

MARKET STRATEGY DAILY: Thoát hiểm phút cuối

Báo cáo chi tiết 12/09/2018

Diễn biến chỉ số VN-INDEX



Diễn biến thị trường

Chỉ số	Index	Change	% Chg
VNIndex	987.01	1.95	0.20
HNXIndex	111.65	0.22	0.20
VN30	958.67	-0.24	-0.03
HN30	202.97	1.44	0.71

Thanh khoản thị trường

Chỉ số	KLGD	Giá trị	% Chg
VNIndex	184.14	4,156.66	-4.50
HNX	49.98	689.72	21.61
VN30	55.98	1,980.34	16.82
Upcom	16.89	226.59	4.78

Giá trị giao dịch NĐTNN

Chỉ số	Mua	Bán	Ròng
VNIndex	599.92	424.93	174.99
HNX	24.54	10.52	14.02
Upcom	24.33	31.71	-7.38

Chỉ số định giá

Chỉ số	Vốn hóa	PE	PB
VNIndex	3148.47	17.74	2.75
HNXIndex	195.53	10.60	1.12
Upcom	858.04	9.75	1.19

Nguồn: MBS tổng hợp

Diễn biến thị trường:

- Thị trường tiếp tục chuỗi tăng điểm và đã bước sang phiên thứ 4 liên tiếp, đà hưng phấn từ phiên giao dịch đột biến của khối ngoại hôm qua tiếp tục được lan tỏa trong phiên hôm nay có lúc thị trường đã tiệm cận ngưỡng 995 điểm, tuy nhiên áp lực bán ở vùng giá trên 990 điểm là quá lớn khiến thị trường bị ghìm xuống trong phiên chiều, rất may là thành quả của phần lớn phiên giao dịch hôm nay vẫn được giữ lại. Độ rộng thị trường ghi nhận vẫn tích cực với 154 mã tăng/129 mã giảm. Ở rổ VN30 độ rộng tương đối cân bằng với 14 mã tăng/13 mã giảm, tuy nhiên chỉ số này vẫn giảm điểm khi đóng cửa do các mã có tỷ trọng lớn giảm điểm.
- Điểm tích cực hôm nay là dòng tiền đã tăng trở lại và cao hơn mức trung bình, giá trị khớp lệnh đạt 3.700 tỷ đồng. Khối ngoại tiếp tục hỗ trợ thị trường, sau phiên mua ròng đột biến 500 tỷ phiên hôm qua, khối này tiếp tục mua ròng hơn 174 tỷ đồng trong phiên hôm nay.
- Về kỹ thuật, phiên hôm nay cho thấy VNIndex đang có vùng kháng cự bên trên 990 điểm, đồng thời đường trendline nối 2 đáy giữa tháng 7 & 8 như chúng tôi đã đề cập trong bản tin hôm qua cũng khá mạnh, về cơ bản thị trường chưa breakout kênh này trong phiên hôm nay mặc dù có thời điểm VNIndex đã vượt qua. Việc đóng cửa ở mức thấp nhất trong phiên trong khi mức thanh khoản đã tăng trên mức trung bình cho thấy thị trường đang gặp khó ở vùng cản 990 điểm – 994 điểm.

Cập nhật thông tin doanh nghiệp:

- AST:** Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu AST với giá mục tiêu 12 tháng 81.500 đồng. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 2019 15,2 lần, ở mức hợp lý đối với thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tin tức thế giới:

- Ba tháng trước, thống đốc NHTW Ấn Độ Urjit Patel từng than phiền về chính sách thắt chặt của Fed kết hợp với việc vừa cắt giảm bảng cân đối tài sản vừa tăng cường phát hành trái phiếu Kho bạc Mỹ. Theo đó, ông dự đoán rằng điều này sẽ dẫn đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản đô la Mỹ và “một cuộc khủng hoảng trên thị trường nợ quốc tế niêm yết bằng USD là không thể tránh khỏi”. Thật vậy, những lập luận dưới đây cho thấy việc thanh khoản sụt giảm do chính sách thắt chặt định lượng đang trở thành thủ phạm chính gây ra tình trạng hỗn loạn và “thị trường gấu” tại nhiều quốc gia trên thế giới hiện nay.

Nhận định thị trường HDTL:

- Sau nửa phiên giao dịch sáng đầy hứng khởi, cả 4 hợp đồng tương lai đều đóng cửa trong sắc đỏ với mức giảm từ -1,9 đến 5,8 điểm. Chốt phiên, hợp đồng VN30F1809 giảm 3,1 điểm tương đương 0,33% xuống mức 950 điểm, hiện đang thấp hơn 8,67 điểm so với chỉ số cơ sở. Tổng thanh khoản trên thị trường hôm nay bất ngờ tăng mạnh 22,5% với 104.247 hợp đồng được khớp lệnh.

Top NĐTNN mua ròng

Mã	Giá đóng cửa	% thay đổi	Giá trị ròng (Tỷ VNĐ)
GEX	29.00	-0.68	49.77
VCB	62.60	-0.63	35.99
HPG	39.50	-1.25	26.22
DXG	28.00	-1.75	22.31
GAS	109.00	5.31	21.65

Top NĐTNN bán ròng

Mã	Giá đóng cửa	% thay đổi	Giá trị ròng (Tỷ VNĐ)
VJC	150.00	-0.33	-9.13
NCT	70.50	-2.08	-8.59
BID	34.75	-1.56	-5.47
NVL	67.70	1.80	-5.36
KBC	11.85	0.85	-4.92

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG: Thoát hiểm phút cuối

Thị trường tiếp tục chuỗi tăng điểm và đã bước sang phiên thứ 4 liên tiếp, đà hưng phấn từ phiên giao dịch đột biến của khối ngoại hôm qua tiếp tục được lan tỏa trong phiên hôm nay có lúc thị trường đã tiệm cận ngưỡng 995 điểm, tuy nhiên áp lực bán ở vùng giá trên 990 điểm là quá lớn khiến thị trường bị ghìm xuống trong phiên chiều, rất may là thành quả của phần lớn phiên giao dịch hôm nay vẫn được giữ lại. Với mức tăng 5,3% cổ phiếu GAS trở thành lực đỡ chính đối với chỉ số VNIndex, chỉ riêng mức tăng này đã giúp chỉ số Vnindex tăng 2,2 điểm. Phiên tăng mạnh của GAS diễn ra khi thông tin về giá dầu tăng hơn 2% vào đêm qua. Giá dầu tăng mạnh sau khi số liệu cho thấy các biện pháp trừng phạt của Mỹ đã siết hoạt động xuất khẩu dầu của Iran và gây thắt chặt nguồn cung dầu toàn cầu. Nhóm cổ phiếu dầu khí chính là nguồn năng lượng cho thị trường phiên này, đóng góp vào sự đi lên của toàn nhóm còn có cổ phiếu PLX tăng 1,43%, PVD tăng 4,28%, PVT tăng 1,1%. Bên HNX có PVS tăng 4,2%, PVC tăng 6,9%, PVB tăng 9,5%, BSR tăng 2,3%, OIL tăng 2,7%...

Trong 10 cổ phiếu có tỷ trọng lớn trong VNIndex ngoài GAS có mức tăng hỗ trợ thị trường tăng điểm có: nhóm cổ phiếu Vingroup (VIC tăng 0,2%, VHM tăng 0,29%), VNM tăng 0,3%, MSN tăng 0,1%... nhóm 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn tăng điểm hôm nay đóng góp tới 3,19 điểm cho mức tăng của thị trường chung. Trong khi ở chiều ngược lại, nhóm 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn giảm điểm chỉ lấy đi của thị trường 1,87 điểm với phần lớn là các cổ phiếu ngân hàng

Nhóm cổ phiếu ngân hàng không có sự đồng thuận cùng nhóm dầu khí, trở thành gánh nặng cho thị trường. Trong đó, 3 cổ phiếu có tỷ trọng lớn là VCB, BID và CTG đều giảm tương ứng lần lượt là 0,63%, 1,56% và 1,67%. Riêng STB tăng 2,54% rất tốt nhưng quy mô khá nhỏ. Ngoài ra, MBB giảm 1,09%, VPB giảm 0,81%, ACB giảm 0,3%.

Sàn HSX hôm nay nhóm cổ phiếu nhỏ có nhiều mã tăng nên độ rộng ghi nhận vẫn tích cực với 154 mã tăng/129 mã giảm. Nhóm Midcap giảm nhẹ 0,06% trong khi Smallcap tăng 0,35%

Ở rổ VN30 độ rộng tương đối cân bằng với 14 mã tăng/13 mã giảm, tuy nhiên chỉ số này vẫn giảm điểm khi đóng cửa do các mã có tỷ trọng lớn giảm điểm như: HPG, VJC, VPB, VRE....trong khi các mã khác chỉ tăng nhẹ như: MSN, MWG, VIC, VNM...

Điểm tích cực hôm nay là dòng tiền đã tăng trở lại và cao hơn mức trung bình, giá trị khớp lệnh đạt 3.700 tỷ đồng. Khối ngoại tiếp tục hỗ trợ thị trường, sau phiên mua ròng đột biến 500 tỷ phiên hôm qua, khối này tiếp tục mua ròng hơn 174 tỷ đồng trong phiên hôm nay, tập trung ở GEX, VIC, HPG, DXG, ...

Tóm lại, thị trường hạ nhiệt về cuối phiên hôm nay cho thấy vùng giá trên 990 điểm khá mạnh, lượng cung khá dày nên cần sự đột biến hoặc tăng mạnh về dòng tiền có thể hấp thụ, bên cạnh đó là sự đồng thuận của các nhóm ngành hoặc dòng cổ phiếu dẫn dắt. Điều tích cực hiện nay là khối ngoại đang mua ròng trở lại và là lực đỡ cho thị trường, ngoài ra dòng tiền cũng đang có xu hướng quay trở lại, sau phiên mua ròng đột biến hôm qua của khối ngoại đẩy giá trị giao dịch khớp lệnh lên gần 3.600 tỷ đồng thì hôm nay mặc dù khối ngoại đã cường độ giao dịch nhưng thanh khoản vẫn được giữ vững là điều rất tích cực. Về kỹ thuật, phiên hôm nay cho thấy VNIndex đang có vùng kháng cự bên trên 990 điểm, đồng thời đường trendline nối 2 đáy giữa tháng 7 & 8 như chúng tôi đã đề cập trong bản tin hôm qua cũng khá mạnh, về cơ bản thị trường chưa breakout kênh này trong phiên hôm nay mặc dù có thời điểm

VNIndex đã vượt qua. Việc đóng cửa ở mức thấp nhất trong phiên trong khi mức thanh khoản đã tăng trên mức trung bình cho thấy thị trường đang gặp khó ở vùng cản 990 điểm – 994 điểm. Trong trường hợp không có sự đồng thuận của các dòng dẫn dắt và dòng tiền cũng không thể mạnh thêm, chúng tôi cho rằng thị trường cần có phiên retest đường trung bình 100 ngày ở 982,7 điểm trước khi tăng trở lại.



Cập nhật thông tin doanh nghiệp - AST

Chi tiêu (*)	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu (tỷ đồng)	39	317	659	868
Tăng trưởng (%)		719,7%	108,0%	31,7%
LNST cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)	1	44	147	160
Tăng trưởng (%)		3.871,5%	239,4%	8,8%
Biên lợi nhuận ròng (%)	2,8%	13,8%	22,5%	18,4%
EPS (đồng)	405	2.732	4.093	4.270

Nguồn: Taseco Airs & MBS Research

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AST với **giá mục tiêu 12 tháng 81.500 đồng**. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward 2019 15,2 lần, ở mức hợp lý đối với thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tại đại hội cổ đông thường niên năm 2018, công ty đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược 6 triệu cổ phiếu với giá chào bán không thấp hơn 70.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2018. Cổ phiếu AST hiện giao dịch ở mức 62.400 đồng/cổ phiếu, thấp hơn giá dự kiến chào bán. Chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu AST điều chỉnh sâu chính là cơ hội để nhà đầu tư mua cổ phiếu ở mức định giá thấp trong khi hoạt động kinh doanh của Taseco Airs tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan.

1H2018 duy trì tăng trưởng doanh thu

Lũy kế 6 tháng, Taseco Airs đạt doanh thu thuần đạt 417,3 tỷ đồng, tăng 39,5% cùng kỳ; trong đó, doanh thu mảng bách hóa đóng góp 236,1 tỷ đồng, tăng 33,2% cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ từ 53,3% lên 54%. Biên chi phí quản lý bán hàng và quản lý doanh nghiệp 6 tháng tăng nhẹ lên 29,5% so với 27,1% cùng kỳ, chủ yếu đến từ chi phí thuê mặt bằng tăng mạnh.

Trong kỳ công ty ghi nhận khoản lỗ 9 tỷ đồng từ công ty suất ăn hàng không VinaCS (tỷ lệ sở hữu 26,67%), VinaCS đang trong giai đoạn xâm nhập thị trường suất ăn ưu tiên việc gia tăng thị phần, cạnh tranh thông qua giá bán suất ăn, dự kiến có lãi sau năm 2019.

Trong nửa đầu năm 2018, Taseco Airs **không phát sinh bất kỳ khoản thu tài chính đột biến nào** trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận khoảng 16 tỷ đồng. Do vậy, lãi ròng cuối kỳ chỉ đạt 75,1 tỷ đồng, giảm 3,6% so với cùng kỳ mặc dù ghi nhận doanh thu tăng trưởng tốt.

Dự án cảng hàng không quốc tế Vân Đồn chậm đưa vào khai thác 6 tháng so với kế hoạch, do đó, kế hoạch mở thêm 6 quầy hàng tại nhà ga sân bay Vân Đồn của Taseco Airs sẽ chuyển sang năm 2019. Chúng tôi điều chỉnh biên lợi nhuận gộp tăng đối với các quầy hàng đã mở mới năm 2017, dự phóng chi phí thuê mặt bằng tăng lên so với dự phóng cũ. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2018 đạt tương ứng 868 tỷ đồng và 160 tỷ đồng, tăng 31,7% và 8,8% so với kết quả thực hiện năm 2016.

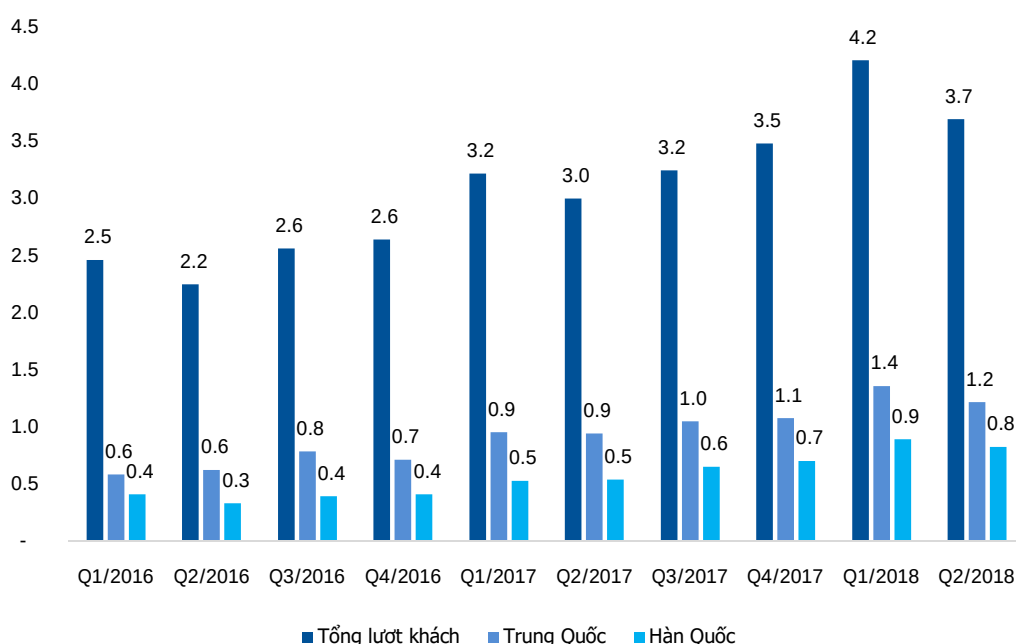
Thị trường du lịch duy trì tăng trưởng

Ngành hàng không có mối tương quan cùng chiều với tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người. Với dự báo GDP per capita của Việt Nam đạt mức tăng trưởng CAGR 8,2% trong giai đoạn 2017-2023, thuộc nhóm các nước có tốc độ tăng trưởng thu nhập nhanh nhất Đông Nam Á, **ngành hàng không Việt nam được kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ mức sống của người dân được cải thiện.**

Đúng với những kỳ vọng lạc quan vào thị trường du lịch, lượng du khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tốt với 9,1 triệu lượt khách, tăng 25,4% cùng kỳ, trong đó, khách quốc tế đến Việt Nam theo đường không đạt 7,4 triệu lượt, tăng 20,2% cùng kỳ.

Tốc độ tăng trưởng khối khách Trung Quốc có dấu hiệu chững lại so với mức tăng 48,6% đạt được năm 2018, do những quan ngại về vấn đề an ninh từ nhiều cuộc biểu tình mang tính chất tiêu cực diễn ra trong quý 2. Trong khi đó, khối du khách Hàn Quốc tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng toàn ngành, điểm đến chính bao gồm Đà Nẵng, Quảng Nam, Huế.

Thống kê du khách quốc tế đến Việt Nam theo quý 2016-2018 (triệu lượt khách)



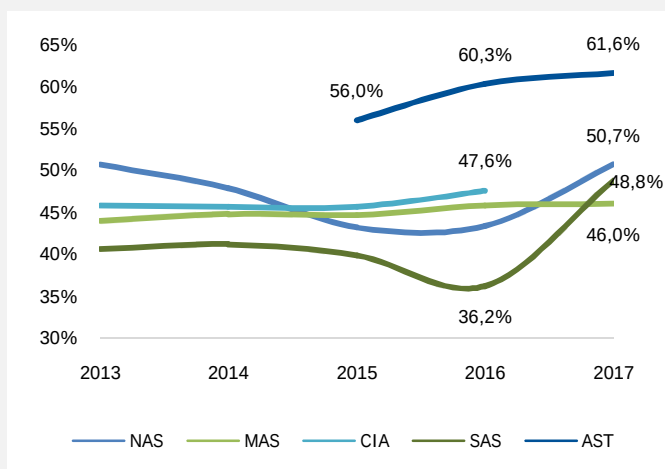
Nguồn: Tổng cục Du lịch

6 tháng cuối năm 2018, chúng tôi dự báo thị trường du lịch sẽ tiếp tục đà tăng trưởng khi vào mùa cao điểm du lịch của du khách quốc tế, đặc biệt là trong kỳ nghỉ lễ của các nước phương Tây. Dự báo lượng du khách quốc tế đến Việt Nam vượt mốc 16 triệu lượt khách, trong đó chiếm tỷ trọng chính tiếp tục là thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc, và các nước Châu Âu. Liên quan đến các chính sách hỗ trợ, bắt đầu từ ngày 01/07/2018, Chính phủ tiếp tục miễn visa cho 5 nước Châu Âu gồm Đức, Pháp, Anh, Tây Ban Nha, Italy và nâng thời hạn miễn cấp thị thực từ 1 lên 3 năm. Ngoài ra, Chính phủ sẽ tiếp tục nghiên cứu đề xuất mở rộng thời hạn miễn thị thực cũng như diện miễn thị thực với một số nước như Canada, Úc, New Zealand, Thụy Sĩ, Hà Lan và Bỉ.

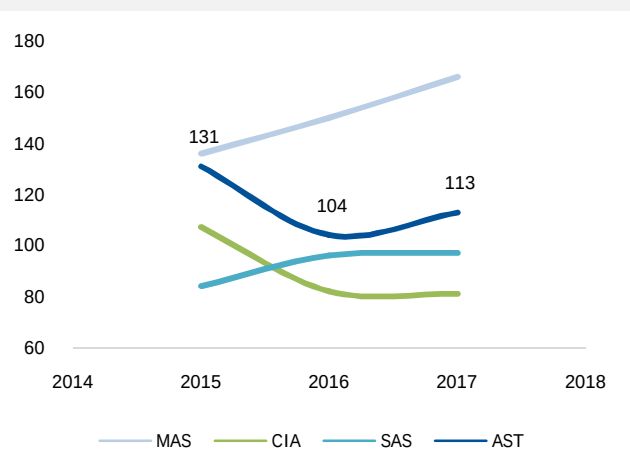
Mảng bách hóa – đồ lưu niệm đóng vai trò mũi nhọn tăng trưởng

Mảng bách hóa lưu niệm của Taseco Airs có sức cạnh tranh tốt so với các đơn vị bán lẻ tại nhà ga khác. Nhờ chiến lược vận hành hợp lý, hiệu quả, các quầy hàng bách hóa của AST đạt mức biên lợi nhuận gộp vượt trội (60 - 61%) so với các đơn vị bán lẻ khác như Nasco, Masco, Cias, Sasco. Thành công của Taseco Airs đến từ việc nghiên cứu thị trường bài bản, quản lý nguồn hàng hiệu quả, hàng hóa được mua tận gốc với giá tốt, bảo đảm chất lượng, có nguồn gốc xuất xứ rõ ràng và được cung ứng đầy đủ và kịp thời. Năng động trong việc phân phối nhóm hàng trọng điểm, đem lại doanh thu tốt; đồng thời bổ sung hàng hóa làm tăng sự phong phú về chủng loại và mẫu mã hàng hóa; giá bán hàng hóa được điều tiết linh hoạt, hợp lý.

Biên lợi nhuận gộp các nhà bán lẻ tại sân bay



Thời gian quay vòng hàng tồn kho bán hàng hóa (ngày)



* Hoạt động kinh doanh của CIA, SAS có thêm bán hàng miễn thuế có tốc độ quay vòng hàng tồn kho tốt hơn bách hóa – đồ lưu niệm

Nguồn: MBS tổng hợp

Mảng bách hóa – đồ lưu niệm với chuỗi quầy hàng Lucky Souvenir đóng vai trò cốt lõi trong hoạt động kinh doanh của Taseco Airs tiếp tục tăng trưởng tốt với những luận điểm sau:

- Các quầy hàng kinh doanh tại nhà ga quốc tế Đà Nẵng khai trương vào tháng 5/2017 đã hoạt động kinh doanh ổn định, đóng góp lớn vào tăng trưởng doanh thu bán hàng của công ty trong nửa đầu năm. Hiện tại AST đang vận hành 25 quầy hàng tại 2 nhà ga sân bay Đà Nẵng, chỉ xếp sau thị trường Nội Bài. Việc tập trung vào thị trường Đà Nẵng giúp Taseco Airs khai thác tốt nhóm du khách Hàn Quốc, tập trung chính tại Đà Nẵng, hiện đang có mức tăng trưởng lượt khách cao nhất tại thị trường Việt Nam. Thống kê sơ bộ 6 tháng đầu năm 2018, Sở Du lịch Đà Nẵng, cho biết trong số khách quốc tế đến thành phố, khách Hàn Quốc chiếm một nửa với 800.000 khách, tăng 100% so với cùng kỳ năm 2017.
- 6 tháng cuối năm 2018, Taseco Airs sẽ có thêm doanh thu mảng bách hóa nhờ việc triển khai 5 quầy hàng mới tại nhà ga quốc tế T2 Cam Ranh, khai trương ngày 30/06/2018. Những năm qua, Cảng hàng không Quốc tế Cam Ranh luôn dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng hành khách qua cảng đặc biệt là hành khách quốc tế, chủ yếu từ thị trường Trung Quốc. Nửa đầu năm 2018, Sở Du lịch Khánh Hòa cho biết trong số khách quốc tế đến thành phố, khách Trung Quốc 64,3% với 893.016 khách, tăng 63,0% so với cùng kỳ năm 2017.

- Mảng bách hóa – đồ lưu niệm sẽ hưởng lợi đáng kể từ thị trường du lịch Trung Quốc, Hàn Quốc thông qua các điểm bán hàng tại nhà ga quốc tế Cam Ranh, Đà Nẵng. MBS dự phóng doanh thu trung bình trên một cửa hàng của AST đạt 6,5 tỷ đồng, ghi nhận doanh thu toàn mảng đạt 473,3 tỷ đồng, tăng 49,1% cùng kỳ.

Mảng quảng cáo thương mại sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2018

Tại các cảng hàng không quốc tế Nội Bài, Đà Nẵng, Taseco Airs có nhiều vị trí quảng cáo tốt mang lại hiệu ứng truyền thông cao cho các đối tác.

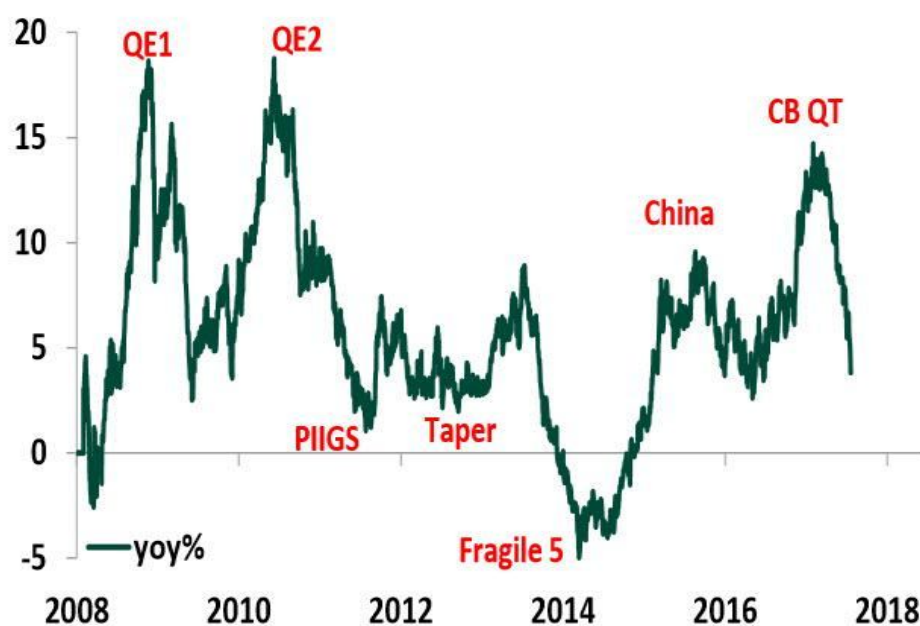
Đến nay, có nhiều thương hiệu lớn là khách hàng sử dụng dịch vụ quảng cáo của Taseco Airs với hợp đồng được ký kết trong thời hạn 1-3 năm như Samsung, Vingroup, BIDV, Viettel, OPPO, ... Cảng hàng không quốc tế Nội Bài và Đà Nẵng là các sân bay có lượt khách phục vụ cao nhất cả nước, sau Tân Sơn Nhất, do đó, truyền thông tại đây luôn được các doanh nghiệp chú trọng và lựa chọn.

Đến cuối năm 2017, công ty vận hành 124 bảng quảng cáo chủ yếu tại Nội Bài với doanh thu ước tính đạt 47,3 tỷ đồng. **Năm 2018 công ty có kế hoạch tăng thêm 144 bảng quảng cáo mới (chủ yếu nhờ 128 bảng quảng cáo mới ở sân bay Nội Bài).** Với kế hoạch trên, chúng tôi dự phóng doanh thu từ quảng cáo sẽ đạt trên 75 tỷ đồng (tăng 58% cùng kỳ) từ năm 2018.

Tin tức thế giới: “Cuộc đua lên đỉnh”- Cách Fed đẩy lên một cuộc khủng hoảng thanh khoản toàn cầu

Ba tháng trước, thống đốc NHTW Ấn Độ Urjit Patel từng than phiền về chính sách thắt chặt của Fed kết hợp với việc vừa cắt giảm bảng cân đối tài sản vừa tăng cường phát hành trái phiếu Kho bạc Mỹ. Theo đó, ông dự đoán rằng điều này sẽ dẫn đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản đô la Mỹ và “một cuộc khủng hoảng trên thị trường nợ quốc tế niêm yết bằng USD là không thể tránh khỏi”. Thật vậy, những lập luận dưới đây cho thấy việc thanh khoản sụt giảm do chính sách thắt chặt định lượng (Quantitative Tightening) đang trở thành thủ phạm chính gây ra tình trạng hỗn loạn và “thị trường gấu” tại nhiều quốc gia trên thế giới hiện nay.

GLOBAL \$-LIQUIDITY: BROAD MONEY SUPPLY



Source: DS

*Excess money supply of 30 largest economies relative to the US

Về vấn đề thu hẹp thanh khoản USD và cung tiền mở rộng (broad money), Barnaby Martin, chuyên gia kinh tế của Bank of America, đánh giá rằng việc Fed thắt chặt tiền tệ sẽ còn gây ra nhiều tác động tiêu cực trong tương lai. Trên thực tế, bảng cân đối tài sản của Fed đã giảm đáng kể trong tháng 8 vừa qua – 60 tỷ EUR, mức giảm tháng lớn nhất từng thấy trong chu kỳ thắt chặt tiền tệ. Thêm vào đó, báo cáo việc làm của Mỹ được công bố thứ Sáu tuần trước cho thấy tỷ lệ tăng trưởng tiền lương tích cực sẽ càng hỗ trợ quyết tâm của Fed thực hiện bình thường hóa chính sách tiền tệ.

Quan trọng hơn, Martin quan sát thấy chính sách thắt chặt định lượng của Fed “đang có những ảnh hưởng tới tình trạng rút vốn khỏi các nền kinh tế từng là người được hưởng lợi lớn trong giai đoạn hậu khủng hoảng tài chính toàn cầu” như các thị trường mới nổi và các thị trường cổ phiếu trên toàn thế giới.

Theo như đồ thị dưới, chiến lược gia của BofA đã cho thấy đà sụt giảm của các thị trường mới nổi trong năm nay trùng hợp với xu hướng suy giảm quy mô bảng cân đối tài sản của NHTW Mỹ.

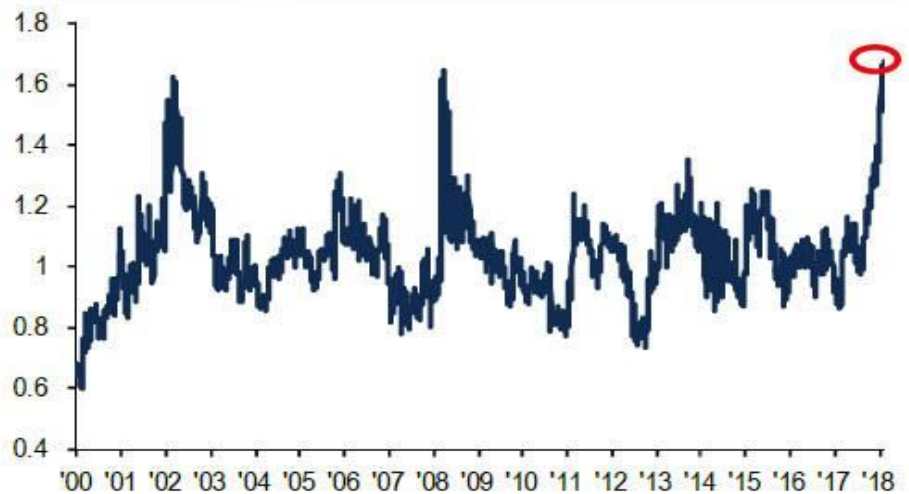
Emerging market vulnerability this year has coincided with the sharp deceleration in central bank balance sheet growth (tr)



Source: BofA Merrill Lynch Global Research. Using EEM US Equity index for EM, and .CENBKBS index on Bloomberg.

Điều này dẫn đến sự khác biệt lớn nhất từ trước đến nay về độ biến động ngoại tệ giữa các thị trường mới nổi và các thị trường G10, trong xu hướng tăng giá của đô la Mỹ.

Chart 6: EM FX vol highest ever relative to G7 FX vol



Source: BofA Merrill Lynch Global Research. Using ratio of JPMVXYEM and JPMVXYG7 indices.

Tới đây, Martin giới thiệu một khái niệm mới nhằm giải thích đà bán tháo gia tăng trên các thị trường toàn cầu trong bối cảnh đô la Mỹ ngày một trở nên khan hiếm hơn, đó là: “Cuộc đua lên đỉnh”.

Cuộc đua đặc biệt này trái ngược với những gì đã quan sát được trong một thập kỷ qua khi các ngân hàng trung ương lần lượt cắt giảm mức lãi suất cơ bản xuống 0 hoặc thấp hơn và mua khối lượng tài sản trị giá hàng nghìn tỷ đô la Mỹ để giành thắng lợi trong “cuộc đua xuống đáy”.

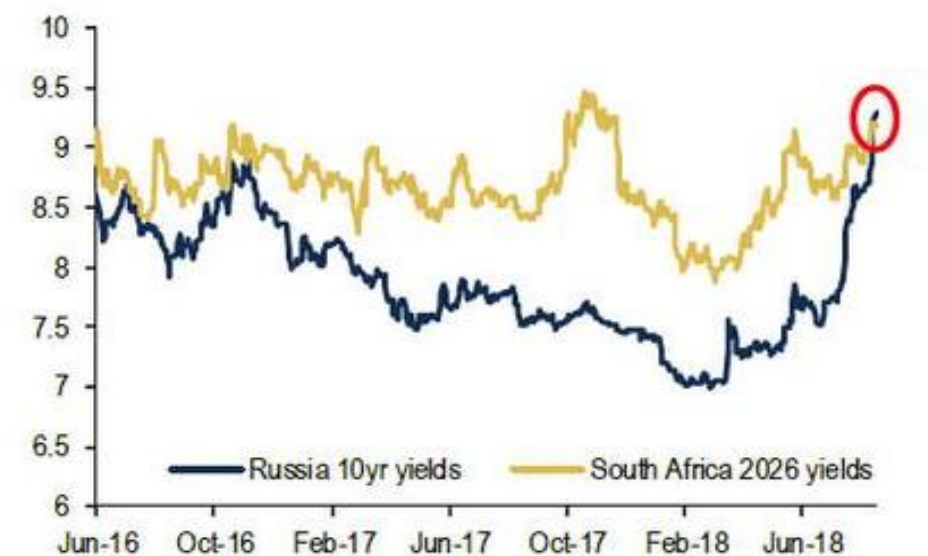
Một vài năm đầu sau sự kiện Lehman, các ngân hàng trung ương chủ yếu tập trung giải quyết nguy cơ giảm phát thông qua việc mạnh tay nới lỏng chính sách tiền tệ. Điều này đã tạo ra một “cuộc đua xuống đáy” đối với mức lãi suất toàn cầu (tức một cuộc đua giảm lãi suất) bởi lẽ một đồng tiền tệ yếu sẽ giúp các ngân hàng trung ương đạt được những mục tiêu của mình.

Tuy nhiên, ngày hôm nay, gió đã đổi chiều, khi chiến dịch thắt chặt của Fed có thể đẩy mức lãi suất liên bang của Mỹ lên đến 3% hoặc cao hơn nữa và rủi ro tháo chạy vốn - để đầu tư vào các giấy tờ có giá của Mỹ - đang tạo ra một cuộc đua tăng lãi suất toàn cầu. Cụ thể Martin nhận xét “trong 6 tháng vừa qua, tổng số lần tăng lãi suất toàn cầu đã gần bằng số lần tăng lãi suất ghi nhận ngay trước sự kiện Lehman Brothers.”

Điều này là một vấn đề đáng chú ý bởi đối với hầu hết các quốc gia lãi suất cao đồng nghĩa với tăng trưởng kinh tế chậm hơn và dòng vốn bị rút khỏi thị trường. Đặc biệt, các thị trường mới nổi đang dẫn đầu trong cuộc đua tăng lãi suất này, cụ thể Argentina vừa nâng mức lãi suất cơ bản của mình lên 60% - mức lãi suất cao nhất thế giới sau khi giá đồng Peso lao dốc không phanh. Và chính điều này dẫn đến tỷ lệ biến động ngoại tệ các thị trường mới nổi so với biến động ngoại tệ các nước G7 leo lên mức cao nhất mọi thời đại (như biểu đồ ở phía trên).

Lo lắng trước khả năng nhiều ngân hàng trung ương khác gia nhập “cuộc đua lên đỉnh” này, phản ứng của thị trường khiến lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm của Nga vượt lên trên lợi suất trái phiếu chính phủ Nam Phi, với cả 2 mức lợi suất đều ở trên 9%.

Chart 7: EM Sovereign yield lurching higher recently (%)

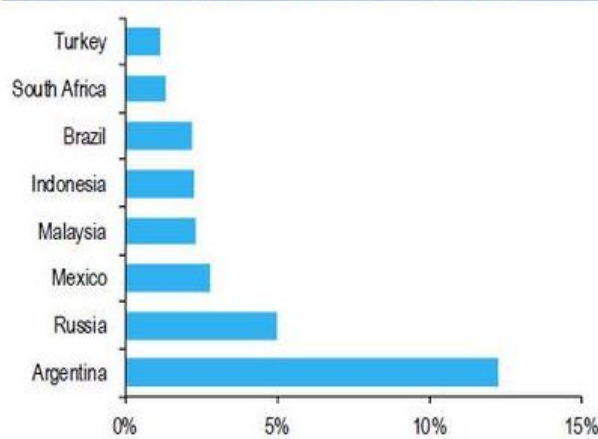


Source: Bloomberg, BofA Merrill Lynch Global Research.

Không những vậy, Martin còn cảnh báo cuộc đua tăng lãi suất đang trở thành vấn đề đáng quan ngại không chỉ đối với các thị trường mới nổi mà còn đối với trái phiếu doanh nghiệp châu Âu, trên hai phương diện:

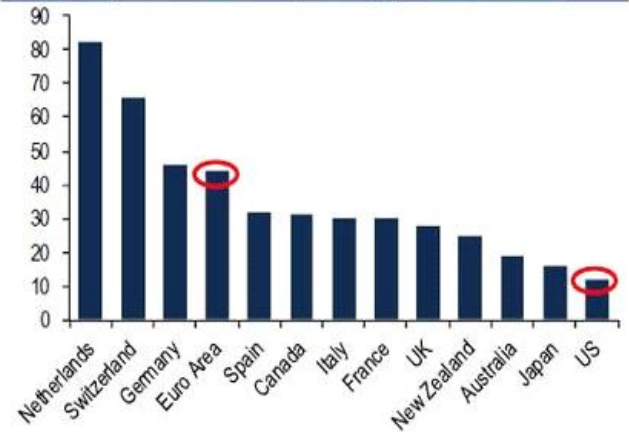
- Thứ nhất, với việc ECB cam kết sẽ không thay đổi lãi suất ít nhất là cho tới mùa hè năm sau, mức lãi suất cao trên các thị trường khác sẽ tạo ra những lớp tài sản cạnh tranh hơn so với trái phiếu châu Âu. Ví dụ như trên các thị trường mới nổi, với mức lãi suất thực tế dương sẽ khiến mức lợi suất danh nghĩa 1% của trái phiếu châu Âu có vẻ như khá ít ỏi.
- Thứ hai, độ biến động mạnh của ngoại tệ các thị trường mới nổi đã trở thành vấn đề cơ bản đối với nhiều công ty châu Âu, như biểu đồ 10 dưới đây cho thấy châu Âu là một nền kinh tế tương đối mở và rất nhiều các công ty châu Âu đã trở nên toàn cầu hơn trong hơn 1 thập kỷ qua, do đó gia tăng phụ thuộc vào doanh thu trên các thị trường mới nổi.

Chart 8: 2018 Emerging Market real interest rates (latest, %)



Source: BofA Merrill Lynch. Latest implied real rates for 2018.

Chart 10: ...given the Eurozone's openness (Exports as a % of GDP)



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg, OECD, 2016 data.

Michael Hartnett của BofA cũng có đồng quan điểm như vậy khi lưu ý rằng: Giống như Nhật Bản là chất xúc tác cho cuộc khủng hoảng tài chính châu Á 1998, châu Âu sẽ có thể châm ngòi khiến tình trạng hỗn loạn trên các thị trường mới nổi hiện nay trở thành một cuộc khủng hoảng toàn cầu. Bằng chứng trực tiếp Hartnett đưa ra là sự suy giảm số đơn đặt hàng nhà máy từ nước ngoài tại Đức, một chỉ số cho thấy các thị trường mới nổi đã bị ảnh hưởng lớn như thế nào trong những tháng gần đây, và nó chỉ còn là vấn đề thời gian trước khi hoạt động xuất khẩu của châu Âu cũng sẽ bị ảnh hưởng.

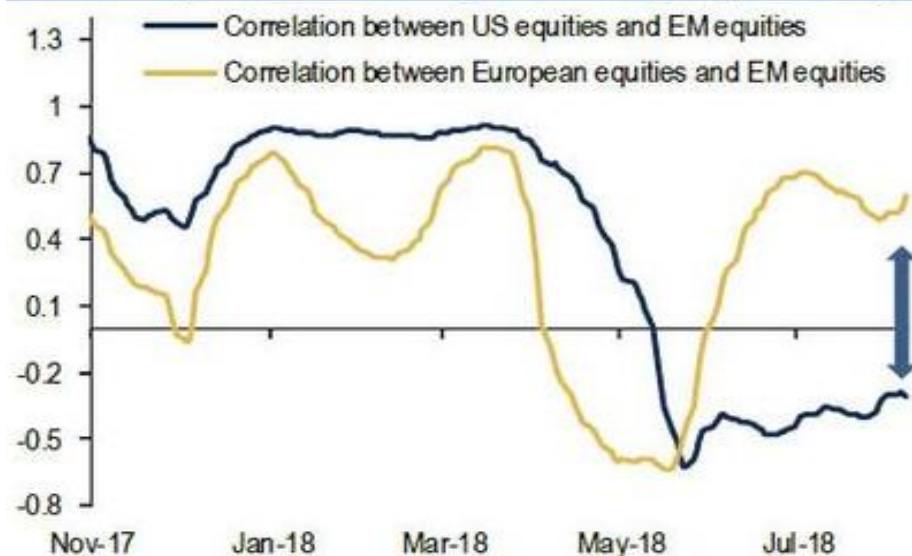
Chart 3: Collapse in German foreign factory orders



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Bloomberg

Để minh chứng cho điểm này, Hartnett đã sử dụng độ tương quan giữa chỉ số cổ phiếu thị trường mới nổi với chỉ số cổ phiếu trên thị trường châu Âu. Trong khi độ tương quan giữa thị trường cổ phiếu Mỹ với cổ phiếu các thị trường mới nổi tiếp tục duy trì ở mức âm thì độ tương quan giữa cổ phiếu châu Âu và cổ phiếu các thị trường mới nổi đã ở mức dương đáng kể trong một vài tháng qua.

Chart 9: Europe sentiment suffering more from ongoing EM volatility...



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Bloomberg. Rolling 3m correlations.

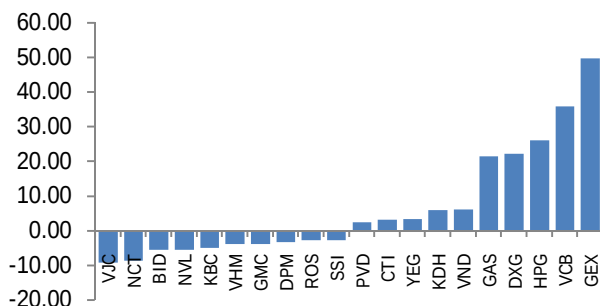
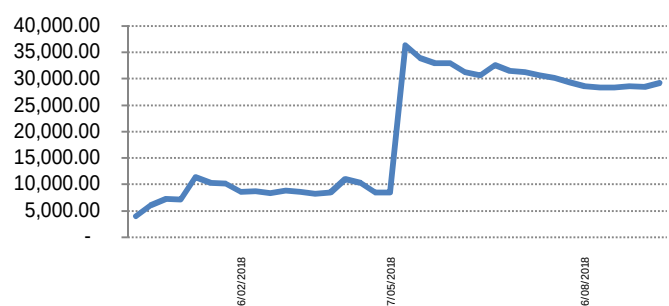
Mở rộng theo hướng suy nghĩ đó, với việc Fed khó có thể dừng việc tăng lãi suất đặc biệt trong bối cảnh số lượng việc làm mới, cũng như tiền lương tại Mỹ đang tăng trưởng tích cực như hiện nay, sự thiếu hụt thanh khoản đô la Mỹ do chính sách thắt chặt của Fed sẽ có những tác động tiêu cực tới thị trường châu Âu, khi mà cuộc khủng hoảng trên các thị trường mới nổi cuối cùng cũng sẽ lây lan sang các thị trường đã phát triển.

Source: Zero Hedge

DIỄN BIẾN CHỈ SỐ CHỨNG KHOÁN

Index	Last	Change	%	Adv/Dcl	Vol (mil)	P/E	P/B	YTD
VNIndex	987.01	1.95	0.20	188/90	157.51	17.74	2.75	0.28
HNXIndex	111.65	0.22	0.20	85/67	42.61	10.60	1.12	- 4.46
VN30	958.67	-0.24	-0.03	25/3	47.92	15.41	2.82	- 1.73
HN30	202.97	1.44	0.71					- 8.41
Upcom	51.46	0.00	0.01	94/60	30.32	9.75	1.19	- 6.30
Shanghai	2656.11	-8.69	-0.33	746/587	9,967.72	12.50	1.41	- 19.69
Nikkei 225	22604.61	-60.08	-0.27	160/58	788.53	16.31	1.80	- 0.70
S&P 500	2887.89	10.76	0.37	265/239	475.75	20.90	3.48	8.01
Vàng	1194.91	-3.68	-0.31					- 8.28
Dầu WTI	69.74	0.49	0.71					15.43

Đồ thị so sánh VNINDEX và thị trường Thái Lan, DowJones, HangSheng

Top mua bán NĐTNN (tỷ đồng)

Giá trị mua ròng lũy kế 2 sàn giao dịch (tỷ đồng)


Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Trần Hoàng Sơn	Trưởng bộ phận / Kiểm soát	son.tranhoang@mbs.com.vn
Ngô Quốc Hưng	Chuyên Viên Nghiên cứu cao cấp	hung.ngoquoc@mbs.com.vn
Phạm Văn Quỳnh	Chuyên viên Nghiên cứu	quynh.phamvan@mbs.com.vn
Nguyễn Quỳnh Hoa	Chuyên viên Nghiên cứu	hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn
Nguyễn Hòa Hợp	Chuyên viên Nghiên cứu	hop.nguyenhoa@mbs.com.vn
Nguyễn Thị Hải Hà	Chuyên viên Nghiên cứu	ha.nguyenthilai@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn