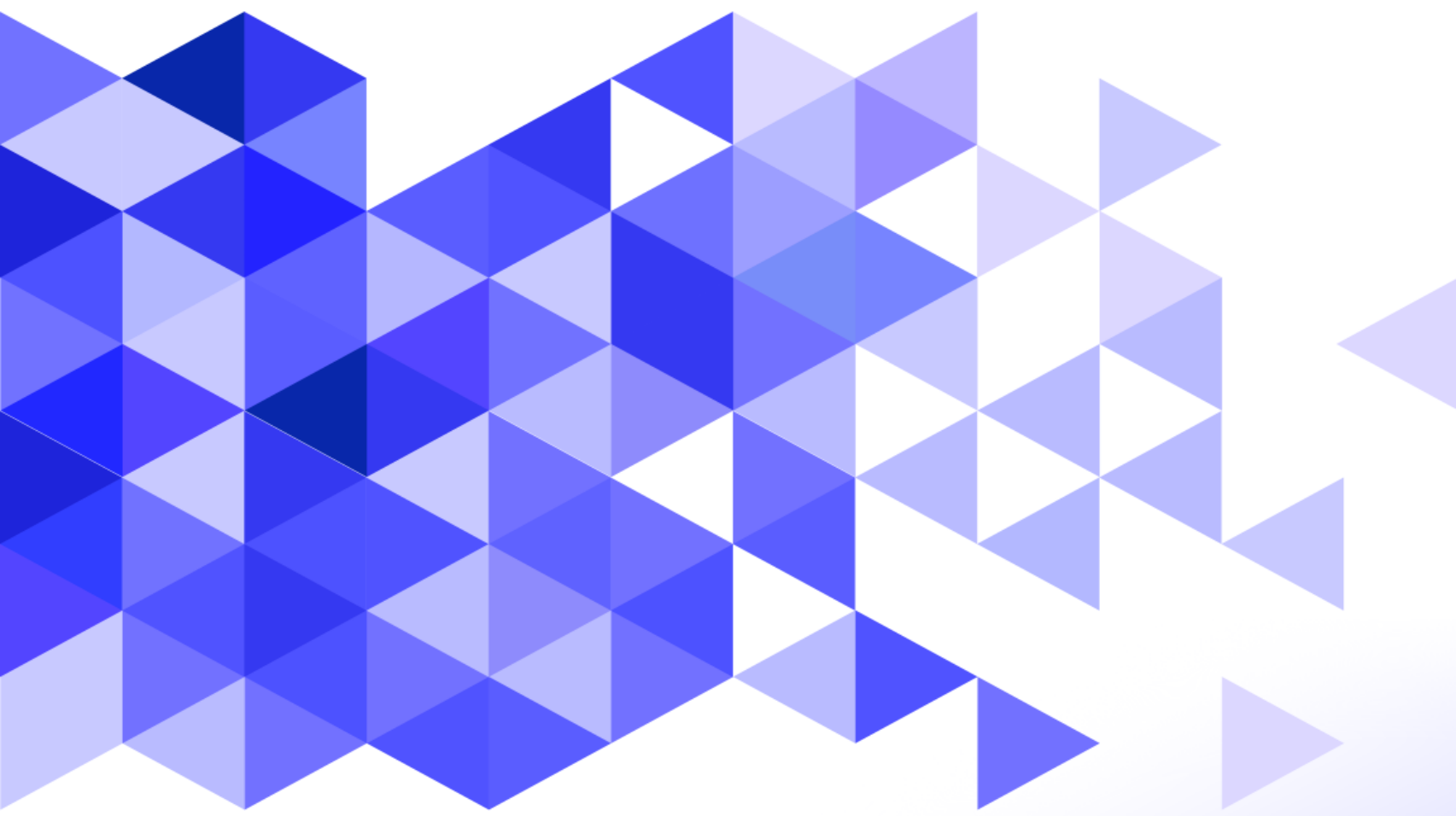


Báo cáo chiến lược Quý I/2025



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

- ☎ SĐT: (+84) 24 3926 0099
- ✉ Email: csi.research@vncsi.com
- 🌐 Website: www.vncsi.com.vn

MỤC LỤC

A	NHẬN ĐỊNH & DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM	
	1. Điểm sáng KTVM Việt Nam năm 2024	04
	2. Chính sách tiền tệ năm 2024	10
	3. Dự báo KTVM Việt Nam năm 2025	17
B	NHẬN ĐỊNH & DỰ BÁO TTCK VIỆT NAM	
	1. Tổng quan TTCK Việt Nam 2024	22
	2. Nhận định và dự báo trong năm 2025	41
C	NGÀNH & NHÓM CP KHUYẾN NGHỊ 2025	
	1. Ngành ngân hàng	48
	2. Ngành bất động	68
	3. Ngành bất động sản khu công nghiệp	85
	4. Ngành hóa chất cơ bản	100
	5. Ngành bán lẻ hàng hóa	116
	6. Ngành thép	130



A. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO

Kinh tế vĩ mô Việt Nam

1. Điểm sáng KTVM Việt Nam năm 2024
2. Chính sách tiền tệ năm 2024
3. Dự báo KTVM Việt Nam năm 2025

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

Quý IV và cả năm 2024

Tình hình kinh tế - xã hội năm 2024 của nước ta duy trì xu hướng tích cực, kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát thấp hơn mức mục tiêu, các cân đối lớn được đảm bảo, an sinh xã hội được duy trì, kết quả trên nhiều lĩnh vực quan trọng đạt và vượt mục tiêu đề ra, là điểm sáng về tăng trưởng kinh tế trong khu vực và trên thế giới. Một số điểm sáng về kinh tế - xã hội quý IV và cả năm 2024 của nước ta như sau:

Cụ thể, một số điểm nhấn đáng chú ý như sau:

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong Quý IV và cả năm 2024:

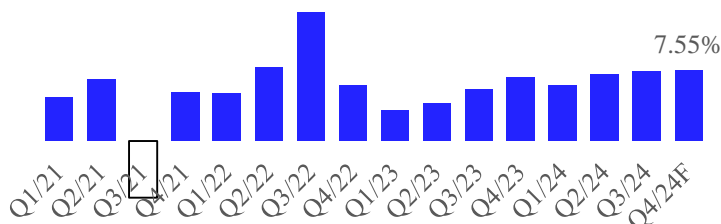
- **Tăng trưởng GDP vượt mục tiêu, vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2024 tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất trong 4 quý của năm 2024. Tính chung năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.0% so với năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) có xu hướng phục hồi tích cực:** Chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2024 ước tính tăng 8.4% so với năm trước, cao nhất kể từ năm 2020 đến nay và vượt mục tiêu phấn đấu đặt ra trong Nghị quyết số 01/NQ-CP của Chính phủ.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu là điểm sáng nổi bật:** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2024 đạt 786.29 tỷ USD, tăng 15.4% so với năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.3%; nhập khẩu tăng 16.7%. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2024 xuất siêu 24.77 tỷ USD (năm trước xuất siêu 28.4 tỷ USD). Đây là năm thứ 9 cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu liên tiếp, nhờ đó góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của nền kinh tế.
- **FDI đăng ký & thực hiện tiếp tục là điểm sáng:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024 đạt 38.23 tỷ USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2024 ước đạt 25.35 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay và tăng 9.4% so với năm trước.
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2024 tăng 0.29% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng 12 tăng 2.94%. CPI bình quân quý IV/2024 tăng 2.87% so với quý IV/2023. Tính chung cả năm 2024, CPI tăng 3.63% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng đến hết năm 2024.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 15% trong 2024.
- **Tỷ giá:** Tỷ giá đã ổn định trở lại.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

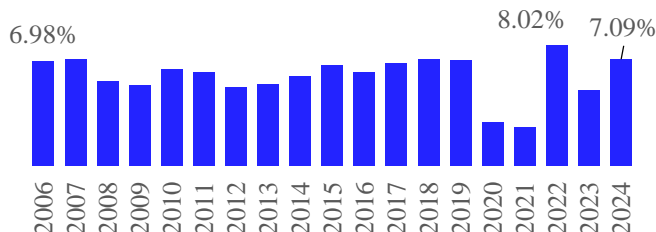
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

a. GDP tăng trưởng vượt mục tiêu, vượt dự báo

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Tăng trưởng GDP năm

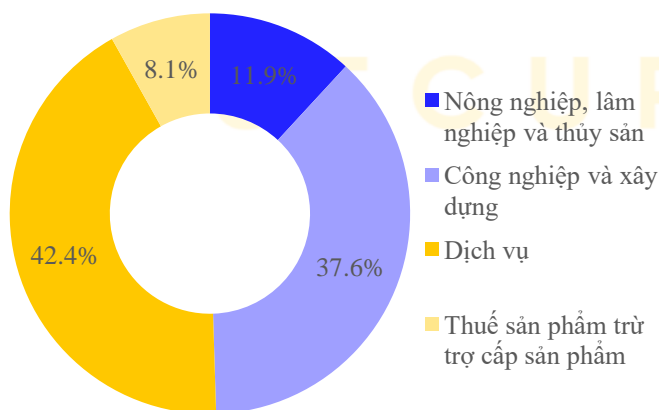


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn quý IV các năm 2017, 2018 trong giai đoạn 2011-2024, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.99%, đóng góp 4.86% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.35%, đóng góp 44.03%; khu vực dịch vụ tăng 8.21%, đóng góp 51.11%. Về sử dụng GDP quý IV/2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.54% so với cùng kỳ năm trước; tích lũy tài sản tăng 7.98%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 11.35%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 13.49%..

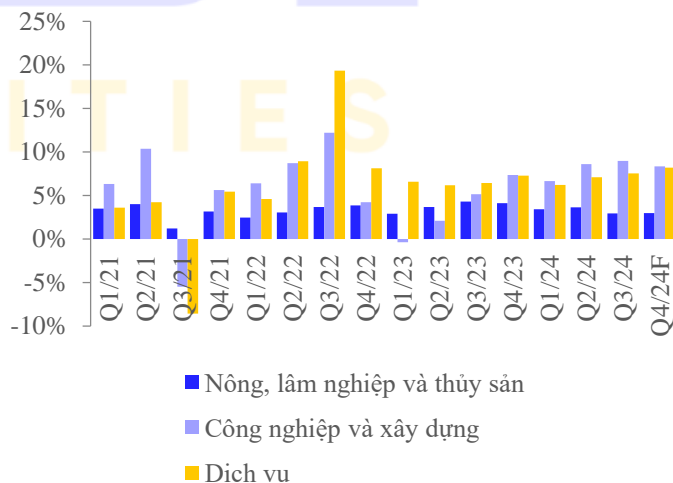
GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.27%, đóng góp 5.37%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.24%, đóng góp 45.17%; khu vực dịch vụ tăng 7.38%, đóng góp 49.46%.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

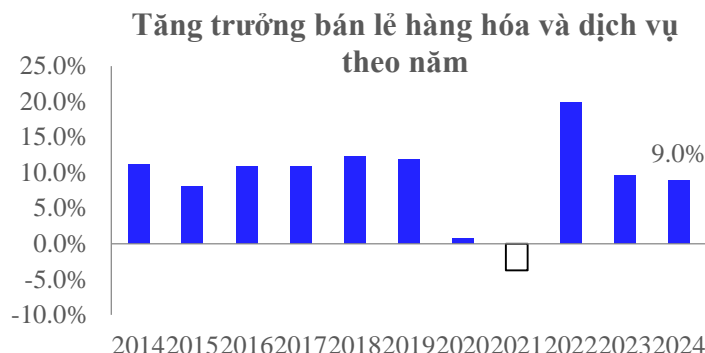
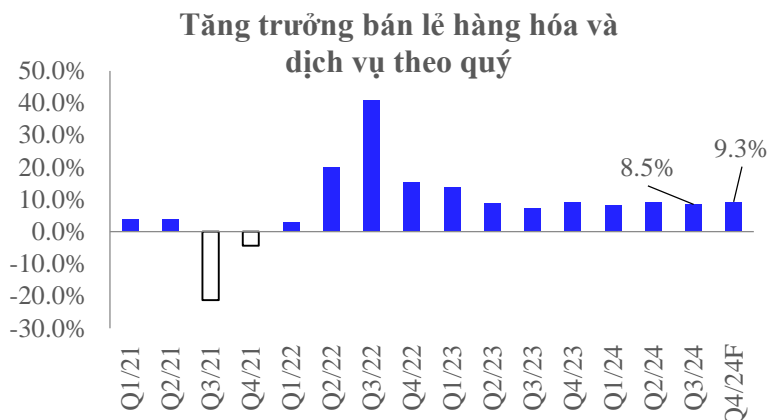
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.86%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.64%; khu vực dịch vụ chiếm 42.36%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.14% (Cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 11.86%; 37.58%; 42.30%; 8.26%)...

Về sử dụng GDP năm 2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 6.57% so với năm 2023; tích lũy tài sản tăng 7.20%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 15.45%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.10%. Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2024 ước đạt 11,511.9 nghìn tỷ đồng, tương đương 476.3 tỷ USD. GDP bình quân đầu người năm 2024 theo giá hiện hành ước đạt 114 triệu đồng/người, tương đương 4,700 USD, tăng 377 USD so với năm 2024.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì mức tăng trưởng

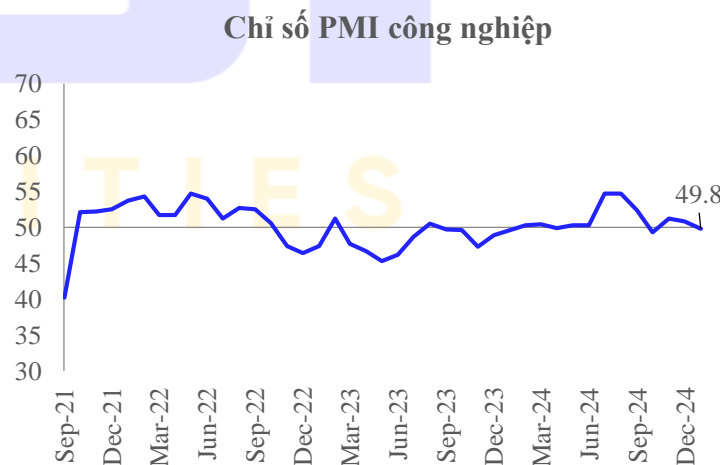
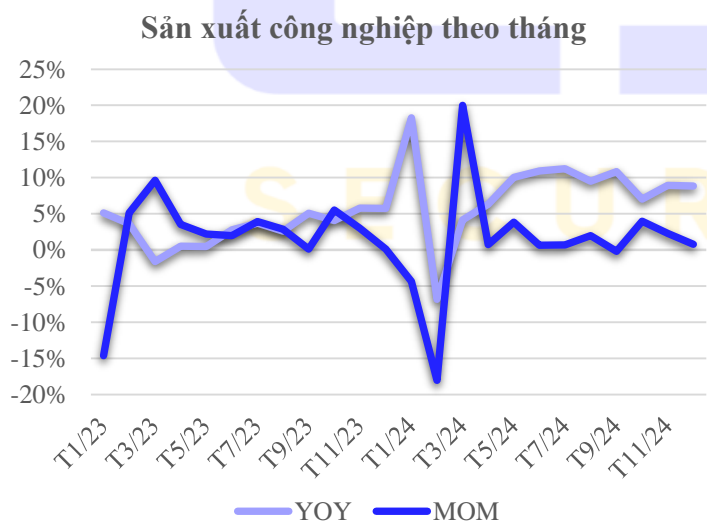


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2024 tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất trong 4 quý của năm 2024.

Tính chung năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 6,391.0 nghìn tỷ đồng, tăng 9.0% so với năm trước (năm 2023 tăng 9.4%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.9% (năm 2023 tăng 6.8%).

c. Sản xuất công nghiệp có xu hướng phục hồi tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2024 ước tăng 8.4% so với năm trước (năm 2023 tăng 1.3%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 9.6% (năm 2023 tăng 1.5%), đóng góp 8.4 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 9.5%, đóng góp 0.8 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 10.7%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 6.5%, làm giảm 1.0 điểm phần trăm trong mức tăng chung.

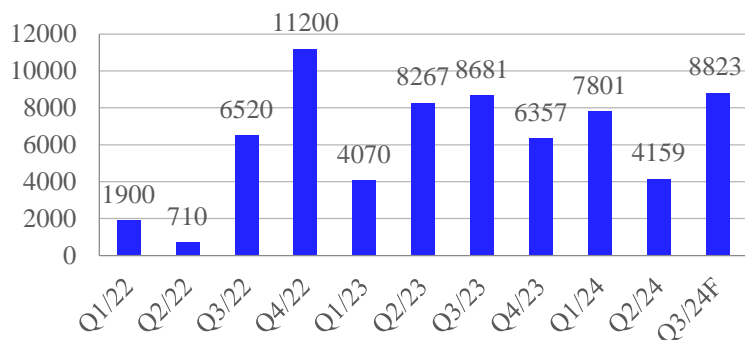
Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 12 đã giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong ba tháng, khi đạt 49.8 điểm so với 50.8 điểm của tháng 11. Kết quả chỉ số cho thấy các điều kiện kinh doanh tổng thể đã suy giảm nhẹ vào thời điểm cuối năm.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

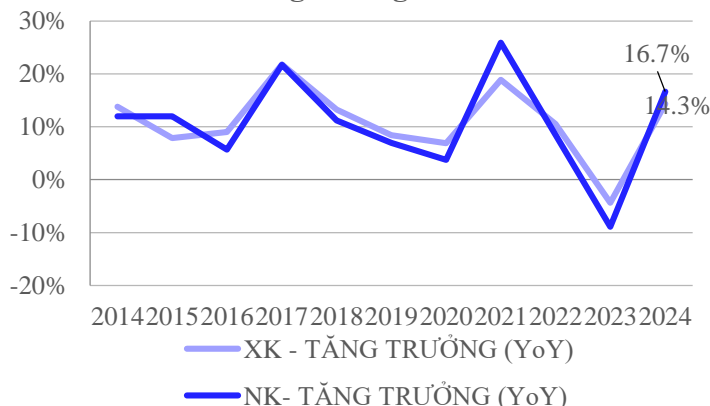
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

d. Xuất nhập khẩu là điểm sáng, động lực tăng trưởng kinh tế trong 2024

Cán cân thương mại xuất nhập khẩu theo quý (triệu USD)



Tăng trưởng năm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 12/2024 đạt 35.53 tỷ USD, tăng 5.3% so với tháng trước và tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 105.9 tỷ USD, tăng 11.5% so với cùng kỳ năm trước và giảm 2.5% so với quý III năm 2024. Tính chung cả năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 405.53 tỷ USD, tăng 14.3% so với năm trước.

Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 12/2024 đạt 35.01 tỷ USD, tăng 7.2 so với tháng trước và tăng 19.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2024, kim ngạch nhập khẩu đạt 101.9 tỷ USD, tăng 14.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 2.2% so với quý III năm 2024. Tính chung cả năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 380.76 tỷ USD, tăng 16.7% so với năm trước.

Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2024 đạt 786.29 tỷ USD, tăng 15.4% so với năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.3%; nhập khẩu tăng 16.7%

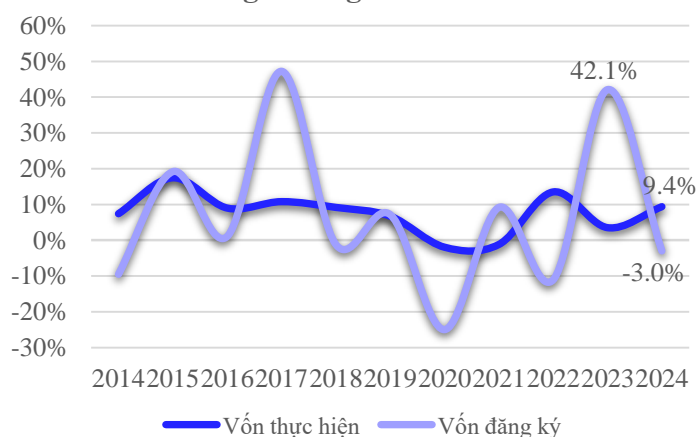
Cán cân thương mại: tháng Mười Hai ước tính xuất siêu 0.52 tỷ USD. Tính chung cả năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24.77 tỷ USD (năm trước xuất siêu 28.4 tỷ USD). Đây là năm thứ 9 cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu liên tiếp, nhờ đó góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của nền kinh tế.

e. FDI đăng ký và thực hiện là điểm sáng, FDI thực hiện cao nhất từ trước đến nay

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024 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 đạt 38.23 tỷ USD, giảm 3.0% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2024 ước đạt 25.35 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay và tăng 9.4% so với năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong năm 2024 có 164 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 603.7 triệu USD, gấp hơn hai lần so với năm trước; có 26 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh 61.1 triệu USD, giảm 55.8%. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 664.8 triệu USD, tăng 57.7% so với cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng FDI - Năm

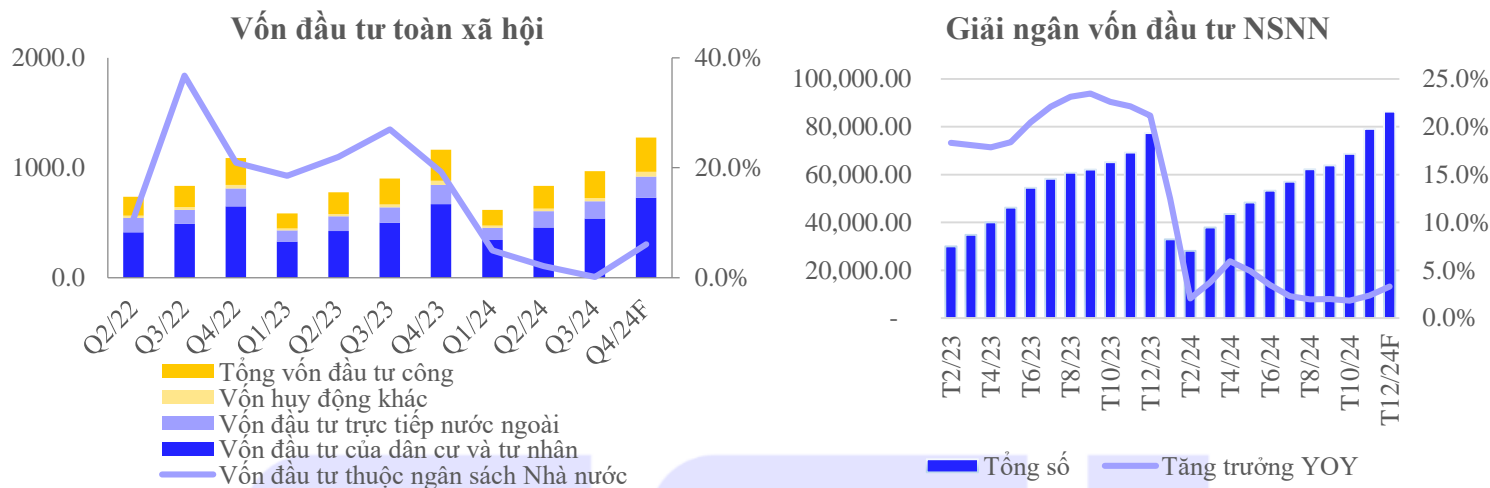


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

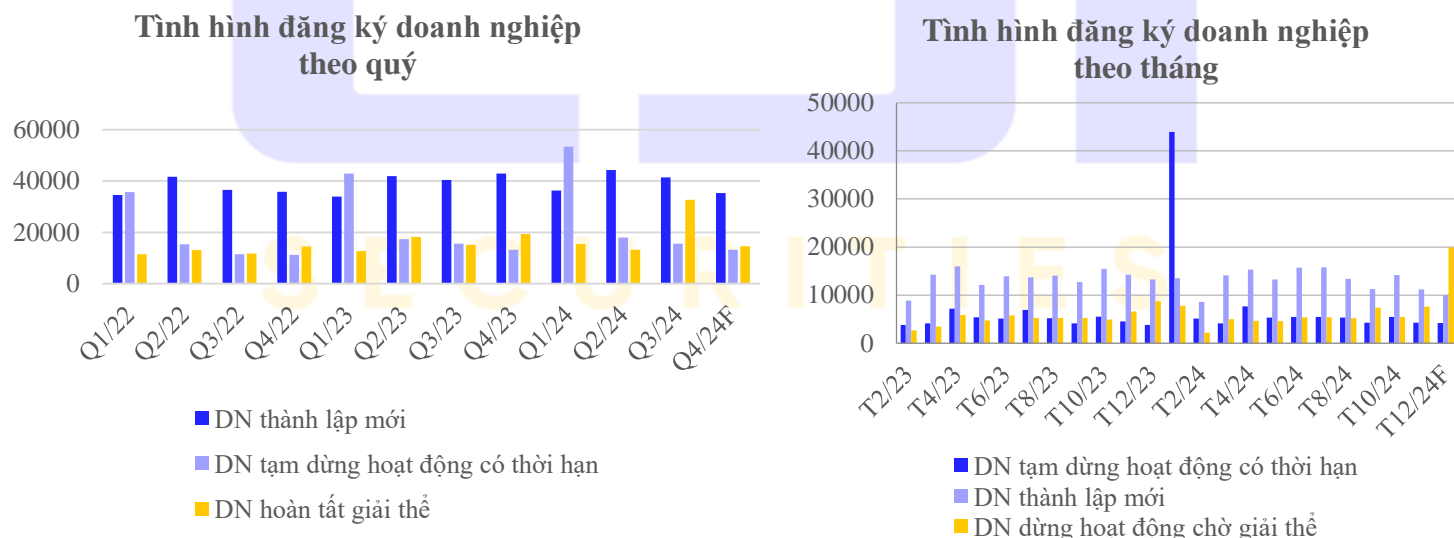
f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng vừa phải



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong quý IV/2024, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 5.8%; quý II tăng 7.4%; quý III tăng 7.0%). Tính chung cả năm 2024, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội ước đạt 3,692.1 nghìn tỷ đồng, tăng 7.5% so với năm trước...

g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

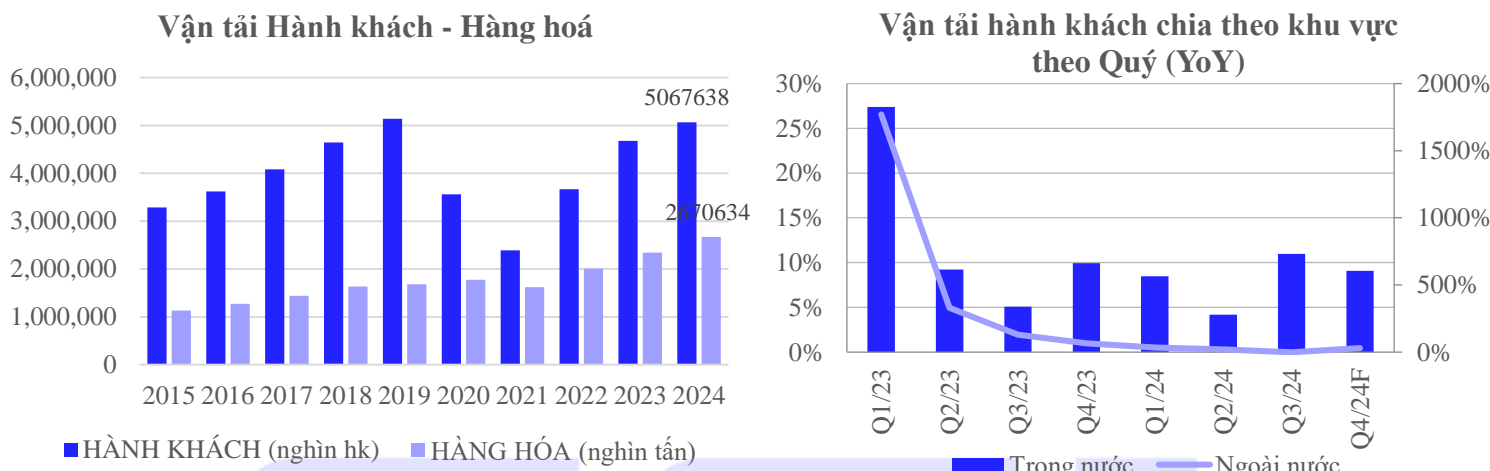
Trong tháng Mười Hai, cả nước có gần 10.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 10.4% so với tháng trước và giảm 12.6% so với cùng kỳ năm trước; hơn 8.8 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 14.8% và tăng 38.3%; 4,187 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 1.3% và tăng 10.1%; 19,886 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 163.4% và tăng 128.9%; 2,345 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 22.8% và tăng 21.2%.

Tính chung trong năm 2024, cả nước có hơn 233.4 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 7.1% so với năm trước; bình quân một tháng có gần 19.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 197.9 nghìn doanh nghiệp, tăng 14.7%; bình quân một tháng có gần 16.5 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh



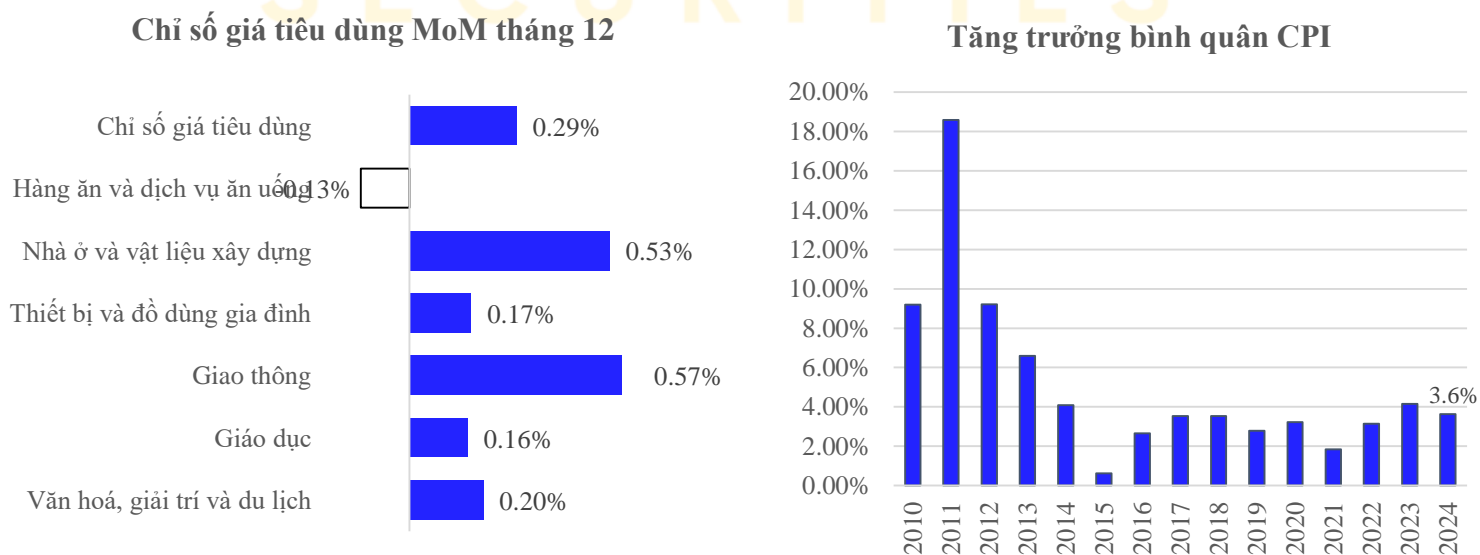
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vận tải hành khách: quý IV/2024 ước đạt 1,388.9 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 71.4 tỷ lượt khách.km, tăng 10.7%. Tính chung năm 2024, vận tải hành khách ước đạt 5,067.6 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 8.3% so với năm trước và luân chuyển đạt 275.4 tỷ lượt khách.km, tăng 11.6%

Vận tải hàng hóa: quý IV/2024 ước đạt 740.0 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 149.6 tỷ tấn.km, tăng 13.4%. Tính chung năm 2024, vận tải hàng hóa ước đạt 2,670.6 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.0% so với năm trước và luân chuyển 545.1 tỷ tấn.km, tăng 11.8%..

Khách quốc tế: tháng Mười Hai đạt 1.75 triệu lượt người, tăng 27.4% so với cùng kỳ năm trước; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 363.1 nghìn lượt người, tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 17.6 triệu lượt người, tăng 39.5% so với năm trước và bằng 97.6% năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 5.3 triệu lượt người, tăng 5.5 so với năm trước.

i. Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

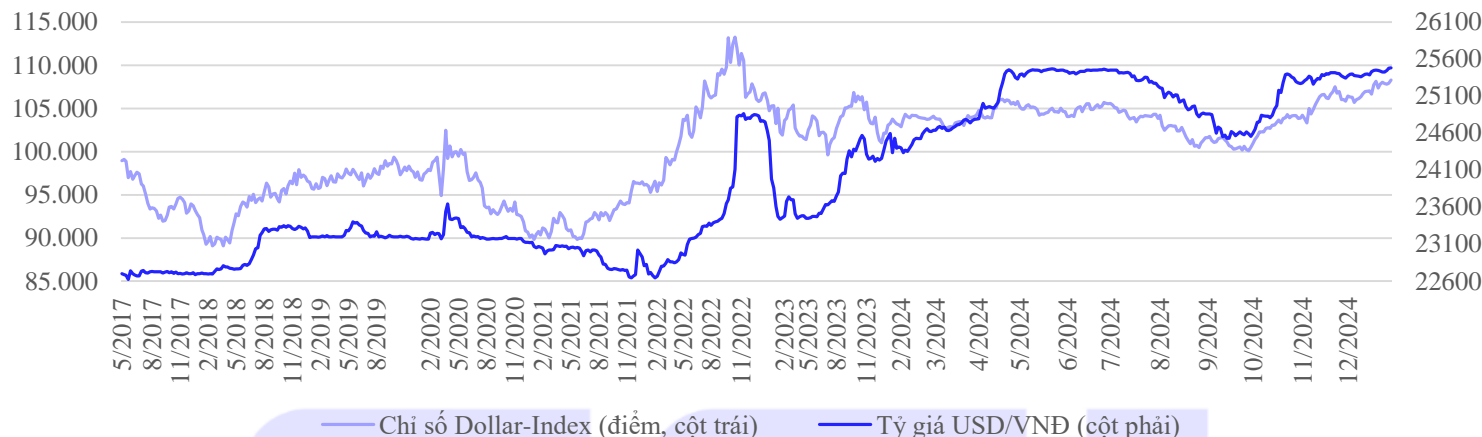
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2024 tăng 0.29% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng Mười Hai tăng 2.94%. CPI bình quân quý IV/2024 tăng 2.87% so với quý IV/2023. Tính chung cả năm 2024, CPI tăng 3.63% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

a. Tỷ giá – VND mất giá ở mức trung bình so với USD

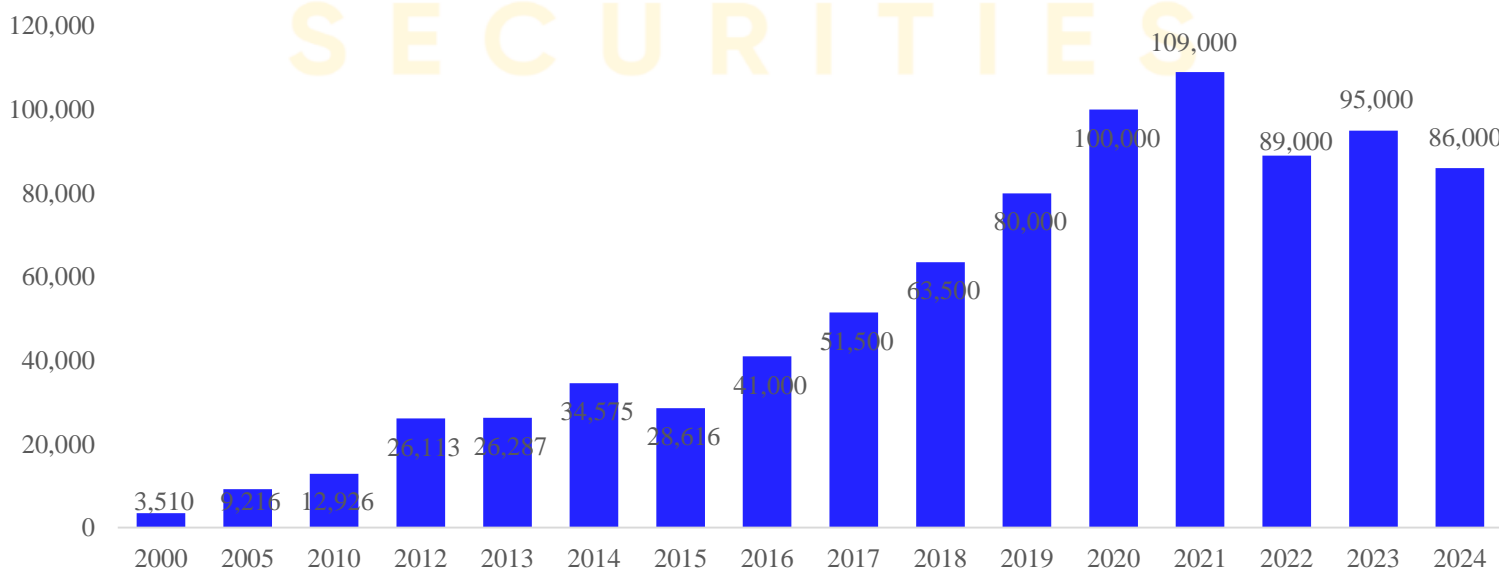
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Năm 2024 chứng kiến đồng USD tăng mạnh khi Fed hạ lãi suất muộn và chậm hơn so với các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới. Kết thúc 2024, chỉ số Dollar Index tăng 5.207 điểm, tương ứng với mức tăng 5.05%, đóng cửa dừng ở mốc 108.296 điểm. Trong bối cảnh đồng USD lên cao, VND cũng không tránh khỏi việc bị mất giá. Cuối năm 2024, thị trường ngoại hối Việt Nam chứng kiến những biến động mạnh mẽ khi tỷ giá USD/VND liên tục lập các đỉnh mới. Ngày 31/12/2024, tỷ giá trung tâm của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đạt mức 24,335 đồng/USD, mức cao nhất kể từ khi tỷ giá này được áp dụng vào đầu năm 2016, đánh dấu sự tăng trưởng hơn 2% so với đầu năm. Thống kê mới nhất từ NHNN cho thấy tỷ giá USD/VND đã tăng 5.03% trong năm 2024, dù có lúc tăng mạnh lên đến 7.6%, gây áp lực không nhỏ đối với các nền kinh tế mới nổi. Ở thị trường giao dịch ngoại hối tự do kết thúc năm 2024, tỷ giá USD/VND dừng ở mốc 25,480 đồng, tăng 4.36% so với đầu năm.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fim, CSI tổng hợp

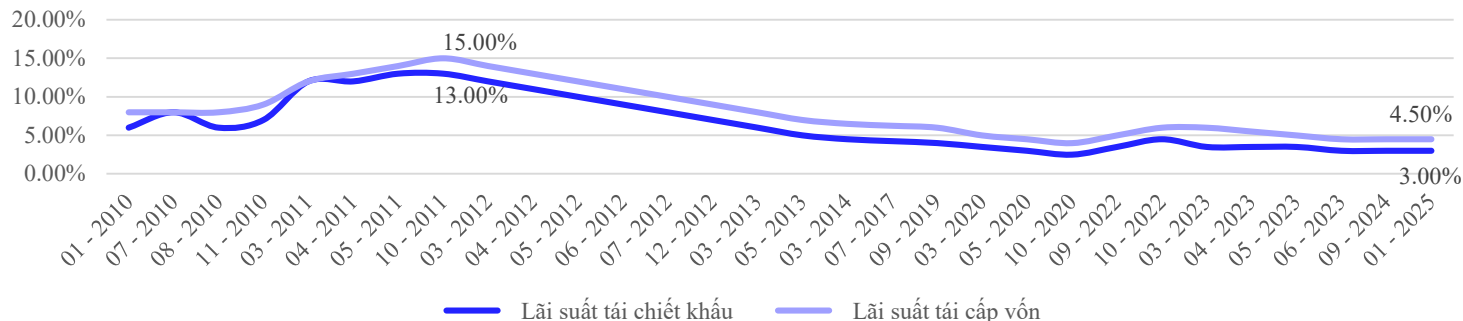
Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85- 86 tỷ USD tính đến cuối 2024.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

b. Lãi suất: Giữ nguyên lãi suất điều hành trong 2024

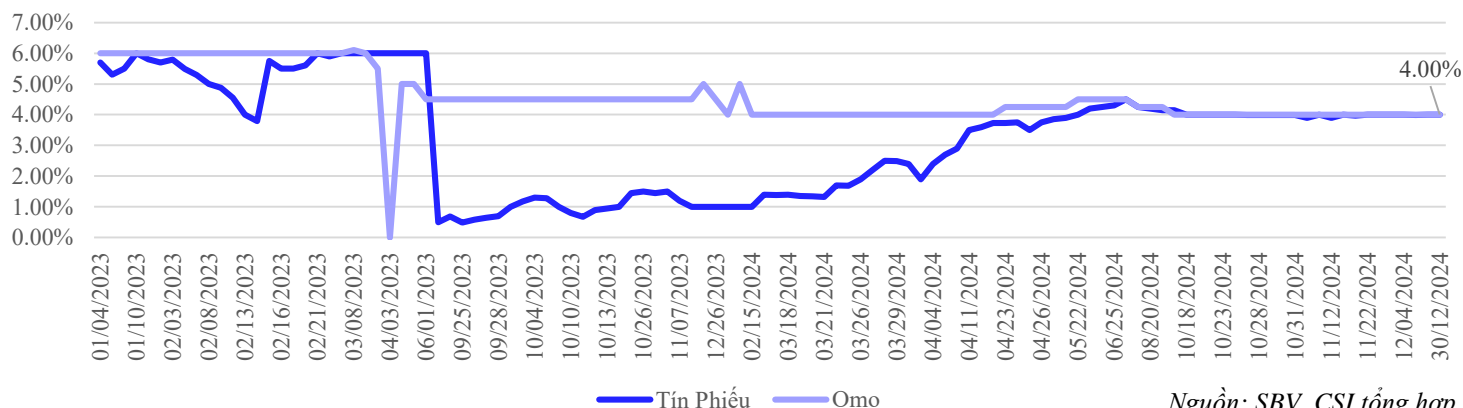
Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trong 2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm vào các ngày 15/03/2023, 03/04/2023, 25/05/2023 và 19/06/2023. Từ đó đến hết 2024, SBV chủ yếu giữ nguyên lãi suất điều hành, mà chưa có tăng/giảm đáng chú ý nào. Các mức lãi suất điều hành hiện giữ nguyên hết năm 2024 và đến thời điểm hiện tại như sau: 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 SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng 4.75%/năm; lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam tại Quỹ tín dụng nhân dân, Tổ chức tài chính vi mô 5.25%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế 4.0%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô 5.0%/năm.

Lãi suất: Tín phiếu và Omo



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Bước ngoặt đáng chú ý là trong 2024 khi SBV tăng lãi suất 0.25% trên kênh OMO lên mức 4.25%/năm, sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần nữa vào ngày 22/4 đưa lãi suất lên 4.5%. Tuy nhiên ngày 05/08/2024 SBV đã hạ 0.25% trên kênh OMO xuống còn 4.25% và thêm 0.25% trong ngày 16/09, đưa lãi suất về 4.0%. Bên cạnh đó SBV cũng giảm lãi suất tín phiếu 3 lần trong tháng 8, với mức giảm tổng cộng 0.35%/năm, xuống mức 4.0%/năm và giữ đến hết 2024.

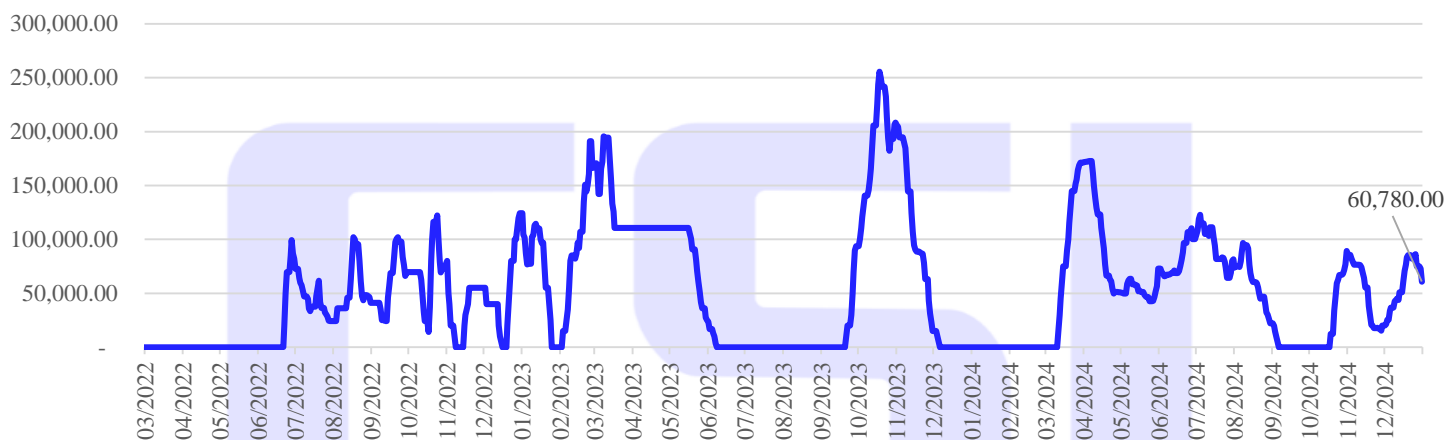
CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

c. Tỷ giá biến động, SBV liên tục bơm, hút trên thị trường mở trong 2024

Kể từ ngày 11/3/2024, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu lại để hút thanh khoản dư thừa, tác động vào chênh lệch lãi suất VND - USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Khi tỷ giá có chiều hướng ổn định, đồn đầu trước Fed hạ lãi suất SBV đã chấm dứt phát hành tín phiếu hút tiền về từ ngày 23/08/2024. Tuy nhiên, khi tỷ giá nóng trở lại trong tháng 10, SBV lại một lần nữa khởi động lại kênh tín phiếu từ ngày 18/10/2024, lũy kế đến ngày 31/12/2024, SBV đang hút 60,780 tỷ đồng

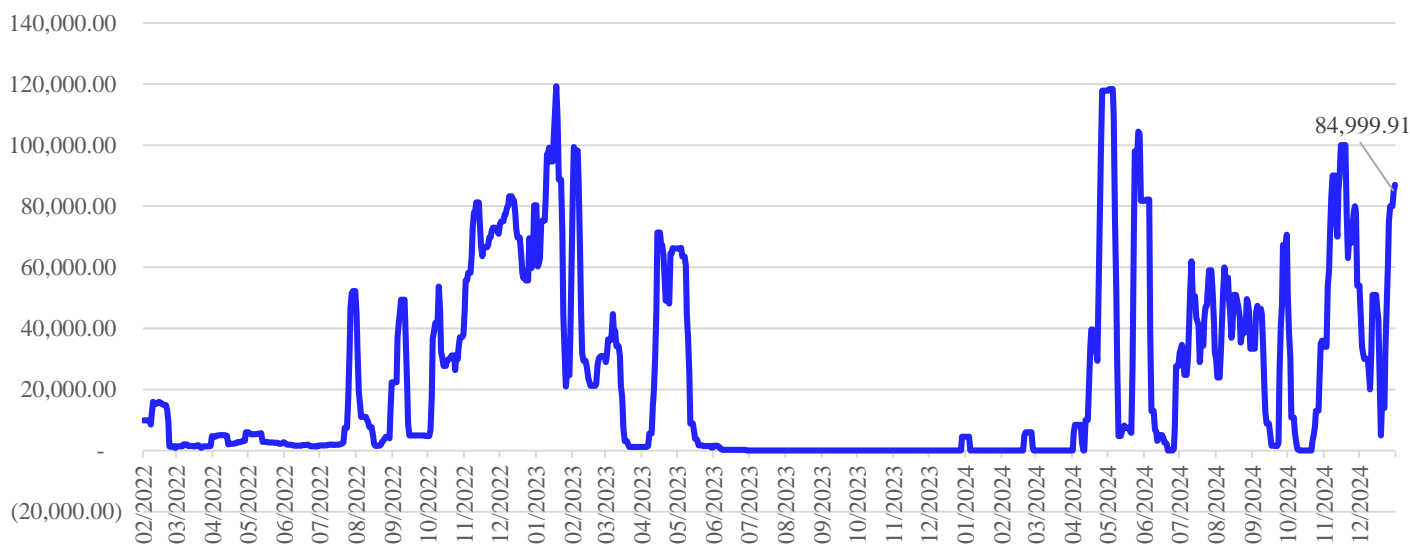
Tổng hút



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trên kênh OMO, SBV không bơm trong suốt tháng 3 đầu năm, nhưng đã khởi động bơm từ ngày 22/04/2024, đặc biệt mức lãi suất đã tăng 25 điểm lên 4.25%, sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần thứ 2 vào ngày 22/05/2024. Tuy nhiên đến đầu tháng 8, lãi suất trên kênh OMO hạ xuống 0.25% còn 4.25% và tiếp tục hạ thêm 0.25% vào ngày 16/09/2024 về mức 4.0% và kéo dài đến hết 2024. Lũy kế đến ngày 31/12/2024, SBV đang bơm 84,999.91 tỷ đồng.

Tổng bơm



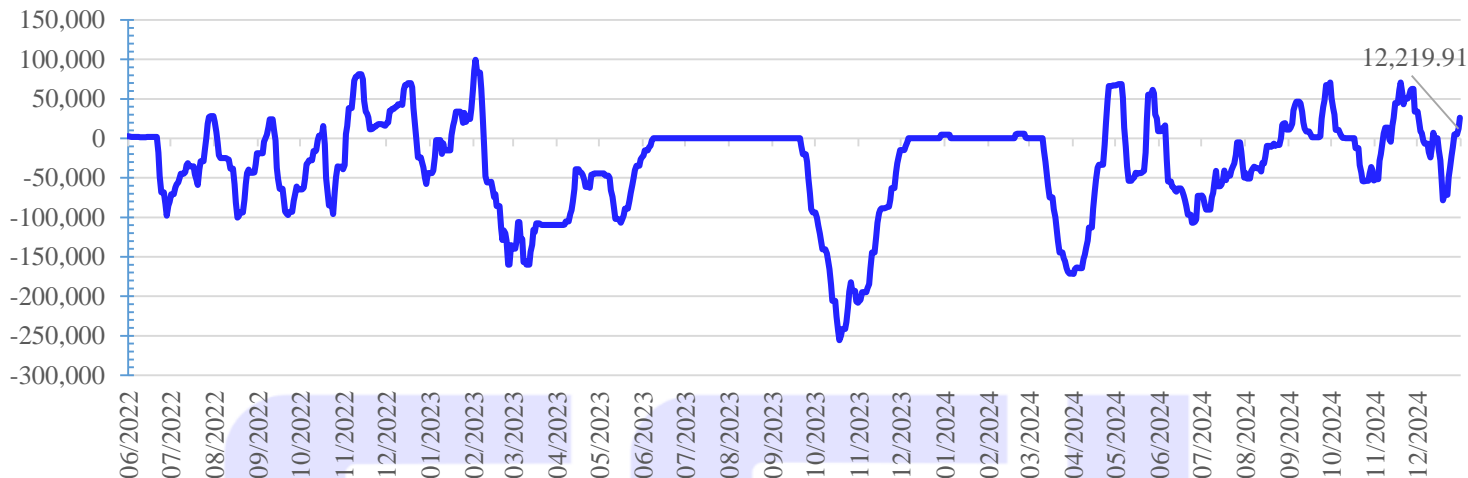
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

Lũy kế đến 31/12/2024, SBV đang bơm ròng 12,291.91 tỷ đồng tỷ đồng ra hệ thống.

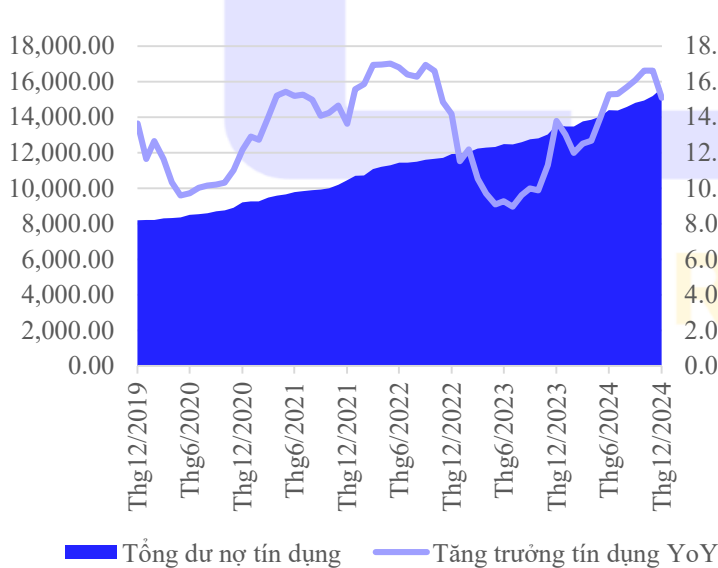
Tổng bơm hút ròng trên thị trường mở



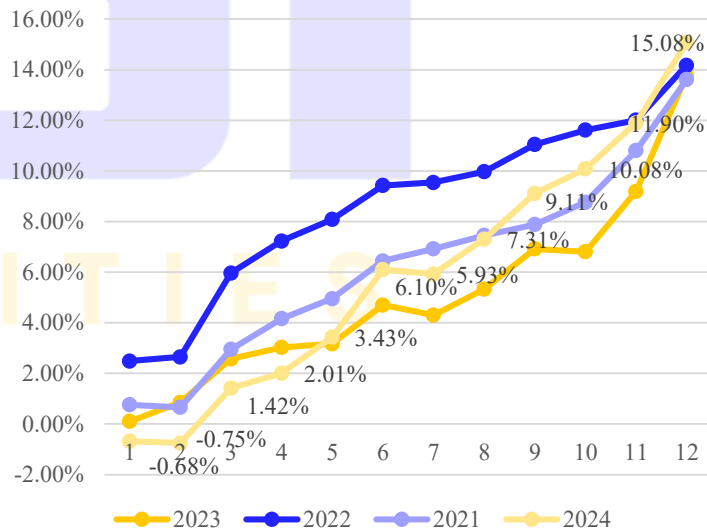
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

d. Tăng trưởng tín dụng hoàn thành mục tiêu trong 2024

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

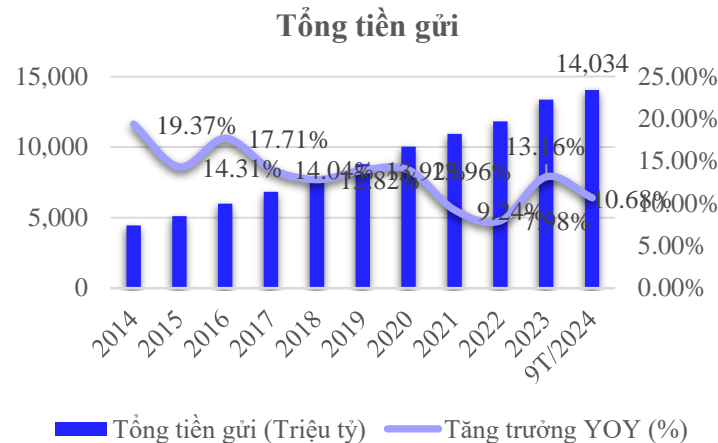
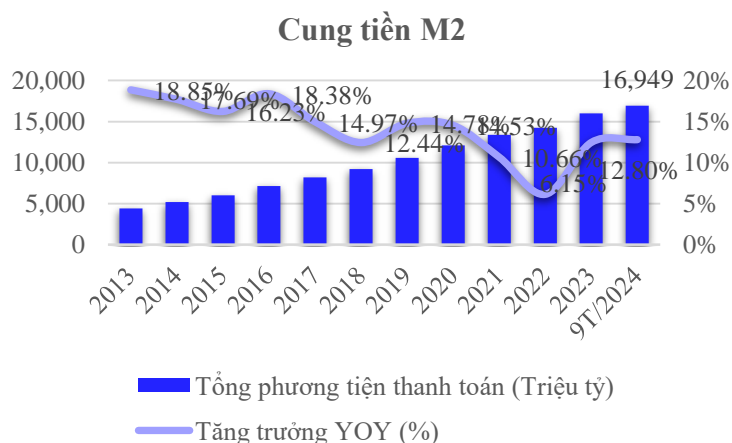
Bước sang 2024, để tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tín dụng cung ứng nguồn vốn tín dụng đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng nhà nước (NHNN) giao hết toàn bộ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng là 15% cho năm 2024. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm rất yếu, thậm chí còn tăng trưởng âm trong 2 tháng đầu năm 2024. Tuy vậy mức tăng trưởng đã cải thiện đáng kể trong quý III/2024 và tăng tốc mạnh trong Q4.2024 để hoàn thành mục tiêu.

Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

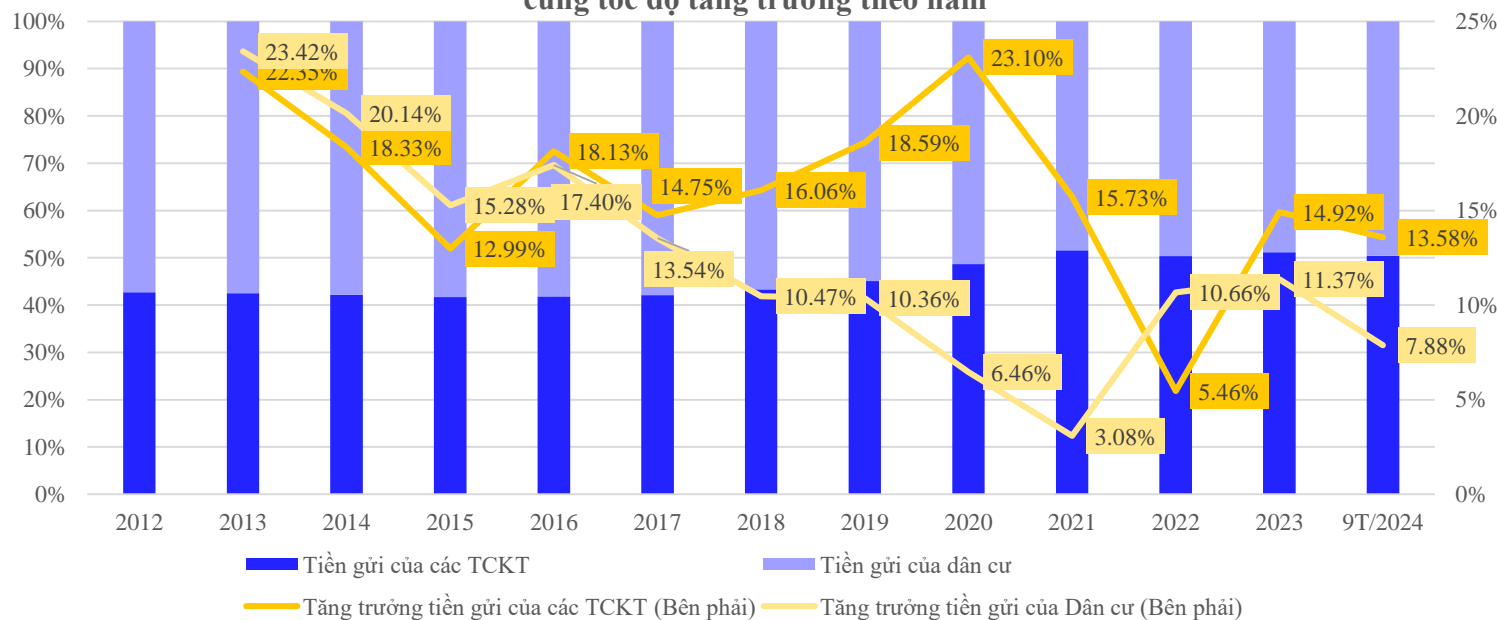
e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 7. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 09/2024, cung tiền M2 đạt 16.949 triệu tỷ VND, tăng 12.80% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 9, tổng tiền gửi đạt 14.034 triệu tỷ đồng, tăng 10.68% so với cùng kỳ. Trong mức tổng tiền gửi lại có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư, hoàn toàn trái ngược với diễn biến trong năm 2023. Cụ thể, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng đã quay trở lại tăng trưởng và vượt mức tăng trưởng tiền gửi của dân cư, gần gấp đôi (13.58% so với 7.88%). Vì lãi suất tiền gửi vẫn neo ở mức thấp tính tới thời điểm hiện tại là nguyên nhân khiến lượng tiền gửi ngắn hạn của đại bộ phận dân cư sụt giảm.

Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



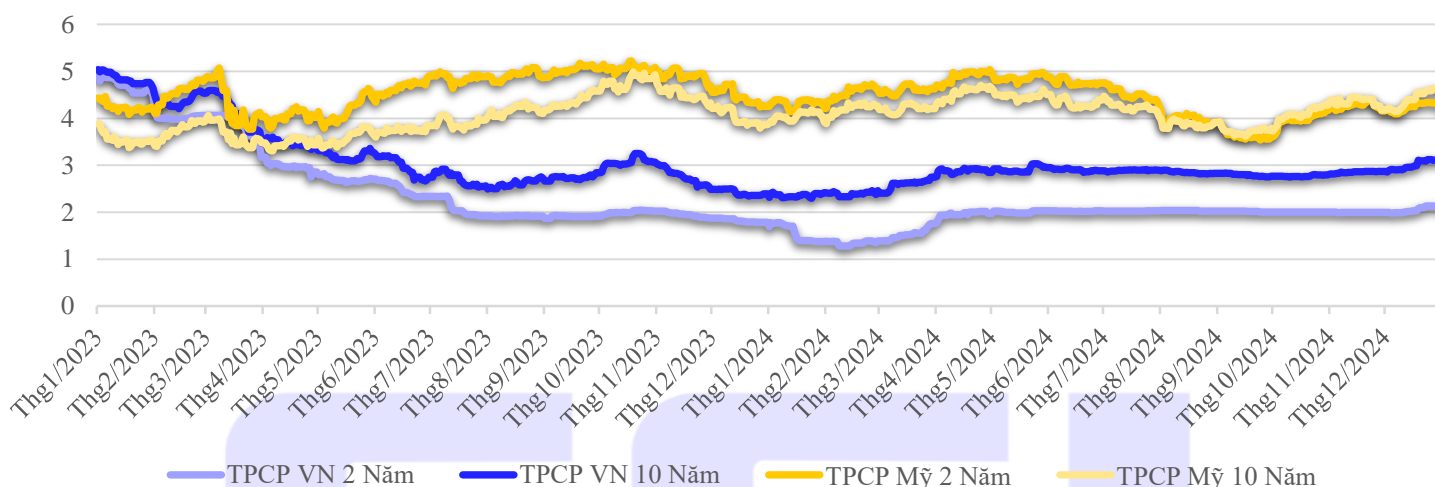
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

f. Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm trong tháng 9

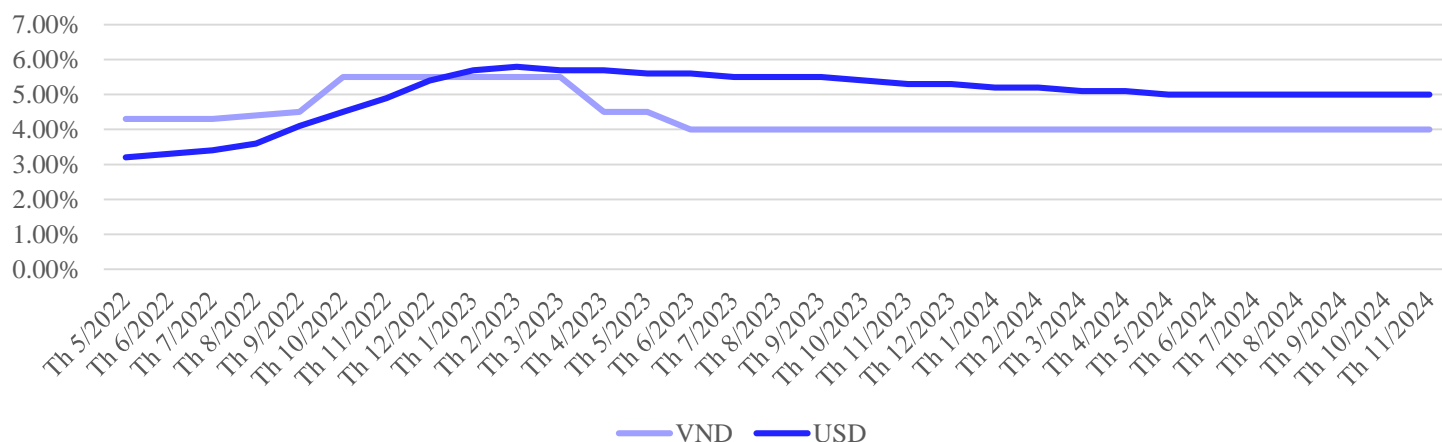
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ đều có tăng nhẹ nhẹ ở các kỳ hạn của cả Mỹ và Việt Nam so với cuối năm 2023. Kết thúc 2024, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 2 năm tăng 0.138%, kỳ hạn 10 năm tăng 0.809%, lần lượt đạt 2.135% và 3.118%. Trong khi đó lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 2 năm tăng nhẹ hơn (+0.007%), kỳ hạn 10 năm tăng (+3.12%). So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ và Việt Nam đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn rất nhiều, nhưng đã có sự thu hẹp đáng kể so với thời gian trước. Nguyên nhân chính là FED đã hoàn thành chu kỳ thắt chặt và mở ra thời kỳ nới lỏng khi lãi suất 1.0% trong năm 2024 vừa qua, trong khi Việt Nam vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành. Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND đã hạ chênh lệnh xuống 0.1% so với tháng 4 và hiện tại mức chênh lệnh còn 1.0% vào cuối tháng 11 năm 2024.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD của NHTM Nhà Nước



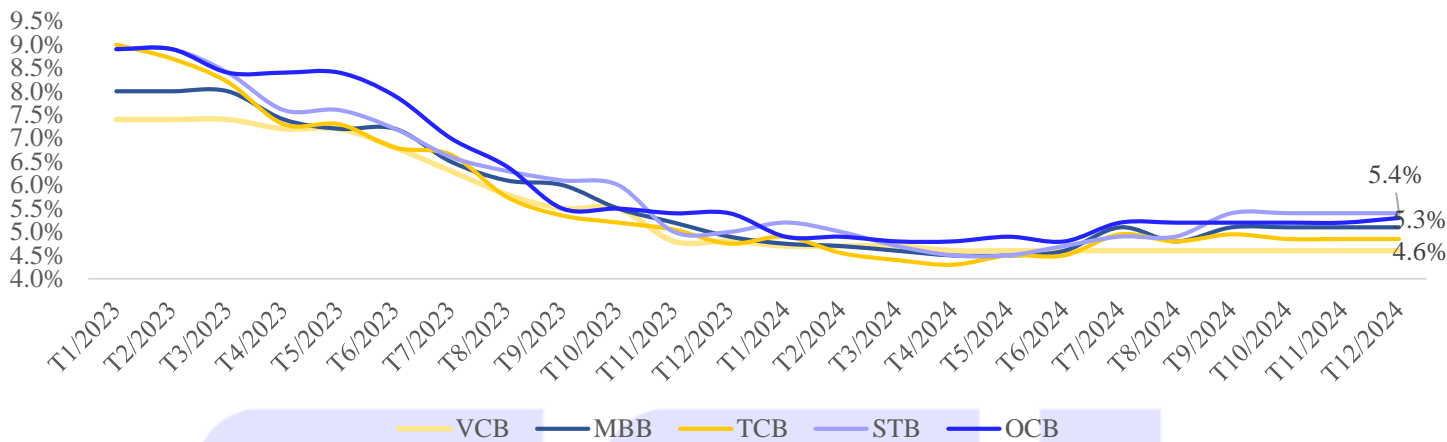
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

g. Lãi suất huy động có chiều tăng sau khi tạo đáy trong tháng 4/2024

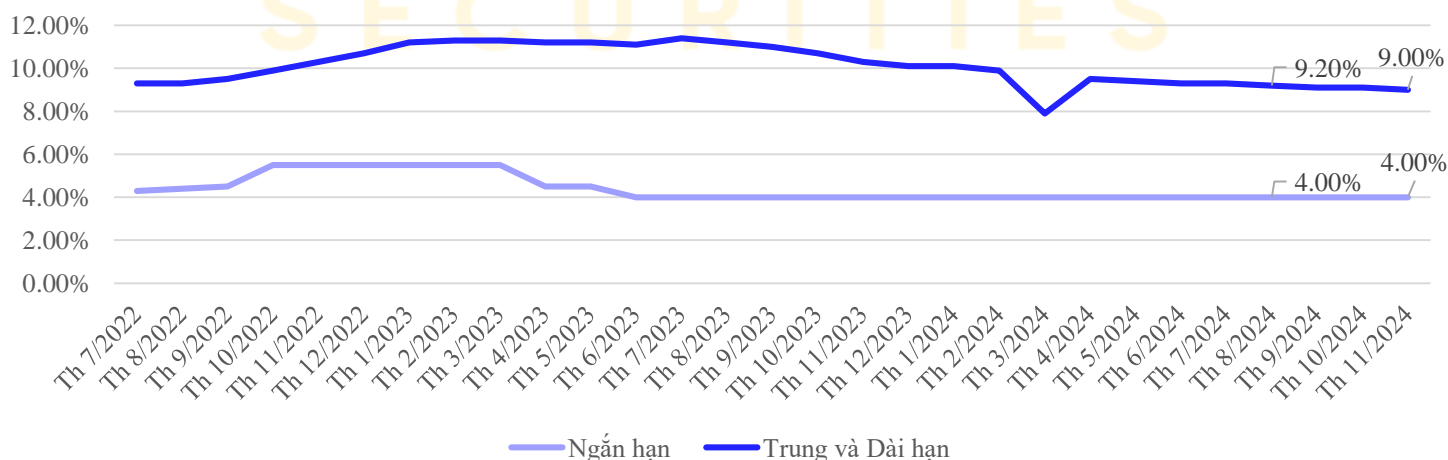
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động đã có sự sụt giảm mạnh trong năm 2023. Cuối năm 2023 mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng dao động trong khoảng 4.8%-5.4% tùy thuộc từng ngân hàng. Mức lãi suất này đã sụt giảm mạnh từ 2.6% tới 4.1% tính từ tháng 1/2023. Bước sang 2024, lãi suất huy động tiếp tục có xu hướng giảm và tạo đáy trong tháng 4.2024. Hiện tại mức lãi suất huy động đã có xu hướng tăng trong thời gian trở lại đây và đang đạt mức cao nhất tính từ đầu 2024. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng lớn giao động từ mức 4.6% - 5.4% trên năm tính đến cuối tháng 12/2024. Mức lãi suất này vẫn đang ở mức thấp của lịch sử trong vòng 20 năm.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn sau khi sụt giảm vào tạo đáy trong tháng 5 (7.9%/năm) thì đã quay lại đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm nhẹ xuống 9.20% vào cuối tháng 11. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng thêm là không lớn và sẽ duy trì mức lãi suất quanh 10% cho năm 2025..

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

3.1 Các chỉ số KTVM 2025

a. Tăng trưởng GDP trong năm 2025 tiếp tục vượt mục tiêu 6.5% - 7.0%

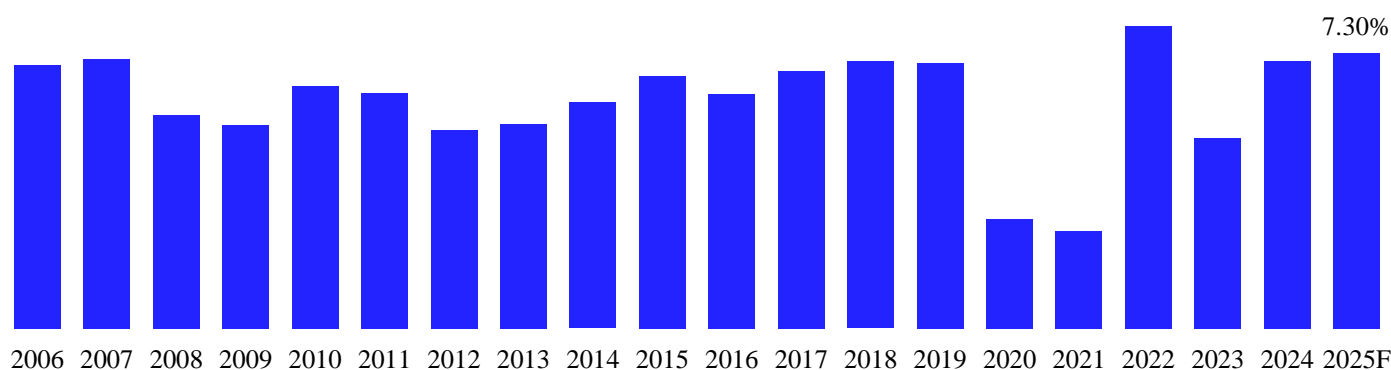
Theo số liệu thống kê, tăng trưởng GDP của Việt Nam 2024 đã vượt qua mục tiêu mà Quốc hội đã thông qua, đạt 7.09%, vượt qua mức dự báo trung bình của nhiều tổ chức tài chính lớn trên thế giới là 6.3% và vượt qua dự báo của CSI là 6.8%. Trên đà tăng trưởng, bước sang 2025, Quốc hội tiếp tục chốt một số mục tiêu như: tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước (GDP) khoảng 6.5-7.0% và phần đầu khoảng 7.0-7.5%; GDP bình quân đầu người đạt khoảng 4.900 USD...

% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2025						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	Trung bình
6.5%	6.1%	7.0%	6.50%	6.60%	6.70%	6.56%

Tuy nhiên, trong bối cảnh tình hình mới hiện nay, theo chỉ đạo của lãnh đạo Đảng, Nhà nước cũng như sự quyết liệt chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, ngay từ cuối tháng 12/2024, Thủ tướng đã có Công điện số 140/CD-TTg yêu cầu tất cả các bộ, ngành, địa phương triển khai thực hiện, lên các kịch bản tăng trưởng đề trong năm 2025, phần đầu đạt tốc độ tăng trưởng tối thiểu 8% và trong điều kiện thực hiện thuận lợi, phần đầu tăng trưởng 2 con số. Mục tiêu tăng trưởng ít nhất 8% và phần đầu tăng trưởng 2 con số (tối thiểu là 10%) trong năm 2025 là một thách thức không hề nhỏ, và rất khó để đạt được.

Tham khảo qua các dự báo của các tổ chức tài chính lớn trên thế giới, hầu hết đều có dự báo tích cực về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2025. Song mức dự báo lạc quan nhất cũng mới chỉ dừng lại ở mức 7.0% của UOB. Mức trung bình theo tổng hợp của các dự báo nằm trong khoảng 6.56% cho năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng với sự quyết tâm, quyết liệt của chính phủ thì tăng trưởng GDP 2025 tiếp tục vượt qua mục tiêu (6.5% - 7.0%) đã thông qua và đạt mức cao nhất là 7.3%.

Tăng trưởng GDP năm



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

3.1 Các chỉ số KTVM 2025

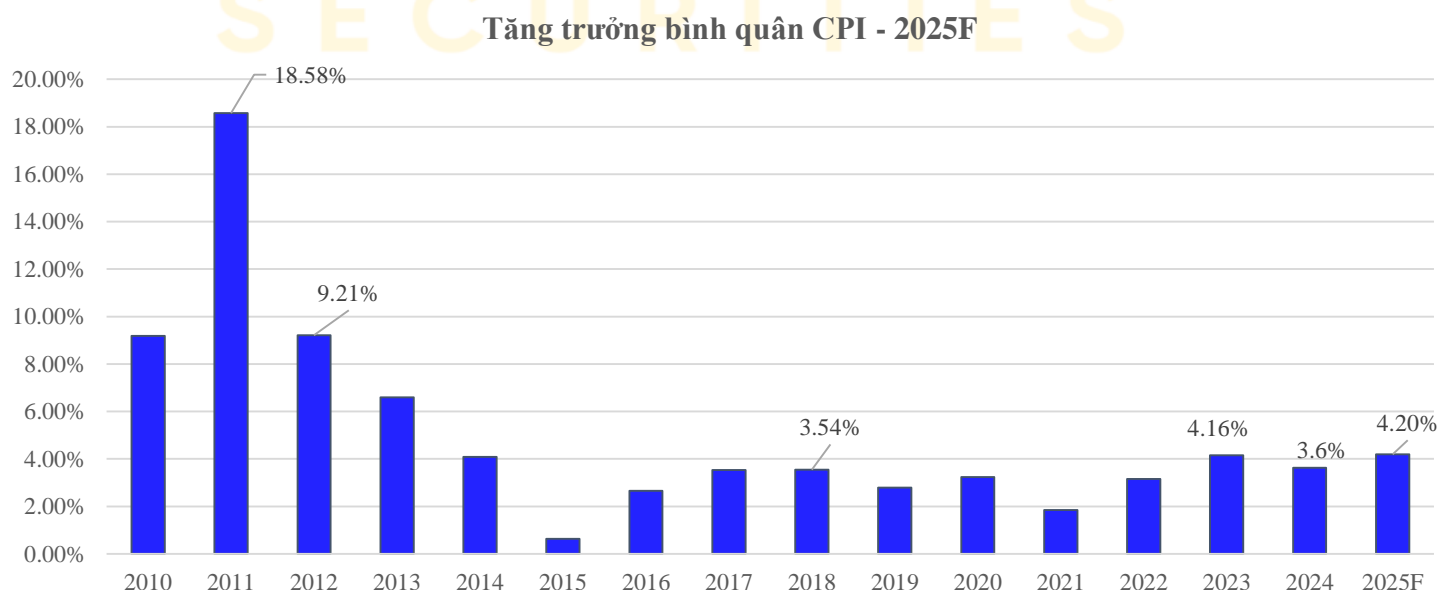
b. CPI 2025 đạt mục tiêu Quốc hội đề ra

Mục tiêu CPI bình quân đề ra cho năm 2025 đặt trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục nỗ lực thúc đẩy phục hồi kinh tế, duy trì tốc độ tăng trưởng GDP cao theo kế hoạch phát triển 5 năm giai đoạn 2021-2025 đề ra từ 6.5-7%, phấn đấu đạt mức tăng trưởng GDP (7.0-7.5%) trong 2025. Theo Nghị quyết số 158/2024/QH15 của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025, mục tiêu kiểm soát lạm phát được đặt ra với tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân khoảng 4.5%.

Năm 2025 đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát khoảng 4,5%. Theo dự đoán của giới chuyên gia trong nước, có nhiều ẩn số cho lạm phát năm nay. Nhiều dự đoán được đưa ra tại hội thảo dự báo về thị trường giá cả năm 2025 được tổ chức mới đây cho rằng: lạm phát năm 2025 sẽ được kiểm soát ở mức hợp lý, dao động từ 3.3% đến 4.5%. Ở mức thấp hơn, có chuyên gia dự báo lạm phát sẽ dao động từ 2.7 – 3.0%.

Dự báo CPI bình quân của Việt Nam 2025				
IMF	OECD	HSBC	ADB	Trung bình
3.50%	4.20%	3.00%	4.00%	3.68%

Theo dự báo của một số tổ chức tài chính lớn thì mức bình quân CPI của Việt Nam trong 2025 là 3.68%, thấp hơn mục tiêu mà Quốc hội đã thông qua. Chúng tôi cho rằng CPI bình quân của Việt Nam trong 2025 sẽ là năm thứ 11 thấp hơn mục tiêu mà quốc hội đã đề ra và đạt khoảng 4.2%.



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

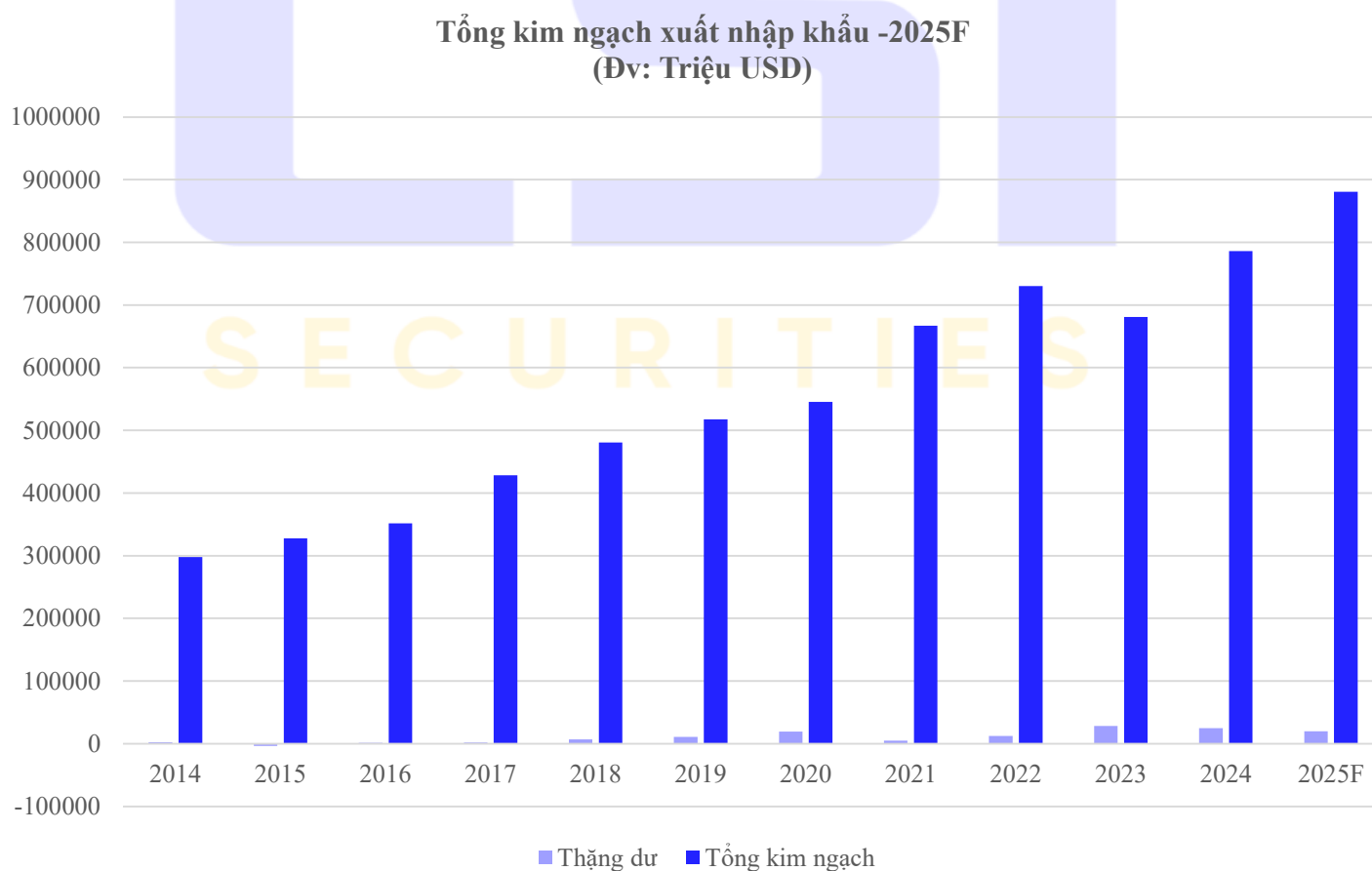
3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

3.1 Các chỉ số KTVM 2025

c. Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng trong 2025, nhưng thấp hơn 2024

Năm 2024, Bộ Công Thương đặt chỉ tiêu kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 6%, tương ứng 377 tỷ USD, cán cân thương mại duy trì trạng thái thặng dư khoảng 15 tỷ USD. Kết thúc 2024, các mục tiêu trên đều đạt, thậm chí còn vượt xa. Khi kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 405.53 tỷ USD, tăng 14.3%, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24.77 tỷ USD. Tiếp đà tăng trưởng thành công của 2024, Bộ Công Thương cũng đặt ra mục tiêu xuất khẩu năm 2025 tăng trưởng khoảng 12% so với năm 2024. Cán cân thương mại tiếp tục có xuất siêu ở mức trên 20 tỷ USD.

Bước sang 2025, điều lo ngại có thể ảnh hưởng đến kim ngạch xuất nhập khẩu là Việt Nam có nằm trong những nền kinh tế bị áp thuế nhập khẩu chung, thậm chí bị áp thêm những loại thuế cao hơn hay không khi chính quyền Tổng thống Donald Trump sẽ nhậm chức vào ngày 20/01/2025 tới. Tuy vậy mục tiêu Bộ Công Thương hoàn toàn có thể đạt được trong năm 2025



Nguồn: CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

3.2 Chính sách tiền tệ - Duy trì nới lỏng hết năm 2025. Giữ nguyên lãi suất điều hành

Xu hướng thắt chặt của các NHTW trên thế giới đã có dấu hiệu dừng lại trong quý cuối cùng của năm 2023 và đã có tín hiệu nới lỏng ở hầu hết các NHTW lớn trên thế giới trong 2024. Việt nam duy trì chính sách nới lỏng trong suốt 2024 để hỗ trợ nền kinh tế, là một trong những tiền đề giúp tăng trưởng GDP 2024 đạt mức tăng trưởng cao 7.09%.

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng DPG mà Quốc hội đã thông qua (6.5% - 7.5%, phân đầu khoảng 7.0-7.5%) trong năm 2025 thì việc duy trì chính sách nới lỏng là điều cần thiết. Và chúng tôi kỳ vọng SBV sẽ tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng trong suốt 2025.

a. Lãi suất điều hành được dự báo sẽ giữ nguyên hết năm 2025

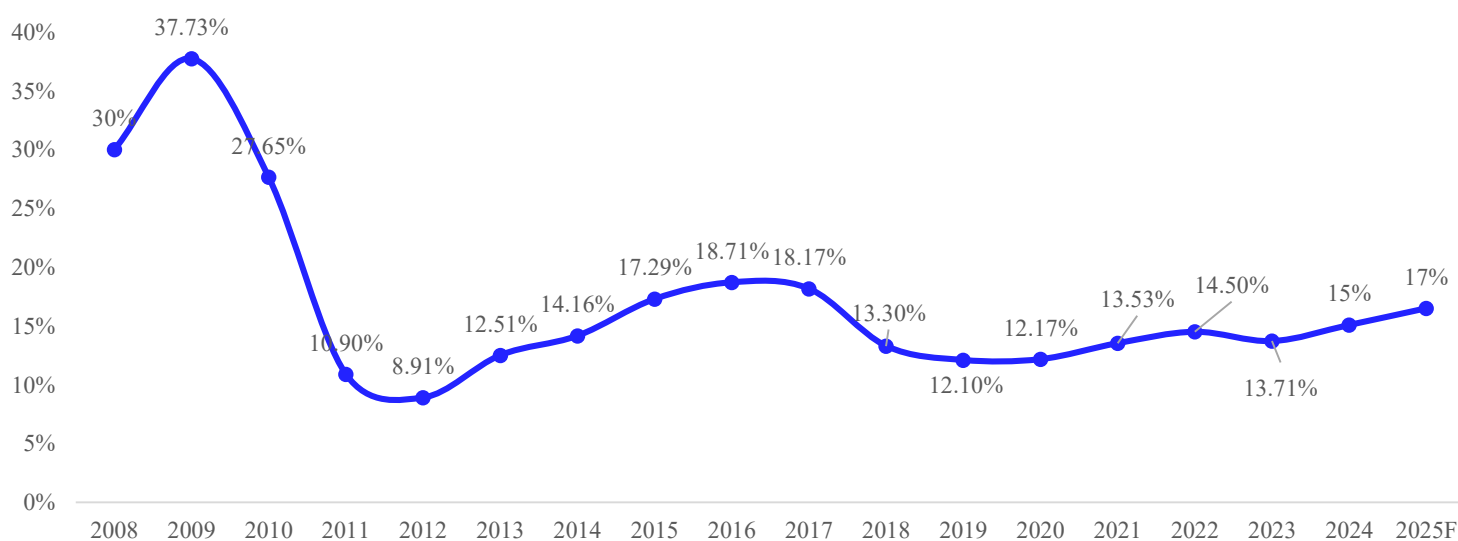
b. Tỷ giá biến động khá trong 2025 - VND mất giá so với USD, mức 3.0% - 4.0%

c. Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 16% trong năm 2025

Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa bỏ việc điều hành phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho từng TCTD theo Nghị quyết số 62/2022/QH15 ngày 16/6/2022 của Quốc hội.

2025 là năm cuối thực hiện Kế hoạch Phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021-2025, cả nước và toàn ngành ngân hàng tập trung cao độ và đặt ra mục tiêu cao hơn mọi năm. Chính phủ đặt ra chỉ tiêu tăng trưởng GDP mạnh mẽ hơn 8%, vậy cần vốn tín dụng sẽ rất lớn và mức tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong 2025 đạt 16.5%, cao hơn so với 2024.

Hình. Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo



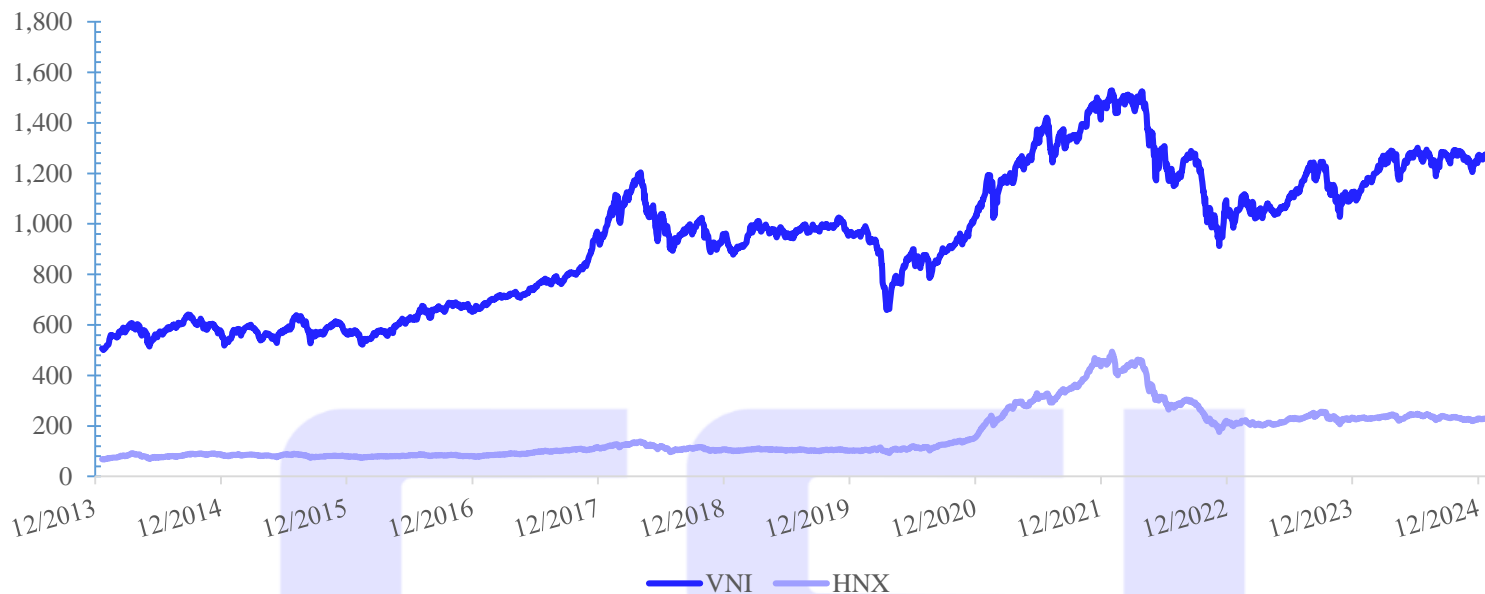
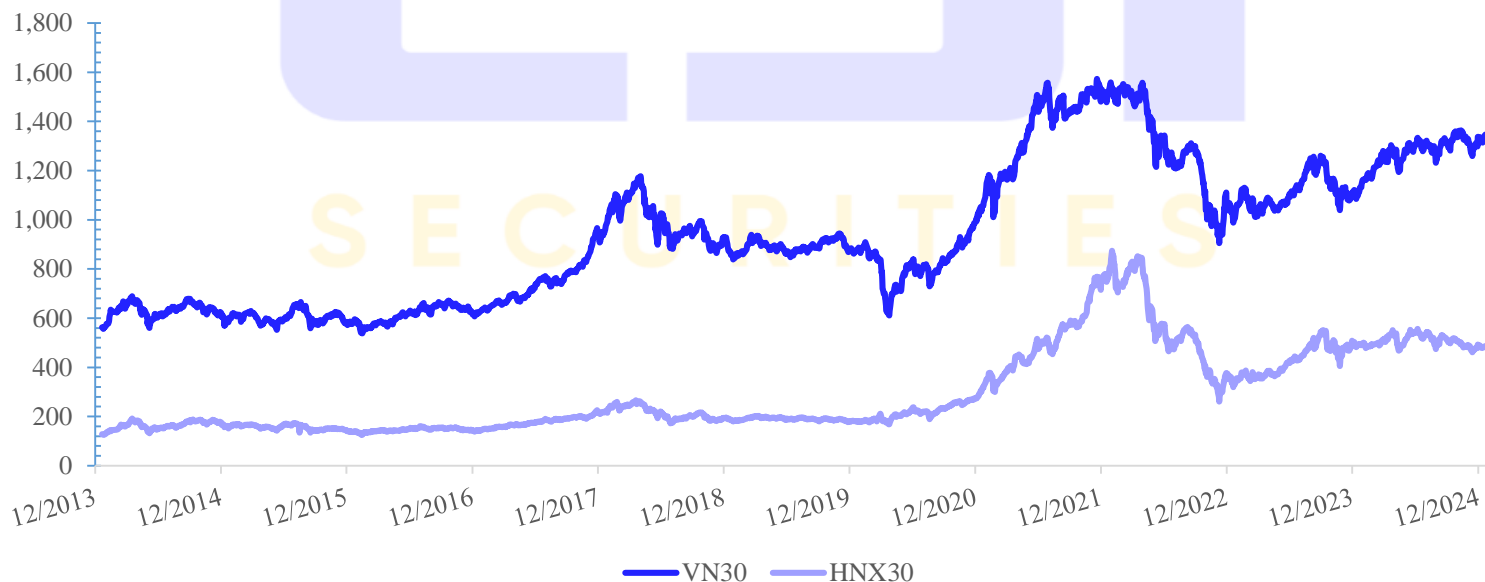
B. NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO

Thị trường chứng khoán Việt Nam

1. Tổng quan TTCK Việt Nam 2024
2. Nhận định và dự báo trong năm 2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Biến động các chỉ số trên thị trường
Chứng khoán Việt NamBiến động các chỉ số trên thị trường
Chứng khoán Việt Nam

Nguồn: Fim, CSI Research

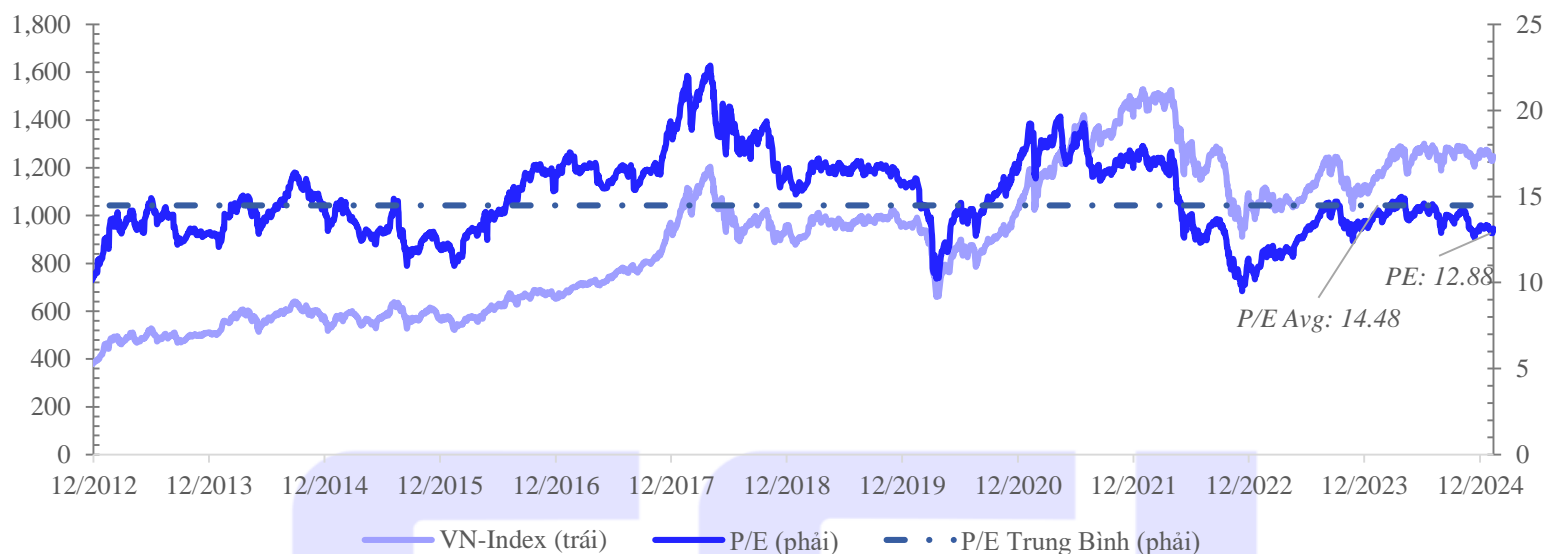
Sau cú trượt dốc bất ngờ trong tháng 9 năm 2023, chỉ số VN-Index nhanh chóng cân bằng trở lại trong quý 4. Năm 2024 bắt đầu cũng là thời điểm thị trường tăng tốc mạnh mẽ. Kể từ ngưỡng 1,139 điểm chỉ trong vòng 3 tháng giao dịch đầu năm chỉ số đã tiệm cận trở lại ngưỡng 1,300 điểm. Thế nhưng “năm lần bảy lượt” ngưỡng 1,300 điểm không thể xuyên phá. Áp lực bán rong của khối ngoại kèm sức nóng tỷ giá khiến mọi nỗ lực của thị trường đều tổn công vô ích.

Đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của năm 2024 thứ 6 ngày 31/12/2024, chỉ số VN-Index tạm dừng chân tại mốc 1266.78 điểm, tăng 12.11% tính từ đầu năm đến nay. Theo sau đó, HNX-Index cũng có sự nỗ lực hồi phục, tuy nhiên mọi nỗ lực cũng chỉ giúp HNX-Index giậm chân tại chỗ. Tính đến ngày giao dịch cuối năm, chỉ số HNX-Index dừng chân tại mốc 227.43 điểm, tương đương mức giảm -1.56% so với cuối năm 2023.

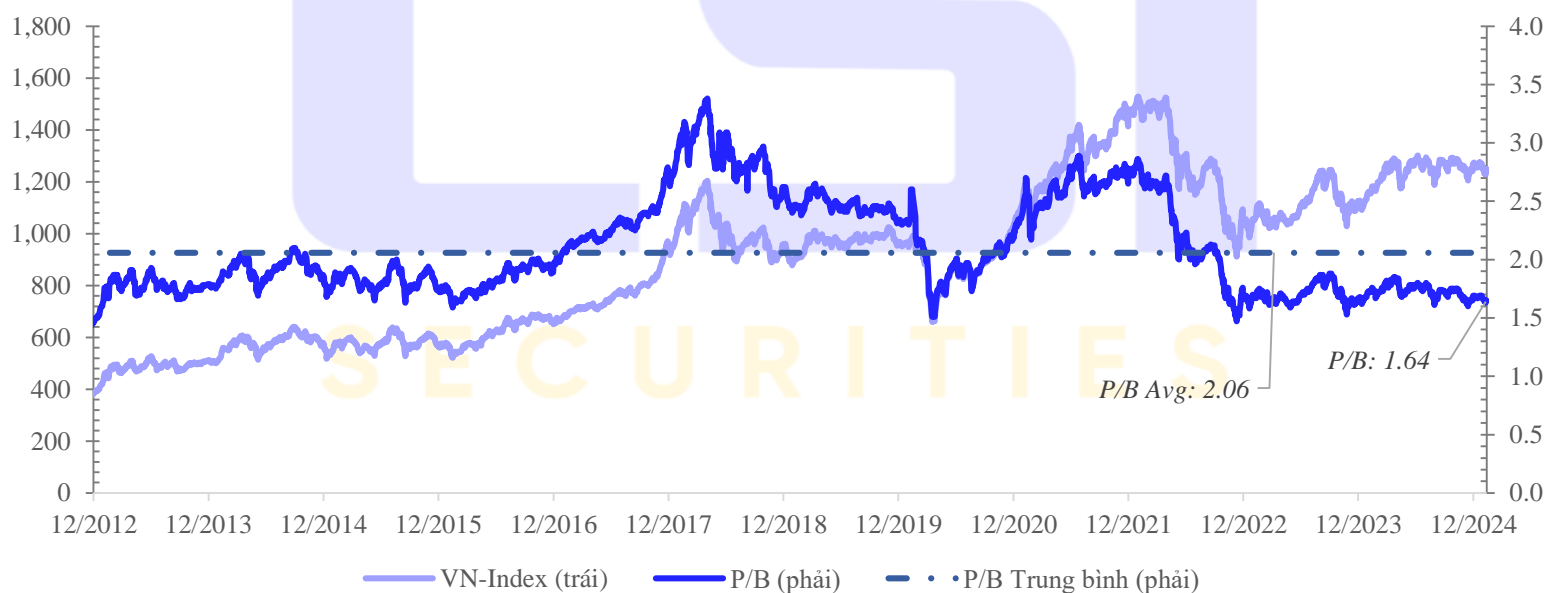
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Lịch sử biến động VN-Index & P/E



Lịch sử biến động VN-Index & P/B



Nguồn: Fiin, CSI Research

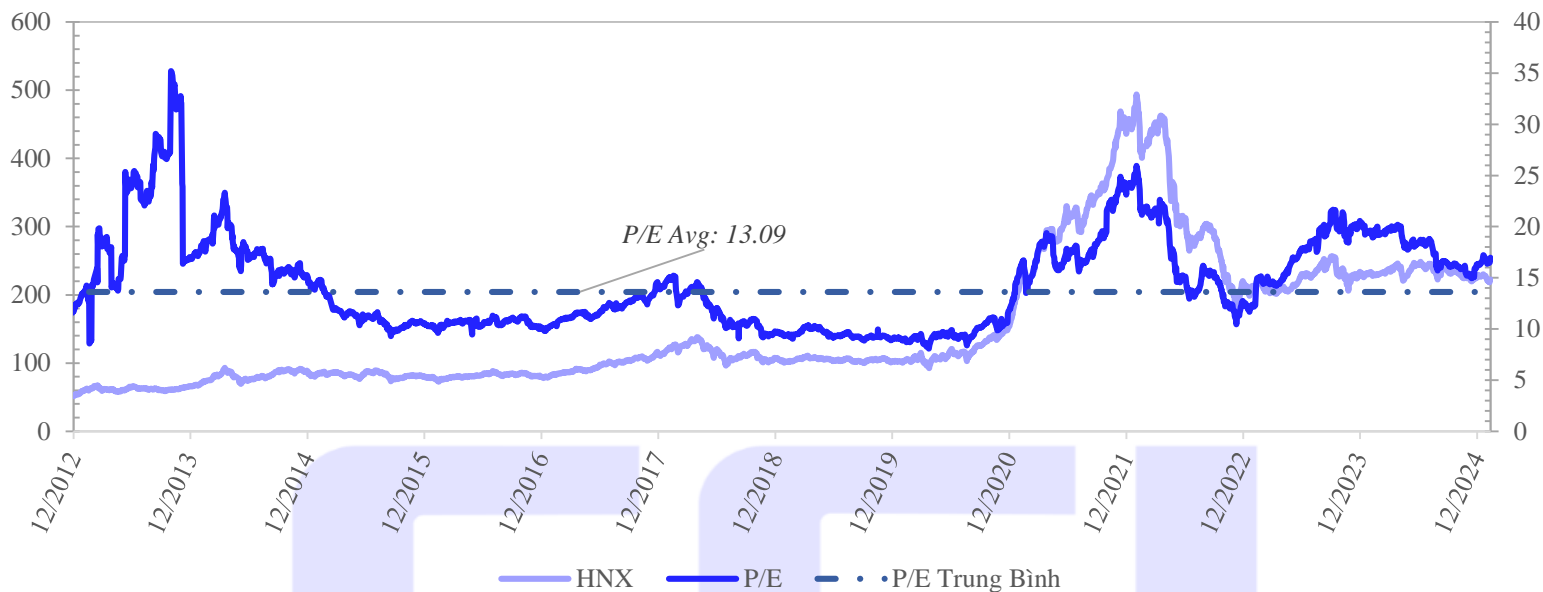
Chỉ số VN-Index gần như đi ngang trong năm 2024, trong khi lợi nhuận các doanh nghiệp trên thị trường đã hồi phục đáng kể kéo P/E trên toàn sàn HSX có xu hướng sụt giảm về vùng 12.X, vùng P/E vô cùng hấp dẫn, thấp hơn mức P/E trung bình trong vòng 10 năm gần đây là 14.55 và cách khá xa mức P/E 22.61 của đỉnh năm 2018. **Đây rõ ràng là mức định giá hấp dẫn để nhà đầu tư có thể tham gia thị trường chứng khoán trong dài hạn.** Kinh tế Việt Nam được dự báo tăng trưởng tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025, chính sách tiền tệ nới lỏng tạo điều kiện thuận lợi giúp các doanh nghiệp trên sàn tiếp tục tăng trưởng lợi nhuận.

P/B của thị trường có xu hướng tương tự và bắt đầu giảm xuống dưới mức P/B trung bình 10 năm vào đầu T10 năm 2022. Trong Q4/2024, chỉ số P/B của thị trường vẫn đang dao động quanh mức 1.6 – 1.7, thấp hơn xấp xỉ 17% - 27% so với mức P/B trung bình 10 năm.

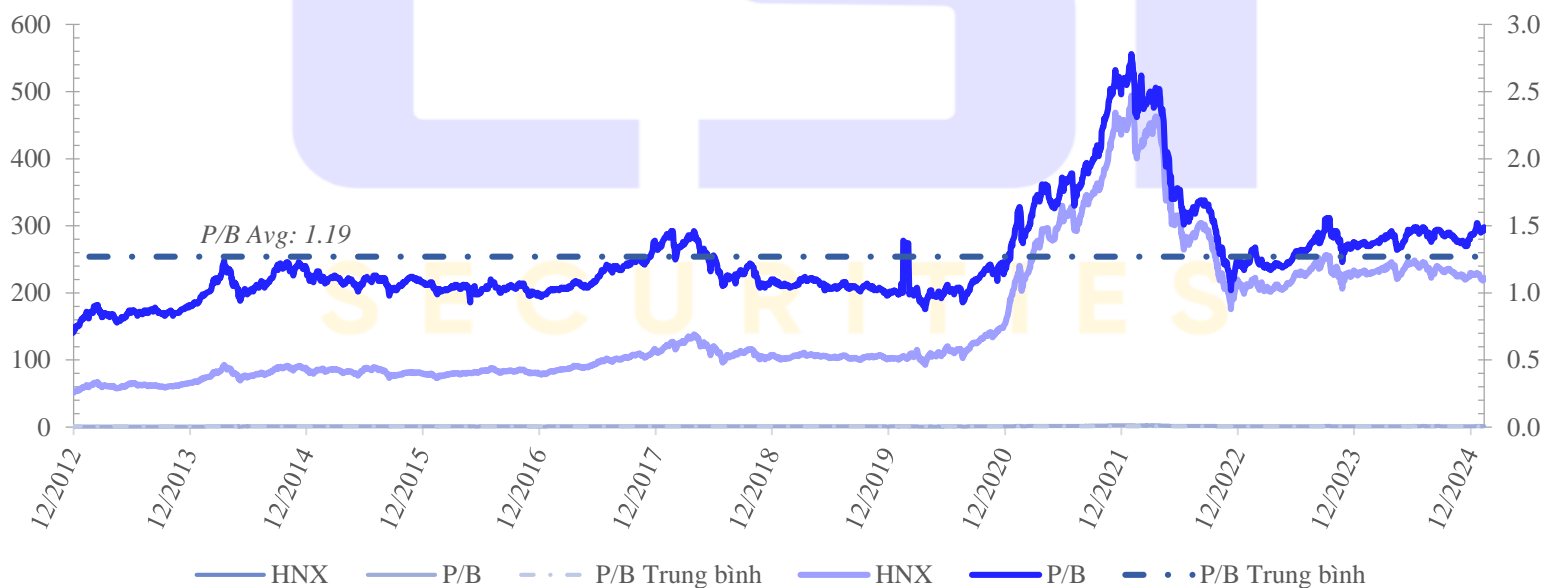
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

Lịch sử biến động HNX-Index & P/E



Lịch sử biến động HNX-Index & P/B



Nguồn: Fiin, CSI Research

Trái với định giá của thị trường với sàn HSX, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của những cổ phiếu trên sàn HNX lại không theo kịp mức độ tăng giá khiến P/E của thị trường này thường xuyên ở mức cao trong giai đoạn 3 năm trở lại đây, đỉnh điểm P/E đã đạt gần mức 26 trong những ngày đầu năm 2022. Đáng chú ý trong giai đoạn hồi phục mạnh mẽ vừa qua, định giá P/E của sàn HNX lại ngày càng vượt xa so với mức P/E trung bình 10 năm. Tính đến hết ngày 29/09/2023, P/E của HNX đạt mức 16.82 lần, cao hơn gần 28.5% so với P/E trung bình 10 năm của thị trường.

P/B của thị trường có xu hướng tương tự và bắt đầu giảm xuống dưới mức P/B trung bình 10 năm vào đầu T10 năm 2022. Trong Q4/2023, chỉ số P/B của thị trường vẫn đang dao động quanh mức 1.5 – 1.7, thấp hơn xấp xỉ 17% - 27% so với mức P/B trung bình 10 năm.

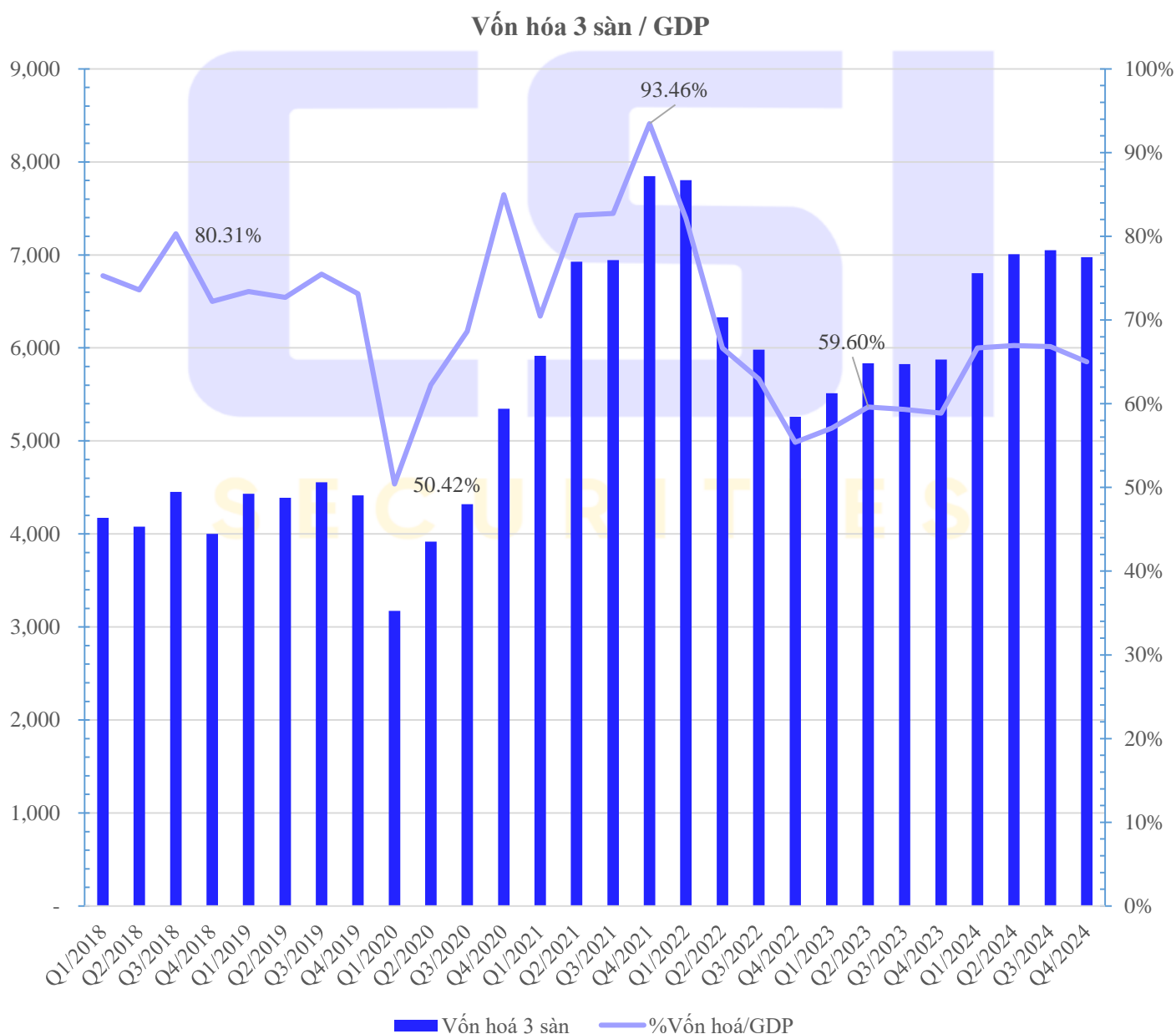
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

VỐN HÓA 3 SÀN GIAO DỊCH TRÊN 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. Cùng với sự tăng trưởng mạnh mẽ của 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.

Bước sang Q4/2023, tỷ lệ vốn hoá 3 sàn / GDP bắt đầu dần có sự cải thiện sau khi tạo đáy trong Q4/2022. Hiện tại, tỷ lệ vốn hoá 3 sàn / GDP đang ở mức 58.87%.

Do thị trường từ cuối năm 2022 – đầu năm 2023 đã về vùng định giá khá hấp dẫn, vốn hoá 3 sàn/GDP sẽ khó có thể sụt giảm sâu như trong năm 2022 vừa qua nếu nền kinh tế toàn cầu không rơi vào khủng hoảng. Trong năm 2024 vốn hoá/GDP gần như đi ngang quanh mức từ 65%-70%GDP. Tính đến ngày 17/1/2025, vốn hóa thị trường chứng khoán trên GDP đạt 65%.

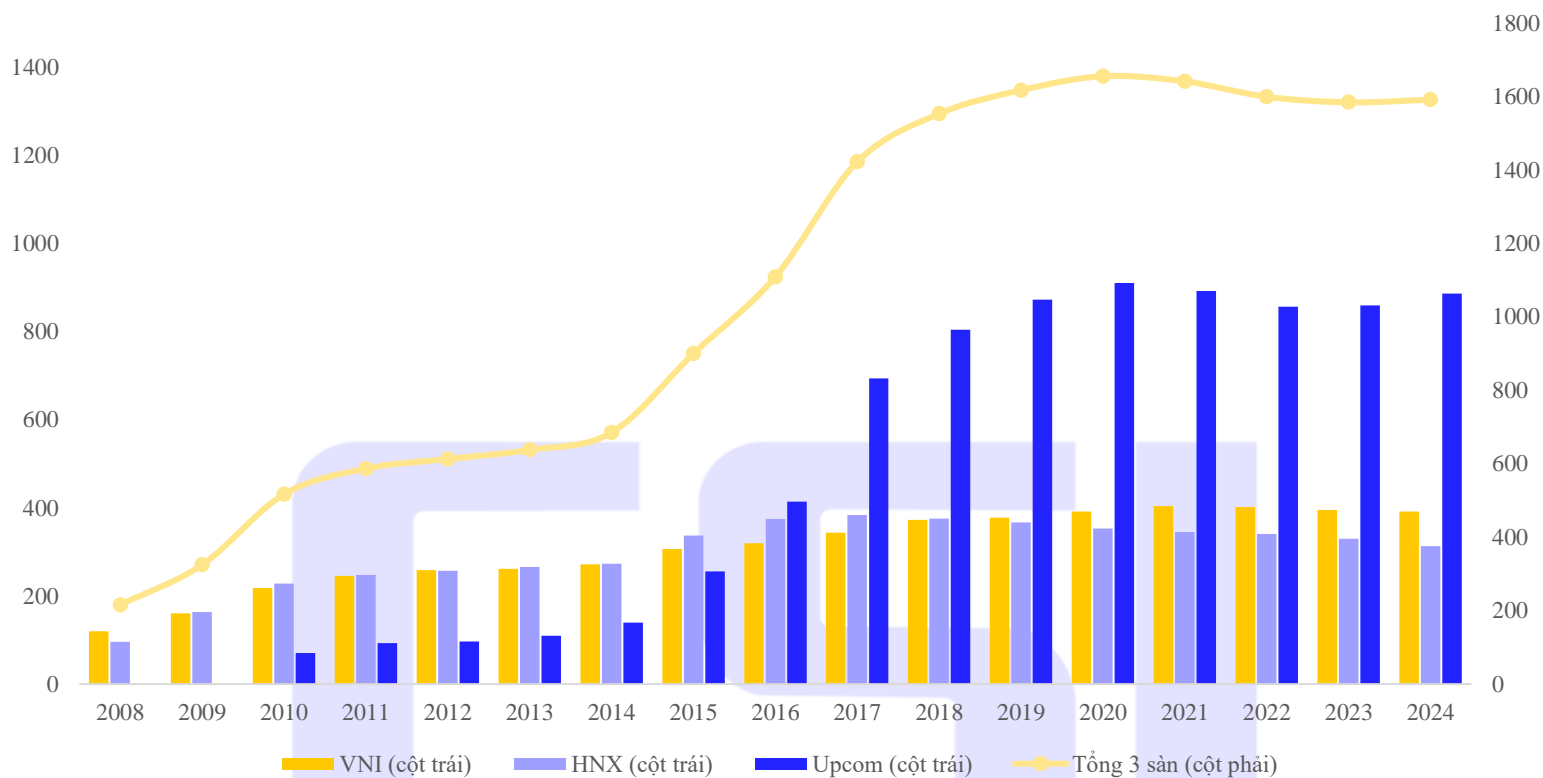


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

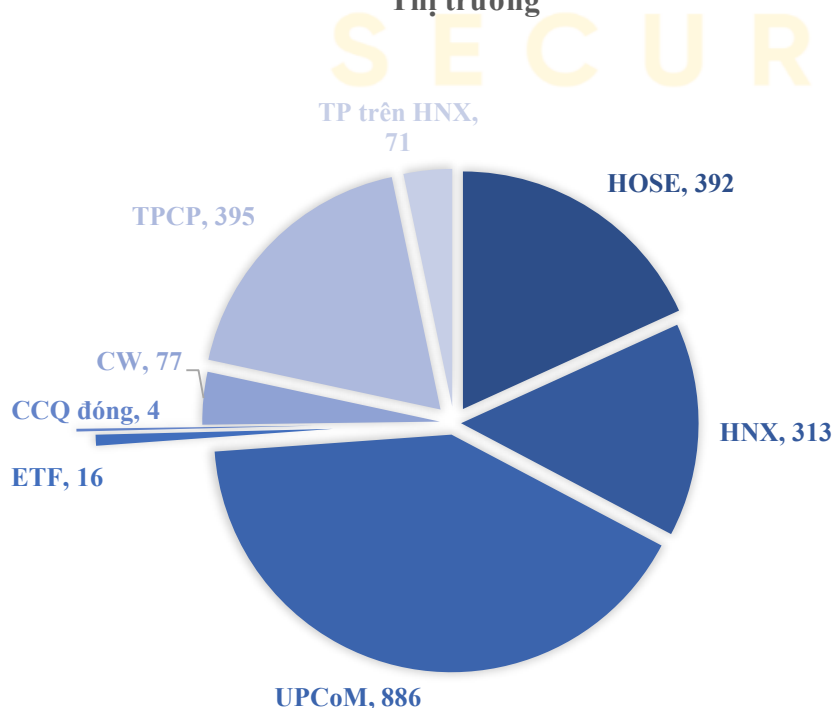
SỐ LƯỢNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT

Số lượng cổ phiếu niêm yết toàn thị trường



Nguồn: HNX, CSI Research

Tổng số lượng chứng khoán trên Thị trường



Nguồn: HNX, CSI Research

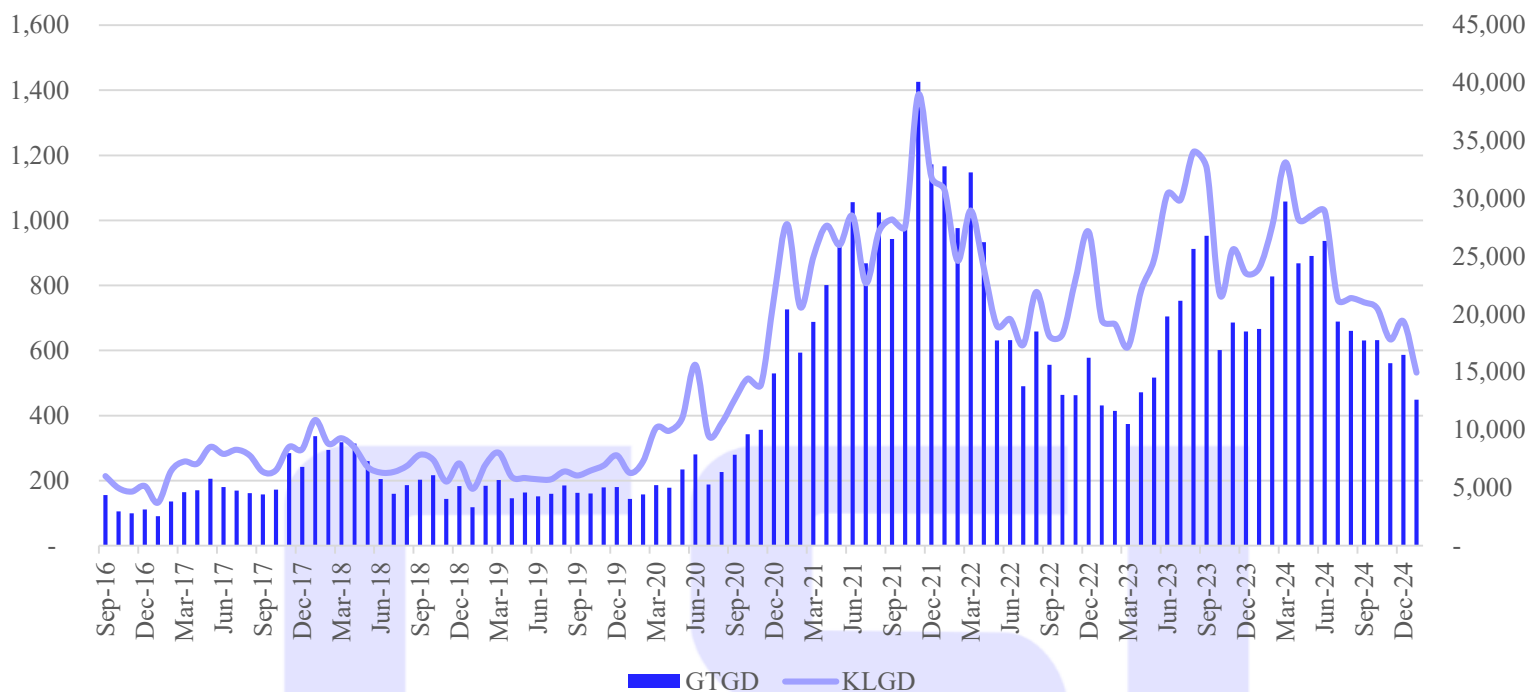
Cùng với đà tăng của thị trường trong những năm vừa qua, số lượng cổ phiếu được niêm yết trên sàn cũng có sự bùng nổ, đặc biệt là số lượng cổ phiếu được niêm yết trên sàn Upcom trong giai đoạn từ năm 2016 cho đến nay.

Tính đến thời điểm hiện tại, tổng số lượng cổ phiếu được niêm yết trên thị trường là 1,591 cổ phiếu, trong đó có 392 cổ phiếu thuộc sàn HSX, 313 cổ phiếu thuộc sàn HNX và 886 cổ phiếu thuộc sàn Upcom. Trong năm qua có nhiều cổ phiếu được thanh lọc trên sàn HSX và HNX trong khi số lượng các tân binh gia nhập không quá nhiều. Mặc dù số lượng các doanh nghiệp giảm xong chất lượng các doanh nghiệp rõ ràng có chiều hướng cải thiện hơn. Kỳ vọng khi điều kiện thị trường thuận lợi làn sóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX và HNX sẽ sôi động trở lại góp phần đa dạng các cơ hội đầu tư tiềm năng trên sàn chứng khoán.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG

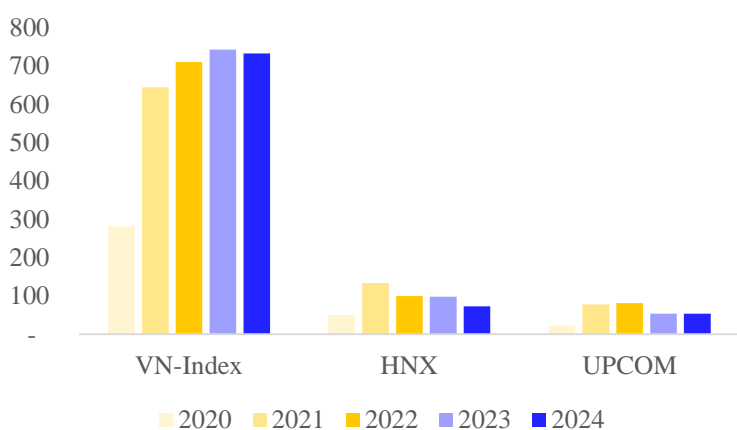
Thanh khoản trung bình 1 phiên toàn thị trường chứng khoán



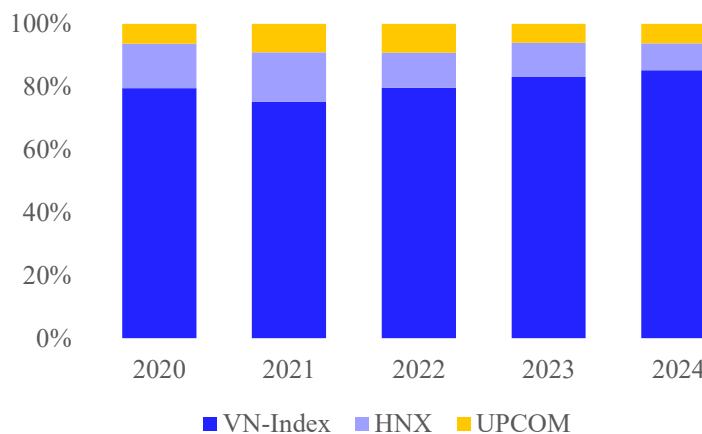
Nguồn: Fiin, CSI Research

Thanh khoản trên thị trường gây ấn tượng mạnh giai đoạn 2 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. Trải qua giai đoạn tạo đáy trong Q4/2022 và Q1/2023, thanh khoản có thời điểm đã sụt giảm gần 75%. Sau giai đoạn đầu năm bùng nổ về thanh khoản, thanh khoản giao dịch trên thị trường có xu hướng sụt giảm trong giai đoạn cuối năm. Sàn HSX vẫn là thời nam châm chính hút thanh khoản thị trường chiếm trên 80% về khối lượng và giá trị giao dịch. Tính đến ngày 17/1/2025, thanh khoản bình quân thị trường trong tháng 1 đạt 12,628 tỷ đồng sụt giảm -33% so với cùng kỳ năm ngoái.

KLGĐ trung bình 3 sàn từng giai đoạn



Khối lượng giao dịch trung bình mỗi phiên



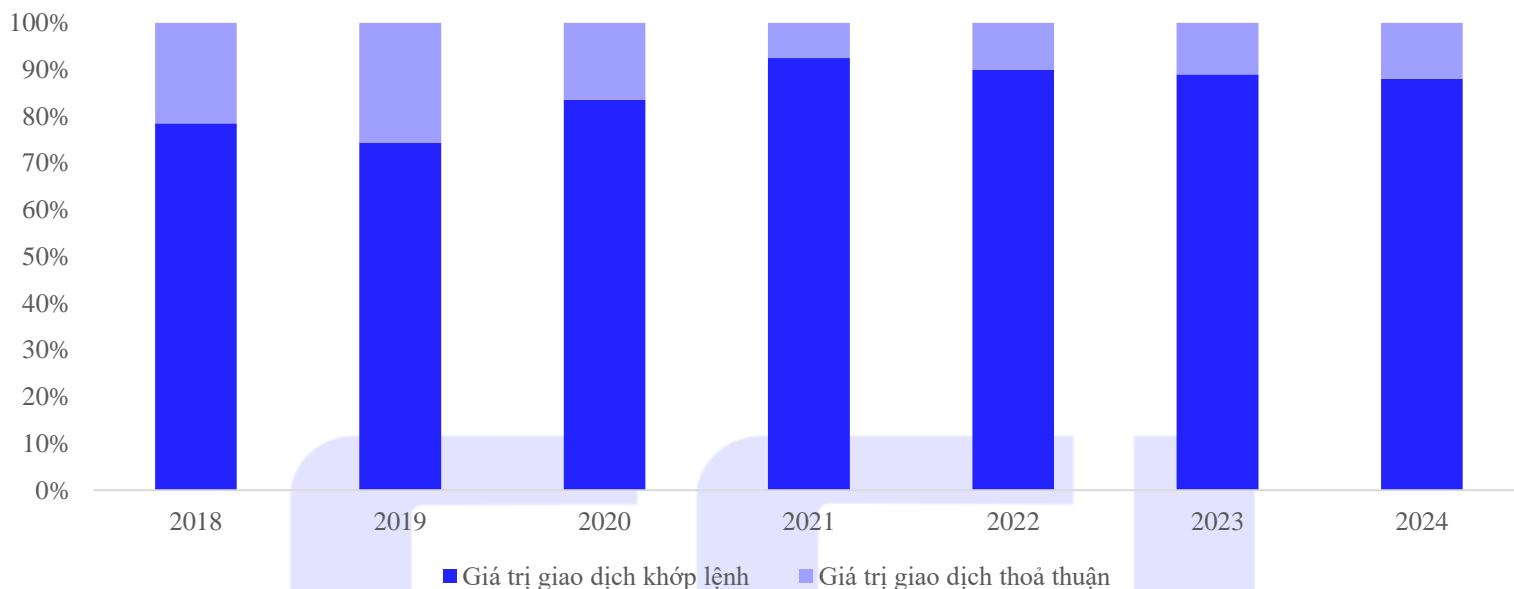
Nguồn: Fiin, CSI Research

Cùng với diễn biến giằng co đi ngang tích lũy trong năm qua, khối lượng giao dịch trung bình mỗi phiên trong năm 2024 có sự sụt giảm nhẹ với khối lượng giao dịch trên cả ba sàn trung bình mỗi phiên đạt 732 triệu cổ phiếu, giảm -1.4% so với lượng giao dịch trung bình mỗi phiên trong năm 2023.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG

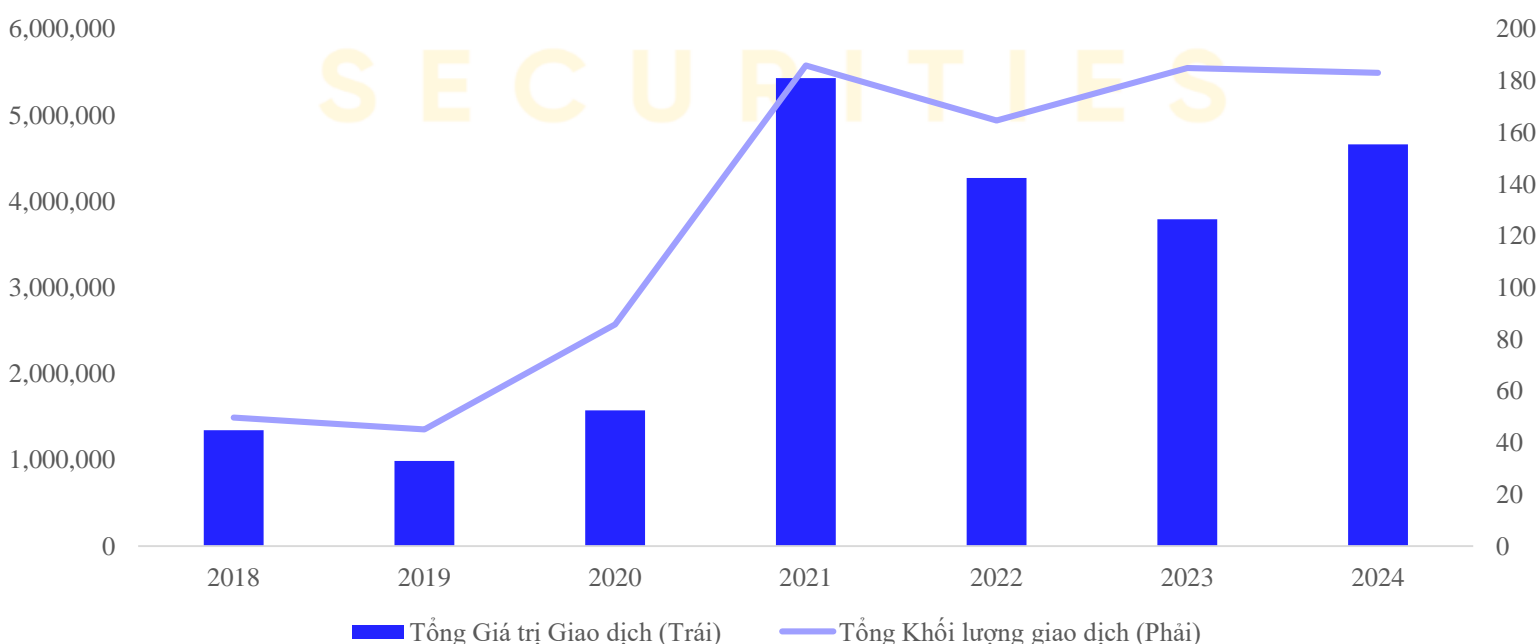
Tỷ trọng giao dịch khớp lệnh và thoả thuận trên HSX



Nguồn: Fiin, CSI Research

Tính riêng trên sàn HSX, tổng giá trị giao dịch trên thị trường bật tăng 22.8% so với tổng giá trị giao dịch của năm 2023, đạt mức 4,660,827 tỷ đồng vượt tổng giá trị giao dịch trong năm 2022 và tiệm cận mức năm 2021. Đồng thời, khối lượng giao dịch trên sàn tính đến hết ngày 31/12/2024 đạt 183.06 tỷ cổ phiếu, tương đương với 99% tổng khối lượng giao dịch của năm 2023. Trong đó, gần 90% lượng giao dịch trong năm 2024 đến từ giao dịch khớp lệnh.

Thanh khoản HSX 5 năm gần nhất

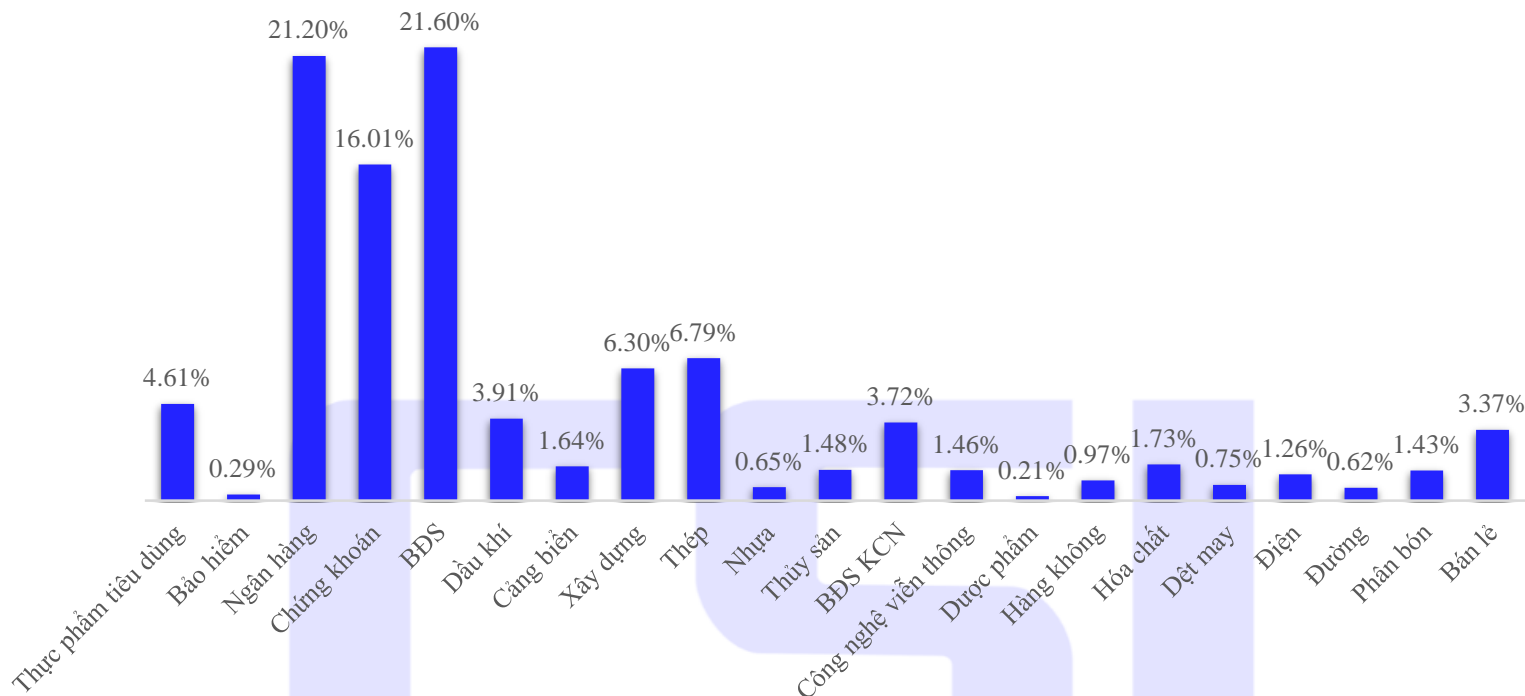


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THANH KHOẢN THỊ TRƯỜNG

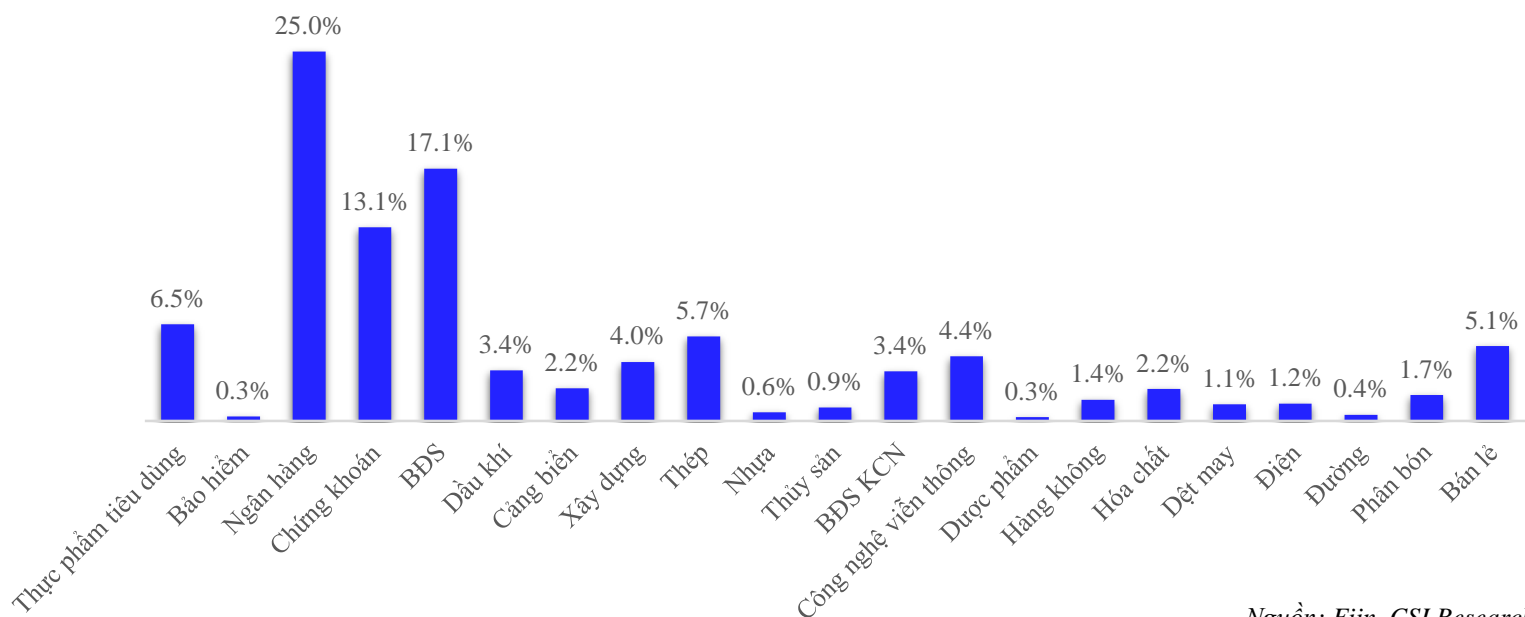
Tỷ trọng giá trị giao dịch 2023



Nguồn: Fiin, CSI Research

Xét về giá trị giao dịch các nhóm ngành, giá trị giao dịch của bộ ba Ngân hàng – BDS Dân cư – Chứng khoán luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong năm 2023 và 2024. Theo sau đó là những nhóm cổ phiếu như Thực phẩm tiêu dùng, Bán lẻ, Thép, Xây dựng và Công nghệ viễn thông.

Tỷ trọng giá trị giao dịch 2024

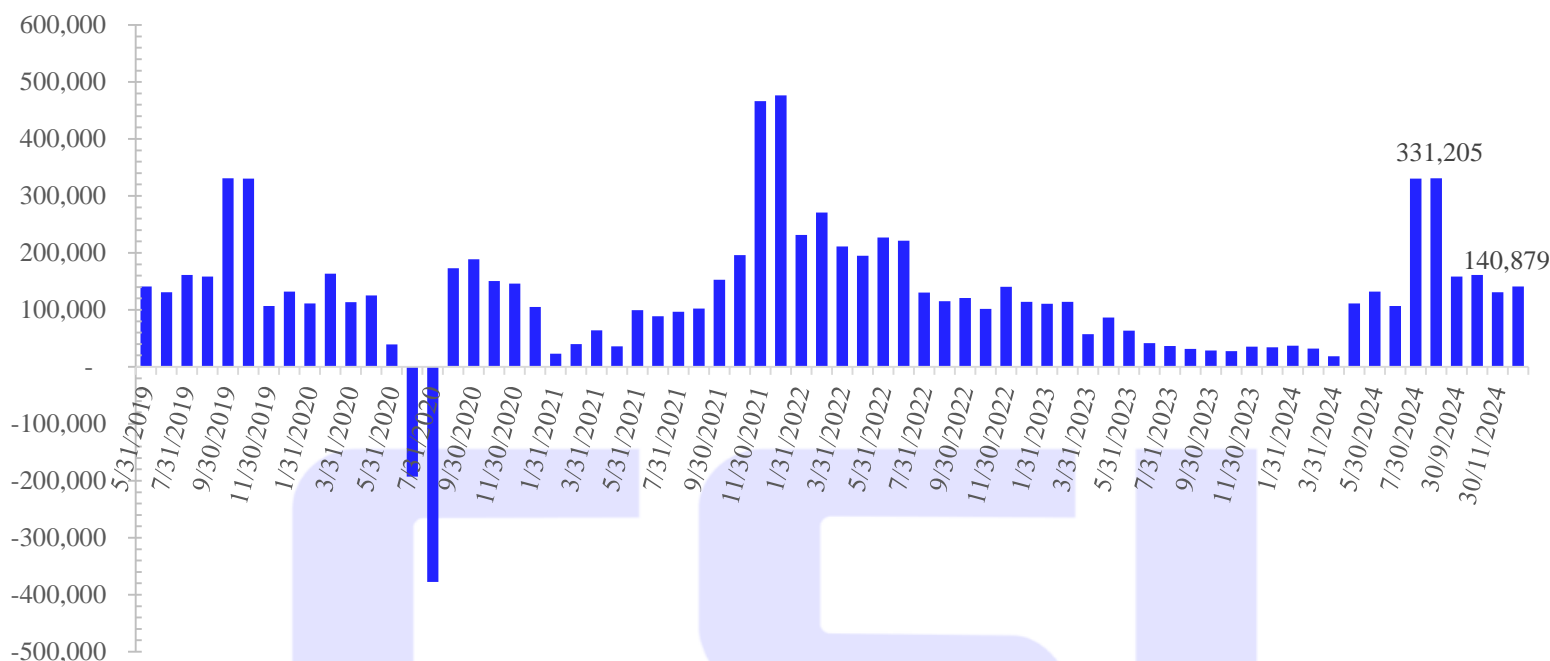


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

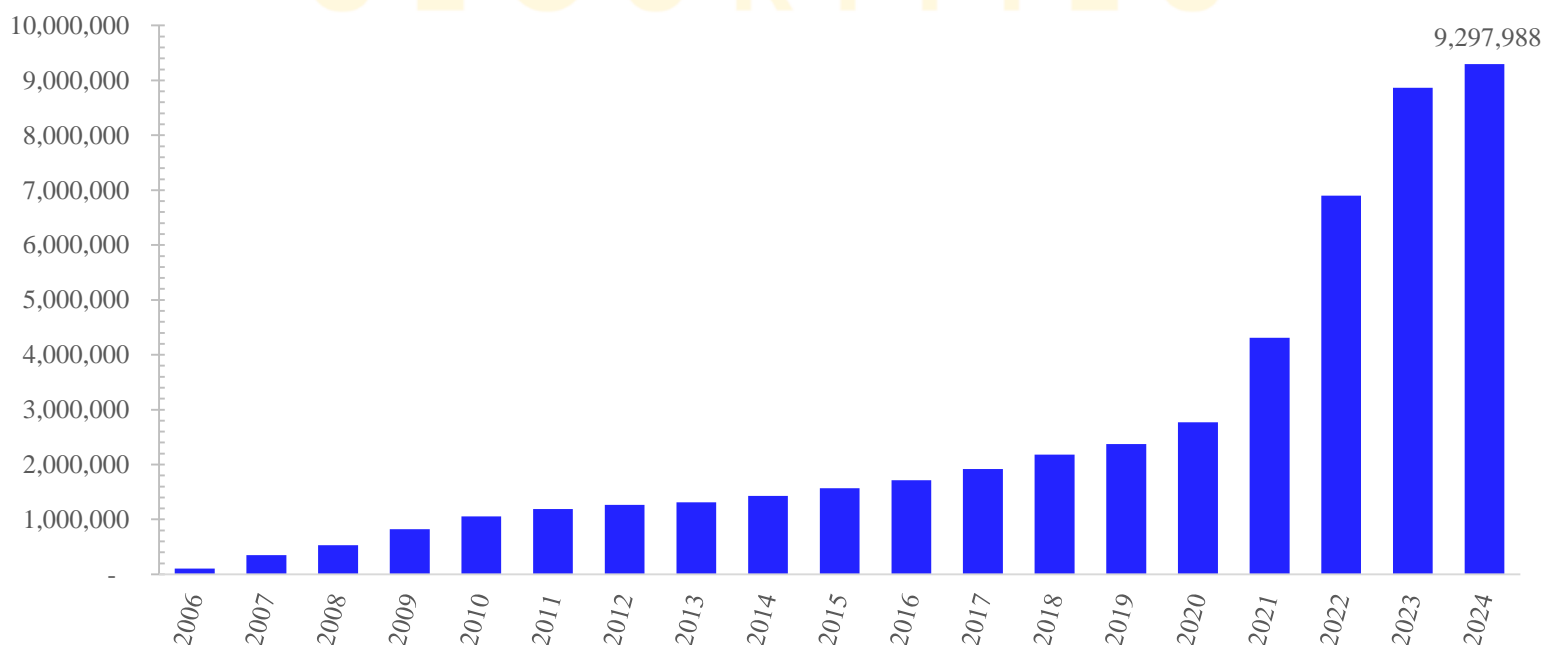
Số tài khoản mở mới



Nguồn: Fiin, CSI Research

Sau giai đoạn bùng nổ số lượng tài khoản giao dịch trong năm 2021 – 2022, tốc độ mở mới đã dần chậm lại tính từ thời điểm Q3/2022 cho tới hết Q3/2023, tốc độ mở mới tài khoản có sự suy giảm mạnh trong giai đoạn tháng 10 và tháng 11 với sự thanh lọc các tài khoản ảo, không phát sinh giao dịch. Trong năm 2024 tốc độ mở mới tiếp tục quay lại đà tăng trưởng mạnh mẽ, đặc biệt trong giai đoạn quý 2. Tính đến thời điểm tháng 12-2024 theo VSDC, có tổng cộng 9,297,988 tài khoản của nhà đầu tư trong nước và nước ngoài trên thị trường.

TỔNG SỐ TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN TRÊN THỊ TRƯỜNG

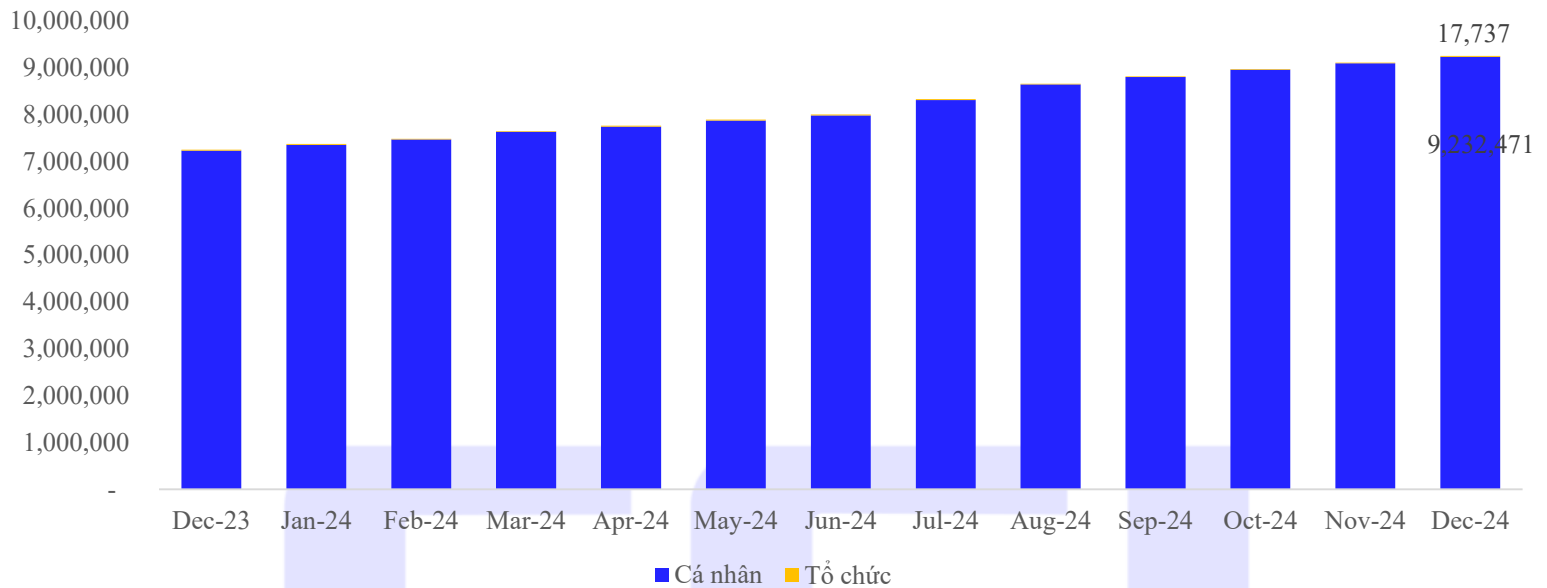


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

SỐ LƯỢNG TÀI KHOẢN CHỨNG KHOÁN

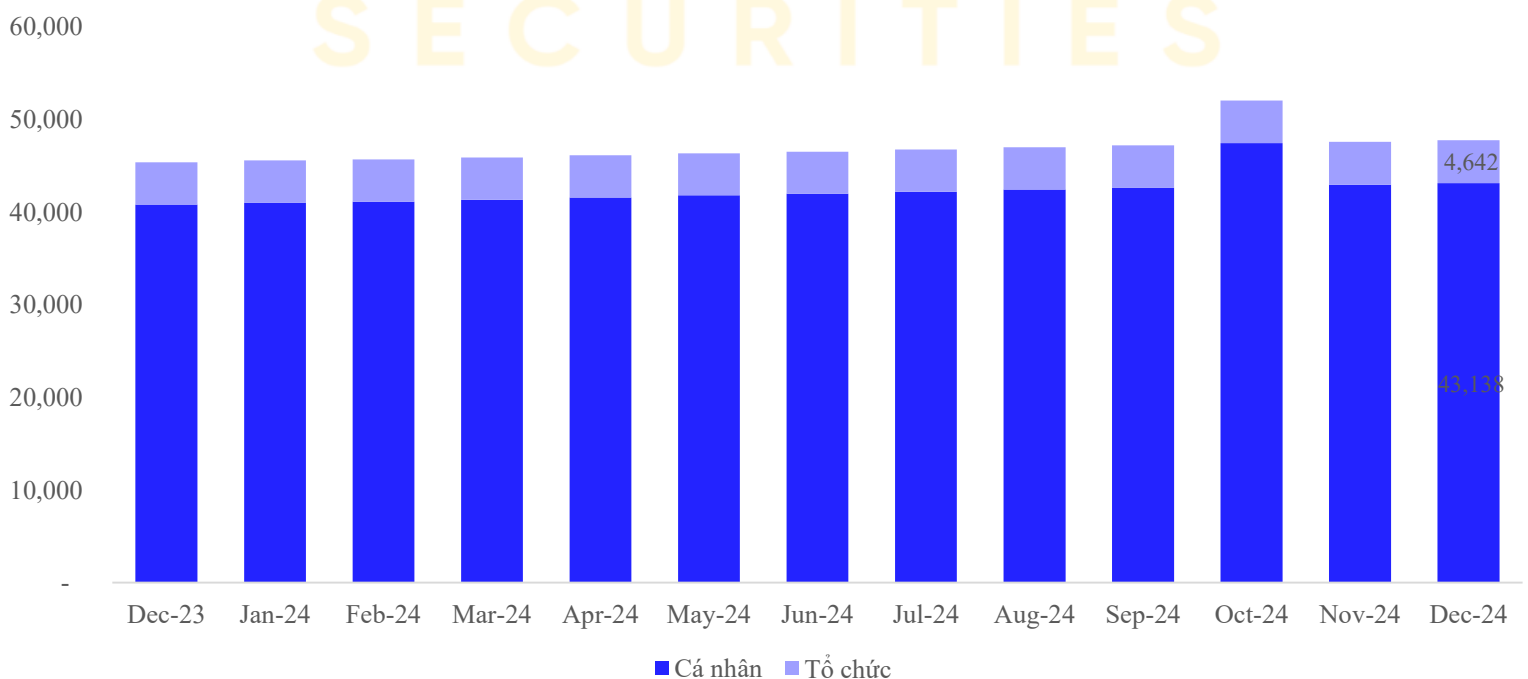
Số lượng tài khoản giao dịch trong nước



Nguồn: Fiin, CSI Research

Số lượng tài khoản mở mới ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại trong năm 2023, đặc biệt giai đoạn tháng 10 và tháng 11 gần 600,000 tài khoản chứng khoán không hoạt động bị đóng chủ yếu là các tài khoản của nhà đầu tư cá nhân. Bước sang năm 2024 tốc độ mở mới nhóm nhà đầu tư cá nhân trong nước tăng trưởng mạnh mẽ trở lại trong bối cảnh mức lãi suất tiền gửi tương đối thấp. Số tài khoản cá nhân nước ngoài và tổ chức nước ngoài vẫn tăng trưởng khá tốt cho thấy sức hút của thị trường chứng khoán Việt Nam đối với các nhà đầu tư cá nhân nước ngoài.

Số lượng tài khoản giao dịch nước ngoài

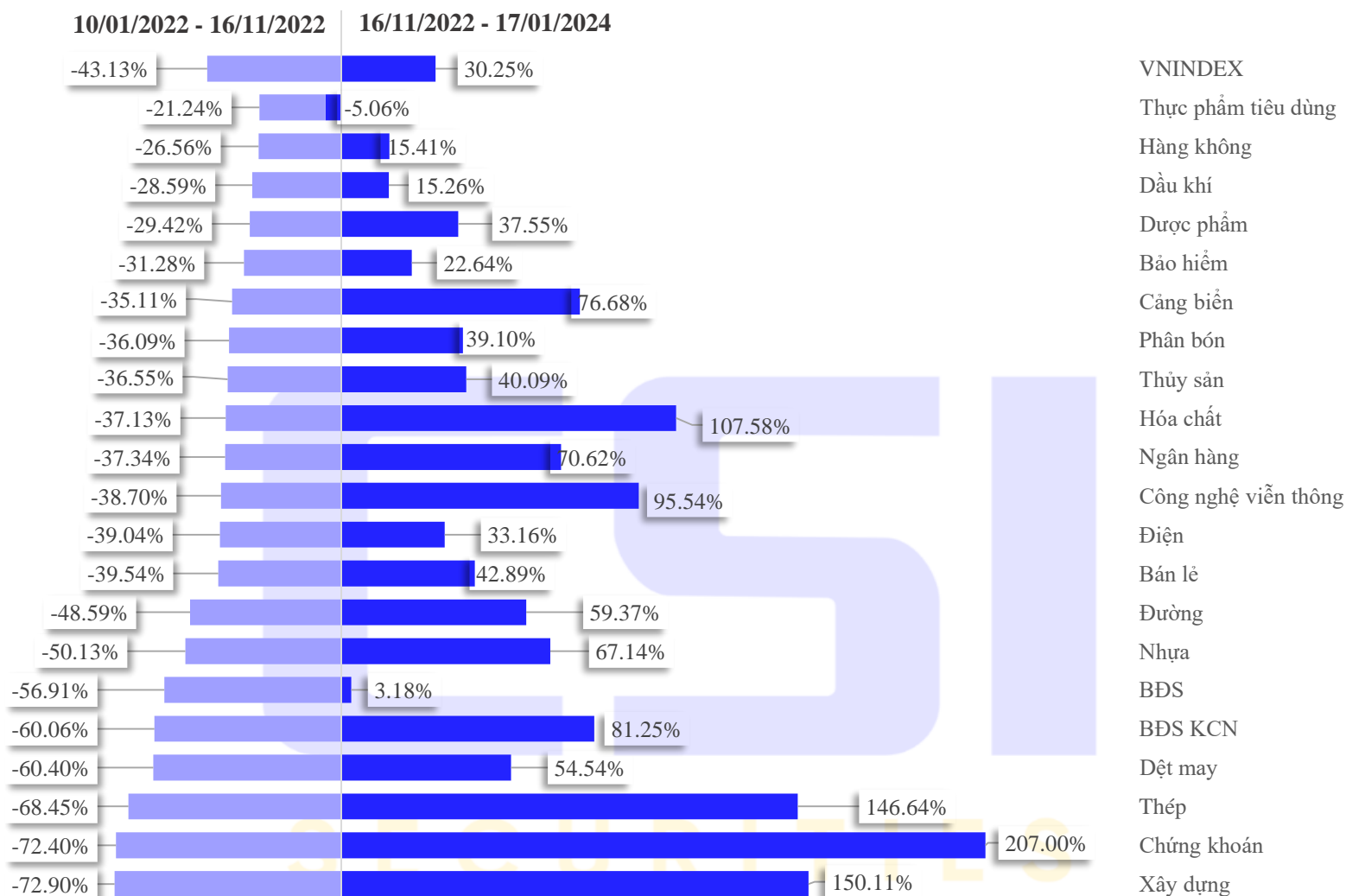


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ CÁC NHÓM NGÀNH CHÍNH

Mức biến động giá của các ngành



Nguồn: Fiin, CSI Research

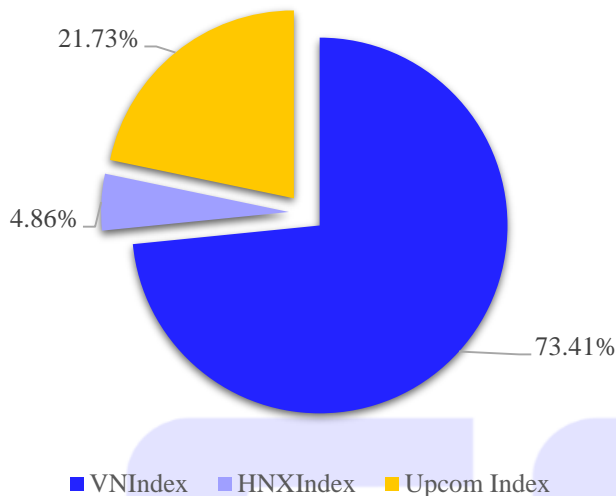
Tính từ thời điểm tạo đỉnh mọi thời đại của thị trường ngày 10/01/2022 tới khi tạo đáy vào ngày 16/11/2022, **thị trường đã chứng kiến mức điều chỉnh mạnh khi chỉ số VN-Index sụt giảm tới 43.13%**. Trong đó **3 nhóm ngành giảm mạnh nhất là (1) Chứng khoán (-72.4%)** do yếu tố thị trường Downtrend khiến tự doanh thua lỗ, doanh thu môi giới và cho vay sụt giảm; **(2) Xây dựng (-72.9%) và Thép (-68.45%)** do ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường BĐS khiến nhu cầu sụt giảm mạnh mẽ; **(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 của nhiều doanh nghiệp nhóm ngành BDS (-56.91%)**. 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 huy động gia tăng đồng thời làm (2) tỷ lệ thu nhập lãi thuần có xu hướng co hẹp lại**, từ đó khiến cho nhóm **Ngân hàng (-37.34%)** chịu áp lực điều chỉnh khá lớn, đặc biệt trong suốt tháng 10 và nửa đầu tháng 11.

Thế nhưng tính từ đáy 16/11/2022 cho tới nay, giá cổ phiếu các nhóm ngành trên lại có mức bật tăng mạnh nhất trên 21 nhóm ngành khi có biên độ hồi phục của các nhóm lần lượt là **Thép (+146.64%)**, **Xây dựng (+150.11%)**, **Ngân hàng (+70.62%)**, và đặc biệt là dòng **Chứng khoán (+207%)**. Duy chỉ có nhóm **BDS (+3.18%)** chỉ tăng nhẹ do việc bỏ bỏ những nút thắt quan trọng trong chính sách của Chính phủ cần thời gian để ngấm vào nền kinh tế.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

VỐN HOÁ THỊ TRƯỜNG / CÁC NHÓM NGÀNH

Tỷ trọng vốn hoá thị trường

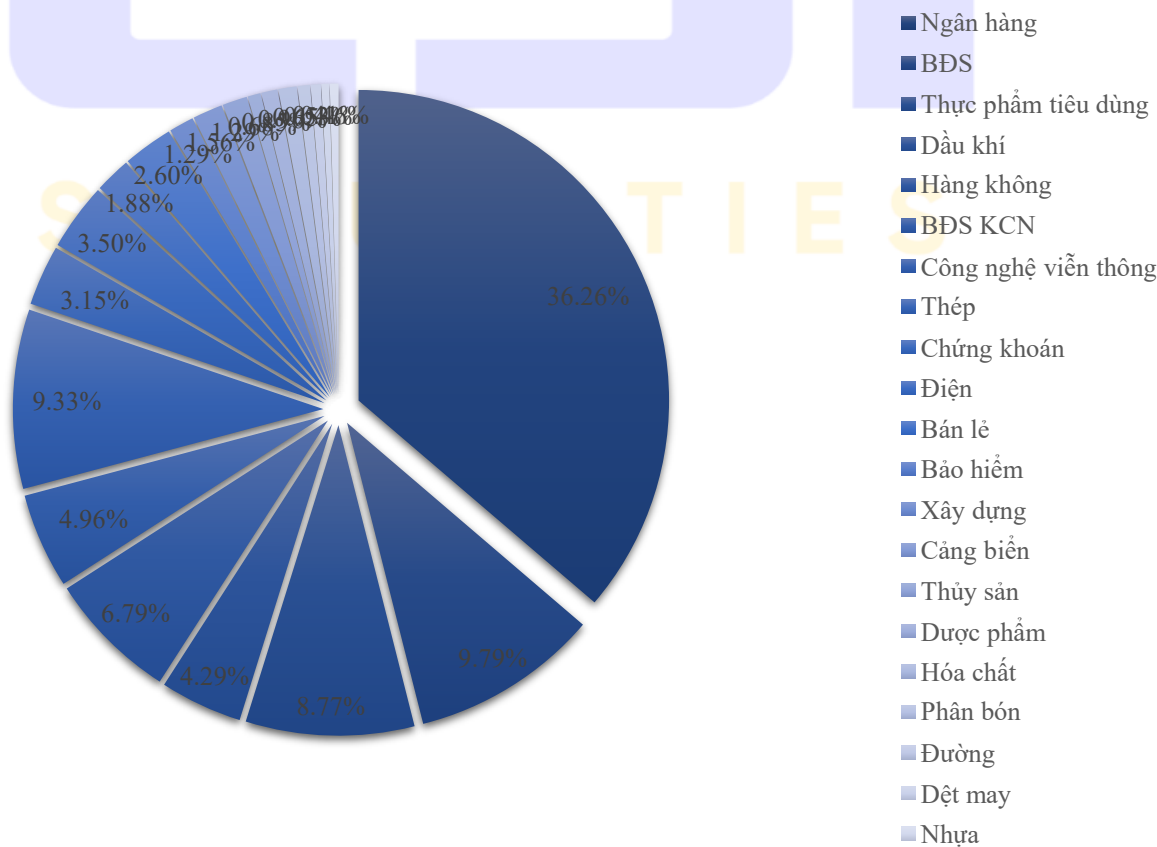


Tính đến cuối năm 2024, mặc dù chỉ có 392 mã niêm yết trên sàn HSX, chỉ bằng xấp xỉ 1/3 số lượng cổ phiếu được niêm yết trên 2 sàn HNX và Upcom cộng lại, thế nhưng vốn hoá thị trường của VN-Index chiếm tỷ trọng tới 73.41% vốn hoá thị trường, theo sau đó là Upcom Index với 21.73% và HNX Index với 4.86%.

Cơ cấu vốn hoá các nhóm ngành trên thị trường phân hoá rất rõ rệt khi quá nửa vốn hoá thị trường thuộc về ba nhóm ngành chính đó là **Ngân hàng (36.26%)**, **Bất động sản dân cư (9.79%)** và **Thực phẩm tiêu dùng (8.77%)**. Có thể dễ dàng thấy được đây đều là những nhóm ngành xương sống cho sự phát triển của nền kinh tế, do đó nhận được sự quan tâm rất lớn từ thị trường trong nước. Theo sau đó là những nhóm ngành có thâm dụng vốn cao như **Dầu khí (6.79%)**, **Hàng không (4.29%)** và **Bất động sản Khu công nghiệp (4.96%)**.

Nguồn: Fiin, CSI Research

VỐN HOÁ CÁC NHÓM NGÀNH

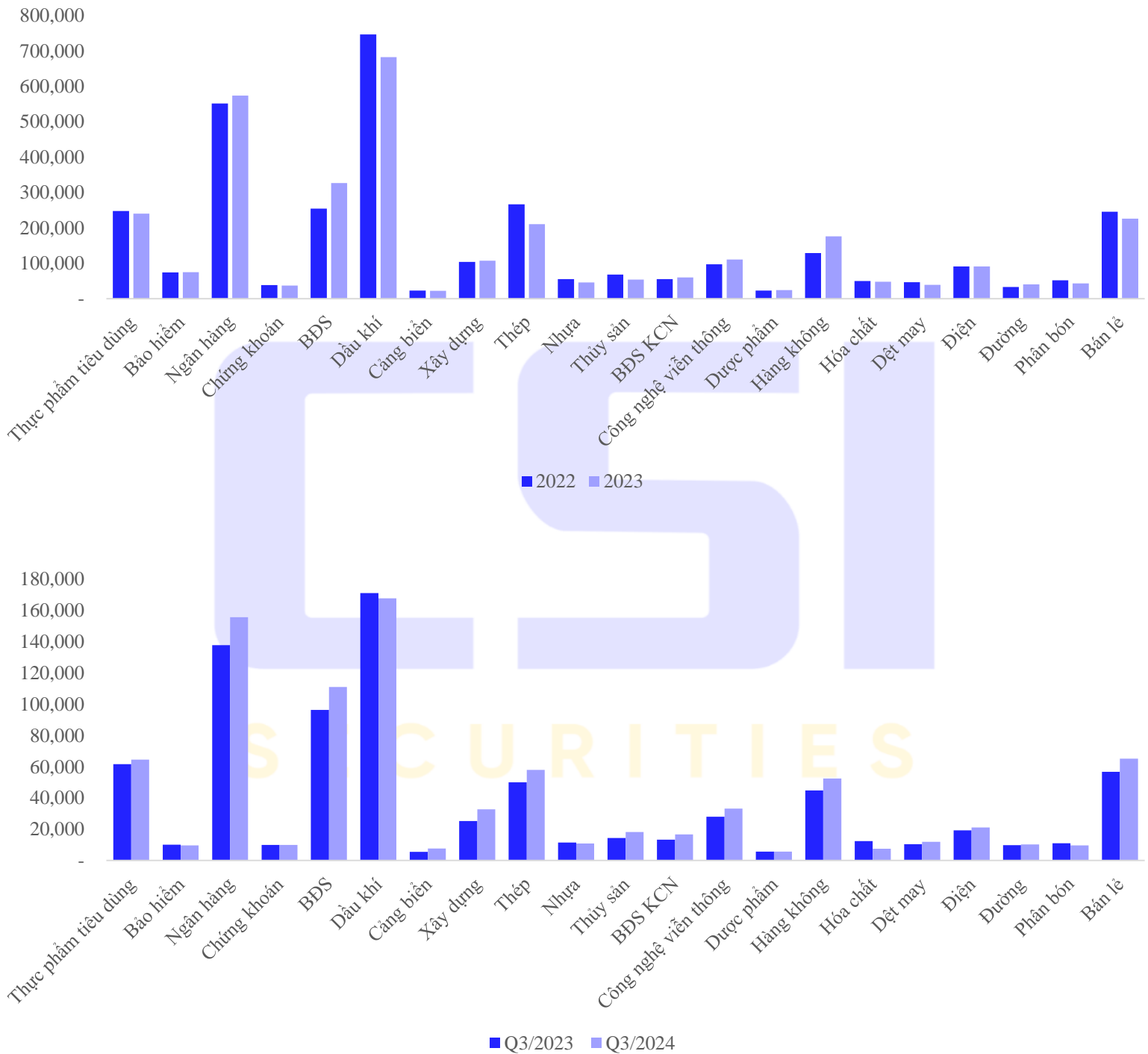


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu các nhóm ngành (Năm)



Nguồn: Fiin, CSI Research

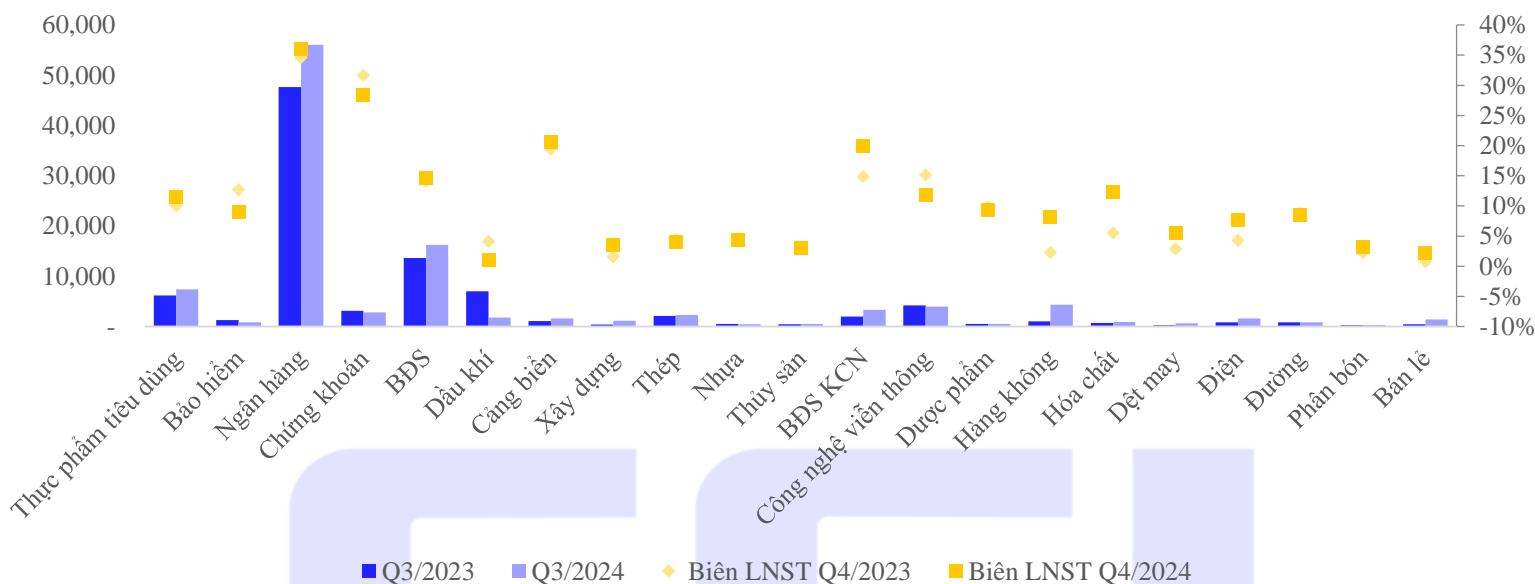
Doanh thu các nhóm ngành trên thị trường trong năm 2023 gần như đi ngang do các khó khăn trong năm 2022 vẫn kìm hãm đà tăng trưởng. Trong đó các nhóm ngành như: Thủy sản (-20.3%), Dệt may (-15.9%), Bán lẻ (-8%), Thép (-21.1%), Phân bón (-16.8%) bắt đầu “ngắm đờn” kinh tế toàn cầu suy yếu. Bất chấp sự khó khăn của kinh tế toàn cầu một số nhóm ngành vẫn vượt lên tăng trưởng doanh thu bao gồm Ngân hàng (+4%), Hàng không (+36.8%), Công nghệ viễn thông (+14.2%)...

Bước sang Q3/2024, doanh thu của hầu hết các nhóm ngành đều cho thấy dấu hiệu hồi phục ấn tượng. Trong đó tăng trưởng đáng chú ý như **Thủy sản** (+26% QoQ), **BDS KCN** (+25% QoQ), **Xây dựng** (+29.8% QoQ) hay **Cảng biển** (+37.8% QoQ).

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận sau thuế các nhóm ngành (quý)

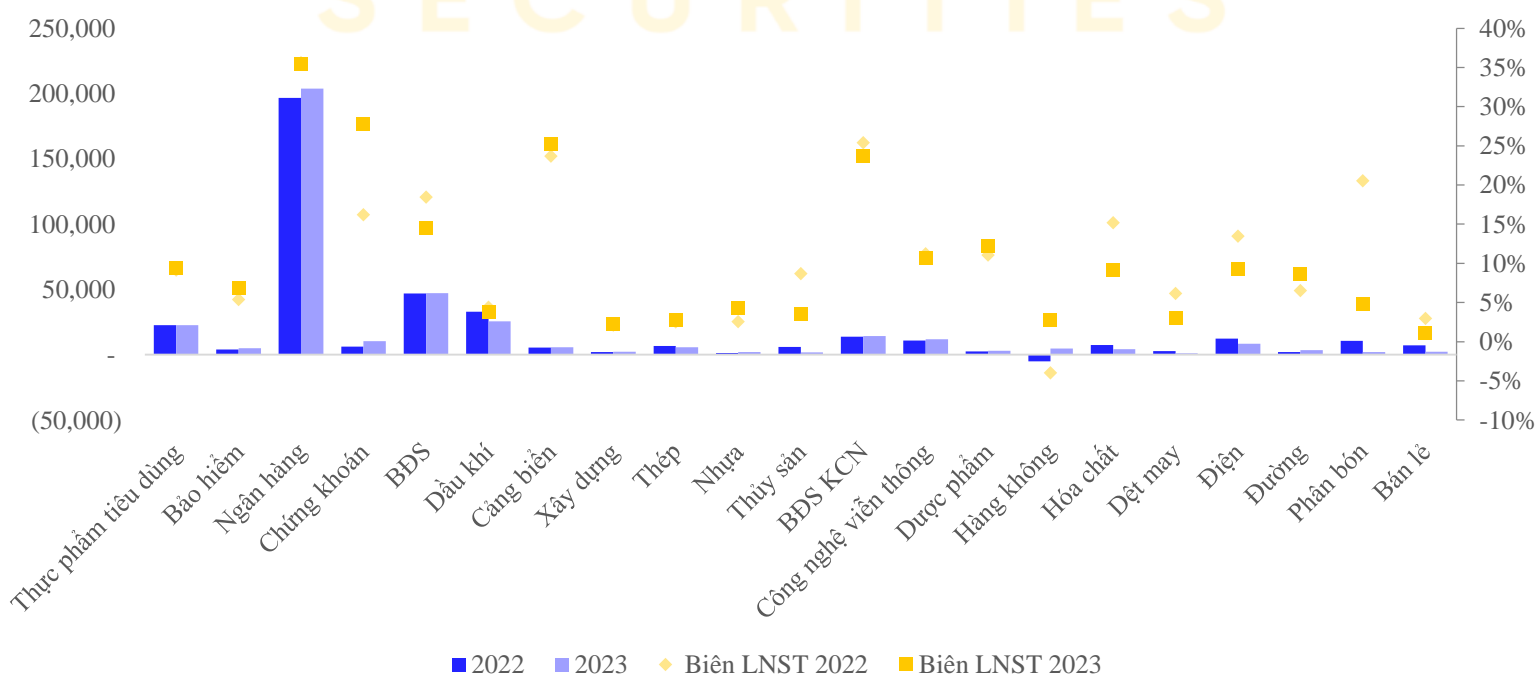


Nguồn: Fiin, CSI Research

Kết quả kinh doanh các nhóm ngành phân hóa tương đối rõ ràng và có sự phục hồi không đồng đều giữa các nhóm ngành. Trong đó có nhiều nhóm ngành tăng trưởng hết sức ấn tượng, tiêu biểu như **Chứng khoán** (+65.74% YoY), **Đường** (+61.96% YoY), **Nhựa** (+41.35% YoY), **Bảo hiểm** (+27.75% YoY) ... Tuy nhiên vẫn có một số nhóm ngành có KQKD khá âm đậm khi LNST kém so với cùng kỳ như **Phân bón** (-80.51% YoY), **Hàng không** (-193.51% YoY), **Thủy sản** (67.23% QoQ) hay **Bán lẻ** (-67.38% YoY).

Bước sang Q3/2024, đã có những bước chuyển biến đáng kể so với Q3/2023, trong đó một số nhóm ngành ghi nhận đà tăng trưởng hết sức ấn tượng như **Hàng không** (+310.6%), **Bán lẻ** (+216%), **Dệt may** (+121.4%) ...

Lợi nhuận sau thuế các nhóm ngành (năm)

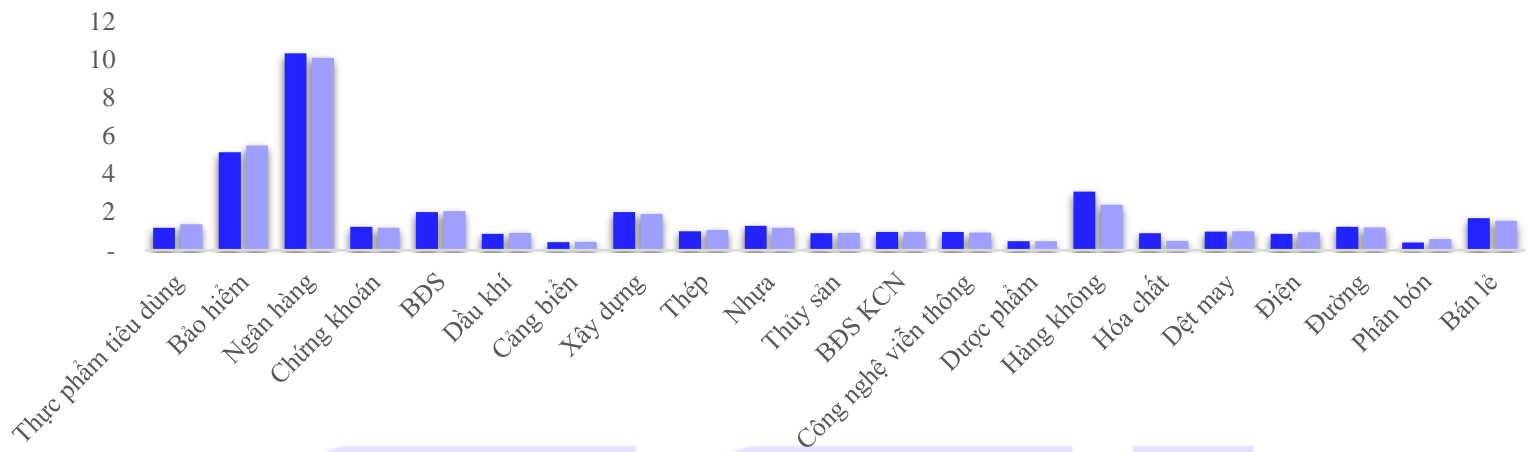


Nguồn: Fiin, CSI Research

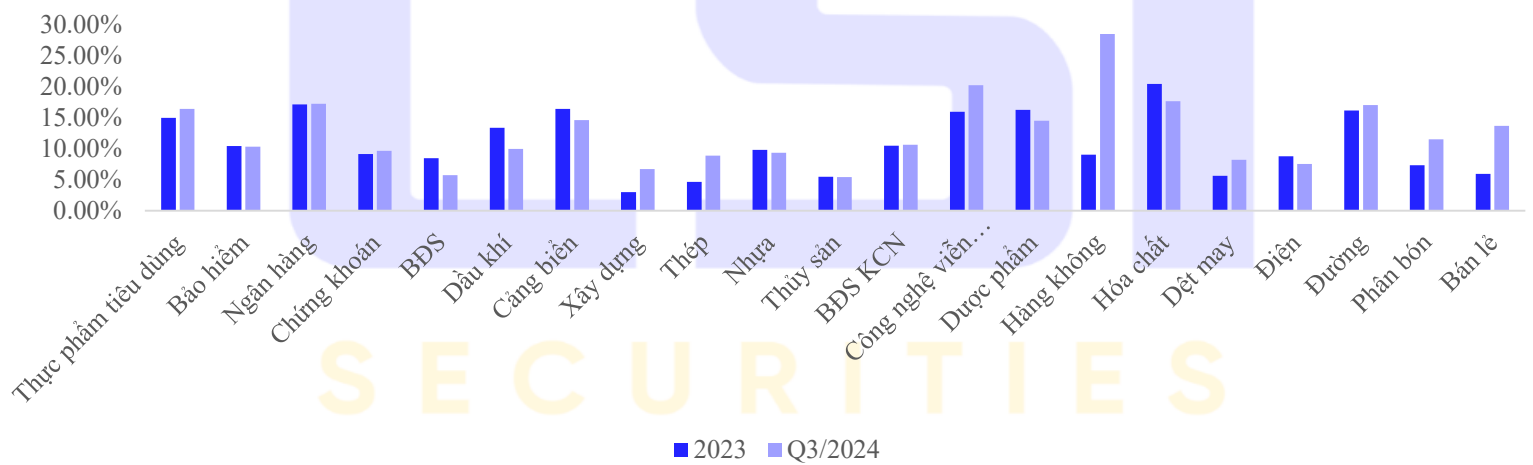
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

KẾT QUẢ KINH DOANH

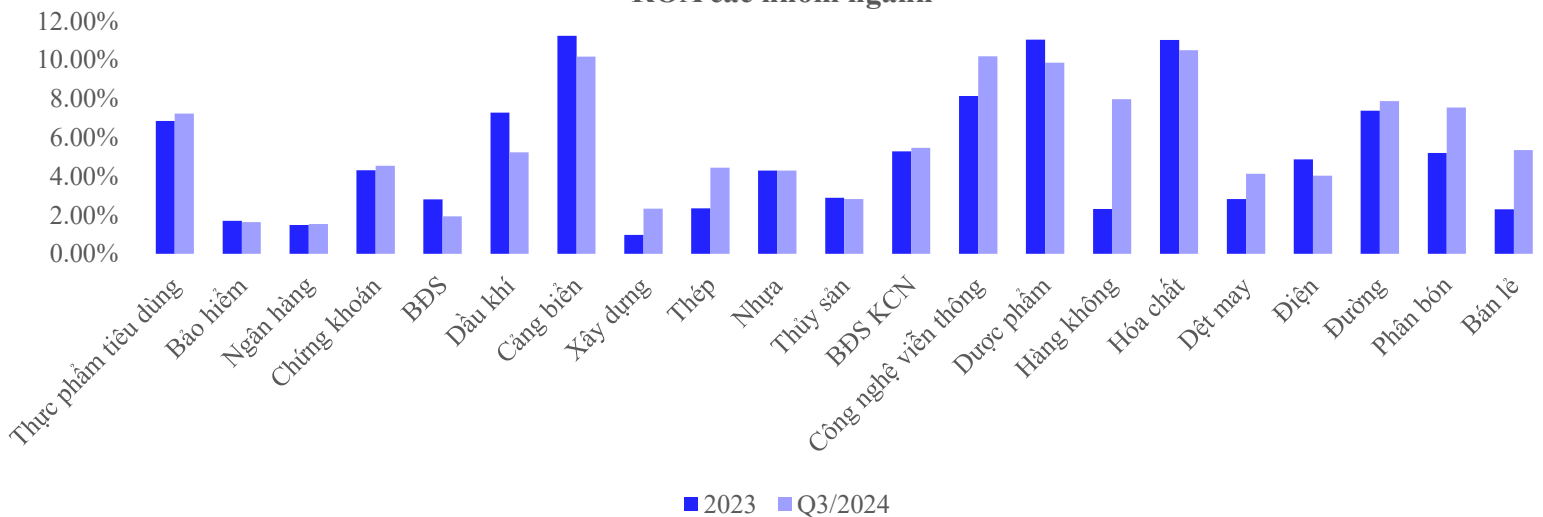
Tỷ lệ tổng nợ/VCSH



ROE các nhóm ngành



ROA các nhóm ngành

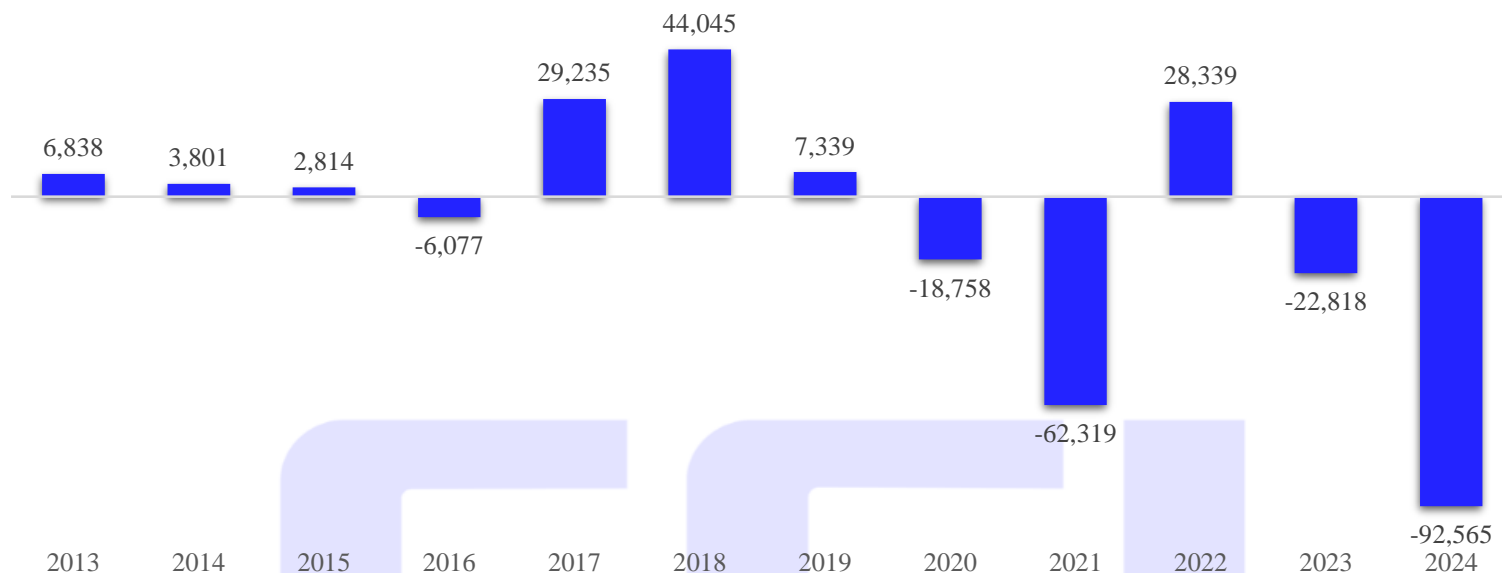


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

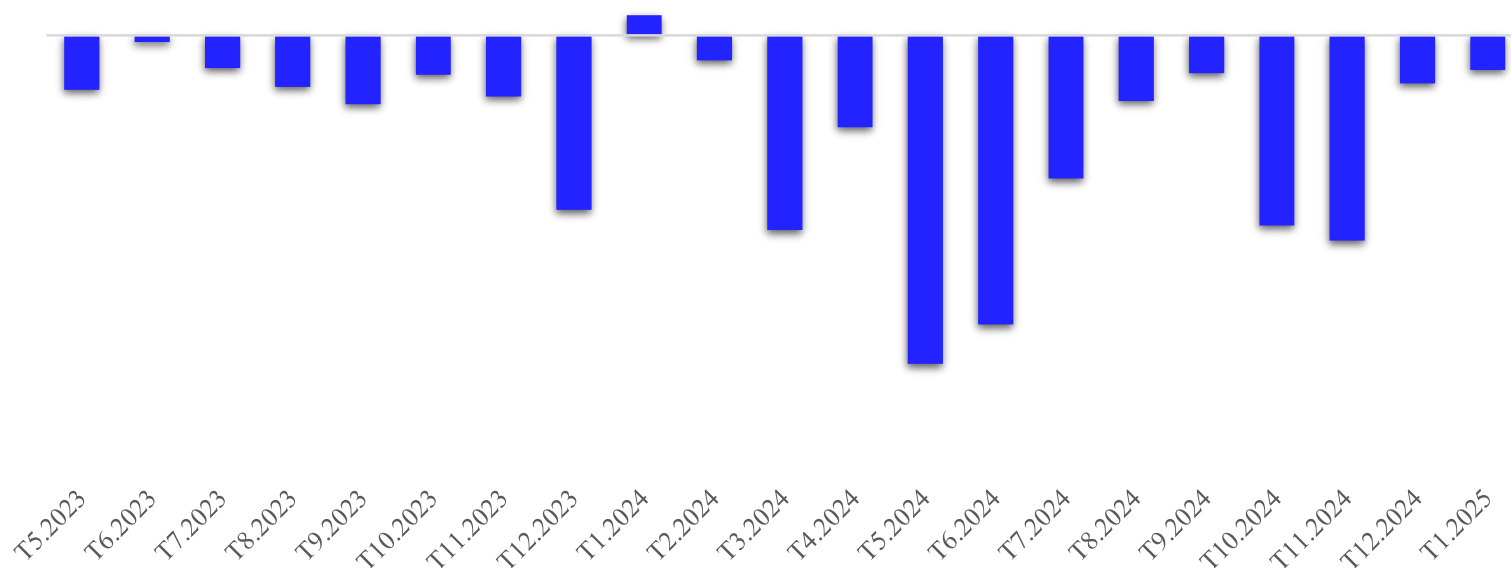
GTGD ròng khối ngoại qua các năm



Nguồn: Fiin, CSI Research

Khối ngoại đã có động thái bán ròng rất mạnh trong hai năm 2020 (bán ròng 18,758 tỷ VND), 2021 (bán ròng 62,319 tỷ VND), và trong 10 tháng đầu năm 2022 (bán ròng 2,044 tỷ đồng). Tuy nhiên, trong hai tháng cuối năm 2022, dòng tiền khối ngoại bất ngờ chảy vào thị trường với lượng mua ròng lên tới 29,215 tỷ đồng trên cả ba sàn, thúc đẩy thị trường hồi phục mạnh mẽ. Niềm vui ngắn chẳng tày gang, nhóm nhà đầu tư ngoại bất ngờ bán ròng mạnh trong năm 2023 và 2024 hút ròng hơn 4 tỷ đô. Trong năm 2024 khối ngoại lập kỷ lục bán ròng với -92,565 tỷ đồng được rút ròng ra khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam.

GTGD ròng khối ngoại theo tháng

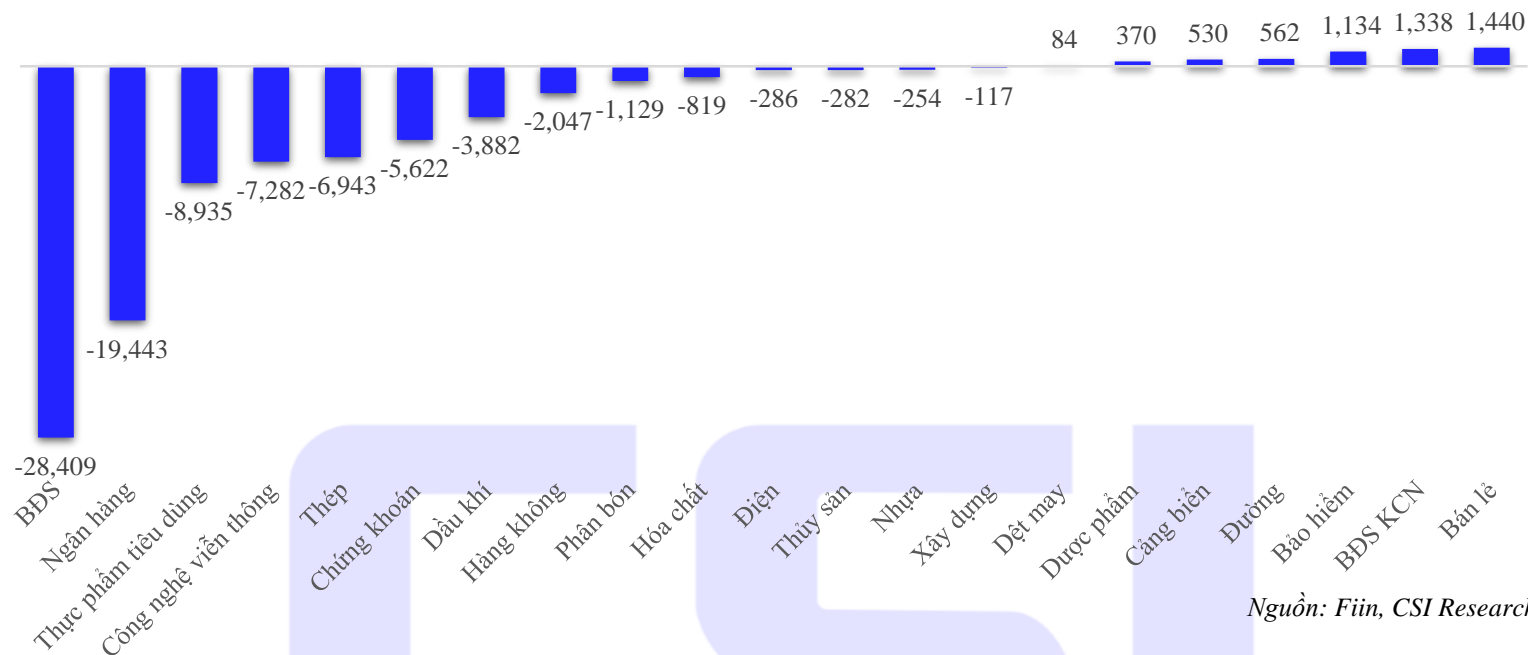


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

Giao dịch ròng khối ngoại năm 2024

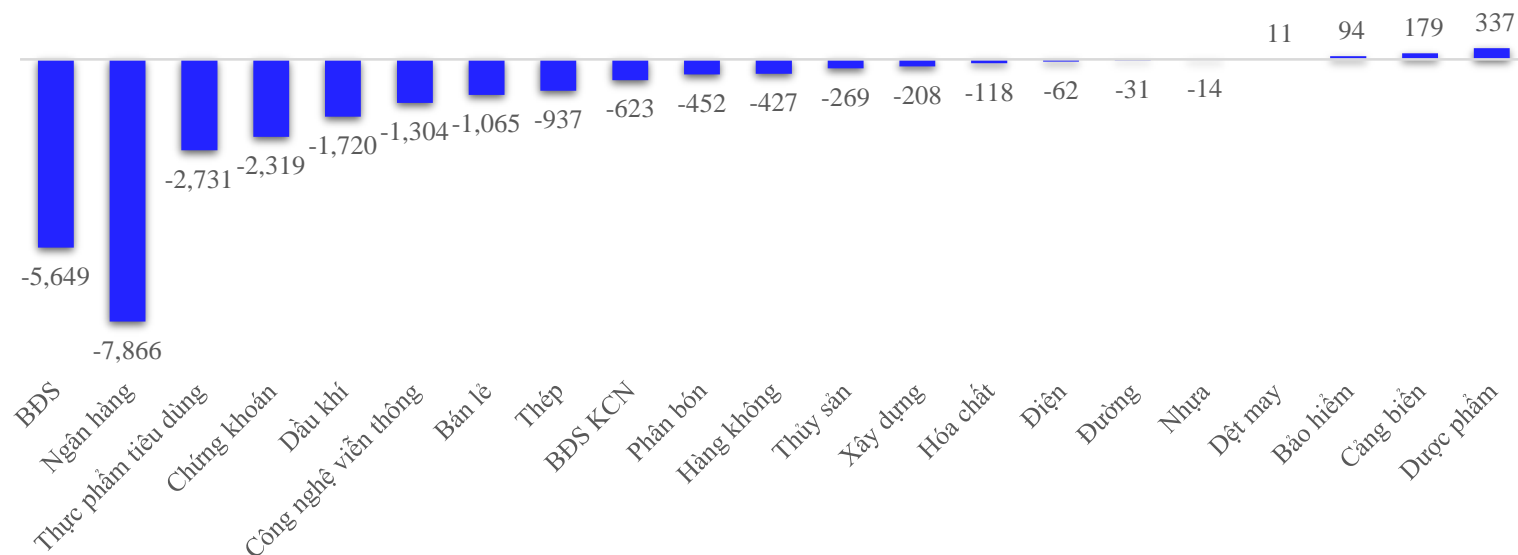


Nguồn: Fii, CSI Research

Tính từ đầu năm cho tới nay, khối ngoại đang đặc biệt quan tâm tới ba nhóm ngành là Bán lẻ, BDS KCN và Bảo hiểm. Đây là những nhóm ngành duy trì đà mua ròng trên 1,000 tỷ đồng bất chấp đà bán ròng vô cùng mạnh từ trước tới nay. Tuy nhiên ở chiều bán ròng lại chứng kiến kỷ lục buồn khi nhóm nhà đầu tư ngoại bán ròng hơn 92,000 tỷ đồng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong đó tâm điểm bán ròng của khối ngoại thuộc về nhóm ngành vốn hóa lớn như: BDS dân cư (-28,409 tỷ đồng), Ngân hàng (-19,443 tỷ đồng), Thực phẩm tiêu dùng (-8,935 tỷ đồng), Công nghệ viễn thông (-7,282 tỷ đồng),...

SECURITIES

Giao dịch khối ngoại Q4/2024

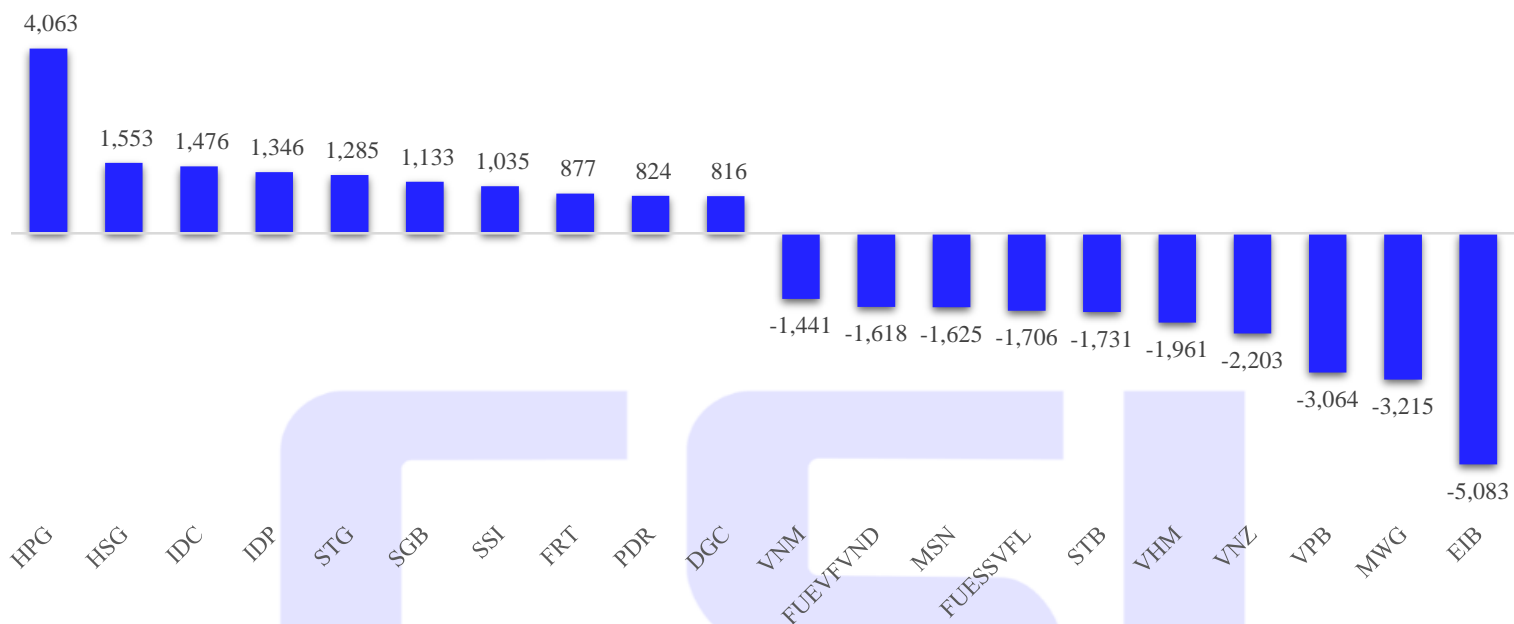


Nguồn: Fii, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

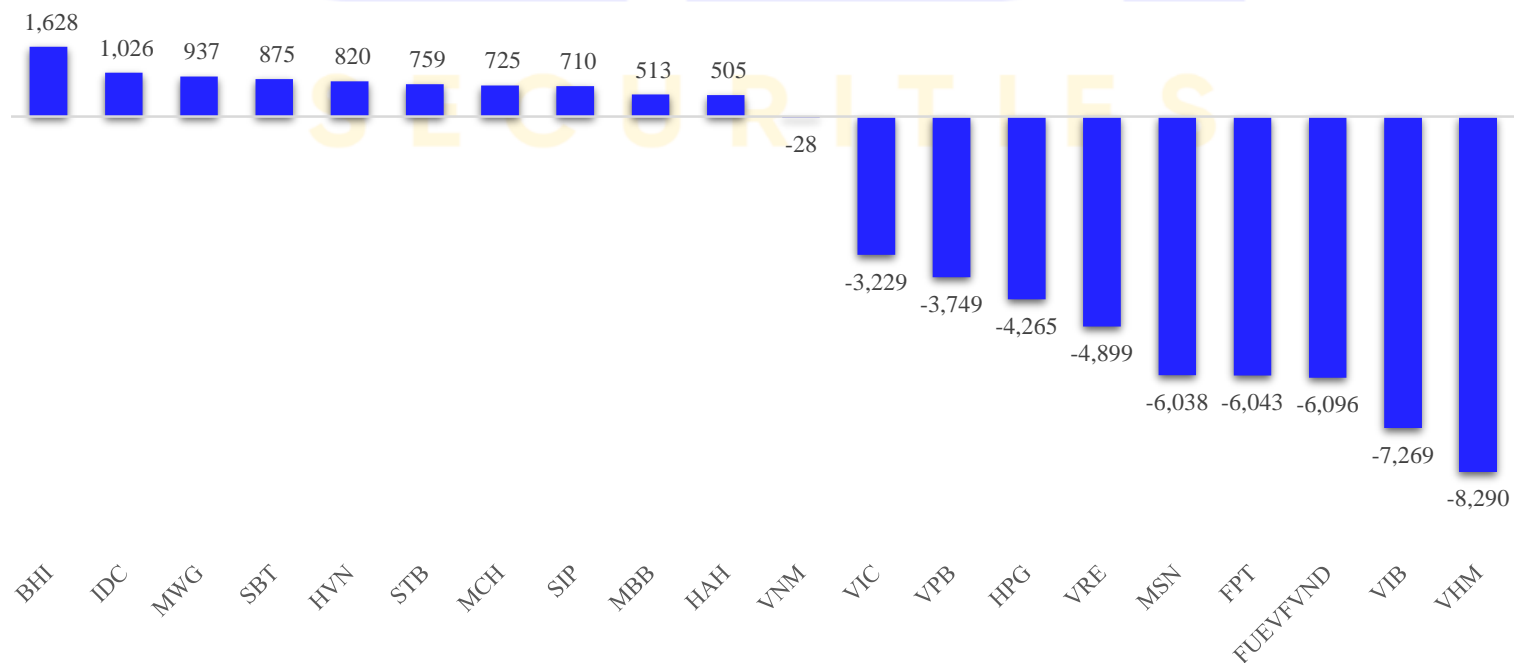
GIAO DỊCH KHỎI NGOẠI

Top mua bán ròng khối ngoại năm 2023



Nguồn: Fiin, CSI Research

Top mua bán ròng khối ngoại năm 2024

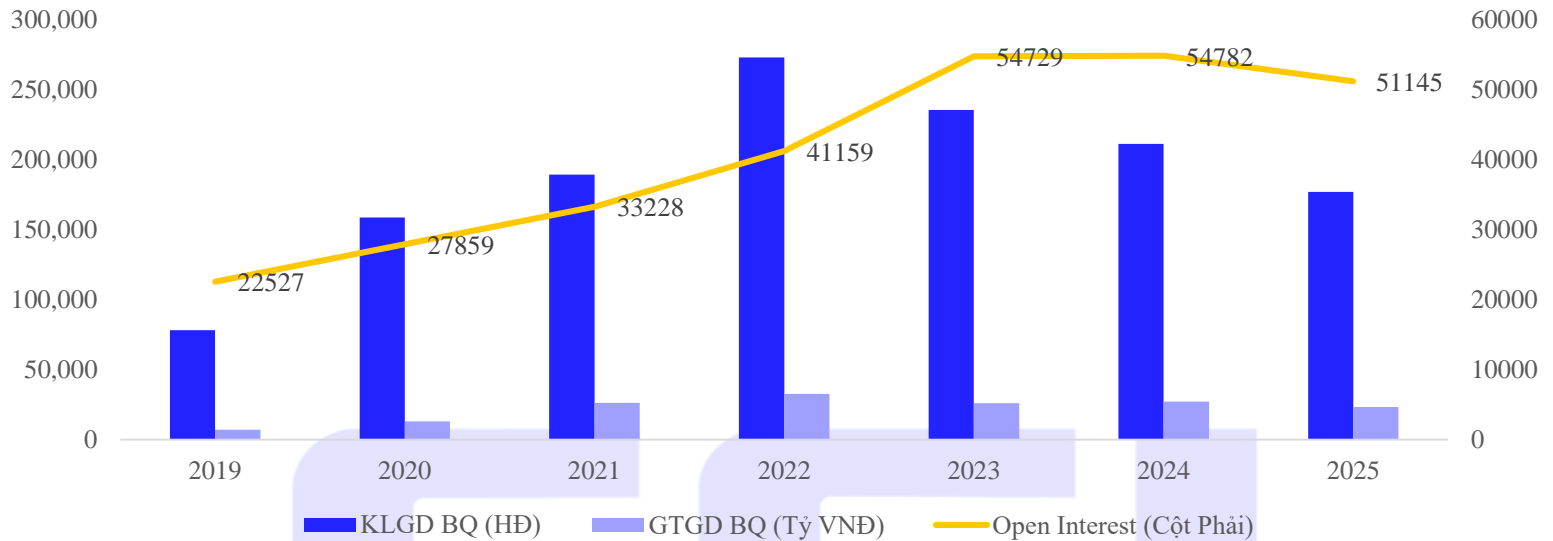


Nguồn: Fiin, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

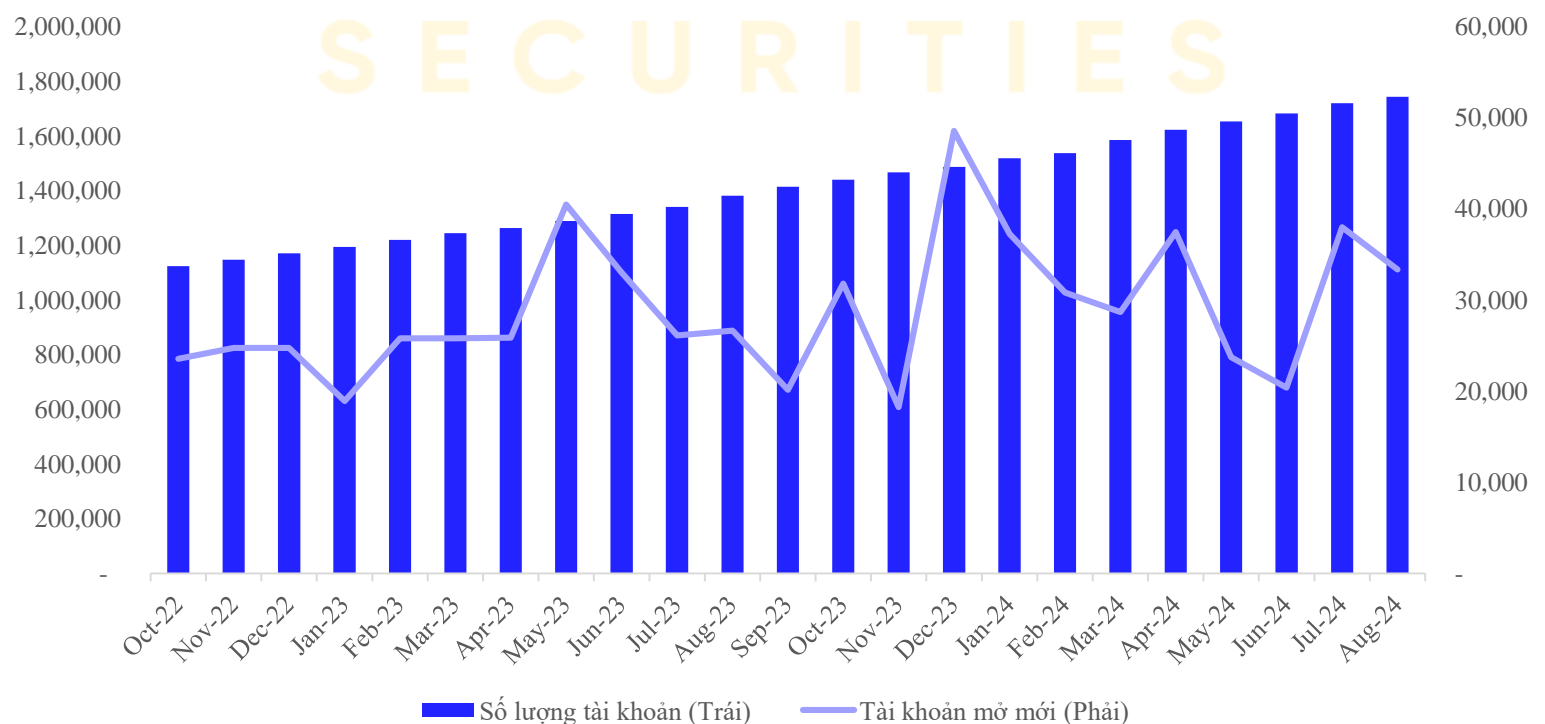
Giao dịch hợp đồng phái sinh bình quân



Nguồn: HNX, CSI Research

Thị trường chứng khoán phái sinh trong những năm vừa qua vẫn tiếp tục đà phát triển mạnh mẽ thông qua số lượng tài khoản chứng khoán phái sinh. Tuy nhiên sức nóng của thị trường đã chững lại đáng kể so với giai đoạn bùng nổ năm 2022. Khối lượng giao dịch mỗi phiên trên thị trường năm 2024 cũng sụt giảm đáng kể khi chỉ còn 210,988 hợp đồng (-10.3%) so với năm 2023 và sụt giảm -22.6% so với đỉnh lịch sử năm 2022.

Tăng trưởng tài khoản giao dịch CKPS



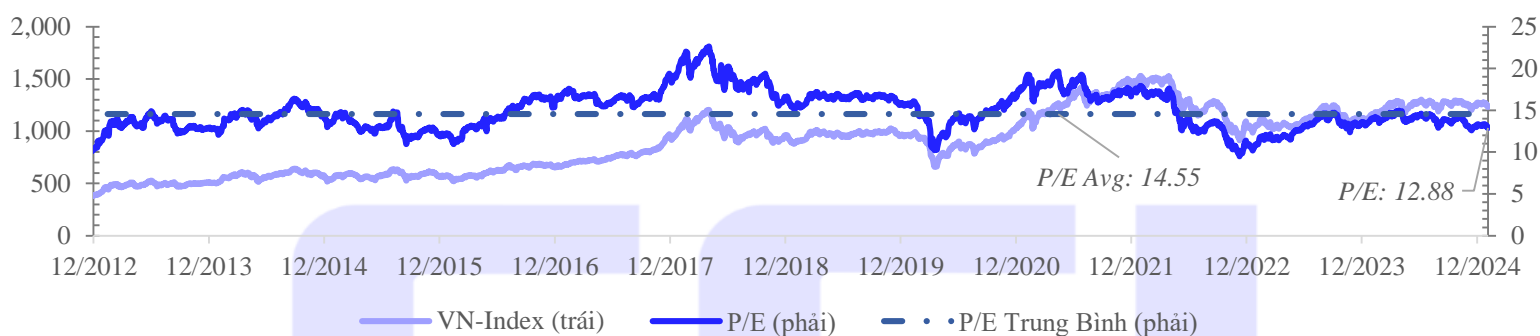
Nguồn: HNX, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TRIỂN VỌNG TƯƠNG LAI TTCK VIỆT NAM

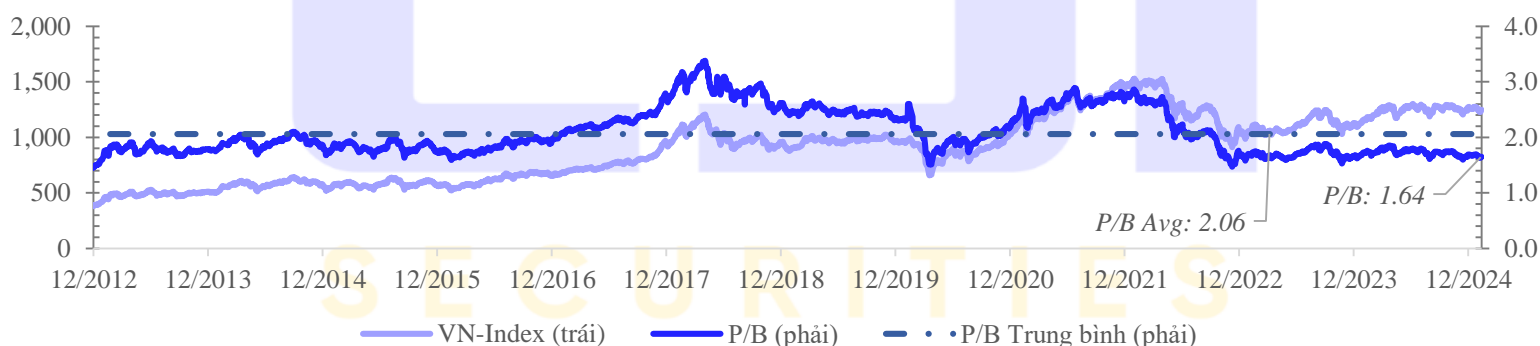
Hệ thống KRX được kỳ vọng là bước tiến lớn cho thị trường chứng khoán Việt Nam khi nâng cấp hạ tầng công nghệ thông tin, phục vụ tốt các giao dịch hiện tại, mở thêm nhiều sản phẩm dịch vụ mới thu hút thêm dòng vốn nước ngoài và đưa Việt Nam chuyển đổi sang thị trường chứng khoán mới. Về mặt định giá, với triển vọng lợi nhuận tăng trưởng chung cả năm 2025 khoảng (+15-17% yoy), P/E forward thị trường khoảng 11.X lần tương đối hấp dẫn với các nước trong khu vực thị trường mới nổi trung bình khoảng 13.5X lần. Mức P/B toàn thị trường đang giao dịch tại 1.6X lần thấp hơn nhiều so với mức 2.X lần vẫn tương đối hấp dẫn trong dài hạn.

Lịch sử biến động VN-Index & P/E



Nguồn: Fiin, CSI Research

Lịch sử biến động VN-Index & P/B



Nguồn: Fiin, CSI Research

Hệ thống KRX được kỳ vọng tạo điều kiện thuận lợi cho hạ tầng công nghệ thông tin cho thị trường chứng khoán Việt Nam, tích hợp đồng bộ hai trung tâm dữ liệu chính (Hà Nội và Hồ Chí Minh) và dự phòng thảm họa vào cùng một nền tảng:

- ✓ Thúc đẩy phát triển các giao dịch thuật toán. Sự thiếu đa dạng của các công cụ tài chính, các giao dịch tự động được lập trình sẵn từ các thuật toán, khiến cho nhiều chiến lược giao dịch của nhà đầu tư bị hạn chế, chẳng hạn như ở quốc tế có chiến lược giao dịch thuật toán phổ biến như
- ✓ Scalping - lướt sóng siêu ngắn, Pair trading - giao dịch theo cặp, Grid - giao dịch lưới... Khi hệ thống KRX được hoàn thiện sẽ cho phép các nhà đầu tư với kỹ năng lập trình có thể thực hiện giao dịch theo thuật toán.
- ✓ Hệ thống có thể xử lý từ 3 - 5 triệu lệnh mỗi ngày, từ đó, giảm tình trạng quá tải khi tăng số lượng nhà đầu tư, rút ngắn thời gian giao dịch và thanh toán trên các sàn, cải thiện tính thanh khoản.
- ✓ Việc đa dạng sản phẩm sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư trong và ngoài nước hơn, đưa thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng phát triển.
- ✓ Việc hoàn thiện vận hành hệ thống KRX là bước đầu trong kế hoạch hướng tới mục tiêu của Chính phủ, nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ thị trường cận biên sang thị trường mới nổi. Thị trường được nâng hạng, niềm tin của khối ngoại cũng tăng lên, qua đó, dòng vốn quốc tế sẽ chảy vào ồ ạt, dự báo khoảng 3.5 - 4 tỷ USD sẽ đổ về mua mới cổ phiếu Việt Nam sau khi việc chuyển đổi thị trường này được hoàn thiện.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TRIỂN VỌNG TƯƠNG LAI TTCK VIỆT NAM

Ngay phiên giao dịch đầu tiên của năm 2025, Bộ trưởng Bộ Tài chính Nguyễn Văn Thắng đã giao Ủy ban Chứng khoán, các sở giao dịch và các cơ quan liên quan tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý, triển khai chiến lược phát triển thị trường đến năm 2030. Trong đó năm 2025, thị trường chứng khoán được nâng hạng từ cận biên lên mới nổi.

Frontier Markets

	EMEA									Asia Pacific			
	Mauritius	Morocco	Nigeria	Oman	Romania	Senegal	Serbia	Slovenia	Tunisia	Bangladesh	Pakistan	Sri Lanka	Vietnam
Openness to foreign ownership													
Investor qualification requirement	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	+	++
Foreign ownership limit (FOL) level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Foreign room level	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++	-
Equal rights to foreign investors	++	+	+	+	++	+	+	++	+	++	++	++	-
Ease of capital inflows / outflows													
Capital flow restriction level	++	+	-	++	++	++	+	++	++	+	++	++	++
Foreign exchange market liberalization level	-	+	-	++	++	+	+	++	+	-	+	-	-
Efficiency of the operational framework													
Market entry													
Investor registration & account set up	++	++	++	+	++	+	-	++	++	-	+	-	+
Market organization													
Market regulations	++	+	+	++	++	+	++	++	+	+	+	++	+
Information flow	++	+	-	+	++	-	+	++	-	++	++	++	-
Market infrastructure													
Clearing and Settlement	+	-	++	+	+	-	+	++	-	-	-	-	-
Custody	++	++	++	+	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Registry / Depository	++	++	+	++	++	++	++	++	++	++	++	++	++
Trading	-	+	-	++	++	-	+	+	-	-	++	-	++
Transferability	-	-	-	-	-	-	-	++	-	+	++	-	-
Stock lending	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Short selling	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Availability of Investment Instruments		++		++	++			++			++		
Stability of institutional framework	+	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+

++: no issues; +: no major issues, improvements possible; -: improvements needed

Availability of Investment Instruments for some Frontier and Standalone Market countries is still being assessed.

Thị trường Việt Nam vẫn còn tồn đọng khá nhiều vướng mắc cần được giải quyết. Theo đánh giá của FTSE Russell, Việt Nam vẫn chưa đáp ứng tiêu chí “Chu kỳ Thanh toán (DvP)” và bị đánh giá là “Hạn chế” do thông lệ thị trường về việc kiểm tra sự sẵn có về vốn trước khi tiến hành giao dịch. Ngoài ra, cần có sự cải thiện trong quy trình đăng ký tài khoản mới, vì thực tế thị trường hiện tại đang kéo dài quá trình đăng ký. Việc tạo điều kiện cho hoạt động giao dịch giữa các nhà đầu tư nước ngoài ở các cổ phiếu đã cận room hoặc sắp cận room nước ngoài cũng được coi là quan trọng.

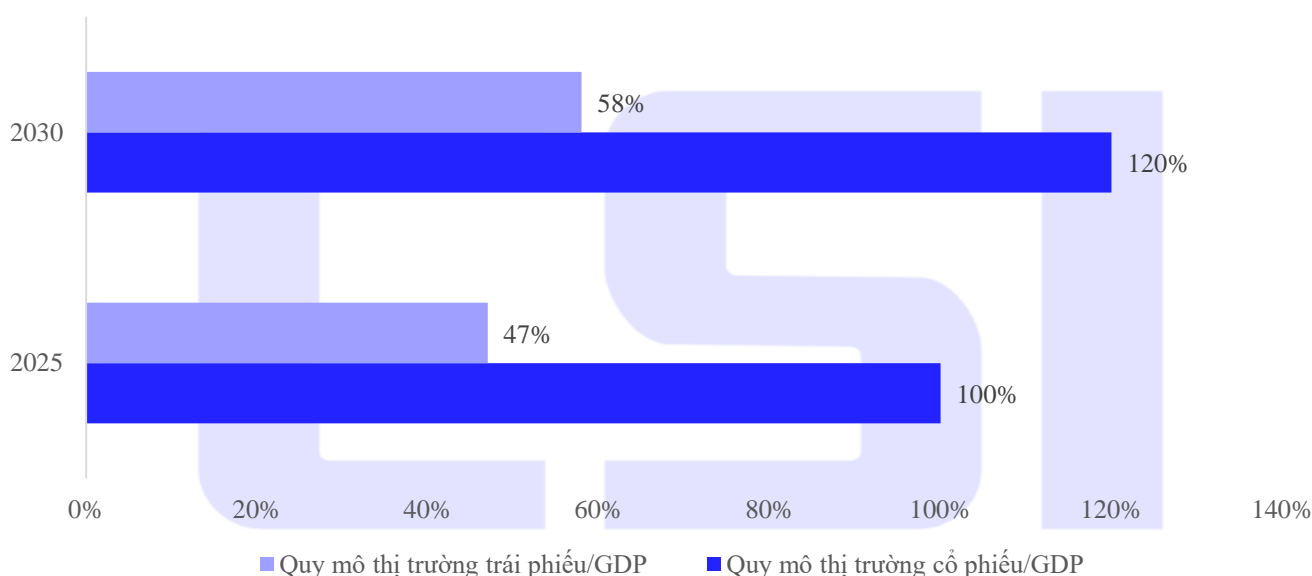
Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 68/2024/TT-BTC vào ngày 18 tháng 9 năm 2024, quy định sửa đổi một số quy định. Thông tư này loại bỏ yêu cầu trước thanh toán cho các nhà đầu tư quốc tế mua cổ phiếu, bằng cách cập nhật các quy định điều chỉnh giao dịch chứng khoán, thanh toán và giải quyết các giao dịch, hoạt động của các công ty chứng khoán, và công bố thông tin. Việc nâng hạng lên Thị trường mới nổi sẽ là cột mốc đáng kể để TTCK Việt Nam được công nhận là thị trường có khả năng tiếp cận đầu tư đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

TRIỂN VỌNG TƯƠNG LAI TTCK VIỆT NAM

Thủ tướng chính phủ đã ra quyết định 368/QĐ-TTg đầu năm 2022, đề ra định hướng phát triển thị trường chứng khoán ổn định, hoạt động an toàn, có cơ cấu hợp lý, cân đối giữa thị trường tiền tệ với thị trường vốn, giữa thị trường cổ phiếu với thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán phái sinh. Với mục tiêu đến năm 2025, quy mô vốn hoá thị trường cổ phiếu sẽ đạt 100% GDP, dư nợ thị trường trái phiếu đạt tối thiểu 47% GDP, trong đó dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 20% GDP. Đến năm 2030, quy mô thị trường cổ phiếu đạt 120% GDP, dư nợ thị trường trái phiếu đạt tối thiểu 58%, trong đó, dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt tối thiểu 25% GDP.

Mục tiêu phát triển TTCK



SECURITIES

Nguồn: Fiin, CSI Research

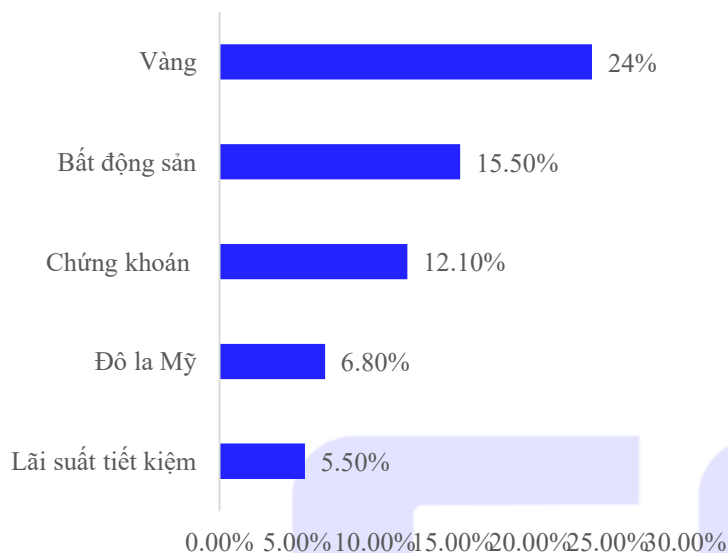
Với định hướng như trên, Thủ tướng Chính phủ đã đề ra những giải pháp thực hiện cụ thể bao gồm:

1. Hoàn thiện khung pháp lý cho phát triển thị trường chứng khoán phù hợp với tốc độ phát triển của nền kinh tế, tiếp cận các thông lệ, chuẩn mực quốc tế; mở rộng và kết nối với thị trường khu vực và quốc tế.
2. Tăng cung hàng hoá và cải thiện chất lượng nguồn cung cho thị trường bằng việc khuyến khích các loại hình doanh nghiệp thực hiện chào bán IPO; nghiên cứu thành lập sàn giao dịch cho các doanh nghiệp khởi nghiệp sáng tạo; **phát triển thị trường trái phiếu trở thành kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế**; phát triển thị trường trái phiếu chính phủ cả về chiều rộng và chiều sâu để đáp ứng nhu cầu huy động vốn cho đầu tư phát triển, tái cơ cấu danh mục nợ trái phiếu CP để cơ cấu lại NSNN và nợ công; tập trung phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp bao gồm cả phát hành ra công chúng và phát hành riêng lẻ; phát triển đa dạng các sản phẩm chứng khoán phái sinh.
3. Phát triển và đa dạng hoá cơ sở nhà đầu tư
4. Hoàn thiện tổ chức thị trường, hiện đại hoá cơ sở hạ tầng và công nghệ thông tin

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

DỰ BÁO BIẾN ĐỘNG CỦA VN-INDEX TRONG 2025

Hiệu suất các kênh đầu tư trong năm 2024

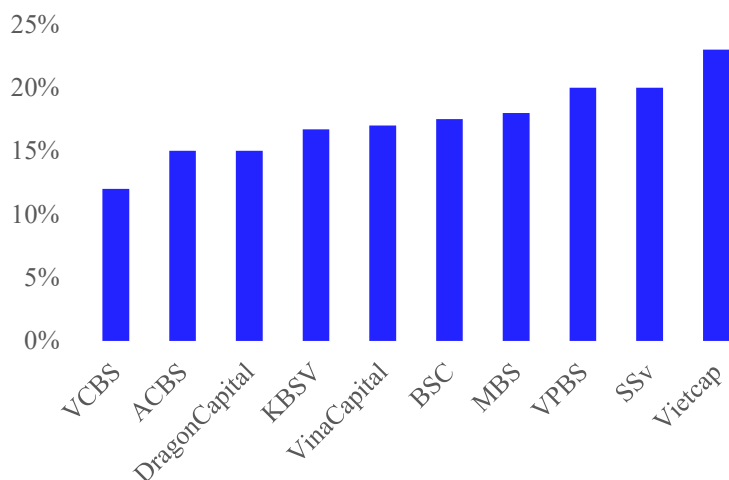


Nguồn: Fmarket, CSI Research

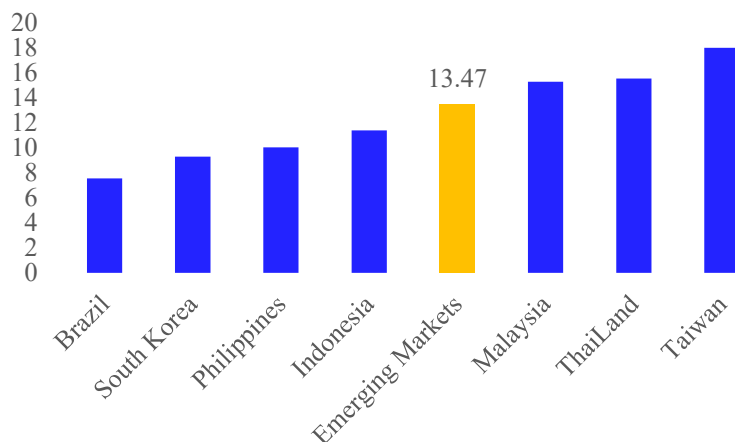
Trải qua một năm 2024 nhiều biến động, hầu hết các kênh đầu tư phổ biến tại Việt Nam đều mang lại mức sinh lời vượt trội so với đà tăng của lạm phát. Nổi bật hơn tất cả và mang tính bất ngờ chính là hiệu suất đầu tư vàng. Năm 2024 là năm kỷ lục của giá vàng, sự bất định của thế giới đẩy giá vàng thế giới tăng đỉnh điểm lên sát ngưỡng 2,800 USD/ounce. Bất động sản bắt đầu tăng nhiệt và có dấu hiệu sốt nóng phân khúc chung cư tại Hà Nội. Đối với nhiều nhà đầu tư chứng khoán đánh giá 2024 là một năm “khó nhằn”, đà tăng tập trung chủ yếu trong hơn 3 tháng đầu năm sau đó biến động trong xu hướng giằng co. VN-Index tăng 12.1% so với đầu năm, đánh dấu hai năm liên tiếp tăng điểm (năm 2023 tăng 12.2%).

Bước sang năm 2025 chúng tôi đánh giá thị trường chứng khoán vẫn là kênh đầu tư có nhiều tiềm năng nhất. Thị trường vàng có biến động khó dự đoán và hiệu suất thực tế không cao như kỳ vọng. Vàng chịu sự giám sát chặt chẽ từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam. Dự báo mới nhất từ Goldman Sachs cho thấy mục tiêu giá vàng 3,000 USD/ounce, từng kỳ vọng đạt vào cuối năm nay, đã được dời sang giữa năm 2026. Thị trường bất động sản có những diễn biến tương đối khởi sắc trong giai đoạn nửa sau của năm 2024 song điểm nóng vẫn mang tính cục bộ và không phải phân khúc bất động sản nào cũng tăng giá. Thị trường chứng khoán được kỳ vọng có bước chuyển mình quan trọng khi năm 2025 là thời điểm cho mục tiêu nâng hạng thị trường lên nhóm thị trường mới nổi. Thêm vào đó là sức hấp dẫn về định giá, VN-Index đang được giao dịch quanh ngưỡng 13 lần thấp hơn mức trung bình 10 năm.

Dự báo tăng trưởng lợi nhuận DN niêm yết



P/E một số quốc gia thị trường chứng khoán mới nổi



Nguồn: Worldperatio, CSI Research

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

DỰ BÁO BIẾN ĐỘNG CỦA VN-INDEX TRONG 2025

Kịch bản cơ sở



Đối với kịch bản cơ sở chúng tôi kỳ vọng VN-Index đạt mức tăng trưởng khoảng 18%-20% trong năm 2025 tương đương với vùng mục tiêu 1,480-1,510 điểm dựa trên một số cơ sở sau. Thứ nhất, FED có thể cắt giảm 2 đợt lãi suất từ 50 đến 75 điểm cơ bản trong năm 2025 qua đó làm giảm áp lực lên tỷ giá và SBV có thể thoải mái hơn trong việc giữ chính sách tiền tệ nới lỏng. Thứ hai, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế tăng trưởng ở mức khoảng 16-18% hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Các chính sách thuế quan của ông Trump có mục tiêu và sự chọn lọc không gây ảnh hưởng quá lớn đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam. Qua đó giúp lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trên sàn tăng trưởng khoảng 15%-17% trong năm 2025.

Chúng tôi cũng kỳ vọng thị trường vận hành thành công hệ thống KRX và chính thức gia nhập các thị trường chứng khoán mới nổi trong năm 2025. **Chúng tôi kỳ vọng mức P/E mục tiêu cho năm 2025 khoảng 13.5 lần tương đương với mức P/E bình quân các thị trường mới nổi.**

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

DỰ BÁO BIẾN ĐỘNG CỦA VN-INDEX TRONG 2025

Kịch bản kém khả quan



Đối với kịch bản kém khả quan hơn chúng tôi dự phóng VN-Index tiếp tục xu hướng sideways trong nửa đầu năm trước khi bứt tốc trong nửa sau năm 2025. Đầu tiên tốc độ hạ lãi suất của FED thấp hơn dự báo khoảng 25 điểm cơ bản hoặc thậm chí tạm dừng cắt giảm lãi suất trong năm 2025 sẽ gây áp lực lớn lên tỷ giá VND trong nửa đầu năm. Cộng thêm chính sách thương mại Mỹ quá quyết liệt khiến Việt Nam phải điều chỉnh chính sách tiền tệ từ vừa phải đến thắt chặt nhẹ với lãi suất tăng 150-200 điểm sẽ gây khó khăn lớn đối với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cũng như thị trường chứng khoán. Với những giả định trên chúng tôi hạ dự phóng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết giảm khoảng -5% tương đương với mức tăng trưởng 10-12%.

Triển vọng nâng hạng cũng là dấu hỏi lớn khi tính đến kỳ đánh giá gần nhất của FTSE Russell thì Việt nam mới chỉ đạt 7/9 tiêu chí cần thiết để được nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới.

Với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết khoảng 10%-12% chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ đạt ngưỡng 1,390-1,400 điểm (P/E mục tiêu 13 lần tương đương với mức P/E bình quân giai đoạn cuối năm 2024).



C. NGÀNH VÀ NHÓM CỔ PHIẾU

Khuyến nghị năm 2025

1. Ngành ngân hàng
2. Ngành bất động
3. Ngành bất động sản khu công nghiệp
4. Ngành hóa chất cơ bản
5. Ngành bán lẻ hàng hóa
6. Ngành thép



NGÀNH NGÂN HÀNG

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn



NGÀNH HÓA CHẤT CƠ BẢN

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn



NGÀNH BÁN LẺ HÀNG HÓA

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn



NGÀNH THÉP

Ngành và nhóm cổ phiếu khuyến nghị năm 2025

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Điện thoại: 024 3926 0099

Email: csi.research@vncsi.com.vn

Website: vncsi.com.vn

(còn tiếp)

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ “**BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ QUÝ IV NĂM 2024**”.

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



TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: khanglec@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán**

Lương Văn Sơn

Chuyên viên Phân tích

Email: sonlv@vncsi.com.vn**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: tungla@vncsi.com.vn**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.

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.

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	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI

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

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: www.vncsi.com.vn