

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG – 2024

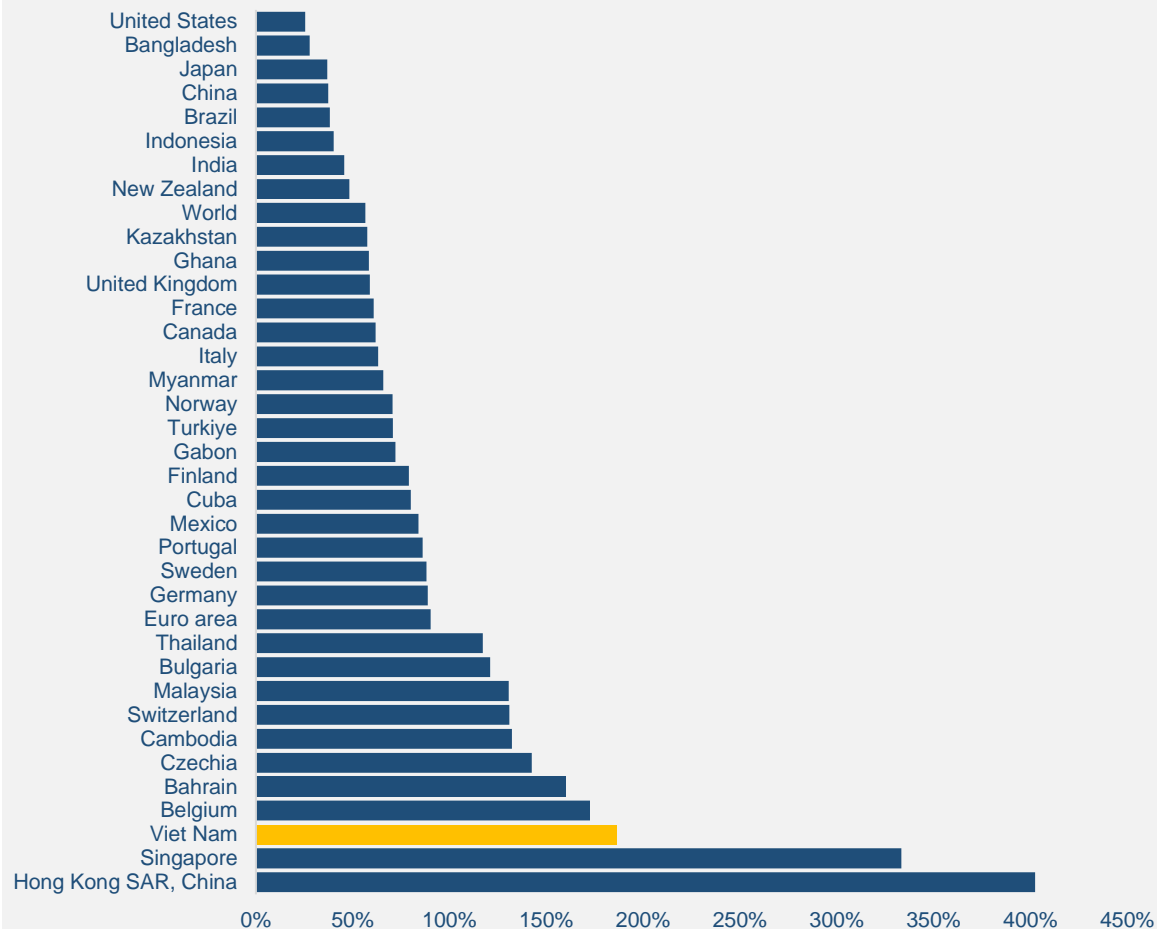
BVSC RESEARCH – 12/2023



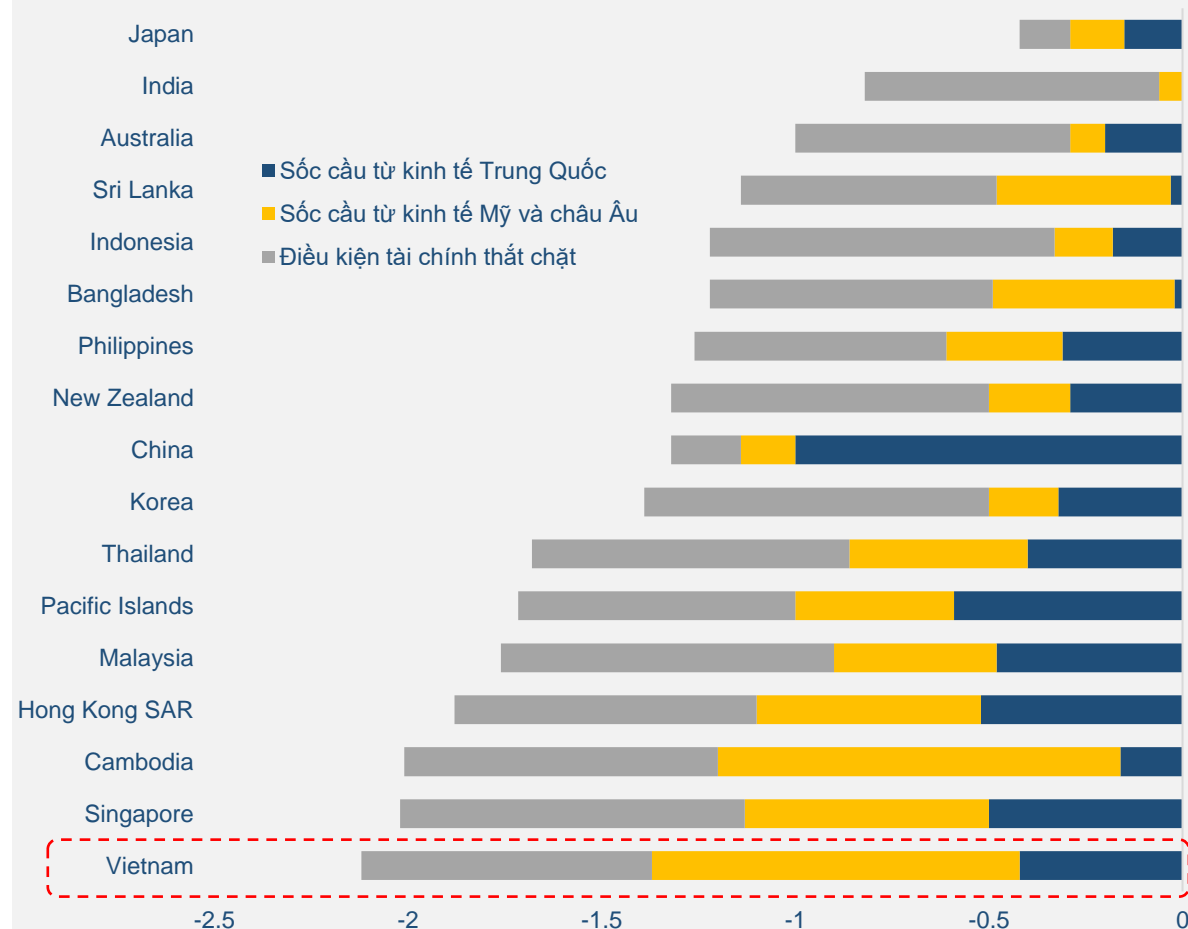
GDP Việt Nam chịu tác động lớn từ các yếu tố bên ngoài

Việt Nam là nước có độ mở nền kinh tế rất lớn và cũng là một trong những nước chịu tác động lớn nhất từ các cú sốc của nền kinh tế thế giới.

Tỷ trọng thương mại quốc tế/GDP của một số quốc gia trên thế giới năm 2021



Tác động của 3 cú sốc đối với các nền kinh tế châu Á

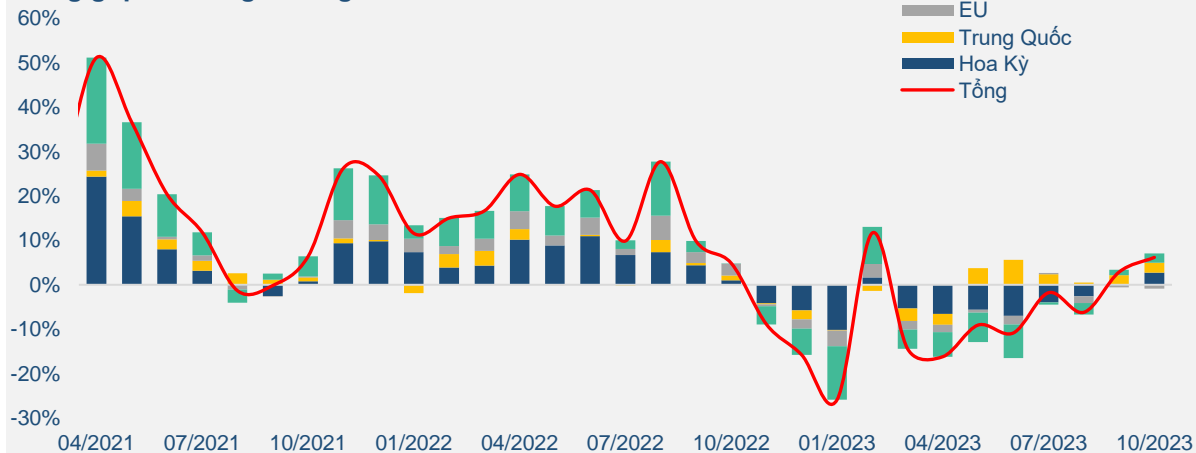


Nguồn: World Bank, IMF, BVSC tổng hợp

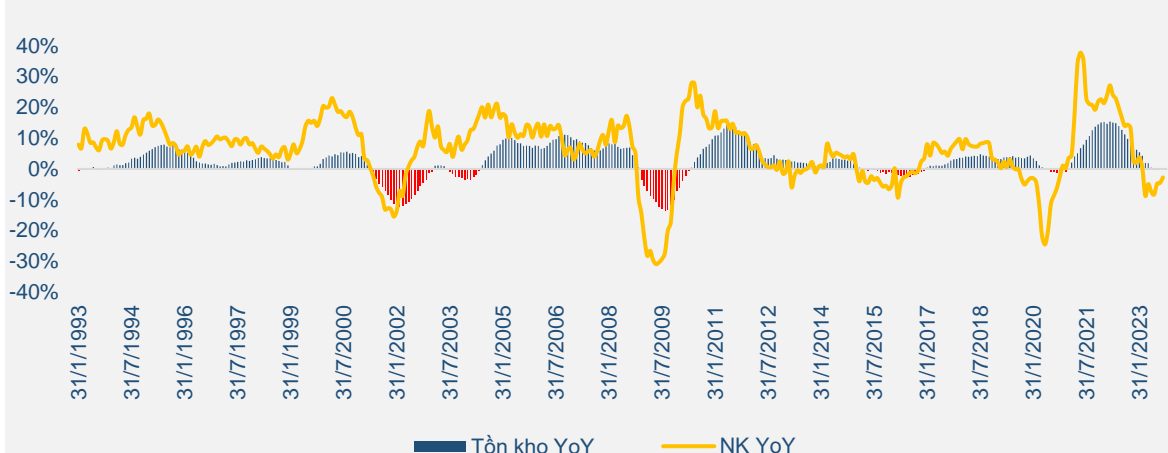
Động lực tăng trưởng – Xuất khẩu có dấu hiệu hồi phục

Chúng tôi cho rằng nhập khẩu của các thị trường lớn sẽ cải thiện trong năm 2024, từ đó hỗ trợ cho xuất khẩu của Việt Nam. BVSC dự báo xuất khẩu năm 2024 tăng trưởng ở mức 5-7%.

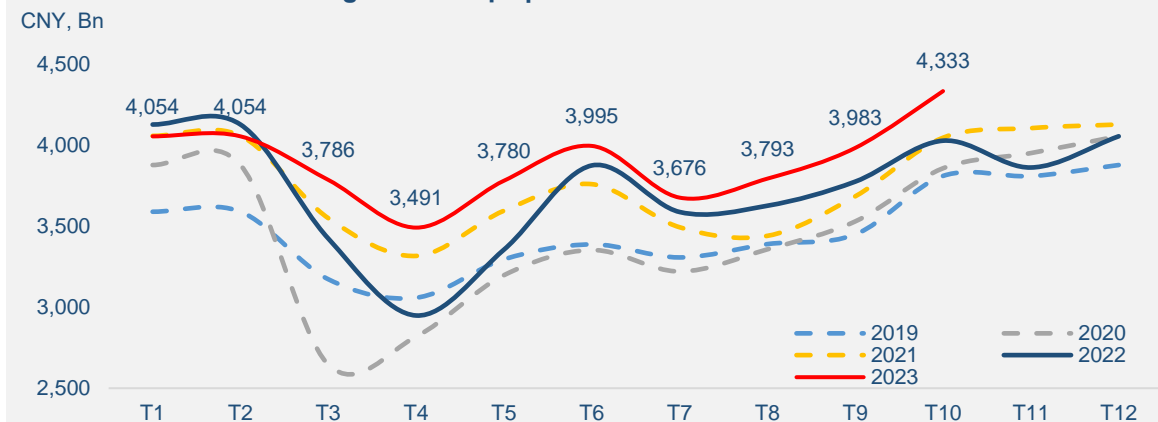
Đóng góp vào tăng trưởng XK YoY



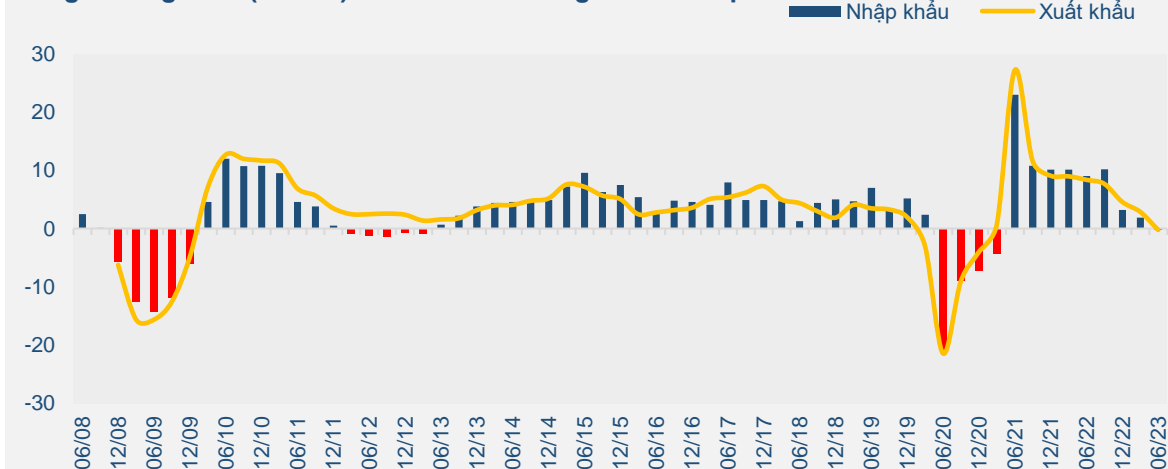
Thay đổi hàng tồn kho và giá trị nhập khẩu hàng hóa so với cùng kỳ của Mỹ



Doanh số bán lẻ của Trung Quốc hồi phục



Tăng trưởng XNK (% YoY) của Châu Âu đang ở mức thấp

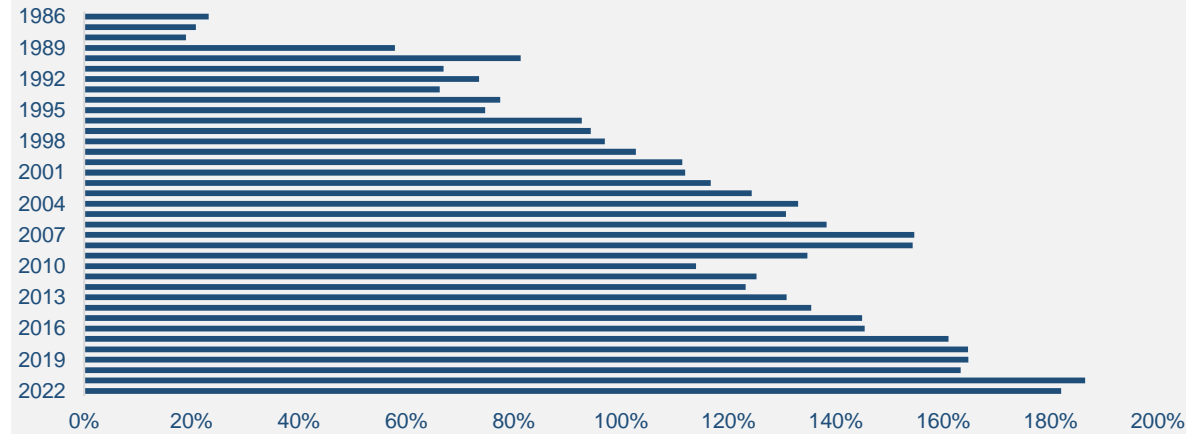


Nguồn: GSO, Bloomberg, BVSC tổng hợp

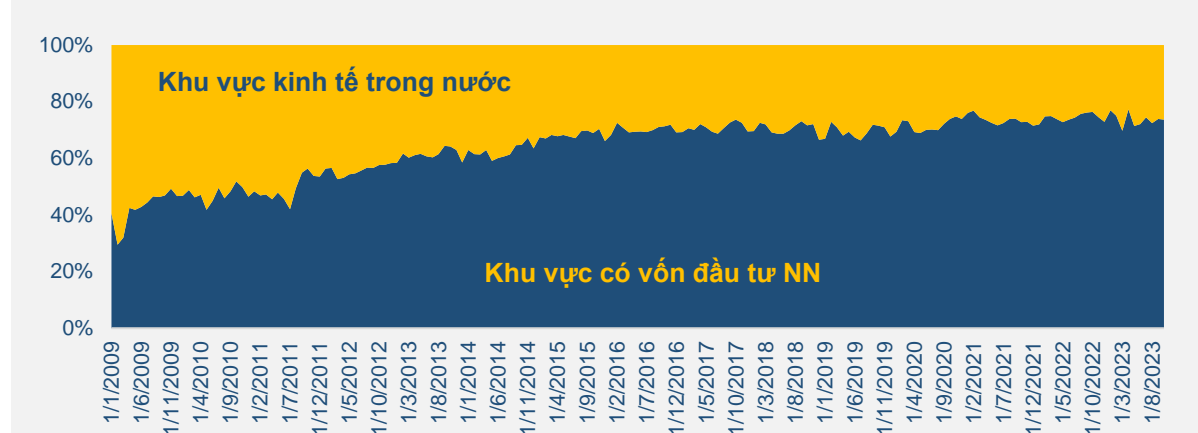
Động lực tăng trưởng – Xuất khẩu phụ thuộc lớn vào FDI

Việt Nam là nước có độ mở nền kinh tế rất lớn, xuất khẩu phụ thuộc vào FDI. Điểm sáng là thu hút vốn FDI vẫn tăng và Việt Nam thiết lập được nền tảng ngoại giao tốt với các đối tác thương mại chính.

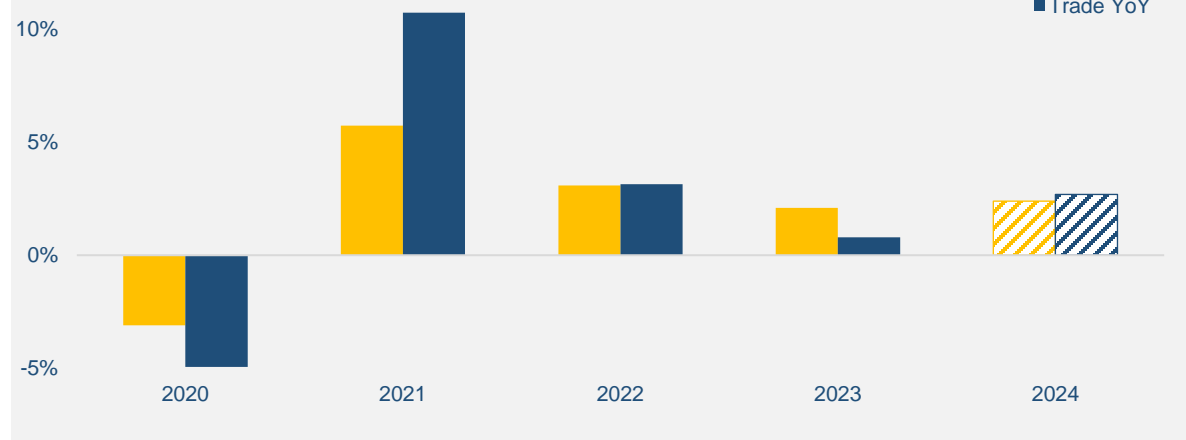
Tỷ trọng thương mại quốc tế trên GDP của Việt Nam tiếp tục tăng



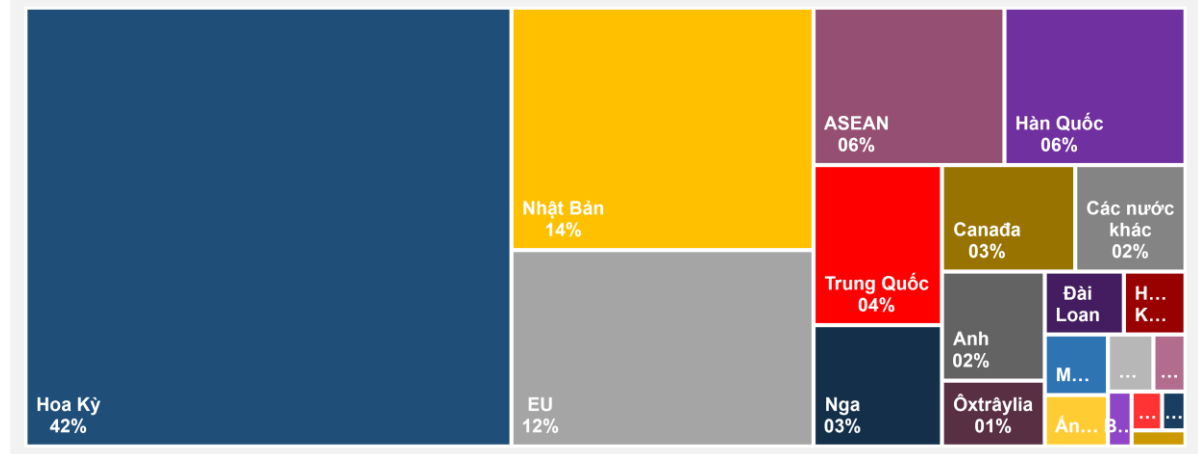
Dòng vốn FDI tiếp tục hỗ trợ XK trong dài hạn



Dự báo của The Economist về tăng trưởng kinh tế và thương mại toàn cầu



Tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sang các nước (tháng 11/2023)

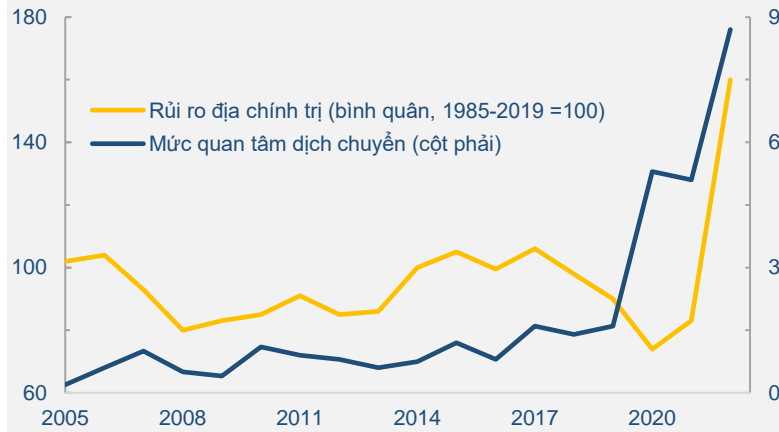


Nguồn: World Bank, The Economist, GSO, BVSC tổng hợp

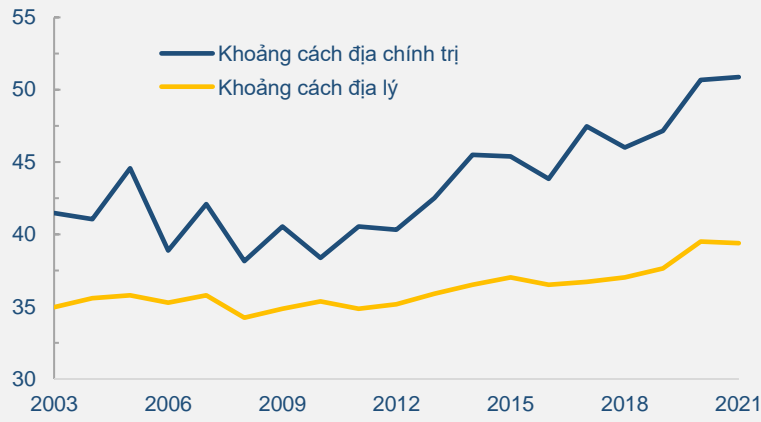
Thu hút được dòng vốn FDI, điểm tựa kỳ vọng xuất khẩu duy trì tăng trưởng

Việt Nam có cơ hội trở thành trung tâm kết nối sản xuất một số ngành hàng do lợi thế ổn định về chính trị, có sự kết nối với nhiều nền kinh tế lớn.

Gia tăng căng thẳng địa chính trị và phân mảnh FDI

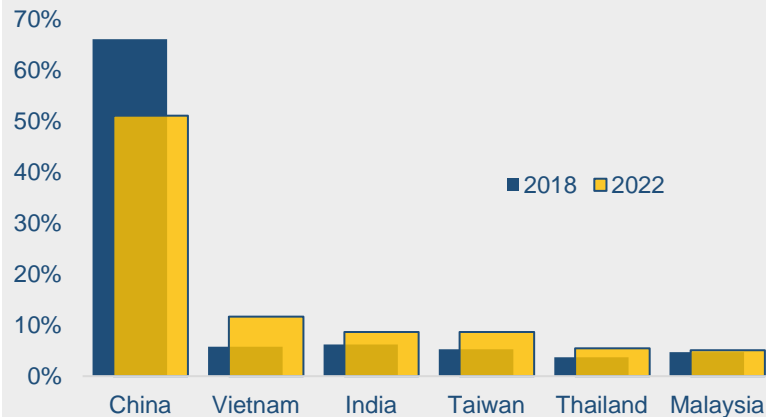


Mức độ quan trọng về khoảng cách địa chính trị ngày càng gia tăng trong đầu tư FDI

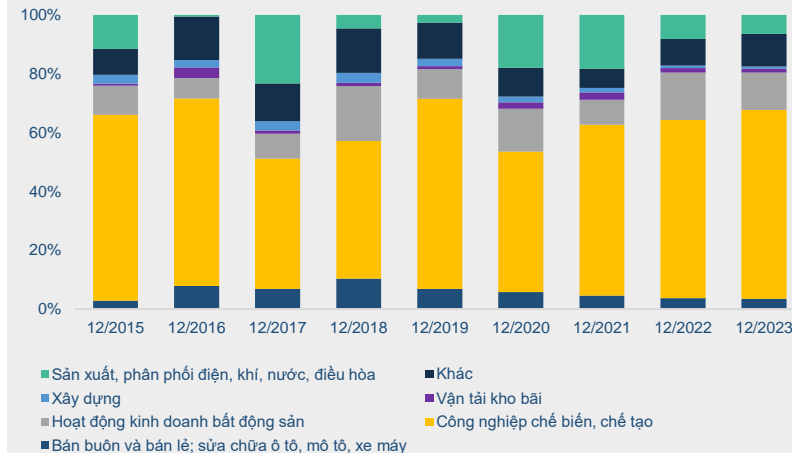


Thay đổi chuỗi hàng hóa

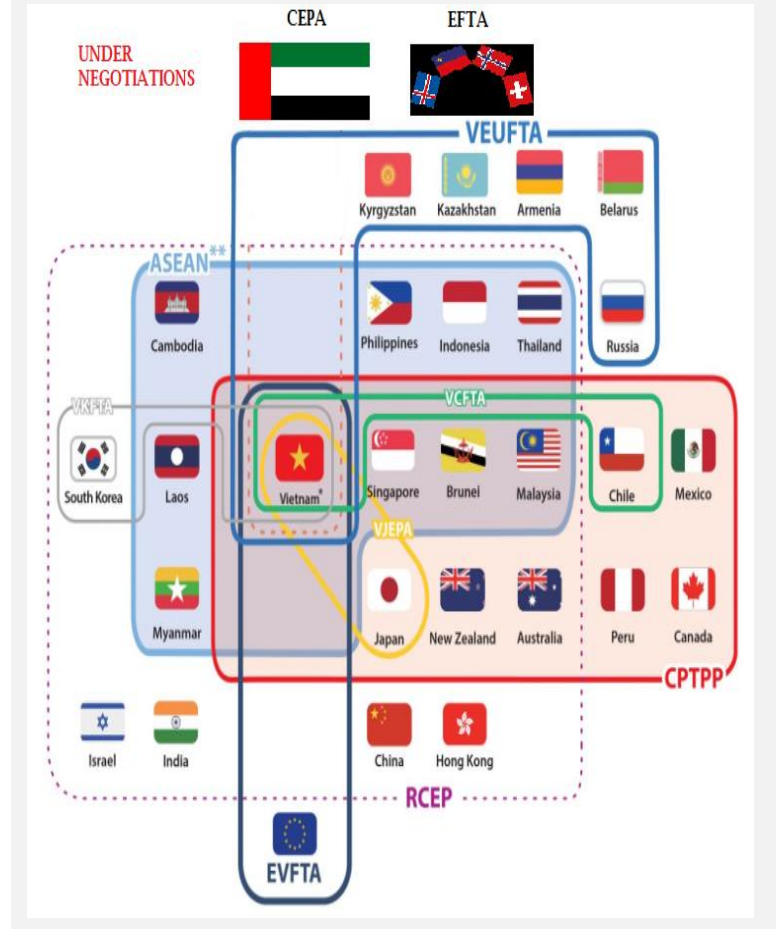
% nhập khẩu hàng hóa vào Mỹ từ một số nước châu Á



Tỷ trọng vốn FDI đăng ký vào các ngành



Việt Nam có lợi thế là nền kinh tế mở với nhiều Hiệp định thương mại FTA



Nguồn: IMF, The Economist, MPI, BVSC tổng hợp

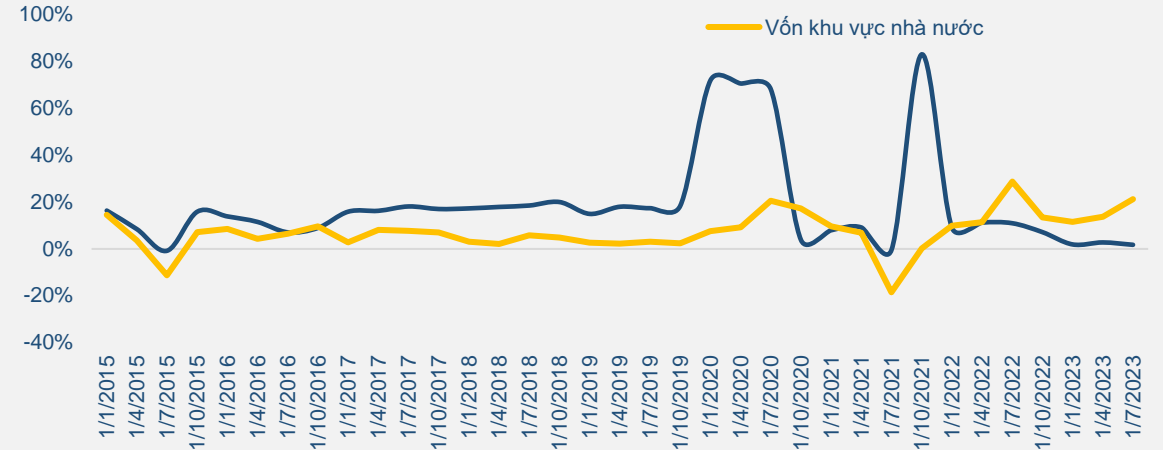
Đầu tư công, đầu tư FDI duy trì tăng trưởng trong khi đầu tư tư nhân tăng trưởng rất thấp

FDI, đầu tư khu vực nhà nước duy trì tốc độ tăng trưởng tuy nhiên vốn đầu tư của dân cư và tư nhân lại ghi nhận tăng trưởng thấp. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của xuất khẩu, tác động lan tỏa từ lượng vốn đầu tư công đã giải ngân, cũng như các tiến bộ trong môi trường kinh doanh sẽ tạo hiệu ứng thúc đẩy đầu tư tư nhân đi lên trong 2024

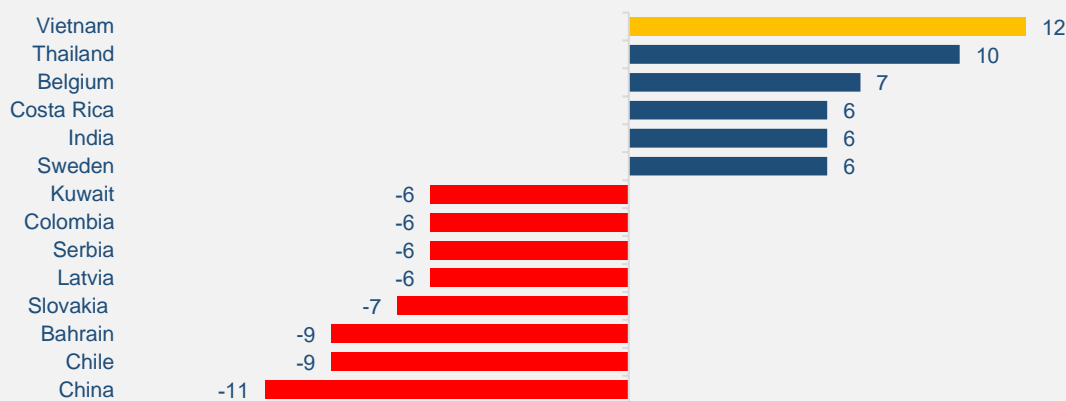
Tỷ trọng các khu vực trong Tổng vốn đầu tư toàn xã hội



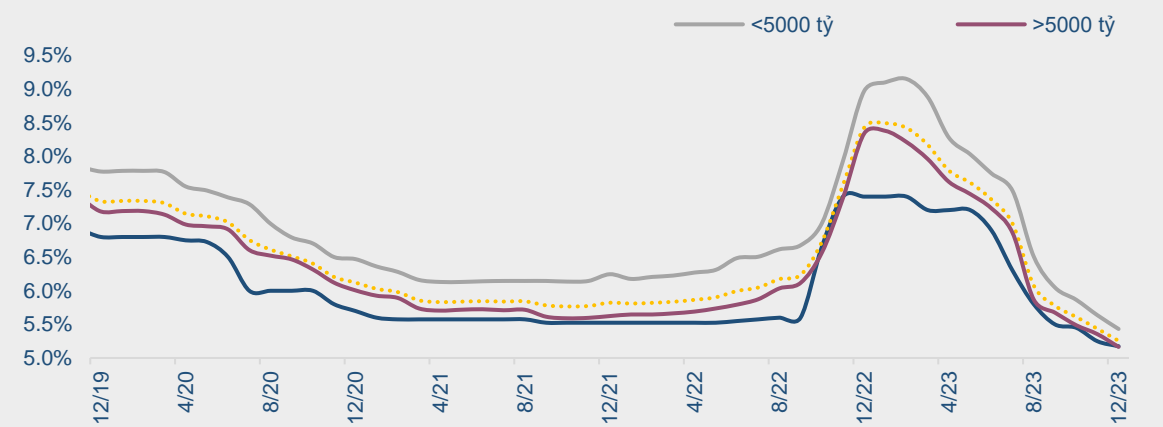
Tăng trưởng vốn đầu tư YoY



Thay đổi xếp hạng môi trường kinh doanh của một số quốc gia (Từ Q2/2022 tới Q2/2023)



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng

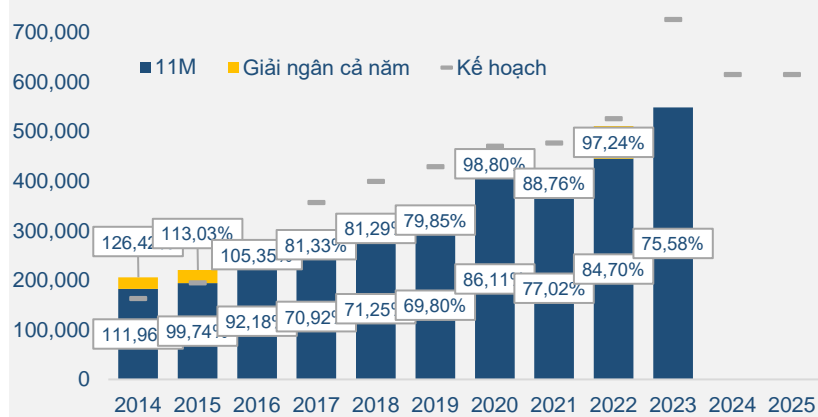


Nguồn: GSO, EIU, BVSC tổng hợp

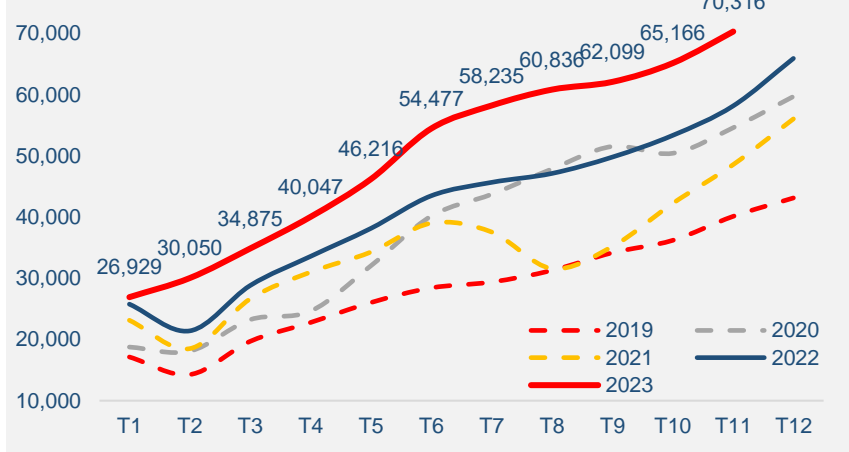
Đầu tư công cao nhất từ trước đến nay góp phần kết nối hạ tầng tăng sức cạnh tranh của nền kinh tế.

Hiệu ứng lan tỏa từ giải ngân đầu tư công. BVSC dự báo năm 2024, tỷ lệ giải ngân đạt 95-100%, với số vốn giải ngân có thể đạt quanh 600 nghìn tỷ.

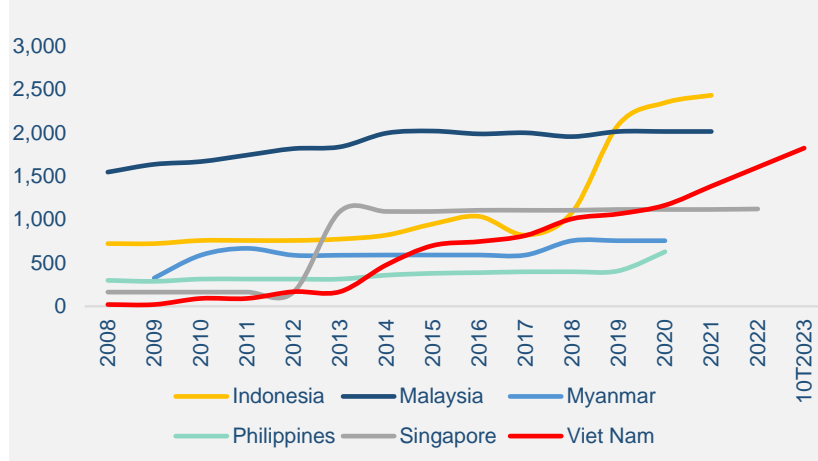
Kế hoạch và lượng giải ngân trong các năm gần đây (Tỷ đồng)



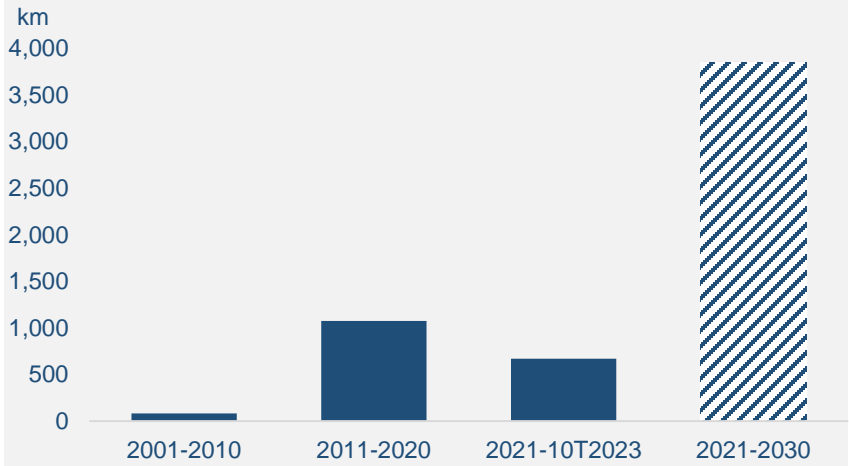
Giá trị giải ngân đầu tư công theo tháng (tỷ đồng)



Số km đường cao tốc của một số quốc gia Đông Nam Á



Số km cao tốc theo từng giai đoạn

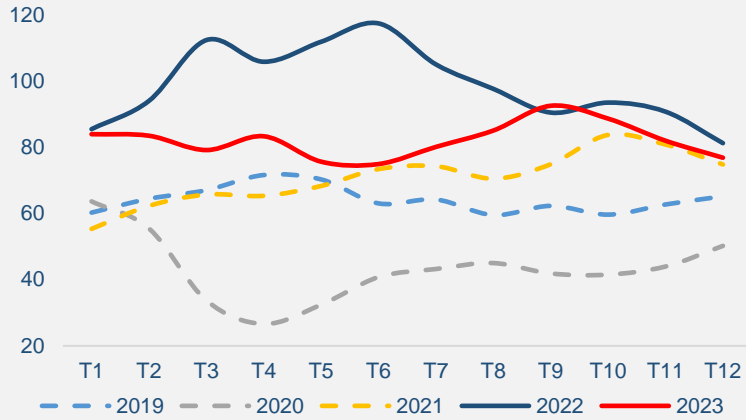


Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

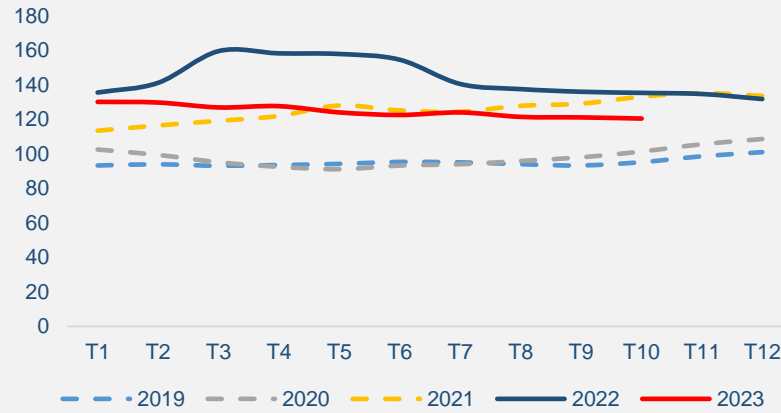
Lạm phát toàn cầu hạ nhiệt tạo môi trường thuận lợi cho các NHTW tính tới chuyện dừng và giảm lãi suất

Giá của nhiều loại mặt hàng đã hạ nhiệt tích cực, đặc biệt là giá năng lượng. Hiện tại, các tổ chức lớn như World Bank, IMF, Goldman Sachs đánh giá khả năng rủi ro lạm phát tăng mạnh trở lại trong năm 2024 là thấp.

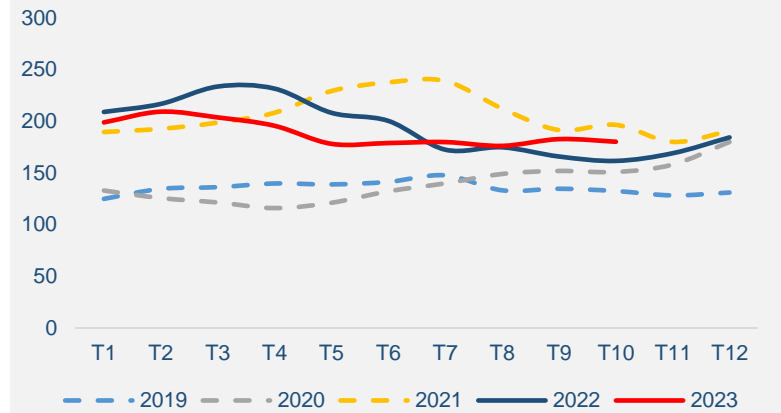
Giá dầu Brent (USD/thùng)



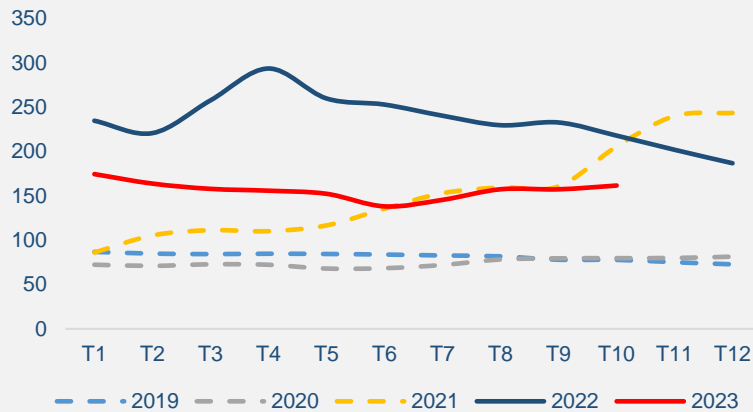
Chỉ số giá thực phẩm



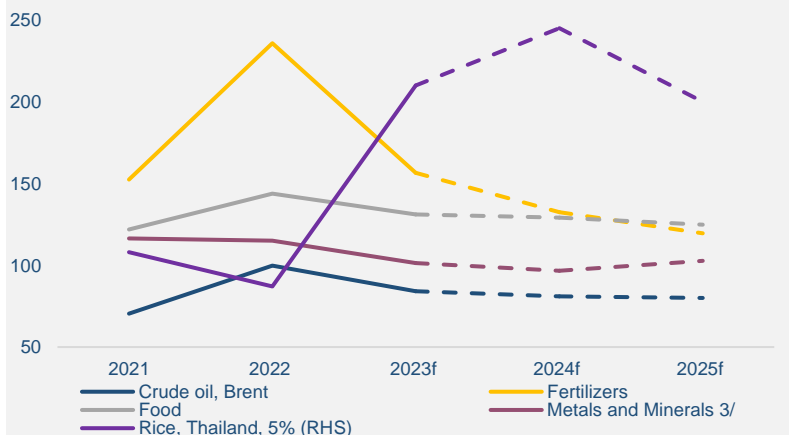
Chỉ số giá kim loại



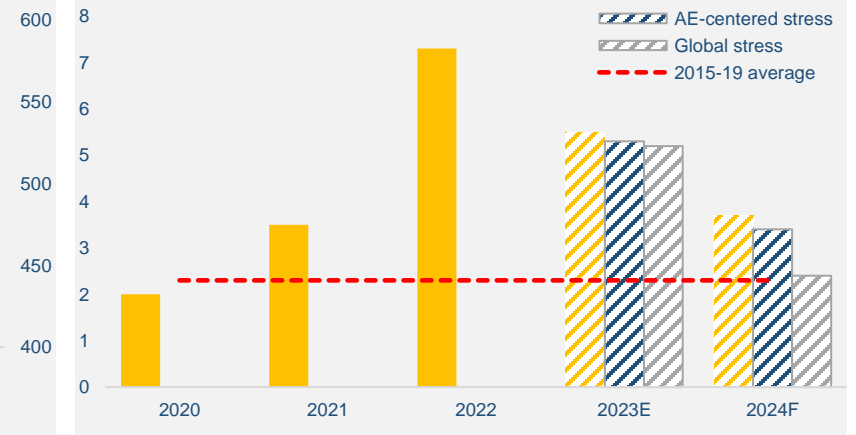
Chỉ số giá phân bón



Ngoại trừ gạo, WB dự báo phần lớn các mặt hàng có diễn biến giảm trong 2 năm tới



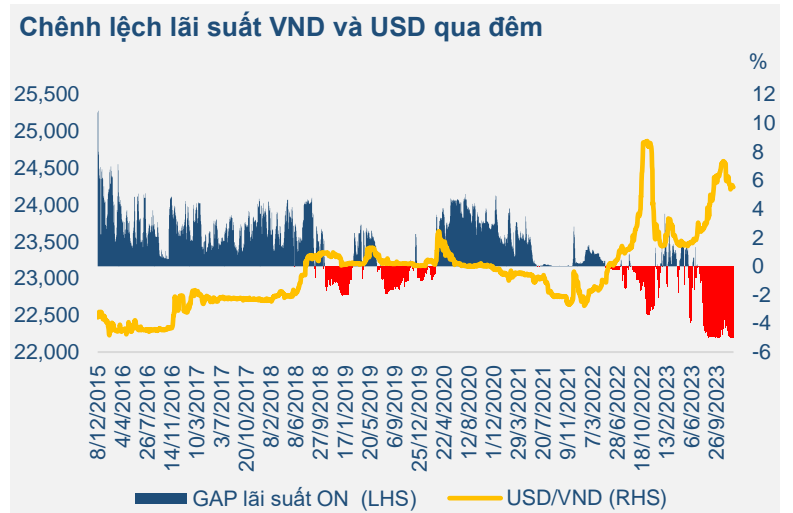
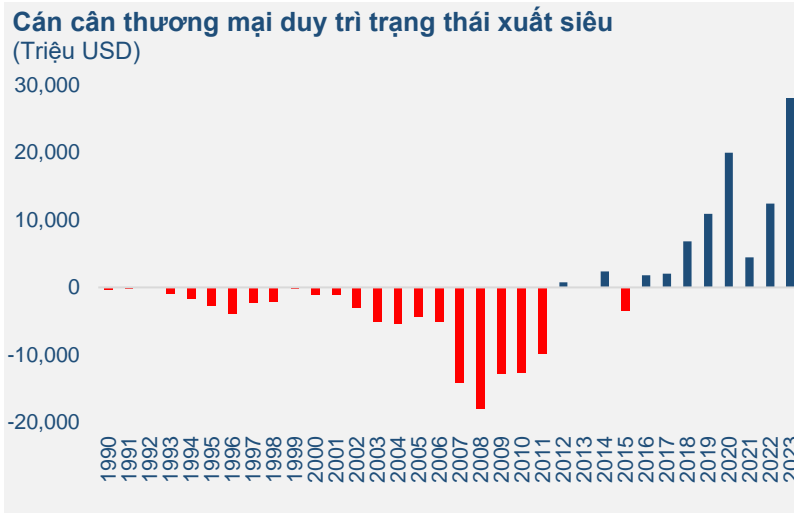
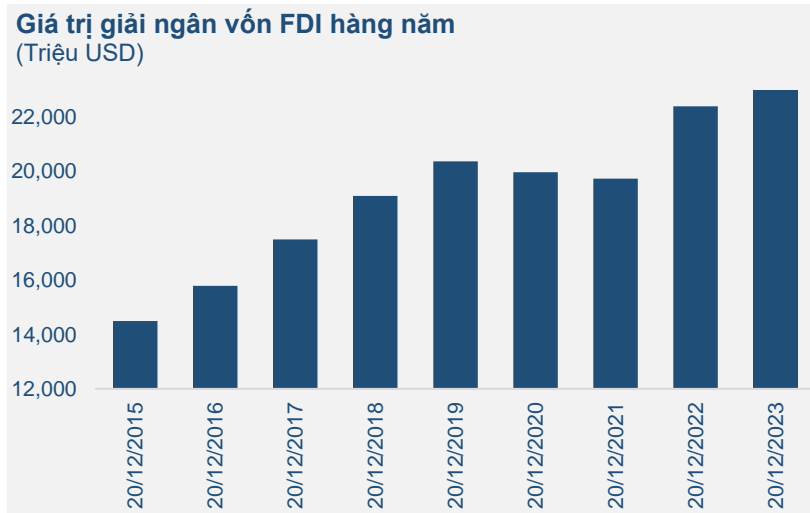
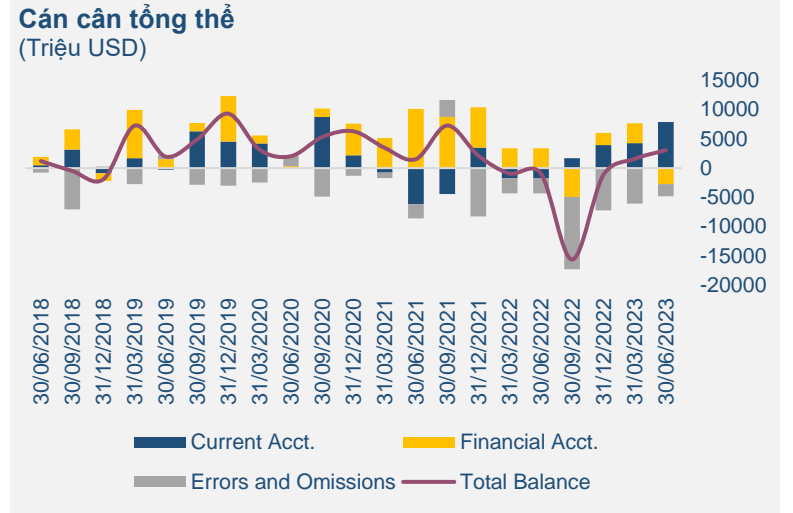
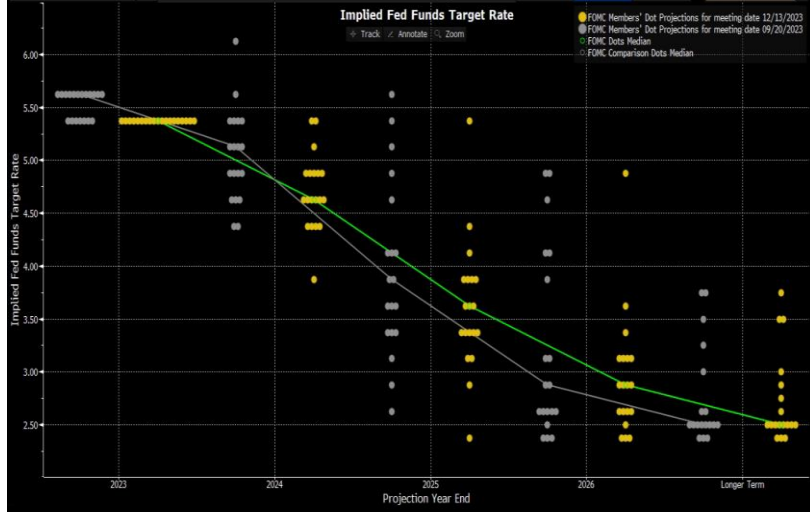
Worldbank dự báo lạm phát toàn cầu 2024 hạ nhiệt trong tất cả các kịch bản



Nguồn: World Bank, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Áp lực tỷ giá giảm, tạo điều kiện thuận lợi cho chính sách tiền tệ nới lỏng

Áp lực lạm phát giảm bớt trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng khiến Fed có thể sớm hạ lãi suất, giảm bớt áp lực bên ngoài đối với VND. Trong khi đó, VND vẫn còn hỗ trợ từ cán cân thương mại thặng dư, dòng vốn FDI, kiều hối. Do đó, tỷ giá không còn là rủi ro, chúng tôi dự báo tỷ giá trong năm 2024 sẽ biến động +/-2%.

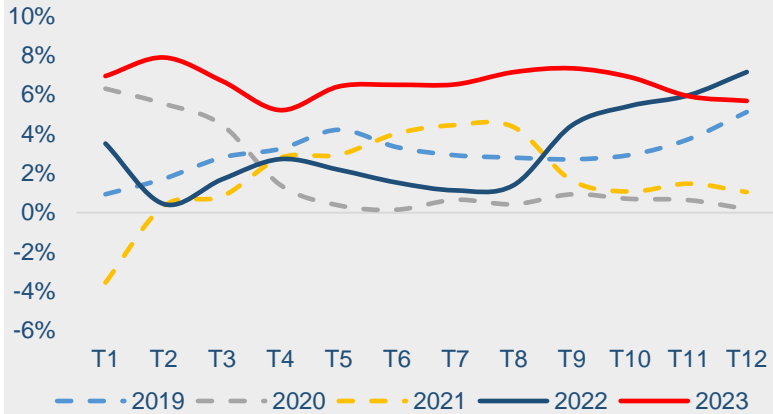


Nguồn: Bloomberg, SBV, MPI, TCHQ, BVSC tổng hợp

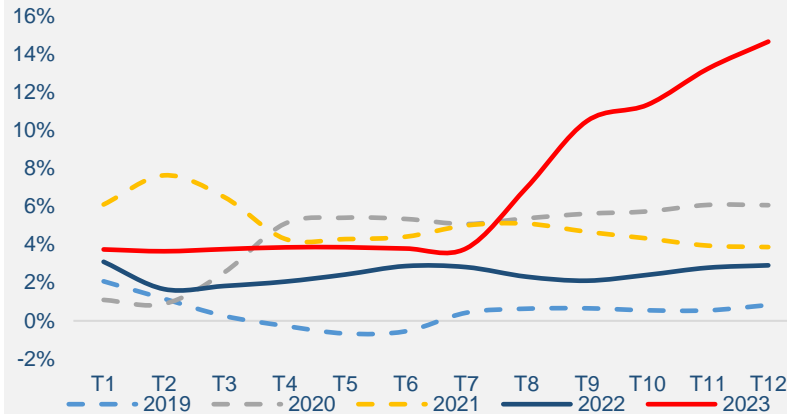
CPI trong tầm kiểm soát, tạo điều kiện thuận lợi cho chính sách tiền tệ nới lỏng

Dự báo CPI năm 2024 ở mức 4%, tiếp tục trong tầm kiểm soát và thấp hơn mục tiêu Chính phủ đặt ra.

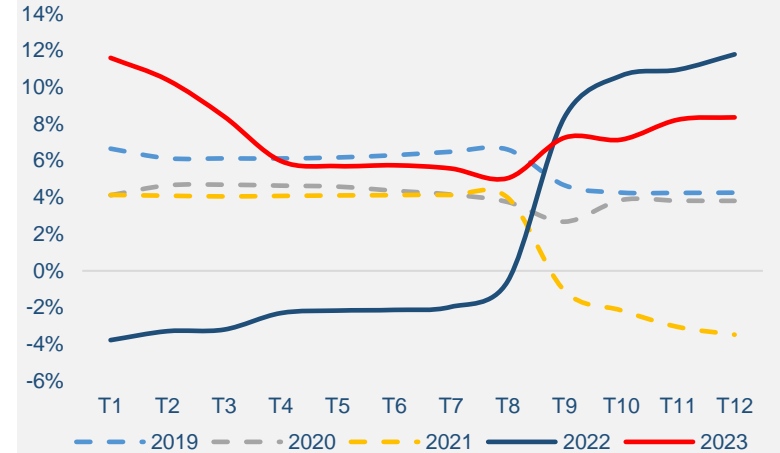
Chỉ số CPI cơ bản YoY



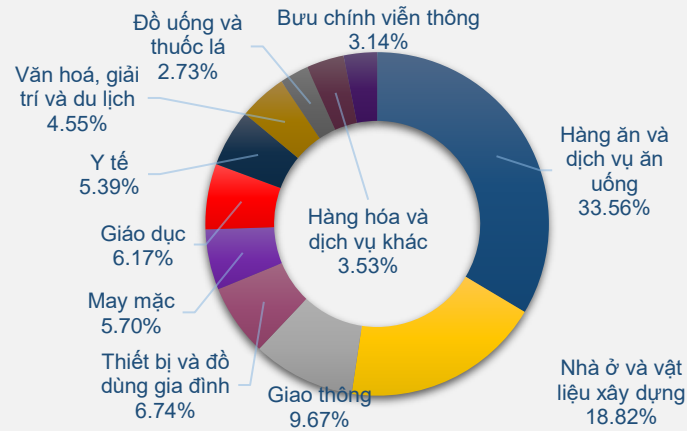
Chỉ số giá nhóm Lương thực YoY



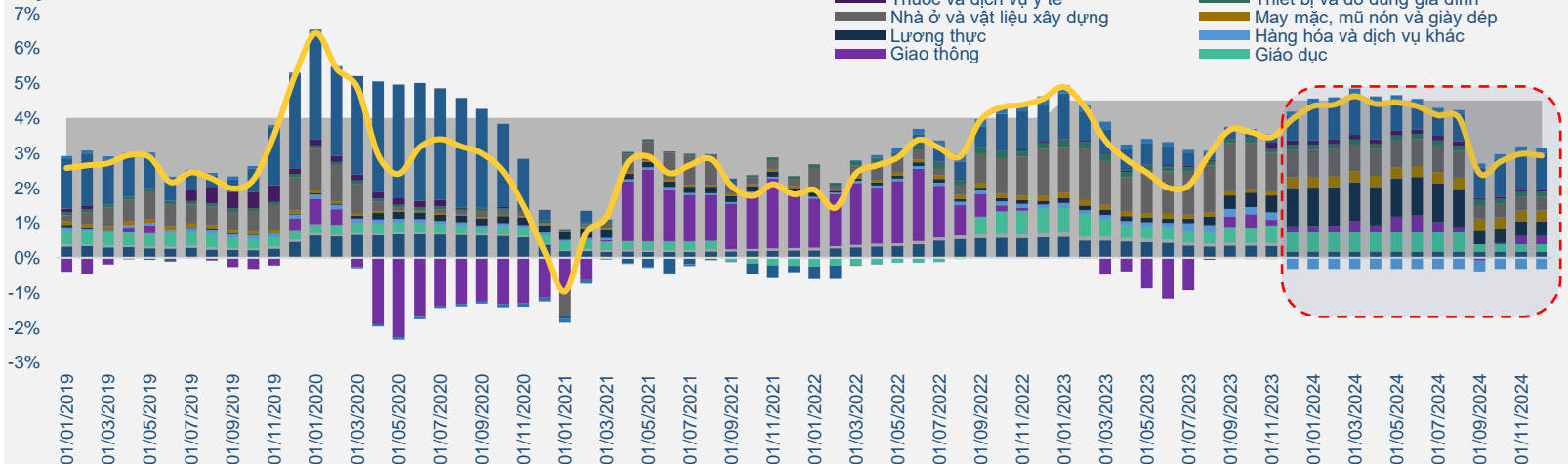
Chỉ số giá nhóm Giáo dục YoY



Việt Nam



Dự báo diễn biến chỉ số CPI YoY

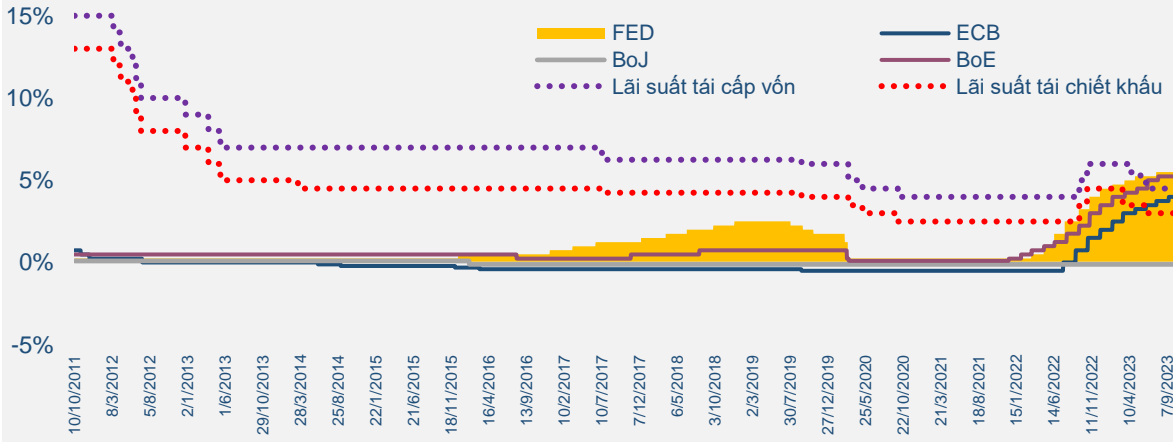


Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

SBV hạ lãi suất sớm, mặt bằng lãi suất đã xuống thấp, mong muốn thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nhưng chưa thành công

Lãi suất nhiều khả năng sẽ duy trì mặt bằng thấp, hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. Tăng trưởng tín dụng có dấu hiệu tạo đáy, tạo thêm động lực cho nền kinh tế.

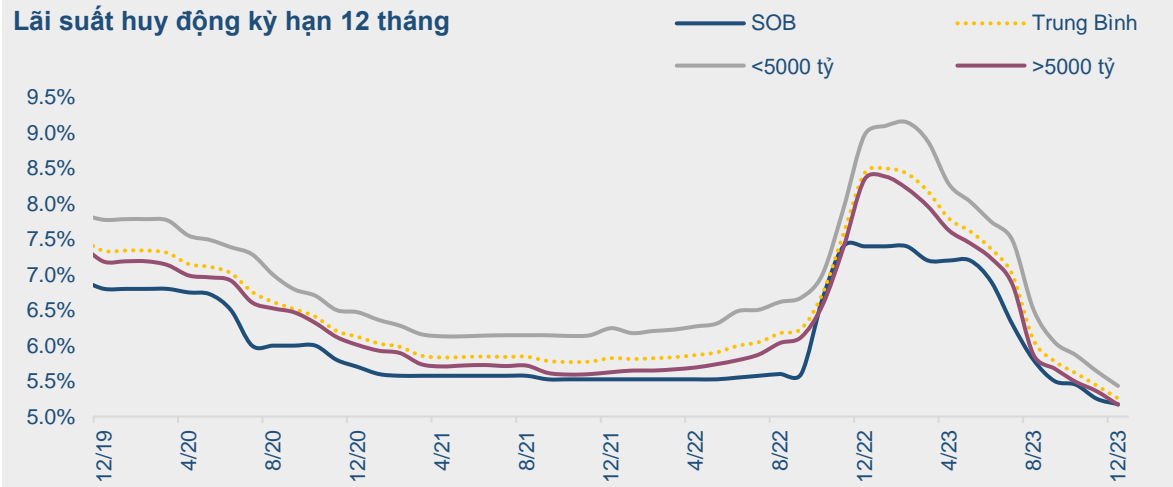
SBV đã thực hiện việc cắt giảm sớm lãi suất điều hành NHTW



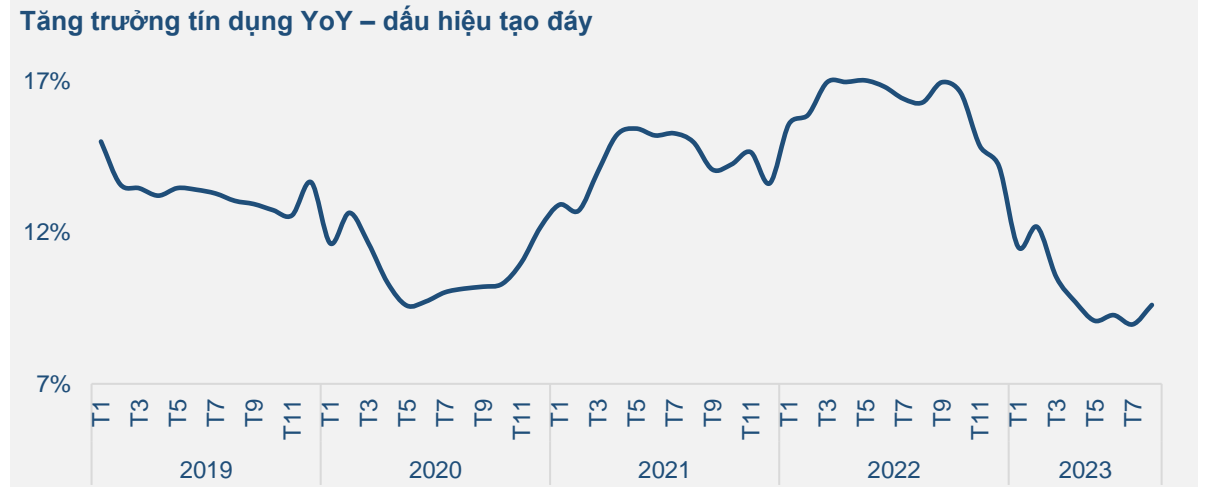
LSDH đã giảm về mặt bằng thấp so với dịch Covid-19

Ngày hiệu lực	Lãi suất tái cấp vốn	Lãi suất tái chiết khấu	Lãi suất cho vay qua đêm	Trần lãi suất tiền gửi 1-6 tháng
13/9/2019	6,00%	4,00%	7,00%	5,00%
17/3/2020	5,00%	3,50%	6,00%	4,75%
13/5/2020	4,50%	3,00%	5,50%	4,25%
1/10/2020	4,00%	2,50%	5,00%	4,00%
23/9/2022	5,00%	3,50%	6,00%	5,00%
24/10/2022	6,00%	4,50%	7,00%	6,00%
15/3/2023	6,00%	3,50%	6,00%	6,00%
3/4/2023	5,50%	3,50%	6,00%	5,50%
25/5/2023	5,00%	3,50%	5,50%	5,00%
16/6/2023	4,50%	3,00%	5,00%	4,75%

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



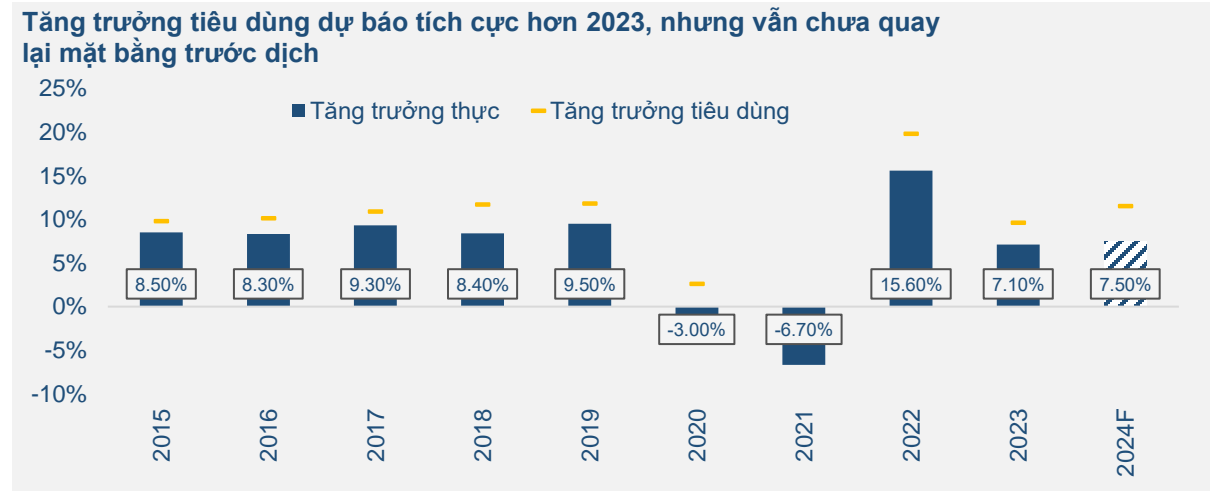
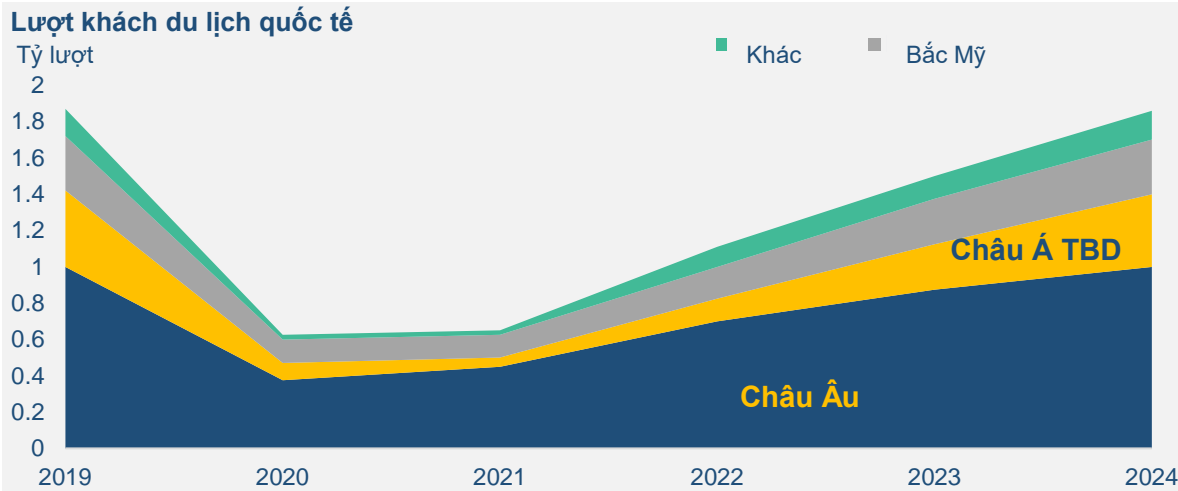
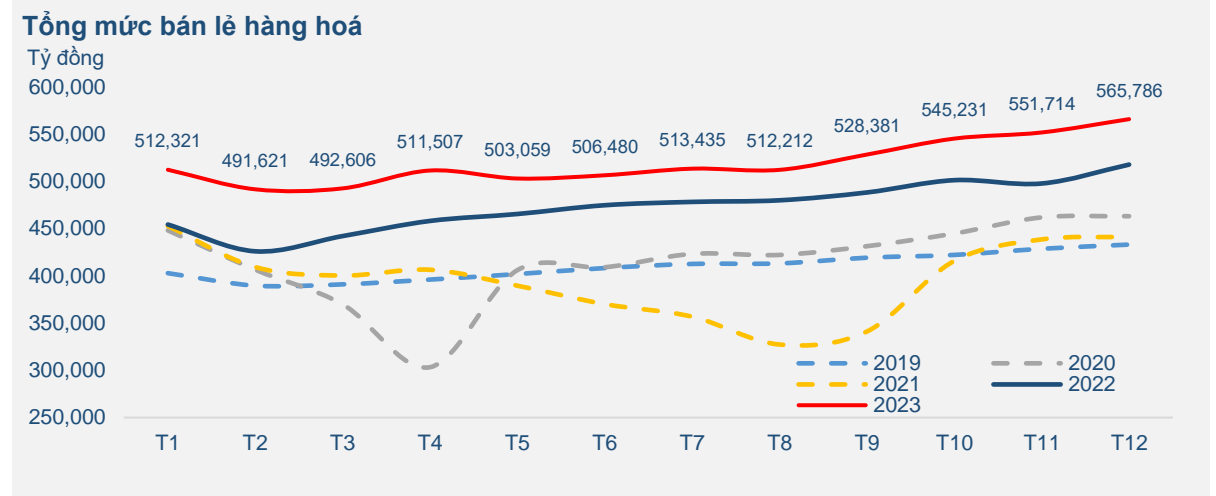
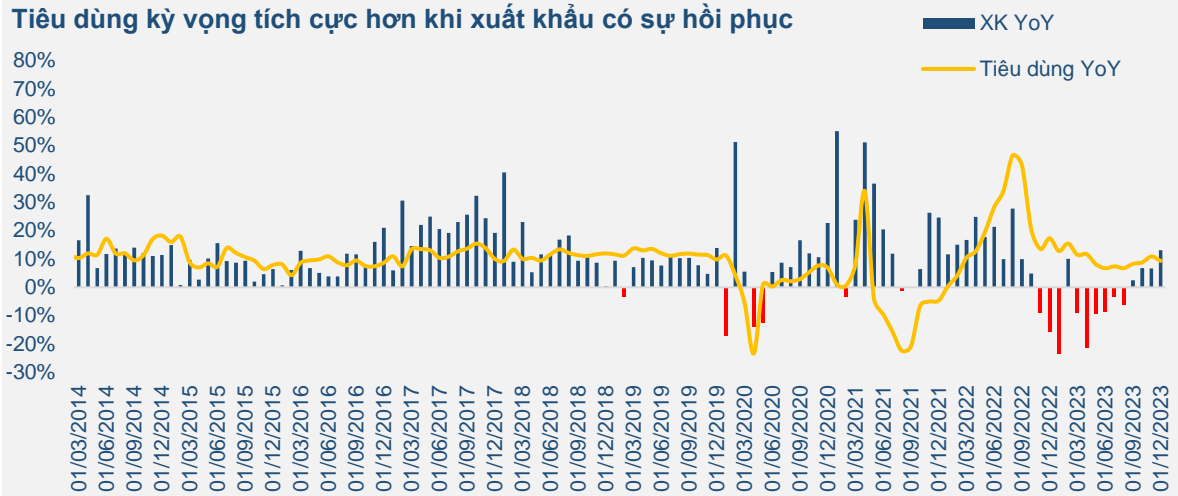
Tăng trưởng tín dụng YoY – dấu hiệu tạo đáy



Nguồn: Bloomberg, NHNN, BVSC tổng hợp

Tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh từ nửa cuối 2024. Dự báo cả năm tăng trưởng 10-11%

Sản xuất phục hồi sẽ là yếu tố thúc đẩy tiêu dùng đi lên. Cùng với đó, lượng du khách quốc tế tăng lên cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng tiêu dùng.



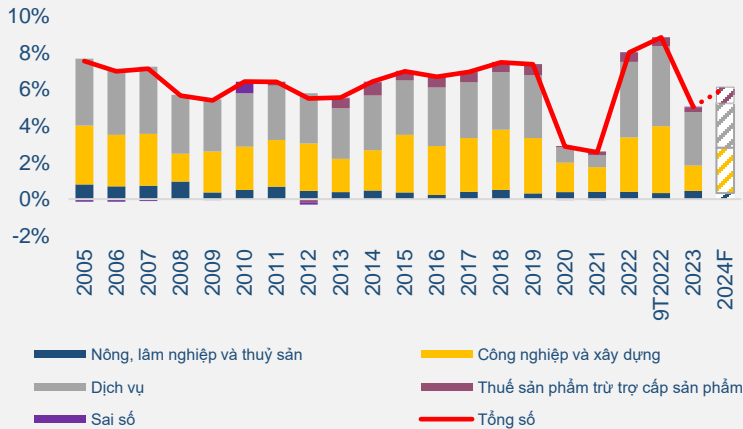
Nguồn: GSO, World Tourism Organisations, EIU, The Economist, BVSC tổng hợp

BVSC dự báo GDP tăng trưởng mạnh hơn vào những tháng cuối năm. Cả năm 2024, GDP tăng 6%.

Tăng trưởng GDP đến từ sự hồi phục của xuất khẩu và tiêu dùng trong nửa cuối năm 2024.

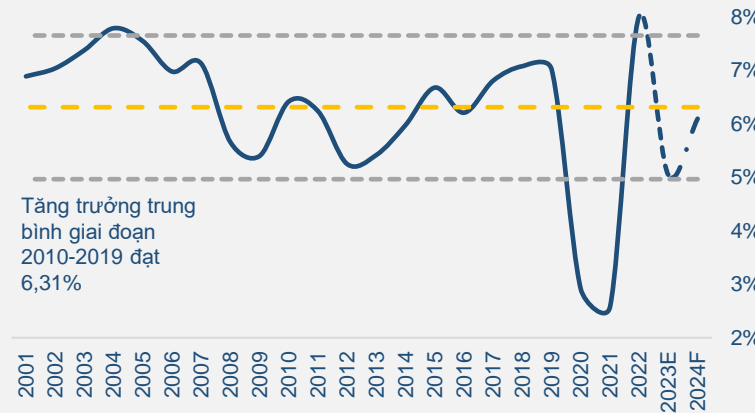
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Động lực tăng trưởng chính	Tiêu dùng trong nước			Tiêu dùng trong nước		Tiêu dùng
	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu	Xuất khẩu		Xuất khẩu
	Đầu tư tư nhân và FDI	Đầu tư công		Đầu tư công	Đầu tư công	FDI và đầu tư tư nhân

Đóng góp vào tăng trưởng GDP theo khu vực kinh tế

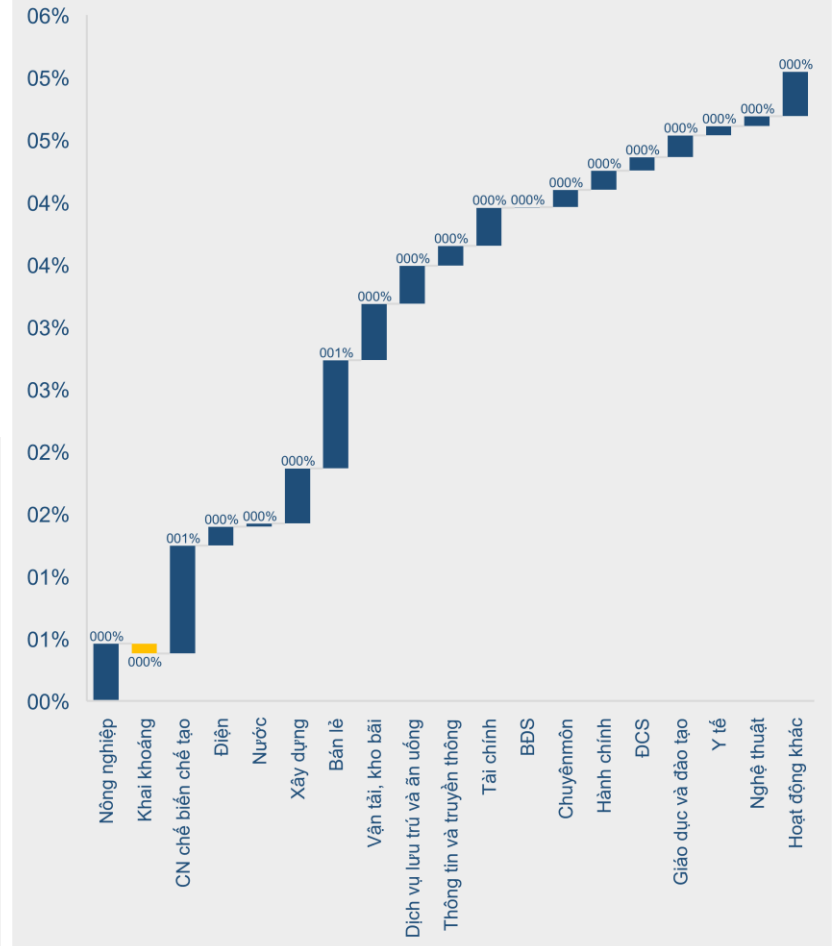


Tăng trưởng GDP YoY

Dự báo đạt khoảng 6% trong năm 2024

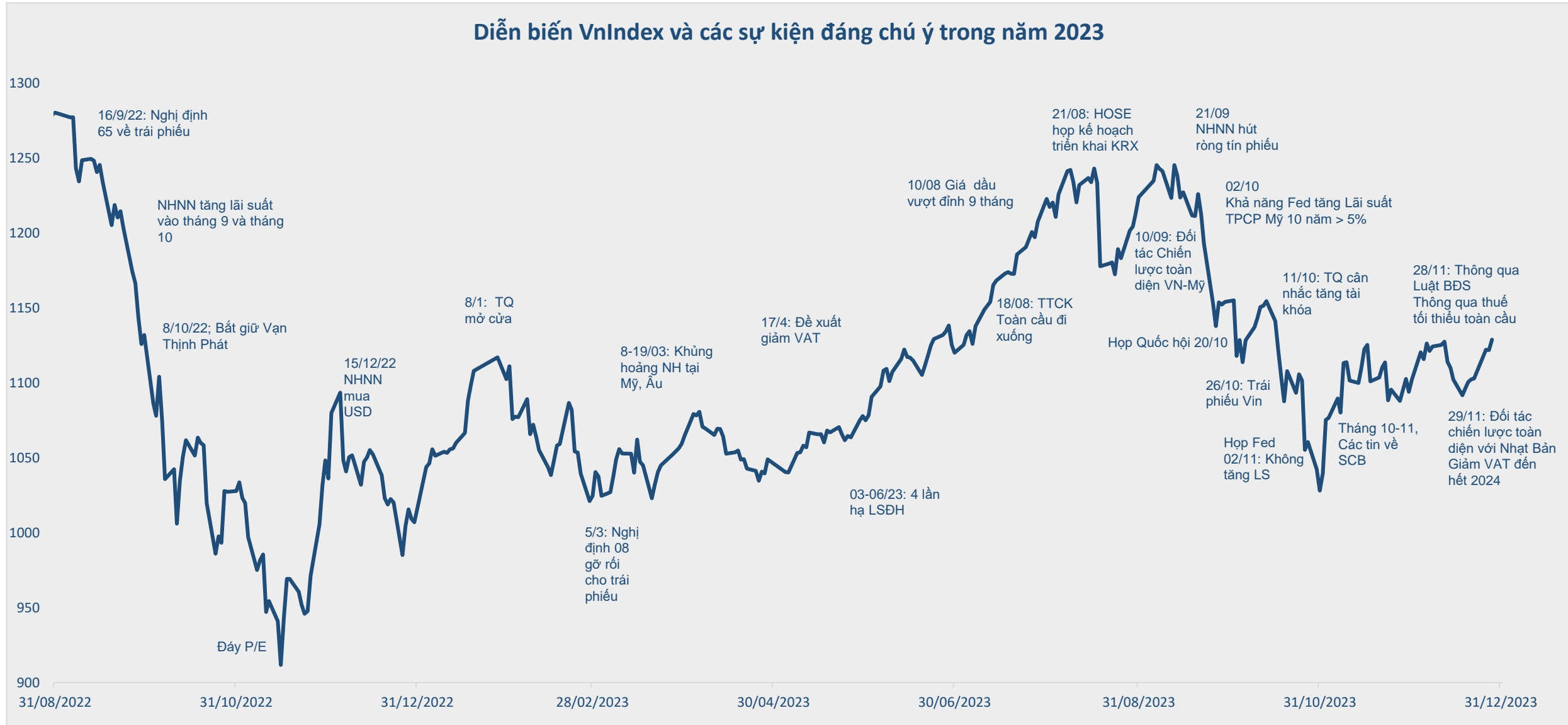


Đóng góp của các khu vực vào tăng trưởng GDP trong năm 2023



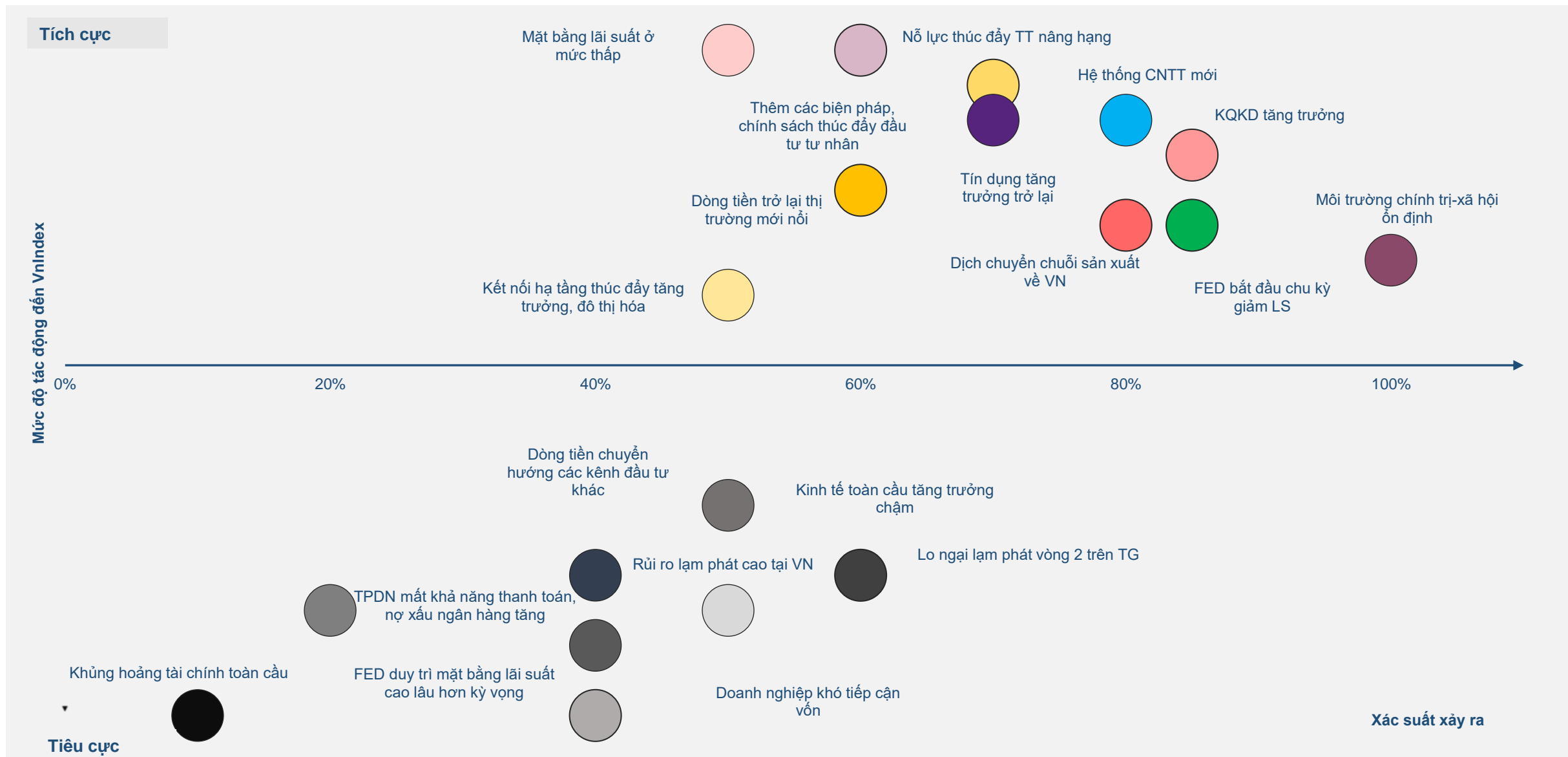
Nguồn: GSO, BVSC tổng hợp

Bức tranh TTCK Việt Nam 2023 – Thị trường xác lập vùng đáy trung-dài hạn



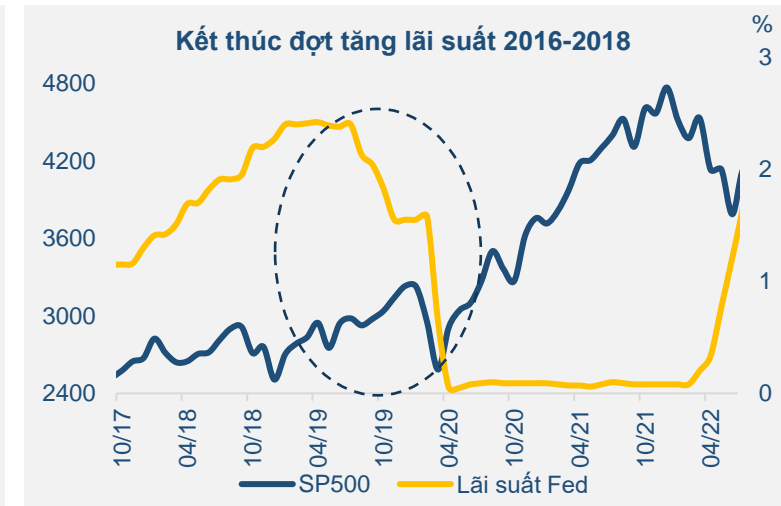
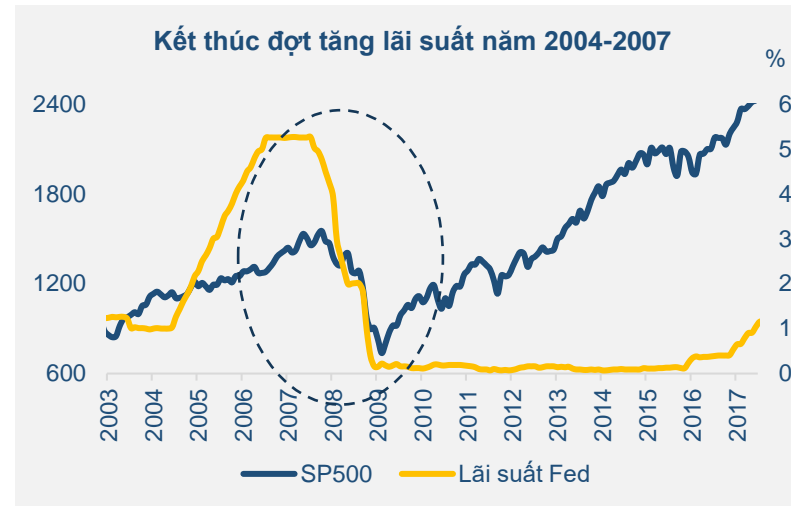
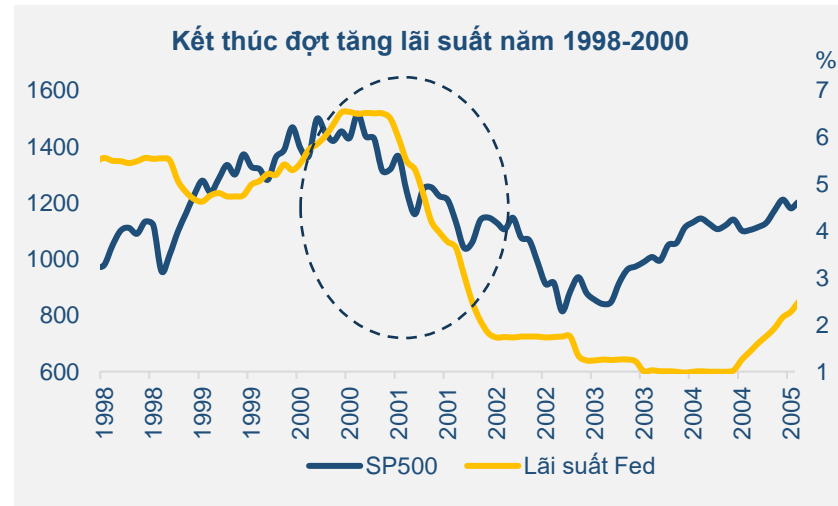
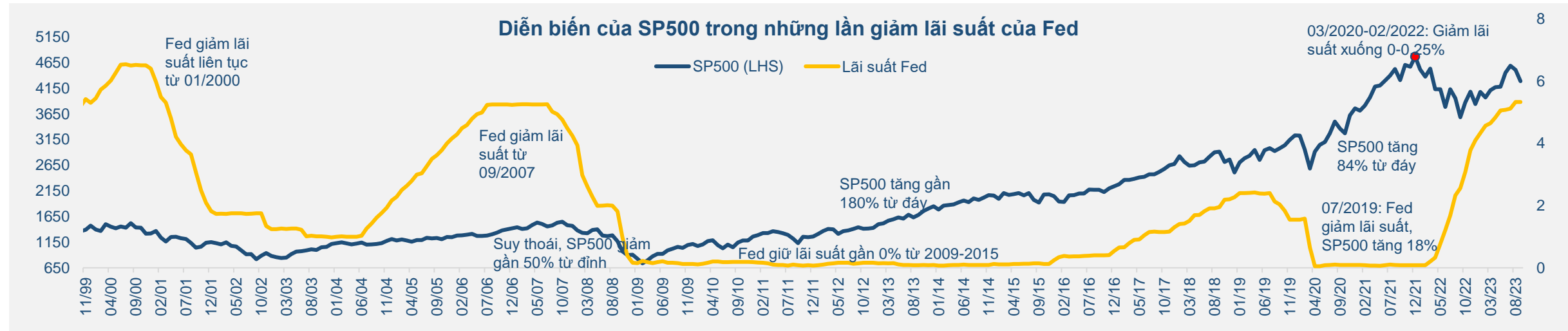
Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Dù còn khó khăn ngắn hạn, nhưng 2024 hội tụ nhiều yếu tố khởi đầu một chu kỳ tăng trưởng mới



Thế giới đang đi vào giai đoạn cuối của chu kỳ tăng lãi suất

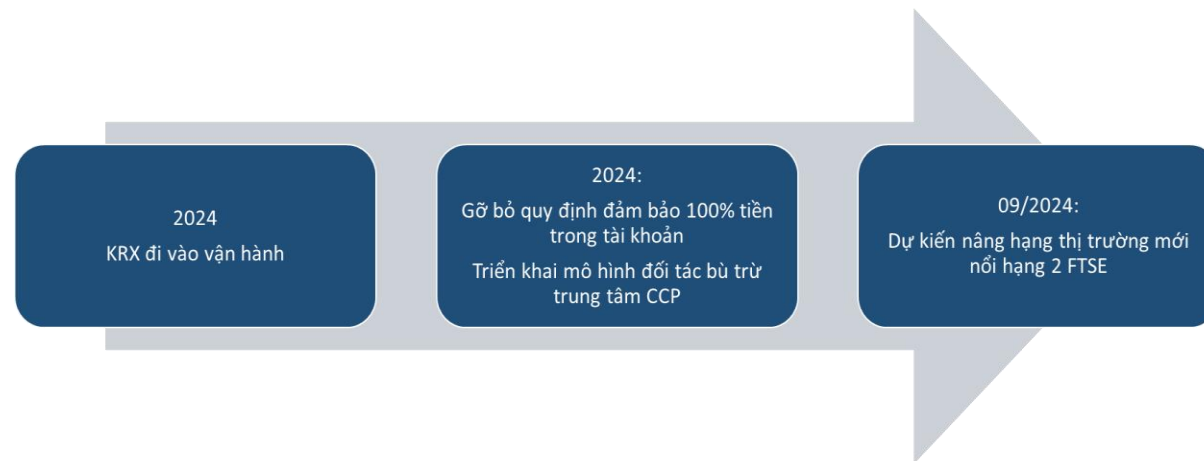
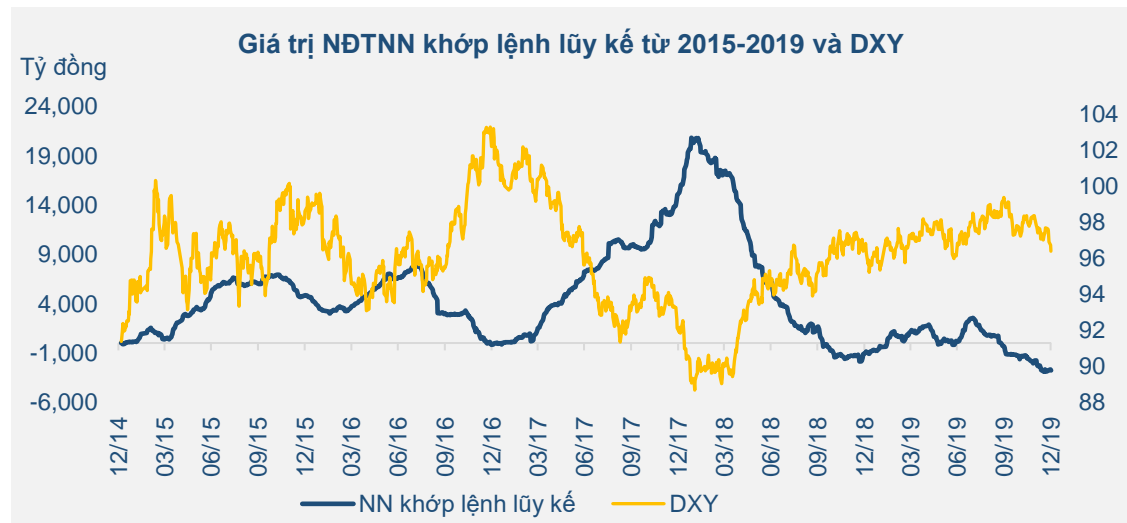
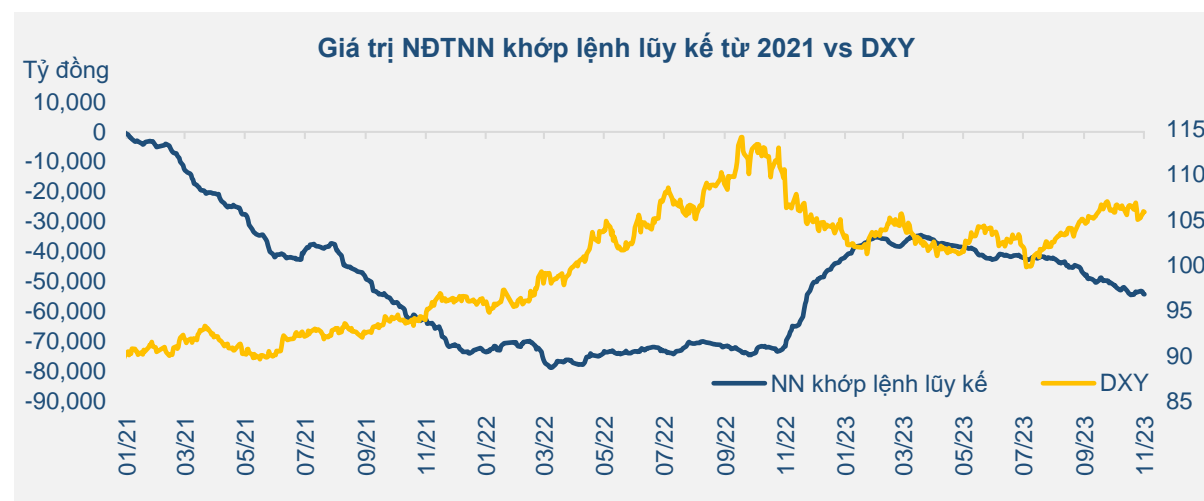
Lãi suất điều hành giảm thường là tín hiệu bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới của thị trường chứng khoán. Dù vậy, trong ngắn hạn thị trường Mỹ có thể xuất hiện nhịp điều chỉnh giảm sâu trước khi chính thức bước sang chu kỳ tăng mới.



Nguồn: Bloomberg, BVSC tổng hợp

Dòng tiền ngoại - FED hạ lãi suất, dòng vốn có thể tìm đến các thị trường mới nổi

FED nhiều khả năng sẽ dừng tăng lãi suất và có thể tiến tới giảm lãi suất vào nửa cuối năm 2024. Khi đồng USD hạ giá, dòng vốn đầu tư có thể dịch chuyển trở lại các thị trường mới nổi. Dòng vốn ngoại cũng thể hiện sự quan tâm hơn tới thị trường Việt Nam trong điều kiện đồng USD suy yếu. Bên cạnh đó, TTCK Việt Nam có cơ hội nâng hạng trong năm 2024 cũng sẽ là yếu tố thu hút dòng tiền ngoại.

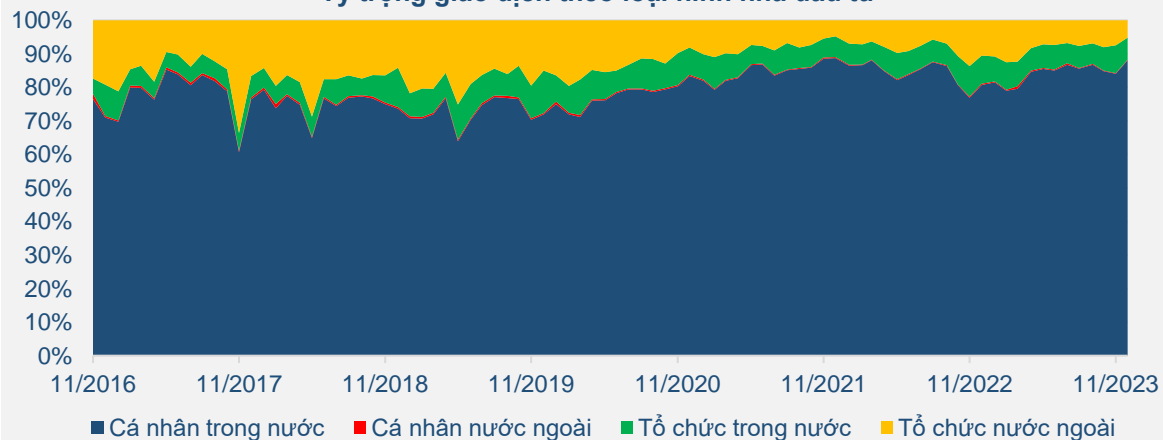


Nguồn: Fiinpro, BVSC tổng hợp

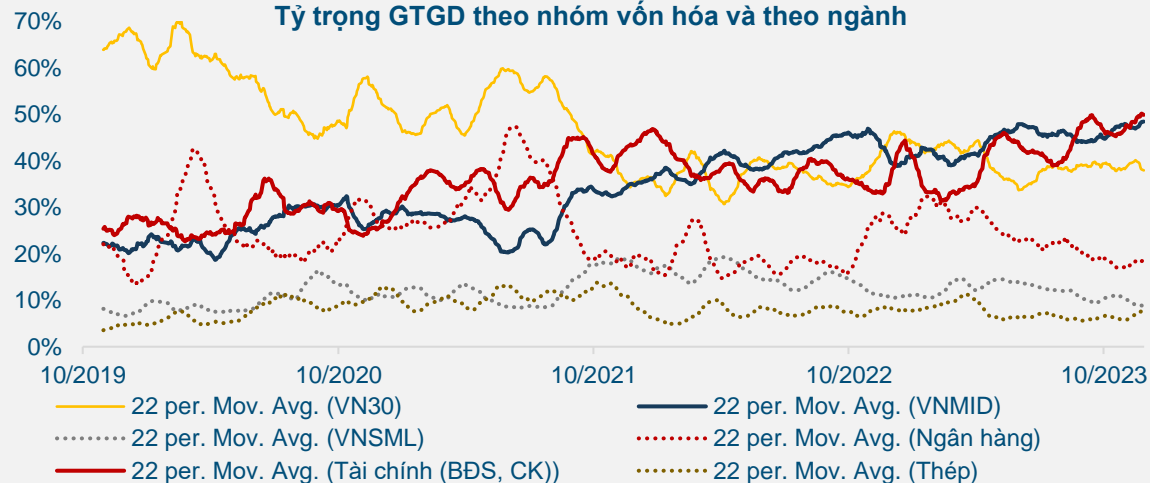
Dòng tiền trong nước chiếm ưu thế.

Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục chiếm tỷ trọng giao dịch lớn. Khi giao dịch tập trung vào các cổ phiếu mang tính đầu cơ cao, chỉ số và thanh khoản biến động mạnh. Dòng tiền nội duy trì ổn định nhờ môi trường lãi suất thấp, thiếu vắng cơ hội ở các kênh đầu tư khác. Tín dụng tăng cao trở lại là cơ sở để kỳ vọng có thêm dòng tiền vào thị trường chứng khoán.

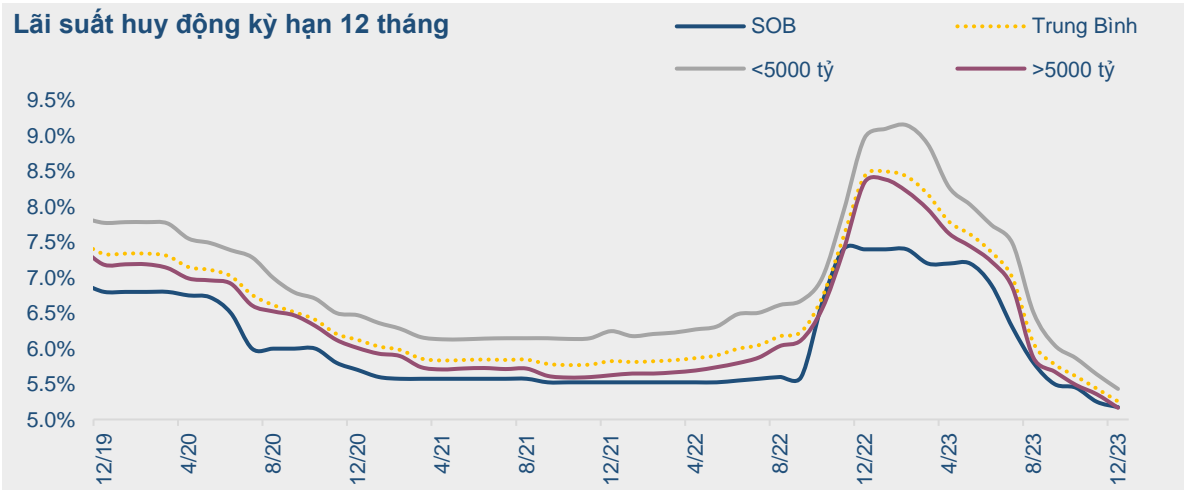
Tỷ trọng giao dịch theo loại hình nhà đầu tư



Tỷ trọng GTGD theo nhóm vốn hóa và theo ngành



Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Tín dụng đi lên hỗ trợ đà tăng của VnIndex

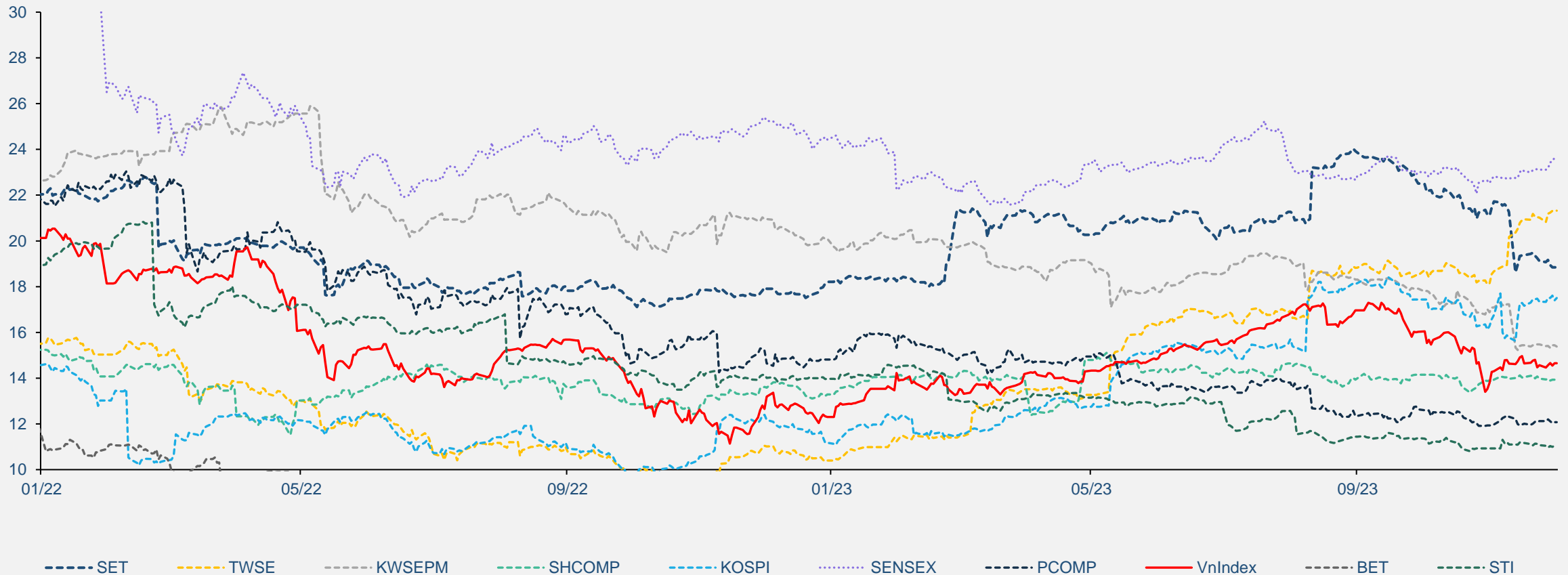


Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, BVSC

Định giá của thị trường Việt Nam hiện vẫn ở mức hấp dẫn

Với triển vọng lợi nhuận các doanh nghiệp dự báo hồi phục mạnh trong năm 2024 cùng quy mô vốn hóa tăng nhanh của TTCK Việt Nam trong các năm gần đây giúp định giá theo PE của thị trường Việt Nam năm 2024 trở nên hấp dẫn hơn so với các thị trường khác trong khu vực hay các thị trường EM.

Định giá P/E của VnIndex và một số thị trường

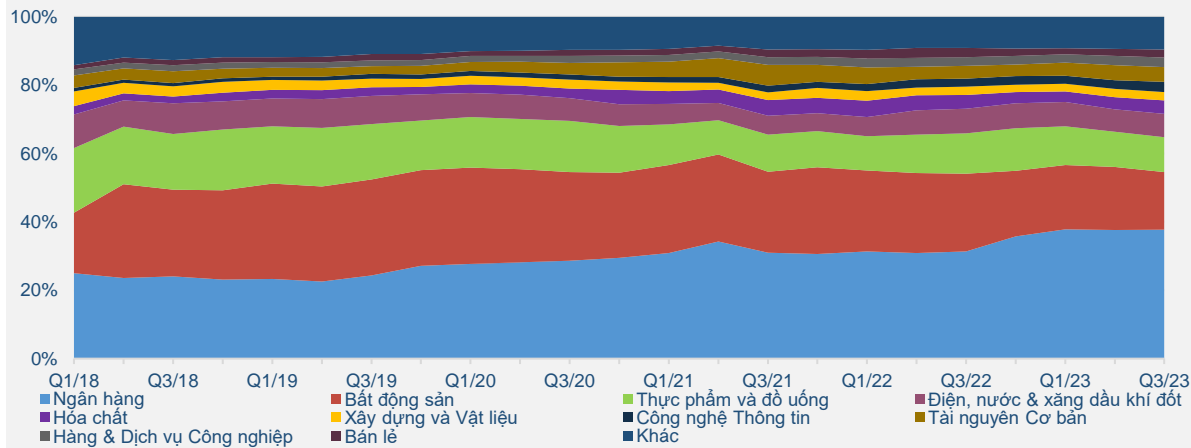


Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, BVSC

Định giá rẻ của nhóm cổ phiếu ngân hàng sẽ là điểm tựa cho thị trường

P/E toàn thị trường về mức thấp nhờ đóng góp của nhóm cổ phiếu ngân hàng. Tuy nhiên, P/E của các doanh nghiệp phi tài chính và BĐS hiện ở mức cao. Giá cổ phiếu của nhiều nhóm ngành đã đi trước phản ánh kỳ vọng kết quả kinh doanh 2024.

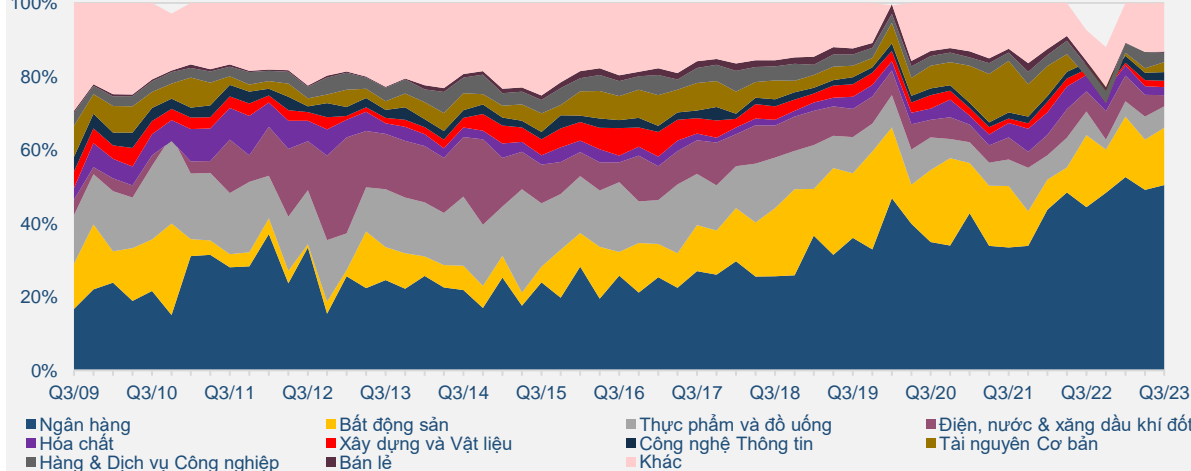
Tỷ trọng vốn hóa các ngành tại HSX



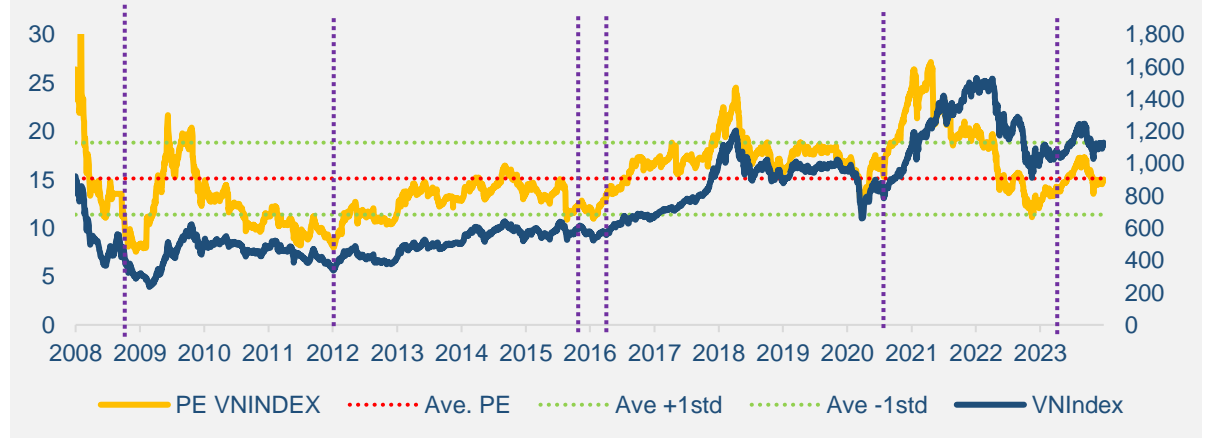
P/B trượt ngành ngân hàng



Tỷ trọng đóng góp lợi nhuận các ngành tại HSX



Diễn biến PE của VnIndex



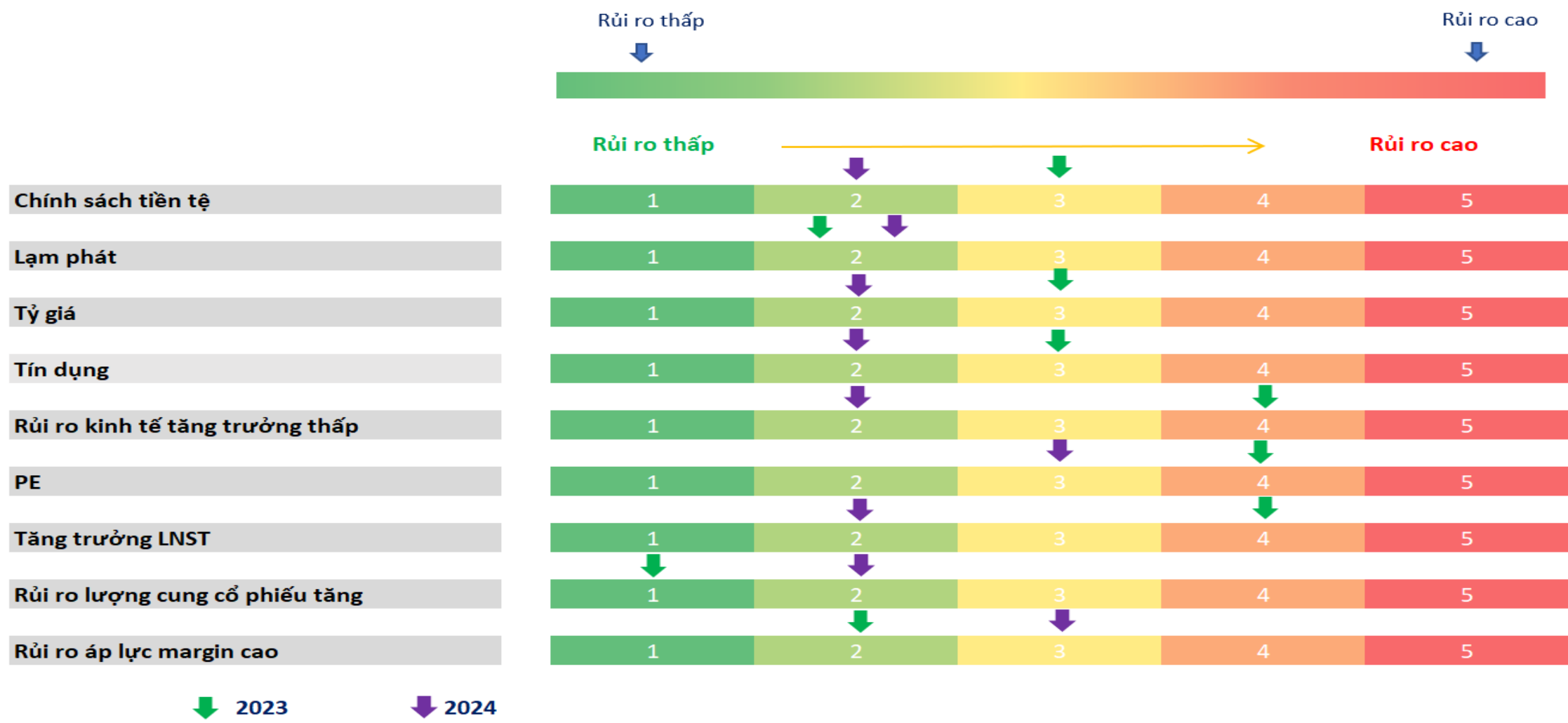
Triển vọng lợi nhuận 2024 các DNNY tăng trưởng nhanh hơn 2023

BVSC dự báo 80 doanh nghiệp lớn sẽ chỉ tăng trưởng khiêm tốn 0,3% trong năm 2023 nhưng sẽ phục hồi mạnh 15,1% vào năm 2024 với sự tăng trưởng trở lại của nhiều nhóm ngành.

LNST Q4/2023			Đa số các ngành tiếp tục kém thuận lợi ở phần còn lại của năm 2023			Dự báo cải thiện tốt hơn trong 2024		
11.4% Ngân hàng	-20.4% Bất động sản	-14.5% Đầu khí	2.8% Ngân hàng	32.3% Bất động sản	-31.6% Đầu khí	18.6% Ngân hàng	-15.6% Bất động sản	-8.9% Đầu khí
15.7% Hàng tiêu dùng	5.4% Phân phối	-51.4% Bán lẻ	-15.5% Hàng tiêu dùng	-36.2% Phân phối	-72.3% Bán lẻ	22.7% Hàng tiêu dùng	30.3% Phân phối	151.1% Bán lẻ
275.1% Chứng khoán	-5.0% Bảo hiểm	18.5% CNTT	19.0% Chứng khoán	16.9% Bảo hiểm	18.6% CNTT	28.1% Chứng khoán	3.9% Bảo hiểm	22.3% CNTT
-14.8% Đệt may	3.3% Thủy sản	-9.1% Gỗ & sản phẩm gỗ	-42.6% Đệt may	-42.2% Thủy sản	-33.7% Gỗ & sản phẩm gỗ	29.8% Đệt may	22.0% Thủy sản	39.1% Gỗ & sản phẩm gỗ
-21.7% Hóa chất	-66.8% Phân bón	2.0% Cảng biển	-39.6% Hóa chất	-81.9% Phân bón	86.2% Cảng biển	10.4% Hóa chất	76.2% Phân bón	-44.8% Cảng biển
NA Xây dựng	NA Thép	18.3% Ổng nhựa	NA Xây dựng	0.3% Thép	32.4% Ổng nhựa	NA Xây dựng	55.2% Thép	-12.6% Ổng nhựa
NA Bán lẻ xăng dầu	2.3% Điện	-6.2% Dược phẩm	84.9% Bán lẻ xăng dầu	-35.8% Điện	9.6% Dược phẩm	8.6% Bán lẻ xăng dầu	32.5% Điện	10.7% Dược phẩm
NA Khu công nghiệp	NA Hàng không	37.4% Cảng hàng không	27.9% Khu công nghiệp	NA Hàng không	21.0% Cảng hàng không	-1.0% Khu công nghiệp	NA Hàng không	14.3% Cảng hàng không
-74.5% Cao su tự nhiên	-25.8% Cao su sản phẩm	26.1% BVS-80	-37.2% Cao su tự nhiên	-29.3% Cao su sản phẩm	0.3% BVS-80	4.3% Cao su tự nhiên	16.6% Cao su sản phẩm	15.1% BVS-80

Dự báo Vnindex hướng đến 1.300-1.350 trong năm 2024

FED được dự báo có thể đảo chiều chính sách, đây là cơ sở để kỳ vọng dòng vốn chảy vào các thị trường mới nổi trong đó có thị trường Việt Nam. Nhà đầu tư trong nước vẫn được hưởng môi trường lãi suất thấp, nhưng sẽ chưa có đột phá về dòng tiền. Tăng trưởng KQKD là điểm tựa, kỳ vọng TTCK VN được nâng hạng là điểm nhấn cho diễn biến và xu hướng của thị trường. BVSC dự báo Vnindex có thể đạt 1.300-1.350 trong năm 2024.



Nguồn: BVSC

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3 928 8080

Fax: (84 24) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 28) 3 914 6888

Fax: (84 28) 3 914 7999

