

VIETNAM MACRO & MARKET OUTLOOK

Năm 2018

Nội dung

Chiến lược đầu tư trong năm 2018	3
Việt Nam đổi mới và lạc quan	5
Các vấn đề trọng tâm về vĩ mô & TTCK trong năm 2018	6
Bức tranh vĩ mô năm 2017	26
Tăng trưởng kinh tế	26
Lạm phát	27
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)	28
Thương mại, Xuất nhập khẩu	29
Thị trường ngoại hối	30
Ngân hàng – Lãi suất	30
Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam 2017	34
Theo dòng sự kiện	35
Diễn biến các nhóm Index	36
Tổng kê Thị trường 2017	37
Thanh khoản Thị Trường	37
Quy mô Thị trường	38
Giao dịch khối ngoại	38
Đánh giá xu thế biến động TTCK 2017	41
Triển vọng thị trường 2018	42
Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán	42
Dự báo điểm số VN-Index năm 2018	44
Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp Monte Carlo	44
Tổng quan phương pháp	44
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn	44
Tổng quan phương pháp	44
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp phân tích kỹ thuật	45
Tổng quan phương pháp	45
Phụ lục	46

Chiến lược đầu tư trong năm 2018

Ở phần nhận định diễn biến nửa cuối năm 2017 trong báo cáo 6 tháng cuối năm 2017 ([Link](#)), chúng tôi đã nhận định: *“Quy mô và thanh khoản đang tăng vọt, thông điệp tăng trưởng kinh tế rõ ràng. Nhạc đã nổi lên, sẽ có thêm nhiều chiếc ghế mới được bày ra cho nhà đầu tư đến sau và bữa tiệc chứng khoán vẫn còn ở phía trước, thị trường kỳ vọng sẽ còn có bước tiến dài về mặt điểm số trong 2 quý cuối năm nếu dựa vào kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng sau 10 năm (2006- 2007) và so với cơn sốt chu kỳ sau 9-10 năm trên TTCK Trung Quốc đã diễn ra vào năm 2015-2016”*. Nhà đầu tư Singapore Jardine Cycle & Carriage (JC&C) đã biến điều này thành hiện thực trong tháng 11 khi trúng thầu ngoạn mục 3.33% cổ phiếu VNM từ SCIC thoái vốn, và sau đó liên tiếp thỏa thuận nâng sở hữu cổ phiếu này lên trên 1 tỷ USD. Tổng giá trị mua ròng khối ngoại trên sàn giao dịch lên 1,009 tỷ USD, nếu tính cả thương vụ bán vốn VNM thì giá trị mua vào gần 1.5 tỷ USD tương đương với thời kỳ hoàng kim năm 2007. Trên nền tảng vĩ mô ổn định, các doanh nghiệp tăng trưởng tốt, dòng vốn ngoại đã tạo hiệu ứng tích cực giúp VN-Index quay lại vùng đỉnh của 2006-2007 với các kỳ lực mới về giá trị thanh khoản và vốn hóa thị trường.

Sau chu kỳ tăng giá mạnh, nhóm cổ phiếu dẫn dắt thị trường đã có mức định giá khá cao, phần nào làm hạn chế triển vọng tăng trưởng thị trường năm 2018. Xu hướng đầu tư có thể chuyển dịch một phần sang hoạt động đấu giá cổ phần hóa và thoái vốn tại công ty nhà nước có quy mô lớn. Các cổ phiếu này cùng với nhóm cổ phiếu Ngân hàng niêm yết mới sẽ là động lực mới cho thị trường duy trì đà tăng giá. Trong năm 2017, thị trường phát sinh đi vào hoạt động với sản phẩm đầu tiên là Hợp đồng tương lai. Tuy nhiên khi quy mô thị trường ngày càng lớn, nhu cầu đầu tư mở rộng thì các sản phẩm mới như Chứng quyền có bảo đảm, HĐTL cổ phiếu, Quyền chọn, ... và các giải pháp đồng bộ hỗ trợ rút ngắn thời gian thanh khoản qua đó hỗ trợ cầu, tăng thanh khoản và giúp thị trường tăng khả năng hấp thụ lượng vốn lớn trở lên cấp thiết. Những thay đổi này đồng thời giúp TTCK Việt Nam sớm thỏa mãn các tiêu chí của MSCI về khả năng nâng hạng thị trường trong năm 2019. Chúng tôi đưa ra một số dự báo về TTCK và chiến lược đầu tư cho năm 2017:

Quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết tăng lên 150-160 tỷ USD, đưa mức vốn hóa thị trường lên 73-75% GDP. Làn sóng cổ phần hóa, niêm yết mới và thoái vốn nhà nước được đẩy mạnh trong 2018. Chỉ riêng 10 công ty lớn (Bảng 6) đã được xác định giá trị cổ phần hóa, tổng giá trị vốn hóa đã ước đạt 7.8 tỷ USD. Cùng với việc niêm yết của khối ngân hàng và các doanh nghiệp tư nhân lớn khác (Bảng 8), nếu lộ trình thoái vốn Doanh nghiệp nhà nước đúng tiến độ và song hành với hoạt động niêm yết thì vốn hóa thị trường tăng thêm từ 15-20 tỷ USD trong năm 2018.

Thanh khoản thị trường. Thanh khoản bình quân dự báo đạt 272 triệu USD/phần, tăng 25% so với giá trị năm 2017.

- Dòng tiền mới từ NĐT trong nước tăng trưởng tốt, tuy nhiên hoạt động margin sẽ không bắt kịp mức tăng tiền cơ sở do quy định giới hạn tỷ lệ cho vay từ khối ngân hàng trong

khi hoạt động tạo nguồn từ tăng vốn và phát hành trái phiếu của các CTCK chậm và không tương xứng.

- Dòng tiền tiếp tục luân chuyển mạnh qua các nhóm ngành và cổ phiếu trong xu hướng tăng giá, nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ sau một thời gian tích lũy đi ngang sẽ có nhiều cơ hội tăng giá khi dòng tiền dịch chuyển.
- Khối ngoại tiếp tục mua ròng trên sàn nhờ đà tăng trưởng trong năm 2017 và các quỹ cũ đã huy động thêm cũng như giải phóng một lượng vốn lớn sẽ tìm cơ hội đầu tư trên thị trường và qua hình thức mua cổ phần hóa.
- Giao dịch mua bán M&A, mua đấu giá IPO sẽ rất sôi động. Hoạt động IPOs các Doanh nghiệp nhà nước lớn thu hút lượng vốn lớn từ khối ngoại.

Về điểm số VN-Index, VN-Index dự báo có kịch bản giá từ 785 điểm đến 1,053 điểm cuối năm 2017; thị trường có thể thiết lập vùng giá cao trong quý II tại 1,165 điểm. Những cổ phiếu lớn niêm yết mới sẽ là động lực mới cho thị trường.

Về diễn biến thị trường năm 2018, xu hướng tăng điểm mạnh kéo dài cho đến khoảng nửa đầu năm 2018. Diễn biến 6 tháng cuối năm sẽ khá phức tạp phụ thuộc khá nhiều vào dòng vốn ngoại. Những thông tin hỗ trợ đà tăng 6 tháng đầu năm:

- Xu thế vận động giá tích cực, đang tạo hiệu ứng lan tỏa và thu hút dòng vốn mới từ khối ngoại và khối nội.
- Từ tháng 3-5, thị trường có nhiều thông tin hỗ trợ về ĐHCĐ thường niên, KQKD năm 2017 và triển vọng năm 2018.
- Thời điểm diễn ra các phiên đấu giá hoặc niêm yết của các cổ phiếu được thị trường quan tâm.
- Thông tin tốt về vĩ mô năm 2017, định hướng chính sách 2018 đồng thời thị trường thường có hiệu ứng tốt sau kỳ nghỉ Lễ Tết.

6 tháng cuối năm thường là giai đoạn kiểm định. Thị trường đối mặt những yếu tố thực tại như tăng trưởng kinh tế, KQKD của các doanh nghiệp và thiếu thông tin hỗ trợ cho nên diễn biến thị trường sẽ phức tạp. Xu hướng sẽ phụ thuộc nhiều vào dòng tiền mới nhất là vốn ngoại và thông tin hỗ trợ. Do vậy, dự báo thị trường 6 tháng cuối năm sẽ được cập nhật và điều chỉnh chi tiết trong Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 6 tháng năm 2018.

Về nhóm hoạt động đầu tư TTCK trong năm 2018, (1) Những cổ phiếu lớn sẽ được cổ phần hóa và niêm yết mới; (2) Theo đà hồi phục của hàng hóa thế giới như Thép, Dầu khí, ...; (3) Nhóm cổ phiếu cải thiện theo chu kỳ kinh tế như ngành Ngân hàng, Xây dựng, BĐS và Công nghệ; (4) Những cổ phiếu có tính phòng thủ có mức lợi tức cao, các ngành có tiềm năng tăng trưởng ổn định, dài hạn, các cổ phiếu đầu ngành sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt thị trường. (5) Những cổ phiếu cơ bản, đang có mức định giá thấp trong nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ; (6) Các ngành tập trung vào tăng trưởng tiêu dùng trong nước như bán lẻ, vật liệu, đồ uống, dược phẩm, dịch vụ hàng không...

Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2018 xem chi tiết tại “Báo cáo Vietnam Sector Outlook 2018”.

Việt Nam đổi mới và lạc quan

GDP tăng 8 lần trong 20 năm từ 27 tỷ USD năm 1997 lên gần 220 tỷ năm 2017. Mục tiêu phấn đấu đạt 300 tỷ USD đến 2020. Đây là lời phát biểu của Thủ tướng tại diễn đàn Doanh nghiệp Việt Nam vào ngày 12/12. Sau những bước đi chậm chạp trong quý I (5.1%) và quý II (6.17%), GDP tăng mạnh mẽ trong quý III (7.46%) khiến hầu hết các tổ chức quốc tế phải nâng dự báo tăng trưởng 2017 và 2018, trong đó WB dự báo tăng trưởng Việt Nam đạt 6.7% năm 2017 và 6.5% năm 2018 và ADB dự báo tăng trưởng đạt 6.7% cho 2 năm so với mức dự báo trước đó 6.3% và 6.5%. Từ chủ trương “Kinh tế tư nhân có vai trò quan trọng, là một trong những động lực của nền kinh tế” đến khẩu hiệu “Chính phủ kiến tạo và phục vụ”, những hành động thực tế như chống tham nhũng, gỡ bỏ nhiều rào cản thủ tục ở nhiều ngành nghề giúp chính sách đã đi vào cuộc sống. Tâm lý lạc quan trở lại, phong trào khởi nghiệp đang len lỏi đến từng ngóc ngách của xã hội. Những cải cách đang mang lợi cho nền kinh tế vẫn đang hỗ trợ cho TTCK ở tầm nhìn dài hạn:

Nền kinh tế duy trì đà phục hồi tốc độ trên 6.5%. GDP đã qua giai đoạn đáy với mức tăng bình quân 5.88% giai đoạn 2011-2015, dự báo tăng trưởng bình quân 6.5%-7.0% giai đoạn 2016–2020. Thu nhập bình quân đầu người năm 2017 ước đạt 2,550 USD và dự kiến tăng lên mức 3,200–3,500 USD vào năm 2020. 10% dân số hiện thuộc tầng lớp trung lưu và dự báo sẽ tăng lên khoảng 50% vào năm 2035 theo WB. Tiêu dùng là bộ phận quan trọng tăng trưởng, thay đổi cấu trúc của nền kinh tế.

Dân số tăng hơn 1 triệu người năm 2017, duy trì cơ cấu dân số vàng tạo thuận lợi tăng trưởng kinh tế trong 10 năm tới. Theo số liệu liên hiệp quốc, Dân số Việt Nam ước 95.58 triệu người, tăng 1.06 triệu năm 2017, chiếm khoảng 1.27% tổng dân số thế giới và xếp hạng 14 dân số thế giới. Độ tuổi trung bình của người dân là 31 tuổi, tỷ lệ đô thị hóa 34.7%. Dân số từ 15 – 64 tuổi là 65.82 triệu người, chiếm 69.3% dân số. Dân số trên 45 tuổi đạt 20.1 triệu người tương đương 21.1% lực lượng lao động và sẽ chuyển sang phụ thuộc trong 10-15 năm. Cơ hội dân số vàng sẽ là động lực cho tăng trưởng trong 10 năm tới.

Cải thiện môi trường kinh doanh, gỡ bỏ các thủ tục và rào cản. Bộ Công Thương đi đầu cắt giảm 675 điều kiện đầu tư, chiếm 55.5% tổng các điều kiện đầu tư kinh doanh. Môi trường kinh doanh tiến vượt bậc tăng 14 bậc từ 82 lên 68/190 nền kinh tế. Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới trên 125,000 doanh nghiệp, đạt kỷ lục và tăng gần 20% so với 2016. FDI vào Việt Nam tăng mạnh với hơn 33 tỷ USD. Kim ngạch XNK vượt 400 tỷ USD, mức tăng trưởng bình quân XNK trên 21%.

FDI tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế. Trong giai đoạn 10 năm từ 2008-2017, FDI đăng ký và giải ngân bình quân/năm lần lượt 20.6 tỷ và 12.6 tỷ USD, đặc biệt tăng tốc trong 2017 ước đạt 30.3 và 17.5 tỷ USD. Việt Nam đã tham gia vào chuỗi sản xuất toàn cầu, tiếp tục thu hút dòng vốn FDI nhờ các chính sách ưu đãi của Chính phủ, hàng loạt FTAs được ký và chi phí lao động thấp. Cùng với xuất khẩu, tiêu dùng, FDI sẽ vẫn là điểm sáng và trụ đỡ cho nền kinh tế nhiều năm tới.

Quy mô thị trường chứng khoán sẽ vượt 70% GDP trong năm 2018 và nhiều khả năng hoàn thành sớm mục tiêu 80%/GDP trước năm 2020. Năm 2017 là thời điểm của nhiều kỷ lục, chỉ số quay lại vùng giá cao của vùng đỉnh cách đây 10 năm, thanh khoản đạt kỷ lục, khối ngoại mua mạnh nhất trong 10 năm và đặc biệt vốn hóa tăng trưởng vượt bậc. Vốn hóa thị trường năm 2017, ước đạt 68.7% GDP, tăng 89.4% so với năm 2016. Làn sóng cổ phần hóa, niêm yết mới các Doanh nghiệp nhà nước, khối ngân hàng và các Doanh nghiệp tư nhân có quy mô lớn giúp vốn hóa thị trường dự báo sẽ vượt 70% GDP và có thể đạt 73-75% GDP trong năm 2018. Mục tiêu vốn hóa 80% GDP vào năm 2020 là hoàn toàn khả thi và có khả năng đạt được sớm. Với quy mô vốn hóa mục tiêu này, TTCK Việt Nam đã tiệm cận với mức chung của TTCK các nước trong khu vực.

Các vấn đề trọng tâm về vĩ mô & TTCK trong năm 2018

Kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán đang có chuyển biến khá tích cực trong năm 2017. Tuy vậy, những vấn đề nổi cộm quốc tế và trong nước sẽ chuyển biến như nào trong 2018. Chúng tôi đặt ra 8 câu hỏi lớn cho kinh tế Vĩ mô và TTCK Việt Nam với các vấn đề mà chúng tôi cho rằng sẽ tác động mạnh nhất đến triển vọng của năm 2018. Cụ thể:

1. Sự phục hồi kinh tế Mỹ và việc thông qua cải cách thuế của Tổng thống Donald Trump sẽ tác động thế nào lên tỷ giá USD/VND?

Ổn định tỷ giá trong kênh giá hẹp từ 22,700-22,850 VND/USD và tăng dự trữ ngoại hối lên 47 tỷ USD là những điểm sáng trong điều hành kinh tế vĩ mô năm 2017. Tuy nhiên với sự chuyển biến mạnh về tăng trưởng kinh tế Mỹ, thất nghiệp giảm mạnh và FED duy trì đà tăng lãi suất, USD sẽ có xu hướng tăng giá so với các đồng tiền chủ chốt khác trong năm 2018. Việt Nam liệu còn tiếp tục duy trì ổn định tỷ giá nhằm thu hút vốn đầu tư và ổn định kinh tế vĩ mô:

Đồng USD đang có xu hướng mạnh trên toàn cầu nhờ nội tại nền kinh tế Mỹ, các chính sách điều chỉnh và tương quan với các đồng tiền khác:

Về nội tại nền kinh tế và các chính sách, tăng trưởng kinh tế Mỹ trong quý 3 đạt mức tăng trưởng 3.3%, là quý thứ hai liên tiếp đạt mức tăng trưởng hơn 3% cùng với tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp là nguyên nhân chủ yếu duy trì quyết định tăng lãi suất của FED. Lạm phát của FED tuy chỉ đạt mức 1.9% vào cuối quý 3 nhưng chỉ số này được dự kiến có thể vượt mức mục tiêu là 2% vào quý 4. Chính sách khuếch trương kinh tế dự kiến sẽ tiếp tục được duy trì khi cải cách thuế của tổng thống Donald Trump đã được thông qua. Mức thuế mới này giảm tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp từ 35% xuống còn 21%, mức thấp nhất kể từ năm 1939, cùng với sự suy giảm mức thuế thu nhập cá nhân 39.6% xuống 37%. Theo báo cáo phân tích của Trung Tâm Nghiên Cứu Chính Sách Thuế (TTPC) tại Mỹ, chính sách thuế mới này sẽ giúp nền kinh tế tăng trưởng hơn 0.7% trong năm 2018 và giúp tốc độ GDP tăng trưởng đạt mức 2.5%. Chỉ số thất nghiệp ở mức 4.1% thấp nhất từ năm 2000 và được dự kiến sẽ giảm còn 3.9% vào năm 2018, chính sách tài khóa mới sẽ tiếp tục hỗ trợ sự tăng trưởng về mức lương thu nhập của người lao động và cung cấp điều kiện cần thiết để chính sách tiền tệ tiếp tục ổn định. Tốc độ phát triển GDP được dự kiến sẽ tiếp tục nhích tăng trưởng khi hiệu ứng tích cực từ việc cải cách thuế lan tỏa ra các ngành kinh tế trong năm sau. Bên cạnh đó, FED cũng công bố sẽ nâng lãi suất 3 lần nữa vào năm 2018 và duy trì kế hoạch thu hẹp bảng cân đối kế toán. Tác động của việc thu hẹp bảng cân đối kế toán cũng sẽ góp phần làm tăng phần lãi suất của FED khi lượng lớn trái phiếu Chính phủ Mỹ đến thời điểm đáo hạn. Lãi suất của FED thu hút dòng tiền khối ngoại trên thế giới và xuyên suốt vào các kênh đầu tư tại Mỹ khiến nguồn tiền đồng USD khan hiếm và đẩy giá trị đồng USD trên thị trường quốc tế và làm tăng chỉ số Dollar Index. Trong đó, khảo sát của Wall Street Journal cho thấy có 66.1% các nhà đầu tư đồng ý rằng FED sẽ tiếp tục nâng mức lãi suất một lần nữa vào buổi họp ngày 18/03/2018 và 30.6% vào ngày 16/08/2016. Kỳ vọng thị trường vào sự phục hồi nền kinh tế Mỹ có thể sẽ phản ánh lên chỉ số Dollar Index trong giai đoạn tới.

Các nền kinh tế chủ chốt khác cũng có chuyển biến tích cực nhưng kém so với Mỹ:

Nền kinh tế khu vực đồng Euro (chiếm 57.6% DXY) dự báo tăng trưởng GDP thực 2.2%. Ủy ban Châu Âu dự kiến tăng trưởng ở cả khu vực đồng Euro và EU ở mức 2.1% vào năm 2018. Tuy nhiên thị trường lao động và sự tăng trưởng tiền lương đang là yếu điểm trong khu vực. Một số nước thành viên khu vực đồng tiền chung châu Âu được kỳ vọng sẽ áp dụng các chính sách tài khóa mở rộng vào năm 2018 nhưng quan điểm tài chính chung của khu vực đồng Euro sẽ tiếp tục rộng rãi trung tính.

Nhật Bản (JPY chiếm 13.6% DXY), tốc độ tăng trưởng GDP được ước tính đạt 1.5% vào năm 2017, được hỗ trợ bởi các hoạt động thương mại quốc tế và chính sách kích thích tài chính. Tốc độ dự kiến sẽ vẫn ở mức gần 1% vào năm 2018 do tăng trưởng về hoạt động xuất khẩu thương mại vẫn còn duy trì trạng thái mạnh mẽ. Việc làm được dự báo sẽ đạt đỉnh vào năm 2018 do sự gia tăng dân số trong độ tuổi lao động đang giảm. Tiềm năng tăng trưởng ở mức cao sẽ làm tăng lạm phát lên 1% vào năm 2018 (trừ tác động của việc tăng thuế suất tiêu dùng). Ngân hàng trung ương Nhật Bản vẫn sẽ duy trì chính sách tiền tệ mở rộng của mình cho tới khi đạt được mục tiêu lạm phát là 2%.

Anh (Đồng Bảng Anh chiếm 11.9% DXY), tăng trưởng kinh tế năm 2017 ước tính đạt 1.5% và sẽ tiếp tục suy yếu chỉ còn 1.1% trong năm 2018. Tiêu dùng cá nhân dự kiến sẽ duy trì ở mức thấp hơn do lạm phát cao, bị ảnh hưởng bởi sự mất giá của đồng bảng Anh, sức mua của hộ gia đình và sự bất ổn về tiến triển các chính sách tài chính và ngoại giao xoay quanh vấn đề Brexit. Tăng trưởng nợ tiêu dùng cao, cùng với thu nhập hộ gia đình đình trệ, là một rủi ro lớn về ổn định tài chính. Nợ hộ gia đình đang tăng dần, đạt 140% thu nhập hộ gia đình dùng một lần. Các khoản vay của các ngân hàng đối với các khoản cho vay tiêu dùng đang gia tăng và tỷ lệ khấu hao các khoản cho vay này cao gấp 10 lần so với khoản vay thế chấp trong thập kỷ qua.

Canada (Đồng Dollar Canada chiếm 9.1% DXY): Tăng trưởng GDP năm 2017 ước tính đạt mức 3.0% và sẽ suy giảm chỉ còn 2.1% trong năm 2018. Mức tăng trưởng được dẫn dắt bởi sự tiêu dùng của hộ gia đình và sẽ chậm lại do việc làm tăng trưởng nhanh cùng với ảnh hưởng từ hiệu ứng tăng giá của thị trường bất động sản. Tình trạng xuất khẩu gia tăng mạnh mẽ từ đầu năm đã suy yếu đáng kể, một phần do đồng đô la Canada mạnh hơn. CPI dự kiến sẽ đạt mức 1.5% vào năm 2018 và 2% vào năm 2019 do lượng dự trữ ngoại hối dần khan hiếm và hiệu quả của tỷ giá sẽ mất đi. Lãi suất tăng trong năm nay đã làm suy giảm hiệu ứng của chính sách kích thích tiền tệ. Mức lạm phát được dự báo sẽ ổn định ở mức trung bình khoảng 1-3%. Chính sách tài khóa mở rộng đã hỗ trợ tăng trưởng trong năm 2016 và 2017, thúc đẩy sự hồi phục của nền kinh tế trở về trạng thái có việc làm đầy đủ. Tuy nhiên, tình trạng hoãn lại các dự án cơ sở hạ tầng đã hạn chế những lợi ích từ kế hoạch tăng chi tiêu trong lĩnh vực này.

Với xu hướng tăng trưởng đồng USD như vậy, nhờ những yếu tố thuận lợi trong năm 2017, Việt Nam Đồng dự báo vẫn có thể duy trì biên độ ổn định trong khoảng từ 22,700 -23,000 trong ít nhất nửa đầu năm 2018 bởi 3 yếu tố sau:

(1) Nguồn vốn đăng ký FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh khi các điều kiện kinh tế vĩ mô, thủ tục pháp lý của Chính phủ tiếp tục ủng hộ xu hướng đầu tư trực tiếp cho vốn ngoại và ảnh hưởng trung hạn của hiệu ứng nhiều mặt hàng thuế xuất nhập khẩu sẽ được cắt giảm thuế suất về 0% trong năm 2020 theo quy tắc của 10 hiệp định thương mại đã được ký kết;

(2) Các thương vụ thoái vốn cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước dự kiến sẽ mang lại 15-20 tỷ USD trong giai đoạn 2016-2020. Năm 2016, các thương vụ này đã đóng góp được 5.8 tỷ USD vào NSNN. Năm 2017 tổng số nguồn thu từ các cổ phiếu thoái vốn và niêm yết đã đạt mức 5.95 tỷ với các đợt thoái vốn khỏi các doanh nghiệp nổi tiếng như VNM, DIG, HDG và SAB (gần 5 tỷ USD). Năm 2018, lượng vốn đầu tư

ngoài nước sẽ duy trì mức độ tương đương và có thể hơn năm nay khi nhà nước tích cực thoái vốn các cổ phiếu cơ bản tốt như Petrolimex, ACV, VEAM và VCG.

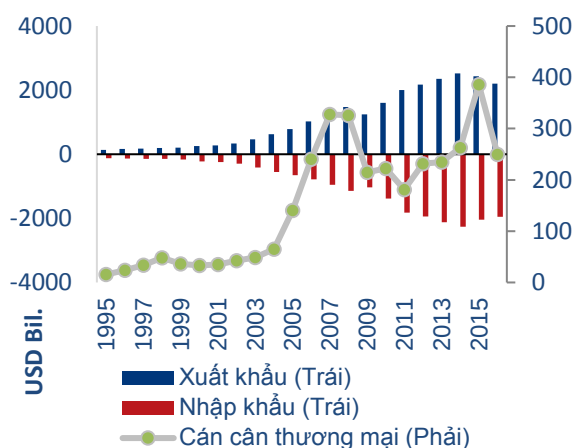
(3) Nguồn kiều hối tiếp tục duy trì ở mức độ từ 10-11 tỷ USD, mức trung bình của giai đoạn 2011-2016 khi lãi suất và các kênh tín hiệu đầu tư ở Việt Nam vẫn hấp dẫn trong nền kinh tế vĩ mô ổn định.

Cùng với lượng dự trữ ngoại hối đạt mức 47 tỷ USD tại thời điểm hiện tại, NHNN vẫn đủ nguồn lực tài chính để giữ biên độ tỷ giá tiếp tục ổn định trong khoảng từ 22,700-23,000 bất chấp ảnh hưởng từ việc FED sẽ có khả năng cao nâng lãi suất một lần nữa vào nửa đầu năm 2018. Mức độ ổn định của tỷ giá sẽ đảm bảo độ an toàn trong các hợp đồng giao dịch bằng ngoại tệ và thúc đẩy hoạt động mậu dịch thương mại quốc tế của Việt Nam.

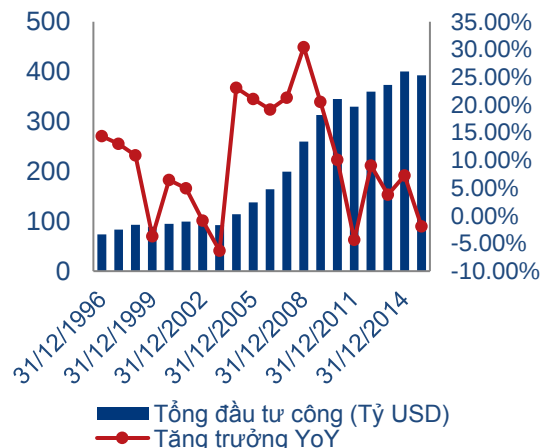
2. Kinh tế Trung Quốc chuyển dịch cơ cấu, thuận lợi và rủi ro cho Việt Nam.

Kể từ cuối những năm 80, Trung Quốc đã trải qua quá trình công nghiệp hóa và đô thị hoá mạnh mẽ bằng việc tập hợp tầng lớp nông dân khổng lồ lại với nhau (cuối cùng là thành lập các khu công nghiệp khổng lồ) và đưa cho họ những thiết bị vốn (công nghệ từ phương tây). Khối lượng lao động giá rẻ với năng suất cải thiện nhiều đã thúc đẩy sự bùng nổ xuất khẩu của Trung Quốc (đây đã và đang là xu hướng của Việt Nam trong 10 năm trở lại đây). Tuy nhiên, nền kinh tế thế giới có giới hạn về mức độ hấp thụ các sản phẩm của Trung Quốc, và giới hạn đó đang nhanh chóng bị tiếp cận. Với sự suy thoái của nền kinh tế châu Âu và sự suy giảm của nền kinh tế Mỹ, vấn đề này khiến Trung Quốc gặp khó khăn từ những năm 2007. Sau đó, Chính phủ Trung Quốc đã sử dụng gói kích thích kinh tế lên đến 586 tỷ USD vào cuối năm 2008 để tập trung vào cơ sở hạ tầng và bất động sản khiến đây là động lực tăng trưởng chính trong thập kỷ gần đây bên cạnh Xuất khẩu. Là một phần của quá trình công nghiệp hóa và đô thị hoá, Trung Quốc đã gánh khoản nợ rất lớn vào đầu tư tài sản cố định (các khoản nợ của Trung Quốc đang ngày một lớn từ 160% GDP năm 2004 lên 259.3% GDP năm 2016 theo Bloomberg, trong đó nợ của Chính phủ và công ty nội địa chiếm đến hơn 200% GDP). Có thể coi rằng đầu tư tài sản cố định sẽ giúp nền kinh tế tăng trưởng tốt trong những năm đầu về độ hiệu quả của nền kinh tế như việc đầu tư các cảng, đường xá, hệ thống giao thông, Lượng cung tiền và tín dụng cấp ra bên ngoài thị trường rất nhiều nhưng lại phân bổ theo chỉ định của Chính phủ cho các Tổng công ty, tập đoàn nhà nước hơn là nhu cầu thực sự của chính nền kinh tế đã dẫn đến những thành phố ma không người ở, bong bóng bất động sản diễn ra ở nhiều nơi.

Đồ thị 1: XNK Trung Quốc 1995-2016



Đồ thị 2: Tổng đầu tư công 1995-2016



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Như vậy, những chính sách của Trung Quốc thay vì đẩy nhanh hơn chu kỳ kinh doanh như một điều tự nhiên của nền kinh tế thì họ lại khiến sự suy thoái đến muộn hơn với mức độ cao hơn. Deutsche Bank chỉ sự báo tăng trưởng GDP của Trung Quốc ở mức 6.3% cho năm 2018 và tiếp tục hạ dần cho những năm sau. Tuy nhiên, Trung Quốc đang đổi mình với chiến lược mới thúc đẩy tiêu dùng trong nước kết hợp với áp dụng công nghệ cao vào nền kinh tế.

Sự thay đổi cơ cấu này sẽ mang đến cho Việt Nam nguồn vốn FDI cho những mảng công nghiệp dư thừa và thâm dụng lao động giá rẻ (1) Nhân công Trung Quốc không còn rẻ khi mức lương hằng năm cho ngành sản xuất tại Trung Quốc là 59,470 NDT ~ 8,900 USD năm 2016 trong khi Việt Nam vào khoảng 20 triệu VND ~ 900 USD cùng với quyền lợi của công nhân Trung Quốc đã tăng cao đáng kể so với gần 20 năm trước (2) Việt Nam có thể mạnh về cơ cấu dân số vàng (3) Chiến lược Trung Quốc cộng 1 bắt đầu được tăng cường khi các nước như EU, Singapore, Nhật Bản, Hàn Quốc đã đầu tư lớn vào Trung Quốc, họ tìm đến Việt Nam như một nơi để đa dạng hóa đầu tư nhà máy phòng trường hợp xấu xảy ra nhưng vẫn có được nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc hoặc chính Việt Nam (4) Chính những công ty từ Trung Quốc sang Việt Nam để hưởng ưu đãi thuế nhằm lách luật giúp xuất khẩu sang Mỹ thuận lợi hơn. Với những chính sách hà khắc chống bán phá giá với mặt hàng từ Trung Quốc của tổng thống Donald Trump, nguồn đầu tư FDI từ Trung Quốc vào Việt Nam đã lên đến 1.35 tỷ USD 11 tháng năm 2017 tăng 43% so với cùng kỳ 2016 và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng mạnh. (5) Việt Nam đã ký 10 và đang đàm phán 6 hiệp định FTAs. Những hiệp định này giúp Việt Nam trở thành điểm giao thương tiềm năng trong khu vực Đông Nam Á kết nối Lào và Campuchia ra ngoài mạng lưới hàng hải thế giới. Nhờ vậy, tất cả các ngành đều sẽ có lợi vì ảnh hưởng tích cực từ nền kinh tế phát triển tốt chung.

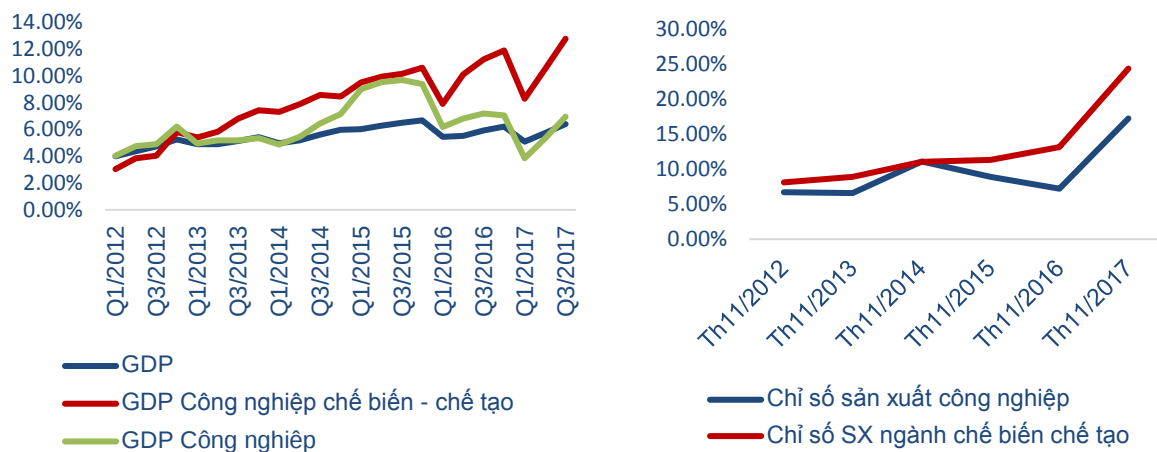
Đánh giá kỹ hơn về mậu dịch hai nước, theo thống kê của tổng cục hải quan, Việt Nam vẫn duy trì nhập siêu từ Trung Quốc nhưng tỷ trọng nhập siêu dần giảm xuống từ nhập khẩu gấp 2.3 lần xuất khẩu năm 2012 xuống còn 1.68 lần tính lũy kế 11 tháng năm 2017. Cơ cấu mậu dịch vừa được tăng cường về giá trị vừa được cải tiến mạnh sang mặt hàng chất lượng cao từ năm 2012 đến nay. Năm 2012, phần lớn xuất khẩu là dầu thô, than đá và nông sản chiếm khoảng 1/3 giá trị trong khi các ngành chế biến chế tạo còn nghèo nàn ngoại trừ máy móc thiết bị chiếm tỷ trọng lớn. Tuy nhiên, tính đến hết tháng 11 năm 2017, những mảng trên chỉ đóng góp 20% giá trị xuất khẩu, trong đó nông nghiệp về trái cây và nông sản mang lại giá trị 2.4 và 1 tỷ USD tương ứng, trong khi tỷ trọng than đá và dầu thô giảm xuống rất thấp. Năm 2012 chỉ có máy vi tính xuất khẩu sang Trung Quốc với trị giá 1.8 tỷ USD là đáng kể, còn các ngành khác giá trị thấp và yếu kém. Tuy nhiên, các mảng gia công và sản xuất kinh doanh tính lũy kế 11 tháng năm 2017 xuất khẩu vượt trội khi máy vi tính tăng lên 6 tỷ USD và những ngành máy ảnh, máy móc thiết bị, giày dép, xơ sợi tăng mạnh lên 5.4, 1.77, 1.4, 1 và 1.8 tỷ USD tương ứng. Về cơ cấu nhập khẩu, những mặt hàng chủ yếu như máy móc, máy vi tính, điện thoại, vải và sắt thép vẫn duy trì tỷ trọng cao và cơ cấu chung thiên về nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất và giảm ở những mặt hàng tiêu dùng. Tuy nhiên, trong tương lai gần, Việt Nam sẽ hướng đến hoàn thiện chuỗi cung ứng cho các mảng quan trọng như gia công các sản phẩm công nghệ cao và công nghiệp chế biến chế tạo xoay quanh các nhà máy của tập đoàn lớn như Intel, Sony, Samsung, LG, Cannon, Uniqlo hay Nike, điều này sẽ tạo điều kiện cho nguồn vốn FDI mới cũng như nguồn vốn tái đầu tư từ trong nước cho những khâu sản xuất còn trống. Những khâu còn trống này thể hiện ở thâm hụt thương mại Việt Nam-Trung Quốc tăng mạnh từ năm 2012 đến nay do nhập khẩu những vật liệu cần thiết hỗ trợ sản xuất cho Việt Nam trong khi cán cân thương mại tổng của Việt Nam lần đầu có mức dương 2 tỷ USD năm 2016 và đang dương hơn 3 tỷ USD lũy kế 11 tháng 2017. Những ngành vật liệu cơ bản như nhựa, cao su, nhôm, sắt thép chất lượng cao sẽ hưởng lợi lớn ở xu thế này. Ngoài ra, BSC có quan điểm tích cực về bất động sản khu công nghiệp cũng như những công ty xây

dựng với lý do về nhu cầu nhà xưởng xây mới. Ngành bán lẻ cũng có cơ hội lớn để phát triển khi nguồn cung trong nước rẻ và chủ động hơn giúp các nhà phân phối ổn định nguồn hàng với giá thành và phí vận chuyển thấp. Ngành thủy sản, thực phẩm và dệt may hưởng lợi nhờ nhu cầu cao của Trung Quốc cho thực phẩm với dân số khổng lồ trong khi công nghệ mới cần thời gian để áp dụng vào sản xuất. Do đang thắt chặt về quản lý môi trường của Trung Quốc, những ngành vật liệu xây dựng (xi măng, gạch, kính), gỗ và sản phẩm từ gỗ (giấy, bao bì) sẽ hưởng lợi lớn khi vừa có nhu cầu từ chính Trung Quốc và thế giới khi nhà cung cấp chính đang phải giảm sản lượng.

3. Tăng trưởng GDP và các vấn đề tỷ giá, lãi suất diễn ra như thế nào trong 2018?

Công nghiệp chế biến chế tạo là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP trong những năm gần đây. Tính đến hết Q3/2017, tổng GDP toàn ngành Công nghiệp đạt 907,102 tỷ đồng, chiếm khoảng 27% tổng GDP Việt Nam. Trong đó ngành Công nghiệp chế biến chế tạo đạt 508,637 tỷ đồng, chiếm khoảng 56% tổng GDP toàn ngành công nghiệp và 15% tổng GDP Việt Nam, cho thấy vai trò quan trọng của ngành Công nghiệp chế biến chế tạo trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tổng GDP Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2017 đạt mức tăng trưởng 6.41% so với cùng kỳ 2016, nhờ sự hỗ trợ rất lớn từ mức tăng trưởng cao 12.8% của ngành Công nghiệp chế biến chế tạo. Ngoài ra, chỉ số PMI liên tục ở mức trên 50 điểm trong 11 tháng liên tiếp và tăng mạnh 17.2% so với cùng kỳ 2016, chủ yếu nhờ chỉ số sản xuất ngành Công nghiệp chế biến chế tạo tăng cao 24.3% trong giai đoạn này.

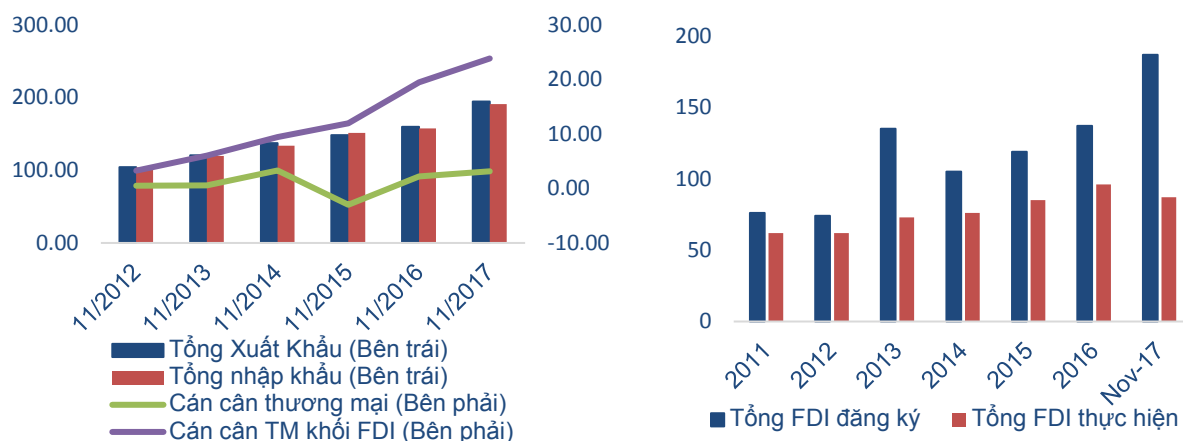
Đồ thị 3: Tăng trưởng GDP và tăng trưởng chỉ số công nghiệp



Nguồn: Finpro, BSC Research

Thặng dư thương mại với đóng góp lớn từ khối doanh nghiệp FDI. Tổng giá trị xuất nhập khẩu 11 tháng đầu năm 2017 lần lượt đạt 194 tỷ USD (+22% yoy), và 191 tỷ USD (+21%); trong đó khối doanh nghiệp FDI lần lượt chiếm tỷ trọng 71% và 60%. Cán cân thương mại đạt 3.17 tỷ USD, tăng 43% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ khoản thặng dư thương mại 4.4 tỷ USD đóng góp từ khối doanh nghiệp FDI. Điều này cho thấy sự phụ thuộc cán cân thương mại Việt Nam vào hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI và có xu hướng tăng qua các năm.

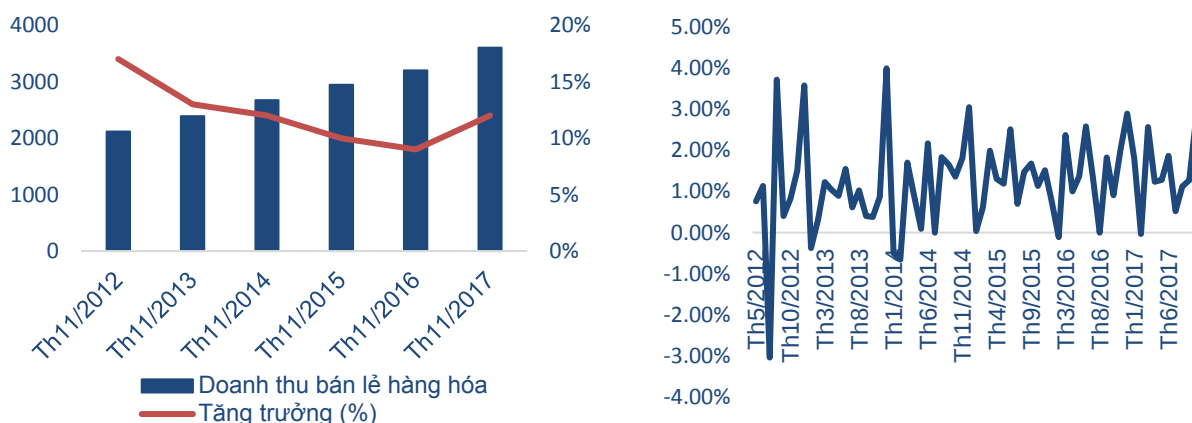
Đồ thị 4: Hoạt động XNK và FDI từ 2011 - 2017



Nguồn: Finpro, BSC Research

Vốn đầu tư FDI đăng ký và thực hiện liên tục tăng. Đầu tư FDI 11 tháng đầu năm đăng ký và thực hiện lần lượt đạt 187 tỷ USD và 87 tỷ USD, tăng lần lượt 61% và 9% so với cùng kỳ 2016. Trong đó, ngành Công nghiệp chế biến chế tạo là ngành thu hút nhiều vốn FDI nhất, với tổng giá trị khoảng 15 tỷ USD, chiếm khoảng 45.2% tổng vốn FDI. Điều này thể hiện chỉ báo tích cực cho tiềm năng tăng trưởng ngành Công nghiệp chế biến chế tạo nói riêng, và toàn ngành kinh tế nói chung.

Đồ thị 5: Doanh thu bán lẻ và Tăng trưởng dư nợ tín dụng



Nguồn: Finpro, BSC Research

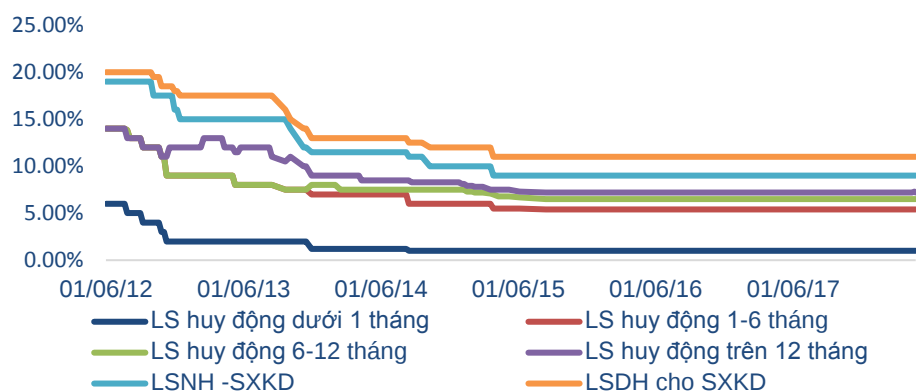
Cầu tiêu dùng tăng thể hiện qua tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa 12% trong 11 tháng đầu năm so với cùng kỳ. Nhờ các yếu tố tăng trưởng kinh tế ổn định, chính sách tăng tín dụng kích cầu tiêu dùng của Chính phủ và nhu cầu mua sắm tăng dịp cuối năm, chúng tôi dự báo cầu tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Chi đầu tư phát triển từ Ngân sách vẫn khá thấp so với dự toán. Tính đến giữa tháng 11/2017, mức chi đầu tư phát triển mới đạt 203 nghìn tỷ đồng, khoảng 57% dự toán năm, thấp hơn mức 66% cùng kỳ 2016. Tuy nhiên, với tình hình tăng trưởng kinh tế tốt trong 11 tháng đầu năm, sức ép tăng đầu tư công trong tháng 12 sẽ không lớn.

GDP 2018 dự báo tăng 6.6% dựa trên các yếu tố sau:

- Việt Nam vẫn sẽ là thời nam châm hút dòng vốn FDI nhờ các chính sách ưu đãi của chính phủ, hàng loạt FTAs được ký và chi phí lao động thấp, đặc biệt trong lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo.
- Cầu tiêu dùng đang phục hồi tốt, đặc biệt trong khu vực dịch vụ.
- Chính sách mở rộng tín dụng nhờ lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát.
- Tốc độ giải ngân cải thiện.
- Tỷ giá VND/USD có xu hướng ổn định từ tháng 4 nhờ: (1) mức lạm phát tương đối thấp (trung bình 0.073% mỗi tháng), (2) lượng cung ngoại tệ dồi dào từ gia tăng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp nước ngoài, và (3) đồng USD liên tục mất giá so với các đồng tiền khác đã giảm sức ép đối với tỷ giá VND/USD. Vì vậy, cả tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch tại các NHTM đều biến động không đáng kể. Trong đó biên độ dao động của tỷ giá bán tại Vietcombank ở mức thấp $\pm 0.04\%$ trong khoảng 22,690–22,795 VND/USD. Tỷ giá trung tâm sau đà tăng nhẹ đầu năm, đã duy trì ổn định nay với biên độ giao động $\pm 0.02\%$. Tính đến hết tháng 11, tỷ giá trung tâm ở mức 22,433 VND/USD, chỉ tăng 1.2% so với đầu năm.
- **Tỷ giá VND/USD năm 2018 sẽ khá ổn định và mất giá ở mức độ không quá 2% nhờ được hỗ trợ chính bởi nguồn cung ngoại tệ dồi dào và chính sách tăng dự trữ ngoại tệ.** Cụ thể, (1) thặng dư thương mại tháng 11 ước đạt 2.76 tỷ USD; (2) vốn FDI đăng ký và thực hiện duy trì xu hướng tăng, lần lượt đạt 187 tỷ USD (+61%) và 87 tỷ USD (+9% yoy); (3) dòng ngoại tệ từ những thương vụ thoái vốn nhà nước như thương vụ bán 51% cổ phần Sabeco thu được 5 tỷ USD; (4) trong quý 3 NHNN đã mua ròng một lượng đáng kể ngoại tệ, khoảng 3 tỷ USD; và (5) Việt Nam vẫn sẽ điểm đến thu hút nhà đầu tư nước ngoài nhờ ổn định chính trị và duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ. Trong năm 2018, chúng tôi nhận thấy tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục chịu sức ép lớn từ: (1) Kinh tế Mỹ được FOMC nâng dự báo tăng trưởng năm 2018 từ 2.1% lên 2.5%; và (2) FED nâng lãi suất 3 lần trong 2018. Tuy nhiên, nguồn cung ngoại tệ dồi dào sẽ giúp NHNN chủ động hơn trong việc điều hành và ổn định thị trường khi cần thiết.

Đồ thị 6: Lãi suất huy động và cho vay bình quân tháng



Nguồn: Finpro, BSC Research

Nhìn chung từ đầu năm tới nay, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay giữ ổn định nhờ các chính sách điều chỉnh lãi suất của NHNN bao gồm: (1) yêu cầu rà soát đối với các TCTD khi một số đơn vị phát hành chứng chỉ tiền gửi với lãi suất cao đầu năm; (2) hạ lãi suất điều hành vào tháng 7; và (3) đưa ra dự thảo sửa đổi Thông tư 6 giãn tiến độ Thông tư 36 sửa đổi. Kết thúc tháng 11, mặt bằng lãi suất cho vay khá ổn định, phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-6.5%/năm đối với ngắn hạn và 9%-10.5%/năm đối

với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6.8%-9%/năm đối với ngắn hạn; 9.3%-11%/năm đối với trung và dài hạn.

Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất 6 tháng đầu năm 2018 sẽ tương đối ổn định và chỉ biến động nhẹ quanh mức cuối năm 2017; và chủ yếu áp lực lãi suất sẽ tập trung vào nửa cuối năm 2018. Áp lực này tới từ (1) biến động thị trường thế giới, đặc biệt Fed tăng lãi suất, (2) rủi ro tỷ giá, (3) tăng trưởng tín dụng khá. Tuy nhiên, trong bối cảnh: (1) lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát – CPI tháng 11 tăng 2.62% so với cùng kỳ chủ yếu từ nhóm các mặt hàng do Nhà nước quản lý; (2) biến động thị trường ngoại hối và tỷ giá VND/USD ổn định như kỳ vọng; (3) triển vọng nguồn cung ngoại tệ dồi dào, tiếp tục hỗ trợ thanh khoản hệ thống, chúng tôi cho rằng NHNN vẫn còn dư địa để điều tiết thị trường và giảm áp lực lãi suất.

4. Bội chi ngân sách không còn là điểm nóng, giải ngân năm 2017 chậm, dư địa giải ngân trong năm 2018 lớn nhờ nguồn vốn đầu tư chuyển sang.

Tỷ lệ bội chi ngân sách năm 2017 giảm mạnh nhờ tăng trưởng GDP khả quan và quy định mới của Luật NSNN. Bội chi ngân sách nhà nước trên GDP luôn duy trì ở mức cao bình quân 6.14% trong giai đoạn từ năm 2012-2016. Tỷ lệ bội chi 2013-2016 cũng chiếm khoảng 18% tổng chi cân đối trong NSNN. Tỷ lệ này tăng từ 14.8% (2012) lên 18.5% (2013) và nằm trong vùng từ 17-18% trong các năm tiếp theo. Mức trung bình của giai đoạn này đạt 18.3%. Ngoài ra, trong sổ chi ngân sách ngoài quyết toán, số chuyển nguồn từ năm trước sang năm hiện hành chiếm phần lớn, tiếp theo là số đã xuất quỹ ngân sách năm trước đó, chưa quyết toán, và được chuyển sang năm hiện hành quyết toán theo chế độ. Như vậy, Ngân Sách Nhà Nước thường xuyên dự toán thiếu một tỷ lệ lớn chi ngân sách và chịu áp lực lớn trong những năm qua. Tỷ lệ này trong năm 2017 sẽ giảm xuống chỉ còn 3.8% nhờ tăng trưởng GDP khả quan đạt mức 6.7% cùng với bộ Luật NSNN mới được quốc hội thông qua trong năm 2015 và bắt đầu áp dụng vào năm 2017. Theo quy định mới của Luật NSNN, bội chi NSNN kể từ năm 2017 sẽ không bao gồm khoản chi trả nợ gốc, cho nên bội chi đã được dự toán sẽ giảm so với những năm trước đó, theo đó giá trị giảm gần 42.5% từ 254,000 tỷ đồng xuống mức 178,300 tỷ đồng.

Tính đến 15/11/2017, bội chi ngân sách đạt mức 66,100 tỷ đồng, bằng 37.3% so với kế hoạch, giảm 61.3%, so với mức cùng kỳ năm ngoái. Hiện tượng giảm sâu không phải là do cắt giảm thu chi mà là tình hình thu và chi NSNN đều đạt chậm hơn so với tiến độ bình quân dự toán. Cụ thể: Dù được hỗ trợ từ thu dầu thô (đạt 103.2% dự toán, vượt kế hoạch sau nhiều năm hụt thu do giá dầu phục hồi) và thu xuất nhập khẩu khả quan (đạt 91.5%) nhưng do thu nội địa đạt thấp (79.8%) nên tổng thu NSNN ước đạt 999 nghìn tỷ đồng, mới bằng 82.4% dự toán (cùng kỳ 2016: 84.1%). Tương tự, tổng chi NSNN ước đạt 1,065 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 76.6% dự toán (cùng kỳ 2016: 80.5%). Thu chi NSNN đạt chậm do thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh trong thu nội địa và chi đầu tư XDCB đều thấp. Tiến độ thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh mới đạt 69.9% dự toán; trong khi tiến độ chi đầu tư XDCB chỉ bằng 56.2%, thấp hơn nhiều so mức 65.8% và 73.2% của cùng kỳ năm 2016 và 2015.

Bảng 1. Tình trạng thu-chi NSNN từ năm 2012 đến 15/07/2017 (Tỷ đồng)

Tiêu chí	2012	2013	2014	2015	2016	20/11/2017	2018
GDP danh nghĩa	2,950,684	3,584,262	3,937,856	4,192,862	4,502,733	4,908,842	5,513,514
Tổng thu cân đối	1,031,451	1,084,064	1,130,609	1,291,342	1,101,377	999,100	--
Theo dự toán	734,883	828,348	877,697	998,217	1,014,500	1,212,180	1,319,200
Ngoài dự toán	296,568	255,716	252,912	293,125	86,877	--	--
Tổng chi cân đối	1,170,924	1,277,710	1,339,489	1,502,189	1,360,077	1,065,700	--
Theo dự toán	978,463	1,088,153	1,103,983	1,265,625	1,273,200	1,390,480	1,523,200

Ngoài dự toán	192,461	189,557	235,506	236,564	86,877	--	--
Bội chi NSNN	173,815	236,769	249,362	263,135	254,000	66,100	--
%GDP	5.9%	6.6%	6.3%	6.3%	5.6%	1.3%	
Dự toán	140,200	162,000	224,000	226,000	254,000	174,800	204,000
% bội chi/tổng chi	14.84%	18.53%	18.62%	17.52%	18.68%	6.25%	

Nguồn: Báo cáo quyết toán và báo cáo hàng năm NSNN, Tổng Cục Thống kê, BSC Research

Ghi chú: Số liệu từ năm 2012 – 2015 là số liệu quyết toán NSNN.

Số liệu năm 2016 là số liệu được ước tính bởi Bộ Tài Chính nhưng chưa được quyết toán.

Số liệu từ đầu năm 2017 đến ngày 15/11/2017 được lấy từ Tổng Cục Thống kê, GDP được ước tính dưới tình trạng tốc độ tăng trưởng nền kinh tế là 6.7%.

Số liệu năm 2018 được lấy từ nghị quyết số: 49/2017/QH14 về Dự Toán Ngân Sách Nhà Nước Năm 2018.

Chính phủ giảm tỷ lệ vay nợ và vẫn tập trung vào thị trường trong nước. Năm 2017, tổng kế hoạch vay và trả nợ của chính phủ giảm 34% so với năm trước, đạt mức 342,060 tỷ đồng. Theo đó, tổng nợ công ròng trong năm 2017 cũng giảm 27.3% so với cùng kỳ năm trước xuống mức 280,272 tỷ đồng. Hiện tượng sụt giảm này chủ yếu là do sự suy giảm từ dự toán bù đắp bội chi trong kế hoạch NSNN năm 2017 cùng với việc điều chỉnh giảm kế hoạch trả nợ gốc và cho vay lại. Về tổng bảo lãnh và trả nợ gốc (bao gồm đảo nợ) vẫn được duy trì ở mức độ tương đương với năm trước. Thay vì phát hành Trái phiếu chính phủ trong năm nay, chính phủ đã đặt ra kế hoạch thoái vốn 60,000 tỷ đồng từ doanh nghiệp nhà nước nhằm bổ sung nguồn vốn đầu tư phát triển.

Bảng 2. Kế hoạch vay nợ Chính phủ (Đơn vị tỷ đồng)

Tiêu chí	2016	2017
Tổng vay nợ	452,000	342,060
Đảo nợ	95,000	
Bù đắp bội chi	245,000	172,300
Trả nợ gốc	56,650	144,000
Trái phiếu đầu tư	60,000	
Cho vay lại	43,000	25,760
Tổng bảo lãnh	85,025	82,212
Ngân hàng phát triển	23,000	25,145
Ngân hàng CSXH	13,000	9,250
Dự án trọng điểm	3,000	8,000
Trái phiếu CQDP	12,500	23,857
Vay thương mại của doanh nghiệp	33,525	15,960
Tổng nợ công ròng	385,375	280,272
Tổng nợ công	2,974,804	3,255,076
% GDP	66.0%	63.4%

Bảng 3. Nguồn vay nợ chính phủ (Đơn vị tỷ đồng)

Tiêu chí	2016	2017
Tổng vay nợ của Chính phủ	452,000	342,060
Nguồn vay nợ trong nước	336,000	243,300
Trái phiếu chính phủ	250,000	183,396
BHXXH, SCIC	86,000	59.904
ODA	99,000	98,760
Trái phiếu ngoại tệ	17,000	0

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg và quyết định 583/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ, báo cáo quyết toán và báo cáo hàng năm NSNN, BSC Research.

Ghi chú: Tổng nợ công ròng = Tổng vay nợ trừ số đảo nợ, trả nợ gốc và cộng tổng bảo lãnh.

Trong năm 2017, Chính phủ vẫn duy trì chính sách thực hiện vay từ các nguồn nội địa, đạt 243,300 tỷ đồng, chiếm 71.2% tổng nhu cầu vay nợ, giảm nhẹ so với mức 74.3% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ này tuy có suy giảm nhưng vẫn nằm trong phạm vi phù hợp với chủ trương đẩy mạnh vay trong nước trong tình cảnh chi phí vay vốn nước ngoài đang gia tăng.

Theo nghị quyết dự toán NSNN năm 2018, Chính phủ ước mức vay nợ năm 2018 sẽ tăng lên 363,284 (+6.2% yoy) tỷ đồng, trong đó bù đắp bội chi đạt 206,150 tỷ đồng và trả nợ gốc đạt 157,134 tỷ đồng với mức tăng so với cùng kỳ năm ngoái lần lượt là 19.6% và 9.1%. Mức vay nợ dự toán tăng nhẹ so với năm ngoái; xu hướng bù đắp bội chi tiếp tục gia tăng khi ước tính bội chi cũng tăng trưởng so với năm ngoái, đặc biệt vào năm 2018 ảnh hưởng cắt giảm thuế xuất nhập khẩu từ các hiệp định FTAs bắt đầu gia tăng.

Tiến độ giải ngân năm 2017 chậm, dư địa giải ngân lớn trong năm 2018. Chính phủ liên tục thúc giục các bộ, ban ngành phối hợp tăng cường tốc độ giải ngân nguồn vốn đầu tư và đăng ký đơn vị kinh doanh qua việc đưa ra các nghị quyết cải cách quy trình thủ tục giải ngân cho các dự án trong năm 2017. (Nghị quyết 70/NQ-CP đề xuất sửa đổi Nghị định số 136/2015/NĐ, Nghị định số 77/2015/NĐ-CP, Nghị định số 161/2016/NĐ-CP). Tuy nhiên tính đến 15/11/2017, tổng chi NSNN ước đạt 1,065 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 76.6% dự toán. Bên cạnh các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành, đường cao tốc ... hoạt động đầu tư phát triển sẽ được đẩy mạnh trong năm 2018.

5. Ảnh hưởng từ hiệu lực các hiệp định thương mại trong lộ trình cắt giảm thuế sẽ gây ảnh hưởng thế nào đến ngân sách trong năm 2018

Hiện nay, Việt Nam đã ký kết 10 hiệp định thương mại quốc tế (Phụ lục 1). Việc thực hiện các cam kết FTAs cũng khiến số thu ngân sách từ thuế nhập khẩu sụt giảm, ảnh hưởng đến công tác thu NSNN chung. Từ năm 2018 thuế nhập khẩu nhiều mặt hàng quan trọng như ô tô, xe máy, phụ tùng linh kiện ô tô xe, điện tử, sản phẩm sắt thép, linh kiện điện tử, máy tính, điện thoại... sẽ về 0%, những mặt hàng giữ thuế cũng sẽ giảm dần và xóa bỏ thuế quan vào năm 2022. Theo ước tính của tổng cục Hải quan, thuế suất bình quân gia quyền của toàn bộ hàng hóa sẽ suy giảm xuống còn 2.98% trong năm 2018.

Xu hướng dịch chuyển tăng nguồn thu nội địa bù đắp nguồn thu từ hoạt động XNK, tính đến thời điểm hiện tại, mỗi năm nguồn thu từ hoạt động xuất nhập khẩu chiếm một tỷ lệ trung bình 17.8% tổng thu cân đối của NSNN. Trong giai đoạn 6 năm 2012-2017, chúng ta chứng kiến một sự chuyển dịch cơ cấu thu chi gia tăng về tỷ trọng nguồn thu chủ yếu là thu nhập nội địa. Dự báo trong năm 2018, thu từ XNK ước tính chỉ chiếm một tỷ lệ là 13.6% do hiệu lực cắt giảm thuế của 10 hiệp định FTA, trong khi nguồn thu nhập nội địa được ước tính sẽ đạt mức 83.3%. Xu hướng dịch chuyển này phù hợp với chính sách chuyển dịch cơ cấu theo hướng giảm nguồn thu hoạt động xuất nhập khẩu và gia tăng nguồn thu nội địa từ các loại thuế giá trị gia tăng, thuế tiêu thụ đặc biệt, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và thuế tài nguyên.

Bảng 4. Tỷ trọng thu nhập nội địa và HĐ XNK trên tổng thu cân đối

Năm	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016	11T 2017	2018 F
Tổng thu(ngàn tỷ)	658.6	790.8	814.1	884.8	943.3	999.1	1319
HĐ XNK (ngàn tỷ)	119.5	140.8	160.3	160	156.2	164.8	179
Tỷ trọng (%)	18.1	17.8	19.7	18.1	16.6	16.5	13.6
Thu nội địa(ngàn tỷ)	419.1	530	551.4	657	744.9	790.4	1,099
Tỷ trọng (%)	63.6	67.0	67.7	74.3	79.0	79.1	83.3

Nguồn: Tổng cục hải quan, Số liệu năm 2018 được lấy từ nghị quyết số: 49/2017/QH14 về Dự Toán Ngân Sách Nhà Nước Năm 2018; BSC Research

Theo tính toán của Bộ Tài chính, với lộ trình cắt giảm thuế quan, việc giảm thu do thực hiện các cam kết FTAs trong các năm 2018 – 2020 sẽ diễn biến lần lượt như sau: 30,150 tỷ đồng, 36,340 tỷ đồng rồi xuống tới 43,965 tỷ đồng. Dựa trên ước tính như vậy BSC dự tính ảnh hưởng của thu nhập lên NSNN trong 5 năm tới sẽ như sau:

Bảng 5. Dự phóng thu trong giai đoạn 5 năm tới

Chỉ tiêu	2016	2017F	2018 F	2019F	2020F
HĐ XNK	156.2	180.0	196.0	223.3	252.9
%Tăng trưởng	15%	9%	14%	13%	
Tỷ trọng	17%	17%	17%	17%	16%
Nội địa	744.9	860.0	976.5	1127.3	1293.0
% Tăng trưởng	15.5%	15.7%	13.5%	15.4%	14.7%
Tổng thu trước khi cắt giảm	943.3	1040	1172.4	1350.6	1545.9
%Tăng trưởng		10.3%	12.7%	15.2%	14.5%
HĐ XNK	156.2	180.0	196.0	223.3	252.9
Mức thuế cắt giảm	--	--	30.15	36.34	43.96
HĐ XNK sau cắt giảm	156.2	180.0	165.82	186.95	208.96
%Tỷ trọng	17%	17%	15%	14%	14%
Tổng thu sau khi cắt giảm	943.3	1,040.0	1,142.3	1,314.2	1,502.0
%tăng trưởng		10.3%	9.8%	15.1%	14.3%

Xu hướng dịch chuyển này không ảnh hưởng lớn đến cân đối ngân sách, tuy nhiên cần xây dựng lộ trình phù hợp, nhất là điều chỉnh thuế VAT để nuôi dưỡng nguồn thu trong nước. Ảnh hưởng từ việc cắt giảm hoạt động xuất nhập khẩu sẽ không ảnh hưởng mạnh đến tổng thu cân đối của ngân sách nhà nước do sự chuyển dịch sang cơ cấu thu nhập nội địa đã được chính phủ từng bước và có những sự thay đổi về chính sách thuế thu nhập từ năm 2015, thời điểm Việt Nam bắt đầu ký kết các hiệp định thương mại. Theo Ủy ban Tài chính Ngân sách của Quốc hội khóa 13, tỷ lệ huy động từ thuế, phí, lệ phí giai đoạn 2011-2015 khoảng 20-21% GDP. Dự kiến năm 2018, theo dự toán ngân sách chính phủ tỷ lệ này đạt mức 19.7% GDP, giảm so với 2017 là 20.1% GDP và chưa đạt mục tiêu đề ra trong giai đoạn 2016-2020 là tỷ lệ huy động từ thuế, phí khoảng 21% GDP. Tỷ lệ này so với cao hơn so với Thái Lan là 16.1%, Philippines 13.5%, Indonesia 12.4% và Malaysia 14.3%. Nguồn thu ngân sách phụ thuộc chủ yếu vào nguồn thu nhập nội địa sẽ tạo áp lực đến hoạt động giao dịch thương mại và đầu tư trong nội địa. Tăng thuế để đảm bảo cân bằng ngân sách, đồng thời nuôi dưỡng nguồn thu sẽ là nhiệm vụ được đặt ra với Bộ tài chính. Dự thảo tăng thuế VAT lên 12% vào năm 2019 và thuế tiêu thụ đặc biệt lên 6% cần được tính toán kỹ lưỡng

về tỷ lệ và lộ trình cho 2 mục tiêu trên. Như vậy, dự thảo và tranh luận về đề tài thuế VAT sẽ là một trong những trọng điểm thảo luận trong chương trình họp Quốc Hội năm 2018.

6. Giá dầu đang hồi phục hồi và sẽ có tác động gì lên nền kinh tế Việt Nam?

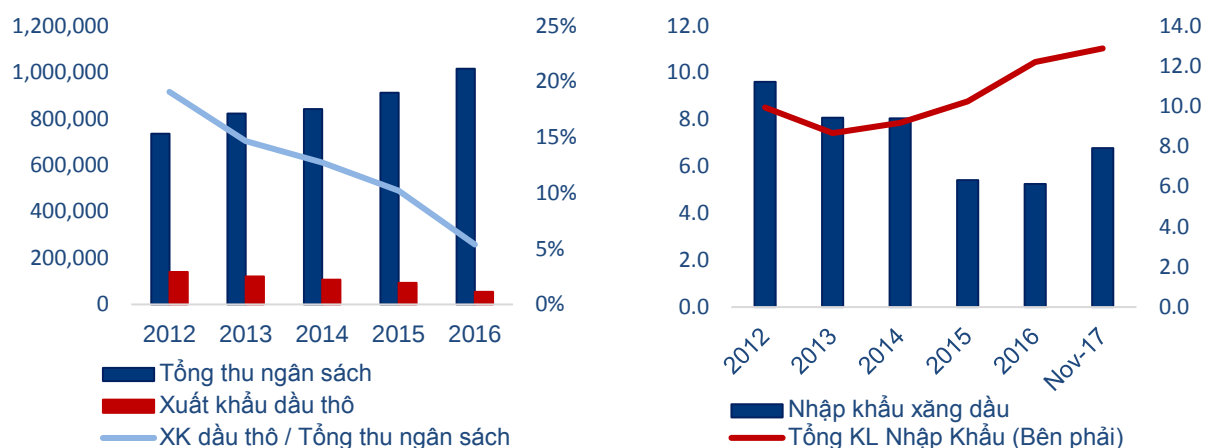
Dựa trên thống kê dự báo giá dầu Brent của 57 tổ chức trên thế giới như Citigroup Inc, Raiffeisen Bank, Deutsche Bank, BMI,... chúng tôi sử dụng giá trị trung vị làm dự báo giá dầu Brent trong giai đoạn 2018-2020. Diễn biến giá dầu Brent trong năm 2018 dựa trên 2 yếu tố chính: (1) nhu cầu dầu trên thế giới dự đoán tăng 1.4% lên mức 99.1 mb/d; (2) OPEC và Nga hiện chiếm 40% sản lượng dầu toàn cầu đã đồng ý ký thỏa thuận cắt giảm sản lượng khai thác dầu thô đến hết 2018.

Năm	2018	2019	2020
Giá dầu Brent (USD/bbl)	57.5	60	63

Nguồn: Finpro, BSC Research

Giá dầu tăng sẽ không có ảnh hưởng đáng kể trực tiếp tới thu ngân sách nhà nước như các năm trước. Bảng số liệu trên cho thấy tổng giá trị xuất khẩu dầu thô, đặc biệt là tỷ trọng xuất khẩu dầu thô trong cơ cấu thu ngân sách Nhà Nước có xu hướng giảm qua các năm giai đoạn 2012-2016. Trong đó, tổng giá trị xuất khẩu dầu thô giảm từ 140,106 (19%) tỷ đồng năm 2012 xuống 54,500 tỷ đồng (5%) năm 2016.

Đồ thị 7: Thu ngân sách, xuất nhập khẩu dầu thô



Nguồn: Finpro, BSC Research

Ngành dầu khí được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng giá dầu hồi phục vì:

Nhu cầu xăng dầu phục vụ sản xuất và tiêu dùng liên tục tăng qua các năm, được thể hiện qua xu hướng nhập khẩu xăng dầu từ 2012 tới nay. Cụ thể, khối lượng xăng dầu nhập khẩu tăng từ 10 triệu tấn năm 2012 lên 13 triệu tấn vào 11/2017. BMI dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu của Việt Nam sẽ tăng trưởng kép hàng năm 4.7%, gấp 3.6 lần so với thế giới trong giai đoạn 2018-2023, dựa trên tốc độ tăng trưởng GDP cao, tiêu thụ xăng dầu ở Việt Nam thấp, và thuế nhập khẩu ô tô từ Asean giảm xuống 0%.

Nguồn cung dầu được đảm bảo thông qua các dự án lớn đang được triển khai như: Lô Bô Môn, Nam Côn Sơn 2, Cá Rồng Đỏ, và Cá Voi Xanh. Trong đó Lô Bô Môn là dự án lớn nhất với tổng mức chi phí đầu tư khoảng 7 tỷ USD trong 20 năm, dự kiến khai thác được 12.65 triệu thùng condensate. Các dự án còn lại dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2018-2020.

7. Hoạt động thoái vốn, cổ phần hóa và niêm yết ảnh hưởng đến quy mô và diễn biến thị trường chứng khoán năm 2018?

Hoạt động thoái vốn và cổ phần hóa năm 2017 diễn ra chậm so với tiến độ nhưng có những thương vụ gây tiếng vang như VNM, SAB, IDICO và đã tạo hiệu ứng tốt cho TTCK. Lũy kế 11 tháng 2017, tổng số tiền thu được từ cổ phần hóa và thoái vốn đạt hơn 22.709 tỷ đồng, hoàn thành 38% kế hoạch. Hoạt động thoái vốn đóng góp 25,000 tỷ đồng, trong VNM đóng góp hơn 20,000 tỷ đồng và thu từ cổ phần hóa 2,215 tỷ đồng. Xét về số lượng, 43 Doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa (22 là Doanh nghiệp thuộc Bộ quốc phòng và các đơn vị sự nghiệp), bao gồm 4 Tổng công ty là Sông Đà, IDICO, Becamex Bình Dương, Thanh Lễ Bình Dương. Dự kiến cả năm nay, cả nước sẽ hoàn thành cổ phần hoá 55 DNNN, bằng số doanh nghiệp cổ phần hoá năm 2016. Tiến độ thoái vốn và cổ phần hóa không đạt kế hoạch tuy nhiên thương vụ SCIC thoái vốn tại VNM đã thành công ngoài mong đợi tạo ra hiệu ứng tốt cho tâm lý và dòng tiền hỗ trợ cho VN-Index quay lại vùng đỉnh cách đây 10 năm giai đoạn 2006-2007.

Hoạt động niêm yết mới được đẩy mạnh trong năm 2017, đã có hơn 1,400 công ty niêm yết trên 3 sàn, tăng 27% so 2016. Vốn hóa thị trường nhờ vậy tăng 72% lên mức 135 tỷ USD vào cuối tháng 11 và dự báo sẽ đạt mức 148.5 tỷ USD vào cuối năm 2017. Diễn biến thị trường tích cực, hoạt động niêm yết mới khiến cho giao dịch sôi động đạt bình quân ước đạt 218 triệu USD/phiên (gồm thỏa thuận) tăng 59% so với năm 2016.

Năm 2018, làn sóng cổ phần hóa, niêm yết mới và thoái vốn nhà nước được đẩy mạnh. Nếu lộ trình thoái vốn Doanh nghiệp nhà nước đúng tiến độ và song hành với hoạt động niêm yết thì vốn hóa thị trường tăng thêm từ 15-20 tỷ USD trong năm 2018. Thanh khoản bình quân dự báo đạt 272 triệu USD/phiên, tăng 25% so với giá trị năm 2017. Thị trường chứng khoán Việt đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh về quy mô, và chuyển biến về chất. Chuyển biến này sẽ tiếp tục củng cố cho nhận định Bloomberg trong năm 2017: “Việt Nam không còn là thị trường bên lề nữa”. Quy mô thị trường 2018 dự báo trên các yếu tố chính:

Cổ phần hóa và niêm yết mới năm 2018 đóng góp chính cho tăng trưởng quy mô TTCK Việt Nam. Kế hoạch cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước theo Quyết định 991/TTg-ĐMDN, tính đến tháng 11 mới chỉ có 22/44 doanh nghiệp cổ phần hóa trong năm 2017. Hoạt động cổ phần hóa được chuyển dồn và tập trung mạnh trong năm 2018. Chỉ riêng với 10 Doanh nghiệp lớn đã được phê duyệt cổ phần hóa đã có giá trị cổ phần hóa ước đạt 7.8 tỷ USD, giá trị bán vốn khoảng 3.25 tỷ USD (IPO ước 0.98 tỷ USD, bán vốn cho cổ đông chiến lược 2.27 tỷ USD).

Bảng 6. Kế hoạch cổ phần hóa của 10 công ty lớn đã được phê duyệt

STT	Tên DN	IPO (tỷ đồng)	Bán chiến lược (tỷ đồng)	Tổng (tỷ đồng)	Ghi chú
1	PV Power	6,744.6	9,739.9	16,484.5	Vốn điều lệ 23,419 tỷ đồng, trong đó NN chiếm 51%. Quy mô IPO dự kiến 20% vốn CP, bán cho CĐ chiến lược 28.8%. IPO dự kiến quý 1/2018, giá khởi điểm 14,400 đồng/CP.
2	PV Oil	2,771.7	6,197.6	8,969.3	Vốn điều lệ 10.342 tỷ đồng. IPO 20% và bán cho chiến lược 44.72%. Đấu giá dự kiến quý 1/2018, giá khởi điểm 13,400 đồng/CP.
3	Lọc - Hóa dầu Bình Sơn (BSR)	3,526.3	22,181.0	25,707.3	Vốn điều lệ 31.005 tỷ đồng. IPO 7.79% và bán cho chiến lược 49%. Đấu giá tháng 1/2018, giá khởi điểm 14,600 đồng/CP.

4	Vinafood2	1,234.7	1,345.0	2,579.7	Giá trị DN để CPH: 14,610.1 tỷ đồng. Giá trị phần vốn NN 5,380 tỷ. Dự định IPO 22.95%, chào bán cho NĐT chiến lược 25%.
5	Vicem	2,574.6	-	2,574.6	Vốn điều lệ 12,873 tỷ. Cổ phần hóa thực hiện trong 2018. (Giá định IPO 20%, chiến lược 0%).
6	HUD	806.6	851.3	1,657.9	Trình phương án CPH tháng 4/2017 nhưng chưa được phê duyệt do còn nhiều bất hợp lý về thời gian định giá DN, cũng như tỷ lệ dành cho CĐ chiến lược. (Phương án cũ: bán 25% cho NĐT chiến lược, 23,69% IPO). Giá trị vốn NN theo phương án Bộ Xây dựng trình là 3,405 tỷ đồng.
7	VTV cab	481.2	-	481.2	Giá trị được DN định giá là 3,999 tỷ đồng, giá trị vốn NN là 2,406 tỷ đồng. (Giá định IPO 20%, chiến lược 0%).
8	Genko3	3,198.0	8,856.0	12,054.0	Giá trị doanh nghiệp 91,433 tỷ đồng, vốn NN 24,600 tỷ đồng. Dự kiến IPO 2018. Phương án cũ đề xuất IPO 13%, bán chiến lược 36%.
9	Hapro	754.3	1,400.8	2,155.0	Giá trị DN tại 01/07/2016 là 3,557 tỷ đồng, giá trị phần vốn NN: 2,155 tỷ. Ngày 07/07/2017 đã thống nhất phương án CPH, thoái toàn bộ vốn Nhà nước, bán 65% vốn cho CĐ chiến lược.
10	TCT TMXNK Thanh lễ	118.3	1,077.7	1,196.0	Phương án CPH được phê duyệt ngày 10/08/2017, vốn điều lệ 2,366 tỷ, Nhà nước nắm giữ 49% vốn điều lệ, bán cho NĐT chiến lược 45.55%, đấu giá công khai 5% vốn điều lệ.
11	TCT cao su Việt nam	13,000	6,178	13,000	Vốn điều lệ 40,000 tỷ đồng. Dự kiến chào bán với giá 13,000 đồng, trong đó Chính phủ sẽ nắm 3 tỷ cổ phần còn lại sau khi IPO và đấu giá công khai 475.1 triệu cổ phần, bán chiến lược 475.1 triệu cổ phần và 1.3% còn lại ưu đãi và bán cho cán bộ công nhân viên.
Tổng		35,210.4	57,827.2	86,859.6	

Nguồn: BSC Research

Thoái vốn tại các Doanh nghiệp cổ phần tái khởi động sau đợt đấu giá lỗ nhíp của cổ phiếu VCG, Bên cạnh trường hợp thoái vốn lớn của Bộ công thương tại BHN (Nhà nước sở hữu 81.79% và chưa công bố cụ thể), hoạt động thoái vốn doanh nghiệp đã cổ phần hóa chủ yếu trong năm 2018 chủ yếu do SCIC quản lý và thực hiện. SCIC sẽ dự kiến thoái vốn gần 6,000 tỷ đồng, trong đó có nhiều doanh nghiệp lớn:

Bảng 7: Danh sách các cổ phiếu quy mô lớn SCIC thoái vốn

STT	Công ty	Vốn nhà nước	Giá trị thoái (tỷ VND)
1	CTCP XNK Y tế Domesco	35.0%	120.5
2	CTCP Nhựa Việt Nam	65.8%	241.6
3	CTCP Bảo Minh	51.0%	463.1
4	CTCP Vinaconex	58.0%	2,415.0
5	CTCP Nhiệt điện Hải Phòng	9.0%	450.0
6	CTCP Nhiệt điện Quảng Ninh	11.0%	514.0
7	CTCP Nhựa Thiếu niên Tiền Phong	37.0%	331.1
8	CTCP Nhựa Bình Minh	30.0%	241.6
9	Tổng CTCP Điện tử và tin học VN	88.0%	385.3
10	CTCP FPT	6.0%	316.3
Tổng			5,478.5

Nguồn: SCIC, BSC Research

Niêm yết mới từ nhóm Ngân hàng và các công ty đã cổ phần hóa và tư nhân. Diễn biến tích cực trong năm 2017 đã giúp nhiều công ty tư nhân niêm yết thành công phải kể đến VRE, VJC và các ngân hàng như VPB, VIB, LPB, KLB. Nhiều Doanh nghiệp lớn đang có kế hoạch niêm yết trong năm 2018:

Bảng 8: Các Doanh nghiệp lớn có kế hoạch lên sàn năm 2018

STT	Công ty	Vốn Điều lệ (Triệu USD)	Vốn hóa dự kiến (Triệu USD)
1	Techcombank	390	2,145
2	Maritimebank	517	517
3	HDBank	432	1,361
4	TP Bank	247	618
5	OCB	176	282
6	Seabank	241	289
7	ABBank	234	257
8	Saigonbank	135	88
9	NamA Bank	133	93
10	VietA Bank	154	154
11	Thaco	155	1,938
12	Becamex	580	1,797
13	VEAM	585	1,316
14	FPT retail	9	88
15	Viettel Global	988	1,778
Tổng		4,975	12,719

Nguồn: BSC Research

Các công ty có vốn hóa lớn chuyển sàn từ Upcom sang Hose. Vốn hóa thị trường còn tăng trưởng khi một số công ty có vốn hóa lớn đang niêm yết trên sàn Upcom có giao dịch thấp, các quỹ bị ràng buộc bởi quy chế đầu tư sẽ chuyển sang niêm yết trên Hose. Một vài Công ty có quy mô lớn tiêu biểu trên sàn Upcom:

Bảng 9: Các Công ty có vốn hóa lớn hơn 100 triệu USD trên Upcom

STT	Công ty	Mã	Vốn hóa (Triệu USD)
1	TCTCP Cảng Hàng Không Việt Nam	ACV	8,923.4
2	TCTCP Hàng Không Việt Nam	HVN	2,086.0
3	CTCP Hàng Tiêu dùng Masan	MCH	1,655.3
4	CTCP Tài Nguyên Masan	MSR	696.8
5	CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS	606.4
6	NH TMCP Quốc Tế Việt Nam	VIB	566.6
7	CTCP Viễn thông FPT	FOX	497.8
8	CTCP Trung tâm hội chợ triển lãm VN	VEF	475.3
9	CTCP Đầu tư và phát triển Đô thị Sài Đồng	SDI	464.9
10	NH TMCP Bưu Điện Liên Việt	LPB	397.9
11	TCTCP Thiết Bị Điện Việt Nam	GEX	304.2
12	CTCP Dịch Vụ Hàng Hóa Sài Gòn	SCS	285.9
13	TCTCP Phát triển Khu Công nghiệp	SNZ	275.1
14	Tập đoàn CP Dệt May Việt Nam	VGI	250.9

15	TCTCP Thép Việt Nam	TVN	229.8
16	TCTCP Dược Việt Nam	DVN	208.7
17	TCTCP Lâm nghiệp Việt Nam	VIF	204.9
18	CTCP Nhiệt Điện Hải Phòng	HND	187.1
19	CTCP DV Hàng Không Sân Bay Tân Sơn Nhất	SAS	175.7
20	CTCP Nhiệt Điện Quảng Ninh	QTP	164.4
21	CTCP Tập Đoàn Thủy Sản Minh Phú	MPC	160.2
22	CTCP Phục vụ Mặt Đất Sài Gòn	SGN	158.2
23	CTCP Việt Nam Kỹ nghệ Súc Sản	VSN	147.8
24	CTCP Thực phẩm Đông lạnh Kido	KDF	142.7
25	CTCP Dược Bình Định	DBD	129.6
26	CTCP Tập đoàn Lộc Trời	LTG	127.1
27	NHTMCP Kiên Long	KLB	117.4
28	TCTCP May Việt Tiến	VGG	106.8
29	TCTCP Công nghiệp Dầu thực vật VN	VOC	106.7
30	CTCP Thủy điện Hủa Na	HNA	104.3

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

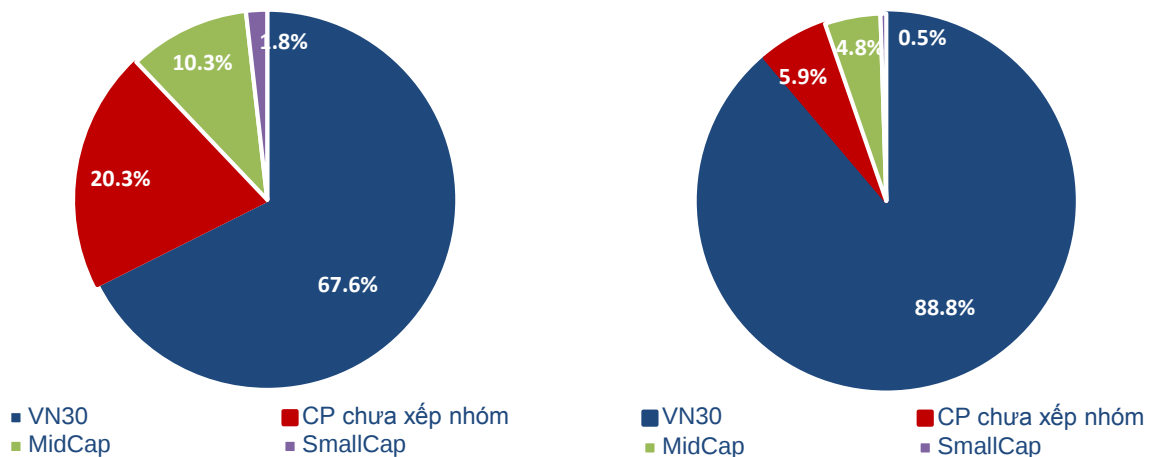
Quy mô thị trường mở rộng thêm chỗ cho các tổ chức đầu tư nước ngoài mới. Tính đến 20/12, khối ngoại mua 174,791 tỷ đồng trên 3 sàn, tương đương 14.4% giá trị giao dịch toàn thị trường, trong khi bán 148,015 tỷ đồng, tương đương 12.2% giá trị thị trường. Tổng giá trị mua ròng đạt 26,776 tỷ đồng, chiếm 2.2% giá trị giao dịch toàn thị trường. Tháng 11/2017, Nhà đầu tư Singapore Jardine Cycle & Carriage (JC&C) đã trúng thầu ngoạn mục 3.33% cổ phiếu VNM với giá 186,000 đồng/CP, cao hơn giá khởi điểm 24%, và sau đó liên tiếp thỏa thuận nâng sở hữu cổ phiếu này lên trên 1 tỷ USD. Hoạt động mua ròng này đã đưa tổng giá trị mua ròng khối ngoại trên sàn giao dịch lên trên 1 tỷ USD, nếu tính cả thương vụ thỏa thuận giá trị này đã tương đương với mức mua ròng 1.4 tỷ USD vào thời kỳ hoàng kim năm 2007. Giao dịch này còn có ý nghĩa rất quan trọng khi đã giải phóng một lượng tiền lớn của các quỹ đã đầu tư trước đó và tạo ra vốn mồi cho các đợt đấu giá trong năm 2018.

Sự tham gia của các NĐT nước ngoài mới với quy mô lớn được thực hiện trong thời gian ngắn đang báo hiệu trước về sự cạnh tranh đón đầu tư của các quỹ và thể chế đầu tư lớn trước cơ hội thoái vốn và cổ phần hóa các Doanh nghiệp nhà nước vốn. Nỗi lo về thiếu hụt một khối lượng tiền đối ứng để hấp thu hết khối lượng cổ phiếu trong các đợt bán vốn nhà nước lớn trong thời gian tới vì vậy đã được giảm nhẹ. Đẩy mạnh cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước có quy mô lớn hoạt động hiệu quả đang là điều thu hút NĐT ngoại tham gia cho dù viễn cảnh phải đến 2019 Việt Nam mới có cơ hội được xét nâng hạng thị trường như lời phát biểu của đại diện MSCI vào cuối năm 2017. Cơ hội vẫn còn rộng mở cho các nhà đầu tư lớn đến sau.

8. Dự báo cổ phiếu trong rổ VN30 trong kỳ I năm 2018?

Tính đến 12/12, chỉ số VN30 và VN-Index có mức tăng lần lượt 45.6% và 39.5%. Nhóm cổ phiếu VN30 đang vai trò quan trọng trong việc dẫn dắt xu hướng, thu hút dòng vốn nước ngoài trong năm 2017. Xét về quy mô, nhóm VN30 chỉ chiếm 67.6% quy mô vốn hóa thị trường, tuy nhiên đóng góp đến 88.8% mức tăng điểm của VN-Index.

Đồ thị 8: Cơ cấu vốn hóa thị trường theo nhóm **Đồ thị 9: Cơ cấu góp điểm số theo nhóm**



Nguồn: Finpro, BSC Research

Các cổ phiếu trong rổ VN30 không chỉ có tính đại diện cao về vốn hóa, thanh khoản, tỷ lệ chuyển nhượng tự do cao mà còn có khả năng thu hút nhà đầu tư trong nước và quốc tế trong năm 2018. Danh mục VN30 kỳ I năm 2018 sẽ được xác định trên dữ liệu cuối phiên giao dịch 29/12 và công bố chính thức ít nhất trước 5 ngày so với ngày có hiệu lực vào 22/1/2018. Trên cơ sở dữ liệu chốt tại 12/12, các điều kiện tham gia VN30 gồm: (1) Cổ phiếu niêm yết Hose không thuộc diện cảnh báo do vi phạm công bố thông tin, kiểm soát, ngừng giao dịch trong vòng 3 tháng và có thời gian giao dịch trên 6 tháng; (2) Tỷ lệ Freefloat $\geq 10\%$, hoặc $10\% \geq \text{Freefloat} \geq 5\%$ nếu cổ phiếu thuộc top 10; (3) Turnover ratio $> 0.05\%$; (4) Tập hợp giá trị vốn hóa bình quân hàng ngày 6 tháng, chọn top 50 cổ phiếu bằng thay cổ phiếu loại bằng cổ phiếu kế tiếp sao cho đủ 50 cổ phiếu; (4) Giá trị giao bình quân hàng ngày (gồm cả thỏa thuận) trong 6 tháng, theo đó cổ phiếu đứng vị trí 20 trở lên có mặt chỉ số, cổ phiếu vị trí 41 trở xuống bị loại và cổ phiếu từ vị trí 21 đến 40 thì ưu tiên cổ phiếu trong rổ kỳ trước rồi mới xét cổ phiếu mới, chúng tôi dự báo những biến động của phiếu trong rổ VN30 dự kiến như sau:

Các cổ phiếu dự kiến tham gia mới: PLX, VJC, PNJ, HBC, PDR, DXG.

Cổ phiếu dự kiến bị loại: BVH, CTD, DHG, DPM, KDC, NT2.

Bảng 10. Rào soát các tiêu chí cổ phiếu vào và ra VN30 trong kỳ I năm 2018

Mã	Vốn hóa phiên 6T	BQ	Freefloat dự tính	Thanh khoản BQ phiên 6T. (Ví trí 41 - 1.1 triệu USD/phiên)	Điều kiện khác	Trạng thái
PLX	3.26 tỷ USD đứng thứ 7		10%	1.9 triệu USD/phiên, đứng vị trí 27	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào rổ

VJC	2.06 tỷ USD đứng thứ 14	55%	4.8 triệu USD/phần, đứng vị trí 8	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào sổ
PNJ	0.51 tỷ USD đứng thứ 27	65%	1.4 triệu USD/phần, đứng vị trí 38	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào sổ
HBC	0.31 tỷ USD đứng thứ 39	70%	3.9 triệu USD/phần, đứng vị trí 12	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào sổ
PDR	0.29 tỷ USD đứng thứ 42	40%	1.6 triệu USD/phần, đứng vị trí 34	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào sổ
DXG	0.24 tỷ USD đứng thứ 49	72%	3.5 triệu USD/phần, đứng vị trí 16	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào sổ
BVH	1.67 tỷ USD đứng thứ 17	10%	0.95 triệu USD/phần, đứng vị trí 51	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41
CTD	0.72 tỷ USD đứng thứ 22	40%	1.06 triệu USD/phần, đứng vị trí 46	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41
DHG	0.62 tỷ USD đứng thứ 24	35%	1.04 triệu USD/phần, đứng vị trí 48	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41
DPM	0.38 tỷ USD đứng thứ 31	40%	0.66 triệu USD/phần, đứng vị trí 63	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41
KDC	0.37 tỷ USD đứng thứ 32	60%	0.8 triệu USD/phần, đứng vị trí 55	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41
NT2	0.36 tỷ USD đứng thứ 14	30%	0.46 triệu USD/phần, đứng vị trí 71	Đáp ứng đủ các tiêu chí khác.	Loại bỏ vì thanh khoản dưới vị trí 41

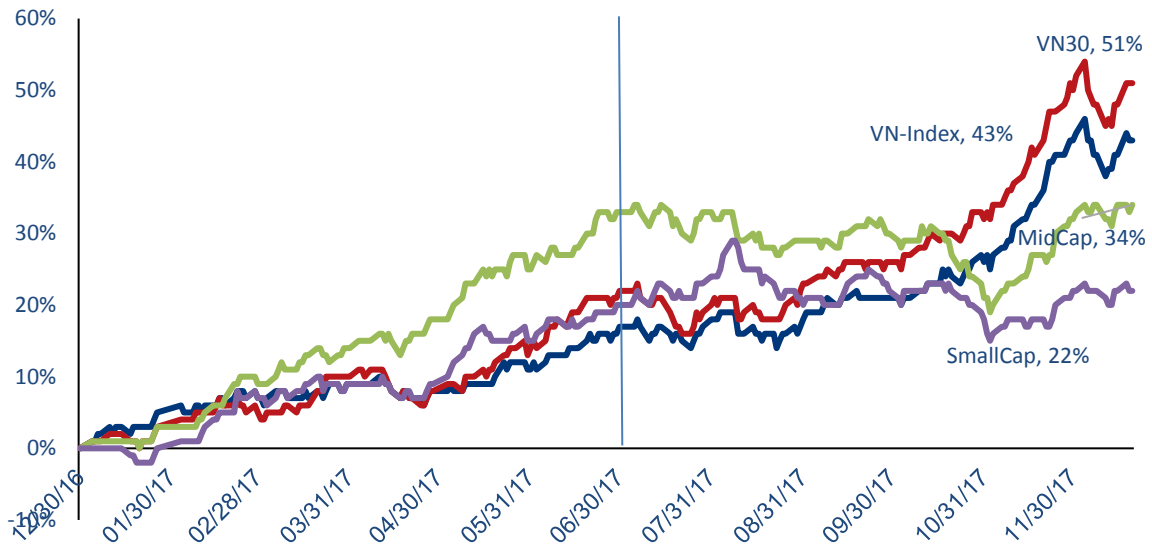
Nguồn: BSC Research

Tỷ trọng của các cổ phiếu trong VN30 được dự báo sẽ không có biến động trong nhóm 4 cổ phiếu dẫn đầu, các cổ phiếu tham gia mới như VJC, PLX, PNJ, HBC, PDR và DXG có tỷ trọng lần lượt 6%, 1.7%, 2.2%, 1.2%, 0.6% và 1% (Chi tiết tại phụ 4)

9. Dòng vốn có cơ hội dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ?

Thị trường chứng khoán đang ở chu kỳ tăng trưởng mạnh về thanh khoản. Với lợi thế được mua mạnh từ nhà đầu tư nước ngoài, nhóm cổ phiếu VN30 có mức tăng vượt trội 51% so với các nhóm cổ phiếu khác. Xu hướng thị trường tăng giá mạnh giúp dòng tiền liên tục luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu, đẩy dần mặt bằng giá lên và nhóm cổ phiếu (MidCap) vừa và nhỏ (SmallCap) cũng có mức tăng lần lượt 34% và 22% so với đầu năm. Nhìn lại diễn biến của các nhóm cổ phiếu trong năm 2017, chúng tôi nhận thấy nhóm cổ phiếu MidCap mới là nhóm tăng trưởng mạnh nhất trong 6 tháng đầu năm với mức tăng 33% so với mức tăng 20% của VN30 và 20% của SmallCap. Tuy nhiên nhóm cổ phiếu này và SmallCap điều chỉnh cho đến tận tháng 10 và chỉ tăng lại cùng thị trường vào tháng 11 khiến cho mức tăng cả năm khá hạn chế. Ngược lại nhóm VN30 tích lũy đi ngang trong tháng 7, tháng 8 và tăng tốc, duy trì đà tăng đến tận cuối năm.

Đồ thị 9: Diễn biến của các nhóm cổ phiếu tính đến 20/12/2017

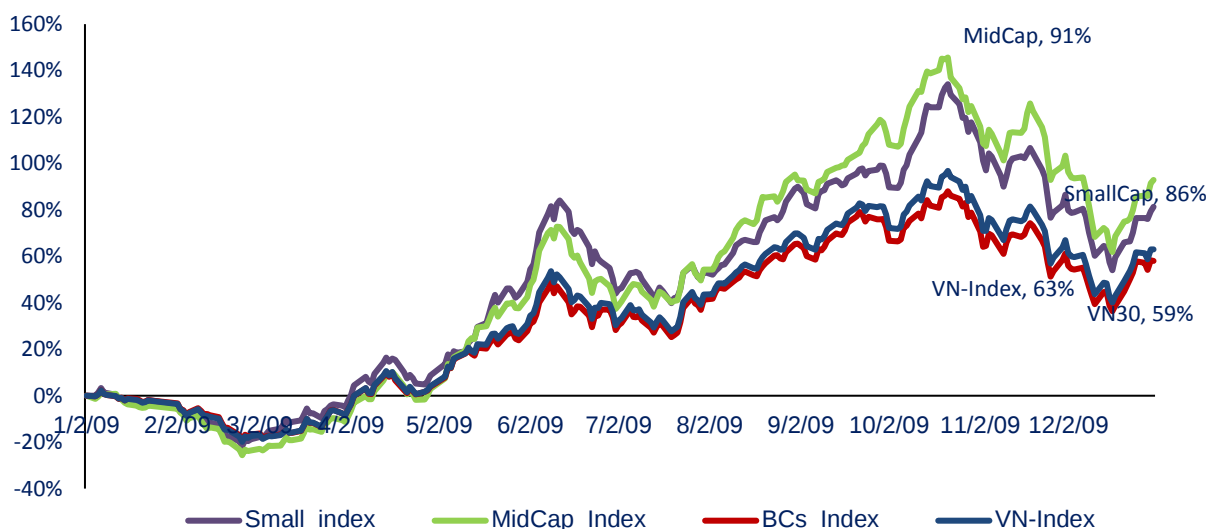


Nguồn: Finpro, BSC Research

Xu hướng thị trường được dự báo tích cực trong quý I và quý II năm 2018, liệu nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ sẽ có một nhịp tăng mạnh trong quý I. Chúng tôi cho rằng khả năng này khá cao dựa vào các yếu tố sau:

Thị trường đang vào chu kỳ tăng trưởng giá tốt, dòng tiền đổ mạnh vào thị trường chứng khoán. Bên cạnh dòng vốn ngoại mua gần 1 tỷ USD trên thị trường niêm yết, dòng vốn NĐT nội cũng đẩy mạnh tham gia trên thị trường. Trong 3 quý đầu năm giá trị margin của các Công ty chứng khoán ước tính trung bình 28,955 tỷ đồng, tăng trên 30% so với bình quân quý năm 2016. Điểm tích cực ghi nhận ở một số Công ty chứng khoán là cho dù giá trị margin vẫn đang lập kỷ lục thì dòng tiền mới vẫn đang vào giúp cho tỷ lệ margin/ giá trị tài sản không quá cao. Điều này cho thấy thị trường chưa trong trạng thái nguy hiểm. Khi dòng tiền ổn định và có thêm tiền mới vào thị trường thì xu hướng vận động giữa các nhóm ngành và cổ phiếu sẽ chắc chắn xảy ra.

Yếu tố chu kỳ tăng giá, với một chu kỳ tăng giá mạnh thường nhóm cổ phiếu Bluechips và VN30 thường là nhóm đóng vai trò dẫn dắt xu hướng sau đó dòng tiền dần luân chuyển sang các nhóm ngành và các nhóm cổ phiếu có quy mô nhỏ hơn tạo mặt bằng giá. Điều này đang xảy ra với đợt tăng hiện tại, tuy nhiên nếu xét trong chu kỳ tăng giá 2009 thì diễn biến có phần ngược lại (Đồ thị 11). Các nhóm cổ phiếu đồng loạt tăng giá nhờ gói kích cầu 1 tỷ USD. Dòng tiền chủ yếu từ nhà đầu tư trong nước cho nên dòng tiền có xu hướng vận động mạnh ở các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ trong khi nhóm cổ phiếu Bluechips có mức tăng thấp hơn thị trường. Chu kỳ tăng giá mạnh và kéo dài, thông thường các nhóm cổ phiếu sẽ có sự đồng thuận và không có khoảng cách tăng giá quá xa. Việc các nhóm cổ phiếu tăng mạnh là do yếu tố dẫn dắt, do tính chất của dòng tiền. Ở chu kỳ hiện tại, 2 nhóm MidCap và SmallCap đã có nhịp nghỉ khoảng 6 tháng, cũng là thời điểm tích lũy tạo nền giá tốt tại nhiều cổ phiếu và sẽ có cơ hội lớn thu hút dòng tiền.

Đồ thị 10: Diễn biến của các nhóm cổ phiếu tính đến trong năm 2009

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Yếu tố định giá, P/E và P/B bình quân tăng trên 20% và 12% trong năm 2017. P/E bình quân số học (loại trừ cổ phiếu có mức cao trên 60) của VN30 đang ở mức 19.3, có khoảng cách xa về mặt định giá so mức P/E của nhóm MidCap 12.8 và SmallCap 10.4. Nhóm VN30 dù vậy vẫn được đánh giá hấp dẫn về mặt tăng trưởng EPS (trailing 2017/2016) trong năm 2017 với mức tăng bình quân khoảng 8% so với mức tăng lần lượt 2% và 1% của nhóm MidCap và SmallCap. Do số lượng cổ phiếu nhiều nên tính đồng nhất trong nhóm MidCap và SmallCap kém xa so với VN30. Vì vậy, số liệu này không phản ánh chính xác hoàn toàn bức tranh cải thiện lợi nhuận của nhóm này. Khá nhiều cổ phiếu có chuyển biến tích cực về tăng trưởng lợi nhuận trong 2 nhóm và đang có P/E thấp (Xem chi tiết tại phụ lục 5). Hơn nữa khoảng chênh lệch giá giữa VN30 và các nhóm còn lại rất lớn, do vậy dòng tiền sẽ sớm vận động tìm cơ hội cổ phiếu nổi bật ở 2 nhóm MidCap và SmallCap.

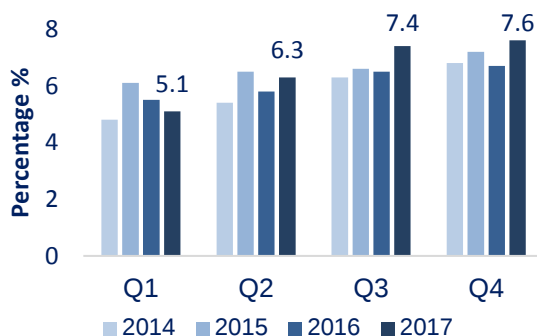
Với vận động của thị trường như hiện tại và những yếu tố tạo tiền đề như kể trên, chúng tôi dự báo dòng tiền sẽ sớm dịch vào nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ, đặc biệt vào thời điểm sau Tết Âm lịch đến mùa họp ĐHCĐ và công bố KQKD năm 2017.

Bức tranh vĩ mô năm 2017

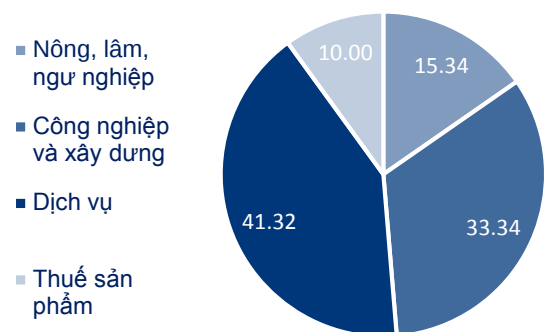
Tăng trưởng kinh tế

- GDP Q4 2017 tăng trưởng 7.65%, cả năm đạt 6.81%.
- Chỉ số IIP năm 2017 tăng trưởng mạnh hơn năm 2016 và gần hồi phục về năm 2017 do ngành chế biến chế tạo giảm sâu.
- Khả năng tiêu thụ tiếp tục giữ ở mức tích cực, lưu ý một số ngành có tỷ lệ tồn kho giảm.
- Doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt do yếu tố giá và sức mua đều tăng điểm.

Đồ thị 11: GDP qua các năm



Đồ thị 12: Cơ cấu tổng sản phẩm (%)



Nguồn: GSO, BSC Research

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2017 ước tính tăng 6.81% YoY (quý I tăng 5.15%, quý II tăng 6.28%, quý III tăng 7.46%, quý IV tăng 7.65%)

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản hồi phục đáng kể trong năm 2017, đạt 2.90% (1.36% trong năm 2016), đóng góp 0.44 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.00%, cao hơn mức tăng 7.57% của năm trước, đóng góp 2.27 điểm phần trăm. Dịch vụ tăng 7.44%, đóng góp 2.87 điểm phần trăm.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt mức tăng cao kỷ lục trong 7 năm gần đây, 14.40%, đóng góp 2.33 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Ngành khai khoáng năm nay tiếp tục đà giảm sâu tới 7.10%, là mức thấp nhất từ năm 2011, đã làm giảm 0.54 điểm phần trăm mức tăng trưởng chung.

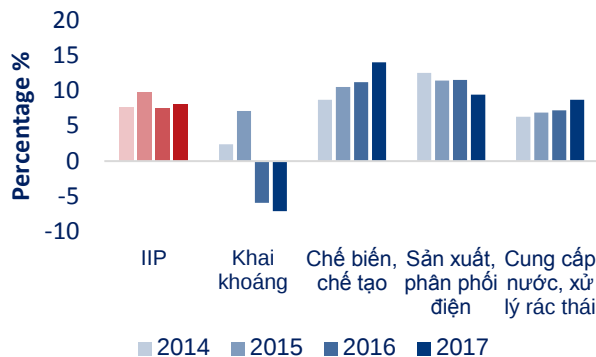
Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Mười Hai ước tính tăng 11.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2017, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 9.4% so với năm 2016, cao hơn nhiều mức tăng 7.5% của năm 2016 và gần đạt ngưỡng 9.8% của năm 2015 nhờ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 14.4% bất chấp sự giảm sâu của ngành khai khoáng.

Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 11/2017 tăng 1% MoM và tăng 18.6% YoY. Tính chung 11 tháng, chỉ số tiêu thụ toàn ngành tăng 13.6% YoY (cao hơn mức 8.4% của 2016). Một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao đáng chú ý: Dệt tăng 28.7% YoY; sản xuất kim loại tăng 27.6% YoY; sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu tăng 21.7% YoY; sản xuất giường, tủ, bàn, ghế tăng 20.2% YoY; sản xuất da và các sản phẩm có liên quan tăng 17.6% YoY; sản xuất trang phục tăng 16.7% YoY.

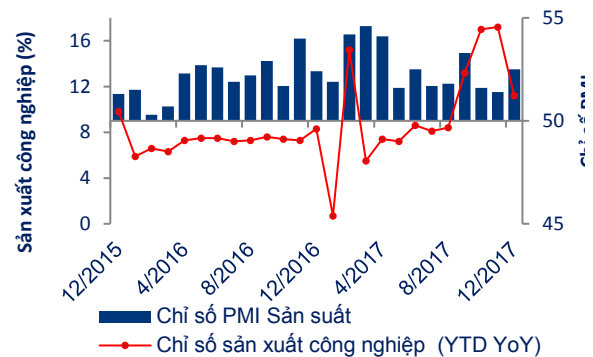
Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại thời điểm 01/12/2017 tăng 8.0% YoY, là mức tồn kho thấp nhất trong nhiều năm qua. Một số ngành có chỉ số tồn kho giảm: sản xuất kim loại giảm 2.7%; sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu giảm 9.4%; sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic giảm 30.2%. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao hơn mức tăng chung: Sản xuất đồ uống tăng 49.1%;

sản xuất xe có động cơ tăng 35.2%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 29.7%; sản xuất thiết bị điện tăng 20.7%; sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy tăng 18.2%; sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại tăng 16.2%.

Đồ thị 13: Tăng trưởng ngành công nghiệp các năm



Đồ thị 14: Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: GSO, BSC Research

PMI tháng 12 tăng lên mức 52.5 từ mức 51.4 trong tháng 11. Chỉ số PMI trong năm 2017 duy trì trên mức 50 và với mức trung bình 52.6 cao hơn 52.1 của năm 2016 cho thấy điều kiện sản xuất kinh doanh năm 2017 tiếp tục cải thiện mạnh.

Lạm phát

Mức tăng CPI tháng 12 là 0.21% MoM và 2.6% YoY. Tính đến hết tháng 12, chỉ số giá tiêu dùng bình quân năm 2017 tăng 3.53% so với bình quân năm 2016, dưới mục tiêu quốc hội đề ra.

CPI bình quân năm 2017 tăng do một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Các địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế, dịch vụ khám chữa bệnh làm cho CPI tháng Mười Hai tăng khoảng 1.35% YoY; CPI bình quân năm 2017 tăng 2.04% so với năm 2016.
- Thực hiện lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP làm chỉ số CPI tháng 12/2017 tăng 0.41% so với cuối năm 2016, CPI bình quân năm 2017 tăng khoảng 0.5% so với năm 2016.
- Việc tăng lương tối thiểu từ ngày 1/7/2017 làm giá bình quân một số loại dịch vụ như sửa chữa đồ dùng gia đình, bảo dưỡng nhà ở, dịch vụ điện, nước, dịch vụ thuê người giúp việc gia đình năm 2017 tăng từ 3%-8% so với năm 2016.
- Ngoài ra còn một số yếu tố về thị trường, nhu cầu du lịch tăng, một số địa phương bị ảnh hưởng thiên tai, thời tiết bất lợi cũng làm CPI năm nay tăng so với năm 2016.

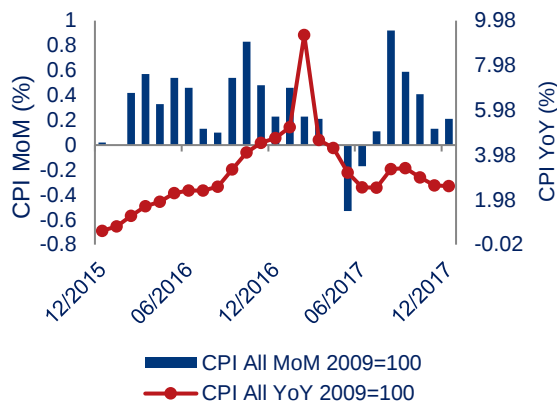
Bảng 11: Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ MoM và YoY

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0.23	-1.8
2	Giao thông	0.84	6.04
3	Thuốc & dịch vụ y tế	2.55	27.79
4	Nhà ở & VLXD	0.22	4.67
5	Văn hóa giải trí	0.03	0.76
6	Đồ uống, thuốc lá	0.17	1.37
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.43	1.14

8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.12	1.08
9	Giáo dục	0	7.29
10	Bưu chính viễn thông	-0.03	-0.46
11	Khác	0.16	2.33
Chỉ số giá tiêu dùng		0.21	2.60

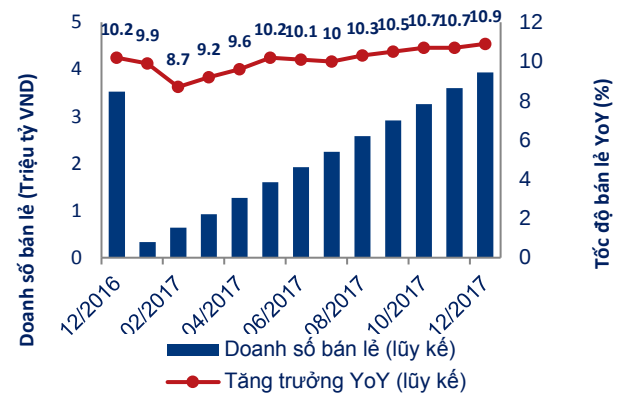
Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 15: Diễn biến CPI qua các năm



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 16: Doanh số bán lẻ



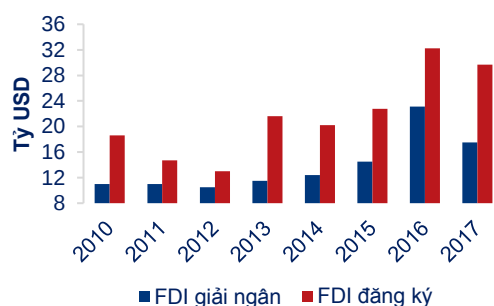
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 12 ước tính đạt 320,3 nghìn tỷ đồng, tăng 3.7% MoM và tăng 9.8% YoY.

Tính chung cả năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 3,934.2 nghìn tỷ đồng (+10.9% YoY), loại trừ yếu tố giá thì tăng 9.46% yoy, cao hơn mức tăng 8.5% của năm trước do sức mua tăng và giá đều tăng trưởng.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

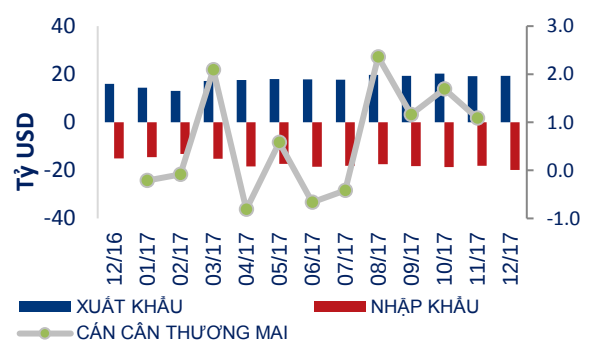
- Vốn FDI đăng ký năm 2017 tăng trưởng kỷ lục về giá trị, tăng 42.3% so với cùng kỳ năm 2016
- Ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất.
- Thanh hóa thu hút 3,159.4 triệu USD vốn FDI, chiếm 14.8%, dẫn đầu cả nước.

Đồ thị 17: FDI thực hiện và đăng ký các năm



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 18: Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Lũy kế 12 tháng, FDI thu hút 2,591 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 21.3 tỷ USD, tăng 3.5% về số dự án và tăng 42.3% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2016. Bên cạnh đó, có 1,188 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 8.4 tỷ USD, tăng 49.2% YoY, nâng tổng số vốn đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong năm 2017 lên 29.7 tỷ USD, tăng 44.2% YoY. Dự án nhưng giảm 8.0% về giá trị YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2017 ước tính đạt 17.5 tỷ USD, tăng 10.8% so với năm 2016.

Cơ cấu vốn FDI lũy kế 12 tháng như sau: ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 8.4 tỷ USD, chiếm 39.3% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 6.9 tỷ USD, chiếm 32.3%; các ngành còn lại đạt 6 tỷ USD, chiếm 28.4%. Nếu tính cả vốn đăng ký bổ sung của các dự án đã cấp phép từ các năm trước thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong năm nay đạt 14.1 tỷ USD, chiếm 47.6% tổng vốn đăng ký; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 8.4 tỷ USD, chiếm 28.2%; các ngành còn lại đạt 7.2 tỷ USD, chiếm 24.2%.

Top 3 địa phương có số vốn đăng ký lớn nhất là Thanh hóa với 3,159.4 triệu USD, chiếm 14.8% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Khánh Hòa 2,584.9 triệu USD, chiếm 12.1%; thành phố Hồ Chí Minh 2,314 triệu USD, chiếm 10.9%. Bên cạnh đó, Nhật Bản là nhà đầu tư lớn nhất với 7,745.8 triệu USD, chiếm 36.4% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Hàn Quốc 3,973.3 triệu USD, chiếm 18.7%; Singapore đầu tư 3,771.8 triệu USD, chiếm 17.7%; Trung Quốc đạt 1,409.7 triệu USD, chiếm 6.6%.

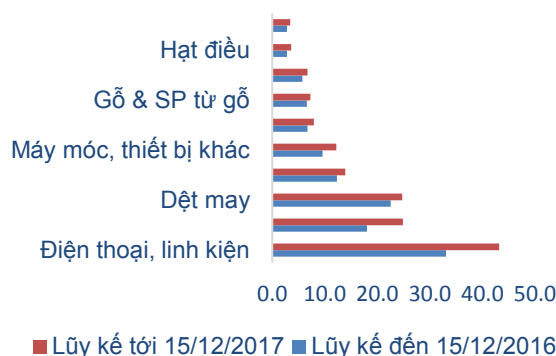
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam ước tính thặng dư 2.7 tỷ USD.**
- **Tháng 12 ước tính nhập siêu 500 triệu USD.**

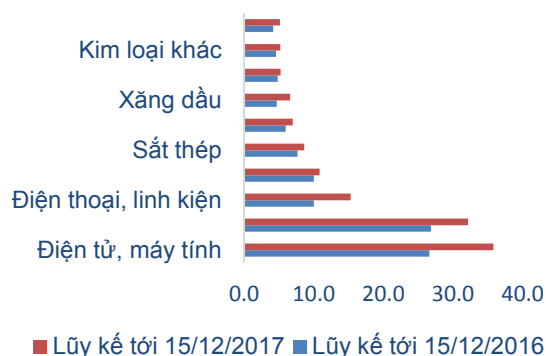
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 12/2017 ước tính đạt 19.3 tỷ USD, giảm 3.5% MoM, lũy kế kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 214 tỷ USD, tăng 21.1% YoY. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 5.2 tỷ USD, giảm 1.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 14.1 tỷ USD, giảm 4.1%. Kim ngạch xuất khẩu giảm so với tháng trước do một số mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn giảm mạnh: Điện thoại và linh kiện giảm 19.5%; điện tử, máy tính và linh kiện giảm 16.2%.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 12/2017 ước tính đạt 19.8 tỷ USD, tăng 2.1% MoM, lũy kế ước tính đạt 211.1 tỷ USD, tăng 20.8% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 8.05 tỷ USD, tăng 3.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 11.75 tỷ USD, tăng 1.2%. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả năm 2017 ước đạt 425.1 tỷ USD tăng +21% YoY.

Đồ thị 19: Top 10 mặt hàng xuất khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)

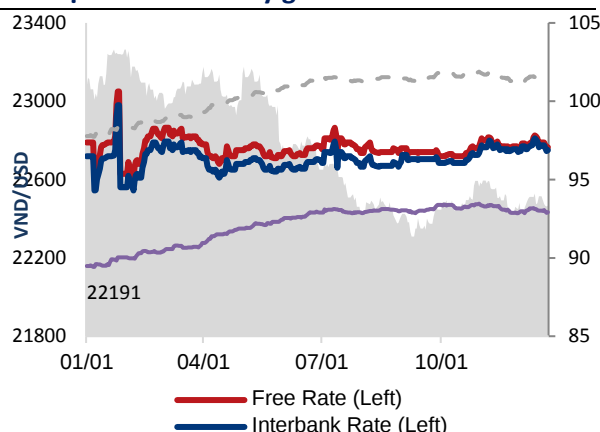


Đồ thị 20: Top 10 mặt hàng nhập khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)

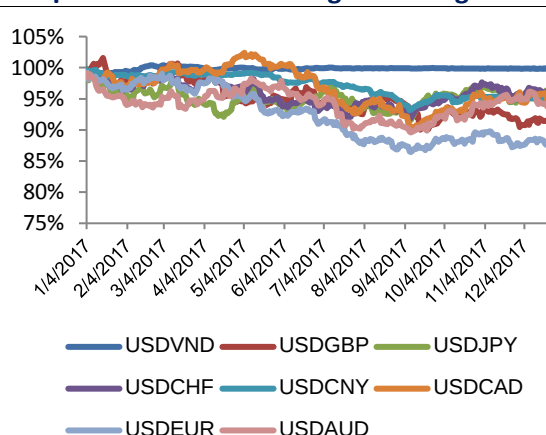


Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 21: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Đồ thị 22: Diễn biến các đồng tiền trong năm



Nguồn: GSO, BSC Research

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá trung tâm duy trì duy trì xu hướng ổn định trong năm 2017. Tính đến ngày 22/12, tỷ giá liên ngân hàng tăng nhẹ 0.13%, trong khi tỷ giá tự do giảm nhẹ 0.11%. Điều này phần nào được hỗ trợ nhờ việc USD giảm giá mạnh so với các đồng tiền chủ chốt khác; các chính sách duy trì bình ổn thị trường của Chính phủ; và nguồn cung ngoại tệ dồi dào trong năm 2017.

Tính chung cả năm 2017, chỉ số Dollar Index (DXY) giảm tới 7.5% và đồng USD đều mất giá so với với nhiều đồng tiền khác như VND (-0.18%); EUR (-12%), GBP (-9%), CHF (-4%).

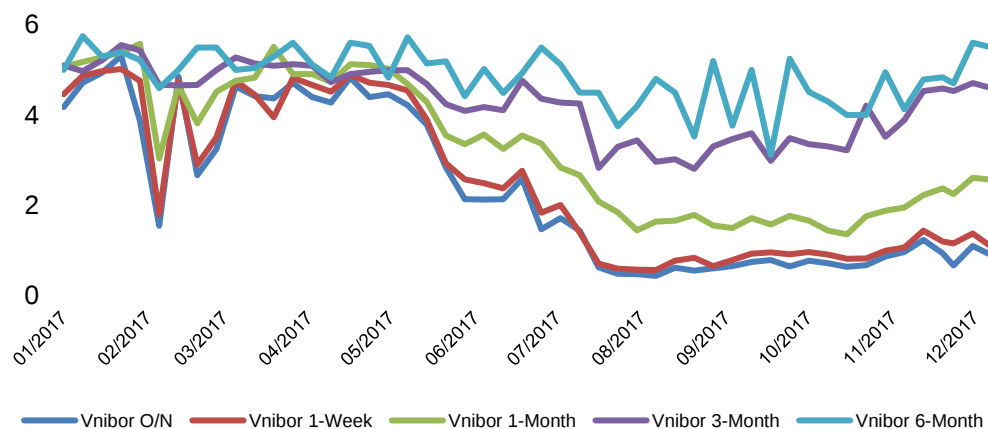
Ngân hàng – Lãi suất

- Tăng trưởng tín dụng 2017 ước đạt mức 19% tiếp tục tăng mạnh so với 2016, huy động vốn đạt 16.9%.
- Lãi suất huy động & cho vay ổn định và tiếp tục duy trì ở mức thấp, thanh khoản liên ngân hàng không có hiện tượng căng thẳng.

Áp lực lãi suất chủ yếu xuất hiện hồi đầu năm. Tính đến 19/12, lãi suất liên ngân hàng tương đối ổn định so với tháng 11. Thanh khoản ngân hàng ổn định, không có hiện tượng căng thẳng cuối năm.

Lãi suất huy động tương đối ổn định. Mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến của các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-6.5%/năm đối với ngắn hạn, 9%-10.5%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6.8%-9%/năm đối với ngắn hạn; 9.3%-11%/năm đối với trung và dài hạn.

Đồ thị 23: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng 12: So sánh lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2016	2017M12	Chênh
VND ngắn hạn	6.8 – 9.0	6.8 – 8.5	-0.5
VND trung, dài hạn	9.3 – 11	9.3 – 10.3	-0.7
USD ngắn hạn	2.8 – 4.8	2.8 – 4.2	-0.6
USD trung, dài hạn	4.9 – 5.6	4.6 – 6.0	0.4

Nguồn: GSO, BSC research

Bảng 13: So sánh lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2016	2017M12	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0.8 – 1.0	0.8 – 1.0	0
1 tháng - 6 tháng	4.5 – 5.4	4.3 – 5.5	0.1
6 tháng - 12 tháng	5.4 – 6.5	5.3 – 6.5	0
Trên 12 tháng	6.4 – 7.2	6.5 – 7.3	0.1
USD			
Dân cư	0	0	-0.25
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC research

Các chỉ báo kinh tế qua các năm và dự báo cho năm 2018

- GDP Q3/2017 đạt mức tăng trưởng 7.46% nhờ ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng mạnh. Thành quả này sẽ giúp tốc độ GDP đạt tốc độ tăng trưởng 6.7% cho cả năm 2017. Tốc độ tăng trưởng bình quân trong 5 năm đạt mức 6.0%, nhưng BSC nhận định rằng nền kinh tế GDP vẫn có thể đạt tốc độ tăng trưởng từ 6.5-6.6% khi tốc độ tăng trưởng của các năm gần đây đều trên 6% và các điều kiện kinh tế vĩ mô vẫn ở trạng thái tốt và ổn định như dòng vốn FDI tăng trưởng, lực cầu tiêu dùng phục hồi, đặc biệt trong khu vực dịch vụ và chính sách mở rộng tín dụng nhờ lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát.
- CPI được ước tính sẽ đạt 4% trong năm 2017. CPI bình quân 5 năm giai đoạn 2012-2017 đạt mức 4.8%. Năm 2018, nếu tính thêm ảnh hưởng giá điện được nhà nước cho phép bắt đầu gia tăng tại thời điểm tháng 12, CPI vẫn sẽ duy trì được ở mức độ 4.5% khi có mặt bằng lãi suất ổn định và hệ thống thanh khoản ngân hàng vẫn ở trạng thái dồi dào.
- Kim ngạch xuất nhập khẩu được ước tính đạt mức tăng trưởng kỷ lục 20% khi ngành công nghiệp chế biến chế tạo và ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí tiếp tục là hai mũi nhọn thu hút nguồn vốn đầu tư. Tăng trưởng bình quân kim ngạch xuất khẩu giai đoạn 2012-2017 đã đạt 13.1%. Dự kiến năm 2018, Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định khi hiệu lực của 10 hiệp định FTAs bước sang giai đoạn tiếp theo vào năm 2018. Xét thấy tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đang ở mức cao, BSC ước tính tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu trong năm 2018 chỉ đạt mức thận trọng là 10%.
- Khối FDI đăng ký năm 2017 tăng trưởng đột biến, đạt mức 45% so với năm ngoái khiến tốc độ tăng trưởng bình quân 5 năm đạt 21.8%. Năm 2018, khối FDI tiếp tục tăng trưởng bền vững sẽ duy trì cán cân thương mại trong tình trạng xuất siêu khi Samsung vẫn lựa chọn Việt Nam làm nơi xuất khẩu sản phẩm sang các quốc gia lân cận trong khu vực và hiệu ứng hấp dẫn từ sự cắt giảm thuế 10 hiệp định thương mại có tác dụng vào năm 2020.
- Nợ công và nợ chính phủ nhiều khả năng sẽ tăng nhẹ trong năm 2018, do (1) GDP tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng và (2) Chính phủ có thêm nguồn thu từ thoái vốn các doanh nghiệp Nhà nước và (3) Việt Nam không còn được hưởng ưu đãi từ nguồn vay vốn ODA của World Bank và phải chuyển sang sử dụng chủ yếu là nguồn vay ưu đãi và tiến tới vay toàn bộ theo điều kiện thị trường.

Tăng trưởng tín dụng được ước tính sẽ đạt 18% vào năm 2017, nâng tốc độ tăng trưởng trung bình 5 năm lên mức 14.9%. BSC ước tính tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn ổn định trong năm sau khi thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào và chính phủ vẫn duy trì chính sách kinh tế khuyến khích nhằm tạo cơ đầu tư trên thị trường.

Bảng 14: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2018

Tiêu chí /năm	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
GDP YoY (%)	5.4	6	6.7	6.2	6.8	6.6
Lạm phát (%)	6.59	4.08	0.62	4.7	3.5	4.5
Cán cân thương mại (tỷ USD)	0.86	2.14	-3.54	2.6	2.7	4
Kim ngạch xuất nhập khẩu (tỷ USD)	263	298	327	349.2	424.87	463.3
Tỷ giá (VND/USD)	21,095	21,388	22,485	22,365	22,750	23,000
Nợ công/GDP (%)	54.2	59.6	61.3	63.6	62.6	63.9
Nợ chính phủ/GDP (%)	42.3	47.4	48.9	52.6	51.8	52.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.51	14.16	17.29	18.7	17	19-20
FDI giải ngân (tỷ USD)	11.5	12.4	14.5	15.8	17.5	19.4
FDI đăng ký (tỷ USD)	21.6	20.2	22.76	20.9	29.7	33.5

Nguồn: BSC Research

Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam 2017

Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2017 đã nhận định “Diễn biến VN-Index được dự báo tăng giảm đan xen với cường độ mạnh. Khả năng phục hồi lớn vào tháng 3-4. Hiệu ứng tâm lý từ các cổ phiếu niêm yết mới KQKD năm 2016 và quý I năm 2017 giúp thị trường giữ nhịp trong 6 tháng. Về điểm số VN-Index, dự kiến 758 điểm trong kịch bản tích cực”.

Theo báo cáo nửa năm 2017, triển vọng Quý III “VN-Index tiếp tục chinh phục đỉnh cao mới với sự hỗ trợ các cổ phiếu Bluechips. Chỉ số vận động trong khoảng 740-800 điểm quý III và có thể đạt 820-850 điểm vào cuối năm”

Theo báo cáo Quý III năm 2017, triển vọng Quý IV “Giữ nguyên kịch bản dự báo 6 tháng 2017. Trường hợp tích cực, VN-Index sẽ tiếp tục chinh phục đỉnh cao mới, nhóm cổ phiếu ngân hàng, những cổ phiếu lớn hoạt động thoais vốn nhà nước sẽ vẫn là trụ cột của thị trường”.

Thị trường chứng khoán 2017 đã có bước nhảy vọt trên nhiều phương diện như điểm số, thanh khoản, số công ty niêm yết và vốn hóa thị trường. Nhìn lại Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2017 trên 3 phương diện (1) Điểm số, (2) Diễn biến và (3) Nhóm cổ phiếu, diễn biến thị trường đã vượt qua dự báo BSC về giá mục tiêu VN-Index từ 820-850 điểm trong Báo cáo nửa năm 2017 tuy nhiên diễn biến và nhóm ngành cổ phiếu khá tương đồng với những gì chúng tôi tư vấn trong 6 tháng cuối năm.

Thứ nhất về điểm số, dù BSC đã điều chỉnh lại nhận định trong tháng 11 về khả năng VN-Index sẽ vận động trong khoảng 900-1,000 điểm tuy nhiên nếu so với nhận định giữa năm điểm số cuối năm vẫn có mức chênh lớn, theo đó VN-Index đóng cửa ở mức 984.24 điểm trong phiên giao dịch 29/12, khoảng chênh lệch là 15.8% so với vùng giá cao nhất dự báo. Các cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn trong nhóm VN30 tăng đột biến vượt xa so với nhận định của các tổ chức tài chính theo phương pháp trọng số lớn do hiệu ứng vốn ngoại và bán tháo vốn nhà nước. Bên cạnh đó nhóm cổ phiếu mới niêm yết mới với 3 cổ phiếu dẫn PLX, VJC, VRE cũng góp thêm 33.4 điểm cho VN-Index đã góp phần tạo ra khoảng chênh lệch dự báo nêu trên.

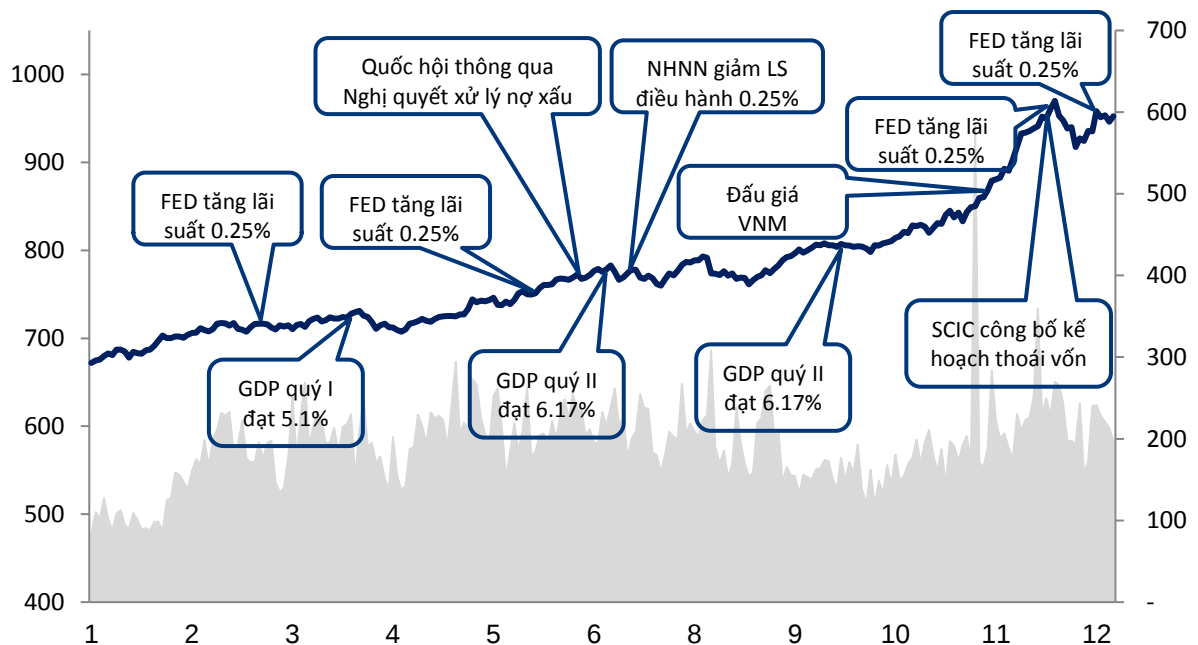
Thứ hai về diễn biến, ngoại trừ 2 lần điều chỉnh nhận định lớn trong báo cáo 6 tháng (cập nhật lại như đã đề cập Báo đầu năm 2017) và Báo tháng vĩ mô tháng 11 điều chỉnh mức khoảng giá lên 900-1,000 điểm, nhận định theo tháng của chúng tôi khá bám sát diễn biến thị trường. Trong báo cáo tháng 8, dù thị trường điều chỉnh nhưng chúng tôi vẫn nhận định thị trường có cơ hội vượt 800 điểm.

Thứ ba về nhóm cổ phiếu, báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2017 cho rằng: “những cổ phiếu lớn mới niêm yết với kế hoạch thoái vốn của nhà nước sẽ thu hút chú ý; Các nhóm ngành Thép, Dầu khí, Cao su, ... hưởng lợi từ giá hàng hóa thế giới phục hồi, ...; Các ngành tập trung vào tiêu dùng như bán lẻ, vật liệu, đồ uống, dược, hàng không”. Trên thực tế, những nhóm cổ phiếu lớn, nhà nước thoái vốn, niêm yết mới, những ngành đồ uống, thép, dầu khí, hàng không, ... là những ngành hoặc nhóm cổ phiếu có mức tăng trưởng nổi bật trong năm 2017 (Chi tiết phục lục 6)

Theo dòng sự kiện

Nối tiếp đà tăng trưởng năm 2016, hai chỉ số chứng khoán liên tiếp xác lập vùng giá cao mới và có mức tăng lần lượt 48.0% và 45.85% tính đến 29/12. Các chỉ số tăng mạnh, vượt đỉnh 10 năm đi kèm với giá trị giao dịch ở mức kỷ lục. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên trên 3 sàn đạt 5,032 tỷ đồng tương đương 221.5 triệu USD, tăng trưởng 64.3% so với cùng kỳ 2016.

Đồ thị 24: VN-Index theo dòng sự kiện



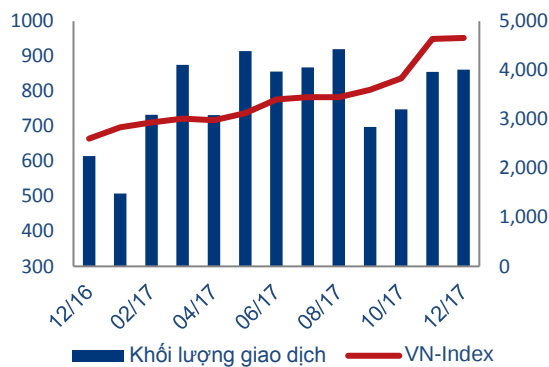
Nguồn: BSC Research

Xu hướng chung là tăng điểm mạnh, các nhịp nghỉ và điều chỉnh ngắn và có cường độ thấp, diễn biến thị trường có thể chia thành 3 giai đoạn:

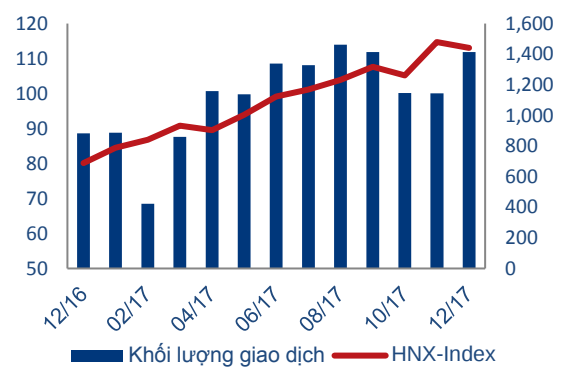
- **Giai đoạn 1 (từ 3/1/2016 đến 30/6/2017):** Chỉ số tăng điểm mạnh 16.79% nhờ sự nâng đỡ của các cổ phiếu lớn như VNM, PLX và nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Riêng 6 cổ phiếu dẫn đầu gồm VNM, PLX, CTG, BID, MBB và VCB đã góp cho chỉ số 62 điểm, tương đương 55.5% mức tăng của VN-Index. KQKD cải thiện và thông tin về Quốc hội sẽ xem xét nghị quyết xử lý nợ xấu giúp cho nhóm ngân hàng là một trong những trụ cột dẫn dắt thị trường. Trên xu hướng tăng điểm, dòng tiền vận động mạnh vào nhóm cổ phiếu vừa, đặc biệt nhóm BĐS. FED tăng lãi suất 2 lần vào tháng 3 và tháng 6 dù vậy không ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại. Khối ngoại vẫn mua ròng 2,114 tỷ đồng trên HSX.
- **Giai đoạn 2 (từ 3/7/2016 đến 31/8/2017):** Chỉ số tăng 0.8% tuy nhiên thanh khoản tăng trưởng tốt. Các cổ phiếu lớn dẫn dắt có sự phân hóa, thị trường bước vào giai đoạn tích lũy giao động giằng co. Xu hướng giằng co khiến cho dòng tiền tìm hội ở các nhóm cổ phiếu thị trường. Những cổ phiếu này tăng mạnh và thanh khoản cũng gia tăng trong thời gian ngắn. Khối ngoại tiếp tục đẩy mạnh mua vào 5,000 tỷ đồng.
- **Giai đoạn 3 (từ 1/9/2017 đến 29/12/2017):** Chỉ số bùng nổ tăng thêm 25.7% khi dòng tiền dịch chuyển liên tục giữa các cổ phiếu lớn. Nhóm cổ phiếu lớn có sự đồng thuận cao, chỉ riêng 5 cổ

phiếu Blue-chips gồm VNM, VIC, GAS, VCB, MSN đã góp 114.4 điểm, tương đương 67.4% mức tăng VN-Index cùng giai đoạn. Việt Nam tổ chức thành công APEC, VNM đấu giá thành công ngoài mong đợi và VPB, VRE niêm yết với hoạt động mua mạnh của khối ngoại và giao dịch đột biến trước và sau niêm yết đã tạo tâm lý hưng khởi trên thị trường. Thanh khoản đạt mức kỷ lục và khối ngoại duy trì đà mua vào cho dù FED tiếp tục tăng lãi suất thêm 1 lần vào giữa tháng 12. Nhìn chung giai đoạn này là sự thống trị của nhóm cổ phiếu lớn, dòng tiền suy yếu ở nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ. Dấu hiệu vận động ngành xuất hiện ở nhóm cổ phiếu dầu khí trong tháng 12.

Đồ thị 25: Diễn biến VN-Index



Đồ thị 26: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC Research

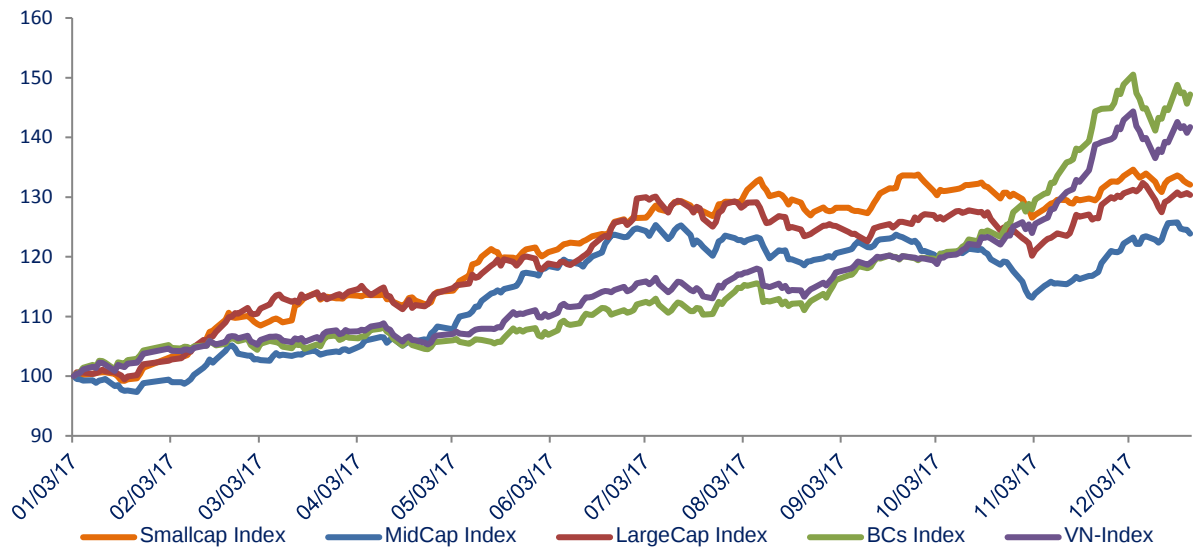
Diễn biến các nhóm Index 1

Tại ngày chốt hiệu suất 22/12/2017, chỉ có nhóm BCs có hiệu suất cao hơn chỉ số VN-Index, các nhóm còn lại đều có hiệu suất thấp hơn như sau BCs tăng 47%, VN-Index tăng 41.7%, SmallCap tăng 32.1%, LargeCap tăng 30%, MidCap tăng 23.9%. Nhóm MidCap có hiệu suất thấp nhất. Xét cả năm, BSC chia diễn biến các nhóm cổ phiếu ra thành 2 giai đoạn (1) 10 tháng đầu năm (2) 2 tháng cuối năm. Cụ thể, nhóm LargeCap, MidCap và SmallCap có hiệu suất cao hơn chỉ số VN-Index trong giai đoạn (1) nhưng kém hơn VN-Index trong giai đoạn (2). Tại giai đoạn (2), BCs nhận được dòng vốn ngoại khiến nhóm này đang có hiệu suất 20% tại tháng 10 tăng lên đến đỉnh tại 50% ngay trong tháng 11 so với thời điểm đầu năm. Do có trọng số lớn trong VN-Index, nhóm này khiến chỉ số thị trường cũng tăng mạnh. Trong

1 BSC phân nhóm cổ phiếu theo vốn hóa thị trường như sau: BCs gồm cổ phiếu vốn hóa trên 6,000 tỷ đồng, LargeCap gồm các cổ phiếu vốn hóa từ 2,000 đến 6,000 tỷ đồng, MidCap gồm các cổ phiếu vốn hóa từ 800 đến 2,000 tỷ đồng, SmallCap gồm các cổ phiếu vốn hóa nhỏ hơn 800 tỷ đồng chốt phiên 03/01/2017

giai đoạn (2), do nhóm BCs nhận được sự quan tâm lớn từ nhà đầu tư trong và ngoài nước đã khiến các nhóm còn lại giao dịch yếu hơn và chỉ thực sự quay lại từ giữa tháng 12.

Đồ thị 27: Các nhóm Index



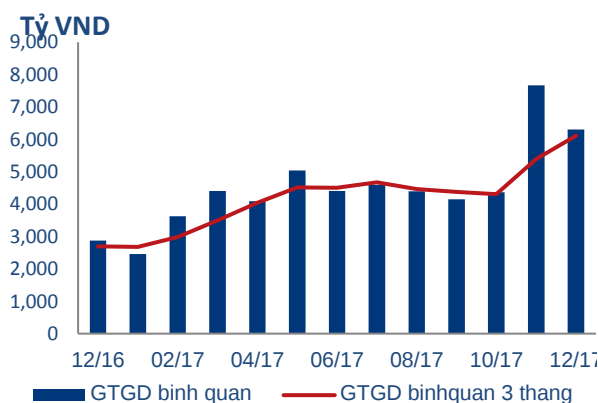
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thống kê Thị trường 2017

Thanh khoản Thị Trường

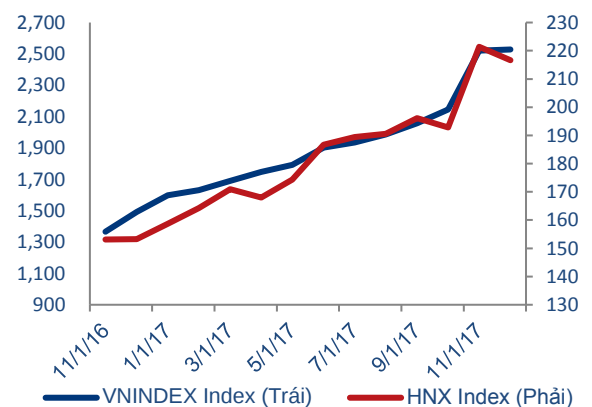
Thanh khoản bình quân (không gồm thỏa thuận) năm 2017 đạt 4,625 tỷ đồng/ phiên, tăng mạnh so với thanh khoản bình quân thị trường ở mức 2.936 tỷ đồng/ phiên năm 2016, tương ứng tăng thêm 57.52%. Thanh khoản thị trường khá ổn định trong năm 2017 và đột biến vào tháng 11, 12 do hiệu ứng thoái vốn nhà nước thành công từ SCIC cho VNM đã giải phóng một lượng tiền lớn cũng như tâm lý tốt cho các nhóm cổ phiếu Blue-Chip có thanh khoản tốt, tăng điểm mạnh dẫn dắt tâm lý thị trường.

Đồ thị 28: Giá trị giao dịch bình quân 2017



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 29: Quy mô vốn hóa thị trường



Quy mô Thị trường

Tính đến hết tháng 12/2017, quy mô vốn hóa của hai sàn đạt 2.74 triệu tỷ đồng tương đương 101.6 tỷ USD, tăng 67.1% so năm 2016.

Giá trị vốn hóa của sàn UPCoM tiếp tục vượt trội so với HNX. Tính đến đầu tháng 12/2017, giá trị vốn hóa của sàn UPCoM đạt hơn 627 nghìn tỷ đồng, trong khi đó HNX ước đạt 217.3 nghìn tỷ đồng. Giá trị vốn hóa tăng gấp 6 lần so với thời điểm đầu năm nhờ những cổ phiếu lớn niêm yết trên sàn trong năm 2017 thu hút lượng tiền lớn từ nhà đầu tư như HVN, ACV, LPB, VIB. Việc cổ phần hóa một số tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước, DNNN quy mô lớn gắn với bán đấu giá và niêm yết trên thị trường chứng khoán đã cung cấp cho thị trường chứng khoán nhiều sản phẩm hàng hóa chất lượng, tác động mạnh đến phát triển thị trường vốn.

Giá tăng, hoạt động niêm yết mới đóng góp chủ yếu cho mức tăng vốn hóa thị trường. Tính đến 22/12/2017 sàn Upcom có 324 cổ phiếu niêm yết mới gấp 8 lần so với 43 cp niêm yết mới trên 2 sàn chính (HSX: 26 và HNX 17). Quy mô niêm yết các sàn tăng lên mạnh nhờ cả yếu tố niêm yết mới và các cấu thành cũ tăng quy mô. Cụ thể, sàn HSX tăng quy mô 1.01 triệu tỷ đồng với 323 (31.9%) nghìn tỷ đồng mã niêm yết mới và 690 (68.1%) nghìn tỷ đồng tăng quy mô; Sàn HNX tăng quy mô 66.5 nghìn tỷ đồng với 8.3 nghìn tỷ đồng mã niêm yết mới (12.5%) và 58.2 nghìn tỷ đồng tăng quy mô (87.5%); và sàn Upcom tăng quy mô 337.4 nghìn tỷ đồng với 217.1 nghìn tỷ đồng mã niêm yết mới (64.3%) và 120.3 nghìn tỷ tăng quy mô (35.7%). Do tiêu chuẩn niêm yết trên sàn HSX rất khắt khe nên thông thường các mã mới niêm yết sẽ lên sàn Upcom trước. Với quy mô niêm yết mới rất lớn trên Upcom năm nay, BSC kỳ vọng rằng năm 2018 sẽ có nhiều sự lựa chọn cổ phiếu tốt về cả chất và lượng cho nhà đầu tư trên sàn HSX từ Upcom chuyển sang.

Giao dịch khối ngoại

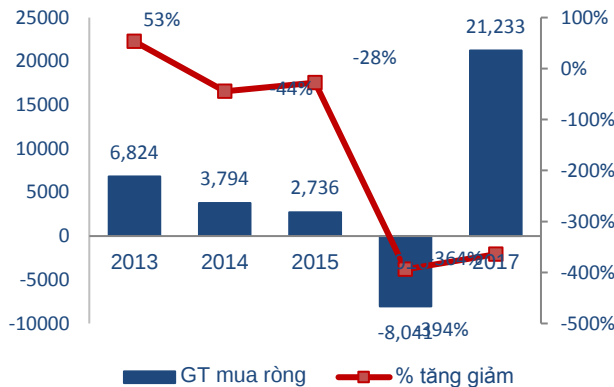
Trong năm 2017, dòng tiền ngoại vẫn đóng vai trò dẫn dắt và định hướng thị trường, đặc biệt trong giai đoạn cuối năm. Trái với năm 2016, khối ngoại không còn coi Việt Nam là thị trường biên mà đã nâng hạng thành thị trường chiến lược, liên tục tăng tỉ trọng đầu tư trong danh mục của họ. Xu hướng hiện tại rất giống với giai đoạn 2006-2007 nhưng tốt hơn rất nhiều do (1) thị trường chứng khoán đã đa dạng hơn và quy mô cũng lớn hơn rất nhiều so với những năm trước (2) dòng tiền chờ của nhà đầu tư nội bên ngoài lớn. BSC kỳ vọng rằng thị trường năm 2018 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng về cả điểm số và thanh khoản như giai đoạn cuối của năm 2017 nhờ dòng tiền ngoại vào thị trường.

- Tính đến thời điểm thu thập số liệu nghiên cứu trong tháng 12, khối ngoại đã thực hiện mua ròng 934.6 triệu USD tính trên toàn bộ thị trường, tương ứng 21,233 tỷ đồng, trái ngược với xu hướng bán ròng năm 2016.
- Khối ngoại mua ròng trong cả năm 2017 và hoạt động mua bán nhộn nhịp nhất và tháng 11 với hai tác nhân chính là VNM và VRE. Đặc biệt mã VRE tại phiên 7/11, khối ngoại mua ròng đến 5,500 tỷ đồng giúp thị trường có phiên giao dịch lên đến 20,000 tỷ đồng cao nhất trong năm.
- Sàn Upcom cũng có số lượng nhà đầu tư nước ngoài mua ròng khoảng 1,400 tỷ đồng với những mã chủ đạo gồm QNS, ACV, HVN, GEX, SGN.

Thị trường trong ngắn hạn cũng sẽ nhận được hỗ trợ lớn từ khối ngoại với các mã niêm yết mới và thoái vốn nhà nước. BSC kỳ vọng rằng sự quan tâm từ khối ngoại mua thâm tóm sẽ tiếp tục giải phóng

một lượng tiền mặt lớn từ nhà đầu tư hiện hữu giúp đẩy mạnh hơn chất lượng thị trường chứng khoán.

Đồ thị 30: GTGD ròng khối ngoại 2013-2017



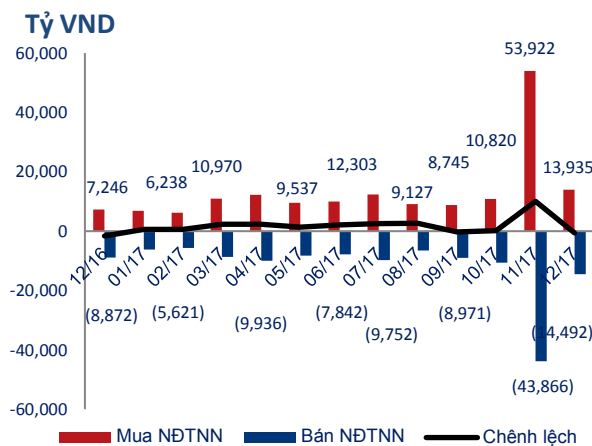
Bảng 31: dòng vốn ngoại tại Châu Á (triệu USD)

Quốc gia	Tháng 12	Quý 4	Năm 2017
India	(1,043.4)	2,203.9	7,710.2
Indonesia	(316.6)	(2,151.6)	2,958.0
Japan	(7,765.4)	20,097.1	3,036.8
Malaysia	194.9	137.9	2,415.2
Phillipines	(12.5)	(38.7)	1,027.2
Korea	(1,414.5)	1,716.6	7,950.4
Taiwan	(1,568.0)	(1,195.0)	5,641.2
Thailand	(326.9)	(1,128.4)	(848.2)
Vietnam	(24.5)	412.7	934.6

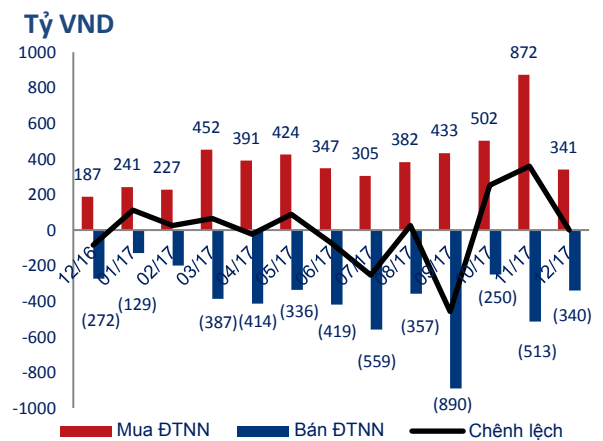
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dòng vốn ngoại đầu tư vào TTCK tăng mạnh trong năm 2017 theo xu hướng chung của châu Á. Trong khi các thị trường cùng khu vực mua bán trái chiều liên tục trong năm thì khối ngoại phần lớn mua ròng tại Việt Nam. Mặc dù giá trị mua ròng còn khiêm tốn khi so sánh với các nước khác trong khu vực nhưng giá trị mua ròng tại Việt Nam rất lớn so với GDP cũng như so với dữ liệu quá khứ.

Đồ thị 32: Diễn biến giao dịch khối ĐTTN trên HSX



Đồ thị 33: Diễn biến giao dịch khối ĐTTN trên HNX

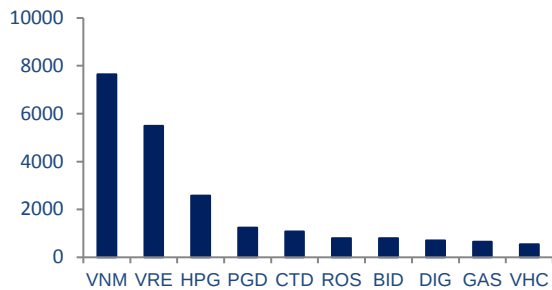


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

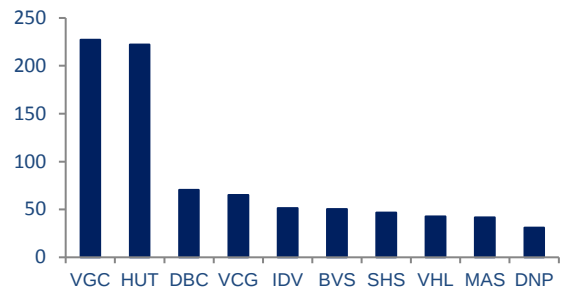
Khối ngoại thực hiện mua ròng các mã VNM (7,644.8 tỷ), VRE (5,486.4 tỷ), HPG (2,571.7 tỷ), PGD (1,243.7 tỷ), CTD (1,074.2 tỷ) trên sàn HOSE trong cả năm 2016, trong khi đó bán ra mạnh các mã NVL (1,416.9 tỷ), MSN (1,347.7 tỷ), VIC (1,266 tỷ), PVD (586.7 tỷ).

Khối ngoại thực hiện mua ròng các mã VGC (227.3 tỷ), HUT (222.3 tỷ), DBC (70.5 tỷ), VCG (65.3 tỷ), IDV (51.3 tỷ), trên sàn HNX trong cả năm 2017, trong khi đó bán ra mạnh các mã PVS (717.3 tỷ), NTP (682.5 tỷ), SHB (145.2 tỷ), PGS (58 tỷ). Trên sàn UPCOM, khối ngoại mua mạnh QNS (416.6 tỷ), ACV (354.7 tỷ), GEX (339.6 tỷ), SGN (141.6 tỷ) và bán ra MSR (20 tỷ), SDI (11 tỷ).

Đồ thị 34: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HOSE

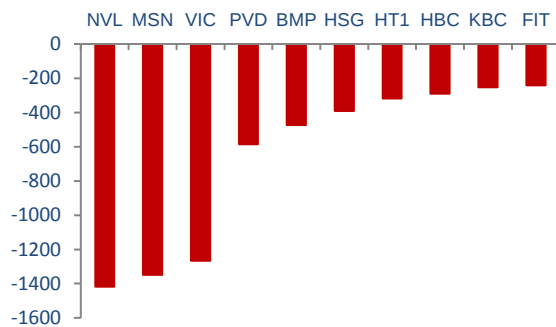


Top 10 cổ phiếu mua ròng của ĐTNN trên HNX

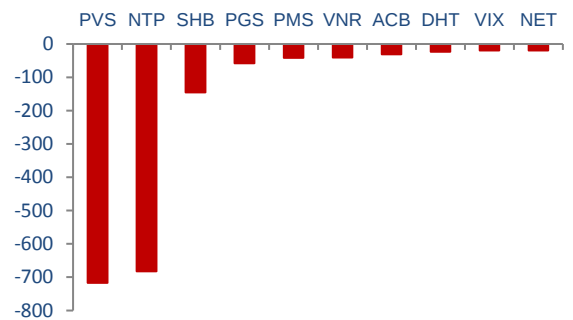


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 35: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HOSE

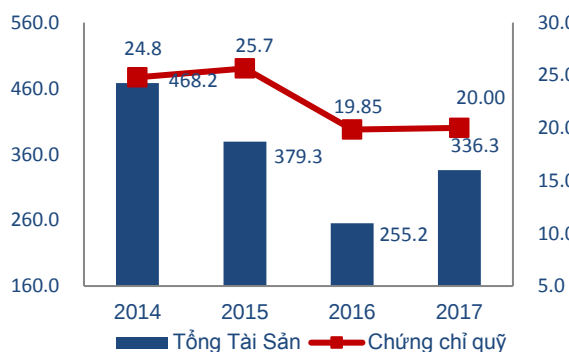


Top 10 cổ phiếu bán ròng của ĐTNN trên HNX

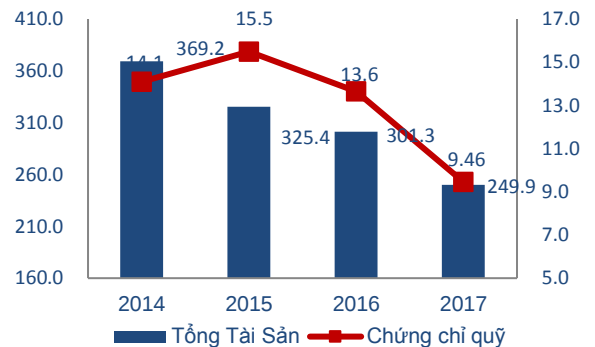


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 36: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Đồ thị 37: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2 quỹ ETF VNM và FTSE VN tăng giảm trái chiều về quy mô tài sản và chứng chỉ phát hành trong năm 2017.

Quỹ ETF VNM quy mô tăng từ 19.9 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2016 lên 20.0 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2017, tương ứng tăng 0.1 triệu chứng chỉ quỹ (0.8%). Tổng tài sản tăng từ 255.2 triệu USD lên 336.3 triệu USD, bơm ròng 81 triệu USD.

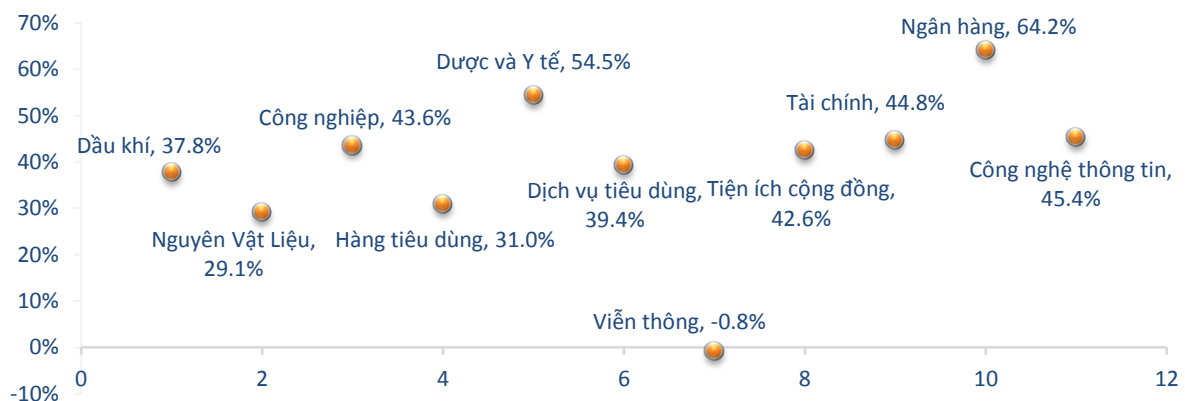
Quỹ ETF FTSE quy mô giảm từ 13.6 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2016 xuống còn 9.46 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2017, tương ứng giảm 4.14 triệu chứng chỉ quỹ (30.7%). Tổng tài sản giảm từ 301.3 triệu USD xuống còn 249.9 triệu USD, rút ròng 51.4 triệu USD

Đánh giá xu thế biến động TTCK 2017

Tăng điểm 10/12 tháng giao dịch, VN-Index duy trì đà tăng mạnh trở lại vùng đỉnh năm 2007 và gần như không có nhịp điều chỉnh đáng kể. Cùng với 2016, thị trường đang nằm trong chu kỳ tăng giá mạnh nhờ ổn định kinh tế vĩ mô, doanh nghiệp tăng trưởng và đặc biệt là hoạt động mua vào mạnh của khối ngoại. FED tăng lãi suất 3 lần trong năm vẫn không cản trở được dòng vốn ngoại đổ vào Việt Nam kéo theo tăng trưởng giá mạnh ở nhóm cổ phiếu lớn, dòng tiền vận động mạnh giữa các cổ phiếu lớn vừa giữ nhịp vừa đẩy chỉ số tăng mạnh. Tiếp đà 2016, xu hướng tăng điểm của VN-Index trong năm 2017 rất mạnh, thanh khoản cải thiện rõ rệt và thiết lập nhiều kỷ lục về vốn hóa, thanh khoản. Một số xu thế vận động của các nhóm cổ phiếu chính năm 2017 (*Diễn biến ngành chi tiết tại phụ lục 6*):

- **Vận động định hướng theo KQKD nổi bật.** Nhóm cổ phiếu có chuyển biến kinh doanh rõ rệt như ngành Ngân hàng (VCB, ACB, MBB), BĐS (DXG, LDG, KAC), xây dựng (REE, HBC, LCG), vật liệu xây dựng (HPG, POM, VIS), tăng trưởng giá vượt trội so với thị trường.
- **Vận động theo kỳ vọng thoái vốn nhà nước tại các công ty niêm yết và làn sóng niêm yết mới.** Những cổ phiếu niêm yết mới (VJC, PLX, BHN, VRE...), và những cổ phiếu có thông tin thoái vốn SCIC (VNM, VCG, DMC, ...) đều có mức tốt và giai đoạn tạo hiệu ứng rất tích cực lên thị trường. Xu hướng đầu tư vào thị trường OTC, mua khi mới niêm yết đón đầu làn sóng niêm yết trên thị trường chính đặc biệt ở nhóm cổ phiếu Ngân hàng vào nửa sau năm 2017. Xu thế này còn tiếp tục kéo dài sang những tháng đầu năm 2018 khi nhiều công ty dầu khí cổ phần hóa trong tháng 1 và làn sóng niêm yết của khối ngân hàng trong quý I.
- **Vận động theo biến động của hàng hóa thế giới.** Nhiều hàng hóa cơ bản thế giới tăng tốt gồm giá dầu, thép, ảnh hưởng khá mạnh đến các cổ phiếu hoạt động trong ngành. Giá dầu hồi phục và giữ đà tăng nửa cuối năm 2017 giúp các cổ phiếu dầu khí (GAS, PVD, PVS) tăng trưởng mạnh vào cuối năm 2017. Diễn biến tương đồng, giá thép duy trì đà tăng ổn định nửa sau năm 2017 cũng giúp các cổ phiếu trong ngành như HSG, HPG, NKG, POM tăng trưởng tốt.
- **Vận động theo các cổ phiếu lớn.** Nhờ hiệu ứng mua vào từ khối ngoại, dòng tiền định hướng vào nhóm cổ phiếu lớn từ tháng 8 đến hết năm 2018. Mặt bằng giá của nhóm cổ phiếu VN30 đẩy lên mạnh lên mức P/E bình quân 19.3 vào giữa tháng 12.

Đồ thị 38: Ngành cấp I năm 2017 theo ICB



Nguồn: Finpro, BSC Research

Triển vọng thị trường 2018

Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

Chúng tôi đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2017 trên cơ sở xem xét các khía cạnh (1) Môi trường kinh tế và triển vọng kinh tế vĩ mô, (2) Nội tại thị trường, (3) Các dòng vốn, (4) Kinh tế thế giới và (5) Các vấn đề khác. TTCK vẫn được hỗ trợ bởi môi trường kinh doanh thuận lợi, chu kỳ kinh tế đi lên. Quy mô thị trường phát triển vượt bậc nhờ hoạt động niêm yết mới, thoái vốn cổ phần hóa. Dòng vốn ngoại đổ vào nhiều giúp cho thị trường vẫn hấp thụ tốt cổ phần nhà nước thoái vốn và giúp cho thanh khoản sôi động. Dù vậy khi nhiều cổ phiếu được định giá cao, tương quan cung cầu năm tới và những thông tin quốc tế sẽ có tác động đáng kể đến biến động thị trường 2018.

Bảng 15: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2018

STT		Nội dung	Tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế	Dân số, thu nhập và đô thị hóa	•••••	Dài hạn
		WB nâng hạng 14 bậc	•••••	
		Nới tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài	•••	Thu hút NĐT nước ngoài
		Nghị định 71 hoàn thiện khung pháp lý quản lý công ty đại chúng	••••	Nâng cao chất lượng quản trị
		Cắt giảm thủ tục hành chính và điều kiện kinh doanh	••••	Cải thiện chất lượng và nâng cao quy tắc ứng xử
2	Nội tại thị trường	Vốn hóa thị trường	•••	Định giá thị trường
		Thanh khoản thị trường	••••	Mức độ hấp dẫn của thị trường
		Nâng hạng TTCK (triển vọng vào 6/2019)	•••••	Thu hút vốn ngoại, cải thiện chất lượng quy mô thị trường.
		Thoái vốn nhà nước	••••	Cung cấp hàng hóa chất lượng
		IPO và M&A	•••••	Thúc đẩy tăng trưởng
		Mức độ cải thiện lợi nhuận	••••	Định giá thị trường
		Hoàn thiện thị trường Phái sinh	••••	Mức độ hấp dẫn và đa dạng của TT
3	Các dòng vốn	Lãi suất và tỷ giá ổn định	•••••	Định giá thị trường và dòng tiền
		Dòng tiền đầu tư nước ngoài	••••	Dòng tiền đầu tư mới
		Tăng trưởng tín dụng	•••	Rủi ro thị trường
4	Các vấn đề khác	Các hiệp định thương mại	•••••	
		Nợ công chính phủ cao	•••	Áp lực đầu tư công
		NQ 42 xử lý nợ xấu	••••	Tăng trưởng tín dụng bền vững
		Các vấn đề địa chính trị	•••	
5	Kinh tế thế giới	FED nâng lãi suất	•••••	Ảnh hưởng dòng vốn ngoại
		OPEC cắt giảm sản lượng dầu	•••	Áp lực lên lạm phát
		Xu hướng bảo hộ	••••	Ảnh hưởng XNK
		Các nền KT lớn tăng trưởng khả quan	••••	Triển vọng XNK

Nguồn: BSC Research

Dự báo thị trường chứng khoán năm 2018

- Xu hướng tăng điểm vẫn được duy trì tuy nhiên nhiều cổ phiếu dẫn dắt đã có mức định giá cao. Dự báo theo 3 phương pháp VN-Index sẽ khoảng từ 785–1,053 với đỉnh rơi vào quý II ở mức 1,165

điểm. Đà tăng điểm sẽ phụ thuộc vào dòng tiền mới và sự đột biến từ các cổ phiếu niêm yết mới trong năm 2018, và đây cũng là yếu tố có thể tạo bất ngờ trong năm 2018.

- Số công ty niêm yết, dựa vào số trưởng bình quân 10% và cân nhắc điều chỉnh do lượng số cổ phiếu sau IPOs phần lớn đã niêm yết trên sàn upcom. Số tài khoản dựa tăng trưởng bình quân 5 năm. Lượng mua ròng tính toán trên lượng vốn thoái của các quỹ từ VNM. Thanh khoản tăng bình quân 18% trong 4 năm, gia tăng thêm từ các cổ phiếu mới niêm yết.
- EPS VN-Index toàn thị trường (Tổng LNST/Tổng KLCPNY) 4 quý gần nhất 2,188 đồng, mức tăng trưởng bình quân 3 năm khoảng 7%. Ước tính tăng lên 2,341 đồng năm 2018. Trung bình giữa khoảng giá VN-Index dự báo năm 2018 thì P/E và P/B VN-Index năm 2018 dự báo lần lượt 16.6 và 2.4. Tương tự, P/E và P/B HNX-Index năm 2018 dự báo lần lượt 12.2 và 1.1

Bảng 16: Các chỉ báo thị trường qua các năm và dự báo cho năm 2018

Các tiêu chí	Năm 2015	Năm 2016	Dự kiến năm 2017	Dự báo 2018
Tiêu chí chung				
Chỉ số chứng khoán				
- VN-Index	579.0	664.8	984.24	785–1,053
% tăng trưởng	6.1%	14.8%	44.4%	
- HNX-Index	79.9	80.1	116.86	100-130
- UPCOM-Index	51.0	53.8	54.91	60-64
Số công ty niêm yết	1,045.0	1,103.0	1,417.0	1,548.0
% tăng trưởng	8.8%	5.6%	28.5%	9.2%
- VN-Index	317.0	320.0	349.0	370.0
- HNX-Index	375.0	376.0	383.0	393.0
- UPCOM-Index	353.0	407.0	685.0	785.0
Số Tài khoản (nghìn TK)	1,570.6	1,690.0	1,902.0	2,092.2
% tăng trưởng	12.9%	7.6%	12.5%	10.0%
- Tài khoản nước ngoài	18.6	20.1	23.0	25.3
- Tài khoản trong nước	1,552.0	1,670.0	1,879.0	2,066.9
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	61.8	78.4	148.5	170.0
% tăng trưởng	11.2%	26.8%	89.4%	16.0%
GT mua bán ròng khối ngoại TT niêm yết (Triệu USD)	125.5	(355.1)	1,009	500.0
Tiêu chí thanh khoản				
GTGDBQ /phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (Triệu USD)	117.1	136.9	217.8	272.2
% tăng trưởng	-17.3%	16.9%	59.1%	25.0%
Vòng quay thanh khoản TT (vòng quay CP/năm)	0.6	0.6	0.7	0.8
- HSX	0.5	0.6	0.7	
- HNX	1	1	1.1	
- Upcom	0.1	0.1	0.1	
Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày	27	23	45	50
Các chỉ số cơ bản				
VN-Index				
- P/E	12.5	15.6	19.3	16.6
- P/B	1.7	2.0	2.8	2.4
HNX-Index				
- P/E	10.3	10.0	14.1	12.2
- P/B	1.0	0.9	1.2	1.1

Nguồn: BSC Research

Dự báo điểm số VN-Index năm 2018

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp Monte Carlo, phương pháp cổ phiếu trọng số lớn, phương pháp PTKT để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo có vận động giá từ kịch bản tiêu cực 785 điểm và tích cực 1,053 điểm cuối năm; với đỉnh quý II có thể đạt 1,165 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. Các phương pháp dự báo VN-Index cụ thể như sau:

Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp Monte Carlo:

Tổng quan phương pháp

- Dự báo chỉ số VN-Index bằng phương pháp mô phỏng giá (Monte Carlo Simulation) với dữ liệu từ 16/12/2016 đến 19/12/2017 do cơ cấu thị trường của 2 quý đầu năm 2018 có tỉ lệ khác khá lớn so với dữ liệu quá khứ.
- Cùng với đó, BSC kỳ vọng quỹ đạo hiện tại của VN-Index tiếp tục được duy trì nhờ sức mạnh của các cổ phiếu Blue-Chip, sự đồng thuận từ thị trường bên ngoài và nền kinh tế tăng trưởng tốt.
- Trên nền tảng mô phỏng chỉ số, BSC thống kê sau khi mô phỏng 1,000 lần của chỉ số VN-Index.
- BSC đưa ra dự báo về VN-Index đến quý 2/2018 như sau:

	Quý 1/2017	Quý 2/2017
Mean index	1,042.30	1,133.72
Median	1,041.86	1,133.03
Standard deviation	12.77	19.47
Percentile 5%	1,021.91	1,100.93
Percentile 95%	1,062.90	1,165.59
Percentile 25%	1,033.03	1,120.36
Percentile 75%	1,050.81	1,146.76

Dự báo VN-Index trong quý I, và II năm 2018		
	Quý 1/2018	Quý 2/2018
Kịch bản tiêu cực	1,021.9	1,100.9
Kịch bản tích cực	1,062.9	1,165.6

Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn

Tổng quan phương pháp

- Phương pháp này dựa nhận định giá của các cổ phiếu chủ chốt trong năm 2017 cho 6-12 tháng tới bởi các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính trong nước và quốc tế thực hiện.
- Chỉ số VN-Index được xây dựng dựa trên giá bình quân (giá bình quân số học tất cả các dự báo giá), giá cao nhất, giá thấp nhất của 35 cổ phiếu có quy mô lớn nhất (chiếm tỷ trọng 83.5% VN-

Index). Các cổ phiếu khác có mức tăng trưởng giá bằng mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân thị trường 7% trong 3 năm.

- Thị trường chứng khoán tăng điểm trong thời gian dài, và nhiều cổ phiếu lớn đã vượt qua mức dự báo của các tổ chức trước đó. Tuy nhiên chúng tôi vẫn sử dụng mức giá tối đa của các đơn vị dự báo dù thấp hơn so với giá hiện hành. Với những cổ phiếu không có dự báo như ROS, BHN, STB, SBT lấy giá hiện hành là giá tính chỉ số.

Kết quả tính toán như sau: (Chi tiết tại phụ lục 7)

	Giá mục tiêu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2018	914	1,021	767

Nguồn: BSC Research

Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp phân tích kỹ thuật

Giá nhiều cổ phiếu để vượt mức dự báo của các công ty chứng khoán và các tổ chức tài chính trong nước và quốc tế, chúng tôi sử dụng thêm phương pháp phân tích kỹ thuật với nhóm 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất để bổ trợ kết quả dự báo thị trường.

Tổng quan phương pháp

- Chỉ số VN-Index được xác định bằng giá đỉnh và đáy dự báo của 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất (chiếm 81.9% vốn hóa thị trường), các cổ phiếu khác có mức tăng trưởng giá bằng mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân 3 năm 7%.
- Sử dụng đồ thị kỹ thuật tuần, giá đáy của đồ thị các cổ phiếu xem xét là vùng giá tích lũy chặt chẽ trước khi tăng giá hoặc gồm các đường kỹ thuật và là vùng hỗ trợ mạnh thường là ngưỡng hỗ trợ 2, còn giá đỉnh là giá xác định bởi các đường Fibonacci mở rộng, bước sóng, kênh giá và mô hình được ghi nhận....

Kết quả tính toán như sau: (Chi tiết tại phụ lục 8)

	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2018	1,085	803

Nguồn: BSC Research

Phụ lục

Phụ Lục 1. Các hiệp định thương mại

TT	Hiệp định	Thành viên	Tiến trình thực thi	Phía đối tác
1	ATIGA	ASEAN	Đến năm 2017, đã cắt giảm 8,603 dòng thuế, xuống thuế suất 0%. Năm 2018, cắt giảm 669 dòng thuế xuống 0% vào năm 2018, bao gồm ô tô, xe máy, phụ tùng linh kiện ô tô xe máy, dầu thực vật, hoa quả nhiệt đới, tủ lạnh, máy điều hòa, sữa và các sản phẩm sữa...	
2	ACFTA	ASEAN - Trung Quốc	Từ ngày 01/01/2018, sẽ có thêm 588 dòng thuế cắt giảm xuống 0%, nâng số dòng thuế cắt giảm về 0% lên 8,571 dòng, chiếm 90.3% tổng Biểu thuế, gồm một số mặt hàng chế phẩm từ thịt, chế phẩm từ rau quả, ngũ cốc, động cơ điện, hàng gia dụng, hóa chất, linh kiện phụ tùng ô tô, vật liệu xây dựng, nhựa, cao su, giấy... Đến năm 2020, có khoảng 475 dòng thuế nhạy cảm được cắt giảm xuống 5% gồm các sản phẩm sắt thép, cáp điện, sản phẩm điện gia dụng; các sản phẩm cao su, gốm sứ, giấy, xi măng, nhựa và các sản phẩm công nghiệp khác; các chế phẩm nông nghiệp đã qua chế biến; một số dòng xe tải và xe chuyên dụng...	Về phía Trung Quốc, đến năm 2015, có 7,845 dòng thuế cắt giảm về 0%, chiếm 95.35% tổng số dòng thuế và 91.59% tổng kim ngạch nhập khẩu từ Việt Nam. Thuế suất trung bình của Biểu thuế Trung Quốc dành cho ASEAN giai đoạn 2015 - 2017 là 0.73%/năm và năm 2018 là 0.56%/năm.
3	AKFTA	ASEAN - Hàn Quốc	Về phía Việt Nam, từ năm 2015, Việt Nam xóa bỏ thuế quan đối với 7,366 dòng thuế (chiếm 77.6% tổng số dòng thuế) tập trung vào một số sản phẩm thuộc các nhóm sản phẩm nông nghiệp, máy móc thiết bị phụ tùng, dệt may, thủy sản, giấy, hóa chất, sản phẩm từ sắt thép và kim loại cơ bản... Đến năm 2018, tổng số dòng thuế phải xóa bỏ thuế quan là 8,184 (chiếm khoảng 86% tổng số dòng thuế). Ngoài các dòng thuế đã được xóa bỏ thuế quan vào năm 2018, dự kiến khoảng 620 dòng thuế sẽ được giảm thuế về 5% (tập trung vào một số nhóm như điện tử, cơ khí, sắt thép và kim loại cơ bản, sản phẩm hóa dầu, phụ tùng máy móc, một số mặt hàng ô tô đặc chủng và chuyên dụng...).	Về phía Hàn Quốc, đã hoàn tất việc xóa bỏ thuế nhập khẩu theo cam kết trong AKFTA từ năm 2010. Tính đến năm 2015, 90.9% hàng hóa của Việt Nam khi xuất khẩu sang Hàn Quốc sẽ được hưởng thuế suất 0% nếu có chứng nhận xuất xứ hàng hóa. Các nhóm mặt hàng Hàn Quốc không cam kết hoặc chỉ cắt giảm thuế nhập khẩu vào cuối lộ trình (năm 2021) chủ yếu gồm một số loại thủy sản (tôm, cua, cá đông lạnh, đóng hộp), nông sản (chế phẩm từ sữa, mật ong, tỏi, gừng, đậu đỏ, khoai lang), hoa quả nhiệt đới và hàng công nghiệp như dệt may, sản phẩm cơ khí...

4	AJCEP	ASEAN - Nhật Bản	Việt Nam cam kết xóa bỏ thuế quan đối với 8.231 dòng thuế (chiếm 88.6% tổng Biểu) trong vòng 16 năm. Năm 2015, có 2.874 số dòng thuế có thuế suất 0% (tương đương với 30% tổng Biểu thuế). Đến năm 2018, Việt Nam cam kết xóa bỏ thuế quan đối với 62.2% số dòng thuế, tập trung vào các nhóm mặt hàng như chất dẻo nguyên liệu, hóa chất, máy móc thiết bị, dụng cụ, phụ tùng, máy vi tính, sản phẩm điện tử, linh kiện, sợi các loại, nguyên phụ liệu dệt may, da giày, sản phẩm tân dược. Đến năm 2025, Việt Nam cam kết xóa bỏ thêm 26.4% số dòng thuế, nâng tổng số dòng thuế về 0% lên 88.6% tổng Biểu.	Về phía Nhật Bản, tính tới thời điểm ngày 01/4/2015, đã xóa bỏ thuế quan đối với 923 dòng các sản phẩm nông nghiệp từ Việt Nam. Đến năm 2019, sẽ có thêm 338 dòng thuế nông nghiệp khác sẽ được xóa bỏ thuế. Đến cuối lộ trình vào năm 2026, Nhật Bản cam kết xóa bỏ thuế quan đối với 96.45% tổng số các dòng thuế đối với các sản phẩm có xuất xứ từ Việt Nam, tập trung chủ yếu ở các nhóm nông sản, thủy sản, hàng dệt may, giày dép, đồ gỗ, linh kiện điện tử...
5	VJEPA	Việt Nam - Nhật Bản	Tính đến thời điểm ngày 01/4/2015, Việt Nam đã xóa bỏ 32.92% các dòng thuế trong VJEPA. Năm 2018, số dòng thuế cắt giảm thuế nhập khẩu về 0% của Việt Nam sẽ chiếm 41.78% tổng Biểu thuế. Đến năm 2026, năm cuối của lộ trình giảm thuế, Việt Nam cam kết xóa bỏ thuế quan đối với 90.64% số dòng thuế.	
6	AANZFTA	ASEAN - Úc - Niu-di-lân	Thực hiện cam kết AANZFTA, năm 2015, Việt Nam xóa bỏ thuế quan đối với 2,666 dòng thuế (chiếm 28.1% Biểu thuế), tập trung vào nhóm các mặt hàng ngũ cốc, gỗ, rau quả, thủy sản, bông các loại, chất dẻo nguyên liệu, gốm, sứ, nguyên liệu dược phẩm, nguyên phụ liệu dệt may, da giày... Đến năm 2018, có 8,127 dòng thuế được xóa bỏ thuế quan (chiếm 86% Biểu thuế) và đến cuối lộ trình (năm 2022) sẽ xóa bỏ thuế quan 8,669 dòng thuế (chiếm 92% Biểu thuế).	
7	AIFTA	ASEAN - Ấn độ	Việt Nam cam kết xóa bỏ 80% số dòng thuế vào năm 2021 (71% số dòng thuế vào năm 2018 và 9% số dòng thuế vào năm 2021), 10% số dòng thuế còn lại cắt giảm vào cuối lộ trình (năm 2024).	Ấn Độ cam kết xóa bỏ 80% số dòng thuế vào năm 2016 (71% số dòng thuế vào năm 2013 và thêm 9% số dòng thuế vào năm 2016), 10% số dòng thuế hoàn thành cắt giảm một phần thuế suất vào năm 2019, danh mục loại trừ chiếm khoảng 10% số dòng thuế.
8	VCFTA	Việt Nam - Chi-lê	Việt Nam cam kết xóa bỏ thuế quan đối với 87.8% số dòng thuế (chiếm 91.22% kim ngạch nhập khẩu từ Chi-lê năm 2007). Trong vòng 15 năm, dự kiến lộ trình cuối cùng vào năm 2029, số dòng thuế không cam kết của Việt Nam hoặc chỉ cam kết cắt giảm một phần chiếm 12.2%, tập trung vào một số lĩnh vực nhạy cảm như nông nghiệp, xăng dầu...	Chi-lê có mức độ mở cửa lớn hơn đối với hàng hóa của Việt Nam. Theo đó, 83.54% tổng số dòng thuế sẽ được xóa bỏ ngay khi VCFTA có hiệu lực, chiếm 81.8% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Chi-lê năm 2007. Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sẽ được cắt giảm thuế ngay và nhanh từ mức 6%

			hiện tại là dệt may, thủy sản, cà phê, chè, máy tính và linh kiện. Đến năm 2029, Chi-lê sẽ xóa bỏ hầu hết các dòng hàng từ Việt Nam, chiếm 99.62% Biểu thuế và tương đương với 100% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Chi-lê năm 2007.
9	VKTA	Việt Nam - Hàn Quốc	VKFTA được chính thức ký kết ngày 05/5/2015 tại Hà Nội. Trên nền cam kết ASEAN - Hàn Quốc, cam kết của Việt Nam trong VKFTA bổ sung thêm 265 mặt hàng, có kim ngạch nhập khẩu từ Hàn Quốc là 917 triệu USD. Danh mục này bao gồm các nhóm hàng như nguyên phụ liệu dệt, may; nguyên liệu nhựa, linh kiện điện tử, phụ tùng ô tô, điện gia dụng, một số sản phẩm sắt thép, dây cáp điện... Cam kết của Hàn Quốc bao gồm 506 mặt hàng trong đó có 4 mặt hàng có thuế suất MFN hiện hành là 0%. Hàn Quốc đã cam kết dành cho Việt Nam ưu đãi xóa bỏ thuế quan và mở hạn ngạch đối với các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thủy sản (tôm, cua, cá đông lạnh, đóng hộp), nông sản, hoa quả nhiệt đới và hàng công nghiệp như dệt, may, sản phẩm cơ khí...
10	VCUFTA	Việt Nam -Liên minh kinh tế Á - Âu	VCUFTA được chính thức ký kết vào ngày 29/5/2015 và dự kiến có hiệu lực từ năm 2016. Việt Nam cam kết mở cửa thị trường khoảng 90% số dòng thuế với lộ trình trong vòng 10 năm. Theo đó, xóa bỏ thuế ngay đối với một số mặt hàng nông sản (thịt bò, sản phẩm sữa, bột mì); mở cửa có lộ trình 3 - 5 năm đối với thịt, cá chế biến, máy móc thiết bị điện, máy dùng trong nông nghiệp; 5 năm đối với thịt gà, thịt lợn; 10 năm đối với một số loại rượu bia, ô tô; thuế nhập khẩu xăng dầu không xóa bỏ sớm hơn năm 2027. Sắt thép có lộ trình xóa bỏ 0 - 5 - 7 - 10 năm. Liên minh kinh tế Á - Âu cam kết xóa bỏ ngay thuế nhập khẩu đối với khoảng 53% tổng số dòng thuế, tập trung vào các nhóm mặt hàng nông - lâm - thủy sản bao gồm phần lớn các mặt hàng thủy sản, một số loại rau quả tươi và rau quả đã chế biến, thịt - cá chế biến, ngũ cốc, gạo (hạn ngạch thuế quan tượng trưng là 10,000 tấn); một số mặt hàng công nghiệp mà Việt Nam có thế mạnh xuất khẩu như dệt may (trong hạn ngạch) và nguyên phụ liệu dệt may, da giày (đặc biệt là giày thể dục), máy móc, linh kiện điện tử và một số loại dược phẩm, sắt thép, sản phẩm cao su, gỗ và đồ nội thất...

Phục lục 2: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CƠ BẢN VỀ VĨ MÔ GIAI ĐOẠN 2000 - 2017

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ước 2017
Dữ liệu vĩ mô																		
GDP(%)	6.8	6.9	7.1	7.3	7.8	8.4	8.2	8.5	6.2	5.3	6.8	5.9	5.3	5.4	6.0	6.7	6.2	6.8
Dân số (triệu người)	77.1	78.1	79.1	80.0	81.0	81.9	84.1	85.1	86.0	86.2	86.9	87.8	88.8	89.7	90.7	91.7	92.7	93.7
Chỉ số SXCN(%)	17.5	14.6	14.8	16.8	16.6	17.1	16.8	16.7	13.9	8.5	15.3	7.3	4.7	5.9	7.6	9.8	8.3	12.5
Xuất nhập khẩu																		
Giá trị XK(TỷUSD)	14.5	15.0	16.7	20.1	26.5	32.4	39.8	48.6	62.7	57.1	72.2	96.9	114.5	132.2	150.0	162.4	175.9	213.77
Giá trị NK(TỷUSD)	15.6	16.2	19.7	25.3	32.0	36.8	44.9	62.8	80.7	69.9	84.8	106.7	111.6	132.0	148.1	165.6	173.3	211.1
Cán cân XK(TỷUSD)	(1.2)	(1.2)	(3.0)	(5.1)	(5.5)	(4.3)	(5.1)	(14.2)	(18.0)	(12.9)	(12.6)	(9.8)	2.9	0.1	2.0	(3.2)	2.6	2.67
Đầu tư nước ngoài																		
FDI đăng ký(TỷUSD)	2.8	3.1	3.0	3.2	4.5	6.8	12.0	21.3	21.7	21.5	19.8	14.7	13.0	21.6	20.2	22.8	20.9	29.7
FDI giải ngân(TỷUSD)	2.4	2.5	2.6	2.7	2.9	3.3	4.1	8.0	11.5	10.0	11.0	11.0	10.5	11.5	12.4	14.5	15.8	17.5
Tín dụng																		
Cung tiền M2(%)	56.2	25.5	17.6	24.9	29.5	29.7	33.6	46.1	20.3	29.0	33.3	12.1	12.6	4.4	17.7	16.2	18.4	13.7
Tăng trưởng TD(%)	N/a	N/a	N/a	N/a	42.0	32.0	25.0	53.9	25.4	37.5	31.2	12.0	8.9	12.5	14.2	17.3	18.7	17
CPI(%)	(1.7)	(0.4)	3.8	3.2	7.8	8.3	7.4	8.3	23.1	7.1	8.9	18.7	9.1	6.6	4.1	0.9	4.7	3.5
Tỷ giá VND/USD	14,514	15,084	15,403	15,646	15,777	15,916	16,054	16,114	16,977	17,941	18,932	20,828	20,828	21,036	21,199	21,923	22,365	22,750
Lãi suất tiền gửi VND																		
Không kỳ hạn	0.2	0.2	2.4	2.4	2.4	3.0	3.0	3.1	3.7	2.9	3.0	3.2	2.2	1.0	0.8	0.8	1.0	0.2
Kỳ hạn 12 tháng	6.2	6.8	7.8	7.2	7.6	8.4	8.4	8.8	13.5	10.4	11.5	13.0	11.5	8.5	6.8	6	6.4	6.5

Phục lục 3: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CƠ BẢN VỀ TTCK GIAI ĐOẠN 2000 - 2017

Năm	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Ước 2017
Chỉ số Chứng khoán																		
VN-Index	206.8	235.4	183.3	166.9	239.3	307.5	751.8	927.0	315.6	494.8	484.7	351.6	413.7	504.6	545.6	579.0	664.8	960.0
Tăng trưởng (%)	106.8	13.8	(22.1)	(9.0)	43.4	28.5	144.5	23.3	(66.0)	56.8	(2.0)	(27.5)	17.7	22.0	8.1	6.1	14.8	44.4
HNX-Index							242.8	323.6	105.1	168.2	114.2	58.7	57.7	67.8	83.0	80.0	80.1	115.0
Tăng trưởng (%)							142.8	33.3	(67.5)	60.0	(32.1)	(48.6)	(1.7)	17.5	22.4	(3.6)	0.2	43.5
Số tài khoản (Triệu)	0.003	0.009	0.014	0.017	0.022	0.031	0.11	0.35	0.53	0.82	1.05	1.18	1.26	1.28	1.39	1.57	1.69	1.9
Tăng trưởng (%)		200.0	55.6	21.4	29.4	40.9	254.8	218.2	51.4	54.7	28.0	12.4	6.8	1.6	8.6	12.9	7.6	12.4
CTCK hoạt động	8	9.0	10.0	12.0	13.0	13.0	34.0	58.0	77.0	83.0	86.0	86.0	87.0	88.0	89.0	81.0	79.0	79.0
Vốn hóa TT (Tỷ USD)	0.03	0.07	0.08	0.06	0.1	0.21	9.33	30.72	11.69	31.93	34.86	25.35	35.96	46.35	54.69	61.84	78.38	140.5
Tăng trưởng (%)		133.3	14.3	(25.0)	66.7	110.0	4,342.9	229.3	(61.9)	173.1	9.2	(27.3)	41.9	28.9	18.0	13.1	26.7	79.2
% GDP		0.10	0.20	0.20	0.20	0.40	14.00	39.70	11.80	30.10	30.10	18.70	24.50	27.10	29.40	32.30	38.90	69.30
Thanh khoản (Mio USD)	0.1	0.4	0.3	0.1	0.5	0.7	9.9	66.8	46.0	134.5	130.0	50.6	64.1	66.2	141.6	117.1	136.9	217.8
Tăng trưởng (%)		366.7	(38.1)	(50.0)	276.9	36.7	1,371.6	577.5	(31.1)	192.1	(3.3)	(61.1)	26.7	3.3	113.9	(17.3)	16.9	59.1
Mua bán khối ngoại (Mio USD)	0.1	0.7	5.4	4.7	24.6	17.7	401.5	1,422.2	358.2	186.9	797.0	71.9	213.5	324.5	178.9	124.8	-360.9	980
Chỉ số cơ bản																		
- P/E VN-Index							45.03	24.31	13.49	12.14	10.44	8.76	11.73	12.39	12.88	12.53	15.55	18.9
- P/B VN-Index							6.82	4.62	1.6	2.21	1.88	1.2	1.52	1.77	1.78	1.72	1.97	2.7
- P/E HNX-Index								23.05	8.8	12.97	10.03	8.01	24.48	16.91	11.03	10.33	10.02	13.9
- P/B HNX-Index								5.06	1.43	2.14	1.44	0.78	0.76	0.92	0.08	1.01	0.86	1.2

Phụ lục 4: Dự báo tỷ trọng các cổ phiếu trong VN30

STT	Mã	VH (triệu USD)	Tỷ lệ FF	Giới hạn tỷ trọng VH %	Tỷ trọng dự báo
1	VNM	10,106.60	45%	41.2%	10.0%
2	VIC	6,220.92	35%	86.2%	10.0%
3	HPG	2,412.89	60%	100.0%	7.7%
4	MSN	2,619.54	45%	100.0%	6.3%
5	VJC	2,060.04	55%	100.0%	6.0%
6	SAB	7,481.24	15%	100.0%	6.0%
7	MWG	1,576.25	65%	100.0%	5.5%
8	MBB	1,772.78	55%	100.0%	5.2%
9	FPT	1,176.40	80%	100.0%	5.0%
10	STB	955.71	80%	100.0%	4.1%
11	ROS	2,640.17	25%	100.0%	3.5%
12	VCB	6,358.58	10%	100.0%	3.4%
13	NVL	1,720.47	35%	100.0%	3.2%
14	GMD	529.34	85%	100.0%	2.4%
15	PNJ	512.01	80%	100.0%	2.2%
16	SSI	543.96	65%	100.0%	1.9%
17	PLX	3,260.79	10%	100.0%	1.7%
18	CTG	3,241.49	10%	100.0%	1.7%
19	REE	487.55	60%	100.0%	1.6%
20	SBT	485.34	60%	100.0%	1.6%
21	GAS	5,794.73	5%	100.0%	1.5%
22	CII	365.29	75%	100.0%	1.5%
23	HSG	423.19	60%	100.0%	1.4%
24	HBC	318.42	70%	100.0%	1.2%
25	KBC	295.82	75%	100.0%	1.2%
26	DXG	244.01	80%	100.0%	1.0%
27	BVH	1,671.11	10%	100.0%	0.9%
28	BID	3,221.57	5%	100.0%	0.9%
29	BMP	294.22	50%	100.0%	0.8%
30	PDR	295.01	40%	100.0%	0.6%

Nhóm VN30 (30 cổ phiếu đứng đầu thỏa mãn tiêu chí ở mục 8)

[illegible]

Nhóm MidCap (Các cổ phiếu còn lại sau khi loại 30 cổ phiếu thành phần VN30 xếp theo thứ tự giảm dần về giá trị vốn hóa hàng ngày bình quân chưa điều chỉnh freefloat, cổ phiếu đứng vị trí 40 có mặt trong chỉ số, 81 trở xuống bị loại và từ 41 đến 80 ưu tiên cổ phiếu trong danh mục, sau đó mới xét cổ phiếu mới)

Mã	Marketcap (Mio. USD)	P/E	FF	% Nhà nước	% Nước ngoài	%± EPS**	%±P/E	%±P/B	% ± đến 12/12	Đóng góp VN-Index
ASM	119.0	21.5	60%	0%	2%	-29%	15%	-22%	-18.06	(0.23)
BCI	114.4	22.6	45%	0%	9%	336%	-66%	42%	49.12	0.39
BFC	98.5	6.9	35%	65%	18%	10%	4%	6%	35.42	0.24
BIC	179.4	30.9	15%	51%	48%	-2%	-12%	-12%	-15.29	(0.27)
BMI	119.5	12.2	30%	51%	45%	40%	1%	39%	52.13	0.44
CAV	135.7	8.9	25%	0%	1%	36%	-33%	-48%	12.1	0.14
CHP	150.5	7.3	35%	60%	3%	98%	-31%	31%	57.92	0.55
CMG	57.6	17.9	30%	0%	6%	58%	74%	152%	224.64	0.76
CNG	34.8	6.9	35%	0%	27%	8%	-34%	-26%	-16.24	(0.07)
CSM	70.3	12.4	50%	51%	5%	-49%	53%	-16%	-9.16	(0.07)
CSV	67.7	7.7	30%	65%	20%	27%	8%	36%	61.65	0.27
DCM	312.5	8.3	25%	76%	3%	48%	-18%	16%	30.81	0.70
DIG	170.1	85.1	45%	0%	43%	8%	153%	172%	188.48	1.33
DLG	49.2	14.8	85%	0%	14%	-15%	47%	25%	24.4	0.08
DMC	178.0	20.2	15%	35%	63%	18%	45%	59%	75.6	0.74
DPR	73.1	5.8	40%	56%	21%	73%	-40%	9%	31.26	0.19
DQC	55.3	10.4	50%	0%	20%	-36%	-3%	-37%	-32.02	(0.26)
DRC	127.3	11.8	50%	51%	25%	-38%	23%	-21%	-11.42	(0.16)
DRH	51.9	10.3	90%	0%	0%	24%	-34%	-23%	-14.17	(0.07)
DXG	244.0	6.7	75%	0%	31%	18%	55%	67%	98	1.26
ELC	39.8	11.7	40%	0%	22%	-34%	-9%	-38%	-34.74	(0.17)
EVE	32.6	16.5	85%	0%	64%	-47%	48%	-20%	-12	(0.05)
FCN	55.8	6.0	85%	0%	40%	30%	-1%	28%	42.24	0.15
FIT	102.1	20.6	55%	0%	1%	-26%	161%	89%	88.6	0.43
FLC	202.1	7.5	80%	0%	9%	-48%	158%	31%	35.09	0.51
GTN	179.5	124.3	45%	0%	47%	19%	-22%	-6%	-6.93	(0.10)
HAG	340.2	11.7	65%	0%	6%	-144%	NA	53%	36.38	0.62
HBC	318.4	7.3	80%	0%	21%	70%	28%	74%	129.19	1.46
HCM	245.1	15.3	40%	29%	58%	44%	35%	81%	105.34	1.42
HDG	108.4	16.3	45%	0%	21%	-30%	112%	63%	64.34	0.44
HHS	52.5	19.1	60%	0%	7%	-49%	177%	40%	40.76	0.16
HNG	319.6	9.5	40%	0%	2%	-179%	NA	58%	57.47	1.18
HQC	64.9	409.0	85%	0%	9%	-85%	689%	13%	15.86	0.06
HT1	276.0	12.7	20%	80%	7%	-38%	32%	-16%	-9	(0.33)
IJC	65.4	7.7	25%	79%	6%	38%	-57%	10%	69.97	0.40
IMP	123.9	23.1	65%	18%	49%	5%	20%	-12%	30.99	0.22
ITA	160.9	67.0	70%	0%	4%	14%	-28%	-18%	-17.75	(0.25)
KDH	335.7	15.7	60%	0%	48%	28%	24%	77%	71.4	1.27
KSB	101.1	10.0	75%	0%	4%	14%	19%	19%	43.49	0.22

LIX	65.6	10.7	50%	51%	24%	-9%	-16%	-32%	-11.35	(0.09)
NBB	72.6	16.6	55%	2%	35%	113%	-39%	29%	59.23	0.28
NCT	98.5	10.3	35%	55%	17%	0%	16%	36%	52.48	0.37
NKG	167.8	5.9	35%	0%	39%	-7%	72%	21%	69.41	0.58
NLG	196.3	8.8	45%	0%	48%	48%	-2%	37%	50.49	0.63
NNC	53.9	5.9	45%	38%	21%	13%	-17%	-22%	11.77	0.07
NSC	77.5	8.7	25%	0%	15%	12%	8%	12%	29.56	0.17
PAC	103.9	11.4	40%	51%	32%	15%	29%	52%	67.79	0.40
PC1	159.1	16.8	60%	0%	38%	-34%	112%	29%	37.14	0.40
PDR	295.0	18.4	40%	0%	1%	77%	59%	157%	183.46	1.99
PGD	169.9	29.0	25%	51%	28%	-42%	71%	3%	10.8	0.17
PGI	73.5	11.9	25%	45%	21%	8%	-21%	-11%	-5.45	(0.03)
PHR	137.8	11.7	35%	67%	10%	27%	30%	59%	82.11	0.65
PNJ	512.0	19.8	70%	0%	49%	42%	31%	12%	92.65	2.47
PPC	294.2	3.9	25%	51%	17%	200%	-59%	10%	55.44	1.05
PTB	148.5	11.8	65%	0%	16%	23%	2%	4%	32.03	0.34
PVT	186.1	13.6	40%	51%	30%	-5%	54%	50%	66.63	0.79
QCG	217.3	9.1	30%	0%	1%	808%	-61%	240%	263.63	1.23
SAM	77.9	41.2	95%	0%	12%	108%	-49%	4%	12.47	0.11
SCR	109.1	22.9	80%	0%	7%	-36%	82%	13%	16.56	0.14
SJD	72.0	7.4	50%	51%	33%	51%	-8%	37%	70.42	0.29
SJS	128.9	90.1	50%	36%	11%	-80%	593%	44%	40.17	0.38
SKG	77.8	7.7	45%	0%	36%	-4%	-35%	-46%	-37.26	(0.34)
STG	81.8	2.4	20%	0%	1%	434%	-86%	-45%	-24.3	(0.21)
TCH	272.8	18.8	55%	0%	3%	-7%	NA	NA	63.67	1.31
VFG	55.2	7.7	75%	0%	19%	-8%	-27%	-34%	-28.28	(0.14)
VHC	204.7	9.0	40%	0%	38%	-1%	-8%	-22%	-8.95	(0.23)
VNS	51.8	4.4	50%	0%	41%	-27%	-47%	-65%	-52.17	(0.42)
VSC	108.7	9.5	95%	0%	42%	6%	-16%	-17%	-8.42	(0.07)
VSH	161.2	12.5	30%	0%	15%	13%	-2%	11%	28.54	0.34
Tổng	9,964.3	12.8*				2%*	0%*	8%*	40.5	12.6337
VN-Index	10.3%									4.8%

Nhóm SmallCap (Tập hợp các cổ phiếu còn lại sau khi trừ VN30 và MidCap)

Mã	Marketcap (Mio.USD)	P/E	Free Float	% Nhà nước	% Nước ngoài	%± EPS**	%±P/E	%±P/B	% ± đến 12/12	Đóng góp VN-Index
AAA	85.4	9.1	65%	0%	16%	29%	2%	27%	53.98	0.26
ABT	16.7	14.8	20%	0%	5%	-53%	39%	-31%	-24.46	(0.05)
ACC	10.7	9.5	20%	73%	18%	-35%	6%	-27%	-19.69	(0.02)
ADS	15.6	8.7	40%	0%	0%	0%	-13%	-13%	22.64	0.02
AGM	7.3	11.6	20%	28%	6%	102%	-57%	-15%	-17	(0.01)
AMD	28.9	18.7	65%	0%	0%	-33%	6%	-34%	-32.7	(0.13)
ANV	47.2	11.2	30%	0%	1%	528%	-45%	241%	342.69	0.40

APC	25.2	15.8	40%	0%	6%	57%	177%	269%	351.05	0.30
APG	3.3	15.8	75%	0%	2%	3796%	-97%	-2%	-4.31	(0.00)
ASP	10.1	4.9	40%	0%	49%	157%	-35%	59%	75.5	0.04
ATG	2.4	120.8	80%	0%	2%	0%	-45%	-45%	-48.76	(0.02)
BCE	7.6	7.9	45%	52%	5%	65%	-43%	-3%	19.54	0.01
BCG	32.4	33.3	75%	0%	18%	-23%	59%	23%	22.55	0.05
BMC	9.3	19.0	50%	25%	11%	6%	-7%	-1%	9.3	0.01
BSI	59.7	5.8	15%	86%	9%	65%	-29%	2%	15.37	0.07
BTP	30.2	28.1	20%	80%	10%	-80%	312%	-5%	1.99	0.01
C32	22.0	5.5	90%	38%	31%	-5%	-3%	-18%	0.54	0.00
C47	14.5	10.5	75%	0%	3%	486%	-74%	36%	60.59	0.04
CCL	7.2	54.5	85%	0%	5%	-32%	150%	68%	78.28	0.02
CDC	11.5	9.5	50%	24%	0%	76%	-27%	19%	47.32	0.04
CDO	4.8	-	100%	0%	1%	-114%	-100%	-70%	-72.22	(0.10)
CLC	39.9	7.1	45%	51%	6%	7%	15%	10%	25.52	0.08
CLG	5.5	26.6	35%	0%	9%	-68%	308%	29%	32.14	0.01
CTI	80.7	11.1	50%	0%	28%	-4%	16%	2%	28.52	0.13
D2D	23.2	12.7	40%	58%	9%	27%	50%	72%	99.99	0.14
DAG	22.3	6.6	50%	0%	5%	16%	-44%	-39%	-25.01	(0.05)
DAH	8.1	4.8	65%	0%	4%	8%	-41%	-34%	-12.05	(0.01)
DCL	56.8	13.3	30%	0%	3%	8%	-9%	-9%	-3.36	(0.02)
DGW	30.5	11.7	40%	0%	11%	0%	23%	17%	36.7	0.09
DHA	23.2	7.4	60%	25%	9%	51%	-26%	3%	33.59	0.06
DHC	45.3	18.4	60%	0%	36%	-19%	73%	1%	28.03	0.08
DHM	5.3	8.3	80%	0%	0%	-6%	-51%	-54%	-57.31	(0.05)
DIC	7.4	11.9	85%	6%	8%	61%	-25%	24%	33.87	0.02
DSN	29.5	8.9	60%	0%	18%	25%	-23%	-6%	1.99	0.00
DTA	5.5	16.6	50%	0%	0%	3415%	-89%	298%	308.56	0.05
DXV	2.0	12.3	35%	66%	0%	-35%	39%	-12%	-8.84	(0.00)
FCM	12.4	6.9	65%	0%	6%	-9%	26%	14%	32.63	0.03
FMC	33.6	6.9	40%	11%	7%	18%	-5%	17%	76.86	0.15
GIL	21.4	8.2	70%	0%	11%	-35%	15%	-28%	-15.23	(0.03)
GMC	20.0	6.5	70%	10%	15%	0%	10%	5%	33.82	0.05
GSP	17.9	9.9	35%	68%	12%	-8%	41%	31%	63.36	0.07
GTA	7.1	9.4	30%	11%	9%	18%	5%	28%	51.97	0.02
HAH	34.2	4.9	55%	0%	29%	13%	-31%	-34%	-15.67	(0.05)
HAI	52.8	13.3	85%	0%	1%	22%	86%	121%	127.08	0.22
HAP	10.8	45.5	85%	0%	8%	-61%	247%	37%	48.45	0.03
HAR	48.2	127.4	80%	0%	0%	-57%	783%	275%	281.44	0.30
HAS	3.0	3.8	60%	28%	23%	23%	-19%	-1%	13.37	0.00
HAX	40.8	11.9	60%	0%	15%	-22%	88%	26%	46.73	0.10
HCD	5.1	4.6	85%	0%	4%	30%	-28%	-9%	9.64	0.00
HDC	32.6	8.3	85%	0%	19%	48%	2%	50%	71.55	0.13
HID	6.4	4.3	80%	0%	8%	38%	NA	NA	-86.67	(0.37)
HLG	19.5	4.1	20%	0%	2%	-10%	33%	0%	13.04	0.02
HMC	10.6	3.9	35%	56%	1%	7%	38%	40%	82.35	0.05

HTI	19.8	5.4	40%	48%	15%	27%	-28%	-13%	5.81	0.01
HTL	23.6	26.3	15%	0%	48%	-67%	133%	-19%	-16.88	(0.04)
IDI	63.3	9.5	50%	0%	2%	130%	27%	164%	226.27	0.62
ITC	42.7	10.8	65%	16%	7%	232%	-57%	40%	44.93	0.13
ITD	16.4	4.8	70%	0%	19%	36%	-34%	-14%	-17.11	(0.02)
KHA	20.2	11.6	80%	31%	4%	-24%	-14%	-36%	-24.34	(0.05)
KHP	17.3	-	50%	52%	18%	-124%	-100%	-12%	6.39	0.01
KMR	10.6	-	55%	0%	46%	-112%	-100%	-19%	-21.26	(0.02)
KPF	4.8	22.6	40%	0%	0%	0%	14%	14%	15.24	0.01
KSH	6.8	28.2	55%	0%	1%	322%	-77%	0%	0.44	(0.00)
LAF	8.0	6.9	20%	0%	3%	4%	4%	1%	0.83	0.00
LBM	14.7	6.4	30%	0%	7%	-4%	1%	-20%	5.66	0.01
LCG	36.4	8.8	95%	0%	26%	34%	100%	170%	200.11	0.24
LDG	95.1	7.2	60%	0%	4%	70%	114%	237%	270.71	0.56
LGL	17.0	10.8	50%	0%	0%	93%	-24%	68%	55.26	0.06
LHG	31.0	3.2	50%	0%	14%	0%	14%	-3%	29.48	0.05
LM8	8.9	4.3	50%	51%	10%	7%	-22%	-18%	-2.52	(0.00)
LSS	36.6	7.3	40%	0%	7%	8%	-46%	-41%	14.63	0.05
MCG	8.8	38.2	80%	1%	5%	-39%	222%	94%	96.08	0.05
MCP	17.9	14.8	35%	39%	1%	70%	-15%	50%	72.96	0.08
MDG	6.2	7.5	35%	19%	1%	207%	-58%	34%	31.57	0.02
MHC	8.6	60.1	75%	0%	3%	-94%	1653%	7%	8.74	0.01
NAF	32.7	10.8	70%	0%	14%	30%	-44%	-35%	-27.01	(0.10)
NTL	26.4	5.7	80%	0%	8%	54%	-30%	11%	12.09	0.03
NVT	13.6	-	95%	0%	51%	-1246%	-100%	172%	56.14	0.04
PET	40.1	6.7	75%	25%	19%	-6%	3%	-1%	15.2	0.05
PGC	39.2	7.1	35%	52%	11%	23%	-6%	15%	42.8	0.12
PJT	9.4	5.5	35%	51%	16%	2%	13%	19%	30.6	0.02
PTC	4.6	-	30%	0%	0%	-179%	-100%	-18%	-8.02	(0.00)
PXS	22.8	11.6	40%	0%	11%	-54%	64%	-20%	0.42	0.00
PXT	3.6	8.4	50%	51%	1%	-66%	181%	-11%	1.14	(0.00)
QBS	28.1	11.3	65%	0%	8%	238%	-55%	52%	58.13	0.08
RAL	65.4	8.6	30%	0%	5%	25%	15%	33%	55.16	0.24
RDP	25.2	14.5	30%	0%	0%	-37%	49%	-2%	14.06	0.02
SAV	6.2	8.9	35%	0%	49%	414%	-72%	39%	44.81	0.02
SBA	41.7	6.9	65%	39%	0%	124%	-35%	38%	67.68	0.17
SCD	15.2	266.9	30%	62%	11%	-95%	1690%	2%	0.93	0.00
SFG	28.8	5.9	30%	67%	2%	10%	-4%	1%	33.63	0.07
SFI	15.2	8.0	55%	0%	35%	-27%	36%	-5%	8.62	0.01
SGT	28.5	3.4	30%	0%	13%	177%	-56%	3%	22.6	0.04
SHA	8.6	5.2	55%	0%	1%	-18%	19%	-4%	3.32	0.00
SHI	22.4	4.2	70%	0%	2%	-3%	-6%	-11%	2.29	0.01
SMA	6.9	9.7	85%	3%	0%	264%	-56%	65%	63.87	0.03
SMC	42.6	3.0	40%	0%	32%	-28%	73%	14%	36.94	0.12
SPM	9.1	-	25%	0%	3%	-122%	-100%	-24%	2.11	0.00
SRC	17.1	9.8	45%	51%	0%	-39%	21%	-29%	-13.29	(0.03)

SRF	27.8	6.9	30%	13%	26%	6%	-16%	-6%	4.59	0.01
ST8	26.3	14.2	20%	0%	49%	-34%	34%	-13%	-5.78	(0.00)
SVC	53.6	11.7	60%	41%	41%	1%	1%	0%	4.83	0.02
SZL	30.8	9.5	40%	61%	16%	-14%	30%	15%	31.3	0.08
TCL	26.1	6.7	50%	51%	14%	5%	-7%	-7%	7.77	0.02
TCM	62.7	8.7	60%	0%	49%	90%	5%	74%	105.46	0.32
TCR	7.5	-	50%	0%	49%	-223%	-100%	-16%	-15.12	(0.00)
TCT	30.3	12.0	35%	0%	17%	3%	11%	1%	38.76	0.09
TDC	34.8	3.8	40%	61%	1%	65%	-28%	30%	57	0.12
TDH	54.0	7.0	90%	6%	48%	65%	-2%	59%	98.59	0.25
THG	26.9	5.7	85%	0%	1%	14%	-30%	-27%	-6.18	(0.01)
TIE	4.2	15.1	40%	70%	4%	30%	-25%	7%	5.62	0.00
TIP	18.8	7.7	40%	57%	14%	-11%	6%	-11%	3.22	0.01
TLH	47.5	2.7	60%	0%	6%	-18%	22%	-11%	-0.65	0.00
TMT	18.1	41.9	45%	9%	5%	-82%	278%	-34%	-36.42	(0.08)
TNA	21.5	5.7	45%	21%	14%	-24%	-3%	-29%	-19.32	(0.04)
TNC	10.0	8.9	40%	51%	2%	9%	-1%	8%	23.25	0.02
TNT	4.5	100.4	95%	0%	0%	-55%	185%	26%	23.28	0.01
TRC	36.4	7.7	40%	60%	7%	56%	-31%	4%	17.88	0.06
TS4	5.6	-	25%	27%	2%	-25%	NA	1%	15.68	0.01
TSC	29.6	-	45%	0%	0%	-115%	-100%	44%	42.64	0.07
TV1	22.0	44.8	30%	54%	0%	-70%	288%	14%	22.67	0.04
TYA	14.9	6.2	20%	0%	42%	11%	-7%	-1%	26.21	0.01
UDC	6.0	3.0	35%	68%	0%	758%	-78%	89%	85.64	0.03
UIC	12.4	4.9	50%	51%	20%	56%	-24%	6%	36.34	0.03
VHG	11.8	-	95%	0%	1%	808%	NA	-26%	-40.37	(0.05)
VIP	22.4	10.8	45%	56%	6%	-40%	66%	0%	25.91	0.05
VIS	79.2	16.3	25%	0%	25%	37%	28%	39%	77.37	0.33
VMD	18.9	15.5	20%	14%	5%	-41%	37%	-24%	-7	(0.01)
VNE	33.8	6.4	95%	0%	15%	968%	-90%	-5%	5.34	0.02
VNG	43.7	21.6	45%	0%	5%	66%	-28%	23%	20.14	0.11
VPH	30.6	2.6	55%	0%	12%	204%	-38%	47%	91.03	0.13
VRC	27.0	8.8	95%	0%	1%	1423%	-92%	32%	20.51	(0.01)
VSI	8.8	6.3	40%	60%	3%	0%	15%	24%	47.67	0.03
VTB	8.3	8.7	40%	56%	8%	37%	-9%	34%	66.04	0.04
VTO	25.5	7.0	50%	52%	2%	7%	-9%	-3%	22.41	0.05
Tổng	1,762.1	10.4*				1%*	-7%*	3%*	31.3	1.278
VN-Index	1.8%									0.5%

(*) Tính theo bình quân số học loại bỏ các giá trị lớn 60, hoặc % lớn hơn 60%.

(**) EPS trailing 2017/EPS 2016

Phụ lục 6: Vận động ngành và các cổ phiếu nổi bật trong năm 2017

STT	Ngành	Cấp ngành đến 22/12	±	P/E	P/B	3 Cổ phiếu nổi bật ngành
1	Dầu khí	1	38.0%	20.0	4.0	
	Dầu khí	2	38.0%	20.0	4.0	PLX+41.1%, PVC+57.5%, PVB+92.4%
	Sản xuất Dầu khí	3	48.0%	19.0	5.0	PVC+57.5%, PEQ+57.9%, PVB+92.4%
	Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	3	27.2%	26.0	1.0	PLX+41.1%
2	Nguyên vật liệu	1	28.9%	11.0	2.0	
	Hóa chất	2	9.9%	12.0	1.0	PHR+68.3%, HVT+73%, HAI+131.8%
	Tài nguyên Cơ bản	2	37.8%	10.0	2.0	HPG+64.8%, POM+88.2%, VIS+103.6%
	Lâm nghiệp và Giấy	3	15.4%	8.0	2.0	TTF+40.1%, VID+51.3%, MDF+53.6%
	Kim loại	3	46.8%	8.0	2.0	TIS+72%, POM+88.2%, VIS+103.6%
	Khai khoáng	3	24.0%	38.0	4.0	SPI+87%, MIM+144.1%, ALV+332.2%
3	Công nghiệp	1	43.6%	20.0	6.0	
	Xây dựng và Vật liệu	2	27.5%	18.0	6.0	REE+76.1%, HBC+115.6%, LCG+179.6%
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2	60.3%	23.0	6.0	PAC+50.7%, VOS+240.2%, DL1+304.4%
	Hàng công nghiệp	3	-12.0%	89.0	1.0	CKD+56.5%, REE+76.1%, CTT+90.9%
	Điện tử & Thiết bị điện	3	13.0%	12.0	2.0	PAC+50.7%, VTB+54.5%, TGP+97.6%
	Công nghiệp nặng	3	52.7%	8.0	2.0	MCP+55.4%, BTG+62.2%, DAP+95.3%
	Vận tải	3	72.2%	30.0	7.0	ACV+100.6%, PJC+102.2%, DL1+304.4%
	Tư vấn & Hỗ trợ Kinh doanh	3	6.2%	11.0	1.0	SMA+72%, PVM+101.7%, IPA+145.4%
4	Hàng Tiêu dùng	1	31.0%	23.0	8.0	
	Ô tô và phụ tùng	2	10.9%	15.0	2.0	TCH+34.4%, HHS+37.4%, HAX+45.9%
	Thực phẩm và đồ uống	2	33.4%	25.0	9.0	VNM+63.8%, MSN+79.6%, IDI+181.6%
	Bia và đồ uống	3	22.5%	32.0	9.0	VTL+76.1%, VCF+78.9%, VKD+87.7%
	Sản xuất thực phẩm	3	39.2%	23.0	8.0	HNF+177.5%, S33+177.8%, IDI+181.6%
	Hàng cá nhân & Gia dụng	2	9.0%	12.0	3.0	TMW+61.3%, PNJ+96.8%, TCM+106.7%
	Hàng gia dụng	3	3.6%	8.0	2.0	GDT-0.6%, RAL+46.2%, TMW+61.3%
	Hàng hóa giải trí	3	-20.6%	20.0	4.0	GTL+134.9%, TAG-27.9%
	Hàng cá nhân	3	11.5%	13.0	3.0	TET+42.9%, PNJ+96.8%, TCM+106.7%
	Thuốc lá	3	15.8%	6.0	1.0	HLG+18.9%, CLC+28.7%, VTJ+49.1%
5	Dược phẩm và Y tế	1	54.6%	16.0	4.0	
	Y tế	2	54.6%	16.0	4.0	HDG+76.1%, DMC+77.8%, DP3+156%
	Thiết bị và Dịch vụ Y tế	3	49.2%	12.0	4.0	DNM-28.3%, JVC+26.1%, MEF+33.3%
	Dược phẩm	3	54.6%	16.0	4.0	AMV+97.5%, DP3+156%, APC+352.6%
6	Dịch vụ Tiêu dùng	1	39.3%	21.0	6.0	
	Bán lẻ	2	76.7%	18.0	7.0	DGW+25.3%, CMV+40.6%, MWG+70.6%
	Phân phối thực phẩm & dược phẩm	3	-16.3%	-	1.0	AGX-42.6%, TH1-51.8%
	Bán lẻ	3	78.3%	18.0	7.0	VT1+26.5%, CMV+40.6%, MWG+70.6%
	Truyền thông	2	20.4%	46.0	5.0	VEF+46.4%, PNC+70%, IN4+164.2%
	Du lịch và Giải trí	2	25.0%	21.0	5.0	SGH+42.2%, ATS+471.4%, TTR+760.3%
7	Viễn thông	1	-0.6%	9.0	3.0	

	Viễn thông	2	-0.6%	9.0	3.0 PTP+30.6%, ABC-14.7%
8	Tiện ích Cộng đồng	1	42.6%	15.0	4.0
	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2	42.6%	15.0	4.0 GAS+55.7%, SEB+66.2%, ASP+96.3%
	Sản xuất & Phân phối Điện	3	12.0%	9.0	2.0 SJD+37.5%, SBA+50.7%, SEB+66.2%
	Nước & Khí đốt	3	53.7%	19.0	4.0 PGS+52.2%, GAS+55.7%, ASP+96.3%
9	Ngân hàng	1	64.0%	15.0	2.0 MBB+88.5%, SHB+95.7%, ACB+96.6%
10	Tài chính	1	45.1%	25.0	4.0
	Bảo hiểm	2	10.0%	20.0	2.0 PVI+27.6%, ABI+42.9%, BMI+49.4%
	Bất động sản	2	53.3%	27.0	5.0 LDG+272.7%, DTA+276.7%, KAC+398.7%
	Dịch vụ tài chính	2	61.9%	16.0	2.0 AGR+120.1%, MBS+188%, SHS+326.1%
10	Công nghệ Thông tin	1	45.0%	14.0	3.0
	Công nghệ Thông tin	2	45.0%	14.0	3.0 KST+246.9%, VIE+525%, SRA+608.3%
	Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	3	57.6%	13.0	3.0 SGT+66.7%, CMG+107.8%, SRA+608.3%
	Thiết bị và Phần cứng	3	-10.0%	16.0	1.0 CKV+16.3%, KST+246.9%, VIE+525%

Phụ lục 7: Nhận định giá 35 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các Công ty chứng khoán và tổ chức tài chính

STT	Mã	Tỷ trọng VN- Index	Giá tại 20/12	Giá mục tiêu bình quân	% giá 20/12	Giá cao nhất	% giá 20/12	Giá thấp nhất	% giá 20/12	P/E	P/B
1	VNM	11.5%	202,000	172,500	-14.6%	187,200	-7.3%	155,000	-23.3%	31.6	12.3
2	VIC	7.6%	73,600	86,870	18.0%	105,000	42.7%	47,800	-35.1%	57.2	6.5
3	GAS	7.0%	92,800	78,600	-15.3%	98,500	6.1%	62,900	-32.2%	19.5	4.4
4	VCB	6.9%	48,900	38,400	-21.5%	50,300	2.9%	29,900	-38.9%	24.8	3.2
5	SAB	6.7%	267,500	165,000	-38.3%	186,000	-30.5%	142,000	-46.9%	41.8	12.4
6	PLX	3.5%	69,900	68,800	-1.6%	79,400	13.6%	60,000	-14.2%	18.0	4.0
7	MSN	3.4%	75,600	60,000	-20.6%	80,600	6.6%	52,400	-30.7%	40.0	4.6
8	VRE	3.4%	45,650	44,250	-3.1%	48,000	5.1%	38,700	-15.2%	22.2	3.7
9	CTG	3.3%	22,300	22,500	0.9%	27,000	21.1%	19,000	-14.8%	10.9	1.3
10	BID	3.3%	24,350	21,900	-10.1%	26,100	7.2%	17,500	-28.1%	14.4	1.9
11	ROS	3.1%	167,500	167,500	0.0%	167,500	0.0%	167,500	0.0%	166.1	14.7
12	HPG	2.6%	44,100	43,990	-0.2%	51,450	16.7%	38,200	-13.4%	8.1	2.2
13	VJC	2.5%	142,700	130,600	-8.5%	166,000	16.3%	100,000	-29.9%	23.0	13.3
14	VPB	2.4%	40,300	51,000	26.6%	58,000	43.9%	45,100	11.9%	8.7	1.9
15	MBB	1.8%	24,900	26,600	6.8%	29,500	18.5%	19,500	-21.7%	11.5	1.6
16	BVH	1.6%	60,300	56,150	-6.9%	43,060	-28.6%	42,900	-28.9%	31.4	2.9
17	MWG	1.6%	133,000	145,800	9.6%	182,800	37.4%	99,400	-25.3%	20.7	7.9
18	NVL	1.5%	61,500	64,900	5.5%	69,500	13.0%	57,000	-7.3%	18.1	4.0
19	FPT	1.2%	56,300	57,400	2.0%	69,400	23.3%	44,300	-21.3%	13.5	2.8
20	BHN	1.2%	127,400	127,400	0.0%	127,400	0.0%	127,400	0.0%	40.2	5.3
21	STB	0.9%	12,500	12,500	0.0%	12,500	0.0%	12,500	0.0%	33.1	1.0
22	CTD	0.7%	219,000	248,700	13.6%	271,000	23.7%	235,000	7.3%	11.0	2.5
23	EIB	0.6%	12,400	10,400	-16.1%	10,400	-16.1%	10,400	-16.1%	28.8	1.1
24	DHG	0.6%	114,000	92,800	-18.6%	108,500	-4.8%	80,000	-29.8%	24.2	5.4
25	PNJ	0.6%	131,200	122,600	-6.6%	140,000	6.7%	104,700	-20.2%	21.0	5.2
26	SSI	0.5%	28,100	24,800	-11.7%	26,600	-5.3%	23,000	-18.1%	15.0	1.5
27	REE	0.5%	42,300	35,900	-15.1%	47,700	12.8%	26,300	-37.8%	8.1	1.7
28	GMD	0.5%	40,350	40,300	-0.1%	50,700	25.7%	30,000	-25.7%	21.4	1.9
29	SBT	0.5%	20,750	20,750	0.0%	20,750	0.0%	20,750	0.0%	16.1	1.7
30	CII	0.4%	35,500	36,000	1.4%	44,000	23.9%	28,900	-18.6%	5.8	1.8
31	KDC	0.4%	38,400	34,400	-10.4%	36,500	-4.9%	32,200	-16.1%	14.0	1.2
32	NT2	0.4%	33,000	36,500	10.6%	44,000	33.3%	31,900	-3.3%	14.0	2.0
33	PVD	0.4%	23,750	17,000	-28.4%	23,600	-0.6%	13,800	-41.9%	NA	0.7
34	KDH	0.4%	27,700	25,400	-8.3%	27,400	-1.1%	23,500	-15.2%	15.6	2.4
35	VCI	0.3%	73,100	59,500	-18.6%	59,500	-18.6%	59,500	-18.6%	19.4	6.4
Tổng		83.5%									
Bình quân					-5.1%		8.1%		-19.1%	25.6	4.2

Nguồn: Bloomberg, BSC Research, Những cổ phiếu khác không có dữ báo sẽ sử dụng giá 23/12 sẽ tính chỉ số.

Phụ lục 8: Nhận định giá 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất theo phân tích kỹ thuật

STT	Mã	Tỷ trọng	Xu hướng	Hỗ trợ 2	Hỗ trợ 1	Kháng cự 1	Kháng cự 2	Giá đáy dự báo	Giá đỉnh dự báo	Ghi chú
1	VNM	11.50%	↑	150,000	175,000	205,000	230,000	150,000	230,000	Giá đáy: 150 là vùng tích lũy trước khi tăng giá, hỗ trợ bởi đỉnh cũ và SMA50 tuần; Đỉnh trùng với Fibonacci mở rộng 161.8% của đỉnh sóng 5 dài hạn kể từ 2011.
2	VIC	7.60%	↑	58,000	69,000	81,600		58,000	81,600	Giá đáy: Fibonacci 50% từ 8/2016, MA100 đồ thị ngày; Đỉnh trùng với đỉnh của năm 2017.
3	GAS	7.00%	↑	65,000	75,000	105,000		65,000	105,000	Giá đáy: SMA100 tuần; Bước sóng 1-1 của chu kỳ từ tháng 5/2014.
4	VCB	6.90%	↑	37,000	43,000	50,000	52,000	37,000	52,000	Giá đáy: Hỗ trợ bởi đỉnh bước sóng 1 chu kỳ từ 2016, SMA200 ngày; Đỉnh trùng với đỉnh của năm 2014.
5	SAB	6.70%	↓	225,000	240,000	285,000	305,000	225,000	305,000	Giá đáy: Hỗ trợ bởi đỉnh bước sóng 1 chu kỳ từ 2016; Đỉnh fibonacci retracement 23.6% của bước sóng 3.
6	PLX	3.50%	↑	55,000	61,000	73,300		55,000	73,300	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% so đỉnh tháng 6/2017; Đỉnh trùng với đỉnh của tháng 6/2017.
7	MSN	3.40%	↑	60,000	68,000	85,700		60,000	85,700	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ đáy 4/2017 đến đỉnh hiện tại ; Đỉnh trùng với đỉnh của 2013.
8	VRE	3.40%	↑	40,500	43,100	51,600		40,500	51,600	Giá đỉnh và đáy trùng với đỉnh đáy của chu kỳ giá niêm yết.
9	CTG	3.30%	↑	18,500	21,000	25,000		18,500	25,000	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ đáy 12/2016 đến đỉnh hiện tại và vùng tích lũy giá; Đỉnh trùng với đỉnh của 2017.
10	BID	3.30%	↑	19,000	21,000	27,000		19,000	27,000	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ đáy 1/2015 và vùng tích lũy giá; Đỉnh trùng với đỉnh của 2015.
11	ROS	3.10%	↑	130,000		230,000				Giá đỉnh: SMA 20 ngày, đỉnh trùng với đỉnh đáy 2017.
12	HPG	2.60%	↑	29,100	36,200	45,000	52,000	29,100	52,000	Giá đáy: Vùng tích lũy, Fibonacci điều chỉnh 50% từ đáy 1/2016 đến nay; Đỉnh: Fibonacci mở rộng 161.8% của bước sóng 5 chu kỳ 2012 đến nay.
13	VJC	2.50%	↑	115,000	130,000	143,800				Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ tích lũy đáy 8/2017 đến nay; Đỉnh trùng với đỉnh trong năm 2017.

14	VPB	2.40%	↑	40,100	41,600	43,720	45,220	40,100	45,220	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ tích lũy đáy 8/2017 đến nay; Đỉnh ở ngưỡng Fibonacci 127.2%
15	MBB	1.80%	↑	18,500	22,520	26,000	29,700	18,500	29,700	Giá đáy: Vùng tích lũy, Fibonacci điều chỉnh 50% từ đáy 1/2016 đến nay; Đỉnh: Fibonacci mở rộng 161.8% của bước sóng hiệu chỉnh từ 2015.
16	BVH	1.60%	↑	51,000	55,000	70,300	81,000	51,000	81,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
17	MWG	1.60%	↑	102,000	110,000	157,000	157,000	102,000	157,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
18	NVL	1.50%	↑	57,600	61,700	72,300	76,790	57,600	76,790	Đáy và đỉnh quá khứ của năm 2017
19	FPT	1.20%	↑	49,500	54,000	59,000	66,400	49,500	66,400	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
20	BHN	1.20%	↓	110,000	131,000	150,000	167,000	110,000	167,000	Đáy và đỉnh lần lượt ở Fibonacci retracement 23.6% và 78%
21	STB	0.90%	↑	12,500	13,700	15,500	17,500	12,500	17,500	Giá đáy: Fibonacci retracement 50% và giá đỉnh là Fibonacci retracement 100%
22	CTD	0.70%	↑	180,000	194,000	215,000	242,000	180,000	242,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
23	EIB	0.60%	↑	11,500	12,000	14,000	15,000	13,600	16,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
24	DHG	0.60%	↑	94,000	101,000	130,000	148,000	93,000	148,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
25	PNJ	0.60%	↑	96,000	104,000	128,000	145,000	95,000	145,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
26	SSI	0.50%	↑	23,000	24,000	28,000	31,000	23,000	31,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
27	REE	0.50%	↑	33,000	35,000	41,000	45,000	33,000	45,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
28	GMD	0.50%	↑	39,000	41,000	46,000	50,000	39,000	50,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%
29	SBT	0.50%	↑	20,000	25,000	33,000	41,000	20,000	41,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là đỉnh tháng 7 năm 2017
30	CII	0.40%	↑	33,500	35,000	39,500	43,200	33,500	43,000	Giá đáy: Fibonacci 50% và giá đỉnh là Fibonacci 127.2%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (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 tham khảo 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

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

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

Bloomberg: BSCV <GO>

