

20
24

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2024

ĐI LÊN TRONG NGHI NGỒ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Email: support@fidt.vn

FIDT

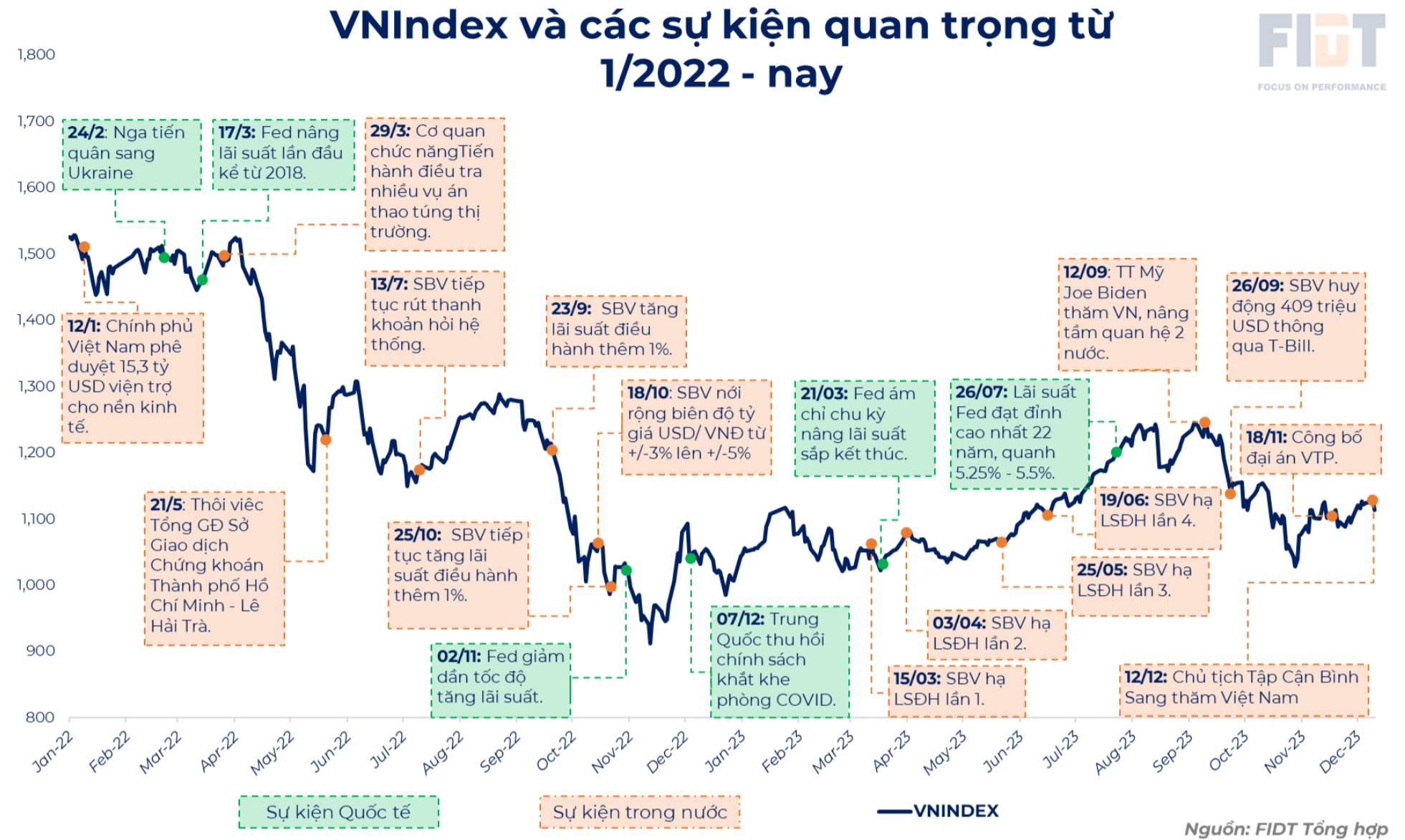
FOCUS ON PERFORMANCE

Mục lục

A. NHÌN LẠI 2023	1
B. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2024	5
QUỐC TẾ	5
TRIỂN VỌNG KINH TẾ TOÀN CẦU	5
LẠM PHÁT	6
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ MỸ	7
RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ	8
VIỆT NAM	9
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ (GDP)	9
CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢN	10
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ & LÃI SUẤT, TÍN DỤNG	11
TRIỂN VỌNG TỶ GIÁ NĂM 2024	12
THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN	13
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP	14
NỢ XẤU VÀ ÁP LỰC LÊN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG	15
C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024	16
TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN EPS	16
MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG	17
HÀNH TRÌNH 10 NĂM TƯƠNG QUAN GIỮA VNIINDEX VÀ LÃI SUẤT	17
TRIỂN VỌNG LÃI SUẤT VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024	17
KRX VÀ NÂNG HẠNG	18
KRX	18
NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG	18
DÒNG VỐN KHỐI NGOẠI	21
ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG	23
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2024	24
D. TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH	25
E. CHIẾN LƯỢC VÀ KHUYẾN NGHỊ	28
CHIẾN LƯỢC	28
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ	28
NGÀNH NGHỀ VÀ CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ 2024	28
XÂY DỰNG HẠ TẦNG – TĂNG TRƯỞNG LÀ TẤT YẾU	29
XÂY LẮP DẦU KHÍ THƯỜNG NGUỒN – TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC TỪ DỰ ÁN MỎ KHÍ LÔ B	30
XÂY LẮP ĐIỆN – THÚC ĐẨY CHÍNH TỬ PHÁT TRIỂN MẠNG LƯỚI TRUYỀN TẢI	31
CÁ TRA – CHỜ ĐỢI CON SÓNG MỚI	32
NGÂN HÀNG – VỮNG VÀNG VƯỢT QUA KHÓ KHĂN	33
CHỨNG KHOÁN – TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC HƠN, SỚM TRIỂN KHAI KRX, HƯỚNG TỚI NÂNG HẠNG	34
LƯU Ý CẦN QUAN TÂM 2024	35
DANH MỤC ĐẦU TƯ FIDT	36

A. NHÌN LẠI 2023

Các sự kiện quan trọng 2023



2023 là một năm tương đối biến động đối với VNIndex khi chỉ số liên tục đón nhận nhiều tin tức tốt xấu đan xen. Nếu trong nửa đầu năm, mối lo chính của thị trường xoay quanh các rủi ro liên quan Trái phiếu Doanh nghiệp (TPDN), Bất động sản (BĐS) và câu chuyện Fed tăng lãi suất, thì trong nửa cuối năm, tâm điểm lo ngại chính lại là các rủi ro về tỷ giá, thanh khoản thị trường, dòng vốn ngoại tháo chạy và câu chuyện Vạn Thịnh Phát.

Tuy nhiên, đây cũng là năm mà thị trường chứng kiến nhiều sự kiện tích cực hiếm có, đơn cử như:

- 1) SBV liên tiếp hạ LSHĐ 4 lần – lần cuối SBV làm việc này là 2012.
- 2) Việt Nam liên tiếp đón nguyên thủ quốc gia của 2 cường quốc Mỹ - Trung trong vòng 3 tháng. Nâng cấp quan hệ với Mỹ và Nhật.

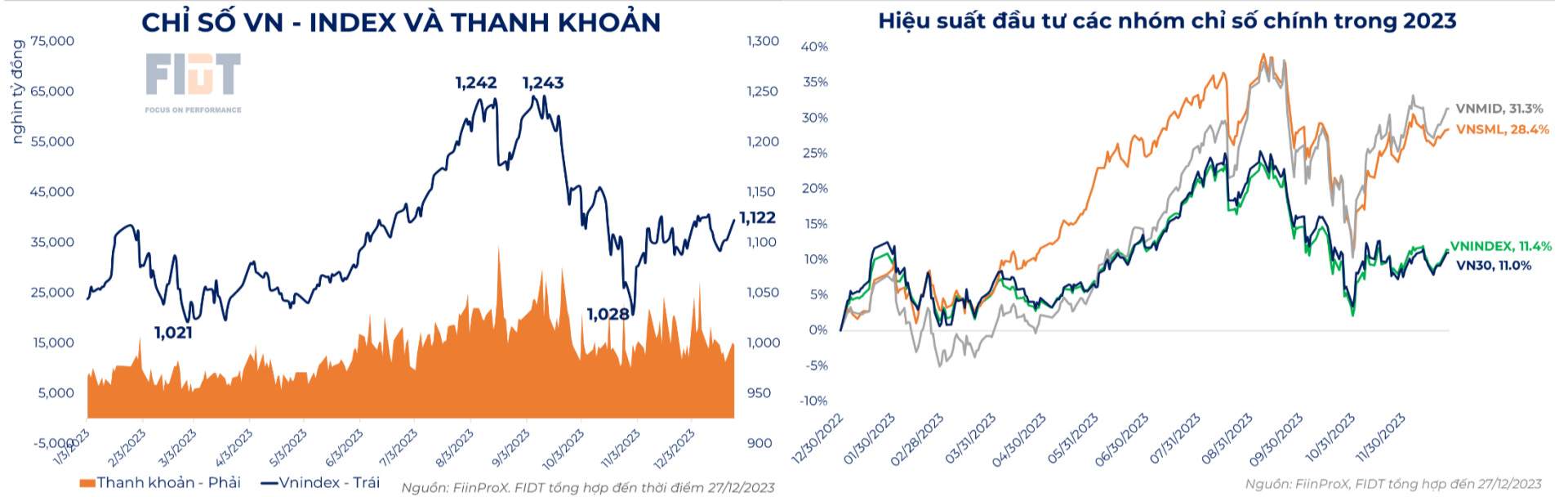
Nhìn chung, diễn biến VNIndex trong 2023 có độ nhạy với thông tin ở mức cao, với nhiều phiên tăng giảm điểm mạnh. Đáng chú ý, khi xét đến bản chất của từng sự kiện, các sự kiện tích cực chủ yếu sẽ có ảnh hưởng trong trung và dài hạn (trong khi tiêu cực thì lại đa số ảnh hưởng trong ngắn hạn).

Vì vậy, theo FIDT đánh giá, 2024 vẫn sẽ là một năm mà VNIndex tiếp tục theo sát dòng thông tin cả trong và ngoài nước, nhưng với một vị thế thuận lợi rất nhiều so với năm cũ, chủ yếu đến từ triển vọng nền kinh tế & thị trường chứng khoán tích cực hơn với nhiều yếu tố hỗ trợ, vốn là kết quả của nhiều sự kiện trong năm nay. FIDT sẽ tiến hành phân tích chi tiết và đánh giá các yếu tố này vào các phần dưới.

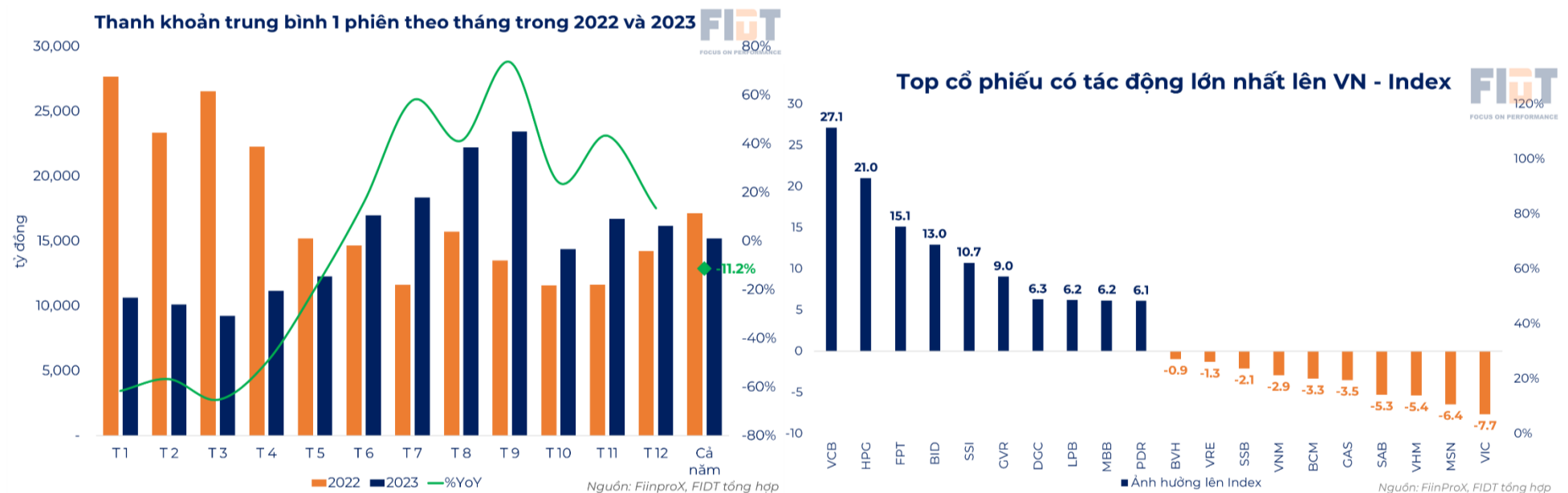
Thống kê dữ liệu thị trường 2023

Diễn biến VNINDEX

VN – Index kết phiên 27/12/2023 ở mức **1,122 điểm, tăng 11.4%** so với đầu năm. Sau khi tạo đáy đầu tiên vào tháng 2 tại mức 1,021 điểm chỉ số đã bước vào đà phục hồi mạnh khi xuất hiện những thông tin về SBV hạ lãi suất điều hành trên thị trường. Trong bối cảnh lãi suất điều hành liên tục giảm, VN – Index ghi nhận nhịp tăng điểm khá dài và chạm ngưỡng 1242 điểm vào tháng 9. Tuy nhiên áp lực đến từ động thái chốt lời và khối ngoại đã khiến VN – Index đảo chiều khá mạnh về đáy 1,028 điểm trước khi phục hồi về vùng 1,100 điểm trong 2 tháng cuối năm.



Nhóm vốn hóa trung bình (VNMID) và vốn hóa nhỏ (VNSML) lần lượt đạt hiệu suất 31.3% và 28.4% so với đầu năm, vượt trội hơn hiệu suất chỉ số đại diện cho nhóm vốn hóa lớn (VN30) là 11%.

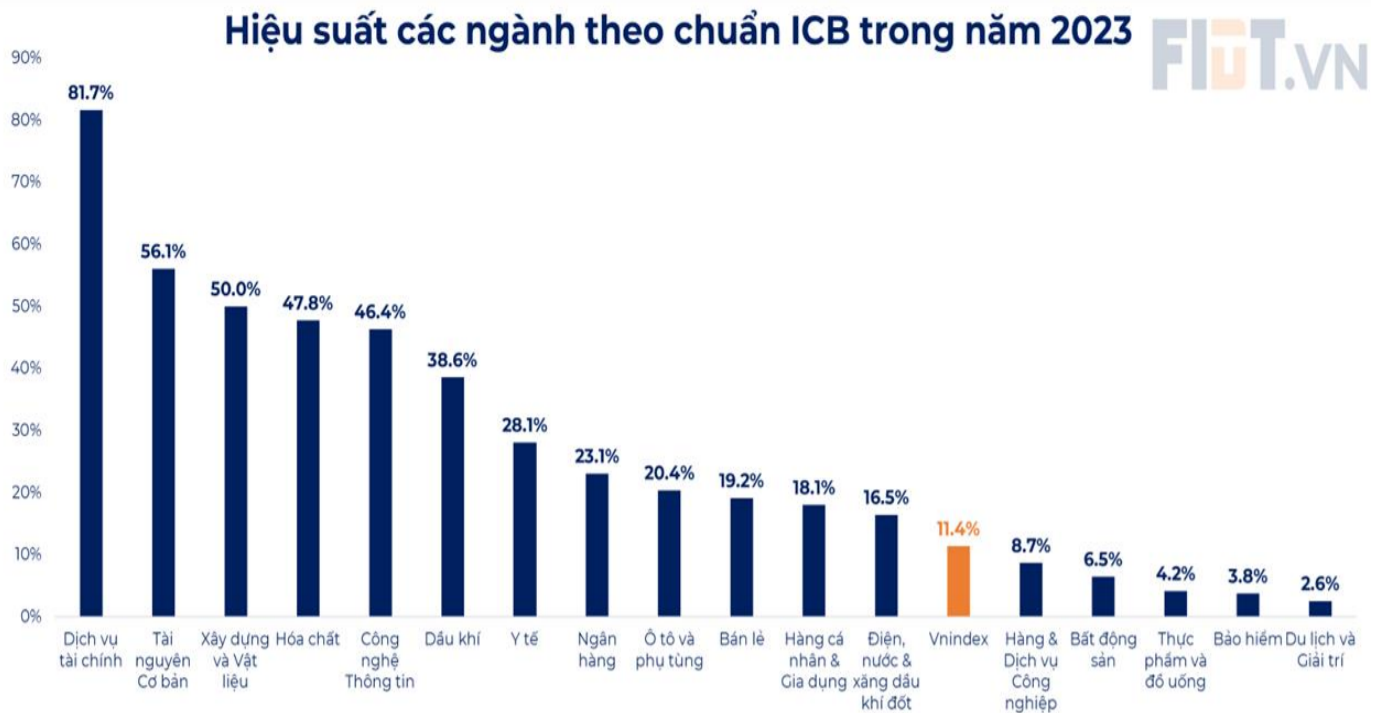


Thanh khoản toàn thị trường được ghi nhận biến động cùng chiều với chỉ số - biến động tích cực sau khi xuất hiện tin hạ lãi suất. Giá trị giao dịch trung bình phiên trên HSX ghi nhận đạt 15,2 nghìn tỷ/phiên trong 2023, giảm -11.2% YoY, chủ yếu do thanh khoản năm 2022 ở mức tương đối cao.

Top những cổ phiếu có tác động tích cực đến VN – Index: VCB (27.1 điểm), HPG (21 điểm), và FPT (15.1 điểm). Ở chiều ngược lại, VIC (-7.7 điểm), MSN (-6.4 điểm) và VHM (-5.4 điểm) có tác động tiêu cực nhiều nhất đến chỉ số trong năm 2023.

Diễn biến hiệu suất các nhóm ngành

Sự tích cực lan tỏa ở hầu hết các nhóm ngành trong 2023. Tính từ đầu năm, nhóm Dịch vụ tài chính (chứng khoán) đứng đầu bảng về hiệu suất với mức tăng 81.7%, chủ yếu hưởng lợi từ thanh khoản thị trường cải thiện từ tháng 6 và thị trường hồi phục. Những kỳ vọng về giải ngân đầu tư công trong 2023 đã giúp cho nhóm Tài nguyên cơ bản (Đầu tư công) và Vật liệu xây dựng lần lượt đứng thứ 2 và 3 trên bảng xếp hạng hiệu suất với mức tăng lần lượt là 56.1% và 50%. Ở chiều ngược lại, Du lịch & Giải trí, Bảo hiểm và Thực phẩm và đồ uống ghi nhận hiệu suất kém nhất trong 2023.

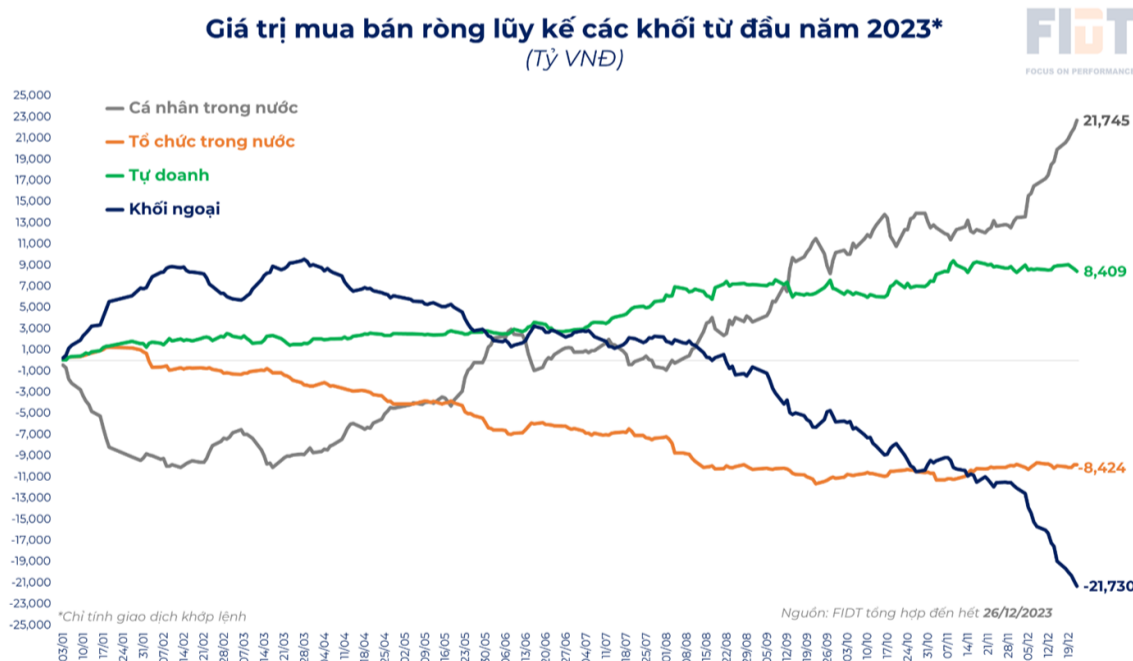


Nguồn: FiinproX, FIDT tổng hợp đến 27/12/2023

Diễn biến giao dịch các nhóm nhà đầu tư

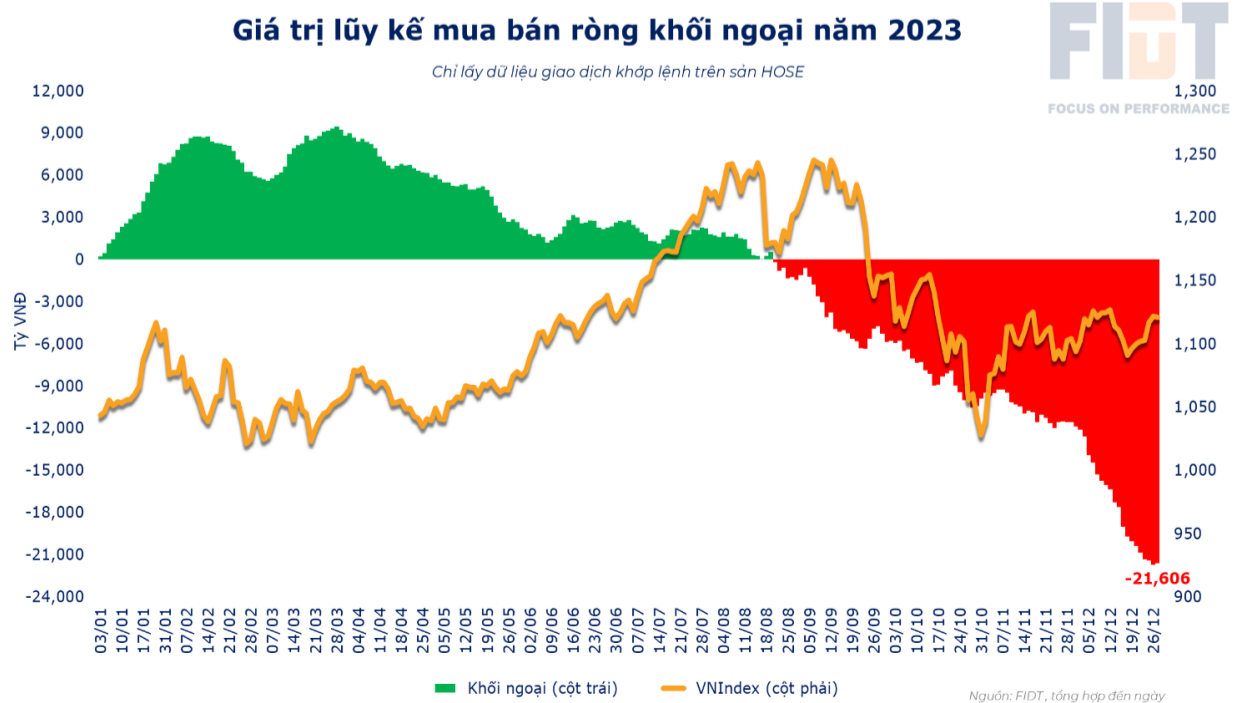
Trong năm 2023 chứng kiến sự phân hóa rõ nét ở hành vi giao dịch ở các nhóm nhà đầu tư, trong đó xuất hiện hành vi bán ròng mạnh mẽ của khối ngoại trong giai đoạn nửa sau của 2023 (FIDT sẽ thống kê chi tiết ở phần sau). Đối ứng với khối ngoại, Nhà đầu tư cá nhân là chủ thể mua ròng chính của thị trường với giá trị mua ròng lũy kế từ đầu năm đạt 21,745 tỷ đồng. Đồng thời, Cá nhân vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng giao dịch lớn nhất thị trường với 88.3% tổng giá trị giao dịch.

Hai chủ thể còn lại, Tự doanh và Tổ chức, cũng có xu hướng giao dịch trái ngược nhau với giá trị mua/bán ròng lũy kế lần lượt đạt 8,409 tỷ đồng và -8,424 tỷ đồng, tuy nhiên không có tác động nhiều đến thị trường khi giá trị lũy kế của hai chủ thể ít dao động trong 3 tháng cuối năm, cho thấy hai nhóm này khá thận trọng trước biến động khó lường của thị trường.



Dòng vốn khối ngoại

Trong 2023, câu chuyện khối ngoại bán ròng được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Khối ngoại chỉ mua ròng trong 2/12 tháng tại thời điểm Q1, trong khi bán ròng suốt 10/12 tháng còn lại, bắt đầu từ đầu quý 2. Lực bán mạnh hơn sau khi thị trường đạt đỉnh vào cuối tháng 8 và vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại. Tính đến ngày 27/12/2023, khối ngoại đã bán ròng lũy kế -21,606 tỷ đồng, nhưng thị trường chứng khoán trong giai đoạn này vẫn duy trì được các nhịp tăng điểm tích cực, VN-Index hiện vẫn đang được giao dịch ở vùng điểm số cao hơn 11-11.5% so với thời điểm

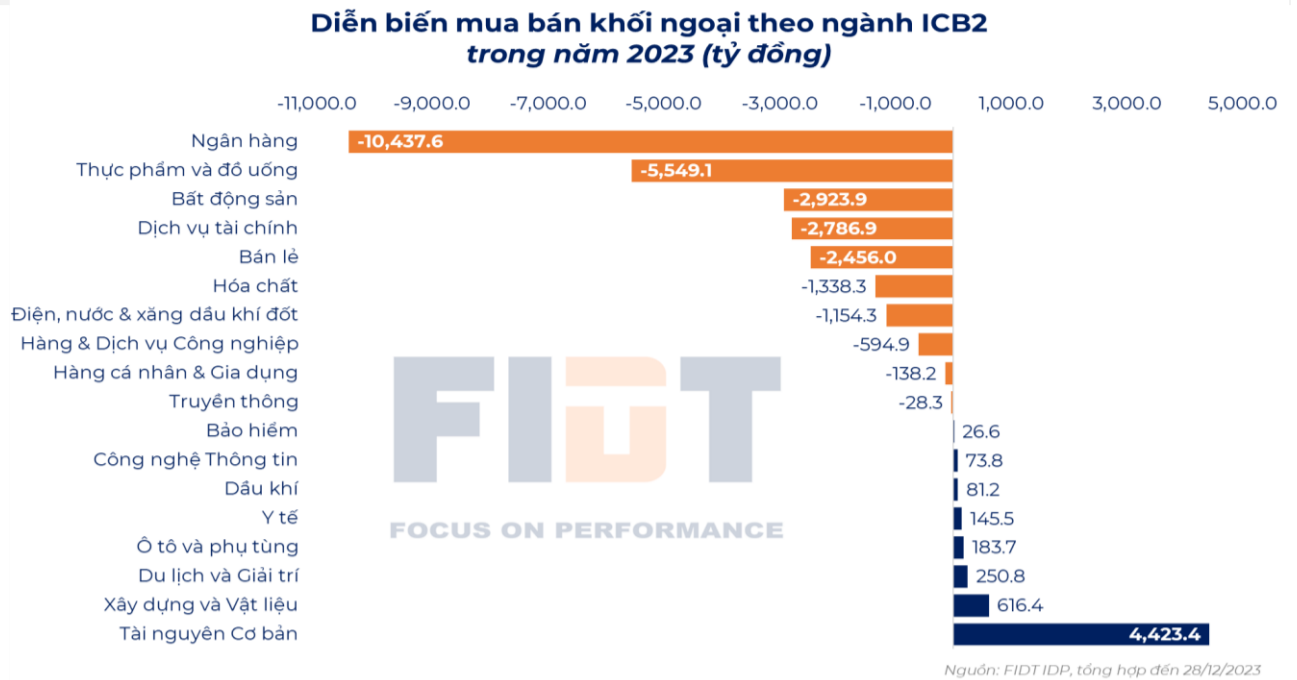


đầu năm. Điều này cho thấy giao dịch của khối ngoại là không quá đáng ngại, nhưng sẽ tác động một phần đến xu hướng cũng như ảnh hưởng mạnh lên trạng thái tâm lý của thị trường chung. Nhìn vào dữ liệu có thể thấy, sau khi kết thúc chuỗi mua ròng vào tháng 8, hành động của khối ngoại chủ yếu là mua ròng mỗi khi thị trường sụt giảm với biên độ lớn và bán ròng khi thị trường hồi phục, điển hình là khi thị trường chạm đáy vào cuối tháng 10.

Theo ngành

Tính từ đầu năm, nhóm **Ngân hàng** là nhóm bị nhà đầu tư nước ngoài bán mạnh nhất. Tiếp đó là **Thực phẩm và đồ uống, BĐS, Dịch vụ tài chính** cùng với **Bán lẻ**. Riêng nhóm **Bất động sản**, tỷ trọng bán mạnh chủ yếu đến từ nhóm các cổ phiếu họ Vin đã mang nhiều rủi ro và kéo nhóm trở nên tiêu cực trong góc nhìn của nhà đầu tư nước ngoài.

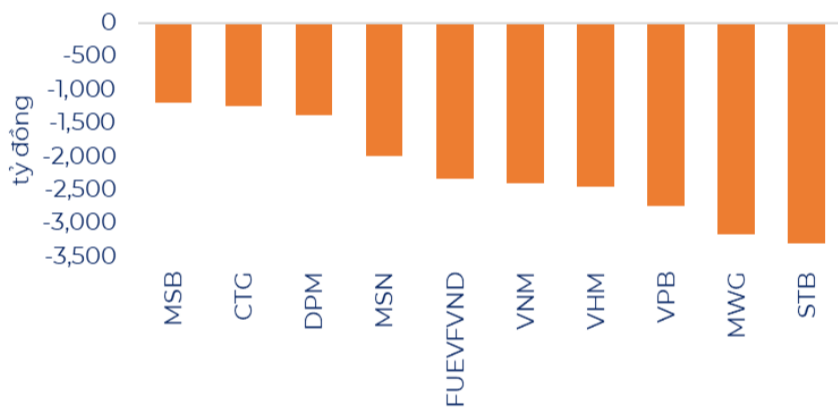
Ngược xu hướng, nhóm **Tài nguyên cơ bản** đạt được niềm tin của nhóm nhà đầu tư ngoại và liên tục được nhóm này mua ròng từ đầu năm tới nay.



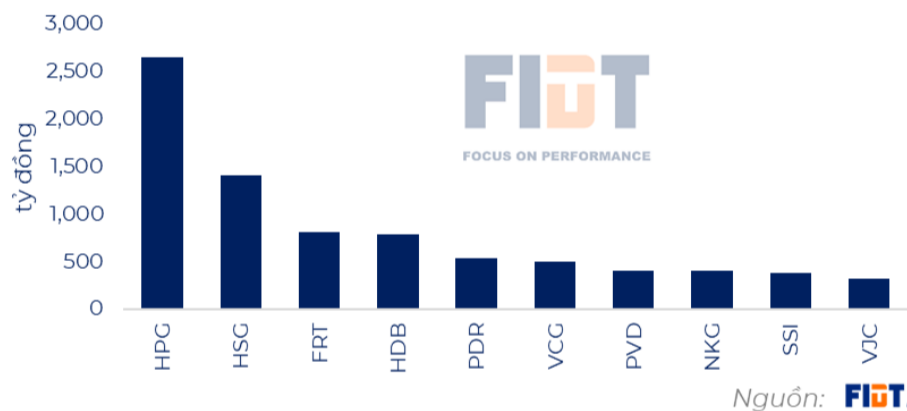
Theo cổ phiếu

Chiều bán mạnh với nhiều mã cổ phiếu vốn hóa lớn và ảnh hưởng sâu sắc tới thị trường, top 3 cao nhất gồm STB, MWG, VPB. Ở chiều mua, HPG, HSG, FRT là top 3 cổ phiếu được khối ngoại quan tâm mua nhiều nhất.

Top cổ phiếu khối ngoại bán nhiều nhất 2023



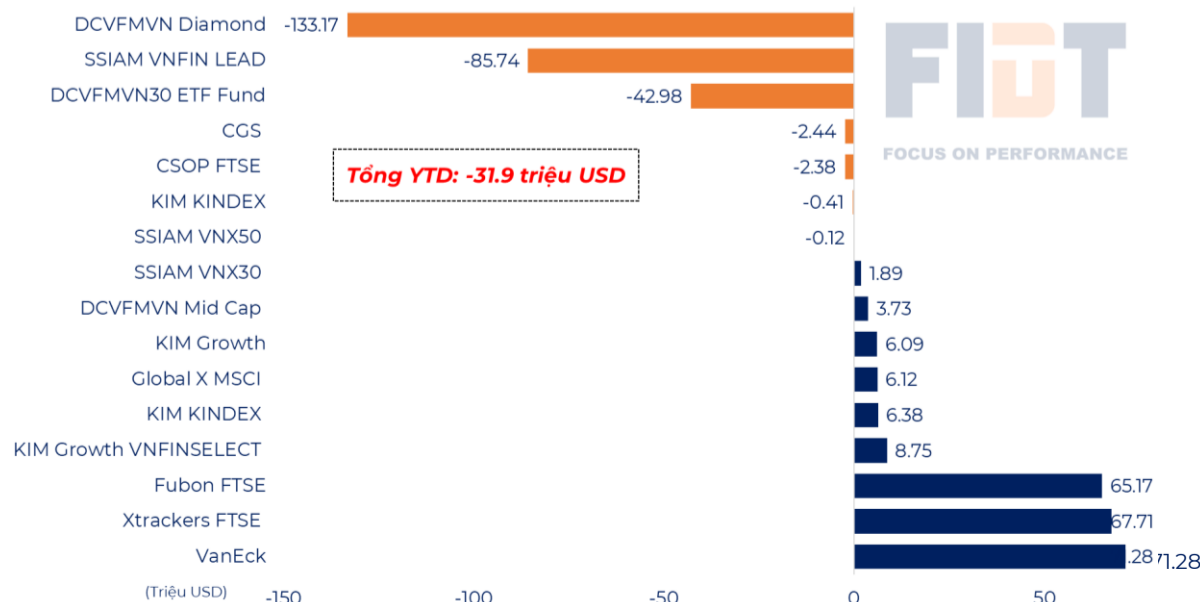
Top cổ phiếu khối ngoại mua nhiều nhất 2023



Dòng quỹ ETF

Tổng kết cuối năm 2023 cho thấy dòng tiền ETF diễn biến theo 2 xu hướng ngược nhau mạnh mẽ. Ở chiều mua, quỹ VanEck (+71.3tr USD), Xtrackers (+67.7tr USD), Fubon (+65.2tr USD) là top 3 quỹ dẫn đầu dòng vốn vào ròng TTCK Việt Nam, đưa lũy kế mua YTD tổng thị trường lên 237.1tr USD. Ngược lại, quỹ DCVFMVN Diamond (-133.2tr USD), SSIAM VNFIN LEAD (-85.7tr USD), DCVFMVN30 (-43.0tr USD) là top bán ròng nhiều nhất, khiến tổng giá trị lũy kế bán YTD lên -269.0tr USD.

Diễn biến một số quỹ ETF YTD (tính đến ngày 28/12/2023)



B. TRIỂN VỌNG VĨ MÔ 2024

QUỐC TẾ

Triển vọng kinh tế toàn cầu

Theo dự báo trung bình được Bloomberg tổng hợp từ các bên phân tích, tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2023 chậm lại ở mức 2.9% và sẽ tiếp tục suy giảm xuống mức 2.6% vào 2024, thấp hơn mức tăng trưởng trung bình hằng năm (2014 – 19) là 3.35%. Lạm phát tuy đã hạ nhiệt nhưng vẫn chưa về mức mục tiêu đã thúc đẩy các NHTW duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt, từ đó sẽ tiếp tục kìm hãm tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Đến 2025, tăng trưởng GDP toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi về mức 2.9%, dựa trên việc lạm phát hoàn toàn hạ nhiệt nhờ thắt chặt tiền tệ.

DỰ PHÓNG TĂNG TRƯỞNG GDP*										FIDT FOCUS ON PERFORMANCE
% YoY	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Mỹ	1.8	2.5	3	2.5	-2.2	5.8	1.9	2.4	1.2	1.6
Trung Quốc	6.8	6.9	6.7	6	2.2	8.4	3	5.2	4.5	4.4
Châu Âu	1.9	2.6	1.8	1.6	-6.1	5.9	3.4	0.5	0.6	1.4
Thế giới	3.2	3.8	3.6	2.8	-3	6.3	3.3	2.9	2.6	2.9

*Dự báo trung bình được Bloomberg tổng hợp từ các bên phân tích

Nguồn: Bloomberg, FIDT tổng hợp

Triển vọng của những nền kinh tế lớn:

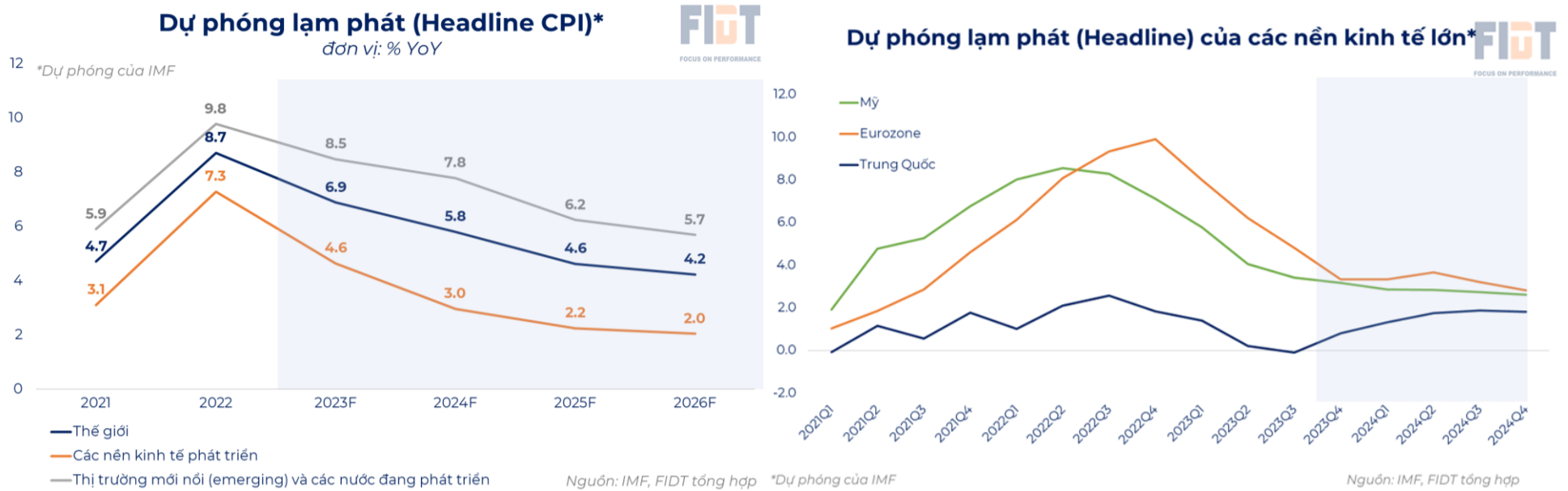
- Phần lớn các bên phân tích dự báo **nền kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng chậm lại vào năm sau nhưng sẽ tránh được suy thoái**, hỗ trợ cho kịch bản hạ cánh mềm. Tăng trưởng GDP của Mỹ dự báo sẽ đạt mức 2.4% trong 2023, và sẽ suy giảm xuống mức 1.2% vào 2024. Với kỳ vọng FED sẽ bắt đầu hạ lãi suất từ nửa sau 2024, tăng trưởng GDP dự kiến sẽ hồi phục lên mức 1.6% vào 2025.
- Tăng trưởng ở các nền kinh tế lớn của Châu Âu, vốn bị ảnh hưởng tương đối nặng nề bởi cú sốc giá năng lượng năm 2022 và cuộc chiến ở Ukraine, **dự kiến sẽ vẫn yếu trong thời gian tới nhưng sẽ cải thiện dần khi lạm phát suy yếu, nới lỏng chính sách tiền tệ được tiến hành và thu nhập thực tế phục hồi**. Tăng trưởng GDP hàng năm ở Eurozone dự kiến sẽ tăng từ 0.5% vào năm 2023 lên 0.6% vào năm 2024 và 1.5% vào năm 2025.
- Nền kinh tế Trung Quốc được dự báo chưa thể lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ**. Tăng trưởng GDP ở Trung Quốc dự kiến sẽ giảm xuống còn 4,5% vào năm 2024 (so với mức 5.2% vào 2023) và 4,4% vào năm 2025. Tăng trưởng tiêu dùng vẫn trầm lắng và hoạt động trong lĩnh vực bất động sản tiếp tục suy yếu kìm hãm tăng trưởng của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới, nhưng việc **nới lỏng chính sách tiền tệ và đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ hỗ trợ tăng trưởng GDP trong 2 năm tiếp theo**.

Tất cả dự phóng trong phần này đều dựa trên dự phóng trung bình của các bên phân tích được Bloomberg tổng hợp

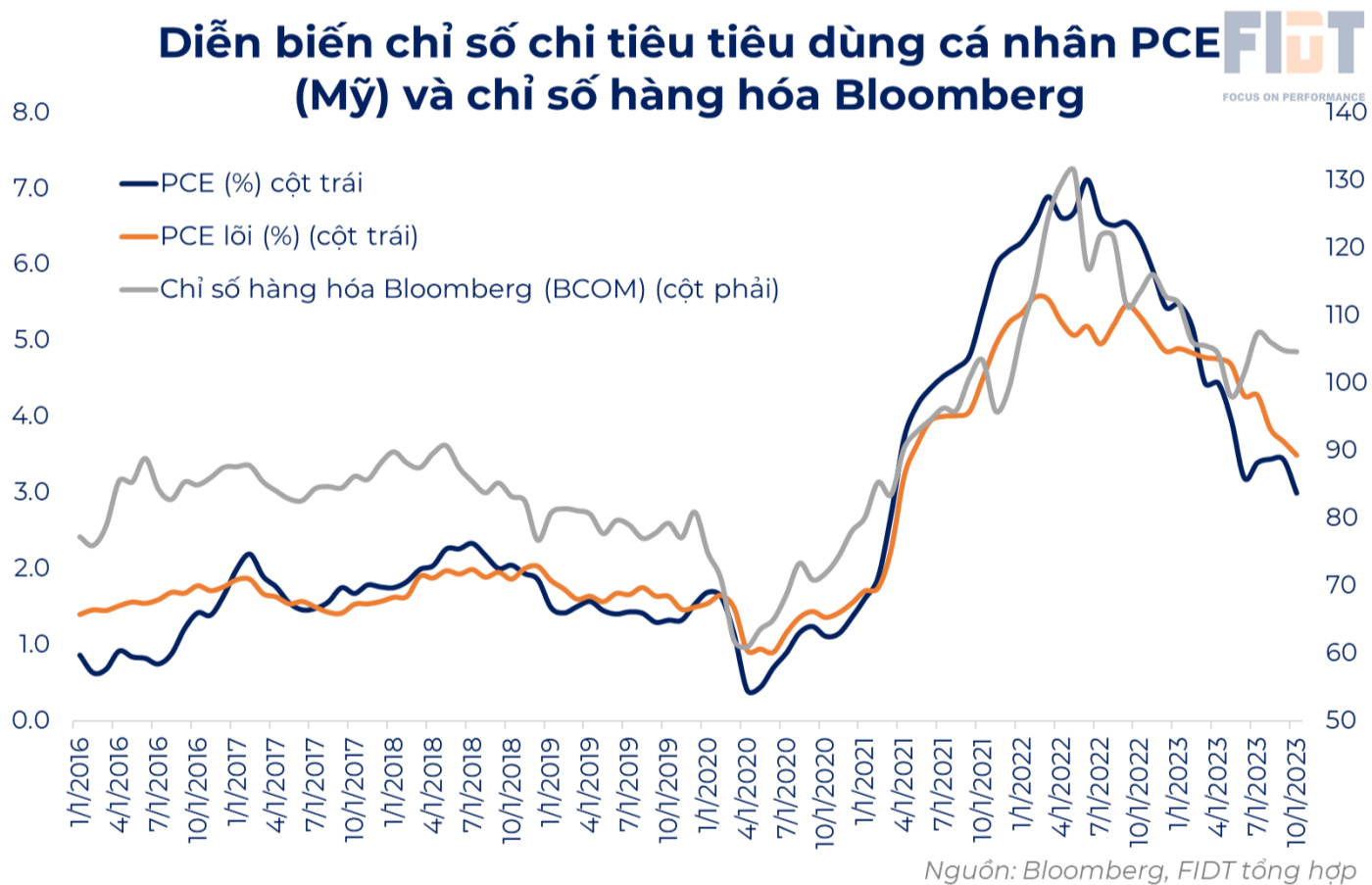
Bức tranh tổng quan cho thấy hình ảnh chậm lại của nền kinh tế toàn cầu trong năm sau. Tuy nhiên FIDT cho rằng dấu hiệu phục hồi sẽ đến sớm nhất vào nửa sau năm 2024 khi các NHTW bắt đầu nới lỏng tiền tệ, và lạm phát hạ nhiệt sẽ thúc đẩy tăng trưởng. Dự kiến đến 2025 nền kinh tế toàn cầu sẽ bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa rõ rệt giữa các nền kinh tế lớn.

Lạm phát

Theo IMF, lạm phát (headline) toàn cầu được dự kiến sẽ giảm dần từ mức đỉnh 8.7% trong 2022 xuống mức 6.9% trong 2023, và sẽ tiếp tục giảm xuống 5.8% vào 2024. Mặc dù việc thắt chặt tiền tệ trên phạm vi toàn cầu đang mang lại hiệu quả, tuy nhiên yếu tố chính dẫn đến dự phóng lạm phát toàn cầu giảm đến từ việc giá cả hàng hóa thế giới hạ nhiệt. Mặc dù xu hướng chung là giảm, lạm phát được dự phóng sẽ chưa về mức mục tiêu cho đến năm 2025 ở hầu hết các quốc gia.



Phần lớn các nền kinh tế trên thế giới sẽ chứng kiến xu hướng giảm của lạm phát trong 2023, **tuy nhiên tốc độ suy giảm của lạm phát sẽ mạnh mẽ hơn ở các nền kinh tế phát triển**, ước tính lạm phát sẽ giảm 2.7 điểm phần trăm vào năm 2023 xuống mức 6.9% trong 2024, gấp đôi mức giảm 1,3 điểm phần trăm được dự báo cho các thị trường mới nổi và các nền kinh tế đang phát triển. Sự khác biệt phần lớn đến từ việc các nước phát triển hưởng lợi từ **(1)** việc thắt chặt tiền tệ mạnh mẽ và hiệu quả hơn, và **(2)** chịu ảnh hưởng ít hơn từ giá hàng hóa và biến động tỷ giá.



Giá dầu giảm hỗ trợ cho đà giảm của lạm phát. Mặc dù có đà tăng mạnh vào tháng 7 – 9, nhưng giá dầu vẫn giảm trung bình 36% so với năm trước, và đã phản ánh vào Headline CPI. Đồng thời, xung đột Israel – Palestine vẫn chưa cho thấy bất cứ gián đoạn nào về nguồn cung xăng dầu mà có thể làm giá dầu tăng vọt như trong 2022. Tuy nhiên, động thái cắt giảm nguồn cung từ OPEC+ và nền kinh tế toàn cầu bắt đầu tăng tốc trở lại khi các NHTW bắt đầu nới lỏng tiền tệ có thể tạo đà tăng cho giá dầu vào năm tới, khi EIA dự báo giá dầu Brent vào nửa đầu năm 2024 sẽ đạt trung bình 84 USD/thùng, so với mức trung bình 78 USD/thùng trong tháng 12.

FIDT nhận định, lạm phát toàn cầu sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2024 dưới tác động của thắt chặt tiền tệ và sẽ không còn là mối bận tâm lớn cho các NHTW. Tuy nhiên, ảnh hưởng của giá hàng hóa lên lạm phát vẫn còn hiện hữu, đặc biệt là diễn biến giá dầu có thể gây ảnh hưởng lớn đến triển vọng lạm phát toàn cầu.

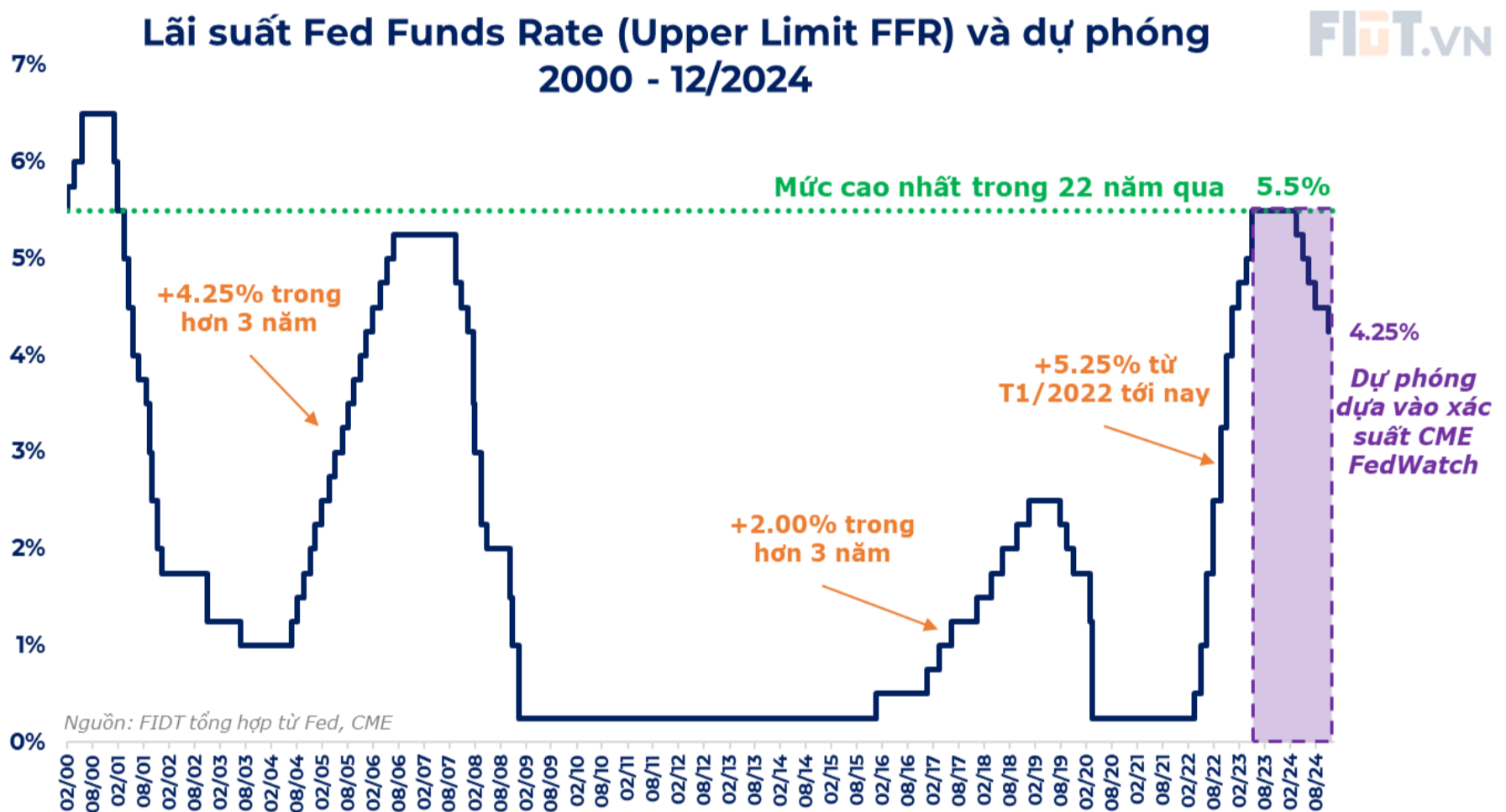
Chính sách tiền tệ Mỹ

Dự đoán tương lai chưa bao giờ là việc dễ dàng, nhất là đối với chính sách tiền tệ Mỹ khi có quá nhiều thứ phải cân nhắc. Tuy nhiên, dựa vào những yếu tố mà Fed đặc biệt quan tâm như *lạm phát (đang trong xu hướng tích cực)*, *triển vọng kinh tế Mỹ (rủi ro suy thoái hiện hữu)*, và kết hợp với các tuyên bố gần đây của NHTW Mỹ, FIDT cho rằng nhà đầu tư có thể kỳ vọng những điều sau trong 2024:

Kết thúc chu kỳ thắt chặt – trong 3 cuộc họp gần nhất, Fed đều giữ nguyên vùng lãi suất 5.25% - 5.5% (lần cuối điều chỉnh vào T7). Đặc biệt, trong cuộc họp tháng 12 vừa qua, các quan chức NHTW Mỹ còn dự phóng sẽ tiến hành cắt giảm lãi suất vào giữa 2024. Điều này phần nào khẳng định lãi suất hiện tại đã đạt đỉnh, chu kỳ thắt chặt sẽ sớm kết thúc, và sắp tới chính sách sẽ đảo chiều để đảm bảo rằng Fed có thể tiếp tục diệt lạm phát nhưng không đẩy kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái.

Chính sách đảo chiều từ giữa năm – bất chấp việc thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất từ cuộc họp tháng 3 (theo CME Watch), FIDT cho rằng Fed vẫn sẽ “án binh bất động” trong nửa đầu năm, thu thập thêm dữ liệu trước khi tiến hành cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 6 – khi câu chuyện lạm phát & triển vọng kinh tế Mỹ đã rõ ràng hơn.

Lãi suất về vùng 4.0% - 4.25% – Đây là mức mà Fed và thị trường đều dự phóng cho cuối 2024, thấp hơn 0.75% so với vùng lãi suất hiện tại. Chúng tôi đánh giá mức giảm dự kiến này tương đối thấp, thể hiện rõ ràng sự dè chừng của Fed, không muốn nới lỏng chính sách quá sớm, ảnh hưởng đến cuộc chiến chống lạm phát.



Lưu ý: các quyết định của Fed trong thời gian tới sẽ vẫn phụ thuộc rất lớn vào kết quả các báo cáo dữ liệu kinh tế Mỹ, đặc biệt về tình hình lạm phát và thị trường việc làm.

FIDT cho rằng việc Fed cắt giảm lãi suất trong 2024 là điều chắc chắn sẽ xảy ra, khi (1) Triển vọng lạm phát tương lai đã tích cực hơn rất nhiều và (2) Rủi ro kinh tế Mỹ rơi vào suy thoái hiện hữu (hiện xác suất 50 – 50).

Tuy nhiên, xét trên thời điểm và mức độ đảo chiều lãi suất dự kiến, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ Mỹ vào năm sau chưa thực sự quá tích cực khi Fed vẫn lo ngại việc nới lỏng quá sớm sẽ khiến lạm phát tăng trở lại, nhưng buộc phải linh động hơn để đảm bảo “ỳ nhiệm kép” (dual mandate) của mình.

Rủi ro địa chính trị

Nhìn lại giai đoạn 2020 – 2023: Giai đoạn của sự phân mảnh và bất ổn

Giai đoạn 2020 – 2023 là một trong những giai đoạn biến động bậc nhất đối với tình hình chính trị, quan hệ ngoại giao của các quốc gia trên thế giới. Những cuộc xung đột quân sự, căng thẳng chính trị giữa Mỹ và Trung Quốc, xung đột tại khu vực Trung Á, Chiến tranh Nga – Ukraine, ... đã làm cho nền kinh tế toàn cầu trở nên đứt gãy nghiêm trọng trong giai đoạn vừa qua.



Như một kết quả tất yếu của các xung đột, nền thương mại toàn cầu trở nên đình trệ, phân mảnh và đứt gãy nghiêm trọng bởi những lệnh cấm vận (trade restrictions). Theo thống kê từ IMF, số lượng các lệnh cấm vận trong năm 2022 đã gần gấp 3 lần so với năm 2017. Từ sự đình trệ của nền giao thương toàn cầu đã làm giá hàng hóa, cước vận chuyển tăng mạnh trong giai đoạn vừa qua kéo theo sự tăng cao của lạm phát toàn cầu kéo theo sự thắt chặt tiền tệ của các NHTW trên toàn thế giới.

Kỳ vọng 2024: Tái định hình mang lại nhiều cơ hội tuy nhiên vẫn còn nhiều rủi ro tiềm ẩn

Xung đột chính trị vẫn là rủi ro lớn trong năm 2024 đặc biệt tập trung vào hai vấn đề cốt lõi mang tính định hướng cho các chính sách cũng như quan điểm của các nhà điều hành trên toàn thế giới,

(1) Sự kiện bầu cử diễn ra ở nhiều nước trên thế giới

Năm 2024 là năm của nhiều đợt bầu cử mang tính quyết định đến nền chính trị toàn cầu hiện tại như bầu cử Mỹ, Châu Âu, Nga, ... điều này có thể làm tăng thêm tính bất ổn toàn cầu. Tuy nhiên với sự thay đổi về Chính trị, các quốc gia trên thế giới cũng sẽ cần những đối tác mới cũng như những mô hình mới, mang lại nhiều cơ hội đầu tư và hợp tác cho các quốc gia trên toàn cầu, đặc biệt trong các mảng trọng điểm như điện tử bán dẫn, năng lượng, ...

(2) Tiếp tục leo thang xung đột tại các điểm nóng trên toàn thế giới

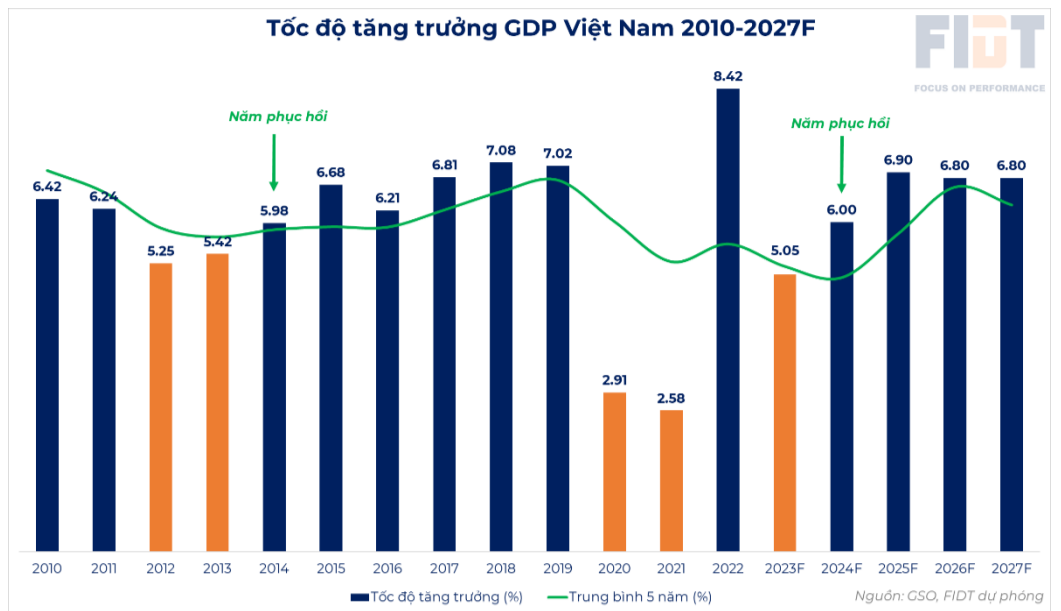
Việc leo thang xung đột sẽ càng làm cho việc phân mảnh giao thương toàn cầu trở nên nghiêm trọng hơn, theo các nhà phân tích tại Goldman Sachs Asset Management trong báo cáo Chiến lược đầu tư cho năm 2024 vừa công bố, sự leo thang xung đột giữa các quốc gia sẽ làm chuỗi cung ứng toàn cầu trở nên tồi tệ hơn, khiến giá hàng hoá, năng lượng leo thang và tác động tiêu cực đến các nỗ lực nhằm kiểm soát lạm phát của các NHTW trên toàn thế giới.

FIDT RS đánh giá, diễn biến địa chính trị toàn cầu trong năm 2024 mang tính chất phức tạp và khó đoán. Với vị thế là một Quốc gia được nhiều sự quan tâm của các cường quốc, Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ quá trình hợp tác và hội nhập sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu cũng như đón dòng vốn đầu tư nước ngoài mạnh mẽ hơn trong năm 2024.

VIỆT NAM

Tăng trưởng kinh tế (GDP)

GDP Việt Nam năm 2024 được kỳ vọng phục hồi và đạt mức 5.8%-6% với HSBC, ADB, VinaCapital đều dự báo GDP Việt Nam năm 2024 sẽ tăng khoảng 6%, IMF đưa ra dự báo có phần thận trọng hơn với mức 5.8%, trong khi Quốc hội đặt mục tiêu tăng 6-6.5%. Năm 2023, kinh tế Việt Nam đã trải qua giai đoạn rất khó khăn, khi tăng trưởng GDP ước đạt 5.05%, thấp hơn khá nhiều so với mục tiêu Quốc hội đã đề ra hồi đầu năm 6-6.5% và thấp hơn so với trung bình giai đoạn 15 năm gần đây của nền kinh tế Việt Nam (mức 6.x%). Chúng tôi đánh giá 2024 sẽ là năm phục hồi sau giai đoạn suy giảm 2020-2023 của GDP Việt Nam và đây chủ yếu được hình thành trong năm 2023. Giai đoạn hiện tại khá tương đồng với 2012-2014 và chúng tôi dự đoán 2024 sẽ là năm phục hồi bản lề tạo điều kiện tăng trưởng mạnh mẽ cho giai đoạn tiếp theo 2025-2028.



Triển vọng phục hồi tăng trưởng GDP năm 2024 được hỗ trợ bởi 3 động lực chính thúc đẩy nền kinh tế trong năm tới:

(1) Đầu tư: Đầu tư công và đầu tư nước ngoài (FDI) đang được đẩy nhanh. Hàng loạt dự án hạ tầng giao thông lớn sẽ chính thức được thi công trong năm 2024, từ đó có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Việc Việt Nam ký kết hợp tác kinh tế với Hàn Quốc, nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ và Nhật Bản là động lực thúc đẩy thêm dòng vốn FDI mới vào Việt Nam ở các lĩnh vực công nghệ cao, chất bán dẫn, năng lượng tái tạo. Bên cạnh đó, đầu tư tư nhân với sự hỗ trợ từ nền lãi suất rẻ, chính sách thâm thấu và nhu cầu tiêu dùng phục hồi được kỳ vọng sẽ trở lại mạnh mẽ trong năm 2024.

(2) Tiêu dùng: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong nước đã có sự cải thiện trong năm 2023 và kỳ vọng sẽ duy trì trong năm 2024. Nhiều yếu tố được kỳ vọng tác động đến sự tăng trưởng của tiêu dùng trong nước trong năm tới **(1)** Kỳ vọng sự phục hồi của nền kinh tế và thị trường việc làm **(2)** Tăng trưởng của thu nhập người tiêu dùng và **(3)** Chính sách hỗ trợ giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% trong 6 tháng đầu năm 2024, được kỳ vọng sẽ thâm thấu và thúc đẩy tiêu dùng trong năm tới.

(3) Xuất nhập khẩu: Dự báo trong năm 2024, khi nhu cầu tiêu dùng trên thế giới phục hồi, các ngành hàng xuất khẩu chính của Việt Nam như nông sản, dệt may, thủy sản, gỗ và đá,... sẽ dần quay lại nhịp tăng trưởng đã có có trong năm 2021, đầu năm 2022.

So sánh với các thị trường khác trong khu vực và trên thế giới, có thể thấy **Việt Nam đang có triển vọng tăng trưởng nổi bật nếu so với toàn cầu.** Dự báo triển vọng toàn cầu sẽ có sự suy giảm tăng trưởng GDP so với năm 2023, phản ánh bức tranh kinh tế chậm lại trong năm tới. Riêng trong khu vực ASEAN, Việt Nam với nền tảng từ thúc đẩy đầu tư và tiêu dùng nội địa, kết hợp với triển vọng FDI và xuất khẩu khẩu phục hồi vẫn có bức tranh tươi sáng hơn so với các nước ASEAN-5 trong năm 2024.

Quốc gia	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Việt Nam	6.69	6.94	7.47	7.36	2.87	2.56	8.02	4.70	5.80	6.94
Thái Lan	3.44	4.18	4.22	2.12	-6.07	1.47	2.64	2.70	3.20	3.10
Indonesia	5.03	5.07	5.17	5.02	-2.07	3.70	5.31	4.97	4.95	4.96
ASEAN - 5*	4.81	5.20	4.98	4.25	-4.37	3.97	5.46	4.18	4.47	4.54
Trung Quốc	6.85	6.95	6.75	5.95	2.24	8.45	2.99	5.01	4.16	4.12
Mỹ	1.67	2.24	2.95	2.30	-2.77	5.95	2.06	2.09	1.48	1.82
Ấn Độ	8.26	6.80	6.45	3.87	-5.83	9.05	7.24	6.33	6.29	6.33
Nước đang phát triển Châu Á	6.81	6.63	6.42	5.24	-0.47	7.48	4.48	5.17	4.83	4.86
Nước đang phát triển toàn cầu	4.39	4.76	4.65	3.60	-1.78	6.88	4.09	3.97	3.96	4.11
Toàn cầu	3.24	3.76	3.63	2.80	-2.80	6.34	3.48	2.96	2.94	3.20

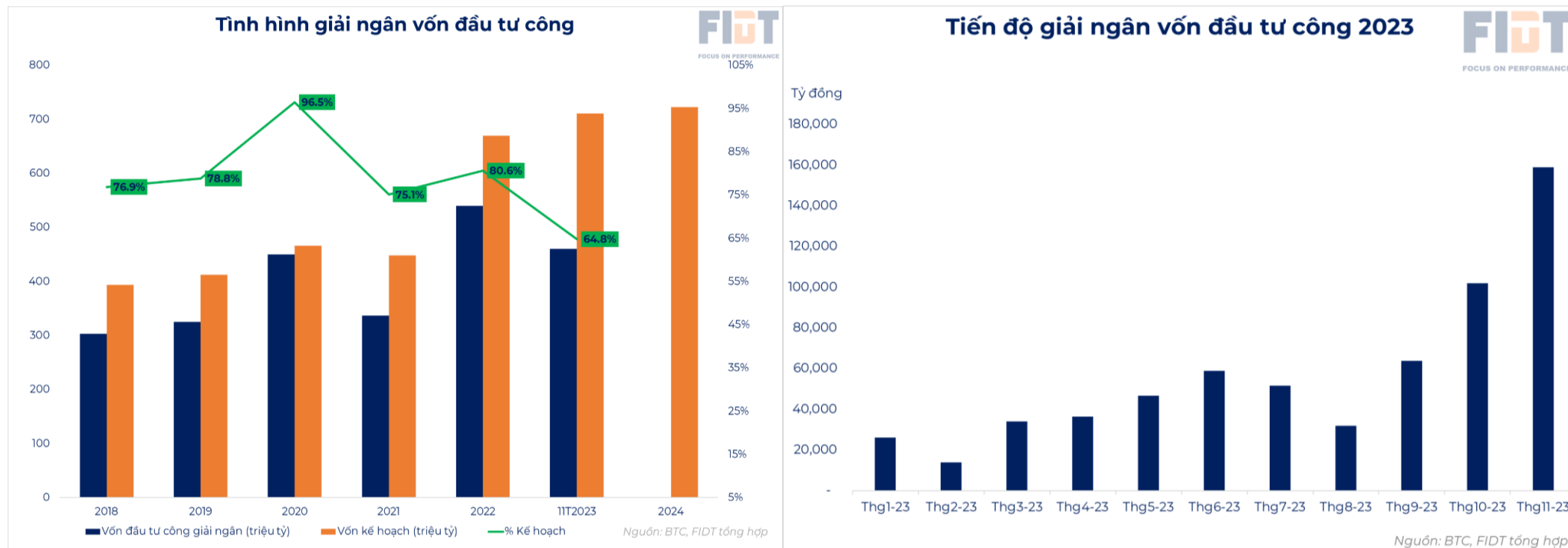
Nguồn: IMF Outlook 10/2023, FIDT tổng hợp

Nhìn chung, trong bối cảnh phức tạp của năm 2024, nền kinh tế Việt Nam đang có nhiều yếu tố thuận lợi để đạt mức tăng trưởng GDP khả quan. FIDT có góc nhìn khá tích cực và đánh giá GDP Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng 5.8-6% trong năm 2024, là sự phục hồi sau giai đoạn suy giảm và nằm ở ngưỡng trung bình trong giai đoạn 15 năm gần đây. Với mức tăng trưởng GDP này, dự kiến thị trường chứng khoán sẽ có một năm đi ngang (side-way) với nhiều nhịp tăng trưởng và giảm điểm xen kẽ.

Chính sách tài khoá

Trong bối cảnh bức tranh kinh tế 2023 nhiều gam màu ảm đạm đặc biệt khi mà Việt Nam có nền kinh tế có độ mở cao, động lực tăng trưởng là xuất khẩu bị ảnh hưởng khá tiêu cực bởi sự suy giảm cầu trên thế giới thì Chính phủ đã có những hành động hỗ trợ rõ rệt bằng chính sách tài khoá mở rộng. **Đối với năm 2024 định hướng của chính phủ là vẫn duy trì chính sách tài khoá mở rộng với mục tiêu kích thích tăng trưởng kinh tế.**

- Về kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công:** tổng kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2024 là 723 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% so với kế hoạch năm 2023 trong đó lĩnh vực hạ tầng lên đến 363 nghìn tỷ đồng chiếm 50.5%. Có thể thấy tốc độ giải ngân tăng mạnh trong nửa sau của năm 2023, đây là kết quả của việc các nút thắt pháp lý liên quan đến các công tác giải ngân và thực hiện dự án đầu tư công đã phần nào được tháo gỡ. Điều này sẽ tiếp tục tác động tích cực đến hiệu quả giải ngân vốn đầu tư năm 2024 trong bối cảnh hầu hết các dự án đã hoàn thiện thủ tục đầu tư và đang trong giai đoạn đẩy nhanh tiến độ.

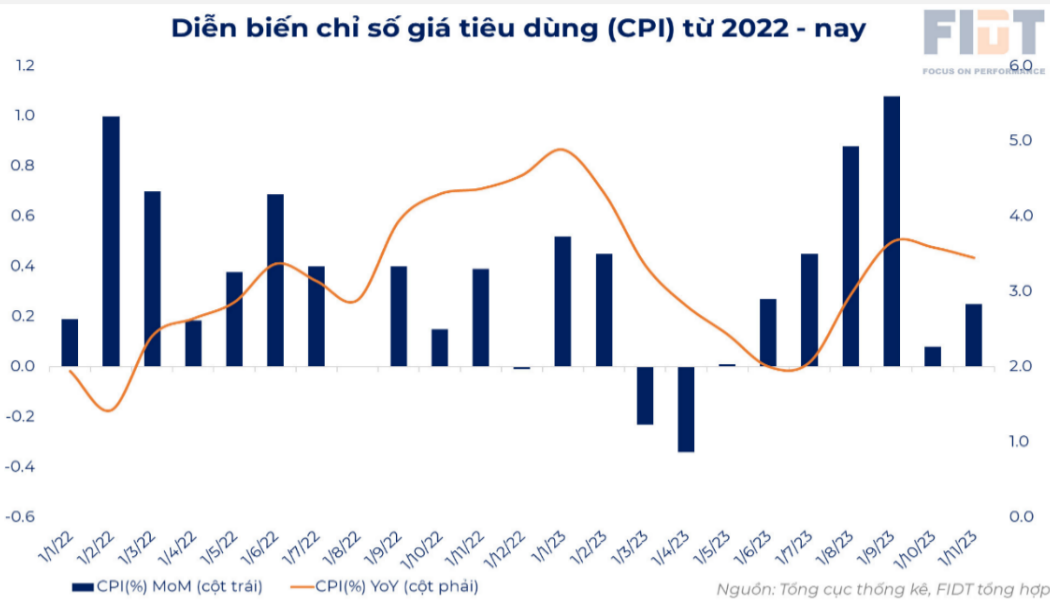


- Về các chính sách thuế hỗ trợ:** Chính sách giảm thuế giá trị gia tăng (VAT) từ 10% xuống 8% tiếp tục được duy trì từ ngày 01/01/2024 đến hết ngày 30/06/2024 được kỳ vọng sẽ có những tác động tích cực đến nền kinh tế như thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng của người dân đồng thời việc này cũng giúp doanh nghiệp giảm chi phí sản xuất, kinh doanh, từ đó có thể giảm giá thành sản phẩm, dịch vụ, tăng sức cạnh tranh. Đây có thể xem là "đòn bẩy" nhỏ, nhưng có thể tạo ra tác động tích cực lớn cho nền kinh tế trong giai đoạn sắp tới.

FIDT cho rằng chính sách tài khoá mở rộng sẽ tiếp tục được chính phủ thực thi một cách mạnh mẽ xuyên suốt năm 2024. Chính sách tài khoá sẽ phát huy vai trò là trọng tâm trong hỗ trợ kinh tế một cách toàn diện, hướng đến việc tạo đà tăng trưởng kinh tế trong 2024.

Chính sách tiền tệ & lãi suất, tín dụng

Lạm phát trong tầm kiểm soát tạo dư địa cho chính sách điều hành



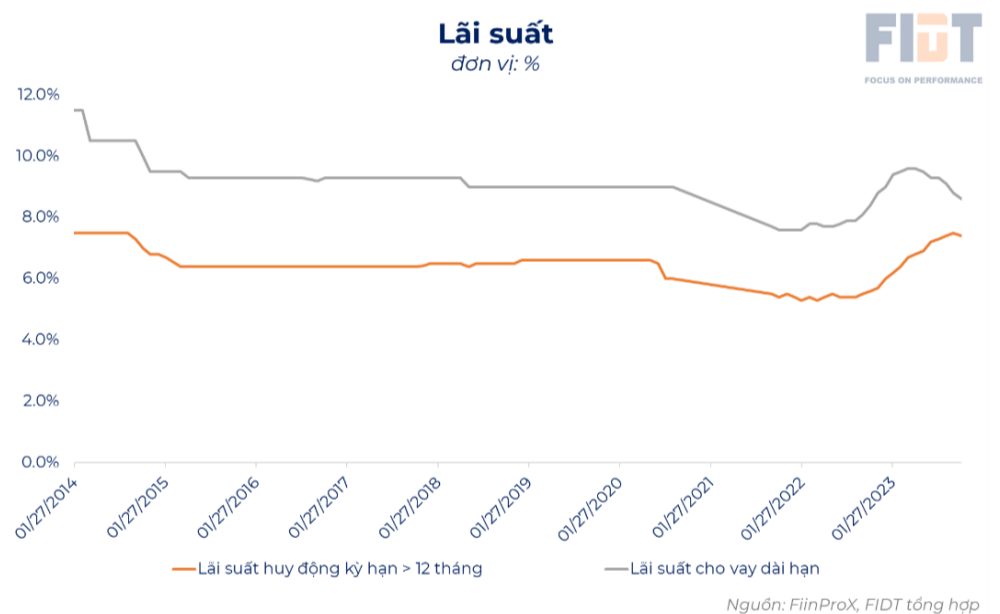
Tốc độ tăng trưởng lạm phát trong các tháng cuối năm tiếp tục có dấu hiệu hạ nhiệt, theo ước tính của Bộ Tài Chính, CPI chung dự kiến đạt 3.5% - 4% trong năm 2023 và khoảng 4% trong năm 2024. **Đây cũng là dấu hiệu tích cực để NHNN có thêm dư địa trong việc điều hành chính sách tiền tệ theo chiều hướng hỗ trợ phục hồi kinh tế trong năm 2024, đồng thời ổn định tỷ giá.**

Đánh giá tổng quan về triển vọng chính sách tiền tệ

Đối với chính sách tiền tệ, trong năm 2024, FIDT RS cho rằng NHNN sẽ có nhiều dư địa hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ thiên hướng hỗ trợ hồi phục kinh tế khi tình hình lạm phát hạ nhiệt và triển vọng tỷ giá có xu hướng thuận lợi hơn cho Việt Nam.

Lãi suất có xu hướng tạo đáy & kỳ vọng tăng trưởng tín dụng khả quan hơn trong 2024

Quá trình thúc đẩy và hồi phục kinh tế phụ thuộc nhiều vào mặt bằng lãi suất thương mại, lãi suất huy động hiện tại đã giảm sâu về mức trước dịch bệnh và kỳ vọng ổn định trong năm 2024.



FIDT RS cho rằng mặt bằng chung lãi suất huy động vẫn ổn định trong năm 2024 do trong quá trình phục hồi kinh tế, việc duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ là mục tiêu được ưu tiên. Hơn nữa, việc duy trì mặt bằng lãi suất huy động thấp trong thời gian đủ lâu là cần thiết để kéo giảm mặt bằng lãi suất cho vay vốn chưa giảm đủ nhiều đối với các hoạt động của nền kinh tế.

Lãi suất cho vay được dự báo giảm nhưng tốc độ giảm và tiếp tục thể hiện sự phân hoá

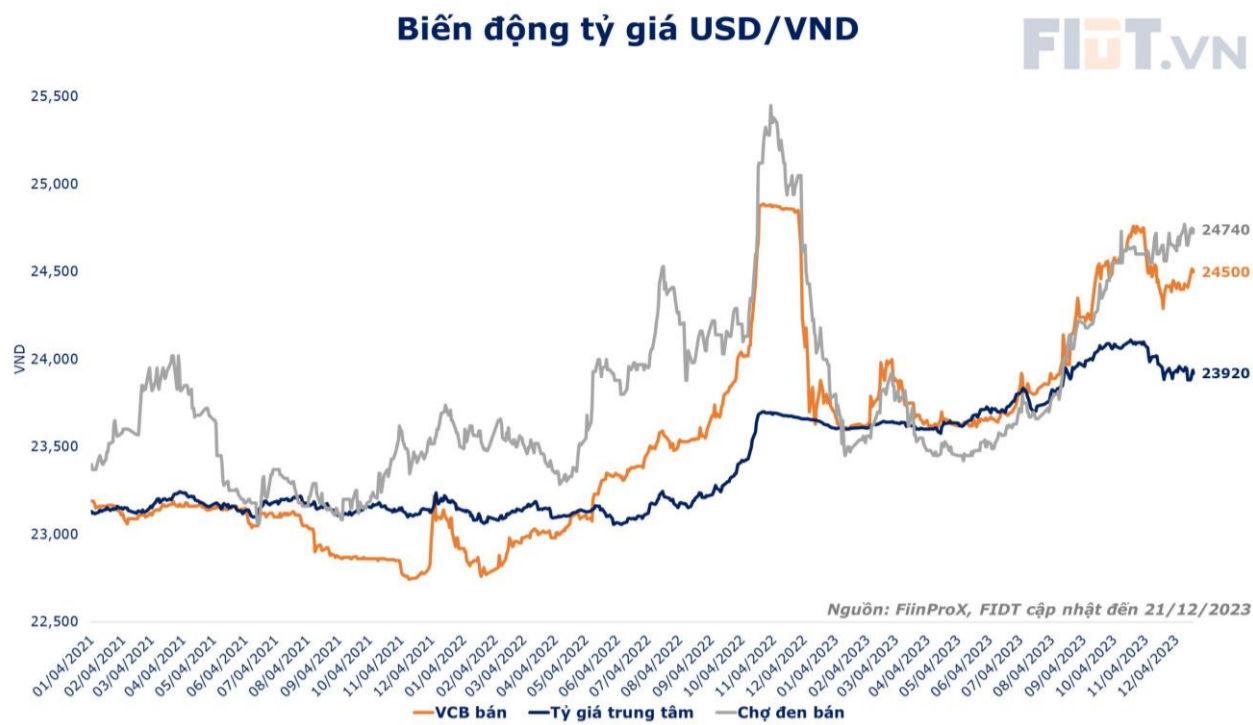
Biến động lãi suất cho vay thường sẽ có độ trễ so với lãi suất huy động, hiện tại lãi suất huy động đã về vùng rất thấp, FIDT RS cho rằng dư địa để lãi suất cho vay tiếp tục hạ nhiệt vẫn còn và kỳ vọng mặt bằng lãi suất thấp sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2024 để hỗ trợ hồi phục nền kinh tế.

Đánh giá về xu hướng diễn biến lãi suất và tăng trưởng tín dụng trong năm 2024:

- Lãi suất huy động hiện đã hạ nhiệt về vùng thấp, FIDT RS kỳ vọng mặt bằng chung lãi suất huy động vẫn ổn định trong năm 2024 tạo tiền đề để lãi suất cho vay tiếp tục hạ nhiệt hỗ trợ phục hồi nền kinh tế.
- Lãi suất cho vay vẫn đang trên đà hạ nhiệt do có độ trễ so với lãi suất đầu vào. Tuy nhiên sẽ có sự phân hoá do khẩu vị rủi ro của các ngân hàng đang dần chuyển sang hướng thận trọng.
- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2024 sẽ khả quan hơn đến từ (1) Chính phủ và NHNN tích cực trong việc hỗ trợ hồi phục nền kinh tế, tháo gỡ các nút thắt cho thị trường Bất Động Sản (2) mặt bằng lãi suất hạ nhiệt (3) nền kinh tế kỳ vọng hồi phục.

Triển vọng tỷ giá năm 2024

Nhìn lại diễn biến tỷ giá năm 2023



Tỷ giá USD/VND sau khoảng thời gian tăng mạnh trong tháng 9 – 10/2023 khi tiến đến sát vùng 25,000 thì hiện tại đã hạ nhiệt nhanh về vùng 24,000 – 24,300. FIDT RS đánh giá đây là dấu hiệu tích cực khi tỷ giá thường tăng mạnh vào thời điểm cuối năm do tính mùa vụ. Tỷ giá có xu hướng hạ nhiệt trong giai đoạn gần đây FIDT RS cho rằng chủ yếu đến từ việc Chỉ số sức mạnh Đồng Đô – la suy giảm về mức 101 – 102 so với mức 105 – 106 trong giai đoạn tháng 9 – 10/2023. Năm 2023 được xem là một năm điều hành tương đối thành công khi mức giảm giá của VND so với USD khoảng 3.5%, một mức rất thấp so với các quốc gia khác trong khu vực.

Kỳ vọng tỷ giá 2024 vẫn duy trì mức ổn định

FIDT RS kỳ vọng tỷ giá vẫn sẽ duy trì mức ổn định và **đạt mục tiêu điều hành (giảm giá ~3%) so với đồng USD trong năm 2024** trong bối cảnh đan xen nhiều thuận lợi và thách thức.

Những yếu tố thuận lợi trong việc điều hành tỷ giá trong năm 2024 đến từ:

- (1) Cung ngoại tệ kỳ vọng tiếp tục ổn định và tăng trưởng do (1) Lượng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khi môi trường đầu tư được duy trì và cải thiện, các thách thức liên quan đến thuế tối thiểu toàn cầu được xử lý thỏa đáng (2) Kiểu hối tiếp tục thể hiện vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ tỷ giá và kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2024 (3) Thặng dư thương mại tiếp tục khả quan mặc dù không còn khả năng đột biến khi nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất trong nước phục hồi.
- (2) Kỳ vọng sức mạnh Đồng Đô – la Mỹ sẽ ổn định trong năm 2024 với những dấu hiệu tích cực từ nền kinh tế Mỹ và thái độ của FED.
- (3) Kỳ vọng lạm phát tại Việt Nam được kiểm soát hiệu quả trong năm 2024 sẽ có nhiều dư địa hơn cho NHNN trong việc điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt nhằm ổn định tỷ giá cũng như thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Những yếu tố thách thức tiềm ẩn đối với việc điều hành tỷ giá trong năm 2024:

- (1) Leo thang xung đột và các căng thẳng chính trị là rủi ro tiềm ẩn đối với việc điều hành tỷ giá.
- (2) Khả năng cân bằng giữa việc hỗ trợ phát triển kinh tế bằng cách giữ mặt bằng lãi suất thấp và tỷ giá nhằm thu hẹp khoảng cách chênh lệch lãi suất giữa VND – USD trên thị trường liên ngân hàng.

Đánh giá về triển vọng tỷ giá trong năm 2024, FIDT RS cho rằng sức mạnh của đồng USD vẫn là yếu tố tiềm ẩn gây áp lực đối với tỷ giá. Trong điều kiện thuận lợi đến từ diễn biến của thị trường thế giới và chỉ số DXY không tăng mạnh cũng như chính sách điều hành linh hoạt của NHNN, FIDT RS kỳ vọng VND vẫn có thể duy trì mức giảm giá khoảng 3% so với đồng USD trong năm 2024.

Thị trường Bất động sản

Tính đến thời điểm hiện tại đã có một số tín hiệu cho thấy thị trường BĐS đang dần “ấm lên” trong đó tín hiệu rõ ràng nhất chính là thanh khoản thị trường đã có sự phục hồi tại các thành phố lớn kể từ thời điểm cuối quý 3 năm nay. **FIDT cho rằng sự phục hồi sẽ rõ rệt hơn trong 2024 trong bối cảnh lãi suất thấp các chính sách hỗ trợ thực sự “thấm thấu” sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường BĐS vượt qua khó khăn chuẩn bị cho chu kỳ mới.** Tuy nhiên, “thứ tự” phục hồi vẫn sẽ là từ các phân khúc có nhu cầu ở thật cao như căn hộ tầm trung, nhà đất tại các thành phố lớn, sau đó đến cuối 2024 mới bắt đầu đến các phân khúc có tính đầu cơ cao như shophouse, nghỉ dưỡng và đất nền phân lô vùng ven.

CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ CHO SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN				
Chỉ tiêu	Triển vọng	Mức độ quan trọng	Đã đạt điều kiện	Sẽ tốt lên trong 2024
Lãi suất	Lãi suất đang ở vùng thấp tạo điều kiện cho thị trường BĐS vượt qua khó khăn chuẩn bị cho chu kỳ mới.	++++	✓	
Pháp lý	Các chính sách theo hướng tháo gỡ pháp lý đã được ban hành. Các triển vọng thị trường hỗ trợ bằng chính sách sẽ ngấm từ nửa sau 2024 sẽ rõ ràng hơn và là nền tảng cho chu kỳ mới của thị trường từ 2025.	+++++	✓	
FOCUS ON PERFORMANCE Nguồn vốn	- Nguồn vốn tín dụng quốc tế hiện nay khá thật chặt với lãi suất cao và nhiều khả năng sẽ giảm dần kể từ 2024. - Nguồn vốn trong nước: ngân hàng đã tăng cường cho vay lại đối với lĩnh vực BĐS tuy nhiên điều kiện tín dụng thắt chặt hơn, đặc biệt là pháp lý so với 3 năm trước đó. Kênh phát hành trái phiếu dự kiến vẫn tương đối khó khăn trong năm 2024.	++++		✓
Triển vọng kinh tế	Năm 2024 dự kiến kinh tế sẽ phục hồi tốt hơn trên nền thấp 2023. Tuy nhiên, kinh tế vẫn ở chu kỳ đầu phục hồi chưa phải là yếu tố thúc đẩy thị trường BĐS.	+++		✓
Thanh khoản	Đã có sự phục hồi về thanh khoản tại một số phân khúc trên thị trường BĐS kể từ thời điểm giữa Q3.2023. Sự hồi phục được kỳ vọng sẽ lan toả dẫn dắt thanh khoản sẽ tiếp tục phục hồi dần trong năm 2024.	+++		✓

Bên cạnh đó, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản mới được thông qua trong kỳ họp Quốc hội đã giúp giải quyết những vấn đề tồn đọng trên thực tế. Tuy nhiên bộ luật cần thời gian để phát huy tác dụng nhất là khi các luật này chỉ chính thức được áp dụng từ đầu 2025. **Việc các bộ luật sửa đổi có sự tương thích với nhau cao sẽ tạo nên những cú hích mạnh mẽ cho thị trường bất động sản, cho việc phát triển và đảm bảo nhu cầu về nhà ở của người dân, đặc biệt là nhu cầu nhà ở tại các đô thị lớn trong dài hạn.**

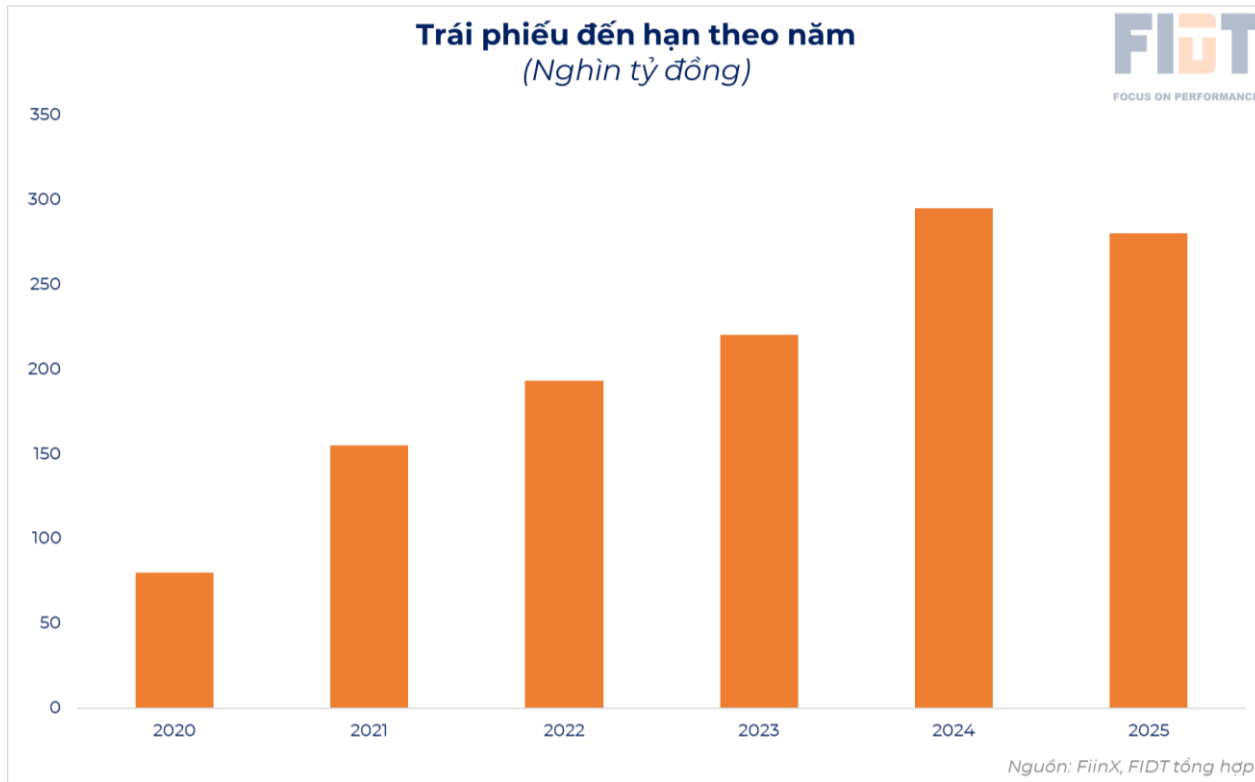
Tuy nhiên FIDT lưu ý Quốc hội dời lịch biểu quyết dự thảo Luật Đất đai sửa đổi sang kỳ họp tiếp theo (tức tháng 5-6/2024 hoặc kỳ họp bất thường) vì cần thêm thời gian để xem xét kỹ lưỡng dự thảo. Sự chậm trễ này sẽ ảnh hưởng đến dự án tồn đọng vì sẽ tiếp tục kéo dài thời gian giải quyết các vấn đề pháp lý và việc khởi động các dự án mới. Đồng thời có một số điều luật từ Luật Nhà ở và Luật KDBĐS cần tham chiếu với Luật Đất đai cũng sẽ bị cản trở.

FIDT nhận định năm 2024 sẽ là năm bản lề cho chu kỳ bất động sản tiếp theo và sẽ ghi nhận sự phục hồi rõ rệt hơn năm vừa qua khi có nhiều yếu tố hỗ trợ thị trường đã được xác nhận. Chúng tôi cho rằng mức độ phục hồi sẽ có sự phân hoá giữa các phân khúc BĐS và khu vực cũng như các doanh nghiệp bất động sản, những doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, sở hữu những dự án sẵn sàng bước vào giai đoạn khai thác sẽ có lợi thế lớn trong năm 2024.

Trái phiếu doanh nghiệp

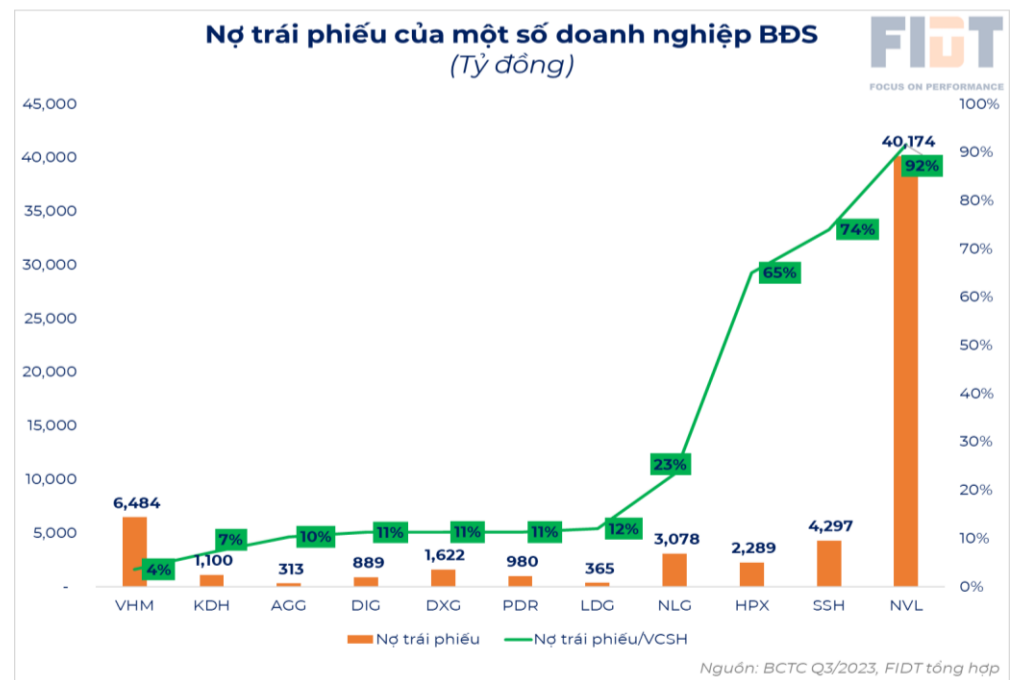
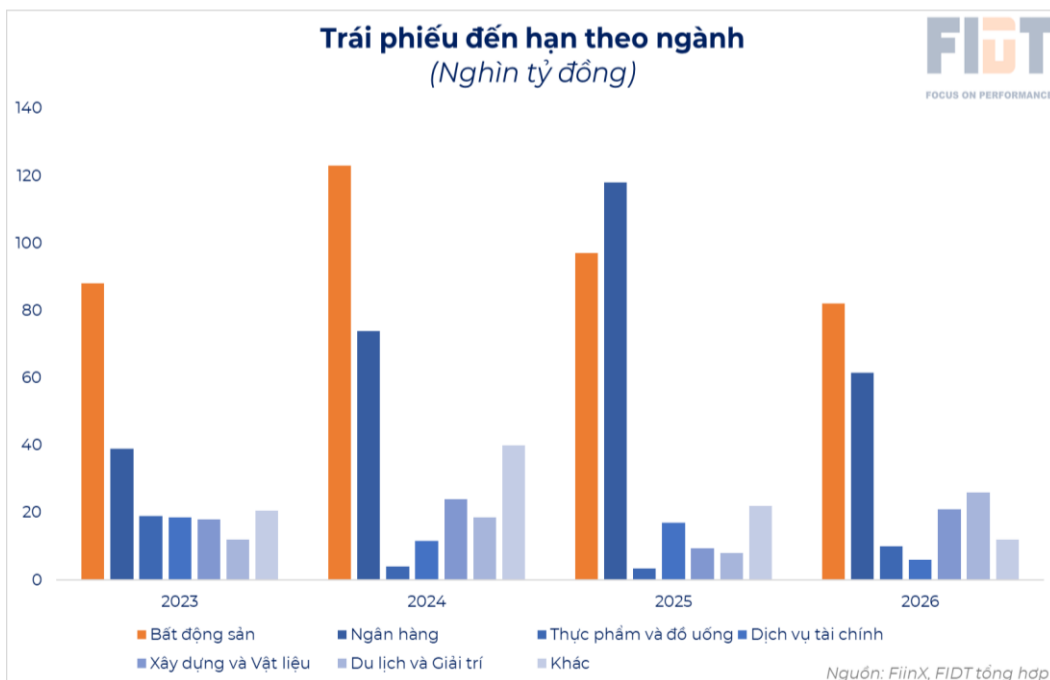
Tính đến thời điểm hiện tại, FIDT nhận thấy những dấu hiệu tích cực trên thị trường TPDN khi lượng trái phiếu phát hành mới đã có sự phục hồi cùng với đó các doanh nghiệp đã có thể chủ động mua lại trước hạn các khoản trái phiếu doanh nghiệp giúp giá trị trái phiếu đáo hạn trong nửa cuối 2023 và 2024. **Điều này chứng tỏ các chính sách “gỡ khó” thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã phát huy tác dụng giúp thị trường đi qua giai đoạn khó khăn nhất.**

Tuy nhiên áp lực trái phiếu đáo hạn vẫn ở mức cao, đặc biệt là vào 2024 với hơn 297 nghìn tỷ đồng trái phiếu tới hạn. Năm 2025, lượng trái phiếu đáo hạn sẽ hạ nhiệt với khoảng 270 nghìn tỷ đồng nhưng con số này chỉ thấp so với năm 2024 và cao hơn đáng kể so với những năm trước đó.



Đặc biệt nhóm ngành bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất trong năm sau với hơn 123 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn. Có thể nói áp lực đáo hạn vẫn đang “bủa vây” nhóm ngành này trong bối cảnh thị trường BĐS vẫn còn “âm ỉm”.

Đối với nhóm doanh nghiệp BĐS niêm yết, FIDT nhận thấy nhiều doanh nghiệp đã xử lý tốt khi phải đối mặt với cơn khủng hoảng và hầu hết đã đưa dư nợ trái phiếu về mức an toàn trong thời gian vừa qua. Mặt khác cũng không ít doanh nghiệp vẫn đang phải “loay hoay” xử lý vấn đề dòng tiền và phải đối mặt với áp lực trái phiếu đáo hạn khá lớn trong 2024 tuy nhiên chúng tôi cũng không đánh giá quá tiêu cực vì thị trường huy động vốn đã tốt lên và các doanh nghiệp có thể huy động dòng tiền dễ hơn thời điểm trước đây.

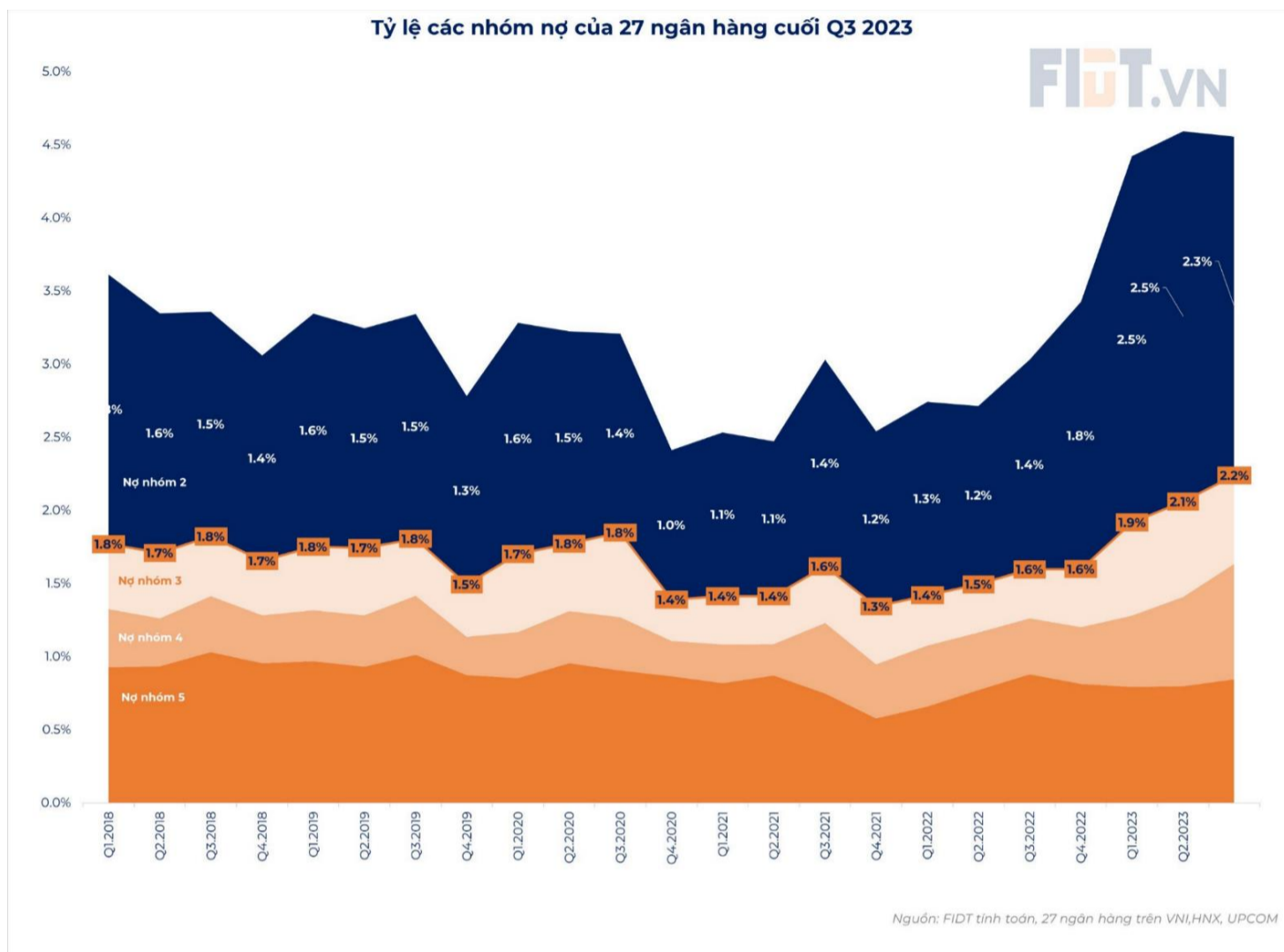


Chúng tôi cho rằng TPDN vẫn là một vấn đề cần quan tâm trong 2024 và các doanh nghiệp trong ngắn hạn vẫn cần dựa vào nguồn vốn ngân hàng để phát triển. Thị trường trái phiếu DN cần có thêm thời gian dài để tái cơ cấu trước khi hồi phục hoàn toàn và phát triển bền vững hơn trong dài hạn từ đó phát huy tốt vai trò là một kênh huy động vốn quan trọng đối với doanh nghiệp.

FIDT đánh giá cao những doanh nghiệp đã hoàn thành việc tái cấu trúc tài chính (đặc biệt là giảm tỷ trọng TPDN trong cơ cấu nguồn vốn). Đây là nền tảng để doanh nghiệp có thể phục hồi mạnh mẽ trong chu kỳ sắp tới khi mà các chính sách có sự “thấm thấu” rõ rệt vào thị trường và sẽ có sự phân hóa lớn về cơ hội cho các doanh nghiệp có cấu trúc nguồn vốn bền vững hơn.

Nợ xấu và áp lực lên hệ thống ngân hàng

Đối với triển vọng vĩ mô Việt Nam năm 2024, yếu tố chất lượng tài sản của ngành Ngân hàng là một yếu tố quan trọng cần theo dõi và phân tích. Tại cuối quý 3/2023, chất lượng tài sản của các ngân hàng (trong nhóm 27 ngân hàng niêm yết và khảo sát đều có suy giảm. **FIDT RS đánh giá rằng áp lực suy giảm này vẫn còn tiếp diễn trong quý cuối năm và cả 2024 cũng như rủi ro đến từ việc bộ đệm rủi ro của các Ngân hàng đã bị thu hẹp trong năm 2023 và không còn đủ dư địa để xử lý dư nợ cho năm 2024.**



Dựa vào biểu đồ trên có thể thấy rằng, chất lượng tài sản của Ngành Ngân hàng vẫn tiếp tục suy giảm khi tỷ lệ nợ xấu toàn ngành tăng lên mức 2.2% so với mức 1.6% cuối 2022. Tuy nhiên điểm sáng đến từ tỷ lệ nợ nhóm 2 (SML) còn 2.3%, giảm 7.7% so với Q2 2023 cho thấy khả năng nợ xấu đã có thể đạt đỉnh.

Cách xử lý thiếu quyết liệt của các Ngân hàng tác động tiêu cực đến tỷ lệ bao phủ nợ xấu. Hiện tại chỉ còn 6/27 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100%, giảm 1 ngân hàng là ACB so với thời điểm cuối Q2 2023. Trong đó 14 ngân hàng có tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về dưới 50%, tăng 4 ngân hàng so với thời điểm cuối 2023.

FIDT RS đánh giá bộ đệm rủi ro của các ngân hàng đang dần thu hẹp trong năm 2023 khiến dư địa xử lý nợ cho năm 2024 không còn nhiều tuy nhiên áp lực trích lập dự phòng tạm thời sẽ không quá lớn trong nửa đầu năm 2024 nhờ (1) Nghị định 08 hỗ trợ gia hạn TPDN và (2) Thông tư 02 hỗ trợ cho phép tái cơ cấu các khoản vay.

Tuy nhiên áp lực nợ xấu nhiều khả năng sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2024 do (1) Thông tư 02 hết hiệu lực vào cuối Quý 2 (2) Nghị định 08 hỗ trợ gia hạn, cơ cấu TPDN (3) Việc xử lý nợ xấu vẫn gặp nhiều khó khăn do thị trường BĐS vẫn trầm lắng và Nghị quyết 42 hết hạn vào cuối năm trong khi luật các TCTD sửa đổi chưa được thông qua tạo khoảng trống pháp lý trong việc xử lý nợ xấu.

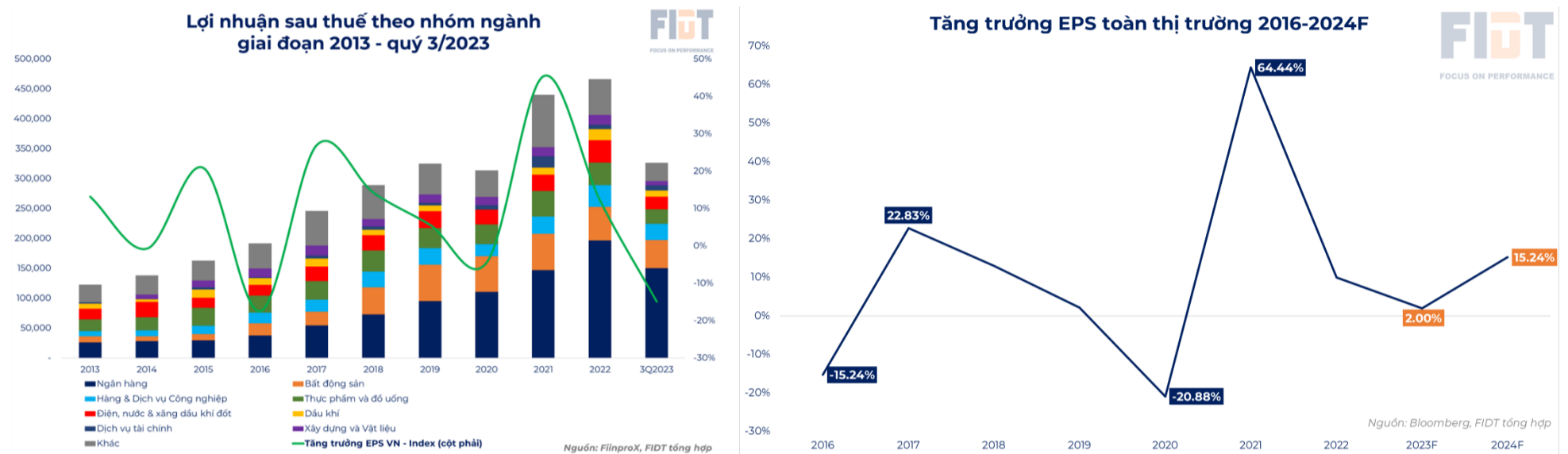
Đánh giá về rủi ro nợ xấu của hệ thống ngân hàng trong năm 2024, FIDT RS cho rằng:

- **Chất lượng tài sản và áp lực trích lập dự phòng của các ngân hàng tạm thời vẫn ổn định trong quý cuối năm 2023 và nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên áp lực sẽ tăng mạnh trong nửa sau năm 2024 khi nhiều thông tư hỗ trợ hết hiệu lực cũng như áp lực đáo hạn TPDN trong năm 2024 lên đến 428 nghìn tỷ VND (184 nghìn tỷ VND từ BĐS, chiếm 42%).**
- **Với việc bộ đệm rủi ro của các Ngân hàng đã suy giảm mạnh trong 2023 do đó sẽ không còn nhiều dư địa để xử lý nợ xấu trong năm 2024, với việc phải tăng cường xử lý nợ xấu trong năm 2024 có thể ảnh hưởng tiêu cực đến KQKD của các NH trong năm 2024.**

C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN EPS

Kết quả kinh doanh của phần lớn các doanh nghiệp đã bước vào chu kỳ giảm cùng với chu kỳ của nền kinh tế trong nửa cuối năm 2022 và nửa đầu năm 2023. Kết quả chạm đáy vào quý 4/2022 và dần phục hồi trong các quý tiếp theo, có thể nhìn nhận thời kỳ khó khăn nhất của các doanh nghiệp đã qua. Năm 2024, với nền tảng hỗ trợ từ vĩ mô vững chắc hơn và thẩm thấu vào nền kinh tế, nhu cầu trên toàn cầu cũng như nội địa phục hồi, FIDT đánh giá quý này sẽ có sự phục hồi tốt so với nền so sánh thấp của năm 2023, từ đó gỡ bỏ thêm nhiều khó khăn cho doanh nghiệp và đồng thời mở ra nhiều động lực thúc đẩy cơ hội đầu tư cho thị trường chứng khoán.



Để đánh giá khả năng tăng trưởng EPS toàn thị trường năm 2024, câu chuyện tăng trưởng EPS của các ngành có tỷ trọng lớn là ngân hàng và bất động sản cần được xem xét trước tiên.

Đối với nhóm ngành Ngân hàng, FIDT RS cho rằng triển vọng lợi nhuận của Ngành ngân hàng sẽ lạc quan hơn tuy nhiên sẽ có sự phân hóa trong năm 2024 khi **(1)** NIM (biên lãi ròng) của các ngân hàng có thể đã ở vùng đáy và bắt đầu ghi nhận sự cải thiện **(2)** tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 kỳ vọng sẽ sôi động hơn khi nền kinh tế dần phục hồi, đặc biệt kỳ vọng đến từ nhóm khách hàng cá nhân **(3)** chất lượng tài sản vẫn chịu nhiều áp lực, đặc biệt khi Thông tư 02 hết hiệu lực vào 06/2024.

Đối với nhóm ngành BĐS, kỳ vọng ngành Bất động sản sẽ bước vào pha hồi phục nhẹ trong năm 2024 và lợi nhuận cũng sẽ có sự phân hóa tăng trưởng lợi nhuận giữa các doanh nghiệp Bất động sản **(1)** mặt bằng lãi suất cho vay hạ nhiệt sẽ phần nào cải thiện nhu cầu mua bất động sản **(2)** các vấn đề pháp lý vướng mắc kỳ vọng sẽ tiếp tục được đẩy nhanh **(3)** thị trường TPDN kỳ vọng sẽ tiếp tục được tập trung hỗ trợ trong năm 2024.

Bên cạnh 2 nhóm trên, FIDT dự báo 2024 sẽ là năm bùng nổ lợi nhuận của nhiều nhóm ngành đáng chú ý như xây lắp điện, dầu khí thượng nguồn và thủy sản.

Với nhóm xây lắp điện và dầu khí thượng nguồn, đầu tư cơ sở hạ tầng đang là mục tiêu quan trọng của Chính phủ trong giai đoạn sắp tới. Quy hoạch điện VIII được phê duyệt trong năm nay đã xác định điện là ngành hạ tầng quan trọng, phát triển điện lực phải đi trước một bước tạo nền tảng thúc đẩy phát triển. Hiện nay Chính phủ đang tập trung đầu tư và khuyến khích các thành phần kinh tế để phát triển nhanh ngành điện, giải ngân nhanh chóng các gói đầu tư công về xây lắp điện. Vì vậy, đây sẽ là cơ hội rất lớn đối với các doanh nghiệp ngành điện và xây lắp điện thời gian tới. Trong khi đó, các doanh nghiệp ngành dầu khí sẽ được hưởng lợi trong trung hạn (2023 – 2025) khi siêu dự án khí Lô B chính thức được triển khai.

Với nhóm xuất khẩu nói chung và đặc biệt là xuất khẩu thủy sản, dấu hiệu tích cực đã dẫn trở lại cho ngành thủy sản trong Q4/2023 và kỳ vọng cho một năm 2024 bùng nổ bởi các yếu tố (1) nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ và Trung Quốc được kỳ vọng phục hồi (2) chu kỳ cắt giảm hàng tồn kho của các doanh nghiệp Mỹ kết thúc (3) nguồn cung cá tra & tôm nguyên liệu đang giảm mạnh do người dân hạn chế nuôi trồng mới do tình trạng thua lỗ nặng nề năm qua. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp trong ngành thủy sản sẽ hưởng lợi và đạt được bước đột phá về tăng trưởng EPS trong năm tới.

Ngoài ra, các nhóm đầu tư công và Bất động sản KCN dự kiến tiếp tục được hưởng lợi trung hạn và nhóm chứng khoán với kỳ vọng nâng hạng thị trường cũng là các nhóm ngành có câu chuyện để theo dõi trong năm 2024. Trong khi đó, nhóm **thực phẩm & đồ uống hay phân bón** dự kiến sẽ có một năm 2024 đầy khó khăn và EPS suy giảm trong diễn biến không mấy lạc quan của các ngành này.

FIDT đánh giá EPS 2024 mặc dù sẽ có sự phân hóa giữa các ngành, tuy nhiên toàn thị trường sẽ có sự tăng trưởng so với mức nền thấp của năm 2023. Kết quả kinh doanh phục hồi tốt sẽ là nền tảng tăng trưởng cho cổ phiếu các doanh nghiệp cũng như toàn thị trường chứng khoán nói chung trong năm tới.

MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG

Hành trình 10 năm tương quan giữa VNIndex và lãi suất

Lãi suất và thị trường chứng khoán nhìn chung có tương quan chặt chẽ. Lãi suất giảm thúc đẩy dòng tiền sang các kênh đầu tư, trong đó bao gồm thị trường chứng khoán và ngược lại.



Có thể nhận thấy:

- **Trong giai đoạn 2015 – 2018**, NHNN đã giảm thêm 0.25% lãi suất tái cấp vốn về mức 6.25%/năm trong năm 2017 và duy trì hết năm 2018. Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm cũng ghi nhận giảm tương ứng từ 6.8%/năm đầu năm 2015 về mức 6.5%/năm cuối năm 2018, **nhìn chung giảm và ổn định trong phần lớn thời gian**. Thị trường chứng khoán trong thời gian này mặc dù có sự tăng giảm đan xen tuy nhiên với mặt bằng lãi suất giảm và ổn định trong một khoảng thời gian tạo điều kiện cho thị trường có nhịp tăng dài hạn kéo dài từ 2016 – 2018.
- **Giai đoạn 2019 – 2021**, tình hình dịch bệnh toàn cầu cũng như chiến tranh thương mại Mỹ - Trung khiến kinh tế toàn cầu suy giảm nghiêm trọng. Chính sách tiền tệ ở hầu hết các quốc gia đều nới lỏng thông qua QE và cắt giảm lãi suất để kích thích tổng cầu, Việt Nam cũng cắt giảm mạnh lãi suất điều hành. Thị trường chứng khoán ghi nhận đà tăng kỷ lục giai đoạn này, đặc biệt từ cuối 03/2022 đến hết năm 2021 với mức tăng 226.4%, thị trường lập đỉnh 1,500 điểm cao nhất mọi thời đại. Có thể thấy, **giai đoạn này thể hiện rõ sự tác động của lãi suất điều hành lên thị trường chứng khoán**, việc liên tục cắt giảm lãi suất và bơm tiền dẫn đến mặt bằng lãi suất giảm mạnh và duy trì ở mức thấp trong hầu hết thời gian. Lãi suất thấp là tác nhân chính để dòng tiền dịch chuyển sang các kênh đầu tư có mức sinh lời hiệu quả hơn, trong đó có thị trường chứng khoán.
- **Giai đoạn năm 2022**, lạm phát tăng cao toàn cầu dẫn đến chính sách tiền tệ toàn thế giới đảo chiều thắt chặt. Mỹ là quốc gia đi đầu trong làn sóng tăng lãi suất điều hành với mức tăng kỷ lục 4.25% trong năm 2022, tạo áp lực lớn lên tỷ giá USD/VND buộc NHNN phải thắt chặt tiền tệ và tăng lãi suất tiền đồng lên tương ứng. Có thể thấy tương quan giữa lãi suất điều hành và thị trường chứng khoán trong năm 2022 tương đối chặt chẽ, đà tăng lãi suất điều hành đi kèm động thái hút tiền liên tục từ NHNN đã kéo mặt bằng lãi suất thương mại tăng mạnh, dòng tiền rút khỏi các kênh đầu tư rủi ro, trong đó có thị trường chứng khoán dẫn đến giai đoạn giảm điểm kỷ lục của VN - Index.
- **Giai đoạn 2023**, Việt Nam bất ngờ hạ lãi suất điều hành đi ngược lại với xu hướng thắt chặt của Mỹ tuy nhiên thị trường chứng khoán trong năm 2023 là bức tranh của nhiều gam màu sáng tối, tăng giảm đan xen. Có thể thấy giai đoạn này, ảnh hưởng của lãi suất điều hành lên thị trường chứng khoán là không nhiều, thời gian chưa đủ lâu, mặt bằng lãi suất thương mại vẫn còn ở mức cao và thị trường giai đoạn này chịu áp lực từ nhiều yếu tố nằm ngoài chính sách tiền tệ như khó khăn của các doanh nghiệp BĐS và thị trường BĐS, cho vay tiêu dùng giảm tốc, nhu cầu nội địa yếu, rủi ro chính trị.

Triển vọng lãi suất và thị trường chứng khoán 2024

Như vậy, có thể thấy rằng để yếu tố lãi suất tác động đến thị trường chứng khoán rõ nét cần **(1)** lãi suất thương mại giảm **(2)** duy trì ổn định trong thời gian dài, đặc biệt trong bối cảnh có nhiều yếu tố nằm ngoài chính sách tiền tệ đang ảnh hưởng rất tiêu cực đến thị trường chứng khoán.

Như đã phân tích ở các mục trên, nhìn chung triển vọng Vĩ mô Việt Nam 2024 tương đối tích cực hơn **sẽ tạo ra dư địa lớn để NHNN có thể điều hành lãi suất tiền Đồng theo hướng có lợi cho tăng trưởng của TTCK**.

Với những phân tích nói trên, FIDT RS nhận định thị trường chứng khoán sẽ tích cực hơn trong năm 2024 và có thể có sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn trong dài hạn khi các chính sách nới lỏng tiền tệ cũng như hồi phục kinh tế dần trở nên rõ nét hơn.

KRX VÀ NÂNG HẠNG

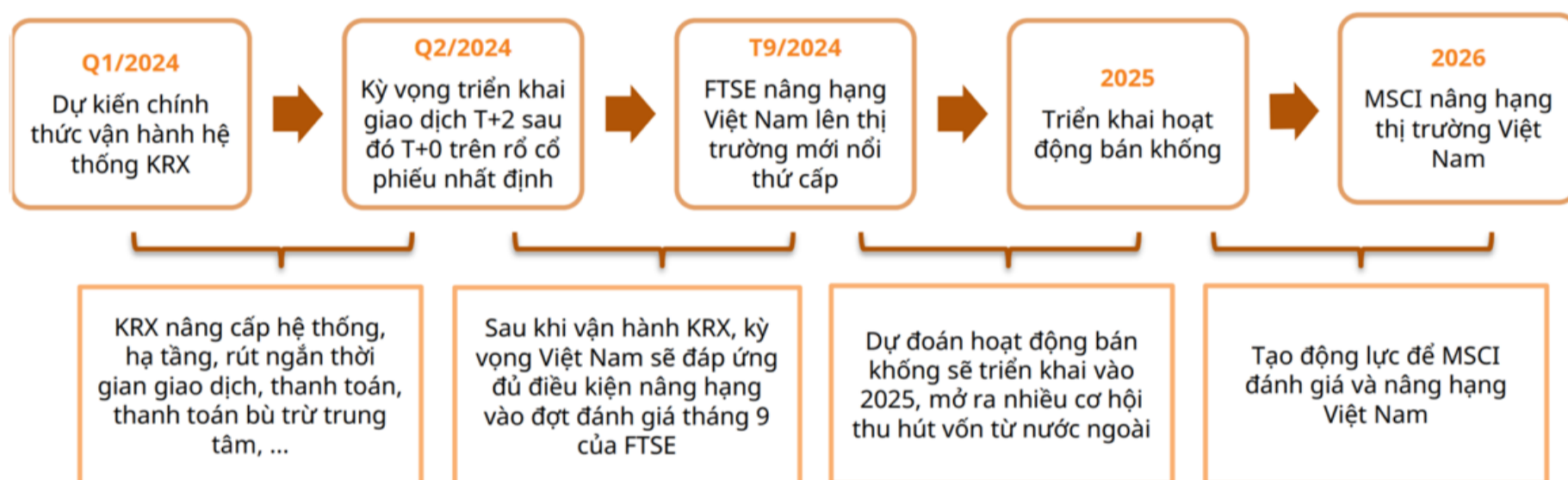
KRX

FIDT sẽ không phân tích quá sâu về chức năng của KRX tại báo cáo chiến lược lần này do đã có nhiều phân tích trên thị trường. Thay vào đó, chúng tôi sẽ đề cập đến một số lợi ích của KRX và sự đóng góp của hệ thống này trong nâng hạng TTCK VN sau 2024. Theo đó, hệ thống KRX là một yếu tố quan trọng góp phần nâng cao chất lượng của thị trường chứng khoán Việt Nam, qua đó giúp thị trường đáp ứng các tiêu chuẩn nâng hạng của các tổ chức xếp hạng thế giới.

Có 2 yếu tố chính KRX mang lại mà chúng tôi cho là có tác động lớn đến thị trường:

- **Giảm thời gian thanh toán**, đòi hỏi hạ tầng mạnh mẽ để đảm bảo tính ổn định và an toàn, giảm thời gian thanh toán T+ có thể gia tăng thanh khoản, tính linh hoạt và hấp dẫn của thị trường. Hệ thống KRX được kỳ vọng sẽ rút ngắn thời gian thanh toán từ T+2.5 với hệ thống hiện tại về T+0, đồng nghĩa với việc cho phép nhà đầu tư thực hiện giao dịch trong ngày, mua và bán cổ phiếu liên tục ngay trên TTCK cơ sở – giống như trên TTCK phái sinh.
- **Là nền móng cho các sản phẩm mới**, hệ thống KRX còn tạo nền móng để triển khai thêm các sản phẩm mới như: vay mượn cổ phiếu và bán khống, hợp đồng quyền chọn, giao dịch thuật toán được lập trình sẵn, như: lướt sóng siêu ngắn (Scalping), giao dịch theo cặp (Pair trading) hay giao dịch lưới (grid)...

Về tiến độ KRX, theo kế hoạch ban đầu, ngày 25-12 hệ thống công nghệ thông tin KRX sẽ chính thức vận hành nhưng đến nay (25/12/2023) Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HoSE) vẫn chưa có thông tin chính thức. FIDT kỳ vọng hệ thống sẽ đi vào vận hành vào thời gian Q1/2024, phù hợp với kỳ vọng của thị trường về hệ thống.



Nguồn: MAS Research

Nâng hạng thị trường

Việc nâng hạng thị trường sẽ mang tính dài hơi hơn với nhiều điều kiện và tiêu chí cần đạt. Thực chất, không có mối liên hệ trực tiếp nào giữa KRX và việc nâng hạng TTCK VN, việc nâng hạng thị trường thường do các tổ chức tài chính quốc tế lớn như MSCI, FTSE Russell hay S&P Dow Jones quyết định dựa trên nhiều yếu tố khác nhau. Một số yếu tố quan trọng có thể ảnh hưởng đến quá trình nâng hạng như: thanh khoản, quy mô, sự minh bạch, điều kiện tiếp cận cho NĐT nước ngoài và cơ sở hạ tầng thị trường, ... Và đây là những yếu tố quan trọng mà nhà đầu tư cho rằng KRX có thể hỗ trợ tốt.

Về mặt lợi ích, nâng hạng sẽ thu hút dòng vốn lớn, ổn định và đa dạng hơn từ các nhà đầu tư nước ngoài. Đặc biệt, hiện nay nhiều quỹ đầu tư chứng khoán theo chỉ số (ETF) thường xuyên sử dụng những báo cáo xếp hạng thị trường này để đưa ra quyết định đầu tư, các quỹ ETF này thường tập trung vào các thị trường mới nổi (EM – Emerging Markets) và sẽ tự động phân bổ một phần nguồn vốn vào các thị trường được nâng hạng, trong khi chỉ dành tối đa 2 - 3% nguồn vốn vào các thị trường cận biên (FM - Frontier Markets).

Có khoảng 844 quỹ trên toàn cầu đang sử dụng MSCI Emerging Markets Index làm chỉ số tham chiếu (benchmark) với tổng tài sản là 614,5 tỷ USD và có khoảng 89,6 tỷ USD tài sản đầu tư vào họ chỉ số FTSE EM. Các quỹ đầu tư vào thị trường mới nổi cũng thu hút được lượng vốn khổng lồ nhờ kỳ vọng sinh lời cao, tiêu biểu như iShares Core MSCI Emerging Markets ETF với tổng tài sản 70 tỷ USD, Vanguard FTSE Emerging Markets ETF với 71 tỷ USD. **Ước tính từ World Bank cũng cho thấy việc nâng cấp thành thị trường mới nổi có thể mang đến thêm 10 tỷ USD đầu tư gián tiếp mới cho Việt Nam, trong đó riêng năm đầu tiên có thể tiếp nhận thêm từ 2 – 5 tỷ USD.**

C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024

Tác động của nâng hạng thị trường, đa phần các thị trường sau thời điểm nâng hạng chính thức đều có dấu hiệu tăng trưởng tốt. Theo nghiên cứu từ học viện CFA, khi một thị trường được nâng hạng từ cận biên sang mới nổi, chỉ số chính sẽ tăng trung bình 23,2% từ ngày thông báo đến ngày có hiệu lực.

Quốc gia	Thời điểm vào Emerging Markets status	Thời điểm vào chính thức MSCI Emerging Markets Index	Thời điểm thay đổi tỷ trọng	Note	Tác động thị trường chứng khoán	Quốc gia	Thời điểm vào Watchlist Secondary Emerging	Thời điểm vào chính thức	Thời điểm được giải ngân	Note	Tác động thị trường chứng khoán
China	T6/2013	T6/2017	T5/2018 & T9/2018	5 năm	Chỉ số Shanghai Composite tăng 24,5% đến nay từ thời điểm T9/2018	Qatar	T9/2013	T9/2015	T9/2016 - T3/2017	3 năm được giải ngân	Từ T9/2013 đến nay đã tăng 51,1% dựa trên chỉ số Qatar General Index
Saudi Arabia	T6/2017	T6/2018	T5/2019 & T9/2019	2 năm	Chỉ số Tadawul All Share đến nay tăng 42% so với T6/2018	Kuwait	T9/2008	T9/2017	T9/2018 - T12/2018	10 năm	Tăng 74% từ thời điểm giải ngân đến mốc đỉnh 2022
Argentina	T6/2018	T5/2019	T5/2019		Từ tháng 9/2021, Argentina bị loại khỏi thị trường mới nổi, trở thành thị trường không được xếp hạng, sau khi Argentina rơi vào suy thoái kinh tế, thị trường chứng khoán nước này giảm mạnh từ đầu 2020.	Saudi Arabia	T9/2015	T3/2018	T3/2019 - T9/2019	3,5 năm	Chỉ số Tadawul All Share đến nay tăng 42% so với thời điểm chính thức nâng hạng
Kuwait	T6/2019	T11/2020	T5/2021	2 năm	Chỉ số Kuwait All share tăng 43% từ T6/2019 đến mức đỉnh 2022.	China	T3/2016	T9/2018	T6/2019 - T9/2019 - T3/2020	3 năm 3 tháng	Chỉ số Shanghai Composite tăng 24,5% đến nay từ thời điểm T9/2018
						Romania	T9/2019	T9/2020	T3/2021 - T12/2021 - T3/2022	2,5 năm	Chỉ số BET tăng 70,4% từ tháng 9/2020

Nguồn: MAS Research

Cả FTSE Russell và MSCI đều đặt ra các tiêu chí định tính để xếp hạng, tuy nhiên, yêu cầu từ FTSE Russell được coi là đơn giản hơn do tổ chức này phân chia thị trường mới nổi thành hai mức độ: Cấp 1 (Secondary) và Cấp 2 (Advanced) dựa trên cấp độ phát triển. Mặt khác, MSCI đưa ra nhiều tiêu chí khó khăn hơn, bao gồm các yếu tố như thị trường ngoại hối và giới hạn sở hữu nước ngoài, đặt ra nhiều thách thức. Do đó, có thể xác định trong 2024 mục tiêu của TTCK VN là đáp ứng các tiêu chí nâng hạng của FTSE sau đó tạo tiền đề để đạt được những tiêu chuẩn mà MSCI yêu cầu.

Tổ chức	Tiêu chí	DM (Developed Market)	EM (Emerging Market)		FM (Frontier Market)
			ADV EM	SEC EM	
MSCI	Độ mở với NĐT nước ngoài	Rất cao	Đáng kể		Một phần
	Mức độ dễ dàng để dịch chuyển dòng	Rất cao	Đáng kể		Một phần
	Sự hiệu quả của hoạt động	Rất cao	Tốt và đã được kiểm chứng		Vừa phải
	Đa dạng các sản phẩm đầu tư	Không giới hạn	Cao		Cao
	Sự ổn định của khung thể chế	Rất cao	Vừa phải		Vừa phải
FTSE	Tiêu chí chất lượng thị trường	21/21 tiêu chí	15/21 tiêu chí	9/21 tiêu chí	5/21 tiêu chí
	Vị thế kinh tế	GNI cao + cơ sở hạ tầng thị trường (CSHT TT) phát triển	GNI trung bình cao + CSHT TT tiên tiến GNI cao + CSHT TT kém phát triển hơn	GNI TB thấp + CSHT TT hợp lý GNI TB cao + CSHT TT kém phát triển hơn	Các thị trường mới nổi hạn chế
	Yêu cầu khác			Tối thiểu 3 công ty đủ điều kiện của chỉ số CP toàn cầu FTSE	Tối thiểu 3 công ty đủ điều kiện của chỉ số CP toàn cầu FTSE

Nguồn: FIDT tổng hợp

Lần đánh giá gần nhất theo báo cáo tháng 9/2023 của FTSE, Việt Nam nằm trong danh sách theo dõi lên thị trường mới nổi hạng 2 (Secondary emerging market). Việt Nam đã ở trong danh sách xem xét nâng hạng của FTSE từ năm 2018, nhưng vẫn chưa đáp ứng đủ điều kiện để chính thức trở thành thị trường mới nổi. Việt Nam đã đáp ứng được 7/9 tiêu chí để được nâng hạng, với tiêu chí không đạt là **(1)** Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP) (không được chấm điểm), do nhà đầu tư cần có tiền trong tài khoản trước khi đặt lệnh giao dịch, và tiêu chí **(2)** Chi phí xử lý giao dịch thất bại (hiện được đánh giá là "Hạn chế" –Restricted) do nhà đầu tư cần có tiền trước khi đặt lệnh nên không xảy ra giao dịch thất bại.

C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024

Tiêu chí xếp hạng thị trường mới nổi của MSCI Báo cáo xếp hạng tháng 6/2023 của MSCI	
Tiêu chí đánh giá	Mức độ đáp ứng của TTCK VN
Độ mở với NĐT ngoại	
Tình độ nhà đầu tư	++
Giới hạn sở hữu NĐT ngoại (FOL)	-
Room khối ngoại còn lại	-
Bình đẳng cho NĐT ngoại	-
Sự dễ dàng của dòng vốn (inflows/outflows)	
Giới hạn dòng chảy vốn	++
Mức độ tự do của thị trường ngoại hối	-
Hiệu quả của khuôn khổ hoạt động	
<u>Tham gia thị trường</u>	
Đăng ký và thiết lập tài khoản	+
<u>Tổ chức thị trường</u>	
Quy định thị trường	+
Luồng thông tin	-
<u>Cơ sở hạ tầng thị trường</u>	
Thanh toán bù trừ	+
Lưu ký	++
Cơ quan đăng ký/lưu ký	++
Môi giới	++
Khả năng chuyển nhượng không qua :	-
Cho vay chứng khoán	-
Bán khống	-
Đa dạng công cụ đầu tư	++
Sự ổn định của khung thể chế	+

Tiêu chí để trở thành thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE Báo cáo xếp hạng tháng 9/2023 của FTSE					
Tiêu chí đánh giá	DM	ADV EM	SEC EM	FM	Mức độ đáp ứng của TTCK VN
Xếp hạng GNI bình quân đầu người của World Bank	(Điều kiện từng hạng thị trường)				Trung bình thấp
Xếp hạng tín dụng					Speculative (đầu cơ)
Thị trường và Quy định					
Có Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức	x	x	x	x	Đạt
Đối xử công bằng và không thiên vị đối với cổ đông thiểu số	x	x			Hạn chế
Không hoặc có sự ràng buộc chọn lọc đối với giới hạn sở hữu nước ngoài	x	x			Hạn chế
Không phân đối hoặc hạn chế đáng kể hoặc áp đặt các khoản phạt đối với việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về	x	x	x	x	Đạt
Quy trình đăng ký đối với nhà đầu tư nước ngoài đơn giản	x	x			Hạn chế
Thị trường Ngoại hối					
Thị trường ngoại hối phát triển	x	x			Hạn chế
Thị trường vốn					
Môi giới - Đối thủ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	x	x	x		Đạt
Chi phí giao dịch - Chi phí tiềm ẩn và rõ ràng, hợp lý và cạnh tranh	x	x	x		Đạt
Thuế - Áp đặt thuế hợp lý và có thể so sánh giữa các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài	x	x			Đạt
Cho phép Cho vay cổ phiếu	x				Hạn chế
Cho phép Bán khống	x				Không đạt
Thị trường tương lai phát triển	x				Hạn chế
Cho phép giao dịch ngoại hối	x				Không đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả	x	x			Hạn chế
Minh bạch - Thông tin độ sâu thị trường/Hiện diện và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	x	x	x	x	Đạt
Thanh toán bù trừ, thanh toán và lưu ký					
Chi phí xử lý giao dịch thất bại	x	x	x	x	Hạn chế
Chu kỳ thanh toán/Chuyển giao đối ứng thanh toán (DvP)	x	x	x	x	T+2
Trung tâm lưu ký chứng khoán	x	x	x		Đạt
Trung tâm Giao dịch thanh toán bù trừ (Chứng khoán)	x	x			Không đạt
Settlement - Free delivery available	x				Không đạt
Thị trường lưu ký đủ cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ chất lượng cao	x	x	x		Đạt
Account structure operating at the Custodian level (securities and cash)	x				Không đạt

Nguồn: MSCI, FTSE, FIDT tổng hợp

Như vậy, đầu 2024 sự kỳ vọng của thị trường sẽ tập trung chủ yếu vận hành của KRX, đặc biệt là trong quý 1 như kỳ vọng. Sự chuẩn bị và triển khai KRX theo đúng tiến độ sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc tạo điều kiện thuận lợi cho nâng hạng thị trường từ FTSE vào tháng 9/2024. Đáp ứng các yêu cầu và chuẩn mực này không chỉ giúp thị trường chứng khoán Việt Nam thể hiện sự chuyên nghiệp và minh bạch, mà còn mở ra cơ hội thu hút nguồn vốn đầu tư từ các nhà đầu tư nước ngoài trở lại vào cuối 2024 sau rút ròng mạnh mẽ khỏi thị trường Việt Nam vào cuối 2023.

DÒNG VỐN KHỎI NGOẠI

Lợi suất trái phiếu Mỹ tiếp tục tạo ra xu hướng cho thị trường dòng vốn toàn cầu

Nhìn lại 2023

Năm 2023, lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm đã trải qua đợt tăng kỷ lục, chạm đến mức cao nhất trong vòng 16 năm - trên 5% (+27.8% so với thời điểm đầu năm). Điều này làm tỷ suất sinh lợi của các thị trường chứng khoán ở các nền kinh tế khác giảm sự hấp dẫn.

FLOW CÁC QUỸ ETF TRÊN THẾ GIỚI VÀ TRONG KHU VỰC (Triệu USD) (Tính đến 27/12/2023)

Quốc gia	1M	3M	YTD	1Y	3Y
US	107,437.00	252,318.00	540,983.00	544,558.00	1,838,353.00
EU	7,913.00	8,935.00	42,018.00	41,238.00	76,093.00
Châu Phi và Trung Đông	835.00	1,091.00	3,346.00	3,341.00	4,433.00
Châu Á Thái Bình Dương	14,827.00	22,173.00	-122,553.00	126,511.00	307,606.00
Một số DM					
Hong Kong	4,238.00	5,432.00	18,171.00	19,709.00	47,585.00
Nhật Bản	-1,628.00	839.00	17,788.00	18,023.00	45,870.00
Hàn Quốc	1,230.00	5,642.00	15,579.00	15,743.00	24,961.00
Singapore	17.00	43.00	-35.00	-30.00	-13.00
Một số EM					
Trung Quốc	8,384.00	3,047.00	52,714.00	54,250.00	130,911.00
Ấn Độ	1,964.00	3,332.00	6,807.00	6,868.00	8,167.00
Đài Loan	1,184.00	3,289.00	4,328.00	4,453.00	22,214.00
Indonesia	18.00	-28.00	58.00	55.00	43.00
Thái Lan	-2.00	-16.00	44.00	43.00	-28.00
Malaysia	3.00	5.00	43.00	43.00	-15.00
Pakistan	1.00	5.00	19.00	19.00	8.00
Philippines	2.00	0.00	-27.00	-27.00	-23.00
Việt Nam	-33.00	-25.00	-32.00	100.00	1,091.00

Tài sản rủi ro trở nên kém hấp dẫn, dòng vốn rút ra khỏi các thị trường mới nổi (EM) và cận biên (FM) (vốn được xem là rủi ro)

Sự kết hợp của lãi suất tăng, thị giá đồng tiền biến động tiêu cực và giá cổ phiếu giảm đã làm giảm giá trị của các tài sản rủi ro, chẳng hạn như cổ phiếu từ EM và FM (bao gồm Việt Nam). Điều này dẫn đến áp lực rút vốn mạnh mẽ từ các tổ chức ngoại lên các thị trường này và gây ra môi trường đầu tư khó khăn hơn.

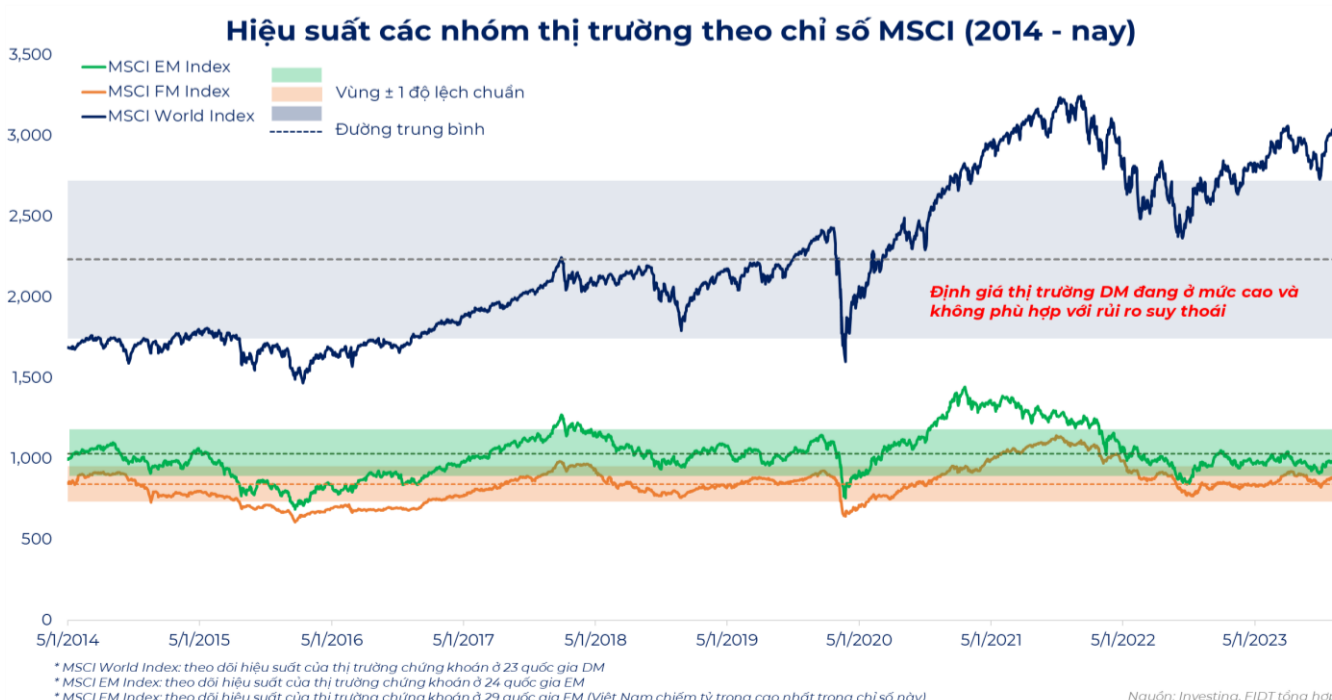
Dòng vốn ETF được rút ra trên thế giới đổ về Mỹ

Lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng cao giúp cả thị trường cổ phiếu và trái phiếu Mỹ trở nên hấp dẫn trong quan điểm đầu tư. Bên cạnh đó, mức định giá trên trung bình của chỉ số S&P 500 và triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp tích cực của Wall Street đồng thời đẩy mạnh triển vọng sinh lợi của thị trường này lên cao. Do đó, Mỹ đã thu hút dòng vốn ETF lớn đổ về hơn 544 tỷ USD trong năm qua. Xu hướng này đã chững lại vào cuối năm khi FED có dấu hiệu giảm tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ.

Kỳ vọng 2024

Trong 2024, dù vẫn còn rủi ro, dòng vốn đầu tư vẫn được kỳ vọng sẽ quay trở lại thị trường chứng khoán các nước đang phát triển, đặc biệt là châu Á, nhờ kỳ vọng từ:

- (1) Chính sách đảo chiều trong chính sách của Fed sẽ hỗ trợ các tài sản rủi ro.**
- (2) Áp lực tỷ giá giảm do chỉ số đồng USD tiếp tục có xu hướng xuống ổn định hơn.**
- (3) Điều kiện kinh tế được cải thiện.** Chứng khoán sẽ hưởng lợi từ một chu kỳ kinh doanh đang tạo đáy. Mặc dù dự kiến EPS sẽ tiếp tục tiêu cực trong ngắn hạn, EM và FM nói chung đã thể hiện khả năng phục hồi đáng kể. Năm 2024 khó có khả năng xảy ra kịch bản suy thoái chung và dự đoán sẽ có sự phục hồi nhẹ bắt đầu từ giữa năm 2024.
- (4) Chênh lệch tăng trưởng nghiêng về EM và FM so với DM dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng,** do đó, tăng cơ hội sinh lời và làm tăng sự hấp dẫn của định giá. Mặc dù mức định giá tuyệt đối của các thị trường này đã tăng cao hơn kể từ khi chạm đáy vào quý 4/2022, nhưng so với cổ phiếu của các thị trường phát triển, định giá này vẫn ở mức thấp.



C. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2024

Nửa đầu năm 2024, triển vọng dòng vốn đầu tư trên toàn cầu **vẫn chưa thực sự tích cực** do diễn biến các kỳ vọng là **chưa rõ ràng** (xác suất FED xoay chiều chính sách trong khoảng đầu năm chưa cao và bức tranh lợi nhuận sẽ chưa thực sự sáng sủa)

Trong nửa sau 2024, dòng vốn trên thế giới sẽ **tích cực hơn** khi các động lực hỗ trợ được kỳ vọng sẽ rõ nét hơn, và thúc đẩy các nền kinh tế, đặc biệt là các nền kinh tế EM và FM châu Á.

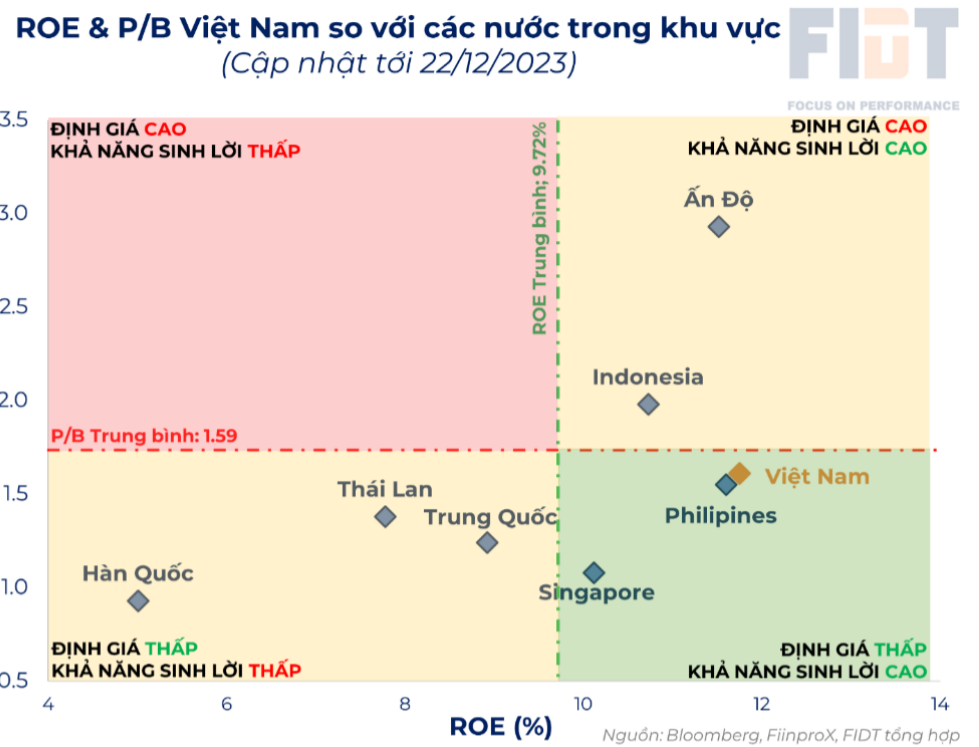
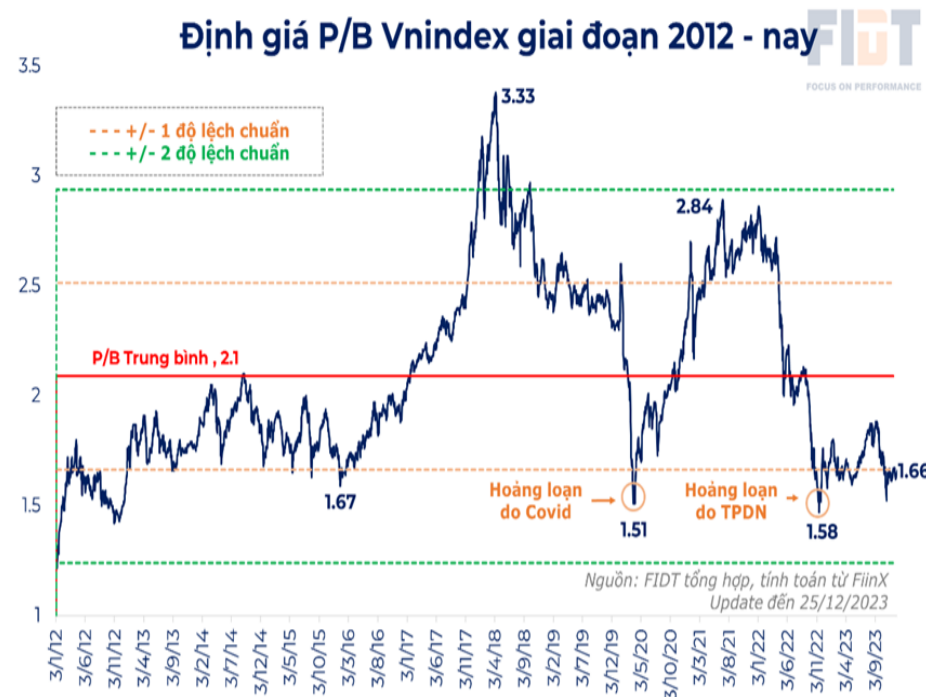
Triển vọng đối với thị trường chứng khoán Việt Nam – tiếp tục giữ vững vị thế của mình như một điểm đầu tư hấp dẫn, nhờ:

- Hưởng lợi chung từ triển vọng tích cực của dòng vốn khối ngoại toàn cầu, cụ thể là kỳ vọng nhà đầu tư ngoại sẽ quay về nền kinh tế đang phát triển ở châu Á
- Hấp dẫn nhờ những câu chuyện riêng của thị trường:
 - (1) *Hệ thống KRX và kỳ vọng nâng hạng thị trường sẽ thu hút dòng vốn ngoại*, không chỉ mang lại động lực cho TTCK năm 2024 mà còn là nền tảng cho Việt Nam tiếp cận dòng vốn đầu tư nước ngoài mạnh mẽ trong dài hạn. (tham khảo thêm tại phần [KRX và nâng hạng](#))
 - (2) *Các động lực kinh tế vĩ mô dù vẫn đang ở mức thấp nhưng đang cho thấy những dấu hiệu rõ ràng của sự cải thiện*. Chính sách tiền tệ và tỷ giá VND duy trì ổn định sẽ tiếp tục thẩm thấu vào nền kinh tế như kỳ vọng trong 2024.
 - (3) *Rủi ro về bất ổn chính trị thấp*. Trong bối cảnh thế giới phân mảnh và mang nhiều rủi ro khó lường, Việt Nam vốn là tâm điểm quan tâm đầu tư sẽ tiếp tục được đánh giá cao khi không những giữ được vị thế trung lập mà còn không ngừng tạo các mối quan hệ chiến lược với các đối tác lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản,... Đây cũng là một yếu tố quan trọng tác động lên quyết định đầu tư của dòng vốn ngoại.

Với những phân tích trên, FIDT RS nhận định dòng vốn khối ngoại sẽ sớm trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam, và tích cực hơn trong nửa sau 2024 khi các động lực quốc tế và trong nước dần trở nên rõ nét hơn.

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Định giá hiện tại của thị trường tương đối rẻ khi VN – Index đã giảm mạnh kể từ đầu tháng 9 đến nay, và đà hồi phục vẫn chưa xuất hiện rõ ràng đã đẩy định giá của nhiều cổ phiếu/nhóm ngành về mức thấp trong lịch sử (kể từ 2016). So với lịch sử biến động định giá của chính VN – Index, giá trị P/B nằm ở vùng -1 độ lệch chuẩn và nằm ở biên dưới của vùng dao động chỉ số này giai đoạn 2012 – 23.



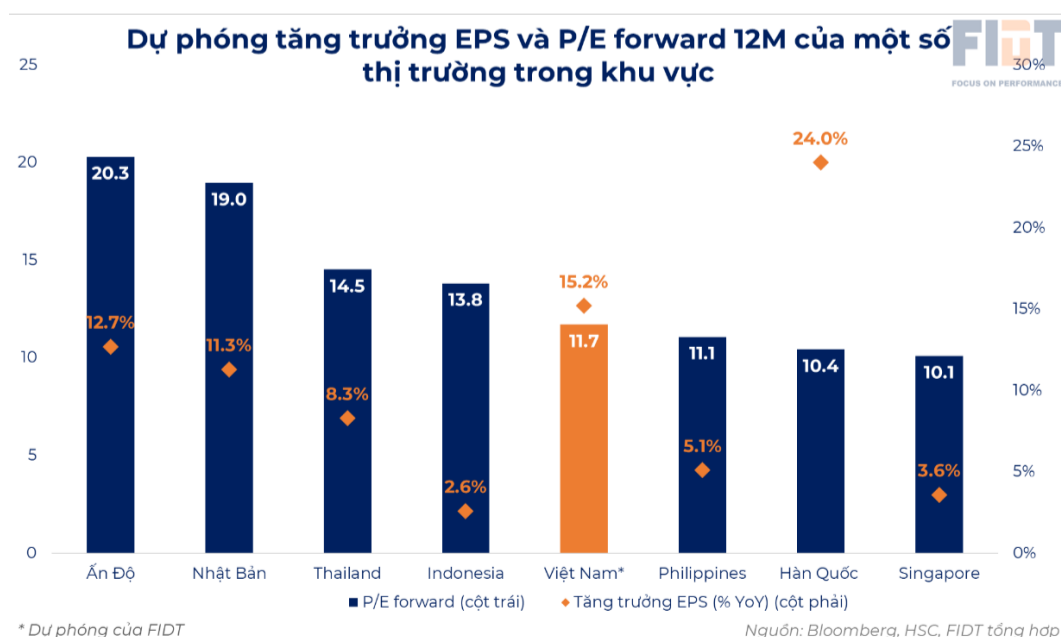
So sánh với các thị trường trong khu vực, VN - Index vẫn **hấp dẫn hơn** khi ROE ở mức cao (11.75%) nhưng định giá P/B lại chỉ ở mức trung bình so với khu vực – hiệu suất đầu tư cao, hiệu quả hơn các thị trường Ấn Độ và Indonesia.

FIDT kỳ vọng VN – Index sẽ tăng lên mức 1360 (± 30 điểm) trong 2024, dựa trên dự phóng tăng trưởng EPS năm 2023 đạt 2% và năm 2024 đạt 15%, tương đương với định giá P/E trượt sẽ phục hồi về mức trung bình (2012 – 23) là 14.x trong 2024.

	2020	2021	2022	2023F	2024F
VN - Index	1104	1498	1007	1130	1366
% YoY	14.9%	35.7%	-32.8%	12.2%	20.9%
EPS	45.27	74.44	81.85	83.49	96.21
% YoY	-12.30%	64.4%	10.0%	2.0%	15.2%
P/E trailing	24.4	20.1	12.3	13.5	14.2
P/E 12M forward	14.8	18.3	12.1	11.7	<i>n/a</i>

Nguồn: Bloomberg, FIDT ước tính

Với P/E forward 12 tháng là 11.7, thì VN – Index hiện tại đang ở trong một giai đoạn định giá hấp dẫn, nếu so với lịch sử và với các thị trường trong khu vực, trong khi mức tăng trưởng EPS dự kiến sẽ vượt trội hơn trung bình trong khu vực.

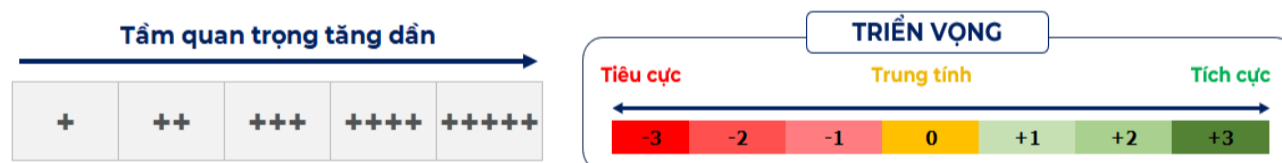


FIDT nhận định, với mức định giá hợp lý của thị trường ở thời điểm hiện tại, cộng hưởng với triển vọng tăng trưởng EPS toàn thị trường cải thiện vào 2024, thì FIDT đánh giá thị trường phù hợp cho việc đầu tư trong 6 tháng đến dài hạn với triển vọng **TÍCH CỰC, đồng nghĩa với việc thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục là kênh sinh lời hiệu quả trong năm sau.**

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2024

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2024				
Yếu tố		FIDT nhận định	Mức độ ảnh hưởng	Triển vọng 2024
Ví mô quốc tế	Triển vọng kinh tế toàn cầu	Tăng trưởng toàn cầu chậm lại vào 2024, nhưng sẽ không xảy ra suy thoái.	+++	+0.8
	Lạm phát	Lạm phát sẽ tiếp đà giảm trong 2024, tuy nhiên ảnh hưởng của giá hàng hóa lên lạm phát vẫn hiện hữu, đặc biệt là giá dầu.	++	+1.0
	Chính sách tiền tệ Mỹ	Kỳ vọng chính sách dịch chuyển dần từ thắt chặt sang nới lỏng, mục tiêu đạt được hạ cánh mềm, và kỳ vọng cắt giảm lãi suất vào giữa 2023.	+++	+1.0
	Rủi ro địa chính trị	Rủi ro địa chính trị trong năm 2024 vẫn là rủi ro khó đoán, đặc biệt tập trung vào 2 vấn đề lớn trong năm 2024 đó là các cuộc bầu cử của các quốc gia lớn trên toàn thế giới cũng như việc leo thang xung đột chiến tranh.	+	-0.5
Ví mô trong nước	Tăng trưởng kinh tế	GDP Việt Nam dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 6% trong năm 2024 với nhiều yếu tố thuận lợi hỗ trợ, tuy nhiên, vẫn còn nhiều thách thức cần được đánh giá liên tục suốt năm để xác định tính khả thi của mục tiêu này.	++++	+1.5
	Chính sách tài khóa	Chính sách tài khóa 2024 vẫn duy trì theo hướng mở rộng với mục đích thúc đẩy tăng trưởng kinh tế	+++	+1.8
	Chính sách tiền tệ & lãi suất, tín dụng	Chính sách tiền tệ linh hoạt hơn thiên hướng hỗ trợ phục hồi kinh tế. Một bảng lãi suất kỳ vọng được duy trì ở mức thấp nhằm hỗ trợ phục hồi kinh tế. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng sẽ tích cực hơn trong năm 2024 theo đà phục hồi của nền kinh tế và bất động sản.	+++	+1.0
	Lạm phát	Lạm phát kỳ vọng được duy trì ở mức dưới 4% tuy nhiên vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro từ các diễn biến của thị trường thế giới.	+	+0.5
	Tỷ giá & thanh khoản	Kỳ vọng tỷ giá ổn định và đạt mục tiêu điều hành (giảm giá 3%) trong môi trường thuận lợi (1) chính sách tiền tệ của FED kỳ vọng có sự xoay chiều (2) chính sách điều hành linh hoạt của NHNN.	+	+0.5
	Thị trường BĐS	Thị trường BĐS sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2024 tuy nhiên rủi ro vẫn hiện hữu	++	-1.2
	Rủi ro TPDN	Giai đoạn khó khăn nhất của TPDN đã qua đi tuy nhiên áp lực tối hạn vẫn ở mức cao	++	-1.4
Chất lượng tài sản hệ thống ngân hàng	Chất lượng tài sản của hệ thống NH vẫn sẽ chịu nhiều áp lực trong năm 2024 và rủi ro hơn khi bộ đệm rủi ro của các NH hiện tại đã bị suy giảm mạnh trong năm 2023 do đó không còn nhiều dư địa để xử lý nợ cho năm 2024	++	-1.0	
Câu chuyện thị trường	Tăng trưởng lợi nhuận EPS	EPS 2024 mặc dù có sự phân hóa giữa các ngành, tuy nhiên toàn thị trường sẽ có sự tăng trưởng so với mức nền thấp của năm 2023.	+++++	+2.0
	Môi trường lãi suất	Lãi suất thương mại giảm và duy trì ổn định trong thời gian dài là yếu tố tích cực đối với TTCK Việt Nam. Với triển vọng Ví Mô Việt Nam tích cực hơn trong năm 2024 sẽ tạo ra nhiều dư địa cho NHNN điều hành lãi suất tiền đồng theo hướng có lợi cho tăng trưởng của TTCK.	+++	+1.0
	KRX và nâng hạng	Kỳ vọng hệ thống KRX sẽ triển khai kịp thời trong đầu 2024, tạo tiền đề cho việc nâng hạng của FTSE vào cuối năm, thu hút dòng tiền từ khối ngoại trở lại TTCK VN.	++++	+1.5
	Dòng vốn khối ngoại	Dòng vốn khối ngoại được kỳ vọng sẽ quay trở lại thị trường chứng khoán khi thị trường Việt Nam có những câu chuyện đầu tư riêng hấp dẫn	++++	+1.0
	Định giá thị trường	Định giá thị trường hợp lý cộng hưởng với kỳ vọng tăng trưởng EPS tích cực trong 2024	++	+1.5
Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam 2024				+0.9

FIDT đánh giá tại thời điểm ngày 25/12/2023



Tổng quan về triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam cho năm 2024, FIDT thể hiện sự lạc quan với đánh giá **TƯƠNG ĐỐI TÍCH CỰC** ở mức 0.9/3 điểm. Sự lạc quan này chủ yếu đặt nền tảng trên những yếu tố tích cực như tăng trưởng kinh tế ở cả quốc tế lẫn Việt Nam, bên cạnh đó là câu chuyện nâng hạng giúp thu hút dòng vốn ngoại trở lại và môi trường lãi suất ổn định. Trong đó, điểm nhấn quan trọng nhất là khả năng dẫn dắt của EPS được kỳ vọng sẽ là động lực chính đưa thị trường về hướng tích cực trong năm 2024.

Tuy nhiên, thị trường vẫn phải đối mặt với những rủi ro tiềm ẩn, đặc biệt liên quan đến thị trường bất động sản. Vì vậy, không thể khẳng định thị trường sẽ quá tích cực, mà có thể sẽ có những đợt điều chỉnh nhằm đảm bảo sự ổn định và giữ cho thị trường về vùng hợp lý. Điều này làm nổi bật sự quan trọng của việc duy trì cảnh báo và quản lý rủi ro trong quá trình ra quyết định đầu tư mà FIDT thường xuyên cập nhật tại hệ thống RMS.

D. TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH

Triển vọng các nhóm ngành theo model IDP 2023 và 2024F

STT	Ngành IDP	Cổ phiếu đại diện	T1.23	T2.23	T3.23	T4.23	T5.23	T6.23	T7.23	T8.23	T9.23	T10.23	T11.23	T12.23F	1H.24F	2024F
1	Xây dựng hạ tầng	HHV, VCG, C4G	-0.5	-1.2	-0.3	0.0	-1.0	0.2	0.6	0.8	1.1	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
2	Dầu khí thượng nguồn	PVS, PVD, PVB	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	2.6	0.4	0.3	0.9	1.3	1.2	1.7	1.7	2.0	2.0
3	Xây lắp điện	PCI, TV2	-0.6	-0.3	-0.9	-1.2	-0.6	-0.5	-0.6	0.5	0.6	0.7	0.8	1.5	2.0	2.0
4	Vật liệu xây dựng	CTI, VLB, DHA	-1.7	-2.1	-1.5	-1.3	-1.8	-0.3	0.4	0.9	1.2	1.6	1.6	1.6	1.8	2.0
5	Cá tra	ANV, IDI, VHC	-1.8	-2.0	-0.8	-1.4	-1.6	-1.4	-0.8	-0.6	0.5	1.1	1.3	1.4	1.8	1.8
6	Chứng khoán	SSI, HCM, VCI, VND	0.1	1.0	-0.1	0.6	0.5	1.3	1.2	1.0	0.2	-0.5	0.7	-0.4	1.7	2.0
7	BDS KCN	IDC, KBC, LHG, NTC	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-0.3	0.3	1.0	1.8	2.0	1.8	1.8	1.6	2.0
8	Hàng may mặc	STK, MSH, TNG, GIL	-1.6	-1.1	-0.9	-0.9	-0.6	0.3	0.8	0.9	1.5	1.3	1.3	1.4	1.6	2.0
9	Thép và sản phẩm thép	HPG, NKG, HSG	-0.6	-0.8	-0.9	-1.4	-2.3	-0.5	0.9	1.6	1.2	0.8	0.7	1.2	1.5	1.8
10	Logistics	HAH, GMD, VSC, SCS	-1.1	-1.3	-1.9	-0.8	-0.4	-0.4	-0.1	1.1	0.2	0.8	1.3	2.0	1.5	1.5
11	Nhựa	BMP, NTP	-0.2	-0.3	-0.5	0.0	0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.4	1.1	1.4	1.5	1.5
12	Bán lẻ không thiết yếu	FRT, MWG, DGW, PNJ	-3.0	-3.0	-2.3	-1.2	-1.5	-0.4	0.3	0.7	1.6	1.3	1.4	1.1	1.3	1.5
13	Hóa chất	DGC, CSV	-0.7	-1.1	-0.1	-0.5	-1.0	0.4	0.6	0.5	0.8	1.0	0.8	1.0	1.3	1.5
14	Lương thực	LTG, TAR	-0.4	-0.6	-1.4	-0.8	0.1	1.1	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.5	1.3	0.8
15	BDS KCN (nhóm cao su)	PHR, DPR, GVR	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	0.6	0.8	0.8	1.4	1.8	2.0	1.2	1.2	1.8
16	Bất động sản dân sinh	DXG, KDH, NLG	-3.0	-3.0	-2.7	-2.5	-2.5	-0.9	0.0	1.2	2.3	1.8	1.7	1.5	1.2	1.5
17	Bán lẻ thiết yếu, TP & hàng tiêu dùng	MSN, VNM	-3.0	-3.0	-2.2	-1.0	-1.3	-0.1	0.8	1.3	1.9	1.6	1.7	1.3	1.2	1.4
18	Nước	BWE, TDM	2.2	2.2	2.4	2.3	2.1	1.8	1.2	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0	1.4
19	Xây dựng dân dụng	CTD, HBC	-2.6	-2.6	-2.4	-2.1	-2.0	-0.7	-0.1	0.9	1.6	1.7	1.5	1.5	1.0	1.2
20	Thủy điện	REE, HDG	2.6	2.6	2.2	1.1	-1.4	-2.2	-0.8	1.1	1.6	1.6	1.9	1.5	1.0	0.8
21	Phân bón	DCM, DPM	-1.5	-2.1	-2.3	-2.3	-1.6	-1.6	-1.6	0.6	0.9	1.7	0.5	-0.3	1.0	0.7
22	Nhiệt điện	POW, NT2	-0.3	0.7	1.6	1.9	2.7	2.2	0.4	0.0	-0.4	-1.4	-1.3	-1.3	1.0	0.5
23	Chăn nuôi	DBC, BAF, HAG	-0.2	-0.7	-1.0	0.1	0.6	0.7	0.6	-0.1	0.2	-0.6	0.0	0.1	0.9	1.5
24	Đường	QNS, SBT, LSS, SLS	-0.1	0.8	0.1	2.2	2.2	0.0	-0.1	0.4	0.9	0.6	0.6	-1.0	0.9	1.1
25	Gỗ và đá	PTB, VCS	-2.6	-2.0	-1.8	-1.0	-1.0	-0.4	-0.3	0.1	0.9	0.5	0.6	0.6	0.8	1.4
26	Ngân hàng	VCB, MBB, TCB, VPB	0.1	-0.5	-0.4	-0.1	1.3	1.2	1.0	0.8	0.9	0.6	0.0	-0.3	0.5	1.0

Để tham khảo nhận định từng ngành, quý NĐT tham khảo tại trang web FIDT IDP: <https://portal.fidt.vn/nhan-dinh-nganh>

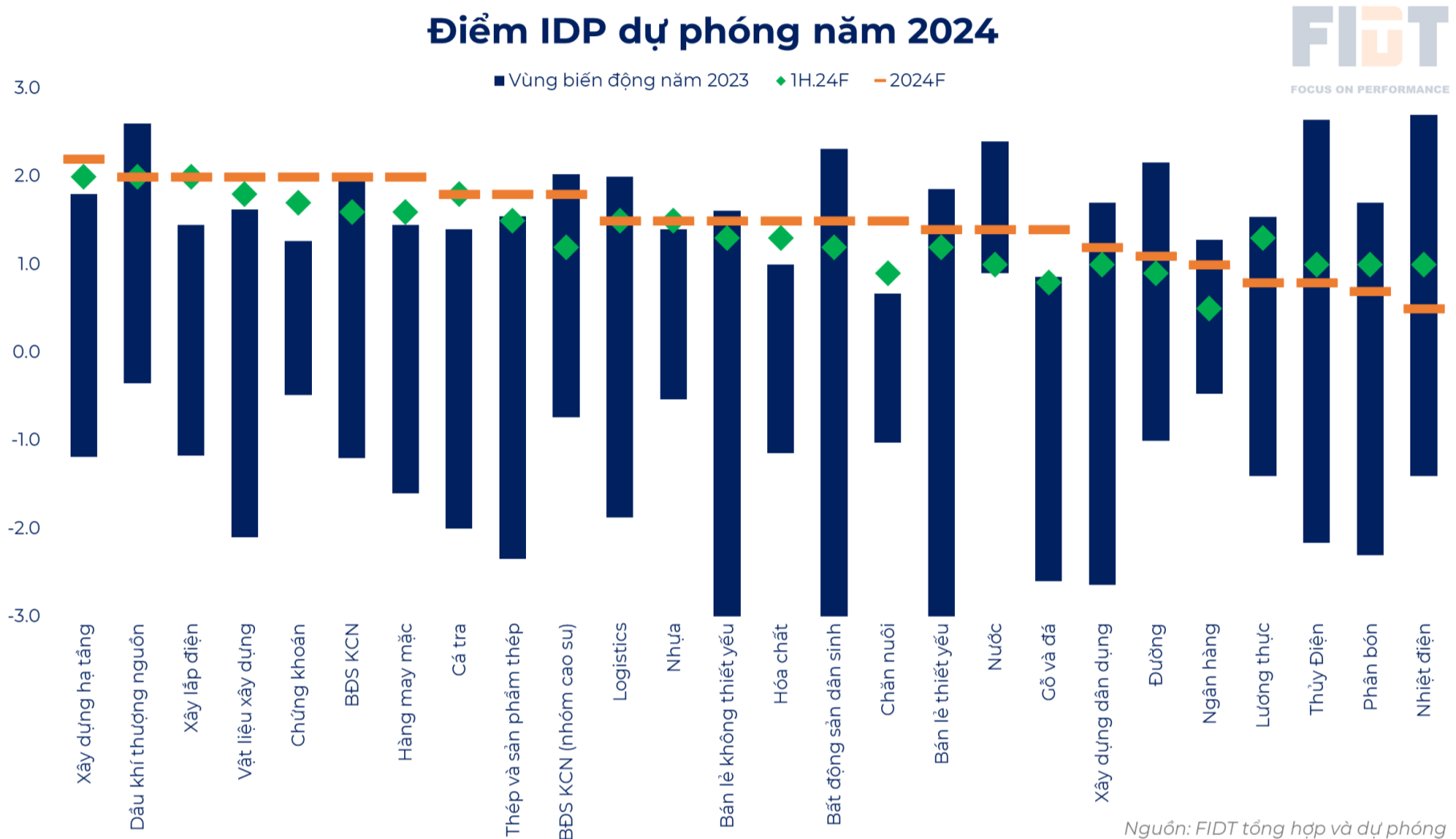
D. TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH

Một cách tổng quan, điểm IDP (điểm triển vọng các nhóm ngành theo model IDP) đã phản ánh tương đối chính xác diễn biến các ngành trên thị trường trong năm 2023. Nhìn chung, **các ngành được FIDT đánh giá có triển vọng 2024 sáng của hơn so với năm 2023**, khi các mảng xanh lan tỏa dần về cuối năm 2023 và bao phủ tất cả các ngành trong dự phóng nửa đầu năm 2024 (1H.24F) và cả năm 2024 (2024F):

Nổi bật cho xu thế **phục hồi và tăng trưởng** của năm 2024 là các ngành xây dựng hạ tầng (2.2), dầu khí thượng nguồn (2.0) hay xây lắp điện (2.0), vật liệu xây dựng (1.8) duy trì động lực bền vững trong cả năm. Trong khi đó, triển vọng các ngành lương thực, nhiệt điện, phân bón, thủy điện không được đánh giá cao trong năm 2024 với điểm IDP lượng hóa dưới 1.0.

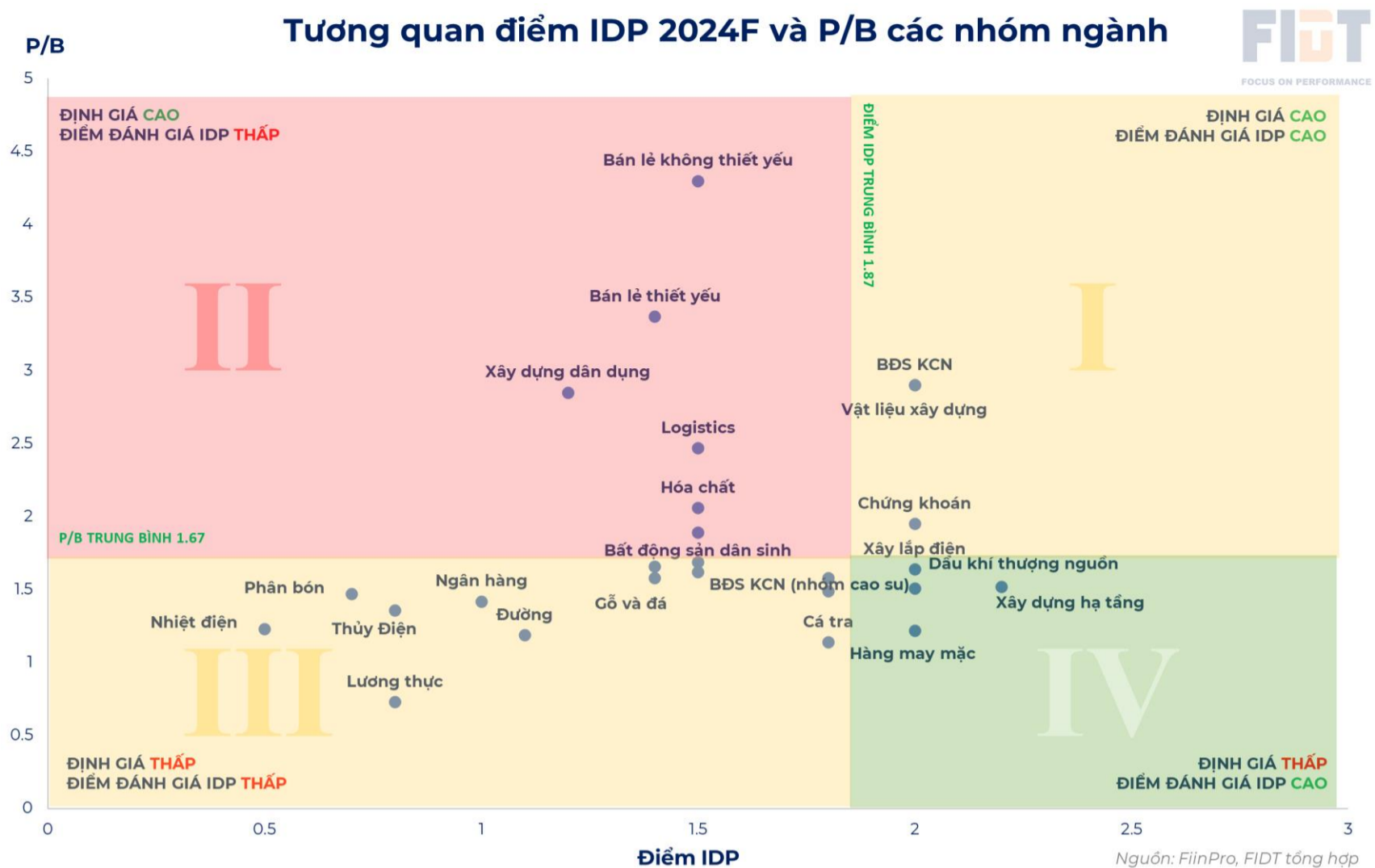
So sánh triển vọng nửa đầu 2024 với thời điểm cuối năm 2023, top các ngành có số điểm bật tăng mạnh nhất là: Nhiệt điện (+2.3), Chứng khoán (+2.1), Đường (+1.9). Top các ngành giảm điểm, cho thấy diễn biến triển vọng có sự tiêu cực hơn so với 2023 bao gồm Thủy điện (-0.5), Xây dựng dân dụng (-0.5), Logistics (-0.5).

Điểm số 1H.24F và 2024F phần lớn cao hơn so với mức điểm cao nhất của các ngành trong vùng biến động điểm năm 2023



Xét diễn biến cả năm 2024, có nhiều ngành sẽ chứng kiến sự bứt phá càng mạnh mẽ về cuối năm 2024, đó là chứng khoán, hàng may mặc, chăn nuôi, gỗ và đá hay ngân hàng. Các nhóm này sẽ chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang khi gặp một số rào cản cần giải quyết trong nửa đầu năm và chúng tôi đánh giá khó khăn các ngành này sẽ dần tan và câu chuyện tăng trưởng sẽ trở nên tươi sáng hơn cho nửa cuối năm còn lại. Ngược lại, **những nhóm ngành lương thực, phân bón, nhiệt điện sẽ gặp rất nhiều thách thức** khi các động lực của ngành không còn duy trì trong giai đoạn nửa cuối 2024.

Sự đồng thuận hay phân hóa giữa các nhóm ngành là khác nhau trong những giai đoạn khác nhau. Nếu như trong nửa đầu năm 2023, các nhóm ngành có sự phân hóa lớn, có những ngành tích cực như thủy điện, nước, tuy nhiên, bất động sản dân sinh hay bán lẻ lại cực kỳ tiêu cực vào thời điểm đó. Thị trường phân hóa như vậy khiến nhà đầu tư phải thực sự cẩn trọng trong việc lựa chọn cổ phiếu. Trong khi đó, triển vọng điểm IDP của các nhóm ngành trở nên **đồng thuận hơn** khi sang năm 2024, đồng nghĩa với bức tranh phục hồi và tăng trưởng toàn thị trường được dự phóng sẽ cùng tích cực dần về cuối 2024.



Đánh giá sự phản ánh giữa điểm đánh giá IDP và định giá P/B các nhóm ngành, có thể thấy **nhóm I** gồm BĐS KCN, vật liệu xây dựng đã **phản ánh vào giá** triển vọng lớn của các ngành trong năm tới. Chúng tôi nhìn nhận vấn đề này khá dễ hiểu khi kết quả ngoại giao tốt trong năm 2023 được nhà đầu tư đón đầu nhanh chóng trong khi triển vọng về xây dựng hệ thống đầu tư cơ sở hạ tầng hay áp dụng KRX và nâng hạng thị trường đã được đề cập và kỳ vọng rất lớn trong năm 2023 và kéo dài cho năm 2024.

Trong khi đó, một nhóm nữa có **định giá phản ánh đúng** với bức tranh triển vọng cho năm tới là **nhóm III** gồm phân bón, nhiệt điện, thủy điện hay lương thực, những nhóm ngành được đánh giá thấp cho năm 2024. Trong đó, ngành **ngân hàng** cũng thuộc nhóm này với phần lớn các ngân hàng vẫn gặp khó khăn trong năm tới, tuy nhiên có sự phân hóa nhất định và chúng tôi đánh giá sẽ có 1 số ngân hàng bứt phá hơn và phục hồi mạnh mẽ cho năm 2024.

Thông qua bảng đánh giá, FIDT đặc biệt khuyến nghị nhà đầu tư tập trung đánh giá vào 2 nhóm còn lại: **nhóm II** đang được **định giá quá cao** so với triển vọng năm tới, như bán lẻ hay xây dựng dân dụng và **nhóm IV** sẽ mang nhiều cơ hội cho năm 2024 khi đang được **định giá khá thấp** mặc dù có bức tranh tươi sáng sắp tới. Chúng tôi đánh giá cao **dầu khí thượng nguồn, xây lắp điện, xây dựng hạ tầng và hàng may mặc** cho câu chuyện triển vọng này. Với **hàng may mặc**, mặc dù được định giá thấp ở hiện tại và triển vọng phục hồi tốt cho năm 2024, vẫn còn đó những rào cản không chắc chắn cho nhịp phục hồi này (như triển vọng của các thị trường tiêu thụ chính hay yếu tố xanh hóa của ngành còn chưa rõ ràng), vậy nên chúng tôi không đưa nhóm vào câu chuyện đầu tư ở phần sau và tiếp tục theo dõi trong năm 2024.

E. CHIẾN LƯỢC VÀ KHUYẾN NGHỊ

CHIẾN LƯỢC

FIDT đánh giá năm 2024 thị trường chứng khoán nhìn chung sẽ tích cực hơn năm nay và là năm bản lề cho sự phục hồi của nền kinh tế nhưng vẫn còn nhiều rủi ro nên thị trường sideways up nhưng vẫn sẽ dao động mạnh trong các biên độ lớn. Chúng tôi cho rằng nhà nên tập trung đầu tư các nhóm cổ phiếu có câu chuyện riêng trong năm 2024 như câu chuyện liên quan đến đầu tư hạ tầng với nhóm xây lắp dầu khí, xây dựng hạ tầng, xây lắp điện, câu chuyện xuất khẩu phục hồi với nhóm xuất khẩu cá tra, nhóm BĐS KCN với việc Việt Nam tiếp tục trở thành hub thu hút đầu tư nước ngoài hay câu chuyện chưa bao giờ cũ là KRX và nâng hạng thị trường (triển vọng của các nhóm này được FIDT phân tích tại phần dưới).

Với việc trading ngắn hạn, nhà đầu tư có thể trading trong biên độ dao động và không nên mua đuổi trong các đợt chỉ số tăng mạnh và nên “dừng cảm” mở mua khi thị trường điều chỉnh về vùng dưới của biên.

Với các nhà đầu tư trung/dài hạn thì nửa đầu 2024 vẫn là giai đoạn tích lũy tài sản phù hợp nhưng cần có sự đa dạng nhất định trong danh mục khi nhiều nhóm cổ phiếu đã tăng giá mạnh và phân hóa định giá giữa các nhóm ngành đã tương đối lớn.

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

Ngành nghề và câu chuyện đầu tư 2024

CÂU CHUYỆN	NGÀNH HƯỞNG LỢI	CỔ PHIẾU QUAN TÂM	FIDT NOTE
VIỆT NAM ĐẦU TƯ NĂNG LƯỢNG VÀ CƠ SỞ HẠ TẦNG	Xây lắp dầu khí thượng nguồn	PVS, PVD, PVB	- Chu kỳ đầu tư các dự án thượng nguồn với vốn đầu tư lớn
	Xây dựng hạ tầng	HHV, CTI, VCG	- 2024 vẫn là năm giải ngân mạnh cho đầu tư cơ sở hạ tầng sân bay, cao tốc
	Xây lắp điện	TV2, PCI, CTR	- Kế hoạch chi tiết QHĐ 8 dự kiến thông qua đầu 2024 - Nhu cầu đầu tư hệ thống truyền tải và nhà máy điện mới đang rất cấp thiết trước nguy cơ thiếu điện.
PHỤC HỒI XUẤT KHẨU	Cá tra	ANV, VHC	- Sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng của Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc - Chu kỳ giảm hàng tồn kho của các doanh nghiệp bán lẻ tại Mỹ kết thúc
TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG KHẢ QUAN & LÃI SUẤT GIẢM	Ngân hàng	TCB, MBB, ACB	Ngành Ngân hàng đang có những dấu hiệu hồi phục ban đầu với (1) biên lãi ròng tiếp tục có sự cải thiện (2) tăng trưởng tín dụng tích cực hơn so với năm 2023 (3) chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện
KRX VÀ NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG	Chứng khoán	SSI, VND, VCI	- Lãi suất ở mức thấp, KRX và triển vọng nâng hạng thị trường sẽ là những động lực lớn cho thị trường và nhóm chứng khoán trong 2024.

Xây dựng hạ tầng – Tăng trưởng là tất yếu

Như FIDT đã đề cập ở phần trên về định hướng của Chính phủ trong việc sử dụng chính sách tài khóa để kích cầu nền kinh tế là hết sức rõ ràng trong 2024. Nhiều nghiên cứu đã chỉ ra rằng đối với các nền kinh tế đang phát triển như nước ta thì việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư vào các dự án hạ tầng, năng lượng sẽ đem lại hiệu quả hơn rất nhiều so với các nền kinh tế phát triển. Việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng sẽ tạo điều kiện cho nguồn vốn tư nhân mở rộng trong dài hạn – đây là nguồn vốn có hiệu quả lên tăng trưởng kinh tế lớn nhất.

Về kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công: tổng kế hoạch đầu tư vốn ngân sách nhà nước năm 2024 là 723 nghìn tỷ đồng, tăng 1.6% so với kế hoạch năm 2023 trong đó lĩnh vực hạ tầng lên đến 363 nghìn tỷ đồng chiếm 50.5%. Ngoài ra, 2024 được xem là năm bản lề để hoàn thành kế hoạch trung hạn 2021-2025 và hiện hầu hết các dự án đều đang trong giai đoạn đẩy nhanh tiến độ sau khi đã hoàn tất các thủ tục đầu tư.

Với việc các nút thắt pháp lý liên quan đến các công tác giải ngân và thực hiện dự án đầu tư công đã phần nào được tháo gỡ thì động lực cho nhóm xây dựng, đầu tư công trong 2024 là rất lớn.

Ngoài 12 dự án thuộc cao tốc Bắc – Nam (CTBN) giai đoạn 2 với tổng mức đầu tư 148,492 tỷ đồng đã được khởi công đầu 2023, ba dự án đặc biệt được kỳ vọng lớn ở thời điểm hiện tại gồm: **(1)** Hạng mục chính của sân bay Long Thành, **(2)** Vành đai 3 TP HCM và **(3)** Vành đai 4 TP Hà Nội sẽ là động lực tăng trưởng chính đối với ngành đầu tư công trong giai đoạn 2023 – 2027, đảm bảo lượng công việc dồi dào cho các doanh nghiệp tham gia

Đầu tư công có tính lan tỏa lớn đến nhiều ngành nghề, trong đó xây dựng hạ tầng và khai thác đá xây dựng được FIDT đánh giá là 2 ngành hưởng lợi trực tiếp trong quá trình thúc đẩy đầu tư.

- Với ngành xây dựng hạ tầng** các dự án đầu tư công đều là những dự án có quy mô lớn, đòi hỏi cao về kỹ thuật cũng như tiến độ. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp & liên doanh có khả năng đáp ứng được các yêu cầu trên còn hạn chế. Vì vậy nhiều doanh nghiệp – liên doanh liên tục trúng các gói thầu dự án quan trọng, tạo đột biến về kỳ vọng doanh thu cũng như lợi nhuận. Thị trường cũng chứng kiến sự tập trung dòng tiền rõ kể từ khi 12 dự án CTBN tìm được nhà thầu. **Các cổ phiếu đang được FIDT chú ý tại nhóm ngành này là HHV, VCG, C4G.**
- Đối với ngành đá xây dựng**, đa số các công trình đầu tư công trong thời gian tới tập trung ở khu vực Nam Bộ, mà đây là khu vực ít mỏ đá. Số ít mỏ đạt đủ yêu cầu về trữ lượng cũng như chất lượng cho các dự án thì lại thuộc sở hữu của một nhóm nhỏ các công ty có niềm yết trên sàn. FIDT kỳ vọng với việc gần như không có đối thủ cạnh tranh trong việc cung cấp, kinh doanh một trong các nguyên vật liệu thiết yếu nhất của các dự án đầu tư công, các doanh nghiệp ngành đá xây dựng sẽ có đột biến rất lớn về lợi nhuận cũng như doanh thu trong thời gian tới. **Các cổ phiếu được FIDT đánh giá cao tại nhóm ngành này gồm CTI, DHA, VLB.**

Danh sách các dự án hạ tầng trọng điểm phía nam giai đoạn 2023 - 2030

STT	Dự án	Tổng đầu tư	Quy mô	Khởi công	Kết thúc	Hiện trạng	Nhu cầu đá	Mỏ đá có thể được sử dụng
		2022-2025					14,900,000	
1	Sân bay Long Thành - GD1	114,450	1.810 ha	4Q-2023	2026	Chuẩn bị mặt bằng	8,500,000	Tân Cang, Phước Bình
2	CT Cần Thơ - Cà Mau	47,000	130 km	01-2023	4Q-2025	GPMB	1,800,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
3	Vành đai 3 (phần còn lại)	75,378	76.3 km	06-2023	06-2026	GPMB	1,200,000	Tân Cang, Núi Nứa, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên, Phú Giáo
4	CT Dầu Giây - Tân Phú	8,300	60 km	09-2023	4Q-2025	GPMB	850,000	Núi Nứa, Soklu, Gia Canh
5	CT Biên Hòa - Vũng Tàu	17 837	57 km	06-2023	06-2025	GPMB	750,000	Tân Cang, Núi Nứa
6	CT Mộc Bài - HCM	20,889	50 km	2024	2027	Chờ chấp thuận CTĐT	660,000	Loc Ninh, Tân Cang, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
7	CT HCM - Long Thành mở rộng	14,786	22 km	2Q-2025	2027	Chờ chấp thuận CTĐT	450,000	Tân Cang
8	CT An Hữu - Cao Lãnh	5500	27 km	06-2023	1Q-2025	GPMB	350,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
9	CT Mỹ Thuận - Cần Thơ	4,826	23 km	1Q-2021	2024	Đang xây dựng	340,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
		Sau 2025					23,350,000	
1	Sân bay Long Thành - GD2	222,180	3190			Chờ chấp thuận CTĐT	14,000,000	Tân Cang, Phước Bình
2	Sân bay Long Thành - GD3							
3	CT Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu	33,250	255 km			Chờ chấp thuận CTĐT	3,400,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
4	CT Châu Đốc - Cần Thơ - Cao Lãnh	44,700	155 km			Chờ chấp thuận CTĐT	2,230,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
5	CT Chơn Hòa - Đức Thành	2,546	84 km			Chờ chấp thuận CTĐT	1,100,000	Chon Thanh, Loc Ninh, Phú Giáo, Tân Lập, Tân Cang
6	CT Đức Hòa - Mỹ An	2,336	81 km			Chờ chấp thuận CTĐT	1,100,000	Tân Cang, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
7	CT Trung Lương - Mỹ Thuận - GD2	NA	54 km			Chờ chấp thuận CTĐT	750,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên
8	Các tuyến metro HCM	NA	151 km			Chờ chấp thuận CTĐT	420,000	Tân Cang
9	CT Mỹ An - Cao Lãnh	4,500	26 km			Chờ chấp thuận CTĐT	350,000	ĐBSCL, Vĩnh Cửu, Bắc Tân Uyên

Nguồn: Bộ GTVT, FIDT ước tính

Xây lắp dầu khí thượng nguồn – Triển vọng tích cực từ dự án mỏ khí Lô B

Dự án Lô B có tiến triển lớn, kỳ vọng có Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) trong năm 2024

Dự án mỏ khí Lô B là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn và trung nguồn của ngành dầu khí Việt Nam trong trung hạn. Với tổng mức đầu tư cho phần thượng nguồn ~ 8 tỷ USD, FIDT RS kỳ vọng các doanh nghiệp xây lắp, thi công dầu khí thượng nguồn sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi lớn từ dự án này.

Sự kiện	Cấu phần đã hoàn thành	Quyết định đầu tư cuối cùng (FID)		Dòng khí đầu tiên		Đóng khí		Giá trị công việc (triệu USD)	
		Năm	2015 ... 2024	2025	2026	2027	2028 ... 2041 ... 2050		
Giai đoạn 1: Xây dựng (7.9 tỷ USD)									
Thượng nguồn (2 tỷ USD)		Thiết kế, mua sắm, xây dựng và lắp đặt (EPCI) 1 giàn xử lý trung tâm (central production platform), 1 hệ thống nhà ở, 1 tháp đốt khí và 4 giàn đầu giếng (WHPs)						1300	
					Kho chứa dầu nổi (FSO)			250	
Trung nguồn (1.3 tỷ USD)					Dịch vụ khoan & giếng liên quan			350	
					Khác			100	
					EPCI 292 km ống dẫn khí xa bờ			450	
					EPCI 102 km ống dẫn khí gần bờ			350	
Hạ nguồn (4.6 tỷ USD)					Bọc ống dẫn khí			130	
					Chi phí giải phóng mặt bằng & chi phí khác			370	
		EPC của Ô Môn I						800	
					EPC của Ô Môn II			1200	
					EPC của Ô Môn III			1300	
					EPC của Ô Môn IV			1300	
Giai đoạn 2: Sản xuất và Mở rộng (5.9 tỷ USD)									
Thượng nguồn (5.9 tỷ USD)								EPCI của 42 WHPs	4200
								Dịch vụ khoan giếng, các dịch vụ liên quan khác	1700

Nguồn: FIDT tổng hợp

Tiến độ dự án Lô B đang có những bước tiến lớn thể hiện tinh thần đẩy nhanh của các bên

Vào ngày 30.10.2023, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) và các đối tác đã ký Heads of Agreement (HOA) để đón dòng khí đầu tiên từ mỏ Lô B trong năm 2027. Nội dung chính của HOA FIDT RS cho rằng xoay quanh các thỏa thuận **về giá khí, bao tiêu sản lượng điện (PPA) và bao tiêu khí (GSA)**, đây cũng là những **thỏa thuận cốt lõi** để dự án Lô B có quyết định đầu tư cuối cùng. Điều này tái khẳng định kỳ vọng của FIDT RS về việc dự án lô B sẽ có FID vào cuối năm 2023 hoặc đầu năm 2024.

PVN và các đối tác liên quan đã ký Limited Letter of Agreement (LLOA) vào ngày 31.10.2023 nhằm trao 1 phần gói thầu EPCI#1 cho PVS trị giá 140 triệu USD bắt đầu thi công trong nửa đầu năm 2024.

Những doanh nghiệp dầu khí thượng và trung nguồn kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ dự án khí Lô B

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS): FIDT RS đánh giá PVS là doanh nghiệp được hưởng lợi sớm nhất từ dự án Lô B. FIDT RS ước tính tổng giá trị gói thầu xây lắp của PVS cho dự án ~ 5.8 tỷ USD và cho thuê kho nổi (FSO) từ năm 2028. Hơn nữa còn có các hợp đồng đi kèm như tàu kỹ thuật hỗ trợ bảo dưỡng, vận hành sẽ mang lại lợi nhuận cho PVS trong suốt thời gian hoạt động của dự án.

Tổng Công ty Cổ phần Khoan và Dịch vụ Dầu khí (PVD): Hiện tại, PVD vẫn chưa có kế hoạch chi tiết cho mỏ khí Lô B tuy nhiên FIDT RS dự kiến phần công việc của PVD trị giá ~ 2 tỷ USD nhờ các nghiệp vụ khoan và dịch vụ đi kèm.

Công ty Cổ phần Bọc ống Dầu khí (PVB): PVB được kỳ vọng sẽ trúng thầu phần trung nguồn chủ yếu là phần bọc ống, ước tính gói thầu cho PVB khoảng 130 triệu USD.

Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS): Ước tính được hưởng lợi từ quá trình vận chuyển khí trong suốt quá trình hoạt động của dự án.

FIDT RS đánh giá,

- **Tiến độ của dự án Lô B đang có những dấu hiệu tích cực hơn khi các bên đều thể hiện quyết tâm hoàn thiện các vấn đề liên quan đến dự án, FIDT RS dự án sẽ có FID trong nửa đầu năm 2024.**
- **Mục tiêu đầu tư được FIDT RS đánh giá cao về khả năng hưởng lợi và tiềm năng tăng trưởng trong tương lai là PVS với giá mục tiêu 1 năm là 44,000 VND/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá 13.7%).**

Xây lắp điện – Thúc đẩy chính từ phát triển mạng lưới truyền tải

FIDT đánh giá cao triển vọng nhóm doanh nghiệp tư vấn, xây lắp điện trong 2024 – với động lực chính đến từ kỳ vọng doanh thu, backlog ký mới tăng trưởng mạnh nhờ vào các yếu tố

Tập trung đầu tư hệ thống truyền tải

Dựa trên QHĐ 8, cũng như đề (1) Đảm bảo nguồn nhu cầu truyền tải điện cấp bách từ Nam ra Bắc và (2) Gỡ nút thắt hạ tầng để giải tỏa năng lượng tái tạo, Chính phủ hiện đang đẩy mạnh các bộ, ngành, đơn vị liên quan phối hợp tháo dỡ khó khăn, đẩy mạnh đầu tư và triển khai nhiều công trình lưới điện trọng điểm như Đường dây 500kV Quảng Trạch - Quỳnh Lưu, Đường dây 500kV Quỳnh Lưu - Thanh Hóa, Đường dây 500kV NĐ Nam Định I - Phố Nối, Trạm biến áp 500 kV Bắc Ninh và đường dây đấu nối, Đường dây 500kV Thanh Hóa - Rẽ Nho Quan - Hà Tĩnh, Trạm biến áp 500kV Thanh Hóa...

Phân loại	Đơn vị	Khối lượng thực hiện 2021 - 2030 (MW)	Khối lượng thực hiện 2021 - 2030 (MW)
Trạm biến áp 500 kV			
Xây dựng mới	MVA	49350	40,000 - 60,000
Nâng cấp	MVA	38168	5,200 - 8,300
Đường dây 500 kV			
Xây dựng mới	km	12300	90,900 - 105,400
Nâng cấp	km	1,324	117,900 - 120.150
Trạm biến áp 220 kV			
Xây dựng mới	MVA	78525	124,875 - 134,125
Nâng cấp	MVA	34997	105,375 - 106,750
Đường dây 220 kV			
Xây dựng mới	km	16285	11,395 - 11,703
Nâng cấp	km	6,484	504 - 654

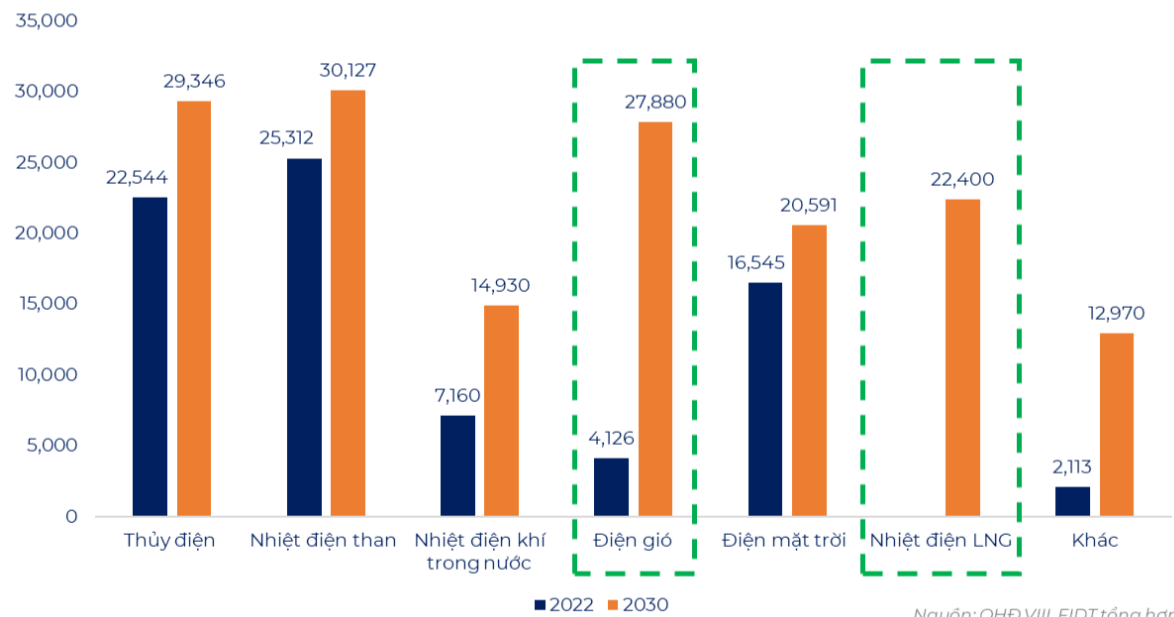
Nguồn: QHĐ 8 Toàn văn, FIDT tổng hợp

Kỳ vọng triển khai nhiều dự án nguồn điện

Song song với phát triển hệ thống truyền tải, thì 2024 cũng là năm mà chúng tôi kỳ vọng nhiều dự án nguồn điện lớn được gỡ rối và bắt đầu triển khai, tập trung chủ yếu ở các dự án nhiệt điện than và LNG (nhằm bổ sung công suất chạy nền) như *Sông Hậu 2, Long Phú 1, Quảng Trạch 2, ...*

Ngoài ra, Bộ Công Thương cũng vừa ban hành Thông tư 19 (Quy định phương pháp xây dựng khung giá NLTT) vào đầu tháng 11. Tuy sẽ vẫn còn cần thêm thời gian để EVN tính toán mức giá cụ thể để đàm phán với các chủ đầu tư, nhưng chúng tôi kỳ vọng việc này sẽ sớm hoàn thành trong 2024, bắt đầu một chu kỳ phát triển NLTT mới, nhất và với điện gió khi đây là loại nguồn điện được chú trọng phát triển nhất trong QHĐ 8 nhằm giúp Việt Nam hướng tới phát thải ròng bằng “0” từ 2050.

Quy hoạch phát triển cơ cấu nguồn phát điện đến 2030 (MW) FIDT.VN



Nguồn: QHĐ VIII, FIDT tổng hợp

Tài chính EVN cải thiện nhờ tăng giá bán điện, đảm bảo nguồn vốn đầu tư

Trong 2023, EVN đã hai lần điều chỉnh tăng giá bán lẻ điện bình quân, với mức giá hiện tại quanh 2,006.79 đồng/kWh. Tuy nhiên, mức giá này vẫn thấp hơn khoảng 4.5% so với giá thành sản xuất ước tính của EVN trong 2023. Vì vậy, chúng tôi cho rằng khả năng cao giá điện sẽ tiếp tục tăng trong 2024, tạo tiền đề cải thiện tình hình tài chính cho EVN – vốn khó khăn, thua lỗ trong các năm vừa qua, đảm bảo nguồn vốn đầu tư triển khai QHĐ 8, tránh tình trạng dự án dậm chân, ảnh hưởng đến KQKD các doanh nghiệp trong ngành.

Triển vọng chung của toàn ngành tư vấn, xây lắp điện chủ yếu sẽ đến từ việc thúc đẩy triển khai QHĐ8 để đáp ứng nhu cầu điện ngày càng tăng, với số lượng dự án nhiều, tổng vốn đầu tư gấp 3 lần so với giai đoạn trước. Trong đó, FIDT đặc biệt kỳ vọng các doanh nghiệp PC1, TV2 và CTR khi đây là các ông lớn đầu ngành, có lợi thế về kinh nghiệm, năng lực chuyên môn và tài chính, khả năng cao sẽ được tham gia nhiều dự án, đảm bảo lượng công việc dồi dào và tăng trưởng 2 chữ số từ 2024 đến ít nhất 2030.

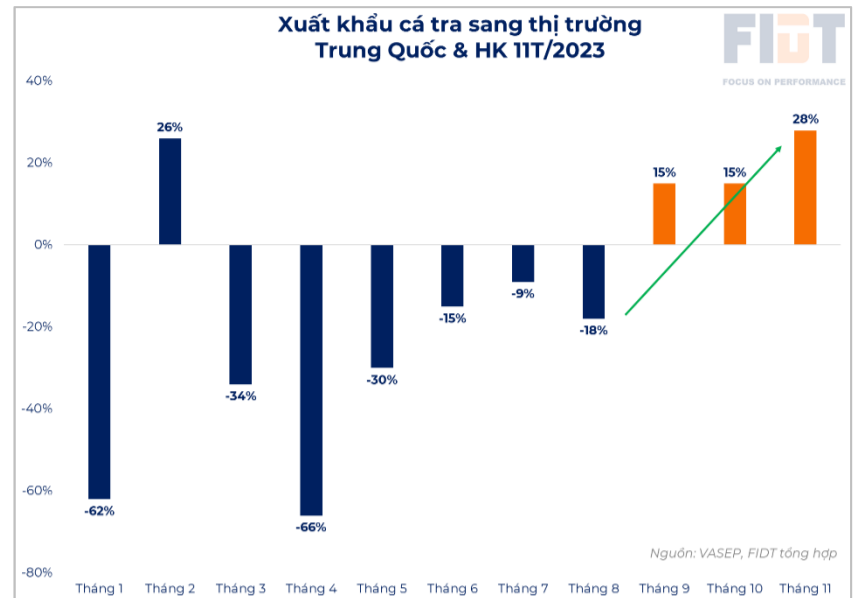
Cá tra – Chờ đợi cơn sóng mới

FIDT đánh giá cao triển vọng phục hồi và tăng trưởng của ngành cá tra trong năm 2024.

(1) Nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường chính được kỳ vọng phục hồi kỳ vọng thúc đẩy sản lượng và giá bán xuất khẩu

Với dự báo phục hồi kinh tế và lạm phát suy giảm tại các thị trường Mỹ hay châu Âu trong năm 2024, ngành cá tra được kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu tại các thị trường này sau năm 2023 sụt giảm rất mạnh. Chúng tôi cũng đánh giá chu kỳ cắt giảm hàng tồn kho của Mỹ gần như đã kết thúc sau khi giảm mạnh trong năm 2023 vừa qua, dự kiến nhu cầu tăng cao trong mùa lễ hội 2023 này sẽ tiếp tục đẩy đi lượng lớn hàng tồn kho còn lại, từ đó các doanh nghiệp bán lẻ tại Mỹ sẽ đẩy mạnh nhập hàng và làm tăng sản lượng xuất khẩu cá tra Việt Nam năm 2024.

Trong khi đó, tại thị trường Trung Quốc (thị trường lớn nhất của cá tra Việt Nam), mặc dù tăng trưởng kinh tế trong năm 2024 còn nhiều thách thức với vấn đề tới từ thị trường bất động sản, tuy nhiên thị trường này lại tăng cường nhập khẩu cá tra với sản lượng tăng mạnh từ quý 4/2023, bổ sung nguồn hàng thiếu hụt từ (1) lệnh cấm thủy sản Nhật Bản và (2) mặt hàng cạnh tranh của cá tra là cá rô phi tăng giá nhanh chóng.

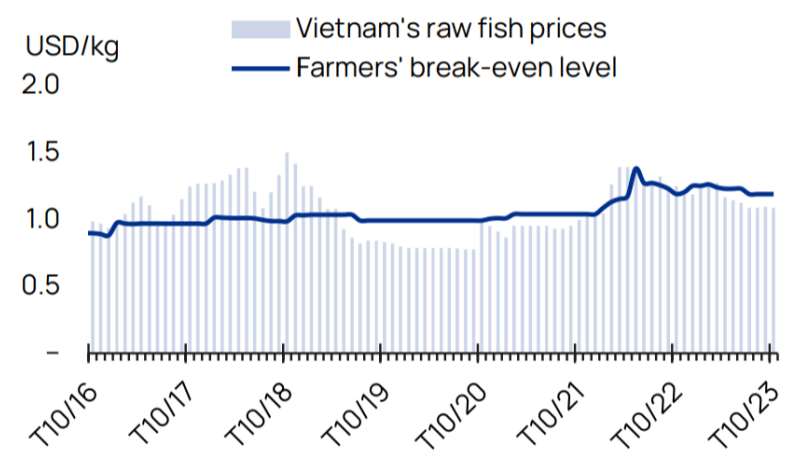


(2) Nguồn cung cá tra nguyên liệu giảm mạnh thúc đẩy kỳ vọng tăng giá cá xuất khẩu

Năm 2023, giá cá tra nguyên liệu duy trì thấp 26,500-27,500 VND trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ thấp. Mức giá này khiến cho người nuôi trồng chỉ đạt trạng thái hòa vốn hoặc thậm chí thua lỗ, dẫn tới hiện tượng đóng ao số lượng lớn tại các khu vực chăn nuôi. Bên cạnh đó, Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu Thủy sản Việt Nam (VASEP) cảnh báo tình trạng chất lượng nguồn nước suy giảm và chất lượng cá giống thấp cũng đang tác động tiêu cực đến nguồn cung cá nguyên liệu.

Giống như các chu kỳ trước, chúng tôi dự báo hiện tượng này sẽ tạo ra sự thiếu hụt nguồn cung cá nguyên liệu trong năm 2024, trong giai đoạn nhu cầu thị trường phục hồi như dự báo, giá cá nguyên liệu sẽ phục hồi và từ đó thúc đẩy giá cá xuất khẩu.

Hình 11: Giá cá tra nguyên liệu tại Việt Nam (USD/kg)



Nguồn: AgroMonitor, Vietcap

(3) Giá thức ăn chăn nuôi có xu hướng hạ nhiệt giúp doanh nghiệp cải thiện biên lợi nhuận

Chỉ số giá các loại ngũ cốc đã giảm liên tục trong năm 2023 và duy trì đà giảm qua các tháng. Tính đến ngày 20/12/2023, giá các loại ngũ cốc như đậu nành, lúa mì và ngô đã giảm lần lượt 15%, 17% và 31% so với đầu năm 2023. Chúng tôi đánh giá nguồn cung các loại ngũ cốc trong năm 2024 vẫn đảm bảo giúp duy trì giá ngũ cốc thấp. Theo dự báo của Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) tháng 10/2023, sản lượng ngũ cốc toàn cầu niên vụ 2023/2024 sẽ đạt khoảng 2.796,12 triệu tấn, tăng 2% so với niên vụ trước. Điều này được dự đoán do thời tiết thuận lợi ở Mỹ, Brazil và một số quốc gia châu Âu từ quý II/2023, tạo điều kiện tốt cho cây trồng phát triển. Bên cạnh đó, Ukraine cũng mở đường cho việc vận chuyển ngũ cốc mặc dù vẫn tiềm ẩn những rủi ro từ xung đột ở khu vực Biển Đen.

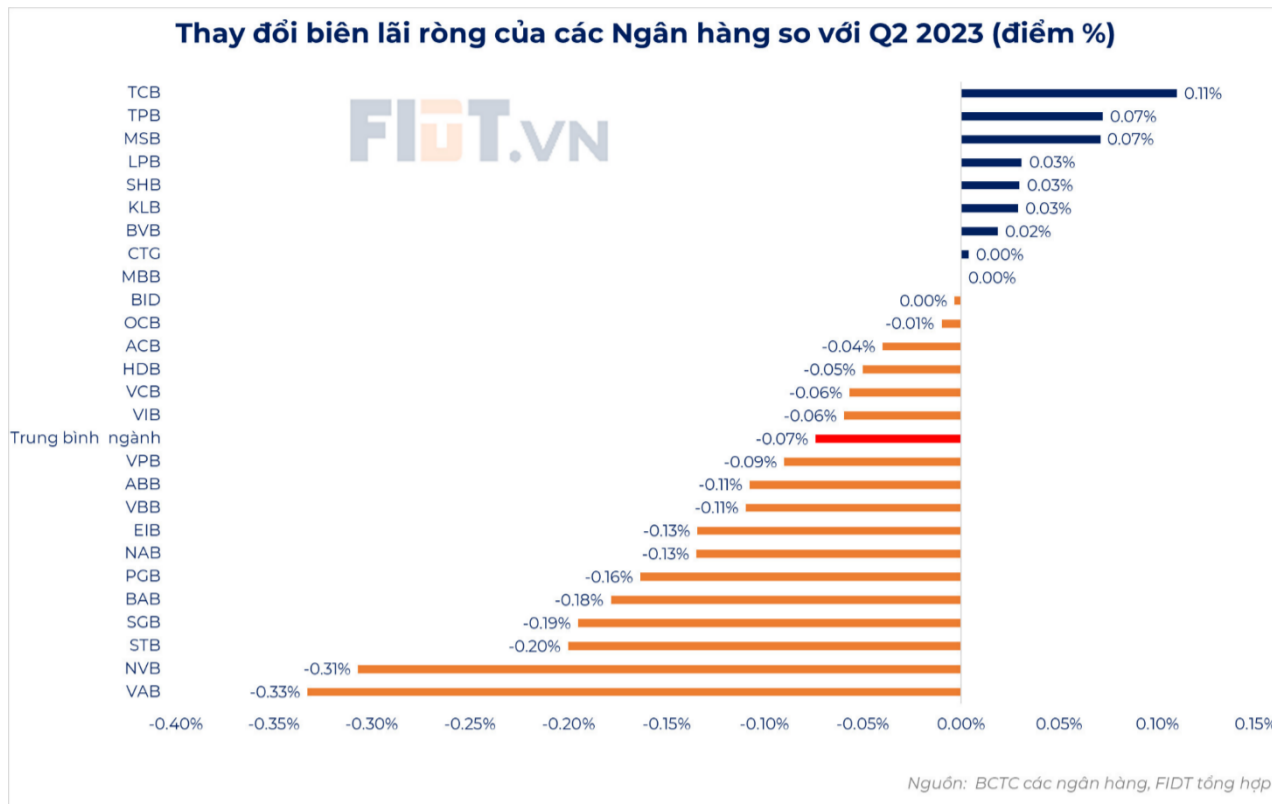


Từ những yếu tố trên, chúng tôi đánh giá triển vọng tươi sáng cho ngành cá tra trong năm 2024. Trong xu thế chung của ngành, chúng tôi đánh giá cao ANV, IDI với triển vọng từ thị trường Trung Quốc và VHC với sự phục hồi từ thị trường Mỹ, đây sẽ là những cổ phiếu theo dõi trong năm 2024 đầy phức tạp của thị trường chung.

Ngân hàng – Vững vàng vượt qua khó khăn

Ngành Ngân hàng đang trải qua những giai đoạn khó khăn nhất và dần xuất hiện những dấu hiệu hồi phục ban đầu tuy nhiên FIDT RS đánh giá sẽ có sự phân hóa triển vọng hồi phục của các Ngân hàng.

(1) Biên lãi ròng (NIM) bắt đầu có dấu hiệu hồi phục



Theo BCTC Q3/2023 của các Ngân hàng, có thể thấy NIM của một số ngân hàng như TCB, TPB, ... đã bắt đầu có sự hồi phục. FIDT RS cho rằng đây là dấu hiệu tích từ việc lãi suất huy động hạ nhiệt và các chính sách thắt chặt lãi suất huy động của NHNN tác động tích cực đến chi phí vốn của các Ngân hàng.

FIDT RS đánh giá, NIM của các Ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong năm 2024 khi chi phí vốn được cải thiện, tiềm năng mở rộng NIM sẽ thuộc về các NHTM có khả năng thu hút các khách hàng khối bán lẻ cũng như CASA cao.

(2) Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng khả quan hơn trong năm 2024:

Tốc độ tăng trưởng tín dụng của các Ngân hàng mặc dù chậm hơn so với cùng kỳ năm 2022 tuy nhiên đã có những dấu hiệu cải thiện dần trong Q3 2023.

FIDT RS đánh giá tăng trưởng tín dụng của các NHTM trong năm 2024 sẽ khả quan hơn khi (1) nhu cầu vay vốn hồi phục khi mức lãi suất hấp dẫn trở lại, đặc biệt là phân khúc bán lẻ và SME (2) kỳ vọng thị trường BĐS sôi động dần vào nửa cuối năm 2024 với sự hỗ trợ từ nhà nước trong việc tích cực tháo gỡ các vướng mắc cho thị trường BĐS.

(3) Chất lượng tài sản có triển vọng cải thiện

Như FIDT RS đã phân tích ở trên, chất lượng tài sản của Ngành ngân hàng vẫn đang chịu nhiều áp lực tuy nhiên điểm sáng là tỷ lệ nợ nhóm 2 đã bắt đầu có sự cải thiện. FIDT RS ước tính chất lượng tài sản và mức trích lập dự phòng của các Ngân hàng vẫn ổn định trong nửa đầu năm 2024 khi (1) các thông tư và chính sách hỗ trợ ngành vẫn còn hiệu lực và (2) khách hàng quay lại trả nợ khi áp lực chi phí lãi vay giảm bớt.

FIDT RS đánh giá, sẽ có sự phân hóa trong chất lượng tài sản của các ngân hàng sau khi thông tư 02/2023 TT – NHNN hết hiệu lực vào cuối Q2 2024, tỷ lệ nợ xấu toàn ngành sẽ tăng nhanh khi nợ tái cơ cấu tới thời hạn trả

- Đối với nhóm Ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và bộ đệm rủi ro lớn sẽ ghi nhận nợ xấu và nợ mức tái cơ cấu ở mức vừa phải cũng như có nhiều dư địa để xử lý.
- Nhóm ngân hàng có tỷ trọng tín dụng doanh nghiệp cao và bộ đệm rủi ro nhỏ có thể phải đối mặt với rủi ro nợ xấu và áp lực trích lập tăng cao trong năm 2024 – 2025.

Tổng quan, FIDT RS đánh giá,

- Ngành Ngân hàng đang có những dấu hiệu hồi phục ban đầu với (1) biên lãi ròng tiếp tục có sự cải thiện (2) tăng trưởng tín dụng tích cực hơn so với năm 2023 (3) chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện dần. Tuy nhiên sẽ có sự phân hóa trong tăng trưởng của các Ngân hàng trong năm 2024.
- Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các mã cổ phiếu Ngân hàng sau làm mục tiêu đầu tư dài hạn: TCB, MBB và ACB với giá mục tiêu lần lượt là 40,500/28,000/31,800 VND cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 31.2%/52.2%/36.4%.

Chứng khoán – Triển vọng tích cực hơn, sớm triển khai KRX, hướng tới nâng hạng

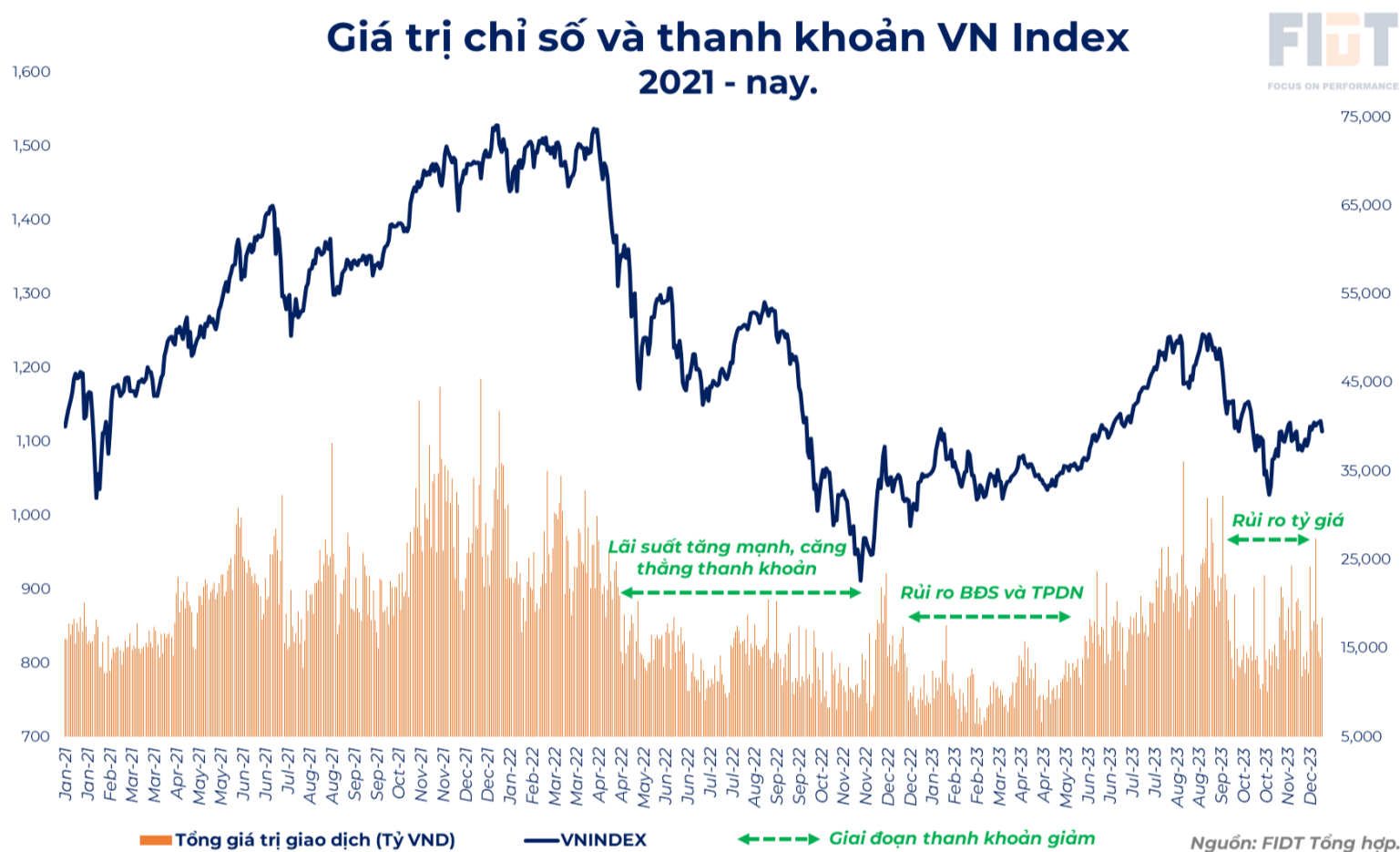
Bước vào 2024, với dự phóng thị trường tích cực hơn nhờ vào nhiều yếu tố hỗ trợ, FIDT đánh giá nhóm chứng khoán cũng là một nhóm ngành xứng đáng được NĐT chú ý khi

Kỳ vọng chỉ số và thanh khoản tiếp tục phục hồi, tiếp tục cải thiện các mảng kinh doanh chính

So với vùng đáy giai đoạn cuối 2022 và đầu 2023, chỉ số và thanh khoản đã hồi phục đáng kể với

- Chỉ số: đóng cửa ngày 25/12 ở mức 1,117.66 điểm (hồi phục 22% từ đáy 11/2022, đỉnh điểm hồi phục về mốc 1,245.5 điểm vào T9 năm nay).
- Thanh khoản trung bình tăng từ 9 -12K tỷ/ phiên lên 16 tỷ/ phiên (TB tháng 11 – 12/2023).

Như đã phân tích ở các phần trên, chúng tôi kỳ vọng chỉ số và thanh khoản sẽ tiếp tục cải thiện nhờ (1) Kỳ vọng thẩm thấu chính sách hỗ trợ vào nền kinh tế, (2) Lãi suất ở vùng thấp trong lịch sử, (3) Áp lực tỷ giá gần như không còn, (4) Tăng trưởng EPS từ mức nền thấp ở một loạt nhóm ngành.



Thanh khoản hồi phục sẽ có lợi rất lớn cho mảng môi giới và cho vay ký quỹ khi số lượng NĐT cũng như nhu cầu sử dụng đòn bẩy tăng trở lại; Trong khi chỉ số hồi phục từ mức định giá rẻ sẽ giúp danh mục tự doanh khởi sắc, từ đó thúc đẩy tăng trưởng KQKD của các CTCK. Kỳ vọng này cũng phần nào được củng cố thông qua động thái sôi động trở lại trong cuộc đua tăng vốn vào cuối năm của nhiều doanh nghiệp trong ngành (dẫn đầu bởi SSI, HCM, ACBS hay VND).

Kỳ vọng hệ thống KRX và nâng hạng thị trường.

Việc triển khai KRX được kỳ vọng sẽ giúp cơ quan quản lý cũng như các bên tham gia thị trường triển khai các giải pháp giao dịch và thanh toán mới như: giao dịch trong ngày (T+0), bán chứng khoán đang trên đường về, bán khống, rút ngắn thời gian thanh toán, ... Những giao dịch này kỳ vọng sẽ giúp thị trường chứng khoán Việt Nam đạt một số tiêu chuẩn cần thiết trong tổng yêu cầu để có thể nâng hạng thị trường, trước là theo chuẩn FTSE, sau theo MSCI, **từ đó mở rộng thu hút cả nhà đầu tư trong và ngoài nước.**

Theo ước tính của Ngân hàng Thế giới (WB), việc nâng hạng thị trường dự kiến sẽ thu hút dòng vốn ngoại ròng **khoảng 7.2 tỷ USD/năm** vào Việt Nam. – đây là động lực tăng trưởng rất lớn cho kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường CK nói riêng trong trung và dài hạn.

Triển vọng của nhóm CTCK trong 2024 chủ yếu đến từ kỳ vọng diễn biến chỉ số và thanh khoản tích cực hơn nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ, giúp KQKD khởi sắc ở cả 2 mảng môi giới và tự doanh. Còn trong trung và dài hạn, câu chuyện KRX và nâng hạng sẽ vẫn là tâm điểm chính. FIDT đặc biệt chú ý SSI, HCM, VCI và VND khi đây đều là những doanh nghiệp đầu ngành, có thể mạnh riêng vượt trội so với mặt bằng chung.

LƯU Ý CẦN QUAN TÂM 2024

FIDT RS đánh giá một số rủi ro tiềm ẩn từ thị trường thế giới và trong nước có thể ảnh hưởng đến các kịch bản đầu tư mà FIDT xây dựng trong báo cáo này mà các nhà đầu tư cần lưu ý

Các rủi ro có thể ảnh hưởng đến kịch bản đầu tư mà nhà đầu tư cần lưu ý trong năm 2024

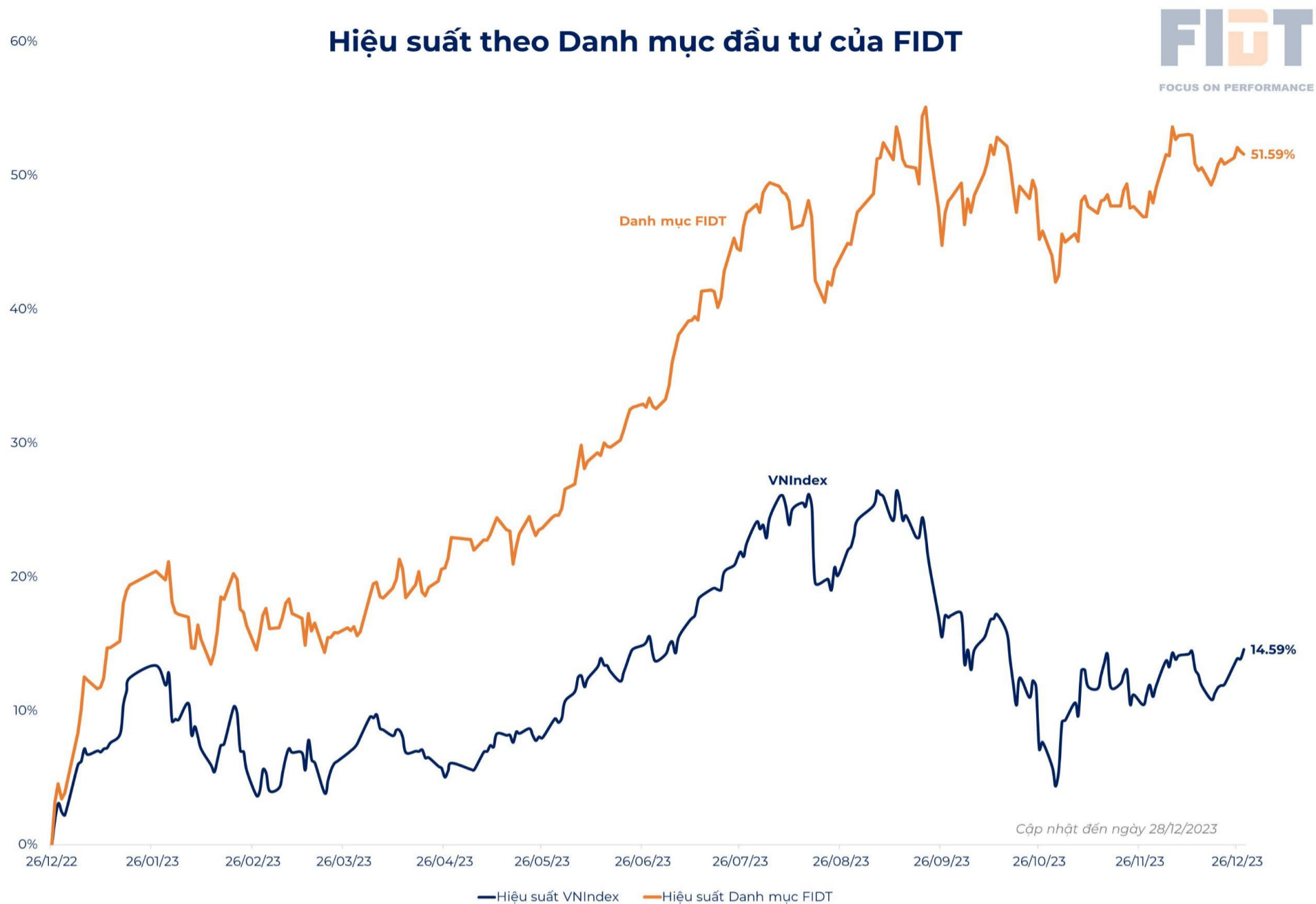
- **Diễn biến địa chính trị toàn cầu đặc biệt là khả năng leo thang xung đột tại các quốc gia trên thế giới và các cuộc bầu cử lớn sắp diễn ra trong năm 2024, đây là hai sự kiện cốt lõi và mang tính định hướng chính sách cho các nhà điều hành trên toàn thế giới.**
- **Nền kinh tế Mỹ giảm tốc tuy nhiên theo chiều hướng tiêu cực thay vì hạ cánh mềm như kỳ vọng cũng là một rủi ro lớn đối với các kịch bản đầu tư của FIDT.**
- **Rủi ro nền kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm hơn so với dự phóng.**
- **Động thái & quan điểm của FED có thay đổi bất ngờ nếu tình hình lạm phát có chiều hướng tiêu cực trở lại do tình hình thế giới.**
- **Rủi ro xung đột chính trị kéo theo việc giá hàng hóa & cước vận chuyển tăng cao có thể tác động tiêu cực đến lạm phát toàn cầu.**
- **Đối với trong nước, rủi ro về nợ xấu của hệ thống ngân hàng và năng lực xử lý nợ xấu có thể ảnh hưởng đến triển vọng của toàn thị trường chứng khoán Việt Nam.**

DANH MỤC ĐẦU TƯ FIDT

Hiệu suất từ khi FIDT ra danh mục theo Báo cáo chiến lược 2023 đạt **51.59%** (vượt trội so với mức tăng của VN-Index cùng thời kỳ ở mức 14.59%).

Hiệu suất theo mã cổ phiếu

Trạng thái	Mã CP	Ngày mở mua đầu tiên	Ngày kết toán cuối cùng	Lợi nhuận
Cổ phiếu đã kết toán	DGC	26/12/2022	28/04/2023	-6.2%
	HTI	03/03/2023	28/04/2023	-6.1%
	MIG	26/12/2022	03/03/2023	-1.4%
	DPR	09/08/2023	28/09/2023	0%
	TTF	11/07/2023	01/08/2023	0.5%
	DPR	26/12/2022	03/03/2023	1.0%
	VPG	13/07/2023	11/08/2023	1.6%
	QNS	16/06/2023	30/06/2023	3.5%
	FPT	26/12/2022	31/03/2023	3.5%
	VOS	20/09/2023	16/10/2023	5%
	ANV	30/06/2023	17/07/2023	4.9%
	PHR	26/12/2022	03/03/2023	5.9%
	POW	03/03/2023	12/05/2023	8.1%
	DCM	28/07/2023	07/08/2023	9.1%
	IDI	26/12/2022	03/03/2023	11.4%
	SBT	01/02/2023	25/04/2023	11.5%
	MBB	28/04/2023	20/09/2023	13.0%
	KDH	31/03/2023	22/06/2023	14.9%
	PCI	03/08/2023	12/10/2023	16.1%
	TLG	26/12/2022	27/01/2023	17.2%
	STK	28/04/2023	07/08/2023	17.6%
	DXG	14/07/2023	31/07/2023	18.5%
	DGW	03/08/2023	13/09/2023	20.6%
	PVS	26/12/2022	16/02/2023	22.4%
VCG	07/07/2023	01/08/2023	25.9%	
PVD	26/12/2022	13/06/2023	33.0%	
PCI	26/12/2022	27/01/2023	34.3%	
ANV	26/12/2022	12/01/2023	36.5%	
BMI	26/12/2022	21/02/2023	37.5%	
QTP	26/12/2022	14/06/2023	44.2%	
Cổ phiếu đang nắm giữ	-	07/07/2023	-	2.3%
	-	02/08/2023	-	-20.9%
	-	07/08/2023	-	-13.8%
	-	24/08/2023	-	-0.5%
	-	25/09/2023	-	10.4%
	-	26/10/2023	-	-1.6%
	-	06/11/2023	-	14.7%
-	28/11/2023	-	9.2%	



PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Huỳnh Hoàng Phương – Giám đốc khối

Email: phuong.huynh@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/huynhhoangphuongDFI>

Phạm Hoàng Quang Kiệt – Phó phòng

Email: kiet.pham@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/hoangquangkiet>

Số điện thoại: 096.143.4058

Tạ Đoàn Long – Chuyên viên phân tích

Email: long.ta@fidt.vn

Facebook: <https://www.facebook.com/tdlong5112/>

Tiktok: https://www.tiktok.com/@longinvest_otm

Đoàn Tuấn, MFin – Chuyên viên phân tích

Email: tuan.doan@fidt.vn

Bùi Văn Hoài Trung – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 037.833.0670

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Số điện thoại: 038.991.3349

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

