



Chuyên viên Phân tích

**Đỗ Trung Nguyên**

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:702

## NHẬN ĐỊNH CHIẾN LƯỢC

Nhìn lại một tuần vừa qua, chúng ta thấy có vẻ mọi thứ đang bớt dần dập hơn và có vẻ chậm lại. Nhưng thực tế không hẳn, mọi thứ vẫn chuyển động theo guồng quay của nó, chỉ là những khía cạnh tác động mạnh mẽ đến nhận thức của chúng ta thì có vẻ ít hơn, nhưng không hề vì thế mà kém quan trọng.

Ngày làm việc cuối tuần chứng kiến một Báo cáo bảng lương phi nông nghiệp (Nonfarm Payrolls) tháng 3/2023 của Mỹ với những số liệu về thị trường lao động cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt khá rõ ràng. Số lượng việc làm mới tạo ra thấp hơn dự kiến và thấp hơn nhiều so với tháng liền trước, thu nhập trung bình mỗi giờ có mức tăng thấp nhất từ tháng 6/2021, số giờ làm việc trung bình trong 1 tuần giảm, tỉ lệ tham gia lực lượng lao động tăng trở lại.

Một điều đáng chú ý là những số liệu lao động này chưa thực sự phản ánh những chuyển động mới nhất sau khi cuộc khủng hoảng thanh khoản ngân hàng tại Mỹ diễn ra. Và với tình hình mới nhất, khi mà điều kiện tín dụng từ hệ thống ngân hàng Mỹ bắt đầu trở nên thắt chặt hơn vì lo ngại rủi ro thanh khoản, thì trong tương lai chúng ta có thể sẽ còn thấy những sự hạ nhiệt mạnh hơn nữa của thị trường lao động, hay lạm phát, và rộng ra nữa là cả nền kinh tế Mỹ. Vui hay buồn thì chưa biết nhưng chắc chắn là điều đó giúp cho sự kết thúc của quá trình tăng lãi suất của Fed ngày càng gần hơn.

Quay trở lại Việt Nam, chúng ta có những thông tin về việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã tiếp tục mua được USD từ hệ thống ngân hàng, qua đó đẩy thêm thanh khoản ra hệ thống ở chiều đối ứng ngược lại. Thanh khoản dồi dào là điều mà chúng tôi đã liên tục đề cập trong thời gian gần đây, không phải là chuyện quá mới, và một phần đối ứng ở phía nhu cầu tín dụng cũng đang yếu, cũng đã được đề cập. Nhìn câu chuyện của Việt Nam rộng ra một chút và gắn vào bối cảnh trên thế giới, chúng ta thấy khá thú vị. Nếu như các nước phương Tây như Mỹ hay Châu Âu mới bắt đầu đi vào đoạn cuối của quá trình tăng lãi suất và đang đứng trước những lo ngại về sự suy yếu sắp tới của nền kinh tế thì ở Việt Nam, lãi suất điều hành đã bắt đầu được giảm từ vài tuần trước, trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam cũng đã bộc lộ luôn dấu hiệu suy yếu, tức là Việt Nam có vẻ như đang đi nhanh hơn trong câu chuyện chu kỳ này. Nhưng còn nhanh hơn cả Việt Nam, là Trung Quốc, với những chính sách kích thích kinh tế đã diễn ra từ lâu và cho đến hiện tại đang bắt đầu cho thấy những kết quả. Câu chuyện nhìn qua có vẻ chia rẽ và phân hóa, nhưng chúng tôi vẫn cho rằng có một điểm liên kết ở đây: đó là thanh khoản của hệ thống tài chính sẽ phụ thuộc lớn vào Mỹ (mà cụ thể là Fed) trong khi nền kinh tế thực sẽ phụ thuộc lớn vào Trung Quốc. Nếu các chính sách tiền tệ của Mỹ bắt đầu lỏng hơn (chứ chưa cần đến mức nới lỏng), cộng với nền kinh tế Trung Quốc tác động tích cực thì đó là một sự kết hợp hoàn toàn có lợi cho Việt Nam.



**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>Mua</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Tích lũy</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
<b>Giảm tỷ trọng</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
<b>Bán</b>	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

**XẾP HẠNG NGÀNH**

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

**KHUYẾN CÁO**

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



**GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY**

**Đỗ Trung Nguyên**

Chief Investment strategy

[nguyendt@gtjas.com.vn](mailto:nguyendt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:702

**Võ Thế Vinh**

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn) - ext:701



<b>LIÊN HỆ</b>	<b>TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI</b>	<b>CHI NHÁNH TP. HCM</b>	
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM	
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999		Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>		Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696