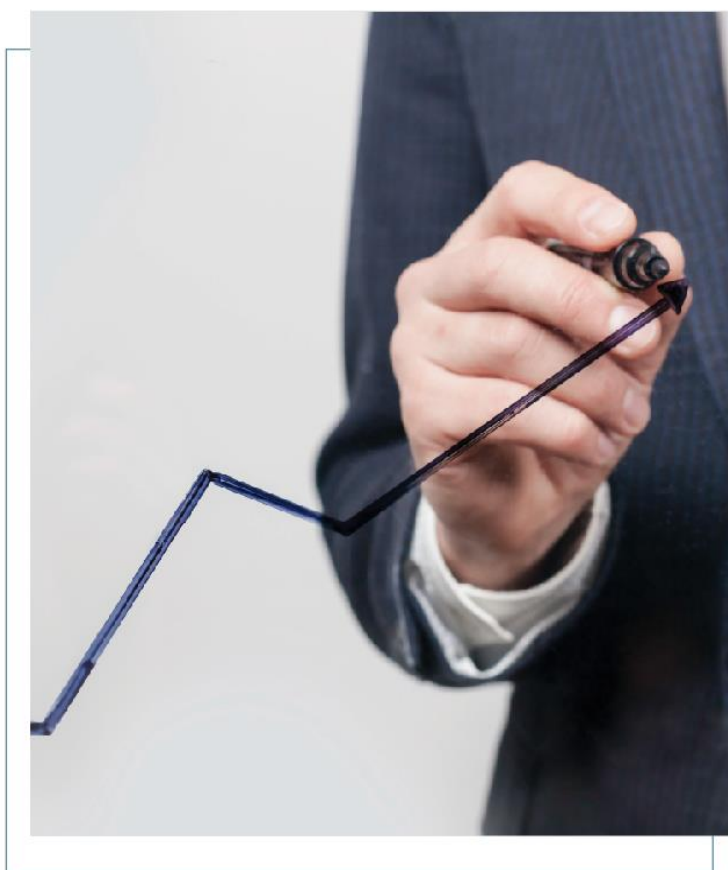


# BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ

## XOAY TRỤC TĂNG TRƯỞNG SANG XÂY DỰNG



securities  
vncsi.com.vn

**CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam**

**Điện thoại:** + 84 24 3926 0099

**Trụ sở:** Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí  
Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội



**A**

**KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

- I. TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM
  1. ĐIỂM SÁNG CỦA KTVM VIỆT NAM 2022
  2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ VÀ TÀI KHOẢN CỦA VIỆT NAM
  3. DỰ BÁO CẢ NĂM 2023
- II. TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2022 VÀ TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2023
  1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2022
  2. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2023

**B**

**CÂU CHUYỆN XÂY DỰNG VÀ ĐẦU TƯ CÔNG:  
XOAY TRỤC TĂNG TRƯỞNG SANG XÂY DỰNG**

- I. TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG NÓI CHUNG TRONG NĂM 2022
  1. ĐÁNH GIÁ CƠ CẤU GIÁ TRỊ NGÀNH XÂY DỰNG
  2. CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH
- II. NHỮNG YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG
  1. CHÍNH SÁCH
  2. NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO
  3. SẢN PHẨM ĐẦU RA
- III. ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG XÂY DỰNG
  1. NHỮNG THÁCH THỨC ĐỐI VỚI THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG
  2. CƠ HỘI ĐỐI VỚI THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG
- IV. DIỄN BIẾN CỦA NHÓM CỔ PHIẾU XÂY DỰNG TRONG 2022
  1. TÌNH HÌNH KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG
  2. DIỄN BIẾN GIÁ CÁC CỔ PHIẾU NHÓM NGÀNH XÂY DỰNG
- V. CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ NGÀNH XÂY DỰNG



**A**

**KINH TẾ VĨ MÔ  
&  
THỊ TRƯỜNG  
CHỨNG KHOÁN**

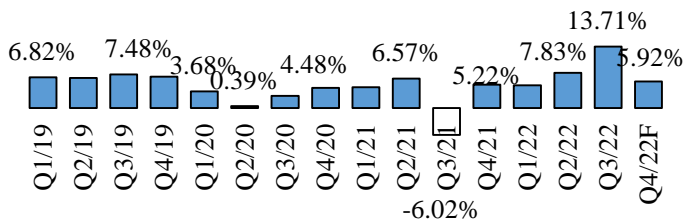
# I. TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2022



## ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM NĂM 2022

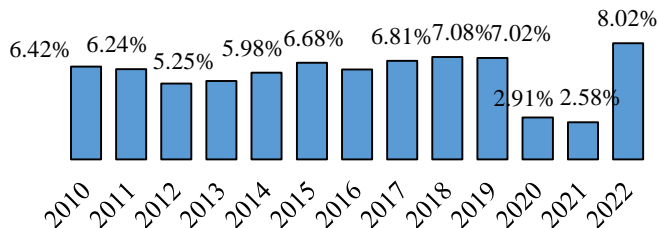
### 1. GDP tăng trưởng ấn tượng, điểm sáng kinh tế thế giới

Hình. Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP năm

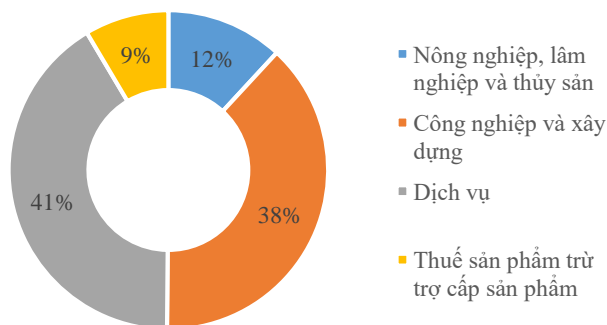


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2022 ước tính tăng 5.92% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng 4.7% và 5.17% của cùng kỳ năm 2020 và 2021 nhưng thấp hơn tốc độ tăng của quý IV các năm 2011-2019. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.85%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4.22%; khu vực dịch vụ tăng 8.12%.

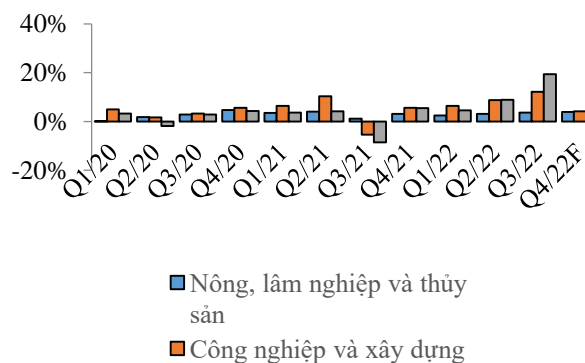
Ước tính GDP năm 2022 tăng 8.02% (quý I tăng 5.05%; quý II tăng 7.83%; quý III tăng 13.71%; quý IV tăng 5.92%) so với năm trước do nền kinh tế được khôi phục trở lại và đạt mức tăng cao nhất trong giai đoạn 2011-2022. Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.36%, đóng góp 5.11% vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7.78%, đóng góp 38.24%; khu vực dịch vụ tăng 9.99%, đóng góp 56.65%.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP 2022



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Về cơ cấu nền kinh tế năm 2022, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.88%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 38.26%; khu vực dịch vụ chiếm 41.33%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.53%.

Về sử dụng GDP năm 2022, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.18% so với năm 2021, đóng góp 49.32% vào tốc độ tăng chung; tích lũy tài sản tăng 5.75%, đóng góp 22.59%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 4.86%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 2.16%; chênh lệch xuất, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ đóng góp 28.09%...

Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2022 ước đạt 9.513 triệu tỷ đồng, tương đương 409 tỷ USD. GDP bình quân đầu người năm 2022 theo giá hiện hành ước đạt 95.6 triệu đồng/người, tương đương 4,110 USD, tăng 393 USD so với năm 2021. Năng suất lao động của toàn nền kinh tế năm 2022 theo giá hiện hành ước tính đạt 188.1 triệu đồng/lao động (tương đương 8,083 USD/lao động, tăng 622 USD so với năm 2021).

## ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM NĂM 2022

### 2. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bùng nổ tăng trưởng

Hoạt động thương mại và dịch vụ tiêu dùng năm 2022 khôi phục mạnh mẽ khi dịch Covid-19 được kiểm soát. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2022 tăng 17.1% so với cùng kỳ năm trước (quý III/2022 tăng 41.2%; quý II tăng 20.1%). Tính chung năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 19.8% so với năm trước.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Mười Hai năm 2022 ước đạt 515.8 nghìn tỷ đồng, tăng 3.7% so với tháng trước và tăng 17.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý IV/2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,514.6 nghìn tỷ đồng, tăng 4.8% so với quý trước và tăng 17.1% so với cùng kỳ năm trước.

Năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 5,679.9 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% so với năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 15.6% (năm 2021 giảm 6.7%).

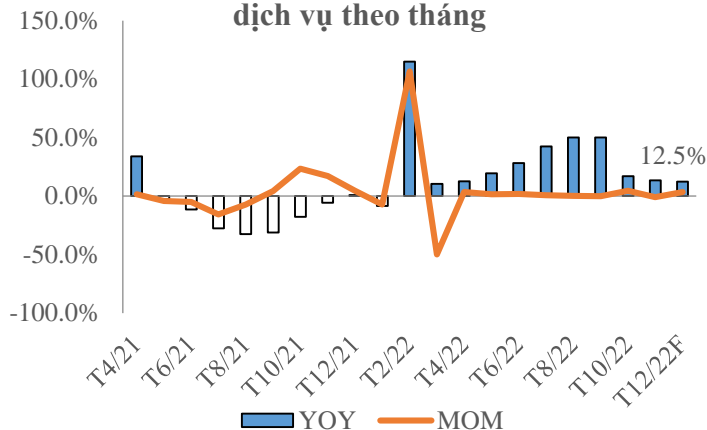
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2022 tăng 15% so với năm 2019 - năm trước khi xảy ra dịch Covid-19. Mặc dù vậy, quy mô tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2022 chỉ đạt 82.5% quy mô của chỉ tiêu này nếu ước tính trong điều kiện bình thường không xảy ra dịch Covid-19 từ năm 2020 đến nay.

### 3. Sản xuất công nghiệp có xu hướng sụt giảm trong Q4

Sản xuất công nghiệp quý IV/2022 có xu hướng tăng chậm lại, tốc độ tăng trưởng giá trị tăng thêm ước đạt 3.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2022, giá trị tăng thêm ngành công nghiệp tăng 7.69% so với năm trước (quý I tăng 7.16%; quý II tăng 9.51%; quý III tăng 11.06%; quý IV tăng 3.6%).

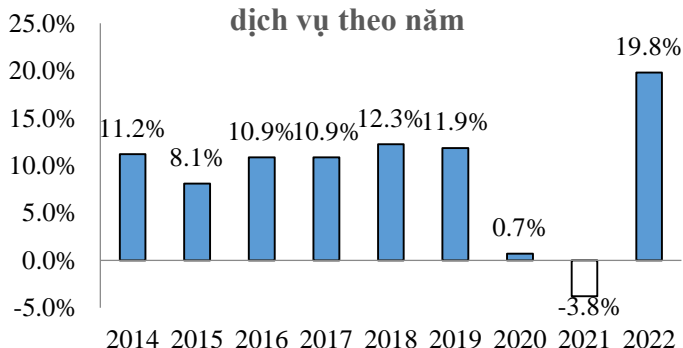
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) có xu hướng giảm trong quý IV do đơn hàng sụt giảm, chi phí đầu vào ở mức cao và thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu, trong đó tháng 12/2022 ước giảm 1% so với tháng trước và chỉ tăng 0.2% so với cùng kỳ năm trước, tính chung quý IV/2022 tăng 3.6%.

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo tháng



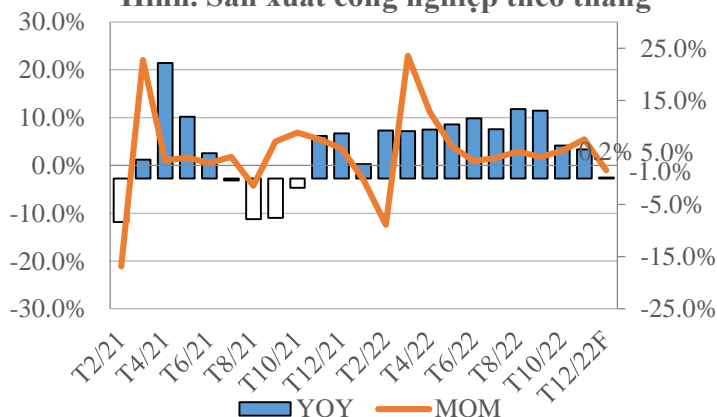
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng

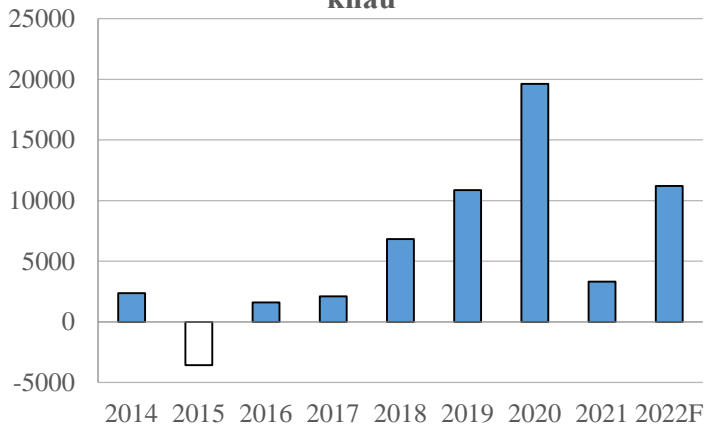


Nguồn: Tổng cục Thống kê

## ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM NĂM 2022

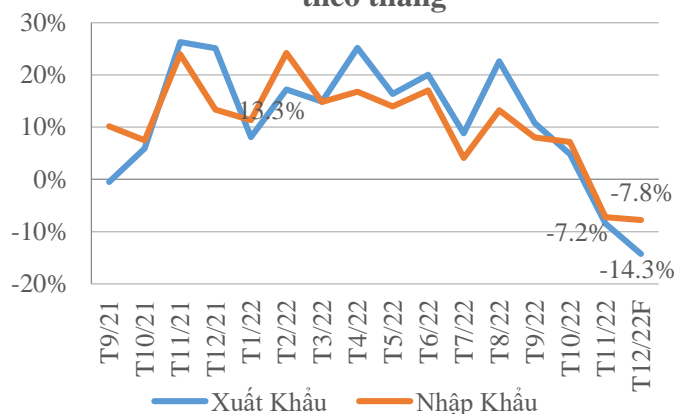
### 4. Xuất nhập khẩu có xu hướng hạ nhiệt, nhưng thặng dư tăng cao trong 2022

Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 12/2022 ước đạt 29.66 tỷ USD, tăng 2.2% so với tháng trước và giảm 14.3% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2022, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 89.5 tỷ USD, giảm 7.1% so với quý III/2022 và giảm 6.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 371.85 tỷ USD, tăng 10.6% YoY.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 12/2022 ước đạt 29.16 tỷ USD, tăng 3.1% so với tháng trước và giảm 7.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2022, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 85.07 tỷ USD, giảm 5.8% so với quý III/2022 và giảm 3.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2022, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 360.65 tỷ USD, tăng 8.4% YoY.

Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2022, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109.1 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 119.3 tỷ USD.

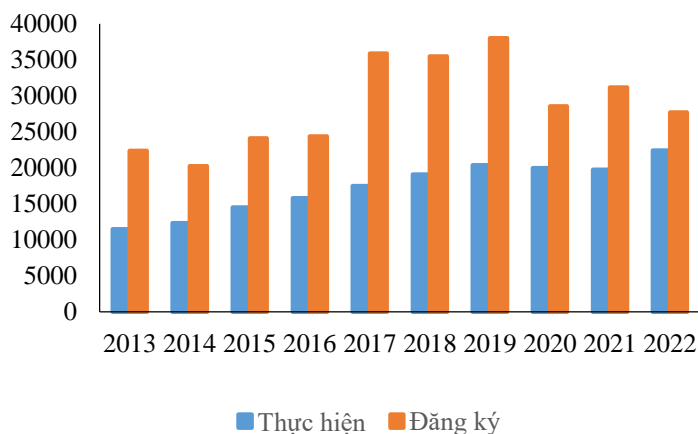
**Cán cân thương mại:** tháng Mười Hai ước tính xuất siêu 0.5 tỷ USD. Tính chung cả năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 11.2 tỷ USD (năm 2021 xuất siêu 3.32 tỷ USD).

### 5. FDI thực hiện 2022 – Mức tăng cao nhất trong 5 năm

Tính đến ngày 20/12/2022 bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài ước đạt gần 27.72 tỷ USD, giảm 11% so với năm trước.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2022 ước đạt gần 22.4 tỷ USD, tăng 13.5% so với năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất trong 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 17.81 tỷ USD, chiếm 79.5% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện; sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 1.49 tỷ USD, chiếm 6.7%; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.46 tỷ USD, chiếm 6.5%.

Hình. FDI theo năm

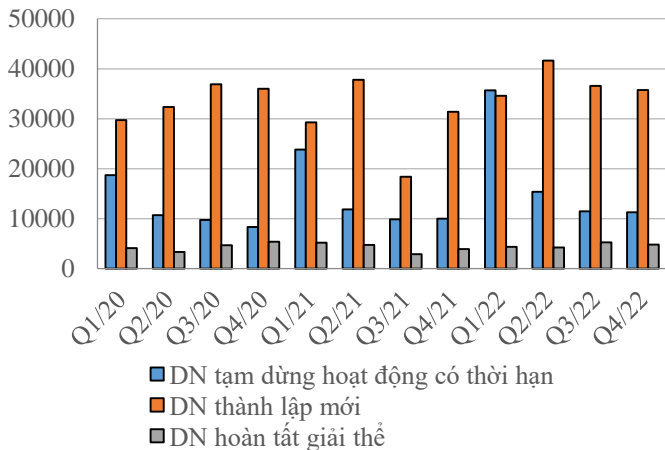


Nguồn: Tổng cục Thống kê

## ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM NĂM 2022

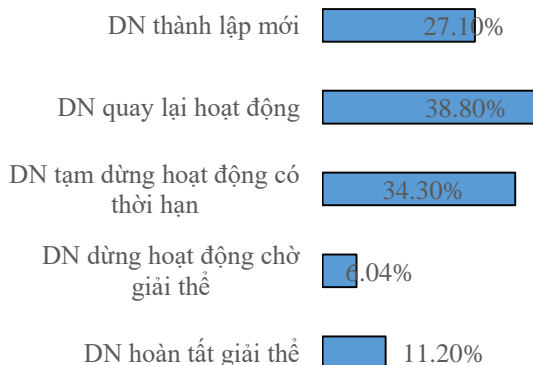
### 6. Hoạt động doanh nghiệp có nhiều khởi sắc

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp 2022 YoY



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Số lượng doanh nghiệp gia nhập thị trường tăng cao. Năm 2022, cả nước có 148.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới với tổng số lao động đăng ký là 981.3 nghìn người, tăng 27.1% về số doanh nghiệp và tăng 14.9% về số lao động so với năm trước; số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động là 59.8 nghìn doanh nghiệp, tăng 38.8%. Tính chung số doanh nghiệp gia nhập thị trường năm nay đạt 208.3 nghìn doanh nghiệp, tăng 30.3% so với năm 2021...

Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong năm 2022 đạt 10.7 tỷ đồng, giảm 22.3% so với năm trước. Nếu tính cả 3,172.7 nghìn tỷ đồng vốn đăng ký tăng thêm của 50.4 nghìn doanh nghiệp tăng vốn thì tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong năm 2022 là 4,763.5 nghìn tỷ đồng, tăng 15.2% so với năm trước.

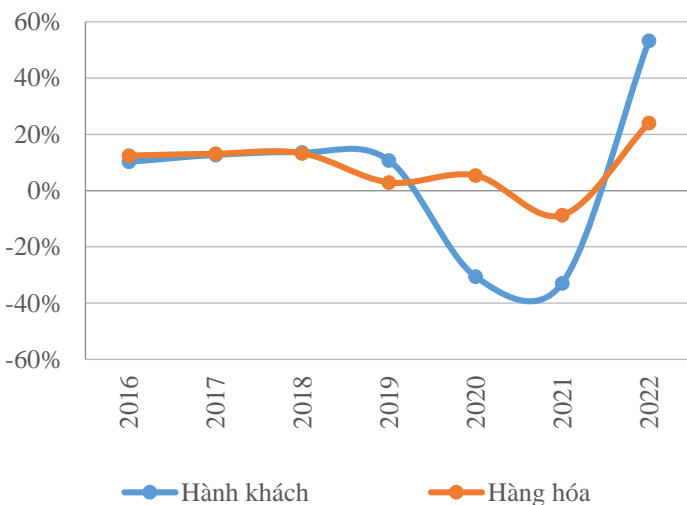
### 7. Vận tải hành khách và hàng hóa tăng trưởng vượt bậc

Vận tải hành khách quý IV/2022 ước đạt 874.8 triệu lượt khách vận chuyên, gấp 2.3 lần so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 41 tỷ lượt khách.km, gấp 3 lần. Tính chung năm 2022, vận tải hành khách ước đạt 3,664.1 triệu lượt khách vận chuyên, tăng 52.8% so với năm trước (năm 2021 giảm 32.7%) và luân chuyển đạt 171.8 tỷ lượt khách.km, tăng 78.3% (năm 2021 giảm 40.9%).

Vận tải hàng hóa quý IV/2022 ước đạt 537.9 triệu tấn hàng hóa vận chuyên, tăng 26.6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 121.5 tỷ tấn.km, tăng 23.8%. Tính chung năm 2022, vận tải hàng hóa ước đạt 2,009.6 triệu tấn hàng hóa vận chuyên, tăng 23.7% so với năm trước (năm 2021 giảm 8.4%) và luân chuyển 441.3 tỷ tấn.km, tăng 29.4% (năm 2021 tăng 0.5%)...

Trong năm 2022, khách quốc tế đến nước ta đạt 3,661.2 nghìn lượt người, gấp 23.3 lần so với năm trước nhưng vẫn giảm 79.7% so với năm 2019, năm chưa xảy ra dịch Covid-19.

Hình. Vận tải hành khách & hàng hóa



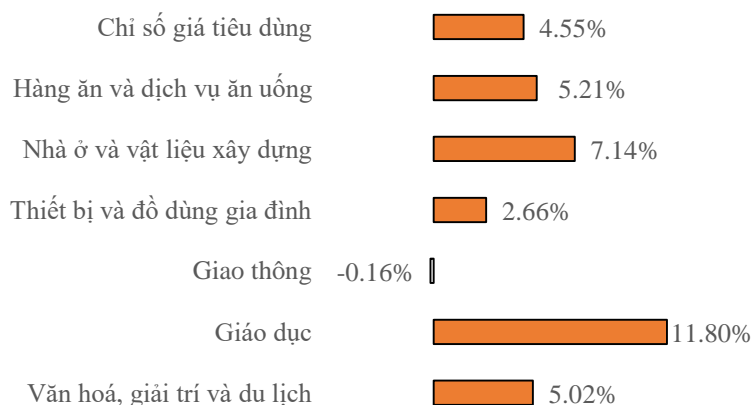
Nguồn: Tổng cục Thống kê



## ĐIỂM SÁNG KTVM VIỆT NAM NĂM 2022

### 8. CPI ở mức thấp so với thế giới, nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ

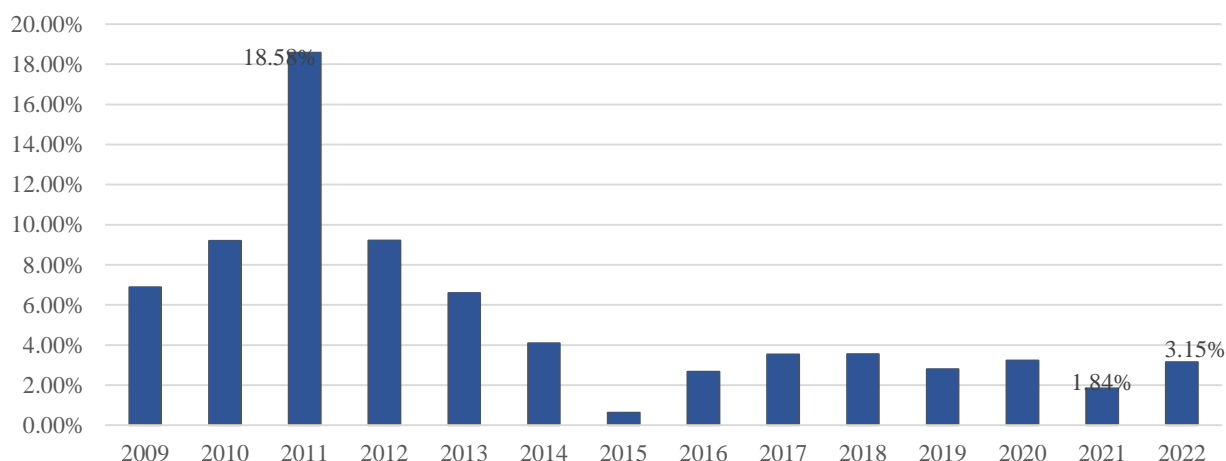
Hình. Lạm phát trung bình tháng 12



Giá xăng dầu trong nước giảm theo giá nhiên liệu thế giới là nguyên nhân chính làm cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2022 giảm 0.01% so với tháng trước, tăng 4.55% so với tháng 12/2021. CPI bình quân quý IV/2022 tăng 4.41% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2022, CPI tăng 3.15% so với năm 2021, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

Nguồn: Tổng cục Thống kê

CPI năm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát cơ bản bình quân năm 2022 tăng 2.59% so với năm 2021, thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3.15%), điều này phản ánh biến động giá tiêu dùng chủ yếu do giá lương thực, xăng, dầu và gas tăng...

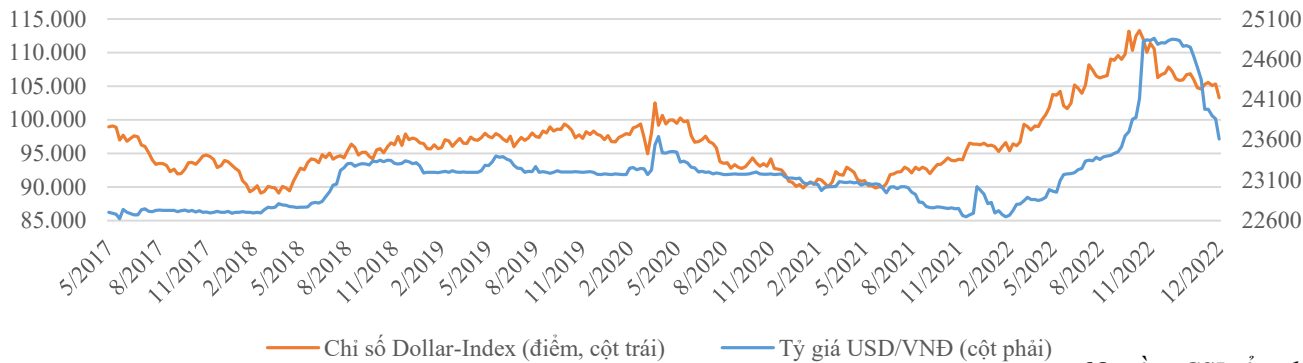
Lạm phát của Việt Nam thuộc nhóm các nước có mức lạm phát thấp so với mặt bằng chung khi CPI tháng 12/2022 tăng 4.55% so với cùng kỳ năm trước, chỉ cao hơn mức lạm phát của Nhật Bản và Trung Quốc. Trong khi đó, lạm phát ở Mỹ và châu Âu tăng cao, ở mức lịch sử 40 năm qua như: Lạm phát của khu vực đồng Euro tháng 11/2022 tăng 11.1% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát của Mỹ tăng 7.1%.

Tại châu Á, lạm phát tháng 11/2022 của Thái Lan tăng 5.6% so với cùng kỳ năm trước; Hàn Quốc tăng 5%; Indonesia tăng 5.4%; Trung Quốc tăng 1.6%; Nhật Bản tăng 3.8%

# CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2022 – THẮT CHẶT

## 1. Tỷ giá – Điểm nóng đã được giải quyết

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index

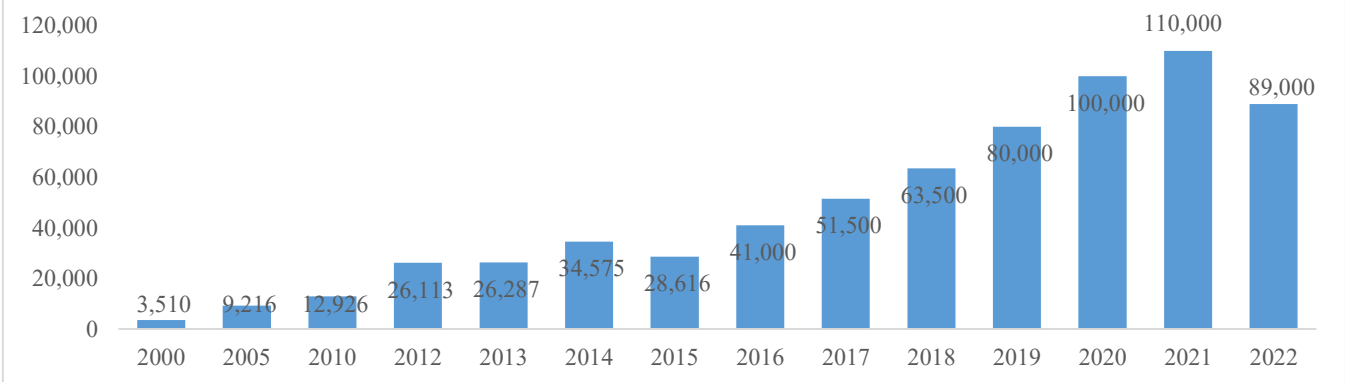


Nguồn: CSI tổng hợp

Đồng đô la Mỹ trên thị trường thế giới biến động tăng, giảm đan xen. Trong cuộc họp chính sách ngày 14/12/2022, FED đã quyết định tăng lãi suất 0.5 điểm phần trăm, đưa lãi suất quỹ liên bang lên 4.25-4.5%. Tuy nhiên, sau khi lạm phát Mỹ trong tháng 11 thấp hơn dự kiến đã khiến đồng đô la Mỹ giảm mạnh. Tính đến ngày 25/12/2022, chỉ số đô la Mỹ bình quân tháng 12/2022 trên thị trường quốc tế đạt mức 104.51 điểm, giảm 3.2 điểm so với tháng trước. Trong nước, giá đô la Mỹ bình quân trên thị trường tự do quanh mức 24,235 VND/USD. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 12/2022 giảm 2.6% so với tháng trước và tăng 5% so với cùng kỳ năm 2021; bình quân năm 2022 tăng 2.09%...

Trong năm 2022, VND mất giá khoảng 3.5% so với đồng USD, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trên thế giới và khu vực như: PHP (-8.31%); CNY (-8.41%); EUR (-5.73%); GBP (-10.57%); JP (-12.91%)... Đây là mức tương đối ổn định trong bối cảnh hàng loạt đồng tiền trên thế giới biến động rất mạnh năm qua. Tỷ giá USD/VND cao điểm trong năm có lúc tăng trên 9%. Điều đó, buộc NHNN phải triển khai các biện pháp cần thiết nhằm ổn định tỷ giá trong năm 2022, bao gồm tăng biên độ giao dịch của tỷ giá từ 3% lên 5% để linh hoạt và bán ngoại tệ can thiệp.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)

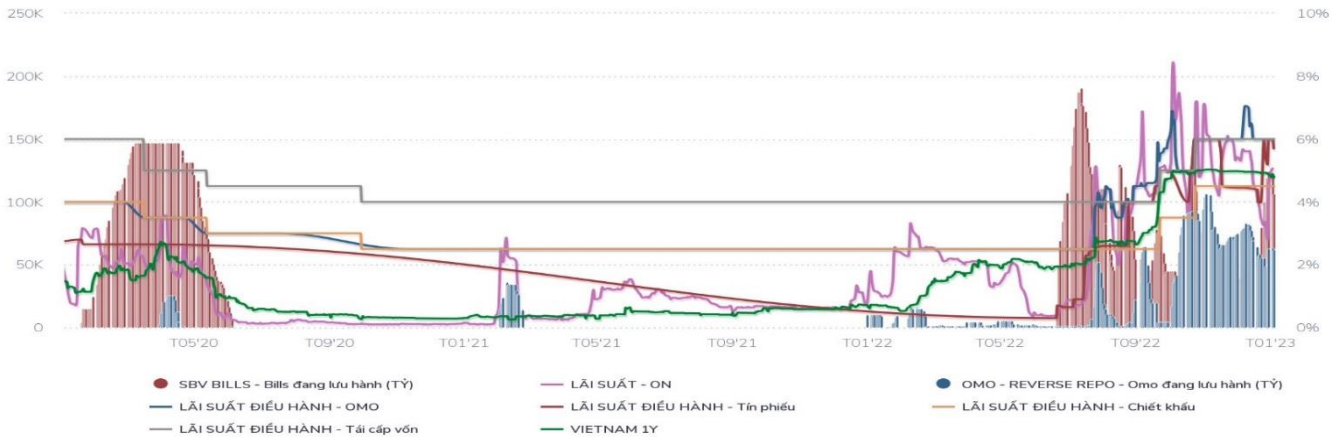


Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Bên cạnh tăng biên độ giao dịch tỷ giá từ mức +3% lên +5% từ ngày 17/10/2022 và sử dụng các công cụ khác thì trước đó, từ tháng 5/2022, NHNN cũng đã tiến hành bán ngoại tệ, giảm dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá. Theo số liệu ước tính của chúng tôi, NHNN đã bán ra khoảng (21-25) tỷ USD trong năm vừa qua (tương đương khoảng 19-23%) lượng dự trữ ngoại hối. Với các công cụ điều hành và can thiệp từ NHNN, thì thời điểm cuối năm 2022, tỷ giá VND so với USD đã trở nên bình ổn. Mới đây, Bộ Tài chính Hoa Kỳ cũng đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách giám sát thao túng tiền tệ trong kỳ công bố Báo cáo về “Chính sách kinh tế vĩ mô và ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Hoa Kỳ” cho thấy từ giờ đến tết Nguyên đán thì tỷ giá sẽ không biến động nhiều và có xu hướng giảm nhẹ khi nguồn cung kiều hối gia tăng mạnh trong dịp Tết.

## CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2022 – THẮT CHẶT

### 2. Lãi suất: SBV tăng 1% lãi suất điều hành 2 lần sau 2 năm giữ nguyên



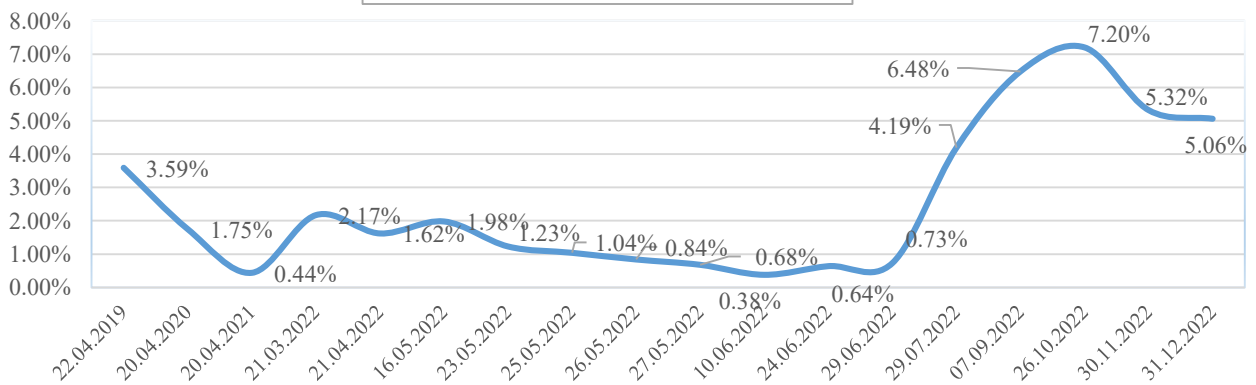
Nguồn: Wichart.vn

Kinh tế Việt Nam có độ mở lớn với thế giới vì vậy những chính sách điều hành của các nước trên thế giới đều có tác động đến Việt Nam. Sau 2 năm giữ nguyên lãi suất điều hành thì NHNN Việt Nam (SBV) đã tiến hành tăng lãi suất 2 lần trong năm 2022, mỗi lần tăng 1% (23/09 và 25/10) trước xu hướng tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới.

Cụ thể, sau lần tăng thứ 2, có hiệu lực vào ngày 25/10/2022 thì lãi suất tái cấp vốn từ 5.0%/năm lên 6.0%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 3.5%/năm lên 4.5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD từ 6.0%/năm lên 7.0%/năm.

Với xu hướng chính là thắt chặt tiền tệ trong năm 2022 và Việt Nam cũng không đi lệch xu hướng chung của toàn cầu. Xu hướng này khả năng sẽ còn kéo dài đến Q2/2023 nhưng xác suất để SBV tiếp tục tăng thêm lãi suất trong 2023 là không cao, khi mặt bằng lãi suất ở Việt Nam hiện tại đang khá cao, ảnh hưởng rất lớn đến các doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng SBV sẽ giữ bình ổn lãi suất trong 2023, mà không có thêm một hành động tăng lên lãi suất nữa.

Lãi suất qua đêm một số thời điểm



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

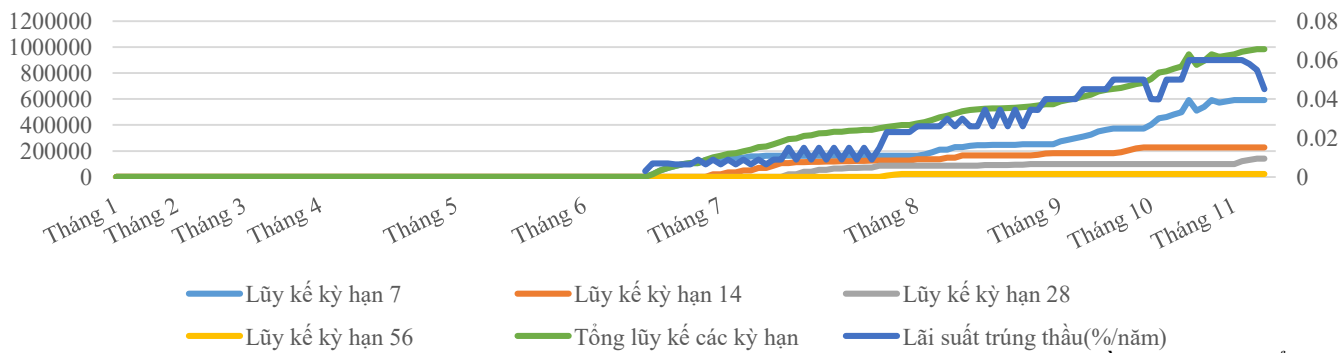
Đỉnh điểm của thắt chặt nguồn cung khiến thanh khoản trên thị trường thiếu hụt mạnh trong tháng 9 và tháng 10 khi mà trước đó NHNN đã khởi động kênh tín phiếu và liên tục bán ngoại tệ để hút tiền về, cộng thêm 2 lần tăng lãi suất điều hành trong tháng 9 và 10 đã khiến lãi suất qua đêm liên ngân hàng tăng vọt bất thường, thậm chí có lúc vượt 9%. Ở thời điểm hiện tại thanh khoản hệ thống đã ổn định, lãi suất liên ngân hàng cũng đã bình ổn trở lại, nhưng vẫn đang giữ ở mức cao so với đầu năm 2021.

## CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2022 – THẮT CHẶT

### 3. Khởi động kênh tín phiếu sau 2 năm

Trước xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ, Ngân hàng nhà nước (NHNN) Việt Nam cũng không đứng ngoài xu hướng chung trên toàn thế giới. Tuy nhiên, thay vì dùng công cụ lãi suất thì NHNN đã khởi động kênh tín phiếu trước tiên sau 2 năm không đoái hoài.

Diễn biến bán các kỳ hạn năm 2022

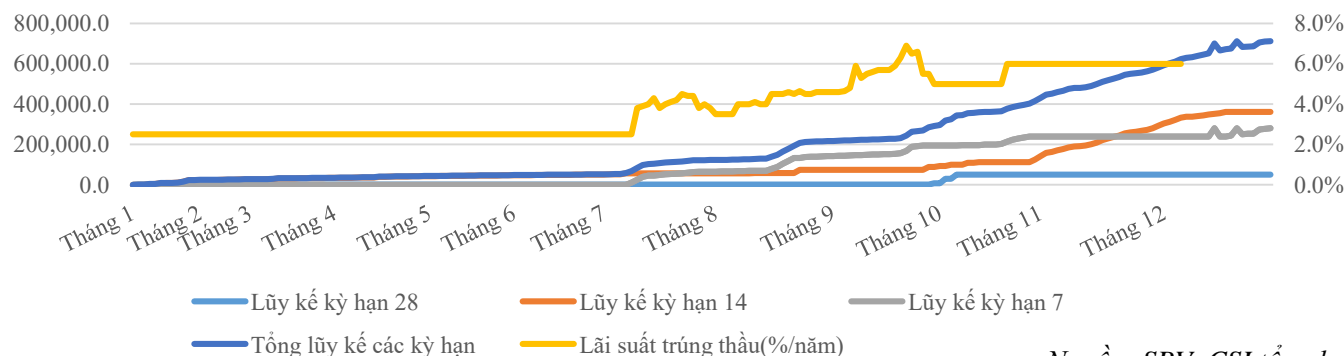


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Ghi nhận trong phiên giao dịch ngày 21/06/2022, Ngân hàng Nhà nước bất ngờ mở lại kênh hút tiền trên thị trường tín phiếu với việc chào thầu 10.000 tỷ đồng tín phiếu. Mặc dù khoản tiền trúng thầu khá nhỏ, khoảng 200 tỷ đồng và lãi suất cũng chỉ 0.3%/năm nhưng đây là điểm rất đáng chú ý. Đỉnh điểm của việc bán các kỳ hạn rơi mạnh trong tháng 9 và tháng 10, qua đó hút một lượng tiền đáng kể trong lưu thông (hút 511,665 tỷ trong T10).

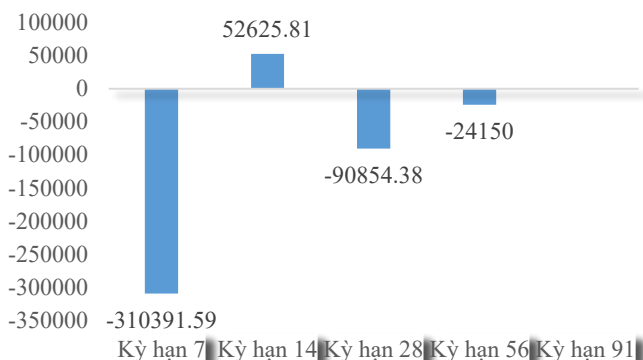
Tuy nhiên, trong tháng cuối năm, xu hướng thắt chặt đã không còn căng thẳng như trước, mà đã có những tín hiệu nới lỏng hơn, thể hiện qua việc bơm tiền mạnh trong những tuần cuối của tháng 12. Lũy kế đầu năm, không tính đảo hạn, NHNN đã hút ròng 351,776 tỷ đồng.

Diễn biến mua các kỳ hạn năm 2022

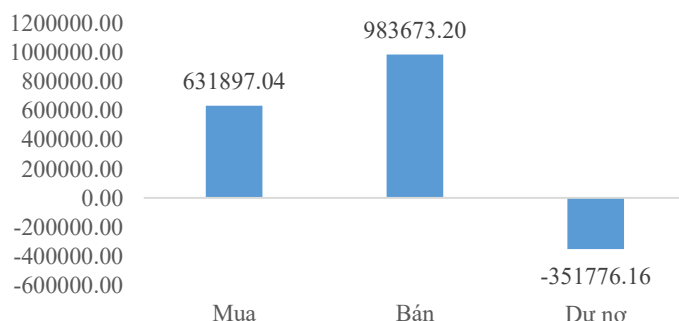


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Dư nợ các kỳ hạn 2022 (Đơn vị: tỷ đồng)



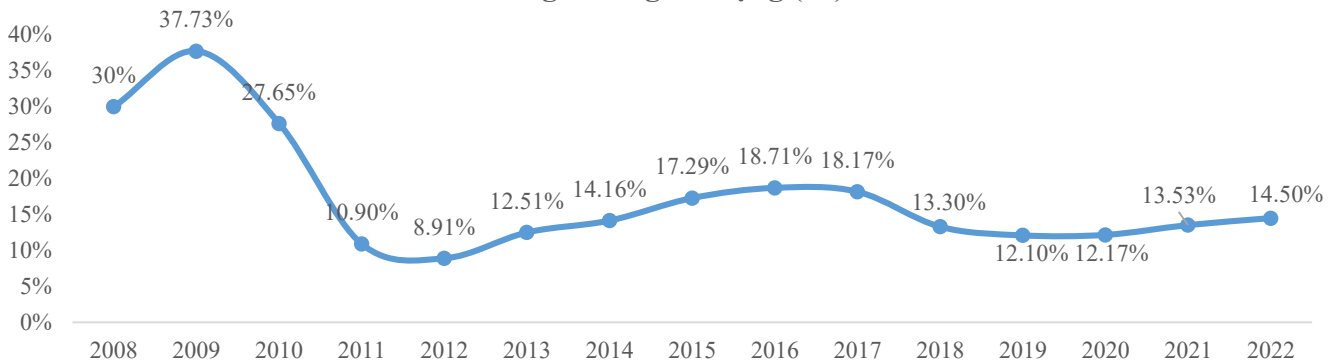
Tổng mua bán các kỳ hạn năm 2022 (Đơn vị: tỷ đồng)



## CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2022 – THẮT CHẶT

### 4. Tín dụng tăng trưởng mạnh - Nới room 1.5-2.0% toàn hệ thống

Tăng trưởng tín dụng (%)



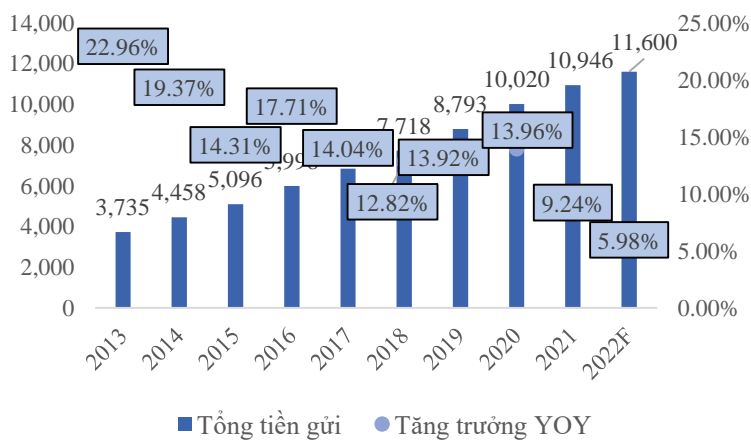
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Kiên trì theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% từ đầu năm đến hết tháng 11. Tuy nhiên, bất ngờ tối 5/12, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho biết đã quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5–2.0% (nới room) cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng.

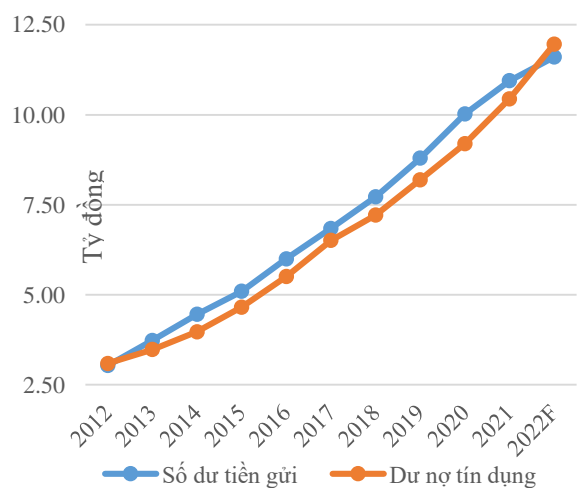
Theo thông tin từ Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tín dụng năm 2022 ước tăng khoảng 14.5% so với đầu năm. Ước tính, hệ thống ngân hàng đã bơm ra nền kinh tế hơn 1.5 triệu tỷ đồng trong năm 2022 - mức tăng lớn nhất 5 năm trở lại đây. Như vậy, đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt xấp xỉ 12 triệu tỷ đồng.

Trong khi tín dụng cả năm tăng mạnh, thì huy động tiền gửi lại tăng rất chậm. Cụ thể, tính tới 21/12, tiền gửi chảy vào hệ thống ngân hàng qua kênh tổ chức và dân cư đạt 11.6 triệu tỷ đồng, chỉ tăng khoảng 5.98% so với đầu năm, theo số liệu từ Ngân hàng Nhà nước. Đây là mức tăng tiền gửi thấp nhất của hệ thống ngân hàng trong chục năm trở lại đây. Điều này kéo theo dư nợ tín dụng vượt số dư tiền gửi từ dân cư (không tính số tiền gửi liên ngân hàng) chảy vào hệ thống ngân hàng.

Tình hình tổng tiền gửi theo năm (nghìn tỷ VND)



Dư nợ tín dụng lần đầu vượt huy động kể từ 2012

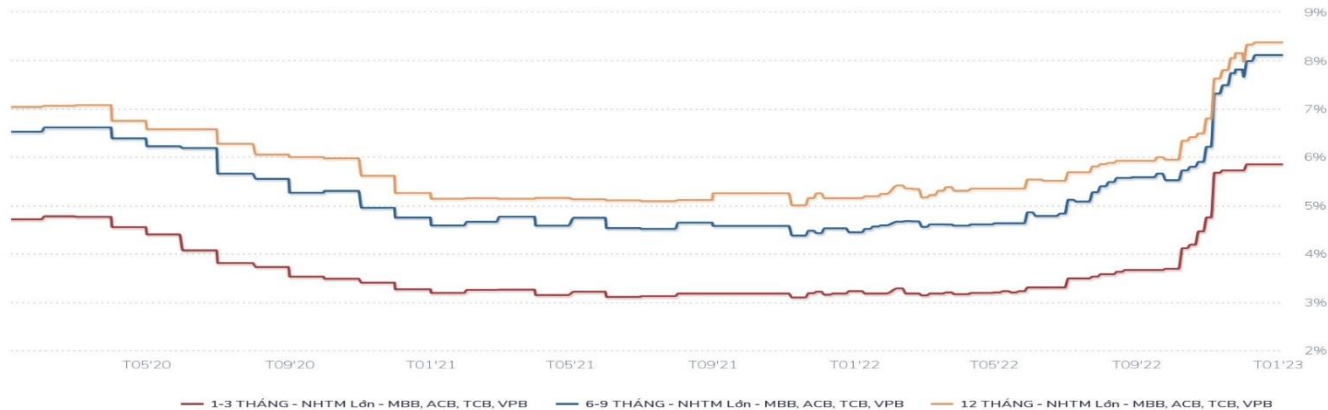


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Dư nợ tín dụng hiện đã vượt số dư tiền gửi từ dân cư. Lần gần nhất huy động tiền gửi thấp hơn tín dụng là vào năm 2012 - tức cách đây một thập kỷ. Có nhiều nguyên nhân khiến huy động vốn của ngân hàng gặp khó trong 2022, xuất phát từ cung tiền thấp, tăng trưởng cung tiền M2 10T/2022 chỉ tăng 3.08% thấp nhất trong 10 năm.

## CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NĂM 2022 – THẮT CHẶT

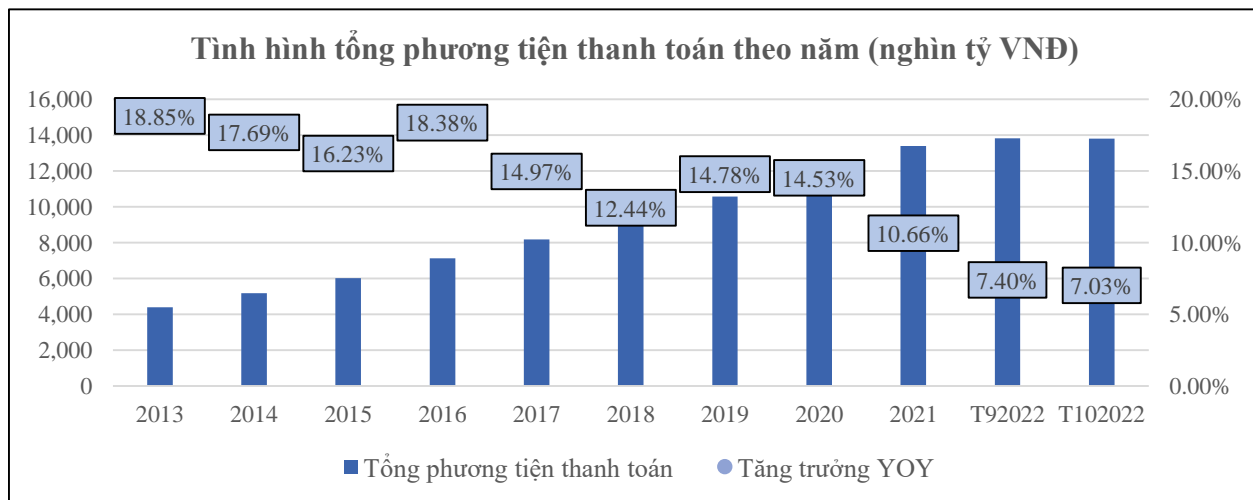
### 5. Lãi suất huy động có xu hướng bùng nổ sau khi SBV tăng lãi suất điều hành



Nguồn: Wichart.vn

Sau động thái tăng lãi suất điều hành từ NHNN, hầu hết các NHTM trong hệ thống đều đã điều chỉnh tăng mặt bằng lãi suất huy động, thậm chí đã diễn ra cuộc đua lãi suất giữa các ngân hàng. Cuộc đua lãi suất huy động tiếp tục kéo dài sang tháng 11 và đầu tháng 12, đặc biệt là sau khi NHNN tăng mạnh lãi suất điều hành lần thứ 2, có hiệu lực từ ngày 25/10 và sau quyết định nới chỉ tiêu tín dụng toàn hệ thống thêm 1.5–2.0%.

Đến giữa tháng 12, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại 4 ngân hàng thương mại Nhà nước đã chạm mức 7.4%/năm theo hình thức gửi tiền tại quầy và lên tới 8.0% đối với hình thức gửi tiền trực tuyến. Các ngân hàng tư nhân lớn huy động kỳ hạn này với lãi suất phổ biến quanh vùng 8.5–9.0%/năm, cá biệt lên trên 9% ở một số sản phẩm tiền gửi. Tại các ngân hàng tư nhân nhỏ, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng thậm chí đã chạm ngưỡng 10%/năm, thậm chí là 11% đối với các khoản tiền gửi lớn.



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Hiện tại, tốc độ tăng trưởng huy động vốn thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng tín dụng, cộng với tổng cung tiền M2 tăng thấp nhất so với 10 năm trở lại đây (dự kiến 2022 tăng 6-7% so với năm 2021) là một trong những nguyên nhân khiến lãi suất huy động có chiều hướng tăng mạnh trong thời gian vừa qua.

Để kiềm hãm đà tăng lãi suất huy động, Hiệp hội Ngân hàng đã họp với các ngân hàng hội viên để kêu gọi thống nhất áp dụng mức lãi suất huy động tại các kỳ hạn tối đa 9.5%/năm (kể cả các khoản khuyến mại cộng lãi suất) nhằm ổn định mặt bằng lãi suất huy động, đảm bảo an toàn thanh khoản hệ thống ngân hàng, đặc biệt trong những tháng cuối năm. Trên cơ sở đó, tiết giảm chi phí nhằm giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp.

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### I. Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

#### 1. GDP trong năm 2023 sẽ giảm tăng trưởng so với 2022

Kết quả tăng trưởng GDP trong năm 2022 là 8.02%, mức cao nhất trong vòng 25 năm qua, đây là một điểm sáng trong khu vực và trên thế giới. Mức tăng ấn tượng này xuất phát từ mức nền thấp của 2022 với sự hồi phục ấn tượng của ngành bán lẻ và xuất khẩu.

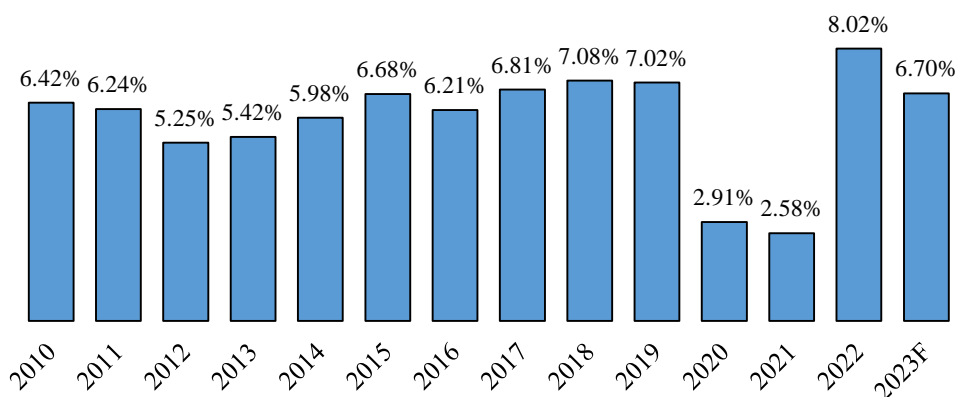
Nhưng bước sang 2023, mức nền của 2022 đã khá cao, cộng với những yếu tố khó khăn bắt đầu xuất hiện từ Q4/2022 cho thấy năm 2023 tốc độ tăng trưởng GDP sẽ không còn cao như 2022. Những khó khăn trong thương mại đã bắt đầu lộ diện khi kim ngạch xuất nhập khẩu có dấu hiệu giảm tốc mạnh trong tháng 12 (Nhập khẩu giảm 7.2% YoY; xuất khẩu T12 giảm 14.3% YoY). Ngoài ra, triển vọng sản xuất của Việt Nam đang bắt đầu nhìn thấy thách thức với bằng chứng là chỉ số PMI mới nhất tiếp tục lao dốc xuống 46.4 trong tháng 12, mức thấp nhất trong vòng 1.5 năm qua. Điều đó cũng phản ánh qua chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong quý IV/2022 có xu hướng giảm dần (quý I tăng 7.16%; quý II tăng 9.51%; quý III tăng 11.06%; quý IV tăng 3.6%) do đơn hàng sụt giảm, chi phí đầu vào ở mức cao và thiếu hụt nguồn cung. Hơn nữa, nguồn vốn FDI dù cải thiện và tăng mạnh trong thực hiện, nhưng mức vốn đăng ký đã có sự sụt giảm 4 quý liên tiếp so với cùng kỳ, lũy kế cả năm nguồn vốn FDI đăng ký sụt giảm 11% YoY. Bên cạnh đó, điều kiện huy động tài chính bị thắt chặt hơn và lạm phát có thể gia tăng cao hơn trong 2023 cũng là nhân tố khiến % tăng trưởng GDP trong 2023 khó đạt mức cao như năm 2022.

Nhận thấy những khó khăn trong 2023, Quốc hội Việt Nam cũng đã đặt mục tiêu tăng trưởng năm 2023 là 6.5%, thấp hơn mức tăng 8.02% của năm 2022. Ngoài ra nhiều tổ chức kinh tế thế giới cũng đã đưa ra nhiều dự báo cho thấy mức tăng trưởng GDP trong 2023 sẽ sụt giảm so với 2022 như:

% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2023						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	STAN	Trung bình
6.20%	6.70%	6.60%	5.80%	6.30%	7.20%	6.5%

Mức tăng trưởng trung bình của 6 tổ chức lại trùng với mục tiêu Quốc hội đề ra trong 2023. Tham khảo các dự báo của các tổ chức lớn cộng với mục tiêu của Quốc hội, cũng như những phân tích đánh giá ở trên, chúng tôi dự báo GDP Việt Nam 2023 tăng trưởng 6.2% - 6.7%.

Hình. Tăng trưởng GDP năm



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### I. Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

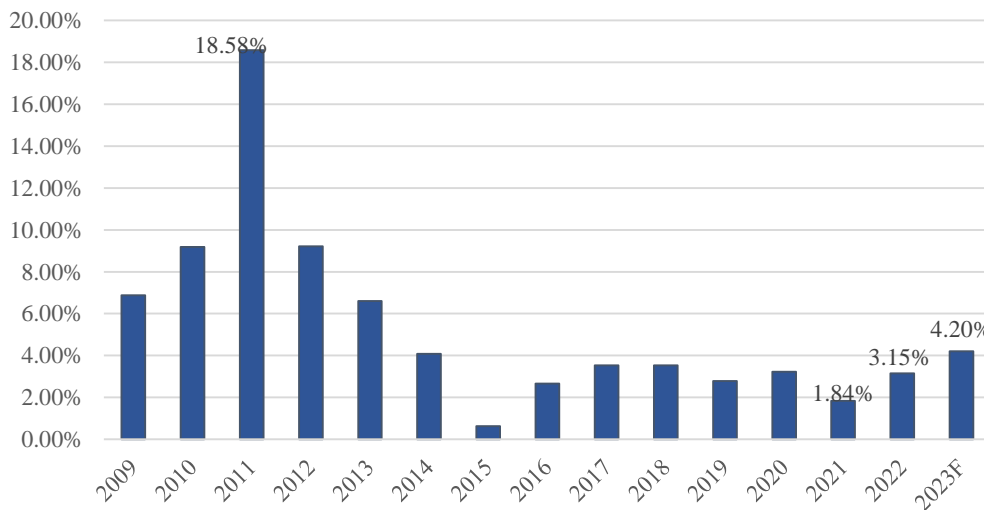
#### 2. CPI 2023 cao hơn 2022, nhưng vẫn nằm dưới mục tiêu Quốc hội đề ra

Lạm phát bình quân năm 2022 của Việt Nam chỉ ở mức 3.15%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 4% được Quốc hội giao và thấp so với khu vực và trên thế giới, chỉ cao hơn Trung Quốc và Nhật Bản. Trong khi đó, lạm phát ở Mỹ và châu Âu tăng cao, ở mức lịch sử 40 năm qua như: Lạm phát của khu vực đồng Euro tháng 11/2022 tăng 11.1% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát của Mỹ tăng 7.1%. Tại châu Á, lạm phát tháng 11/2022 của Thái Lan tăng 5.6% so với cùng kỳ năm trước; Hàn Quốc tăng 5%; Indonesia tăng 5.4%; Trung Quốc tăng 1.6%; Nhật Bản tăng 3.8%.

Tuy nhiên bước sang 2023 áp lực lạm phát vẫn là rất lớn, nguyên nhân là bởi độ trễ và tác động của tỷ giá. Cụ thể, Việt Nam nhập khẩu nhiều, tác động vòng 2, vòng 3 của hàng nhập khẩu đến lạm phát tiêu dùng cũng chậm hơn. Hơn nữa, theo tính toán, tỷ giá tăng 1% thì CPI tăng 0.3%, trong khi tỷ giá USD so với VND đã sụt giảm mạnh trong tháng cuối cùng của năm 2022 và khả năng sẽ lấy lại đà tăng từ 2% tới 3% trong năm 2023.

Sắp tới Trung Quốc sẽ mở cửa trở lại (08/01/2023) cũng tác động nhiều đến giá cả nhiều loại hàng hóa, khiến nhu cầu tăng cao. Bên cạnh đó, trong năm 2023 EVN cũng có khả năng tăng giá điện (4 năm vừa qua EVN chưa tăng giá điện mặc dù chịu ảnh hưởng do các nguồn nguyên liệu đầu vào như xăng dầu, than tăng giá cao. Theo như tính toán, nếu chỉ số giá nhóm điện tăng 10% thì sẽ tác động vào chỉ số CPI chung tăng 0.33%). Hơn nữa, mức lương cơ bản tăng 20.8% bắt đầu từ ngày 01/07/2023 cũng sẽ tác động tăng giá dịch vụ y tế, giáo dục khiến CPI tăng.

CPI năm 2009 - 2023F (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

Tuy nhiên, lạm phát đang có chiều hạ nhiệt trên thế giới và giá cả hàng hóa, nguyên vật liệu cũng đã sụt giảm khá mạnh tại thời điểm cuối năm 2022. Vì vậy CPI của Việt Nam dù có nhiều yếu tố tác động tăng trong 2023, nhưng mức tăng theo quan điểm của chúng tôi là không quá lớn so với năm 2022. Mức dự báo CPI của CSI trong năm 2023 nằm trong khoảng (3.9-4.2%) dưới mức mục tiêu Quốc hội đề ra.



## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### I. Các chỉ số KTVM 2023 - Tăng trưởng sụt giảm so với 2022

#### 3. Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm lại sau khi bùng nổ trong 2022

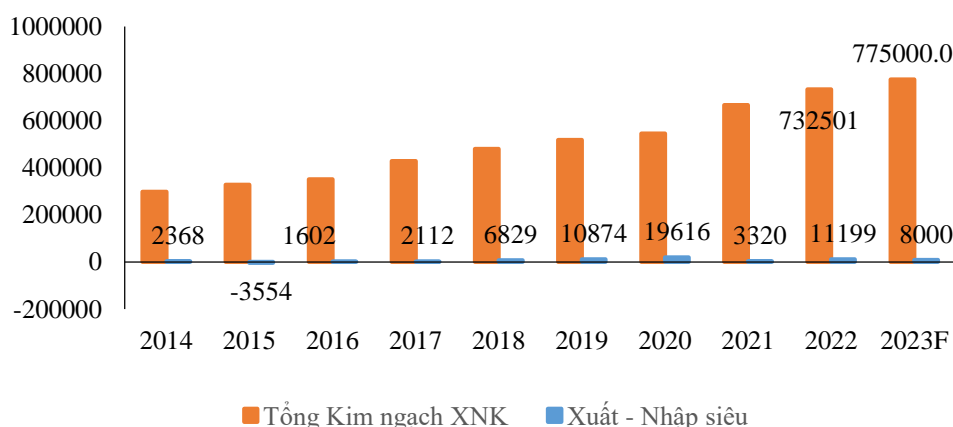
Trong bối cảnh chuỗi cung ứng bị đứt gãy, nhưng kim ngạch xuất nhập khẩu (XNK) của Việt Nam lại là điểm sáng rất đáng chú ý trong 2022 với kỷ lục mới. Theo số liệu Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch XNK đạt khoảng 732.5 tỷ USD, trong đó xuất khẩu (XK) 371.85 tỷ USD, tăng 10.6% so với 2021; nhập khẩu (NK) 360.65 tỷ USD, tăng 8.4%. Cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 11.2 tỷ USD, tiếp tục ghi nhận xuất siêu năm thứ 7 liên tiếp, gấp hơn 3.3 lần năm 2021.

Tuy nhiên, những dấu hiệu chững lại đã bắt đầu xuất hiện trong những tháng cuối năm 2022. Bắt đầu từ T11, lần đầu tiên giá trị cả XK và NK đều tăng trưởng sụt giảm so với cùng kỳ (XK giảm 8.9% YoY; NK giảm 7.7% YoY). Tháng 12 tình hình cũng chưa có sự cải thiện, tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu đều suy giảm so với cùng kỳ (XK giảm 14.3% YoY; NK giảm 7.8% YoY). Dẫn đến Quý IV/2022 kim ngạch xuất khẩu giảm 6.1% YoY; nhập khẩu giảm 3.9% YoY. Việc lạm phát ở mức cao ở các nước xuất khẩu khiến nhu cầu mua sắm trở nên kém lạc quan, kéo theo các đơn đặt hàng suy giảm (chỉ số PMI tháng 12 lao dốc xuống 46.4, mức thấp nhất trong vòng 1.5 năm). Các doanh nghiệp xuất khẩu thiếu hụt đơn hàng mới, dẫn tới không nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu phục vụ cho sản xuất, từ đó sẽ tác động tiêu cực tới hoạt động sản xuất và xuất khẩu của năm 2023.

Điều đáng chú ý là Hoa Kỳ, thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 109.1 tỷ USD trong 2022 đang có lượng hàng tồn kho cao kỷ lục, vượt xa trước thời điểm dịch Covid-19. Nhiều hãng bán lẻ từ chối nhập thêm hàng chỉ vì không có chỗ chứa, không phải vì bán hàng chậm. Theo số liệu của S&P Capital IQ do Công ty Tư vấn AlixPartners phân tích, lượng tồn kho trung bình vào Quý III năm nay của 20 doanh nghiệp đại chúng bán hàng may mặc lớn nhất nước Mỹ là 2.1 tỷ USD, tăng 30% so với cùng kỳ 2021. Còn theo số liệu của Cục Thống kê Dân số Mỹ, giá trị tồn kho của các doanh nghiệp bán lẻ tại ngày cuối tháng 10/2022 là hơn 739 tỷ USD, tăng 11% so với mức đỉnh trước dịch.

Vì vậy chúng tôi dự báo kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2023 sẽ đối mặt với nhiều thách thức và tốc độ tăng trưởng sẽ hạ nhiệt đáng kể so với 2022. Cụ thể tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2023 tăng trưởng (5-6%) đạt (770 – 780) tỷ USD, xuất siêu (6-8) tỷ USD.

Tổng kim ngạch XNK – Thặng dư (Đơn vị: triệu USD)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

**DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023**

**II. Chính sách tiền tệ - Nới lỏng thắt chặt so với năm 2022**

Trong xu hướng thắt chặt chung của nền kinh tế toàn cầu, Việt Nam với nền kinh tế có độ mở lớn (kim ngạch xuất nhập khẩu lên tới 200% GDP), cũng không thể đi chệch con đường chung trong năm 2022. Chính sách tiền tệ thắt chặt bắt đầu từ tháng 3/2022 với phát súng đầu tiên của Cục Dự trữ Liên bang (Fed), kéo theo đó là hàng loạt các NHTW trên thế giới chạy đua tăng lãi suất trong suốt 2022. Theo thống kê của hãng tin Bloomberg, khoảng 90 Ngân hàng Trung ương trên thế giới đã nâng lãi suất trong năm nay và một nửa trong số đó tăng lãi suất ít nhất là 75 điểm cơ bản mỗi lần.

Việt Nam mặc dù nâng lãi suất có độ trễ so với thế giới, nhưng xu hướng thắt chặt cũng đã có tín hiệu xuất hiện lần đầu trong ngày 21/06/2022 với việc tái khởi động kênh tín phiếu hút tiền về sau 2 năm không đỏi hoài của NHNN. Ngoài kênh tín phiếu, trước đó NHNN cũng đã bán ngoại tệ, can thiệp tỷ giá từ tháng 5 và duy trì cho đến tháng 11/2022. Song song với đó, lãi suất điều hành cũng được NHNN điều chỉnh với 2 lần tăng thêm 1% trong tháng 9 và tháng 10/2022.

Vì vậy xu hướng rõ nét trong 2022 là thắt chặt cung tiền. Điều đó kìm hãm được lạm phát và kéo tỷ giá ổn định, nhưng hệ lụy của nó nếu kéo dài sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế. Hiện nay, rất nhiều doanh nghiệp đang thiếu vốn, đói vốn, khó tiếp cận nguồn vốn khi mà tín dụng và kênh trái phiếu đang chững lại, khiến nhiều doanh nghiệp lao đao. Số doanh nghiệp tạm dừng kinh doanh trong 2022 tăng 34.3% YoY, vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong năm 2022 đạt 10.7 tỷ đồng, giảm 22.3% YoY.

**Lãi suất hiện tại, số lần tăng và mức tăng trong 2022 của một số NHTW trên thế giới**

Ngân hàng TW	Lãi suất	Số lần tăng	Mức tăng
FED	4.50%	7	4.25%
ECB	2.50%	4	2.50%
BOE	3.50%	8	3.25%
SNB	1.00%	3	1.75%
RBA	3.10%	8	2.75%
BOC	4.25%	7	4.00%
BOJ	-0.10%	0	0.00%
RBNZ	4.25%	7	3.50%
PBOC	3.65%	2	-0.15%
SBV	6.00%	2	2.00%

*Nguồn: Investing - CSI tổng hợp*

Bước sang 2023 với mục tiêu “Đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng (GDP tăng 6.5%)” mà Quốc hội đặt ra. Thì chính sách tiền tệ theo quan điểm của chúng tôi không thể thắt chặt như trong năm 2022, khi mà tăng trưởng GDP trong 2023 không thể dựa vào FDI, Xuất nhập khẩu, Dịch vụ vốn đã tăng mạnh trong 2022 nhờ nền thấp 2021. GDP trong 2023 phụ thuộc rất lớn vào lưu chuyển nguồn vốn, giải quyết vấn đề thanh khoản, tập trung vào các doanh nghiệp sản xuất, xây dựng cơ sở hạ tầng... Bên cạnh đó, lạm phát trên thế giới đã có chiều hướng hạ nhiệt, tốc độ tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới đã bớt nóng nên dự báo “Chính sách tiền tệ trong 2023 của Việt Nam” cũng sẽ có chiều hướng thu hẹp tần suất thắt chặt dần, đến Q3/2023 thì quay trở lại nới lỏng. 2023 ưu tiên sử dụng chính sách tài khóa để thúc đẩy tăng trưởng.

**Kết luận: Chính sách tiền tệ sẽ nới lỏng dần xu hướng thắt chặt, Q3/2023 sẽ quay lại xu hướng nới lỏng.**

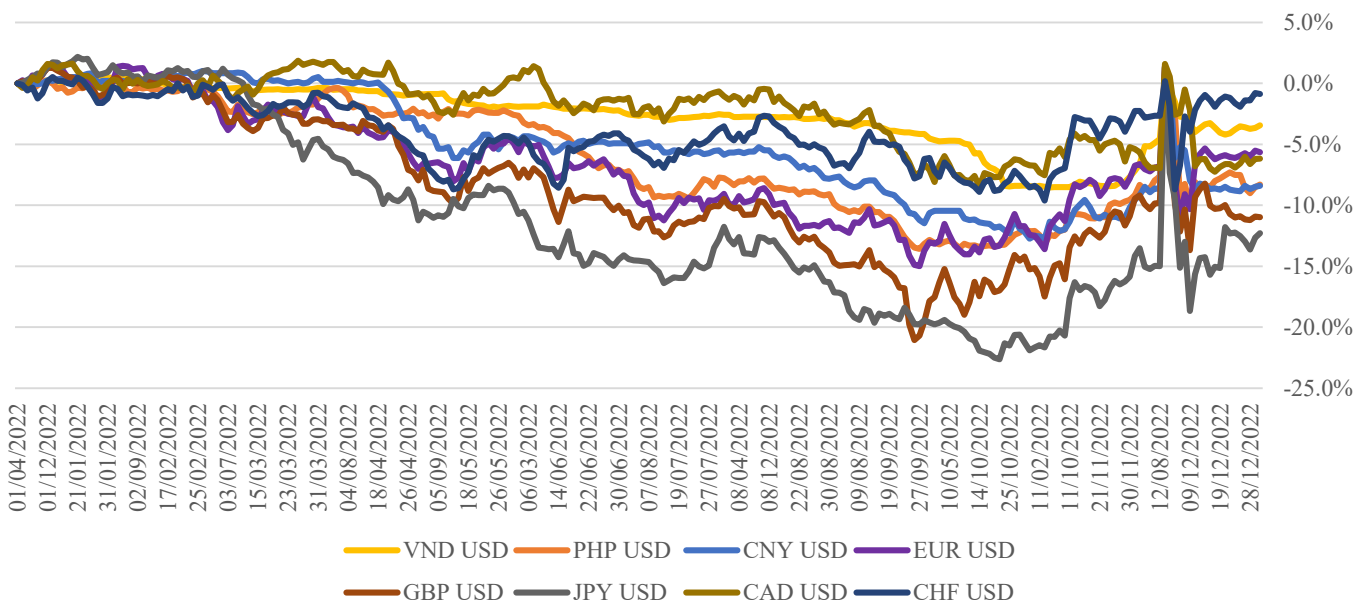
## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### II. Chính sách tiền tệ - Nới lỏng thắt chặt so với năm 2022

#### 1. Tỷ giá sẽ bình ổn trong 2023 - VND mất giá nhẹ so với USD, không cao như 2022

Năm 2022 được gọi là năm cú sốc của tỷ giá, VND có lúc đã mất giá cao so với USD (mất gần 9%) trong tháng 11/2022. Tuy nhiên bằng nhiều biện pháp can thiệp của NHNN (Bán dự trữ ngoại hối, nới rộng biên độ tỷ giá; nâng lãi suất VND; hút tiền VND trên OMO...) đã giúp tỷ giá bình ổn trong những tuần cuối cùng của năm 2022. Tổng kết lại, tại thời điểm cuối năm 2022 VND mất giá khoảng 3.5% so với đồng USD, thấp hơn nhiều so với các đồng tiền khác trên thế giới và khu vực như: PHP (-8.31%); CNY (-8.41%); EUR (-5.73%); GBP (-10.57%); JP (-12.91%)...

Phạm trăm biến động giá của các đồng tiền với đồng USD trong năm 2022



Nguồn: Investing - CSI tổng hợp

Hiện tại, áp lực tỷ giá đã được giải quyết, không còn căng thẳng như trong 2 tháng trước, thị trường tiền tệ, ngoại hối cơ bản đã được ổn định. Đáng chú ý, trong tháng 11, Bộ Tài chính Mỹ đã đưa Việt Nam ra khỏi danh sách giám sát nâng cao về thao túng tiền tệ, đồng thời, đánh giá cao công tác điều hành chính sách tiền tệ, tỷ giá của NHNN Việt Nam.

Vì vậy trong năm 2023 theo quan điểm của chúng tôi, tỷ giá không còn là điểm nóng đáng chú ý. Fed vẫn tiếp tục duy trì xu hướng tăng lãi suất trong 2023, ước tính lãi suất cơ bản của Fed sẽ ở mức 5% tới 5.25% vào cuối năm 2023, đã giảm nhiệt so với xu hướng mạnh tay của 2022.

Năm 2023, tỷ giá USD/VND dự kiến sẽ tăng do các yếu tố bên ngoài như suy thoái kinh tế toàn cầu và bất ổn chính trị gia tăng. Tuy nhiên, khi Fed giảm tốc độ tăng lãi suất và nỗi lo lạm phát giảm bớt, tỷ giá USD/VND sẽ dần ổn định. Vì vậy áp lực tỷ giá không còn quá mạnh, **chúng tôi dự báo VND sẽ mất giá so với đồng USD từ khoảng 2-3% trong 2023; tỷ giá USD/VND trung tâm cuối 2023 sẽ rơi vào khoảng (24,000 – 24,320).**

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### II. Chính sách tiền tệ - Nới lỏng thắt chặt so với năm 2022

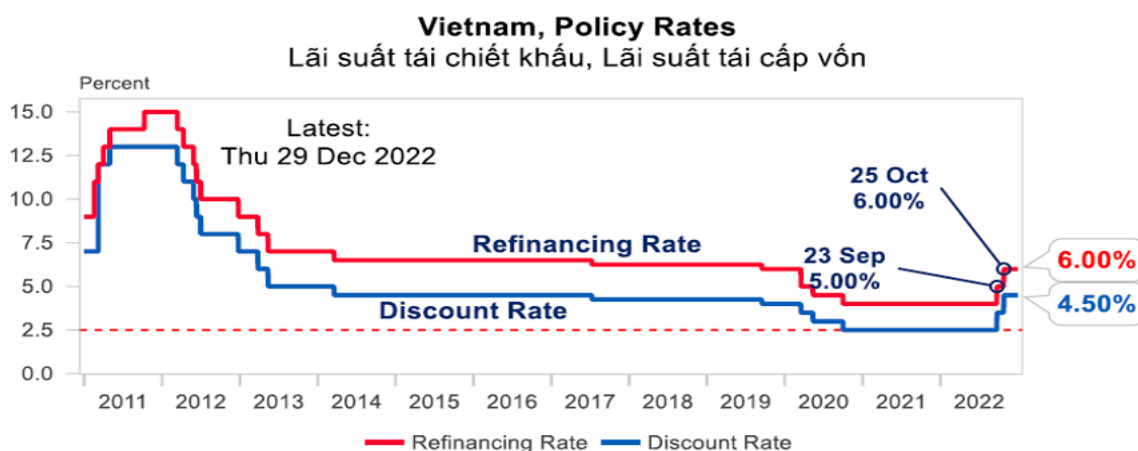
#### 2. Lãi suất điều hành sẽ được giữ nguyên đến Q3/2023

NHNN Việt Nam đã tăng lãi suất điều hành 2 lần trong 2022, mỗi lần tăng thêm 1%. Ở mức hiện tại, sau lần tăng ngày 25/10/2022, thì lãi suất tái cấp vốn tăng từ 5.0%/năm lên 6.0%/năm; lãi suất tái chiết khấu từ 3.5%/năm lên 4.5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với TCTD từ 6.0%/năm lên 7.0%/năm.

Mặc dù tăng lãi suất khá chậm so với các NHTW trên thế giới, nhưng xem ra động thái của NHNN Việt Nam là rất quyết liệt và khá mạnh tay sau 2 lần tăng vừa qua. Ở thời điểm hiện tại, sức ép về tỷ giá đã giảm đi rất nhiều; lạm phát cũng nằm dưới ngưỡng mục tiêu trong năm 2022, nên việc cần thiết hiện nay là bảo đảm thanh khoản, duy trì lãi suất liên ngân hàng thấp để tiết giảm chi phí vốn cho nền kinh tế, hỗ trợ tăng trưởng.

#### Vietnam: Central Bank Interest Rates

Source: Macrobond, UOB Global Economics & Markets Research



Nguồn: Ngân hàng UOB

Lạm phát đang có xu hướng dịu lại trên toàn cầu trong tháng 11 và 12 năm 2022, nên áp lực tăng lãi suất của các NHTW trên thế giới có phần giảm bớt. Ngân hàng Trung ương Mỹ cho biết, sẽ bắt đầu giảm thắt chặt tiền tệ từ nửa cuối năm 2023.

Trong nước hiện tại, lãi suất huy động và cho vay ảnh hưởng rất lớn đến tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp, nếu không được hỗ trợ khả năng cao sẽ khiến tình hình tài chính của các doanh nghiệp bị hao mòn lớn. Vì vậy nếu lãi suất tiếp tục tăng cao sẽ khiến không ít doanh nghiệp không thể trụ vững, thậm chí phá sản. NHNN cũng đã có những chỉ thị: “Dành room tín dụng, ưu tiên thoả đáng cho những NHTM có khả năng thanh khoản cao và đặc biệt là những ngân hàng đang giảm lãi suất hiện nay. Đây là một trong những chính sách để khuyến khích các NHTM giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các doanh nghiệp”.

Sau các chỉ đạo quyết liệt từ NHNN, lãi suất tiền gửi và cho vay ngân hàng đã chững lại và hạ nhiệt. Tín hiệu đáng mừng là lãi suất liên ngân hàng trong thời gian qua đã giảm mạnh (sau khi lập đỉnh trong tháng 11/2022). Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì lãi suất điều hành đến Q2/2023, thậm chí có thể bắt đầu giảm trong Q3/2023 để hỗ trợ tăng trưởng. Dự báo lãi suất điều hành giữ nguyên đến hết Q2/2023 và giảm 0.5% vào Q3/2023.

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### II. Chính sách tiền tệ - Nới lỏng thắt chặt so với năm 2022

#### 3. Tăng trưởng tín dụng, duy trì mức tăng 2022

Kiên trì theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng 14% từ đầu năm đến hết tháng 11. Tuy nhiên, bất ngờ tối 5/12, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam cho biết đã quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5–2.0% (nới room) cho toàn hệ thống các tổ chức tín dụng.

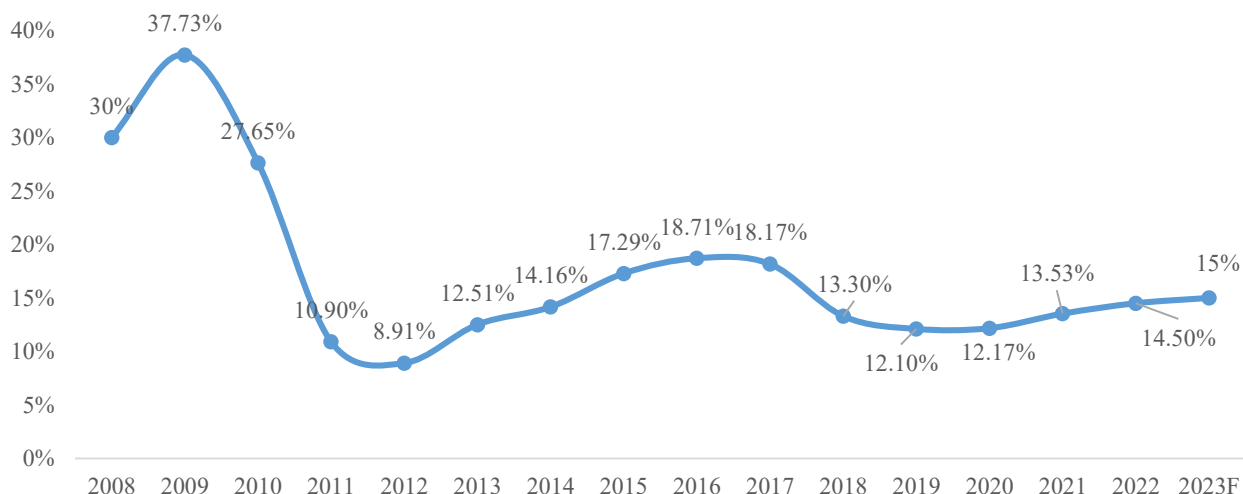
Theo thông tin từ Ngân hàng Nhà nước, dư nợ tín dụng năm 2022 ước tăng khoảng 14.5% so với đầu năm. Ước tính, hệ thống ngân hàng đã bơm ra nền kinh tế hơn 1.5 triệu tỷ đồng trong năm 2022 - mức tăng lớn nhất 5 năm trở lại đây. Như vậy, đến cuối năm 2022, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế ước đạt xấp xỉ 12 triệu tỷ đồng. Song mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn hạn mức mà NHNN cho phép trong năm 2022 là 15.5-16.0%.

Bước sang 2023, tỷ giá, lãi suất theo kỳ vọng của chúng tôi như đã phân tích trong các mục trước sẽ không biến động mạnh, trong khi kênh trái phiếu vẫn chưa tìm lại được niềm tin của nhà đầu tư thì tín dụng ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục là kênh cung cấp vốn quan trọng của các doanh nghiệp. Trong khi đó, doanh nghiệp vẫn đang rất đói vốn nên mức tăng trưởng tín dụng khả năng cao vẫn duy trì mức tăng như năm 2022.

Mặc dù hiện nay, một số tổ chức quốc tế như IMF, WB luôn cảnh báo về mức độ rủi ro, an toàn thông qua tỷ lệ đòn bẩy tín dụng; tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP của Việt Nam là một trong nước cao nhất, lên tới 124%. Nếu tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng trên 12%/năm kéo dài trong thời gian tới, tín dụng tăng trưởng gấp đôi GDP, rõ ràng tỷ lệ đòn bẩy tín dụng càng tăng cao, áp lực rủi ro tới hệ thống càng lớn. Tuy nhiên, với mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% trong 2023, trong khi nguồn vốn các doanh nghiệp tiếp cận đang gặp nhiều khó khăn bởi lòng tin của giới đầu tư, vì vậy NHNN khó có thể điều hành hài hòa các chỉ tiêu, buộc phải đánh đổi một số chỉ tiêu.

Chúng tôi kỳ vọng cung tiền sẽ nới lỏng dần vòng thắt chặt và đến Q3/2023 có xác suất cao sẽ quay lại chu kỳ nới lỏng, nên tín dụng sẽ tăng mạnh trong Q3 và Q4/2023, khác với thời điểm tăng mạnh đầu năm trong 2022. Chúng tôi cũng kỳ vọng cuối năm 2023 thị trường BĐS sẽ dần hồi phục và là một trong những yếu tố thúc đẩy mạnh tín dụng. **Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2023 ở mức (15-16%).**

Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

### II. Chính sách tiền tệ - Nói lỏng thắt chặt so với năm 2022

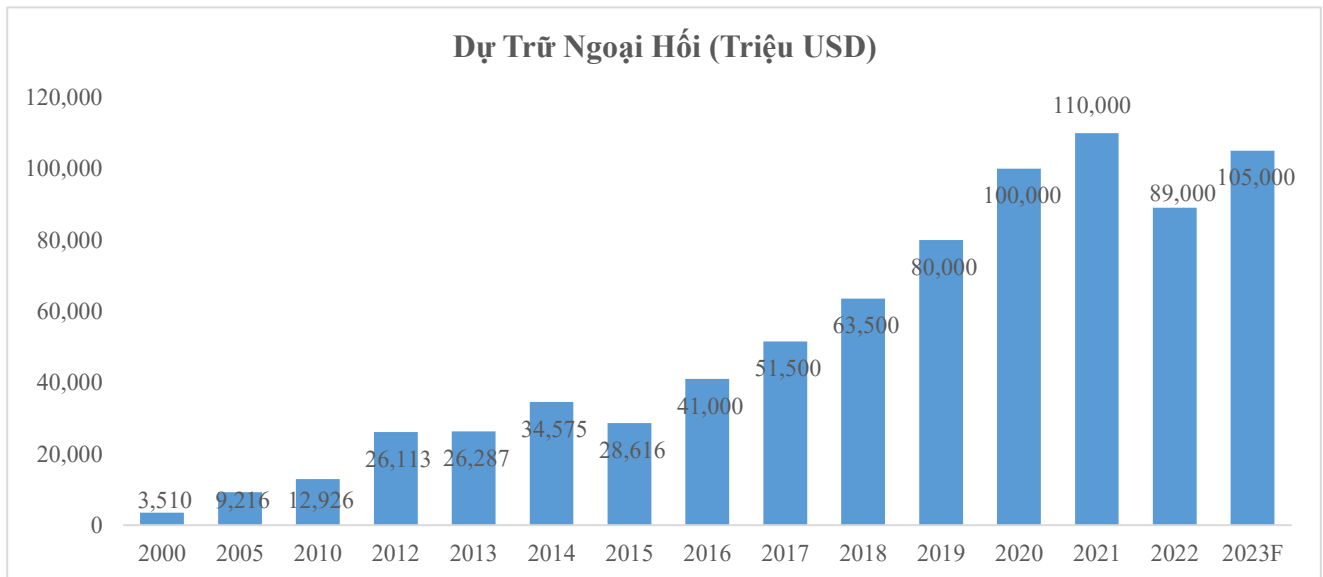
#### 4. Dự trữ ngoại hối: Bắt đầu mua vào ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối

Bên cạnh việc tăng biên độ giao dịch tỷ giá từ mức  $+3\%$  lên  $+5\%$  từ ngày 17/10/2022 và sử dụng các công cụ khác thì trước đó, từ tháng 5/2022, NHNN cũng đã tiến hành bán ngoại tệ, giảm dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá. Theo số liệu ước tính của chúng tôi, NHNN đã bán ra khoảng (21-25) tỷ USD trong năm vừa qua (tương đương khoảng 19-23%) lượng dự trữ ngoại hối.

Điểm nóng tỷ giá đã được giải quyết, sau những động thái can thiệp mạnh tay của nhà điều hành. Hiện tại dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã suy giảm đáng kể và đang ở mức xấp xỉ với khuyến nghị của IMF (3 tháng nhập khẩu), nên dự địa hạ dự trữ ngoại hối sẽ không còn. Thay vào đó với tỷ giá giảm nhiệt mạnh, không loại trừ NHNN sẽ bắt đầu mua ngoại tệ từ 2023 để bổ sung nguồn dự trữ ngoại hối.

Động thái mới nhất từ NHNN đã tiến hành mua ngoại tệ trong tuần thứ 3 của tháng 12/2022 với tỷ giá tham khảo ở mức 23,450 VND/USD. Đây là một tín hiệu cho thấy về việc nói lỏng dẫn cung tiền, bơm VND ra hệ thống ngân hàng, giải quyết vấn đề thanh khoản. Trước đó, trong tháng 11, NHNN cũng đã có 4 lần giảm giá bán USD, tổng cộng 40 đồng.

Chúng tôi kỳ vọng mua USD của NHNN sẽ tiếp diễn mạnh hơn trong 2023, nhằm bổ sung lượng ngoại hối đã bán giá cao trong 2022 và hiện tại tỷ giá đã giảm nhiệt đi đáng kể. Kỳ vọng NHNN sẽ mua ngoại hối, bổ sung lượng dự trữ vượt 100 tỷ USD, nằm trong khoảng (100–105) tỷ USD.



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

## DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM NĂM 2023

Từ số liệu kinh tế vĩ mô năm 2022, cộng với những phân tích và nhận định ở trên, chúng tôi tổng hợp các dự đoán một số chỉ tiêu quan trọng năm 2023:

Năm	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tăng trưởng GDP (%)	6.21%	6.81%	7.08%	7.02%	2.91%	2.58%	8.02	6.3-6.8%
Chỉ số CPI (%)	4.74%	3.53%	3.54%	2.80%	3.53%	3.54%	3.15%	4.2-4.3%
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	1.60	2.11	6.83	10.87	19.62	4.97	11.2	6-8
Tỷ giá trung tâm NN (VND/USD)	22,159	22,425	22,825	23,155	23,131	23,145	23,612	24,200
Tăng trưởng tín dụng (%/12T)	18.25%	18.28%	13.89%	13.65%	12.17%	13.61%	14.5%	15%
Lãi suất điều hành NHNN (%)	6.25%	6.25%	6.25%	6.00%	4.00%	4.00%	6.00%	5.5-6.0%
Dự trữ ngoại hối (Triệu USD)	41,000	51,500	63,500	80,000	100,000	110,000	89,000	105,000

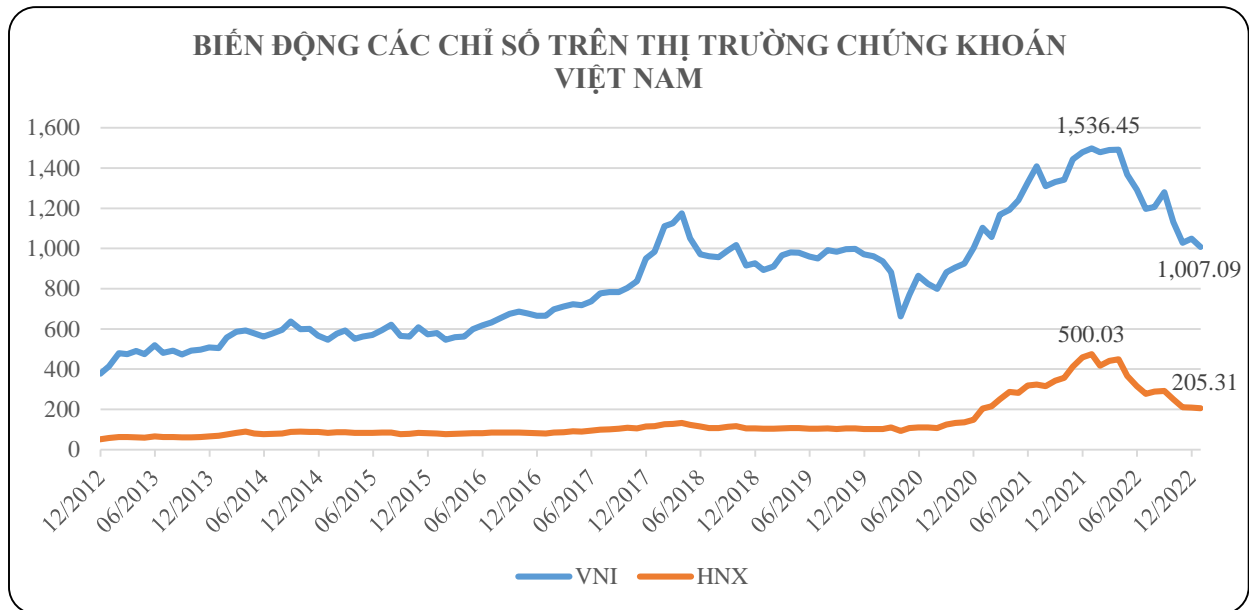
# II. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM 2022 – TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2023



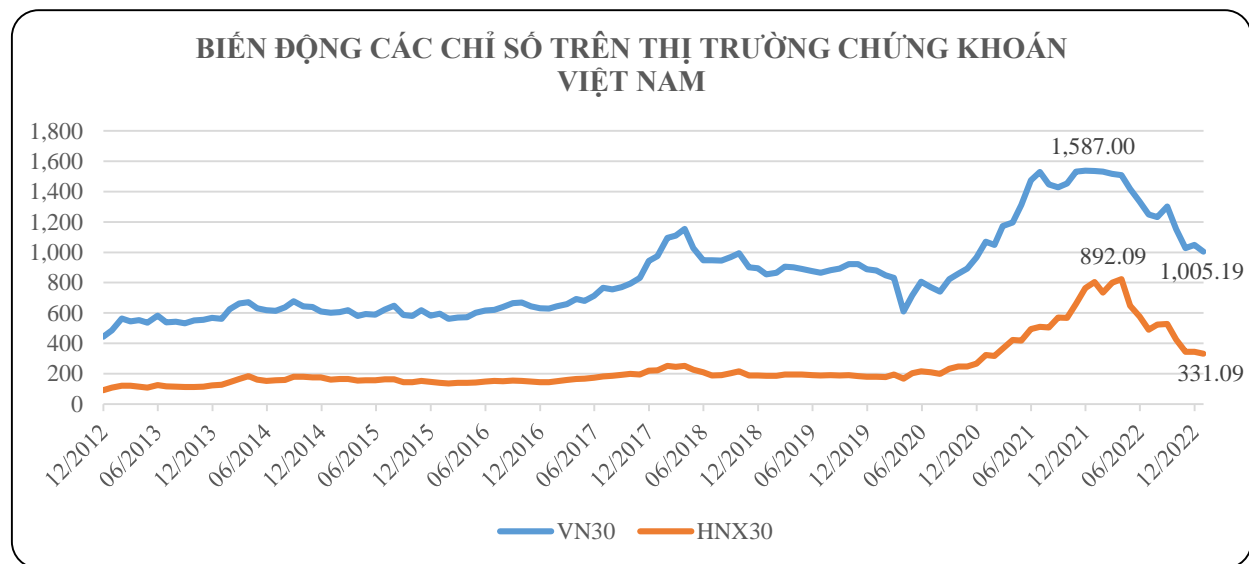


# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## CÁC CHỈ SỐ HỒI PHỤC NHẸ SAU KHI CHẠM ĐÁY



Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp



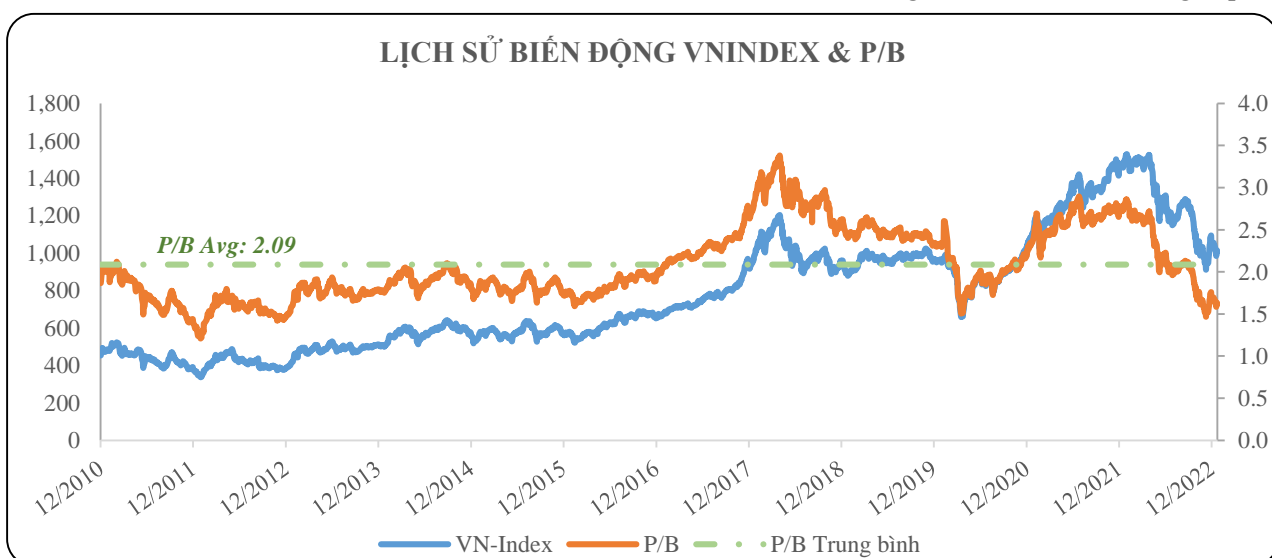
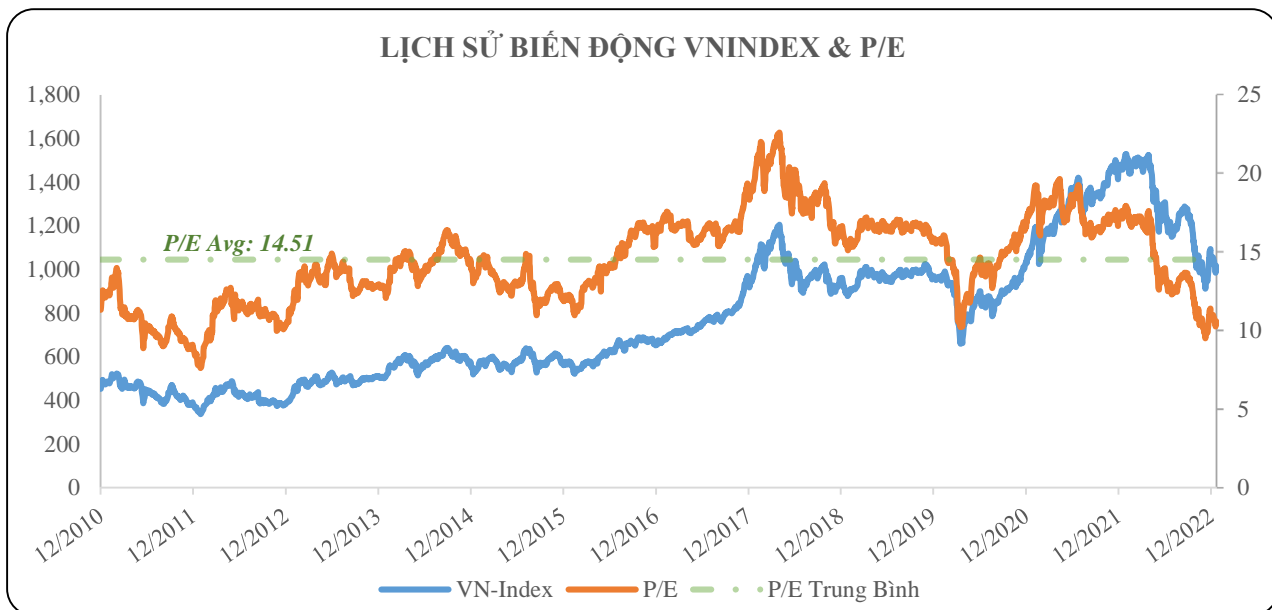
Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp

**Trong năm 2022**, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có diễn biến khá ảm đạm khi chỉ số chính Vn-Index bước vào giai đoạn điều chỉnh mạnh mẽ sau khi đạt đỉnh lịch sử 1,536.45 điểm vào ngày 10/01/2022, rồi bắt đầu tụt dốc cho tới giữa tháng 11 mới đây, tạo đáy thấp nhất tại mức 873.78 điểm. Sau đó, chỉ số Vn-Index đã quay về vùng nền tích lũy trước Covid-19 sau 2 năm bùng nổ với chỉ số giảm gần 530 điểm, tương đương giảm 34.45% so với đỉnh.

HNX-Index cũng có diễn biến tương tự khi lên đỉnh cùng ngày với Vn-Index tại mức 500,03 điểm rồi giảm mạnh về tận mức 168.16 điểm vào giữa tháng 11. Sau đó theo đà hồi phục của Vn-Index, HNX-Index cũng có sự phục hồi tương đối tích cực trong tháng cuối năm. Chỉ số HNX-Index đã quay trở lại mức 205.31 điểm, giảm 294.72 điểm, tương đương mức giảm gần 59% so với đỉnh.

# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

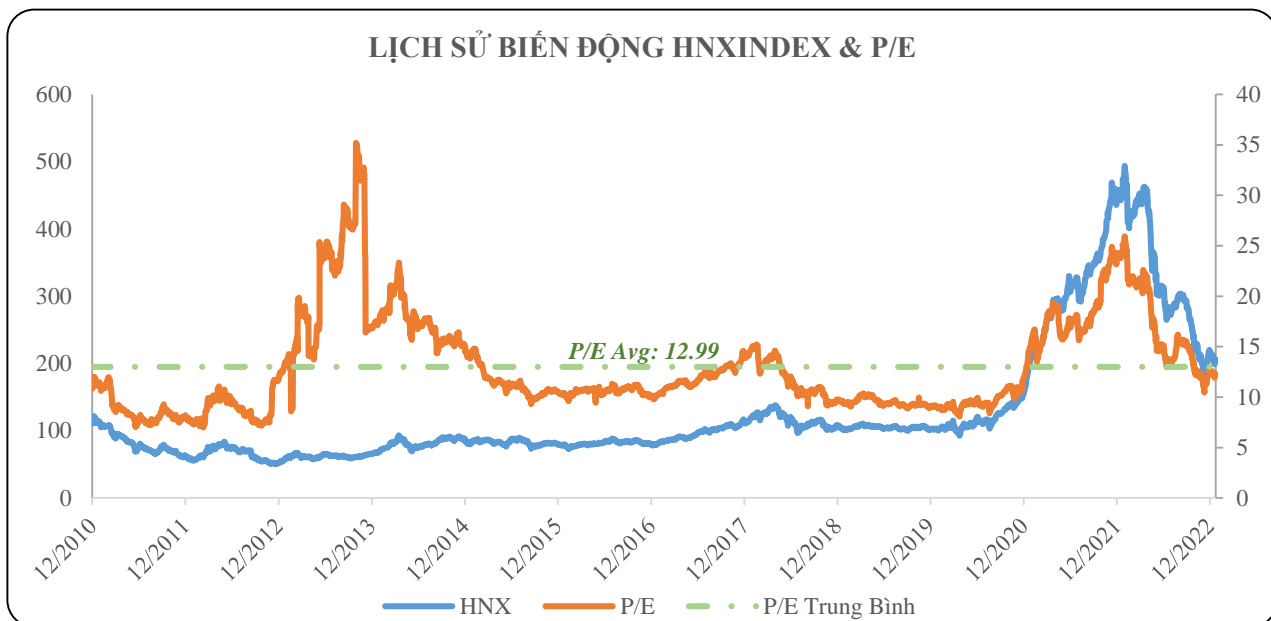


Chỉ số Vn-Index liên tục rớt điểm và bắt đầu bước vào giai đoạn điều chỉnh kéo theo P/E giảm mạnh, rơi về vùng khá hấp dẫn 10.49 tính đến cuối năm 2022, thấp hơn mức P/E trung bình trong vòng 10 năm gần đây là 14.51 và cách khá xa mức 22.61 vào năm 2018. Mức này tương đương với mức P/E 10x tại thời điểm cách đây 10 năm, trong khi Vn-Index đã tăng trưởng gấp 3 lần cho thấy mức tăng trưởng lợi nhuận kinh ngạc của thị trường trong những năm vừa qua. **Điều đó giúp ta thấy rõ được mức định giá khá thấp của thị trường trong thời điểm hiện tại.**

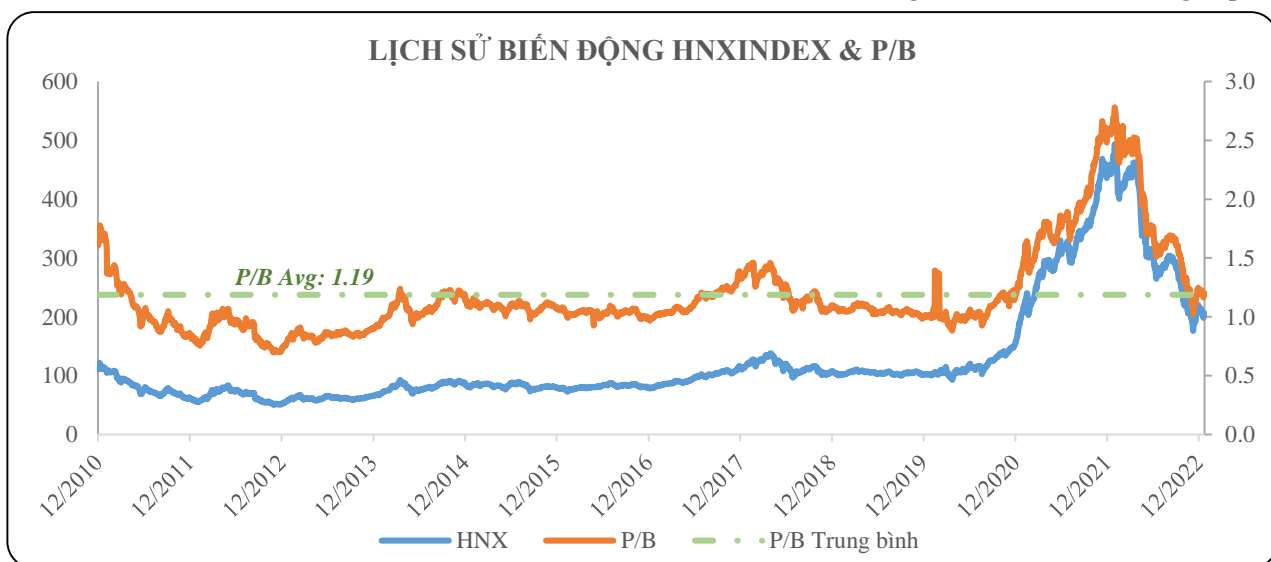
**P/B của thị trường có xu hướng tương tự Vn-Index và bắt đầu giảm xuống dưới mức P/B trung bình 10 năm vào đầu T10 năm nay. Mức P/B hiện tại của thị trường đang dao động quanh mức 1.6 – 1.7 trong những tuần cuối năm, thấp hơn 22.4% so với mức P/B trung bình 10 năm.**

# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG



Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp



Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp

Trong khi đó ở sàn HNX, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp mức độ tăng giá khiến P/E của thị trường này luôn ở mức cao, đỉnh điểm P/E đã đạt gần mức 26 trong những ngày đầu năm 2022. Tuy nhiên, P/E ngay sau đó liên tiếp sụt giảm và đã xuống dưới mốc P/E trung bình 10 năm trong những ngày đầu tháng 10 năm 2022. Tính tới thời điểm cuối năm, P/E của sàn HNX hiện duy trì trong mức 12.x, xấp xỉ mức P/E trung bình 10 năm tại 12.99 cho thấy định giá của các cổ phiếu trên sàn HNX đã được điều chỉnh về mức hợp lý.

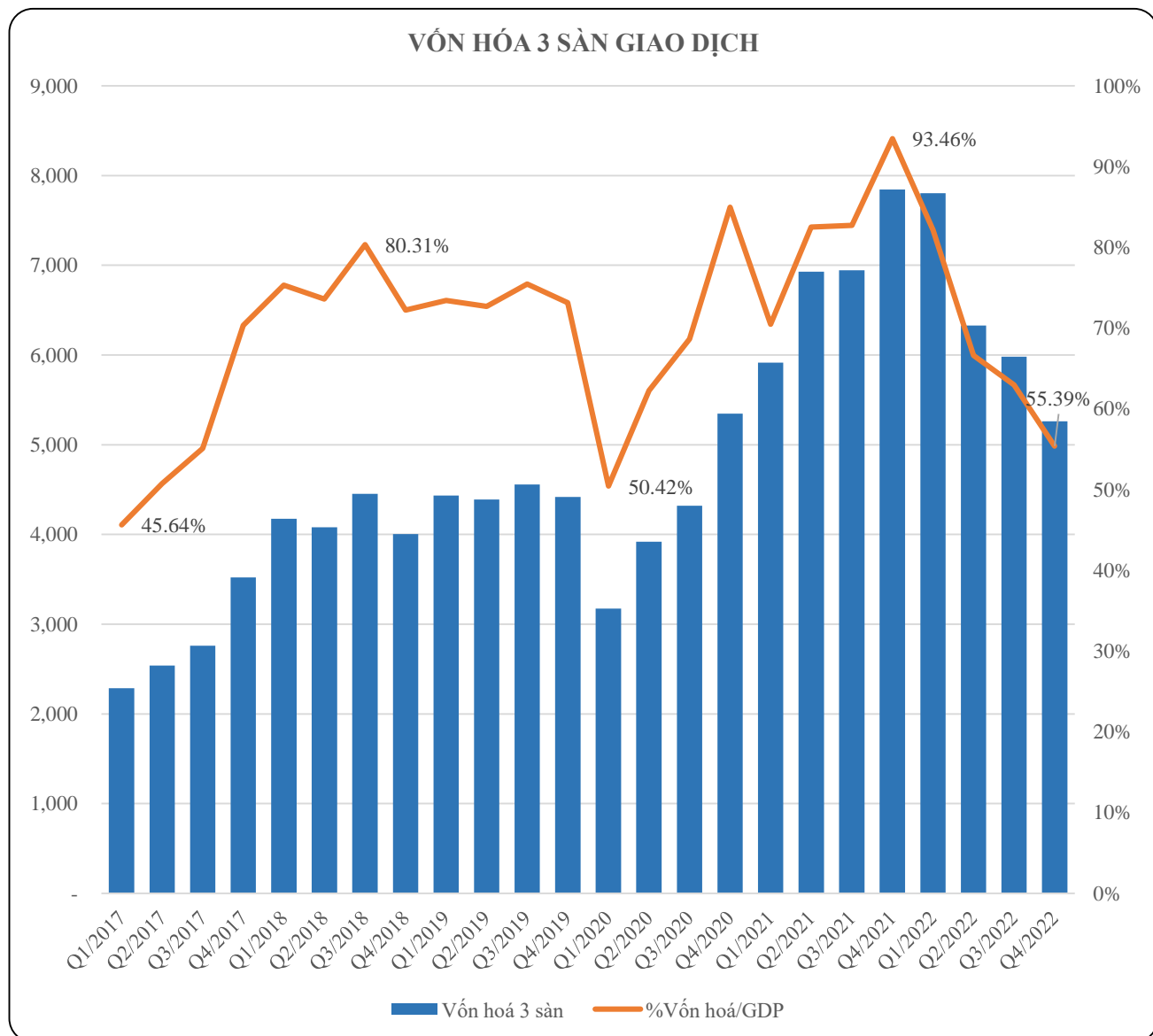
P/B của sàn HNX luôn ở mức khá thấp trong quá khứ và bắt đầu tăng vọt từ tháng cuối cùng của năm 2020, sau đó giảm trở lại khi thị trường bước sang quý II năm 2022. Tuy nhiên mức P/B tính đến thời điểm kết thúc năm đạt 1.2, tương đương mức P/B trung bình 10 năm của sàn giao dịch này.

# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## VỐN HÓA 3 SÀN GIAO DỊCH/GDP

Vốn hóa thị trường cổ phiếu trên ba sàn giao dịch đạt đỉnh trong Q4/2021 và chiếm tới 93.46% GDP của năm 2021. Bước sang 2022, dù thị trường tăng tốt trong 3 tháng đầu năm, thế nhưng sau đó lại điều chỉnh khá mạnh từ 07/04/2022 đến nay. Trong khi đó GDP Việt Nam trong 2022 vừa qua tăng trưởng ấn tượng, dẫn đến vốn hoá thị trường có sự sụt giảm khá mạnh so với GDP. Cụ thể, đến hết Q4/2022, Vốn hóa/GDP chỉ còn đạt mức 55.39%.

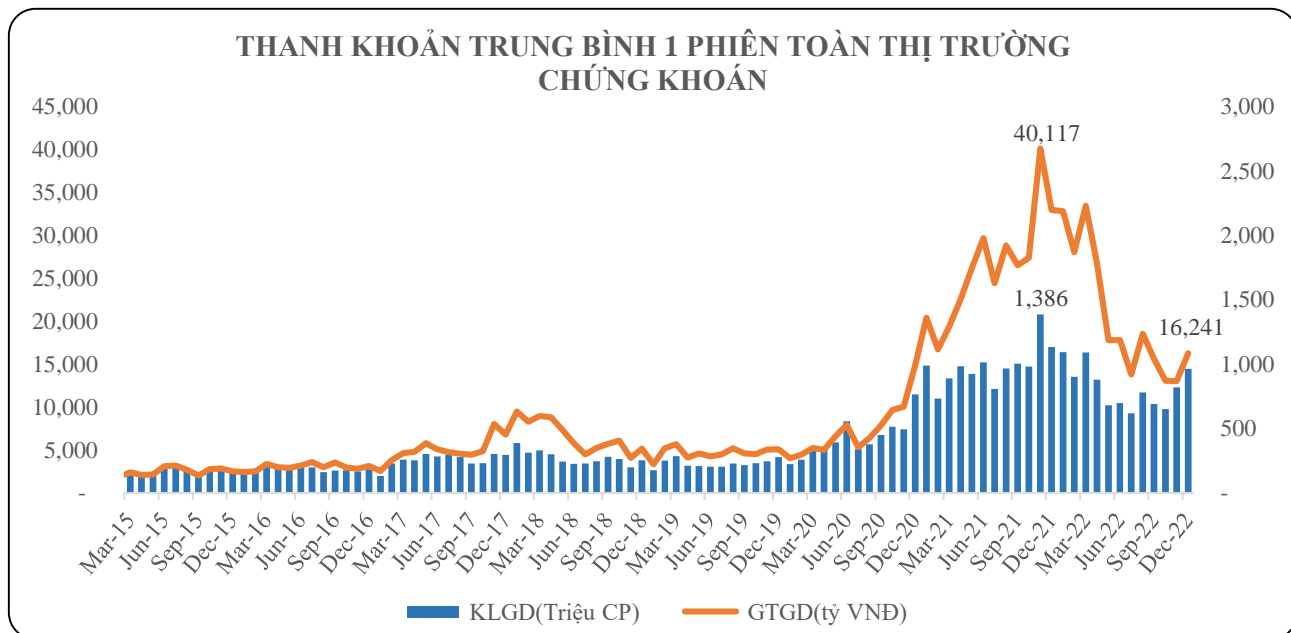
**Khả năng sự sụt giảm này sẽ có phần chững lại trong năm 2023 do thị trường đã về vùng định giá khá hấp dẫn, vốn hoá thị trường sẽ khó có thể sụt giảm sâu như trong năm 2022 vừa qua. Chúng tôi dự đoán Vốn hóa/GDP đạt (55-60%) trong Q1/2023.**



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

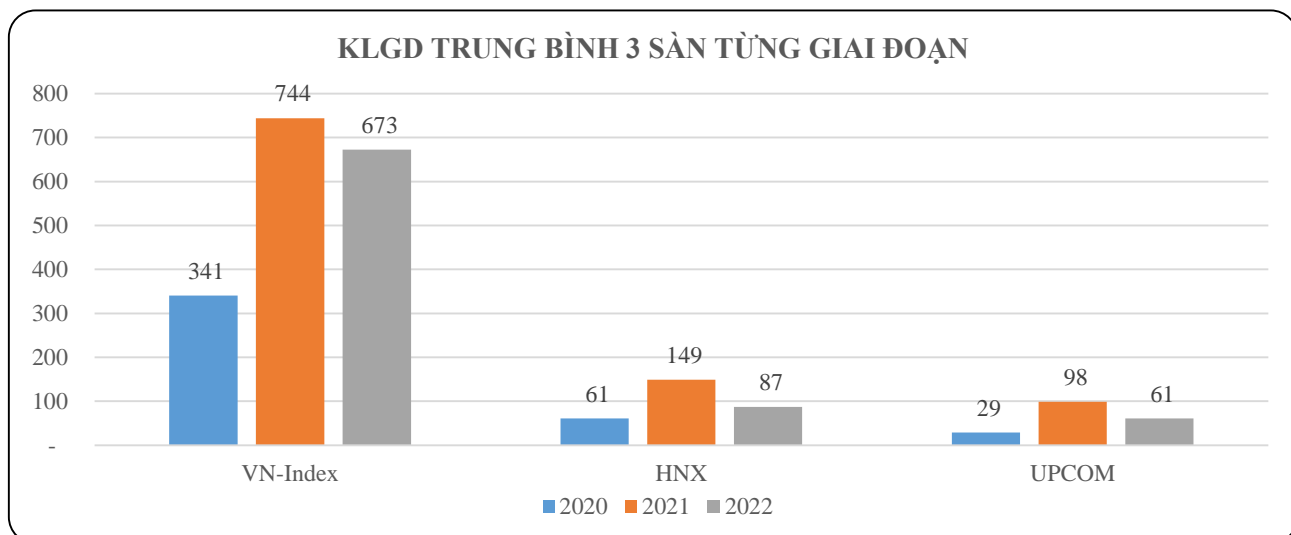
# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG



Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp

**Thanh khoản trên thị trường gây ấn tượng mạnh trong khoảng 1 năm trước đó, khi mà giá trị giao dịch trung bình đã chạm ngưỡng 40,117 tỷ đồng 1 phiên, tăng rất mạnh so với thời điểm trước đại dịch Covid-19. Tuy nhiên ở thời điểm hiện tại, thanh khoản đã sụt giảm gần 60% khi chỉ còn 16,241 tỷ đồng giao dịch mỗi phiên trong tháng cuối năm 2022.**

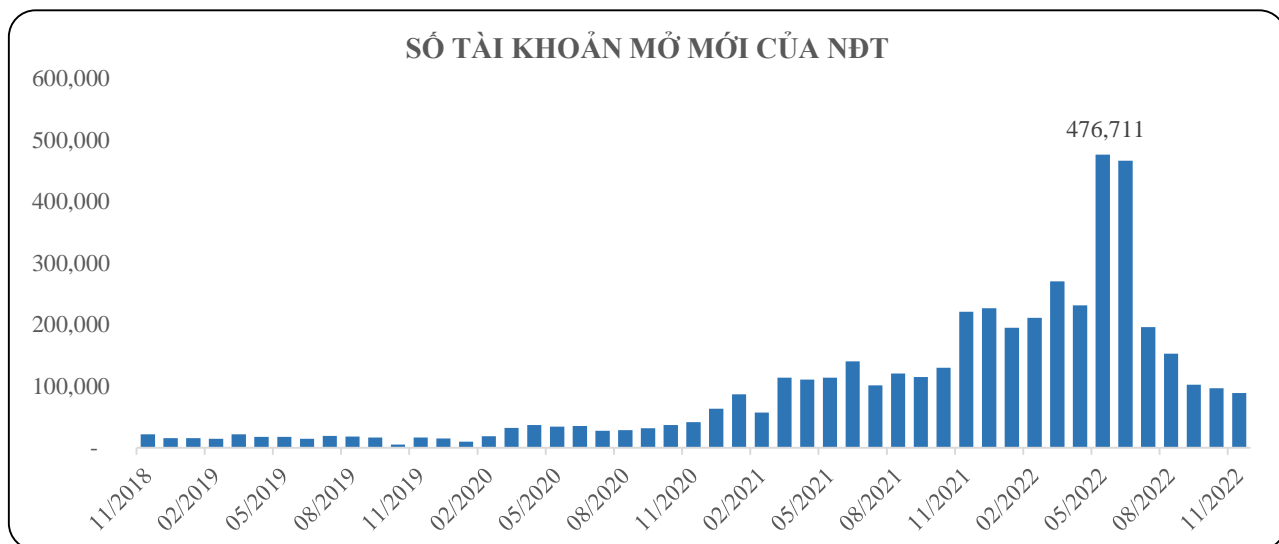


Nguồn: FiinPro, CSI tổng hợp

**Cùng với sự sụt giảm GTGD trên thị trường, KLGD trung bình trong năm 2022 vừa qua cũng có sự điều chỉnh giảm so với năm 2021 ở cả 3 sàn, chủ yếu do KLGD trong Q2/2022 và Q3/2022 giảm mạnh với khối lượng lần lượt đạt xấp xỉ 752 triệu cổ phiếu và 696 triệu cổ phiếu, thấp hơn 20-30% so với mức giao dịch trung bình của cả năm 2021. KLGD trung bình trong Q4/2022 đã có sự hồi phục tương đối tốt khi đạt 811.12 triệu cổ phiếu giao dịch trên cả 3 sàn, thấp hơn 17.53% so với KLGD trung bình năm 2021.**

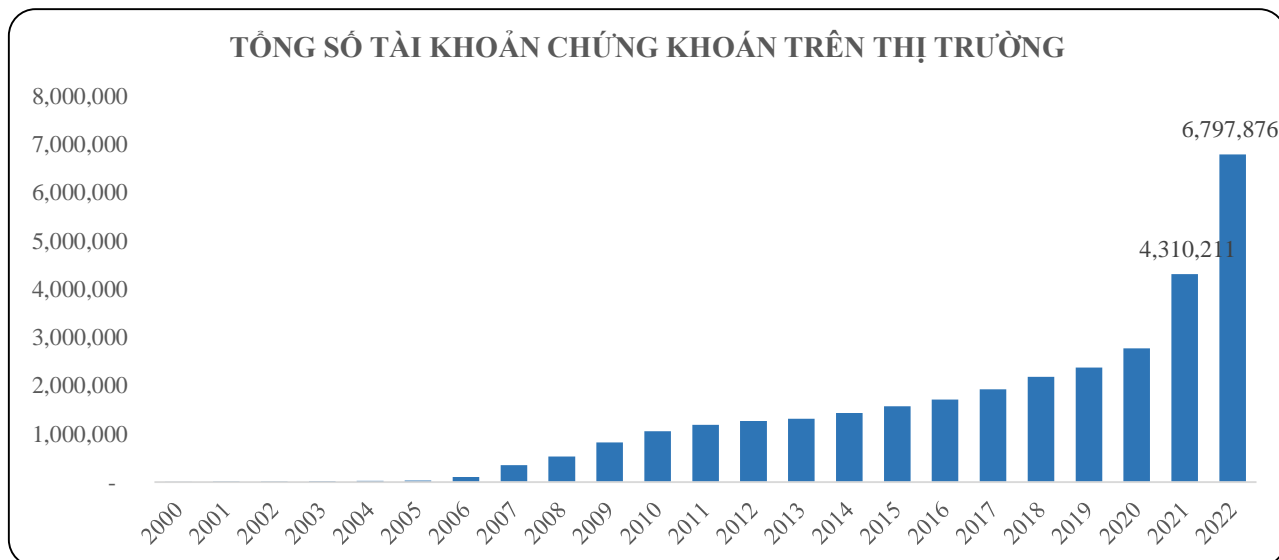
## 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

### SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN



Nguồn: VSD, CSI tổng hợp

Nhà đầu tư cá nhân trong nước đã đóng góp mạnh mẽ vào dòng tiền trên thị trường thời gian qua khi mà nhóm này có số lượng tài khoản mở mới hàng tháng liên tục lập kỉ lục với hàng trăm ngàn tài khoản. Tuy nhiên tốc độ mở mới đang có xu hướng sụt giảm trong Q3/2022.



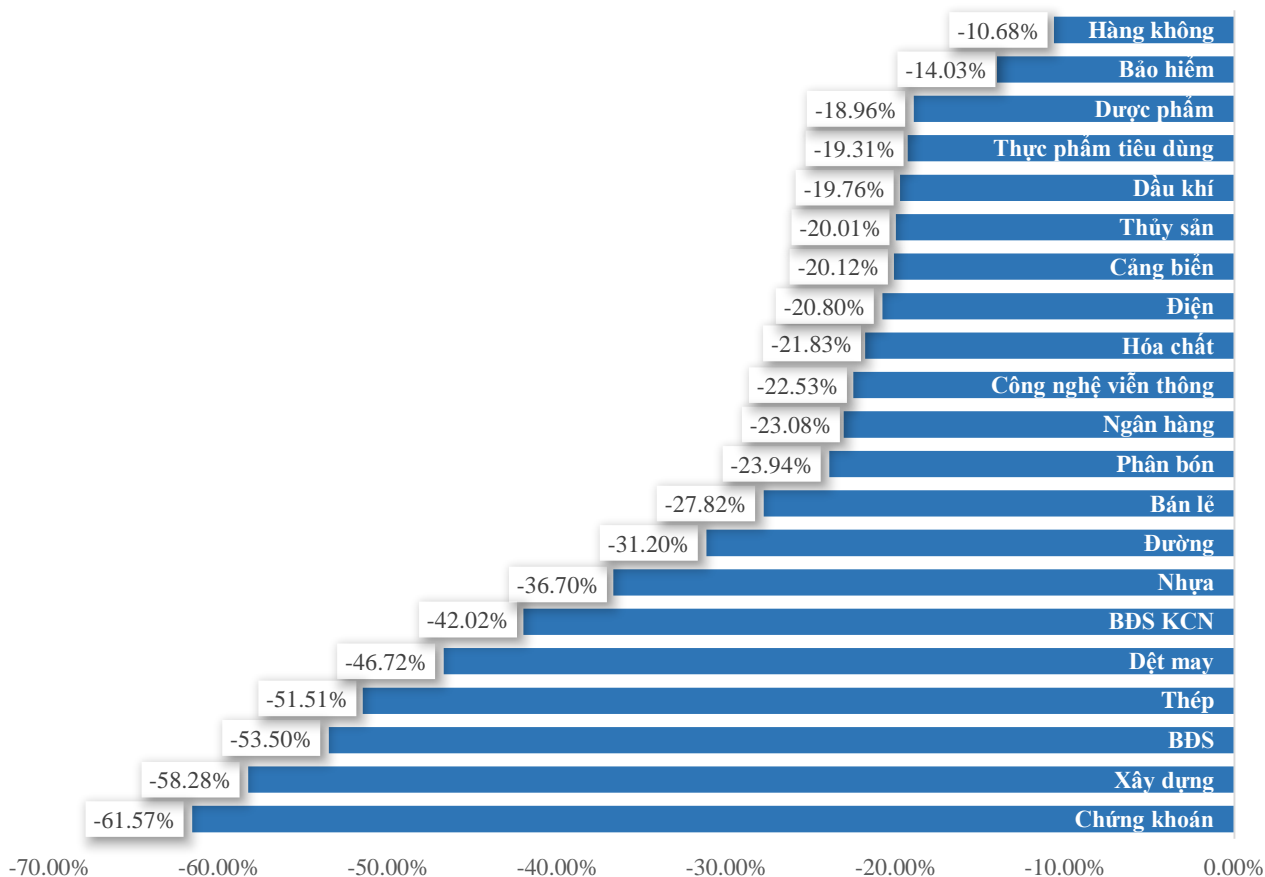
Nguồn: VSD, CSI tổng hợp

Thị trường được chứng kiến số tài khoản mở mới bùng nổ vào Q2/2022. Kỷ lục nhất vào hai tháng cuối quý này với tổng tài khoản mở thêm trong T5 hoặc T6 đều gấp đôi T4. Tính riêng trong 6 tháng đầu năm, cá nhân trong nước mở mới gần 1.85 triệu tài khoản chứng khoán, cao hơn 21% so với lượng tài khoản mở mới cả năm 2021. Mặc dù tốc độ mở mới có sụt giảm khi bước sang Q3 tuy nhiên số lượng tài khoản lũy kế trong năm 2022 vẫn tăng trưởng mạnh với **tổng số tài khoản chứng khoán tại thời điểm cuối năm 2022 đạt gần 6.8 triệu tài khoản (+57% so với 2021)**. Hiện tại, các công ty chứng khoán vẫn đang tích cực triển khai hoạt động ưu đãi mở TK, đồng thời điều chỉnh phí giao dịch về những mức có tính cạnh tranh cao, điều này sẽ tiếp tục thúc đẩy số lượng tài khoản mở mới trong thời gian tới.

# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## BIẾN ĐỘNG CÁC CHỈ SỐ VÀ CÁC NHÓM NGÀNH

### MỨC BIẾN ĐỘNG GIÁ CỦA CÁC NGÀNH NĂM 2022



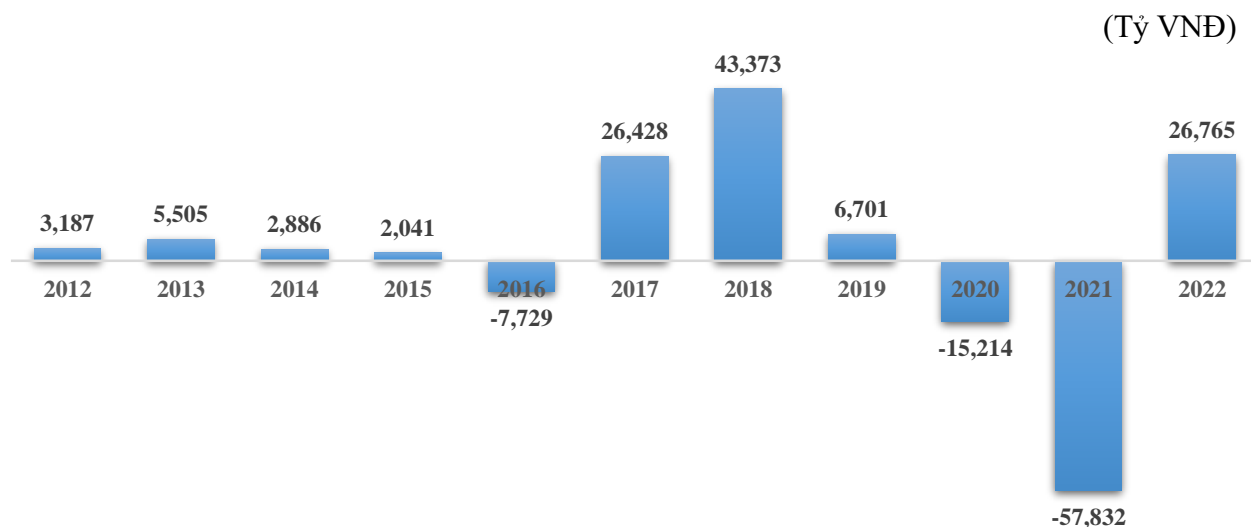
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Trong năm 2022, thị trường đã chứng kiến mức điều chỉnh mạnh khi chỉ số Vn-Index sụt giảm tới 34.45%. Trong đó 3 nhóm ngành giảm mạnh nhất là (1) Chứng khoán (-61.57%) do yếu tố thị trường Downtrend khiến tự doanh thua lỗ, doanh thu môi giới và cho vay sụt giảm; (2) Xây dựng (-52.1%) do giá VLXD tăng mạnh khiến biên lợi nhuận gộp vốn đã thấp nay lại càng thu hẹp; (3) cộng với siết chặt kênh huy động vốn dài hạn Trái phiếu đã phơi bày ra những mặt tiêu cực còn tồn tại trong thời gian dài vừa qua của nhiều doanh nghiệp nhóm ngành BDS (-53.5%). (4) Thêm vào đó, những lo ngại trên toàn cầu về một đợt suy thoái kinh tế thế giới khiến Chính phủ Việt Nam ban hành chính sách thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát và tỷ giá, điều này khiến (1) lãi suất gia tăng (2) tỷ lệ thu nhập lãi thuần có xu hướng co hẹp lại, từ đó khiến cho nhóm Ngân hàng (-23.08%) chịu áp lực điều chỉnh khá lớn, đặc biệt trong suốt tháng 10 và nửa đầu tháng 11. Sự sụt giảm của nhóm ngành có vốn hoá lớn nhất thị trường đã kéo theo sự bi quan cho cả 21 nhóm ngành.

# 1. TỔNG QUAN TTCK VIỆT NAM NĂM 2022

## GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

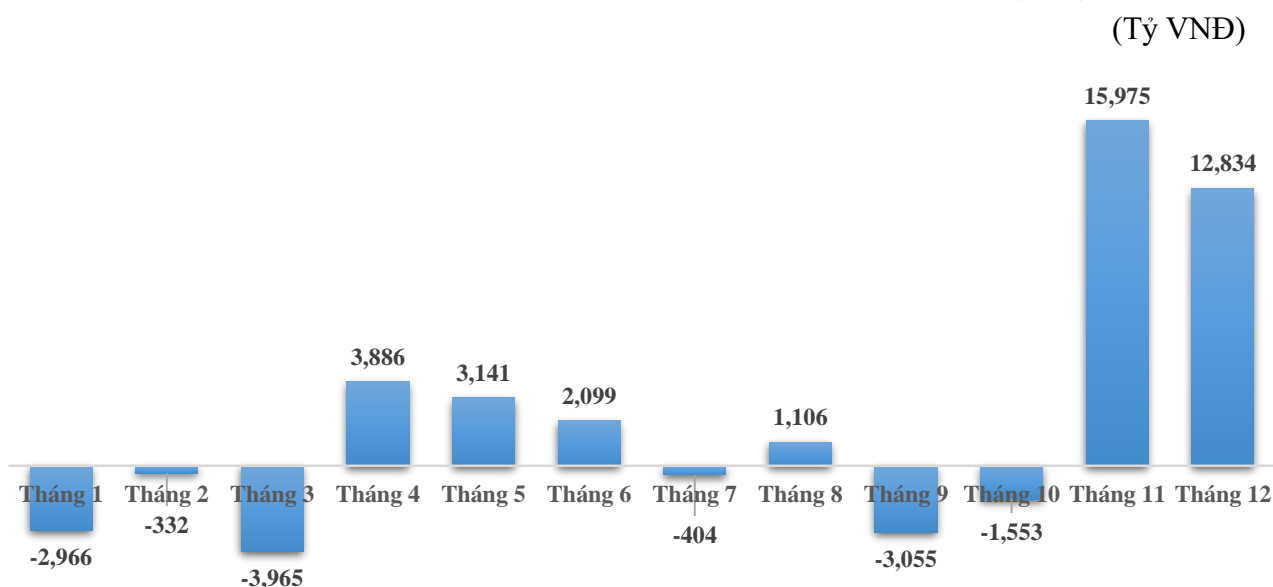
GTGD RÒNG KHỐI NGOẠI QUA CÁC NĂM (HSX)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

Khối ngoại đã có động thái bán ròng rất mạnh trong hai năm 2020 (bán ròng 15.215 tỷ VNĐ), 2021 (bán ròng 57.832 tỷ VNĐ) và trong 10 tháng đầu năm 2022 (bán ròng 2,044 tỷ VNĐ). Tuy nhiên, trong hai tháng vừa qua, dòng tiền khối ngoại bất ngờ chảy mạnh mẽ vào thị trường với lượng mua ròng lên tới 28,809 tỷ VNĐ trên sàn HSX, thúc đẩy thị trường hồi phục mạnh mẽ.

GTGD RÒNG KHỐI NGOẠI TÍNH THEO THÁNG NĂM 2022 (HSX)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp



## 2. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2023

### ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI – VNINDEX

#### XÉT DÀI HẠN:

VN-Index có xu hướng tăng mạnh từ T2/2016 đến T4/2018, tiếp cận mức đỉnh 1,200 từ 10 năm trước (2007), mức tăng (122,7%). Sau đó, VN-Index sụt giảm về mức đáy 665 điểm trong T3/2020 do dịch Covid-19, giảm (43,6%). Từ năm 2020 đến đầu năm 2022, VN-Index tăng mạnh trong chu kỳ 2 năm, vượt đỉnh lịch sử 1,200 và thiết lập đỉnh mới 1,531 điểm trong T4/2022 với mức tăng 130,2%. Sau chu kỳ 2 năm tăng trưởng ấn tượng, VN-Index đang có sự điều chỉnh trong 11 tháng vừa qua, tính đến cuối năm 2022, nhưng thanh khoản trong những ở thời điểm cuối năm 2022 giảm mạnh 60% so với thời điểm đầu năm, cho thấy trong dài hạn VN-Index vẫn duy trì tín hiệu tích cực. Vì vậy xét trong dài hạn, xu hướng chính của VN-Index là tăng điểm.



Nguồn: CSI dự báo

#### XÉT TRONG TRUNG HẠN:

Vn-Index đã lập đỉnh (1,530 - 1,536) trong T1/2022, sau đó được test lại trong T4/2022. Từ T4/2022 đến hết tháng 12, Vn-Index có xu hướng giảm giá và hiện tại đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng ngày 30/12/2022 ở mốc 1,007.09 điểm.

Kết thúc năm 2022, so sánh với đầu năm 2022, Vn-Index giảm 34,45%, còn tính từ mức đáy trong năm 2022 (873,87 điểm) Vn-Index đã giảm mạnh 43,1% so với mức đỉnh. Vậy tính ra trong năm 2022, Vn-Index giảm trên 30%, là tín hiệu thị trường điều chỉnh trong trung hạn và đã kéo dài được 1 năm. Tại quanh vùng này, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tích lũy và hồi phục dần trong 2023.



## 2. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2023

### ĐÁNH GIÁ XU HƯỚNG HIỆN TẠI – VNINDEX

#### XÉT TRONG NGẮN HẠN:

Tính giá đóng cửa ngày 30/12/2022, Vn-Index đã điều chỉnh giảm 34.45% trong năm 2022. Tuy nhiên, nếu tính từ mức đáy 873.87 điểm thì chỉ số này đã có sự hồi phục đáng kể (+15.24%).

Hiện tại Vn-Index đang giao dịch quanh ngưỡng tâm lý mạnh 1,000 điểm và có sự bứt phá trong tuần giao dịch đầu tiên của năm 2023 với thanh khoản có sự cải thiện đáng chú ý. Đây là một tín hiệu rất tích cực cho thấy xu hướng hồi phục đang dần quay lại.

Thị trường sụt giảm mạnh trong 2022, đưa Vn-Index về vùng hấp dẫn (P/E còn 9.5 lần, mức thấp nhất 10 năm khi Vn-Index chạm mốc đáy 873.87 điểm) đã khiến dòng tiền bắt đáy gia nhập mạnh hơn, giúp Vn-Index hồi phục 20.7% sau tuần giao dịch đầu tiên của 2023.

Chúng tôi kỳ vọng Vn-Index đã xác nhận vùng đáy và đang trong xu hướng hồi phục trong năm 2023. Chúng tôi dự báo Vn-Index có xu hướng hồi phục với các mốc kháng cự và hỗ trợ mạnh như chart bên dưới.



Nguồn: CSI dự báo

## 2. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2023

### KỶ VỌNG HỒI PHỤC TRONG 2023

1. VN-Index đã về vùng định giá hấp dẫn (P/E = 9.5 lần trong 2022, thấp nhất trong 10 năm); Vốn hóa thị trường so với GDP thấp (55.4%).
2. VN-Index tăng giá (+20.7%) từ đáy. Xác nhận có tín hiệu hồi phục.
3. Khôi ngoại quay trở lại xu hướng mua ròng sau 2 năm bán ròng.
4. Lạm phát đã đạt đỉnh và đang có xu hướng giảm trong tháng 11 & 12 trên thế giới.
5. Chính sách thắt chặt tiền tệ có dấu hiệu chậm lại.
6. Lợi nhuận của Doanh nghiệp niêm yết tăng 36% 2021; 2022 kỳ vọng tăng trưởng 18% (GPD tăng trưởng 8.02%). 2023 kỳ vọng tăng trưởng 16%.
7. Chính phủ nới lỏng các điều kiện phát hành trái phiếu. Đẩy mạnh đầu tư công 2023.



**B**

**CÂU CHUYỆN XÂY DỰNG  
VÀ ĐẦU TƯ CÔNG:  
XOAY TRỤC TĂNG  
TRỞNG SANG XÂY DỰNG**

# I. TỔNG QUAN NGÀNH XÂY DỰNG TRONG NĂM 2022

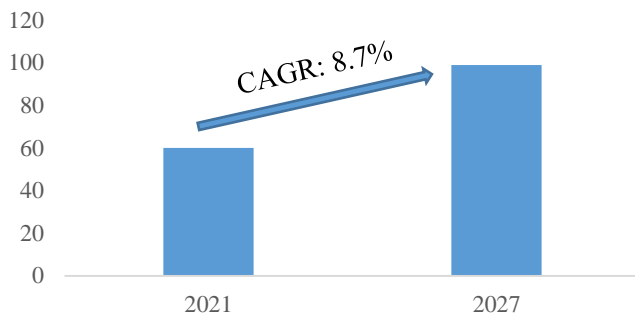


## TỔNG QUAN & CƠ CẤU GIÁ TRỊ NGÀNH XÂY DỰNG

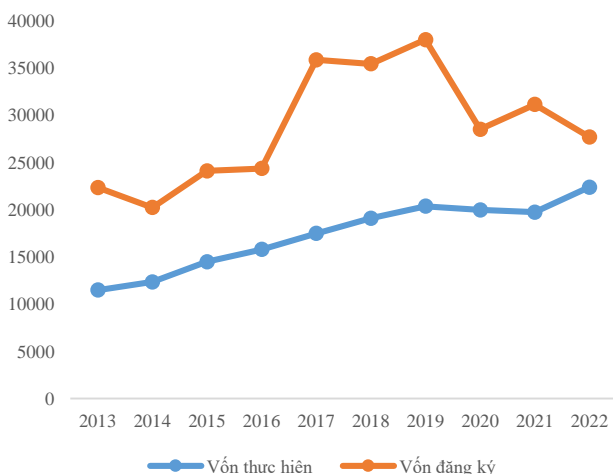
Giá trị ngành xây dựng Việt Nam được định giá khoảng 60 tỷ USD tại năm 2021 và thị trường được dự đoán sẽ đạt tốc độ CAGR hơn 8.7% trong giai đoạn 2021-2027. Phân loại theo lĩnh vực, ngành xây dựng được chia thành 3 thị trường: thị trường xây dựng dân dụng, thị trường xây dựng công nghiệp và thị trường xây dựng cơ sở hạ tầng. Cả 3 phân khúc này đều có tiềm năng tăng trưởng cao:

- **Đối với thị trường xây dựng dân dụng:** Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, đẩy mức thu nhập lên cao, từ đó dẫn đến nhu cầu bất động sản cũng tăng, đặc biệt là ở các thành phố lớn như Hà Nội và Hồ Chí Minh. Năm 2023 thị trường bất động sản được dự đoán chậm lại, tuy nhiên nhu cầu nhà ở vẫn cao đặc biệt là phân khúc nhà ở giá rẻ. Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường xây dựng dân dụng vẫn tiếp tục tăng trưởng nhưng chậm lại do ảnh hưởng bởi thị trường bất động sản.
- **Đối với thị trường xây dựng công nghiệp:** Những năm gần đây, các hiệp định thương mại tự do được Việt Nam ký kết với số lượng lớn cùng với chiến tranh thương mại Mỹ - Trung thì Việt Nam nổi lên như một trung tâm sản xuất toàn cầu. Theo số liệu thống kê từ 2013 – 2022 vốn FDI chảy vào Việt Nam liên tục tăng trưởng, dẫn đầu là các quốc gia Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore. FDI là một nguồn vốn quan trọng cho thị trường đang phát triển như Việt Nam, do đó các chiến lược như tăng cường các hiệp định thương mại, cải cách pháp luật, giữ cho tỷ giá và lãi suất ổn định cho thấy rõ định hướng của Chính phủ trong tương lai là tiếp tục mọi giải pháp nhằm thu hút và giữ chân nguồn vốn FDI. Với nhu cầu sản xuất của dòng chảy vốn FDI sẽ tạo ra lượng công việc lớn cho những doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng công nghiệp.

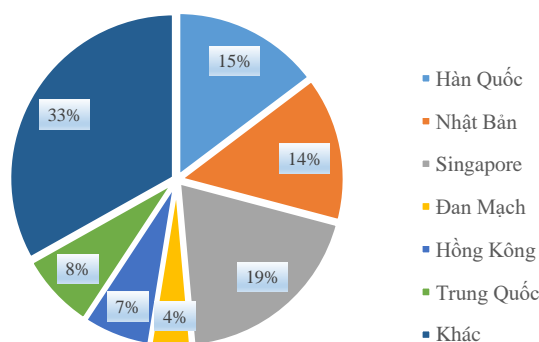
Giá trị ngành xây dựng



Vốn FDI



Vốn FDI theo Quốc gia T12/2022



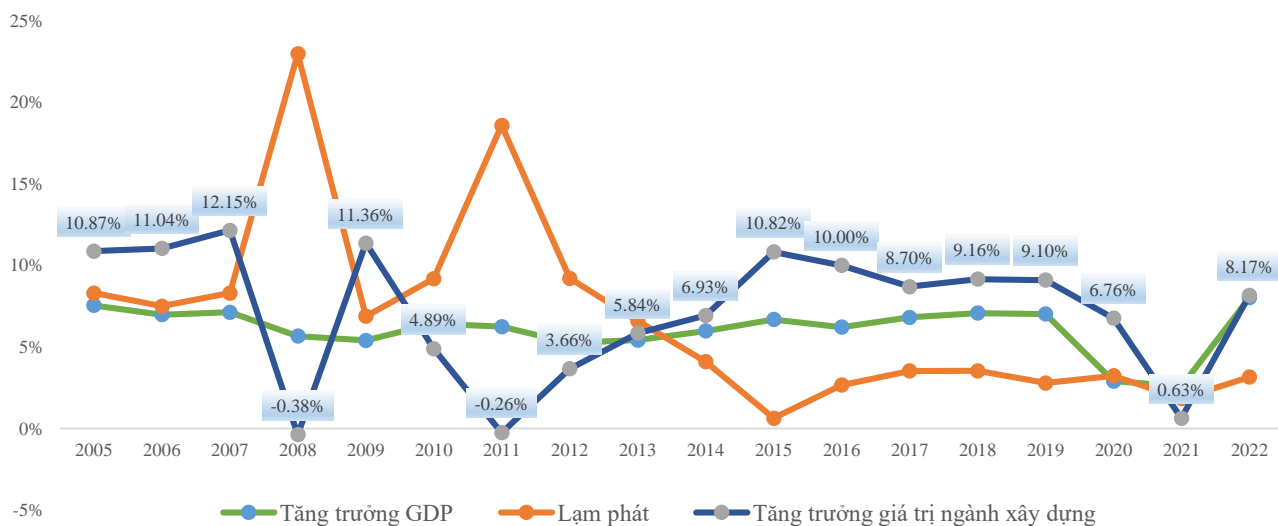
Nguồn: GSO, CSI Research

## TỔNG QUAN & CƠ CẤU GIÁ TRỊ NGÀNH XÂY DỰNG

➤ **Đối với thị trường xây dựng cơ sở hạ tầng:** Muốn thu hút được nguồn FDI Việt Nam cần nâng cao môi trường kinh doanh tốt hơn so với các nước khác như Thái Lan, Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia,... để đạt được điều này, xây dựng cơ sở hạ tầng là mục tiêu quan trọng giúp các doanh nghiệp giảm chi phí. Trong giai đoạn 2021-2025 Chính phủ đẩy mạnh xây dựng cơ sở hạ tầng, các dự án lớn được triển khai như Cao tốc Bắc Nam, Sân bay Long Thành, các đường vành đai xung quanh 2 thành phố lớn Hà Nội, Hồ Chí Minh sẽ là động lực tăng trưởng cho những doanh nghiệp hoạt động trong ngành xây dựng cơ sở hạ tầng.

Tăng trưởng ngành xây dựng Việt Nam năm 2022 đạt 8.17% so với năm 2021 do (1) Kinh tế mở cửa trở lại, các dự án được triển khai sau thời kỳ giãn cách (2) Tăng trưởng mạnh so với nền thấp năm 2021 khi bị kìm hãm bởi phong tỏa. Tăng trưởng ngành xây dựng thường tăng trưởng ngược chiều với lạm phát, ngoài ra phản ánh cùng chiều tăng trưởng GDP và kéo dài thêm 1-1.5 năm. Với mục tiêu giữ lạm phát ở mức 4.5% cao hơn lạm phát năm 2022 thì chúng tôi cho rằng tăng trưởng ngành xây dựng năm 2023 sẽ chậm lại đạt mức tăng trưởng 7.6% do (1) Lạm phát tăng kéo theo giá nguyên vật liệu tăng (2) Thị trường bất động sản chậm lại (3) Chi phí lãi vay tăng.

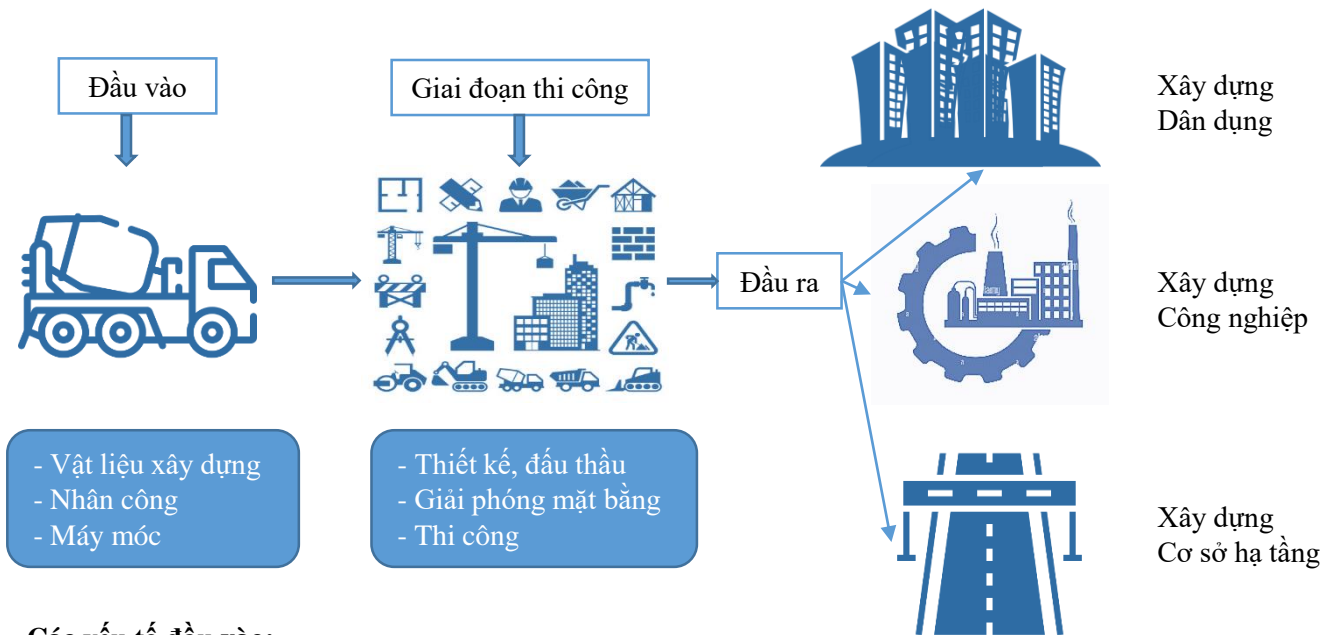
Tăng trưởng giá trị ngành xây dựng, GDP và lạm phát



Nguồn: GSO, CSI Research

## CHUỖI GIÁ TRỊ NGÀNH XÂY DỰNG VIỆT NAM

### Chuỗi giá trị ngành xây dựng Việt Nam



#### Các yếu tố đầu vào:

- Vật liệu xây dựng: Sắt, thép, xi măng, đất cát, dầu diesel...
- Chi phí nhân công và máy móc.

#### Giai đoạn thi công:

- Thiết kế, đấu thầu: Thiết kế, chuẩn bị hồ sơ, đấu thầu.
- Giải phóng mặt bằng.
- Thi công: Thi công nền móng, xây thô, hoàn thiện, nghiệm thu, bàn giao, quyết toán, vận hành, bảo trì.

**Đầu ra:** Dân dụng, công nghiệp, cơ sở hạ tầng.

Đối với các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng các bước thực hiện gồm 3 giai đoạn:





# II. NHỮNG YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG



*(còn tiếp)*

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ ***“Báo Cáo Chuyên Đề: Xoay trục tăng trưởng sang Xây dựng – Cơ hội & Thách thức”***.

*Chi tiết vui lòng liên hệ:*

- **Hotline:** 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288
- **Zalo:** 0886 998 288
- **Email:** [online@vncsi.com.vn](mailto:online@vncsi.com.vn)



## LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI

### Hệ Thống Khuyến Nghị:

Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

**Mail:** [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)

**Tel:** (+84) 24 3926 0099 (109)

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

### CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam CSI

#### Điện thoại:

+ 84 24 3926 0099

**Fax:** + 84 24 39263411

**Trụ sở:** Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.