

KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Vượt qua các rào cản

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Nguyễn Thị Bảo Trân tran.ntb@miraeasset.com.vn

Trần Thị Ngọc Hòa hoa.ttn@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

[Tóm tắt]

- | | |
|---|----|
| ① Cập nhật về xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam | 5 |
| Bán lẻ | |
| Sản xuất công nghiệp | |
| Xuất khẩu | |
| Vốn FDI | |
| Tóm tắt về áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu | |
| Vốn đầu tư từ Ngân sách Nhà nước | |
| Cập nhật điểm chính của các luật sửa đổi được thông qua tại kì họp Quốc hội khóa XV | |
| ② Cập nhật về ổn định vĩ mô Việt Nam | 12 |
| Bối cảnh thế giới | |
| Áp lực bên ngoài giảm bớt tạo dư địa cho NHNN điều hành chính sách tiền tệ | |
| Lạm phát | |
| Tăng trưởng tín dụng | |
| ③ Cập nhật về xu hướng thị trường chứng khoán | 17 |
| Diễn biến thị trường chứng khoán và các sự kiện chính | |
| Hồi phục từ mức định giá thấp | |

[Tóm tắt] Nhiều điểm sáng trong bức tranh kinh tế Việt Nam 11 tháng đầu năm

Chỉ số	Tháng 11/2023	11 tháng đầu năm	Đánh giá	Kỳ vọng
Bán lẻ	+10,1% YoY +1,4% MoM	+9,6% YoY	Cải thiện	Động lực cho bán lẻ tiêu dùng: 1) lãi suất giảm và tăng trưởng kinh tế giữ đà tăng trưởng; 2) Giảm thuế GTGT 2%p xuống 8% tới giữa năm 2024; 3) Du lịch duy trì hồi phục, nhờ vào mùa cao điểm du lịch trong các dịp lễ tết sắp tới và thực hiện cấp thị thực điện tử, thời hạn thị thực điện tử được nâng lên 90 ngày kể từ giữa tháng 8/2023.
Sản xuất công nghiệp	+5,8% YoY +3% MoM	+1% YoY	Cải thiện	Sản xuất công nghiệp kì vọng duy trì đà phục hồi, nhờ xuất khẩu cải thiện ở một số đối tác chính của Việt Nam và nhập khẩu tư liệu sản xuất đang thu hẹp mức giảm. Rủi ro chính cần theo dõi: Nhu cầu yếu hơn kì vọng trong bối cảnh kinh tế khó khăn.
Xuất khẩu	+6,7% YoY	-5,9% YoY	Cải thiện	Xuất khẩu kì vọng sẽ duy trì tăng trưởng dương trong các tháng tới, trong bối cảnh nhu cầu của một số thị trường xuất khẩu dần khả quan hơn trong các tháng cuối năm và lượng hàng tồn kho của Mỹ đã giảm từ mức đỉnh. Rủi ro chính cần theo dõi: Tăng trưởng kinh tế chậm hơn kì vọng của các đối tác xuất khẩu chính.
Vốn FDI giải ngân	+7,2 % YoY	+2,9 % YoY	Ổn định	Việt Nam sẽ chính thức áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu từ 1/1/2024. Theo Báo cáo đánh giá tác động của Chính phủ đã tính toán dựa trên số liệu quyết toán thuế TNDN năm 2022, dự kiến có khoảng 122 tập đoàn nước ngoài thuộc diện chịu thuế với khoản thuế thu bổ sung khoảng 14,6 nghìn tỷ đồng mỗi năm. Tuy nhiên, Việt Nam tiếp tục thực hiện cơ chế ưu đãi đầu tư đặc biệt đối với các dự án thuộc lĩnh vực đổi mới sáng tạo, R&D, công nghệ cao.
Vốn FDI đăng ký	+15,5 % YoY	+14,8 % YoY	Cải thiện	Cơ hội thu hút đầu tư FDI từ các mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ (chiếm 2,6% tổng vốn FDI của các dự án còn hiệu lực) và Nhật Bản (chiếm 15,7% tổng vốn FDI của các dự án còn hiệu lực). Động lực dài hạn: 1) đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng; 2) các chính sách hỗ trợ và cam kết hướng tới mức phát thải carbon bằng 0 vào năm 2050.
Vốn đầu tư từ NSNN	+19,9% YoY	+22,1% YoY 75% kế hoạch	Duy trì tăng trưởng	Đầu tư công dự kiến sẽ là động lực chính để duy trì tốc độ tăng trưởng GDP, trong bối cảnh các động lực tăng trưởng khác còn đang chậm. Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về dự toán ngân sách nhà nước năm 2024 với mức bội chi dự toán là 399.400 tỷ đồng (~3,6% GDP).
CPI	+3,45% YoY +0,25% MoM	+3,22% YoY	Duy trì dưới mức mục tiêu 4,5% của Chính phủ	Lạm phát kì vọng duy trì dưới mức mục tiêu 4,5% của Chính phủ trong năm 2023. Trong thời gian tới, lạm phát tiếp tục chịu áp lực bởi: 2) Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu do nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh tại nhiều quốc gia trong khi nguồn cung gạo toàn cầu giảm; 2) Giá bán lẻ điện bình quân tăng 4,5% so với giá điện bán lẻ bình quân hiện hành kể từ ngày 9/11/2023, theo Quyết định số 1416/QĐ-EVN. Theo số liệu đánh giá của Tổng Cục thống kê, việc điều chỉnh giá điện lần này dự kiến làm chỉ số giá tiêu dùng CPI năm 2023 chỉ tăng khoảng 0,035%. Tuy nhiên, điểm tích cực là lạm phát toàn cầu đã hạ nhiệt trong thời gian gần đây, giúp Việt Nam giảm bớt áp lực nhập khẩu lạm phát.
Tăng trưởng tín dụng		+9,15% YTD +11,3% YoY	Tăng chậm	Chúng tôi giữ kì vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 khoảng 12% YoY. Nhìn chung, các động lực tăng trưởng tín dụng trong quý 4/2023 vẫn không thay đổi, bao gồm: 1) Lãi suất cho vay có thể giảm hơn nữa, trên cơ sở lãi suất huy động đã giảm thêm; 2) Yếu tố mùa vụ, với chi tiêu tiêu dùng và đầu tư công thường tăng tốc trong quý 4; 3) Xuất khẩu đã có dấu hiệu khởi sắc.
Tỷ giá USD/VND	-1,2% MoM	+2,7% YTD	Hạ nhiệt	Với triển vọng Fed cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2024, cùng với sự sụt giảm mạnh của chỉ số DXY trong tháng 11 (-3% MoM), áp lực lên tỷ giá USD/VND đã giảm. Trước đó, NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt trong bối cảnh có nhiều bất ổn từ 2020 đến nay nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế, qua đó giúp nhà đầu tư nước ngoài có thể chủ động quản lý được rủi ro lạm phát và tỷ giá. Dự trữ ngoại hối cuối tháng 8 là 87,7 tỷ USD (+461 triệu USD so với tháng trước; +3 tỷ USD so với đầu năm), tương đương với 3 tháng nhập khẩu. Chúng tôi tin rằng dự trữ ngoại hối sẽ tăng trong thời gian tới nhờ thặng dư thương mại (2022: 12,14 tỷ USD; 11T2023: 25,83 tỷ USD), giải ngân FDI ổn định (2022: 22,4 tỷ USD; 11T2023: 20,25 tỷ USD), cũng như cũng như lượng kiều hối dồi dào (2022: 13,15 tỷ USD). Với kỳ vọng này, chúng tôi cũng kỳ vọng chênh lệch tỷ giá qua đêm giữa USD và VND sẽ được thu hẹp, giúp giảm bớt áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài.

[Tóm tắt]

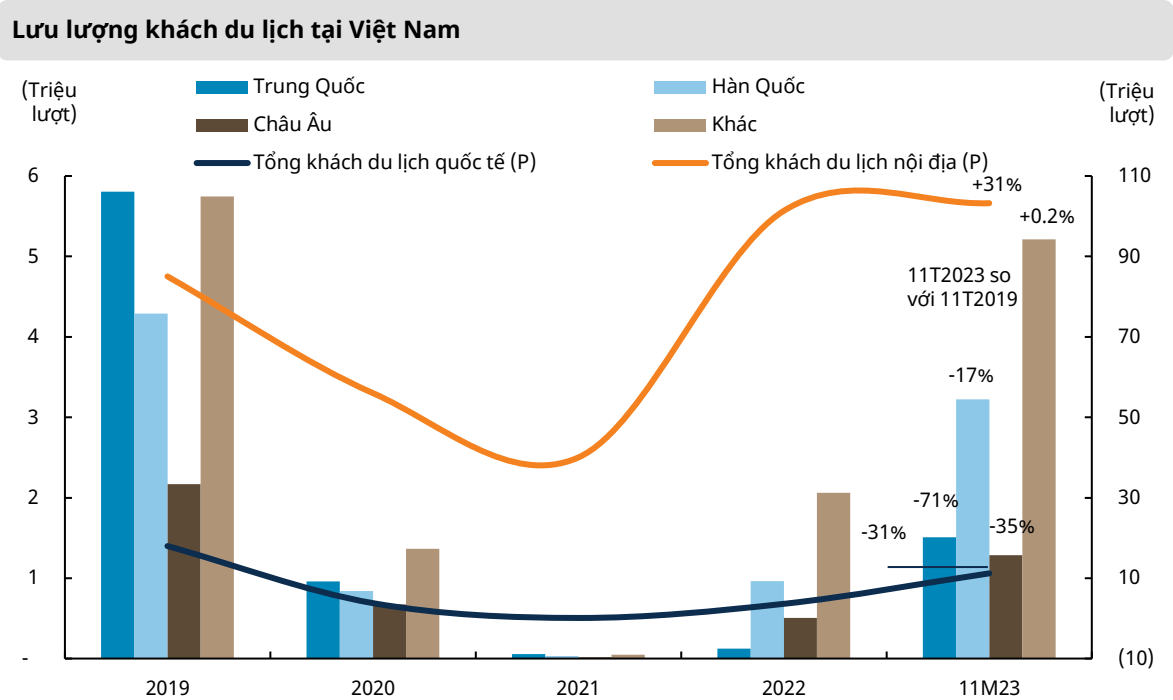
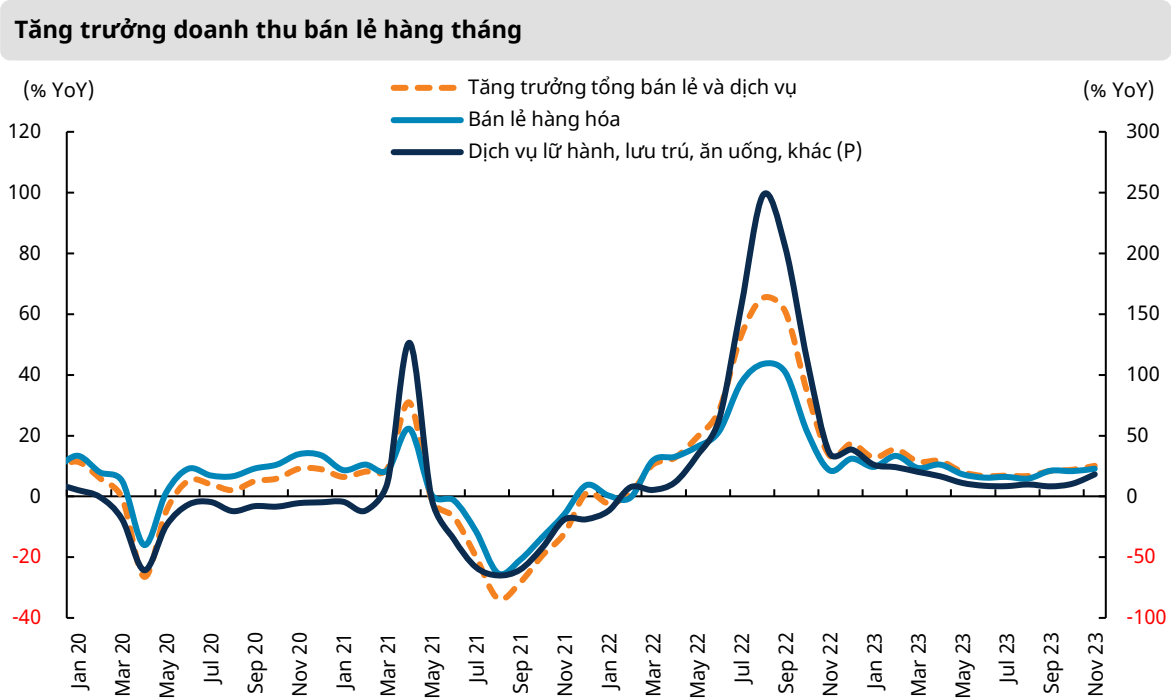
Thị trường chứng khoán Việt Nam

- Sau khi mặt bằng định giá được thiết lập lại vào cuối tháng 10 (cụ thể, P/E của VN-Index điều chỉnh về mức 13,4x vào ngày 30/10 từ mức đỉnh 17,3x vào ngày 7/9), thị trường chứng khoán đã hồi phục trở lại trong tháng 11 đẩy P/E của VN-Index tăng lên mức 14,5 lần vào cuối tháng 11. Theo chúng tôi, các động lực chính thúc đẩy thị trường trong tháng 11 bao gồm:
 - 1) Sau dữ liệu lạm phát Mỹ thấp hơn thị trường kỳ vọng được công bố, tâm lý nhà đầu tư toàn cầu lạc quan hơn với kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất nhiều hơn trong năm 2024 so với kịch bản cơ sở là cắt giảm 50 điểm cơ bản. Nhờ đó, cả chỉ số DXY và lợi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ tiếp tục hạ nhiệt. Bên cạnh đó, theo quan sát của chúng tôi, đường cong lợi suất trong tháng 11 đang di chuyển theo mẫu hình “bull flattening”, cụ thể lợi suất dài hạn đang giảm nhanh hơn lợi suất ngắn hạn. Đáng chú ý, với mẫu hình đường cong lợi suất này, nhóm cổ phiếu tăng trưởng, đặc biệt là ngành Công nghệ, thường sẽ có suất sinh lời tốt.
 - 2) Các ngân hàng Việt Nam tiếp tục cắt giảm lãi suất huy động trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp.
 - 3) Việt Nam đã chính thức thông qua Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản (có hiệu lực từ 1/1/2025) vào cuối tháng 11, dự kiến sẽ hỗ trợ sự phát triển của thị trường bất động sản nói chung.
- Nhà đầu tư đang đặt kỳ vọng cao vào việc triển khai hệ thống KRX trong những tháng tới, cũng như triển vọng được nâng hạng lên thị trường mới nổi.
- Bên cạnh những cải thiện gần đây, nhà đầu tư vẫn nên cảnh trọng với những “cơn gió ngược” bên ngoài, bao gồm: 1) lãi suất toàn cầu neo ở mức cao trong thời gian dài và ảnh hưởng của nó đối với việc đảo nợ, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và sức mua của người dân; 2) tác động tiềm ẩn từ cuộc khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc.

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam

Bán lẻ: Cải thiện

- Bán lẻ hàng hóa (+9,1% YoY) và Dịch vụ (+18,1% YoY) trong tháng 11 cải thiện so với mức tăng trưởng trung bình của 6 tháng trước đó (lần lượt là +7,1% YoY và +9,4% YoY) nhờ: 1) mức cơ sở cùng kì năm ngoái chênh lệch; 2) chính sách hỗ trợ tiêu dùng thông qua giảm thuế GTGT.
- Khách quốc tế đến Việt Nam duy trì trên 1 triệu lượt khách tháng thứ 5 liên tiếp. Trong 11 tháng đầu năm, số lượt khách quốc tế đạt 11,2 triệu lượt người (gấp 3,8 lần cùng kỳ năm trước nhưng bằng 69% so với cùng kỳ năm 2019). Trong khi đó, khách du lịch nội địa đạt 103,2 triệu lượt khách trong 11 tháng (+7,2% YoY và tăng 31% so với cùng kì năm 2019).
- Động lực cho bán lẻ tiêu dùng: 1) lãi suất giảm và tăng trưởng kinh tế giữ đà tăng trưởng; 2) Giảm thuế GTGT 2%p xuống 8% tới giữa năm 2024; 3) Du lịch duy trì hồi phục, nhờ vào mùa cao điểm du lịch trong các dịp lễ tết sắp tới và thực hiện cấp thị thực điện tử, thời hạn thị thực điện tử được nâng lên 90 ngày kể từ giữa tháng 8/2023.



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ GSO

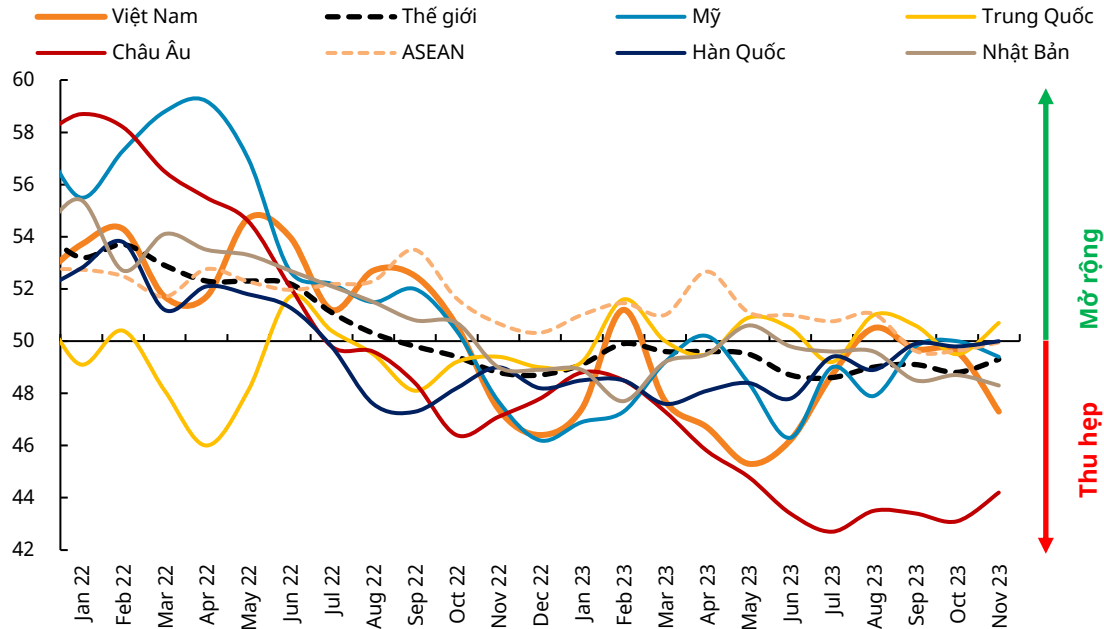
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ GSO

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

Sản xuất công nghiệp: Cải thiện

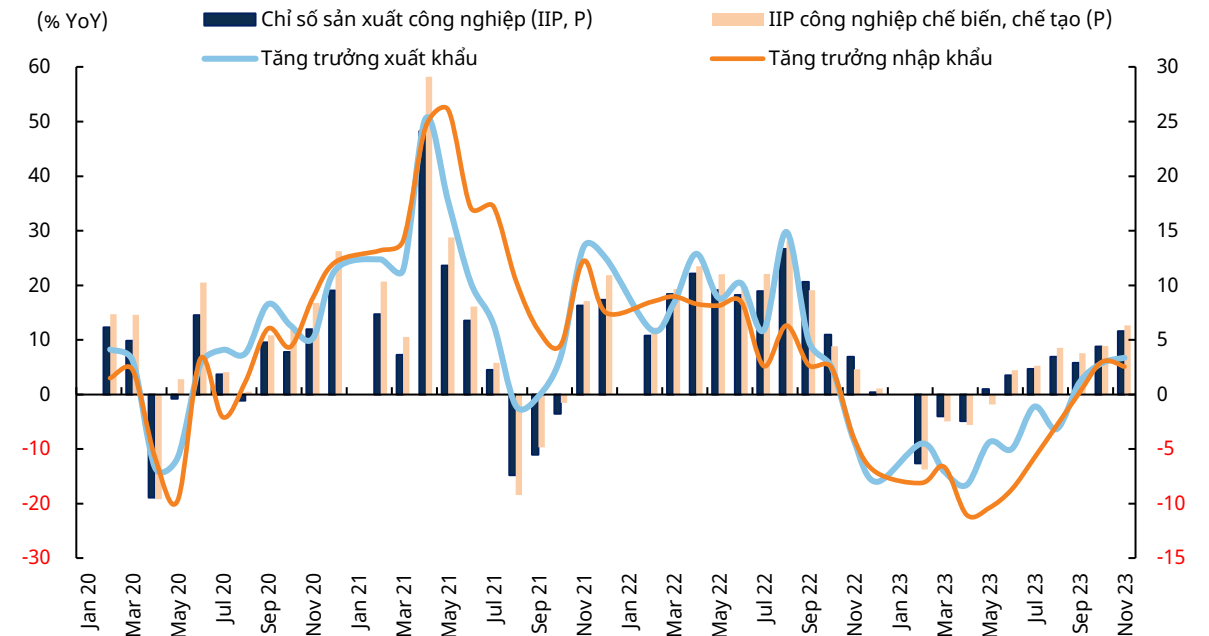
- IIP lũy kế duy trì mức tăng trưởng dương trong 3 tháng liên tiếp (ước tính +1% YoY trong 11T2023). Các ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục cải thiện (ước tính +6,3% YoY) trong tháng 11, nổi bật là: Sản xuất chế biến thực phẩm (+10,7% YoY), Dệt (+18,2% YoY), Sản xuất sản phẩm từ cao su và nhựa (+27,7% YoY), Sản xuất kim loại (+26% YoY).
- Tuy nhiên, PMI sản xuất của Việt Nam tháng 11 giảm xuống mức thấp nhất trong 5 tháng là 47,3, từ mức 49,6 trong tháng 10. Số lượng đơn đặt hàng mới giảm mạnh trong tháng 11 trong bối cảnh nhu cầu suy yếu ở cả thị trường trong nước và quốc tế, chấm dứt chuỗi tăng trưởng kéo dài ba tháng.
- Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ duy trì đà phục hồi, nhờ xuất khẩu cải thiện ở một số đối tác chính của Việt Nam và nhập khẩu tư liệu sản xuất đang thu hẹp mức giảm.
- Rủi ro chính cần theo dõi: Nhu cầu yếu hơn kì vọng trong bối cảnh kinh tế khó khăn.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam và các đối tác thương mại lớn



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ dữ liệu S&P Global

Xuất khẩu chuyển sang tăng trưởng dương trong 3 tháng liên tiếp



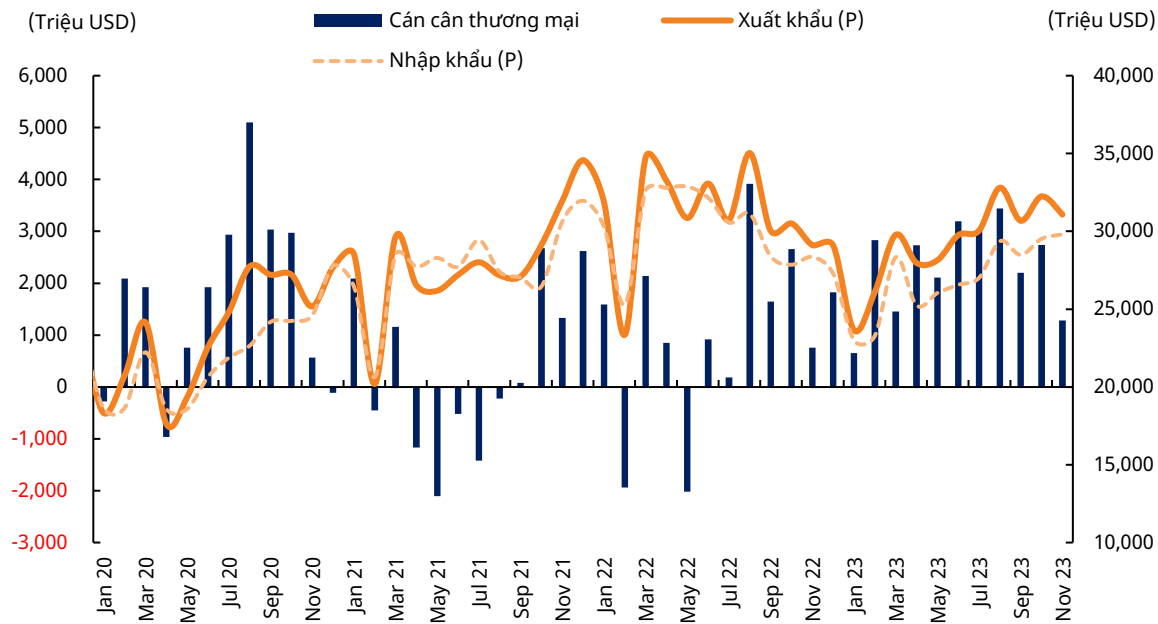
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Tổng cục hải quan, GSO

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

Xuất khẩu: Cải thiện

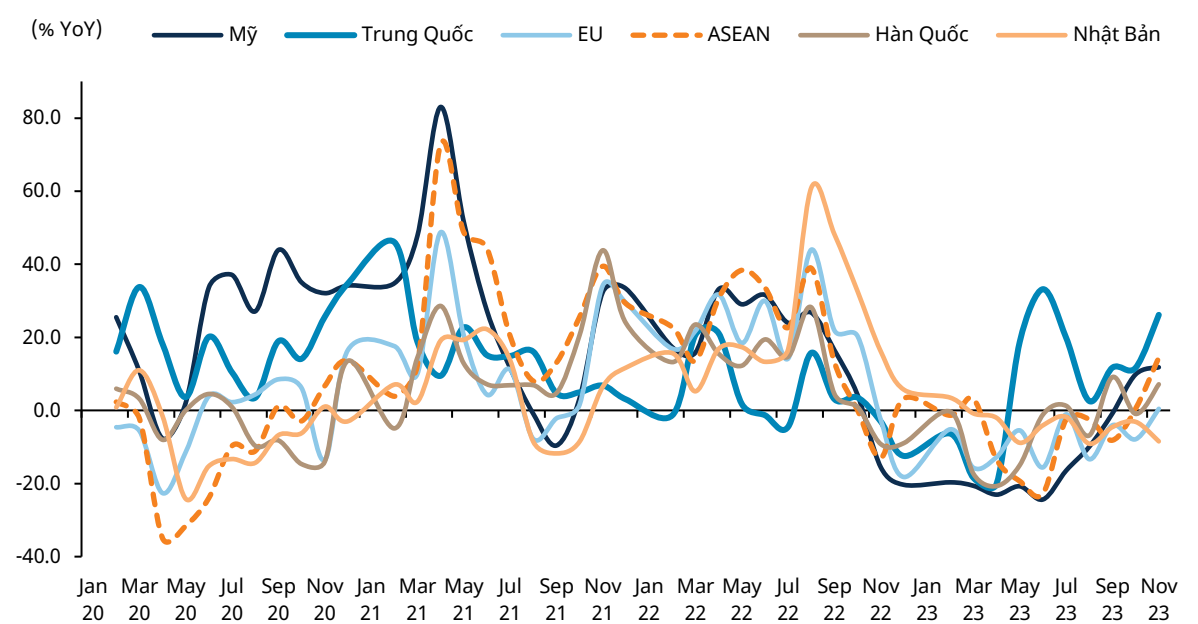
- Trong tháng 11, xuất khẩu tiếp tục mở rộng đà tăng trưởng, ước đạt 31,08 tỷ USD (+6,7% YoY; trong đó, doanh nghiệp trong nước: +13,5% YoY và doanh nghiệp FDI: +4,4% YoY), thặng dư thương mại của Việt Nam đạt 1,28 tỷ USD. Sự phục hồi xuất khẩu diễn ra ở hầu hết các thị trường trọng điểm trong tháng 11, cụ thể là Mỹ (+11,8% YoY, so với +9,9% YoY trong tháng 10), Trung Quốc (+26,1% YoY, so với +11,7% YoY trong tháng 10), EU (+0,5% YoY, so với -7,8% YoY trong tháng 10), ASEAN (+14,5% YoY, so với +0,5% YoY trong tháng 10), và Hàn Quốc (+7,2% YoY, so với -0,9% YoY trong tháng 10). Mức giảm xuất khẩu (-5,9% YoY) và nhập khẩu (-10,7% YoY) tiếp tục được thu hẹp và cán cân thương mại duy trì thặng dư 25,83 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm.
- Xuất khẩu kì vọng sẽ duy trì tăng trưởng dương trong các tháng tới, trong bối cảnh nhu cầu của một số thị trường xuất khẩu dần khả quan hơn trong các tháng cuối năm và lượng hàng tồn kho của Mỹ đã giảm từ mức đỉnh. Đáng chú ý, chỉ số PMI sản xuất toàn cầu tháng 11 đã tăng lên mức cao nhất trong 6 tháng là 49,3 (so với 48,8 điểm trong tháng 10) với số lượng đơn đặt hàng mới, sản lượng, tồn kho hàng mua và việc làm trong tháng 11 cho thấy tốc độ giảm chậm hơn so với khảo sát tháng trước đó.
- Rủi ro chính cần theo dõi: Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến của các đối tác xuất khẩu chính.

Xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Tổng cục hải quan, GSO

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam theo đối tác thương mại



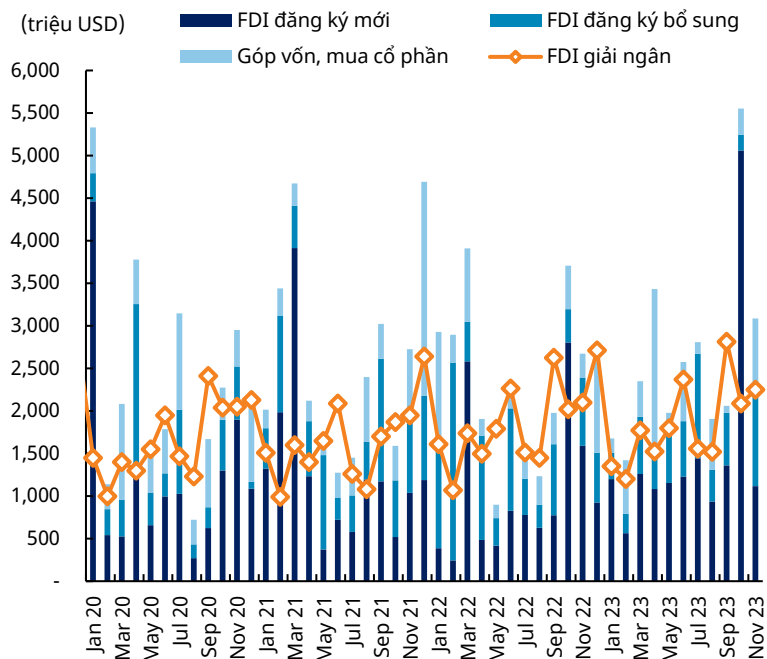
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, Tổng cục hải quan, GSO

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

FDI: Cải thiện

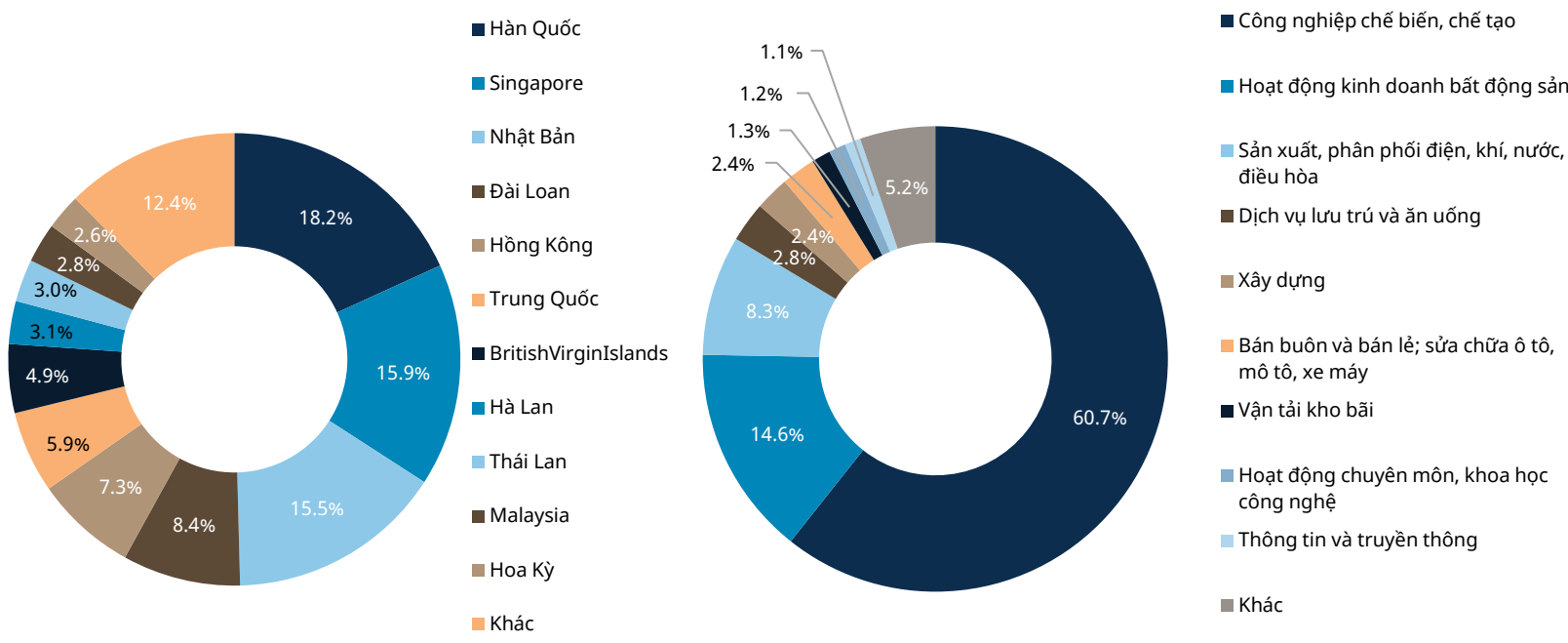
- Vốn thực hiện của dự án đầu tư nước ngoài trong 11 tháng đầu năm đạt 20,25 tỷ USD (+2,9% YoY, tăng 0,5%p so với 10M23). Trong 11 tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài giữ đà tăng hai chữ số (28,85 tỷ USD; +14,8% YoY). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (chiếm 72,7% tổng vốn đầu tư đăng ký) đạt hơn 20,97 tỷ USD (+40,2% YoY), ngành kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư hơn 2,87 tỷ USD (-31,4% YoY; chiếm gần 10% tổng vốn đầu tư đăng ký). Một số dự án FDI dự kiến đầu tư trong thời gian tới: 1) Nhà sản xuất tấm pin năng lượng mặt trời Trina Solar của Trung Quốc đang có kế hoạch đầu tư thêm 420 triệu USD, nâng tổng vốn đầu tư tại Việt Nam lên gần 900 triệu USD; 2) Nhà cung cấp Luxshare của Apple đầu tư thêm 330 triệu USD, nâng tổng vốn đầu tư lên 504 triệu USD.
- Cơ hội thu hút đầu tư FDI từ các mối quan hệ đối tác chiến lược toàn diện: 1) Quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Mỹ có thể mở đường cho các dự án FDI từ nước này đến Việt Nam (chiếm 2,6% tổng vốn FDI của các dự án còn hiệu lực), đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và năng lượng tái tạo; 2) Việt Nam và Nhật Bản (chiếm 15,7% tổng vốn FDI của các dự án còn hiệu lực) đã nâng cấp mối quan hệ song phương lên đối tác chiến lược toàn diện vào cuối tháng 11.
- Động lực dài hạn: 1) đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng; 2) các chính sách hỗ trợ và cam kết hướng tới mức phát thải carbon bằng 0 vào năm 2050.

Dòng vốn FDI



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MPI

Vốn FDI đăng ký lũy kế của các dự án còn hiệu lực tính tới 20/11/2023



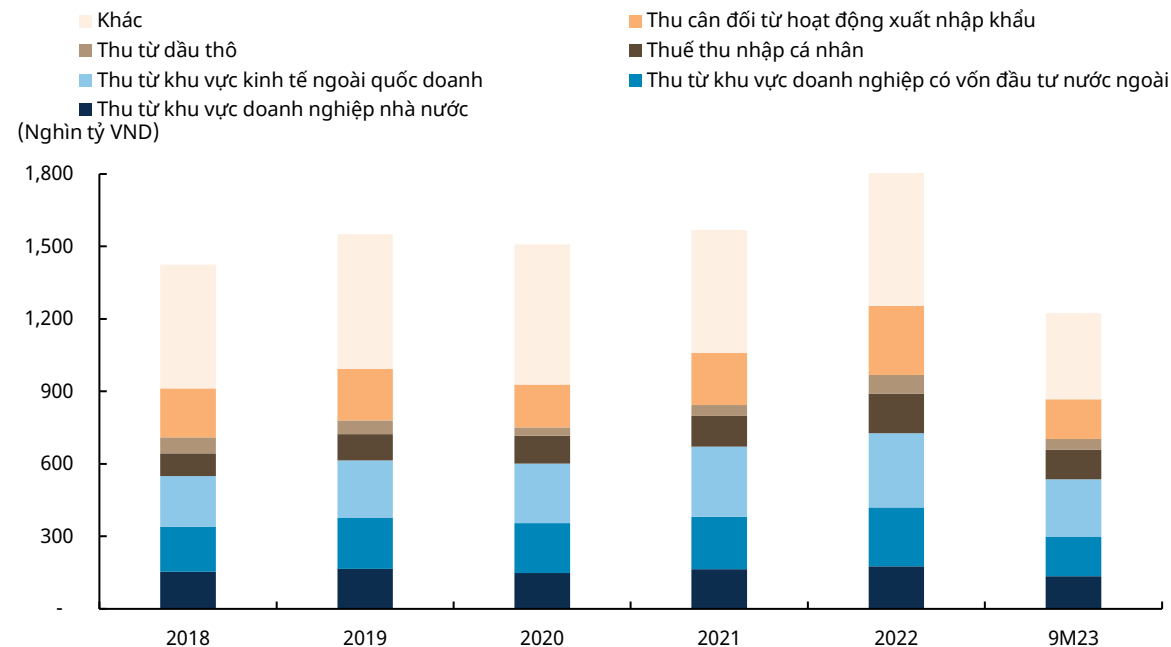
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MPI

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

Tóm tắt về áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu

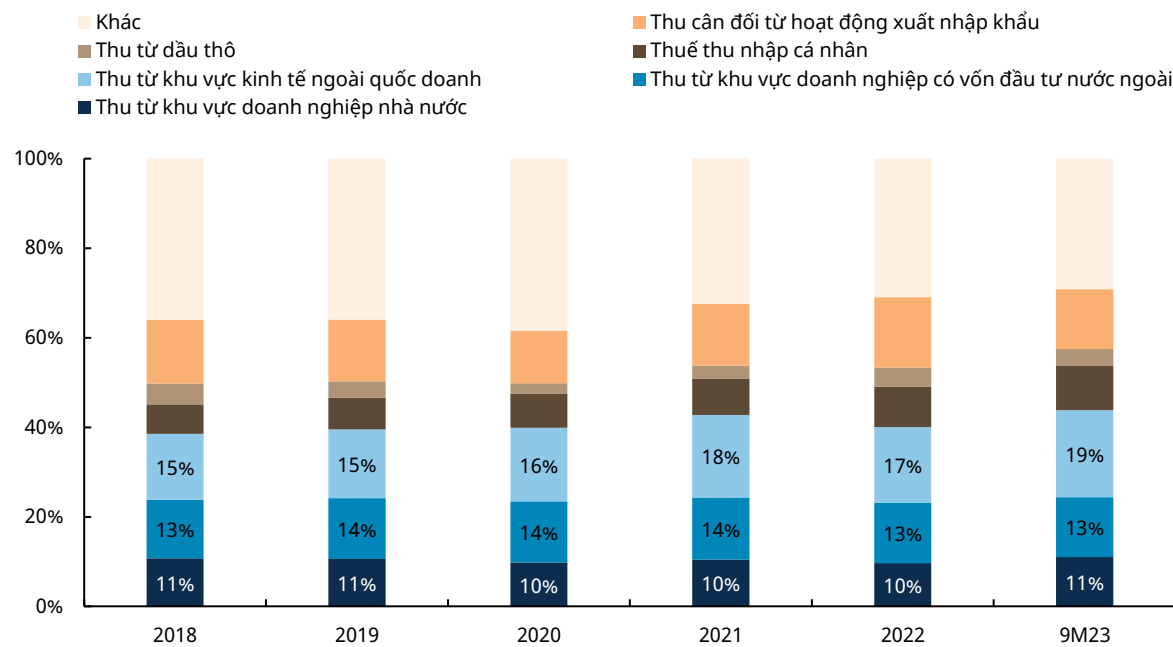
- Quốc hội đã chính thức thông qua Nghị quyết về áp dụng mức thuế tối thiểu toàn cầu. Theo đó, Việt Nam sẽ áp dụng mức thuế tối thiểu toàn cầu từ ngày 1/1/2024 và thuế suất hiệu quả (effective tax rate) của doanh nghiệp sẽ là 15% đối với các doanh nghiệp đa quốc gia có tổng doanh thu hợp nhất từ 750 triệu EUR (khoảng 800 triệu USD) trở lên trong hai trong bốn năm liên tiếp gần nhất. Theo Báo cáo đánh giá tác động của Chính phủ đã tính toán dựa trên số liệu quyết toán thuế TNDN năm 2022, dự kiến có khoảng 122 tập đoàn nước ngoài thuộc diện chịu thuế với khoản thuế thu bổ sung khoảng 14,6 nghìn tỷ đồng mỗi năm. Tuy nhiên, Việt Nam tiếp tục thực hiện cơ chế ưu đãi đầu tư đặc biệt đối với các dự án thuộc lĩnh vực đổi mới sáng tạo, R&D, công nghệ cao.

Tổng thu ngân sách Nhà nước



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MOF

Thu từ khu vực doanh nghiệp FDI chiếm 13-14% tổng thu ngân sách Nhà nước



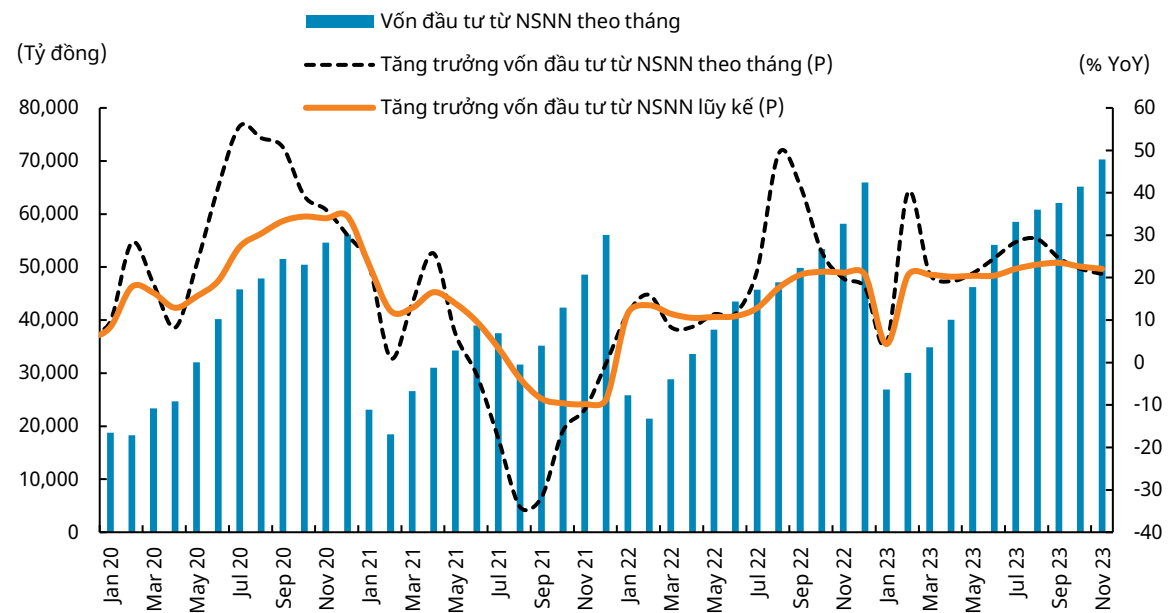
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ MOF

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

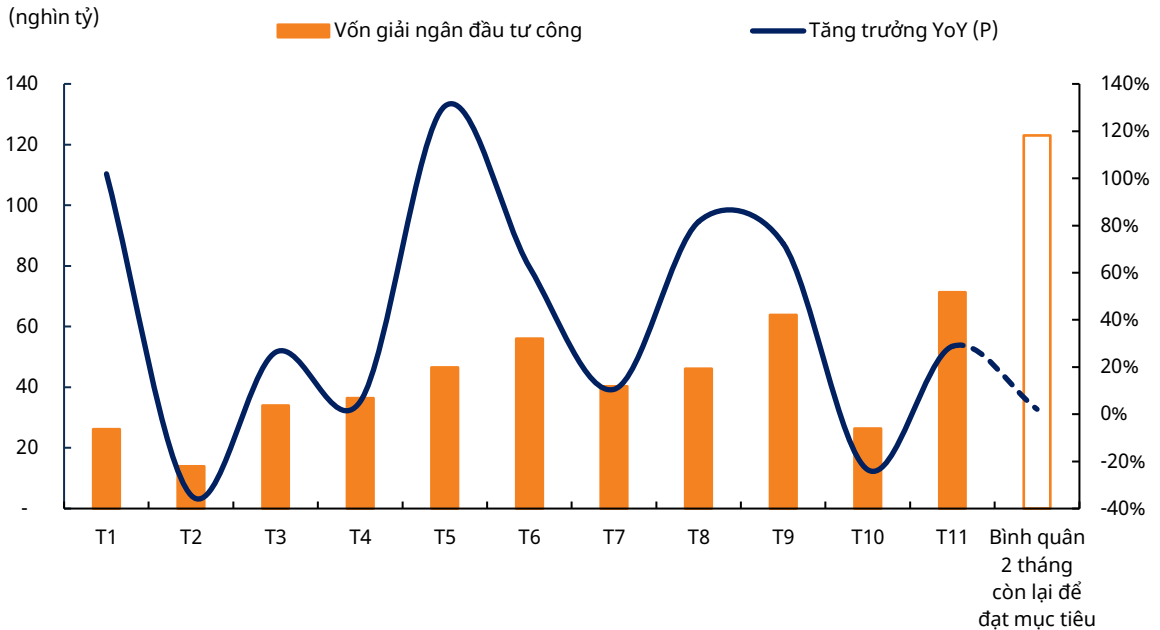
Đầu tư công: Duy trì tăng trưởng

- Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước (NSNN) trong 11 tháng đầu năm ước đạt 549,1 nghìn tỷ đồng, bằng 75% kế hoạch năm và tăng 22,1% YoY (cùng kỳ năm 2022 bằng 74,9% và tăng 20,9% YoY). Theo chúng tôi, việc thặng dư NSNN lũy kế 11 tháng đầu năm đạt 34,7 nghìn tỷ đồng (so với dự toán đầu năm là thâm hụt 455,5 nghìn tỷ đồng) đang tạo dư địa cho tăng trưởng đầu tư công trong thời gian tới.
- Giải ngân đầu tư công 11 tháng đầu năm ước đạt gần 461 nghìn tỷ đồng (+6,8% YoY, đạt 65,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao). Theo tính toán của chúng tôi, để đạt 100% kế hoạch Thủ tướng giao, cần giải ngân trung bình 123 nghìn tỷ đồng mỗi tháng trong 2 tháng còn lại (+2,2% YoY).
- Đầu tư công dự kiến sẽ là động lực chính để duy trì tốc độ tăng trưởng GDP, trong bối cảnh các động lực tăng trưởng khác còn đang chậm. Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về dự toán ngân sách nhà nước năm 2024 với mức bội chi ngân sách nhà nước dự toán là 399,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 3,6% GDP.

Vốn đầu tư hàng tháng từ Ngân sách nhà nước



Mức giải ngân vốn đầu tư công hàng tháng so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ GSO

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bộ Tài chính

① Xu hướng tăng trưởng kinh tế Việt Nam (tiếp theo)

Những thay đổi trong các luật sửa đổi được thông qua tại kì họp lần 6, Quốc hội khóa XV kì vọng hỗ trợ sự phát triển thị trường bất động sản

	Những thay đổi chính	Nhận định
Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi), có hiệu lực thi hành từ ngày 1/1/2025	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài là công dân Việt Nam (còn giữ quốc tịch Việt Nam) có quyền và nghĩa vụ liên quan đến đất đai như công dân Việt Nam trong nước	Có thêm nguồn cầu Góp phần khuyến khích để thu hút dòng vốn kiều hối
	Chủ đầu tư dự án bất động sản chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng	Hạn chế rủi ro cho bên mua, thuê mua
	Chủ đầu tư trước khi đưa sản phẩm bất động sản hình thành trong tương lai vào kinh doanh bắt buộc phải hoàn tất nghĩa vụ tài chính về đất đai	Yêu cầu pháp lý chặt chẽ hơn đối với các chủ đầu tư trước khi các chủ đầu tư có thể mở bán dự án hình thành trong tương lai và thu tiền của người mua nhà. Từ đó, giúp tạo môi trường lành mạnh cho thị trường bất động sản về dài hạn.
Luật Nhà ở (sửa đổi), có hiệu lực thi hành từ ngày 1/1/2025	Bổ sung nhóm đối tượng được mua nhà ở xã hội và quy định người mua nhà ở xã hội chỉ được bán lại nhà cho chủ đầu tư hoặc bán cho đối tượng được mua nhà ở xã hội. Bãi bỏ quy định về điều kiện cư trú	Đảm bảo khả năng tiếp cận và chi trả nhà ở xã hội cho người có thu nhập thấp và người lao động
	Miễn tiền sử dụng đất (TSDĐ)/tiền thuê đất đối với đất được giao làm dự án nhà ở xã hội mà không cần thủ tục xác định TSDĐ; không yêu cầu bắt buộc dành 20% đất trong dự án thương mại cho nhà ở xã hội và cung cấp các phương án thay thế cho các chủ đầu tư thực hiện nghĩa vụ nhà ở xã hội	Cung cấp khuôn khổ pháp lý rõ ràng và linh hoạt hơn cho các chủ đầu tư phát triển nhà ở xã hội
	Không quy định thời hạn sở hữu, chỉ quy định thời hạn sử dụng nhà ở chung cư	Giải quyết vướng mắc liên quan đến cải tạo chung cư cũ ở nhiều địa phương

Luật Đất đai (sửa đổi) chưa được thông qua vào kì họp lần thứ 6 Quốc hội khóa XV

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

② Ổn định vĩ mô Việt Nam

Bối cảnh thế giới

- Mỹ:** Lạm phát chung và lạm phát cơ bản PCE tháng 10 giảm lần lượt xuống mức 3% và 3,46% YoY, mức thấp nhất kể từ tháng 4/2021. Lạm phát CPI (sẽ công bố ngày 12/12, giờ Việt Nam) có thể giảm từ 3,24% YoY trong tháng 10 xuống 3,14% YoY theo mức lạm phát hoán đổi trên thị trường và có thể giảm xuống gần mức mục tiêu 2% của Fed trong 12 tháng tới. Mặt khác, số liệu ước tính tăng trưởng GDP trong quý 3/2023 (ước tính lần thứ 2) đã được điều chỉnh tăng lên mức 5,2% QoQ, đây là tốc độ tăng nhanh nhất trong gần hai năm qua; tuy nhiên, nền kinh tế Mỹ trong các quý tới sẽ bắt đầu phản ánh toàn bộ tác động từ việc Fed tăng nhanh lãi suất chưa từng có tiền lệ trong thời gian qua. Về tổng thể, kết hợp việc lạm phát đã hạ nhiệt đáng kể và thị trường lao động bắt đầu hạ nhiệt, hy vọng Fed có thể sớm kết thúc chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ hiện tại đang tăng lên, với khả năng hai lần cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng cuộc họp FOMC vào ngày 13/12 sẽ không có quyết định tăng lãi suất bất ngờ; tuy nhiên, chúng tôi sẽ theo dõi bằng Tóm tắt các Dự báo Kinh tế sau cuộc họp về quan điểm của các nhà hoạch định chính sách về kỳ vọng lạm phát, mức lãi suất điều hành và xác suất hạ cánh mềm của nền kinh tế Mỹ. Chúng tôi cũng kỳ vọng sức mạnh của đồng USD (qua chỉ số DXY) sẽ hạ nhiệt hơn nữa sau khi giảm mạnh 3% so với tháng trước trong tháng 11.
- Nhìn chung, lạm phát thế giới vẫn đang trong xu hướng giảm rõ ràng. Trong bối cảnh đó, việc cắt giảm lãi suất chính sách sẽ diễn ra nhưng với mức độ và tốc độ khác nhau tùy quốc gia.

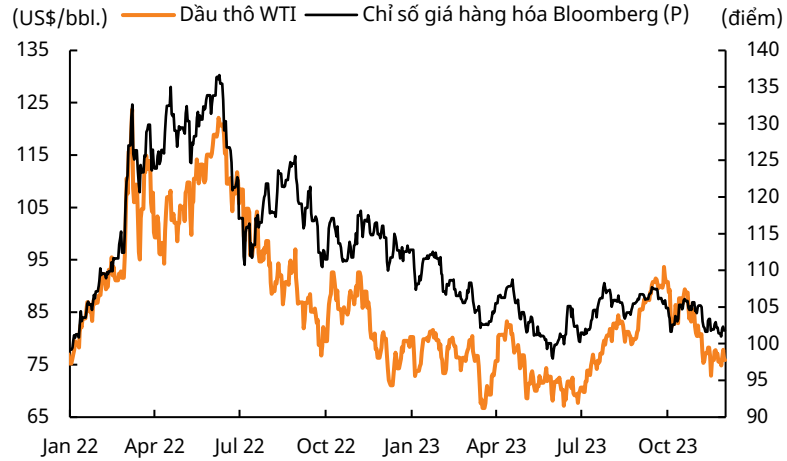
Dữ liệu kinh tế Mỹ: Mức đóng góp tăng trưởng GDP (% QoQ), lạm phát CPI và PCE (% YoY)

Thời gian	03/2019	06/2019	09/2019	12/2019	03/2020	06/2020	09/2020	12/2020	03/2021	06/2021	09/2021	12/2021	03/2022	06/2022	09/2022	12/2022	03/2023	06/2023	09/2023	10/2023	Xu hướng 2021-2023
Tăng trưởng GDP (% QoQ)	2.2	3.4	4.6	2.6	-5.3	-28.0	34.8	4.2	5.2	6.2	3.3	7.0	-2.0	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	5.2		
Tiêu dùng	0.3	2.2	2.7	1.7	-4.3	-21.5	24.9	3.6	5.7	8.7	1.9	2.7	0.0	1.3	1.1	0.8	2.5	0.6	2.4		
Tồn kho	0.4	-0.8	-0.1	-0.7	-1.3	-4.0	8.5	-0.2	-2.1	-1.9	3.0	4.3	-0.1	-2.1	-0.7	1.6	-2.2	0.0	1.4		
Đầu tư cố định	0.1	1.3	0.8	-0.2	-0.6	-5.3	5.0	2.6	1.6	1.1	-0.3	0.4	1.2	-0.1	-0.8	-1.0	0.5	0.9	0.4		
Đầu tư Chính phủ	0.9	1.1	0.8	0.5	0.8	1.8	-1.0	-0.4	1.0	-0.8	-0.3	0.0	-0.5	-0.3	0.5	0.9	0.8	0.6	0.9		
Xuất khẩu ròng	0.4	-0.4	0.3	1.3	0.1	1.0	-2.6	-1.4	-1.0	-0.9	-1.0	-0.3	-2.6	0.6	2.6	0.3	0.6	0.0	0.0		
Lạm phát CPI (% YoY)	1.9	1.6	1.7	2.3	1.5	0.6	1.4	1.4	2.6	5.4	5.4	7.0	8.5	9.1	8.2	6.5	5.0	3.0	3.7	3.2	
Thực phẩm	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3	0.6	0.9	1.2	1.4	1.5	1.4	1.1	0.8	0.5	0.4	
Năng lượng	0.0	-0.3	-0.4	0.3	-0.4	-0.9	-0.5	-0.5	0.8	1.5	1.5	1.8	2.2	3.0	1.4	0.5	-0.5	-1.6	-0.1	-0.4	
Hàng hóa cơ bản	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.3	1.7	1.5	2.2	2.4	1.5	1.4	0.5	0.3	0.3	0.0	0.0	
Dịch vụ cơ bản	1.6	1.6	1.7	1.8	1.7	1.1	1.1	1.0	1.0	1.8	1.7	2.2	2.8	3.2	3.9	4.1	4.1	3.5	3.3	3.2	
Lạm phát PCE (% YoY)	1.5	1.4	1.3	1.5	1.1	0.7	1.2	1.4	2.7	4.4	4.8	6.2	6.9	7.1	6.6	5.4	4.4	3.2	3.4	3.0	
Dịch vụ	1.6	1.6	1.5	1.4	1.5	1.2	1.4	1.4	1.9	2.6	2.7	3.3	3.3	3.5	3.8	3.8	3.8	3.4	3.1	2.9	
Tiêu dùng lâu bền	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.9	0.8	1.1	1.3	0.8	0.7	0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	
Hàng hóa khác	0.0	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.6	0.9	1.3	1.8	2.4	2.9	2.1	1.4	0.6	-0.1	0.6	0.3	

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu từ Bloomberg Dữ liệu được cập nhật đến ngày 30/11/2023.

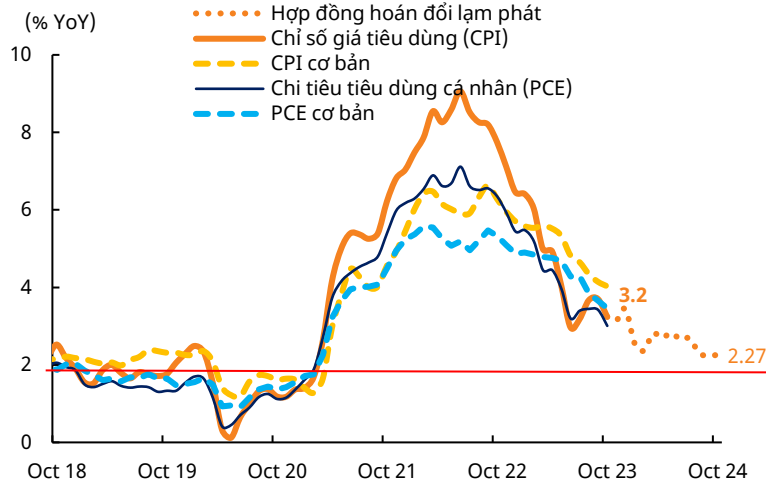
② Ổn định vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Giá hàng hóa tiếp tục giảm, thuận lợi cho việc giảm phát



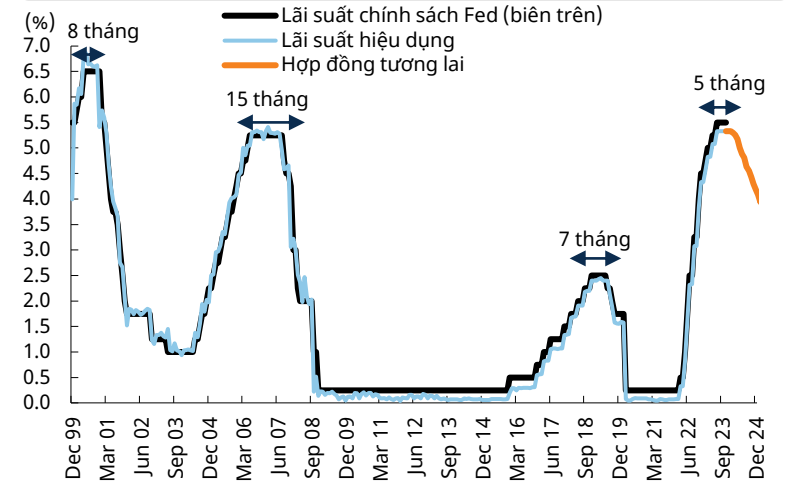
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

Lạm phát của Mỹ đang đi đúng hướng



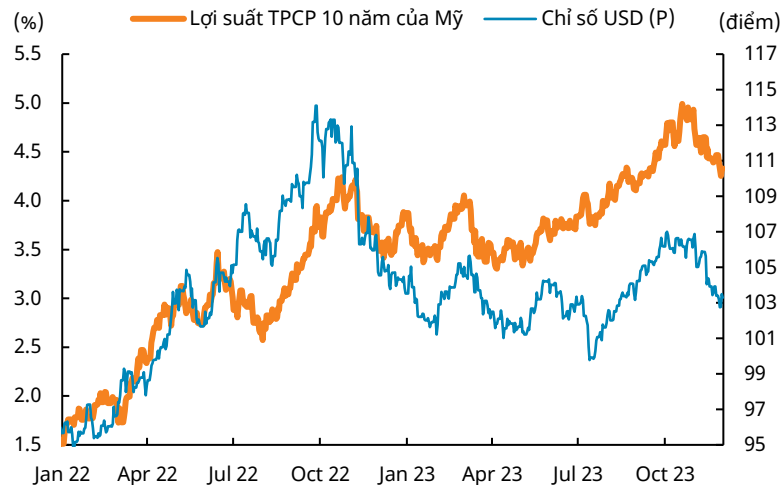
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

Lãi suất Fed: 2 lần cắt giảm trong nửa cuối 2024 sẽ khả thi hơn



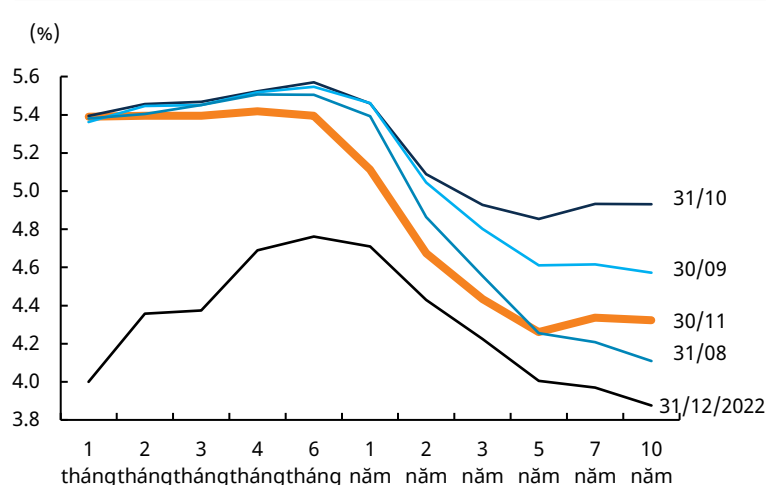
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

Cả lợi suất trái phiếu 10 năm và chỉ số DXY đều hạ nhiệt



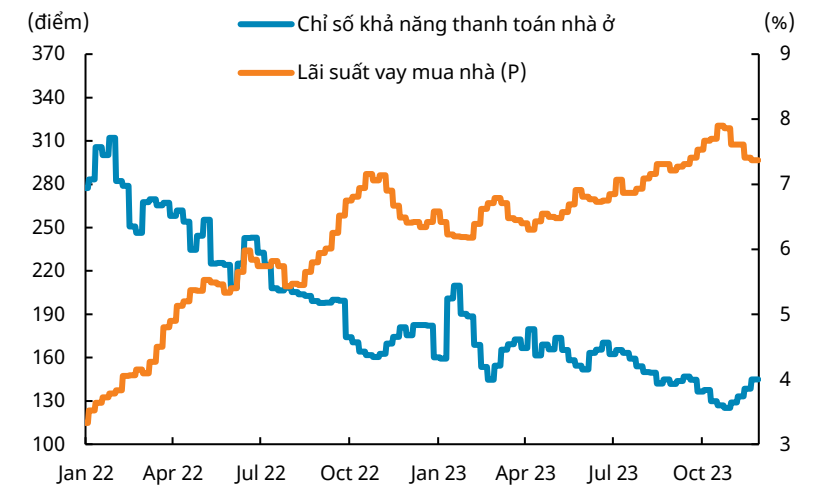
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

Đường cong trái phiếu Mỹ: Mẫu hình “bull flattening”



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

Lãi suất thế chấp hạ nhiệt, khả năng mua nhà cải thiện



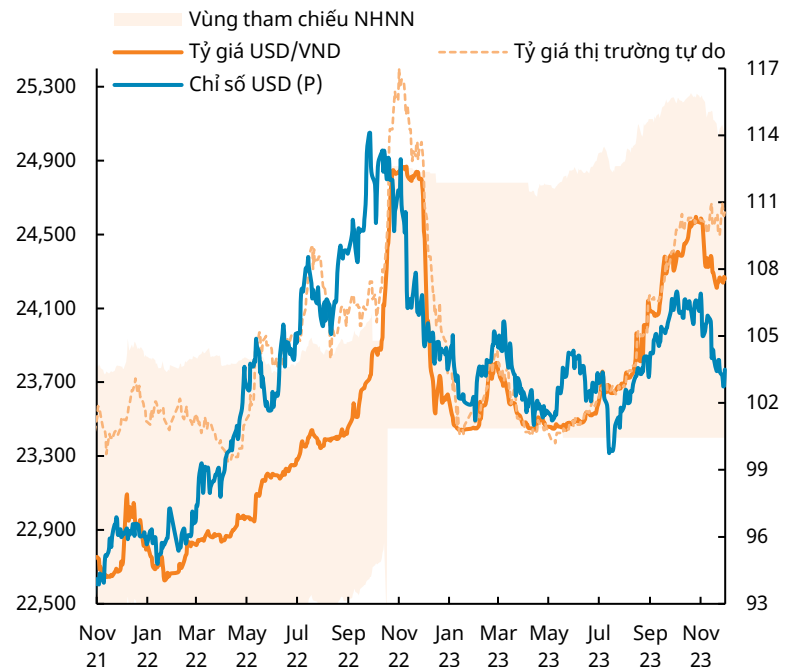
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg.

② Ổn định vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Áp lực bên ngoài giảm bớt tạo dư địa cho NHNN điều hành chính sách tiền tệ

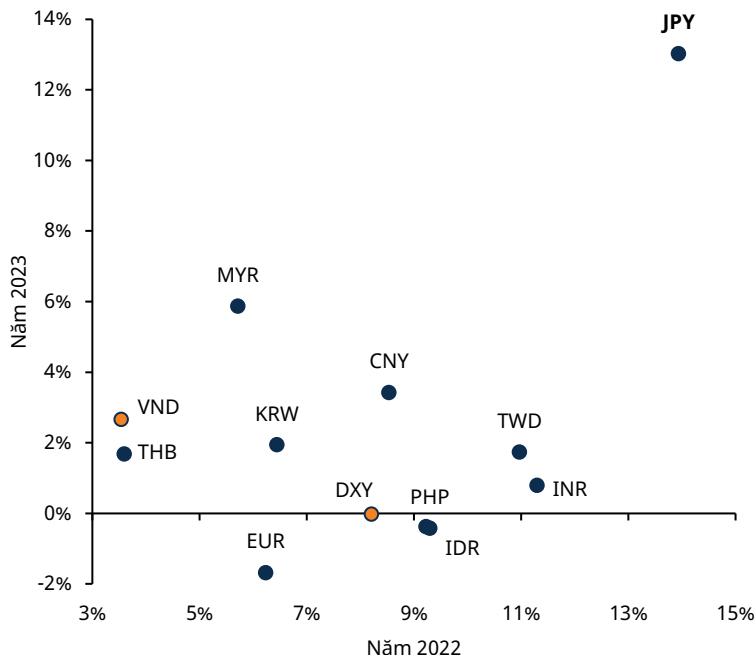
- NHNN đã linh hoạt nới lỏng chính sách tiền tệ từ tháng 3/2024 để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn; tuy nhiên, do Fed tăng lãi suất nên điều này đã khiến tỷ giá USD/VND của Việt Nam chịu áp lực lớn trong thời gian (tháng 8: +1,7% MoM; tháng 9: +0,9% MoM; tháng 10: +1,1% MoM). Với triển vọng Fed cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm 2024, cùng với sự sụt giảm mạnh của chỉ số DXY trong tháng 11 (-3% MoM), áp lực lên tỷ giá USD/VND đã giảm đáng kể trong tháng 11 (-1,2% MoM). Tính chung từ đầu năm, tiền đồng mất giá 2,7% YTD.
- NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt trong bối cảnh có nhiều bất ổn từ 2020 đến nay nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế, qua đó giúp nhà đầu tư nước ngoài có thể chủ động quản lý được rủi ro lạm phát và tỷ giá. Dự trữ ngoại hối cuối tháng 8 là 87,7 tỷ USD (+461 triệu USD so với tháng trước; +3 tỷ USD so với đầu năm), tương đương với 3 tháng nhập khẩu. Chúng tôi tin rằng dự trữ ngoại hối sẽ tăng trong thời gian tới nhờ thặng dư thương mại (2022: 12,14 tỷ USD; 11T2023: 25,83 tỷ USD), giải ngân FDI ổn định (2022: 22,4 tỷ USD; 11T2023: 20,25 tỷ USD), cũng như lượng kiều hối dồi dào (2022: 13,15 tỷ USD). Với kỳ vọng này, chúng tôi cũng kỳ vọng chênh lệch tỷ giá qua đêm giữa USD và VND sẽ được thu hẹp, giúp giảm bớt áp lực bán của nhà đầu tư nước ngoài.

Áp lực lên tỷ giá USD/VND đã bắt đầu giảm



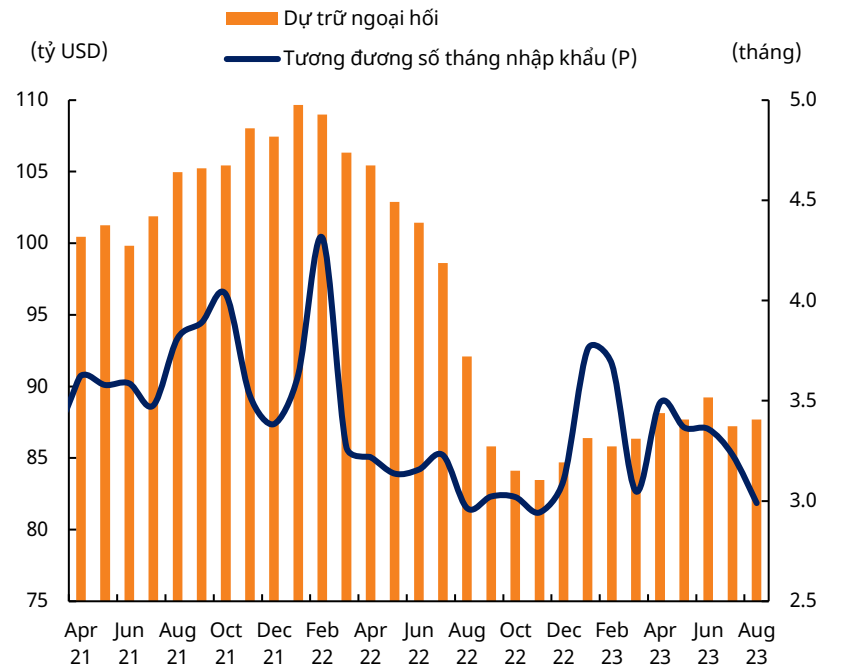
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bloomberg và NHNN

So sánh thay đổi tỷ giá của các nước Châu Á với đồng USD



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Việt Nam giữ dự trữ ngoại hối quanh mức 3 tháng nhập khẩu



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg, CEIC

② Ổn định vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Lạm phát: Thấp hơn
mức lạm phát mục tiêu
4,5%

- Lạm phát và lạm phát cơ bản tiếp tục hạ nhiệt kể từ đỉnh tháng 1/2023. CPI tháng 11 (+3,45% YoY) tăng chủ yếu do tăng giá dịch vụ y tế và học phí, và giá gạo tiếp tục tăng. Ngược lại, CPI Giao thông đã hạ nhiệt (+1,63% YoY; so với +3,9% YoY trong tháng 10) và CPI Viễn thông (-1,42% YoY) tiếp tục giảm so với cùng kỳ. Bình quân 11 tháng đầu năm, lạm phát tăng 3,22% YoY, duy trì mức thấp hơn mục tiêu 4,5% của Chính phủ. Lạm phát cơ bản bình quân 11 tháng đầu năm tăng 4,27% YoY.
- Trong thời gian tới, lạm phát tiếp tục chịu áp lực bởi: 2) Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu do nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh tại nhiều quốc gia trong khi nguồn cung gạo toàn cầu giảm; 2) Giá bán lẻ điện bình quân tăng 4,5% so với giá điện bán lẻ bình quân hiện hành kể từ ngày 9/11/2023, theo Quyết định số 1416/QĐ-EVN. Theo số liệu đánh giá của Tổng Cục thống kê, việc điều chỉnh giá điện lần này dự kiến làm chỉ số giá tiêu dùng CPI năm 2023 chỉ tăng khoảng 0,035%. Tuy nhiên, một điểm tích cực là lạm phát toàn cầu đã hạ nhiệt trong thời gian gần đây, giúp Việt Nam giảm bớt áp lực từ nhập khẩu lạm phát.

Chỉ số lạm phát Việt Nam																											
Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2022												2023												Trung bình
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11		
CPI			1.9	1.4	2.4	2.6	2.9	3.4	3.1	2.9	3.9	4.3	4.4	4.5	4.9	4.3	3.4	2.8	2.4	2.0	2.1	3.0	3.7	3.6	3.4	3.2	
CPI cơ bản			0.7	0.7	1.1	1.5	1.6	2.0	2.6	3.1	3.8	4.5	4.8	5.0	5.2	5.0	4.9	4.6	4.5	4.3	4.1	4.0	3.8	3.4	3.2	4.3	
Lương thực thực phẩm	33.6%		-0.1	-0.2	1.0	1.1	1.3	2.3	3.0	3.3	3.7	5.1	5.2	5.2	6.1	4.3	4.0	3.6	3.6	3.3	2.6	2.3	2.9	2.8	3.0	3.5	
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		3.5	0.4	1.7	2.7	2.2	1.5	1.1	1.4	4.4	5.4	6.0	7.1	6.9	7.9	6.7	5.2	6.4	6.5	6.5	7.1	7.3	6.9	5.9	6.7	
Giao thông	9.7%		14.5	15.5	18.3	16.6	18.4	21.4	15.2	8.9	6.7	1.8	0.9	-0.2	0.1	-0.2	-4.9	-3.9	-8.9	-12.0	-9.3	-0.3	3.2	3.9	1.6	-2.9	
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		1.2	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6	2.7	2.9	2.7	2.7	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	2.2	
Giáo dục	6.2%		-3.8	-3.3	-3.2	-2.3	-2.2	-2.1	-2.0	-0.6	8.4	10.6	11.0	11.8	11.6	10.4	8.4	6.0	5.7	5.7	5.6	5.0	7.2	7.1	8.2	7.4	
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		0.9	0.7	1.0	1.1	1.3	1.5	1.8	2.1	2.2	2.3	2.2	2.4	2.8	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.2	
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	3.4	0.9		
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		-0.1	0.3	0.5	1.8	2.8	3.4	4.3	4.8	4.8	4.8	5.0	5.0	5.3	4.7	4.7	3.0	2.5	2.3	1.7	1.3	1.4	1.3	1.2	2.7	
Bưu chính viễn thông	3.1%		-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-0.8	
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		2.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.4	3.6	3.5	3.8	4.4	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0	3.1	3.0	2.8	2.8	3.4	

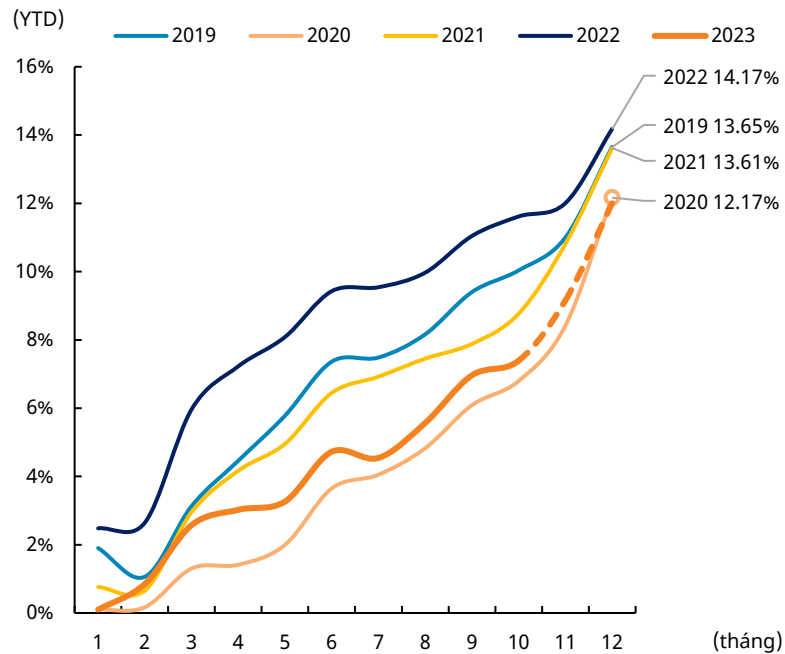
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

② Ổn định vĩ mô Việt Nam (tiếp theo)

Tăng trưởng tín dụng: Tăng chậm

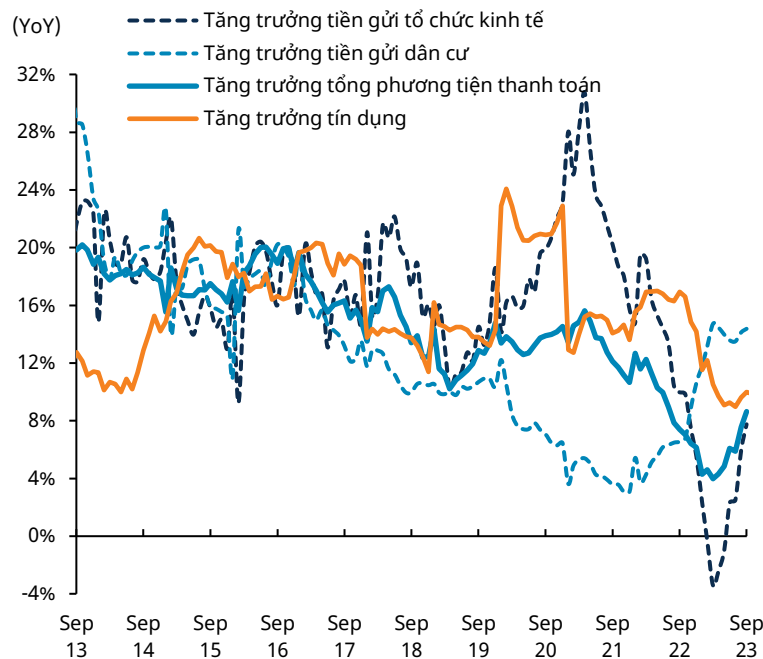
- Theo Ngân hàng Nhà nước (NHNN), ước tính đến ngày 30/11, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 9,15% YTD (+11,3% YoY), so với mức +7,39% YTD và +9,9% YoY tính tới cuối tháng 10, và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu tăng trưởng 14% trong 2023. Điều này phản ánh sức hấp thụ vốn của nền kinh tế còn thấp trong bối cảnh khó khăn chung cũng như sự thận trọng của các ngân hàng trong việc cấp tín dụng.
- Theo số liệu chính thức của NHNN, tăng trưởng tiền gửi phục hồi mạnh mẽ kể từ tháng 6, với mức tăng trưởng 8,6% YoY trong 9 tháng đầu năm 2023, nhờ sự phục hồi của tiền gửi tổ chức (+7,7% YoY sau thời gian các công ty gặp khó khăn về thanh khoản) và mức tăng trưởng tiền gửi hộ gia đình được duy trì (+14,4% YoY). Theo thống kê của chúng tôi, tính đến ngày 30/11, các ngân hàng đã cắt giảm lãi suất huy động trung bình lần lượt là 2,3; 3; và 3,2 điểm phần trăm kể từ đầu năm cho các kỳ hạn 1, 6 và 12 tháng.
- Chúng tôi giữ kì vọng tăng trưởng tín dụng năm 2023 khoảng 12% YoY. Nhìn chung, các động lực tăng trưởng tín dụng trong quý 4/2023 vẫn không thay đổi, bao gồm: 1) Lãi suất cho vay có thể giảm hơn nữa, trên cơ sở lãi suất huy động đã giảm thêm; 2) Yếu tố mùa vụ, với chi tiêu tiêu dùng và đầu tư công thường tăng tốc trong quý 4; 3) Xuất khẩu đã có dấu hiệu khởi sắc.

Tín dụng kì vọng tăng tốc trong tháng 12



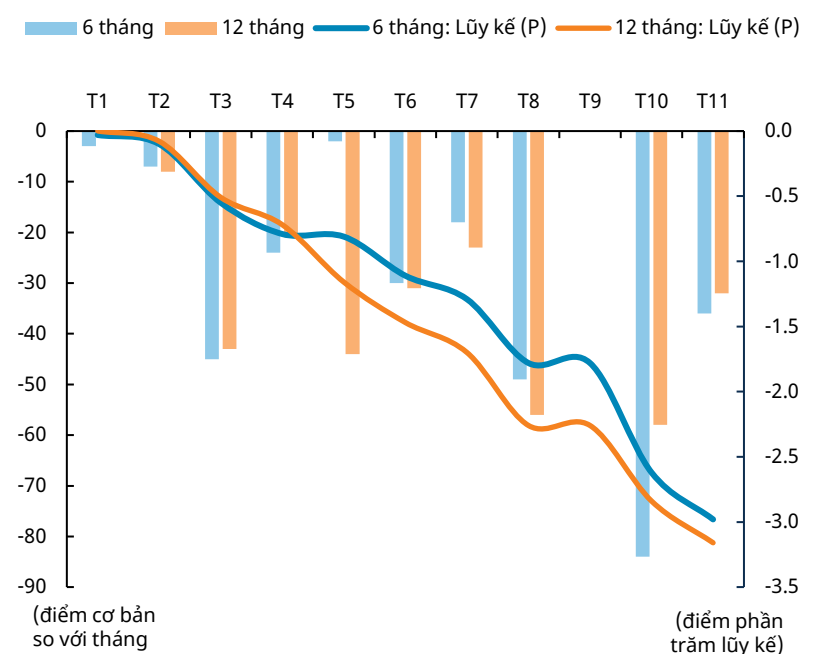
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu từ NHNN

Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ NHNN

Lãi suất huy động tiếp tục giảm trong bối cảnh tín dụng tăng yếu



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

③ Xu hướng thị trường chứng khoán

VN-Index và các sự kiện chính: Một loạt các giải pháp chính sách được ban hành để hỗ trợ nền kinh tế vượt qua khó khăn.



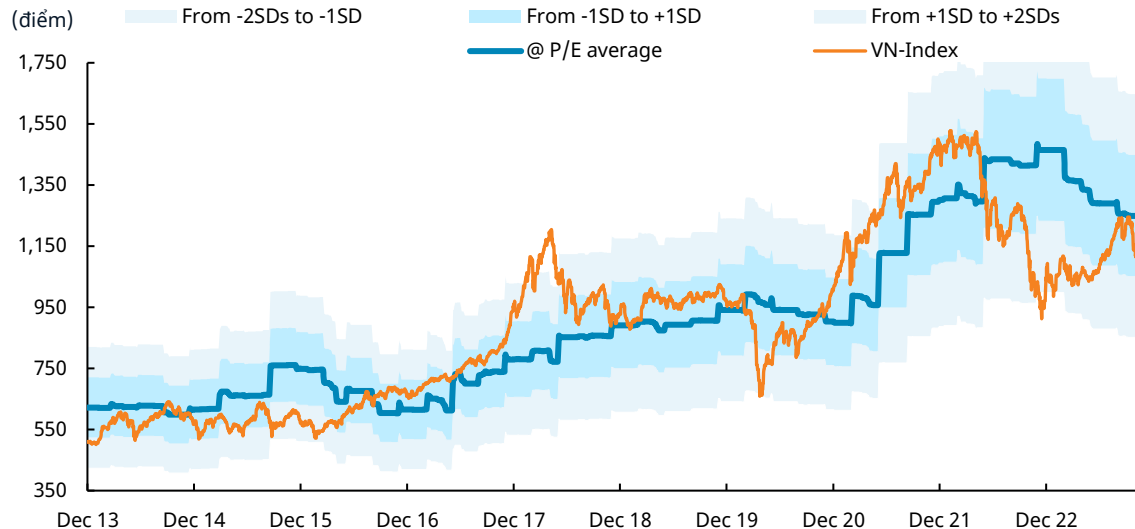
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp. Dữ liệu từ ngày 15/11/2022 đến ngày 1/12/2023.

③ Xu hướng thị trường chứng khoán (tiếp theo)

Phục hồi từ mức định giá thấp

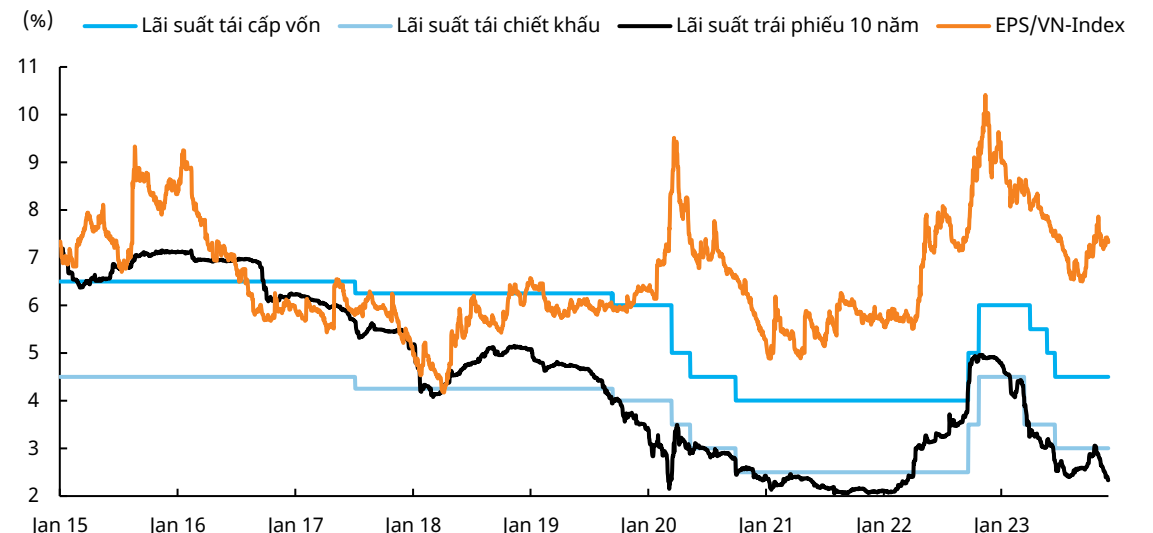
- Sau khi mặt bằng định giá được thiết lập lại vào cuối tháng 10 (cụ thể, P/E của VN-Index điều chỉnh về mức 13,4x vào ngày 30/10 từ mức đỉnh 17,3x vào ngày 7/9), thị trường chứng khoán đã hồi phục trở lại trong tháng 11 đẩy P/E của VN-Index tăng lên mức 14,5 lần vào cuối tháng 11.
- Theo chúng tôi, các động lực chính thúc đẩy thị trường trong tháng 11 bao gồm:
 - Sau dữ liệu lạm phát Mỹ thấp hơn thị trường kỳ vọng được công bố, tâm lý nhà đầu tư toàn cầu lạc quan hơn với kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất nhiều hơn trong năm 2024 so với kịch bản cơ sở là cắt giảm 50 điểm cơ bản. Nhờ đó, cả chỉ số DXY và lợi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ tiếp tục hạ nhiệt. Bên cạnh đó, theo quan sát của chúng tôi, đường cong lợi suất trong tháng 11 đang di chuyển theo mẫu hình “bull flattening”, cụ thể lợi suất dài hạn đang giảm nhanh hơn lợi suất ngắn hạn. Đáng chú ý, với mẫu hình đường cong lợi suất này, nhóm cổ phiếu tăng trưởng, đặc biệt là ngành Công nghệ, thường sẽ có suất sinh lời tốt.
 - Các ngân hàng Việt Nam tiếp tục cắt giảm lãi suất huy động trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp.
 - Việt Nam đã chính thức thông qua Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản (có hiệu lực từ 1/1/2025) vào cuối tháng 11, dự kiến sẽ hỗ trợ sự phát triển của thị trường bất động sản nói chung.
- Nhà đầu tư đang đặt kỳ vọng cao vào việc triển khai hệ thống KRX trong những tháng tới, cũng như triển vọng được nâng hạng lên thị trường mới nổi.
- Bên cạnh những cải thiện gần đây, nhà đầu tư vẫn nên cảnh trọng với những “cơn gió ngược” bên ngoài, bao gồm: 1) lãi suất toàn cầu neo ở mức cao trong thời gian dài và ảnh hưởng của nó đối với việc đảo nợ, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp và sức mua của người dân; 2) tác động tiềm ẩn từ cuộc khủng hoảng bất động sản ở Trung Quốc.

VN-Index và vùng định giá quy đổi theo thống kê P/E trong 5 năm gần nhất



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật đến ngày 30/11/2023


















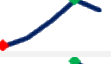










Tương quan giữa EPS/VN-Index và lợi suất trái phiếu



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg. Cập nhật đến ngày 30/11/2023

③ Xu hướng thị trường chứng khoán (tiếp theo)
















Thị trường chứng khoán trên thế giới phục hồi, dẫn đầu là thị trường Mỹ, nhờ vào hy vọng Fed sẽ cắt sớm cắt giảm lãi suất và chỉ số DXY giảm mạnh

Thị trường	Chỉ số	Vốn hóa (tỷ USD)	Giá đóng cửa	Biến động giá						Tăng trưởng EPS (YoY)					P/E (x)	EY (%)	ROE (%)					
				1 tháng	3 tháng	6 tháng	2023 YTD	1 năm	Xu hướng	2019	2020	2021	2022	TTM			2019	2020	2021	2022	TTM	Xu hướng
Việt Nam	VNINDEX	182	1,094	6.4%	-5%	2%	9%	4%		6%	-4%	45%	12%	-15%	14.5	6.9	14.7	12.8	15.7	15.3	11.8	
MSCI thị trường phát triển	MXWO	63,716	3,024	9.2%	6%	7%	16%	11%		-6%	-35%	91%	6%	1%	19.2	5.2	11.6	7.6	13.8	15.1	14.3	
MSCI thị trường mới nổi	MXEF	20,174	987	7.9%	4%	2%	3%	2%		-9%	-26%	63%	-13%	-12%	14.7	6.8	11.0	8.4	13.0	12.9	10.8	
MSCI thị trường cận biên	MXFM	374	492	6.9%	0%	3%	4%	3%		8%	-27%	43%	8%	-8%	10.7	9.3	14.3	10.4	15.5	17.7	14.1	
Mỹ	SPX	39,701	4,568	8.9%	7%	9%	19%	12%		2%	-25%	77%	6%	0%	21.9	4.6	15.2	11.2	18.5	19.4	17.9	
Nhật	NKY	4,111	33,534	6.5%	5%	7%	29%	20%		-12%	-40%	139%	-20%	-15%	27.6	3.6	9.7	5.8	11.9	8.4	6.7	
Trung Quốc	SHCOMP	6,381	3,020	0.0%	-3%	-6%	-2%	-4%		-1%	-7%	22%	-3%	-7%	13.9	7.2	10.0	9.0	10.8	9.9	8.9	
Đài Loan	TWSE	1,760	17,409	8.8%	6%	5%	23%	17%		-20%	7%	86%	12%	-37%	21.3	4.7	9.2	9.7	15.9	17.4	10.1	
Hàn Quốc	KOSPI	1,507	2,515	9.4%	2%	-3%	12%	2%		-33%	-30%	134%	-13%	-32%	17.6	5.7	5.9	4.0	9.0	7.8	5.0	
Ấn Độ	SENSEX	1,576	66,988	4.9%	2%	6%	10%	6%		-5%	11%	22%	30%	11%	23.5	4.3	9.2	9.8	10.9	12.3	11.5	
Indonesia	JCI	723	7,076	4.8%	2%	7%	3%	0%		-7%	-38%	32%	84%	-11%	16.5	6.0	10.5	6.6	8.3	13.2	11.0	
Thái Lan	SET	481	1,380	-0.1%	-6%	-10%	-17%	-16%		-22%	-37%	45%	25%	-15%	18.8	5.3	9.2	5.9	8.0	9.1	7.8	
Singapore	STI	355	3,086	0.5%	-4%	-3%	-5%	-6%		-10%	-45%	9%	91%	7%	11.0	9.1	8.9	5.0	5.3	9.6	10.1	
Malaysia	FBMKLCI	214	1,453	0.8%	2%	4%	-3%	-2%		-1%	-25%	61%	-11%	18%	15.0	6.6	8.6	6.6	10.4	8.9	9.9	
Philippines	PCOMP	156	6,243	4.5%	-1%	-4%	-5%	-8%		19%	-47%	30%	40%	9%	12.0	8.3	8.6	6.6	10.4	8.9	11.6	
Mức trung vị				6%	2%	3%	6%	2%		-7%	-26%	53%	7%	-10%	17.1	5.9	9.8	8.0	11.4	12.6	10.4	

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 31/11/2023). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng giá là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.

③ Xu hướng thị trường chứng khoán (tiếp theo)

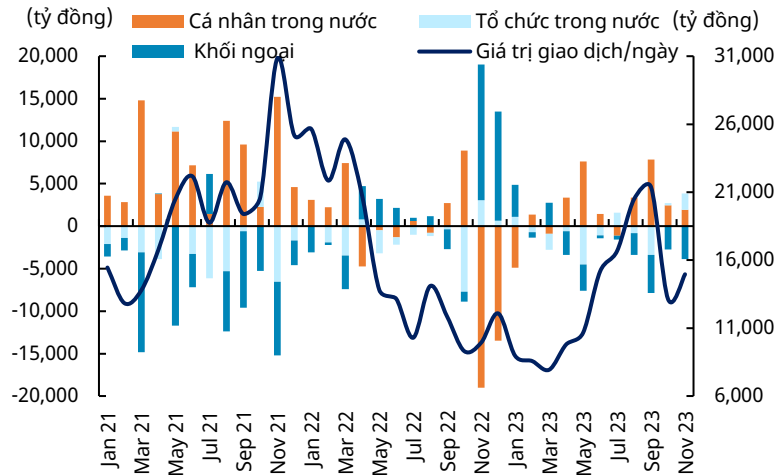
Chứng khoán Việt Nam cũng phục hồi trong tháng 11, với ngành Dịch vụ tài chính, Xây dựng cơ bản, Nguyên vật liệu, và Dầu khí có suất sinh lời vượt trội

Phân ngành GICS		Vốn hóa (tỷ đồng)	Tỷ trọng vốn hóa	Vốn hóa từ 2022 	Biến động giá					Tăng trưởng LNST (YoY)					Tăng trưởng LNST (YoY)						
					1 tháng	3 tháng	6 tháng	2023 YTD	1 năm	2019	2020	2021	2022	TTM	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
VN-Index	393	4,408,389	100%		6%	-5%	2%	9%	4%	15%	0%	38%	4%	-8.6%	35%	1%	15%	-30%	-18%	-2.9%	-9.3%
Ngân hàng	17	1,676,768	38.0%		2%	-3%	5%	17%	18%	31%	16%	32%	36%	-0.5%	32%	38%	57%	21%	-2.6%	1.2%	-0.3%
Bất động sản	50	673,404	15.3%		8%	-5%	-11%	-7%	-20%	39%	0%	9%	-2%	1%	-7%	-48%	51%	7%	34%	58%	-40%
Thực phẩm, đồ uống	33	410,052	9.3%		5%	-11%	-7%	-17%	-22%	-1%	-12%	29%	-22%	-28%	44%	13%	9%	-85%	-53%	-18%	-19%
Nguyên vật liệu	67	378,453	8.6%		16%	0%	18%	34%	32%	-12%	56%	117%	-48%	-58%	45%	-33%	-92%	-87%	-82%	-68%	261%
Tiện ích	27	295,336	6.7%		2%	-11%	-4%	-3%	-8%	14%	-20%	12%	46%	-19%	54%	62%	9%	62%	-6%	-27%	-49%
Xây dựng cơ bản	72	206,766	4.7%		19%	1%	10%	38%	31%	-3%	3%	20%	-43%	-38%	29%	-6%	-7%	-140%	-55%	-19%	2%
Vận tải	28	163,010	3.7%		8%	-1%	4%	2%	11%	-19%	-173%	-9%	36%	65%	96%	70%	61%	-1876%	976%	313%	7%
Dịch vụ tài chính	17	167,612	3.8%		27%	1%	33%	86%	77%	-23%	38%	148%	-53%	19%	29%	-67%	-66%	-89%	-55%	132%	162%
Phần mềm và dịch vụ	3	125,970	2.9%		11%	-1%	26%	38%	42%	19%	13%	24%	22%	14%	37%	26%	28%	4%	20%	19%	19%
Bán lẻ	10	85,444	1.9%		5%	-19%	9%	0%	-3%	20%	0%	41%	-8%	-79%	20%	8%	57%	-58%	-93%	-106%	-87%
Dầu khí	11	74,077	1.7%		13%	-4%	2%	22%	32%	5%	-58%	82%	-42%	117%	-46%	-103%	24%	48%	160%	2546%	118%
May mặc và trang sức	17	46,772	1.1%		10%	-3%	15%	3%	5%	1%	37%	8%	28%	-35%	39%	17%	663%	-33%	-32%	-53%	-48%
Bảo hiểm	5	40,238	0.9%		1%	-7%	-9%	-12%	-14%	14%	28%	27%	-20%	16%	6%	-32%	-19%	-29%	7%	41%	23%
Dược phẩm	10	31,224	0.7%		0%	-8%	0%	13%	13%	4%	8%	8%	24%	3%	32%	16%	33%	19%	24%	10%	-21%

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg (cập nhật đến ngày 30/11/2023). Điểm màu đỏ trên đồ thị xu hướng vốn hóa là mức thấp nhất, điểm màu xanh là mức cao nhất.
Lưu ý: Số liệu tổng lợi nhuận sau thuế và cổ đông thiểu số (LNST) được chúng tôi tổng hợp từ nguồn báo cáo tài chính của các công ty niêm yết trên sàn HOSE.

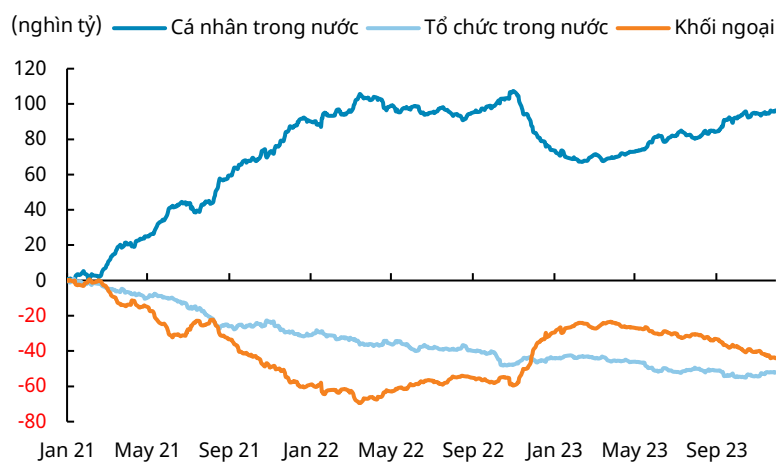
③ Xu hướng thị trường chứng khoán (tiếp theo)

Thanh khoản thị trường cải thiện; khối ngoại tiếp tục bán ròng



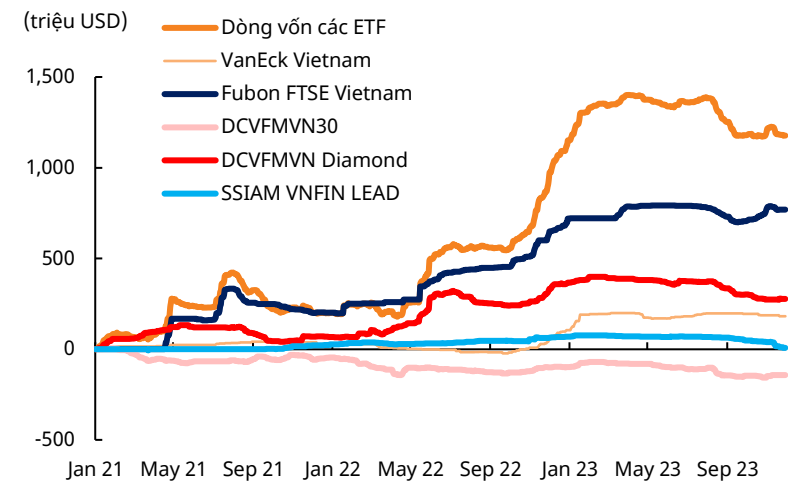
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

Giá trị mua/bán ròng lũy kế từ 2021 theo phân loại nhà đầu tư



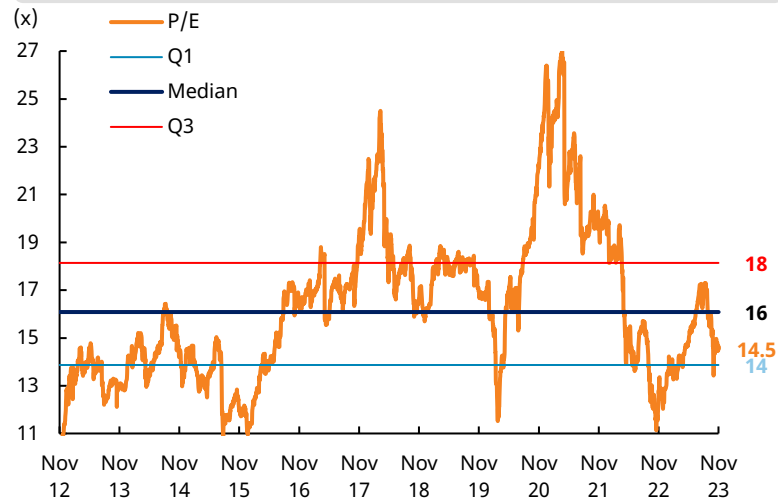
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Fiinpro

Giá trị mua/bán ròng lũy kế từ 2021 của các ETF



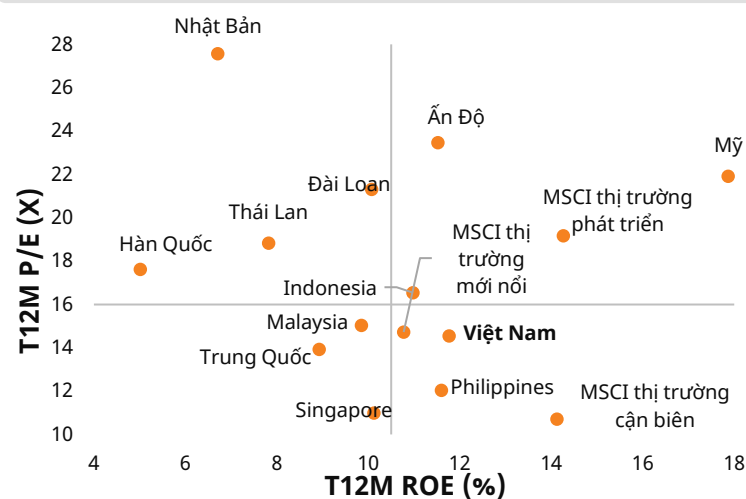
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

P/E của VN-Index hiện vẫn đang quanh vùng tứ phân vị thứ 1



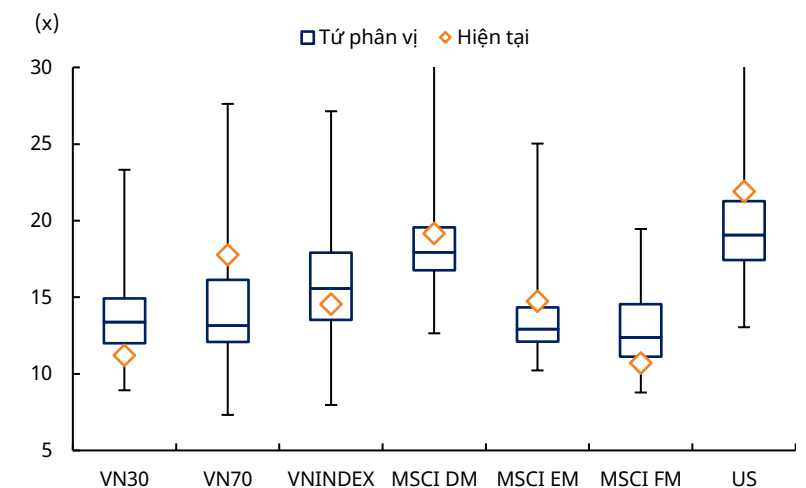
Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Định giá tương đối dựa trên P/E và ROE (12 tháng gần nhất)



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

VN-Index đang có mức P/E thấp giống các thị trường cận biên



Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Bloomberg

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.