

Michael Kokalari, CFA

Chuyên gia Kinh tế trưởng

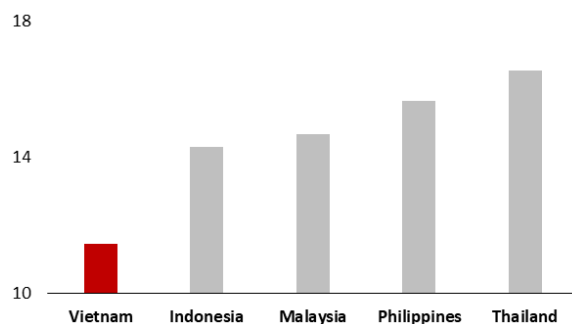
## HƯỚNG ĐẾN 2023

VinaCapital kỳ vọng nền kinh tế và TTCK Việt Nam sẽ trở lại thể hiện đúng với tiềm năng trong năm nay. Nền kinh tế đang quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn khi giai đoạn bùng nổ sau COVID đã kết thúc. Chuyển động thị trường gần đây đã cho thấy giai đoạn giảm điểm của VN-Index đang kết thúc – giảm 33% trong năm 2022 bất chấp tốc độ tăng trưởng GDP nhanh nhất của Việt Nam trong 25 năm. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng:

- **Tăng trưởng GDP chậm** từ 8% trong năm ngoái về 6% trong năm nay, do chịu tác động lớn bởi nhu cầu với sản phẩm “Made in Vietnam” từ người tiêu dùng Mỹ/EU chậm lại, nhưng được hỗ trợ bởi việc lượng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam hồi phục trong bối cảnh Trung Quốc mở cửa trở lại, và được hỗ trợ bởi sự tăng giải ngân cho cơ sở hạ tầng của Chính phủ.
- **Thị trường chứng khoán hồi phục mạnh mẽ** vì các yếu tố trong và ngoài nước tác động lên thị trường năm ngoái đã được giải quyết. Cụ thể, áp lực lạm phát toàn cầu đang giảm bớt, và VinaCapital kỳ vọng Chính phủ Việt Nam sẽ giải quyết những lo ngại về khả năng các tập đoàn trong nước có thể tái tài trợ 5 tỷ USD trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong năm nay. Đây là một trong những yếu tố chính tạo áp lực lên VN-Index trong năm ngoái.
- **Sự duy trì tiếp nối của các nhân tố thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong dài hạn** bao gồm **dòng vốn FDI** vẫn tiếp tục chảy vào Việt Nam, được hưởng lợi từ sự gia tăng căng thẳng thương mại Mỹ-Trung vào năm ngoái, và **quá trình đô thị hóa và nhân khẩu học** sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng liên tục của tầng lớp trung lưu mới nổi và tiêu dùng nội địa Việt Nam.

Bên cạnh đó, VinaCapital kỳ vọng kinh tế vĩ mô của Việt Nam sẽ duy trì ổn định trong năm nay. Giá trị của VND đã mất giá 3% trong năm 2022, trong khi các đồng tiền trong khu vực thị trường mới nổi mất giá 7%. Chúng tôi cho rằng giá trị VND tăng 2-3% trong năm nay. Lạm phát CPI của Việt Nam trung bình là 3% trong năm 2022 thấp hơn nhiều so với các thị trường cận biên/mới nổi

trên thế giới. VinaCapital dự báo chỉ số này của Việt Nam sẽ tăng lên 4% trong năm 2023, phần lớn là do việc Trung Quốc mở cửa trở lại có khả năng gây áp lực lên giá thực phẩm và năng lượng tại Việt Nam.

Tỷ lệ P/E năm 2023Việt Nam so với các nước trong khu vực

Cuối cùng, các dự báo đều cho rằng VN-Index sẽ tăng hơn 20% trong năm nay, sẽ cho thấy sự bình thường hóa trong định giá của thị trường chứng khoán. Thêm vào đó, VN-Index đang giao dịch ở mức xấp xỉ 2 độ lệch chuẩn so với tỷ lệ P/E trung bình trong 05 năm qua vào cuối 2022, và TTCK Việt Nam hiện đang giao dịch với mức chiết khấu đáng kể so với các TTCK của các quốc gia tương đương trong khu vực (Thái Lan/ Malaysia/ Indonesia/ Philippines) như có thể thấy ở trên.

### Tăng trưởng GDP của Việt Nam chậm lại trong năm 2023

VinaCapital dự báo GDP của Việt Nam năm 2023 sẽ giảm từ mức 8% năm 2022 xuống còn 6% năm 2023 vì:

- 1) Giai đoạn bùng nổ sau COVID của Việt Nam đã kết thúc và nhu cầu về sản phẩm "Made in Vietnam" đang chậm lại nhanh chóng, cùng với sự suy giảm của nền kinh tế toàn cầu,
- 2) Việc Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam trong nửa cuối 2023 (số ca mắc COVID ở Trung Quốc có khả năng đạt đỉnh trong vòng 1-2 tháng tới) bằng cách thúc đẩy du lịch nước ngoài tại Việt Nam,
- 3) Kế hoạch chi tiêu cho cơ sở hạ tầng của Chính phủ Việt Nam tăng khoảng 50%, điều này sẽ tăng chi tiêu từ 4%/GDP vào năm 2022 lên 7%/GDP vào năm 2023

Năm 2022, GDP của Việt Nam tăng trưởng với tốc độ nhanh nhất trong 25 năm qua, được thúc đẩy bởi sự bùng nổ tiêu dùng hậu COVID vì người tiêu dùng Việt Nam nhiệt tình tham gia mua sắm và khách du lịch nước ngoài bắt đầu quay trở lại Việt Nam. Tiêu dùng chiếm gần 2/3 GDP của Việt Nam, và doanh số bán lẻ đã tăng trở lại trên mức trước COVID lần đầu tiên vào cuối năm ngoái.

Tuy nhiên, sự tăng trưởng tuần tự này đã giảm dần vào cuối năm 2022. Ngược lại, lượng khách du lịch nước ngoài tăng trưởng đáng kể trong nửa cuối 2022, nhưng chỉ đạt khoảng 20% mức trước COVID vào năm ngoái. Vì vậy VinaCapital kỳ vọng lượng khách du lịch sẽ tiếp tục gia tăng, do sự mở cửa trở lại của Trung Quốc và sẽ đạt 50% mức trước COVID vào năm 2023.

#### Các dự báo chính

	2022	2023F	Trung bình trước-COVID*
GDP	+8.0%	+6.0%	+7.0%
Doanh số Bán Lẻ	+15.6%	+9.0%	+9.0%
Sản Xuất	+8.1%	+0.0%	+12.0%
Đầu Tư cơ sở hạ tầng	4%/GDP	7%/GDP	3%/GDP
Du lịch	~20%/Trước-COVID	50%/Trước-COVID	

\*Trung bình năm 2015 - 2019

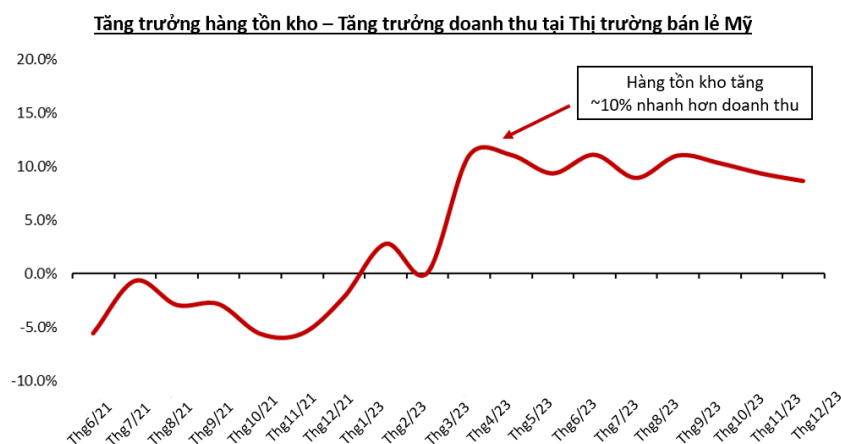
Cuối cùng, nền kinh tế Việt Nam sẽ chịu ảnh hưởng lớn từ sự suy giảm của nền kinh tế toàn cầu (được thúc đẩy bởi việc tăng lãi suất/ thắt chặt tiền tệ của các ngân hàng trung ương) vì sản xuất đóng góp khoảng 1/4 GDP của Việt Nam, và xuất khẩu của Việt Nam tương đương với hơn 90% GDP. Tuy nhiên, VinaCapital tin rằng Chính phủ sẽ có giải pháp hỗ trợ nền kinh tế đất nước bằng cách tăng giải ngân đầu tư cơ sở hạ tầng, được đề cập dưới đây.

### Tăng trưởng chậm lại của Mỹ/Toàn cầu tạo áp lực lên Việt Nam

Sản xuất của Việt Nam đóng góp lớn cho kinh tế đất nước năm 2020-2021 nhờ nhu cầu của người tiêu dùng tại Mỹ và EU. Sản xuất đã phục hồi đáng kể trong nửa đầu năm 2022, nhưng tăng trưởng đạt đỉnh vào giữa năm và giảm dần trong suốt nửa cuối năm khi nhu cầu tiêu thụ chậm lại đáng kể. Đến cuối năm 2022, sản lượng, việc làm và đơn đặt hàng tại các nhà máy của Việt Nam đều giảm khá mạnh.

Hàng tồn kho tại các nhà bán lẻ và các công ty tiêu dùng tại Mỹ như Nike và Lululemon được báo cáo đã tăng khoảng 20% trong năm 2022, dẫn đến việc các đơn đặt hàng xuất khẩu của Việt Nam giảm vào cuối năm 2022 và nhập khẩu hàng tiêu dùng ở Mỹ ghi nhận mức giảm kỷ lục 13% so với tháng trước đó vào tháng 11/2022. Trong tháng 12/2022, xuất khẩu của Việt Nam giảm 14% so với cùng kỳ, trong khi xuất khẩu của cả Trung Quốc và Hàn Quốc cũng giảm khoảng 10% cùng kỳ.

### Tăng trưởng hàng tồn kho so với tăng trưởng doanh số bán hàng của các nhà bán lẻ Mỹ



VinaCapital kỳ vọng các đơn đặt hàng xuất khẩu sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2023, bởi các nhà bán lẻ ở Mỹ và EU có thể mất ít nhất 06 tháng để giải quyết hàng tồn kho. Ngoài ra, lượng giao dịch bán nhà tại Mỹ hiện đang giảm với tốc độ nhanh hơn so với khủng hoảng tài chính toàn cầu 2008 (giảm với tốc độ kỷ lục: -35%/năm so với -31%/năm vào thời điểm tồi tệ nhất trong cuộc khủng

hoảng tài chính toàn cầu 2008). Điều này sẽ làm giảm nhu cầu về đồ nội thất và các sản phẩm gia dụng khác được sản xuất tại Việt Nam.

Cuối cùng, tác động đến việc tăng lãi suất năm ngoái của Fed và ECB sẽ tiếp tục làm chậm nền kinh tế Mỹ và châu Âu năm nay, và hai nền kinh tế này chiếm gần một nửa tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam.

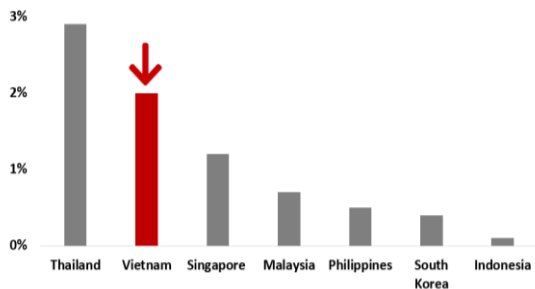
**Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ bù đắp sự sụt giảm nhu cầu đối với sản phẩm “Made in Vietnam”**

VinaCapital kỳ vọng lượng khách du lịch Trung Quốc sẽ phục hồi hoàn toàn vào nửa cuối năm 2023 và số lượng khách du lịch nước ngoài đến thăm Việt Nam đã tăng từ khoảng 20% so với mức trước COVID vào năm 2022 lên 50% vào năm 2023. Khách du lịch Trung Quốc trước đây chiếm 1/3 tổng số khách du lịch của Việt Nam, nếu phục hồi hoàn toàn vào nửa cuối năm 2023 sẽ tương đương với lượng khách du lịch tăng thêm ~20% vào năm 2023.

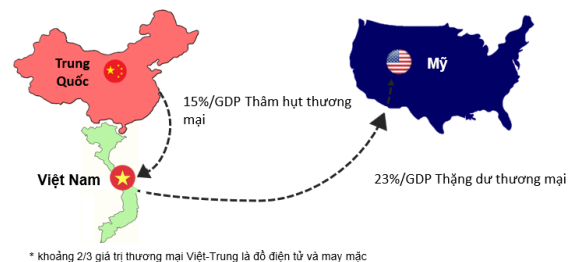
Du lịch nước ngoài trước đây đóng góp khoảng 10% GDP của Việt Nam, vì vậy VinaCapital ước tính rằng việc phục hồi một phần lượng khách du lịch nước ngoài đã đóng góp khoảng 2% vào tăng trưởng GDP của Việt Nam vào năm ngoái. Sự tăng trưởng liên tục của lượng khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam có thể sẽ thúc đẩy tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam hơn 2% trong năm nay. Điều này sẽ bù đắp nhiều hơn cho sự sụt giảm trong lĩnh vực sản xuất.

Ngoài ra, Goldman Sachs dự báo việc tiếp tục thu hút khách du lịch Trung Quốc sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP năm 2023 của Thái Lan thêm 3% như có thể thấy trong biểu đồ bên trái bên dưới. Đây là tham khảo thực tế cho mức tăng 2% mà chúng tôi ước tính cho Việt Nam (du lịch đóng góp vào GDP Thái Lan nhiều hơn khoảng 50% so với Việt Nam).

### Dự kiến tăng trưởng GDP từ du khách Trung Quốc trong 2023



### Sự phụ thuộc không đáng kể của Việt Nam vào Trung Quốc



Cuối cùng, Trung Quốc mở cửa trở lại sẽ có một số tác động tích cực khác đến nền kinh tế Việt Nam, nhưng việc khách du lịch Trung Quốc quay trở lại hoàn toàn vào nửa cuối năm 2023 sẽ là lợi ích lớn nhất đối với Việt Nam từ việc Trung Quốc từ bỏ chính sách “Zero COVID”.

Một số nhà quan sát cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ có thêm những lợi ích lớn khác từ việc Trung Quốc mở cửa trở lại vì Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất, và là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam. Tuy nhiên, trong khi một số ngành riêng lẻ ở Việt Nam sẽ được hưởng lợi rất nhiều từ việc mở cửa trở lại của Trung Quốc (ví dụ: các nhà xuất khẩu sản phẩm như trái cây và hải sản), thì Việt Nam lại có thâm hụt thương mại lớn với Trung Quốc, như có thể thấy trong biểu đồ bên phải ở trên. Do đó, sự gia tăng nhu cầu thị trường nội địa của Trung Quốc sẽ mang lại lợi ích không đáng kể cho Việt Nam.

### Phát triển cơ sở hạ tầng để hỗ trợ tăng trưởng GDP

Chính phủ Việt Nam đặt mục tiêu gia tăng đầu tư công từ 4%/GDP năm 2022 lên 7%/GDP năm 2023 sẽ giúp hỗ trợ tăng trưởng kinh tế dài hạn của đất nước. Cơ sở hạ tầng mới là cần thiết để giúp đảm bảo rằng dòng vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam trong nhiều năm tới, và các dự án cũng sẽ bù đắp nhiều hơn cho nền kinh tế Việt Nam khi hoạt động sản xuất chậm lại. Chính phủ đặt mục tiêu tăng khoảng 50% chi tiêu cho cơ sở hạ tầng trong năm nay, từ khoảng 20 tỷ USD năm 2022

lên trên 30 tỷ USD trong năm 2023, so với khoảng 16 tỷ USD chi tiêu trung bình hàng năm cho cơ sở hạ tầng trong 5 năm qua (bao gồm cả năm 2022).

Theo báo cáo, Chính phủ có gần 40 tỷ USD chưa giải ngân được gửi vào các ngân hàng, phần lớn được dành cho các dự án cơ sở hạ tầng trong những năm qua nhưng chưa được chi tiêu do nhiều vấn đề hành chính/tham nhũng. Điều này cho thấy Chính phủ có khả năng tài chính để đạt được các mục tiêu chi tiêu trong năm 2023. Về những nút thắt thủ tục, Chính phủ đã công bố Nghị định 1513 vào ngày 15/12/2022 nhằm đẩy nhanh tiến độ một số dự án, trong đó có đường cao tốc Bắc-Nam vốn đã bị chậm tiến độ kéo dài. Nghị định 1513 quy định rõ ràng về khoản chi 15 tỷ USD “phải” thực hiện vào năm 2023.

Cuối cùng, tỷ lệ nợ Chính phủ trên GDP của Việt Nam ở mức dưới 40%, rất thấp so với hầu hết các thị trường mới nổi và phát triển trên thế giới, một phần do Việt Nam chi dưới 2%/GDP cho viện trợ COVID so với mức trung bình 6% ở các thị trường mới nổi, được nhấn mạnh dưới đây trong nội dung về lạm phát ở Việt Nam.

### Dòng vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam

Theo khảo sát của JETRO và các tổ chức khác, sức hấp dẫn chính của Việt Nam với tư cách là điểm đến của FDI bắt nguồn từ thực tế là mức lương tại nhà máy chỉ bằng một phần ba so với ở Trung Quốc, và chất lượng lực lượng lao động tương đương với Trung Quốc. Một yếu tố khác là vị trí địa lý của Việt Nam gần với chuỗi cung ứng của châu Á, đặc biệt là ngành công nghệ cao. Trong những năm gần đây, ngày càng có nhiều công ty đa quốc gia bắt đầu đa dạng hóa hoạt động sản xuất bên ngoài Trung Quốc vì nhiều lý do, bao gồm chính sách “Zero COVID” của Trung Quốc và cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung.



Vào năm 2022, chính quyền của tổng thống Biden đã khiến cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung tiếp tục căng thẳng với việc thông qua “Đạo luật Khoa học và Chip” và báo hiệu ý định duy trì vô thời hạn các mức thuế đối với Trung Quốc của cựu tổng thống Trump. Bằng chứng là Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) Katherine Tai khẳng định thuế quan sẽ được giữ nguyên “*cho đến ngày Trung Quốc chọn con đường để nền kinh tế của họ hoạt động giống như nền kinh tế của chúng ta hơn*”.

Sự leo thang căng thẳng thương mại, cùng với chính sách “Zero COVID” của Trung Quốc, giúp giải thích tại sao Samsung (vốn đã là nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất của Việt Nam) tuyên bố sẽ bắt đầu sản xuất linh kiện bán dẫn trong nước, và Apple tuyên bố sẽ bắt đầu sản xuất Apple Watch và MacBook tại Việt Nam - đây sẽ là sản phẩm đầu tiên được sản xuất bên ngoài Trung Quốc. Theo những người trong cuộc, Apple có “kế hoạch lớn cho Việt Nam”, đồng thời lưu ý rằng việc sản xuất Apple Watch là đặc biệt phức tạp.

Hệ quả của tất cả những điều trên, dòng vốn FDI vào Việt Nam đã tăng thêm 14% vào năm 2022, lên 22 tỷ USD (hay 6% GDP) và VinaCapital kỳ vọng dòng vốn này sẽ tiếp tục tăng tương tự trong năm nay.

Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung gia tăng vào năm 2022, thúc đẩy dòng vốn FDI vào Việt Nam

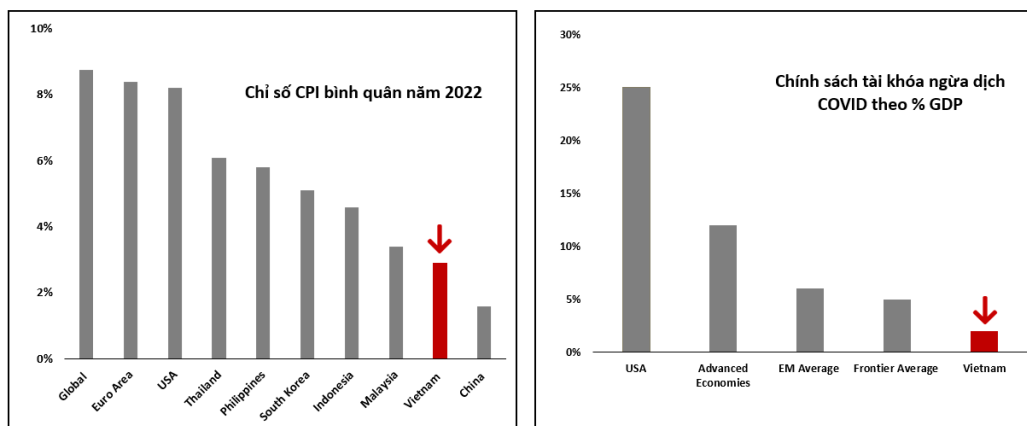




### Điều kiện vĩ mô vẫn duy trì ổn định

Lạm phát ở Việt Nam là 3,2% năm 2022, thấp hơn nhiều so với lạm phát ở hầu hết các quốc gia khác trên thế giới, như có thể thấy trong biểu đồ bên trái bên dưới. Một lý do khiến lạm phát ở Việt Nam thấp hơn ở hầu hết các quốc gia phát triển là Chính phủ Việt Nam đã không in và chi một khoản tiền khổng lồ để hỗ trợ nền kinh tế trong thời kỳ COVID, như có thể thấy trong biểu đồ bên dưới, bên phải. Việt Nam chỉ dưới 2% GDP cho viện trợ COVID so với mức trung bình là 6% ở các quốc gia có thị trường mới nổi.

### Việt Nam không in & sử dụng tiền giai đoạn COVID



Ngoài các điểm trên, lưu ý rằng mặc dù Việt Nam gần như tự túc về năng lượng, nhưng phải nhập khẩu năng lượng với giá trị khoảng 3-4% GDP. Do đó, trong khi giá năng lượng toàn cầu tăng sẽ gây áp lực tăng lên lạm phát trên giá tiêu dùng chung trong nước, trong bối cảnh sự tác động này đang ở mức khiêm tốn tại Việt Nam.

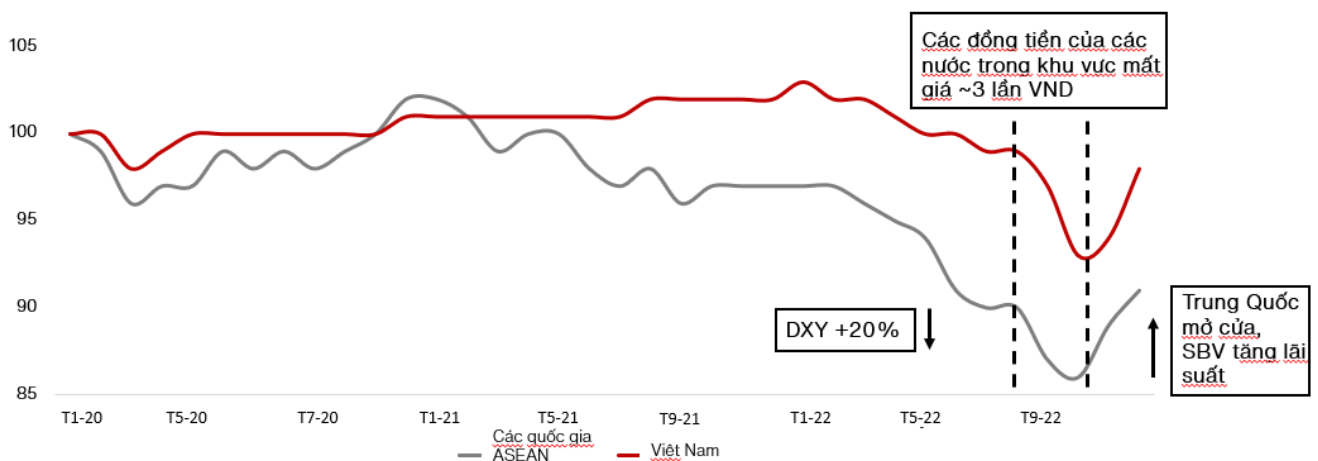
Giá xăng dầu ở Việt Nam phù hợp với giá thế giới/giá thị trường hợp lý, nhưng Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đang chậm tăng giá bán lẻ điện để đối phó với giá năng lượng toàn cầu tăng cao. Do đó, giá điện ở Việt Nam có khả năng tăng 5-10% trong năm nay, khi kết hợp với áp lực lạm phát do Trung Quốc mở cửa trở lại. Điều này lý giải cho dự báo của VinaCapital về tỷ lệ lạm phát CPI trung bình của Việt Nam sẽ tăng từ 3% trong năm 2022 lên 4% trong năm 2023.

### Sự phục hồi của VND

VND đã mất giá 3% năm 2022 so với mức mất giá trung bình 7% đối với các đồng tiền ở khu vực các thị trường mới nổi vào năm ngoái, và VinaCapital kỳ vọng VND sẽ tăng 2-3% giá trị trong năm 2023. VND đã mất giá tới 9% trong giai đoạn tháng 01-11/2022 (so với mức khấu hao trung bình 12% đối với các tỉ giá trong khu vực), do giá trị của Chỉ số USD/DXY tăng gần 20%.

Một số ý kiến cho rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã chi khoảng 20 tỷ USD dự trữ ngoại hối để bảo vệ VND vào năm ngoái, mặc dù mức dự trữ ngoại hối thực tế của NHNN không được công bố chính thức. Ngoài ra, NHNN đã tăng chính sách lãi suất thêm 100 điểm cơ bản trong cả tháng 9 và tháng 10/2022, khiến chính sách lãi suất của Việt Nam tăng từ 4% lên 6%, nhằm bảo vệ VND. Mức lạm phát trung bình ở Việt Nam năm ngoái là 3%, vì vậy những lần tăng lãi suất này được thực hiện để bảo vệ VND hơn là để chống lạm phát.

### VND giữ giá tốt hơn so với đồng tiền của các nước trong khu vực sau COVID



Các động thái của NHNN đã củng cố niềm tin vào VND, và hai diễn biến bổ sung cũng giúp tăng giá trị của VND thêm 5% từ đầu tháng 11 đến cuối tháng 12/2022:

- 1) Giá trị của chỉ số USD/DXY đã giảm 5% trong tháng 11 vì những diễn biến liên quan đến nền kinh tế Mỹ (giá trị của USD cuối cùng đã giảm 9% từ mức cao nhất cho đến cuối tháng 12 - nhưng vẫn kết thúc năm tăng 8%).
- 2) Giá trị của đồng Nhân dân tệ Trung Quốc tăng khoảng 5% do thông báo ngày 5/12 rằng Trung Quốc sẽ bỏ chính sách “Zero COVID”, điều này đã thúc đẩy tâm lý đối với VND.

**Giai đoạn giảm điểm của VN-Index kết thúc**

VN-Index đã giảm 33% trong năm 2022 (hoặc 35% nếu tính bằng USD), vì vậy tỷ lệ P/E năm 2022 của thị trường giảm từ 20x vào cuối năm 2021 xuống còn 12x vào cuối năm 2022 (EPS tăng ước tính 5% vào năm ngoài).

Sự sụt giảm của VN-Index năm ngoài, bất chấp tăng trưởng kinh tế của Việt Nam nhanh nhất trong 25 năm, được thúc đẩy bởi ba yếu tố tiêu cực: 1) thị trường chứng khoán toàn cầu yếu (bao gồm việc S&P500 giảm 20% vào năm ngoài) do Ngân hàng Trung ương Mỹ và các ngân hàng trung ương khác tăng lãi suất mạnh mẽ; 2) giá trị của đồng USD tăng tới 20% vào cuối năm 2022 (đồng USD tăng giá gây bất lợi cho các thị trường chứng khoán mới nổi); và 3) các vấn đề trong nước, bao gồm ba vụ bắt giữ các nhân vật có tiếng và việc chỉnh đốn của Chính phủ đã tác động đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng như một số nhà phát triển bất động sản.

VinaCapital tin rằng giai đoạn giảm điểm của TTCK Việt Nam hiện đã kết thúc và nên chú ý rằng có sự đồng thuận về kỳ vọng VN-Index sẽ tăng hơn 20%, với sự phục hồi về cơ bản là do sự cải thiện ở cả yếu tố trong nước và quốc tế vốn đã tạo áp lực lên thị trường trong năm ngoài. Đặc biệt:

- Áp lực lạm phát toàn cầu hiện đang giảm bớt, điều đó có nghĩa là việc tăng lãi suất mạnh mẽ của các ngân hàng trung ương làm suy yếu các TTCK phát triển lần mới nổi vào năm ngoài có thể sẽ sớm kết thúc.
- VinaCapital kỳ vọng Chính phủ sẽ thực hiện các bước để giảm bớt các vấn đề thanh khoản hiện đang tác động đến thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam, điều này sẽ dẫn đến việc nổi lại khả năng tái cấp vốn cho các khoản nợ đáo hạn của các công ty Việt Nam.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc niềm tin trở lại TTCK Việt Nam sẽ là một quá trình kéo dài, nhưng định giá hấp dẫn và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc của thị trường có lẽ giải thích tại sao các nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu Việt Nam trị giá 1,1 tỷ USD trong hai tháng cuối năm 2022. Họ cũng là những người mua ròng của TTCK Việt Nam cho cả năm 2022, lần đầu tiên kể từ năm 2019 (với dự kiến tăng trưởng lợi nhuận 7% của VN-Index vào năm 2023, theo Bloomberg).

### Chủ đề và lĩnh vực đầu tư

Đội ngũ nghiên cứu của VinaCapital tiếp tục ủng hộ các chủ đề **tiêu dùng trong nước, cơ sở hạ tầng** và đầu tư FDI trong năm 2023 (không thay đổi so với bản phân tích "Hướng đến 2022") và bổ sung các **đối tượng hưởng lợi từ lãi suất thấp** và **sự hợp nhất** là hai chủ đề mới cho năm nay.

Về tiêu dùng trong nước, sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu Việt Nam đang thúc đẩy sự tăng trưởng chắc chắn về nhu cầu về các sản phẩm và dịch vụ mà nhóm người tiêu dùng này mong muốn, sẽ mang lại lợi ích cho các công ty hàng tiêu dùng không thiết yếu. Điều này cũng mang lại lợi ích cho các công ty dịch vụ tài chính vì nhu cầu về khoản vay thế chấp, thẻ tín dụng và các sản phẩm tài chính tiêu dùng/ tín dụng tiêu dùng khác tăng lên, cũng như mong muốn về gửi tiết kiệm và sản phẩm đầu tư.

Các công ty hàng không tại Việt Nam cũng được hưởng lợi từ sự tăng trưởng liên tục của tầng lớp trung lưu mới nổi trong nước vì nhu cầu du lịch trong và ngoài nước của phân khúc khách hàng này, và việc Trung Quốc mở cửa trở lại cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu về dịch vụ hàng không.

Cơ sở hạ tầng đã là một chủ đề đầu tư nhất quán của Việt Nam trong nhiều năm. Sự tập trung của Chính phủ trong đầu tư công trong năm nay làm chúng tôi đặc biệt lạc quan về triển vọng của các công ty được hưởng lợi từ việc tăng cường phát triển cơ sở hạ tầng, bao gồm các công ty vật liệu xây dựng và các công ty hàng không được hưởng lợi từ việc xây dựng các sân bay mới.

TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA	CƠ SỞ HẠ TẦNG	HƯỞNG LỢI TỪ LÃI SUẤT THẤP	FDI	HỢP NHẤT
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàng không</li> <li>Ngân hàng</li> <li>Môi giới</li> <li>Hàng tiêu dùng không thiết yếu</li> <li>Bất động sản</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàng không</li> <li>Khu công nghiệp</li> <li>Vật liệu xây dựng</li> <li>Bất động sản</li> <li>Năng lượng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Môi giới</li> <li>Bất động sản</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hàng tiêu dùng</li> <li>Khu công nghiệp</li> <li>Cảng biển &amp; vận tải</li> <li>Bất động sản</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ngân hàng</li> <li>Hàng tiêu dùng</li> <li>Tài sản</li> </ul>

Tiếp theo, dòng vốn FDI là một trong những động lực tăng trưởng chính của Việt Nam trong những năm gần đây, và như đã đề cập ở trên, dòng vốn FDI đã tăng 14% trong năm ngoái và có khả năng tăng trưởng với mức độ tương tự trong năm nay, khi ngày càng có nhiều nhà máy chuyển từ Trung Quốc hoặc thành lập tại Việt Nam thay vì ở Trung Quốc. Những dòng vốn này cũng mang lại lợi ích trực tiếp cho các nhà phát triển khu công nghiệp, cảng biển và nhà phát triển bất động sản với dự án gần các nhà máy tài trợ bởi FDI.

Kể đến, lãi suất tại Việt Nam có thể sẽ giảm theo tiến độ năm 2022 vì giá trị của VND đã bắt đầu tăng và có khả năng tiếp tục tăng, và vì áp lực lạm phát toàn cầu đang giảm bớt. Lãi suất thấp hơn sẽ mang lại lợi ích cho các bên môi giới, bất động sản và các công ty có dư nợ cao, mặc dù lãi suất thấp hơn có thể làm giảm thu nhập của các ngân hàng và công ty có số dư tiền mặt đáng kể.

Cuối cùng, môi trường kinh doanh ngày càng khó khăn hơn ở Việt Nam có thể thúc đẩy một số sự hợp nhất giữa các ngân hàng, công ty tiêu dùng và các nhà phát triển bất động sản và/ hoặc hợp nhất các dự án phát triển bất động sản riêng lẻ.

### Kết luận

VinaCapital kỳ vọng nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ trở lại thể hiện đúng với tiềm năng trong năm nay khi mà nền kinh tế của đất nước đang quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng dài hạn sau giai đoạn bùng nổ mở cửa sau COVID kết thúc, giai đoạn giảm điểm năm 2022 dường như sắp kết thúc với bằng chứng là dòng vốn ngoại đã quay lại đổ vào thị trường.

Tăng trưởng GDP có khả năng giảm tốc từ 8% năm 2022 xuống 6% năm 2023, một phần do nền kinh tế toàn cầu chậm lại sẽ ảnh hưởng đến lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam. Nhưng việc mở cửa trở lại của Trung Quốc có thể sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP của Việt Nam thêm 2% thông qua tăng trưởng du lịch nước ngoài. Và Chính phủ Việt Nam đã định hướng mục tiêu tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng từ khoảng 4% GDP vào năm 2022 lên 7% GDP (tương đương khoảng 30 tỷ USD) vào năm 2023.

Thực tế là nền kinh tế Việt Nam sẽ có những động lực thúc đẩy tăng trưởng cao hơn trong năm nay, có nghĩa là thu nhập của một số công ty sẽ tốt hơn, trong khi những công ty khác có thể bị ảnh hưởng nhiều hơn do suy thoái toàn cầu. Trong bối cảnh này, VinaCapital dự báo hiệu quả hoạt động giữa các ngành và trong nội bộ ngành sẽ có sự khác biệt đáng kể, vì thế đầu tư chủ động sẽ mang lại kết quả tốt hơn. Điều này cũng xảy ra vào năm 2022, khi tất cả các quỹ mở của VinaCapital đều hoạt động tốt hơn chỉ số tham chiếu trong kỳ hạn 1 và 3 năm./.

**Tuyên bố từ chối trách nhiệm**

© 2022 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ VinaCapital (VCFM). Đã đăng ký Bản quyền. Báo cáo này đã được chuẩn bị và đang được VCFM hoặc một trong các chi nhánh của VCFM phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Thông tin ở đây dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy. Ngoại trừ thông tin về VCFM, VCFM không tuyên bố về tính chính xác của thông tin đó. Các ý kiến, ước tính và dự đoán được trình bày trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm hiện tại của tác giả tại ngày xuất bản. Chúng không phản ánh rõ ràng ý kiến của VCFM và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. VCFM không có nghĩa vụ cập nhật, sửa đổi hoặc theo bất kỳ cách nào để sửa đổi báo cáo này hoặc thông báo cho người đọc trong trường hợp bất kỳ chủ đề hoặc ý kiến, dự báo hoặc ước tính nào trong báo cáo thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Thông tin cũng như bất kỳ ý kiến nào được thể hiện trong báo cáo này đều không phải là lời đề nghị hoặc lời mời đưa ra để nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền chọn, hợp đồng tương lai hoặc các công cụ phái sinh khác trong bất kỳ chứng khoán nào. Nó cũng không nên được hiểu là một quảng cáo cho bất kỳ công cụ tài chính nào. Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị để lưu hành chung và chỉ cung cấp thông tin chung. Nó không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào có thể nhận hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư cần lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động và có thể lên xuống. Hiệu suất trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai.

Bất kỳ công cụ tài chính nào được thảo luận trong báo cáo này có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư. Các nhà đầu tư phải đưa ra các quyết định tài chính của riêng mình dựa trên các cố vấn tài chính độc lập của họ khi họ tin rằng cần thiết và dựa trên tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của họ. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ người nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép rõ ràng bằng văn bản của VCFM. Vui lòng trích dẫn nguồn khi trích dẫn.