

## 週報：VNIndex 可能測試 1100 點的阻力位

Matthew Smith, CFA

分析總監

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

VNIndex 在上周上漲 2.6% WoW，則為 3 月初以來的最高漲幅，並在 5 月初跌破 MA50 和 MA100 線後回歸這些線以上。日均交易額微有改善，但想突破 MA200 線（目前位於 1088 點並仍下跌）可能比最近幾周需要更多的成交量。以美元計算，VNIndex 上漲 6.7% YTD，使其成為 2023 年迄今為止東南亞表現最好的市場。

VN Index & matched order turnover



### 指數、現金流、貨幣

- VNINDEX: 1067 (+2,6% WoW / +5,9% YTD / -13,9% YoY)
- VHINDEX: 207 (+3,5% WoW / +4,8% YTD / -31,8% YoY)
- UPCOM Index: 80 (+3,2% WoW / +11,7% YTD / -17,0% YoY)
- 日均交易額: 559 萬美元 (+14,1% WoW)
- 外資賣超 7,1 萬美元
- VND:USD: 23.460 (-4bp WoW / +74bp YTD / -1,59% YoY)

### VN30 股

股票	收盤價 (千越南盾)	變更 WoW	總共 VN30(WoW)	累計市盈 率(x)
ACB	25,0	1,4%	3,6%	6
BCM	77,5	-0,5%	-0,1%	66
BID	45,0	3,6%	1,2%	11
BVH	46,0	0,2%	0,0%	21
CTG	28,4	2,0%	1,4%	8
FPT	80,5	2,7%	7,1%	16
GAS	92,5	0,7%	0,2%	12
GVR	16,8	8,4%	0,8%	20
HDB	19,4	1,8%	2,2%	6
HPG	22,4	4,2%	10,7%	196
MBB	18,7	3,0%	5,0%	5
MSN	74,4	1,9%	3,2%	48
MWG	39,0	3,2%	4,8%	21
NVL	13,7	1,1%	0,6%	38
PDR	14,0	3,3%	0,5%	10
PLX	37,6	-0,7%	-0,1%	26
POW	13,4	2,7%	0,7%	17
SAB	163,9	-1,0%	-0,4%	21
SSI	23,3	8,4%	7,3%	20
STB	26,8	7,4%	13,3%	9
TCB	29,3	2,1%	5,0%	5
TPB	23,6	0,9%	0,7%	6
VCB	92,8	3,3%	5,7%	14
VHM	51,2	4,5%	8,9%	6
VIB	20,5	1,7%	1,3%	5
VIC	51,7	2,0%	4,1%	26
VJC	97,2	1,3%	1,2%	--
VNM	69,6	1,2%	2,4%	20
VPB	19,8	1,5%	5,1%	11
VRE	28,2	3,7%	3,3%	19

VNIndex 在週一早上開盤下跌 1040 點後，則在週五收於一周的高位。這似乎是對下周的上漲預測，來自 Vinfast SPAC 消息的支持因素以及政策被寬鬆——但突破 1100 點的阻力位可能仍然面臨困難。上周的寬度對 VNIndex（282 檔上漲股/ 91 檔下跌股）和 VN30（27 檔上漲股/ 3 檔下跌股）非常有利。領先的大型股包括 STB（買進，+7% WoW）、HPG（未評級，+4%）、VHM（買進，+5%）和 SSI（買進，+8%）。

**外資在連續第 7 周賣超。** 本周賣超額相對較低（上周僅為 700 萬美元），但外資在 2023 年第二個季度上半年賣超 9,100 萬美元，但仍買超 2.07 億美元 YTD。

**能源行業：** 最新的電源規劃 VIII 草案強調了從碳基能源轉為可再生能源的過渡以及政府在 COP26 中對實現越南淨零排放的承諾。期待已久的電源規劃 VIII 的完成將成為未來幾年能源政策的基礎，這對於擴大輸電網絡和建設輸電系統非常重要。我們希望最終版本能盡快獲得批准，最早可能在 6 月內。PC1 是我們在可再生能源主題上的首選，但我們也建議對 POW 熱電企業買進。

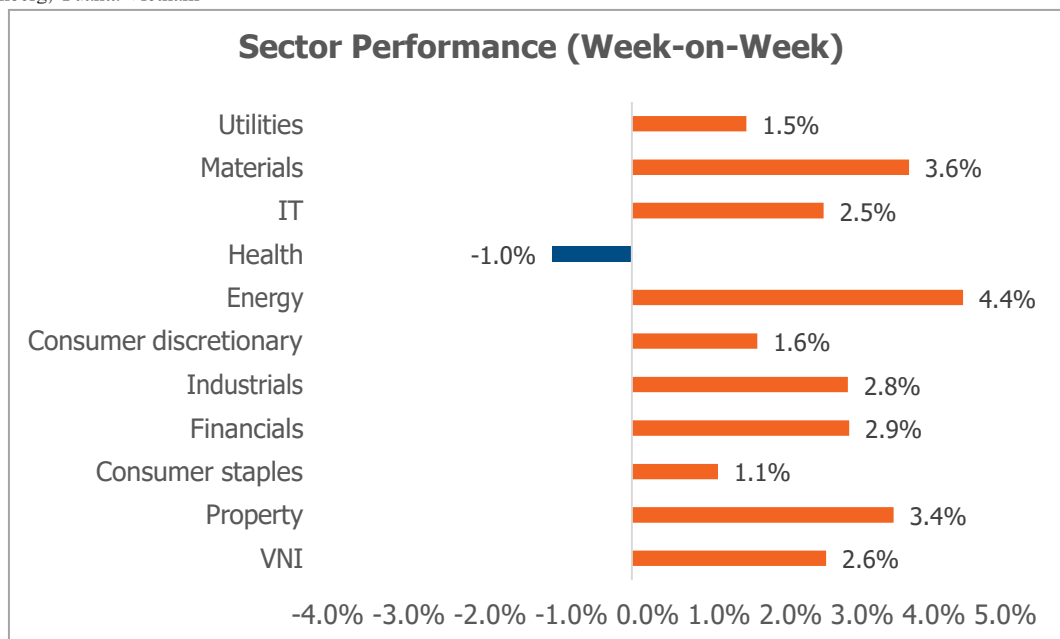
**宏觀更新：** 2023 年 4 個月，工業生產下降 -1.8% YoY，FDI 下降 1.2% YoY，原因是全球對製成品的需求下降。儘管 4 月份的產量增加（+3.6% MoM / +0.5% YoY），但月度製造業 PMI 指數深跌至負值區域。我們仍持謹慎的樂觀態度，因為 1) 零售支出（+3.7% MoM / +11.5% YoY）增加，2) 公共投資（2023 年 4 個月增加 17.9% YoY）缺口最終得到彌補，以及 3) CPI 處於低位並不斷下降為國內貨幣刺激提供了更多空間。請參閱第 15-22 頁以了解有關 4 月份宏觀數據的更多詳情。

**Yuanta Vietnam Coverage Universe**

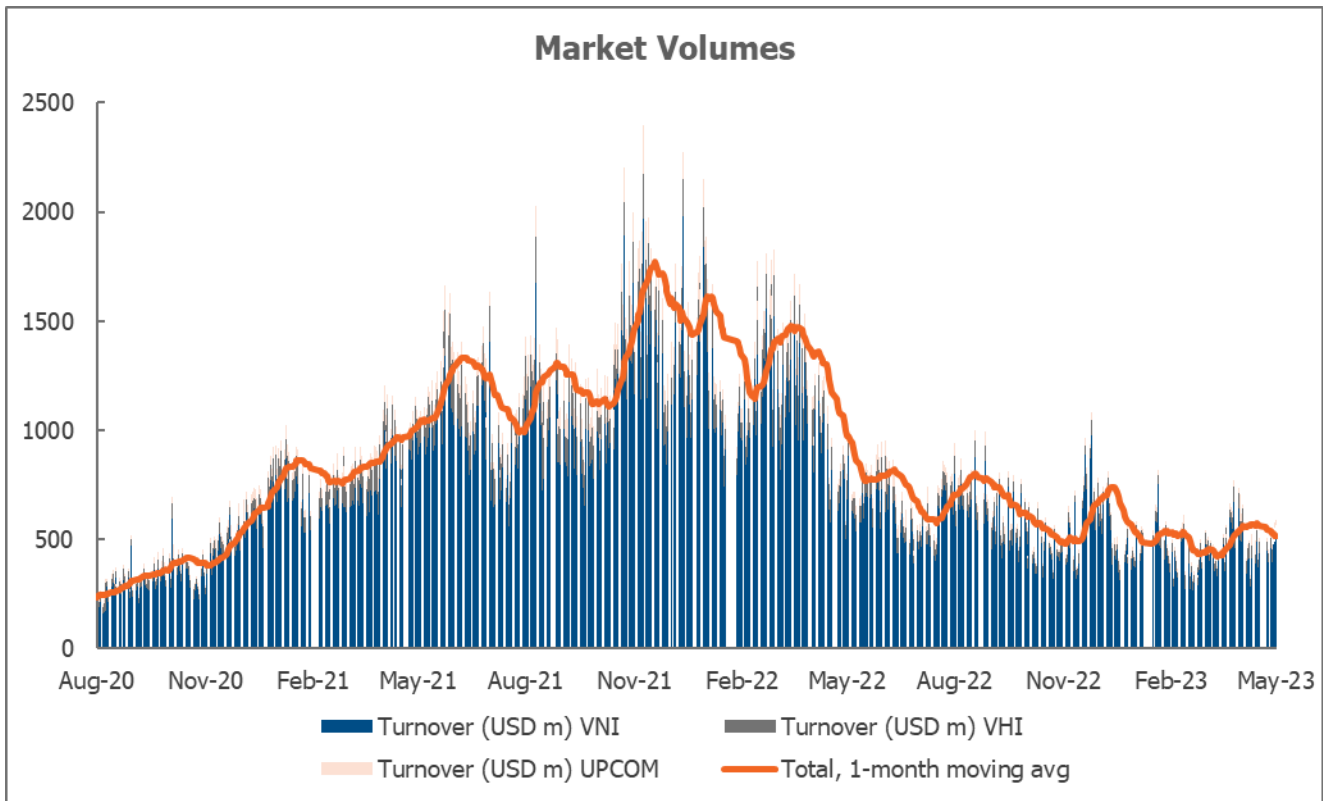
Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2022 E Dividend yield	12 -m TSR*
<b>Banks</b>	Asia Commercial Bank	ACB VN	3,599	3.9	BUY	25,000	27,958	12%	0.0%	12%
	BIDV	BID VN	9,703	1.6	HOLD-Underperform	45,000	38,860	-14%	1.0%	-13%
	HD Bank	HDB VN	2,080	1.8	BUY	19,400	23,510	21%	0.0%	21%
	MB Bank	MBB VN	3,604	5.7	BUY	18,650	25,480	37%	0.0%	37%
	Sacombank	STB VN	2,154	18.1	BUY	26,800	28,860	8%	0.0%	8%
	Vietcombank	VCB VN	18,720	2.8	BUY	92,800	93,230	0%	0.7%	1%
	Vietnam Prosperity Bank	VPB VN	5,652	12.4	BUY	19,750	22,060	12%	0.0%	12%
	<b>Brokers</b>	HCM City Securities	HCM VN	508	5.9	BUY	26,050	29,957	15%	4.8%
Saigon Securities		SSI VN	1,486	15.6	BUY	23,250	26,092	12%	1.9%	14%
Viet Capital Securities		VCI VN	614	7.2	BUY	33,050	47,656	44%	6.7%	51%
VNDirect Securities		VND VN	823	12.2	BUY	15,850	26,539	67%	1.8%	69%
<b>Energy</b>	PV POW	POW VN	1,338	4.3	BUY	13,400	16,877	26%	0.0%	26%
	PV NT2	NT2 VN	382	0.8	SELL	31,150	19,318	-38%	6.4%	-32%
	PCC1	PC1 VN	340	1.9	BUY	29,500	50,728	72%	0.0%	72%
<b>Consumer</b>	Masan Group	MSN VN	4,515	3.4	Suspended	74,400	N/A	N/A	0.0%	N/A
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	1,049	1.3	BUY	75,000	101,700	36%	2.5%	38%
	Digiworld	DGW VN	242	2.2	Suspended	34,050	N/A	N/A	5.4%	N/A
<b>Oil &amp; GAS</b>	PV Drilling	PVD VN	532	3.7	BUY	22,450	36,103	61%	3.1%	64%
	<b>Property</b>	Kinh Bac City	KBC VN	916	5.3	BUY	28,000	38,300	37%	0.0%
Dat Xanh Group		DXG VN	381	8.4	BUY	14,650	40,500	176%	0.0%	176%
Khang Dien House		KDH VN	926	1.7	BUY	30,300	55,300	83%	1.7%	84%
Nam Long		NLG VN	554	2.4	HOLD-Outperform	33,850	55,500	64%	3.0%	67%
Novaland		NVL VN	1,139	11.3	Coverage Suspended	13,700	-			
Vinhomes		VHM VN	9,503	4.2	BUY	51,200	108,100	111%	2.9%	114%
<b>Transport</b>		Airports Corp Vietnam	ACV VN	7,488	0.1	HOLD-Underperform	80,700	76,400	-5%	0.0%
<b>Industrials</b>	Dohaco	DHC VN	134	0.2	BUY	39,100	63,571	63%	6.4%	69%
	Biwase	BWE VN	386	0.1	BUY	46,900	70,902	51%	3.0%	54%

\*Notes: 1) TSR = Total shareholder return over the next 12 months inclusive of expected share price change and dividends. 2) 3-month ADT refers to matched orders and does not include put-through blocks. 3) Stock ratings and pricing data is as of close on May 12 2022

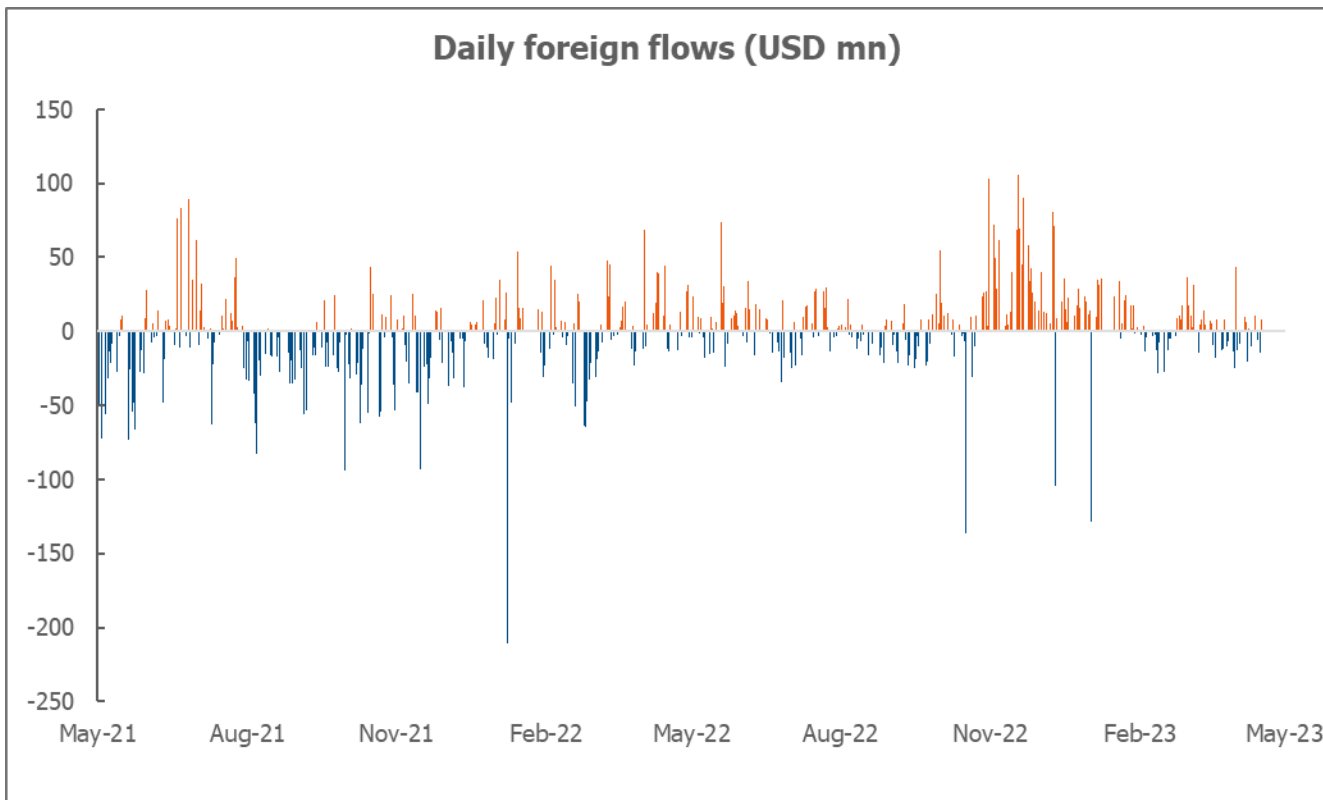
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam



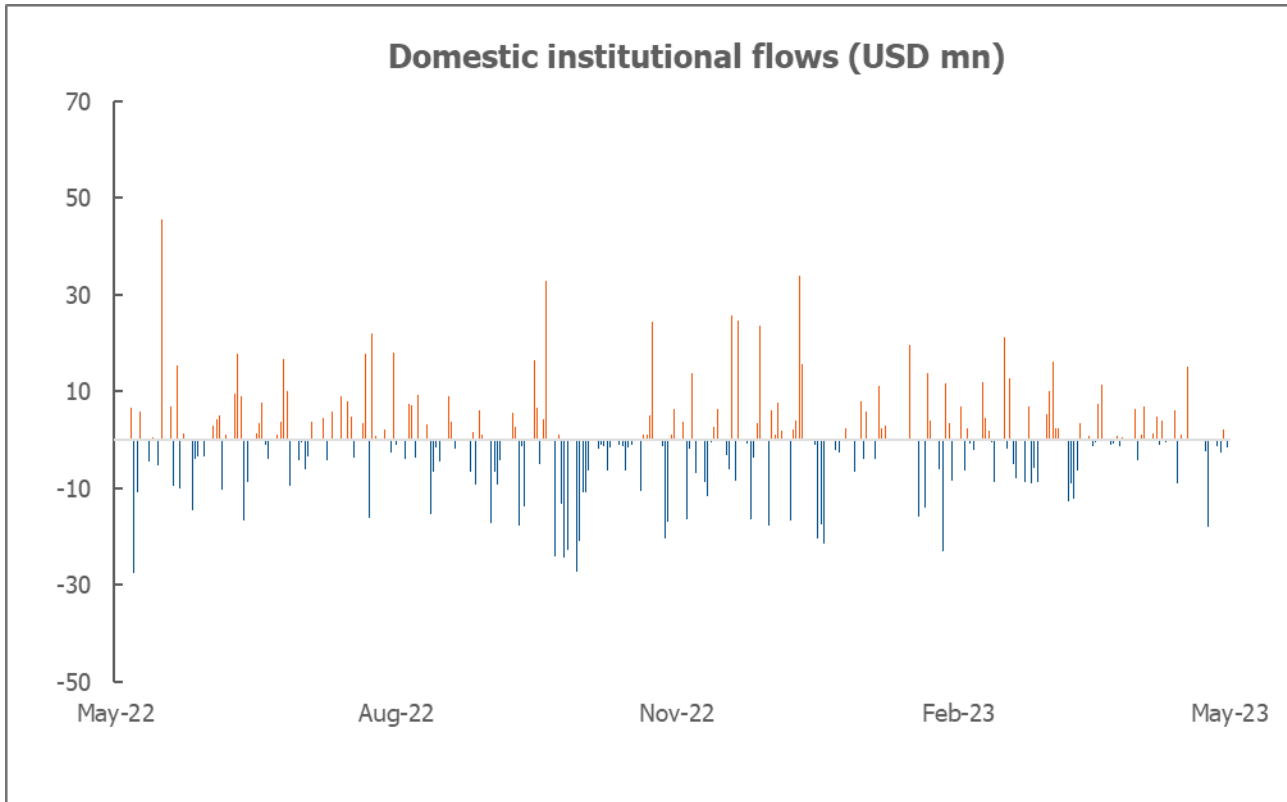
源: Bloomberg (12/05)



源: FiinPro, 元大越南 (12/05)

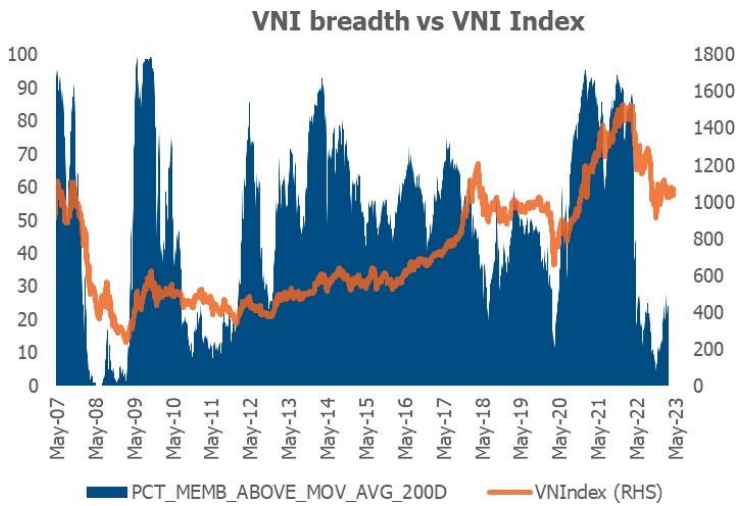


源: FiinPro, 元大越南 (12/05)



源: FiinPro, 元大越南 (12/05)

VN-Index 和 VN30 的寬度均為正



源: Bloomberg, 元大越南 (12/05)

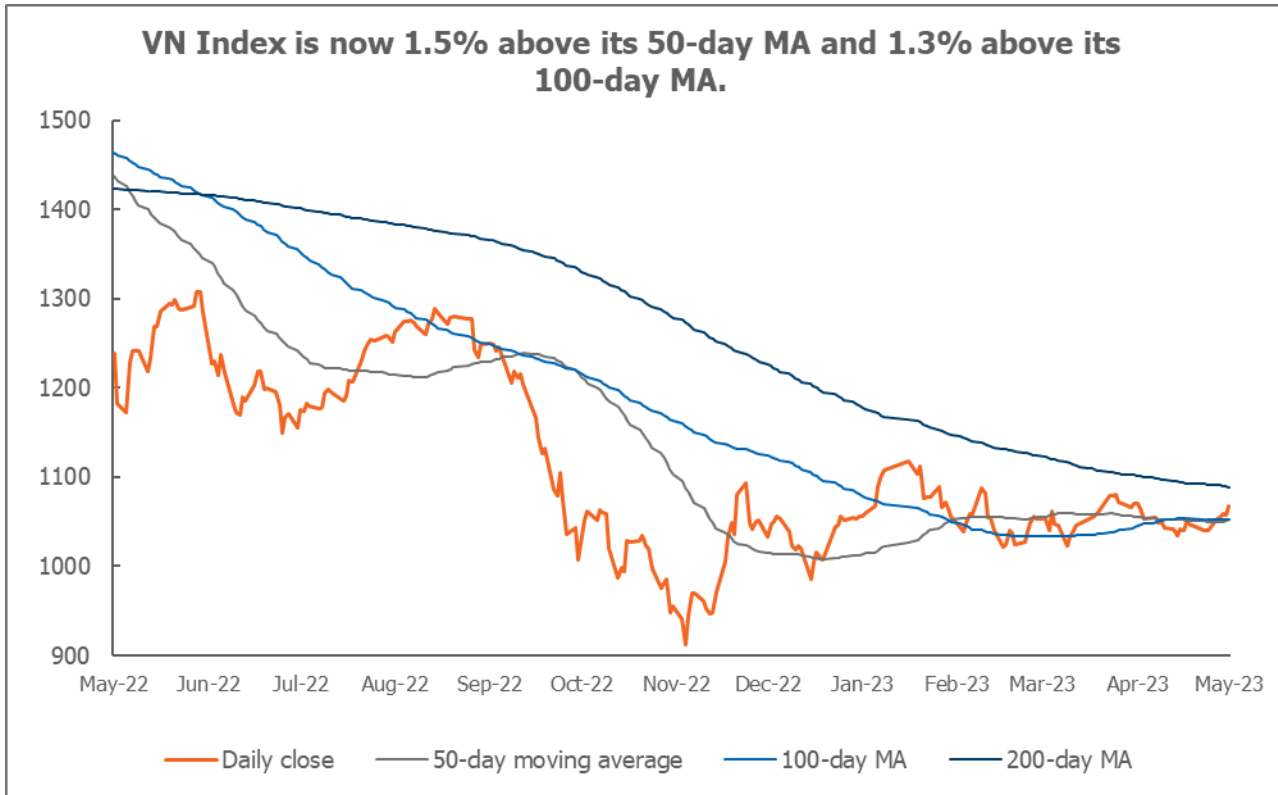
VN 30 breadth			
	WoW	MoM	YTD
Gainers	27	10	20
Losers	3	20	10

源: Bloomberg (12/05)

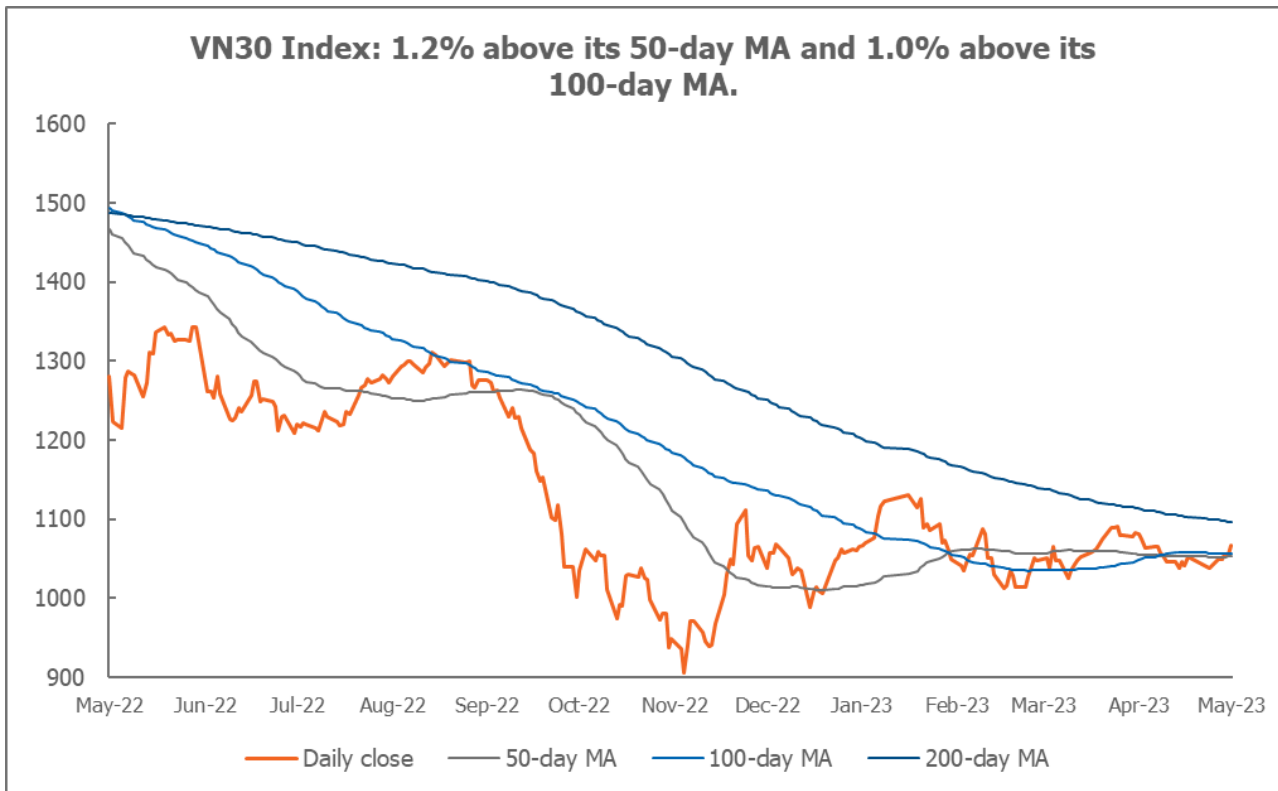
VNI breadth			
	WoW	MoM	YTD
Gainers	282	222	269
Losers	91	166	116

源: Bloomberg (12/05)

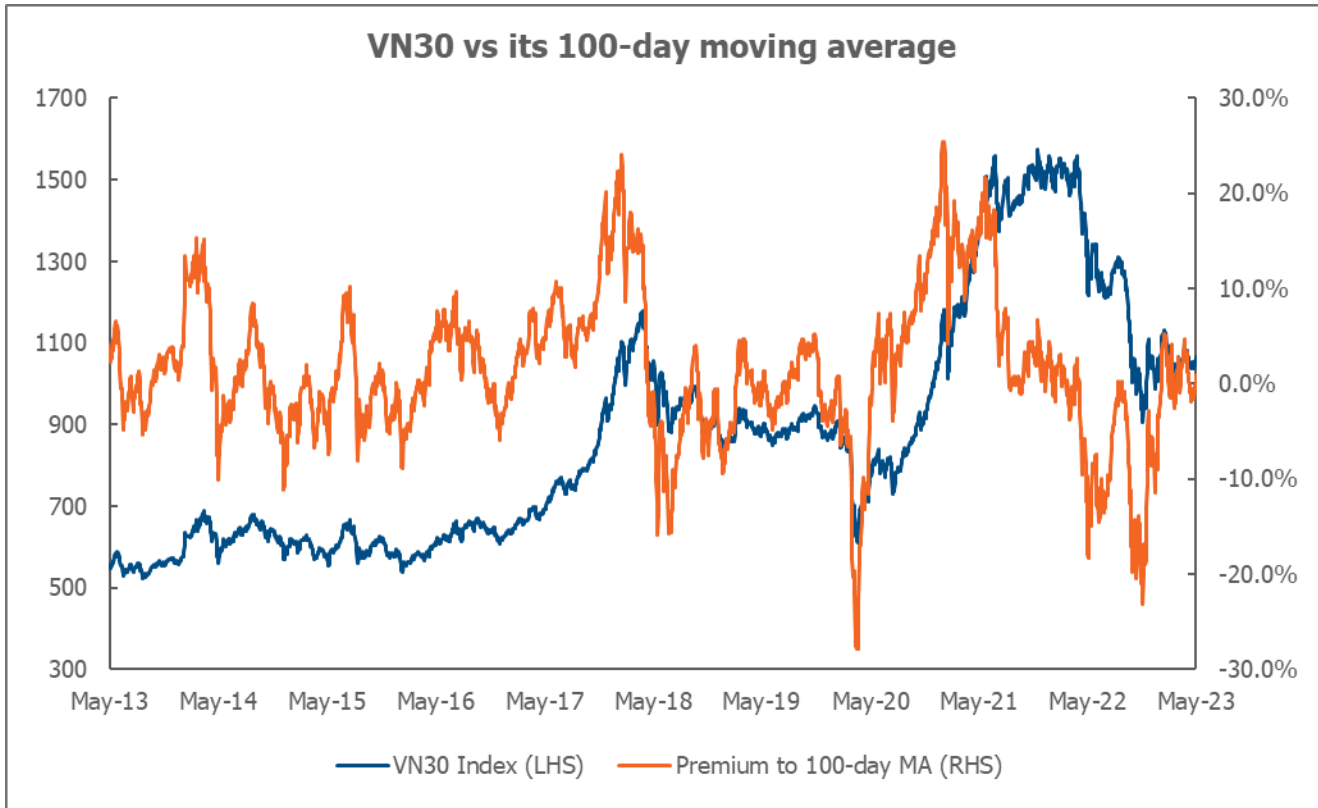
源: Bloomberg, 元大越南



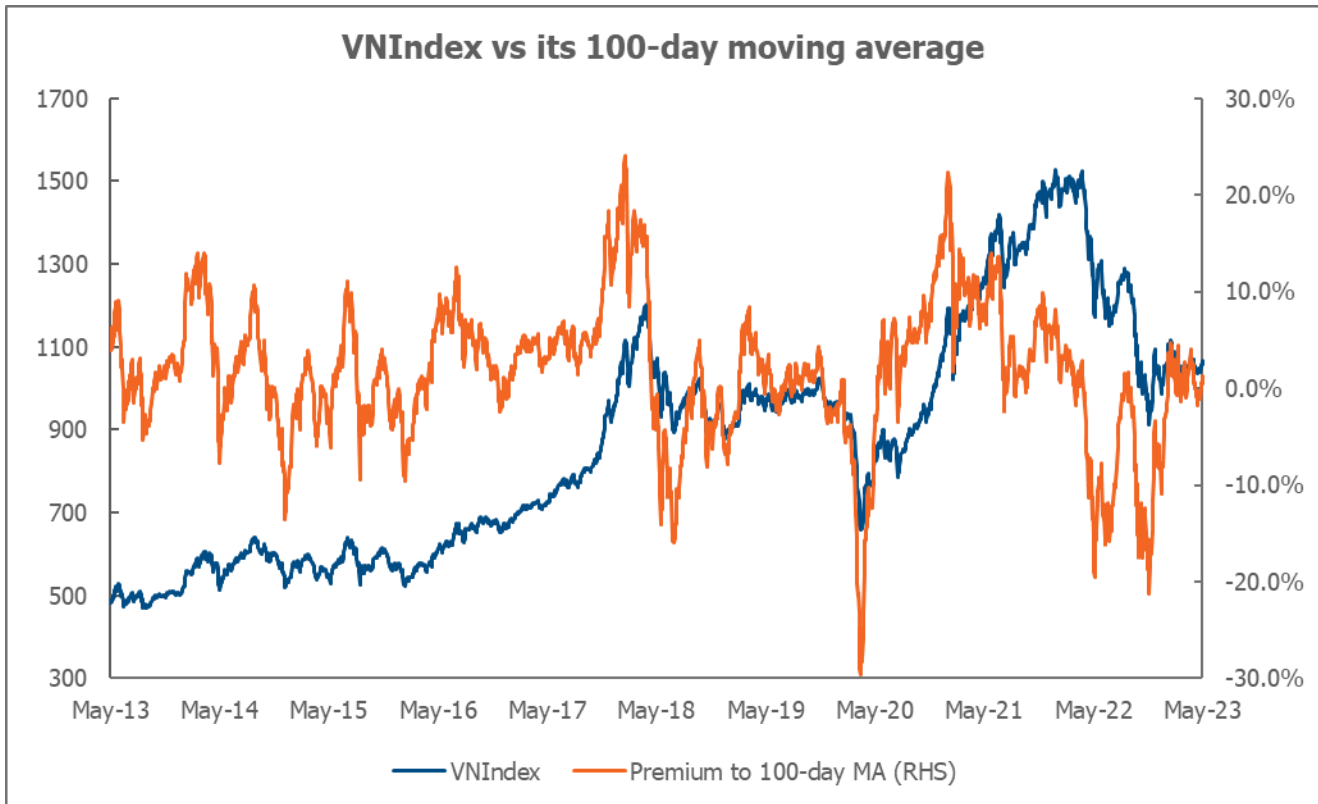
源: Bloomberg, 元大越南



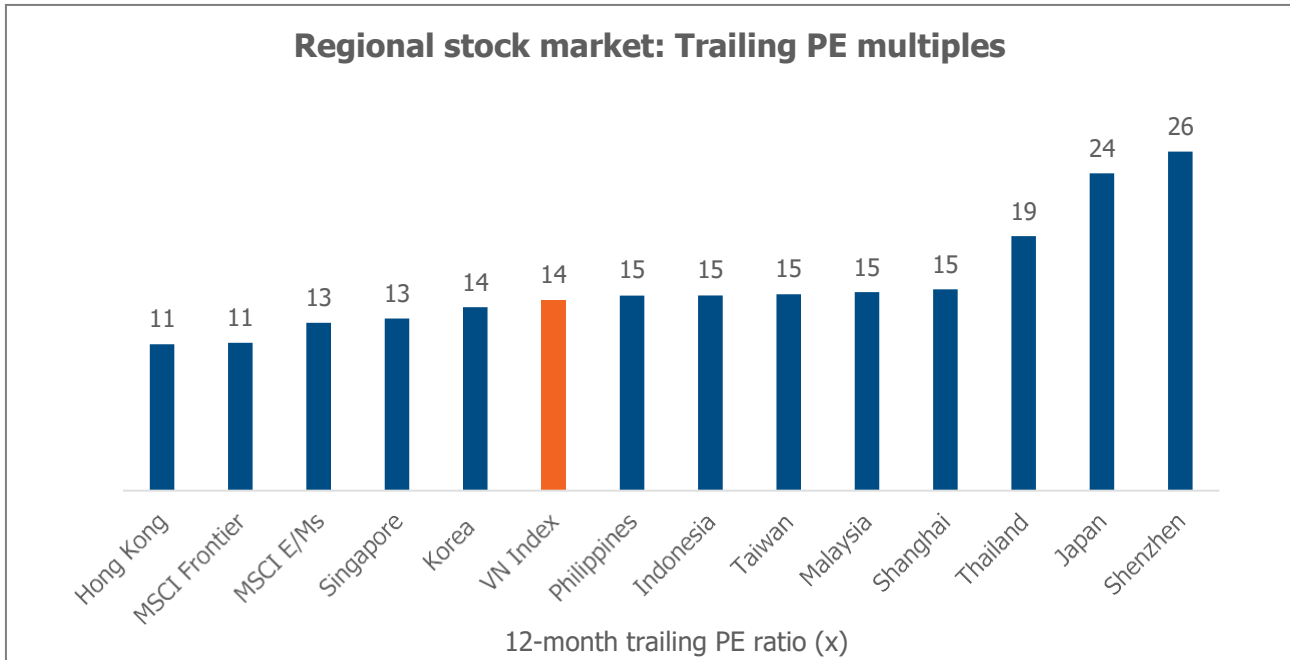
源: Bloomberg, 元大越南



源: Bloomberg, 元大越南

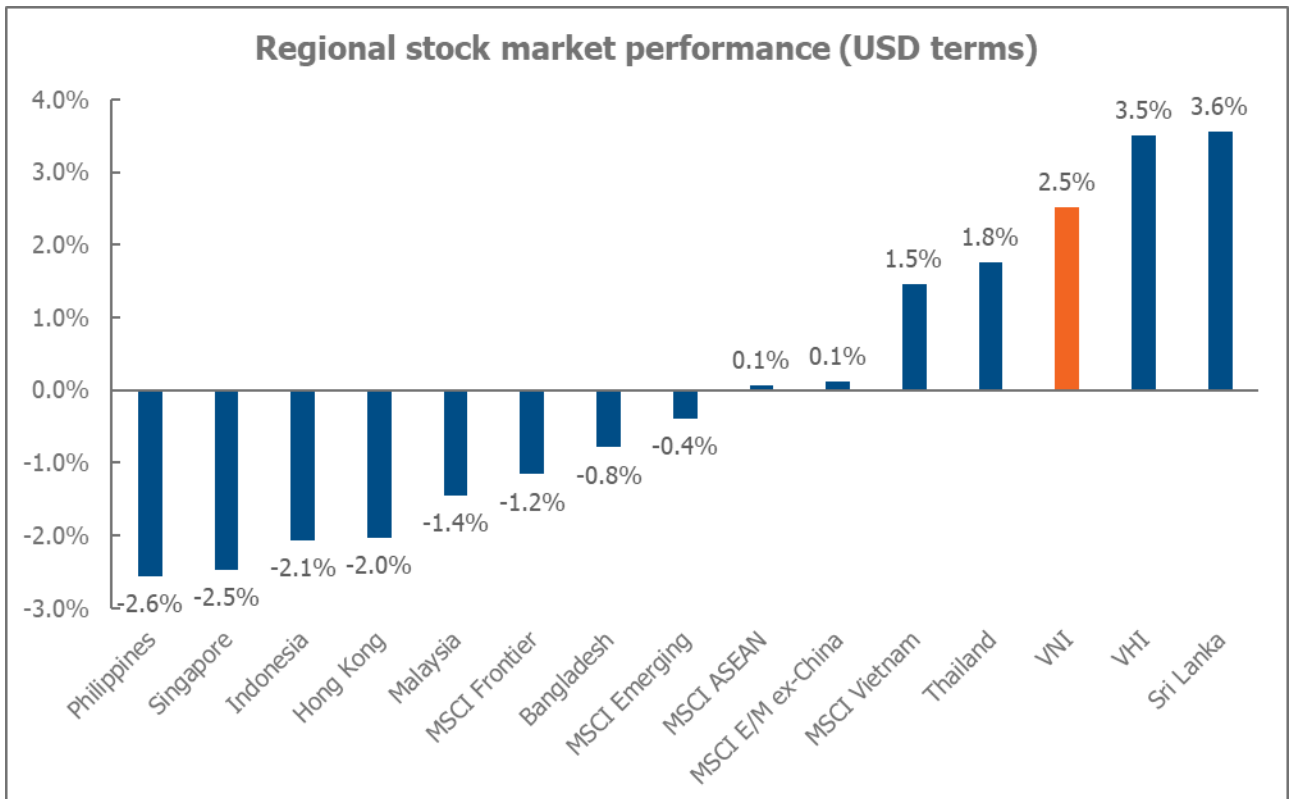


源: Bloomberg, 元大越南



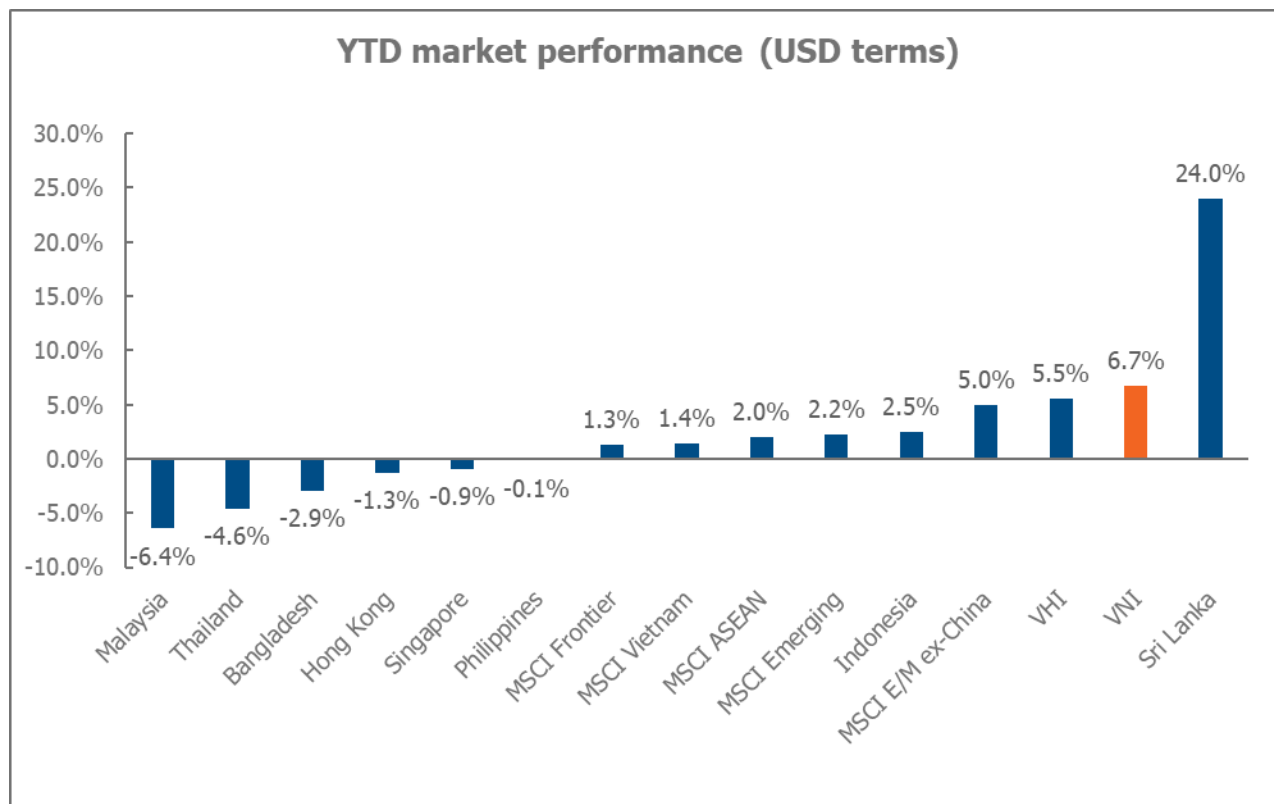
源: Bloomberg, 元大越南 (12/05)

VNIndex 在上周上漲 2.5% WoW.....



源: Bloomberg, 元大越南 (12/05)

.....與上漲 6.7% YTD (以美元計)

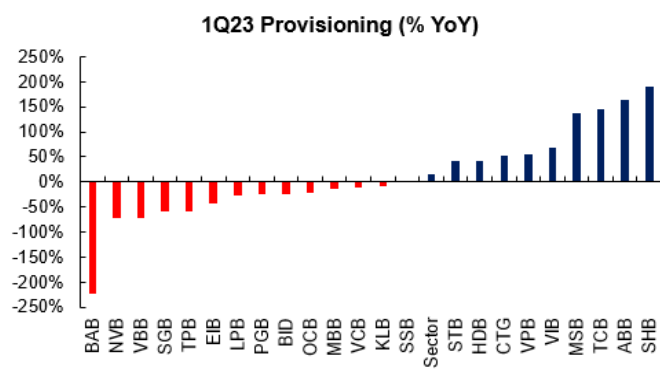
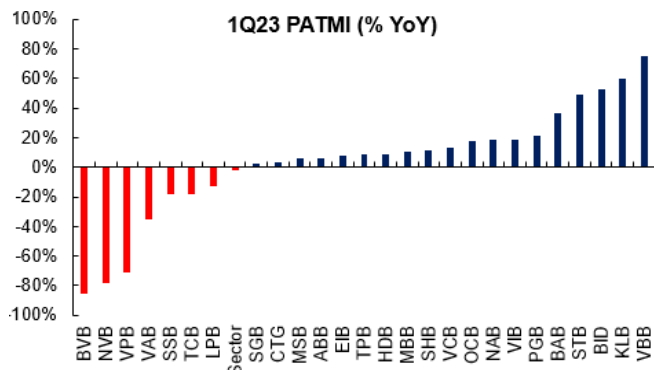


源: Bloomberg, 元大越南 (12/05)

**銀行業新聞:**

**27 家上市銀行的 2023 年第一季度業務業績:**

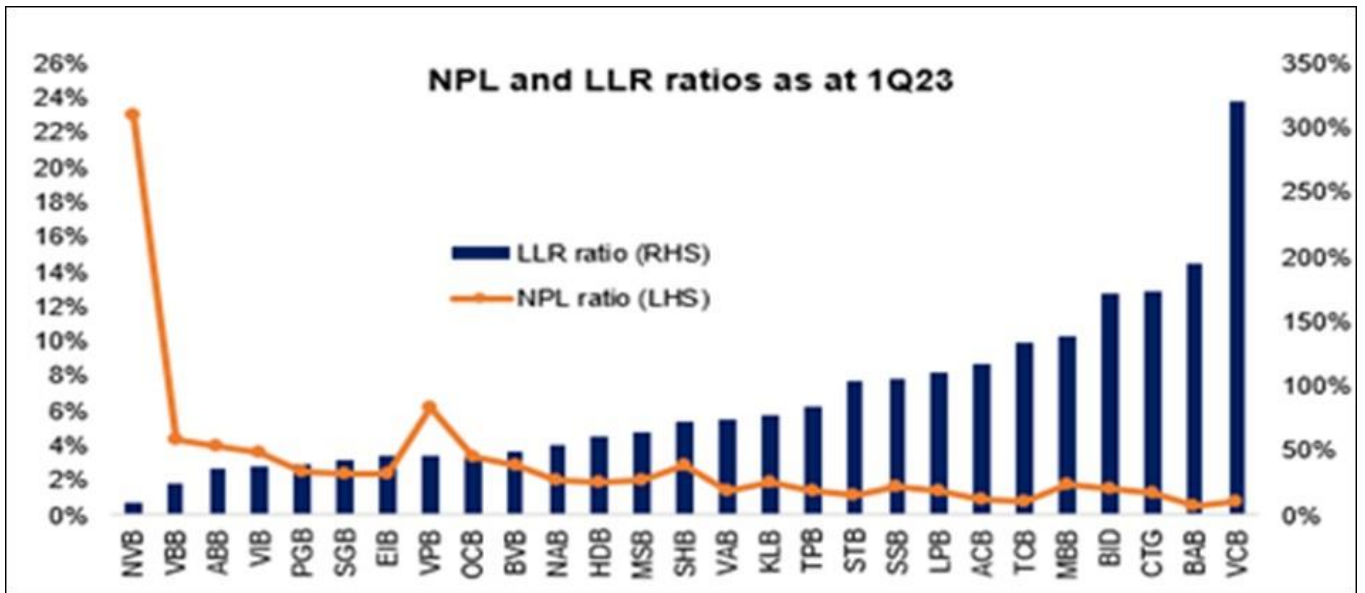
- 2023 年第一季度母公司的稅後利潤 (PATMI) 為 53 兆越南盾 (+21% QoQ, 但 -2% YoY)。
- 利潤同比下降是由於撥備同比增加和其他淨收入減少 (主要是由於 VPBank 與 AIA 在 2022 年第一季度錄得銀行交易的預付費用)。
- 2023 年第一季度的淨利息收入為 112 兆越南盾 (-1% QoQ / 但 +14% YoY)
- 2023 年第一季度的淨利息收入為 112 兆越南盾 (-1% QoQ / 但 +14% YoY)
- 2023 年第一季度的信貸費用為 30 兆越南盾 (-14% QoQ / +16% YoY)



源: FiinPro, 元大越南



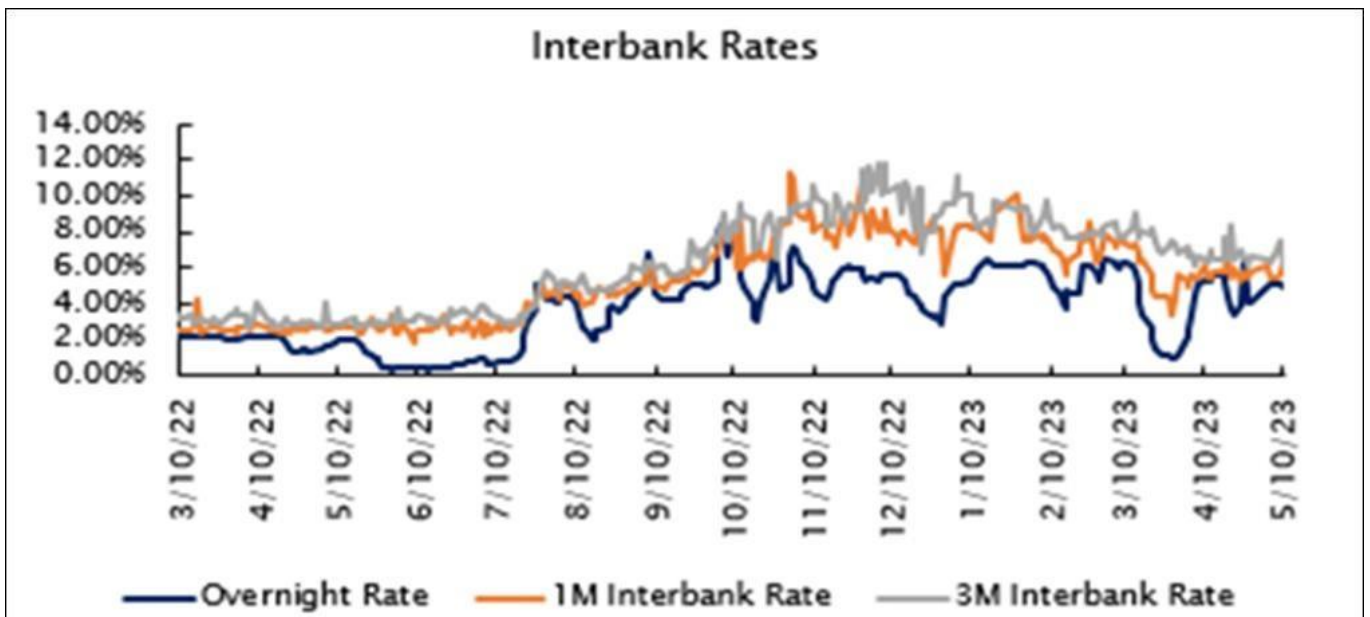
- 2023 年第一季度，**銀行資產質量**出現惡化的跡象，壞賬率增加，壞賬覆蓋率 (LLR) 下降。
- LLR 比例為 106% (-17 個百分點 QoQ/ -45 個百分點 YoY)
- 壞賬率 (NPL) 增加至 1.92% (+32 bps QoQ / +52 bps YoY)。



源: FiinPro, 元大越南

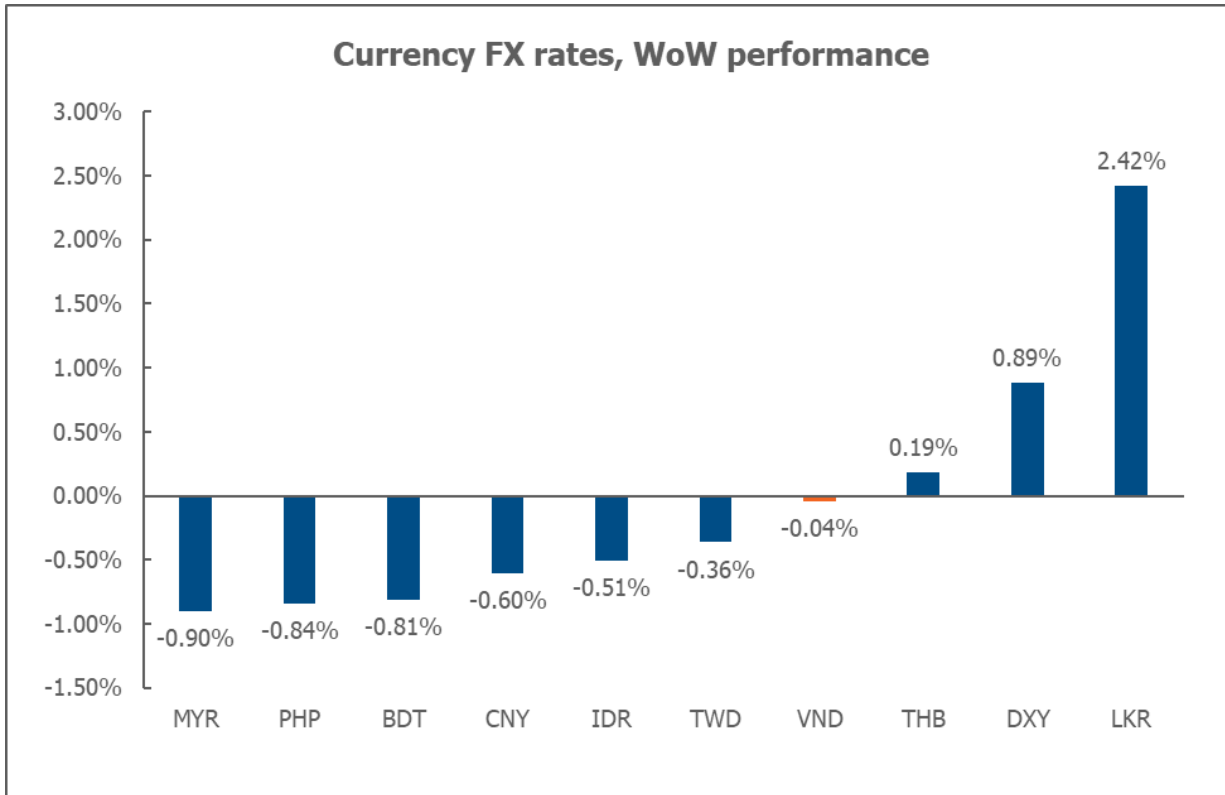
### 銀行系統流動性

- 與 2023 年 5 月 4 日下降 4.84% 相比，隔夜利率於 5 月 10 日下降 -16bps。

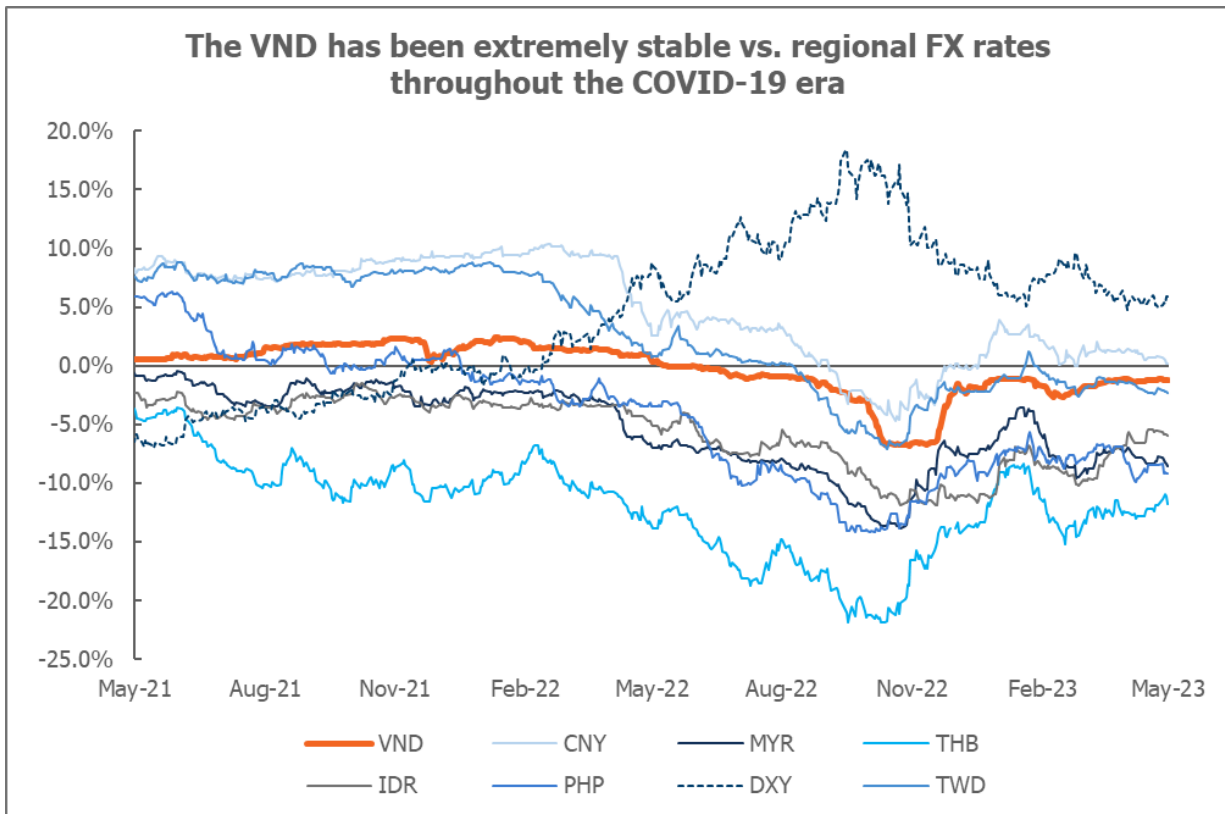


源: SBV

貨幣市場：越南盾在上周下跌 -4 個基點



源: Bloomberg (12/05)

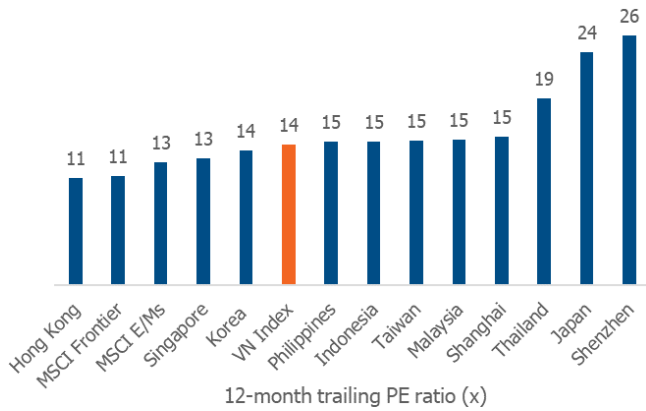


源: Bloomberg (12/05)

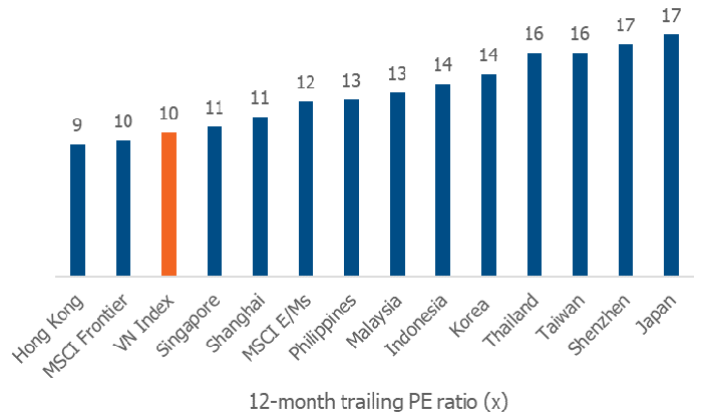
越南股市的累計市盈率目前對應於同一地區的其他市場……

……但遠低於 ASIAN 的遠期市盈率，甚至低於當前的香港

Regional stock market: Trailing PE multiples



Regional stock market: 2023E PE multiples



源: Bloomberg, 元大越南 (12/05)

源: Bloomberg (P/E 2023E 各方預期), 元大越南 (12/05)

VNIndex 目前的市盈率為 14.4 倍。

2023 年的遠期市盈率目前為 10.3 倍 (源: Bloomberg)。

VNI -- Trailing PE ratio (x)



VNI -- Fwd PE ratio (x)



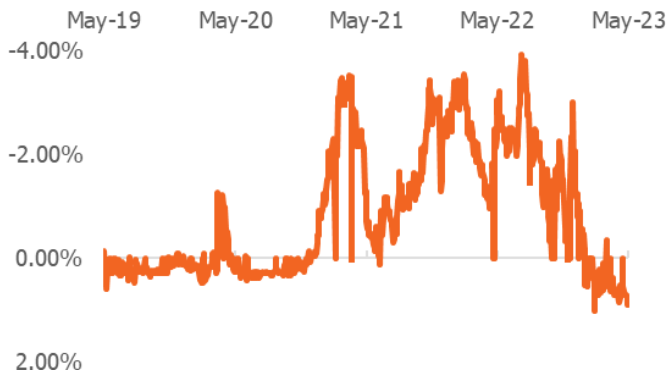
源: Bloomberg, 元大越南

源: Bloomberg (P/E 2023E 各方預期), 元大越南

現金美元抵消和中央利率正式消失

.....因為中央利率急劇下降，尤其是2周前。

Cash rate vs bank rate for buying USD with VND



源: FiinPro, 元大越南.

VND rates to buy USD

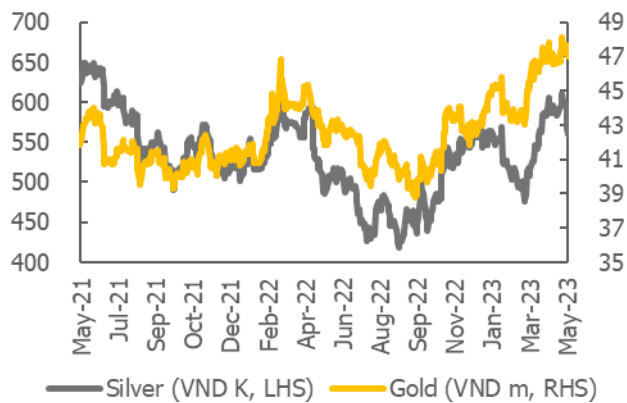


源: FiinPro, 元大越南

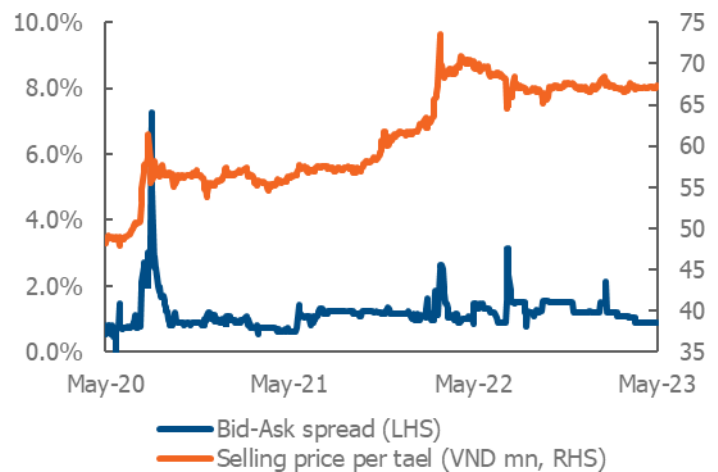
貴金屬價格兌美元似乎已觸底（因此，越南盾一致）。

SJC 黃金溢價維持高位，但買賣差價有所收窄。

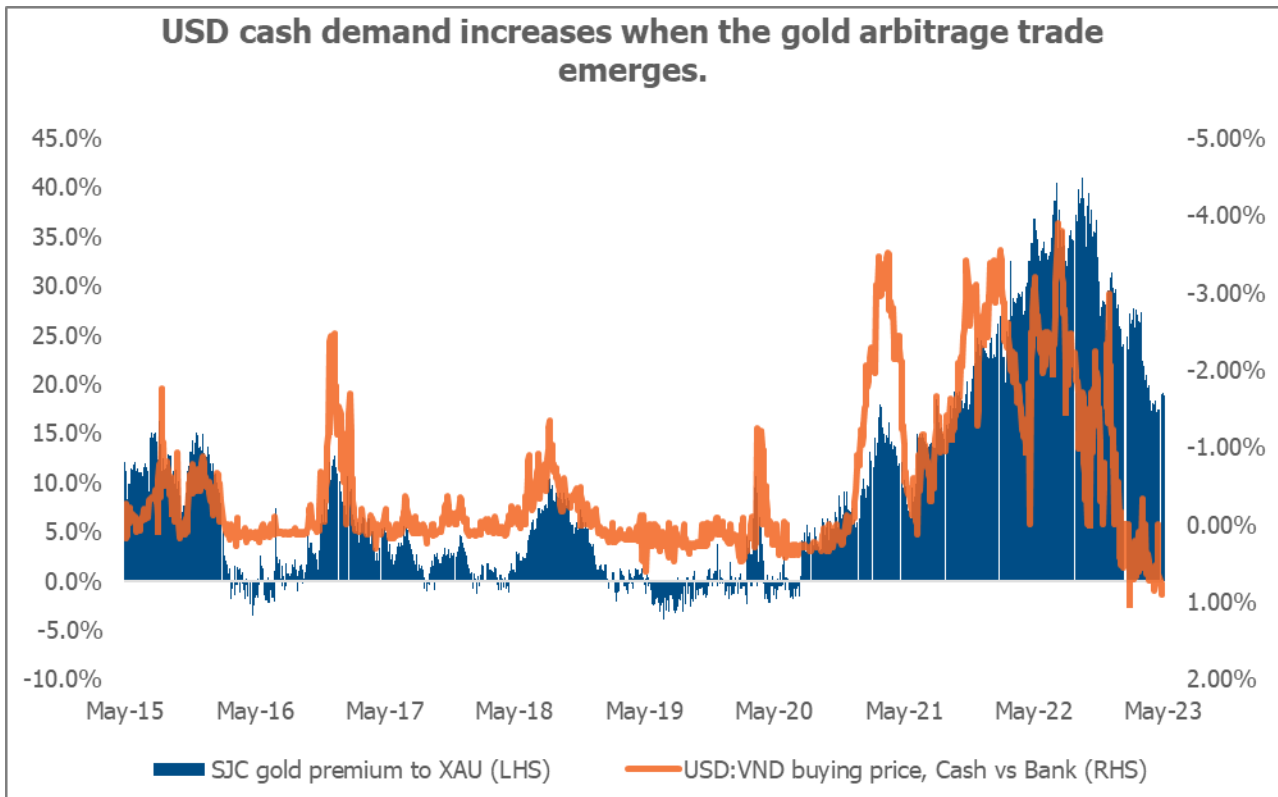
Precious metals in VND terms



源: Bloomberg, 元大越南..

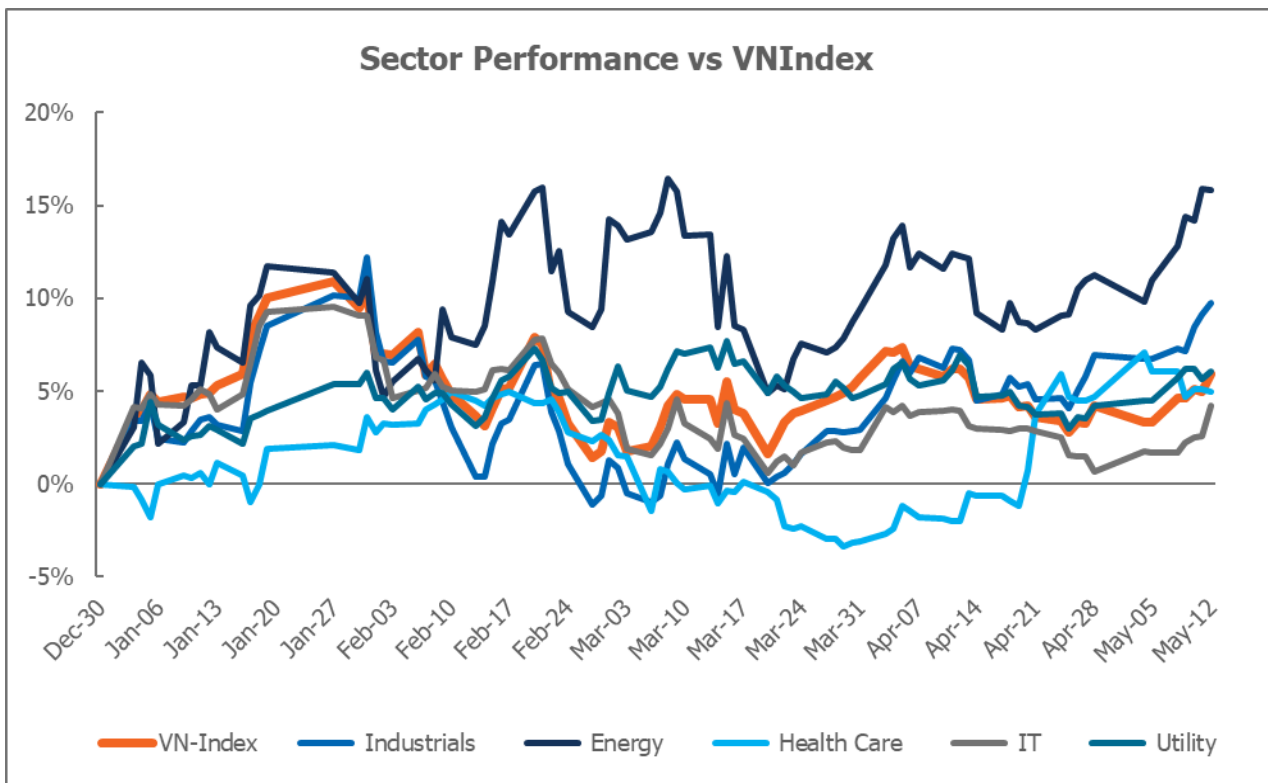
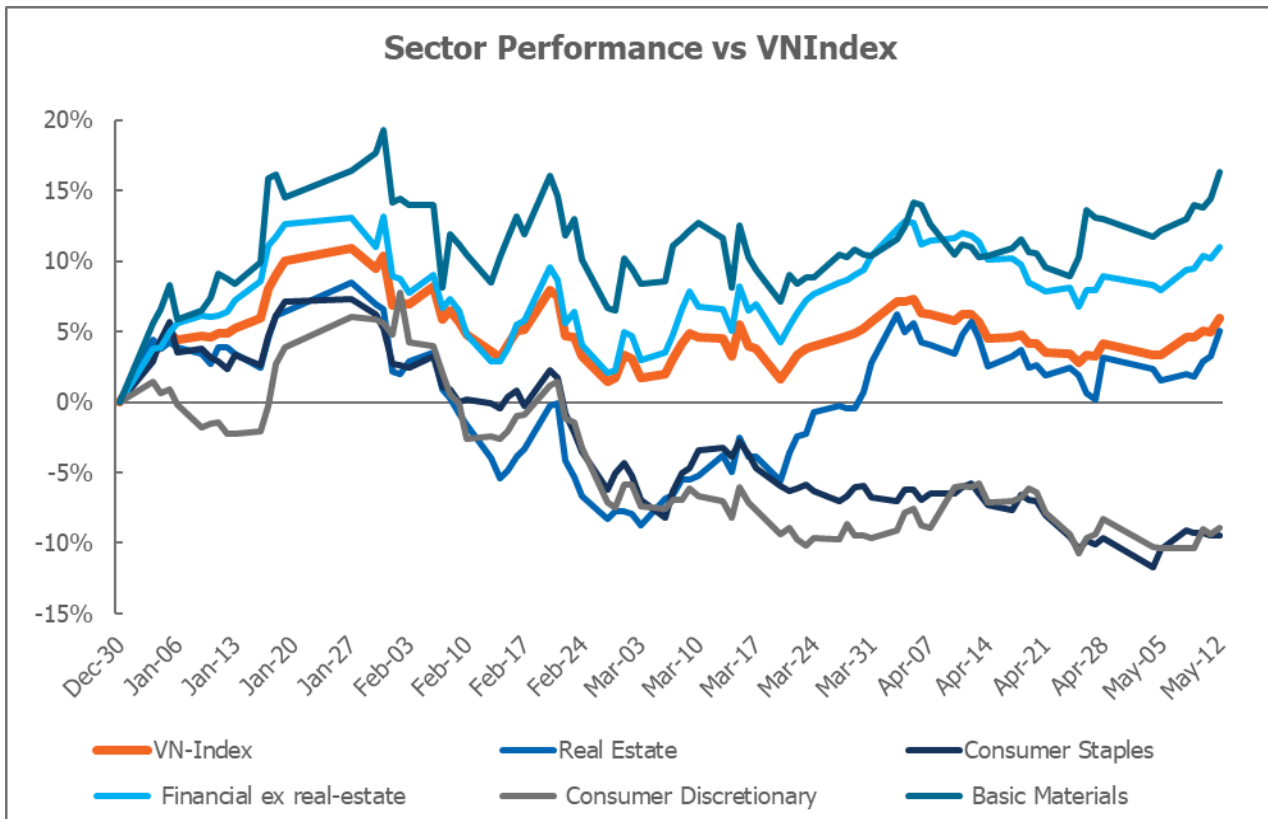


源: FiinPro, 元大越南



源: FiinPro, Bloomberg, 元大越南 (12/05)

按行業 YTD 的結果



源: Bloomberg (12/05)

# 宏觀更新 — 低通脹有利於寬鬆政策

-- Truong Quang Binh, 研究部副主任

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

由於食品和能源減少，4 月份的通脹率繼續下降。油價在過去兩周顯著下降，顯示通脹壓力在短期內繼續下降，則為再放鬆貨幣和財政政策創造了堅實的基礎。銀行存款利率在 2H22 暴增，但最近顯著下降，政府已將增值稅降低 2 個百分點（至 8%），直至 2023 年底。

與此同時，零售額增長保持積極增長，旅遊業是主要驅動力。該國的旅遊業強勁發展，我們預計隨著城市居民尋求避暑，這種情況將在未來幾個月繼續延續。國際旅遊業仍遠低於頂值，但仍在緩慢復甦，我們預計年底前會加速。

然而，儘管工業生產指數 (IIP) 在 4 月份有所復甦，但全球需求下降繼續對工業生產造成壓力。這反映在 2023 年 4 月和 2023 年 4 個月慘淡的國際貿易數據中。

由於全球需求減少，導致年初至今的新註冊 FDI 資金減少。事實上，我們已強調了公共投資（即公共基礎設施投資）作為抵消私營部門活動放緩的潛在重要性。這在理論上聽起來不錯，但公共投資的實際支付率始終是一個不確定的數字：好消息是公共投資在 2023 年的前 4 個月增長 18% YoY。

## 新的支持政策提振經濟增長

越南總理 Pham Minh Chinh 先生於 5 月 5 日指示各部委和部門更加關注經濟增長而不是物價水平，因為通脹率仍受到控制，遠低於 4.5% 的年度目標。這可能預示著短期內將進一步放鬆貨幣和財政政策。例如：

- **在 5 月內降低增值稅。** 5 月 6 日，政府已批准按照財政部的提議，將增值稅降低 2 個百分點（至 8%），直至 2023 年底。這將幫助增加零售需求和銷售額。
- **銀行在國家銀行的指導下逐漸降低存款利率。** 根據國家銀行的數據，平均存款利率下降 1.0-1.2 個百分點 YTD，而貸款利率下降 0.5-0.65 個百分點 YTD。國家銀行領先將存款利率下調 1.0-1.5 個百分點，將貸款利率下調 1.5-2.0 個百分點。
- **國家銀行在 2023 年 4 個月對外匯儲備增加 49 億美元，** 外匯儲備總額達到約 940 億美元。購買外匯作為外匯儲備增加國內貨幣供應量，從而支持經濟增長。

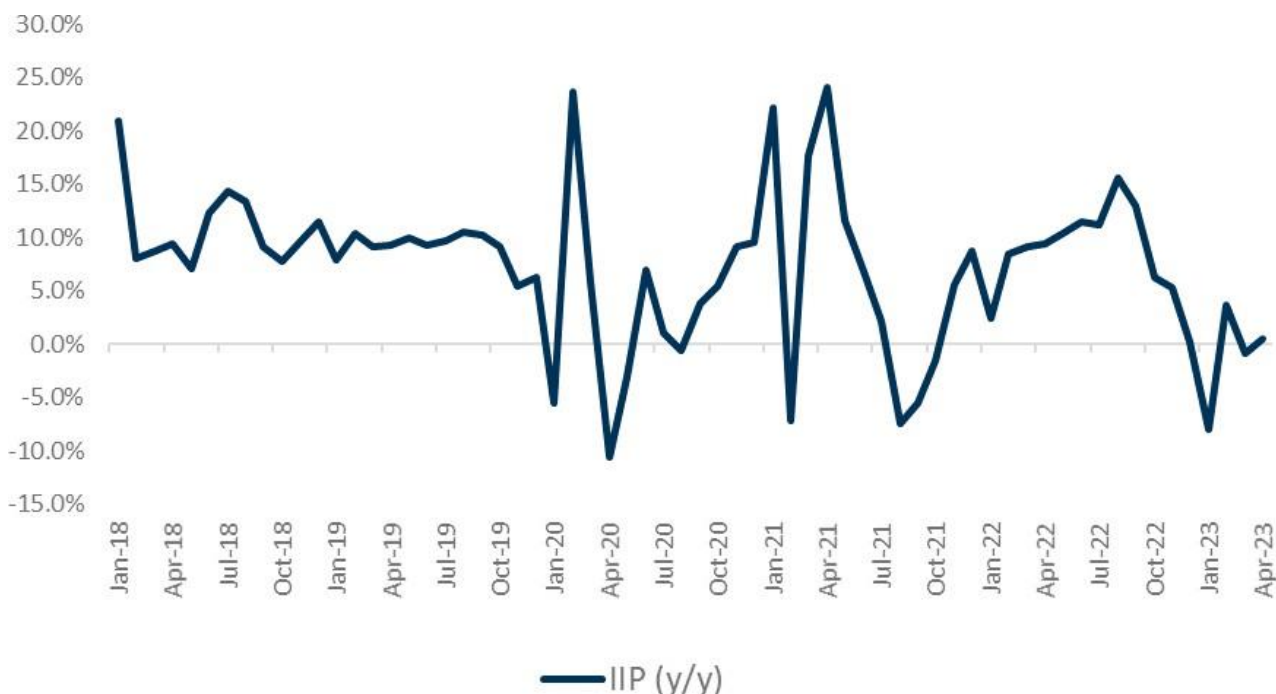


## 工業生產在 2023 年 4 個月下降 YoY 但 4 月小幅增長

越南主要出口市場的消費需求下降導致製造業和出口訂單下降。因此，工業生產指數 (IIP) 在 2023 年的前 4 個月下降 -1.8% YoY，對經濟產生負面影響，如上個月報告的 2023 年第一季度 GDP 增長放緩所示。

好消息是，4 月份 IIP 增長 +3.6% MoM，增長 +0.5% YoY，而 3 月份下降 (-0.8% YoY)。然而，在 2H23 發展市場潛在經濟衰退的背景下，全球對越南製成品的需求可能會繼續波動。

### 2023 年 4 月份的工業生產指數 (IIP) 小幅上漲但同比下降



源: GSO

**4T23，主要行業產量同比下降。**具體而言，2023 年 4 個月的加工製造業下降 -2.1%（2022 年 4 個月：增長 8.5% YoY）；2023 年第 4 個月採礦業下降 -2.8%（2022 年第 4 個月：+7.8%）。發電和配電僅增長 +0.5% YoY（2022 年 4 個月增長 7% YoY）。相比之下，供水、廢物和廢水處理和管理活動增長 5.5% YoY（2022 年增長 1.7%），為 IIP 貢獻了 0.1 個百分點。

**2023 年首 4 個月的一些重點工業產品產量下降：**汽車下降 -19.3% YoY；棒鋼下降 -15.1% YoY；手機下降 -13% YoY；摩托車下降 -12.3% YoY；尿素肥料下降 -12.2% YoY。相反，部分產品產量同比增長：直徑增長 +23.2% YoY；汽油增長 15.1% YoY；化纖面料增長 12.2% YoY；複合肥 NPK 增長 +10.4% YoY；化學塗料增長 6.1% YoY；和香煙增長 +7.2% YoY。



## 由於年初至今新訂單大幅下降，4 月製造業 PMI 下降

標準普爾全球越南採購經理人指數 (PMI®) 自年初以來錄得跌幅最大，從 3 月份的 47.7 下跌至 4 月份的 46.7。這是該指標在過去 6 個月中低於 50 的結果，並且在 2 月份的積極短期突破看起來是暫時的。

根據調查結果，企業表示，在需求下降的情況下，他們在獲得新訂單方面面臨挑戰。

### 隨著新訂單下降，PMI 繼續下跌



源: S&P Global

難以獲得新訂單導致新出口訂單在 2023 年第二季度初進一步下降。新訂單總量環比快速下降，而新出口訂單下降速度有所放緩。

調查參與者表示，訂單積壓在連續第四個月下降，而製成品庫存增加至兩年的高位。公司也縮減了投入品採購併裁員以應對較低的工作量。

4 月份對越南最大出口夥伴美國和歐盟的出貨量分別下降 -20.5% YoY 和 -12.7% YoY。需求前景仍然相對走弱：製造商仍預計 2H23 將復甦，但 4 月份的樂觀情緒是 2023 年最低的。

## 國際貿易依然走弱

全球需求下降 — 尤其是美國和歐盟 — 導致進出口額同比下降。4 月的商品出口額為 275 億美元，下降 -17.1% YoY；商品進口額為 260.3 億美元，下降 -8.1% YoY。

2023 年 4 個月的商品出口額下降 -11.8% YoY 至 1,085.7 億美元。越南最大出口市場迄今為止，對美國的出口下降 -20.5% YoY，而對歐盟的出口下降 -12.7% YoY。

2023 年 4 個月的出口額超過 10 億美元的項目有 19 個，占出口總額的 77.4%；出口額超過 50 億美元的項目有 4 個。如下表所示，所有主要出口項目在 2023 年 4 個月同比均顯著下降：

### 4T2023 最高值出口均大幅下降

	預計 4T2023 (萬美元)	同比增長 (%)
<b>價值超過 50 億美元的物品</b>		
電話和零件	17.425	-17,3
電子、電腦和零件	16.134	-8,9
其他機械、設備、工具和備件	13.051	-5,9
紡織品	9.571	-19,3

源: GSO

2023 年 4 個月的貨物進口總額達到 1,020 億美元，下降 -15.4% YoY。2023 年 4 個月的進口額超過 10 億美元的項目有 19 個，占進口總額的 75.8%；2 個進口額超過 50 億美元的項目。如下表所示，兩個最大的進口也顯著同比下降。值得關注的是，這些項目的進口主要是用於出口生產的零件和原材料。因此，進口下降反映了全球需求走弱。

### 4T2023 電子、電腦以及零件仍為最大進口貨組

	預計 4M2023 (百萬美元)	同比增長 (%)
<b>價值超過 50 億美元的物品</b>		
電子、電腦和零件	25.414	-13,9
其他機械、設備、工具和備件	12.459	-14,0

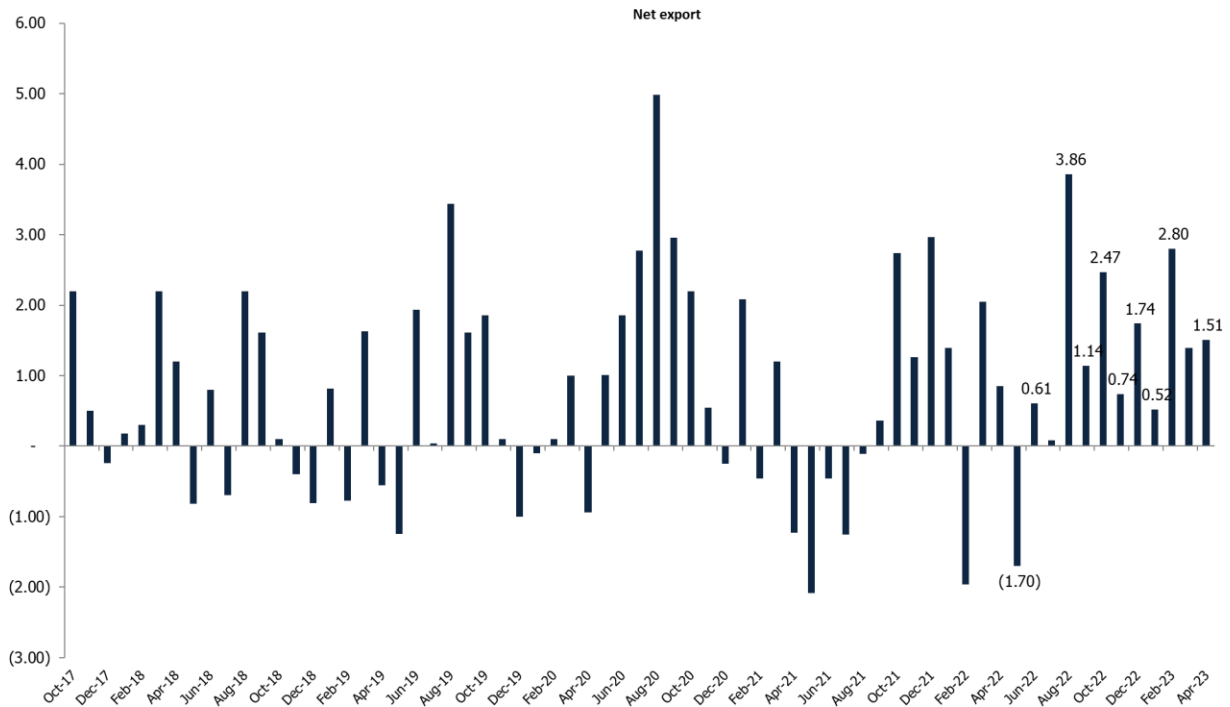
源: GSO

這裡的積極因素是，越南的商品貿易順差在 2023 年 4 個月達到 64 億美元，高於 2023 年第一季度的 41 億美元（去年淨進口為 24 億美元）。我們僅有一個季度的服務貿易順差數據，因此貿易順差總額可能會顯著下降。

與此同時，國家銀行表示，已在 2023 年 4 個月購買 49 億美元的外匯儲備。我們質疑所謂的“規則”，即國家銀行應始終保持相當於四個月進口的的外匯儲備，因為外貿在越南 GDP 中發揮著重要作用，而且大約三分之二的進口商品用於越南出口生產。然而，投資者似乎誤會了：在 2H22 花費了大部分儲備以保持貨幣後，國家銀行從市場購買外匯應被視為對金融穩定和金融市場的流動性的積極驅動力。

由於主要出口市場（即美國和歐盟）的需求在這些市場經濟衰退以及消費者對主要國內生產的服務的偏好不斷變化的情況下仍然不穩定（遠離越南製造的商品），因此未來的出口前景可能仍然慘淡。

國際貿易差額自年初至今（僅貨物）積極增長



源: GSO

外國直接投資（FDI）增長緩慢，但公共投資強勁增長

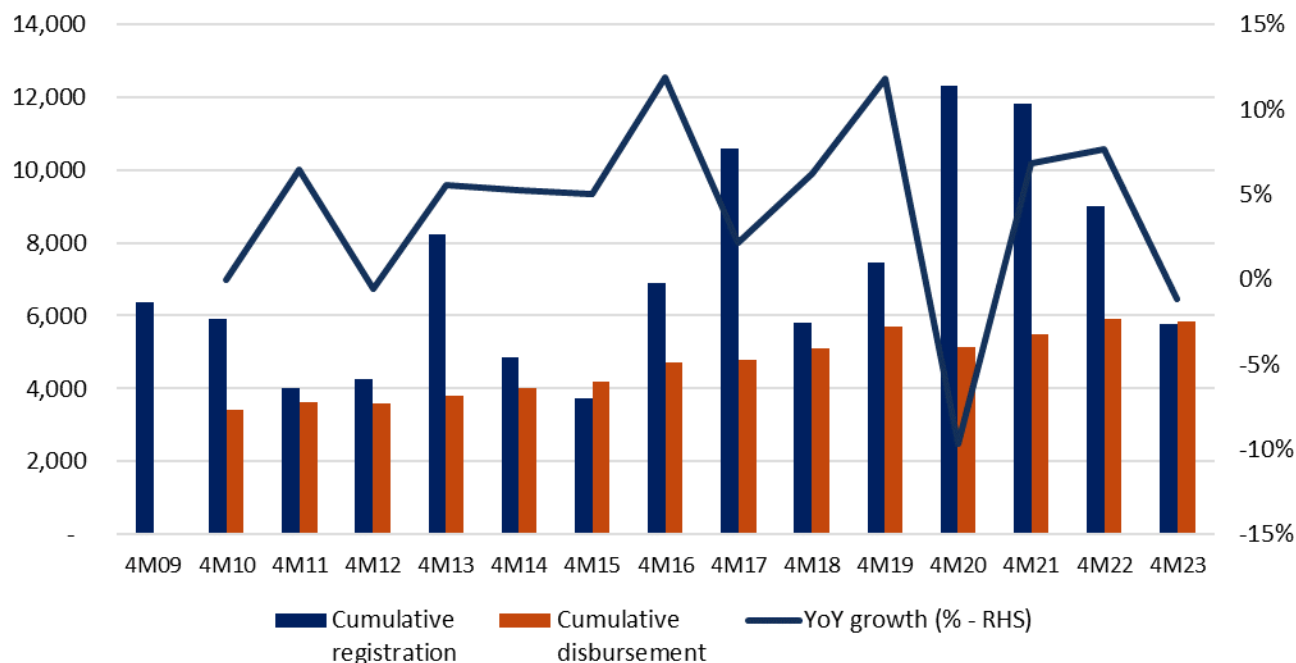
年初至今，公共投資以兩位數的速度暴增，這是出口放緩的主要增長動力。2023 年 4 個月的公共投資達到 131 兆 2,000 億越南盾，增長 17.9% YoY，但僅完成 2023 年國家預算的 19%。政府將 2023 年的公共投資目標定為 310 億美元，相當於 GDP 的 7%，並增長 35.4% YoY。

投資者應關注，公共投資在第一季度放緩，但從第二季度開始同比加速，因此投資者不應僅根據年初至今的數據來預測今年的剩餘。

具體而言，中央公共投資達到 24 兆 6,000 億越南盾，相當於預算的 18.5%，增長 +30% YoY；省政府投資達 106 兆 6,000 億越南盾，相當於年度預算的 19.1%，增長 15.5% YoY。

相比之下，2023 年 4 個月的已支付 FDI 下降 -1.2% YoY，達到 58.5 億美元。2023 年 4 個月，製造業佔已支付 FDI 的 47 億美元或 80.5%。房地產佔 3.03 億美元，相當於 FDI 總資本的 5.2%；燃氣、熱水、蒸汽和空調達到 4.467 億美元，占 FDI 總額的 7.6%。

### 已支付的外資直接投資資本（FDI）放緩



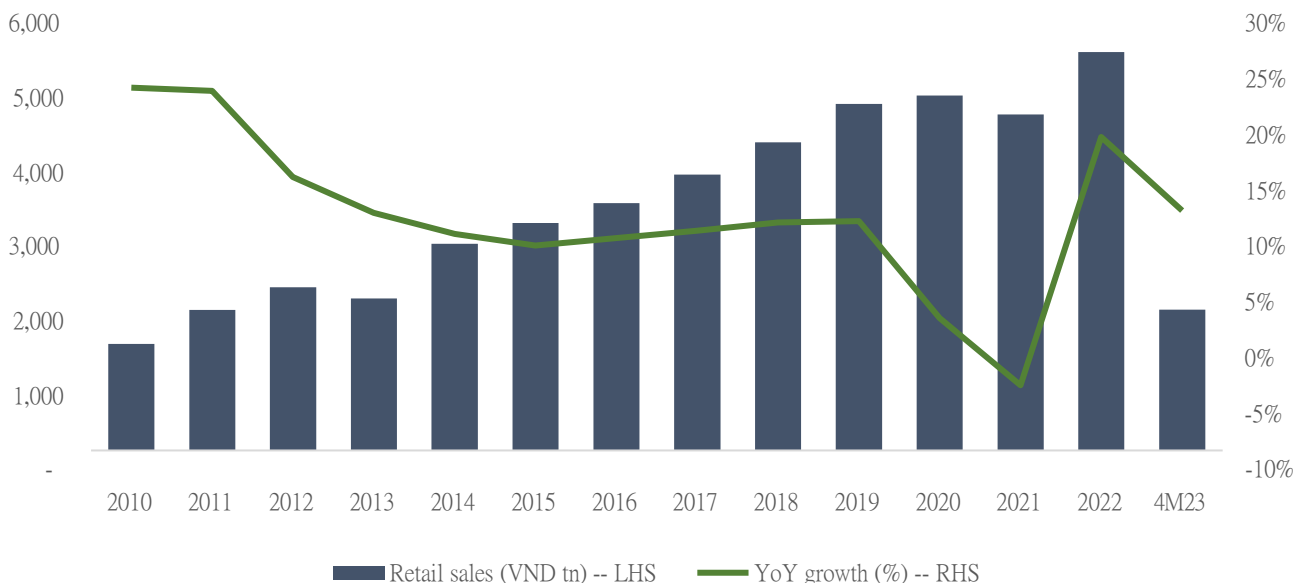
源: GSO

### 零售額保持高位，這得益於旅遊業

4 月份的消費品和服務零售額達到 511 兆越南盾，增長 3.7% MoM，增長 11.5% YoY。這一增長得益於旅遊業的復甦，並推動住宿和餐飲服務支出增長 25.5% YoY 至 53 兆 4,000 億越南盾。與此同時，最大的商品零售額增長 9.7% YoY，達到 401 兆越南盾（占消費品和服務零售總額的 78.6%）。

值得關注的是，2023 年 4 月到訪越南的國際遊客人數達到 984,146 人次，增長 +9.9% MoM，增長 +9.7 倍 YoY。這是自年初以來的最高月度數字 — 實際上，這也是自 2020 年 2 月以來的最高結果。在世界在 COVID 後的背景下，這是一個積極的結果 — 儘管仍遠低於 COVID 前的水平。總體而言，我們認為這是近期零售銷售的一個可觀的信號。

## 零售支出自年初至今的增長仍保持兩位數



源: GSO

2023 年 4 個月的消費品和服務零售額增長 +12.8% YoY（實際增長 +10.3% YoY）至 2 兆 7 億越南盾，部分原因是住宿和餐飲服務收入增長 +28.4% 至 214 兆越南盾。

2023 年 4 個月的商品零售額估計為 1 兆 5,081 億越南盾，增長 +10.5% YoY（實際增長 +6.4%）。食品銷售額增長 +14.5% YoY，而服裝銷售額增長 +9.8% YoY。

2023 年 4 個月的旅遊業收入估計為 9 兆 1,000 億越南盾，增長 109% YoY。2023 年 4 個月有 370 萬國際遊客，增長近 20 倍 YoY。

旅行和旅遊活動通常在夏季增加，這仍將是未來幾個月零售額的主要增長動力。

## 通脹降溫將為寬鬆的宏觀政策創造有利條件

根據國家統計局的數據，由於食品價格和學費下降，4 月份 CPI 下降 -0.34% MoM。因此，CPI 僅增長 +2.81% YoY，微低於 3 月份的 +3.35%。

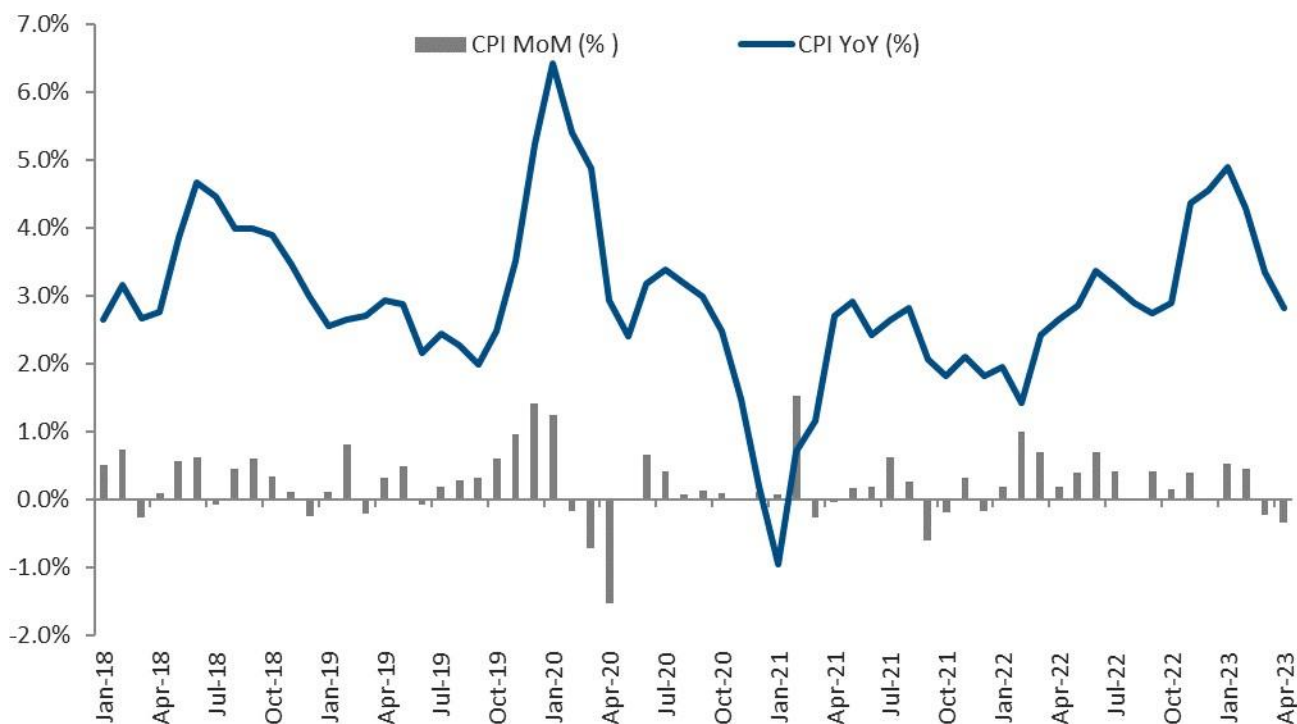
CPI 籃子中的 7 分之 11 項目環比下降；具體而言 -

- 由於供應增加，食品和餐飲服務（占 CPI 籃子的 33.56%）下降 -0.38% MoM；
- 教育組（占 CPI 籃子的 6.17%）下降 -1.31% MoM，原因是全國的一些地區的學費下調；和
- 由於煤氣價格下降 -12.36% MoM，住房和建築材料組（占 CPI 籃子中的 18.82%）下降 -0.83% MoM，與全球天然氣價格的下降趨勢一致。

相反，CPI 籃子中其餘的 4 項價格增長。具體而言 -

- 由於汽油價格增長 +1.09% MoM，交通運輸類（占 CPI 籃子中的 9.67%）增長 +0.43% MoM；和
- 由於需求增加，飲料和香煙（占 CPI 籃子的 2.73%）增長 +0.12%。

## 通脹降溫



源: S&P Global

我們認為，油價持續下跌顯示通脹壓力有所緩解。由於對全球經濟和能源需求的擔憂，布倫特原油目前的交易價格近 73 美元/桶，在 5 月的第一周為 -9%。美聯儲和歐洲央行在上周均將政策加息 25 個基點，導致投資者對金融環境收緊將推動主要經濟衰退的擔憂。與此同時，在全球需求放緩的情況下，中國製造業活動意外下降也削弱了越南北部鄰國的前景，越南也是世界第一大原油進口國。

通脹走軟是應對全球和國內宏觀經濟前景慘淡的對策，因為這為國家銀行繼續放寬貨幣政策，創造了堅實的基礎。事實上，國家銀行領導人表示，他們正在考慮再降低利率以支持經濟增長。

但是，通脹增長的風險依然存在。值得關注的是，5 月的電價上漲 +3%，電力通常占月度 CPI 籃子的 9% 左右，因此僅電力將為 5 月 CPI 貢獻 +0.27 個百分點 MoM。總體而言，我們認為這是支持降低利率的小風險。我們認為此類貨幣刺激措施旨在提振經濟，但這也可能成為 2H23 股價的積極推動因素。

**Yuanta Universe: Valuations and ratings**

Sector	Stock Code	PER (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			PBV (x)			ROE (%)			ROA (%)			
		2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	
<b>Banks</b>	ACB VN	7.1	5.5	5.3	24.6	29.5	3.6	0.3	0.2	1.5	1.5	1.4	1.1	23.5	26.6	23.8	2.0	2.5	2.6	
	BID VN	26.0	16.7	13.2	50.3	56.3	26.3	0.5	0.3	0.5	2.7	2.4	2.1	10.5	14.8	16.3	0.7	0.9	1.0	
	HDB VN	6.4	5.5	5.1	15.1	15.8	8.7	0.4	0.3	0.6	1.3	1.2	1.0	21.8	22.6	21.7	1.9	2.0	2.1	
	MBB VN	4.8	4.3	4.0	39.1	11.1	7.8	0.1	0.4	0.5	1.2	1.1	0.9	22.6	24.8	22.7	2.4	2.8	2.9	
	STB VN	16.5	14.3	12.0	30.5	15.1	19.0	0.5	0.9	0.6	1.5	1.3	1.2	9.5	9.8	10.5	0.7	0.8	0.8	
	VCB VN	22.1	17.4	12.4	23.9	27.1	40.2	0.9	0.6	0.3	4.0	3.1	2.6	19.6	20.1	22.5	1.6	1.8	2.1	
	VPB VN	7.7	7.2	8.0	(39.2)	5.8	(9.3)	n/a	1.2	n/a	1.7	1.4	1.2	16.9	19.2	14.9	2.4	2.9	2.2	
<b>Brokers</b>	HCM VN	9.4	9.2	8.9	109.5	2.4	2.7	0.1	3.8	3.4	1.6	1.4	1.3	19.5	16.9	15.9	6.2	4.7	3.9	
	SSI VN	6.9	9.6	9.5	49.8	(28.8)	1.4	0.1	n/a	6.5	1.6	1.4	1.3	22.5	18.5	14.0	6.2	6.8	6.5	
	VCI VN	7.5	7.1	6.9	(3.1)	5.4	2.9	n/a	1.3	2.4	1.7	1.5	1.3	22.9	22.7	20.9	8.8	8.8	8.3	
	VND VN	6.3	6.8	5.8	212.3	(7.4)	17.9	0.0	n/a	0.3	1.7	1.6	1.3	34.9	27.0	25.6	8.7	7.4	8.1	
<b>Energy</b>	PVD VN	492.1	14.7	7.8	(89.7)	3,245.0	88.4	n/a	0.0	0.1	0.7	0.7	0.6	0.1	4.6	8.8	0.1	3.2	5.7	
	NT2 VN	19.6	15.2	13.7	(25.3)	28.7	11.1	n/a	0.5	1.2	2.4	2.4	2.3	15.9	17.5	17.7	7.4	9.6	10.4	
	PC1 VN	10.5	8.0	6.8	(6.8)	31.3	17.8	n/a	0.3	0.4	1.1	1.0	0.9	12.6	13.6	14.1	4.7	5.1	6.4	
<b>Consumer</b>	MSN VN	14.0			22.9	20.9	4.2	0.6	0.6	0.6	1.9	1.6	1.4	14.5	15.2	13.7	8.0	8.9	8.2	
	PNJ VN	18.0	9.8	8.4	(3.4)	68.4	16.2	n/a	0.1	0.5	2.8	2.4	2.2	17.2	23.2	26.5	11.2	13.9	15.6	
	DGW VN	7.5	6.4		8.5	17.8	(100.0)	0.9	0.4	n/a	1.3	1.3	1.3	18.4	18.4	18.4	7.1	7.1	7.1	
<b>Oil &amp; GAS</b>	POW VN	18.5	17.5	12.5	(25.0)	5.6	40.0	n/a	3.1	0.3	1.3	1.1	1.1	5.8	5.9	7.6	3.4	3.5	4.7	
<b>Property</b>	KBC VN	9.5	5.0	3.6	230.0	91.0	40.0	0.0	0.1	0.1	1.3	1.1	0.9	14.0	22.0	26.0	6.0	10.0	12.0	
	DXG VN	7.5	9.7	4.9	(303.0)	(22.0)	97.0	n/a	n/a	0.1	1.0	1.0	0.9	14.0	9.0	15.0	6.0	4.0	6.0	
	KDH VN	22.0	13.7	10.9	(31.0)	61.0	25.0	n/a	0.2	0.4	2.3	2.2	2.1	11.0	17.0	21.0	6.0	10.0	13.0	
	NLG VN	11.3	10.7	9.0	(3.0)	5.0	20.0	n/a	2.1	0.4	1.2	1.3	1.1	12.0	12.0	14.0	6.0	7.0	7.0	
	NVL VN	-	-	-	(41.7)	18.3	53.3	n/a	-	-	-	-	-	-	10.0	10.6	14.8	2.3	2.4	3.4
	VHM VN	5.8	4.9	4.5	8.5	19.0	8.4	0.7	0.3	0.5	1.5	1.2	1.0	31.0	28.0	25.0	14.0	14.0	14.0	



<b>Transport</b>	ACV VN	20.4			28.8			0.7	n/a	n/a	3.5	3.3	3.0	20.2	11.0	12.6	11.3	5.2	5.3
<b>Industrials</b>	DHC VN	5.6	5.8	5.5	25.4	(3.4)	6.6	0.2	n/a	0.8	1.6	1.4	1.2	31.1	25.6	23.9	20.6	12.7	10.1
	BWE VN	14.1	12.0	9.6	46.1	17.0	24.9	0.3	0.7	0.4	2.3	2.0	1.8	20.4	18.8	20.6	8.6	8.6	10.6

Stock ratings and pricing data is as of close on May 12 2022

Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam



## Appendix A: Important Disclosures

### Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

### Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

### Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd 23/F,

Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845  
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group) Equity  
Tower, 10th Floor Unit EFGH SCBD Lot  
9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Tel:  
(6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Research  
department  
Yuanta Securities (Thailand) 127  
Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact: Research  
department  
Yuanta Securities (Vietnam) 4th  
Floor, Saigon Centre Tower 1, 65  
Le Loi Boulevard, Ben Nghe  
Ward, District 1, HCMC, Vietnam



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**  
Head of Research  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)  
[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**  
Analyst (Banks)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**Di Luu**  
Analyst (Consumer)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**  
Deputy Head of Research (O&G, Energy) Tel:  
+84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**  
Analyst (Property)  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)  
[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**  
Assistant Analyst  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)  
[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)  
[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3940)  
[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)

**Hien Le**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868  
[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**  
Sales Trader  
Tel: +84 28 3622 6868 (3941)  
[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)