

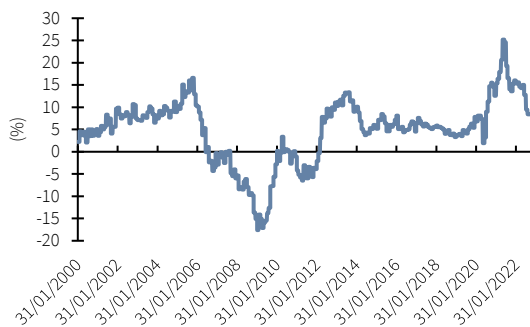
FED xoay trục

Thị trường tiếp tục dò đáy?

Một số dấu hiệu suy giảm làm gia tăng kỳ vọng FED sẽ sớm thay đổi chính sách

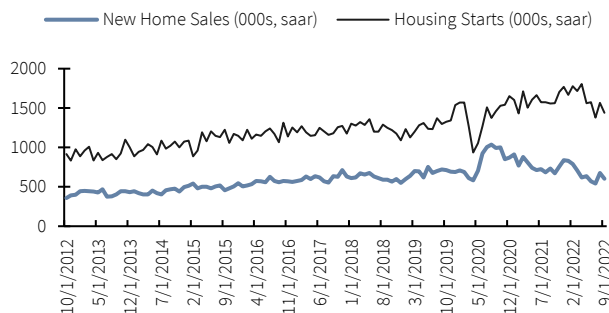
— Thời gian qua nhất cử nhất động của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) được thị trường đặc biệt quan tâm bởi chính sách của FED có thể ảnh hưởng đáng kể đến nền kinh tế Mỹ cũng như thế giới. Gần đây, một số dữ liệu kinh tế Mỹ yếu kém làm gia tăng kỳ vọng rằng FED sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất như thị trường nhà ở sụt giảm với cả doanh số bán nhà và giá nhà bắt đầu giảm do lãi suất thế chấp tăng mạnh, niềm tin người tiêu dùng xuống mức thấp. Bên cạnh đó, lo ngại nợ vay ở mức cao sau chu kỳ tiền rẻ trong bối cảnh lãi suất tăng mạnh gây áp lực lên chi phí lãi vay nhất là khi ngân sách chính phủ ngày càng thâm hụt. Cùng với đó, quan điểm trên được củng cố sau khi một số quan chức Fed đã bắt đầu bày tỏ mong muốn tăng lãi suất chậm lại. Theo đó, thị trường trước đó đang kỳ vọng FED sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ Q2/2023.

Biểu đồ 1. Giá nhà trung bình tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh số bán nhà và xây mới tại Mỹ



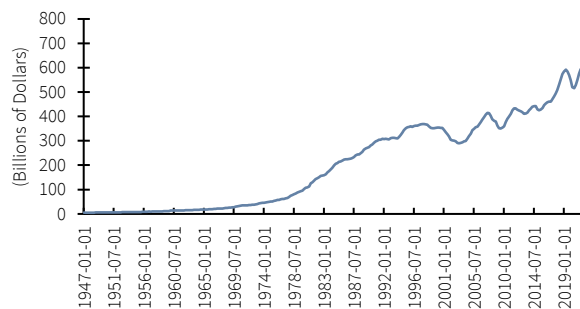
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Chỉ số niềm tin tiêu dùng Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Lãi vay phải trả của Mỹ

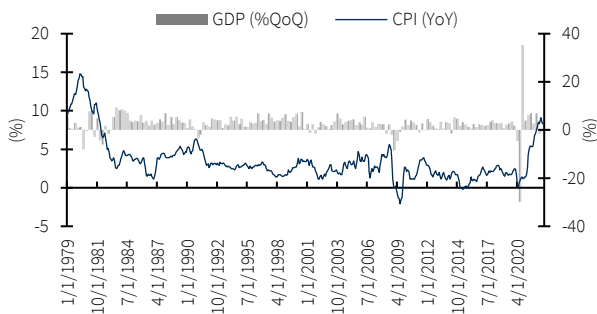


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tuy nhiên lạm phát và thị trường việc làm vẫn chưa suy giảm đáng kể và FED hiện vẫn kiên định đưa lạm phát về mức mục tiêu

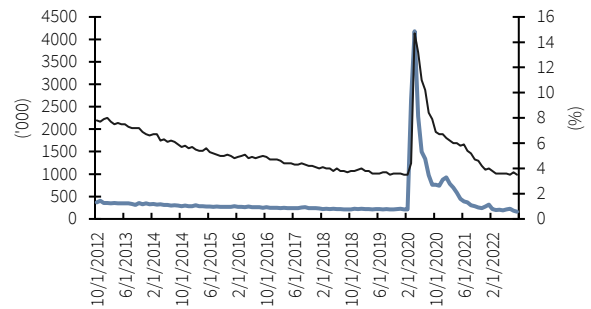
- Tuy nhiên, GDP quý 3 tăng 2.6% so với quý trước và cao hơn kỳ vọng trong khi lạm phát— điều mà FED quan tâm hàng đầu hiện tiếp tục ở mức cao và thị trường việc làm chưa cho thấy dấu hiệu suy giảm đáng kể.
- Trong bài phát biểu gần nhất, Powell ngụ ý rằng FED có thể tăng chậm hơn vào tháng 12 nhưng chưa cảm thấy lạm phát đang giảm và chưa nghĩ đến việc dừng tăng lãi suất. FED vẫn kiên định với con đường đưa lạm phát về mức mục tiêu. Con đường tăng lãi suất sẽ chậm hơn nhưng có thể đi xa hơn và việc lãi suất tăng cao khiến “hạ cánh mềm” khó đạt được. Ngay sau đó, thị trường tăng mức lãi suất mục tiêu cao nhất lên hơn 5% vào Q2/2023 và chuyển thời gian FED hạ lãi suất sang đầu Q3/2022.

Biểu đồ 5. CPI (YoY) và GDP (QoQ) của Mỹ



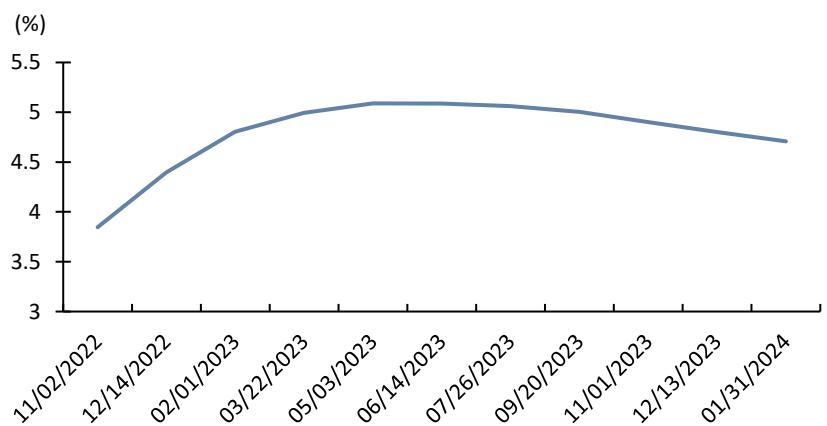
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Tỷ lệ thất nghiệp và số đơn xin trợ cấp thất nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 7. Lộ trình lãi suất Mỹ theo thị trường kỳ vọng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

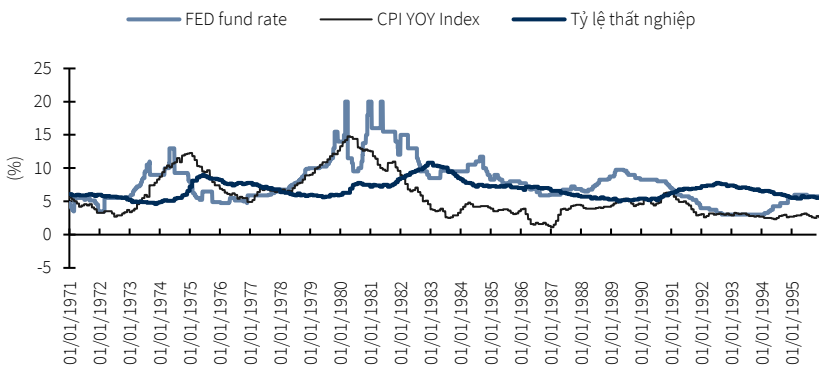
Theo dữ liệu lịch sử lãi suất cần tăng cao và giữ trong một thời gian để kiểm soát lạm phát

- So sánh tương quan với lịch sử trong 2 giai đoạn lạm phát tăng phi mã là 1975 và 1980, lãi suất cần tăng lên cao hơn lạm phát và duy trì ở mức cao một thời gian đủ để có thể kiềm chế lạm phát. Bối cảnh hiện tại không hoàn toàn đồng nhất nhưng lịch sử cho thấy việc FED xoay trục quá sớm còn gây ra hậu quả khó giải quyết hơn khiến Fed phải thận trọng trong

quyết định của mình.

- Cụ thể, vào những năm 1970, Fed thắt chặt chính sách tiền tệ nhưng sau đó đã nhanh chóng nới tay khi nền kinh tế xuất hiện dấu hiệu suy thoái. Điều này dù khiến lạm phát tạm thời hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao. Phải đến những năm 1981, dưới thời Chủ tịch Paul Volcker - người chống lạm phát nổi tiếng nhất của Mỹ, Fed đã kiên định trong cuộc đấu tranh với lạm phát khi mạnh tay kéo lãi suất lên cao và cắt giảm cung tiền. Mặc dù điều này gây tổn thương sâu sắc cho nền kinh tế nhưng đã giúp đánh bại lạm phát, tạo tiền đề cho giai đoạn tăng trưởng 20 năm sau đó.

Biểu đồ 8. Biến động CPI, lãi suất và tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Theo lịch sử sau khi FED xoay trục chính sách, S&P 500 tiếp tục giảm

- Đối với phản ứng từ thị trường chứng khoán Mỹ sau thời gian FED xoay trục, Theo lịch sử các lần FED xoay trục, chỉ số S&P 500 tiếp tục dò đáy và phá vỡ trung bình 14 tháng với mức giảm trung bình 28% và kể từ khi FED hạ lãi suất đến khi thị trường chứng khoán tạo đáy bởi nền kinh tế sau đó vẫn tiếp tục trải qua nhiều khó khăn. Nhìn chung, cần nhiều thời gian hơn để FED có thể tiến hành xoay trục chính sách khi lạm phát và thị trường việc làm chưa có nhiều dấu hiệu suy giảm rõ ràng và nỗi đau đối với nền kinh tế chỉ mới bắt đầu. Mặc dù vậy, trong trường hợp có yếu tố thay đổi theo chiều hướng tiêu cực ảnh hưởng đáng kể đến nền kinh tế có thể khiến FED sớm hạ nhiệt quá trình tăng lãi suất.

Bảng 1. Tổng hợp các giai đoạn FED thay đổi chính sách

Suy thoái	Thời điểm FED xoay trục chính sách	Đáy S&P500	Thời gian từ khi xoay trục đến đáy chứng khoán (tháng)	Mức độ giảm chứng khoán
Suy thoái 1969	Mar-70	Jun-70	3	-18.90%
Suy thoái 1973	Oct-73	Sep-74	11	-41.30%
Suy thoái kép	Jun-81	Jul-82	13	-16.50%
Chiến tranh vùng vịnh	Jun-89	Oct-90	16	-4.40%
Bong bóng Dotcom	Dec-00	Sep-02	21	-38.30%
Khủng hoảng kinh tế 2008	Aug-07	Feb-08	18	-50.10%
Trung bình			14	-28.30%

Nguồn: Bloomberg, KBSV, Tổng hợp

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Nguyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.

