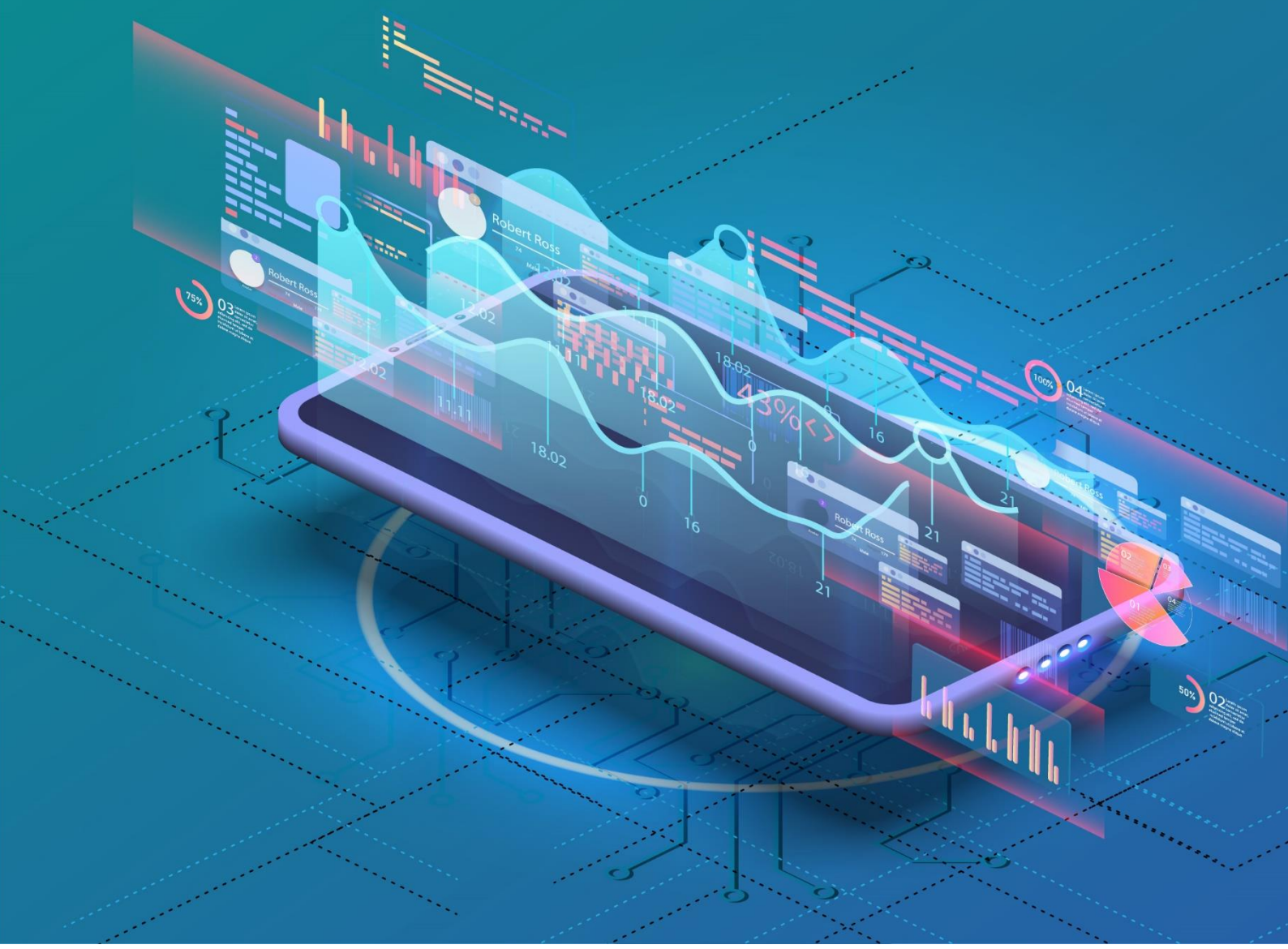
BSC

BÁO CÁO
VĨ MÔ THỊ TRƯỜNG
NĂM 2022



Mục Lục

Chiến lược đầu tư trong năm 2022 1
Các vấn đề lưu ý về vĩ mô & TTCK trong năm 2022 2
Bức tranh vĩ mô năm 2021 và dự báo năm 2022 4
Tăng trưởng kinh tế 4
Lạm phát 5
Ngân hàng – Lãi suất 7
Giải ngân vốn ngân sách nhà nước 8
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) 10
Thương mại, xuất nhập khẩu 12
Tỷ giá USD/VND 13
Theo dòng sự kiện 15
Năm của nhiều kỷ lục được xác lập 16
Vận động cùng với những câu chuyện mùa dịch 18
Nét thăng từ nhà đầu tư trong nước 19
Nét trầm từ nhà đầu tư nước ngoài 21
Kỳ vọng gì cho năm 2022? 23
Dự báo thị trường chứng khoán năm 2022 25
Dự báo điểm số VN-Index năm 2022 25
Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp dự báo EPS và PE: 25
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn 27
Phụ lục 28

Chiến lược đầu tư trong năm 2022

Làn sóng Covid thứ 4 ảnh hưởng nặng nề đến nền kinh tế Việt Nam, len lỏi đến từng ngóc ngách của xã hội. Chưa bao giờ yếu tố dịch bệnh lại có tác động mạnh mẽ đến kinh tế và đời sống người dân như vậy. Bất chấp những khó khăn, thị trường chứng khoán năm 2021 tiếp tục nở hoa giữa mùa Covid. Khởi phát từ mặt bằng lãi suất thấp năm 2020, chứng khoán trở thành kênh đầu tư hấp dẫn thu hút dòng tiền. Vòng xoáy hút tiền của TTCK càng lớn dần khi dịch bệnh đã hạn chế dòng tiền chuyển dịch sang các kênh đầu tư truyền thống như kinh doanh cá nhân, đầu tư bất động sản và vàng. VN-Index vượt 1,200 điểm sau gần 4 năm chờ đợi và thiết lập kỷ lục trên 1 triệu NĐT mở mới tài khoản - vượt qua tổng số tài khoản của cả 7 năm trước, đồng thời chuỗi tăng điểm trên 18 tháng cũng như thanh khoản thị trường bình quân vượt qua 1 tỷ USD. Đây là những kỷ lục mà ngay cả những người lạc quan nhất cũng khó tưởng tượng được trong bối cảnh dịch bệnh phức tạp.

Thị trường chứng khoán đang chứng kiến sự thay đổi mạnh mẽ về cả chất và lượng trong năm 2021 và đang trên đà bước theo con đường của các nền kinh tế "Những con hổ Châu Á" cách đây 25- 30 năm. TTCK của các nước này cũng có sự bùng nổ về lượng NĐT và thanh khoản khi GDP bình quân đầu người tiệm cận mức 4,000 USD. Trong năm 2022, TTCK nhiều khả năng vẫn duy trì tăng điểm nhờ các yếu tố nền tảng vĩ mô, doanh nghiệp, và dòng tiền.

Về kinh tế vĩ mô trong năm 2022, BSC dự báo tăng trưởng GDP theo 2 kịch bản 6.0% và 6.6% cho năm 2022, và 6.7% và 7.0% năm 2023. CPI là yếu tố cần theo dõi, dù vậy, vẫn dự báo ở mức 4.5% và 3.0% năm 2022 và lần lượt 4.0% và 3.2% năm 2023. Lãi suất 2 kịch bản giữ ở mức 5.5% và 5.2%, sau đó tăng dần lên mức 5.8% và 5.5% năm 2023. Tỷ giá ổn định từ 23,100 – 23,300 trong 2 năm tới.

Về thị trường trong năm 2022, VN-Index duy trì tăng giá, mức phân hóa dù vậy lớn hơn do (1) KQKD của các công ty cải thiện; (2) Tăng hệ số P/E nhờ dòng tiền mới của NĐT; và (3) Những nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ đang có mức định giá cao nên khó duy trì đà tăng như năm 2021. VN-Index dự báo tăng 9% lên mức 1,633 điểm theo kịch bản 1 và tăng 19% lên mức 1,782 điểm theo kịch bản 2. (*Tham khảo các phương pháp Dự báo điểm số theo cổ phiếu trọng số lớn và PTKT cổ phiếu lớn*)

Về nhóm cổ phiếu lưu ý đầu tư trên TTCK trong năm 2022, (1) Chủ đề mở cửa nền kinh tế: Ngân hàng (VCB, TCB, CTG, VPB), Tiêu dùng và bán lẻ (MWG, PNJ, VNM), Dầu khí và tiện ích (GAS, POW, PLX, PVT, REE), Nhóm khác (VHC, MSH, DGC); (2) Nhóm hưởng lợi gói kích cầu: Nguyên liệu (HPG, HT1, PLC), Xây dựng (LCG, PC1), Hàng không và vận tải (ACV, VTP); BĐS (VHM, NVL, NLG, DXG, KDH, VRE), Khu công nghiệp (PHR, GVR, IDC, KBC), Cảng (GMD); (3) Nhà nước thoái vốn: BMI, SAB, FPT, NTP, BVH, SJG, VGT; (4) Các cổ phiếu lớn khi dòng tiền nước ngoài đầu tư trở lại: VNM, VHM, HPG, VCB, VRE, PLX.

Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2022 xem chi tiết tại **"Báo cáo Vietnam Sector Outlook 2022"**.

Với những thành quả đã đạt được trong năm 2021, không ngạc nhiên khi nhiều NĐT đang xây dựng kỳ vọng lớn hơn trong năm 2022. Dù vậy, trong quá khứ, khi thị trường tăng điểm kéo dài cùng với sự gia tăng quá mạnh của dòng tiền đầu tư cá nhân luôn tiềm ẩn những rủi ro khó lường. Giữ cái đầu lạnh và một trái tim nóng và đồng thời đề cao nguyên tắc quản trị rủi ro là thông điệp chúng tôi muốn gửi gắm đến NĐT trong hành trình tìm kiếm cơ hội đầu tư năm 2022.

Các vấn đề lưu ý về vĩ mô & TTCK trong năm 2022

Những ảnh hưởng từ thế giới tác động không nhỏ đến vĩ mô và thị trường chứng khoán năm 2022. Để xây dựng tầm nhìn cho năm 2022, chúng tôi xem xét 2 vấn đề trong nước và quốc tế ảnh hưởng đến kinh tế Vĩ mô và TTCK Việt Nam gồm: (1) Lạm phát tăng cao và xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ; (2) Sự "hạ nhiệt" của nền kinh tế Trung Quốc.

Lạm phát tăng cao và xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ

Lạm phát năm 2021 tăng trưởng mạnh nhất trong giai đoạn 5 năm gần đây. Chỉ số BCOM Index đạt mức 103.4 (+ 43.9% YoY), mức cao nhất trong giai đoạn 5 năm gần nhất. Chỉ số CTS - thước đo trung bình phí vận tải container - đạt mức 144.65 (+99.45 YoY), mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây (Phụ lục 1). Cả hai chỉ số này đều đang phản ánh mức giá cả hàng hóa tăng mạnh nhất trong chu kỳ kinh tế này. Lạm phát gia tăng đến từ sự khan hiếm nguồn cung được tạo nên bởi: Sự thay đổi về chuỗi cung ứng toàn cầu sau chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, sự hồi phục mạnh của giá dầu và tình trạng dịch bệnh COVID-19 kéo dài hai năm.

Trước mức lạm phát tăng cao như vậy, 1 số ngân hàng trung ương như Brazil, Peru và Hàn Quốc đã bắt đầu thắt chặt lại chính sách tiền tệ vào cuối năm 2021 (Phụ lục 2). Một số ngân hàng trung ương khác cũng đã bắt đầu phát tín hiệu thắt chặt chính sách tiền tệ vào năm 2022. Trong đó, đáng chú ý nhất là:

- **FED**: Phát tín hiệu nâng lãi suất 3 lần từ mức 0%-0.25% lên 0.75%-1%, kết thúc chương trình thu mua trái phiếu vào tháng 03/2022.
- **ECB:** có thể bắt đầu cắt giảm chương trình thu mua trái phiếu PEPP trong năm 2022. Dự kiến đưa ra quyết định vào tuần cuối tháng 12/2022.
- **PBOC:** Riêng PBOC do tốc độ tăng trưởng Trung Quốc có dấu hiệu chậm lại và hạ nhiệt trong những tháng cuối năm 2021 nên ngân hàng này bắt đầu có dấu hiệu nới lỏng hơn các khoản chính sách tiền tệ. Hiện tượng này cũng thể hiện rõ nhất trong việc PBOC hạ lãi suất kỳ hạn 1 năm từ 3.85% xuống 3.8%.

Việc FED chính thức phát tín hiệu nâng lãi suất nhiều khả năng sẽ là điểm khởi đầu cho làn sóng thắt chặt chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương trên thế giới năm 2022. Xu hướng này có thể gây áp lực lên chính sách tiền tệ mở rộng của SBV trong bối cảnh các ngân hàng xung quanh đều nâng mức lãi suất.

Sự "hạ nhiệt" của nền kinh tế Trung Quốc

Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu Việt Nam được hưởng lợi khá nhiều từ vị trí địa lý là trạm chung chuyển hàng hóa giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ. Dấu hiệu chậm lại của nền kinh tế Trung Quốc có thể gây ảnh hưởng lên tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam trong năm 2022. **(**Báo cáo thương mại Hoa Kỳ -Việt Nam**)**

Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc chậm lại do 3 nguyên nhân chính:

- **Nỗi lo vỡ nợ về thị trường Bất động sản:** Thông tin vỡ nợ của nhóm Evergrande đang gây ảnh hưởng khá tiêu cực lên thị trường BĐS Trung Quốc. Cơ cấu bất động sản tăng chậm lại khá rõ ràng trong năm 2021 khi các yếu tố rủi ro bắt đầu hiện diện trên thị trường. Giá nhà mới tại 70 thành phố đã giảm liên tục 3 tháng. Doanh số bán nhà giảm 17% so với một năm trước đó. Đầu tư bất động sản tăng 6% trong 11T2021 thấp hơn so với mức 7.2% trong 10T2021. Giá nhà trên thị trường thứ cấp giảm giảm trong tháng thứ tư, liên tiếp. Hiện tượng này nếu kéo dài có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến dòng vốn đầu tư BĐS và từ đó, làm gia tăng mức độ rủi ro của các hoạt động tài chính trong nền kinh tế. (Phụ lục 3)
- **Khủng hoảng năng lượng:** Trung Quốc đã cam kết đạt được mức độ trung lập carbon vào năm 2060 tại hội đồng Liên hợp quốc. Điều này đồng nghĩa với việc họ phải cắt giảm lượng khí thải than khá lớn, khoảng 2.5 nghìn triệu tấn than cho nền kinh tế. Theo kế hoạch giai đoạn 2021-2025, cơ cấu năng lượng của họ cũng đang phải chuyển dịch dần sang dạng năng lượng sạch thay vì năng lượng than đá. Quá trình chuyển dịch này sẽ dẫn đến tình trạng thiếu sót năng lượng khi các nguồn năng lượng sạch chưa đủ công suất để đấp ứng được nhu cầu của nền kinh tế Trung Quốc. Hơn nữa, việc Trung Quốc thực hiện chiến tranh thương mại với Úc đã khiến quốc gia này mất đi 30% lượng than sử dụng của nền kinh tế. Hai yếu tố này đang gây nên tình trạng khủng hoảng năng lượng và từ đó khiến tăng tưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại. (Báo cáo công nghiệp nặng)
- **Nhóm ngành sản xuất, chế tạo cho thấy tốc độ chậm lại:** Chỉ số PMI ngành sản xuất suy giảm trở về ngưỡng 49.9 trong tháng 11 do (1) nhu cầu tiêu dùng của Trung Quốc có dấu hiệu suy yếu bởi tình hình dịch bênh COVID-19 (2) Chính sách "Zero COVID" tiếp tục phong tỏa khá nhiều khu vực và khiến hoạt động sản xuất có dấu hiệu chậm trễ (3) Số lượng đơn đặt hàng mới suy giảm khi dịch bệnh COVID-19. (Phụ lục 4)

Các yếu tố trên có thể kéo dài trong 2 năm giai đoạn 2022-2023 nếu chính quyền Trung Quốc không có biện pháp triệt để hạn chế mức độ của các yếu tố rủi ro trên. Hiện tượng này cũng sẽ gây mức ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam trong giai đoạn 2022-2023.

Bức tranh vĩ mô năm 2021 và dự báo năm 2022

Tăng trưởng kinh tế

- **GDP 2021 đạt chỉ đạt 2.1% do ảnh hưởng tiêu cực của COVID-19 trong quý III.2021.**
- **GDP năm 2022 ước tính đạt tốc độ tăng trưởng từ 6.0 ở KB 1 và 6.6% ở KB 2.**

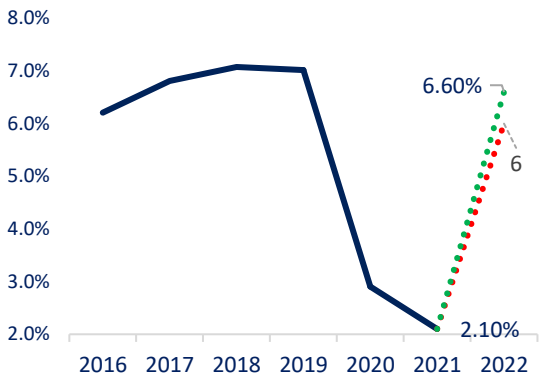
Đối với năm 2022, BSC xây dựng hai kịch bản cho dự đoán tăng trưởng tốc độ tăng trưởng kinh tế:

- **Kịch bản 1:** Kịch bản tiêu cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.0%.
- **Kịch bản 2:** Kịch bản tích cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.6%.

Bảng 01. Các chỉ tiêu vĩ mô dự đoán năm 2022

Chỉ tiêu	5YR AVG (15-19)	2021	2022 KB 1	2022 KB 2
GDP (YoY%)	6.8	2.6	6	6.6
CPI (YoY%)	3.9	1.8	4.5	3
XK (YoY%)	12.1	19	17.8	20
NK (YoY%)	11.5	26.5	17.7	19
Lãi suất tiền gửi (%)	6.5	5.5	5.5	5.2
USD/VND	22,665	22,920	23,100-23,200	

Đồ thị 01: GDP qua các năm 2016 -2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2021 tăng 2.58% so cùng năm 2020 (quý I tăng 4.72%; quý II tăng 6.73%; quý III giảm 6.02%; quý IV tăng 5.22%)

Ngành công nghiệp hồi phục mạnh trong quý IV, sau quý III suy giảm mạnh bởi tình trạng dịch bệnh COVID-19. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2020 ước tính tăng 3.35% so với năm 2020. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 4.82% (quý I tăng 8.9%; quý II tăng 13.35%; quý III giảm 4.09%; quý IV tăng 7.96%). Ngành sản xuất và phân phối điện tăng 5.24%. Ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 4.00%. Ngành khai khoáng giảm -6.21%.

Chỉ số PMI tháng 12 tăng về ngưỡng tăng trưởng 52.5 điểm, từ 523 điểm trong tháng 11, cao hơn mức trung bình năm là 49.23 điểm (trung bình năm 2019 là 47.24 điểm). Các cấu phần của chỉ số cho thấy tín hiệu hồi phục được duy trì. Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng đều tăng trong tháng 12. Cùng với đó, giá bán hàng tăng, cho thấy cầu hàng hóa cho hoạt động sản xuất hồi phục. Yếu tố duy nhất vẫn ở mức cần theo dõi là lực lượng lao động vẫn đang ở mức khan hiếm. Tuy nhiên, tỷ lệ tiêm chủng Vaccine COVID-19 ở mức cao và chủng Omicron không gây nguy hại như Delta sẽ là các liều thuốc tâm lý giúp nhóm người lao động nhanh chóng quay trở lại việc làm.

Một số yếu tố khả năng tác động tới GDP:

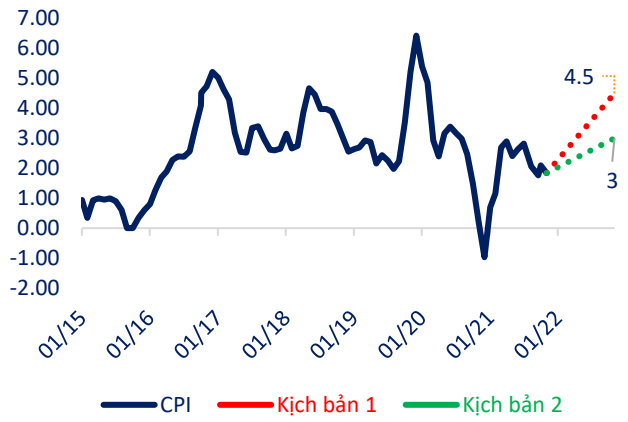
- **Cầu hàng hóa nước ngoài:** (1) Nền kinh tế toàn cầu được dự đoán sẽ hồi phục mạnh trở lại trong năm 2022 (Tăng trưởng kinh tế thế giới tại phụ lục 5), (2) Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc chưa có dấu hiệu giảng hòa, (3) tác động tích cực từ các thỏa thuận thương mại được ký kết trong những năm qua (điển hình là CPTPP, EVFTA, và RCEP)
- **Triển vọng tăng vốn đầu tư FDI**: (1) Vaccine Covid-19 triển khai rộng rãi hơn, chính sách phong tỏa từng khu vực quận huyện thay vì toàn thành phố; (2) làn sóng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc được tiếp diễn, trong đó Việt Nam là điểm đến tiềm năng cho dòng vốn đầu tư với thế mạnh địa lý và lao động (Link báo cáo).
- **Chính sách tài khóa mở rộng:** (1) chính sách tài khóa kích thích vĩ mô có thể duy trì trong điều kiện chính phủ xác định các năm 2021-2022 là giai đoạn hồi phục (như được đề cập tại Dự thảo kinh tế - xã hội 5 năm 2021-2025) (2) Chính phủ phát hành gói kích thích nền kinh tế trị giá 347,000 tỷ đồng, dự kiến tác động từ 0.9-1.1% lên tốc độ tăng trưởng GDP.
- **Chính sách tiền tệ mở rộng:** (1) SBV tiếp tục đảm bảo chính sách kích cầu kinh tế khi Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kinh tế thấp trong 2 năm 2020-2021 (2) Lạm phát trong nước thấp và thanh khoản hệ thống dồi dào tạo điều kiện cho SBV duy trì trạng thái nới lỏng tiền tệ.
- **Điều kiện lao động kinh doanh cải thiện:** (1) Điều kiện lao động cải thiện nhờ gói hỗ trợ và vaccine COVID-19 đạt hiệu quả (2) Tình trạng kinh doanh tích cực khi nhu cầu kinh tế dồn nén trong hai năm bùng phát trở lại.

Lạm phát

- **CPI năm 2021 tăng 1.81% YoY vào tháng 12/2021, khiến mức CPI trung bình cả năm 2020 đạt mức 1.84%. Trong năm 2021, CPI quý I đạt 0.30% YoY, quý II đạt 2.67% YoY, quý III đạt 2.51% YoY và quý IV đạt 1.89% YoY.**
- **CPI cuối năm 2022 sẽ đạt 4.5% ở KB 1 và 3.0% ở KB 2.**

CPI năm 2021 đạt mức 1.81% YoY vào tháng 12/2021, khiến mức CPI trung bình cả năm 2021 đạt mức 1.84%. CPI tăng mạnh vào quý I đạt mức 0.30%, do giá dầu nằm ở mức thấp và giá thịt heo suy giảm mạnh vào quý 1. Tuy nhiên, chỉ số này bắt đầu tăng trở lại vào quý III 2.67% YoY vào quý II do giá dầu và giá heo đồng thời hồi phục. Tuy nhiên, tác động tiêu cực của COVID-19 trong quý III đã làm kiềm hãm lại nhu cầu tiêu dùng kinh tế và từ đó, khiến các nhóm giá cả hàng hóa suy giảm. Xu hướng này tiếp tục trong quý IV khi CPI chỉ còn đạt mức 1.89% do giá cả lương thực, thực phẩm nằm ở mức thấp và giá dầu suy giảm trong tháng 12.

Đồ thị 02: Diễn biến CPI qua các năm



Bảng 02: Dự báo CPI

Kịch bản	KB 1	KB2
Năm	**2022**	**2022**
CPI YoY	4.5%	3.0%
Giá heo	+2.1%	+0.4%
Giá dầu	+0.2%	-0.3%

Nguồn: GSO, BSC Research

CPI cuối năm 2022 sẽ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố sau:

- **Giá dầu dao động trong khoảng từ 70-80 USD/thùng:** Vào thời điểm 31/12/2020, giá dầu Brent đóng cửa tại mức giá 77.78 USD/thùng. Theo dự đoán của các tổ chức kinh tế thế giới, giá dầu có thể duy trì tại ngưỡng giá vùng giá 70-80 USD/thùng trong năm 2021 (Phụ lục 6). Nguyên nhân của sự hồi phục này là do hai yếu tố sau: (1) **Kinh tế thế giới hồi phục** kéo theo nguồn cầu dầu thế giới tăng trưởng trở lại (Phụ lục 5). (2) **OPEC+ nhiều khả năng sẽ duy trì tốc độ gia tăng sản lưởng 400 nghìn thùng/tháng** do chính sách COP26 có thể tác động lên nguồn cầu thế giới và lượng dự trữ dầu thô chiến lược của Hoa Kỳ sẽ ảnh hưởng đến nguồn cung giá dầu. (Phụ lục 10)
- **Giá heo ước tính nằm trong khoảng từ 41,000-80,000 VND/**kg khi xu hướng tái đàn của các hộ chăn nuôi và nhu cầu tiêu dùng tăng mạnh trở lại sau giai đoạn tiêu cực của tình trạng dịch bệnh. (Phụ lục 11)

KB 1: CPI ước tính sẽ đạt mức 4.5% YoY

- Giá dầu ước tính sẽ đạt mức 80 USD/thùng, tương đương với mức giá dự đoán cao nhất của tổ chức kinh tế.
- Giá heo ước tính sẽ đạt mức 80,000 VND/kg, tương đương với mức giá trung bình năm 2020. Trường hợp này xảy ra khi yếu nguồn cung lợn vẫn thiếu sót do tốc độ tái đàn chậm và nguồn cung ngoài nước không đủ để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng thịt lợn.
- Giá điện trong năm 2022 và giá dịch vụ y tế có thể tăng mạnh trở lại sau khi chỉ đạt mức tăng nhẹ hoặc đi ngang trong giai đoạn 2 năm 2020-2022. Trong trường hợp này Giá điện và giá dịch vụ y tế có thể khiến CPI tăng thêm 1.3%.

KB 2: CPI ước tính sẽ đạt mức 3.0% YoY

- Giá dầu ước tính sẽ đạt mức 70 USD/thùng, tương đương với trung giá dự đoán của các tổ chức kinh tế.
- Giá heo ước tính sẽ giảm xuống mức 41,000 VND/kg, tương đương mức thấp nhất năm 2021. Trường hợp này xảy ra khi tốc độ tái đàn lợn tăng mạnh và nguồn cung từ nước ngoài dư thừa.
- Giá điện và giá dịch vụ y tế duy trì ở mức thấp như hai năm 2020 và 2021 khi chính phủ vẫn quyết tâm thực thi chính sách bình ổn giá cả hàng hóa.

Ngân hàng – Lãi suất

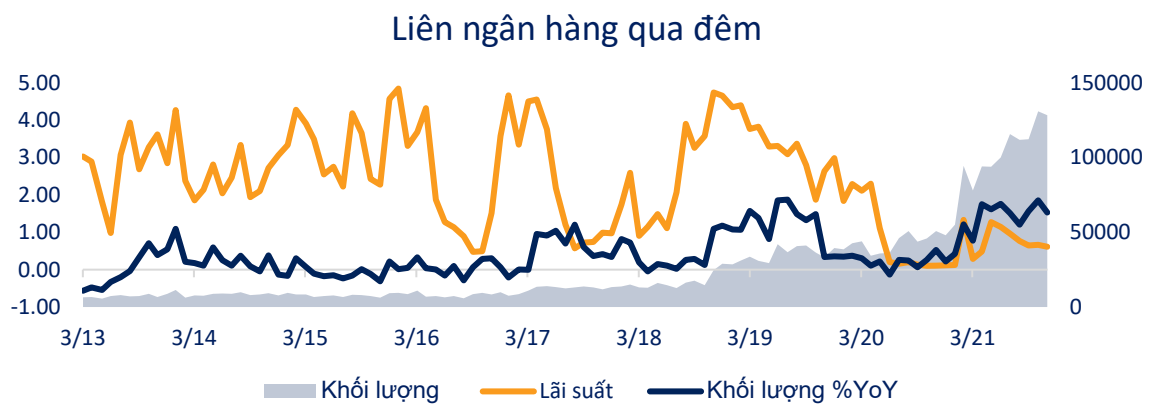
- **Tính đến 24/12/2021, tín dụng tăng trưởng khoảng 13% so với cuối năm 2020. Tổng phương tiện thanh toán có số dư là 12.879.090 tỷ đồng, tức tăng 8.93% so với cuối năm 2020.**
- **Thanh khoản hệ thống liên ngân tăng mạnh trong năm 2021 trong bối cảnh lãi suất qua đêm vẫn năm ở mức thấp so với giai đoạn 2013-2019.**

Trong năm qua, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Thông tư 10/2021/TT-NHNN quy định lãi suất tái cấp vốn được cắt giảm còn 0%/ năm, góp phần thúc đẩy tín dụng tăng cao hơn kỳ vọng giữa năm. Đồng thời, việc hoạt động sản xuất dần phục hồi cũng làm tăng nhu cầu tín dụng giai đoạn nửa cuối năm 2021.

Mức chênh lệch giữa phương tiện thanh toán và tín dụng đã thu hẹp, cho thấy quá trình sử dụng vốn đã cải thiện rõ rệt bất chấp tác động của COVID-19 vào quý 3. Lượng giao dịch liên ngân hàng tăng mạnh trong năm 2021 tương ứng giai đoạn lãi suất thấp đã cho thấy thanh khoản dồi dào, trong khi nhu cầu vốn ở mức vừa phải.

Với tình trạng lạm phát Việt Nam vẫn ở mức khá bình ổn trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế chậm lại, SBV sẽ có thêm nhiều động lực để duy trì chính sách. Thêm vào đó, thông tin FED dự kiến có 3 lần tăng lãi suất từ 0% - 0,25% lên mức 0,75% - 1% vào năm 2022 sẽ gia tăng áp lực về lãi suất với NHNN. Trong bối cảnh mở cửa kinh tế, nền tảng vĩ mô được hồi phục và độ bao phủ vaccine ngày càng rộng để người dân quay trở lại hoạt động kinh doanh sẽ dẫn tới nhu cầu tín dụng được cải thiện.

Đồ thị 03: Giao dịch liên ngân hàng qua đêm

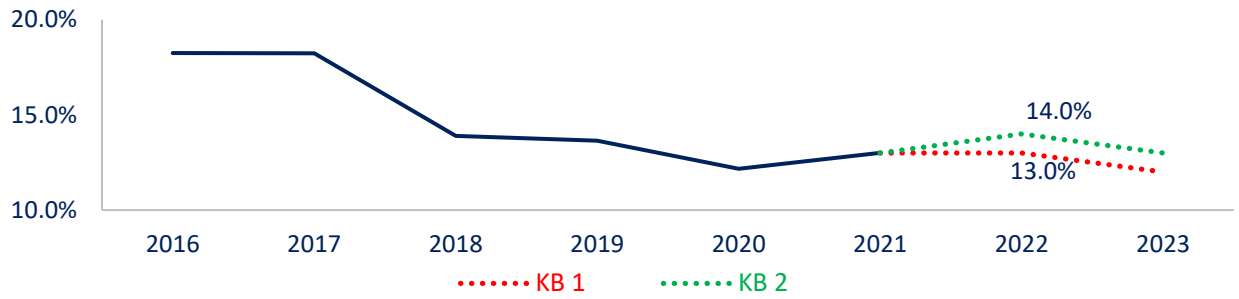


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BSC chia ra hai kịch bản chính cho tăng trưởng tín dụng và M2 cho năm 2022.

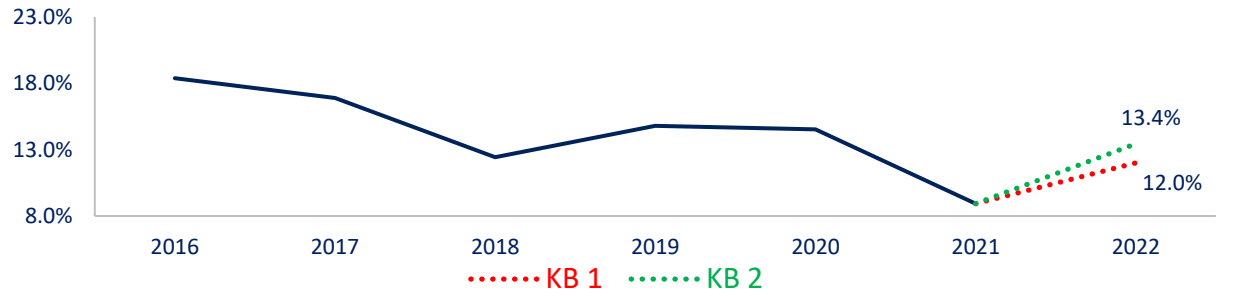
- **KB 1:** Tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ nhanh, lạm phát đi ngang so với hiện tại sẽ tạo nhiều áp lực lên chính sách nới lỏng hiện tại của SBV. Hiện tượng này sẽ khiến cho M2 và tín dụng có mức tăng trưởng ngang với giai đoạn 2020-2021. **M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 12.0% và 13.0%.**
- **KB 2:** Tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ trên thế giới chậm, lạm phát nằm ở mức thấp và từ đó, tạo ít áp lực nâng lãi suất đối với SBV. Bối cảnh tiền tệ ổn định có thể tạo điều kiện ổn định cho SBV nâng mức lãi suất và tín dụng trên mức trung bình của giai đoạn 2020 và 2021. **M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 14.0% và 13.0%.**

Đồ thị 04: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 05: Tăng trưởng M2



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

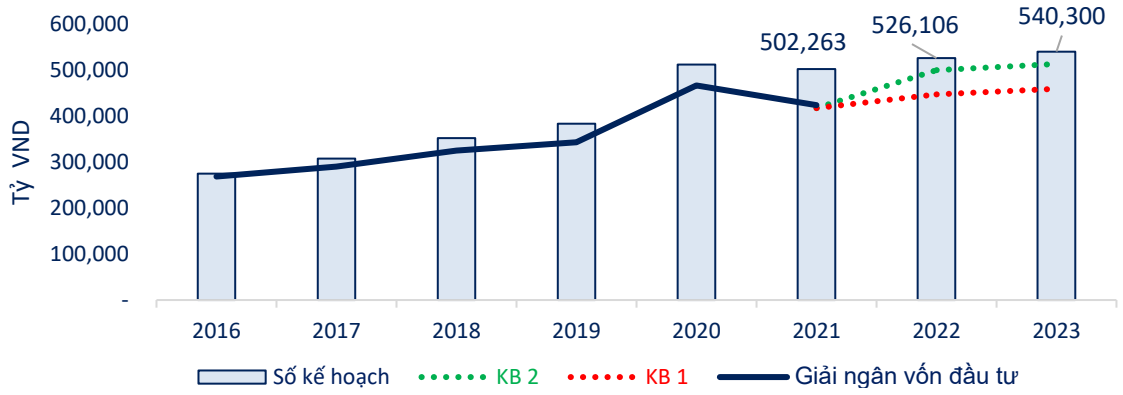
Giải ngân vốn ngân sách nhà nước

- **Tính tới 05/01, thanh toán vốn ngân sách ước đạt 367,731.83 tỷ đồng, bằng 73.8% kế hoạch, trong đó: trung ương ước đạt 63,577.2 tỷ, bằng 75.9% kế hoạch, địa phương ước đạt 304,154.6 tỷ, bằng 73.4% kế hoạch.**

Giải ngân vốn ngân sách nhà nước năm 2021 ước tính đạt 417,332 tỷ (-10.56% YoY) chủ yếu do tốc độ giải ngân chậm tại một số nhóm địa phương bởi tình trạng dịch bệnh COVID-19. Triển khai vốn ngân sách địa phương đang chững lại cuối năm do tiến độ của 6 tỉnh miền Nam còn thấp so với tiến độ bình quân chung cả nước, điều này có thể dẫn đến khả năng chuyển nguồn giải ngân vốn đầu tư công sẽ kéo dài từ năm 2021 sang năm 2022.

Trong tình trạng đại dịch COVID-19 kéo dài với nhiều biến chủng mới và tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam chậm lại, giải ngân vốn đầu tư NSNN là một trong những liều thuốc mạnh mẽ kích thích kinh tế. Điều này tiếp tục được phản ánh trong gói dự toán NSNN 2022, dự thảo kế hoạch phát triển 2021-2025 và gói kích thích kinh tế mới: (1) Dự toán năm 2022 và năm 2023 lần lượt là 526,106 tỷ đồng và 540,600 tỷ đồng. (2) Gói kích thích kinh tế mới đều có phân bổ một cấu phần lớn vào đầu tư cơ sở hạ tầng, trị giá 113 nghìn tỷ đồng với tổng gói ở mức 347 nghìn tỷ đồng. **Giải ngân vốn NSNN năm 2022 ước tính đạt từ 447,190 tỷ đồng đến 499,801 tỷ đồng, tương với tốc độ tăng trưởng từ (7.2-19.8% YoY).**

Đồ thị 06: Giải ngân vốn ngân sách nhà nước (2016-2022)



Nguồn: Bloomberg, GSO, BSC Research

BSC dự tính 2 kịch bản cho tình trạng giải ngân kế hoạch của vốn NSNN. Kich bản thứ nhất ước tính tốc độ giải ngân nằm ở vùng thấp tương đương năm 2021 và kịch bản thứ 2 nằm ở vùng cao của giai đoạn 2017 trở về trước ở mốc 95%.

Bảng 03: Giải ngân ngân sách nhà nước 2016-2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022FC	
Số Kế hoạch	274,561	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	526,106	
12M % kế hoạch							KB 1	KB 2
Tổng số	97.83	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	85	95
Trung ương	95.33	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	85	95
Địa phương		95.38	92.84	90.25	91.06	83.5	85	95
12M %YoY								
Tổng số	15.09	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	7.2	19.8
Trung ương	14.89	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	8	20.2
Địa phương	15.15	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	7.1	19.7

Nguồn: BSC Research

Về gói kích thích kinh tế, phía BSC dự kiến sẽ có tác động lên tăng trưởng kinh tế theo hai kịch bản sau:

Bảng 04: Tác động của gói kích thích kinh tế

	KB 1	KB 2
GDP 2021 (tỷ USD)	362	
SP (tỷ USD)	15.0	
%SP/GDP	4.1%	
Tốc độ giải ngân	80% KH	95% KH
Ảnh hưởng GDP 2022	0.9%	1.1%

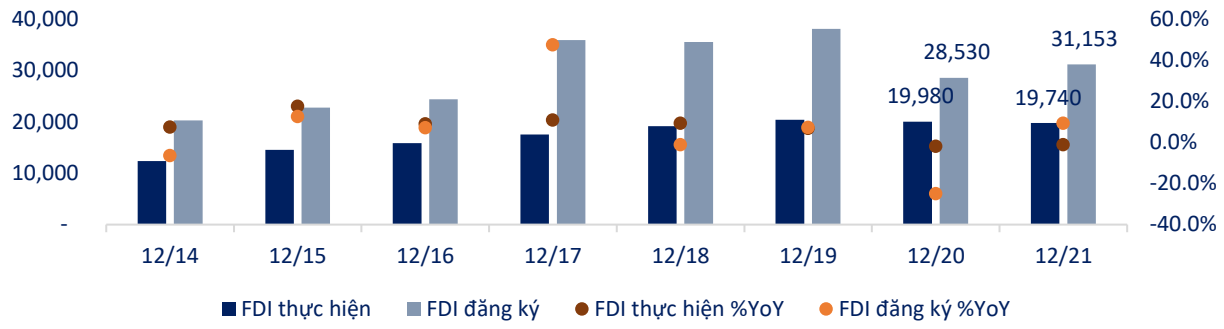
Nguồn: BSC Research, Báo cáo trình quốc hội

Ước tính trên được dựa theo phương pháp ICOR với mức ICOR = 6.13 (trung bình giai đoạn 2015-2019). Theo đó thì tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam sẽ tăng thêm 0.9%-1.1% trong năm 2022. Gói kích thích kinh tế là yếu tố hỗ trợ quan trọng giúp GDP Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng trên 6% trong năm giai đoạn 2022-2023.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- **FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm tính đến 20/12/2021 đạt mức 24.26 tỷ USD, tăng 15.19% so với cùng kỳ năm 2020. FDI thực hiện năm 2021 ước tính đạt 19.74 tỷ USD, giảm 1.2% so với cùng kỳ năm 2020.**
- **Về cơ cấu, chế biến, chế tạo đạt 60.17% tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm.**
- **FDI năm 2022 ước tính đạt 2022 sẽ đạt khoảng 21.4 tỷ (+8.5% YoY) USD ở KB 1 và 22.2 (+12.4% YoY) tỷ USD ở KB 2.**

Đồ thị 07: Tình hình vốn đầu tư FDI (triệu USD)

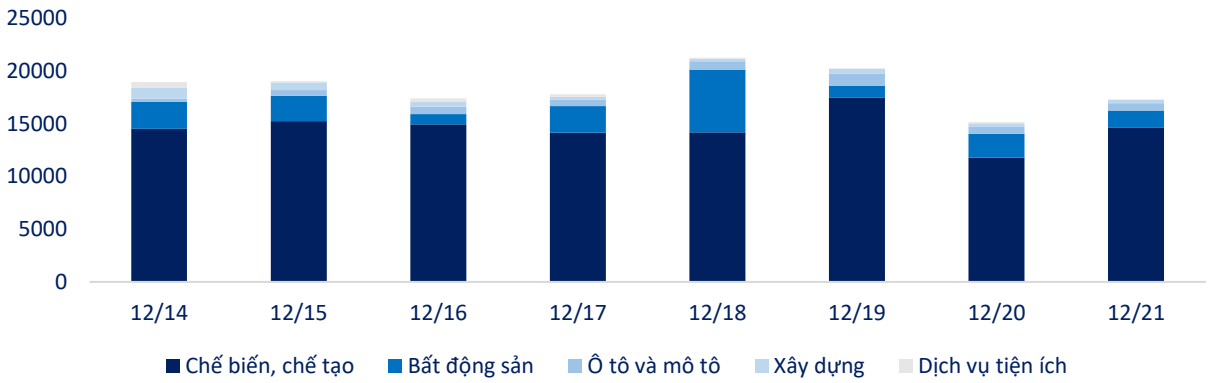


Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC Research

Đến hết ngày 20/12, tổng vốn FDI cấp mới của của 1,738 dự án (-31.1% YoY) đạt 15.25 tỷ USD (+4.1% YoY), tổng vốn FDI tăng thêm của 985 dự án (-13.6% YoY) đạt 9 tỷ USD (+40.5% YoY). **Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 24.26 tỷ USD (+15.19% YoY). Vốn FDI thực hiện năm 2021 đạt 19.74 tỷ USD, giảm 1.2% so với cùng kỳ năm 2020.**

Về cơ cấu vốn FDI: Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với 14.60 tỷ USD, bằng 60.17% tổng số vốn cấp mới và tăng thêm. Ngành sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa đạt 5.58 tỷ USD, bằng 22.99%. Ngành kinh doanh bất động sản đạt 1.64 tỷ USD, đạt 6.75%.

Đồ thị 08: FDI theo ngành (triệu USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC Research

Về đối tác: Singapore tiếp tục dẫn đầu với 7.34 tỷ USD, bằng 30.27% tổng số vốn cấp mới và tăng thêm. Trung Quốc và Hong Kong đạt 4.85 tỷ USD, bằng 20.01%. Hàn Quốc đạt 4.36 tỷ USD, bằng 17.98%. Nhật Bản đạt 3.65 tỷ USD, bằng 15.05%. Đài Loan đạt 1.09 tỷ USD, tương đương 4.49%.

Về địa bàn: Long An dẫn đầu với 3.77 tỷ USD, chiếm 15.56% tổng số vốn cấp mới và tăng thêm. Hải Phòng xếp thứ hai với 3.04 tỷ USD, tương đương 12.55%. TP. Hồ Chí Minh xếp thứ ba với 1.81 tỷ USD, tương đương 7.46%.

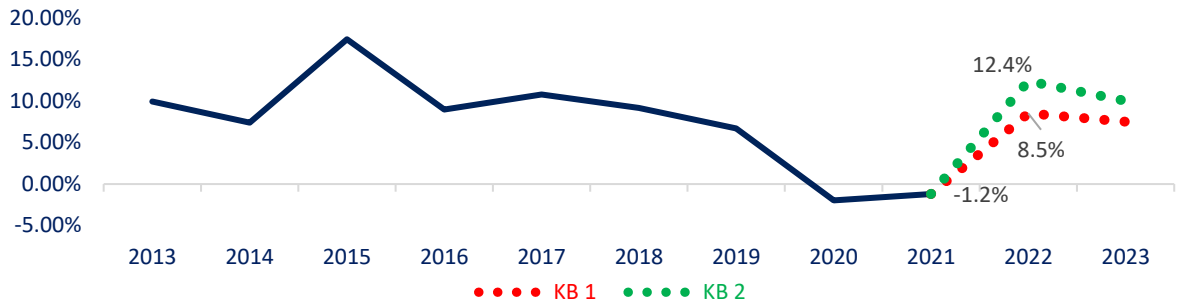
Bất chấp dịch bệnh căng thẳng, Việt Nam vẫn tiếp tục đón nhận nhiều dự án lớn. Vốn FDI đăng ký cao hơn chủ yếu do vốn đăng ký cấp mới đổ vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo. Điều này cho thấy xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất cung ứng vẫn đang được củng cố. Một số yếu tố có khả năng tác động đến FDI:

- **Phòng chống dịch bệnh COVID-19 khả quan đảm bảo năng suất hoạt động cao tại các nhà máy FDI:** (1) Tỷ lệ tiêm phòng Vaccine COVID-19 cao (Phụ lục V3), (2) Chính sách và công nghệ phong tỏa vaccine đủ điều kiện để giới nghiệm tại từng khu vực nhỏ thay vì diện rộng như năm 2020.
- **Kinh tế toàn cầu tăng trưởng mạnh:** Nhu cầu tiêu dùng thế giới tăng trưởng mạnh trở lại sẽ là động lực thúc đẩy các doanh nghiệp FDI gia tăng tốc độ giải ngân tại Việt Nam nhằm nâng cao sức sản xuất cũng như nhu cầu hồi phục của thế giới.
- **Gia tăng, củng cố và mở rộng các hiệp định thương mại:** trong những năm gần đây, Việt Nam đã là thành viên của nhiều hiệp định thương mại song và đa phương có quy mô lớn như: Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương; Hiệp định EVFTA; các hiệp định thương mại song phương với Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Vương quốc Anh,… Vị trí địa lý thuận lợi cùng với các điều khoản về hiệp định thương mại với các nền kinh tế lớn mạnh sẽ tiếp tục duy trì sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các doanh nghiệp FDI.
- **Làn sóng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc được củng cố**: (1) Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc chưa đến hồi kết sẽ tiếp tục ủng hộ xu hướng chuyển dịch này (2) Chính sách môi trường mới gây nên khủng hoảng năng lượng và tình trạng thiếu điện tại Trung Quốc đã đẩy chi phí sản xuất tăng cao và làm giảm năng suất của các nhà máy (Báo cáo công nghiệp nặng). Những điều này sẽ khiến các chuỗi doanh nghiệp nước ngoài tiếp tục giảm thiểu rủi ro tập trung Trung Quốc và phân tán chuỗi cung ứng sản xuất sang các quốc gia xung quanh.

BSC ước tính giải ngân vốn FDI năm 2022 sẽ đạt khoảng 21.4 tỷ (+8.5% YoY) USD ở KB 1 và 22.2 (+12.4% YoY) tỷ USD ở KB 2:

- **KB 1:** tình trạng giải ngân vốn FDI sẽ được cải thiện hơn và quay lại tốc độ tăng trưởng nhẹ trong giai đoạn trước tại mức 8.5% khi các hoạt động kinh tế bình ổn trở lại.
- **KB 2:** tình trạng giải ngân vốn FDI tăng mạnh và đạt 12.4% YoY sau khi suy giảm trong 2 năm 2020 -2021. Kế hoạch giải ngân bị dồn nén lại sau 2 năm COVID-19 bùng nổ trong năm 2022 khi nhu cầu tiêu dùng thế giới hồi phục mạnh kéo theo hiện tượng gia tăng năng suất tại các xưởng nhà máy và từ đó, làm đẩy mạnh quá trình giải ngân vốn FDI trong năm 2022.

Đồ thị 09: Tốc độ tăng trưởng FDI thực hiện (triệu USD)



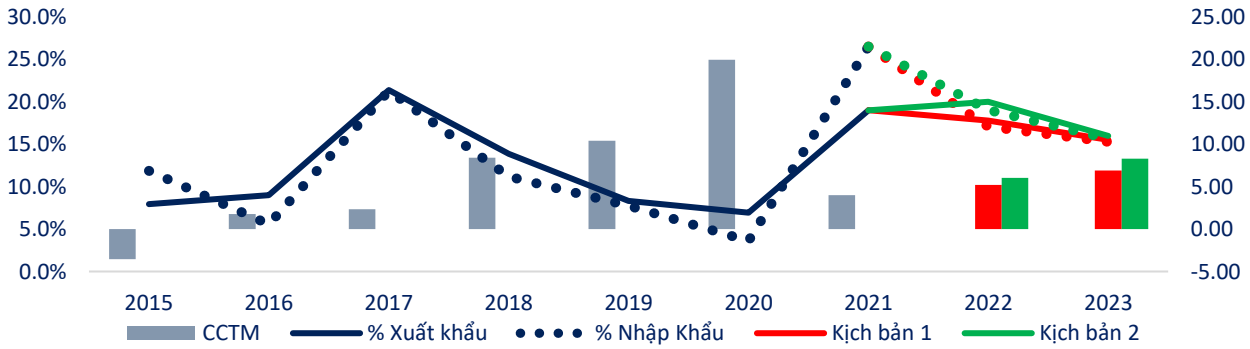
Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC tổng hợp

Thương mại, xuất nhập khẩu

- **Năm 2021, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 336.25 tỷ USD, tăng 19%; nhập khẩu hàng hóa đạt 332.25 tỷ USD, tăng 26.5%. Cán cân thương mại ước tính đạt 4.0 tỷ USD.**
- **BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 391.7-399 tỷ USD (17.8% - 20.0% YoY) vào năm 2022. Nhập khẩu đạt mức 386.5-393.0 tỷ USD(17.1%-19.0% YoY). Cán cân thương mại ước tính đạt 5.2-6.9 tỷ đô.**

Năm 2021, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 336.25 tỷ USD, tăng 19%; nhập khẩu hàng hóa đạt 332.25 tỷ USD. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2021 ước tính xuất siêu 4.0 tỷ USD. Bất chấp ảnh hưởng của dịch COVID-19 trong quý III/2021, Việt Nam vẫn duy trì mức tăng trưởng dương chủ yếu nhờ vào hai nhóm hàng hóa: (1) Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện và (2) Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác. Hai nhóm hàng hóa tăng trưởng mạnh chủ yếu do hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Đồ thị 10: Diễn biến Xuất nhập khẩu qua các năm



Nguồn: GSO, BSC Research

BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 391.7-399.0 tỷ USD (+ 17.8%- 20.0% YoY) vào năm 2022. Nhập khẩu đạt mức 386.5- 393 tỷ USD (+ 17.1-19.0% YoY). Theo kết quả dự tính, trên Việt Nam có thể xuất siêu 5.2-6.9 tỷ USD vào năm 2022. Giả định về dự báo tăng trưởng xuất nhập khẩu:

- **Xu hướng giao dịch thương mại toàn cầu được dự đoán tăng trưởng mạnh**. Hiện tượng này sẽ khiến cho nhu cầu sử dụng nhóm hàng hóa công nghệ cao (máy móc, thiết bị dụng cụ phụ tùng và điện thoại linh kiện điện tử) và nhóm gỗ và sản phẩm gỗ nối tiếp đà tăng mạnh từ năm 2021.

- **Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc** chưa có dấu hiệu hòa hoãn và các vấn đề bế tắc cốt lõi giữa song phương vẫn chưa được nhắc đến trong các cuộc gặp mặt của hai đoàn ngoại giao Hoa Kỳ - Trung Quốc. Xu hướng dịch chuyển sản xuất sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng ở hai nhóm máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện và nhóm máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác. (*Link báo cáo*)
- **Chiến dịch phòng chống COVID-19** hiệu quả đảm bảo khối doanh nghiệp FDI duy trì năng suất hoạt động cao trong năm 2022.

Bảng 05: Cấu phần tăng trưởng xuất nhập khẩu

Xuất khẩu	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
						KB1	KB2
Điện thoại các loại và linh kiện	31.95%	8.52%	4.66%	-0.4%	12.4%	8.0%	10.0%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	36.97%	12.44%	22.79%	24.4%	14.4%	12.0%	20.0%
Hàng dệt, may	9.54%	16.60%	7.95%	-9.7%	9.8%	6.5%	6.5%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	26.73%	28.14%	11.83%	48.0%	41.0%	30.8%	35.0%
Hàng hóa khác	6.82%	6.43%	13.17%	19.6%	2.0%	0.6%	5.0%
Nhập khẩu	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	
						KB1	**KB2**
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	34.00%	12.60%	22.00%	19.70%	18.7%	19.4%	22%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	19.90%	-1.50%	9.60%	1.40%	24.1%	20.5%	25%
Hàng hóa khác	14.80%	10.10%	14.30%	-10.30%	19.8%	14.1%	19%
Điện thoại các loại và linh kiện	55.50%	-3.50%	-7.80%	2.70%	29.5%	35.0%	40%
Vải các loại	8.60%	12.00%	4.20%	-11.50%	13.8%	6.1%	10%

Nguồn: GSO, BSC Research

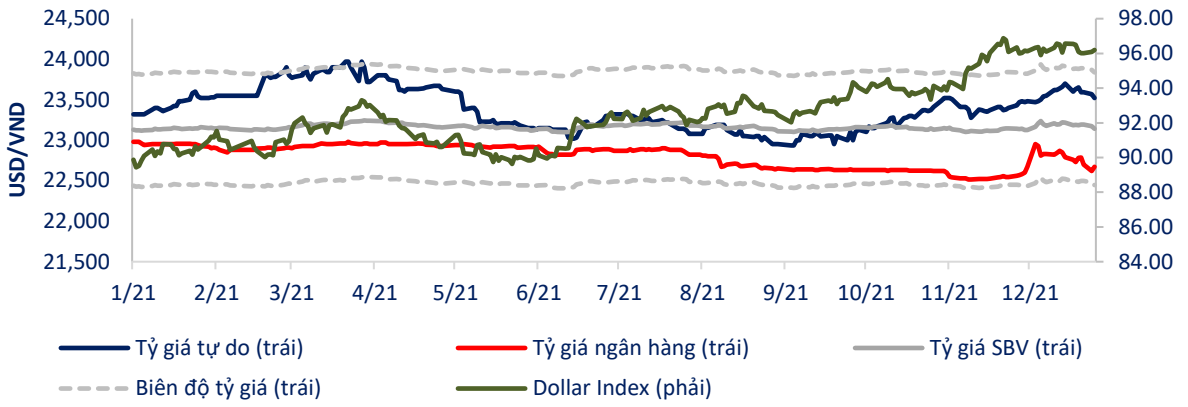
Trong năm 2022, mũi nhọn tăng trưởng của kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam sẽ đến từ ba nhóm hàng hóa: (1) Điện thoại các loại và linh kiện (2) Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (3) Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác.

Tỷ giá USD/VND

- **Tỷ giá USD/VND trong năm 2021 duy trì xu hướng đi ngang nhờ nguồn cung ngoại hối dồi dào.**
- **Tỷ giá trung tâm USD/VND trong năm 2021 ước tính có thể duy trì ở ngưỡng 23,100-23,200 USD/VND do áp lực lạm phát tăng cao trong năm 2022, cũng như đồng USD mạnh lên khi FED giảm quy mô gói nới lỏng định lượng QE.**

Tỷ giá USD/VND duy trì xu hướng đi ngang trong năm 2021 khi tình trạng xuất siêu Việt Nam đạt mốc 19.1 tỷ USD, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Tính đến ngày 13/12, tỷ giá trung tâm tăng 0.33% YTD, tỷ giá liên ngân hàng giảm nhẹ -0.7% YTD, trong khi tỷ giá tự do tăng mạnh +1.29% YTD. Tỷ giá USD/VND được hỗ trợ chủ yếu từ nhu cầu VND tăng cao, dựa trên các lý do sau: (1) Nhu cầu sử dụng đồng USD trong quý III.2021 tại Việt Nam suy giảm mạnh do các hoạt động nhập khẩu bị cản trở bởi lệnh giới nghiêm kinh tế, (2) Nguồn vốn giải ngân, (3) Dự trữ ngoại hối duy trì ở mức cao sau khi Việt Nam được gỡ bỏ khỏi danh sách các nước thao túng tiền tệ.

Đồ thị 11: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, BSC Research

Xét về nguồn cung ngoại hối cho năm 2022, dự trữ ngoại hối vẫn sẽ duy trì trạng thái dồi dào dựa trện 3 yếu tố sau:

- Tình trạng xuất siêu dự tính sẽ tiếp tục trong năm 2022 khi các yếu tố vĩ mô vẫn đang ủng hộ xu hướng xuất siêu của Việt Nam. Theo tính toán BSC, con số này ước tính đạt 5.2-6.9 tỷ đô.
- Nguồn kiều hối ước tính có tốc độ tăng trưởng trung bình 3 năm ở mức 4.4% và đạt 18.9 tỷ USD vào năm 2022.
- Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách thu mua ngoại tệ nhằm nâng cao dự trữ ngoại hối.

BSC cho rằng tỷ giá liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ nằm trong khoảng từ 23,100-23,200 (+0.7%- 1.2% 2021) dựa trên hai nguyên nhân chính:

(1) FED thắt chặt chính sách tiền tệ: FED dừng việc thu mua trái phiếu và nâng lãi suất 3 lần trong năm 2022 sẽ khiến nguồn cung USD suy giảm và từ đó tăng mạnh giá trị đồng tiền này trên toàn cầu.

(2) Hoa Kỳ loại Việt Nam ra khỏi danh sách thao túng tiền tệ và quyết định gia tăng mối quan hệ thương mại song phương là tín hiệu tốt cho chính sách gia tăng dự trữ ngoại hối cúa SBV. Hiện tượng này có thể đảm bảo biến động của tỷ giá nằm dưới biên độ 2% của SBV.

Bảng 06: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2022

Tiêu chí /năm	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
						KB1	KB2
GDP YoY (%)	6.8	7.08	7.02	2.91	2.58	6.3	7.3
Lạm phát YoY (%)	3.5	2.98	5.3	0.2	1.81	4.1	3
Xuất khẩu (tỷ USD)	211.9	243.5	263.45	281.5	336.25	391.7	399
Nhập khẩu(tỷ USD)	209.3	236.7	253.51	262.4	332.25	386.5	393
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.7	6.8	9.9	19.1	4.0	5.2	6
Tỷ giá (VND/USD)	22,750	23,355	23,229	23,229	22,920	23,100 - 23,200	
Nợ công/GDP (%)	61.3	58.4	57.4	56.8	43.7	-	
Nợ chính phủ/GDP (%)	51.7	50	49.9	50.8	39.5	-	
Giải ngân vốn ngân sách	290,459	324,906	342,948	466,597	423,647		
Tăng trưởng tín dụng (%)	17	14	13	12	13	13%	14%
FDI đăng ký (tỷ USD)	29.7	25.57	22.5	21.1	24.3	-	
FDI giải ngân (tỷ USD)	17.5	19.1	20.4	20	19.9	8.50%	12.40%

Nguồn: BSC Research

TTCK Việt Nam năm 2021

TTCK năm 2021 chứng kiến nhiều kỷ lục, kỷ lục không chỉ đến từ mức tăng điểm cao thứ 5 trong lịch sử hơn 20 năm qua mà đến từ sự bùng nổ của điểm số, thanh khoản, giá trị vốn hóa và sự hào hứng tham gia của NĐT mới. Trong bối cảnh dịch covid diễn biến khó lường và gây tác hại nghiêm trọng, yếu tố này lại là chất xúc tác mạnh định hướng dòng tiền nhàn rỗi, qua đó nối dài đà tăng trưởng đã được định hình từ năm 2020.

TTCK duy trì đà tăng điểm trong năm 2021 sau các nhịp điều chỉnh do thông tin dịch bệnh. Sau các nhịp điều chỉnh, VN-Index liên tiếp tạo đỉnh mới đi cùng với giá trị giao dịch bùng nổ. Với mặt bằng lãi suất thấp và cơ hội sản xuất kinh doanh hạn hẹp, dịch bệnh đã định hướng dòng tiền vào các kênh đầu tư đặc biệt là chứng khoán. Điều này đã tạo ra nền tảng và bước ngoặt trong quá trình phát triển thị trường sau 22 năm hoạt động.

Nhờ yếu tố đột biến về dòng tiền và cải thiện về KQKD của các Công ty niêm yết, VN-Index đóng cửa ở mức 1,498.3 điểm, sát với dự báo điều chỉnh trong BSC_Vĩ mô thị trường quý II năm 2021 (Link). Vận động ngành năm 2021 phù hợp với những dự báo về tiêu dùng, dầu khí, ngân hàng đầu năm. Dù vậy trên thực tế, hầu hết các ngành đều có mức tăng điểm tốt nhờ sự vận động tích cực của dòng tiền.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2022 có cơ hội hồi phục nhờ nền tảng vững chắc, tỷ lệ tiêm chủng cao và gói kích cầu tạo động lực tăng trưởng dự kiến thông qua vào đầu năm. Các yếu tố tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng kinh doanh của công ty niêm yết, dòng tiền mạnh và thông tin hỗ trợ vẫn là yếu tố nâng đỡ thị trường trong năm 2022. Các ngành dịch vụ tiêu dùng, hạ tầng, tiện ích, tài chính, và ngân hàng sẽ là những ngành được dự báo tích cực trong năm sau.

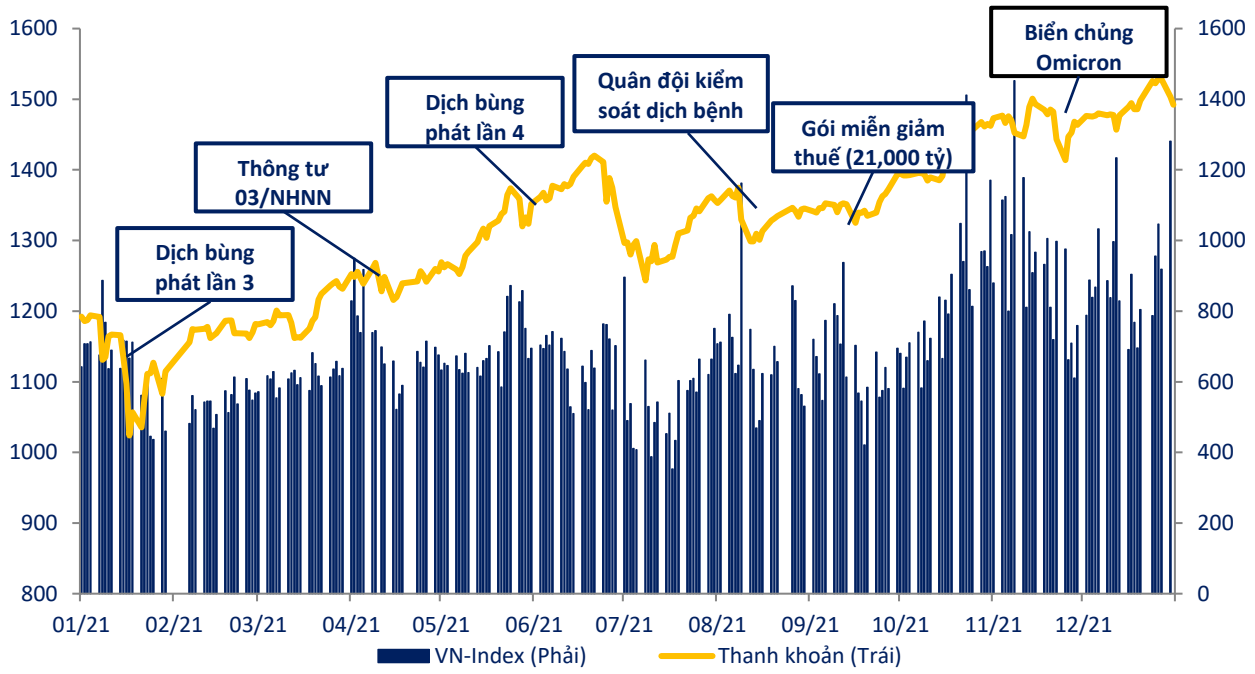
Theo dòng sự kiện

Nối tiếp đà tăng điểm năm 2020, trong năm 2021, hai chỉ số chứng khoán trên HSX và HNX đều ghi nhận mức tăng lần lượt là +35.7% và +133.3%. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên trên cả 3 sàn đạt 26,571 tỷ đồng, tương đương với 1,165 triệu USD, +64.1% so với năm 2010.

VN-Index duy trì xu hướng tăng điểm tích cực sau các đợt điều chỉnh:

- **Giai đoạn 1 (từ 5/1/2021 đến 31/3/2021):** Ba tháng đầu năm 2021 ghi nhận mức tăng +7.9% sau nhịp giảm điểm -14.2% trong tháng 1 khi dịch Covid-19 bùng phát lần 3.
- **Giai đoạn 2 (từ 1/4/2021 đến 26/10/2021):** Chỉ số kiểm tra đỉnh 1,420 điểm vào 2/7, và điều chỉnh giảm -12.4% trong tháng 7 khi dịch bệnh bùng lần thứ 4 tại Miền Nam. VN-Index sau đó hồi phục quay lại đỉnh ngắn hạn.
- **Giai đoạn 3 (từ 27/10/2021 đến 31/12/2021):** Chỉ số vượt đỉnh ngắn hạn và tạo đỉnh mới trên 1,500 điểm. VN-Index biến động giảm tháng 12 trước thông tin biến chủng mới Omicron trước khi hồi phục, ghi nhận mức tăng 35.7 % vào cuối năm nhờ kỳ vọng gói kích cầu kinh tế.

Đồ thị 12: VN-Index theo dòng sự kiện



Nguồn: BSC Research

Năm của nhiều kỷ lục được xác lập

Năm 2021 thị trường có chuyển biến tích cực về chất lượng lẫn số lượng dựa trên các chỉ tiêu thống kê. Các dữ liệu này cho thấy thị trường đang có nền tảng vững chắc và hậu thuẫn cho đà vận động tích cực trong những năm tới.

Các chỉ số đạt đỉnh mới và vượt xa mức tăng bình quân 5 năm. VN-Index lập đỉnh kỷ lục trên 1,500 điểm và ghi nhận mức tăng +35.7% yoy vượt trội so với mức tăng bình quân 15.2% của 5 năm gần nhất. Các chỉ số HNX-Index và Upcom Index cũng lập đỉnh mới tại 473.9 điểm và 114 điểm, ghi nhận mức tăng lần lượt là +133.4% yoy và +51.2% yoy.

VN-Index duy trì xu hướng tăng điểm dài nhất lịch sử. Trong quá khứ, VN-Index đã có 2 chuỗi tăng điểm kéo dài hơn 1 năm là giai đoạn từ tháng 9/2015 – 2/2017 (18 tháng) và từ tháng 1/2017 – 3/2018 (15 tháng). Hiện tại, chỉ số này có cơ hội xác lập lại kỷ lục trên khi đang trải qua chuỗi tăng điểm kéo dài 18 tháng (từ tháng 4/2020 – 12/2021).

Lợi nhuận toàn thị trường tăng vượt trội so với bình quân 5 năm. LNST toàn thị trường 4 quý gần nhất năm 2021 tăng +33.6% so với năm 2020 và cao vượt trội so với mức tăng bình quân +14% của 5 năm trước đó. Mặc dù chịu nhều ảnh hưởng từ làn sóng Covid lần thứ 4 nhưng nhiều Công ty niêm yết vẫn ghi nhận mức lợi nhuận đột biến trong năm 2021.

Quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu cũng ghi nhận mức cao kỷ lục. Vốn hóa thị trường đạt 343.6 tỷ, tăng +48.4%yoy và tương đương 98.4% GDP. Đây cũng là mức tăng tốt thứ 2 trong 5 năm gần nhất, cao hơn so với mức tăng bình quân +33% của 5 năm. Vốn hóa thị trường tăng nhờ tăng giá của mặt bằng cổ phiếu và hoạt động phát tăng vốn chủ yếu từ khối Tài chính.

Khối ngoại bán ròng mạnh kỷ lục - điểm trừ cho thị trường. Khối ngoại bán ròng -2.53 tỷ USD trong năm 2021. Tính chung 2 năm 2020 và 2021, khối này bán ròng 3.41 tỷ USD, vượt giá trị mua ròng kỷ lục 2.77 tỷ USD của 2 năm 2017 và 2018.

Thanh khoản thị trường bùng nổ với sự tham gia đông đảo NĐT trong nước. Thanh khoản bình quân 2 sàn đạt 1,132 tỷ USD, tăng +253% yoy và tăng +390% bình quân 5 năm. Sự tham gia tích cực của NĐT là yếu tố quyết định cho sự gia tăng điểm số và thanh khoản thị trường. Số tài khoản mở mới đến hết tháng 11 đạt 1,311 triệu tài khoản, tăng 50.6% yoy và bằng số lượng tài khoản mở mới 7 năm trước đó. Số cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD mở rộng từ 55 cổ phiếu trong năm 2020 lên 177 cổ phiếu trong năm 2021.

Nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ lên ngôi. Nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ ghi nhận mức tăng +76.4% và +101.9% so mức tăng +43.4% của VN30. Mức tăng này cũng vượt trội so với mức tăng bình quân lần lượt là +12.9% và +11.6% của 5 năm liền trước. Nếu như trong năm 2017 thị trường chỉ tăng mạnh ở nhóm cổ phiếu VN30 nhờ dòng tiền ngoại thì năm 2021 là năm của các dòng cổ phiếu vừa và nhỏ nhờ dòng tiền của các NĐT mới tham gia thị trường.

Bảng 07: Các chỉ báo thị trường từ 2018 – 2021

Các tiêu chí	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Dự báo 2021
Tiêu chí chung				
- VN-Index	892.5	960.9	1,103.8	1,498.3
% tăng trưởng	*-9.3%*	*7.7%*	*14.9%*	*35.7%*
- HNX-Index	109	102.5	203.1	473.99
- UPCOM-Index	53.8	56.6	74.5	112.68
Số công ty niêm yết	1,625	1,687	1,754	1,733
% tăng trưởng	*14.7%*	*3.8%*	*4.0%*	*-1.2%*
- VN-Index	386	389	408	415
- HNX-Index	382	381	363	343
- UPCOM-Index	857	917	983	975
Số Tài khoản (nghìn TK)	2,180.0	2,360.0	2,710.0	4,283.0*
% tăng trưởng	*14.6%*	*8.3%*	*14.8%*	*58.0%*
- Tài khoản nước ngoài	28.8	32.8	34.7	52.1
- Tài khoản trong nước	2,151.2	2,327.2	2,675.3	4,231.0
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	184	190	231.5	343.6
% tăng trưởng	*23.9%*	*3.3%*	*21.8%*	*48.4%*
GT mua bán ròng khối ngoại (Triệu USD)	1,820.0	315.0	(876.0)	(2,535.6)
Tiêu chí thanh khoản				
GTGDBQ /phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (Triệu USD)	282	199.8	320.1	1,165.4
% tăng trưởng	*29.5%*	*-29.1%*	*60.2%*	*264.1%*
Vòng quay thanh khoản TT (vòng quay CP/năm)	0.5	0.4	0.68	1.3
- HSX	0.6	0.5	0.8	1.5
- HNX	1.0	1	1.2	2.6
- Upcom	0.1	0.2	0.2	0.4
Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày	58	45	55	177
Các chỉ số cơ bản				
VN-Index				
- P/E	16.8	16.8	15.8	17.5
- P/B	2.6	2.6	2.2	2.8
HNX-Index				
- P/E	9.5	9.5	10.0	30.6
- P/B	1.0	1.1	1.0	3.1

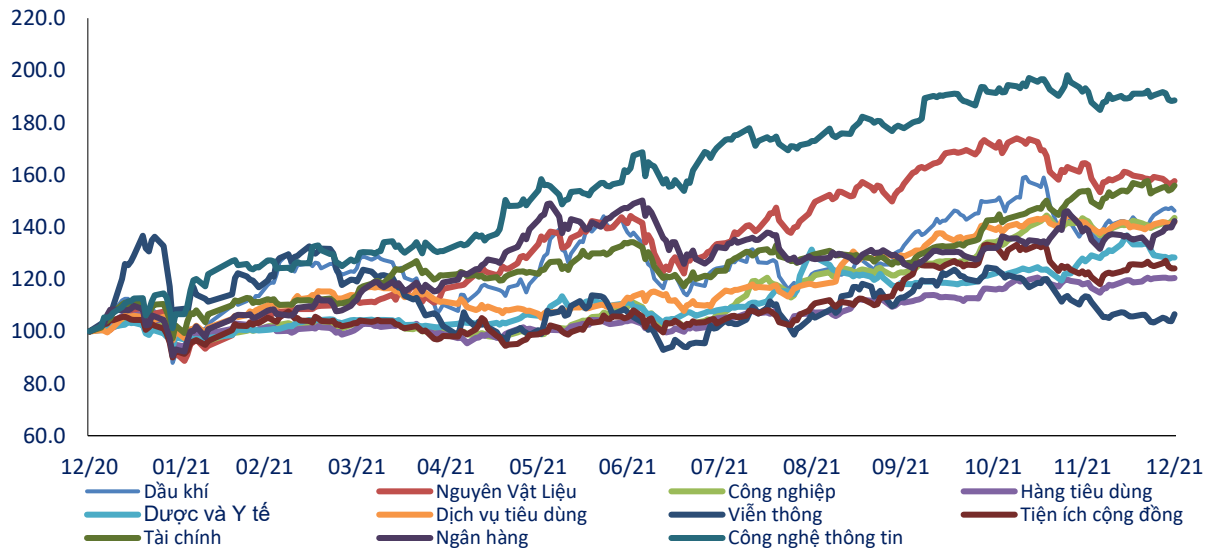
Nguồn: BSC Research

Vận động cùng với những câu chuyện mùa dịch

Thị trường duy trì xu hướng tăng điểm tích cực, mặc dù có những thời điểm điều chỉnh do thông tin dịch bệnh diễn biến phức tạp. Các yếu tố vĩ mô ổn định, mặt bằng lãi suất thấp, các kênh đầu tư thu hẹp đã thu hút dòng tiền NĐT chảy mạnh vào thị trường, qua đó đẩy mặt bằng cổ phiếu lên cao. Dù vậy, một số xu thế vận động mang tính dẫn dắt thị trường có thể khái quát như sau (*Diễn biến ngành nổi bật tại Phụ lục 10 và 11*):

- **Dịch chuyển theo sự cải thiện của KQKD**. Thị trường tiếp tục tăng điểm trên diện rộng với 11/11 ngành cấp 1 tăng điểm. Những ngành như Công nghệ thông tin, Nguyên vật liệu, Tài chính (trọng tâm là Dịch vụ chứng khoán) ghi nhận tăng trưởng giá ấn tượng đều cải thiện mạnh lợi nhuận và vượt trội tốt so với thị trường.
- **Vận động nhờ chuỗi cung ứng thế giới gián đoạn và giá nguyên nhiên vật liệu tăng cao**. Các ngành Thép, Hóa chất, Phân bón có lợi nhuận đột biến nhờ đà tăng giá hàng hóa. Ngành Logistic hưởng lợi do chuỗi cung ứng đứt gãy khiến cước vận tải tăng cao. Ngành Dầu khí hưởng lợi do giá dầu tăng cao.
- **Tăng giá nhờ hưởng lợi từ giãn cách xã hội**: Hoạt động giãn cách có tác động tích cực đến diễn biến giá một số ngành như Hàng tiêu dùng (Phân phối thực phẩm, bán lẻ - phân phối máy tính); Công nghệ thông tin.
- **Phản ứng tích cực nhờ kỳ vọng về chính sách đầu tư công và gói kích cầu**. Việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công và kỳ vọng về gói kích cầu của Chính phủ tạo điều kiện cho một số ngành có cơ hội phát triển và mở rộng; đặc biệt là ngành Bất động sản, Xây dựng hạ tầng, Vật liệu Xây dựng tăng mạnh.

Đồ thị 13: Vận động ngành cấp I _ ICB trong năm 2021



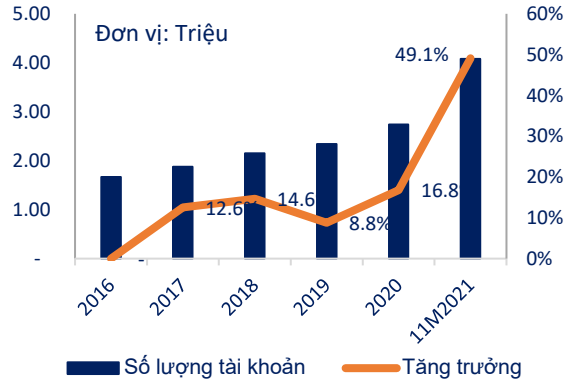
Nguồn: FiinPro, BSC Research

Nét thăng từ nhà đầu tư trong nước

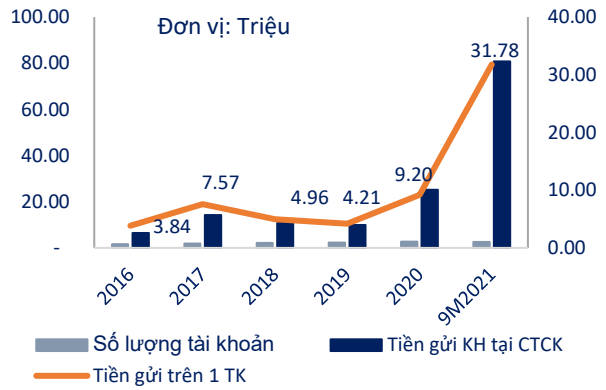
- **1,311 triệu tài khoản mở mới trong 11 tháng tương đương số tài khoản mở mới 7 năm trước, tăng +50.6% yoy.**
- **NĐT cá nhân trong nước giao dịch 85.3% giá trị toàn thị trường, cao hơn 7.88% năm 2020.**

NĐT trong nước tham gia mới tích cực ở cả số lượng và chất lượng. NĐT cá nhân trong nước chiếm 99.6% tài khoản mở mới trong 11 tháng năm 2021. Số lượng tài khoản mở mới tính từ đầu năm nay đạt mức 1,311 triệu tài khoản, vượt qua số tài khoản mở mới trong 7 năm liền trước. Cùng với sự bùng nổ của số tài khoản mở mới, chất lượng tài khoản mở mới cũng cải thiện đáng kể. Tiền gửi của NĐT tại các CTCK cuối quý III đạt 80,766 nghìn tỷ, tăng +221% so cuối năm 2020. Số tiền gửi bình quân trên 1 tài khoản đạt 21.6 triệu, tăng +135% so cuối năm 2020 và số tiền gửi trên một tài khoản mở mới là 55 triệu so với mức 39 triệu năm 2021. Có thể nói, thanh khoản tăng mạnh và có yếu tố bền vững là do lượng NĐT mới tham gia thị trường và số tiền gửi tại các CTCK/ 1 tài khoản đều tăng mạnh.

Đồ thị 14: Tài khoản NĐT cuối tháng 11 năm 2021



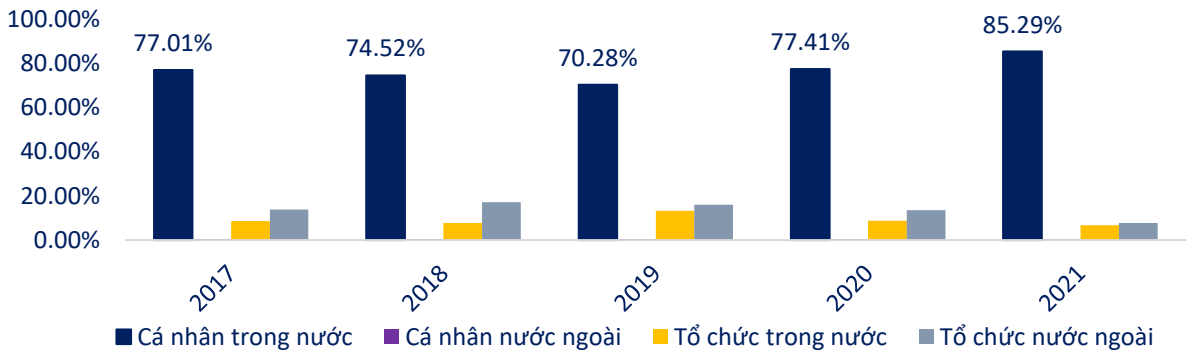
Đồ thị 15: Tiền gửi NĐT tại CTCK cuối quý III năm 2021



Nguồn: FiinPro, BSC Research

NĐT cá nhân mở rộng thị phần giao dịch trên thị trường. Tỷ lệ giao dịch bình quân của NĐT nội năm 2021 đạt 85.3%, tăng +8.3% so với trung bình 5 năm trong khi các nhóm NĐT khác đều giảm giao dịch. NĐT tổ chức nước ngoài giảm nhiều nhất với -5.7% yoy và -5.9% so bình quân 5 năm. Điều này cũng lý giải cho việc khối nội đang chi phối diễn biến thị trường và không bị ảnh hưởng đáng kể trước áp lực rút vốn của khối ngoại như những thời điểm đã xảy ra trong quá khứ.

Đồ thị 16: Tỷ lệ bình quân giao dịch của các NĐT tham gia trên thị trường



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Giá trị margin tăng mạnh theo thanh khoản và không hàm chứa yếu tố quá rủi ro. Xu hướng tăng điểm duy trì trong cả năm, các nhịp điều điều chỉnh không quá 3 tuần giao dịch nên NĐT cũng đẩy mạnh hoạt động giao dịch margin. Quy mô margin cuối quý III năm 2021 tăng +72% so cuối năm 2020 nhưng cùng thời điểm giá trị giao dịch tăng +253%, kéo theo vòng quay margin từ 11.2 ngày xuống còn 5.5 ngày. Giá trị margin tăng đều qua các quý trong năm 2021 nhưng vòng quay margin gần như không đổi cho thấy giá trị margin đang bám theo thanh khoản và không có dấu hiệu tăng đột biến. Điều này cũng cho thấy giao dịch margin không phải là yếu tố rủi ro lớn tại thời điểm hiện tại.

Dù vậy, khả năng cung cấp thêm margin của các CTCK và khối Ngân hàng đang khá hạn chế, và sẽ ảnh hưởng đến việc mở rộng dòng vốn margin nếu thanh khoản thị trường tăng mạnh. Chỉ tiêu Margin/VCSH đã tăng từ mức 87% năm 2020 lên mức 113.6% vào cuối quý III tuy nhiên một số CTCK đã không thể mở thêm margin do đã chạm ngưỡng quy định (200% vốn chủ sở hữu). Việc mở thêm dư địa cung cấp margin sẽ phụ thuộc vào tốc độ và lộ trình tăng vốn của các CTCK trong năm 2022.

Bảng 08: Giao dịch ký quỹ margin giai đoạn 2017 – Q32021

Năm	2017	2018	2019	2020	Q12021	Q22021	Q32021
Giá trị margin (Tỷ USD)	1.8	1.8	2.4	3.6	4.4	5.6	6.19
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	140.5	173.8	191.9	211	279	294.0	336
Tỷ lệ margin/VH thị trường (%)	1.2	1.1	1.2	1.7	1.5	1.9	1.8%
Thanh khoản BQ ngày (Triệu USD)	217.8	271.0	200.0	320.0	829.0	1,030.0	1,132.0
Vòng quay margin (Ngày)	8	6.8	11.9	11.25	5.31	5.4	5.47
Margin/ Vốn CSH CTCK (%)	76.7	66.6	70.6	87	95.8	97.8	113.58
Margin/ Tổng tài sản CTCK (%)	40.6	35.8	36.4	36.1	43.9	44.5	59.52
Thị phần 10 CTCK top đầu	67.8	62.2	61.9	67.8	69.5	68.5	66.9

Nguồn: FiinPro, BSC Research

Nét trầm từ nhà đầu tư nước ngoài

- **Khối ngoại sở hữu 55.76 tỷ USD, 16.3% vốn hóa thị trường và giảm 2.7% so với đầu năm.**
- **NĐT nước ngoài bán ròng 2.53 tỷ USD trong năm 2011, tập trung chủ yếu vào các ngành Vật liệu cơ bản (0.86 tỷ USD), Hàng tiêu dùng (0.6 tỷ USD) và Tài chính (0.4 tỷ USD).**
- **Với mức tăng 35.7% của VN-Index, các nhóm NĐT nước ngoài đều giảm quy mô ngoại trừ điểm sáng từ nhóm ETF.**

Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng là điểm trừ cho một thị trường đang có nhiều điểm sáng. Nếu như khối ngoại đã mua ròng 2.77 tỷ USD với tâm điểm từ các quỹ đầu tư Hàn Quốc trong 2 năm 2017 – 2018 thì khối ngoại đã thực hiện bán ròng 3.41 tỷ USD trong 2 năm 2020 và 2021. Khối ngoại bán mạnh tại 7/11 ngành và chỉ mua ròng nhẹ tại ngành Dịch vụ tiêu dùng, Dầu khí, và công nghệ.

Họ mua ròng mạnh các mã VHM (4,662 tỷ), STB (4,178 tỷ), FUEVFVND (3,212 tỷ), MWG (1,527 tỷ), FUESSVFL (1,153 tỷ) trên HOSE và bán ròng mạnh các mã HPG (-18,933 tỷ), VPB (-9,331 tỷ), VNM (-6,635 tỷ), VIC (-6,129 tỷ), CTG (-5,168 tỷ).

Tính đến 30/11, Khối ngoại sở hữu 55.76 tỷ USD trên thị trường, tương đương với 16.3% giá trị toàn thị trường. Nhóm cổ đông lớn, chiến lược và nhóm sở hữu khác chiếm lần lượt 48.5% và 27.6%. Giá trị do các nhóm sở hữu đều không bắt kịp với với mức tăng +33.9% của VN-Index, ngoại trừ nhóm ETFs. Điều này cho thấy hoạt động rút dòng diễn ra trên diện rộng nhưng tập trung chủ yếu với các nhóm Quỹ Offshore, Quỹ đầu tư theo bộ chỉ số của FTSE, MSCI.

Bảng 09: Cơ cấu sở hữu NĐTNN tại 30/11 (Triệu USD)

Tiêu chí	31/12/2019	31/12/2020	30/11/2021	% 11M2021 vs 2020
Giá trị NĐTNN sở hữu trên thị trường	38,233	43,860	55,759	27.1%
Trong đó, ước các nhóm sở hữu:				
- ĐTNN sở hữu chiến lược, cổ đông lớn	18,013	20,609	27,033	31.2%
- Các quỹ nước ngoài Onshore	6,243	7,076	8,340	17.9%
- Các quỹ nước ngoài Offshore và track FTSE, MSCI	2,179	2,343	2,199	-6.2%
- Các quỹ ETFs Nước ngoài	748	1,293	2,810	117.3%
- Sở hữu nước ngoài khác (Quỹ nhà nước, quỹ tư nhân và khác)	11,051	12,539	15,377	22.6%
VN-Index	961	1,104	1,478	
% tăng trưởng VN-Index	7.7%	14.9%	33.9%	
% tăng trưởng giá trị NĐTNN sở hữu		14.7%	27.1%	
% so GTVH thị trường	19.3%	19.0%	16.3%	

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhóm ETFs là điểm sáng duy nhất trong khối nhà đầu tư nước ngoài khi quy mô tài sản tăng +117.3% so với cuối năm 2020. Ngoại trừ ETF FTSE VN và KIM bị rút ròng, các ETF nội và ngoại đều thu hút được dòng vốn ngoại. Đặc biệt, các ETFs huy động vốn từ Đài Loan với quy mô tăng trưởng 1.1 tỷ USD trong năm 2021.

Bảng 10: Quy mô và biến động của các ETF trong năm 2021

ETF	Name	Nation	AUM (tr. USD)	NAV/CP (USD)	Dòng vốn ròng (triệu USD)			
					1M	3M	6M	1Y
VNM	VanEck VN	USA	584.8	20.8	0.0	-3.0	14.8	45.3
FUEVFVND	VNDiamond	Vietnam	599.1	1.2	23.7	-18.7	-34.4	194.7
iShare	iShares MSCI	USA	508.2	34.5	3.6	3.6	16.8	7.4
FTSE VN30	Fubon	Taiwan	480.7	0.6	-7.0	88.8	448.6	480.7
CTBCVIET	CTBCVIET	Taiwan	584.0					532.4
E1VFVN30	VFM VN30	Vietnam	471.1	1.1	-17.5	6.3	46.9	12.1
FTSE	FTSE VN	UK	404.3	47.4	-6.5	-68.6	-69.0	-85.9
KIM	Korea Investment	Korea	179.5	19.3	-9.9	-9.9	-2.7	-88.9
FUESSVFL	VNFinlead	Vietnam	144.8	1.0	3.8	20.8	22.9	52.4
FUEMAVN30	MAFM VN30	Vietnam	30.7	0.8	-3.7	2.1	3.6	30.7
PREMIA	Premia MSCI VN	Hongkong	33.2	13.5	2.4	2.9	2.9	2.5
VN100	VinaCapital VN100	Vietnam	6.1	0.9	0.0	0.5	1.4	1.4
FUESSVN30	SSIAM VN30	Vietnam	4.7	0.8	-0.4	0.0	0.5	0.4
Total			4031.2		-11.5	24.8	452.3	1185.2

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Kỳ vọng gì cho năm 2022?

Sau một năm bùng nổ về nhiều khía cạnh, triển vọng TTCK 2022 được dự báo thận trọng hơn khi các yếu tố quốc tế bớt dần tính thuận lợi mặc dù các yếu tố trong nước vẫn hỗ trợ cho thị trường tăng trưởng. Các yếu tố tác động đến thị trường chứng khoán gồm:

- Trong nước, Kinh tế vĩ mô ổn định, gói hỗ trợ phục hồi kinh tế thông qua sẽ tạo đà giúp nền kinh tế lấy lại đà tăng trưởng sau kiểm soát dịch bệnh. Vĩ mô tích cực giúp cho LN của các Doanh nghiệp niêm yết cải thiện mạnh nhờ phục hồi sản xuất, tiêu dùng trong nước và quốc tế, mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp.
- Các quốc gia và khu vực chủ chốt tiếp đà tăng trưởng sau dịch bệnh tạo điều kiện cho hoạt động sản xuất trong nước hồi phục và mở rộng các Hiệp định thương mại quan trọng có hiệu lực.
- Thị trường đang thu hút mạnh mẽ dòng vốn NĐT trong nước, và liên tiếp tạo ra kỷ lục về thanh khoản. Mặt bằng lãi suất thấp vẫn sẽ giữ chân NĐT trong nước nửa đầu năm 2022 trong khi áp lực rút vốn khối ngoại không còn nhiều và sự chuyển dịch dòng tiền sang thị trường mới nổi và thị trường biên biên có thể xảy ra do tương quan hấp dẫn giữa tăng trưởng và định giá hợp lý.
- Luật chứng khoán sửa đổi có hiệu lực trong 2021 là văn bản pháp lý cao nhất kiện toàn các thành phần điều hành thị trường, cơ sở cho ra đời các sản phẩm mới hỗ trợ NĐT và qua đó có thể nâng hạng thị trường.

Ngoài những yếu tố thuận lợi kể trên, BSC cho rằng rủi ro phần lớn sẽ đến từ bên ngoài và lưu ý ở một yếu tố như sau: (1) NHTW các nước chủ chốt đẩy nhanh quá trình trung hòa chính sách tiền tệ nới lỏng và tăng lãi suất; (2) Khả năng kiểm soát dịch dưới kỳ vọng ảnh hưởng đến tăng trưởng và hồi phục của nền kinh tế trong nước và quốc tế; (3) CPI và giá cả hàng hóa leo thang do chuỗi cung ứng gián đoạn; (4) Tăng trưởng Trung Quốc chững lại và (5) TTCK các nước phát triển có diễn biến tiêu cực hoặc đảo chiều.

BSC đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2022 trên cơ sở xem xét các khía cạnh: (1) Môi trường kinh tế và triển vọng kinh tế vĩ mô, (2) LN các Doanh nghiệp niêm yết, (3) Các dòng vốn, (4) Triển vọng kinh tế thế giới và (5) Các vấn đề khác.

Bảng 11: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2022

STT		Nội dung	Tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế	Cơ cấu dân số, thu nhập, tầng lớp trung lưu và đô thị hóa	•••••	Dài hạn
		Tăng trưởng tốt nhờ cơ cấu nền kinh tế, tham gia chuỗi sản xuất và hội nhập thế giới	•••••	Trung và dài hạn
		Hoàn thiện Luật Doanh nghiệp, Luật đầu tư, Luật BĐS, Luật chứng khoán	•••••	Gỡ rào cản, hỗ trợ doanh nghiệp, thu hút vốn nước ngoài
		Nắm bắt cuộc cách mạng 4.0 và chuyển đổi số nền kinh tế. Hỗ trợ doanh nghiệp vừa nhỏ và doanh nghiệp khởi nghiệp	•••••	Tạo hiệu ứng tích cực lan tỏa trong xã hội, tạo động lực thoát bẫy thu nhập trung bình.
		Cải thiện môi trường kinh doanh, năng lực cạnh tranh, đổi mới sáng tạo	••••	Cải thiện chất lượng, minh bạch, cải thiện quy tắc ứng xử
		Gói hỗ trợ phục hồi Kinh tế - xã hội	••••	Phục hồi đà tăng trưởng, tạo đà tăng trưởng giai đoạn 2021 - 2025
		Kiểm soát tốt dịch bệnh Covid-19	••••	Ổn định kinh tế và đời sống
2	Nội tại thị trường	Lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng nhờ nhu cầu trong nước và quốc tế hồi phục	•••••	Định giá thị trường
		Hoàn thiện các quy định và hướng dẫn Luật chứng khoán sửa đổi	•••••	Minh bạch thị trường, bảo vệ và tạo thuận lợi cho NĐT nước ngoài.

		Nâng hạng TTCK từ FTSE Russell 2022- 2023; MSCI từ 2024 - 2025	••••	Hội nhập quốc tế, cải thiện chất lượng quy mô thị trường.
		Sở GDCK Việt Nam, hoàn thiện hệ thống giao dịch, Xây dựng các sản phẩm mới như T+0, bán CK chờ về và phái sinh cổ phiếu	••••	Mức độ hấp dẫn và đa dạng của TT hỗ trợ nâng hạng thị trường
		NĐT trong nước phát triển nhanh chóng, quan điểm đầu tư thay đổi	••••	Tăng mức độ hấp dẫn của thị trường
		Hoạt động cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước	••••	Mở rộng quy mô thị trường, hàng hóa chất lượng nhưng cũng tăng cung thị trường
3	Các dòng vốn	Chính sách tiền tệ linh hoạt kết hợp với chính sách tài khóa mở rộng hỗ trợ tăng trưởng	•••••	Ảnh hưởng tích lên dòng tiền và tâm lý thị trường
		Vận động dòng vốn đầu tư tài chính toàn cầu	•••	Cân bằng sau khi rút mạnh tại các TT mới nổi.
		Lãi suất ổn định và tỷ giá USD/VND dự báo đi ngang	•••	Định giá thị trường và thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài
4	Các vấn đề khác	Các hiệp định thương mại song phương và đa phương	••••	Hội nhập sâu rộng với thế giới
		Các vấn đề địa chính trị khu vực	•••	
5	Kinh tế thế giới	Kinh tế thế giới hồi phục sau suy thoái	•••••	Hồi phục tiêu dùng và thương mại thế giới
		Các biến chủng mới ảnh hưởng đến quá trình hồi phục nền kinh tế.	•••••	Kinh tế thế giới chưa thể đạt mức tăng trưởng tiềm năng
		FED và các quốc gia chủ chốt đẩy nhanh trung hòa chính sách nới lỏng tiền tệ và hướng tới tăng LS	••••	Ảnh hưởng hấp dẫn của TTCK và dòng vốn ngoại
		Tăng trưởng Kinh tế Trung Quốc chậm lại	••••	Ảnh hưởng triển vọng kinh tế thế giới và khu vực.
		Giá cả hàng hóa tăng cao ảnh hưởng đến ổn định vĩ mô	••••	Lạm phát tăng cao, ảnh hưởng tốc độ thu hồi chính sách hỗ trợ và tăng lãi suất
		Các vấn đề địa chính trị	••	Tiềm ẩn bất ổn định

Dự báo thị trường chứng khoán năm 2022

- VN-Index dự báo: Kịch bản 1_1,633 điểm với giả định: EPS tăng trưởng 13%; P/E 17 lần; Kịch bản 2_1,782 điểm với giả định: EPS tăng trưởng 16.5%; P/E 18 lần.
- Thanh khoản bình quân 3 sàn: Kịch bản 1_1,107 tỷ USD/phiên (-5%); Kịch bản 2_1,340 tỷ USD/phiên (+15%) khi hệ thống giao dịch và các sản phẩm hỗ trợ thanh khoản đưa vào sử dụng trong quý II. Cùng với đó số tài khoản mở mới tăng lần lượt 23.6% và 34% cho 2 kịch bản. Vốn hóa thị trường tang tương ứng 10% và 20%.
- Khối ngoại bán ròng 200 triệu USD với kịch bản 1 và mua ròng 500 triệu USD với kịch bản 2 từ kỳ vọng các thương vụ M&A từ các Công ty tư nhân lớn, khối ngân hàng niêm yết và áp lực rút ròng không còn lớn từ khối nước ngoài offshore.

Bảng 12: Các chỉ báo thị trường dự báo cho năm 2022

Các tiêu chí	KB 1	KB 2
VN-Index	1,633 (+9%)	1,782 (+19%)
Số Tài khoản (Triệu TK)	5.23 (+23.6%)	5.67 (+34%)
Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)	378 (+10%)	412 (+20%)
GT mua bán ròng khối ngoại TT niêm yết (Triệu USD)	(200)	500
GT giao dịch bình quân /phiên (Triệu USD)	1,107 (-5%)	1,340 (+15%)
P/E VN-Index	17 (-3%)	18 (+3%)

Nguồn: BSC Research

Dự báo điểm số VN-Index năm 2022

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E, phương pháp cổ phiếu trọng số lớn để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo: Kịch bản 1_ 1,633 điểm và kịch bản 2_1,872 điểm. Dự báo trên dựa trên đánh giá các cổ phiếu hiện hữu, mức độ thay đổi sẽ tùy thuộc vào mức giá lên sàn và trọng số của các cổ phiếu niêm yết mới ảnh hưởng lên chỉ số. Các phương pháp dự báo VN-Index cụ thể như sau:

Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp dự báo EPS và PE:

Tổng quan phương pháp

- BSC dự báo EPS thị trường tăng 16.5% năm 2020 (LNST tăng 22%, mức độ pha loãng 5.5%).
- Dự báo PE thị trường 17 lần cho kịch bản 1 và 18 lần cho kịch bản 2.
- Điểm số VN-Index xây dựng trên cơ sở EPS (hệ số chia VN-Index) năm 2021 nhân với P/E dự báo.

Dự báo EPS thị trường

BSC dự báo LNST của các cổ phiếu từng ngành đóng góp thị trường theo tỷ trọng dự kiến năm 2020. Các cổ phiếu BSC dự báo tăng trưởng gồm 66 cổ phiếu chiếm 80% lợi nhuận thị trường. Các công ty chiếm 20% lợi nhuận thị trường còn lại để mức tăng trưởng LNST 15%. Tổng LNST kịch bản tích cực tăng 22%, tiêu cực 18%, mức pha loãng 5.5% (bình quân giai đoạn 2019 – 2020).

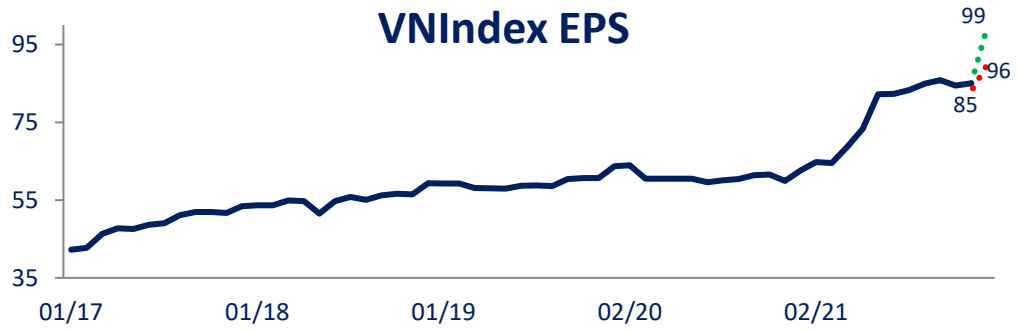
Bảng 13: Dự báo tăng trưởng EPS thị trường 2022

Ngành cấp I	% LNST/TT dự báo 2022	% Tăng trưởng NLST dự báo 2020	Tăng trưởng EPS
Công nghệ Thông tin	1.50%	21.60%	0.3%
Công nghiệp	9.40%	22.00%	2.1%
Dầu khí	1.80%	22.80%	0.4%
Dịch vụ tiêu dùng (*)	0.30%	18.00%	2.1%
Dược và y tế	0.70%	2.00%	0.0%
Hàng tiêu dùng	12.20%	27.00%	3.3%
Ngân hàng	36.00%	24.20%	8.7%
Vật liệu xây dựng	10.60%	-3.80%	-0.4%
Tài chính	21.60%	20.50%	4.4%
Tiện ích	5.30%	17.30%	0.9%
Viễn thông	0.60%	26.00%	0.2%
Tổng	**100.0%**		**22.0%**
Pha loãng BQ 2019 -2020		7.5%	5.5%
EPS growth basic			**16.5%**

(*) Nhóm Hàng không bớt lỗ 9.8 nghìn tỷ, tương đương 2% LNST toàn thị trường.

Nguồn: BSC Research

EPS thị trường dự báo năm 2022



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

		EPS					
		13.00%	14.00%	15.00%	16.50%	18.00%	19%
	15	1,441	1,454	1,466	1,485	1,505	1,517
	16	1,537	1,550	1,564	1,584	1,605	1,618
P/E	17	1,633	1,647	1,662	1,683	1,705	1,720
	18	1,729	1,744	1,857	1,782	1,805	1,821
	19	1,825	1,841	1,857	1,881	1,906	1,922

Dự báo VN-Index trong năm 2022

	EPS forward	P/E	VN-Index 2022
KB 1	96.1	17.0	1,633
KB 2	99.0	18.0	1,782

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

Tổng quan phương pháp

- Phương pháp này dựa trên cơ sở nhận định giá của các cổ phiếu chủ chốt trong năm 2021 cho 6-12 tháng tới thực hiện bởi các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính trong nước và quốc tế.
- 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 73/7% VN-Index). Các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 31/12.
- Các cổ phiếu SSB, PDR không có dự báo của các CTCK và tổ chức tài chính sẽ được lấy giá đóng cửa 31/12 là giá tính chỉ số.

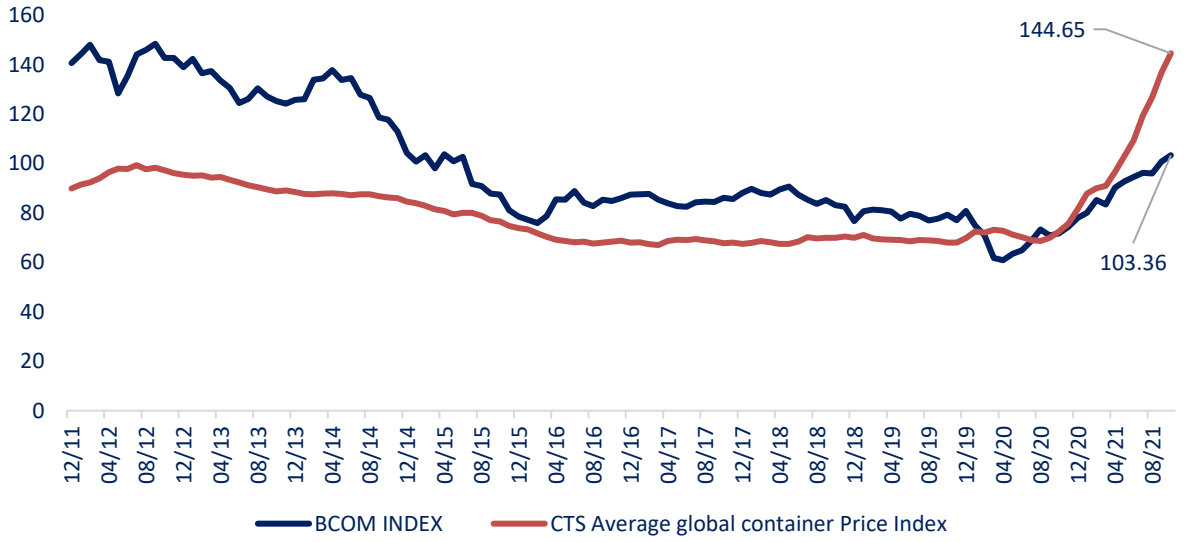
Kết quả tính toán như sau: (*Phụ lục 13*)

	Giá mục tiêu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2021	1,633.6	1,837.8	1,415.9

Nguồn: BSC Research

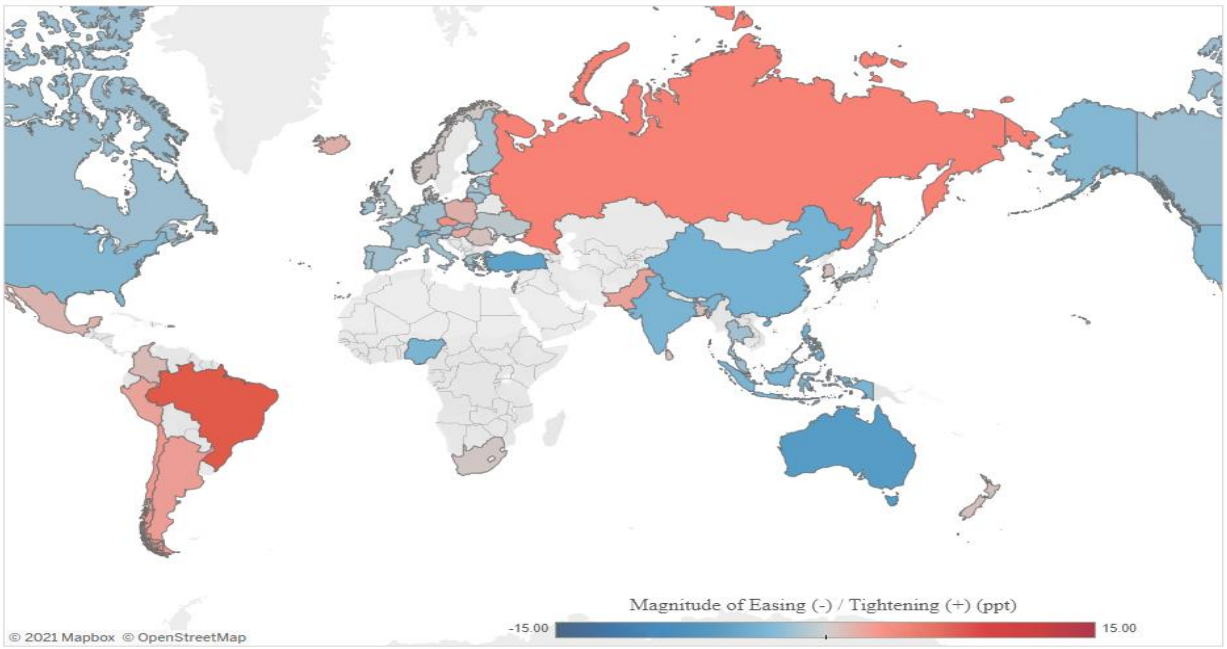
Phụ lục

Phụ lục 01. Thước đo giá cả hàng hóa



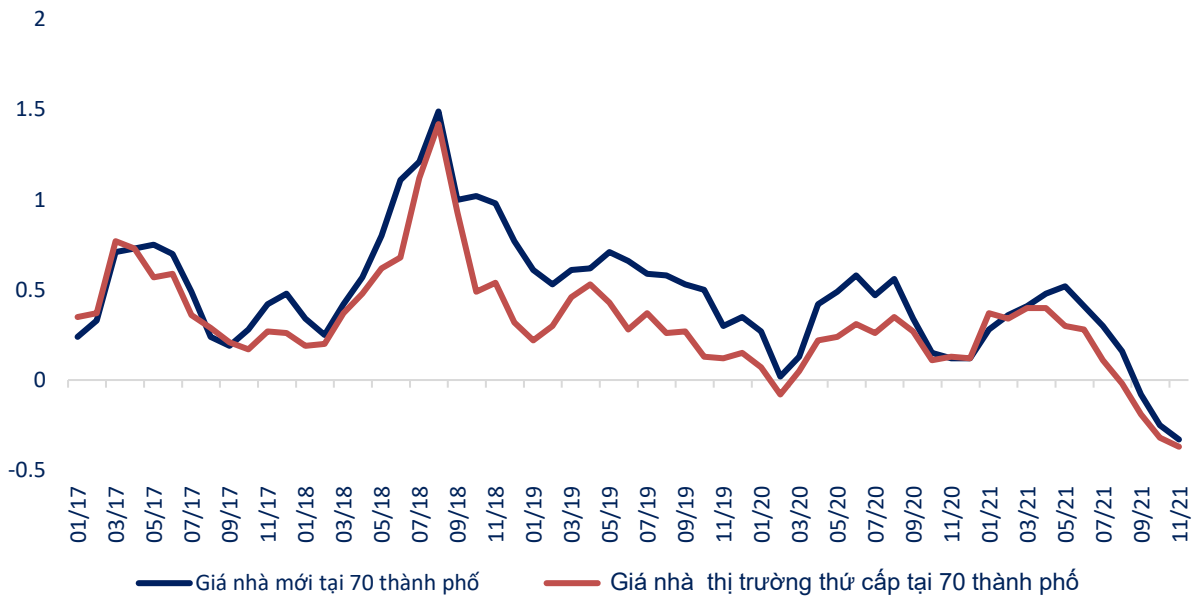
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 02. Mức độ thắt chặt chính sách tiền tệ của các NHTW thế giới



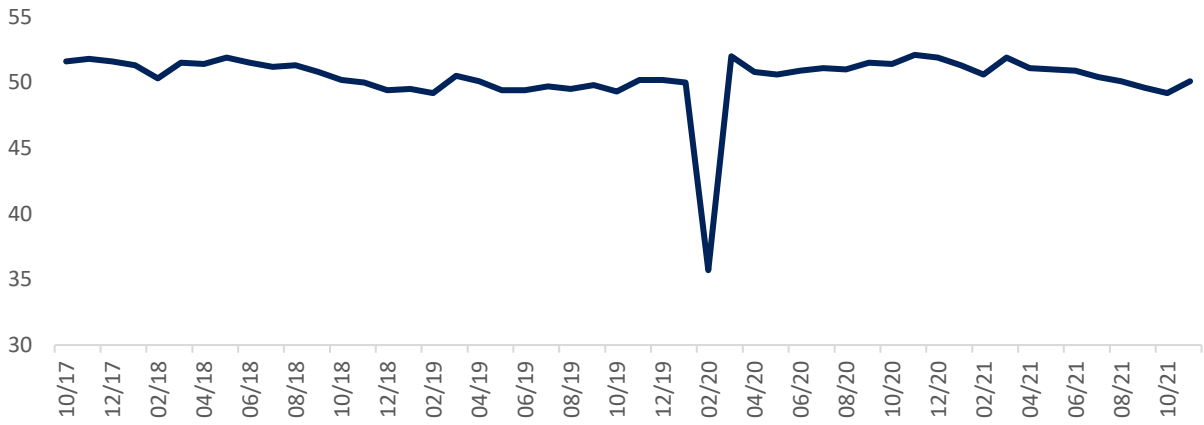
Nguồn: Council of foreign relation, BSC Research

Phụ lục 03. Giá nhà tại thị trường sơ cấp và thứ cấp tại 70 thành phố



Nguồn: Bloomberg BSC Research

Phụ lục 04. Chỉ số PMI trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 05. Dự báo GDP toàn cầu 2020-2022

Tổ chức	Ngày	2021	2022	2023
Bank of America Merrill Lynch	12/17/21	5.8	4.3	3.5
Bank of the West	12/17/21	5.7	4.3	3.3
Barclays	12/17/21	6	4.4	3.6
Berenberg Bank	12/17/21	5.7	4.3	3.5
BMO Capital	12/17/21	5.8	4.5	4
CaixaBank	12/17/21	6	4.5	3.8
Commerzbank	12/17/21	6	4.5	3.6
Dai-ichi Life Research Institute	12/17/21	5.7	4.4	3.4
Desjardins Financial Group	12/17/21	5.8	3.9	3.7
Deutsche Bank	12/17/21	5.8	4.3	3.7
EconForecaster	12/17/21	4.2	5.6	6.3
EFG Eurobank Ergasias	12/17/21	5.9	4.5	
ING Group	12/17/21	6.1	4.5	4.1
JPMorgan Chase	12/17/21	6.2	4.6	3.6
Julius Baer	12/17/21	6	4.5	3.8
MacroFin Analytics & Rutgers Business School	12/17/21	5.6	3.8	3.5
National Bank Financial	12/17/21	5.5	4	
Natixis	12/17/21	5.7	4.2	3.5
Natl Truck Equipment	12/17/21	4	6	4
Nomura Securities	12/17/21	6	4.3	3.3
Oxford Economics	12/17/21	5.8	4.3	3.5
Regions Financial	12/17/21	5.8	5	3.8
Scope Ratings	12/17/21	5.8	4.5	3.7
Scotiabank	12/17/21	6.1	4.3	3.8
SMBC Nikko	12/17/21	5.9	4.4	3.1
Standard Chartered	12/17/21	5.8	4.4	3.6
Thru the Cycle	12/17/21	5.6	4.2	3.3
UBS	12/17/21	6	4.8	3.6
UniCredit	12/17/21	5.8	4.2	3.7
Wells Fargo	12/17/21	5.7	4.4	3.2
Bank of America Merrill Lynch	12/17/21	5.8	4.3	3.5
Bank of the West	12/17/21	5.7	4.3	3.3

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 06. Dự báo giá dầu Brent (data cập nhật ngày 24/12/21)

Tổ chức	2021	2022	2023	2024	2025
Commerzbank AG	72.0	74.0	78.0		
Fitch Solutions	71.0	72.0	73.0	75.0	
Intesa Sanpaolo SpA	70.9	67.5	70.0	72.0	74.0
Citigroup Inc	72.0				
Market Risk Advisory Co Ltd	71.6	74.0	73.7	74.7	76.3
Landesbank Baden-Wuerttemberg	72.0	78.0	75.0		
Emirates NBD PJSC	70.9	68.1			
Banco Santander SA	71.6	72.0	64.0	60.0	57.0
Australia & New Zealand Banking Group Ltd	72.1	79.1	82.0	87.0	
BNP Paribas SA	72.5	80.5	79.5		
Capital Economics Ltd	70.7	70.0	57.5		
ABN AMRO Bank NV	72.0	79.0	66.0		
MUFG Bank	71.6	73.7	63.2		

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Phụ lục 7. Tác động của giá dầu lên CPI

Giá dầu Brent USD/thùng	Giá cơ sở (%)	Thay đổi ngành Giao thông (%)	Thay đổi trong CPI (%)
45	-40.00%	-11.42%	-1.07%
50	-33.30%	-9.52%	-0.89%
55	-26.70%	-7.61%	-0.71%
60	-20.00%	-5.71%	-0.54%
65	-13.30%	-3.81%	-0.36%
70	-6.70%	-1.90%	-0.18%
75	0.00%	0.00%	0.00%
80	6.70%	1.90%	0.18%
85	13.30%	3.81%	0.36%

Nguồn: BSC Research

- Giá dầu Brent có tác động 21.3% đến ngành giao thông vận tải và 4.5% đến ngành Vật liệu xây dựng & Nhà ở trong giai đoạn 2015-10T2020.
- Quyền số: Lĩnh vực giao thông vận tải là 9.37%
- Giá cơ sở Brent: 75 USD/thùng (12/31/2021).

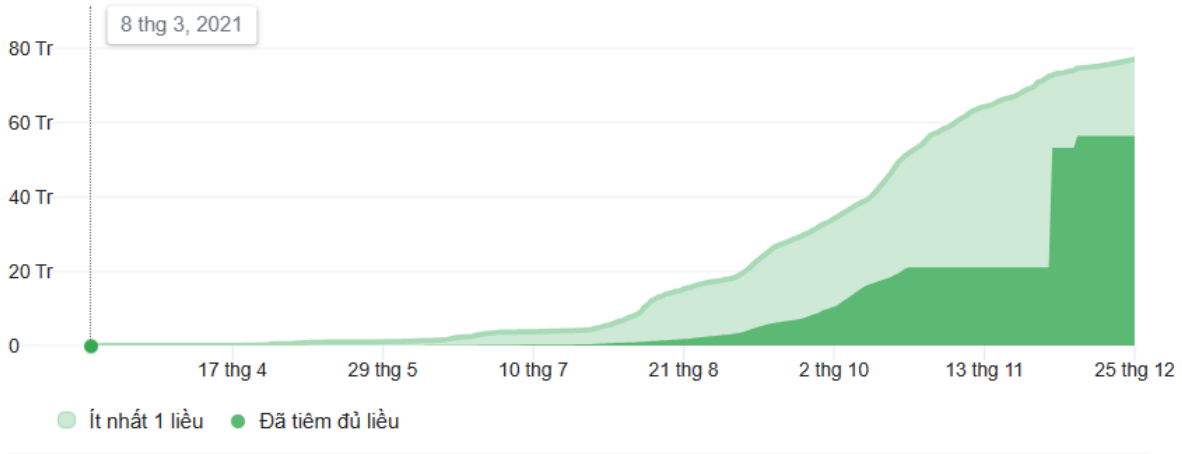
Phụ lục 8. Tác động của giá lợn lên CPI.

Giá thịt lợn	% Giá cơ sở	% Thay đổi trong ngành lương thực	% Thay đổi CPI
40000	-20.0%	-3.10%	-0.70%
45000	-10.0%	-1.55%	-0.35%
50000	0.0%	0.00%	0.00%
55000	10.0%	1.55%	0.35%
60000	20.0%	3.10%	0.70%
65000	30.0%	4.65%	1.05%
70000	40.0%	6.19%	1.40%
75000	50.0%	7.74%	1.75%
80000	60.0%	9.29%	2.10%

Nguồn: BSC Research

- Giá thịt lợn có tác động 8.1% lên lĩnh vực thực phẩm từ giai đoạn 2015-2020.
- Ngành thực phẩm có tỷ trọng CPI hàng hóa và dịch vụ là 22.4%.
- Giá heo cơ bản: 50,000 đồng/kg (31/12/2021).

Phụ lục 9. Tiêm phòng vắc xin



Nguồn: Our world in data, BSC Research

Phụ lục 10: Vận động ngành theo từng cấp trong năm 2021

STT	Ngành	Cấp ngành	Tăng/giảm đến 29/12	P/E	P/B
1	Dầu khí	**1**	**46.8%**	**19.23**	**1.92**
	Dầu khí	2	46.8%	19.2	1.9
	Sản xuất Dầu khí	3	43.3%	17.7	2.3
	Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	3	67.2%	37.2	1.0
2	Nguyên vật liệu	**1**	**56.5%**	**11.3**	**2.4**
	Hóa chất	2	54.6%	21.7	2.6
	Tài nguyên Cơ bản	2	58.6%	8.3	2.2
	Lâm nghiệp và Giấy	3	53.9%	21.2	2.4
	Kim loại	3	59.1%	6.4	2.1
	Khai khoáng	3	51.7%	35.3	2.4

	Công nghiệp	**1**	**41.3%**	**25.4**	**2.7**
	Xây dựng và Vật liệu	2	75.4%	27.2	2.3
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2	25.3%	24.4	3.1
3	Hàng công nghiệp	3	-7.8%	34.0	2.1
	Điện tử & Thiết bị điện	3	32.5%	23.7	2.4
	Công nghiệp nặng	3	10.1%	11.5	2.2
	Vận tải	3	28.5%	39.6	3.6
	Tư vấn & Hỗ trợ Kinh doanh	3	91.2%	9.5	3.2
	Hàng Tiêu dùng	**1**	**20.3%**	**23.7**	**3.6**
	Ô tô và phụ tùng	2	64.2%	25.6	2.1
	Thực phẩm và đồ uống	2	16.0%	24.9	3.9
	Bia và đồ uống	3	-17.7%	22.5	3.7
4	Sản xuất thực phẩm	3	25.6%	25.4	4.0
	Hàng cá nhân & Gia dụng	2	56.6%	16.3	2.2
	Hàng gia dụng	3	34.2%	12.5	1.8
	Hàng hóa giải trí	3	157.3%	57.3	9.8
	Hàng cá nhân	3	54.3%	16.2	2.3
	Thuốc lá	3	24.6%	15.8	0.8
	Dược phẩm và Y tế	**1**	**27.7%**	**20.1**	**2.5**
5	Y tế	2	27.7%	20.1	2.5
	Thiết bị và Dịch vụ Y tế	3	46.4%	45.2	3.1
	Dược phẩm	3	26.6%	19.3	2.5
	Dịch vụ Tiêu dùng	**1**	41.0%	0.0	4.7
	Bán lẻ	2	80.1%	26.2	4.2
6	Phân phối thực phẩm	3	11.5%	16.5	2.5
	Bán lẻ	3	80.9%	26.5	4.2
	Truyền thông	2	101.2%	113.2	6.6
	Du lịch và Giải trí	2	5.6%	0.0	4.6
7	**Viễn thông**	**1**	**4.0%**	**187.4**	**3.4**
	Viễn thông	2	4.0%	187.4	3.4
	Tiện ích Cộng đồng	**1**	**24.8%**	**16.3**	**2.3**
8	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2	24.8%	16.3	2.3
	Sản xuất & Phân phối Điện	3	33.1%	13.3	1.9
	Nước & Khí đốt	3	17.8%	20.2	2.9
9	**Ngân hàng**	**1**	**39.8%**	**13.0**	**2.3**
	Tài chính	**1**	**53.9%**	**21.8**	**3.3**
10	Bảo hiểm	2	11.8%	16.5	1.8
	Bất động sản	2	47.6%	23.1	3.4
	Dịch vụ tài chính	2	144.7%	17.6	3.4
	Công nghệ Thông tin	**1**	**88.8%**	**23.7**	**3.8**
11	Công nghệ Thông tin	2	88.8%	23.7	3.8
	Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	3	84.7%	22.1	4.4
	Thiết bị và Phần cứng	3	126.3%	57.6	1.9

Phụ lục 11. Nhận định giá 35 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các Công ty chứng khoán và tổ chức tài chính

STT	Mã	Tỷ trọng	31/12/ 2021	Giá bình quân	Giá cao nhất	Giá thấp nhất	P/E	P/B	Cao nhất 52W	Thấp nhất 52W
1	VIC	6.42%	95,100	107,167	127,000	88,500	76.2	3.6	129,689	82,222
2	VHM	6.34%	82,000	101,751	115,000	89,200	9.2	3.1	93,769	64,615
3	VCB	5.19%	78,800	87,458	102,194	70,631	17.6	3.4	91,850	67,006
4	HPG	3.68%	46,400	64,588	74,183	49,500	6.5	2.5	58,400	27,407
5	MSN	3.58%	171,000	175,225	195,000	154,000	84.2	9.4	175,000	80,000
6	GAS	3.27%	96,200	130,329	150,000	115,500	22.5	3.7	128,400	72,500
7	VNM	3.21%	86,400	108,192	130,000	95,000	19.2	5.8	117,200	84,000
8	TCB	3.12%	50,000	65,232	78,000	47,883	10.1	2.0	58,600	29,600
9	CTG	2.89%	33,900	40,550	42,500	37,100	9.8	1.7	42,535	22,314
10	VPB	2.82%	35,800	43,224	53,800	36,667	12.9	2.6	40,722	15,667
11	BID	2.65%	37,100	32,537	40,470	18,157	19.1	2.3	40,232	29,021
12	GVR	2.62%	36,950	37,150	40,200	34,100	29.7	3.0	43,300	21,600
13	NVL	2.38%	91,000	81,025	97,710	68,779	50.2	5.1	94,351	35,157
14	MBB	1.94%	28,900	35,578	39,350	33,000	9.8	1.9	32,926	15,778
15	MWG	1.72%	135,900	160,797	181,300	116,667	22.2	5.2	145,500	77,333
16	SAB	1.72%	151,000	204,260	260,000	180,000	25.7	4.6	211,000	139,800
17	ACB	1.65%	34,500	39,772	43,500	33,578	9.6	2.2	38,200	19,600
18	FPT	1.50%	93,000	122,319	166,900	107,000	20.9	5.0	101,800	50,435
19	VIB	1.30%	47,300	43,133	46,400	40,900	13.1	3.3	54,214	20,857
20	VRE	1.24%	30,100	36,336	39,500	28,800	31.6	2.2	38,300	25,100
21	PLX	1.24%	53,900	66,050	67,000	64,900	20.3	2.8	62,400	45,500
22	VJC	1.23%	128,300	130,600	130,600	130,600	56.5	4.1	138,500	105,800
23	SSB	1.20%	45,600	45,600	45,600	45,600	25.7	4.0	45,900	17,438
24	BCM	1.18%	64,000	66,200	66,200	66,200	37.0	4.3	70,000	38,500
25	HDB	1.10%	30,850	31,779	35,600	25,573	11.0	2.2	33,950	16,160
26	STB	1.05%	31,500	27,859	35,800	7,853	16.8	1.8	33,900	15,500
27	HVN	0.91%	23,150	24,113	28,139	21,300	-	21.4	30,650	18,665
28	SSI	0.91%	51,800	37,756	47,300	28,211	23.8	3.8	57,700	16,977
29	DIG	0.86%	96,700	37,700	42,000	33,400	55.1	8.1	104,500	19,425
30	TPB	0.85%	41,050	36,978	38,519	34,815	12.5	2.6	42,450	16,296
31	SHB	0.84%	22,300	22,912	22,912	22,912	12.1	1.9	26,454	9,145
32	PDR	0.83%	95,200	95,200	95,200	95,200	29.4	7.5	99,800	40,938
33	MSB	0.79%	29,000	29,933	32,400	28,400	10.8	2.1	29,000	11,615
34	EIB	0.74%	33,700	17,200	17,200	17,200	42.6	2.3	37,500	16,500
35	BVH	0.74%	56,000	68,850	71,900	65,800	22.6	2.0	71,200	47,000
	Tổng	**73.71%**	**1,498.3**	**1,633.6**	**1,837.8**	**1,415.9**	**25.0**	**4.1**		

Nguồn: Bloomberg, BSC Research, cổ phiếu SSB, PDR không có dự báo sẽ sử dụng giá 31/12 sẽ tính chỉ số.

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 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.

Công ty Cổ phần chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

www.bsc.com.vn

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

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

Chi nhánh
Lầu 9, Toà nhà 146 Nguyễn Công Trứ,
Q.1, Tp Hồ Chí Minh