



BÁO CÁO

THỊ TRƯỜNG VĨ MÔ

2017



VIETNAM MACRO & MARKET OUTLOOK

Năm 2017

Mục lục

Chiến lược đầu tư trong năm 2017	3
Việt Nam năng động và triển vọng	5
7 Câu hỏi về vĩ mô & TTCK năm 2017	6
Bức tranh vĩ mô năm 2016	13
Tăng trưởng kinh tế	13
Lạm phát	14
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)	15
Thương mại, Xuất nhập khẩu	16
Thị trường ngoại hối	16
Ngân hàng – Lãi suất	17
Dự báo vĩ mô Việt Nam trong 2017	18
Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam 2016	19
Theo dòng sự kiện	20
Diễn biến các nhóm Index	21
Tổng kê Thị trường 2016	22
Thanh khoản Thị Trường	22
Quy mô Thị trường	23
Giao dịch khối ngoại	23
Đánh giá xu thế biến động TTCK 2016	27
Triển vọng thị trường 2017	28
Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán	28
Dự báo thị trường chứng khoán năm 2017	29
Dự báo điểm số VN-Index năm 2017	30
Dự báo điểm số VN-Index bằng phương pháp PE	30
Dự báo bằng VN-Index theo phương pháp cổ phiếu trọng số lớn	30

Chiến lược đầu tư trong năm 2017

Kinh tế Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng tốt, thị trường vốn được chú trọng tạo ra những chuyển biến mạnh về lượng TTCK Việt Nam ở các mặt quy mô thị trường, số lượng cổ phiếu niêm yết và số lượng tài khoản nhà đầu tư. Dù vậy, chất lượng thị trường chưa cải thiện thậm chí có nhiều mặt thụt lùi như (1) thanh khoản (Vòng quay thị trường, số lượng cổ phiếu có giao dịch trên 1 triệu USD đều giảm), (2) khối ngoại rút vốn trên thị trường niêm yết kéo theo dòng vốn đầu tư phục thuộc nhiều margin tăng rủi ro, và (3) tính minh bạch có chiều hướng đi xuống (nhiều cổ phiếu lớn niêm yết mới tăng giảm thất thường, các cổ phiếu lớn tăng mạnh nhưng thanh khoản thấp vừa ảnh hưởng nghiêm trọng đến chỉ số vừa không phản ánh đúng giá trị thực cổ phiếu và gây mất niềm tin của NĐT). (4) Hoạt động niêm yết trên sàn Upcom một mặt mang lại nhiều cơ hội lựa chọn cho NĐT mặt khác đang tạo hiệu ứng pha loãng cổ phiếu. Các cổ phiếu niêm yết mới đang được đẩy giá mạnh trên sàn Upcom do thanh khoản thấp tuy nhiên sẽ nhanh chóng chuyển sang niêm yết 2 sàn giao dịch chính Hose và HNX với mức giá tham chiếu cao có thể tạo áp lực giảm giá lên toàn bộ thị trường như đã từng xảy ra vào năm 2006-2007.

Triển vọng thị trường không được đánh giá cao trong năm 2017 như các năm trước do các rủi ro đến Vĩ mô từ bên ngoài đang lớn hơn, cộng với dư địa hẹp trong điều hành chính sách tài khóa, lãi suất và tỷ giá cũng như dòng vốn ngoại trên thị trường niêm yết suy giảm và cung cổ phiếu tăng vọt. Trong khi các giải pháp đồng bộ hỗ trợ thị trường chưa thể sớm đưa vào hoạt động thì giải pháp ngắn hạn như điều chỉnh thanh toán từ T+3 xuống T+2, T+1 và T+0 là rất cần thiết để hỗ trợ trợ cầu. Căn cứ trên đánh giá các vấn đề lớn của Vĩ Mô, TTCK, cũng như không quên xu hướng lớn đối với Việt Nam (sẽ được phân tích ở các phần sau), chúng tôi đưa ra một số dự báo về TTCK và chiến lược đầu tư cho năm 2017:

Quy mô thị trường cổ phiếu niêm yết tăng vọt lên mức xấp xỉ 90-100 tỷ USD. 25 doanh nghiệp lớn đã và dự kiến niêm yết trên thị trường chứng khoán kéo dài từ thời điểm hiện tại đến năm sau, như Sabeco, Vinatex, Novaland, Thaco,... ước tính tương đương khoảng 30.6 tỉ đô la Mỹ, tức khoảng 40% tổng vốn hóa TTCK Việt Nam hiện tại

Dòng tiền phân hóa. Dù quy mô thị trường tăng mạnh mẽ nhưng thanh khoản có thể không tăng tương ứng.

- Dòng tiền hạn chế từ NĐT trong nước cộng với áp lực margin, hoạt động đầu tư sẽ tiếp tục định hướng vào các Doanh nghiệp cơ bản, quản trị minh bạch và triển vọng nổi bật trong khi các cổ phiếu mang tính thị trường sẽ tiếp tục suy yếu.
- Dòng tiền NĐT nước ngoài đầu tư trực tiếp trên sàn niêm yết có thể tiếp tục xu hướng rút ròng trong giai đoạn đầu năm 2017 do ảnh hưởng của FED và các yếu tố vĩ mô.
- Giao dịch mua bán M&A, OTC và mua đấu giá IPO sẽ sôi động thu hút dòng tiền của thị trường niêm yết. Nhóm các Cổ phiếu cũ về mặt bằng giá hấp dẫn, do thị trường thiếu quan tâm sẽ là cơ hội tốt cho NĐT vào cuối năm.

Về điểm số VN-Index, VN-Index dự báo có kịch bản tiêu cực 590 điểm và tích cực 758 điểm trong năm 2017. Điểm số càng lúc càng chịu sự chi phối của các nhóm cổ phiếu lớn và mới niêm yết. Cơ hội lựa

chọn ở nhiều cổ phiếu mới làm giảm bớt sự hấp dẫn của các cổ phiếu cơ bản, có quy mô lớn và là trụ cột thị trường trong nhiều năm qua.

Về diễn biến thị trường năm 2017, xu hướng tăng giảm đan xen với cường độ mạnh. Thị trường đã có mức điều chỉnh vào cuối năm 2016 và dự kiến sẽ kéo dài trong tháng 1 và nửa đầu tháng 2/2017 do vậy cơ hội phục hồi trong tháng 3-4/2017 khá cao do:

- Thị trường tăng điểm theo chu kỳ vào tháng 3-4 nếu có điều chỉnh vào tháng 1-2. Do thời điểm này thị trường có thông tin hỗ trợ từ triển vọng kinh tế quý I, các doanh nghiệp công bố KQKD kiểm toán năm 2016, dự kiến quý I năm 2017 và ĐHCĐ năm 2016.
- NĐT nội quan tâm thị trường sau kỳ nghỉ Lễ. Khối ngoại nhiều khả năng mua vào sau một đợt rút vốn khi mặt bằng cổ phiếu ở mức hợp lý, tạo khoảng giá an toàn cho hoạt động đầu tư.
- Thời điểm diễn ra các phiên đấu giá hoặc lên niêm yết của các cổ phiếu được thị trường quan tâm.

Hiệu ứng tâm lý từ các cổ phiếu niêm yết mới, KQKD năm 2016 và quý I 2017 có thể giúp thị trường giữ nhịp trong 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên, 6 tháng cuối năm thị trường sẽ phụ thuộc nhiều vào dòng tiền mới, các giải pháp hỗ trợ cầu. Giai đoạn này các cuộc bầu cử tại các nước chủ chốt trong khối EU sẽ diễn ra, đồng thời các chính sách điều hành vĩ mô, diễn biến tỷ giá và lãi suất sẽ định hình rõ rệt kéo theo biến động phức tạp trên TTCK. Do vậy, dự báo thị trường 6 tháng cuối năm sẽ được cập nhật chi tiết trong Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 6 tháng năm 2017.

Về nhóm các cổ phiếu dẫn dắt TTCK trong năm 2017, (1) các cổ phiếu lớn mới niêm yết với kế hoạch thoái vốn của nhà nước sẽ tiếp tục thu hút sự chú ý tuy nhiên nếu thanh khoản không cải thiện thì tầm ảnh hưởng chỉ dừng lại ở mức đóng góp điểm số. (2) Theo đà hồi phục của hàng hóa thế giới và xu hướng bảo hộ thương mại trong nước thì nhiều ngành như Thép, Dầu khí, Cao su, dầu khí ... sẽ tiếp tục được hưởng lợi. (3) Chủ trương đầu tư vào hạ tầng, hỗ trợ phát triển nông nghiệp công nghệ cao cũng tạo cơ hội cho nhóm ngành xây dựng, công nghệ và các doanh nghiệp trong ngành nông nghiệp. (4) Những cổ phiếu có tính phòng thủ có mức lợi tức cao, các ngành có tiềm năng tăng trưởng ổn định, dài hạn, các cổ phiếu đầu ngành, có định giá hấp dẫn sẽ tiếp tục là động lực dẫn dắt thị trường. (5) Các ngành tập trung vào tăng trưởng tiêu dùng trong nước cũng có cơ hội đáng chú ý như bán lẻ, vật liệu, đồ uống, dược phẩm, dịch vụ hàng không...

Về triển vọng các ngành và các cổ phiếu quan tâm trong năm 2017 xem chi tiết tại “Báo cáo Vietnam Sector Outlook 2017”

Việt Nam năng động và triển vọng

Sau 30 năm đổi mới, Việt Nam đã trở thành quốc gia đang phát triển có thu nhập trung bình, một nền kinh tế năng động có mức hội nhập sâu rộng với nền kinh tế thế giới. Nền kinh tế Việt Nam có độ mở cao với tổng kim ngạch thương mại năm 2016 đạt 360 tỷ USD, gấp 1.7 lần GDP và đã ký kết 12 hiệp định thương mại tự do với nhiều nước và khu vực. Những xu hướng chính với nền kinh tế trong giai đoạn 2016 – 2020 sẽ tạo nền tảng phát triển cho TTCK trong trung và dài hạn, được khái quát:

Nền kinh tế duy trì đà phục hồi tốc độ trên 6.5%. GDP lập đáy với mức tăng bình quân 5.88% giai đoạn 2011-2015, hồi phục từ 2005 và duy trì đà tăng khoảng 6.2% trong năm 2016. Bình quân giai đoạn 2016 – 2020 dự kiến tăng trưởng từ 6.5% đến 7%. Thu nhập bình quân đầu người năm 2015 là 2.228 USD và dự kiến tăng lên mức 3.200 – 3.500 USD vào năm 2020. Thu nhập dân cư tăng giúp thị trường trong nước trở thành một trong động lực tăng trưởng quan trọng và tạo điều kiện cho nhiều ngành nghề phát triển.

Lực lượng lao động đông đảo, cơ cấu dân số vàng tạo thuận lợi tăng trưởng kinh tế trong 10 năm tới. Dân số Việt Nam ước 94.44 triệu người, chiếm khoảng 1.27% tổng dân số thế giới và xếp hạng 14 dân số thế giới. Độ tuổi trung bình của người dân là 30.8 tuổi, tỷ lệ đô thị hóa 35%. Lực lượng lao động trên 15 tuổi là 52.84 triệu người, chiếm 56.5% dân số. Số lượng lao động trên 45 tuổi đạt 19.72 triệu người (trên 50 tuổi là 13.89 triệu hay 14.9%) tương đương 21.1% lực lượng lao động và sẽ chuyển sang phụ thuộc trong 10-15 năm tới. Cơ hội từ cơ cấu dân số vàng trước khi chuyển sang già hóa trong 18 - 20 năm theo nhận định của World Bank.

Kinh tế tư nhân được chú trọng và là động lực tăng trưởng quan trọng. Kinh tế tư nhân với hơn 500.000 doanh nghiệp, chiếm gần 90% số doanh nghiệp đóng góp 40% GDP, 30% giá trị tổng sản lượng công nghiệp, 80% tổng mức lưu chuyển hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (giai đoạn 2006-2015). Thông điệp được đưa ra là Doanh nghiệp tư nhân được tạo điều kiện phát triển ở hầu hết các lĩnh vực kinh tế, chú trọng hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ, doanh nghiệp khởi nghiệp; tham gia vào thoái vốn Nhà nước. “Chính phủ kiến tạo và phục vụ” xóa mệnh lệnh hành chính, gỡ bỏ những thủ tục rào cản thủ tục ở nhiều ngành nghề.

Quy mô thị trường chứng khoán tiếp tục mở rộng với kỳ vọng đạt 80%/GDP vào năm 2020. Năm 2016, vốn hóa thị trường tăng 30% và bằng 42% GDP nhờ đẩy mạnh niêm yết trên sàn giao dịch chính thức. So với vốn hóa bình quân 88.6%/GDP của 4 nước Đông Nam Á gồm Malaysia (121%), Thailand (103%), Phillipine (82.5%) và Indonexia (48%) thì mức vốn hóa thị trường Việt Nam hiện tại vẫn còn khá khiêm tốn. Mục tiêu vốn hóa 80%/GDP vào năm 2020 (~ 200 tỷ USD) là khá tham vọng nhưng không hẳn là quá xa nhờ: (1) Các công ty nhà nước đẩy mạnh cổ phần hóa và phải niêm yết trong 1 năm kể từ cổ phần hóa; (2) 777 công ty đại chúng chưa niêm yết hay đăng ký giao dịch; (3) Hoạt động niêm yết của khối doanh nghiệp tư nhân.

Việt Nam đang trong thời kỳ đẩy nhanh đô thị hóa với tốc độ nhanh nhất ở Đông Nam Á (tăng đều 3.4%/năm). Mục tiêu năm 2020 dân số đô thị khoảng 44 triệu người (hiện tại 32.3 triệu năm 2016), chiếm 45% dân số đô thị cả nước, năm 2025 dân số đô thị khoảng 52 triệu người, chiếm 50% dân số đô thị cả nước. tạo nền tảng cho sự phát triển hạ tầng và đô thị cũng như các ngành – lĩnh vực có liên quan, thúc đẩy tăng trưởng GDP hàng năm và thu hút nhiều hơn dòng vốn FDI vào Việt Nam.

7 Câu hỏi về vĩ mô & TTCK năm 2017

Bên cạnh những xu hướng lớn, Việt Nam cũng như nhiều các quốc gia đang phát triển khác cũng đang phải đối mặt với nhiều thách thức do môi trường kinh tế, chính trị đặc biệt của năm 2017 đặt ra. Chúng tôi đặt ra 7 câu hỏi lớn cho kinh tế Vĩ mô và TTCK Việt Nam với các vấn đề mà chúng tôi cho rằng sẽ tác động mạnh nhất đến triển vọng của năm 2017. Cụ thể:

1. Lạm phát liệu có khả năng vượt tầm kiểm soát trong bối cảnh giá hàng hóa hồi phục?

Mục tiêu kiểm soát lạm phát trong mức trung bình 4% của Chính phủ trong năm 2017 nhiều khả năng sẽ gặp nhiều thử thách, và, nếu không giữ được sẽ gây áp lực trực tiếp lên lãi suất và tỷ giá, từ đó có tác động đến triển vọng của TTCK.

Thách thức đầu tiên đến từ xu hướng phục hồi của giá hàng hóa nguyên vật liệu được hình thành từ đầu năm 2016. Giá hàng hóa thế giới đã phục hồi 9% kể từ đầu năm và đặc biệt, phục hồi hơn 3% kể từ sau kết quả bầu cử Tổng thống đời thứ 58 của Mỹ trước kỳ vọng về nhu cầu tiêu thụ nguyên vật liệu khổng lồ cho chính sách đầu tư vào cơ sở hạ tầng của ông Trump. Bên cạnh đó, giá dầu cũng đang trong xu hướng hồi phục khi thỏa thuận cắt giảm sản lượng trong và ngoài khối OPEC đã đạt được những bước đi đầu tiên. Do đó, giá hàng hóa nguyên vật liệu trên thế giới nhiều khả năng sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2017 với nhiều mặt hàng quan trọng như kim loại, sắt thép, kẽm, đồng và dầu thô, ảnh hưởng trực tiếp đến giá cả đầu vào cho sản xuất xây dựng.

Thách thức thứ hai đến từ xu hướng tăng của đồng USD. Chiến thắng của Trump cùng với dự báo tăng lãi suất 3 lần trong năm 2017 của Fed đã liên tục đưa chỉ số Dollar Index (DXY) tăng cao và trở lại mức cao nhất trong 14 năm trở lại đây. Tỷ giá tăng sẽ khiến hàng hóa nhập khẩu tăng, đẩy lạm phát lên cao, chưa kể sức ép lên nợ công và lãi suất trong nước.

Bảng 1: Biến động giá hàng hóa ngày 26/12/2016 so với cùng kỳ

	Crude oil	Gold	Copper	Tin	Zinc	Steel	Iron ore	Coal
So với cùng kỳ (%)	43.13	4.86	16.56	43.09	69.53	48.81	86.59	65.55

Bảng 2: Kể từ năm 2012, lạm phát biến động cùng chiều với chỉ số Bloomberg Commodity index

	2012	2013	2014	2015	2016E
Lạm phát (%)	6.8	6	1.84	0.63	5
Thay đổi chỉ số BCOM (%)	-1	-10	-17	-25	10

Source: Bloomberg, BSC Research

Thách thức thứ ba, ngoài ra, lạm phát còn gặp phải những thách thức nội tại như điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giáo dục theo lộ trình và khả năng tăng giá điện cao trong năm 2017. Với hai lần điều chỉnh giá dịch vụ y tế còn lại, điều chỉnh chi phí giáo dục theo lộ trình, ước tính tăng giá điện, tăng giá nhiên liệu và vật liệu xây dựng, **lạm phát trong năm 2017 ước tính sẽ thấp nhất ở mức 4.5% và cao nhất ở mức 6%.**

Như vậy, khả năng lạm phát tăng cao trong năm 2017 là hiện hữu và sẽ ảnh hưởng cả đến việc lựa chọn ngành nghề đầu tư. Mặc dù mức ước tính có thể không tăng quá cao gây biến động mạnh trên thị trường tiền tệ và thị trường ngoại hối, nhưng tác động của điều này tới lãi suất khiến mặt bằng chi phí vốn trong năm 2017 được kỳ vọng sẽ tạo đáy trước khi tăng khoảng 1% và đồng VND sẽ mất giá khoảng 2%.

2. Liều dòng vốn FDI có đứt dòng chảy vào Việt Nam trước khả năng sụp đổ của TPP?

Sau khi tân Tổng thống Mỹ Trump chính thức đắc cử, đã có nhiều lo ngại về tính khả thi của TPP và ngay trong những phát ngôn đầu tiên sau khi lên làm Tổng thống, Trump đã thể hiện sự cứng rắn trong quan điểm rút Mỹ khỏi TPP. Mặc dù không có TPP, Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục hội nhập sâu rộng với 12 FTA, nhưng quyết tâm mạnh mẽ rút khỏi TPP của ông Trump đã phần nào cộng với dòng vốn FDI những tháng cuối năm 2016 chảy chậm lại đang đẩy lên các lo ngại. FDI được coi là một yếu tố quan trọng cho nền kinh tế Việt Nam khi khối doanh nghiệp FDI đóng góp rất lớn vào xuất siêu cũng như tăng trưởng GDP và dòng ngoại hối. Dòng vốn FDI trong những tháng cuối năm có dấu hiệu suy giảm ảnh hưởng đến các rủi ro về tăng trưởng, ngoại hối, tỷ giá, cán cân XNK. Đánh giá xu hướng FDI tại Việt Nam các yếu tố được xem xét gồm:

- (1) Cơ cấu FDI của Việt Nam phần lớn đến từ Hàn Quốc, Nhật Bản và Singapore (chiếm tới gần 90%), do đó, chính sách “America first” của Donald Trump nhằm giảm đầu tư vào các thị trường mới nổi sẽ không ảnh hưởng nhiều đến cơ cấu vốn FDI của Việt Nam.
- (2) Đồng tiền của hai nước Hàn Quốc và Nhật Bản đang trong xu hướng giảm sẽ thúc đẩy dòng vốn tìm địa chỉ đầu tư ngoài lãnh thổ. Đặc biệt, đồng tiền của Nhật Bản sẽ chịu áp lực giảm giá mạnh hơn trong năm 2017 khi BoJ nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì nới lỏng định lượng.
- (3) FDI quay trở lại chảy vào kênh sản xuất, chế biến và chế tạo mạnh hơn thay vì chảy vào kênh kinh doanh bất động sản giúp cho dòng vốn ổn định và mang tính bền vững.
- (4) FDI chảy vào Trung Quốc đang có dấu hiệu suy giảm (lũy kế 11 tháng FDI chảy vào Trung Quốc giảm 8.5% so với cùng kỳ) và sẽ phải tìm bến đỗ mới trong khu vực. Đây là yếu tố duy trì mức FDI bền vững trong dài hạn khi chi phí sản xuất của Việt Nam đứng ở mức thấp trong khu vực đi cùng hạ tầng và giao thông đang được cải thiện đáng kể.
- (5) Bên cạnh TPP, các hiệp định thương mại tự do khác đang trong vòng đàm phán như RCEP, FTA với EU cũng hứa hẹn sẽ mang lại cơ hội cải thiện dòng vốn FDI cho Việt Nam.

Bảng 3: Cơ cấu vốn FDI chảy vào Việt Nam (%)

	2012	2013	2014	2015	2016E
Công nghiệp chế biến, chế tạo	69.8	77.2	75.9	64	69
Kinh doanh bất động sản	15.1	13	7.3	11.5	9.7
Còn lại	15.1	9.8	16.8	24.5	21.3
Vốn FDI giải ngân	10.5	11.5	12.4	14.5	16
Vốn FDI đăng ký*	13	21.6	20.2	22.76	19.1

*FDI đăng ký bao gồm vốn đăng ký mới và vốn điều chỉnh tăng thêm các dự án trong năm trước

Source: GSO, BSC Research

Do đó, vốn FDI chảy vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục chảy ổn định vào Việt Nam trong dài hạn. Vốn FDI giải ngân được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng ở mức độ ổn định CAGR 11.4% trong 3 năm tới trong khi FDI đăng ký sẽ chững lại ở mức trung bình 20 tỷ USD hàng năm. Việc FDI suy giảm mạnh là ít khả năng xảy ra, tuy nhiên tốc độ giải ngân trong tương lai gần có thể sẽ không tăng trưởng tốt như giai đoạn trước. Điều này khiến các ngành kinh tế chịu ảnh hưởng lớn của FDI và dòng vốn nước ngoài sẽ chịu các rủi ro đáng kể hơn, dù vậy chúng tôi cho rằng những lo ngại này đã phản ánh phần lớn vào diễn biến thị trường của các nhóm ngành này gồm: trực tiếp (dệt may, thủy sản, nông sản); gián tiếp (logistic, cảng biển, khu công nghiệp). Do vậy khi những ngành này đã bắt đầu chạm đáy và kết quả kinh doanh tăng trưởng trở lại nhờ xu hướng dài hạn của dòng FDI là cơ hội của TTCK 2017.

3. Liệu có xảy ra bong bóng bất động sản trong năm 2017?

Bong bóng bất động sản trong 2 năm 2007 và 2010 đã gây ảnh hưởng lớn tới nền kinh tế Việt Nam. Với đặc thù có đến 65% tài sản đảm bảo vay vốn là bất động sản, thị trường tài chính và bất động sản luôn liên thông, tiềm ẩn rủi ro lớn cho hệ thống ngân hàng. Khi bong bóng bất động sản bị vỡ, giá tài sản đảm bảo giảm mạnh, nợ xấu tăng cao đây là viễn cảnh ít mong muốn nhất của các nhà đầu tư. Để nhận định liệu bong bóng bất động sản có xảy ra trong năm 2017, hãy cùng điểm qua các dấu hiệu chính gồm:

Dấu hiệu thứ nhất của bong bóng bất động sản là kinh tế vĩ mô tăng trưởng nóng đi kèm dư nợ tín dụng cao đột biến. Tuy nhiên, nền kinh tế hiện nay vẫn trong giai đoạn phục hồi, ước tính chỉ tăng trưởng 6.2% trong năm 2016 và 6.6% trong năm 2017, và tăng trưởng tín dụng trong các năm qua thấp và khá ổn định. Tăng trưởng tín dụng trong năm 2016 ước tính ở mức 18% và trong năm 2017 sẽ được giữ ở mức 18 – 20%. Do đó, kinh tế vĩ mô hiện đang chưa có dấu hiệu tăng nóng.

Dấu hiệu thứ hai là chính sách cho vay tín dụng lỏng lẻo và hạ chuẩn cho vay vào bất động sản. Tuy nhiên, với Thông tư 06 sửa đổi bổ sung Thông tư 36 (tăng hệ số rủi ro các khoản phải đòi để kinh doanh bất động sản từ 150% lên 200% từ ngày 01/01/2017) và giảm có lộ trình tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn, tín dụng chảy vào bất động sản đã có dấu hiệu chững lại đáng kể, đặc biệt là vào những tháng cuối năm 2016. Dự báo, tín dụng chảy vào kinh doanh bất động sản sẽ tiếp tục không tăng trưởng nóng trong năm 2017.

Bảng 4: Các chỉ báo tăng trưởng cho vay bất động sản – xây dựng

	2013	2014	2015	2016E
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.51	14.16	17.29	18
Tăng trưởng tín dụng cho vay BDS (%)	15.4	19.3	26	9
Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn (%)	43.1	45.4	31	33
GDP (%)	5.42	5.98	6.68	6.2

Source: NHNN, BSC Research

Dấu hiệu thứ ba là sự lệch pha về cung và cầu nhà ở. Bong bóng bất động sản trong năm 2010 chủ yếu diễn ra ở phân khúc nhà ở trung bình và cao cấp khi mặt bằng giá bị đẩy lên quá cao trong khi lượng cung cũng đồng thời tăng mạnh đã khiến giá giảm mạnh trong năm 2011. Cung nhà ở giá rẻ tăng với sự tham gia của nhiều nhà đầu tư khiến sự lệch pha về cung theo phân khúc được kiểm chế.

Dấu hiệu thứ tư là lãi suất tín dụng không ổn định, biến động theo biên độ lớn. Lãi suất tín dụng cho vay bất động sản trong năm 2010 rất cao, ở mức 15% thậm chí có lúc leo lên tới 20% khiến cho các doanh nghiệp không ký được hợp đồng tín dụng mới và các hợp đồng cũ cũng không được giải ngân. Yếu tố này trong năm 2017 nhiều khả năng sẽ không xảy ra khi chính sách tiền tệ hiện nay cũng như mặt bằng lãi suất đang ổn định, chưa có dấu hiệu leo thang.

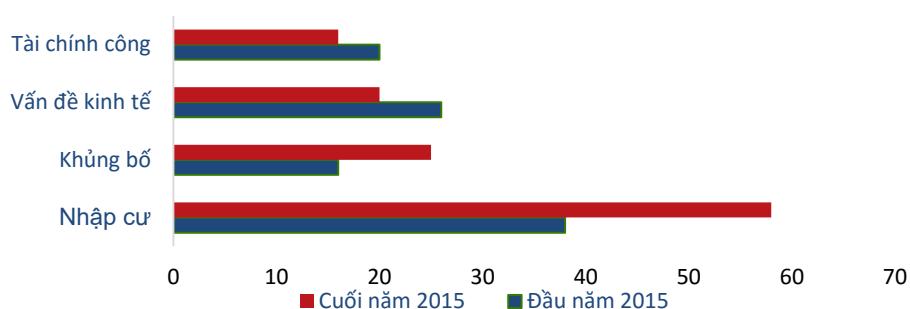
Tổng hợp các yếu tố trên, có thể nhận định rằng bong bóng bất động sản trong năm 2017 sẽ không xảy ra, thậm chí, giá bất động sản có thể hạ nhiệt. Tuy nhiên, vẫn có 1 số điểm cần lưu ý như (1) Sau khi gói hỗ trợ 30,000 tỷ đồng kết thúc vào tháng 06.2016, trong giai đoạn tới sẽ khó có gói hỗ trợ tương tự. Nguyên nhân là ngân sách đang khó khăn, Chính phủ khó tìm được nguồn chính sách tín dụng nhà ở xã hội thay thế, khi mà nhiều lĩnh vực chi xã hội khác cần thiết hơn (2) Tín dụng bất động sản sẽ khó tăng trưởng đáng kể do các chính sách thận trọng của NHNN (3) Hàng tồn kho vẫn còn quá lớn (sau 6 tháng 2016, tồn kho lên tới 82,823 tỷ VND, gấp gần 4 lần so với năm 2012, nợ lên đến 160,956 tỷ VND). Tuy cho rằng BĐS chưa tạo bong bóng và thanh khoản vẫn tiếp tục tốt, nhưng kết quả kinh doanh của các công ty BĐS tiếp tục phân hóa mạnh hơn nữa và nhiều mã CP ngành BĐS tiếp tục gặp nhiều khó khăn trong năm 2017.

4. Liệu những biến động lớn về chính trị nào trên thế giới sẽ xảy ra có thể ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam như Brexit và bầu cử Tổng thống Mỹ?

Trong năm 2016, hai sự kiện lớn trên thế giới đã ảnh hưởng lớn đến sự phát triển của kinh tế Việt Nam có thể kể đến Brexit và bầu cử Tổng thống Mỹ lần thứ 48. Đồng bảng Anh và Euro cùng rơi xuống những mức thấp nhất trong lịch sử sau Brexit đã ảnh hưởng trực tiếp tới sức cạnh tranh và giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Cụ thể hơn, Brexit đã thể hiện những ảnh hưởng nhất định đến kinh tế Việt Nam biểu hiện qua tăng trưởng chậm lại của kim ngạch xuất nhập khẩu (lũy kế kim ngạch xuất nhập khẩu 10 tháng 2016 chỉ tăng 3.4% so với mức CAGR gần 17% trong giai đoạn 2008 – 2015) và các mặt hàng dệt may, điện thoại máy tính, linh kiện. Ngoài ra các hiệp định FTA đang đàm phán với EU sẽ tốn nhiều thời gian hơn khi Anh không còn ở trong khối này. Tương tự, việc Donald Trump trở thành Tổng thống Mỹ thứ 48 cũng là một bất ngờ lớn và sẽ ảnh hưởng tới kinh tế Việt Nam thông qua việc đe dọa rút khỏi TPP cũng như làm suy giảm thương mại toàn cầu.

Trong năm 2017, 3 cuộc bầu cử lớn ở Pháp, Đức và Hà Lan sẽ diễn ra, và nếu một lần nữa bất ngờ xảy ra sẽ ảnh hưởng đến kinh tế Việt Nam. Có những lý do chính đáng để lo ngại về khả năng xảy ra bất ngờ khi chủ nghĩa dân túy, lo ngại về khủng bố và bài trừ nhập cư đang gia tăng ở châu Âu.

Tổng thống Pháp Francois Hollande đã từ chối tham gia ứng cử trong năm 2017, trong khi bà Angela Merkel đang chịu nhiều chỉ trích trong nước trước những tổn thất mà Đức đang gánh chịu từ chủ nghĩa hồi giáo cực đoan. **Nếu kết quả của 3 cuộc bầu cử lớn ở châu Âu tiếp tục nghiêng về chủ nghĩa dân túy và bảo hộ thương mại, nền kinh tế Việt Nam vốn phụ thuộc vào xuất khẩu cũng như dòng vốn đầu tư sẽ bị ảnh hưởng mạnh và khả năng xảy ra viễn cảnh này là không hề thấp.** Các ngành nhạy cảm nhất bao gồm các ngành định hướng xuất khẩu (nhất là sang Châu Âu) và phụ thuộc vào dòng vốn đầu tư nước ngoài. Đối với những ngành xuất khẩu sang Hoa Kỳ, đa số là các loại hàng hóa giá trị gia tăng thấp nên có thể không chịu nhiều ảnh hưởng.

Đồ thị 1: Khảo sát về những vấn đề quan trọng nhất EU đang phải đối mặt (%)

Source: Eurobarometer

5. Kế hoạch thoái vốn các Doanh nghiệp Nhà nước ảnh hưởng như thế nào đến Quy mô thị trường chứng khoán năm 2017?

Năm 2016 chứng kiến sự thay đổi lớn trong quyết tâm thoái vốn nhà nước của chính phủ Việt Nam. Điều này dẫn đến 2 sự kiện lớn là (1) Giá trị vốn hóa của sàn UPCoM đã vượt xa sàn HNX (Tính đến đầu tháng 12/2016, giá trị vốn hóa của sàn UPCoM đạt hơn 253.459 nghìn tỷ đồng, trong khi đó HNX ước đạt 147.246 nghìn tỷ đồng) và (2) VNM doanh nghiệp lớn nhất sàn niêm yết được thí điểm thoái vốn (9% vốn điều lệ, SCIC đã bán thành công 5.4% vốn (60% so với kế hoạch) thu về 11.286 tỷ đồng vào ngày 12/12/2016). Dù vậy việc thoái vốn nhà nước trong năm 2016 vẫn chậm so với kế hoạch. Theo báo cáo của Bộ Tài chính, giai đoạn 2011-2015 dự kiến thoái khoảng 26.000 tỷ đồng; đã thoái được 42% nên còn 58% (khoảng hơn 15.000 tỷ đồng) phải thực hiện thoái giai đoạn 2016-2020.

Năm 2017 sẽ tiếp tục xu hướng như thế nào với việc thoái vốn Nhà nước, và ảnh hưởng tiềm năng tới TTCK như thế nào. Chúng tôi đưa ra một số đánh giá như sau:

Giá trị vốn hóa TTCK Việt Nam có thể vượt 100 tỷ USD. Số lượng doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục tăng do áp lực từ chủ trương của Nhà Nước. Cụ thể Bộ Tài chính ban hành Thông tư số 180/2015/TT-BTC hướng dẫn về đăng ký giao dịch chứng khoán trên hệ thống giao dịch cho chứng khoán chưa niêm yết, nhằm siết chặt hơn thời hạn đăng ký giao dịch trên sàn Upcom; và Nghị định số 145/2016/NĐ-CP về vấn đề xử phạt vi phạm hành chính trong lĩnh vực chứng khoán và thị trường chứng khoán. Hiện tại, 25 doanh nghiệp lớn đã và dự kiến niêm yết trên thị trường chứng khoán kéo dài từ thời điểm hiện tại đến năm sau, như Sabeco, Vinatex, Novaland, Thaco,... ước tính tương đương khoảng 30.6 tỉ đô la Mỹ, tức khoảng 40% tổng vốn hóa TTCK Việt Nam hiện tại

Đẩy mạnh thoái vốn Nhà nước và cổ phần hóa. Dù thoái vốn VNM chưa thành công như dự kiến cũng là một trường hợp điển hình để nhà nước có kế hoạch thực hiện những đợt thoái vốn sắp tới hiệu quả hơn. Năm 2017 cũng sẽ là năm quan trọng trong lộ trình tiếp tục đẩy mạnh quá trình thoái vốn Nhà nước kể cả đối với những DNNN lớn chưa hoàn thành kế hoạch thoái vốn trong năm 2016. Chưa kể đến áp lực thoái vốn từ các ngân hàng, tập đoàn đầu tư lớn của Nhà nước.

Tác động của thoái vốn đến TTCK. Trong dài hạn, thoái vốn Nhà nước cộng với niêm yết và nâng room cho NGĐT Nước ngoài sẽ khiến quy mô TTCK Việt Nam tăng nhanh, hấp dẫn các nhà đầu tư lớn, nâng hạng thị trường mới nổi. Thị trường sẽ có thêm nhiều hàng hóa có chất lượng tốt hơn thì cũng cần

thiết một khối lượng tiền đối ứng để hấp thu hết khối lượng hàng hóa trong các đợt bán vốn nhà nước lớn trong thời gian tới. Tuy nhiên có thể trong ngắn hạn dòng tiền không tăng trưởng kịp cùng với tốc độ thoái vốn và niềm yết mới, dẫn đến hụt cầu trong 1 giai đoạn với TTCK niềm yết.

Bảng 5: 25 doanh nghiệp lớn có ảnh hưởng đến quy mô thị trường trong giai đoạn sắp tới

STT	Tình trạng	Tên công ty	Ngành	Vốn điều lệ (triệu USD)	Vốn hóa ước tính (triệu USD)	Giá ước tính(ngàn đồng)
1	HOSE	SAB	Thực phẩm, đồ uống	282.22	5,560.40	198
2	UPCOM	Vissan	Thực phẩm, đồ uống	35.61	178.07	50
3	UPCOM	Viwas upco	Xây lắp	22.01	90.23	40
4	UPCOM	ACV	Hàng không	752.34	4,752.98	48
5	UPCOM	QNS	Thực phẩm, đồ uống	82.55	794.94	96.2
6	UPCOM	BHN	Thực phẩm, đồ uống	102.02	1,275.31	128
7	UPCOM	TCT 36	Xây dựng	18.93	27.82	16.9
8	HOSE	Novaland	Bất động sản	274.16	1,609.34	58.7
9	OTC	Petrolimex	Xăng dầu	594.19	2,124.23	35.75
10	OTC	Masan Consumer	Thực phẩm, đồ uống	231.22	1,965.40	85
11	OTC	Thaco	Ô tô	155.15	2,272.9	146.5
12	OTC	Vinafor	Lâm nghiệp	154.05	155.81	10
14	OTC	Viejet	Hàng không	2.00	1,571.30	102
15	OTC	Vietnam Airlines	Hàng không	620.69	2,715.50	43.75
16	OTC	Veam	Ô tô	584.86	979.64	16.75
17	OTC	VIB	Ngân hàng	248.46	422.38	17
18	OTC	Vinatex	Dệt may	220.07	346.61	15.75
19	OTC	FPT Telecom	Viễn thông	60.33	301.65	50
20	OTC	TCB	Ngân hàng	390.76	771.75	19.75
21	OTC	VPbank	Ngân hàng	404.09	424.30	10.5
22	Sắp IPO	PV Power	Điện	575.62	1,188.38	20
23	Sắp IPO	PV Oil	Dầu khí	479.05	479.05	10
24	Sắp IPO	Mobifone	Viễn thông	660.21	3,661.97	55
27	Sắp IPO	Vigecam	Vật tư nông nghiệp	9.68	10.65	11
26	Sắp IPO	HUD	Xây dựng	175.22	175.22	10
27	Sắp IPO	BSR	Dầu khí	1,540.49	1,540.49	10
Tổng VH ước tính					33,350.73	

Source: BSC Research

6. Lộ trình tăng lãi suất của FED tác động đến dòng tiền khối ngoại như thế nào trong năm 2017?

Những năm vừa qua, **dòng tiền ngoại vẫn đóng vai trò dẫn dắt và định hướng thị trường**. Cũng xét lại vấn đề của Fed duy trì lãi suất cơ bản thấp nhất trong lịch sử trong những năm qua đã giúp tránh sự đổ vỡ của thị trường tài chính trong giai đoạn 2007-2008, và giúp thị trường tài chính hồi phục. Trong giai đoạn 2012-2015, xu hướng mua ròng từ khối ngoại vẫn là chủ đạo và đóng góp tích cực trong việc gia tăng giá trị cũng như thanh khoản thị trường. Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) chính thức tăng lãi suất từ 0.5% lên 0.75% vào ngày 15/12/2016, tuy nhiên tác động của nó thực sự đã diễn ra một thời gian trước đó. Tính đến thời điểm nghiên cứu, **khối ngoại đã thực hiện bán ròng khoảng 355.05 triệu USD từ đầu năm 2016**.

Năm 2017 đứng trước nhiều biến động từ tình hình kinh tế thế giới, áp lực từ khả năng tăng lãi suất của Fed khiến dòng vốn ngoại rút khỏi những thị trường biên, và sẽ còn là xu hướng chủ đạo. Đi kèm với quyết định nâng lãi suất trong năm nay, Fed cũng đã công bố kế hoạch nâng lãi suất 3 lần vào năm 2017 sắp tới, mỗi lần tăng 0.25%, và dự báo đến năm 2018, lãi suất Liên bang Mỹ có thể sẽ ở mức

2.125 %. Lộ trình này nếu thực hiện có thể sẽ tiếp tục làm hạn chế lượng vốn đầu tư nước ngoài lên các thị trường biên hoặc chỉ phần nào kích thích được dòng tiền trong ngắn hạn sau những thời điểm công bố thông tin của Fed.

Bảng 6: GTGT ròng khối ngoại qua kế hoạch của FED từng thời kỳ và dự báo tác động 2017

Năm	Lãi suất	QE	Bắt đầu	Kết thúc	GTGD ròng NN (triệu USD)
			25/11/200		
2010	0.0-0.25	QE1	8	31/03/2010	158.95
2011	0.0-0.25	QE2	3/11/2010	30/06/2011	318.14
			21/09/201		
2012	0.0-0.25	Operation Twist	1	12/12/2012	40.82
			31/12/201		
2013	0.0-0.25		2	31/12/2013	324.95
			13/09/201		
2014	0.0-0.25	QE3	2	29/10/2014	562.99
			16/12/200		
2015	0.25-0.5		8	16/12/2015	1,423.04
			16/12/201		
2016	0.5-0.75		5	14/12/2016	-353.17
			14/12/201		
2017	0.75-1.5		6	31/12/2017	-100.0

Source: BSC Research

Các nhóm chịu ảnh hưởng tức thời như các quỹ ETF, Pnote. Tính đến tháng 12 năm 2016, 2 quỹ ETF lớn trên thị trường rút ròng tương ứng 71.01 triệu USD đối với Db-x trackers FTSE Vietnam, và 78.53 triệu USD đối với VanEck Vectors Vietnam và áp lực rút ròng có thể vẫn duy trì trong giai đoạn tới. Thị trường trong ngắn hạn cũng sẽ thiếu hụt dòng tiền đến từ khối ngoại, điều này cũng đang đặt ra thách thức cần phải đáp ứng một dòng tiền mới thay thế để đảm bảo thanh khoản thị trường được duy trì ổn định hơn. Trong khi đó nếu dòng tiền trong nước không đủ dồi dào và mặt bằng chi phí thấp thì có thể dẫn đến hụt cầu trên TTCK, đặc biệt nếu dòng tiền nóng của Pnote rút mạnh.

7. Những cổ phiếu bất thường có thể xuất hiện nhiều hơn?

Những hiện tượng cổ phiếu đã niêm yết một thời gian, hiện tại mất thanh khoản hoặc giảm mạnh suốt một quá trình khiến thị trường đặt ra câu hỏi về chất lượng cổ phiếu trong bối cảnh dòng tiền thị trường đang trở nên kém tích cực hơn. Trong khi thị trường tiếp nhận thêm những cổ phiếu có được đánh giá tốt về mặt cơ bản, hiện tượng những cổ phiếu mới lên sàn tăng giá mạnh thu hút dòng tiền không từ sự đánh giá về cơ bản và sau đó là quá trình suy giảm nhanh về điểm số xuất hiện nhiều hơn. Gồm các nhóm cổ phiếu: (1) có vấn đề về quản trị/tài chính; (2) Cổ phiếu mới được tăng vốn mạnh để lên niêm yết và (3) Cổ phiếu có tỷ lệ cổ phiếu tự do giao dịch thấp và được đẩy giá mạnh. Kết hợp với tình trạng margin cao, khi có biến động về thị trường hoặc lãi suất, các nhóm cổ phiếu này bắt đầu bộc lộ các rủi ro và thường giảm rất mạnh, gây thiệt hại cho NĐT.

Các cổ phiếu có vấn đề sẽ còn xuất hiện nhiều hơn trong năm 2017, do mức độ khó khăn của dòng tiền cũng như xiết chặt quản lý hơn từ cơ quan nhà nước. Thị trường đang tự đào thải dần những mã cổ phiếu có vấn đề nhưng những hiện tượng này đang gây tổn thất và lòng tin nhà đầu tư khi mà chất lượng của cổ phiếu lên sàn không được đảm bảo, cũng làm suy giảm chất lượng thị trường chung và gián tiếp ảnh hưởng đến dòng tiền mới tích cực tham gia thị trường.

Bức tranh vĩ mô năm 2016

Tăng trưởng kinh tế

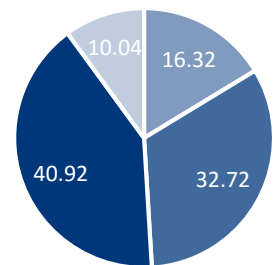
- GDP 4 quý 2016 tăng trưởng, cả năm đạt 6.21%.
- Chỉ số IIP năm 2016 tăng trưởng kém 2015 và 2014 do ngành khai khoáng giảm sút mạnh.
- Khả năng tiêu thụ tiếp tục giữ ở mức tích cực, lưu ý một số ngành có tồn kho giảm.
- Doanh số bán lẻ tăng trưởng tốt do yếu tố giá tăng mặc dù sức mua tăng kém so với 2016

Đồ thị 2: GDP qua các năm



Đồ thị 3: Cơ cấu tổng sản phẩm (%)

- Nông, lâm, thủy sản
- Công nghiệp và xây dựng
- dịch vụ
- thuế sản phẩm



Nguồn: GSO, BSC research

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2016 ước tính tăng 6,21% YoY (quý I tăng 5,48%, quý II tăng 5,78%, quý III tăng 6,56%, quý IV tăng 6,68%)

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 1.36%, thấp nhất trong 5 năm, chỉ góp 0,22 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7,57%, thấp hơn mức tăng 9.64% của năm trước, đóng góp 2,59 điểm phần trăm. Dịch vụ tăng 6,98%, đóng góp 2.67 điểm phần trăm.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt mức tăng cao 11.90%, đóng góp 1.83 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Ngành khai khoáng năm nay giảm tới 4.00%, là mức thấp nhất trong 5 năm, đã làm giảm 0,33 điểm phần trăm mức tăng trưởng chung.

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Mười Hai ước tính tăng 8,3% so với cùng kỳ năm trước.

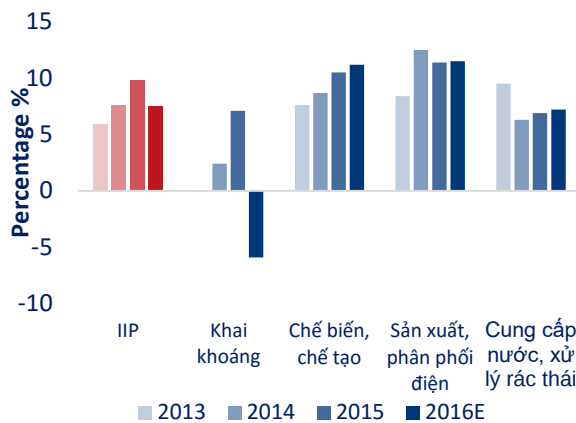
Tính chung cả năm 2016, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 7,5% so với năm 2015, thấp hơn nhiều mức tăng 9,8% của năm 2015 và 7,6% của năm 2014 do ngành khai khoáng giảm sút mạnh.

Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 11/2016 tăng 4% MoM và tăng 11.9% YoY. Tính chung 11 tháng, chỉ số tiêu thụ tăng 8.4% YoY. Một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao đáng chú ý: Sản xuất xe có động cơ (+20.8%); sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học (+15.1%); sản xuất đồ uống và kim loại (+11.9%). Một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng thấp nhất: sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu (+2.8%); sản xuất sản phẩm thuốc lá (+2.7%);

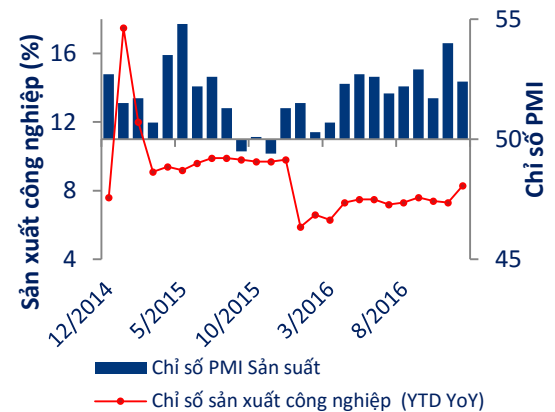
Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại thời điểm 01/12/2016 tăng 8.1% YoY, là mức tồn kho thấp nhất trong nhiều năm qua. Một số ngành có chỉ số tồn kho giảm: sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn giảm 10%; sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu giảm 13%; sản xuất sản phẩm thuốc lá giảm 27.5%. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao hơn mức tăng chung: Sản xuất giấy và sản phẩm

từ giấy tăng 117.8%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 93.5%; sản xuất đồ uống tăng 40.4%

Đồ thị 4: Tăng trưởng ngành công nghiệp các năm



Đồ thị 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



Nguồn: GSO, BSC research

PMI tháng 12 giảm xuống 52.4 từ mức 54 trong tháng 11. Chỉ số PMI của các tháng trong năm 2016 duy trì cao hơn mức 50 cho thấy điều kiện kinh doanh được cải thiện liên tục trong cả năm nhờ tăng số lượng đơn hàng, sản lượng và hàng tồn kho tăng.

Lạm phát

Mức tăng CPI tháng 12 là 0.23% MoM, tiếp tục đà giảm tốc từ tháng 10. Tính đến hết tháng 12, chỉ số giá tiêu dùng tăng 4.7% YoY, thấp hơn mức 5% đề ra cho năm 2016

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 12/2016 so với cùng kỳ năm 2015 tăng chủ yếu do một số nguyên nhân sau:

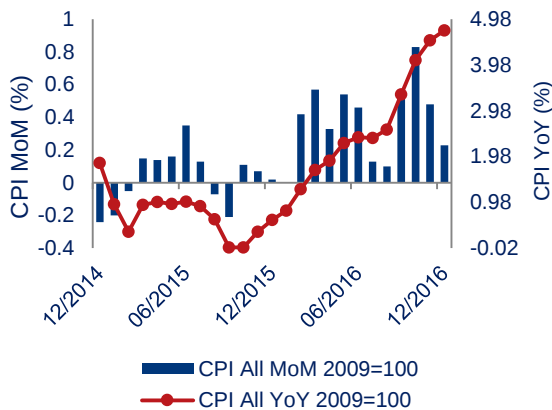
- Giá các mặt hàng dịch vụ y tế tăng 77.57% làm chỉ số CPI tăng khoảng 2.7%.
- Chỉ số giá nhóm giáo dục tháng 12/2016 tăng 12,5% so với cùng kỳ năm trước làm chỉ số CPI tăng khoảng 0.58%.
- Nhóm lương thực tháng 12/2016 tăng 0.57% so với cùng kỳ năm 2015 do thiên tai, thời tiết lợi và nhu cầu mua sắm, vui chơi tăng cao.

Bảng 7: Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ MoM và YoY

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0.03	2.87
2	Giao thông	-0.89	-1.12
3	Thuốc & dịch vụ y tế	5.3	55.72
4	Nhà ở & VLXD	0.19	3.26
5	Văn hóa giải trí	-0.01	1.35
6	Đồ uống, thuốc lá	0.21	1.97
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.25	1.64
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.08	1.02
9	Giáo dục	0	10.81
10	Bưu chính viễn thông	-0.03	-0.72
11	Khác	0.1	2.31
Chỉ số giá tiêu dùng		0.23	4.74

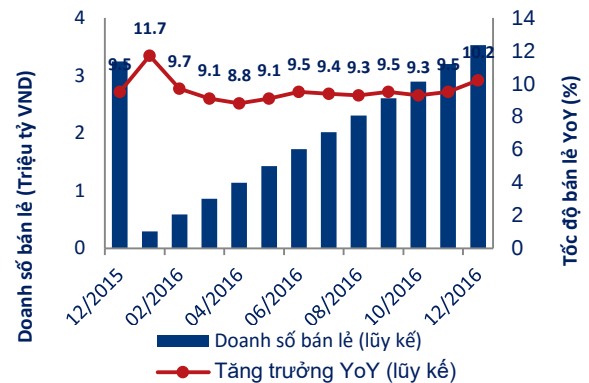
Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 6: Diễn biến CPI qua các năm



Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 7: Doanh số bán lẻ



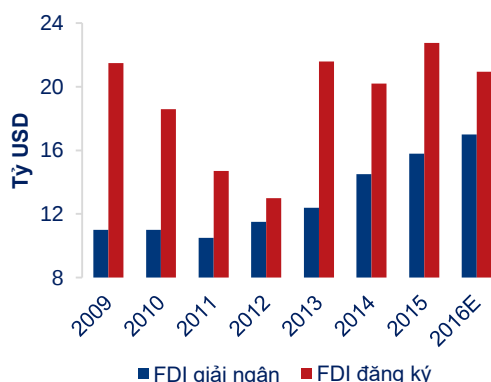
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười Hai ước tính đạt 320,3 nghìn tỷ đồng, tăng 3.7% MoM và tăng 9.8% YoY

Tính chung cả năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 3,527 nghìn tỷ đồng (+10.2% YoY), loại trừ yếu tố giá thì còn +7.8%, thấp hơn mức tăng 8.5% của năm trước do sức mua không tăng mạnh nhưng giá tăng cao.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- Vốn FDI đăng ký tăng về dự án nhưng giảm về giá trị YoY
- Hải phòng thu hút 2.464 tỷ USD vốn FDI, chiếm 16.2%, dẫn đầu cả nước

Đồ thị 8: FDI thực hiện và đăng ký các năm

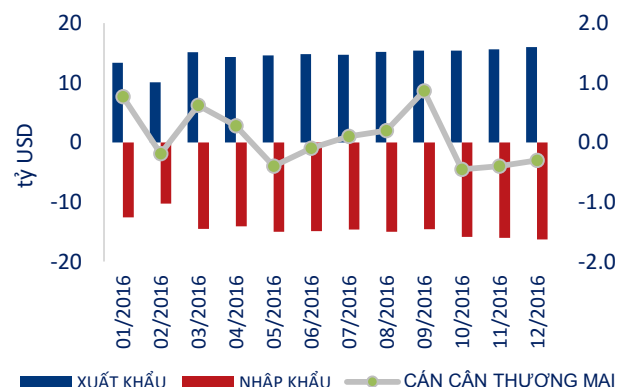


Nguồn: GSO, BSC research

Lũy kế 12 tháng, FDI đạt 2,556 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 20.94 tỷ USD (sau khi điều chỉnh số vốn cho các dự án cấp phép từ năm trước), tăng 27% về số dự án nhưng giảm 8.0% về giá trị YoY. Vốn FDI thực hiện đạt 15.8 tỷ USD ytd, +9.0% YoY.

Cơ cấu vốn FDI lũy kế 12 tháng như sau: tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đăng ký mới vào ngành chế biến chế tạo đạt 9.8 tỷ USD, chiếm 64.6% tổng vốn đăng ký; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt

Đồ thị 9: Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



1.5 tỷ USD, chiếm 10.1%; các ngành còn lại đạt 3.8 tỷ USD, chiếm 25,3%. Xu hướng tỷ trọng vốn FDI đổ vào công nghiệp chế biến chế tạo tăng lên trong khi vốn FDI đổ vào bất động sản giảm xuống duy trì trong những tháng cuối năm.

Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam ước tính thặng dư 2.68 tỷ USD.**
- **Tháng 12 ước tính nhập siêu 300 triệu USD.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 12/2016 ước tính đạt 16 tỷ USD, giảm 0.8% MoM, lũy kế kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 175.9 tỷ USD, tăng 8.6% YoY. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 4.68 tỷ USD, tăng 8.5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 11.32 tỷ USD, giảm 4.2%. Kim ngạch xuất khẩu giảm so với tháng trước do một số mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn giảm mạnh: Điện thoại và linh kiện giảm 11.4%; điện tử, máy tính và linh kiện giảm 4.5%

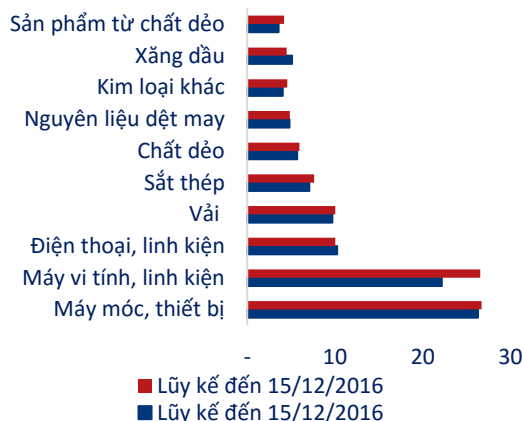
Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 12/2016 ước tính đạt 16,30 tỷ USD, giảm 0.5% MoM, lũy kế ước tính đạt 173.3 tỷ USD, tăng 4.6% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6.85 tỷ USD, giảm 0,6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9.45 tỷ USD, giảm 0.3%. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả năm 2016 ước đạt 349 tỷ USD +6.6% YoY, xuất siêu 2.68 tỷ USD.

Đồ thị 10: Top 10 mặt hàng xuất khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 11: Top 10 mặt hàng nhập khẩu lũy kế tới kỳ 1 tháng 12 (tỷ USD)

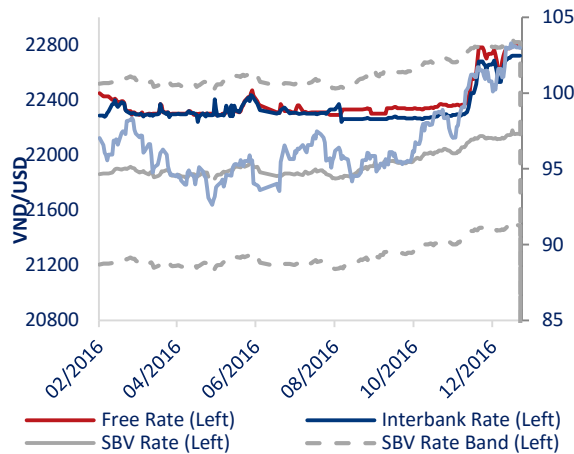


Thị trường ngoại hối

Tỷ giá trung tâm duy trì duy trì xu hướng tăng hình thành từ tháng 11. Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá tự do biến động mạnh vào giữa tháng. Có thời điểm tỷ giá USDEVND lên tới hơn 23,390 trên thị trường tự do trước các tin đồn đổi tiền và chỉ số DXY tăng lên mức cao nhất 14 năm. Ở chiều ngược lại, EURVND, JPYVND giảm mạnh khi Fed tăng lãi suất trong cuộc họp FOMC tháng 12 lên mức 0.5 – 0.75%.

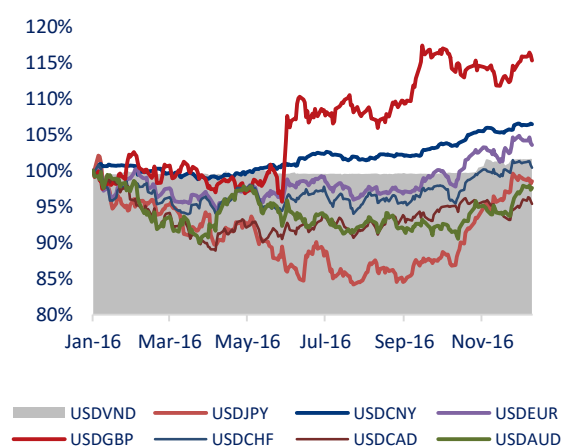
Tính chung cả năm 2016, đồng VND chỉ mất giá khoảng 1.3% so với USD trong khi chỉ số Dollar Index (DXY) tăng tới 4.6% và đồng USD tăng giá mạnh với nhiều đồng tiền mạnh khác như EUR (+4.2%), GBP (+17.4%), CHF (+3.2%).

Đồ thị 12: Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 13: Diễn biến các đồng tiền trong năm



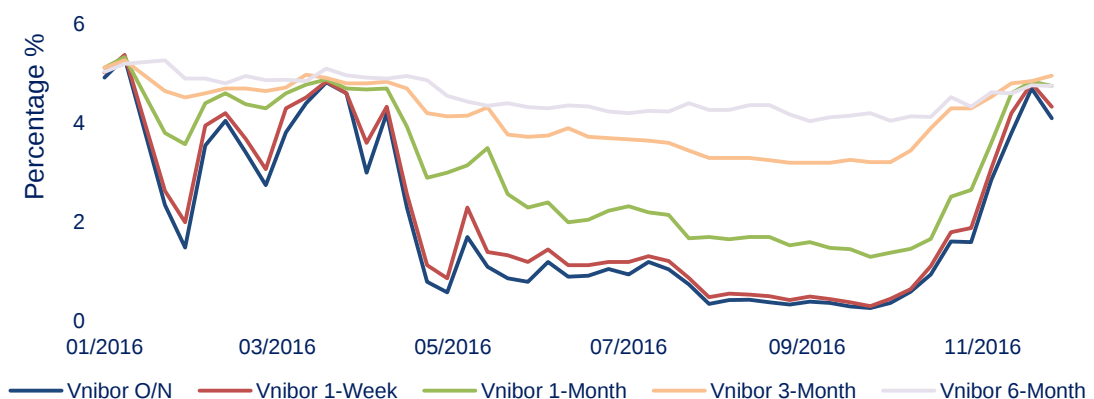
Ngân hàng – Lãi suất

- Tăng trưởng tín dụng đến 20/12 ước đạt mức 16.46% tiếp tục tăng mạnh MoM, huy động vốn đạt 16.88%.
- Lãi suất huy động và cho vay ổn định, thanh khoản liên ngân hàng không có hiện tượng căng thẳng.

Lãi suất liên ngân hàng tăng về mức cao nhất trong 11 tháng vào trung tuần tháng 12, sau đó giảm nhẹ và phổ biến ở mức 4.1 - 4.75%/năm ở các kỳ hạn. Thanh khoản ngân hàng ổn định, không có hiện tượng căng thẳng cuối năm.

Lãi suất huy động tương đối ổn định. Mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến của các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-7%/năm đối với ngắn hạn, 9%-10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8%-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3%-11%/năm đối với trung và dài hạn.

Đồ thị 14: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng 8: So sánh lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M12	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8 - 9,0	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3 - 11	0
USD ngắn hạn	3 - 5,3	2,8 - 4,8	-0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 6,5	4,9 - 5,6	-0,9

Nguồn: GSO, BSC research

Bảng 9: So sánh lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M12	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	4,5 - 5,4	4,5 - 5,4	0
6 tháng - 12 tháng	5,4 - 6,5	5,4 - 6,5	0,05
Trên 12 tháng	6,4 - 7,2	6,4 - 7,2	0
USD			
Dân cư	0,25	0	-0,25
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC research

Dự báo vĩ mô Việt Nam trong 2017

Các chỉ báo kinh tế qua các năm và dự báo cho năm 2017

Sau khi đà tăng chững lại trong năm 2016, GDP được kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng phục hồi trong năm 2017. Mức tăng trưởng 6.6% của GDP trong năm 2017 có thể đạt được khi giá dầu thô trung bình năm 2017 được kỳ vọng phục hồi về mức 55 USD/thùng đi cùng sự phục hồi của ngành nông nghiệp và tăng trưởng ổn định của công nghiệp sản xuất, chế biến chế tạo.

Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam ước tính sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định bất chấp những vấn đề từ TPP và Brexit nhờ những hiệp định thương mại tiềm năng mới. Tăng trưởng xuất khẩu bền vững của khối FDI cũng sẽ giúp giữ cán cân thương mại tiếp tục thặng dư trong năm 2017. Áp dụng mô hình Arima (2,0,0) cho dữ liệu nhập khẩu và Arima (1,0,1) cho dữ liệu xuất khẩu, dự báo tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong năm 2017 sẽ ở mức 354 tỷ USD trong khi cán cân thương mại sẽ thặng dư gần 4 tỷ USD (trong trường hợp không có biến động lớn).

Nợ công và nợ chính phủ nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2017, tuy nhiên, nhờ (1) GDP danh nghĩa phục hồi và (2) Chính phủ có thêm nguồn thu từ thoái vốn các doanh nghiệp Nhà nước, mức độ tăng của nợ công sẽ chững lại.

Bảng 10: Các chỉ báo vĩ mô qua các năm và dự báo cho năm 2017

Indicator /year	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
GDP YoY (%)	5.2	5.4	6	6.7	6.2	6.6
Inflation (%)	9.09	6.59	4.08	0.62	4.8	4.5 - 6
Trade balance (billion USD)	0.78	0.86	2.14	-3.54	2.4	4
Total trade (billion USD)	228	263	298	327	346.6	354
Exchange rate (VND/USD)	20,840	21,095	21,388	22,485	22,755	23,200
Public debt/GDP (%)	50.6	54.2	59.6	61.3	63	64.5
Government debt/GDP (%)	39.4	42.3	47.4	48.9	49.5	50
Credit growth (%)	8.91	12.51	14.16	17.29	18	18
FDI disbursed (billion USD)	10.5	11.5	12.4	14.5	16	17
FDI registered (billion USD)	13	21.6	20.2	22.76	19.1	20

Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam 2016

Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2016 đã nhận định “Diễn biến VN-index được dự báo có sự sụt giảm vào tháng 1 và hồi phục giao động tăng giảm trong xu hướng tăng điểm đến hết tháng 8, giảm lại vào cuối năm 2016”. “Về điểm số VN-index, dự kiến 650 điểm trong kịch bản tích cực”.

Theo báo cáo Quý II năm 2016, triển vọng Quý III “VN-index được dự báo nằm trong khoảng 605-640 điểm”. Cũng theo báo cáo này, trong tháng 8 thị trường kiểm tra lại đỉnh cũ 640 và có thể đi xa hơn khỏi vùng đỉnh cũ của 8 năm.

Theo báo cáo Quý III năm 2016, triển vọng Quý IV “Theo kịch bản kém tích cực, VN-index sau khi tạo đỉnh trong tháng 10 hoặc tháng 11 sẽ mất dần động lực tăng điểm và lùi dần về vùng giá 650-660 điểm”.

Nhìn lại Báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2016 trên 3 phương diện (1) Điểm số, (2) Diễn biến và (3) Nhóm cổ phiếu, BSC đã dự báo tương đối chính xác hai phương diện đầu của thị trường trong năm 2015.

Thứ nhất về điểm số, BSC đã dự báo khá sát điểm số VN-Index trong năm 2016 trong các tháng 1, 4, 5 khi phần sai lệch dự báo chỉ số thị trường không vượt quá 1%.

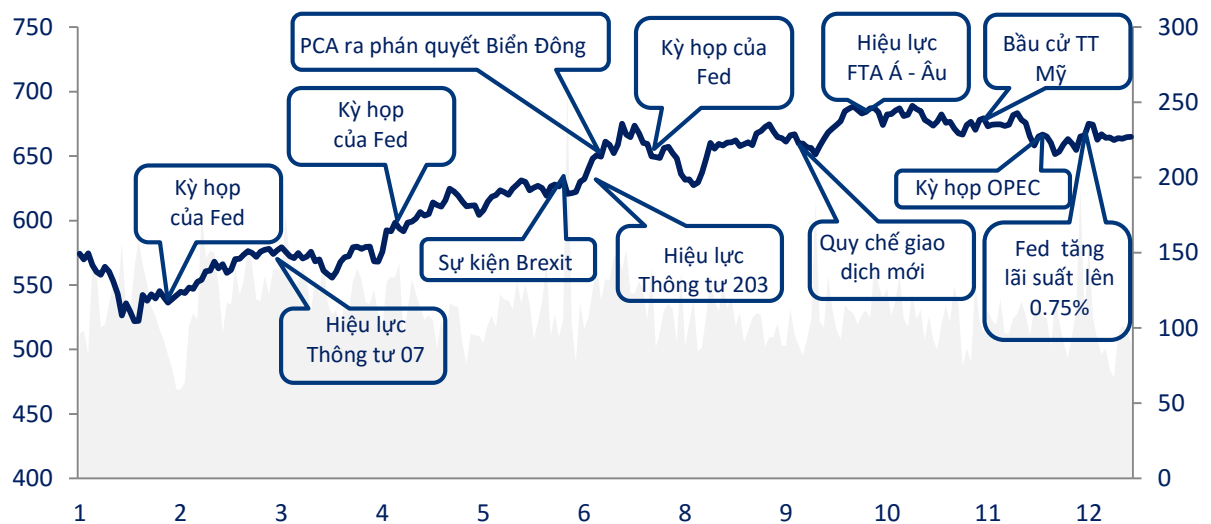
Thứ hai về diễn biến, dự báo về diễn biến thị trường trong tháng 8 và tháng 11 là khá sát với dự báo triển vọng Quý III và Quý IV của BSC. Theo đó, trong tháng 8 thị trường kiểm tra lại đỉnh cũ 640 và có thể đi xa hơn khỏi vùng đỉnh cũ của 8 năm. Theo kịch bản kém tích cực, VN-index sau khi tạo đỉnh trong tháng 10 hoặc tháng 11 sẽ mất dần động lực tăng điểm và lùi dần về vùng giá 650-660 điểm

Thứ ba về nhóm cổ phiếu, báo cáo Vietnam Macro & Market Outlook 2016 cho rằng: “những cổ phiếu hết room và được mở room cùng với hoạt động thoái vốn của SCIC cũng được kỳ vọng và trụ cột dẫn dắt thị trường trong năm sau”. Trên thực tế, SAB và một số mã trụ khác là một trong những trường hợp cổ phiếu SCIC thoái vốn có ảnh hưởng đến điểm số cũng như xu hướng thị trường vào những thời điểm cuối năm.

Theo dòng sự kiện

Hai chỉ số thị trường trong năm 2016 tạo lập xu hướng tăng trong cả năm, tạo lập đỉnh từ mức thấp nhất của năm tương ứng là 31.9% và 20.7%, tuy nhiên, VN-Index duy trì xu hướng đi ngang những tháng cuối năm và HNX-Index cũng điều chỉnh xuống ngưỡng hỗ trợ thấp hơn trong cùng giai đoạn, khiến chỉ số này hầu như không còn thành quả tăng trong năm. Chốt phiên ngày 30/12, VN-Index đóng cửa ở mức 664.87 điểm, tăng 85.84 điểm so với phiên đóng cửa năm 2015, tương ứng tăng 14.8%; HNX-Index đóng cửa ở mức 80.12 điểm, tăng 0.16 điểm so với phiên đóng cửa năm 2015, chỉ tăng thêm 0.2% so với phiên cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 15: VN-Index theo dòng sự kiện



Nguồn: BSC Research

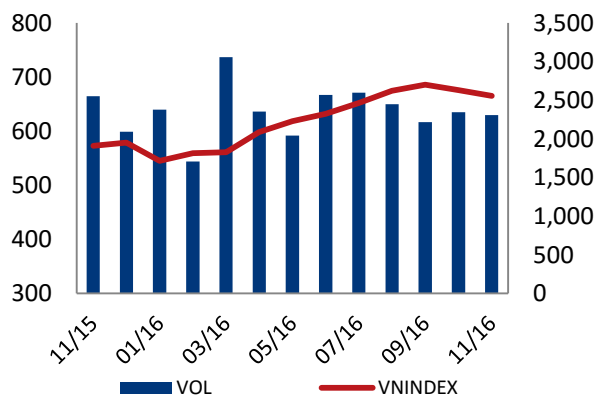
Thị trường có 3 đợt biến động tăng và giảm mạnh, vận động đi ngang trong giai đoạn cuối năm, nhìn chung chỉ số thị trường phản ánh xu hướng tăng chủ đạo trong năm 2016.

- **Giai đoạn 1 (từ 5/1/2016 đến 4/4/2016):** Giai đoạn này chứng kiến sự nâng đỡ của cổ phiếu VNM, sự hồi phục của cổ phiếu GAS sau chuỗi điều chỉnh trong hơn 1 năm trước đó, và quay trở lại tăng trưởng mạnh mẽ của cổ phiếu Thép HPG và HSG (còn là ngành chủ đạo trong suốt năm). Việc Fed giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp đầu năm cũng tạo hiệu ứng tích cực cho tâm lý đầu tư. Chỉ số thị trường hồi phục từ đáy 513.82 và hành trình tăng mạnh cho đến những ngày cuối tháng 3, tạo đỉnh tại 583.53 (tăng 13.6% từ đáy). Quyết định của Fed trong kỳ họp FOMC từ 15-16/03 phần nào cũng hỗ trợ xu thế tăng điểm của các thị trường chứng khoán và thị trường hàng hóa.
- **Giai đoạn 2 (từ 5/4/2016 đến 5/8/2016):** Cuộc họp FED diễn ra từ 26-27/4 không có bất ngờ so với các nhận định trước đó cho rằng FED sẽ giữ nguyên lãi suất và chỉ có khả năng điều chỉnh lãi suất chỉ tại kỳ họp 14 – 15/6 tới. Quyết định này cùng với các quyết định của BOJ và EU giữ nguyên chính sách, Trung Quốc có dấu hiệu hồi phục đã giúp thị trường chứng khoán thế giới duy trì ổn định trong tháng 4. Chỉ số thị trường tiếp tục được sự hỗ trợ mạnh của nhóm ngành Thép và hai đợt tăng mạnh của cổ phiếu VNM. VN-index củng cố ở hỗ trợ 560 điểm và hành trình chinh phục kháng cự 680 trong những thời điểm cuối tháng 7. Thông tin tích cực từ việc PCA ra phán quyết về Biển Đông, tác động của sự kiện Brexit không tiêu cực như dự đoán và những thuận lợi từ thời

điểm Thông tư 203 có hiệu lực hỗ trợ tâm lý giao dịch thị trường. Tuy nhiên, sự suy yếu đến từ nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng trong những tuần cuối tháng 7 khiến chỉ số thị trường điều chỉnh xuống vùng hỗ trợ thấp hơn 620 điểm.

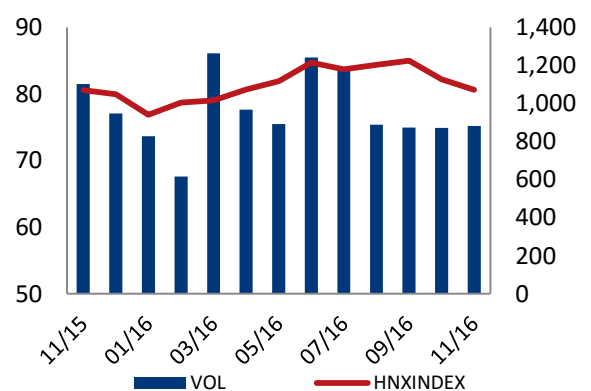
- **Giai đoạn 3 (từ 8/8/2016 đến cuối năm):** Đây là giai đoạn chứng kiến nhiều biến động về mặt thông tin cũng như tâm lý thị trường so với giai đoạn đầu năm. Quy chế giao dịch chứng khoán mới tại 2 Sở giao dịch có hiệu lực, điều này kỳ vọng giúp tăng tính thanh khoản thị trường và tăng tính hấp dẫn, tuy nhiên phần nào cũng làm giảm tác động biến động của các chỉ số thị trường. Chỉ số thị trường hầu như vẫn động đi ngang quanh vùng 660-680 trong suốt thời kỳ. Giai đoạn cũng xuất hiện một số cổ phiếu mới niêm yết tăng trưởng mạnh và phi mã có tác động đến chỉ số thị trường chung, tuy nhiên hầu hết các mã thị trường lại có phần suy yếu cả về thanh khoản và giá trị. Những sự kiện lớn cũng ảnh hưởng đến tâm lý giao dịch của thị trường giai đoạn này bao gồm, FTA Việt Nam và liên minh kinh tế Á – Âu có hiệu lực, kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ gây bất ngờ cho quốc tế, nhóm hợp OPEC đạt thỏa thuận cắt giảm sản lượng và khiến giá dầu tăng mạnh. Đặc biệt, quyết định tăng lãi suất chính thức của Fed trong kỳ họp cuối năm nay từ 0.25% lên 0.5%, bên cạnh đó cũng đưa ra thông cáo có thể sẽ tăng lãi suất thêm 3 lần trong năm 2017. Thị trường thiếu hạn động lực tăng trưởng khi xu hướng rút ròng của khối ngoại tiếp tục diễn ra mạnh hơn, mặc dù về mặt chỉ số, VN-index vẫn duy trì ổn định, tuy nhiên phần lớn các cổ phiếu trên thị trường đều trong quá trình tạo mặt bằng giá thấp hơn, thanh khoản thu hẹp đáng kể.

Đồ thị 16: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 17: Diễn biến HNX-Index

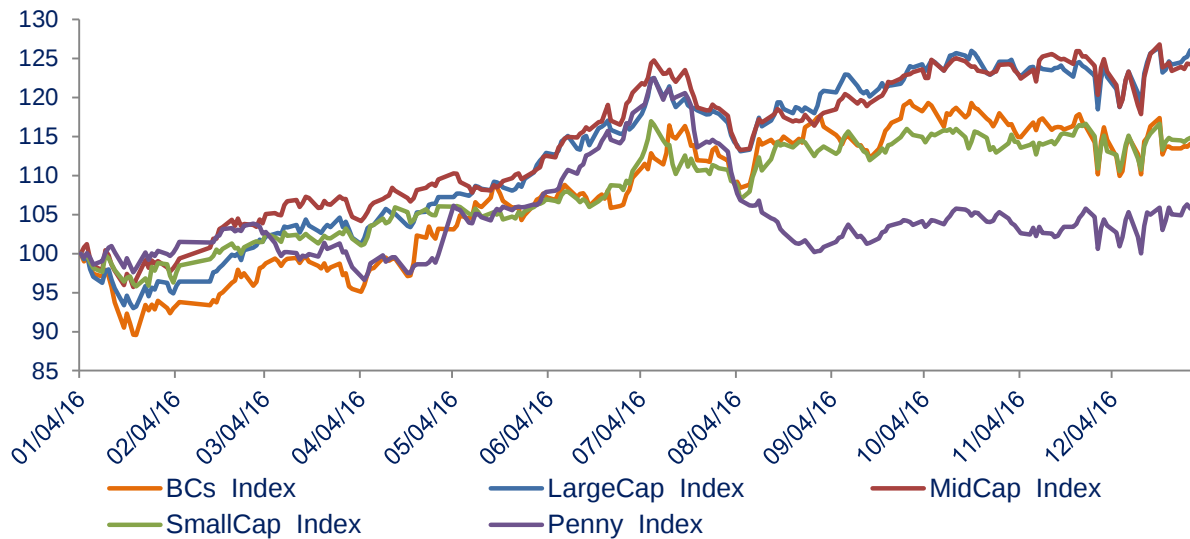


Diễn biến các nhóm Index

Nhìn chung các nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa thị trường có sự tăng trưởng so với thời điểm đầu năm, chủ yếu gia tăng trong nửa đầu năm nay, đà tăng suy yếu và giữ cân bằng trong quý cuối năm. Cụ thể, nhóm LargeCap và MidCap dẫn đầu nhóm chỉ số vốn hóa với đà tăng tương ứng 26.1% và 24.2% so với thời điểm đầu năm. Nhóm Penny, BCs, và SmallCap tăng chậm hơn và có xu hướng điều chỉnh sâu hơn trong giai đoạn tháng 9, cụ thể Penny tăng 5.8%, BCs tăng 14% và SmallCap tăng 14.8%. Hiệu

ứng suy yếu từ dòng tiền khối ngoại và giảm biến động thị trường từ Quy chế giao dịch mới ảnh hưởng đến hiệu suất các nhóm chỉ số trong quý cuối năm 2016.

Đồ thị 18: Các nhóm Index



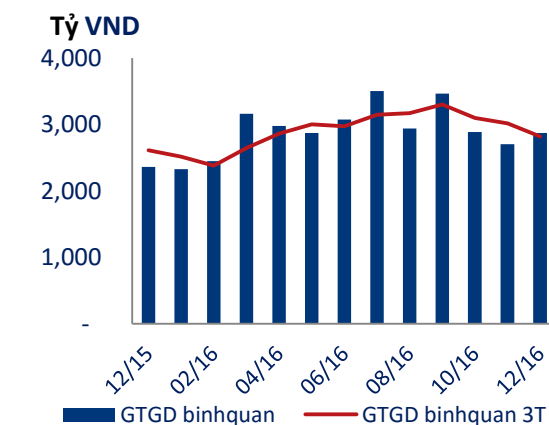
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thống kê Thị trường 2016

Thanh khoản Thị Trường

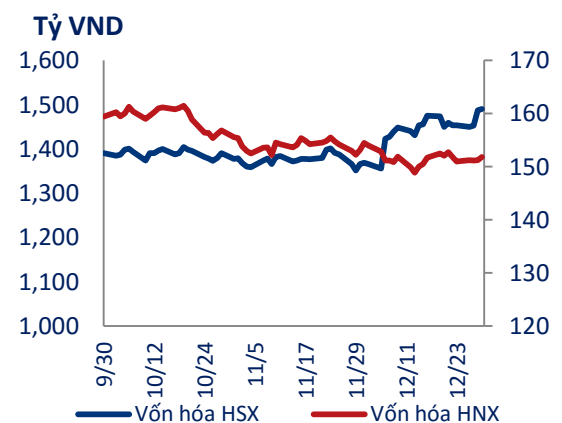
Thanh khoản bình quân năm 2016 đạt 2.936 tỷ/ phiên, nhìn chung tăng so với thanh khoản bình quân thị trường năm 2015, tương ứng tăng thêm 18.34%. Thanh khoản thị trường chủ yếu tập trung tăng mạnh trong khoảng Quý II và III của năm, và có phần suy yếu trong quý cuối năm. Xu hướng rút ròng của khối ngoại cũng làm suy yếu thanh khoản thị trường cũng như tâm lý giao dịch những tháng cuối năm.

Đồ thị 19: Giá trị giao dịch bình quân 2016



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 20: Quy mô vốn hóa thị trường



Quy mô Thị trường

Tính đến hết tháng 12/2016, quy mô vốn hóa của hai sàn đạt 1.642 tỷ VND, tương đương 37.34% GDP và tăng 26.83% so năm 2015.

Giá trị vốn hóa của sàn UPCoM đã vượt xa sàn HNX. Tính đến đầu tháng 12/2016, giá trị vốn hóa của sàn UPCoM đạt hơn 253.459 nghìn tỷ đồng, trong khi đó HNX ước đạt 147.246 nghìn tỷ đồng. Giá trị vốn hóa tăng nhanh xuất phát từ lực cầu mạnh từ nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, tạo nên cơn sóng mới thu hút dòng tiền trên sàn UPCoM. Việc cổ phần hóa một số tập đoàn kinh tế, tổng công ty Nhà nước, DNNN quy mô lớn gắn với bán đấu giá và niêm yết trên thị trường chứng khoán đã cung cấp cho thị trường chứng khoán nhiều sản phẩm hàng hóa chất lượng, tác động mạnh đến phát triển thị trường vốn.

Quá trình thoái vốn các Doanh nghiệp Nhà nước và thực hiện niêm yết thực tế đang diễn ra chậm hơn dự kiến, gặp khó khăn do thị trường không thuận lợi. Theo báo cáo của Bộ Tài chính, giai đoạn 2011-2015 dự kiến thoái khoảng 26.000 tỷ đồng; đã thoái được 42% nên còn 58% (khoảng hơn 15.000 tỷ đồng) phải thực hiện thoái giai đoạn 2016-2020. Như vậy, trong năm 2017 cũng sẽ là giai đoạn tiếp tục đẩy mạnh quá trình thoái vốn Nhà nước kể cả đối với những DNNN lớn chưa hoàn thành kế hoạch thoái vốn trong năm 2016.

Quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu có thể đạt khoảng 70% GDP, thị trường trái phiếu đạt 30% GDP đến năm 2020, cần thiết phải đẩy nhanh quá trình cổ phần hóa và thoái vốn các Doanh nghiệp sở hữu nhà nước trong thời gian tới, gián tiếp khuyến khích tăng quy mô và hiệu quả của thị trường chứng khoán. Hiện tại, 25 doanh nghiệp lớn đã và dự kiến niêm yết trên thị trường chứng khoán kéo dài từ thời điểm hiện tại đến năm sau, như Sabeco, Vinatex, Novaland, Thaco,... ước tính tương đương khoảng 30.6 tỉ đô la Mỹ, tức khoảng 40% tổng vốn hóa TTCK Việt Nam hiện tại

Giao dịch khối ngoại

Những năm vừa qua, dòng tiền ngoại vẫn đóng vai trò dẫn dắt và định hướng thị trường. Trong giai đoạn 2012-2015 xu hướng mua ròng từ khối ngoại vẫn là chủ đạo và đóng góp tích cực trong việc gia tăng giá trị cũng như thanh khoản thị trường. Năm 2016 đứng trước nhiều biến động từ tình hình kinh tế thế giới, áp lực từ khả năng tăng lãi suất của Fed khiến dòng vốn ngoại rút khỏi những thị trường biên, và sẽ còn là xu hướng chủ đạo trong giai đoạn sắp tới.

- Tính đến thời điểm thu thập số liệu nghiên cứu trong tháng 12, khối ngoại đã thực hiện bán ròng 355.06 triệu USD tính trên toàn bộ thị trường, tương ứng 8.041 tỷ, giảm 394% so với năm 2015.
- Chỉ có 4 tháng khối ngoại thực hiện vị thế mua ròng nhẹ vào tháng 3, tháng 5, tháng 6, tháng 7, đẩy mạnh bán ra trong 8 tháng còn lại của năm, trong đó đỉnh điểm bán ra trong tháng 9 với giá trị 123.39 triệu USD.
- Khối ngoại thực hiện mua ròng các mã MMB (1,545.0 tỷ), CII (1,115.5 tỷ), GAS (897.5 tỷ), SSI (594.9 tỷ), MWG (586.7 tỷ) trên sàn HOSE trong cả năm 2016, trong khi đó bán ra mạnh các mã VIC (7,185.6 tỷ), VNM (2,244.1 tỷ), HPG (892.8 tỷ), STB (580.6 tỷ).

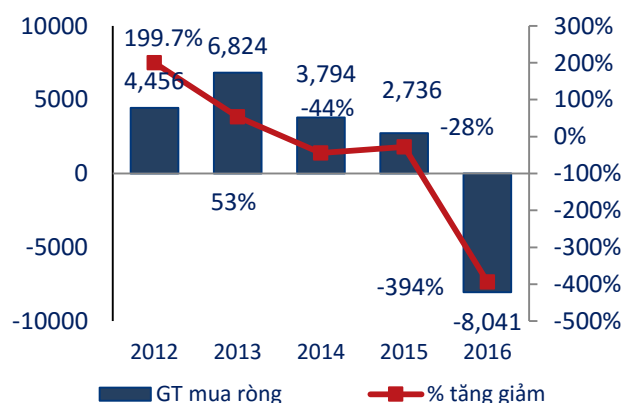
- Tính đến tháng 12 năm nay, 2 quỹ ETF lớn trên thị trường rút ròng tương ứng 71.01 triệu USD đối với Db-x trackers FTSE Vietnam, và 78.53 triệu USD đối với VanEck Vectors Vietnam và áp lực rút ròng có thể vẫn duy trì trong giai đoạn tới.

Thị trường trong ngắn hạn cũng sẽ thiếu hụt dòng tiền đến từ khối ngoại, điều này cũng đang đặt ra thách thức cần phải đáp ứng một dòng tiền mới thay thế để đảm bảo thanh khoản thị trường được duy trì ổn định hơn.

Việc Fed tăng lãi suất cũng sẽ khiến chi phí lãi vay tăng, thúc đẩy sự rút ròng luồng tiền ngắn hạn khỏi các quốc gia đang phát triển và chảy ngược về Mỹ. Cũng xét lại vấn đề của Fed trong những năm vừa qua được duy trì lãi suất cơ bản thấp nhất trong lịch sử cũng đã giúp tránh được sự đổ vỡ của thị trường tài chính trong giai đoạn 2007-2008, và cũng giúp hồi phục thị trường tài chính trong các năm sau đó. Tuy nhiên, điều này cũng khuyến khích vay nợ thêm nhiều hơn, đặc biệt là tại các quốc gia đang phát triển.

Hiện tại, dòng tiền ngoại đến từ các quỹ ETF trên thị trường cũng đang bị tác động bởi xu hướng rút ròng chung. Tính đến tháng 12 năm nay, 2 quỹ ETF lớn trên thị trường rút ròng tương ứng 71.01 triệu USD đối với Db-x trackers FTSE Vietnam, và 78.53 triệu USD đối với VanEck Vectors Vietnam và áp lực rút ròng có thể vẫn duy trì trong giai đoạn tới. Thị trường trong ngắn hạn cũng sẽ thiếu hụt dòng tiền đến từ khối ngoại, điều này cũng đang đặt ra thách thức cần phải đáp ứng một dòng tiền mới thay thế để đảm bảo thanh khoản thị trường được duy trì ổn định hơn.

Đồ thị 21: GTGD ròng khối ngoại 2012-2016



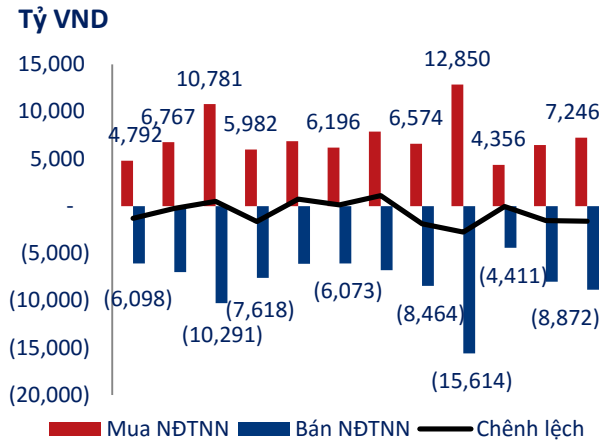
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bảng 11: dòng vốn ngoại tại Châu Á (triệu USD)

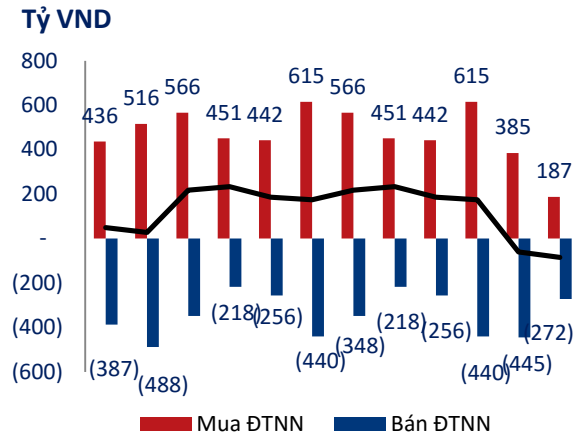
Quốc gia	Tháng 12	Quý 4	Năm 2016
India	(1,150.0)	(4,507.1)	2,860.5
Indonesia	(273.0)	(1,366.6)	1,258.7
Japan	6,906.5	24,810.1	(43,585.8)
Phillipines	(190.7)	(668.4)	1,277.8
Korea	1,245.4	952.0	10,715.2
Sri Lanka	24.1	33.0	18.7
Taiwan	1.3	(3,305.1)	10,956.4
Thailand	13.1	(1,545.2)	2,240.5
Vietnam	(50.8)	(144.7)	(360.9)

Dòng vốn ngoại đầu tư vào TTCK Việt Nam giảm sút mạnh trong năm nay cũng là xu thế chung đối với các thị trường khác trong khu vực cũng như các thị trường biên khác, các thị trường châu Á lớn như Nhật Bản, Hàn Quốc vẫn nhận được dòng vốn ngoại dương trong tháng 12 và quý cuối năm. Khối ngoại mua ròng trong tháng 1,3,4,5, 8 và bán ròng trong các tháng 2,6,7,9,11,12. Các điểm đảo chiều hoạt động bán ra mạnh diễn ra ở tháng 6 và kéo dài đến tận cuối tháng 12 năm nay.

Đồ thị 22: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



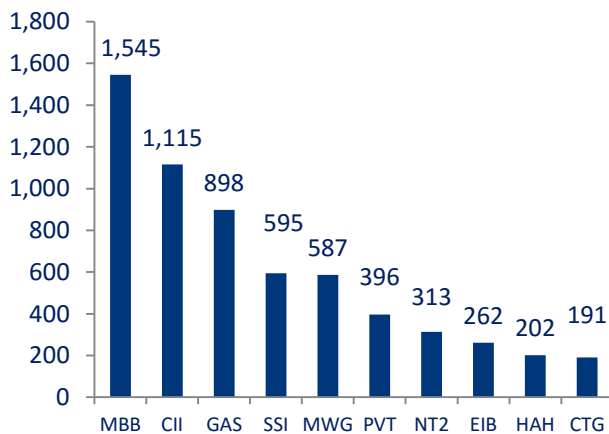
Đồ thị 23: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX



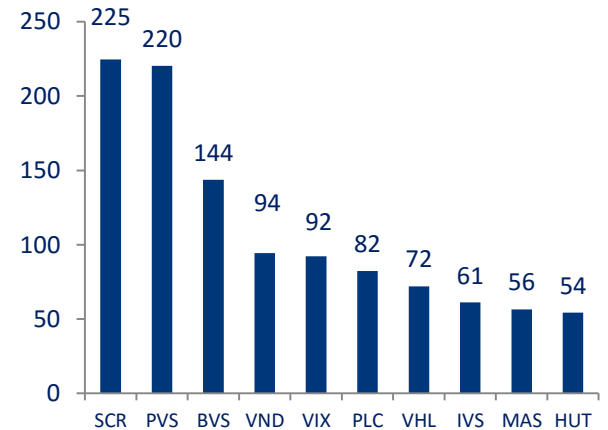
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Khối ngoại thực hiện mua ròng các mã MMB (1545.0 tỷ), CII (1115.5 tỷ), GAS (897.5 tỷ), SSI(594.9 tỷ), MWG(586.7 tỷ) trên sàn HOSE trong cả năm 2016, trong khi đó bán ra mạnh các mã VIC(7185.6 tỷ), VNM(2244.1 tỷ), HPG(892.8 tỷ), STB(580.6 tỷ).

Đồ thị 24: Top 10 cổ phiếu mua ròng ĐTNN trên HOSE



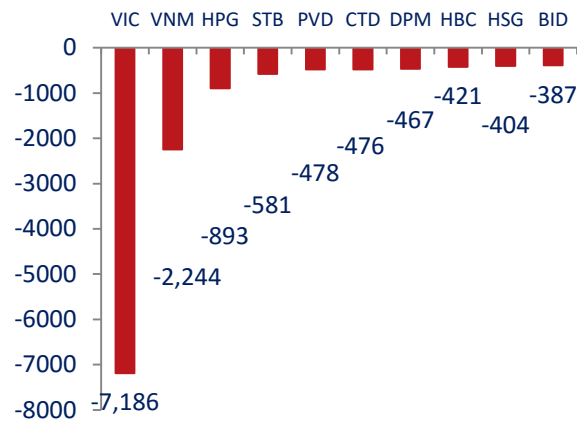
Top 10 cổ phiếu mua ròng của ĐTNN trên HNX



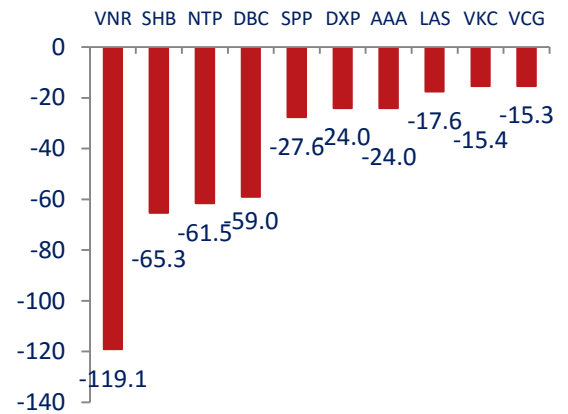
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Khối ngoại thực hiện mua ròng các mã SCR(224.6 tỷ), PVS(220.4 tỷ), BVS(143.7 tỷ), VND(94.4 tỷ), VIX(92.1 tỷ), trên sàn HNX trong cả năm 2016, trong khi đó bán ra mạnh các mã VNR(119.1 tỷ), SHB(65.3 tỷ), NTP(61.5 tỷ), DBC(59 tỷ). Trên sàn UPCOM, khối ngoại mua mạnh GEX(226.7 tỷ) và bán ra WSB (75 tỷ).

Đồ thị 25: Top 10 cổ phiếu bán ròng ĐTNN trên HOSE

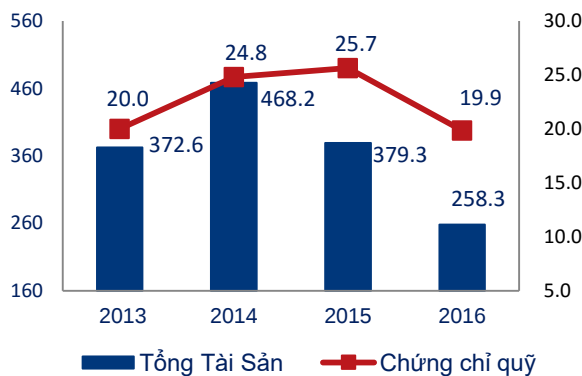


Top 10 cổ phiếu bán ròng của ĐTNN trên HNX

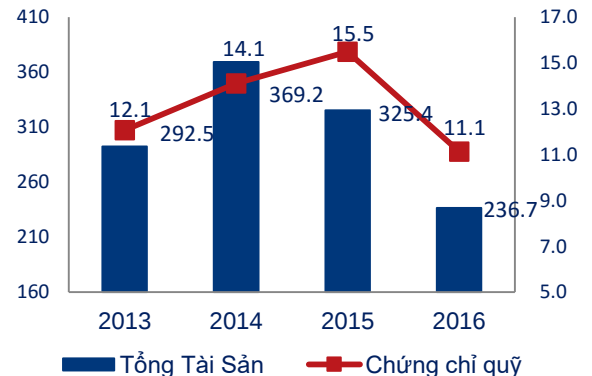


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 26: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Đồ thị 27: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

2 quỹ ETF VNM và FTSE VN đều giảm mạnh quy mô chứng chỉ phát hành trong năm 2016.

Quỹ ETF VNM quy mô giảm từ 25.7 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2015 xuống còn 19.9 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2016, tương ứng giảm 5.8 triệu chứng chỉ quỹ, Tổng tài sản giảm từ 379.3 triệu USD xuống còn 258.3 triệu USD, rút ròng 121 triệu USD.

Quỹ ETF FTSE quy mô giảm từ 15.5 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2015 xuống còn 11.1 triệu chứng chỉ quỹ trong năm 2016, tương ứng giảm 4.4 triệu chứng chỉ quỹ, Tổng tài sản giảm từ 325.4 triệu USD xuống còn 236.7 triệu USD, rút ròng 88.7 triệu USD.

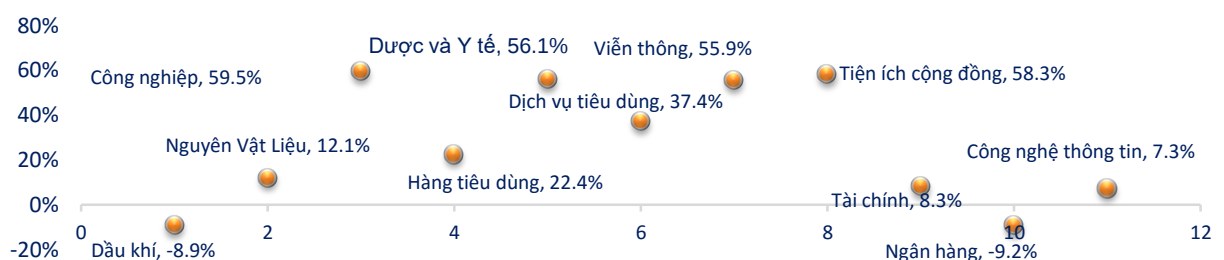
2 ETF duy trì giảm quy mô theo xu hướng chung rút ròng của khối ngoại trong năm 2016, sự suy giảm quy mô của các quỹ đầu tư ngoại có thể chưa kết thúc trong thời gian tới nếu như dòng tiền đầu tư vẫn tìm về các thị trường phát triển cũng như nền kinh tế Mỹ. Chính sách tăng lãi suất của Fed cũng ảnh hưởng đến dòng tiền ngoại trong dài hạn.

Đánh giá xu thế biến động TTCK 2016

Thị trường chứng khoán năm 2016 đầy bất ngờ và khó dự đoán. Biến động tăng giảm đột ngột dù vậy mang lại phần thưởng xứng đáng cho nhà đầu tư kiên định trong cơn hoảng loạn. Ngay từ trong tháng 1, chỉ số MSCI thế mới lao dốc 13% trước lo ngại tình hình dự trữ ngoại hối Trung Quốc, chỉ số VN-Index cũng giảm 9.8% nhưng đến tháng 3 các thị trường nhanh chóng lấy lại số điểm đã mất. Thị trường thế giới có phiên giao dịch tồi tệ trong tháng 6 sau sự kiện Brexit và cũng chỉ mất vài tuần để thị trường tạo đỉnh mới. Kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ tháng 11 là cú sốc tiếp theo và cũng chỉ cần một thời gian ngắn để thị trường hồi phục. Xu hướng tăng điểm của VN-Index trong năm 2016 khá rõ rệt do có sự tham gia tích cực của cầu nội và sự hỗ trợ giá của các cổ phiếu chủ chốt. Một số xu thế vận động của các nhóm cổ phiếu chính năm 2016 (*Diễn biến ngành chi tiết tại phụ lục 2*):

- **Vận động theo biến động của hàng hóa thế giới.** Nhiều mặt hàng hóa cơ bản thế giới tăng mạnh gồm giá dầu, thép, giá đường, giá cao su, ảnh hưởng khá mạnh đến các cổ phiếu hoạt động trong ngành. Giá dầu tăng 95.4% vào đầu tháng 6 sau khi lập đáy 11/2 giúp các cổ phiếu dầu khí (GAS, PVD, PVS) tăng trưởng mạnh và giữ nhịp cho thị trường trong 6 tháng đầu năm. Diễn biến tương đồng, Ngành thép (HSG, HPG, NKG) có nhịp tăng giá mạnh từ đầu năm nhờ thép lên giá và chính sách chống bán phá giá. Được hậu thuẫn bởi KQKD ấn tượng, ngành thép duy trì đà tăng đến tận tháng 9 và là nhóm cổ phiếu hiếm hoi duy trì mức tăng trưởng trong tháng 12. Ở quy mô nhỏ hơn, nhóm cổ phiếu mía đường tăng tốt trong tháng 6 đầu năm trong khi nhóm cổ phiếu cao su tăng mạnh trong tháng 9 - 11.
- **Vận động theo kỳ vọng thoái vốn nhà nước tại các công ty niêm yết và làn sóng niêm yết mới.** Thông tin thoái vốn SCIC tại các công ty niêm yết lớn tại một số thời điểm đã giúp nhiều cổ phiếu tăng giá mạnh từ tháng 6 - tháng 10 gồm VNM, BMP, NTP, FPT và VCG. Hoạt động đầu tư theo xu thế này chỉ dừng lại trước thông tin SCIC chỉ thoái vốn tại VNM trong năm 2016. Xu hướng đầu tư vào thị trường OTC, mua khi mới niêm yết đón đầu làn sóng niêm yết trên thị trường chính xuất hiện vào tháng 10 và đỉnh điểm của sự kỳ vọng khi các cổ phiếu ACV, HBN và SAB niêm yết và có mức tăng giá mạnh. Xu thế này còn tiếp tục kéo dài sang những tháng đầu năm 2017.
- **Vận động ngược chiều nhờ Hiệp định TPP khó thành công.** Tổng thống Obama không được 2 viện quốc hội hầu thuận để thông qua hiệp định TPP vào cuối nhiệm kỳ làm đảo chiều xu thế của nhiều ngành liên quan. Nhóm các ngành kỳ vọng hưởng lợi từ TPP như Dệt may, hạ tầng, cảng biển đều giảm điểm, trong khi ngành Dược lại tăng mạnh. Ngành Dược và Y tế tăng 56.1% (Nhóm Dược tăng 60.3%).
- **Vận động định hướng theo KQKD nổi bật.** Nhóm cổ phiếu có chuyển biến kinh doanh rõ rệt như ngành xây dựng (CTD, HBC), vật liệu xây dựng (CVT, VIT, BCC), đều có mức vận động giá vượt trội so với thị trường.

Đồ thị 28: Ngành cấp I năm 2016 theo ICB



Triển vọng thị trường 2017

Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

Chúng tôi đánh giá các yếu tố tác động đến triển vọng TTCK 2016 trên cơ sở xem xét các khía cạnh (1) Môi trường kinh tế, (2) Nội tại thị trường, (3) Các dòng vốn, (4) Kinh tế thế giới và (5) Các vấn đề khác. TTCK vẫn được hỗ trợ bởi môi trường kinh doanh thuận lợi. Quy mô thị trường sẽ phát triển nhanh chóng nhờ hoạt động niêm yết mới, thoái vốn cổ phần hóa. Tuy nhiên quy mô thị trường tăng trưởng quá nhanh đi kèm theo các hệ lụy cung cầu không cân bằng, chất lượng cổ phiếu niêm yết và tính kiểm soát minh bạch đi xuống. Ngoài ra biến động của thị trường quốc tế, đặc biệt là hoạt động tăng lãi suất của FED (phụ lục 3) cũng ảnh hưởng khá mạnh đến TTCK Việt nam thông qua hoạt động rút dòng vốn ngoại.

Bảng 12: Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK trong năm 2017

STT	Nội dung	Mức độ tác động	Chiều hướng tác động
1	Môi trường kinh tế	Dân số, thu nhập và đô thị hóa	••••• Dài hạn
2		Kế hoạch thoái vốn các DNNN	••••• Cung cấp hàng hóa chất lượng
3		Nâng hạng thị trường	••• Cải thiện chất lượng & quy mô
4		Tái cấu trúc TTCK	•••• Hoàn thiện và phát triển
5		Cải thiện hệ thống luật	•••• Cải thiện chất lượng và nâng cao quy tắc ứng xử
6	Nội tại thị trường	Vốn hóa thị trường	••• Định giá thị trường
7		Thanh khoản thị trường	••••• Mức độ hấp dẫn của thị trường
8		Thoái vốn nhà nước	••••
9		Các cổ phiếu OTC	•••••
10		Mức độ cải thiện lợi nhuận	•••• Định giá thị trường
11		Cung cấp các sản phẩm mới	•••• Mức độ hấp dẫn và đa dạng của thị trường
12	Các dòng vốn	Lãi suất và tỷ giá	••••• Định giá thị trường và dòng tiền
13		Dòng tiền đầu tư nước ngoài	•••• Dòng tiền đầu tư mới
14		Vấn đề cho vay margin	••• Rủi ro thị trường
15	Các vấn đề khác	Các hiệp định thương mại	••••
16		Ngân sách nhà nước	••• Áp lực thoái vốn
17		Các thị trường hàng hóa	•••• Áp lực lên lạm phát
18		Các vấn đề địa chính trị	•••
19	Kinh tế thế giới	FED nâng lãi suất	••••• Ảnh hưởng dòng vốn ngoại
20		Chính sách của BOJ, ECB	••• Ảnh hưởng XNK và tỷ giá
21		Chính sách kinh tế của Trung Quốc	•••• Ảnh hưởng tỷ giá
22		Chính sách của Tổng thống Mỹ	•••• Triển vọng XNK

Source: BSC Research

Dự báo thị trường chứng khoán năm 2017

Bảng 13: Các chỉ báo thị trường qua các năm và dự báo cho năm 2017

Các tiêu chí	Năm 2014	Năm 2015	Dự kiến Năm 2016	Dự báo năm 2017
Tiêu chí chung				
Chỉ số chứng khoán				
- VN-Index	545.6	579.0	660.0	Tích cực 758
- HNX-Index	83.0	79.9	79.5	NA
- UPCOM-Index	60.3	51.0	52.7	NA
Số công ty niêm yết	960	1,045	1,103	1,263
- VN-Index	310	317	320	330.0
- HNX-Index	366	375	376	376.0
- UPCOM-Index	284	353	407	557.0
Số Tài khoản (nghìn TK)	1,390.0	1,570.60	1,690.0	1,859.0
- Tài khoản nước ngoài	17.5	18.6	20.1	21.5
- Tài khoản trong nước	1,373	1,552	1,670	1,837.5
Vốn hóa thị trường (Triệu USD)	54,236	60,304	75,648	106,248.0
- Tốc độ tăng trưởng (%)	17.3%	11.2%	25.4%	40.0%
Giá trị mua bán ròng khối ngoại TT niêm yết	179.1	125.5	(355.1)	(100.0)
Tiêu chí thanh khoản				
Giá trị GD bình quân/phiên 3 sàn (Triệu USD)	128.7	98.5	112.3	115.0
Vòng quay thanh khoản TT (vòng quay CP/năm)	0.8	0.6	0.6	0.6
- HSX	0.7	0.5	0.6	0.5
- HNX	1.7	1.0	1.0	1.0
- Upcom	0.1	0.1	0.1	0.2
Cổ phiếu giao dịch BQ trên 1 triệu USD/ngày	36	27	23	23
Các chỉ số cơ bản				
VN-Index				
- P/E	12.9	12.5	16.7	12.3 – 14.8
- P/B	1.8	1.7	4.2	3.5
- EPS cơ bản	3,325.0	3,385.0	3,643.0	3.850 – 4.100

Source: BSC Research

Dự báo điểm số VN-Index năm 2017

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E và phương pháp cổ phiếu trọng số lớn để dự báo VN-Index. VN-Index được dự báo có kịch bản tiêu cực 590 điểm và tích cực 758 điểm. Dự báo trên dựa trên đánh giá các cổ phiếu hiện hữu, mức độ thay đổi sẽ tùy thuộc vào mức giá lên sàn và trọng số của các cổ phiếu niêm yết mới ảnh hưởng lên chỉ số. 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

- Phương pháp này được xây dựng dựa trên cơ sở dự báo PE và EPS của thị trường trong năm tới để xác định điểm số. Dự báo PE được thực hiện dựa trên các mức high và low của PE quá khứ, còn dự báo chuỗi EPS thị trường được thực hiện dựa trên mô hình ARIMA (8,1,8).
- Chuỗi số liệu nghiên cứu kéo dài từ năm 2010 đến nay, bởi thị trường biến động rất mạnh trong năm 2007 và 2008, do đó dữ liệu về PE và EPS trong khoảng thời gian này không tin cậy.

Kết hợp với dự báo PE ở trên, hai kịch bản cho VN-Index khi kết thúc quý 2/2017 như sau:

Dự báo VN-Index trong 2017H1

	Quý 1/2017	Quý 2/2017
Kịch bản tiêu cực	551.28	590.35
Kịch bản tích cực	664.42	707.65

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 2016 bởi các công ty chứng khoán và tổ chức tài chính thực hiện.
- 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 30 cổ phiếu có quy mô lớn nhất (chiếm tỷ trọng 79.7% VN-Index).

Kết quả tính toán như sau:

	Giá mục tiêu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
VN-Index 2017	675	758	599

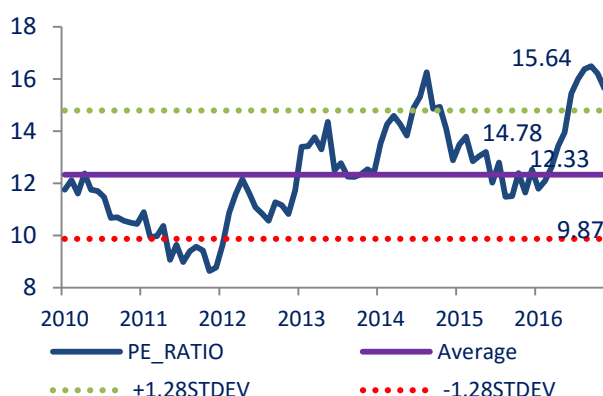
Nguồn: BSC Research

Phụ lục: Dự báo P/E và EPS thị trường

PE toàn thị trường trung bình 6 năm đạt 12.33. Khảo sát PE thị trường từ năm 2010 đến nay, biên độ dao động của P/E trong khoảng [9.87; 14.78] với độ tin cậy 90%, giá trị thấp nhất tại 8.64 và giá trị cao nhất tại 16.49.

Xu hướng đi xuống của PE thị trường đang trong xu hướng quay trở lại vùng biên độ giao động sau nhịp tăng mạnh trong suốt năm 2016, PE có xu hướng tiếp cận trở lại vùng hỗ trợ 14.78 và có thể xuống sâu hơn tiến sát đường trung bình.

Đồ thị 29: PE của VN-Index giai đoạn 2010 – 2016



Đồ thị 30: diễn biến EPS và dự báo 2017



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dựa vào dự đoán vận động của PE thị trường như vậy, xây dựng hai kịch bản cho PE như sau:

- **Kịch bản tiêu cực:** PE vượt đường hỗ trợ trên +1.28STDEV, sảm sát PE trung bình. PE tương ứng giá trị 12.33.
- **Kịch bản tích cực:** PE thị trường có sự hồi phục quanh ngưỡng hỗ trợ +1.28STDEV. PE đạt giá trị tại 14.78 điểm.

Dự báo EPS

Dự báo EPS của thị trường vào cuối quý 4/2016 và cuối quý 2/2017 bằng mô hình ARIMA (8,1,8), kết quả 44.95 (5.72%) đến 3/31/2017 và 47.88 (12.6%) đến 6/30/2017

Kết hợp với dự báo PE ở trên, hai kịch bản cho VN-Index khi kết thúc quý 2/2017 như sau:

Dự báo VN-Index trong 2016H1

	Quý 1/2017	Quý 2/2017
Kịch bản tiêu cực	551.28	590.35
Kịch bản tích cực	664.42	707.65

Phụ lục 01: Nhận định giá 30 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất thực hiện bởi các Công ty chứng khoán và tổ chức tài chính

Mã	Tỷ trọng VN-Index	Giá hiện tại	Giá mục tiêu BQ	% giá Dec23	Giá cao nhất	% giá Dec23	Giá thấp nhất	% giá Dec23
VNM	12.4%	124,000	143,650	15.8%	158,000	27.4%	106,000	-14.5%
SAB	8.8%	200,000	151,070	-24.5%	168,650	-15.7%	141,580	-29.2%
VCB	8.8%	35,600	38,680	8.7%	41,470	16.5%	34,150	-4.1%
GAS	8.2%	62,000	52,900	-14.7%	62,700	1.1%	35,600	-42.6%
VIC	7.7%	42,100	43,990	4.5%	48,000	14.0%	37,500	-10.9%
CTG	3.9%	15,200	17,620	15.9%	18,700	23.0%	15,900	4.6%
BID	3.4%	14,600	15,860	8.6%	17,500	19.9%	12,680	-13.2%
MSN	3.4%	65,300	83,300	27.6%	92,000	40.9%	63,000	-3.5%
ROS	3.3%	110,200	89,000	-19.2%	89,000	-19.2%	89,000	-19.2%
BVH	2.8%	59,600	58,600	-1.7%	70,600	18.5%	48,300	-19.0%
HPG	2.5%	42,950	50,940	18.6%	57,300	33.4%	38,500	-10.4%
MWG	1.6%	154,800	161,770	4.5%	192,000	24.0%	93,000	-39.9%
MBB	1.5%	13,200	15,990	21.1%	16,900	28.0%	14,700	11.4%
FPT	1.4%	42,650	56,600	32.7%	64,000	50.1%	54,000	26.6%
CTD	1.0%	182,400	195,250	7.0%	150,000	-17.8%	247,000	35.4%
STB	0.9%	8,340	10,045	20.4%	13,600	63.1%	6,370	-23.6%
EIB	0.8%	9,600	9,940	3.5%	10,900	13.5%	8,660	-9.8%
HSG	0.7%	51,300	54,470	6.2%	70,200	36.8%	41,500	-19.1%
SSI	0.6%	19,400	22,660	16.8%	24,300	25.3%	21,030	8.4%
DPM	0.6%	22,750	30,964	36.1%	35,000	53.8%	26,440	16.2%
BMP	0.6%	193,800	193,800	0.0%	179,000	-7.6%	127,000	-34.5%
KDC	0.6%	34,000	31,750	-6.6%	33,500	-1.5%	30,000	-11.8%
DHG	0.6%	94,800	109,740	15.8%	134,900	42.3%	102,500	8.1%
PVD	0.6%	21,350	25,270	18.4%	32,900	54.1%	18,100	-15.2%
HT1	0.5%	20,800	26,200	26.0%	30,000	44.2%	24,300	16.8%
NT2	0.5%	27,500	35,500	29.1%	38,000	38.2%	34,100	24.0%
CII	0.5%	28,500	30,300	6.3%	32,100	12.6%	27,250	-4.4%
REE	0.5%	24,000	27,330	13.9%	29,770	24.0%	26,200	9.2%
PNJ	0.5%	67,500	83,260	23.3%	97,400	44.3%	60,540	-10.3%
KBC	0.5%	25,500	19,970	-21.7%	22,600	-11.4%	17,800	-30.2%
Trung bình				9.8%		22.5%		-6.8%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research, Những cổ phiếu khác không có dự báo sẽ sử dụng giá 23/12 sẽ tính chỉ số.

**Phụ lục 02: Cơ cấu tăng giảm ngành năm 2016 theo ICB và những cổ phiếu nổi bật
(tính đến 23/12/2016)**

STT	Ngành	Cấp ngành	Tăng/giảm	3 Cổ phiếu nổi bật ngành
1	Dầu khí Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	1 4	-8.9% -8.9%	PVD-19.4%, PVB-62.5%, PVC-49.4%
2	Nguyên vật liệu Hóa chất Nhựa, cao su & sợi SP hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác Lâm sản và Chế biến gỗ Sản xuất giấy Thép và sản phẩm thép Khai thác Than Khai khoáng	1 2 4 4 4 4 4 4	12.1% -6.2% 28.3% -12.6% -67.5% 14.2% 48.4% 6.7% -1.3%	AAA+95.1%, TPP+62.2%, VKP-66.7% TSC-81.2%, QBS-48.3%, LAS-35.2% TTF-78.4%, DLG-59.4%, GTA-21.2% HAP-45.8%, SVT-41.6%, VID-32% HSG+144.3%, HPG+74.5%, NKG+178.6% TC6-53.5%, TDN-40%, MDC-31.5% BMC-8.4%, KSB+77.7%, DHM+95.6%
3	Công nghiệp Xây dựng và Vật liệu Vật liệu xây dựng & Nội thất Xây dựng Hàng & Dịch vụ Công nghiệp Containers & Đóng gói Công nghiệp phức hợp Hàng điện & điện tử Thiết bị điện Xe tải & Đóng tàu Máy công nghiệp Vận tải Thủy Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng Dịch vụ vận tải Tư vấn & Hỗ trợ KD Đào tạo & Việc làm Nhà cung cấp thiết bị Chất thải & Môi trường	1 2 4 4 2 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4 4	59.5% 81.2% 43.0% 110.1% 26.1% 21.2% -47.5% 59.1% 4.8% -5.6% 7.4% 10.5% 25.6% -0.3% 35.6% -31.3% 15.2% 55.7%	BMP+47.9%, NTP+57.2%, CVT+70.9% CTD+64.1%, HBC+91.8%, VCG+19.5% MCP+68%, BPC+49.6%, SPP+85.1% VHG-65.4%, QHD-6.7% CAV+7.1%, PAC+55.1%, TYA+16.1% EMC+8.4%, LGC+6.4%, DHP-4.5% MAC-14.2% REE+9.5%, SRF+82.65, PMS-104.1% PVT+35.1%, VOS-61.9%, GSP-24% GMD-2%, NCT-42.6%, TMS-47.7% MHC-47.2%, TCL-8.8%, HTV-4.1% PAN+23.3%, TV2+369.9%, VN+4.6% VCM+55.5%, CMS-55.3%, SDA+50.6% SFN+74.7%, ARM+17.4%, SMA+12.1% MTH+128%, SDV+20%, STU-49.9%
4	Hàng Tiêu dùng Ô tô và phụ tùng Sản xuất ô tô Lốp xe Thực phẩm và đồ uống Sản xuất bia Vang & Rượu mạnh Đồ uống & giải khát Nuôi trồng nông & hải sản Thực phẩm	1 2 4 4 2 4 4 4 4 4 4	22.4% -12.6% -35.7% 9.0% 23.3% 285.6% 4.3% 42.7% -41.5% 10.9%	HAX+120.5%, HHS-70.9%, TMT-68.3% DRC+0.6%, CSM+16.4%, VKC+75.6% SAB+51.5%, BHN+208%, WSB+77.1% VDL-5.7%, VTL-40.4% VCF+25%, SCD+17.6% VHC+92.8%, AGF-47.5%, HVG-32.4% VNM+19%, MSN-15.7%, HKB-85.4%,
	Hàng cá nhân & Gia dụng Đồ gia dụng lâu bền Thiết bị gia dụng Điện tử tiêu dùng Hàng May mặc Giày dép Hàng cá nhân Thuốc lá	2 4 4 4 4 4 4 3	31.4% -29.0% 35.2% 92.5% -5.4% -19.2% 55.6% 31.6%	KSD-28.9% DQC+20.9%, RAL+74.3%, GDT+40.1% TAG+83.3%, GTL+33.1% TCM-52.8%, EVE+36.7%, TNG-27.5% SSF-19.2% PNJ+57.3%, LIX+46.9%, GIL+30% VTJ+58.8%, CLC+20%, NST-31.3%

5	Dược phẩm và Y tế	1	56.1%	
	Thiết bị và Dịch vụ Y tế	3	-26.2%	
	Thiết bị y tế	4	-34.6%	JVC-34.6%
	Dược phẩm	3	60.3%	DHG+42.6%, IMP+48%, DMC+110.2%
6	Dịch vụ Tiêu dùng	1	37.4%	
	Bán lẻ	2	65.4%	
	Phân phối thực phẩm	4	-46.5%	TH1-53.7T, AGX+35%
	Phân phối hàng chuyên dụng	4	75.3%	MWG+97.2%, BSC+94.2%, PET-23.3%
	Truyền thông	2	100.6%	
	Sách, ấn bản & sản phẩm văn hóa	4	28.4%	DST+33.7%, BDB+74.6%, EBS+6.2%
	Du lịch và Giải trí	2	-17.1%	
	Khách sạn	4	-44.0%	OCH-56.8%, DLD-31%, SGH-8.6%
	Dịch vụ giải trí	4	-13.3%	DSN+14.4%, RIC-4%, KLF-45.5%
	Nhà hàng và quán bar	4	-28.8%	ATS-28.8%
	Vận tải hành khách & Du lịch	4	-6.8%	SKG-18.5%, TCT+7.9%, SAS-13.5%
7	Viễn thông	1	55.9%	
	Viễn thông cố định	3	38.6%	PTP+29.9%, ABC+6.6%
8	Tiện ích Cộng đồng	1	58.3%	
	Sản xuất & Phân phối Điện	3	10.8%	NT2+12%, PPC+7.6%, VHS-2.5%
	Nước & Khí đốt	3	76.8%	
	Phân phối xăng dầu & khí đốt	4	80.4%	
	Nước	4	-2.7%	TDW+17.3%, GDW+39%, NTW-37.7%
9	Tài chính	1	8.3%	
	Bảo hiểm	2	17.3%	BVH+12.5%, BMI+8.8%, BIC+150.4%
	Bất động sản	2	9.2%	VIC+25.3%, KDH+24.8%, HAG-47%
	Dịch vụ tài chính	2	-12.9%	
	Dịch vụ tài chính	3	-13.2%	SSI-12.6%, HCM-12%, BVS+39.6%
10	Ngân hàng	1	-9.2%	
	Ngân hàng	2	-9.2%	VCB+11.7%, BID-29.1%, CTG-18.3%
11	Công nghệ Thông tin	1	7.3%	
	Công nghệ Thông tin	2	7.3%	
	Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	3	5.1%	FPT+3.7%, CMG+0.3%, CMT-23.4%
	Thiết bị và Phần cứng	3	19.9%	ITD+46.1%, ELC+20.7%, ST8+76%

Phụ lục 03: Biến động ngành và VN-Index trước các khoảng trống của QE và thời điểm công bố tăng lãi suất của Fed

STT	Ngành	31/3 - 03/11/2010	30/6 - 21/9/2011	22/05 - 26/06/2013	18/09 - 31/12/2013	29/10 - 31/12/2014	29/10 - 31/12/2015	29/10 - 19/12/2016
1	Bảo hiểm	13%	-32%	-13%	15%	0%	-1%	-1%
2	Bất động sản	-36%	-8%	3%	15%	4%	1%	-2%
3	Công nghệ thông tin	-17%	10%	36%	-4%	-2%	1%	-1%
4	Công ty chứng khoán	-44%	8%	2%	23%	-13%	-2%	1%
5	Chế tạo máy, Cơ khí	-16%	-8%	-5%	-2%	-19%	NA	NA
6	Dịch vụ giao thông	-23%	-8%	-11%	-6%	-3%	NA	NA
7	Dịch vụ hỗ trợ	-23%	-1%	NA	20%	0%	10%	2%
8	Dược phẩm	9%	-2%	-9%	25%	-2%	4%	-5%
9	Hóa chất chuyên dụng	-9%	-13%	9%	7%	-11%	NA	NA
10	Khai khoáng chung	-47%	7%	-2%	4%	-9%	1%	1%
11	Khai thác than	-26%	-6%	-5%	18%	0%	NA	NA
12	Nông sản và thủy sản	-22%	-2%	5%	-1%	-4%	NA	NA
13	Ngân hàng	-27%	5%	-3%	1%	7%	3%	-2%

14	nhựa, Cao su, Hóa chất	-5%	3%	-8%	-15%	-16%	4%	-2%
15	Thép	-38%	-9%	2%	8%	-6%	NA	NA
16	vật liệu xây dựng	-19%	1%	-16%	-1%	12%	NA	NA
17	Vận tải, kho bãi	-25%	-1%	-4%	42%	-4%	-2%	-1%
18	Xăng dầu, khí đốt	-18%	0%	1%	6%	-30%	-15%	-2%
19	Xây dựng, Xây lắp	-29%	-12%	-2%	36%	1%	0%	-8%
20	Xuất bản	-9%	10%	0%	61%	16%	19%	29%
VN-Index		-11%	3%	-6%	6%	-12%	-4.3%	-1.16%

Source: BSC Research

Phụ lục 04 : Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng trong năm 2016

Chỉ tiêu/Tháng	2016M5	2016M6	2016M7	2016M08	2016M09	2016M10	2016M11	2016M12
GDP YoY (%)	-	5.78	-	-	6.68	-	-	6.68
GDP ytd YoY (%)	-	5.52	-	-	5.93	-	-	6.21
PMI	52.7	52.6	51.9	52.2	52.9	51.7	54	-
IIP YoY (%)	7.8	7.4	7.2	7.3	7.6	6.5	7.2	8.3
IIP ytd YoY (%)	7.5	7.5	7.2	7.3	7.6	7.4	7.3	8.3
Retail Sales YoY (%)	9	11	9.3	9	9.7	9.3		10.2
Retail Sales ytd YoY (%)	9.1	9.5	9.4	9.3	9.5	9.3	9.5	10.2
CPI MoM (%)	0.54	0.46	0.13	0.1	0.54	0.83	0.48	0.28
CPI YoY (%)	2.28	2.4	2.39	2.57	3.34	4.09	4.52	4.7
FDI đăng ký (tỷ USD)	3.27	1.23	1.665	1.5	2.03	1.18	0.49	1.5
FDI giải ngân (tỷ USD)	1.16	1.5	1.3	1.2	1.22	1.68	1.6	2.84*
Xuất khẩu (tỷ USD)	14.6	14.8	14.7	15.2	15	15.4	15.6	16
Nhập khẩu (tỷ USD)	15	14.9	14.6	15	15.1	15.85	16	16.3
Cán cân TM (tỷ USD)	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.45	-0.4	-0.3
Tỷ giá (VND/USD)	22,400	22,177	22.47	21.91	21.94	22.32	22.72	22.76
Tăng trưởng tín dụng (%)	-	-	-	9.67	10.46	11.81	14	18
Nợ xấu (%)	-	-	-					

Phụ lục 5: Lịch họp và khả năng tăng lãi suất của FED năm 2017

Kỳ họp FED	Ngày họp	Đặc Điểm	Số liệu thống kê Bloomberg tại 28/12		
			Khả năng tăng lãi suất	0.5%-0.75%	0.75%-1%
Tháng 2	31/1-01/02		12.4%	87.6%	12.4%
Tháng 3	14-15/03	Họp báo sau kỳ họp, có điều chỉnh mục tiêu kinh tế	31.3%	68.7%	28.6%
Tháng 5	02-03/05		43.5%	56.5%	35.7%
Tháng 6	13-14/06	Họp báo sau kỳ họp, có điều chỉnh mục tiêu kinh tế	73.5%	26.5%	46.8%
Tháng 7	25-26/07		78.6%	21.4%	42.9%
Tháng 9	19-20/09	Họp báo sau kỳ họp, có điều chỉnh mục tiêu kinh tế	88.0%	12.0%	33.4%
Tháng 11	31-01/11		90.5%	9.5%	29%
Tháng 2	12-13/12	Họp báo sau kỳ họp, có điều chỉnh mục tiêu kinh tế	95.7%	4.3%	18.2%

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: BSCV <GO>

