



2024 BÁO CÁO VĨ MÔ

PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

CTCP CHỨNG KHOÁN APEC

 www.apec.com.vn

1. Tổng quan bức tranh vĩ mô 2023

Năm 2023, kinh tế thế giới tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn, thách thức, hầu hết các nền kinh tế trên thế giới đều có mức tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng do tổng cầu suy giảm; lạm phát đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao; chính sách tiền tệ thắt chặt, nợ công thế giới đã tăng lên mức kỷ lục, xung đột quân sự giữa Nga và U-crai-na phức tạp hơn, bất ổn địa chính trị, an ninh lương thực, thiên tai, biến đổi khí hậu... ngày càng gia tăng. Tại thời điểm cuối năm 2023, các tổ chức quốc tế đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu so với dự báo trước đây theo các hướng khác nhau nhưng hầu hết các dự báo đều thấp hơn tốc độ tăng trưởng năm 2022.

Kinh tế Việt Nam năm 2023 mặc dù còn đối mặt với nhiều khó khăn bởi CSTT thế giới thắt chặt, bối cảnh lạm phát cao khiến tăng trưởng yếu, xung đột địa chính trị, nhu cầu tiêu thụ của các khách hàng quốc tế chính như Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu suy giảm kéo theo sự suy giảm của nền kinh tế trong nước. Tuy vậy, với nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thông qua mục tiêu tăng trưởng tín dụng được đề ra ngay từ đầu năm 14% - 15%, cho đến kết thúc 2023, đã cố gắng đạt được 13.7%. Bên cạnh đó, CSTT nới lỏng được duy trì với mặt bằng lãi suất thấp, lạm phát giảm, dòng vốn FDI đổ vào do dịch chuyển chuỗi cung ứng thế giới thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam đạt được kết quả khả quan.

◆ Tăng trưởng GDP

Năm 2023, tăng trưởng kinh tế ước đạt 5,05%, (Quý I tăng 3,41%; quý II tăng 4,25%; quý III tăng 5,47%; quý IV tăng 6,72%). Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2023 ước đạt 10.221,8 nghìn tỷ đồng, tương đương 430 tỷ USD. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,83%, đóng góp 8,84%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3,74%, đóng góp 28,87%; khu vực dịch vụ tăng 6,82%, đóng góp 62,29%.

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

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

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

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

CPI

Theo Tổng cục Thống kê, CPI bình quân quý IV/2023 tăng 3.54% so với cùng kỳ 2022. Tính chung cả năm 2023, tăng trưởng CPI đạt 3.25% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra. Nhìn chung, CPI duy trì ở mức thấp trong năm 2023 khi nhu cầu tiêu dùng trong nước suy yếu. Lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại từ tháng 8/2023 do (1) Giá gạo trong nước tăng theo giá xuất khẩu do lệnh cấm xuất khẩu gạo của Ấn Độ, Nga, UAE, xung đột chính trị và ảnh hưởng của hiện tượng El Nino; (2) Giá dầu thế giới tăng khi OPEC+ liên tục cắt giảm sản lượng và xung đột chính trị; (3) EVN tăng giá điện hai lần vào tháng 5 và tháng 11/2023; (4) Một số địa phương thực hiện tăng học phí theo lộ trình của Nghị định số 81/2021/NĐ-CP; (5) Tăng lương cơ sở từ ngày 1/7/2023. Ở chiều ngược lại, giá xăng dầu bình quân giảm 11,02% so với năm trước, giá gas giảm 6,94% là yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.

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

➤ Giá dầu dao động trong vùng 75 – 100 USD/thùng: Theo dự báo của các tổ chức kinh tế thế giới, giá dầu có thể giao động trong vùng 75 – 100 USD/thùng (trung bình 84.90 USD/thùng) so với mức trung bình 82.23 USD/thùng trong năm 2023. Lý do cho sự tăng nhẹ này đến từ các yếu tố trái chiều trên thị trường.

Các yếu tố kiềm chế giá dầu: (1) Vẫn còn ý kiến trái chiều về thời điểm Fed bắt đầu hạ lãi suất trong năm 2024; (2) Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo vẫn còn bị ảnh hưởng sau hai năm áp dụng CSTT thắt chặt; (3) Động lực tăng trưởng GDP Trung Quốc không rõ ràng trong năm 2024; các yếu tố thúc đẩy giá dầu bao gồm (1) Căng thẳng địa chính trị bất định và (2) OPEC+ có thể tiếp tục cắt giảm sản lượng.

➤ Giá heo trung bình năm 2024 ước tính nằm trong khoảng từ 55,000-58,000VND/kg khi nhu cầu tiêu dùng trong nước hồi phục.

➤ Giá điện có thể tiếp tục tăng: Sau bốn năm không thay đổi, trong năm 2023, giá điện đã được điều chỉnh tăng hai lần, lần một tăng 3% lên 1,920.37 đồng/kWh, lần hai tăng 4.5% lên 2,006.79 đồng/kWh trong tháng 5 và tháng 11/2023. Tổng cộng sau hai lần điều chỉnh, giá điện hiện tại tăng 7.64% so với năm 2019.

Chúng tôi dự báo EVN có thể tăng giá bán lẻ điện bình quân có thể tăng 7 – 8% trong năm 2024 trên cơ sở:

(1) Giá bán lẻ điện bình quân hiện hành vẫn thấp hơn giá thành sản xuất điện năm 2023 (2,098 đồng/kWh);

(2) Áp lực tăng chi phí hoạt động đến từ tỷ giá khi lãi suất Fed vẫn đang ở mức cao và hiện tượng El Nino.

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

Sản xuất công nghiệp

Theo số liệu báo cáo được Tổng cục Thống kê công bố sáng 29/12, sản xuất công nghiệp quý 4/2023 tăng trưởng tích cực hơn quý 3/2023, tốc độ tăng giá trị tăng thêm ước đạt 6,86% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung cả năm 2023, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 3,02% so với năm trước. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 3,62%, đóng góp 0,93 điểm phần trăm vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 3,79%, đóng góp 0,14 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 5,18%, đóng góp 0,03 điểm phần trăm; riêng ngành khai khoáng giảm 3,17%, làm giảm 0,10 điểm phần trăm.

Chúng tôi cho rằng ngành công nghiệp năm 2024 sẽ tăng trưởng ấn tượng hơn nhờ các lý do sau: (1) Nền kinh tế thế giới hồi phục, các đối tác thương mại của Việt Nam gia tăng đơn hàng; (2) Chính phủ thúc đẩy các gói kích thích tài khóa và đầu tư công trong giai đoạn 2023-2024 được cho là sẽ làm tăng cường trong nước đối với các sản phẩm công nghiệp; (3) Quốc hội đã đồng ý tiếp tục giảm 2% thuế VAT trong thời gian từ ngày 1/1/2024 đến hết 30/6/2024 đối với các nhóm hàng hóa, dịch vụ đang áp dụng mức thuế suất 10% (giảm còn 8%). Điều này kích thích tiêu dùng và sản xuất công nghiệp trong nước; (4) Các chính sách tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp sản xuất; (5) Mặt bằng lãi suất thấp thúc đẩy sản xuất công nghiệp.

	2019	2020	2021	2022	2023
Khai thác than cứng và than non	11,5	4,6	8,8	4,9	-1,6
Khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên	-2,7	-11,3	-12,7	3,6	-5,7
Dệt	11,4	-0,5	8,4	3,8	7,0
Sản xuất, chế biến thực phẩm	9,5	4,5	2,8	8,4	6,1
Sản xuất trang phục	6,9	-4,9	7,5	15,2	-0,9
Sản xuất da và các sản phẩm có liên quan	10,0	-3,0	5,3	15,4	0,6
Chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa (trừ giường, tủ, bàn, ghế); sản xuất sản phẩm từ rơm, rạ và vật liệu tết bện	10,2	-4,6	2,7	17,2	-1,5
Sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất	6,5	6,7	-0,5	2,9	9,5
Sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic	14,3	4,7	2,4	-8,3	13,2
Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	7,5	1,6	1,8	6,2	-4,2
Sản xuất kim loại	28,6	14,3	22,0	-2,2	7,6
Sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ máy móc, thiết bị)	8,6	4,4	5,3	7,4	8,3
Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học	6,6	12,0	9,6	5,6	-0,6
Sản xuất xe có động cơ	7,3	-6,7	10,1	6,4	-2,4
Sản xuất phương tiện vận tải khác	-5,1	-9,8	0,2	12,0	-10,7
Sản xuất giường, tủ, bàn, ghế	11,6	6,0	-0,7	3,1	7,2

Đầu tư công

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 ước tính đạt 95%, cao hơn so với 2022 (91.42%). Trong quá trình triển khai điều hành Kế hoạch đầu tư công năm 2023, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã tham mưu trình Thủ tướng Chính phủ ban hành các Chỉ thị, Công điện về triển khai kế hoạch đầu tư công năm 2023; tham mưu, trình Thủ tướng Chính phủ thành lập các Tổ công tác kiểm tra, đôn đốc, tháo gỡ khó khăn, vướng mắc, đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 tại các bộ, cơ quan trung ương và địa phương.

Bộ Kế hoạch và Đầu tư với vai trò là cơ quan quản lý nhà nước về đầu tư công, đã ban hành 07 Công điện, 13 văn bản đôn đốc các bộ, cơ quan trung ương và địa phương hoàn thiện thủ tục đầu tư các dự án, phân bổ chi tiết kế hoạch đầu tư công năm 2023, triển khai quyết liệt các giải pháp để đẩy mạnh giải ngân gắn với nâng cao hiệu quả quản lý, sử dụng vốn đầu tư công ngay từ đầu năm.

Năm 2024 nhiều dự án lớn tiếp tục được đẩy mạnh như Sân bay Long Thành, nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất. Năm 2024 dự kiến có 19 dự án giao thông sẽ được khởi công bao gồm Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh, Chợ Mới - Bắc Kạn, Dầu Giây - Tân Phú, Cao Lãnh - Rạch Sỏi, đường Hồ Chí Minh đoạn Rạch Sỏi - Bến Nhất, Gò Quao - Vĩnh Thuận thuộc Kiên Giang và đoạn Chợ Chu - Ngã ba Trung Sơn qua Thái Nguyên, Tuyên Quang..

Theo Thủ tướng Chính phủ, năm 2024 là năm bứt phá, có ý nghĩa đặc biệt quan trọng trong việc thực hiện thắng lợi Kế hoạch 5 năm 2021 - 2025. Do đó, phấn đấu giải ngân vốn đầu tư công năm 2024 đạt trên 95% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao; tiếp tục đưa vốn đầu tư công là vốn mồi để thu hút đầu tư của các thành phần kinh tế. Hỗ trợ phát triển doanh nghiệp lớn, đầu đàn, doanh nghiệp tư nhân vươn ra thế giới, đầu tư ra nước ngoài...



FDI

Theo số liệu từ Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tính đến ngày 20/12/2023, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam (FDI) đạt gần 36,61 tỷ USD, tăng 32,1% so với cùng kỳ. Vốn thực hiện của dự án đầu tư nước ngoài ước đạt khoảng 23,18 tỷ USD, tăng 3,5% so với năm 2022. Đây là mức giải ngân kỷ lục từ trước tới nay. Trong tổng vốn đăng ký hơn 36,6 tỷ USD, thì vốn đăng ký mới đạt gần 20,19 tỷ USD, tăng 62,2% so với cùng kỳ. Số dự án đăng ký mới cũng đạt 3.188 dự án, tăng 56,6%. Như vậy, cả dự án mới và vốn đăng ký mới đều tăng mạnh.

Xét về cơ cấu: Các nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào 18 ngành, trong đó công nghiệp chế biến - chế tạo dẫn đầu với tổng vốn 23,5 tỷ USD, chiếm 64,2% và tăng 39,9% so với cùng kỳ. Ngành kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với 4,67 tỷ USD và chiếm hơn 12,7% tổng vốn đầu tư đăng ký, tăng 4,8% so với cùng kỳ.

Về địa phương: TP.Hồ Chí Minh dẫn đầu về vốn đầu tư thu hút được với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 5.85 tỷ USD, chiếm gần 16% tổng vốn đầu tư đăng ký, tăng 48.5% so với cùng kỳ năm 2022. Hải Phòng xếp thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 3.26 tỷ USD, chiếm 8.9% tổng vốn đầu tư cả nước, tăng 66.2% so với cùng kỳ. Tiếp theo lần lượt là Quảng Ninh, Bắc Giang, Thái Bình,... Các ngành sản xuất, phân phối điện; tài chính, ngân hàng xếp thứ 3 và 4 với tổng vốn đăng ký đạt lần lượt hơn 2,37 tỷ USD (tăng 4,9%) và gần 1,56 tỷ USD (gấp gần 27 lần). Còn lại là các ngành khác.

Xét về đối tác: Trong năm 2023, đã có 111 quốc gia và vùng lãnh thổ có đầu tư tại Việt Nam. Trong đó, Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư hơn 6,8 tỷ USD, chiếm 18,6% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam, tăng 5,4% so với cùng kỳ 2022. Nhật Bản đứng thứ hai với gần 6,57 tỷ USD, chiếm hơn 17,9% tổng vốn đầu tư, tăng 37,3% so với cùng kỳ. Hong Kong (Trung Quốc) đứng thứ 3 với tổng vốn đầu tư đăng ký hơn 4,68 tỷ USD, chiếm gần 12,8% tổng vốn đầu tư, gấp 2,1 lần so với cùng kỳ. Xét về số dự án, Trung Quốc dẫn đầu về số dự án mới (chiếm 22,2%). Hàn Quốc dẫn đầu về số lượt điều chỉnh vốn (chiếm 25,9%) và góp vốn, mua cổ phần (chiếm 27,8%)

Kỳ vọng về vốn FDI năm 2024, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ hưởng lợi do:

- Dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc, chuyển hướng vào Việt Nam do nỗi lo địa chính trị và nguồn lao động không còn hấp dẫn.
- Việt Nam là một trong ba quốc gia (cùng với Singapore, Malaysia) vượt trội trong ASEAN về thu hút FDI vào lĩnh vực công nghệ. Bất chấp suy thoái thương mại, xu hướng này mang lại hy vọng phục hồi cho Việt Nam khi chu kỳ kinh tế thay đổi. Nhiều tập đoàn công nghệ đã ghi dấu ấn hoạt động đầu tư tại Việt Nam. Theo HSBC, một nửa sản lượng điện thoại thông minh của Samsung trên toàn cầu đến từ Việt Nam. Điều này cũng đã khuyến khích các gã khổng lồ công nghệ khác, đặc biệt là Apple mở rộng hoạt động.
- Việt Nam nâng cấp lên đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ, hứa hẹn hợp tác giữa 2 quốc gia.

Xuất

nhập

khẩu

Tính chung cả năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 683 tỷ USD, giảm 6,6% so với năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 4,4%; nhập khẩu giảm 8,9%^[1]. Tuy nhiên, cán cân thương mại tiếp tục ghi nhận xuất siêu năm thứ 8 liên tiếp với mức thặng dư kỷ lục ước đạt 28 tỷ USD, gấp 2,3 lần năm 2022.

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa năm 2023 ước đạt 355,5 tỷ USD, giảm 4,4% so với năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 95,55 tỷ USD, giảm 0,3%, chiếm 26,9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 259,95 tỷ USD, giảm 5,8%, chiếm 73,1%. Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm 2023 ước đạt 327,5 tỷ USD, giảm 8,9% so với năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 117,29 tỷ USD, giảm 7,2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 210,21 tỷ USD, giảm 9,8%.

Mặc dù dịch Covid đã trải qua tuy nhiên nền kinh tế thế giới vẫn chưa hồi phục tốt, kéo theo nhiều khó khăn cho hoạt động xuất nhập khẩu. Nền kinh tế thế giới tiếp tục gặp nhiều khó khăn, lạm phát mặc dù đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao, nhiều nền kinh tế lớn duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt; nhu cầu hàng hóa thế giới và một số thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Hoa Kỳ, Trung Quốc EU, ASEAN, Nhật Bản sụt giảm; thương mại và đầu tư toàn cầu tiếp tục thu hẹp; hàng rào bảo hộ, phòng vệ thương mại gia tăng đã khiến nhiều quốc gia tăng trưởng chậm lại. Theo IMF, tăng trưởng thương mại thế giới dự kiến đạt 0,9% trong năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 4,9% của giai đoạn 2000-2019.

Tỷ giá

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

Kể từ cuối tháng 9-2023, để khắc phục tình trạng thừa tiền VND trong hệ thống ngân hàng và tránh tình trạng đầu cơ tỷ giá, Ngân hàng Nhà nước đã phát hành lượng lớn tín phiếu ra thị trường. Theo thống kê của NHNN từ ngày 21-9 đến 8-11, NHNN đã có 34 đợt phát hành tín phiếu với hình thức đấu thầu lãi suất. Tổng giá trị tín phiếu phát hành đạt 360.345 tỷ đồng. Từ ngày 19-10 đến 18-11, Ngân hàng Nhà nước đã “bom” trở lại thị trường 165.695 tỷ đồng, đưa lượng tín phiếu đang lưu hành về 194.650 tỷ đồng. Sau động thái của Ngân hàng Nhà nước, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã tăng, góp phần rút chênh lệch lãi suất USD và tiền đồng trên thị trường liên ngân hàng xuống còn 2-3%/năm thay vì gần 5%/năm trước đó. Lãi suất USD dao động từ mức 5,08 đến 5,82%/năm.

2. Điểm nhấn thị trường chứng khoán 2023

Thị trường chứng khoán đã bước qua tháng cuối cùng của năm 2023. Hãy cùng nhìn lại những điểm nhấn đáng chú ý nhất trong 1 năm đầy biến động!

- **Chỉ số chứng khoán có sự bứt phá mạnh mẽ:** thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2023 trải qua nhiều biến động và chịu áp lực lớn từ diễn biến phức tạp của thị trường chứng khoán quốc tế.

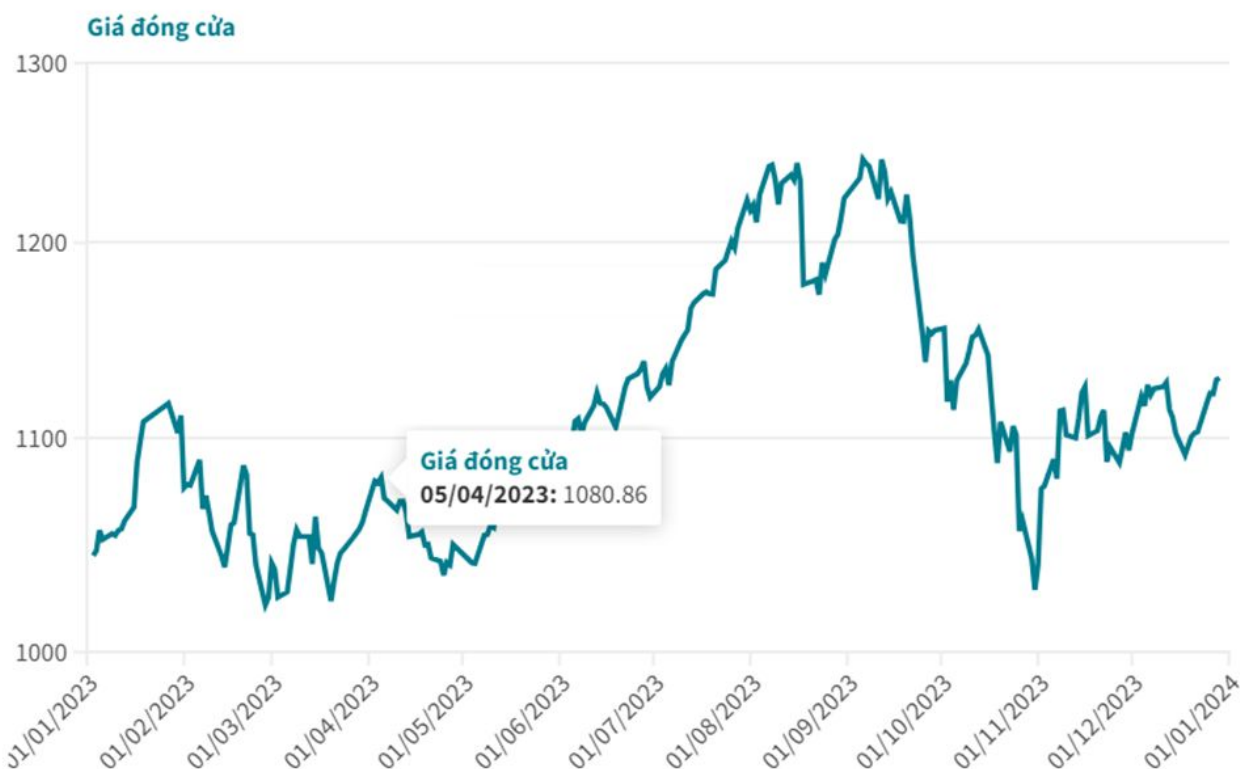
Nửa đầu năm 2023, thị trường chứng khoán Việt Nam giao dịch trầm lắng, thanh khoản sụt giảm mạnh so với năm ngoái. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự suy giảm tăng trưởng của các nền kinh tế lớn, lạm phát dai dẳng cùng chính sách thắt chặt tiền tệ kéo dài của các nền kinh tế lớn và căng thẳng địa chính trị ngày càng phức tạp.

Sang quý 3/2023, chỉ số chứng khoán Việt Nam đã có sự bứt phá mạnh mẽ. Ngày 12/9/2023, chỉ số VN-Index đã đạt mức cao nhất kể từ đầu năm, đóng cửa ở mức 1.245,44 điểm, tăng 24% so với cuối năm 2022. Tuy nhiên, vào cuối tháng 9, thị trường đã chịu áp lực điều chỉnh giảm nhưng đã dần ổn định trong thời gian gần đây.

Kết năm 2023, thị trường đóng cửa ở mức 1.129,93 điểm, tăng 12,2% so với kết năm 2022.

Diễn biến VN-Index năm 2023

VN-Index năm 2023 biến động trong phạm vi 1021,25 đến 1.245,5 điểm



Nguồn: Vnexpress, APS Research

- **Quy mô thị trường tăng trở lại:** Cùng với đó, quy mô vốn hóa và quy mô niêm yết của thị trường cổ phiếu vẫn tiếp tục tăng so với cuối năm 2022. Tổng vốn hóa thị trường đến hết năm 2023 đạt hơn 240 tỷ USD, tương đương 56,4% GDP, riêng sàn HoSE là 186 tỷ USD.

Cuối năm nay, trên HoSE có 394 mã cổ phiếu, 14 mã chứng chỉ quỹ ETF, 4 mã chứng chỉ quỹ đóng và 229 mã CW đang niêm yết. Tổng khối lượng và giá trị chứng khoán niêm yết lần lượt đạt 154,9 tỷ chứng khoán và hơn 1,53 triệu tỷ đồng, tăng 7,7% về khối lượng và 7% về giá trị so với năm 2022.

- Thị trường đang hướng tới chiến lược phát triển dài hạn: Trong chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2030 vừa được Thủ tướng phê duyệt, quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu sẽ đạt 100% GDP năm 2025 và 120% GDP vào năm 2030. Con số này gần gấp đôi so với quy mô vốn hóa hiện tại.

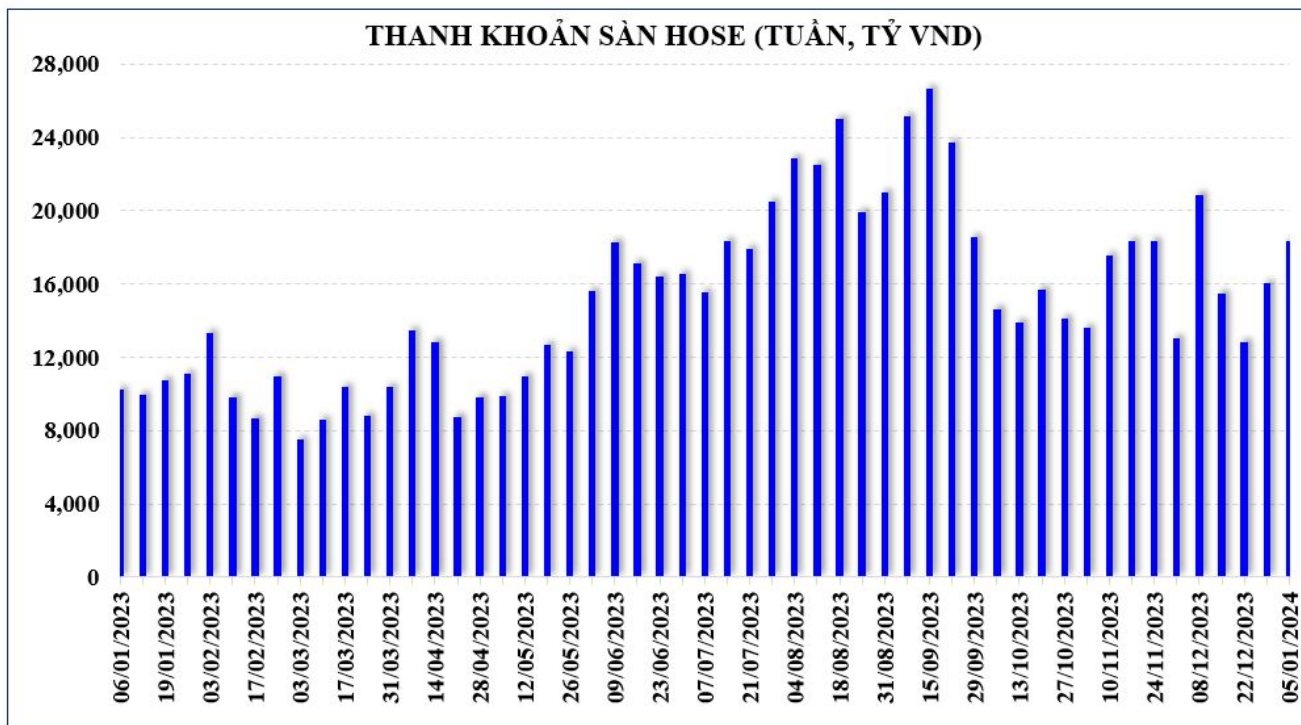
Số lượng tài khoản giao dịch chứng khoán của nhà đầu tư trên thị trường mục tiêu đạt 9 triệu tài khoản hai năm tới và 11 triệu tài khoản năm 2030, trong đó tập trung phát triển nhà đầu tư có tổ chức, nhà đầu tư chuyên nghiệp và thu hút sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài. Với quy mô hơn 7,2 triệu tài khoản đang giao dịch hiện nay, ước tính sẽ có thêm khoảng 2 triệu tài khoản mới đến năm 2025.

Dư nợ thị trường trái phiếu đạt tối thiểu 47% GDP (trong đó dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 20% GDP) vào năm 2025 và đạt tối thiểu 58% GDP vào năm 2030.

- Sự trở lại của nhà đầu tư cá nhân: Đây là dấu ấn đáng kể nhất, đồng thời là từ khóa đáng lưu ý cho năm 2023. Nhà đầu tư cá nhân là động lực chính cho giai đoạn thị trường tăng điểm kéo dài trong 4 tháng, từ cuối tháng 4 đến hết tháng 8/2023, dù khối ngoại có động thái bán ròng.

Dòng tiền cá nhân nhập cuộc thận trọng giai đoạn đầu, nhưng mạnh mẽ hơn từ cuối tháng 4 đã giúp VN-Index dần đi lên, trở thành một trong những chỉ số chứng khoán tăng điểm ấn tượng trên thế giới.

Dòng tiền nội cũng giúp giao dịch diễn ra sôi động, trên HOSE ghi nhận khoảng 50 phiên có giá trị giao dịch hơn 20.000 tỷ đồng/phiên.



Nguồn: APS Research

- **Số lượng tài khoản nhà đầu tư mới tiếp tục tăng mạnh:** Tính chung cả năm 2023, số lượng tài khoản của nhà đầu tư trong nước đã tăng thêm tổng cộng 385.700 tài khoản. Đến cuối năm 2023, Việt Nam có hơn 7,2 triệu tài khoản chứng khoán cá nhân, tương đương khoảng 7% dân số.

Tuy nhiên, con số này chưa thực sự phản ánh chính xác tỷ lệ người dân tham gia vào chứng khoán bởi một nhà đầu tư có thể có nhiều tài khoản tại nhiều công ty chứng khoán.

- **Mạnh tay thanh lọc thị trường:** Trước tình hình thị trường tăng trưởng mạnh về chỉ số, thanh khoản và số lượng nhà đầu tư, thời gian qua, UBCKNN thường xuyên chỉ đạo các đơn vị chức năng và Sở GDCK tăng cường giám sát đối với thị trường, nâng cao vai trò và trách nhiệm của các tuyến giám sát, trong đó phát huy vai trò của tuyến giám sát thứ nhất là các công ty chứng khoán. Đồng thời, UBCKNN đã đẩy mạnh công tác giám sát và tổ chức kiểm tra các mã có dấu hiệu giao dịch bất thường vi phạm quy định về giao dịch chứng khoán.

Top 10 sự kiện đáng chú ý trên thị trường chứng khoán năm 2023

Thủ tướng chỉ đạo quyết liệt triển khai các giải pháp nâng hạng thị trường chứng khoán: Công điện số 1360/CD-TTg của Thủ tướng Chính phủ ngày 13/12/2023 yêu cầu Bộ Tài chính chủ trì, phối hợp với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư và các cơ quan liên quan quyết liệt triển khai các nhiệm vụ, giải pháp cần thiết để nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi trong thời gian sớm nhất, nhằm thu hút vốn đầu tư nước ngoài, các quỹ đầu tư tổ chức; kịp thời, chủ động báo cáo cấp có thẩm quyền đối với những vấn đề vượt thẩm quyền.

Ra mắt hệ thống giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ: Sau chỉ khoảng 9 tháng “chạy đua với thời gian” chuẩn bị, thị trường giao dịch thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ chính thức vận hành từ ngày 19/7/2023 tại Sở GDCK Hà Nội (HNX). Đây được xem là một dấu mốc quan trọng trong chặng đường phát triển thị trường TPDN tại Việt Nam theo hướng minh bạch, lành mạnh, bền vững hơn.

Việc đưa hệ thống giao dịch TPDNRL vào vận hành góp phần tăng tính minh bạch, hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư trong giao dịch, từ đó thúc đẩy tính thanh khoản, cũng như tạo điều kiện cho thị trường sơ cấp TPDNRL phát triển bền vững hơn. Ngoài ra, thị trường này đi vào hoạt động còn giúp cho các cơ quan lý nhà nước trong công tác quản lý, và người dân, doanh nghiệp cũng sẽ giám sát, từ đó nâng cao tính công khai, minh bạch của thị trường.

Thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng mạnh bởi lãi suất, biến động tỷ giá: Từ tháng 3/2023 Ngân hàng nhà nước khởi động tiến trình giảm lãi suất, đi ngược lại xu hướng tăng lãi suất trên toàn thế giới. Chỉ trong 3 tháng có tới 4 lần thay đổi các mức lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động. Hành động quyết liệt này khiến mặt bằng lãi suất VND giảm mạnh và thị trường chứng khoán xuất hiện sóng tăng kéo dài từ tháng 5 tới tháng 9 với mức tăng trưởng VN-Index tới hơn 20%.

Ngành chứng khoán làm sạch số liệu tài khoản: Tháng 11/2023 lần đầu tiên số liệu tài khoản đầu tư chứng khoán được ghi nhận sụt giảm đột ngột khi hơn 545.000 tài khoản bị xóa khỏi hệ thống và số bị xóa lớn gấp nhiều lần số tài khoản mở mới. Các công ty chứng khoán bắt đầu quá trình làm sạch số liệu tài khoản, đặc biệt xử lý các “di sản” từ thời kỳ đầu khi thị trường đón nhận các tài khoản mở trong giai đoạn cổ phần hóa bao gồm tài khoản của người lao động; tài khoản giao dịch trên thị trường OTC. Trước đó, từ đầu tháng 10/2023, Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính yêu cầu Ủy ban chứng khoán Nhà nước kết nối cơ sở dữ liệu quốc gia về dân cư để làm sạch dữ liệu người tham gia giao dịch chứng khoán.

Doanh nghiệp Việt tìm đường lên sàn chứng khoán ngoại qua niêm yết cửa sau: Ngày 15/8/2023 cổ phiếu của công ty Vinfast chính thức được giao dịch trên sàn Nasdaq Global Select Market (Mỹ), sau khi hoàn tất giao dịch hợp nhất kinh doanh với Black Spade Acquisition Co ngày 14/8/2023. Sự kiện này đánh dấu việc lần đầu tiên ghi nhận một doanh nghiệp Việt Nam thông qua niêm yết cửa sau trực tiếp lên sàn giao dịch chính thức tại Mỹ (sàn Nasdaq). Sau sự kiện niêm yết của Vinfast, một doanh nghiệp khác là VNG cũng có kế hoạch lên sàn Nasdaq thông qua cổ đông lớn VNG Limited có trụ sở tại Cayman.

Vốn ngoại chảy ngược: Năm 2023 là năm thứ hai thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận mức bán ròng kỷ lục của nhà đầu tư nước ngoài. Năm 2021 khối ngoại bán ròng khoảng 2,3 tỷ USD là mức cao nhất trong lịch sử thị trường. Tính đến cuối tháng 12/2023 tổng giá trị bán ròng toàn bộ 3 sàn là hơn 24.000 tỷ đồng, trong đó bán ròng trên sàn HoSE đạt hơn 25.700 tỷ đồng.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ hạ cánh mềm: Bong bóng nợ trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ (TPDNRL) “phát nổ” năm 2022 dẫn đến mối lo ngại về sự đổ vỡ dây chuyền của thị trường này trong năm 2023. Tuy nhiên với các quyết sách kịp thời và linh hoạt, thị trường TPDNRL được cho là đã “hạ cánh mềm” trong năm 2023. Theo số liệu từ Bộ Tài chính, lũy kế từ đầu năm tới 25/12/2023, trên thị trường TPDNRL sơ cấp có 79 doanh nghiệp đã phát hành với khối lượng 245,9 nghìn tỷ đồng, giảm 35,6% so với cùng kỳ năm 2022.

Hủy niêm yết bắt buộc và vắng bóng doanh nghiệp niêm yết mới: Năm 2023 có số lượng cổ phiếu niêm yết mới rất thấp do ảnh hưởng của diễn biến thị trường kém khả quan. Trong khi đó kết quả kinh doanh thua lỗ liên tục cũng như nhiều vi phạm công bố thông tin khiến hàng loạt doanh nghiệp phải hủy niêm yết bắt buộc và chuyển sàn. Theo số liệu từ HoSE, trong năm 2023 sàn này chỉ niêm yết mới 4 cổ phiếu trong khi đó có 11 mã cổ phiếu bị hủy niêm yết bắt buộc với khối lượng 1,3 tỷ cổ phiếu. Sàn HNX chỉ có 4 cổ phiếu niêm yết mới trong khi hủy niêm yết tới 17 mã.

Mạnh tay hơn với các vi phạm hành chính trên thị trường chứng khoán: Theo số liệu từ cơ quan quản lý, tính từ đầu năm tới đầu tháng 12/2023 đã ban hành 409 quyết định xử phạt với tổng số tiền phạt khoảng gần 37 tỷ đồng; một số vụ việc xử phạt áp dụng hình thức xử phạt bổ sung, biện pháp khắc phục hậu quả như: đình chỉ giao dịch, buộc hủy bỏ thông tin hoặc cải chính thông tin, buộc từ bỏ quyền biểu quyết.

Phát hành cổ phiếu huy động vốn giảm mạnh: Năm 2023 là năm trầm lắng của hoạt động huy động vốn sau giai đoạn 2021-2022 bùng phát với con số kỷ lục. Theo số liệu đến cuối tháng 10/2023, huy động vốn thông qua chào bán cổ phiếu đạt 50.527 tỷ đồng. Năm 2022 giá trị vốn huy động qua phát hành cổ phiếu đạt 116.684 tỷ đồng, năm 2021 đạt 102.500 tỷ đồng. Ngoài ra trong năm 2023 chỉ có 3 thương vụ IPO, trong đó duy nhất 1 thương vụ thành công, tổng số lượng cổ phần đấu giá thành công đạt 120 triệu cổ phần, tương ứng với giá trị gần 2,6 nghìn tỷ đồng.

3. Chiến lược đầu tư 2024: Định giá thị trường đã trở nên hấp dẫn hơn?

Kịch bản gì cho VN-Index?

Định giá hiện tại của VN-Index đang ở mức xấp xỉ 13.5 lần P/E, thấp hơn 11.1% so với P/E trung bình 3 năm gần đây. Ngoài ra, nếu đặt trong mối tương quan giữa TTCK và lãi suất, lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM lớn đã trở về mặt bằng tương đương thậm chí thấp hơn giai đoạn Covid-19, trong khi định giá thị trường hiện tại đang thấp hơn giai đoạn này 19.2%. Nhìn về năm 2024, chúng tôi cho rằng những yếu tố tích cực hỗ trợ cho TTCK Việt Nam vẫn còn đó, bao gồm:

- Thứ nhất, như đã đề cập ở trên, chúng tôi kỳ vọng FED sẽ hạ lãi suất từ Q2/24 với tổng mức giảm khoảng 100 điểm cơ bản xuống mức 4.5% cuối năm 2024. Thông trường lãi suất thấp sẽ kích thích các nhà đầu tư nước ngoài tìm kiếm câu chuyện tăng trưởng từ những thị trường mới nổi.
- Thứ hai, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tăng trưởng 16.8% trong năm 2024, trong bối cảnh xuất khẩu và sản xuất phục hồi tích cực, tiêu dùng ổn định, lãi suất thấp, đầu tư được thúc đẩy.
- Thứ ba, chúng tôi nhận thấy mặc dù tiến độ tương đối chậm song nhiều dự án bất động sản ở thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đã dần tháo gỡ được các vướng mắc pháp lý, tạo tiền đề cho sự phục hồi của thị trường bất động sản.
- Thứ tư, TTCK Việt Nam nói riêng cũng sẽ ghi nhận nhiều thông tin hỗ trợ trong thời gian tới khi hệ thống KRX sẽ được đi vào vận hành, tạo nền tảng cơ sở để nhiều sản phẩm mới được triển khai, từ đó rút ngắn con đường nâng hạng thành thị trường mới nổi của Việt Nam. Vì vậy, định giá thị trường hợp lý là cơ hội để tích lũy cổ phiếu với tầm nhìn dài hạn.

Chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ tăng lên mức 1.300 điểm, trên cơ sở lợi nhuận DN niêm yết năm 2024 tăng 16.8% và định giá P/E 12 – 12.5 lần. Các yếu tố rủi ro có thể tác động đến thị trường bao gồm: thị trường BĐS đóng băng kéo dài sẽ gia tăng nợ xấu cho hệ thống ngân hàng, tạo điểm nghẽn dòng vốn trên thị trường tài chính, làm giảm sự lưu thông dòng vốn trên TTCK. Lạm phát tăng cao hơn so với kỳ vọng (trên 4 – 4.5%) có thể khiến chính sách tiền tệ đảo chiều.

Các ngành nghề triển vọng trong năm 2024

NGÀNH TIỀM NĂNG	LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ
CÔNG NGHỆ THÔNG TIN	- Kỳ vọng tăng trưởng lớn từ thị trường châu Á - Thái Bình Dương - Thị trường Việt nam có tiềm năng phát triển nhờ dư địa lớn và tốc độ phát triển nhanh.
DỆT MAY	- Động lực chính từ các thị trường xuất khẩu, trong đó Mỹ là thị trường chính
THỦY SẢN	- Triển vọng thận trọng từ thị trường xuất khẩu - Trung Quốc là thị trường tiềm năng năm 2024
THÉP	- Nhu cầu thế giới phục hồi với động lực từ thị trường EU và Ấn Độ - Thị trường nội địa kỳ vọng hồi phục tích cực cả về giá và lượng
KỸ THUẬT XÂY DỰNG	- Đầu tư cơ sở hạ tầng vẫn là động lực quan trọng thúc đẩy kinh tế - Mục tiêu giải ngân đạt 95% kế hoạch 2024 đề ra
BÁN LẺ	- Kỳ vọng giai đoạn khó nhất của ngành đã qua - Thu nhập, cơ cấu dân số và thói quen tiêu dùng tích cực