

20
24

BÁO CÁO THÁNG 02

DƯỚI ÁNH BÌNH MINH

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Công ty CP FIDT

Website: fidt.vn

Email: support@fidt.vn

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Mục lục

A. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ	1
QUỐC TẾ	1
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ MỸ	1
TRIỂN VỌNG KINH TẾ TRUNG QUỐC	3
RỦI RO XUNG QUANH XUNG ĐỘT TRUNG ĐÔNG – BIẾN ĐỔI	4
TRONG NƯỚC	6
LẠM PHÁT VẪN TRONG KHẢ NĂNG KIỂM SOÁT TẠO DỰ ĐỊA CHO CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	6
LUẬT CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG ĐƯỢC THÔNG QUA TẠO TIỀN ĐỂ PHÁT TRIỂN CHO HỆ THỐNG NGÂN HÀNG TRONG DÀI HẠN	7
LUẬT ĐẤT ĐAI 2024	8
B. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	9
DATA THỊ TRƯỜNG	9
DIỄN BIẾN THANH KHOẢN TRƯỚC VÀ SAU KỲ NGHỈ TẾT NGUYÊN ĐÁN	9
DIỄN BIẾN GIAO DỊCH CÁC KHỐI NHÀ ĐẦU TƯ	10
DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI	11
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	14
TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH THEO ĐIỂM IDP	15
C. CHIẾN LƯỢC VÀ KHUYẾN NGHỊ	17
CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH	17
HIỆU SUẤT CỦA DANH MỤC BÁO CÁO	17
D. NHÓM NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý	19
THÉP – CHỜ ĐỢI THỜI CƠ	19
CHỨNG KHOÁN – CHỜ ĐỢI NHỊP ĐIỀU CHỈNH	20

A. TRIỆU VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

QUỐC TẾ

Chính sách tiền tệ Mỹ

Trong báo cáo chiến lược 2024, FIDT đã đưa ra liệt kê ra các kỳ vọng cho chính sách tiền tệ Mỹ 2024 gồm:

- Lãi suất đã đạt đỉnh, kết thúc chu kỳ thắt chặt
- Chính sách đảo chiều từ giữa năm, bất chấp kỳ vọng thị trường từ tháng 3
- Lãi suất về vùng 4.0% - 4.25%

Từ những yếu tố tốt trên trên, chúng tôi đã đánh giá việc Fed cắt lãi suất trong 2024 là điều chắc chắn, nhưng chính sách chưa thực sự quá tích cực do NHTW Mỹ vẫn lo ngại việc nới lỏng quá sớm sẽ khiến lạm phát trở lại, buộc cơ quan này phải linh động để bảo đảm bảo “ủy nhiệm kép” (dual mandate) của mình.

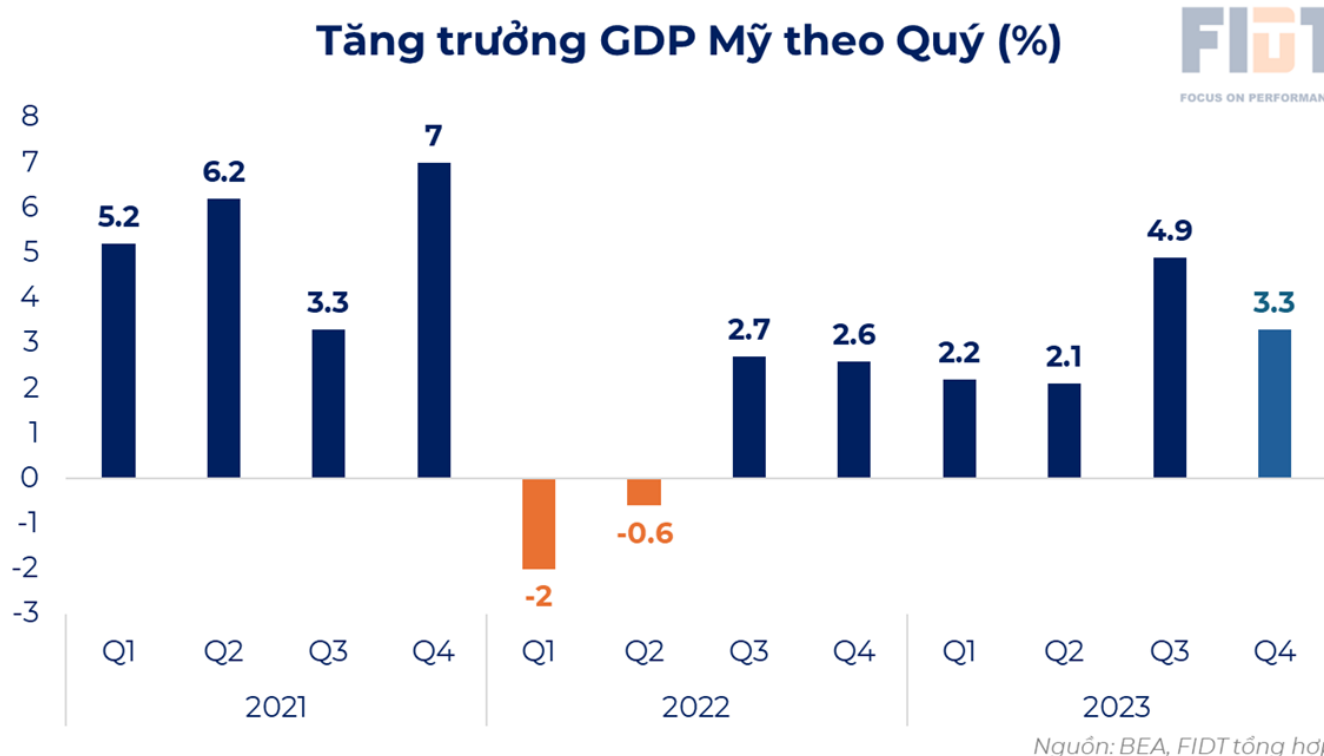
Kể từ ngày phát hành báo cáo chiến lược tới nay, Mỹ đã công bố nhiều số liệu quan trọng liên quan đến tình hình lạm phát, thị trường việc làm và tăng trưởng kinh tế. Trong kỳ báo cáo lần này, chúng tôi tiến hành phân tích và đánh giá hai dữ liệu công bố có vai trò cực kỳ quan trọng đối với Fed, từ đó cập nhật kỳ vọng đối với chính sách tiền tệ Mỹ trong thời gian tới.

1. GDP Q4 – Kinh tế Mỹ bền vững bất chấp môi trường lãi suất cao

GDP Mỹ tăng trưởng +3.3% QoQ trong quý 4/2023, thấp hơn mức tăng +4.9% QoQ của quý trước, tuy nhiên vượt xa dự báo +2% QoQ của thị trường. Xét cả năm 2023, GDP Mỹ tăng trưởng +2.5% YoY. Đây là mức tăng ấn tượng bất chấp lãi suất được FED duy trì ở mức cao, cùng nhiều bên trước đó đã dự kinh tế Mỹ sẽ chìm vào suy thoái trong 2023.

Động lực tăng trưởng chính của GDP Mỹ Q4 là ở Chi tiêu tiêu dùng (+2.8%) trong quý 4. Mức tăng chủ yếu đến từ:

- Lạm phát hạ nhiệt thúc đẩy chi tiêu
- Thị trường việc làm bền vững
- Nhu cầu mua sắm gia tăng trong giai đoạn cuối năm khi có nhiều dịp lễ



FIDT nhận định:

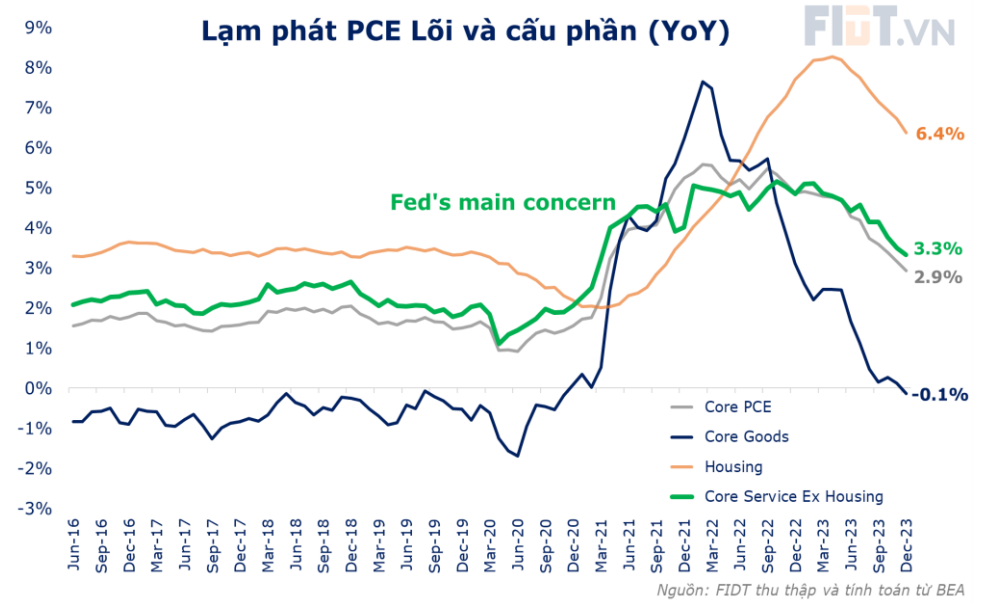
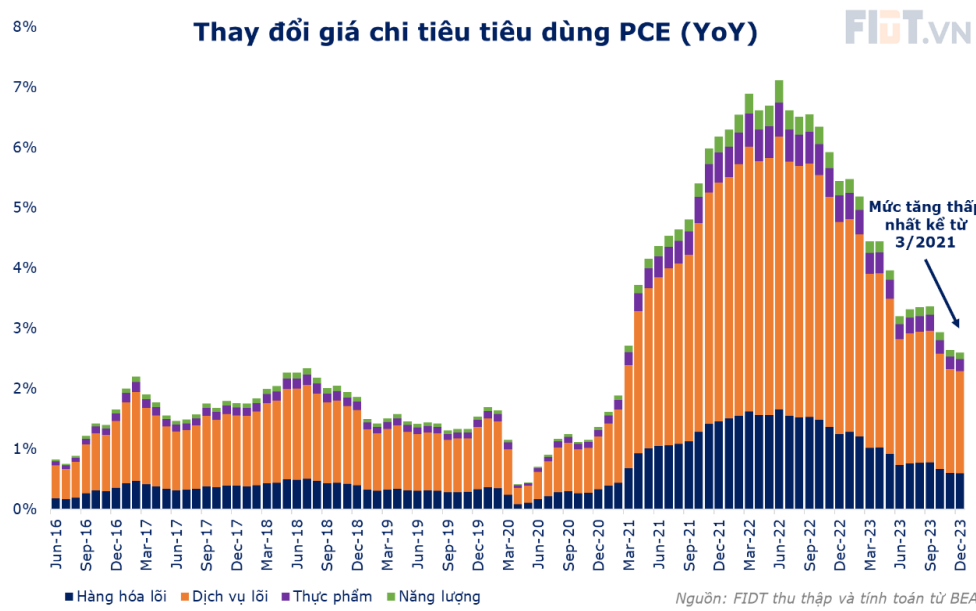
- Nhìn chung, số liệu GDP Q4 cho thấy bức tranh tình hình kinh tế của Mỹ vẫn còn tương đối tích cực, bền vững hơn dự kiến. Việc GDP tăng tốt trong Q3-Q4/2023 sẽ phần nào tiếp tục xu hướng tích cực lên Q1/2024. Tuy nhiên, dự phóng chung của thị trường vẫn giữ nguyên ở việc tăng trưởng GDP sẽ chậm lại trong năm nay.
- Rủi so suy thoái vẫn còn hiện hữu, khi các dữ liệu công bố gần đây vẫn chưa đủ để Fed có thể hạ cảnh giác xuống.
- Xu hướng lạm phát trong 2024 và hành động của FED sẽ là chìa khóa trong việc xác định chiều hướng cũng như mức độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ trong năm nay.

2. PCE Tháng 12 – Lạm phát hạ nhiệt tốt hơn dự kiến

Vào 26/1 vừa qua, Mỹ công bố số liệu PCE tháng 12 với kết quả như sau:

Chỉ số	Thực tế	Dự phóng
PCE (MoM)	+0.2%	+0.2%
Core PCE (MoM)	+0.2%	+0.2%
PCE (YoY)	+2.6%	+2.6%
Core PCE (YoY)	+2.9%	+3.0%

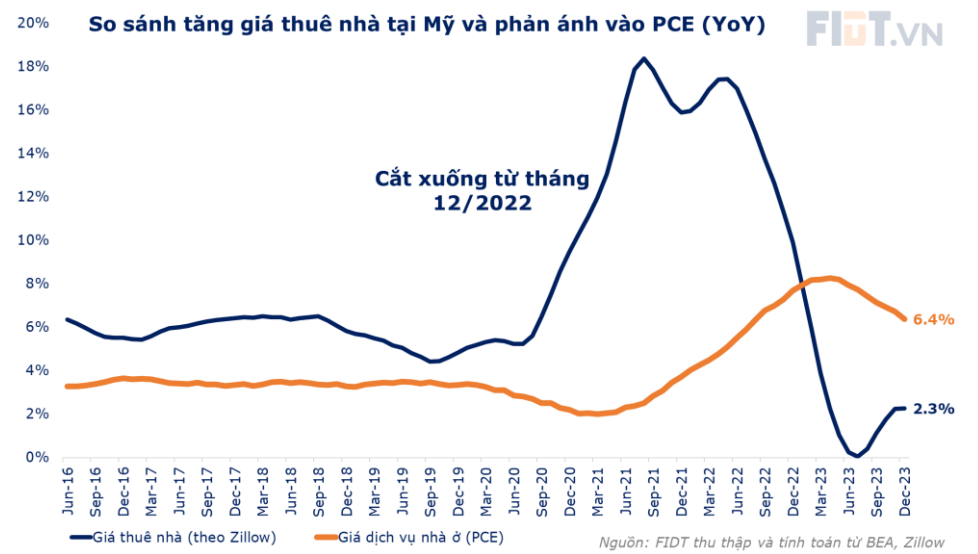
Nhìn chung, kết quả PCE lần này đa phần sát với kỳ vọng thị trường, chỉ có PCE lõi YoY là tích cực hơn dự kiến khi chỉ tăng 2.9% YoY – bắt đầu tiến gần mức mục tiêu 2%.



Đánh giá PCE lõi dựa theo 3 cấu phần chính

Cả 3 cấu phần chính của PCE lõi đều tiếp tục xu hướng hạ nhiệt, trong đó:

- Hàng hóa lõi giảm (-0.1% YoY), bất chấp tháng 12 là mùa cao điểm mua sắm và tiêu xài.
- Dịch vụ nhà ở (+6.4% YoY), tiếp tục phản ánh tình hình BDS của Mỹ thực tế (vốn giảm giá từ giữa 2022).
- Dịch vụ lõi ngoài nhà ở (Super core, +3.3% YoY) – mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/2021. Mức tăng yếu trên tương đối tích cực khi đây là cấu phần dai dẳng, lại được Fed chú tâm nhiều nhất.



Nhận định

Tốc độ hạ nhiệt của lạm phát trong T2 và cả năm 2023 lớn hơn nhiều so với dự phóng của Fed lẫn thị trường. Đặc biệt, nếu xét trong 6 tháng gần đây, thì PCE MoM đã về mức 2% mục tiêu. Điều này rõ ràng sẽ giúp củng cố kỳ vọng của thị trường về việc sớm đảo chiều chính sách. Tuy nhiên, Fed vẫn còn đang rất cẩn trọng, chưa muốn vội vàng tuyên bố chiến thắng, tránh rủi ro rơi lỏng quá sớm.

3. Cập nhật đánh giá chính sách tiền tệ Mỹ trong thời gian tới

Sau khi phân tích và đánh giá các số liệu trên, FIDT đánh giá khả năng cao Fed sẽ đảo chiều chính sách vào cuộc họp tháng 5 (thay vì H2 2024 như kỳ vọng trước đó) bởi hai lý do chính:

- Tốc độ hạ nhiệt của lạm phát tích cực hơn dự kiến, hiện đã bắt đầu gần về với mức mục tiêu.
- Số lượng kết quả báo cáo trong vòng 4 tháng tới nếu tiếp tục đà hiện tại sẽ là đủ để làm cho Fed cảm thấy an tâm.

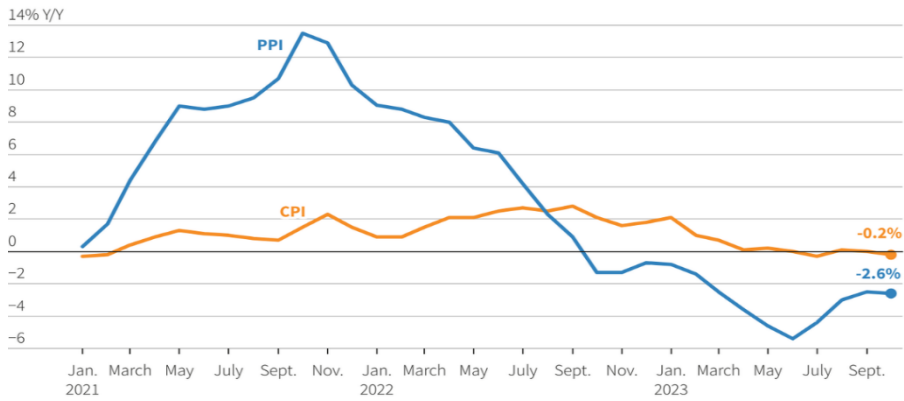
Còn đối với cuộc họp sắp tới vào tháng 3 (19-20/3), chúng tôi ngoài việc kỳ vọng Fed giữ nguyên vùng lãi suất hiện tại, thì cũng sẽ tập trung theo dõi, phân tích và cập nhật bài phát biểu của Chủ Tịch Powell cho quý NĐT.

Triển vọng kinh tế Trung Quốc

Một năm sau khi mở cửa trở lại với thế giới, kinh tế Trung Quốc chỉ bùng nổ trong thời gian đầu, sau đó kinh tế nước này luôn trong áp lực giảm phát tới nay. Quá trình phục hồi không như kỳ vọng khi đầu tư và chi tiêu tiêu dùng đều tăng trưởng chậm hơn dự kiến, cùng với rủi ro lớn đến từ lĩnh vực bất động sản đã tiếp tục kìm hãm tăng trưởng của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới.

Deflationary pressures persist in China's economy

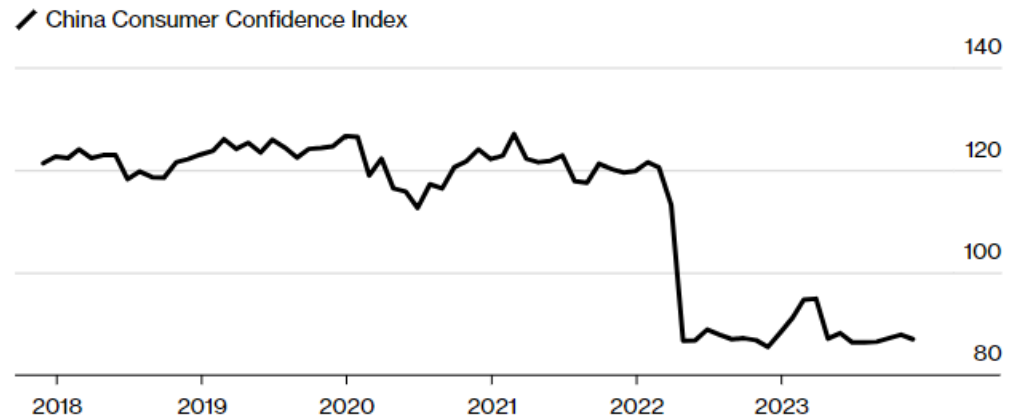
China's consumer prices swung back into decline and factory-gate deflation persisted in October as domestic demand struggled, posing a challenge for policymakers trying to revive the world's second largest economy.



Source: LSEG Datastream | Reuters, Nov. 9, 2023 | By Kripa Jayaram

China's Consumers Are Still in the Dumps

Confidence has yet to recover from 2022 lockdown stress



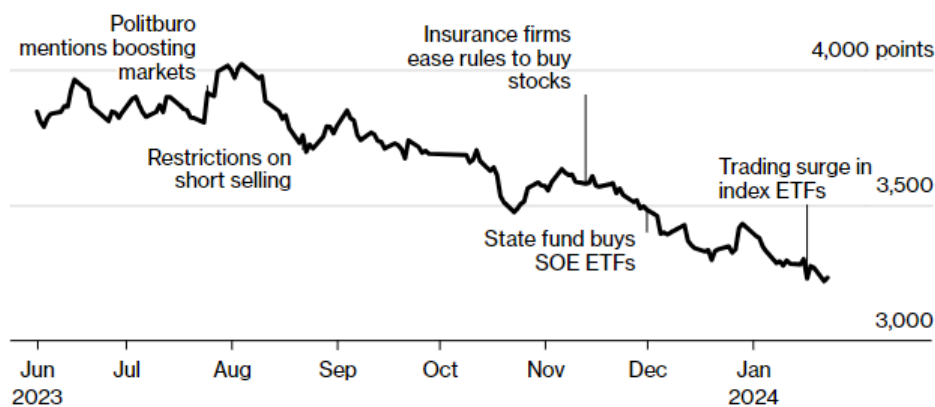
Source: China National Bureau of Statistics

Giá sản xuất giảm do nhu cầu tiêu dùng suy yếu, điều này góp phần khiến giá tiêu dùng tháng 11 ở mức âm - mức giảm nhanh nhất trong ba năm, -0,5% YoY. **Doanh số bán lẻ** - một thước đo quan trọng về tiêu dùng nội địa - tăng 10,1% vào tháng 11, thấp hơn ước tính 12,9% của các nhà kinh tế. Tuy vậy, kết quả này vẫn tốt hơn con số 7,6% của tháng 10. Thêm vào đó, **tình trạng sụt giảm giá nhà ở** ngày càng trầm trọng, lo ngại về vòng xoáy giảm phát và tỷ lệ thất nghiệp ở thanh niên ở mức cao

Một cách dĩ nhiên, thị trường chứng khoán Trung Quốc đang trải qua giai đoạn hỗn loạn. Chỉ số CSI300 chạm mức thấp nhất trong 3 năm vào ngày 15/1. Bên cạnh đó, chứng khoán Trung Quốc và Hồng Kông mất hơn 6 nghìn tỷ USD giá trị thị trường kể từ đầu năm 2021. **Nhà đầu tư trong nước và nước ngoài đều thừa nhận rằng niềm tin vào nền kinh tế Trung Quốc đang ở mức thấp nhất trong nhiều thập kỷ.**

China Stocks Are in a Tailspin

The CSI 300 Index keeps sliding despite interventions



Source: Bloomberg

More Than \$6 Trillion Lost Since Peak

Combined value of China and Hong Kong stocks drops back to 2020 levels



Source: Bloomberg

The combined market capitalization is calculated from all shares outstanding in the Chinese and Hong Kong equity markets. It does not include ETFs and ADRs.

Những gì thị trường đang tìm kiếm là một lộ trình rõ ràng về cách Trung Quốc đối mặt với khủng hoảng tài sản và nợ chính quyền địa phương, cũng như giải quyết mất cân đối nợ nần giữa tiêu dùng và đầu tư.

Vừa qua, Trung Quốc đã đưa ra nhiều động thái cho thấy PBOC đang ngày càng lo lắng đến việc ngăn chặn tình trạng niềm tin thị trường sụt giảm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đã mạnh tay cắt giảm 50 điểm cơ sở tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), đưa tỷ lệ RRR tiêu đề xuống còn 10% đối với các ngân hàng, hiệu lực từ đầu tháng 2. Đây là động thái lớn hơn dự kiến, cho thấy phản ứng mạnh mẽ đối với nền kinh tế đang chững lại, kết hợp với việc chính phủ xem xét gói giải cứu khoảng 2,000 tỷ NDT (280 tỷ USD) có thể khơi dậy niềm tin tích cực.

Tuy nhiên, tác động này sẽ không kéo dài, kể từ sau đại dịch, tác động của nỗi lòng tiền tệ đối với chứng khoán đã giảm đi đáng kể. Để tạo ra tác động lâu dài lên thị trường chứng khoán, cần có một cái nhìn rõ ràng hơn về hướng đi của chính sách và triển vọng tăng trưởng. **Do đó, mọi câu chuyện sẽ chỉ có ý nghĩa khi các chính sách kích thích mà Bắc Kinh sẽ triển khai trong tương lai được xác định là mang lại hiệu quả thực cho nền kinh tế.**

Tác động đến Việt Nam:

Nhu cầu tiêu dùng Trung Quốc yếu và kéo dài dai dẳng tác động tới đà phục hồi của kinh tế toàn cầu, tạo áp lực giảm giá lên nhiều hàng hóa, và ảnh hưởng trực tiếp đến Việt Nam. Năm 2023, Trung Quốc tiếp tục là đối tác thương mại lớn nhất và là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, trong khi Việt Nam tiếp tục là đối tác thương mại lớn nhất của Trung Quốc trong khu vực ASEAN. Nhu

cầu yếu sẽ làm cầu vào Trung Quốc giảm, ảnh hưởng tới cán cân thương mại trong ngắn và dài hạn, nhà đầu tư cần lưu ý đến các ngành nghề có tỷ lệ xuất khẩu cao sang Trung Quốc như Dệt may, Thủy sản,...

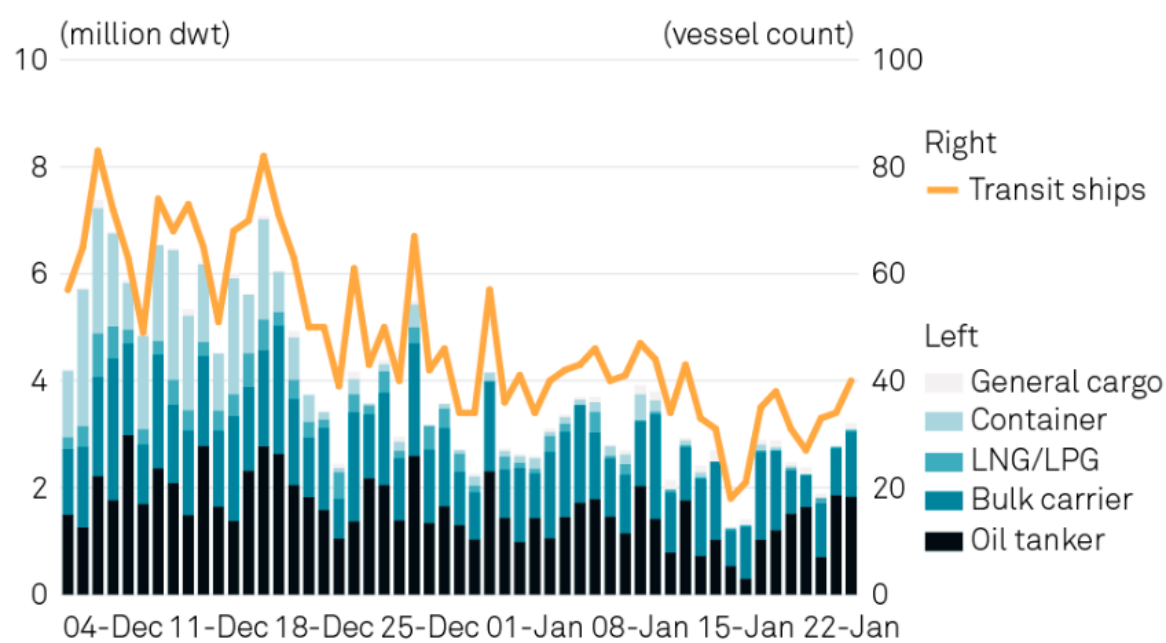
Tuy nhiên, mặt tích cực là Việt Nam có thể thu hút dòng vốn và đầu tư FDI nhờ sự suy yếu của TQ. Các nhà sản xuất trên thế giới đang triển khai chiến lược giảm phụ thuộc vào Trung Quốc thông qua chuyển dịch sản xuất qua các thị trường khác. Việt Nam do đó cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ nền chính trị ổn định và là điểm sáng trong nền kinh tế toàn cầu. Các ngành như Công nghệ thông tin, BĐS KCN, ... được kỳ vọng lớn từ triển vọng của làn sóng chuyển dịch này.

Ở vị thế của Việt Nam, quốc gia có mối quan hệ kinh tế mật thiết với Trung Quốc, những chuyển biến sắp tới đối với nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới này sẽ ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam và do đó, các dữ liệu liên quan đến Trung Quốc cần phải được theo dõi sát sao thêm.

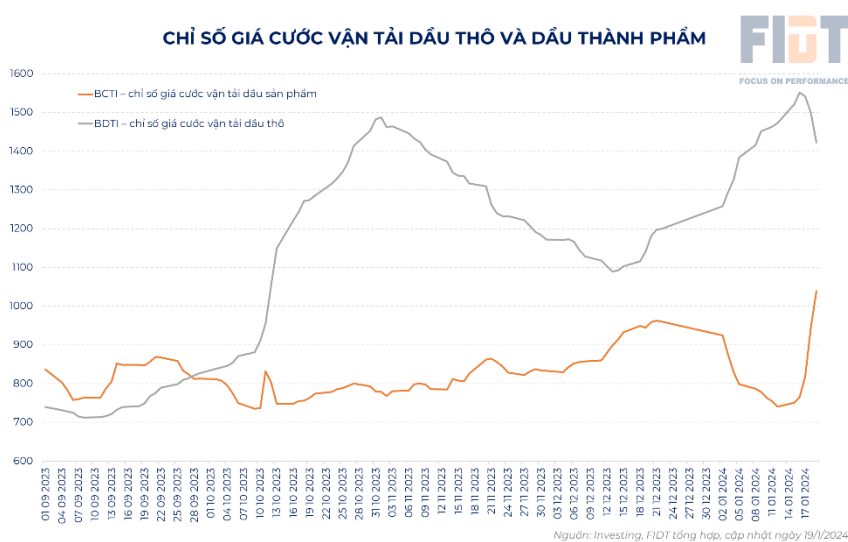
Rủi ro xung quanh xung đột Trung Đông – Biển Đỏ

Các cuộc xung đột trên thế giới, đặc biệt là sự bất ổn tại khu vực Trung Á ngày càng leo thang đã có những ảnh hưởng tiêu cực đến giao thương quốc tế, đặc biệt đã dẫn mở rộng sang thị trường năng lượng.

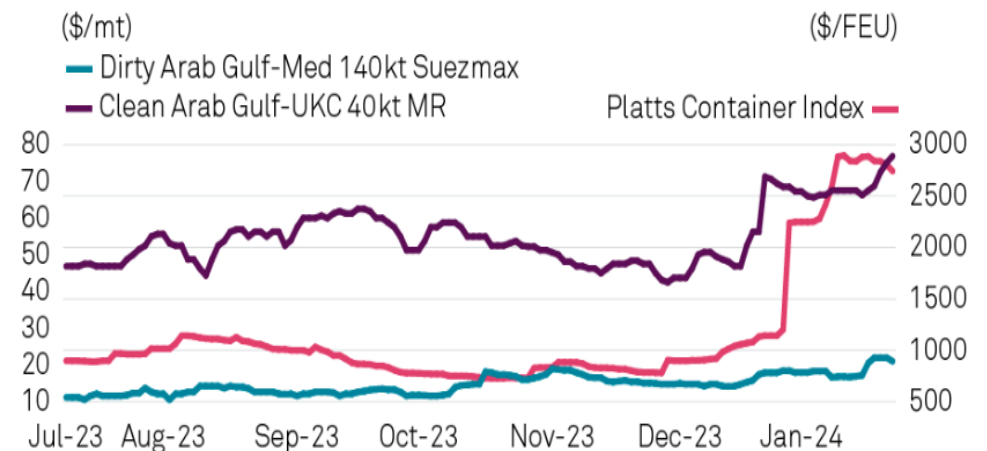
Recent Bab al-Mandab transits by vessel class



Tuyến đường vận tải biển qua khu vực Biển Đỏ, vốn chiếm đến 12% tổng lượng giao thương quốc tế, hiện tại đang trong tình trạng thiếu ổn định trầm trọng, số lượng tàu vận tải đi qua khu vực này đã giảm 1 nửa so với thời điểm tháng 11.2023.



Container freight rates most affected by rerouting



Kéo theo đó, việc phải đổi tuyến đường dài hơn đã làm cho giá cước vận tải biển tăng mạnh, Châu Âu được cho là khu vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi sự kiện này. Theo đánh giá từ các nhà phân tích, sự kiện xung đột hiện nay có thể chỉ tác động đến lợi nhuận của các doanh nghiệp Châu Âu trong 3 tháng đầu năm 2023 khi phí vận chuyển đang tăng mạnh.

Mặc dù giá dầu thô (dầu Brent) có những phản ứng tích cực đối với việc leo thang xung đột tại khu vực Trung Á, FIDT RS đánh giá việc giá dầu tăng mạnh trong 3 tuần vừa qua mang tính ngắn hạn và thời điểm do

- (1) Mỹ bù đắp lại lượng dầu dự trữ chiến lược
- (2) tâm lý kỳ vọng vào gói kích thích kinh tế từ Trung Quốc.

FIDT RS đánh giá giá dầu Brent có xu hướng hạ nhiệt trong thời gian sắp tới khi nguồn cung cải thiện tích cực trong khi nhu cầu vẫn chưa mạnh

- (1) Sản lượng nhóm OPEC đã tăng nhẹ khoảng 100 nghìn thùng/ngày khi các quốc gia OPEC không đồng nhất được các thỏa thuận cắt giảm sản lượng, IEA ước tính sản lượng dầu có thể tăng mạnh 1.5 triệu thùng/ngày đạt 103.5 triệu thùng/ngày trong năm 2024 từ Mỹ, Brazil, Guyana và Canada.
- (2) Theo OPEC, nguồn tiêu thụ dầu thô trên thế giới trong năm 2024 có thể tăng trưởng nhẹ 1.2 triệu thùng/ngày tuy nhiên vẫn chậm hơn tốc độ tăng của nguồn cung.

Tuy nhiên, FIDT RS đánh giá việc xuất hiện đứt gãy chuỗi cung ứng như giai đoạn đại dịch khó có thể xảy ra do

(1) năng lực sản xuất của các doanh nghiệp toàn cầu đã dần hồi phục

(2) các hãng vận tải hiện tại đã linh hoạt hơn trong việc thay đổi lộ trình và các thỏa thuận nhằm an toàn đi qua các điểm nóng

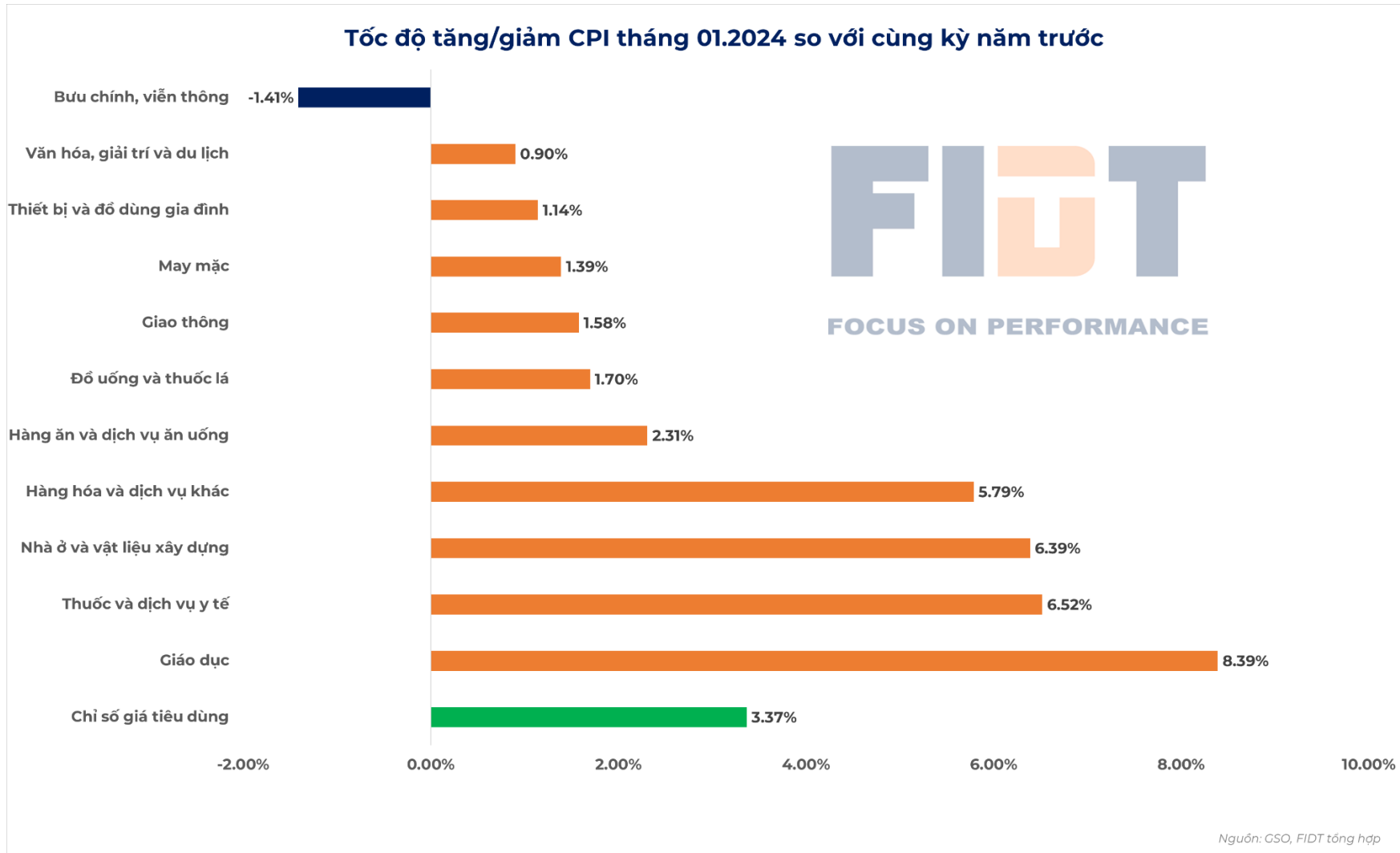
(3) các quốc gia đang dần đa dạng hóa chuỗi giá trị và giảm bớt sự phụ thuộc.

Do đó, FIDT RS đánh giá việc căng thẳng tại Biển Đỏ hiện tại có thể làm chậm quá trình hồi phục của nền kinh tế toàn cầu trong vài tháng tuy nhiên khó có thể xuất hiện sự đứt gãy như giai đoạn đại dịch cũng như tác động đến giá năng lượng chỉ mang tính ngắn hạn.

TRONG NƯỚC

Lạm phát vẫn trong khả năng kiểm soát tạo dư địa cho chính sách tiền tệ

Lạm phát trong tầm kiểm soát tạo dư địa cho chính sách điều hành



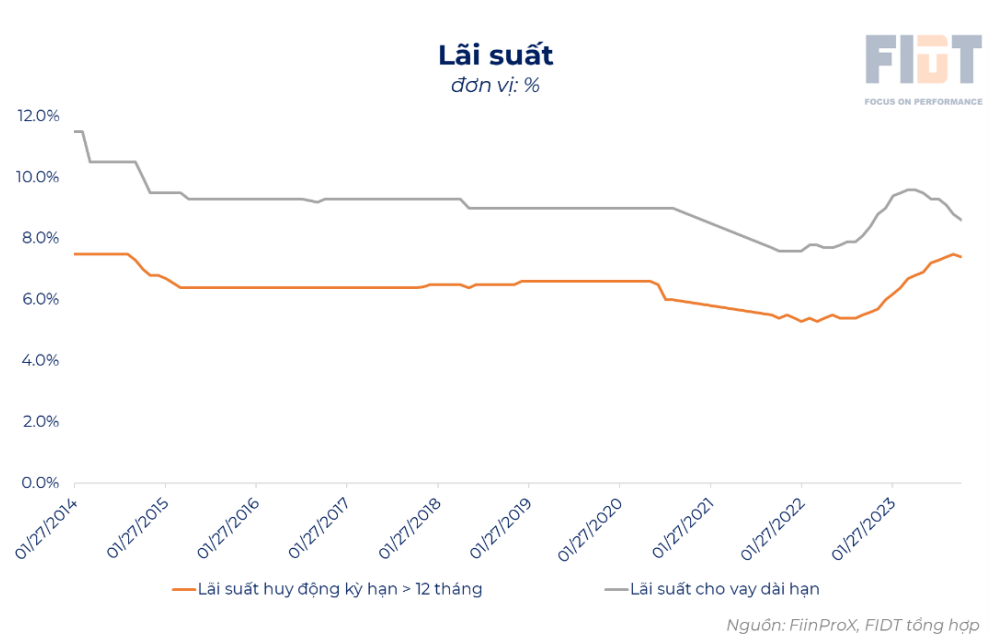
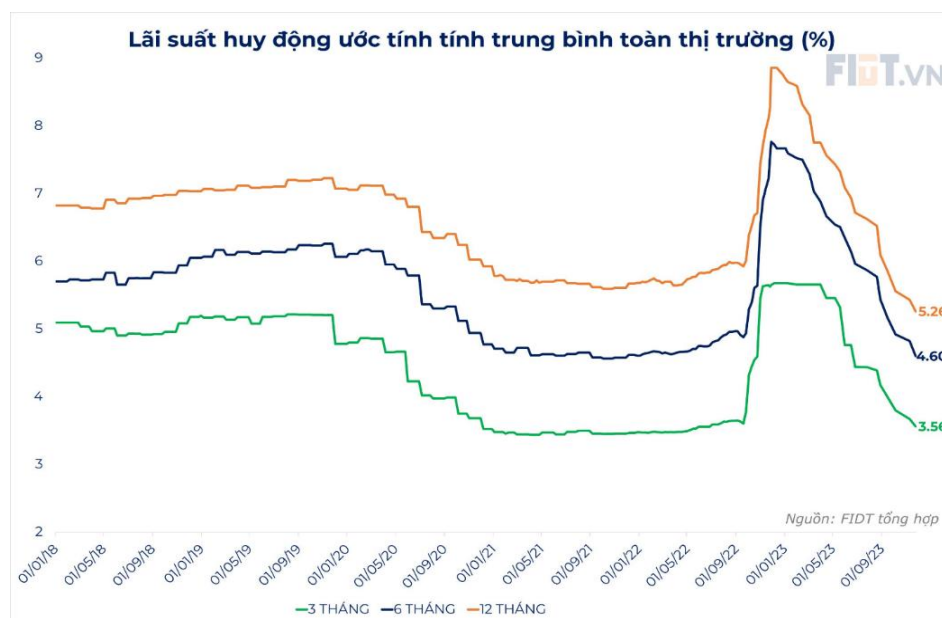
Tốc độ tăng trưởng lạm phát trong tháng 01.2024 duy trì ở mức ổn định, tăng nhẹ so với tháng 12.2023 (+0.31% MoM) tuy nhiên **tăng mạnh 3.37% so với cùng kỳ năm 2023**. Trong đó, cấu phần tác động mạnh nhất đến mức tăng CPI trong tháng đầu năm 2024 đến từ hai cấu phần **Giáo dục** và **Dịch vụ y tế**. **FIDT RS đánh giá hai cấu phần này chủ yếu đến từ các yếu tố trong nước do đó NHNN và Chính phủ có thể kiểm soát nhằm duy trì lạm phát ở mức độ ổn định, tạo dư địa cho chính sách tiền tệ trong việc hỗ trợ phát triển kinh tế.**

Đánh giá tổng quan về triển vọng chính sách tiền tệ

Đối với chính sách tiền tệ, trong năm 2024, FIDT RS cho rằng NHNN sẽ có nhiều dư địa hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ thiên hướng hỗ trợ hồi phục kinh tế khi tình hình lạm phát hạ nhiệt và triển vọng tỷ giá có xu hướng thuận lợi hơn cho Việt Nam.

Lãi suất có xu hướng tạo đáy & kỳ vọng tăng trưởng tín dụng khả quan hơn trong 2024

Quá trình thúc đẩy và hồi phục kinh tế phụ thuộc nhiều vào mặt bằng lãi suất thương mại, lãi suất huy động hiện tại đã giảm sâu về mức trước dịch bệnh và kỳ vọng ổn định trong năm 2024.



FIDT RS cho rằng mặt bằng chung lãi suất huy động vẫn ổn định trong năm 2024 do trong quá trình phục hồi kinh tế, việc duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ là mục tiêu được ưu tiên. Hơn nữa, việc duy trì mặt bằng lãi suất huy động thấp trong thời gian đủ lâu **là cần thiết** để kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay vốn chưa giảm đủ nhiều đối với các hoạt động của nền kinh tế.

Lãi suất cho vay được dự báo giảm nhưng tốc độ giảm và tiếp tục thể hiện sự phân hoá


Biến động lãi suất cho vay thường sẽ có độ trễ so với lãi suất huy động, hiện tại lãi suất huy động đã về vùng rất thấp, FIDT RS cho rằng dư địa để lãi suất cho vay tiếp tục hạ nhiệt vẫn còn và kỳ vọng mặt bằng lãi suất thấp sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024 để hỗ trợ hồi phục nền kinh tế.

Đánh giá về xu hướng diễn biến lãi suất và tăng trưởng tín dụng trong năm 2024:

- **Lãi suất huy động hiện đã hạ nhiệt về vùng thấp, FIDT RS kỳ vọng mặt bằng chung lãi suất huy động vẫn ổn định trong năm 2024 tạo tiền đề để lãi suất cho vay tiếp tục hạ nhiệt hỗ trợ phục hồi nền kinh tế.**
- **Lãi suất cho vay vẫn đang trên đà hạ nhiệt do có độ trễ so với lãi suất đầu vào. Tuy nhiên sẽ có sự phân hoá do khẩu vị rủi ro của các ngân hàng đang dần chuyển sang hướng thận trọng.**
- **Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 sẽ khả quan hơn đến từ (1) Chính phủ và NHNN tích cực trong việc hỗ trợ hồi phục nền kinh tế, tháo gỡ các nút thắt cho thị trường Bất Động Sản (2) mặt bằng lãi suất hạ nhiệt (3) nền kinh tế kỳ vọng hồi phục.**

Luật Các Tổ chức Tín dụng được thông qua tạo tiền đề phát triển cho hệ thống Ngân hàng trong dài hạn

Quốc hội đã họp và thông qua Luật Các Tổ chức Tín dụng với các nội dung chính như sau:

Tóm tắt những thay đổi chính trong Luật Các tổ chức tín dụng được thông qua trong kỳ họp Quốc hội bất thường (2) (Lưu ý: FIDT RS dựa trên phiên bản sửa đổi sau kỳ họp Quốc hội lần 6)					
		Quy định hiện tại	Dự thảo họp QH lần 5	Dự thảo họp QH lần 6	Nhận định
Xử lý nợ xấu và TSDB	Luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14.	N/A	Chủ yếu quy định: (1) Bán nợ xấu và TSDB. (2) Mua/bán TSDB là quyền sử dụng đất, tài sản gắn liền với đất, tài sản gắn liền với đất hình thành trong tương lai		Các quy định rõ hơn về thu giữ và xử lý TSDB giúp các NHTM có khuôn khổ trong việc quản lý và thanh lý TSDB hiệu quả cũng như góp phần giúp các khách hàng tiếp cận vốn vay hiệu quả hơn.
	Bổ sung một số quy định	N/A	(1) Tổ chức mua bán/ xử lý nợ xấu được mua nợ xấu của tổ chức tín dụng (2) điều kiện thu giữ TSDB (3) thứ tự ưu tiên thanh toán khi thanh lý TSDB		
Áp dụng can thiệp sớm vào TCTD nếu	Lỗi lũy kế	N/A	20% vốn chủ sở hữu	15% vốn chủ sở hữu	Các biện pháp nhằm ngăn chặn các vấn đề của một NH có thể lan ra thành rủi ro hệ thống. Chúng tôi đánh giá các biện pháp này là phù hợp nhằm ổn định hệ thống ngân hàng tuy nhiên việc triển khai trong thực tế có thể gặp nhiều thách thức và cần có sự tiếp cận phù hợp.
	Vi phạm khả năng thanh toán	3 tháng	3 tháng	30 ngày	
	Vi phạm về tỷ lệ CAR	6 tháng	6 tháng	6 tháng	
	Rút tiền hàng loạt	N/A	N/A	Có	
Áp dụng kiểm soát đặc biệt đối với tổ chức tín dụng nếu	Mất khả năng thanh toán	Đối mặt với tình trạng mất khả năng thanh toán và/hoặc các khoản nợ không thể thu hồi được có thể dẫn đến mất khả năng thanh toán			 NHNN quy định cụ thể các mức độ can thiệp khác nhau vào hoạt động của NH tùy theo mức lỗi lũy kế dao động từ 15% đến 100% vốn điều lệ và các quỹ dự trữ. NHNN cũng xem việc bị rút tiền hàng loạt là tiêu chí để áp dụng kiểm soát đặc biệt đối với tổ chức tín dụng.
	Lỗi lũy kế theo % vốn điều lệ và các quỹ dự trữ	50%	50%	Xem xét áp dụng kiểm soát đặc biệt: 50% Bắt buộc phải kiểm soát đặc biệt: 100%	
	Tỷ lệ CAR	Không duy trì được yêu cầu tối thiểu (8%) trong 1 năm liên tiếp hoặc tỷ lệ CAR giảm xuống dưới 4% trong 6 tháng liên tiếp			
	Rút tiền hàng loạt	N/A	N/A	Có	
Các sửa đổi khác	Các sửa đổi bổ sung liên quan đến việc không được cấp tín dụng cho CTCK là công ty liên kết, công ty con của TCTD và quy trình xử lý đối với TCTD bị rút tiền hàng loạt, cho vay đặc biệt.				

FIDT nhận định,

- **Luật Các tổ chức tín dụng chính thức được thông qua góp phần thúc đẩy tăng trưởng ngành Ngân hàng một cách bền vững trong trung và dài hạn theo chiều hướng minh bạch hơn trong cơ cấu cổ đông và các vấn đề liên quan đến cho vay các bên liên quan. Hơn nữa, luật còn quy định rõ ràng cho hệ thống xử lý TSDB góp phần giúp các NHTM có thể quản lý và thanh lý TSDB một cách hiệu quả.**
- **Ngoài ra, Luật còn có cơ chế can thiệp vào các tổ chức tín dụng và hệ thống quy định để kiểm soát đặc biệt các TCTD góp phần phát triển ổn định hệ thống ngân hàng và giảm thiểu rủi ro hệ thống.**

Luật Đất đai 2024

Sau 4 Kỳ họp cho ý kiến, ngày 18/01/2024, tại Kỳ họp bất thường lần thứ 5, Quốc hội khóa XV đã thông qua Luật Đất đai (sửa đổi), có hiệu lực từ ngày 01/01/2025.

Tóm tắt một số điểm mới của Luật Đất đai (sửa đổi)

Quốc hội đã biểu quyết thông qua ngày 18/01/2024 (có hiệu lực từ ngày 01/01/2025)

Vấn đề sửa đổi	Luật đất đai cũ	Luật đất đai (sửa đổi)	Tác động
Phương pháp xác định giá đất	Luật đất đai cũ không quy định trong ND44/2014 đã đưa ra 5 phương pháp (pp) định giá đất gồm: so sánh trực tiếp, thu nhập, hệ số điều chỉnh giá đất, chiết trừ và thặng dư.	Quy định 4 phương pháp xác định giá đất: so sánh, thặng dư, thu nhập và hệ số điều chỉnh giá đất. Bỏ pp chiết trừ do đã lồng ghép trong pp so sánh. Hướng dẫn cụ thể cách áp dụng phương pháp định giá đối với từng loại đất.	Đảm bảo tính đồng bộ trong áp dụng thực tế.
Giá đất	Ban hành khung giá đất 5 năm/lần hoặc điều chỉnh khi có biến động lớn (>= +/- 20%).	- Bỏ khung giá đất. - UBND cấp tỉnh trình Hội đồng nhân dân cùng cấp quyết định để công bố Bảng giá đất hàng năm vào đầu năm bắt đầu từ 2026.	Đề cao cơ chế thị trường giúp thuận lợi hơn trong công tác bồi thường GPMB, tạo cơ sở để định giá đất. Tuy nhiên điều này có thể khiến các DN tăng chi phí hơn trong việc thanh toán TSDĐ.
Thời gian xác định giá đất	Không đề cập	UBND phải ban hành quyết định giá đất trong thời gian không quá 180 ngày kể từ thời điểm có quyết định giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng	Đẩy nhanh quá trình xác định tiến sử dụng đất
Thu hồi đất để thực hiện dự án nhà ở thương mại	Không có đề cập cụ thể trường hợp Nhà nước sẽ thu hồi đất để thực hiện dự án nhà ở thương mại (NỐTM). Trên thực tế đa số các chủ đầu tư tự thương lượng để nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất (QSDĐ) từ người dân.	Nhà nước sẽ thu hồi đất để đấu giá QSDĐ hoặc để giao cho nhà đầu tư trúng thầu dự án đối với dự án NỐTM, dự án hỗn hợp nhà ở và kinh doanh thương mại, dịch vụ	Nâng cao vai trò của nhà nước trong việc thu hồi đất tuy nhiên tiến độ thực hiện có thể chậm so với tư nhân
Quy định về thời hạn sử dụng đất	Không đề cập	- Thu tiền sử dụng đất hàng năm khi sử dụng đất kết hợp với các mục đích khác; - Tiền sử dụng đất, tiền thuê đất tăng thêm đối với các dự án chậm tiến độ, không đưa đất vào sử dụng.	Hạn chế tình trạng đầu cơ, găm dự án
Căn cứ để giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất	Dựa trên: (1) Kế hoạch sử dụng đất hàng năm của cấp huyện đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền phê duyệt và (2) Nhu cầu sử dụng đất thể hiện trong dự án đầu tư, đơn xin giao đất, thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất.	Bổ sung thêm các quy định về đấu giá và đấu thầu kèm một số tiêu chí khác	Thúc đẩy sự minh bạch trong thủ tục giao đất, cho thuê đất
Quyền của người sử dụng đất trong các khu vực quy hoạch	Không đề cập	Người sử dụng đất trong vùng quy hoạch không bị hạn chế về quyền đối với: - Khu vực được phê duyệt thu hồi để thực hiện dự án hoặc phải chuyển mục đích sử dụng đất nhưng không triển khai (sau 3 năm). - Những dự án đầu tư công mà nếu quá 05 năm kể từ năm được đưa vào kế hoạch sử dụng đất mà chưa thực hiện	Hạn chế những bất cập về quy hoạch treo
Vấn đề sử dụng đất nông - lâm nghiệp, tích tụ đất đai	Chưa quy định cụ thể	Mở rộng đối tượng được phép nhận chuyển nhượng đất nông nghiệp	Nâng cao khả năng khai thác hiệu quả nông nghiệp. Có thể tích cực đến giá đất nông nghiệp

Nguồn: Luật Bất động sản (sửa đổi), FIDT tổng hợp

FIDT nhận định:

- Luật Đất đai 2024 sẽ có 16 chương, 260 điều (bỏ 05 điều, sửa đổi, bổ sung tại 250 điều (cả về nội dung và kỹ thuật) so với dự thảo Luật trình Quốc hội tại Kỳ họp thứ 6).
- Trong ngắn hạn, bộ luật có thể tác động lạc quan về mặt tâm lý đối với thị trường.
- Luật Đất đai (sửa đổi) sẽ "gỡ khó" các dự án bị ách tắc pháp lý. FIDT cho rằng những doanh nghiệp đang có quỹ đất sạch đặc biệt là đã đóng tiền sử dụng đất sẽ hưởng lợi rõ rệt về mặt chi phí.
- Ngoài ra, luật cũng hướng đến nhiều sửa đổi mang tính thị trường hơn sẽ giúp bảo vệ quyền lợi của người sử dụng đất.
- Tuy nhiên bộ luật sẽ được áp dụng từ 2025 và chính phủ còn cần ban hành bổ sung các Nghị định hướng dẫn thi hành cụ thể nên cần thời gian dài để bộ luật thể hiện hiệu quả, chúng tôi cho rằng bộ luật sẽ tác động tích cực về mặt nguồn cung cho thị trường.

B. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

DATA THỊ TRƯỜNG

Diễn biến thanh khoản trước và sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán

Thanh khoản trung bình WoW (%) xung quanh thời điểm nghỉ Tết							
	4 tuần trước	3 tuần trước	2 tuần trước	1 tuần trước	Nghỉ tết	1 tuần sau	2 tuần sau
2016	-9.29%	14.21%	-7.25%	-30.64%	-	45.36%	28.54%
2017	3.46%	-3.60%	-7.28%	-4.09%	-	25.20%	26.35%
2018	13.97%	-13.31%	-14.79%	-24.16%	-	17.61%	18.58%
2019	-12.22%	1.80%	3.08%	1.10%	-	55.19%	21.81%
2020	-11.78%	6.90%	-11.17%	10.64%	-	61.42%	-11.22%
2021	1.00%	-2.73%	-24.05%	14.60%	-	-0.35%	2.84%
2022	28.59%	6.31%	-30.98%	-8.06%	-	-0.59%	-1.56%
2023	-38.29%	31.52%	-18.72%	20.66%	-	33.60%	-33.64%
2024	-28.36%	-2.78%					

Nguồn: FIDT tổng hợp

Thanh khoản thị trường chung nhìn chung có sự suy giảm trong những tuần cận Tết. Trong đó, ở tuần thứ 2 trước tết kỳ nghỉ lễ, thanh khoản sụt giảm đáng kể với 7/8 năm gần đây đều ghi nhận sắc đỏ, những năm 2021, 2022 và 2023 chứng kiến đà giảm mạnh nhất. Ở các tuần còn lại trong bảng so sánh, có thể thấy nhịp biến động thanh khoản không quá rõ xu hướng, tuy nhiên đà giảm vẫn ghi nhận ưu thế hơn. Điều này mang tính tham khảo cho năm nay, khi giá trị giao dịch đã có sự suy giảm trong 2 tuần qua kèm dấu hiệu rút ròng mạnh mẽ của nhà đầu tư cá nhân, dự báo cho đà sụt thanh khoản trong thời gian tới và khả năng ảnh hưởng không mấy tích cực tới thị trường chung.

Diễn biến thanh khoản lại thay đổi sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Tuần đầu tiên sau nghỉ lễ, thị trường tích cực với sự hưng phấn cao đầu xuân năm mới, thanh khoản hàng năm tăng mạnh với những năm tăng đến 40-60%. Năm 2021, 2022 với tâm lý bi quan trong đại dịch Covid-19 nằm ngoài xu hướng này, tuy nhiên năm 2023 đà tăng thanh khoản trở lại, tạo nên một xu hướng tăng thanh khoản rõ rệt sau kỳ nghỉ lễ Nguyên đán.

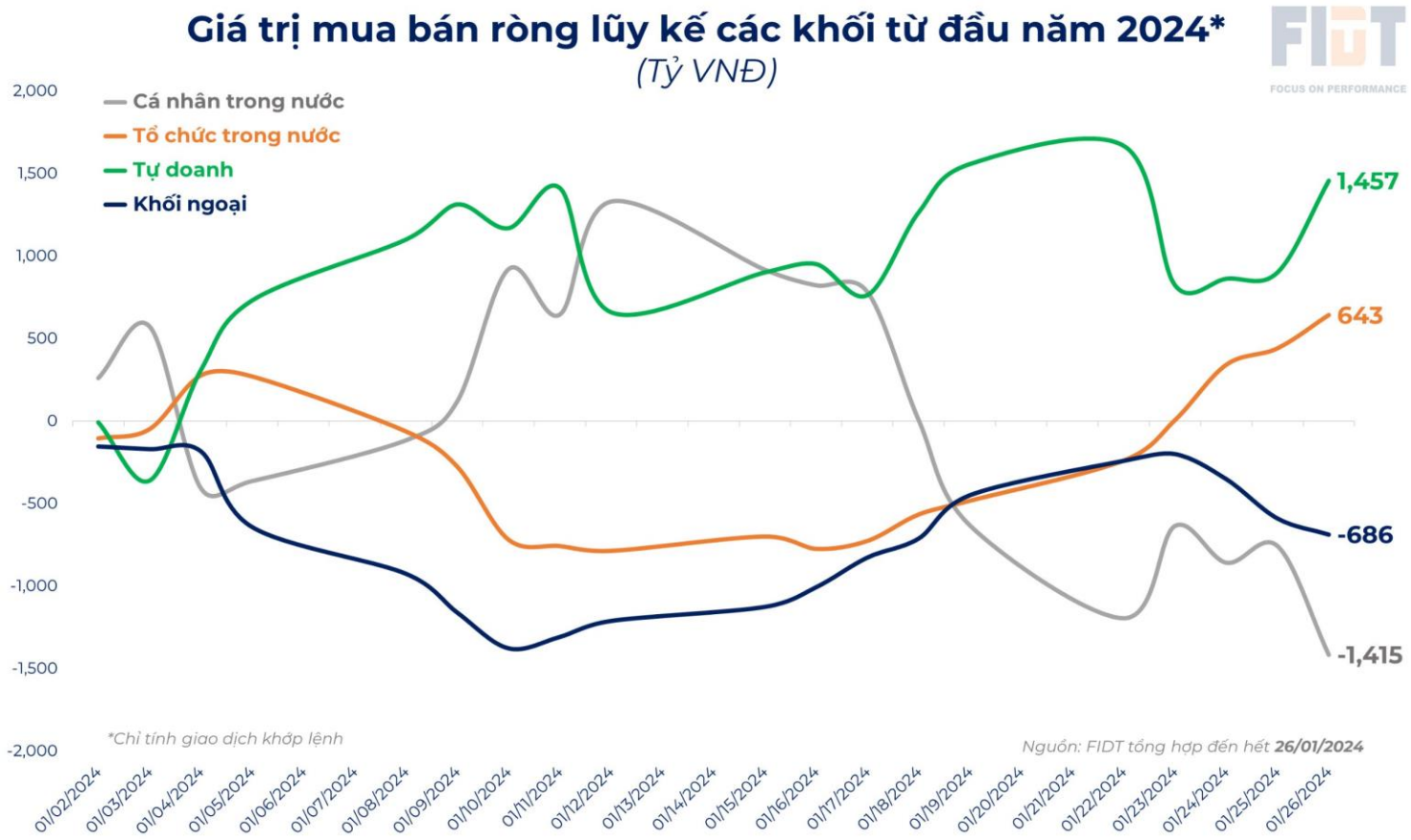
SỐ PHIÊN NHÀ ĐẦU TƯ CÁ NHÂN BÁN RÒNG*								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Tháng 1	14	19	18	14	8	10	15	10
Tháng 2	14	10	14	7	7	6	6	
Tháng 3	20	10	16	3	1	8	10	
Tháng 4	18	12	12	2	4	10	5	
Tháng 5	16	8	13	11	3	8	5	
Tháng 6	19	9	13	15	8	15	10	
Tháng 7	20	11	13	15	7	12	11	
Tháng 8	20	14	9	13	6	12	8	
Tháng 9	14	15	13	9	5	8	6	
Tháng 10	20	13	15	1	7	8	9	
Tháng 11	15	10	12	7	5	17	11	
Tháng 12	15	14	16	13	7	22	4	

*Trung bình có 20 - 21 phiên giao dịch trong 1 tháng
*Dữ liệu 2024 tính đến phiên ngày 30/01/2024
Nguồn: FIDT tổng hợp

Theo dữ liệu FIDT thu thập trong giai đoạn 2017 - 2023, Nhà đầu tư cá nhân có xu hướng bán ròng mạnh trong 2 tháng cận Tết (tháng 12 và tháng 1) khi số phiên mà Cá nhân bán ròng trong 2 tháng này luôn cao hơn những tháng còn lại, thể hiện rõ hành vi "rút tiền nghỉ Tết" của Cá nhân trong nước.

Nhu cầu chốt lời trước Tết của Nhà đầu tư cá nhân dự kiến sẽ tiếp diễn trong những tuần giao dịch cận Tết, hành vi chủ yếu do (1) Nhu cầu tiền mặt cao để mua sắm trước Tết và (2) Nhà đầu tư cá nhân thường hạn chế những rủi ro khó đoán diễn ra trong kỳ nghỉ dài bằng cách hạ tỷ trọng cổ phiếu.

DIỄN BIẾN GIAO DỊCH CÁC KHỐI NHÀ ĐẦU TƯ



Tháng 1 chứng kiến những phiên giao dịch đột biến của các nhóm Nhà đầu tư trên thị trường. Trong bối cảnh Nhà đầu tư Cá nhân liên tục “rút ròng ăn Tết” thì nhóm Tự doanh vượt Cá nhân trong nước trở thành chủ thể nhà đầu tư mua ròng lớn nhất thị trường, với giá trị ròng lũy kế tính đến 26/01 đạt **1,457 tỷ đồng**. Tương tự như Tự doanh, Tổ chức trong nước cũng là chủ thể đối ứng với Cá nhân, khi liên tục mua ròng từ giữa tháng 1, tính đến phiên 26/01, Tổ chức đã mua ròng 8 phiên liên tiếp, trở thành chủ thể mua ròng lớn thứ 2 trên thị trường.

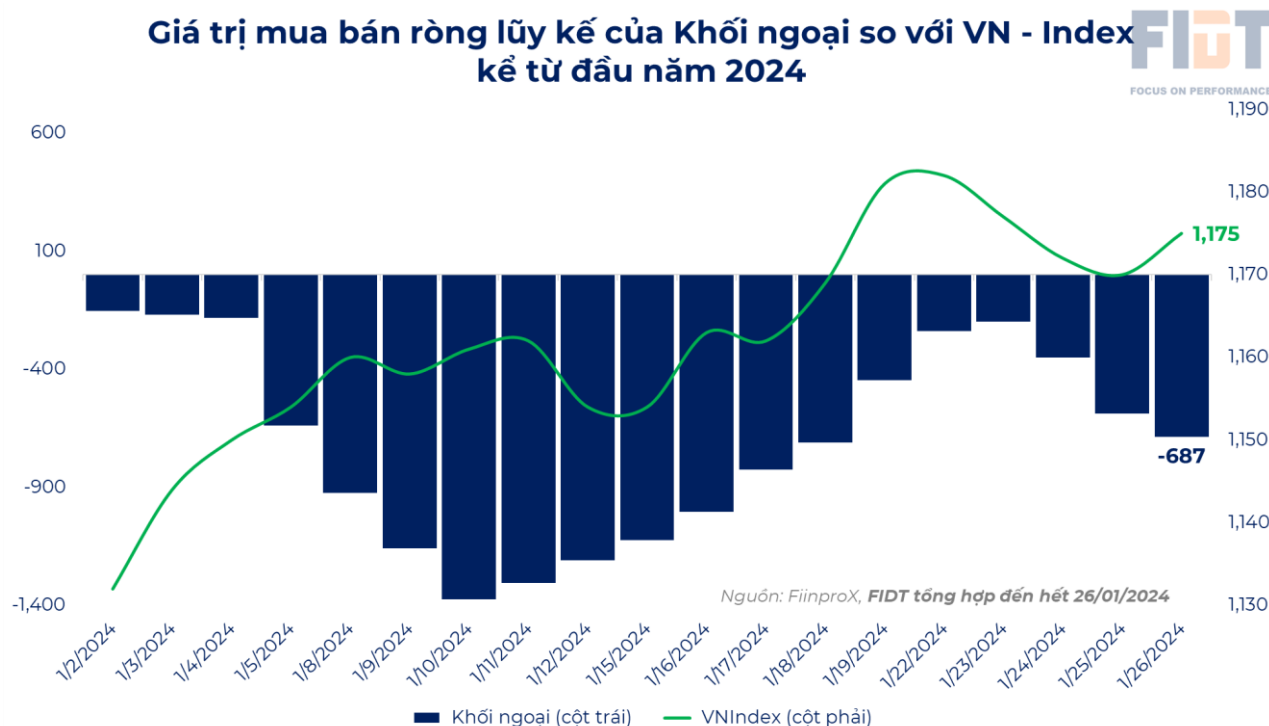
Như đã đề cập ở phần trước, Nhà đầu tư Cá nhân có xu hướng rút ròng trong 2 tháng cận Tết với lực bán mạnh mẽ ở nhóm Ngân hàng, tính đến 26/01 nhóm ngành này đã bị Cá nhân rút ròng -2,899 tỷ đồng, tập trung ở các mã VCB, STB và VPB. Nguyên nhân phần nhiều do nhóm Ngân hàng đã có hiệu suất rất tốt trong tháng qua, và nhà đầu tư Cá nhân có tâm lý “chốt lời” sau khoảng thời gian tăng giá. Ở chiều ngược lại, Cá nhân mua ròng lớn nhất ở nhóm Thực phẩm và Đồ uống, tập trung ở các mã VNM và SAB, phần lớn do đối ứng từ lực bán nhóm ngành này của Khối ngoại.

Về Khối ngoại, chúng tôi sẽ thống kê chi tiết ở phần sau.

FIDT nhận định, hành vi của các nhóm nhà đầu tư sẽ tiếp tục diễn biến tương tự trong những phiên giao dịch cận Tết, với kỳ vọng nhóm Cá nhân trong nước sẽ có xu hướng giao dịch tích cực hơn sau Tết như đã thống kê, từ đó trở thành bộ phận của thị trường trong năm 2024 khi đây là chủ thể chiếm tỷ trọng lớn nhất trên thị trường.

DÒNG TIỀN KHỐI NGOẠI

Đầu năm 2024, dòng tiền khối ngoại được kỳ vọng sẽ giảm áp lực lên thị trường sau gần 6 tháng bán ròng trong năm 2023. Tính đến 26/01/2024, khối ngoại đã bán ròng -687 tỷ đồng, nối tiếp đà bán ròng kể từ 2023. Tuy nhiên, xu hướng bán ròng có vẻ chững lại khi nhóm nhà đầu tư này xuất hiện hành vi mua ròng 9 phiên liên tiếp trong tháng đầu năm, với tổng giá trị lũy kế trong đợt mua này đạt 1,176 tỷ đồng. Chuỗi mua ròng 9 phiên liên tiếp được Khối ngoại tập trung ở nhóm Ngân hàng (chủ yếu mua các mã STB, VCB và VPB), nhóm Bán lẻ (MWG) và Thép (HPG).

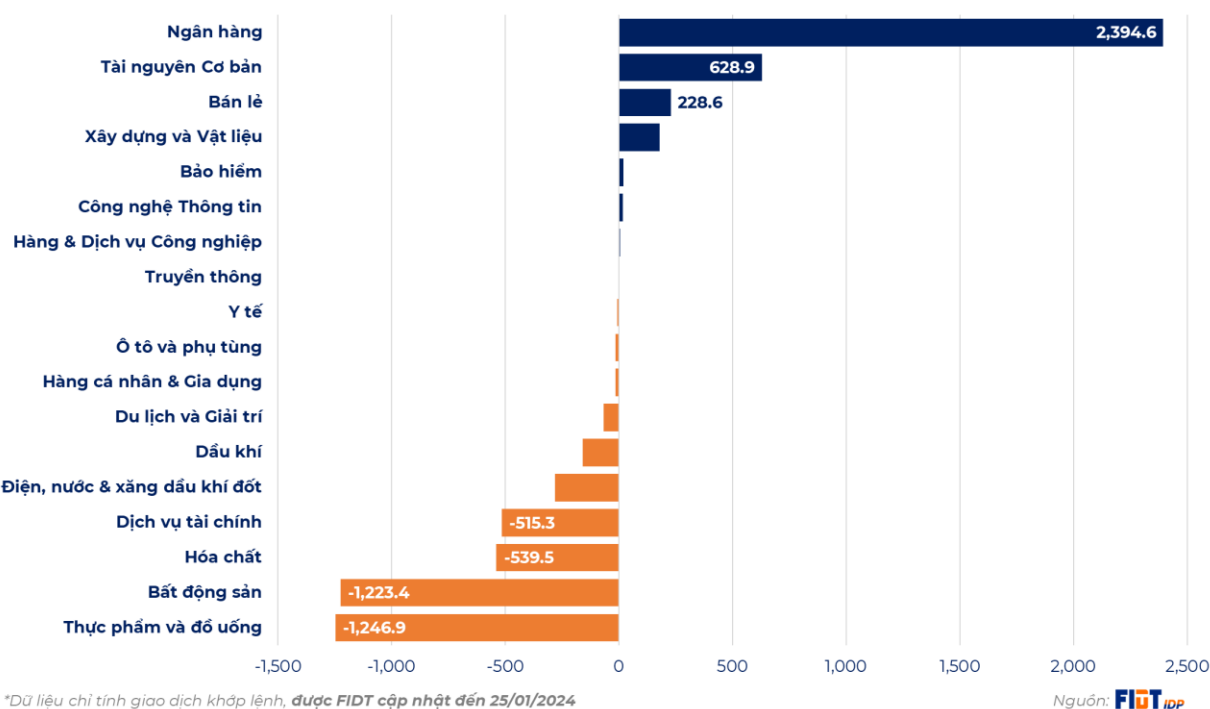


Theo nhóm ngành

Trong tháng 1, Ngân hàng là nhóm ngành được nhà đầu tư nước ngoài mua ròng nhiều nhất, góp phần hỗ trợ đà tăng của nhóm ngành này trong tháng đầu năm, đối lập so với 2023 khi Khối ngoại chủ yếu bán ròng nhóm này trong năm ngoái. Ngoài ra, Tài nguyên cơ bản và Bán lẻ cũng là hai nhóm ngành được Khối ngoại quan tâm trong tháng 1.

Ở chiều ngược lại, Thực phẩm & đồ uống và Bất động sản bị Khối ngoại rút ròng nhiều nhất, phần nhiều do triển vọng không rõ ràng của 2 nhóm ngành này.

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo ngành từ đầu 2024*
(đơn vị: tỷ đồng)



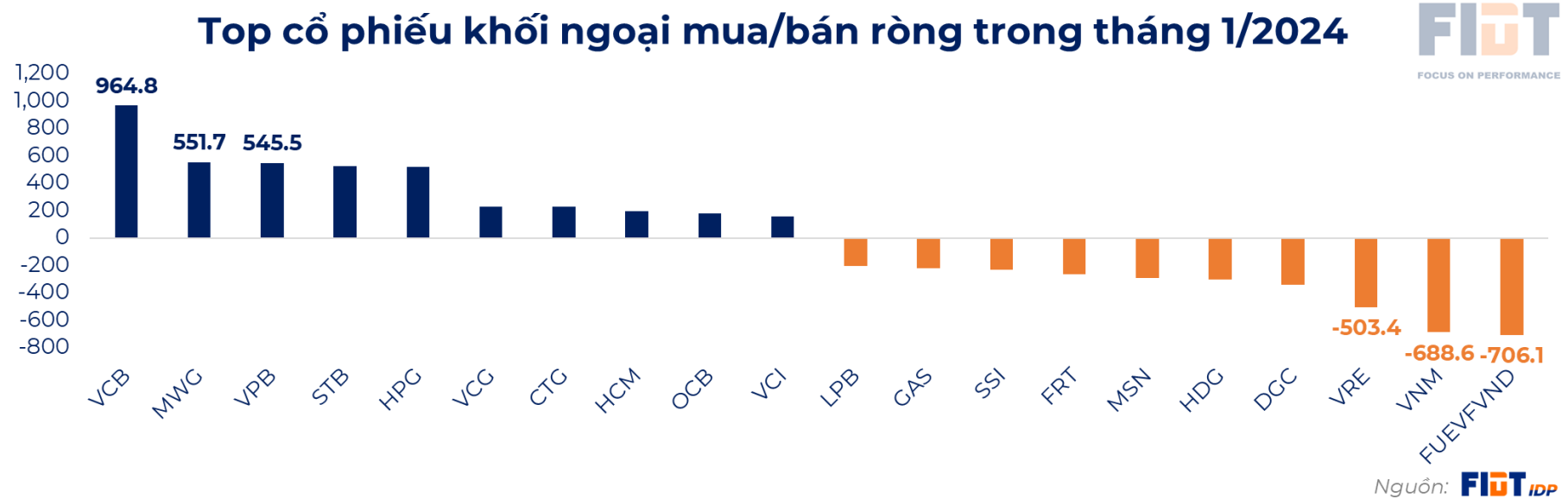
- Với nhóm Thực phẩm và Đồ uống, mức tiêu thụ của người lao động vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện trong bối cảnh nền kinh tế chưa thực sự hồi phục đã khiến nhóm ngành này trở nên kém hấp dẫn.
- Riêng nhóm Bất động sản, tỷ trọng bán mạnh chủ yếu đến từ các cổ phiếu họ Vin, phần nhiều do triển vọng của Vinfast không được đánh giá cao đã gây sụt giảm kỳ vọng của Khối ngoại vào các mã cổ phiếu khác trong hệ sinh thái.

Theo cổ phiếu

Xét riêng lẻ theo cổ phiếu kể từ đầu năm, các mã Ngân hàng VCB, VPB và STB dẫn đầu giá trị mua ròng của Khối ngoại, với tổng giá trị mua ròng của 3 cổ phiếu này là 2,035 tỷ đồng. Trong ngành Ngân hàng, CTG và OCB cũng được Khối ngoại chú ý khi nằm trong top mua ròng, với giá trị mua ròng lần lượt đạt 225 tỷ và 181 tỷ.

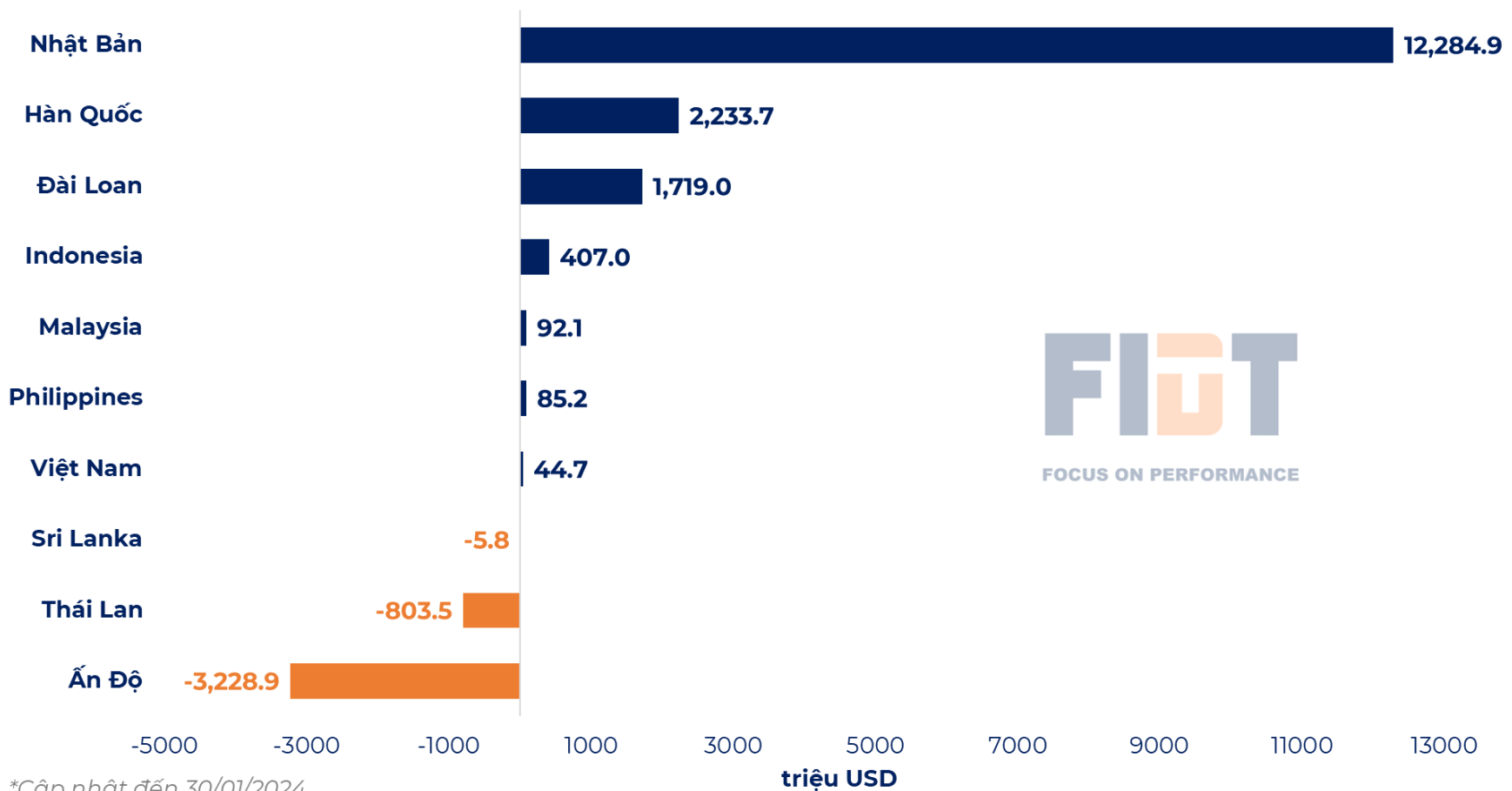
MWG là đại diện duy nhất của nhóm Bán lẻ trong top mua ròng của Khối ngoại, với giá trị mua ròng đạt 552 tỷ đồng, chủ yếu do MWG được HoSE quyết định nâng tỷ trọng trong chỉ số VNDiamond trong đợt cơ cấu quý quý 1/2024. Theo đó, tỷ trọng MWG trong rổ này tăng lên 15.15%, từ đó các ETF liên quan phải thực hiện tái cơ cấu trước ngày 3/2.

Về phía chiều bán, quỹ ETF của Dragon Capital, FUEVFNVD bị khối ngoại bán nhiều nhất, đạt giá trị ròng -706 tỷ đồng. Nhóm Thực phẩm và Đồ uống gồm VNM đang dẫn đầu giá trị bán ròng của Khối ngoại, với giá trị bán ròng đạt -706 tỷ. Ngoài ra, VRE, HDG, và DGC cũng nằm trong danh sách bán ròng nhiều nhất của Khối ngoại.



Dòng vốn quốc tế

Mua/bán ròng Khối ngoại của Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực trong tháng 1



*Cập nhật đến 30/01/2024

*Dữ liệu của Nhật Bản chỉ tính đến 19/01/2024

Nguồn: Bloomberg, FIDT tổng hợp

Xét theo phương diện toàn cầu, dòng vốn đầu tư đổ vào các thị trường EM đang có xu hướng tích cực, trong đó Việt Nam được kỳ vọng sẽ là điểm đến hàng đầu, hưởng lợi từ nền chính trị ổn định và là điểm sáng trong nền kinh tế toàn cầu. Trong tháng 1, thị trường chứng khoán Việt Nam chứng kiến sự gia tăng của dòng vốn ngoại thêm 44.7 triệu đô.

Tuy vậy, con số còn tương đối khiêm tốn so với những thị trường khác trong khu vực, theo đó, Nhật Bản ghi nhận hút vốn khá mạnh từ khối ngoại, với tổng giá trị mua ròng trong tháng 1 gần bằng 1/3 tổng giá trị ròng cả năm 2023 (khoảng 36 tỷ USD). Ngoài ra, Hàn Quốc và Đài Loan cũng ghi nhận thu hút vốn mạnh mẽ trong tháng 1. Ở chiều ngược lại, Thái Lan và Ấn Độ tiếp tục ghi nhận dòng vốn “tháo chạy” khỏi 2 thị trường này, với giá trị ròng lần lượt là -3,2 tỷ USD và -0.8 tỷ USD.

Dòng vốn ETF

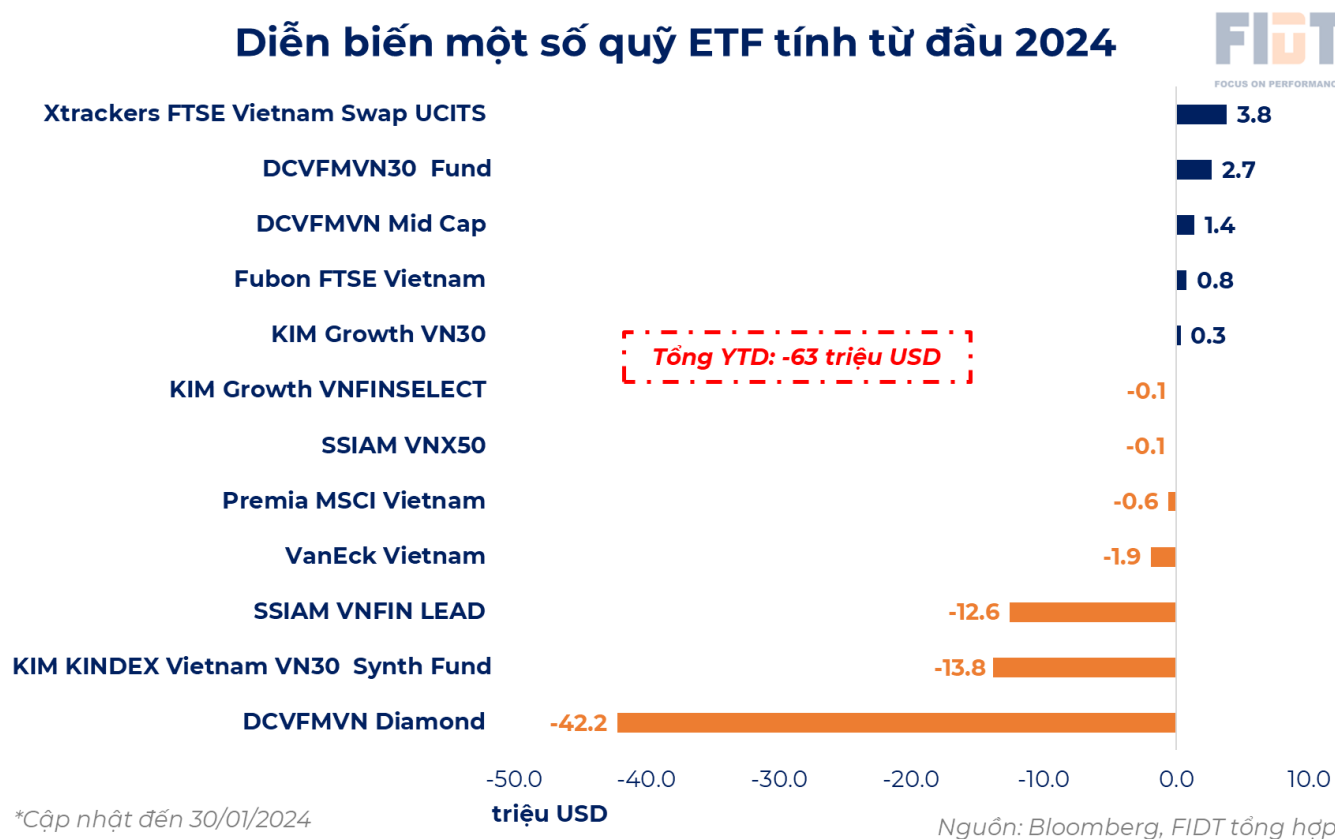
Kỳ vọng của thị trường về việc cắt giảm lãi suất sớm của FED đang mờ dần và đã làm giảm sự hấp dẫn đối với các tài sản rủi ro. Nối tiếp xu hướng chung của 2023, dòng ETF của các thị trường EM Châu Á tiếp tục chịu nhiều áp lực trong tháng đầu 2024, tuy nhiên đã có xu hướng tích cực hơn so với những tháng trước. Trong khu vực ASEAN, ngoại trừ Indonesia và Philippines, thì các thị trường còn lại đều ghi nhận bán ròng của các quỹ ETF.

FIDT FLOW CÁC QUỸ ETF TRÊN THẾ GIỚI VÀ TRONG KHU VỰC (Triệu USD) (cập nhật đến ngày 30/1/24)							
Quốc gia	1D	1W	1M	3M	YTD	IYI	3Y
US	-3,899	18,701	46,999	254,268	31,780	579,765	1,852,371
Europe	182	1,462	4,417	15,272	3,841	38,561	79,740
Japan	251	1,504	3,970	1,157	3,979	21,712	46,581
China	1,490	11,470	23,903	28,442	20,906	79,809	156,003
India	31	273	1,332	4,034	1,023	7,738	8,958
Taiwan	38	76	987	3,046	492	5,389	23,141
Indonesia	2	29	66	80	29	133	165
Philippines	0	0	3	6	3	-32	-22
Pakistan	0	0	0	1	0	19	7
Thailand	0	-1	-2	-2	-5	-27	-62
Malaysia	0	-5	-4	7	-4	30	-43
Vietnam	0	-18	-63	-85	-63	-179	967

Diễn biến các quỹ ETF trên thị trường Việt Nam ghi nhận rút vốn mạnh trong tháng 1. Với tổng giá trị rút ròng tổng cộng khoảng -63 triệu USD, so với mức rút vốn -32 triệu USD trong tháng trước. Đà rút ròng chủ yếu đến từ quỹ DCVFMVN Diamond (-42 tr USD) và KIM KINDEX Vietnam VN30 Synth Fund (-13.8 tr USD). Ngoài ra, Quỹ SSIAM VNFIN LEAD cũng ghi nhận rút ròng 5 tháng liên tiếp, đạt giá trị -12.6 tr USD trong tháng 1.

Ở chiều ngược lại, quỹ Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS (+3.8 tr USD), DCVFMVN30 (+2.7 tr USD) và DCVFMVN Mid Cap (+1.4 tr USD) ghi nhận thu hút vốn nhiều nhất, tuy nhiên giá trị không đáng kể so với chiều bán

Diễn biến một số quỹ ETF tính từ đầu 2024



FIDT đánh giá, dòng vốn khối ngoại đã có dấu hiệu tái cân bằng sau chuỗi bán ròng liên tiếp trong nửa sau 2023. Trong nửa đầu 2024, kỳ vọng về xu hướng dòng vốn ngoại vào thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ không thực sự tích cực do các yếu tố hỗ trợ vẫn chưa rõ ràng (xác suất FED xoay chiều chính sách trong khoảng đầu năm chưa cao và bức tranh lợi nhuận vẫn còn có sự phân hóa cao)

Nhìn về triển vọng của dòng vốn ngoại trong 2024, FIDT kỳ vọng khối ngoại sẽ giảm dần bán ròng so với 2023 và dần trung lập về dòng vốn trước khi câu chuyện vĩ mô sẽ dần trở nên rõ ràng hơn vào tháng 5 khi thị trường kỳ vọng FED sẽ bắt đầu giảm lãi suất và bối cảnh vĩ mô toàn cầu thay đổi. Với bức tranh kinh tế rõ ràng hơn, kỳ vọng dòng vốn khối ngoại sẽ sớm trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam, và sẽ dần tích cực hơn trong nửa sau 2024.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM					
Yếu tố		FIDT nhận định	Mức độ ảnh hưởng	Triển vọng 2024	Triển vọng cập nhật T2.2024
Vĩ mô quốc tế	Triển vọng kinh tế toàn cầu	Tăng trưởng toàn cầu chậm lại vào 2024, nhưng sẽ không xảy ra suy thoái.	+++	+0.8	+0.8
	Lạm phát	Lạm phát sẽ tiếp đà giảm trong 2024, tuy nhiên ảnh hưởng của giá hàng hóa lên lạm phát vẫn hiện hữu, đặc biệt là giá dầu.	++	+1.0	+1.0
	Chính sách tiền tệ Mỹ	Kỳ vọng chính sách đảo chiều sớm hơn dự kiến, khả năng cao vào cuộc họp tháng 5, thay vì giữa năm do lạm phát hạ nhiệt tích cực hơn dự kiến.	+++	+1.0	+1.0
	Rủi ro địa chính trị	Rủi ro địa chính trị trong năm 2024 vẫn là rủi ro khó đoán, đặc biệt tập trung vào 2 vấn đề lớn trong năm 2024 đó là các cuộc bầu cử của các quốc gia lớn trên toàn thế giới cũng như việc leo thang xung đột chiến tranh. Cuộc xung đột tại Biển Đỏ có khả năng leo thang chiến tranh tuy nhiên ở thời điểm hiện tại, FIDT RS cho rằng chưa phải là rủi ro lớn đối với hệ thống giao thương quốc tế.	+	-0.5	-0.5
Vĩ mô trong nước	Tăng trưởng kinh tế	GDP Việt Nam dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 6% trong năm 2024 với nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ, tuy nhiên, vẫn còn nhiều thách thức cần được đánh giá liên tục suốt năm để xác định tính khả thi của mục tiêu này.	++++	+1.5	+1.5
	Chính sách tài khóa	Chính sách tài khóa 2024 vẫn duy trì theo hướng mở rộng với mục đích thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.	+++	+1.8	+1.8
	Chính sách tiền tệ & lãi suất, tín dụng	Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn thiên hướng hỗ trợ phục hồi kinh tế. Mặt bằng lãi suất kỳ vọng được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tích cực hơn trong năm 2024 theo đà phục hồi của nền kinh tế và bất động sản.	+++	+1.0	+1.0
	Lạm phát	Lạm phát tháng 01.2024 tăng mạnh chủ yếu đến từ cấu phần giáo dục và y tế. FIDT cho rằng lạm phát trong năm 2024 vẫn duy trì ở mức dưới 3% đạt mục tiêu điều hành của NHNN	+	+0.5	+0.2
	Tỷ giá & thanh khoản	Kỳ vọng tỷ giá ổn định và đạt mục tiêu điều hành (giảm giá 3%) trong môi trường thuận lợi (1) chính sách tiền tệ của FED kỳ vọng có sự xoay chiều (2) chính sách điều hành linh hoạt của NHNN.	+	+0.5	+0.5
	Thị trường BĐS	Luật đất đai đã được Quốc hội thông qua và có hiệu lực bắt đầu từ 2025. Thị trường BĐS sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2024 tuy nhiên rủi ro vẫn hiện hữu	++	-1.2	-1.2
	Rủi ro TPDN	Giai đoạn khó khăn nhất của TPDN đã qua đi tuy nhiên áp lực tối hạn vẫn ở mức cao	++	-1.4	-1.4
Chất lượng tài sản hệ thống ngân hàng	Chất lượng tài sản của hệ thống NH vẫn sẽ chịu nhiều áp lực trong năm 2024. FIDT RS đánh giá chất lượng tài sản của ngành ngân hàng đã có những cải thiện tích cực trong Q4 2023 như nhận định, kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2024, giảm bớt áp lực dự phòng và rủi ro hệ thống.	++	-1.0	-0.5	
Câu chuyện thị trường	Tăng trưởng lợi nhuận EPS	EPS 2024 mặc dù có sự phân hóa giữa các ngành, tuy nhiên toàn thị trường sẽ có sự tăng trưởng so với mức nền thấp của năm 2023.	+++++	+2.0	+2.0
	Môi trường lãi suất	Lãi suất thương mại giảm và duy trì ổn định trong thời gian dài là yếu tố tích cực đối với TTCK Việt Nam. Với triển vọng Vĩ Mô Việt Nam tích cực hơn trong năm 2024 sẽ tạo ra nhiều dư địa cho NHNN điều hành lãi suất tiền đồng theo hướng có lợi cho tăng trưởng của TTCK.	+++	+1.0	+1.0
	KRX và nâng hạng	Hệ thống KRX dự kiến sẽ triển khai chậm và có thể chưa vận hành kịp trong quý đầu năm, kỳ vọng về hệ thống sau khi được vận hành vẫn giữ nguyên với việc tiến để cho nâng hạng FTSE vào cuối năm, thu hút dòng tiền từ khối ngoại trở lại TTCK VN.	++++	+1.5	+1.3
	Dòng vốn khối ngoại	Dòng vốn toàn cầu đổ vào các thị trường EM đang mang xu hướng tích cực, Việt Nam do đó cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ nền chính trị ổn định và là điểm sáng trong nền kinh tế toàn cầu.	++++	+1.0	+1.0
	Định giá thị trường	Định giá thị trường hợp lý cộng hưởng với kỳ vọng tăng trưởng EPS tích cực trong 2024	++	+1.5	+1.5
Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam				+0.9	+0.9

FIDT đánh giá tại thời điểm ngày 31/01/2024



Tổng quan về triển vọng thị trường cập nhật đến cuối tháng 1/2024, FIDT có một số thay đổi so với thời điểm đầu năm, cụ thể:

- Điều chỉnh giảm đối với triển vọng về lạm phát do lạm phát tháng 01.2024 tăng mạnh chủ yếu đến từ cấu phần giáo dục và y tế. Đồng thời cấu triển vọng liên quan đến KRX cũng bị ảnh hưởng do thời gian triển khai dự kiến sẽ bị chậm và không thể vận hành trong quý đầu năm.
- Điều chỉnh tăng đối với yếu tố chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng do FIDT nhận thấy chất lượng tài sản của ngành ngân hàng đã có những cải thiện tích cực trong Q4/2023.

Nhìn chung điểm triển vọng chứng khoán Việt Nam cho năm 2024 không thay đổi nhiều và FIDT vẫn thể hiện sự lạc quan với đánh giá **TƯƠNG ĐỐI TÍCH CỰC** ở mức **0.9/3 điểm**. Sự lạc quan này chủ yếu đặt nền tảng trên những yếu tố tích cực như tăng trưởng kinh tế ở cả quốc tế lẫn Việt Nam, bên cạnh đó là câu chuyện nâng hạng giúp thu hút dòng vốn ngoại trở lại và môi trường lãi suất ổn định. Trong đó, điểm nhấn quan trọng nhất là khả năng dẫn dắt của EPS được kỳ vọng sẽ là động lực chính đưa thị trường về hướng tích cực trong năm 2024.

Tuy nhiên, thị trường vẫn phải đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn, đặc biệt liên quan đến thị trường bất động sản. Vì vậy, không thể khẳng định thị trường sẽ quá tích cực, mà có thể sẽ có những đợt điều chỉnh nhằm đảm bảo sự ổn định và giữ cho thị trường về vùng hợp lý. Điều này làm nổi bật sự quan trọng của việc duy trì cảnh báo và quản lý rủi ro trong quá trình ra quyết định đầu tư mà FIDT thường xuyên cập nhật tại **hệ thống RMS**.

TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH THEO ĐIỂM IDP

STT	Ngành	T11/2023		T12/2023				T1/2024				T2F/24
		20/11-24/11/23	27/11-1/12/23	04/12-8/12/23	11/12-15/12/23	18/12-22/12/24	25/12-29/12/24	02/01-5/1/24	08/01-12/1/24	15/01-19/1/24	22/01-26/1/24	
1	Ngân hàng	0.4	0.4	0.4	0.4	0.8	1.2	2.4	1.7	2.2	2.2	2.4
2	Bất động sản dân sinh	1.6	1.6	1.6	1.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
3	Thép và sản phẩm thép	0.6	0.9	0.7	1.6	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4	2.1	2.2
4	Vật liệu xây dựng	1.5	1.8	1.8	1.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2
5	Xây dựng dân dụng	1.4	1.3	1.3	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0
6	Xây dựng hạ tầng	1.5	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
7	BDS KCN	1.9	1.9	1.9	1.9	2.7	2.7	2.1	2.4	2.4	2.4	2.0
8	Logistics	1.4	1.2	0.7	0.7	0.9	1.6	1.3	1.9	1.7	1.9	1.9
9	Cá tra	1.4	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.7	1.7	1.8
10	Hàng may mặc	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.3	1.5	1.5	1.6
11	BDS KCN (nhóm cao su)	2.0	2.0	2.0	1.4	1.2	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.5
12	Chăn nuôi	0.0	0.2	-0.2	-0.8	-0.8	0.9	1.1	1.3	1.2	1.1	1.4
13	Năng lượng tái tạo & xây lắp điện	0.8	0.8	1.4	1.7	1.5	1.5	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
14	Bán lẻ thiết yếu	1.8	1.8	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
15	Chứng khoán	1.8	1.0	-0.5	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.8	1.1	1.4	1.3
16	Nhựa	1.2	1.2	1.4	1.6	1.4	1.4	1.2	1.2	1.5	1.0	1.2
17	Bán lẻ không thiết yếu	1.5	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3	1.2
18	Thủy Điện	2.0	2.0	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1
19	Nước	0.9	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
20	Dầu khí thượng nguồn	1.3	1.3	1.8	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5	0.5	0.4	1.0
21	Lương thực	1.7	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5	1.5	1.0	0.8	0.8	0.9
22	Hóa chất	0.9	0.8	0.7	1.2	0.6	1.1	1.2	1.6	0.8	0.5	0.8
23	Phân bón	0.0	1.0	-0.6	-0.6	-0.6	0.4	0.4	0.6	-0.2	0.3	0.6
24	Đường	0.6	0.7	-0.6	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.0	-1.0	0.3	0.5
25	Nhiệt điện	-1.0	-1.0	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-0.6	-0.3	0.2	0.2	0.2
26	Gỗ và đá	0.7	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2

Nhìn chung, thị trường tháng 2 được FIDT đánh giá có triển vọng tích cực khi tất cả các ngành dự phóng T2/2024F đều nhận **số điểm dương**. Trong đó, **15/26 ngành** có điểm sức mạnh gia tăng, **3/26 ngành** bị giảm điểm, **8/26 ngành** không thay đổi điểm và giữ nguyên triển vọng

Nổi bật vẫn là BĐS dân sinh (2.4) và Ngân hàng (2.4).

Ngành Ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục nâng đỡ dòng tiền và giúp thị trường tăng bền hơn, dựa vào sự dẫn động trước của nhóm Ngân hàng quốc doanh với nhiều thông tin KQKD khả quan và nhóm Ngân hàng tư nhân phân hoá theo từng kỳ vọng.

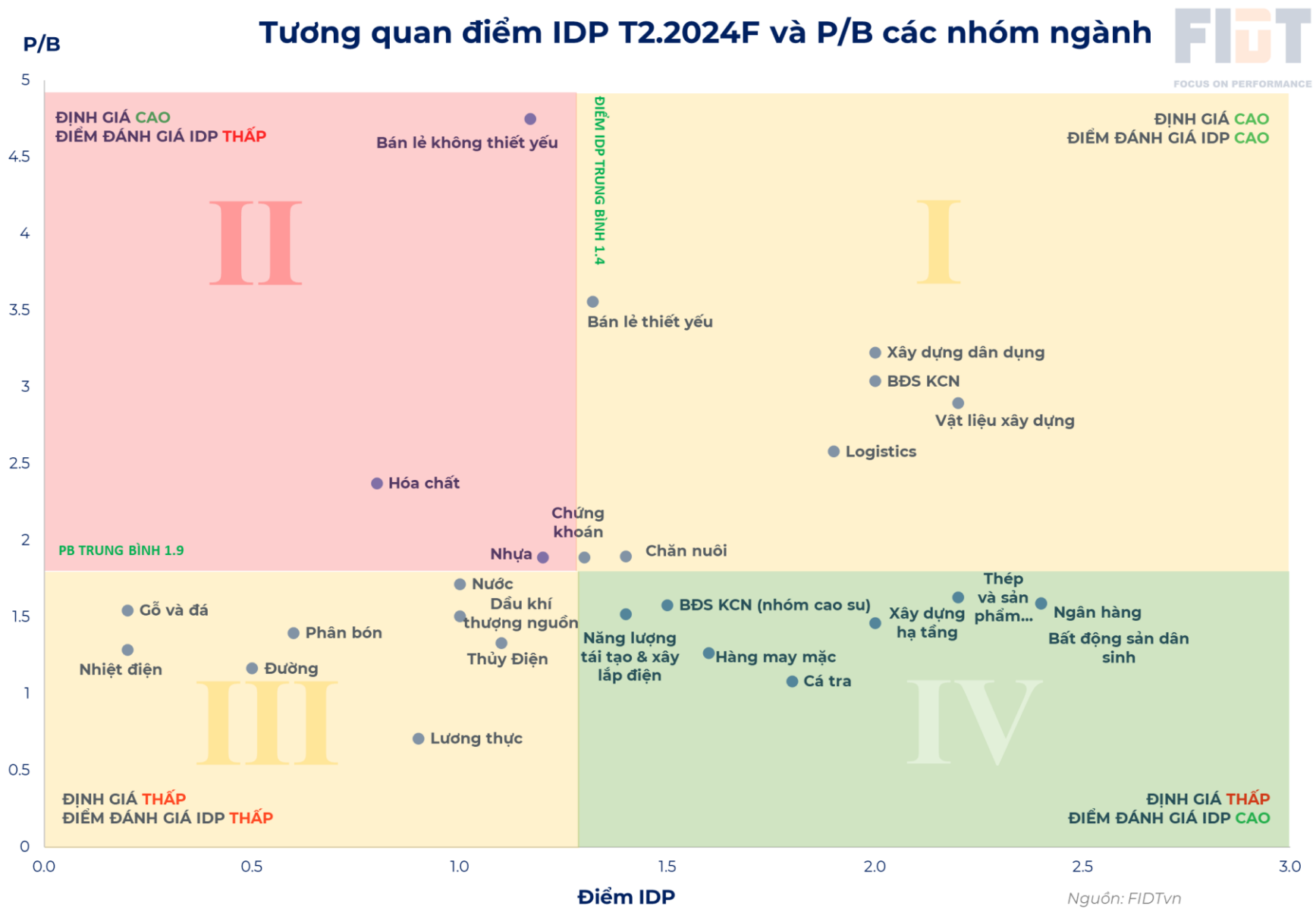
Đối với BĐS dân sinh, FIDT nhận thấy các chính sách hỗ trợ đang dần có sự thấm thấu vào thị trường và đã có sự phục hồi về thanh khoản trên thị trường BĐS kể từ thời điểm cuối Q2.2023. Chúng tôi cho rằng chính sách sẽ dần lan toả và khiến thị trường BĐS khởi sắc rõ rệt hơn từ cuối 2023, đầu 2024. Nền lãi suất rẻ dần cũng đang hỗ trợ đáng kể cho các doanh nghiệp BĐS về mặt chi phí vốn trong khi lực cầu của thị trường cũng sẽ dần cải thiện nhờ dấu hiệu tích cực này. Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh BĐS 2023 vừa được Quốc hội thông qua sẽ tạo nên những cú hích mạnh mẽ cho thị trường BĐS trong dài hạn. Tuy nhiên FIDT lưu ý Quốc hội dời lịch biểu quyết dự thảo Luật Đất đai sửa đổi sang kỳ họp tiếp theo. Sự chậm trễ này sẽ ảnh hưởng đến dự án tồn đọng vì sẽ tiếp tục kéo dài thời gian giải quyết các vấn đề pháp lý và việc khởi động các dự án mới. Đồng thời có một số điều luật từ Luật Nhà ở và Luật KDBĐS cần tham chiếu với Luật Đất đai cũng sẽ bị cản trở.

Trong khi đó, các ngành hàng hóa như Lương thực, Đường, Phân bón,... bị đánh giá không triển vọng bằng các ngành khác trong giai đoạn này với điểm IDP lượng hóa dưới 1.0

So với tháng 1, ngành **Dầu khí thượng nguồn** và **BĐS KCN (nhóm cao su)** có biến động tăng mạnh nhất, lần lượt **+0.6, + 0.4**.

Dầu khí thượng nguồn hưởng lợi từ diễn biến quốc tế khi cầu dầu khoan tại khu vực châu Á thiếu hụt và diễn biến giá thuê giàn thuận lợi. Thêm vào đó, tình hình trong nước ghi nhận gói thầu EPCI#1 đã được trao thầu giới hạn với giá trị thầu nhỏ cho đến khi dự án có FID chính thức. Đây là bước nhảy vọt đáng ghi nhận và thể hiện tinh thần quyết liệt của các bên trong việc đẩy nhanh tiến độ dự án. Để đạt được FID, cần phải hoàn tất ký kết GSPA/GSA bao gồm cả khối lượng và giá khí cam kết. PVN hoàn thiện quyết định đầu tư Ô Môn 3&4 thay cho EVN.

Đi theo triển vọng BĐS KCN, KCN nhóm cao su còn được hỗ trợ bởi giá cao su được dự báo sẽ duy trì ở mức cao nhờ nguồn cung trên thế giới đang thiếu hụt vì lý do thời tiết; việc giá dầu tăng và duy trì nền cao khiến giá cao su nhân tạo sẽ tăng theo và giá cao su tự nhiên cũng được hưởng lợi.



Đánh giá sự phản ánh giữa điểm đánh giá IDP và định giá P/B các nhóm ngành, FIDT đặc biệt khuyến nghị nhà đầu tư cần cân trọng đối với **nhóm I** như BĐS KCN, chứng khoán... khi triển vọng lớn của ngành trong thời gian tới đã **phản ánh vào giá**; và **nhóm II** đang được **định giá quá cao** so với triển vọng, như bán lẻ hay nhựa. Theo đó, **nhóm IV** nên được tập trung chú ý khi được đánh giá cao và mang nhiều cơ hội cho thời gian tới.

Để tham khảo nhận định từng ngành, quý NĐT tham khảo tại trang web FIDT IDP: <https://portal.fidt.vn/nhan-dinh-nganh>

C. CHIẾN LƯỢC VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chiến lược giao dịch

FIDT giữ quan điểm đánh giá rằng 2024 sẽ là năm bản lề cho sự phục hồi của nền kinh tế nhưng vẫn còn nhiều rủi ro nên thị trường sideways up nhưng vẫn sẽ dao động mạnh trong các biên độ lớn. Hiện tại dòng tiền đang có sự thận trọng trong giai đoạn trước Tết âm lịch và sẽ xác nhận xu hướng rõ ràng hơn giai đoạn sau Tết.

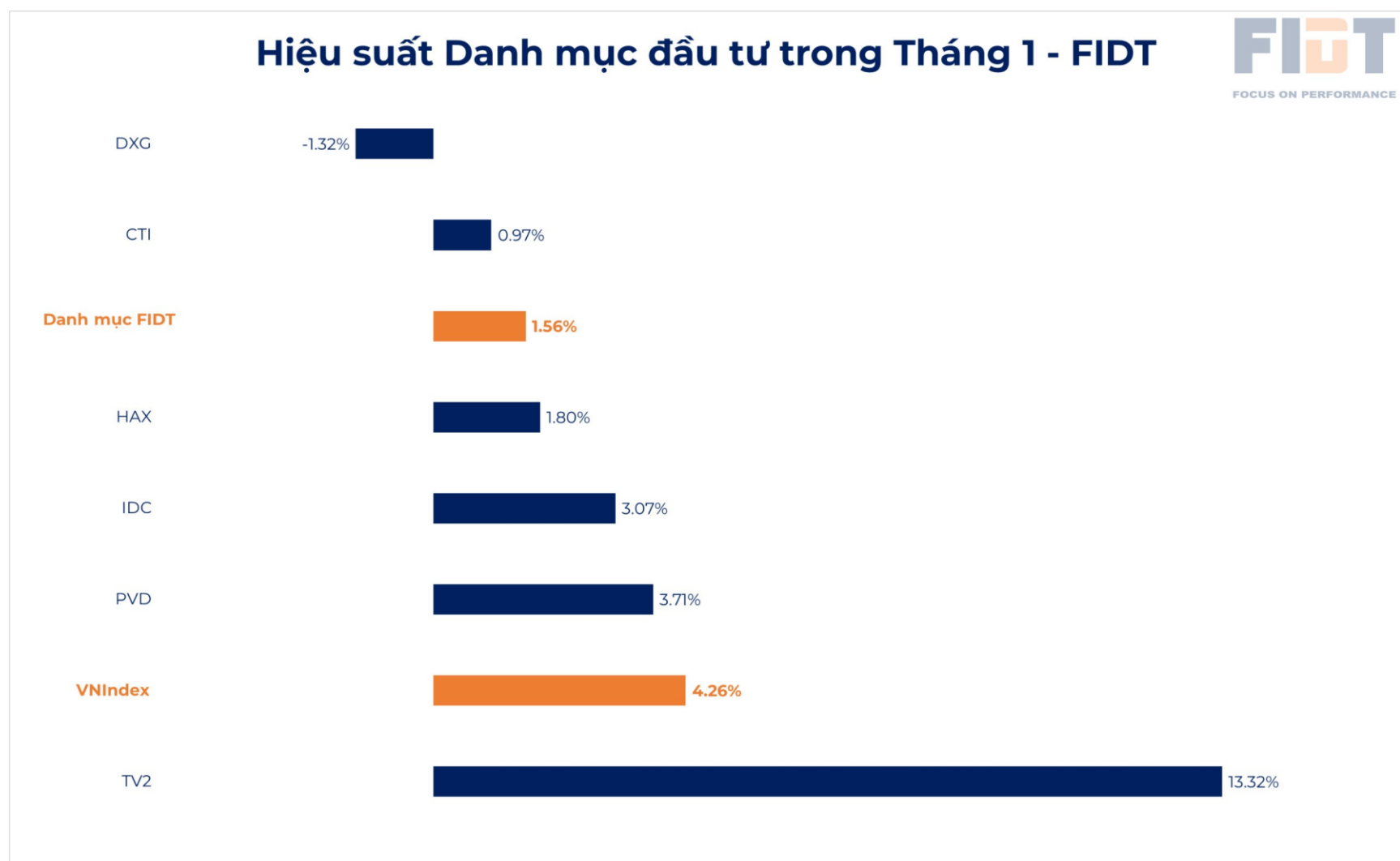
Chúng tôi cho rằng xu hướng chung của thị trường hiện tại vẫn là sideway up và dòng tiền sẽ luân chuyển lần lượt qua các nhóm ngành có câu chuyện riêng như KQKD quý 4.2023 tích cực hoặc những nhóm có câu chuyện tăng trưởng trong 2024 như nhóm xây lắp dầu khí, xây dựng hạ tầng, xây lắp điện, câu chuyện xuất khẩu phục hồi với nhóm xuất khẩu cá tra, nhóm BĐS KCN với việc Việt Nam tiếp tục trở thành hub thu hút đầu tư nước ngoài hay câu chuyện chưa bao giờ cũ là KRX và nâng hạng thị trường (triển vọng của các nhóm này được FIDT phân tích tại BCCL2024). **FIDT cho rằng thời điểm kỳ vọng vào xu hướng tăng trưởng VNIndex sẽ rơi vào giai đoạn cuối quý 1 – đầu quý 2/2024.**

Khuyến nghị hành động:

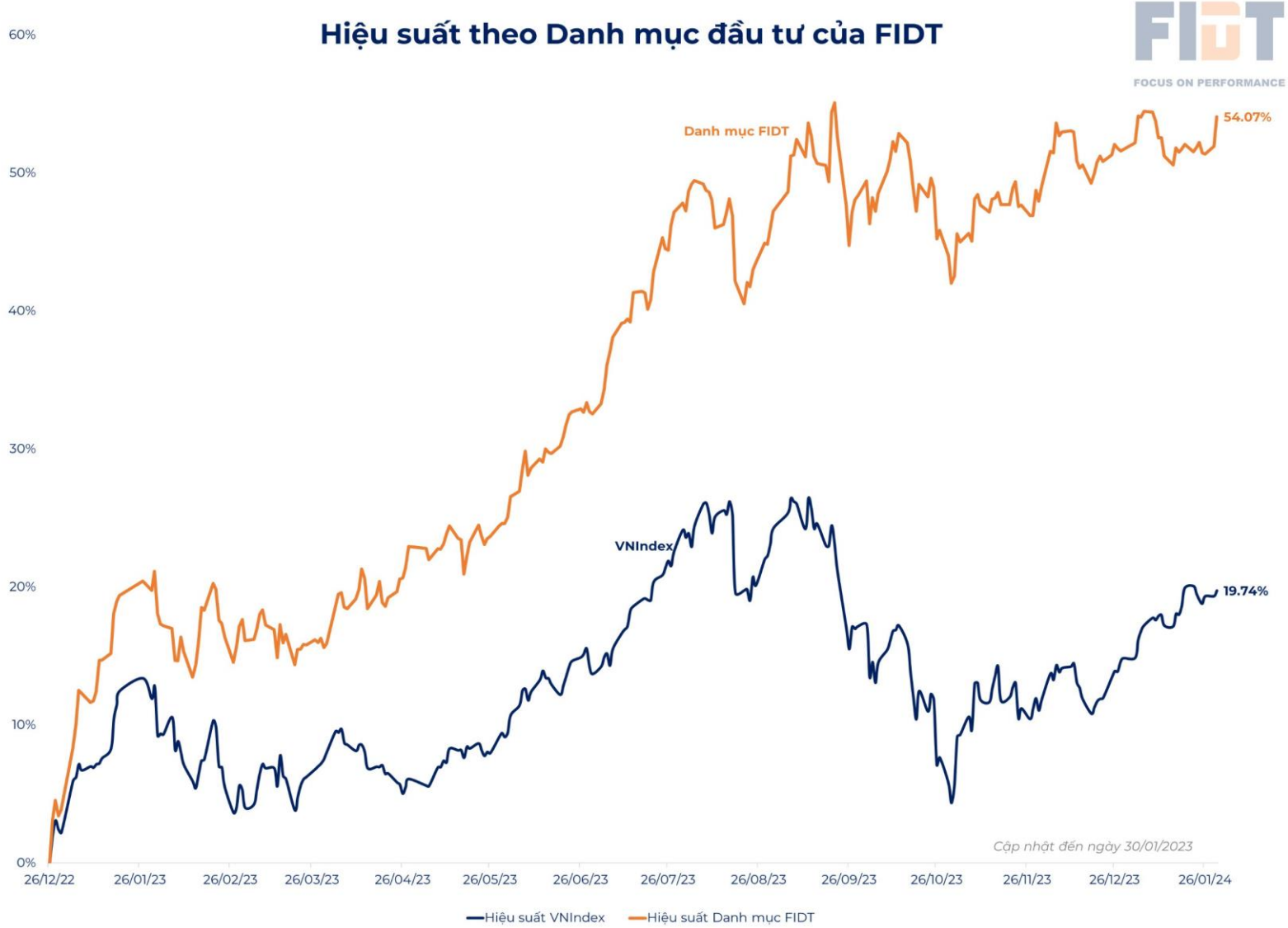
- **Với việc trading ngắn hạn**, nhà đầu tư có thể trading trong biên độ dao động và không nên mua đuổi trong các đợt chỉ số tăng mạnh và nên “dững cảm” mở mua khi thị trường điều chỉnh về vùng dưới của biên. Tránh sử dụng margin mạnh khi điều kiện biến động ngắn hạn rất cao, khó đoán định.
- **Với các nhà đầu tư trung/dài hạn thì nửa đầu 2024** vẫn là giai đoạn tích lũy tài sản phù hợp nhưng cần có sự đa dạng nhất định trong danh mục khi nhiều nhóm cổ phiếu đã tăng giá mạnh và phân hóa định giá giữa các nhóm ngành đã tương đối lớn. Các nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường sẽ là cơ hội để nhà đầu tư tích lũy những cổ phiếu có triển vọng tăng trưởng tốt mà chúng tôi đã khuyến nghị.

Hiệu suất của danh mục báo cáo

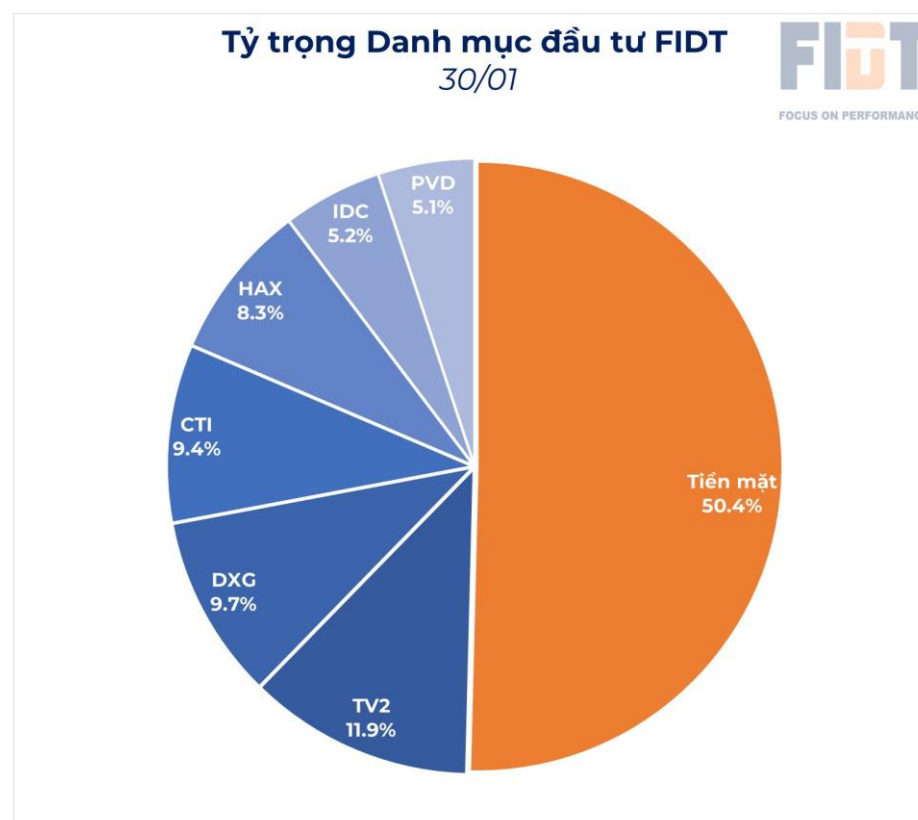
Trong tháng 1 (tính từ 01/01), danh mục theo Báo cáo của FIDT có hiệu suất 1.56% so với mức 4.26% của VN-Index cùng kỳ.



Hiệu suất từ khi FIDT ra danh mục theo Báo cáo chiến lược đạt 54.07% (vượt trội so với mức tăng của VN-Index cùng thời kỳ ở mức 19.74%).



FIDT DANH MỤC NGÀY 30/01/2024								
Mã CP	Ngày vào DM	Giá vốn trung bình	Giá cổ phiếu (30/01)	Lãi/lỗ (tính đến 30/01)	Giá mục tiêu	Upside còn lại	Tỷ trọng	Giá trị (Triệu đồng)
CTI	07/07/2023	15,050	15,550	3.3%	17,900	15.1%	9.4%	144.6
HAX	07/08/2023	16,250	14,150	-12.9%	19,900	40.6%	8.3%	127.4
IDC	25/09/2023	45,800	53,700	17.2%	56,200	4.7%	5.2%	80.6
TV2	06/11/2023	33,125	41,700	25.9%	46,500	11.5%	11.9%	183.5
PVD	12/01/2024	26,950	27,950	3.7%	34,000	21.6%	5.1%	78.3
DXG	26/01/2024	19,000	18,750	-1.3%	24,500	30.7%	9.7%	150.0
Tiền mặt							50.4%	776.5



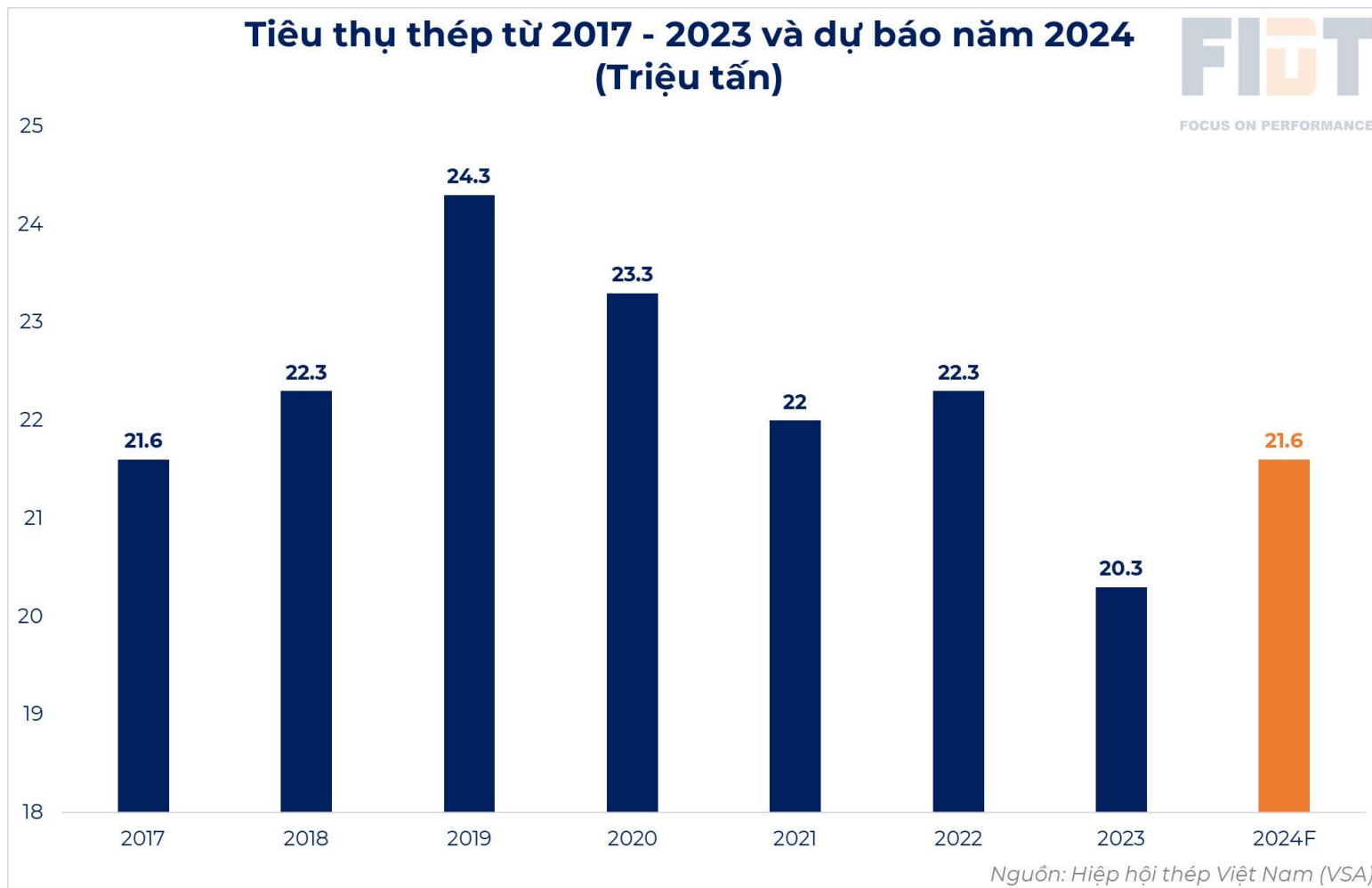
D. NHÓM NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU ĐÁNG CHÚ Ý

THÉP – Chờ đợi thời cơ

Sản lượng vẫn trên đà hồi phục hồi phục

Chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của ngành thép trong 2024 sẽ tích cực ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu:

- **Tiêu thụ nội địa dẫn dắt tăng trưởng:** Có thể thấy sự hồi phục đối với các sản phẩm thép đặc biệt là thép xây dựng đã dần xuất hiện vào giai đoạn cuối năm 2023. Nhu cầu xây dựng được kỳ vọng tiếp tục phục hồi khi thị trường BĐS dần ấm lên nhờ các chính sách hỗ trợ tiếp tục thâm thấu cùng với đó là việc cơ sở hạ tầng tiếp tục được chính phủ đẩy mạnh phát triển cũng sẽ tác động tích cực đến nhu cầu tiêu thụ thép trong 2024.
- **Sản lượng Quốc tế duy trì tích cực:** trong giai đoạn vừa qua khi ngành thép đối diện với nhiều áp lực từ hoạt động xây dựng ảm đạm & thị trường bất động sản trầm lắng thì việc doanh số xuất khẩu tăng trưởng đã trở thành điểm sáng nhất của ngành thép trong 2023. Sang năm 2024, nhu cầu trên thế giới dự kiến tăng trưởng 1.9% svck (theo dự báo của WSA) trong khi nguồn cung thép toàn cầu dự kiến giảm nhẹ 1% svck do tác động từ Trung Quốc khi nước này thực hiện kế hoạch cắt giảm sản lượng 2% svck. **Hiệp hội thép Việt Nam (VSA) dự phóng xuất khẩu thép thành phẩm và bán thành phẩm trong 2024 sẽ tăng 12% lên gần 13 triệu tấn giúp tiêu thụ thép trong năm dự kiến đạt 21.6 triệu tấn.**



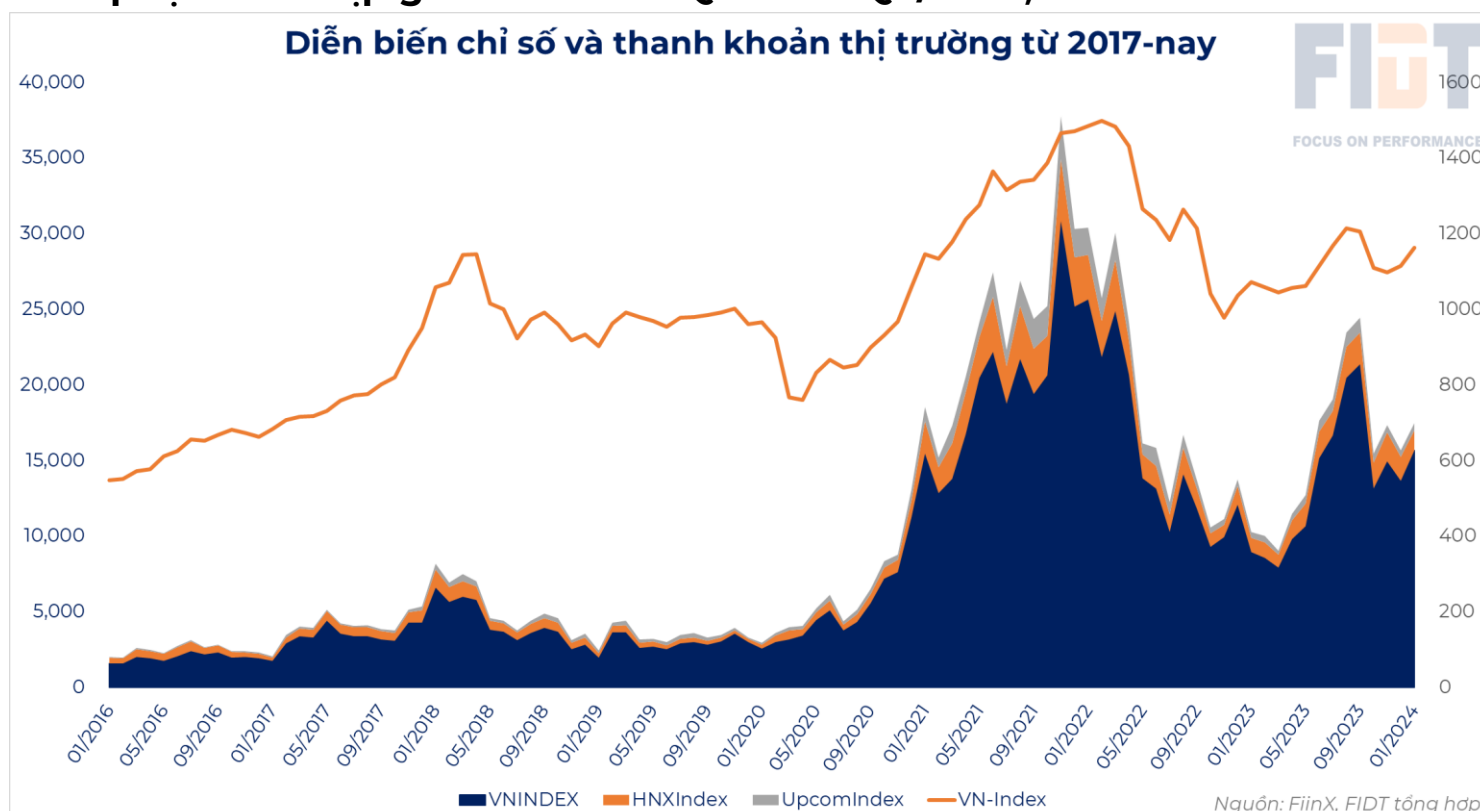
Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện

- Với việc nhu cầu được dự phóng sẽ diễn biến tích cực, FIDT cũng kỳ vọng **giá thép sẽ tiếp tục đà hồi phục trong năm nay**. Theo dự báo của WSA, giá thép thế giới trong 2024 dự kiến tăng nhẹ 3.5%.
- Về giá nguyên vật liệu, FIDT cho rằng **giá các nguyên liệu đầu vào** cho sản xuất thép là than cốc và quặng sắt sẽ **có xu hướng đi ngang** trong 2024 và khó bị áp lực tăng giá khi mà nguồn cung vẫn khá dồi dào. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý một số hoạt động đầu cơ tại Trung Quốc và các thông tin tích cực về thị trường BĐS tại quốc gia này có thể khiến giá thép biến động trong ngắn hạn.

FIDT cho rằng ngành thép 2024 sẽ tiếp tục đà hồi phục nhờ sự cải thiện trong cả doanh thu và biên lợi nhuận tuy nhiên chúng tôi không đánh giá quá tích cực vì biến số Trung Quốc vẫn còn rất lớn và khó dự báo nhưng nhiều khả năng thị trường Trung Quốc đã chạm đáy và khó có thể diễn biến tiêu cực hơn. Do đó, chiến lược đầu tư nhóm ngành này hiện nay chính là mua vào trong những nhịp điều chỉnh mạnh và không nên nắm giữ quá lâu.

CHỨNG KHOÁN – Chờ đợi nhịp điều chỉnh

Thanh khoản hồi phục sau nhịp giảm sâu cuối Q3 – đầu Q4/2023,

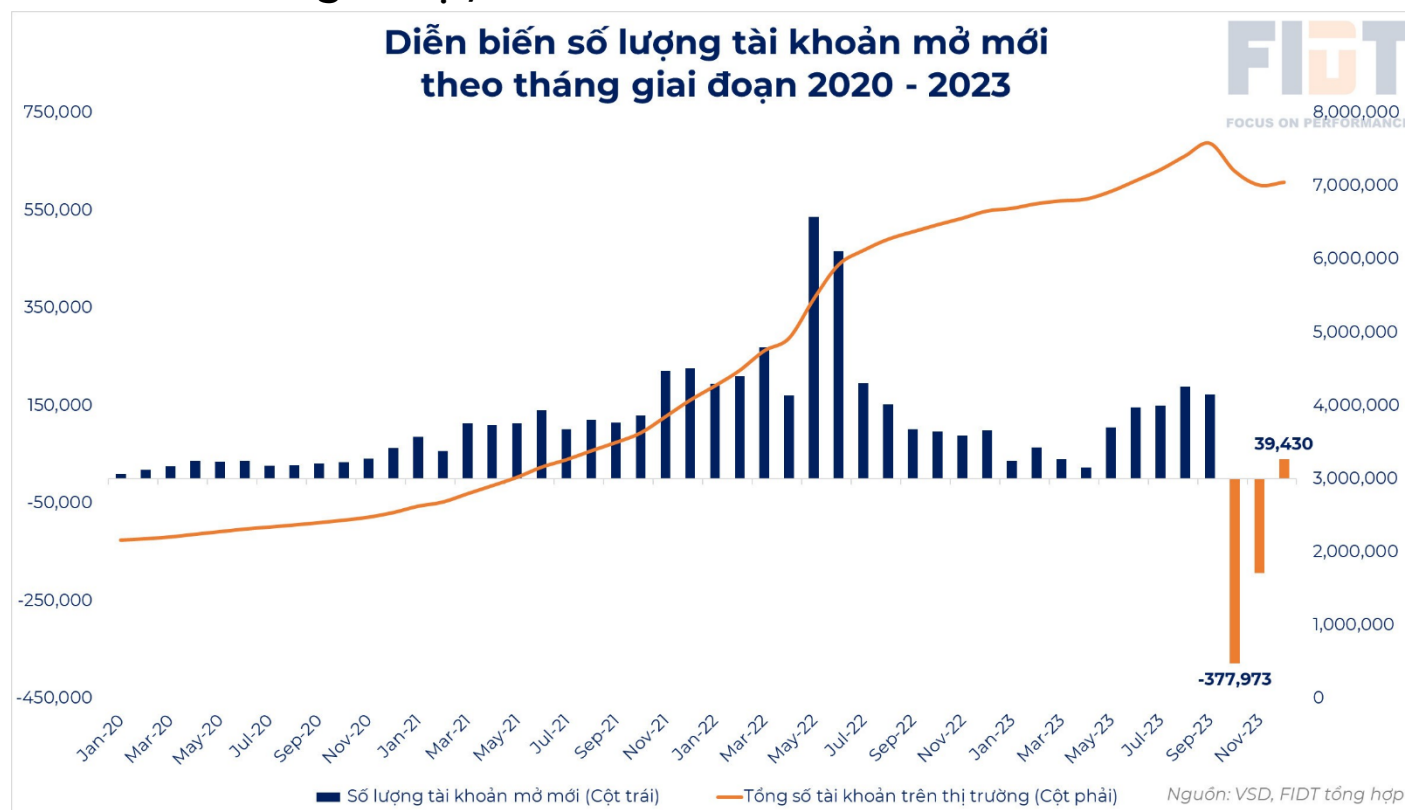


Diễn biến chỉ số ghi nhận đà tăng tích cực, kết thúc phiên giao dịch 30/01/2024, VN-Index đạt 1,179.65 điểm, tăng 4.4% so với đầu năm 2023 và tăng 17.1% so với cuối năm 2022.

Chính sách lãi suất thấp duy trì tạo điều kiện cho dòng vốn đổ vào thị trường chứng khoán tăng. Chính phủ đã đưa ra nhiều chính sách để hỗ trợ nền kinh tế, trong đó việc hạ lãi suất điều hành tạo điều kiện cho lãi suất huy động giảm theo, dự kiến xu hướng lãi suất đi xuống kéo dài trong cả năm 2024. Khi kênh gửi tiết kiệm kém hấp dẫn, bất động sản còn gặp nhiều khó khăn, dòng tiền sẽ chuyển dịch để tìm kiếm nơi có lợi nhuận cao hơn, thanh khoản cải thiện và do đó các công ty chứng khoán sẽ được hưởng lợi.

Thực tế, lượng tiền gửi chờ giao dịch ở các công ty, và thanh khoản thị trường cũng có sự cải thiện rõ rệt. Sau đợt giảm thanh khoản trong tháng quý 4 năm 2023 đi cùng với đợt giảm sâu của thị trường, thanh khoản đã có sự tăng trở lại trong tháng 1/2024 và dự kiến sẽ còn bật tăng mạnh hơn nữa sau kỳ nghỉ lễ tết Nguyên đán, khi tâm lý mùa vụ qua đi và sự hứng khởi đầu xuân năm mới dự kiến sẽ kích thích giao dịch của các nhóm nhà đầu tư. Bên cạnh đó, với dự báo tăng trưởng kinh tế tích cực năm 2024 là khoảng 6% và kỳ vọng của chúng tôi rằng hệ thống KRX sẽ đi vào hoạt động vào Quý 2/2024, chúng tôi dự báo giá trị giao dịch năm 2024 sẽ tăng trưởng mạnh trong một giai đoạn mà chỉ số VN-Index dự kiến sẽ hình thành xu hướng Sideway Up (xu hướng vừa tăng vừa tích lũy).

Số lượng tài khoản mở mới tăng trở lại,



Tổng số tài khoản chứng khoán đã giảm so với tháng trước lần đầu tiên vào tháng 10 và giảm lần tiếp theo vào tháng 11/2023, mà chúng tôi cho là do chỉ thị của Văn phòng Chính phủ yêu cầu kết nối với cơ sở dữ liệu quốc gia để tăng cường xác minh danh tính. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng điều này sẽ góp phần tạo ra môi trường thị trường bền vững vì điều này sẽ phần nào giảm bớt tài khoản đầu cơ, từ đó thu hút các nhà đầu tư mới và thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.

Chúng tôi đánh giá, với việc số lượng tài khoản mở mới hồi phục tháng cuối năm 2023 và dự kiến duy trì trong năm 2024 **(1)** thể hiện sự tích cực của nhà đầu tư với tiềm năng của thị trường chứng khoán Việt Nam và **(2)** tác động tích cực đến thanh khoản giao dịch trong thời gian sắp tới.

Kỳ vọng hệ thống KRX sẽ cải thiện thanh khoản thị trường,

Kỳ vọng của thị trường tăng lên đối với việc triển khai hệ thống giao dịch mới - hệ thống KRX do Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội phát triển, hệ thống này có tiềm năng mang lại một số cải tiến quan trọng, bao gồm nhưng không giới hạn ở: **(1)** giảm độ trễ và nâng cao năng lực hệ thống tổng thể, **(2)** cung cấp các sản phẩm đa dạng hơn (ví dụ: giao dịch trong ngày, bán chứng khoán chờ về) và **(3)** triển khai cơ chế Thanh toán bù trừ đối tác trung tâm (CCP). Việc triển khai cơ chế CCP có thể mất nhiều thời gian hơn để thực hiện do yêu cầu về các quy định liên quan.

Chúng tôi kỳ vọng tác động lên thanh khoản thị trường sẽ là tích cực nhưng không kỳ vọng sẽ có sự gia tăng mạnh đột ngột trong ngắn hạn. Hệ thống KRX đặt nền tảng cho sự tăng trưởng dài hạn đáng kể trong tương lai do hệ thống này sẽ trao quyền cho các công ty chứng khoán phát triển các sản phẩm và dịch vụ sáng tạo hơn để phục vụ tốt hơn nhu cầu của khách hàng, theo quan điểm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng hệ thống KRX sẽ đi vào hoạt động vào nửa đầu năm 2024, đánh dấu một cột mốc quan trọng cho thị trường.

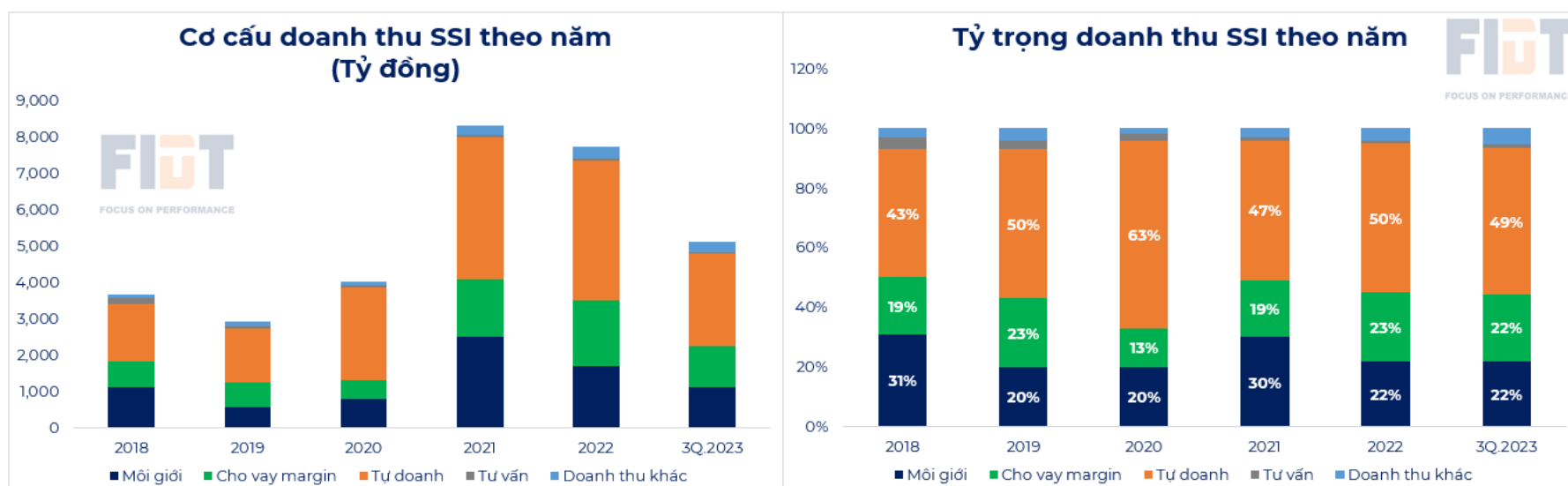
Trong khi đó, trong quá trình nâng hạng thị trường, việc quyết định phân loại Việt Nam vào Thị trường Mới nổi của FTSE Russell có thể diễn ra vào tháng 3 hoặc tháng 9 (trong khuôn khổ các buổi đánh giá định kỳ 6 tháng) với thời gian hiệu lực 6-12 tháng sau đó. FTSE cũng sẽ công bố danh sách các cổ phiếu đủ điều kiện đáp ứng tiêu chí sàng lọc ngay sau thông báo. FTSE sẽ dựa trên phản hồi từ cộng đồng quốc tế để xác định mô hình không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (Non-Prefunding) của Việt Nam có hoạt động hiệu quả hay không.

Những điều trên giúp thúc đẩy hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán và là động lực tăng trưởng doanh thu cho các công ty này. Đặc biệt là các doanh nghiệp có thị phần lớn, tập trung vào khách hàng cá nhân và tiềm năng tăng trưởng thị phần như SSI, VND chúng tôi cho rằng sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ các triển vọng của thị trường chứng khoán.

Triển vọng tích cực với Công ty chứng khoán SSI

SSI là một trong những công ty môi giới hàng đầu tại Việt Nam. SSI có thị phần lớn thứ hai trên HOSE với dư nợ cho vay ký quỹ lớn nhất và tỷ lệ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu thấp nhất trong số các công ty chứng khoán có bảng cân đối kế toán lớn tính đến quý 3/2023. Chúng tôi đánh giá SSI là một trong những công ty chứng khoán có khả năng nắm bắt tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam nhờ vào nguồn vốn dồi dào, uy tín vững chắc, mạng lưới rộng lớn và khả năng khai thác các nguồn vốn nước ngoài.

Thị trường sôi động trở lại giúp KQKD 2023 của SSI cải thiện, **cả 3 mảng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu như tự doanh, môi giới, cho vay margin đều thể hiện tiềm năng tăng trưởng tốt trong năm 2024.**



Nguồn: SSI, FIDT tổng hợp

(1) Mảng môi giới chứng khoán

Doanh thu môi giới tăng trưởng mạnh mẽ dựa trên kỳ vọng của chúng tôi rằng SSI có thể duy trì thị phần giao dịch của công ty trên cả tổng 3 sàn giao dịch ở mức khoảng 10% và thanh khoản thị trường phục hồi tốt trong năm 2024.

Các yếu tố chính tác động đến doanh thu mảng môi giới bao gồm **(1)** giá trị giao dịch của nhà đầu tư và **(2)** quy mô tài sản quản lý cam kết các công ty trong hệ thống. Giá trị giao dịch dự kiến có sự cải thiện rõ rệt trong thời gian tới trên toàn thị trường (như đã phân tích ở trên), và SSI với vị thế là công ty chứng khoán với thị phần top đầu sẽ nắm giữ lợi thế. Thị phần môi giới của SSI vẫn duy trì ổn định và đứng thứ 2 trên thị trường trong sự cạnh tranh ngày càng khốc liệt. Lợi thế của SSI chủ yếu đến từ **(1)** nhà đầu tư cá nhân và **(2)** tỷ lệ tham gia của khách hàng tổ chức nước ngoài cao hơn trên thị trường.

Giá trị tài sản và các khoản phải trả với khách hàng là một thước đo cho khả năng được hưởng lợi từ xu hướng TTCK hồi phục. SSI là công ty có giá trị quản lý tài sản khách hàng đứng đầu thị trường và đang cho thấy dấu hiệu tăng theo triển vọng của thị trường. Trong Q4/2023, tài sản đã lưu ký và chưa giao dịch ở cả CTCK và NĐT đều tăng lần lượt 1.6 lần và 12.8 lần so với Quý 3. Lượng tiền gửi của khách hàng cũng tăng đáng kể lên đến 4,620 tỷ đồng, cho thấy kỳ vọng tích cực của NĐT về triển vọng thị trường năm 2024.

(2) Mảng cho vay ký quỹ

Doanh thu cho vay ký quỹ dự kiến sẽ tăng trưởng bất phá so với năm 2023 trong giai đoạn thị trường giao dịch sôi động trở lại. Tính tới thời điểm cuối Q4.2023, dư nợ margin toàn thị trường đạt 143.5 nghìn tỷ đồng, tăng 25% so với thời điểm đầu năm 2023 (mức tăng này nhanh hơn đà tăng của thị trường khi Vnindex chỉ tăng 13%). Tâm lý thị trường tích cực thúc đẩy nhà đầu tư gia tăng nhu cầu đầu tư, từ đó tăng nhu cầu vay ký quỹ.

Tỷ lệ dư nợ cho vay/VCSH đã giảm mạnh về xung quanh mức 50-60% kể từ mức đỉnh 160% tại Q4/2021. **Thời gian sắp tới, mảng cho vay margin của SSI kỳ vọng sẽ tiếp tục có sự cải thiện tích cực** khi (1) thị trường sôi động trở lại trong nửa đầu năm 2024 và dự địa mở rộng vay ký quỹ còn lớn (2) công ty đang và sẽ triển khai nhiều gói margin ưu đãi hơn.

(3) Mảng tự doanh

SSI tập trung vào mảng đầu tư nhiều hơn so với các doanh nghiệp khác trong ngành, các tài sản tài chính bao gồm (1) danh mục ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL), (2) các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (HTM) và (3) các tài sản tài chính sẵn sàng để bán (AFS).

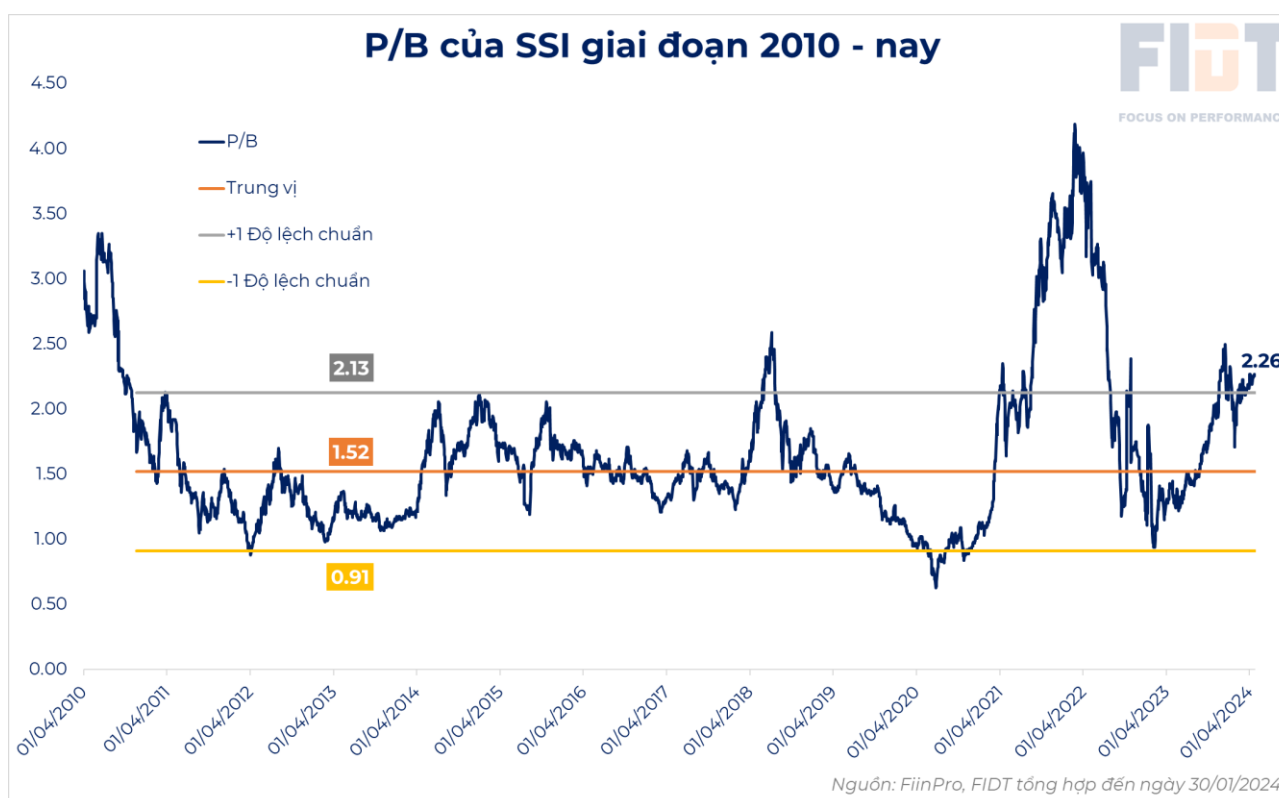
Trong tháng 8/2023, SSI đã thực hiện thoái vốn SGN, giảm sở hữu SGN từ 17.06% xuống còn 10.06% danh mục, thu về gần 178 tỷ đồng. Tuy nhiên, so với tỷ trọng danh mục SSI, SGN vẫn là cổ phiếu chiếm phần lớn nhất, hơn 400 tỷ đồng. Còn lại trong danh mục là một số cổ phiếu đầu tư khác, chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu chưa niêm yết. Khoản mục AFS chiếm tỷ trọng nhỏ khoảng 1.5% tổng tài sản SSI, ổn định và không có nhiều thông tin giúp SSI tránh việc tái định giá tài sản ảnh hưởng đến VCSH dẫn đến ảnh hưởng tỷ lệ trần cho vay ký quỹ.

Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng tốt với lợi nhuận từ chứng khoán giữ đến đáo hạn (HTM), trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận tương đối ổn định từ chứng khoán FVTPL (tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi và lỗ) vào năm 2024 từ mức cơ sở cao vào năm 2023.

Đánh giá tổng quát, chúng tôi đánh giá SSI là mục tiêu lựa chọn để đầu tư phù hợp cho kỳ vọng hồi phục của thị trường chứng khoán khi (1) SSI sở hữu thị phần lớn thứ 2 trong hệ thống và thị trường nhiều tiềm năng tăng trưởng ở hiện tại sẽ giúp cho cổ phiếu có nhiều dư địa tăng hơn (2) danh mục tự doanh của SSI đa dạng và cân bằng khá tốt rủi ro, tiềm năng tăng trưởng tương đối tốt.

Định giá và chiến lược đầu tư

Hiện SSI đang giao dịch với mức P/B là 2.26 lần, cao hơn so với trung bình 13 năm là 1.52 lần. Chúng tôi đánh giá, mức P/B của SSI hiện tại đã phù hợp với các triển vọng ngắn hạn về hồi phục của thị trường chứng khoán.



Chiến lược đầu tư đối với SSI là tham gia tích lũy cổ phiếu SSI khi P/B 2023 về gần vùng P/B 2.0 lần (vùng +1 độ lệch chuẩn) tương ứng với giá 32,000 – 33,000/cổ phiếu trong những đợt thị trường có sự điều chỉnh để chờ đợi nhưng triển vọng lớn hơn của ngành chứng khoán. **Giá mục tiêu của SSI là 38,000 VND/cổ phiếu (tiềm năng tăng trưởng giá 16.9%)** tương ứng với mức P/B forward 2024F là 2.53 lần.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó phòng

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

