

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TTCK 2021

VIẾT LẠI LỊCH SỬ

Bạch An Viễn vien.ba@miraeasset.com.vn

Bùi Ngọc Châu chau.bn@miraeasset.com.vn

Trần Thị Ngọc Hòa hoa.ttn@miraeasset.com.vn

Tháng 12/2020

This material is produced by Mirae Asset Securities Vietnam and cannot be used as an advertisement for investment recommendation and cannot be distributed to investors. The information contained in this material was obtained from reliable materials and information, but we cannot guarantee its accuracy or stability. Therefore, in any case, this data cannot be used as proof of legal liability for the investment results of customers.



NỘI DUNG CHÍNH

I. Kinh tế Việt Nam: Cập nhật 2020

II. Triển vọng kinh tế Việt Nam 2021

III. Tổng quan TTCK Việt Nam 2020

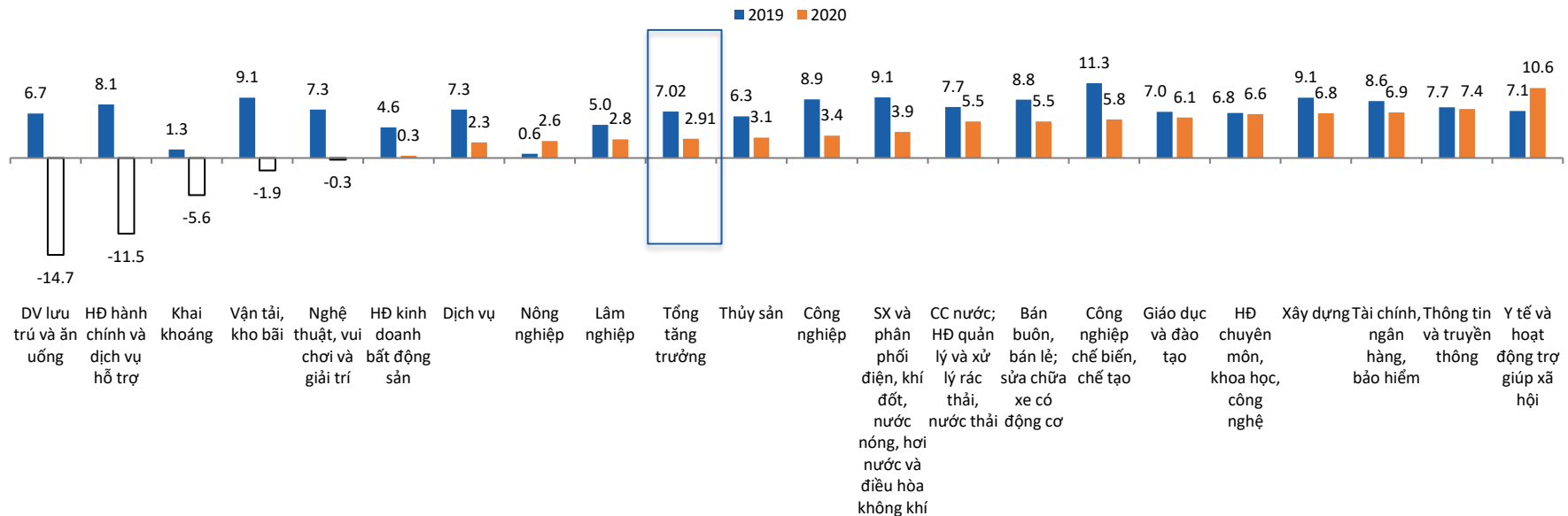
IV. Triển vọng VN-Index 2021

I. Kinh tế Việt Nam: Cập nhật 2020

Bảng 1. Các chỉ số kinh tế Việt Nam trong năm 2020

Các chỉ số	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	Tháng 7	Tháng 8	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	Tháng 12
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)	-5.5	23.7	5.4	-10.5	-3.1	7.0	1.1	-0.6	3.8	5.4	9.2	9.5
PMI (điểm)	50.6	49.0	41.9	32.7	42.7	51.1	47.6	45.7	52.2	51.8	49.9	51.7
Lạm phát bình quân (lũy kế, % YoY)	1.23	5.91	5.56	4.90	4.39	4.19	4.07	3.96	3.85	3.71	3.51	3.23
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, % YoY)	10.2	8.3	4.7	-4.3	-3.9	-0.8	-0.4	-0.02	0.7	1.3	2.0	2.6
Tăng trưởng khách quốc tế (% YoY)	32.8	-21.8	-68.1	-98.2	-98.3	-99.3	-98.9	-98.9	-99.1	-99.1	-99.0	-99.0
Vốn FDI giải ngân (lũy kế, Triệu USD)	4,834	5,642	6,600	9,854	10,900	12,161	14,178	14,600	15,500	17,400	19,900	21,061
Vốn FDI đăng ký (lũy kế, Triệu USD)	1,600	2,450	3,900	5,150	6,700	8,650	10,100	11,400	13,800	15,800	17,200	19,980
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, % YoY)	-17.0	8.2	7.4	2.1	-0.9	0.2	1.5	2.4	4.2	5.0	5.4	6.5
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)	-12.5	3.0	3.6	-0.5	-4.8	-3.0	-3.2	-2.4	-0.9	0.2	1.6	3.6
Cán cân thương mại (lũy kế, Tỷ USD)	-0.3	1.8	3.7	2.8	3.5	5.5	8.4	13.5	17.0	19.5	20.1	19.1
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	0.10	0.17	1.31	1.41	2.00	3.65	4.05	4.82	6.08	NA	NA	10.14
VND/USD	23,223	23,240	23,637	23,426	23,282	23,196	23,167	23,166	23,184	23,178	23,133	23,127
Tỷ suất sinh lời của VN-Index (% MoM)	-2.5	-5.8	-24.9	16.1	12.4	-4.6	-3.2	10.4	2.7	2.2	8.4	10.0

Hình 1. Tăng trưởng các ngành trong cơ cấu GDP (2019–2020)



- ❑ Tăng trưởng GDP Q4 tiếp tục tăng tốc, ước đạt 4,5%, sau khi tạo đáy trong Q2, xác nhận nền kinh tế phục hồi theo mô hình chữ V
- ❑ Trong năm 2020, dù chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch COVID-19, Việt Nam là một trong số ít những nền kinh tế duy trì được đà tăng trưởng dương trên thế giới, nhờ vào các động lực chính:
 - Sản xuất công nghiệp phục hồi nhanh chóng ngay sau khi các đợt dịch bệnh bùng phát
 - Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng với thặng dư thương mại đạt mức kỉ lục trong khi thu hút và giải ngân FDI duy trì ở mức cao nhờ hưởng lợi từ các Hiệp định thương mại tự do và quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu
 - Chính phủ quyết tâm đẩy mạnh đầu tư công nhằm tạo sức bật cho tăng trưởng kinh tế hậu COVID-19
 - Tiêu dùng trong nước phục hồi ngay sau khi dịch bệnh được kiểm soát
 - Cân đối vĩ mô tiếp tục được củng cố với tỷ giá VND/USD và lạm phát ổn định
- ❑ Tuy nhiên, nền kinh tế trong năm 2020 đạt mức thấp nhất trong nhiều năm do tác động tiêu cực của COVID-19 lên các lĩnh vực kinh tế chính, gồm:
 - Lĩnh vực dịch vụ suy yếu do đóng cửa thị trường du lịch quốc tế cùng với các đợt giãn cách xã hội trong nước
 - Ngành khai khoáng giảm mạnh do giá dầu lao dốc sau khi dịch bệnh bùng phát trên phạm vi toàn cầu
 - Số DN tạm ngừng hoạt động có thời hạn tăng vọt so với năm trước, kéo tỷ lệ thất nghiệp gia tăng
 - Ngành nông nghiệp tăng trưởng chậm do hạn hán và lũ lụt nghiêm trọng tại miền Nam và miền Trung

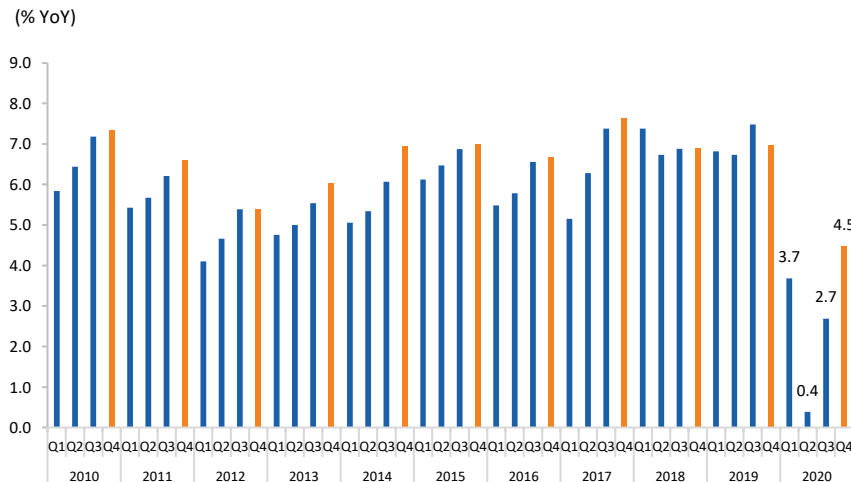
Tăng trưởng GDP Q4/2020 cải thiện hơn nhiều so với các quý trước.

- GDP Q4 ước tăng 4,48% YoY, mức tăng thấp nhất của Q4 GD 2011-20. Dù vậy, đây là mức tăng khá ấn tượng trong bối cảnh dịch COVID-19.
- Sau khi tạo đáy trong Q2, tăng trưởng GDP Q3 và Q4 xác nhận nền kinh tế phục hồi theo mô hình chữ V (Q1: +3,68%, Q2: +0,39%, Q3: +2,69%, Q4: +4,48%), cho thấy sức bật tốt của nền kinh tế Việt Nam và là tiền đề cho sự hồi phục mạnh hơn nữa trong 2021.

GDP cả năm 2020 tăng 2,91%, thấp nhất trong 10 năm, nhưng trong trong bối cảnh COVID-19 tác động tiêu cực tới hầu hết các hoạt động kinh tế, Việt Nam vẫn duy trì tăng trưởng nằm trong nhóm cao nhất thế giới.

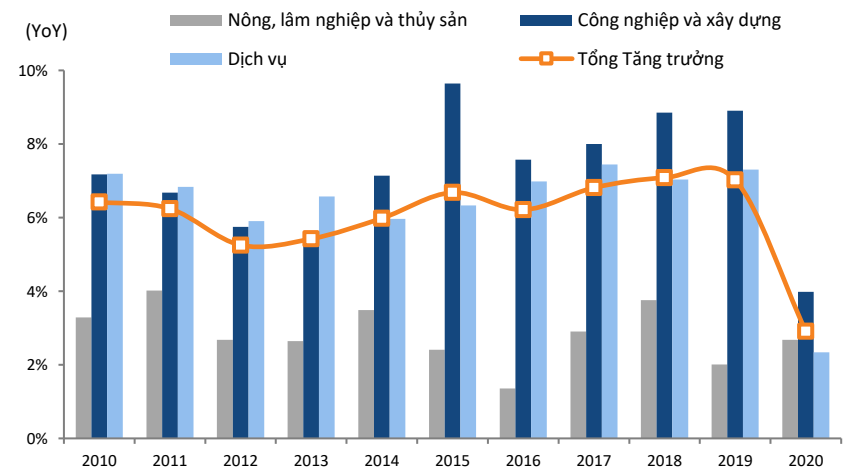
- Nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì mức tăng thấp 2,68% YoY do chịu ảnh hưởng của biến đổi khí hậu, COVID-19, và dịch tả lợn châu Phi.
- Công nghiệp - xây dựng tăng 3,98% YoY; trong đó, Xây dựng tăng 6,76% YoY. Ngược lại, Khai khoáng giảm 5,62% YoY do ảnh hưởng của giá dầu lao dốc.
- Dịch vụ chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch COVID-19, nhưng vẫn đạt mức tăng trưởng dương 2,34% YoY, mức tăng trưởng thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn 2010-2019 (tăng trưởng từ 6,0-7,5%); trong đó Bán buôn, bán lẻ tăng 5,53% YoY, Tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 6,87% YoY. Ở chiều ngược lại, Vận tải và kho bãi giảm 1,88% YoY, Dịch vụ lưu trú và ăn uống giảm sâu 14,68% YoY.

Hình 2. Tăng trưởng GDP theo quý



Nguồn: GSO

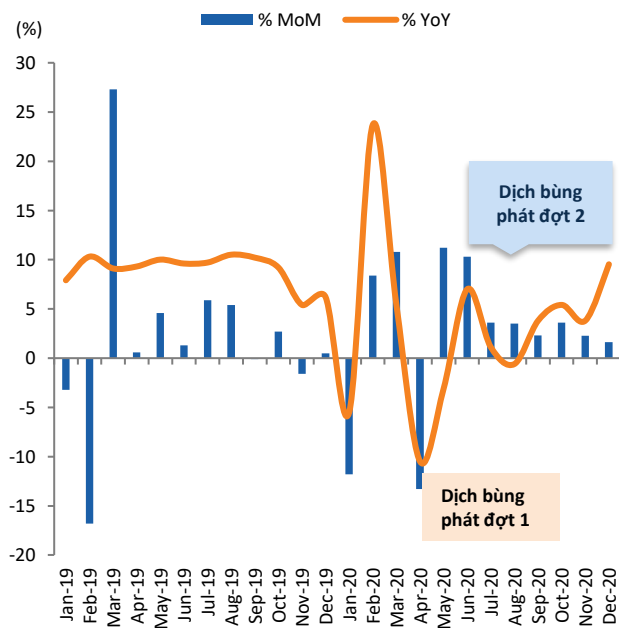
Hình 3. Tăng trưởng GDP theo năm theo từng lĩnh vực



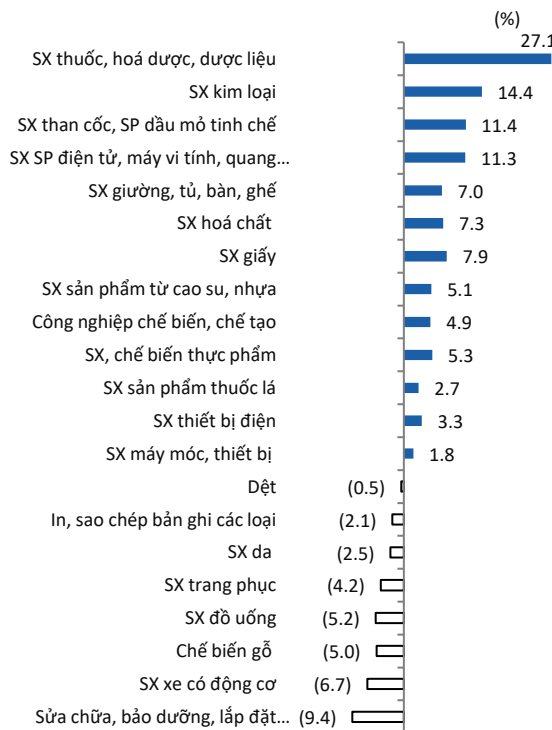
Nguồn: GSO

- Chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2020 ước tính tăng 3,36% YoY (Q1: +5,1%; Q2: +1,1%; Q3: +2,34%; Q4: +4,8%). Trong đó, Công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 5,82% (Q1: +7,12%; Q2: +3,38%; Q3: +3,86%; Q4: +8,63%); Sản xuất và phân phối điện tăng 3,92%; Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 5,51%; Khai khoáng giảm 5,62% do sản lượng khai thác dầu thô giảm 12,6% và khí đốt tự nhiên giảm 11,5%.
- PMI tháng 12 quay trở lại mức trên 50 điểm, đạt 51,7 từ mức 49,9 của tháng 11 nhờ số lượng đơn đặt hàng trong nước và xuất khẩu đồng loạt gia tăng vào thời điểm cuối năm. PMI trung bình trong Q4 là cao nhất trong năm, thể hiện hoạt động sản xuất đang dần hồi phục.
- Sự hồi phục nhanh chóng của hoạt động sản xuất công nghiệp nhờ vào Việt Nam kiểm soát tốt dịch, các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường khi giãn cách xã hội đã dần được gỡ bỏ và nhu cầu bên ngoài dần cải thiện, thúc đẩy sản lượng sản xuất.

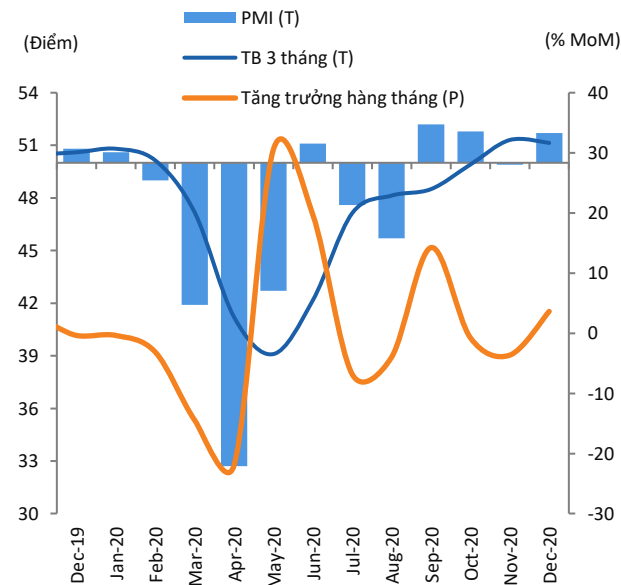
Hình 4. Tăng trưởng IIP theo tháng



Hình 5. IIP 2020 CN chế biến chế tạo (% YoY)



Hình 6. PMI sản xuất của Việt Nam



- ❑ **XK trong Q4 ước đạt 78,9 tỷ USD, ghi nhận mức tăng ấn tượng 13,3% YoY dù giảm 1,1% QoQ.**
- ❑ **Lũy kế cả năm 2020, XK ước đạt 281,5 tỷ USD, tăng 6,5% YoY, mở rộng đà tăng trưởng liên tiếp kể từ T6/2020**
 - Hai thị trường XK lớn nhất là Mỹ (76,4 tỷ USD, +24,5% YoY) và Trung Quốc (48,5 tỷ USD, +17,1% YoY) duy trì đà tăng trưởng tích cực và mạnh mẽ, đóng vai trò là động lực chính cho tăng trưởng XK năm 2020. Trong khi đó, XK sang EU, ASEAN, Nhật Bản, Hàn Quốc vẫn giảm so với cùng kì. Dù nhu cầu bên ngoài suy yếu do tác động bởi COVID-19, XK giữ vững đà tăng trưởng trong bối cảnh Việt Nam tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
 - Các ngành ghi nhận mức tăng trưởng XK cao trong 2020 như Điện tử, máy tính, linh kiện (+24,4% YoY), Máy móc, thiết bị, phụ tùng (+47,8% YoY), Gỗ và sản phẩm gỗ (+15,7% YoY). Ngược lại, các ngành XK sụt giảm so với năm 2019, gồm Điện thoại và linh kiện (-1,0% YoY), Dệt may (-10,2% YoY), và Giày dép (-9,6% YoY).

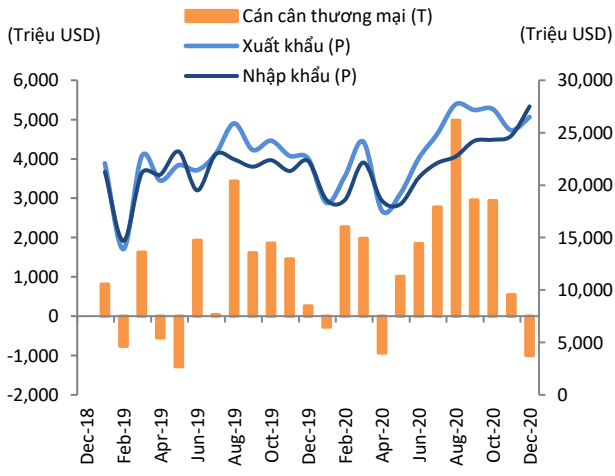
Bảng 2. XNK Q4 và cả năm 2020

Xuất khẩu			Nhập khẩu		
	Kim ngạch XK (Tỷ USD)	Tăng trưởng %YoY		Kim ngạch NK (Tỷ USD)	Tăng trưởng %YoY
Q4/2020	78.9	+13.3	Q4/2020	76.4	+15.7
2020	281.5	+6.5	2020	262.4	+3.6
Các thị trường chính			Các thị trường chính		
Mỹ	76.4	+24.5	Trung Quốc	83.9	+11.2
Trung Quốc	48.5	+17.1	Hàn Quốc	46.3	-1.5
EU	34.8	-2.7	ASEAN	30	-6.9
ASEAN	23.1	-8.7	Nhật Bản	20.5	+5
Nhật	19.2	-5.7	EU	14.5	+3.5
Hàn Quốc	18.7	-5.1	Mỹ	13.7	-4.9
Các mặt hàng chính			Các mặt hàng chính		
Điện thoại và linh kiện	50.9	-1	Điện tử, máy tính, linh kiện	64.0	+24.6
Điện tử, máy tính, linh kiện	44.7	+24.4	Máy móc thiết bị, dụng cụ	37.4	+1.7
Dệt may	29.5	-10.2	Điện thoại và linh kiện	16.6	+13.3
Máy móc, thiết bị, phụ tùng	27.0	+47.8	Vải	11.8	-11.1
Giày dép	16.6	-9.6	Sắt thép	8.3	-7.7
Gỗ	12.3	+15.7	Chất dẻo	8.1	-15.2
Thủy sản	8.4	-1.8	Sản phẩm chất dẻo	7.2	+10.6
Cán cân thương mại Q4/2020: xuất siêu 2.5 tỷ USD					
Cán cân thương mại 2020: xuất siêu 19.1 tỷ USD					

- **Nhập khẩu Q4 ước đạt 76,4 tỷ USD, tăng 15,7% YoY và tăng 10,7% QoQ. Lũy kế 2020, NK ước đạt 262,4 tỷ USD (+3,6% YoY).**
 - Nhập khẩu bắt đầu tăng trưởng dương so với cùng kỳ kể từ tháng 8, và mở rộng đà tăng khi các hoạt động sản xuất dần hồi phục đã giúp nhập khẩu nhóm hàng tư liệu sản xuất ước tính đạt 245,6 tỷ USD tăng 4,1% YoY trong 2020. Tuy vậy, NK nhóm hàng tiêu dùng giảm 3,8% YoY, ước đạt 16,8 tỷ USD.
 - Về thị trường, kim ngạch NK từ Trung Quốc, Nhật Bản, và EU duy trì đà tăng trưởng dương trong năm 2020; ngược lại, NK từ các thị trường khác như Hàn Quốc, ASEAN, Mỹ giảm so với 2019.

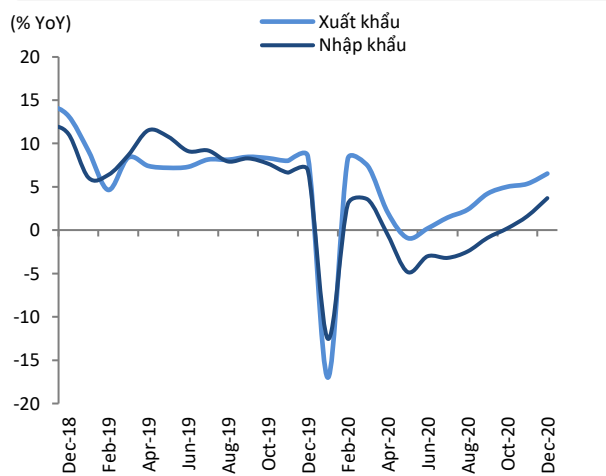
- **Ước tính thặng dư TM cả năm 2020 đạt 19,1 tỷ USD, mức thặng dư TM cao nhất trong 5 năm.**
 - Thặng dư TM với Mỹ tiếp tục tăng trưởng nhanh trong khi thâm hụt TM các đối tác chính Châu Á như TQ và Hàn Quốc duy trì mức cao.
 - Tuy nhiên, cán cân thương mại duy trì mức thặng dư liên tiếp từ tháng 5; tuy vậy, mức thặng dư có xu hướng giảm kể từ tháng 9/2020 và đã chuyển sang thâm hụt trong tháng 12/2020 trong bối cảnh NK tăng tốc.
 - Đảm bảo các cân đối vĩ mô của VN duy trì ở mức lành mạnh và Chính phủ có thêm nhiều không gian để nới lỏng các chính sách kích thích kinh tế hậu COVID.

Hình 7. XNK và cán cân thương mại theo tháng

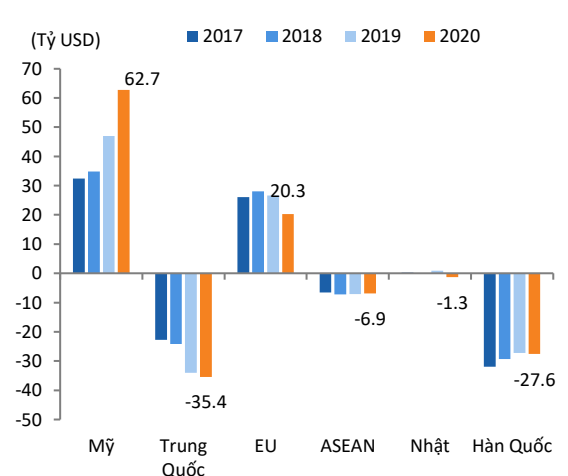


Nguồn: GSO

Hình 8. Tăng trưởng XNK lũy kế YTD



Hình 9. Cán cân TM với các đối tác chính



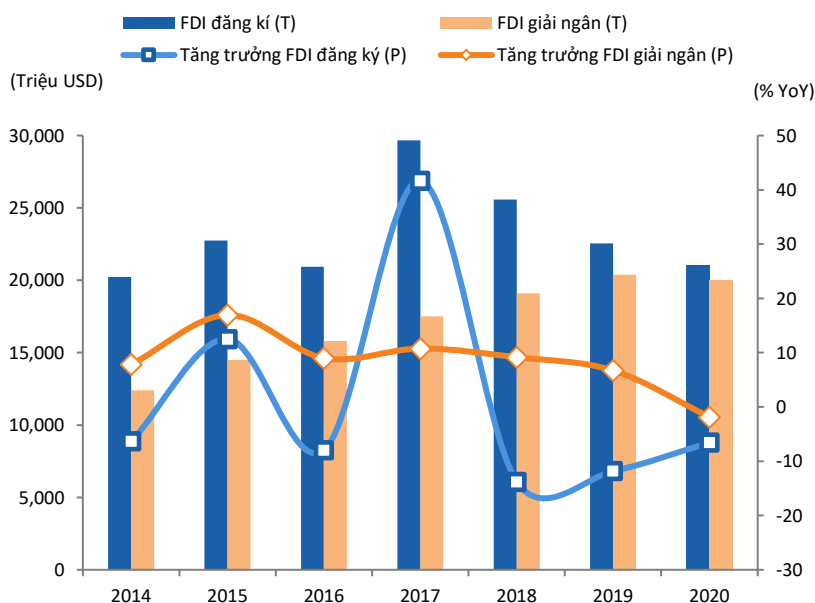
Trong 2020, tổng vốn đăng kí mới và tăng thêm ghi nhận 21 tỷ USD (-6,6% YoY)

- Có tổng 2.523 dự án (-35% YoY) được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 14,6 tỷ USD (-12,5% YoY).
- Điểm tích cực là FDI đăng ký bổ sung tăng trưởng 10,6% YoY đạt 6,4 tỷ USD trong năm, phản ánh môi trường kinh doanh trong nước khả quan.
- Châu Á tiếp tục là nhà đầu tư FDI lớn nhất trong năm 2020, dẫn đầu là Singapore, Hàn Quốc, Trung Quốc, Hồng Kông (TQ) và Đài Loan. Điều đó phản ánh làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng vẫn đang diễn ra và VN đang hưởng lợi từ quá trình này.

FDI thực hiện 2020 ước tính đạt 20 tỷ USD (-2,0% YoY).

- Kể từ tháng 9, vốn FDI giải ngân có sự hồi phục so với các tháng trước đó

Hình 10. FDI đăng ký và giải ngân giai đoạn 2014–2020

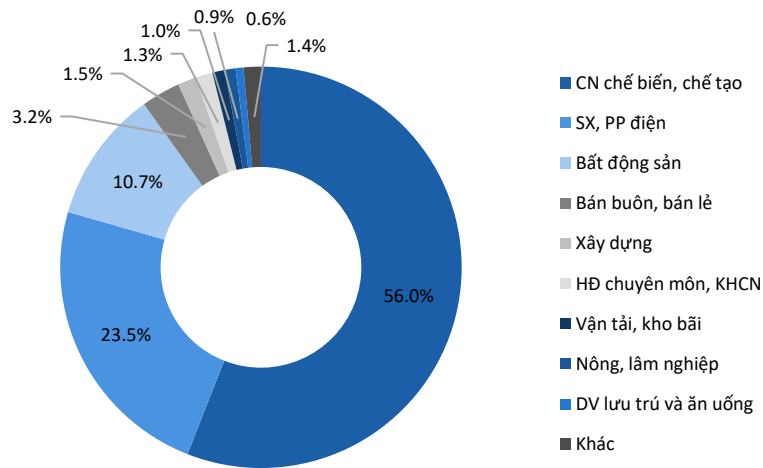


Nguồn: GSO, Mirae Asset tổng hợp

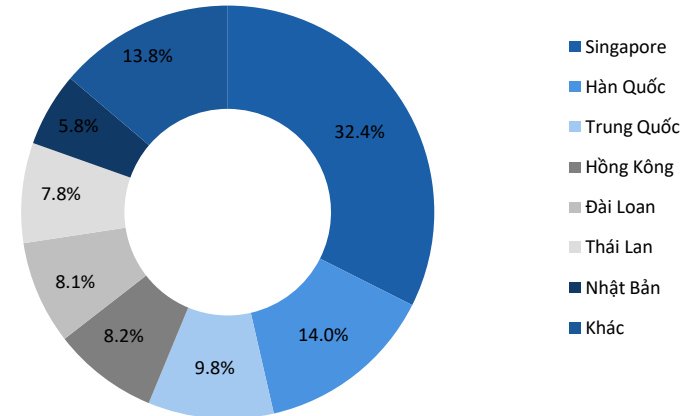
Bảng 3. Sự dịch chuyển các nhà máy tới Việt Nam

Doanh nghiệp	Một số nhà máy đã/sắp chuyển dịch sang Việt Nam trong lĩnh vực công nghệ cao
	Tháng 6/2020, Qualcomm thông báo mở phòng thí nghiệm mới tại Qualcomm Việt Nam để mở rộng sản xuất chipset 5G, cung cấp dịch vụ kiểm thử cho VinSmart, BKAV và Viettel
Apple	Từ tháng 3, hãng Apple bắt đầu chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc sang Việt Nam và tăng số lượng sản xuất tai nghe tại Việt Nam.
Samsung	Tháng 6/2020, Samsung công bố việc dời dây chuyền sản xuất màn hình máy tính từ Trung Quốc sang Việt Nam trong năm 2020.
Panasonic	Panasonic chuyển sản xuất đồ gia dụng từ Thái sang Việt Nam.
Foxconn	Foxconn chuyển sản xuất Ipad và MacBook sang Việt Nam theo yêu cầu của Apple. Theo nguồn tin từ Reuters, dây chuyền dự kiến đi vào hoạt động năm 2021.

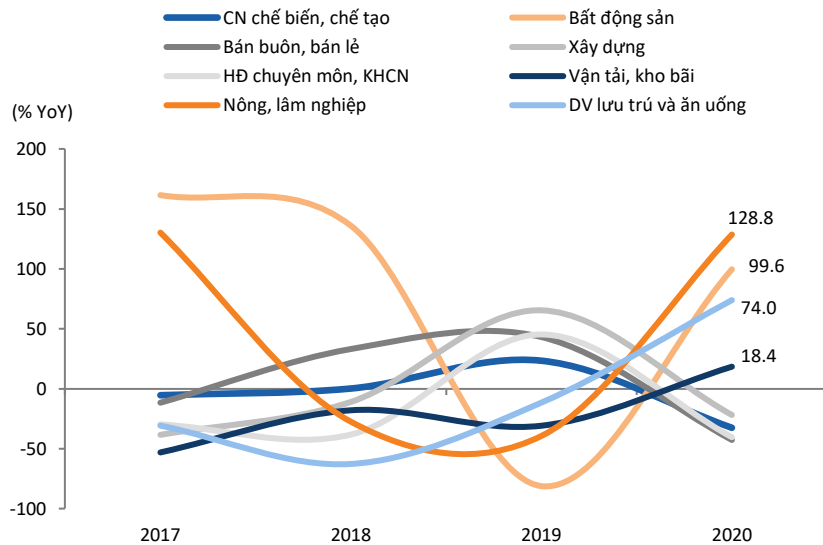
Hình 11. Cơ cấu FDI đăng ký theo lĩnh vực trong 2020



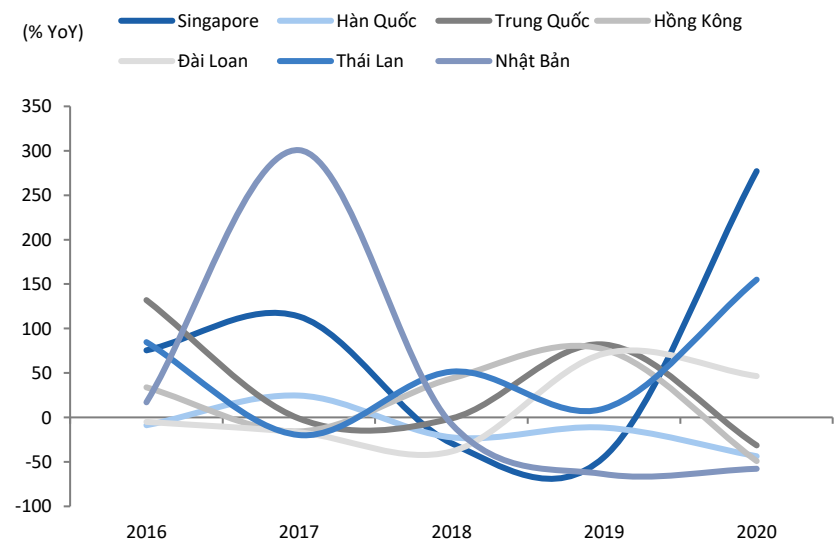
Hình 12. Cơ cấu FDI đăng ký theo quốc gia trong 2020



Hình 13. Tốc độ tăng trưởng FDI đăng ký theo lĩnh vực giai đoạn 2016–2020



Hình 14. Tốc độ tăng trưởng FDI đăng ký theo quốc gia giai đoạn 2016–2020



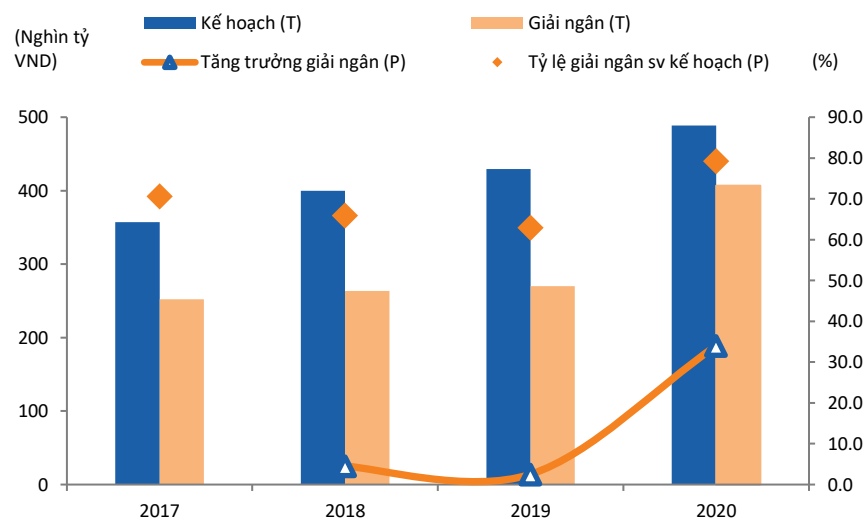
- Thâm hụt ngân sách Nhà nước (NSNN) tiếp tục thu hẹp trong 2 tháng cuối năm xuống mức 125,1 nghìn tỷ đồng, từ mức 164,7 nghìn tỷ VND trong 10T2020, trong đó thu NSNN đạt 1.307,4 nghìn tỷ VND (86,5% KH năm và giảm 7,6% YoY) và chi NSNN đạt 1.432,5 nghìn tỷ VND (82% KH năm và tăng 8,8% YoY). Đáng chú ý, mức giảm của thu ngân sách phần nào thu hẹp vào hai tháng cuối năm nhờ các hoạt động kinh tế khởi sắc. Dù vậy, thu ngân sách vẫn đang chịu áp lực do các chính sách miễn giảm thuế và thu từ dầu thô và XNK suy giảm.
- Trong khi đó, việc chi đầu tư phát triển nhảy vọt +44,3% YoY trong năm 2020, phản ánh các chính sách nới lỏng tài khóa nhằm hỗ trợ tăng trưởng đang được đẩy mạnh. Riêng tổng vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN trong 2020 đạt 466,6 nghìn tỷ đồng (+34,5% YoY), cao nhất trong 10 năm.

Bảng 4. Tình hình thu chi NSNN trong 2020

(Nghìn tỷ đồng)	2020	So với KH năm %	Tăng trưởng % YoY
Thu ngân sách	1,307.4	86.5	-7.6
Thu nội địa	1,101.6	87.1	-3.9
Thu từ dầu thô	32.7	92.9	-38.6
Thu từ XNK	172.3	82.8	-18.0
Chi ngân sách	1,432.5	82.0	8.8
Chi thường xuyên	966.7	91.5	4.2
Chi đầu tư và phát triển	356.0	75.7	44.3
Thanh toán lãi vay	98.8	83.6	-0.5
Cán cân NSNN	-125.1		

Nguồn: GSO

Hình 15. Tốc độ giải ngân NSNN tăng trong 2020



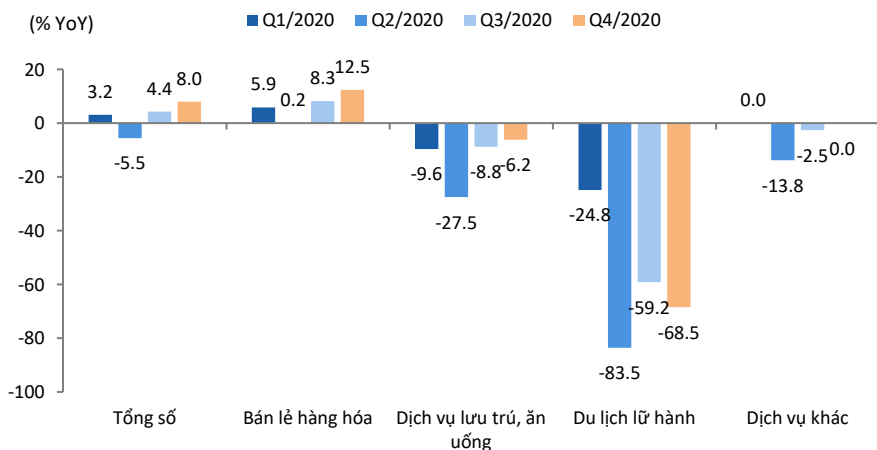
Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong Q4 tăng 8% YoY và 6,4% QoQ.

- Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1.090,1 nghìn tỷ đồng, tăng 6,6% QoQ và 12,5% YoY.
- Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống (+5,4% QoQ và -6,2% YoY) và du lịch lữ hành (-19,9% QoQ và -68,5% YoY) giảm so với cùng kỳ năm trước.

Lũy kế cả năm 2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 2,6% YoY, nếu loại trừ yếu tố giá giảm nhẹ 1,2% YoY.

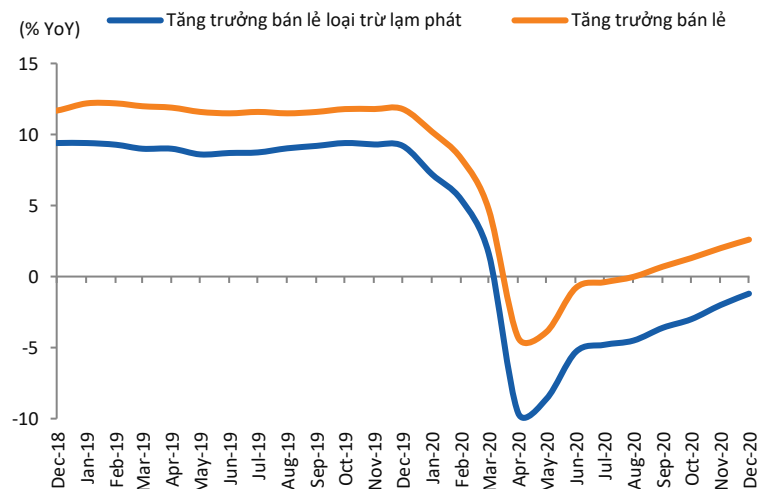
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa ước đạt 3.997 nghìn tỷ đồng, tăng 6,8% YoY. Hoạt động Bán lẻ trong nước ghi nhận sự phục hồi nhanh chóng sau khi dịch bệnh đã được kiểm soát từ tháng 5, thu nhập người dân cải thiện nhờ các hoạt động kinh tế dần trở lại trạng thái bình thường, đi kèm là nhu cầu chi tiêu mua sắm tăng cao vào hai tháng gần Tết.
- Ngược lại, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống (-13,0% YoY) và doanh thu dịch vụ lữ hành (-59,5% YoY) giảm mạnh do chịu tác động tiêu cực từ lệnh đóng cửa thị trường du lịch quốc tế kéo dài. Dù vậy, dịch vụ lưu trú và Du lịch lữ hành kỳ vọng có sự phục hồi tốt hơn trong mùa du lịch cuối năm âm lịch nhờ sức cầu trong nước.

Hình 16. Bán lẻ và dịch vụ (chưa loại trừ yếu tố giá)



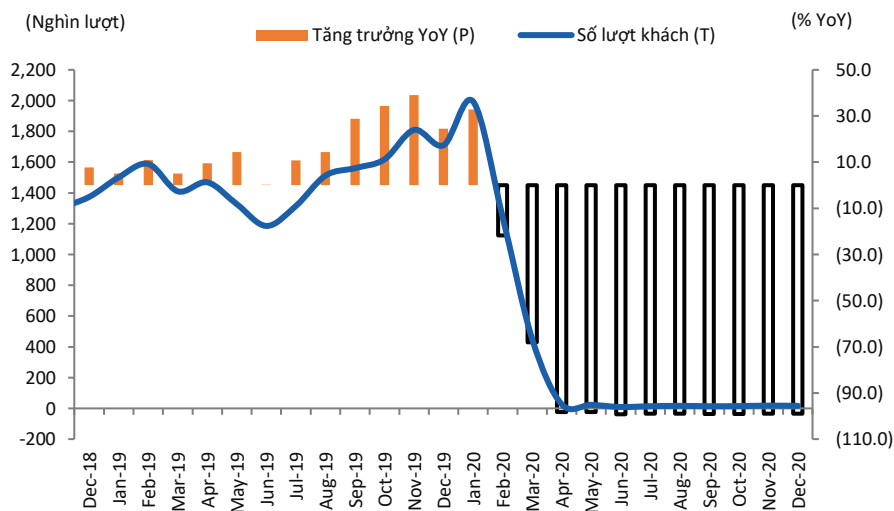
Nguồn: GSO

Hình 17. Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng (lũy kế YTD)



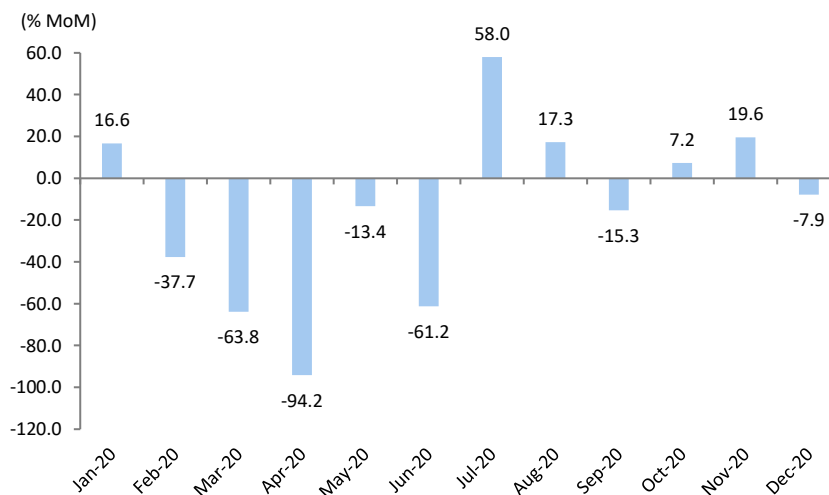
- ❑ Khách quốc tế đến Việt Nam trong 2020 đạt 3,8 triệu người (-78,7% YoY), VN chưa mở cửa du lịch quốc tế từ Q2 đến nay nên lượng khách chủ yếu là các chuyên gia, lao động kỹ thuật nước ngoài làm việc tại các dự án ở VN.
- ❑ Hoạt động du lịch kì vọng sẽ phục hồi dần nhưng với tốc độ chậm, nhờ vào: 1) Quá trình thử nghiệm Vaccine đang tiến triển tốt, 2) Việt Nam kiểm soát dịch tốt và đang thực hiện chương trình kích cầu du lịch. Tuy nhiên, diễn biến phức tạp của dịch COVID-19 đi kèm với tình trạng giãn cách xã hội tại các nước, có thể làm chậm tốc độ hồi phục của hoạt động du lịch trong ngắn hạn.

Hình 18. Khách quốc tế sụt giảm liên tiếp kể từ COVID-19 bùng phát



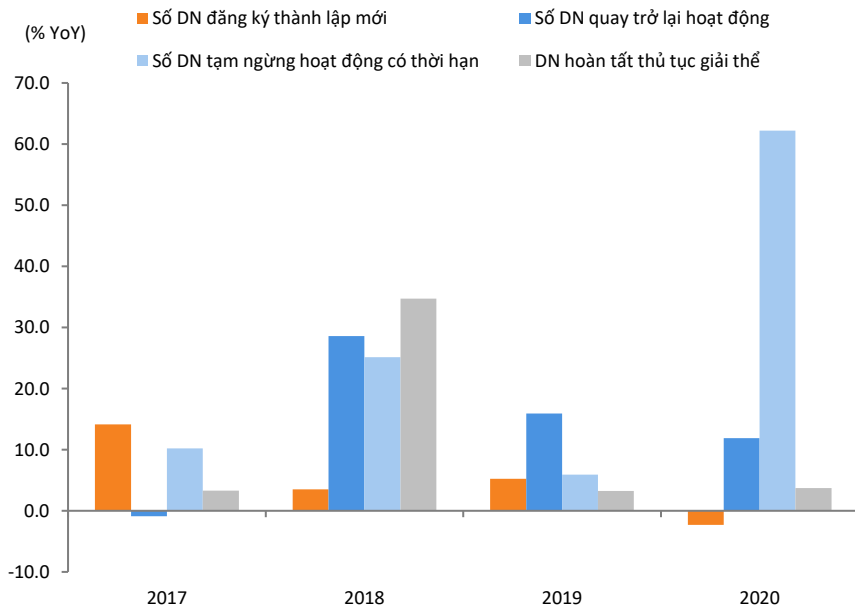
Nguồn: GSO

Hình 19. Tăng trưởng khách quốc tế theo tháng (% MoM)



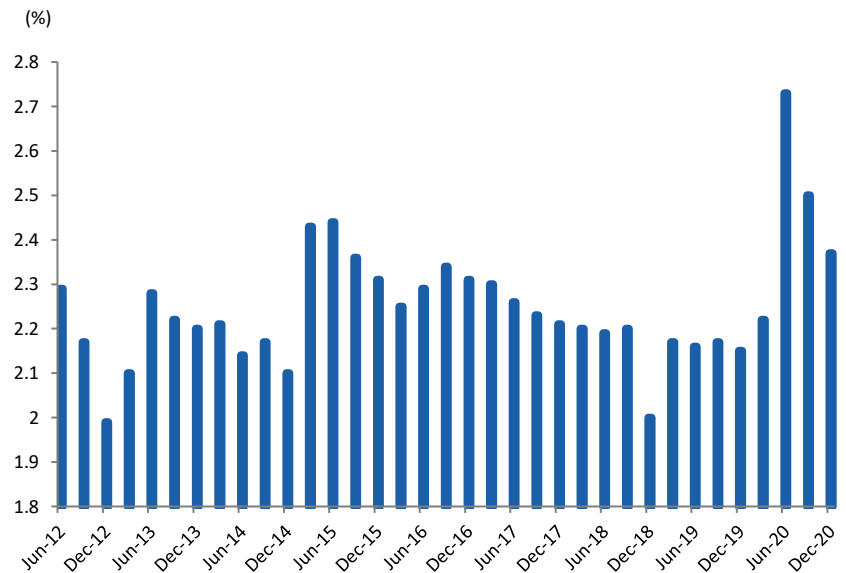
- Tính chung năm 2020, cả nước có gần 134,9 nghìn DN thành lập mới, giảm 2,3% YoY, quy mô vốn đăng ký bình quân một DN thành lập mới đạt 16,6 tỷ đồng, tăng 32,3% YoY. Có 44,1 nghìn DN quay trở lại hoạt động, tăng 11,9% YoY. Ngược lại, Số DN tạm ngừng hoạt động có thời hạn là 46,6 nghìn, tăng vọt 62,2% YoY, trong khi có gần 37,7 nghìn DN ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 13,8% YoY.
- Tỷ lệ thất nghiệp giảm dần trong nửa cuối năm 2020, khi tỷ lệ thất nghiệp giảm từ mức cao 2,73% trong Q2, xuống mức 2,5% trong Q3 và 2,37 trong Q4, khi hoạt động sản xuất dần đi vào hoạt động bình thường và các doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng trở lại, thúc đẩy nhu cầu tuyển dụng. Tỷ lệ thất nghiệp giảm đảm bảo cho quá trình phục hồi vững chắc hơn của nhu cầu trong nước.

Hình 20. Tốc độ tăng trưởng số DN theo tình hình hoạt động/đăng ký



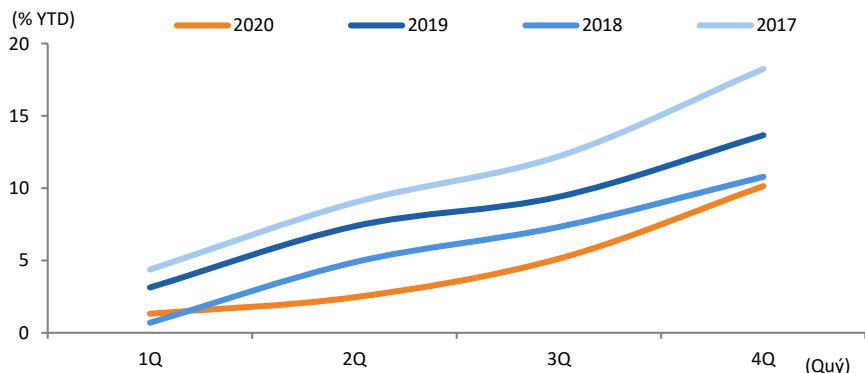
Nguồn: GSO

Hình 21. Tỷ lệ thất nghiệp giảm dần trong Q3 và Q4

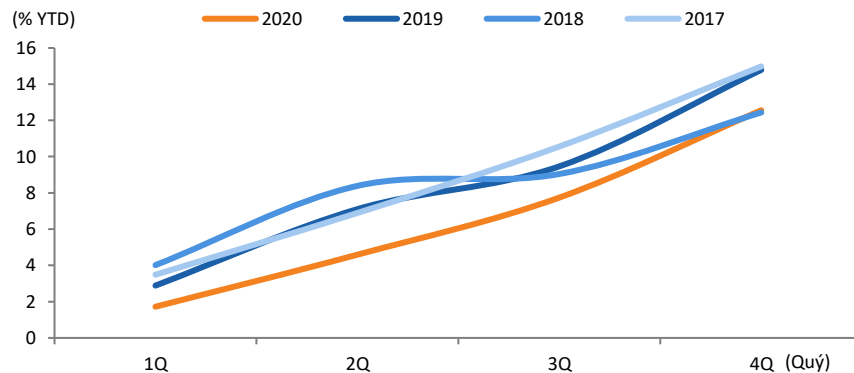


- Trong năm 2020, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã liên tục cắt giảm các mức lãi suất điều hành (lãi suất tái cấp vốn đã giảm từ 6,25% xuống 6% vào T9/2019, xuống 5% vào T3/2020, xuống 4,5% trong T5/2020, xuống 4% vào cuối T9/2020). Theo đó, dẫn tới mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của các ngân hàng giảm liên tục giảm và ghi nhận mức thấp nhất trong nhiều năm.
- Tính tới 21/12/2020, tín dụng tăng trưởng 10,14% YTD (so với +12,14% năm 2019) và tăng 11,62% YoY; tổng M2 tăng 12,56% YTD. Theo đó, thanh khoản hệ thống ngân hàng duy trì dồi dào do tín dụng tăng thấp so với các năm gần đây và so với mức tăng cung tiền, tạo sức ép giảm hơn nữa lãi suất thị trường.
- Trong năm 2021, Ngân hàng nhà nước (SBV) đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt mức khoảng 12%.

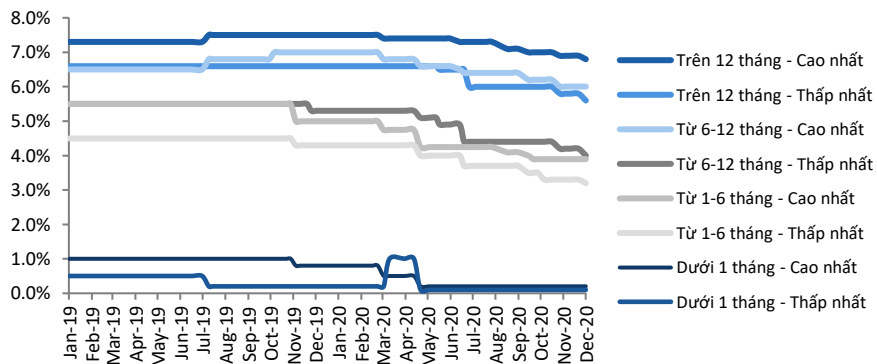
Hình 22. Tăng trưởng tín dụng



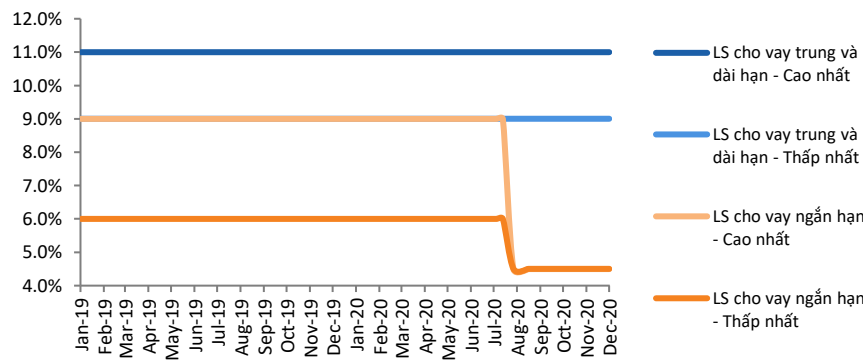
Hình 23. Tăng trưởng cung tiền



Hình 24. Lãi suất huy động giảm



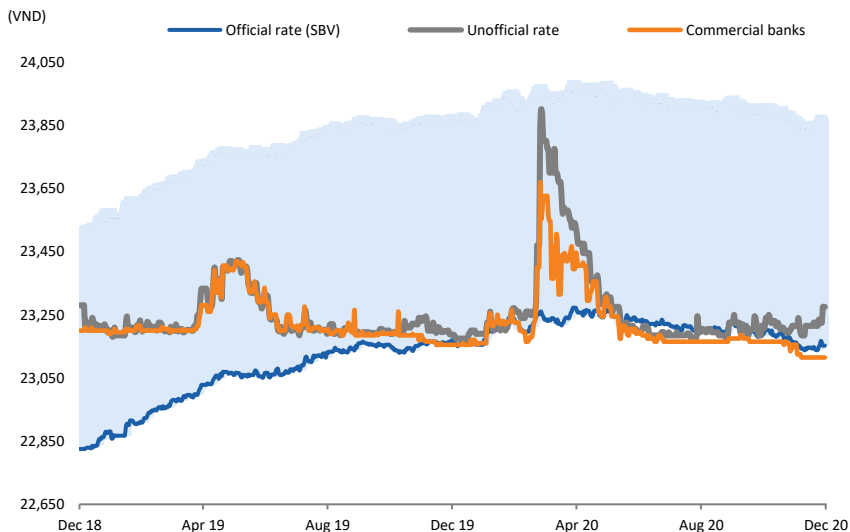
Hình 25. Lãi suất cho vay hoạt động SXKD



Nguồn: Fiinpro, GSO

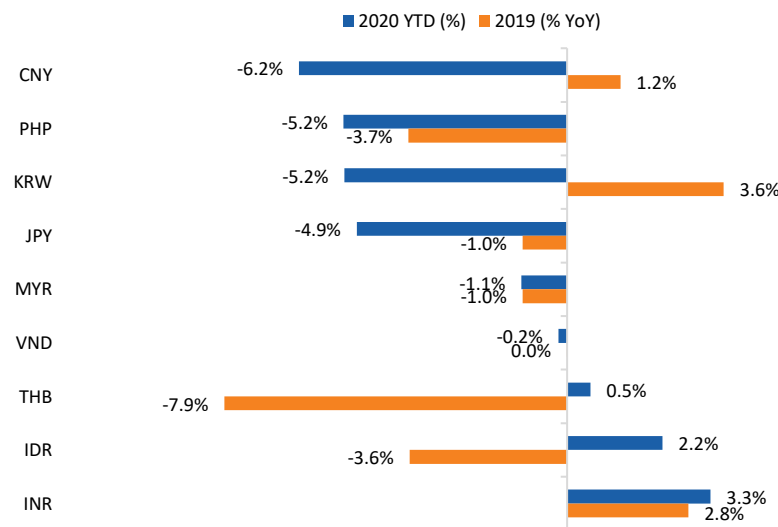
- Tỷ giá VND/USD duy trì khá ổn định trong suốt năm 2020, đặc biệt tỷ giá đi ngang ở mức 23.100-23.260 từ nửa cuối năm 2020. So với đầu năm, VND/USD giảm nhẹ 0,2%, đánh dấu mức tăng giá của tiền đồng so với USD lần đầu tiên trong nhiều năm. Tiền đồng vẫn tương đối khá ổn định so với các đồng tiền Châu Á khác.
- Tỷ giá VND/USD được kì vọng duy trì ổn định tương đối nhờ vào: 1) Cán cân thương mại duy trì mức cao cùng với dự trữ ngoại hối không ngừng tăng; 2) Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tích cực với làn sóng dịch chuyển sản xuất cùng với lượng kiều hối ổn định kể từ đầu năm; 3) Cơ chế điều tiết cung cầu ngoại tệ linh hoạt của NHNN Việt Nam giúp tỷ giá ổn định; 4) Đồng USD dự báo sẽ không mạnh lên do các gói kích thích kinh tế qui mô lớn và chính sách hỗ trợ nền kinh tế của FED.
- Trong khi đó, khả năng tiền đồng sẽ tiếp tục tăng giá trong biên độ quanh 0,5% so với USD trong năm 2021 do nền tảng kinh tế vững chắc và áp lực gia tăng sau khi Mỹ đưa Việt Nam vào danh sách một trong những quốc gia thao túng tiền tệ. Trong năm qua, các đồng tiền Châu Á như CNY, PHP, KRW và JPY đồng loạt tăng giá mạnh so với USD.

Hình 26. Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, Tygiadola.com, cập nhật ngày 28/12/2020

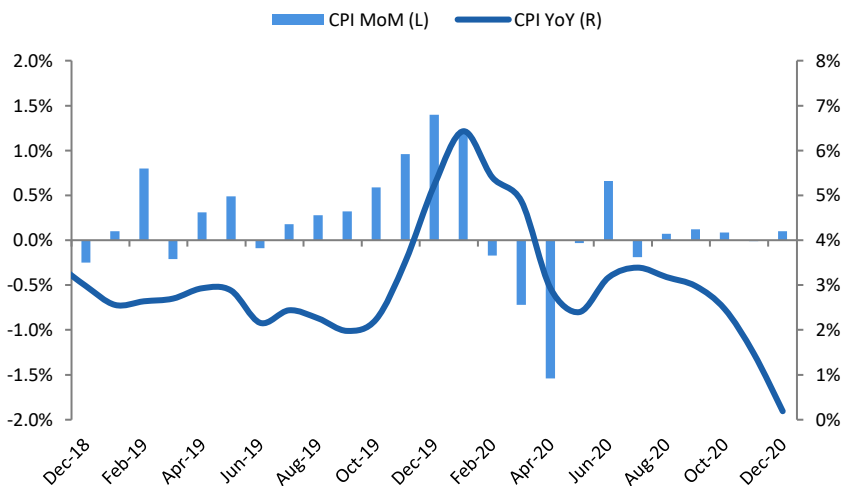
Hình 27. Tỷ giá đồng tiền các nước châu Á so với USD



Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 28/12/2020

- **CPI tháng 12 duy trì mức tăng thấp, tăng 0,1% MoM. Tính chung Q4, CPI tăng 0,22% QoQ và tăng 1,38% YoY**
 - Trong Q4, các nhóm góp phần tăng CPI bao gồm: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+6,23% YoY), Giáo dục (+3,82% YoY), Thiết bị và đồ dùng gia đình (+0,79% YoY), Thuốc và dịch vụ y tế (+0,54% YoY)...
 - Ba nhóm giảm bao gồm: Giao thông (-12,82% YoY), Văn hóa, giải trí, và du lịch (-2,28% YoY), Bưu chính viễn thông (-0,55% YoY).
- **Theo đó, CPI bình quân năm 2020 tăng 3,23% YoY, đạt mục tiêu của Quốc hội là dưới 4%.**
 - Giá xăng, dầu giảm mạnh so với năm trước (-23,03% YoY) trong khi nhu cầu đi lại, du lịch giảm.
 - Sức cầu trong nước suy yếu do tác động dịch bệnh.
 - Chính sách hỗ trợ người dân của Chính phủ bao gồm giảm giá điện.
- **Trong năm 2021, lạm phát được kì vọng sẽ xoay quanh 4%** do 1) Giao thông; Văn hóa, giải trí, du lịch phục hồi chậm trong nửa đầu năm 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh; 2) Chính sách đảm bảo cân đối cung cầu và ổn định thị trường. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát gia tăng nửa sau 2021 nếu dịch bệnh được kiểm soát tốt trên phạm vi toàn cầu, thúc đẩy giá hàng hóa cơ bản phục hồi nhanh và tác động của chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài.

Hình 28. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) MoM và YoY



Nguồn: GSO

Bảng 5. CPI theo nhóm ngành (%)

Chỉ tiêu	YoY	YTD	MoM	Bình quân
CPI Chung	0.19	0.19	0.10	3.23
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	2.68	2.68	-0.41	9.99
Đồ uống và thuốc lá	1.14	1.14	0.13	1.50
May mặc, mũ nón, giày dép	0.37	0.37	0.15	0.78
Nhà ở và VLXD	0.19	0.19	-0.03	1.79
Thiết bị và đồ dùng gia đình	0.67	0.67	0.01	1.14
Thuốc và dịch vụ y tế	0.51	0.51	0.01	2.15
Giao thông	-11.68	-11.68	2.45	-11.20
Bưu chính viễn thông	-0.52	-0.52	0.00	-0.58
Giáo dục	3.80	3.80	0.01	4.08
Văn hóa, giải trí, du lịch	-2.43	-2.43	-0.10	-1.23
Khác	2.10	2.10	0.12	2.89

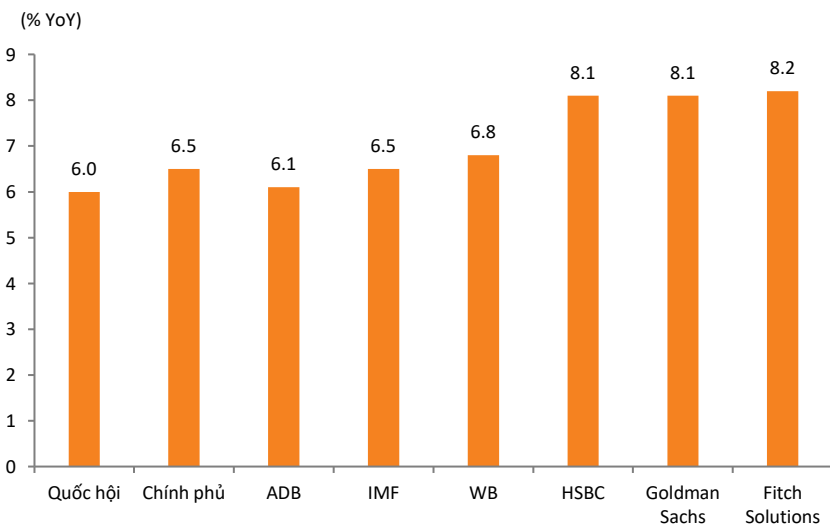
II. Triển vọng Kinh tế Việt Nam 2021

- ❑ **Nền kinh tế sẽ củng cố đà phục hồi theo mô hình chữ V với tốc độ tăng trưởng được dự báo đạt 6,9%, nhờ vào các động lực tăng trưởng chính sau:**
 - Xuất khẩu tăng trưởng nhờ tham gia nhiều FTA
 - Việt Nam là điểm đến của làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng
 - Tiêu dùng trong nước duy trì đà hồi phục
 - Chính sách hỗ trợ kinh tế tiếp tục được duy trì

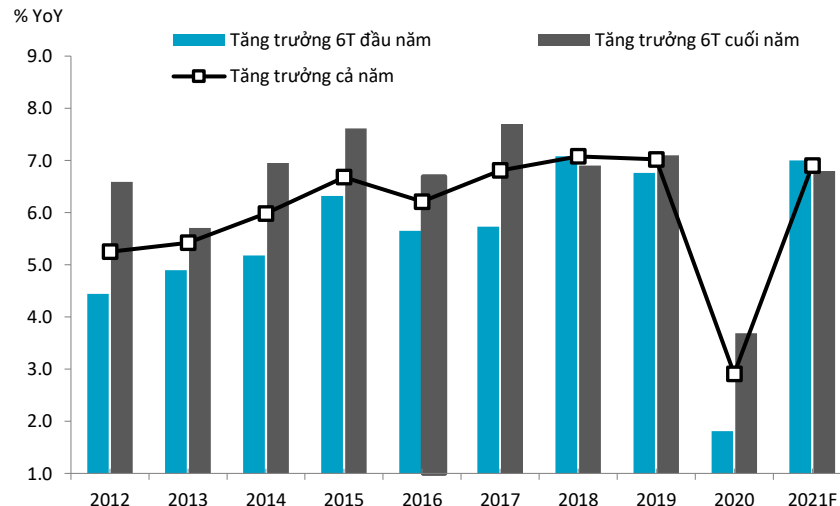
- ❑ **Các thách thức chính cho sự tăng trưởng kinh tế bao gồm:**
 - Nếu COVID-19 tiếp tục diễn biến phức tạp trên phạm vi toàn cầu, điều này sẽ làm chậm lại quá trình phục hồi kinh tế Việt Nam do độ mở của nền kinh tế rất cao và Việt Nam đang tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
 - Ngành nông nghiệp vẫn chịu sự tổn thương lớn từ hậu quả của biến đổi thời tiết và dịch bệnh.
 - Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không vẫn chịu khó khăn do phải mất vài năm để trở lại bình thường như trước COVID.
 - Dự địa tài khóa đang bị thu hẹp do chi đầu tư phát triển tăng mạnh trong khi nguồn thu ngân sách giảm. Điều này kéo theo thâm hụt ngân sách tăng nhanh và tỷ lệ nợ công/GDP cao hơn.

- ☐ **Kinh tế Việt Nam được kì vọng phục hồi theo mô hình chữ V trong năm 2021 với tốc độ tăng trưởng được dự báo đạt 6,9%.**
 - Khả năng phục hồi sẽ rõ ràng và mạnh hơn nếu Việt Nam không để xảy ra bất kì một đợt bùng phát dịch bệnh mới cùng với quá trình dịch bệnh được kiểm soát hiệu quả trên phạm vi toàn cầu. Điều này đảm bảo các hoạt động kinh tế chủ lực như xuất nhập khẩu, dịch vụ sẽ phục hồi nhanh trong bối cảnh Việt Nam ngày càng tham gia sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu trong khi Việt Nam cũng kiểm soát dịch tốt hơn so với nhiều nước. Dòng vốn FDI vào Việt Nam dự phóng sẽ tăng trưởng trong năm 2021 nhờ hưởng lợi từ hoạt động đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau khi các đối tác chính của Việt Nam dần kiểm soát được dịch COVID, và tái khởi động quá trình xúc tiến đầu tư. Bên cạnh đó, tiêu dùng trong nước sẽ lấy lại đà tăng trưởng do không còn chịu tác động của các đợt giãn cách xã hội và niềm tin tiêu dùng cải thiện.
 - Các hiệp định thương mại tự do FTA tạo đòn bẩy quan trọng trong việc thúc đẩy xuất khẩu. Sự phục hồi kinh tế của Trung Quốc, đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, cũng đóng vai trò quan trọng hỗ trợ cho tăng trưởng xuất khẩu. Qua đó, Việt Nam có thể duy trì thặng dư thương mại ở mức cao.
 - Hoạt động giải ngân vốn đầu tư công mạnh hơn trong năm 2021, thông qua các dự án tiêu biểu như sân bay Long Thành, Cao tốc Bắc Nam..., cũng tạo xung lực tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh tay giúp thúc đẩy hoạt động chi tiêu và đầu tư của khối tư nhân.
- ☐ **Các tổ chức trong nước và quốc tế đồng loạt dự báo kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh trở lại và thuộc nhóm nước có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất trong năm 2021.**

Hình 29. Các dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam 2021



Hình 30. Dự phóng tăng trưởng GDP Việt Nam



Nguồn: Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

Nguồn: GSO, Mirae Asset Việt Nam

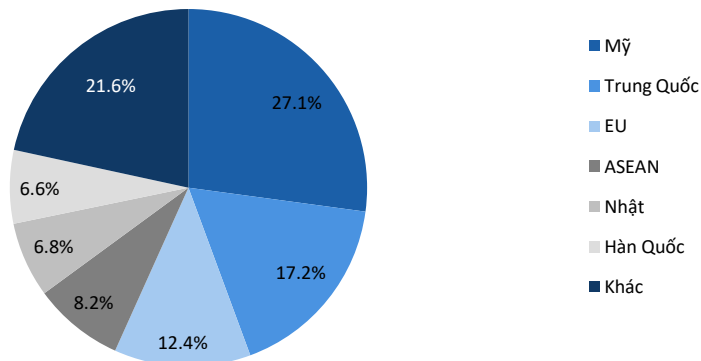
II.1.1- Động lực 1: XK tăng trưởng nhờ tham gia nhiều FTA

- Các hiệp định thương mại tự do: CPTPP, RCEP, EVFTA, UKVFTA giúp doanh nghiệp Việt Nam tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu, tận dụng cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu, góp phần thu hút thêm dòng vốn đầu tư FDI.
- Các nước thành viên của các hiệp định thương mại đều là các đối tác XK lớn của Việt Nam (Tỷ trọng giá trị XK sang các thị trường như sau: Trung Quốc 17%, Châu Âu 12,5%, ASEAN 8,2%, Nhật 6,9%, Hàn Quốc 6,8%). Do đó, việc tham gia vào các hiệp định sẽ là động lực tăng trưởng mới cho XK của Việt Nam trong 2021 và các năm tiếp theo.

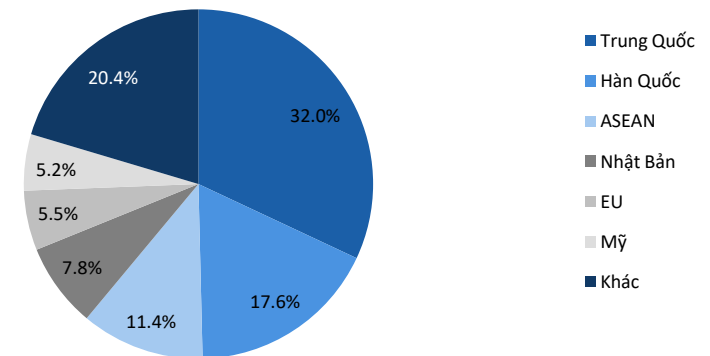
Bảng 6. Các hiệp định thương mại lớn ký kết trong thời gian gần đây

Hiệp định	Thời gian ký kết	Chính thức có hiệu lực	Quy mô	Thành viên
CPTPP	Tháng 3/2018	30/12/2018	500 triệu dân; 13% GDP toàn cầu Chiếm ~13,8% giá trị XK, ~14,5% giá trị NK của VN	Canada, Mexico, Peru, Chile, New Zealand, Australia, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia và Việt Nam
EVFTA	30/06/2019	1/8/2020	~500 triệu dân, ~22% GDP toàn cầu Chiếm ~12,5% giá trị XK, ~5,6% giá trị NK của VN	Việt Nam và các nước thành viên EU
RCEP	15/11/2020	Hiệp định sẽ chính thức có hiệu lực trong vòng 60 ngày kể từ ngày được thông qua bởi ít nhất 6 nước thành viên ASEAN và 3 nước thành viên không thuộc ASEAN.	2,2 tỷ người, ~30% GDP toàn cầu Chiếm ~42,3% giá trị XK, ~72,9% giá trị NK của VN	Các nước ASEAN, cùng với Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Australia và New Zealand
UKVFTA	11/12/2020: Ký kết	Kết thúc giai đoạn đàm phán FTA Việt Nam-Vương quốc Anh	66,6 triệu dân; ~2,2% GDP toàn cầu Chiếm ~1,8% giá trị XK, ~0,3% giá trị NK của VN	Việt Nam và Anh

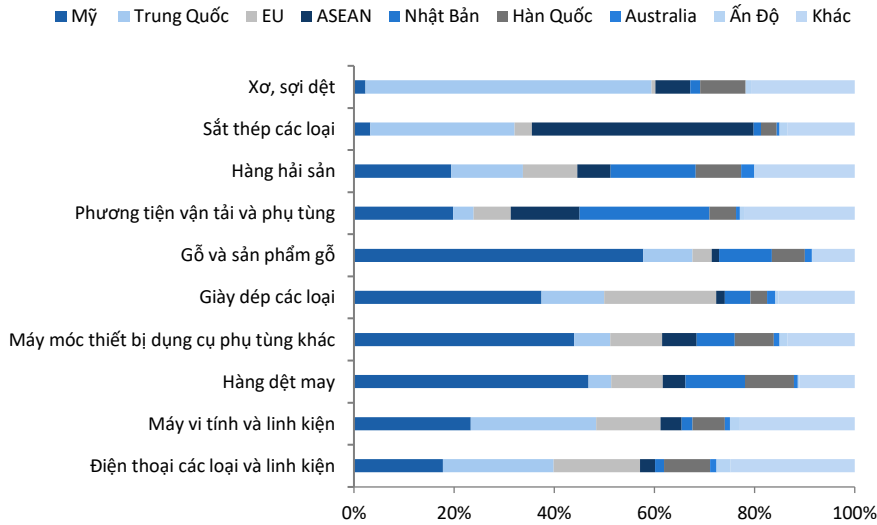
Hình 31. Tỷ trọng xuất khẩu theo khối nước 2020



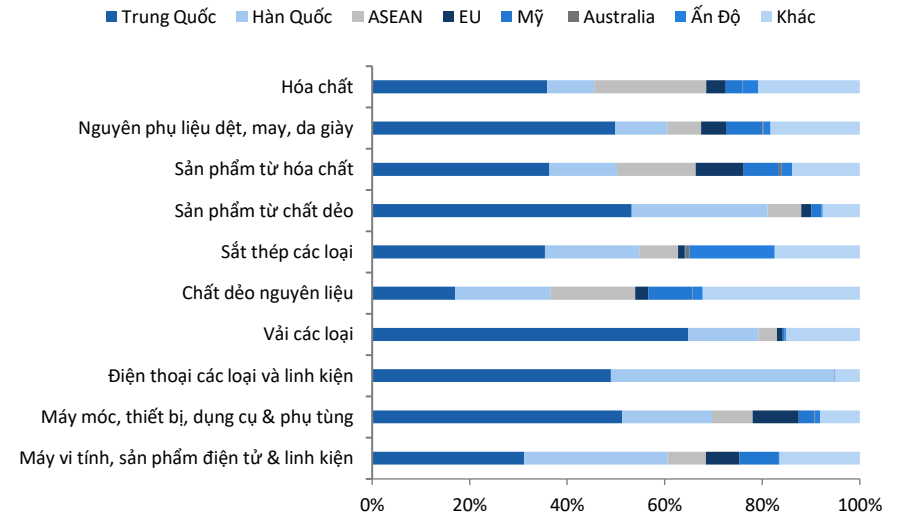
Hình 32. Tỷ trọng nhập khẩu theo khối nước 2020



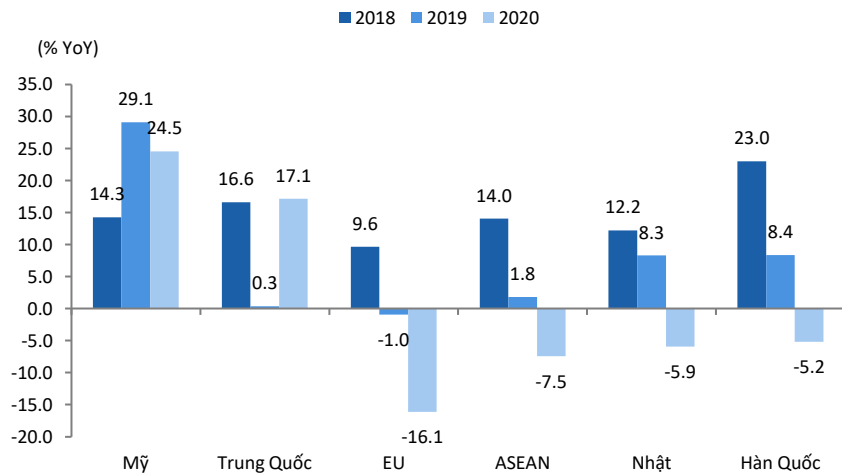
Hình 33. Tỷ trọng mặt hàng xuất khẩu theo khối nước 2020



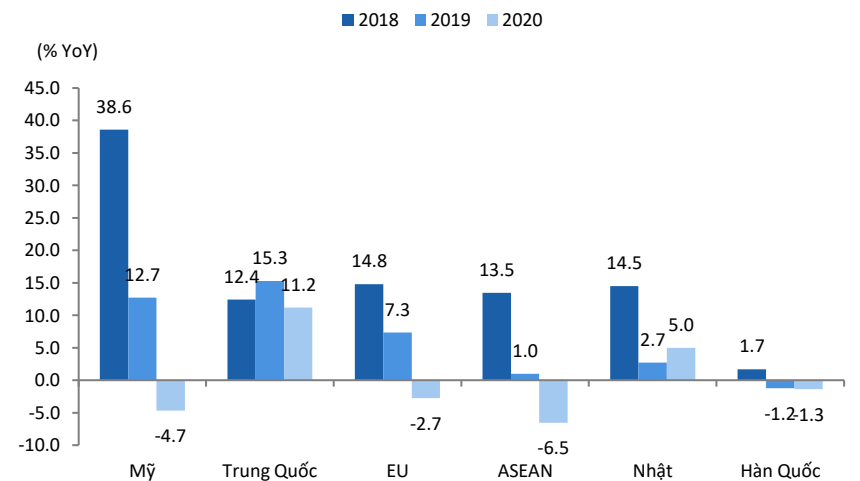
Hình 34. Tỷ trọng mặt hàng nhập khẩu theo khối nước 2020



Hình 35. Tăng trưởng xuất khẩu các thị trường chính (2018-2020)



Hình 36. Tăng trưởng nhập khẩu các thị trường chính (2018-2020)

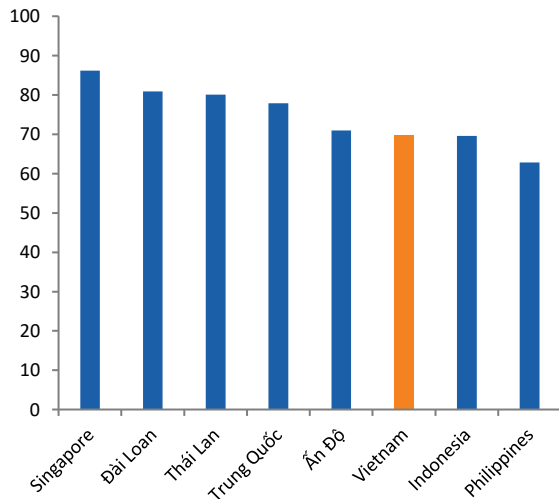


Nguồn: GSO, Mirae Asset tổng hợp

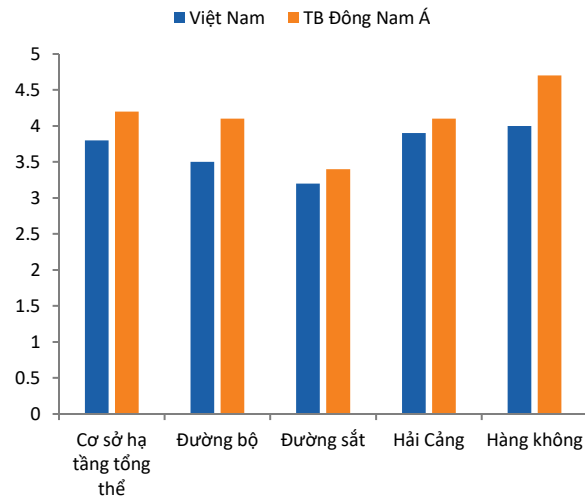
☐ Việt Nam đang là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI, nhờ vào:

- Ký kết nhiều hiệp định thương mại tự do FTA.
- Với chi phí lao động rẻ, vị trí địa lý thuận lợi gần Trung Quốc, và kiểm soát dịch COVID-19 tốt, Việt Nam đang là điểm đến của việc dịch chuyển nhà máy sản xuất trong làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu.

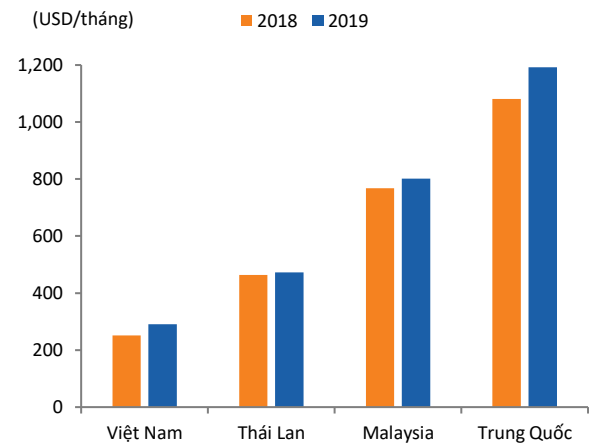
Hình 37. Chỉ số thuận lợi kinh doanh 2020



Hình 38. Cơ sở hạ tầng của Việt Nam so với khu vực

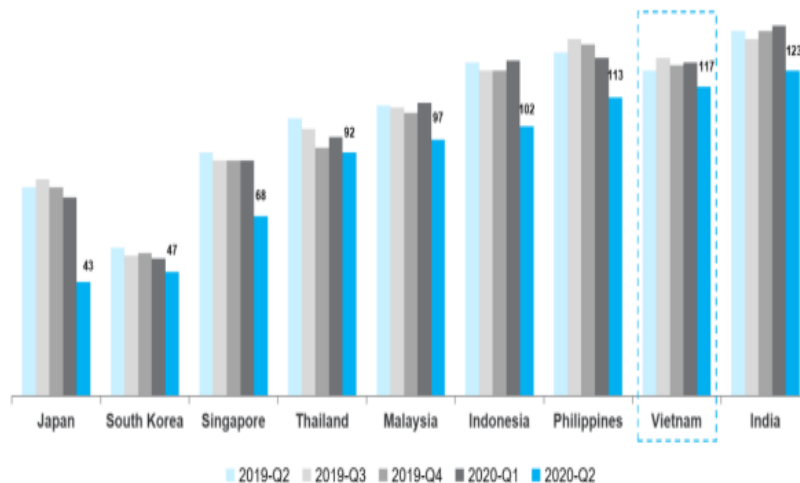


Hình 39. Lương hàng tháng bình quân



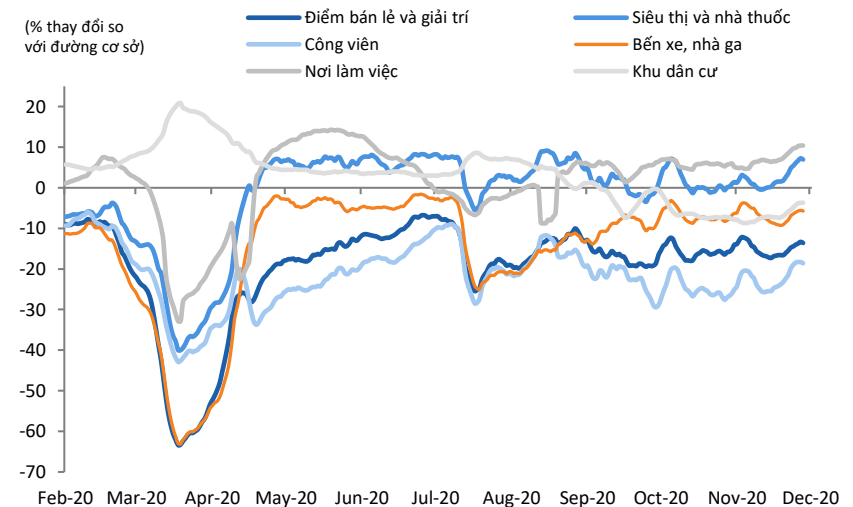
- ❑ Sau giai đoạn giảm mạnh do chịu ảnh hưởng nghiêm trọng bởi dịch COVID-19, bán lẻ trong nước hồi phục nhanh kể từ tháng 5/2020, nhờ các hoạt động dần trở lại hoạt động bình thường gắn liền với thu nhập người dân cải thiện, gỡ bỏ giãn cách xã hội, chương trình kích cầu du lịch nội địa...
- ❑ Một số chỉ số tích cực cho tiêu dùng nội địa:
 - Chỉ số niềm tin tiêu dùng (CCI) của Việt Nam xếp thứ 2 toàn cầu, đạt mức 117 điểm trong Q2/2020
 - Xu hướng di chuyển tới các địa điểm đang trở lại mức bình thường trước dịch
- ❑ Mặc dù vậy, lượng khách quốc tế vẫn sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực do dịch COVID-19 trong năm 2021. Theo đó, các lĩnh vực liên quan đến du lịch như lữ hành, hàng không... sẽ còn đối mặt với khó khăn.

Hình 40. CCI của Việt Nam đứng thứ 2 thế giới trong 2Q20



Nguồn: Nielsen

Hình 41. Xu hướng di chuyển tới các địa điểm



Nguồn: Google Mobility Report

- ❑ Các chính sách nới lỏng tiền tệ, tài khóa trong năm 2020 sẽ tiếp tục hỗ trợ các hoạt động kinh tế, giúp đẩy nhanh quá trình hồi phục trong năm 2021 và các năm tiếp theo.
- ❑ Chính phủ đã và đang đưa ra các chính sách ưu tiên hỗ trợ các nhóm ngành trụ cột, chịu thiệt hại nặng nề bởi COVID-19, như ngành hàng không, du lịch..., cũng như hỗ trợ các doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- ❑ Đồng thời, các dự án đầu tư công đã và đang được đẩy mạnh giải ngân, làm gia tăng cầu nội địa.

Bảng 7. Các dự án đầu tư công lớn

Các dự án đầu tư công trọng điểm	Vốn đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Khởi công	Dự kiến hoàn thành
Dự án cao tốc Bắc-Nam			
Cam Lộ (Quảng Trị)-La Sơn	7.7	Tháng 9/ 2019	2020
Cao Bồ (Ninh Bình)-Mai Sơn (Ninh Bình)	1.6	Cuối 2019	2020
Cầu Mỹ Thuận 2	5	Tháng 2/2020	2023
Mai Sơn (Ninh Bình)-QL45 (Thanh Hóa)	12.3	Tháng 9/2020	Cuối 2022
Vĩnh Hảo (Bình Thuận)-Phan Thiết (Bình Thuận)	11.2	Tháng 9/2020	Cuối 2022
Phan Thiết (Bình Thuận)-Dầu Giây (Đồng Nai)	13.7	Tháng 9/2020	Cuối 2022
QL45 (Thanh Hóa)-Nghị Sơn (Thanh Hóa)	6.3		
Nghị Sơn (Thanh Hóa)-Diễn Châu (Nghệ An)	8.4		
Diễn Châu (Nghệ An)-Bãi Vọt (Hà Tĩnh)	13.3		
Nha Trang (Khánh Hòa)-Cam Lâm (Khánh Hòa)	7.6		
Cam Lâm (Khánh Hòa)-Vĩnh Hảo (Bình Thuận)	10.9		
Dự án cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ	5.4	Cuối 2020	2022
Dự án sân bay Long Thành - Giai đoạn 1	109.2	2021	2025
Nâng cấp đường băng sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất	4	Tháng 7/2020	2021
Tổng	216.6		

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

- ❑ Rủi ro lớn nhất cho kinh tế Việt Nam và kinh tế thế giới vẫn là COVID-19. Trong chiều hướng ngược lại, nếu COVID-19 tiếp tục diễn biến phức tạp trên phạm vi toàn cầu, điều này sẽ làm chậm lại quá trình phục hồi kinh tế Việt Nam do độ mở của nền kinh tế rất cao và Việt Nam đang tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Thêm vào đó, việc dịch bệnh không sớm được kiểm soát hiệu quả sẽ làm chậm tiến trình mở cửa ngành du lịch.
- ❑ Ngành nông nghiệp vẫn chịu sự tổn thương lớn từ hậu quả của biến đổi thời tiết và dịch bệnh.
- ❑ Lĩnh vực dịch vụ du lịch, hàng không vẫn chịu khó khăn do phải mất vài năm để trở lại bình thường như trước COVID.
- ❑ Dự địa tài khóa đang bị thu hẹp do chi đầu tư phát triển tăng mạnh trong khi nguồn thu ngân sách giảm. Điều này kéo theo thâm hụt ngân sách tăng nhanh và tỷ lệ nợ công/GDP cao hơn.

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021F
Tăng trưởng GDP thực (% YoY)	6.0	6.7	6.2	6.8	7.1	7.0	2.9	6.9
Tăng trưởng XK (% YoY)	13.8	8.1	9.0	21.1	13.2	8.4	6.5	8.0
Tăng trưởng NK (% YoY)	12	12.1	5.6	20.8	11.1	6.8	3.6	9.5
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.0	-3.2	2.6	2.7	6.8	11.1	19.1	16.7
Giải ngân FDI (Tỷ USD)	12.4	14.5	15.8	17.5	19.1	20.4	20.0	21.6
Tăng trưởng bán lẻ, loại tăng giá (% YoY)	6.2	8.5	8.3	9.3	9.4	9.2	-1.2	6.0
Lạm phát bình quân (%)	4.1	0.6	2.7	3.5	3.5	2.8	3.2	4.0
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	34.5	30.5	40	52	58	70	98	105
Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	14.2	17.3	18.7	18.2	13.9	14.0	11.0	12.5
Tỷ giá VND/USD	21,388	22,485	22,761	22,698	23,175	23,314	23,267	23,151
Tăng/giảm của VND/USD (%)	1.4	5.1	1.2	-0.3	2.1	0.5	-0.2	-0.5
Nợ công (%/GDP)	58	61	63.7	61.4	58.4	58.3	59.0	58.5

Nguồn: GSO, Tổng cục hải quan, MPI, WB, Bloomberg, Mirae Asset Việt Nam

III. Tổng quan TTCK Việt Nam 2020

Bảng 8. Tổng quan các chỉ số chính của thị trường chứng khoán Việt Nam

Chỉ số	Thị giá (Điểm)	Vốn hóa (Nghìn tỷ VND)	Biến động giá (%)			
			1M	3T	6T	12M
VN-INDEX	1,103.9	4,230.0	9.4	20.8	30.9	14.9
VN30 Index	1,070.8	2,942.3	9.7	23.4	36.1	21.8
VN70 Index	1,265.7	396.7	15.7	26.0	44.7	36.3
HNX INDEX	203.1	216.8	36.4	52.1	81.9	98.1
HNX30 Index	323.4	87.4	20.7	28.8	50.3	80.4
Upcom Index	74.5	1,999.4	9.8	19.3	32.8	31.6
VNFINLEAD	1,336.4	1,059.8	13.3	30.0	49.1	40.0

Bảng 9. Định giá thị trường

Chỉ số	P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)
VNINDEX	17.6	2.3	13.0
VN30 Index	14.8	2.4	16.2
VN70 Index	15.6	1.4	8.8
HNX INDEX	16.4	1.4	8.4
HNX30 Index	12.9	1.1	8.3
Upcom Index	13.1	1.2	9.1
VNFINLEAD	10.6	1.6	15.4

Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020

Tóm tắt diễn biến chính thị trường chứng khoán Việt Nam 2020

- ☐ **VN-Index tăng vượt kì vọng, vượt mốc 1.100 điểm.**
 - Sau khi lao dốc 24,9% MoM trong T3 trước làn sóng bán tháo ồ ạt dưới ảnh hưởng của COVID-19, VN-Index chạm mốc thấp nhất 3 năm là 662,5 điểm (-31,1% YTD). Dù vậy, VN-Index xác lập ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ 66,6% để vượt mốc 1.100 điểm, ghi nhận mức tăng trưởng 14,9% trong 2020.
 - Kết thúc năm 2020, VN-Index chính thức xác lập mức tăng 14,9%, trở thành một trong những thị trường tăng tốt nhất khu vực Châu Á.
 - Thép, Tài chính-NH, Hàng tiêu dùng dẫn dắt thị trường bứt phá.
 - Khối ngoại bán ròng mạnh mẽ xuyên suốt năm 2020.

- Sau khi lao dốc 24,9% MoM trong T3 trước làn sóng bán tháo ồ ạt dưới ảnh hưởng của COVID-19, VN-Index chạm mốc thấp nhất 3 năm là 662,5 điểm (-31,1% YTD). Dù vậy, VN-Index xác lập ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ 66,6% để vượt mốc 1.100 điểm, ghi nhận mức tăng trưởng 14,9% trong 2020.
 - Làn sóng COVID-19 thứ 2 xuất hiện tại Đà Nẵng kéo thị trường một lần nữa lao dốc vào T7 nhưng VN-Index nhanh chóng phục hồi sau khi VN kiểm soát dịch thành công
- **Động lực hỗ trợ chính:** Việt Nam kiểm soát thành công dịch bệnh và các hoạt động kinh tế trở lại trạng thái bình thường mới; Nền kinh tế được kì vọng đã chạm đáy trong Q2 và đang phục hồi; Việt Nam được hưởng lợi từ câu chuyện tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu với dòng vốn FDI duy trì ở mức cao, bất chấp COVID; Kì vọng nâng hạng thị trường gia tăng sau Dự thảo cho phép bán khống và T0; Sự bùng nổ thanh khoản chưa từng có vẫn đang diễn ra với GTGD liên tục xác lập các mốc cao kỉ lục, lấn át hoạt động bán ròng của khối ngoại, theo sau nới lỏng chính sách tiền tệ - tài khóa mạnh mẽ; Các đợt tiêm vaccine đã được tiến hành tại Mỹ và Châu Âu cũng như một số nước Châu Á. Đây sẽ là cú hích, được kì vọng sẽ sớm đưa nền kinh tế toàn cầu sớm trở lại bình thường mới. Giá dầu và giá hàng hóa tiếp tục phục hồi tích cực; Cổ phiếu ngân hàng tăng vọt nhờ làn sóng niêm yết mới về cuối năm.

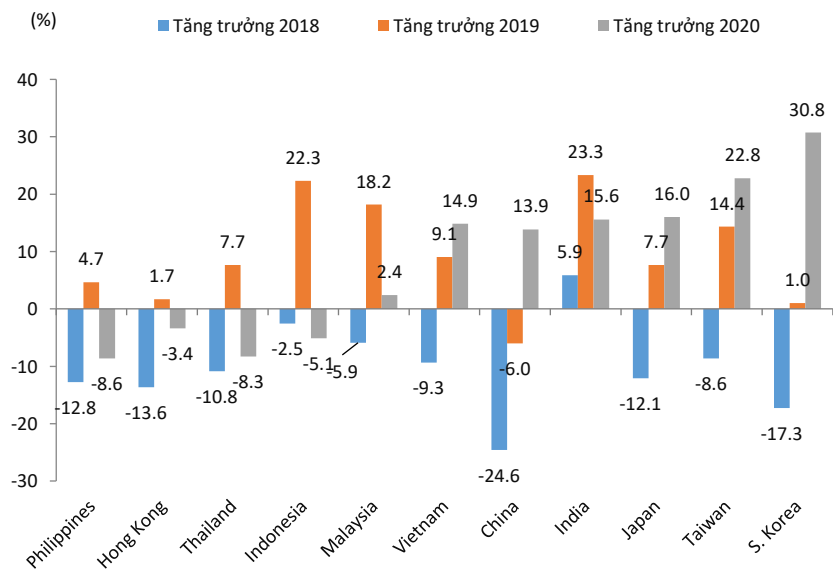
Hình 42. Diễn biến VN-Index trong giai đoạn 2001-2020

(GTDG bình quân, tỷ VND)

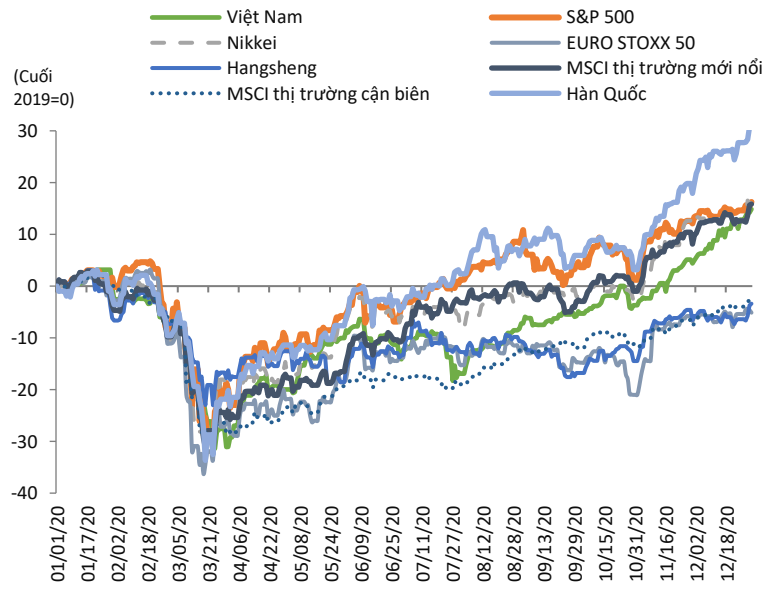


☐ Kết thúc năm 2020, VN-Index chính thức xác lập mức tăng 14,9%, trở thành một trong những thị trường tăng tốt nhất khu vực Châu Á.

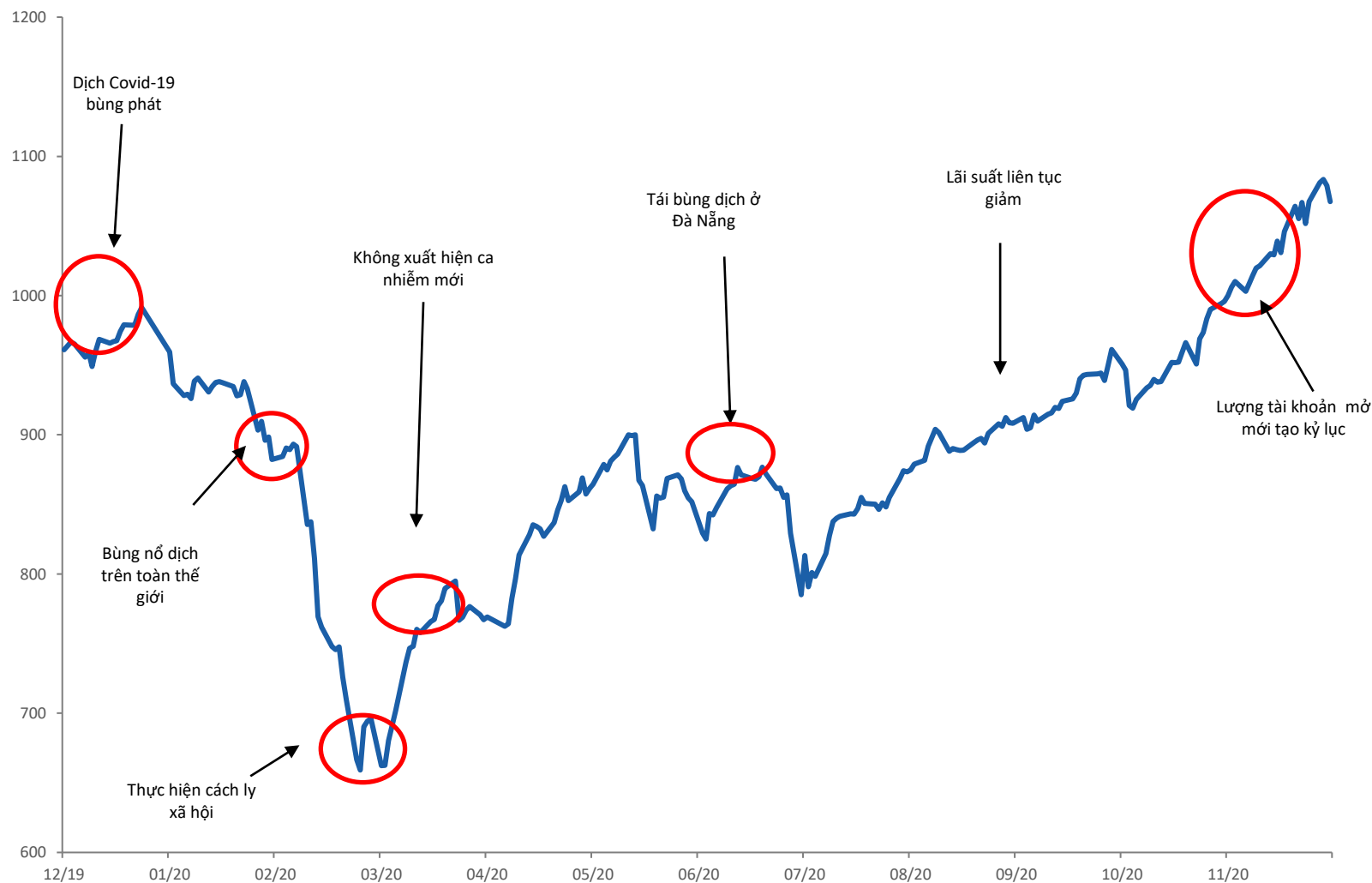
Hình 43. TTCK Việt Nam so với thị trường Châu Á



Hình 44. VN-Index với DM, EM, Frontier 2020



Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020



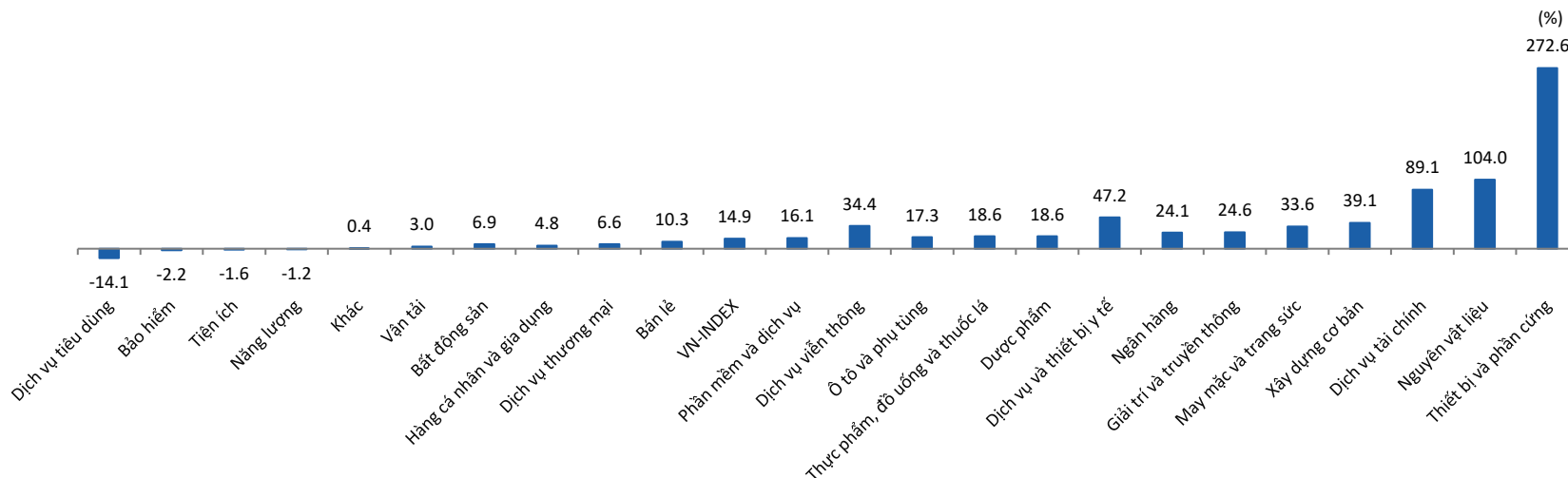
Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset

Bảng 10. Biến động các nhóm ngành 2020

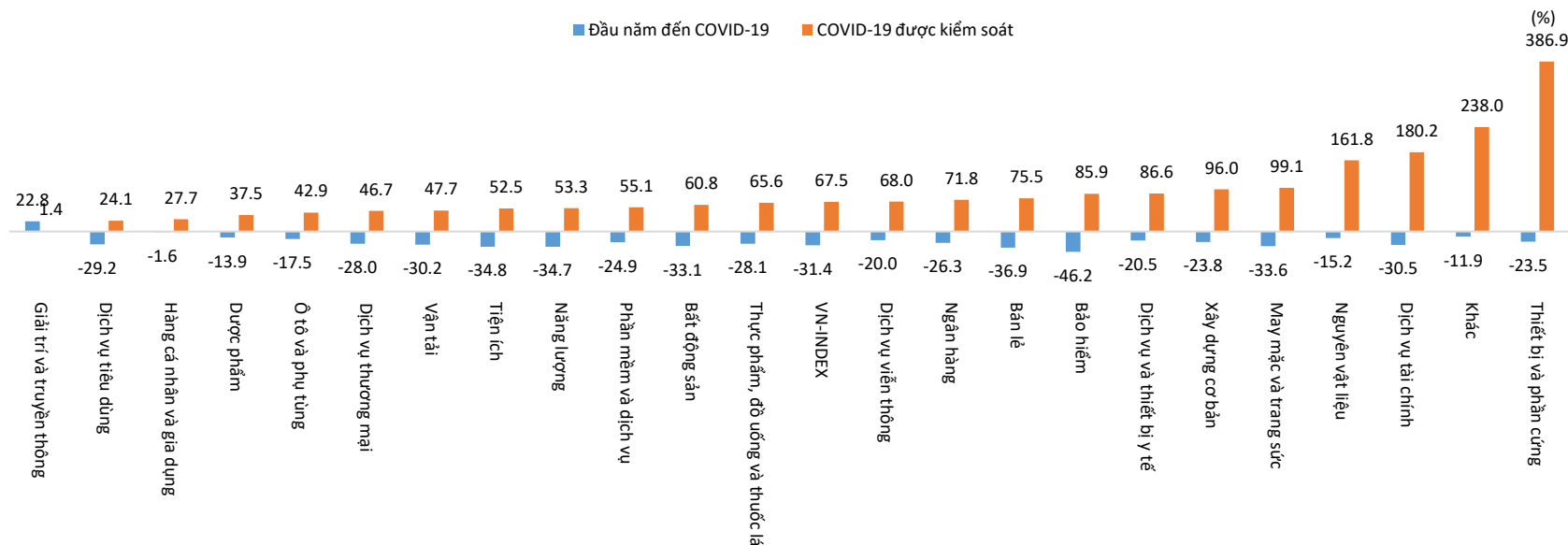
Ngành	Vốn hóa (Tỷ VND)	Biến động giá (%)				Dòng tiền - Tăng trưởng GTGD trung bình ngày (% MoM)												P/E (x)	P/B (x)	ROE (%)
		1T	3T	9T	12T	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12			
Ngân hàng	1,168,022	11.5	22.0	70.3	24.1	112.4	40.4	-16.5	-15.8	28.5	-9.6	-33.2	10.9	62.5	89.0	-7.2	63.8	18.6	2.4	16.3
Bất động sản	971,988	7.9	18.6	50.6	6.9	-31.1	20.5	15.2	4.7	44.7	17.1	-32.0	13.1	25.1	15.8	17.1	60.2	33.1	2.9	16.3
Thực phẩm, đồ uống và thuốc lá	569,780	4.8	16.4	61.7	18.6	-33.7	60.0	40.5	11.1	20.1	12.8	-9.1	4.1	20.1	32.9	-26.7	53.7	34.7	5.1	21.4
Tiện ích	255,424	8.2	19.7	56.6	-1.6	-4.2	14.9	20.9	54.7	1.9	-15.3	-25.9	8.3	52.0	15.0	15.1	99.2	16.9	2.5	13.5
Nguyên vật liệu	233,811	13.1	43.8	162.1	104.0	2.0	4.8	11.2	12.0	69.8	21.7	-14.3	12.7	16.5	16.5	39.4	10.0	9.6	1.7	16.3
Vận tải	164,759	7.5	16.5	47.7	3.0	12.5	-8.7	3.2	28.2	5.0	20.4	-38.9	25.4	18.2	3.5	25.7	138.2	49.8	9.7	-17.9
Xây dựng cơ bản	151,388	49.3	113.8	206.4	0.4	-66.9	-10.5	15.4	4.0	24.7	72.4	-27.9	19.6	24.7	26.3	-8.7	73.8	7.3	0.5	5.6
Khác	151,300	12.9	23.2	93.0	39.1	42.3	-5.4	33.2	24.0	68.0	91.5	-36.6	-19.1	20.3	45.0	127.1	105.3	54.0	2.4	4.9
Năng lượng	80,948	8.9	11.6	59.9	-1.2	83.7	5.6	0.1	91.6	-1.4	4.5	-50.1	81.1	17.2	-19.8	37.7	53.1	27.9	0.2	7.8
Bán lẻ	62,275	51.7	81.3	209.1	89.1	28.8	24.0	11.4	29.8	-5.4	-10.9	-38.4	14.6	31.0	0.9	17.4	63.5	15.3	3.1	24.7
Dịch vụ tài chính	61,958	3.7	14.2	101.8	10.3	13.2	4.4	0.4	40.1	40.2	31.6	-26.4	5.6	54.4	4.9	-1.4	189.3	34.7	2.2	6.2
Bảo hiểm	56,430	18.4	32.8	74.4	-2.2	-40.4	47.8	56.3	73.4	43.3	-5.5	-47.1	44.8	45.5	32.6	-22.6	71.4	15.4	3.3	21.2
Phần mềm và dịch vụ	50,599	7.6	17.7	66.2	16.1	50.0	-11.6	21.3	-6.3	15.1	-34.3	-3.6	20.7	4.2	35.9	-7.0	17.0	5.5	NA	7.4
Dược phẩm	34,563	4.3	6.8	36.1	18.6	-34.6	124.4	-24.3	44.9	-37.4	-7.2	-39.9	132.3	-2.4	-35.5	15.3	29.3	9.2	1.6	9.9
May mặc và trang sức	31,942	9.2	40.0	117.0	33.6	103.2	-18.5	-10.2	11.9	30.7	-6.1	-34.8	59.7	10.8	31.9	15.6	-0.4	13.4	2.3	15.5
Hàng cá nhân và gia dụng	9,352	6.8	14.6	5.6	4.8	-8.7	-4.7	489.7	152.9	-16.9	78.9	-4.4	297.9	35.5	-32.0	40.6	-0.3	7.4	NA	10.6
Dịch vụ tiêu dùng	7,909	6.8	6.6	24.2	-14.1	-52.1	-28.4	-4.3	18.9	15.9	52.5	8.6	-31.3	1.9	-14.2	-19.2	20.7	NA	NA	NA
Ô tô và phụ tùng	7,229	9.5	10.7	55.6	17.3	146.8	-40.3	-10.3	55.0	33.2	-24.0	-45.3	22.5	115.0	3.6	0.9	54.5	6.6	0.9	9.5
Dịch vụ thương mại	4,640	5.6	18.2	52.5	6.6	143.4	109.2	-61.4	534.2	7.8	29.9	-37.3	-33.4	7.2	28.2	62.0	56.3	10.5	NA	7.4
Thiết bị và phần cứng	3,685	11.3	57.2	384.2	272.6	2.3	13.5	-13.8	-2.9	28.3	62.1	18.4	0.3	-7.0	-25.1	75.3	-20.7	12.5	2.6	21.5
Giải trí và truyền thông	1,442	4.5	-1.9	-3.3	24.6	25.7	107.3	119.3	-60.3	18.0	-41.8	-17.2	-41.6	-12.8	127.1	22.6	4.9	19.4	1.2	6.7
Dịch vụ và thiết bị y tế	1,007	19.9	10.9	129.2	47.2	-78.4	316.2	-28.6	-30.8	69.5	309.8	-81.0	77.2	109.0	-49.2	-49.6	405.4	NA	NA	NA
Dịch vụ viễn thông	486	14.3	18.6	93.2	34.4	-75.9	-87.9	389.9	54.1	-88.7	571.0	-67.4	-57.8	149.4	267.7	-85.4	219.8	NA	NA	NA

Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020

Hình 45. Biến động của VN-Index và các nhóm ngành 2020 (%)



Hình 46. Biến động của VN-Index và các nhóm ngành trước và sau dịch COVID-19 trong 2020 (%)



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020. Ghi chú: VN-Index tạo đáy trong năm 2020 vào ngày 24/03/2020

Bảng 11. Top 10 cổ phiếu tác động VN-Index 2020: Chiều tăng điểm

Mã CP	Nhóm ngành	Vốn hóa	Giá hiện tại	% Thay đổi
		(Tỷ VND)	(VND)	(YoY)
HPG VN	Nguyên vật liệu	137,336	41,450	111.66
CTG VN	Ngân hàng	128,644	34,550	65.31
MSN VN	Thực phẩm, đồ uống và thuốc lá	104,429	88,900	57.35
VPB VN	Ngân hàng	79,779	32,500	62.50
VCB VN	Ngân hàng	363,099	97,900	9.44
TCB VN	Ngân hàng	110,405	31,500	33.76
VNM VN	Thực phẩm, đồ uống và thuốc lá	227,353	108,800	12.07
VHM VN	Bất động sản	294,411	89,500	5.54
MBB VN	Ngân hàng	63,782	23,000	27.16
STB VN	Ngân hàng	30,482	16,900	68.16

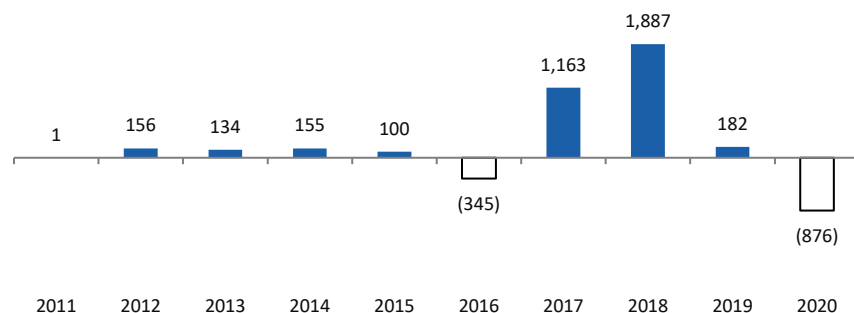
Bảng 12. Top 10 cổ phiếu tác động VN-Index 2020: Chiều giảm điểm

Mã CP	Nhóm ngành	Vốn hóa	Giá hiện tại	% Thay đổi
		(Tỷ VND)	(VND)	(YTD)
VIC VN	Bất động sản	365,979	108,200	-5.91
SAB VN	Thực phẩm, đồ uống và thuốc lá	125,050	195,000	-14.47
GAS VN	Tiện ích	165,748	86,600	-7.58
VJC VN	Vận tải	65,480	125,000	-14.50
ROS VN	Xây dựng cơ bản	1,436	2,530	-85.38
HVN VN	Vận tải	40,138	28,300	-16.15
VRE VN	Bất động sản	71,351	31,400	-7.65
TCH VN	Xây dựng cơ bản	7,048	19,950	-38.90
PGD VN	Tiện ích	2,547	28,300	-46.30
BVH VN	Bảo hiểm	48,993	66,000	-3.79

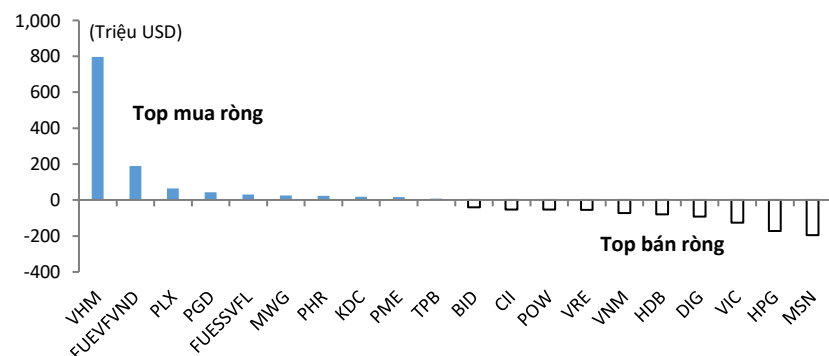
Nguồn: Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020

- **Khối ngoại đẩy mạnh bán ròng ~876 triệu USD, mức bán ròng kỉ lục.**
 - Nếu loại trừ VHM được mua ròng ~798 triệu USD thông qua giao dịch thỏa thuận, giá trị bán ròng đạt ~1,67 tỷ USD.
 - NĐTNN đẩy mạnh rút vốn ở Việt Nam và hầu hết các thị trường mới nổi Châu Á, vốn dễ bị tổn thương bởi COVID-19.
 - Ngược lại, nhóm cá nhân trong nước mua ròng mạnh mẽ, hấp thụ tốt nguồn cung của NĐTNN.

Hình 47. Mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE (triệu USD)



Hình 48. Top 10 mua/bán ròng của NĐTNN 2020 (triệu USD)



Bảng 13. Dòng vốn nước ngoài ròng ở các thị trường Châu Á

Quốc gia Triệu USD	MTD	QTD	YTD	12M
Ấn Độ	7,183	19,248	23,288	23,238
Đài Loan	2,285	6,183	-15,997	-15,881
Thái Lan	82	461	-8,287	-8,287
Sri Lanka	-17	-61	-273	-273
Malaysia	-147	-559	-5,782	-5,785
Philippines	-171	-496	-2,513	-2,513
Việt Nam	-179	-651	-876	-876
Indonesia	-279	-286	-3,220	-3,220
Hàn Quốc	-614	4,158	-20,082	-20,082

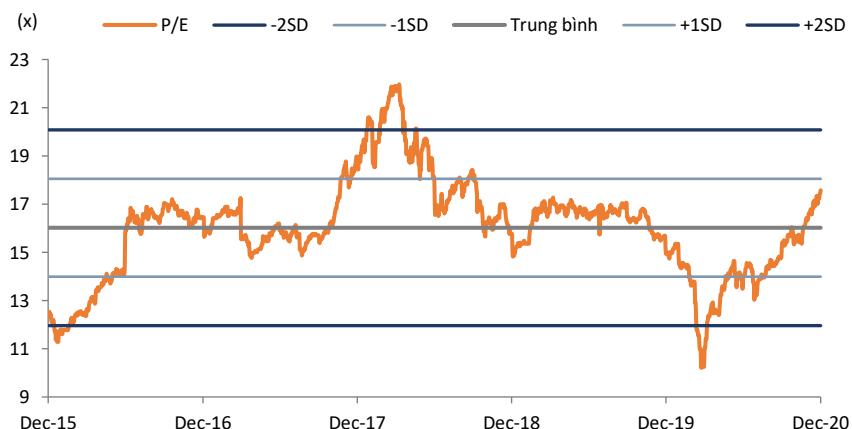
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, cập nhật ngày 31/12/2020

IV- Triển vọng VN-Index 2021

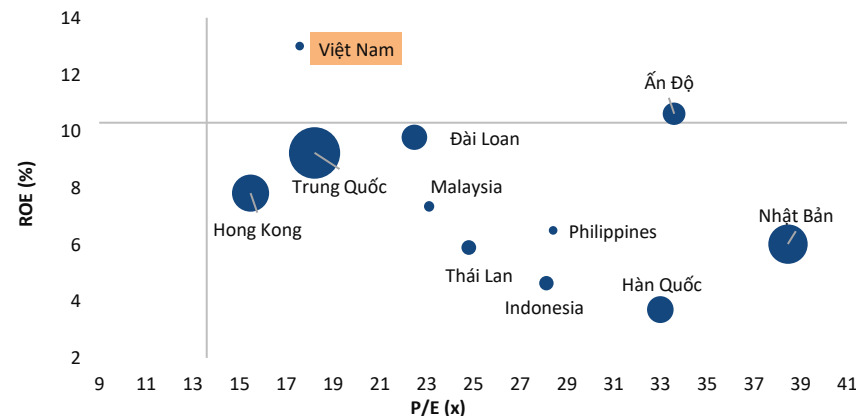
- ❑ **Định giá VN-Index sẽ xác lập mức cao hơn**
- ❑ **Lợi nhuận DN 2021 bật mạnh theo đà phục hồi của nền KT**
- ❑ **Triển vọng VN-Index 2021: Cơ hội viết lại lịch sử**
 - Xu thế tăng được kì vọng áp đảo trong năm 2021 với VN-Index mục tiêu cao nhất 1.355-1.425 điểm, tăng ~30% so với 2020.
- ❑ **Bùng nổ thanh khoản tạo lực đẩy cho thị trường**
- ❑ **Nhắc lại câu chuyện nâng hạng thị trường lên Emerging Market**
 - Việt Nam có thể là ứng cử viên tiềm năng cho việc nâng hạng thị trường mới nổi năm 2021 hoặc muộn nhất là 2022
 - Câu chuyện ngắn hạn từ MSCI Frontier
- ❑ **Các khía cạnh đáng lưu tâm khác trong năm 2021**

- ☐ **P/E hiện hành của VN-Index cuối năm 2020 ở mức 17,6x, cao hơn 10% so với trung bình P/E 5 năm (16,0x)**
 - Định giá hiện không còn rẻ nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với 22x vào đầu năm 2018 khi VN-Index đạt mức cao nhất lịch sử 1.200 điểm.
 - Chứng khoán Việt Nam vẫn ở mức rẻ so với các nước khu vực Châu Á và càng hấp dẫn hơn trong mối tương quan đến triển vọng tăng trưởng kinh tế, lợi nhuận doanh nghiệp và ROE trong năm 2021 vốn được dự báo vượt trội so với các thị trường khác.
- ☐ **Định giá tiếp tục hấp dẫn đối với các nhà đầu tư dài hạn**
 - P/E dự phóng cho năm 2021 đạt ~14,0x (Nguồn: Bloomberg consensus – giả định tăng trưởng EPS 2021 đạt 25,5%), thấp hơn nhiều so với mức đỉnh lịch sử 35x. Điều đó có nghĩa là định giá kì vọng vẫn ở mức rẻ và cơ hội vẫn còn mở ra cho nhà đầu tư trung dài hạn.
- ☐ **Chúng tôi dự phóng P/E mục tiêu 2021 di chuyển trong vùng 17x-20x**
 - Thị trường sẽ ít biến động hơn trên giả định không có những biến cố không mong đợi như COVID-19 như đã xảy ra năm 2020.
 - Nhà đầu tư sẵn lòng trả một mức giá cao hơn dựa trên triển vọng phục hồi của nền kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp.
 - Vùng định giá P/E kì vọng nói trên vẫn nằm trong vùng vận động trong 3 năm gần đây. Nói cách khác, chúng tôi cho rằng rủi ro bong bóng tài sản là không xảy ra trong năm 2021 dù thị trường đã và đang trải qua giai đoạn tăng trưởng vượt kì vọng.

Hình 49. P/E của VN-Index thấp nhất so với các thị trường mới nổi



Hình 50. P/E và ROE của Việt Nam so với các nước khu vực Châu Á



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg, cập nhật ngày 31/12/2020

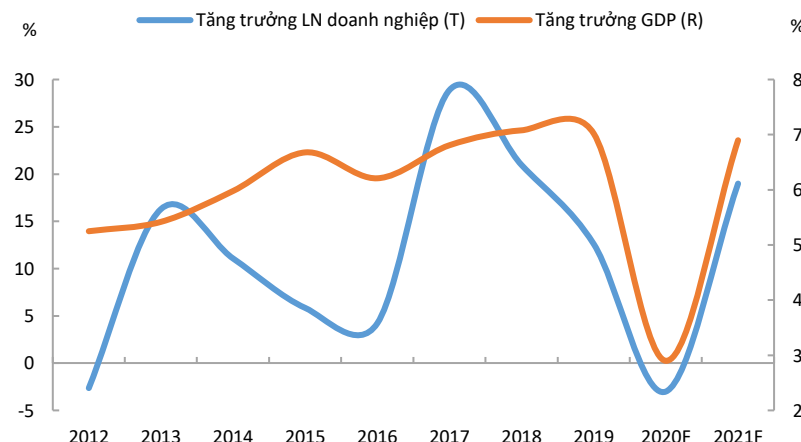
- ☐ **Tăng trưởng LNST 6T2020 của các DN trên HSX suy giảm ~15,5% YoY sau khi doanh số sụt giảm 11,8% YoY**
 - Lực cầu trong nước và xuất khẩu suy giảm đi kèm với già hàng hóa giảm mạnh, sự lao dốc của lĩnh vực Dịch vụ - du lịch dưới tác động của COVID.
 - Tăng trưởng lợi nhuận chung bị tác động tiêu cực bởi các nhóm ngành như Tiện ích, Năng lượng, Vận tải, BĐS – Xây dựng và Tiêu dùng.
 - Ngược lại, NH trở thành điểm sáng lớn nhất trong bức tranh lợi nhuận 6T đầu năm 2020 nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì và quản trị rủi ro cải thiện.
- ☐ **KQKD Doanh nghiệp được kì vọng cải thiện rõ nét trong 6T cuối năm cùng với đà phục hồi của nền kinh tế trong nước và thế giới.**
 - Cả năm 2020, lợi nhuận ước tính giảm nhẹ 1% YoY (đảo chiều so với mức tăng trưởng ~12,5% trong năm 2019).
- ☐ **Lợi nhuận 2021 ước tính phục hồi mạnh mẽ 19% (do cơ sở thấp trong năm 2020) khi các hoạt động kinh tế trở lại trạng thái bình thường và sự chuyển biến rõ nét hơn từ nhu cầu bên ngoài.**
 - Lợi nhuận doanh nghiệp sẽ phục hồi ở nhiều nhóm ngành sau khi xác lập nền thấp trong năm 2020. Trong đó, BĐS – Xây dựng, Logistic cơ bản đóng vai trò dẫn dắt trong khi ngành NH duy trì xung lực tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ các hoạt động kinh tế - đầu tư khởi sắc. Trong đó, KQKD của các doanh nghiệp trong các lĩnh vực Xuất khẩu, Bán lẻ có sự chuyển biến tốt về nhu cầu bên ngoài và nội địa. Tương tự, ngành năng lượng cũng đánh dấu mức tăng trưởng mạnh nhờ giá hàng hóa cơ bản phục hồi tốt.
 - Giá đầu vào tương đối ổn định cùng với chi phí vốn giảm sâu góp phần hỗ trợ biên lợi nhuận của DN.

Bảng 14. Dự báo tăng trưởng lợi nhuận các nhóm ngành

Ngành	Tỷ trọng vốn hóa (%)	Tăng trưởng LNST %		
		6T20	2020F	2021F
VN-Index	100.0	-15.5	-3	19
Ngân hàng	29.2	13.6	6	22
Bất động sản	24.1	-17.5	3	19
F&B	13.6	-13.7	-15	12
Tiện ích	6.2	-31.9	-3	16
Nguyên vật liệu	5.6	33.2	29	17
Vận tải *	3.9	N/A	-10	20
Xây dựng cơ bản	3.7	-16.5	-12	21
Năng lượng *	2.1	N/A	-32	30
Khác	11.5	-4.4	-5	10

* Vận tải và Năng lượng chịu lỗ ròng trong 6T2020
 Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

Hình 51. Tăng trưởng LNST Doanh nghiệp và GDP



- ❑ **Xu thế tăng được kì vọng áp đảo trong năm 2021 với VN-Index mục tiêu cao nhất 1.355-1.425 điểm, tăng ~30% so với 2020.**
 - Giả định chính: Tăng trưởng thu nhập DN ước đạt 19% và P/E mục tiêu cao nhất 19-20x trên kì vọng nền kinh tế duy trì đà phục hồi tốt.
 - **VN-Index sẽ có cơ hội viết lại lịch sử sau khi vượt qua mốc đỉnh 1.200 điểm được thiết lập trong năm 2018 để xác lập mức cao mới.** Dù vậy, mức độ biến động của thị trường được dự báo sẽ gia tăng sau khi VN-Index xác lập các đỉnh cao mới.
 - Sau giai đoạn tăng điểm trên diện rộng kể từ thị trường phục hồi vào T4/2020 đến nay, sự phân hóa giữa các nhóm ngành, cổ phiếu trở nên rõ nét trong bối cảnh NĐT sẽ có thời gian đánh giá lại KQKD của DN hậu COVID-19, đặc biệt nửa sau năm 2021.
 - **Ở khía cạnh khác, VN-Index có thể không đạt như mức kì vọng nói trên nếu tình hình dịch bệnh tái phát ở VN, làm cản trở quá trình phục hồi của nền kinh tế và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Nhưng dù thế nào đi nữa, VN-Index khó để đánh mất mốc 1.100 điểm vốn đạt được vào cuối năm 2020.**

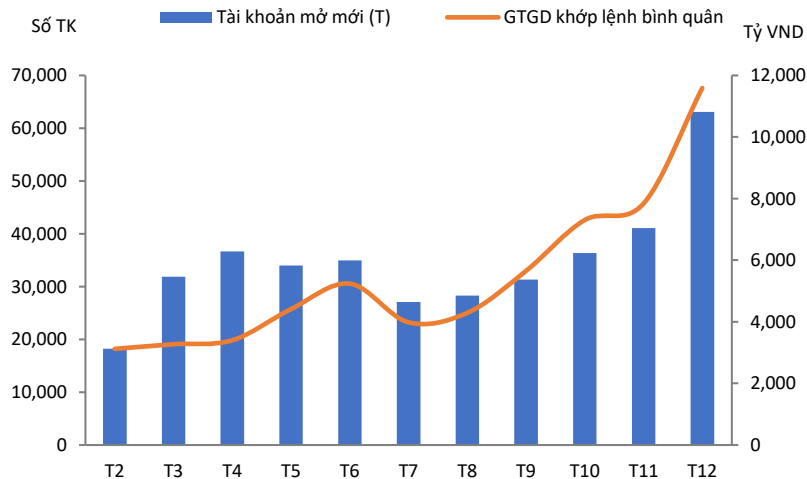
- ❑ **Động lực chính:** COVID-19 được kiểm soát hiệu quả trong nước và toàn cầu đi kèm với phát triển thành công Vaccine hiệu quả, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và lợi nhuận DN phục hồi rõ nét theo mô hình chữ V; Nới lỏng tiền tệ duy trì và dòng tiền mới từ NĐT F0 giữ dòng tiền tham gia thị trường ở mức cao kỉ lục, tạo sức bật cho đà tăng giá cổ phiếu; Chính sách nới lỏng đầu tư công và làn sóng tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu tiếp diễn, đóng vai trò quan trọng cho hoạt động đầu tư và tiêu dùng; VN ngày càng nổi lên là một ứng viên tiềm năng để trở thành thị trường mới nổi trong tương lai gần, cùng với sự đảo chiều mua ròng của NĐTNN nhờ nền tảng cơ bản trong nước được củng cố; Câu chuyện thoái vốn nhà nước được đẩy mạnh hơn nhờ điều kiện thị trường thuận lợi.

Bảng 15. Ma trận mục tiêu VN-Index trong năm 2021

		P/E mục tiêu (x)										
		17.0	17.5	18.0	18.5	19.0	19.5	20.0	20.5	21.0	21.5	22.0
Dự phóng tăng trưởng EPS 2021	7.0%	1,090	1,122	1,154	1,186	1,218	1,250	1,282	1,314	1,346	1,378	1,410
	9.0%	1,110	1,143	1,175	1,208	1,241	1,273	1,306	1,339	1,371	1,404	1,437
	11.0%	1,131	1,164	1,197	1,230	1,264	1,297	1,330	1,363	1,397	1,430	1,463
	13.0%	1,151	1,185	1,219	1,252	1,286	1,320	1,354	1,388	1,422	1,456	1,489
	15.0%	1,171	1,206	1,240	1,275	1,309	1,343	1,378	1,412	1,447	1,481	1,516
	17.0%	1,192	1,227	1,262	1,297	1,332	1,367	1,402	1,437	1,472	1,507	1,542
	19.0%	1,212	1,248	1,283	1,319	1,355	1,390	1,426	1,462	1,497	1,533	1,568
	21.0%	1,232	1,269	1,305	1,341	1,377	1,414	1,450	1,486	1,522	1,559	1,595
	23.0%	1,253	1,290	1,326	1,363	1,400	1,437	1,474	1,511	1,547	1,584	1,621
	25.0%	1,273	1,311	1,348	1,385	1,423	1,460	1,498	1,535	1,573	1,610	1,648

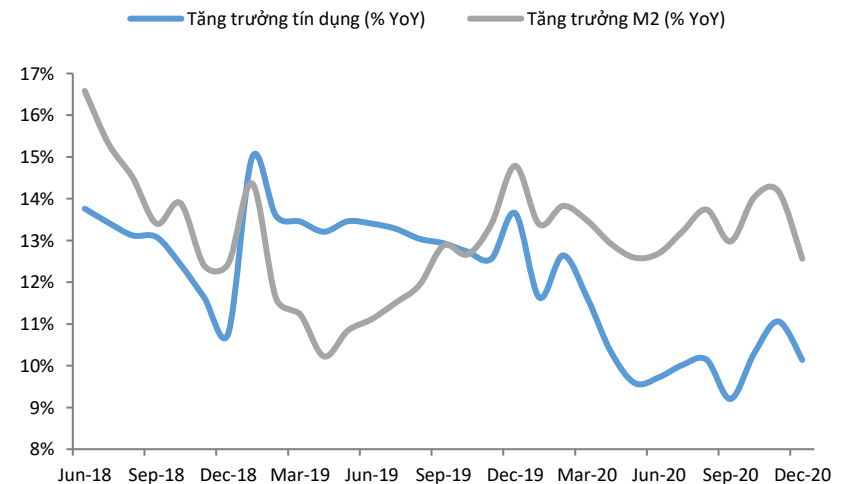
- ☐ **Lũy kế cả năm 2020, NĐT cá nhân mở mới hơn 392.000 tài khoản chứng khoán, hơn gấp đôi so với năm 2019.**
 - T12/2020 ghi nhận có hơn 63.000 tài khoản cá nhân được mở mới (+53% MoM), mức cao nhất trong lịch sử
 - NĐT cá nhân, gồm cả F0, đang trở thành động lực tăng trưởng chính của thị trường. Cả năm 2020, giá trị mua ròng từ nhóm cá nhân trong nước lên đến ~17.720 tỷ đồng, hấp thụ lượng bán ròng ~18.520 tỷ đồng của khối ngoại.
 - Thanh khoản liên tục xác lập các mức kỉ lục mới kể từ T9/2020.
- ☐ **Khoảng cách giữa tăng trưởng cung tiền với tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao 2,5%, nghĩa là thanh khoản tự do tiếp tục gia tăng cùng với xu hướng giảm của lãi suất tiền gửi. Theo đó, TTCK được kì vọng sẽ hưởng lợi rất nhiều từ thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng.**
- ☐ **Dòng tiền tham gia TTCK sẽ còn xác lập mức cao mới nhờ sức hấp dẫn của kênh chứng khoán đang vượt trội so với các kênh đầu tư thay thế khác như vàng, ngoại tệ, tiền gửi và cả BĐS.**

Hình 52. Số lượng tài khoản cá nhân mở mới và GTGD BQ trong năm 2020



Nguồn: Mirae Asset Vietnam, Bloomberg

Hình 53. Tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2



Mirae Asset Securities (Vietnam) Research

- ❑ **Việt Nam đang nỗ lực cải thiện các tiêu chí để đáp ứng yêu cầu nâng hạng thị trường của MSCI và FTSE.**
 - Giới hạn room cho NĐTNN vẫn là vấn đề lớn nhất. Chính phủ đang có động thái tăng tốc việc giao dịch T+0, cũng như nói lỏng hơn về các quy định sở hữu NN trong năm 2021.
- ❑ **Việt Nam có thể là ứng cử viên tiềm năng cho việc nâng hạng thị trường mới nổi năm 2021 hoặc muộn nhất là 2022**
 - Nếu vào MSCI EM Index, tỷ trọng danh mục cổ phiếu Việt Nam sẽ ở mức 0,4% - 0,6%, tương đương mức giải ngân ~100-149 triệu USD.
 - Nếu vào FTSE EM Index, cổ phiếu Việt Nam sẽ được mua vào 250-450 triệu USD.
- ❑ **Câu chuyện ngắn hạn từ MSCI Frontier**
 - Tháng 12/2020, MSCI Frontier Markets 100 Index theo kế hoạch giải ngân ~60 triệu USD (~1.380 tỷ đồng) cho đợt đầu tiên và sẽ giải ngân thêm 4 đợt nữa với tổng giá trị khoảng 5.520 tỷ đồng đến T12/2021, sau khi MSCI nâng tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam lên 28,8% từ 15,8% trong danh mục các thị trường Cận biên (Frontier market).

Bảng 16. Kịch bản vào MSCI EM

Kịch bản	Tích cực	Bình thường	Tiêu cực
Vào MSCI Emerging market	T6/2021	T6/2022	Sau năm 2023
Vào MSCI Emerging Markets Index	T6/2022	T6/2023	Sau năm 2024
Thời điểm giải ngân	T5 & T9/2023	T5 & T9/2024	Sau năm 2025
Thời gian giải ngân	2 năm		

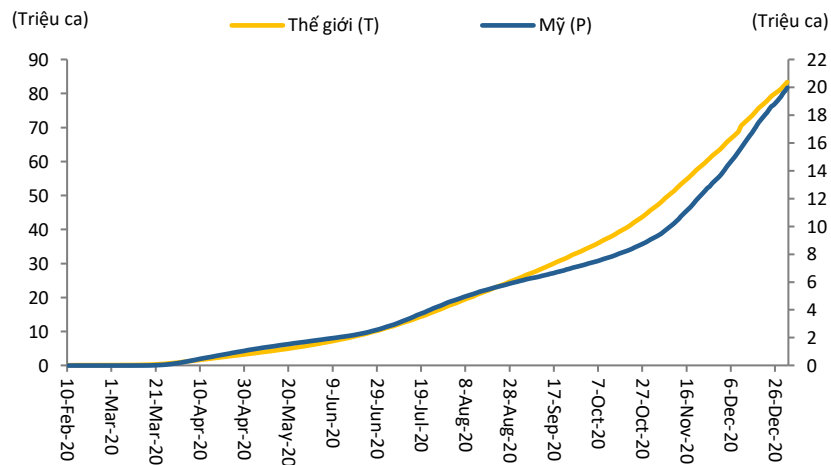
Nguồn: Mirae Asset Vietnam, MSCI, FTSE

Bảng 17. Kịch bản vào FTSE EM

Kịch bản	Tích cực	Bình thường	Tiêu cực
Vào FTSE Emerging market	T9/2021	T9/2022	T9/2023 trở đi
Thời gian giải ngân	2 năm	3 - 3,5 năm	> 4 năm

- ❑ Cho dù có được kiểm soát, COVID-19 được dự báo khó biến mất ngay trong năm và tăng trưởng kinh tế toàn cầu cần thêm nhiều thời gian để trở lại trạng thái bình thường trước dịch. Điều này ảnh hưởng không nhỏ đến tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong trung hạn khi nền kinh tế ngày càng thâm nhập sâu rộng vào chuỗi cung ứng toàn cầu.
- ❑ TTCK toàn cầu tiếp tục chịu tác động bởi các sự kiện địa chính trị/phi truyền thống như căng thẳng Mỹ - Trung sau khi Biden đắc cử Tổng thống đi kèm với các chính sách khó đoán định.
- ❑ Áp lực định giá cổ phiếu gia tăng trên phạm vi toàn cầu sau giai đoạn phục hồi nhanh và mạnh. Nhiều chỉ số chủ chốt trên thế giới đã xác lập mức cao mới trong lịch sử. Và lẽ dĩ nhiên sau khi xác lập mức đỉnh lịch sử sẽ là điều chỉnh?
- ❑ Rủi ro vĩ mô gia tăng trong trung dài hạn do nới lỏng chính sách tiền tệ và tài khóa quá mức, cần được theo dõi đặc biệt, gồm lạm phát, tỷ giá, nợ công.
- ❑ Áp lực nguồn cung cổ phiếu tăng vọt từ quá trình niêm yết mới và huy động vốn trong môi trường thị trường bùng nổ với giá cổ phiếu xác lập mức cao kỷ lục. Trong 2 tuần đầu tiên của năm 2021, HOSE đã chấp thuận niêm yết 10 DN, bằng 1/3 DN niêm yết mới cả năm 2020.

Hình 54. Số ca nhiễm COVID-19 toàn cầu vẫn tiếp tục gia tăng



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam tổng hợp

Bảng 18. Các DN sẽ niêm yết mới hoặc chuyển sàn đầu năm 2021 trên HSX

#	Doanh nghiệp	Cổ phiếu (triệu)
1	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (SSB)	1,209.0
2	Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)	1,096.0
3	Tổng công ty cổ phần Bảo hiểm Quân đội (MIG)	130.0
4	Công ty cổ phần Chứng khoán VIX (VIX)	127.7
5	Công ty cổ phần Bệnh viện quốc tế Thái Nguyên (TNH)	41.5
6	Công ty cổ phần Tiên Sơn Thanh Hóa (AAT)	34.8
7	Tổng công ty Đầu tư phát triển nhà và đô thị Nam Hà Nội (NHA)	24.1
8	Công ty cổ phần Clever Group (ADG)	18.0
9	Công ty cổ phần Giấy Hoàng Hà Hải Phòng (HHP)	18.0
10	Công ty cổ phần Thép VICASA - VNSTEEL (VCA)	15.2
Tổng		2,714.3

#	Chính sách	Nội dung chính
KT thực	Hỗ trợ doanh nghiệp	NHNN ban hành Thông tư 01/2020/TT-NHNN quy định việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi, phí, giữ nguyên nhóm nợ cho doanh nghiệp, người dân vay vốn chịu thiệt hại do dịch Covid-19; yêu cầu các ngân hàng xem xét miễn giảm lãi vay cho khách hàng bị thiệt hại do mưa lũ khu vực Miền Trung và Tây Nguyên.
		Triển khai chương trình "Người Việt Nam đi du lịch Việt Nam" nhằm kích thích du lịch nội địa; xây dựng và triển khai đề án phát triển du lịch số.
		Chính phủ cho biết sẽ xem xét mở lại các đường bay thương mại quốc tế khi điều kiện cho phép. Tiếp tục giảm thuế bảo vệ môi trường đối với nhiên liệu bay.
	Tạo động lực tăng trưởng mới	Đa dạng hoá thị trường xuất nhập khẩu, không để phụ thuộc quá lớn vào một thị trường; triển khai hiệu quả các FTA đã ký và tiếp tục đàm phán những hiệp định mới; trong đó, hiệp định EVFTA, RCEP, UKFTA là động lực tăng trưởng mới cho xuất khẩu của Việt Nam. Cải thiện hệ thống hạ tầng và chính sách nhằm nâng cao năng lực thu hút FDI khi Việt Nam hưởng lợi từ chiến tranh thương mại và tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu.
	Chính sách tài khóa mở rộng	Gói hỗ trợ lần 1 với quy mô 62.000 tỷ đồng. Tính đến gần cuối tháng 12, gói hỗ trợ 62.000 tỷ đồng cho người dân, doanh nghiệp khó khăn do COVID-19 đã giải ngân được hơn 50%. Đang đề xuất gói hỗ trợ lần 2 với quy mô 18.600 tỷ đồng. Ngoài chính sách hỗ trợ cho người lao động, chính sách lần này sẽ tập trung hỗ trợ một số ngành như hàng không, du lịch, tiêu dùng. Tiếp tục giảm 29 loại phí, lệ phí từ 01/01/2021 đến hết 30/6/2021. Tích cực cải thiện các thủ tục hành chính, đặc biệt liên quan đến đền bù giải tỏa, để đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công đối với các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm.
Tái cấu trúc DN nhà nước	Duy trì thoái vốn và IPO DNNN	
TT tài chính	Chính sách tiền tệ mở rộng	NHNN đã hạ lãi suất 3 lần trong năm 2020 xuống mức thấp kỷ lục, trong nỗ lực giảm chi phí vốn và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, qua đó hỗ trợ các hoạt động kinh tế. Cụ thể, từ mức cuối năm 2019 đến 30/09/2020, lãi suất tái chiết khấu giảm 150bps xuống 2.5%, lãi suất tái cấp vốn giảm 200bps xuống 4%, lãi suất thị trường mở giảm 100bps xuống 3%.
	Chính sách tỷ giá	NHNN tích cực tăng dự trữ ngoại hối và duy trì ổn định tỷ giá VND/USD
	Hệ thống ngân hàng	NHNN chính thức giãn lộ trình siết vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn thêm 1 năm. Theo đó, các ngân hàng phải tuân thủ tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung dài hạn theo lộ trình sau: 40% đến hết ngày 30/9/2021; 37% từ 1/10/2021 đến hết 30/09/2022; 34% từ 1/10/2022 đến hết 30/09/2023; 30% từ 1/10/2023. Áp dụng thí điểm Basel II đối với 10 NH từ ngày 1/1/2020. Giai đoạn 2 là cơ bản các NHTM có mức vốn tự có theo chuẩn mực của Basel II Đẩy mạnh niêm yết, chuyển sản các cổ phiếu ngân hàng.
	Thị trường vốn	Cuối T8, Bộ tài chính ban hành dự thảo Thông tư đưa ra các qui định về giao dịch bán khống có đảm bảo và giao dịch T+0, tạo tiền đề để nâng hạng thị trường lên Mới nổi. HOSE áp dụng giao dịch lô chẵn lên 100 cổ phiếu từ ngày 4/1/2021. Theo đề án cơ cấu thị trường chứng khoán, đến hết năm 2020, toàn bộ các ngân hàng thương mại niêm yết, đăng ký giao dịch trên thị trường chính thức.

Nguồn: Mirae Asset Vietnam tổng hợp

Stock Ratings		Industry Ratings	
Buy	: Relative performance of 20% or greater	Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Hold	: Relative performance of -10% and 10%	Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell	: Relative performance of -10%		

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

Global Equity Sales Team

Mirae Asset Center 1 Building

26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539

Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor

New York, NY 10019

USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50

Sudirman Central Business District

Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190

Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17

1 Khoroo, Sukhbaatar District

Ulaanbaatar 14240

Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center

100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120

China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Unit 8501, International Commerce Centre,

1 Austin Road West, Kowloon,

Hong Kong

China

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,

Los Angeles, California 90071

USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01

Singapore 049909

Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers

B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022

China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building

91 Pasteur St.

District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City

Vietnam

Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42

25 Old Broad Street,

London EC2N 1HQ

United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia

Sao Paulo - SP

04551-060

Brasil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Le Meridien Building

3C Ton Duc Thang St.

District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City

Vietnam

Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers

B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022

China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)