

# BÁO CÁO VĨ MÔ THỊ TRƯỜNG 2023



## Mục Lục

<b>Chiến lược đầu tư trong năm 2023 – Trong nguy có cơ .....</b>	<b>4</b>
<b>Các vấn đề lưu ý về vĩ mô trong năm 2023 .....</b>	<b>5</b>
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và sự mở cửa trở lại của Trung Quốc.....	5
Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN.....	6
<b>Bức tranh vĩ mô năm 2022 và dự báo năm 2023.....</b>	<b>8</b>
Dự báo kinh tế vĩ mô năm 2023 .....	8
Bức tranh vĩ mô năm 2022 .....	9
Chính sách tiền tệ .....	10
Chính sách tài khóa .....	13
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) .....	14
Thương mại, xuất nhập khẩu.....	16
Tỷ giá USD/VND .....	18
<b>TTCK Việt Nam năm 2022 và dự báo 2023 .....</b>	<b>20</b>
Dự báo thị trường chứng khoán năm 2023.....	21
Theo dòng sự kiện.....	23
Năm của nhiều diễn biến khó lường.....	25
Nét trầm đến từ nhà đầu tư trong nước.....	27
Sự trở lại mạnh mẽ của nhà đầu tư nước ngoài.....	28
Các điểm chú ý trong năm 2023 .....	30
<b>Phụ lục.....</b>	<b>32</b>

## Danh mục các từ viết tắt

<b>KB1</b>	<b>Kịch bản tiêu cực</b>
<b>KB2</b>	<b>Kịch bản tích cực</b>
XNK	Xuất nhập khẩu
BDS	Bất động sản
TTCK	Thị trường chứng khoán
TPDN	Trái phiếu doanh nghiệp
NHTW	Ngân hàng trung ương
NHNN	Ngân hàng Nhà nước
CSTT	Chính sách tiền tệ
NHTM	Ngân hàng thương mại
CTCK	Công ty chứng khoán
LSĐH	Lãi suất điều hành
TCTC	Tổ chức tài chính

## Phụ lục

01. Lạm phát tại các quốc gia
02. Dự báo GDP toàn cầu 2022-2024
03. Các hiệp định thương mại của Việt Nam
04. Dự báo giá dầu Brent (data cập nhật ngày 15/12/22)
05. Lượng dầu thô sản xuất/ngày và tiêu thụ/ngày của thế giới
06. Tác động của giá dầu lên CPI
07. Tác động của giá lợn lên CPI
08. Biểu đồ Dot-Plot của FED
09. Vận động ngành theo từng cấp trong năm 2022
10. Nhận định giá 35 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các CTCK & TCTC

## Chiến lược đầu tư trong năm 2023 – Trong nguy có cơ

Trước môi trường kinh doanh thế giới kém tích cực bắt nguồn từ sự suy giảm tăng trưởng của các nền kinh tế lớn, xu hướng thắt chặt CSTT trên quy mô toàn cầu và xung đột địa chính trị, kinh tế Việt Nam vẫn ghi nhận tăng trưởng tích cực tăng 8.2% năm 2022, mức kỷ lục trong hơn 10 năm. Tổng giá trị XNK đạt 730.2 tỷ USD, liên tục duy trì trong nhóm 30 quốc gia có giá trị XNK hàng hóa lớn nhất. Các yếu tố ổn định kinh tế vĩ mô về lạm phát, tỷ giá cơ bản được kiểm soát tạo nền tảng cho đà tăng trưởng trong năm 2023.

Chuyển dịch ngược chiều với diễn biến tích cực của nền kinh tế, hoạt động đầu tư trong năm 2022 lại kém tích cực và trái ngược với kỳ vọng của thị trường. Nếu giai đoạn dịch COVID 2020 – 2021 là môi trường thuận lợi cho các kênh đầu tư thì giai đoạn hậu COVID 2022 thị trường gặp rất nhiều khó khăn do các tài sản đạt đỉnh và môi trường lãi suất đắt đỏ. Ngoài ra, một số điểm tối liên quan đến hoạt động thao túng giá trên thị trường BĐS, TTCK, sai phạm trong việc phát hành TPDN cũng như các sự xáo trộn về tỷ giá, lãi suất, thanh khoản trong nước đã lấy đi toàn bộ điểm số mà VN-Index đã đạt được trong năm 2021.

Mặc dù năm 2022 trải qua sự sụt giảm mạnh nhất hơn chục năm trở lại đây, TTCK Việt Nam vẫn ghi nhận những điểm sáng với số lượng nhà đầu tư mở tài khoản mới kỷ lục, khối ngoại đẩy mạnh mua ròng và mức định giá thị trường ở vùng thấp trong nhiều năm. Đây là những nền tảng giúp thị trường có thể hồi sinh và vận động cùng nhịp với nền kinh tế trong năm 2023.

**Về kinh tế vĩ mô năm 2023**, BSC dự báo tăng trưởng GDP theo 2 KB: 6.2% và 6.7% cho năm 2023, và 6.3% và 6.6% năm 2024. CPI ở mức 5.1% và 3.5% năm 2023 và lần lượt ở mức 4.2% và 3.2% năm 2024. Lãi suất 2 KB giữ ở mức 7.0% và 6.5% trong năm 2023, sau đó giảm dần về mức 6.5% và 6.0% năm 2024. Tỷ giá tăng nhẹ và ổn định từ 23,700 – 24,400 trong 2 năm tới.

**Về TTCK năm 2023**, VN-Index có cơ hội lập đáy và hồi phục nhờ: (1) Chính phủ dự kiến sửa đổi một số quy định về TPDN, thúc đẩy tăng trưởng qua đầu tư công và hỗ trợ doanh nghiệp; (2) Chỉ số P/E và P/B của VN-Index vẫn đang ở vùng giá thấp trong lịch sử, lần lượt ở mức 11.0 và 1.6 lần; và (3) Khối ngoại quay trở lại vào cuối năm 2022 và có khả năng duy trì tích cực trong 2023. VN-Index dự báo tăng 2.0% lên mức 1,028 điểm theo KB 1 và tăng 22.8% lên mức 1,240.3 điểm theo KB 2. *(Tham khảo các phương pháp Dự báo điểm số theo cổ phiếu trọng số lớn và PTKT cổ phiếu lớn).*

**Về các chủ đề lưu ý đầu tư trong năm 2023**, Ngành Công nghệ thông tin, Khu công nghiệp, Bán lẻ tiêu dùng, Dầu khí, Ngân hàng và Dịch vụ Hàng không được đánh giá tích cực trong năm 2023. 3 chủ đề theo dõi đầu tư trong năm 2023: (1) Lãi suất hạ nhiệt và chính sách đảo chiều: Ngân hàng (VCB, ACB, MBB), Bất động sản (VHM, KDH, NLG, VRE), Khu công nghiệp (GVR, IDC); (2) Đầu tư công: (HPG, PLC, PC1); (3) Trung Quốc mở cửa: Hóa chất (DGC, DPM, DRC), Thủy sản (VHC, ANV), Hậu cần (ACV); (4) Nhóm cổ phiếu khác: VNM, FPT, MWG, PLX, PVS, PVD, POW, PVT,...

**Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2023**, xem chi tiết tại báo cáo “Vietnam Sector Outlook 2023”.

## Các vấn đề lưu ý về vĩ mô trong năm 2023

Những ảnh hưởng từ thế giới tác động không nhỏ đến vĩ mô và thị trường chứng khoán năm 2023. Để xây dựng tầm nhìn cho năm 2023, chúng tôi xem xét 2 vấn đề quốc tế và trong nước ảnh hưởng đến kinh tế vĩ mô và TTCK Việt Nam gồm: (1) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và sự mở cửa trở lại của Trung Quốc; (2) Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN.

### Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và sự mở cửa trở lại của Trung Quốc

Sau hai năm 2020 và 2021 chịu ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đại dịch COVID-19, nền kinh tế toàn cầu trong năm 2022 tiếp tục trải qua nhiều thử thách. Sau giai đoạn các NHTW trên thế giới áp dụng CSTT siêu nới lỏng để thúc đẩy nền kinh tế trong thời kỳ dịch bệnh, kết quả tăng trưởng GDP toàn cầu năm 2021 đạt 6%, hồi phục từ mức tăng trưởng -3% của năm 2020. Tuy nhiên, hệ quả của chính sách này là lạm phát toàn cầu bắt đầu tăng cao từ cuối năm 2021 (*Phụ lục 01*), ngay sau đó cuộc chiến giữa Nga – Ukraine nổ ra vào đầu năm 2022 đã khiến lạm phát tăng vượt kiểm soát. Các NHTW trên thế giới buộc phải tham gia vào cuộc đua thắt chặt CSTT, tiêu biểu có thể kể đến Mỹ đã nâng lãi suất 7 lần trong năm 2022 (từ mức 0%-0.25% lên 4.25%-4.5%), châu Âu đã nâng lãi suất 4 lần trong năm 2022 (chi tiết về lạm phát và CSTT các quốc gia [Quý 1](#), [Quý 3](#), [Quý 4](#)). Trong bối cảnh lạm phát và lãi suất đều tăng cao, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu dự kiến sẽ suy giảm trong năm 2023.

Dự báo năm 2023, tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ chậm lại do 3 yếu tố sau:

- Xu hướng thắt chặt CSTT toàn cầu tác động trực tiếp vào khả năng sản xuất cũng như tiêu dùng của nền kinh tế, tiềm ẩn khả năng xảy ra suy thoái. ([Báo cáo vĩ mô thị trường tháng 11.2022](#))
- Tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng hàng hóa và dịch vụ toàn cầu vẫn chưa được giải quyết bởi chiến tranh Nga – Ukraine.
- Khủng hoảng năng lượng tại châu Âu do khan hiếm dầu thô, nhất là khi lệnh cấm vận của châu Âu đối với dầu thô nhập khẩu từ Nga qua đường biển chính thức có hiệu lực từ ngày 5/12/2022.

Trong bối cảnh Mỹ và châu Âu nhiều khả năng đối diện với nền kinh tế tăng trưởng giảm tốc trong năm 2023, Trung Quốc, với tư cách là nền kinh tế lớn thứ hai thế giới (với GDP 2021 đạt 17,734 tỷ USD, chỉ đứng sau mức 23,315 tỷ USD của Hoa Kỳ), dự kiến sẽ chính thức mở cửa trở lại từ ngày 8/1/2023, là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế toàn cầu trong năm 2023. Về tác động của việc Trung Quốc mở cửa đối với Việt Nam (chi tiết tham khảo báo cáo [chuyên đề Trung Quốc “Reopening”](#)),

(1) Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam và cũng là một trong những quốc gia xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ giúp nối lại chuỗi cung ứng bị đứt gãy, phần nào giảm áp lực lên chi phí sản xuất của các doanh nghiệp trong nước, đồng thời cũng là động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam trong năm 2023.

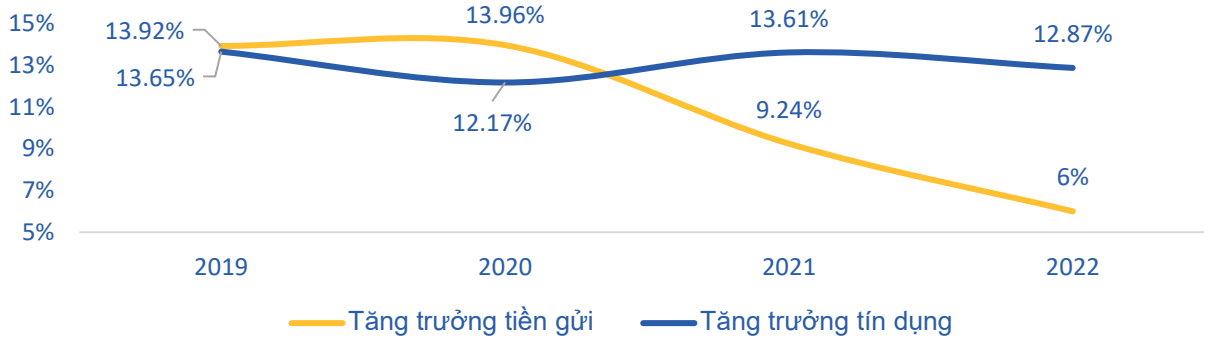
(2) Trước khi Trung Quốc thực thi chính sách zero-COVID, tỷ trọng khách du lịch Trung Quốc chiếm khoảng 30% tổng số khách du lịch nước ngoài của Việt Nam, tuy nhiên con số này trong 9T2022 đã giảm xuống mức 3%. Do đó, Trung Quốc mở cửa trở lại kỳ vọng làm tăng lượng khách du lịch tới Việt Nam.

## Thanh khoản hệ thống & thị trường TPDN

Thanh khoản hệ thống bắt đầu có dấu hiệu căng thẳng từ nửa cuối năm 2022 bởi những lý do sau:

**(1) NHNN tăng lãi suất điều hành, kiểm soát tăng trưởng tín dụng, rút ròng tiền qua kênh OMO để bảo vệ tỷ giá khi FED thắt chặt CSTT.** Trong tháng 9.2022 và tháng 10.2022, NHNN đã có hai lần nâng lãi suất điều hành liên tiếp, đưa mức lãi suất 4% được giữ trong hai năm 2020 – 2021 lên 6%, dẫn tới lãi suất huy động và lãi suất cho vay của các NHTM đồng loạt tăng lên. Sau khi lãi suất huy động tăng mạnh, tiền gửi tại hệ thống ngân hàng cũng có tăng trưởng tích cực, tuy nhiên, do áp lực lạm phát khiến người dân phải chi tiêu nhiều hơn và các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng vốn cao khiến tăng trưởng tiền gửi vẫn thấp hơn so với các năm trước.

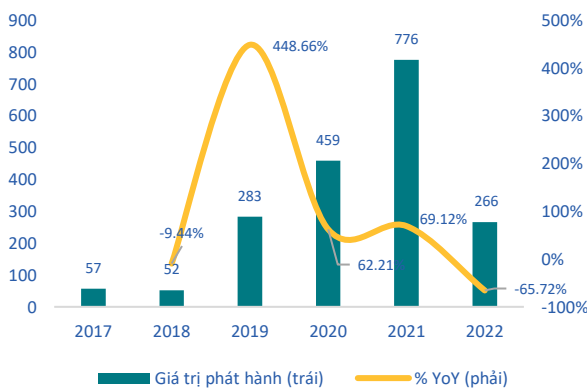
**Đồ thị 01. Tăng trưởng tiền gửi và tăng trưởng tín dụng Việt Nam**



Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

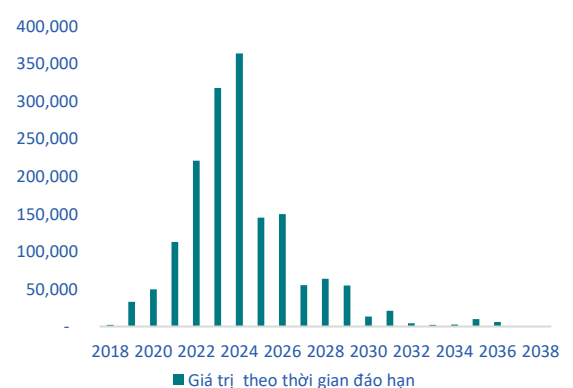
**(2) Thị trường TPDN giảm sút mạnh trong năm 2022 do những vụ phát hành TPDN vi phạm pháp luật và những quy định chặt chẽ hơn về việc phát hành TPDN riêng lẻ.** Tính đến hết tháng 12.2022, tổng giá trị phát hành TPDN giảm hơn 65% so với cùng kỳ 2021 (Đồ thị 02). Áp lực thanh khoản càng lớn khi có khoảng hơn 700,000 tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong giai đoạn 2023-2025, trong đó hơn 350,000 tỷ đồng đáo hạn trong năm 2023 (Đồ thị 03), đỉnh điểm trong giai đoạn tháng 6, 7, 8.

**Đồ thị 02. Giá trị phát hành TPDN hàng năm**



Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

**Đồ thị 03. Giá trị đáo hạn TPDN hàng năm**



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Nghị định 65/2022/NĐ-CP về phát hành TPDN riêng lẻ được ban hành phù hợp với con đường nâng cao chất lượng thị trường TPDN trong dài hạn, tuy nhiên trong ngắn hạn các doanh nghiệp chưa thể đáp ứng các yêu cầu chặt chẽ trong nghị định được ngay, khiến việc phát hành TPDN gặp khó khăn, ảnh hưởng đến thanh khoản thị trường. Ngành BĐS trước 2022 là ngành có tỷ trọng phát hành TPDN lớn nhất. Giai đoạn 2017-2021, tỷ trọng phát hành TPDN trung bình của ngành BĐS là gần 39%, trong đó

năm 2021 đạt 46.8%. Tuy nhiên, 11T2022, con số này giảm xuống 20.45%. Như vậy, các doanh nghiệp BĐS thậm chí còn không thể phát hành TPĐN để đảo nợ, khả năng tiếp cận vốn ngân hàng cũng khó khăn khi ngân hàng đang có xu hướng ưu tiên cho vay đối với ngành sản xuất. Trước những khó khăn hiện tại, Bộ Tài chính đã đề xuất lùi thời điểm áp dụng Nghị định 65/2022/NĐ-CP sang năm 2024 thay vì năm 2023.

**(3) Áp lực từ lạm phát trong nước.** Trong bối cảnh lạm phát tại các nền kinh tế lớn như Mỹ, châu Âu bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt trong những tháng cuối năm 2022 thì lạm phát Việt Nam YoY vẫn trên đà tăng nhanh, đột biến trong quý III.2022. Lý do chủ yếu đến từ mức nền thấp của quý III.2021 và cấu phần tiêu dùng hồi phục mạnh trở lại kéo theo theo giá cả của hầu hết các nhóm hàng hóa và dịch vụ gia tăng mạnh. Xu hướng tăng mạnh của giá cả hàng hóa càng thể hiện rõ hơn trong quý IV (+4.41% YoY) với mức lạm phát tăng mạnh vào cuối năm ở gần như tất cả các nhóm ngành. Sang năm 2023, áp lực lạm phát vẫn còn tồn tại, nhất là trong bối cảnh một số các chính sách hỗ trợ về thuế, phí hết hiệu lực từ đầu năm 2023 như chính sách giảm VAT, giảm thuế bảo vệ môi trường đối với xăng, dầu,.... Ngoài ra, giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý như giá điện, giá giáo dục,... cũng có thể điều chỉnh tăng trong 2023 sau thời gian trì hoãn (chi tiết về lạm phát tham khảo tại phần **Lạm phát**) gây sức ép cho NHNN phải tiếp tục thắt chặt CSTT.

Như vậy, trong năm 2023, việc Trung Quốc mở cửa sẽ là động lực cho XNK Việt Nam trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo chậm lại. Tuy nhiên, Việt Nam đang phải đối mặt với sức ép lạm phát tăng cao trong năm 2023, làm việc hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống đang thiếu hụt trở nên khó khăn hơn.

## Bức tranh vĩ mô năm 2022 và dự báo năm 2023

### Dự báo kinh tế vĩ mô năm 2023

- GDP 2022 đạt 8.0% nhờ ngành dịch vụ hồi phục mạnh sau hai năm COVID-19.
- GDP năm 2023 ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.2% ở **KB 1** và 6.7% ở **KB 2**.

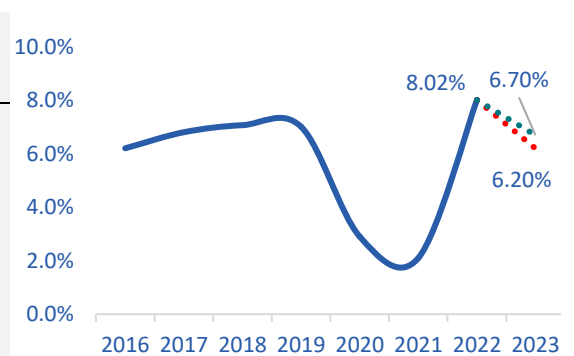
Đối với năm 2023, BSC xây dựng hai kịch bản dự đoán tốc độ tăng trưởng kinh tế:

- **Kịch bản 1:** Kịch bản tiêu cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.2%.
- **Kịch bản 2:** Kịch bản tích cực với GDP ước tính đạt tốc độ tăng trưởng 6.7%.

**Bảng 01. Các chỉ tiêu vĩ mô dự đoán năm 2023**

Chỉ tiêu	7YR AVG (15-21)	2022	2023	
			KB 1	KB 2
GDP (YoY%)	5.6	8.0	6.2	6.7
CPI (YoY%)	2.6	4.6	5.1	3.5
XK (YoY%)	12.3	10.6	7.2	10.6
NK (YoY%)	12.5	8.4	6.7	9.6
Lãi suất tiền gửi (%)	5.79	6.0	7.5	7.0
USD/VND	22,784	23,408	24,400	23,900

**Đồ thị 04. GDP qua các năm 2016 -2023**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Các yếu tố tác động tới GDP năm 2023:

- **Chính sách tài khóa mở rộng** (1) Chính sách tài khóa cao nhất trong lịch sử với con số đạt 792 nghìn tỷ đồng (bao gồm đầu tư công từ gói kích thích kinh tế) (2) Tốc độ giải ngân có thể đạt mức cao khi các dự án tuyến đường Bắc – Nam đã đến giai đoạn đấu thầu vào cuối năm 2022.
- **Tăng trưởng xuất nhập khẩu suy yếu** do tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ suy giảm so với năm 2022 (*Phụ lục 02*).
- **Chính sách tiền tệ:** (1) Có thể tăng lãi suất thêm từ 0.5-1% khi FED duy trì mức lãi suất cao tại 5.1% (2) Lạm phát trong nước tiếp tục chịu thách thức trong năm 2023 bởi áp lực tăng giá hàng hóa khởi đầu từ nửa cuối năm 2022.
- **Tỷ giá USD/VND ổn định:** (1) Chênh lệch lãi suất nằm ở mức hợp lý làm giảm thiểu lượng tiền ngoại tệ nóng rút khỏi nền kinh tế Việt Nam. (2) Việc Trung Quốc mở cửa trở lại kéo theo tăng trưởng của ngành du lịch và kéo theo dòng ngoại tệ chảy vào Việt Nam.



**Bảng 02. Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2023**

Tiêu chí/năm	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
						KB1	KB2
GDP YoY (%)	7.08	7.02	2.91	2.58	8.02	6.2	6.7
Lạm phát YoY (%)	2.98	5.3	0.2	1.81	4.55	5.1	3.5
Xuất khẩu (tỷ USD)	243.5	263.45	281.5	336.25	371.5	393.4	402.6
Nhập khẩu (tỷ USD)	236.7	253.51	262.4	332.25	360.3	380.1	387.4
Cán cân thương mại (tỷ USD)	6.8	9.9	19.1	4.0	11.2	13.3	15.2
Tỷ giá (VND/USD)	23,355	23,229	23,229	22,920	23,480	24,400	23,900
Nợ công/GDP (%)	58.4	57.4	56.8	43.7		-	
Nợ Chính phủ/GDP (%)	50	49.9	50.8	39.5		-	
Giải ngân vốn ngân sách	324,906	342,948	466,597	423,647	511,562		
Tăng trưởng tín dụng (%)	14	13	12	13	13	8%	14%
FDI đăng ký (tỷ USD)	25.57	22.5	21.1	24.3	22.5	-	
FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20	19.9	22.4	24.8	27.0

Nguồn: Bloomberg, BSC research

### Bức tranh vĩ mô năm 2022

**GDP năm 2022 tăng 8.02% (quý I tăng 5.05%; quý II tăng 7.83%; quý III tăng 13.71%; quý IV tăng 5.92%) so với năm trước do nền kinh tế được khôi phục trở lại và đạt mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2011-2022.**

**Khu vực dịch vụ là mũi nhọn tăng trưởng chính của nền kinh tế trong năm 2022 với mức tăng 9.99% và đóng góp 56.65% vào tăng trưởng kinh tế.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 5,679.9 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 15.6% YoY và tăng 15% so với năm 2019 – năm trước khi xảy ra dịch COVID-19. Tình trạng bùng nổ của khu vực dịch vụ cũng khiến lạm phát gia tăng nhanh chóng trong nửa cuối năm 2022.

**Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7.78%, đóng góp 38.24% vào tăng trưởng kinh tế. Ngành công nghiệp hồi phục khá tốt từ quý I.2022 đến quý III.2022 nhưng chậm lại rõ nét ở quý IV.2022.** Sản xuất công nghiệp quý IV.2022 ước đạt 3.6% YoY. Tính chung cả năm 2022, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 7.69% YoY (quý I tăng 7.16%; quý II tăng 9.51%; quý III tăng 11.06%; quý IV tăng 3.6%). Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8.10% YoY. Tốc độ tăng trưởng chậm lại do nhu cầu tiêu dùng toàn cầu suy yếu dưới ảnh hưởng của CSTT thắt chặt. Ảnh hưởng này thể hiện khá rõ lên tốc độ tăng trưởng XNK suy yếu vào nửa cuối 2022.

Chỉ số PMI tháng 12 giảm về mức 46.4 điểm, từ 47.4 điểm trong tháng 11. PMI trung bình cả năm 2022 đạt 51.7 điểm. Tháng 12 cũng là tháng thứ 2 liên tiếp PMI ở dưới mức 50 điểm, cho thấy mức độ suy giảm ngành sản xuất tăng lên vào cuối năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ hiện trạng cầu trong nước và các khu vực xuất khẩu suy giảm khi CSTT thắt chặt khiến nền kinh tế tăng trưởng chậm lại. Số lượng đơn đặt hàng mới giảm, kéo theo sản lượng và việc làm cũng giảm theo. Ở chiều ngược lại, dù chi phí sản xuất vẫn trong đà tăng nhưng mức tăng tương đối nhẹ, tạo điều kiện cho các công ty giảm giá hàng bán tháng thứ hai liên tiếp để kích thích nhu cầu khách hàng.

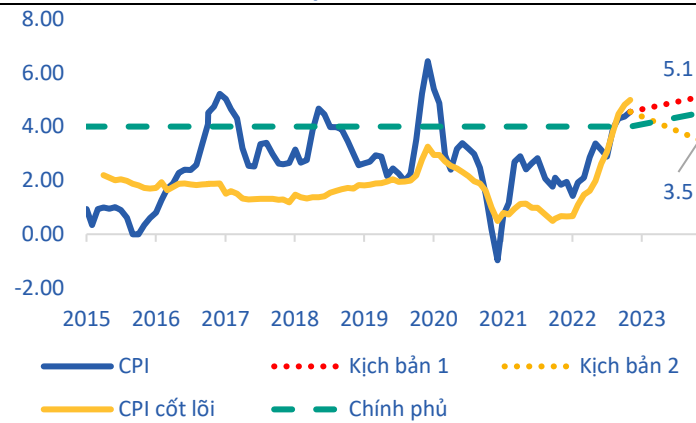
## Chính sách tiền tệ

### Lạm phát

- CPI năm 2022 tăng 4.55% YoY vào tháng 12.2022, khiến mức CPI trung bình cả năm 2022 đạt mức 3.15%. Trong năm 2022, CPI quý I đạt 1.76% YoY, quý II đạt 2.78% YoY, quý III đạt 3.32% YoY và quý IV đạt 4.41% YoY.
- CPI cuối năm 2023 ước tính đạt **5.1% ở KB 1** và **3.5% ở KB 2**.

CPI năm 2022 tăng 4.55% YoY vào tháng 12.2022, khiến mức CPI trung bình cả năm 2022 đạt mức 3.15%. CPI duy trì ở mức thấp (+1.76% YoY) khi quý IV.2021 nền kinh tế mới mở cửa trở lại và các hoạt động kinh doanh đang trong giai đoạn hồi phục. Xu hướng hồi phục kéo dài sang quý II (+2.78% YoY) và tăng đột biến trong quý III. Mức tăng đột biến trong quý III (+3.32% YoY) đến từ hai yếu tố chính: **(1)** Mức nền thấp của quý III.2021 do đóng cửa kinh tế; **(2)** Cấu phần tiêu dùng hồi phục mạnh trở lại kéo theo giá cả của hầu hết các nhóm hàng hóa và dịch vụ gia tăng mạnh. Xu hướng tăng mạnh của giá cả hàng hóa càng thể hiện rõ hơn trong quý IV (+4.41% YoY) với mức lạm phát tăng mạnh vào cuối năm ở gần như tất cả các nhóm ngành. Chỉ có nhóm giao thông và bưu chính viễn thông có dấu hiệu suy giảm do giá xăng, dầu được điều chỉnh giảm 16 lần (Ron A95 giảm -11.12% YTD, E5 giảm -11.4% YTD) nhằm kiểm chế lạm phát và kích thích tăng trưởng kinh tế.

Đồ thị 05. Diễn biến CPI qua các năm



Bảng 03. Dự báo CPI

Kịch bản	KB 1	KB2
Năm	2022	2022
CPI YoY	5.1%	3.5%
Giá heo	+1.8%	+0.5%
Giá dầu	+0.6%	0.0%

Nguồn: GSO, BSC Research

### CPI cuối năm 2023 sẽ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố sau:

- **Giá dầu dao động trong khoảng từ 82-96 USD/thùng:** Vào thời điểm 30/12/2022, giá dầu Brent đóng cửa tại mức giá 85.91 USD/thùng. Theo dự đoán của các tổ chức kinh tế thế giới, giá dầu có thể duy trì tại vùng giá 82-112 USD/thùng với mức trung bình tại ngưỡng 96 USD/thùng trong năm 2021 (*Phụ lục 04*). Nguyên nhân của sự đi ngang và suy giảm này là do hai yếu tố sau: (1) **Kinh tế thế giới giảm tốc** kéo theo nguồn cầu dầu thế giới tăng suy giảm (*Phụ lục 02*). (2) **OPEC+ không tăng sản lượng dầu mỏ và có thể cắt giảm** nếu giá dầu xuống quá thấp khi sản lượng dầu mỏ đang ở vùng đỉnh (*Phụ lục 05*).
- **Giá heo ước tính nằm trong khoảng từ 60,000-80,000 VND/kg** khi áp lực lạm phát gia tăng và nhu cầu tiêu dùng tăng trưởng.
- **Áp lực lạm phát tăng mạnh.** Áp lực lạm phát đã khá rõ nét khi CPI cốt lõi vượt lên CPI toàn phần với mức tăng trung bình 0.4%/tháng, là mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Hiện tượng này cho thấy rõ xu hướng tăng giá đã lan tỏa ra các nhóm hàng hóa cơ bản của nền kinh tế. Tuy nhiên, tác động của việc thắt chặt CSTT của NHNN sẽ phần nào kiểm chế được đà tăng này vào quý II.2023.

### KB 1: CPI ước tính sẽ đạt mức 5.1% YoY

- Giá dầu giả định sẽ đạt 96 USD/thùng, tương đương với mức giá dự đoán trung bình của tổ chức kinh tế.
- Giá heo giả định sẽ đạt mức 80,000 VND/kg, tương đương với mức giá trung bình năm 2020. Trường hợp này xảy ra khi yếu tố nguồn cung lợn vẫn thiếu do tốc độ tái đàn chậm và giá lợn Trung Quốc hồi phục sau khi mở cửa.
- Giá điện trong năm 2022 và giá dịch vụ y tế có thể tăng trở lại sau khi đi ngang trong giai đoạn 3 năm 2020-2022. Trong trường hợp này giá điện và giá dịch vụ y tế có thể khiến CPI tăng thêm 1.3%.

### KB 2: CPI ước tính sẽ đạt mức 3.5% YoY

- Giá dầu giả định sẽ đạt mức 82 USD/thùng, tương đương với mức giá dự đoán thấp nhất của các tổ chức kinh tế.
- Giá heo giả định sẽ duy trì tại ngưỡng 60,000 VND/kg. Trường hợp này xảy ra khi tốc độ tái đàn lợn tăng mạnh và nguồn cung từ nước ngoài dư thừa.
- Giá điện và giá dịch vụ y tế duy trì ở mức thấp như giai đoạn 2020-2022 nếu Chính phủ vẫn quyết tâm thực thi chính sách bình ổn giá cả hàng hóa.

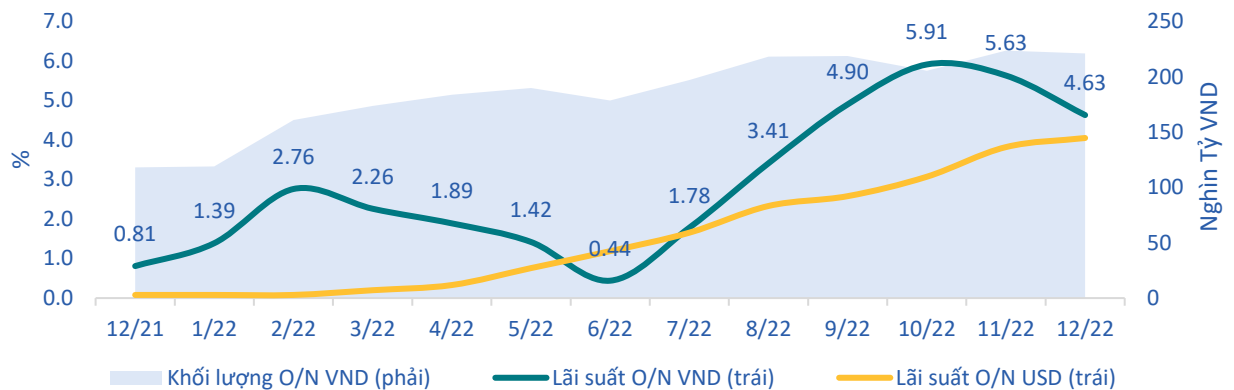
### Ngân hàng – Lãi suất

- Tính đến 21/12/2022, tín dụng tăng trưởng khoảng 12.9% so với cuối năm 2021. Tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 3.85% so với cuối năm 2021.
- Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng suy giảm mạnh trong năm 2022 với mức lãi suất tăng cao trước áp lực đồng USD tăng giá và tình trạng thị trường TPDN đóng băng vào nửa cuối 2022.

Trong năm qua, NHNN đã tăng lãi suất 2 lần trong tháng 9 và tháng 10 trước áp lực từ đồng USD tăng mạnh, lãi suất FED tăng cao và lạm phát toàn phần gia tăng. Lãi suất tái chiết khấu tăng từ 2.5% lên 4.5% và lãi suất tái cấp vốn tăng từ 4% lên 6%. Đồng thời, Nghị định 65/2022 thắt chặt thị trường TPDN (chủ yếu là nhóm BĐS) cũng gây áp lực mạnh lên vốn đầu tư dài hạn. Từ đó, tổng phương tiện thanh toán có mức tăng chậm nhất trong lịch sử và chỉ đạt 3.85%. Mức chênh lệch giữa tổng phương tiện thanh toán cho thấy tình trạng thiếu vốn của các doanh nghiệp. Lượng giao dịch liên ngân hàng tăng mạnh trong năm 2022 bất chấp đà tăng của lãi suất cho thấy sức ép căng thẳng lên hệ thống liên ngân hàng. Tuy nhiên, áp lực đã suy giảm vào cuối năm nhờ tỷ giá đã bình ổn trở lại và Bộ tài chính cũng đưa ra một số kiến nghị liên quan đến giảm mức độ thắt chặt của NĐ 65/2022.

Với tình trạng lạm phát Việt Nam đang trên đà tăng mạnh và FED có thể tăng lãi suất thêm +0.75% theo kế hoạch hiện hành của họ (*Phụ lục 08*), NHNN có thể sẽ tăng lãi suất thêm 0.5-1.0%. Hiện tượng này cũng sẽ trực tiếp tác động đến lượng tiền chảy vào nền kinh tế Việt Nam.

**Đồ thị 06. Giao dịch liên ngân hàng qua đêm**

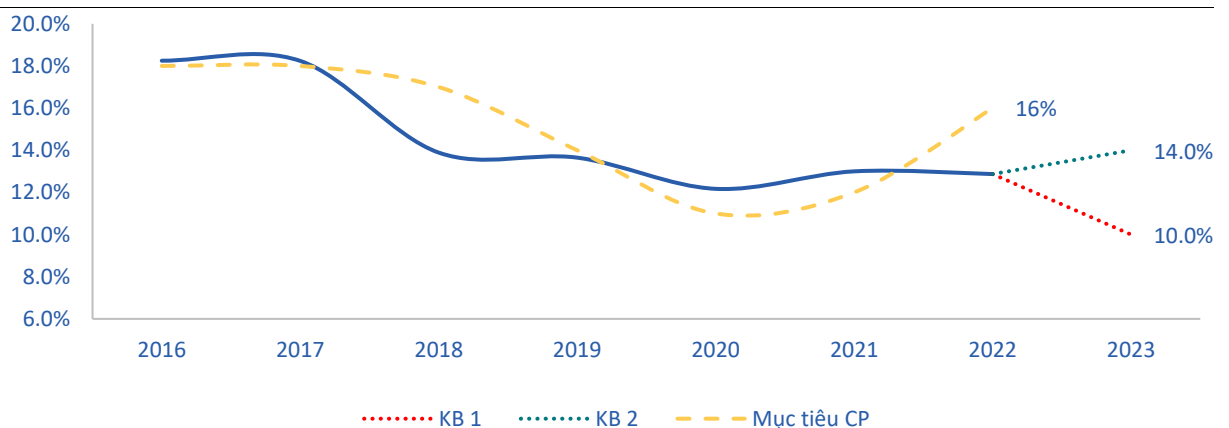


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

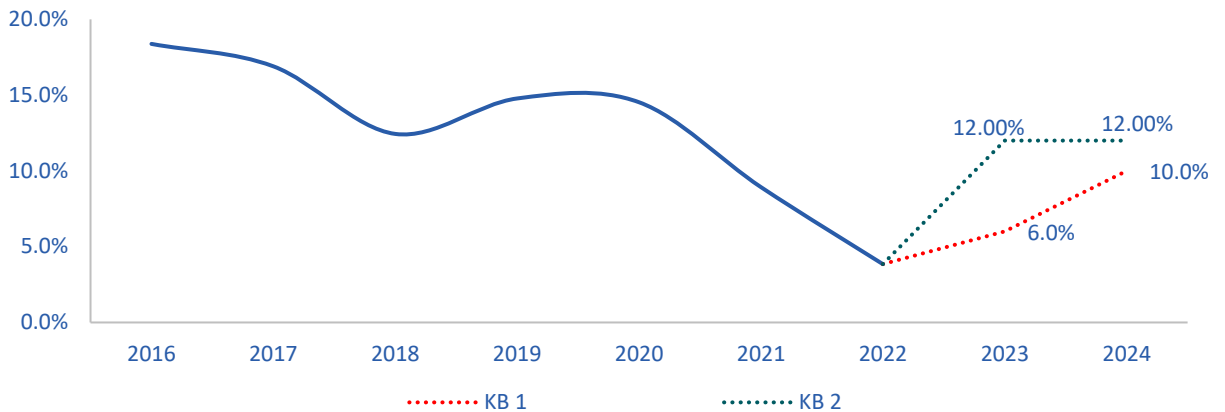
- **KB 1:** Lạm phát Việt Nam tăng cao và FED nâng lãi suất hơn 0.75% có thể khiến lãi suất điều hành tăng thêm +1%. Thêm vào đó, nếu thị trường TPDN phục hồi chậm thì sẽ khiến cho M2 và tín dụng có mức tăng thấp hơn so với giai đoạn 2020-2021. **M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 6.0% và 10.0%.**
- **KB 2:** Lạm phát Việt Nam được kiểm soát và FED nâng lãi suất thêm 0.75% thì có thể khiến lãi suất điều hành tăng thêm 0.5%. Bên cạnh đó, nếu thị trường TPDN phục hồi nhanh thì sẽ khiến cho M2 và tín dụng tăng nhanh hơn giai đoạn 2020-2021. **M2 và tín dụng ước tính lần lượt tăng 12.0% và 14.0%.**

**Đồ thị 07. Tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Đồ thị 08. Tăng trưởng M2**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

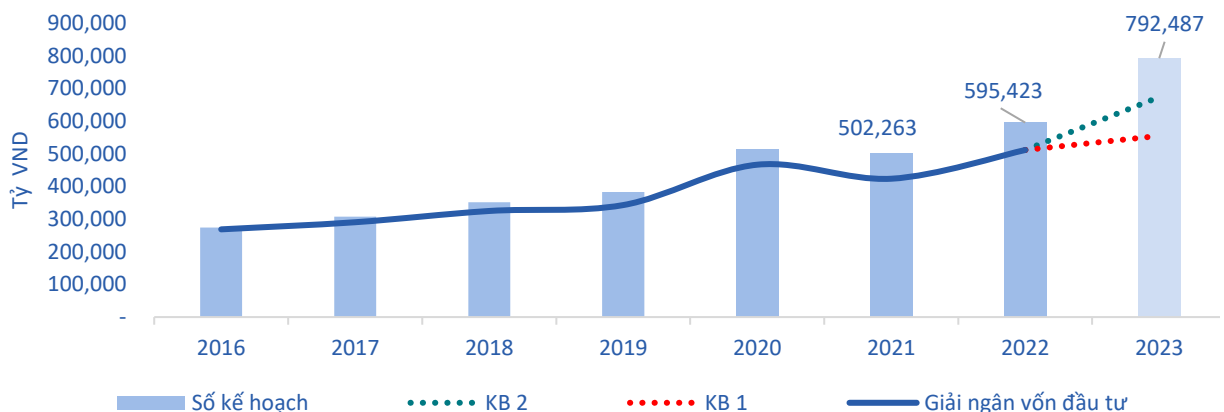
**Chính sách tài khóa**

- Năm 2022, giải ngân vốn ngân sách ước đạt 511,562 tỷ đồng, bằng 85.2% kế hoạch, trong đó: trung ương ước đạt 91,627 tỷ, bằng 78.9% kế hoạch, địa phương ước đạt 419,935 tỷ, bằng 86.7% kế hoạch.

**Giải ngân vốn ngân sách Nhà nước năm 2022 ước tính đạt 511,562 tỷ (+18.8% YoY).** Mặc dù mức độ hoàn thành kế hoạch gần như tương đồng với năm 2021 (84%) nhưng tốc độ tăng trưởng về giá trị tuyệt đối vẫn cho thấy sự cố gắng của Chính phủ trong việc thúc đẩy đầu tư công. Tuy nhiên, tình trạng đầu tư công trong năm 2022 chậm lại do 2 yếu tố chính: (1) Đội vốn đầu tư tại 1 số dự án lớn; (2) Thủ tục liên quan đến quy hoạch cho các dự án diễn ra khá chậm. Hai yếu tố trên đã khiến tốc độ giải ngân các dự án rơi vào KB 1 của BSC trong *báo cáo Vĩ Mô Thị trường năm 2022*.

**Trong tình trạng lãi suất và lạm phát cao của năm 2023, môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước khó khăn sẽ khiến giải ngân vốn đầu tư NSNN trở thành một trong những liều thuốc mạnh thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.** Điều này tiếp tục được phản ánh trong gói dự toán NSNN 2023 với tổng vốn đầu tư đạt 792 nghìn tỷ đồng (bao gồm 103 nghìn tỷ đồng của gói kích thích kinh tế). **Giải ngân vốn NSNN năm 2023 ước tính đạt từ 554,740 tỷ đồng đến 673,614 tỷ đồng, tương với tốc độ tăng trưởng từ 8.4-31.7% YoY).**

**Đồ thị 09. Giải ngân vốn ngân sách Nhà nước (2016-2023)**



Nguồn: Bloomberg, GSO, BSC Research

BSC dự tính 2 KB cho tình trạng giải ngân kế hoạch của vốn NSNN. KB 1 diễn ra khi giải ngân đầu tư công chủ yếu tập trung vào kế hoạch tuyến đường Bắc – Nam với kế hoạch giải ngân thường niên ở mức thấp. KB 2 diễn ra với tiến độ giải ngân được chú trọng ở cả hai kế hoạch.

**Bảng 04. Giải ngân ngân sách Nhà nước 2016-2022**

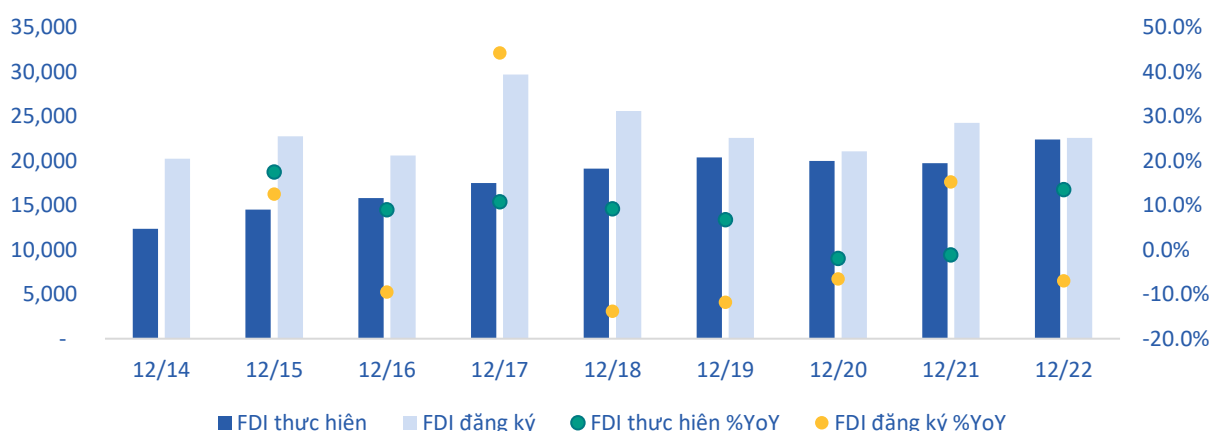
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023FC	
Số kế hoạch (tỷ đồng)	307,661	352,017	383,336	512,037	502,263	595,423	792,487	
<i>12M % kế hoạch</i>							<b>KB 1</b>	<b>KB 2</b>
Tổng số	94.41	92.3	89.46	91.13	84.3	85.2	70	80
Trung ương	91.13	89.94	85.29	91.42	81.2	78.9	70	80
Địa phương	95.38	92.84	90.25	91.06	85.0	86.7	70	80
<i>12M %YoY</i>								
Tổng số	7.23	12.52	5.81	34.45	-8.60	18.8	8.4	23.9
Trung ương	3.91	-6.14	-12.03	59.69	-8.25	23.4	14.5	30.9
Địa phương	8.21	17.75	9.78	29.95	-8.68	17.9	7.1	22.4

Nguồn: BSC Research

### Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm tính đến 22/12/2022 đạt mức 22.56 tỷ USD, giảm 6.99% so với cùng kỳ năm 2021. FDI thực hiện năm 2022 ước tính đạt 22.40 tỷ USD, tăng 13.45% so với cùng kỳ năm 2021.
- Về cơ cấu, chế biến, chế tạo chiếm 67.32% tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm.
- Giải ngân FDI năm 2023 ước tính đạt khoảng 25.1 tỷ USD (+10.7% YoY) ở KB 1 và 28.2 tỷ USD (+12.4% YoY) ở KB 2.

**Đồ thị 10. Tình hình vốn đầu tư FDI (triệu USD)**

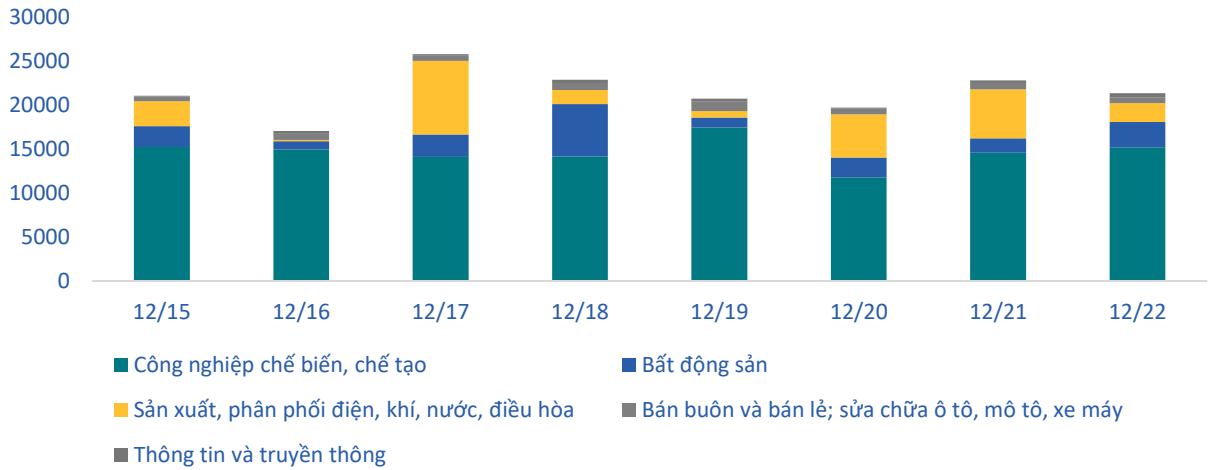


Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC Research

Đến hết ngày 22/12, tổng vốn FDI đăng ký cấp mới của 2,036 dự án (+17.1% YoY) đạt 12.45 tỷ USD (-18.36% YoY), tổng vốn FDI đăng ký tăng thêm của 1,107 dự án (+12.39% YoY) đạt 10.12 tỷ USD (+12.24% YoY). Như vậy, **tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 22.56 tỷ USD (-6.99% YoY). Vốn FDI thực hiện năm 2022 đạt 22.40 tỷ USD (+13.45% YoY).**

**VỀ CƠ CẤU VỐN FDI:** Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu với 15.19 tỷ USD, bằng 67.32% tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm. Ngành kinh doanh BĐS đạt 2.87 tỷ USD, bằng 12.74%. Ngành sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa đạt 2.17 tỷ USD, bằng 9.62%.

**Đồ thị 11. FDI theo ngành (triệu USD)**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC Research

**VỀ ĐỐI TÁC:** Singapore tiếp tục dẫn đầu với 4.62 tỷ USD, bằng 20.48% tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm. Nhật Bản đạt 4.56 tỷ USD, bằng 20.20%. Trung Quốc và Hong Kong đạt 4.42 tỷ USD, bằng 19.58%. Hàn Quốc đạt 3.94 tỷ USD, bằng 17.45%. Đan Mạch đạt 1.32 tỷ USD, tương đương 5.85%.

**VỀ ĐỊA BÀN:** TP.Hồ Chí Minh dẫn đầu với 2.20 tỷ USD, chiếm 9.76% tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm. Bắc Ninh xếp thứ hai với 2.19 tỷ USD, tương đương 9.70%. Quảng Ninh xếp thứ ba với 2.18 tỷ USD, tương đương 9.67%.

**Trong bối cảnh kinh tế thế giới có nhiều biến động, việc giải ngân vốn FDI của Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt trong năm 2022, dù một phần là do mức nền thấp khi năm ngoái tăng trưởng âm. Tuy nhiên, dù số dự án cấp mới tăng nhưng tổng vốn đầu tư đăng ký mới lại giảm cho thấy quy mô của các dự án đầu tư nước ngoài mới vào Việt Nam trong năm 2022 có dấu hiệu suy giảm. Một số yếu tố có khả năng tác động đến FDI:**

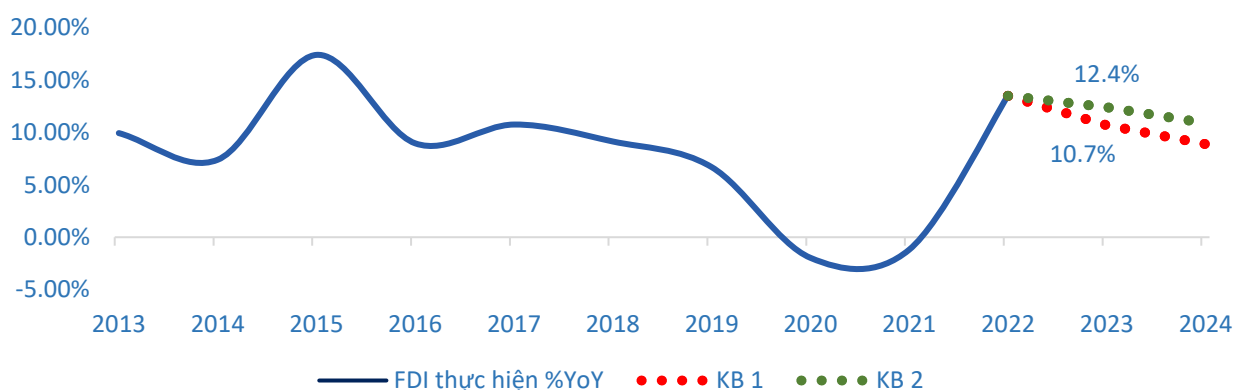
- **Kinh tế toàn cầu trong năm 2023 được dự báo tăng trưởng thấp:** Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại, nhu cầu tiêu dùng, sản xuất và đầu tư đều bị ảnh hưởng thì dòng vốn FDI vào Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực theo.
- **Gia tăng, củng cố và mở rộng các hiệp định thương mại:** trong những năm gần đây, Việt Nam đã là thành viên của nhiều hiệp định thương mại song và đa phương có quy mô lớn (*Phụ lục 03*). Vị trí địa lý thuận lợi cùng các điều khoản về hiệp định thương mại với các nền kinh tế lớn mạnh sẽ tiếp tục duy trì sức hấp dẫn của Việt Nam đối với các doanh nghiệp FDI.
- **Làn sóng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc được củng cố:** (1) Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc chưa đến hồi kết sẽ tiếp tục ủng hộ xu hướng chuyển dịch này (2) Chính sách môi trường mới gây nên khủng hoảng năng lượng và tình trạng thiếu điện tại Trung Quốc đã đẩy chi phí sản xuất tăng cao và làm giảm năng suất của các nhà máy (*Báo cáo công nghiệp năng*). Những điều này sẽ khiến các chuỗi doanh nghiệp nước ngoài tiếp tục giảm thiểu rủi ro tập trung Trung Quốc và phân tán chuỗi cung ứng sản xuất sang các quốc gia xung quanh.

- **Giải ngân dự án cao tốc Bắc – Nam được đẩy mạnh:** Trong năm 2022, một số dự án thành phần thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 1 đã không thể hoàn thành kịp tiến độ, chủ yếu là do những bất ổn địa chính trị từ đầu năm ảnh hưởng đến giá cả nguyên vật liệu, thời tiết trong nước, các thủ tục hành chính,... Trong năm 2023, khi các dự án chậm tiến độ được hoàn thành và các dự án thành phần thuộc dự án cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 được thúc đẩy tiến độ thì sẽ gia tăng lưu lượng vận chuyển hàng hóa và từ đó kích thích dòng tiền FDI chảy vào Việt Nam.

**BSC ước tính giải ngân vốn FDI năm 2023 sẽ đạt khoảng 25.1 tỷ USD (+10.7% YoY) ở KB 1 và 28.2 tỷ USD (+12.4% YoY) ở KB 2. Ở cả hai kịch bản, tăng trưởng FDI đều giảm so với năm 2022 do dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại.**

- **KB 1:** tình trạng giải ngân vốn FDI sẽ giảm về mức tăng trưởng +10.7% YoY
- **KB 2:** tình trạng giải ngân vốn FDI giảm về mức tăng trưởng +12.4% YoY

#### Đồ thị 12. Tốc độ tăng trưởng FDI thực hiện (triệu USD)



Nguồn: Bộ KH&ĐT, BSC tổng hợp

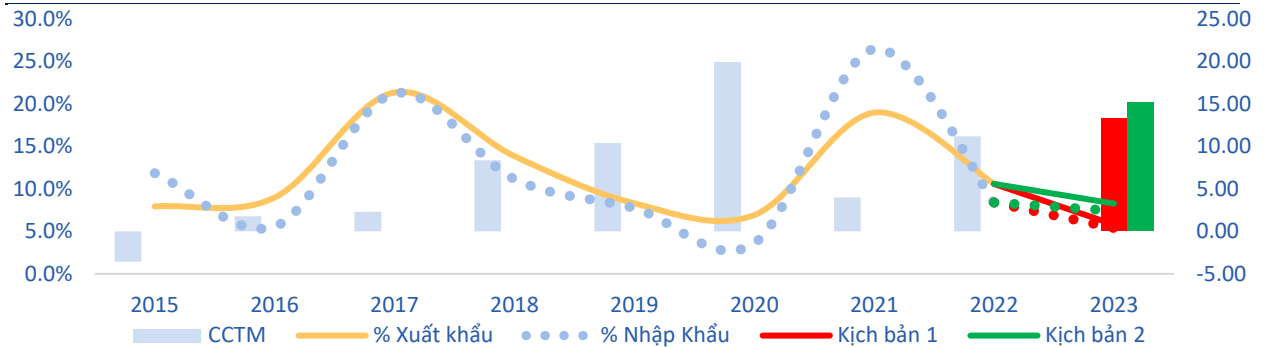
### Thương mại, xuất nhập khẩu

- Năm 2022, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 371.9 tỷ USD, tăng 10.6%; nhập khẩu hàng hóa đạt 360.7 tỷ USD, tăng 8.4%. Cán cân thương mại ước tính đạt 11.2 tỷ USD.
- BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 393-402 tỷ USD (+5.8%-8.3% YoY) vào năm 2023. Nhập khẩu đạt mức 380-387 tỷ USD(+5.4%-7.3% YoY). Cán cân thương mại ước tính đạt 12.7-15.2 tỷ đô.

**Năm 2022, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 371.9 tỷ USD, tăng 10.6%; nhập khẩu hàng hóa đạt 360.7 tỷ USD, tăng 8.4%.** Cán cân thương mại hàng hóa năm 2022 ước tính xuất siêu 11.2 tỷ USD. Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu duy trì mức tăng tốt trong quý I nhưng đã giảm tốc dần theo thời gian từ quý II đến quý IV. Nguyên nhân của hiện tượng này là do FED tăng tốc thắt chặt chính sách tiền tệ và tạo nên xu hướng tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới. Mức độ thắt chặt như vậy đã tác động vào nhu cầu tiêu dùng của nền kinh tế và từ đó khiến số lượng đơn đặt hàng hóa xuất khẩu Việt Nam suy yếu. Đồng thời, việc Trung Quốc hạn chế giao dịch thương mại xuất nhập khẩu dưới chính sách Zero-COVID cũng khiến số lượng hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam bị suy giảm.



**Đồ thị 13. Diễn biến Xuất nhập khẩu qua các năm**



Nguồn: GSO, BSC Research

Năm 2023, BSC ước tính tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức 393-402 tỷ USD (+5.8%-8.3% YoY), nhập khẩu đạt mức 380-387 tỷ USD (5.4%-7.3% YoY). Theo kết quả dự tính trên, Việt Nam có thể xuất siêu 12.6-15.2 tỷ USD vào năm 2023. Giả định về dự báo tăng trưởng XNK:

- Nhu cầu tiêu dùng hàng hóa toàn cầu suy giảm do tác động của CSTT thắt chặt.
- Chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc tiếp tục là thách thức bởi tình trạng căng thẳng từ đàm phán ngoại giao song phương .

**Bảng 05. Cấu phần tăng trưởng xuất nhập khẩu**

Xuất khẩu	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
						KB1	KB2
Tổng	13.9%	8.3%	6.9%	19.0%	10.6%	6.0%	8.3%
Điện thoại các loại và linh kiện	8.5%	4.7%	-0.4%	12.4%	12.4%	5.0%	6.2%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	12.4%	22.8%	24.4%	14.4%	14.4%	3.9%	5.2%
Hàng dệt, may	16.6%	7.9%	-9.7%	9.8%	9.8%	4.0%	8.1%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	28.1%	11.8%	48.0%	41.0%	41.0%	9.0%	12.8%
Hàng hóa khác	6.4%	13.2%	19.6%	2.0%	2.0%	-5.8%	-3.2%

Nhập khẩu	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
						KB1	KB2
Tổng	11.2%	7.7%	3.6%	26.5%	8.4%	5.8%	7.4%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	12.6%	22.0%	19.7%	18.7%	8.6%	6.0%	11.4%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	-1.5%	9.6%	1.4%	24.1%	-2.4%	2.0%	3.5%
Hàng hóa khác	10.1%	14.3%	-10.3%	19.8%	5.7%	5.0%	10.1%
Điện thoại các loại và linh kiện	-3.5%	-7.8%	2.7%	29.5%	-1.0%	3.0%	6.6%
Vải các loại	12.0%	4.2%	-11.5%	13.8%	3.0%	1.0%	2.0%

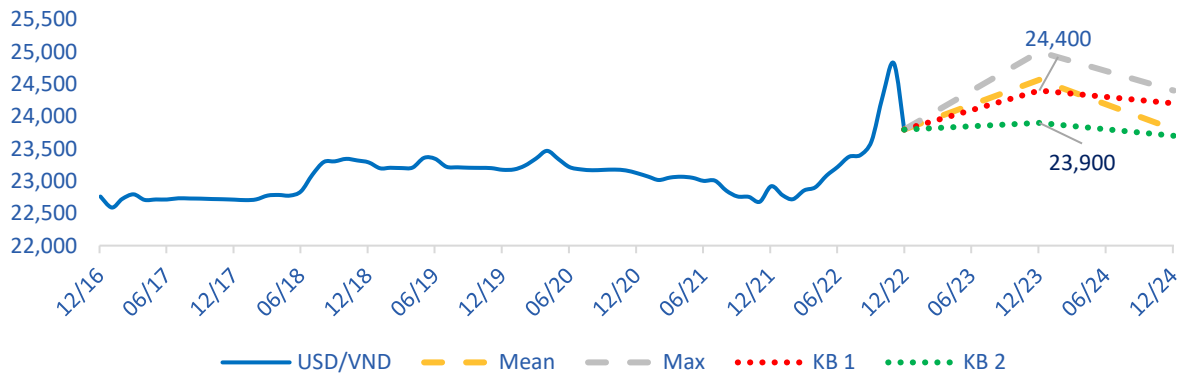
Nguồn: GSO, BSC Research

## Tỷ giá USD/VND

- Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND trong năm 2022 tăng mạnh do áp lực tăng giá của đồng USD trên toàn cầu khi FED nâng lãi suất.
- Tỷ giá liên ngân hàng USD/VND trong năm 2022 ước tính có thể nằm ở hai kịch bản sau. KB 1 ở mức 24,400 USD/VND, KB2 ở mức 23,900 USD/VND

Tỷ giá USD/VND tăng mạnh vào nửa cuối năm 2022 khi FED gia tăng tốc độ thắt chặt chính sách tiền tệ. Tính đến ngày 30/12, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND đạt 23,633 (+3.4% YTD). Tỷ giá USD/VND tăng mạnh do: (1) Chênh lệch lãi suất giữa USD và VND thu hẹp tạo áp lực mạnh lên thị giá VND; (2) Dự trữ ngoại hối suy giảm trong giai đoạn căng thẳng vào quý II và quý III chủ yếu do dòng vốn ngoại rút khỏi nền kinh tế Việt Nam trước áp lực gia tăng của đồng USD trên toàn cầu.

### Đồ thị 14. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chú thích: Mean = Giá trị trung bình các tổ chức dự đoán.

Max = Giá trị lớn nhất các tổ chức dự đoán.

So sánh với các quốc gia khác, tỷ giá USD/VND vẫn khá bình ổn và thấp hơn mức trung bình của các quốc gia này. Kết quả này cho thấy sức ổn định của tỷ giá VND và làm suy giảm nỗi lo lắng về việc rút dòng vốn nóng USD khỏi nền kinh tế Việt Nam. (Bảng 06)

### Bảng 06. Diễn biến tỷ giá VND so với các đồng tiền khác

Tỷ giá	2017	2018	2019	2020	2021	YTD
CNYUSD	6.73%	1.05%	-0.65%	6.24%	9.35%	-7.85%
EURUSD	14.15%	8.81%	6.28%	15.94%	8.11%	-5.85%
KRWUSD	13.22%	8.14%	4.19%	9.81%	1.61%	-5.67%
JPYUSD	3.83%	6.11%	6.89%	13.13%	1.64%	-12.20%
SGDUSD	8.41%	6.02%	7.11%	8.92%	7.39%	0.67%
IDRUSD	-0.70%	-7.07%	-3.26%	-5.25%	-5.32%	-8.51%
THBUSD	10.05%	10.02%	18.83%	19.37%	7.92%	-4.12%
MYRUSD	10.45%	8.03%	8.70%	10.45%	7.76%	-5.45%
PHPUSD	-0.75%	-5.53%	-2.36%	3.23%	-2.74%	-8.51%
VNDUSD	0.27%	-1.81%	-1.74%	-1.56%	-0.24%	-3.41%
Trung bình	6.6%	3.4%	4.4%	8.0%	3.5%	-7.2%
Hạng VND	8	8	8	9	8	2
Dự trữ (tỷ USD)	49	55	79	95	109	85.7

Chú thích: Dữ liệu chốt ngày 30/12/2022.

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Xét về nguồn cung ngoại hối cho năm 2023, dự trữ ngoại hối vẫn sẽ duy trì trạng thái dồi dào dựa trên 3 yếu tố sau:**

- Tình trạng xuất siêu dự tính sẽ tiếp tục trong năm 2023 khi các yếu tố vĩ mô vẫn đang ủng hộ xu hướng xuất siêu của Việt Nam. Theo tính toán BSC, con số này ước tính đạt 13-15 tỷ đô.
- Nguồn kiều hối ước tính có tốc độ tăng trưởng trung bình 3 năm ở mức 4.4% và đạt 19.7 tỷ USD vào năm 2023.
- Ngân hàng Nhà nước duy trì chính sách điều hành tỷ giá ổn định và có thể mua lại đồng USD nếu có các điều kiện thuận lợi như lạm phát kiểm soát và chỉ số Dollar Index điều chỉnh sau chu kỳ tăng mạnh năm 2022.

**BSC cho rằng tỷ giá liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ nằm ở 2 KB.**

- **KB 1: 24,400 USD/VND (+3.2% YTD).** Trường hợp này xảy ra khi FED tăng lãi suất vượt lên 5.25% cùng với lạm phát Việt Nam ở mức 5.1% và tốc độ hồi phục của ngành du lịch, lữ hành chậm.
- **KB 2: 23,900 USD/VND (+1.1% YTD).** Trường hợp này xảy ra khi FED duy trì lãi suất tại mức 5.25% cùng với lạm phát Việt Nam ở dưới mức 4.5% và tốc độ hồi phục của ngành du lịch, lữ hành nhanh.

## TTCK Việt Nam năm 2022 và dự báo 2023

TTCK Việt Nam đã trải qua 02 năm thăng hoa với nhiều kỷ lục được xác lập, tuy nhiên thị trường bắt đầu chứng kiến bức tranh tương phản trong năm 2022. Gam màu tiêu cực lấn át sự lạc quan kể từ tháng 4 và duy trì gần hết năm 2022. VN-Index trải qua thị “trường giá gấu” với mức sụt giảm lớn trên các phương diện: điểm số, giá trị vốn hóa thị trường, thanh khoản... đặc biệt là niềm tin của nhà đầu tư bị thử thách rất lớn trong giai đoạn này.

Sự lạc quan và tâm lý tích cực của giai đoạn trước đã giúp VN-Index duy trì được động lực tăng điểm khá tích cực trong quý I.2022, ngày 06/01/2022 VN-Index kết thúc phiên với mức đỉnh lịch sử 1,528.57 điểm – đánh dấu một cột mốc mới cho TTCK Việt Nam.

Tuy nhiên diễn biến địa chính trị trên thế giới cũng như quan điểm điều hành CSTT của nhiều NHTW lớn bắt đầu thay đổi đã tác động đáng kể đến TTCK thế giới nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng. Cuộc xung đột giữa Nga và Ukraine xảy ra vào ngày 24/02/2022 đã khiến giá cả nhiều loại mặt hàng thiết yếu như: dầu thô, ngô, lúa mì... tăng vọt, nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới như Hoa Kỳ, Anh, Đức... ghi nhận tỷ lệ lạm phát cao nhất trong 30-40 năm. Lạm phát tăng cao kéo các NHTW bước vào cuộc đua “tăng lãi suất” chưa từng có tiền lệ.

Trong môi trường lạm phát cao và mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng, đặc biệt là sự tăng giá mạnh mẽ của đồng Đô-la Mỹ (USD) – sau những hành động quyết liệt nâng lãi suất của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) - dòng tiền bắt đầu tìm kiếm nơi trú ẩn an toàn hơn, TTCK trở nên kém hấp dẫn trong giới đầu tư – đặc biệt là ở các thị trường cận biên, mới nổi.

Mặt khác, những yếu tố nội tại trong nền kinh tế và TTCK Việt Nam bắt đầu bộc lộ những vấn đề lớn khi cơ quan quản lý tập trung xử lý các vụ án tham nhũng kinh tế, thao túng TTCK, điển hình như tập đoàn FLC, Tân Hoàng Minh Group, Vạn Thịnh Phát Group... những lo ngại về sự đổ vỡ trên thị trường TPDN đã tác động không nhỏ đến tâm lý thị trường. Diễn biến này có phần bất ngờ với nhiều thành phần tham gia thị trường nhưng cũng không nằm ngoài diễn biến chung của bối cảnh vĩ mô thế giới cũng như các vấn đề còn tồn tại trong nền kinh tế và TTCK Việt Nam.

Sự sụt giảm mạnh đã khiến vận động của các nhóm ngành trong năm 2022 hầu hết trong trạng thái giảm điểm, tuy nhiên với sự quay trở lại mạnh mẽ của khối ngoại vào nửa cuối quý IV/2022 đã giúp chỉ số hồi phục tích cực và tạo đà tâm lý cho thị trường với triển vọng khả quan trong năm 2023.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2023 đối diện với nhiều thách thức khi suy thoái kinh tế nhiều khả năng sẽ xảy ra ở các quốc gia lớn như Hoa Kỳ, châu Âu... bên cạnh các căng thẳng địa chính trị: Hoa Kỳ - Trung Quốc, Nga - Ukraine và các biện pháp trừng phạt/đáp trả giữa các quốc gia vẫn còn tiềm ẩn nhiều diễn biến khó lường. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn là quốc gia được nhiều tổ chức uy tín nhận định là điểm đến đầu tư lý tưởng với mức tăng trưởng tốt, mặt khác với sự quyết tâm của Chính phủ trong việc thực thi các chính sách, giải pháp nhằm tháo gỡ những khó khăn cho thị trường – đặc biệt là việc sửa đổi Nghị định 65, bên cạnh áp lực về điều hành tỷ giá, lãi suất của NHNN phần nào đã được giảm bớt vào cuối năm sẽ là những yếu tố nâng đỡ, tạo đà trong năm 2023. Các ngành Công nghệ thông tin, Khu công nghiệp, Dịch vụ bán lẻ, Dầu khí, Hàng không là những ngành được dự báo tích cực trong năm sau.

## Dự báo thị trường chứng khoán năm 2023

### Các kịch bản dự báo thị trường năm 2023

- VN-Index dự báo: KB 1\_1,028.8 điểm với giả định: EPS tăng trưởng -2%; P/E 11 lần; KB 2\_1,240.3 điểm với giả định: EPS tăng trưởng +4%; P/E 12.5 lần.
- Thanh khoản bình quân 3 sàn: KB 1\_ 680 triệu USD/phiên (-22.7%); KB 2\_800 triệu USD/phiên (-10%) khi thị trường qua vùng đỉnh, các dòng tiền bị phân tán sang các kênh an toàn trong môi trường lãi suất cao. Cùng với đó số tài khoản mở mới tăng lần lượt 14% và 17.5 % cho 2 kịch bản. Vốn hóa thị trường tăng tương ứng 4% và 11%.
- Khối ngoại bán ròng 200 triệu USD với KB 1 và mua ròng 700 triệu USD với KB 2 từ kỳ vọng đảo chiều dòng vốn ngoại nhờ hoạt động đẩy mạnh mua ròng từ khối ETFs, Pnotes từ tháng 11.2022 kéo sang năm 2023. Thương vụ M&A từ khối ngân hàng niêm yết và các công ty lớn.

**Bảng 07. Các chỉ báo thị trường dự báo cho năm 2023**

Các tiêu chí	KB 1	KB 2
VN-Index	1,028.8 (+2%)	1,240.3 (+22.8%)
Số Tài khoản (triệu TK)	7.8 (+14%)	8.0 (+17%)
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	243 (+2%)	295.5 (+24%)
GT <sup>1</sup> mua bán ròng khối ngoại TT <sup>2</sup> niêm yết (triệu USD)	200	700
GT giao dịch bình quân/phiên (triệu USD)	680 (-22.7%)	800 (-10%)
P/E VN-Index	11.0 (+4.7%)	12.5 (+19%)

(1) GT: Giá trị

(2) TT: Thị trường

Nguồn: BSC Research

### Dự báo VN-Index năm 2023

BSC sử dụng phương pháp dự báo EPS, P/E và xem xét tính phù hợp theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo: KB 1\_ 1,028 điểm, KB 2\_1,300 điểm. Dự báo trên dựa trên đánh giá các cổ phiếu hiện hữu, mức độ thay đổi sẽ tùy thuộc vào mức giá lên sàn và trọng số của các cổ phiếu niêm yết mới ảnh hưởng lên chỉ số. BSC dự báo LNST của các cổ phiếu từng ngành đóng góp thị trường theo tỷ trọng dự kiến năm 2023. Các cổ phiếu BSC dự báo tăng trưởng gồm 61 cổ phiếu chiếm 65% lợi nhuận thị trường. Các công ty chiếm 35% lợi nhuận thị trường còn lại để mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế bình quân ngành. Tổng lợi nhuận sau thuế kịch bản tích cực tăng 4%, tiêu cực -2%, mức pha loãng 5.6% (tương đương giai đoạn 2020).

#### Tổng quan phương pháp

- Dự báo EPS thị trường tăng 4% năm 2023 (LNST tăng 9.6%, mức độ pha loãng 5.6%).
- Dự báo PE thị trường 11 lần cho KB 1 và 13 lần cho KB 2.
- VN-Index xây dựng trên cơ sở EPS (hệ số chia VN-Index) năm 2023 nhân với P/E dự báo.
- EPS dựa trên dự báo của các cổ phiếu BSC thực hiện phân tích

**Bảng 08. Dự báo tăng trưởng EPS thị trường 2023**

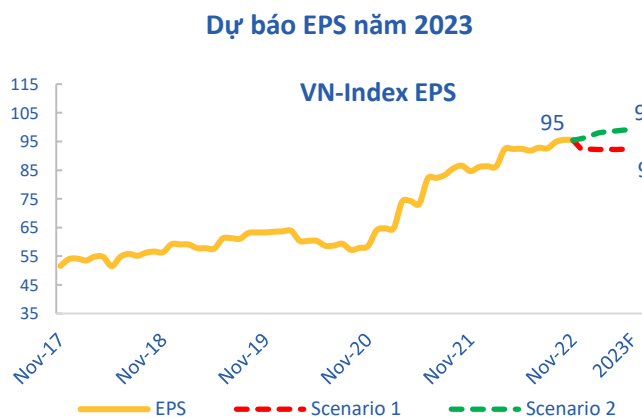
Ngành cấp 1	% LNST <sup>1</sup> /TT <sup>2</sup> dự báo 2023	% Tăng trưởng LNST dự báo 2023	Tăng trưởng EPS
Công nghệ Thông tin	2.3%	21.6%	0.5%
Công nghiệp	5.2%	-10.6%	-0.6%
Dầu khí	0.7%	178.7%	1.3%
Dịch vụ tiêu dùng (*)	1.1%	198.2%	2.2%
Dược và y tế	0.7%	10.0%	0.1%
Hàng tiêu dùng	9.9%	-8.9%	-0.9%
<b>Ngân hàng</b>	<b>51.5%</b>	<b>9.5%</b>	<b>4.9%</b>
Vật liệu xây dựng	8.2%	-28.6%	-2.3%
<b>Tài chính</b>	<b>13.4%</b>	<b>-13.8%</b>	<b>-1.8%</b>
Tiện ích	7.0%	9.0%	0.6%
Viễn thông	2.3%	21.6%	0.5%
<b>Tổng</b>	<b>100.0%</b>		<b>4.0%</b>
<b>Tăng trưởng EPS</b>			<b>4.0%</b>

(1) LNST: Lợi nhuận sau thuế  
(2) TT: Thị trường

Nguồn: BSC Research

		EPS					
		-4.0%	-2.0%	0.0%	2.0%	4.0%	6.0%
P/E	10	916	935	954	973	993	1,012
	11	1,008	1,029	1,050	1,071	1,092	1,113
	12	1,099	1,122	1,145	1,168	1,191	1,214
	13	1,191	1,216	1,241	1,266	1,290	1,315
	14	1,283	1,309	1,336	1,363	1,390	1,416

**Bảng 09. Tổng hợp dự báo VN-Index, P/E và EPS năm 2023**



**Dự báo VN-Index năm 2023**

	EPS forward	P/E	VN-Index 2023
<b>KB 1</b>	93.5	11.0	1,028.8
<b>KB 2</b>	99.3	13.1	1,300.3

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### So sánh với kỳ vọng của thị trường

- Dự báo VN-Index dựa trên cơ sở nhận định giá của các cổ phiếu chủ chốt trong năm 2022 cho 6-12 tháng tới thực hiện bởi các CTCK và TCTC trong nước và quốc tế.
- Chỉ số VN-Index được xây dựng dựa trên giá bình quân (giá bình quân số học tất cả các dự báo giá), giá cao nhất, giá thấp nhất của 35 cổ phiếu có quy mô lớn nhất (chiếm tỷ trọng 77.5% VN-Index). Các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 30/12.
- Cổ phiếu SSB không có trong dự báo của các CTCK và tổ chức tài chính sẽ được lấy giá đóng cửa 30/12 là giá tính chỉ số.

### Kết quả tính toán như sau: (Phụ lục 10)

	Giá mục tiêu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
<b>VN-Index 2023</b>	1,330.29	1,578.16	1,118.38

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Theo dòng sự kiện

VN-Index duy trì trạng thái tích cực trong quý I tuy nhiên bước vào quý II thị trường bắt đầu diễn biến tiêu cực và chứng kiến những phiên giảm điểm mạnh với thời gian kéo dài khi cơ quan quản lý tiến hành xử lý nhiều vụ việc vi phạm nghiêm trọng xảy ra trên TTCK, thị trường TPDN... Mặt khác, cuối T3.2022 Fed bắt đầu công cuộc kiềm chế lạm phát của mình thông qua việc nâng lãi suất điều hành và thu hẹp bảng cân đối kế toán – khởi đầu cho “cuộc đua lãi suất” chưa từng có của nhiều NHTW trên thế giới. TTCK Việt Nam nằm trong diễn biến giảm điểm chung của thế giới, VN-Index và HNX-Index ghi nhận giảm điểm lần lượt là -32.6% và -56.4%. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên trên cả 3 sàn đạt 19,920 tỷ đồng, tương đương 849.45 triệu USD, giảm 24.11% so với bình quân năm 2021. Biến động tích cực của một số nhóm ngành theo dòng sự kiện địa chính trị trên thế giới không đủ động lực để duy trì trạng thái tích cực khi thị trường bước vào thị trường giá giảm. (Diễn biến ngành nổi bật tại Phụ lục 09)

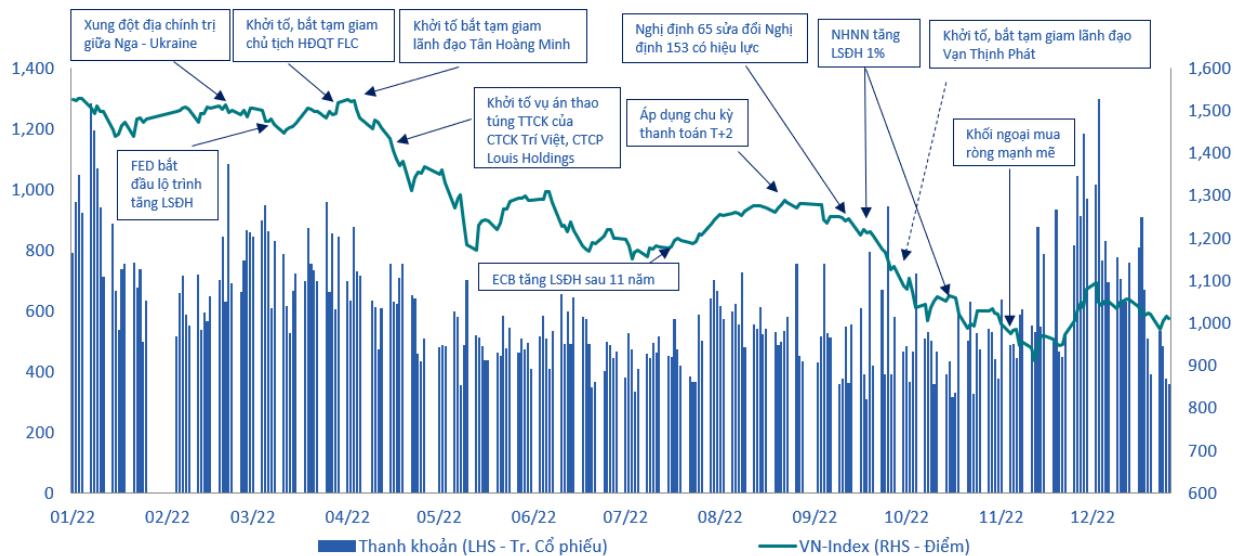
### VN-Index duy trì xu hướng tích cực trong quý I và bước vào thị trường giá giảm kể từ quý II:

- **Quý I.2022 duy trì tâm lý tích cực:** VN-Index tiếp đà quán tính tăng từ giai đoạn thăng hoa trước đó tuy nhiên nhịp tăng điểm diễn ra trong biên độ hẹp và xu hướng đi ngang chiếm ưu thế, chỉ số vận động trong vùng 1,430-1,520 điểm, đã có thời điểm VN-Index vượt ngưỡng 1,530 điểm – mốc lịch sử của TTCK Việt Nam. Tuy nhiên xung đột địa chính trị giữa Nga – Ukraine xảy ra vào cuối tháng 2 và Fed bắt đầu tiến trình nâng lãi suất vào giữa tháng 3.2022 đánh dấu những diễn biến khó lường cho TTCK thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng trong giai đoạn còn lại của năm 2022. Diễn biến các nhóm ngành trong xu hướng tích cực khi 09/11 ngành cấp 1 tăng điểm, một số nhóm ngành như Công nghệ thông tin, Dầu khí, Viễn thông tăng tích cực so với quý trước nhờ hưởng lợi từ biến động trên thế giới.
- **Quý II.2022 chứng kiến nhịp giảm điểm sâu:** thị trường chứng kiến những phiên rung lắc, giảm điểm mạnh khi tâm lý chốt lời đóng vai trò chủ đạo kết hợp cùng tình trạng call-margin, force-sell bắt đầu diễn ra trên thị trường khiến VN-Index mất 318.84 điểm (tương đương giảm -21.03%) trong quý II. Mặt khác, kinh tế thế giới bắt đầu bước vào giai đoạn mới với nhiều diễn biến khó lường khi căng thẳng địa chính trị giữa Nga-Ukraine không có dấu hiệu hạ nhiệt và các NHTW lớn bắt đầu bước vào “cuộc đua nâng lãi suất” nhằm mục tiêu bình ổn lạm phát đang ở mức cao.
- **Quý III.2022 chứng kiến 2 gam màu đan xen:** TTCK trong giai đoạn này chia làm 2 thời điểm khi giai đoạn phục hồi tích cực bắt đầu từ giữa tháng 7 và kéo dài cho đến hết tháng 8 - VN-Index lấy lại 139.27 điểm (tương đương mức tăng +12.11% kể từ vùng đáy) trước khi quay trở lại xu hướng giảm

điểm trong tháng 9. Nỗi lo về khả năng suy thoái kinh tế trên thế giới và hành động tăng lãi suất mạnh mẽ của FED trong việc ưu tiên chống lạm phát đã khiến VN-Index quay trở lại xu hướng giảm, đồng thời thiết lập vùng đáy mới trong năm 2022. Kết thúc quý 3.2022, VN-Index đóng cửa ở mức 1,132.11 điểm – giảm 24.44% so với thời điểm 31/12/2021. Các ngành Nguyên vật liệu, Dịch vụ tài chính, Dầu khí chứng kiến mức giảm điểm sâu từ Quý II kéo dài cho đến hết Quý III khi thị trường BĐS đón nhận những thông tin tiêu cực bên cạnh hoạt động làm lạnh mạnh thị trường của cơ quan quản lý khiến trạng thái bi quan và niềm tin bị ảnh hưởng mạnh mẽ.

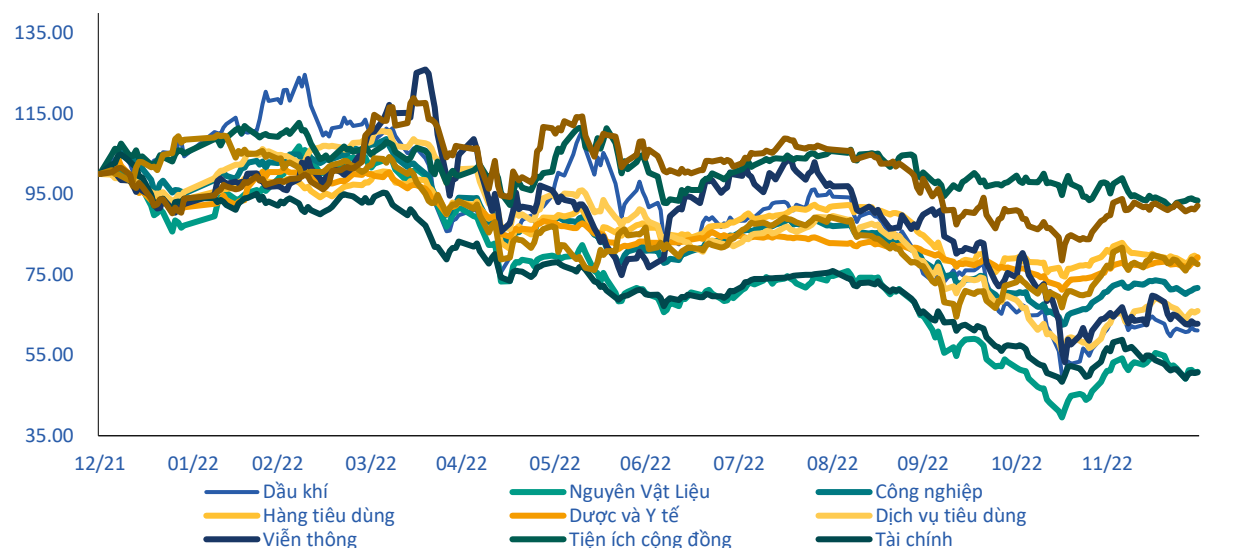
- Quý IV.2022 khởi ngoại trở lại mạnh mẽ cùng những tín hiệu tích cực:** Tâm lý tiêu cực từ quý III tiếp tục kéo dài cho đến giữa tháng 11, VN-Index mất mốc 900 điểm và rơi xuống 873.78 điểm (tương đương mức giảm 42.69% kể từ ngày 4/4 – thời điểm VN-Index đánh dấu quá trình giảm điểm), tuy nhiên đây cũng là thời điểm chứng kiến sự mua ròng mạnh mẽ của nhóm NĐTNN, VN-Index tăng điểm ngoạn mục đồng thời đánh dấu sự hồi phục sau chuỗi giảm điểm kéo dài trước đó. Nhóm ngành Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Du lịch và giải trí là những nhóm ngành có sức bật tốt hơn so với các nhóm còn lại. Kết thúc năm 2022, VN-Index đóng cửa ở mức 1,007.09 – tương đương mức giảm -32.78% so với thời điểm 31/12/2021.

**Đồ thị 15. VN-Index theo dòng sự kiện**



Nguồn: BSC Research

**Đồ thị 16. Vận động ngành cấp 1 \_ ICB trong năm 2022**



Nguồn: FiinPro, BSC Research



## Năm của nhiều diễn biến khó lường

Năm 2022 thế giới trải qua nhiều sự kiện bất ngờ và đón nhận những quyết định mang tính bước ngoặt của các NHTW trên thế giới. Mặt khác những vấn đề nội tại của nền kinh tế Việt Nam cũng như TTCK bắt đầu bộc lộ, hành động quyết liệt của các cơ quan quản lý trong việc làm lành mạnh, thanh lọc và ổn định thị trường là điều cần thiết để TTCK có những sự tăng trưởng bền vững hơn trong tương lai – tuy nhiên điều này cũng gây ra những ảnh hưởng nhất định đến thị trường và tâm lý chung của nhà đầu tư.

**VN-Index chính thức bước vào thị trường giá giảm lần thứ 5 trong lịch sử.** Trong quá khứ, VN-Index đã trải qua 4 lần bước vào giai đoạn thị trường giá giảm với thời gian kéo dài lâu nhất là 26.8 tháng trong giai đoạn từ 2009-2012. Trong tháng 11, VN-Index đã có thời điểm đánh mất mốc 900 điểm và ghi nhận sự sụt giảm 42% kể từ ngày 4/4, tuy nhiên dòng tiền khối ngoại trở lại mạnh mẽ từ giữa tháng 11 và duy trì đến hết tháng 12 đã giúp chỉ số hồi phục trở lại. Kết thúc năm 2022, VN-Index ghi nhận mức giảm 32.78% so với 31/12/2021.

**Quy mô vốn hóa thị trường điều chỉnh giảm theo diễn biến của thị trường.** Vốn hóa thị trường đạt 238.31 tỷ USD, giảm -30.6% YoY và tương đương 58.7% GDP. Sự điều chỉnh giảm sâu của các cổ phiếu khi tâm lý tiêu cực, thận trọng chiếm xu thế chủ đạo đã khiến vốn hóa toàn thị trường điều chỉnh sau quãng thời gian thăng hoa trước đó.

**Thanh khoản thị trường bắt đầu suy giảm tuy nhiên vẫn ở mức khả quan.** Thanh khoản bình quân 3 sàn đạt 0.86 tỷ USD, giảm 25.8% YoY tuy nhiên so với bình quân 5 năm ghi nhận tăng +99.6%. Quý I thanh khoản tiếp tục duy trì ở mức tốt giúp cho việc suy giảm trong phần còn lại của năm không quá lớn, bên cạnh sự trở lại mạnh mẽ của khối ngoại trong quý IV giúp cho thanh khoản không sụt giảm nhiều. Số tài khoản mở mới đến hết tháng 11 đạt 2.48 triệu tài khoản, tăng 62.02% YoY và gần bằng số lượng tài khoản mở mới 5 năm trước đó – bao gồm năm 2021 ghi nhận mở mới 1.53 triệu tài khoản.

**Nhiều sự kiện, diễn biến bất ngờ tác động tiêu cực đến TTCK.** Sự kiện nhiều lãnh đạo tập đoàn, công ty có tầm ảnh hưởng trên thị trường BĐS, chứng khoán Việt Nam đã tác động tiêu cực đến tâm lý thị trường. Nhà đầu tư bị thử thách nghiêm trọng khi nhiều vụ án tham nhũng, thao túng giá cổ phiếu và nguy cơ khủng hoảng trên thị trường trái phiếu đã khiến tâm lý bán tháo lẫn át những thông tin tích cực về sự tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Mặt khác, xung đột địa chính trị giữa Nga-Ukraine xảy ra vào tháng 2 khiến thế giới và các NHTW bước vào cuộc đua tăng lãi suất chưa từng có – thị trường chứng khoán thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng trải qua giai đoạn giảm điểm mạnh sau diễn biến tích cực của giai đoạn 2020-2021.

**Khối ngoại quay trở lại mạnh mẽ - điểm sáng cuối năm cho thị trường.** Khối ngoại mua ròng 910 triệu USD trong năm 2022, trong đó mua ròng trên thị trường cổ phiếu với giá trị 1.25 tỷ USD tuy nhiên trên thị trường trái phiếu Chính phủ thứ cấp khối này bán ròng 336 triệu USD. Đặc biệt 2 tháng cuối năm 2022, NĐT nước ngoài mua ròng 30,268 tỷ đồng trên 3 sàn đã giúp chỉ số hồi phục tích cực và tâm lý nhà đầu tư không quá bi quan trong bối cảnh thị trường đã giảm điểm sâu. Lực mua ròng tốt đã giúp trạng thái khối này đảo chiều sang mua ròng trong cả năm 2022 – gần tương đương giai đoạn năm 2017.

**Bảng 10. Các chỉ báo thị trường từ 2018 – 2022**

Các tiêu chí	Năm 2018	Năm 2019	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022
<b>Tiêu chí chung</b>					
- VN-Index	892.5	960.9	1,103.80	1,498.30	1,007.09
% tăng trưởng	-9.30%	7.7%	14.87%	35.74%	-32.78%
- HNX-Index	109	102.5	203.1	473.99	205.31
- UPCOM-Index	53.8	56.6	74.5	112.68	71.65
Số công ty niêm yết	1,625	1,687	1,754	1,733	1,590
% tăng trưởng	14.70%	3.82%	3.97%	-1.20%	-8.25%
- VN-Index	386	389	408	415	401
- HNX-Index	382	381	363	343	336
- UPCOM-Index	857	917	983	975	853
Số tài khoản (nghìn tài khoản)	2,180.0	2,360.0	2,710.0	4,310.2	6,797.9
% tăng trưởng	14.60%	8.26%	14.83%	59.05%	57.72%
- Tài khoản nước ngoài	28.8	32.8	34.7	39.4	42.5
- Tài khoản trong nước	2,151.20	2,327.20	2,675.30	4,270.80	6,755.40
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	184	190	231.5	343.6	238.31
% tăng trưởng	23.90%	3.26%	21.84%	48.42%	-30.64%
Giá trị mua bán ròng khối ngoại (triệu USD)	1,820.0	315.0	(876.0)	(2,535.6)	1,254.3
<b>Tiêu chí thanh khoản</b>					
GTGDBQ <sup>1</sup> /phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (triệu USD)	282	199.8	320.1	1,165.40	846.37
% tăng trưởng	29.50%	-29.15%	60.21%	264.07%	-27.38%
Vòng quay thanh khoản TT <sup>2</sup> (vòng quay CP <sup>3</sup> /năm)	0.5	0.4	0.68	1.3	1.08
- HSX	0.6	0.5	0.8	1.5	1.20
- HNX	1	1	1.2	2.6	1.54
- Upcom	0.1	0.2	0.2	0.4	0.42
Cổ phiếu giao dịch BQ <sup>4</sup> trên 1 triệu USD/ngày	58	45	55	177	144
<b>Các chỉ số cơ bản</b>					
VN-Index					
- P/E	16.8	16.8	15.8	17.5	10.5
- P/B	2.6	2.6	2.2	2.8	1.6
HNX-Index					
- P/E	9.5	9.5	10	30.6	13
- P/B	1	1.1	1	3.1	1.16

(1) GTGDBQ: Giá trị giao dịch bình quân

(2) TT: Thị trường

(3) CP: Cổ phiếu

(4) BQ: Bình quân

Nguồn: BSC Research

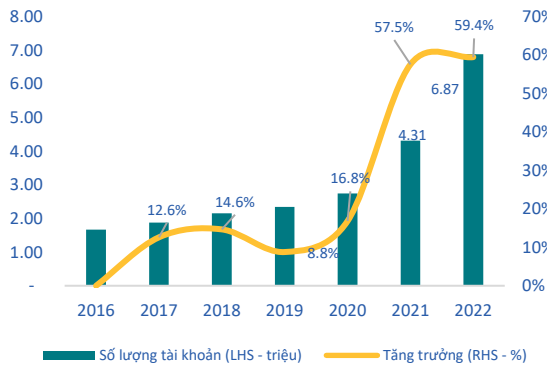
### Nét trầm đến từ nhà đầu tư trong nước

- 2.56 triệu tài khoản mở mới trong 11T2022 tương đương số tài khoản mở mới 5 năm trước, tăng +59.4% YoY.
- Nhà đầu tư cá nhân trong nước giao dịch 84.5% giá trị toàn thị trường, giảm 0.84% so với năm 2020.

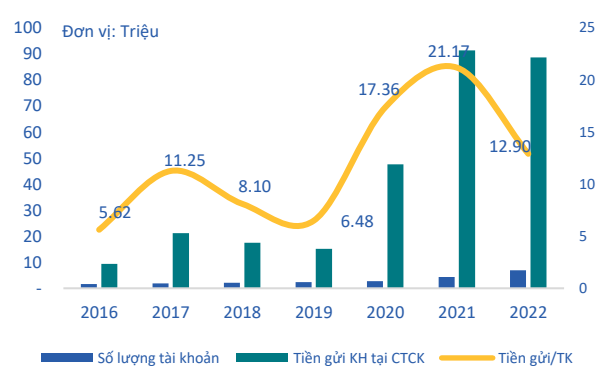
#### Nhà đầu tư trong nước tiếp tục mở mới tài khoản kỷ lục.

Nhà đầu tư cá nhân trong nước chiếm 99.85% tài khoản mở mới trong 11T2022, số lượng tài khoản mở mới đạt 2.5 triệu tài khoản – gần tương đương số lượng tài khoản mở mới trong 5 năm trước đó. Số lượng tài khoản mở mới tăng trưởng tốt tuy nhiên số dư tiền gửi của nhà đầu tư tại các CTCK tại thời điểm cuối quý III.2022 chứng kiến sự suy giảm so với 2021 – điều này cũng phản ánh đúng tâm lý của nhà đầu tư khi thị trường giảm điểm sâu và mặt bằng lãi suất huy động vốn cao. Số dư tiền gửi tại các CTCK cuối quý III đạt 88.6 nghìn tỷ, giảm nhẹ 2.8% so với 2021, bên cạnh đó số dư tiền gửi trên một tài khoản đạt 12.9 triệu giảm 41% so với mức 22 triệu/tài khoản tại năm 2021. Nhìn chung, lượng tiền gửi có xu hướng giảm nhẹ trong năm 2022 tuy nhiên số dư vẫn đang ở mức lớn điều này cho thấy nhà đầu tư vẫn đang sẵn sàng chờ đợi cơ hội giải ngân khi điều kiện thị trường thuận lợi.

Đồ thị 17. Tài khoản NĐT<sup>1</sup> cuối tháng 11 năm 2022



Đồ thị 18. Tiền gửi NĐT tại CTCK cuối quý III năm 2022

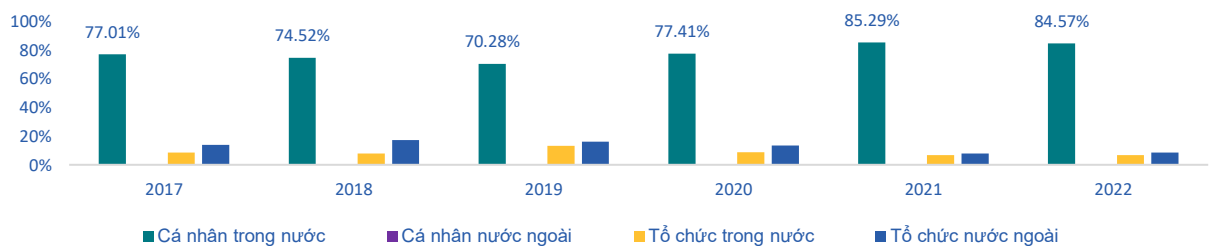


(1) NĐT: Nhà đầu tư

Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục giữ vai trò chủ đạo trên thị trường.** Tỷ lệ giao dịch bình quân của nhà đầu tư nội năm 2022 đạt 84.5%, giảm nhẹ 0.84% so với năm 2020. Nhóm nhà đầu tư tổ chức tăng giao dịch trở lại so với năm 2020, đặc biệt là nhóm nhà đầu tư tổ chức nước ngoài khi giao dịch chiếm 8.45% - tăng 9.16% so với năm 2020. Điều này cũng lý giải cho việc nhóm nhà đầu tư nước ngoài trở lại mạnh mẽ trong giai đoạn cuối năm khi thị trường điều chỉnh giảm và nhóm nhà đầu tư cá nhân bán ròng.

#### Đồ thị 19. Tỷ lệ bình quân giao dịch của các nhà đầu tư tham gia trên thị trường



Nguồn: FiinPro, BSC Research

### Giá trị margin giảm mạnh theo diễn biến chung của thị trường.

Cơ quan quản lý tập trung xử lý các vụ án tham nhũng kinh tế, thao túng TTCK, điển hình như tập đoàn FLC, Tân Hoàng Minh Group, Vạn Thịnh Phát Group... và ban hành Nghị định 65 sửa đổi Nghị định 153 với các điều kiện thắt chặt hơn. Điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến tâm lý thị trường kéo theo sự sụt giảm mạnh, thị trường rơi vào vòng xoáy giải chấp margin giai đoạn tháng 4.2022 và giai đoạn bán giải chấp cổ phiếu của nhiều lãnh đạo doanh nghiệp (tháng 9 - tháng 10.2022).

Quy mô margin cuối quý III năm 2022 giảm 28.57% so cuối năm 2021, giá trị giao dịch cũng chứng kiến mức độ suy giảm 26.4%, kéo theo vòng quay margin giảm từ 6.6 ngày xuống còn 6.4 ngày. Giá trị margin suy giảm so với giai đoạn thăng hoa trước đó bên cạnh vòng quay margin giảm nhẹ và yếu tố tâm lý nhà đầu tư dần ổn định trở lại so với giai đoạn trước cho thấy giao dịch margin chưa phải là yếu tố rủi ro lớn.

Tâm lý thận trọng sau khi thị trường giảm điểm mạnh khiến tỷ lệ cho vay margin/vốn chủ sở hữu đã giảm từ 116.4% từ cuối năm 2021 xuống còn 65.5% vào cuối quý III.2022 – mức sụt giảm đáng kể và thấp hơn so với khả năng cho vay tối đa của CTCK (theo quy định là 200% vốn chủ sở hữu), do đó dư địa cung cấp margin còn khả quan trong trường hợp thị trường diễn biến thuận lợi.

**Bảng 11. Giao dịch ký quỹ margin giai đoạn 2017 – Q32022**

Năm	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Q3_2022
Giá trị margin (tỷ USD)	1.0	1.8	1.8	2.4	3.6	7.7	5.5
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	78.4	140.5	173.8	191.9	231.5	343.6	254
Tỷ lệ margin/Vốn hóa thị trường (%)	1.3	1.3	1.1	1.2	1.6	2.2	2.2
Thanh khoản BQ <sup>1</sup> ngày (triệu USD)	136.9	217.8	282	200	320	1,165.4	857
Vòng quay margin (ngày)	7.3	8.3	6.4	11.9	11.2	6.6	6.4
Margin/ VCSH <sup>2</sup> CTCK (%)	60.2	76.7	67.1	88.9	116.4	65.5	61.7
Margin/ Tổng tài sản CTCK (%)	35.8	40.6	35.8	36.4	39.1	47.2	38.6
Thị phần 10 CTCK top đầu	67.9	67.8	62.2	61.9	67.8	65.3	65.1

(1) BQ: Bình quân

(2) VCSH: Vốn chủ sở hữu

Nguồn: FiinPro, BSC Research

### Sự trở lại mạnh mẽ của nhà đầu tư nước ngoài

- Khối ngoại sở hữu 41.7 tỷ USD, 18.6% vốn hóa thị trường và giảm 21.2% so với 30/11/2021;
- Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 342 triệu USD, trong đó trên thị trường vốn cổ phần khối ngoại mua ròng 660 triệu USD, ở chiều ngược lại thị trường trái phiếu chính phủ thứ cấp khối này bán ròng 318 triệu USD;
- Sự sụt giảm 29.06% của VN-Index khiến các nhóm nhà đầu tư nước ngoài đều giảm quy mô ngoại trừ điểm sáng từ nhóm ETF;

Trái ngược với bức tranh năm 2021, khối ngoại trở thành điểm sáng của thị trường khi tâm lý tiêu cực chủ đạo và nhóm nhà đầu tư cá nhân bán ròng chủ yếu trên thị trường thì nhà đầu tư nước ngoài lại mua ròng mạnh mẽ - đặc biệt là giai đoạn đầu tháng 11.2022 và kéo dài cho đến hết năm.

Khối ngoại mua ròng 6/11 nhóm ngành và bán ròng ở các nhóm gồm: Vật liệu cơ bản, Hàng tiêu dùng, Tài chính, Tiện ích. Tính đến hết 11T2022, khối ngoại mua ròng trên 3 sàn đạt: 15,858 tỷ đồng, trong đó HSX mua ròng 13,931 tỷ đồng. Lực mua ròng tập trung ở các nhóm ngành: Ngân hàng, Dịch vụ tiêu dùng, Công nghiệp, Tài chính.

Họ mua ròng mạnh các mã STB (3,299 tỷ), FUEVFVND (3,139 tỷ), DGC (2,492 tỷ), CTG (2,422 tỷ), DPM (2,154 tỷ) trên HOSE và bán ròng mạnh các mã HPG (-5,703 tỷ), NVL (-3,876 tỷ), VIC (-3,757 tỷ), EIB (-3,293 tỷ), MSN (-2,872 tỷ).

Tính đến 30/11, Khối ngoại sở hữu 41.7 tỷ USD trên thị trường, tương đương với 18.6% giá trị toàn thị trường. Nhóm cổ đông lớn, chiến lược và nhóm sở hữu khác chiếm lần lượt 62.48% và 10.38%. Giá trị do các nhóm sở hữu đều giảm theo diễn biến chung của VN-Index, ngoại trừ nhóm ETFs. Điều này cho thấy dòng tiền thông qua các ETF đã đổ mạnh mẽ vào TTCK Việt Nam giúp cho nhóm này chỉ giảm nhẹ 0.55% so với 30/11/2021.

**Bảng 12. Cơ cấu sở hữu nhà đầu tư nước ngoài tại 30/11 (triệu USD)**

Tiêu chí	31/12/2020	30/11/2021	30/11.2022	2022 vs 2021
<b>Giá trị NĐTNN<sup>1</sup> sở hữu trên thị trường</b>	<b>42,146</b>	<b>52,925</b>	<b>41,707</b>	<b>-21.20%</b>
Trong đó, ước các nhóm sở hữu:				
- NĐTNN sở hữu chiến lược	25,771	30,402	26,060	-14.28%
- Các quỹ nước ngoài Onshore	7,076	8,340	7,034	-15.66%
- Các quỹ nước ngoài Offshore	2,343	2,199	1,456	-33.79%
- Các quỹ nước ngoài tracking ETFs, quỹ tracking MSCI, FTSE	1,293	2,842	2,826	-0.55%
<b>- Sở hữu nước ngoài khác (quỹ Nhà nước, quỹ tư nhân và khác)</b>	<b>5,663</b>	<b>9,142</b>	<b>4,331</b>	<b>-52.63%</b>
VN-Index (điểm)	1,104	1,478	1,048.42	
% tăng trưởng VN-Index	14.9%	33.9%	-29.1%	
% tăng trưởng giá trị NĐTNN sở hữu	10.2%	25.6%	-21.2%	
<b>% so GTVH<sup>2</sup> thị trường</b>	<b>19.0%</b>	<b>16.3%</b>	<b>18.6%</b>	

(1) NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

(2) GTVH: Giá trị vốn hóa

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhóm ETFs là điểm sáng nổi bật nhất trong khối nhà đầu tư nước ngoài khi dòng tiền ETF ngoại gia tăng mạnh mẽ, ngoại trừ ETF KIM, Premia bị rút ròng các ETF còn lại đều tăng ròng. Đối với các ETF nội ghi nhận trạng thái trái chiều khi ETF E1, VN100 bị rút ròng, Diamond, Finlead tiếp tục gia tăng quy mô.

**Bảng 13. Quy mô và biến động của các ETF trong năm 2022**

Từ 01/01 – 30/11/2022	Tổng tài sản (triệu USD)	Dòng vốn ròng 11T2022	Tỷ trọng VN (%)	Dòng vốn NĐTNN <sup>1</sup> mua ròng	Quy đổi VND (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)
<b>ETF (triệu USD)</b>	<b>2,980.29</b>	<b>722.49</b>			<b>13,282.22</b>	<b>83.76%</b>
<b>ETF ngoại</b>	<b>1,838.54</b>	<b>495.64</b>		<b>459.21</b>	<b>11,021.02</b>	<b>69.50%</b>
Fubon	642.88	422.73	100%	422.73	10,145.54	
VNM	372.95	14.40	75%	10.80	259.11	
FTSE	256.78	29.05	100%	29.05	697.30	
Kim	106.08	(12.93)	100%	(12.93)	(310.37)	
Premia	16.08	(1.83)	100%	(1.83)	(44.01)	
iShare	433.35	44.00	25.75%	11.33	271.94	
CUBS	10.42	0.22	28.50%	0.06	1.51	
<b>ETF nội</b>	<b>1,141.76</b>	<b>226.85</b>			<b>2,261.21</b>	<b>14.26%</b>
Diamond	683.22	248.39			3,139.32	
E1	307.63	(54.04)			(1,379.12)	
Finlead	123.83	35.68			623.03	
SSIVN30	2.85	(0.24)			9.69	
VN100	9.12	-			(145.15)	
MiraeVN30	15.10	(2.93)			13.43	
<b>Thống kê 3 sàn (tỷ đồng)</b>		<b>15,857.97</b>			<b>15,857.97</b>	
HSX		13,931.12			13,931.12	
HNX		1,474.00			1,474.00	
Upcom		452.85			452.85	

(1) NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Các điểm chú ý trong năm 2023

Các yếu tố bất định ảnh hưởng đến tăng trưởng và ổn định vĩ mô vẫn hiện hữu cuối năm 2022. Việt Nam đang có độ lệch pha so với thế giới do việc bước ra khỏi đại dịch COVID chậm hơn. Thời điểm cuối 2021, nền kinh tế Việt Nam suy yếu bước ra khỏi dịch bệnh thì các nền kinh tế chủ chốt thế giới tăng trưởng tốt còn sang năm 2022 kinh tế Việt Nam tăng trưởng tốt thì các nền kinh tế chủ chốt lại suy yếu. Điều này nhắc nhở về quan điểm thận trọng cả về TTCK và nền kinh tế là cần thiết trong năm 2023. Các yếu tố thuận lợi đến TTCK gồm:

- Trong nước, kinh tế vĩ mô ổn định, các động lực tăng trưởng định hình sau dịch, dư địa chính sách tài khoá còn lớn hỗ trợ đà tăng trưởng quanh mức sản lượng tiềm năng trong của các năm trước dịch.
- Chính phủ tập trung tháo gỡ các nút thắt trên thị trường tiền tệ, thị trường trái phiếu khơi thông dòng vốn mang lại sự ổn định cho cộng đồng doanh nghiệp nói riêng và TTCK nói chung.
- Mặt bằng định giá của TTCK Việt Nam vẫn ở vùng giá thấp trong nhiều năm.
- Nhà đầu tư nước ngoài quay lại mua ròng rõ rệt trong tháng 11 và 12 năm 2022 và có thể còn duy trì trạng thái mua ròng năm 2023 là tiền đề kéo dòng vốn nội quay trở lại thị trường.

Ngoài những yếu tố thuận lợi kể trên, BSC cho rằng rủi ro không chỉ đến từ bên ngoài mà cả nội tại của nền kinh tế và lưu ý ở một yếu tố: Về quốc tế: (1) NHTW duy trì mức lãi suất cao ảnh hưởng đến đà tăng trưởng kinh tế và khả năng suy thoái với lạm phát cao, (2) Xung đột địa chính trị và biến động của giá hàng hóa; Trong nước: (1) Môi trường lãi suất cao, hoạt động xuất khẩu thu hẹp, tình trạng thất nghiệp có nguy cơ gia tăng và lạm phát kỳ vọng cao; (2) Các thị trường đầu tư đạt đỉnh và cần thời gian dài để ổn định.

BSC đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2023 trên cơ sở xem xét các khía cạnh: (1) Môi trường kinh tế và triển vọng kinh tế vĩ mô, (2) Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết, (3) Các dòng vốn, (4) Triển vọng kinh tế thế giới và (5) Các vấn đề khác.

**Bảng 11. Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2023**

STT	Nội dung	Tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế		
	Cơ cấu dân số, thu nhập, tầng lớp trung lưu và đô thị hóa	•••••	Dài hạn
	Tăng trưởng tốt nhờ chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế, tham gia chuỗi sản xuất và hội nhập thế giới	•••••	Trung và dài hạn
	Hoàn thiện Luật Đất đai, Luật Bất động sản, Luật Nhà ở, Luật Chứng khoán...	•••••	Gỡ rào cản, hỗ trợ doanh nghiệp, thu hút những dòng vốn mới
	Môi trường lãi suất cao, hoạt động SXKD <sup>1</sup> , xuất khẩu bị thu hẹp, tình trạng thất nghiệp có nguy cơ gia tăng, lạm phát kỳ vọng cao	•••••	Tác động đến HĐKD <sup>2</sup> của doanh nghiệp, ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng kinh tế
2	Nội tại thị trường		
	Minh bạch, lành mạnh hóa môi trường kinh doanh, bảo vệ quyền lợi của các thành phần tham gia kinh tế một cách đầy đủ	•••••	Cải thiện chất lượng, minh bạch, cải thiện quy tắc ứng xử, gây dựng niềm tin cho thị trường
	Nhiều cổ phiếu cơ bản tốt đang có mức định giá thấp trong nhiều năm	•••••	Định giá thị trường, thu hút dòng tiền dài hạn
	Kiện toàn lại tổ chức, điều chỉnh các quy định để nỗ lực nâng hạng TTCK giai đoạn 2023-2024 (FTSE) và giai đoạn 2024-2025 (MSCI)	•••••	Hội nhập quốc tế, cải thiện chất lượng, quy mô, tính chuyên nghiệp trên thị trường.
	Nhà đầu tư cá nhân gia tăng cả về số lượng, chất lượng bên cạnh sự trở lại của nhóm nhà đầu tư nước ngoài	•••••	Tăng độ hấp dẫn TTCK Việt Nam
3	Các dòng vốn		
	Lộ trình cổ phần hóa, thoái vốn theo Quyết định 1479/QĐ-TTg ngày 29/11 sớm được triển khai, hiện thực hóa	•••••	Mở rộng quy mô thị trường, hàng hóa chất lượng đồng thời tăng nguồn cung trên thị trường
	Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, chính sách hỗ trợ từ Gói Phục hồi Phát triển kinh tế-xã hội	•••••	Ảnh hưởng tích cực dòng tiền và hiệu quả doanh nghiệp tại lĩnh vực liên quan
	Sự vận động của dòng vốn đầu tư toàn cầu	•••	Cân bằng trở lại sau khi đã rút ròng trong môi trường lãi suất cao
	Xu hướng tích lũy, đầu tư tiếp tục phát triển và tầng lớp trung lưu ngày một gia tăng	•••	Thu hút thêm dòng tiền tham gia các kênh đầu tư
4	Các vấn đề khác		
	Tỷ giá USD/VND duy trì ổn định	•••	Định giá thị trường và thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài
	Các hiệp định thương mại song phương và đa phương	•••••	Hội nhập sâu rộng với thế giới
	Các vấn đề địa chính trị khu vực	•••	Tiềm ẩn bất ổn định
	5	Kinh tế thế giới	
Triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới 2023 suy giảm, một số nước chính thức bước vào suy thoái		•••••	Ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng và thương mại thế giới
Trung Quốc gỡ bỏ các quy định chặt chẽ chống COVID, từng bước khôi phục lại hoạt động SXKD		•••••	Ảnh hưởng cho tăng trưởng toàn cầu và khu vực
FED và các NHTW lớn dự kiến sẽ giảm nhịp độ nâng lãi suất tuy nhiên vẫn duy trì ở mức cao		•••••	Ảnh hưởng đến tính hấp dẫn của TTCK và dòng vốn ngoại
Giá cả hàng hóa còn nhiều tiềm ẩn gây biến động mạnh		•••••	Lạm phát tăng cao, ảnh hưởng tốc độ ổn định và hạ lãi suất
Các vấn đề địa chính trị	•••••	Tiềm ẩn bất ổn định	

(1) SXKD: Sản xuất kinh doanh  
 (2) HĐKD: Hoạt động kinh doanh

## Phụ lục

### Phụ lục 01. Lạm phát tại các quốc gia

Quốc gia	01/21	02/21	03/21	04/21	05/21	06/21	07/21	08/21	09/21	10/21	11/21	12/21
Hoa Kỳ	1.4	1.7	2.6	4.2	5	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7
Châu Âu	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5
Trung Quốc	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	1	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5
Nga	5.19	5.67	5.79	5.53	6.02	6.5	6.46	6.68	7.4	8.13	8.4	8.39
Malaysia	-0.2	0.1	1.7	4.7	4.4	3.4	2.2	2	2.2	2.9	3.3	3.2
Indonesia	1.55	1.38	1.37	1.42	1.68	1.33	1.52	1.59	1.6	1.66	1.75	1.87
Thái Lan	-0.34	-1.17	-0.08	3.41	2.44	1.25	0.45	-0.02	1.68	2.38	2.71	2.17
Philippines	3.7	4.2	4.1	4.1	4.1	3.7	3.7	4.4	4.2	4	3.7	3.1
Singapore	0.2	0.7	1.3	2.1	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	3.2	3.8	4
Việt Nam	-0.97	0.7	1.16	2.7	2.9	2.41	2.64	2.82	2.06	1.77	2.1	1.81

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Phụ lục 01. Lạm phát các quốc gia (tiếp)

Quốc gia	01/22	02/22	03/22	04/22	05/22	06/22	07/22	08/22	09/22	10/22	11/22
Hoa Kỳ	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1
Châu Âu	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1
Trung Quốc	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6
Nga	8.73	9.15	16.69	17.83	17.1	15.9	15.1	14.3	13.68	12.63	11.98
Malaysia	2.3	2.2	2.2	2.3	2.8	3.4	4.4	4.7	4.5	4	4
Indonesia	2.18	2.06	2.64	3.47	3.55	4.35	4.94	4.69	5.95	5.71	5.42
Thái Lan	3.23	5.28	5.73	4.65	7.1	7.66	7.61	7.86	6.41	5.98	5.55
Philippines	3	3	4	4.9	5.4	6.1	6.4	6.3	6.9	7.7	8
Singapore	4	4.3	5.4	5.4	5.6	6.7	7	7.5	7.5	6.7	6.7
Việt Nam	1.94	1.42	2.41	2.64	2.86	3.37	3.14	2.89	3.94	4.3	4.37

Nguồn: Bloomberg, BSC Research



## Phụ lục 02. Dự báo GDP toàn cầu 2022-2024

Tổ chức	Ngày	2022	2023	2024
Thru the Cycle	12/27/22	2.8	2	2.5
Bank of America Merrill Lynch	12/20/22	3.4	2.3	
Bank of the West	12/20/22	3	1.9	2.9
Barclays	12/20/22	3.3	1.8	2.6
Commerzbank	12/20/22	3.6	2.4	3
Credit Suisse Group	12/20/22	2.8	1.5	2.3
Dai-ichi Life Research Institute	12/20/22	2.9	2.7	2.9
Desjardins Financial Group	12/20/22	3	2	3.5
Deutsche Bank	12/20/22	3.2	2.2	3.1
Fitch Ratings	12/20/22	2.6	1.4	2.7
HSBC Holdings	12/20/22	3	1.9	2.4
ING Group	12/20/22	2.8	1.8	2.9
Julius Baer	12/20/22	3.3	1.9	3.4
Kennesaw State University	12/20/22	0.6	-0.4	0.2
MacroFin Analytics & Rutgers Business School	12/20/22	3.3	3.5	3.6
Natixis	12/20/22	3.1	2.3	3
Nomura Securities	12/20/22	3.1	1.6	2.7
Oxford Economics	12/20/22	2.9	1.3	2.9
Scope Ratings	12/20/22	3.3	2.6	3.4
Scotiabank	12/20/22	3.1	2.1	2.6
SMBC Nikko	12/20/22	3.1	2.1	2.9
Standard Chartered	12/20/22	3.4	2.5	3.3
University of Texas/El Paso	12/20/22	2.8	2.4	3.7
Wells Fargo	12/20/22	2.4	1.7	2.5
BMO Capital	12/16/22	3.1	2.3	
Berenberg Bank	12/09/22	2.9	1.3	2.6
UBS	12/09/22	2.9	2.1	2.7
EconForecaster	11/15/22	2.8	3.5	4.7
Natl Truck Equipment	11/15/22	1	2	3
Regions Financial	11/15/22	2.6	1.9	2.9
CaixaBank	10/14/22	3.2	3.4	
Erste Group Bank	10/14/22	3.2	2.9	
Helaba Bank	10/14/22	2.8	2.6	
JPMorgan Chase	10/14/22	3.3	2.3	

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

**Phụ lục 03. Các hiệp định thương mại của Việt Nam**

STT	Hiệp định	STT	Hiệp định
1	ASEAN	9	AIFTA
2	ACFTA	10	VN-EAEUFTA
3	AKFTA	11	Lào
4	VKFTA	12	Campuchia
5	AANZFTA	13	AHKFTA
6	AJCEP	14	CPTPP
7	VJEPA	15	VN-Cuba
8	VCFTA	16	EVFTA
		17	UKVFTA

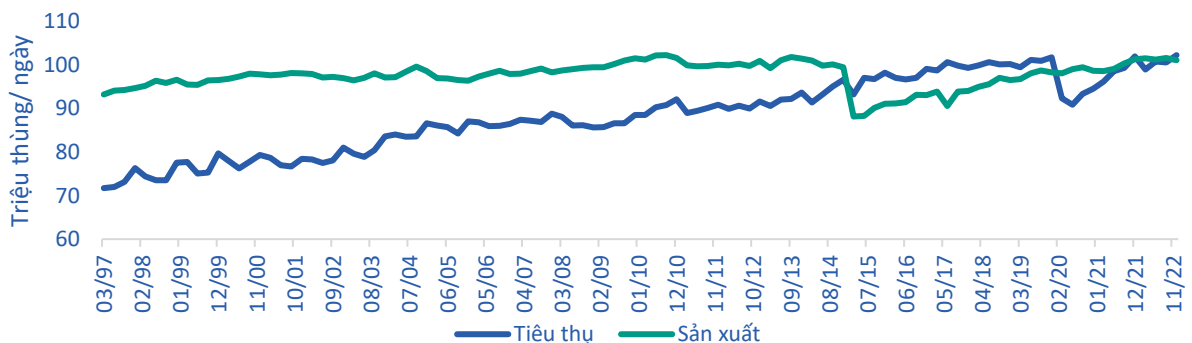
*Nguồn: Tổng hợp, BSC Research*

**Phụ lục 04. Dự báo giá dầu Brent (data cập nhật ngày 15/12/22)**

Tổ chức	2022	2023	2024	2025	2026
Intesa Sanpaolo SpA	99.6	87.0	82.0	80.0	78.0
Goldman Sachs Group Inc/The	101.2	110.0	90.0		
Capital Economics Ltd	99.4	92.9	80.0		
Citigroup Inc	101.0	88.0	75.0		
Rabobank International	101.0	99.3	103.5	105.6	
Fitch Solutions	102.0	95.0	88.0	88.0	85.0
Banco Santander SA	102.0	82.0	72.0	65.0	61.0
MUFG Bank	103.0	104.9	98.4		
Commerzbank AG	100.0	98.0			
ABN AMRO Bank NV	100.0	115.0	100.0		
Market Risk Advisory Co Ltd	98.1				
Emirates NBD PJSC	111.2	100.0			
Westpac Banking Corp	94.5	87.4	102.8	105.1	
Landesbank Baden-Wuerttemberg	96.0	87.5			
MPS Capital Services Banca per le Imprese SpA	95.0				
Natixis SA	106.2	100.0			
Deutsche Bank AG	107.4	96.3	85.0	82.0	82.1

*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Phụ lục 05. Lượng dầu thô sản xuất/ngày và tiêu thụ/ngày của thế giới**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Phụ lục 06. Tác động của giá dầu lên CPI**

Giá dầu Brent USD/thùng	Giá cơ sở (%)	Thay đổi ngành Giao thông (%)	Thay đổi trong CPI (%)
75	-3.85%	-1.10%	-0.10%
<b>82</b>	<b>-0.28%</b>	<b>-0.08%</b>	<b>-0.01%</b>
85	8.97%	2.56%	0.24%
90	15.38%	4.39%	0.41%
<b>96.3</b>	<b>17.11%</b>	<b>4.89%</b>	<b>0.46%</b>
100	28.21%	8.05%	0.75%
110	41.03%	11.71%	1.10%
120	53.85%	15.37%	1.44%
130	66.67%	19.03%	1.78%

Nguồn: BSC Research

- Giá dầu Brent có tác động 21.3% đến ngành Giao thông vận tải và 4.5% đến ngành Vật liệu xây dựng & Nhà ở trong giai đoạn 2015-10T2020.
- Quyền số: Lĩnh vực Giao thông vận tải là 9.37%
- Giá Brent cơ sở: 82.23 USD/thùng (12.2022).

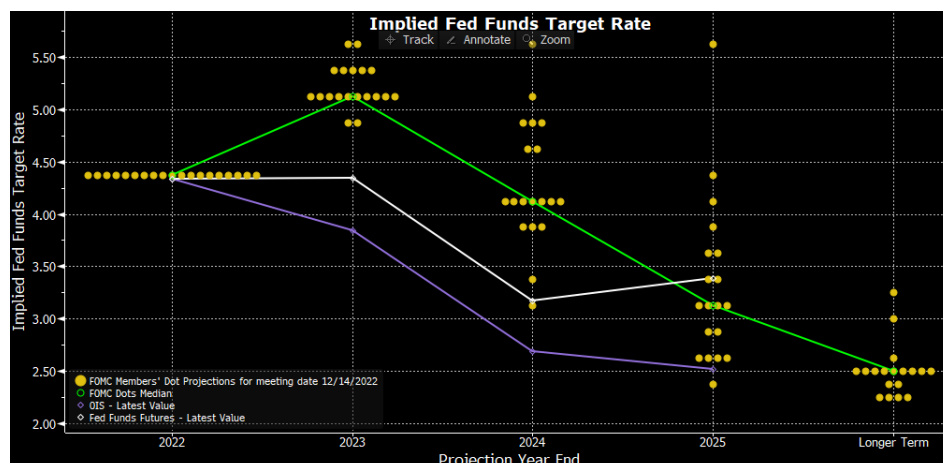
**Phụ lục 07. Tác động của giá lợn lên CPI**

Giá thịt lợn	% Giá cơ sở	% Thay đổi trong ngành lương thực	% Thay đổi CPI
50000	-4.6%	-0.71%	-0.16%
55000	5.0%	0.77%	0.17%
<b>60000</b>	<b>14.5%</b>	<b>2.25%</b>	<b>0.51%</b>
65000	24.0%	3.72%	0.84%
70000	33.6%	5.20%	1.18%
75000	43.1%	6.68%	1.51%
<b>80000</b>	<b>52.7%</b>	<b>8.16%</b>	<b>1.84%</b>
85000	62.2%	9.63%	2.18%
90000	71.8%	11.11%	2.51%

Nguồn: BSC Research

- Giá thịt lợn có tác động 8.1% lên lĩnh vực thực phẩm từ giai đoạn 2015-2020.
- Ngành thực phẩm có tỷ trọng CPI hàng hóa và dịch vụ là 22.4%.
- Giá heo cơ sở: 52,400 đồng/kg (12.2022).

**Phụ lục 08. Biểu đồ Dot-plot của FED**



## Phụ lục 09: Vận động ngành theo từng cấp trong năm 2022

STT	Ngành	Cấp ngành	% tăng/giảm 2022 vs 2021	P/E	P/B
1	Dầu khí	1	-38.83%	6.35	1.00
	Dầu khí	2	-38.83%	6.35	1.00
	Sản xuất Dầu khí	3	-42.14%	5.24	1.08
	Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	3	-21.09%	37.59	0.77
2	Nguyên vật liệu	1	-49.14%	6.55	1.03
	Hóa chất	2	-45.50%	5.52	1.18
	Tài nguyên Cơ bản	2	-51.71%	7.76	0.93
	Lâm nghiệp và Giấy	3	-48.34%	9.48	1.02
	Kim loại	3	-51.08%	6.81	0.91
	Khai khoáng	3	-55.29%	14.14	0.94
3	Công nghiệp	1	-28.29%	12.64	1.64
	Xây dựng và Vật liệu	2	-46.00%	11.44	1.07
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2	-16.23%	13.26	2.14
	Hàng công nghiệp	3	-41.81%	0.00	1.06
	Điện tử & Thiết bị điện	3	-39.60%	16.67	1.28
	Công nghiệp nặng	3	3.23%	8.48	1.92
	Vận tải	3	-13.46%	14.87	2.67
	Tư vấn & Hỗ trợ Kinh doanh	3	-53.78%	8.49	0.83
4	<b>Hàng Tiêu dùng</b>	1	<b>-20.90%</b>	<b>13.49</b>	<b>2.46</b>
	Ô tô và phụ tùng	2	-25.76%	10.23	1.22
	Thực phẩm và đồ uống	2	-20.36%	14.61	2.78
	Bia và đồ uống	3	7.61%	17.84	3.38
	Sản xuất thực phẩm	3	-25.59%	13.93	2.66
	Hàng cá nhân & Gia dụng	2	-21.38%	8.37	1.34
	Hàng gia dụng	3	-17.46%	7.00	1.13
	Hàng hóa giải trí	3	-51.10%	4.38	1.16
	Hàng cá nhân	3	-20.03%	8.68	1.38
	Thuốc lá	3	-12.79%	6.82	0.88
5	<b>Dược phẩm và Y tế</b>	1	<b>-20.69%</b>	<b>13.09</b>	<b>1.54</b>
	Y tế	2	-20.69%	13.09	1.54
	Thiết bị và Dịch vụ Y tế	3	-28.22%	9.96	0.97
	Dược phẩm	3	-19.67%	13.51	1.63
6	<b>Dịch vụ Tiêu dùng</b>	1	<b>-33.99%</b>	<b>3559.21</b>	<b>2.90</b>
	Bán lẻ	2	-34.33%	12.47	2.35
	Phân phối thực phẩm	3	-13.35%	5.73	0.91
	Bán lẻ	3	-34.67%	12.78	2.43
	Truyền thông	2	-62.13%	29.77	1.39
	Du lịch và Giải trí	2	-22.41%	0.00	4.90

7	<b>Viễn thông</b>	<b>1</b>	<b>-37.22%</b>	<b>17.18</b>	<b>1.97</b>
	Viễn thông	2	-37.22%	17.18	1.97
8	<b>Tiện ích Cộng đồng</b>	<b>1</b>	<b>-6.58%</b>	<b>11.62</b>	<b>1.85</b>
	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2	-6.58%	11.62	1.85
	Sản xuất & Phân phối Điện	3	-18.34%	8.94	1.26
	Nước & Khí đốt	3	4.85%	14.16	2.56
9	<b>Ngân hàng</b>	<b>1</b>	<b>-22.37%</b>	<b>7.89</b>	<b>1.45</b>
10	<b>Tài chính</b>	<b>1</b>	<b>-49.31%</b>	<b>13.97</b>	<b>1.48</b>
	Bảo hiểm	2	-13.20%	17.45	1.45
	Bất động sản	2	-49.53%	14.78	1.56
	Dịch vụ tài chính	2	-57.85%	9.30	1.18
11	<b>Công nghệ Thông tin</b>	<b>1</b>	<b>-7.83%</b>	<b>15.60</b>	<b>3.02</b>
	Công nghệ Thông tin	2	-7.83%	15.60	3.02
	Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	3	-0.82%	16.00	3.68
	Thiết bị và Phần cứng	3	-60.37%	10.59	0.68

*Nguồn: BSC Research*

## Phụ lục 10. Nhận định giá 35 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các CTCK &amp; TCTC

STT	Mã	Tỷ trọng	30/12/2022	Giá bình quân	Giá cao nhất	Giá thấp nhất	P/E	P/B	Cao nhất 52W	Thấp nhất 52W
1	VCB	9.44%	80,000	90,401	97,679	84,000	14.33	2.95	96,000	62,000
2	VHM	5.21%	48,000	78,412	108,100	50,693	6.65	1.54	87,400	41,250
3	VIC	5.12%	53,800	81,350	89,400	73,300	185.61	1.81	106,400	49,700
4	BID	4.87%	38,600	36,794	41,800	21,910	12.06	2.03	49,950	28,000
5	GAS	4.84%	101,500	137,857	170,000	118,301	14.57	3.43	134,000	92,600
6	VNM	3.97%	76,100	88,527	108,000	77,000	20.14	5.11	87,500	64,500
7	MSN	3.30%	93,000	120,900	146,000	100,000	13.79	5.16	143,000	69,100
8	CTG	3.27%	27,250	30,146	34,400	21,082	8.41	1.24	38,200	19,500
9	VPB	3.01%	17,900	27,854	35,578	20,889	5.98	1.27	27,367	13,650
10	SAB	2.67%	166,900	219,760	240,000	204,000	19.80	4.39	203,000	142,900
11	HPG	2.61%	18,000	19,836	22,500	15,700	6.76	1.07	40,385	11,800
12	TCB	2.27%	25,850	49,192	77,000	26,049	4.28	0.84	54,900	19,300
13	FPT	2.10%	76,900	105,975	128,500	95,400	16.01	4.24	99,083	61,300
14	BCM	2.08%	80,600	88,700	88,700	88,700	48.72	4.77	101,800	58,200
15	MBB	1.93%	17,100	33,458	51,975	25,500	4.41	1.07	29,083	13,200
16	ACB	1.84%	21,900	30,901	39,932	26,300	5.58	1.33	29,080	17,450
17	SSB	1.63%	32,900	32,900	32,900	32,900	17.03	2.65	35,519	25,419
18	MWG	1.57%	42,900	69,353	101,200	43,500	12.24	2.70	81,400	35,250
19	VRE	1.53%	26,300	35,235	40,100	26,474	28.93	1.84	37,000	21,400
20	VJC	1.48%	109,500	125,100	125,100	125,100	959.07	3.39	149,000	96,100
21	GVR	1.38%	13,800	16,300	30,600	30,600	12.99	1.10	39,400	9,300
22	STB	1.06%	22,500	24,769	29,800	11,215	10.23	1.15	36,700	14,050
23	PLX	1.02%	31,700	44,120	66,300	28,400	42.98	1.73	65,900	22,950
24	HDB	1.01%	15,950	28,587	48,512	23,000	5.31	1.14	26,000	13,050
25	VIB	1.00%	19,000	26,700	27,700	25,900	4.77	1.31	36,296	16,200
26	BVH	0.86%	46,600	64,600	76,000	57,200	19.75	1.55	70,000	41,200
27	EIB	0.86%	27,950	35,199	35,199	35,199	12.57	1.71	42,400	17,000
28	TPB	0.83%	21,050	26,633	29,000	22,800	5.50	1.09	44,000	18,300
29	HVN	0.77%	13,900	12,100	14,100	10,100	-	-	27,500	8,010
30	SHB	0.76%	9,950	23,827	51,100	51,100	3.73	0.72	21,043	7,165
31	NVL	0.68%	14,000	74,800	80,700	70,400	9.56	0.73	91,000	13,100
32	SSI	0.66%	17,700	24,846	26,092	23,600	7.86	1.20	50,660	13,050
33	REE	0.64%	71,500	85,102	93,209	79,000	9.21	1.72	100,000	54,435
34	POW	0.62%	10,650	14,964	18,400	12,157	21.36	0.84	20,800	8,910
35	MSB	0.62%	12,500	15,500	15,500	15,500	5.41	0.96	22,346	9,630
<b>Tổng</b>		<b>77.49%</b>	<b>1,007.09</b>	<b>1,330.29</b>	<b>1,578.16</b>	<b>1,118.38</b>	<b>45.02</b>	<b>1.99</b>		

Nguồn: Bloomberg, BSC Research, cổ phiếu SSB không có dự báo sẽ sử dụng giá 30/12 sẽ tính chỉ số.

## Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này.*

### **BSC Head Office**

8th & 9th Floor Thai Holdings Building  
210 Tran Quang Khai, Hoan Kiem, Hanoi  
Tel:+84439352722  
Fax:+84422200669

### **BSC Ho Chi Minh Branch**

9th Floor Building 146 Nguyen Cong Tru  
District 1, Ho Chi Minh City  
Tel:+84838218885  
Fax:+84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**





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

 [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

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

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

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