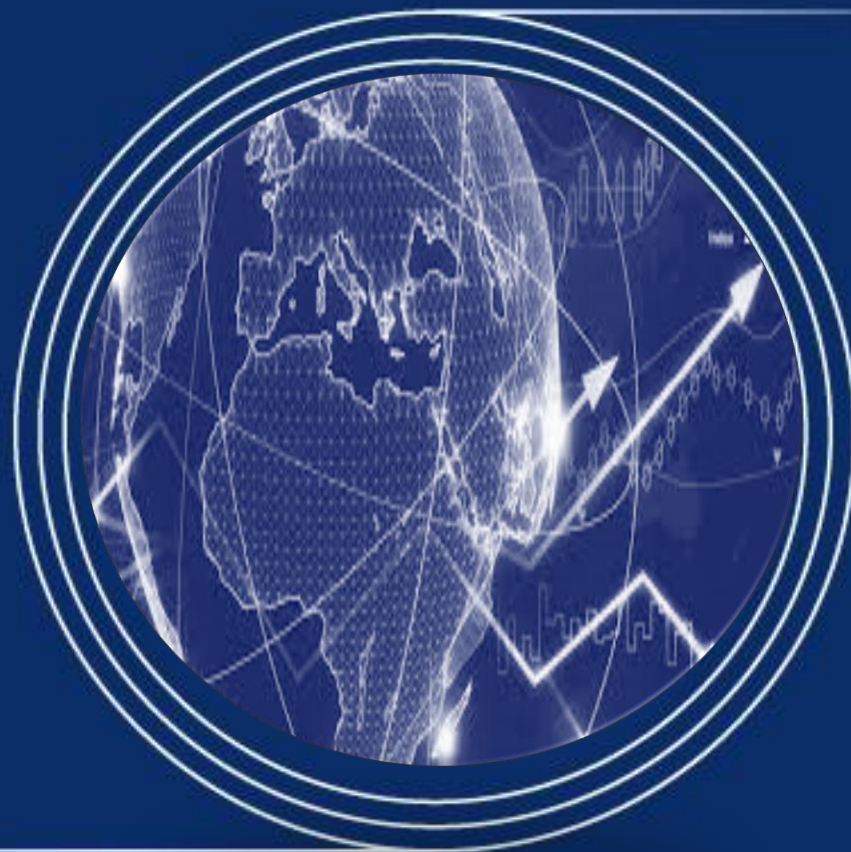


Báo Cáo Chiến Lược tháng 11/2024

Bầu cử Mỹ, Tỷ giá Và Thị trường Việt Nam



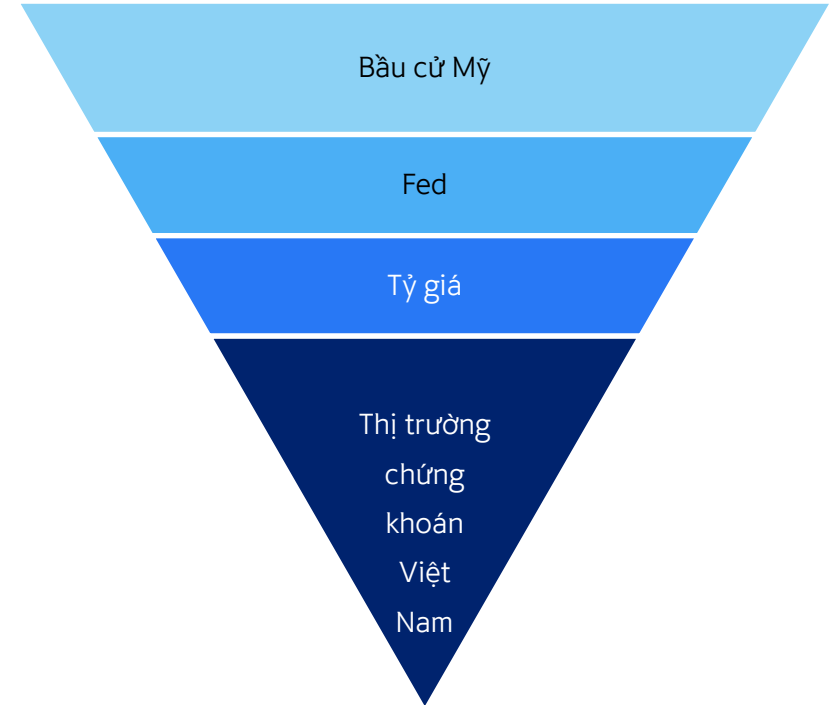
Niên Nguyễn – Associate Manager

☎ Tel: (84-8) 6299-8000

✉ nien.nh@shinhan.com

Bầu cử Mỹ, Tỷ giá Và Thị trường Việt Nam

- Sau đợt cắt giảm lãi suất của Fed, chúng tôi đã kỳ vọng về vấn đề tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dòng tiền khối ngoại sẽ quay trở lại thị trường Việt Nam bắt đầu từ tháng 10. Nhưng mọi thứ đã diễn ra không như kỳ vọng.
- VNIndex đã giảm 23.36 điểm (-1.82%) và khối ngoại bán ròng 9,835 tỷ VND. Nếu loại trừ giao dịch liên quan đến VIB, khối ngoại vẫn bán ròng tỷ 4,433 tỷ VND.
- Tính đến cuối tháng 10, Đồng Việt Nam mất giá hơn 4% với Đô la Mỹ. Chỉ số DXY cũng tăng từ mức 100 vào cuối tháng 9 lên mức 104 vào cuối tháng 10. Bên cạnh những lo ngại về rủi ro địa chính trị ở khu vực Trung Đông, DXY tăng mạnh do sự chờ đợi từ kết quả cuộc bầu cử tổng thống Mỹ.
- Giới đầu tư tin rằng ông Donald Trump sẽ trở thành tổng thống trong nhiệm kỳ tiếp theo và các chính sách của ông sẽ khiến cho lạm phát tăng lên. Với lạm phát cao, Fed sẽ chậm lại việc cắt giảm lãi suất của mình, khác hoàn toàn với những kỳ vọng của toàn thị trường hồi tháng 9/2024. Ngoài ra, những chính sách của ông Trump cũng có thể ảnh hưởng đến các đối tác thương mại của Mỹ và có thể khiến cho đồng USD trở nên mạnh hơn các đồng tiền khác.
- Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đề cập về cuộc bầu cử Tổng Thống Mỹ, Tỷ giá và những tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam.



01

Bầu cử Mỹ và Tỷ giá

Những chính sách của vị tổng thống mới nước Mỹ sẽ có những ảnh hưởng nhất định lên lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed. Trước thời điểm bầu cử, thị trường đang có những biến động nghiêng về phía cho rằng ông Trump sẽ là người chiến thắng.

Bầu cử Tổng Thống Mỹ và Fed

Tác động chính sách từ tân Tổng Thống

- Dù là bà Harris hay ông Trump giành chiến thắng trong cuộc đua vào Nhà Trắng thì sẽ luôn có những ngành và cổ phiếu liên quan được hưởng lợi. Tuy nhiên nhìn về góc độ ảnh hưởng đến tỷ giá và lãi suất, chính sách của Trump sẽ tác động theo chiều hướng biến động mạnh hơn. “Trump trades” – Những giao dịch đặt cược vào việc ông Trump chiến thắng đã khiến cho chỉ số DXY tăng mạnh. Giới đầu tư tin vào Trump trades cho rằng các chính sách của Trump sẽ khiến cho đồng USD mạnh lên và lạm phát trong nước Mỹ cũng tăng lên.
- Việc ông Trump đề xuất mức thuế 10% lên các mặt hàng xuất khẩu từ Châu Âu có thể ảnh hưởng đến giao dịch thương mại của Mỹ và EU, đặc biệt là Đức và Ý – hai nước có giá trị xuất khẩu sang Mỹ lớn nhất năm 2023 với các mặt hàng chính là xe hơi, máy móc, phụ tùng... Giá trị xuất khẩu của Đức sang Mỹ là 157.7 triệu Euro và Ý là 67.3 triệu Euro trong năm 2023. Vì các nước Châu Âu không còn nhập khẩu dầu từ Nga và nhập khẩu chính từ Mỹ nên việc tăng mức thuế lên các mặt hàng xuất khẩu sẽ ảnh hưởng đến cán cân thương mại của các nước EU. Điều này phần nào sẽ khiến cho đồng USD trở nên mạnh hơn so với Euro.
- Ngoài ra với chính sách giảm thuế để hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong nước Mỹ kinh doanh có thể làm dấy lên lo ngại sẽ làm tăng lạm phát. Điều này sẽ khiến Fed cắt lãi suất chậm lại so với kỳ vọng của thị trường từ hồi tháng 9 2024. Thị trường kỳ vọng rằng với nếu lạm phát đã được kiểm soát ở mức 2% - 2.3% và tỷ lệ thất nghiệp 4.2% - 4.4% thì Fed sẽ cắt lãi suất theo lộ trình như trong biên bản họp tháng 9. Lãi suất được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm thêm 50bps nữa trong Q4 2024 và 100bps trong năm 2025.

Một số điểm chính trong chính sách của Trump và Harris

Chính sách	Trump	Harris
Thuế trong nước	<ul style="list-style-type: none">• Mở rộng các khoản cắt giảm thuế thu nhập cá nhân và thuế bất động sản. Đề xuất xóa bỏ mức giới hạn khấu trừ thuế của tiểu bang và địa phương• Kêu gọi giảm thuế doanh nghiệp xuống 15% đối với một số công ty nhất định	<ul style="list-style-type: none">• Tăng thuế lãi về vốn (capital gain tax) từ 20% lên 28% cho những ai thu nhập hơn 1 triệu USD• Tăng thuế thu nhập doanh nghiệp từ 21% tới 28%
Thuế quan	<ul style="list-style-type: none">• Áp thuế toàn bộ 10% - 20% (across-the-board tariff) lên các mặt hàng nhập khẩu vào Mỹ, có thể lên đến 60% cho Trung Quốc và 100%-200% cho xe hơi nhập khẩu từ Mexico	<ul style="list-style-type: none">• Giữ nguyên các mức thuế hiện hành
Lạm phát	<ul style="list-style-type: none">• Tuyên bố sẽ hạ giá bằng cách thúc đẩy sản xuất dầu khí, cam kết sẽ cho phép khoan nhiều hơn và giảm bớt các quy định liên quan	<ul style="list-style-type: none">• Ban hành lệnh cấm đầu cơ (price - gouging ban) giá thực phẩm và hàng tạp hóa đầu tiên trên toàn quốc

Chỉ số DXY



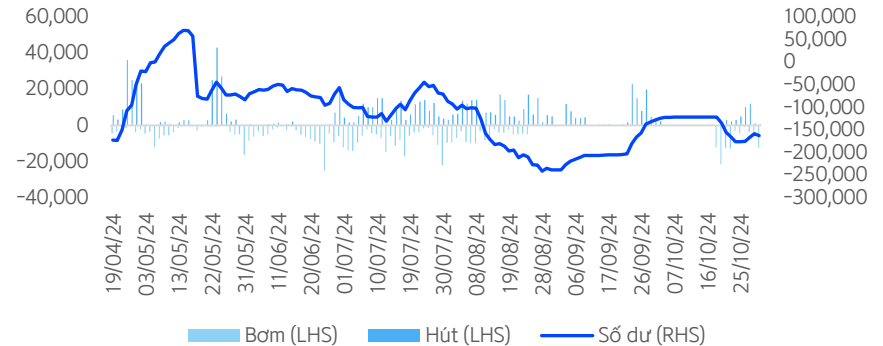
Nguồn: CNN, CNBC, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ giá VND/ USD

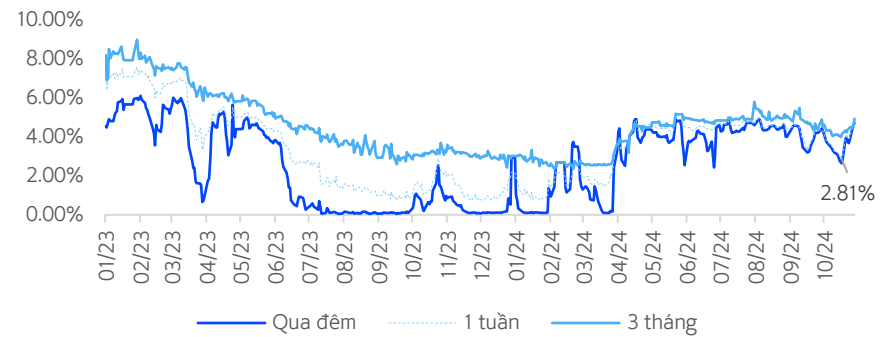
NHNN đã quyết liệt can thiệp khi tỷ giá tăng nhanh trong tháng 10

- Đồng Việt Nam chỉ mất giá 1.2% so với đô la Mỹ cho đến cuối tháng 9 năm 2024. Tuy nhiên, tỷ giá đã tăng nhanh vào tháng 10 và mất giá hơn 4% so với đô la Mỹ.
- Bên cạnh những yếu tố ngoại cảnh thì một số sự kiện trong nước diễn ra trong tháng 10 đã khiến cho tỷ giá VND/ USD tăng mạnh. DXY tăng mạnh cùng với lãi suất liên ngân hàng có thời điểm xuống thấp dưới 3% khiến cho chênh lệch lãi suất USD – VND bị nới rộng ra. Cũng trong tháng, các doanh nghiệp và Kho bạc Nhà Nước đẩy mạnh mua USD. Những sự kiện này diễn ra đồng thời khiến tỷ giá tăng nhanh và mạnh, tăng 2.9% chỉ trong vòng 1 tháng.
- SBV đã thực hiện những biện pháp can thiệp như hút tiền ra khỏi hệ thống và bán USD để kiềm lại đà tăng của tỷ giá vào từ ngày 22 tháng 10. Những biện pháp này đã có hiệu quả khi tỷ giá VND/USD tự do sau khi chạm mốc cao 25,700 đã giảm nhẹ xuống 25,660 vào tuần cuối tháng 10.
- Nếu ông Trump là người chiến thắng trong cuộc đua Nhà Trắng, tỷ giá từ đây đến cuối năm sẽ có những thử thách nhất định khi tâm lý thị trường có thể chọn những phương án ít rủi ro để đầu tư (flight to quality) và chờ đợi những tác động trực tiếp từ chính sách của ông Trump thay vì hành động theo kỳ vọng của những đợt cắt giảm lãi suất của Fed. Đồng USD, trái phiếu chính phủ là những tài sản an toàn mà nhà đầu tư có thể tìm đến và điều này có thể khiến USD tiếp tục tăng giá so với các đồng khác cho đến cuối năm.

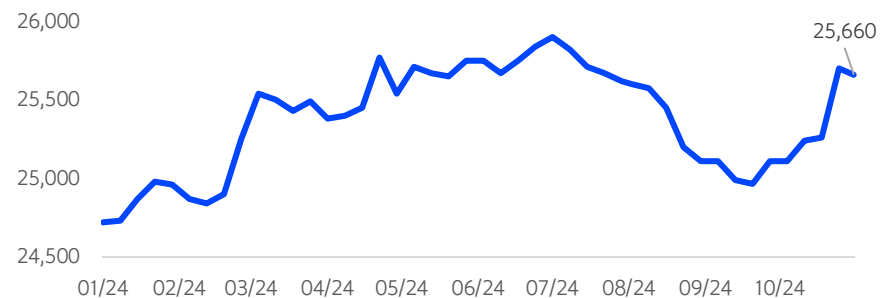
Hoạt động thị trường mở (OMO – tỷ đồng)



Lãi suất liên ngân hàng



Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do



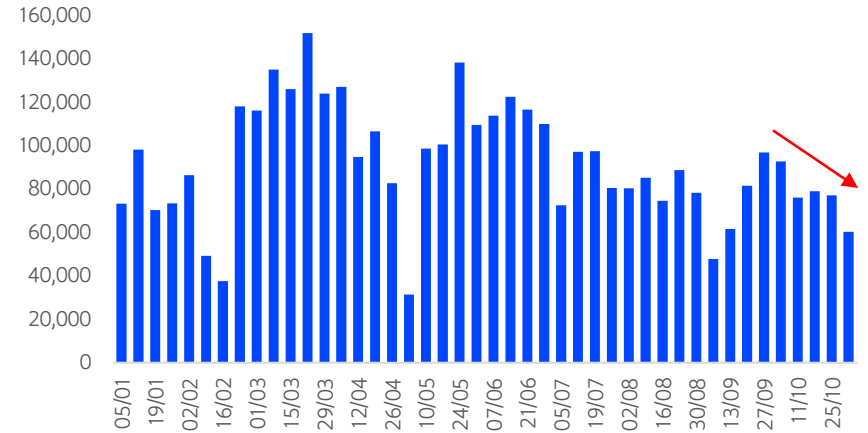
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường chứng khoán Việt Nam

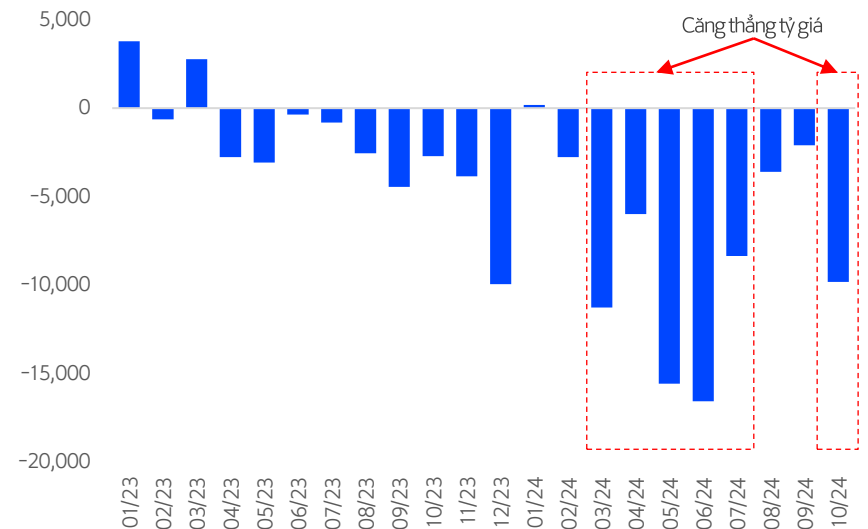
Thiếu dòng tiền dẫn dắt và khối ngoại liên tục bán ròng

- Việc chờ đợi kết quả bầu cử cùng với áp lực bán từ khối ngoại khiến cho thị trường có diễn biến không tích cực trong tháng 10. Thanh khoản thị trường sụt giảm và các cổ phiếu blue chip bị tập trung bán ròng. Điều này đã từng diễn ra trước thời điểm tháng 10, tỷ giá cũng đã tăng rất mạnh trong tháng 4 và tháng 6. Việc bán ròng đã diễn ra mạnh mẽ, VNIndex giảm 74.57 điểm (-5.81%) và 16.4 điểm (-1.3%) lần lượt trong tháng 4 và tháng 6.
- Một trong những lý do khi tỷ giá tăng sẽ khiến cho khối ngoại có xu hướng bán ròng đó là chính là sự gia tăng rủi ro, làm giảm lợi nhuận kỳ vọng. Tỷ giá làm tăng phần bù rủi ro quốc gia (country risk premium) khiến cho lợi nhuận kỳ vọng sau điều chỉnh rủi ro (risk-adjusted return) của cổ phiếu ở thị trường Việt Nam giảm. Dưới góc nhìn phân bổ tài sản của các quỹ có quy mô toàn cầu, khi lợi nhuận kỳ vọng giảm, các quỹ có xu hướng giảm tỷ trọng nắm giữ tài sản có lợi nhuận kỳ vọng thấp. Các nhà đầu tư trong nước có xu hướng tìm kiếm các cơ hội đầu tư an toàn hơn, trong khi các nhà đầu tư nước ngoài có thể tạm thời rút vốn để chờ đợi những tín hiệu tích cực hơn từ thị trường.
- Trong quá khứ, khi các cổ phiếu trên sàn HOSE gặp lực bán mạnh từ khối ngoại, dòng tiền có xu hướng đi tìm những cổ phiếu có ít nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ và UpCom là một nơi có nhiều cổ phiếu như thế. Những cổ phiếu có tài chính cơ bản tốt và đứng đầu ngành ở sàn UpCom đều có mức tăng ấn tượng trong tháng 5 2024 như ACV (+24.1%), VEA (+23.6%), VGI (+29.14%), FOC (+19.62%), FOX (+34.58%), MCM (+24.97%), VTK (+44.75%)...

Thanh khoản thị trường theo tuần trong năm 2024 (tỷ VND)



Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tháng từ năm 2022-2024 (tỷ VND)



02

Ý tưởng đầu tư cho tháng 11

Ưu tiên những lựa chọn an toàn cho tháng đầy biến động sắp tới

Ý tưởng đầu tư cho danh mục cổ phiếu tháng 11

Chuẩn bị cho những kịch bản có thể xảy ra

- Thay vì tập trung vào những cổ phiếu có thể được hưởng lợi từ tác động chính sách của vị Tổng Thống Mỹ mới thì nhà đầu tư có thể ưu tiên những lựa chọn an toàn hơn. Những lựa chọn cổ phiếu nên tập trung vào những doanh nghiệp có (1) hoạt động kinh doanh chính tại thị trường nội địa Việt Nam, (2) ít các khoản vay nước ngoài, (3) được niêm yết trên sàn UpCom hay HNX vì các cổ phiếu sẽ ít được quan tâm bởi các quỹ ETF thụ động, và (4) có biến động cổ phiếu thấp (beta thấp). Bên dưới là bảng danh mục các cổ phiếu có beta bé hơn 1 và được niêm yết ở sàn HNX và UpCom để nhà đầu tư có thể tham khảo.

Mã CK	Sàn	Beta	Thay đổi giá			Giá thị trường (VND)	Vốn hóa (tỷ VND)	P/E	P/B
			Thay đổi 1M	Thay đổi 3M	Thay đổi YTD				
VEA	UpCom	0.57	1.1%	5.8%	31.7%	45,300	60,195	9.7	2.4
PPT	HNX	0.30	6.7%	13.4%	29.4%	12,700	231	27.7	1.2
NTP	HNX	0.81	-3.8%	-3.9%	67.1%	59,000	8,409	12.3	2.4
QNS	UpCom	0.58	0.8%	2.3%	16.2%	48,900	17,978	6.8	1.7
QTP	UpCom	0.46	-3.5%	-4.3%	-1.1%	13,900	6,255	10.2	1.2
VLB	UpCom	0.84	0.0%	12.8%	15.7%	39,600	1,850	14.9	3.0
FOX	UpCom	0.68	2.7%	-5.1%	79.0%	90,400	44,523	20.8	5.3
ACV	UpCom	0.69	13.7%	1.8%	78.8%	118,000	256,880	35.6	5.1

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam, Số liệu được cập nhật tại ngày 31 tháng 10 năm 2024

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street, Thu Thiem Ward
Thu Duc City , Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities