BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

Ngày 23/08/2024

Shinhan Securities

Chờ đợi chính sách đảo chiều

Kỳ vọng đảo chiều chính sách bắt đầu từ tháng 09/2024.

Sau gần 8 tháng kể từ đợt nâng lãi suất lên 5.25%-5.5% - mức cao nhất trong vòng 22 năm nhằm kiểm soát lạm phát và đánh dấu khoảng hơn 2 năm thắt chặt chính sách tiền tệ, giới đầu tư đã bắt đầu kỳ vọng chính sách sẽ đảo chiều trong tháng 9 tới đây.

Theo đó, mục tiêu đưa lạm phát về mức mục tiêu dài hạn 2% đang có những diễn biến tích cực hơn. Đặc biệt, biên bản cuộc họp tháng 07 cho thấy nhiều quan chức FED cho rằng thời điểm cắt giảm lãi suất lần đầu có thể xảy ra trong tháng 09 tới đây – thậm chí một số bày tỏ quan điểm có thể cắt hạ lãi suất ngay trong cuộc họp tháng 07 vừa qua, qua đó làm dấy lên kỳ vọng rằng FED sẽ sớm kết thúc quá trình thắt chặt chính sách tiền tệ.

Theo khảo sát từ Bloomberg cho thấy giới phân tích kỳ vọng FED có thể cắt giảm khoảng 1.25 đến 1.5 điểm phần trăm từ nay cho tới cuối năm sau và đưa lãi suất từ mức 5.25% xuống còn khoảng 3.65%-3.75% vào cuối năm 2025.

Chính sách tiền tệ đồng pha cho phép NHNN nới lỏng và chịu ít áp lực hơn.

Với việc lãi suất tại Mỹ được kỳ vọng giảm lên tới 1.5 điểm phần trăm, chúng tôi kỳ vọng rằng Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) sẽ có dư địa để hạ lãi suất điều hành trong năm 2025 tới khoảng 50 - 100 điểm cơ bản. Còn từ nay tới cuối năm, do các đợt cắt giảm lãi suất của FED không quá lớn và NHNN đã cắt giảm lãi suất sớm hơn so với FED từ trước đó, qua đó lãi suất điều hành sẽ duy trì ổn định.

Ngoài việc lãi suất điều hành được kéo hạ, chúng tôi cũng cho rằng thanh khoản toàn thị trường có thể sẽ phần nào được hỗ trợ. Việc chênh lệch lãi suất được kéo giảm sẽ giúp NHNN có thể duy trì được trạng thái thanh khoản tiền đồng ở mức hợp dồi dào hơn.

Chúng tôi cũng kỳ vọng khi FED ngừng thắt chặt sẽ giúp NHNN có khả năng thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng mà không phải chịu quá nhiều áp lực liên quan tới tỷ giá.

Thị trường chứng khoán hưởng lợi lớn từ chính sách đảo chiều của FED.

Dựa vào các điều kiện thuận lợi khi FED tiến hành cắt giảm lãi suất, chúng tôi cho rằng triển vọng TTCK đang trở nên hấp dẫn hơn đáng kể trong năm 2024 và 2025 tới đây nhờ vào (1) Chính sách tiền tệ nới lỏng và tỷ giá không chịu áp lực (2) dòng vốn ngoại có thể quay trở lại, (3) tái định giá lại thị trường chứng khoán và (4) tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tiếp đà phục hồi.

Do đó, thị trường chứng khoán có thể quay lại mức đỉnh 1,500 được xác lập vào năm 2022 và hoàn toàn có thể tiến xa hơn nữa trong các năm tiếp theo.

Ước tính các chỉ số vĩ mô dựa trên động thái cắt giảm lãi suất của FED

	Lãi suất FED cắt giảm trong 2025	VND mất giá trong năm 2025	P/E thị trường năm 2025	Tăng trưởng lợi nhuận 2025	VN-Index (2025)
Kịch bản lạc quan	-2.0%	0%	16	15%	1,867
Kịch bản cơ sở	-1.5%	0.5%	15	10%	1,708
Kích bản bi quan	-1.0%	1.0%	14	5%	1,542

Nguồn: Shinhan securities, tính toán dựa trên VN-Index kết thúc năm 2024 ở 1,390 với P/E năm 2024 ở mức 14x và LNST toàn thị trường tăng trưởng 15%



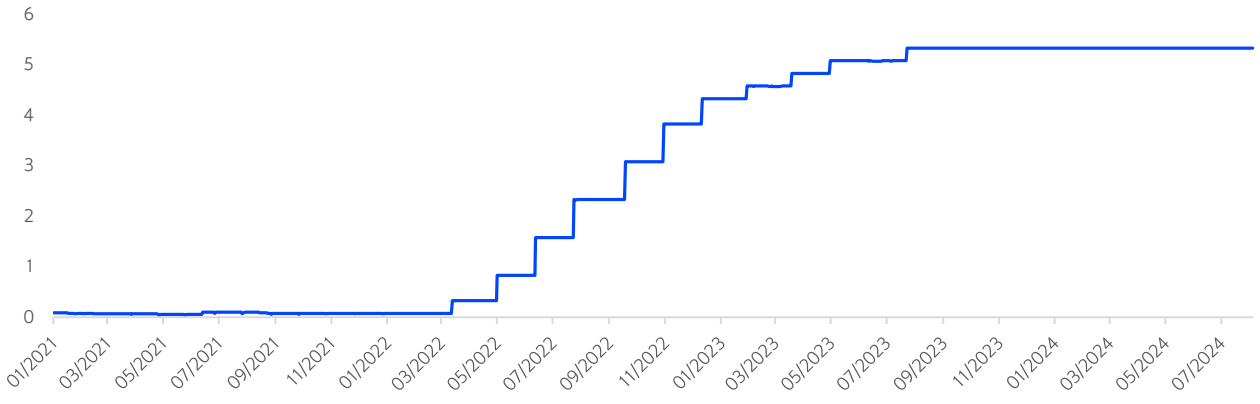
Tài liệu này được cung cấp chỉ với mục đích thông tin. Mọi dự báo, số liệu, ý kiến và chiến lược được đưa ra đều dựa trên các giả định nhất định và điều kiện thị trường hiện tại và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tất cả thông tin trình bày ở đây được coi là chính xác tại thời điểm sản xuất, nhưng không bảo đảm về tính chính xác và không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ lỗi hoặc thiếu sót nào.

Chứng khoán Shinhan Việt Nam
Tuấn Phạm – Associate Manager
☎ (84-8) 6299-8000 ✉ tuan.pv1@shinhan.com

Chính sách tiền tệ của Mỹ sớm đảo chiều khi lạm phát dần về mức mục tiêu

Sau gần 8 tháng kể từ đợt nâng lãi suất lên 5.25%-5.5% - mức cao nhất trong vòng 22 năm nhằm kiểm soát lạm phát và đánh dấu khoảng hơn 2 năm thắt chặt chính sách tiền tệ, giới đầu tư đã bắt đầu kỳ vọng chính sách sẽ đảo chiều trong quý 04/2024.

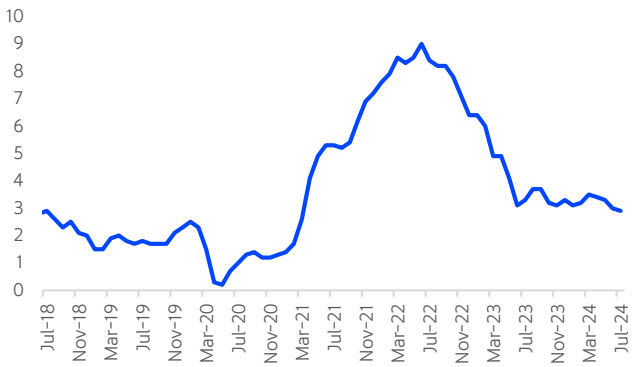
Lãi suất quỹ liên bang (FFR - %)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

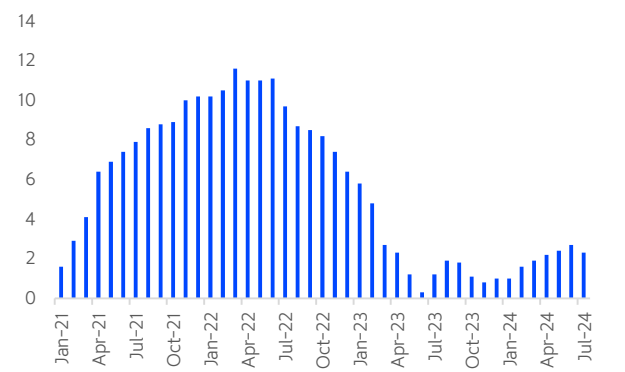
Theo đó, mục tiêu đưa lạm phát về mức mục tiêu dài hạn 2% đang có những diễn biến tích cực hơn. Đặc biệt, biên bản cuộc họp tháng 07 cho thấy nhiều quan chức FED cho rằng thời điểm cắt giảm lãi suất lần đầu có thể xảy ra trong tháng 09 tới đây – thậm chí một số bày tỏ quan điểm có thể cắt hạ lãi suất ngay trong cuộc họp tháng 07 vừa qua, qua đó kỳ vọng rằng FED sẽ sớm kết thúc quá trình thắt chặt chính sách tiền tệ.

Chỉ số CPI của Mỹ (%)



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số giá nhà sản xuất Mỹ (PPI -%)



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường tài chính cũng đã bắt đầu có những đặt cược nhất định về khả năng FED sẽ sớm cắt giảm lãi suất, thậm chí giới đầu tư kỳ vọng về khả năng FED sẽ hạ 0.5 điểm phần trăm thay vì 0.25 như thường lệ.

Xác suất cắt giảm lãi suất của Mỹ (Số liệu ngày 13/08/2024)

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
18/09/2024							0,0%	0,0%	0,0%	49,5%	50,5%
07/11/2024		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,3%	49,7%	39,0%	0,0%
18/12/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	22,4%	46,6%	27,7%	0,0%	0,0%
29/01/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	21,7%	45,7%	28,4%	1,0%	0,0%	0,0%
19/03/2025	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	21,7%	45,7%	28,4%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30/04/2025	0,0%	0,0%	1,7%	13,2%	34,6%	36,4%	13,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
18/06/2025	0,0%	1,3%	10,3%	29,3%	35,9%	19,3%	3,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
30/07/2025	0,6%	5,4%	19,0%	32,3%	28,3%	12,2%	2,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Lợi tức kho bạc Mỹ 10 năm (%)



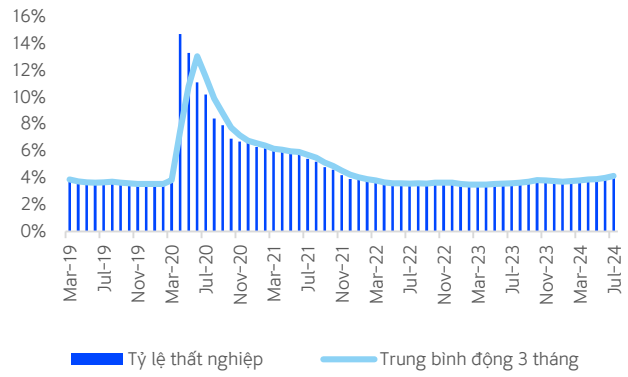
Nguồn: S&P Global, Shinhan Securities Vietnam

Số liệu việc làm suy yếu giúp lạm phát giảm và gây lo ngại Mỹ có thể suy thoái…

Từ dữ liệu của CME market watch cho thấy giới đầu tư đã kỳ vọng có 2 đợt giảm lãi suất, thậm chí với dữ liệu của lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm cho thấy giới đầu tư trái phiếu còn đang kỳ vọng FED sẽ có những ba đợt cắt giảm lãi suất ngay trong năm nay.

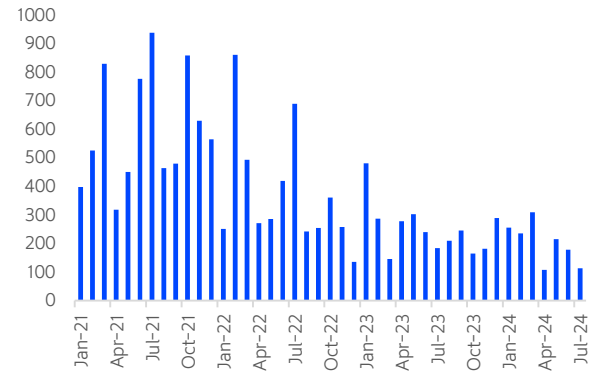
Vì sao giới đầu tư đang đặt cược vào khả năng FED sẽ hạ lãi suất sớm hơn và quyết liệt hơn? Nhiều ý kiến cho rằng ngoài việc lạm phát đã gần về tới mức mục tiêu dài hạn 2% thị trường lao động của Mỹ đang phát đi tín hiệu rằng quốc gia này sẽ sớm suy thoái nếu FED không sớm cắt giảm lãi suất ngay trong tháng 09 tới đây. Theo đó, số liệu cho thấy việc làm thêm mới trong tháng 06/2024 chỉ ở mức 114,000 – thấp hơn so với kỳ vọng về mức 175,000 của giới phân tích và cùng với đó là tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ đã chạm mức 4.3% trong tháng 06/2024, và cao hơn mức 3.5% trung bình trước đại dịch.

Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ



Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ, Shinhan Securities Vietnam

Số lượng việc làm thêm mới tại Mỹ(nghìn việc)

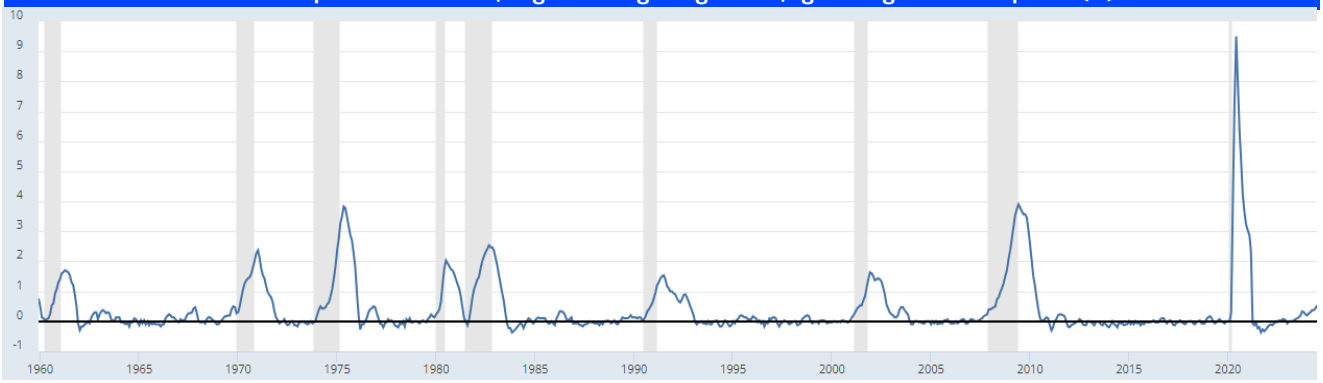


Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ, Shinhan Securities Vietnam

Giới đầu tư lo ngại rằng số liệu việc làm đã vi phạm vào một chỉ báo về suy thoái - chỉ số suy thoái Sahm. Chỉ số Sahm cho biết nền kinh tế sẽ rơi vào suy thoái khi đường trung bình động 3 tháng tỷ lệ thất nghiệp cao hơn mức thất nghiệp thấp nhất trong vòng 12 tháng 0.5 điểm phần trăm. Theo đó, đường trung bình động thất nghiệp 3 tháng đang ở mức 4.13%, cao hơn 0.5 điểm phần trăm của mức thấp nhấp nhất là tháng 08/2023.

Lịch sử cho thấy chỉ báo chưa bao giờ thất bại trong việc báo hiệu Mỹ sẽ rơi vào suy thoái khi đã có 9 lần Mỹ rơi vào suy thoái khi chỉ số này xuất hiện. Tuy nhiên, nhiều ý kiến cũng cho rằng, với mẫu quan sát còn khá khiêm tốn khiến cho chỉ báo này chưa hoàn toàn thật sự đáng tin cậy.

Diễn biến chỉ báo Sahm – điểm phần trăm chênh lệch giữa đường trung bình động 3 tháng và mức thấp nhất (%)



Nguồn: FRED,, Shinhan Securities Vietnam

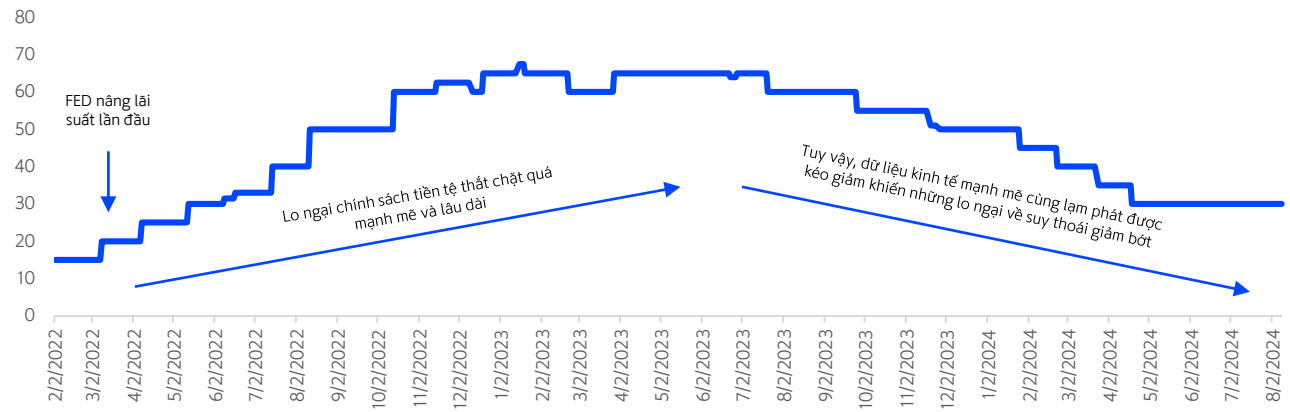
Chúng tôi có cùng quan điểm về khả năng FED sẽ sớm có các đợt cắt giảm lãi suất trong thời gian tới đây, sau khi các số liệu về lạm phát đang có những chuyển biến tích cực hơn.

Tuy nhiên, liệu có thực sự nền kinh tế của Mỹ đang suy yếu nhanh chóng và sớm rơi vào suy thoái như giới đầu tư đang suy nghĩ hay không? Dựa vào các số liệu kinh tế gần đây, chúng tôi cho rằng giới đầu tư đang bi quan thái quá về tình hình kinh tế Mỹ. Ngoài ra, câu chuyện Mỹ suy thoái đã được nhắc tới xuyên suốt gần hai năm nay khi FED duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt với lãi suất ở mức cao và khá lâu. Chúng tôi cho rằng các lo ngại về việc Mỹ sẽ hạ cánh cứng đang có phần bi quan thái quá khi các số liệu kinh tế khác không cho thấy diễn biến về một cuộc suy thoái sắp xảy đến.

…Tuy nhiên, số liệu kinh tế ủng hộ Mỹ sẽ không hạ cánh cứng

Giới đầu tư trong khoảng 2 năm vừa qua đều lo ngại việc FED giữ chính sách tiền tệ thắt chặt quá lâu và quá cao có thể khiến cho nền kinh tế Mỹ rơi vào cuộc suy thoái. Với dự báo khả năng rơi vào suy thoái trong 12 tháng từ các chuyên gia luôn ở mức khoảng 60% trong suốt phần lớn năm 2023.

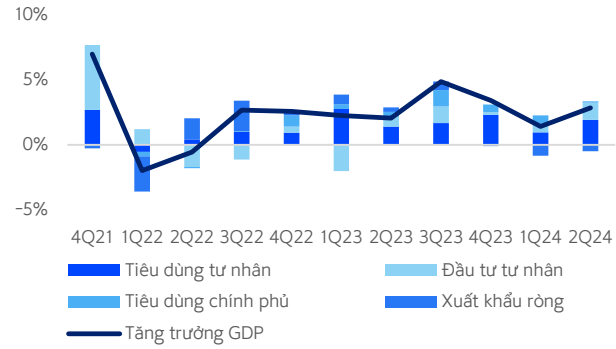
Tỷ lệ rơi vào suy thoái của Mỹ trong 12 tháng tiếp theo (%)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tuy nhiên, số liệu cho thấy nền kinh tế của Mỹ vẫn tương đối khỏe mạnh với GDP đã liên tục mở rộng trong suốt 8 quý liên tiếp. Trong đó, GDP quý 2/2024 của Mỹ vẫn tiếp tục mở rộng lên mức 2.8%QoQ nhờ vào tiêu dung vẫn duy trì được đà tăng cùng với đó là hoạt động đầu tư tư nhân khá khởi sắc. Nhìn chung, hàng loạt dữ liệu kinh tế khác không quá ủng hộ về khả năng Mỹ xảy ra một đợt suy thoái trong thời gian sắp tới

GDP theo cấu thành của Mỹ



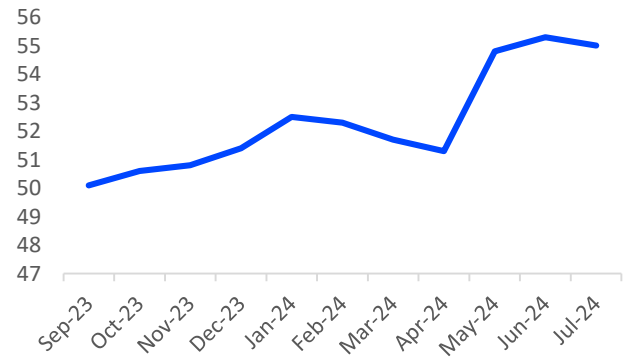
Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam tính toán

Việc làm mở mới (nghìn) – tuy giảm nhưng trên mức đại dịch



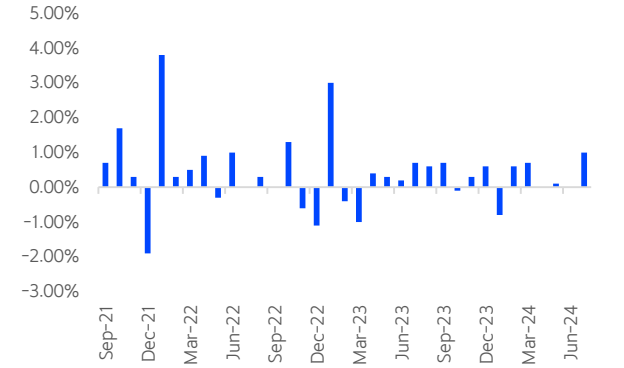
Nguồn: Cục thống kê lao động Mỹ, Shinhan Securities Vietnam

PMI dịch vụ của Mỹ



Nguồn: S&P Global,, Shinhan Securities Vietnam

Doanh số bán lẻ tại Mỹ (MoM)



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất giảm, thanh khoản được mở rộng

Theo khảo sát từ Bloomberg cho thấy giới phân tích kỳ vọng FED có thể cắt giảm khoảng 1.25 đến 1.5 điểm phần trăm từ nay cho tới cuối năm sau và đưa lãi suất từ mức 5.25% xuống còn khoảng 3.65%-3.75% vào cuối năm 2025. Như vậy có thể thấy được giới đầu tư đang kỳ vọng chính sách nới lỏng sẽ diễn ra quyết liệt trong năm 2025 trong khi quá trình nới lỏng sẽ chậm dần lại vào năm 2026 khi lãi suất kỳ vọng sẽ chỉ giảm thêm khoảng 75 điểm cơ bản

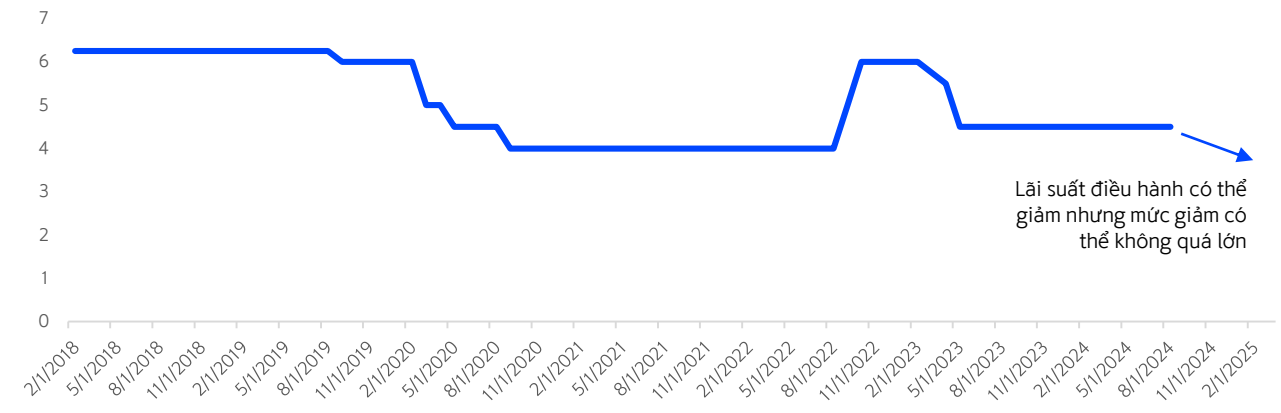
Khảo sát về dự báo lãi suất của FED

	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Trung bình trọng số theo Bloomberg	4.91	4.49	4.2	3.9	3.73	3.6	3.36	3.19	3.1	3.09
Trung vị	5	4.75	4.5	4.25	4	3.75	3.25	3	3	3
Trung bình	5.01	4.69	4.37	4.06	3.81	3.64	3.37	3.21	3.12	3.1
Mức cao	5.25	5.25	5	4.75	4.5	4.5	4.5	4.75	4.75	4.75
Mức thấp	4.75	4	3.5	3	2.75	2.5	2.25	2	2	2.25

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Như vậy, với việc lãi suất tại Mỹ được kỳ vọng giảm lên tới 1.5 điểm phần trăm, chúng tôi kỳ vọng rằng Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) sẽ có dư địa để hạ lãi suất điều hành trong năm 2025 tới khoảng 50-100 điểm cơ bản.
Còn trong giai đoạn hiện tại, do NHNN đã thực chính sách tiền tệ nới lỏng sớm hơn và mức cắt giảm của FED trong phần còn lại của năm 2024 không thực sự quá lớn, chúng tôi đánh giá rằng lãi suất điều hành sẽ có xu hướng duy trì ổn định.

Lãi suất điều hành (%)



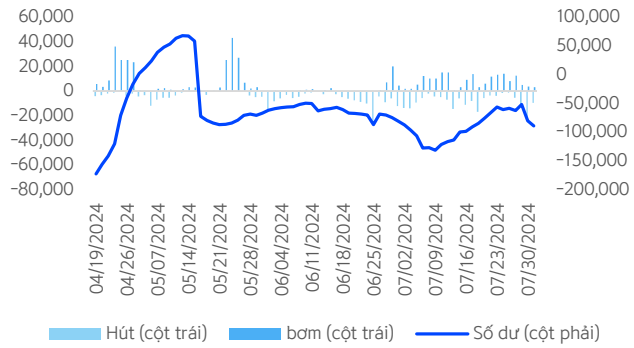
Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất giảm, thanh khoản được mở rộng

Ngoài việc lãi suất điều hành được kéo hạ, chúng tôi cũng cho rằng thanh khoản toàn thị trường có thể sẽ phần nào được hỗ trợ thông qua các hoạt động thị trường mở và kênh mua dự trữ ngoại hối. Việc chênh lệch lãi suất được kéo giảm sẽ giúp NHNN có thể duy trì được trạng thái thanh khoản tiền đồng ở mức hợp dồi dào hơn.

Có thể nhận thấy trong giai đoạn tỷ giá căng thẳng vừa qua, NHNN cũng đã có động thái hút ròng trên thị trường mở nhằm giảm bớt những áp lực tiền đồng.

Hoạt động bơm hút ròng trên thị trường mở (Tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

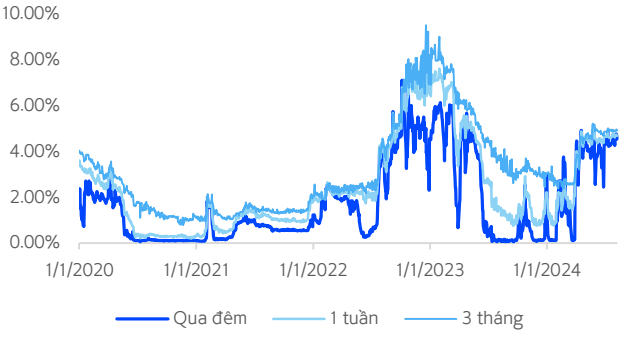
Lãi suất OMO – nâng lên mức kịch trần nhưng đã hạ nhiệt



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

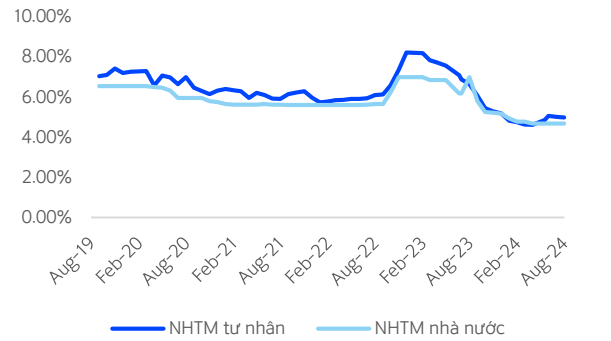
Với việc thanh khoản được duy trì dồi dào cùng mặt bằng lãi suất chính sách hạ nhiệt sẽ phần nào đó giúp cho các cho các ngân hàng thương mại có khả năng kéo giảm lãi suất cho vay. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay có thể cũng sẽ giảm nhẹ từ 0.5-1 điểm phần trăm trong năm 2025.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

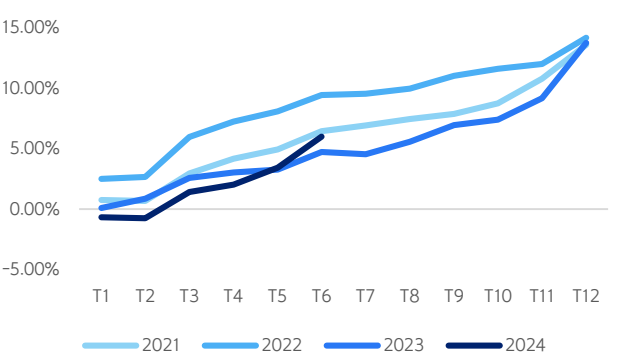
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

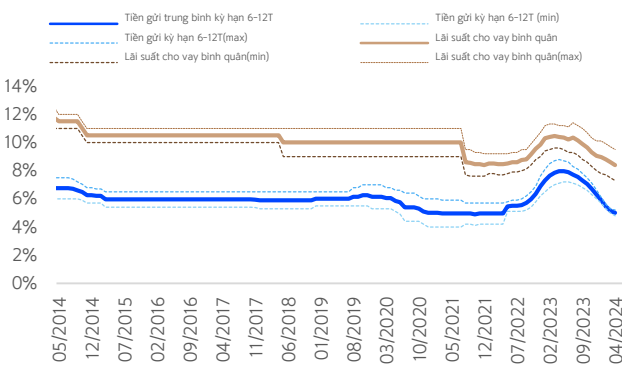
Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý về khả năng duy trì mặt bằng lãi suất thấp, khi trong quá khứ - mặt bằng lãi suất thực tế luôn duy trì ở mức cao hơn hiện tại nhưng tín dụng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tương đối ổn định. Do đó, chúng tôi kỳ vọng rằng NHNN sẽ có các chính sách điều hành linh hoạt, giữ lãi suất ở mức hợp lý nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

Tăng trưởng tín dụng – duy trì mạnh mẽ bất chấp lãi suất cao



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay – lãi suất hiện đang duy trì ở mặt bằng thấp

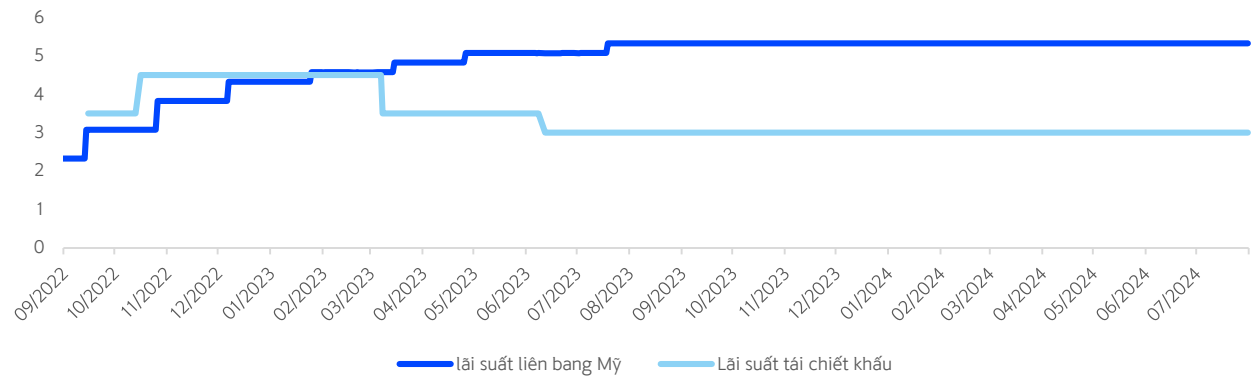


Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá sẽ gặp điều kiện thuận lợi

Chúng tôi cũng kỳ vọng khi FED ngừng thắt chặt sẽ giúp NHNN có khả năng thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng mà không phải chịu quá nhiều áp lực liên quan tới tỷ giá. Khác với FED, NHNN sau giai đoạn đầu thắt chặt chính sách tiền tệ đã có động thái nới lỏng chính sách ngay từ đầu năm 2023 nhằm hỗ trợ nền kinh tế phục hồi trở lại sau đại dịch Covid-19.

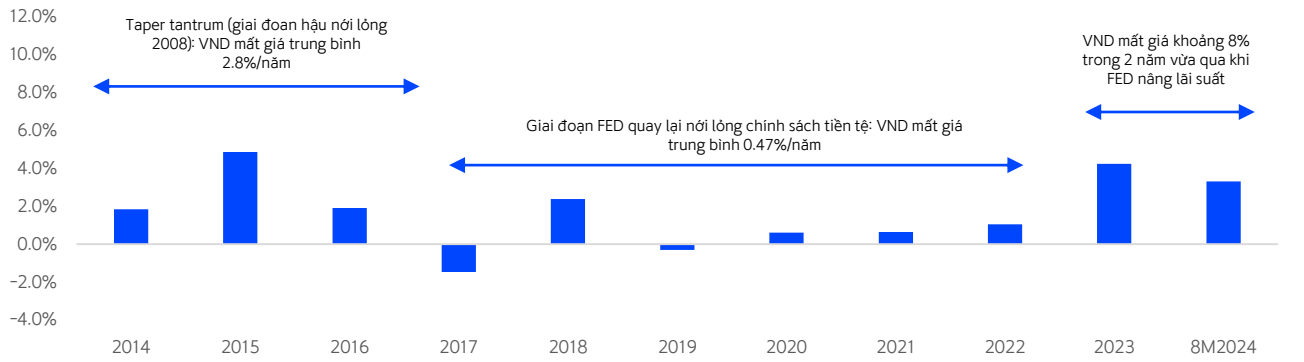
Chính sách tiền tệ phân kỳ của Việt Nam so với FED



Nguồn: Bloomberg, SBV, Shinhan Securities Vietnam

Tuy nhiên, việc thực thi chính sách phân kỳ với FED cùng với đó là đồng đô mạnh lên đã khiến cho tiền đồng phải chịu nhiều áp lực. Kể từ giai đoạn FED bắt đầu nâng lãi suất từ tháng 03/2022 tới nay, VND đã mất giá khoảng gần 8% do chính sách tiền tệ phân kỳ. Tuy nhiên đây là xu thế chung mà hầu hết tất cả các quốc gia trên thế giới mặc dù các ngân hàng trung ương vẫn duy trì chính sách đồng pha với Mỹ.

Mức độ mất giá của VND so với USD



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

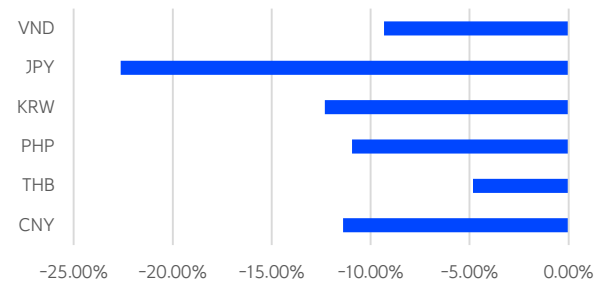
Do đó, trong giai đoạn sắp tới, khi FED đảo chiều lập trường chính sách và bắt đầu quá trình nới lỏng tiền tệ trở lại, NHNN sẽ có khả năng nới lỏng chính sách tiền tệ mà không chịu nhiều sức ép lên tỷ giá. Do đó, chúng tôi cũng kỳ vọng tỷ giá VNĐ sẽ có diễn biến tích cực hơn kể từ năm 2025 trở đi và kỳ vọng tiền đồng sẽ chỉ mất giá quanh mức 0.5%-1% như trong giai đoạn 2017-2022.

Chính sách thắt chặt được duy trì…

	2020	Aug-24	Percentage point change
Korea	2.5	3.25	0.75
ThaiLand	0.5	2.5	2
Japan	-0.1	0.25	0.35
Phillipines	2.5	7	4.5
China	2.85	2.65	-0.2

Nguồn: Bloomberg, Tradingeconomics, Shinhan Securities Vietnam

Tuy nhiên tỷ giá vẫn chịu áp lực trong 2 năm qua



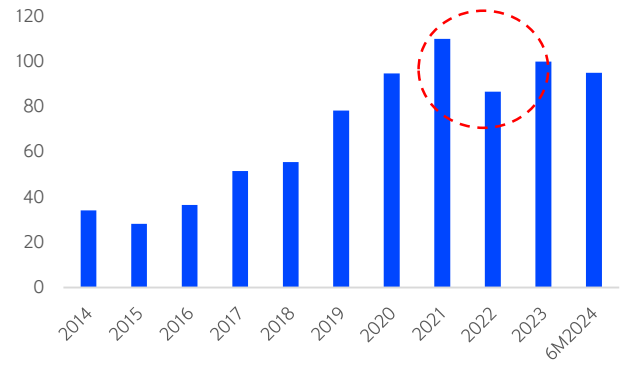
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá sẽ gặp điều kiện thuận lợi

Ngoài việc tỷ giá gặp thuận lợi và chính sách nới lỏng được tiếp tục khi NHNN thông qua việc hạ lãi suất, chúng tôi cũng cho rằng NHNN có thể có thêm công cụ nới lỏng thông qua việc mua USD nhằm tăng dự trữ ngoại hối khi điều kiện thuận lợi.

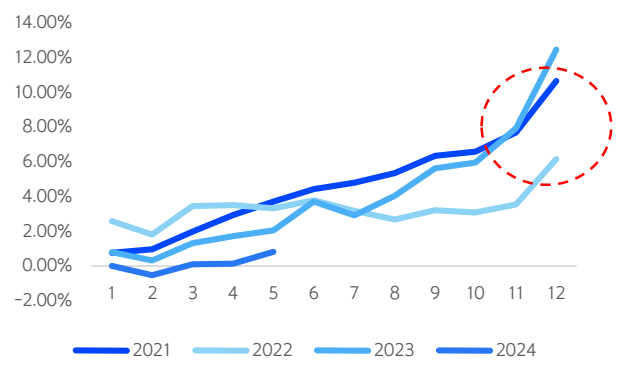
Tương tự như năm giai đoạn 2015, trong hơn 2 năm vừa qua, NHNN đã buộc phải bán can thiệp USD ra thị trường, đồng nghĩa với cung tiền VND phần nào bị thắt chặt. Do đó, trong tương lai, khi điều kiện thuận lợi hơn, chúng tôi cũng kỳ vọng NHNN có thể tăng quy mô dự trữ ngoại hối bình quân khoảng từ 8 – 10 tỷ USD mỗi năm.

Dữ trữ ngoại hối (tỷ USD)



Nguồn: IMF, Shinhan Securities Vietnam thu thập

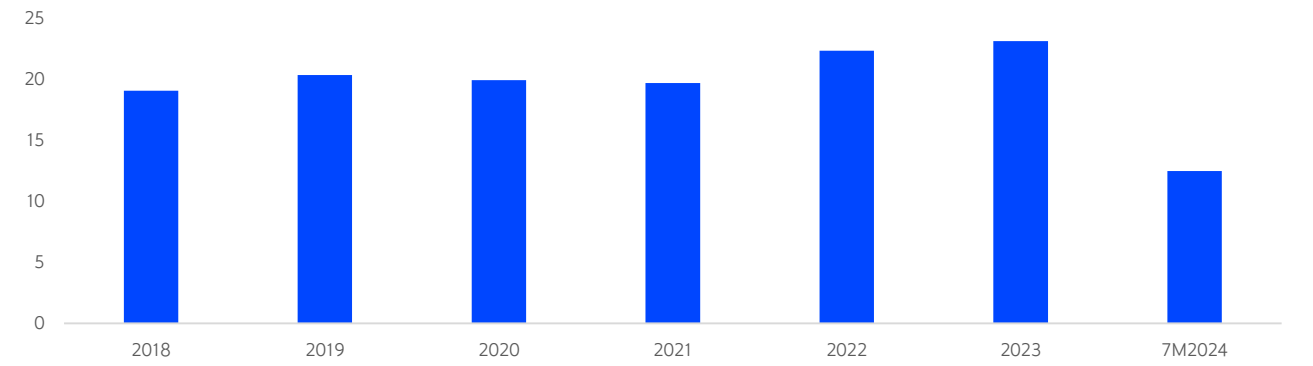
Tăng trưởng cung tiền M2



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

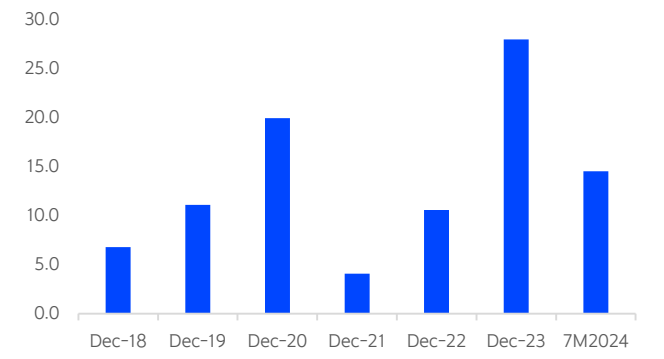
Kỳ vọng về nguồn cung USD của Việt Nam trong các năm tới vẫn sẽ đến chủ chốt tới từ (1) nguồn vốn FDI và sẽ tiếp tục tìm về Việt Nam nhờ vào môi trường kinh doanh đầu tư thuận lợi và nỗ lực thu hút vốn đầu tư của chính phủ, (2) một phần thặng dư thương mại khi hoạt động xuất nhập khẩu phục hồi trong các năm tới nhờ vào nhu cầu thế giới hồi phục và (3) lượng kiều hối duy trì ổn đinh qua các năm

Dòng vốn FDI giải ngân (Tỷ USD)



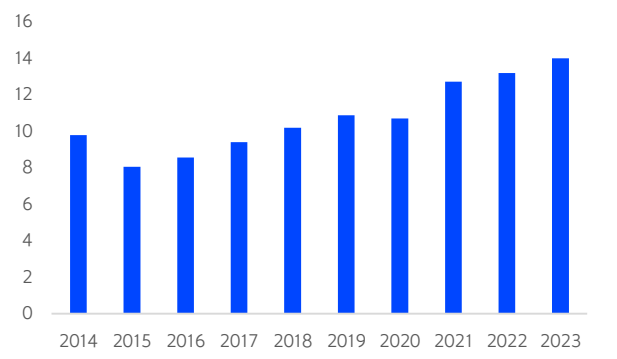
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Thặng dư thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam thu thập

Kiều hối về Việt Nam (Tỷ USD)

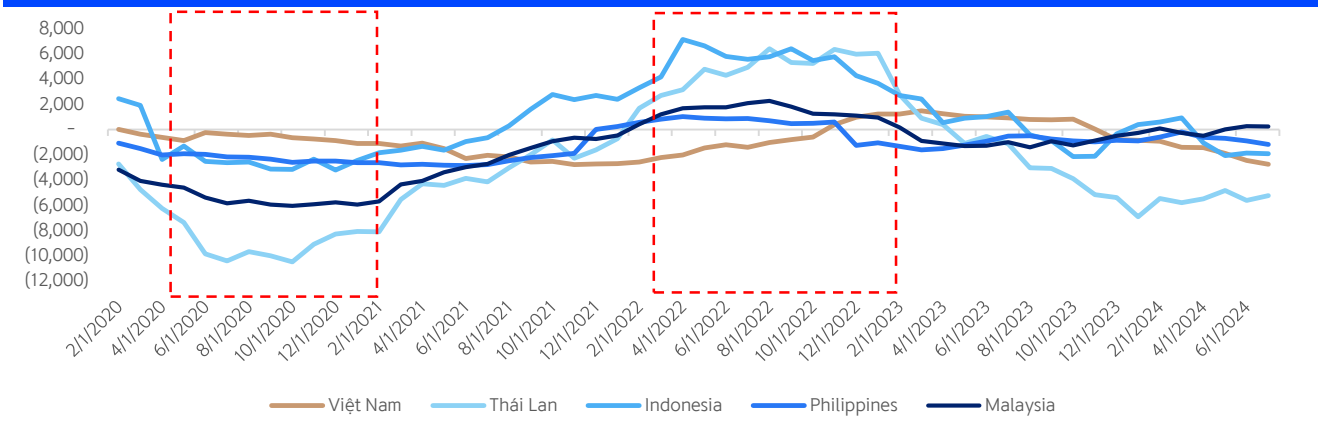


Nguồn: Statista, Shinhan Securities Vietnam thu thập

Dòng vốn ngoại có thể quay trở lại, áp lực bán giảm bớt

Khối ngoại đã đẩy mạnh bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong suốt khoảng hơn một năm vừa qua với giá trị đạt khoảng 3 tỷ USD. Đây có thể coi như xu thế chung của các thị trường Châu Á và có xu hướng đi ngược với lãi suất Mỹ khi giai đoạn 2022 dòng vốn lũy kế có dấu hiệu đạt đỉnh và đảo chiều – cùng với giai đoạn FED bắt đầu nâng lãi suất một cách nhanh chóng.

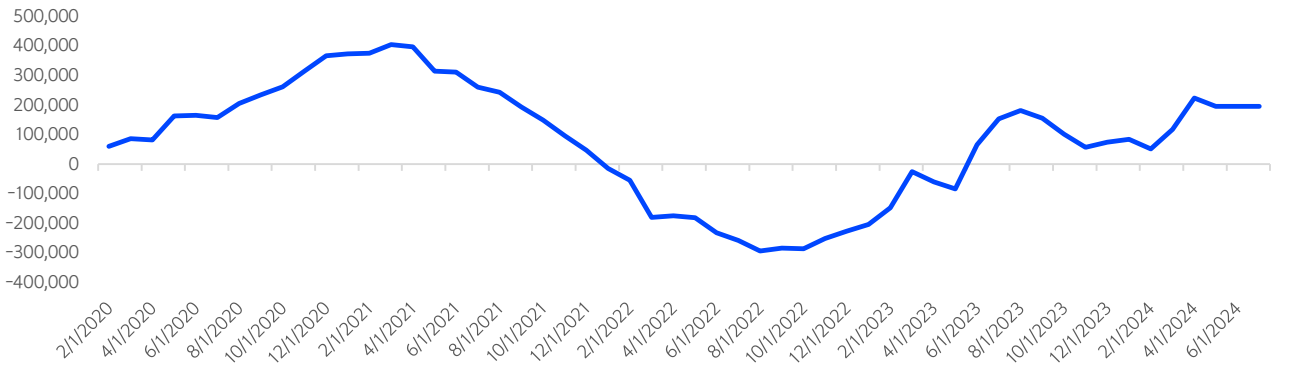
Biến động dòng vốn ngoại trên thị trường cổ phiếu (Lũy kế 12 tháng - triệu USD) – Nghịch chiều với lãi suất Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Câu chuyện diễn ra tương tự nhưng ngược lại ở Mỹ khi dòng vốn đã quay trở lại đây trong suốt quãng thời gian FED nâng lãi suất. Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn tới đây, khi FED bắt đầu hạ lãi suất và có thể kéo dài tới năm 2026, TTCK Việt Nam có thể sẽ đón nhận dòng vốn ngoại quay trở lại.

Biến động dòng vốn ngoại trên thị trường Mỹ (Lũy kế 12 tháng - triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, số liệu từ khoảng 80 quỹ ETF với tổng tài sản gần 245 tỷ USD đầu tư vào thị trường mới nổi cho thấy tuy chỉ hút ròng khoảng 4 tỷ đô trong giai đoạn 1 năm gần nhất khi lãi suất tại Mỹ tăng cao, tuy nhiên, các quỹ này đã hút ròng lên tới 70 tỷ đô trong suốt 5 năm qua – cho thấy tiềm năng dòng vốn ngoại quay trở lại rất lớn khi Việt Nam được nâng hạng và lãi suất Mỹ giảm trở lại.

Biến động lũy kế hút/rút ròng của 1 số quỹ ETF thị trường mới nổi lớn (triệu USD)

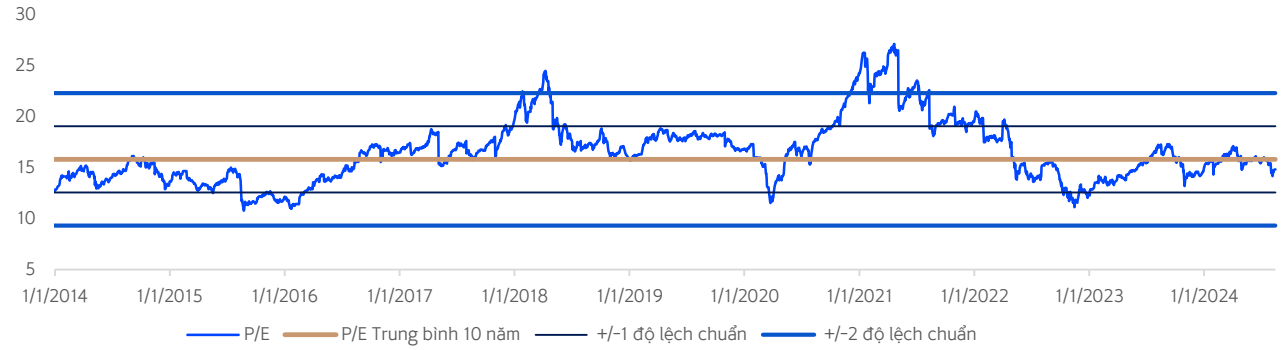
	1năm	3 Năm	5 Năm
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	1,020	11,190	22,550
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	(1,870)	8,860	13,770
iShares MSCI Emerging Markets ETF	(6,680)	(6,380)	(8,230)
iShares MSCI Emerging Markets ex China ETF	8,530	12,980	13,870
SPDR Portfolio Emerging Markets ETF	3,901	37,761	68,777
Schwab Emerging Markets Equity ETF	(267)	1,010	2,880

Nguồn: VettaFi, Shinhan Securities Vietnam

Định giá lại thị trường chứng khoán

Với định giá toàn thị trường đang duy trì ở mức khá hấp dẫn cùng với đó là triển vọng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng trở lại và chính sách nới lỏng tiền tệ không còn chịu áp lực tỷ giá, chúng tôi cho rằng TTCK Việt Nam có thể được đinh giá lại với mặt bằng giá cao hơn so với giai đoạn hiện tại. Hiện tại VN-Index đang được giao dịch ở mức 14.8x – thấp hơn trung bình 10 năm 15.8x và giai đoạn nới lỏng tiền tệ khoảng 17x.

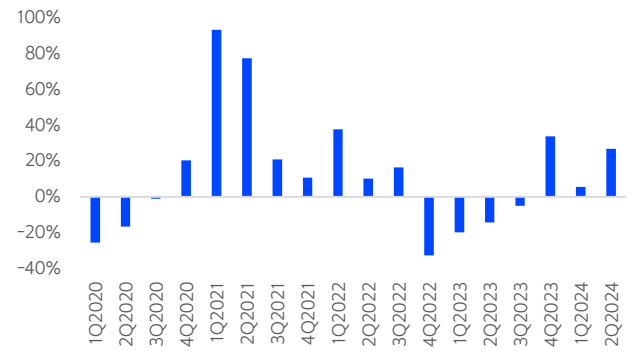
Định giá VN-Index



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

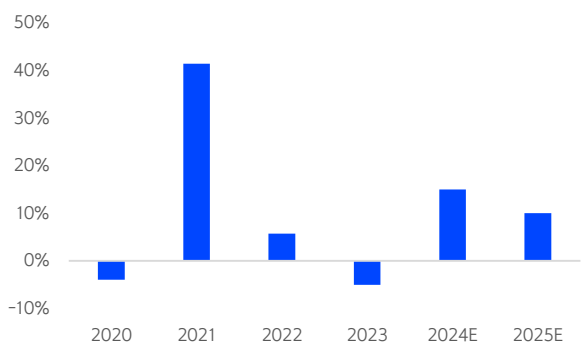
Với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2024 và 2025 có thể đạt lần lượt ở mức 15% và 10%, P/E forward cho năm 2024 và 2025 hiện chỉ đang còn ở mức lần lượt 13.6x và 11.8x.

Tăng trưởng lợi nhuận theo quý



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng lợi nhuận theo năm



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Ngoài ra, thị trường Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực vẫn đang tương đối hấp dẫn cả về định giá lẫn mức sinh lời, do đó trong tương lai, khi dòng vốn quay lại như đã đề cập ở trên, TTCK hoàn toàn xứng đáng có được mức P/E cao hơn hiện tại.

Tựu chung lại, chúng tôi cho rằng giai đoạn đảo chiều chính sách sang nới lỏng của FED sẽ tạo ra rất nhiều thuận lợi cho cả kinh tế vĩ mô lẫn trị trường chứng khoán trong giai đoạn 2025 – 2026. Do đó, việc thị trường chịu các bất lợi trong ngắn hạn và xuất hiện các nhịp điều chỉnh sẽ là cơ hội cho nhà đầu tư trong giai đoạn hiện tại.

Định giá thị trường chứng khoán Việt Nam đang tỏ ra hấp dẫn so với các quốc gia trong khu vực

	P/E	ROE (%)	P/B
Việt Nam	**14.78**	**12.28**	**1.65**
Nhật Bản	22.39	8.64	1.97
HongKong	9.56	9.78	0.99
Trung Quốc	13.58	8.60	1.21
Hàn Quốc	17.60	6.04	0.93
Thái Lan	14.58	7.82	1.24

Nguồn: Bloomberg Shinhan Securities Vietnam , dữ liệu lũy kế 12T

Tổng kết

Dựa vào các điều kiện thuận lợi đã đề cập phía trên khi FED tiến hành cắt giảm lãi suất, chúng tôi cho rằng triển vọng TTCK đang trở nên hấp dẫn hơn đáng kể trong giai đoạn cuối 2024 và năm 2025 tới đây nhờ vào (1) Chính sách tiền tệ nới lỏng và tỷ giá không chịu áp lực (2) dòng vốn ngoại có thể quay trở lại, (3) tái định giá lại thị trường và (4) tăng trưởng lợi nhuận tiếp đà phục hồi.

Do đó, thị trường chứng khoán có thể quay lại mức đỉnh 1,500 được xác lập vào năm 2022 và hoàn toàn có thể tiến xa hơn nữa trong các năm tiếp theo.

Bảng tổng kết dựa trên các kịch bản cơ sở

	Lãi suất FED cắt giảm trong 2025	VND mất giá	P/E thị trường	Tăng trưởng LN 2025	VN-Index (2025)
Kịch bản lạc quan	-2.0%	0%	16	15%	1,790
Kịch bản cơ sở	-1.5%	0.5%	15	10%	1,676
Kích bản bi quan	-1.0%	1.0%	14	5%	1,560

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam, tính toán dựa trên VN-Index kết thúc năm 2024 ở 1,390 với P/E đạt 14x và LNST toàn thị trường tăng trưởng 15%

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.