



GLOBAL FUND FLOW UPDATE

Trung tâm phân tích và TVĐT SSI

25/11/2019

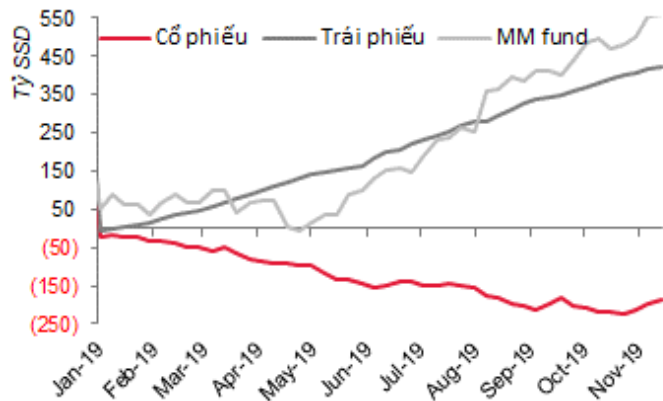
DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TOÀN CẦU ĐANG TRỞ LẠI VỚI CỔ PHIẾU?

Tín hiệu đảo chiều của dòng vốn

- Sau khi hút vốn mạnh trong năm 2017, các quỹ đầu tư cổ phiếu vẫn giữ chân được dòng vốn trong gần hết năm 2018. Tuy vậy, sức ép của lần tăng lãi suất thứ 4 trong tháng 12/2018 đã khởi đầu cho sự dịch chuyển dòng vốn từ cổ phiếu sang trái phiếu. Trong 11 tháng kể từ tháng 12/2018 đến tháng 10/2019, đã có 277 tỷ USD rút khỏi các quỹ đầu tư cổ phiếu trên toàn cầu. Đây là đợt rút vốn mạnh nhất và kéo dài nhất của cổ phiếu trong vòng 4 năm trở lại đây. Cùng thời gian này, các quỹ đầu tư trái phiếu có inflow 372 tỷ USD.
- Triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu ảm đạm cùng với sự leo thang xung đột thương mại Mỹ - Trung Quốc đã làm suy yếu tâm lý nhà đầu tư. E ngại rủi ro, dòng tiền tìm đến các kênh trú ẩn an toàn là trái phiếu, vàng và đồng tiền phòng vệ, trực tiếp khiến giá các loại tài sản này tăng mạnh. Chỉ trong 3 tháng 6, 7 và 8, giá vàng đã tăng trên 20%. Lợi tức trái phiếu chính phủ Mỹ giảm sâu và cũng chạm đáy vào cuối tháng 8.
- Đề ứng phó với sự giảm tốc của nền kinh tế Mỹ do cuộc chiến thương mại gây ra, FED đã chuyển hướng chính sách tiền tệ từ thắt chặt sang nới lỏng với 3 lần hạ lãi suất từ tháng 7. Sau mỗi lần FED giảm lãi suất, các quỹ đầu tư cổ phiếu đều ghi nhận có inflow, tuy nhiên, phải đến lần giảm thứ 3 vào cuối tháng 10, dòng vốn vào cổ phiếu mới ghi nhận dương 3 tuần liên tiếp. Các quỹ cổ phiếu ở cả thị trường mới nổi và phát triển đều ghi nhận inflow, trong đó nhiều nhất là các quỹ đầu tư toàn cầu và dưới dạng quỹ ETF.
- Khảo sát mới nhất ngày 12/11/2019 của Bank of America Merrill Lynch cho thấy những thay đổi tích cực trong triển vọng tăng trưởng kinh tế và thay đổi định hướng phân bổ tài sản. Có 43% nhà quản lý quỹ kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ cải thiện trong vòng 12 tháng tới – tăng 6% so với mức 37% tại khảo sát tháng 10 và là mức tăng tỷ trọng mạnh nhất theo tháng kể từ 1994 đến nay; và 52% tin tưởng rằng cổ phiếu sẽ là kênh đầu tư hiệu quả nhất trong năm 2020.
- Các chỉ số chứng khoán S&P 500 và Dow Jones tăng 23.4% và 19.1% kể từ đầu 2019 đến nay nhờ đảo chiều chính sách từ thắt chặt sang nới lỏng của FED và các chỉ số kinh tế vẫn khá vững vàng của Mỹ. Các chỉ số đo lường xác suất khủng hoảng của nền kinh tế Mỹ đều giảm trong đợt công bố mới nhất. Với các tín hiệu từ kinh tế, chính sách tiền tệ và khảo sát các nhà đầu tư, thời điểm hiện tại có thể là lúc giới đầu tư nhận thấy có thể sẽ bỏ lỡ cơ hội đầu tư cổ phiếu và cần phải thay đổi chiến lược phân bổ tài sản.

Dòng vốn rút mạnh khỏi cổ phiếu và gia tăng vào trái phiếu và các quỹ tiền tệ

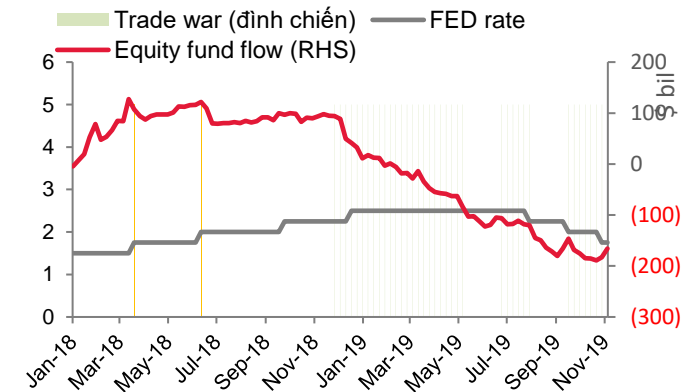
Dòng vốn đầu tư toàn cầu từ đầu 2019 đến nay



Nguồn: EPFR Global

Dòng tiền đầu tư vào cổ phiếu chịu tác động mạnh từ chính sách tiền tệ

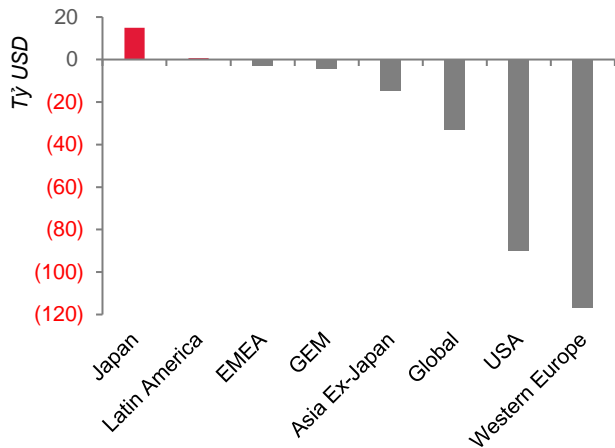
Tương quan dòng tiền vào cổ phiếu chiến tranh thương mại và lãi suất điều hành của FED



Nguồn: EPFR Global, Bloomberg

Dòng vốn rút mạnh nhất tại khu vực Tây Âu và Mỹ

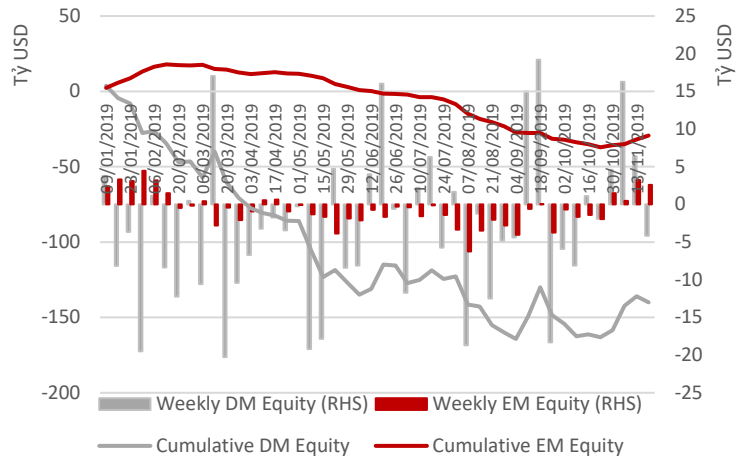
Dòng vốn lũy kế 52 tuần gần nhất



Nguồn: EPFR Global

Lần đầu tiên kể từ đầu năm đến nay, dòng vốn vào cổ phiếu dương trong 3 tuần liên tục

Dòng vốn đầu tư vào cổ phiếu tại các DM và EM



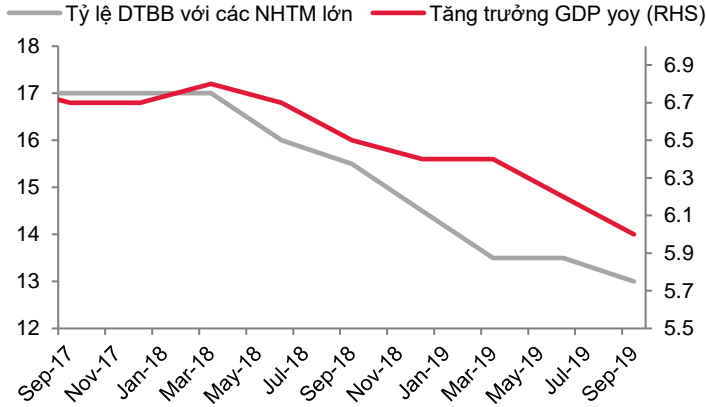
Nguồn: EPFR Global

Làn sóng nới lỏng tiền tệ lan rộng là nguyên nhân chính khiến dòng vốn đảo chiều

- Nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục giảm tốc bất chấp các nỗ lực chống đỡ của Chính phủ. PBoC giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc liên tục 6 lần từ tháng 4/2018 đồng thời thay đổi cơ chế để tăng hiệu lực điều hành lãi suất, bơm mạnh tiền qua công cụ cho vay trung hạn (MLF) và giảm lãi suất MLF. Bên cạnh nới lỏng tiền tệ, Trung Quốc cũng đẩy mạnh chi tiêu công, giảm thuế, phát hành trái phiếu địa phương...
- Mặc dù đánh đổi lạm phát và rủi ro của hệ thống tín dụng để kích thích tăng trưởng, nguy cơ suy thoái kinh tế của Trung Quốc vẫn ngày càng rõ ràng hơn. Tăng trưởng GDP giảm liên tiếp 5 quý và Q3/2019 rơi xuống 6% yoy, mức thấp nhất trong gần 3 thập kỷ, thấp hơn mục tiêu tăng trưởng 6%-6.5% trong năm 2019. Các dấu hiệu đã rõ đến mức Chính phủ Trung Quốc cũng không thể che giấu. Báo cáo của Viện Tài chính và Phát triển Quốc gia Trung Quốc đưa ra dự báo tăng trưởng GDP 2020 của nước này chỉ là 5.8%.
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại cùng với chiến tranh thương mại đã khiến ngành sản xuất của tất cả các nước suy giảm. Chỉ số PMI của Mỹ, Anh, EU, Đức, Nhật đã giảm liên tục và hiện đều ở mức dưới 50. Chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục được duy trì với mức lãi suất -0.1% tại Nhật, 0% tại EU, 0.75% tại Anh và 1.5-1.75% tại Mỹ. Làn sóng nới lỏng tiền tệ lan rộng với tổng cộng 139 đợt giảm lãi suất của các NHTW từ đầu năm đến nay, trong đó có một số NHTW giảm tới 3-4 lần. Lãi suất tại một số quốc gia như Hàn Quốc, Thái Lan đang ở mức thấp kỷ lục trong lịch sử.
- Chương trình nới lỏng định lượng (QE) kéo dài giai đoạn 2008-2017 đã mở rộng bảng cân đối kế toán của FED tới 4.500 tỷ USD (tuy có thu hẹp sau đó nhưng chỉ giảm bớt khoảng 390 tỷ USD). QE cũng được ECB duy trì từ 2015 đến 2018 và vừa tuyên bố tái khởi động lại trong tháng 11/2019.
- Một lượng lớn trái phiếu chính phủ được các NHTW mua lại để tăng lượng cung tiền ra thị trường. Trong khi đó, rủi ro gia tăng khiến các nhà đầu tư tìm đến TPCP nhiều hơn và khiến cho lợi tức TPCP giảm rất sâu trong năm 2019 và đang ở vùng thấp nhất lịch sử. Dự địa tăng giá của TPCP vì vậy đã giảm đi đáng kể. Do đã tăng giá mạnh và không gian nới lỏng tiền tệ của các NHTW lớn không còn nhiều, thị trường đã bắt đầu nói đến nỗi lo bong bóng trên thị trường trái phiếu.
- Thị trường ngoại hối đang chịu áp lực từ quá nhiều biến động khó lường của chiến tranh thương mại, Brexit, các diễn biến địa chính trị...
- Trong bối cảnh đó, cổ phiếu nổi lên là kênh đầu tư có tiềm năng trong các kênh đầu tư truyền thống. Nới lỏng tiền tệ khiến lượng vốn giá rẻ tràn ngập, chi phí vốn thấp làm tăng mức chấp nhận rủi ro của các nhà đầu tư khi cân nhắc chiến lược phân bổ tài sản.

Kinh tế Trung Quốc giảm tốc bất chấp các nỗ lực chống đỡ của Chính Phủ

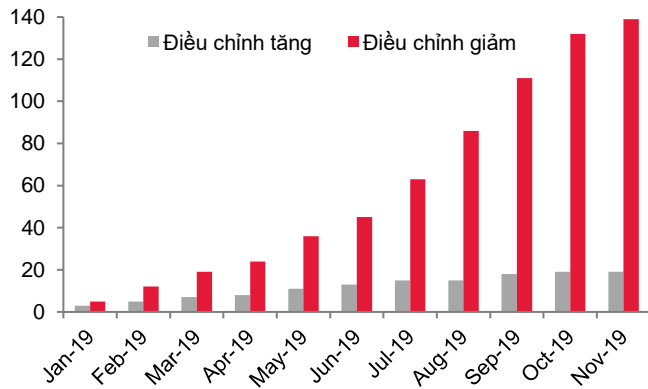
Tăng trưởng GDP và tỷ lệ DTBB của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Làn sóng nói lỏng tiền tệ lan rộng trên phạm vi toàn cầu

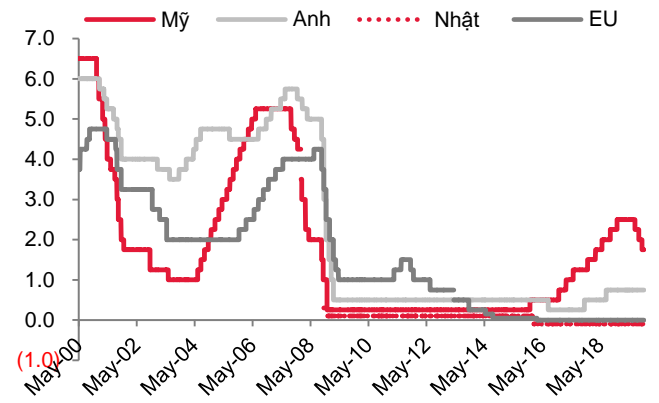
Số lần điều chỉnh lãi suất của các NHTW trên thế giới (ytd)



Nguồn: Bloomberg

Không gian nói lỏng tiền tệ không còn nhiều khi lãi suất của các nước đều đã xuống rất thấp

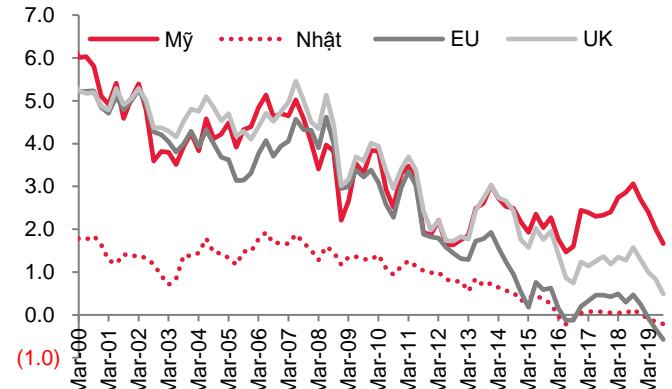
Lãi suất điều hành của các nước lớn



Nguồn: Bloomberg

Lợi tức TPCP đang ở mức thấp nhất trong lịch sử

Lợi tức TPCP kỳ hạn 10 năm



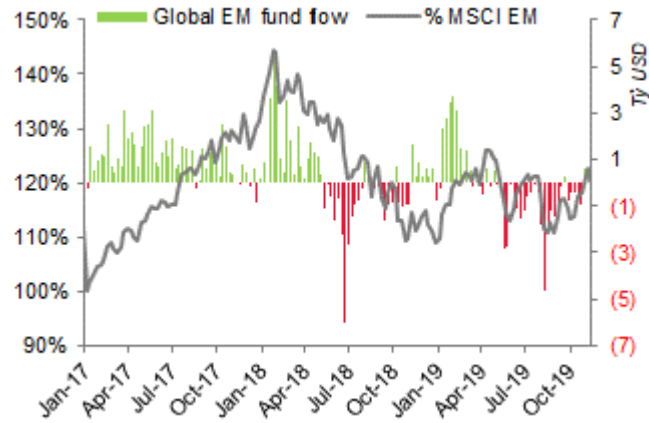
Nguồn: Bloomberg

Vấn phải thận trọng với rủi ro dòng vốn đảo chiều trở lại

- Cổ phiếu ở các thị trường mới nổi có mối liên hệ rõ ràng hơn với dòng vốn của các quỹ đầu tư so với các thị trường phát triển. Chỉ số MSCI Emerging market đã có lúc tăng tới hơn 4% trong 3 tuần vừa qua, khi có khoảng 5.2 tỷ USD chảy vào cổ phiếu của các thị trường mới nổi và trong bối cảnh căng thẳng thương mại tạm lắng.
- Niềm tin vào các nỗ lực trong cải thiện quan hệ thương mại với Trung Quốc trước kỳ bầu cử 2020 của Mỹ và thời kỳ vốn rã tràn lan trên toàn cầu đã thúc đẩy các nhà đầu tư quay trở lại với cổ phiếu. Tuy nhiên, dòng vốn tăng thêm 4 tuần vừa qua ở EM tập trung nhiều vào các quỹ đầu tư toàn cầu và phần nhiều đổ vào thông qua các ETF nên dòng vốn vào nhanh nhưng cũng có thể ra nhanh.
- Chiến tranh thương mại vẫn là rủi ro lớn nhất có thể làm đảo chiều dòng vốn. Kể từ tuyên bố áp thuế lần đầu tiên lên 50 tỷ hàng hóa Trung Quốc của Mỹ vào ngày 15/6/2018, dòng vốn của các quỹ cổ phiếu ở thị trường mới nổi (ngoại trừ Trung Quốc) đã có đợt rút mạnh kéo dài 6 tháng liền và đảo chiều trong 5 tháng đình chiến sau đó. Lần đình chiến thứ hai kéo dài đúng 1 tháng (7/2019) cũng khiến dòng outflow chững lại. Giai đoạn hiện tại có thể coi là lần đình chiến thứ 3 và diễn biến dòng vốn cũng rất tương thích. Bởi vậy, bất kỳ tín hiệu tiêu cực từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung cũng có thể tác động mạnh đến xu hướng vốn vào các thị trường mới nổi.
- Riêng với Trung Quốc, dòng vốn đầu tư trở về nước để hỗ trợ nền kinh tế từ nửa cuối 2018 đã bắt đầu suy giảm. Có vẻ như các nguồn vốn đầu tư mà Bắc Kinh có thể chi phối đã chạm giới hạn trong khi những diễn biến âm ỉ của kinh tế trong nước đã khiến dòng vốn rời bỏ Trung Quốc gia tăng. Theo dữ liệu của EPFR, outflow khỏi các quỹ đầu tư cổ phiếu của Trung Quốc là ~10 tỷ USD.

Dòng vốn các quỹ đầu tư có tác động mạnh đến chỉ số chứng khoán tại các thị trường mới nổi

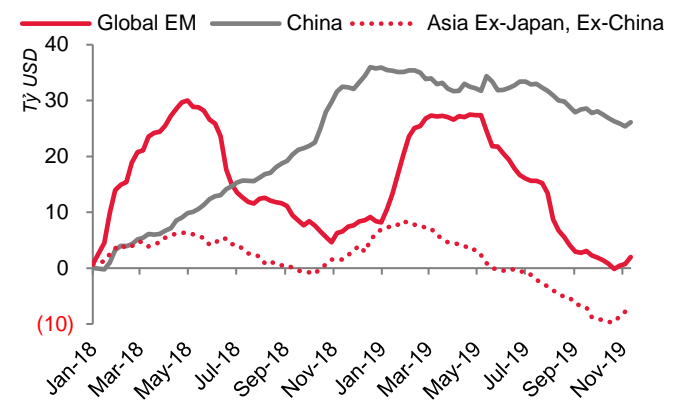
Tương quan dòng vốn và chỉ số chứng khoán tại EM



Nguồn: Bloomberg, EPFR Global

Diễn biến dòng vốn vào các thị trường mới nổi từ 2018 đến nay

Dòng vốn các quỹ tại thị trường mới nổi



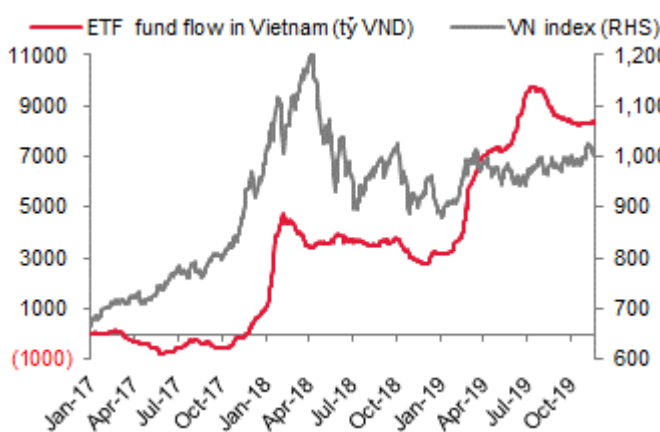
Nguồn: EPFR Global

Dòng vốn ETF và giao dịch khối ngoại tại thị trường Việt Nam đang có diễn biến trái chiều trong 2 tháng trở lại đây

- Nhìn lại quá khứ, các đợt tăng mạnh của thị trường chứng khoán Việt Nam đều được hỗ trợ bởi dòng vốn từ các quỹ ETF. Mỗi tương quan này mờ nhạt hơn trong tháng 6 và 7 khi các quỹ ETF ghi nhận inflow nhưng Vnindex không có nhiều khởi sắc. Thời gian này xu hướng dòng vốn trên toàn cầu chưa thực sự tích cực với cổ phiếu. Chiến tranh thương mại căng thẳng trở lại trong tháng 8 đã khiến giới đầu tư ngay lập tức chuyển hướng phòng thủ.
- Trong 2 tháng trở lại đây, dòng vốn đầu tư vào quỹ ETF ra vào đan xen nhưng inflow vẫn có phần nhỉnh hơn. Tuy nhiên, NĐTNN lại bán ròng khá lớn trên cả 3 sàn (1.583 tỷ đồng trong tháng 10 và 950 tỷ đồng từ đầu tháng 11). Đây phần nhiều là hoạt động tái cơ cấu của các quỹ đầu tư chủ động, từ đó tạo sức ép lên thị trường.
- Với những diễn biến mới của dòng vốn toàn cầu trong thời gian gần đây và với giả định không có những biến động bất ngờ như đổ vỡ của đàm phán thương mại Mỹ - Trung, dòng vốn nước ngoài, trong đó có dòng vốn ETF được hy vọng sẽ tích cực hơn, từ đó tạo sự nâng đỡ cho chỉ số trong thời gian cuối 2019, đầu 2020.

Chỉ số chứng khoán Việt Nam chịu ảnh hưởng nhiều từ dòng vốn đầu tư của các quỹ

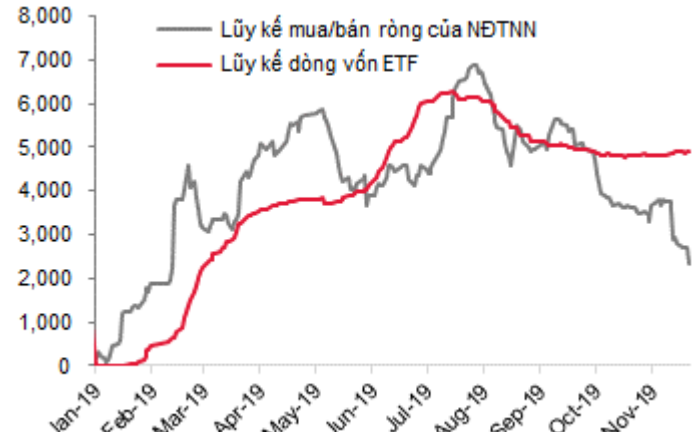
Tương quan dòng vốn và chỉ số chứng khoán tại Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, SSI tổng hợp

Dòng vốn ETF và giao dịch của khối ngoại đang có diễn biến trái chiều trong 2 tháng trở lại đây

Lũy kế giao dịch NĐTNN trên TTCK và dòng vốn ETF



Nguồn: Bloomberg, SSI tổng hợp

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích & Tư vấn đầu tư SSI

Chief Economist

Nguyễn Đức Hùng Linh (Mr.)

✉ linhndh@ssi.com.vn

Senior Analyst

Nguyễn Thị Thanh Tú (Ms.)

✉ tuntt@ssi.com.vn

Khuyến cáo

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.