

Điều gì sẽ xảy ra cho VNIndex khi Fed cắt giảm lãi suất điều hành?

Phạm Vũ Thăng Long
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- HSC nhận thấy, trong số những chỉ số chính trên toàn cầu, chỉ số VNIndex có mức độ tương quan lớn nhất với chỉ số S&P 500 nhưng lại bất ngờ có mức độ tương quan thấp nhất với chỉ số chứng khoán của Trung Quốc, mặc dù Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam.
- Số liệu cho thấy chỉ số S&P 500 & VNIndex ban đầu thường tăng sau khi Fed hạ lãi suất nhưng có xu hướng sụt giảm trong một năm sau đó, cùng với sự suy thoái kinh tế ở Mỹ. Nền tảng cơ bản của nền kinh tế, thay vì lãi suất điều hành của Fed, là động lực chính đằng sau xu hướng của thị trường.
- Trong dài hạn, thị trường chứng khoán Việt Nam có lợi suất tương đối cao (CAGR: 8,9%), nhưng cũng kèm theo rủi ro hàng năm đáng kể (40%), điều này phản ánh vị thế của một thị trường cận biên sắp được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

Chỉ số VNIndex sẽ phản ứng thế nào đối với một đợt cắt giảm lãi suất điều hành của Fed?

Trong báo cáo này, HSC phân tích tác động tiềm năng của việc Fed hạ lãi suất điều hành đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Từ đó, chúng tôi nhận thấy chỉ số VNIndex và S&P 500 có mức độ tương quan lớn nhưng thị trường chứng khoán Việt Nam lại bất ngờ có mức độ tương quan thấp nhất đối với chỉ số chứng khoán của Trung Quốc, mặc dù Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam.

Theo số liệu quá khứ, chỉ số S&P 500 và VNIndex (do có mức độ tương quan cao đối với S&P 500), ban đầu thường tăng sau khi Fed hạ lãi suất điều hành nhưng có xu hướng giảm mạnh trong 1 năm sau đó, cùng với sự suy thoái của nền kinh tế Mỹ. Điều này cho thấy nền tảng kinh tế cơ bản của Mỹ, thay vì chỉ là việc điều chỉnh lãi suất điều hành của Fed, đóng vai trò quan trọng trong việc quyết định xu hướng của thị trường.

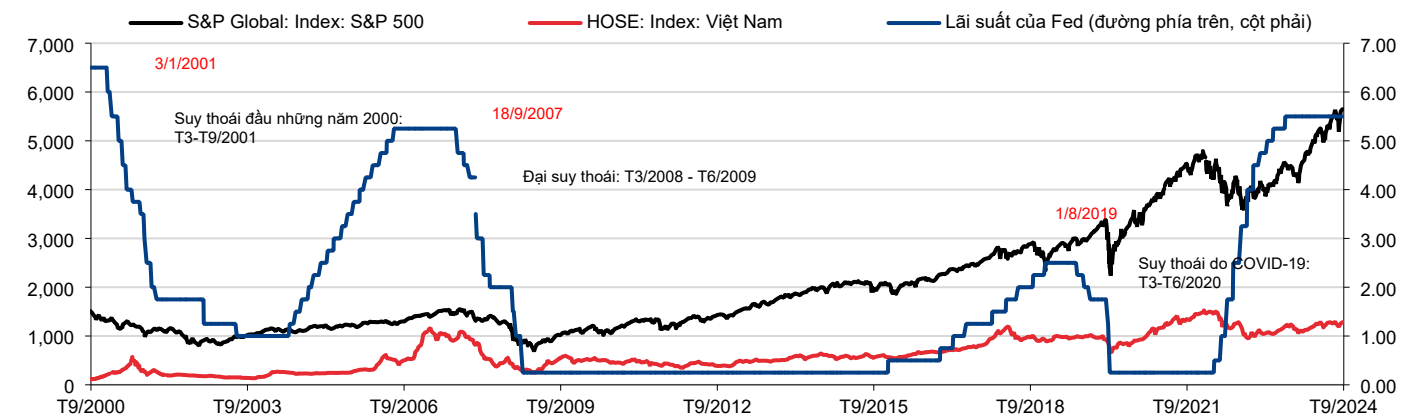
Chúng tôi cũng nhấn mạnh rủi ro ngày càng lớn về một cuộc suy thoái ở Mỹ trong 12 tháng tới, với những chỉ báo như đường cong lợi suất đảo ngược (được Cục dự trữ Liên bang New York sử dụng để mô hình hóa khả năng suy thoái kinh tế ở Mỹ trong 12 tháng tới) & tỷ lệ thất nghiệp gia tăng (cũng kích hoạt quy tắc Sahm cho các tín hiệu suy thoái) đều cho thấy khả năng này. Từ đó, trong báo cáo này, chúng tôi thận trọng về triển vọng ngắn hạn của thị trường chứng khoán Việt Nam sau khi Fed hạ lãi suất điều hành và cho rằng NĐT nên tập trung vào nền tảng cơ bản của thị trường Việt Nam thay vì dựa vào biến động thị trường ngắn hạn dưới tác động từ quyết định cắt giảm lãi suất của Mỹ.

Trong dài hạn, thị trường chứng khoán Việt Nam có lợi suất tương đối cao (8,9%/năm), nhưng cũng kèm theo rủi ro cao (40%/năm), phản ánh vị thế thị trường cận biên sắp được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Báo cáo cũng nhấn mạnh rằng khoản thời gian đầu tư càng dài thì rủi ro lợi suất đầu tư âm càng thấp. Điều này cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam phù hợp hơn đối với NĐT dài hạn sẵn sàng vượt qua những biến động ngắn hạn để theo đuổi lợi nhuận cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/9.

Biểu đồ 1: Xu hướng của chỉ số S&P 500 và VN Index sau đợt cắt giảm lãi suất của Fed: Giai đoạn 2001-2024

Sau đợt cắt giảm lãi suất đầu tiên của Fed, thị trường chứng khoán Việt Nam và Mỹ thường phản ứng tích cực và tăng điểm trong tháng đầu tiên. Tuy nhiên, sau 6 tháng và một năm kể từ lần cắt giảm lãi suất, thị trường có xu hướng giảm điểm đáng kể



Nguồn: CEIC & HSC

Chỉ số VNIndex sẽ phản ứng thế nào đối với một đợt cắt giảm lãi suất điều hành của Fed?

HSC nhấn mạnh mức độ tương quan mạnh giữa chỉ số VNIndex và S&P 500 cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam có thể sẽ có xu hướng tương tự Mỹ sau khi Fed hạ lãi suất điều hành. Dựa trên số liệu quá khứ trong 3 chu kỳ nổi lũng gần đây ở Mỹ, thị trường ban đầu thường tăng điểm sau khi Fed hạ lãi suất điều hành nhưng đã sụt giảm trong 1 năm sau đó, cùng với sự suy thoái của nền kinh tế Mỹ. Trong dài hạn, chúng tôi cũng nhận thấy thị trường chứng khoán Việt Nam thường có lợi suất cao hơn tương đối với các chỉ số chứng khoán lớn trên toàn cầu, nhưng đồng thời cũng có rủi ro ngắn hạn cao hơn đáng kể. Điều này cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam phù hợp hơn đối với chiến lược đầu tư dài hạn.

Chỉ số VNIndex sẽ phản ứng thế nào đối với một đợt cắt giảm lãi suất điều hành của Fed?

Trong báo cáo gần đây, HSC đã cập nhật dự báo tỷ giá USD/VND dựa trên giả định Fed sẽ hạ lãi suất trong kỳ họp FOMC vào tháng 9 tới đây (Mời xem: [Triển vọng VND: Theo dòng thủy triều](#), ngày 1/9/2024, HSC).

Một chủ đề thú vị khác cho NĐT là xu hướng tiềm năng của thị trường chứng khoán sau khi Fed hạ lãi suất điều hành. HSC sẽ phân tích kỹ lưỡng chủ đề này trong báo cáo này.

Biểu đồ 2: Tương quan giữa các chỉ số chứng khoán quan trọng (giai đoạn tháng 10/2017 – tháng 8/2024) sử dụng lợi suất hàng tháng

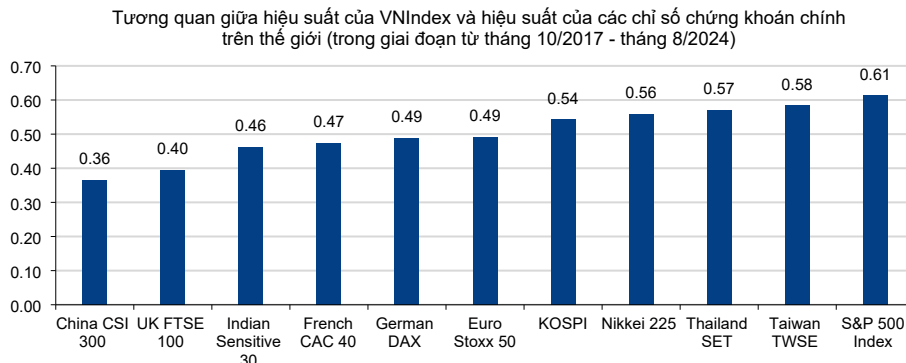
Mặc dù Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam nhưng tương quan giữa chỉ số VNIndex và chỉ số chứng khoán của Trung Quốc là thấp nhất

	Euro Stoxx 50	German DAX	French CAC 40	UK FTSE 100	S&P 500 Index	Nikkei 225	China CSI 300	Indian Sensitive 30	KOSPI	Taiwan TWSE	Thailand SET	VN Index
Euro Stoxx 50	1.00											
German DAX	0.96	1.00										
French CAC 40	0.97	0.92	1.00									
UK FTSE 100	0.82	0.80	0.84	1.00								
S&P 500 Index	0.84	0.85	0.80	0.66	1.00							
Nikkei 225	0.74	0.73	0.71	0.59	0.75	1.00						
China CSI 300	0.33	0.33	0.34	0.32	0.37	0.31	1.00					
Indian Sensitive 30	0.57	0.61	0.57	0.56	0.61	0.53	0.26	1.00				
KOSPI	0.73	0.77	0.69	0.62	0.78	0.73	0.43	0.62	1.00			
Taiwan TWSE	0.64	0.68	0.58	0.54	0.72	0.58	0.51	0.58	0.80	1.00		
Thailand SET	0.66	0.68	0.67	0.67	0.63	0.55	0.35	0.60	0.61	0.53	1.00	
VN Index	0.49	0.49	0.47	0.40	0.61	0.56	0.36	0.46	0.54	0.58	0.57	1.00

Nguồn: HSC

Đầu tiên, HSC đã phân tích mức độ tương quan giữa chỉ số VNIndex và các chỉ số chứng khoán lớn trên toàn cầu từ châu Âu, châu Á và Mỹ (Biểu đồ 2). Trong đó, mặc dù Trung Quốc là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam nhưng điều ngạc nhiên là mức độ tương quan đối với chỉ số chứng khoán của Trung Quốc là thấp nhất. Trong khi đó, chỉ số VNIndex có mức độ tương quan lớn nhất đối với chỉ số S&P 500, từ đó nhấn mạnh sức ảnh hưởng của thị trường chứng khoán Mỹ đối với thị trường chứng khoán Việt Nam (Biểu đồ 3). Phát hiện này phù hợp với câu chuyện của chúng tôi khi xem xét tác động trực tiếp lên S&P 500 sau khi Fed hạ lãi suất, từ đó cung cấp thêm thông tin về những xu hướng tiềm năng của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Biểu đồ 3: Mỗi tương quan giữa lợi suất hàng tháng của VNIndex và lợi suất của các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới (giai đoạn tháng 10/2017 – tháng 8/2024)
VNIndex có mối tương quan cao nhất với chỉ số S&P 500, cho thấy tầm ảnh hưởng đáng kể của thị trường chứng khoán Mỹ đối với thị trường chứng khoán Việt Nam



Nguồn: HSC

HSC đã theo dõi 3 chu kỳ khi Fed bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất kể từ năm 2001. Theo Biểu đồ 4, sau khi Fed cắt giảm lãi suất lần đầu, thị trường thường phản ứng tích cực và tăng điểm trong tháng đầu tiên. Tuy nhiên, sau 3 tháng, 6 tháng và 1 năm cắt giảm lãi suất, thị trường thường có xu hướng sụt giảm mạnh. Trùng hợp là trong cả 3 chu kỳ cắt giảm lãi suất gần đây của Mỹ, nền kinh tế Mỹ đã nhanh chóng bước vào suy thoái sau đó. Do đó, xu hướng của thị trường chứng khoán Mỹ nhiều khả năng không chịu nhiều ảnh hưởng bởi quyết định điều chỉnh lãi suất điều hành của Mỹ, mà phụ thuộc vào nền tảng cơ bản của nền kinh tế. Nói cách khác, động lực chính đằng sau sự sụt giảm của thị trường chứng khoán Mỹ thường là do quốc gia này bước vào một đợt suy thoái kinh tế.

Bảng 4: Nghiên cứu các sự kiện: Fed cắt giảm lãi suất và hiệu suất của chỉ số S&P 500

Sau khi Fed cắt giảm lãi suất lần đầu tiên, thị trường thường phản ứng tích cực và tăng điểm trong tháng đầu tiên. Tuy nhiên, sau 3 tháng, 6 tháng và 1 năm sau đó, thị trường có xu hướng giảm đáng kể

Sự kiện Fed cắt giảm lãi suất	Sự kiện	Lãi suất của Fed	Hiệu suất của S&P 500: 21 ngày	Hiệu suất của S&P 500: 63 ngày	Hiệu suất của S&P 500: 126 ngày	Hiệu suất của S&P 500: 252 ngày
1/8/2019	Suy thoái do COVID-19: tháng 3 – tháng 6/2020	2.25%	-0.98%	2.82%	11.18%	9.91%
18/8/2007	Đại suy thoái: tháng 3/2008 – tháng 6/2009	4.75%	1.23%	-3.41%	-12.44%	-20.15%
3/1/2001	Suy thoái đầu những năm 2000: tháng 3- tháng 9/2001	6.00%	1.92%	-17.89%	-8.39%	-13.56%
			0.73%	-6.16%	-3.22%	-7.93%

Nguồn: Forbes & HSC

Biểu đồ 5 cho thấy xu hướng tương tự đối với chỉ số VNIndex, từ đó nhấn mạnh mức độ tương quan mạnh giữa xu hướng của chỉ số S&P 500 và thị trường chứng khoán Việt Nam.

Bảng 5: Nghiên cứu các sự kiện: Fed cắt giảm lãi suất và hiệu suất của chỉ số VN Index

Xu hướng tương tự với chỉ số VNIndex, cho thấy mối tương quan mạnh mẽ giữa chỉ số S&P 500 & thị trường chứng khoán Việt Nam

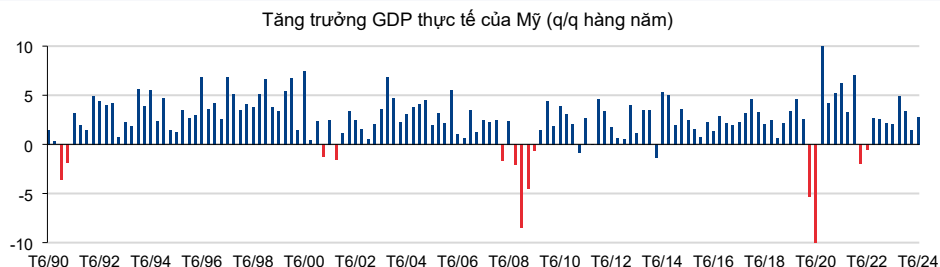
Sự kiện Fed cắt giảm lãi suất	Sự kiện tiếp theo	Lãi suất của Fed	Hiệu suất của VN-Index: 21 ngày	Hiệu suất của VN-Index: 63 ngày	Hiệu suất của VN-Index: 126 ngày	Hiệu suất của VN-Index: 252 ngày
1/8/2019	Suy thoái do COVID-19: tháng 3 – tháng 6/2020	2.25%	-1.88%	1.77%	-6.09%	-19.68%
18/8/2007	Đại suy thoái: tháng 3/2008 – tháng 6/2009	4.75%	18.04%	-0.51%	-41.65%	-48.78%
3/1/2001	Suy thoái đầu những năm 2000: tháng 3- tháng 9/2001	6.00%	21.40%	101.63%	25.87%	-4.78%
			12.52%	34.30%	-7.29%	-24.41%

Nguồn: Forbes & HSC

Liệu nền kinh tế Mỹ có một lần nữa bước vào suy thoái như trong 3 đợt cắt giảm lãi suất trước đó vào năm 2001, 2007 và 2019 (Biểu đồ 6)?

Biểu đồ 6: Tăng trưởng GDP thực tế của Mỹ (Q2/1990 – Q2/2024)

Nền kinh tế Mỹ bước vào suy thoái sau những đợt cắt giảm lãi suất lần đầu trong năm 2001, 2007 và 2019

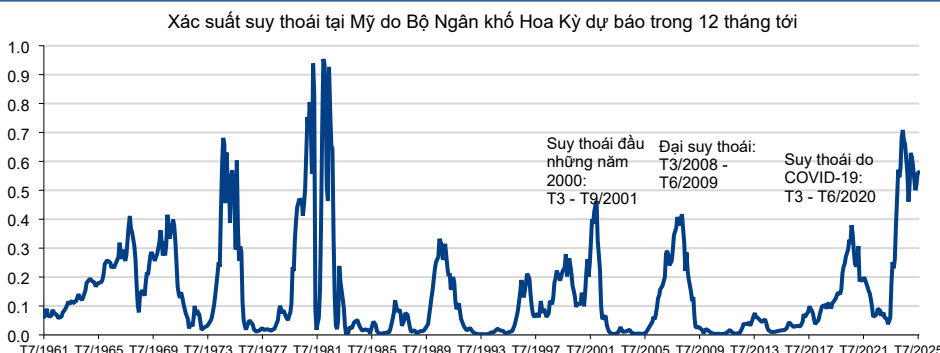


Nguồn: CEIC & HSC

Cục dự trữ liên bang New York sử dụng đường cong lợi suất, hoặc “chênh lệch kỳ hạn”, để [tính toán xác suất suy thoái ở Mỹ trong 12 tháng tiếp theo](#). Ở đây, chênh lệch kỳ hạn được xác định dựa trên chênh lệch giữa lãi suất kỳ hạn 10 năm và 3 tháng. Về cơ bản, đường cong lợi suất đảo ngược càng mạnh, khả năng xảy ra một cuộc suy thoái càng lớn. Trên thực tế, dựa trên số liệu mới nhất được Cục dự trữ liên bang New York công bố, có 56% khả năng xảy ra một cuộc suy thoái ở Mỹ trong 12 tháng tới – tỷ lệ cao nhất kể từ cuộc suy thoái trước đó diễn ra vào năm 2020 (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Xác suất suy thoái tại Mỹ trong 12 tháng tới theo dự báo của Bộ Ngân khố Hoa Kỳ

Xác suất suy thoái của Mỹ vẫn ở mức cao nhất kể từ cuộc suy thoái trước đó trong năm 2020

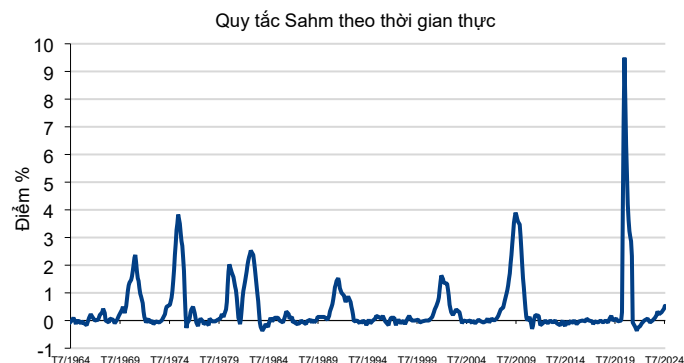


Nguồn: CEIC & HSC

Chỉ số chính cần theo dõi chặt chẽ là triển vọng tương lai của thị trường lao động Mỹ, trong đó số liệu thất nghiệp tháng 8 dự kiến được công bố vào thứ sáu. Quy tắc Sahm nhận thấy những tín hiệu về sự khởi đầu của suy thoái khi tỷ lệ thất nghiệp trung bình trượt 3 tháng của tăng nhiều hơn 0,5 điểm phần trăm so với mức thấp nhất trong 12 tháng trước đó. Ngưỡng này đã bị vượt qua (Biểu đồ 8) khi tỷ lệ thất nghiệp tháng 7 tăng lên 4,3% (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 8: Quy tắc Sahm – một chỉ báo suy thoái trong thời gian thực

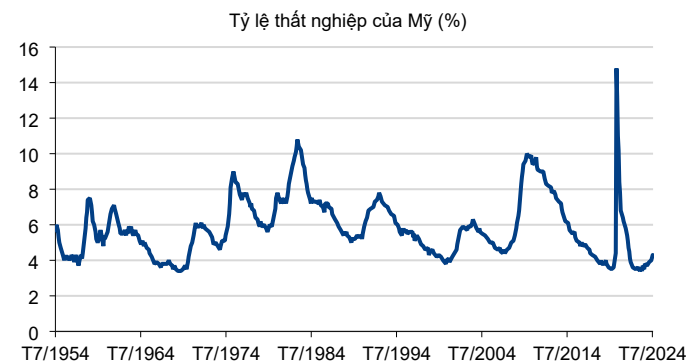
Quy tắc Sahm - chỉ ra các tín hiệu liên quan đến thời điểm bắt đầu một cuộc suy thoái – vượt ngưỡng cho thấy dựa trên số liệu thị trường lao động trong tháng 7



Nguồn: Federal Reserve Bank of St. Louis & HSC

Biểu đồ 9: Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ

Tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 7/2024 tăng lên 4,3%

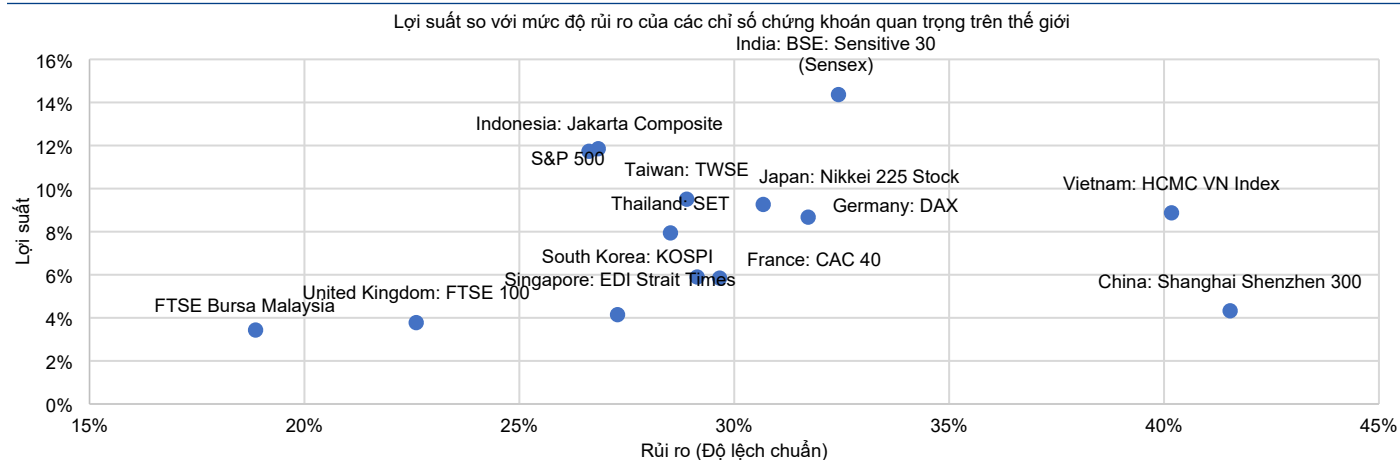


Nguồn: CEIC & HSC

Nhìn chung, dựa trên số liệu thống kê và tình hình kinh tế vĩ mô, chúng tôi không quá lạc quan về triển vọng ngắn hạn của thị trường chứng khoán Việt Nam sau khi Fed hạ lãi suất điều hành. Thay vào đó, chúng tôi tập trung vào nền tảng cơ bản của thị trường chứng khoán Việt Nam như đã phân tích trong [Báo cáo chiến lược](#) của chúng tôi. Trong mô hình dự báo chỉ số, HSC kỳ vọng VNIndex sẽ đạt 1.386 điểm vào cuối năm 2024 và 1.474 điểm trong 6 tháng đầu năm 2025.

Biểu đồ 10: Lợi suất hàng năm & rủi ro (độ lệch chuẩn) của các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới trong giai đoạn 15 năm từ 2009-2023

VN Index có lợi suất 8,9% và mức độ rủi ro hơn 40%, cả hai đều ở mức cao so với số các chỉ số chứng khoán khác

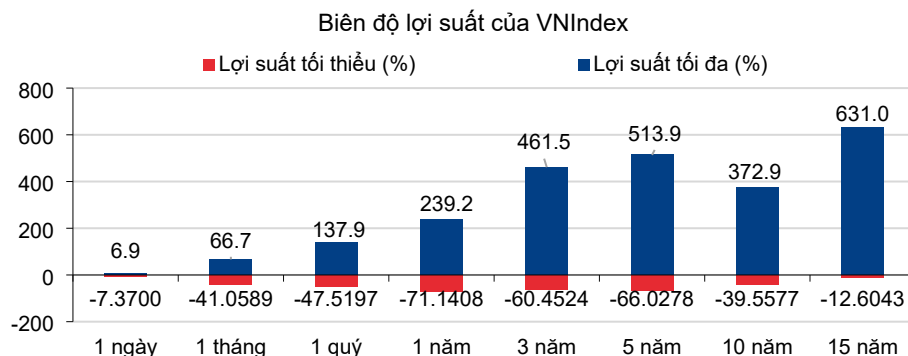


Nguồn: HSC

Điều gì khiến thị trường chứng khoán Việt Nam hấp dẫn trong dài hạn?

HSC đã phân tích lợi suất gộp hàng năm và mức độ rủi ro (dựa trên độ lệch chuẩn của các chỉ số trên toàn cầu trong 15 năm qua, giai đoạn 2009-2023) (Biểu đồ 10). Kết quả cho thấy chỉ số VNIndex có lợi suất 8,9% và mức độ rủi ro hơn 40%, cả hai đều ở mức cao nhất trong số các chỉ số chứng khoán khác. Điều này cho thấy tính chất “rủi ro cao, lợi nhuận cao” của các thị trường cận biên sắp được nâng hạng lên thị trường mới nổi như Việt Nam.

Biểu đồ 11: Biên độ lợi suất của VNIndex trong các giai đoạn nắm giữ khác nhau tại thời điểm bất kỳ, sử dụng dữ liệu hàng ngày từ ngày 31/7/2000 – 30/8/2024
Khoảng thời gian đầu tư càng dài thì lợi suất đầu tư kỳ vọng càng cao hơn so với lỗ kỳ vọng

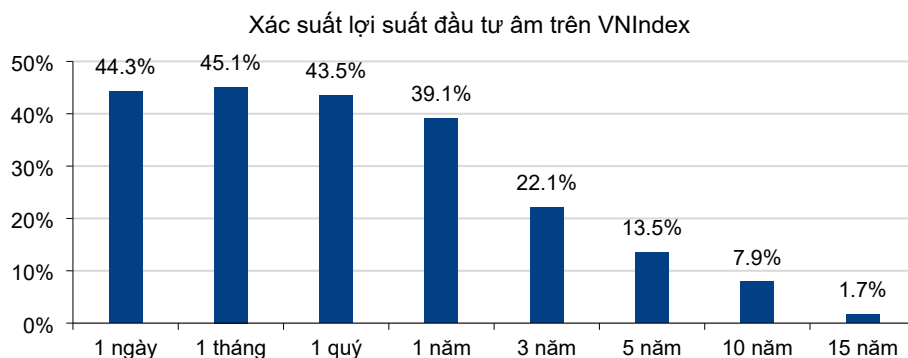


Nguồn: HSC

Trong 25 năm qua, HSC cũng nhận thấy thị trường chứng khoán Việt Nam không phù hợp cho đầu tư ngắn hạn dưới 1 năm (Biểu đồ 11). Ngoài ra, thời gian đầu tư dài hơn, lợi suất đầu tư kỳ vọng cao hơn so với lỗ kỳ vọng (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 12: Xác suất lợi suất đầu tư âm trên VNIndex từ 31/7/2000 – 30/8/2024

Khả năng thua lỗ là 44% với “giao dịch theo ngày” nhưng rủi ro giảm xuống dưới 2% với thời gian đầu tư là 15 năm

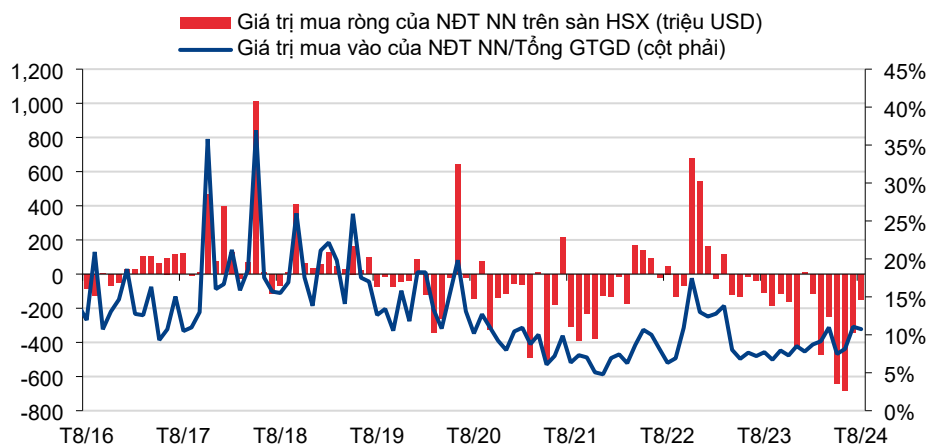


Nguồn: HSC

Trên thực tế, khả năng thua lỗ là 44% với “giao dịch theo ngày”, nhưng rủi ro giảm dần xuống 22% trong thời gian đầu tư là 3 năm, giảm xuống dưới 10% với thời gian đầu tư 10 năm & chỉ còn dưới 2% với thời gian đầu tư 15 năm (Biểu đồ 15). Nói cách khác, thời gian đầu tư trên thị trường càng lâu, khả năng có lợi nhuận của nhà đầu tư càng lớn.

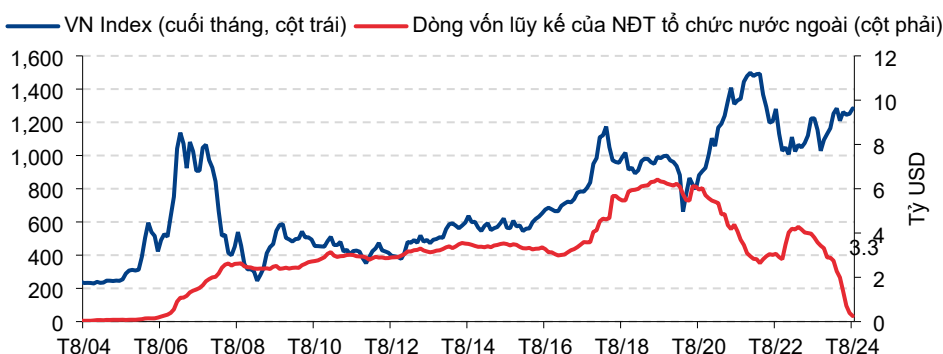
Phụ lục

Biểu đồ 13: Giá trị mua ròng của khối ngoại trên sàn HSX so với tỷ lệ giá trị mua vào của khối ngoại/tổng GTGD



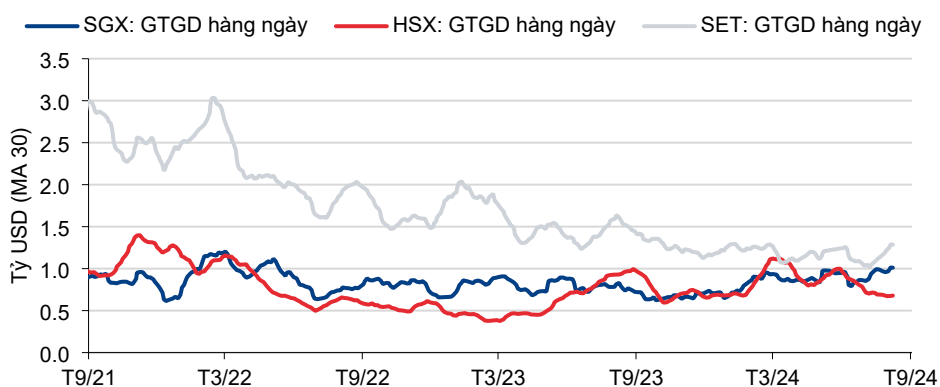
Nguồn: HSX & HSC

Biểu đồ 14: Giá trị mua ròng lũy kế của khối ngoại trên sàn HSX



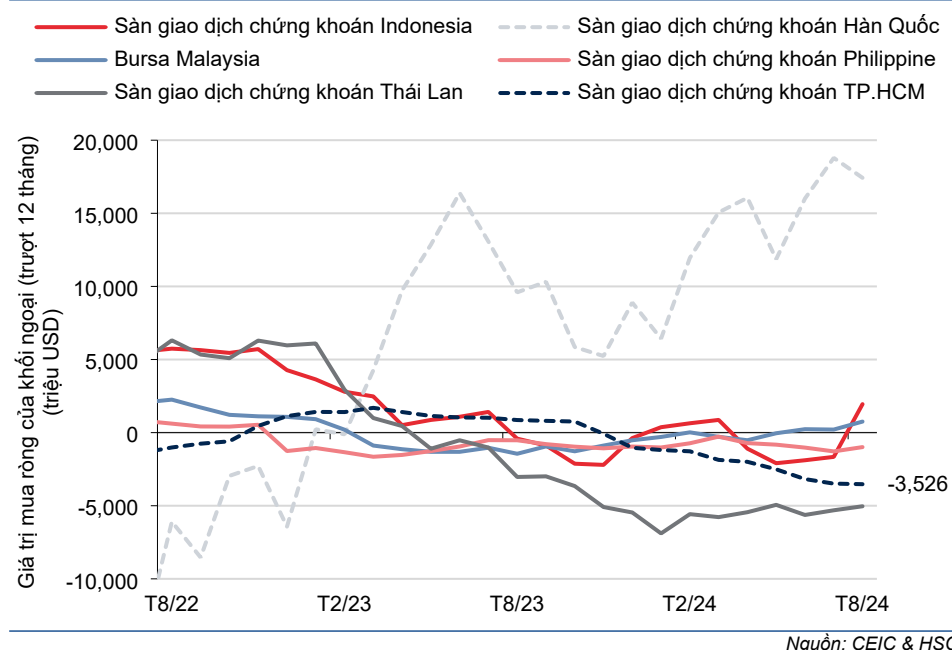
Nguồn: HSX & HSC

Biểu đồ 15: GTGD hàng ngày tính bằng tỷ USD trên các sàn SGX, SET và HSX



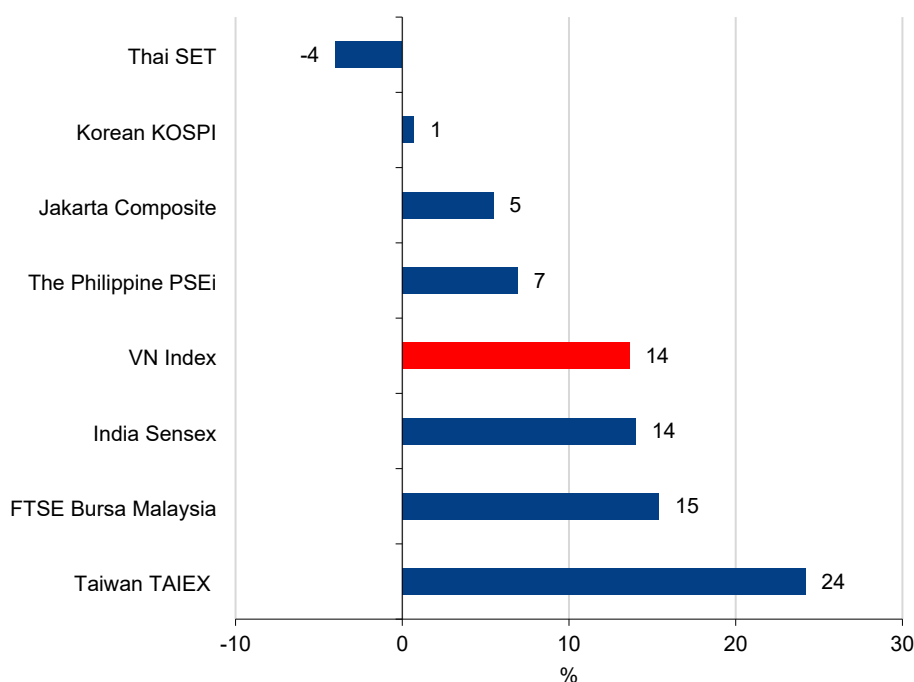
Nguồn: CEIC & HSC

Biểu đồ 16: Giá trị mua ròng của khối ngoại tại Việt Nam & các thị trường mới nổi của châu Á



Biểu đồ 17: Diễn biến thị trường chứng khoán kể từ đầu năm (tháng 8/2024)

Diễn biến thị trường chứng khoán so với đầu năm (tháng 8/2024)



Bảng 18: Lịch các sự kiện kinh tế quan trọng

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty/Tổ chức
Số liệu kinh tế vĩ mô: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-24)	Thứ 6, 6/9/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17- 18/9/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-24)	Thứ 3, 1/10/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/24: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-24)	Chủ nhật, 6/10/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-24)	Thứ 6, 1/11/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Số liệu kinh tế vĩ mô: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-24)	Thứ 4, 6/11/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/11/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Số liệu kinh tế vĩ mô: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/12/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/24: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-24)	Thứ 2, 6/1/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê

Nguồn: Markit, Fed, Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 19: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.20	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	452	500	551
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,467	4,900	5,347
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.42	5.00	4.54
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	40.1	39.2	38.3
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.8	36.2	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.54	2.81	2.57
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.7	142.4	146.8
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	90	105	121
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.6	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	27.1	30.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	165	180	195
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	28.3	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn