



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

Câu chuyện trung tâm của nhận định chiến lược tuần này sẽ tiếp tục là một vấn đề được đề cập đến liên tục trong một vài tuần gần đây: Tỷ giá – trên cả phương diện Việt Nam và thế giới.

Hãy mở đầu từ Việt Nam, vì tuần vừa qua chắc chắn là một tuần biến động lớn của tỷ giá USD/VND so với diễn biến của một vài tháng gần đây. Tỷ giá tăng mạnh trong ba ngày đầu tuần rồi lại hạ nhiệt và giảm đi đáng kể trong hai ngày cuối tuần.

Quay trở ra với thế giới, chỉ số DXY – đại diện cho sức mạnh của đồng USD với các đồng tiền lớn khác trên thế giới thậm chí vẫn đang trong xu hướng giảm trong một vài tuần gần đây – nhưng tương quan của đồng USD với các đồng tiền châu Á thì lại cho thấy một chuyển động mạnh hơn rất nhiều khi hai đồng tiền của hai nền kinh tế lớn nhất Châu Á là Nhật Bản và Trung Quốc trong nhiều tuần gần đây đã liên tục mất giá mạnh so với đồng USD.

Chắc chắn là có rất nhiều cách lý giải chính thống và hợp lý cho những chuyển động này: Với Nhật Bản là việc Bank of Japan BoJ (Ngân hàng Trung ương Nhật Bản) vẫn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ siêu nới lỏng của mình – dù trước đó đã có những kì vọng về việc với sự thay đổi của người lãnh đạo, thống đốc cũ Haruhiko Kuroda từ nhiệm và thống đốc mới Kazuo Ueda chính thức tại nhiệm, thì BoJ sẽ có những thay đổi trong chính sách kiểm soát đường cong lãi suất (Yield Curve Control) của mình. Còn với Trung Quốc, đó là việc quá trình hồi phục của nền kinh tế khi mở cửa trở lại không cho thấy sự mạnh mẽ như kì vọng và tiếp sau đó là những chính sách nới lỏng tiền tệ được thực hiện bởi Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc PBoC (Ngân hàng trung ương của Trung Quốc). Những điều này đặt trong bối cảnh chung về việc Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục tăng lãi suất và kì vọng duy trì nền lãi suất cao trong thời gian dài thì đều khiến những chuyển động của tỷ giá trở nên dễ hiểu và dễ chấp nhận.

Tuy nhiên, một vài diễn biến gần đây có thể cho chúng ta những góc nhìn thú vị về những gì đang diễn ra. Cụ thể thì vào cuối tháng 6 đầu tháng 7 vừa qua, ông Pan Gongsheng, phó thống đốc Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) và người đứng đầu Cục Quản lý Ngoại hối Nhà nước (SAFE), đã được bổ nhiệm làm Bí thư Đảng ủy Ngân hàng trung ương, thay thế cho ông Guo Shuqing, người mới nghỉ hưu. Trong khi đó, thống đốc hiện tại của PBoC, ông Yi Gang cũng không còn giữ các chức vụ trong Đảng. Do đó, đây có thể coi là một động thái dọn đường cho Pan ông Gongsheng trở thành thống đốc tiếp theo của PBoC. Điều đáng chú ý, là cả hai người Guo Shuqing và Yi Gang đều mới được tái bổ nhiệm lại trong tháng 3/2023 nên việc vị trí của họ được thay thế, và được thống nhất vào tay của chỉ một người, chắc chắn là một việc có nhiều ý nghĩa. Và nếu nhìn vào vị trí hiện tại của ông Pan – người đứng đầu Cục Quản lý Ngoại hối Nhà nước (SAFE) thì rõ ràng là để nhắm tới việc ổn định tỷ giá của đồng Nhân dân tệ, vốn đang trên đà mất giá rất mạnh. Ngay sau quyết định bổ nhiệm mới này, PBoC đã gần như thay đổi 180 độ trong vị thế điều hành chính sách tiền tệ của mình, khi họ chuyển sang hút ròng thanh khoản trên thị trường tiền tệ của mình thay vì bơm ròng để nới lỏng tiền tệ và kích thích tín dụng như trước đó.

Vào cuối tuần vừa qua, chúng ta chứng kiến sự suy yếu của đồng USD với một loạt đồng tiền lớn khác, trong đó mạnh nhất là đồng Yên của Nhật Bản, đồng tiền mà trong khoảng hơn một năm qua chúng



kiến tương quan gần như là 1:1 với đồng Nhân Dân Tệ của Trung Quốc. Đồng thời chúng ta có chuyển công du dài ngày của Bộ trưởng Tài chính Mỹ, bà Janet Yellen tới Trung Quốc. Những sự cải thiện trong mối quan hệ Mỹ - Trung này có thể sẽ đem tới những sự cải thiện hơn nữa của các đồng tiền nội tệ trong tương quan với đồng USD, trong đó có thể là cả đồng Việt Nam Đồng của chúng ta – và tác động tích cực giúp giảm thiểu rủi ro của việc hạ lãi suất điều hành của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) trong thời gian vừa qua, và thậm chí có thể là những lần giảm lãi suất tiếp theo sắp tới đây.



**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

<b>Khuyến nghị</b>	<b>Định nghĩa</b>
<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**

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<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