BÁO CÁO VĨ MÔ THỊ TRƯỜNG 2019

Mục Lục

Chiến lược đầu tư trong năm 2019 1
Xây nền vững chắc, Việt Nam tìm kiếm cơ hội trong thách thức. 3
Các vấn đề trọng tâm vĩ mô & TTCK trong năm 2019 4
Bức tranh vĩ mô năm 2018 22
Tăng trưởng kinh tế 22
Lạm phát 23
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) 25
Thương mại, Xuất nhập khẩu 26
Thị trường ngoại hối 27
Ngân hàng – Lãi suất 27
Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2018 31
Theo dòng sự kiện 32
Diễn biến các nhóm Index 33
Thống kê Thị trường 2018 34
Thanh khoản Thị trường 34
Quy mô Thị trường 34
Giao dịch khối ngoại 35
Đánh giá xu thế biến động TTCK 2018 38
Triển vọng thị trường 2019 40
Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán 40
Dự báo điểm số VN-Index năm 2019 43
Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp PE: 43
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn 44
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp phân tích kỹ thuật 44
Phụ lục 45

Chiến lược đầu tư trong năm 2019

Dù nằm trong nhóm thị trường tăng trưởng mạnh nhất thế giới trong quý I, năm 2018 vẫn là một năm buồn với các nhà đầu tư khi VN-Index đóng cửa giảm 9.3%. Cơn sốt giá đi qua để lại nhiều bài học dù vậy một điều không thể không đề cập là khả năng chống chọi với biến động thế giới của nền kinh tế Việt Nam đã tốt lên rõ rệt và nhà đầu tư trên thị trường cũng đã trưởng thành đáng kể so với cơn sốt thị trường cách đây 11 năm. Bên cạnh đó, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục thu hút sự quan tâm của khối ngoại với giá trị mua ròng kỷ lục lên đến 1.875 tỷ USD qua sàn giao dịch, trong đó 1.3 tỷ USD từ VHM. Cùng với các thương vụ IPOs và thoái vốn nhà nước có quy mô lớn như BSR, POW, OIL, VCG, khối doanh nghiệp tư nhân cũng khẳng định vị thế trên thị trường chứng khoán qua các thương vụ bán vốn tỷ USD của VHM và TCB, hàng trăm triệu USD từ MSN, TPB, YEG.

Thị trường chứng khoán đang có nền tảng tốt hấp dẫn nhà đầu tư trong nước và quốc tế. Những cản trở cuối năm 2018 như sự giảm tốc của các nền kinh tế chủ chốt, cuộc chiến thương mại, thị trường hàng hóa và chứng khoán thế giới biến động mạnh, cùng với các sự kiện địa chính trị lớn sẽ còn ảnh hưởng sang đầu năm 2019 vẫn đang phủ bóng đen lên thị trường. Yếu tố gì sẽ tác động mạnh nhất đến triển vọng thị trường năm 2019 và cơ hội nào cho thị trường trong năm tới, theo góc nhìn của chúng tôi như sau:

Về những vấn đề sẽ ảnh hưởng mạnh đến triển vọng thị trường năm 2019:

Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung: Hạn cuối cho đàm phán vào 28/2/2019. Việt Nam hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ lấp khoảng trống thị trường, trong trung hạn nhờ chuyển dịch sản xuất từ tương quan giá và hàng rào thuế quan. Tuy nhiên khi cuộc chiến thương mại kéo dài sẽ tổn hại môi trường kinh doanh, ảnh hưởng tiềm năng tăng trưởng và gây nên sự bất ổn định vĩ mô.

TTCK Hoa Kỳ có thể tiến vào chu kỳ "thị trường gấu" tại cuối năm 2019: Đánh giá 4 tiêu chí đường cong lãi suất TPCP Hoa Kỳ, tâm lý nhà đầu tư bán lẻ Hoa Kỳ, trung bình di chuyển 4 tuần đơn thất nghiệp Hoa Kỳ và giá trị hợp đồng M&A toàn cầu, thị trường chứng khoán Hoa Kỳ có 2/4 chỉ tiêu đã xác nhận thị trường tiến vào giai đoạn điều chỉnh.

Diễn biến giá dầu năm 2019: Giá dầu WTI năm 2019 được dự báo ở mức trung bình 59 USD/thùng và dầu Brent ở mức 66 USD/thùng. Giá dầu ổn định tạo điều kiện cho việc hoạch định và điều hành chính sách vĩ mô 2019.

Vận động tỷ giá USD/VND trong năm 2019: USD duy trì xu hướng mạnh do tương quan tăng trưởng kinh tế và lộ trình FED nâng lãi suất. Chúng tôi dự báo VNĐ ở mức 23,800 – 24,100 tương đương mức mất giá 1.66% đến 2.94%.

Nợ công Việt Nam và dự án đầu tư công trọng điểm: Bội chi ngân sách ở mức thấp 2018, nợ công/GDP đạt 62.68%. Dư địa giải ngân khá lớn trong năm 2019, các dự án trọng điểm trong lĩnh

vực giao thông vận tải, nông nghiệp phát triển nông thôn, điện lực và y tế có thể được đẩy mạnh.

Sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu Việt Nam: Tầng lớp trung lưu Việt Nam dự báo tăng lên 18.5% trong giai đoạn 2016-2020, và là nền tảng tăng trưởng cho các ngành ngành vận tải (hàng không), Ngành bất động sản (phân khúc trung cấp và bình dân), Ngân hàng (dịch vụ bán lẻ), Y tế và dịch vụ sức khỏe (Dược phẩm và dịch vụ y tế), và Ngành bán lẻ.

Sửa đổi luật chứng khoán và khả năng nâng hạng thị trường: Luật chứng khoán sửa đổi dự kiến thông qua vào quý IV 2019. Việt Nam có cơ hội hội nâng hạng thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE Russell trong năm 2019 tuy nhiên lộ trình nâng hạng của MSCI phải đến 2020 – 2022.

VN30 kỳ I năm 2019, diễn biến nhóm cổ phiếu 2019: 4 cổ phiếu VHM, HDB, EIB và TPB dự báo vào mới thay thế HSG, DHG, DPM và BMP trong khi KDH, GEX, DXG, VCI và BVH là các cổ phiếu dự phòng.

- Nhóm VN30 dự báo tăng tỷ trọng từ 63.9% lên 74.1% do vậy VN-Index sẽ ảnh hưởng lớn hơn lên thị trường, đặc biệt trước cơ hội nâng hạng trong năm 2019.
- Nhóm MidCap nhiều khả năng hấp dẫn trong năm 2019 nhờ đà cải thiện lợi nhuận và hoạt động thoái vốn nhà nước.
- Nhóm SmallCap nhiều khả năng chưa có chuyển biến do sự phân hóa lớn và phụ thuộc nhiều dòng vốn đầu tư vốn dự báo không mạnh trong năm 2019.

Về vĩ mô trong năm 2019, BSC dự báo tăng trưởng GDP năm 2019 sẽ đạt 6.7%. Vĩ mô ổn định với lạm phát dưới 4%, tỷ giá giảm dưới 3% và lãi suất tăng dưới 0.5%. Tiêu dùng và thương mại là mũi nhọn cho tăng trưởng. Đầu tư công dự kiến đẩy mạnh để hoàn thành kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2019-2020 (*Bảng 9*)

Về thị trường trong năm 2019, VN-Index được dự báo có kịch bản giá từ 800.3 điểm đến 1,265.6, trọng tâm tại 1,050 điểm vào cuối năm 2019. Thời điểm tích cực nằm trong khoảng từ tháng 3 đến tháng 6. Thông tin nâng hạng thị trường mới nổi sơ cấp bởi FTSE Russell được kỳ vọng là động lực quan trọng thu hút dòng tiền mới tham gia. Quy mô vốn hóa thị trường đạt 202 tỷ USD nhờ hoạt động chuyển sàn và niêm yết mới. Thanh khoản bình quân thị trường đạt 310 triệu USD/phiên (*Bảng 16*)

Về nhóm cổ phiếu lưu ý đầu tư trên TTCK trong năm 2019, các nhóm cổ phiếu được cho là có lợi thế và đáng quan tâm trong năm 2019 gồm: (1) Nhóm cổ phiếu trong VN30 nhờ kỳ vọng nâng hạng thị trường; (2) Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại gồm Dệt may, Thủy Sản, Khu công nghiệp và Cảng biển; (3) Những cổ phiếu có tính phòng thủ có mức lợi tức cao, các ngành có tiềm năng tăng trưởng ổn định, dài hạn như Tiện ích, Dược phẩm, Công nghệ thông tin; (4) Những cổ phiếu cơ bản, đang có mức định giá hợp lý thuộc nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ có kế hoạch thoái vốn nhà nước; (5) Các ngành tập trung vào tăng trưởng tiêu dùng trong nước như bán lẻ, đồ uống, dịch vụ hàng không…

Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2019 xem chi tiết tại **"Báo cáo Vietnam Sector Outlook 2019"**.

Xây nền vững chắc, Việt Nam tìm kiếm cơ hội trong thách thức.

Bức tranh nhiều mảng màu tích cực của nền kinh tế thế giới nửa đầu năm 2018 đã chuyển dần sang những gam màu xám trong nửa cuối năm 2018. Cuộc chiến thương mại do Hoa Kỳ phát động phủ bóng đen lên triển vọng kinh tế thế giới năm 2019. Cuộc chiến này không chỉ tác động tiêu cực đến tăng trưởng thế giới từ sự mất ổn định của các khu vực và nền kinh tế chủ chốt mà còn tạo ra biến động khó lường trên các thị trường tài chính, tiền tệ, hàng hóa và qua đó cản trở dòng vốn đầu tư toàn cầu và đào sâu khoảng cách giữa các nền kinh tế. Việt Nam đang hội nhập sâu rộng và là một trong những nước có nền kinh tế mở nhất thế giới. Những tác động tiêu cực trên phần nào đã ảnh hưởng đến Việt Nam trong năm 2018. Nền kinh tế Việt Nam dù vậy đã vượt qua sóng gió, tận dụng cơ hội lấp khoảng trống thị trường duy trì đà tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô. Những yếu tố nền tảng khiến chúng tôi dự đoán Việt Nam sẽ tiếp tục vượt qua khó khăn, tìm cơ hội trong thách thức trong năm 2019 và trở thành điểm sáng trong khu vực quốc gia mới nổi và đường biên đồng thời duy trì đà tăng trưởng trong trung dài hạn:

Kinh tế tăng trưởng tốt nhờ chuyển dịch cơ cấu ngành kinh tế và đẩy mạnh cải cách, khu vực công nghiệp và xây dựng và khu vực dịch vụ trở thành trụ cột nền kinh tế thay thế cho khu vực nông lâm thủy sản. 16 Hiệp định FTA đang đàm phán và ký kết, và cùng với những cải cách trong nước, Việt Nam thu hút dòng vốn FDI trong lĩnh vực sản xuất qua đó mở rộng và đa dạng hóa thị trường và mặt hàng xuất khẩu, tận dụng khoảng trống thị trường tạo ra bởi cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc. Các tổ chức quốc tế nhận định tích cực về tăng trưởng GDP duy trì trên 6.5% -7% năm 2019. Viện toàn cầu McKinsey cũng nhận định Việt Nam là 1 trong 18 nền kinh tế có "hiệu quả vượt trội" nhờ chính sách hỗ trợ tăng trưởng tạo vòng tuần hoàn năng suất, thu nhập và nhu cầu và vai trò các doanh nghiệp lớn thúc đẩy năng suất và tăng trưởng.

Cơ cấu dân số vàng, sự phát triển tầng lớp trung lưu hỗ trợ đà tăng trưởng kinh tế trong 10 năm tới. Theo liên hiệp quốc, Dân số Việt Nam ước đạt 96.87 triệu người, tăng 0.85 triệu so với năm 2017, xếp hạng 14 và chiếm khoảng 1.27% tổng dân số thế giới. Độ tuổi trung bình của người dân là 32 tuổi, tỷ lệ đô thị hóa 35%. Dân số từ 15 – 64 tuổi là 67.13 triệu người, chiếm 67.1% dân số. Tầng lớp trung lưu hiện chiếm khoảng 13% dân số và tăng thêm khoảng 1.5 triệu người mỗi năm. World Bank dự kiến tầng lớp này sẽ chiếm 26% cơ cấu dân số vào năm 2026. Lực lượng lao động đông đảo với chi phí cạnh tranh sẽ thúc đẩy lĩnh vực sản xuất và tiêu dùng tăng mạnh và sẽ là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế trong nhiều năm tới.

Môi trường kinh doanh ngày càng cải thiện, cải cách mạnh mẽ điều kiện kinh doanh và thay đổi thủ tục hành chính. 738/5,700 điều kiện kinh doanh đã được bãi bỏ hoặc sửa đổi đơn giản hóa. Minh bạch, chống "tham nhũng vặt" được quán triệt bởi toàn bộ hệ thống chính trị và được cụ thể hóa trong lĩnh vực kinh tế bởi Nghị quyết 139/NQ-CP, chỉ thị số 20/2017 và sửa đổi thông tư 40 của Bộ tài chính cắt giảm các chi phí và lệ phí giúp chi phí kinh doanh của Doanh nghiệp. Cải thiện môi trường kinh doanh khơi thông các nguồn lực trong nước đặc biệt từ khối tư nhân, hỗ trợ các ý tưởng khởi nghiệp, sẵn sàng đón nhận cuộc cách mạng 4.0 - động lực tăng trưởng mới bên cạnh nguồn lực tăng trưởng từ khối FDI.

Quy mô và thanh khoản thị trường chứng khoán cải thiện, những cải cách rất cần thiết để nâng tầm TTCK trở thành thị trường mới nổi trong khoảng vài năm tới. Quy mô nền kinh tế, quy mô và thanh khoản thị trường đã tiệm cận nhóm thị trường mới nổi. Những quy định cũ đang là rào cản trong quá trình nâng hạng. Luật chứng khoán sửa đổi và quy định thông thoáng, minh bạch hơn trong quá trình tiếp cận đầu tư và cung cấp thông tin kỳ vọng là điểm đột phá cho quyết định nâng hạng từ FTSE và MSCI giai đoạn 2019-2020 và 2020–2021.

Các vấn đề trọng tâm vĩ mô & TTCK trong năm 2019

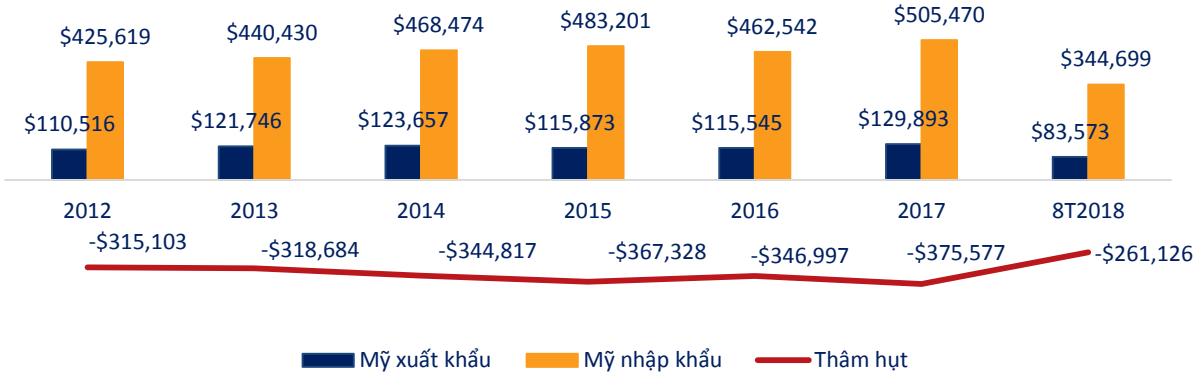
Những ảnh hưởng từ thế giới tác động không nhỏ đến vĩ mô và thị trường chứng khoán năm 2018. Về tổng thể, kinh tế vĩ mô đã vượt qua thử thách, duy trì ổn định và là nền tảng cho sự ổn định của TTCK trước biến động mạnh và khó lường nửa cuối năm 2018. Những vấn đề nổi cộm quốc tế và trong nước sẽ diễn ra và ảnh hưởng mạnh đến thị trường chứng khoán trong 2019. Chúng tôi đưa ra 8 vấn đề cho kinh tế Vĩ mô và TTCK Việt Nam gồm cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung, biến động của TTCK Hoa Kỳ, vận động của VND/USD, diễn biến giá dầu, nợ công và các dự án trọng điểm, sự phát triển tầng lớp trung lưu, luật chứng khoán sửa đổi và nâng hạng thị trường và danh mục VN30 kỳ 1/2019.

1. Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung và ảnh hưởng đến Việt Nam?

Cáo buộc Trung Quốc vi phạm bản quyền công nghệ cao, Hoa Kỳ phát động cuộc chiến thương mại bằng cách áp dụng các gói thuế có giá trị lần lượt 34 tỷ USD vào 6/7, 16 tỷ USD vào 10/7 và 200 tỷ USD vào 3/8. Tổng giá trị đánh thuế hàng hóa Trung Quốc ở mức 250 tỷ USD, trong đó 50 tỷ USD ở 2 gói đầu áp thuế 25% và 200 tỷ USD áp thuế 10%. Gói thuế 200 tỷ USD có hiệu lực 24/9 và dự kiến tăng tỷ lệ thuế từ 10% lên 25% vào 1/1/2019.

Tại cuộc hội đàm Hoa Kỳ - Trung ngày 1/12, lãnh đạo 2 nước thống nhất tạm ngưng áp hàng rào thuế quan. Hoa Kỳ sẽ giữ mức thuế quan với 200 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc ở mức 10% và không nâng lên 25% như dự kiến từ ngày 01/01/2019. Sau 90 ngày, nếu không có tiến triển về cải cách cấu trúc, Hoa Kỳ sẽ tăng thuế lên 25%. Thống nhất mới này chặn đà leo thang cuộc chiến thương mại và mở đường cho các cuộc đàm phán thực chất hơn trong 90 ngày tới.

Biểu đồ 1. Kim ngạch thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc (triệu USD)



Nguồn: Census.gov

Ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc chiến thương mại và sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc, chỉ số thương mại toàn cầu (WTOI) do WTO công bố giảm từ 101.8 điểm xuống còn 100.3 điểm trong quý III và dự báo đứng ở ở mức 98.6 điểm trong quý IV.

Hoạt động XNK Trung Quốc, Việt Nam và các nước Đông Nam Á chưa bị ảnh hưởng rõ rệt, Đến hết tháng 9, hoạt động xuất nhập khẩu của Trung Quốc vẫn tăng 11%, giảm so với mức tăng 12% năm 2017

và vẫn cao hơn đáng kể so với tăng bình quân 7%/năm. 5 nền kinh tế Đông Nam Á gồm Thái Lan, Malaysia, Việt Nam, Indonesia, Philippines có tăng trưởng 10%, sụt giảm so với mức 16% cùng kỳ 2017 nhưng vẫn vượt trội so với mức 5.0% bình quân của 10 năm (*Phụ lục 1*).

Việt Nam đang hưởng lợi từ tương quan giá hàng hóa xuất khẩu vào Hoa Kỳ - Trung Quốc và chuyển dịch sản xuất.

Tính đến cuối tháng 11, NDT giảm giá 5% so với mức giảm 2.7% của VND so với USD. Mức mất giá CNY lớn hơn VND làm giảm sức cạnh tranh hàng hóa Việt Nam xuất khẩu đi Trung Quốc và tăng lợi thế xuất khẩu vào Hoa Kỳ. Dù vậy **XNK Việt Nam trong 10 tháng sang Trung Quốc và Hoa Kỳ vẫn có mức tăng 18% và 19% so với cùng kỳ năm 2017**.

Xét về tổng thể các mặt hàng xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng 2 con số gồm Rau, Gạo, Than, Hóa chất, sản phẩm hóa chất, hàng thủ công, dệt may, thép, máy tính và thiết bị điện tử, máy móc và dây cáp điện.

Khoảng trống thị trường và tương quan giá tạo điều kiện cho hoạt động xuất khẩu Việt Nam tăng trong 2018 và 2019. Các mặt hàng Trung Quốc xuất khẩu sang Hoa Kỳ bị đánh thuế trùng với các mặt hàng Việt Nam cụ thể có thể hưởng lợi gồm:

Bảng 1. Các mặt hàng Trung Quốc chịu thuế khi xuất khẩu sang Hoa Kỳ

Mã HTS	Tên loại sản phẩm (Theo mã HTS2)	Sản phẩm chịu thuế	Trung Quốc XK sang Hoa Kỳ 2017 (Tỷ USD)	Việt Nam XK sang Hoa Kỳ 2017 (Tỷ USD)
85	Máy điện và thiết bị điện và các bộ phận đi cùng; máy ghi và tái tạo âm thanh, máy ghi và tái tạo hình ảnh và âm thanh truyền hình, bộ phận và phụ kiện của các loại máy trên	489	147.0	10.9
84	Lò phản ứng hạt nhân, nồi hơi, máy và thiết bị cơ khí; các bộ phận đi cùng	764	109.6	3.1
94	Đồ nội thất; bộ đồ giường, đệm, khung đệm, nệm	73	31.9	4.7
42	Các sản phẩm bằng da thuộc; yên cương và bộ yên cương; các mặt hàng du lịch, túi xách và các loại đồ chứa tương tự; các sản phẩm làm từ ruột động vật (trừ ruột con tằm)	86	7.3	1.2
08	Quả và quả hạch ăn được; vỏ quả thuộc họ cam quýt hoặc các loại dưa	90	0.2	1.2

Nguồn: USITC, BSC Research

Xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và Hoa Kỳ tăng ở hoạt động góp vốn, mua cổ phần. Chỉ tính riêng trong 9T2018, số dự án cấp mới, số lượt dự án tăng vốn, số lượt góp vốn, mua cổ phần FDI từ Trung Quốc và Hoa Kỳ vào Việt Nam đã cải thiện cho thấy bắt đầu xu hướng chuyển dịch dòng vốn. Các doanh nghiệp Trung Quốc, Hoa Kỳ đang tìm hướng đầu tư sang các nước lân cận, điển hình là Việt Nam, nhằm tránh mức thuế hàng hóa từ Hoa Kỳ.

Bảng 2: Hoạt động đầu tư Hoa Kỳ và Trung Quốc vào Việt Nam 9T2017 – 9T2018 (Triệu USD)

Quốc gia	Cấp mới	Tăng vốn	Góp vốn, mua	Tổng giá trị

						cổ phần		
		Số dự án	Giá trị	Số dự án	Giá trị	Số dự án	Giá trị	
9T2018	Trung Quốc	256	547.9	67	404.6	853	416.4	1,369.0
	Hoa Kỳ	54	129.1	21	34.9	208	250.3	414.3
9T2017	Trung Quốc	195	1,281.7	54	183.3	593	269.8	1,734.8
	Hoa Kỳ	48	258.8	14	76.3	126	65.8	400.9

Nguồn: Bộ kế hoạch và đầu tư, BSC Research

Việt Nam hưởng lợi trong ngắn và trung hạn, tuy nhiên rủi ro sẽ tăng khi cuộc chiến thương mại kéo dài. Việt Nam đang tận dụng cơ hội lấp những khoảng trống để gia tăng thị phần, thúc đẩy sản xuất trong nước. Những ngành hưởng lợi như Dệt may, Thủy sản, Gỗ, máy tính và thiết bị điện tử, máy móc đang có tăng trưởng tốt trong ngắn hạn.

Về trung hạn, hoạt động dịch chuyển sản xuất đầu tư từ Trung Quốc và các quốc gia khác sang Việt Nam hình thành vào cuối năm 2018 và được dự báo đẩy mạnh trong năm 2019. Sự gần gũi về địa lý và điều kiện thuận lợi riêng đang giúp Việt Nam là một trong những điểm đến hấp dẫn trong quá trình dịch chuyển sản xuất nhằm tận dụng chênh lệch giá, tránh hàng rào thuế quan và hàng rào thương mại từ cuộc chiến thương mại.

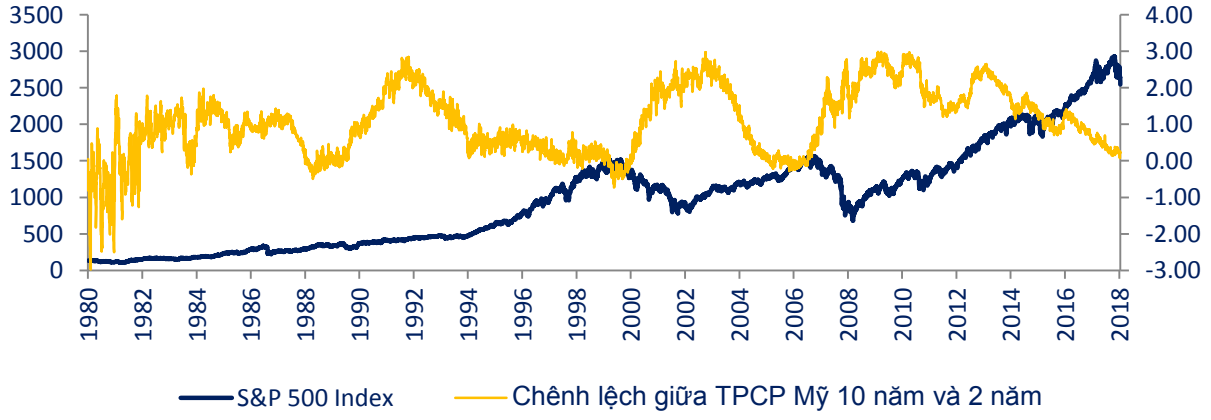
Về dài hạn, Hoa Kỳ và Trung Quốc là 2 đối tác thương mại lớn, giao dịch thương mại Việt Nam với 2 quốc gia này chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch xuất khẩu. Việt Nam là quốc gia có độ mở cao với Giá trị XNK/GDP 2018 đạt 196% so với mức bình quân của 5 nước Asean 79% và Trung Quốc 36%_ *Phụ lục 2*). Do vậy khi cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung kéo dài không chỉ ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế toàn cầu, cản trở hoạt động thương mại quốc tế mà sẽ còn khiến môi trường kinh doanh kém ổn định ảnh hưởng tiềm năng tăng trưởng và ổn định vĩ mô của Việt Nam.

2. TTCK Hoa Kỳ có sắp tiến vào chu kỳ "thị trường gấu" trong năm 2019?

Chỉ số S&P 500 đạt mức 2,930.7 điểm vào ngày 21/09/2018, tăng 131% kể từ khi thị trường chạm ngưỡng đáy vào ngày 09/03/2009. Để xác định chu kỳ thị trường gấu, nhà đầu tư trên thế giới thường dùng bốn chỉ báo: **(1) Đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ TPCP Hoa Kỳ; (2) Tâm lý nhà đầu tư bán lẻ Hoa Kỳ về "Thị trường bò tót" (AAII Bull), (3) Trung bình di chuyển 4 tuần của số đơn thất nghiệp Hoa Kỳ và (4) Giá trị các hợp đồng M&A toàn cầu.**

Đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ, đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ bắt đầu nghịch đảo chuyển sang xu hướng âm thường báo trước nền kinh tế suy thoái và chu kỳ gấu của thị trường chứng khoán. Dấu hiệu này đã không xảy ra khi thị trường gấu vào năm 1987, tuy nhiên tín hiệu này đã cảnh báo và đi trước thị trường gấu vào những năm 1980, 2000 và 2007. Hiện tại, xu hướng đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ đã giảm đi khá thấp và tiếp cận ngưỡng 0 điểm khi chênh lệch giữa hai loại trái phiếu chính phủ chỉ còn 0.21 điểm vào ngày 17/12/2018. Dựa trên dữ liệu lịch sử, đường cong lãi suất trái phiếu duy xu hướng đảo ngược được khoảng gần 1 năm thì sẽ báo hiệu nền kinh tế đi Hoa Kỳ vào chu kỳ suy thoái và thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đi vào chu kỳ gấu. **Chỉ báo đường cong lãi suất trái phiếu chính phủ cho thấy thị trường chứng khoán con gấu đã khá gần kề và có thể bắt đầu vào cuối năm 2019.**

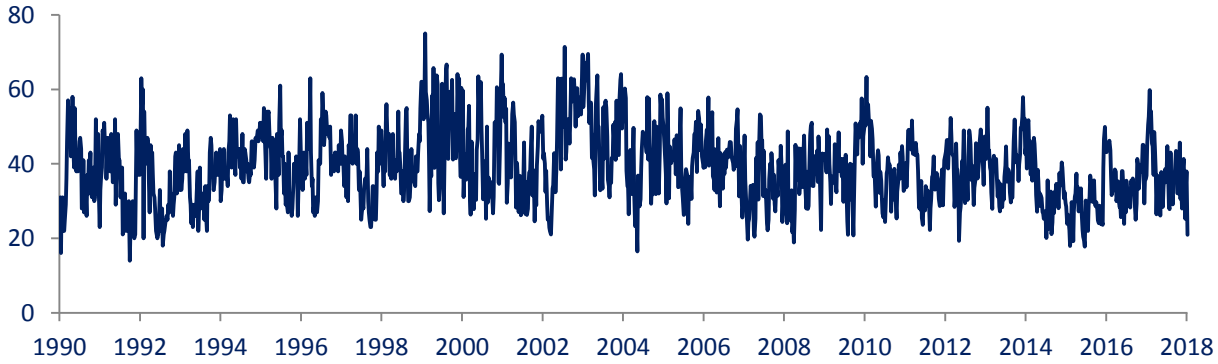
Biểu đồ 2. Chênh lệch đường cong lãi suất TPCP (TPCP Hoa Kỳ 10 năm và 2 năm)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tâm lý nhà đầu tư bán lẻ Hoa Kỳ Thị trường Bò tót là cuộc khảo sát tâm lý các nhà đầu tư bán lẻ. Hiệp hội các nhà đầu tư cá nhân Hoa Kỳ yêu cầu các nhà đầu tư bán lẻ dự đoán hướng đi của S&P 500 trong sáu tháng tới. Biện pháp này đã hoạt động rất tốt ngay trước khi bong bóng dot-com bị vỡ, và tăng vọt ngay trước khi bán tháo vào năm 2011 và 2018. Các mức cần lưu ý là tại ngưỡng 50, 60 và 70. Khi chỉ báo này vượt quá ngưỡng 50 điểm thì là tín hiệu cẩn thận cho xu hướng bán chốt lãi và nhà đầu tư nên cảnh giác. Vượt quá ngưỡng 60 thì sẽ xu hướng điều chỉnh sẽ diễn ra khá gần trong 1-2 tháng tới. Nếu thị trường đạt ngưỡng 70 thì xu hướng điều chỉnh của thị trường sẽ xảy ra khá nhanh trong vòng 1 tháng. **Dựa theo chỉ báo này, xu hướng thị trường con gấu đã có dấu hiệu bắt đầu vào cuối năm 2017.**

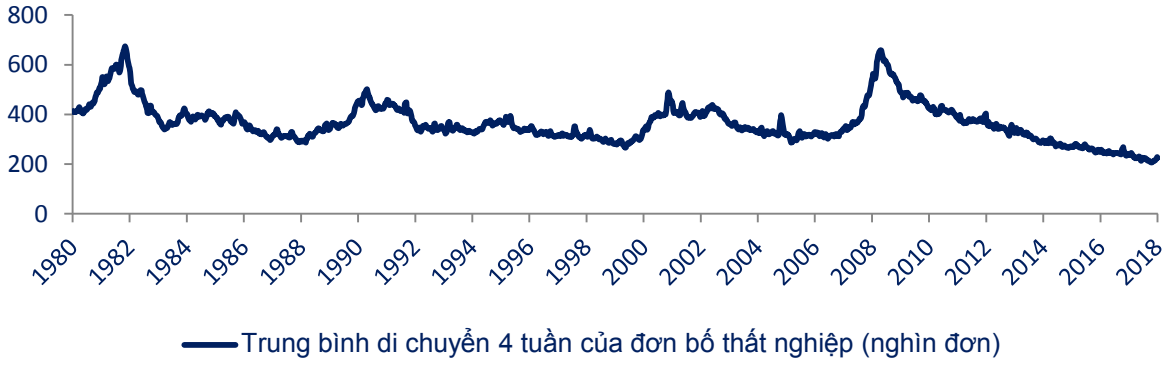
Biểu đồ 3. Tâm lý nhà đầu tư bán lẻ Hoa Kỳ về "Thị trường bò tót"



Nguồn Bloomberg, BSC

Trung bình di chuyển 4 tuần của số đơn thất nghiệp Hoa Kỳ: Số người nộp đơn hàng tuần để nhận trợ cấp bảo hiểm thất nghiệp. Chỉ báo này hoạt động khá tốt, khi dấu hiệu bắt đầu tăng thường báo hiệu sự suy thoái kinh tế vào năm 2000 và 2008. Tỷ lệ thất nghiệp theo báo của FED vẫn ở mức khá thấp, chỉ đạt 3.7% vào tháng 11. Lượng đơn thất nghiệp vẫn dao động trong biên độ từ 200-228 nghìn đơn trong nửa cuối năm 2018. Nếu tỷ lệ thất nghiệp quay trở lại ngưỡng 5% đi kèm với tín hiệu trung bình di chuyển 4 tuần gia tăng liên tiếp trong từ 3 tháng trở lên thì sẽ là tín hiệu của thị trường con gấu và chu kỳ kinh tế suy thoái. **Chỉ báo này cho thấy thị trường con gấu và sự suy thoái nền kinh tế cũng chưa xảy ra.**

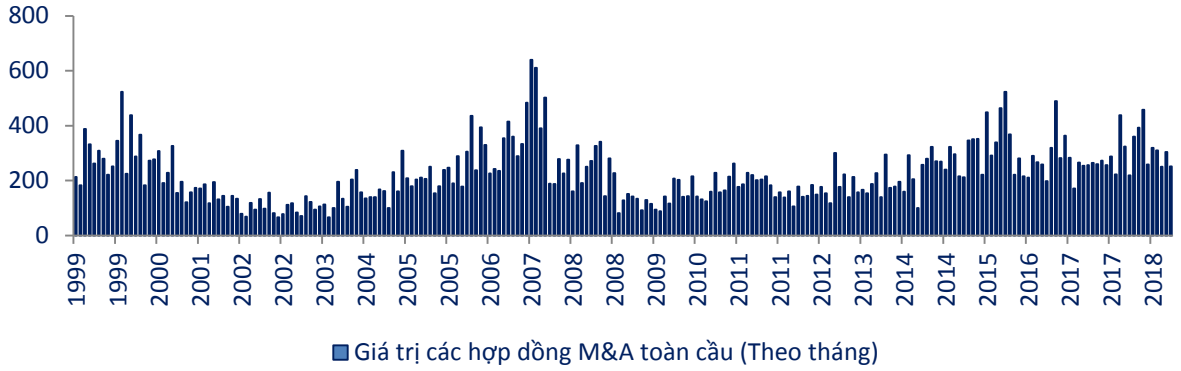
Biểu đồ 4. Trung bình di chuyển 4 tuần của số đơn thất nghiệp Hoa Kỳ



Nguồn Bloomberg, BSC

Giá trị các hợp đồng M&A toàn cầu là giá trị USD của các hợp đồng sáp nhập và mua lại trên toàn cầu theo từng tháng. Hoạt động giao dịch M&A thường tăng mạnh vào giai đoạn cuối của thị trường bò tót. Sáp nhập và mua lại tăng vọt vào năm 2000 và 2007 ngay trước thời kỳ đỉnh cao của thị trường chứng khoán, báo hiệu việc chấp nhận rủi ro quá mức. Nhiều mức đỉnh gần đây tuy đã cảnh báo sai, tuy nhiên giá trị M&A đã tăng vọt vào cuối năm 2015 và đầu năm 2018 đều kéo theo một giai đoạn điều chỉnh sau đó. Mức tín hiệu cần chú ý là khi giá trị vượt ngưỡng 400 triệu USD thường sẽ báo hiệu hoạt động M&A diễn ra khá kịch liệt trên thị trường thế giới. **Dựa theo chỉ báo này, chu kỳ con gấu đã có thể bắt đầu khi mức tăng đã diễn ra khá mạnh vào giai đoạn đầu năm 2018.**

Biểu đồ 5. Giá trị các hợp đồng M&A toàn cầu



Nguồn Bloomberg, BSC

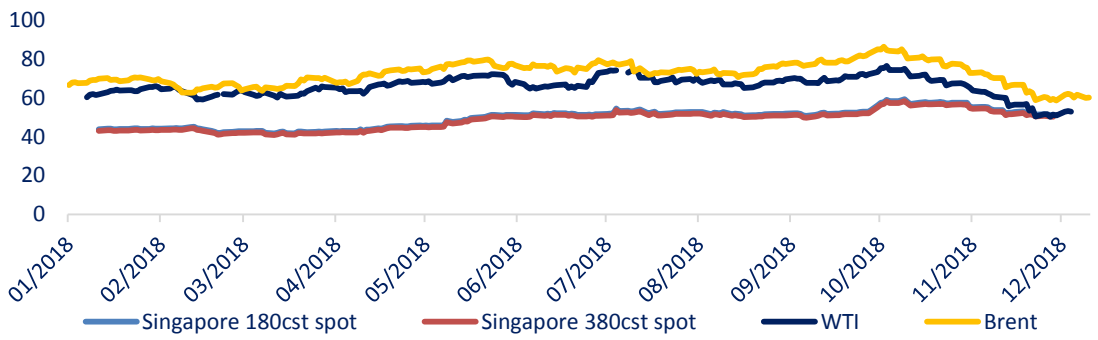
Như vậy, có 2/4 chỉ báo đã cho thấy thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đã bắt đầu tiến vào giai đoạn điều chỉnh. Kết hợp 4 chỉ số, thị trường hiện tại đang thể tiến vào chu kỳ đầu của "thị trường gấu" nhưng đà giảm vẫn đang bị hạn chế nhờ lượng sản xuất và dịch vụ vẫn chưa bị ảnh hưởng. Kết quả kinh doanh khả quan nhờ việc xóa bỏ thuế của tổng thống Trump, nhưng tâm lý chung của các nhà đầu tư bán lẻ đã dự đoán thị trường sẽ tiến vào chu kỳ con gấu là khá cao. Khoảng cách giữa hai loại trái phiếu ngắn hạn và dài hạn đã tiến vào mức khá báo động khi chỉ còn cách nhau đúng 0.2 điểm. Thị trường chứng khoán Hoa Kỳ hiện đang đứng trước nguy cơ rủi ro khá cao, có thể tiến vào chu kỳ suy thoái và dấu hiệu rõ nhất sẽ là mức giảm 20% từ đỉnh gần nhất cụ thể là mức 2,975.3 điểm lập ngày 20/09/2018. Tại ngày 14/12/2018, chỉ S&P 500 đã về mức 2,599.9 điểm và giảm 14.4% so với vùng đỉnh lịch sử, trong khi chỉ số NASDAQ đã giảm quá 20% từ mức đỉnh 8,109.54 thành lập vào ngày 31/08/2018.

3. Diễn biến giá dầu năm 2019 tác động đến Việt Nam và các ngành kinh tế?

Giá dầu tăng nhẹ vào đầu năm năm 2018 và đạt đỉnh vào đầu tháng 10 do tâm lý lo ngại về gián đoạn và suy giảm nguồn cung dầu mỏ thế giới từ lệnh trừng phạt của Hoa Kỳ dành cho 2 nước xuất khẩu dầu mỏ lớn là Iran và Venezuela và thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC và Nga.

Tuy nhiên giá dầu quay đầu giảm mạnh và bắt đầu đi vào trạng thái đi ngang trong 3 tháng cuối năm do các lo ngại về việc dư thừa nguồn cung dầu thô toàn cầu. Sự tăng trưởng chậm lại nguồn cầu từ các thị trường lớn như Trung Quốc và nguồn cung tiếp tục tăng mạnh từ Hoa Kỳ và Nga là những yếu tố đã gây sức ép lên giá dầu.

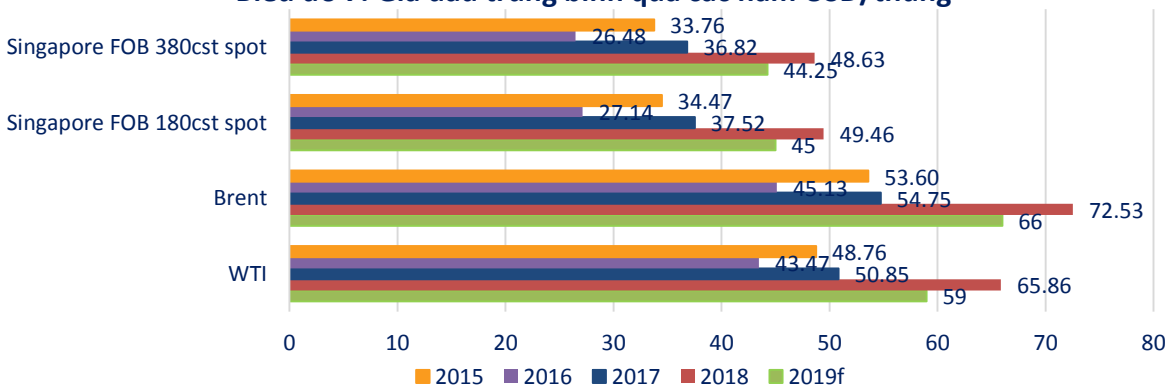
Biểu đồ 6. Diễn biến giá dầu trong năm 2018



Nguồn Bloomberg, BSC

Theo dự báo điều chỉnh giá dầu của các tổ chức lớn như OPEC, IEA, Morgan Stanley, giá dầu trung bình thế giới trong năm 2019 sẽ giảm nhẹ so với năm 2018. **Giá dầu WTI trong năm sau sẽ giảm về mức trung bình 59 USD/thùng, giá dầu Brent sẽ giảm nhẹ về mốc trung bình 66 USD/thùng. Giá dầu Singapore FOB cũng sẽ giảm nhẹ về mức 45 và 44.25 USD/thùng**.

Biểu đồ 7. Giá dầu trung bình qua các năm USD/thùng



Nguồn Bloomberg, BSC

Các yếu tố giúp giá dầu năm 2019 có mức trung bình giảm so với năm nay:

Về Nguồn cung, Hoa Kỳ tiếp tục tăng sản lượng sản xuất và xuất khẩu dầu mỏ với mức IEA dự báo trung bình khoảng 12.1 triệu thùng/ngày trong năm 2019 tăng 11% so với mức trung bình 10.9 triệu thùng/ngày trong 2018.

OPEC mất dần khả năng chi phối thị trường dầu mỏ khi tỷ trọng của khối này trong tổng nguồn cung dầu mỏ ngày càng yếu dần. Ngoài ra nguồn cung dầu mỏ của Iran và Quarta sẽ tiếp tục được duy trì trong nửa đầu năm 2019 với 2,600 nghìn thùng/ngày.

Về nguồn cầu, Nguồn cầu dầu mỏ tăng chậm hơn mức cung và dự báo nguồn cung sẽ vượt cầu trong năm 2019-2020 và cách biệt này sẽ được gia tăng theo dự báo của OPEC.

Nguồn cầu được OPEC dự báo tăng chậm do triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới và ngành sản xuất chậm lại. Đây cũng là một hệ quả tất yếu do các tác động từ cuộc chiến tranh thương mại Trung- Hoa Kỳ và các lo ngại suy thoái kinh tế toàn cầu theo chu kỳ.

Về chính sách và tỷ giá, FED có khả năng tiếp tục lộ trình tăng lãi suất thêm 2 lần trong năm sau khiến giá đồng USD có xu hướng tăng so với các đồng tiền khác và đẩy giá dầu thường được niêm yết bằng USD giảm nhẹ và ổn định. Ngoài ra chính quyền Trump cũng muốn giữ giá dầu thấp để hỗ trợ nền kinh tế và hồi sinh ngành công nghiệp sản xuất của nước này.

Về chi phí sản xuất, những tiến bộ trong công nghệ và hiệu quả quản lý giúp chi phí khai thác và sản xuất dầu giảm mạnh. Cụ thể, Kuwait là nước có chi phí sản xuất giá dầu thấp nhất với chỉ khoảng 8.5 USD/thùng; Ả-Rập Saudi với 9.9 USD/thùng, Iraq 10.7 USD/thùng, UAE 12.3 USD/thùng, Iran 12.6 USD/thùng. Hoa Kỳ cần giá dầu ở mức 45 USD/thùng để duy trì sản xuất ổn định theo đánh giá của Citigroup trong khi Nga là 40 USD/thùng.

Về các yếu tố chính trị, Hoa Kỳ và phương Tây tiếp tục sử dụng giá dầu là công cụ để trừng phạt và làm suy yếu nền kinh phụ thuộc nhiều vào nguồn xuất khẩu dầu mỏ như Nga, Venezuela, Iran.

Triển vọng và rủi ro về tài sản, Sự lo ngại về triển vọng ảm đạm kinh tế toàn cầu, lo ngại nguồn cung vượt cầu và dự trữ dầu khí của Hoa Kỳ cao sẽ khiến nhà đầu tư bán tháo và giảm tỷ trọng đầu tư vào các hợp đồng dầu tương lai. Từ đó khiến giá dầu trung bình trong năm sau ở mức thấp.

Tỷ trọng của dầu mỏ trong tổng nhu cầu năng lượng toàn cầu, Xu hướng giảm lệ thuộc vào dầu mỏ sẽ tiếp tục tăng. Theo dự báo của OPEC, tỷ trọng dầu mỏ từ tổng nhu cầu năng lượng toàn cầu sẽ giảm từ 31.5% trong năm 2015 xuống 25% trong 2040 do sự tăng trưởng mạnh mẽ nhu cầu năng lượng từ khí ga và năng lượng tái tạo-nhóm năng lượng có nhiều tiềm năng và được hỗ trợ từ chính phủ các quốc gia.

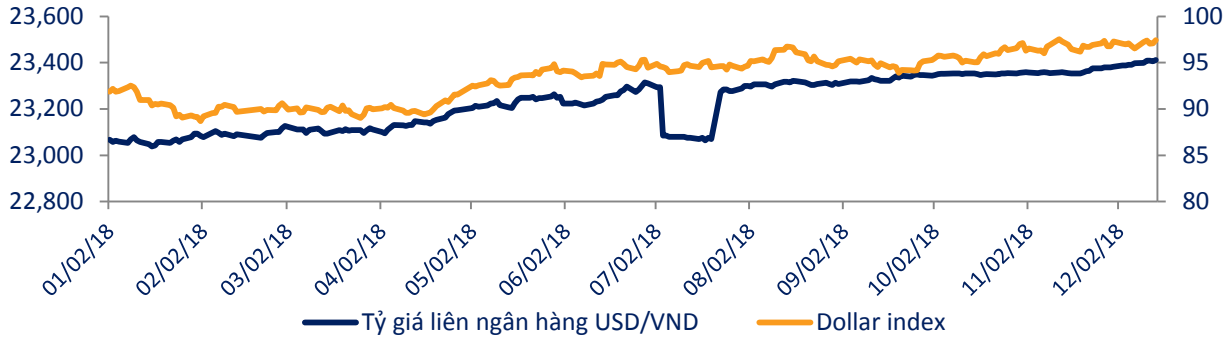
Giá dầu biến động tăng giảm mạnh ảnh hưởng tích cực và tiêu cực đến Việt Nam theo hướng khác nhau (*Phụ lục 3*). Với dự báo giá dầu ổn định và giảm nhẹ trong 2019 mức ảnh hưởng đến Việt Nam vì vậy cũng giảm đi, tạo điều kiện cho nhà điều hành hoạch định và vận hành chính sách dễ dàng hơn trong năm 2019.

Giá dầu giảm như dự báo thì một số ngành như hóa chất, phân bón, năng lượng, săm lốp, nhựa, vận tải và vật liệu xây dựng hưởng lợi trong năm 2019 (*Phụ lục 4*). Tuy nhiên một số ngành và doanh nghiệp Việt Nam có nguồn thu chủ yếu từ hoạt động sản xuất, kinh doanh dầu khí bị ảnh hưởng do giá bán sản phẩm và xuất khẩu thấp. Các doanh nghiệp khai thác, xuất khẩu và lọc dầu chịu tác động mạnh nhất từ giá dầu giảm, trong khi các doanh nghiệp khác cũng bị sức ép lớn từ giá dầu giảm như các doanh nghiệp xuất khẩu cao su thiên nhiên.

4. Xu hướng vận động tỷ giá USD/VND trong năm 2019?

Tỷ giá trong năm nay đã tăng từ 22,720 (31/12/2017) đến 23,411 (14/12/2018) với mức tăng đạt 3.04%. Chỉ số Dollar Index, thước đo giá trị của đồng USD so với các đồng tiền tệ của thế giới, tăng mạnh đạt mức đỉnh điểm của cả năm đến thời điểm hiện tại là là 97.39 (+5.6% YTD và +4.1% YoY) trước thềm họp nâng lãi suất lần thứ 4 của FED. Năm 2019, BSC ước tính tỷ giá USD/VND sẽ đạt mức 23,800 - 24,100, tương đương với mức tăng từ 1.66%-2.94%. Biên độ tăng sẽ chịu ảnh hưởng khá lớn từ 3 yếu tố quan trọng cho năm sau: (1) Tình trạng tăng giá của đồng USD trên thế giới; (2) Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ -Trung; (3) Nguồn dự trữ ngoại tệ của Ngân hàng nhà nước.

Biểu đồ 8. Diễn biến tỷ USD/VND và Dollar Index năm 2018



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chỉ số Dollar Index sẽ tiếp tục tăng giá trong năm 2019 khi nền Kinh tế Hoa Kỳ vẫn tăng trưởng với tốc độ chậm hơn và FED duy trì chính sách nâng lãi suất huy động:

Quý 3/2018, Hoa Kỳ có mức tăng trưởng kinh tế đạt 3.5%, tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp nhất trong nửa thế kỷ 3.7% và lạm phát tháng 11 đã trở về mức 2.2%. Tổ chức OECD ước tính tốc độ tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ sẽ đạt mức 2.9% vào năm 2018 và 2.7% vào năm 2019 với mức lạm phát nằm trong khoảng từ 2.0 - 2.5%. Trong khi tăng trưởng việc làm ở Hoa Kỳ chậm lại, tăng trưởng tiêu dùng vẫn ổn định và được hỗ trợ từ đà tăng của tiền lương khi thị trường lao động ngày càng thắt chặt hơn. Mức đầu tư kinh doanh sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2019 và 2020 nhờ sự cải cách thuế của Tổng thống Trump và các điều kiện tài chính hỗ trợ cho xu hướng đầu tư kinh doanh. Chính sách kích thích tài khóa ban hành vào năm 2017 và 2018 vẫn đang có tác động vào nền kinh tế nhưng sẽ yếu đi vào năm 2019.

Các nền kinh tế chủ chốt khác cũng có dấu hiệu tăng trưởng nhẹ nhưng vẫn kém so với Hoa Kỳ, điều này sẽ khiến đồng tiền USD trở nên hấp dẫn hơn so với các đồng tiền khác:

Bảng 3. Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Hoa Kỳ (*Phụ lục 5*)

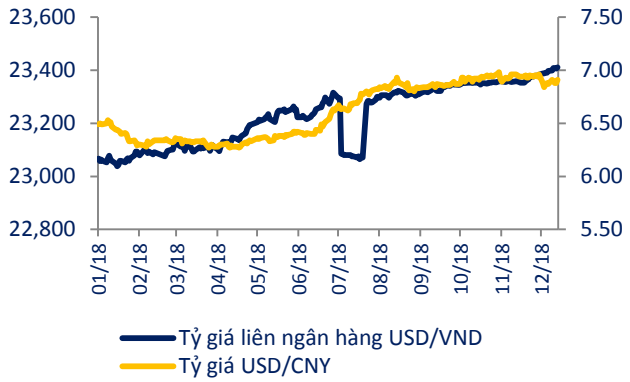
Quốc gia	Tỷ trọng Dollar Index	GDP 2018	GDP 2019	Lạm phát 2018	Lạm phát 2019
Hoa Kỳ		2.90%	2.70%	2.10%	2.15%
EU	57.60%	1.90%	1.80%	1.80%	1.90%
Nhật Bản	13.60%	0.90%	1.00%	1.00%	1.40%
Anh	11.90%	1.30%	1.40%	2.50%	2.30%
Canada	9.10%	2.10%	2.20%	2.30%	2.10%

Nguồn: OECD, BSC tổng hợp.

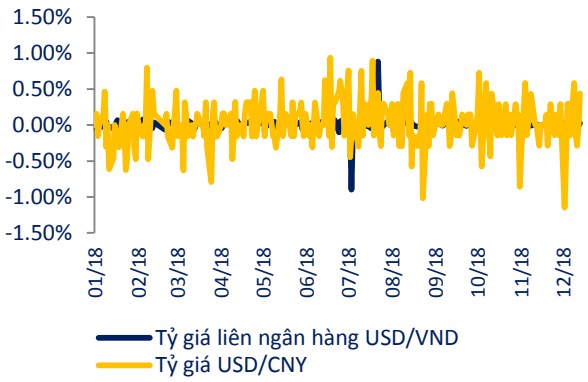
Đà tăng trưởng kinh tế như vậy sẽ duy trì chính sách nâng mức lãi suất của FED. Mức lãi suất cao sẽ thu hút dòng tiền quốc tế vào các kênh đầu tư tài chính của Hoa Kỳ khiến giá trị của đồng Dollar cũng sẽ tăng theo. Hiện tại, nhận định chung trên thị trường là FED sẽ có hai lần nâng lãi suất vào năm sau. Tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ được ước tính sẽ chậm lại vào năm 2019.

Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc sẽ có tác động lớn lên tỷ giá USD/CNY và gây ảnh hưởng khá mạnh lên tỷ giá USD/VND.

Biểu đồ 9. Diễn biến tỷ giá USD/VND và USD/CNY



Biểu đồ 10. Biến động tỷ giá USD/VND và USD/CNY



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngân hàng TW Trung Quốc đang thực hiện chính sách giữ vững hạn mức cao nhất của tỷ giá USD/CNY tại vùng giá 7.00 với biên độ chênh lệch lớn nhất trong phiên là 2%. Ngày 14/12/2018, tỷ giá USD/CNY đạt mức 6.91(+6.5% YTD) khá cao so với tỷ giá USD/VND 23,411 (+3.04% YTD). Độ biến động của tỷ giá USD/CNY diễn ra khá mạnh so với độ biến động của tỷ giá USD/VND. Năm sau, mức độ ảnh hưởng từ tỷ giá đồng Nhân Dân Tệ dự kiến sẽ gia tăng mạnh hơn do chính phủ cho phép giao dịch đồng Nhân Dân Tệ tại 7 tỉnh biên giới miền Bắc và xu thế chuyển dịch chuỗi cung ứng sản xuất ra khỏi Trung Quốc vào Việt Nam. Hiện tượng này sẽ là thử thách khá lớn đối với ngân hàng nhà nước trong việc điều hành chính sách tiền tệ và tài khóa nhằm ổn định biên độ tỷ giá USD/VND.

Nguồn dự trữ ngoại tệ của Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam sẽ được bổ sung nhờ bốn yếu tố nội tại sau:

- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu dự kiến sẽ đạt mức 541.51 tỷ đô (+12.75% YoY) vào năm 2019 và thặng dư từ cán cân thương mại năm 2019 ước tính sẽ đạt 6.70 tỷ đô (-7.03% YoY) giảm nhẹ hơn so với năm 2018 nhưng vẫn duy trì ở mức thặng dư cao.
- 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 và năm 2017, các thương vụ này đã đóng góp được 11.75 tỷ USD vào NSNN. Tính đến ngày 14/12/2018, hoạt động thoái vốn diễn ra khá chậm, cả năm chỉ thu được khoảng 1.23 tỷ đô với đóng góp lớn từ các thương vụ thoái vốn của OIL, BSR, và POW. Các doanh nghiệp nhà nước lớn như VGC, VEAM, ACV, BFC, DPM sẽ được thúc đẩy thoái vốn trong năm 2019 nhằm giảm áp lực tài chính lên ngân sách chính phủ.
- Nguồn kiều hối tiếp tục duy trì ở mức độ từ 10-11 tỷ USD, mức trung bình của giai đoạn 2011-2017 khi lãi suất tăng nhẹ trong năm sau và nền kinh tế vĩ mô vẫn ổn định.

- Lượng dự trữ ngoại hối đạt khoảng 60 tỷ USD tại thời điểm hiện tại, NHNN vẫn đủ nguồn lực tài chính kiềm chế đà tăng của tỷ giá trong mức 23,800 -24,100.

Trên góc độ tổng quát, xét trên 3 yếu tố vĩ mô: mức tăng giá đồng USD, chiến tranh thương mại Hoa kỳ-Trung Quốc và nguồn dự trữ ngoại hối của NHNN, BSC nhận định tỷ giá USD/VND sẽ chạm mức 23,800-24,100. Trong trường hợp FED chỉ tăng lãi suất 2 lần và tình trạng chiến tranh thương mại không tiến vào giai đoạn tiếp theo thì tỷ giá VND/USD sẽ chỉ tăng đến mức 23,800 (+1.66%). Trường hợp FED tăng lãi suất 3 lần và tình trạng căng thẳng chiến tranh thương mại tiếp tục leo thang thì tỷ giá VND/USD sẽ lên đến 24,100 (+2.94%).

5. Nợ công của Việt Nam và tình trạng đầu tư công vào các dự án trọng điểm quốc gia?

Tình trạng nợ công của Việt Nam vẫn duy trì ở mức khá cao. Tỷ trọng nợ công/GDP ở mức 62.7%. Năm 2018, tổng kế hoạch vay và trả nợ của chính phủ là 384,000 (+12.26% YoY) so với năm trước và tổng nợ công ròng trong cũng tăng lên 311,014 tỷ đồng (+10.97% YoY). Mức tăng nhẹ chủ yếu là do chính phủ đang phải chuyển dịch từ cơ chế vay ODA sang vay không ưu đãi khiến dự toán về bội chi và chi trả nợ tăng lên so với năm 2018.

Bảng 4. Kế hoạch vay nợ Chính phủ (Đơn vị tỷ đồng) (*Phụ lục 6*)

Tiêu chí	2016	2017	2018
Tổng vay nợ	**452,000**	**342,060**	**384,000**
Đảo nợ	95,000		
Bù đắp bội chi	245,000	172,300	195,000
Trả nợ gốc	56,650	144,000	146,770
Trái phiếu đầu tư	60,000		
Cho vay lại	43,000	25,760	42,230
Tổng bảo lãnh	**85,025**	**82,212**	**73,784**
Ngân hàng phát triển	23,000	25,145	24,430
Ngân hàng CSXH	13,000	9,250	9,670
Dự án trọng điểm	3,000	8,000	2,000
Trái phiếu CQĐP	12,500	23,857	21,514
Vay thương mại của doanh nghiệp	33,525	15,960	16,170
Tổng nợ công ròng	**385,375**	**280,272**	**311,014**
Tổng nợ công	**2,863,738**	**3,144,010**	**3,455,024**
% GDP	*63.60%*	*62.78%*	*62.68%*

Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg, quyết định 583/QĐ-TTG và Quyết định 1011/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.

Kế hoạch giải ngân của chính phủ khá chậm so với tiến độ đề ra, dẫn đến mức bội chi ngân sách khá thấp. Tính đến 15/11/2018, bội chi ngân sách chỉ đạt mức 7,194 tỷ đồng, bằng 3.5% so với kế hoạch. Con số này được tạo thành do tiến độ thu ngân sách đạt 87.9% (cùng kỳ 2017: 82.4%) và tiến độ chi ngân sách khá chậm so với kế hoạch, chỉ đạt 76.6% (cùng kỳ 2017: 76.6%). Tiến độ thu trong NSNN đạt kết quả khả quan do tiến độ thu năm nay có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch cao hơn so với các năm trước và thu vượt kế hoạch từ giá dầu và tiền thu sử dụng đất (*Phụ lục 7*).

Chính phủ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tổng chi đầu tư phát triển trên 20% trong giai đoạn năm 2017-2019. Tỷ trọng chủ yếu phân bổ vào 4 cơ quan trung ương gồm Bộ Giao thông vận tải, Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn, Ngân hàng chính sách xã hội và Bộ Y tế.

Bảng 5. Phân bổ tổng chi đầu tư phát triển (2017-2019)

Cơ quan trung ương	2017			2018			2019		
	Tỷ đồng	% Tỷ trọng	% Tăng trưởng	Tỷ đồng	% Tỷ trọng	% Tăng trưởng	Tỷ đồng	% Tỷ trọng	% Tăng trưởng
Bộ Giao thông vận tải	31,616	56.4%	60.9%	28,113	40.0%	-11.1%	41,171	47.7%	46.4%
Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn	6,230	11.1%	-18.2%	15,998	22.8%	156.8%	14,938	17.3%	-6.6%
NH Chính sách xã hội	2,010	3.6%	239.9%	5,716	8.1%	184.4%	7,148	8.3%	25.1%
Bộ Y tế	5,138	9.2%	197.2%	5,260	7.5%	2.4%	7,139	8.3%	35.7%
Cơ quan khác	11,102	19.8%	-25.1%	15,197	21.6%	36.9%	15,990	18.5%	5.2%
Tổng chi đầu tư phát triển	56,096	100%	26.3%	70,283	100%	25.3%	86,387	100%	22.9%

Nguồn: Báo cáo dự toán và báo cáo ước tính NSNN hàng năm của Bộ Tài Chính, BSC Research

Theo dự toán NSNN năm 2019 của Bộ Tài chính, Chính phủ chú trọng phân bố tổng đầu tư phát triển trong năm 2019 tập trung chủ yếu vào bộ giao thông vận tải với mức tăng trưởng đạt 46.4% so với năm trước và chiếm 47.7% tỷ trọng tổng mức chi đầu tư năm 2019. Với mức chi này, Bộ giao thông vận tải đã có mức chi đầu tư cao nhất trong giai đoạn 6 năm 2014-2019. Ngoài ra, Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn được duy trì mức đầu tư quanh 15,000 tỷ trọng 2 năm gần đây, chiếm tỷ trọng khá cao cũng sẽ là đối tượng ưu tiên trong nguồn vốn chi đầu tư phát triển.

Như vậy năm 2019, chính phủ sẽ tập trung giải ngân các dự án đầu tư công đối với hai cơ quan là Bộ Giao thông vận tải và Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn. Hiện tại, Bộ Giao thông vận tải sẽ tập trung hoàn thành 6 dự án trọng tâm quốc gia (*Phụ Lục 8*) và Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn sẽ phấn đấu tập trung giải ngân 5 dự án có nguồn vốn ODA đang có hiệu lực từ Ngân Hàng Phát Triển Châu Á và các tổ chức khác (*Phụ lục 9*) trong năm 2019. Đối với 2 dự án lớn là dự án Sân Bay Long Thành và dự án tuyến đường trục Bắc-Nam, Chính phủ ước tính phải đến cuối tháng 11/2019 mới có thể tiến hành phê duyệt đầu tư cho dự án Sân Bay Long Thành và sẽ giải ngân dự án trục đường Bắc Nam vào giai đoạn 2020-2021. Vậy nên hai dự án này sẽ không có ảnh hưởng lớn về đầu tư công trong năm 2019.

Bên cạnh đó, các dự án đầu tư công của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) có khả năng cao sẽ được triển khai trong năm 2019 do áp lực từ nhu cầu tiêu thụ điện của ngành công nghiệp chế biến chế tạo.

EVN cũng có báo cáo của Bộ Công Thương và Chính phủ cho thấy nguy cơ thiếu điện trong năm 2019. Nhu cầu tăng trưởng điện trong giai đoạn 2016 - 2020 là 10.3-11.3%/năm. Mặc dù nguồn vốn đầu tư nhà máy điện thường được sử dụng bằng các nguồn vốn khác thay vì nguồn vốn từ ngân sách trung ương và địa phương, các dự án đầu tư công của tập đoàn điện lực Việt Nam cũng có tổng mức đầu tư khá lớn và đóng góp vào tình trạng phát triển kinh tế (*Phụ lục 10*). Các dự án tâm điểm trong năm 2019 là dự án thủy điện tích năng Bắc Ái (1200MW) và dự án Nhà máy nhiệt điện Ô Môn 4 (750MW) và đặc biệt là các dự án về hệ thống truyền tải điện bao gồm lắp đặt trạm biến áp và đường dây.

Với tình hình đầu tư công như vậy, BSC dự kiến năm 2019, nếu Chính phủ thực hiện đúng kế hoạch như dự toán của Bộ tài chính, mức tiêu dùng của chính phủ trong GDP sẽ tăng trưởng mạnh và đảm bảo được

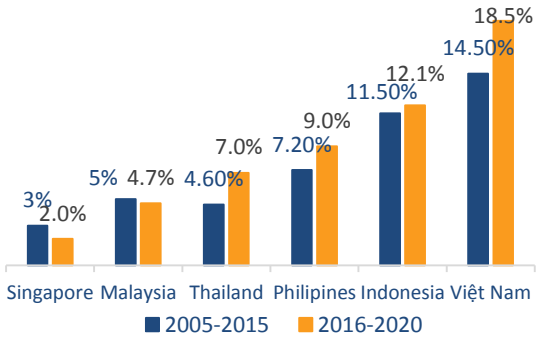
tốc độ tăng trưởng 6.7% năm 2019 (BSC dự báo). Về các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán, nhóm doanh nghiệp có điều kiện hưởng lợi trong năm 2019 là:

- Nhóm vật liệu xây dựng: Xi măng và đá xây dựng (HT1), cung cấp nguồn vốn nguyên liệu cho các dự án xây dựng dựng hạ tầng cho 6 dự án quốc gia của bộ GTVT.
- Nhóm xây dựng: CII, VCG tham gia xây dựng các dự án hạ tầng hoặc xây dựng nhà máy điện mặt trời Phước Thái hoặc nhà máy nhiệt điện Ô Môn 4.
- Nhóm điện và xây lắp điện: PC1, GEX, xây dựng các hệ thống truyền tải và trạm lắp điện phục vụ cho nhu cầu truyền tải điện từ các nhà máy điện trên toàn quốc.

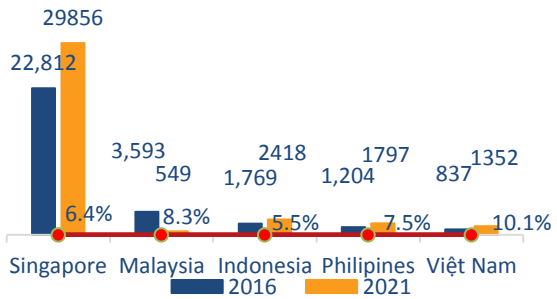
6. Xu hướng tăng trưởng của tầng lớp trung lưu trên thế giới và Việt Nam, những ngành kinh tế nào được hưởng lợi từ xu thế này?

Tầng lớp trung lưu tăng mạnh ở khu vực Châu Á trong những năm gần đây, đặc biệt là ở Trung Quốc và Ấn độ và các quốc gia đang phát triển ở khu vực Đông Nam Á. Việt Nam là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng tầng lớp trung lưu cao nhất trong khu vực, với mức tăng trưởng 14.5% trong giai đoạn 2005-2015 và được báo sẽ tăng 18.5% trong 2016-2020 theo nghiên cứu từ Brookings institute. Trung tâm nghiên cứu người tiêu dùng và khách hàng cho rằng tầng lớp trung lưu và giàu có của Việt Nam là những người có thu nhập trung bình từ 714 USD một tháng trở lên.

Biểu đồ 11: Bảng tăng trưởng tầng lớp trung lưu khu vực ASEAN



Biểu đồ 12: Thu nhập trung bình một số nước trong ASEAN (USD/người)



Nguồn: Brookings institute, BMI, BSC Research

Sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu mạnh mẽ ở Việt Nam và Châu Á là hệ quả tất yếu của sự cải thiện thu nhập bình quân ở các thị trường mới nổi với tốc độ tăng trưởng GDP cao. Theo dự báo của IMF, tăng trưởng GDP của Việt Nam trong giai đoạn 2018-2022 sẽ duy trì trên mức 6%/năm trong khi ở Asian 5, thế giới và Singapore lần lượt là 5%, 3.5% và 2.5% Ngoài ra, xu hướng tiêu dùng và trải nghiệm cởi mở hơn khi tỷ lệ dân số trẻ ở các thị trường này chiếm ưu thế, đặc biệt là thế hệ X và Y, thế hệ được sinh ra trong kỷ nguyên số hóa.

Đặc trưng của tầng lớp trung lưu là tầng lớp mang tính xã hội và cởi mở hơn về văn hóa, trình độ học vấn cao so với mặt bằng chung, nghề nghiệp ổn định. Họ cũng có sở thích tiêu dùng và lối sống hướng tới những trải nghiệm mới lạ. Tầng lớp trung lưu chú trọng vào đầu tư con người và là động lực chính của tăng trưởng kinh tế, ổn định xã hội và phát triển bền vững.

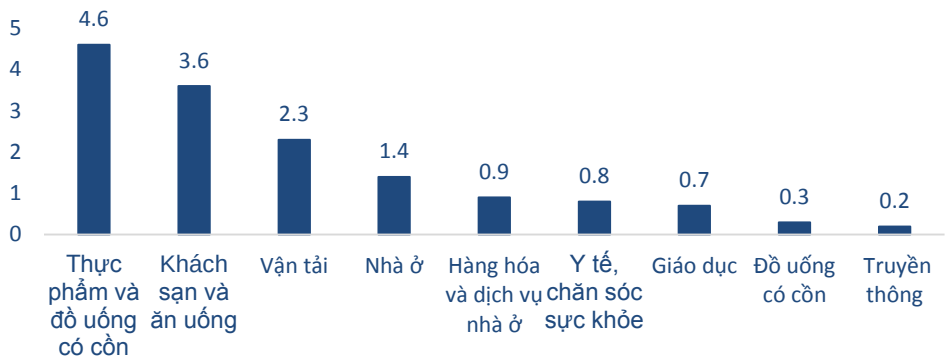
Theo nghiên cứu của Euromonitor, xu thế tiêu dùng của Việt nam có sự tăng trưởng mạnh. **Trong giai đoạn 2012-2017, ngành khách sạn và ăn uống là nhóm có tỷ trọng tiêu dùng tăng trưởng nhanh nhất tại Việt Nam với tốc độ hơn 10%, tiếp đến là chi tiêu cho nhà ở (+8%), quần áo, giày dép (+7%), thực phẩm và đồ uống không cồn (+5%).**

Yếu tố quan trọng dẫn đến những kết quả nói trên là do thành phần dân số Việt Nam có hơn 34% người tiêu dùng trong độ tuổi 21-34. Giới trẻ Việt Nam có xu hướng thích trải nghiệm, khám phá, đi du lịch, ít tiết kiệm hơn so với thế hệ trước. Xu hướng thu nhập tăng theo đà tăng của GDP cho phép giới trẻ chi tiêu nhiều hơn vào các hoạt động du lịch và thưởng thức các bữa ăn bên ngoài, giúp nhu cầu khách sạn và ăn uống tăng đáng kể.

Ngoài ra, các mặt hàng thiết yếu như nhà ở, thực phẩm, đồ uống không cồn, quần áo giày dép đứng đầu nhóm tăng trưởng mạnh do chi tiêu nhu cầu cơ bản được ưu tiên hàng đầu khi Việt Nam vẫn trong nhóm thu nhập thấp trên thế giới.

Bốn nhóm tiêu dùng thấp nhất ở Việt Nam giai đoạn 2012 – 2017 đó là: truyền thông (+3%), giải trí (+0.2%), vận tải (-0.3%), đồ dụng gia dụng (-3%). Tỷ lệ dân số nông thôn chiếm đa số và mặt bằng thu nhập thấp đã hạn chế nhu cầu của các nhóm tiêu dùng không thiết yếu này.

Biểu đồ 13. Chi tiêu tiêu dùng tầng lớp trung lưu 2017 (Tỷ USD)



Nguồn: Euromonitor, BSC research

Tăng trưởng Internet hình thành thói quen tiêu dùng mới: tầng lớp trung lưu Việt Nam thích nghi nhanh với sự phát triển công nghệ và xu thế tiêu dùng ngày càng lệ thuộc vào dịch vụ tiêu dùng trực tuyến. Doanh thu bán lẻ thông qua internet đã tăng 333% trong giai đoạn 2012-2017 và dự kiến tiếp tục tăng 391% từ 2017 đến 2030 do sự phổ biến của mua sắm trực tuyến.

Người tiêu dùng trẻ tuổi thúc đẩy tăng trưởng chi tiêu: Theo nghiên cứu của Euromonitor và danso.org, một nửa dân số dưới 30 tuổi và dân số Việt Nam có độ tuổi trung bình là 30.8 tuổi năm 2017. Từ năm 2012 đến năm 2017, tổng thu nhập bình quân của những người từ 20 đến 29 tuổi tăng 22.3% đạt gần 50 triệu đồng trong năm 2017, và tăng đến hơn 62 triệu đồng với những người ở độ tuổi ba mươi.

Nhóm giới trẻ lập gia đình sớm thúc đẩy nhu cầu chi tiêu đối với hàng hóa và dịch vụ liên quan đến gia đình và trẻ em. Mặt khác nhóm tiêu dùng trẻ có tư tưởng hôn nhân muộn sẽ chi tiêu nhiều hơn cho chính họ, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng cho thời trang và du lịch. Ngoài ra giới trẻ trung lưu Việt Nam cũng dành một phần chi tiêu vào các nhu cầu hội họp bạn bè và tiêu thụ một lượng không nhỏ thức uống có cồn khi Việt Nam là nước tiêu thụ bia thứ 3 Đông Nam Á.

Xu hướng tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh trong năm 2017, chi tiêu tiêu dùng cho mỗi hộ gia đình đạt trung bình 119,020,977 VND, tăng trưởng gần 14% so năm 2012.

Ngoài chi tiêu cho nhu cầu cơ bản, nhu cầu mua sắm và trải nghiệm các dịch vụ cao cấp ở Việt Nam cũng mở rộng và thúc đẩy nhu cầu vay nợ tăng cao. Nhu cầu tìm đến các khoản tín dụng để tài trợ mua nhà, mua xe cũng như nhiều khoản chi tiêu khác tăng mạnh, đặc biệt là ở nhóm dân số trẻ tuổi. Từ năm 2013 đến năm 06/2018 dư nợ tín dụng tiêu dùng tăng gấp đôi.

Năm	2013	2014	2015	2016	2017	ES.2018
Tín dụng tiêu dùng (tỷ VND)	500.5	597.5	727.3	857.3	993.9	1,133

Nguồn: Euromonitor, BSC Research

Dự báo triển vọng tiêu dùng của người Việt Nam trong giai đoạn 2018-2030

Theo Euromonitor dự báo giai đoạn 2018-2030, sự tăng trưởng mạnh của tầng lớp trung lưu trong tỷ lệ dân số Việt Nam tiếp tục là động lực chính ảnh hưởng đến xu hướng tiêu dùng. Các nhóm tiêu dùng có tốc độ phát triển nhất ở Việt Nam là: **vận tải** (+6%), **giải trí** (+5%), **truyền thông** (+4.8%), **đồ dùng gia dụng và dịch vụ nhà ở** (+4.7%), **nhà ở** (+4.6%), **y tế và dịch vụ sức khỏe** (+4.3%).

Vận tải được dự kiến là hạng mục chi tiêu có độ tăng trưởng lớn nhất đến năm 2030. Nguyên nhân chính thúc đẩy chi tiêu vận tải là do nhu cầu đi lại, nhu cầu mua sắm kết hợp với các dịch vụ chuyển phát nhanh và du lịch ngày càng cao của giới trung lưu.

Ngành hàng không là ngành có tăng trưởng mạnh nhất từ xu thế tăng thu nhập bình quân và sự gia tăng tầng lớp trung lưu ở Việt Nam. **Theo Tổng cục thống kê, số lượng hành khách tham gia vận chuyển đường hàng không từ năm 2012 đến năm 2017 đã tăng gấp khoảng 3 lần**, tốc độ tăng trưởng trung bình mỗi năm 24%. Số chuyến đi ngoài nước đã tăng 82% từ năm 2012 đến năm 2017. Theo số liệu từ hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), Việt Nam là một trong 5 thị trường có số lượt khách tăng trưởng nhanh nhất và số lượt khách di chuyển bằng máy bay trên toàn thế giới trong vòng 20 năm tới sẽ đạt 7.2 tỷ lượt, tăng gần gấp 2 lần so năm 2016.

Số lượng phương tiện tại Việt Nam tăng lớn nhất trong khu vực với. Tăng trưởng hàng năm của sản xuất phương tiện chở khách và phương tiện thương mại lần lượt là 17% và 10.7%. Theo Hiệp hội ô tô ASEAN, số lượng phương tiện tại Việt Nam tăng lớn nhất trong khu vực.

Ngành giải trí, 43% người Việt muốn chi tiêu cho các hoạt động giải trí theo Nielsen. Xu thế giải trí của Việt Nam tập trung chủ yếu vào tiêu dùng vào hoạt động xem phim, biểu diễn ca nhạc kịch, các khu vui chơi giải trí kết hợp với các trung tâm mua sắm thương mại. Doanh thu từ hệ thống rạp CGV Việt Nam (chiếm 46% thị phần) đã tăng 42% từ 2015 đến 2017.

Ngành truyền thông có tốc độ tăng trưởng dự báo cao thứ ba với nhu cầu về sản phẩm truyền thông, viễn thông liên lạc ngày càng cao cũng như chi phí sản phẩm ngày càng phù hợp với nhiều phân khúc người tiêu dùng. Theo dự báo của PWC, tỷ lệ người sử dụng Internet tại Việt Nam trong năm 2012 là 37%, 2016 là 48.2% dân số và 2017 là 50.5% và sẽ tăng mạnh lên 65.7% vào năm 2021. Tỷ lệ sử dụng điện thoại di động thông minh ở mức 31% (2016) sẽ tăng lên 58.5% (2021).

Nhà ở và dịch vụ nhà ở, thu nhập dân cư tăng cho phép nhiều người tiêu dùng có điều kiện mua nhà. Euromonitor dự báo số lượng chủ sở hữu nhà tăng sẽ tăng khoảng 21% giai đoạn 2017-2030. Ngoài ra,

tâm lý vay nợ của tầng lớp trung lưu trẻ để sở hữu và sử dụng các dịch vụ nhà ở cũng tăng nhanh. Từ năm 2013 và 2018 dư nợ cho vay mua nhà đã tăng hơn 2.3 lần.

Năm	2013	2014	2015	2016	2017	ES. 2018
Thế chấp/ Cho vay mua nhà (tỷ VND)	133.6	158.2	194.4	231.6	273.4	316.2

Nguồn: Euromonitor, BSC Research

Dựa trên những đánh và dự báo nêu trên, những ngành dự báo có tiềm năng tăng trưởng cao trong vài năm tới gồm **ngành vận tải** (hàng không)**, Ngành bất động sản** (phân khúc trung cấp và bình dân)**, Ngân hàng** (dịch vụ bán lẻ)**, Y tế và dịch vụ sức khỏe** (Dược phẩm và dịch vụ y tế)**,** và **Ngành bán lẻ.**

7. Sửa đổi Luật chứng khoán, hỗ trợ nâng hạng thị trường mới nổi giai đoạn 2019–2021?

Luật chứng khoán sửa đổi hướng tới nâng cao chất lượng thị trường, tạo điều kiện tiếp cận thị trường dễ dàng và bảo vệ nhà đầu tư. Những sửa đổi tập trung vào tỷ lệ sở hữu nước ngoài 100% tại công ty đại chúng ngoại trừ trường hợp điều ước quốc tế hoặc pháp luật chuyên ngành quy định tỷ lệ thấp hơn; Sửa đổi và bổ sung mô hình tổ chức các Sở giao dịch chứng khoán, Trung tâm lưu ký chứng khoán; Quy định chặt chẽ hơn với hoạt động chào bán ra công chúng, phát hành riêng lẻ; Bổ sung các quy định mới liên quan CTCK, công ty quản lý quỹ, hoạt động công bố thông tin, các quy định về thanh tra và xử lý vi phạm.

Luật sửa đổi dự kiến sẽ trình Chính phủ trình Ủy ban Thường vụ Quốc hội vào quý II/2019 và trình Quốc hội vào quý IV/2019. Luật chứng khoán sửa đổi có hiệu lực sẽ thúc đẩy TTCK phát triển ổn định, bền vững, đảm bảo tính công khai, minh bạch, bảo về quyền và lợi ích hợp pháp của nhà đầu tư. Hơn thế nữa, những nội dung thay đổi từ Luật chứng khoán sửa đổi sẽ đáp ứng phần lớn các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi.

Nâng hạng từ MSCI, những điểm mới trong Luật chứng khoán sửa đổi sẽ thúc đẩy nhanh quá trình xem xét nâng hạng thị trường mới nổi.

Bảng 6. Tiêu chí đánh giá nâng hạng của MSCI

Tiêu chí	Cận Biên	Mới nổi
A. Phát triển kinh tế	Không yêu cầu	Không yêu cầu
B.Quy mô và thanh khoản		
Số DN đáp ứng các tiêu chí sau:	2	3
Tổng vốn hóa	797 triệu USD	1,594 triệu USD
Vốn hóa đang lưu hành	71 triệu USD	797 triệu USD
Thanh khoản	2.5% ATVR	15% ATVR
C.Tiếp cận thị trường		
Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài	Tối thiểu	Tốt
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn vào/ra	Tối thiểu	Tốt
Mức độ hiệu quả của hệ thống hoạt động	Khiêm tốn	Tốt và được kiểm chứng
Môi trường cạnh tranh	Tốt	Tốt
Tính ổn định của khung thể chế	Khiêm tốn	Khiêm tốn

Nguồn: MSCI, BSC Research

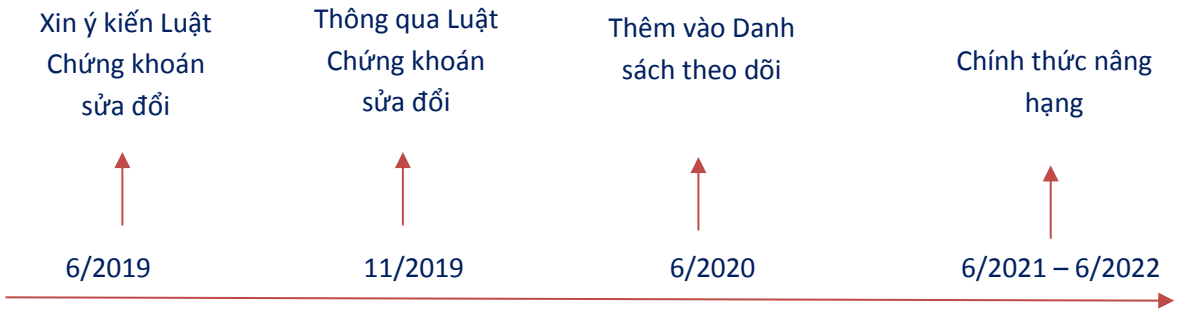
Theo tiêu chuẩn MSCI, Việt Nam đã có 7 công ty gồm VIC, VNM, VRE, VCB, MSN, HPG và NVL trong năm 2018 đáp ứng so với yêu cầu 3 công ty ở tiêu chí B. Tuy nhiên tiêu chí định tính quan trọng nhất "C. Tiếp

cận thị trường" thì trong 5 năm qua, Việt Nam chỉ cải thiện được duy nhất tiêu chí "Đăng ký và mở tài khoản" và so với Kuwait mới được nâng hạng và Philippines, nước thuộc nhóm mới nổi nhưng còn nhiều tiêu chí phải cải thiện, còn khoảng 6 tiêu chí nữa cần cải thiện để có thể xem xét nâng hạng (*Phụ lục 11*).

Trong báo cáo tháng 6/2018, MSCI lưu ý vấn đề chính của TTCK Việt Nam gồm 2 vấn đề liên quan đến giới hạn room nước ngoài, 2 vấn đề liên quan đến công bố thông tin Doanh nghiệp và thông tin thị trường không phải lúc nào cũng được công bố bằng tiếng Anh, 1 vấn đề liên quan đến cấp độ tự do hóa ngoại hối, 1 vấn đề liên quan đến thanh toán bù trừ do VSD chỉ đóng vai trò đại lý thanh toán bù và không có cơ sở thấu chi cũng như quy định nạp tiền bắt buộc trước cho các giao dịch.

Trong các vấn đề vướng mắc trên thì vấn đề room sẽ cơ bản được giải quyết do Luật hóa, việc công bố thông tin cũng được cải thiện và việc nâng cấp VSD cũng sẽ giúp cải thiện thanh toán bù trừ. Do vậy, khi Luật chứng khoán sửa đổi và các quy định hướng dẫn có hiệu lực thì cơ bản các vướng mắc trên sẽ được giải quyết.

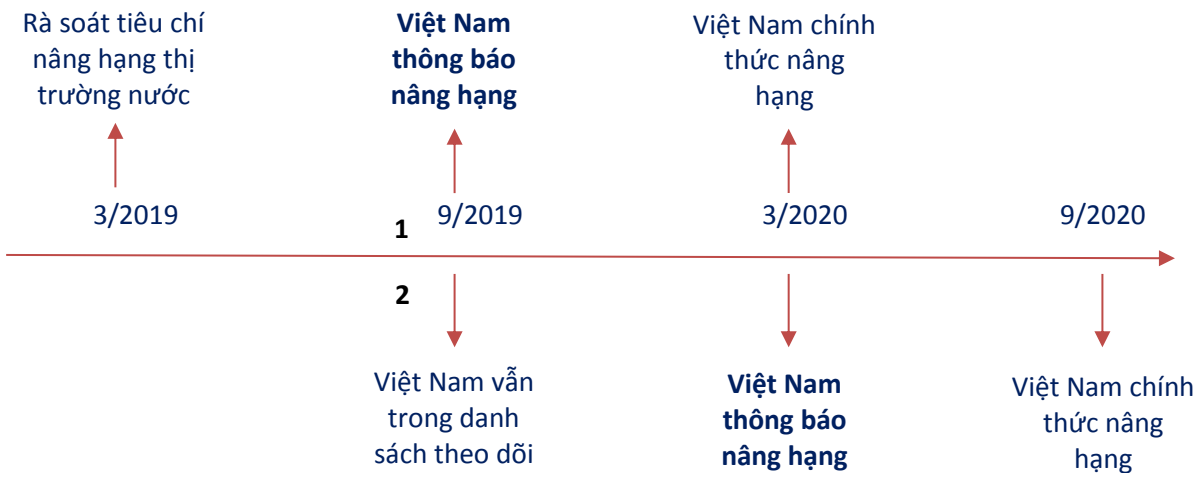
Lộ trình dự báo nâng hạng thị trường của MSCI được dự báo như sau:



Việt Nam có cơ hội nâng hạng thị trường mới nổi thứ cấp sớm hơn từ FTSE Russell do yêu cầu không quá cao như với thị trường mới nổi tiên tiến.

Thị trường Việt Nam đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chí nâng hạng thị trường mới nổi thứ cấp trong báo cáo tháng 3 và đã được đưa vào danh mục theo dõi vào tháng 9/2018 (*Phụ lục 12*). Trong các bộ chỉ số FTSE về thị trường cận biên như FTSE Frontier 50 Index, FTSE Frontier Series, cổ phiếu thị trường Việt Nam tham gia với tỷ trọng cao. Bộ chỉ chỉ số FTSE Vietnam Index Series dành riêng cho thị trường Việt Nam cũng có 22 cổ phiếu. Và theo đánh giá cũng chúng tôi cũng có 4 cổ phiếu gồm VIC, VHM, VNM và VCB đủ tiêu chí tham gia bộ chỉ số FTSE All-World và FTSE Emerging Total Cap để Việt Nam có thể nâng hạng. Việt Nam cũng đáp ứng toàn bộ các tiêu chí đối với thị trường mới nổi thứ cấp. Nếu duy trì trạng thái này trong kỳ rà soát tới, Việt Nam có cơ hội cao được nâng hạng chính thức.

Lộ trình dự báo nâng hạng thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE được dự báo (trường hợp 1: thuận lợi, trường hợp 2: không thuận lợi):



Việt Nam có khả năng được nâng hạng thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE trong 2019 ở kịch bản thuận lợi và 2020 nếu không thuận lợi. Dù vậy để nâng thị trường mới nổi trình độ cao của FTSE hoặc thị trường mới nổi của MSCI thì phải đến 2021-2022 với sự nỗ lực mạnh mẽ gỡ bỏ rào cản thị trường được quy định bởi Luật chứng khoán sửa đổi và cụ thể hóa bởi các quy định hướng dẫn.

Câu chuyện nâng hạng thị trường là yếu tố thu hút dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2019. Với trường hợp MSCI dù chưa thể nâng hạng trong 2 năm tới, quỹ iShares, có quy mô tài sản 459 triệu USD đầu tư vào bộ chỉ số MSCI khu vực cận biên, sẽ tăng tỷ trọng đầu tư vào thị trường Việt Nam khi Argentina và Kuwait chính thức nâng hạng vào tháng 6/2019. Với FTSE, thị trường sẽ chờ đón những thông tin về khả năng nâng hạng được cập trong các báo cáo của tổ chức cung cấp bộ chỉ số vào tháng 3 và tháng 9 năm 2019. Dù trong tình huống nào thị trường cũng sẽ đón thêm dòng vốn mới từ đầu tư nước ngoài.

8. Dự báo cổ phiếu trong rổ VN30 trong kỳ I năm 2019, biến động các nhóm cổ phiếu năm 2018-2019?

Danh mục VN30 kỳ I năm 2019 sẽ được xác định trên dữ liệu cuối phiên giao dịch 31/12 và công bố chính thức ít nhất trước 5 ngày so với ngày có hiệu lực vào 28/1/2019.

Trên cơ sở dữ liệu chốt tại 12/12 và các tiêu chí tham gia VN30, **chúng tôi dự báo các cổ phiếu thay đổi trong VN30 kỳ 1/2018 sau** (*Phụ lục 13*)**:**

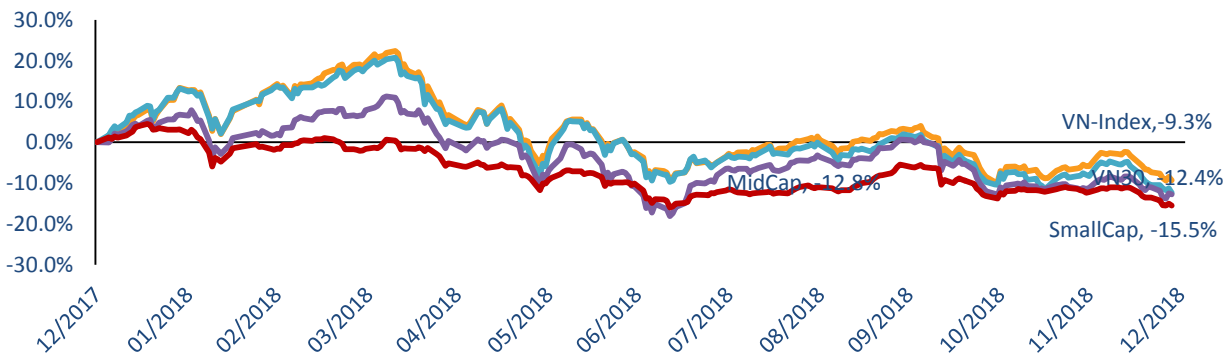
Các cổ phiếu dự kiến tham gia mới: VHM, HDB, EIB, và TPB.
Cổ phiếu dự kiến bị loại: HSG, DHG, DPM và BMP.
Cổ phiếu dự phòng: KDH, GEX, DXG, VCI và BVH

5 cổ phiếu dự phòng gồm BVH, KDH, VCI GEX và DXG có giá trị vốn hóa lớn nhất sau nhóm VN30 lần lượt 2.61 tỷ USD, 0.54 tỷ USD, 0.44 tỷ USD, 0.43 tỷ USD, và 0.41 tỷ USD. Tỷ trọng của các cổ phiếu trong VN30 được dự báo sẽ không có biến động trong nhóm 2 cổ phiếu dẫn đầu, các cổ phiếu tham gia mới như VHM, HDB, EIB, và TPB có tỷ trọng lần lượt 4.2%, 3.8%, 2.5%, và 2.0% (*Phụ lục 14*)

VN30 giảm mạnh cuối năm và gần tương đương với các nhóm cổ phiếu khác trong năm 2018. Theo dõi diễn biến các nhóm chỉ số trong 2018, chỉ số VN30 vận động khá sát VN-Index, tuy nhiên kể từ tháng 8

vận động nhóm này bắt đầu kém dần VN-Index. Tính đến 28/12, VN30, MidCap và SmallCap đều có hiệu suất lần lượt -12.4%, -12.8% và -15.5%, kém so với mức -9.3% của VN-Index. Vai trò dẫn dắt của VN30 giảm sút so với năm 2017 do tỷ trọng trong VN-Index giảm từ 67.6% xuống còn 63.9% và sự giảm sút của dòng tiền sau khi lập đỉnh ngắn hạn vào tháng 4/2018.

Biểu đồ 14. Vận động của các nhóm cổ phiếu năm 2018



Nguồn: FiinPro, BSC Research

VN30 dự báo sẽ ảnh hưởng lớn đến VN-Index trong năm 2019 do được tăng tỷ trọng và thu hút vốn ETF đón đầu kỳ vọng nâng hạng. Theo dự báo của chúng tôi tỷ trọng nhóm VN30 sẽ tăng thêm 10.2%, từ mức 63.9% lên mức 74.1% trong VN-Index kỳ cơ cấu danh mục lần 1 năm 2019. Cùng với đó, dòng vốn ngoại đầu tư ETFs mô phỏng VN30 đón đầu khả năng nâng hạng thị trường cũng là yếu tố quan trọng giúp VN30 sẽ vận động tích cực và có ảnh hưởng lớn hơn lên VN-Index trong năm 2019.

Hiện tại có 2 ETFs đầu tư trực tiếp theo chỉ số VN30 thông qua chứng chỉ E1VFVN30. Quy mô tài sản E1VFVN30 là 189 triệu USD, trong đó ETF Hàn Quốc có quy mô tài sản 170 triệu USD và chứng chỉ đầu tư Thái Lan IPO vào 3/12 cũng như niêm yết vào 18/12 với quy mô khoảng 19 triệu USD. Xu hướng đầu tư vào VN30 dự kiến được đẩy mạnh nhằm đón đầu xu hướng nâng hạng thị trường năm trong 2019.

P/E trung bình của VN30 là 20.1 lần, nếu loại những cổ phiếu có P/E trên 50 lần gồm CII, VIC và VRE thì P/E VN30 là 14.7 lần (*Phụ lục 16*). EPS bình quân tăng trưởng 10%, nhóm cổ phiếu VN30 cho thấy đang ở mức hợp lý và có thể thu hút dòng vốn đầu trung dài hạn cũng như còn dư địa tăng giá.

Nhóm cổ phiếu MidCap và SmallCap khá trì trệ trong năm 2018, tuy nhiên nhóm MidCap có cơ hội cải thiện trong năm 2019 nhờ KQKD chuyển biến tích cực và hoạt động thoái vốn nhà nước. Các nhóm cổ phiếu khác như MidCap và SmallCap đều có vận động kém so với VN-Index, đặt biệt với nhóm SmallCap trong năm 2018.

P/E bình quân và P/E bình quân loại bỏ những cổ phiếu trên 50 lần của nhóm MidCap lần lượt 15.4 lần và 12.1 lần và có mức tăng trưởng EPS bình quân 17%. Lợi nhuận cải thiện mạnh trong quý III năm 2018 cũng giúp nhóm này thu hẹp khoảng cách giảm điểm với VN-Index. Nhóm cổ phiếu MidCap nhiều khả năng sẽ hấp dẫn hơn trong năm 2019 nhờ lợi nhuận cải thiện và hoạt động thoái vốn diễn ra ở nhiều cổ phiếu trong nhóm.

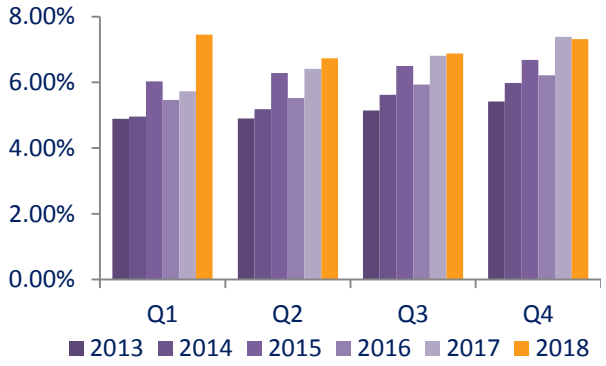
Nhóm SmallCap có P/E bình quân và P/E bình quân loại bỏ những cổ phiếu trên 50 lần là 23.1 lần và 10 lần và có mức tăng trưởng EPS bình quân -1.3% là nhóm kém hấp dẫn. Nhóm cổ phiếu SmallCap do sự phân hóa lớn và phụ thuộc khá lớn vào dòng tiền đầu cơ, vốn không được đánh giá cao trong năm 2019, nhiều khả năng chưa có chuyển biến đáng kể trong năm 2019.

Bức tranh vĩ mô năm 2018

Tăng trưởng kinh tế

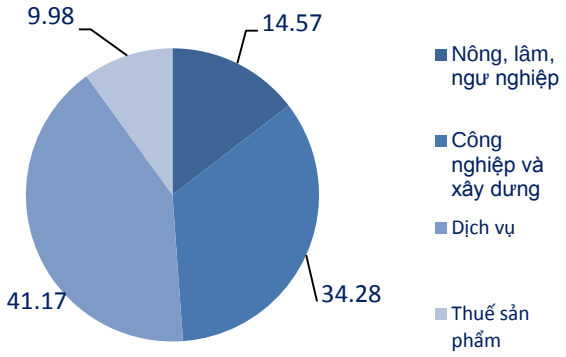
- **GDP cả năm ước tính đạt 7.08%.**
- **Chỉ số IIP năm 2018 tăng trưởng mạnh hơn giai đoạn 2012-2016, mặc dù vẫn thấp hơn năm 2017 ở mức 14% do ngành chế biến chế tạo tiếp tục tăng trưởng mạnh.**
- **Doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt do yếu tố giá và sức mua đều tăng điểm.**

Đồ thị 15: GDP qua các năm đến 2018



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 16: Cơ cấu tổng sản phẩm năm 2018 (%)



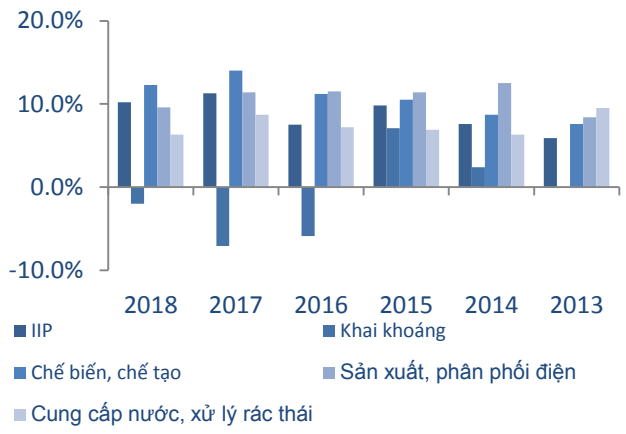
Nguồn: GSO, BSC Research

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2018 ước tính tăng 6.80% YoY (quý I tăng 7.45%, quý II tăng 6.73%, quý III tăng 6.88%, quý IV tăng trưởng 7.31%)

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp năm 2018 duy trì mức tăng trưởng khá với 8.79%, đóng góp 2.85 điểm phần trăm vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục khẳng định là điểm sáng của khu vực này và là động lực chính của tăng trưởng với mức tăng 12.98%, tuy thấp hơn mức tăng của cùng kỳ năm 2017 nhưng cao hơn nhiều so với mức tăng các năm 2012-2016, đóng góp 2.55 điểm phần trăm. Ngành công nghiệp khai khoáng vẫn tăng trưởng âm (giảm 3.11%), làm giảm 0.23 điểm phần trăm mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế nhưng mức giảm đã được thu hẹp đáng kể so với mức giảm 7.1% của năm trước. Ngành xây dựng năm 2018 duy trì được mức tăng trưởng khá với tốc độ 9.16%, đóng góp 0.65 điểm phần trăm.

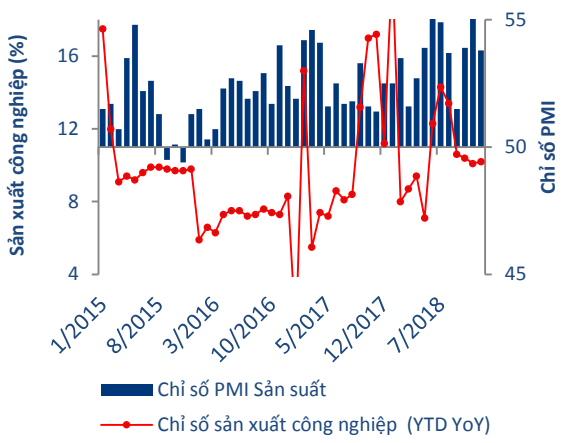
Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 12/2018 ước tính tăng 11.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành khai khoáng giảm 3.2%; ngành chế biến, chế tạo tăng 13.7% do đang là thời điểm các doanh nghiệp tập trung sản xuất hàng tiêu dùng phục vụ Tết Nguyên đán Kỷ Hợi 2019; sản xuất và phân phối điện tăng 11.7%, đạt mức cao nhất kể từ tháng Tám trở lại đây chủ yếu do nhu cầu điện sản xuất và xây dựng tăng so với các tháng trước; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 5.6%. Tính chung cả năm 2018, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 10.2% MoM so với năm 2017, thấp hơn mức tăng 11.3% của năm 2017. Mũi nhọn tăng trưởng tiếp tục là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 14.2% và đóng góp 9.5 điểm phần trăm vào mức tăng chung của IIP.

Đồ thị 17: Tăng trưởng ngành công nghiệp các năm



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 18: Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số PMI tháng 12 giảm trở về mức 53.8 sau khi tăng mạnh lên mức 56.5 tháng trước, và cao hơn mức trung bình 11T2018 của năm là 53.7 điểm (mức TB năm 2017 là 52.6 điểm). Ngành sản xuất kinh doanh trong tháng 12 đã cải thiện thành một trong những mức mạnh nhất trong lịch sử khảo sát kéo dài gần 8 năm khi sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh và nhanh. Hàng tồn kho tăng là điểm nổi bật của kỳ khảo sát mới nhất với cả tồn kho hàng mua và hàng thành phẩm đều tăng ở mức kỷ lục khi các công ty chuẩn bị cho khối lượng công việc sắp tới. Việc làm cũng tăng ở mức cao của cuộc khảo sát và mức độ tự tin trong kinh doanh đã tăng trở lại.

Bên cạnh đó, chỉ số PMI của Trung Quốc đã giảm khá sâu. Chỉ số PMI tháng 9, 10, 11, và 12 đạt lần lượt là 50.8, 50.2, 50 và 49.7. Chỉ số PMI Trung Quốc giảm về ngưỡng này cho thấy sự tăng trưởng của các đơn đặt hàng và số lượng hàng hóa sản xuất trong nền kinh tế là đã bắt đầu suy giảm so với giai đoạn nền kinh tế tăng trưởng. PMI Trung Quốc giảm dưới ngưỡng 50 thì sẽ là báo hiệu khởi đầu của chu kỳ kinh tế suy thoái tại quốc gia này. Xu hướng PMI giảm của Trung Quốc và đà tăng PMI của Việt Nam cũng cho thấy các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam đang được hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Hoa Kỳ do các công ty đã bắt đầu chuyển dịch nguồn cung từ thị trường Trung Quốc sang các mặt hàng hoặc sản phẩm thay thế ở Việt Nam.

Lạm phát

Mức giảm CPI tháng 12 là -0.29% MoM và tăng 2.98% YoY. Tính đến hết tháng 12, chỉ số giá tiêu dùng bình quân năm 2018 là 3.54% so với bình quân năm 2017 và đáp ứng được mục tiêu quốc hội đề ra.

Lạm phát cơ bản tháng 12/2018 tăng 0.09% so với tháng trước và tăng 1.7% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân năm 2018 tăng 1.48% so với bình quân năm 2017.

CPI bình quân năm 2018 tăng do một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Các địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế, dịch vụ khám chữa bệnh theo Thông tư số 02/2017/TT-BYT và Thông tư số 39/2018/TT-BYT làm giá dịch vụ y tế tăng 13.86% (tác động làm CPI chung tăng 0.54%).

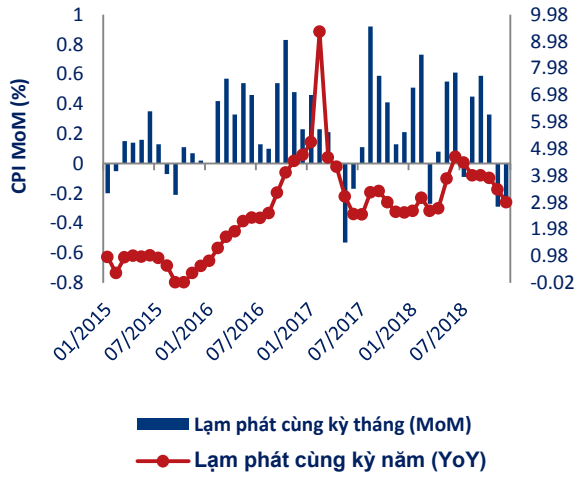
- Tiếp tục thực hiện lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP làm chỉ số giá nhóm dịch vụ giáo dục năm 2018 tăng 7.12% so với năm 2017 (tác động làm CPI tăng 0.37%).
- Việc tăng lương tối thiểu vùng áp dụng cho người lao động ở các doanh nghiệp từ ngày 1/1/2018 và mức lương cơ sở áp dụng cho cán bộ, công chức, viên chức và lực lượng vũ trang từ ngày 1/7/2018 làm giá bình quân 1 số loại dịch vụ tăng 3%-5% so với năm 2017.
- Ngoài ra còn một số yếu tố về thị trường,giá nhóm hàng lương thực tăng 3.71%, giá thịt lợn tăng 10.37% giá xăng, dầu tăng 15.25%,… và một số mặt hàng thiết yếu khác đều tăng giá.

Bảng 7: Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ tháng 12

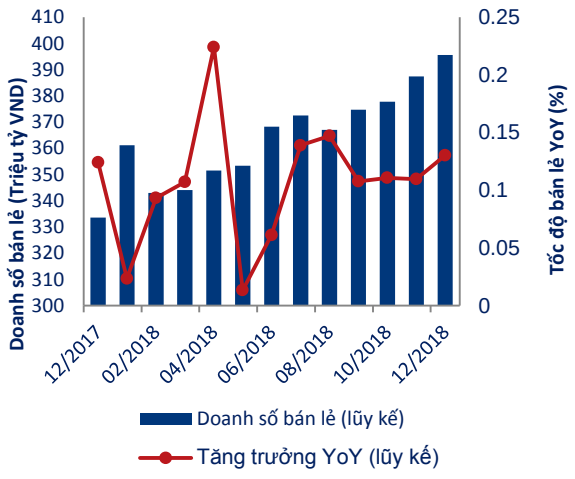
TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	**So với tháng trước** (điểm %)	**So với cùng kỳ** (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.05	5.09
2	Giao thông	-4.88	0.21
3	Thuốc & dịch vụ y tế	5.76	3.65
4	Nhà ở & VLXD	-0.89	1.14
5	Văn hóa giải trí	0.02	1.72
6	Đồ uống, thuốc lá	0.22	1.56
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.43	1.68
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.16	1.36
9	Giáo dục	0	6.52
10	Bưu chính viễn thông	0.02	-0.8
11	Khác	0.24	2.4
Chỉ số giá tiêu dùng		**-0.29**	**2.98**

Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 19: Diễn biến CPI qua các năm



Đồ thị 20: Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

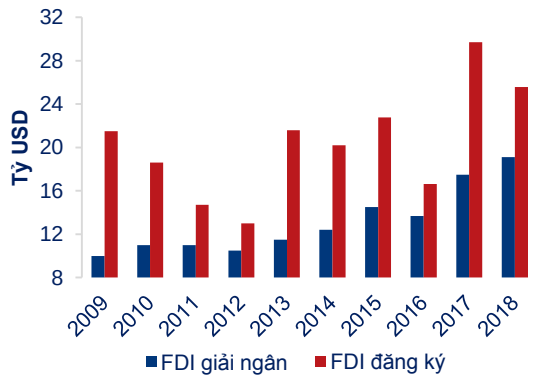
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 11 ước đạt 394.5 nghìn tỷ đồng, tăng 2.1% so với tháng trước và tăng 12.7% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung cả băn 2018, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 4,395.7 nghìn tỷ đồng, tăng 11.7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9.4% (cùng kỳ năm 2017 tăng 9.25%).

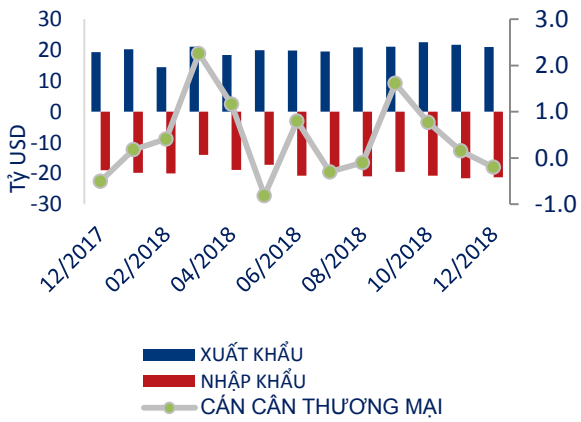
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- **FDI đăng ký năm 2018 đạt mức 25.58 tỷ USD (-13.9% YoY) so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân tăng 9.1% so với năm ngoái và đạt 19.1 tỷ USD.**
- **Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế, chế tạo và ngành kinh doanh bất động sản.**
- **Hà Nội thu hút vốn đầu tư 5,041.6 triệu USD vốn FDI, chiếm 28%, dẫn đầu cả nước.**

Đồ thị 21: FDI thực hiện và đăng ký các năm



Đồ thị 22: Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/12/2018 của 3,046 dự án (+17.6% YoY) đạt 17,976 triệu USD (-15.5% YoY), cộng với 7,596 triệu USD vốn đăng ký điều chỉnh của 1,169 dự án đã cấp phép trong các năm trước. **Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 25,572 triệu USD (-13.9% YoY).** Vốn FDI giảm mạnh so với năm 2017 là do năm nay không có nhiều dự án tỷ đô như năm ngoái. Xét đến hết tháng 11, năm 2018 chỉ có 2 dự án tỷ đô là Đông Anh Smart City của Nhật Bản (USD 4.14 tỷ) và dự án Nhà máy sản xuất polypropylene (PP) và kho ngầm chứa khí dầu mỏ hóa lỏng (LPG) của Hàn Quốc (USD 1.2 tỷ).

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2018 ước tính đạt 19.1 tỷ USD, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm 2017.

Cơ cấu vốn FDI lũy kế năm 2018: ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 9,067.5 triệu USD, chiếm 50.5% tổng vốn đăng ký cấp mới; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 5.216,8 triệu USD, chiếm 29%; các ngành còn lại đạt 3,691.9 triệu USD, chiếm 20.5%. 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 14,161.3 triệu USD, chiếm 55.4% tổng vốn đăng ký; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 5,944.2 triệu USD, chiếm 23.2%; các ngành còn lại đạt 5,467.4 triệu USD, chiếm 21.4%.

Top 3 khu vực thu hút FDI đăng ký cả nước gồm TP. Hà Nội (5,041.1 triệu USD – 28%), Bà Rịa- Vũng Tàu (1,803.5 triệu USD – 10%), Bình Dương (1,216.6 triệu USD – 6.8%). Trong năm 2018, Nhật Bản là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 6,592 triệu USD, chiếm 36.7% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Hàn Quốc với 3,657 triệu USD, chiếm 20.3% và Singapore với 1,423 triệu USD, chiếm 7.9%.

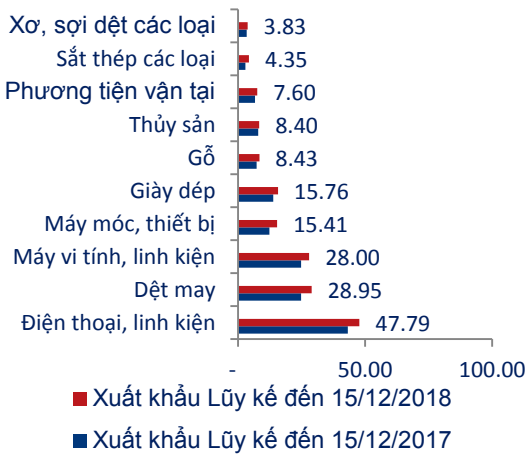
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam ước tính thặng dư 7.21 tỷ USD.**
- **Tháng 12 ước tính nhập siêu 200 triệu USD.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 12/2017 ước tính đạt 21 tỷ USD, giảm -3.4% MoM, lũy kế kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 242.72 tỷ USD, tăng 13.8% YoY. Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng chủ lực tiếp tục tăng so với cùng kỳ năm trước. Từ đầu năm đến 15/12, điện thoại linh kiện điện tử tiếp tục duy trì vị trí đứng đầu, đạt 47.79 tỷ USD (+10.5%) chủ yếu nhờ hoạt động sản xuất của Samsung vẫn ổn định và bền vững. Tiếp đến, dệt may tăng trưởng 16.6% đạt mức 28.95 tỷ đô nhờ hỗ trợ của hoạt động chiến tranh thương mại và ảnh hưởng từ các hiệp định CPTPP và EVFTA. Điện tử máy tính ở vị trí thứ 3 đạt mức 25.1 tỷ (+12%).

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 12/2018 ước tính đạt 21.2 tỷ USD, giảm -1.8% MoM, lũy kế ước tính đạt 237.51 tỷ USD, tăng 11.5% YoY. Kim ngạch nhập khẩu một số mặt hàng tăng trưởng như sau: Từ đầu năm đến 15/12, một số mặt hàng nhập khẩu trong tháng 12 có kim ngạch lớn gồm Điện tử máy tính đạt mức 40.41 tỷ USD (+13.5% yoy), máy móc thiết bị 32.12 tỷ USD (+0.4% yoy), điện thoại linh kiện đạt 15.12 tỷ USD (-0.1% yoy). Nguồn nguyên liệu nhập khẩu về các nhóm máy móc, thiết bị điện tử máy tính linh kiện điện thoại duy trì xu hướng tăng trưởng bền vững khi quá trình chuyển dịch chuỗi sản xuất dây chuyền cần có nguồn công nghệ và năng suất cao để duy trì hoạt động sản xuất.

Đồ thị 23: Top 10 mặt hàng xuất khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)



Đồ thị 24: Top 10 mặt hàng nhập khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)

Nguồn: GSO, BSC Research

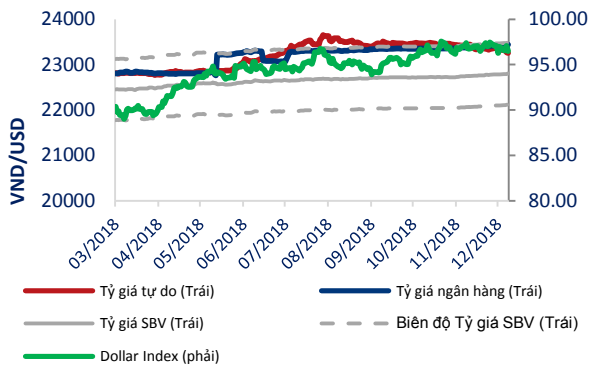
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả năm 2018 ước đạt 477.92 tỷ USD tăng +13.03% YoY, cán cân thương mại ước tính sẽ đạt mức kỷ lục, thặng dư 7.21 tỷ USD trong năm 2018, tăng khá mạnh so với mức 2.91 tỷ USD của năm 2017. Thành quả này đạt được không chỉ vì Samsung thực hiện sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm điện thoại như S8, S9, và Note 8, Note 9 qua Việt Nam mà còn do ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại Hoa kỳ-Trung Quốc gây mức tăng trưởng thị phần trên các ngành dệt may, thiết bị cơ khí và linh kiện điện thoại.

Thị trường ngoại hối

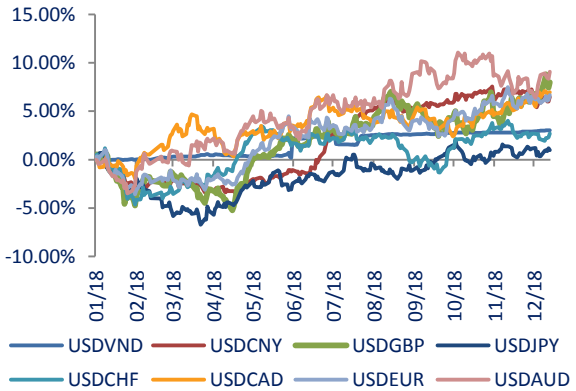
Tỷ giá tăng mạnh trong năm 2018 do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại Hoa kỳ-Trung Quốc và chính sách tài chính thắt chặt của FED. Tính đến ngày 27/12, tỷ giá liên ngân hàng tăng mạnh 3.26% YTD, trong khi tỷ giá tự do cũng tăng 2.27% YTD. Đà tăng của tỷ giá tự do đã giảm khá mạnh vào tháng cuối năm nhờ nguồn tiền kiều hối về nước khá nhiều giúp giảm áp lực tăng đồng USD. Ảnh hưởng từ hoạt động nâng lãi suất của FED tiếp tục đẩy mạnh mức tăng chung của tỷ giá lên.

Từ đầu năm đến ngày 14/12/2018, chỉ số Dollar Index (DXY) tăng tới 5.6% và đồng USD đều tăng giá so với nhiều đồng tiền khác như CNY (+6.5%); EUR (+6.7%), GBP (+8.0%), CHF (+2.7%), AUD(+9.09%).

Đồ thị 25: Diễn biến tỷ giá USDVND



Đồ thị 26: Diễn biến các đồng tiền trong năm



Nguồn: GSO, BSC Research

Ngân hàng – Lãi suất

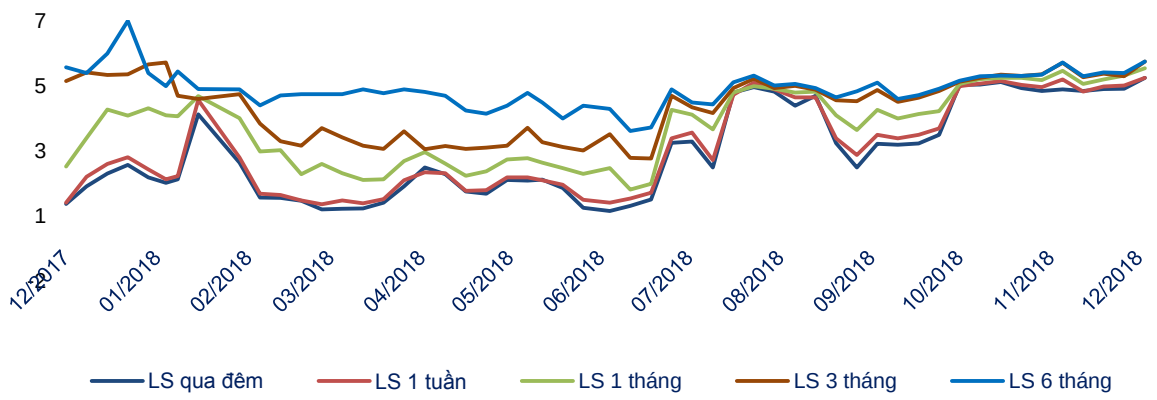
- **Tăng trưởng tín dụng 2018 đạt khoảng 14% giảm nhẹ so với 2017, huy động vốn ước tính đạt khoảng 16% tương đương năm 2017.**
- **Lãi suất huy động & cho vay bắt đầu có xu hướng tăng vào hai tuần cuối năm, thanh khoản liên ngân hàng đã bớt dồi dào.**

Áp lực lãi suất chủ tác mạnh khá mạnh lên hệ thống ngân hàng năm 2018 do thông tin FED nâng lãi suất và tình trạng căng thẳng chiến tranh thương mại tiếp tục leo thang đến gần cuối năm. Thanh khoản ngân hàng đã bớt dồi dào và chịu áp lực lớn từ đà tăng trưởng của tỷ giá trong năm 2018. Tính đến 28/12, lãi

suất liên ngân hàng đã tăng trở lại sau khi giảm nhẹ vào tuần đầu tháng 12. Lãi suất tại các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng lần lượt đạt 4.75%, 4.75%, 5.05%, 5.25%, và 5.25%.

Lãi suất huy động bắt đầu tăng vào tháng 12. Mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến của các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-9%/năm đối với ngắn hạn, 9%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 0.5%-1%/năm đối với ngắn hạn; 4.5-6.5 đối với lãi suất trung hạn và 6.5%-7.3%/năm đối với lãi suất dài hạn.

Đồ thị 27: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng 8: So sánh lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2017	2018M12	Chênh
VND ngắn hạn	6.8 – 8.5	6.0– 9.0	(0.8)-0.5
VND trung, dài hạn	9.3–10.3	9.0 – 11.0	(0.3)-0.7
USD ngắn hạn	2.8 – 4.2	2.8 – 4.7	0.5
USD trung, dài hạn	4.6 – 6.0	4.5 – 6.0	(0.1)

Bảng 9: So sánh lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2017	2018M12	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0.8 – 1.0	0.5 – 1.0	(0.3)
1 tháng - 6 tháng	4.3 – 5.5	4.5 – 5.5	0.2
6 tháng - 12 tháng	5.3 – 6.5	5.5 – 6.5	0.2
Trên 12 tháng	6.5 – 7.3	6.6 – 7.3	0.1
USD			
Dân cư	0	0	0
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: FiinPro, BSC research

Các chỉ báo kinh tế qua các năm và dự báo cho năm 2019

- **GDP cả năm 2018 ước tính sẽ đạt 7.08%.** Tốc độ tăng trưởng trong năm được hỗ trợ mạnh chủ yếu từ hoạt động sản xuất điện thoại của Samsung và dòng sản phẩm high-end của họ như Samsung Note 9, S9 và S9+. 11T2018, hoạt động tiêu dùng bán lẻ đã đạt mức 4,395 tỷ đảm bảo tốc độ tăng trưởng cả năm đạt 11.7%, biểu hiện tình trạng nội tại khá là ổn định. Bên cạnh đó, nhờ vị thế địa lý gần Trung Quốc, hoạt động chiến tranh thương mại cũng đang gây ảnh hưởng tích cực lên Việt Nam trong giai đoạn này. Chỉ số PMI 3 tháng 10, 11 và 12 của Việt Nam tăng

mạnh trái ngược hẳn với Trung Quốc, trong đó nhân tố đóng góp chính là số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu tăng cao. Như vậy, chỉ số PMI tích cực cùng với tình trạng tiêu dùng trong nước ổn định giúp chúng ta đảm bảo tốc độ tăng trưởng GDP cho năm sau.

- **GDP năm 2019 ước tính sẽ đạt tốc độ tăng trưởng giảm nhẹ so với 2018, tại mức 6.7%.** Chúng tôi duy trì dự đoán tăng trưởng GDP chủ yếu sẽ đến từ mảng hoạt động xuất nhập khẩu và hoạt động tiêu dùng cá nhân duy trì tốc độ tăng trưởng trên 10%. Kim ngạch xuất nhập khẩu sẽ giữ được tốc độ tăng trưởng trong năm sau do 3 yếu tố: (1) chiến tranh thương mại tiếp tục gây lợi cho Việt Nam, trong đó 2 cấu phần được hưởng lợi chính là ngành công nghiệp (thiết bị cơ khí, điện thoại, dệt may) và ngành nông nghiệp (thủy sản); (2) Samsung tiếp tục triển khai các sản phẩm điện thoại mới. (3) Các dự án đầu tư công trọng điểm quốc gia được giải ngân nhằm hoàn thành kế hoạch 2019-2020 khiến mức tiêu dùng chính phủ cũng tăng trưởng đồng thuận.
- **CPI ước tính đạt mức 3.54% trong năm 2018.** Mức CPI giảm mạnh trở về mức 3.54 % cho cả năm là nhờ sự giảm mạnh của giá dầu, gây ảnh hưởng lên nhóm giao thông (Chiếm 9.4%). **CPI năm 2019 sẽ tăng trở lại mức 4.0% do** (1) giá dầu duy trì mức giao dịch hiện tại với giá Brent ước tính giao dịch trong mức 65-68 USD/thùng và giá WTI dự kiến sẽ giao dịch vùng giá 58-61; (2) Fed và ECB chuyển sang chính sách thắt chặt tiền tệ. Fed dự kiến sẽ tiếp tục nâng lãi suất 2 lần trong năm 2019 và ECB sẽ thu hẹp bảng cân đối kế toán vào cuối năm 2019 và nâng mức lãi suất vào nửa cuối năm 2019; (3) Với mức tăng trưởng GDP hai năm (2017 và 2018) liên tục vượt mức 6.8%, giá điện có thể sẽ tăng mạnh vào năm sau trong tình trạng thiếu điện khi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2018 sẽ đạt mức 480.32 tỷ (+13.03%) và 541.5 tỷ (+12.75%) năm 2019.** Trong năm 2019, xuất khẩu sẽ đạt mức 273.25 tỷ (+12.5% YoY) và nhập khẩu sẽ đạt mức 265.58 tỷ (+13% YoY). Tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu trong năm 2019 ước tính sẽ tăng mạnh hơn so với năm 2018, xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất dây chuyền từ Trung Quốc sang Việt nam sẽ làm tăng tổng lượng kim ngạch nhập khẩu nhằm đáp ứng nhu cầu sản xuất cho khối lượng đơn đặt hàng mới. Mức giá vật liệu đầu vào theo khảo sát của PMI tháng 11 đã có xu hướng tăng mạnh báo hiệu khả năng cao về nhập khẩu nguyên liệu, tuy nhiên đà tăng đã chậm lại vào tháng 12 nhờ giá cả một số mặt hàng như dầu lửa và giấy đã giảm lại. Tổng kim ngạch xuất khẩu dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng cho năm sau vì (1) Lợi thế từ việc chuyển dịch chuỗi dây chuyền từ thị trường Trung Quốc sang thị trường Việt Nam; (2) Các sản phẩm của Samsung chính thức mở bán S10 vào quý 1 và Note 10 vào nửa cuối năm 2019 dự kiến sẽ duy trì tốc độ xuất siêu của Việt Nam.
- **Tỷ giá có thể duy trì ở mức 23,400 vào cuối năm 2018 nhờ thông tin FED nâng lãi suất từ 4 lần trong năm.** Năm 2019, tỷ giá có thể sẽ biến động trong biên độ từ 1.7%-3%, phụ thuộc phần lớn vào tình trạng chiến tranh thương mại. Tỷ giá USD/VND bị ảnh hưởng mạnh lên do việc chấp thuận giao dịch đồng nhân tệ tại 7 tỉnh biên giới miền Bắc. Điều này sẽ gia tăng ảnh hưởng của đồng Nhân Dân Tệ lên đồng Việt Nam. Ảnh hưởng của việc mất giá đồng Nhân Dân tệ sẽ gây tác động mạnh hơn nguồn cung tiền tệ vào Việt Nam cho năm sau. Bên cạnh đó, việc FED duy trì chính sách nâng mức lãi suất cũng tiếp tục khiến đồng USD trở nên hấp dẫn trong rổ tiền tệ thế giới. Tuy nhiên, các yếu tố duy trì nguồn cung ngoại tệ của NHNN VN sẽ đảm bảo được biên độ tăng tỷ giá khá ổn định và thấp.
- **Nợ công và nợ chính phủ nhiều khả năng sẽ chững lại trong năm 2019,** do (1) GDP tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng và (2) Chính phủ tích cực thực hiện các hoạt động thoái vốn doanh nghiệp

nhà nước làm giảm thiểu áp lực tài chính, (3) Việt Nam đang sử dụng nguồn vay ưu đãi và có thể tiến tới vay toàn bộ theo điều kiện thị trường.

- **Tăng trưởng tín dụng được ước tính đạt 14% vào năm 2019.** Năm 2018, tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 14%. Hiện tại tăng trưởng tín dụng của khá nhiều ngân hàng đã được nâng lên mức 17% vào 2 tháng cuối năm. BSC ước tính tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn ổn định tại ngưỡng này trong năm sau khi thanh khoản hệ thống ngân hàng chịu sức ép từ đà tăng của tỷ giá và Chính phủ vẫn sử dụng các biện pháp tài khóa thích hợp nhằm duy trì chính sách kinh tế khuếch trương.
- **FDI đăng ký ở mức cuối năm 2018 dự kiến sẽ đạt mức 25.57 tỷ (-13.9% YoY) do trong năm nay chỉ có 2 dự án tỷ USD.** Năm 2019, ước tính đạt 24.00 tỷ (-6.5% YoY). FDI đăng ký đầu tư vào Chính phủ có thể sẽ tăng khi việc chuyển dịch cơ cấu sản xuất 1 số sản phẩm công nghệ cao từ Trung Quốc sang Việt Nam. Trong năm nay, JA Solar đã mua thêm 30ha tại KCN Quang Châu của KBC và một số công ty vệ tinh của Apple cũng đã ký hợp đồng với KBC tại KCN Quang Châu. Ngoài ra, ảnh hưởng từ cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc có thể khiến Samsung tiếp tục chuyển dịch cơ cấu sản xuất về Việt Nam. Trong chuyến đi thăm của các doanh nghiệp Hàn Quốc, Samsung cũng đã tỏ ra ý định xây dựng 1 nhà máy thứ 3 ở Việt Nam. Bên cạnh đó, việc thiếu điện cũng có thể sẽ gây tác động mạnh lên việc tìm kiếm nhà đầu tư nước ngoài tài trợ dự án thủy điện tích năng Bác Ái và các dự nhiệt điện như nhà máy Nhiệt điện Ô Môn 4.
- **FDI giải ngân 19.1 tỷ (+9.1% YoY) năm 2018 và sẽ đạt 19.9 tỷ (+4.2% YoY) vào năm 2019.** Hoạt động giải ngân nguồn vốn cũng sẽ tăng trưởng đồng thuận với nguồn FDI đăng ký khi đối với các tập đoàn quốc tế, việc đáp ứng hệ thống dây chuyền sản xuất cần thiết hoàn thành nhanh chóng để tối thiểu hóa sự rủi ro của chiến tranh thương mại. Bên cạnh đó, chính phủ tiếp tục cải thiện tốc độ giải ngân thông qua cải cách các thủ tục pháp lý hành chính nhằm đảm bảo kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2016-2020. Các dự án trọng điểm quốc gia cũng sẽ bị thúc đẩy thực hiện nguồn vốn giải ngân như Xây dựng tuyến đường sắt đô thị số 1 thành phố Hồ Chí Minh, tuyến Bến Thành - Suối Tiên.

Bảng 10: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2019

Tiêu chí /năm	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
GDP YoY (%)	6	6.7	6.2	6.8	7.08	6.7
Lạm phát (%)	4.08	0.62	4.7	3.5	3.54	4.0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.14	-3.54	2.6	2.7	7.21	6.70
Kim ngạch xuất nhập khẩu (tỷ USD)	298	327	349.2	424.87	480.23	541.51
Tỷ giá (VND/USD)	21,388	22,485	22,365	22,750	23,400	23,800-24,100
Nợ công/GDP (%)	59.6	61.3	63.6	62.6	62.8	62.7
Nợ chính phủ/GDP (%)	47.4	48.9	52.6	51.8	52.5	52.3
Tăng trưởng tín dụng (%)	14.16	17.29	18.7	17	14	14
FDI đăng ký (tỷ USD)	20.2	22.76	20.9	29.7	25.57	24.0
FDI giải ngân (tỷ USD)	12.4	14.5	15.80	17.50	19.1	19.9

Nguồn: BSC Research

Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2018

Thị trường chứng khoán đã trải qua 1 năm với đầy biến động thăng trầm. Trong hơn 4 tháng đầu năm thị tăng trưởng tốt và đạt mốc đỉnh trong năm 2018 với 1,204.3 điểm vào đầu tháng 4, mốc cao nhất trong các năm qua. Tuy nhiên thị trường đã chịu tác động nhiều trong khoảng thời gian còn lại do các yếu tố vĩ mô từ thế giới và tạo đáy ở mốc 888.82 điểm cuối tháng 10. Tính từ đầu năm đến nay, chỉ số VN-Index đã giảm 9.31% và nằm trong các nước có mức suy giảm chỉ số chứng khoán thấp trong khu vực và xếp sau Mông cổ, Indonesia, Pakistan, Australia, Đài loan, New Zealand và Ấn độ.

Khối ngoại tiếp tục là yếu tố dẫn dắt thị trường chứng khoán VIệt nam trong 2018 với mức mua ròng 44,098 tỷ đồng trên cả 3 sàn tương ứng với 1.892 tỷ USD tăng 108% YOY. Trong khi hầu hết các thị trường trong khu vực chứng kiến sự rút chạy của dòng vốn mạnh mẽ, Việt Nam tiếp tục là thị trường nhận được dòng tiền mạnh mẽ trong khu vực và chỉ sau Trung Quốc và là năm thứ 2 dòng tiền ngoại duy trì mạnh mẽ.

Quy mô vốn hóa của cả 3 sàn đạt 4,004.97 nghìn tỷ đồng tương đương 171.88 tỷ USD, tăng 18.95% so với năm 2017. Quy mô vốn hóa sàn UPCOM áp đảo so với sàn HNX và đạt hơn 933.48 nghìn tỷ tăng 38.68% YoY. Xu hướng cổ phần hóa và thoái vốn tiếp tục tạo nền móng vững chắc cho tăng trưởng vốn hóa của thị trường Việt Nam. Hàng loạt các mã lớn như VHM, POW, BSR, … với độ hấp dẫn cao đã hút mạnh không chỉ dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài mà còn cả nhà đầu tư trong nước.

Thanh khoản bình quân trên HSX và HNX đạt 6,283 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh so với mức 4,805 tỷ đồng/phiên trong 2017, tương ứng tăng thêm 30.75%. Thanh khoản tăng mạnh nhất vào các tháng đầu năm 2018. Thanh khoản đạt mức cao nhất trong tháng 1 với 9,640 tỷ đồng/phiên và duy trì ở mức cao trong 4 tháng tiếp theo.

Thị trường chứng khoán đã vận động phù hợp với những dự báo về ngành thủy sản và dệt may được hưởng lợi từ nguồn cầu của thế giới, đặc biệt là thị trường quốc tế. Điều này diễn ra đúng như dự báo của BSC trong báo cáo VIETNAM MACRO & MARKET OUTLOOK 2018, "ngành dệt may và thủy sản sẽ là 2 ngành được hưởng lợi và tăng trưởng mạnh trong 2018". Nhìn chung vận động của thị trường trong quý 1 cũng được chúng tôi dự báo chính xác trong báo cáo trên và báo cáo quý I. Tuy nhiên do các diễn biến vĩ mô đan xen và phức tạp từ thị trường khu vực và thế giới đã đẩy tâm lý thị trường trong nước và quốc tế rơi vào tâm lý lo ngại với nhiều phiên điều chỉnh mạnh và nằm ngoài các dự báo kỳ vọng của chúng tôi trong quý II và quý III.

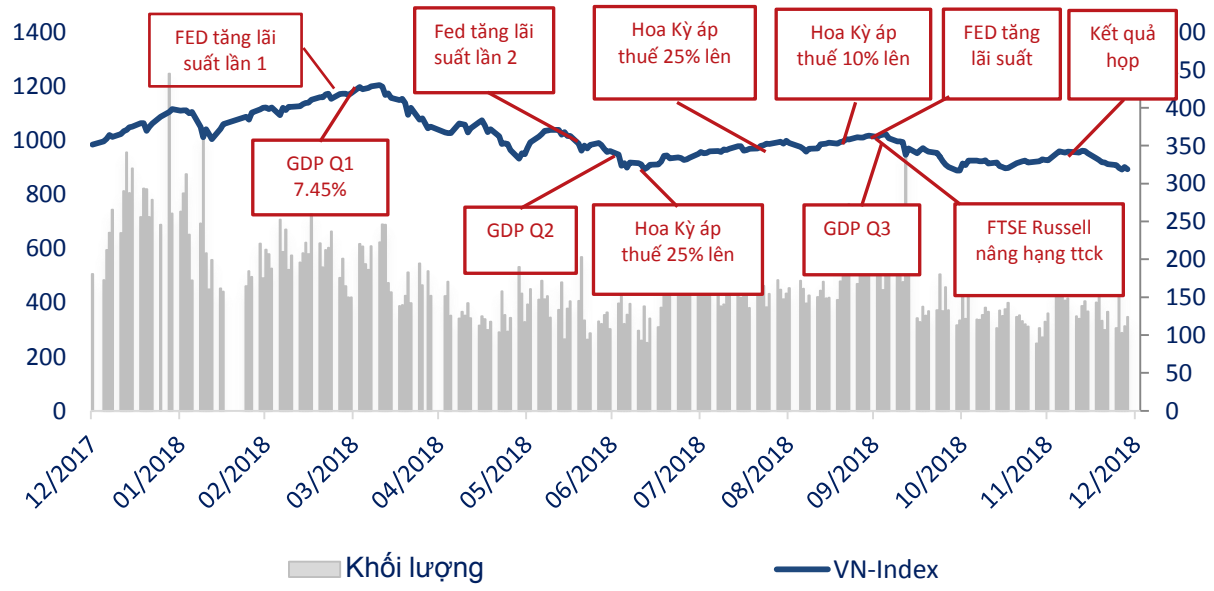
Xét trên phương diện các chỉ số trên cùng các dự báo tích cực về tình hình vĩ mô trong nước và khả năng giảm suy giảm căng thẳng thương mại trong năm sau, chúng tôi dự báo thị trường Việt Nam vẫn có nền tảng và dư địa tăng trưởng tốt trong năm sau. Nền kinh tế tiếp tục được cải thiện do tiếp tục nhận được nguồn đầu tư nước ngoài lớn, doanh nghiệp trong nước cũng có những tiến bộ nhất định nhờ những hỗ trợ và chủ trương của chính phủ. Thêm vào đó, thu nhập của Việt Nam tiếp tục gia tăng với tỷ lệ tầng lớp trung lưu tiếp tục phát triển mạnh và chi phí hàng hóa giảm do giá dầu giảm sẽ là tiền

đề để hỗ trợ nguồn cầu tiêu dùng trong nước phát triển trong năm sau. Các ngành bán lẻ, vận tải, thủy sản, dệt may sẽ là những ngành được dự báo tích cực trong năm sau.

Theo dòng sự kiện

Trái ngược với tăng trưởng năm 2017, hai chỉ số chứng khoán trên sàn HSX và HNX bị điều chỉnh và có mức giảm lần lượt 9.31% và 10.81% tính đến 28/12. 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 2 sàn đạt 6,283 tỷ đồng tương đương 269.64 triệu USD, tăng trưởng 30.75% so với năm 2017.

Đồ thị 28: VN-Index theo dòng sự kiện

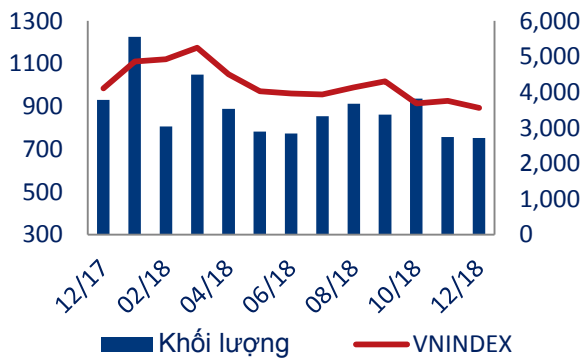


Nguồn: BSC Research

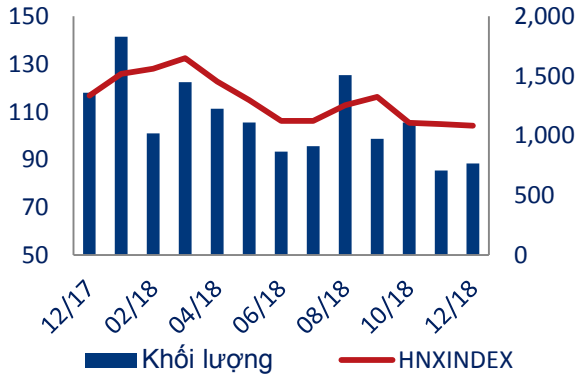
Xu hướng chung là điều chỉnh xen kẽ các kỳ tăng và hồi phục, diễn biến thị trường có thể chia thành 3 giai đoạn:

- **Giai đoạn 1 (từ 2/1/2018 đến 10/4/2018):** Chỉ số tăng điểm mạnh 21.73% nhờ KQKD cải thiện và thông tin GDP đạt mức tăng trưởng kỷ lục và FED nâng lãi suất lần đầu vào cuối tháng 3 theo kế hoạch đầu năm. Khối ngoại mua ròng 8,706 tỷ VND trên cả 2 sàn trong 3 tháng đầu năm. Thanh khoản 2 sàn HSX và HNX đạt 8,612 tỷ đồng/ phiên.
- **Giai đoạn 2 (từ 12/4/2018 đến 11/7/2018):** Chỉ số giảm 23.85% do FED tăng lãi suất lần 2 và tâm lý tiêu cực từ căng thẳng chiến tranh thương mại với tuyên bố sẽ áp thuế lên hàng hóa Trung Quốc của Hoa Kỳ. Thanh khoản 2 sàn đạt 6,979 tỷ đồng/phiên. Thị trường rơi vào trạng thái điều chỉnh sâu do Hoa Kỳ bắt đầu cuộc chiến tranh thương mại với Trung Quốc bằng gói đánh thuế 25% lên 34 tỷ và FED tiến hành nâng lãi suất lần 2 trong năm. Khối ngoại mua ròng mạnh trong giai đoạn này với mức mua ròng 24,197 tỷ đồng, chủ yếu tập trung ở mã VHM.
- **Giai đoạn 3 (từ 12/7/2018 đến 28/12/2018):** Chỉ số giảm nhẹ 0.66%, thị trường trong trạng thái điều chỉnh xen kẽ với các vùng hồi phục. Thanh khoản giảm mạnh còn 4,805 tỷ đồng/phiên. Khối

Đồ thị 29: Diễn biến VN-Index



Đồ thị 30: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC Research

ngoại cũng mua ròng nhẹ 6,832 tỷ trong giai đoạn này. Tâm lý thị trường cẩn trọng và các biến động vĩ mô từ bên ngoài chi phối hoạt động giao dịch trong giai đoạn này.

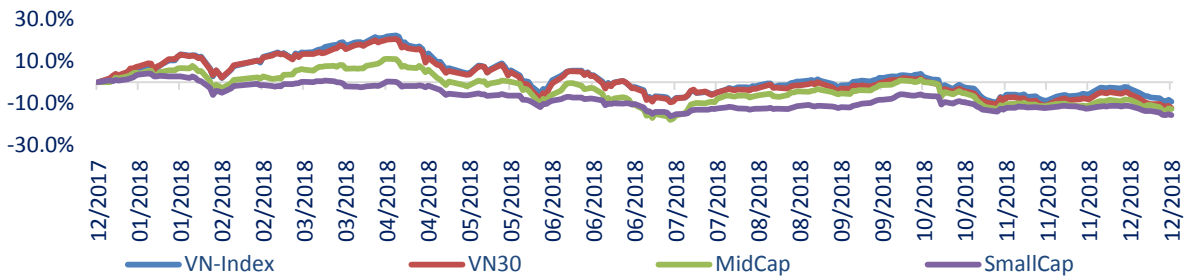
Diễn biến các nhóm Index

Tính đến 28/12/2018 hiệu suất của tất cả các nhóm đều có mức giảm cùng chiều với sự suy giảm VN-Index. Trong đó mạnh nhất là nhóm SmallCap với 15.8%, MidCap giảm 12.8% và VN30 giảm 12.4% và VN-Index giảm 9.3%.

Xét cả năm, BSC chia diễn biến cổ phiếu thành 2 giai đoạn (1) 6 tháng đầu năm và (2) 6 tháng cuối năm. Cụ thể, VN Index tăng mạnh nhất trong giai đoạn (1) nhờ nhóm VN30 và nhóm MidCap có hiệu suất tăng mạnh do nhận được dòng vốn ngoại lớn. Trái ngược với 2 nhóm trên, nhóm SmallCap lại có mức giảm hiệu suất đáng kể và có mức hiệu suất âm trong phần lớn giai đoạn (1). Trong giai đoạn (2) tất cả các nhóm đều có hiệu suất âm do các yếu tố căng thẳng thương mại Trung Hoa Kỳ cùng tốc độ tăng lãi suất nhanh từ FED đã tạo ra tâm lý hoảng loạn cho thị trường khu vực và trong nước.

Nhóm MidCap giảm sâu và vượt đà giảm của SmallCap trong đầu tháng 7 và phục hồi mạnh mẽ trong nửa cuối tháng 7. Từ đầu tháng 10 đến hết tháng 11 thị trường rơi vào trạng thái điều chỉnh mạnh do FED nâng lãi suất lần 3 trong 2018, lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm của Hoa Kỳ tăng cao và gia tăng căng thẳng thương mại Trung Quốc-Hoa Kỳ. Các nhóm có mức phục hồi nhẹ từ đầu tháng 12 trước khi quay đầu giảm và giữ hiệu suất ở mức âm ở cuối năm do FED nâng lãi suất lần 4.

Đồ thị 31: Diễn biến các nhóm cổ phiếu năm 2018



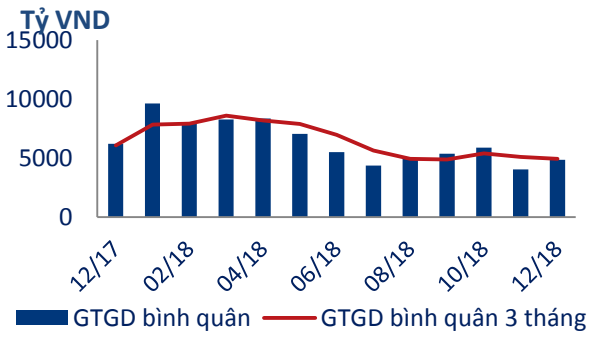
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thống kê Thị trường 2018

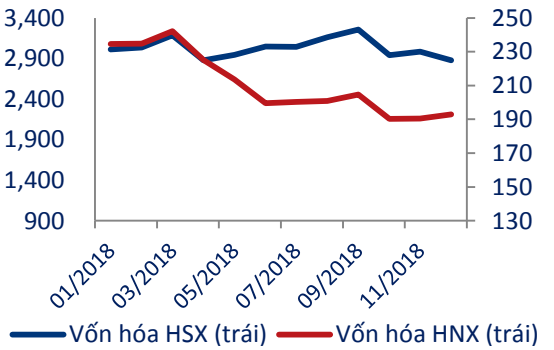
Thanh khoản Thị trường

Tính đến 28/12/2018, thanh khoản bình quân trên HSX và HNX đạt 6283 tỷ đồng/ phiên, tăng mạnh so với mức 4,805 tỷ đồng/phiên trong 2017, tương ứng tăng thêm 30.75%. Thanh khoản tăng đột biến và đạt mức cao nhất vào tháng 1 với mức thanh khoản trung bình đạt 9,640 tỷ đồng/ phiên. Mức thanh khoản cao trên 7,000 tỷ đồng/phiên tiếp tục được duy trì trong 5 tháng đầu năm do tâm lý thị trường hưng phấn sau đà thoái vốn thành công của nhà nước trong 2 tháng cuối năm 2017, cùng với nguồn vốn lớn từ khối ngoại đổ vào thị trường, đặc biệt là ở các mã Blue-Chip. Trong 7 tháng còn lại năm 2018, thanh khoản giảm và biến động mạnh do các yếu tố vĩ mô của thế giới như xung đột thương mại Trung- Hoa Kỳ và sự biến động mạnh từ giá dầu thô tác động tiêu cực đến tâm lý chung của toàn thị trường.

Đồ thị 32: Giá trị giao dịch bình quân 2018



Đồ thị 33: Quy mô vốn hóa thị trường



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Quy mô Thị trường

Tính đến hết ngày 28/12/2018, quy mô vốn hóa của sàn HSX và HNX đạt 3,071.49 nghìn tỷ đồng tương đương 131.82 tỷ USD, tăng 8.26% so với năm 2017.

Quy mô vốn hóa sàn UPCOM tiếp tục áp đảo so với sàn HNX và đạt 933.48 nghìn tỷ tăng 38.68% YoY. HNX đạt 192.89 nghìn tỷ đồng giảm 13.46% YoY. Vốn hóa sàn UPCOM tiếp tục cải thiện mạnh mẽ do thu hút được lượng tiền lớn của nhà đầu tư từ các mã mới lên sàn trong 2018 như POW, VEA, BSR, OIL, MCH. Việc đẩy mạnh quá trình thoái vốn và cổ phần hóa các doanh nghiệp, tập đoàn nhà nước lớn với triển vọng tốt đã thúc đẩy nguồn vốn đổ vào thị trường chứng khoán trong năm 2018.

So với cuối năm 2017, số lượng mã niêm yết trên sàn HSX đã tăng 28 mã (+8.1%), Upcom đón nhận thêm 106 mã (+15.27%) và HNX giảm 10 mã (-2.6%). Toàn thị trường có 410.06 triệu đơn vị chứng khoán hủy niêm yết. Trong đó cổ phiếu có 263.16 triệu, trái phiếu 24.5 triệu và ETF là 122.4 triệu. Số lượng cổ phiếu niêm yết lần đầu là 8,159.28 triệu và niêm yết bổ sung 9,342.19 triệu. ETF có 0.5 triệu chứng khoán niêm yết lần đầu và 247.3 triệu niêm yết bổ sung. Chứng chỉ quỹ trong 2018 cũng có mức niêm yết lần đầu là 17 triệu đơn vị. Số lượng mã niêm yết trên sàn Upcom tăng đột biến trong năm nay là do tiêu chuẩn niêm yết trên sàn HSX rất khắt khe nên thông thường các doanh nghiệp 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

2019 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

Dòng vốn ngoại tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt và định hướng trong năm 2018, nhất là trong giai đoạn nửa đầu năm và đạt đỉnh điểm vào tháng 5. Tháng 10 khối ngoại cũng tăng mạnh mua ròng ở mức hơn 9 nghìn tỷ đồng. BSC kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục đà hồi phục và tăng điểm trong năm 2019 khi các yếu tố tiêu cực từ vĩ mô thế giới được xoa dịu.

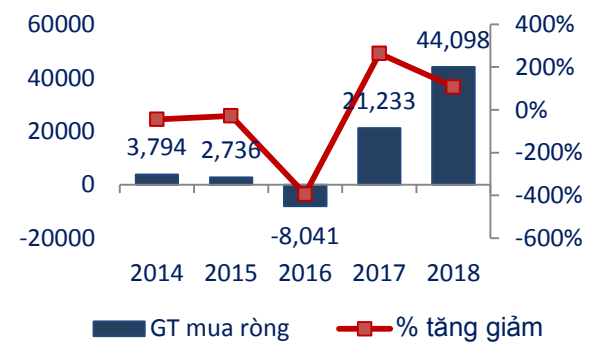
Tính đến 28/12, khối ngoại đã mua ròng 44,098 tỷ đồng trên cả 3 sàn tương ứng với 1.892 tỷ USD tăng 108% YOY.

Khối ngoại chỉ bàn ròng trong các tháng 3, 6, 7, 8 và 12 trong khi mua ròng ở các tháng còn lại trong năm. Trong tháng 5, mức mua ròng đạt hơn 22 nghìn tỷ. Trong tháng 10 khối ngoại mua ròng hơn 9 nghìn tỷ đồng với mã MSN được mua hơn 10 nghìn tỷ đồng.

Khối ngoại cũng tập trung vào sàn Upcom khi mua ròng 2,637.05 tỷ đồng và tập trung mua ròng mạnh nhất vào các mã như VEA (937.13 tỷ đồng), POW (878 tỷ đồng), VTP (568.78 tỷ đồng), QNS (560.86 tỷ đồng), VGT (259.66 tỷ đồng).

Dòng vốn ngoại đổ vào thị trường Việt Nam tiếp tục tăng với tỷ lệ tăng 50.5% so với cuối năm 2017. Ngoài ra thị trường Việt Nam là thị trường duy nhất trong khu vực Châu Á sau Trung Quốc đi ngược khu vực cũng như giá trị mua ròng tại Việt Nam rất lớn so với GDP và so với dữ liệu quá khứ.

Đồ thị 34: GTGD ròng khối ngoại 2013-2018

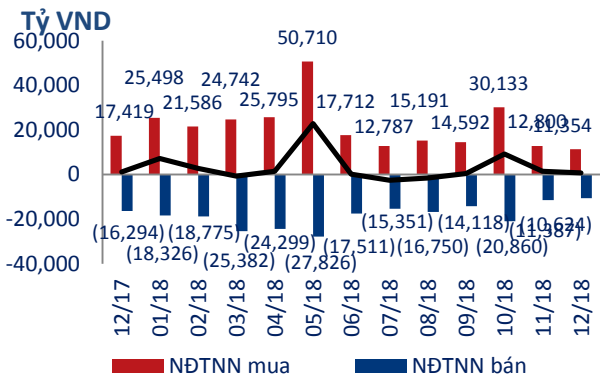


Bảng 11: Dòng vốn ngoại tại Châu Á (triệu USD)

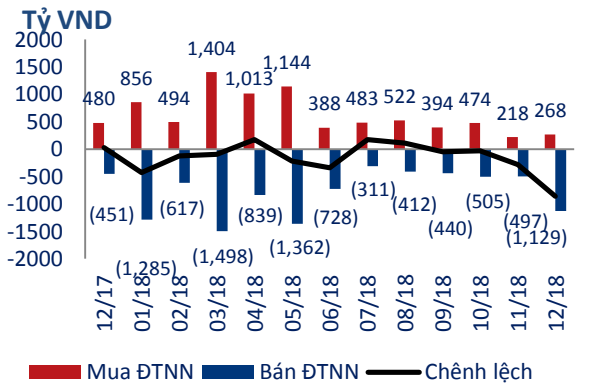
Quốc gia	Tháng 12	Quý 4	Năm 2018
India	284	-2,599	-4,605
Indonesia	-355	30	-3,656
Japan	-9,897	1,602	-50,284
Malaysia	-229	-741	-2,870
Philippines	-13	490	-1,079
Korea	135	-3,589	-5,677
Taiwan	-2,267	-6,506	-12,176
Thailand	-8.9	-2,395	-8,913
Vietnam	31	504	1,886

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 35: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Đồ thị 36: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX

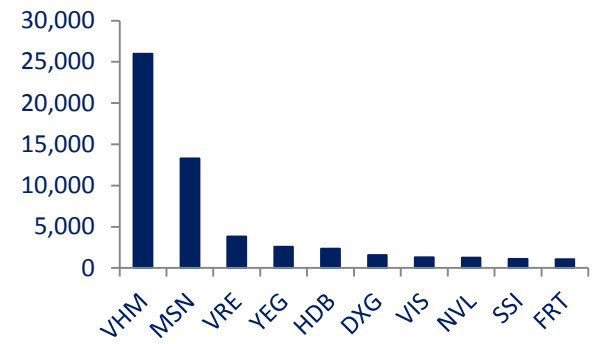


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

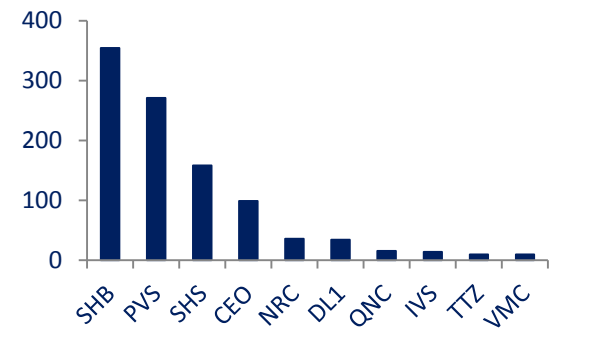
Khối ngoại mua ròng mạnh các mã VHM (25,978 tỷ), MSN (13,305 tỷ), VRE (3,828 tỷ), YEG (2,579 tỷ) trên HOSE và bán ròng mạnh các mã VIC (- 9,949 tỷ), VJC (-2,511 tỷ), HPG (-1930 tỷ), VNM (-1,595), CTD (-366 tỷ).

Khối ngoại mua ròng mạnh các mã SHB (354 tỷ), PVS (271 tỷ), SHS (158 tỷ), CEO (99 tỷ) trên HNX và bán ròng mạnh các mã VGC (-1,057 tỷ), VCG (-868 tỷ), NDN (-128 tỷ), ACB (-117 tỷ), VIX (-98 tỷ).

Đồ thị 37: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HOSE

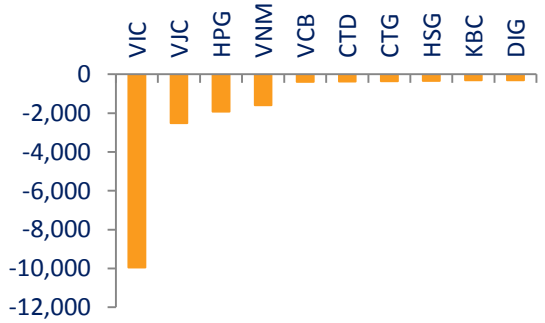


Đồ thị 38: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HNX

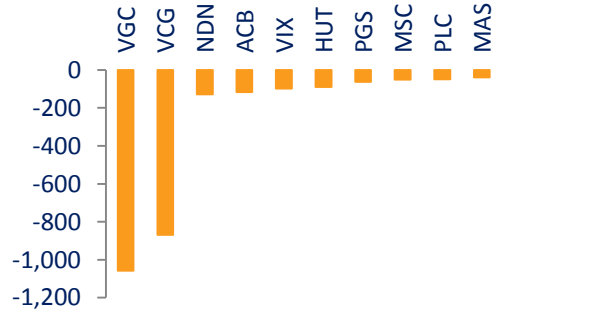


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 39: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HOSE



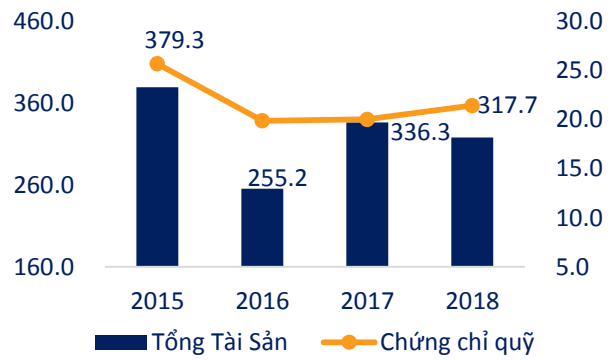
Đồ thị 40: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HNX



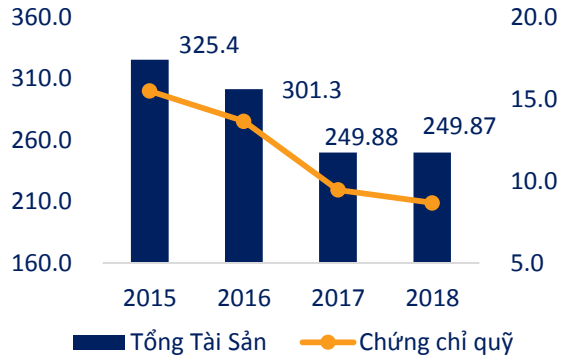
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2 quỹ ETF ETF VNM và FTSE VN tăng giảm trái chiều về quy mô tài sản và chứng chỉ phát hành trong năm 2018.

Đồ thị 41: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Đồ thị 42: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quỹ ETF VNM tăng 7% quy mô từ 20 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2017 lên 21.4 triệu chứng chỉ quỹ trong 2018. Trái ngược với đà tăng quy mô, mức tài sản giảm 5.53% từ 336.3 triệu USD xuống 317.7 triệu USD.

Quỹ ETF FSTE giảm 8.3% quy mô từ 9.46 triệu chứng chỉ quỹ năm 2017 xuống 8.67 triệu chứng chỉ quỹ trong 2018. Ngược lại, mức tài sản giảm 0.4% từ 249.88 triệu USD năm 2017 xuống 249.87 triệu USD năm 2018.

Quỹ ETF VN30 tăng 74% quy mô từ 170.2 triệu chứng chỉ quỹ năm 2017 lên 295.6 triệu chứng chỉ quỹ. Mức tài sản cũng tăng 55.7% từ 2,717.79 tỷ VND trong 2017 lên 4,217 tỷ VND năm 2018.

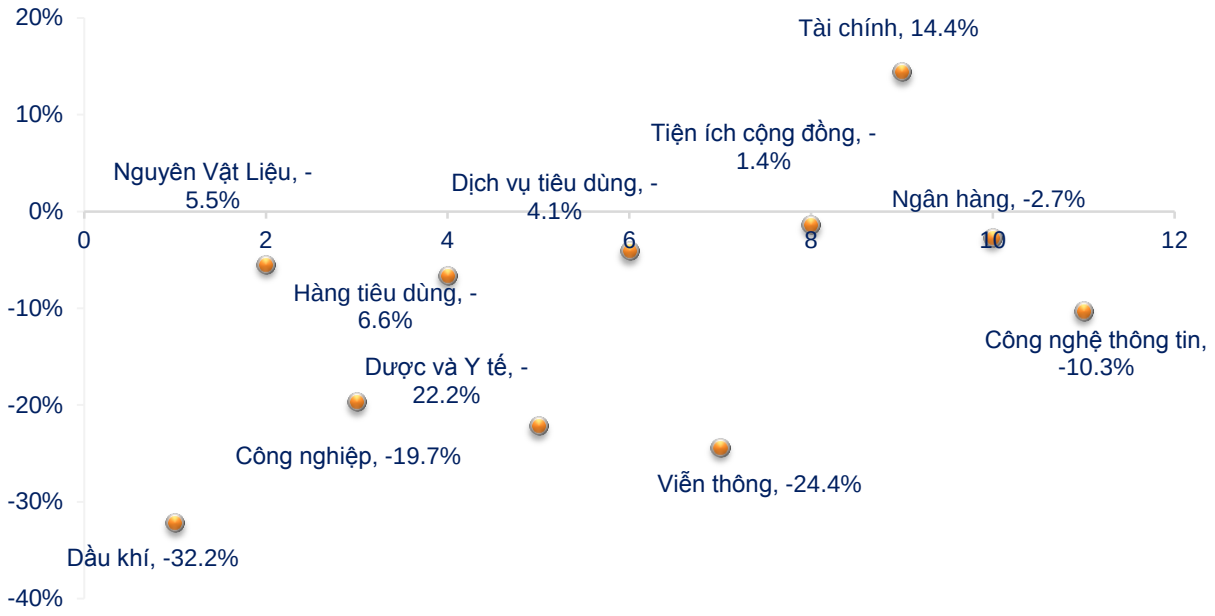
.

Đánh giá xu thế biến động TTCK 2018

Nối tiếp đà tăng trong năm 2017, VN-Index duy trì tăng điểm mạnh trong 3 tháng đầu năm, đạt đỉnh kỷ lục 1,204 điểm. Dòng tiền đổ mạnh vào chứng khoán, tâm lý tích cực, KQKD doanh nghiệp cải thiện và những đợt IPOs tạo hiệu ứng tốt đã giúp thị trường tạo kỷ lục mới về điểm số, vốn hóa và thanh khoản cũng được cải thiện rõ rệt. Tuy nhiên thị trường sau đó đã suy yếu nhanh chóng với sự đi xuống của dòng tiền, tâm lý bất an trước biến động phức tạp của thị trường thế giới trước cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, động thái tăng lãi suất của FED và giảm giá nội tệ của khu vực thị trường mới nổi. VN-Index đã giảm trong phần lớn thời gian 9 tháng còn lại. Chỉ số hiện đang giao dịch giằng co trên vùng tích lũy đáy ngắn hạn từ 880 – 900 điểm. Thị trường phân hóa và vận động tích cực ở một số nhóm ngành hưởng lợi ngắn hạn từ cuộc chiến tranh thương mại, tuy nhiên thanh khoản cũng khá hạn chế. Một số xu thế vận động của các nhóm cổ phiếu chính năm 2018 (*Diễn biến ngành cổ phiếu nổi bật Phụ lục 15 và Phụ lục 16*):

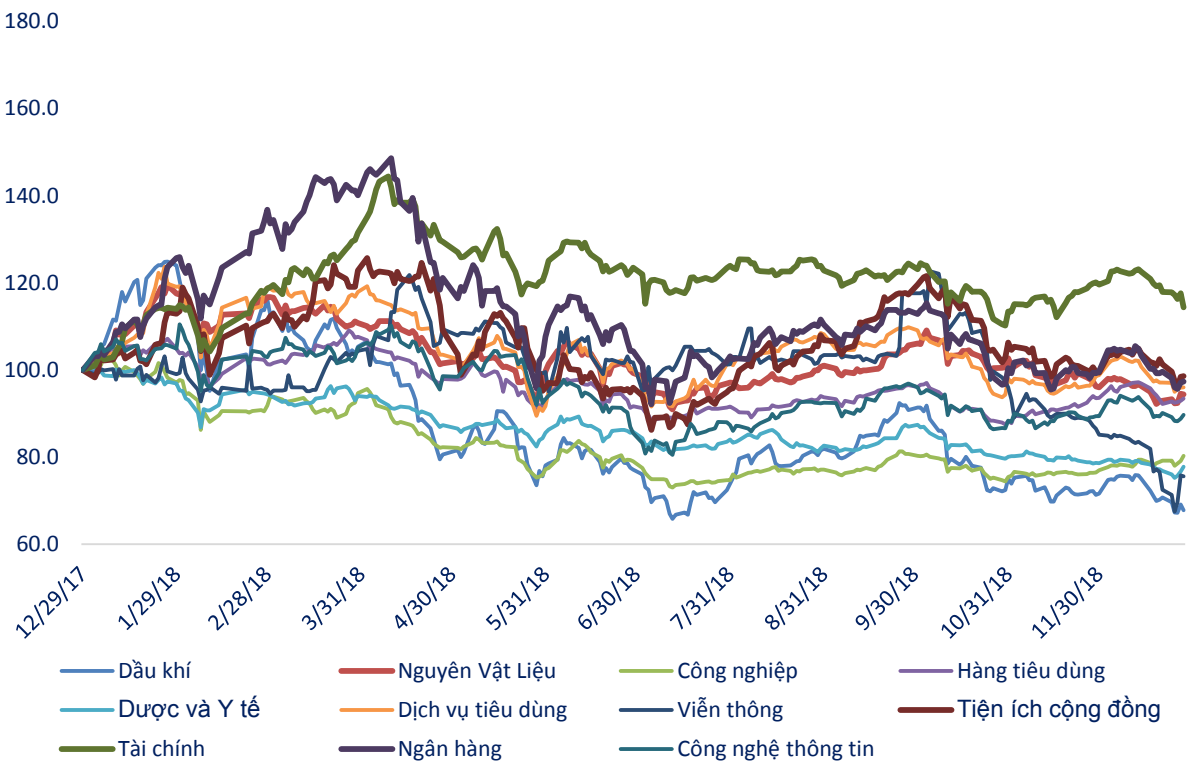
- **Vận động định hướng xu hướng lớn từ KQKD nổi bật**. 3/11 ngành cấp 1 vận động tích cực gồm có Ngân hàng (VCB, ACB, MBB), Tài chính (Bất động sản trọng tâm như VIC-VHM, DXG, NLG) và Tiện ích cộng đồng đều có cải thiện lợi nhuận mạnh và tốt hơn so với thị trường.
- **Vận động theo kỳ vọng IPOs và thoái vốn nhà nước tại các công ty niêm yết và làn sóng niêm yết mới**. Những thương vụ IPOs doanh nghiệp nhà nước thực hiện trong quý I như BSR, POW, OIL, những cổ phiếu niêm yết mới của khối tư nhân (HDB, TPB, FRT, VHM, TCB, YEG, HPX), và cổ phiếu thoái vốn SCIC (VCG) thu hút dòng vốn nhà đầu tư nước ngoài và có hiệu ứng khá tích cực lên thị trường ở một số thời điểm, nhất là trong quý I. 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 diễn ra vào năm 2018. Tuy nhiên hiệu ứng này giảm rõ rệt vào nửa cuối năm 2018 do hoạt động cổ phần, thoái vốn nhà nước đều chậm trễ và không thu hút được nhà đầu tư.
- **Vận động cùng KQKD cải thiện mạnh nhờ hiệu ứng tích cực từ cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung**. Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung một mặt ảnh hưởng không nhỏ đến dòng tiền, tâm lý và diễn biến thị trường mặt khác lại mang cơ hội ngắn hạn cho một số ngành có quy mô sản xuất lớn và cạnh tranh với hàng hóa Trung Quốc xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Những cổ phiếu thủy sản (VHC, ACL, CMX, ANV), cổ phiếu dệt may (VGT, HTG, TNG, GIL), cổ phiếu khu công nghiệp hồi phục và tăng khá mạnh vào nửa sau năm 2018 khi cuộc chiến thương mại diễn ra.
- **Vận động cùng biến động của hàng hóa thế giới.** Nhiều hàng hóa cơ bản thế giới tăng tốt gồm giá dầu, gas, kim loại, ... trong quý I năm 2018 đã ảnh hưởng tích cực lên giá cổ phiếu hoạt động trong ngành. Tuy nhiên sự đảo chiều của hàng hóa thế giới trước viễn cảnh kinh tế thế giới tăng trưởng chậm và cuộc chiến thương mại leo thang cũng khiến nhóm cổ phiếu này vận động tăng giảm bất thường. Các nhóm cổ phiếu này phải kể đến cổ phiếu dầu khí (GAS, PVD, PVS), cổ phiếu thép (HPG, HSG, NKG).
- **Vận động theo các cổ phiếu lớn**. Nhóm cổ phiếu VN30 tăng điểm vượt trội so với các nhóm cổ phiếu khác nhờ hoạt động mua vào của khối ngoại và hiệu ứng từ các thương vụ mua thỏa thuận có giá trị tỷ USD. Mặt bằng định giá của nhóm cổ phiếu VN30 đẩy lên đỉnh tại mức P/E 19.9 lần trong khi VN-Index là 21.75 lần vào đầu tháng 4.

Đồ thị 43: Tăng giảm ngành cấp I _ ICB trong năm 2018



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Đồ thị 44: Vận động ngành cấp I _ ICB trong năm 2018



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Triển vọng thị trường 2019

Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

Chúng tôi đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2018 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 kinh tế vĩ mô ổn định, môi trường kinh doanh cởi mở tạo điều kiện cho Doanh nghiệp phát triển tuy nhiên kinh tế thế giới tăng trưởng chậm, cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc chưa có hồi kết vẫn là thách thức không nhỏ lên thị trường trong năm 2019. Quy mô thị trường tiếp tục mở rộng nhờ lộ trình niêm yết mới, thoái vốn cổ phần hóa. Dòng vốn ngoại được kỳ vọng vẫn chảy vào thị trường nhờ triển vọng nâng hạng thị trường. Mặt bằng cổ phiếu đã về vùng hợp lý hơn tuy nhiên biến động từ bên ngoài vẫn là yếu tố khó lường và làm phức tạp hơn diễn biến thị trường 2019, vốn được dự báo có nhiều thách thức.

Bảng 12: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2019

STT		Nội dung	Tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế	Dân số, thu nhập và đô thị hóa	•••••	Dài hạn
		Tăng trưởng tốt nhờ chuyển dịch cơ cấu ngành kinh tế và hội nhập mạnh với thế giới	•••••	Trung và dài hạn
		Ban hành Luật phòng chống, tham nhũng năm 2018	•••••	Cơ sở pháp lý quan trọng phòng ngừa, phát hiện, xử lý tham nhũng
		Xếp hạng 69/140 nền kinh tế	••••	
		Cắt giảm thủ tục hành chính và điều kiện kinh doanh	••••	Cải thiện chất lượng, minh bạch, cải thiện quy tắc ứng xử
		Hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp khởi nghiệp và cuộc cách mạng 4.0	••••	Tạo hiệu ứng lan tỏa cộng đồng doanh nghiệp và xã hội
2	Nội tại thị trường	Luật chứng khoán sửa đổi, dự kiến thông qua và hiệu lực trong năm 2020.	•••••	Minh bạch thị trường, bảo vệ và tạo thuận lợi cho NĐT nước ngoài.
		Nâng hạng TTCK (triển vọng vào 6/2019)	•••••	Thu hút vốn ngoại, cải thiện chất lượng quy mô thị trường.
		Cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước	••••	Cung cấp hàng hóa chất lượng
		Doanh nghiệp tư nhân phát triển tạo nền cho hoạt động IPO và M&A	••••	Thúc đẩy tăng trưởng
		Mức độ cải thiện lợi nhuận	••••	Định giá thị trường
		Vốn hóa, thanh khoản thị trường cải thiện	••••	Mức độ hấp dẫn của 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 nhờ triển vọng nâng hạng
		Tăng trưởng tín dụng thận trọng, quản lý chặt chẽ đầu tư chứng khoán, BĐS	•••	Hạn chế rủi ro thị trường
4	Các vấn đề khác	Các hiệp định thương mại	••••	
		Nợ công chính phủ cao, tuy nhiên giải ngân chậm 2018 bổ sung nguồn cho 2019	••••	Đầu tư công 2019 có dư địa tăng trưởng
		Tăng vốn ngân hàng theo chuẩn Basel II	••••	An toàn hệ thống, tín dụng bền vững
		Các vấn đề địa chính trị	•••	
5	Kinh tế thế giới	Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung	•••••	Ảnh hưởng triển vọng kinh tế và thương mại thế giới

	FED nâng lãi suất, dự kiến 2 lần 2019 và 1 lần 2020	••••	Ảnh hưởng dòng vốn ngoại
	Các nền KT lớn tăng trưởng chậm lại	••••	Ảnh hưởng Triển vọng tăng trưởng và XNK
	Brexit, nợ công và vấn đề ngân sách Ý	•••	Tiềm ẩn bất ổn định
	OPEC cắt giảm sản lượng dầu	•••	
	Các vấn đề địa chính trị	•••	Tiềm ẩn bất ổn định

Nguồn: BSC Research

Dự báo thị trường chứng khoán năm 2019

- Thị trường trong quá trình hình thành vùng tích lũy sau khi tạo đỉnh năm 2018. Mặt bằng cổ phiếu đã giảm về mức hợp lý và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của Doanh nghiệp vẫn duy trì tốt là cơ sở cho việc tạo nền giá hỗ trợ thị trường trong năm 2019. Dự báo theo 3 phương pháp VN-Index sẽ khoảng từ 800.3 đến 1,265.6 điểm, trọng tâm tại 1,050 điểm. Đà tăng điểm sẽ phụ thuộc vào dòng tiền mới, kỳ vọng vào khả năng nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE.
- Số công ty niêm yết, dựa vào số tăng trưởng bình quân 5 năm là 8.5% và điều chỉnh dự báo 5% do nhiều cổ phiếu niêm yết upcom sau IPOs. Số tài khoản dựa tăng trưởng bình quân 12%/năm trong 5 năm, dự báo tăng 5% tương quan với doanh nghiệp niêm yết. Lượng mua ròng giảm do không còn hoạt động bán vốn lớn trước khi niêm yết, xem xét đến 1 phần khả năng nâng hạng. Thanh khoản tăng bình quân 22%/năm trong 5 năm, dự báo chỉ tăng 10% do thị trường qua đỉnh và giao dịch thỏa thuận sẽ giảm. Vốn hóa thị trường tăng bình quân 38%/năm trong 5 năm, dự báo tăng 10% tương quan với mức tăng giá và hoạt động chuyển sàn và niêm yết mới.
- EPS VN-Index toàn thị trường (Tổng LNST/Tổng KLCPNY) 4 quý gần nhất 2,262 đồng, mức tăng trưởng bình quân 4 năm khoảng 6%. Ước tính tăng 5% lên 2,390 đồng năm 2019. Trung bình giữa khoảng giá VN-Index dự báo thì P/E và P/B VN-Index năm 2019 dự báo lần lượt 15.7 và 2.5. Tương tự, P/E và P/B HNX-Index năm 2018 dự báo lần lượt 10 và 1.0.

Bảng 13: Các chỉ báo thị trường qua các năm và dự báo cho năm 2019

Các tiêu chí	Năm 2016	Năm 2017	Năm 2018	Dự báo 2019
Tiêu chí chung				
Chỉ số chứng khoán				
- VN-Index	664.8	984.2	892.5	1,050.0
% tăng trưởng	*14.8%*	*48.0%*	*-9.3%*	*17.6%*
- HNX-Index	80.1	116.9	104.2	115
- UPCOM-Index	53.8	54.91	52.8	55
Số công ty niêm yết	1,103	1,417	1,623	1,706
% tăng trưởng	*5.6%*	*28.5%*	*14.5%*	*5.0%*
- VN-Index	320	349	384	404
- HNX-Index	376	383	356	390
- UPCOM-Index	407	685	883	912
Số Tài khoản (nghìn TK)	1,690.0	1,902.0	2,167.0	2,275.4
% tăng trưởng	*7.6%*	*12.5%*	*13.9%*	*5.0%*
- Tài khoản nước ngoài	20.1	23	28.8	
- Tài khoản trong nước	1,670.0	1,879.0	2,138.2	
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	78.4	148.5	173	190.3
% tăng trưởng	*26.9%*	*89.4%*	*16.5%*	*10.0%*
GT mua bán ròng khối ngoại TT niêm yết (Triệu USD)	(355.1)	950.0	1,875.0	500.0
Tiêu chí thanh khoản				
GTGDBQ /phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (Triệu USD)	136.9	217.8	280.1	308.11
% tăng trưởng	*16.9%*	*59.1%*	*28.6%*	*10.0%*
Vòng quay thanh khoản TT (vòng quay CP/năm)	0.6	0.7	0.5	0.5
- HSX	0.6	0.7	0.6	
- HNX	1.0	1.1	1.0	
- Upcom	0.1	0.1	0.1	
Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày	23	45	58	55
Các chỉ số cơ bản				
VN-Index				
- P/E	15.6	19.3	15.6	15.8
- P/B	2	2.8	2.4	2.5
HNX-Index				
- P/E	10	14.1	9.0	10.0
- P/B	0.9	1.2	1.0	1.0

Nguồn: BSC Research

Dự báo điểm số VN-Index năm 2019

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp P/E, 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 800.3 điểm đến 1,265.6 điểm với vùng giá trọng tâm tại 1,050 điểm vào cuối năm 2019. 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 PE:

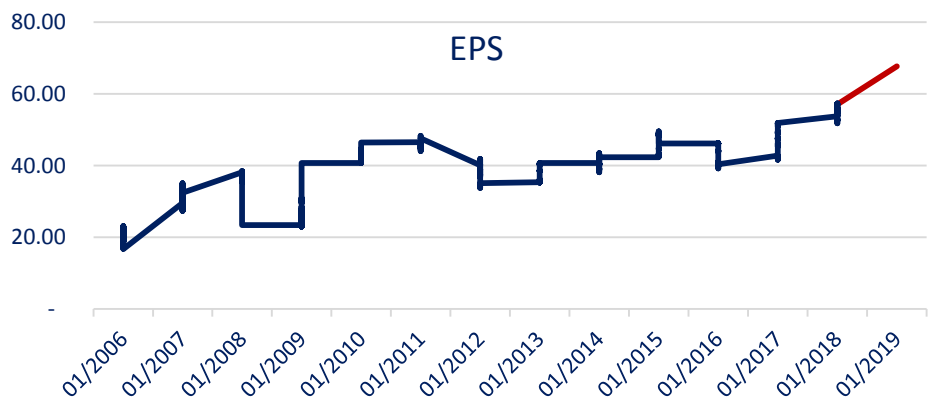
Tổng quan phương pháp

- EPS thị trường dự báo trên bình quân các nhận định công ty chứng khoán và các tổ chức tài chính cho năm 2019, các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 24/12.
- Dự báo PE thị trường lấy ở mức 15.7, tương đương với vùng đáy trong năm 2018.
- Điểm số VN-Index xây dựng trên cơ sở EPS (hệ số chia VN-Index) năm 2019 nhân với P/E dự báo.

Dự báo EPS thị trường
Dựa trên lợi nhuận sau thuế bình quân của các nhận định từ các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính với các công ty cho năm 2019. Kết quả được biểu hiện tại bảng dưới:

Date	EPS dự báo	Tăng trưởng so với EPS 2015
12/31/2019	67.7	18.6%

Lợi nhuận tăng trưởng đến chủ yếu VHM và nhóm ngân hàng gồm VCB, BID, VPB, MBB, HDB, và TPB.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dự báo VN-Index trong năm 2019

	Năm 2019
Kịch bản VN-Index	1,062.9

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 2018 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 84.7% VN-Index). Các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 12/12.
- Các cổ phiếu ROS, EIB, HNG không có dự báo được lấy giá đóng cửa 12/12 là giá tính chỉ số. Cổ phiếu BVH có mức tăng vượt so với nhận định tích cực nhất tại thời điểm tính chỉ số.

Kết quả tính toán như sau: (*Phụ lục 17*)

	Giá mục tiêu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2018	1,058.8	1,169.2	961.8

Nguồn: BSC Research

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

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. Tập trung vào kịch bản tích cực và tiêu cực nhất của các cổ phiếu chủ trong trong chu kỳ trung hạn 1 năm.

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 82.96% vốn hóa thị trường), các cổ phiếu khác lấy giá tại thời điểm 12/12/2018.
- 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, đỉnh cũ và mô hình được ghi nhận….

Kết quả tính toán như sau: (*Phụ lục 18*)

	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2018	**1,265.6**	**800.3**

Nguồn: BSC Research

Phụ lục

Phụ lục 1. Hoạt động XNK của 5 nước Asean và Trung Quốc đến tháng 9/2018 (Tỷ USD)

Năm	Thailand		Malaysia		Vietnam		Philippine		Indonesia		5 nước Asean		China	
	XNK	± %	XNK	± %	XNK	± %	XNK	± %	XNK	± %	XNK	± %	XNK	± %
2018 yoy	476	9%	458	11%	468	10%	173	6%	368	11%	1,943	10%	4,638	11%
2017	436	11%	414	15%	426	21%	163	15%	330	16%	1,770	16%	4,176	12%
2016	392	-2%	359	-4%	351	7%	142	9%	285	-1%	1,529	1%	3,730	-4%
2015	401	-8%	373	-16%	328	10%	130	2%	288	-18%	1,520	-8%	3,903	-8%
2014	436	-4%	441	2%	298	13%	127	7%	351	-5%	1,653	1%	4,260	2%
2013	455	0%	431	1%	264	16%	119	4%	368	-4%	1,637	2%	4,195	6%
2012	455	6%	426	2%	227	12%	114	5%	382	0%	1,605	4%	3,941	9%
2011	431	20%	416	14%	204	30%	109	2%	384	28%	1,543	20%	3,618	18%
2010	359	32%	365	30%	157	24%	106	31%	300	36%	1,287	31%	3,063	35%
2009	272	-18%	281	-21%	127	-9%	82	-23%	221	-15%	982	-18%	2,269	-9%
2008	333	21%	356	10%	139	22%	106	0%	259	105%	1,192	26%	2,503	13%
Bình quân		3%		2%		21%		5%		3%		5%		7%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 2. Giá trị XNK/GDP của 5 nước Asean và Trung Quốc trong 10 năm (Tỷ USD)

Năm	Thailand	Malaysia	Vietnam	Philippine	Indonesia	5 nước Asean (bình quân gia quyền)	China
2018F	100%	139%	196%	52%	34%	79.4%	36%
2017	96%	132%	196%	52%	33%	76.7%	34%
2016	95%	121%	172%	46%	30%	71.1%	33%
2015	100%	126%	169%	44%	33%	74.3%	35%
2014	107%	130%	164%	45%	39%	78.8%	41%
2013	108%	133%	154%	44%	40%	78.0%	44%
2012	115%	135%	151%	46%	42%	79.2%	46%
2011	116%	140%	146%	49%	43%	80.1%	48%
2010	105%	143%	137%	53%	40%	77.3%	50%
2009	97%	139%	120%	48%	41%	75.8%	44%
2008	114%	154%	140%	61%	51%	91.3%	54%

Nguồn: Bloomberg, Trading Economics, BSC Research

Phụ lục 3. Ảnh hưởng của biến động giá dầu lên nền kinh tế Việt Nam

Ảnh hưởng tích cực	Ảnh hưởng tiêu cực
1. Tác động tích cực với tiêu dùng của người dân và hoạt động của doanh nghiệp. Việt Nam là một nước nhập khẩu ròng các sản phẩm từ dầu mỏ nên giá dầu giảm cũng giúp giá nhập khẩu các sản phẩm này giảm đáng kể. Người dân tiết kiệm được chi phí cho giao thông, từ đó tăng tiêu dùng cho nền kinh tế. Chi tiêu tiêu dùng trong nền kinh tế được cải thiện, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ròng năm 2015, 2016, 2017 tăng lần lượt 8.4%, 10.2% và 10.9%. **2. Hiệu quả của DN được cải thiện góp phần thu nội địa từ thuế tăng mạnh đóng góp tích cực cho NSNN. Ảnh hưởng tích cực đến giá cổ phiếu của các doanh nghiệp có tỷ trọng chi phí nhiên liệu lớn như vận tải.** Điển hình là nguồn thu ngân sách nhà nước tăng mạnh từ nhóm doanh nghiệp tư nhân trong các năm có giá dầu trung bình giảm là 2015, 2016 với mức tăng 15.5% và 21.18%. Mức này lại chỉ còn tăng 15.26% trong năm 2017 và giảm 1.27% trong 11 tháng 2018 khi giá dầu hồi phục mạnh mẽ. **3. Lạm phát được kiểm soát thấp, kinh tế vĩ mô ổn định hấp dẫn hoạt động đầu tư.** Giá dầu giảm mạnh tác động trực tiếp tới nhóm giao thông và nhóm dịch vụ điện nước, chất đốt, vật liệu xây dựng và gián tiếp và gián tiếp ổn định nhóm lương thực, thực phẩm, ăn uống ngoài gia đình. Nhờ đó CPI trong năm 2015 đạt mức thấp kỷ lục là 0.63%. Xu hướng giá dầu tăng từ năm 2016 đến 2018 đã đẩy chỉ số CPI tăng 4.74% năm 2016, 2.6% năm 2017 và 3.59% trong 11 tháng đầu năm 2018 **4. Ổn định lãi suất và tỷ giá.** Giá dầu giảm giúp ngân hàng nhà nước và chính phủ có thêm dư địa điều chỉnh các cơ chế và	**1. Làm giảm nguồn thu NSNN từ dầu thô.** Thu ngân sách nhà nước từ dầu thô giảm 32.5% năm 2015 và 40.59% năm 2016 do giá dầu thế giới giảm mạnh. Giá dầu phục hồi trong năm 2017 và 11 tháng năm 2018 đã giúp thu ngân sách nhà nước từ dầu mỏ tăng 23.44% và 9.69%. **2. Ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp ngành dầu khí và giá cổ phiếu của các doanh nghiệp này** Giá dầu giảm mạnh và biến động cũng ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp dầu khí, đặc biệt là các doanh nghiệp khai thác dầu thô và giàn khoan. **3. Hoạt động thu hút đầu tư đối với các ngành có liên quan đến dầu khí bị ảnh hưởng.** Giá dầu giảm cũng sẽ tạo áp lực đến các dự án tìm kiếm và khai thác dầu mỏ mới. Ngoài ra, các hoạt động thu hút vốn đầu tư mở rộng dự án cũng gặp khó khăn khi giá dầu giảm do chi phí khai thác dầu ở Việt Nam còn ở mức cao (30-70 usd/thùng) và hiệu suất của các nhà máy lọc hóa dầu chưa cao. **4. Tác động lớn đến ngành cao su** Chi phí dầu thô chiếm tỷ trọng đáng kể trong chi phí sản xuất cao su tổng hợp. Do vậy, giá dầu giảm sẽ trực tiếp kéo theo sự giảm giá cao su tổng hợp và ảnh hưởng gián tiếp đến giá của cao su tự nhiên xuất khẩu trên thị trường hàng hóa thế giới.

chính sách để thực hiện các mục tiêu kinh tế đề ra như ổn định tỷ giá, lãi suất. Từ đó kích thích người dân gửi tiết kiệm bằng đồng nội tệ vào ngân hàng và doanh nghiệp, các hộ kinh doanh nhỏ lẻ đẩy mạnh vay vốn đầu tư.	

Phụ lục 4. Các Ngành hưởng lợi từ xu hướng giá dầu giảm

Ngành hóa chất	Các sản phẩm hóa chất đầu vào như lưu huỳnh, dầu gốc, nhựa đường… là sản phẩm của lọc hóa dầu nên giá dầu thấp sẽ giúp giá nguyên liệu đầu vào của các DN rẻ hơn. Ngoài ra, giá dầu thấp cũng giúp tiết kiệm chi phí vận chuyển khi phần lớn các nguyên liệu đầu vào của sản xuất hóa chất tại Việt Nam đều là hàng nhập khẩu.
Ngành phân bón	Giá khí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất phân ure được tính theo 46% giá dầu FO thị trường Singapore tháng trước nên các doanh nghiệp phân bón được hưởng lợi trực tiếp khi giá dầu giảm. Đối với phân đạm, giá khí chiếm 60-70% chi phí sản xuất nên việc giá dầu giảm sẽ giúp chi phí giảm đáng kể. Đối với phân lân, do giá lưu huỳnh vận động cùng chiều với giá dầu nên giá dầu giảm sẽ giúp các doanh nghiệp sản xuất phân lân hưởng lợi. Ngoài ra, phân bón là ngành có chi phí vận chuyển lớn nên việc giá nhiên liệu giảm trực tiếp giúp các doanh nghiệp tiết giảm được chi phí.
Ngành năng lượng	Dầu thô và khí là nhiên liệu đầu vào chính của các nhà máy nhiệt điện. Việc giá khí trên bao tiêu được tính dựa theo giá thị trường dầu FO sẽ giúp các doanh nghiệp nhiệt điện khí hưởng lợi trực tiếp từ việc suy giảm của giá dầu. Hiện tại chi phí khí đang chiếm gần 68% doanh thu của các nhà máy điện.
Ngành săm lốp	Giá dầu giảm khiến giá cao su tổng hợp giảm do dầu chiếm 15% chi phí sản xuất, đồng thời tạo áp lực không tăng giá cao su tự nhiên do cao su tổng hợp và cao su tự nhiên là 2 dòng sản phẩm thay thế. Do vậy giá cao su được dự báo ổn định và ít có biến động tăng giá giúp cải thiện chi phí đầu vào của các doanh nghiệp săm lốp.
Ngành nhựa	Hạt nhựa được sản xuất từ dầu mỏ và khí thiên nhiên, do đó, giá hạt nhựa có mối quan hệ chặt chẽ, cùng chiều với diễn biến giá dầu. Giá dầu giảm giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí sản xuất, nhập khẩu nguyên liệu, từ đó cải thiện biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp nhựa.
Ngành vận tải	Chi phí nhiên liệu xăng dầu chiếm 30-35% chi phí vận tải đường bộ, 20-30% trong đường biển và 30%-40% với đường hàng không. Do vậy, giá dầu giảm có tác động tích cực, giúp hoạt động doanh nghiệp nói chung cũng như doanh nghiệp vận tải nói chung tiết giảm chi phí, hạ giá thành sản phẩm dịch

	vụ, nâng cao lợi nhuận. Ngoài ra ngành bán lẻ và ngành thực phẩm, logistics, du lịch cũng được hưởng lợi đáng kể khi giá dầu giảm do chi phí vận chuyển giảm cùng các tác động cộng hưởng từ sự cải thiện chi phí từ các ngành có liên quan.
Ngành vật liệu xây dựng	Tuy giá dầu giảm không tác động trực tiếp vào hoạt động sản xuất, nhưng các doanh nghiệp trong ngành vật liệu xây dựng sẽ được hưởng lợi từ chi phí vận tải giảm do giá dầu giảm.

Phụ lục 5. Dự đoán tăng trưởng kinh tế các quốc gia trong rổ Dollar Index

Quốc gia	Tỷ trọng Dollar Index	GDP		Lạm phát		Nhận định
		2018	2019	2018	2019	
Hoa Kỳ		2.90%	2.70%	2.10%	2.15%	Trong khi tăng trưởng việc làm ở Hoa Kỳ chậm lại, tăng trưởng tiêu dùng vẫn vững chắc, được hỗ trợ từ mức tăng trưởng tiền lương khi thị trường lao động thắt chặt hơn nữa. Mức đầu tư kinh doanh sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2019 và 2020 nhờ sự cải cách thuế của Tổng thống Trump và các điều kiện tài chính hỗ trợ cho xu hướng đầu tư kinh doanh. Các kích thích tài khóa lớn được ban hành vào năm 2017 và 2018 vẫn đang tiếp tục, mặc dù sẽ trở nên yếu đi vào năm 2019; ngân sách sẽ có ảnh hưởng trung lập rộng rãi đến hoạt động năm 2020.
EU	57.60%	1.90%	1.80%	1.80%	1.90%	Tăng trưởng được ước tính ở mức vừa phải. Chính sách tiền tệ phù hợp và chính sách nới lỏng tài khóa sẽ hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ trong nước, đặc biệt là tiêu dùng tư nhân và nhu cầu việc làm. Hộ kinh doanh đầu tư sẽ vẫn nằm ở mức cao, phản ánh các điều kiện tài chính thuận lợi và nhu cầu mở rộng năng lực sản xuất của nền kinh tế. Lạm phát được dự báo sẽ tăng dần, khi mức tăng tiền lương chuyển thành động lực tăng của lạm phát cơ bản. Lập trường tài khóa khu vực đồng euro dự kiến sẽ nằm ở trạng thái mở rộng nhẹ trong năm 2018-2020.
Nhật Bản	13.60%	0.90%	1.00%	1.00%	1.40%	Tăng trưởng kinh tế được dự đoán sẽ duy trì khoảng 1% trong năm 2018-19, vì lợi nhuận doanh nghiệp cao và thiếu hụt lao động thúc đẩy đầu tư kinh doanh. Ngoài ra, việc lương người lao động tăng sẽ hỗ trợ cho tiêu dùng tư nhân vào năm 2019. Mặc dù việc tăng thuế tiêu thụ vào tháng 10 năm 2019 sẽ tạm thời làm giảm nhu cầu, tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp tục vào đầu năm 2020, được hỗ trợ bởi chi tiêu của chính phủ và Thế vận hội Olympic 2020 tại Tokyo. Tăng trưởng bền vững, kết hợp với giá dầu cao hơn, dự kiến sẽ tăng lạm phát lên 1% (không bao gồm tác động tăng thuế tiêu thụ) vào năm 2020.
Anh	11.90%	1.30%	1.40%	2.50%	2.30%	Tăng trưởng được dự báo sẽ tăng nhẹ vào năm 2019 trước khi chậm lại vào năm 2020, với giả định rằng có một Brexit suôn sẻ rời khỏi EU. Một số sự không chắc chắn liên quan đến Brexit sẽ vẫn còn cho đến khi có sự rõ ràng về các thỏa thuận giao dịch trong tương lai. Một chính sách tài khóa mở rộng và sự phục hồi chậm trong xuất khẩu dự kiến sẽ hỗ trợ tăng trưởng, trong khi các kích thích tiền tệ sẽ dần được rút lại. Lạm phát được dự báo sẽ tăng đến 2% vào cuối năm 2020. Với lạm phát trên mục tiêu và những bất ổn lớn còn lại, chính

						sách tiền tệ sẽ bình thường hóa với tốc độ rất chậm. Sự thúc đẩy tài khóa dự kiến sẽ đạt đỉnh vào năm 2019.
Canada	9.10%	2.10%	2.20%	2.30%	2.10%	Tốc độ tăng trưởng kinh tế Canada ở mức vừa phải với mức tiêu thụ chậm lại để đáp ứng với sự gia tăng nhỏ hơn giá nhà ở, và việc làm và xuất khẩu trở về mức bình thường khi tăng trưởng của Hoa Kỳ bắt đầu suy giảm. Thất nghiệp được dự báo sẽ vẫn ở gần mức thấp kỷ lục và lạm phát sẽ tăng lên hơn 2%.Ngân hàng Canada dự kiến sẽ tiếp tục rút các biện pháp kích thích tiền tệ để ổn định lạm phát quanh mức trung bình của nhóm mục tiêu trung hạn 1-3%. Trong khi chính sách tài khóa được dự kiến duy trì ở mức trung lập, việc giảm thâm hụt ngân sách cơ cấu sẽ giảm bớt gánh nặng cho chính sách tiền tệ và tạo thêm chỗ để hỗ trợ nền kinh tế trong trường hợp suy thoái bất ngờ. Các chính sách thận trọng vĩ mô đã được thắt chặt và thị trường nhà đất đang ổn định.

Nguồn: OECD, BSC tổng hợp

Phụ lục 6. Nguồn vay nợ chính phủ (Đơn vị tỷ đồng)

Tiêu chí	2016	2017	2018
Tổng vay nợ của Chính phủ	452,000	342,060	384,000
Trái phiếu chính phủ, BHXH, SCIC	336,000	243,300	275,970
Trái phiếu chính phủ	250,000	183,396	175,000
BHXH, SCIC	86,000	59,904	100,970
ODA	99,000	98,760	0
Trái phiếu ngoại tệ	17,000	0	0
Vay nước ngoài	0	0	108,030

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

Phụ lục 7. Tình trạng thu-chi NSNN từ năm 2013 đến 15/11/2018 (Tỷ đồng)

Tiêu chí	2013	2014	2015	2016	2017	15/11/2018	2019
GDP danh nghĩa	***3,584,262***	***3,937,856***	***4,192,862***	***4,502,733***	***5,007,857***	***5,512,079***	***6,043,037***
Tổng thu cân đối	***1,084,064***	***1,130,609***	***1,291,342***	***1,407,572***	***1,277,638***	***1,159,577***	--
Theo dự toán	828,348	877,697	998,217	1,014,500	1,212,180	1,319,200	1,411,300
Ngoài dự toán	255,716	252,912	293,125	393,072	65,458	--	--
Tổng chi cân đối	***1,277,710***	***1,339,489***	***1,502,189***	***1,574,448***	***1,451,638***	***1,166,771***	--
Theo dự toán	1,088,153	1,103,983	1,265,625	1,273,200	1,390,480	1,523,200	1,633,300
Ngoài dự toán	189,557	235,506	236,564	301,248	61,158	--	--
Bội chi NSNN	***236,769***	***249,362***	***263,135***	***248, 728***	***174,000***	***7,194***	--
%GDP	6.60%	6.30%	6.30%	5.6%	3.47%	0.13%	--
Dự toán	162,000	224,000	226,000	254,000	178,300	204,000	222,000
% Bội chi/tổng chi	***18.53%***	***18.62%***	***17.52%***	***15.80%***	***11.99%***	***0.62%***	--

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

***Ghi chú**:Số liệu từ năm 2013 – 2016 là số liệu quyết toán NSNN.*

Số liệu năm 2017 là số liệu được ước tính bởi Bộ Tài Chính nhưng chưa được quyết toán.
Số liệu từ đầu năm 2018 đến ngày 15/11/2018 được lấy từ Tổng Cục Thống Kê, GDP được ước tính dưới tình trạng tốc độ tăng trưởng nền kinh tế là 6.8%.
Số liệu năm 2019 được lấy từ Dự Toán Ngân Sách Nhà Nước Năm 2019 của bộ Tài chính

Phụ lục 8. Dự án Bộ Giao thông vận tải năm 2019

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư	Tình trạng dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Loại vốn	Diện tích sử dụng đất
1	Dự án đầu tư xây dựng công trình đường sắt đô thị Hà Nội, tuyến Nam Hồ Tây - Ngọc Khánh - Láng - Hòa Lạc - Ba Vì	Cục Đường sắt Việt Nam	Đang thực hiện	60,272	Vốn ngân sách Trung ương	126.54 ha
2	Xây dựng tuyến đường sắt đô thị số 1 thành phố Hồ Chí Minh, tuyến Bến Thành - Suối Tiên	Bộ Giao thông vận tải	Đang thực hiện	47,325	Vốn vay ODA -88.4% Vốn ngân sách địa phương -11.4%	336,410 m2
3	Đầu tư xây dựng công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu	Bộ Giao thông vận tải	Đang thực hiện	9,781	Vốn ngân sách Trung ương	13,201,155 m2
4	Đầu tư xây dựng cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng thuộc Hợp phần A - Giai đoạn khởi động	Bộ Giao thông vận tải	Đang thực hiện	4,660	Vốn ODA Vốn trái phiếu Chính phủ	848.7 ha
5	Dự án đầu tư cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 1 đoạn Km1027-Km1063+877 và Km1092+577-Km1125+000, tỉnh Quảng Ngãi	Sở Giao thông vận tải	Đang thực hiện	2,709	Vốn trái phiếu Chính phủ	84.65 ha
6	Tăng cường giao thông đô thị bền vững cho dự án đường sắt đô thị số 3 Hà Nội	Sở Giao thông Vận tải Hà Nội	Đang thực hiện	1,238	Vốn ngân sách trung ương và ODA	88.093 m2

Nguồn: Bộ giám sát đầu tư quốc gia, BSC tổng hợp

Phụ lục 9. Dự án của Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn năm 2019

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư	Tình trạng dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Loại vốn	Địa điểm đầu tư
1	Dự án chuyển đổi nông nghiệp bền vững tại Việt Nam	Ban Quản lý dự án Chuyển đổi nông nghiệp bền vững tại Việt Nam	Đang thực hiện	5,101	Vốn ngân sách trung ương và ODA	
2	Nguồn lợi ven biển vì sự phát triển bền vững	Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp	Đang thực hiện	225	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Tỉnh Thanh Hóa Tỉnh Nghệ An Tỉnh Hà Tĩnh Tỉnh Bình Định Tỉnh Phú Yên

						Tỉnh Khánh Hòa Tỉnh Sóc Trăng Tỉnh Cà Mau Tỉnh Ninh Thuận
3	Đầu tư xây dựng công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu	Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp	Đang thực hiện	194	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Thành phố Hà Nội Tỉnh Hà Tĩnh Tỉnh Thừa Thiên Huế Tỉnh Bình Định Tỉnh Phú Yên Tỉnh Ninh Thuận Tỉnh Bình Thuận
4	Tăng cường Quản lý Thủy lợi và Cải tạo các Hệ thống Thủy nông	Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi	Đang thực hiện	3,225	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Tỉnh Bắc Ninh Tỉnh Hải Dương Tỉnh Hưng Yên
5	Phát triển cơ sở hạ tầng nông thôn bền vững các tỉnh miền núi phía Bắc	Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp	Đang thực hiện	284	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Tỉnh Bắc Giang Tỉnh Bắc Kạn Tỉnh Cao Bằng Tỉnh Điện Biên Tỉnh Hà Giang Tỉnh Hòa Bình Tỉnh Lai Châu Tỉnh Lạng Sơn Tỉnh Lào Cai Tỉnh Phú Thọ Tỉnh Sơn La Tỉnh Thái Nguyên Tỉnh Tuyên Quang Tỉnh Vĩnh Phúc Tỉnh Yên Bái
6	Quản lý và giảm nhẹ rủi ro hạn hán và lũ lụt Tiểu vùng sông Mê Kông mở rộng (ADB-GMS1)	Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi	Đang thực hiện	135	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Tỉnh Đồng Tháp Tỉnh Tiền Giang
7	Chống chịu khí hậu tổng hợp và sinh kế bền vững đồng bằng sông Cửu Long	Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi	Đang thực hiện	1,670	Vốn ngân sách trung ương và ODA	Tỉnh Cà Mau Tỉnh Bạc Liêu Tỉnh Sóc Trăng Tỉnh Kiên Giang Tỉnh An Giang Tỉnh Đồng Tháp Tỉnh Trà Vinh Tỉnh Vĩnh Long Tỉnh Bến Tre

Nguồn: Bộ giám sát đầu tư quốc gia, BSC tổng hợ

Phụ lục 10. Dự án của Tập đoàn điện lực Việt Nam

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư	Tình trạng dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Loại vốn
1	Dự án thủy điện tích năng Bác Ái	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	Tạm dừng	21,101	Vốn Ngân sách trung ương
2	Dự án đào tạo nguồn nhân lực cho các nhà máy điện hạt nhân tại tỉnh Ninh Thuận	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	Đang thực hiện	15,278	Vốn tín dụng đầu tư phát triển của Nhà nước. Vốn đầu tư nước ngoài Vốn ODA
3	Dự án Nhà máy Nhiệt điện Ô Môn IV	Tổng công ty Phát điện 2	Đã phê duyệt đầu tư	13,901	Vốn đầu tư của doanh nghiệp nhà nước
4	Dự án Khu quản lý vận hành, Khu chuyên gia và Trụ sở Ban Quản lý dự án điện hạt nhân Ninh Thuận	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	Đang thực hiện	2,609	Vốn đầu tư của doanh nghiệp nhà nước
5	Dự án Hạ tầng phục vụ thi công các dự án Nhà máy điện hạt nhân tại tỉnh Ninh Thuận	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	Đang thực hiện	1,925	Vốn đầu tư của doanh nghiệp nhà nước
6	Dự án nhà máy điện mặt trời Phước Thái 1	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	Đã phê duyệt đầu tư	1,112	Vốn khác
7	Trạm biến áp 220kV Cần Đước và đường dây đấu nối, tỉnh Long An	Tổng công ty Điện lực miền Nam	Đã phê duyệt đầu tư	337	Vốn ODA
8	Trạm biến áp 220kV Long Xuyên 2 và đường dây đấu nối	Tổng công ty Điện lực miền Nam	Đã phê duyệt đầu tư	309	Vốn ODA
9	Trạm biến áp 110kV Châu Thành 2 và đường dây 110kV Châu Thành 2-trạm 220kV Cần Thơ thuộc dự án Phân phối hiệu quả (DEP) vay vốn WB	Tổng công ty Điện lực miền Nam	Đã phê duyệt đầu tư	131	Vốn ODA
10	Đường dây 110kV Long An 2-An Thạnh & trạm 110kV An Thạnh thuộc dự án Phân phối hiệu quả (DEP) vay vốn WB	Tổng công ty Điện lực miền Nam	Đã phê duyệt đầu tư	126	Vốn ODA
11	Trạm biến áp 110kV Gò Quao và đường dây 110kV Giồng Riềng-Gò Quao thuộc dự án Phân phối hiệu quả (DEP) vay vốn WB	Tổng công ty Điện lực miền Nam	Đã phê duyệt đầu tư	114	Vốn ODA

Nguồn: Bộ giám sát đầu tư quốc gia, BSC tổng hợp

Phụ lục 11. Đánh giá của MSCI về mức tiếp cận thị trường từ 2014-2018

Các tiêu chí	Việt Nam					Kuwait	Philippines
	2014	2015	2016	2017	2018	2018	2018
Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài							
Quy định về điều kiện với NĐT	++	++	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?
Ảnh hưởng của giới hạn room ngoại	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	++	-/?
Quyền công bằng của NĐT nước ngoài	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	+	+
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn							
Quy định giới hạn dòng vốn	++	++	++	++	++	++	++
Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	++	-/?
Mức độ hiệu quả hệ thống hoạt động							
Gia nhập thị trường							
Đăng ký đầu tư và mở tài khoản	-/?	-/?	-/?	-/?	+	+	++
Tổ chức thị trường							
Các quy định về thị trường	+	+	+	+	+	+	++
Luồng thông tin	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	++
Hạ tầng thị trường							
Thanh toán và bù trừ	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	+	+
Đăng ký	++	++	++	++	++	+	++
Đăng ký/lưu ký	++	++	++	++	++	+	++
Giao dịch	++	++	++	++	++	++	++
Chuyển nhượng	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	++
Cho vay chứng khoán	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?
Bán khống	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?
Môi trường cạnh tranh							
Tính ổn định của khung thể chế	+	+	+	+	+	+	+

++: Không có vấn đề; +: Không có vấn đề lớn, có thể cải thiện; -/?: Cần cải thiện, mức độ được đánh giá

Phụ lục 12. Các tiêu chí đánh giá Việt Nam danh sách theo dõi của FTSE vào tháng 9/2018

Các tiêu chí	TT phát triển	TT mới nổi trình độ cao	TT mới nổi thứ cấp	Vietnam cập nhật tháng 3/2018
Thu nhập bình quân đầu người GNI của thế giới				Trung bình thấp
Định mức đầu tư				Đầu cơ
Thị trường và môi trường pháp lý				
Cơ quan quản lý TTCK chính thức chủ động giám sát TT	x	x	x	Đạt
Đối xử công bằng với cổ đông thiểu số	x	x		Hạn chế
Không có hoặc có tỷ lệ chọn lọc với quyền sở hữu nước ngoài	x	x		Hạn chế
Không phản đối hoặc hạn chế đáng kể hoặc hình phạt áp dụng cho khoản đầu tư vốn hoặc rút vốn và thu nhập	x	x	x	Đạt
Thị trường vốn tự do và phát triển tốt	x	x		Hạn chế
Thị trường ngoại hối tự do và phát triển tốt	x	x		Hạn chế
Không có hoặc quá trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư nước ngoài	x	x		Hạn chế
Lưu ký và thanh toán				
Tỷ lệ các giao dịch thất bại hiếm	x	x	x	Đạt
Lưu ký: Cạnh tranh hiệu quả đảm dịch vụ lưu ký chất lượng cao	x	x	x	Đạt
Thanh toán - T+2/T+3	x	x	x	T+2
Thanh toán - Giao hàng trước	x			Không đạt
Lưu ký: Quản lý TK tách biệt có sẵn cho NĐT quốc tế	x	x		Đạt
Hoạt động giao dịch				
Môi giới: Cạnh tranh hiệu quả đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	x	x	x	Đạt
Thanh khoản: TK thị trường đủ rộng để hỗ trợ quy mô đầu tư toàn cầu	x	x	x	Đạt
Chi phí giao dịch: chi phí ngầm định và chính thức phải hợp lý và cạnh tranh	x	x	x	Đạt
Cho phép hoạt động vay mượn cổ phiếu	x			Hạn chế
Cho phép hoạt động bán khống	x			Không đạt
Cho phép giao dịch ngoại hối	x			Hạn chế
Cơ chế giao dịch hiệu quả	x			Hạn chế
Tính minh bạch: thông tin chuyên sâu về thị trường, có tính hiển thị và báo cáo quá trình giao dịch kịp thời	x	x	x	Đạt
Phái sinh				
Thị trường phái sinh phát triển	x			Không đạt

Nguồn: FTSE Russell

Phụ lục 13. Rào soát các tiêu chí cổ phiếu vào và ra VN30 trong kỳ I năm 2019

Các cổ phiếu tham gia VN30 thỏa mãn các điều kiện: (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 Free float ≥10%, hoặc Free float ≤10% khi Giá trị vốn hóa điều chỉnh Free float (GTVH_f)> trung vị tập hợp GTVH_f của rổ cổ phiếu; (3) Tỷ suất vòng quay chứng khoán >0.05%; (4) Cổ phiếu thuộc tập 90% GDGD tích lũy rổ VNAllshare. Cổ phiếu sắp xếp theo giá trị giảm dần vốn hóa, cổ phiếu đứng ở vị trí 20 trở lên luôn được chọn vào rổ VN30, cổ phiếu vị trí 21- 40 được ưu tiên khi đã có mặt trong danh mục, rồi mới xét cổ phiếu mới cho đến khi đủ. 5 cổ phiếu có GTVH lớn nhất sau xác định VN30 được chọn vào danh mục dự phòng.

Mã	GTVH_f	Freefloat dự tính	Tỷ suất vòng quay	Điều kiện khác	Trạng thái
VHM	3.01 tỷ USD đứng thứ 3	25%	0.11%	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí FF>10%, top 20 GTVH_f và các tiêu chí khác.	Vào rổ
HDB	1.15 tỷ USD đứng thứ 10	70%	0.44%	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào rổ
EIB	0.57 tỷ USD đứng thứ 19	75%	0.08%	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào rổ
TPB	0.49 tỷ USD đứng thứ 20	68%	0.09%	Giao dịch trên 6 tháng, đáp ứng tiêu chí turnover và các tiêu chí khác.	Vào rổ
HSG	0.15 tỷ USD đứng thứ 39	65%	1.36%	Loại bỏ do có CP vào thay trong top 20 và GTVH_f thấp	Loại bỏ
DHG	0.14 tỷ USD đứng thứ 40	55%	0.63%	Loại bỏ do có CP vào thay trong top 20 và GTVH_f thấp	Loại bỏ
DPM	0.13 tỷ USD đứng thứ 48	40%	0.43%	Dưới vị trí 40 GTVH_f	Loại bỏ
BMP	0.10 tỷ USD đứng thứ 55	45%	0.76%	Dưới vị trí 40 GTVH_f	Loại bỏ

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 14: Dự báo tỷ trọng các cổ phiếu trong VN30

STT	Mã	KL lưu hành tính chỉ số	Tỷ lệ FF	Giới hạn tỷ trọng VH %	Tỷ trọng dự báo
1	VIC	3,191,626,624	30%	65.2%	10.0%
2	VNM	1,451,246,749	50%	66.0%	10.0%
3	VHM	2,631,760,936	25%	100.0%	8.3%
4	HPG	2,123,907,166	60%	100.0%	6.7%
5	MSN	1,053,249,616	40%	100.0%	5.7%
6	VJC	541,611,941	50%	100.0%	5.5%
7	VPB	2,423,072,185	60%	100.0%	5.1%
8	VRE	1,901,078,733	45%	100.0%	4.4%
9	MBB	2,160,451,381	55%	100.0%	4.2%

10	SAB	641,281,186	15%	100.0%	3.8%
11	FPT	613,554,396	80%	100.0%	3.4%
12	STB	1,803,653,429	95%	100.0%	3.4%
13	NVL	907,455,928	35%	100.0%	3.4%
14	HDB	990,744,802	70%	100.0%	3.3%
15	VCB	3,597,768,575	10%	100.0%	3.3%
16	MWG	322,890,596	65%	100.0%	2.9%
17	EIB	1,220,556,132	75%	100.0%	2.0%
18	TPB	861,089,415	68%	100.0%	2.0%
19	PNJ	162,138,615	70%	100.0%	1.7%
20	GAS	1,913,950,000	5%	100.0%	1.5%
21	SSI	499,847,842	60%	100.0%	1.4%
22	CTG	3,723,404,556	10%	100.0%	1.4%
23	PLX	1,158,813,235	10%	100.0%	1.1%
24	CTD	78,288,344	55%	100.0%	1.1%
25	REE	310,050,926	55%	100.0%	0.9%
26	SBT	495,417,773	55%	100.0%	0.9%
27	ROS	567,598,121	25%	100.0%	0.8%
28	CII	246,244,905	75%	100.0%	0.8%
29	GMD	288,276,957	55%	100.0%	0.7%
30	KDC	205,661,141	60%	100.0%	0.5%

Phụ lục 15: Vận động ngành và các cổ phiếu nổi bật trong năm 2018

STT	Ngành	Cấp ngành	± đến 18/12	P/E	P/B	3 Cổ phiếu nổi bật ngành
1	**Dầu khí**	**1**	**-29.0%**	**11.0**	**2.2**	
	Dầu khí	2	-29.0%	11.0	2.2	PEQ+15.8%, PVS-16.2%, PVB-22.5%
	Sản xuất Dầu khí	3	-28.7%	10.5	2.4	PLX-25.8%, OIL-35.5%
	Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	3	-19.2%	17.1	0.7	PVS-16.2%, PVB-22.5%
2	**Nguyên vật liệu**	**1**	**-6.4%**	**8.9**	**1.8**	
	Hóa chất	2	-3.7%	8.4	1.3	VFG+60.7%, DDV+55.2%, DGC+49%
	Tài nguyên Cơ bản	2	-11.4%	9.2	2.1	THT+44.6%, DHM+38.7%, HMC+32.3%
	Lâm nghiệp và Giấy	3	-12.5%	12.3	1.4	GVT+81.2%, TQN+47.1%, AFC+28.8%
	Kim loại	3	-14.9%	7.1	1.5	VGL+124.6%, HMC+32.3%, DFC+27.1%
	Khai khoáng	3	0.2%	28.5	3.8	MMC+85.7%, THT+44.6%, DHM+38.7%
3	**Công nghiệp**	**1**	**-22.0%**	14.3	3.4	
	Xây dựng và Vật liệu	2	-34.9%	11.9	1.8	TTZ+102.3%, TTB+105.7%, VSI+93.3%
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2	-12.1%	15.7	4.1	SMA+65.7%, ARM+58%, TV2+97.2%
	Hàng công nghiệp	3	-8.4%	0.0	1.2	DPC+102.5%,SDG+46.8%, STP+35.5%
	Điện tử & Thiết bị điện	3	29.1%	11.4	2.4	AME+265.1%, KIP+181.3%, LGC+50.5%
	Công nghiệp nặng	3	12.3%	9.2	2.3	DAS+180.6%, L10+87.2%, VEA+59.2%
	Vận tải	3	-20.8%	18.9	5.0	PJC+44.2%, HCT+35.2%, VNT+16.5%

	Tư vấn & Hỗ trợ Kinh doanh	3	13.9%	12.9	1.5	TV2+97.2%, SMA+65.7%, ARM+58%
4	**Hàng Tiêu dùng**	**1**	**-5.2%**	**18.7**	**6.6**	
	Ô tô và phụ tùng	2	-8.9%	15.8	1.5	CTF+45.6%, GGG+14.3%, SRC+9.9%
	Thực phẩm và đồ uống	2	-5.6%	20.2	7.0	ACL+291.5%, CMX+243.9%, VHC+88.6%
	Bia và đồ uống	3	-3.8%	27.2	8.6	SBL+64.8%, VTL+34.6%, HAT+9.1%
	Sản xuất thực phẩm	3	-6.1%	18.4	6.3	ACL+291.5%, CMX+243.9%, VHC+88.6%
	Hàng cá nhân & Gia dụng	2	1.6%	9.7	2.7	KSD+103.1%, MPT+53.1%, TNG+46%
	Hàng gia dụng	3	-18.9%	5.4	1.4	KSD+103.1%, TMW+37.1%, GDT+10.1%
	Hàng hóa giải trí	3	14.1%	235.4	4.1	BEL+121.1%, NHT+64%, MSC+28.3%
	Hàng cá nhân	3	3.1%	9.8	2.7	MPT+53.1%, TNG+46%, GIL+32.5%
	Thuốc lá	3	-2.7%	8.8	1.2	NST+115.8%, HJC+60%, CLC-0.5%
5	**Dược phẩm và Y tế**	**1**	**-22.2%**	**13.7**	**2.5**	
	Y tế	2	-22.2%	13.7	2.5	YTC+187.8%, AMV+107.7%, DP3+18%
	Thiết bị và Dịch vụ Y tế	3	-9.6%	13.6	3.1	YTC+187.8%,MRF+2.8%, JVC-26.8%
	Dược phẩm	3	-22.6%	13.7	2.5	AMV+107.7%, MKV+29.6%, DP3+18%
6	**Dịch vụ Tiêu dùng**	**1**	**-2.8%**	**16.5**	**4.3**	
	Bán lẻ	2	-15.2%	13.7	4.0	THS+38.1%, DGW+12%, BSC+9.2%
	Phân phối thực phẩm & dược phẩm	3	20.8%	0.0	1.1	AGX+38.1%, TH1-7.4%, AFX -7.5%
	Bán lẻ	3	-15.6%	13.2	4.1	DGW+12%, BTT+4.5%, MWG-10.1%
	Truyền thông	2	0.7%	32.4	5.5	TPH+66.4%, VEF+13.2%, EBS+12.3%
	Du lịch và Giải trí	2	-0.8%	16.2	4.2	SGH+74.4, PDC+40%%, HOT+25.4%
7	**Viễn thông**	**1**	**-23.3%**	**0.0**	**1.6**	
	Viễn thông	2	-23.3%	0.0	1.6	TTN+40%, FOX-31.7%, ABC-37.2%
8	**Tiện ích Cộng đồng**	**1**	**1.6%**	**13.3**	**3.0**	
	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2	1.6%	13.3	3.0	PCG+99.1%, S4A+40.9%, GDW+18.2%
	Sản xuất & Phân phối Điện	3	-6.5%	12.3	1.5	S4A+40.9%, BTP+13.8%, HJS+6.1%
	Nước & Khí đốt	3	1.4%	13.9	3.8	PCG+99.1%, PGS+28.2%, GDW+18.2%
9	**Ngân hàng**	**1**	**0.3%**	**11.6**	**2.1**	NVB+31.9%, BID+34.9%, VIB+10.3%
10	**Tài chính**	**1**	**19.8%**	**24.9**	**4.7**	
	Bảo hiểm	2	25.7%	31.0	3.7	BVH+38.2%, MIG+13.8%, PVI+10.4%
	Bất động sản	2	22.7%	27.3	4.9	NVT+97.1%, NTL+83.2%, VIC+49.2%
	Dịch vụ tài chính	2	-12.7%	9.0	1.5	OGC+75.2%, APG+64.3%, FTS+62.4%
11	**Công nghệ Thông tin**	**1**	**-10.7%**	**8.4**	**1.9**	
	Công nghệ Thông tin	2	-10.7%	8.4	1.9	SRA+400%, UNI+59.3%, TST+40.4%
	Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	3	-10.6%	7.9	2.1	SRA+400%, UNI+59.3%, TST+40.4%
	Thiết bị và Phần cứng	3	-12.6%	15.4	0.9	VIE+54.5%, CKV+23.1%, SMT+18.5%

Phụ lục 16. Vận động giá và các chỉ số cơ bản của nhóm ngành VN30, MidCap và SmallCap trong năm 2017.

Nhóm VN30 (Xem thêm phần dự báo VN30 kỳ I_2019)

Mã	Marketcap (Mio. USD)	P/E	Free Float	% Nhà nước	% Nước ngoài	%± EPS**	%±P/E	%±P/B	% ± đến 12/12	Đóng góp VN-Index
BMP	201.3	10.3	45%	0%	77%	-2%	-32%	-34%	-27.83%	(0.73)
CII	279.4	80.1	75%	9%	54%	-94%	1245%	-25%	-24.22%	(0.82)
CTD	526.2	7.8	55%	0%	44%	-1%	-30%	-36%	-28.50%	(1.91)
CTG	3,755.4	11.4	10%	64%	30%	34%	-27%	-11%	-2.89%	(0.06)
DHG	464.6	20.5	25%	43%	49%	-8%	-22%	-33%	-26.95%	(1.33)
DPM	352.7	14.1	40%	60%	21%	-3%	0%	-4%	+3.27%	0.01
FPT	1,170.5	8.4	75%	6%	49%	19%	-25%	-13%	-6.02%	(0.27)
GAS	7,967.9	15.0	5%	96%	3%	30%	-23%	-3%	+3.89%	3.78
GMD	368.3	4.6	85%	0%	49%	219%	-77%	-18%	-6.74%	(0.25)
HPG	3,062.8	7.8	60%	0%	39%	9%	-8%	-17%	+0.41%	2.00
HSG	122.7	7.0	65%	0%	16%	-68%	-10%	-71%	-64.71%	(1.89)
KDC	219.3	-	60%	0%	22%	-123%	-100%	-34%	-33.98%	(1.10)
MBB	2,086.3	9.5	55%	27%	20%	44%	-27%	-6%	+7.68%	1.14
MSN	4,343.1	16.1	45%	0%	40%	92%	-41%	-4%	+13.43%	4.65
MWG	1,653.2	13.8	65%	0%	49%	21%	-24%	-33%	-7.61%	(1.69)
NVL	2,649.3	28.7	35%	0%	7%	-7%	46%	10%	+36.84%	4.56
PLX	3,043.7	18.6	10%	76%	11%	10%	-25%	-15%	-14.35%	(4.89)
PNJ	702.4	18.1	85%	0%	49%	27%	-15%	-6%	+8.60%	1.23
REE	439.1	6.5	55%	5%	49%	14%	-30%	-27%	-17.16%	(0.74)
ROS	897.7	28.5	25%	0%	2%	-13%	-72%	-76%	-75.66%	(23.15)
SAB	6,963.3	36.7	15%	36%	10%	0%	2%	-18%	+4.43%	1.96
SBT	429.5	23.3	60%	0%	11%	-7%	-38%	-43%	-2.88%	(0.22)
SSI	635.2	10.2	60%	0%	58%	31%	-22%	-7%	+6.13%	0.40
STB	983.1	17.1	95%	0%	13%	34%	-26%	-3%	-1.17%	(0.12)
VCB	8,955.8	17.3	10%	77%	21%	60%	-33%	-9%	+8.19%	5.58
VIC	13,999.3	74.8	30%	0%	9%	-9%	76%	-1%	+59.98%	44.22
VJC	3,026.5	13.8	50%	0%	24%	0%	6%	6%	+9.12%	2.69
VNM	10,015.0	26.8	50%	36%	59%	-6%	-18%	-29%	-21.24%	(24.10)
VPB	2,361.9	6.5	75%	0%	23%	0%	-28%	-28%	-11.59%	(1.48)
VRE	3,278.3	50.8	45%	0%	32%	0%	-15%	-15%	-14.78%	(4.67)
Tổng	84,954.0	14.7				9%				**2.805**
VN-Index	63.9%	20.1				10%				(22.96)

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
AAA	121.2	9.5	60%	0%	10%	-34%	-1%	-44%	-32.33%	(0.44)
ASM	109.0	2.5	60%	0%	1%	478%	-83%	-26%	-0.94%	0.03
BFC	63.4	7.9	35%	65%	14%	-26%	4%	-26%	-13.01%	(0.09)
BIC	130.9	17.3	15%	51%	48%	28%	-45%	-31%	-27.77%	(0.41)
BMI	88.2	11.5	30%	51%	43%	29%	-51%	-40%	-36.62%	(0.42)
BWE	160.9	22.7	15%	41%	0%	0%	10%	10%	+12.06%	0.13
CAV	132.5	8.5	15%	0%	0%	28%	-20%	-9%	+8.93%	0.09
CHP	124.9	28.9	35%	28%	3%	-75%	256%	1%	-7.05%	(0.07)
CMG	75.5	13.6	40%	0%	9%	18%	54%	67%	-7.04%	(0.06)
CSM	66.3	94.7	50%	51%	3%	-70%	222%	-2%	-2.39%	(0.03)
CSV	57.6	5.2	25%	65%	20%	16%	-31%	-22%	-9.28%	(0.05)
CTI	66.0	10.2	85%	0%	24%	-4%	-16%	-26%	-17.42%	(0.10)
DCM	235.2	10.4	25%	76%	4%	-7%	-18%	-24%	-17.25%	(0.46)
DIG	172.8	14.7	70%	0%	38%	45%	-43%	-21%	-17.93%	(0.28)
DMC	114.8	12.6	15%	35%	63%	2%	-35%	-40%	-32.62%	(0.45)
DPR	63.1	7.4	45%	56%	19%	-7%	1%	-3%	+7.62%	0.04
DRC	117.3	19.3	50%	51%	24%	-15%	12%	-5%	-1.58%	(0.03)
DXG	390.4	8.5	75%	0%	48%	39%	-2%	15%	+36.33%	0.93
EIB	722.9	12.4	75%	0%	30%	65%	-34%	2%	+8.30%	0.54
FCN	66.4	8.7	80%	0%	35%	-24%	8%	-16%	-15.36%	(0.10)
FIT	31.7	49.2	35%	0%	2%	-86%	143%	-66%	-65.68%	(0.48)
FLC	163.9	11.7	80%	0%	7%	-13%	-1%	-16%	-10.33%	(0.16)
GTN	118.0	61.8	65%	0%	37%	10%	-38%	-33%	-32.10%	(0.47)
HAG	206.6	-	65%	0%	2%	-562%	-100%	-26%	-29.39%	(0.71)
HBC	172.9	5.3	75%	0%	27%	-4%	-28%	-40%	-29.54%	(0.61)
HCM	311.9	9.2	40%	29%	62%	42%	-34%	-15%	-2.62%	(0.01)
HDG	156.4	10.9	55%	0%	14%	93%	-25%	24%	+46.01%	0.36
HNG	641.3	-	30%	0%	0%	-243%	-100%	88%	+76.26%	1.83
HQC	32.5	17.0	85%	0%	5%	-35%	-7%	-40%	-39.08%	(0.17)
HT1	248.1	9.5	20%	80%	5%	25%	-22%	2%	+7.61%	0.07
IJC	47.4	5.0	20%	79%	3%	32%	-38%	-21%	-8.89%	(0.04)
IMP	119.6	25.5	75%	20%	48%	5%	-7%	-7%	-1.73%	(0.03)
ITA	122.0	29.5	60%	0%	3%	1182%	-93%	-8%	-7.06%	(0.12)
KBC	295.4	13.0	75%	0%	19%	-9%	20%	3%	+9.33%	0.18
KDH	545.5	21.9	60%	0%	46%	-17%	41%	12%	+19.37%	0.61
KSB	65.3	5.5	70%	0%	8%	12%	-35%	-39%	-25.28%	(0.18)
LDG	135.0	8.8	45%	0%	4%	0%	-2%	-14%	-1.91%	0.08

LIX	69.4	13.2	50%	51%	23%	-10%	29%	2%	+26.17%	0.11
NBB	79.9	21.4	55%	2%	34%	2%	-6%	-8%	-4.50%	(0.04)
NCT	80.9	7.6	35%	65%	14%	-2%	-35%	-28%	-29.99%	(0.30)
NKG	64.8	3.9	50%	0%	42%	-55%	-33%	-72%	-70.05%	(1.16)
NLG	291.5	6.8	60%	0%	49%	51%	-25%	-8%	+15.32%	0.24
NSC	72.4	7.4	20%	0%	10%	8%	-6%	6%	+3.37%	0.02
NT2	317.5	8.9	30%	65%	22%	4%	-26%	4%	-4.52%	(0.17)
PAC	85.4	13.0	40%	51%	29%	8%	-18%	-5%	-3.55%	(0.05)
PAN	263.8	26.7	40%	0%	46%	-46%	134%	8%	+25.56%	0.48
PC1	133.1	6.6	50%	0%	36%	74%	-60%	-39%	-30.43%	(0.47)
PDR	311.0	14.1	40%	0%	6%	24%	-26%	-18%	-8.57%	(0.18)
PGI	64.7	11.2	25%	45%	21%	-7%	-20%	-24%	-20.06%	(0.15)
PHR	184.3	8.7	35%	40%	7%	85%	-34%	11%	+28.52%	0.40
PME	215.4	15.4	30%	0%	62%	0%	-8%	-8%	-6.17%	(0.11)
POM	91.5	3.7	15%	0%	8%	-16%	-14%	-36%	-28.28%	(0.19)
PPC	257.3	6.1	25%	51%	15%	15%	-28%	-24%	-4.30%	(0.20)
PTB	137.2	7.9	60%	0%	15%	7%	-20%	-33%	-13.73%	(0.18)
PVD	285.9	112.6	50%	50%	17%	121%	-67%	-26%	-25.48%	(0.87)
PVT	192.7	7.4	45%	51%	34%	51%	-44%	-18%	-10.23%	(0.18)
QCG	67.0	30.5	30%	0%	1%	-87%	200%	-61%	-59.34%	(0.81)
SAM	71.9	15.9	100%	0%	2%	2%	-7%	-7%	-5.46%	(0.03)
SCR	118.4	6.7	70%	0%	2%	47%	-33%	-4%	-1.82%	0.01
SJD	64.6	7.4	50%	51%	29%	-11%	5%	6%	+10.96%	0.06
SJS	71.6	9.6	50%	36%	11%	32%	-58%	-42%	-44.03%	(0.43)
SKG	41.5	7.4	65%	0%	44%	-24%	-16%	-40%	-32.55%	(0.17)
STG	73.3	14.8	15%	0%	0%	-70%	225%	-10%	-3.38%	(0.03)
TCH	304.8	21.1	55%	0%	4%	-31%	66%	16%	-0.99%	0.15
THI	75.3	6.5	25%	71%	0%	0%	8%	8%	+9.43%	0.06
VCI	347.0	11.6	70%	0%	41%	0%	-14%	-14%	-13.01%	(0.36)
VHC	402.1	7.6	45%	0%	37%	103%	-6%	48%	+101.41%	1.54
VND	183.0	10.1	75%	0%	45%	-20%	23%	-13%	+2.60%	0.05
VSC	96.1	7.8	95%	0%	40%	35%	-23%	-3%	+9.81%	0.04
VSH	149.6	10.6	30%	31%	14%	17%	-16%	-4%	+3.97%	0.05
Tổng	11,757.7	12.1								**(3.95)**
VN-Index	8.8%	15.4				17%				(22.96)

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
ABT	22.2	7.8	20%	0%	3%	136%	-36%	47%	+66.11%	0.09
ACL	32.4	5.1	25%	0%	2%	585%	-40%	193%	+331.99%	0.20
ADS	15.0	4.5	40%	0%	0%	0%	-21%	-21%	-11.66%	(0.02)
AGR	30.9	18.1	25%	75%	2%	-39%	-8%	-46%	-43.73%	(0.20)
AMD	20.9	6.4	60%	0%	1%	-25%	-56%	-65%	-67.18%	(0.29)
ANV	162.6	10.5	25%	0%	3%	153%	9%	148%	+191.48%	0.89
APC	17.7	5.3	40%	0%	10%	26%	-66%	-65%	-57.58%	(0.21)
APG	5.8	13.8	85%	0%	1%	18%	62%	92%	+108.52%	0.02
ASP	10.4	6.4	40%	0%	49%	-14%	6%	-9%	-1.04%	(0.00)
ATG	1.2	24.7	85%	0%	2%	0%	-35%	-35%	-35.17%	(0.01)
BCE	7.5	7.3	45%	52%	7%	-1%	5%	8%	+19.97%	0.01
BCG	27.8	59.5	65%	0%	21%	-20%	21%	-2%	-2.76%	(0.01)
BMC	7.4	22.0	55%	25%	14%	-19%	14%	-7%	-2.98%	(0.00)
BSI	51.9	5.1	25%	78%	9%	23%	-34%	-28%	-19.15%	(0.09)
BTP	31.0	3.0	20%	80%	10%	160%	-62%	-2%	+18.69%	0.04
C32	17.8	3.7	90%	34%	30%	22%	-35%	-32%	-14.19%	(0.03)
C47	15.2	38.9	75%	0%	0%	-58%	211%	22%	+39.57%	0.03
CCL	6.6	5.3	70%	0%	5%	131%	-65%	-21%	-19.70%	(0.01)
CEE	28.6	8.3	45%	0%	0%	0%	-32%	-32%	-31.50%	(0.11)
CLC	38.1	7.5	45%	51%	5%	8%	-5%	-25%	+11.42%	0.03
CLG	2.5	16.1	35%	0%	9%	118%	-75%	-46%	-45.31%	(0.02)
CMX	9.2	3.1	50%	0%	0%	160%	41%	85%	+267.65%	0.05
CNG	30.1	6.1	45%	0%	23%	19%	-31%	-23%	-14.19%	(0.04)
CTF	38.6	28.0	40%	0%	0%	0%	34%	34%	+40.33%	0.03
CTS	48.9	6.2	25%	0%	12%	67%	-43%	-15%	-4.40%	(0.02)
CVT	36.4	5.3	80%	0%	15%	-4%	-42%	-50%	-42.34%	(0.20)
D2D	31.5	9.9	40%	58%	2%	15%	-7%	-2%	+15.00%	0.04
DAG	15.2	6.7	55%	0%	4%	-16%	-7%	-16%	-16.77%	(0.02)
DAH	8.9	20.8	70%	0%	3%	-63%	239%	30%	+37.01%	0.02
DCL	22.9	21.4	25%	0%	4%	-67%	23%	-60%	-57.76%	(0.25)
DGW	42.2	9.7	45%	0%	11%	25%	-9%	7%	+17.90%	0.06
DHA	20.0	7.6	60%	25%	10%	5%	-11%	-10%	+0.35%	(0.00)
DHC	62.5	10.3	65%	0%	33%	73%	-48%	-22%	-10.72%	(0.06)
DHM	7.3	41.5	65%	0%	0%	9%	32%	46%	+44.27%	0.02
DIC	3.8	19.3	80%	15%	8%	-55%	21%	-43%	-45.30%	(0.03)
DLG	23.4	31.1	80%	0%	8%	-70%	72%	-49%	-48.63%	(0.17)
DQC	36.2	8.1	50%	0%	18%	6%	-37%	-29%	-24.04%	(0.11)
DRH	31.3	17.7	95%	0%	0%	-40%	24%	-27%	-25.51%	(0.08)
DSN	32.7	8.0	60%	0%	21%	26%	-23%	-5%	+6.72%	0.01

DTA	5.4	45.6	40%	0%	0%	-36%	13%	-28%	-28.12%	(0.02)
ELC	16.7	25.2	45%	0%	22%	-65%	63%	-44%	-43.72%	(0.11)
EMC	6.5	-	40%	0%	0%	-119%	-100%	-18%	-17.55%	(0.01)
EVE	29.4	8.8	85%	0%	62%	62%	-47%	-14%	-8.78%	(0.03)
EVG	7.8	3.6	45%	0%	0%	0%	-48%	-48%	-42.36%	(0.03)
FCM	12.6	11.0	40%	0%	3%	-21%	46%	16%	+25.36%	0.02
FMC	52.1	-	40%	3%	6%	-100%	-100%	45%	+40.20%	0.11
FTM	32.6	20.2	45%	0%	0%	0%	23%	23%	+22.58%	0.05
FTS	80.7	8.1	45%	0%	22%	30%	17%	43%	+57.49%	0.24
GDT	28.7	7.2	50%	0%	24%	-4%	0%	-6%	+4.62%	0.01
GIL	29.5	3.8	65%	0%	7%	19%	18%	33%	+44.35%	0.07
GSP	17.3	6.2	30%	0%	14%	32%	-27%	-4%	+6.47%	0.01
GTA	6.1	8.7	30%	0%	10%	0%	-5%	-3%	+3.18%	0.00
HAH	28.1	4.0	55%	0%	23%	-12%	-19%	-30%	-24.65%	(0.06)
HAI	16.9	-	70%	0%	0%	-162%	-100%	-70%	-70.65%	(0.33)
HAP	8.5	7.1	85%	0%	7%	108%	-59%	-17%	-14.04%	(0.01)
HAR	23.0	20.4	75%	0%	0%	13%	-45%	-38%	-37.76%	(0.12)
HAS	3.1	13.2	60%	28%	20%	-71%	281%	13%	+18.88%	0.00
HAX	24.5	6.4	60%	0%	12%	6%	-37%	-38%	-30.43%	(0.06)
HCD	5.8	3.7	65%	0%	1%	-19%	-25%	-37%	-33.47%	(0.02)
HDC	30.4	9.2	85%	0%	18%	-5%	1%	-8%	-3.32%	(0.01)
HHS	45.2	5.5	55%	0%	4%	126%	-61%	-19%	-12.08%	(0.05)
HID	6.1	14.1	75%	0%	2%	-82%	188%	-46%	-34.78%	(0.02)
HII	17.9	5.2	50%	0%	1%	0%	-35%	-35%	-32.04%	(0.05)
HLG	18.2	5.2	20%	0%	1%	-35%	25%	-26%	-18.56%	(0.04)
HMC	13.0	2.8	35%	56%	0%	39%	-22%	8%	+30.22%	0.03
HOT	9.8	12.9	15%	57%	0%	64%	-3%	51%	+64.67%	0.04
HRC	41.9	148.2	45%	55%	4%	-23%	23%	-4%	-4.85%	(0.02)
HTI	13.1	4.5	40%	0%	18%	-13%	-15%	-25%	-16.52%	(0.02)
HTT	2.1	18.6	100%	0%	2%	0%	-46%	-46%	-46.29%	(0.02)
HU3	4.5	7.6	40%	51%	5%	-26%	56%	47%	+48.09%	0.02
IBC	72.1	6.6	25%	0%	2%	0%	-5%	-5%	-1.88%	(0.01)
IDI	87.9	3.6	45%	0%	2%	69%	-40%	-16%	+11.11%	0.09
ITC	34.8	10.0	50%	16%	6%	3%	-19%	-17%	-14.92%	(0.04)
ITD	9.0	7.9	70%	0%	17%	-58%	-3%	-60%	-14.20%	(0.01)
JVC	15.4	43.8	95%	0%	48%	-120%	0%	-8%	-22.38%	(0.04)
KHP	18.0	5.3	50%	52%	21%	184%	-62%	-2%	+11.45%	0.01
KMR	8.5	24.3	55%	0%	48%	2%	-20%	-20%	-18.60%	(0.02)
KPF	24.7	35.2	25%	0%	2%	0%	17%	17%	+21.24%	0.04
KSH	4.1	-	70%	0%	0%	-100%	-100%	-25%	-25.34%	(0.01)
LBM	11.7	5.8	35%	0%	6%	1%	-6%	-15%	+3.23%	0.00
LCG	36.1	6.9	70%	0%	28%	29%	-39%	-18%	-15.79%	(0.05)
LGL	14.8	2.2	45%	0%	1%	39%	-48%	-24%	-17.38%	(0.03)
LHG	44.8	4.2	50%	0%	18%	9%	13%	19%	+31.92%	0.10
LM8	11.3	1,220	40%	51%	2%	-99%	10103%	27%	+28.75%	0.02

LSS	19.3	180.3	40%	0%	3%	-98%	2145%	-52%	-39.01%	(0.11)
MCG	5.8	-	65%	1%	5%	-7381%	-100%	59%	-35.00%	(0.03)
MDG	5.1	7.2	20%	11%	1%	-35%	27%	-14%	-3.05%	(0.00)
MHC	8.5	3.9	75%	0%	3%	312%	-78%	-15%	-2.48%	(0.00)
NAF	22.0	16.8	65%	0%	6%	-47%	45%	-25%	-23.54%	(0.06)
NNC	45.8	5.4	45%	38%	21%	13%	-17%	14%	+23.17%	0.08
NTL	43.1	17.0	70%	0%	6%	-28%	109%	55%	+65.29%	0.13
PET	32.3	7.1	70%	24%	19%	-14%	-13%	-23%	-15.32%	(0.05)
PGC	37.0	5.1	30%	52%	11%	18%	-23%	-13%	-2.00%	(0.01)
PLP	9.1	4.1	50%	0%	15%	0%	-31%	-31%	-31.40%	(0.04)
PTC	4.2	-	25%	0%	0%	-443%	-100%	5%	+1.67%	0.00
PXS	13.5	-	40%	0%	12%	-12917%	-100%	-43%	-49.03%	(0.11)
PXT	1.6	2.4	50%	51%	1%	-30%	-44%	-61%	-60.26%	(0.02)
QBS	14.0	410.2	80%	0%	0%	-96%	1757%	-33%	-34.40%	(0.06)
RAL	42.4	4.7	30%	0%	3%	-3%	-34%	-36%	-32.05%	(0.16)
RDP	16.8	-	40%	0%	1%	32%	0%	-25%	-22.91%	(0.04)
SAV	5.0	5.5	40%	0%	49%	11%	-19%	-12%	-4.60%	(0.00)
SBA	37.3	8.1	60%	39%	0%	-21%	12%	-14%	-7.79%	(0.03)
SBV	17.5	3.8	30%	0%	20%	0%	-58%	-58%	-55.72%	(0.17)
SCD	8.7	22.8	35%	62%	10%	-252%	0%	-41%	-39.90%	(0.05)
SFG	28.1	8.2	30%	65%	1%	-13%	30%	8%	+26.68%	0.05
SGT	17.4	6.5	25%	0%	13%	-44%	39%	-28%	-21.71%	(0.04)
SHA	7.0	4.2	80%	0%	1%	-9%	-18%	-25%	-13.55%	(0.01)
SHI	23.9	3.2	65%	0%	1%	48%	-36%	-9%	+1.56%	0.00
SJF	38.4	20.8	75%	0%	0%	0%	-17%	-17%	-17.06%	(0.10)
SMA	12.7	5.0	85%	2%	0%	57%	5%	57%	+95.04%	0.05
SMC	37.5	3.0	40%	0%	34%	-3%	-20%	-33%	-17.91%	(0.06)
SRC	15.5	15.8	50%	51%	0%	-27%	38%	-3%	+4.66%	0.01
SRF	15.9	5.2	30%	13%	27%	7%	-41%	-34%	-32.67%	(0.06)
ST8	18.8	13.0	20%	0%	49%	36%	-37%	-13%	-7.71%	(0.02)
STK	46.8	6.7	50%	0%	8%	65%	-40%	-11%	+3.97%	0.01
SVC	47.2	8.1	60%	41%	48%	71%	-48%	-17%	-9.16%	(0.04)
SZL	25.1	6.9	40%	57%	16%	18%	-26%	-19%	-5.69%	(0.02)
TCD	21.0	8.6	30%	0%	15%	0%	-20%	-20%	-20.45%	(0.04)
TCM	56.6	6.6	60%	0%	49%	22%	-27%	-22%	-8.66%	(0.06)
TCT	33.9	9.5	35%	51%	19%	11%	-13%	-24%	-3.11%	(0.01)
TDC	33.6	6.3	40%	61%	2%	5%	1%	17%	+21.65%	0.06
TDG	2.8	2.2	90%	0%	6%	0%	-57%	-57%	-56.74%	(0.03)
TDH	37.5	10.2	90%	6%	37%	-27%	0%	-25%	-22.80%	(0.08)
THG	18.2	5.4	80%	0%	0%	-10%	-12%	-23%	-13.09%	(0.02)
TLD	5.5	7.6	75%	0%	1%	0%	-41%	-41%	-38.63%	(0.03)
TLH	25.8	2.3	60%	0%	4%	-23%	-24%	-46%	-38.86%	(0.12)
TMT	15.0	41.1	35%	9%	3%	-4%	11%	5%	+6.74%	0.01
TNA	17.3	6.0	50%	0%	14%	-22%	18%	-12%	-4.95%	(0.00)
TNI	20.9	10.9	50%	0%	0%	0%	43%	43%	+50.05%	0.06

TNT	3.1	27.0	95%	0%	0%	-31%	52%	5%	+5.26%	-
TPC	10.5	10.9	50%	0%	2%	-24%	44%	14%	+22.35%	0.02
TRC	28.9	6.1	40%	60%	8%	-24%	6%	-19%	-11.94%	(0.04)
TS4	5.1	17.1	30%	27%	2%	37%	-28%	-5%	-1.19%	(0.00)
TSC	8.9	-	45%	0%	1%	83%	0%	-62%	-62.16%	(0.12)
TVS	36.2	5.1	60%	0%	13%	-5%	41%	24%	+39.06%	0.09
TVT	21.6	6.4	40%	47%	0%	0%	14%	14%	+26.67%	0.04
TYA	13.8	6.2	20%	0%	44%	-27%	31%	10%	+14.69%	0.01
UDC	7.4	32.9	35%	68%	0%	1%	31%	35%	+35.86%	0.01
UIC	10.7	5.2	50%	51%	19%	0%	-6%	-10%	+4.71%	0.00
VDP	17.8	7.2	55%	14%	1%	0%	-13%	-13%	-10.34%	(0.02)
VDS	37.6	7.6	30%	0%	1%	-17%	16%	-10%	-3.64%	(0.02)
VFG	55.6	8.5	60%	0%	3%	17%	36%	60%	+68.71%	0.19
VID	7.2	9.0	60%	0%	0%	-83%	378%	-20%	-17.43%	(0.01)
VIP	19.8	4.9	45%	50%	7%	25%	-31%	-13%	-4.15%	(0.01)
VIS	79.2	-	10%	0%	76%	-415%	-100%	-11%	-23.79%	(0.18)
VNE	15.5	3.5	90%	0%	14%	88%	-69%	-46%	-37.28%	(0.08)
VNG	74.9	25.4	55%	0%	1%	144%	-47%	18%	+29.50%	0.11
VNS	52.1	12.6	50%	0%	25%	-48%	125%	12%	+15.86%	0.05
VPH	20.7	6.9	65%	0%	13%	-67%	102%	-34%	-29.05%	(0.06)
VRC	45.5	4.7	50%	0%	0%	49%	-16%	-1%	+25.44%	0.07
VSI	14.6	10.2	30%	60%	1%	8%	63%	94%	+93.92%	0.06
VTO	26.6	6.8	50%	52%	2%	-4%	-7%	-9%	-0.31%	(0.00)
Tổng	3,710.4	10.0								**(1.88)**
VN-Index	2.8%	23.1				(1.3)				(22.96)

(*) Tính theo bình quân số học loại bỏ các giá trị lớn 50, hoặc % lớn hơn 50%.

(**) EPS trailing 2018/EPS 2017

Phụ lục 17. 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	% VN-Index	Giá tại 12/12	Giá mục tiêu bình quân	% giá 12/12	Giá cao nhất	% giá 12/12	Giá thấp nhất	% giá 12/12	P/E	P/B	Cao nhat 52W	Thap nhat 52W
1	VIC	10.67%	102,200	100,882	-1.3%	111,570	9.2%	89,500	-12.4%	74.8	5.9	113,058	57,934
2	VHM	8.70%	80,300	82,080	27.8%	93,440	45.5%	70,240	9.3%	42.7	2.9	97,600	60,000
3	VNM	7.66%	134,000	133,100	-0.7%	164,600	22.8%	118,900	-11.3%	26.8	9.2	179,167	111,500
4	VCB	6.62%	58,000	56,400	-2.8%	79,500	37.1%	42,100	-27.4%	17.3	3.4	76,500	45,200
5	GAS	5.97%	97,000	105,350	8.6%	127,000	30.9%	97,000	0.0%	15.0	4.4	136,400	70,000
6	SAB	5.23%	253,000	172,700	-31.7%	192,500	-23.9%	152,800	-39.6%	36.7	9.7	317,900	193,800
7	BID	3.77%	34,650	30,800	-11.1%	39,700	14.6%	28,000	-19.2%	14.4	2.3	46,800	20,850
8	TCB	3.26%	28,900	37,200	28.7%	41,700	44.3%	33,200	14.9%	10.2	2.0	36,333	24,650
9	MSN	3.24%	87,000	98,100	12.8%	116,400	33.8%	88,400	1.6%	16.1	5.2	118,000	71,000
10	CTG	2.71%	23,500	25,700	9.4%	31,800	35.3%	19,000	-19.1%	11.4	1.3	38,250	20,300
11	PLX	2.53%	61,200	71,700	17.2%	89,200	45.8%	61,400	0.3%	18.6	3.6	95,500	51,800
12	BVH	2.27%	102,000	72,800	-28.6%	92,400	-9.4%	58,400	-42.7%	59.0	4.9	111,000	56,600
13	HPG	2.32%	33,600	45,900	36.6%	56,100	67.0%	34,000	1.2%	7.8	1.8	48,429	29,250
14	VJC	2.26%	130,200	157,400	20.9%	176,800	35.8%	129,000	-0.9%	13.8	6.7	191,167	110,417
15	NVL	1.98%	68,000	77,400	13.8%	85,100	25.1%	64,500	-5.1%	28.7	3.6	78,800	46,565
16	VRE	2.44%	32,800	38,400	17.1%	44,000	34.1%	34,900	6.4%	50.8	2.9	50,204	27,918
17	VPB	1.74%	22,400	34,400	53.6%	45,200	101.8%	27,200	21.4%	6.5	1.5	53,191	18,850
18	MBB	1.53%	22,500	29,400	30.7%	38,500	71.1%	24,200	7.6%	9.5	1.5	31,471	18,950
19	MWG	1.23%	89,500	118,100	32.0%	139,800	56.2%	105,700	18.1%	13.8	4.7	101,553	73,502
20	HDB	0.96%	30,550	36,800	20.5%	41,300	35.2%	31,800	4.1%	15.5	2.1	52,400	27,500
21	FPT	0.88%	44,450	59,750	34.4%	66,500	49.6%	54,500	22.6%	8.4	2.3	56,957	38,500
22	STB	0.79%	12,700	14,400	13.4%	15,000	18.1%	13,700	7.9%	17.1	1.0	17,300	9,670
23	ROS	0.67%	36,850	36,850	0.0%	36,850	0.0%	36,850	0.0%	28.5	3.6	151,417	35,000
24	BHN	0.62%	82,500	67,000	-18.8%	67,000	-18.8%	67,000	-18.8%	29.7	5.0	171,700	75,100
25	EIB	0.57%	13,700	14,100	2.9%	17,300	26.3%	10,400	-24.1%	12.4	1.1	16,600	12,000
26	PNJ	0.52%	98,000	117,300	19.7%	134,400	37.1%	97,700	-0.3%	18.1	4.7	138,733	75,000
27	SSI	0.48%	29,650	40,650	37.1%	45,000	51.8%	36,300	22.4%	10.2	1.6	44,400	25,200
28	TPB	0.46%	21,250	24,900	17.2%	25,600	20.5%	24,200	13.9%	15.9	2.3	27,319	18,265
29	HNG	0.42%	16,850	16,850	0.0%	16,850	0.0%	16,850	0.0%	-	1.4	18,400	6,070
30	KDH	0.42%	30,700	36,800	19.9%	40,400	31.6%	35,000	14.0%	21.9	2.0	40,952	25,905
31	CTD	0.41%	156,800	176,800	12.8%	192,000	22.4%	153,800	-1.9%	7.8	1.5	233,100	120,400
32	SBT	0.37%	20,200	14,400	-28.7%	15,000	-25.7%	13,700	-32.2%	23.3	1.7	24,600	13,300
33	DHG	0.35%	82,800	97,900	18.2%	107,800	30.2%	85,400	3.1%	20.5	3.7	118,000	81,000
34	REE	0.33%	33,000	42,850	29.8%	44,000	33.3%	41,700	26.4%	6.5	1.2	44,750	29,150
35	GEX	0.33%	25,450	30,000	17.9%	30,000	17.9%	30,000	17.9%	10.1	1.9	33,417	19,833
	Tổng	84.7%											
	Bình quân			12.26%		28.76%		-1.20%		20.6	3.3		

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

Phụ lục 18: Nhận định phân tích kỹ thuật đồ thị tuần 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất

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	VIC	10.59	↑	74	90	113	140	74	140	Giá đáy: Fibonacci 50% và mây Ichimoku tuần; Đỉnh giá kỳ vọng theo mô hình ascending triangle sau khi breakout 113.
2	VHM	8.72	↔		60	96		60	96	Thời gian giao dịch ngắn, giá đáy và đỉnh lấy theo giá thấp nhất và cao nhất từ khi mới niêm yết.
3	VNM	7.57	↑	95	110	154	175	95	175	Giá đáy: Fibonacci 50% chu kỳ từ 2011; Giá đỉnh: Đỉnh cũ 2018.
4	VCB	6.68	↑	45	50	65	85	45	85	Giá đáy: Kênh giá dài hạn và Fibonacci 50% từ 2014; Giá đỉnh: Giá mục tiêu mô hình systematic triangle khi breakout 65.
5	GAS	6.03	↑	70	80	120	154	70	154	Giá đáy: Fibonacci 50% chu kỳ 2016; Giá đỉnh: Giá mục tiêu mô hình systematic triangle khi breakout 120
6	SAB	5.31	↔		197	255	310	197	310	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% so đỉnh tháng 12/2017 và đáy ngắn hạn; Giá đỉnh: Giá mục tiêu của mô hình 2 đáy lệch với đường viền cổ tại 255.
7	BID	3.76	↑	23	28.5	38	46.5	23	46.5	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% và đáy ngắn hạn của chu kỳ 2014; Đỉnh trùng với đỉnh của 2018.
8	TCB	3.26	↔		25.2	30.2	35	25.2	35	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đáy: giá đáy của cổ phiếu; Giá đỉnh: Giá mục tiêu của mô hình 2 đáy với đường viền cổ tại 25.2.
9	MSN	3.25	↑	71	79	95	118	71	118	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ đáy 7/2017 và trùng với đáy ngắn hạn; Đỉnh trùng với đỉnh của 2018.
10	CTG	2.83	↓	17	20	23.2	28	17	28	Giá đáy: Kênh giá từ 2014; Đỉnh trùng với đỉnh Fibonacci thoái lui 38.2% từ đỉnh.
11	PLX	2.56	↔	39	51	71.5	91.9	39	91.9	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
12	BVH	2.37	↑	50	70	110		50	110	Giá đáy: Giá mục tiêu của mô hình 2 đỉnh khi rơi dưới đường neckline tại 70. Giá đỉnh: đỉnh trong năm 2018.
13	HPG	2.31	↓	24	28.5	40				Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ 1/2016 và SMA 200; Đỉnh cản SMA50 tuần và cạnh trên mây Ichimoku khá dầy.
14	VJC	2.28	↔		115	155		115	155	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ 2017; Giá đỉnh: Đỉnh ngắn hạn và SMA50.

15	NVL	2.04	↑		57.5	79		57.5	79	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ 2016; Giá đỉnh: Đỉnh trong năm 2018.
16	VRE	2.01	↓		28.5	49.7		28.5	49.7	Thời gian giao dịch ngắn, giá đáy và đỉnh lấy theo giá thấp nhất và cao nhất từ khi mới niêm yết.
17	VPB	1.78	↓		20.3	43.2		20.3	43.2	Thời gian giao dịch ngắn, giá đáy và đỉnh lấy theo giá thấp nhất và cao nhất từ khi mới niêm
18	MBB	1.58	↑	18	20	26	31	18	31	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ 12/2016; Giá đỉnh: đỉnh năm 2018.
19	MWG	1.26	↑	62	75	95	102.4	62	102.4	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ 9/2015 và SMA200; Giá đỉnh: đỉnh trong năm 2018.
20	HDB	0.98	↓		27.5	50.1		27.5	50.1	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
21	FPT	0.88	↑	32.5	37.5	46	54	32.5	54	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ 2/2012; Giá đỉnh: đỉnh năm 2018.
22	STB	0.78	↔	7	11	14.9	17.3	7	17.3	Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất của chu kỳ đi ngang kéo dài từ 2011 đến nay.
23	ROS	0.67	↓		25	65		25	65	Giá đáy: Kênh giá dưới giảm điểm; Giá đỉnh: kháng cự tại đáy 6/2017.
24	BHN	0.62	↓		75.6	171.7		75.6	171.7	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
25	EIB	0.55	↔	9	12.1	16	18.5	9	18.5	Vận động đi ngang trong biên độ lớn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
26	PNJ	0.52	↑	75	89	107	136	75	136	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ 8/2014; Giá đỉnh: đỉnh năm 2018.
27	SSI	0.48	↑	21	25	33	43	21	43	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ 8/2014; Giá đỉnh: đỉnh năm 2018.
28	TPB	0.46	↔		18.7	27.3		18.7	27.3	Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
29	HNG	0.42	↑		6	30		6	30	Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.
30	KDH	0.41	↑	20.2	26.5	35	40.3	20.2	40.3	Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ 4/2013 và SMA200; Giá đỉnh: đỉnh trong năm 2018.

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>

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM
Website: www.bsc.com.vn

Trụ sở chính: Tầng 10, 11 Tòa tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (024) 3935 2722

Chi nhánh: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Tel: (028) 3821 8885