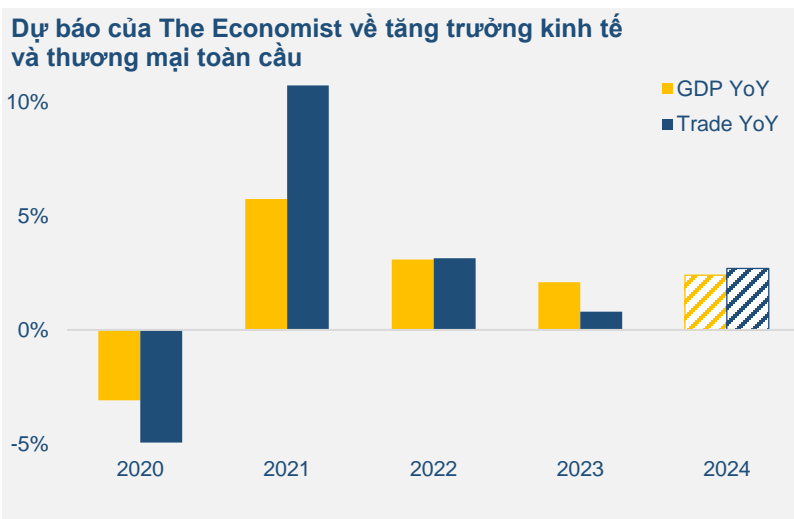
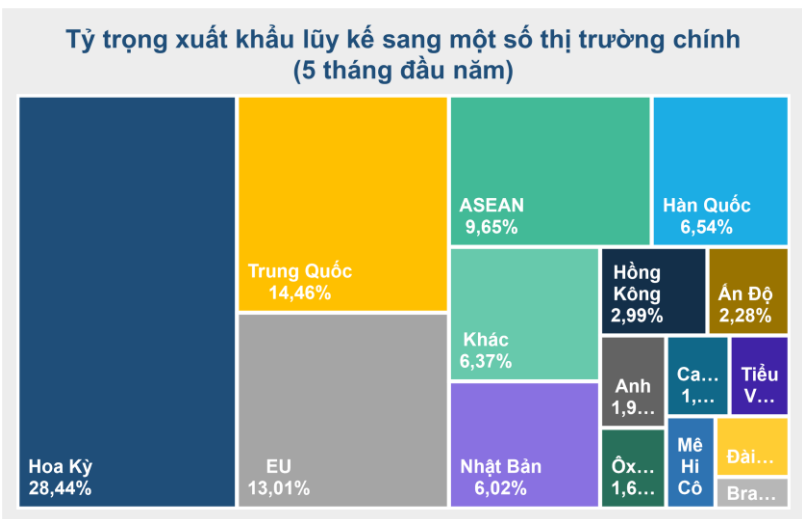
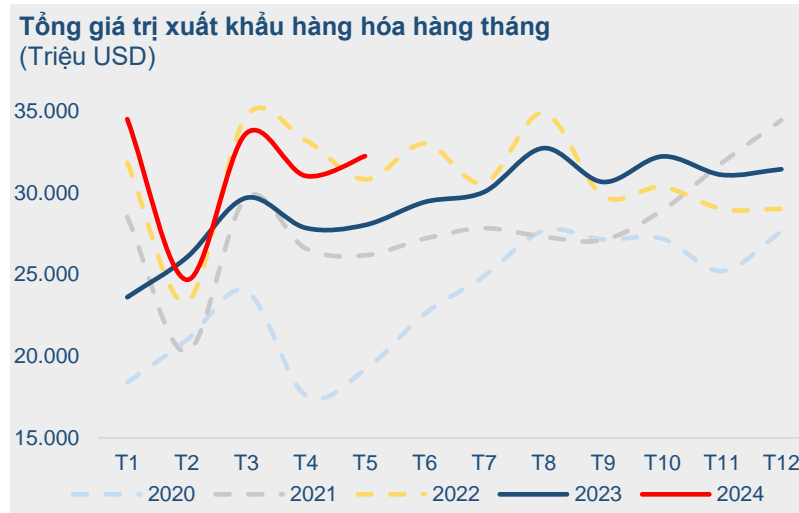
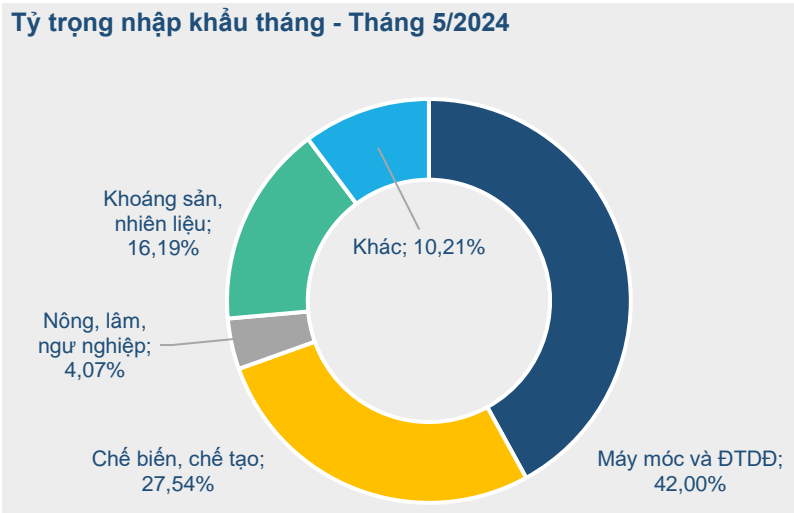
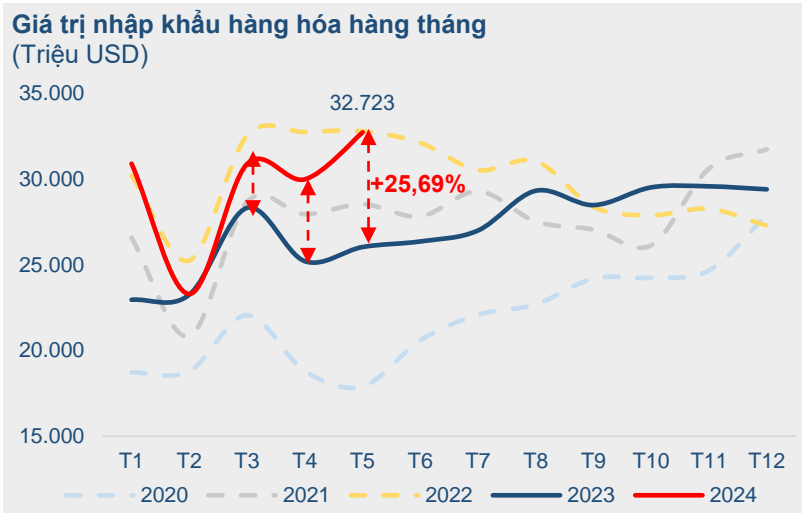
Tín hiệu cải thiện từ hàng tồn kho của Mỹ.



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

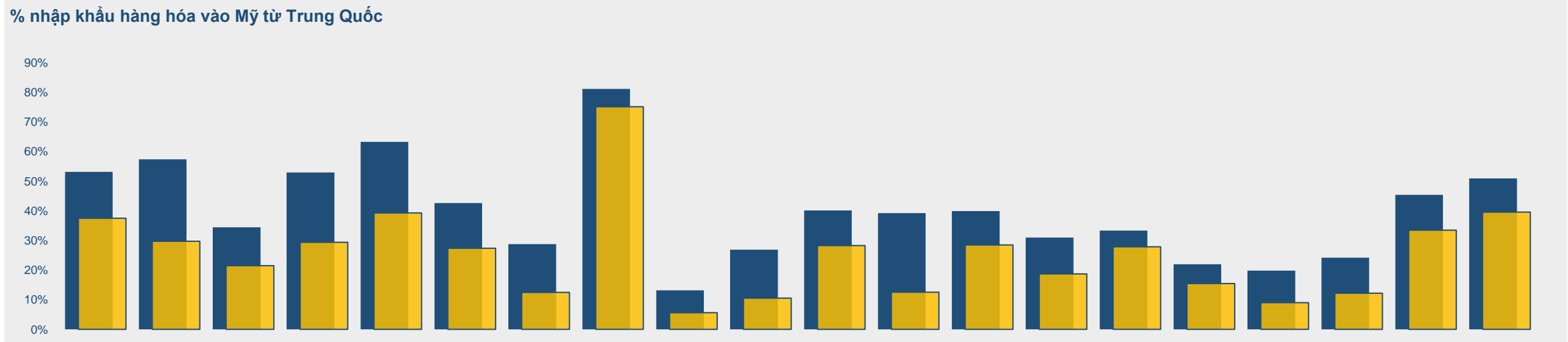
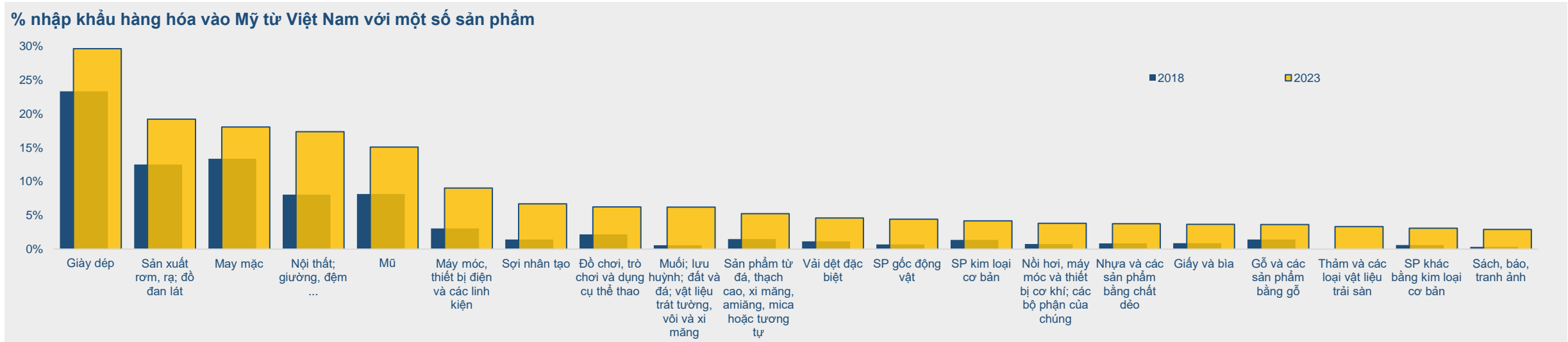
Xuất khẩu giữ đà hồi phục trong nửa cuối năm

Nhập khẩu gia tăng, PMI duy trì trên 50 cho thấy triển vọng xuất khẩu hồi phục vẫn đang được duy trì. Ngoài ra, câu chuyện chiến tranh thương mại Mỹ - Trung nếu quay trở lại cũng không phải là yếu tố đáng lo ngại.



Xuất khẩu giữ đà hồi phục trong nửa cuối năm

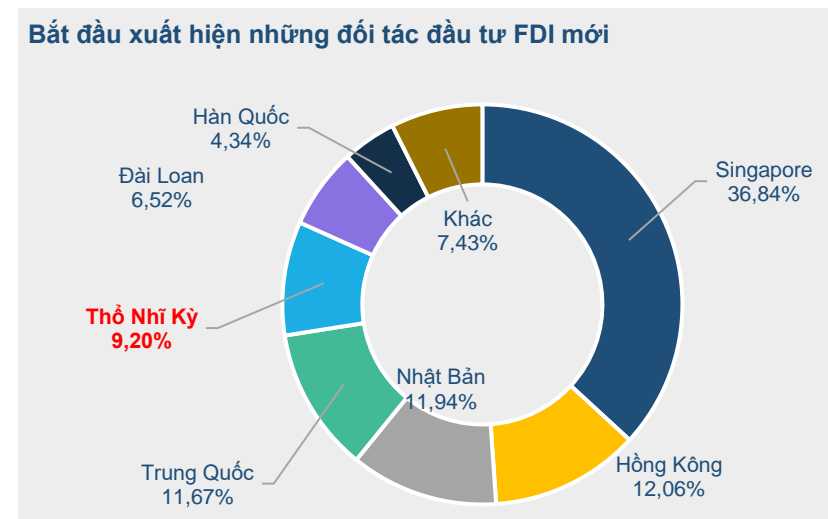
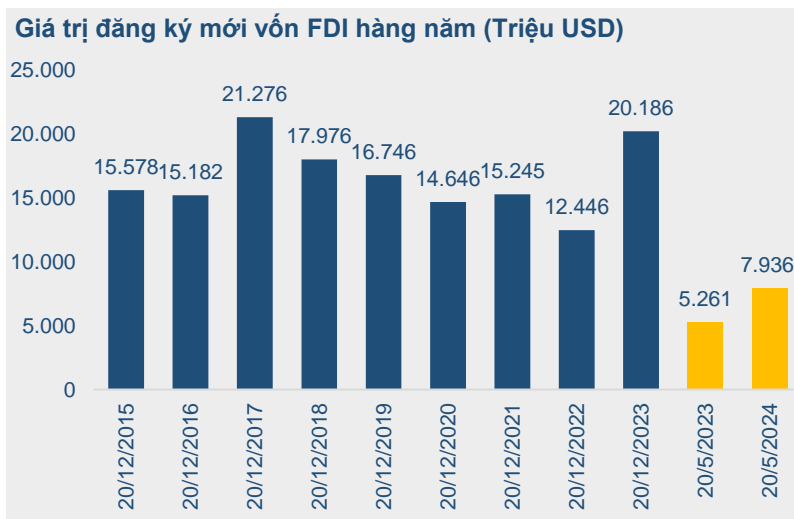
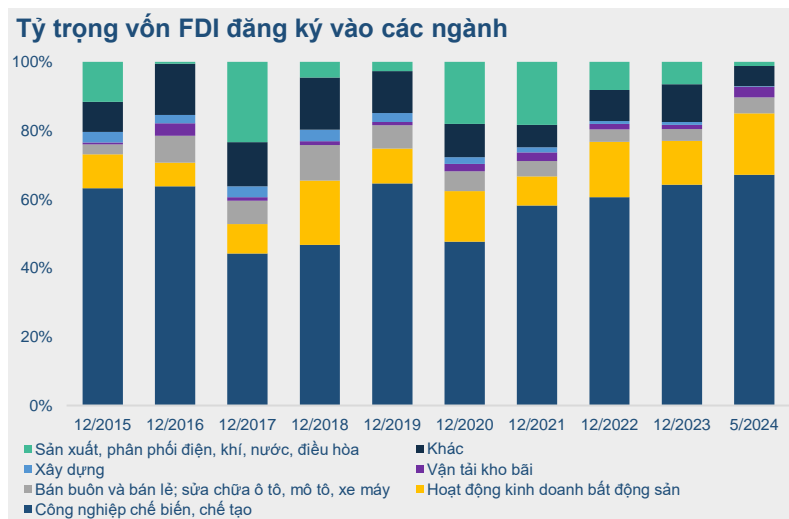
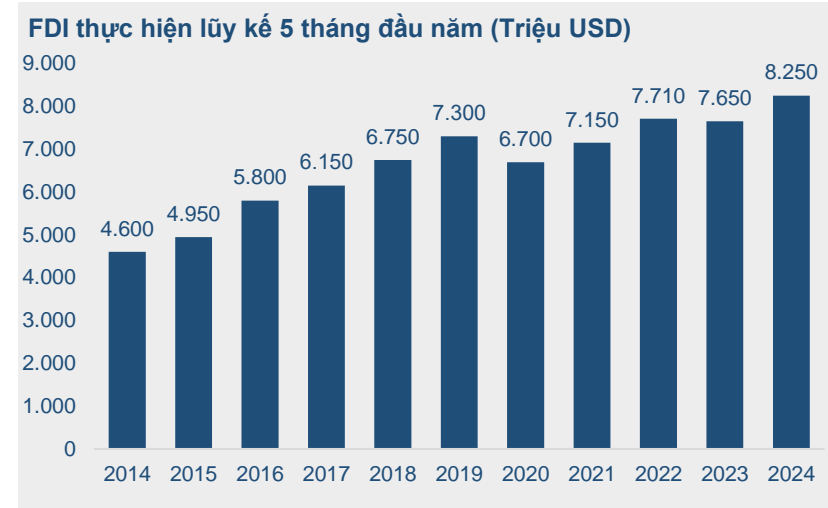
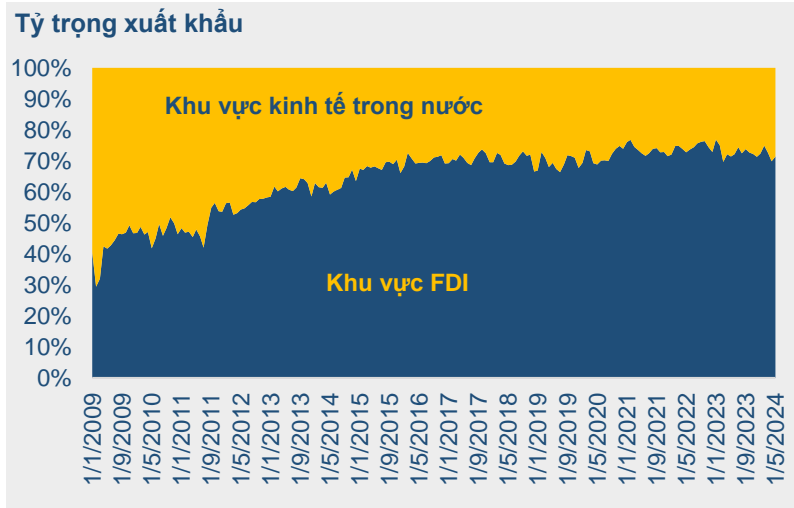
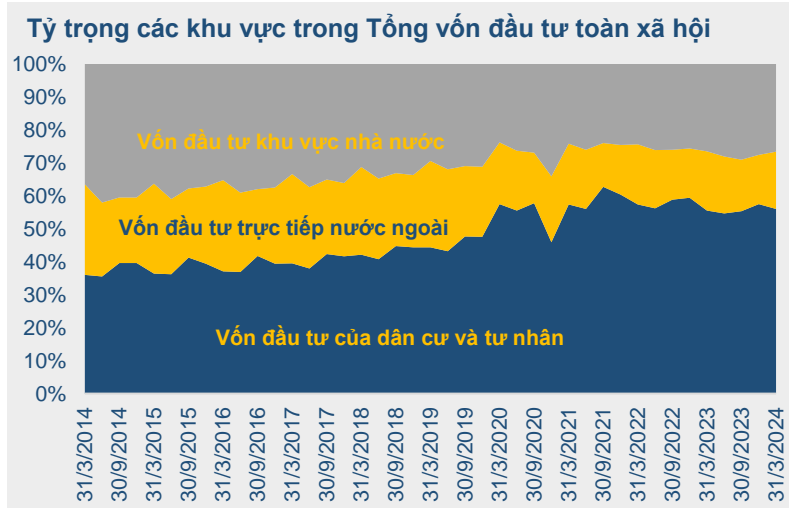
Xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ đang thay thế nhiều mặt hàng trước đây có xuất xứ Trung Quốc.



Nguồn: trademaps, BVSC tổng hợp

Động lực tăng trưởng

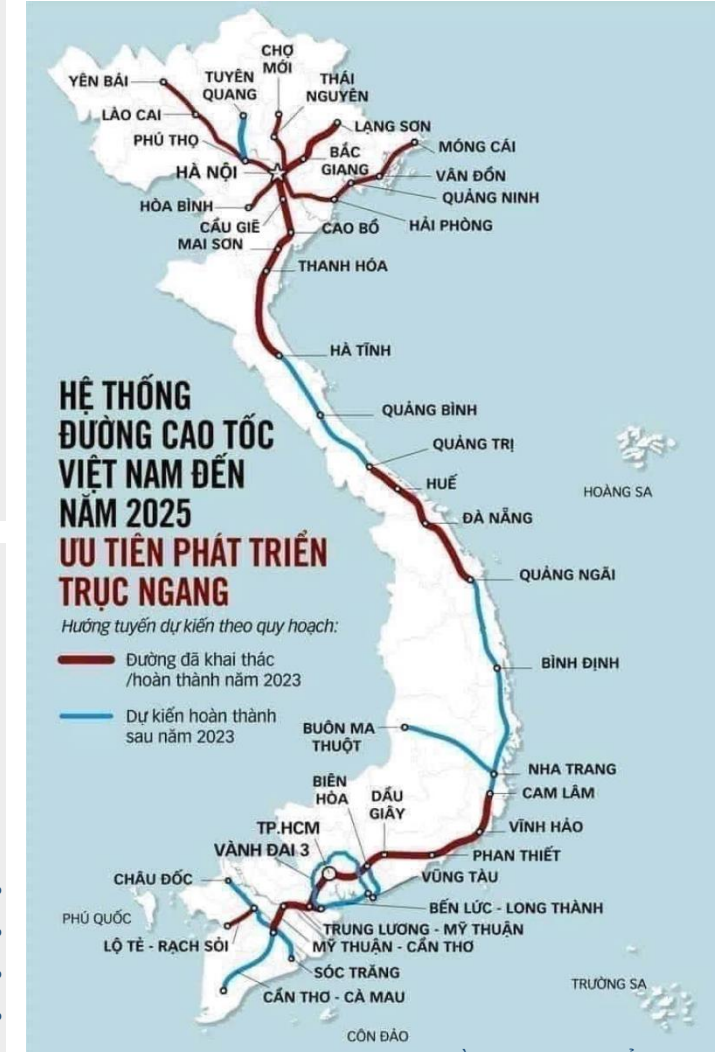
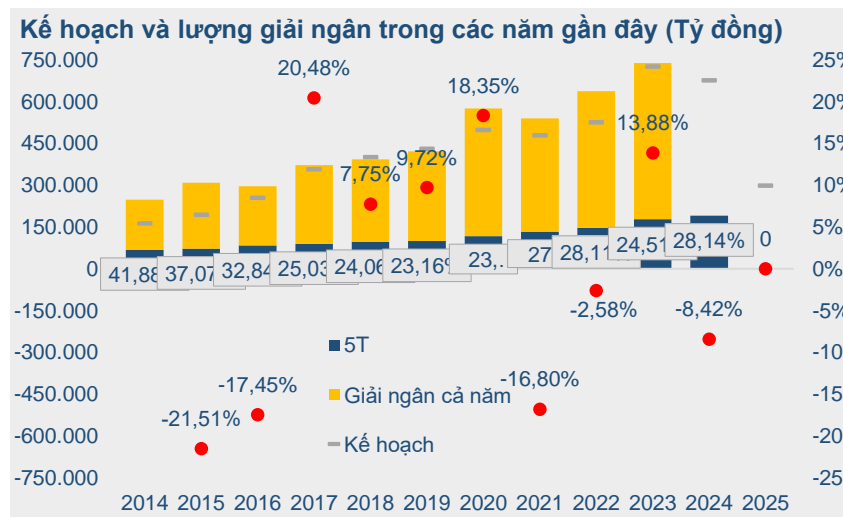
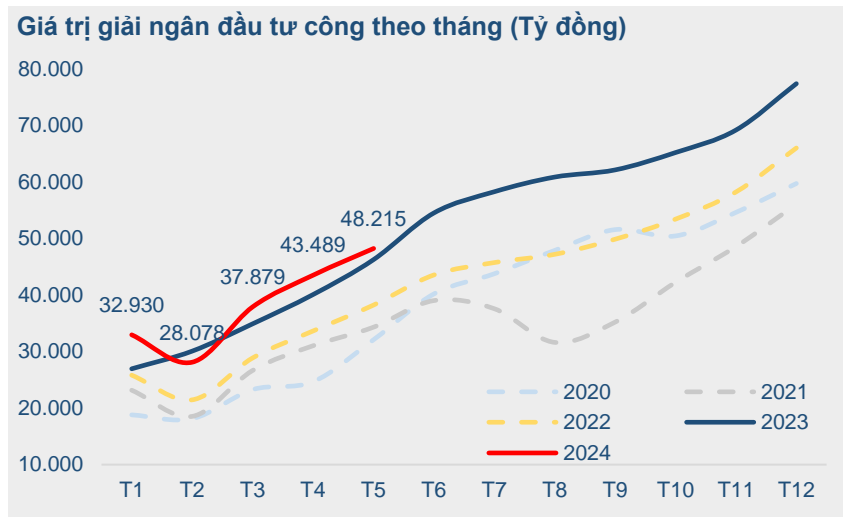
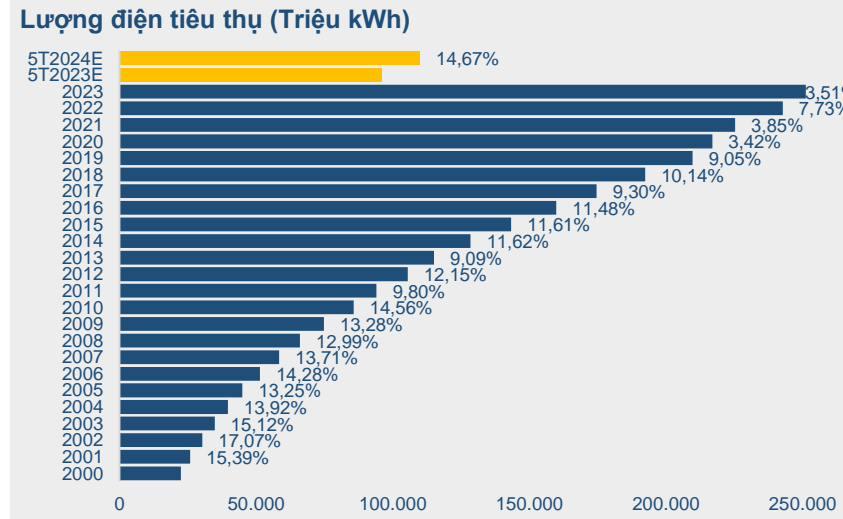
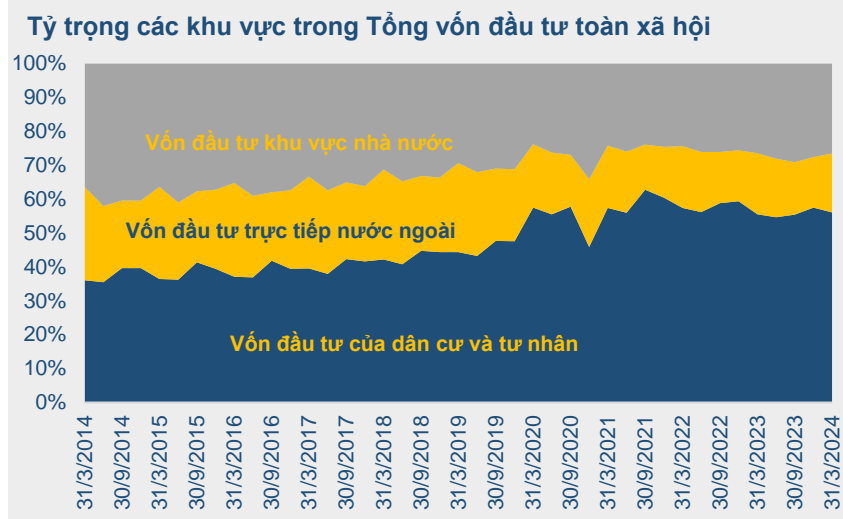
Đầu tư FDI: tiếp tục thu hút FDI tích cực.



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, MFI, BVSC tổng hợp

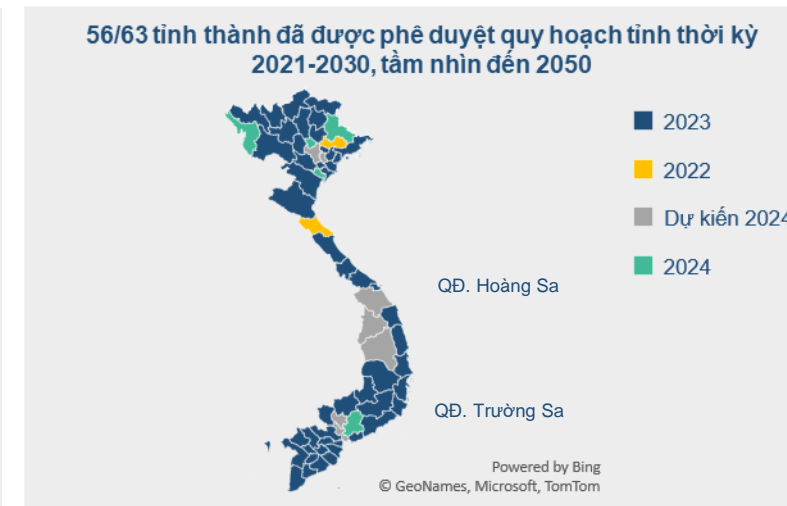
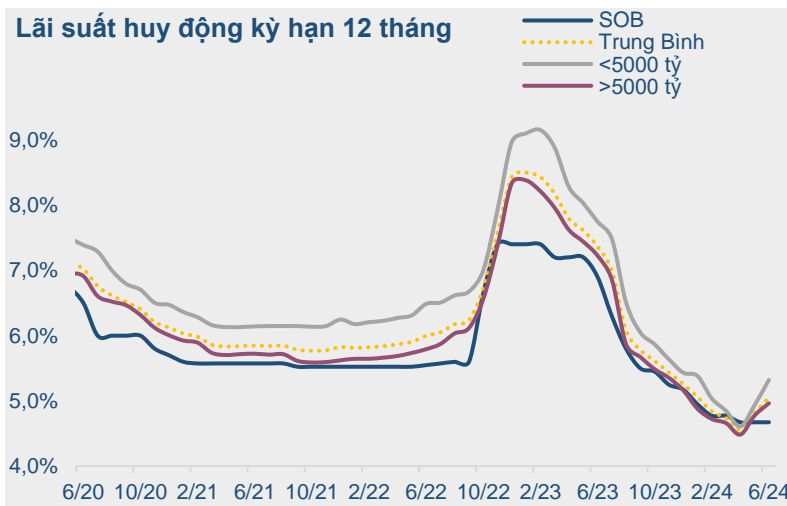
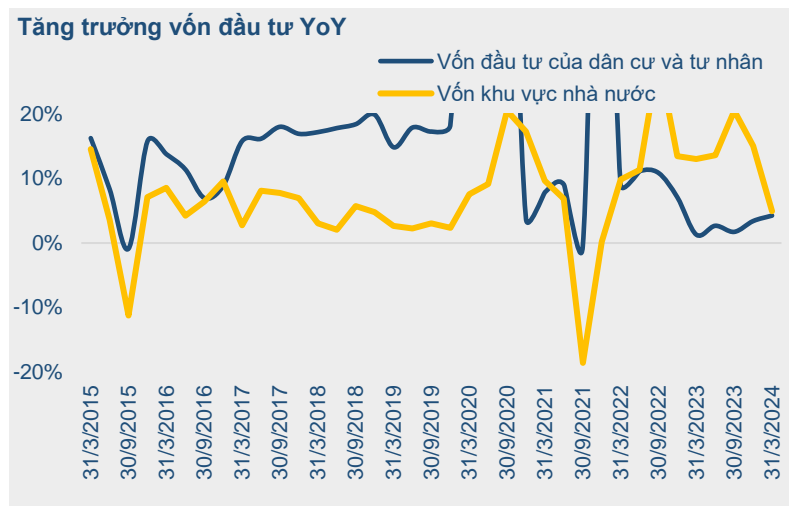
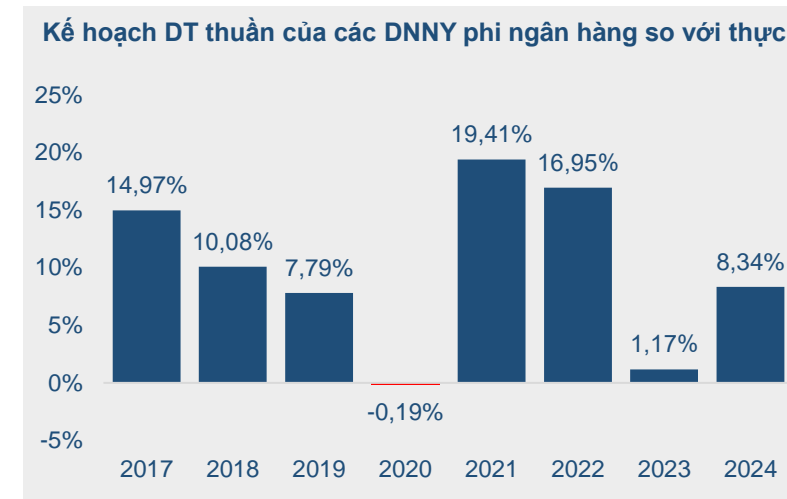
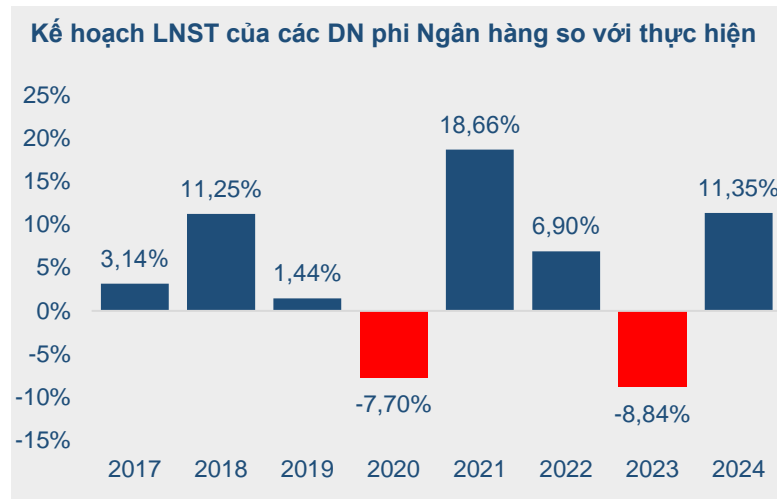
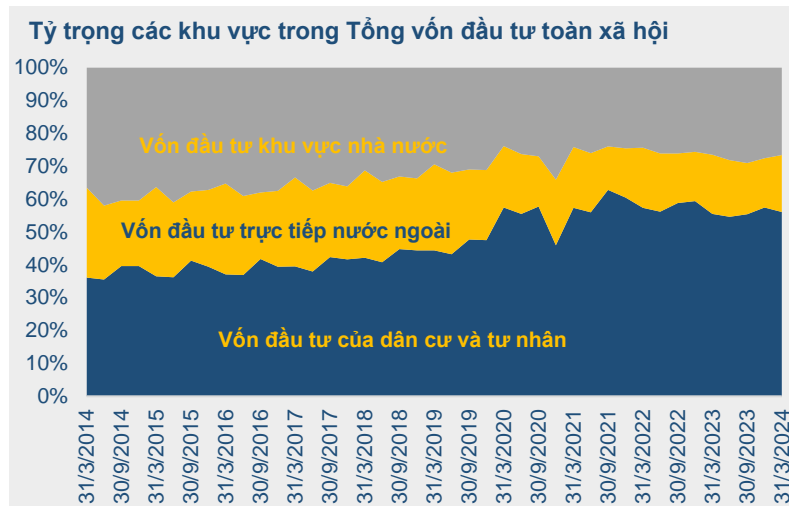
Động lực tăng trưởng

Tiêu thụ điện tăng trưởng mạnh cho thấy kinh tế đang thực sự phục hồi. Hạ tầng giao thông, năng lượng được nâng cấp đồng bộ sẽ là động lực dài hạn cho tăng trưởng kinh tế.



Động lực tăng trưởng

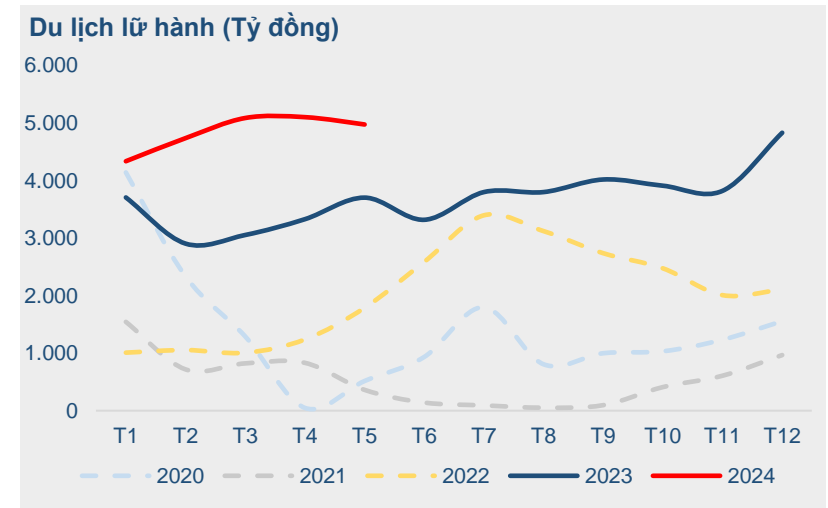
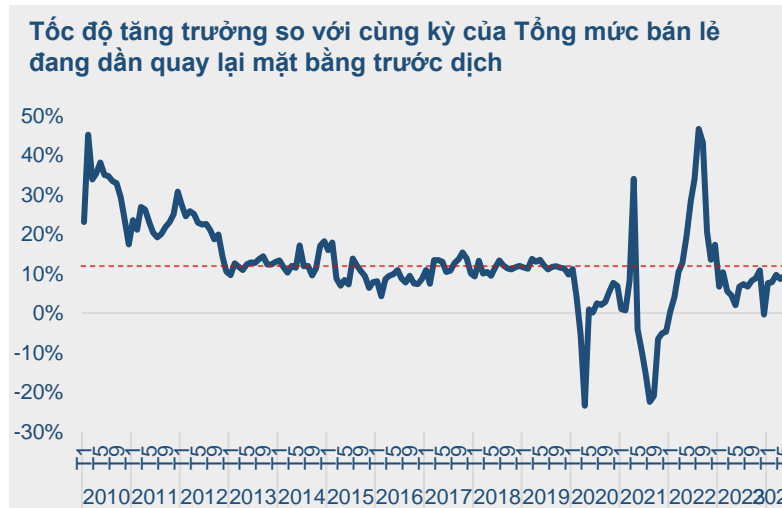
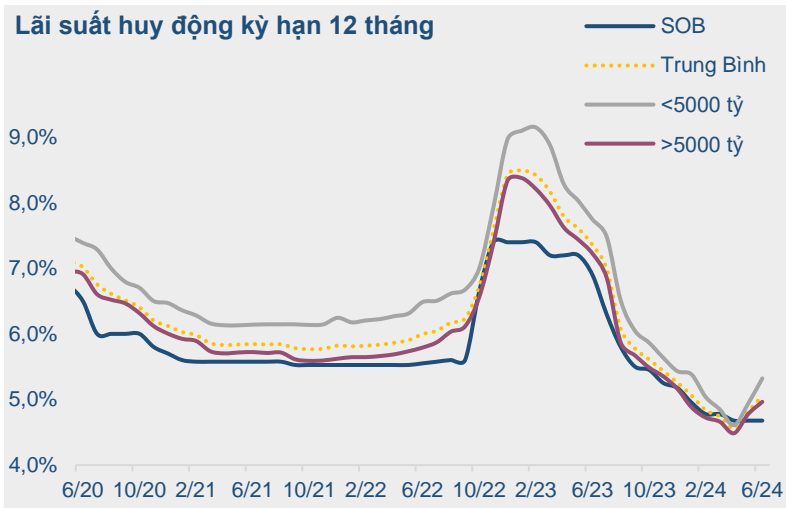
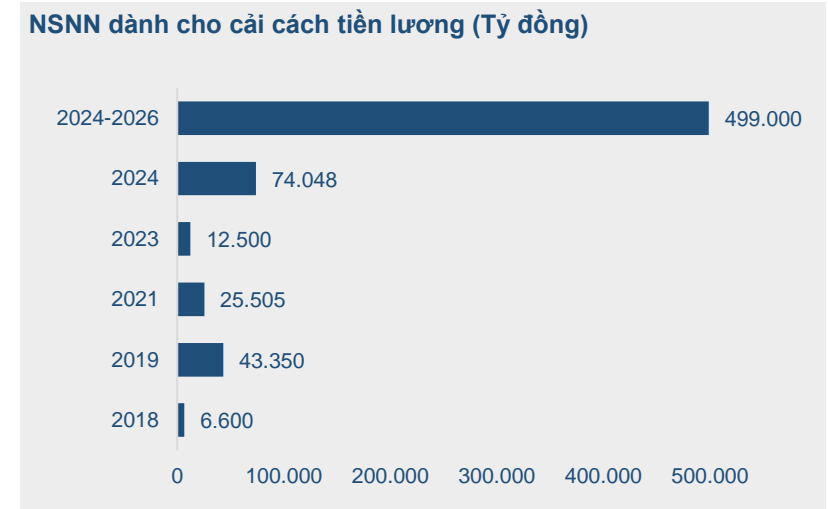
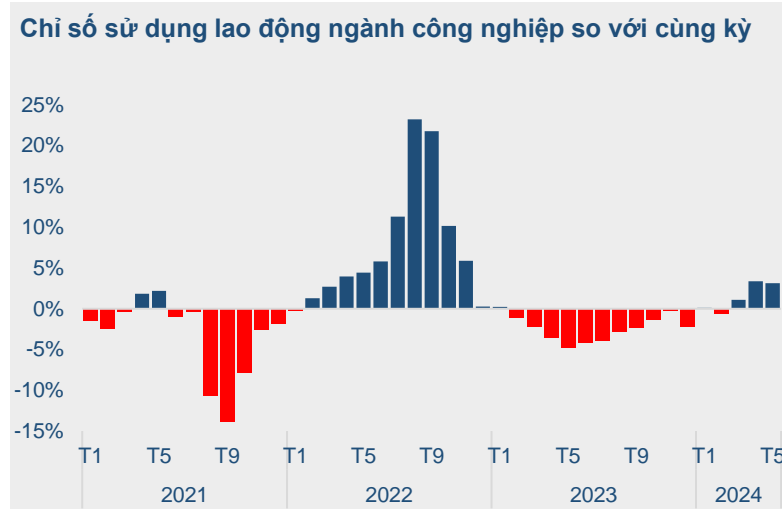
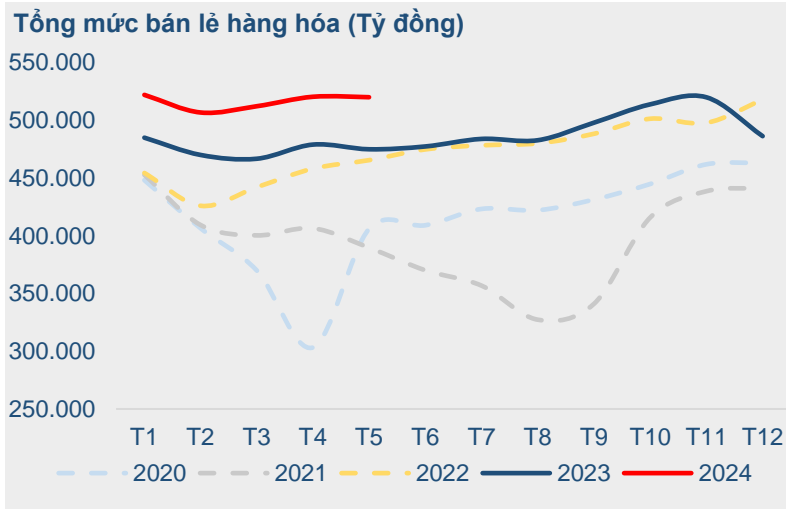
Đầu tư tư nhân: bắt đầu ghi nhận tăng trưởng trở lại. Doanh nghiệp niềm yết tự tin hơn với bối cảnh kinh doanh, thể hiện ở kế hoạch doanh thu và LNST cao hơn so với thực hiện 2023. Lãi suất thấp, cơ hội đầu tư khi xuất khẩu trở lại, hoàn thành quy hoạch nhiều tỉnh sẽ gỡ những nút thắt trong đầu tư tư nhân.



Nguồn: GSO, FiinX, BVSC tổng hợp

Tiêu dùng

Việc làm của người dân tích cực hơn, sự kết hợp của chính sách tài khóa – tăng lương, giảm VAT 2% cùng với mặt bằng lãi suất thấp sẽ thúc đẩy tiêu dùng tăng trưởng.



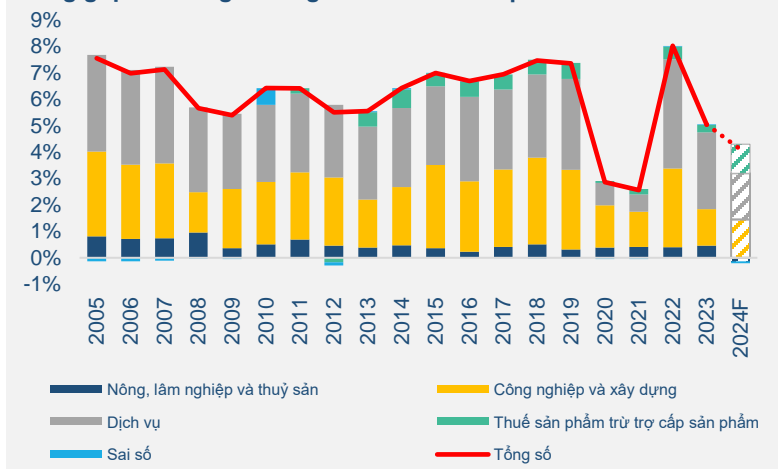
Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

Dự báo GDP 2024

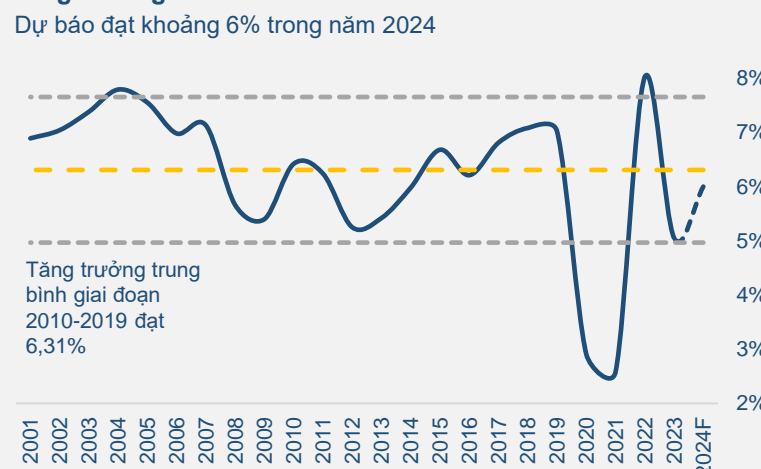
Với động lực tăng trưởng quay trở lại từ cả 3 trụ cột – tiêu dùng, sản xuất và xuất khẩu, và vốn đầu tư, tăng trưởng GDP trong các quý còn lại của năm sẽ tiếp tục được duy trì. Dự báo tăng trưởng GDP cả năm đạt mức 6%.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Động lực tăng trưởng chính	Tiêu dùng trong nước			Tiêu dùng trong nước		Tiêu dùng
	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu		Xuất khẩu
	Đầu tư tư nhân và FDI	Đầu tư công		Đầu tư công	Đầu tư công	FDI và đầu tư tư nhân

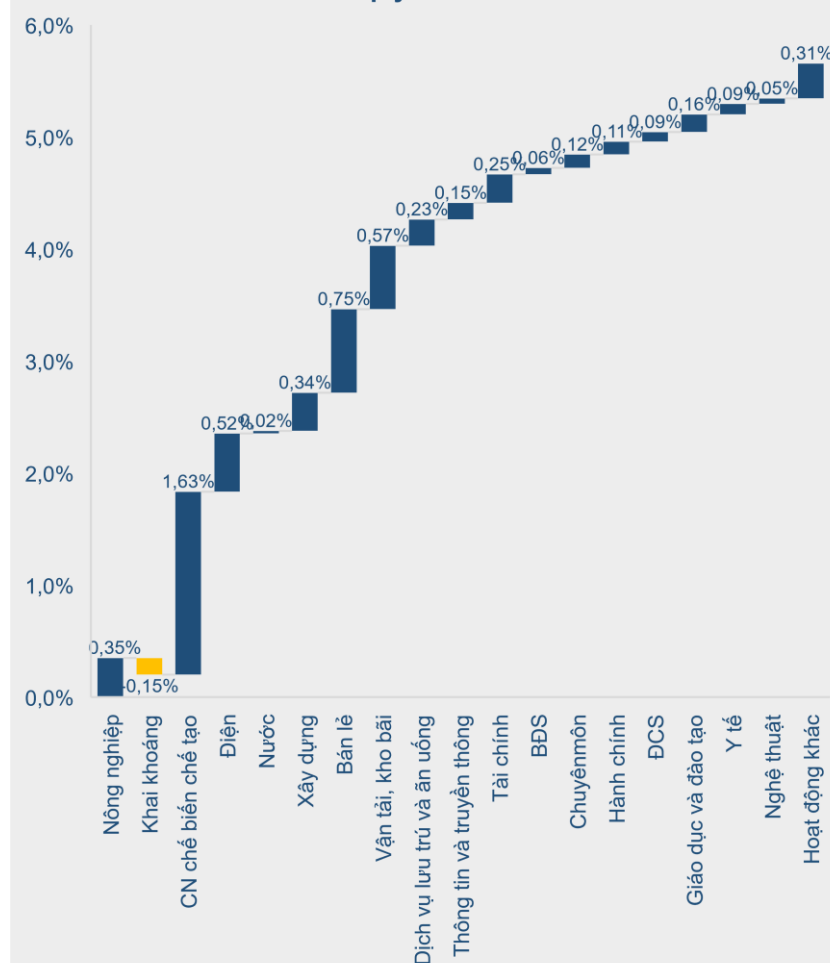
Đóng góp vào tăng trưởng GDP theo khu vực kinh tế



Tăng trưởng GDP YoY

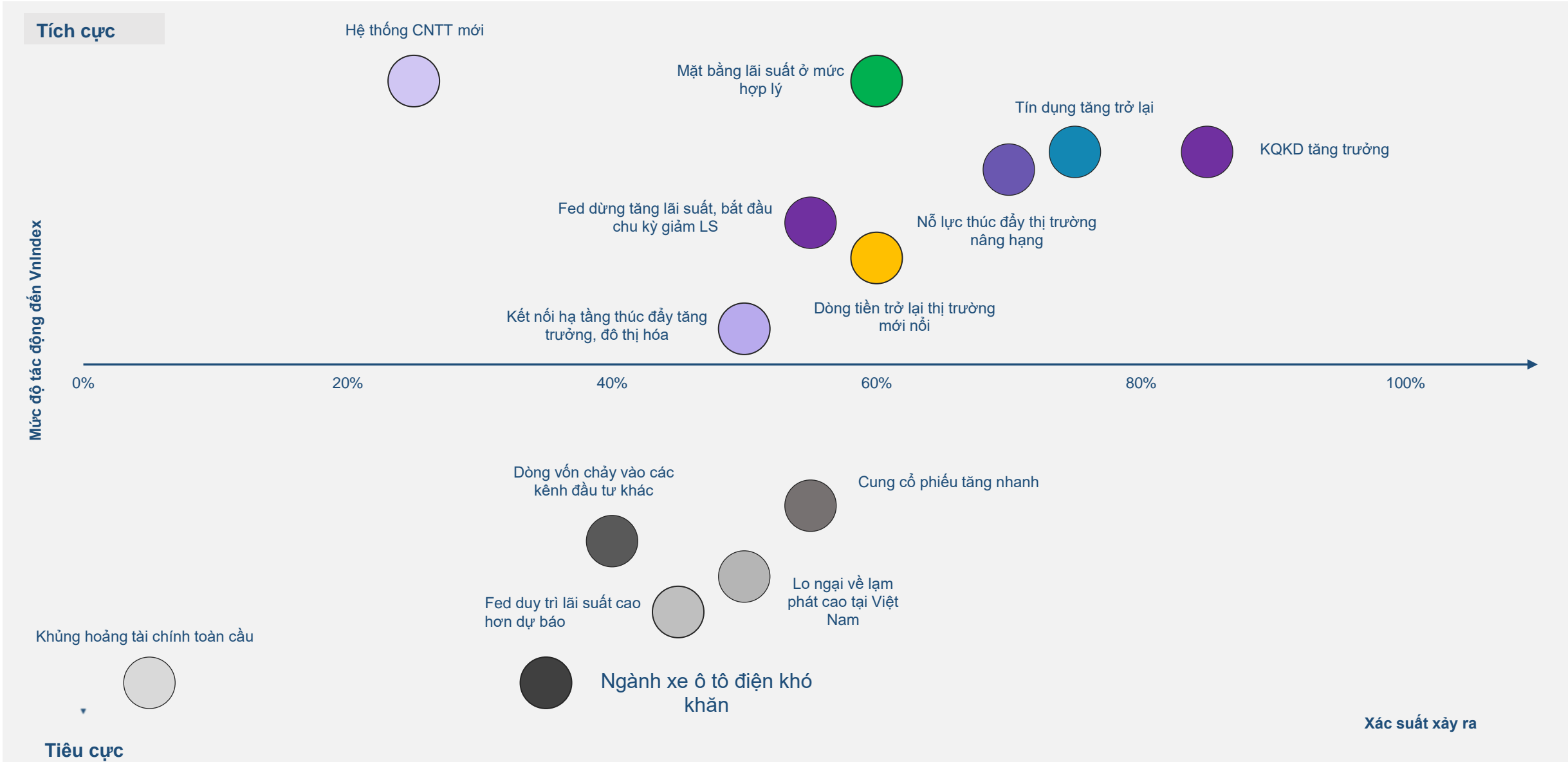


Đóng góp của các khu vực vào tăng trưởng GDP trong quý 1/2024



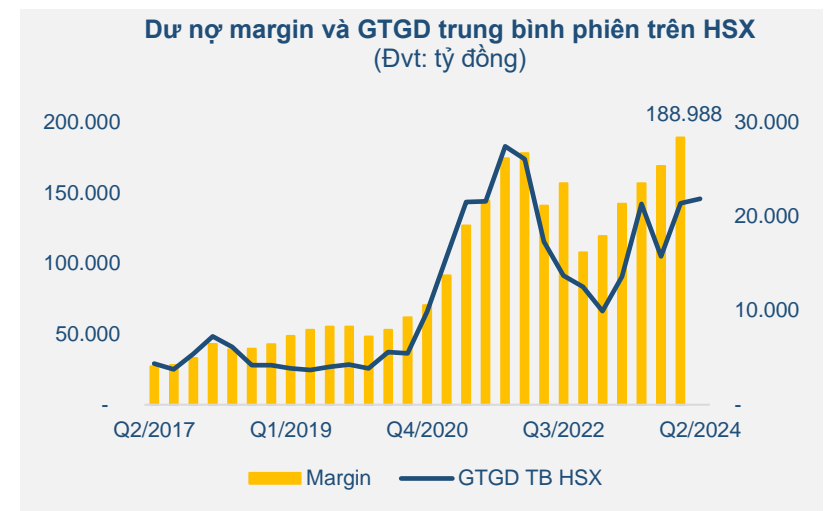
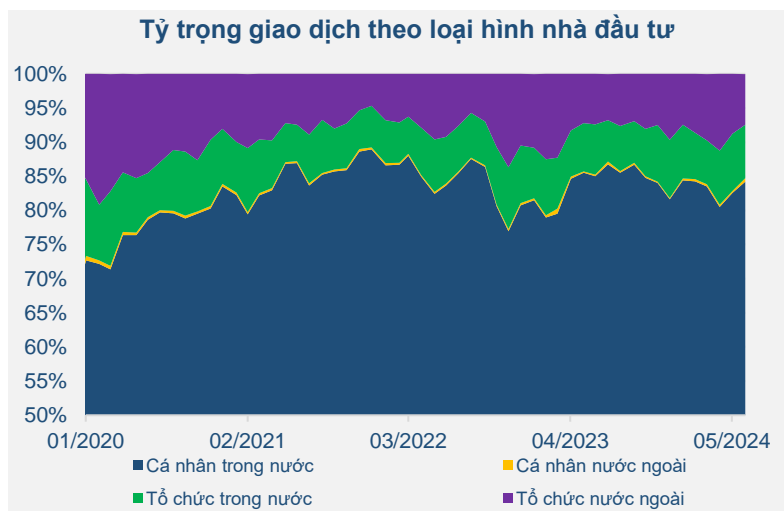
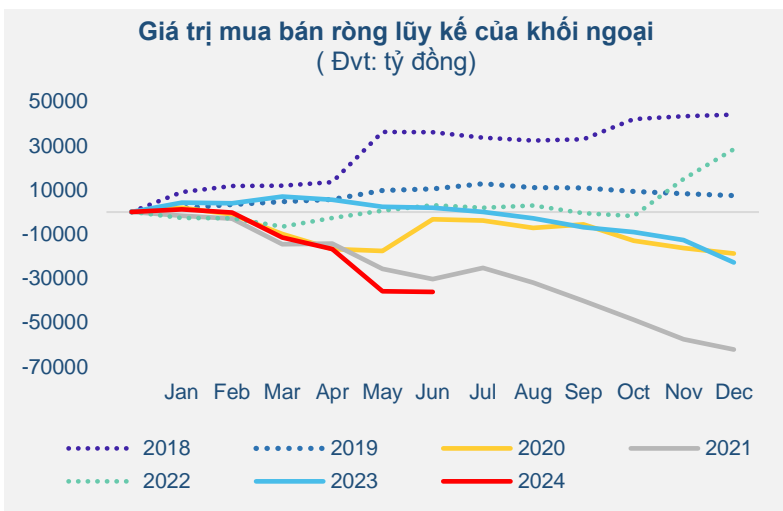
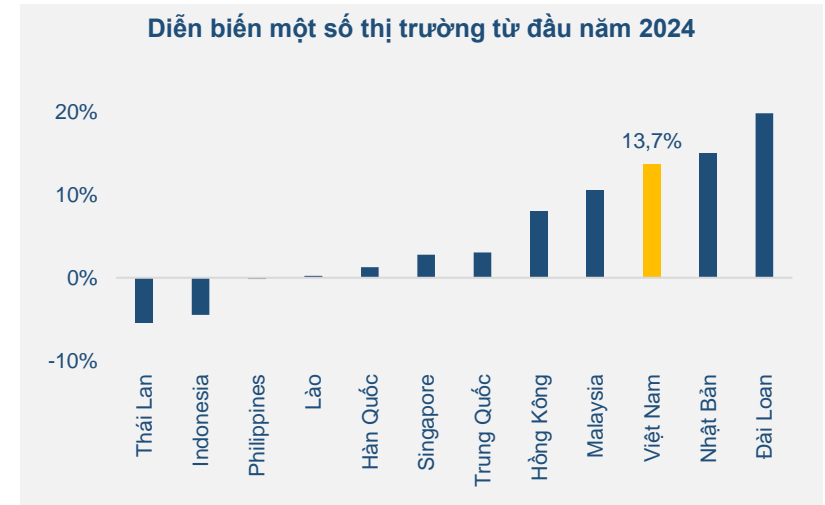
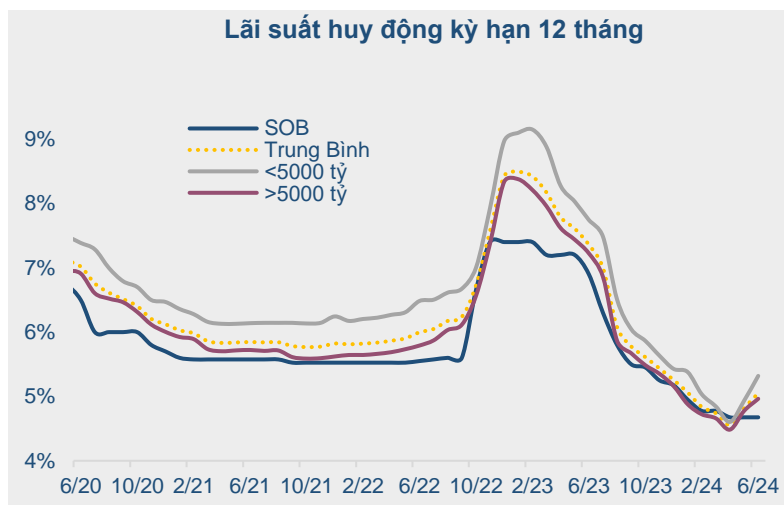
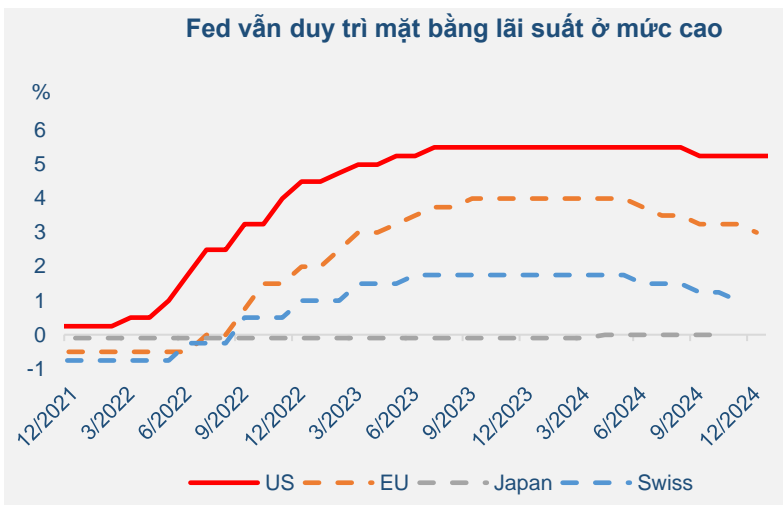
Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

BVSC duy trì quan điểm 2024 hội tụ nhiều yếu tố khởi đầu một chu kỳ tăng trưởng mới.



Bối cảnh TTCK trong 6 tháng đầu năm

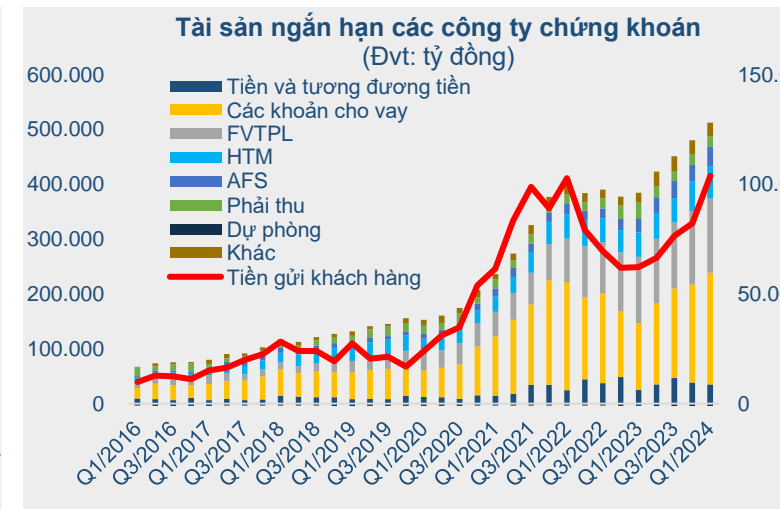
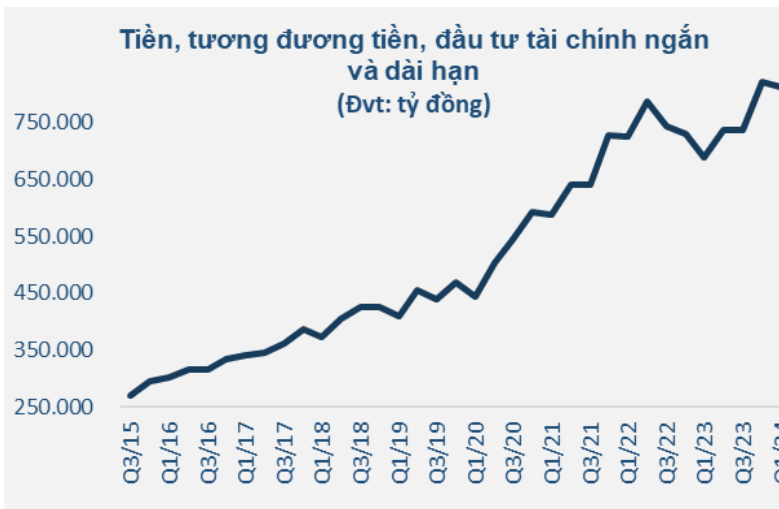
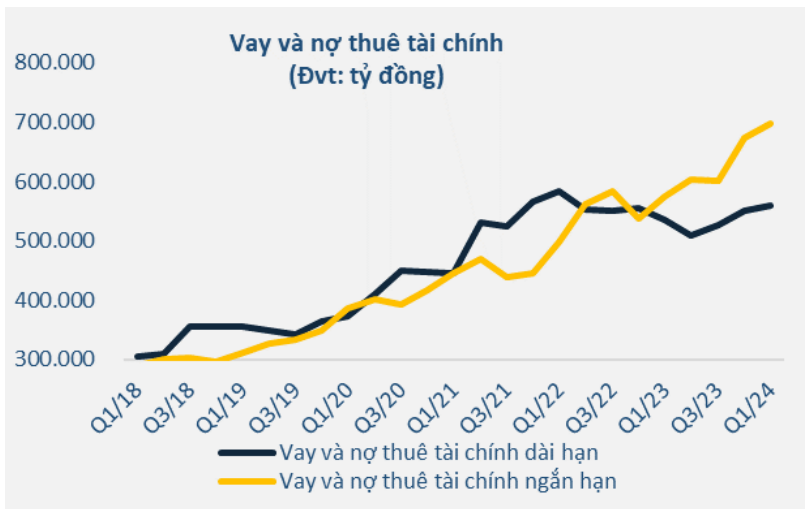
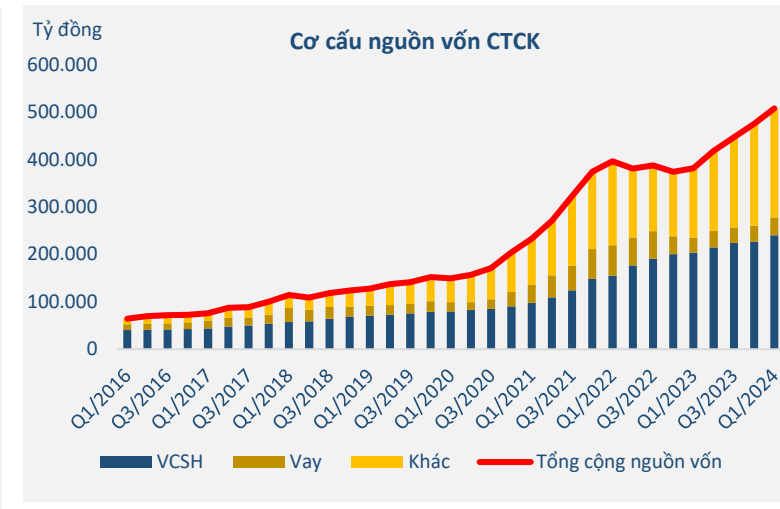
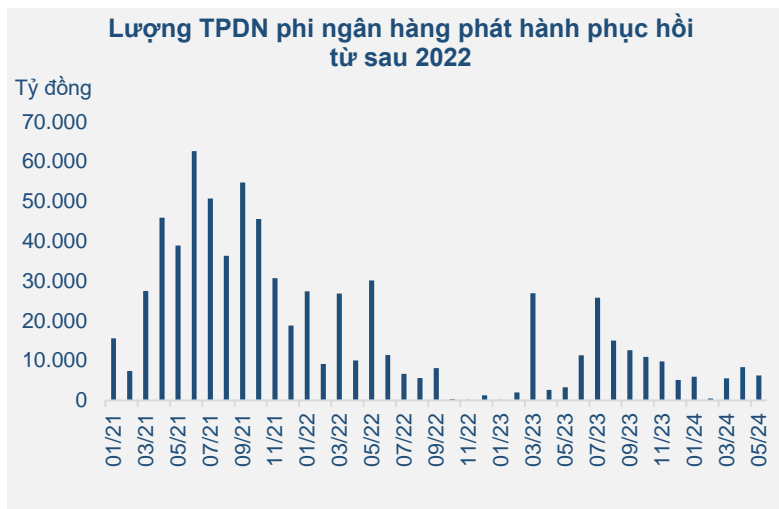
Lãi suất trong nước ở mức thấp kích thích dòng tiền nội. Dòng tiền nội đủ lớn để đáp ứng giá trị bán ròng từ khối ngoại. Thị trường diễn biến tích cực.



Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

Dòng tiền nội

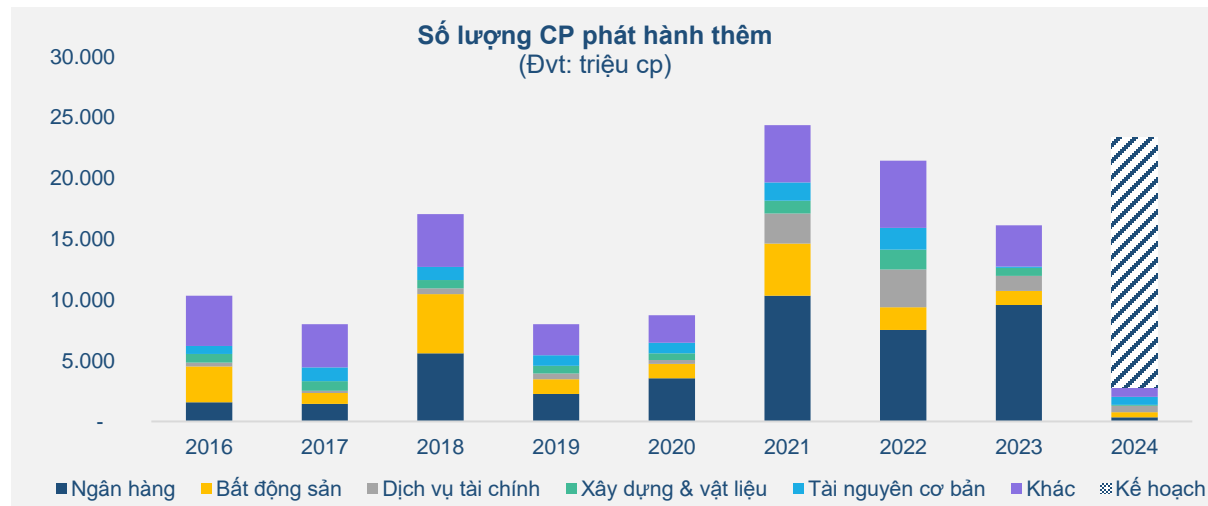
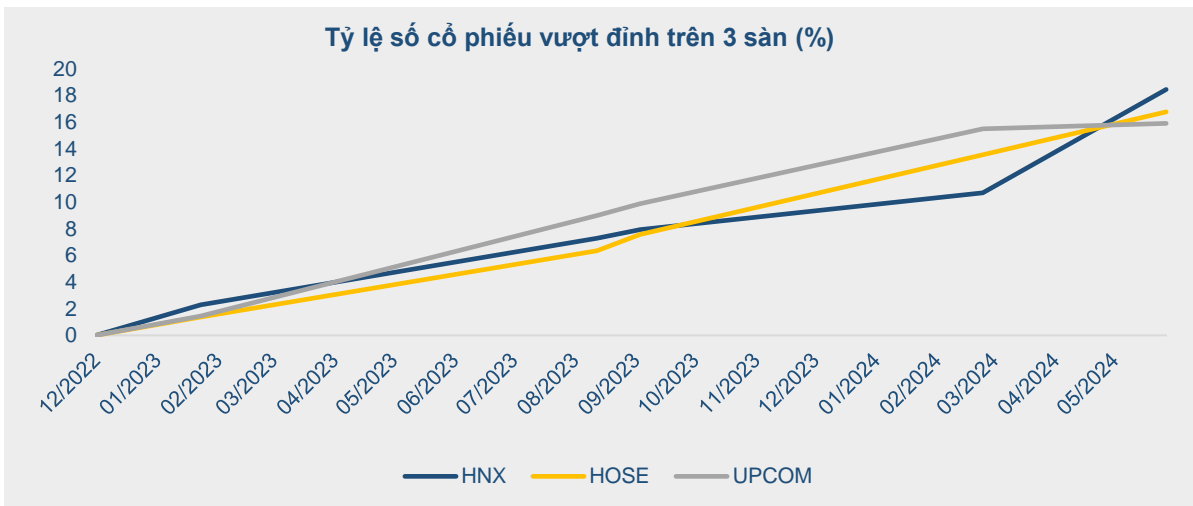
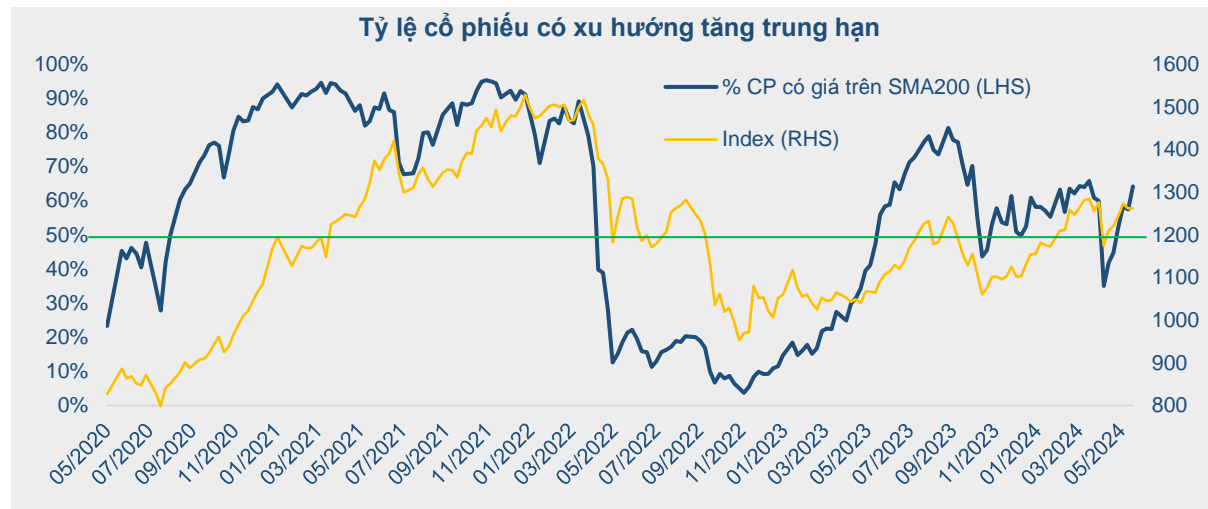
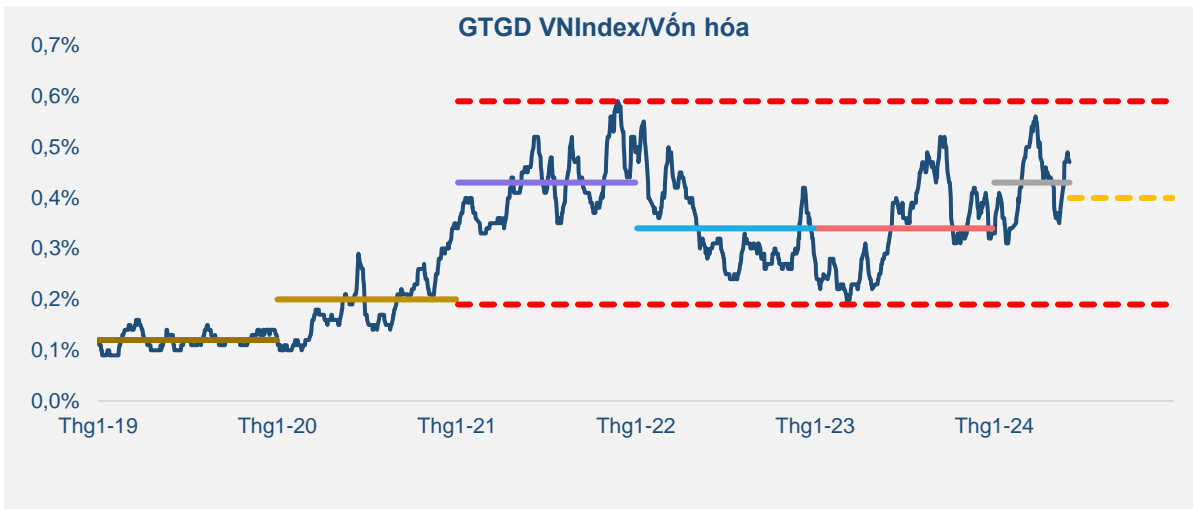
Mặt bằng lãi suất thấp, doanh nghiệp tiếp cận được vốn, tăng trưởng tín dụng dần trở lại, công ty chứng khoán huy động được vốn là những yếu tố kỳ vọng dòng tiền nội trong thị trường ổn định hơn năm 2022-2023.



Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

Dòng tiền nội

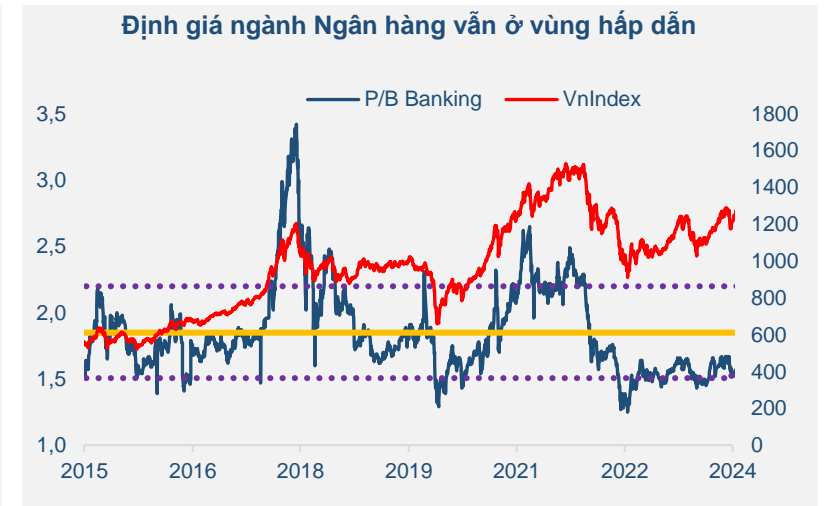
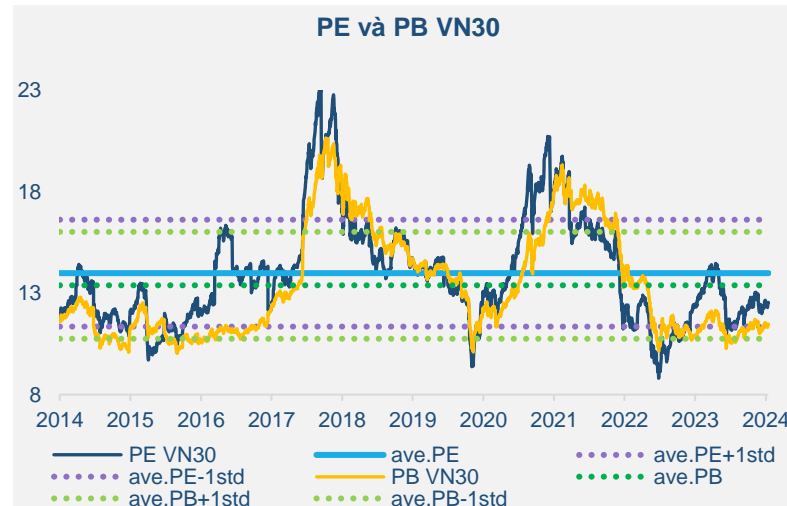
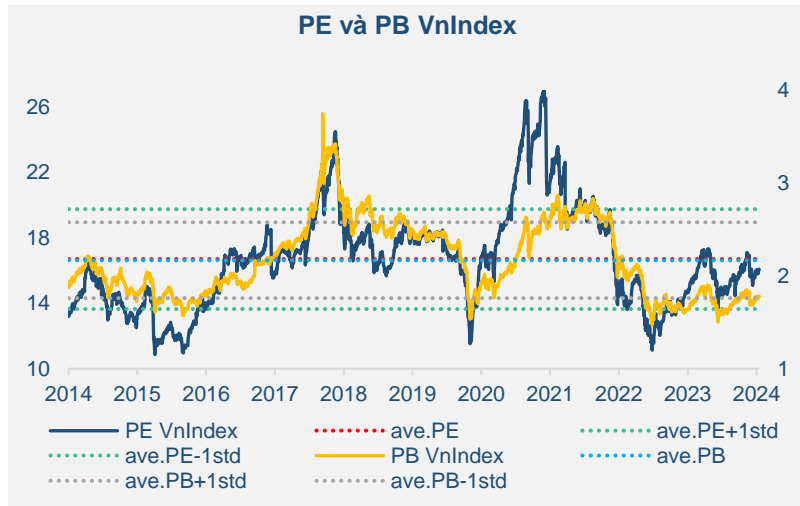
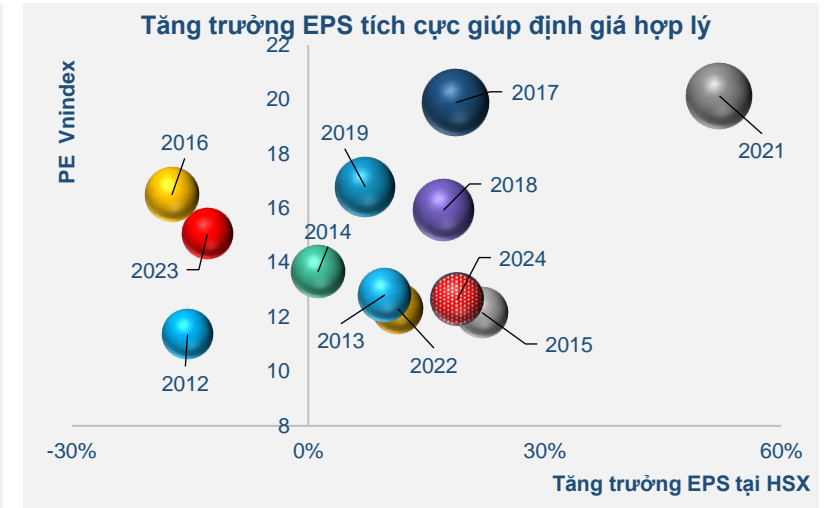
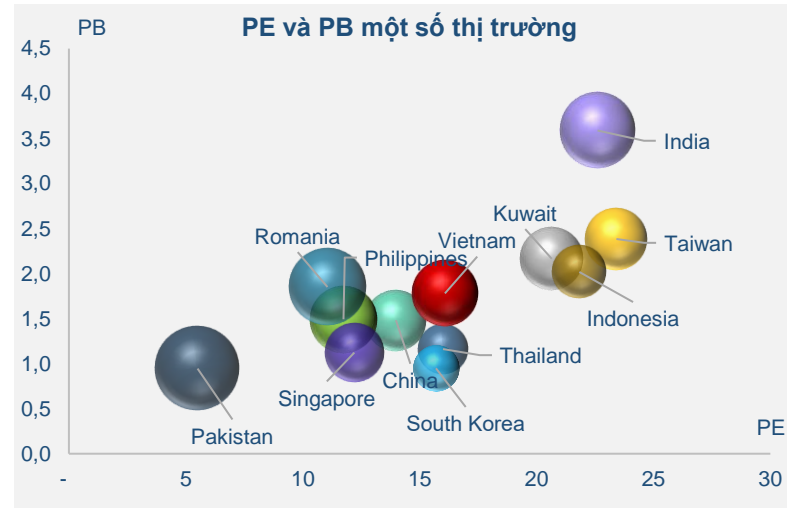
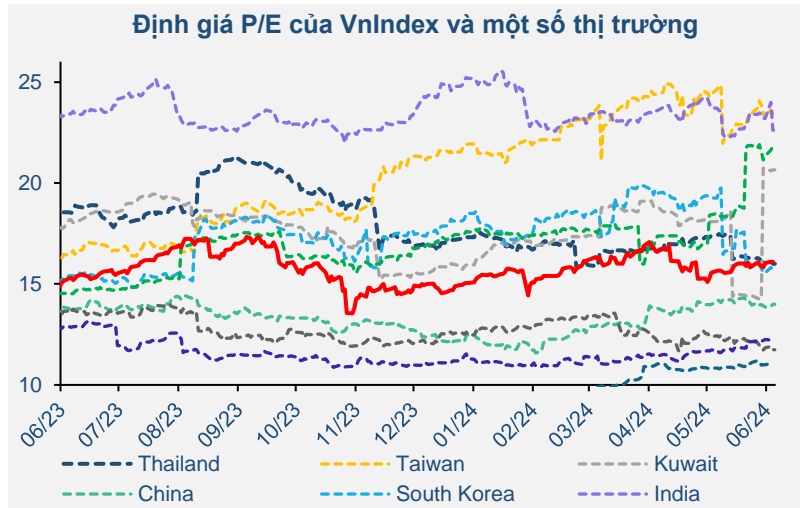
Thanh khoản tăng khi niềm tin trở lại.



Nguồn: Bloomberg, FiinX, BVSC tổng hợp

Định giá rẻ của nhóm cổ phiếu ngân hàng sẽ là điểm tựa cho thị trường

PE toàn thị trường về mức thấp nhờ đóng góp của nhóm cổ phiếu ngân hàng. Tuy nhiên, PE của các doanh nghiệp phi tài chính và BĐS hiện ở mức cao. Giá cổ phiếu của nhiều nhóm ngành đã đi trước phản ánh kỳ vọng kết quả kinh doanh 2024.



Nguồn: Bloomberg, FiiX, BVSC tổng hợp

Tăng trưởng KQKD của các DNNY sẽ là yếu tố dẫn dắt thị trường

BVSC dự báo lợi nhuận của 80 doanh nghiệp lớn chỉ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 6,3% trong quý 2/2024 nhưng sẽ tăng mạnh 19,1% trong năm 2024. Tăng trưởng lợi nhuận cao sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2025.

Dự báo LNST Q2/2024

10.9%	-47.0%	-24.7%
<small>Ngân hàng</small>	<small>Bất động sản</small>	<small>Dầu khí</small>
11.9%	38.3%	992.5%
<small>Hàng tiêu dùng</small>	<small>Phân phối</small>	<small>Bán lẻ</small>
17.5%	11.9%	20.2%
<small>Chứng khoán</small>	<small>Bảo hiểm</small>	<small>CNTT</small>
0.7%	-4.6%	4.4%
<small>Đệt may</small>	<small>Thủy sản</small>	<small>Gỗ & sản phẩm gỗ</small>
-6.9%	12.5%	-79.1%
<small>Hóa chất</small>	<small>Phân bón</small>	<small>Cảng biển</small>
NA	164.2%	-10.7%
<small>Xây dựng</small>	<small>Thép</small>	<small>Ông nhựa</small>
-7.1%	-18.9%	7.2%
<small>Bán lẻ xăng dầu</small>	<small>Điện</small>	<small>Dược phẩm</small>
-30.0%	NA	30.4%
<small>Khu công nghiệp</small>	<small>Hàng không</small>	<small>Cảng hàng không</small>
2.0%	84.6%	6.3%
<small>Cao su tự nhiên</small>	<small>Cao su sẫm lớp</small>	<small>BV5-80</small>

Bức tranh LNST cả năm 2024

14.5%	-13.5%	-23.2%
<small>Ngân hàng</small>	<small>Bất động sản</small>	<small>Dầu khí</small>
14.9%	33.4%	242.0%
<small>Hàng tiêu dùng</small>	<small>Phân phối</small>	<small>Bán lẻ</small>
48.8%	16.1%	20.1%
<small>Chứng khoán</small>	<small>Bảo hiểm</small>	<small>CNTT</small>
36.7%	47.0%	28.0%
<small>Đệt may</small>	<small>Thủy sản</small>	<small>Gỗ & sản phẩm gỗ</small>
16.0%	62.8%	-38.8%
<small>Hóa chất</small>	<small>Phân bón</small>	<small>Cảng biển</small>
NA	80.6%	-6.5%
<small>Xây dựng</small>	<small>Thép</small>	<small>Ông nhựa</small>
20.9%	-3.7%	6.2%
<small>Bán lẻ xăng dầu</small>	<small>Điện</small>	<small>Dược phẩm</small>
35.7%	NA	30.6%
<small>Khu công nghiệp</small>	<small>Hàng không</small>	<small>Cảng hàng không</small>
-23.8%	23.6%	19.1%
<small>Cao su tự nhiên</small>	<small>Cao su sẫm lớp</small>	<small>BV5-80</small>

Tăng trưởng 2025

20.3%	12.5%	15.5%
<small>Ngân hàng</small>	<small>Bất động sản</small>	<small>Dầu khí</small>
17.2%	14.9%	44.5%
<small>Hàng tiêu dùng</small>	<small>Phân phối</small>	<small>Bán lẻ</small>
25.1%	14.3%	22.0%
<small>Chứng khoán</small>	<small>Bảo hiểm</small>	<small>CNTT</small>
33.1%	11.6%	26.7%
<small>Đệt may</small>	<small>Thủy sản</small>	<small>Gỗ & sản phẩm gỗ</small>
35.9%	41.5%	4.6%
<small>Hóa chất</small>	<small>Phân bón</small>	<small>Cảng biển</small>
NA	32.7%	4.7%
<small>Xây dựng</small>	<small>Thép</small>	<small>Ông nhựa</small>
18.4%	6.4%	14.4%
<small>Bán lẻ xăng dầu</small>	<small>Điện</small>	<small>Dược phẩm</small>
41.7%	-24.7%	11.8%
<small>Khu công nghiệp</small>	<small>Hàng không</small>	<small>Cảng hàng không</small>
38.2%	14.3%	19.0%
<small>Cao su tự nhiên</small>	<small>Cao su sẫm lớp</small>	<small>BV5-80</small>

BVSC duy trì dự báo Vnindex đạt 1.350 trong năm 2024

Lãi suất thấp, tăng trưởng KQKD, định giá thấp là những điểm nhấn chính tạo nên sự hấp dẫn của thị trường chứng khoán. BVSC duy trì dự báo Vnindex có thể đạt 1.350 trong năm 2024 và đạt 1.500-1.550 trong năm 2025.

	2017	48%	2018	-9%	2019	8%	2020	15%	2021	36%	2022	-33%	2023	19%	2024	1.350	2025	1.500+
Bối cảnh kinh tế, chính trị	Ổn định	+	Duy trì	0	Ổn định	+	Duy trì	0	Ổn định	+	Duy trì	0	Ổn định	+	Duy trì	0	Duy trì	0
Tiền (lãi suất, tăng trưởng TD)	Rẻ	+	Đắt	-	Duy trì	0	Rẻ	+	Rẻ	+	Đắt	-	Duy trì	0	Rẻ	+	Rẻ	+
Mức định giá	Hợp lý	0	Cao	-	Hợp lý	0	Rẻ	+	Hợp lý	0	Cao	-	Hợp lý	0	Hợp lý	0	Hợp lý	0
Triển vọng KQKD	Tốt	+	Tốt	+	Ổn định	0	Xấu	-	Tốt	+	Tốt	+	Ổn định	0	Tốt	+	Tốt	+
Cung cổ phiếu	Ổn định	0	Cao	-	Thấp	+	Thấp	+	Cao	-	Cao	-	Thấp	+	Cao	-	Trung bình	0
Mức độ quan tâm của chủ DN	Trung bình	0	Cao	+	Trung bình	0	Cao	+	Cao	+	Thấp	-	Thấp	-	Cao	+	Trung bình	0
Chính sách của CQQL	Duy trì	0	Quản lý chặt	-	Duy trì	0	Hỗ trợ	+	Hỗ trợ	+	Quản lý chặt	-	Hỗ trợ	+	Hỗ trợ	+	Hỗ trợ	+

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, BVSC tổng hợp

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

