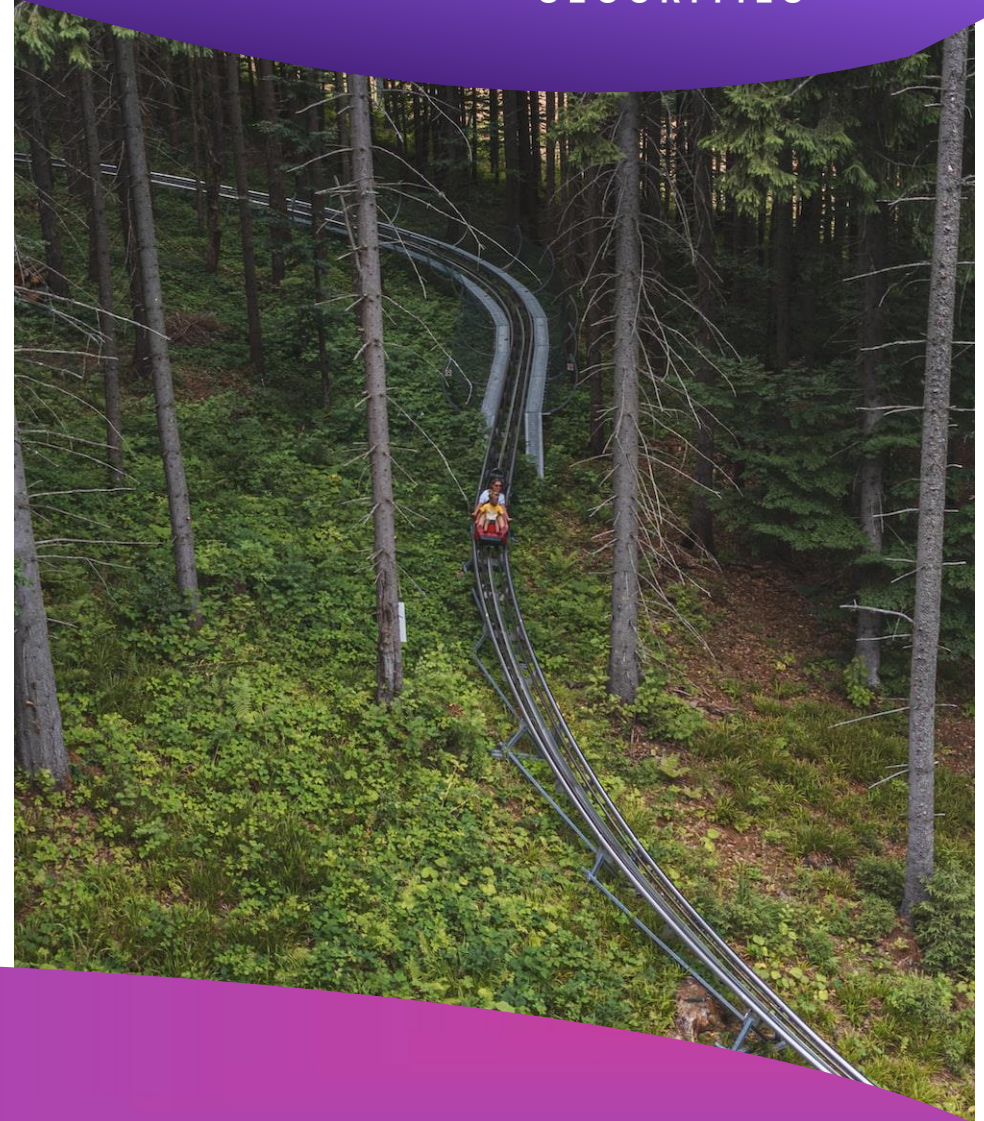


# BÁO CÁO QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ ĐỊNH KỲ THÁNG

Cần trọng khu vực đường quanh co



*Phòng Nghiên cứu – 03/2022*



# Thị trường tháng vừa qua và triển vọng những tháng cuối năm



## BỨC TRANH TOÀN CẦU

- evs** CPI lõi vẫn neo cao trong bối cảnh thị trường việc làm nóng
- evs** Các yếu tố thúc đẩy lạm phát lõi dai dẳng ở vùng cao đan xen
- evs** Gỡ bỏ chính sách Zero Covid giúp hoạt động sản xuất quay lại với quỹ đạo

## KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

- evs** Nhu cầu toàn cầu xuống thấp, **IIP tháng 2/2023 có sự phục hồi, ước tăng 5.1% MoM và tăng 3.6% YoY, PMI thể hiện sự hồi phục Sản xuất Công nghiệp**
- evs** Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 2 tăng trưởng chậm lại sau Tết Nguyên đán, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 2/2023 giảm 6.7% MoM và tăng 13% YoY**
- evs** Áp lực lạm phát được giảm nhẹ, **CPI tháng 02/2023 chỉ tăng 4.37% YoY, tăng 0.45% MoM**
- evs** Giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh, **2 tháng hoàn thành 8.3% kế hoạch năm**
- evs** Nhu cầu thế giới suy giảm, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 49.46 tỷ USD, tăng 6.1% MoM và tăng 1.8% YoY**
- evs** Thanh khoản hệ thống ổn định, **tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm đạt 0.77%**. Tuy nhiên, **mặt bằng lãi suất thị trường 1 có xu hướng giảm**

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2/2023

- evs** **VNINDEX** có nhịp điều chỉnh giảm **7% MoM**
- evs** Thanh khoản đi ngang so với tháng trước, **Khối ngoại ghi nhận tháng bán ròng đầu tiên sau 3 tháng mua ròng liên tiếp**
- evs** Các nhóm ngành đều nằm trong xu hướng điều chỉnh, nhóm **Ngân hàng** và **Bất động sản** giảm điểm mạnh khiến thị trường bị ảnh hưởng
- evs** Các nhóm ngành EVS quan tâm bao gồm **Săm lốp & Dầu khí**
- evs** Theo góc nhìn PTKT của chúng tôi, **thị trường sẽ giao động quanh vùng 1,013 – 1,081.**

<b>Bức tranh toàn cầu</b>	<b>04</b>
Lựa chọn “hạ cánh” nào cho nền kinh tế Mỹ	05
Sự kiện “bank run” của SVB	06
Lạm phát dai dẳng tại EU	07
Sản xuất công nghiệp phục hồi tại Trung Quốc	08
<b>Bức tranh vĩ mô Việt nam</b>	<b>09</b>
Sản xuất Công nghiệp cho thấy dấu hiệu hồi phục sau Tết Nguyên đán	10
Tình hình bán lẻ chậm lại phản ánh yếu tố mùa vụ hàng năm	11
Lạm phát tăng trưởng chậm lại – mục tiêu 4.5% trong năm 2023 là khả thi	12
Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong bối cảnh vốn FDI không lạc quan	13
Việt Nam duy trì xuất siêu trong bối cảnh thương mại toàn cầu yếu	14
Mặt bằng lãi suất giảm nhẹ bất chấp việc FED tăng lãi suất nhanh và mạnh hơn kỳ vọng đầu năm	15

<b>Diễn biến thị trường chứng khoán</b>	<b>16</b>
Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm	17
Điều chỉnh sau nhịp tăng điểm	18
Nhịp điều chỉnh trên diện rộng	19
Thanh khoản duy trì ở mức thấp, khối ngoại đảo chiều bán ròng	20
Khối ngoại bán ròng lần đầu sau 3 tháng	21
Ngành tiêu điểm: Cao su	22
Ngành tiêu điểm: Dầu khí	23
Góc nhìn PTKT: Khu vực sideways, thanh khoản suy giảm	24





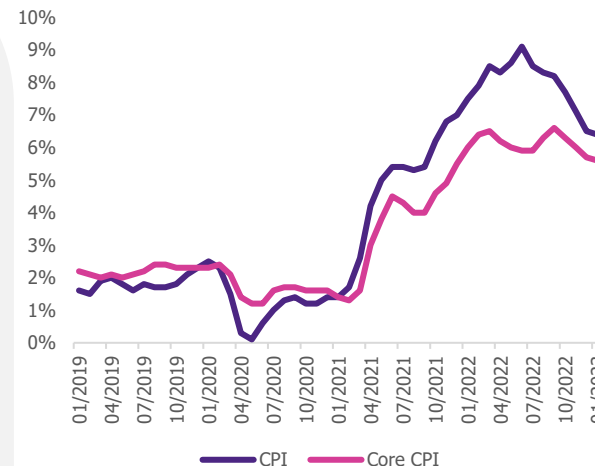
# **BỨC TRANH TOÀN CẦU**

# Lựa chọn “hạ cánh” nào cho nền kinh tế Mỹ

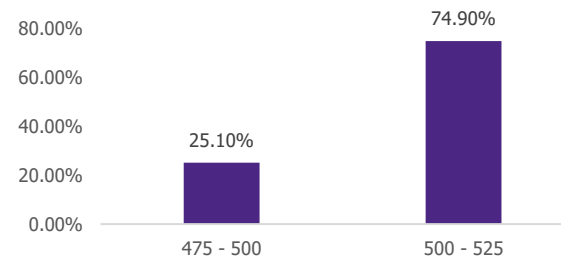
Hoạt động sản xuất tại Mỹ tiếp tục giảm quy mô tháng thứ 4 liên tiếp theo ghi nhận của ISM. Chỉ số PMI của Mỹ đạt **47.7**, cùng với đó chúng ta cũng thấy giá nguyên vật liệu lại đang có xu hướng tăng khi chỉ số đại diện ghi nhận mức **51.3**. Điều này cũng phần nào phản ánh áp lực lạm phát có suy yếu, tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao và có dấu hiệu “dai dẳng”. Chỉ số CPI trong tháng 1 của Mỹ cũng đã thể hiện điều này, đặc biệt ở việc CPI lõi vẫn chưa thực sự suy giảm mạnh (**CPI +6.2% YoY, core CPI +5.6 YoY**) như những kỳ vọng của Fed. Trong các bài phát biểu gần đây, chủ tịch Fed Jerome Powell cũng đã chia sẻ rằng việc lạm phát lõi vẫn chưa giảm được như mong đợi có thể sẽ khiến Fed tiếp tục nâng lãi suất và có thể sẽ cao hơn dự định (**5.25-5.5%**). Trong bối cảnh thị trường việc làm vẫn rất nóng, nước Mỹ đang đối mặt với một bài toán khó trong việc cân bằng giữa đảm bảo tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát. Theo CME Group, xác suất cho một đợt tăng 50 điểm phần trăm hiện đang chiếm ưu thế (74.9%) phản ánh thị trường đang kỳ vọng Fed sẽ mạnh tay hơn dựa trên những số liệu đang có trong tay

**Đánh giá:** Với kỳ vọng có thể “hạ cánh mềm” nền kinh tế, chúng tôi cho rằng Fed vẫn sẽ thận trọng trong quyết định nâng lãi suất của mình trong thời gian tới. Tuy nhiên không tránh khỏi khả năng những đợt tăng mạnh tay hơn để hoàn toàn kiểm soát lạm phát, dẫn tới việc sức mạnh đồng Dollar sẽ có tác động mạnh tới tỷ giá

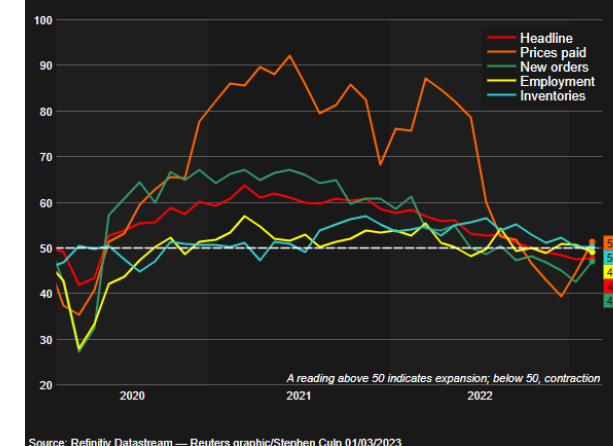
## CPI Mỹ



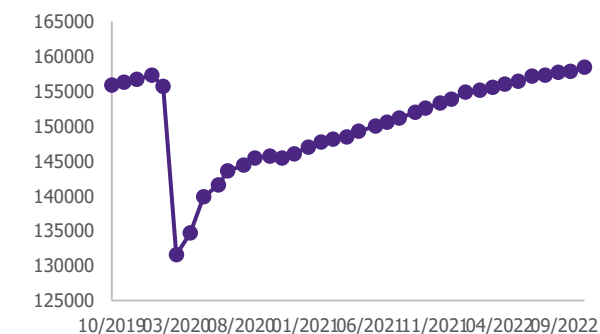
## Xác suất lãi suất mục tiêu cho cuộc họp 3/2023



## ISM Manufacturing PMI: a breakdown

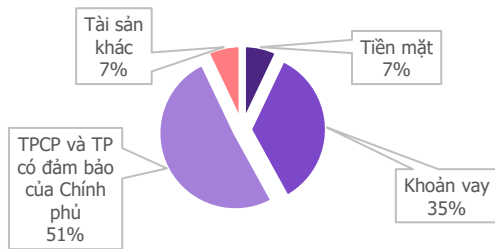


## Số việc làm phi nông nghiệp Mỹ

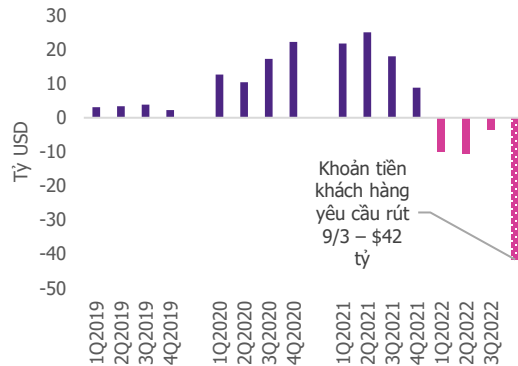


# Sự kiện "bank run" của SVB

## Hơn 1/2 tài sản của SVB là khoản đầu tư vào TPCP & TP có đảm bảo của CP



## Tiền gửi tại SVB



SVB Là ngân hàng duy nhất được niêm yết mà tập trung vào các doanh nghiệp và quỹ mạo hiểm liên quan tới công nghệ, SVB có mức ảnh hưởng lớn tới các doanh nghiệp khởi nghiệp tại Mỹ. Theo SVB, ngân hàng trước đó đang là đối tác với 44% số công ty công nghệ và sức khỏe khởi nghiệp được niêm yết trong 2022.

SVB Việc Fed nâng lãi suất khiến giá thị trường của các khoản đầu tư của SVB nhanh chóng mất giá trị thị trường. Ở thời điểm cuối 2022, SVB ghi nhận khoản lỗ chưa thực hiện đối với khoản đầu tư của mình là xấp xỉ \$17 tỷ

SVB Vào ngày 8/3 SVB tuyên bố đã bán ra \$21 tỷ danh mục tài sản và ghi nhận khoản lỗ \$1.8 tỷ sau thuế, đồng thời huy động thêm \$2.25 tỷ từ việc tăng vốn. Tuy nhiên đợt tăng vốn này đã thất bại do giá thị trường của cổ phiếu SVB đã rơi sâu 60% chỉ trong phiên ngày thứ 4.

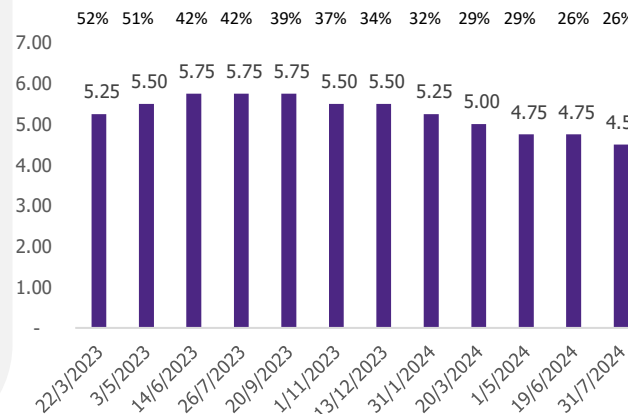
SVB Theo FDIC, tổ chức này sẽ đảm bảo thanh toán các khoản tiền gửi có giá trị từ \$250.000 trở xuống. Điều này đồng nghĩa với việc \$151.5 tỷ tiền gửi tại SVB hiện đang nằm ngoài khoản bảo lãnh của FDIC. Chủ sở hữu của các khoản tiền gửi này sẽ được nhận "chứng chỉ phải thu" và sau khi thanh lý xong tài sản của SVB, người sở hữu "chứng nhận phải thu" này sẽ được thanh toán yêu cầu rút từ ngày 13/3

SVB Hậu quả của việc lãi suất cao cũng ảnh hưởng tới các ngân hàng khác bên cạnh SVB. Trong số các ngân hàng mà FDIC quản lý, trên báo cáo tài chính của họ đã có tổng cộng \$620 tỷ lỗ chưa thực hiện. Mới đây nhất ngân hàng Signature Bank cũng đã được kiểm soát khẩn cấp để ngăn chặn một cú bank run tương tự.

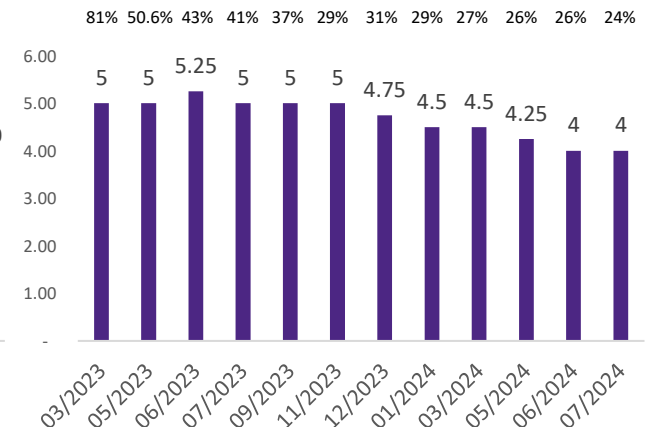
SVB Hiện tại thị trường đã không còn cho rằng Fed sẽ tiếp tục mạnh tay trong tiến trình nâng lãi suất của mình. Xác suất cho đợt tăng lãi suất của Fed đã thay đổi nhanh chóng. Trước ngày 8/3, xác suất cho một đợt tăng lãi suất 50 bps vẫn chiếm 52% nhưng đã nhanh chóng thay đổi thành một đợt tăng 25 bps với xác suất 80.5% do lo ngại tác động của việc nâng lãi suất lên danh mục đầu tư của các ngân hàng là lớn hơn dự kiến

## Xác suất tăng lãi suất của Fed

### Trước sự kiện SVB



### Sau sự kiện SVB



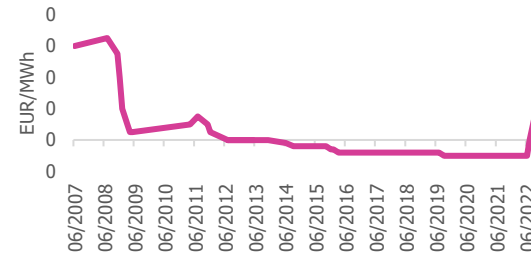
# Lạm phát dai dẳng tại EU

Cùng chung vấn đề với Mỹ, lạm phát tại khu vực Châu Âu ghi nhận mức tăng cao hơn kỳ vọng của thị trường. **CPI EU** tháng 2 tăng **8.5% YoY** (kỳ vọng của thị trường là **8.2% YoY**), cùng với đó **CPI lõi** tăng **5.6% YoY**. Mặc dù giá năng lượng đã điều chỉnh khá nhiều kể từ vùng đỉnh (Ví dụ như tháng 3 năm ngoái, giá khí đốt trung bình của EU là **131 Euro/MWh** còn giá hiện tại đang quanh vùng **50 Euro/MWh** và đang trong xu hướng giảm mạnh), giá thực phẩm, đồ dùng và dịch vụ đang là nhân tố chính khiến cho chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục duy trì ở vùng cao. Tình trạng **hạn hán kéo dài** cũng như **sự phục hồi hoạt động sản xuất của Trung Quốc** cũng có thể đóng góp cho việc giá cả hàng hóa sẽ tăng lên trong thời gian tới. Việc lạm phát vẫn còn **nằm xa khỏi vùng mục tiêu 2% của ECB** sẽ tiếp tục thúc đẩy ủy ban này nâng lãi suất trong thời gian tới.

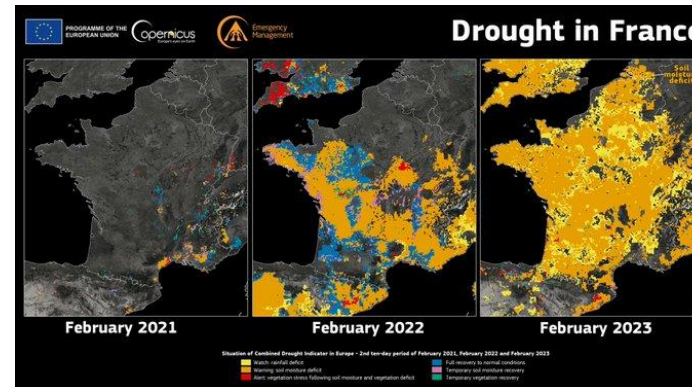
Cùng với Fed, ECB cũng đưa ra cảnh báo sẽ tiếp tục nâng lãi suất để kiểm soát lạm phát – thứ có thể sẽ duy trì ở mức cao hơn trong thời gian lâu hơn dự tính. Những đợt tăng lãi suất có thể đưa **lãi suất điều hành** của Châu Âu lên vùng **4%** - cao hơn mức lãi suất đỉnh của năm 2001.

**Đánh giá:** EVS Research cho rằng, việc nền kinh tế Châu Âu suy yếu sẽ trực tiếp ảnh hưởng tới nhiều ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, giảm sự hiệu quả của các hiệp định thương mại đã đi vào hiệu lực trong thời gian vừa qua.

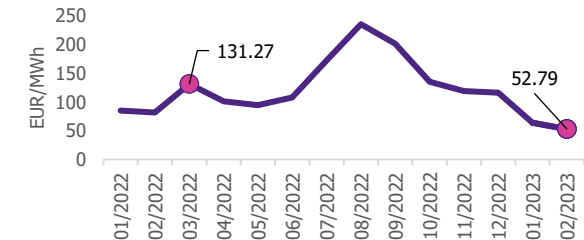
## Lãi suất ECB



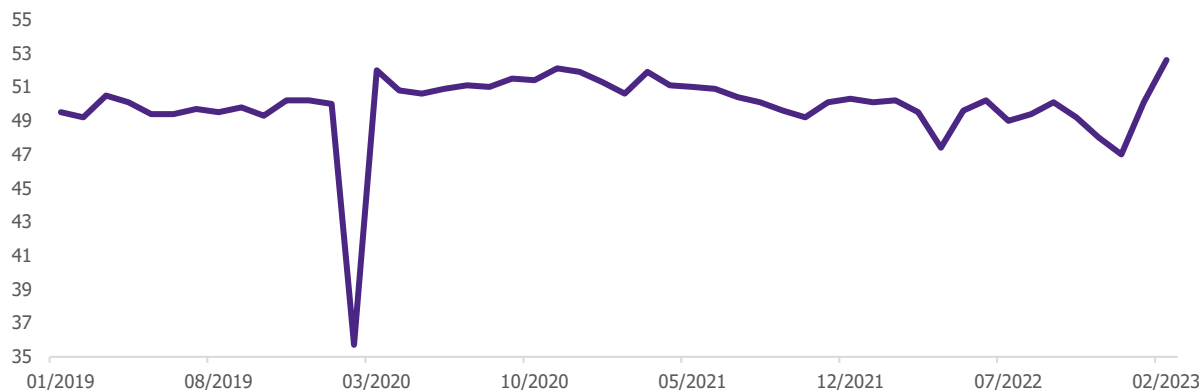
## 10-year Inflation Breakeven (%)



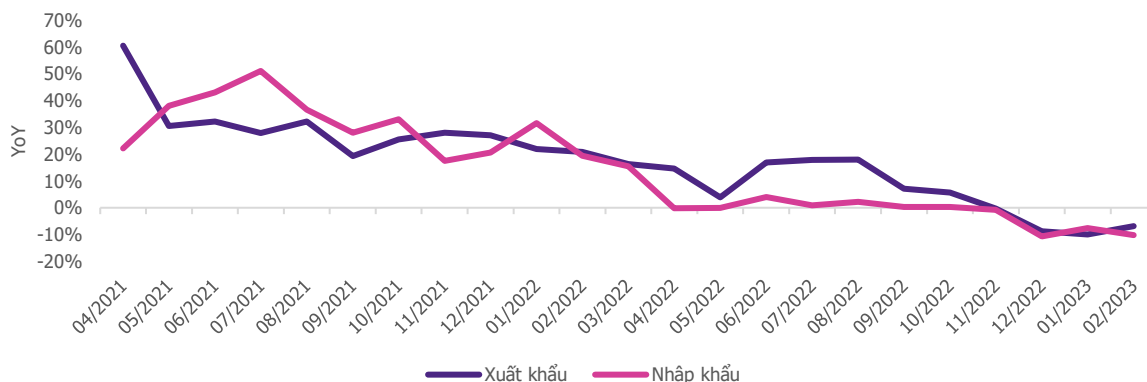
## Giá Gas EU bình quân tháng



## PMI của Trung Quốc



## Tăng trưởng xuất nhập khẩu Trung Quốc



Các hiệu ứng tích cực dần xuất hiện sau khi Trung Quốc gỡ bỏ hoàn toàn chính sách Zero-Covid. Chỉ số **PMI tháng 2** cũng Trung Quốc ghi nhận mức **52.6** (tháng 1 đạt 50.1) cho thấy hoạt động sản xuất đang có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ. Theo Caixin, các công ty dịch vụ cũng ghi nhận số đơn đặt hàng mới cao nhất trong 4 năm trở lại đây. Mặc dù vậy, việc nền kinh tế toàn cầu đang có dấu hiệu chậm lại, nhất là khi các thị trường đối tác thương mại chính của Trung Quốc như Mỹ hay EU đều đang có những vấn đề riêng của mình cũng có những ảnh hưởng nhất định lên Trung Quốc. Tổng cục Thống kê Trung Quốc cho biết, **xuất khẩu** trong tháng 1 và tháng 2 **giảm 6.8% YoY**, trong khi đó **nhập khẩu giảm 10.2% YoY** phản ánh nhu cầu hàng hóa đang yếu đi rõ rệt cả trong nước và ngoài nước.

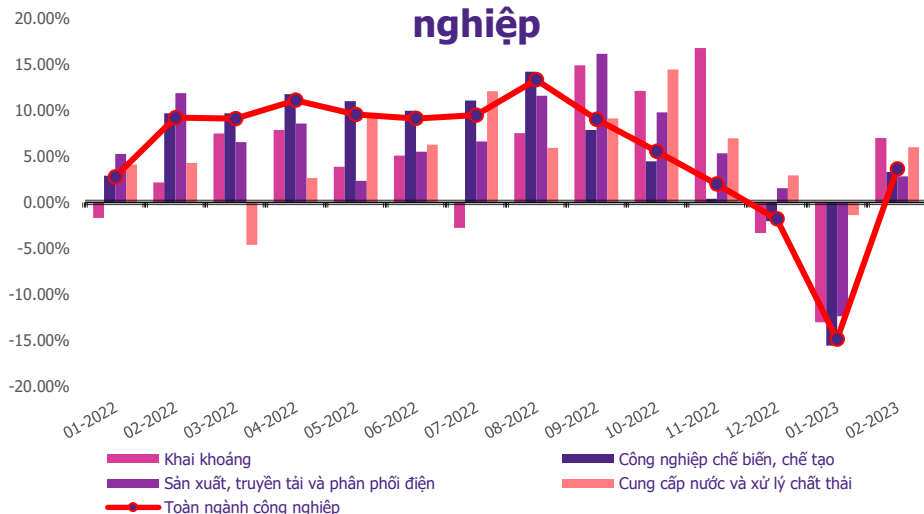
**Đánh giá:** EVS cho rằng, việc Trung Quốc phục hồi sản xuất công nghiệp sẽ làm gia tăng nhu cầu vận tải. Đây có thể vẫn sẽ là yếu tố tác động tới giá dầu, bên cạnh đó các ngành phụ trợ cho hoạt động này như cao su cũng có thể sẽ có được những tác động tích cực



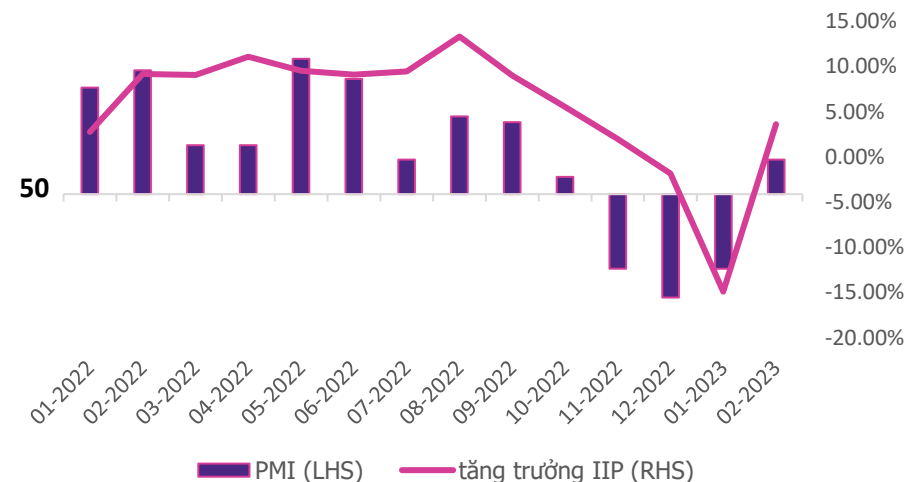
# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

# Sản xuất Công nghiệp cho thấy dấu hiệu hồi phục sau Tết Nguyên đán

## Tăng trưởng Chỉ số Sản xuất Công nghiệp



## Tương quan PMI và tăng trưởng IIP

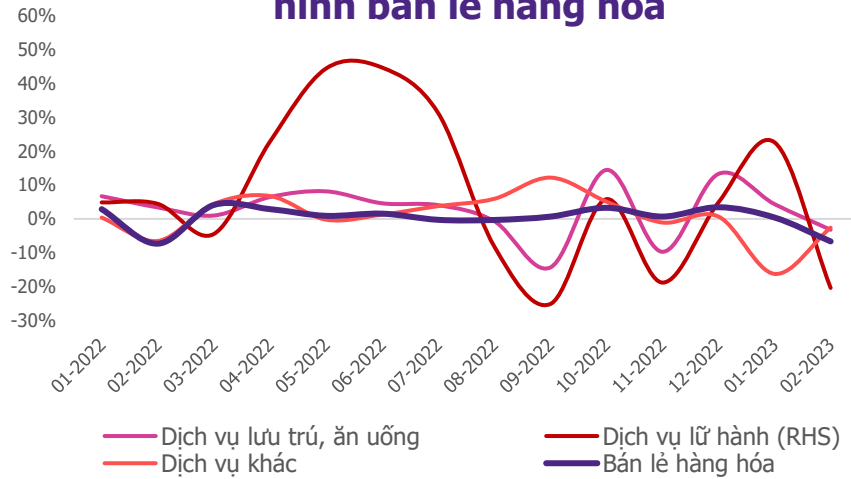


**Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 2/2023 có sự phục hồi, ước tăng 5.1% MoM và tăng 3.6% YoY.** Để loại bỏ yếu tố mùa vụ (Tết Nguyên đán), tính chung hai tháng đầu năm 2023, IIP ước giảm 6.3% YoY (cùng kỳ năm 2022 tăng 5.6% YoY). Các nguyên nhân chính đến từ **kinh tế thế giới tiếp tục gặp nhiều khó khăn**, biến động khó lường, **lạm phát** các nước mặc dù **hạ nhiệt** nhưng vẫn **ở mức cao** dẫn đến **kế hoạch giảm lãi suất toàn cầu** được dự kiến sẽ **kéo dài hơn so với kỳ vọng**. Để tăng tốc phát triển sản xuất công nghiệp trong năm 2023, Chính phủ cần thúc đẩy triển khai tích cực Đề án tái cơ cấu ngành Công Thương, đồng thời tiếp tục đẩy mạnh phát triển nguồn nhân lực cho phát triển công nghiệp, đặc biệt là các ngành công nghiệp ưu tiên.

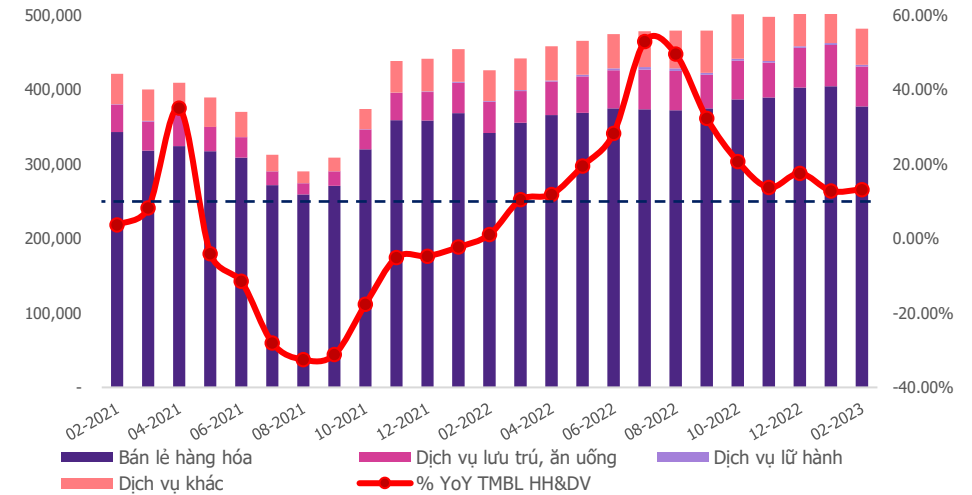
**Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam thể hiện sự hồi phục của nhóm ngành Sản xuất Công nghiệp thời gian qua, đạt 51.2 điểm trong tháng 02/2023.** Sức khỏe hoạt động sản xuất kinh doanh của Việt Nam đã bắt đầu dần hồi phục trở lại sau Tết Nguyên đán nhờ nhu cầu thị trường cải thiện giúp các công ty có đơn hàng mới, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu. Bên cạnh đó, thời gian giao hàng của nhà cung cấp được rút ngắn tháng thứ hai liên tiếp. Ở chiều ngược lại, tốc độ tăng chi phí đầu vào vẫn duy trì ở mức cao và kéo dài trong hơn 6 tháng qua, đạt mức cao nhất kể từ tháng 6/2022 do giá của nhà cung cấp tăng và tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu. Tuy nhiên, các nhà sản xuất đã thực hiện tăng giá bán hàng với tốc độ nhanh để duy trì biên lợi nhuận.

# Tình hình bán lẻ chậm lại phản ánh yếu tố mùa vụ hàng năm

## Tốc độ tăng trưởng theo tháng các loại hình bán lẻ hàng hóa



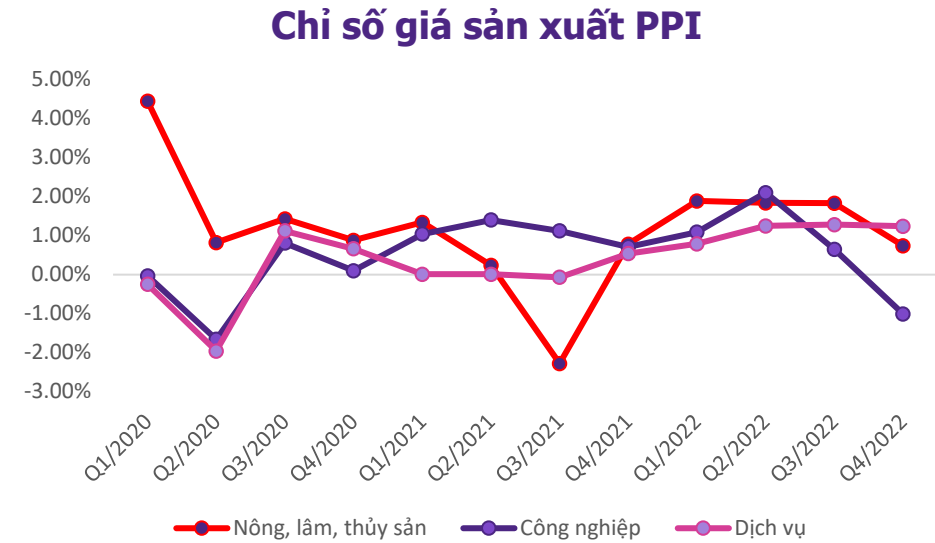
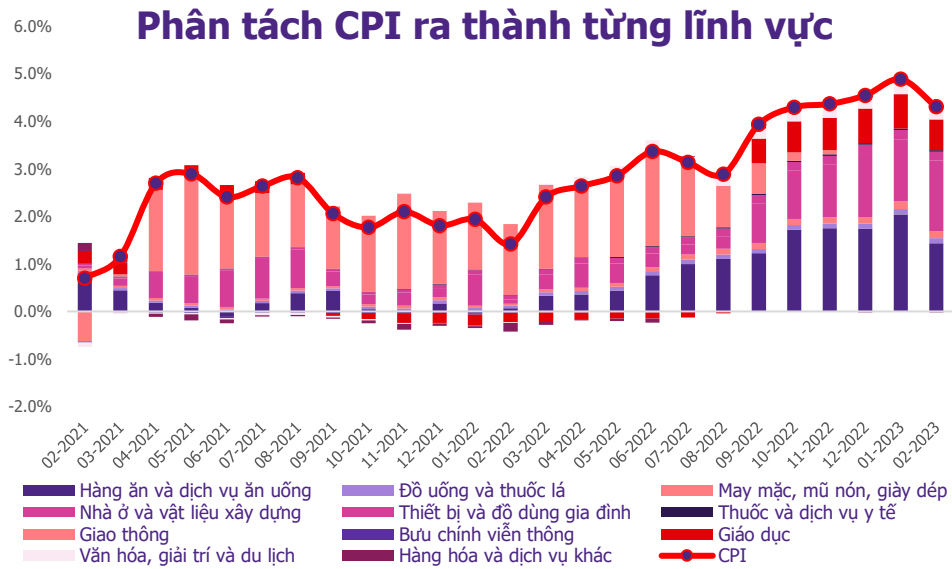
## Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ



Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 2 tăng trưởng chậm lại sau Tết Nguyên đán, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 2/2023 đạt 481.8 nghìn tỷ đồng (giảm 6.7% MoM và tăng 13% YoY)**, trong đó doanh thu của hầu hết các nhóm hàng đều giảm: **bán lẻ hàng hóa giảm 6.7% MoM; dịch vụ lưu trú ăn uống giảm 3.2% MoM, du lịch giảm 20.3% MoM; dịch vụ khác giảm 2.6% MoM**. Tính chung 02 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có quy mô cao hơn và đang dần bắt kịp tốc độ tăng của cùng kỳ các năm trước khi xảy ra dịch bệnh Covid-19, ước đạt hơn **994 nghìn tỷ đồng, tăng 13% YoY**. Trong đó, nhóm **bán lẻ hàng hóa** ước **tăng 10.1% YoY**; nhóm **du lịch lưu hành** và **dịch vụ lưu trú, ăn uống** tăng trưởng mạnh với mức tăng tương ứng **124.4% YoY** và **31.6% YoY** do nhu cầu hồi phục sau ảnh hưởng của đại dịch Covid-19; **dịch vụ khác** tăng **16.2% YoY**. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 2 tháng đầu năm tăng 9.2% YoY**.

Xét một số tỉnh thành lớn, doanh thu bán lẻ hàng hóa 2 tháng đầu năm 2022 so với cùng kỳ năm trước của một số địa phương: Bình Dương tăng 15.2%; Quảng Ninh tăng 13.1%; Hà Nội tăng 9.3%; Đồng Nai tăng 9.1%; Hải Phòng tăng 8.9%; Bà Rịa – Vũng Tàu tăng 7.6%; Khánh Hòa tăng 3.6%; Thành phố Hồ Chí Minh tăng 3.4%; Cần Thơ tăng 3.0%; Đà Nẵng giảm 21.9%.

# Lạm phát tăng trưởng chậm lại – mục tiêu 4.5% trong năm 2023 là khả thi

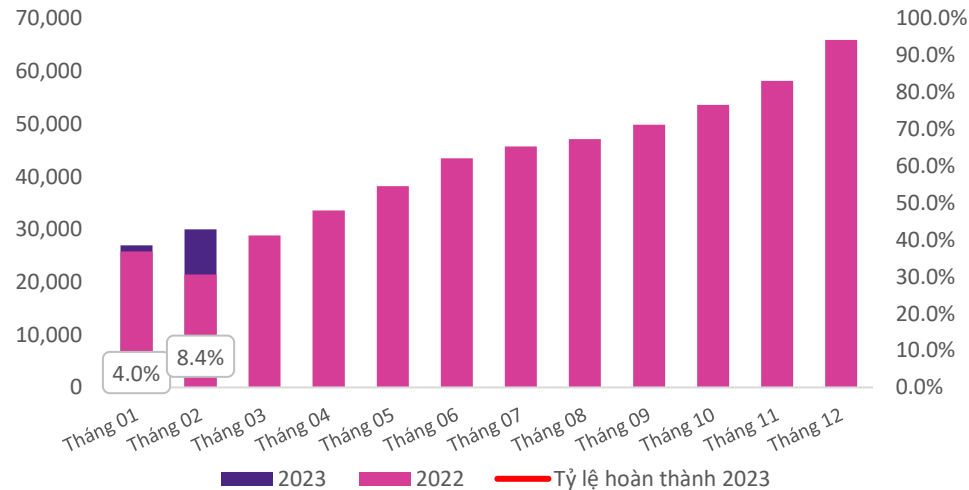


Áp lực lạm phát được giảm nhẹ, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2023 chỉ tăng 4.37% YoY, tăng 0.45% MoM (khu vực thành thị tăng 0,47% MoM; khu vực nông thôn tăng 0,42% MoM) và tăng 4.31% YTD. Bình quân 2 tháng đầu năm, CPI tăng 4.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, hai nhóm ảnh hưởng lớn nhất đến đà tăng CPI trong tháng là **Hàng ăn và dịch vụ ăn uống** (tăng 4.29% YoY và đóng góp 1.44% vào mức tăng CPI trong tháng), **Nhà ở và vật liệu xây dựng** (tăng 7.88% YoY và đóng góp vào 1.48% vào mức tăng CPI trong tháng). Ngoài ra, nhóm **giáo dục** liên tục duy trì mức **tăng cao trong 5-6 tháng** vừa qua (>10% YoY) nhằm bù đắp giai đoạn hỗ trợ dịch Covid-19. Ở chiều ngược lại, **giá xăng dầu** trong nước **giảm 7.14% từ đầu năm**, tác động làm CPI chung giảm 0.02%; nhóm bưu chính viễn thông giảm 0.26% , tác động làm CPI chung giảm 0.01%.

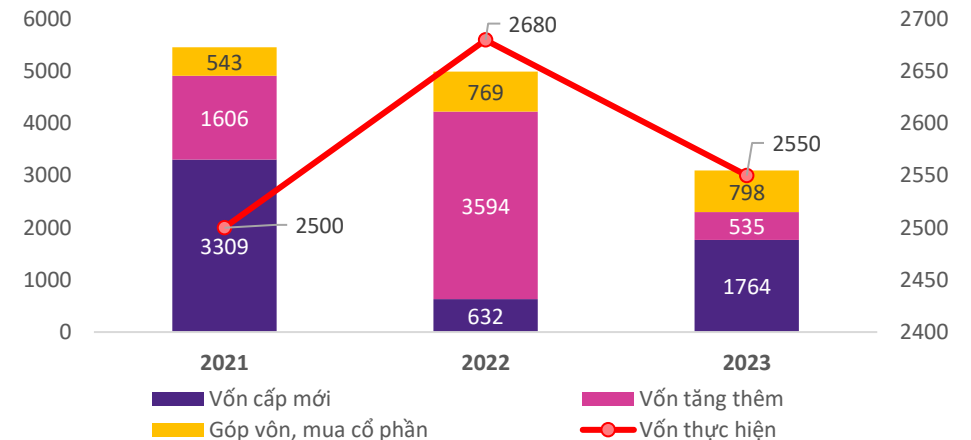
Lạm phát cơ bản tháng 02/2023 tăng 0.25% MoM và tăng 4.96% YoY. Trong 2 tháng đầu năm 2023, lạm phát cơ bản bình quân tăng 5.08% YoY, cao hơn mức CPI bình quân chung (tăng 4.6%). Tuy nhiên, kỳ vọng lạm phát tại Việt Nam sẽ đạt đỉnh trong thời gian tới khi sức cầu yếu, phản ánh qua chỉ số giá sản xuất PPI đã có sự suy giảm ngay từ quý 4/2022, đặc biệt là nhóm ngành sản xuất, bên cạnh đó giá nhiên liệu, nguyên vật liệu trên thế giới đã đạt đỉnh. Do đó, EVS Research lạc quan với mục tiêu **CPI Việt Nam năm 2023 có thể duy trì ở dưới mức 4.5%** - đạt mục tiêu do Quốc hội đề ra tại Nghị quyết 68/2022/QH15 ngày 10/11/2022 về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2023.

# Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong bối cảnh vốn FDI không lạc quan

## Tổng vốn đầu tư NSNN



## Vốn FDI giải ngân & đăng ký mới chia theo loại hình trong 2 tháng đầu năm

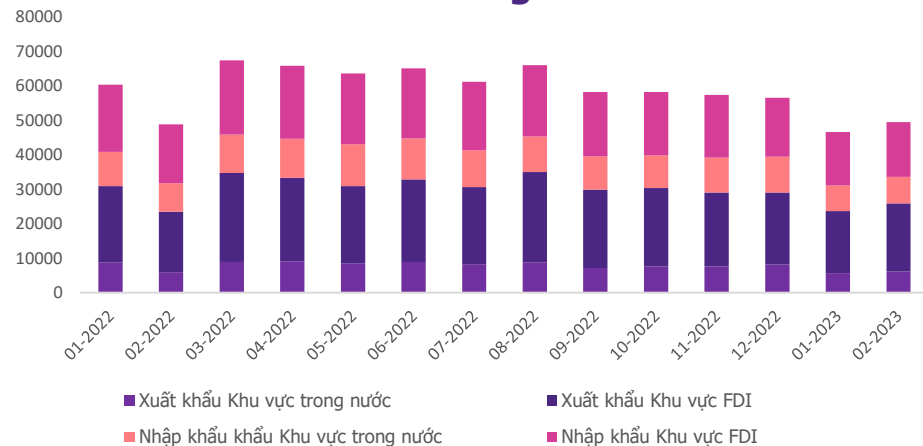


**Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (đầu tư công) tăng tốc trong tháng 2/2023, tính chung từ đầu năm đạt 56.9 nghìn tỷ đồng (+18.3% YoY) – hoàn thành 8.3% kế hoạch năm.** Riêng trong tháng 2 vừa qua, Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt gần 30 nghìn tỷ đồng (+36.9% YoY) chủ yếu đến từ việc tập trung triển khai, đẩy nhanh tiến độ các dự án chuyển tiếp. Tuy nhiên theo Bộ Tài chính, hiện vẫn còn 79,500 tỷ vốn đầu tư công chưa được phân bổ và nhiều dự án chưa đủ điều kiện bàn giao lại vốn, chưa hoàn thiện thủ tục đầu tư có thể kể đến như cao tốc Cao Bằng - Lạng Sơn, Đường vành đai 4 vùng Thủ đô (Bắc Ninh, Hưng Yên), Kè đầm Cù Mông tỉnh Phú Yên, dự án thành phần 5 (tỉnh Bình Dương) thuộc dự án Đường vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh...

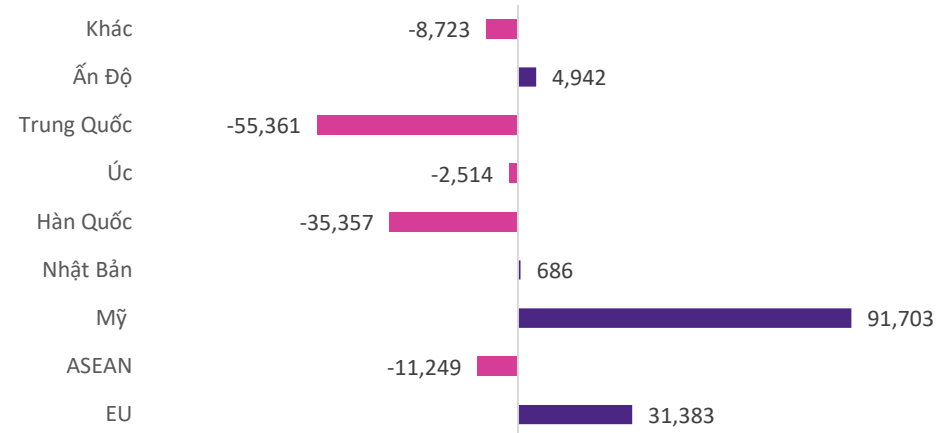
Ở chiều ngược lại, **tình hình vốn đầu tư FDI vào Việt Nam trong 2 tháng đầu năm không quá ấn tượng.** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 20/02/2023 đạt 3.1 tỷ USD, giảm 38% YoY trong khi Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 2.55 tỷ USD, giảm 4.9% YoY. Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư gần 1 tỷ USD, chiếm gần 31.6% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam; Đài Loan đứng thứ hai với gần 407.1 triệu USD, chiếm 13,1% tổng vốn đầu tư; Hà Lan đứng thứ ba với tổng vốn đầu tư đăng ký gần 369 triệu USD, chiếm hơn 11.9% tổng vốn đầu tư... Bắc Giang là tỉnh thành nhận được nhiều vốn FDI đăng ký nhất với hơn 824.3 triệu USD (chiếm 26.6% tổng vốn FDI đăng ký) trong khi TP Hồ Chí Minh, Bình Dương là các tỉnh thành xếp thứ 2 và 3 với lần lượt 369.1 triệu USD và 330 triệu USD.

# Việt Nam duy trì xuất siêu trong bối cảnh thương mại toàn cầu yếu

## Tổng Kim ngạch Xuất nhập khẩu theo tháng



## Xuất nhập khẩu ròng theo Quốc gia trong 12 tháng gần nhất

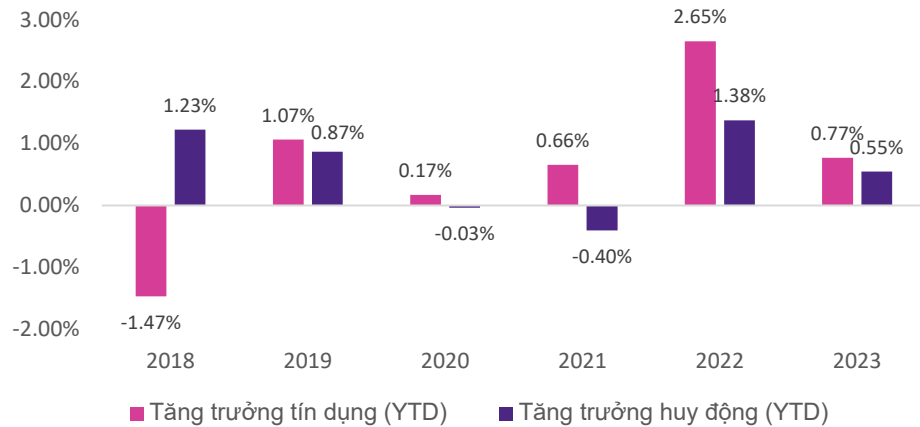


Trong tháng Hai, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 49.46 tỷ USD, tăng 6.1% MoM và tăng 1.8% YoY**. Tính chung hai tháng đầu năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 96.06 tỷ USD, giảm 13.2% YoY, trong đó xuất khẩu giảm 10.4%; nhập khẩu giảm 16%. **Cán cân thương mại hàng hóa hai tháng đầu năm 2023 ước tính xuất siêu 2.82 tỷ USD**, trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3.69 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 6.51 tỷ USD. Đây là xu hướng có thể lường trước được khi nhu cầu tiêu thụ trên thế giới suy giảm do chính sách tiền tệ thắt chặt kiểm chế lạm phát diễn ra trên toàn cầu, hàng loạt các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như xơ sợi dệt, gỗ, cao su, hàng thủy sản,... của Việt Nam đều sụt giảm ~30% so với cùng kỳ năm ngoái.

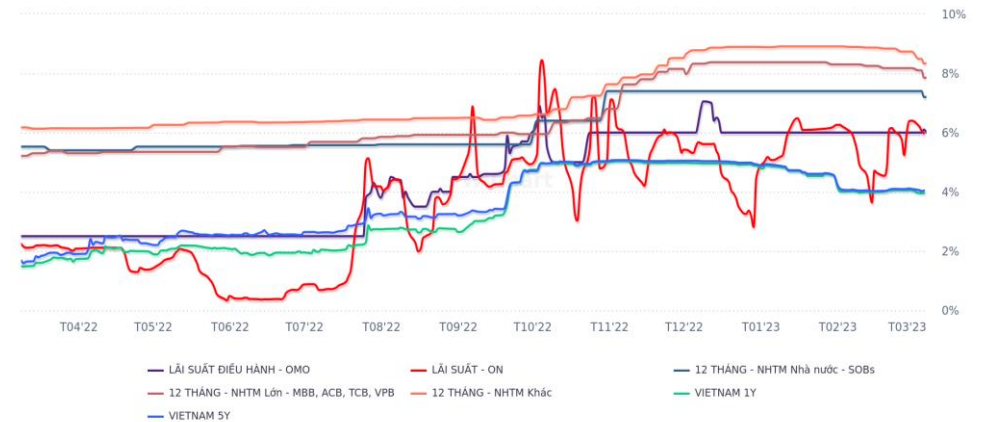
**Hai tháng đầu năm, xuất khẩu của Việt Nam tới hầu hết các thị trường chủ lực đều giảm mạnh so với cùng kỳ**, đặc biệt tại Mỹ khi đây là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 13.1 tỷ USD nhưng giảm 21% YoY. Xuất khẩu sang các khu vực khác cũng gặp nhiều khó khăn như EU (6.9 tỷ USD, giảm 4,2%YoY), ASEAN (4.6 tỷ USD, giảm 8% YoY), Hàn Quốc (3.5 tỷ USD, giảm 5.7% YoY) hay Nhật Bản (3.2 tỷ USD, giảm 5,9%)... Tương ứng, đối tác Việt Nam nhập khẩu nhiều nhất là Trung Quốc cũng có sự sụt giảm về tổng giá trị nhập khẩu, chỉ đạt 13.9 tỷ USD, giảm gần 25% so với cùng kỳ năm trước. Nhập khẩu hàng hoá giảm trong 2 tháng đầu năm do nhu cầu nguyên liệu của doanh nghiệp giảm trong bối cảnh thiếu vắng đơn hàng và giá hàng hoá nhập khẩu đã giảm đáng kể trong thời gian gần đây. Theo thống kê, có tới 15/19 mặt hàng nhập khẩu có giá giảm trong 2 tháng đầu năm 2023 so với cùng kỳ năm ngoái.

# Mặt bằng lãi suất giảm nhẹ bất chấp việc FED tăng lãi suất nhanh và mạnh hơn kỳ vọng đầu năm

## Tương quan tăng trưởng huy động và tín dụng 2 tháng đầu năm



## Mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường 1



Bất chấp việc **FED đưa ra quan điểm "điều hòa" về lãi suất FFR cần phải tăng 75 bps và duy trì ở mức cao (5.5%-5.75%)** trong phần còn lại của năm 2023 nhằm nhanh chóng đưa lạm phát nước Mỹ xuống mức mục tiêu trong dài hạn là 2%, **mặt bằng lãi suất ở Việt Nam lại có xu hướng giảm trong thời gian qua**. Lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 1 năm giảm xuống dưới mức 4%, lãi suất huy động ở cả ba nhóm ngân hàng (SOBs, NHTM lớn và các NHTM khác) đều giảm từ 20 đến 60 bps phản ánh những nỗ lực của NHNN trong việc giảm lãi suất hỗ trợ doanh nghiệp. Chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Mỹ ở mức thấp, **thị trường ngoại hối vẫn giao dịch ở mức ổn định**. Tính từ đầu năm tới nay, Việt Nam đồng giảm giá chưa tới 0.5% (nếu tính trên giá bán ra của các NHTM) và không có sự chênh lệch đáng kể giữa giá mua vào/bán ra USD trên thị trường tự do và các NHTM phản ánh mặt bằng tỷ giá được điều tiết rất tốt và đã vượt qua được giai đoạn khó khăn nhất.

**Tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm tăng 0.77% YTD**, nhiều chuyên gia cho rằng đây là mức thấp, các NHTM lo ngại rủi ro nên hạn chế cho vay khiên thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng dôi dào, buộc NHNN phải hút tiền thông qua kênh tín phiếu. Tuy nhiên nếu so sánh với số liệu 5 năm trở lại đây, cả tăng trưởng tín dụng và **tăng trưởng huy động (+0.55% YTD)** đều ở ngưỡng trung bình, không quá thấp vì thời điểm đầu năm chưa phải là giai đoạn các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh cần huy động vốn lớn cũng như nhu cầu tiền mặt của người dân cho Tết Nguyên đán vẫn cao. Thời gian tới, gói tín dụng 120,000 tỷ sẽ được triển khai dưới sự phối hợp, giám sát của Bộ Xây dựng và NHNN được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy thị trường BĐS vốn đang gặp rất nhiều khó khăn.



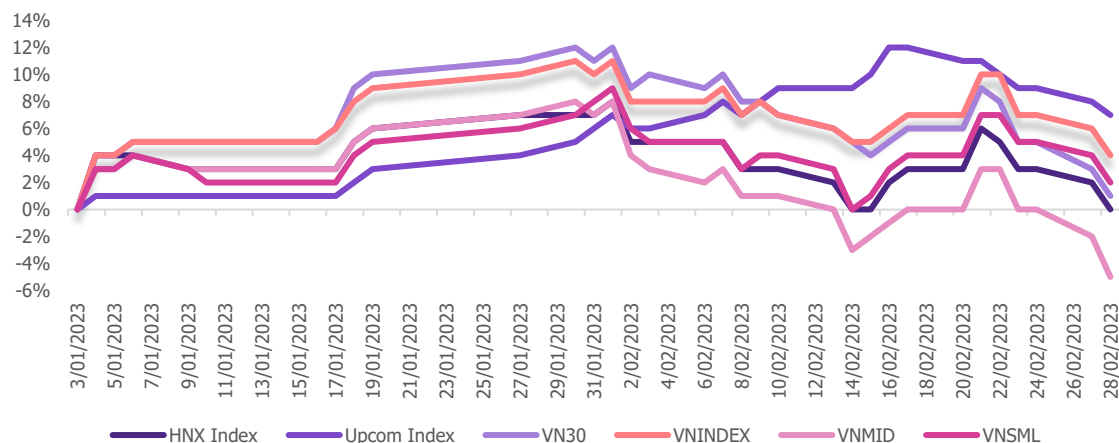
# DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

# Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm



# Điều chỉnh sau nhịp tăng điểm

### Thị trường duy trì nhịp tăng ấn tượng trong tháng đầu năm



### P/E được điều chỉnh do lợi nhuận doanh nghiệp sụt giảm



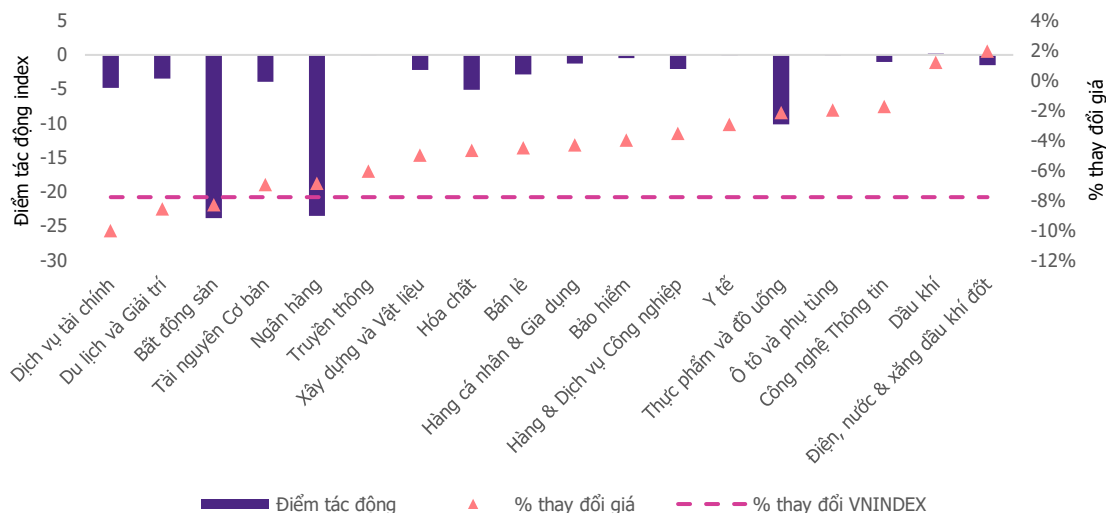
**Thị trường điều chỉnh trong bối cảnh thanh khoản suy yếu:** Các nhóm chỉ số chính đều nằm trong xu hướng điều chỉnh sau nhịp tăng điểm của tháng 1 trong đó **VINDEX** giảm **7% MoM**; **HNX Index** giảm **8% MoM**; mặt khác **Upcom Index** vẫn duy trì mức tăng **1% MoM**. Việc thanh khoản thị trường liên tục suy giảm khiến thị trường không thể kéo dài đà tăng tích cực của tháng 1.

**Dòng tiền suy yếu hướng vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ:** Việc thanh khoản sụt giảm khiến dòng tiền ưu tiên hơn nhóm cổ phiếu có vốn hóa nhỏ khi **VNSML** ghi nhận mức giảm **7% MoM**, ít hơn so với 2 nhóm **VN30** và **VNMID** (lần lượt giảm **11%** và **13% MoM**). Do giá trị vốn hóa thấp, thị trường dường như đang ưu tiên nhóm cổ phiếu có thể dễ dàng tác động đến giá trị giao dịch hơn cũng như có biến động lớn hơn trong giai đoạn thị trường chưa rõ ràng xu hướng cũng như thiếu hụt dòng tiền.

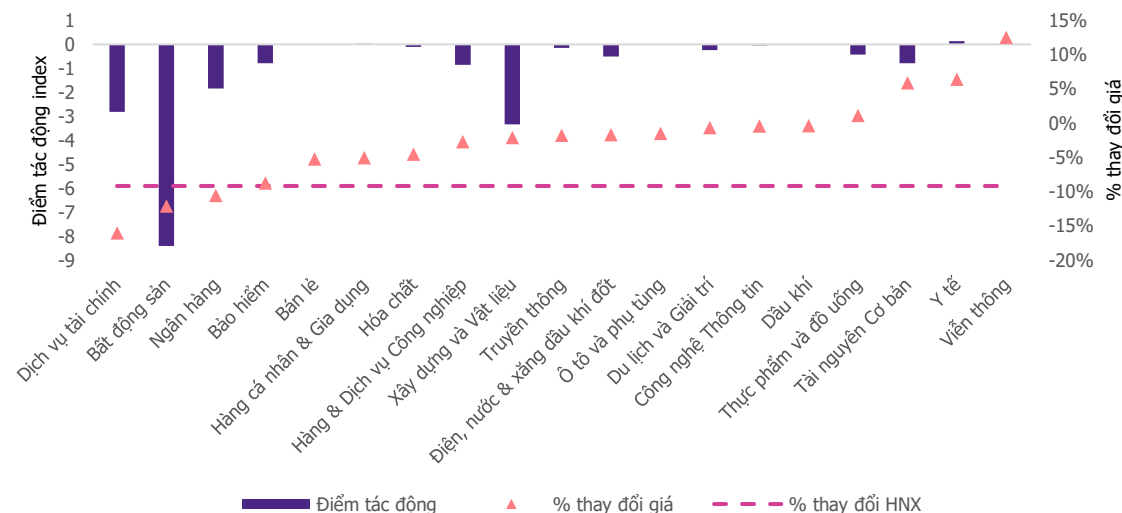
**P/E thị trường vẫn ở vùng thấp, tuy nhiên P/E forward chưa quá hấp dẫn do dự báo lợi nhuận thị trường suy giảm:** Tính đến 28/2, P/E thị trường cải thiện lên vùng **11.43**

# Nhịp điều chỉnh trên diện rộng

## Biến động các nhóm ngành đối với VNINDEX



## Biến động các nhóm ngành đối với HNX



**Tính đến ngày 28/2, hầu hết các nhóm ngành đều chịu ảnh hưởng bởi nhịp điều chỉnh. Trong đó:**

Có 15/19 nhóm ngành biến động **tích cực hơn VNINDEX**:

**Điện, nước & xăng dầu khí đốt** tăng **1.96%** (VSH+5.7% MoM, SII+40.6% MoM);

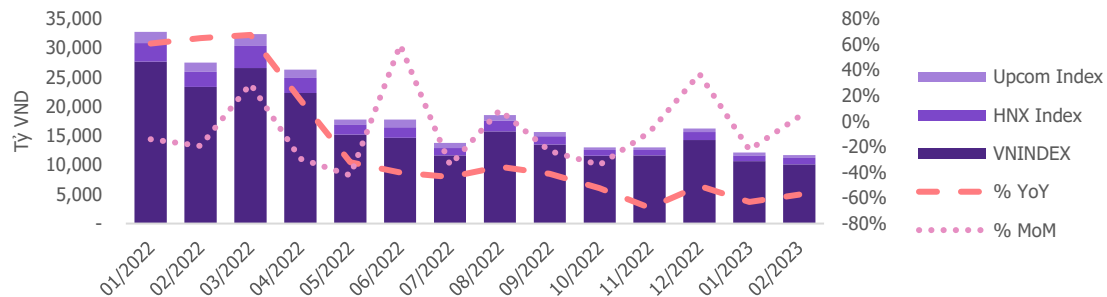
**Dầu khí** tăng **1.21%** (PLX +1.36% MoM, PVD +0.95%)

Bên cạnh đó các nhóm ngành khác đều giảm điểm từ 5% trở lên

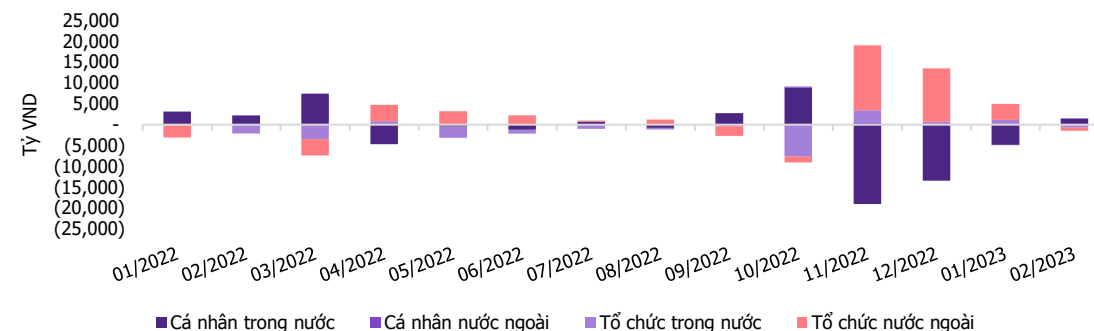
Các nhóm giảm điểm mạnh bao gồm 2 nhóm có ảnh hưởng lớn nhất lên thị trường là **Bất động sản** (giảm **-8.29% MoM**) và **Ngân hàng** (giảm **6.86% MoM**)

# Thanh khoản duy trì ở mức thấp, khối ngoại đảo chiều bán ròng

**Thanh khoản tiếp tục trong xu hướng giảm từ vùng đỉnh 2022 và với tháng trước đó**



**Xu hướng mua ròng của NĐTNN tạm dừng**



**Thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức thấp:** GTGD trung bình phiên tháng 2 đạt **11,684 tỷ VND/phiên (+4% MoM, -58% YoY)**. Trong đó, GTGD trung bình phiên của **VNINDEX** đạt **10,121 tỷ VND (-5% MoM, -57% YoY)**; **HNX Index** đạt **1,084 tỷ VND (+8% MoM, -58% YoY)**; **Upcom Index** đạt **478.96 tỷ (+4% MoM, -70% YoY)**. Thanh khoản của toàn thị trường suy giảm khiến dòng tiền dành sự ưu tiên nhiều hơn cho nhóm cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ, với khối lượng của nhóm HNX và Upcom có sự cải thiện so với các tháng trước đó về tỷ trọng (lần lượt chiếm **9.28%** và **4.1%** tổng giá trị giao dịch)

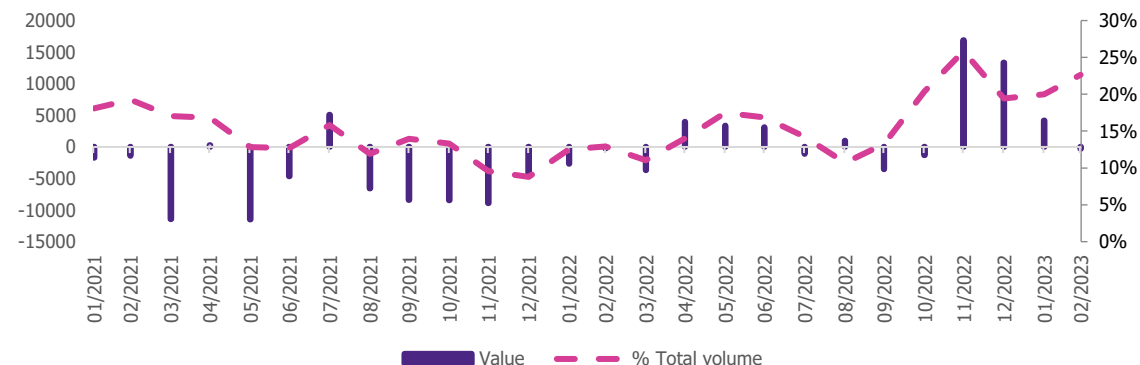
**Đà mua ròng của NĐTNN tạm dừng:** Sau 3 tháng liên tiếp duy trì xu hướng mua ròng, tháng 2 ghi nhận một nhịp bán ròng nhẹ của NĐTNN đạt giá trị 778 tỷ VND (trên VNINDEX), tuy nhiên vẫn chiếm tỷ trọng 23% tổng GTGD toàn thị trường. Nhóm NĐT tổ chức trong nước cũng cùng chung xu hướng bán ròng, ghi nhận 715 tỷ VND). Ở chiều ngược lại, NĐT cá nhân trong nước là bên ghi nhận mức mua ròng đạt 1356 tỷ VND, cùng là tháng mua ròng đầu tiên trong 3 tháng trở lại đây.

**Thanh khoản sẽ dần quay trở lại ổn định trong vùng 13,000 – 15,000 tỷ VND/phiên:** Chúng tôi duy trì nhận định về mức thanh khoản bình quân trong năm 2022 dựa trên các giả định (1) Chính sách tiền tệ ổn định, lãi suất sẽ khó neo cao hơn và sẽ dần điều chỉnh về cuối năm (2) Dòng tiền sẽ dần có định hướng trở lại sau khi thị trường tìm được điểm cân bằng.

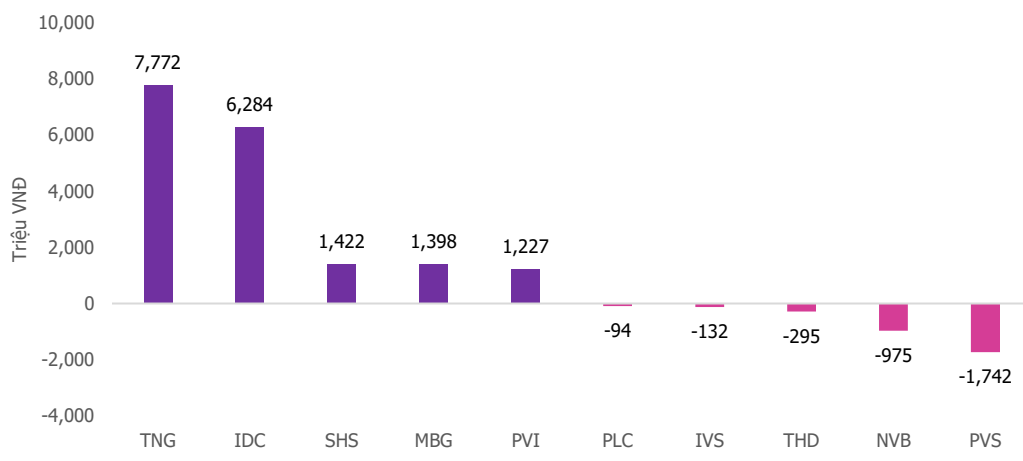
# Khối ngoại bán ròng lần đầu sau 3 tháng

Tính đến ngày 28/2, khối ngoại đã bán ròng 262.7 tỷ VND (trên cả 3 sàn), nâng tỷ trọng lên 23% GTGD ở cả 3 sàn. Trong đó, trên sàn **HOSE**, cổ phiếu được NDTNN mua nhiều nhất là **VNM (22.5 tỷ)**, **PC1 (16.8 tỷ)**, **VIC (14.5 tỷ)**; ở chiều bán đó là **HPG (-50.7 tỷ)**, **DXG (-27.8 tỷ)**, **KDC (-14.3 tỷ)**. Trên sàn **HNX**, NDTNN tập trung mua ròng các cổ phiếu **TNG (7.7 tỷ)**, **IDC (6.2 tỷ)**, **SHS (1.4 tỷ)**; các cổ phiếu bị bán ròng bao gồm **PVS (-1.7 tỷ)**, **NVB (-0.97 tỷ)**, **THD (-0.29 tỷ)**. Dự kiến dòng tiền từ các quỹ ETF sẽ tiếp tục tham gia thị trường, trong đó có quỹ ETF Fubon với giá trị giải ngân đạt 4000 tỷ và VanEck ETF đạt 95 triệu USD sẽ giải ngân trong tháng 3

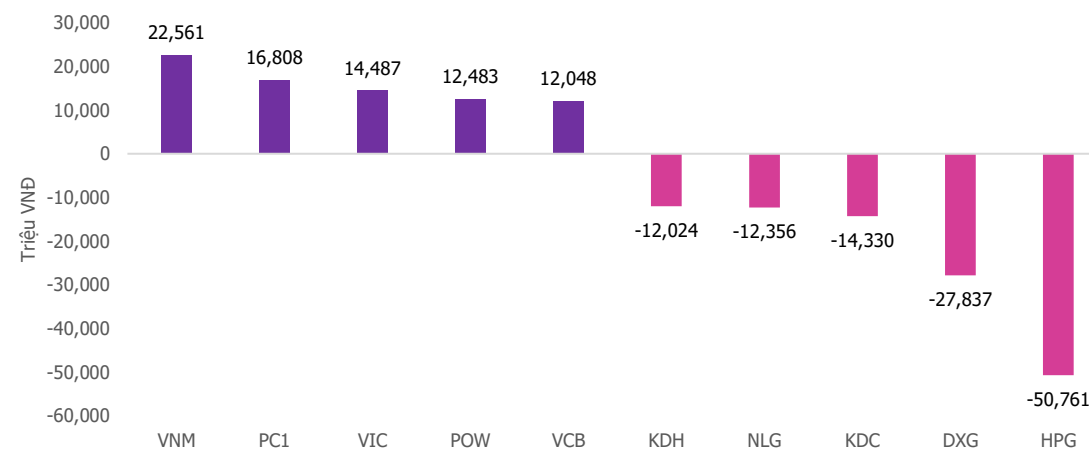
## Dòng tiền từ khối ngoại tiếp tục hỗ trợ thị trường



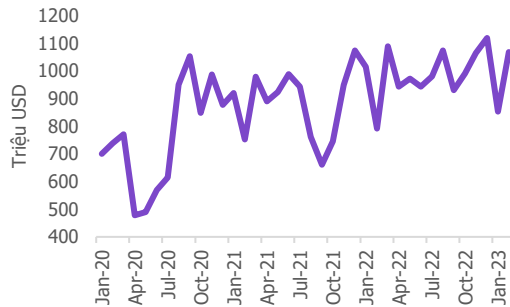
## Các CP NDTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX



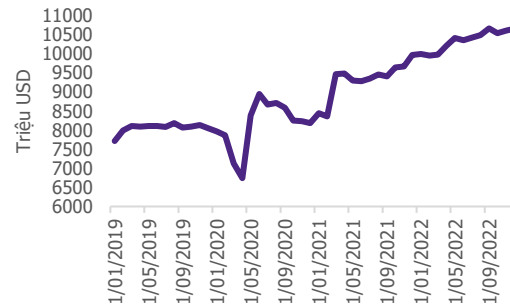
## Các CP NDTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HSX



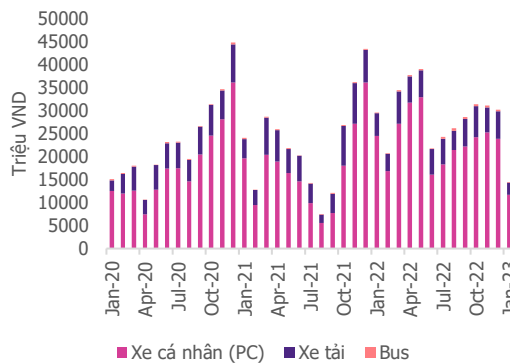
## Xuất khẩu phương tiện vận tải và phụ tùng duy trì xu hướng tăng



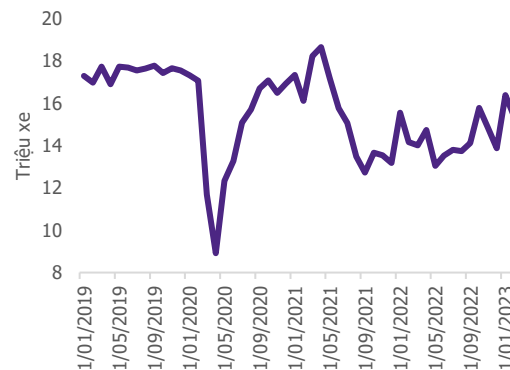
## Doanh số bán phụ tùng ô tô tại Mỹ đang ở trên đỉnh mọi thời đại



## Doanh số bán hàng xe nội địa có xu hướng giảm



## Doanh số bán xe tại Mỹ đang dần quay về vùng trước dịch



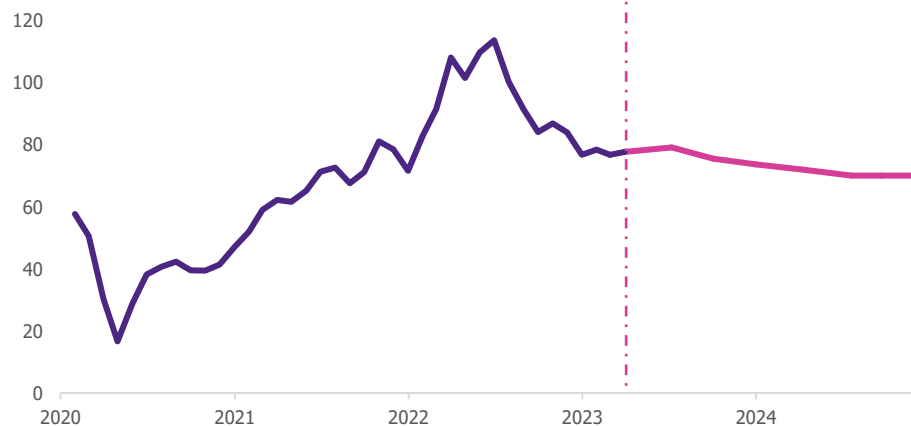
Sau khi **Trung Quốc mở cửa**, thị trường Ô tô thế giới đặc biệt là thị trường **Phụ tùng ô tô** đang chứng kiến sự hồi phục mạnh mẽ, **doanh số phụ tùng cho xe ô tô tại thị trường Mỹ** đang nằm ở mức đỉnh thời đại, cho thấy nhu cầu gia tăng đối mới ngành hàng này

Sự gia tăng số lượng phương tiện năng lượng mới sẽ **đẩy nhanh chu kỳ thay thế**. Khi các phương tiện năng lượng mới dần dần đi vào thị trường phụ tùng thay thế, điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu thay thế lốp xe trên thị trường trong trung hạn.

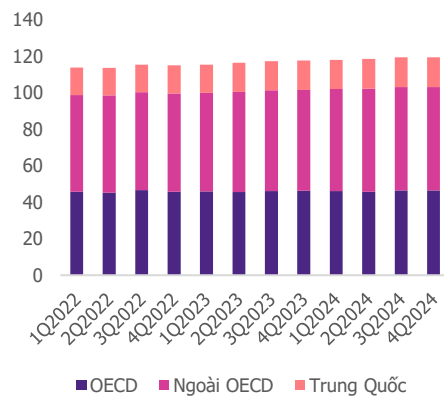
**Nguyên vật liệu đầu vào** đang có **xu hướng giảm** so với năm 2022, điều này thúc đẩy biên lợi nhuận toàn ngành. **Thuê chống bán phá giá** tại thị trường Mỹ và thị trường Brazil sẽ vẫn tiếp tục **duy trì đến năm 2026**, đây là bàn đạp giúp các thị trường xuất khẩu lốp tại Việt Nam hay Thái Lan vươn lên và chiếm thị phần

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu **DRC** trong nhóm cổ phiếu sản xuất dòng sản phẩm này, do: (1) *Kỳ vọng đối với dự án Radial Giai đoạn 3 tăng công suất nửa cuối 2023* (2) *Tỷ trọng xuất khẩu ổn định trong nhiều năm đạt 50% doanh thu có thể bù đắp sự suy giảm đối với thị trường nội địa* (3) *Định giá đang nằm ở mức thấp trong nhiều năm với P/E 8x lần*

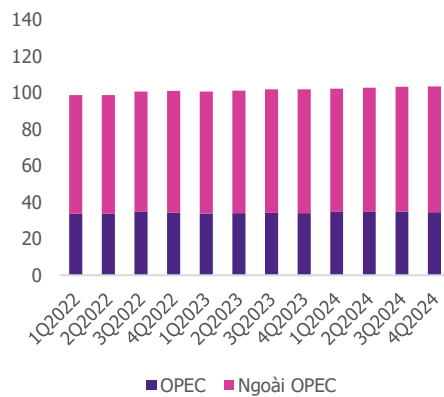
## Dự báo giá dầu của STEO



## Sản lượng tiêu thụ dầu thô toàn cầu



## Sản lượng sản xuất dầu thô toàn cầu



Theo dự báo mới nhất của EIA, giá dầu được dự báo sẽ đi ngang trong năm 2023 ở quanh vùng giá **\$82/thùng** (-11% so với dự báo trước đó vào tháng 2) phản ánh việc gia tăng sản lượng toàn cầu cao hơn sản lượng tiêu thụ. Về phía cung, lệnh cấm vận dầu của Nga qua đường biển của EU có hiệu lực từ 5/2 dự kiến sẽ làm hoạt động sản xuất dầu thô của Nga giảm **700.000 thùng/ngày** trong các tháng tới. Điều này phần nào kiểm soát nguồn cung khiến giá dầu khó có thể giảm mạnh, với dự báo của EIA tổng sản lượng sản xuất toàn cầu của dầu thô sẽ đạt trung bình **101.5 triệu thùng/ngày** trong 2023, **tăng 1.6 triệu thùng/ngày** so với 2022. Về phía cầu, EIA dự báo tiêu thụ dầu toàn cầu sẽ tăng **1.5 triệu thùng/ngày** trong 2023 và 1.8 triệu thùng/ngày trong 2024 với động lực chính trong 2023 đến từ việc Trung Quốc gỡ bỏ chính sách Zero Covid và đưa hoạt động sản xuất quay lại quỹ đạo.

**Luật Dầu khí sửa đổi kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động thăm dò và khai thác mạnh mẽ hơn** khi đi vào hiệu lực từ tháng 7/2023. Những điểm thay đổi chính trong luật có thể kể đến như (1) *Nghĩa vụ nộp thuế được chuyển sang cho bên chuyển nhượng – có lợi hơn cho nhà thầu các dự án* (2) *Cho phép khai thác các mỏ gần hết tuổi thọ* (3) *Kéo dài thời gian thực hiện dự án thăm dò thêm 5 năm*. Những điểm sửa đổi trên sẽ tạo ra thêm cơ hội cho các nhà đầu tư tham gia vào lĩnh vực dầu khí của Việt Nam, đặc biệt hỗ trợ cho các doanh nghiệp thượng nguồn

Với việc giá dầu neo cao cùng với những sửa đổi của Luật dầu khí, EVS ưa thích nhóm cổ phiếu dịch vụ thượng nguồn cho bối cảnh giá dầu cao bao gồm **PVD** và **PVS**. Trong bối cảnh PVD liên tục trúng thầu giá trị cao và Luật dầu khí sửa đổi sẽ hỗ trợ, thúc đẩy các dự án nội địa tạo ra lợi nhuận tốt hơn cho PVS trong năm 2022.

# Góc nhìn PTKT: Khu vực sideways, thanh khoản suy giảm

## Góc nhìn PTKT

Tính đến ngày 10/3, thị trường đang trong một phục hồi về vùng 1,053 sau khi điều chỉnh về vùng 1,018 với thanh khoản giảm dần. Thị trường đang vận động theo xu hướng sideways dưới vùng cản 1,095 và trên vùng 983 điểm. Theo EVS Research, hiện tại VNINDEX vẫn đang trong xu hướng phục hồi theo đồ thị Tuần. Trong bối cảnh thanh khoản thị trường suy giảm, VNINDEX sẽ tiếp tục giao động trong biên độ sideways **1,013 – 1,081 điểm**. Biến số cần theo dõi trong nhịp này là dòng tiền của khối ngoại và thanh khoản thị trường. Song, hiện tại VNINDEX chưa có một nhịp kiểm định tại vùng 950 – 1000, do vậy thời điểm các DN công bố BCTC quý 1 có thể sẽ có biến động lớn. NĐT có thể tận dụng nhịp điều chỉnh để gia tăng tỷ trọng cổ phiếu

### Các sự kiện đáng chú ý

- 10/03/2023: Công bố tỉ lệ thất nghiệp Mỹ
- 14/03/2023: Công bố CPI của Mỹ
- 16/03/2023: ECB họp và công bố chính sách
- 23/03/2023: Fed họp và công bố chính sách



## **KHUYẾN CÁO**

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, đánh giá với mức độ cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, Phòng Phân tích CTCP Chứng khoán Everest (EVS) không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. EVS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của EVS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. EVS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của EVS.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

Phòng Nghiên Cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest

Địa chỉ: Tầng 3, 6, 9 - Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Số điện thoại: (+84-24) 3772 6699

Fax: (+84-24) 3772 6763

Email: [admin@eves.com.vn](mailto:admin@eves.com.vn)