



KINH TẾ VĨ MÔ

**Kim ngạch 11 tháng
619.2 tỷ USD**

**Bức tranh phân hóa về
đơn hàng giữa các doanh
nghiệp**

**Xu hướng giảm tồn kho
có thể tiếp tục ở một số
ngành**

**Việt Nam xuất khẩu sang
Trung Quốc tăng trong
2023**

**Thâm hụt giữa hai nước
cũng thu hẹp**

**Việt Nam xuất khẩu hồi
phục 8-10% nhờ đa dạng
hóa thị trường**

Xuất khẩu của Việt Nam vượt 30 tỷ USD tháng thứ 5 liên tiếp (biểu đồ 2), cao hơn trung bình giai đoạn nửa đầu năm 2023 ở mức 27,5 tỷ USD. Tổng kim ngạch thương mại đạt 619,2 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm 2023, giảm 8,3% so với cùng kỳ (thể hiện qua việc nhập khẩu giảm 10,7% và xuất khẩu giảm 5,9%) và thặng dư đạt 25,8 tỷ USD. Nhưng, mặt khác, chỉ số PMI giảm 2,6 điểm về mức 47,3; trong đó cả sản lượng và đơn hàng mới đều sụt giảm, dấu hiệu cho thấy rằng triển vọng thương mại vẫn còn đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức.

Xuất khẩu duy trì ổn định trong bối cảnh chỉ số PMI sụt giảm thể hiện rõ nét sự đối lập trong tình hình kinh doanh giữa các doanh nghiệp. Khối Doanh nghiệp vừa và nhỏ, đặc biệt trong các ngành thâm dụng lao động như dệt may, thủy hải sản và sản phẩm từ gỗ vẫn tiếp tục gặp khó khăn. Ở chiều ngược lại, các doanh nghiệp lớn với khả năng đáp ứng các đơn hàng có tiêu chuẩn khắt khe vẫn duy trì tăng trưởng ổn định, đặc biệt trong nhóm ngành phụ tùng, thiết bị camera và thép. Tình trạng thắt chặt chi tiêu tại một số thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đã ảnh hưởng đến đơn hàng xuất khẩu, cụ thể xuất khẩu sang Mỹ, châu Âu và châu Úc giảm tương ứng 12,4%; 6,6% và 7% so với cùng kỳ. Trong bối cảnh lãi suất cao được duy trì, các doanh nghiệp điều chỉnh lượng hàng tồn kho để thích ứng với sự thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng. Mức độ tồn kho bán buôn tại Mỹ đã giảm từ 1.4 về 1.2 tháng, xu hướng này có thể tiếp diễn trong vòng 1-2 quý tới, hoặc tới khi mức độ tồn kho trở về định mức 1.0-1.2 tháng.

Là một trong những thị trường quan trọng, Trung Quốc chiếm đến 17,3% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Trong 11 tháng đầu năm, với tổng giá trị dự kiến xuất khẩu đến Trung Quốc đạt khoảng 56 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ. Đặc biệt, bắt đầu từ tháng 2, chính sách mở cửa của Trung Quốc giúp giảm bớt sự tắc nghẽn hàng hóa tại cửa khẩu và tạo điều kiện thông quan hàng hóa. Cụ thể, trong khoảng thời gian này, giá trị xuất khẩu liên tục tăng từ 3,5 tỷ USD trong tháng 2 lên 6,5 tỷ trong tháng 11. Trong năm 2023, Trung Quốc tăng mạnh việc nhập khẩu các mặt hàng nông sản từ Việt Nam, giúp giảm thâm hụt thương mại xuống khoảng 23,1% đạt mức 43,6 tỷ USD. Đây cũng là một trong những yếu tố quan trọng giúp Việt Nam duy trì thặng dư trong 11 tháng đầu năm. Dự kiến thương mại song phương với Trung Quốc sẽ tiếp tục được thúc đẩy mạnh mẽ hơn nữa, đặc biệt sau chuyến thăm chính thức của Chủ tịch Tập Cận Bình tại Hà Nội vào giữa tháng 12.

Các nền kinh tế lớn trên thế giới vẫn đang phải đối mặt với nhiều khó khăn trong việc khôi phục tăng trưởng, trong khi tiêu dùng toàn cầu vẫn chưa cho thấy sự phục hồi rõ rệt. Xu hướng này được dự đoán sẽ tiếp tục trong 3 đến 6 tháng tới, đặc biệt trong bối cảnh mức lãi suất vẫn duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, các nền kinh tế lớn đang ở các chu kỳ kinh tế khác nhau (Châu Âu chậm lại, Trung Quốc mở cửa), nên Việt Nam với thị trường xuất khẩu ngày càng đa dạng có thể được hưởng lợi từ điều này. Chúng tôi dự đoán xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng 8-10% trong năm 2024, tương đương tốc độ trung bình trong giai đoạn hồi phục. Hiệu ứng từ các hiệp định thương mại và việc củng cố các quan hệ song phương gần đây, bao gồm việc nâng cấp quan hệ ngoại giao với Nhật Bản lên mức cao nhất "Đối tác chiến lược toàn diện" trong tháng 11, sẽ là động lực thúc đẩy trong việc cải thiện dòng chảy thương mại hàng hóa và thiết lập chuỗi cung ứng tại Việt Nam.

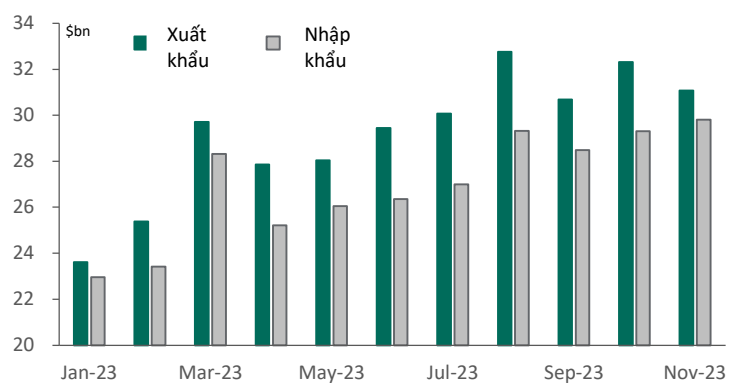
Số liệu 1

DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ

| 31/11/2023 | Đơn vị | 2021 | 2022E | 2023E | 2024F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TT GDP thực tế | % | 2.6 | 8.0 | 5.0 | 6.0 |
| GDP danh nghĩa | tỷ USD | 366.1 | 408.8 | 446.4 | 489.8 |
| CPI (trung bình) | % | 1.8 | 3.2 | 3.3 | 4.0 |
| TT Xuất khẩu | % | 19.0 | 10.6 | -5.5 | 9.8 |
| TT Nhập khẩu | % | 26.7 | 8.4 | -9.9 | 10.2 |
| Cán cân thương mại | tỷ USD | 3.3 | 12.4 | 26.4 | 28.1 |
| Dự trữ ngoại hối | tỷ USD | 106.5 | 85.0 | 95.0 | 110.0 |
| Vốn FDI giải ngân | tỷ USD | 19.8 | 22.4 | 20.9 | 22.0 |
| VND:\$ | 1 | 22,800 | 23,550 | 24,500 | 24,300 |

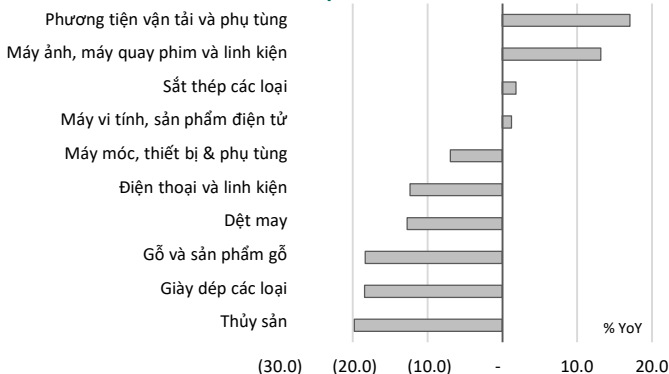
Số liệu 2

TÌNH HÌNH XUẤT NHẬP KHẨU CẢI TIẾN



Số liệu 3

SỰ THAY ĐỔI CỦA 10 MẶT HÀNG XUẤT KHẨU CHỦ LỰC 11 THÁNG ĐẦU NĂM



Số liệu 4

CÁC NÂNG CẤP QUAN HỆ ĐỐI TÁC GẦN ĐÂY CỦA VN

| QUỐC GIA | THỜI GIAN | QUAN HỆ SAU NÂNG CẤP |
|-------------|-----------|------------------------------|
| NHẬT BẢN | 11/2023 | Đối tác chiến lược toàn diện |
| Mỹ | 9/2023 | Đối tác chiến lược toàn diện |
| HÀN QUỐC | 12/2022 | Đối tác chiến lược toàn diện |
| NEW ZEALAND | 7/2022 | Đối tác chiến lược |
| HÀ LAN | 4/2019 | Đối tác chiến lược |
| HUNGARY | 9/2018 | Đối tác chiến lược |
| AUSTRALIA | 3/2018 | Đối tác chiến lược |



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Ngân hàng nhà nước, FED, Tỷ giá giúp VN-Index phục hồi

VN-Index đã có sự phục hồi tích cực khi tăng 8% trong tháng 11, sau khi đã giảm 16% trong tháng 9 và tháng 10. Tâm lý của nhà đầu tư cá nhân đã được cải thiện sau sự suy yếu của DXY và Fed cho thấy dấu hiệu của việc kết thúc chu kỳ tăng lãi suất. Điều này giúp xoa dịu những lo ngại của nhà đầu tư về lãi suất và biến động của Việt nam đồng (VNĐ). Sau khi những lo ngại về tỷ giá đã giảm bớt, NHNN đã ngừng phát hành tín phiếu từ ngày 9 tháng 11 và bơm ròng thêm khoảng 7,5 tỷ USD vào hệ thống ngân hàng. Với việc lãi suất tiền gửi của một số ngân hàng quốc doanh đã ở mức 4,8% tương đương với đợt trước dịch Covid và lượng tiền gửi dồi dào trong hệ thống đã giải thích cho việc thanh khoản tăng 16,8% so với tháng trước. Nhà đầu tư đang có xu hướng dịch chuyển từ tiền gửi sang các kênh khác có lợi nhuận cao hơn trên thị trường vốn.

Cổ phiếu Midcap tăng trưởng ấn tượng

Đã có một sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu trong tháng vừa qua, với các cổ phiếu nhóm mid-cap có hệ số beta cao đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng. Điều này đã diễn ra suốt phần lớn thời gian biến động của thị trường trong năm nay, với việc cổ phiếu các tập đoàn như VIC và MSN có hiệu suất thấp hơn 25% so với VN-Index trong khi các cổ phiếu mid-cap có hiệu suất cao hơn đến 25%. Do đó, việc tăng giá lên đến 30% của các cổ phiếu chứng khoán và nguyên vật liệu không phải là hiếm khi thị trường hồi phục. Ngành ngân hàng, nhóm vốn hóa lớn, lại trải qua một giai đoạn hiệu suất thấp, mặc dù tất cả các cổ phiếu trong nhóm này đều tăng giá nhưng với mức tăng thấp hơn so với chỉ số chung. Nguyên nhân có thể là do các ngân hàng vẫn gặp khó khăn do tốc độ mở rộng biên lãi ròng (NIM) chậm hơn so với dự kiến và tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 8,3%.

Những thay đổi tích cực trong luật đất đai

Luật Nhà ở được thông qua đã mang lại lợi ích tích cực cho các doanh nghiệp bất động sản bằng việc loại bỏ yêu cầu bắt buộc phải có 20% nhà ở xã hội đối với các dự án. Tuy nhiên, việc tri hoãn thông qua Luật Đất đai sửa đổi có nghĩa là các doanh nghiệp có thể sẽ phải chờ đợi để có hướng dẫn chi tiết hơn về quyền sử dụng đất trong thời gian tới. Mặc dù quy định chặt chẽ hơn, chúng tôi tin rằng Luật đất đai sửa đổi sẽ tạo ra sự minh bạch và giúp các doanh nghiệp bất động sản có sản phẩm chất lượng cao, cạnh tranh hơn và có lợi nhuận tốt hơn trong dài hạn.

Đồng thuận trong triển vọng của nền kinh tế Việt Nam 2024

Những cuộc gặp và trao đổi với các doanh nghiệp trong giai đoạn cuối năm của chúng tôi đã cho thấy sự đồng thuận cao rằng nền kinh tế Việt Nam đang phục hồi từ vùng đáy của nửa đầu năm 2023. Các ngân hàng mà chúng tôi đã trò chuyện đều cho thấy sự lạc quan về việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng vào cuối tháng 12 nhằm đạt mục tiêu 12%. Họ cũng dự đoán nhu cầu tín dụng sẽ tăng mạnh từ ngành sản xuất trong năm 2024, phản ánh sự phục hồi kinh tế một cách tổng thể. Các chương trình ưu đãi lãi suất cạnh tranh từ các ngân hàng có thể khiến lãi suất giảm thêm 50 điểm cơ bản, góp phần vào việc ổn định thị trường chứng khoán trong năm 2024. Ngành vật liệu và bất động sản cũng ghi nhận những kết quả lạc quan khi HPG đã có sự tăng vọt về doanh số bán hàng trong tháng 11 hơn 50%, trong khi đó các doanh nghiệp bất động sản tại TP.HCM cũng ghi nhận sự tăng trưởng về đơn cọc nhà. Các công ty liên quan đến FDI cũng ghi nhận sự quan tâm tăng từ các nhà đầu tư nước ngoài với lĩnh vực bán dẫn sau khi Việt Nam nâng cấp quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện với Hoa Kỳ. Chúng tôi hy vọng sẽ có những kết quả cụ thể từ các cuộc đàm phán giữa các tập đoàn lớn của Mỹ và các đối tác trong nước trong thời gian tới. Nhìn chung, những phản hồi cho thấy rằng mặc dù kì vọng về lợi nhuận và biên lợi nhuận còn chưa rõ ràng, năm 2024 dường như sẽ chứng kiến sự phục hồi trong doanh số bán hàng của các công ty thuộc phạm vi nghiên cứu của chúng tôi, giúp tác động tích cực đến dòng tiền của họ.

Fig. 1

DỰ BÁO DC TOP 80

| 30/11/2023 | Đơn vị | 2021 | 2022 | 2023E | 2024F |
|------------------|--------|------|------|-------|-------|
| PER | Lần | 14.5 | 9.1 | 10.7 | 9.1 |
| Tăng trưởng EPS | % | 37.1 | -1.4 | -1.4 | 18.5 |
| PEG | Lần | 0.4 | Neg | neg | 0.5 |
| Tăng trưởng DT | % | 22.0 | 12.3 | 2.5 | 11.1 |
| Tăng trưởng EBIT | % | 50.8 | 2.5 | 6.2 | 21.1 |
| Tăng trưởng LNTT | % | 38.0 | 1.5 | 1.4 | 17.6 |
| Tăng trưởng LNST | % | 41.9 | 0.0 | 0.3 | 18.5 |
| Nợ ròng/VCSH | Lần | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| Tỷ suất cổ tức | % | 1.0 | 1.9 | 1.6 | 1.5 |

Fig. 3

CHỈ SỐ PB VN-INDEX 5 NĂM

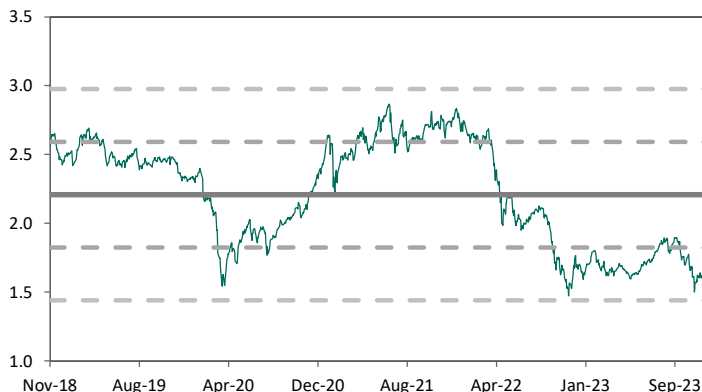


Fig. 2

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

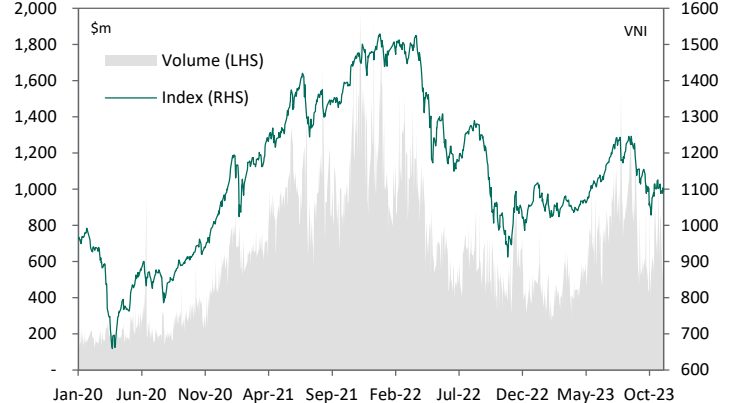
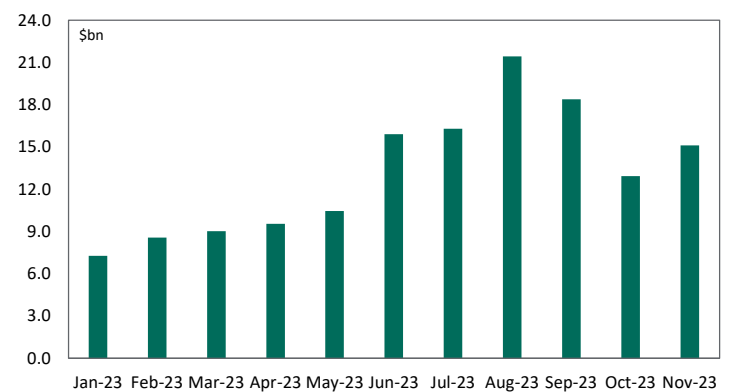


Fig. 4

KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH HÀNG THÁNG



**KHUYẾN CÁO**

Tài liệu này được viết và phát hành bởi công ty DCVFM. Các thông tin trong tài liệu được công ty DCVFM xem là đáng tin cậy, dựa trên các nguồn đã công bố ra công chúng và công ty DCVFM không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong tài liệu này, ngoại trừ những thông tin, số liệu của các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý, được cung cấp trong tài liệu này. Tài liệu này thể hiện quan điểm, đánh giá của người viết tại thời điểm phát hành, chỉ mang tính chất tham khảo và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu này không phải là một phần của bản cáo bạch, lời đề nghị hay là bất kỳ cam kết nào của Công ty DCVFM hay các Quỹ do Công ty DCVFM quản lý. Công ty DCVFM không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi tài liệu này dưới mọi hình thức khi các vấn đề thuộc về quan điểm, dự báo và ước tính trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.