

BÁO CÁO VĨ MÔ - THỊ TRƯỜNG 2024



Mục Lục

Chiến lược đầu tư trong năm 2024 – Cơ hội vượt lên thách thức	4
Các vấn đề lưu ý về vĩ mô trong năm 2024	5
NHTW Hoa Kỳ (Fed) nới lỏng CSTT	5
Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN	6
Bức tranh vĩ mô năm 2023 và dự báo năm 2024.....	8
Dự báo kinh tế vĩ mô năm 2024	8
Bức tranh vĩ mô năm 2023	9
Chính sách tiền tệ	10
Chính sách tài khóa.....	13
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)	14
Thương mại, xuất nhập khẩu	16
Tỷ giá USD/VND	18
TTCK Việt Nam năm 2023 và dự báo 2024	20
Dự báo thị trường chứng khoán năm 2024	22
Theo dòng sự kiện	24
Bước tiến vững chắc trong bối cảnh phân hóa	26
Nhà đầu tư trong nước là động lực chính của thị trường.....	28
Khối ngoại bán ròng mạnh mẽ kể từ Q2/2023.....	30
Diễn biến dòng tiền ETF và dự báo dòng vốn ngoại 2024.....	30
Các điểm đáng chú ý trong năm 2024.....	33
Một số lưu ý về kỳ cơ cấu danh mục các ETF nội trong năm 2024	35
Đánh giá về tiềm năng khi TTCK Việt Nam được nâng hạng.....	36
Phụ lục.....	41

Danh mục các từ viết tắt

KB1	Kịch bản tiêu cực
KB2	Kịch bản tích cực
XNK	Xuất nhập khẩu
XK	Xuất khẩu
NK	Nhập khẩu
BDS	Bất động sản
TTCK	Thị trường chứng khoán
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
NHTW	Ngân hàng trung ương
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
NSNN	Ngân sách Nhà nước
CSTT	Chính sách tiền tệ
NHTM	Ngân hàng thương mại
CTCK	Công ty chứng khoán
LSĐH	Lãi suất điều hành
TCTC	Tổ chức tài chính

Phụ lục

01. Lạm phát tại các quốc gia
02. Dự báo GDP toàn cầu 2023-2025
03. Các hiệp định thương mại của Việt Nam
04. Dự báo giá dầu Brent
05. Biểu đồ Dot-Plot của FED (tháng 12/2023)
06. Hiệu suất TTCK các nước
07. So sánh chi tiết các tiêu chí xếp hạng giữa Việt Nam và ASEAN5 bởi MSCI
08. Tiêu chí cơ bản phân loại thị trường của MSCI
09. Top các cổ phiếu trong danh mục các quỹ ETF ngoại lớn đang đầu tư vào Việt Nam

Chiến lược đầu tư trong năm 2024 – Cơ hội vượt lên thách thức

Kinh tế thế giới 2023 phải đối diện với những thách thức như tăng trưởng kinh tế thế giới suy giảm bởi CSTT thắt chặt, xung đột địa chính trị, ... Nhu cầu tiêu dùng tại các đối tác thương mại chính của Việt Nam như Hoa Kỳ, châu Âu,... suy giảm kéo theo hoạt động sản xuất kinh doanh và xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng âm, ảnh hưởng không nhỏ đến toàn bộ nền kinh tế. Sang năm 2024, môi trường kinh doanh quốc tế thuận lợi hơn nhờ lạm phát toàn cầu nhìn chung đã hạ nhiệt, mở đường cho các NHTW nới lỏng CSTT. Các tổ chức quốc tế dự báo sẽ có 152 đợt giảm lãi suất trong năm 2024, cao nhất kể từ 2009. Động lực tăng trưởng của Việt Nam năm 2024 kỳ vọng đến từ cấu khối XNK, sản xuất công nghiệp, tiêu dùng, đầu tư công, du lịch,... Năm 2024 cũng là năm cần có sự bứt phá mạnh mẽ để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng giai đoạn 2021 – 2025. Chính phủ, các bộ, ngành và địa phương sẽ sự tập trung cao độ để hoàn thành các mục tiêu kinh tế xã hội.

Phục hồi từ mức thấp trong năm 2022, diễn biến TTCK Việt Nam năm 2023 vẫn nằm ngoài dự báo của nhiều NĐT. Mặt bằng lãi suất thấp vẫn là yếu tố nâng đỡ chính của thị trường. Dù vậy khối ngoại bán ròng và tăng trưởng lợi nhuận không như kỳ vọng là yếu tố khiến cho thị trường có những đợt điều chỉnh mạnh. Điểm tích cực trong 2023 nằm ở các chính sách minh bạch thị trường. Ngành chứng khoán làm sạch số liệu tài khoản NĐT trước khi thực hiện kết nối cơ sở dữ liệu quốc gia và mạnh tay hơn với các vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán. Câu chuyện nâng hạng thị trường và KRX sẽ là yếu tố kỳ vọng và động lực tăng trưởng TTCK năm 2024.

Về kinh tế vĩ mô năm 2024, BSC dự báo tăng trưởng GDP theo 2 KB: 5.8% và 6.3% cho năm 2024. CPI ở mức 3.5% và 3.02% năm 2023. Lãi suất điều hành 2 KB ở mức 4.5% và 4% trong năm 2023. Tỷ giá ổn định, dao động trong khoảng từ 23,577 - 23,832 trong năm tới. Cung tiền M2 và tăng trưởng tín dụng ước lần lượt 10%, 13% và 13% và 15%.

Về TTCK năm 2024, VN-Index duy trì xu hướng hồi phục của năm 2024: (1) Kinh tế vĩ mô và KQKD doanh nghiệp qua đáy và bước vào chu kỳ tăng trưởng tích cực; (2) Môi trường lãi suất thấp duy trì; (3) NĐT cá nhân tiếp tục là động chính và hệ thống KRX triển khai sẽ hỗ trợ giao dịch, cải thiện thanh khoản thị trường; và (3) Tín hiệu lạc quan về khả năng nâng hạng từ FTSE. VN-Index dự báo tăng 6.0% lên mức 1,200 điểm theo KB 1 và tăng 20.3% lên mức 1,425 điểm theo KB 2 (Kịch bản cơ sở 1,298 điểm).

Về các chủ đề lưu ý đầu tư trong năm 2024, Ngành vật liệu xây dựng, thủy sản, tiện ích, bán lẻ, dệt may, hóa chất, sầm lổp có mức tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2024. 4 chủ đề theo dõi đầu tư trong năm 2024: (1) Dòng vốn FDI tăng trưởng: Khu công nghiệp (PHR, SZC), Ngành Logistic; (2) Đầu tư công: (LCG); Điện (PC1, TV2, POW); (3) Xuất khẩu hồi phục: Dệt may (TNG), Thủy sản (VHC); và (4) Định giá hợp lý: Ngân hàng (TCB, STB), cổ phiếu khác (HSG, NLG, PNJ, MWG ...).

Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2024, xem chi tiết tại báo cáo “Vietnam Sector Outlook 2024”.

Các vấn đề lưu ý về vĩ mô trong năm 2024

Những ảnh hưởng từ thế giới tác động không nhỏ đến vĩ mô và thị trường chứng khoán năm 2023. Để xây dựng tầm nhìn cho năm 2024, chúng tôi xem xét 2 vấn đề quốc tế và trong nước ảnh hưởng đến kinh tế vĩ mô và TTCK Việt Nam gồm: (1) Fed nới lỏng CSTT và (2) Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN.

NHTW Hoa Kỳ (Fed) nới lỏng CSTT

Trong 3 năm trở lại đây, nền kinh tế toàn cầu liên tục phải chịu những tác động xấu đến từ những sự kiện thiên nga đen khác nhau. Sau hai năm 2020 và 2021 chịu ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đại dịch COVID-19, nền kinh tế toàn cầu đón nhận cuộc khủng hoảng năng lượng do cuộc chiến Nga – Ukraine nổ ra đầu năm 2022. Cuộc chiến này khiến giá năng lượng tăng vọt, góp phần làm trầm trọng thêm tình hình lạm phát toàn cầu sau hai năm duy trì CSTT siêu nới lỏng. Để đối phó với tình hình này, các NHTW trên thế giới buộc phải tham gia vào cuộc đua thắt chặt CSTT, tiêu biểu có thể kể đến Hoa Kỳ đã nâng lãi suất 11 lần trong giai đoạn 2022 – 2023 (từ mức 0%-0.25% lên 5.25%-5.5%), châu Âu đã nâng lãi suất 10 lần trong giai đoạn 2022 – 2023 (lãi suất tiền gửi tăng từ -0.5% lên 4%; lãi suất tái cấp vốn tăng từ 0% lên 4.5%; lãi suất cho vay cận biên tăng từ 0.25% lên 4.75%).

Việc tăng lãi suất đã dừng lại cuối năm 2023 và hai NHTW này phát tín hiệu sẽ bắt đầu chu kỳ nới lỏng trong 2024. Theo biểu đồ dot plot của Fed, Fed sẽ hạ lãi suất 0.75% trong năm 2024, 1.25% trong năm 2025 và giữ lãi suất dài hạn ở mức 2.5%. Thị trường dự báo Fed có thể sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ cuối quý 1, đầu quý 2; ECB được dự báo có thể bắt đầu hạ lãi suất ngay sau Fed.

Năm 2023, khu vực XNK Việt Nam bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi các đối tác thương mại chính của Việt Nam là Hoa Kỳ, EU thắt chặt CSTT khiến nhu cầu giảm. Là một đất nước có độ mở lớn với tỷ trọng xuất khẩu/GDP cao (năm 2023: 159%), khu vực thương mại yếu đã ảnh hưởng tiêu cực lên toàn bộ nền kinh tế, đặc biệt là tại khu vực công nghiệp chế biến chế tạo, là cấu phần chiếm tỷ trọng lớn trong GDP (~22.97%). Hiệu ứng tiêu cực này đã lan tỏa đến toàn bộ nền kinh tế, khiến tăng trưởng GDP năm 2023 +5.05% YoY. Mức tăng trưởng này chỉ cao hơn giai đoạn dịch bệnh 2020 và 2021.

Càng về cuối năm, XNK càng thu hẹp đà giảm so với cùng kỳ nhờ nhu cầu hồi phục tại các đối tác xuất khẩu chính của Việt Nam như Hoa Kỳ, Trung Quốc, và yếu hơn một chút ở châu Âu. Sang năm 2024, XNK có triển vọng hồi phục hơn nữa khi các NHTW lớn như Fed và ECB nới lỏng CSTT và hàng tồn kho tại Hoa Kỳ đang có xu hướng ngày càng giảm sâu so với cùng kỳ (hàng tồn kho tại Hoa Kỳ bắt đầu tăng trưởng âm từ tháng 8/2023 và đến tháng 11/2023 đang ở mức -3.1% YoY, trong khi mức tăng trưởng tháng 11/2018 là +5% YoY, tháng 11/2019 là +2.4% YoY, tháng 11/2020 là -2.5% YoY, tháng 11/2021 là +15.5%, tháng 11/2022 là +20.5% YoY). Sự hồi phục từ khu vực thương mại sẽ lan tỏa ra nền kinh tế, tác động tốt đến việc làm cũng như thu nhập của người dân.

Tuy vậy, BSC cho rằng đà hồi phục có thể không quá mạnh mẽ vì:

- Chu kỳ thắt chặt kéo dài hai năm sẽ thấm thấu vào nền kinh tế trong năm 2024 khiến tốc độ hồi phục của Hoa Kỳ và châu Âu sẽ chậm.
- Châu Âu đang đối mặt với nguy cơ suy thoái kỹ thuật nếu tăng trưởng GDP quý IV/2023 âm do chịu ảnh hưởng liên tiếp từ: (1) Đại dịch Covid-19; (2) Cuộc khủng hoảng năng lượng đầu năm 2022; (3) CSTT thắt chặt kéo dài trong hai năm 2022 – 2023.
- Hiện tại, Hoa Kỳ vẫn đang thắt chặt định lượng (QT – Quantitative tightening) từ đầu quý 2/2022, đưa bảng cân đối kế toán Fed từ mức đỉnh gần 9 nghìn tỷ USD (tháng 4/2022) xuống 7.7 nghìn tỷ USD (cuối

tháng 12/2023). Trong năm 2024, dù Fed hạ lãi suất nhưng vẫn tiếp tục thắt chặt định lượng với tốc độ khá nhanh thì cũng sẽ ảnh hưởng đến cung tiền và tốc độ hồi phục của nền kinh tế Hoa Kỳ.

Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN

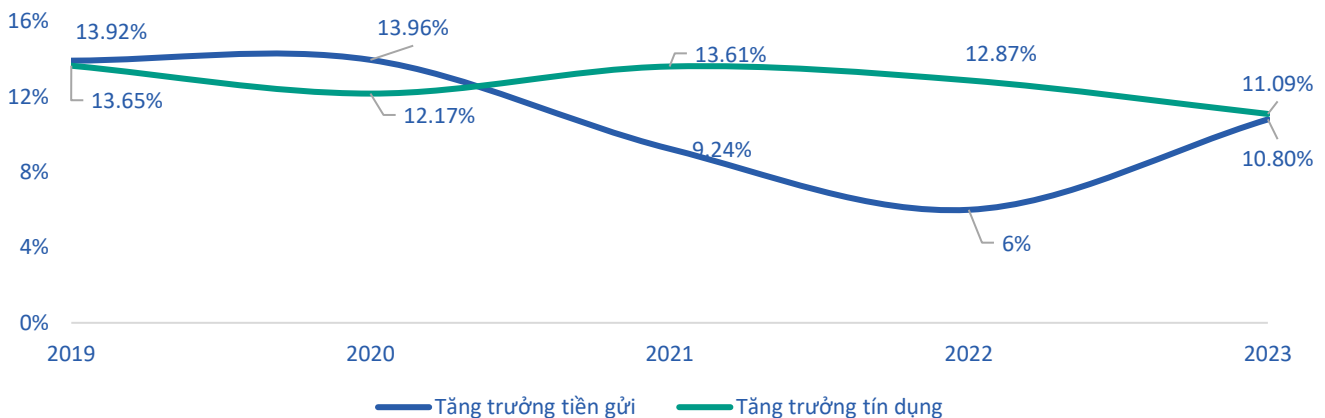
Thanh khoản hệ thống đã duy trì dư thừa trong suốt cả năm 2023

Lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng cập nhật đến ngày 27.12.2023 là 0.79%, kỳ hạn một tuần và hai tuần lần lượt là 2.17% và 2.06%. Nhìn lại cùng kỳ năm ngoái, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng thường xuyên duy trì quanh mức 4-5%, thậm chí có thời điểm lên đến 6-7%. Lợi suất trái phiếu chính phủ trong các phiên đấu thầu vừa qua cũng chỉ còn quanh 2.2-3.3% đối với kỳ hạn 10 năm, trong khi thời điểm này năm ngoái có lúc lên tới 4.8%. Lãi suất thấp như vậy nhưng lượng đặt mua từ các nhà đầu tư vẫn rất lớn và hấp thụ xấp xỉ 90% khối lượng gọi thầu.

Trước triển vọng chưa rõ ràng của nền kinh tế, môi trường kinh doanh vẫn khá rủi ro, nguồn vốn nhàn rỗi dường như vẫn tập trung trú ẩn vào hệ thống ngân hàng, thanh khoản dư thừa trên hệ thống khiến các Ngân hàng liên tục giảm lãi suất tiền gửi. Từ đầu tháng 11 đến nay, các ngân hàng liên tiếp điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi, dù theo thông lệ dòng tiền gửi cuối năm thường chịu áp lực rút ra để phục vụ các hoạt động sản xuất kinh doanh bước vào giai đoạn cao điểm.

Một yếu tố khác giúp thanh khoản hệ thống cuối năm vẫn dồi dào là lượng tín phiếu NHNN phát hành đã đáo hạn. Kể từ đầu tháng 11-2023, NHNN đã thu hẹp dần quy mô phát hành tín phiếu mới và ngừng hẳn nghiệp vụ này từ phiên 9-11, trong bối cảnh áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt.

Đồ thị 1: Tăng trưởng tiền gửi và tăng trưởng tín dụng hàng năm



Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Thị trường TPDN sôi động trở lại sau khi Nghị định 08 được ban hành.

Sau những biến động của thị trường trong năm 2022 (Vạn Thịnh Phát, Tân Hoàng Minh) và một số vụ việc vi phạm quy định khiến nhiều Tổ chức phát hành chậm thanh toán gốc lãi trái phiếu và phải tái cơ cấu nợ; Nghị định 65 được ban hành vào ngày 16/09/2022 với những yêu cầu cao hơn về việc minh bạch thông tin trong hoạt động phát hành trái phiếu của doanh nghiệp cũng như siết chặt các điều kiện về Nhà đầu tư đủ điều kiện mua Trái phiếu. Hoạt động phát hành TPDN chỉ ghi nhận sự cải thiện kể từ sau khi Nghị định số 08 sửa đổi một số điểm Nghị định 65 có hiệu lực từ 05/03/2023. Dù vậy, giá trị phát hành TPDN trong năm 2023 tiếp tục ghi nhận sự sụt giảm so với các năm trước.

Đến cuối T11.2023 ghi nhận giá trị phát hành đạt 202,189 tỷ đồng, giảm 25.17% so với cùng kỳ năm trước, trong đó 181,766 tỷ đồng phát hành riêng lẻ và 20,424 tỷ đồng phát hành qua kênh chào bán công chúng. Sự phục hồi

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

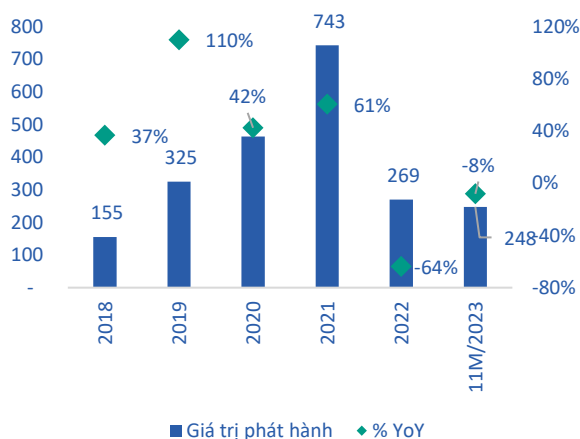
của hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ trong năm 2023 đến từ sự gia tăng phát hành của nhóm Ngân hàng (chiếm 46.13% tổng giá trị phát hành). Các Ngân hàng đã giải quyết được vấn đề liên quan đến Báo cáo kiểm toán tình hình sử dụng vốn từ phát hành trái phiếu riêng lẻ trong khi có nhu cầu bổ sung vốn cấp II. Theo sau nhóm Ngân hàng là nhóm Bất động sản (chiếm 35.2% tổng giá trị phát hành). Về coupon phát hành bình quân theo năm, ngành Ngân hàng có xu hướng giảm trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp, trong khi ngành Bất động sản có xu hướng tăng do khả năng trả nợ của doanh nghiệp yếu, thị trường Bất động sản còn gặp nhiều khó khăn, thách thức và sức hấp dẫn của thị trường trái phiếu vẫn chưa quay trở lại. Về kỳ hạn phát hành, các ngành đều có xu hướng giảm do thị trường chưa hồi phục khiến kỳ hạn ngắn trở nên hấp dẫn hơn.

Xu hướng mua lại TPDN vẫn tiếp tục hiện hữu và cũng là yếu tố rất nổi bật của thị trường trái phiếu từ 2022 đến nay sau những biến động của thị trường. Tính đến hết tháng 12/2023, nhóm Ngân hàng là nhóm thực hiện mua lại rất tích cực do đây là nhóm có dư thừa tiền mặt khi tăng trưởng tín dụng thấp, thanh khoản dồi dào. Các doanh nghiệp Bất động sản có xu hướng đàm phán gia hạn trái phiếu thay vì mua lại trước hạn do hoạt động kinh doanh còn khó khăn.

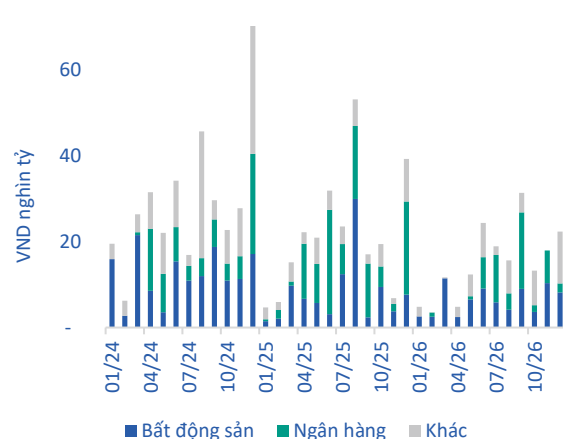
Đối với việc chậm trả lãi trái phiếu, theo thông tin từ HNX, tính đến ngày 3/10/2023 có khoảng 69 doanh nghiệp nằm trong danh sách chậm nghĩa vụ thanh toán lãi hoặc nợ gốc trái phiếu với tổng dư nợ là khoảng 176,100 tỷ đồng, chiếm khoảng 17.8% dư nợ TPDN toàn thị trường, trong đó chủ yếu là các doanh nghiệp Bất động sản.

Hoạt động gia hạn trái phiếu đã đẩy áp lực đáo hạn sang năm 2024, 2025 và 2026: Trước áp lực đáo hạn trái phiếu, để có thời gian cơ cấu lại dòng tiền và cải thiện khả năng trả nợ, đàm phán kéo dài thời gian là lựa chọn hàng đầu của các doanh nghiệp đặc biệt là các doanh nghiệp Bất động sản trong bối cảnh khó tiếp cận dòng vốn tín dụng, thị trường Bất động sản chưa phục hồi hoàn toàn. Hoạt động đàm phán gia hạn diễn ra tích cực từ tháng 4/2023 sau khi Nghị định 08 được ban hành. Theo số liệu của BSC tổng hợp từ HNX, VBMA, tính đến hết tháng 11/2023, các Tổ chức phát hành đạt được thỏa thuận gia hạn kỳ hạn trái phiếu với tổng giá trị lên đến 90,134 tỷ đồng với thời gian đáo hạn điều chỉnh phần lớn kéo dài thêm 2 năm đã đẩy lùi áp lực trả nợ sang năm 2024, 2025 và 2026. BSC cho rằng thời điểm năm 2024 sẽ là thời điểm quan trọng đối với thị trường Trái phiếu khi áp lực đáo hạn rất lớn đặc biệt là vào tháng 12.2024.

Đồ thị 02. Giá trị phát hành TPDN hàng năm



Đồ thị 03. Giá trị đáo hạn TPDN 2024 - 2026



Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Bức tranh vĩ mô năm 2023 và dự báo năm 2024

Dự báo kinh tế vĩ mô năm 2024

- GDP 2023 đạt 5.05%, mức tăng trưởng chậm so với các năm (chỉ cao hơn giai đoạn dịch bệnh 2020 – 2021) khi các NHTW lớn trên thế giới như Fed, ECB,... thắt chặt CSTT.
- GDP năm 2024 ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 5.8% ở **KB 1** và 6.3% ở **KB 2**.

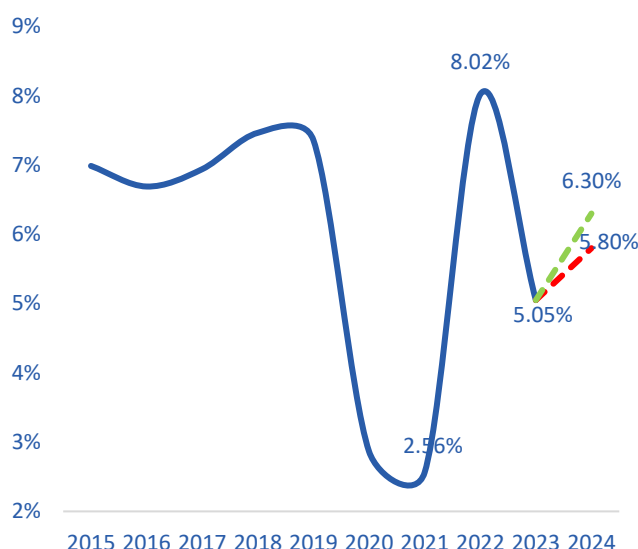
Đối với năm 2024, BSC xây dựng hai kịch bản dự đoán tốc độ tăng trưởng kinh tế:

- **Kịch bản 1:** Kịch bản tiêu cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 5.8%.
- **Kịch bản 2:** Kịch bản tích cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.3%.

Bảng 1: Dự báo một số chỉ tiêu vĩ mô 2023

Chỉ tiêu	8YR AVG (15-22)	2023	2024	
			KB 1	KB 2
GDP YoY%	6.1	5	5.8	6.3
CPI YoY%	2.7	3.25	3.5	3.02
XK YoY%	12.1	-4.36	5.5	11.0
NK YoY%	12.0	-8.92	7.5	15.0
LSDH (%)	4.0-6.5	4.5	4.5	4.0
USD/VND	22,842	23,839	23,832	23,577

Đồ thị 4: Tăng trưởng GDP hàng năm



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các yếu tố tác động tới GDP năm 2024:

- **Sự hồi phục của khu vực thương mại kéo theo sự phục hồi của FDI** khi (1) các NHTW lớn (Hoa Kỳ, châu Âu) nới lỏng CSTT; (2) Hàng tồn kho tại Hoa Kỳ đang thấp.
- **Sự hồi phục của tiêu dùng trong nước.** Khu vực XNK hồi phục sẽ có tác động tích cực đến khu vực công nghiệp chế biến chế tạo nói riêng, hoạt động sản xuất kinh doanh và việc làm cũng sẽ tăng lên, từ đó tiêu dùng trong nước cũng sẽ hồi phục.
- **CSTK.** Chính phủ tiếp tục thực hiện tăng chi NSNN để hỗ trợ phát triển kinh tế (tăng đầu tư công, tiếp tục giảm thuế VAT đến hết T6/2024, tăng lương cơ sở ...). Đặc biệt trong năm 2024, đầu tư công có thể được đẩy mạnh thuận lợi hơn khi nhiều dự án đã hoàn thiện thủ tục đầu tư.
- **CSTT.** Fed hạ lãi suất trong năm 2024, tạo điều kiện cho CSTT Việt Nam tiếp tục nới lỏng.

Bảng 2: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2023

Tiêu chí/năm	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
						KB1	KB2
GDP YoY (%)	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	5.8	6.3
Lạm phát trung bình YoY (%)	5.3	0.2	1.81	4.55	3.26	3.5	3.02
Xuất khẩu (tỷ USD)	263.45	281.5	336.25	371.5	355.5	375.1	394.6
Nhập khẩu (tỷ USD)	253.51	262.4	332.25	360.3	327.5	352.1	376.6
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4.0	11.2	28.0	23.0	18.0
Tỷ giá trung bình (VND/USD)	23,231	23,223	22,934	23,429	23,839	23,832	23,577
Nợ công/GDP (%)	57.4	56.8	43.7	43-44	37		
Nợ Chính phủ/GDP (%)	49.9	50.8	39.5	40-41	34		
Giải ngân vốn ngân sách	342,948	466,597	423,647	511,562	625,319		
Tăng trưởng tín dụng (%)	13	12	13	13	11.09	13	15
FDI đăng ký (tỷ USD)	22.5	21.1	24.3	22.5	28.07		
FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20	19.9	22.4	23.18	24.8	25.9

Nguồn: Bloomberg, BSC research

Bức tranh vĩ mô năm 2023

GDP năm 2023 +5.05% YoY (quý I +3.28%; quý II +4.05%; quý III +5.3%; quý IV +6.72%). Đà suy giảm của tăng trưởng GDP so với năm ngoái chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực khi các NHTW lớn như Fed, ECB kéo dài CSTT thắt chặt trong suốt hai năm 2022 – 2023. Ngoài ra, sự ảm đạm của thị trường trái phiếu bất động sản từ năm 2022 vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc.

Khu vực công nghiệp và xây dựng +3.74% YoY, giảm từ mức tăng trưởng +7.78% của năm 2022, đóng góp mức tăng +1.35% vào tăng trưởng GDP. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo (chiếm tỷ trọng lớn nhất - 22% GDP) bị ảnh hưởng sâu sắc khi XNK suy giảm mạnh do CSTT thắt chặt tại các thị trường xuất khẩu chính như Hoa Kỳ (~29% kim ngạch XK), châu Âu (~16% kim ngạch XK). Đối với Trung Quốc (~18% kim ngạch XK), cả ba trụ cột kinh tế chính tại quốc gia này là (1) Xuất khẩu, (2) Tiêu dùng nội địa, (3) Bất động sản đều đang yếu khiến nhu cầu hàng hóa cũng giảm theo.

Chỉ số PMI tháng 12/2023 đạt 48.9 điểm, từ mức 47.3 điểm của tháng 11. PMI trung bình cả năm 2023 đạt 48.3 điểm. Trong cả năm 2023, chỉ có tháng 2 và tháng 8 ghi nhận chỉ số PMI trên ngưỡng 50. Tình trạng nhu cầu yếu kém, cả ở khu vực trong nước và xuất khẩu khiến số lượng đơn đặt hàng giảm, kéo theo sản lượng và việc làm cũng bị ảnh hưởng theo. Nhu cầu yếu khiến các nhà sản xuất hạn chế tăng giá bán hàng, trong khi chi phí đầu vào vẫn tăng (do giá điện và giá xăng dầu, cộng với tình trạng đồng tiền yếu). Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP mảng công nghiệp chế biến chế tạo cả năm 2023 tăng trưởng +1.63% YoY so với mức tăng 8.04% YoY của năm 2022.

Khu vực dịch vụ +6.82% YoY, đóng góp +3% vào tăng trưởng GDP. Cấu phần có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất trong 3 cấu phần chính của GDP, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đã giảm mạnh so với mức +9.99% YoY của năm 2022. Ảnh hưởng tiêu cực từ khu vực công nghiệp chế biến chế tạo lan ra toàn nền kinh tế, đến thu nhập cũng như việc làm của người dân, từ đó khiến tiêu dùng trong nước yếu đi.

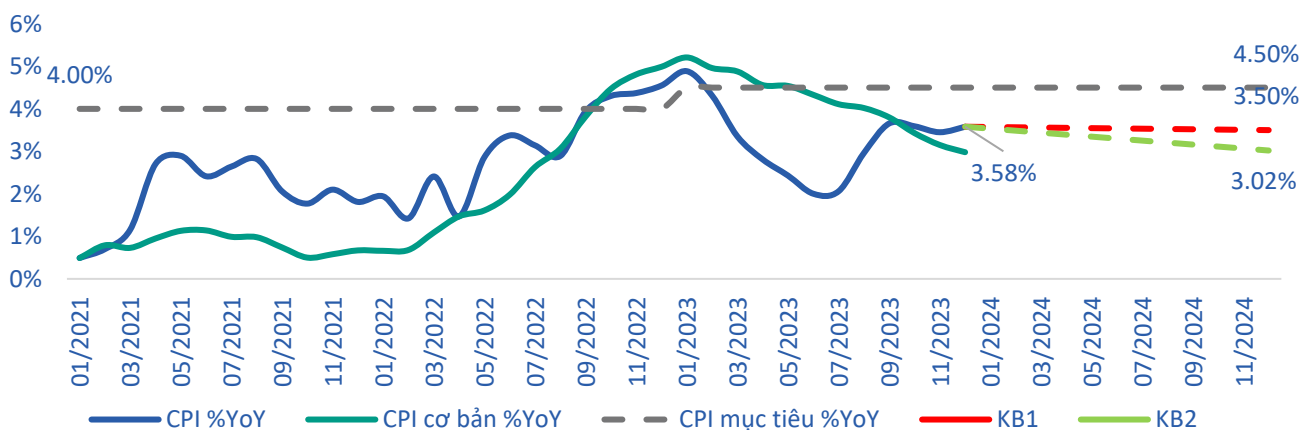
Chính sách tiền tệ

Lạm phát

- CPI tháng 12/2023 tăng 3.58% YoY, khiến mức CPI trung bình cả năm 2023 đạt 3.26%.
- CPI trung bình năm 2024 ước tính đạt **3.50% ở KB 1** và **3.02% ở KB 2**.

CPI tháng 12/2023 +3.58% YoY, khiến mức CPI trung bình cả năm 2023 đạt 3.26% YoY. Nhìn chung, CPI duy trì ở mức thấp trong năm 2023 khi nhu cầu tiêu dùng trong nước suy yếu. Lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại từ tháng 8/2023 do (1) Giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu do lệnh cấm xuất khẩu gạo của Ấn Độ, Nga, UAE, xung đột chính trị và ảnh hưởng của hiện tượng El Nino; (2) Giá dầu thế giới tăng khi OPEC+ liên tục cắt giảm sản lượng và xung đột chính trị; (3) EVN tăng giá điện hai lần vào tháng 5 và tháng 11/2023; (4) Một số địa phương thực hiện tăng học phí theo lộ trình của Nghị định số 81/2021/NĐ-CP; (5) Tăng lương cơ sở từ ngày 1/7/2023.

Đồ thị 5: Diễn biến lạm phát



Nguồn: GSO, BSC Research

CPI trong năm 2024 sẽ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố sau:

- **Giá dầu dao động trong vùng 75 – 100 USD/thùng:** Theo dự báo của các tổ chức kinh tế thế giới, giá dầu có thể giao động trong vùng 75 – 100 USD/thùng (trung bình 84.90 USD/thùng) so với mức trung bình 82.23 USD/thùng trong năm 2023. Lý do cho sự tăng nhẹ này đến từ các yếu tố trái chiều trên thị trường. Các yếu tố kiềm chế giá dầu: (1) Vẫn còn ý kiến trái chiều về thời điểm Fed bắt đầu hạ lãi suất trong năm 2024; (2) Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo vẫn còn bị ảnh hưởng sau hai năm áp dụng CSTT thắt chặt; (3) Động lực tăng trưởng GDP Trung Quốc không rõ ràng trong năm 2024; các yếu tố thúc đẩy giá dầu bao gồm (1) Căng thẳng địa chính trị bất định và (2) OPEC+ có thể tiếp tục cắt giảm sản lượng.
- **Giá heo trung bình năm 2024 ước tính nằm trong khoảng từ 55,000-58,000VND/kg** khi nhu cầu tiêu dùng trong nước hồi phục.
- **Giá điện có thể tiếp tục tăng:** Sau bốn năm không thay đổi, trong năm 2023, giá điện đã được điều chỉnh tăng hai lần, lần một tăng 3% lên 1,920.37 đồng/kWh, lần hai tăng 4.5% lên 2,006.79 đồng/kWh trong tháng 5 và tháng 11/2023. Tổng cộng sau hai lần điều chỉnh, giá điện hiện tại tăng 7.64% so với năm 2019. BSC dự báo EVN có thể tăng giá bán lẻ điện bình quân có thể tăng 7 – 8% trong năm 2024 trên cơ sở: (1)

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

Giá bán lẻ điện bình quân hiện hành vẫn thấp hơn giá thành sản xuất điện năm 2023 (2,098 đồng/kWh); (2) Áp lực tăng chi phí hoạt động đến từ tỷ giá khi lãi suất Fed vẫn đang ở mức cao và hiện tượng El Nino.

- **Giá các hàng hóa do Nhà nước quản lý có thể tiếp tục tăng:** Do khó khăn từ dịch Covid-19, giá các hàng hóa được Nhà nước quản lý như giá giáo dục, giá y tế mới được tăng sau 4 năm (từ 2019 – 2023) với mức tăng thấp. Như vậy, những hàng hóa này có thể được điều chỉnh tăng giá tiếp trong năm 2024.

KB 1: CPI ước tính sẽ đạt mức 3.50% YoY

- Giá dầu giả định sẽ đạt 100 USD/thùng, tương ứng mức dự báo cao nhất của các tổ chức quốc tế được tổng hợp bởi Bloomberg.
- Giá heo trung bình ở mức 58,000 VND/kg.
- Giá bán lẻ điện bình quân có thể tăng 7 – 8%; giá y tế có thể tăng 8%; giá học phí có thể tăng 7.5% (mức cao nhất theo nghị định 81)

KB 2: CPI ước tính sẽ đạt mức 3.02% YoY

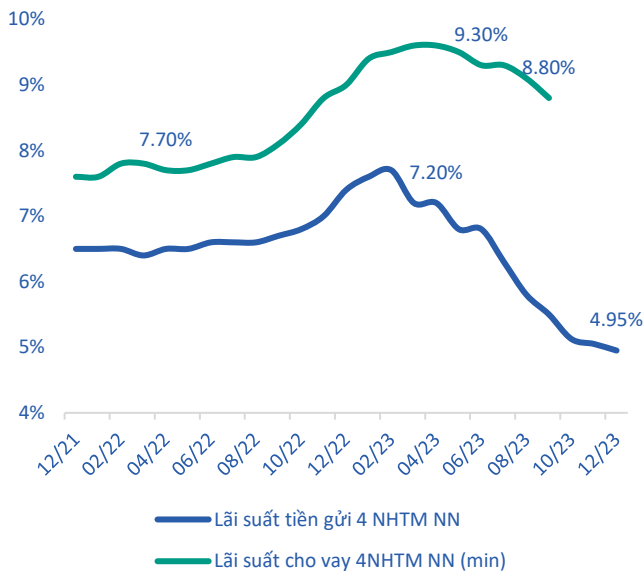
- Giá dầu giả định sẽ đạt mức 75USD/thùng, tương ứng mức dự báo thấp nhất của các tổ chức quốc tế được tổng hợp bởi Bloomberg.
- Giá heo trung bình ở mức 55,000 VND/kg.
- Giá điện, giá y tế, giá học phí không điều chỉnh tăng so với năm 2023.

Ngân hàng – Lãi suất

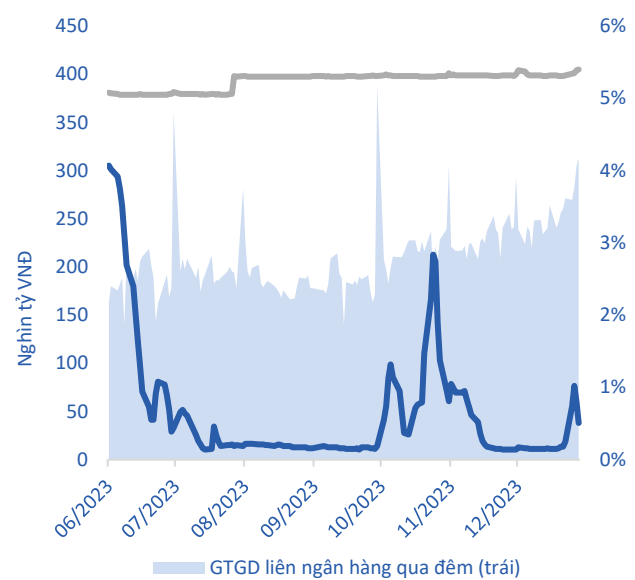
- **Tính đến 31/12/2023, tín dụng toàn nền kinh tế tăng +13.5% YTD, tổng phương tiện thanh toán (M2) tính đến 21/12/2023 +10.03% YTD.**
- **Thanh khoản hệ thống nhìn chung là dư thừa trong năm 2023 do cầu tín dụng yếu.**

Trong năm 2023, NHNN đã 4 lần hạ lãi suất điều hành trong tháng 3, tháng 5 và tháng 6. Lãi suất tái cấp vốn giảm từ 6% xuống 4.5%, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4.5% xuống 3%. Theo đà nói lỏng của SBV, mặt bằng lãi suất tiền gửi và cho vay của các NHTM cũng liên tục giảm theo. Tuy vậy, cầu tín dụng vẫn yếu. Tính đến tháng 11/2023, tăng trưởng tín dụng +9.15% YTD, ở mức thấp nhất trong 13 năm. Tuy nhiên, tín dụng ghi nhận tăng trưởng mạnh trong cuối tháng 12, đạt +13.5% YTD tại ngày 31/12/2023. Trong năm, tăng trưởng tín dụng yếu khiến các NHTM liên tục phải hạ lãi suất, đồng thời lãi suất trên thị trường hai cũng xuống rất thấp. Ngoại trừ giai đoạn SBV phát hành tín phiếu để điều tiết tỷ giá từ ngày 21/9 – 8/11/2023, lãi suất luôn duy trì ở mức dưới 1% và mới chỉ bật tăng trở lại từ ngày 26/12/2023.

Đồ thị 6: Diễn biến mặt bằng lãi suất Việt Nam



Đồ thị 7: Diễn biến lãi suất qua đêm USD và VND

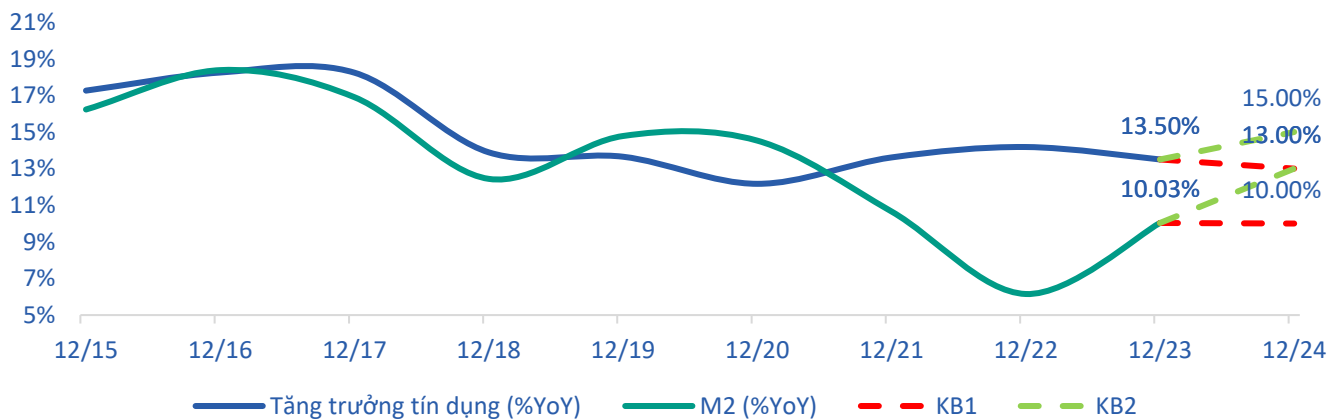


Nguồn: FiinProX, BSC tổng hợp

BSC chia ra hai kịch bản chính cho tăng trưởng tín dụng và M2 cho năm 2024.

- **KB 1:** M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 10.0% và 13.0%.
- **KB 2:** M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 13.0% và 15.0%.

Đồ thị 8: Tăng trưởng cung tiền và tăng trưởng tín dụng



Nguồn: FiinProX, BSC Research tổng hợp

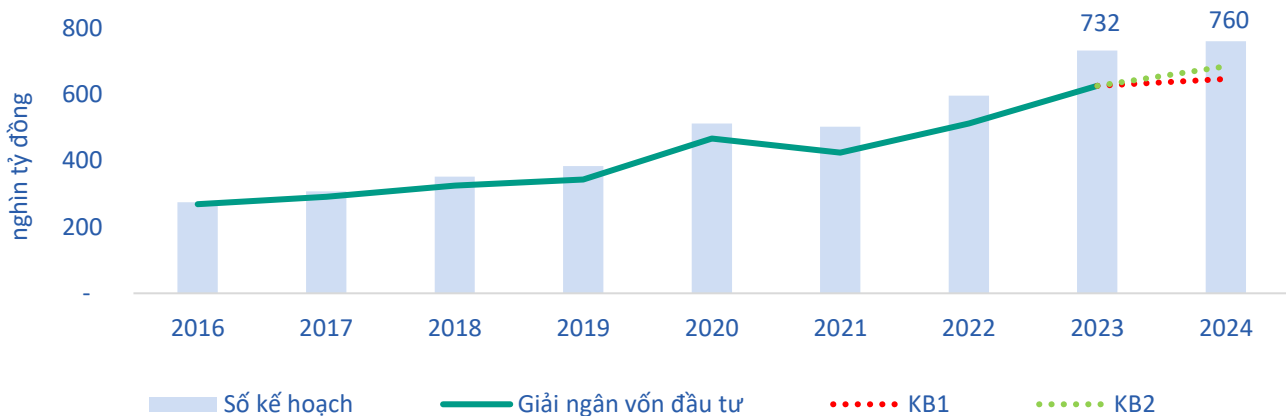
Chính sách tài khóa

- Năm 2023, giải ngân vốn ngân sách dự báo đạt khoảng 625,319 tỷ đồng, bằng 85% kế hoạch.

Giải ngân vốn ngân sách Nhà nước năm 2023 ước tính đạt 625,319 tỷ (+21.16% YoY). Tuy nhiên nếu so với kế hoạch đề ra của Chính phủ là giải ngân được ít nhất 95% vốn được giao thì tiến độ giải ngân vẫn còn chậm do: (1) Công tác chuẩn bị dự án còn hạn chế dẫn tới phải điều chỉnh nhiều lần; việc lập kế hoạch vốn chưa sát với thực tế và khả năng thực hiện, bố trí vốn còn dài trải, thiếu trọng tâm, trọng điểm; (2) Thủ tục liên quan đến quy hoạch cho các dự án diễn ra khá chậm.

Trong tình trạng kinh tế, môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước khó khăn sẽ khiến giải ngân vốn đầu tư NSNN trở thành một trong những liều thuốc mạnh thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Điều này tiếp tục được phản ánh trong kế hoạch dự chi cho Ngân sách năm 2024 trong đó Chi đầu tư phát triển là 677,349 tỷ đồng (chưa tính phần kinh phí bố trí cho chương trình Phục hồi và Phát triển kinh tế xã hội năm 2023), tăng 108,000 tỷ đồng so với dự toán năm 2023. Năm 2024 là năm gần cuối cùng trong Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021-2025, có thuận lợi khi nhiều dự án đã hoàn thiện thủ tục đầu tư nên giải ngân đầu tư công trong năm 2024 có thể được đẩy mạnh thuận lợi hơn.

Đồ thị 9: Giải ngân vốn NSNN (2016-2024)



Nguồn: Bloomberg, GSO, BSC Research

Theo đó, BSC dự tính 2 kịch bản cho giải ngân đầu tư công trong năm 2024. Kịch bản 1 diễn ra khi giải ngân đầu tư công chủ yếu tập trung vào kế hoạch tuyến đường Bắc – Nam giai đoạn 2, Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1 cùng với kế hoạch giải ngân thường niên ở mức trung bình (tỷ lệ giải ngân thực tế khoảng 85% kế hoạch). Kịch bản 2 diễn ra với tiến độ giải ngân được chú trọng ở cả hai kế hoạch cùng với kế hoạch giải ngân thường niên ở mức cao (tỷ lệ giải ngân thực tế khoảng 90% kế hoạch).

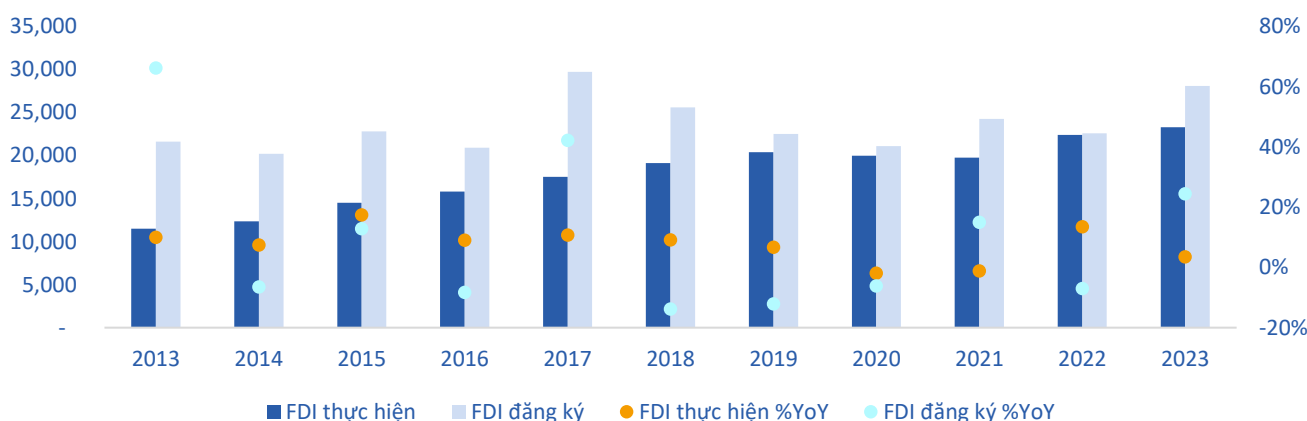
	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F
Số kế hoạch (tỷ đồng)	352,017	383,336	512,037	502,263	595,423	732.193	784.223
12M % kế hoạch							KB 1 KB 2
Tổng số	92.3	89.46	91.13	84.3	85.2	85.3	85 90
Trung ương	89.94	85.29	91.42	81.2	78.9	85.1	85 90
Địa phương	92.84	90.25	91.06	85.0	86.7	85.4	85 90
12M %YoY							
Tổng số	12.52	5.81	34.45	-8.60	18.8	21.16	22.05 23.9
Trung ương	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	23.4	24.33	24.87 30.9
Địa phương	17.75	9.78	29.95	-8.68	17.9	21.87	21.93 22.4

Nguồn: BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI đăng ký cấp mới tính đến 20/12/2023 đạt mức 20.19 tỷ USD, tăng mạnh 62.2% so với cùng kỳ.
- Điều chỉnh vốn: có 1.262 lượt dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư, tăng 14% so với cùng kỳ, tổng vốn đầu tư tăng thêm đạt hơn 7.88 tỷ USD (giảm 22.1% so với cùng kỳ).
- FDI thực hiện năm 2023 ước tính đạt khoảng 23.18 tỷ USD, tăng 3.5% so với cùng kỳ.
- Về cơ cấu, chế biến, chế tạo chiếm 64.2% tổng số vốn đầu tư đăng ký và tăng 39.9% so với cùng kỳ. Kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư gần 4.67 tỷ USD, chiếm hơn 12.7% tổng vốn đầu tư đăng ký, tăng 4.8% so với cùng kỳ.

Đồ thị 10: Diễn biến dòng vốn FDI



Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC Research

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

Đến hết ngày 20/12/2023, tổng vốn FDI đăng ký cấp mới của 3,188 dự án (+56.6% YoY) đạt 20.19 tỷ USD (+62.2% YoY), tổng vốn FDI điều chỉnh vốn của 1,262 dự án (+14% YoY) đạt 7.88 tỷ USD (-22.1% YoY). Như vậy, **tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 28.07 tỷ USD. Vốn FDI thực hiện năm 2022 đạt 23.18 tỷ USD (+3.5% YoY).**

Về cơ cấu vốn FDI: Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với 23.5 tỷ USD, bằng 64.2% tổng vốn đầu tư đăng ký và tăng 39.9% so với cùng kỳ. Ngành kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư gần 4.67 tỷ USD, chiếm hơn 12.7% tổng vốn đầu tư đăng ký, tăng 4.8% so với cùng kỳ.

Về đối tác: Trong năm 2023, có 111 quốc gia và vùng lãnh thổ có đầu tư tại Việt Nam. Trong đó, Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư hơn 6.8 tỷ USD, chiếm 18.6% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam, tăng 5.4% so với cùng kỳ 2022. Nhật Bản đứng thứ hai với gần 6.57 tỷ USD, chiếm 17.9% tổng vốn đầu tư, tăng 37.3% so với cùng kỳ. Tiếp theo là Hồng Kông, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan,... Xét về số dự án, Trung Quốc dẫn đầu về số dự án mới (chiếm 22.2%), Hàn Quốc dẫn đầu về số lượt điều chỉnh vốn (chiếm 25.9%).

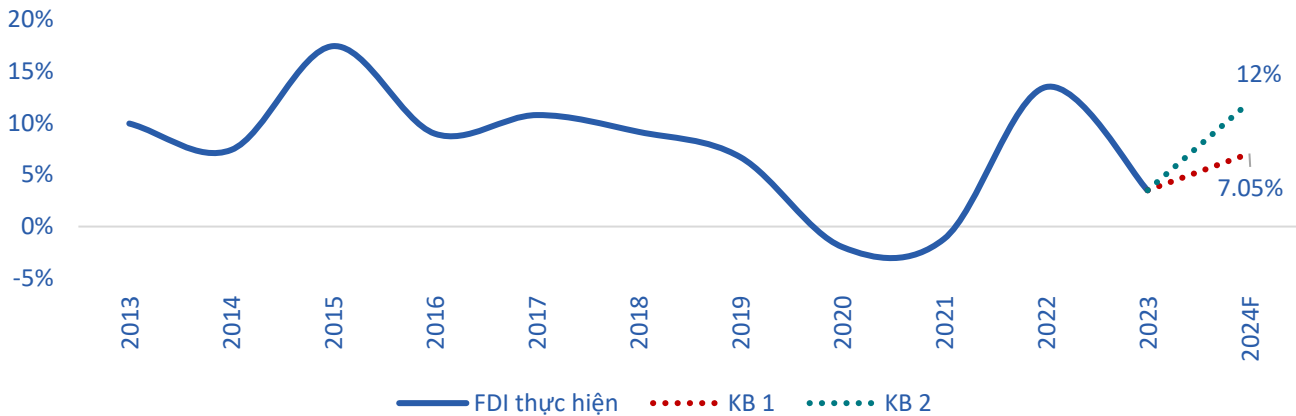
Về địa bàn: TP.Hồ Chí Minh dẫn đầu về vốn đầu tư thu hút được với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 5.85 tỷ USD, chiếm gần 16% tổng vốn đầu tư đăng ký, tăng 48.5% so với cùng kỳ năm 2022. Hải Phòng xếp thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 3.26 tỷ USD, chiếm 8.9% tổng vốn đầu tư cả nước, tăng 66.2% so với cùng kỳ. Tiếp theo lần lượt là Quảng Ninh, Bắc Giang, Thái Bình,...

Trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động, việc giải ngân vốn FDI của Việt Nam vẫn tăng trưởng trong năm 2023 dù mức độ tăng trưởng thấp hơn từ mức nền cao năm ngoái. Một số yếu tố có khả năng tác động đến FDI:

- **Kinh tế toàn cầu trong năm 2023 tăng trưởng thấp:** Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại, nhu cầu tiêu dùng, sản xuất và đầu tư đều bị ảnh hưởng thì dòng vốn FDI vào Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực theo.
- **Gia tăng, củng cố và mở rộng các hiệp định thương mại:** trong những năm gần đây, Việt Nam đã là thành viên của nhiều hiệp định thương mại song và đa phương có quy mô lớn (*Phụ lục 03*). Vị trí địa lý thuận lợi cùng các điều khoản về hiệp định thương mại với các nền kinh tế lớn mạnh sẽ tiếp tục duy trì sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các doanh nghiệp FDI.
- **Làn sóng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc được củng cố:** việc dịch chuyển bắt nguồn từ nỗ lực mang tính chiến lược nhằm phòng ngừa rủi ro chính trị đang ngày càng gia tăng, các doanh nghiệp thận trọng hơn về chuỗi cung ứng và muốn phòng ngừa rủi ro bằng cách tìm kiếm nguồn cung từ nhiều quốc gia khác bên ngoài Trung Quốc đặc biệt là từ Việt Nam – nơi có ưu thế về vị trí địa lý, nhân công dồi dào cũng như vị thế địa chính trị.

BSC ước tính giải ngân vốn FDI năm 2024 sẽ đạt khoảng 24.8 tỷ USD (+7.05% YoY) ở KB 1 và 25.9 tỷ USD (+12.0% YoY) ở KB 2. Ở cả hai kịch bản, tăng trưởng FDI đều tăng so với năm 2023.

- **KB 1:** tình trạng giải ngân vốn FDI sẽ tăng +7.05% YoY
- **KB 2:** tình trạng giải ngân vốn FDI sẽ tăng +12.0% YoY

Đồ thị 11: Tốc độ tăng trưởng FDI thực hiện (triệu USD)

Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC tổng hợp

Thương mại, xuất nhập khẩu

- Năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 355.5 tỷ USD, giảm -4.36% YoY; nhập khẩu hàng hóa đạt 327.5 tỷ USD, giảm -8.92%YoY. Cán cân thương mại ước tính đạt 28 tỷ USD.
- Năm 2024, BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 375.1 – 394.6 tỷ USD (+5.5% - +11.0% YoY). Nhập khẩu đạt mức 352.1 – 376.6 tỷ USD (+7.5% - +15.0% YoY). Cán cân thương mại ước tính đạt 18.25 – 23.23 tỷ đô.

Năm 2023, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 355.5 tỷ USD, giảm -4.36% YoY; nhập khẩu hàng hóa đạt 327.5 tỷ USD, giảm -8.92%YoY. Cán cân thương mại ước tính đạt 28 tỷ USD. Xuất nhập khẩu sụt giảm mạnh ngay khi bắt đầu năm mới. Trong những tháng sau đó, tuy có ghi nhận sự hồi phục nhưng xuất nhập khẩu chỉ thật sự ghi nhận đà hồi phục bền vững trong nửa cuối năm 2023. Nguyên nhân của hiện tượng này là do FED tăng tốc thắt chặt chính sách tiền tệ và tạo nên xu hướng tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới. Mức độ thắt chặt như vậy đã tác động vào nhu cầu tiêu dùng của nền kinh tế và từ đó khiến số lượng đơn đặt hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam suy yếu.

Bảng 4: Diễn biến xuất khẩu một số mặt hàng chính

	Tỷ trọng	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tổng xuất khẩu		13.8%	8.0%	7.0%	19.0%	10.4%	-4.4%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	16.1%	12.9%	22.5%	24.1%	14.0%	9.3%	3.2%
Điện thoại các loại và linh kiện	15.0%	8.4%	4.7%	-0.4%	12.4%	0.8%	-8.3%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	12.1%	28.2%	10.6%	48.6%	41.0%	19.3%	-5.6%
Hàng dệt, may	9.3%	16.7%	7.7%	-9.2%	9.9%	14.7%	-11.6%
Giày dép các loại	5.7%	10.6%	12.8%	-8.3%	5.7%	34.6%	-14.7%

Nguồn: GSO, BSC Research

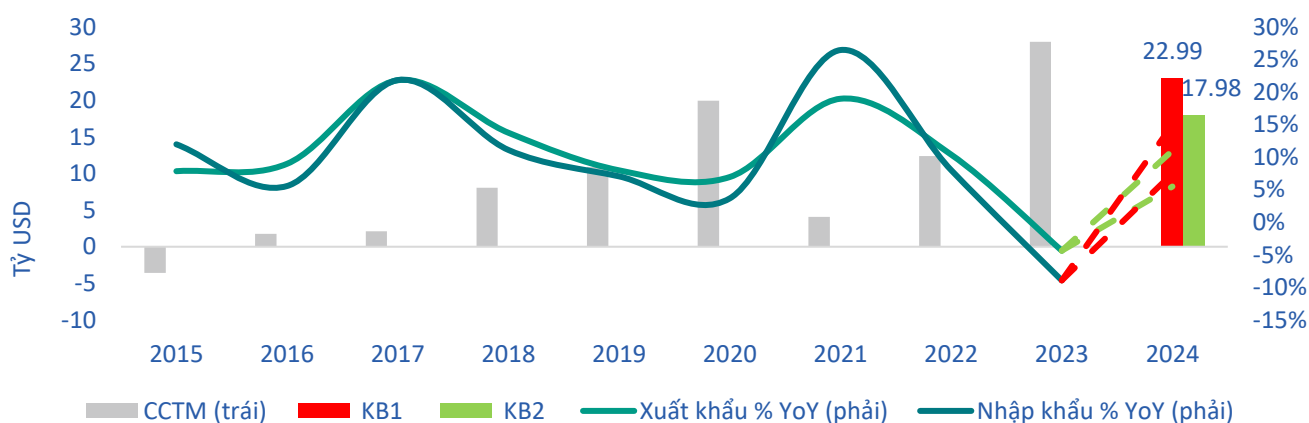
Bảng 5: Diễn biến nhập khẩu một số mặt hàng chính

	Tỷ trọng	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tổng nhập Khẩu		11.5%	6.7%	3.7%	26.5%	8.0%	-8.9%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	26.9%	11.7%	21.7%	24.6%	17.9%	8.5%	7.7%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	12.7%	-0.5%	8.9%	1.4%	24.3%	-2.4%	-8.2%
Vải các loại	4.0%	12.2%	3.9%	-10.5%	20.6%	2.7%	-11.1%
Sắt thép các loại	3.2%	9.0%	-3.8%	-15.2%	42.8%	3.4%	-11.6%
Chất dẻo nguyên liệu	3.0%	19.6%	-0.6%	-6.9%	39.2%	6.0%	-21.2%

Nguồn: GSO, BSC Research

Năm 2024, BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 375.1 – 394.6 tỷ USD (+5.5% - +11.0% YoY), nhập khẩu đạt mức 352.1 – 376.6 tỷ USD (+7.5% - +15.0% YoY). Cán cân thương mại ước tính đạt 17.98 – 22.99 tỷ đô. Giả định về dự báo tăng trưởng XNK:

- Nhu cầu tiêu dùng hàng hóa toàn cầu hồi phục sau khi Fed và ECB nới lỏng CSTT.
- Ngoài ra, Việt Nam thiết lập mối quan hệ Đối tác Chiến lược Toàn diện với Hoa Kỳ và Nhật Bản trong năm 2023, hứa hẹn sự thúc đẩy thương mại giữa các bên.
- Xu hướng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc.

Đồ thị 12: Diễn biến Xuất nhập khẩu qua các năm

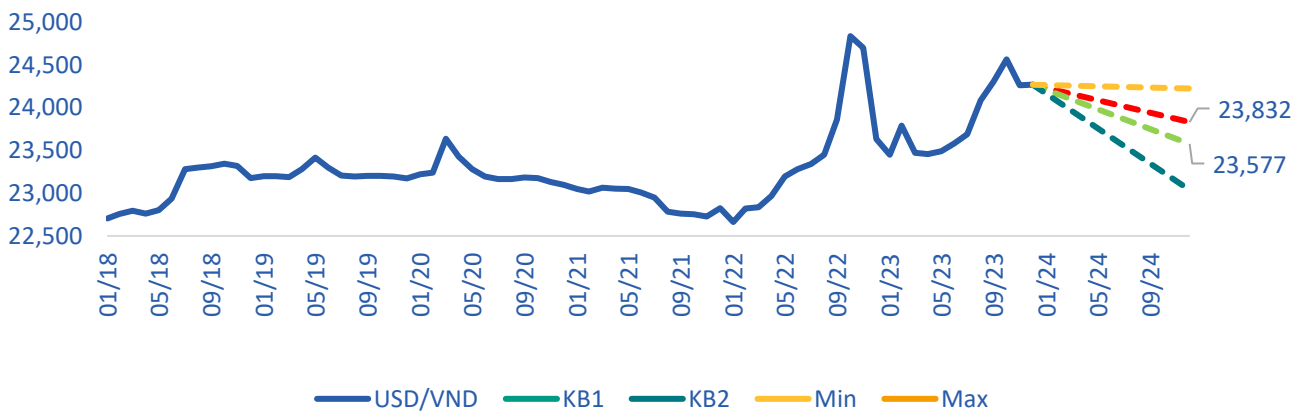
Nguồn: GSO, BSC Research

Tỷ giá USD/VND

- Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND bắt đầu tăng mạnh từ đầu quý III/2023 do Fed thắt chặt CSTT khiến giá trị đồng USD tăng lên.
- Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND trong năm 2024 ước tính có thể nằm ở hai kịch bản sau. KB 1 ở mức 23,832 USD/VND, KB2 ở mức 23,577 USD/VND

Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND bắt đầu tăng mạnh từ đầu quý III/2023 do Fed thắt chặt CSTT khiến giá trị đồng USD tăng lên. Tính đến ngày 29/12, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND đạt 24,269 (+2.69% YTD). Tỷ giá USD/VND tăng mạnh do: (1) Fed liên tục nâng lãi suất trong năm 2023 và (2) Chênh lệch lãi suất giữa USD và VND lớn.

Đồ thị 13: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chú thích: Min = Giá trị thấp nhất các tổ chức dự đoán được tổng hợp bởi Bloomberg

Max = Giá trị lớn nhất các tổ chức dự đoán được tổng hợp bởi Bloomberg

So sánh với các quốc gia khác, tỷ giá USD/VND vẫn khá bình ổn. Ngoài ra, tỷ giá đang cho thấy xu hướng hạ nhiệt trong tháng cuối năm và khả năng sẽ tiếp tục xu hướng này trong năm 2024 khi (1) Fed nói lỏng CSTT; (2) Dòng vốn FDI đang có xu hướng chảy vào Việt Nam dồi dào bắt đầu từ những tháng cuối năm 2023; (3) Xu hướng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc; (4) Khách du lịch nước ngoài trở lại trong năm 2024 khi nền kinh tế toàn cầu dần hồi phục;

Tỷ giá	YTD	2022	2021	2020	2019	2018
VND/USD	-2.62%	-3.41%	1.19%	0.32%	0.01%	-2.06%
EUR/USD	3.11%	-5.87%	-6.90%	8.95%	-2.21%	-4.49%
CNY/USD	-2.84%	-7.86%	2.69%	6.68%	-1.22%	-5.41%
KRW/USD	-1.75%	-6.05%	-8.63%	6.43%	-3.49%	-4.05%
JPY/USD	-7.03%	-12.23%	-10.28%	5.19%	0.99%	2.73%
SGD/USD	1.45%	0.71%	-1.99%	1.80%	1.26%	-1.97%
IDR/USD	1.11%	-8.45%	-1.42%	-1.31%	3.78%	-5.71%
THB/USD	1.36%	-3.47%	-10.34%	0.06%	8.61%	0.10%
MYR/USD	-4.14%	-5.40%	-3.50%	1.76%	1.04%	-2.10%
PHP/USD	0.62%	-8.50%	-5.81%	5.46%	3.81%	-5.06%
Trung bình	-1.07%	-6.05%	-4.50%	3.54%	1.26%	-2.80%
Xếp hạng đồng VNĐ	7	2	2	8	7	4
Dự trữ ngoại hối	95.3	88	109	95	79	55

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chú thích: Số liệu được cập nhật đến ngày 29/12/2023

Xét về nguồn cung ngoại hối cho năm 2024, dự trữ ngoại hối vẫn sẽ duy trì trạng thái dồi dào dựa trên 3 yếu tố sau:

- Thặng dư cán cân thương mại trong năm 2023 dồi dào, đạt 28 tỷ USD, +125.77% YoY.
- Dòng vốn FDI bắt đầu dồi dào trở lại Việt Nam từ những tháng cuối năm 2023. Dòng vốn FDI bắt đầu ghi nhận tăng trưởng dương trở lại từ tháng 7/2023 và hồi phục mạnh mẽ trong những tháng cuối năm.
- Khách du lịch quốc tế có thể trở lại Việt Nam trong năm 2024 khi nền kinh tế toàn cầu dần hồi phục, đặc biệt kỳ vọng vào sự trở lại của khách du lịch Trung Quốc khi CSTT nước này được kỳ vọng tiếp tục nới lỏng trong năm 2024. 12T2023, Việt Nam ghi nhận đón 1.7 triệu lượt khách Trung Quốc, +1300% YoY nhưng giảm 70% so với cùng kỳ năm 2019 (giai đoạn trước dịch).
- Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách điều hành tỷ giá ổn định và có thể mua lại đồng USD nếu có các điều kiện thuận lợi như lạm phát kiểm soát và chỉ số Dollar Index điều chỉnh sau chu kỳ tăng mạnh năm 2022.

BSC cho rằng tỷ giá liên ngân hàng bình quân trong năm nhiều khả năng sẽ nằm ở 2 KB.

- **KB 1: 23,832 USD/VND (-0.03% YoY).**
- **KB 2: 23,577 USD/VND (-1.10% YoY).**

TTCK Việt Nam năm 2023 và dự báo 2024

Năm 2023 - sự trở lại của Nhà đầu tư cá nhân: Dòng tiền mạnh mẽ đến từ khối ngoại vào thời điểm Q4/2022 và kéo dài đến hết Q1/2023 đã nâng đỡ cho thị trường trước áp lực bán của nhóm nhà đầu tư trong nước và dần ổn định lại được tâm lý của thị trường sau năm 2022 rất nhiều diễn biến tiêu cực xuất hiện. Tuy nhiên kể từ thời điểm T04/2023 trở đi, NĐT cá nhân trong nước lại trở thành động lực chính giúp thị trường đi lên và đứng vững trước áp lực bán mạnh mẽ và liên tục của khối ngoại trong giai đoạn còn lại của năm 2023. Tính trên cả 3 sàn, NĐTNN bán ròng tổng cộng 22,818 tỷ đồng với lực bán chủ yếu đến từ các quỹ đầu tư chủ động, ở chiều ngược lại NĐT cá nhân mua ròng 26,247 tỷ đồng trên sàn Hose tập trung ở các nhóm Ngân hàng, Thực phẩm và đồ uống, Bất động sản.

Điểm nhấn quan hệ ngoại giao và sự kiện liên quan đến các doanh nghiệp vốn hóa lớn: công tác đối ngoại là một trong những hoạt động nổi bật trong năm 2023 khi Việt Nam chính thức nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ, Nhật Bản và hướng đến “Cộng đồng chung vận mệnh” với Trung Quốc sau chuyến thăm cấp Nhà nước của Tổng Bí thư, Chủ tịch nước Tập Cận Bình – điều này mở ra sự kỳ vọng lớn cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam nói chung về TTCK nói riêng trong tương lai. Ở góc độ doanh nghiệp, sự kiện Vinfest niêm yết thành công trên SGDCK Nasdaq (T08/2023) tạo hiệu ứng tâm lý tốt cho thị trường nói chung và đánh dấu một cột mốc quan trọng của doanh nghiệp Việt Nam trên thị trường quốc tế. Tuy nhiên, các thông tin không tích cực đến từ nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VHM, VIC, VRE, TCB, MSN, MWG) trong T10/2023 đã khiến VN-Index điều chỉnh giảm sâu – đánh mất toàn bộ thành quả tăng điểm kéo dài từ T04/2023 cho đến hết T08/2023.

Dấu ấn của NHNN trong việc điều hành CSTT, mặt bằng lãi suất huy động ở mức thấp kỷ lục: thực hiện mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn với chi phí hợp lý, trong năm 2023 NHNN đã liên tiếp thực hiện 04 đợt cắt giảm lãi suất điều hành, chỉ đạo sát sao các NHTM tiết giảm chi phí hướng đến giảm lãi suất huy động và lãi suất cho vay trên thị trường. Tính đến T12/2023, mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại nhóm Big4 dao động ở mức 4.8-5.0% - tạo điều kiện môi trường thuận lợi để một phần dòng tiền hướng đến thị trường chứng khoán. TTCK đã có nhịp tăng điểm tốt khi SBV bắt đầu thực hiện giảm LSH lần đầu vào cuối T03/2023 và kéo dài đến T09/2023 khi NHNN bắt đầu hoạt động trở lại trên kênh Tín phiếu trước áp lực tỷ giá và một số thông tin bất lợi khác trên thị trường.

Thanh khoản thị trường tiếp tục suy giảm: Kết thúc năm 2023, VN-Index đạt 1,129.93 điểm ~ tăng 12.2% so với cuối năm 2022 tuy nhiên hoạt động giao dịch ảm đạm và chứng kiến sự sụt giảm 33.7% so với 2021 và 12.57% so với năm 2022. Trong môi trường “tiền rẻ” nhưng thanh khoản bình quân 3 sàn chỉ đạt 17,630 tỷ đồng/phiên trong đó GTGD khớp lệnh đạt 15,669 tỷ đồng/phiên – cho thấy một sự thận trọng nhất định khi tăng trưởng kinh tế và khả năng cải thiện lợi nhuận của các doanh nghiệp trên sàn không được như kỳ vọng của giới đầu tư. Xét theo quý, GTGD khớp lệnh trung bình Q3/2023 thanh khoản 3 sàn đạt con số khả quan nhất (22,301 tỷ đồng/phiên) nhưng sau đó sụt giảm nhanh chóng xuống còn 16,181 tỷ đồng/phiên trong Q4/2023.

Xung đột địa chính trị trên thế giới có những diễn biến mới bất ngờ: Trong bối cảnh chiến dịch quân sự đặc biệt giữa Nga – Ukraine tiếp tục kéo dài và chưa có dấu hiệu kết thúc, cuộc xung đột giữa Israel-Hamas nổ ra vào đầu T10/2023 đã khiến thế giới tiếp tục rơi vào tình trạng căng thẳng, quan hệ giữa các nước được đẩy lên mức báo động, giá cả hàng hóa chịu áp lực bước vào làn sóng tăng giá tiếp theo – đặc biệt là giá dầu – khiến mối lo ngại về lạm phát tiếp tục kéo dài và có thể bùng phát trở lại bất cứ lúc nào.

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

FED phát đi tín hiệu “bồ câu” trong cuộc họp FOMC vào T12/2023: Đi kèm với quyết định duy trì lãi suất điều hành ở mức ổn định lần thứ 3 liên tiếp, FED dự báo sẽ có ít nhất 3 lần cắt giảm lãi suất trong 2024 với cường độ 0.25%/lần – động thái này của FED đã được giới đầu tư đón nhận tích cực. TTCK thế giới phản ứng tốt với thông điệp “bồ câu” khi S&P500, Nasdaq ghi nhận mức tăng điểm tốt – đặc biệt chỉ số Dow Jones đánh dấu mức cao nhất mọi thời đại.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2024 tiếp tục sẽ đối diện với nhiều khó khăn và thách thức tuy nhiên cơ hội để các doanh nghiệp bứt phá là không hề nhỏ, TTCK trong năm 2024 cũng sẽ chịu ảnh hưởng bởi những yếu tố cơ bản này, nếu các nút thắt được tháo gỡ và môi trường kinh doanh thuận lợi – năm 2024 được kỳ vọng sẽ là năm bản lề để thị trường tăng trưởng dài hạn hơn trong tương lai, một số yếu tố đáng chú ý đối với TTCK Việt Nam bao gồm:

Chờ đợi vào “làn sóng” đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp theo vào Việt Nam: Việc nâng cấp, củng cố quan hệ với các cường quốc, nền kinh tế lớn trên thế giới cũng như định hướng của Chính phủ vào việc phát triển ngành công nghiệp bán dẫn được kỳ vọng sẽ giúp Việt Nam đón nhận nguồn vốn lớn đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn vào Việt Nam kể từ năm 2024 trở đi – đây sẽ là động lực quan trọng để kinh tế tăng trưởng cũng như các doanh nghiệp trong nước cải thiện lợi nhuận, khai thác thêm được các lĩnh vực đột phá trong tương lai. TTCK cũng sẽ hưởng lợi gián tiếp từ các hoạt động này.

Kỳ vọng vào nỗ lực của cơ quan quản lý và thành viên thị trường trong việc nâng hạng TTCK: TTCK Việt Nam đã được FTSE đưa vào danh sách theo dõi xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp kể từ T09/2018 và gần đây FTSE cũng đã có những nhận xét tích cực về nỗ lực của cơ quan quản lý, lãnh đạo Việt Nam trong việc tháo gỡ các khó khăn còn tồn tại để nâng hạng thị trường. Nếu Việt Nam được FTSE chính thức nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp, dòng vốn lớn từ các Quỹ đầu tư nước ngoài sẽ “đổ bộ” vào TTCK Việt Nam với quy mô lớn – tạo cơ sở để thị trường bước vào một chu kỳ tăng điểm ấn tượng trong tương lai.

Dấu hỏi về thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2024: Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp (đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản) vào giai đoạn cuối năm 2024 sẽ là thách thức lớn để kiểm định lại các chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói riêng và thị trường bất động sản nói chung. Mặt khác một số quy định về việc: (1) xác định tư cách NĐTCK chuyên nghiệp, (2) thời gian phân phối của từng đợt phát hành, (3) quy định về kết quả xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp phát hành trái phiếu sẽ bắt đầu thi hành trở lại kể từ ngày 01/01/2024 (Nghị định 08/2023/NĐ-CP ngưng hiệu lực đến hết ngày 31/12/2023) cũng sẽ là vấn đề quan trọng cần lưu ý.

Khả năng “hạ cánh mềm” của Hoa Kỳ và động lực tăng trưởng kinh tế Trung Quốc: trong kịch bản tích cực Hoa Kỳ có thể đạt được mục tiêu kiềm chế lạm phát mà không làm tổn hại quá lớn đến tăng trưởng kinh tế, đồng thời Trung Quốc lấy lại được động lực tăng trưởng trong 2024 – sẽ là trợ lực quan trọng cho hoạt động xuất nhập khẩu trong nước cũng như cải thiện tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trên sàn – yếu tố tiên quyết để TTCK đi lên.

Dự báo thị trường chứng khoán năm 2024

Các kịch bản dự báo thị trường năm 2024

- Dự báo VN-Index: **KB1 (dưới 1,200 điểm)** với giả định EPS tăng trưởng 13% và P/E ở mức 13.4 lần; **KB2 (trên 1,425 điểm)** với giả định EPS tăng trưởng 20% và P/E ở mức 15 lần. Kịch bản cơ sở 1,298 điểm với giả định EPS và P/E tăng trưởng lần lượt 17% và 14.3 lần.
- Thanh khoản bình quân 3 sàn: Kịch bản 1, 2 có giá trị giao dịch tăng lần lượt 20% và -5% đến từ kỳ vọng (1) môi trường lãi suất thấp tiếp tục duy trì, (2) NĐT cá nhân sẽ tiếp tục là động lực chính trên thị trường, (3) hệ thống giao dịch KRX chính thức đi vào hoạt động – đặc biệt là kỳ vọng vào giao dịch T+0, (4) bên cạnh các tín hiệu lạc quan trong việc nâng hạng thị trường từ tổ chức xếp hạng FTSE sẽ giúp cải thiện đáng kể thanh khoản. Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục gia tăng ở các kịch bản khi chứng khoán dần trở thành một kênh đầu tư hấp dẫn và phổ cập hơn đối với nhiều tầng lớp NĐT – đặc biệt là thế hệ trẻ có khả năng tiếp cận công nghệ.

Bảng 7: Các chỉ báo thị trường dự báo cho năm 2024

Các tiêu chí	KB1	KB2
VN-Index	Dưới 1,200 (+6.1%)	Trên 1,425 (+26.1%)
Số Tài khoản (triệu TK)	8.36 (+13%)	8.84 (+20%)
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	250 (2%)	296 (+21%)
GT ¹ giao dịch bình quân/phần (triệu USD)	698 (-5%)	919 (+25%)
P/E VN-Index	13.4 (-4.8%)	15.0 (+7%)

(1) GT: Giá trị

Nguồn: BSC Research

Dự báo VN-Index năm 2024

BSC sử dụng phương pháp dự báo EPS, P/E và xem xét tính phù hợp theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo: KB1 (dưới 1,200 điểm), KB2 (trên 1,425 điểm), Kịch bản cơ sở 1,298 điểm. Dự báo trên dựa trên đánh giá các cổ phiếu hiện hữu, mức độ thay đổi sẽ tùy thuộc vào mức giá lên sàn và trọng số của các cổ phiếu niêm yết mới ảnh hưởng lên chỉ số. BSC dự báo LNST của các cổ phiếu từng ngành đóng góp thị trường theo tỷ trọng dự kiến năm 2023.

Tổng quan phương pháp

- Dự báo EPS thị trường tăng trưởng 13% cho KB1 và 20% cho KB2, (Kịch bản cơ sở 17%).
- Dự báo PE thị trường 13.4 lần cho KB 1 và 15 lần cho KB 2, (Kịch bản cơ sở 14.3 lần).
- VN-Index xây dựng trên cơ sở EPS (hệ số chia VN-Index) năm 2023 nhân với P/E dự báo.
- EPS dựa trên dự báo của các cổ phiếu BSC thực hiện phân tích

Bảng 8: Dự báo tăng trưởng EPS thị trường 2024

Ngành cấp 1	% tăng trưởng LNST 2022	% Tăng trưởng LNST ước 2023	% Tăng trưởng LNST dự báo 2024	% Vốn hóa BSC tính toán/thị trường
Vật liệu xây dựng	-80%	-28%	103%	6%
Thủy Sản	116%	-60%	81%	1%
Tiện ích	28%	-21%	48%	3%
Bán lẻ, Dịch vụ ăn uống	-20%	-30%	45%	13%
Dệt may	-1%	-34%	44%	0%
Hóa chất và phân bón	110%	-65%	39%	2%
Săm lốp	6%	-20%	34%	0%
Xây dựng	2%	48%	30%	1%
Khu công nghiệp	27%	-6%	27%	5%
Công nghệ thông tin	21%	20%	21%	4%
Ngân hàng	37%	4%	20%	45%
Dầu khí	66%	-22%	2%	10%
Ô tô	32%	-6%	-5%	1%
Bất động sản	-28%	25%	-20%	8%
Cảng và hậu cần	40%	39%	-32%	1%
Tăng trưởng LNST thị trường		-5%	17%	100%

EPS	13.0%	15.0%	17.0%	20.0%
13	1,161	1,181	1,202	1,232
14	1,250	1,272	1,294	1,327
P/E	15	1,363	1,386	1,422
16	1,428	1,454	1,479	1,517
17	1,518	1,544	1,571	1,612

Nguồn: BSC Research

Bảng 9: Tổng hợp dự báo VN-Index, P/E và EPS năm 2024

	EPS forward	P/E	VN-Index 2024
KB 1	89.5	11.0	1,200
KB 2	94.9	13.1	1,425
Cơ sở	92.4	14.3	1,298

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo dòng sự kiện

Năm 2023, VN-Index trải qua nhiều biến động mạnh và khó lường. Ngày tháng đầu tiên, VN-Index ghi nhận mức tăng điểm ấn tượng 10.34% so với cuối năm 2022 nhờ vào kỳ vọng phục hồi đến từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại sau Covid. Tuy nhiên ngay sau đó thị trường giảm điểm trở lại và giao dịch trầm lắng với thanh khoản sụt giảm mạnh nguyên nhân chính đến từ sự suy giảm tăng trưởng của các nền kinh tế lớn, áp lực lạm phát cùng CSTT thắt chặt kéo dài và căng thẳng địa chính trị phức tạp, áp lực đáo hạn trái phiếu tăng cao...

Kết thúc năm 2023, VN-Index và HNX-Index hồi phục 12.20% và 12.53% so với đầu năm. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên trên cả 3 sàn đạt 17,613 tỷ VND, tương ứng 744 triệu USD, giảm 12.6% so với bình quân năm 2022. Sự phân hóa giữa các nhóm ngành là một trong những đặc điểm nổi bật trong bức tranh tăng trưởng của TTCK Việt Nam trong năm 2023. Phần lớn các ngành nghề trong năm 2023 đều có mức tăng trưởng cao như truyền thông, dịch vụ tài chính và tài nguyên cơ bản. Ở chiều ngược lại, Du lịch & Giải trí và Thực phẩm & đồ uống là hai ngành có mức tăng trưởng thấp nhất trong năm 2023, phản ánh xu hướng khó khăn chung của nền kinh tế, khi lực cầu nội địa vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc.

VN-Index duy trì xu hướng tích cực trong quý I và bước vào thị trường giá giảm kể từ quý II:

- **Quý I – giữa Quý II.2023 giai đoạn tích lũy:** VN-Index bật tăng trong tháng giao dịch đầu tiên trong năm tuy nhiên sau đó chỉ số điều chỉnh và xu hướng đi ngang chiếm ưu thế đến hết quý, chỉ số vận động trong vùng 1,043-1,064 điểm, có những thời điểm chỉ số vượt ngưỡng tâm lý 1,100 điểm trong bối cảnh Trung Quốc mở cửa trở lại mang theo kỳ vọng phục hồi và động thái giảm LSHĐ của NHNN. Tuy nhiên thị trường nhanh chóng điều chỉnh và tâm lý nhà đầu tư trở nên thận trọng hơn khi nỗi lo sợ về khủng hoảng tài chính tăng cao khi các sự kiện ngân hàng sụp đổ lần lượt nổ ra như ngân hàng Silicon Valley, Signature và Credit Suisse.
- **Cuối Quý II – Giữa Quý III.2023 thị trường bùng nổ:** Thị trường bước vào đà hồi phục từ cuối tháng 5 với thanh khoản dần cải thiện khi có 4 phiên giao dịch hơn 1 triệu USD với giá trị giao dịch trung bình 1 phiên trên cả 3 sàn đạt 21,698 tỷ VND, tương ứng 904 triệu USD. Động lực chính của thị trường đến từ (1) Một loạt chính sách hỗ trợ được Chính phủ và NHNN ban hành đã giải quyết một số điểm nghẽn của nền kinh tế cũng như dần lấy lại niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường tài chính; (2) Dòng tiền trong nước có dấu hiệu quay trở lại kênh chứng khoán trong bối cảnh lãi suất có xu hướng giảm rõ rệt.
- **Cuối Quý III – giữa Quý IV.2023 thị trường điều chỉnh:** Trái với giai đoạn bùng nổ trước đó, từ 18/09/2023-30/10/2023 thị trường đã bước vào giai đoạn suy giảm đáng kể về mặt điểm số lẫn thanh khoản. Nguyên nhân gây ra tình trạng này đến từ (1) Sự hạ nhiệt của các yếu tố thúc đẩy thị trường. Các yếu tố CSTT nới lỏng, lãi suất thấp, và các dự án đầu tư công đã được phản ánh vào giá, khiến thị trường bắt đầu hạ nhiệt khi các thông tin này chưa đem lại kết quả đúng với kỳ vọng. (2) Sự ảnh hưởng của các yếu tố tiêu cực từ thị trường thế giới: lạm phát tăng cao, lãi suất tăng, và suy thoái kinh tế cùng với dòng vốn ngoại bán ròng mạnh mẽ, khiến thị trường suy giảm.
- **Cuối IV.2023 nhịp hồi phục:** Từ đầu tháng 11, TTCK Việt Nam dần phục hồi khi ngày càng có nhiều tín hiệu cho thấy lãi suất của FED đã tạo đỉnh trong bối cảnh lạm phát Hoa Kỳ có xu hướng giảm mạnh hơn dự báo. Tuy nhiên, đà hồi phục của thị trường đã chững lại từ cuối tháng 11 và VN-Index đã chuyển sang xu hướng tích lũy do tốc độ phục hồi của nền kinh tế kém hơn kỳ vọng khiến tâm lý trên thị trường trở nên thận trọng hơn. Kết thúc năm 2023, ngày 29/12/2023, VN-Index đóng cửa tại mốc 1,129.93 điểm, tăng 12.20% tính từ đầu năm. Nhìn chung, VN-Index có hiệu suất tốt hơn một số thị trường khác trung vực và thế giới (*Chi tiết tại Phụ lục 06*)



Nguồn: FiinProX, BSC Research

Bảng 10: Phân hóa dòng tiền các nhóm ngành theo phân loại NĐT

	%YTD	Cá nhân trong nước	Cá nhân NN	Tổ chức trong nước	Tổ chức nước ngoài
Truyền thông	108.21%	34.5	6.9	(2.7)	(38.7)
Dịch vụ tài chính	73.98%	(174.5)	(171.8)	4,346.0	(3,999.8)
Tài nguyên Cơ bản	50.47%	(7,458.1)	(169.5)	2,330.3	5,297.2
Xây dựng và Vật liệu	47.01%	2,317.0	(49.7)	(3,110.0)	842.7
Hóa chất	46.25%	703.4	(37.0)	(14.8)	(651.6)
Công nghệ Thông tin	40.54%	948.4	(189.5)	(1,153.0)	394.1
Dầu khí	32.12%	(374.7)	(54.6)	320.0	109.3
Y tế	29.43%	154.8	(25.8)	(336.5)	207.5
Ô tô và phụ tùng	19.44%	(384.0)	(15.3)	164.5	234.7
Ngân hàng	19.44%	13,382.2	1,173.6	447.2	(15,003.0)
Hàng cá nhân & Gia dụng	17.75%	523.6	(9.3)	(605.7)	91.4
Bán lẻ	17.01%	2,388.1	58.7	(99.7)	(2,347.1)
Tiện ích	13.98%	2,213.0	50.6	(1,133.9)	(1,129.6)
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	8.64%	2,317.8	(37.6)	(3,236.9)	956.6
Bất động sản	3.78%	3,537.2	106.4	521.9	(4,165.4)
Bảo hiểm	2.84%	274.3	(33.9)	(194.9)	(45.5)
Thực phẩm và đồ uống	2.68%	6,496.6	63.0	(651.8)	(5,907.8)
Du lịch và Giải trí	1.02%	(651.7)	48.6	494.6	108.4
Tổng		26,248.0	713.8	(1,915.2)	(25,046.6)

Nguồn: FiinProX, BSC Research

Bước tiến vững chắc trong bối cảnh phân hóa

Năm 2023, thị trường chứng khoán Việt Nam có nhiều biến động. Đầu năm, VN-Index vượt lên trên ngưỡng 1,100 điểm, nhưng sau đó lùi về gần 1,000 điểm. Thị trường giao dịch trầm lắng cho tới đầu tháng 5, trước khi bước vào nhịp tăng mạnh. Trong hơn 3 tháng từ 31/05/2023, VN-Index tăng gần 16% lên 1.245 điểm (đây cũng là mức đỉnh của năm 2023). Từ đầu tháng 9, VN-Index lao dốc trước những diễn biến trái chiều từ thị trường quốc tế, Fed liên tục tăng lãi suất. VN-Index điều chỉnh mạnh về gần ngưỡng 1,000 điểm chỉ trong gần 2 tháng, thanh khoản trong giai đoạn này cũng giảm sâu, về quanh ngưỡng ~10,000 tỷ đồng trên HSX. Trong những tháng cuối cùng của năm, VN-Index dần lấy lại nhịp hồi phục về quanh ngưỡng 1,100 điểm và đi ngang ở vùng này. Kết phiên 29/12/2023, VN-Index đóng cửa ở mức 1,129.93 điểm, tăng hơn 12% so với cuối năm 2022. Bên cạnh đó, trong năm 2023 thị trường chứng khoán Việt Nam đã có những bước tiến quan trọng trong việc xây dựng nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững trong tương lai. Những bước tiến này bao gồm:

Sự gia tăng về quy mô. Vốn hóa toàn thị trường đạt 244.76 tỷ USD, tăng 4.28% YoY và tương đương 57.47% GDP, trong đó tính riêng sàn HoSE là 188.13 tỷ USD.

Thanh khoản thị trường chuyển biến tích cực từ tháng 5 sau khi NHNN bắt đầu hạ lãi suất điều hành. Giá trị giao dịch trung bình phiên trên cả 3 sàn đạt gần 17 nghìn tỷ đồng, giảm 17% so với năm 2022 do thanh khoản Q1/22 ở mức khá cao. Nhà đầu tư cá nhân trong nước vẫn là nhóm chiếm nhiều giá trị giao dịch nhất trên toàn thị trường với 88.3%, phần còn lại đến từ khối ngoại, khối tự doanh và tổ chức trong nước.

Dòng tiền trong nước là điểm tựa vững chắc giúp thị trường chứng khoán Việt Nam đứng vững trước áp lực bán ròn của khối ngoại. Trong năm 2023, nhà đầu tư cá nhân tiếp tục chiếm tỷ trọng giao dịch lớn. Dòng tiền trong nước đã tiếp tục chảy mạnh vào thị trường, giúp VN-Index tăng trưởng mạnh mẽ. Dòng tiền nhà đầu tư trong nước duy trì ổn định nhờ môi trường lãi suất thấp, thiếu vắng cơ hội ở các kênh đầu tư khác.

Năm 2023, Chính phủ và Ủy ban Chứng khoán đã nỗ lực thúc đẩy, xây dựng TTCK Việt Nam vững chắc theo hướng minh bạch, bền vững. Cụ thể, Chính phủ đã chỉ đạo quyết liệt triển khai các giải pháp nâng hạng thị trường chứng khoán, ra mắt hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ, làm sạch số liệu tài khoản, xử lý nghiêm các vi phạm hành chính trên thị trường chứng khoán. Nhờ đó, TTCK Việt Nam đã có những bước phát triển tích cực, tuy nhiên vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro cần được giải quyết trong thời gian tới.

Các tiêu chí	Năm 2019	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023
Tiêu chí chung					
- VN-Index	960.9	1,103.80	1,498.30	1,007.09	1,129.93
% tăng trưởng	7.70%	14.87%	35.74%	-32.78%	12.20%
- HNX-Index	102.5	203.1	473.99	205.31	231.04
- UPCOM-Index	56.6	74.5	112.68	71.65	87.04
Số công ty niêm yết	1,617	1,655	1,641	1,599	1,584
% tăng trưởng	4.12%	2.35%	-0.85%	-2.56%	-0.94%
- VN-Index	378	392	404	402	395
- HNX-Index	367	353	345	341	330
- UPCOM-Index	872	910	892	856	859
Số tài khoản (nghìn tài khoản)	2,375	2,771	4,311	6,897	7,253
% tăng trưởng	8.83%	16.69%	55.57%	59.99%	5.16%
- Tài khoản nước ngoài	32	35	40	43	45
- Tài khoản trong nước	2,343	2,736	4,271	6,854	7,208
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	190	232	344	238	245
% tăng trưởng	3.26%	21.84%	48.42%	-30.64%	2.71%
Giá trị mua bán ròng khối ngoại (triệu USD)	315	-876	-2,536	1,254	-1,028
Tiêu chí thanh khoản					
GTGDBQ/phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (triệu USD)	200	320	1,165	846	735
% tăng trưởng	-29.15%	60.21%	264.07%	-27.38%	-13.21%
Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày	45	55	177	144	51
Các chỉ số cơ bản					
VN-Index					
- P/E	15.91	20.84	18.60	11.22	14.42
- P/B	2.60	2.20	2.80	1.60	1.65
HNX-Index					
- P/E	9.5	10	30.6	13	25.21
- P/B	1.1	1	3.1	1.16	1.19

Nguồn: BSC Research

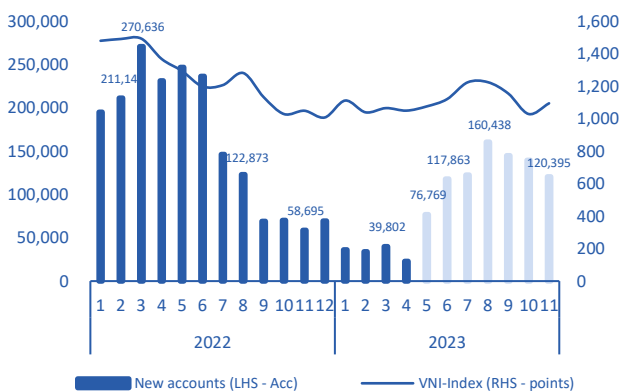
Nhà đầu tư trong nước là động lực chính của thị trường

- Nhà đầu tư cá nhân là động lực chính cho giai đoạn thị trường tăng điểm kéo dài trong 4 tháng, từ cuối tháng 4 đến hết tháng 8/2023, dù khối ngoại có động thái bán ròng.
- Dòng tiền trong nước cũng giúp giao dịch diễn ra sôi động, trên HOSE ghi nhận khoảng 50 phiên có giá trị giao dịch hơn 20,000 tỷ đồng/phiên.

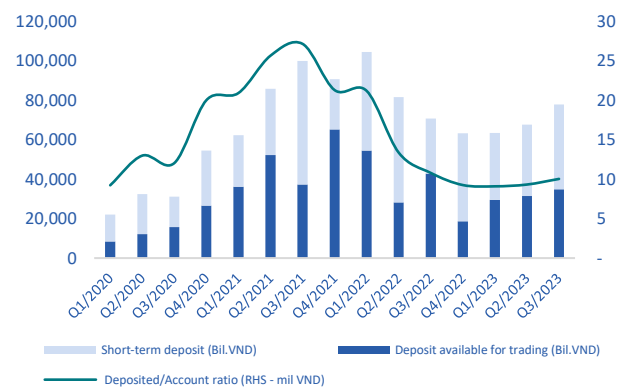
Sự tăng trưởng của nhà đầu tư cá nhân trong nước đã có tác động tích cực đến TTCK.

Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục chiếm 99.16% tài khoản mở mới trong 11T2023, số lượng tài khoản mở mới đạt 1.24 triệu tài khoản. Số lượng tài khoản mở mới tăng trưởng tốt và số dư tiền gửi của nhà đầu tư tại các CTCK tại thời điểm cuối quý III.2023 ở mức cao nhất trong 5 quý – điều này cũng phản ánh đúng tâm lý của nhà đầu tư khi mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng giảm. Số dư tiền gửi tại các CTCK cuối quý III đạt 77.80 nghìn tỷ, tăng 10.07% svck 2022 và tăng 15.20% QoQ, bên cạnh đó số dư tiền gửi trên một tài khoản tăng 7.62% so quý II.2023.

Đồ thị 15: Tài khoản NĐT cuối tháng 11 năm 2023



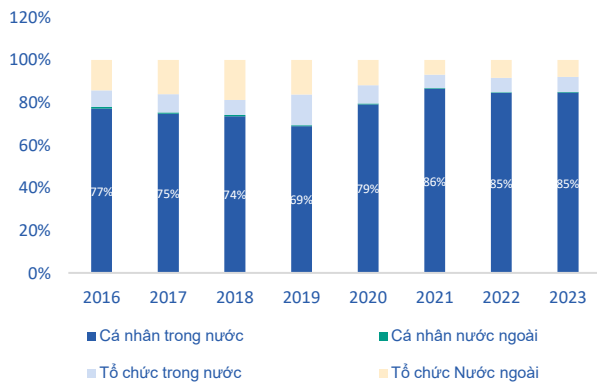
Đồ thị 16: Tiền gửi NĐT tại CTCK cuối quý III năm 2023



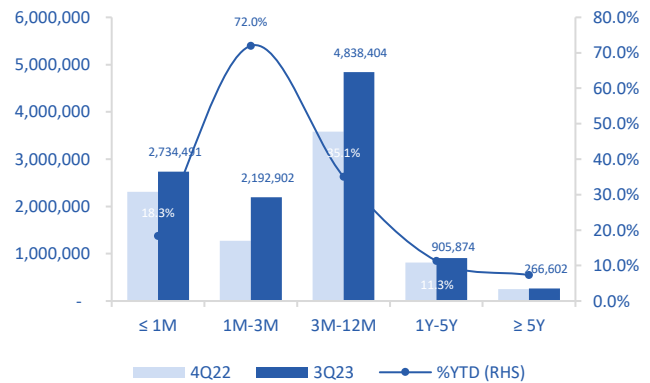
Nguồn: BSC Research

Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục giữ vai trò chủ đạo trên thị trường. Tỷ lệ giao dịch bình quân của nhà đầu tư cá nhân trong nước năm 2023 đạt 85%. Nhóm nhà đầu tư tổ chức tăng tỷ trọng giao dịch trở lại so với năm 2022, đặc biệt là nhóm nhà đầu tư tổ chức trong nước khi giao dịch chiếm 7.11% - tăng 6.15% so với năm 2022. Trong khi nhóm nhà đầu tư tổ chức nước ngoài giảm 5.80% tỷ trọng giao dịch so với năm trước. Nhìn chung, năm 2023, nhà đầu tư nội góp phần giảm thiểu tác động tiêu cực của đà bán ròng của NĐTNN đối với thị trường.

Đồ thị 17: Cơ cấu giao dịch của NĐT trên HoSE



Đồ thị 18: Số dư tiền gửi (tỷ đồng) theo từng kỳ hạn



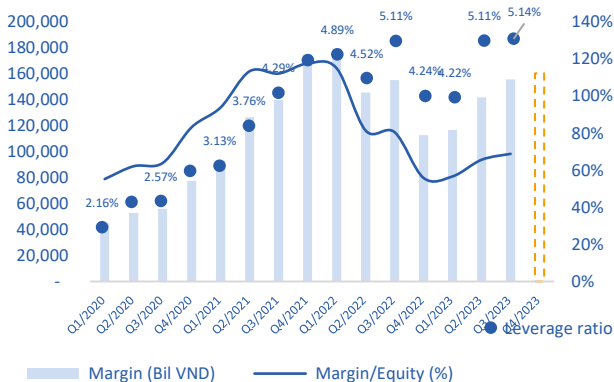
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Margin – chìa khóa thúc đẩy thị trường tăng tốc

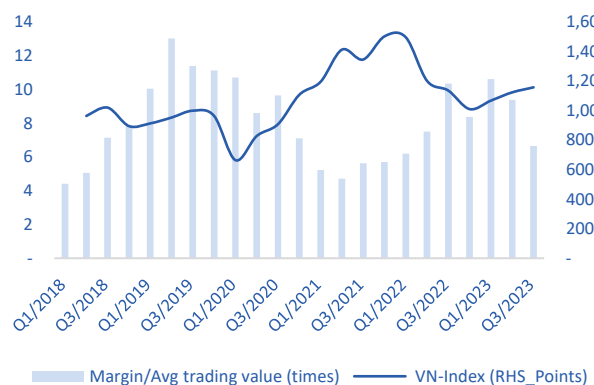
Thanh khoản thị trường bùng nổ trong quý 3 có sự đóng góp không nhỏ của dòng tiền cho vay margin. Tổng dư nợ cho vay margin tính đến quý 3 đạt hơn 155 nghìn tỷ VND, tăng 9.68% so với Q2/2023 và tăng hơn 33% so với đầu năm nhưng vẫn thấp hơn mức đỉnh của năm 2022. Tỷ lệ dư nợ cho vay margin/Vốn chủ sở hữu toàn thị trường đạt 69% trong quý 3/2023, thấp hơn mức đỉnh tại cuối năm 2021 và vẫn ở dưới mức an toàn. Kết quả này cho thấy các CTCK vẫn có dư địa để cho vay margin trong thời gian tới.

Lãi suất huy động giảm dần từ đầu năm đã giúp thị trường chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn, thu hút dòng tiền từ các kênh đầu tư khác. Lãi suất giảm kỳ vọng sẽ tác động tích cực tới thu nhập thị trường, giảm chi phí cơ hội khi đầu tư chứng khoán. Do đó, một phần tiền gửi ngân hàng có thể chuyển dịch sang kênh cổ phiếu, dù con số không quá lớn. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng mạnh dạn hơn trong việc sử dụng margin, cho vay chứng khoán. Đây là một yếu tố hỗ trợ cho đà tăng của thị trường chứng khoán trong năm 2024.

Đồ thị 19: Dư nợ margin & tỷ lệ sử dụng đòn bẩy



Đồ thị 20: Tỷ lệ dư nợ margin/GTGD Q3/2023 giảm



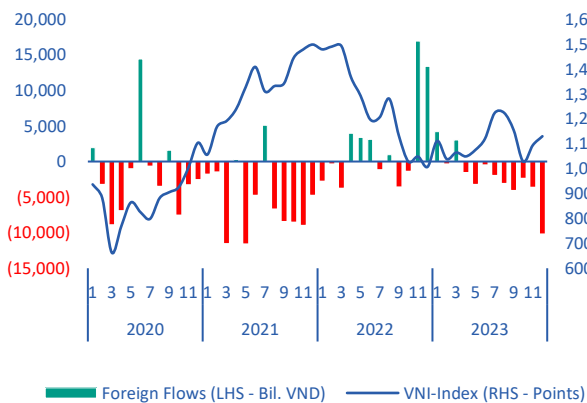
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Khối ngoại bán ròng mạnh mẽ kể từ Q2/2023

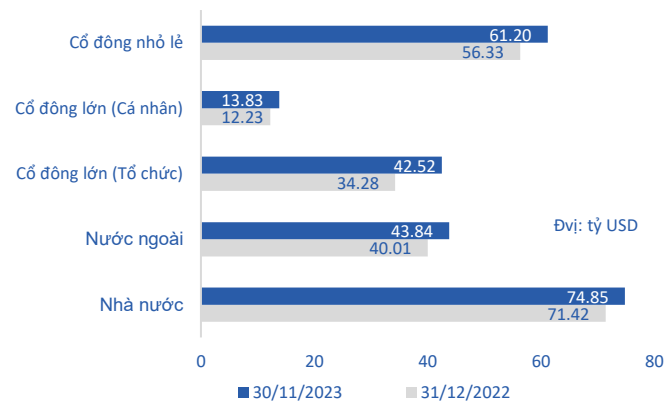
- Tại thời điểm 31/11/2023 khối ngoại sở hữu 43.8 tỷ USD ~ 18.56% vốn hóa thị trường và tăng 9.6% so với 31/12/2022;
- 11T2023 VN-Index tăng 8.64% so với 31/12/2022 giúp giá trị nắm giữ của NĐTNN ghi nhận con số tăng trưởng tuy nhiên khối ngoại đã quay đầu bán ròng rất mạnh mẽ kể từ Q2/2023;
- Kết thúc năm 2023 NĐTNN bán ròng trên cả 3 sàn đạt 22,818 tỷ đồng – trong đó lực bán chính đến từ các quỹ chủ động (chiếm 91.8% quy mô của khối ngoại)

Trái ngược với giai đoạn tích cực từ Q4/2022 đến hết Q1/2023, khối ngoại trở thành nhóm nhà đầu tư bán ròng mạnh mẽ nhất trên thị trường và ở chiều ngược lại NĐT cá nhân là động lực chính để thị trường đứng vững.

Đồ thị 21: Diễn biến NĐTNN và VN-Index 2020 – 2023



Đồ thị 22: Cơ cấu sở hữu trên TTCK tại 30/11/2023



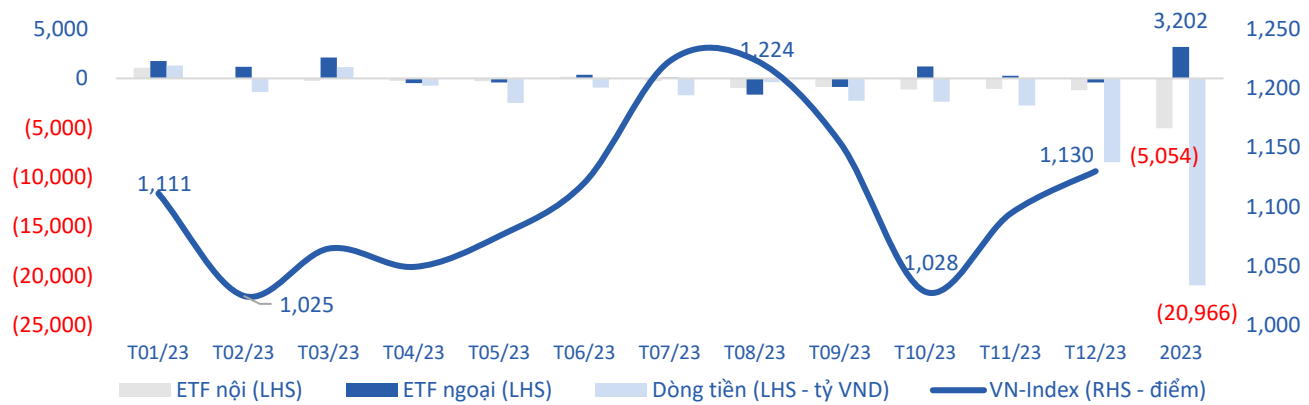
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, BSC Research

Trong năm 2023, tính trên cả 3 sàn khối ngoại bán ròng 9/11 tháng với tổng giá trị 22,818 tỷ đồng trong đó tập trung bán trên Sở GDCK Tp Hồ Chí Minh (Hose) khi rút ròng 24,670 tỷ đồng, Upcom (-1,145 tỷ đồng) và mua ròng nhẹ trên HNX (+2,997 tỷ đồng). Xét trên Hose, khối ngoại mua ròng 9/18 nhóm ngành cấp 2 tập trung ở nhóm tài nguyên cơ bản (+5,128 tỷ đồng) và bán ròng ở các nhóm gồm: Ngân hàng (-13,828 tỷ đồng), Thực phẩm và đồ uống (-6,180 tỷ đồng), Dịch vụ tài chính (-4,171 tỷ đồng). NĐTNN bán ròng mạnh các mã EIB (5,394 tỷ), VPB (3,469 tỷ), VHM (3,070 tỷ), MWG (3,045 tỷ), FUEVFN (2,537 tỷ) trên HOSE và mua ròng các mã HPG (3,096 tỷ), HSG (1,516 tỷ), STG (1,285 tỷ), DGC (851 tỷ), FRT (846 tỷ).

Tính đến 30/11/2023, Khối ngoại sở hữu 43.8 tỷ USD, tương đương với 18.56% giá trị toàn thị trường. Nhóm cổ đông nhỏ lẻ chiếm 25.9% quy mô thị trường. Giá trị do các nhóm sở hữu đều tăng theo diễn biến chung của VN-Index.

Diễn biến dòng tiền ETF và dự báo dòng vốn ngoại 2024

Sự trở lại mạnh mẽ của dòng vốn ngoại nói chung và dòng vốn ETF nói riêng vào Q4/2022 đã nâng đỡ thị trường trước áp lực bán tháo trước đó, đồng thời xác nhận vùng đáy trung hạn để chỉ số chính thức bước vào nhịp hồi phục. Trạng thái tích cực của khối ngoại được duy trì đến hết Q1/2023 và bắt đầu đảo chiều sang trạng thái rút ròng. Trong năm 2023 khối ngoại đã bán ròng tổng cộng 22,818 tỷ đồng trên cả 3 sàn trong 09 tháng liên tiếp (từ T04 cho đến hết T12) và chưa có dấu hiệu dừng lại mặc dù đã xuất hiện một số phiên mua ròng trở lại vào cuối tháng 12/2023.

Đồ thị 23: Mua/bán ròng của khối ngoại phân theo dòng vốn chủ động và ETF năm 2023

Nguồn: Bloomberg, Fiiopro, BSC Research

Lực bán chủ yếu đến từ dòng vốn chủ động với giá trị bán 20,818 tỷ đồng, ở nhóm ETF tương đối cân bằng hơn khi rút ròng 1,852 tỷ đồng trong đó khối ngoại mua ròng (3,202 tỷ đồng) đối với các ETF ngoại và bán ròng mạnh 5,054 tỷ đồng đối với các ETF nội. Lực bán ETF nội tập trung diễn ra ở ETF Finlead (-2,240 tỷ đồng), ETF Diamond (-1,808 tỷ đồng) và ETF E1 (-567 tỷ đồng).

Bảng 12: Chi tiết mua/bán ròng các ETF đáng chú ý trong năm 2023

	AUM (Tr.USD)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	July	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	2023
Tổng	3,554	197.4	66.6	84.2	(35.3)	(84.4)	(5.7)	(1.8)	(142.5)	(85.0)	4.6	(4.4)	(88.5)	(94.9)
ETF ngoại	2,430	72.5	48.0	87.0	(19.9)	(16.2)	14.8	3.8	(67.1)	(35.0)	49.1	11.0	(17.3)	130.7
Fubon	834	1.5	0.0	64.9	3.8	1.5	(1.0)	(7.4)	(53.3)	(23.9)	2.7	11.9	18.9	19.5
VNM	522	85.5	3.7	5.2	(25.1)	(4.8)	11.9	16.2	0.0	(2.7)	51.5	(5.4)	(5.4)	130.6
FTSE	351	27.6	20.3	5.1	4.4	0.8	7.3	1.4	(8.0)	0.0	(7.7)	2.5	(0.2)	53.4
Kim	201	(68.4)	17.0	6.2	(2.6)	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(43.7)
Premia	15	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.9)	0.0	0.0	(0.3)	0.0	(0.9)
iShare	506	26.3	7.0	5.4	(0.4)	(13.6)	(7.5)	(6.4)	(5.0)	(8.5)	2.7	2.3	(30.6)	(28.2)
ETF nội	1,124	60.4	1.4	(16.0)	(14.6)	(35.0)	(2.2)	(5.6)	(75.4)	(50.0)	(44.5)	(15.4)	(71.1)	(268.0)
Diamond	705	29.0	(2.0)	(4.9)	(11.5)	(17.8)	9.2	(2.9)	(35.9)	(32.7)	(10.1)	4.1	(47.8)	(123.2)
E1	306	25.0	3.4	(5.8)	(1.9)	(16.2)	(11.7)	(0.8)	(35.5)	(2.0)	(27.5)	14.4	(0.2)	(58.7)
Finlead	93	6.5	0.0	(5.3)	(1.2)	(1.2)	1.4	(1.9)	(3.8)	(15.0)	(7.5)	(34.0)	(0.2)	(62.2)
SSIVN30	6	0.0	0.0	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	(23.0)	(22.4)
MiraeVN30	15	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.1	(1.2)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	0.7	0.0	(0.1)	(1.4)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

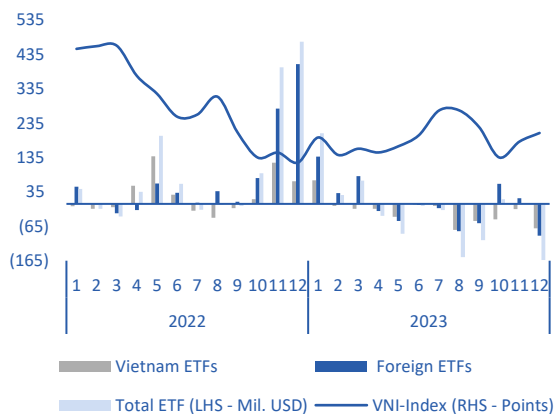
Diễn biến dòng vốn ETF có phần khả quan hơn, kể từ T10/2023 đến nay các Quỹ ETF chính đã bắt đầu mua ròng trở lại tuy nhiên giá trị vẫn rất thấp so với giai đoạn Q4/2022. Nhìn chung, các quỹ ETF đã rút ròng 8/12 tháng trong 2023 với tổng giá trị bán 94.86 trUSD, trong đó:

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

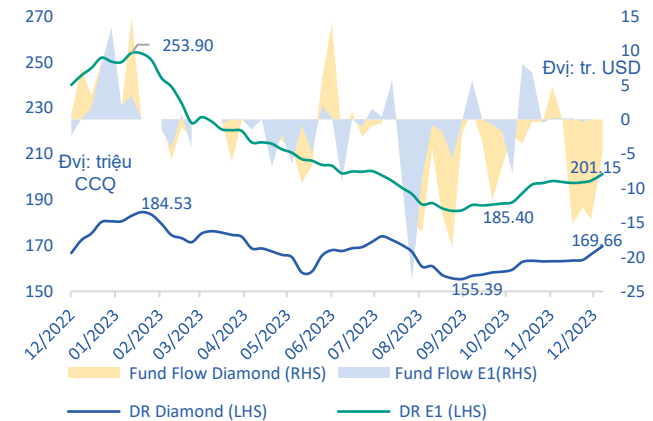
+ **ETF ngoại:** 3 ETF chính duy trì được trạng thái mua ròng Fubon (+19.51 trUSD), VNM (+130.56 trUSD), FTSE (+53.39 trUSD), đối với ETF VNM có sự tăng ròng mạnh khi chuyển đổi bộ chỉ số tham chiếu sang 100% cổ phiếu Việt Nam vào Q1/2023. Ở chiều ngược lại Quỹ ETF Kim rút ròng 43.7 trUSD.

+ **ETF nội:** 3 ETF chính bị rút ròng mạnh trong 2023, cụ thể: Diamond (-123trUSD), E1 (-58trUSD) và Finlead (-62trUSD). Đà rút ròng tại các ETF này chưa có dấu hiệu dừng lại, một phần nguyên nhân đến từ áp lực rút ròng của các NĐT Thái Lan do quy định mới về đánh thuế thu nhập từ nước ngoài của chính phủ mới ban hành. Tuy nhiên kể từ cuối T09/2023 các NĐT Thái Lan đã hoạt động tích cực trở lại khi số lượng chứng chỉ lưu ký (DR) đã ghi nhận mức tăng ròng đối với cả 02 ETF nội (FUEVFNVD và E1VFN30).

Đồ thị 24: Diễn biến các Quỹ ETF và VN-Index 2022 - 2023

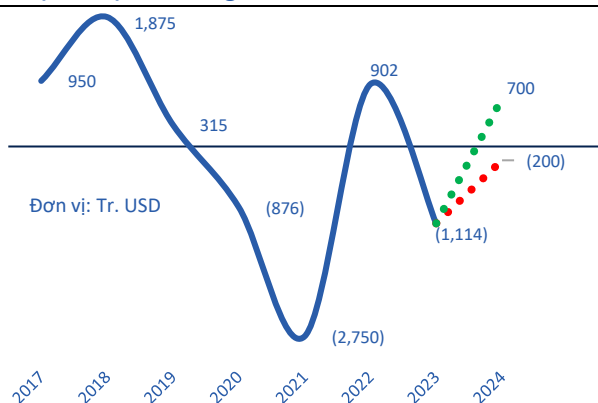
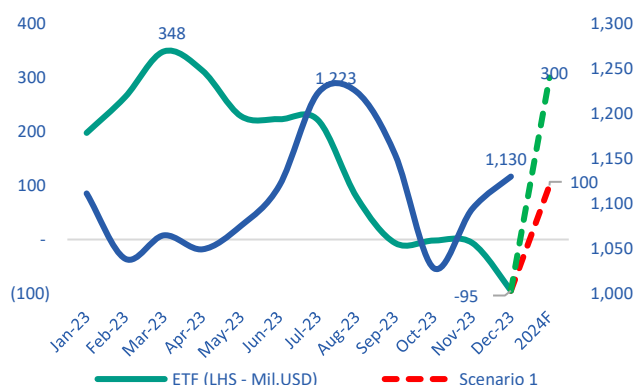


Đồ thị 25: Số lượng DR của NĐT Thái Lan và dòng vốn ETF 2023



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC Research đưa ra 02 kịch bản cho dòng vốn ngoại và ETF trong 2024: trong kịch bản tích cực (KB2) dòng vốn ngoại sẽ tăng ròng 700 triệu USD với các yếu tố hỗ trợ bao gồm (1) Tình trạng chênh lệch lãi suất giữa USD-VND dần được thu hẹp khi FED bắt đầu thực hiện giảm lãi suất, (2) Tiến trình nâng hạng thị trường mới nổi sơ cấp do FTSE đánh giá có các tín hiệu tích cực, (3) Nhà đầu tư Thái Lan dần hoạt động tích cực trở lại sau khi quy định thuế mới có hiệu lực vào 01/01/2024. Khối ngoại sẽ quay trở lại mua ròng, dòng vốn có thể hướng đến các cổ phiếu có vốn hóa lớn, còn “room ngoại”, đáp ứng tiêu chí thanh khoản, tỷ lệ free-float – sự chuẩn bị đón đầu khi thị trường được nâng hạng. Ở chiều ngược lại, khối ngoại có thể sẽ bán ròng 200 triệu USD khi kết thúc năm 2024 khi các yếu tố trên không diễn ra thuận lợi.

Đồ thị 26: Dự báo dòng tiền NĐTNN 2024**Đồ thị 27: Lũy kế 12T2023 và dự báo dòng tiền ETF 2024**

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dự báo dòng tiền ETF: Trong kịch bản tích cực NĐT Thái Lan sẽ dần quay trở lại mua ròng ở các ETF chính (Diamond, E1) sau quy định áp dụng thuế mới, bên cạnh sự chuyển biến và thu hút được nhiều dòng vốn mới đối với các ETF nội mới niêm yết trên thị trường, cụ thể như: ETF tham chiếu theo chỉ số VN-Diamond (CTQLQ Mirae, Bảo Việt), ETF FinSelect (CTQLQ Kim quản lý). ETF Fubon, FTSE, Vaneck được dự báo sẽ không có nhiều chuyển động lớn – tuy nhiên vẫn đóng vai trò quan trọng trên thị trường (đặc biệt là ETF Fubon, Vaneck, FTSE) - sự kỳ vọng đối với các ETF ngoại đến từ các quỹ ETF mới khi vấn đề nâng hạng diễn biến tích cực hơn.

Các điểm đáng chú ý trong năm 2024

Kinh tế vĩ mô ổn định, các động lực tăng trưởng được duy trì và cải thiện dần là điểm tích cực trong bức tranh trầm lắng của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2023. Tăng trưởng kinh tế dưới kỳ vọng cho dù sử dụng tích cực công cụ chính sách tiền tệ và tài khóa. Hoạt động sản xuất kinh doanh của các Doanh nghiệp cải thiện chậm chạp và những điểm tắc nghẽn trên thị trường BĐS tiếp tục là những vấn đề lưu ý trong năm 2024.

Mặt khác, chu kỳ kinh tế vĩ mô đi cùng với chính sách tiền tệ của Việt Nam đang có độ lệch pha so với thế giới do ảnh hưởng từ thời gian thoát khỏi đại dịch Covid và yếu tố nội tại của mỗi khu vực kinh tế. NHTW các quốc gia chủ chốt đã tăng lãi suất từ tháng 3/2022 kể từ 2028 trước áp lực lạm phát gia tăng trong khi NHNN cũng đã thực hiện điều chỉnh tăng lãi suất tháng 9/2022 sau 20 tháng để bảo vệ đồng nội tệ. Nhằm hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2023, NHNN đã thực hiện 4 lần giảm lãi suất kể từ tháng 3/2023. Hoạt động nới lỏng tiền tệ đã đi trước NHTW các quốc gia chủ chốt (ngoại trừ Trung Quốc và Nhật Bản) vốn tiếp tục duy trì lãi suất cao vào cuối năm 2023. Điều này khiến cho dư địa hạ suất thu hẹp cho dù xu hướng giảm lãi suất trên toàn cầu là chủ đạo trong năm 2024.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế và TTCK năm 2024 được đánh giá khả quan hơn năm 2023. Các yếu tố thuận lợi đến TTCK gồm:

- Xu hướng giảm lãi suất toàn cầu sẽ giúp cho các nền kinh tế chủ chốt hạ cánh mềm qua đó tác động tích cực lên các ngành sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Mặt khác lãi suất toàn cầu hạ cũng giảm áp lực đến tỷ giá và đảo chiều hoạt động rút ròng của khối ngoại trên TTCK.
- Trong nước, kinh tế vĩ mô ổn định, các động lực tăng trưởng hồi phục. Các chính sách tiền tệ và tài khoản hỗ trợ được duy trì tạo đà tăng trưởng nối tiếp chuyển biến vào cuối năm 2023.

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

- Việt Nam nâng tầm quan hệ lên mức đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ, Nhật Bản, bên cạnh sự củng cố mối quan hệ hữu nghị hướng đến “Cộng đồng chung vận mệnh” với Trung Quốc sau các chuyến thăm cấp Nhà nước sẽ tạo động lực quan trọng để nền kinh tế tăng tốc, thu hút thêm dòng vốn đầu tư.
- Chính phủ quyết liệt thực thi các giải pháp tháo gỡ các nút thắt trên thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu, thị trường bất động sản và gỡ bỏ các rào cản kinh doanh khơi thông dòng vốn mang lại sự ổn định cho cộng đồng doanh nghiệp nói riêng và TTCK nói chung.
- Mặt bằng định giá của TTCK Việt Nam đang ở vùng thấp cùng với mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 dự báo 15-20%. Cùng với đó, những thay đổi về hệ thống giao dịch mới và các quy định hướng tới nâng hạng thị trường sẽ tạo sức mới cho thị trường.

Ngoài những yếu tố thuận lợi kể trên, BSC cho rằng rủi ro không chỉ đến từ bên ngoài mà nội tại của nền kinh tế và lưu ý ở một yếu tố:

Về quốc tế: (1) NHTW tiếp tục duy trì mức lãi suất cao và trì hoãn về thời điểm bắt đầu thực hiện giảm lãi suất, (2) Khả năng nền kinh tế Hoa Kỳ có thể đạt được hạ cánh mềm vẫn còn chưa thực sự chắc chắn, bên cạnh những dấu hiệu lớn về tăng trưởng của EU và Trung Quốc, (3) Xung đột địa chính trị tiếp tục diễn biến khó lường ảnh hưởng đến biến động của giá hàng hóa.

Trong nước: (1) Rủi ro trên thị trường trái phiếu doanh nghiệp – đặc biệt ở các doanh nghiệp bất động sản; (2) Các vụ đại án liên quan đến ngân hàng, thị trường BĐS trì trệ kéo dài ảnh hưởng đến nợ xấu nền kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô; (3) Hoạt động rút vốn mạnh từ khối ngoại trong năm 2023 và còn tiếp tục chuyển tiếp sang đầu năm 2024; (3) Quá trình triển khai hệ thống KRX và nỗ lực cải thiện nâng hạng TTCK không có nhiều cải thiện.

BSC đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2024 trên cơ sở xem xét các khía cạnh: (1) Môi trường kinh tế và triển vọng kinh tế vĩ mô, (2) Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết, (3) Dòng vốn của NĐT cá nhân trong nước và dòng vốn nước ngoài, (4) Vấn đề của thị trường bất động sản và rủi ro liên quan đến Trái phiếu doanh nghiệp, (5) Triển vọng kinh tế thế giới cũng như các biến động địa chính trị và (5) Các vấn đề khác.

Bảng 13: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK 2024

STT	Nội dung	Tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế		
	Cơ cấu dân số, thu nhập, tầng lớp trung lưu và đô thị hóa	•••••	Dài hạn
	Tăng trưởng tốt nhờ chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế, tham gia chuỗi sản xuất và hội nhập thế giới	•••••	Trung và dài hạn
	Hoàn thiện Luật Đất đai, Luật Bất động sản, Luật Nhà ở, Luật Chứng khoán...	•••••	Gỡ rào cản, hỗ trợ doanh nghiệp, thu hút những dòng vốn mới
	Xuất nhập khẩu kỳ vọng hồi phục trở lại trong năm 2024 khi cầu hàng hóa thế giới hồi phục	•••••	Tác động tốt đến cấu phần sản xuất chế biến chế tạo và lan tỏa ra toàn nền kinh tế
2	Nội tại thị trường		
	Minh bạch, lành mạnh hóa môi trường kinh doanh, bảo vệ quyền lợi của các thành phần tham gia kinh tế một cách đầy đủ	•••••	Cải thiện chất lượng, minh bạch, cải thiện chất tác ứng xử, gây dựng niềm tin cho thị trường
	Nhiều cổ phiếu cơ bản tốt đang có mức định giá thấp trong nhiều năm	•••••	Định giá thị trường, thu hút dòng tiền dài hạn
	Kiến toàn lại tổ chức, điều chỉnh các quy định để nỗ lực nâng hạng TTCK giai đoạn 2023-2024 (FTSE) và giai đoạn 2024-2025 (MSCI)	••••	Hội nhập quốc tế, cải thiện chất lượng, quy mô, tính chuyên nghiệp trên thị trường.
	Nhà đầu tư cá nhân gia tăng cả về số lượng, chất lượng bên cạnh sự trở lại của nhóm nhà đầu tư nước ngoài	••••	Tăng độ hấp dẫn TTCK Việt Nam

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

		Lộ trình cổ phần hóa, thoái vốn theo Quyết định 1479/QĐ-TTg ngày 29/11 sớm được triển khai, hiện thực hóa		Mở rộng quy mô thị trường, hàng hóa chất lượng đồng thời tăng nguồn cung trên thị trường
		Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công		Ảnh hưởng tích cực dòng tiền và hiệu quả doanh nghiệp tại lĩnh vực liên quan
3	Các dòng vốn	Sự vận động của dòng vốn đầu tư toàn cầu	...	Kỳ vọng sau khi gap lãi suất USD và VND thu hẹp sau khi Fed bắt đầu hạ lãi suất, dòng vốn nước ngoài sẽ quay trở lại
		Xu hướng tích lũy, đầu tư tiếp tục phát triển và tăng lớp trung lưu ngày một gia tăng	...	Thu hút thêm dòng tiền tham gia các kênh đầu tư
		NHNN có dư địa để điều hành tỷ giá	...	Hạn chế dòng vốn nước ngoài rút ra
4	Các vấn đề khác	Các hiệp định thương mại song phương và đa phương		Hội nhập sâu rộng với thế giới
		Các vấn đề địa chính trị khu vực	...	Tiềm ẩn bất ổn định
		Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới 2024 hồi phục chậm		Ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng và thương mại thế giới
5	Kinh tế thế giới	FED và các NHTW lớn dự kiến sẽ giảm lãi suất trong năm 2024		Gap lãi suất USD và VND sẽ thu hẹp
		Giá cả hàng hóa còn nhiều tiềm ẩn gây biến động mạnh		Lạm phát tăng cao, ảnh hưởng tốc độ ổn định và hạ lãi suất
		Các vấn đề địa chính trị		Tiềm ẩn bất ổn định

Nguồn: BSC Research

Một số lưu ý về kỳ cơ cấu danh mục các ETF nội trong năm 2024

- **Danh mục VN30:** dự kiến sẽ không có sự biến động trong danh mục VN30-Index vào kỳ đánh giá T01/2024.

- **Danh mục VN-Diamond:**

Trong trường hợp, SGDCK Tp Hồ Chí Minh (Hose) vẫn giữ nguyên các quy định đối với chỉ số VN-Diamond Index, BSC Research đánh giá về khả năng bị loại của cổ phiếu MWG trong kỳ review T04/2024 như sau:

Trước áp lực bán của NĐTNN và báo cáo KQKD Q1-Q3/2023 không được như kỳ vọng khiến cổ phiếu MWG nhiều khả năng sẽ không đáp ứng được một số tiêu chí quan trọng trong bộ chỉ số VN-Diamond, cụ thể như sau:

+ **Chỉ tiêu P/E:** BSC Research dự báo EPS Q4/2023 đạt 123VND do đó EPS 4 Quý gần nhất trong năm 2023 ước đạt 175, với giá đóng cửa ngày 22/12/2023 là 42,350 VND/cổ phiếu -> P/E dự kiến là 242 lần.

Theo quy định của bộ chỉ số các cổ phiếu đang thuộc rổ VN-Diamond để được ở lại trong rổ cần đáp ứng hệ số P/E nhỏ hơn hoặc bằng 3 lần hệ số P/E bình quân. Hệ số P/E được tính lấy giá đóng cửa tại ngày chốt dữ liệu chia cho EPS trong 04 Quý gần nhất. Hệ số P/E bình quân là giá trị trung bình của các cổ phiếu đã qua các bước sàng lọc trước đó, ngoại trừ các cổ phiếu có P/E < 0 hoặc P/E > 100.

Theo quan sát của BSC Research, P/E hệ số bình quân các cổ phiếu đáp ứng qua các bước lọc thông thường dao động từ 17-18 lần -> hệ số P/E giới hạn cho các cổ phiếu đã trong rổ dao động từ 50-55 lần. Với EPS như hiện tại, P/E dự kiến của MWG sẽ không đáp ứng tiêu chí đã đề ra (>100 đồng thời cao hơn 3 lần hệ số P/E bình quân). Tuy nhiên, hệ số P/E này sẽ được lấy theo giá đóng cửa ngày chốt dữ liệu trong Q1/2024 do đó chỉ tiêu có thể sẽ tiếp tục thay đổi **nhưng xác suất MWG bị loại ở tiêu chí này là rất cao nếu Hose giữ nguyên quy tắc của chỉ số.**

+ **Chỉ tiêu FOL:** được tính bằng tỷ lệ sở hữu của khối ngoại chia tỷ lệ giới hạn được phép nắm giữ của khối ngoại – đạt mức tối thiểu theo quy định. Hose sẽ sử dụng giá trị bình quân của FOL trong 12 tháng gần nhất để đánh giá thêm mới/loại bỏ cổ phiếu khỏi rổ chỉ số. Đối với các cổ phiếu thuộc rổ chỉ số thì hệ số FOL cần $\geq 80\%$.

Theo tính toán giả định của BSC Research, trường hợp khối ngoại tiếp tục bán ròng khiến tỷ lệ sở hữu NĐTNN giảm xuống mức 40% tại các ngày cuối tháng từ T01/2024 – T03/2024 (~ bán ròng thêm khoảng 32 triệu cổ phiếu) thì hệ số FOL trung bình của MWG đạt 91.45% - vẫn đáp ứng quy định. Do đó chỉ tiêu hệ số FOL không đáng lo ngại so với chỉ tiêu P/E

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

Trong trường hợp MWG bị loại khỏi chỉ số VN-Diamond, SLCP có thể bị bán bởi các quỹ ETF khoảng 52 triệu cổ phiếu – tác động lớn đến diễn biến của cổ phiếu MWG nói riêng và bộ chỉ số VN-Diamond, VN30 nói chung.

- **Danh mục VN-Midcap:** Bên cạnh các bộ chỉ số chính đáng chú ý nêu trên, hiệu suất đầu tư của ETF Midcap kể từ khi niêm yết trên TTCK Việt Nam đến nay cũng là một điểm đáng lưu ý trong lựa chọn của các NĐT. Mặc dù ETF Midcap do CTQLQ Dragon Capital quản lý hiện đang nắm giữ 60/70 cổ phiếu nhưng đem lại hiệu suất đáng kể và minh chứng cho việc dòng tiền hướng đến các cổ phiếu vốn hóa trung bình, có tiềm năng tăng trưởng cao trong thời gian vừa qua, do đó, sự thay đổi danh mục chỉ số VN-Midcap cũng là một điểm cần chú ý trong năm 2024.

Đánh giá về tiềm năng khi TTCK Việt Nam được nâng hạng

Việt Nam còn thiếu những gì để được xem xét nâng hạng?

Nhìn chung Việt Nam về cơ bản đã đáp ứng được phần lớn các tiêu chí của FTSE (7/9 tiêu chí) đối với xếp hạng thị trường mới nổi sơ cấp (Secondary Emerging), tuy nhiên đối với tiêu chí nâng hạng của MSCI mới đáp ứng 9/18 tiêu chí – tiêu chuẩn xếp hạng của MSCI khắt khe và không linh hoạt bằng việc phân loại của FTSE Russell.

- **Đối với FTSE:** Việt Nam tiếp tục được FTSE Russell duy trì trong danh sách chờ để xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp trong 2024, FTSE Russell cũng nêu rõ Việt Nam đã được đưa vào danh sách theo dõi kể từ T09/2018 tuy nhiên sự tiến triển chậm hơn so với dự kiến – một phần do đại dịch Covid-19. Một điểm đáng ghi nhận trong báo cáo đánh giá T09/2023 khi FTSE nêu rõ nhận định tích cực về tính cam kết của các lãnh đạo cấp cao Việt Nam đối với các công việc cần phải thực hiện và UBCKNN cũng đã có nhiều động thái tìm kiếm giải pháp khả thi để gỡ bỏ yêu cầu cần ký quỹ trước giao dịch (pre-funding).

FTSE đang đánh giá 02 tiêu chí còn hạn chế là “Chu kỳ thanh toán (DvP)” và “Thanh toán – các chi phí liên quan đến giao dịch thất bại”. Hiện nay, việc kiểm tra có sẵn tiền trước khi thực hiện giao dịch để đảm bảo an toàn là thông lệ tại Việt Nam do đó thị trường sẽ không có các giao dịch thất bại (failed trades), vì vậy tiêu chí “Thanh toán – các chi phí liên quan đến giao dịch thất bại” không được đánh giá. Tuy nhiên, hiện nay UBCKNN đang tìm kiếm giải pháp để gỡ bỏ yêu cầu cần ký quỹ trước khi giao dịch (pre-funding) bên cạnh sớm đưa vào vận hành hệ thống giao dịch KRX - các động thái này được FTSE Russell đánh giá cao.

- **Đối với MSCI:** Việt Nam vẫn chưa được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng, các tiêu chí của MSCI khắt khe, cứng rắn hơn so với FTSE Russell. Trong 03 năm gần nhất từ 2021-2023, 09 tiêu chí Việt Nam chưa đáp ứng vẫn không có sự cải thiện, do đó trước khi được chính thức MSCI nâng hạng, Việt Nam còn phải nỗ lực rất nhiều để được xem xét đưa vào danh sách theo dõi của MSCI – điều tương tự FTSE Russell đã thực hiện kể từ T09/2018.

Chi tiết các tiêu chí phân loại thị trường của MSCI và so sánh tương quan với các nước ASEAN5 được trình bày tại

Phụ lục 07 và Phụ lục 08.

Nhận xét: Như vậy, trong báo cáo đánh giá gần nhất của MSCI và FTSE trong năm 2023, Việt Nam còn thiếu nhiều tiêu chí và cần phải cải thiện để sớm được nâng hạng thị trường. Về cơ bản, một số vấn đề chính cơ quan quản lý cần sớm hoàn thiện, điều chỉnh bao gồm: (1) thành lập trung tâm thanh toán bù trừ trung tâm (CCP) – điểm mấu chốt khi cả FTSE và MSCI đều coi đây là nút thắt trong việc nâng hạng thị trường, (2) cải thiện cơ sở hạ tầng, nâng cao tính minh bạch cũng như chất lượng công bố thông tin của các doanh nghiệp trên thị trường (thời gian, ngôn ngữ bằng tiếng Anh), (3) hoàn thiện cơ chế chính sách, quy định pháp luật, (4) vấn đề liên quan đến tỷ lệ sở hữu nước ngoài cũng như quy trình đăng ký tài khoản mở mới cho NĐTNN, (5) tăng cường các hoạt động bảo vệ quyền lợi cho nhà đầu tư và (6) tăng cường hoạt động thanh tra, kiểm tra giám sát.

Kỳ vọng vào những nỗ lực từ các cơ quan quản lý và thành viên thị trường

Theo lãnh đạo UBCKNN, yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (pre-funding) là trở ngại lớn nhất đối với quá trình nâng hạng thị trường đồng thời để đảm bảo được các tiêu chí nâng hạng thì có những thách thức rất lớn với bản thân doanh nghiệp, cơ quan quản lý do yêu cầu bảo đảm toàn vẹn khả năng chống chịu rủi ro của thị trường.

Trong năm 2023, Bộ Tài chính, UBCKNN, SGDCK cùng các thành viên đã rất nỗ lực để tháo gỡ các khó khăn, vướng mắc để tiến gần hơn đến mục tiêu nâng hạng, nâng cao hiệu quả vận hành thị trường, cụ thể:

+ **Tích cực làm việc với các UBCK, SGDCK, tổ chức xếp hạng thế giới:** (1) Gặp gỡ 2 tổ chức MSCI, FTSE và các NĐT Quốc tế họp bàn giải pháp nâng hạng thị trường tại Hong Kong (Trung Quốc) vào T08//2023, (2) Làm việc với tổ chức xếp hạng tín nhiệm S&P Global Ratings và ký kết Ý định thư giữa UBCKNN và SGDCK Nasdaq vào T09/2023 nhân chuyến thăm của Thủ tướng đến Hoa Kỳ, (3) Tham gia diễn đàn OECD về Tài chính và đầu tư xanh vào T10/2023, (4) Thúc đẩy hợp tác song phương giữa UBCK Việt Nam và Ủy ban chứng khoán Hoa Kỳ vào T11/2023 và (5) Thúc đẩy hợp tác song phương với UBCK và Đầu tư Australia vào T12/2023.

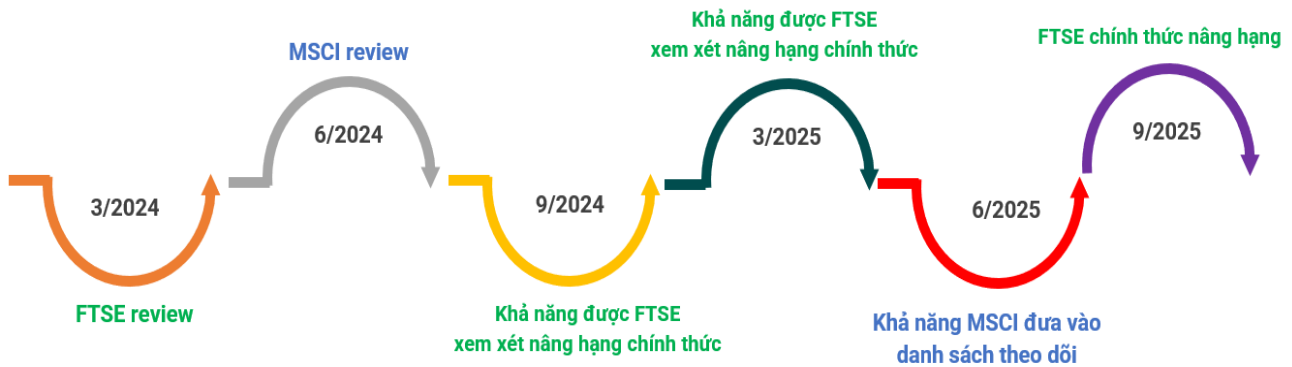
+ **Nỗ lực đưa hệ thống KRX vào vận hành:** trong Quý 4/2023, SGDCK Tp Hồ Chí Minh (Hose) cùng các thành viên thị trường đã tích cực kiểm thử và vận hành hệ thống KRX. Theo kế hoạch dự kiến vào tháng 12/2023 hệ thống sẽ sẵn sàng go-live, nếu đúng theo lộ trình này việc đưa vào vận hành KRX sẽ là cơ sở quan trọng về mặt kỹ thuật cho việc không cần yêu cầu NĐTNN phải có đủ 100% tiền trong tài khoản trước khi mua chứng khoán.

+ **Tìm kiếm phương án giải quyết pre-funding:** Vào T12/2023, lãnh đạo UBCKNN đã tổ chức các cuộc họp với các thành viên thị trường, doanh nghiệp, cơ quan liên quan để tìm giải pháp liên quan đến nội dung ký quỹ trước giao dịch. Bên cạnh việc đưa vào vận hành hệ thống KRX, tăng cường thanh tra, kiểm tra giám sát hành vi của NĐT trên thị trường thì việc tăng thẩm quyền cho các CTCK trong việc thẩm định rủi ro: tự ra quyết định trong vấn đề ký quỹ đối với từng NĐT, được phép tịch thu tài sản, thanh lý chứng khoán khi NĐT không thể thanh toán... cũng đang được cân nhắc.

+ **Tìm kiếm sự phối hợp của các Bộ, cơ quan ngang bộ:**

- **Về vấn đề ký quỹ:** Theo lãnh đạo của Tổng công ty lưu ký và bù trừ chứng khoán Việt Nam (VSDC) phương án khắc phục vấn đề pre-funding mang tính thời điểm, về lâu dài việc áp dụng triển khai mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP) sẽ là phương án tối ưu – điều này cần có sự chấp thuận của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong đó ngân hàng lưu ký phải là thành viên bù trừ.

- **Về tiêu chí tỷ lệ sở hữu nước ngoài:** để giải quyết vấn đề này sẽ cần thay đổi các quy định đối với từng ngành nghề, danh mục hạn chế tiếp cận thị trường đối với NĐTNN. Quy định về tỷ lệ sở hữu nước ngoài hiện nay đang được quy định tại: Luật Đầu tư (Nghị định 31/2021/NĐ-CP hướng dẫn thi hành), Luật Chứng khoán (Nghị định số 155/2020/NĐ-CP hướng dẫn thi hành). Ngoài ra, việc nghiên cứu và thí điểm áp dụng chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR) – TTCK Thái Lan đã triển khai khá thành công – cũng cần có cơ chế phù hợp với quy định tại Luật Doanh nghiệp.

Đồ thị 28: BSC dự kiến tiến trình đánh giá của MSCI, FTSE đối với TTCK Việt Nam 2024-2025


Nguồn: BSC Research

Nhận xét: Một số các tiêu chí như: mức độ tự do trên thị trường ngoại hối, cho vay chứng khoán và bán khống là những vấn đề cần thời gian để cải thiện, mặc dù vậy, đây chưa phải là các yếu tố bắt buộc cần có để được nâng hạng. Bên cạnh đó, việc chuẩn bị đưa hệ thống giao dịch mới (KRX) vận hành chính thức vào năm 2024 - sẽ là một điểm đáng lưu ý đối với 2 tổ chức xếp hạng cho các kỳ đánh giá tiếp theo trong 2024 đối với TTCK Việt Nam.

Bên cạnh đó, những trở ngại cần tháo gỡ của thị TTCK Việt Nam không chỉ phụ thuộc vào Bộ Tài chính, UBCKNN mà còn phụ thuộc vào các bộ, ngành khác, nhất là phía Ngân hàng Nhà nước. Để vượt qua được những khó khăn này cần có chỉ đạo quyết liệt của Chính phủ, sự phối hợp chủ động, đồng bộ, khẩn trương của các Bộ, cơ quan liên quan để Việt Nam sớm đạt được mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi vào năm 2025.

Dòng vốn lớn từ các Quỹ đầu tư nước ngoài sẽ “đổ bộ” vào TTCK Việt Nam

Theo dữ liệu tính đến hết ngày 30/11/2023 từ Bloomberg, hiện đang có 491 Quỹ với tổng quy mô 956 tỷ USD bao gồm 180 Quỹ ETF (quy mô 421 tỷ USD) và 311 Quỹ mở có thông tin (quy mô 533 tỷ USD) đang đầu tư vào TTCK mới nổi theo xếp hạng của MSCI và FTSE, trong đó tỷ trọng số lượng các Quỹ tham chiếu theo MSCI (87%) nhiều hơn so với FTSE (13%). Cũng cần lưu ý rằng số liệu của các Quỹ mở theo Bloomberg thống kê chưa bao quát hết toàn bộ thị trường/quy mô của các quỹ đang hoạt động đầu tư vào các khu vực, do đó giá trị thực tế sẽ lớn hơn số liệu tổng hợp.

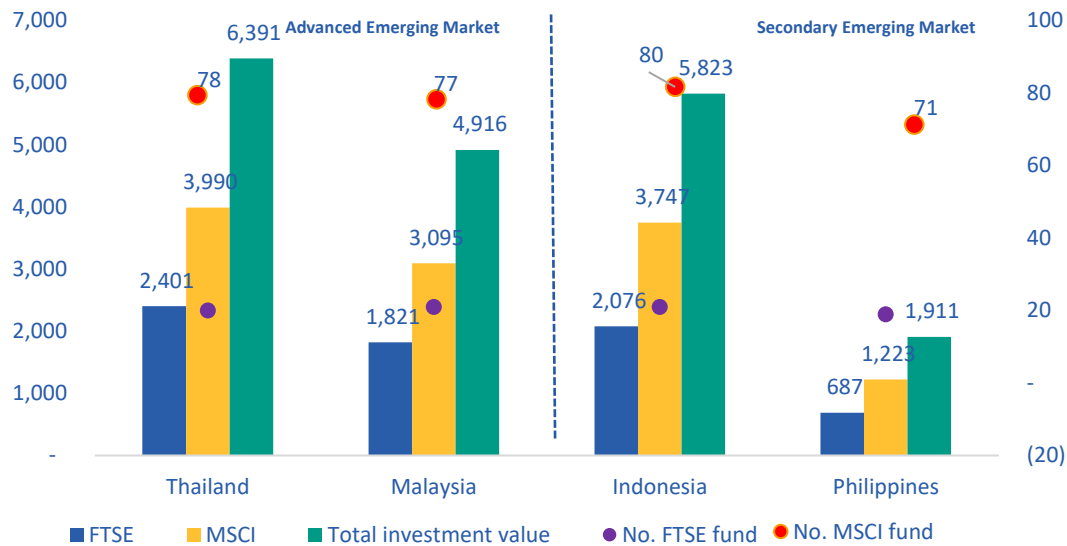
Xét riêng khu vực ASEAN5 đối với 04 thị trường: Thái Lan, Malaysia, Indonesia, Philippines có tổng cộng 240 Quỹ với tổng giá trị tài sản 859 tỷ USD, trong đó bao gồm 135 Quỹ mở (quy mô 490 tỷ USD – với tổng giá trị đầu tư 13.12 tỷ USD) và 105 Quỹ ETF (quy mô 369 tỷ USD – với tổng giá trị đầu tư 19.04 tỷ USD) đang phân bổ tài sản vào 04 thị trường này. Chi tiết được liệt kê tại bảng dưới đây.

Bảng 14: Quy mô đầu tư các Quỹ mở, Quỹ ETF tại các TTCK mới nổi khu vực ASEAN

Tiêu chí			Thailand	Malaysia	Indonesia	Philippines
Chỉ số tham chiếu			SET Index	FBMEMAS Index	JCI Index	PASHR Index
Vốn hóa (Tỷ USD)			480	293	723	288
Số lượng cổ phiếu			669	249	863	282
Xếp hạng	Phân loại TTCK	FTSE	Advanced Emerging		Secondary Emerging	
		MSCI	Emerging Market		Emerging Market	
Quỹ ETF	Tỷ trọng TB (%)	FTSE	2.25	1.44	2.20	0.94
		MSCI	2.88	1.85	2.28	0.99
		Tổng	2.49	1.60	2.23	0.96
	Số lượng	FTSE	20	21	21	19
		MSCI	78	77	80	71
		Tổng	98	98	101	90
	Giá trị (tr. USD)	FTSE	2,401	1,821	2,076	687
		MSCI	3,990	3,095	3,747	1,223
		Tổng	6,391	4,916	5,823	1,911
Quỹ mở	Tỷ trọng TB (%)	FTSE	0.98	0.87	1.74	0.54
		MSCI	1.91	1.52	2.68	0.78
		Tổng	1.80	1.46	2.61	0.75
	Số lượng	FTSE	12	8	9	11
		MSCI	91	77	114	79
		Tổng	103	85	123	90
	Giá trị (tr. USD)	FTSE	2,330	1,787	1,979	692
		MSCI	1,970	1,399	2,296	669
		Tổng	4,300	3,186	4,275	1,361
Tổng cộng	Tỷ trọng TB (%)	FTSE	1.62	1.16	1.97	0.74
		MSCI	2.40	1.69	2.48	0.89
		Tổng	2.15	1.53	2.42	0.86
	Số lượng	FTSE	32	29	30	30
		MSCI	169	154	194	150
		Tổng	201	183	224	180
	Giá trị (tr. USD)	FTSE	4,731	3,608	4,055	1,379
		MSCI	5,960	4,494	6,044	1,893
		Tổng	10,691	8,102	10,099	3,272

* Số liệu cập nhật đến hết ngày 30/11/2023

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 29: Quy mô và số lượng các Quỹ đầu tư ETF tại các TTCK mới nổi khu vực ASEAN

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo ước tính của BSC Research, **trong trường hợp nếu MSCI và FTSE nâng hạng Việt Nam lên TTCK mới nổi sẽ có khoảng 3.5-4 tỷ USD mua mới các cổ phiếu Việt Nam**. Ước tính dựa trên giả định tỷ trọng các cổ phiếu Việt Nam được mua mới ở mức bình quân khoảng 0.7% - tương đương với tỷ trọng của các cổ phiếu TTCK Philippines (được FTSE xếp hạng TTCK mới nổi sơ cấp) trong các danh mục đầu tư các quỹ hiện tại. Bên cạnh đó, các Quỹ đầu tư sẽ xem xét về tiềm năng tăng trưởng kinh tế của quốc gia để phân bổ danh mục đầu tư phù hợp, do đó con số này có thể sẽ thấp hơn thực tế khi Việt Nam đang là quốc gia có môi trường chính trị ổn định, đang tham gia nhiều hiệp định thương mại lớn, là đối tác chiến lược toàn diện của các nền kinh tế lớn trên thế giới và được nhiều tổ chức uy tín đánh giá cao.

Do Việt Nam hiện vẫn chưa có trong danh sách theo dõi nâng hạng của MSCI và đã trong danh sách theo dõi của FTSE nên trong tương lai gần TTCK Việt Nam sẽ được FTSE chính thức nâng hạng lên TTCK mới nổi sơ cấp. **Khi FTSE Russell chính thức nâng hạng, dự kiến thị trường sẽ đón nhận khoảng 1.3-1.5 tỷ USD từ các Quỹ đầu tư mở/ETF tham chiếu theo bộ chỉ tiêu của FTSE, trong đó các quỹ ETF sẽ dự kiến mua tối thiểu khoảng 700-800 triệu USD (tương đương với quy mô TTCK Philippines hiện tại).**

BSC Research thực hiện tổng hợp 20 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thuộc các ETF ngoại đang nắm giữ cổ phiếu Việt Nam theo đó có tổng cộng 31 cổ phiếu thuộc 06 ETF ngoại cần chú ý, trong đó có 15/30 cổ phiếu VN30-Index gồm: **HPG, VHM, VNM, VIC, MSN, SSI, VCB, VRE, VJC, SHB, POW, BID, STB, SAB, BVH**. Đối với những cổ phiếu hết “room-ngoại” các NĐTNN có thể sở hữu gián tiếp thông qua việc đầu tư CCQ ETF VN-Diamond hoặc sản phẩm NVDR trong tương lai (nếu có). Chi tiết các cổ phiếu được trình bày tại Phụ lục 09.

Phụ lục

Phụ lục 01. Lạm phát tại các quốc gia

Quốc gia	01/22	02/22	03/22	04/22	05/22	06/22	07/22	08/22	09/22	10/22	11/22	12/22
Hoa Kỳ	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5
Châu Âu	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2
Trung Quốc	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8
Nga	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9	15.1	14.3	13.7	12.6	12.0	11.9
Malaysia	2.3	2.2	2.2	2.3	2.8	3.4	4.4	4.7	4.5	4.0	4.0	3.8
Indonesia	2.2	2.1	2.6	3.5	3.6	4.4	4.9	4.7	6.0	5.7	5.4	5.5
Thái Lan	3.2	5.3	5.7	4.7	7.1	7.7	7.6	7.9	6.4	6.0	5.6	5.9
Philippines	3.0	3.0	4.0	4.9	5.4	6.1	6.4	6.3	6.9	7.7	8.0	8.1
Singapore	4.0	4.3	5.4	5.4	5.6	6.7	7.0	7.5	7.5	6.7	6.7	6.5
Việt Nam	1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 01. Lạm phát các quốc gia (tiếp)

Quốc gia	01/23	02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23	11/23	12/23
Hoa Kỳ	6.4	6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	
Châu Âu	8.6	8.5	6.9	7.0	6.1	5.5	5.3	5.2	4.3	2.9	2.4	
Trung Quốc	2.1	1.0	0.7	0.1	0.2	0.0	-0.3	0.1	0.0	-0.2	-0.5	
Nga	11.8	11.0	3.5	2.3	2.5	3.3	4.3	5.2	6.0	6.7	7.5	
Malaysia	3.7	3.7	3.4	3.3	2.8	2.4	2.0	2.0	1.9	1.8	1.5	
Indonesia	5.3	5.5	5.0	4.3	4.0	3.5	3.1	3.3	2.3	2.6	2.9	2.6
Thái Lan	5.0	3.8	2.8	2.7	0.5	0.2	0.4	0.9	0.3	-0.3	-0.4	
Philippines	8.7	8.6	7.6	6.6	6.1	5.4	4.7	5.3	6.1	4.9	4.1	
Singapore	6.6	6.3	5.5	5.7	5.1	4.5	4.1	4.0	4.1	4.7	3.6	
Việt Nam	4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.6

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tổ chức	Ngày	2023	2024	2025
Fitch Ratings	01/03/2024	2.9	2.1	2.5
Bank of America Merrill Lynch	12/22/23	3.1	2.8	3
Barclays	12/22/23	3.1	2.6	2.8
Berenberg Bank	12/22/23	2.5	2.2	2.4
BMO Capital	12/22/23	2.9	2.6	3
Citigroup	12/22/23	2.6	1.9	2.5
Commerzbank	12/22/23	3	2.7	3
Dai-ichi Life Research Institute	12/22/23	2.8	2.7	3.2
Desjardins Financial Group	12/22/23	3	2.7	3
Deutsche Bank	12/22/23	3	2.6	3.2
EconForecaster	12/22/23	2.4	3.6	4.6
FrontierView	12/22/23	3	2.9	
JPMorgan Chase	12/22/23	3.1	2.6	2.7
Julius Baer	12/22/23	3	2.4	3.1
Lonski Group	12/22/23	2.9	2.4	2.7
MacroFin Analytics & Rutgers Business School	12/22/23	3.8	3.9	4
National Bank Financial	12/22/23	3.1	2.3	2.6
Natixis	12/22/23	2.9	2.6	2.8
Oxford Economics	12/22/23	2.6	2	2.6
Scope Ratings	12/22/23	3.1	3.1	3.2
SMBC Nikko	12/22/23	3	2.6	3.1
SouthState DuncanWilliams	12/22/23	3	2.3	2.5
Standard Chartered	12/22/23	3.1	2.9	3.1
University of Texas/El Paso	12/22/23	2.8	3	3.4
Wells Fargo	12/22/23	2.9	2.4	2.6
UBS	12/15/23	3.2	2.6	3.1
Helaba Bank	11/27/23	2.8	2.9	3.1
HSBC Holdings	11/27/23	2.5	2.3	2.5
Kennesaw State University	11/27/23	0.4	-0.4	0.2
Natl Truck Equipment	11/27/23	2	3	4
Regions Financial	11/27/23	2.7	2.4	3.2
Scotiabank	11/27/23	2.9	2.6	2.8
CaixaBank	10/20/23	3	2.9	

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

STT	Hiệp định	STT	Hiệp định
1	AFTA	9	VKFTA
2	ACFTA	10	VN-EAEU FTA
3	AKFTA	11	CPTPP
4	AJCEP	12	AHKFTA
5	VJEPA	13	EVFTA
6	AIFTA	14	UKVFTA
7	AANZFTA	15	RCEP
8	VCFTA	16	VIFTA

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Phụ lục 4: Dự báo giá dầu Brent

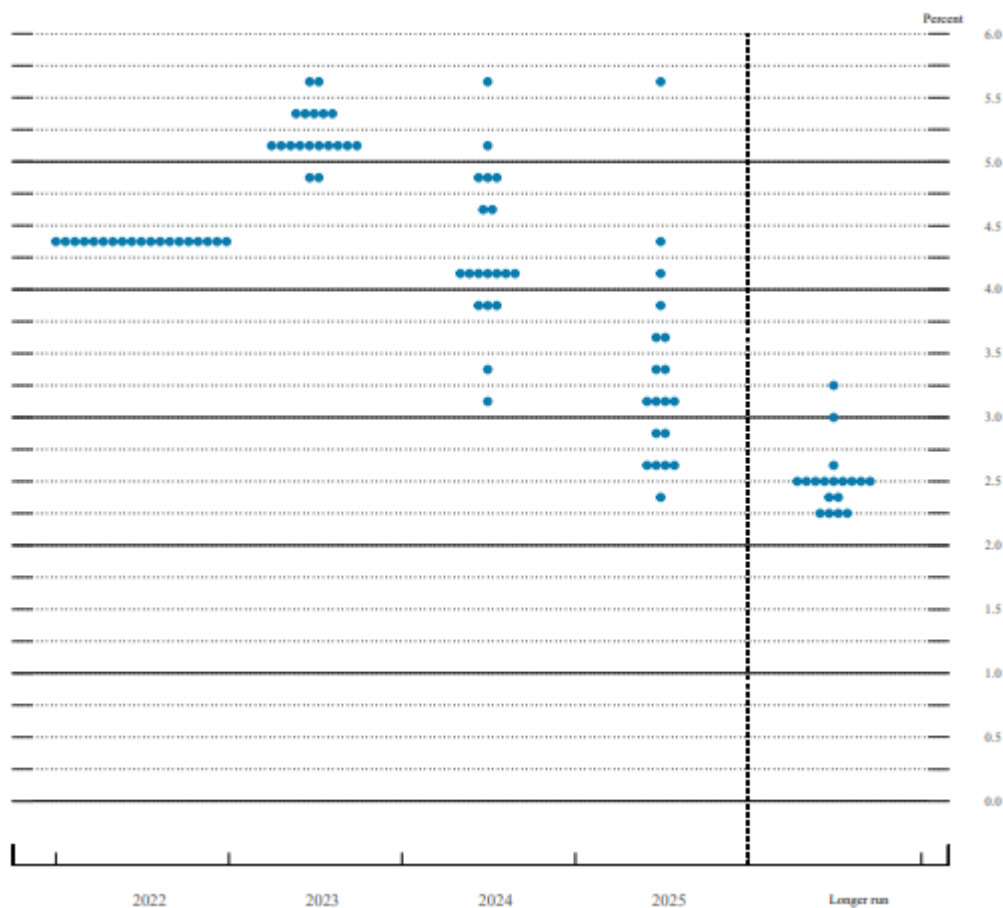
Tổ chức	Ngày	2024	2025	2026	2027
Bank of America Merrill Lynch	01/01/2024				
Citigroup Inc	29/12/2023	75			
Capital Economics Ltd	29/12/2023	80	73		
BMI, a Fitch Solutions company	28/12/2023	85	84	81	81
Societe Generale SA	22/12/2023	87.5	85		
Banc of America Securities LLC	19/12/2023	90			
Oxford Institute for Energy Studies	19/12/2023	82.3			
Emirates NBD PJSC	19/12/2023	82.5			
Commerzbank AG	15/12/2023	90	95		
Deutsche Bank AG	15/12/2023	89	83	75	
Goldman Sachs Group Inc/The	15/12/2023	81	80		
JPMorgan Chase & Co	14/12/2023	79	76	80	
Westpac Banking Corp	13/12/2023	76	88	96	
RBC	13/12/2023	83	79	75	70
ING Groep NV	13/12/2023	88	80		
Barclays PLC	11/12/2023		85		
BNP Paribas SA	08/12/2023	86.92	84.58		
Intesa Sanpaolo SpA	08/12/2023	80	78	76	74
Berenberg	08/12/2023	85	75	65	65
Macquarie Group Ltd	07/12/2023	77	64	66	68
Natixis SA	23/11/2023	84.8	82.8		
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	14/11/2023	98			
Rabobank	31/10/2023	94.9	101.8	106.8	111.4
Standard Chartered Bank	30/10/2023	98	109	128	
Market Risk Advisory Co Ltd	25/10/2023	84.39			
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	20/10/2023	77			
Panmure Gordon & Co PLC	13/10/2023	86	83		
MUFG Bank	02/10/2023	84	90		
walletinvestor.com/commodity-forecast	02/10/2023				150.42

Vietnam Macro & Market Outlook 2024

Banco Santander SA	22/09/2023	85	79	75	72
Samsung Futures Inc.	15/09/2023	77			
value.com/insight	18/08/2023	80.9	77.3	76.5	76.5
HSBC Holdings PLC	09/08/2023	75			
National Australia Bank Ltd	03/08/2023	97			
Landesbank Baden-Wuerttemberg	28/07/2023	78			

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 5: Biểu đồ Dot-plot của FED (tháng 12/2023)



Nguồn: Fed, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 7: So sánh chi tiết các tiêu chí xếp hạng giữa Việt Nam và ASEAN5 bởi MSCI

Tiêu chí	Thailand	Malaysia	Indonesia	Philippines	Vietnam
Phân loại thị trường	Emerging market				Frontier market
Độ mở đối với NĐTNN					
Mức độ yêu cầu đối với nhà đầu tư	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-	+	++	-	-
Room ngoại còn lại cho NĐTNN	-	++	++	-	-
Quyền bình đẳng của NĐTNN	-	+	+	+	-
Sự dễ dàng ra/vào của dòng vốn					
Mức độ hạn chế đối với dòng vốn	++	++	++	++	++
Mức độ tự do thị trường ngoại hối	+	+	-	-	-
Khả năng tham gia thị trường					
Quy trình đăng ký và thiết lập tài khoản cho NĐT	++	++	++	++	+
Tính tổ chức của thị trường					
Các quy định pháp lý liên quan đến thị trường	++	++	++	++	+
Luồng thông tin	++	++	+	++	-
Cơ sở hạ tầng thị trường					
Thanh toán bù trừ	+	++	+	+	-
Hoạt động giám sát, lưu ký	++	++	++	++	++
Cơ quan đăng ký/lưu ký	++	++	++	++	++
Hoạt động giao dịch	++	++	++	++	++
Khả năng chuyển nhượng	++	+	+	++	-
Hoạt động cho vay chứng khoán	+	++	+	-	-
Hoạt động bán khống chứng khoán	+	+	+	-	-
Tính sẵn có của công cụ đầu tư	++	++	++	++	++
Tính ổn định của khuôn khổ thể chế	+	+	+	+	+

++: không có vấn đề gì; +: không có vấn đề gì lớn, có thể cải thiện; -: cần cải tiến

Nguồn: MSCI, BSC Research

Phụ lục 8: Tiêu chí cơ bản phân loại thị trường của MSCI

Tiêu chí	Frontier	Emerging	Developed
A. Sự phát triển của nền kinh tế			
A.1 Tính bền vững của phát triển kinh tế	Không yêu cầu	Không yêu cầu	GNI bình quân đầu người Cao hơn 25% ngưỡng thu nhập cao của WB* trong 3 năm liên tiếp
B. Yêu cầu về quy mô và thanh khoản			
B.1. Số lượng công ty đáp ứng các chỉ số sau đây	2	3	5
Quy mô công ty (vốn hóa thị trường)**	1,033 triệu USD	2,066 triệu USD	4,133 triệu USD
Quy mô chứng khoán (Vốn hóa free-float)**	73 triệu USD	1,033 triệu USD	2,066 triệu USD
Thanh khoản chứng khoán***	2.5% ATVR	15% ATVR	20% ATVR
C. Tiêu chí về tiếp cận thị trường			
C.1 Độ mở đối với sở hữu nước ngoài	Ở mức tối thiểu	Đáng kể	Rất cao
C.2 Sự dễ dàng của dòng vốn vào/ra	Ở mức tối thiểu	Đáng kể	Rất cao
C.3 Hiệu quả của khung hoạt động	Vừa phải	Tốt và đã được kiểm tra	Rất cao
C.4 Sự sẵn có của các công cụ đầu tư	Cao	Cao	Không giới hạn
C.5 Tính ổn định của khung thể chế	Vừa phải	Vừa phải	Rất cao

* Ngưỡng thu nhập cao: GNI bình quân đầu người năm 2021 là 13,205 USD (WB, phương pháp Atlas)

**Mức sử dụng tối thiểu cho Đánh giá chỉ số T05/2023, được cập nhật hàng quý

*** ATVR: Tỷ lệ giá trị giao dịch hàng năm tính theo công thức GTGD hàng năm/GTVH điều chỉnh free-float

Nguồn: MSCI, BSC Research

Phụ lục 9: Top các cổ phiếu trong danh mục các quỹ ETF ngoại lớn đang đầu tư vào Việt Nam

	Premia	iShares	Fubon	FTSE Vietnam	Vaneck	CGS Fullgoal	
Chỉ số tham chiếu	MSCI Vietnam	Frontier and Select Emerging	FTSE Vietnam 30	FTSE Vietnam	MarketVector Vietnam Local	iEdge Vietnam 30 Sector Cap	VN30 Index
Tổ chức ban hành	MSCI	MSCI	FTSE	FTSE	MVIS - Vaneck	SGDCK Singapore	SGDCK Tp HCM
Tỷ trọng cổ phiếu VN (%)	100%	29%	100%	100%	100%	100%	100%
HPG	10.46%	3.14%	10.87%	14.45%	6.91%	9.46%	VN30
VHM	8.32%	2.37%	8.63%	9.88%	6.57%	6.59%	VN30
VNM	6.70%	2.05%	9.16%	9.14%	6.72%	9.75%	VN30
VIC	6.74%	2.05%	8.50%	10.01%	6.42%	6.27%	VN30
MSN	5.69%	1.62%	7.83%	7.81%	4.24%	5.12%	VN30
SSI	4.51%	1.28%	6.96%	6.95%	5.83%	10.53%	VN30
VCB	6.28%	1.26%	8.86%	8.84%	6.27%	0.00%	VN30
VRE	2.88%	0.82%	3.85%	3.84%	2.11%	1.75%	VN30
VND	2.65%	0.74%	2.41%	2.39%	4.56%	4.87%	Không thuộc
DGC	2.40%	0.73%	3.31%	3.31%	3.02%	3.32%	Không thuộc
VJC	2.29%	0.68%	3.17%	3.16%	1.62%	1.83%	VN30
NVL	2.00%	0.59%	0.00%	0.00%	3.54%	2.85%	Không thuộc
VCI	1.68%	0.48%	2.24%	2.23%	2.80%	2.91%	Không thuộc
KDH	1.67%	0.48%	2.28%	0.00%	0.64%	0.51%	Không thuộc
GEX	1.30%	0.41%	1.79%	1.79%	1.74%	1.93%	Không thuộc
SHB	1.59%	0.40%	1.87%	1.86%	2.15%	2.37%	VN30
EIB	1.33%	0.39%	0.00%	1.84%	2.04%	2.58%	Không thuộc
POW	0.90%	0.39%	0.99%	0.99%	1.27%	1.39%	VN30
VIX	1.42%	0.38%	0.00%	1.99%	2.50%	2.67%	Không thuộc
BID	1.27%	0.37%	0.00%	0.00%	0.00%	7.90%	VN30
KBC	1.59%	0.37%	2.20%	2.19%	1.60%	1.29%	Không thuộc
STB	1.04%	0.00%	1.92%	0.00%	0.00%	0.00%	VN30
SAB	1.10%	0.36%	1.68%	0.00%	1.95%	0.00%	VN30
KDC	1.06%	0.31%	1.63%	0.00%	1.34%	1.72%	Không thuộc
DIG	1.03%	0.35%	1.43%	1.43%	1.60%	1.10%	Không thuộc
PVD	1.01%	0.30%	0.00%	1.39%	1.02%	1.13%	Không thuộc
DPM	0.71%	0.21%	1.20%	1.19%	1.09%	1.10%	Không thuộc
HUT	0.48%	0.18%	0.00%	0.00%	2.09%	0.00%	Không thuộc
PDR	1.16%	0.34%	1.15%	0.00%	1.89%	0.00%	Không thuộc
VHC	0.93%	0.26%	0.00%	0.00%	1.64%	2.00%	Không thuộc
BVH	0.00%	0.00%	0.55%	0.00%	0.93%	1.75%	VN30

*Số liệu tổng hợp đến ngày 14/12/2023

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty cổ phần chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này.

BSC Head Office

8th & 9th Floor Thai Holdings Building
210 Tran Quang Khai, Hoan Kiem, Hanoi
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Ho Chi Minh Branch

9th Floor Building 146 Nguyen Cong Tru
District 1, Ho Chi Minh City
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Công ty cổ phần chứng khoán BIDV



www.bsc.com.vn



Trụ sở chính

Trụ sở chính: Tầng 08,09 Tòa nhà Thái Holdings,
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội



HN:(024) 3935 2722 | HCM:(028) 3821 8885

Chi nhánh

Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh