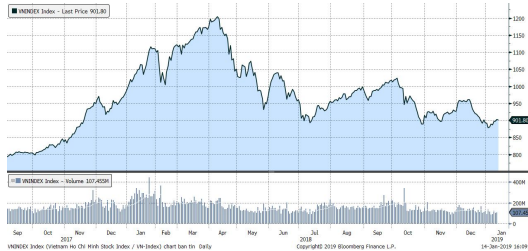


MARKET STRATEGY DAILY: Dậm chân tại chỗ

Báo cáo chi tiết 14/01/2019

Diễn biến chỉ số VN-INDEX



Diễn biến thị trường

Chỉ số	Index	Change	% Chg
VNIndex	901.80	-0.91	-0.10
HNXIndex	101.58	-0.29	-0.28
VN30	860.30	-0.88	-0.10
HN30	182.42	-0.10	-0.05

Thanh khoản thị trường

Chỉ số	KLGD	Giá trị	% Chg
VNIndex	143.85	2,799.08	9.47
HNX	27.65	293.63	20.37
VN30	32.41	1,038.78	-6.49
Upcom	4.59	125.74	-40.00

Giá trị giao dịch NĐTNN

Chỉ số	Mua	Bán	Ròng
VNIndex	332.64	293.49	39.15
HNX	6.95	1.59	5.36
Upcom	13.25	14.84	-1.59

Chỉ số định giá

Chỉ số	Vốn hóa	PE	PB
VNIndex	2912.20	15.78	2.44
HNXIndex	188.48	8.77	0.99
Upcom	935.47	6.18	0.73

Nguồn: MBS tổng hợp

Diễn biến thị trường:

- Những thống kê kém tích cực của Trung Quốc lại làm dấy lên lo ngại về tốc độ tăng trưởng chậm lại của kinh tế toàn cầu và sự suy giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Các chỉ số chính của thị trường Châu Âu vừa mở cửa đã đồng loạt giảm điểm, các chỉ số tương lai của thị trường Mỹ cũng đang trong tình căng tương tự. Trong bối cảnh như vậy, việc thị trường trong nước khởi đầu tuần mới với mức giảm nhẹ 0,1% và vẫn giữ được mốc tâm lý 900 điểm được coi là thành công. Độ rộng thị trường phiên này rất kém, toàn thị trường ghi nhận 121 mã tăng/162 mã giảm, ở rổ VN30 cũng chỉ có 8 mã tăng/17 mã giảm.
- Thanh khoản thị trường tiếp tục ở mức thấp, giá trị khớp lệnh phiên này chỉ đạt 1.930 tỷ đồng, tương đương với mức bình quân của tuần trước. Điểm sáng phiên hôm nay đến từ giao dịch khối ngoại khi họ tiếp tục mua ròng gần 45 tỷ đồng trên toàn thị trường và đây cũng là phiên mua ròng thứ 4 liên tiếp.
- Thị trường vẫn "dậm chân tại chỗ" trong bối cảnh thanh khoản tiếp tục ở mức thấp, dòng tiền có lý do để chờ đợi vì lúc này thị trường phái sinh cũng đang có mức chiết khấu rộng trong khi chỉ còn vài phiên nữa là đáo hạn hợp đồng tháng 1, bên cạnh đó thị trường thế giới sau chuỗi tăng gần 1 tháng cũng đang có dấu hiệu sẽ điều chỉnh. Do vậy thị trường trong nước nhiều khả năng sẽ giao dịch giằng co xung quanh mốc 900 điểm trong các phiên tới.

Cập nhật thông tin doanh nghiệp:

- VCB:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG với giá mục tiêu 58.000 đồng dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu lợi nhuận thặng dư RI. Mức giá mục tiêu tương ứng P/B forward 2,3 lần (theo BVPS ước tính 2019 khoảng 25.242 đồng).

Tin tức thế giới:

- Một tuần vừa qua, thị trường đã có đủ thời gian để nghiên ngẫm báo cáo việc làm tích cực của Mỹ cũng như những dấu hiệu cho thấy tiến triển trong những cuộc đàm phán thương mại Mỹ Trung. Tuy nhiên, bất chấp những thông tin tích cực này, các nhà đầu tư và nhà giao dịch vẫn tin rằng Fed sẽ dừng tăng lãi suất trong năm nay và thậm chí sẽ cắt giảm lãi suất trong hai năm 2020 và 2021. Sự khác biệt giữa quan điểm lãi suất của thị trường và báo cáo việc làm tích cực, có ý nghĩa quan trọng đối với các chiến lược đầu tư trong năm mới.

Nhận định thị trường HĐTL:

- Do đã chiết khấu mạnh trong những phiên trước, nên phiên điều chỉnh ngày hôm nay của thị trường cơ sở chỉ khiến 4 HĐTL dao động nhẹ. Đóng cửa, hợp đồng VN30F1901 tăng 0,9 điểm lên 846,5 điểm, hiện đang thấp hơn 12,92 điểm so với chỉ số cơ sở VN30. Tổng thanh khoản trên thị trường phái sinh ngày hôm nay tiếp tục suy giảm phiên thứ 6 liên tiếp, với 91.087 hợp đồng được khớp lệnh trong phiên (giảm 21,2% so với phiên liền trước).

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG: Dậm chân tại chỗ

Top NĐTNN mua ròng

Mã	Giá đóng cửa	% thay đổi	Giá trị ròng (Tỷ VNĐ)
VNM	135.00	0.75	33.94
VRE	30.35	1.51	33.06
VCB	55.30	0.18	22.48
POW	15.60	-2.50	16.21
MSN	80.50	-0.25	11.82

Top NĐTNN bán ròng

Mã	Giá đóng cửa	% thay đổi	Giá trị ròng (Tỷ VNĐ)
HPG	29.30	-0.17	-43.29
VIC	101.40	0.00	-19.97
CII	24.15	-2.23	-9.71
SSI	25.80	-1.34	-5.97
HDB	29.10	-0.34	-5.22

Thị trường chứng khoán Châu Á giảm hôm nay sau tin kim ngạch xuất – nhập khẩu của Trung Quốc đồng loạt giảm 4,4% và 7,6% trong tháng 12. Xuất khẩu giảm mạnh nhất trong 2 năm trong khi nhập khẩu giảm mạnh nhất kể từ tháng 7/2016. Mặc dù vậy bức tranh cho cả năm 2018 vẫn cho thấy nền kinh tế Trung Quốc đã đứng vững trong phần lớn thời gian của năm qua. Kim ngạch xuất khẩu của Trung Quốc trong cả năm 2018 tăng trưởng 9,9% so với năm 2017, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng trưởng 15,8% trong cùng kỳ. Nền kinh tế Trung Quốc vẫn tăng trưởng đều đặn trong năm 2019, nhưng đối mặt với nhiều “cơn gió ngược chiều” từ nước ngoài, Phát ngôn viên của Cục Hải quan, Li Kuiwen, cho biết tại cuộc họp báo. Dữ liệu kinh tế từ Trung Quốc được nhà đầu tư theo dõi sát sao để tìm kiếm dấu hiệu về những thiệt hại từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung. Những thống kê kém tích cực của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới lại làm dấy lên lo ngại về tốc độ tăng trưởng chậm lại của kinh tế toàn cầu và sự suy giảm lợi nhuận của doanh nghiệp. Các chỉ số chính của thị trường Châu Âu vừa mở cửa đã đồng loạt giảm điểm, các chỉ số tương lai của thị trường Mỹ cũng đang trong tình căng tương tự, giá dầu giảm trong khi giá vàng tương lai đang hưởng đến mốc 1.300 USD/ounce. Trong bối cảnh như vậy, việc thị trường trong nước khởi đầu tuần mới với mức giảm nhẹ 0,1% và vẫn giữ được mốc tâm lý 900 điểm được coi là thành công. Thị trường được nâng đỡ phiên này đến từ các nhóm cổ phiếu lớn như Vingroup và thực phẩm có mức tăng 0,5% bất chấp nhóm ngân hàng giảm nhẹ 0,28%. Giá dầu giảm đã kéo nhóm cổ phiếu dầu khí giảm mạnh 1,67%, ngoài ra các nhóm bất động sản, sản xuất và phân phối điện, bảo hiểm... cũng có mức giảm quanh 1%. Ở chiều ngược lại, các nhóm đi ngược thị trường phiên này có: thủy sản tăng 1,72%, cao su tự nhiên và dệt may cũng đều có mức tăng 1%.

Độ rộng thị trường phiên này rất kém, toàn thị trường ghi nhận 121 mã tăng/162 mã giảm, ở rổ VN30 cũng chỉ có 8 mã tăng/17 mã giảm. Nhóm midcap và smallcap giảm lần lượt 0,49% và 0,1% với số mã giảm nhiều hơn tăng. Nhóm các mã có vốn hóa lớn phiên này phân hóa mạnh và triệt tiêu mức tăng giảm khiến thị trường không có sức bật cuối phiên.

Thanh khoản thị trường tiếp tục ở mức thấp, giá trị khớp lệnh phiên này chỉ đạt 1.930 tỷ đồng, tương đương với mức bình quân của tuần trước. Việc thanh khoản chỉ “dậm chân tại chỗ” như hiện nay cho thấy thị trường chỉ có thể dao động tích lũy xung quanh mốc 900 điểm mà chưa thể có xu hướng rõ ràng. Điểm sáng trong phiên hôm nay đến từ giao dịch khối ngoại khi họ tiếp tục mua ròng gần 45 tỷ đồng trên toàn thị trường và đây cũng là phiên mua ròng thứ 4 liên tiếp. VNM là cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất với 33,9 tỷ đồng. Xếp tiếp theo trong top mua ròng của khối ngoại lần lượt là VRE (33 tỷ đồng), VCB (22,47 tỷ đồng), POW (16,24 tỷ đồng), MSN (11,84 tỷ đồng), v.v... Ở chiều ngược lại, HPG là cổ phiếu khối ngoại bán ròng mạnh nhất với 43,32 tỷ đồng. Xếp tiếp theo trong top bán ròng lần lượt là VIC (20 tỷ đồng), CII (9,72 tỷ đồng), SSI (5,97 tỷ đồng), HDB (5,22 tỷ đồng),...

Tóm lại, thị trường vẫn “dậm chân tại chỗ” trong bối cảnh thanh khoản tiếp tục ở mức thấp, dòng tiền có lý do để chờ đợi vì lúc này thị trường phái sinh cũng đang có mức chiết khấu rộng trong khi chỉ còn vài phiên nữa là đáo hạn hợp đồng tháng 1, bên cạnh đó thị trường thế giới sau chuỗi tăng gần 1 tháng cũng

đang có dấu hiệu sẽ điều chỉnh cộng thêm thông tin kinh tế từ Trung Quốc tác động trong ngày hôm nay. Nhìn chung, tình hình chưa có gì mới, sự giảm tốc của kinh tế thế giới cũng đã được nhà đầu tư lường trước từ cuối năm ngoái và giá chứng khoán cũng đã chiết khấu yếu tố này. Do vậy thị trường trong nước nhiều khả năng sẽ giao dịch giằng co xung quanh mốc 900 điểm trong các phiên tới.



Cập nhật thông tin doanh nghiệp - VCB

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F	2019F
Tổng TN hoạt động	21.202	24.886	29.406	38.917	42.685
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-	17,4	18,2	32,3	9,7
Lợi nhuận trước thuế	6.827	8.578	11.341	17.428	21.398
Lợi nhuận thuần	5.314	6.876	9.091	13.923	17.099
<i>Tăng trưởng (%)</i>	-	29,4	32,2	53,1	22,8
Tổng tài sản	674.395	787.935	1.035.293	1.140.893	1.281.223
NIM (%)	2,58	2,63	2,49	2,66	2,70
EPS (đồng)	1.635	1.519	2.527	3.883	4.768
BVPS (đồng)	16.950	13.382	14.608	17.071	25.242

Nguồn: Vietcombank, MBS Research

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** với **giá mục tiêu 58.000 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/B và chiết khấu lợi nhuận thặng dư RI. Mức giá mục tiêu tương ứng P/B forward 2,3 lần (theo BVPS ước tính 2019 khoảng 25.242 đồng).

Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VCB nhờ nguồn lực tài chính mạnh, tỷ trọng LDR thấp và quản trị rủi ro hiệu quả trong khi vẫn duy trì tăng trưởng LN bình quân năm trên 20% trong 5 năm tới.

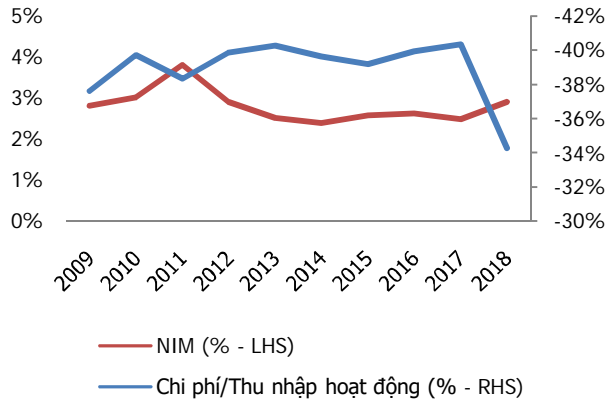
LNTT hợp nhất 2018 đạt mức tăng trưởng cao nhất trong nhiều năm

Kết thúc 2018, VCB ước tính LNTT công ty mẹ đạt 18.016 tỷ đồng, tăng khoảng 64% so với thực hiện năm 2017. LNTT hợp nhất đạt 18.356 tỷ đồng, vượt 38% kế hoạch năm. **Đây là năm VCB đạt mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất** trong nhiều năm. Tỷ lệ chi phí/thu nhập hoạt động giảm từ 40,4% năm 2017 xuống còn 34,3% trong kỳ kinh doanh 2018. Tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh và cao hơn mặt bằng chung với ROAA đạt 1,37% và ROAE đạt 25,42%.

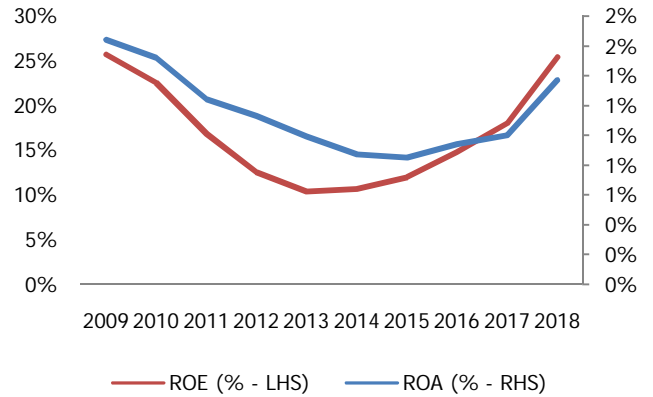
Xét về cơ cấu thu nhập, thu ngoài lãi chiếm gần 28% tổng thu nhập trong khi thu từ thoái vốn các tổ chức đạt khoảng 1.600 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng **tỷ lệ thu nhập ngoài lãi của VCB sẽ đạt khoảng 30% trong năm 2019** nhờ phạm vi hoạt động rộng. Ngoài ra, việc triển khai các hợp đồng Bancassurance độc quyền được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh hơn và phí hoa hồng có thể tăng gấp đôi trong năm nay.

Tổng huy động vốn đến cuối 2018 đạt 910.926 tỷ đồng, trong đó huy động từ dân cư đạt 823.830 tỷ đồng, tăng 13,7%. **Dư nợ tín dụng đạt 635.452 tỷ đồng**, tăng 14,9%, thấp hơn trần định hướng, trong đó tỷ trọng tín dụng bán lẻ tăng mạnh lên 46,2% trong năm 2018 từ mức 39,6% năm 2017. NIM ước đạt 2,91%, cao hơn mức 2,49% năm 2017. Theo quan điểm của chúng tôi, **tỷ lệ này có thể sẽ được cải thiện hơn trong năm 2019** nhờ định hướng tập chung cho vay bán lẻ, chi phí huy động vốn thấp và tỷ lệ CASA duy trì ở mức cao, khoảng 28% trong 5 năm tới.

Khả năng sinh lợi



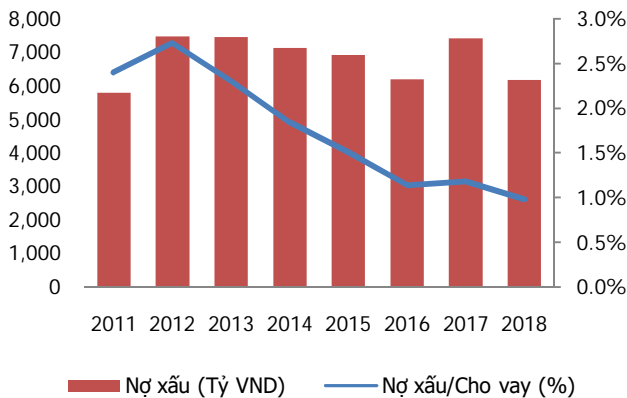
Hiệu quả hoạt động VCB



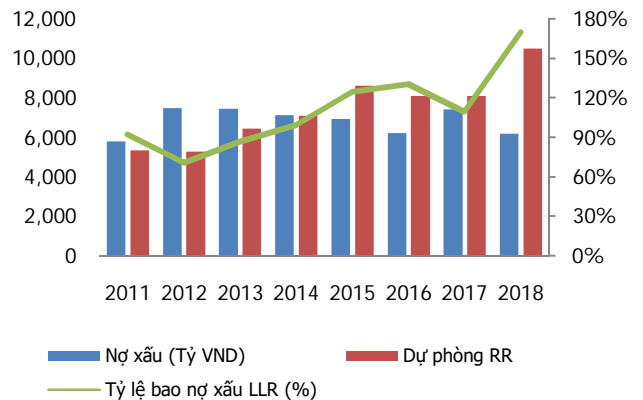
Nguồn: Vietcombank

Xét về nợ xấu, tổng nợ xấu nội bảng đạt khoảng 6.181 tỷ đồng, giúp tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh, chỉ còn 0,98%, cải thiện đáng kể so với mức 1,4% năm 2017. Dư nợ nhóm 2 giảm 1.683 tỷ đồng còn 3.120 tỷ đồng tính đến cuối năm 2018. Đại diện VCB cho biết giá trị thu hồi nợ xấu ngoại bảng trong năm đạt 3.271 tỷ đồng, số dư quỹ dự phòng rủi ro ở mức 10.490 tỷ đồng, tương đương tỷ lệ bao nợ xấu 169,7%, mức cao nhất trong hệ thống hiện nay.

NPL



LLR



Nguồn: Vietcombank

Đặt mục tiêu LNTT tăng 12% và nợ xấu duy trì dưới 1% trong năm 2019

Năm 2019, VCB đặt mục tiêu tăng 12% giá trị tổng tài sản, huy động vốn tăng 13% trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 15%. Ngân hàng đặt mục tiêu tỷ lệ nợ xấu tiếp tục duy trì dưới 1% trong khi LNTT tăng 12% so với kết quả thực hiện năm 2018.

Đối với hoạt động huy động vốn, VCB chú trọng huy động nguồn tiền gửi giá rẻ, duy trì tỷ trọng tiền gửi không kỳ hạn đạt 20% và tiền gửi ngoại tệ đạt 20%. Mục tiêu số một về bán lẻ được Ngân hàng tiếp tục chú trọng trong năm nay.

Tin tức thế giới: Tại sao Fed và thị trường không có chung quan điểm về triển vọng lãi suất của Mỹ?

Một tuần vừa qua, thị trường đã có đủ thời gian để nghiên ngẫm báo cáo việc làm tích cực của Mỹ cũng như những dấu hiệu cho thấy tiến triển trong những cuộc đàm phán thương mại Mỹ Trung. Tuy nhiên, bất chấp những thông tin tích cực này, các nhà đầu tư và nhà giao dịch vẫn tin rằng Fed sẽ dùng tăng lãi suất trong năm nay và thậm chí sẽ cắt giảm lãi suất trong hai năm 2020 và 2021. Sự khác biệt giữa quan điểm lãi suất của thị trường và báo cáo việc làm tích cực, và cuối cùng sự khác biệt này sẽ được giải quyết như thế nào, có ý nghĩa quan trọng đối với các chiến lược đầu tư trong năm mới.

Báo cáo thị trường việc làm bùng nổ của Mỹ, được công bố vào ngày 04/01, cho thấy nền kinh tế Hoa Kỳ đã tạo ra 312.000 việc làm trong tháng 12 vừa qua, gấp gần 2 lần so với kỳ vọng của thị trường. Thêm vào dấu hiệu của một thị trường lao động vững mạnh, số liệu thống kê của hai tháng trước đó đều được điều chỉnh tăng, với tăng trưởng tiền lương lên đến 3,2% cho thấy khu vực hộ gia đình – động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Mỹ, đang rất mạnh mẽ. Tín hiệu tích cực cho tiêu dùng này, thông thường sẽ khuyến khích các doanh nghiệp gia tăng sản lượng và năng lực sản xuất, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Hơn nữa, dự toán ngân sách được Quốc hội Mỹ khóa trước phê duyệt tiếp tục là kích thích tài khóa cho nền kinh tế trong năm nay...

Lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ đã được cải thiện trong tuần qua, nhờ những báo cáo việc làm. Cụ thể, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 2 năm tăng từ 2,38% lên mức 2,54% vào ngày 11/01; lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tăng lên hơn 2,70% từ dưới 2,60%. Tuy nhiên, các lợi suất nhìn chung vẫn duy trì ở mức tương đối thấp so với sức mạnh của thị trường việc làm. Hơn thế, mức chênh lệch lợi suất giữa hai kỳ hạn này, thường được xem như dấu hiệu của triển vọng tăng trưởng, luôn neo ở mức thấp đáng lo ngại, khoảng 16 điểm cơ bản. Ngược lại, chênh lệch giữa mức lãi suất nội hàm trong mô hình định giá của thị trường và lãi suất dự báo theo biểu đồ dotplot của Cục dự trữ liên bang Mỹ lại nổi rộng lên mức đáng chú ý. Thị trường, với kỳ vọng không có lần tăng lãi suất nào trong năm sau và hạ lãi suất trong những năm sau đó, ước tính mức lãi suất liên bang năm 2020 thấp hơn 1% so với mức lãi suất trung vị của biểu đồ dotplot.

Một vài lý do đã được đưa ra để giải thích sự khác biệt đáng quan ngại này. Cụ thể, chúng bao gồm 6 lý do (không loại trừ lẫn nhau) như sau:

1. **Triển vọng tăng giá đối với nền kinh tế Mỹ:** Với báo cáo việc làm cho thấy tỷ lệ tham gia lao động tăng 0,2% (từ 62,9% lên 63,1%), kết hợp với mức lương cao hơn và cơ hội việc làm phong phú (khoảng 7 triệu vị trí tuyển dụng, theo dữ liệu của JOLT), nhiều người thất nghiệp có thể có xu hướng tái gia nhập lực lượng lao động. Cùng với hy vọng về năng suất sản xuất được cải thiện, những tiến triển này sẽ cho phép Fed “để nền kinh tế tự vận hành” mà không lo sợ nguy cơ lạm phát và / hoặc bất ổn thị trường sẽ gây thiệt hại cho tăng trưởng và sức khỏe nền kinh tế về sau này.
2. **Fed một lần nữa nhún nhường trước thị trường:** Theo quan điểm này, mỗi lần Fed có ý định đóng vòi thanh khoản, thị trường sẽ dậy sóng và buộc NHTW Mỹ phải thay đổi ý định. Điều này liên tục xảy ra qua các đời chủ tịch Fed Ben Bernanke và Janet Yellen. Những thay đổi trong định hướng chính sách của Fed dưới quyền Jerome Powell gần đây tiếp

- tục cho thấy Fed không thể duy trì lập trường cứng rắn của mình. Và sẽ chỉ là vấn đề thời gian cho tới khi NHTW Châu Âu buộc phải quay lại mua ròng tài sản theo chương trình nới lỏng định lượng, với khả năng lan tỏa thanh khoản sang thị trường Mỹ.
- Nền kinh tế vẫn ổn nhưng các vấn đề chính trị có thể gây ảnh hưởng tiêu cực:** Đây là lời giải thích đầu tiên đặt ra nghi ngờ về sức mạnh của nền kinh tế Mỹ trong tương lai. Chính phủ liên tục đóng cửa trong thời gian dài, làm dấy lên lo ngại rằng sự chia rẽ trong Quốc hội bắt nguồn từ cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tháng 11 sẽ tạo ra sự phân cực chính trị lớn hơn, làm suy yếu nền kinh tế.
 - Dữ liệu quá khứ mâu thuẫn với các chỉ báo tương lai:** Một vài lập luận rằng báo cáo thị trường lai động mới nhất không đủ để dự báo tương lai, mặc dù đây là ảnh chụp chính xác của bức tranh kinh tế Mỹ trong quá khứ và hiện tại. Để ủng hộ quan điểm này, những nhà phân tích nhấn mạnh vào những dữ liệu được công bố khác như sự suy giảm niềm tin và kỳ vọng đối với các hoạt động kinh tế tương lai.
 - Phần còn lại của thế giới đang ngày càng suy yếu:** Những người tán thành quan điểm này thừa nhận sức mạnh độc lập của nền kinh tế Mỹ, nhưng cũng lo ngại kinh tế nước này sẽ bị ảnh hưởng bởi sự suy yếu lây lan từ các khu vực khác. Số liệu kinh tế châu Âu đang ngày càng đáng quan ngại, trong khi có rất ít dấu hiệu cho thấy các biện pháp kích thích tăng trưởng của Trung Quốc có thể phát huy hiệu quả tích cực. Phân tích này phản ánh mối quan ngại rằng sẽ chỉ còn là vấn đề thời gian trước khi sự suy yếu tại hai khu vực kinh tế lớn này có thể kéo kinh tế Mỹ đi xuống, và bắt đầu khép lại một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng của nền kinh tế Mỹ. Để ủng hộ lập trường này, một vài chuyên gia phân tích chỉ ra rằng mức chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu kho bạc 10 năm của Mỹ và trái phiếu chính phủ 10 năm của Đức đã thu hẹp lại trong một vài tuần gần đây, từ đỉnh cao 280 điểm cơ bản xuống dưới 250 điểm cơ bản như hiện nay.
 - Nền kinh tế toàn cầu đang sử dụng quá nhiều đòn bẩy:** Quan ngại về tổng dư nợ trên toàn thế giới đang ngày một gia tăng, đặc biệt trong khu vực doanh nghiệp. Nhà đầu tư lo sợ rằng những diễn biến này sẽ phủ bóng đen lên nền kinh tế toàn cầu (với một cục nợ khổng lồ treo lơ lửng trên đầu), buộc Fed cắt giảm lãi suất và ECB phải quay lại nới lỏng định lượng để tránh vô tình gây ra những hỗn loạn làm thị trường thiệt hại nặng nề.

Việc xác định được đâu là lý do thực sự trong số 6 lý do này sẽ quyết định đến chiến lược phân bổ danh mục của nhà đầu tư trong năm nay. Ví dụ, nếu nguyên nhân chính là do triển vọng tăng giá của nền kinh tế Mỹ, nhà đầu tư sẽ có xu hướng chấp nhận những rủi ro và biến động hiện tại, trong bối cảnh những yếu tố cơ bản thúc đẩy kinh tế và thị trường tăng trưởng sẽ không bị ảnh hưởng bởi quyết định thắt chặt chính sách của Fed. Lý do thứ 2 (Fed nhượng bộ trước thị trường) có thể khiến nhà đầu tư lựa chọn một vị thế rủi ro có chiến thuật hơn như lướt sóng thanh khoản của NHTW một lần nữa nhưng sẵn sàng thoái vốn ngay khi thị trường có dấu hiệu rạn nứt. Các lý do khác gợi ý về những giao dịch nghiêng về các tiêu chí chất lượng và các vị thế đầu tư theo hơi hướng phòng thủ.

Do hiện tại chưa đủ dữ liệu để xác định được đâu là lý do có độ tin cậy cao hơn, thêm vào đó hầu hết các mô hình phân tích không đủ khả năng để phản ánh chính xác những gì đang diễn ra trong thời điểm này, nhà đầu tư nên rút ra 3 lưu ý quan trọng sau: Chúng ta đang trong thời kỳ bất ổn và khó lường về kinh tế, chính sách và tài chính; những rủi ro chính đối với nền kinh tế hiện nay

không còn bó hẹp phạm vi trong rủi ro chính trị, rủi ro bên ngoài hay rủi ro tài chính; những rủi ro về sai lầm chính sách và/hoặc sự cố thị trường đang gia tăng. Tất cả những điều này đòi hỏi nhà đầu tư cần xây dựng tốt chiến lược phòng ngừa rủi ro thiên nga đen (tail risk), đảm bảo sẵn sàng tiền mặt để khai thác những đợt điều chỉnh kỹ thuật của thị trường.

Nguồn: Bloomberg Opinion

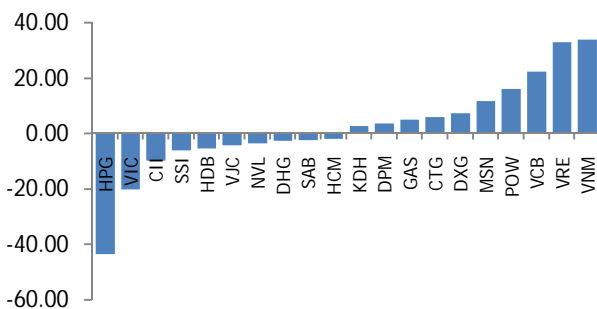
DIỄN BIẾN CHỈ SỐ CHỨNG KHOÁN

Index	Last	Change	%	Adv/Dcl	Vol (mil)	P/E	P/B	YTD
VNIndex	901.80	-0.91	-0.10	158/116	107.46	15.78	2.44	1.04
HNXIndex	101.58	-0.29	-0.28	72/58	23.00	8.77	0.99	2.55
VN30	860.30	-0.88	-0.10	13/14	34.66	13.34	2.50	0.52
HN30	182.42	-0.10	-0.05					1.72
Upcom	53.14	-0.05	-0.09	98/67	8.35	6.18	0.73	0.59
Shanghai	2535.77	-18.07	-0.71	1082/340	14,704.41	11.91	1.32	1.68
Nikkei 225	20359.70	195.90	0.97	155/65	801.21	14.12	1.56	1.72
S&P 500	2596.26	-0.38	-0.01	283/216	543.31	17.73	3.10	3.57
Vàng	1293.36	3.11	0.24					0.85
Dầu WTI	51.00	-0.59	-1.14					12.31

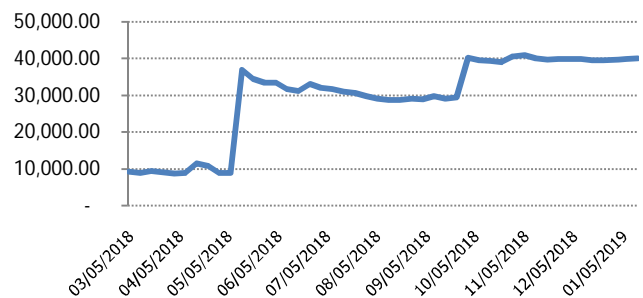
Đồ thị so sánh VNINDEX và thị trường Thái Lan, DowJones, HangSheng



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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	<= -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 HỘ 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