



分析师

杜中元

nguyendt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:702

策略评估

上周，美国、中国和越南最值得关注的的事件包括：

中方市场：上周，中国公布的宏观数据体现信贷、制造业和零售业的疲软迹象。周三，中国人民银行下调 7 天逆回购（OMO）操作利率和常备借贷便利（SLF）利率；周四进一步 MLF 利率。

美国市场：3 个热门事件包括：CPI 通胀和美联储 FOMC 会议；美联储资产负债表上的逆回购（RRP）和财政部一般账户（TGA）余额；美国股市的伽马挤压（GAMMA SQUEEZE）。

首先，上周二公布的 CPI 通胀数据表现良好，据此，美联储在此前连续 10 次加息后正式决定维持利率不变。本次停止加息已在预料之中，但只是“暂时性”、先观察再决定而不是“彻底停止”。值得关注的问题是：第一，美联储官员对下半年利率预期均高于上次预期；第二，美联储还对今年和 2024 年美国前景持更为乐观态度。因为：一，暂停加息，点阵图是一种“手段”以在控制通胀的过程中保持鹰派观点，不再“直接”降息而是“预计会进一步加息”；二，美联储（以及整个市场）认为美国经济可以软着陆。

其次，关于 TGA 问题，上周末，TGA 余额已从美国债务上限上调前的约 200 亿美元增加至约 2500 亿美元，这是一个巨大的变化。有人担心，如果再次填补 TGA，那么增加部分将来自金融系统当前流动性的减缩，另一方面，上周 RRP 余额也减少了超过 1000 亿美元。可见，TGA 增加的很大一部分来自 RRP，而不是来自银行系统。其原因可能来自于美国财政部将发行的国库券期限缩短，从而吸引货币市场基金（MMF）的资金，基金将存在 RRP 的钱取出来购买这些国库券；或者可能是企业（MMF 存款的主要对象）需要纳税因此从 MMF 中取钱。

最后，有关 Gamma Squeeze：美国股市持续三周上涨，而很大程度上可以归功于 Gamma Squeeze。对于期权市场的交易商或做市商来说，为了在卖出期权时预防价格变动风险（Delta 对冲），他们将不得不买入或卖出期权中的股票。然而，他们无法对冲市场波动的风险，被迫做空 Gamma 头寸。这里发生的是这些做市商卖出看涨期权，为了对冲他们必须购买股票。这种情况下的 Gamma 挤压发生在波动率（Gamma 或 volatility）急剧增加时，股价随着 Delta 的增加而不断增加，或者也可能是他们卖出的看涨期权数量也增加（当有大量人购买这些看涨期权以押注价格上涨将会继续），导致交易商不断购买更多股票进行套期保值，并再次成为股价上涨的导火索。上周五是期权到期日，预计这将结束 Gamma Squeeze 情况。然而，应该认识到，在这种情况下，Gamma Squeeze 只是市场风险偏好情绪被推高的结果。

越南市场：越南国家银行（SBV）于上周五继续下调基准利率。在经济吸纳资本能力下降的背景下，SBV 举措是必然的。经济学家 John Maynard Keynes 曾提到货币宽松的“pushing on a string”状态，即货币就像一根绳子，当将绳子拉回（或收紧货币）时，其效果是经济放缓显而易见，但是当推绳子（或放松货币政策）时，对经济的刺激作用可能会困难得多。但货币宽松，无论是利率状态还是流动性状态，肯定会对金融市场的风险产生积极影响。



股票排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。



GTJA 证券（越南）投资策略与分析部

杜中元

Chief Investment strategy

nguyendt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

武世荣

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:701

阮氏兰香

翻译者

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113



联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:

(024) 35.730.073

挂单电话:

(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: www.gtjai.com.vn

河内市纸桥区陈维兴路 117 号

Charm Vit 大厦一楼

电话:

(024) 35.730.073

传真: (024) 35.730.088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号

BIS 三楼

电话:

(028) 38.239.966

传真: (028) 38.239.696