



Báo cáo **Vĩ mô**  
**Thị trường**  
**2020**



# Mục Lục

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| Chiến lược đầu tư trong năm 2020 .....                            | 1  |
| Các vấn đề trọng tâm vĩ mô & TTCK trong năm 2020 .....            | 3  |
| Tăng trưởng kinh tế .....                                         | 17 |
| Lạm phát .....                                                    | 18 |
| Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) .....                       | 20 |
| Thương mại, Xuất nhập khẩu .....                                  | 21 |
| Thị trường ngoại hối .....                                        | 22 |
| Ngân hàng – Lãi suất .....                                        | 22 |
| Các chỉ báo kinh tế qua các năm và dự báo cho năm 2020.....       | 24 |
| Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2019.....                     | 27 |
| Theo dòng sự kiện.....                                            | 28 |
| Diễn biến các nhóm Index.....                                     | 29 |
| Thống kê Thị trường 2019 .....                                    | 30 |
| Thanh khoản Thị trường .....                                      | 30 |
| Quy mô Thị trường .....                                           | 30 |
| Giao dịch khối ngoại.....                                         | 31 |
| Đánh giá xu thế biến động TTCK 2019.....                          | 33 |
| Triển vọng thị trường 2020 .....                                  | 33 |
| Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán.....                   | 33 |
| Dự báo điểm số VN-Index năm 2020 .....                            | 36 |
| Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp PE: .....                | 36 |
| Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn ..... | 37 |
| Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp phân tích kỹ thuật.....     | 37 |
| Phụ lục .....                                                     | 38 |

# Chiến lược đầu tư trong năm 2020

Kinh tế tăng trưởng cao, vĩ mô ổn định là điểm sáng của Việt Nam trong năm 2019 bất chấp biến động phức tạp từ môi trường bên ngoài. Chuyển đổi mô hình tăng trưởng, ổn định vĩ mô, cải cách hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh, đổi mới công nghệ và hội nhập sâu với quốc tế là những điểm đáng chú ý trong năm 2020. Việt Nam đang có nền tảng vững chắc để duy trì đà tăng trưởng cao, ổn định cũng như có dư địa để đối phó với những biến động tiêu cực từ thế giới.

**Về vĩ mô trong năm 2020**, BSC dự báo tăng trưởng GDP năm 2020 sẽ đạt 6.6%-6.8%. Vĩ mô ổn định với lạm phát dưới 4%, tỷ giá USD/VND sẽ dao động trong biên độ 0.0%-0.9% và lãi suất giảm khoảng từ 0.25-0.5%. Sản xuất, Tiêu dùng và thương mại là mũi nhọn cho tăng trưởng. Đầu tư công dự kiến được đẩy mạnh để hoàn thành kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2016-2020 (*Bảng 11*).

Bên cạnh những thuận lợi và khó khăn từ nội tại và thế giới (*Bảng 13*), chúng tôi cho rằng những yếu tố sau sẽ tác động mạnh đến vĩ mô và triển vọng thị trường năm 2020:

**Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc:** Trước hạn đánh thuế 15/12/2019, Hoa Kỳ và Trung Quốc đã hoàn tất sơ bộ thỏa thuận thương mại giai đoạn 1. Thỏa thuận này là tiến bộ đạt được sau nhiều lần căng thẳng leo thang. Các chủ đề gai góc khác sẽ được trao đổi ở các vòng đàm phán tiếp theo mang lại kỳ vọng cũng như rủi ro cho thị trường thế giới năm 2020.

**Sự suy yếu kinh tế các nước chủ chốt:** Ảnh hưởng từ cuộc chiến thương mại, các nền kinh tế chủ chốt suy giảm tăng trưởng cho dù được hỗ trợ bởi chính sách nới lỏng tiền tệ. Nguy cơ khủng hoảng không cao dù vậy dư địa chống khủng hoảng đang khá hạn hẹp.

**Bầu cử và khả năng luận tội Tổng thống Mỹ:** Bầu cử Tổng thống Mỹ là sự kiện nổi bật năm 2020, khả năng luận tội không dễ chặn bước ông Trump đến nhiệm kỳ 2. Dù thế nào sự kiện này sẽ có tác động mạnh không chỉ đến tâm lý thị trường.

**Chính sách điều hành tiền tệ của các quốc gia chủ chốt và Việt Nam:** ECB và FED đảo ngược chính sách kéo theo sự mở rộng chính sách giảm lãi suất trên quy mô toàn cầu. NHNN Việt Nam tiếp tục duy trì chính sách chủ động, thận trọng và linh hoạt cùng biến động bên ngoài. Lãi suất vận động cùng chiều với biến động lãi suất thế giới và có hội giảm.

**Đầu tư công trong năm 2020:** Nợ công/GDP giảm, giải ngân thấp, thặng dư ngân sách 2019 tạo nguồn dồi dào cho năm 2020. Các dự án trọng điểm trong lĩnh vực giao thông vận tải và nông nghiệp phát triển nông thôn sẽ được đẩy mạnh.

**Luật CK sửa đổi và khả năng nâng hạng:** Luật chứng khoán sửa đổi và đề án cơ cấu TTCK 2020, định hướng 2025 giúp thị trường sớm có sản phẩm và làn sóng doanh nghiệp niêm yết mới. Điều

này cũng khởi động lại lộ trình Cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước, tăng khả năng nâng hạng thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE Russell năm 2020-2021 và MSCI vào 2021-2023.

**Góc nhìn thao túng tiền tệ từ Hoa Kỳ:** Việt Nam đang vi phạm 2/3 tiêu chí xét 1 quốc gia là thao túng tiền tệ. Với việc xuất khẩu tăng trưởng nhanh, thặng dư thương mại lớn và dự trữ ngoại hối trong xu hướng tăng, Việt Nam đứng nguy cơ tiếp tục bị xem xét về vấn đề thao túng tiền tệ. Sự kiện này cần được Chính Phủ phải theo dõi chặt chẽ, và cũng là rủi ro của TTCK.

**Về thị trường trong năm 2020,** Với sự hỗ trợ từ kinh tế vĩ mô, Thị trường chứng khoán Việt Nam có nhiều điểm hấp dẫn nhà đầu tư trong nước và quốc tế. VN-Index được dự báo có kịch bản giá trọng tâm tại 1,100 điểm vào cuối năm 2020 dựa trên 3 phương pháp:

- Phương pháp 1\_ Dự báo điểm số VN-Index bằng P/E: Tăng trưởng EPS tăng 11.3%, VN-Index dự báo 1,101.5 điểm (Trang 36).
- Phương pháp 2\_ Dự báo điểm số theo cổ phiếu trọng số lớn: Giá mục tiêu 1,104.4 điểm, giá tối đa 1,242.1 điểm và giá tối thiểu 994.3 điểm (Trang 37)
- Phương pháp 3\_ Dự báo theo phân tích kỹ thuật: Giá tối đa 1,265.6 điểm và giá tối thiểu 800.3 điểm (Trang 37)

Thời điểm tích cực của thị trường có thể rơi vào những tháng đầu năm. Những thay đổi pháp lý để chuẩn bị cho Luật Chứng khoán sửa đổi có hiệu lực vào năm 2021, và tái khởi động hoạt động Cổ phần hóa Doanh nghiệp Nhà nước và niêm yết mới sẽ hỗ trợ thị trường thay đổi về chất. Quy mô vốn hóa thị trường đạt 211 tỷ USD nhờ hoạt động chuyển sàn và niêm yết mới. Thanh khoản bình quân thị trường đạt 200 triệu USD/phiên (Bảng 14).

**Về nhóm cổ phiếu lưu ý đầu tư trên TTCK trong năm 2020,** các nhóm cổ phiếu được cho là có lợi thế và đáng quan tâm trong năm 2020 gồm: (1) Nhóm cổ phiếu trong VN30, VN Diamond, VNFIN Lead, VNFIN Select, cổ phiếu trong rổ Covered Warrant; (2) Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư hạ tầng; (3) Những cổ phiếu liên quan đến Cổ phần hóa và thoái vốn Doanh nghiệp Nhà nước; (4) Những cổ phiếu có hệ số beta thấp và tăng trưởng hữu cơ như bán lẻ, tiện ích và phòng thủ.

**Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2020** xem chi tiết tại “**Báo cáo Vietnam Sector Outlook 2020**”.

# Các vấn đề trọng tâm vĩ mô & TTCK trong năm 2020

Những ảnh hưởng từ thế giới tác động không nhỏ đến vĩ mô và thị trường chứng khoán năm 2019. Về tổng thể, kinh tế vĩ mô đã vượt qua biến động phức tạp từ thế giới, duy trì ổn định và là nền tảng cho sự ổn định của TTCK. Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc ảnh hưởng mạnh nhất đến thị trường chứng khoán trong 2019. Xây dựng tầm nhìn cho năm 2020, chúng tôi xem xét 7 vấn đề trong nước và quốc tế ảnh hưởng đến kinh tế Vĩ mô và TTCK Việt Nam gồm: (1) Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc; (2) Kinh tế các nền kinh tế chủ chốt suy giảm; (3) Bầu cử Tổng thống Mỹ; (4) Chính sách tiền tệ đảo chiều 2019 và xu hướng 2020; (5) Nợ công và đầu tư công Việt Nam; (6) Luật CK sửa đổi, đề án cơ cấu thị trường và khả năng nâng hạng; (7) Nguy cơ dấn nhãn quốc gia thao túng tiền tệ.

## 1. Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung hiện tại, tiếp diễn và những ảnh hưởng

Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc là một sự kiện quan trọng được thế giới theo dõi. Kéo dài từ đầu năm 2018 cho đến thời điểm hiện tại, 4 danh sách hàng hóa đánh thuế trên 500 tỷ đô hàng hóa nhập khẩu Trung Quốc đã được ban hành (Phụ Lục 1). Đến thời điểm 15/12, Washington đã đạt một thỏa thuận về nguyên tắc với Bắc Kinh, thỏa thuận này hoãn lại thuế suất hiện hành đối với hàng hóa Trung Quốc và hủy bỏ các loại thuế mới có hiệu lực vào Chủ nhật (15/12). Thỏa thuận gồm các vấn đề sau:

- **Thuế:** Hoa Kỳ hủy kế hoạch áp thuế 15% với khoảng 160 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc vào ngày 15/12 và giảm mức thuế từ 15% xuống còn 7.5% đối với nhóm hàng hóa thuộc danh sách 4A.
- **Thâm hụt thương mại:** Trung Quốc đồng ý tăng mua các sản phẩm và dịch vụ Mỹ, ít nhất 200 tỷ USD trong 2 năm tới. Chủ yếu mua hàng hóa sản xuất, nông sản, năng lượng và dịch vụ.
- **Tiền tệ:** Trung Quốc cam kết không phá giá tiền tệ để cạnh tranh, không nhằm vào tỷ giá USD/CNY hối đoái để giành lợi thế thương mại. Nếu vi phạm, Hoa Kỳ có thể áp thuế đáp trả.
- **Tài sản trí tuệ và dịch vụ tài chính:** Trung Quốc cam kết tăng cường bảo vệ các tài sản trí tuệ và mở cửa thị trường đầu tư tài chính cho Hoa Kỳ.
- **Quy trình thực hiện:** Hai bên đang thỏa thuận cách thực thi giai đoạn 1. Nếu thảo luận không kết quả, quy trình áp thuế hoặc các hình phạt khác sẽ được triển khai.

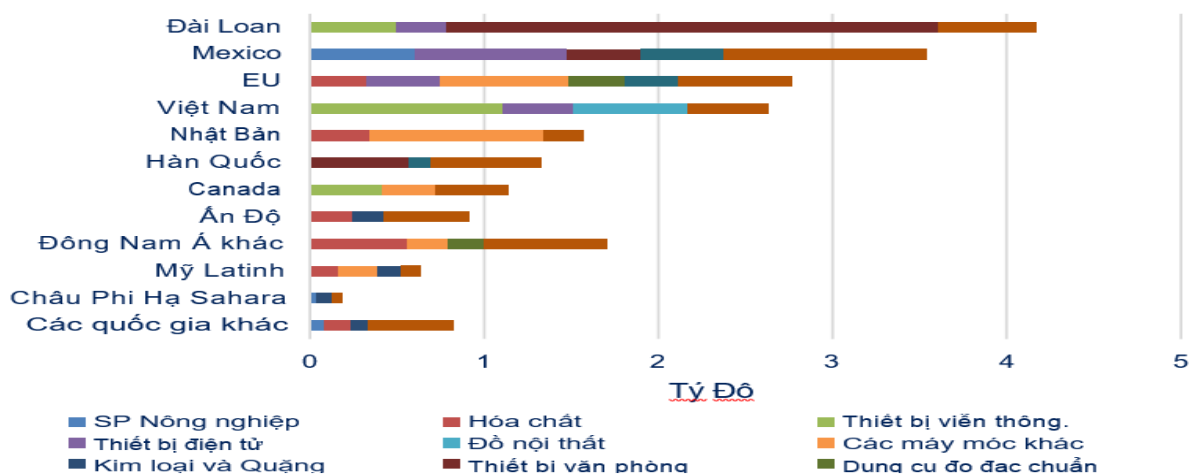
Điều cần lưu ý trong thỏa thuận lần này là các vấn đề đã được đồng ý đều khá đơn giản như gia tăng số lượng hàng hóa mua bán chứ vẫn chưa đưa ra các con số hay kế hoạch cụ thể ở các vấn đề mấu chốt như chuyển giao công nghệ hay mở cửa thị trường đầu tư tài chính ở Trung Quốc. Hiện trạng này khá giống với tình trạng đàm phán trước đó của Phó thủ tướng Trung Quốc Lưu Hạc và đại diện bộ thương mại Hoa Kỳ Robert Lighthizer với kết quả là Hoa Kỳ tăng mức áp thuế từ 25% lên 30% cho 250 tỷ hàng hóa Trung Quốc.

**Sự kéo dài của cuộc chiến tranh thương mại cũng đã đẩy nền kinh tế toàn cầu tiến sát về bờ vực suy thoái.** Dự đoán về tốc độ tăng trưởng kinh tế của khối G20 (chiếm 80% GDP toàn cầu) theo các tổ chức kinh tế tiếp tục suy yếu do tác động từ suy giảm các giao dịch thương mại toàn cầu (Phụ lục 2 và Phụ lục 3). Nguyên nhân từ hiện tượng này đến từ 2 yếu tố chính:

- Sự bất ổn của chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc làm các chủ doanh nghiệp của các tập đoàn quốc tế nghi ngại về các hợp đồng thương mại lâu dài và tối thiểu hóa các đơn hàng sản xuất.
- Các doanh nghiệp Hoa Kỳ không tìm được các nhà cung cấp ở quốc gia khác có đủ năng suất thay thế chuỗi cung ứng dây chuyền sản xuất ở Trung Quốc. Hiện tượng này dẫn đến sự mất cân bằng cung cầu trên thị trường quốc tế và suy giảm về sản lượng hàng hóa giao dịch.

Theo báo cáo “Ảnh hưởng thương mại và chuyển hướng thương mại của thuế quan Hoa Kỳ -Trung Quốc” bởi Liên Hợp Quốc, thuế quan của Hoa Kỳ đối với Trung Quốc đã dẫn đến việc giảm nhập khẩu các sản phẩm thuế quan khoảng 25% trong nửa đầu năm 2019. Con số này cũng cho thấy khả năng cạnh tranh của các công ty Trung Quốc, trong đó mặc dù thuế quan tăng mạnh nhưng vẫn có thể duy trì 75% xuất khẩu sang Hoa Kỳ. **Hiệu ứng chuyển hướng thương mại đã mang lại lợi ích đáng kể cho Đài Loan, Mexico, Liên minh châu Âu và Việt Nam.** Ngoài ra, các lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất là máy móc văn phòng và thiết bị truyền thông với tổng lượng nhập khẩu của Hoa Kỳ từ Trung Quốc giảm thêm 15 tỷ USD trong nửa đầu năm 2019. Hiệu ứng chuyển hướng thương mại trong các lĩnh vực này đã ở mức thấp vì của các công ty ngoài Trung Quốc không đủ khả năng đáp ứng nhu cầu sản xuất.

### Đồ thị 1: Các quốc gia hưởng lợi từ chuyển hướng thương mại thuế quan Hoa Kỳ - Trung Quốc



Nguồn: Liên Hợp Quốc (UN)

Với chiến tranh thương mại kéo dài gần hai năm, thỏa thuận thương mại đầu tiên giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc đã đạt được trong bối cảnh kinh tế của cả hai quốc gia đang có dấu hiệu suy yếu dần. Sự hòa hoãn đàm phán cũng đã được nhiều nhà phân tích dự báo khi Tổng thống Trump sẽ cần các chiến tích xuất sắc để chiến thắng cuộc bầu cử tổng thống Hoa Kỳ năm 2020, và Tập Cận Bình cần hồi phục lại nền kinh tế Trung Quốc đang có các chỉ số vĩ mô suy yếu. Nhưng với tiến trình đàm phán song phương vẫn chưa đạt được các bước thực thi cụ thể và các vấn đề then chốt mới chỉ đồng ý trên tinh thần, việc thi hành giai đoạn một và đàm phán giai đoạn hai vẫn phải đối mặt với nhiều công đoạn khó khăn trong năm 2020. Trước tình hình này, BSC dự tính có hai trường hợp xảy ra:

- **Trường hợp tích cực**, Hoa Kỳ-Trung Quốc đạt được thỏa thuận quy trình thực thi giai đoạn một và đàm phán thương mại ở giai đoạn hai. Hoa Kỳ sẽ hủy bỏ thuế quan và bình thường hóa quan hệ thương mại với Trung Quốc. Số lượng hàng hóa thương mại giao dịch toàn cầu sẽ tăng trưởng trở lại và đi kèm với nhịp hồi phục của tốc độ tăng trưởng kinh tế. Điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi

cho hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa trên toàn thế giới và làm chậm lại xu hướng giảm tốc toàn cầu. Số liệu vĩ mô tích cực và xu hướng hồi phục trở lại sản lượng hàng hóa sẽ làm gia tăng số lượng việc làm cũng như đẩy mạnh nhu cầu tiêu dùng trên thế giới. Với vị thế là nền kinh tế hội nhập thế giới, Việt Nam cũng sẽ hưởng lợi khá nhiều từ nhịp hồi phục của giao dịch thương mại toàn cầu.

- **Trường hợp tiêu cực**, Hoa Kỳ - Trung Quốc tiếp tục chiến tranh thương mại khi đôi bên vẫn không nhượng bộ các vấn đề mấu chốt ở giai đoạn hai. Hoa Kỳ sẽ tiếp tục đánh mức thuế 25% lên hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Hiện tượng này sẽ làm giảm tốc mức độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu và đẩy các quốc gia tiến sát đến bờ vực suy thoái. Với một quốc gia, có mức độ hội nhập mở lớn như Việt Nam, tốc độ tăng trưởng kinh tế đang chịu mức ảnh hưởng khá nhiều từ tình hình mậu dịch toàn cầu. Kim ngạch xuất nhập khẩu có thể suy giảm khi làn sóng giảm tốc từ nền kinh tế Trung Quốc bắt đầu lan rộng qua các quốc gia liền kề thông qua kênh xuất nhập khẩu và kênh đầu tư ngoài nước. Từ đó, hiện tượng này có thể kìm hãm tốc độ tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

**2. Kinh tế các nước chủ chốt suy giảm, nguy cơ suy thoái và khủng hoảng**

**Tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại, giảm xuống quanh 2% trong 2019.** Tình hình vĩ mô thế giới bị chi phối bởi: (1) Thương chiến Trung Quốc – Hoa Kỳ; (2) Yếu tố rủi ro tới từ sự mất cân bằng tài chính của Trung Quốc; và (3) Lạm phát cơ bản suy yếu dưới mức mục tiêu tại các nước phát triển.

Để chặn đà suy giảm, ngân hàng trung ương các nước chủ chốt chuyển trạng thái chính sách, theo hướng nới lỏng

- FED cắt giảm lãi suất tổng cộng 0.75% xuống 1.5-1.75%;
- ECB cắt giảm lãi suất 0.10% xuống -0.5%, và tái khởi động chương trình mua trái phiếu chính phủ tại mức 20 tỷ €/tháng;
- PBOC giảm 0.50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc, và giảm 0.05% đối với lãi suất giao dịch thỏa thuận đảo ngược ngắn hạn và lãi suất cho vay tiêu chuẩn.

**Đồ thị 2: Chênh lệch tín phiếu 10 năm vs. 3 tháng**



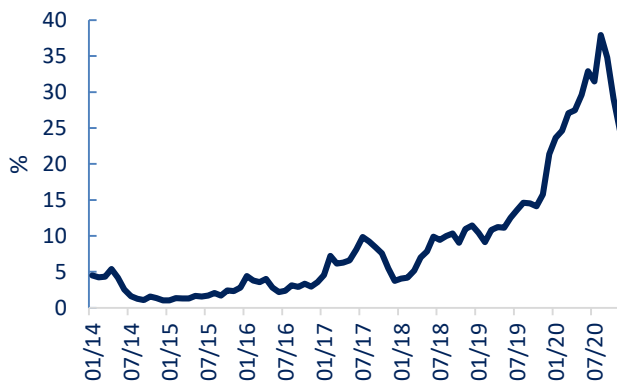
*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Trong hoàn cảnh vĩ mô thế giới diễn biến tiêu cực, thị trường tài chính cũng xuất hiện dấu hiệu cảnh báo khủng hoảng.** Đường cong lợi suất đảo ngược tại Hoa Kỳ. Kể từ năm 1973, mỗi khi tín hiệu này xuất hiện, một cuộc suy thoái luôn xảy ra trong vòng hai năm sau. Chỉ báo của Cục Dự trữ Liên bang New York và Cục

Dự trữ Liên bang Cleveland cho thấy vẫn có 29-34% cơ hội xảy ra suy thoái trong năm 2020 tại Hoa Kỳ. Chỉ báo dựa trên GDP của Bloomberg cũng cho thấy cơ hội xảy ra suy thoái là 27% tại Hoa Kỳ. So với Hoa Kỳ, xác suất xảy ra khủng hoảng lại giữ tại mức khá cao và chiều hướng tăng tại Trung Quốc cũng như Đức, lần lượt tại 42% và 71% dựa trên chỉ báo của Bloomberg. Điều này là do vĩ mô hai nước đều chịu tác động tiêu cực bởi sự bất ổn trong chính sách thuế của Hoa Kỳ. Nếu căng thẳng trong chính sách thuế tiếp tục diễn ra, gây bất ổn kéo dài, các điều kiện sau có thể tác động tới khả năng suy thoái của ba khu vực:

- GDP Hoa Kỳ tăng 2.1% vào quý III, tăng nhẹ so với mức 2% của quý II. Chỉ số PMI sản xuất tăng lên mức 52.2 trong tháng 11, mức tăng trưởng nhanh nhất trong bảy tháng vừa qua, tiếp tục phục hồi sau khi giảm xuống ngưỡng thấp lịch sử là 50.3 trong tháng 8. Tiêu dùng cá nhân tiếp tục cho thấy tín hiệu tích cực, tăng lên 0.4% trong tháng 11.
- GDP Đức giảm -0.2% vào quý II và chỉ tăng 0.1% vào quý III/2019. PMI sản xuất của Đức nằm dưới ngưỡng tăng trưởng trong tháng thứ mười hai liên tiếp, giảm xuống 43.4 trong tháng 12. Dự địa điều hành chính sách tiền tệ hạn chế khi lãi suất đã giảm về -0.5% tại ECB.
- GDP Trung Quốc tăng 6% vào quý III so với cùng kỳ 2018 – mức thấp nhất kể từ 1992. Thị trường tài chính nước này cho thấy dấu hiệu bất ổn. Cuối tháng 5, chính phủ nước này phải tiếp quản ngân hàng Baoshang – là lần tiếp quản đầu tiên trong vòng 20 năm. Cuối tháng 7 và đầu tháng 8, ngân hàng Jinzhou và ngân hàng Hangfeng cũng phải tiếp nhận vốn từ các tổ chức tài chính nhà nước. Khả năng hỗ trợ vĩ mô của PBOC có thể bị hạn chế bởi các quan ngại về việc tín dụng tăng nhanh, vượt quá kiểm soát.

**Đồ thị 3: Khả năng suy thoái theo FED New York**

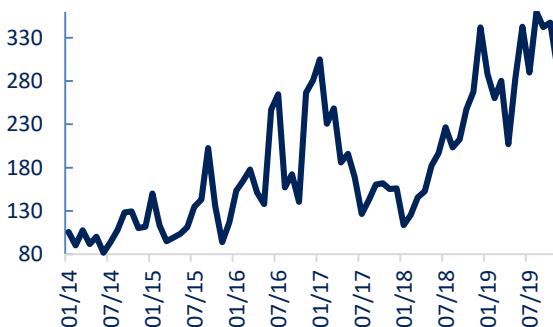


**Đồ thị 4: Khả năng suy thoái theo FED Cleveland**

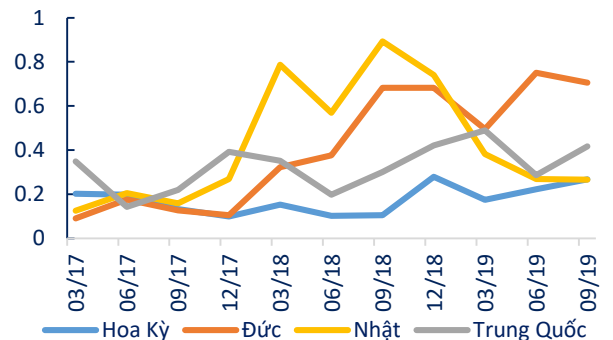


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Đồ thị 5: Chỉ số suy thoái toàn cầu**



**Đồ thị 6: Khả năng suy thoái tại các nước chủ chốt**



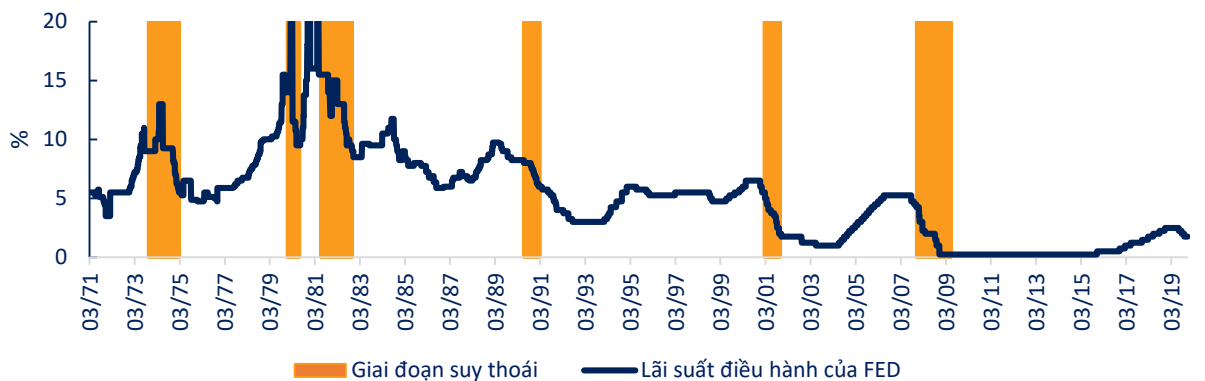


*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Như vậy, tại nền kinh tế lớn nhất thế giới, khả năng khủng hoảng chưa lớn trong năm 2020.** Sau đợt cắt giảm cuối cùng vào cuối tháng 10, FED đã phát đi các tín hiệu cứng rắn, theo đó họ sẽ chỉ cắt giảm lãi suất nếu tình hình vĩ mô suy yếu mạnh hơn trừ liệu. Vĩ mô cũng chưa có dấu hiệu quá tải mặc cho tỷ lệ thất nghiệp đang nằm tại mức thấp nhất trong nhiều năm qua. Lạm phát cũng đã tiến gần mục tiêu 2%. Dựa trên hợp đồng tín phiếu 90 ngày tại Hoa Kỳ, các nhà đầu tư đang dự kiến FED sẽ giữ vững lãi suất, hoặc chỉ giảm nhẹ trong năm 2020 thêm 0.25%. Điều này cho thấy, họ kỳ vọng tình hình vĩ mô diễn biến tích cực ngắn hạn, chưa đòi hỏi động thái kích thích mạnh hơn của FED.

**Trái lại, khả năng xảy ra khủng hoảng là lớn hơn tại Đức và Trung Quốc.** Đặc biệt, nếu Trung Quốc suy thoái, theo OECD, tăng trưởng toàn cầu có thể giảm tới 0.7%, tăng trưởng thương mại toàn cầu giảm 1.5%, tác động tiêu cực nhất tại các nước láng giềng, khu vực nằm cùng chuỗi cung ứng của nước này. Trong điều kiện thị trường tài chính thế giới liên kết chặt chẽ, chỉ cần một mắt xích chủ chốt trục trặc, nhiều quốc gia khác cũng có thể bị tác động tiêu cực. Điều này càng trở nên nguy hiểm khi dư địa điều hành chống khủng hoảng tại các nước chủ chốt đang khá hạn chế. Ví dụ như FED, dù có dư địa điều hành chính sách nhiều hơn ECB và BOJ, cơ quan điều hành tiền tệ này cũng chỉ có thể cắt giảm nhiều nhất khoảng 1.5% – rất thấp nếu so cùng mức giảm hơn 5% của năm cuộc suy thoái gần nhất tại Hoa Kỳ.

**Đồ thị 7: Lãi suất điều hành của FED**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

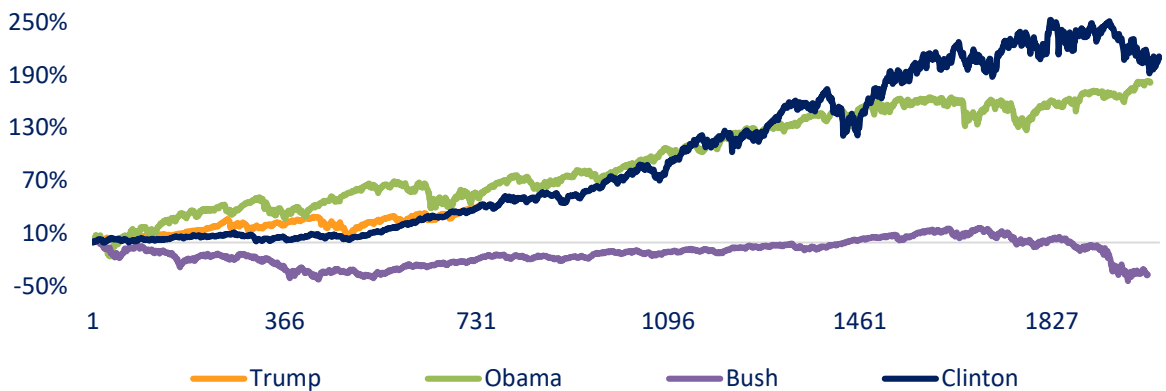
### 3. Quá trình luận tội sẽ không ảnh hưởng đến khả năng tái đắc cử của tổng thống Trump trong năm 2020

Một trong những sự kiện chính trị có ảnh hưởng mạnh mẽ tới thị trường thế giới trong năm sau là cuộc bầu cử tổng thống tại Mỹ. Khác với cuộc chạy đua năm 2016, trong lần tranh cử này, ông Trump gần như không có đối thủ ngay tại chính đảng của mình và đến hiện tại, chưa xuất hiện một ứng viên tương xứng với ông Trump từ Đảng Dân chủ.

**Chúng tôi cho rằng những chính sách kinh tế chủ chốt của ông trong thời gian qua đã có tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Mỹ, tỷ lệ thất nghiệp và tình hình tài chính cá nhân của cử tri.** Đây là những yếu tố làm tăng khả năng trúng cử lần thứ hai của ông.

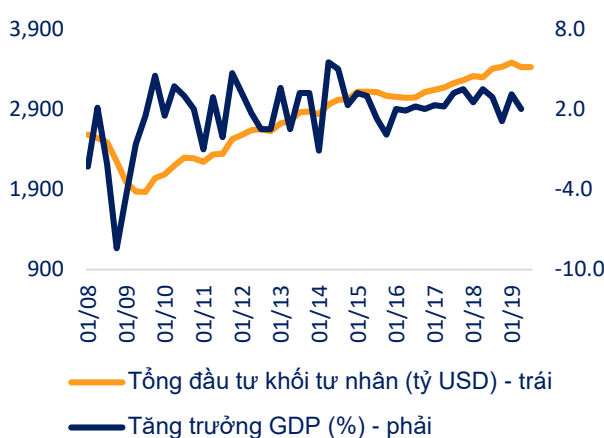
- Trái ngược với những lo ngại về thị trường gấu, năm 2019 là một năm thành công của TTCK Mỹ khi các chỉ số chính đều liên tục lập đỉnh lịch sử và ghi nhận mức tăng trưởng dương. Tính từ ngày nhậm chức đến thời điểm hiện tại, nhiệm kỳ của Tổng thống Trump đang có tác động tích cực đến thị trường tương tự như hiệu ứng của cựu tổng thống Clinton khi S&P500 đã tăng +42%. Nếu giữ vững được tốc độ như hiện tại, ông Trump sẽ nhận được sự ủng hộ của giới tài chính và các doanh nghiệp Mỹ, hai thành tố quan trọng của nền kinh tế nước này. Chính sách quan trọng thúc đẩy tăng của thị trường là Đạo luật Cắt giảm thuế và hỗ trợ việc làm trong năm 2017. Theo đó, Đạo luật trị giá 1,5 nghìn tỷ USD bao gồm các khoản giảm mạnh thuế cho các doanh nghiệp lớn, chủ sở hữu các doanh nghiệp và những người có thu nhập cao ở Mỹ, đồng thời sửa đổi cách tính thuế với các công ty đa quốc gia và cá nhân. Số liệu cho thấy giá trị tổng đầu tư của khu vực kinh tế tư nhân tại Mỹ đã tăng đáng kể sau khi Đạo luật có hiệu lực.

**Đồ thị 8. Thay đổi của chỉ số S&P500 kể từ ngày nhậm chức của các Tổng thống Mỹ**

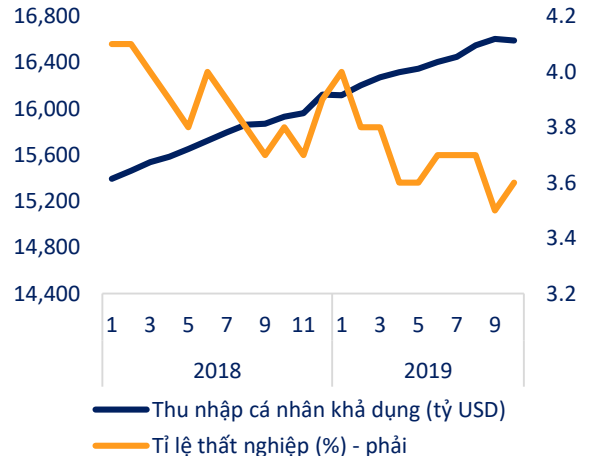


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Đồ thị 9: Tăng trưởng GDP và Tổng đầu tư Hoa Kỳ**



**Đồ thị 10: Thu nhập cá nhân và tỉ lệ thất nghiệp**



Nguồn: Bloomberg, BEA, BLS, BSC Research

- Cũng chính nhờ Đạo luật và cách tiếp cận vấn đề thương mại khác biệt của ông mà các cử tri cá nhân sẽ tiếp tục ủng hộ ông Trump trong cuộc chạy đua năm 2020. Ngay từ khi nắm quyền tổng thống, ông Trump luôn theo đuổi chính sách thương mại có lợi hơn cho nước Mỹ. Mở đầu bằng

việc chính quyền của ông tái đàm phán lại các điều khoản của Hiệp định thương mại tự do Bắc Mỹ (NAFTA). Hay ngay sau đó là quyết định rút khỏi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). Đỉnh điểm của chính sách thương mại mang hướng bảo hộ của ông Trump là cuộc chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Chủ trương của ông đã thúc đẩy các công ty Mỹ quay trở về đầu tư tại nước này, từ đó làm giảm tỷ lệ thất nghiệp xuống mức thấp đồng thời nâng cao thu nhập cá nhân khả dụng của người lao động.

**Cuộc luận tội tại Hạ viện gần như không có ảnh hưởng quá tiêu cực đến khả năng tái đắc cử của ông Trump.** Sau hàng tháng điều tra, vào ngày 18/12, Tổng thống Trump đã chính thức bị luận tội. Đây là điều nằm trong dự đoán của nhiều nhà đầu tư do Đảng Dân chủ hiện đang kiểm soát Hạ viện. Điều này không đồng nghĩa với việc nhiệm kỳ của ông sẽ chấm dứt do quyền quyết định lại nằm ở Thượng viện, vốn được kiểm soát bởi Đảng Cộng hòa với 53 ghế. Một cuộc thăm dò của viện Gallup đã cho thấy uy tín của ông Trump không bị ảnh hưởng khi tỷ lệ ủng hộ ông tăng lên ngay sau khi cuộc luận tội diễn ra. Đồng thời tỷ lệ công chúng ủng hộ cuộc luận tội cũng giảm xuống mức 46%, cho thấy tiến trình mang màu sắc chính trị này đang chia rẽ nước Mỹ khá sâu sắc.

Trong bối cảnh sức ảnh hưởng của cuộc luận tội là không đáng kể và nền kinh tế Mỹ vẫn tăng trưởng tốt, ông Trump đang đứng trước khả năng trở thành vị Tổng thống thứ 14 của nước Mỹ phục vụ hai nhiệm kỳ. Trong trường hợp đó, các chính sách trọng điểm nhằm giảm thâm hụt thương mại giữa Mỹ và các nước; tăng đầu tư công và tư nhân tại Mỹ sẽ được ông giữ nguyên. Trong trung và dài hạn, đây sẽ là dấu hiệu kém tích cực cho thương mại Việt Nam khi thặng dư giữa hai nước đang dần nói rộng biên độ, và Việt Nam vẫn đang nằm trong tầm ngắm về khả năng thao túng tiền tệ.

#### 4. Chính sách tiền tệ đảo chiều trong năm 2019, xu hướng tiếp tục nới lỏng tiền tệ và giữ lãi suất âm ở các quốc gia chủ chốt trong năm 2020

**Đứng trước nguy cơ suy giảm kinh tế, nhiều quốc gia đã tiến hành giảm lãi suất vào cuối 2018 và đầu 2019.** Các thành viên trong nhóm G20, chiếm 90% GDP và đóng góp 80% tăng GDP toàn cầu, cũng tiến hành điều chỉnh chính sách tiền tệ trong năm 2019.

**Bảng 2: Tăng trưởng GDP và biến động lãi suất năm 2019**

| Quốc gia  | 31/12/2018 |               | 26/11/2019 |               | ± % GDP<br>2019 vs<br>2018 | ± % lãi suất<br>2019 vs<br>2018 |
|-----------|------------|---------------|------------|---------------|----------------------------|---------------------------------|
|           | GDP yoy    | Lãi suất NHTW | GDP yoy    | Lãi suất NHTW |                            |                                 |
| Argentina | -6.10%     | 60.00%        | 0.60%      | 63.00%        | 6.70%                      | 3.00%                           |
| Australia | 2.20%      | 1.50%         | 1.40%      | 0.75%         | -0.80%                     | -0.75%                          |
| Brazil    | 1.10%      | 6.50%         | 1.01%      | 5.00%         | -0.09%                     | -1.50%                          |
| Canada    | 1.10%      | 1.75%         | 1.30%      | 1.75%         | 0.20%                      | 0.00%                           |
| China     | 6.40%      | 4.35%         | 6.00%      | 4.35%         | -0.40%                     | 0.00%                           |
| Germany   | 0.60%      | 0.00%         | 0.50%      | 0.00%         | -0.10%                     | 0.00%                           |
| Eurozone  | 1.20%      | 0.00%         | 1.20%      | 0.00%         | 0.00%                      | 0.00%                           |
| France    | 1.20%      | 0.00%         | 1.30%      | 0.00%         | 0.10%                      | 0.00%                           |
| UK        | 1.50%      | 0.75%         | 1.00%      | 0.75%         | -0.50%                     | 0.00%                           |
| Indonesia | 5.18%      | 6.50%         | 5.02%      | 6.50%         | -0.16%                     | 0.00%                           |

|              |        |        |        |        |        |         |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| India        | 6.60%  | 6.25%  | 5.00%  | 4.90%  | -1.60% | -1.35%  |
| Italy        | -0.05% | 0.00%  | 0.35%  | 0.00%  | 0.39%  | 0.00%   |
| Japan        | 0.30%  | -0.10% | 1.30%  | -0.10% | 1.00%  | 0.00%   |
| South Korea  | 2.90%  | 1.75%  | 2.00%  | 1.25%  | -0.90% | -0.50%  |
| Mexico       | 1.42%  | 8.25%  | -0.26% | 7.50%  | -1.68% | -0.75%  |
| Russia       | 2.70%  | 7.75%  | 1.70%  | 6.50%  | -1.00% | -1.25%  |
| Saudi Arabia | 2.43%  | 3.00%  | 2.43%  | 2.25%  | 0.00%  | -0.75%  |
| Turkey       | -2.81% | 24.00% | -1.52% | 14.00% | 1.29%  | -10.00% |
| United State | 2.50%  | 2.50%  | 2.00%  | 1.75%  | -0.50% | -0.75%  |
| South Africa | 1.10%  | 6.75%  | 0.90%  | 6.50%  | -0.20% | -0.25%  |

*Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp*

**Với lạm phát trì trệ, tăng trưởng yếu và rủi ro chiến tranh thương mại, xu hướng giảm lãi suất chưa có dấu hiệu dừng lại và dự báo còn diễn ra trong năm sau cho dù không mạnh và đồng loạt.** Một vài quốc gia và khu vực khi lãi suất tiến về mức 0%, lãi suất tiền gửi âm đã được áp dụng cùng với các gói kích cầu và nới lỏng định lượng thông qua chương trình mua trái phiếu được khởi động lại. Các giải pháp đang được dùng phổ biến như các chương trình mua tài sản, định hướng chính sách và đưa ra cam kết và chính sách lãi suất thấp. Tuy nhiên, NHTW các nước đang đối mặt với những thách thức lớn như:

- **Triển vọng kinh tế đi xuống:** Cuộc chiến thương mại, xu hướng giảm đòn bẩy một số nước chủ chốt khu vực mới nổi ảnh hưởng tiêu cực triển vọng kinh tế thế giới. Khả năng hỗ trợ tăng trưởng bằng chi tiêu công thấp do nhiều quốc gia chạm trần nợ công. Mức thâm hụt ngân sách/GDP của nhóm G20 bình quân là 2.57%, trong đó Mỹ sắp chạm trần nợ công 1,000 tỷ với tỷ lệ thâm hụt 4.7%.
- **Dự địa chính sách hạn hẹp:** Mặt bằng lãi suất đã giảm xuống mức thấp trong khi bảng cân đối kế toán chưa thu hẹp nhiều sau khủng hoảng giờ đang mở rộng lại.
- **Lạm phát thấp:** lạm phát vẫn ở mức thấp sau 10 năm khủng hoảng. Ngoại trừ một số nước có vĩ mô bất ổn trong G20 như Argentina, Turkey, lạm phát ở các quốc gia chủ chốt đều dưới 2% trong khi nhiều quốc gia Châu Âu dưới 1%. Định hướng chính sách theo mục tiêu lạm phát và phạm vi lãi suất thấp sẽ phát sinh nhiều rủi ro trong tương lai khi mục tiêu lạm phát dẫn tới kỳ vọng lạm phát ở mức thấp.

Những thách thức này đặt NHTW các nước đồng thời phải vực dậy các nền kinh tế, khắc phục các khoản nợ tồn đọng và tái phân bổ nguồn lực sang khu vực hiệu quả cũng như ngăn chặn các cú sốc có hiệu ứng lan truyền từ các nền kinh tế yếu kém gây khủng hoảng.

**Xu hướng nới lỏng tiền tệ cũng đã ảnh hưởng đến điều hành chính sách của NHNN Việt Nam (SBV) trong năm 2019:**

- Giảm lãi suất tín phiếu 3 lần từ 3% xuống 2.25%.
- Giảm 0.25% các lãi suất điều hành gồm lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm. Từ 6.25% xuống 6.0%.
- Giảm lãi suất mua giấy tờ có giá và hạ trần lãi suất huy động dưới 6 tháng từ 0.2% đến 0.5%.

Với một loạt điều chỉnh lãi suất và chính sách của SBV vào cuối năm 2019, lãi suất có cơ hội giảm vào đầu năm 2020 khi nhu cầu yếu tố mùa vụ vào cuối năm đi qua. Dù vậy mức độ giảm lãi suất của thị trường không lớn và sẽ còn phụ thuộc vào động thái tiếp theo của các nước chủ chốt sau một thời gian cân chỉnh trước các dữ liệu và tín hiệu kinh tế cuối năm 2019.

Trong năm 2020, mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời điều tiết các khu vực tác động tiêu cực tới hệ thống tài chính như cho vay tiêu dùng và bất động sản, tiếp tục là kim chỉ nam cho hoạt động điều hành của NHNN (phụ lục 8). Thêm vào đó, đối mặt với các tác động tiêu cực nước ngoài, **NHNN có thể sử dụng các công cụ điều hành chính sách năm tới theo hướng:**

- **Giảm lãi suất điều hành** linh hoạt theo hướng chung của các ngân hàng trung ương chủ chốt. Nếu các tổ chức điều hành tiền tệ tại các nước chủ chốt và các nước khác nới lỏng chính sách, NHNN có khả năng tiếp tục hoạt động giảm lãi suất như năm vừa qua.
- **Bơm thêm dòng tiền qua kênh OMO.** Nếu dòng vốn nước ngoài giảm, NHNN có thể tăng cường hoạt động hỗ trợ qua kênh thị trường mở. Nhìn lại giai đoạn trước, khi khối ngoại giảm dòng tiền đầu tư khoảng - 355.73 triệu USD trong 2016, NHNN cũng tăng hoạt động trên kênh OMO – bơm ròng 242,666 tỷ VND.
- **Điều tiết tỷ giá USD/VND hối đoái ổn định.** Nếu bất ổn kéo dài hay các nước chủ chốt suy thoái, dòng tiền đầu tư có thể tìm về các kênh trú ẩn là vàng và USD.

## 5. Nợ công của Việt Nam và tình trạng đầu tư công vào các dự án trọng điểm quốc gia

Tình trạng nợ công của Việt Nam vẫn duy trì ở mức khá cao. Tỷ trọng nợ công/GDP ở mức 57.2%, giảm nhẹ so với mức 58.4% của năm 2018 và mức 61.3% của năm 2017. Năm 2019, tổng kế hoạch vay và trả nợ của chính phủ là 441,873 (+15.07% YoY) so với năm trước và tổng nợ công ròng trong cũng giảm xuống 264,303 tỷ đồng (-15.02% YoY). Sự sụt giảm về mức nợ công ròng đến từ việc chi trả nợ gốc tăng mạnh và mức chi cho bảo lãnh khá thấp so với mọi năm chỉ đạt 4,401 tỷ đồng.

**Bảng 3. Kế hoạch vay nợ Chính phủ (Đơn vị tỷ đồng)**

| Tiêu chí                         | 2018             | 2019             |
|----------------------------------|------------------|------------------|
| <b>Tổng vay nợ</b>               | <b>384,000</b>   | <b>441,873</b>   |
| Đào nợ                           |                  |                  |
| Bù đắp bội chi                   | 195,000          | 209,500          |
| Trả nợ gốc                       | 146,770          | 181,971          |
| Trái phiếu đầu tư                |                  | 7,000            |
| Cho vay lại                      | 42,230           | 43,402           |
| <b>Tổng bảo lãnh</b>             | <b>73,784</b>    | <b>4,401</b>     |
| Ngân hàng phát triển             | 24,430           |                  |
| Ngân hàng CSXH                   | 9,670            | 3,701            |
| Dự án trọng điểm                 | 2,000            | 700              |
| Trái phiếu CQĐP                  | 21,514           |                  |
| Vay thương mại của doanh nghiệp  | 16,170           |                  |
| <b>Tổng nợ công ròng</b>         | <b>311,014</b>   | <b>264,303</b>   |
| <b>Tổng nợ công</b>              | <b>3,219,054</b> | <b>3,456,284</b> |
| <b>% GDP</b>                     | <b>58.4%</b>     | <b>57.19%</b>    |
| <b>%GDP (Tính lại theo TCTK)</b> | <b>46.72%</b>    | <b>46.11%</b>    |

*Nguồn: Quyết định 1011/QĐ-TTg và 952/QĐ-TTg của Thủ tướng chính phủ, báo cáo quyết toán và báo cáo hàng năm NSNN, BSC Research*

**Ghi chú:** Tổng nợ công ròng = Tổng vay nợ trừ số đảo nợ, trả nợ gốc và cộng tổng bảo lãnh.

**Kế hoạch giải ngân của chính phủ khá chậm so với tiến độ đề ra, dẫn đến kết quả bội thu ngân sách.** Tính đến 15/11/2019, NSNN nước đạt mức dư 88.3 nghìn tỷ đồng. Con số này được tạo thành do tiến độ thu ngân sách đạt 92.1% (cùng kỳ 2018: 87.9%) và tiến độ chi ngân sách chậm so với kế hoạch đề ra, chỉ đạt 74.1% (cùng kỳ 2018: 76.6%) (*Phụ lục 4*). Tiến độ thu trong NSNN đạt kết quả khả quan do tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thu ngân sách cao hơn so với các năm trước và thu vượt kế hoạch từ giá dầu và tiền thu sử dụng đất. Trong khi đó, sự chậm trễ của chi ngân sách chủ yếu đến từ việc chi đầu tư phát triển chỉ bằng 53.3% so với kế hoạch đề ra do tình trạng giải ngân các dự án đầu tư công gặp khó khăn và chậm tiến độ. Tình trạng này có thể được cải thiện hơn nhờ luật đầu tư công mới có hiệu lực vào 01/2020 giúp cắt giảm các thủ tục hành chính trong các công đoạn xin giải ngân các dự án đầu tư công.

**Ngân sách cho chi đầu tư phát triển năm 2020 ngang bằng với năm trước, tỷ lệ phân bổ vẫn tập trung vào 3 cơ quan chính: Bộ Giao thông vận tải, Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn và Bộ Y tế.** Theo dự toán NSNN năm 2020 của Bộ Tài chính, Chính phủ đã cắt giảm 14.3% YoY xuống còn 35.3 nghìn tỷ đồng cho bộ giao thông vận tải. Ngoài ra, Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn được duy trì mức đầu tư quanh 15,000 tỷ trong 3 năm gần đây, vẫn là đối tượng ưu tiên trong nguồn vốn chi đầu tư phát triển. Hiện tượng chính phủ cấp mức ngân sách ngang bằng với năm trước cho thấy xu hướng chuyển dịch sang chính sách cải thiện hiệu quả và tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công thay vì tiếp tục gia tăng vào các dự án đầu tư chậm trễ.

**Bảng 4. Phân bổ tổng chi đầu tư phát triển (2018-2020)**

| Cơ quan trung ương                     | 2018          |             |               | 2019          |             |               | 2020          |             |               |
|----------------------------------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
|                                        | Tỷ đồng       | % Tỷ trọng  | % Tăng trưởng | Tỷ đồng       | % Tỷ trọng  | % Tăng trưởng | Tỷ đồng       | % Tỷ trọng  | % Tăng trưởng |
| Bộ Giao thông vận tải                  | 28,113        | 40.00%      | -11.1%        | 41,171        | 47.7%       | 46.40%        | 35,301        | 42.4%       | -14.3%        |
| Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn | 15,998        | 22.80%      | 156.8%        | 14,938        | 17.3%       | -6.60%        | 15,787        | 19.0%       | 5.7%          |
| Bộ Y tế                                | 5,260         | 7.5%        | 2.4%          | 7,139         | 8.3%        | 35.70%        | 6,570         | 7.9%        | -8.0%         |
| Ngân hàng phát triển Việt Nam          | 3,365         | 4.8%        | 5.6%          | 1,800         | 2.1%        | -46.51%       | 6,425         | 25.7%       | 256.9%        |
| NH Chính sách xã hội                   | 5,716         | 8.10%       | 184.4%        | 7,148         | 8.3%        | 25.10%        | 2,002         | 2.4%        | -72.0%        |
| Cơ quan khác                           | 11,831        | 16.8%       | 36.9%         | 14,191        | 16.3%       | 5.20%         | 17,172        | 20.6%       | 21.0%         |
| <b>Tổng chi đầu tư phát triển</b>      | <b>70,283</b> | <b>100%</b> | <b>25.30%</b> | <b>86,387</b> | <b>100%</b> | <b>22.90%</b> | <b>83,257</b> | <b>100%</b> | <b>-3.6%</b>  |

*Nguồn: Báo cáo dự toán và báo cáo ước tính NSNN hàng năm của Bộ Tài Chính, BSC Research*

**Như vậy năm 2020, chính phủ sẽ tập trung giải ngân các dự án đầu tư công đối với hai cơ quan là Bộ Giao thông vận tải và Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn.** Hiện tại, Bộ Giao thông vận tải sẽ tập trung hoàn thành 10 dự án trọng điểm (*Phụ Lục 5*) và Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn chú trọng vào giải ngân 5 dự án có nguồn vốn ODA đang có hiệu lực từ Ngân Hàng Phát Triển Châu Á và các tổ chức khác (*Phụ lục 6*) trong năm 2020. Bên cạnh đó, tại kỳ họp quốc hội thứ 8 khóa XIV, chính phủ cũng khá chú trọng vào hai dự án trọng điểm kinh tế là sân bay Long Thành và tuyến đường trục Bắc Nam:

- Về dự án tuyến đường trục Bắc Nam, công tác sơ tuyển nhà đầu tư của 8 dự án PPP cao tốc Bắc - Nam sẽ hoàn thành trong tháng 2/2020. Sau đó, các ban quản lý dự án sẽ tiến hành đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư cho các dự án.
- Dự án sân bay Long Thành cũng đã được thống nhất về kế hoạch đầu tư giai đoạn 1. Quốc hội đồng ý đầu tư xây dựng 1 đường cất hạ cánh và 1 nhà ga hành khách cùng các hạng mục phụ trợ đồng bộ với công suất 25 triệu hành khách/năm, 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm trong giai đoạn 1 của sân bay Long Thành. Hiện tại, quốc hội đang thúc giục các cơ quan chịu trách nhiệm gia giải phóng mặt bằng cho dự án sân bay Long Thành.

Với tình hình đầu tư công như vậy, BSC dự kiến năm 2020, Chính phủ có thể có nhiều động lực để đẩy nhanh tiến độ giải ngân nhằm hoàn thành kế hoạch phát triển kinh tế xã hội giai đoạn 2016-2020. Đặc biệt, trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô toàn cầu đang có dấu hiệu giảm tốc, biện pháp gia tăng tiêu dùng chính phủ thông qua các dự án đầu tư công là một trong những chính sách thường dùng của các quốc gia trên thế giới. Về các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán, nhóm doanh nghiệp có điều kiện hưởng lợi trong năm 2020 là:

- **Nhóm vật liệu xây dựng** cung cấp nguồn vốn nguyên liệu cho các dự án xây dựng dựng hạ tầng cho các dự án của bộ GTVT.
- **Nhóm xây dựng** tham gia đấu thầu xây dựng các dự án hạ tầng giao thông.

## 6. Luật chứng khoán sửa đổi và đề án cơ cấu thị trường có giúp tái khởi động cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước và hỗ trợ tiến trình nâng hạng thị trường.

Với việc xác định một trong những mục tiêu quan trọng của đề án “Cơ cấu lại thị trường chứng khoán đến năm 2020 và định hướng đến năm 2025” là nâng hạng thị trường, trong năm 2019, các bước đầu tiên trong lộ trình thực hiện đã được triển khai.

Để hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, tái cấu trúc cơ sở nhà đầu tư và cơ cấu lại tổ chức của thị trường chứng khoán, **Luật chứng khoán sửa đổi được thông qua trong kỳ họp thứ 8 Quốc hội khóa 14 và chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2021**. Đây là bước đầu tiên quan trọng để đảm bảo đề án được thực hiện theo đúng tiến độ với chất lượng ổn định. Những điểm lưu ý trong Luật bao gồm: 1. Chứng khoán gồm chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết; 2. Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp; 3. Điều kiện vốn chào bán công chúng, chào bán riêng lẻ, công ty đại chúng; 4. Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam gồm 2 công ty con HSX và HNX và 5. Quy định với CTCK và quỹ. Ngoài ra, Luật quy định tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên TTCK do Chính phủ quy định và công ty chứng khoán được phép cung cấp dịch vụ cho vay chứng khoán hoặc cung cấp dịch vụ ứng trước tiền bán chứng khoán.

Tốc độ của Đề án tái cơ cấu bị ảnh hưởng tiêu cực bởi sự chậm trễ trong công tác thoái vốn và cổ phần hóa. Xét giai đoạn 2016-2019, số DNNN đã cổ phần hóa theo công văn số 991/TTg-ĐMDN chỉ vón vện ở mức 36/128, tương đương hoàn thành 28% kế hoạch. Tình hình thoái vốn cũng trì trệ khi tính đến tháng 9/2019, các đơn vị mới chỉ thoái được 41% so với kế hoạch (24,510 tỷ đồng). Bên cạnh lý do thị trường chứng khoán năm 2019 chưa thực sự thuận lợi cho nhu cầu bán vốn, một trong những nguyên do gây ra sự chậm trễ này đến từ việc khó khăn trong định giá doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt trong công tác xác

lập hồ sơ pháp lý để định giá đất đai mà các doanh nghiệp này sở hữu. Thêm vào đó, các quy định về giá bán vốn tại Nghị định 32 cũng phần nào gây ra sự trì hoãn trong việc xác định giá thoái vốn.

Ngoài danh mục các doanh nghiệp dự kiến cổ phần hóa theo Quyết định 26/2019/QĐ-TTg và thoái vốn theo Quyết định 1232/QĐ-TTg hay danh mục của SCIC, chúng tôi cũng lưu ý về **16/34 NHTM sẽ phải niêm yết trong năm 2020** theo đúng lộ trình. Nếu được chấp thuận niêm yết, quy mô vốn hóa và tổng vốn điều lệ toàn ngành Ngân hàng có thể tăng thêm lần lượt là 7% và 28%. Điều này cũng đồng nghĩa với việc Ngân hàng sẽ trở thành ngành có quy mô vốn hóa lớn nhất thị trường. Tiến độ niêm yết sẽ phục thuộc nhiều vào khả năng các ngân hàng này giải quyết các khoản nợ xấu còn tồn đọng và hoàn thành các thủ tục để áp dụng Basel II từ ngày 1/1/2020 theo thông tư 41/2016/TT-NHNN.

Nhìn chung, với nhu cầu ngày càng gia tăng về vốn đầu tư công cũng như yêu cầu về tiến độ thực hiện đề án tái cơ cấu TTCK, công tác cổ phần hóa, thoái vốn và niêm yết sẽ được đẩy mạnh hơn trong năm 2020. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng sẽ có những thay đổi về pháp lý liên quan đến việc xác định giá trị cũng như giá thoái vốn của các DNNN.

**Bảng 5: NHTM niêm yết trong năm 2020**

| Tên ngân hàng TMCP                           | Vốn điều lệ (tỷ đồng) | Tổng tài sản (tỷ đồng) | Vốn hóa dự kiến (tỷ đồng) |
|----------------------------------------------|-----------------------|------------------------|---------------------------|
| Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam | 30,496                | 1,353,171              | 10,674                    |
| Sài Gòn                                      | 15,232                | 552,548                | 6,854                     |
| Đông Nam Á                                   | 9,369                 | 152,559                | 8,901                     |
| Đại Chúng Việt Nam                           | 9,000                 | 151,738                | 4,050                     |
| Hàng Hải                                     | 11,750                | 148,342                | 11,750                    |
| Phương Đông                                  | 6,599                 | 106,413                | 10,031                    |
| Nam Á                                        | 3,354                 | 87,820                 | 2,415                     |
| Việt Á                                       | 3,500                 | 72,680                 | 700                       |
| Bảo Việt (Baoviet bank)                      | 3,150                 | 53,663                 | 1,260                     |
| Bản Việt                                     | 3,171                 | 48,019                 | 2,220                     |
| Xăng dầu Petrolimex                          | 3,000                 | 30,940                 | 2,400                     |
| Sài Gòn Công Thương                          | 3,080                 | 22,077                 | 4,158                     |
| Đông Á                                       | 5,000                 |                        |                           |
| TNHH MTV Đại Dương                           | 4,000                 |                        |                           |
| TNHH MTV Dầu khí toàn cầu                    | 3,018                 |                        | 2,414                     |
| TNHH MTV Xây dựng                            | 3,000                 |                        |                           |
| <b>Tổng cộng</b>                             | <b>116,719</b>        | <b>2,779,971</b>       | <b>67,826</b>             |

Nguồn: BCTC NHTM, BSC Research

**Các nội dung chính của đề án đều hướng đến cải thiện đánh giá của cả MSCI và FTSE về hệ thống hoạt động và mức độ mở cửa đối với nhà đầu tư.** Nếu được triển khai theo đúng lộ trình, khả năng được xem xét nâng hạng của Việt Nam sẽ tăng lên. Đề án nhấn mạnh (1) cải cách về công nghệ để hỗ trợ việc mở và sử dụng tài khoản; (2) đa dạng hóa, củng cố thị trường trái phiếu cũng như thị trường phái sinh; (3) cơ cấu lại SGDKK theo mô hình đã được phê duyệt trong Luật; và đặc biệt là (4) nghiên cứu mô hình đối tác bù trừ tại Trung tâm lưu ký chứng khoán và ngân hàng lưu ký-giám sát theo thông lệ quốc tế. Đây đang là những tiêu chí Việt Nam bị FTSE và MSCI đánh giá còn nhiều hạn chế. Như vậy, với quy hoạch năm 2020 cho việc bổ sung khuôn khổ pháp lý, cơ cấu lại hàng hóa và tổ chức mô hình thị trường cùng với tầm nhìn đến năm 2025, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ được thông báo nâng hạng FTSE sớm nhất trong năm 2020, và MSCI trước năm 2025.



**Trong kỳ đánh giá tháng 9/2019, Việt Nam vẫn được giữ nguyên trong danh sách theo dõi nâng hạng của FTSE.** Về cơ bản, Việt Nam đã thỏa mãn 8/9 tiêu chí Thị trường mới nổi thứ cấp do tiêu chí “Tỷ lệ các giao dịch thất bại” chưa được đánh giá Đạt. Trường hợp khả quan nhất, thông báo nâng hạng có thể sẽ đến sớm nhất vào tháng 3/2020, và Việt Nam có thể chính thức được nâng hạng vào tháng 9/2021. Đối với MSCI, do các tiêu chí khó thỏa mãn hơn cũng như việc Đề án tái cơ cấu mới đang ở những bước đầu tiên, chúng tôi kỳ vọng trường hợp tích cực nhất, Việt Nam sẽ được thêm vào danh sách theo dõi trong đợt review tháng 6/2020. Đồng thời, nếu Việt Nam nhận được thông báo nâng hạng của FTSE trong năm 2020, chúng tôi cũng đưa ra danh mục các mã cổ phiếu có thể góp mặt trong chỉ số FTSE Emerging Markets All Cap (Phụ lục 7, 9 và 10).

## 7. Việt Nam trước nguy cơ dán nhãn quốc gia thao túng tiền tệ

**Trong báo cáo tháng 5/2019, Bộ tài chính Mỹ đã đưa 5 quốc gia mới Ireland, Italy, Malaysia, Singapore, Vietnam vào danh sách theo dõi thao túng tiền tệ gồm 9 nước** (trước đó gồm Trung Quốc, Đức, Nhật Bản và Hàn Quốc). Danh sách các quốc gia theo dõi mở rộng do Mỹ đã thay đổi một số tiêu chí đánh giá mới từ kỳ tháng 5/2019.

**Với trường hợp Việt Nam,** thặng dư thương mại Việt Nam với Mỹ đã tăng trong thập kỷ qua và đạt 40 tỷ năm 2018. Thặng dư tài khoản vãng lai có xu hướng tăng cao hơn thập kỷ qua đạt hơn 5% GDP trong 4 quý từ tháng 6/2018. Việt Nam mua ngoại hối bằng 1.7% GDP trong năm 2018. Can thiệp ngoại hối sử dụng thường xuyên và theo cả 2 chiều nhằm duy trì tỷ giá ổn định với USD. Do vậy, Việt Nam bị đưa vào danh sách theo dõi do đạt tiêu chí (1) và (2) Bảng 6 nhưng chưa chạm tiêu chí mua ròng ngoại tệ 12 tháng và can thiệp một chiều vào thị trường ngoại hối trong báo cáo Bộ tài chính Mỹ tháng 5/2019.

**Bảng 6: Các tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ của Bộ tài chính Mỹ và trạng thái của Việt Nam**

| Các tiêu chí                                    | Tiêu chí cũ         | Tiêu chí mới                          | Việt Nam (báo cáo Mỹ tháng 5/2019)* | Việt Nam (dữ liệu 10M2019 yoy) ** | Việt Nam (điều chỉnh GDP mới) |
|-------------------------------------------------|---------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| Đối tác thương mại chính                        | 12 đối tác lớn nhất | Hàng hóa song phương $\geq$ 40 tỷ USD |                                     |                                   |                               |
| Thặng dư thương mại hàng hóa (1)                | >20 tỷ USD          | >20 tỷ USD                            | 40 tỷ                               | 44.5 tỷ                           | 44.5 tỷ                       |
| Thặng dư cán cân thanh toán (2)                 | > 3% GDP            | > 2% GDP                              | 5.4%                                | 4.6%                              | 3.0%                          |
| Can thiệp 1 chiều và liên tục vào thị ngoại hối |                     |                                       |                                     |                                   |                               |
| - KL mua ngoại tệ ròng 12 tháng                 | > 2% GDP            | > 2% GDP                              | 1.7%                                | 8.2%                              | 5.4%                          |
| - Mua ngoại tệ ròng liên tục                    | 8/12 tháng          | 6/12 tháng                            | Mua nửa đầu năm, bán nửa sau 2018   | NA                                | NA                            |

Nguồn: BTC Mỹ, SBV, BSC Research

(\*) Báo cáo BTC Mỹ tính 4 quý kể từ 6/2018

(\*\*) Dữ liệu tự tính dựa trên: Số liệu xuất siêu 10 tỷ năm 2019; GDP 2019 là 216.6 tỷ USD và GDP điều chỉnh theo GSO là 328 tỷ USD; Dự trữ ngoại hối Việt Nam 55.1 cuối năm 2018 theo báo cáo BTC Mỹ, dự trữ ngoại hối đại diện NHNN công bố là 73 tỷ USD đến 31/10/2019.

Việt Nam là nước thặng dư đứng thứ 6 với Mỹ trong năm 2018 và sẽ sớm vượt qua Ireland để đứng thứ 5. Theo số liệu Tổng cục Hải quan, thặng dư thương mại Việt Nam với Mỹ tăng dần và lần lượt đạt 32.3, 34.8 và 44.5 tỷ USD năm 2017, 2018 và 10M2019 YoY. Với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu hiện tại, **Việt Nam còn nằm trong danh sách theo dõi của Bộ tài chính trong nhiều năm tới do chạm 2 tiêu chí (1) và (2) và chưa thể tháo gỡ trong ngắn hạn.** Dữ liệu cập nhật tại tháng 10M2019 YoY ở cả 2 trường hợp GDP dự báo 2019 và GDP dự báo có điều chỉnh theo cách tính của Tổng cục Thống kê đều vượt chạm ngưỡng ở 3 tiêu chí. Yếu tố quyết định sẽ nằm ở điểm Ngân hàng nhà nước có can thiệp mua ròng ngoại tệ liên tục 6/12 tháng hay không (thông tin này không được SBV công bố).

Báo cáo này sẽ được Bộ tài chính Mỹ công bố định kỳ tháng 4 và tháng 10 hàng năm. Chính phủ Việt Nam cần phải nỗ lực phối hợp với lãnh đạo Bộ tài chính Mỹ để chứng minh Việt Nam không giữ giá trị tiền đồng ở mức thấp cũng như thực hiện mua bán ngoại tệ 2 chiều để tránh trường hợp bị dán nhãn quốc gia thao túng tiền tệ trong các kỳ tới.

Trong trường hợp, đối tác thương mại bị cho là thao túng tiền tệ để có lợi thế thương mại không công bằng sẽ có một năm để trao đổi, đàm phán để giải quyết.

- Bộ tài chính Mỹ sẽ quyết định đàm phán song phương hoặc cùng IMF đàm phán với quốc gia có hành vi thao túng nhằm loại bỏ lợi thế thương mại không công bằng.
- Trường hợp không thể giải quyết bằng đàm phán, Mỹ sẽ áp dụng một số biện pháp như áp mức thuế cao hơn, loại trừ khỏi các hợp đồng mua sắm của Chính phủ Mỹ, ...

Trong lịch sử, Mỹ từng gắn mác theo túng tiền tệ với 3 quốc gia là Nhật bản (1988), Đài Loan (1988 và 1992) và Trung Quốc (1992-1994). Ảnh hưởng của sự kiện này đến thị trường chứng khoán các nước:

**Bảng 7: Biến động của TTCK các nước từng bị Mỹ gắn mác theo túng tiền tệ**

| Chỉ tiêu                        | Nhật Bản (Nikkei 225) |              | Đài Loan (TWSE) |          | Trung Quốc (Shanghai) |
|---------------------------------|-----------------------|--------------|-----------------|----------|-----------------------|
|                                 | Năm 1988              | Năm 1988     | Năm 1988        | Năm 1992 | 1992-1994             |
| Bình quân 3 năm trước thao túng | <b>57.0%</b>          | <b>73.0%</b> | 18.4%           |          | 78.5%                 |
| Giai đoạn áp thao túng          | 37.2%                 | 121.6%       | -25.7%          |          | -22.3%                |
| 1 năm sau áp thao túng          | 13.7%                 | 93.0%        | 71.7%           |          | -12.0%                |

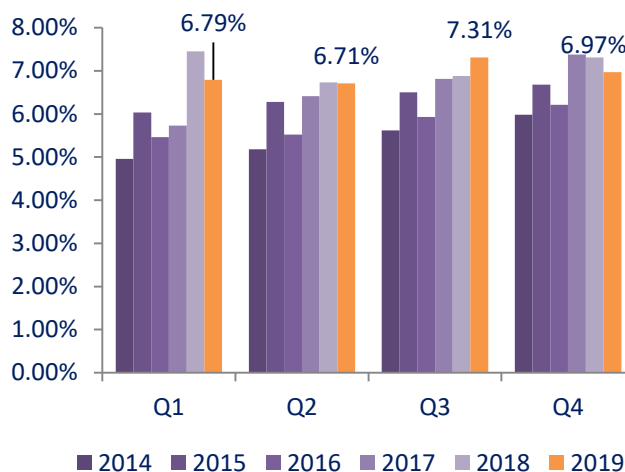
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

# Bức tranh vĩ mô năm 2019

## Tăng trưởng kinh tế

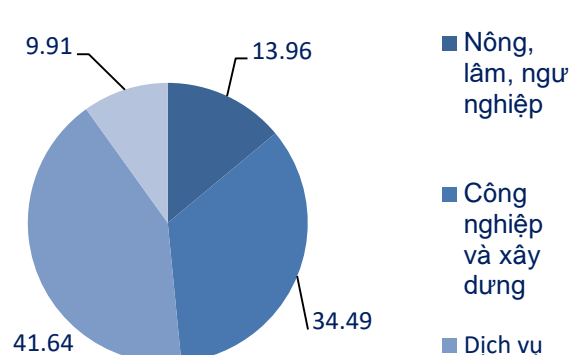
- GDP 2019 đạt 7.02%, hoàn thành kế hoạch quốc hội đề ra.
- Chỉ số IIP năm 2019 tăng trưởng thấp hơn so với hai năm 2017 và 2018.

Đồ thị 11: GDP qua các năm (2014-2019)



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 12: Cơ cấu tổng sản phẩm 2019 (%)



Nguồn: GSO, BSC Research

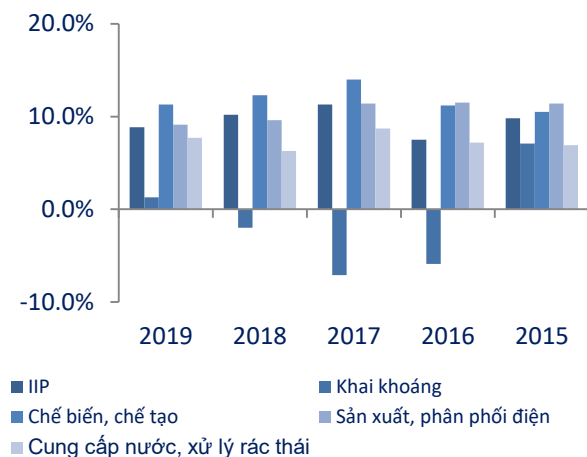
**Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2019 tăng 7.02% YoY (Quý I tăng 6.82%, quý II tăng 6.73%; quý III tăng 7.48%; quý IV tăng 6.97%)**

Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp năm 2019 ước tính tăng 8.86% so với năm trước. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là điểm sáng của toàn ngành với mức tăng 11.29%, đóng góp 2.33 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 9.14%, đóng góp 0.44 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.72%, đóng góp 0.05 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 1.29% sau 3 năm giảm liên tục do khai thác dầu thô có mức giảm 7.7% so với năm trước và khai thác than, quặng kim loại đều tăng cao, đóng góp 0.09 điểm phần trăm vào mức tăng chung.

**Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 12/2019 tăng 1.1% MoM và tăng 10.4% YoY.** Tính chung cả năm 2019, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 7.5% so với năm trước (năm 2018 tăng 12.4%) trong đó một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao: Sản xuất kim loại tăng 22.9%; sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế tăng 18.4%; in, sao chép bản ghi các loại tăng 15.9%.

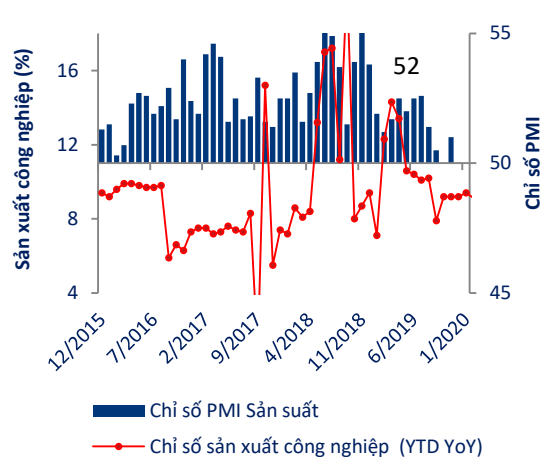
Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ước tính tại thời điểm 31/12/2019 tăng 13.6% so với cùng thời điểm năm trước (cùng thời điểm năm 2018 tăng 14,1%), trong đó một số ngành có chỉ số tồn kho tăng thấp hơn mức tăng chung hoặc giảm: Sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học giảm 52.5%; sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu giảm 24.6%; in, sao chép bản ghi các loại giảm 19.3%.

**Đồ thị 14: Tăng trưởng ngành công nghiệp các năm**



Nguồn: GSO, BSC Research

**Đồ thị 15: Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI**



Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số PMI tháng 11 tăng trở về mức 51 sau khi giảm từ mức 50.5 của tháng 10, và thấp hơn mức trung bình của năm là 51.6 điểm (mức TB năm 2018 là 53.7 điểm). Sản lượng hàng hóa tăng trở lại lần đầu tiên sau 3 tháng 8, 9, 10 của năm 2019. Số lượng đơn đặt hàng mới cũng tăng nhanh hơn. Việc làm cũng tăng trở lại khi bước vào giữa quý cuối của năm. Trong khi đó, tốc độ tăng chi phí đã giảm bớt thành mức thấp của 11 tháng, với giá cả đầu ra giảm tương ứng. Điều này cho báo trước xu hướng tăng sản lượng và việc làm trong những tháng tới khi các công ty tiếp tục nỗ lực đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng.

## Lạm phát

- CPI tháng 12 là +1.4% so với tháng trước và tăng 5.23% so với cùng kỳ năm trước do 9/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tăng giá.
- CPI bình quân 2019 là 2.79% so với bình quân năm 2018 và đáp ứng được mục tiêu quốc hội đề ra.

CPI tháng 12 tăng do một số nguyên nhân chủ yếu sau:

- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng cao nhất 3.42%, chủ yếu do nhóm thực phẩm tăng 4.41% (làm CPI chung tăng 1%).
- Nhóm giao thông tăng 0.61% do ảnh hưởng từ đợt điều chỉnh tăng giá xăng, dầu vào thời điểm 30/11/2019 và điều chỉnh giảm vào thời điểm 16/12/2019 làm giá xăng, dầu tăng 1.27% (tác động làm CPI chung tăng 0.05%).

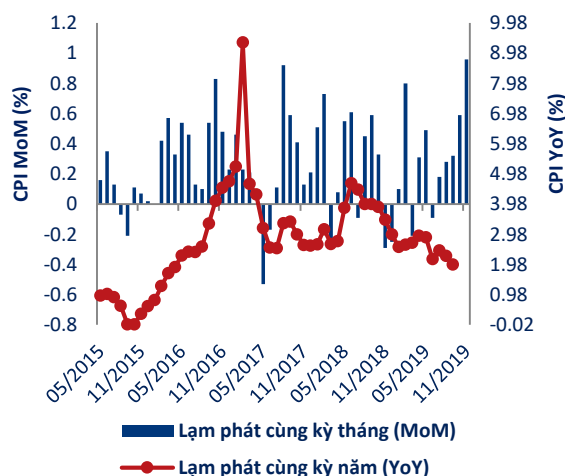
- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.43% do giá gas trong nước tăng 1.03% và giá dịch vụ sửa chữa nhà ở tăng 0.37%

**Bảng 8: Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ tháng 12**

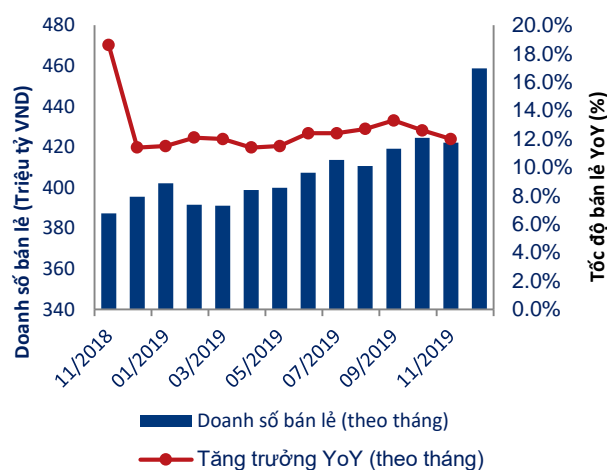
| TT                          | Nhóm hàng hóa, dịch vụ     | So với tháng trước (điểm %) | So với cùng kỳ (điểm %) |
|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 1                           | Hàng ăn và dịch vụ ăn uống | 3.42                        | 9.17                    |
| 2                           | Giao thông                 | 2.44                        | 2.27                    |
| 3                           | Thuốc & dịch vụ y tế       | 0.33                        | 1.49                    |
| 4                           | Nhà ở & VLXD               | 0.43                        | 5.12                    |
| 5                           | Văn hóa giải trí           | 0.14                        | 1.34                    |
| 6                           | Đồ uống, thuốc lá          | 0.03                        | 2.99                    |
| 7                           | May mặc, mũ nón, giày dép  | 0.61                        | 3.52                    |
| 8                           | Thiết bị đồ dùng gia đình  | -0.09                       | -0.7                    |
| 9                           | Giáo dục                   | 0.01                        | 4.25                    |
| 10                          | Bưu chính viễn thông       | 0.09                        | 1.7                     |
| 11                          | Khác                       | 0.24                        | 3.14                    |
| <b>Chỉ số giá tiêu dùng</b> |                            | <b>1.4</b>                  | <b>5.23</b>             |

Nguồn: GSO, BSC Research

**Đồ thị 16: Diễn biến CPI qua các năm**



**Đồ thị 17: Doanh số bán lẻ**



Nguồn: GSO, BSC Research

**CPI bình quân năm 2019 tăng 2.79% do một số nguyên nhân chủ yếu sau:**

- Giá điện sinh hoạt điều chỉnh tăng theo Quyết định số 648/QĐ-BCT ngày 20/3/2019 của Bộ Công Thương, cùng với nhu cầu tiêu dùng điện tăng vào dịp Tết và thời tiết nắng nóng trong quý II/2019 và quý III/2019 làm cho giá điện sinh hoạt tăng 8.38%.
- Các địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế, dịch vụ khám chữa bệnh theo Thông tư số 13/2019/TT-BYT và Thông tư số 14/2019/TT-BYT làm giá dịch vụ y tế tăng 4.65% (tác động làm CPI chung tăng 0.18%).

- Tiếp tục thực hiện lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP làm chỉ số giá nhóm dịch vụ giáo dục năm 2019 tăng 6,11% so với năm 2018 (tác động làm CPI tăng 0.32%);
- Việc tăng giá sách giáo khoa năm học 2019-2020 của Nhà xuất bản Giáo dục Việt Nam làm chỉ số giá nhóm văn phòng phẩm tăng 3.32% so với cùng kỳ năm trước.
- Ngoài ra còn một số yếu tố về thị trường, như giá nhóm hàng thực phẩm tăng 5.08% (giá thịt lợn bình quân năm 2019 tăng 11.79%).

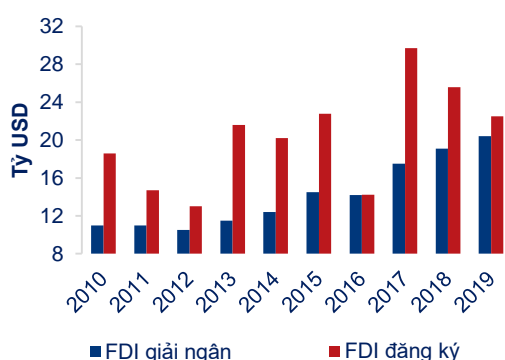
**Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 12 ước đạt 433.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1% so với tháng trước và tăng 12% so với cùng kỳ năm trước.** Tính chung quý IV/2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1,287.5 nghìn tỷ đồng, tăng 2.8% QoQ và tăng 12.5% YoY.

Năm 2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 4,940.4 nghìn tỷ đồng, tăng 11.8% so với năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9.2% (năm 2018 tăng 8.4%).

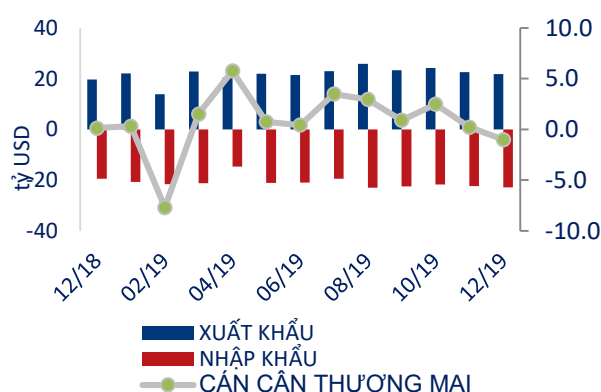
## Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI đăng ký năm 2019 đạt mức 22.5 tỷ USD (-11.2% YoY) so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân năm 2019 tăng 6.7% so với năm ngoái và đạt 20.4 tỷ USD.
- Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế, chế tạo, chiếm 72.2%.
- Tính đến hết 11T2019, Hồ Chí Minh thu hút vốn đầu tư 1.43 tỷ USD vốn FDI, chiếm 9.76%, dẫn đầu cả nước.

Đồ thị 18: FDI thực hiện và đăng ký các năm



Đồ thị 19: Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/12/2019 của 3,883 dự án (+27.5% YoY) đạt 16.7 tỷ USD (-6.8% YoY), cộng với 5.8 tỷ USD vốn đăng ký điều chỉnh của 1,381 dự án đã cấp phép trong các năm trước. **Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 22.5 tỷ USD (-12.1% YoY).** Vốn FDI giảm so với năm 2018 là do năm nay không có dự án tỷ đô nào trong năm 2019.

**Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2019 ước tính đạt 20.4 tỷ USD, tăng 6.7% so với cùng kỳ năm 2018.**

**Cơ cấu vốn FDI lũy kế năm 2019:** Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo được cấp phép mới đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án đạt 12.09 tỷ USD, chiếm 72.2% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.82 tỷ USD, chiếm 10.8%; ngành bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy đạt 0.89 tỷ USD, chiếm 5.3%; các ngành còn lại đạt 1.95 tỷ USD, chiếm 11.7%. Nếu tính cả vốn đăng ký bổ sung của các dự án đã cấp phép từ các năm trước thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong năm đạt 17.46 tỷ USD, chiếm 77.5% tổng vốn đăng ký; ngành bán buôn và bán lẻ, sửa chữa ô tô, mô tô, xe máy đạt 1.16 tỷ USD, chiếm 5.1%; ngành kinh doanh bất động sản đạt 1.12 tỷ USD, chiếm 5%; các ngành còn lại đạt 2.79 tỷ USD, chiếm 12.4%.

Tính đến hết 11T2019, Top 3 khu vực thu hút FDI đăng ký cả nước: Hồ Chí Minh (1.43 tỷ USD– 9.76%), Bình Dương (1.42 tỷ USD– 9.67%), Hà Nội (1.02 tỷ USD – 6.99%).

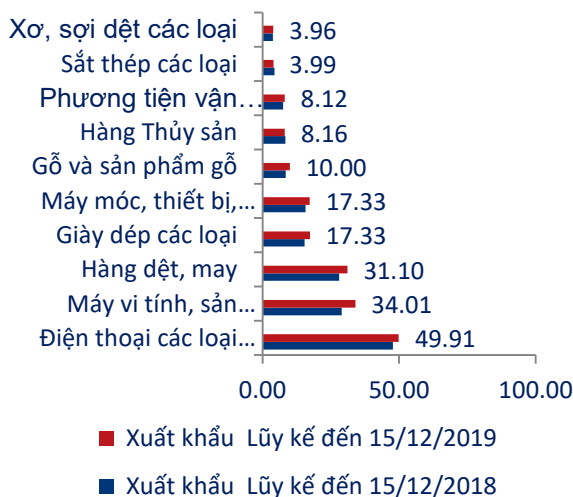
Trong năm 2019, Nhật Bản là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 6.59 tỷ USD, chiếm 36.7% tổng vốn đăng ký cấp mới; theo sau là Hàn Quốc với 3.66 tỷ USD, chiếm 20.3% và Singapore với 1.42 tỷ USD, chiếm 7.9%.

## Thương mại, Xuất nhập khẩu

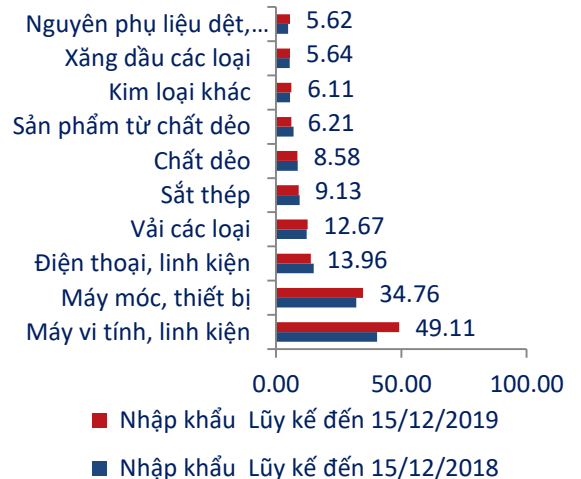
- **Cả năm 2019, cán cân thương mại Việt Nam ước tính xuất siêu 9.9 tỷ USD.**
- **Kim ngạch xuất khẩu cả năm 2019 đạt 263.45 tỷ, tăng 8.1% so với cùng kỳ năm trước trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 253.51 tăng 7% so với cùng kỳ năm trước.**

**Năm 2019, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 263.45 tỷ USD, tăng 8.1% YoY**, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 82.10 tỷ USD, tăng 17.7% YoY; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 181.35 tỷ USD, tăng 4.2% YoY. Từ đầu năm đến 15/12, điện thoại linh kiện điện tử nằm ở vị trí đứng đầu, đạt 49.91 tỷ USD (+4.4% YoY). Tiếp đến, Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện +17.5% YoY đạt mức 34.01 tỷ. Dệt may ở vị trí thứ 3 đạt mức 31.1 tỷ (+11.1%).

**Đồ thị 20: Top 10 mặt hàng xuất khẩu năm 2019 (tỷ USD)**



**Đồ thị 21: Top 10 mặt hàng nhập khẩu năm 2019 (tỷ USD)**



Nguồn: GSO, BSC Research

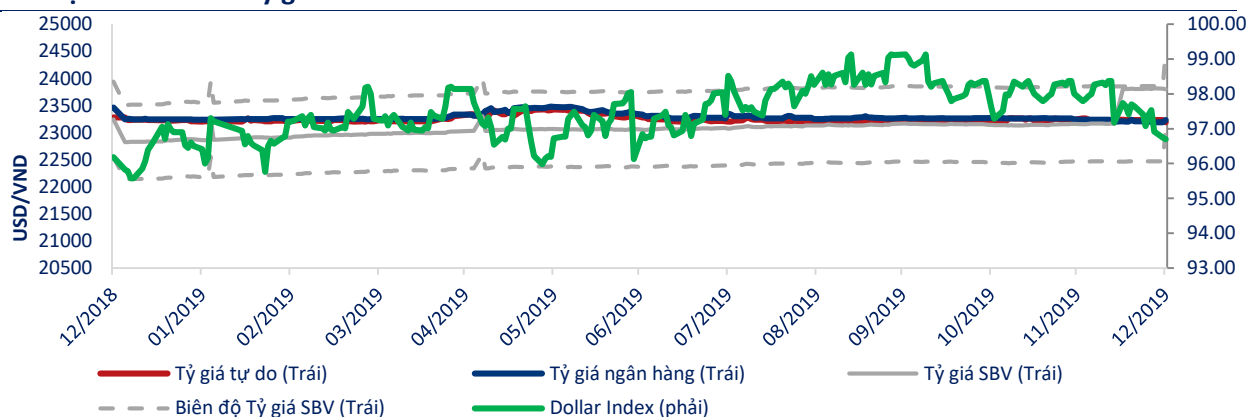
**Năm 2019, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 253.51 tỷ USD, tăng 7% YoY**, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 108.01 tỷ USD, tăng 13.8 YoY%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 145.50 tỷ USD, tăng 2.5% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 10.15 tỷ USD, tăng 5.9% MoM; và tăng 16.9% YoY. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 12.65 tỷ USD, tăng 7.6% MoM, và 6.6 % YoY. Đầu năm đến 15/12, các mặt hàng nhập khẩu trong có kim ngạch lớn gồm Máy vi tính, linh kiện điện tử đạt mức 49.11 tỷ USD (+21.5% YoY), máy móc, thiết bị 34.76 tỷ USD (+8.2% YoY), Điện thoại, linh kiện đạt 13.9 tỷ USD (-7.7% YoY).

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2019 ước đạt 516.69 tỷ USD tăng +7.3% YoY, cán cân thương mại ước tính sẽ đạt mức kỷ lục, thặng dư 9.9 tỷ USD, tăng khá mạnh so với mức 6.8 tỷ USD của năm 2018. Thành quả này đạt được do ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại Hoa kỳ-Trung Quốc gây mức tăng trưởng thị phần Máy vi tính, linh kiện và máy móc thiết bị khác.

### Thị trường ngoại hối

**Tỷ giá USD/VND duy trì xu hướng đi ngang trong năm 2019 do ảnh hưởng của diễn biến chiến tranh thương mại Hoa kỳ-Trung Quốc và chính sách tài chính nới lỏng của FED.** Tính đến ngày 31/12, đối với USD/VND, tỷ giá liên ngân hàng giảm nhẹ -0.98% YTD, trong khi tỷ giá tự do cũng giảm nhẹ -0.39% YTD. Đà giảm của tỷ giá USD/VND tăng sau khi FED phát tín hiệu giảm lãi suất, tạo áp lực tăng lên VND. Ảnh hưởng từ căng thẳng thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ tạo áp lực giảm chung lên giá trị đồng tiền các nước. Từ đầu năm đến ngày 31/12/2019, chỉ số Dollar Index (DXY) tăng 0.54% và đồng USD đều tăng giá so với nhiều đồng tiền khác như CNY (-1.79%); EUR (-2.32%), CHF (1.46%), INR (-1.14%), và BRL (-3.09%). (Phụ lục 11)

**Đồ thị 22: Diễn biến tỷ giá USDVND**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Ngân hàng – Lãi suất

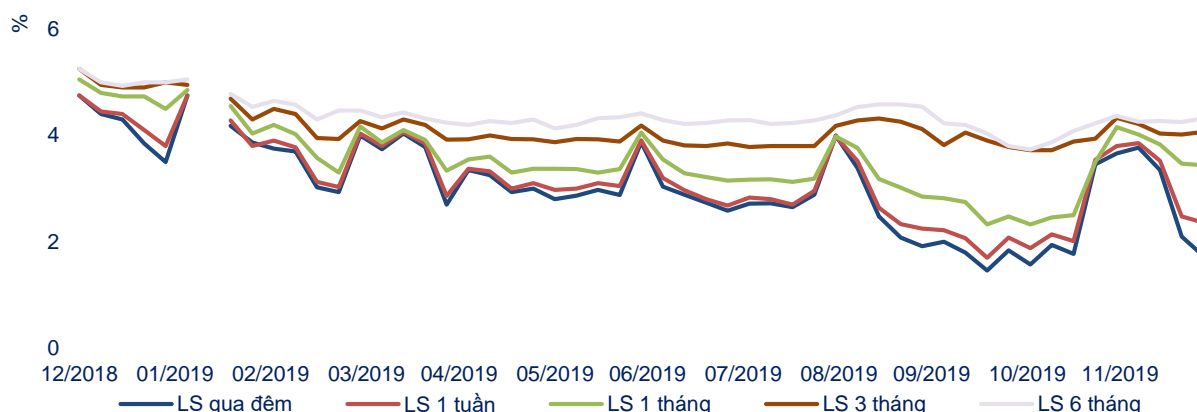
- **Tính hết năm 2019, tăng trưởng tín dụng 2019 đạt khoảng 13% giảm so với mức 14% của năm 2018.**
- **Lãi suất huy động bắt đầu có xu hướng giảm vào hai tuần cuối năm theo Quyết định số 2415 của NHNN.**



Tăng trưởng tín dụng thấp hơn mức mục tiêu 14% của NHNN phản ánh việc các ngân hàng duy trì hoạt động điều tiết tín dụng tới các khu vực tiềm ẩn rủi ro cao như cho vay tiêu dùng hay bất động sản. Huy động vốn cao hơn năm 2017 phản ánh việc các ngân hàng cải thiện chất lượng tài sản, nhằm hoàn thành tiêu chuẩn Basel II vào năm 2020. Áp lực lãi suất lên hệ thống ngân hàng năm 2019 giảm bớt do thông tin FED hạ lãi suất và tình trạng căng thẳng chiến tranh thương mại tiến triển theo hướng tích cực giai đoạn cuối năm. Thanh khoản ngân hàng dồi dào hơn và chịu ít áp lực từ việc tăng tỷ giá USD/VND so với 2018. Tính đến 27/12, lãi suất liên ngân hàng đã tăng trở lại sau khi giảm mạnh trong giai đoạn từ tháng 9 tới tháng 11. Lãi suất tại các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng lần lượt đạt 1.74%, 2.36%, 3.44%, 4.06%, và 4.33%.

Lãi suất huy động ngắn hạn bắt đầu giảm vào tháng 11 sau khi NHNN giảm lãi suất huy động tối đa đối với các kỳ ngắn hạn (từ 1% còn 0.8% cho tiền gửi dưới 1 tháng, và từ 5.5% còn 5% cho tiền gửi từ 1 đến 6 tháng). Lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường tăng nhẹ so với 2018, phản ánh việc các ngân hàng giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn theo lộ trình của NHNN. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 4.5%-5.5%/năm đối với ngắn hạn; 5.2-7.7% đối với lãi suất trung hạn và 6.0%-8.6%/năm đối với lãi suất dài hạn. Mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến của các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-9%/năm đối với ngắn hạn, 9%-11%/năm đối với trung và dài hạn, tương đương năm 2018, khi NHNN chỉ giảm lãi suất cho vay tại khu vực này từ 6.5% về 6%.

**Đồ thị 23: Lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Bảng 9: So sánh lãi suất cho vay các kỳ hạn**

| Kỳ hạn             | 2018       | 2019M12    | Chênh |
|--------------------|------------|------------|-------|
| VND ngắn hạn       | 6.0 – 9.0  | 6.0 – 9.0  | 0.0   |
| VND trung, dài hạn | 9.0 – 11.0 | 9.0 – 11.0 | 0.0   |
| USD ngắn hạn       | 2.8 – 4.7  | 3.0 – 4.7  | 0.2   |
| USD trung, dài hạn | 4.5 – 6.0  | 4.5 – 6.0  | 0.0   |

**Bảng 10: So sánh lãi suất huy động các kỳ hạn**

| Kỳ hạn             | 2018      | 2019M12   | Chênh       |
|--------------------|-----------|-----------|-------------|
| <b>VND</b>         |           |           |             |
| KKH – 1 tháng      | 0.5 – 1.0 | 0.2 – 0.8 | (0.2)       |
| 1 tháng – 6 tháng  | 4.5 – 5.5 | 4.3 – 5.0 | (0.2)-(0.5) |
| 6 tháng – 12 tháng | 5.5 – 6.5 | 5.5 – 7.0 | 0.5         |
| Trên 12 tháng      | 6.6 – 7.3 | 6.6 – 7.5 | 0.2         |
| <b>USD</b>         |           |           |             |
| Dân cư             | 0         | 0         | 0           |
| Tổ chức            | 0         | 0         | 0           |

Nguồn: FiinPro, BSC Research

## Các chỉ báo kinh tế qua các năm và dự báo cho năm 2020

- GDP năm 2020 ước tính sẽ đạt tốc độ tăng trưởng 6.6-6.8% do:**
  - Cấu phần tiêu dùng đã đạt mức 4.19 triệu tỷ đồng, chiếm 68.8% GDP (2018 là 67.7%) cho thấy cấu phần tiêu dùng tiếp tục là trụ cột vững chắc trong năm 2019. Tốc độ tăng trưởng duy trì ở mức 11.8%, biểu hiện tình trạng nội tại kinh tế khá là ổn định. Mảng hoạt động này chưa có dấu hiệu suy yếu rõ ràng ở các khu vực kinh doanh trong nước, cho thấy xu hướng tăng trưởng về cấu phần này vẫn sẽ được duy trì trong 6T2020.
  - Về tiêu dùng của chính phủ, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công đến ngày 30/12/2019 rất thấp, chỉ đạt 62.9% so với kế hoạch, tương đương với 270 nghìn tỷ đồng. Các con số khá thấp so với cùng kỳ năm trước mặc dù chính phủ đã ban hành các thông tư và nghị quyết đẩy nhanh tiến độ giải ngân. Điều này cho thấy tốc độ tăng trưởng kinh tế năm nay chủ yếu đến từ các cấu phần còn lại. Sang năm 2020, trong bối cảnh kinh tế thế giới đang có tín hiệu suy thoái, chính phủ sẽ có thêm nhiều động lực thúc đẩy tiến trình giải ngân vốn đầu tư công để phòng chống lại sự giảm tốc của nền kinh tế thế giới.
- CPI ước tính sẽ dao động trong khoảng 3.4- 3.5% trong năm 2020.** Mức CPI tiếp tục có dấu hiệu tăng trở lại trong tháng 11 và tháng 12 do giá thịt lợn tăng mạnh sau chu kỳ dịch tả lợn đã làm cạn kiệt nguồn cung. Giá dầu hiện tại vẫn đang giao dịch tại kênh giá khá thấp, giá dầu WTI vẫn đang giao dịch trong kênh giá 57-60 USD/thùng và giá dầu Brent đang nằm ở ngưỡng 60-65 USD/thùng. CPI năm 2020 dự kiến sẽ nằm trong 3.4-3.5% do:
  - Giá dầu ước tính sẽ đi ngang khi OPEC vẫn sẽ tiếp tục cắt giảm sản lượng dầu khí và Mỹ vẫn duy trì nguồn cung ra thị trường. Tuy tình hình căng thẳng địa chính trị vẫn sẽ kéo dài nhưng nỗi lo lắng về nguồn cầu cũng gia tăng khi nỗi lo về suy thoái toàn cầu gia tăng.
  - Giá điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng do nền kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng và tình trạng thiếu điện vẫn đang xảy ra vào các cao điểm trong tháng hè.
  - Giá lợn hồi phục kéo theo chỉ số CPI tăng mạnh trở lại.
- Năm 2020, BSC ước tính tốc độ tăng trưởng xuất khẩu sẽ giảm trở về mức 5.6% và nhập khẩu ở mức 6.5%. Tổng mức kim ngạch xuất nhập khẩu đạt mức 541.5 tỷ (+4.7%) với mức xuất siêu đạt 8.29 tỷ đô.** Trong năm 2020, nếu tổng thống Trump tiếp tục đánh thuế thì các doanh nghiệp Việt Nam sẽ chỉ hưởng lợi thêm một phần nhỏ do tình trạng bão hòa đang diễn ra khá rõ ràng. Điều này thể hiện ở sự suy giảm chỉ số PMI với số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu suy giảm và thời gian chuyển hàng kéo dài do chuỗi cung ứng không đáp ứng đủ nhu cầu sản xuất. Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu của năm 2020 sẽ phụ thuộc vào diễn biến tiếp theo của tình hình thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc, nhưng tình trạng giảm tốc về tăng trưởng tổng kim ngạch là khá rõ ràng khi nền kinh tế nội tại đang ở trạng thái bão hòa. Ngoài ra, lượng hàng hóa nhập khẩu năm 2020 có thể tăng trở lại do làn sóng đầu tư nảy sinh từ việc ký kết hiệp định thương mại EVFTA trong năm 2020. Sự kiện này sẽ đẩy mạnh nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên phụ liệu nhằm đáp ứng các quy chuẩn và năng suất để tiếp cận thị trường EU trong năm tới.
- Tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ tiếp tục dao động trong khoảng từ 23,200 -23,300 cho cuối năm 2019** khi các sự kiện vĩ mô quan trọng đều đã diễn ra và không gây ảnh hưởng mạnh đến xu hướng dao động của tỷ giá. **Năm 2020, tỷ giá USD/VND sẽ có mức dao động từ 23,300-23,500 theo mức biên từ 0%-0.9%.** Tỷ giá năm 2020 sẽ chịu nhiều ảnh hưởng từ xu hướng giảm tốc tăng trưởng kinh tế và chiến tranh thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc:

- Nếu các chỉ báo kinh tế vĩ mô toàn cầu, tiếp tục suy yếu, đồng tiền USD sẽ trở về thành tài sản trú ẩn an toàn như các kỳ khủng hoảng trước. Hiện tượng này sẽ làm tăng giá trị của USD trên thị trường thế giới. Tỷ giá USD/VND cũng sẽ chịu ảnh hưởng mạnh từ xu hướng này và có thể tăng đến mức 23,500 USD/VND.
- Nếu các chỉ báo kinh tế vĩ mô toàn cầu hồi phục, tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ duy trì xu hướng đi ngang trong vùng giá 23,200 -23,300 trong năm 2020.

Việc xuất khẩu đạt mức thặng dư lớn 9.9 tỷ trong năm 2019, cùng với lượng dự trữ ngoại hối đạt gần 79 tỷ, các khoản kiều hối lớn đạt 16-17 tỷ đô vẫn đảm bảo được biên độ tăng tỷ giá khá ổn định và ở mức thấp phù hợp với chính sách ngân hàng nhà nước trong năm 2020.

- **Nợ công và nợ chính phủ nhiều khả năng sẽ giảm lại trong năm 2020, do** (1) GDP tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng và (2) Chính phủ tích cực kiểm soát và rà soát lại các dự án đầu tư công nhằm cải thiện hiệu quả sử dụng nguồn vốn đầu tư công. (3) Bối cảnh kinh tế khó khăn sẽ thúc đẩy chính phủ đẩy nhanh tiến độ giải ngân nhằm đảm bảo đạt tốc độ tăng trưởng kinh tế 6.8%
- **Tăng trưởng tín dụng được ước tính sẽ đạt 12%-13% vào năm 2020** khi chính phủ vẫn hướng tới nâng cao và cải thiện chất lượng tín dụng trong mô hình kinh tế tăng trưởng Việt Nam.
- **FDI đầu tư năm 2020 cũng sẽ nằm trong khoảng từ 20-23 tỷ đô** khi chưa có dấu hiệu mới nào về xu hướng đột biến của vốn FDI đăng ký trực tiếp dựa trên các thông tin vĩ mô hiện tại. Trong năm 2019, đầu tư FDI vào Việt Nam tăng trưởng khá tích cực và đều đặn từ tháng 1 đến tháng 5, nhưng giảm sâu vào tháng 06 do Việt Nam vẫn chưa có dự án đầu tư lớn tầm cỡ tỷ đô từ đầu năm. Lượng FDI đăng ký trực tiếp cũng tăng trở lại vào những tháng còn lại trong năm và chỉ còn giảm khoảng 11% trong T112019 từ mức 36.5% của T62019. Các nguồn vốn đầu tư trực tiếp vẫn ở mức vừa và nhỏ và chủ yếu đến từ các quốc gia phương Đông như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Với FDI đăng ký có mức tăng trung bình trong 11T2019 ở 1.87 tỷ đô, vốn đầu tư trực tiếp năm 2019 sẽ đạt mức 22.47 tỷ đô vào cuối năm 2019 nếu tình trạng FDI đăng ký không cải thiện và không có dự án tỷ đô mới nào.
- **FDI giải ngân ước tính sẽ đạt mức 22 tỷ vào năm 2020 (+8.9%).** Hoạt động giải ngân nguồn vốn đang giữ nhịp tăng trưởng khá đều đặn từ đầu năm, với mức trung bình giải ngân đạt 1.67 tỷ (2018 là 1.59 tỷ). Xu hướng tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp tục xảy ra khi các doanh nghiệp ngoài nước phải xây dựng nhà máy nhằm bổ sung chuỗi dây chuyền sản xuất trong hoạt động xuất nhập khẩu. Bên cạnh đó, chính phủ cũng đang tiếp tục thúc đẩy tốc độ giải ngân về mặt pháp lý hành chính nhằm đảm bảo kế hoạch phát triển kinh tế xã hội.

**Bảng 11: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2019**

| Tiêu chí /năm               | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E         |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| GDP YoY (%)                 | 6.7    | 6.2    | 6.8    | 7.08   | 7.02   | 6.6-6.8       |
| Lạm phát (%)                | 0.62   | 4.7    | 3.5    | 2.98   | 5.3    | 3.4-3.5       |
| Xuất khẩu (tỷ USD)          | 162.4  | 175.9  | 211.9  | 243.5  | 263.45 | 278.25        |
| Nhập khẩu (tỷ USD)          | 165.6  | 173.3  | 209.3  | 236.7  | 253.51 | 269.96        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD) | -3.54  | 2.6    | 2.7    | 6.80   | 9.9    | 8.29          |
| Tỷ giá (VND/USD)            | 22,485 | 22,365 | 22,750 | 23,355 | 23,229 | 23,300-23,500 |
| Nợ công/GDP (%)             | 61.3   | 63.6   | 61.3   | 58.4   | 57.4   | 55-56         |
| Nợ chính phủ/GDP (%)        | 49.2   | 52.7   | 51.7   | 50     | 49.9   | 49.7          |
| Tăng trưởng tín dụng (%)    | 17.29  | 18.7   | 17     | 14     | 13     | 12-13         |
| FDI đăng ký (tỷ USD)        | 22.76  | 20.9   | 29.7   | 25.57  | 22.5   | 20-23         |
| FDI giải ngân (tỷ USD)      | 14.5   | 15.80  | 17.50  | 19.1   | 20.4   | 22            |

*Nguồn: BSC Research*

# Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2019

Năm 2019 là một năm nhiều biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong những tháng đầu năm, chỉ số hồi phục từ vùng giá thấp của 2018 nhờ KQKD cải thiện và dòng tiền ngoại đổ mạnh vào thị trường. Trong khoảng thời gian còn lại, chỉ số chủ yếu đi ngang trong những nhịp giằng co và hồi phục ngắn hạn về mốc 1,000 điểm. Những tín hiệu vĩ mô tích cực trong nước như kí kết hiệp định thương mại EVFTA, NHNN cắt giảm lãi suất, Luật Chứng khoán sửa đổi được thông qua hay sự ra đời của các sản phẩm mới dường như chưa thể nâng đỡ tâm lý thị trường. Diễn biến VN-Index những tháng cuối năm chững lại và đi ngược xu hướng tăng điểm mạnh của các chỉ số MSCI khu vực phát triển và mới nổi. Điều này cũng dẫn đến tình trạng khối ngoại phân bổ dòng tiền vào các thị trường như Ấn Độ, Indonesia, và Đài Loan.

Dòng vốn ngoại vẫn đóng vai trò dẫn dắt thị trường chứng khoán Việt Nam trong 2019 với mức mua ròng 7,339 tỷ đồng trên cả 3 sàn tương ứng với 315 triệu USD, giảm -83% YoY. Trái ngược với năm ngoái, dòng vốn ngoại đang có sự phân bổ tới các thị trường khác trong khu vực ngoài Việt Nam, đặc biệt hướng tới các nước thuộc chỉ số thị trường mới nổi. Mặc dù dòng tiền có giảm, nhưng Việt Nam tiếp tục đón nhận dòng vốn trong 3 năm liên tiếp.

Quy mô vốn hóa của cả 3 sàn đạt 4,427.25 nghìn tỷ đồng tương đương 190 tỷ USD, tăng +10.64% so với năm 2018. Quy mô vốn hóa sàn UPCOM áp đảo so với sàn HNX và đạt hơn 952.57 nghìn tỷ tăng +2.1% YoY. Xu hướng cổ phần hóa và thoái vốn chững lại làm giảm tốc độ tăng trưởng vốn hóa của sàn Upcom.

Thanh khoản bình quân trên HSX và HNX đạt 4,444 tỷ đồng/ phiên, giảm mạnh so với mức 6,283 tỷ đồng/phiên trong 2018, tương ứng với mức giảm -29.3%. Thanh khoản tăng mạnh và đạt mức cao nhất vào tháng 3 với mức thanh khoản trung bình đạt 5,347 tỷ đồng/ phiên.

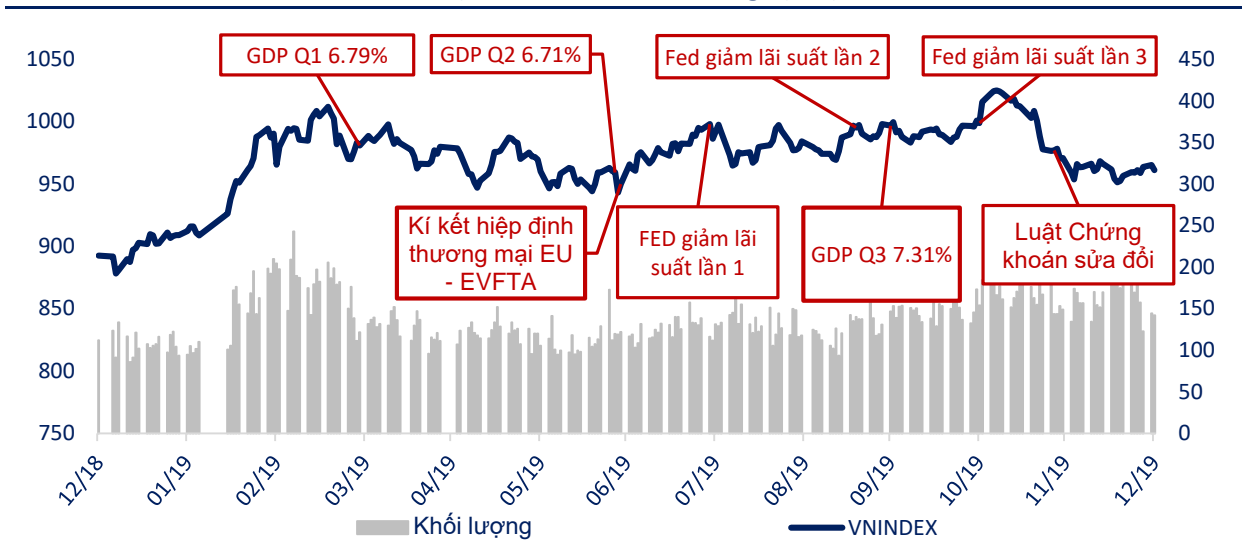
Thị trường chứng khoán đã vận động phù hợp với những dự báo về ngành thủy sản và dệt may tiếp tục được hưởng lợi từ cuộc chiến tranh thương mại và ngành bất động sản khu công nghiệp từ dịch chuyển dây chuyền sản xuất. Điều này diễn ra đúng như dự báo của BSC trong báo cáo VIETNAM MACRO & MARKET OUTLOOK 2019. Nhìn chung vận động của thị trường trong các quý cũng được chúng tôi dự báo chính xác trong các báo cáo vĩ mô và thị trường.

Tình hình kinh tế vĩ mô năm 2019 có những chuyển biến tích cực khi Việt Nam tận dụng cơ hội trước biến động khó lường của cuộc chiến tranh thương mại và lo ngại suy thoái kinh tế. Các động thái hỗ trợ và củng cố hoạt động của thị trường như thông qua Luật Chứng khoán sửa đổi, giới thiệu sản phẩm mới, cùng với kỳ vọng nâng hạng được củng cố, là các động lực tăng trưởng quan trọng. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế sẽ được duy trì trong năm 2020 và sẽ được phản ánh tích cực hơn vào chỉ số. Các ngành bán lẻ, vận tải, thủy sản, dệt may sẽ là những ngành được dự báo tích cực trong năm sau.

Theo dòng sự kiện

Xuất phát từ khu vực tích lũy vào cuối năm 2018, trong năm 2019, hai chỉ số chứng khoán trên HSX và HNX ghi nhận mức tăng giảm trái chiều lần lượt là +7.67% và -1.65%. So với sự biến động mạnh của các năm trước, thị trường gần như đi ngang xen kẽ với các nhịp tăng giảm ngắn cùng thanh khoản sụt giảm. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên trên cả hai sàn đạt 4,444 tỷ đồng, tương đương với 191 triệu USD, -29.30% so với năm 2018.

Đồ thị 24: VN-Index theo dòng sự kiện

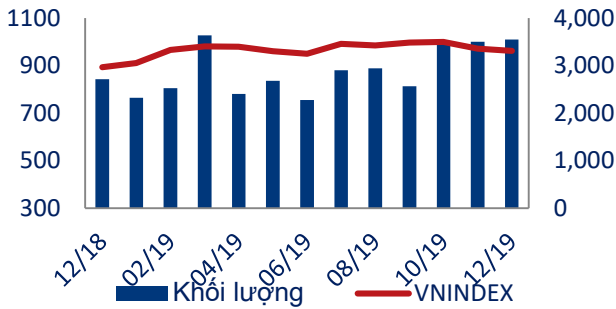


Nguồn: BSC Research

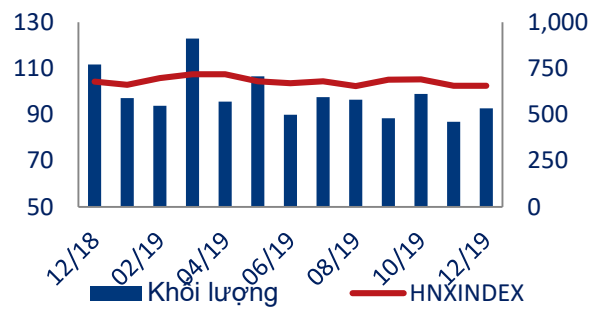
Xu hướng chung là đi ngang xen kẽ các kỳ tăng và giảm luân phiên, diễn biến thị trường có thể chia thành 3 giai đoạn:

- Giai đoạn 1 (từ 2/1/2019 đến 19/3/2019):** Ba tháng đầu năm 2019 ghi nhận mức tăng mạnh +12.8% của chỉ số nhờ KQKD trong nước cải thiện so với năm trước. Đây cũng đồng thời là giai đoạn khối ngoại mua ròng mạnh với giá trị đạt 5,166 tỷ đồng. Các yếu tố vĩ mô nước ngoài bao gồm việc Fed ngừng tăng lãi suất và những kỳ vọng tích cực từ cuộc đàm phán thương mại Mỹ. Sau đó, lo ngại suy thoái kinh tế đã nhanh chóng kéo VN-Index xuống vùng tích lũy.
- Giai đoạn 2 (từ 20/3/2019 đến 19/09/2019):** Chỉ số giảm nhẹ -1.2% và chủ yếu vận động tích lũy dưới ngưỡng 1,000 điểm. Trong giai đoạn này, thị trường giằng co giữa tín hiệu cắt giảm lãi suất hỗ trợ tăng trưởng của một loạt các NHTW lớn trên thế giới và diễn biến có phần kém khả quan của các cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Trong nước, KQKD của các doanh nghiệp cho thấy sự cải thiện so với năm trước và là một trong những động lực cho các nhịp hồi ngắn hạn về sát ngưỡng 1,000 điểm.
- Giai đoạn 3 (từ 20/09/2019 đến 31/12/2019):** Sau gần năm tháng tích lũy chỉ số thành công quay trở lại mốc 1,000 điểm và có lúc tăng lên mức cao nhất năm (1,024.91 điểm). Tuy nhiên, áp lực rút ròng vốn của khối ngoại trong thời gian này đã đẩy chỉ số quay về nền giá thấp trong năm, đồng thời làm giảm mức tăng trưởng của VN-Index.

Đồ thị 25: Diễn biến VN-Index



Đồ thị 26: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC Research

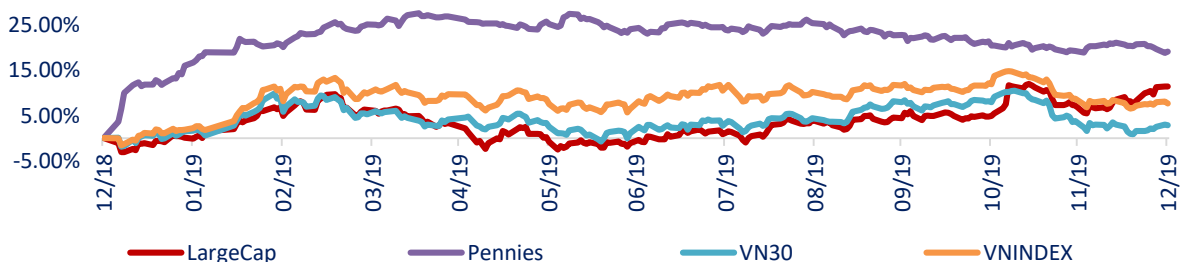
### Diễn biến các nhóm Index

Tính đến 31/12/2019 hiệu suất của tất cả các nhóm đều có mức tăng nhẹ cùng chiều với sự vận động của VN-Index. Trong đó nhóm Pennies ghi nhận hiệu suất mạnh nhất với +19.2%, LargeCap tăng +11.5%, VN30 tăng +2.8% và VN-Index tăng +7.7%.

Xét cả năm, BSC chia diễn biến cổ phiếu thành 3 giai đoạn (1) 4 tháng đầu năm (2) 5 tháng giữa năm (2) 3 tháng cuối năm. Cụ thể, VN Index tăng mạnh trong giai đoạn (1) nhờ nhóm VN30 có đà tăng tốt khi nhận được nguồn vốn từ khối ngoại. Dòng tiền cũng hướng đến các nhóm MidCap, SmallCap và đặc biệt là Pennies trong giai đoạn này, khiến cho cả ba nhóm đồng thuận đi lên trong khi nhóm LargeCap giữ hiệu suất âm. Giai đoạn (2) là nhịp tích lũy của tất cả các nhóm cổ phiếu. Sự điều chỉnh mạnh của các nhóm Large và MidCap khi tín hiệu vĩ mô nước ngoài, cụ thể là căng thẳng thương mại Mỹ-Trung có những diễn biến tiêu cực, và đường cong lợi suất đảo ngược xuất hiện. Giai đoạn (3) bắt đầu với động thái cắt giảm lãi suất của hàng loạt NHTW lớn trên thế giới và đồng thời của Việt Nam. Sự chuyển biến trong một loạt chính sách vĩ mô nhằm hỗ trợ tăng trưởng và thị trường đã thúc đẩy dòng tiền chảy vào các nhóm đặc biệt là LargeCap và VN30. Sau khi vượt ngưỡng 1,000 điểm, thị trường lại nhanh chóng giảm sâu và vận động kém tích cực trong 3 tháng cuối năm.

Trong năm 2019, sự phân hóa của các nhóm cổ phiếu theo vốn hóa trở nên rõ rệt hơn. Hiệu suất của nhóm VN30 chỉ đồng pha với hiệu suất của VN-Index trong 3 tháng đầu năm trong khi 9 tháng còn lại VN30 ghi nhận hiệu suất kém hơn. Trong giai đoạn điều chỉnh và giằng co vào giữa năm, Large và MidCap là hai nhóm duy nhất ghi nhận hiệu suất âm trong giai đoạn (2).

Đồ thị 27: Diễn biến các nhóm cổ phiếu năm 2019



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

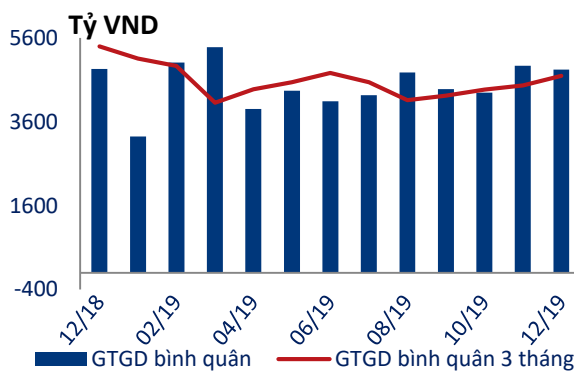
Ghi chú: BSC phân các nhóm theo vốn hóa như sau (1) LargeCap: >2,000 tỷ đồng, (2) MidCap: 1,000-2,000 tỷ đồng, (3) SmallCap: 500-1,000 tỷ đồng, (4) Pennies: <500 tỷ đồng.

## Thống kê Thị trường 2019

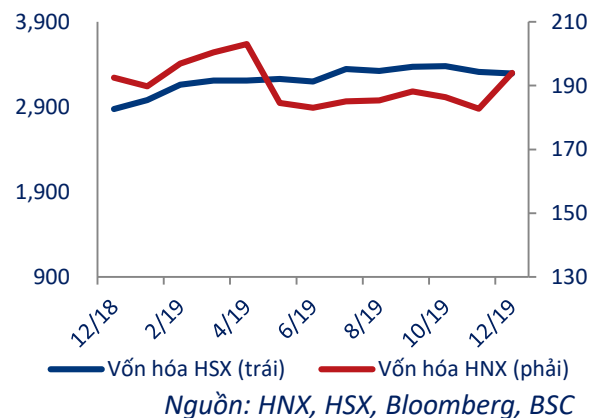
### Thanh khoản Thị trường

Tính đến hết tháng 12/2019, thanh khoản bình quân cả năm trên HSX và HNX đạt 4,444 tỷ đồng/ phiên, giảm mạnh so với mức 6,283 tỷ đồng/phiên trong 2018, tương ứng với mức giảm -29.3%. Thanh khoản tăng mạnh và đạt mức cao nhất vào tháng 3 với mức thanh khoản trung bình đạt 5,347 tỷ đồng/ phiên. Đây cũng là tháng VN-Index lần đầu tiên vượt ngưỡng 1,000 điểm. Tuy vậy, tâm lý hưng phấn của thị trường không duy trì được lâu khi chỉ số nhanh chóng lùi về vùng giá thấp trong năm và đi ngang trong sáu tháng tiếp theo. Điều này dẫn đến việc thanh khoản bình quân trên thị trường trong các tháng này chỉ ở mức xấp xỉ 4,500 tỷ đồng/ phiên. Với việc VN-Index có sự tích lũy và đi lên trong 3 tháng cuối năm, thanh khoản cũng theo đó cải thiện. Việc thiếu vắng các thương vụ IPO hay thoái vốn lớn trong năm nay cũng đã có ảnh hưởng kém tích cực đến giá trị giao dịch của thị trường.

**Đồ thị 28: Giá trị giao dịch bình quân 2019**



**Đồ thị 29: Quy mô vốn hóa thị trường**



### Quy mô Thị trường

Tính đến hết ngày 31/12/2019, quy mô vốn hóa của cả ba sàn đạt 4,427.25 nghìn tỷ đồng tương đương 190 tỷ USD, tăng +10.64% so với năm 2018.

Quy mô vốn hóa sàn UPCOM tiếp tục áp đảo so với sàn HNX và đạt 952.57 nghìn tỷ, tăng nhẹ +2.1% YoY. HNX đạt 194.75 nghìn tỷ đồng tăng nhẹ +1.2% YoY. Công tác cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước chững lại trong năm qua đã ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng vốn hóa của sàn UPCOM.

So với cuối năm 2018, số lượng mã niêm yết trên sàn HSX chỉ tăng 6 mã (+1.6%), Upcom đón nhận thêm 70 mã (+8.6%) và HNX giảm 10 mã (-2.7%). Toàn thị trường có 1,526.9 triệu đơn vị chứng khoán hủ niêm yết. Trong đó cổ phiếu có 802.9 triệu, trái phiếu 145.1 triệu, ETF là 495.4 triệu, và 83.5 triệu CW. Số lượng cổ phiếu niêm yết lần đầu là 2,998.07 triệu và niêm yết bổ sung 3,881.04 triệu. ETF không có



chứng khoán niêm yết lần đầu và 228.2 triệu niêm yết bổ sung. Chứng chỉ quỹ không có niêm yết lần đầu và niêm yết bổ sung. Tăng trưởng số lượng mã niêm yết trên sàn Upcom và HSX giảm chủ yếu do trong năm nay thiếu vắng các thương vụ IPO, thoái vốn và cổ phần hóa lớn. Tuy nhiên BSC kỳ vọng trong năm 2020, tốc độ cổ phần hóa và thoái vốn các DNNN sẽ được đẩy nhanh, qua đó cung cấp cho thị trường thêm hàng hóa và thúc đẩy tốc độ tăng trưởng vốn hóa của sàn Upcom.

**Giao dịch khối ngoại**

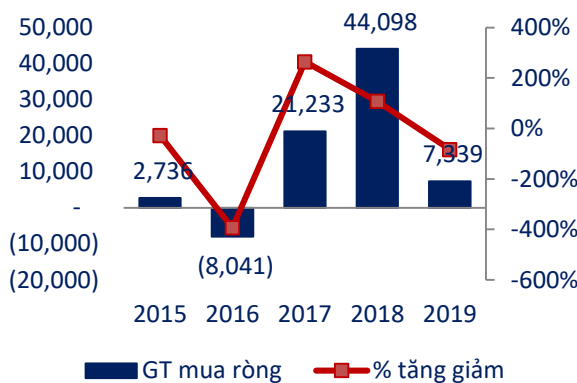
Dòng vốn ngoại tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt và định hướng trong năm 2019 nhất là trong giai đoạn nửa đầu năm và đạt đỉnh điểm vào tháng 5. Động thái mua ròng của khối ngoại chỉ diễn ra trong 7 tháng đầu năm. Tính đến 31/12, khối ngoại đã mua ròng 7,339 tỷ đồng trên cả 3 sàn tương ứng với 315 triệu USD, -83% YoY.

Hoạt động rút ròng của khối ngoại diễn ra trong 5 tháng cuối năm 2019, đặc biệt với các tháng 8, 10, 12 ghi nhận mức bán ròng trên 1,000 tỷ mỗi tháng. Trong năm 2020, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ quay trở lại thị trường khi các quỹ ETF triển khai theo các bộ chỉ số mới chính thức đi vào hoạt động.

Khối ngoại cũng tập trung vào sàn Upcom khi mua ròng 1,828.2 tỷ đồng và tập trung mua ròng mạnh nhất vào các mã như QNS (606.93 tỷ đồng), VTP (520.88 tỷ đồng), MPC (489.42 tỷ đồng), ACV (155.35 tỷ đồng), HFT (119.98 tỷ đồng).

Trái ngược với năm ngoái, dòng vốn ngoại đang có sự phân bổ tới các thị trường khác trong khu vực ngoài Việt Nam, đặc biệt hướng tới các nước thuộc chỉ số thị trường mới nổi.

**Đồ thị 30: GTGD ròng khối ngoại 2015-2019**

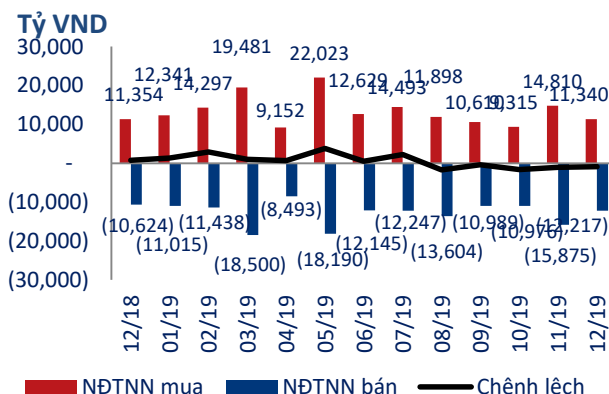


**Bảng 12: Dòng vốn ngoại tại Châu Á (triệu USD)**

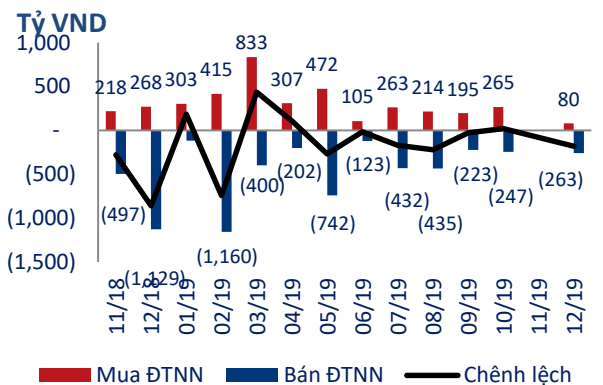
| Quốc gia    | Tháng 12 | Quý 4   | Ytd     |
|-------------|----------|---------|---------|
| India       | 1,139    | 6,350   | 14,511  |
| Indonesia   | 571      | (191)   | 3,465   |
| Japan       | (965)    | 39,475  | (28)    |
| Malaysia    | (244)    | (730)   | (2,635) |
| Philippines | (173)    | (358)   | (240)   |
| Korea       | 1,024    | (2,208) | 924     |
| Taiwan      | 1,059    | 7,115   | 9,449   |
| Thailand    | (811)    | (1,323) | (1,495) |
| Vietnam     | (51)     | (179)   | 182     |

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Đồ thị 31: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX**



**Đồ thị 32: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX**

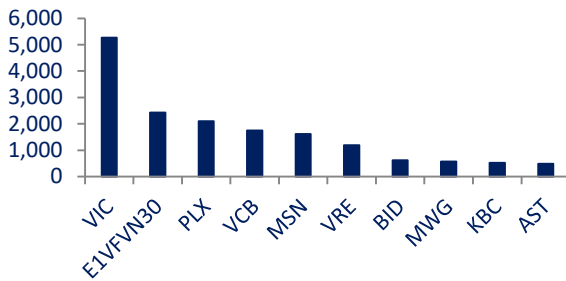


*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

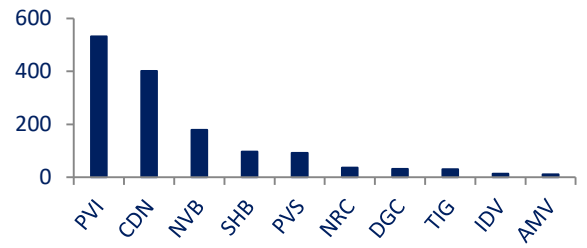
Khối ngoại mua ròng mạnh các mã VIC (5,272 tỷ - bao gồm giao dịch mua ròng thỏa thuận 5,896 tỷ của SK Group), E1VFN30 (2,430 tỷ), PLX (2,101 tỷ), VCB (1,754 tỷ) trên HOSE và bán ròng mạnh các mã VJC (-2,480 tỷ), VHM (-1,485 tỷ), VNM (-1,233 tỷ), HDB (-1,057 tỷ), DHG (-661 tỷ).

Khối ngoại mua ròng mạnh các mã PVI (533 tỷ), CDN (402 tỷ), NVB (179 tỷ), SHB (97 tỷ) trên HNX và bán ròng mạnh các mã NET (-208 tỷ), CEO (-137 tỷ), SHS (-103 tỷ), ACB (-84 tỷ), TNG (-71 tỷ).

**Đồ thị 33: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HOSE**

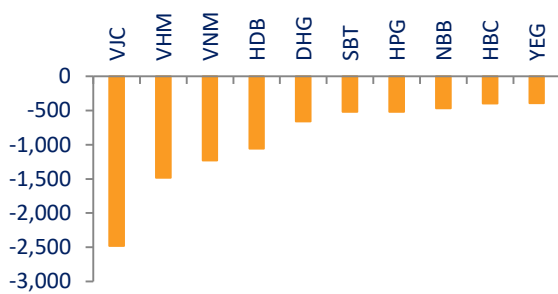


**Đồ thị 34: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HNX**

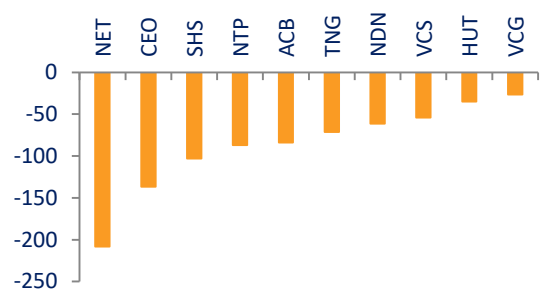


*Nguồn: FiinPro, BSC Research*

**Đồ thị 35: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HOSE**



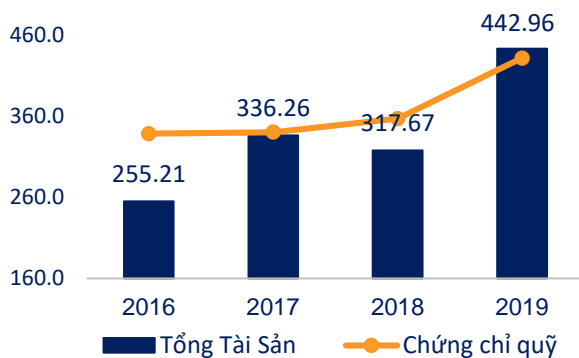
**Đồ thị 36: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HNX**



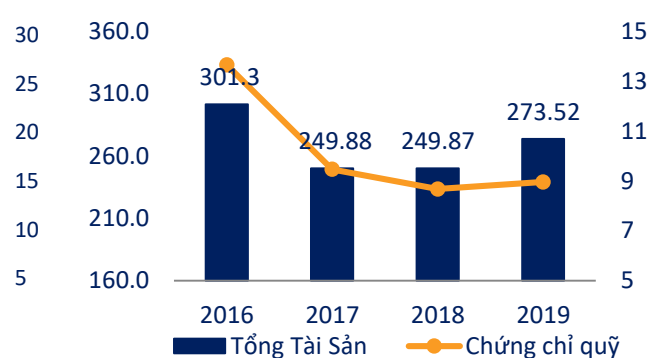
*Nguồn: FiinPro, BSC Research*

**Các quỹ ETF đều ghi nhận tăng trưởng về quy mô và tổng tài sản trong năm 2019.**

**Đồ thị 37: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM**



**Đồ thị 38: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

Quỹ ETF VNM tăng mạnh +29% quy mô từ 21.4 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2018 lên 27.6 triệu chứng chỉ quỹ trong 2019. Đồng thuận với đà tăng quy mô của quỹ là mức tăng trưởng khả quan +39.4% của tổng tài sản khi tăng từ mức 317.67 triệu USD năm 2018 lên 442.96 triệu USD năm 2019.

Quỹ ETF FSTE tăng nhẹ +3.3% quy mô từ 8.67 triệu chứng chỉ quỹ năm 2018 lên 8.95 triệu chứng chỉ quỹ trong 2019. Đồng thời, tổng tài sản của quỹ cũng tăng mạnh từ mức 249.87 triệu USD năm 2018 lên mức 273.52 triệu USD năm 2019, tương ứng với mức tăng +9.5%.

Quỹ ETF VN30 tăng +54.0% quy mô từ 295.6 triệu chứng chỉ quỹ năm 2018 lên 455.4 triệu chứng chỉ quỹ năm 2019. Mức tài sản cũng tăng +58.1% từ 4,217 tỷ VND trong 2017 lên 6,669 tỷ VND năm 2018.

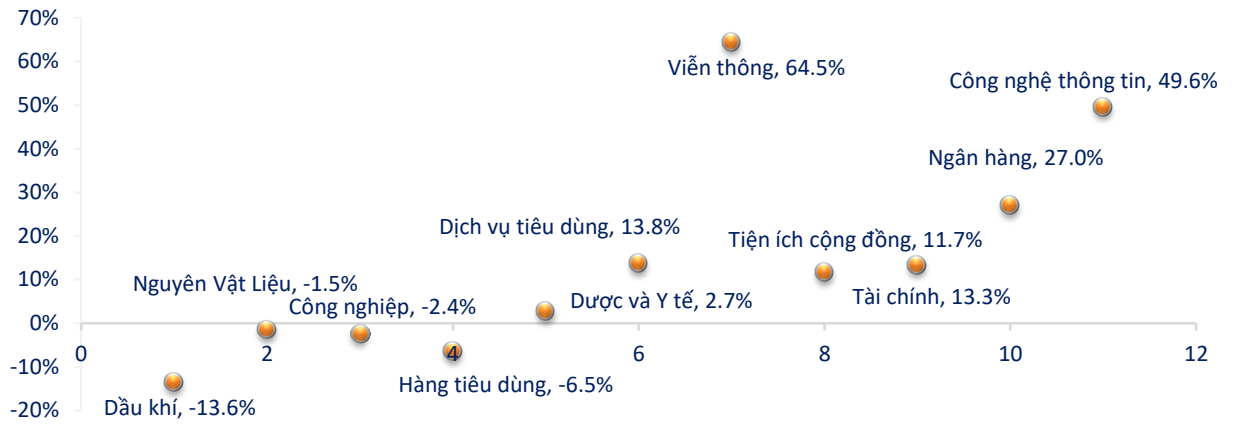
Quỹ ETF Premia Hong Kong tăng +21% quy mô từ 2.06 triệu chứng chỉ quỹ ngày 17/09/2019 lên 2.5 triệu chứng chỉ quỹ năm 2019. Tổng tài sản cũng tăng +18% từ mức 20.6 triệu USD lên 24.4 triệu USD năm 2019.

## Đánh giá xu thế biến động TTCK 2019

Diễn biến thị trường nhìn chung phù hợp với bối cảnh VN-Index cần thời gian tích lũy sau một chu kỳ tăng nóng. Thị trường cũng không có thông tin đột biến như nâng hạng hoặc làn sóng cổ phần hóa tạo hiệu ứng thu hút dòng tiền và ảnh hưởng tiêu cực từ biến động khó lường của môi trường quốc tế. Một số xu thế vận động của các nhóm cổ phiếu chính năm 2019 (*Diễn biến ngành cổ phiếu nổi bật Phụ lục 13 và Phụ lục 14*):

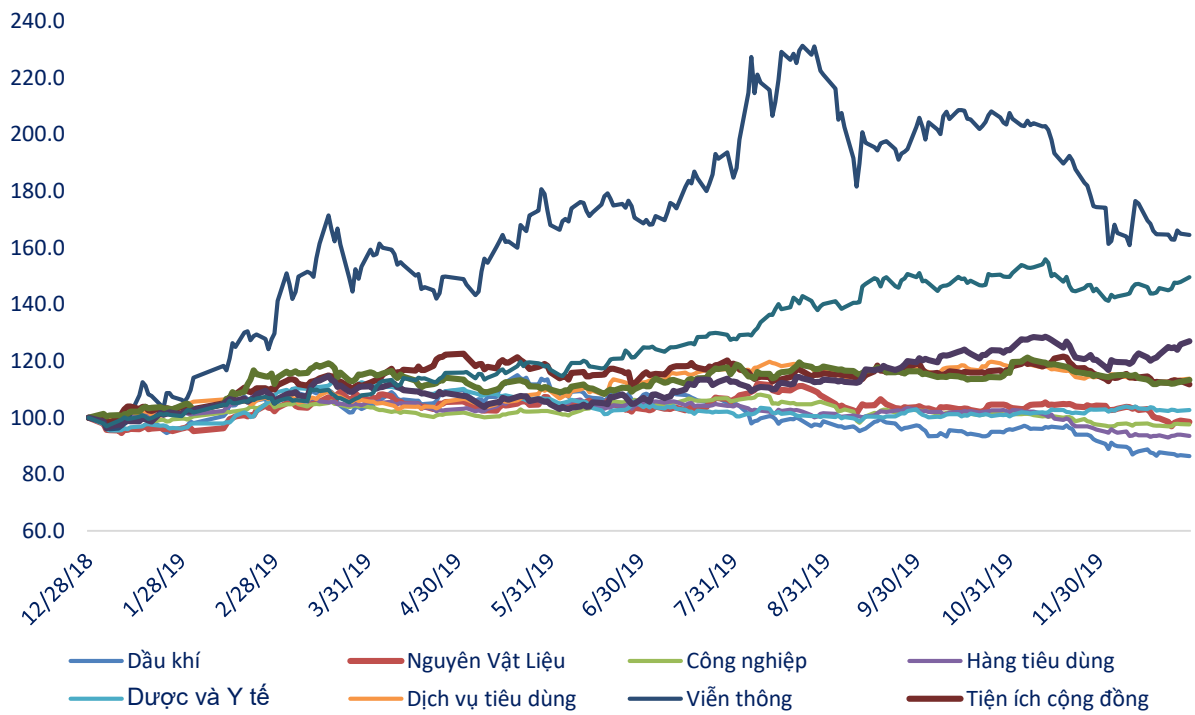
- **Vận động theo sự cải thiện của KQKD.** Thị trường tiếp tục tăng điểm trên diện rộng với 9/11 ngành cấp 1 tăng điểm. Những ngành như Ngân hàng, Công nghệ thông tin, Viễn thông, Tài chính (trọng tâm là Bất động sản), Tiện ích (trọng tâm ngành điện, nước), Tiêu dùng (trọng tâm là bán lẻ), Hàng tiêu dùng (trọng tâm là Ô tô và phụ tùng), Công nghiệp (trọng tâm là Công nghiệp nặng) ghi nhận tăng trưởng giá ấn tượng đều cải thiện mạnh lợi nhuận và vượt trội tốt so với thị trường.
- **Vận động nhờ hiệu ứng từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung và KQKD cải thiện.** Cuộc chiến thương mại một mặt ảnh hưởng đến tâm lý và dòng tiền của thị trường mặt khác mang lại cơ hội rõ rệt cho một số ngành trong ngắn hạn. Sự gia tăng cuộc chiến thương mại giúp ngành dệt may tăng trưởng tốt trong 6 tháng đầu năm trong khi nhóm bất động sản khu công nghiệp bùng nổ trong quý III.
- **Vận động theo dòng tiền khối ngoại.** Khối ngoại và các ETFs đẩy mạnh mua ròng trong quý I năm 2019 tạo hiệu ứng khá tích cực tuy nhiên khi khối ngoại đẩy mạnh lực bán vào những tháng cuối năm cũng là thời điểm thị trường suy yếu. Tương quan này cũng thường thấy trong các năm nhưng khi dòng tiền năm 2019 khá hạn chế thì mức độ phản ánh khá rõ nét.
- **Vận động cùng các cổ phiếu thị trường.** Xen giữa những nhịp tăng giảm của các cổ phiếu lớn cuối năm. Xu hướng vận động vào những cổ phiếu có tính thị trường cao cũng nở rộ vào những tháng cuối năm. Vận động này giúp tăng thanh khoản cho thị trường tuy nhiên mức ảnh hưởng và hiệu ứng tác động lên chỉ số là rất khiêm tốn.

**Đồ thị 39: Tăng giảm ngành cấp I \_ ICB trong năm 2019**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

**Đồ thị 40: Vận động ngành cấp I \_ ICB trong năm 2019**



Nguồn: FiinPro, BSC Research

# Triển vọng thị trường 2020

## Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

Chúng tôi đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2020 trên cơ sở xem xét các khía cạnh (1) Môi trường kinh tế và triển vọng kinh tế vĩ mô, (2) Yếu tố nội tại thị trường, (3) Các dòng vốn, (4) Triển vọng kinh tế thế giới và (5) Các vấn đề khác. Trong nước, TTCK vẫn được hỗ trợ bởi kinh tế vĩ mô ổn định, tăng trưởng của các doanh nghiệp duy trì ở mức ổn định. Ngoài nước, kinh tế thế giới tăng trưởng chậm, cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc vẫn đứng trước nhiều thách thức, cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ tác động không nhỏ lên thị trường trong năm 2020. Quy mô thị trường mở rộng nhờ lộ trình niêm yết mới, tái khởi động lộ trình thoái vốn cổ phần hóa nhà nước. Thị trường đang đứng trước nhiều cải cách về khung pháp lý, chính sách phát triển thị trường hướng tới triển vọng nâng hạng thị trường. Mặt bằng cổ phiếu về vùng hợp lý hơn tuy nhiên biến động từ bên ngoài vẫn khó lường và làm phức tạp hơn diễn biến thị trường 2020.

**Bảng 13: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2020**

| STT | Nội dung           | Tác động                                                                                                             | Chiều hướng tác động |                                                                   |
|-----|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------------------------------------------|
| 1   | Môi trường kinh tế | Dân số, thu nhập và đô thị hóa                                                                                       | •••••                | Dài hạn                                                           |
|     |                    | Tăng trưởng tốt nhờ chuyển dịch cơ cấu ngành kinh tế và hội nhập mạnh với thế giới                                   | •••••                | Trung và dài hạn                                                  |
|     |                    | Ban hành Luật sửa đổi Luật Doanh nghiệp, Luật đầu tư                                                                 | •••••                | Gỡ rào cản, hỗ trợ doanh nghiệp                                   |
|     |                    | Xếp hạng 70/140 quốc gia về môi trường kinh doanh                                                                    | ••••                 | Năm thứ 2 giảm bậc nhưng cải thiện điểm số.                       |
|     |                    | Cắt giảm thủ tục hành chính và điều kiện kinh doanh. Thực hiện chính phủ điện tử                                     | ••••                 | Cải thiện chất lượng, minh bạch, cải thiện quy tắc ứng xử         |
|     |                    | Hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp khởi nghiệp và cuộc cách mạng 4.0                                       | ••••                 | Tạo hiệu ứng lan tỏa cộng đồng doanh nghiệp và xã hội             |
| 2   | Nội tại thị trường | Ban hành Luật chứng khoán sửa đổi, có hiệu lực trong năm 2021.                                                       | •••••                | Minh bạch thị trường, bảo vệ và tạo thuận lợi cho NĐT nước ngoài. |
|     |                    | Nâng hạng TTCK từ FTSE Russell (triển vọng vào 9/2020)                                                               | •••••                | Thu hút vốn ngoại, cải thiện chất lượng quy mô thị trường.        |
|     |                    | Khởi động lại lộ trình cổ phần hóa, thoái vốn nhà nước                                                               | ••••                 | Cung cấp hàng hóa chất lượng                                      |
|     |                    | Các NHTM và doanh nghiệp tư nhân niêm yết tạo nền cho hoạt động IPO và M&A                                           | ••••                 | Thúc đẩy tăng trưởng                                              |
|     |                    | Lợi nhuận doanh nghiệp cải thiện                                                                                     | ••••                 | Định giá thị trường                                               |
|     |                    | Vốn hóa, thanh khoản thị trường cải thiện                                                                            | ••••                 | Mức độ hấp dẫn của thị trường                                     |
| 3   | Các dòng vốn       | Xây dựng các sản phẩm mới, hoàn thiện thị trường Phái sinh                                                           | ••••                 | Mức độ hấp dẫn và đa dạng của TT                                  |
|     |                    | Lãi suất và tỷ giá USD/VND ổn định                                                                                   | •••••                | Định giá thị trường và dòng tiền                                  |
|     |                    | Dòng tiền đầu tư nước ngoài                                                                                          | ••••                 | Dòng tiền đầu tư mới nhờ triển vọng nâng hạng                     |
| 4   |                    | Chính sách tiền tệ thận trọng theo hướng giảm lãi suất. Tăng cường kỷ luật, quản lý chặt chẽ đầu tư chứng khoán, BĐS | •••                  | Hạn chế rủi ro thị trường                                         |
|     |                    | Các hiệp định thương mại (hiệp định EVFTA)                                                                           | ••••                 |                                                                   |

|                    |                                                                                                                 |       |                                                     |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------|
| Các vấn đề khác    | Giải ngân chậm 2019 bổ sung nguồn cho 2020                                                                      | ••••  | Đầu tư công 2010 có dư địa tăng trưởng              |
|                    | Tăng vốn ngân hàng theo chuẩn Basel II                                                                          | ••••  | An toàn hệ thống, tín dụng bền vững                 |
|                    | Các vấn đề địa chính trị                                                                                        | •••   |                                                     |
| 5 Kinh tế thế giới | Cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ - Trung                                                                            | ••••• | Ảnh hưởng triển vọng kinh tế và thương mại thế giới |
|                    | Bầu cử và luận tội Tổng Thống Mỹ, FED và các quốc gia chủ chốt đang theo trước khi tiếp tục điều chỉnh lãi suất | ••••• | Tiềm ẩn bất ổn định                                 |
|                    | Các nền KT lớn tăng trưởng chậm lại                                                                             | ••••  | Ảnh hưởng Triển vọng tăng trưởng và XNK             |
|                    | OPEC cắt giảm sản lượng dầu                                                                                     | •••   | Tác động giá dầu, lạm phát                          |
|                    | Brexit                                                                                                          | ••    | Tiềm ẩn bất ổn định                                 |
|                    | Các vấn đề địa chính trị                                                                                        | ••    | Tiềm ẩn bất ổn định                                 |
|                    |                                                                                                                 |       |                                                     |

*Nguồn: BSC Research*

**Dự báo thị trường chứng khoán năm 2020**

- Thị trường trong quá trình hình thành vùng tích lũy sau khi tạo đỉnh năm 2018. Mặt bằng cổ phiếu đã giảm về mức hợp lý và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của Doanh nghiệp vẫn duy trì tốt là cơ sở cho việc tạo nền giá hỗ trợ thị trường trong năm 2019. Dự báo tổng hợp theo 3 phương pháp, VN-Index có vùng giá trọng tâm tại 1,100 điểm. Đà tăng điểm sẽ phụ thuộc vào dòng tiền mới, kỳ vọng vào khả năng nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE.
- Số công ty niêm yết tăng trưởng bình quân 5 năm là 12%. Kế hoạch niêm yết cổ phiếu Ngân hàng trước 2020 theo đề án của Chính phủ tuy nhiên lộ trình cổ phần hóa và niêm yết mới chưa rõ ràng. Số lượng công ty niêm yết dự báo 4%, tương đương năm 2019.
- Số tài khoản tăng trưởng bình quân 11%/ năm trong 5 năm, dự báo tăng 5% lên mức 2,478 triệu tài khoản tương đương mức tăng trưởng các doanh nghiệp niêm yết.
- Thanh khoản tăng bình quân 12%/năm trong 5 năm, dự báo tương đương thanh khoản năm 2019. Vốn hóa thị trường tăng bình quân 30%/năm trong 5 năm, dự báo tăng 10% tương quan với mức tăng giá thận trọng khi lộ trình niêm yết mới chưa rõ ràng.
- Lượng mua ròng giảm khối ngoại dự báo tăng lên 500 triệu USD do kỳ vọng các thương vụ M&A từ khối ngân hàng niêm yết và dòng tiền ngoại quay trở lại cho kỳ vọng nâng hạng các năm tới.
- Dự báo mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt khoảng 10%, mức tăng trưởng thực tế sau pha loãng khoảng 6%. P/E và P/B của VN-Index sẽ cần tăng bù 6% lên lần lượt 17 và 2.5 để đạt được mục tiêu giá 1,100 của VN-Index năm 2020. Tương tự, P/E và P/B HNX-Index năm 2018 dự báo lần lượt 8 và 1.0.
- BSC dự báo danh mục VN30 kỳ I năm 2020 theo dữ liệu 19/12/2019 (Chi tiết phụ lục 12):
  - **Khả năng 1:** TPB vào mới (tỷ trọng 1.6%) trong khi DPM (tỷ trọng 0.3%) bị loại. Các cổ phiếu dự phòng là PLX, POW, GEX, KDH, DXG.
  - **Khả năng 2:** TPB (tỷ trọng 1.6%) và PLX (tỷ trọng 0.9%) vào mới trong khi DPM (tỷ trọng 0.3%) và CTD (tỷ trọng 0.4%) bị loại. Các cổ phiếu dự phòng là POW, GEX, KDH, DXG, VGC.

**Bảng 14: Các chỉ báo thị trường qua các năm và dự báo cho năm 2019**

| Các tiêu chí                                       | Năm 2017 | Năm 2018 | Năm 2019E | Dự báo 2020 |
|----------------------------------------------------|----------|----------|-----------|-------------|
| <b>Tiêu chí chung</b>                              |          |          |           |             |
| Chỉ số chứng khoán                                 |          |          |           |             |
| - VN-Index                                         | 984.2    | 892.5    | 960.9     | 1,100.0     |
| % tăng trưởng                                      | 48.0%    | -9.3%    | 7.7%      | 14.5%       |
| - HNX-Index                                        | 116.9    | 104.2    | 102.5     | 110         |
| - UPCOM-Index                                      | 54.91    | 52.8     | 56.6      | 58          |
| Số công ty niêm yết                                |          |          |           |             |
| % tăng trưởng                                      | 28.5%    | 14.5%    | 3.9%      | 4.0%        |
| - VN-Index                                         | 349      | 384      | 389       | 405         |
| - HNX-Index                                        | 383      | 356      | 381       | 387         |
| - UPCOM-Index                                      | 685      | 883      | 917       | 963         |
| Số Tài khoản (nghìn TK)                            |          |          |           |             |
| % tăng trưởng                                      | 12.5%    | 13.9%    | 8.9%      | 5.0%        |
| - Tài khoản nước ngoài                             | 23       | 28.8     | 32.8      | 34.4        |
| - Tài khoản trong nước                             | 1,879.0  | 2,138.2  | 2,327.2   | 2,443.6     |
| Vốn hóa thị trường (Tỷ USD)                        |          |          |           |             |
| % tăng trưởng                                      | 89.4%    | 16.5%    | 9.8%      | 11.1%       |
| GT mua bán ròng khối ngoại TT niêm yết (Triệu USD) |          |          |           |             |
|                                                    | 950.0    | 1,875.0  | 315.0     | 500.0       |
| <b>Tiêu chí thanh khoản</b>                        |          |          |           |             |
| GTGDBQ /phiên 3 sàn gồm thỏa thuận (Triệu USD)     |          |          |           |             |
|                                                    | 217.8    | 280.1    | 199.8     | 200         |
| % tăng trưởng                                      | 59.1%    | 28.6%    | -28.7%    | 0%          |
| Vòng quay thanh khoản TT (vòng quay CP/năm)        |          |          |           |             |
| - HSX                                              | 0.7      | 0.5      | 0.37      | 0.4         |
| - HNX                                              | 0.7      | 0.6      | 0.5       | 0.6         |
| - HNX                                              | 1.1      | 1.0      | 0.6       | 0.5         |
| - Upcom                                            | 0.1      | 0.1      | 0.1       | 0.1         |
| Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày        |          |          |           |             |
|                                                    | 45       | 58       | 45        | 50          |
| <b>Các chỉ số cơ bản</b>                           |          |          |           |             |
| VN-Index                                           |          |          |           |             |
| - P/E                                              | 19.3     | 15.6     | 15.8      | 17          |
| - P/B                                              | 2.8      | 2.4      | 2.3       | 2.5         |
| HNX-Index                                          |          |          |           |             |
| - P/E                                              | 14.1     | 9.0      | 7.4       | 8.0         |
| - P/B                                              | 1.2      | 1.0      | 0.9       | 1.0         |

Nguồn: BSC Research

# Dự báo điểm số VN-Index năm 2020

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp P/E, phương pháp cổ phiếu trọng số lớn, phương pháp PTKT để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo có vận động giá từ 800.3 điểm đến 1,265.6 điểm với vùng giá trọng tâm tại 1,100 điểm vào cuối năm 2020. 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. Các phương pháp dự báo VN-Index cụ thể như sau:

## Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp PE:

### Tổng quan phương pháp

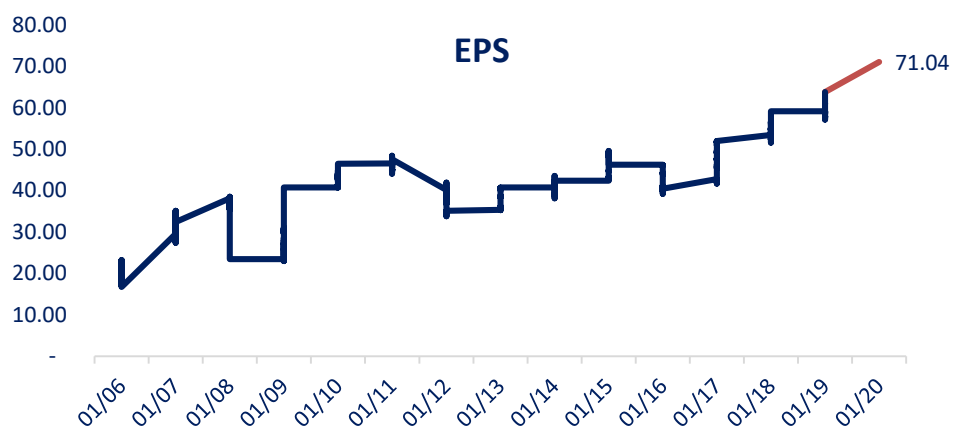
- EPS thị trường dự báo trên bình quân các nhận định công ty chứng khoán và các tổ chức tài chính cho năm 2020, các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 13/12.
- Dự báo PE thị trường lấy ở mức 15.5, tương đương với vùng đáy trong năm 2019.
- Điểm số VN-Index xây dựng trên cơ sở EPS (hệ số chia VN-Index) năm 2020 nhân với P/E dự báo.

### Dự báo EPS thị trường

Dựa trên lợi nhuận sau thuế bình quân của các nhận định từ các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính với các công ty cho năm 2020. Kết quả được biểu hiện tại bảng dưới:

| Date       | EPS dự báo | Tăng trưởng so với EPS 2019 |
|------------|------------|-----------------------------|
| 12/31/2020 | 71.04      | 11.3%                       |

Lợi nhuận tăng trưởng đến chủ yếu VHM, MWG và nhóm ngân hàng gồm VCB, BID, VPB, và MBB.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

### Dự báo VN-Index trong năm 2020

|                   | Năm 2020 |
|-------------------|----------|
| Kịch bản VN-Index | 1,101.5  |



## Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn

### Tổng quan phương pháp

- Phương pháp này dựa nhận định giá của các cổ phiếu chủ chốt trong năm 2019 cho 6-12 tháng tới thực hiện bởi các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính 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 36 cổ phiếu có quy mô lớn nhất (chiếm tỷ trọng 85.2% VN-Index). Các cổ phiếu khác lấy giá đóng cửa ngày 13/12.
- Các cổ phiếu EIB, BHN, HNG ROS, SBT không có dự báo sẽ được lấy giá đóng cửa 13/12 là giá tính chỉ số. Cổ phiếu DHG và TCH có giá vượt so với dự báo tích cực nhất tại thời điểm tính chỉ số.

Kết quả tính toán như sau: (Phụ lục 15)

|                      | Giá mục tiêu | Giá tối đa | Giá tối thiểu |
|----------------------|--------------|------------|---------------|
| <b>VN-Index 2020</b> | 1,104.4      | 1,242.1    | 994.3         |

Nguồn: BSC Research

## Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp phân tích kỹ thuật

Chúng tôi sử dụng thêm phương pháp phân tích kỹ thuật với nhóm 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất để bổ trợ kết quả dự báo thị trường. Tập trung vào kịch bản tích cực và tiêu cực nhất của các cổ phiếu chủ trong trong chu kỳ trung hạn 1 năm.

### Tổng quan phương pháp

- Chỉ số VN-Index được xác định bằng giá đỉnh và đáy dự báo của 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất (chiếm 83% vốn hóa thị trường), các cổ phiếu khác lấy giá tại thời điểm 13/12/2019.
- Sử dụng đồ thị kỹ thuật tuần, giá đáy của đồ thị các cổ phiếu xem xét là vùng giá tích lũy chặt chẽ trước khi tăng giá hoặc gồm các đường kỹ thuật và là vùng hỗ trợ mạnh thường là ngưỡng hỗ trợ 2, còn giá đỉnh là giá xác định bởi các đường Fibonacci mở rộng, bước sóng, kênh giá, đỉnh cũ và mô hình được ghi nhận....

Kết quả tính toán như sau: (Phụ lục 16)

|                      | Giá tối đa | Giá tối thiểu |
|----------------------|------------|---------------|
| <b>VN-Index 2020</b> | 1,265.6    | 800.3         |

Nguồn: BSC Research

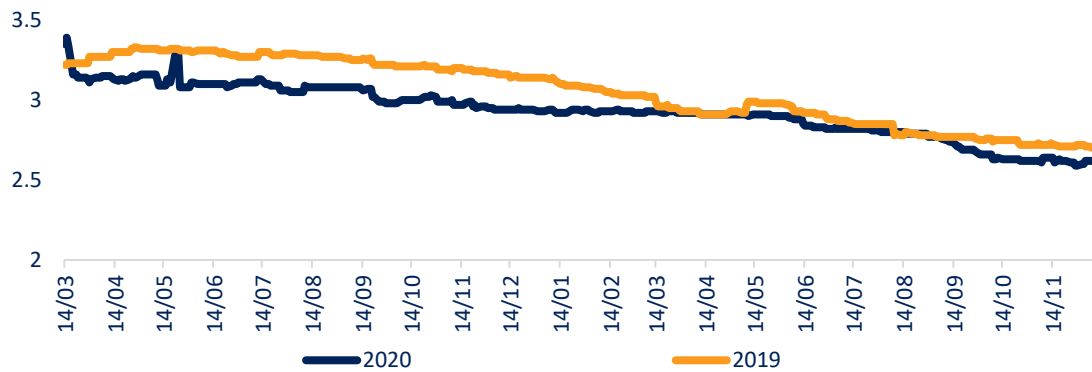
## Phụ lục

### Phụ lục 1. Bảng tóm tắt 4 danh sách thuế quan của Hoa Kỳ lên Trung Quốc

| Danh sách thuế | % Đánh thuế      | Nội dung                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Danh sách 1    | USD 34 tỷ - 25%  | Hàng hóa thuộc danh sách này với tổng giá trị nhập khẩu là 34 tỷ USD, đã chịu mức thuế bổ sung 25% kể từ ngày 19 tháng 7 năm 2018. Thuế quan trong Danh sách 1 sẽ vẫn ở mức 25% trừ khi có thông báo mới được tuyên bố.<br><b>Các hàng hóa tiêu biểu: đậu nành, ô tô, hóa chất.</b>                                                                                                                                        |
| Danh sách 2    | USD 16 tỷ -25%   | Danh sách hàng hóa với tổng giá trị nhập khẩu là 16 tỷ USD, phải chịu mức thuế bổ sung 25% kể từ ngày 23/8/2018. Thuế quan trong Danh sách 2 sẽ vẫn ở mức 25% trừ khi thông báo mới được tuyên bố.<br><b>Các hàng hóa tiêu biểu: chất bán dẫn, hóa chất, nhựa, xe máy và xe máy điện.</b>                                                                                                                                  |
| Danh sách 3    | USD 200 tỷ - 25% | Danh sách hàng hóa với tổng giá trị nhập khẩu là 200 tỷ USD, phải chịu mức thuế bổ sung 25% kể từ ngày 5/10/19. Danh sách 3 sản phẩm ban đầu phải đối mặt với mức thuế 10% có hiệu lực từ ngày 24/9/18 cho đến khi chúng được tăng lên 25%.<br><b>Các hàng hóa tiêu biểu: sản phẩm tiêu dùng, hóa chất và vật liệu xây dựng, dệt may, dụng cụ, thực phẩm và nông sản, thiết bị điện tử thương mại và phụ tùng xe/ô tô.</b> |
| Danh sách 4A   | USD 120 tỷ -15%  | Danh sách 4A đã chịu mức thuế bổ sung 15% có hiệu lực từ ngày 1 tháng 9 năm 2019. USTR sẽ đưa ra thông báo giảm tỷ lệ thuế quan bổ sung đối với các sản phẩm Danh sách 4A "trong tương lai gần".<br><b>Các hàng hóa tiêu biểu: TV màn hình phẳng, thiết bị nhớ flash, loa thông minh, tai nghe Bluetooth, khăn trải giường, máy in đa chức năng và nhiều loại giày dép.</b>                                                |
| Danh sách 4B   | USD 160 tỷ -15%  | Hàng hóa trong Danh sách 4B đã được lên kế hoạch chịu mức thuế bổ sung 15% có hiệu lực từ ngày 15 tháng 12 năm 2019.<br><b>Các hàng hóa tiêu biểu: Điện thoại di động, máy tính xách tay, đồ chơi và quần áo</b>                                                                                                                                                                                                           |

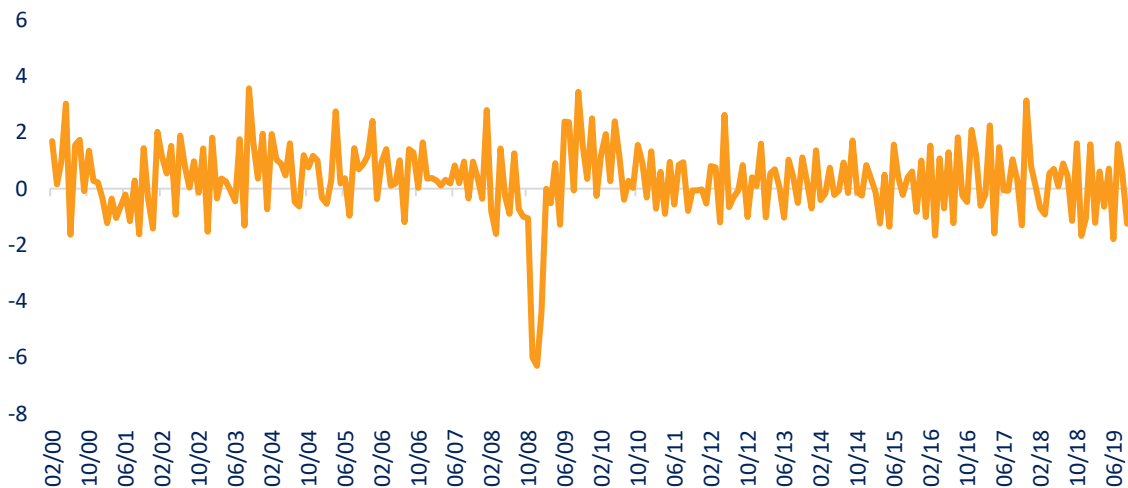
Nguồn: USTR, BSC Tổng hợp

**Phụ lục 2. Dự đoán tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu GDP 2019 và 2020**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Phụ lục 3. Xu hướng lượng giao dịch toàn cầu (theo tháng)**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

**Phụ lục 4. Tình trạng thu-chi NSNN từ năm 2015 đến 15/11/2019 (Tỷ đồng)**

| Tiêu chí                | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 15/11/2019       | 2020             |
|-------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>GDP danh nghĩa</b>   | <b>4,192,862</b> | <b>4,502,733</b> | <b>5,007,857</b> | <b>5,512,079</b> | <b>6,043,037</b> | <b>6,826,791</b> |
| <b>Tổng thu cân đối</b> | <b>1,291,342</b> | <b>1,101,377</b> | <b>1,277,638</b> | <b>1,422,000</b> | 1,299,400        |                  |
| Theo dự toán            | 998,217          | 1,014,500        | 1,212,180        | 1,319,200        | 1,411,300        | 1,512,300        |
| Ngoài dự toán           | 293,125          | 86,877           | 65,458           | 102800           |                  |                  |
| <b>Tổng chi cân đối</b> | <b>1,502,189</b> | <b>1,360,077</b> | <b>1,451,638</b> | <b>1,620,435</b> | <b>1,211,100</b> |                  |
| Theo dự toán            | 1,265,625        | 1,273,200        | 1,390,480        | 1,523,200        | 1,633,300        | 1,747,100        |
| Ngoài dự toán           | 236,564          | 86,877           | 61,158           | 97,234.8         |                  |                  |

|                           |                |                |                |                |         |         |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|---------|
| <b>Bội chi NSNN</b>       | <b>263,135</b> | <b>254,000</b> | <b>174,000</b> | <b>198,435</b> | 88,300  |         |
| %GDP                      | 6.30%          | 5.60%          | 3.47%          | 105.60%        |         |         |
| Dự toán                   | 226,000        | 254,000        | 178,300        | 204,000        | 222,000 | 234,800 |
| <b>% bội chi/tổng chi</b> | <b>17.52%</b>  | <b>18.68%</b>  | <b>11.99%</b>  | <b>0.62%</b>   | 3.40%   |         |

Nguồn: Báo cáo quyết toán và báo cáo hàng năm NSNN, Tổng Cục Thống Kê, BSC Research

**Ghi chú:** Số liệu từ năm 2015 – 2017 là số liệu quyết toán NSNN.

Số liệu năm 2018 là số liệu được ước tính bởi Bộ Tài Chính nhưng chưa được quyết toán.

Số liệu từ đầu năm 2019 đến ngày 15/11/2019 được lấy từ Tổng Cục Thống Kê, GDP được ước tính dưới tình trạng tốc độ tăng trưởng nền kinh tế là 6.8%.

Số liệu năm 2020 được lấy từ Dự Toán Ngân Sách Nhà Nước Năm 2020 của bộ Tài chính

## Phụ lục 5. Dự án Bộ Giao thông vận tải năm 2020

| STT | Tên dự án                                                                                                        | Chủ đầu tư                                         | Tình trạng dự án | Tổng mức đầu tư ( tỷ đồng) | Loại vốn                                              | Diện tích sử dụng đất |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------|
| 1   | Dự án đầu tư xây dựng công trình đường sắt đô thị Hà Nội, tuyến Nam Hồ Tây - Ngọc Khánh - Láng - Hòa Lạc - Ba Vì | Cục Đường sắt Việt Nam                             | Đang thực hiện   | 60,272                     | Vốn ngân sách Trung ương                              | 126.54 ha             |
| 2   | Xây dựng tuyến đường sắt đô thị số 1 thành phố Hồ Chí Minh, tuyến Bến Thành - Suối Tiên                          | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 47,325                     | Vốn vay ODA -88.4%<br>Vốn ngân sách địa phương -11.4% | 336,410 m2            |
| 3   | Tuyến đường sắt đô thị số 2 TP Hà Nội, đoạn Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo                                       | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 35,600                     | Vốn ngân sách trung ương và ODA                       | 92 ha                 |
| 4   | Xây dựng tuyến tàu điện ngầm số 2 Thành phố Hồ Chí Minh, tuyến Bến Thành - Tham Lương.                           | Ban Quản lý Đường sắt đô thị thành phố Hồ Chí Minh | Đang thực hiện   | 26,116                     | Vốn ngân sách Trung ương                              | 263,910 m2            |
| 5   | Dự án đường sắt đô thị Cát Linh - Hà Đông                                                                        | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 18,000                     | Vốn ngân sách trung ương và ODA                       |                       |
| 6   | Dự án BOT cao tốc Trung Lương - Hoa KỳThuận                                                                      | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 12,668                     | Vốn ngân sách Trung ương và nguồn hỗ trợ khác         |                       |
| 7   | Đầu tư xây dựng công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu                                         | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 9,781                      | Vốn ngân sách Trung ương                              | 13,201,155 m2         |
| 8   | Đầu tư xây dựng cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng thuộc Hợp phần A - Giai đoạn khởi động                            | Bộ Giao thông vận tải                              | Đang thực hiện   | 4,660                      | Vốn ODA<br>Vốn trái phiếu Chính phủ                   | 848.7 ha              |

|    |                                                                                                           |                              |                |       |                                 |           |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------------|-------|---------------------------------|-----------|
| 9  | Dự án đầu tư cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 1 đoạn Km1027-Km1063+877 và Km1092+577-Km1125+000, tỉnh Quảng Ngãi | Sở Giao thông vận tải        | Đang thực hiện | 2,709 | Vốn trái phiếu Chính phủ        | 84.65 ha  |
| 10 | Tăng cường giao thông đô thị bền vững cho dự án đường sắt đô thị số 3 Hà Nội                              | Sở Giao thông Vận tải Hà Nội | Đang thực hiện | 1,238 | Vốn ngân sách trung ương và ODA | 88.093 m2 |

*Nguồn: Bộ giám sát đầu tư quốc gia, BSC tổng hợp*

**Phụ lục 6. Dự án của Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn năm 2020**

| STT | Tên dự án                                                                | Chủ đầu tư                                                     | Tình trạng dự án | Tổng mức đầu tư ( tỷ đồng) | Loại vốn                        | Địa điểm đầu tư                                                                                                                                        |
|-----|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|------------------|----------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | Dự án chuyển đổi nông nghiệp bền vững tại Việt Nam                       | Ban Quản lý dự án Chuyển đổi nông nghiệp bền vững tại Việt Nam | Đang thực hiện   | 5,101                      | Vốn ngân sách trung ương và ODA |                                                                                                                                                        |
| 2   | Nguồn lợi ven biển vì sự phát triển bền vững                             | Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp                              | Đang thực hiện   | 225                        | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Tỉnh Thanh Hóa<br>Tỉnh Nghệ An<br>Tỉnh Hà Tĩnh<br>Tỉnh Bình Định<br>Tỉnh Phú Yên<br>Tỉnh Khánh Hòa<br>Tỉnh Sóc Trăng<br>Tỉnh Cà Mau<br>Tỉnh Ninh Thuận |
| 3   | Đầu tư xây dựng công trình luồng cho tàu biển trọng tải lớn vào sông Hậu | Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp                              | Đang thực hiện   | 194                        | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Thành phố Hà Nội<br>Tỉnh Hà Tĩnh<br>Tỉnh Thừa Thiên Huế<br>Tỉnh Bình Định<br>Tỉnh Phú Yên<br>Tỉnh Ninh Thuận<br>Tỉnh Bình Thuận                        |
| 4   | Tăng cường Quản lý Thủy lợi và Cải tạo các Hệ thống Thủy nông            | Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi                      | Đang thực hiện   | 3,225                      | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Tỉnh Bắc Ninh<br>Tỉnh Hải Dương<br>Tỉnh Hưng Yên                                                                                                       |

|   |                                                                                        |                                           |                |       |                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------|-------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5 | Phát triển cơ sở hạ tầng nông thôn bền vững các tỉnh miền núi phía Bắc                 | Ban Quản lý các dự án Nông nghiệp         | Đang thực hiện | 284   | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Tỉnh Bắc Giang<br>Tỉnh Bắc Kạn<br>Tỉnh Cao Bằng<br>Tỉnh Điện Biên<br>Tỉnh Hà Giang<br>Tỉnh Hòa Bình<br>Tỉnh Lai Châu<br>Tỉnh Lạng Sơn<br>Tỉnh Lào Cai<br>Tỉnh Phú Thọ<br>Tỉnh Sơn La<br>Tỉnh Thái Nguyên<br>Tỉnh Tuyên Quang<br>Tỉnh Vĩnh Phúc<br>Tỉnh Yên Bái |
| 6 | Quản lý và giảm nhẹ rủi ro hạn hán và lũ lụt Tiểu vùng sông Mê Kông mở rộng (ADB-GMS1) | Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi | Đang thực hiện | 135   | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Tỉnh Đồng Tháp<br>Tỉnh Tiền Giang                                                                                                                                                                                                                              |
| 7 | Chống chịu khí hậu tổng hợp và sinh kế bền vững đồng bằng sông Cửu Long                | Ban Quản lý Trung ương các dự án thủy lợi | Đang thực hiện | 1,670 | Vốn ngân sách trung ương và ODA | Tỉnh Cà Mau<br>Tỉnh Bạc Liêu<br>Tỉnh Sóc Trăng<br>Tỉnh Kiên Giang<br>Tỉnh An Giang<br>Tỉnh Đồng Tháp<br>Tỉnh Trà Vinh<br>Tỉnh Vĩnh Long<br>Tỉnh Bến Tre                                                                                                        |

*Nguồn: Bộ giám sát đầu tư quốc gia, BSC tổng hợp*

**Phụ lục 7: Danh mục mã cổ phiếu có thể góp mặt trong chỉ số FTSE Emerging Markets All Cap**

| Mã               | Dòng tiền (USD)    | Tỉ trọng dự kiến (FTSE EM All Cap) | Cap   |
|------------------|--------------------|------------------------------------|-------|
| VIC              | 178,176,631        | 0.09%                              | Large |
| VCB              | 38,829,348         | 0.02%                              | Large |
| VHM              | 118,063,564        | 0.06%                              | Large |
| VNM              | 162,299,739        | 0.08%                              | Large |
| SAB              | 24,458,408         | 0.01%                              | Large |
| VRE              | 55,388,031         | 0.03%                              | Mid   |
| VJC              | 34,935,397         | 0.02%                              | Mid   |
| HPG              | 46,476,778         | 0.02%                              | Small |
| NVL              | 30,430,861         | 0.02%                              | Small |
| HDB              | 11,724,968         | 0.01%                              | Small |
| <b>Tổng cộng</b> | <b>700,783,724</b> | <b>0.36%</b>                       |       |

*Nguồn: BSC Research*

## Phụ lục 8: Chính sách ngân hàng nhà nước trong năm 2019

|                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Quyết định số 1870/QĐ-NHNN  | Giảm 25 bps (0.25%) đối với bốn loại lãi suất điều hành: lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng, và lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Quyết định số 2415/QĐ-NHNN  | Giảm lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng từ 1%/năm xuống 0.8%/năm, lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng giảm từ 5.5%/năm xuống 5%/năm.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Quyết định số 2416/QĐ-NHNN  | Giảm lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VNĐ đối với các nhu cầu vốn phục vụ nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp nhỏ và vừa, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao từ 6.5%/năm xuống 6%/năm. Đồng thời NHNN cũng giảm lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VNĐ của quỹ tín dụng nhân dân và tổ chức tài chính vi mô đối với các nhu cầu vốn này từ 7.5%/năm xuống 7%/năm.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Thông tư số 22/2019/TT-NHNN | <ul style="list-style-type: none"> <li>Siết tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung- dài hạn của các ngân hàng theo lộ trình kéo dài đến năm 2022. Cụ thể, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung dài hạn từ 01/01/2020 - 30/9/2020 là 40%; từ 01/10/2020 - 30/9/2021 là 37%; từ 01/10/2021 - 30/9/2022 là 34%; từ 01/10/2022 là 30%;</li> <li>Tăng tỷ lệ hệ số rủi ro đối với kinh doanh bất động sản từ 150% lên 200%; Các khoản phải đòi được đảm bảo toàn bộ bằng nhà ở (bao gồm cả nhà ở hình thành trong tương lai), quyền sử dụng đất, công trình xây dựng gắn với quyền sử dụng đất của bên vay và đáp ứng một trong các điều kiện sau sẽ có hệ số rủi ro 50%.</li> <li>Đối với các khoản phải đòi khác như đối với cá nhân phục vụ đời sống mà tổng số tiền thỏa thuận cho vay/mức cho vay tại các hợp đồng tín dụng của khách hàng đó từ 4 tỷ đồng trở lên (sau khi trừ đi khoản phải đòi của khách hàng đó đã áp dụng hệ số rủi ro 50%) sẽ bị áp hệ số rủi ro 120%, có hiệu lực từ ngày 1/1/2020 đến hết ngày 31/12/2020 và sau đó sẽ nâng lên 150% kể từ ngày 1/1/2021.</li> <li>Quy định ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài phải duy trì tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi tối đa 85%</li> </ul> |
| Thông tư 18/2019/TT-NHNN    | Giảm tổng dư nợ cho vay tiêu dùng giải ngân trực tiếp so với tổng dư nợ tín dụng tiêu dùng về mức tối đa là 70% vào năm 2021, 60% vào năm 2022, 50% vào năm 2023, và 30% vào năm 2024.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

## Phụ lục 9. Đánh giá của MSCI về mức tiếp cận thị trường từ 2015-2019

| Các tiêu chí                            | Việt Nam |      |      |      |      | Kuwait | UAE  |
|-----------------------------------------|----------|------|------|------|------|--------|------|
|                                         | 2015     | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2019   | 2019 |
| <b>Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài</b> |          |      |      |      |      |        |      |
| Quy định về điều kiện với NĐT           | ++       | ++   | ++   | ++   | ++   | ++     | ++   |
| Giới hạn sở hữu nước ngoài              | -/?      | -/?  | -/?  | -/?  | -/?  | ++     | -/?  |
| Ảnh hưởng của giới hạn room ngoại       | -/?      | -/?  | -/?  | -/?  | -/?  | ++     | -/?  |
| Quyền công bằng của NĐT nước ngoài      | -/?      | -/?  | -/?  | -/?  | -/?  | +      | +    |
| <b>Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn</b>   |          |      |      |      |      |        |      |
| Quy định giới hạn dòng vốn              | ++       | ++   | ++   | ++   | ++   | ++     | ++   |

|                                           |     |     |     |     |     |     |     |
|-------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối    | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | ++  | ++  |
| <b>Mức độ hiệu quả hệ thống hoạt động</b> |     |     |     |     |     |     |     |
| <i>Gia nhập thị trường</i>                |     |     |     |     |     |     |     |
| Đăng ký đầu tư và mở tài khoản            | -/? | -/? | -/? | +   | +   | +   | +   |
| <i>Tổ chức thị trường</i>                 |     |     |     |     |     |     |     |
| Các quy định về thị trường                | +   | +   | +   | +   | +   | ++  | ++  |
| Luồng thông tin                           | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | ++  |
| <i>Hạ tầng thị trường</i>                 |     |     |     |     |     |     |     |
| Thanh toán và bù trừ                      | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | +   | +   |
| Đăng ký                                   | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  | +   | +   |
| Đăng ký/lưu ký                            | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  |
| Giao dịch                                 | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  | ++  |
| Chuyển nhượng                             | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | +   |
| Cho vay chứng khoán                       | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? |
| Bán khống                                 | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? | -/? |
| <b>Đa dạng công cụ đầu tư</b>             |     |     |     |     |     | ++  | ++  |
| <b>Tính ổn định của khung thể chế</b>     | +   | +   | +   | +   | +   | +   | +   |

++: Không có vấn đề; +: Không có vấn đề lớn, có thể cải thiện; -/? : Cần cải thiện, mức độ được đánh giá

Nguồn: MSCI, BSC Research

## Phụ lục 10. Các tiêu chí đánh giá Việt Nam danh sách theo dõi của FTSE vào tháng 9/2019

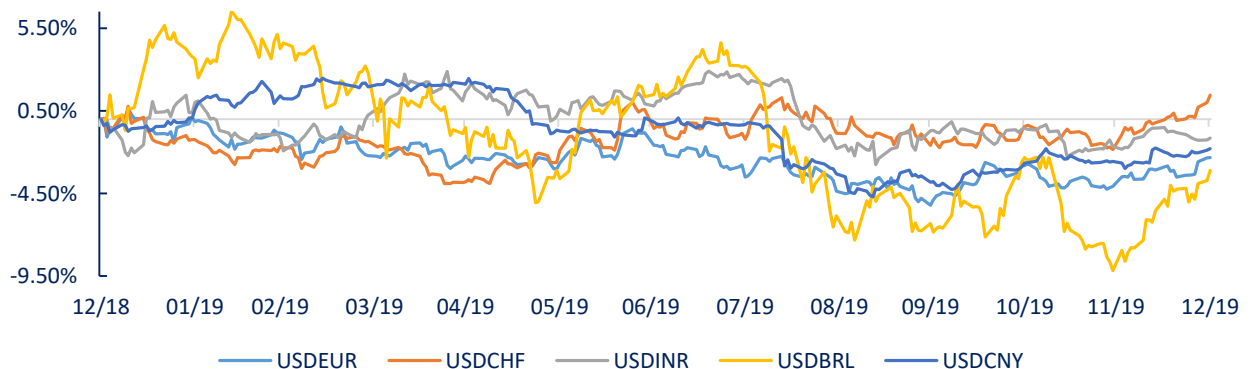
| Các tiêu chí                                                                                             | TT mới nổi trình độ cao | TT mới nổi thứ cấp | Vietnam cập nhật tháng 9/2018 | Vietnam cập nhật tháng 9/2019 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Thu nhập bình quân đầu người GNI của thế giới                                                            |                         |                    | Trung bình thấp               | Trung bình thấp               |
| Định mức đầu tư                                                                                          |                         |                    | Đầu cơ                        | Đầu cơ                        |
| <b>Thị trường và môi trường pháp lý</b>                                                                  |                         |                    |                               |                               |
| Cơ quan quản lý TTCK chính thức chủ động giám sát TT                                                     | x                       | x                  | Đạt                           | Đạt                           |
| Đối xử công bằng với cổ đông thiểu số                                                                    | x                       |                    | Hạn chế                       | Hạn chế                       |
| Không có hoặc có tỷ lệ chọn lọc với quyền sở hữu nước ngoài                                              | x                       |                    | Hạn chế                       | Hạn chế                       |
| Không phản đối hoặc hạn chế đáng kể hoặc hình phạt áp dụng cho khoản đầu tư vốn hoặc rút vốn và thu nhập | x                       | x                  | Đạt                           | Đạt                           |
| Thị trường vốn tự do và phát triển tốt                                                                   | x                       |                    | Hạn chế                       | Hạn chế                       |
| Thị trường ngoại hối tự do và phát triển tốt                                                             | x                       |                    | Hạn chế                       | Hạn chế                       |



|                                                                                                              |   |   |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|---|-----------|-----------|
| Không có hoặc quá trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư nước ngoài                                           | x |   | Hạn chế   | Hạn chế   |
| <b>Lưu ký và thanh toán</b>                                                                                  |   |   |           |           |
| Tỷ lệ các giao dịch thất bại hiếm                                                                            | x | x | Đạt       | N/A       |
| Lưu ký: Cạnh tranh hiệu quả đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao                                            | x | x | Đạt       | Đạt       |
| Thanh toán - T+2/T+3                                                                                         | x | x | T+2       | T+2       |
| Thanh toán - Giao hàng trước                                                                                 |   |   | Không đạt | Không đạt |
| Lưu ký: Quản lý TK tách biệt có sẵn cho NĐT quốc tế                                                          | x |   | Đạt       | Hạn chế   |
| <b>Hoạt động giao dịch</b>                                                                                   |   |   |           |           |
| Môi giới: Cạnh tranh hiệu quả đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao                                        | x | x | Đạt       | Đạt       |
| Thanh khoản: TK thị trường đủ rộng để hỗ trợ quy mô đầu tư toàn cầu                                          | x | x | Đạt       | Đạt       |
| Chi phí giao dịch: chi phí ngầm định và chính thức phải hợp lý và cạnh tranh                                 | x | x | Đạt       | Đạt       |
| Cho phép hoạt động vay mượn cổ phiếu                                                                         |   |   | Hạn chế   | Hạn chế   |
| Cho phép hoạt động bán khống                                                                                 |   |   | Không đạt | Không đạt |
| Cho phép giao dịch ngoại hối                                                                                 |   |   | Hạn chế   | Không đạt |
| Cơ chế giao dịch hiệu quả                                                                                    |   |   | Hạn chế   | Hạn chế   |
| Tính minh bạch: thông tin chuyên sâu về thị trường, có tính hiển thị và báo cáo quá trình giao dịch kịp thời | x | x | Đạt       | Đạt       |
| <b>Phái sinh</b>                                                                                             |   |   |           |           |
| Thị trường phái sinh phát triển                                                                              |   |   | Không đạt | Hạn chế   |

Nguồn: FTSE Russell, BSC Research

## Phụ lục 11. Diễn biến các đồng tiền trong năm



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Phụ lục 12. Rào soát các tiêu chí cổ phiếu vào và ra VN30, tỷ trọng danh mục VN30 trong kỳ I năm 2020

Trên cơ sở dữ liệu chốt tại 18/12 và các tiêu chí tham gia VN30, **BSC dự báo các cổ phiếu thay đổi trong VN30 kỳ I/2020 như sau:**

**Khả năng 1:** TPB vào mới (tỷ trọng 1.6%) trong khi DPM (tỷ trọng 0.3%) bị loại. Các cổ phiếu dự phòng là PLX, POW, GEX, KDH, DXG.

**Khả năng 2:** TPB (tỷ trọng 1.6%) và PLX (tỷ trọng 0.9%) vào mới trong khi DPM (tỷ trọng 0.3%) và CTD (tỷ trọng 0.4%) bị loại. Các cổ phiếu dự phòng là POW, GEX, KDH, DXG, VGC.

Trong các cổ phiếu có khả năng tham gia mới hoặc cổ phiếu dự phòng: PLX, VGC vào mới VNIshare do đã thỏa mãn các tiêu chí về (1) thời gian giao dịch trên 6 tháng; (2) tỷ lệ freefloat (PLX có freefloat nhỏ hơn 10% nhưng có (GTVH\_f) > trung vị tập hợp GTVH\_f của rổ cổ phiếu); (3) Tỷ suất vòng quay chứng khoán >0.05%; (4) Cổ phiếu thuộc tập 90% GDGD tích lũy rổ VNIshare.

TPB đã nằm trong VNIshare và có GTVH\_f lọt vào top 20 sẽ vào danh mục thay thế cho DPM đứng thứ 51 và rơi khỏi top 40. CTD đứng ở vị trí 40 nhưng có tỷ trọng khá nhỏ nên có khả năng bị loại do Hội đồng chỉ số và tạo cơ hội cho PLX tham gia mới kỳ này.

| STT | Mã         | Tỷ trọng mới | Tỷ trọng hiện tại | Chênh lệch  | CP thay đổi trong E1VFN30 | Ghi chú         |
|-----|------------|--------------|-------------------|-------------|---------------------------|-----------------|
| 1   | BID        | 1.1%         | 1.4%              | -0.2%       | (312,440)                 |                 |
| 2   | BVH        | 0.8%         | 0.8%              | 0.0%        | (8,604)                   |                 |
| 3   | CTG        | 1.0%         | 1.0%              | 0.0%        | (11,204)                  |                 |
| 4   | EIB        | 2.8%         | 2.8%              | -0.1%       | (230,899)                 |                 |
| 5   | FPT        | 4.8%         | 4.8%              | 0.0%        | (20,412)                  |                 |
| 6   | GAS        | 1.5%         | 1.5%              | 0.0%        | (8,667)                   |                 |
| 7   | GMD        | 1.0%         | 1.0%              | 0.1%        | 140,554                   |                 |
| 8   | HDB        | 2.9%         | 2.9%              | 0.0%        | (12,539)                  |                 |
| 9   | HPG        | 6.0%         | 6.0%              | 0.0%        | (99,173)                  |                 |
| 10  | MBB        | 4.2%         | 4.6%              | -0.5%       | (1,408,172)               |                 |
| 11  | MSN        | 4.1%         | 4.1%              | 0.0%        | 16,536                    |                 |
| 12  | MWG        | 5.0%         | 5.1%              | 0.0%        | (23,766)                  |                 |
| 13  | NVL        | 3.3%         | 3.3%              | 0.0%        | (443)                     |                 |
| 14  | <b>PLX</b> | <b>0.9%</b>  | <b>0.0%</b>       | <b>0.9%</b> | <b>1,064,991</b>          | <b>Thêm mới</b> |
| 15  | PNJ        | 2.3%         | 2.3%              | 0.0%        | (10,284)                  |                 |
| 16  | REE        | 1.0%         | 1.0%              | 0.0%        | (13,663)                  |                 |
| 17  | ROS        | 0.6%         | 0.8%              | -0.2%       | (538,472)                 |                 |
| 18  | SAB        | 2.6%         | 2.6%              | 0.0%        | (2,961)                   |                 |
| 19  | SBT        | 0.8%         | 0.8%              | -0.1%       | (289,265)                 |                 |
| 20  | SSI        | 0.9%         | 0.9%              | 0.0%        | (4,704)                   |                 |
| 21  | STB        | 2.7%         | 2.9%              | -0.2%       | (1,016,162)               |                 |
| 22  | TCB        | 8.1%         | 8.2%              | -0.1%       | (263,787)                 |                 |
| 23  | <b>TPB</b> | <b>1.6%</b>  | <b>0.0%</b>       | <b>1.6%</b> | <b>5,012,430</b>          | <b>Thêm mới</b> |

|    |     |      |      |       |           |
|----|-----|------|------|-------|-----------|
| 24 | VCB | 4.2% | 4.2% | 0.0%  | (11,161)  |
| 25 | VHM | 4.7% | 5.0% | -0.3% | (211,547) |
| 26 | VIC | 7.9% | 8.3% | -0.4% | (227,116) |
| 27 | VJC | 6.1% | 6.0% | 0.2%  | 78,097    |
| 28 | VNM | 9.6% | 9.6% | 0.0%  | 12,682    |
| 29 | VPB | 5.2% | 5.1% | 0.1%  | 334,870   |
| 30 | VRE | 2.3% | 2.4% | -0.1% | (293,375) |

### Phụ lục 13: Vận động ngành và các cổ phiếu nổi bật trong năm 2019

| STT | Ngành                                  | Cấp ngành | Tăng/giảm đến 30/12 | P/E          | P/B         | Cổ phiếu nổi bật ngành             |
|-----|----------------------------------------|-----------|---------------------|--------------|-------------|------------------------------------|
|     | <b>Dầu khí</b>                         | <b>1</b>  | <b>-13.6%</b>       | <b>18.74</b> | <b>1.25</b> |                                    |
|     | Dầu khí                                | 2         | -13.6%              | 18.7         | 1.3         | PLX+10.1%, BSR-39.7%, OIL-45%      |
|     | Sản xuất Dầu khí                       | 3         | -16.6%              | 21.0         | 1.5         | PLX+10.1%, BSR-39.7%, OIL-45%      |
| 1   | Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí | 3         | 8.3%                | 11.3         | 0.6         | PVC+22.7%, PVB+19.2%, PVD+13.7%    |
|     | <b>Nguyên vật liệu</b>                 | <b>1</b>  | <b>-1.5%</b>        | <b>12.7</b>  | <b>1.0</b>  |                                    |
|     | Hóa chất                               | 2         | -5.8%               | 11.4         | 0.9         | TSC+138.8%, TRC+57.6%, BFC-54.9%   |
|     | Tài nguyên Cơ bản                      | 2         | 1.6%                | 13.7         | 1.2         | DHC+51.7%, HSG+32.1%, POM-27.6%    |
|     | Lâm nghiệp và Giấy                     | 3         | 43.6%               | 22.1         | 1.2         | DHC+51.7%, DLG+25.7%, HAP+16.5%    |
| 2   | Kim loại                               | 3         | -2.2%               | 11.9         | 1.1         | SHI+50.1%, SMC-13.4%, POM-27.6%    |
|     | Khai khoáng                            | 3         | -0.9%               | 18.7         | 1.3         | BMC+9.4%, KSB-33.3%, DHM-27.1%     |
|     | <b>Công nghiệp</b>                     | <b>1</b>  | <b>-2.4%</b>        | <b>13.9</b>  | <b>1.8</b>  |                                    |
|     | Xây dựng và Vật liệu                   | 2         | -6.1%               | 12.5         | 1.1         | MBG+412.5%, L12+255.1%, HLY+170.3% |
|     | Hàng & Dịch vụ Công nghiệp             | 2         | -0.7%               | 14.7         | 2.4         | VCM+261.9%, LM7+254.3%, L35+139.1% |
|     | Hàng công nghiệp                       | 3         | 5.1%                | 0.0          | 1.2         | SDG+90.6%, SVI+32%, QHD+1.7%       |
|     | Điện tử & Thiết bị điện                | 3         | 2.1%                | 11.7         | 1.6         | TYA+50.4%, LGC+11.9%, GEX -+0.5%   |
|     | Công nghiệp nặng                       | 3         | 24.9%               | 8.6          | 1.7         | VEA+15.4%, REE+24.2%, L62+9.1%     |
| 3   | Vận tải                                | 3         | -7.6%               | 19.1         | 3.2         | AST+61.6%, VCS+9.4%, GMD-5.5%      |
|     | Tư vấn & Hỗ trợ Kinh doanh             | 3         | 1.5%                | 12.8         | 1.5         | VCM+261.9%, TV2-15.6%, SMA+9.9%    |
|     | <b>Hàng Tiêu dùng</b>                  | <b>1</b>  | <b>-6.5%</b>        | <b>18.4</b>  | <b>2.9</b>  |                                    |
|     | Ô tô và phụ tùng                       | 2         | 39.2%               | 18.6         | 1.5         | TCH+100.4%, SRC+34.8%, SVC+3.6%    |
|     | Thực phẩm và đồ uống                   | 2         | -8.5%               | 20.1         | 3.2         | GTN+84.5%, VNM-0.1%, MSN-27.1%     |
|     | Bia và đồ uống                         | 3         | -7.7%               | 24.8         | 6.0         | VCF+38%, SAB-14.3%, VTL-45.6%      |
| 4   | Sản xuất thực phẩm                     | 3         | -8.8%               | 18.6         | 2.7         | HVG+75.7%, VHC-18.1%, LSS-22.5%    |
|     | Hàng cá nhân & Gia dụng                | 2         | 6.5%                | 9.6          | 1.6         | STK+30.4%, PNJ+24.8%, FTM-88.1%    |
|     | <b>Dược phẩm và Y tế</b>               | <b>1</b>  | <b>2.7%</b>         | <b>13.8</b>  | <b>2.0</b>  |                                    |
| 5   | Y tế                                   | 2         | 2.7%                | 13.8         | 2.0         | DCL+199.5%, DBD+40.8%, DHG+18.5%   |
|     | Thiết bị và Dịch vụ Y tế               | 3         | 1.7%                | 10.9         | 1.8         | MEF+33.3%, JVC+12.6%, DNM-19.8%    |

|    |                               |          |              |             |            |                                   |  |  |  |  |
|----|-------------------------------|----------|--------------|-------------|------------|-----------------------------------|--|--|--|--|
|    | Dược phẩm                     | 3        | 3.2%         | 14.0        | 2.0        | DCL+199.5%, DBD+40.8%, DVN-34.4%  |  |  |  |  |
|    | <b>Dịch vụ Tiêu dùng</b>      | <b>1</b> | <b>13.8%</b> | <b>16.7</b> | <b>3.1</b> |                                   |  |  |  |  |
|    | Bán lẻ                        | 2        | 23.2%        | 13.3        | 2.9        | HTM+87.8%, MWG+31%, FRT-65.6%     |  |  |  |  |
| 6  | Truyền thông                  | 2        | 2.2%         | 58.6        | 4.1        | VEF+52.7%, PNC-20.6%, YEG-84.3%   |  |  |  |  |
|    | Du lịch và Giải trí           | 2        | 13.3%        | 16.0        | 3.1        | VJC+23%, HVN+4.7%, VNS-39.9%      |  |  |  |  |
| 7  | <b>Viễn thông</b>             | <b>1</b> | <b>64.4%</b> | <b>38.8</b> | <b>2.7</b> |                                   |  |  |  |  |
|    | Viễn thông                    | 2        | 64.4%        | 38.8        | 2.7        | VGI+84.3%, PIA+40.9%, FOX-3.2%    |  |  |  |  |
|    | <b>Tiện ích Cộng đồng</b>     | <b>1</b> | <b>11.7%</b> | <b>13.6</b> | <b>2.1</b> |                                   |  |  |  |  |
|    | Điện, nước & xăng dầu khí đốt | 2        | 11.7%        | 13.6        | 2.1        | GEG+82.1%, PPC+55.2%, POW-28.4%   |  |  |  |  |
| 8  | Sản xuất & Phân phối Điện     | 3        | 2.8%         | 12.0        | 1.3        | GEG+82.1%, PPC+55.2%, POW-28.4%   |  |  |  |  |
|    | Nước & Khí đốt                | 3        | 16.8%        | 14.6        | 3.0        | NBW+138.5%, GDW+100.6%, CNG-3.8%  |  |  |  |  |
| 9  | <b>Ngân hàng</b>              | <b>1</b> | <b>27.1%</b> | <b>11.9</b> | <b>1.9</b> | VCB+68.6%, BID+38.8%, MBB+19%     |  |  |  |  |
|    | <b>Tài chính</b>              | <b>1</b> | <b>13.3%</b> | <b>20.3</b> | <b>2.6</b> |                                   |  |  |  |  |
|    | Bảo hiểm                      | 2        | -14.9%       | 21.9        | 2.0        | BMI+25.7%, BVH-21.8%, VNR-2.2%    |  |  |  |  |
| 10 | Bất động sản                  | 2        | 17.8%        | 21.1        | 2.9        | VCR+171.1%, D2D+132.8%, VIC+20.7% |  |  |  |  |
|    | Dịch vụ tài chính             | 2        | -10.2%       | 11.1        | 1.0        | FIT+294.5%, VND-12.2%, SSI-29.2%  |  |  |  |  |
|    | <b>Công nghệ Thông tin</b>    | <b>1</b> | <b>49.5%</b> | <b>12.7</b> | <b>2.1</b> |                                   |  |  |  |  |
|    | Công nghệ Thông tin           | 2        | 49.5%        | 12.7        | 2.1        | CMG+61.6%, FPT+58.3%, SAM+21.5%   |  |  |  |  |
| 11 | Phần mềm & Dịch vụ Máy tính   | 3        | 54.6%        | 12.2        | 2.5        | CMG+61.6%, FPT+58.3%, CMT+35.2%   |  |  |  |  |
|    | Thiết bị và Phần cứng         | 3        | 11.7%        | 21.8        | 0.8        | VEC+142%, PMJ+66.3%, SAM+21.5%    |  |  |  |  |

## Phụ lục 14. Vận động giá và các chỉ số cơ bản của nhóm ngành VN30, MidCap và SmallCap trong năm 2019.

Nhóm VN30 (Xem thêm phần dự báo VN30 kỳ I\_2020)

| Mã  | Marketcap (Mio. USD) | P/E* | Free Float | % Nhà nước | % Nước ngoài | %± EPS** | %±P/E | %±P/B | % ± đến 31/12 | Đóng góp VN-Index |
|-----|----------------------|------|------------|------------|--------------|----------|-------|-------|---------------|-------------------|
| BID | 8,009.7              | 21.9 | 5%         | 81%        | 18%          | 29%      | 4%    | 23%   | 38.8%         | 14.30             |
| BVH | 2,197.4              | 36.3 | 10%        | 68%        | 30%          | 17%      | -34%  | -27%  | -21.8%        | (4.09)            |
| CTD | 168.9                | 5.2  | 45%        | 0%         | 48%          | -46%     | -40%  | -68%  | -66.9%        | (2.50)            |
| CTG | 3,358.0              | 12.7 | 8%         | 64%        | 29%          | 13%      | -4%   | -2%   | 8.3%          | 1.80              |
| DPM | 218.7                | 19.9 | 40%        | 60%        | 19%          | -58%     | 39%   | -40%  | -38.7%        | (0.98)            |
| EIB | 944.3                | 34.4 | 85%        | 0%         | 30%          | -4%      | 32%   | 19%   | 26.7%         | 1.41              |
| FPT | 1,706.4              | 12.4 | 80%        | 5%         | 49%          | 32%      | 15%   | 40%   | 58.3%         | 4.39              |
| GAS | 7,738.7              | 15.9 | 5%         | 96%        | 4%           | 0%       | 9%    | 7%    | 12.9%         | 6.91              |
| GMD | 298.5                | 12.0 | 85%        | 0%         | 49%          | -69%     | 184%  | -16%  | -5.5%         | (0.12)            |
| HDB | 1,166.2              | 9.5  | 70%        | 3%         | 24%          | 0%       | -9%   | -9%   | -9.1%         | (0.84)            |
| HPG | 2,799.9              | 9.3  | 60%        | 0%         | 38%          | -19%     | 21%   | -13%  | -1.2%         | (0.15)            |
| MBB | 2,087.4              | 6.4  | 60%        | 25%        | 20%          | 25%      | -7%   | -5%   | 19.0%         | 2.31              |
| MSN | 2,850.0              | 12.5 | 40%        | 0%         | 39%          | -1%      | -26%  | -36%  | -27.1%        | (7.09)            |
| MWG | 2,177.7              | 13.7 | 65%        | 0%         | 49%          | 24%      | 5%    | 4%    | 31.0%         | 3.75              |

|             |                |             |      |     |     |      |      |      |        |               |
|-------------|----------------|-------------|------|-----|-----|------|------|------|--------|---------------|
| NVL         | 2,436.7        | 18.7        | 40%  | 0%  | 7%  | -10% | 3%   | -12% | -7.3%  | (1.32)        |
| PNJ         | 835.7          | 17.8        | 80%  | 0%  | 49% | 18%  | 4%   | 12%  | 24.8%  | 1.17          |
| REE         | 485.7          | 6.5         | 55%  | 5%  | 49% | -2%  | 21%  | 10%  | 24.2%  | 0.68          |
| ROS         | 423.7          | 49.9        | 40%  | 0%  | 4%  | -1%  | -55% | -56% | -55.3% | (3.63)        |
| SAB         | 6,309.3        | 31.0        | 11%  | 36% | 63% | 19%  | -28% | -28% | -14.3% | (7.33)        |
| SBT         | 468.4          | 42.1        | 50%  | 0%  | 10% | -52% | 164% | 19%  | -3.1%  | (0.14)        |
| SSI         | 395.7          | 10.2        | 60%  | 0%  | 55% | -27% | -7%  | -36% | -29.2% | (1.15)        |
| STB         | 782.2          | 6.5         | 100% | 0%  | 12% | 98%  | -57% | -21% | -15.9% | (1.06)        |
| TCB         | 3,556.9        | 8.9         | 65%  | 0%  | 23% | -1%  | -8%  | -20% | -8.9%  | (2.50)        |
| VCB         | 14,436.0       | 17.1        | 8%   | 75% | 24% | 47%  | 15%  | 33%  | 68.6%  | 41.46         |
| VHM         | 12,037.2       | 16.0        | 25%  | 0%  | 15% | 17%  | -2%  | -7%  | 16.9%  | 12.79         |
| VIC         | 16,716.4       | 72.4        | 30%  | 0%  | 15% | 25%  | -4%  | -8%  | 20.7%  | 19.25         |
| VJC         | 3,304.8        | 14.8        | 50%  | 0%  | 20% | 0%   | 22%  | 22%  | 23.0%  | 4.35          |
| VNM         | 8,754.2        | 21.1        | 50%  | 36% | 59% | 4%   | -7%  | -8%  | -0.1%  | 0.81          |
| VPB         | 2,103.9        | 6.0         | 70%  | 0%  | 23% | 10%  | -9%  | -14% | 0.4%   | 0.00          |
| VRE         | 3,333.9        | 32.9        | 45%  | 0%  | 33% | 0%   | 22%  | 22%  | 25.6%  | 5.10          |
| <b>Tổng</b> | <b>112,103</b> | <b>20.5</b> |      |     |     |      |      |      |        | <b>87.572</b> |
| VN-Index    | 78.9%          |             |      |     |     |      |      |      |        | 68.45         |

Nhóm MidCap (Các cổ phiếu còn lại sau khi loại 30 cổ phiếu thành phần VN30 xếp theo thứ tự giảm dần về giá trị vốn hóa hàng ngày bình quân chưa điều chỉnh freefloat, cổ phiếu đứng vị trí 40 có mặt trong chỉ số, 81 trở xuống bị loại và từ 41 đến 80 ưu tiên cổ phiếu trong danh mục, sau đó mới xét cổ phiếu mới)

| Mã  | Marketcap (Mio. USD) | P/E  | FF  | % Nhà nước | % Nước ngoài | %± EPS** | %±P/E | %±P/B | % ± đến 31/12 | Đóng góp VN-Index |
|-----|----------------------|------|-----|------------|--------------|----------|-------|-------|---------------|-------------------|
| AAA | 93.8                 | 4.7  | 55% | 0%         | 3%           | 169%     | -68%  | -22%  | -10.9%        | (0.07)            |
| ANV | 125.6                | 3.6  | 25% | 0%         | 2%           | 32%      | -39%  | -31%  | -14.9%        | (0.15)            |
| ASM | 74.7                 | 3.2  | 55% | 0%         | 2%           | -48%     | 76%   | -18%  | -2.0%         | 0.03              |
| AST | 165.1                | 19.5 | 35% | 0%         | 46%          | 22%      | 26%   | 31%   | 61.6%         | 0.42              |
| BFC | 27.8                 | 8.7  | 35% | 65%        | 13%          | -58%     | 4%    | -55%  | -54.9%        | (0.23)            |
| BMI | 97.8                 | 20.1 | 30% | 51%        | 38%          | -19%     | 48%   | 20%   | 25.7%         | 0.15              |
| BMP | 159.7                | 8.9  | 45% | 0%         | 81%          | -3%      | -12%  | -17%  | -9.1%         | (0.07)            |
| BWE | 148.9                | 13.3 | 30% | 25%        | 10%          | 0%       | -7%   | -7%   | -6.5%         | (0.02)            |
| CII | 240.6                | 12.2 | 85% | 8%         | 51%          | 403%     | -83%  | -21%  | -14.4%        | (0.33)            |
| CMG | 154.9                | 20.5 | 35% | 0%         | 38%          | 11%      | 14%   | -11%  | 61.6%         | 0.31              |
| CRE | 85.6                 | 6.6  | 50% | 0%         | 28%          | 0%       | -6%   | -6%   | -5.4%         | (0.03)            |
| CSM | 61.0                 | 69.5 | 40% | 51%        | 2%           | 116%     | -57%  | -8%   | -7.1%         | (0.03)            |
| CSV | 41.0                 | 3.9  | 25% | 65%        | 15%          | 4%       | -26%  | -32%  | -14.8%        | (0.04)            |
| CTI | 62.3                 | 13.3 | 80% | 0%         | 24%          | -7%      | 1%    | -3%   | -5.4%         | (0.02)            |
| DBD | 123.9                | 19.6 | 80% | 13%        | 0%           | 0%       | 36%   | 36%   | 40.8%         | 0.25              |
| DCM | 148.5                | 10.4 | 25% | 76%        | 2%           | -44%     | 12%   | -35%  | -29.3%        | (0.46)            |
| DIG | 187.5                | 12.8 | 65% | 0%         | 36%          | -5%      | 2%    | -7%   | 1.3%          | 0.01              |

|     |       |      |      |     |     |       |       |      |        |        |
|-----|-------|------|------|-----|-----|-------|-------|------|--------|--------|
| DPR | 68.0  | 9.7  | 40%  | 56% | 15% | -31%  | 80%   | 24%  | 26.9%  | 0.17   |
| DRC | 119.4 | 13.5 | 50%  | 51% | 23% | 45%   | -25%  | 3%   | 11.6%  | 0.10   |
| DXG | 325.2 | 4.5  | 75%  | 0%  | 46% | 19%   | -35%  | -48% | -22.5% | (0.69) |
| FCN | 51.1  | 3.8  | 75%  | 0%  | 49% | 4%    | -33%  | -29% | -27.3% | (0.13) |
| FLC | 140.9 | 9.3  | 80%  | 0%  | 3%  | -22%  | 15%   | -11% | -10.4% | (0.12) |
| FRT | 71.7  | 4.9  | 45%  | 0%  | 48% | 0%    | -66%  | -66% | -65.6% | (0.96) |
| GEX | 407.7 | 8.6  | 85%  | 0%  | 15% | 0%    | 0%    | 0%   | 0.5%   | (0.03) |
| GTN | 205.0 | -    | 25%  | 0%  | 0%  | -341% | -100% | 84%  | 84.5%  | 0.66   |
| HAG | 159.3 | -    | 65%  | 0%  | 2%  | -146% | -100% | -15% | -18.4% | (0.24) |
| HBC | 106.6 | 7.2  | 70%  | 0%  | 23% | -45%  | 19%   | -42% | -34.0% | (0.37) |
| HCM | 281.5 | 16.6 | 40%  | 12% | 57% | -51%  | 85%   | -24% | -10.3% | (0.15) |
| HDG | 153.6 | 3.1  | 55%  | 0%  | 18% | 79%   | -39%  | -12% | 8.7%   | 0.10   |
| HNG | 664.9 | -    | 25%  | 0%  | 0%  | 209%  | 0%    | 10%  | -13.1% | (0.71) |
| HPX | 227.4 | 11.8 | 40%  | 0%  | 14% | 0%    | 1%    | 1%   | 1.3%   | 0.03   |
| HSG | 142.6 | 8.8  | 60%  | 0%  | 18% | -13%  | -29%  | -36% | 32.1%  | 0.24   |
| HT1 | 246.1 | 7.8  | 20%  | 80% | 6%  | 14%   | -4%   | 1%   | 18.3%  | 0.29   |
| ITA | 116.6 | 18.2 | 60%  | 0%  | 2%  | 82%   | -48%  | -8%  | -5.9%  | (0.05) |
| KBC | 313.2 | 9.6  | 75%  | 0%  | 27% | 1%    | 16%   | 14%  | 25.8%  | 0.47   |
| KDC | 172.6 | 40.1 | 60%  | 0%  | 21% | 237%  | -76%  | -18% | -15.3% | (0.30) |
| KDH | 632.0 | 15.8 | 60%  | 0%  | 45% | 9%    | -3%   | 2%   | 7.7%   | 0.26   |
| KSB | 39.3  | 3.1  | 70%  | 0%  | 9%  | -12%  | -24%  | -42% | -33.3% | (0.14) |
| LDG | 89.6  | 3.2  | 45%  | 0%  | 1%  | 11%   | -31%  | -31% | -23.2% | (0.18) |
| LIX | 60.1  | 8.9  | 50%  | 51% | 14% | 18%   | -24%  | -28% | -10.4% | (0.03) |
| MSH | 95.6  | 4.3  | 40%  | 0%  | 8%  | 0%    | 8%    | 8%   | 8.0%   | 0.11   |
| NBB | 80.5  | 4.6  | 30%  | 2%  | 12% | 192%  | -66%  | -17% | -2.0%  | (0.01) |
| NCT | 81.9  | 8.5  | 35%  | 65% | 13% | -3%   | 5%    | -6%  | 8.5%   | 0.05   |
| NKG | 54.2  | -    | 70%  | 0%  | 38% | -333% | -100% | -14% | -12.8% | (0.06) |
| NLG | 296.3 | 13.2 | 55%  | 0%  | 49% | -34%  | 76%   | 15%  | 16.6%  | 0.34   |
| NT2 | 268.9 | 8.0  | 30%  | 65% | 19% | 4%    | -15%  | -23% | -12.0% | (0.24) |
| PAC | 50.1  | 7.4  | 35%  | 51% | 25% | 8%    | -41%  | -43% | -34.6% | (0.16) |
| PAN | 209.1 | 13.8 | 35%  | 0%  | 44% | -6%   | -14%  | -20% | -19.5% | (0.36) |
| PC1 | 120.3 | 7.8  | 60%  | 0%  | 39% | -23%  | 10%   | -22% | -15.2% | (0.14) |
| PDR | 370.4 | 12.3 | 40%  | 0%  | 6%  | 15%   | 10%   | 14%  | 26.5%  | 0.65   |
| PHR | 223.4 | 6.0  | 35%  | 67% | 6%  | 37%   | -17%  | -3%  | 15.2%  | 0.38   |
| POM | 62.7  | -    | 12%  | 0%  | 8%  | -150% | -100% | -22% | -27.6% | (0.17) |
| PPC | 372.2 | 8.5  | 25%  | 51% | 16% | -9%   | 63%   | 41%  | 55.2%  | 1.14   |
| PTB | 142.9 | 7.8  | 55%  | 0%  | 23% | 7%    | 7%    | 9%   | 20.9%  | 0.18   |
| PVD | 273.5 | 14.1 | 50%  | 46% | 20% | 197%  | -62%  | 13%  | 13.7%  | 0.23   |
| PVT | 204.0 | 6.5  | 45%  | 51% | 32% | 18%   | -9%   | 3%   | 13.3%  | 0.18   |
| SAM | 91.3  | 29.1 | 100% | 0%  | 2%  | -26%  | 64%   | 21%  | 21.5%  | 0.11   |
| SCR | 93.1  | 6.8  | 60%  | 0%  | 2%  | 45%   | -40%  | -18% | -19.3% | (0.10) |
| SCS | 260.8 | 15.6 | 35%  | 13% | 24% | 0%    | -17%  | -17% | -13.0% | (0.25) |
| SJD | 52.0  | 9.8  | 50%  | 51% | 26% | -36%  | 27%   | -12% | -18.5% | (0.03) |
| SJS | 83.6  | 29.4 | 50%  | 36% | 9%  | -40%  | 49%   | -6%  | -10.1% | (0.03) |

|                 |                 |             |     |     |     |       |       |      |        |              |
|-----------------|-----------------|-------------|-----|-----|-----|-------|-------|------|--------|--------------|
| TCH             | 497.7           | 30.5        | 55% | 0%  | 4%  | -12%  | 80%   | 56%  | 100.4% | 1.72         |
| THI             | 55.1            | 5.3         | 12% | 71% | 0%  | 0%    | -26%  | -26% | -15.8% | (0.10)       |
| TPB             | 750.8           | 7.3         | 60% | 4%  | 30% | 31%   | -20%  | -9%  | 5.5%   | 0.30         |
| VCI             | 209.2           | 5.8         | 65% | 0%  | 37% | 0%    | -37%  | -37% | -35.5% | (0.78)       |
| VHC             | 311.3           | 5.3         | 45% | 0%  | 34% | -3%   | -14%  | -30% | -57.3% | (0.39)       |
| VND             | 129.6           | 10.9        | 65% | 0%  | 40% | -26%  | 19%   | -15% | -12.2% | (0.10)       |
| VPI             | 293.1           | 16.1        | 40% | 0%  | 6%  | 0%    | 0%    | 0%   | 4.2%   | 0.08         |
| VSC             | 64.8            | 6.6         | 95% | 0%  | 38% | -16%  | -12%  | -26% | -20.8% | (0.12)       |
| YEG             | 47.1            | -           |     |     |     | -237% | -100% | -81% | -84.3% | (1.87)       |
| <b>Tổng</b>     | <b>12,638.6</b> | <b>11.0</b> |     |     |     |       |       |      |        | <b>0.36</b>  |
| <b>VN-Index</b> |                 |             |     |     |     |       |       |      |        | <b>68.45</b> |

## Nhóm SmallCap (Tập hợp các cổ phiếu còn lại sau khi trừ VN30 và MidCap)

| Mã  | Marketcap (Mio.USD) | P/E   | Free Float | % Nhà nước | % Nước ngoài | %± EPS** | %±P/E | %±P/B | % ± đến 31/12 | Đóng góp VN-Index |
|-----|---------------------|-------|------------|------------|--------------|----------|-------|-------|---------------|-------------------|
| ABT | 17.9                | 7.2   | 11%        | 0%         | 3%           | -14%     | 5%    | -9%   | -1.0%         | (0.00)            |
| ACL | 22.8                | 2.5   | 25%        | 0%         | 3%           | -7%      | -17%  | -37%  | -18.1%        | (0.03)            |
| ADS | 13.7                | 79.0  | 40%        | 0%         | 0%           | -92%     | 964%  | -3%   | -0.6%         | -                 |
| AGM | 8.0                 | 4.7   | 20%        | 28%        | 8%           | 43%      | -35%  | -18%  | -1.2%         | (0.00)            |
| AGR | 32.7                | 10.4  | 25%        | 75%        | 2%           | 7%       | -2%   | -2%   | 5.0%          | 0.01              |
| AMD | 13.8                | 9.5   | 100%       | 0%         | 1%           | -30%     | 6%    | -27%  | -26.0%        | (0.03)            |
| APC | 10.3                | 4.6   | 45%        | 0%         | 15%          | -25%     | -14%  | -42%  | -35.3%        | (0.04)            |
| APG | 14.2                | 32.9  | 40%        | 0%         | 1%           | -45%     | 125%  | 27%   | 22.7%         | 0.01              |
| BCE | 8.9                 | 6.5   | 45%        | 52%        | 6%           | 3%       | 18%   | 27%   | 40.4%         | 0.02              |
| BCG | 37.1                | 8.9   | 75%        | 0%         | 20%          | -707%    | 0%    | 25%   | 43.9%         | 0.08              |
| BMC | 7.4                 | 10.2  | 55%        | 25%        | 18%          | 36%      | -24%  | 3%    | 9.4%          | 0.01              |
| BSI | 41.3                | 9.0   | 25%        | 70%        | 9%           | -46%     | 57%   | -16%  | -8.1%         | (0.01)            |
| BTP | 32.1                | 7.7   | 20%        | 80%        | 10%          | -30%     | 54%   | 7%    | 12.4%         | 0.03              |
| C32 | 14.7                | 6.9   | 75%        | 34%        | 31%          | -47%     | 62%   | -18%  | -4.3%         | (0.00)            |
| CCL | 16.6                | 10.1  | 75%        | 0%         | 5%           | 25%      | 116%  | 163%  | 202.5%        | 0.08              |
| CEE | 28.0                | 170.8 | 35%        | 0%         | 0%           | 0%       | -3%   | -3%   | -3.0%         | (0.01)            |
| CLG | 2.6                 | -     | 35%        | 0%         | 0%           | -1844%   | -100% | 106%  | 15.5%         | 0.00              |
| CMX | 8.0                 | 2.1   | 45%        | 0%         | 2%           | 9%       | -15%  | -35%  | -7.6%         | (0.00)            |
| CNG | 29.1                | 7.1   | 45%        | 0%         | 21%          | -4%      | 0%    | -1%   | -3.8%         | 0.01              |
| CRC | 8.7                 | 16.5  | 85%        | 0%         | 0%           | 0%       | -18%  | -18%  | -15.1%        | (0.01)            |
| CTF | 45.8                | 13.7  | 55%        | 0%         | 0%           | 0%       | 14%   | 14%   | 14.2%         | 0.02              |
| CTS | 34.0                | 11.3  | 25%        | 0%         | 12%          | -54%     | 62%   | -22%  | -16.2%        | (0.05)            |
| CVT | 32.5                | 4.8   | 80%        | 0%         | 12%          | 2%       | 6%    | 16%   | 20.5%         | 0.04              |
| D2D | 72.6                | 5.9   | 45%        | 29%        | 6%           | 254%     | -35%  | 54%   | 132.8%        | 0.24              |

|     |       |       |      |     |     |       |       |      |        |        |
|-----|-------|-------|------|-----|-----|-------|-------|------|--------|--------|
| DAG | 15.3  | 6.0   | 55%  | 0%  | 4%  | 4%    | -1%   | -4%  | 3.5%   | 0.00   |
| DAH | 14.1  | 26.9  | 80%  | 0%  | 3%  | 35%   | 15%   | 52%  | 55.0%  | 0.04   |
| DCL | 68.7  | 202.9 | 30%  | 0%  | 3%  | -38%  | 380%  | 199% | 199.5% | 0.32   |
| DGW | 41.5  | 6.6   | 50%  | 0%  | 17% | 28%   | -21%  | -11% | 2.4%   | 0.01   |
| DHA | 20.3  | 7.1   | 55%  | 25% | 10% | 13%   | -6%   | 2%   | 17.4%  | 0.02   |
| DHC | 91.6  | 19.2  | 55%  | 0%  | 37% | -21%  | 93%   | 34%  | 51.7%  | 0.23   |
| DHM | 5.1   | 31.7  | 80%  | 0%  | 0%  | -38%  | 18%   | -28% | -27.1% | (0.01) |
| DIC | 2.2   | 8.9   | 85%  | 15% | 3%  | 55%   | -61%  | -38% | -38.9% | (0.01) |
| DLG | 24.7  | 7.6   | 80%  | 0%  | 2%  | 833%  | -87%  | 22%  | 25.7%  | 0.03   |
| DPG | 79.6  | 13.7  | 55%  | 0%  | 0%  | 0%    | 21%   | 21%  | 22.0%  | 0.11   |
| DQC | 18.9  | 11.9  | 45%  | 0%  | 3%  | -48%  | 10%   | -43% | -39.2% | (0.11) |
| DRH | 10.4  | 4.0   | 95%  | 0%  | 2%  | -1%   | -61%  | -62% | -61.0% | (0.11) |
| DSN | 30.8  | 7.2   | 60%  | 0%  | 22% | 22%   | -23%  | -5%  | -6.2%  | 0.02   |
| DVP | 62.8  | 5.6   | 35%  | 51% | 14% | -10%  | -4%   | -22% | -9.6%  | (0.03) |
| ELC | 13.1  | 31.7  | 45%  | 0%  | 20% | 3%    | -24%  | -23% | -22.1% | (0.03) |
| EVE | 17.6  | 7.9   | 85%  | 0%  | 64% | -29%  | -2%   | -30% | -25.5% | (0.05) |
| EVG | 6.8   | 4.3   | 60%  | 0%  | 2%  | 0%    | -8%   | -8%  | -8.1%  | (0.00) |
| FCM | 11.1  | 5.0   | 40%  | 0%  | 3%  | 42%   | -34%  | -9%  | 0.4%   | 0.00   |
| FIR | 25.9  | 6.5   | 55%  | 0%  | 0%  | 20%   | 0%    | 0%   | 25.3%  | 0.04   |
| FIT | 111.0 | 164.2 | 50%  | 0%  | 2%  | 6052% | -94%  | 292% | 294.5% | 0.56   |
| FMC | 56.1  | 5.0   | 30%  | 3%  | 7%  | 42%   | -33%  | -15% | 0.0%   | 0.03   |
| FTM | 4.2   | -     | 25%  | 0%  | 0%  | -264% | -100% | -87% | -88.1% | (0.21) |
| FTS | 59.7  | 2.5   | 45%  | 0%  | 22% | 11%   | -36%  | -34% | -26.3% | (0.14) |
| GDT | 21.5  | 6.7   | 50%  | 0%  | 21% | -20%  | -11%  | -33% | -26.3% | (0.04) |
| GIL | 17.4  | 2.4   | 70%  | 0%  | 4%  | -1%   | -38%  | -43% | -38.3% | (0.07) |
| GMC | 21.6  | 4.3   | 35%  | 9%  | 14% | -29%  | -4%   | -42% | -38.5% | (0.05) |
| HAH | 24.7  | 4.7   | 80%  | 0%  | 20% | -17%  | 6%    | -13% | -1.4%  | (0.00) |
| HAP | 8.2   | 6.5   | 85%  | 0%  | 7%  | -10%  | 12%   | 2%   | 16.5%  | 0.01   |
| HAR | 17.1  | -     | 70%  | 0%  | 0%  | -161% | -100% | -20% | -19.8% | (0.03) |
| HAX | 26.1  | 7.4   | 55%  | 0%  | 10% | -21%  | 32%   | 9%   | 15.5%  | 0.02   |
| HCD | 3.3   | 2.7   | 85%  | 0%  | 0%  | -10%  | -36%  | -44% | -42.4% | (0.01) |
| HDC | 59.5  | 11.5  | 85%  | 0%  | 16% | 13%   | 72%   | 85%  | 96.0%  | 0.20   |
| HHS | 33.7  | 5.8   | 55%  | 0%  | 4%  | -25%  | 5%    | -23% | -20.6% | (0.07) |
| HII | 11.5  | 6.9   | 50%  | 0%  | 0%  | 0%    | -33%  | -33% | -33.3% | (0.04) |
| HMC | 10.4  | 4.4   | 40%  | 56% | 2%  | -44%  | 40%   | -11% | -16.4% | 0.00   |
| HQC | 22.2  | 12.1  | 85%  | 0%  | 4%  | 1%    | -27%  | -27% | -26.0% | (0.05) |
| HSL | 5.1   | 3.7   | 70%  | 0%  | 16% | 0%    | -38%  | -38% | -38.3% | (0.02) |
| HTI | 12.0  | 4.0   | 40%  | 0%  | 17% | 1%    | -7%   | -9%  | -5.9%  | 0.01   |
| HTN | 25.2  | 3.3   | 35%  | 0%  | 5%  | 0%    | -12%  | -12% | -5.4%  | (0.01) |
| HTT | 0.9   | -     | 100% | 0%  | 1%  | 0%    | 0%    | -42% | -41.8% | (0.01) |
| HVH | 12.5  | 5.8   | 50%  | 0%  | 0%  | 0%    | -31%  | -31% | -28.4% | (0.03) |
| IBC | 71.1  | 26.4  | 25%  | 0%  | 7%  | 0%    | -7%   | -7%  | -2.9%  | (0.01) |
| IDI | 50.6  | 2.5   | 50%  | 0%  | 1%  | -32%  | 21%   | -26% | -11.1% | (0.04) |
| IJC | 94.7  | 8.4   | 20%  | 79% | 2%  | 24%   | 71%   | 103% | 111.9% | 0.39   |



|     |       |       |     |     |     |       |       |      |        |        |
|-----|-------|-------|-----|-----|-----|-------|-------|------|--------|--------|
| ITC | 50.4  | 41.6  | 40% | 16% | 0%  | -66%  | 313%  | 44%  | 54.0%  | 0.13   |
| ITD | 7.7   | 7.6   | 70% | 0%  | 17% | -31%  | 15%   | -20% | 4.2%   | 0.00   |
| JVC | 16.5  | 28.3  | 95% | 0%  | 47% | 52%   | -52%  | -30% | 12.6%  | 0.01   |
| KHP | 17.1  | 12.2  | 50% | 52% | 21% | -35%  | 49%   | -6%  | 3.1%   | 0.00   |
| KMR | 7.0   | 29.3  | 55% | 0%  | 63% | 47%   | -41%  | -16% | -13.7% | (0.01) |
| KPF | 17.8  | 119.7 | 25% | 0%  | 0%  | -84%  | 348%  | -26% | -26.3% | (0.05) |
| LCG | 36.1  | 3.7   | 85% | 0%  | 31% | 43%   | -25%  | -3%  | 9.4%   | 0.04   |
| LGL | 17.8  | 3.6   | 40% | 0%  | 4%  | 2%    | 17%   | 12%  | 35.1%  | 0.04   |
| LHG | 33.2  | 5.6   | 50% | 0%  | 11% | -21%  | 6%    | -17% | -17.0% | (0.02) |
| LM8 | 8.7   | 11.3  | 50% | 36% | 2%  | 5%    | -22%  | -17% | -14.0% | (0.01) |
| LMH | 9.4   | 10.0  | 70% | 0%  | 0%  | 0%    | -15%  | -15% | -6.1%  | (0.01) |
| LSS | 13.5  | 51.2  | 50% | 0%  | 2%  | -49%  | 19%   | -37% | -22.5% | (0.03) |
| MHC | 5.4   | -     | 80% | 0%  | 2%  | -117% | -100% | -34% | -34.3% | (0.02) |
| NAF | 49.5  | 28.9  | 45% | 0%  | 6%  | 37%   | 39%   | 84%  | 91.6%  | 0.15   |
| NNC | 46.0  | 9.0   | 40% | 38% | 19% | -31%  | 48%   | -7%  | 17.6%  | 0.05   |
| NTL | 62.4  | 7.0   | 55% | 0%  | 6%  | 130%  | -46%  | 19%  | 31.7%  | 0.14   |
| PET | 27.9  | 6.2   | 70% | 24% | 17% | 0%    | -6%   | -7%  | 5.3%   | 0.01   |
| PGC | 38.8  | 6.2   | 30% | 52% | 8%  | -2%   | 5%    | 5%   | 2.8%   | 0.04   |
| PHC | 12.5  | 4.0   | 65% | 0%  | 0%  | 16%   | -16%  | -13% | 4.4%   | 0.01   |
| PLP | 10.1  | 2.6   | 70% | 0%  | 10% | 0%    | -25%  | -25% | -25.5% | (0.02) |
| PMG | 32.4  | 9.6   | 45% | 0%  | 1%  | 0%    | 3%    | 3%   | 2.7%   | 0.01   |
| PXS | 14.5  | -     | 40% | 0%  | 12% | -9%   | 0%    | 23%  | 8.3%   | 0.01   |
| QBS | 8.7   | -     | 80% | 0%  | 0%  | -268% | -100% | -25% | -34.2% | (0.03) |
| RAL | 34.7  | 3.5   | 30% | 0%  | 3%  | 13%   | -28%  | -23% | -13.0% | (0.04) |
| SAV | 5.3   | 5.5   | 40% | 0%  | 49% | 21%   | -8%   | 7%   | 5.8%   | 0.01   |
| SFG | 12.6  | 221.2 | 30% | 65% | 1%  | -98%  | 2176% | -53% | -53.6% | (0.10) |
| SHA | 6.0   | 4.6   | 80% | 0%  | 1%  | -15%  | 4%    | -13% | -3.0%  | (0.00) |
| SHI | 32.9  | 6.9   | 55% | 0%  | 1%  | -10%  | 51%   | 35%  | 50.1%  | 0.07   |
| SJF | 7.5   | 3.7   | 75% | 0%  | 0%  | 0%    | -75%  | -75% | -74.8% | (0.16) |
| SKG | 35.0  | 7.4   | 65% | 0%  | 46% | -15%  | -5%   | -24% | -13.5% | (0.04) |
| SMB | 50.7  | 8.4   | 40% | 0%  | 9%  | 0%    | 22%   | 22%  | 40.7%  | 0.11   |
| SRC | 22.0  | 34.1  | 60% | 51% | 0%  | 23%   | 10%   | 28%  | 34.8%  | 0.04   |
| SRF | 19.4  | 4.5   | 30% | 13% | 47% | 48%   | -23%  | 15%  | 28.9%  | 0.04   |
| STK | 53.6  | 5.8   | 45% | 0%  | 9%  | 13%   | 8%    | 15%  | 30.4%  | 0.08   |
| SZL | 33.9  | 9.8   | 35% | 57% | 10% | -8%   | 53%   | 34%  | 45.0%  | 0.08   |
| TAC | 37.9  | 6.7   | 11% | 49% | 1%  | 25%   | -28%  | -10% | -2.4%  | (0.01) |
| TCD | 18.3  | 6.6   | 30% | 0%  | 15% | 0%    | -19%  | -19% | -14.4% | (0.02) |
| TCL | 26.7  | 9.9   | 50% | 51% | 14% | -4%   | 54%   | 44%  | -11.3% | 0.06   |
| TCM | 48.0  | 6.6   | 60% | 0%  | 49% | -23%  | 16%   | -16% | -9.0%  | (0.03) |
| TDC | 36.3  | 7.5   | 40% | 61% | 3%  | 9%    | 2%    | 23%  | 24.5%  | 0.06   |
| TDG | 1.3   | 2.0   | 85% | 0%  | 2%  | 0%    | -44%  | -44% | -43.9% | (0.01) |
| TDH | 40.4  | 9.5   | 90% | 5%  | 30% | -5%   | 20%   | 18%  | 23.6%  | 0.06   |
| TDM | 106.1 | 10.9  | 45% | 0%  | 15% | 0%    | 28%   | 28%  | 27.9%  | 0.14   |
| TEG | 7.3   | 4.0   | 40% | 0%  | 1%  | -12%  | -16%  | -28% | -25.7% | (0.02) |

|                      |                |             |     |     |     |        |       |      |        |              |
|----------------------|----------------|-------------|-----|-----|-----|--------|-------|------|--------|--------------|
| TGG                  | 2.1            | 9.9         | 70% | 0%  | 1%  | 0%     | -41%  | -41% | -41.5% | (0.01)       |
| THG                  | 25.1           | 7.0         | 80% | 0%  | 0%  | 15%    | 19%   | 25%  | 40.9%  | 0.06         |
| TIP                  | 22.6           | 4.3         | 40% | 57% | 13% | 31%    | -2%   | 17%  | 45.3%  | 0.06         |
| TLD                  | 3.7            | 4.2         | 60% | 0%  | 2%  | 0%     | -34%  | -34% | -33.9% | (0.01)       |
| TLH                  | 19.5           | -           | 60% | 0%  | 1%  | -167%  | -100% | -21% | -19.7% | (0.03)       |
| TMT                  | 8.7            | -           | 55% | 9%  | 3%  | -1173% | -100% | -40% | -40.5% | (0.04)       |
| TNA                  | 31.2           | 6.7         | 50% | 0%  | 5%  | 118%   | -1%   | 71%  | 114.9% | 0.12         |
| TNI                  | 24.0           | 43.3        | 90% | 0%  | 0%  | 0%     | 16%   | 16%  | 16.0%  | 0.02         |
| TNT                  | 1.8            | -           | 95% | 0%  | 0%  | -16%   | 0%    | -37% | -36.3% | (0.01)       |
| TRC                  | 41.2           | 8.9         | 40% | 60% | 8%  | -11%   | 71%   | 54%  | 57.6%  | 0.12         |
| TS4                  | 2.6            | 4.8         | 30% | 27% | 2%  | 25%    | -58%  | -50% | -47.2% | (0.02)       |
| TTB                  | 8.6            | 5.4         | 55% | 0%  | 1%  | 40%    | -86%  | -82% | -80.7% | (0.24)       |
| TVB                  | 29.2           | 18.6        | 35% | 0%  | 0%  | 0%     | -22%  | -22% | -21.6% | (0.02)       |
| TVT                  | 20.8           | 5.5         | 40% | 47% | 0%  | 0%     | -12%  | -12% | 19.9%  | 0.04         |
| TYA                  | 18.5           | 4.6         | 20% | 0%  | 44% | 48%    | -12%  | 28%  | 50.4%  | 0.01         |
| UDC                  | 5.7            | -           | 35% | 68% | 0%  | -499%  | -100% | -21% | -21.8% | (0.01)       |
| UIC                  | 12.8           | 5.5         | 50% | 51% | 23% | 22%    | 2%    | 16%  | 24.3%  | 0.03         |
| VDS                  | 32.2           | 27.5        | 35% | 0%  | 0%  | -60%   | 125%  | -8%  | -2.5%  | 0.00         |
| VIP                  | 14.0           | 18.1        | 45% | 50% | 6%  | -78%   | 233%  | -21% | -17.9% | (0.02)       |
| VNE                  | 12.8           | -           | 85% | 0%  | 13% | -126%  | -100% | -8%  | -7.7%  | (0.01)       |
| VNG                  | 80.0           | 57.7        | 50% | 0%  | 0%  | -43%   | 72%   | -6%  | -2.2%  | 0.02         |
| VNS                  | 31.3           | 5.7         | 40% | 0%  | 21% | 44%    | -58%  | -43% | -39.9% | (0.12)       |
| VOS                  | 10.0           | -           | 40% | 51% | 2%  | -224%  | -100% | 30%  | 1.2%   | 0.00         |
| VPG                  | 26.3           | 13.3        | 45% | 0%  | 0%  | -22%   | 48%   | 2%   | 0.0%   | 0.02         |
| VPH                  | 16.7           | 3.5         | 65% | 0%  | 14% | -24%   | 11%   | -11% | -5.4%  | (0.00)       |
| VRC                  | 36.1           | 6.8         | 90% | 0%  | 3%  | -53%   | 95%   | -13% | -8.0%  | (0.02)       |
| VSI                  | 13.4           | 15.6        | 30% | 60% | 1%  | -14%   | 7%    | -4%  | -2.9%  | (0.00)       |
| VTO                  | 25.2           | 6.1         | 45% | 52% | 3%  | -3%    | 1%    | 0%   | 9.2%   | 0.02         |
| YBM                  | 2.4            | 1.9         |     |     |     | 0%     | -73%  | -73% | -69.4% | (0.04)       |
| <b>Tổng</b>          | <b>3,650.7</b> | <b>16.2</b> |     |     |     |        |       |      |        | <b>1.92</b>  |
| <b>VN-<br/>Index</b> | <b>2.6%</b>    |             |     |     |     |        |       |      |        | <b>68.45</b> |

(\*) Tính theo bình quân số học loại bỏ các giá trị lớn 50 lần.

(\*\*) EPS trailing 2019/EPS 2018

## Phụ lục 15. Nhận định giá 35 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các Công ty chứng khoán và tổ chức tài chính

| STT | Mã  | % VN-<br>Index | Giá tại<br>13/12 | Giá mục<br>tiêu bình<br>quần | % giá<br>13/12 | Giá cao<br>nhất | % giá<br>12/12 | Giá<br>thấp<br>nhất | % giá<br>13/12 | P/E  | P/B | Cao<br>nhất<br>52W | Thap<br>nhất<br>52W |
|-----|-----|----------------|------------------|------------------------------|----------------|-----------------|----------------|---------------------|----------------|------|-----|--------------------|---------------------|
| 1   | VIC | 11.73%         | 116,000          | 122,975                      | 6.0%           | 129,600         | 11.7%          | 113,300             | -2.3%          | 73.0 | 5.0 | 126,500            | 95,300              |
| 2   | VCB | 9.90%          | 88,400           | 89,906                       | 1.7%           | 109,000         | 23.3%          | 69,000              | -21.9%         | 16.8 | 4.0 | 92,500             | 51,000              |

|                  |     |              |         |         |               |         |               |         |              |             |            |         |         |
|------------------|-----|--------------|---------|---------|---------------|---------|---------------|---------|--------------|-------------|------------|---------|---------|
| 3                | VHM | 9.02%        | 89,100  | 108,098 | 21.3%         | 115,000 | 29.1%         | 104,300 | 17.1%        | 19.8        | 6.9        | 102,300 | 70,900  |
| 4                | VNM | 6.21%        | 118,000 | 135,583 | 14.9%         | 155,600 | 31.9%         | 120,900 | 2.5%         | 21.3        | 7.5        | 152,600 | 116,100 |
| 5                | GAS | 5.67%        | 98,000  | 106,620 | 8.8%          | 109,500 | 11.7%         | 102,600 | 4.7%         | 16.7        | 4.1        | 114,900 | 82,400  |
| 6                | BID | 5.09%        | 41,900  | 36,403  | -13.1%        | 42,900  | 2.4%          | 31,000  | -26.0%       | 19.9        | 2.5        | 43,000  | 30,550  |
| 7                | SAB | 4.52%        | 233,200 | 280,947 | 20.5%         | 312,000 | 33.8%         | 247,241 | 6.0%         | 31.7        | 8.4        | 291,000 | 226,000 |
| 8                | TCB | 2.45%        | 23,150  | 31,658  | 36.8%         | 40,000  | 72.8%         | 24,892  | 7.5%         | 8.7         | 1.4        | 28,200  | 19,900  |
| 9                | VJC | 2.36%        | 144,500 | 143,618 | -0.6%         | 165,000 | 14.2%         | 121,100 | -16.2%       | 14.7        | 5.6        | 147,100 | 107,300 |
| 10               | VRE | 2.36%        | 33,550  | 40,689  | 21.3%         | 43,900  | 30.8%         | 35,000  | 4.3%         | 27.3        | 2.7        | 39,950  | 26,700  |
| 11               | CTG | 2.32%        | 20,600  | 22,200  | 7.8%          | 22,200  | 7.8%          | 22,200  | 7.8%         | 12.5        | 1.0        | 23,450  | 17,700  |
| 12               | PLX | 2.17%        | 55,400  | 69,667  | 25.8%         | 70,300  | 26.9%         | 68,600  | 23.8%        | 16.0        | 3.0        | 67,500  | 52,500  |
| 13               | MSN | 2.05%        | 58,000  | 89,114  | 53.6%         | 104,000 | 79.3%         | 73,000  | 25.9%        | 12.9        | 2.0        | 92,000  | 54,400  |
| 14               | HPG | 1.99%        | 23,800  | 29,835  | 25.4%         | 34,800  | 46.2%         | 26,139  | 9.8%         | 9.4         | 1.4        | 27,385  | 20,300  |
| 15               | NVL | 1.55%        | 55,000  | 63,500  | 15.5%         | 65,000  | 18.2%         | 62,000  | 12.7%        | 17.3        | 2.5        | 65,500  | 53,700  |
| 16               | MBB | 1.53%        | 21,800  | 32,428  | 48.8%         | 45,819  | 110.2%        | 26,663  | 22.3%        | 6.7         | 1.3        | 23,900  | 16,713  |
| 17               | MWG | 1.51%        | 113,000 | 168,593 | 49.2%         | 215,000 | 90.3%         | 140,000 | 23.9%        | 13.6        | 4.4        | 129,500 | 80,600  |
| 18               | HVN | 1.48%        | 34,600  | 38,748  | 12.0%         | 40,443  | 16.9%         | 35,800  | 3.5%         | 19.8        | 2.7        | 45,300  | 31,200  |
| 19               | VPB | 1.46%        | 19,650  | 31,223  | 58.9%         | 72,805  | 270.5%        | 20,000  | 1.8%         | 5.9         | 1.2        | 22,800  | 17,500  |
| 20               | BVH | 1.44%        | 68,000  | 85,715  | 26.1%         | 86,300  | 26.9%         | 85,130  | 25.2%        | 36.0        | 3.0        | 98,500  | 65,000  |
| 21               | FPT | 1.17%        | 57,100  | 74,729  | 30.9%         | 78,400  | 37.3%         | 66,000  | 15.6%        | 12.2        | 2.9        | 61,300  | 36,818  |
| 22               | POW | 0.87%        | 12,350  | 16,942  | 37.2%         | 18,334  | 48.5%         | 15,800  | 27.9%        | 15.1        | 1.2        | 17,600  | 12,100  |
| 23               | HDB | 0.83%        | 27,950  | 30,643  | 9.6%          | 33,000  | 18.1%         | 29,000  | 3.8%         | 9.6         | 1.8        | 32,350  | 24,450  |
| 24               | EIB | 0.63%        | 16,800  | 16,800  | 0.0%          | 16,800  | 0.0%          | 16,800  | 0.0%         | 32.5        | 1.3        | 19,100  | 13,800  |
| 25               | STB | 0.57%        | 10,050  | 15,925  | 58.5%         | 17,800  | 77.1%         | 14,049  | 39.8%        | 6.5         | 0.7        | 13,200  | 9,750   |
| 26               | PNJ | 0.56%        | 83,500  | 95,011  | 13.8%         | 105,000 | 25.7%         | 86,200  | 3.2%         | 17.3        | 4.5        | 89,300  | 64,800  |
| 27               | BHN | 0.55%        | 79,100  | 79,100  | 0.0%          | 79,100  | 0.0%          | 79,100  | 0.0%         | 38.4        | 4.1        | 112,100 | 71,100  |
| 28               | TPB | 0.54%        | 21,000  | 26,250  | 25.0%         | 27,600  | 31.4%         | 25,200  | 20.0%        | 7.3         | 1.5        | 25,500  | 18,700  |
| 29               | HNG | 0.48%        | 14,250  | 14,250  | 0.0%          | 14,250  | 0.0%          | 14,250  | 0.0%         | -           | 1.5        | 19,150  | 13,300  |
| 30               | KDH | 0.45%        | 27,100  | 30,375  | 12.1%         | 32,000  | 18.1%         | 28,300  | 4.4%         | 16.0        | 2.0        | 27,400  | 21,600  |
| 31               | ROS | 0.41%        | 24,100  | 24,100  | 0.0%          | 24,100  | 0.0%          | 24,100  | 0.0%         | 69.5        | 2.3        | 43,500  | 23,150  |
| 32               | DHG | 0.38%        | 95,000  | 88,444  | -6.9%         | 92,000  | -3.2%         | 79,000  | -16.8%       | 20.9        | 3.9        | 121,000 | 72,700  |
| 33               | REE | 0.34%        | 36,500  | 48,150  | 31.9%         | 48,300  | 32.3%         | 48,000  | 31.5%        | 6.5         | 1.1        | 40,150  | 29,450  |
| 34               | SBT | 0.33%        | 18,500  | 18,500  | 0.0%          | 18,500  | 0.0%          | 18,500  | 0.0%         | 42.1        | 1.5        | 21,500  | 15,400  |
| 35               | TCH | 0.32%        | 29,600  | 29,600  | 0.0%          | 19,200  | -35.1%        | 19,200  | -35.1%       | 27.6        | 2.4        | 30,400  | 15,950  |
| 36               | SSI | 0.30%        | 19,200  | 23,013  | 19.9%         | 23,525  | 22.5%         | 22,500  | 17.2%        | 10.9        | 1.0        | 29,600  | 18,100  |
| <b>Tổng</b>      |     | <b>85.2%</b> |         |         |               |         |               |         |              |             |            |         |         |
| <b>Bình quân</b> |     |              |         |         | <b>18.64%</b> |         | <b>34.43%</b> |         | <b>6.47%</b> | <b>20.6</b> | <b>3.0</b> |         |         |

Nguồn: Bloomberg, BSC Research, Những cổ phiếu khác không có dữ liệu sẽ sử dụng giá 12/12 sẽ tính chỉ số.

### Phụ lục 16: Nhận định phân tích kỹ thuật đồ thị tuần 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất (tham khảo thêm phần phân tích định lượng iBroker)

| STT | Mã  | Tỷ trọng % | Xu hướng | Hỗ trợ 2 | Hỗ trợ 1 | Kháng cự 1 | Kháng cự 2 | Giá đáy dự báo | Giá đỉnh dự báo | Ghi chú                                                                                                                            |
|-----|-----|------------|----------|----------|----------|------------|------------|----------------|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | VIC | 11.73%     | ↑        | 90       | 110      | 125        | 135        | 90             | 135             | Xu hướng tích lũy đi lên. Giá đỉnh cạnh trên mô ascending triangle, giá đáy là ngưỡng hỗ trợ và Fibonacci 38.2% trung hạn.         |
| 2   | VCB | 9.90%      | ↑        | 70       | 81.5     | 92.5       | 100        | 70             | 100             | Tích lũy vùng đỉnh. Giá đỉnh theo mô hình kênh giá và ngưỡng tâm lý, đáy Fibonacci 38.2% chu kỳ trung hạn.                         |
| 3   | VHM | 9.02%      | ↑        | 65       | 79       | 102.3      |            | 65             | 102.3           | Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.                                               |
| 4   | VNM | 6.21%      | ↓        | 95       | 110      | 135        | 150        | 95             | 150             | Giảm trung hạn, tích lũy dài hạn. Giá đáy: Fibonacci 38.2% và 50% chu kỳ dài; Giá đỉnh: kháng cự vùng đỉnh.                        |
| 5   | GAS | 5.67%      | ↔        | 75       | 95       | 125        | 145        | 75             | 145             | Tích lũy trong mô hình systematic triangle khi breakout 110. Giá đáy là Fibonacci 50% chu kỳ 2016; Giá đỉnh: Giá mục tiêu mô hình. |
| 6   | BID | 5.09%      | ↑        |          | 32       | 45.2       |            | 32             | 45.2            | Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 32.8% chu kỳ dài hạn và tích lũy chặt chẽ; Giá đỉnh: đỉnh ngắn hạn.                                  |
| 7   | SAB | 4.52%      | ↔        |          | 195.8    | 287        | 335        | 195.8          | 287             | Thời gian niêm yết hạn chế. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8%; Đỉnh trùng với đỉnh của 2018.                                     |
| 8   | TCB | 2.45%      | ↔        |          | 20.3     | 29.5       | 35         | 20.3           | 35              | Thời gian giao dịch ngắn. Giá đáy và đỉnh là đáy và đỉnh trong thời gian niêm yết.                                                 |
| 9   | VJC | 2.36%      | ↑        |          | 112      | 154        | 180        | 112            | 180             | Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 61.8% từ đáy 7/2017 và trùng với đáy ngắn hạn; Đỉnh trùng với đỉnh của 2018.                         |
| 10  | VRE | 2.36%      | ↔        | 26       | 32       | 38         | 48.6       | 32             | 38              | Giá đáy: Kênh giá từ 2014; Đỉnh trùng với đỉnh Fibonacci thoái lui 38.2% từ đỉnh.                                                  |
| 11  | CTG | 2.32%      | ↔        | 17.7     | 19.5     | 22.5       | 28         | 19.5           | 22.5            | Xu hướng ngang vùng đáy. Giá đáy: Hỗ trợ ngắn hạn; Đỉnh trùng với đỉnh của 2019.                                                   |
| 12  | PLX | 2.17%      | ↔        |          | 50.8     | 68         |            | 50.8           | 68              | Giá đáy và Giá đỉnh là vùng cao nhất thấp nhất của kênh giá từ tháng 7/2018.                                                       |
| 13  | MSN | 2.05%      | ↓        |          | 41       | 75         | 89         | 41             | 89              | Giá đáy: đáy của nền giá 2017; Đỉnh: Fibonacci điều chỉnh 38.2% của chu kỳ từ 2017 đến nay.                                        |

|    |     |       |   |      |      |      |      |      |       |                                                                                                                                |
|----|-----|-------|---|------|------|------|------|------|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 14 | HPG | 1.99% | ↔ | 16   | 21   | 27   | 36   | 21   | 36    | Tích lũy sau chu kỳ giảm, hỗ trợ bởi SMA200. Giá đáy: 21; Giá đỉnh: Đỉnh năm 2018.                                             |
| 15 | NVL | 1.55% | ↔ |      | 50.5 | 73.1 |      | 50.5 | 73.1  | Tích lũy đi ngang, giá đáy và đỉnh là vùng điểm vào và thấp của chu kỳ đi ngang từ 6/2018.                                     |
| 16 | MBB | 1.53% | ↑ | 16.4 | 18.5 | 23.8 | 28.2 | 18.5 | 23.8  | Xu hướng tăng điểm từ 2017. Giá đáy và đỉnh dự báo nằm vùng trung tâm tương đương Fibonacci retracement 50% và 23%.            |
| 17 | MWG | 1.51% | ↑ | 86   | 101  | 130  | 145  | 101  | 145   | Xu hướng tăng điểm. Giá đáy là đỉnh bước sóng 3 và đỉnh dự báo đỉnh bước sóng 5 dài hạn.                                       |
| 18 | HVN | 1.48% | ↔ | 29.1 | 32.8 | 44.3 | 60   | 32.8 | 44.3  | Xu hướng đi ngang tích lũy. Giá đáy và đỉnh dự báo là giá thấp nhất cao nhất của kênh giá đi ngang kể từ tháng 6/2018.         |
| 19 | VPB | 1.46% | ↓ |      | 17.5 | 22.5 | 27   | 17.5 | 22.5  | Tích lũy trong xu hướng giảm. Giá đáy và đỉnh dự báo là giá thấp nhất cao nhất của kênh giá đi ngang năm 2019.                 |
| 20 | BVH | 1.44% | ↑ | 55   | 65   | 87.5 | 108  | 65   | 87.5  | Tích lũy trong xu hướng tăng điểm. Giá đáy và đỉnh vùng giá trung tâm Fibonacci 50% và 23.6% của chu kỳ tăng từ 2012 đến nay.  |
| 21 | FPT | 1.17% | ↑ | 47   | 55   | 62   |      | 55   | 62    | Tích lũy đỉnh trong xu hướng tăng. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 23% từ 11/2012; Giá đỉnh: đỉnh năm 2019.                      |
| 22 | POW | 0.87% | ↓ | 10.7 | 12.1 | 16   | 17.6 | 12.1 | 16    | Thời gian niêm yết ngắn. Giá đỉnh và đáy hỗ trợ kháng cự của vùng trung tâm giai đoạn niêm yết từ 2018 đến nay.                |
| 23 | HDB | 0.83% | ↓ |      | 25   | 39   | 50.5 | 25   | 39    | Tích lũy vùng đáy xu hướng giảm. Giá đáy: giá thấp; Giá đỉnh: Fibonacci retracement 50%.                                       |
| 24 | EIB | 0.63% | ↑ |      | 13.5 | 19   |      | 75.6 | 171.7 | Tích lũy đỉnh ngắn hạn. Giá đáy là giá Fibonacci retracement 50% từ 10/2016 và đỉnh là đỉnh ngắn hạn.                          |
| 25 | STB | 0.57% | ↔ | 7.4  | 10   | 13.5 | 17.5 | 10   | 13.5  | Giảm trong xu hướng đi ngang trung hạn. Giá đáy ngưỡng tâm lý và đỉnh là Fibonacci retracement 38.2%, mây Ichimoku từ 10/2016. |
| 26 | PNJ | 0.56% | ↑ | 66   | 80   | 95   | 136  | 66   | 95    | Tích lũy đỉnh của chu kỳ tăng giá. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 36.5% từ 8/2014; Giá đỉnh: đỉnh năm 2019.                     |
| 27 | BHN | 0.55% | ↔ |      | 69.5 | 96   | 105  | 69.5 | 96    | Giá đáy và đỉnh nằm trong kênh giá đi ngang từ tháng 7/2018                                                                    |
| 28 | TPB | 0.54% | ↔ |      | 18.7 | 27.3 |      | 18.7 | 27.3  | Thời gian giao dịch ngắn. Giá đỉnh và đáy là giá thấp nhất cao nhất từ khi niêm yết.                                           |
| 29 | HNG | 0.48% | ↔ |      | 12   | 19   |      | 12   | 19    | Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 50% từ 4/2016; Giá đỉnh: đỉnh trong năm 2019.                                                    |

---

|    |     |       |   |    |    |      |    |      |                                                                                                                       |
|----|-----|-------|---|----|----|------|----|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 30 | KDH | 0.45% | ↑ | 20 | 24 | 30.5 | 24 | 30.5 | Tích lũy trong xu hướng tăng. Giá đáy: Fibonacci điều chỉnh 38.2% từ 4/2013 và SMA200; Giá đỉnh: đỉnh trong năm 2019. |
|----|-----|-------|---|----|----|------|----|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

---

## 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 tham khảo 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. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<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**

**HỘI SỞ**

Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84) 24 3935 2722

**CHI NHÁNH**

Địa chỉ: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: (+84) 28 3821 8885  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)