

BÁO CÁO
VĨ MÔ VÀ TTCK NĂM 2014



Báo cáo Vĩ mô và TTCK năm 2014



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

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2014

- Năm 2014, triển vọng của TTCK Việt Nam được đánh giá là khả quan cùng với sự phục hồi và ổn định của Kinh tế Vĩ mô. Dù rủi ro vẫn còn, nhưng các yếu tố hỗ trợ TTCK đang mạnh hơn. So với các kênh đầu tư truyền thống tiền gửi, vàng, ngoại tệ và Bất động sản thì Chứng khoán đang rất hấp dẫn.
- Năm 2014 dự báo TTCK có quá trình tăng điểm chậm nhưng chắc chắn, sự xoay vòng giữa các nhóm cổ phiếu và các ngành sẽ diễn ra mạnh mẽ. Chúng tôi đánh giá kịch bản Trung tính cho thị trường trong năm 2014 là 550 điểm, kịch bản Lạc quan Vnindex sẽ đạt 600 điểm.

CƠ HỘI CỦA TTCK VIỆT NAM NĂM 2014

- GDP 2014 dự báo tăng khoảng 5,7% - 5,8% cao hơn 2013,
- 2014 các chỉ tiêu sản xuất PMI, IIP sẽ tiếp tục phục hồi trở lại, Việt Nam đã xuất siêu năm thứ 2 liên tiếp (2013),
- FDI năm 2014 dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng của 2013 trong khi đó FII, ODA và kiều hối tiếp tục tăng mạnh
- Dự trữ ngoại hối tăng cao nhất từ trước đến nay, tỷ giá ổn định,
- CPI thấp nhất trong 10 năm, lãi suất đã giảm về tương đương giai đoạn 2005 – 2006;
- TTCK đang chờ đón nhiều chính sách mới: Nới room cho NĐT NN, hành lang pháp lý cho Quỹ mở, ETF,...
- Kỳ vọng Việt Nam gia nhập TPP và ký các hiệp định FTA với EU, Nga trong 2014,
- Năm 2013, NĐT NN mua ròng 6.824 tỷ, tăng 53,1% so với năm 2012. Số lượng tài khoản NĐT nước ngoài mở mới năm 2013 tăng mạnh 56% so với cùng kỳ.
- Kết quả kinh doanh cải thiện khiến mặt bằng P/E giảm khá nhanh đạt 12,6 lần. Chỉ số P/E HSX hấp dẫn thứ 5/20 thị trường theo dõi so sánh với các thị trường biên và các thị trường Châu Á.

NHỮNG RỦI RO CẦN LƯU Ý NĂM 2014

- Thâm hụt ngân sách của Việt Nam đạt 5.3% GDP, ở mức cao khiến dự địa chính sách để kích thích kinh tế không còn nhiều,
- Gói QE3 của Hoa Kỳ nhiều khả năng sẽ thu hồi trong năm 2014,
- Việt Nam vẫn cần thận trọng với nguy cơ lạm phát quay trở lại và gia tăng nợ xấu trong năm 2014,

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

A. ĐÁNH GIÁ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI 2013

I. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ TÍN HIỆU PHỤC HỒI

1. Tăng trưởng & Lạm phát

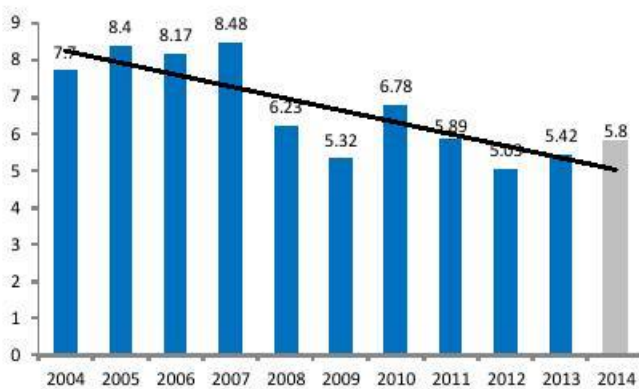
Kinh tế đang đi lên từ đáy

(*) Phương pháp tính toán GDP năm 2013 có sự thay đổi lớn, trong đó GSO đổi năm gốc từ 1994 thành 2010 và bổ sung thêm số liệu về hoạt động ngân hàng và dịch vụ nhà tự có tự ở của dân cư (chưa có trước đó) vào cách tính. Do đó GDP 2012 được điều chỉnh lên 5,25% từ 5,03%.

GDP năm 2013 tăng 5,42% so với năm 2012, vượt dự báo của nhiều tổ chức nước ngoài. Mặc dù không đạt mục tiêu 5,5% Chính phủ đề ra từ đầu năm nhưng mức tăng này đã cao hơn mức tăng 5,25% (*) của năm 2012. Bên cạnh đó, GDP hồi phục và tăng dần qua từng quý. Cụ thể năm 2013, GDP quý I tăng 4,76%; quý II tăng 5%, quý III tăng 5,54% và quý IV tăng 6,04%.

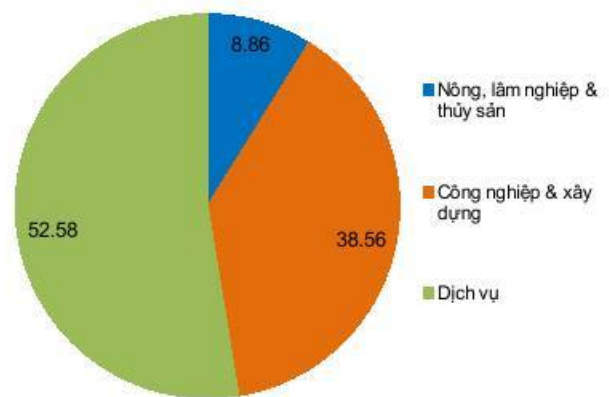
Tăng trưởng kinh tế phần lớn vẫn nhờ vào đóng góp của khu vực dịch vụ. Xét về cơ cấu GDP 2013 theo khu vực kinh tế: Khu vực dịch vụ tăng 6,56%, cao hơn mức tăng 5,9% của năm 2012, đóng góp tới 52,58%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,43%, thấp hơn mức tăng 5,75% của năm trước, đóng góp 38,56%; khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,67%, xấp xỉ mức tăng năm trước, đóng góp 8,86%.

Đồ thị 1: Tăng trưởng GDP từ 2004 - 2014F



Nguồn: GSO, BSC

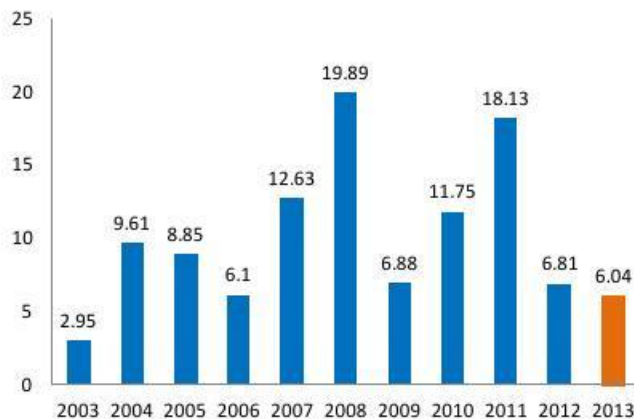
Đồ thị 2: Đóng góp (%) các ngành vào GDP 2013



Nguồn: GSO, BSC

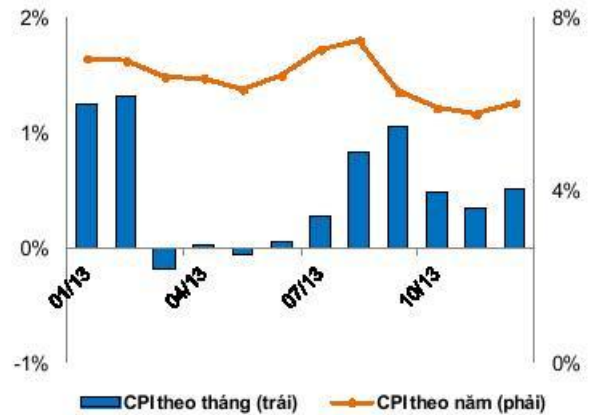
Lạm phát lần đầu tiên trong 10 năm ổn định ở mức 6.04%. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả năm 2013 tăng 6,04% so với năm 2012 (yoy). Như vậy năm nay là năm mà CPI tăng thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây. Trong năm, giống như thường lệ CPI tăng cao nhất vào quý 1 và quý 3 với mức tăng khoảng 0,75% bình quân tháng; quý 4 có mức tăng khá thấp so với mặt bằng các năm trước (bình quân tháng chỉ tăng 0,4%); còn quý 2 CPI hầu không thay đổi (tăng xấp xỉ 0%) thậm chí còn giảm 0,06% trong tháng 5.

Đồ thị 3: Lạm phát (%) trong 10 năm (2003 - 2013)



Nguồn: GSO, BSC

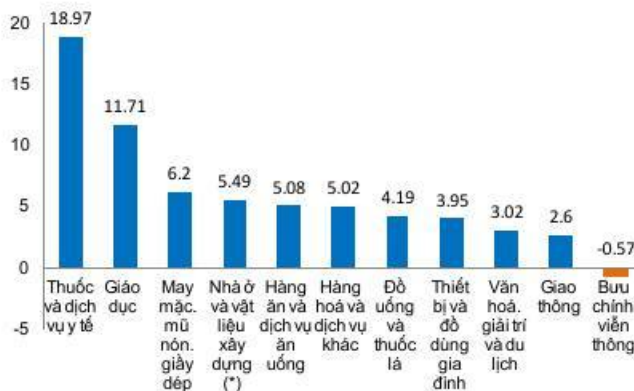
Đồ thị 4: Diễn biến CPI trong năm 2013



Nguồn: GSO, BSC

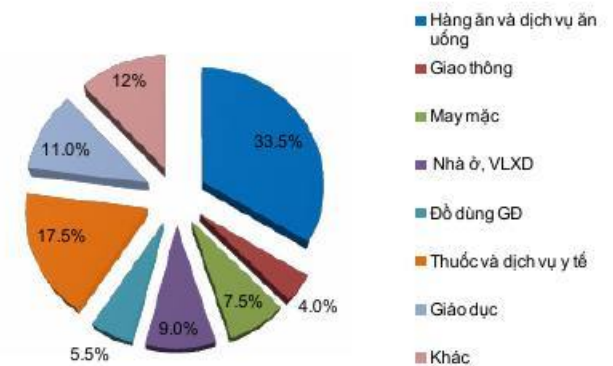
Trong số các nhóm hàng chỉ có y tế, giáo dục tăng mạnh theo điều chỉnh giá của Nhà nước. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ tăng nhiều nhất trong năm vẫn là “Y tế” (tăng 18,97%), “Giáo dục” (tăng 11,71%) và “May mặc” (tăng 6,2%). Các nhóm hàng còn lại đều tăng thấp hơn chỉ số chung, “Bưu chính viễn thông” giảm nhẹ. Ngành hàng “ăn và dịch vụ ăn uống” đóng góp lớn nhất vào CPI 2013 với 33,5%; thứ 2 là “Y tế” với 17,5%; thứ 3 là “Giáo dục” với 11%; tiếp đến là “Nhà ở, VLXD” và “May mặc”. Năm ngoái nhóm “ăn uống và dịch vụ ăn uống” chỉ đóng góp 5,5% vào CPI, cho thấy lực cầu tiêu dùng đã được cải thiện so với năm trước. Ngoài ra, nhóm giao thông năm nay đóng góp không đáng kể do giá xăng không tăng mạnh.

Đồ thị 5: Tăng/giảm các nhóm hàng 2013



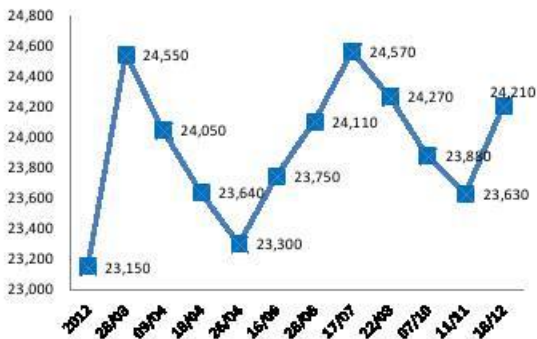
Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 6: Đóng góp của nhóm hàng vào CPI 2013



Nguồn: GSO, BSC

Diễn biến giá xăng trong năm 2013



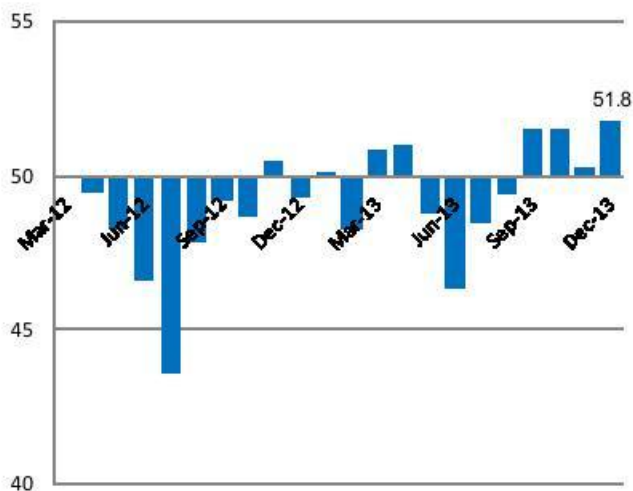
CPI năm nay tăng thấp ngoài việc giá các mặt hàng cơ bản không tăng mạnh, tỷ giá ổn định và nhu cầu tiêu dùng vẫn còn yếu, tác động vào mức tăng chủ yếu đến từ các nhân tố mang tính hành chính như:

- (1) Giá một số mặt hàng và dịch vụ do Nhà nước quản lý được điều chỉnh theo kế hoạch và theo cơ chế thị trường: Trong năm có 17 tỉnh, thành phố điều chỉnh giá dịch vụ y tế làm cho CPI của nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 18,97%; các địa phương tiếp tục thực hiện lộ trình tăng học phí làm làm CPI nhóm giáo dục tăng 11,71%.
- (2) Giá xăng dầu được điều chỉnh tăng/giảm và cả năm tăng 2,18%; giá điện điều chỉnh tăng 10%; và giá gas cả năm tăng gần 5%.

2. Sản xuất trong nước cải thiện

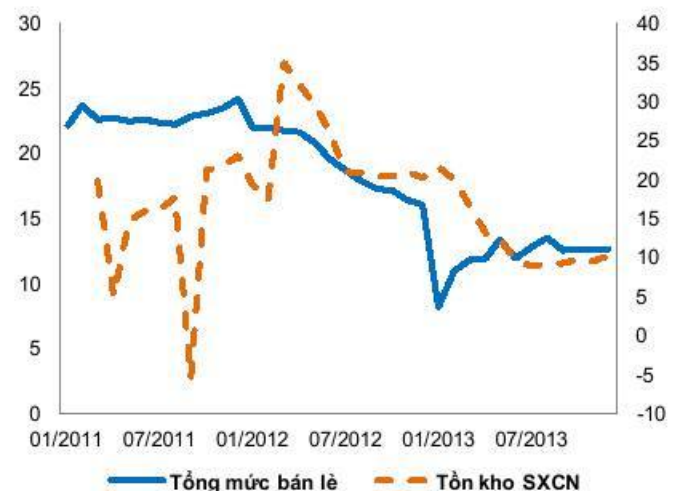
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) đạt 51.8 cao nhất trong 2,5 năm. PMI trong năm 2013 có sự cải thiện đáng kể so với năm 2012 phản ánh sự hồi phục của các doanh nghiệp sản xuất trong nước. Nếu như PMI 2012 chỉ có duy nhất 1 tháng trên mức 50 điểm (tháng 11) thì năm 2013 số tháng tăng chiếm ưu thế 7/12 trong đó 4 tháng cuối năm liên tiếp ở mức trên 50. Tình hình đang tiếp tục rất khả quan cho năm 2014 khi PMI tháng 12 đạt mức 51,8 điểm - mức cao nhất trong vòng 2 năm rưỡi trở lại đây.

Đồ thị 7: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

Đồ thị 8: Tổng mức bán lẻ & Tồn kho SXCN



Nguồn: GSO, BSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng nhanh đạt 5,9%, cao hơn mức tăng năm 2012 (4,8%). Trong năm, quý 1 tăng 5%; quý 2 tăng 5,5%; quý 3 tăng 5,4% và quý 4 tăng 8% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ tháng 1 (IIP tăng

27,5%) và tháng 2 (IIP giảm 15,1%) do ảnh hưởng của yếu tố thời vụ (nghỉ Tết) thì từ tháng 3, chỉ số IIP bình quân các tháng đạt mức tăng 5 - 6%.

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 10,2%, so với cùng thời điểm năm 2012 - giảm mạnh so với mặt bằng của 2 năm trước (cùng kỳ năm 2012 là 20,1%; năm 2011 là 23%). Trong năm, xu hướng giảm xuống rõ nét trong nửa đầu năm sau đó bắt đầu chững lại và đi ngang trong nửa cuối. Tồn kho giảm dần nhờ sức tiêu thụ của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có xu hướng tăng.

3. Sức cầu trong nước phục hồi nhẹ:

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12,6% thấp nhất kể từ 2006. Năm 2013 tổng mức bán lẻ ước tính đạt 2.618 nghìn tỷ đồng, tăng 12,6% so với năm 2012; đây là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2006 (năm 2012 tăng 16%, năm 2011 tăng 24,2%; năm 2010 tăng 24,5%). Trong đó tiêu dùng của khu vực Kinh tế Nhà nước giảm mạnh, trong khi khu vực tư nhân và FDI vẫn tăng mạnh.

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng		Cơ cấu (%)	Tăng so với cùng kỳ năm trước (%)
TỔNG SỐ	2.618	100,0%	12,6%
Khu vực Nhà nước	258,6	9,9%	- 8,6%
Khu vực ngoài Nhà nước	2.269,5	86,7%	15,3%
Khu vực FDI	89,8	3,4%	32,8%

Xét theo ngành kinh doanh, kinh doanh thương nghiệp đạt 2009,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,7%; khách sạn nhà hàng đạt 315,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,1%; dịch vụ đạt 268,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 10,3%; du lịch đạt 24,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 0,9%.

✓ **Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện năm 2013** theo giá hiện hành ước tính đạt 1.091 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với năm trước và bằng 30,4% GDP.

		Cơ cấu (%)	Tăng so với cùng kỳ năm trước (%)
TỔNG SỐ	1091,1	100,0	8,0
Khu vực Nhà nước	440,5	40,4	8,4
Khu vực ngoài Nhà nước	410,5	37,6	6,6
Khu vực FDI	240,1	22,0	9,9

4. Vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng 54,5% so với 2012

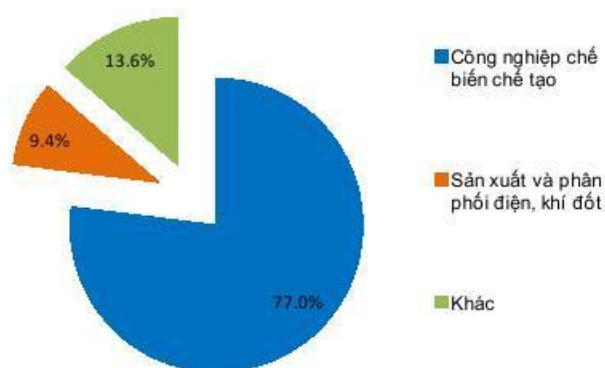
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đạt 21,6 tỷ USD tăng 54,5% so với 2012, bao gồm: 14,3 tỷ USD vốn đăng ký của 1.275 dự án được cấp phép mới, tăng 70,5% và 7,3 tỷ USD vốn đăng ký bổ sung của 472 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước, tăng 30,8%. Vốn FDI giải ngân năm 2013 ước tính đạt **11,5 tỷ USD**, tăng 9,9% so với năm 2012.

FDI tăng vọt năm nay do Việt Nam đón nhận nhiều dự án lớn

Tên dự án	Quy mô	Nhà đầu tư
Dự án Công ty TNHH lọc hóa dầu Nghi Sơn (Thanh Hóa)	2,8 tỷ USD	Nhật Bản
Dự án xây dựng nhà máy nhiệt điện đốt than BOT Vĩnh Tân 1	2,018 tỷ USD	Trung Quốc
Dự án Công ty TNHH Samsung Electronics VN (Thái Nguyên)	2 tỷ USD	Singapore
Dự án Công ty TNHH LG Electronics Việt Nam Hải Phòng	1,5 tỷ USD	Hàn Quốc
Dự án Công ty TNHH Samsung Electro-mechanics Việt Nam	1,23 tỷ USD	Hàn Quốc
Dự án Công ty TNHH Bus Industrial Center	1 tỷ USD	Liên bang Nga
Dự án Công ty TNHH Samsung Electronics Việt Nam (Bắc Ninh)	1 tỷ USD	Hàn Quốc

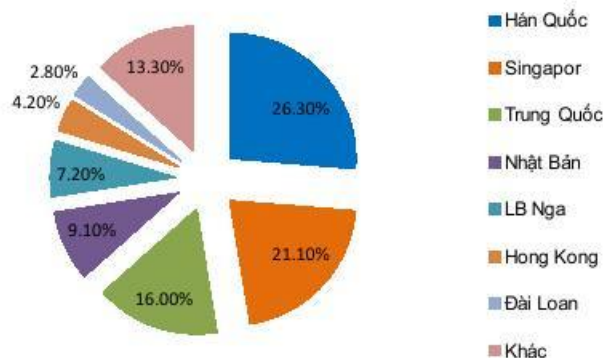
FDI 2013 tập trung vào ngành sản xuất (77%), và chủ yếu đến từ Châu Á như Hàn Quốc, Singapore, Trung Quốc và Nhật Bản. Bên cạnh đó, do ảnh hưởng của các dự án lớn năm nay đã có sự thay đổi lớn trên bảng xếp hạng các địa phương so với năm 2012. Các địa phương vốn thường đứng top trong bảng xếp hạng như TP HCM, Bình Dương, Hà Nội, Đồng Nai do không có dự án lớn nên “tụt hạng”.

Đồ thị 9: Cơ cấu FDI theo ngành



Nguồn: GSO

Đồ thị 10: Cơ cấu FDI theo quốc gia đầu tư



Nguồn: GSO

Hỗ trợ phát triển chính thức (ODA) giải ngân đạt 4,5 tỷ USD. Tổng vốn ODA và vốn vay ưu đãi ký kết của cả năm 2013 ước đạt trên 7 tỉ USD, tăng gần 20% so với mức của năm 2012.

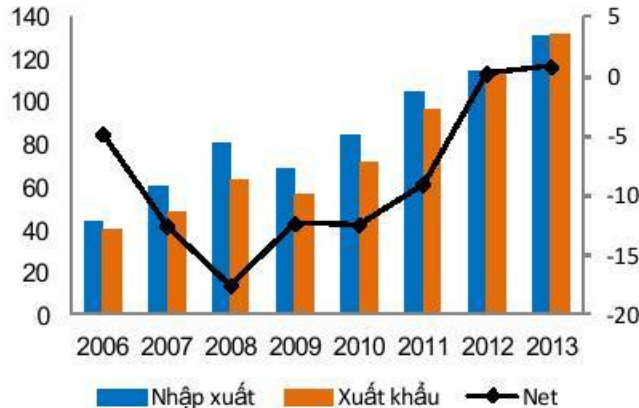
Dự kiến mức giải ngân vốn ODA và vốn vay ưu đãi cả năm 2013 đạt khoảng 4,5 tỉ USD. Trong đó, các nhà tài trợ có mức giải ngân cao trong năm 2013 là: WB (hơn 1 tỉ USD); Nhật Bản (1,75 tỉ USD); ADB (763 triệu USD); Hàn Quốc (215 triệu USD)...

5. Tỷ giá ổn định, xuất siêu dự trữ ngoại hối cao nhất từ trước đến nay

Dự trữ ngoại hối Việt Nam đạt khoảng 32 tỷ USD lớn nhất từ trước đến nay, tương đương với 12 tuần nhập khẩu, tăng mạnh so mức 24 tỷ USD (gần 9 tuần nhập khẩu) đạt được trong năm 2012. Khi các nguồn vốn FII, FDI, ODA có mức độ giải ngân tốt, cùng với đó là dòng kiều hối tiếp tục tăng mạnh.

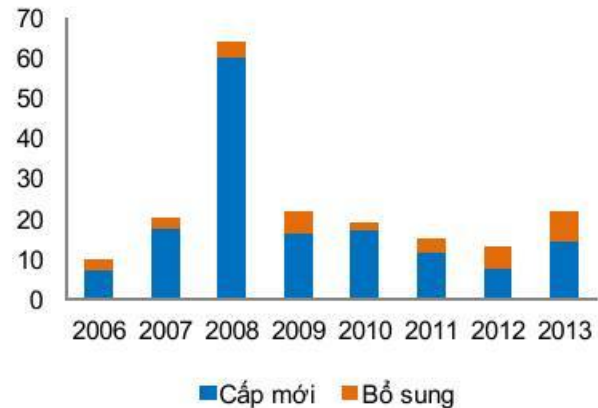
Việt Nam xuất siêu năm thứ 2 liên tiếp sau 20 năm nhập siêu. Năm 2013, Việt Nam xuất siêu 863 triệu USD, bằng 0,65% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Đây là năm xuất siêu thứ 2 liên tiếp sau 20 năm (năm 2012 xuất siêu 280 triệu USD). Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt xấp xỉ 132,2 tỷ USD, tăng 15,4% so với năm 2012. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu năm 2013 đạt xấp xỉ 131,3 tỷ USD, tăng 15,4% so với năm 2012.

Đồ thị 11: Xuất nhập khẩu 2013



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 12: Vốn FDI 2013



Nguồn: GSO, BSC

(*)Thực trạng này phản ánh trình độ công nghệ trong nước vẫn còn thấp. Mặc dù giải quyết được bài toán việc làm cho người lao động nhưng hiệu quả mang lại cho tăng trưởng kinh tế lại không cao.

Khu vực FDI đóng góp phần lớn vào xuất khẩu Việt Nam 2013. khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 13,1 tỷ USD; ngược lại khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) lại xuất siêu tới gần 14 tỷ USD. Xét cơ cấu ngành xuất khẩu thì chủ yếu vẫn là các mặt hàng gia công, lắp ráp như điện tử, máy tính, điện thoại, linh kiện (*). Xuất khẩu của khu vực này trong những năm gần đây có xu hướng tăng mạnh và chiếm tỷ trọng cao trong tổng kim ngạch xuất khẩu. Cụ thể năm 2011 chiếm 56,9%; năm 2012 chiếm 63,1%; năm 2013 chiếm 61,4%).

Năm 2013 tỷ giá được giữ ở mức ổn định. Trong năm, Ngân hàng nhà nước chỉ điều chỉnh 1 lần duy nhất tăng 1% tỷ giá VND/USD (ngày 28-6-2013) từ mức 20.828 VND/USD lên 21.036 VND/USD. (lần điều chỉnh này cách lần điều chỉnh trước đó một năm rưỡi, 26-12-2011). Và là đồng tiền có mức độ ổn định tương đối so với các quốc gia Châu Á.

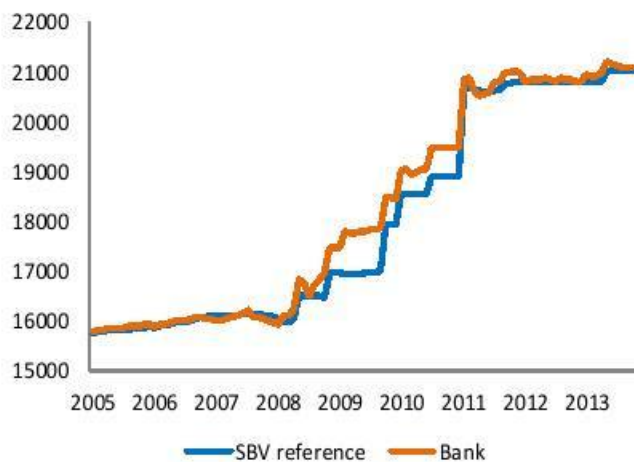
Từ góc nhìn rộng hơn, có thể thấy 2 năm gần đây (từ 2012), tỷ giá VND đã ổn định hơn rất nhiều so với các năm trước (đồ thị). Nhìn vào lịch sử, các lần phá giá liên tục từ 2008 - 2011 với biên độ lớn đã trở thành nỗi ám ảnh thường trực của các nhà đầu tư nước ngoài, nhất là các quỹ đầu tư trên sàn chứng khoán. Mỗi quan tâm hàng đầu của nhà đầu tư ngoại lúc đó là tỷ giá, thậm chí còn được đặt lên bàn cân trước cả những yếu tố kinh tế quan trọng khác như tăng trưởng vĩ mô hay tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp v.v.. Chính vì vậy mà **sự ổn định tỷ giá 2 năm gần đây đặc biệt quan trọng trong việc kích thích dòng vốn đầu tư nước ngoài quay trở lại.** Thống đốc NHNN VN lại tiếp tục khẳng định sẽ chủ động điều chỉnh tỷ giá trong năm 2014 (nếu tăng chỉ từ 1% - 2%).

Năm 2012 Việt Nam đã lọt vào top 10 quốc gia nhận kiều hối lớn nhất thế giới (10 tỷ USD). Năm 2013 kiều hối tiếp tục tăng mạnh hơn 2012 lên mức 11 tỷ USD.

Nguyên nhân của sự ổn định này đến từ các yếu tố sau:

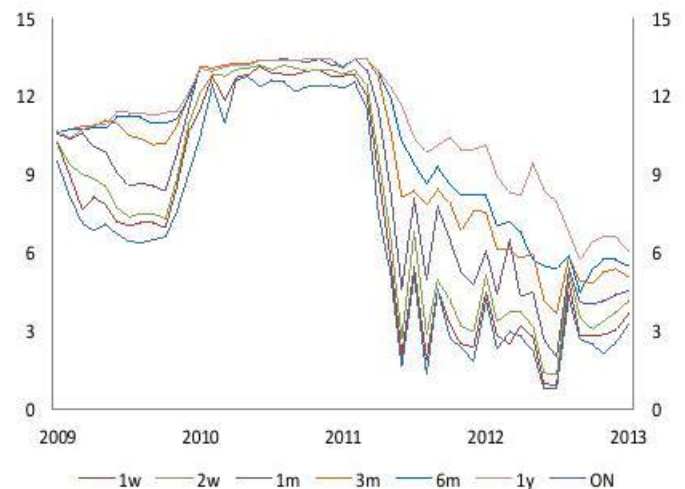
- Lạm phát ổn định cũng giúp hạn chế sự mất giá của đồng nội tệ.
- Đầu năm 2011, tỷ giá đã được điều chỉnh tăng mạnh (khoảng 10%) tạo "room" cho các năm sau điều chỉnh hẹp hơn.

Đồ thị 13: Tỷ giá VND/USD 2005 - 2013



Nguồn: SBV, Bloomberg

Đồ thị 14: Lãi suất liên ngân hàng

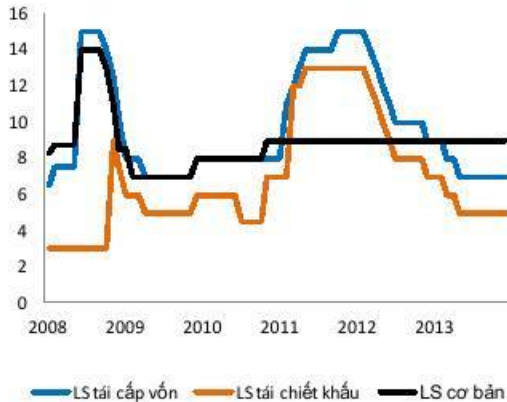


Nguồn: Bloomberg

6. Chính sách tiền tệ và hệ thống ngân hàng

Một điểm sáng đáng lưu ý là các nhà điều hành chính sách trong nước đang dần lấy lại lòng tin của người dân và doanh nghiệp khi các phát biểu cam kết giữ đã đi đôi với thực hiện. Cần phải nhấn mạnh rằng những cam kết mang tính định hướng chính sách dài hạn và có uy tín như vậy là rất quan trọng và cần thiết để người dân, doanh nghiệp và các nhà đầu tư lập kế hoạch đầu tư sản xuất kinh doanh.

Diễn biến lãi suất trong năm 2013



Lãi suất điều hành chủ chốt giảm 2% trong năm 2013: Trong năm 2013, trước tình hình lạm phát hạ nhiệt và duy trì ổn định, NHNN đã thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng có kiểm soát bằng việc tiếp tục giảm thêm 2% các lãi suất điều hành chủ chốt. Cụ thể, lãi suất tái cấp vốn giảm 2% từ mức 9% đầu năm xuống 7%; lãi suất tái chiết khấu cũng giảm 2% từ mức 7% xuống 5%; trong khi đó lãi suất cơ bản được giữ nguyên ở mức 9%. Sự điều chỉnh này chỉ diễn ra tập trung trong quý 1 và quý 2, sau đó mặt bằng lãi suất điều hành được giữ nguyên cho tới cuối năm khi mà mặt bằng lãi suất xấp xỉ mức lạm phát được kỳ vọng trong năm (7%).

So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn 2012 – 2013

Kỳ hạn	2012	2013	Chênh lệch
VND không kỳ hạn và dưới 1 tháng	1 - 2	1 - 1,2	0 - 0,8
1 tháng – 12 tháng	7,8 - 8	5 - 7,5	0,5 - 2,8
12 tháng trở lên	10 - 11	7,5 - 8,5	2,5
USD dân cư	2	1,25	0,75
USD tổ chức	0,5	0,25	0,25

Lãi suất huy động và cho vay giảm. Cùng với kỳ vọng lạm phát giảm nhanh, thanh khoản giữ ổn định mặt bằng lãi suất 2013 đã tiếp tục được giảm xuống. So với thời điểm cuối năm 2012, lãi suất cho vay giảm từ 2,5% - 3,5% đối với kỳ hạn ngắn, từ 4% - 4,5% đối với trung và dài hạn. Lãi suất huy động cũng giảm từ 3% - 4%. Đối với USD, lãi suất cho vay USD ngắn hạn giảm từ 0,5% - 1%; dài hạn giảm từ 0,5% - 1,5%. Huy động USD từ dân cư giảm 0,75%; huy động từ tổ chức giảm 0,25%.

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn 2012 – 2013

Kỳ hạn	2012	2013	Chênh lệch
VND ngắn hạn	12 - 15	9,5 - 11,5	2,5 - 3,5
VND trung, dài hạn	16 - 17,5	12 - 13	4 - 4,5
USD ngắn hạn	5,5 - 7	5 - 6	0,5 - 1
USD trung, dài hạn	7 - 8,5	6,5 - 7	0,5 - 1,5

Lãi suất liên ngân hàng

Nhìn chung mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tiếp tục ổn định mặc dù có xuất hiện một vài biến động nhỏ trong năm chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn (1 tháng trở xuống).

Cụ thể, trong năm 2013, lãi suất bình quân 12 tháng kỳ hạn qua đêm là 2,47%; kỳ hạn ngắn từ 1 tuần đến 2 tuần trong khoảng 2,79% - 3,34%; kỳ hạn trung bình 1 tháng đến 3 tháng trong khoảng 4,26% - 5,3%; kỳ hạn dài 6 tháng đến 1 năm trong khoảng 5,89% - 7,5%.

Nếu so sánh với năm 2012, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong năm 2013 khá ổn định. Những biến động lãi suất tuy có xuất hiện nhưng chỉ mang tính chất ngắn hạn, tạm thời và thường tập trung tại các kỳ hạn ngắn 1 tháng trở xuống (trong đó tháng 7 là tháng có biến động lớn nhất năm). Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc ngân hàng nhà nước bán USD để ổn định tỷ giá và các ngân hàng lớn tiết cung để ưu tiên tăng trưởng tín dụng.

Thị trường OMO: Theo chúng tôi tính toán, tính cả năm 2013 NHNN đã hút ròng khoảng 110 nghìn tỷ đồng trên OMO. Trong đó, trong năm có 5 tháng hút ròng/7 tháng bơm ròng.

Tổng lượng bơm "reverse repo" cả năm đạt hơn 182 nghìn tỷ đồng, tổng lượng hút từ "reverse repo" đáo hạn là 198 nghìn tỷ đồng, lượng hút ròng từ "reverse repo" là 16 tỷ đồng.

Còn trên kênh phát hành tín phiếu, tổng lượng tín phiếu phát hành đạt 250 nghìn tỷ đồng, còn tổng lượng tín phiếu đáo hạn đạt 156 nghìn tỷ đồng, như vậy lượng hút ròng bằng tín phiếu cả năm là 94 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất "reverse repo" trên OMO giảm mạnh từ mức 7% đầu năm xuống hiện còn 5,5%. Tín phiếu tập trung tại các kỳ hạn chính là 28, 56, 91 và 182 ngày với lãi suất dao động chủ yếu trong khoảng 4% - 7%.

Tăng trưởng tín dụng vượt mục tiêu, đạt 12,5% trong năm 2013.

Giống như năm 2012, tăng trưởng tín dụng 2013 chậm trong nửa đầu năm nhưng đã có những cải thiện rõ rệt vào những tháng cuối năm. Nếu so với mức 8,91% của năm 2012, **tín dụng năm 2013 đã có cải thiện, dòng tiền trong nền kinh tế đã lưu thông tốt hơn.** Năm 2014, Ngân hàng Nhà nước đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% - 14%. Đánh giá chung cho thấy mục tiêu này là hoàn toàn khả thi khi mà mặt bằng lãi suất năm sau có thể tiếp tục giảm trong khi nợ xấu sẽ tiếp tục được đẩy mạnh xử lý.

Công ty quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng (VAMC) ra đời và mua nợ xấu các ngân hàng

Bắt đầu mua nợ xấu từ ngày 1/10 (khoản nợ xấu đầu tiên từ Agribank), đến hết năm 2013, **VAMC đã mua 38.900 tỷ đồng nợ gốc, tương đương 32.400 tỷ đồng giá trị trái phiếu đặc biệt.** Do TPDB có thể được ngân hàng dùng để vay tái cấp vốn với lãi suất thấp hơn 2% so với lãi suất tái cấp vốn do NHNN quy định và được vay tái cấp vốn tối đa bằng 70% giá trị nên các tổ chức tín dụng đã rất tích cực tham gia bán nợ. Đã có tới 35 tổ chức tín dụng bán nợ xấu cho VAMC gồm có Agrigank, SHB, SCB, PGBank, VNCB, SouthernBank, GPbank, Techcombank, Maritime Bank, Liên Việt, Việt Á, Sacombank, Hàng hải, MB, Bắc Á, v.v.. trong đó Agribank và SCB vẫn là 2 ngân hàng bán nợ nhiều nhất.

Bên cạnh VAMC bản thân các tổ chức tín dụng cũng đã tích cực trích lập dự phòng rủi ro và chủ động xử lý một khối lượng lớn nợ xấu bằng nguồn dự phòng. Tổng số nợ xấu đã được xử lý và đưa ra theo dõi ngoại bảng trong năm năm 2013 là khoảng 50 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, các tổ chức tín dụng cũng đẩy mạnh tái cơ cấu nợ bằng giảm lãi suất cho vay và cơ cấu lại thời hạn trả nợ phù hợp với điều kiện thị trường và hoàn cảnh của khách hàng.

Những giải pháp xử lý nợ xấu của ngành Ngân hàng đã đem lại những kết quả bước đầu khả quan giúp các doanh nghiệp tiếp tục được vay vốn ngân hàng với lãi suất thấp. Về mặt bằng chung, lãi suất hiện nay đã giảm khá mạnh so với năm 2012, chỉ tương đương với các năm 2005, 2006 do đó giảm bớt chi phí hoạt động của doanh nghiệp.

Nhờ tích cực xử lý xấu, **tổng nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đã xuống 142 nghìn tỷ đồng, chiếm tỷ lệ 4,55% tổng dư nợ tín dụng,** giảm so với mức 6% năm 2012. Tốc độ tăng nợ xấu cũng đã chậm lại, chỉ còn 2,2%/tháng, thay vì 3,91%/tháng trong năm 2012.

7. Chính sách tài khóa

Đầu tư công ước tính đạt 205,7 nghìn tỷ đồng, bằng 101,5% kế hoạch năm và tăng 0,3% năm 2012. Trong đó:

- Vốn trung ương quản lý đạt 41 nghìn tỷ đồng, bằng 102,2% kế hoạch năm và giảm 18,3% so với năm trước. Trong đó vị trí đứng đầu về mức vốn đầu tư thực hiện thuộc về các bộ Bộ Giao thông Vận tải (7,68 nghìn tỷ), Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (4,4 nghìn tỷ), Bộ Xây dựng (1,32 nghìn tỷ đồng).

- Vốn địa phương quản lý đạt 165 nghìn tỷ đồng, bằng 101,3% kế hoạch năm và tăng 6,3% so với năm trước. Trong đó vị trí đứng đầu về mức vốn đầu tư thực hiện thuộc về các tỉnh, thành phố sau: Hà Nội (26,2

ngàn tỷ), thành phố Hồ Chí Minh (17 nghìn tỷ), Đà Nẵng (5,6 nghìn tỷ), Thanh Hóa 4 nghìn tỷ đồng, v.v..

Bội chi ngân sách Nhà nước năm 2013 ở mức 5,3% GDP, vượt mức 4,8% dự toán từ đầu năm.

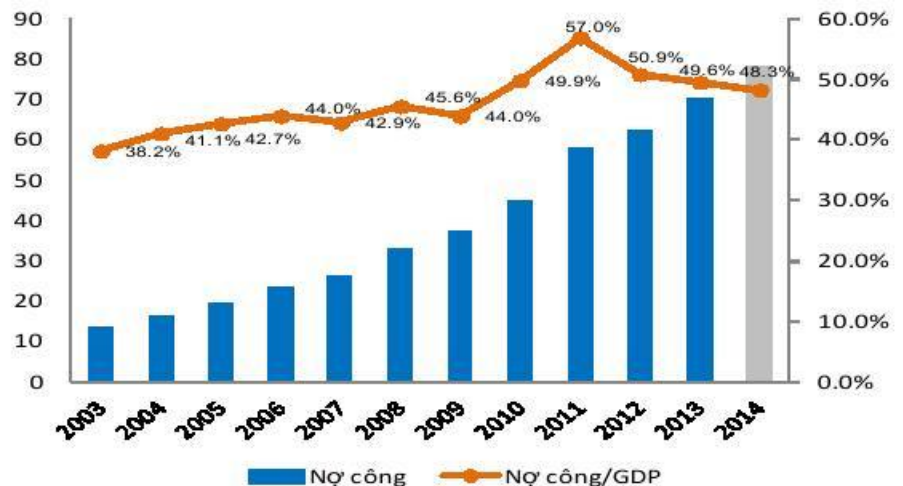
Năm 2013 kết quả thu thu NSNN đạt 910.100 tỷ đồng, số thu tuyệt đối vượt 23.100 tỷ đồng dự toán (dự toán đầu năm là 887.000 tỷ đồng), đạt 102,6% dự toán; sau khi đảm bảo chi hoàn thuế GTGT phát sinh trong năm đạt 100,36% dự toán năm.

Trong khi đó, tổng chi ngân sách Nhà nước năm 2013 ước tính đạt 986,2 nghìn tỷ đồng, bằng 100,8% dự toán năm, trong đó chi đầu tư phát triển 201,6 nghìn tỷ đồng, bằng 115,1%; chi phát triển sự nghiệp kinh tế-xã hội, quốc phòng, an ninh, hành chính ước tính đạt 679,6 nghìn tỷ đồng, bằng 100,8%; chi trả nợ và viện trợ 105 nghìn tỷ đồng, bằng 100%.

Bội chi ngân sách vượt dự toán do nền kinh tế vẫn còn khó khăn, tình trạng nợ đọng thuế, trốn thuế khiến nguồn thu bị giảm sút. Về phía chi, vẫn tồn tại tình trạng chi chưa hợp lý gây lãng phí.

Nợ công không gồm nợ của DNNN vẫn ở mức an toàn: Nợ công 2013 theo số liệu trên Đồng hồ nợ công thế giới (Global debt clock) ở mức 70,3 tỷ USD chiếm 49,6% GDP. Theo số liệu này thì tỷ lệ nợ công của Việt Nam vẫn ở mức an toàn. Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là nếu tính cả nợ doanh nghiệp nhà nước không được Chính phủ bảo lãnh và nợ đọng xây dựng cơ bản, thì con số thực tế nợ công của Việt Nam đã lên tới xấp xỉ 98% GDP, vượt xa mức trần an toàn khuyến nghị bởi WB (65%). Năm 2014 dự báo nợ công Việt Nam sẽ tăng khoảng 11,5% lên mức gần 80 tỷ USD (48% GDP).

Nợ công qua các năm 2003 - 2013



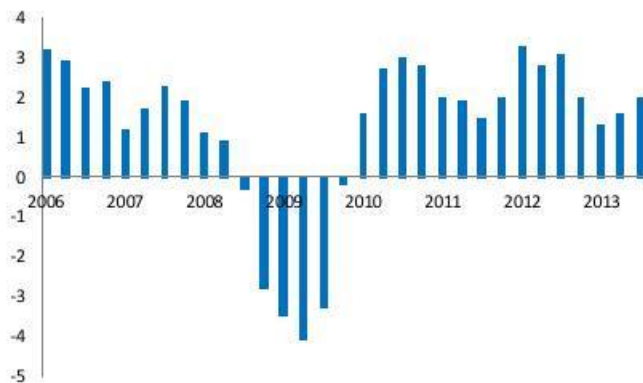
II. KINH TẾ THẾ GIỚI NĂM 2013

Hoa Kỳ Tăng trưởng GDP 2014 dự báo đạt mức 2,8 – 3,2%. Trong 2013 cải thiện đi lên dần trong sau mỗi quý tuy nhiên mặt bằng tăng trưởng vẫn thấp, hiện ở mức 2% (thấp hơn 2012 và ngang bằng mặt bằng 2011).

Dù tăng trưởng còn khiêm tốn, thị trường lao động Hoa Kỳ lại đang có sự phục hồi rõ nét, tỷ lệ thất nghiệp liên tục giảm, hiện ở mức 7,3%. Fed hạ dự báo tỷ lệ thất nghiệp năm 2014 xuống chỉ còn 6,3% vào cuối năm.

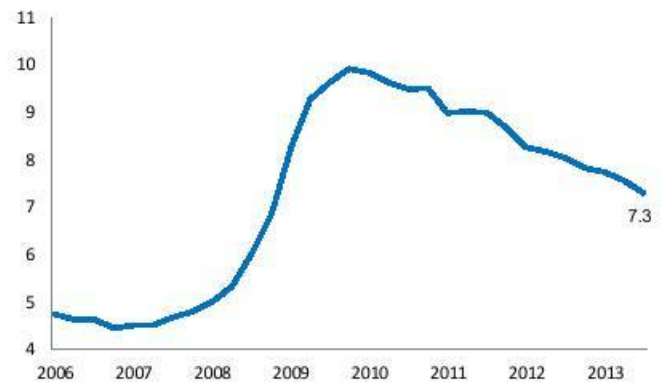
Fed đã quyết định cắt giảm (taper) gói kích thích QE3, trước những số liệu vĩ mô khả quan. Cụ thể, ngày 18/12 Fed công bố giảm QE3 xuống còn 75 tỷ USD mỗi tháng từ mức 85 tỷ USD. Như vậy, kể từ tháng 1/2014, mỗi tháng Fed sẽ mua vào 40 tỷ USD trái phiếu và 35 tỷ USD trái phiếu thế chấp. Tuy cắt giảm QE3 nhưng Fed vẫn tiếp tục giữ lãi suất sẽ ở mức gần 0 ít nhất đến khi tỷ lệ thất nghiệp chưa xuống mức mục tiêu 6,5% và lạm phát kỳ vọng còn thấp hơn 2,5%.

Đồ thị 15: Tăng trưởng GDP Hoa Kỳ (2006 - 2013)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 16: Tỷ lệ thất nghiệp Hoa Kỳ (2006 - 2013)



Nguồn: GSO, BSC

Cuộc chiến ngân sách giữa 2 đảng Dân chủ và Cộng hòa

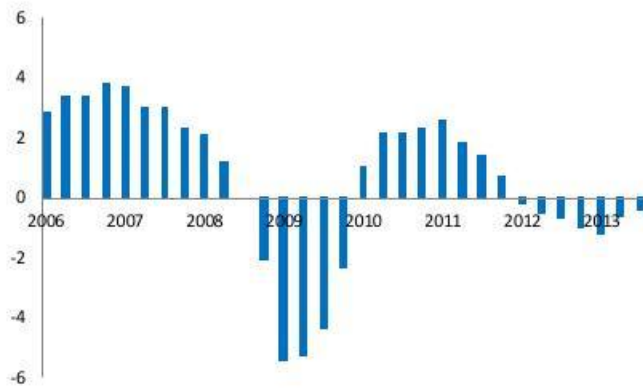
✓ **Đóng cửa chính phủ 16 ngày** (từ 01/10 -16/10/2013) do không đạt được thỏa thuận ngân sách. Đây là lần đóng cửa đầu tiên sau 17 năm. Theo cơ quan đánh giá tín dụng lớn nhất nước Hoa Kỳ Standard and Poor's (S&P) việc Chính phủ Hoa Kỳ đóng cửa làm giảm 0,6% GDP nước này trong quý IV, tức nền kinh tế Hoa Kỳ thiệt hại 24 tỉ USD, hay 1,5 tỉ USD/ngày. Thoát nạn vỡ nợ công nhờ đạt được dự luật lùi hạn nâng trần nợ ngay trước thời hạn chót (17/10/2013).

✓ **Thỏa thuận ngân sách mới.** Ủy ban ngân sách của Quốc hội Hoa Kỳ đã đạt thỏa thuận ngân sách mới vào ngày 10-12 nhằm ngăn chính phủ Hoa Kỳ đóng cửa lần nữa. Thỏa thuận mới đảm bảo ngân sách cho chính phủ trong 2 năm tới và giảm thâm hụt ngân sách liên bang 23 tỉ USD. Thỏa thuận cũng giúp ngăn nguy cơ chính phủ Hoa Kỳ đóng cửa lần nữa vào ngày 15-1-2014 khi ngân sách cạn kiệt.

Khu vực kinh tế chung Châu Âu đang có sự phục hồi

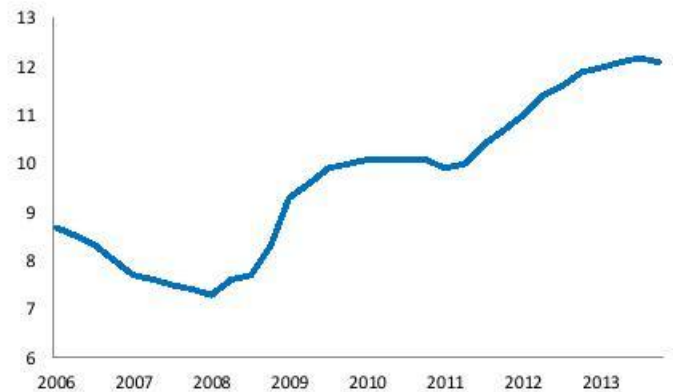
Kinh tế khu vực EU tuy **vẫn tăng trưởng âm**, hiện ở mức -0,4% **nhưng đã có sự hồi phục** so với mức -1,2% đầu năm. Tình hình sản xuất có cải thiện nhưng tốc độ đang chậm lại, PMI châu Âu dù vẫn đang trong trend phục hồi kể từ giữa năm 2012 nhưng động lượng đã có phần yếu đi trong 3 tháng gần đây.

Đồ thị 17: Tăng trưởng GDP EU (2006 - 2013)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 18: Tỷ lệ thất nghiệp EU (2006 - 2013)

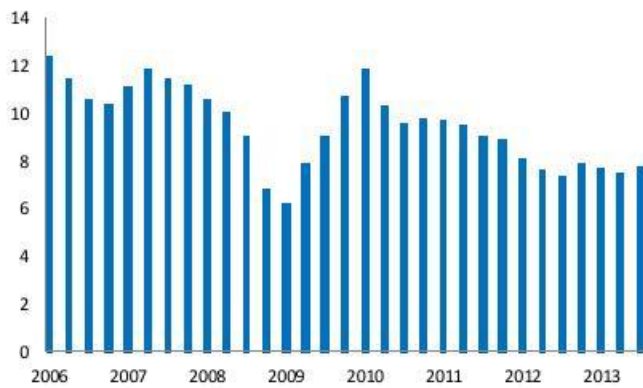


Nguồn: GSO, BSC

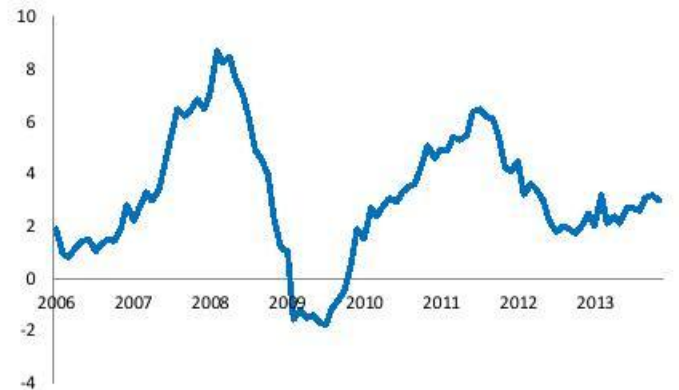
Tình hình việc làm vẫn xấu đi so với các năm trước, tỷ lệ thất nghiệp vẫn đang trong xu hướng tăng, hiện tại ở mức 12,1% (cao hơn mức 11,9% năm 2012 và 10,7% năm 2011). Hiện tại trong các nền kinh tế lớn nhất của khu vực EU, chỉ có Đức và Pháp có tốc độ tăng trưởng dương còn Tây Ban Nha, Italy vẫn chưa thoát khỏi suy thoái.

Trung Quốc năm 2014 có thể giữ được mức tăng trưởng 7,8% - 7,9%, tương đương với năm 2012 dù vẫn thấp hơn nhiều tăng trưởng bình quân so với giai đoạn 2009 - 2011. Kết quả này là nhờ vào hiệu quả của các “gói kích thích mini” đã thực hiện. Giá lương thực tăng khiến lạm phát Trung Quốc có dấu hiệu quay trở lại. CPI hiện ở mức 3%, tăng đáng kể so với mức 2% đầu năm. Dù vậy rủi ro lạm phát cao trong 2014 được đánh giá ở mức thấp do Trung Quốc vẫn đang cho thấy định hướng kiên trì chính sách tiền tệ thận trọng, mục tiêu tăng trưởng trong năm 2014 được đặt ra cũng chỉ ở mức khiêm tốn 7,5%.

Đồ thị 19: Tăng trưởng GDP Trung Quốc (2006 - 2013) - **Đồ thị 20: Tỷ lệ lạm phát Trung Quốc (2006 - 2013)**



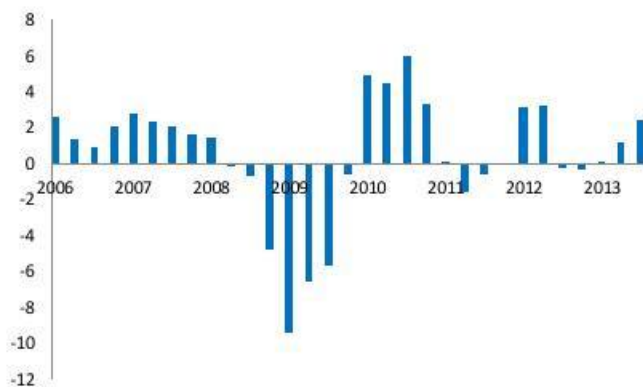
Nguồn: GSO, BSC



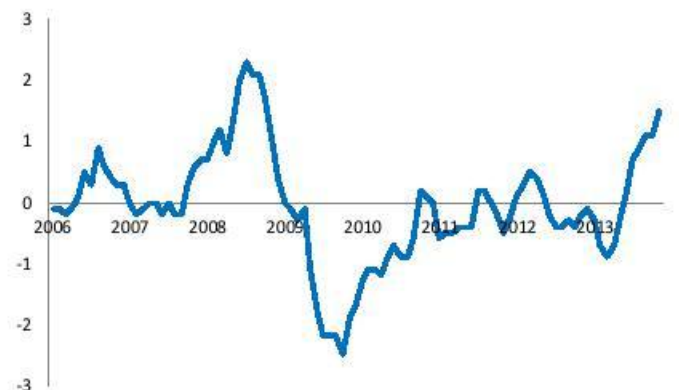
Nguồn: GSO, BSC

Nhật Bản tiếp tục duy trì chính sách kích thích kinh tế mạnh mẽ (hướng tới mục tiêu lạm phát 2%) nhằm giúp nền kinh tế phục hồi sau giai đoạn 2011 – 2012 đầy khó khăn. Trên thực tế, chính sách Abenomics (kết hợp giữa chi tiêu chính phủ, vốn lãi suất thấp và cải tổ nền kinh tế) của Thủ tướng Abe Shinzo đang phát huy hiệu quả tốt. GDP Nhật Bản có sự hồi sinh mạnh từ mức tăng trưởng âm lên mức hiện tại 2,4%. Tuy nhiên về hiệu quả dài hạn, chính sách Abenomics gây nhiều tranh cãi vì nếu thất bại khiến lòng tin nhà đầu tư suy yếu, quốc gia có tỷ lệ nợ công lớn nhất thế giới này (2,5 lần GDP) có thể rơi vào khủng hoảng nghiêm trọng. Đồng Yên giảm giá mạnh trong năm 2013 do chính sách nới lỏng tiền tệ để kích thích kinh tế của Nhật Bản. Tỷ giá USD/yên chốt năm ở mức 105 tăng tới 20% so với đầu năm.

Đồ thị 21: Tăng trưởng GDP Nhật Bản (2006 - 2013) - **Đồ thị 22: Tỷ lệ lạm phát Nhật Bản (2006 - 2013)**



Nguồn: GSO, BSC



Nguồn: GSO, BSC

III. DỰ BÁO VĨ MÔ 2014

Lạm phát 2014 dự báo ở mức 7% - 8%: Nguy cơ lạm phát cao được chúng tôi đánh giá có thể quay trở lại từ nửa cuối năm 2014 nếu Việt Nam quá tập trung cho tăng trưởng. Kinh nghiệm của giai đoạn 2008 – 2011 là minh chứng rõ nét cho điều này. Trong năm 2014 và các năm tới, Chính phủ nhiều khả năng sẽ chuyển hướng mục tiêu từ kiềm chế lạm phát sang giữ ổn định lạm phát, tiếp tục điều hành chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu nhằm củng cố ổn định kinh tế vĩ mô.

Với mức lạm phát kỳ vọng năm sau khoảng 7% - 8%. Mặt bằng lãi suất nhiều khả năng vẫn duy trì ở mặt bằng như hiện tại. Tuy nhiên, nếu vấn đề giải quyết nợ xấu tiếp tục tiến triển tốt, rủi ro toàn hệ thống giảm xuống sẽ có thể kéo lãi suất cho vay giảm thêm khoảng 1% - 1,5% nữa từ đó cũng kéo lãi suất huy động giảm nhẹ khoảng 0,5% - 1%.

Tăng trưởng GDP 2014 trong khoảng 5,7% - 5,8%. Nổi tiếp xu thế phục hồi, trong năm 2014, nền kinh tế sẽ có mức tăng trưởng cao hơn năm 2013. Tăng trưởng vẫn sẽ dựa nhiều vào khu vực vốn đầu tư nước ngoài (FDI) nhưng khu vực nội địa sẽ được đẩy mạnh hơn so với năm 2013 nhờ nợ xấu và tín dụng tiếp tục được cải thiện.

VAMC sẽ tiếp tục mua 100.000 - 150.000 tỷ đồng nợ xấu trong năm 2014. Việc mua nợ xấu trước mắt sẽ giúp các tổ chức tín dụng làm sạch bảng cân đối kế toán, cải thiện khả năng tín dụng để từ đó giúp lưu thông dòng vốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, khoản nợ xấu chưa vì thế mất đi mà mới chỉ được chuyển kỹ thuật sang cho VAMC (các ngân hàng vẫn phải trích lập dự phòng 20% nợ xấu hàng năm trong vòng 5 năm). Về bản chất, để giải quyết dứt điểm nợ xấu vẫn cần phải có dòng tiền thật. Như vậy VAMC và các Ngân hàng vẫn cần phải tiếp tục tái cơ cấu nợ hoặc bán được nợ cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Điều đáng lưu ý là việc bán nợ cho các nhà đầu tư nước ngoài sẽ gặp nhiều khó khăn khi hiện tại Việt Nam đang thiếu hành lang pháp lý. Vì vậy, nhiệm vụ trọng tâm trong năm 2014 của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước sẽ là xây dựng hành lang pháp lý nhằm hình thành được thị trường mua bán nợ, nếu chưa làm được điều này nợ xấu sẽ còn chưa được xử lý triệt để. Việc giải quyết các vấn đề của hệ thống ngân hàng, đặc biệt là nợ xấu và liên quan đến Bất động sản, thông thường sẽ mất một thời gian dài (3 năm đến 5 năm).

Năm 2014 nâng trần bội chi lên 5,3% GDP. Việt Nam đang phải đối mặt với vấn đề thâm hụt ngân sách do nguồn thu không đạt kế hoạch, trong khi đó chi tiêu công không thể giảm và trở thành vấn đề nan giải cho bài toán ngân sách.

Dự toán ngân sách 2014: Theo cân đối ngân sách nhà nước 2014 được Bộ Tài chính công bố. Dự toán tổng thu 2014 đạt 782,7 nghìn tỷ trong đó thu nội địa 539 nghìn tỷ; thu từ dầu thô 85,2 nghìn tỷ; thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu 154 nghìn tỷ và thu viện trợ 4,5 nghìn tỷ.

Dự toán tổng chi 2014 đạt 1.006,7 nghìn tỷ đồng trong đó chi đầu tư phát triển 163 nghìn tỷ; chi trả nợ và viện trợ 120 nghìn tỷ; chi phát triển kinh tế - xã hội, quốc phòng an ninh, hành chính; chi bổ sung quỹ dự trữ tài chính 100 tỷ; dự phòng 19,2 nghìn tỷ. Như vậy với dự toán chi vượt thu, ngân sách năm 2014 dự báo bội chi khoảng 224 nghìn tỷ đồng – tương đương 5,3% GDP.

Việc nâng trần bội chi ngân sách trước những khó khăn hiện tại của nền kinh tế là không thể tránh khỏi. Tuy nhiên, việc nâng trần bội chi sẽ làm tăng rủi ro nợ công và phá vỡ mục tiêu đặt ra trước đây là giảm dần bội chi. Do đó, trong năm 2014 Việt Nam cần phải có mục tiêu trung hạn rõ ràng cụ thể, tuân thủ kỷ luật ngân sách, phối hợp với các chính sách khác như chính sách tín dụng, tiền tệ, tỷ giá để đảm bảo kiểm soát việc tăng bội chi ổn định và giảm dần bội chi ngân sách những năm tiếp theo ngay khi tình hình kinh tế đi vào ổn định. Và với xu hướng hiện tại, nhiều khả năng Chính Phủ sẽ tăng cường đầu tư hạ tầng (đường, điện) vào năm sau để kích thích kinh tế và đáp ứng nhu cầu của khối FDI. Do đó Chính Phủ cũng sẽ đẩy mạnh phát hành trái phiếu Việt Nam Đồng hoặc/và USD (với lãi suất đang ở vùng thấp), để có nguồn vốn tài trợ cho đầu tư.

Đẩy mạnh phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP): Cả năm 2013 kho bạc Nhà nước đã huy động được tổng cộng 143 nghìn tỷ đồng TPCP. Ngoài ra, đối với kế hoạch phát hành trái phiếu 2014, Quốc hội cũng đã đồng ý phát hành bổ sung 170.000 tỷ đồng vốn trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2014 - 2016 để đầu tư cho 04 nhóm dự án, công trình, bao gồm: (1) Các dự án cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 1A và đường Hồ Chí Minh đoạn qua Tây nguyên (62 nghìn tỷ); (2) Các dự án dở dang đã có trong danh mục vốn trái phiếu Chính phủ giai đoạn 2012 – 2015 còn thiếu vốn (73 nghìn tỷ); (3) Chương trình mục tiêu Quốc gia Xây dựng nông thôn mới (15 nghìn tỷ) và (4) Cuối cùng là vốn đối ứng cho các dự án sử dụng vốn vay ODA (20 nghìn tỷ).

Tóm lại, năm 2014 được đánh giá là năm mà kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi dựa trên những tiền đề đã đạt được trong năm 2013. GDP 2014 được dự báo tăng khoảng 5,7% - 5,8% cao hơn năm 2013 (5,4%) nhưng vẫn sẽ ở mức thấp so với tiềm năng (6%); do những thách thức còn tồn đọng trong vấn đề giải quyết dứt điểm nợ xấu và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế. Bên cạnh đó, rút kinh nghiệm từ những năm trước, Chính phủ nhiều khả năng sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu (khoảng 7% - 8%/năm) nhằm ưu tiên củng cố ổn định kinh tế vĩ mô, hướng tới duy trì sự vững chắc trong dài hạn hơn là tăng trưởng cao trong ngắn hạn nhưng thiếu bền vững.

Nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng nhưng tốc độ chậm; khu vực kinh tế trong nước vẫn còn tiếp tục khó khăn. Khu vực FDI giữ được lợi thế tăng trưởng nhưng không có sự đột biến trong năm 2014; nông nghiệp đã đạt đến đỉnh tăng trưởng do chưa thay đổi về cơ cấu, nên khó có khả năng tăng trưởng cao hơn năm 2013; khu vực dịch vụ sẽ tăng trưởng khá hơn năm 2013 nhưng chưa có khả năng thúc đẩy cả nền kinh tế.

Một số chỉ tiêu dự báo năm 2014

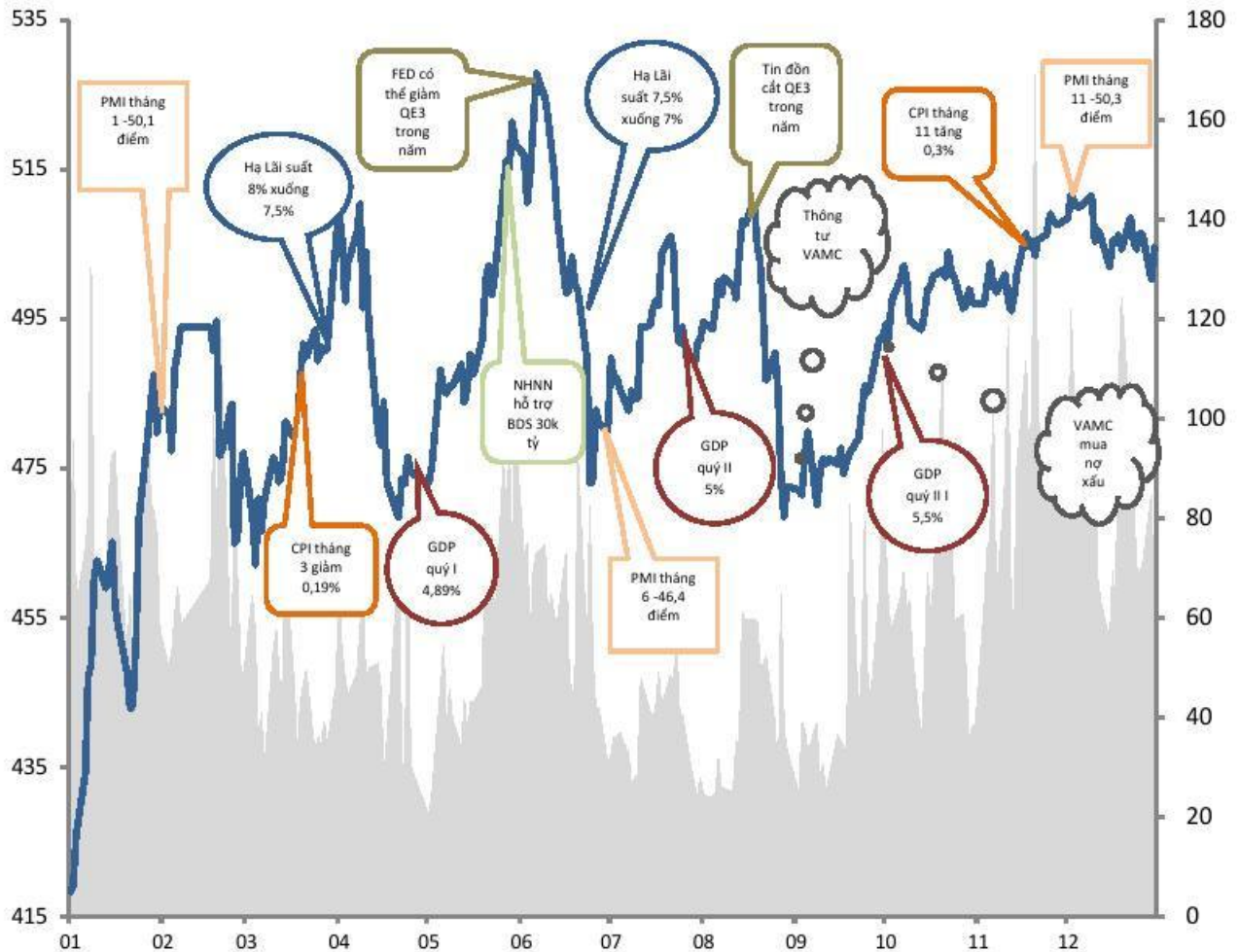
Chỉ tiêu	2013	Dự báo 2014
GDP (yoy)	5,42%	5,7 – 5,8%
Lạm phát (yoy)	6,04%	7% - 8%
Tăng trưởng tín dụng (ytd)	12,5%	12% - 14%
Tỷ giá (VND/USD)	21.036	21.246 - 21.456
Lãi suất cho vay (trung,dài hạn)	10% - 12%	9% - 11%
FDI (tỷ USD)	21	20 - 22

Năm 2014 cũng được coi là năm “bản lề” để xét khả năng phục hồi và tái cơ cấu nền kinh tế tạo tiền đề cho những bước “chuyển mình mạnh mẽ hơn” trong các năm tiếp theo. Tuy nhiên để đạt được điều này sẽ phụ thuộc rất lớn vào định hướng chính sách điều hành cũng như quyết tâm tái cấu trúc nền kinh tế, mở cửa hơn với NĐT nước ngoài từ phía Nhà Nước Việt Nam. Năm 2014 vừa là cơ hội đồng thời cũng là thách thức, kinh tế Việt Nam trong các năm tiếp theo sau đó hoàn toàn có thể quay trở lại mức tăng trưởng cao trên 6% trước đó.

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2013

I. Diễn biến thị trường chứng khoán năm 2013

Thị trường chứng khoán năm 2013 tăng 21,97% tốt nhất trong 4 năm từ 2010 đến nay, Chốt phiên ngày 31/12, VNIndex đóng cửa ở mức 504,63 điểm (tăng 21,97% yoy), trong khi HNXIndex chốt tại 67,84 điểm (18,83% yoy).

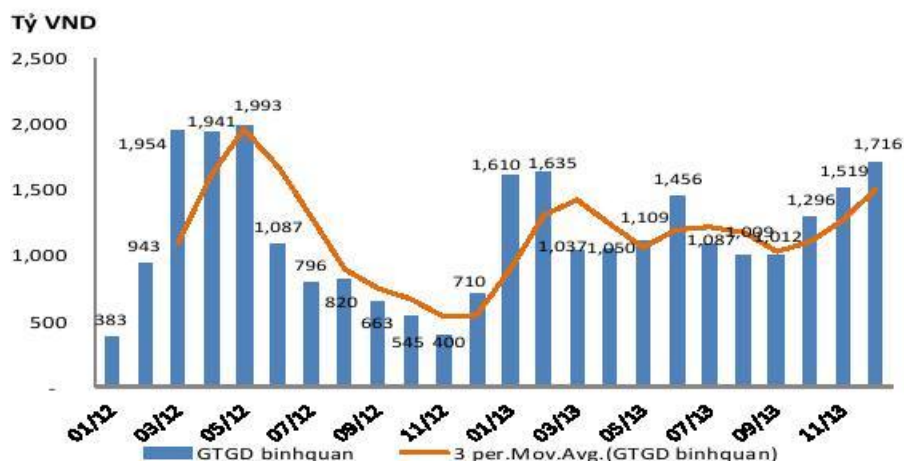


Thanh khoản và diễn biến Vnindex tốt nhất kể từ năm 2010. Bức tranh kinh tế vĩ mô phần nào đã đi vào ổn định với nhiều gam màu sáng về lạm phát, tỷ giá, lãi suất, xuất khẩu và đầu tư trực tiếp. Kinh tế vĩ mô ổn định là yếu tố giúp thị trường chứng khoán có mức tăng trưởng tốt, duy trì mặt bằng giá cũng như thanh khoản ổn định tốt nhất trong từ 2010. Xu hướng tăng giá trong năm 2013 ổn định hơn 2012 nhờ sự tăng giá của các cổ phiếu trụ cột, và sự phục hồi giá mạnh của các nhóm cổ phiếu giảm sâu như BĐS, tài chính, vận tải, ...

Từ đầu tháng 11 dòng vốn nóng của khối nội tích cực tham gia thị trường. Dòng vốn hướng mạnh sang HNX; nhóm cổ phiếu MidCap và smallCap trên 2 sàn thành tâm điểm chú ý của khối nhà đầu tư nội. Khối lượng giao dịch tăng vọt và đạt kỷ lục trong nhiều năm, nhưng giá trị giao dịch lại tăng không quá mạnh do dòng tiền luân chuyển và hướng vào nhóm các cổ phiếu nhỏ.

Dòng tiền tập trung trên sàn HSX, mặt bằng giá mới hình thành, Giao dịch bình quân 2 sàn năm 2013 đạt 1.387 tỷ đồng/phiên, tăng 5,4% so với năm 2012. Khối lượng và giá trị giao dịch bình quân trên HSX tăng lần lượt 27% và 21%, trong khi đó HNX giảm lần lượt 11% và 26%. Điều này cho thấy dòng tiền có xu hướng tập trung nhiều trên thị trường HSX trong năm 2013. Khác với 2012, thanh khoản bình quân trong năm 2013 khá ổn định và có xu hướng tăng trở lại vào cuối năm.

Đồ thị 23: Giá trị giao dịch bình quân 2013



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đánh giá các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK năm 2013. Không có sự chuyển biến rõ rệt về vĩ mô và KQKD doanh nghiệp, thông tin chính sách và thể giới ảnh hưởng mạnh đến tâm lý thị trường, trong năm 2013, những yếu tố ảnh hưởng tác động đến thị trường có thể nhóm thành 3 nhóm chính gồm: Thông tin vĩ mô (CPI, PMI, GDP), thông tin chính sách (Hạ lãi suất, VAMC, gói tín dụng ưu đãi 30 nghìn tỷ, tham gia TTP, thông tin nới room cho ĐTNN) và thông tin quốc tế (chủ yếu từ Hoa Kỳ).

Đây là những nhóm thông tin thu hút sự chú ý của nhà đầu tư. Tuy nhiên mức độ ảnh hưởng của các thông tin đến tâm lý thị trường tại mỗi thời điểm khác nhau thể hiện qua những đợt tăng giảm của thị trường.

Thông tin	Nội dung	Mức độ ảnh hưởng
Thông tin vĩ mô	Số liệu CPI	Trung bình
	Số liệu PMI	Trung bình
	Số liệu GDP	Trung bình
Thông tin chính sách	Hạ lãi suất	Mạnh
	VAMC	Trung bình
	Gói tín dụng 30 nghìn tỷ	Yếu
	TTP	Mạnh
	Thông tin nới room cho ĐTNN	Mạnh
Thông tin quốc tế	Cắt giảm QE3	Mạnh

Nhìn chung, tâm lý thị trường vẫn phản ứng khá mạnh với thông tin hạ lãi suất, phản ứng trung bình với CPI, VAMC và PMI như trong năm 2012 trong khi những thông tin chính sách hỗ trợ và thông tin quốc tế ảnh hưởng mạnh đến tâm lý và diễn biến thị trường. Thông tin về kinh tế vĩ mô ảnh hưởng thị trường trong 6 tháng đầu năm. Thông tin FED cắt giảm QE3, mở room cho NĐT nước ngoài và VAMC là trọng tâm ảnh hưởng thị trường vào 6 tháng cuối năm.

Đồ thị 24: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



Quy mô vốn hóa tăng 23,7%, tương đương 30% GDP, quy mô vốn hóa của 2 sàn ở mức 949 nghìn tỷ, tương đương với khoảng 30% GDP. Mức tăng trưởng vốn hóa trong năm 2013 khoảng 23,7%, tăng nhẹ khoảng 3,7% so với mức tăng giá bình quân 20% chung của thị trường. 37 cổ phiếu hủy niêm yết, chuyển sang sàn UPCOM trong năm 2013, trong đó, PVF là trường hợp điển hình khi hủy niêm yết 600 triệu cổ phiếu trên HSX do công ty phải tiến hành sát nhập với Western Bank.. Mặt khác số doanh nghiệp niêm yết mới trên 2 sàn chỉ tăng 13 công ty so với 25 công ty trong năm 2012 đã ảnh hưởng không nhỏ đến việc tăng quy mô thị trường.

Thị trường có 2 chu kỳ tăng trưởng và tích lũy rõ rệt, Diễn biến giao dịch thị trường có 2 chu kỳ giao dịch rõ rệt

- **Giai đoạn tăng trưởng** (1/3/2013 đến 20/2/2013), tiếp tục đà tăng trưởng từ đầu tháng 12 năm 2012, VNIndex và HNXIndex tiếp tục tăng mạnh lần lượt ở mức 19,6% và 17,3%. Yếu tố kỳ vọng và sự mua vào tích cực của khối ngoại nói chung và các ETFs nói riêng dẫn dắt thị trường. Thị trường giao dịch khá sôi động, nhóm cổ phiếu BCs tăng mạnh và có ảnh hưởng đến kể đến xu hướng chung của thị trường.
- **Giai đoạn tích lũy và củng cố ở vùng giá đỉnh** (từ 21/2/2013 đến 31/12/2013): thị trường tạo đỉnh và dao động hình sin có trục nằm khoảng 490 điểm, thanh khoản khá ổn định. VNIndex và HNXIndex có vùng dao động lần lượt là 465 - 515 điểm và 59 - 67 điểm.

Đồ thị 25: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 26: Diễn biến HNX-Index

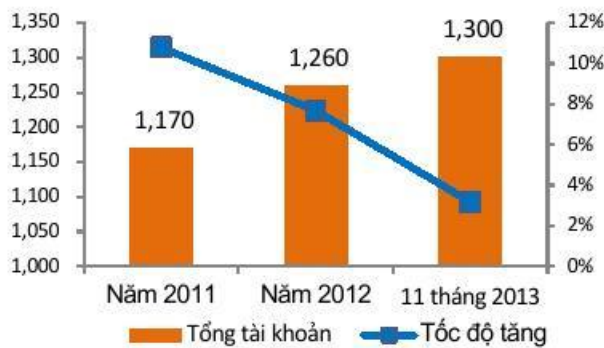


Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Các thông tin ảnh hưởng tâm lý nhà đầu tư và liên tục tạo đợt sóng tăng giá luân chuyển giữa các ngành và nhóm cổ phiếu. Các chỉ số giao động hình sin trong vùng giá tích lũy với 4 lần VNIndex và 3 lần với HNXIndex chạm đỉnh.

Số lượng Tài khoản NĐT Nước ngoài mở mới năm 2013 tăng mạnh 56% so với cùng kỳ 2012, Đến cuối tháng 12/2013 tổng số tài khoản đầu tư chứng khoán đạt khoảng 1,3 triệu, tăng 40 nghìn so với 2013. Số tài khoản mở mới trong các năm 2011, 2012 và 2013 lần lượt là 114.000, 90.000 và 40.000. Tổng tài khoản mở mới tăng thấp nhất trong 3 năm dù vậy số tài khoản ĐTNN lại tăng 56% so cùng kỳ năm trước khi đạt 676 tài khoản (cấp mới 412 tài khoản cá nhân và 264 tài khoản tổ chức).

Đồ thị 27: Số lượng tài khoản của NĐT



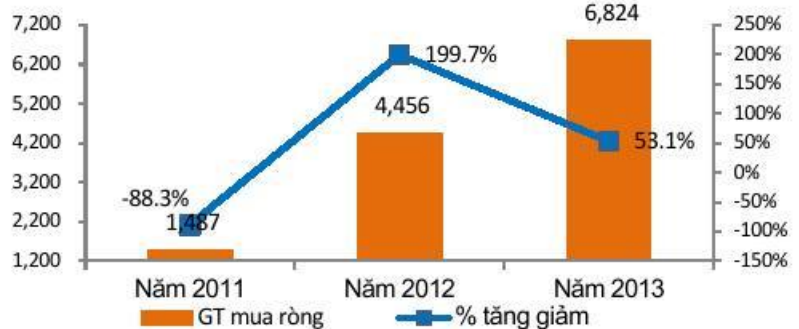
Đồ thị 28: Số lượng tài khoản ĐTNN



Nguồn: VSD, BSC

Sự giảm sút số tài khoản mở mới của nhà đầu tư trong nước bắt nguồn từ quá trình cơ cấu trong nội bộ ngành chứng khoán. Xét chung toàn thị trường đã có 3 công ty chứng khoán đóng cửa và 15 công ty bị UBCKNN rút giấy phép. Các CTCK năm 2013 tăng cường củng cố hệ thống và tập trung phát triển các tài khoản hiện hữu hơn là phát triển mới.

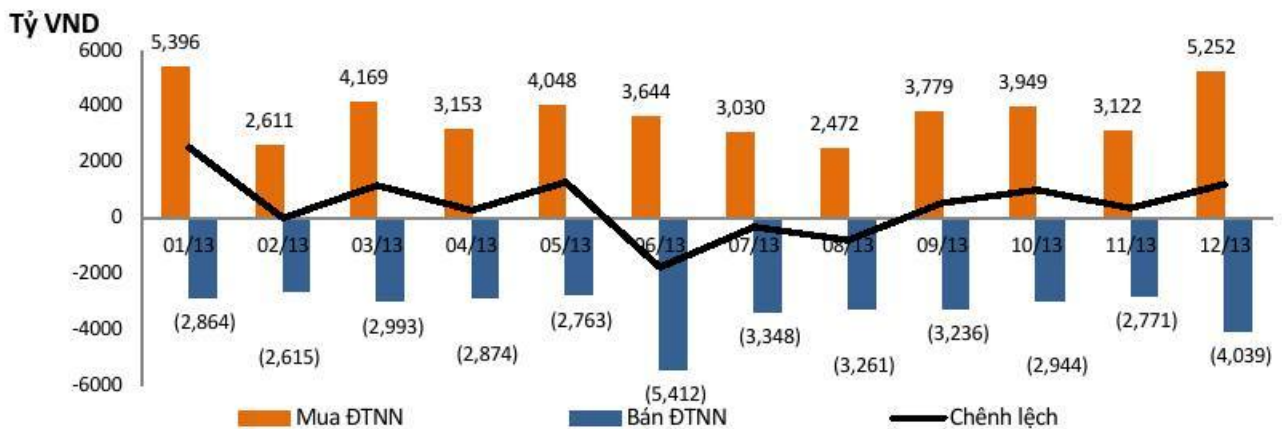
Đồ thị 29: GTGD ròng khối ngoại 2010-2013



Nguồn: Bloomberg, BSC

Dòng vốn ngoại mua ròng 6.824 tỷ, tăng 53,1% so với năm 2012, thông tin FED sớm cắt giảm QE3 thời điểm giữa năm, khiến dòng vốn ngoại có xu hướng thoái khỏi các thị mới nổi và thị trường biên. Nhiều nước trong khu vực bị bán ròng khá mạnh như Thái Lan, Indonesia. Trạng thái mua ròng cũng giảm mạnh ở hầu hết các nước trong khu vực. Việt Nam là một trong số ít các nước có dòng vốn ngoại dương và tăng trưởng cho dù quy mô vẫn còn khá khiêm tốn. Giá trị giao dịch mua ròng khối ngoại trong năm 2013 đạt 6.824 tỷ, tăng 53,1% so năm 2012. Đây cũng là năm thứ 3 liên tiếp dòng vốn ngoại tăng trưởng. Cho dù quy mô còn khiêm tốn khi chỉ bằng nửa tổng vốn khối ngoại đầu tư vào Việt Nam năm 2010 thì đây cũng là tín hiệu đáng mừng cho thấy Nhà đầu tư nước ngoài đang quan tâm thị trường Việt Nam trở lại.

Đồ thị 30: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: Bloomberg, BSC

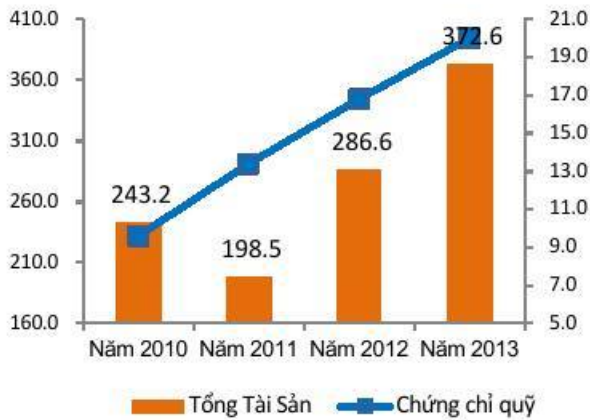
Diễn biến giao dịch của vốn ngoại trong năm cho thấy khối ngoại tập trung mua mạnh trong quý I 2013. NĐT NN bán mạnh trong tháng 6, 7 và 8 thời điểm tập trung nhiều thông tin cho thấy FED sẽ sớm cắt giảm QE3. Dòng vốn ngoại chỉ quay trở lại kể từ tháng 9, với sự tham gia tích cực của nhóm NĐT ngoài ETFs và duy trì ổn định đến hết năm.

Dòng vốn ngoại có tính chất dẫn dắt và định hướng thị trường nhất ở thời điểm đầu năm. Vai trò của vốn ngoại giảm dần vào cuối năm khi dòng vốn nóng của khối nội tham gia tích cực. Tuy nhiên, dòng vốn ngoại vẫn luôn đóng vai trò quan trọng đến sự ổn định chung của thị trường.

2 ETFs hoạt động năng nổ, chiếm khoảng 24% giá trị mua ròng khối ngoại, tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam từ 2009, các ETFs VNM và FTSE VN đang ngày càng có ảnh hưởng đến hoạt động mua bán của khối ngoại nói riêng và thị trường nói chung. Nếu so với các quỹ đã đầu tư vào thị trường Việt Nam ở giai đoạn đầu như Dragon Capital

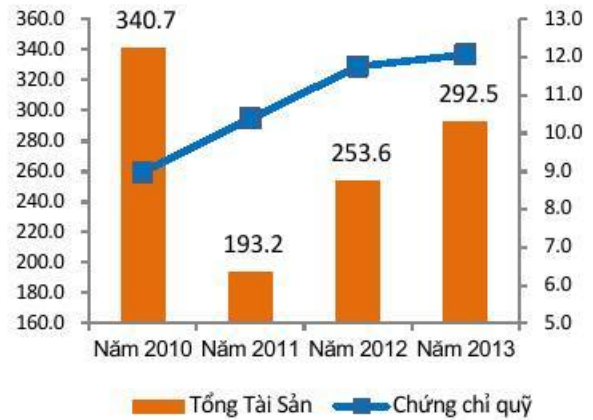
và Vinacapital, tổng tài sản khoảng 670 triệu USD của 2 quỹ ETF là khá khiêm tốn. Tuy nhiên tầm ảnh hưởng đến thị trường là rất lớn do tính năng động, tăng giảm quy mô quỹ, tính chất cổ phiếu đầu tư và ảnh hưởng của các kỳ rà soát danh mục.

Đồ thị 31: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 32: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



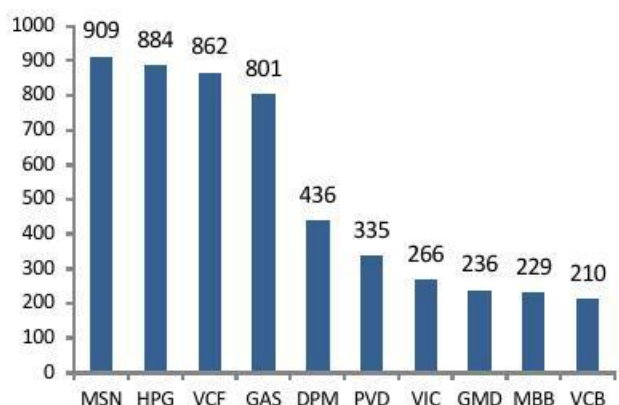
Nguồn: Bloomberg, BSC

Sự phát triển của các ETFs ở Việt Nam còn nhiều hạn chế do nhiều cổ phiếu đạt tiêu chí đầu tư lại hết room nước ngoài.

2 ETF VNM và FTSE VN đều có mức tăng trưởng quy mô chứng chỉ quỹ phát hành lần lượt 19% tương đương 1.410 tỷ mua ròng và 2,6% tương đương 244 tỷ mua ròng trong năm 2013. Đây cũng là 5 năm liên tiếp 2 ETFs có sự tăng trưởng về quy mô chứng chỉ quỹ đồng nghĩa việc các quỹ vẫn thu hút được vốn của nhà đầu tư. Quy mô tổng tài sản giảm trong năm 2011 do mặt bằng giá các cổ phiếu giảm mạnh tuy nhiên đều đặn được cải thiện trong năm 2012 và năm 2013. Tổng tài sản và quy mô chứng chỉ quỹ cùng tăng trong 2 năm gần đây là tiền đề cho các ETFs tiếp tục hấp dẫn nhà đầu tư, đồng thời nâng tầm ảnh hưởng đến xu hướng thị trường. Các quỹ ETFs rất tiềm năng do quỹ kết hợp ưu điểm của quỹ mở là có thể tăng giảm vốn dễ dàng và linh hoạt. Khi quy định mở room cho nhà đầu tư nước ngoài được thông qua trong năm 2014 sẽ là bước ngoặt quan trọng mở rộng cơ hội đầu tư của khối ngoại nói chung và ETFs riêng vào thị trường Việt Nam.

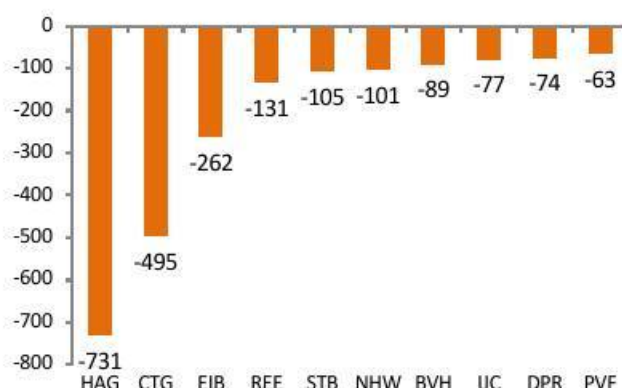
Cổ phiếu trong rổ VN30 trong tầm ngắm của đầu tư nước ngoài, trong năm 2013, giao dịch nhà đầu tư nước ngoài vẫn chỉ tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn trong danh sách VN30. Đây là những cổ phiếu đầu ngành phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn và cũng nằm trong danh mục cổ phiếu của các ETFs.

Đồ thị 33: Top 10 cổ phiếu mua ròng của khối ngoại



Nguồn: Bloomberg, BSC

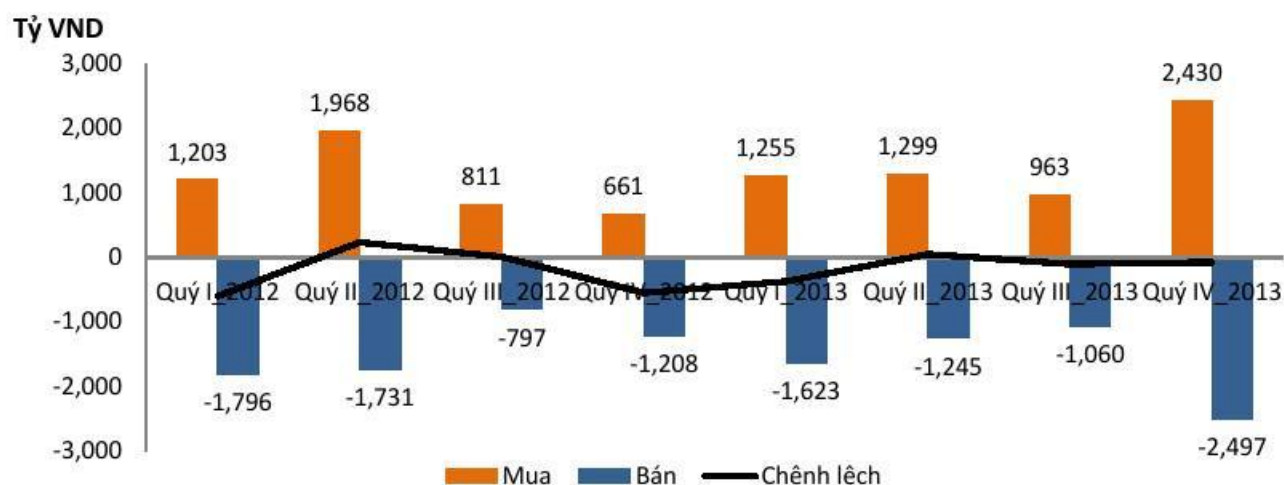
Đồ thị 34: Top 10 cổ phiếu bán ròng của khối ngoại



Nguồn: Bloomberg, BSC

Khối tự doanh của các Công ty chứng khoán hoạt động tích cực, quy mô mua bán của khối tự doanh các công ty chứng khoán đạt khoảng 12.371 tỷ, tăng 21,5% so với năm 2012. Thị trường tăng trưởng tốt khiến nhu cầu giao dịch ngắn hạn gia tăng. Tuy nhiên, các công ty chứng khoán vẫn trong quá trình cơ cấu danh mục nên vẫn duy trì đa bán ròng, họ bán ròng 478 tỷ so với 888 tỷ trong năm 2012. Trong năm 2012, hoạt động đầu tư ngắn hạn của khối tự doanh tập trung trong quý II, giảm quy mô ở các quý tiếp theo và bán ròng mạnh vào quý cuối năm. Sang năm 2013, hoạt động khối tự doanh có phần tích cực khi giữ quy mô giao dịch ổn định, ngoại trừ bán ròng mạnh ở quý I.

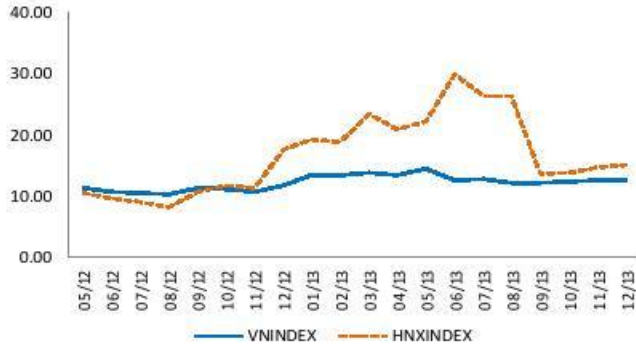
Đồ thị 35: Giao dịch tự doanh các CTCK trong năm 2012-2013



Nguồn: CafeF, BSC

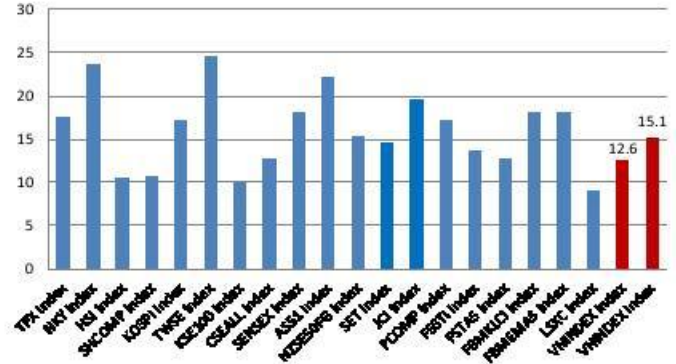
P/E và P/B của VNIndex đang ở mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực, P/E và P/B của VNIndex lần lượt ở mức 12,6 và 1,77. Kết quả kinh doanh cải thiện khiến mặt bằng P/E giảm khá nhanh. Nếu so sánh với các thị trường biên và các thị trường trong khu vực, chỉ số P/E HSX rẻ thứ 5 trong số 20 thị trường theo dõi.

Đồ thị 36: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



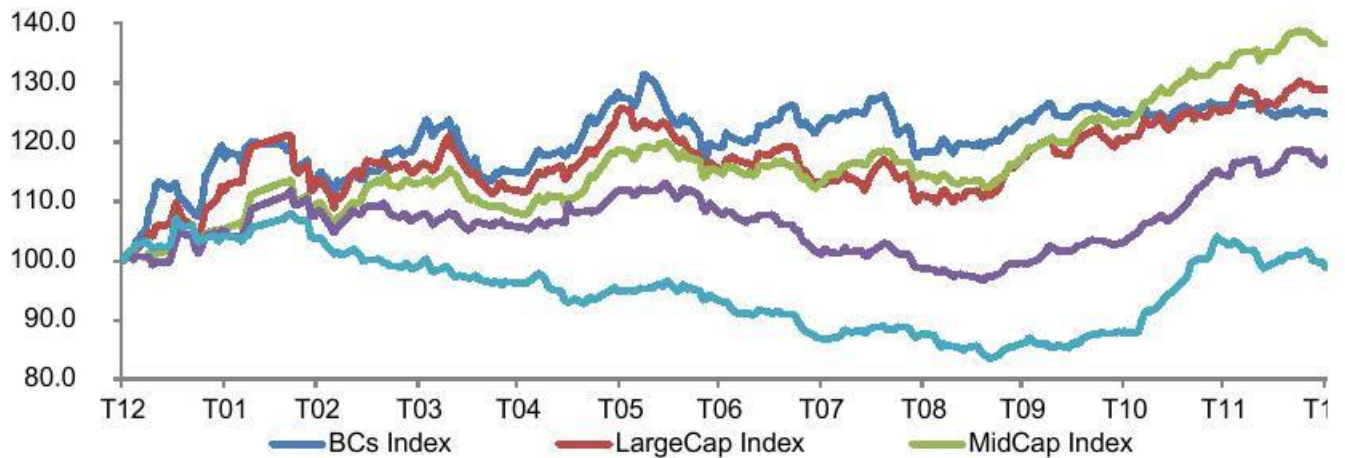
Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 37: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

TTCK chuyển động theo vòng xoay tăng trưởng của các nhóm cổ phiếu, MidCap, Large Cap và Bluechips, nhóm cổ phiếu MidCap, LargeCap và Bluechips lần lượt đứng 3 vị trí đầu tiên với mức tăng lần lượt 36,6%, 28,9% và 24,7% trong năm 2013. Nhóm cổ phiếu BCs và LargeCap tăng khá mạnh và luôn dẫn dắt thị trường trong 6 tháng đầu năm và đi ngang 6 tháng cuối năm. Nhóm cổ phiếu MidCap có mức tăng khá trong 9 tháng đầu năm và bùng nổ kể từ tháng 9 và chiếm vị trí đứng đầu. Trong khi đó nhóm cổ phiếu SmallCap và Penny giảm trong 9 tháng đầu, dù có mức tăng khá mạnh trong 3 tháng cuối năm



Nguồn: Bloomberg, BSC

II. Triển vọng thị trường năm 2014

1. Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

1.1. Tác động tích cực

Năm 2013 dù không đạt chỉ tiêu tăng trưởng GDP nhưng Vĩ mô đã phục hồi. Việt Nam đã cải thiện được tình hình kinh tế vĩ mô theo hướng ổn định hơn nhờ thực hiện các chính sách điều hành đúng hướng và đồng bộ. Cụ thể: sản xuất bước đầu phục hồi, lạm phát được kiềm chế, tỷ giá ổn định, dự trữ ngoại hối tăng mạnh, mặt bằng lãi suất đã giảm về ngang giai đoạn 2005 – 2006. Năm 2014 cũng được coi là năm “bản lề” để xét khả năng phục hồi và đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu nền kinh tế tạo tiền đề cho những bước “chuyển mình mạnh mẽ hơn” trong các năm tiếp theo. GDP dự báo đạt khoảng 5,7%-5,8%, đây là cơ sở nhận định thị trường chứng khoán có sự tăng trưởng và phát triển bền vững trong năm 2014.

Trong số các giải pháp nói trên, thông tin mở room cho nhà đầu tư nước ngoài đã là tâm điểm chú ý của thị trường trong quý IV và sẽ là câu chuyện hấp dẫn với nhà đầu tư trong năm 2014. Việc tăng room tạo giúp khối ngoại dễ dàng tiếp cận thị trường hơn, và tăng quy mô đầu tư của khối ngoại ở thị trường Việt Nam trong năm 2014.

Những giải pháp cho TTCK: Chưa bao giờ kể từ khi thị trường chứng khoán thành lập, hoạt động phát triển thị trường và sản phẩm mới cho thị trường được đẩy mạnh như 2 năm gần đây. Các nhóm giải pháp phát triển được thực thi trong năm 2014 bao gồm:

- Chính sách hỗ trợ thị trường: tăng tỷ lệ margin từ 40/60 lên 50/50 áp dụng 1/2/2013; trả lại biên độ giao dịch +/-7% trên HSX và +/-10% trên HNX áp dụng 15/1/2013; xây dựng Nghị định mới tăng room cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ được thông qua và áp dụng trong năm 2014.
- Các sản phẩm phát triển cơ sở hạ tầng thị trường chứng khoán: xây dựng các bộ chỉ số VN30, HNX30 và hướng tới xây dựng bộ chỉ số ngành trong năm 2014; ban hành nghị định và thông tư hướng dẫn về quỹ mở, quỹ bất động sản.

Các giải pháp kể đã góp phần đáng kể cho sự ổn định và tăng trưởng của thị trường trong năm 2013 ở khía cạnh hỗ trợ tăng thanh khoản, kích thích và cung cấp thêm các lựa chọn khác nhau về công cụ đầu tư mới cho nhà đầu tư.

Bên cạnh đó thị trường cũng đang kỳ vọng về các chính sách tiếp theo như rút ngắn thêm thời gian giao dịch, thành lập các quỹ ETFs, thị trường phái sinh, .. Các giải pháp phát triển thị trường của UBCKNN nếu được thực thi trong năm 2014 sẽ hỗ trợ mạnh cho thị trường chứng khoán.

Kỳ vọng gia nhập TPP và các hiệp định FTA: Những vòng đàm phán TPP và các hiệp định thương mại tự do với EU, Nga gần đây cho thấy Việt Nam đang quyết tâm hướng tới một sân chơi lớn với tiêu chuẩn mới

về thương mại, đầu tư, lao động, môi trường, cải cách doanh nghiệp nhà nước, ... Tham gia các hiệp ước lớn mở ra cơ hội xuất khẩu cho nhiều ngành cũng như sẽ đẩy nhanh quá trình cải cách và cơ cấu nền kinh tế. Hiệu ứng của việc tham gia TPP sẽ không thể bằng hiệu ứng tại thời điểm Việt Nam tham gia WTO cách đây 7 năm. Dù vậy, khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên TPP sẽ mang lại nhiều kỳ vọng mới cho nhà đầu tư và sẽ là tin hỗ trợ tích cực cho thị trường chứng khoán.

1.2. Những rủi ro và tồn tại

Ảnh hưởng thế giới: Trung Quốc đang đứng trước nhiều nguy cơ khi nợ xấu của hệ thống tín dụng tăng vọt, khủng hoảng nợ của các chính quyền địa phương. Nếu kinh tế Trung Quốc "hạ cánh đột ngột", sẽ có khả năng có một cuộc khủng hoảng kinh tế từ khu vực Châu Á trước khi lan ra toàn cầu. Mặt khác FED thực hiện thu hồi gói kích thích kinh tế quá nhanh sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn nóng rút ra khỏi các thị trường đang phát triển. Tuy vậy Việt Nam được dự báo sẽ ảnh hưởng không đáng kể.

Tăng trưởng thấp: Tăng trưởng GDP đạt 5,42%, tăng 0,17% so năm 2012 nhưng vẫn ở mức thấp so với mặt bằng tăng trưởng trung bình trước đó (6,5% - 7%). Tình hình sản xuất của khu vực nội địa chưa có nhiều cải thiện khi có khoảng 60.737 doanh nghiệp giải thể, tăng 12% so với năm trước; quy mô vốn thành lập cũng giảm sút chỉ đạt 5,18 tỷ so 6,68 tỷ năm 2012. Nền kinh tế đang phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng của khu vực FDI. Sức cầu nội địa yếu khiến rủi ro sẽ gia tăng khi nền kinh tế phụ thuộc vào hoạt động xuất khẩu vốn phụ thuộc vào các thị trường chính Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản.

Dự địa chính sách không còn nhiều: do thâm hụt ngân sách gia tăng. Như vậy Chính phủ sẽ phải tăng cường phát hành trái phiếu, đồng nghĩa với ảnh hưởng đến tăng trưởng tín dụng, tạo nên vòng luẩn quẩn. Thêm vào đó là quá trình xử lý nợ xấu sẽ tiếp tục phức tạp với hành lang pháp lý để VAMC có thể bán nợ xấu cho NĐT NN và việc áp dụng thông tư 02 được kỳ vọng sẽ làm tăng tỷ lệ nợ xấu của Hệ thống NHTM.

Nhiều doanh nghiệp lớn IPO và lên niêm yết: Theo cục tài chính doanh nghiệp sẽ có nhiều Tập đoàn và Tổng công ty như Tập đoàn Dệt May, Tổng công ty công nghiệp ô tô Việt Nam, Tổng công ty Hàng Không Việt Nam, Tổng công ty Viglacera,... sẽ sớm cổ phần hóa trong năm 2014. Ngoài nguồn IPO, SCIC dự kiến sẽ thoái vốn 376 doanh nghiệp (trong đó có nhiều doanh nghiệp có quy mô lớn đang niêm yết trên các sở như BVH, FPT, BMP, PPC, ...) trong năm 2014 và 2015, cùng với BIDV sớm niêm yết trong năm 2014 sẽ tăng cung đáng kể trên thị

trường. Yếu tố pha loãng này sẽ có ảnh hưởng đặc biệt trong ngắn hạn hoặc khi các yếu tố hỗ trợ thị trường không đạt được như kỳ vọng.

2. Dự báo biến động thị trường

Xu thế tăng nhờ kỳ vọng từ cuối năm 2013 sẽ kéo dài hết quý I năm 2014. Quá trình điều chỉnh, kiểm định tâm lý thị trường sẽ diễn ra nửa sau quý II, diễn biến thị trường nửa sau năm 2014 sẽ phụ thuộc vào chuyển biến thực sự của kinh tế vĩ mô. Nếu các yếu tố hỗ trợ xuất hiện mạnh mẽ, thì thị trường sẽ tăng trở lại vào nửa sau năm 2014.

Đây cũng được coi là giai đoạn tạo lập mặt bằng giá mới, định giá lại các cổ phiếu, các ngành trước đây chưa thu hút sự quan tâm của Nhà đầu tư. Quá trình vận động luân chuyển giữa nhóm cổ phiếu theo quy mô và theo ngành được dự báo tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trong năm 2014.

Ngay sau báo cáo Vĩ mô và TTCK 2014, chúng tôi sẽ phát hành “**Báo cáo Triển vọng ngành 2014**”, tập trung đánh giá 12 ngành kinh tế có nhiều triển vọng và nhiều mã cổ phiếu đáng lưu ý cho năm 2014.

Trên cơ sở dự báo kinh tế vĩ mô trong năm 2014, xem xét các yếu tố dòng vốn nước ngoài cùng với những biến động của nền kinh tế thế giới; xu hướng của thị trường năm 2014 dự báo là quá trình tăng điểm chậm nhưng chắc chắn dựa trên một nền giá ổn định.

Kết hợp giữa các thông tin dự báo kinh tế vĩ mô năm 2014, dự báo kết quả doanh nghiệp, các phương pháp phân tích sự biến động như khảo sát PE từ 2006 đến 2013, phương pháp trọng số cổ phiếu lớn và phương pháp phân tích kỹ thuật, chúng tôi xây dựng các kịch bản thị trường như sau:

Khi kinh tế vĩ mô ổn định, xu hướng tăng và duy trì ổn định, thanh khoản tốt, chu kỳ tăng điểm đủ dài thu hút dòng tiền thì quá trình luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu và dòng tiền chảy vào nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ sẽ diễn ra (small cap và Penny).

Chúng tôi thiên về Kịch bản hợp Trung tính Vnindex đạt 550 điểm, và nếu các thông tin hỗ trợ đủ mạnh Vnindex kỳ vọng sẽ đạt mức 600 trong kịch bản tích cực.

Các kịch bản	Nội dung	VNIndex cuối năm
Kịch bản tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Kinh tế vĩ mô cải thiện rõ rệt, FDI tăng mạnh, chính phủ có các biện pháp mạnh hỗ trợ nền kinh tế (đầu tư công và cải cách chính sách); Tăng đầu tư công, mở rộng tín dụng hiệu quả, đẩy mạnh quá trình cơ cấu nền kinh tế, VAMC mua nợ và bán nợ vượt kế hoạch, Gia nhập TPP và ký FTA với EU trong năm 2014, cải cách môi trường đầu tư, hội nhập kinh tế sâu rộng hơn; Dòng vốn ngoại tham gia mạnh mẽ vào thị trường và vào quá trình cơ cấu lại hệ thống ngân hàng; Các giải pháp phát triển thị trường như rút ngắn thời gian giao dịch, mở room, quỹ ETFs, quỹ BĐS và thị trường phái sinh được thực thi sớm ngay trong 6 tháng đầu năm 2014 	Khoảng 600 điểm

Kịch bản Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> • Kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định, đạt được các mục tiêu Quốc hội và Chính phủ đặt ra; Vốn FDI tiếp tục tăng; cán cân XNK, ổn định, dự trữ ngoại hối tăng, • Hội nhập kinh tế với thế giới như Hiệp định Thương mại xuyên Thái Bình Dương (TPP), Hiệp định Thương mại tự do VN – EU (VN-EU FTA) , Hiệp định Thương mại tự do VN –Nga , Hiệp định đối tác toàn diện khu vực (RCEP), • VAMC mua nợ xấu đúng kế hoạch, giảm bớt nợ xấu cho hệ thống ngân hàng, tháo gỡ khó khăn về vốn giúp doanh nghiệp phục hồi; • Các chính sách hỗ trợ thị trường như tăng room cho nhà đầu tư nước ngoài, các loại hình quỹ mới được ban hành. 	Khoảng 550 điểm
	<ul style="list-style-type: none"> • 	
Kịch bản tiêu cực	<ul style="list-style-type: none"> • Nền kinh tế trì trệ, đầu tư xã hội giảm sút, đầu tư FDI chững lại, nhập siêu tăng cao, lạm phát quay trở lại, • Xử lý nợ xấu VAMC, cơ cấu các ngân hàng yếu, cơ cấu nền kinh tế chậm chạp, hoạt động doanh nghiệp tiếp tục suy yếu; • Không có các giải pháp mạnh phát triển thị trường chứng khoán; các chính sách mới tiếp tục chậm ban hành, • Thị trường bất động sản không cải thiện, • Chưa gia nhập TPP và FTA với EU, 	Khoảng 500 điểm

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 trong tháng. 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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: Hoant@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

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.