



Phòng Phân tích & Chiến lược đầu tư
research@gtjas.com.vn
11/01/2024

DIỄN BIẾN VÀ TÌNH HÌNH KINH TẾ QUÝ IV/2023 VÀ NĂM 2023

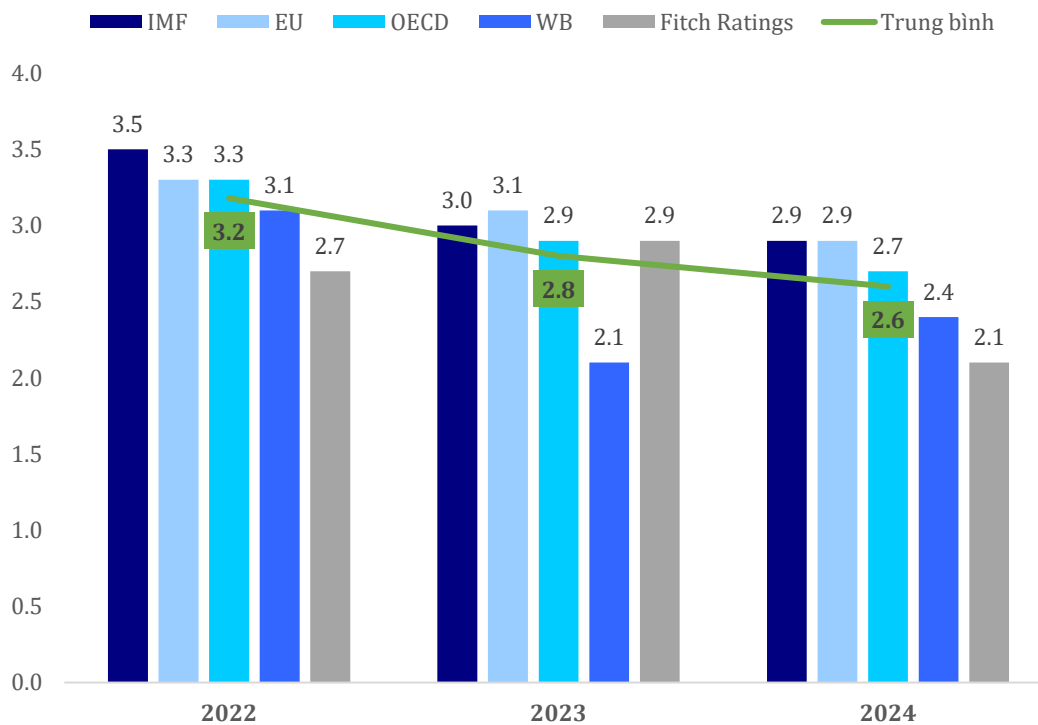
Tóm tắt:

- Theo số liệu GSO báo cáo ngày 29/12/2023, GDP quý IV/2023 của Việt Nam ước tính tăng 6.72% và GDP năm 2023 ước tính tăng 5.05% svck. Tuy không đạt mục tiêu nhưng đây là kết quả tích cực trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô thế giới đang gặp nhiều khó khăn, thách thức. Lạm phát của nền kinh tế Việt Nam được kiểm soát tốt với mức CPI tăng 3.25% trong năm 2023.
- Nhiều tổ chức quốc tế dự báo tình hình kinh tế sẽ tiếp tục khó khăn và nhiều rủi ro tiềm ẩn trong năm 2024 với mức tăng trưởng được dự báo chậm hơn năm 2023. Nhiều nền kinh tế lớn đứng trước nguy cơ suy thoái. Tuy vậy, nền kinh tế Việt Nam vẫn được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh hơn năm 2023 trong năm 2024 với mức tăng trưởng GDP dự báo của các tổ chức quốc tế từ 5.5%-6.0%.
- Chúng tôi cho rằng Chính phủ vẫn còn dư địa để thực hiện các chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế trong năm 2024. Nợ chính phủ/GDP đang ở mức thấp. Bên cạnh đó, Việt Nam vừa được Fitch Rating nâng xếp hạng tín nhiệm vào tháng 12 năm 2023.
- Một trong những điểm sáng của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2023 là FDI và giải ngân vốn đầu tư công. Chúng tôi kỳ vọng đây vẫn là 2 trụ cột tăng trưởng cho nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Một động lực tăng trưởng khác cho nền kinh tế trong năm 2024 là tiêu dùng. Động lực cho tiêu dùng Việt Nam năm 2024 theo chúng tôi sẽ bao gồm nhiều yếu tố như: môi trường lãi suất thấp; Chính phủ giảm thuế GTGT 2% xuống mức 8% tới giữa năm 2024; du lịch tiếp tục duy trì hồi phục; v.v. Thị trường BĐS sẽ có điều kiện để hồi phục vào năm 2024.
- Mặt khác, chúng tôi cho rằng chưa thể lạc quan đầu tư tư nhân và xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh mẽ. Chỉ số PMI ngành sản xuất và tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế một vài tháng gần đây vẫn ở mức yếu. Xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam đối mặt với tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại và nguy cơ suy thoái tại một số thị trường xuất khẩu chính. Triển vọng xuất khẩu yếu cũng có thể gây hạn chế tới sự tăng trưởng của khu vực sản xuất và đầu tư tư nhân. Chúng tôi vẫn dự báo đầu tư tư nhân và xuất khẩu sẽ hồi phục trong năm 2024, nhưng tốc độ hồi phục có thể sẽ chậm. Một rủi ro khác cho nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024 theo chúng tôi là rủi ro về lạm phát.

Tổng quan tình hình kinh tế thế giới năm 2023

Trong thông cáo báo chí về tình hình kinh tế - xã hội quý IV và năm 2023 ngày 29/12/2023, Tổng cục Thống kê (GSO) nhận định tình hình kinh tế thế giới 2023 tương đối ảm đạm và khó khăn. Căng thẳng địa chính trị gia tăng, xung đột Nga – Ukraine diễn biến phức tạp, và giao tranh diễn ra ở khu vực dải Gaza ở Trung Đông đã tác động tiêu cực tới quá trình phục hồi kinh tế thế giới sau đại dịch Covid-19. Lạm phát toàn cầu tuy đã hạ nhiệt nhưng vẫn ở mức cao. Nhiều nền kinh tế lớn duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt khiến lãi suất cao. Hàng rào bảo hộ, phòng vệ thương mại gia tăng. Thương mại, tiêu dùng, và đầu tư toàn cầu tiếp tục suy giảm. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2023 được các tổ chức quốc tế điều chỉnh so với các dự báo trước và hầu hết các dự báo

đều thấp hơn tốc độ tăng trưởng năm 2022. Nhìn chung, tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2023 được dự báo từ 2.1% tới 3.1% với mức dự báo trung bình là 2.8%.



Hình 1: Đánh giá tăng trưởng toàn cầu năm 2022 (%) và dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2023 và năm 2024 (%) của các tổ chức quốc tế (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)

Dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2024 của các tổ chức quốc tế nhìn chung còn thấp hơn các dự báo cho năm 2023. Mỹ và các nền kinh tế lớn khác có thể chứng kiến tốc độ tăng trưởng chậm lại rõ rệt và lạm phát giảm mạnh vào năm 2024.

Goldman Sachs (báo cáo triển vọng 2024 ngày 08/11/2023) nhận định rủi ro suy thoái kinh tế Mỹ ở mức thấp và đưa ra khả năng 15% kinh tế Mỹ sẽ đi vào suy thoái trong năm 2024. Tuy nhiên, cũng theo công ty này, khảo sát vào tháng 11 năm 2023 cho thấy các nhà dự báo vẫn đưa ra khả năng trung vị là 50% cho một cuộc suy thoái có thể diễn ra tại nền kinh tế Mỹ trong 12 tháng tới.

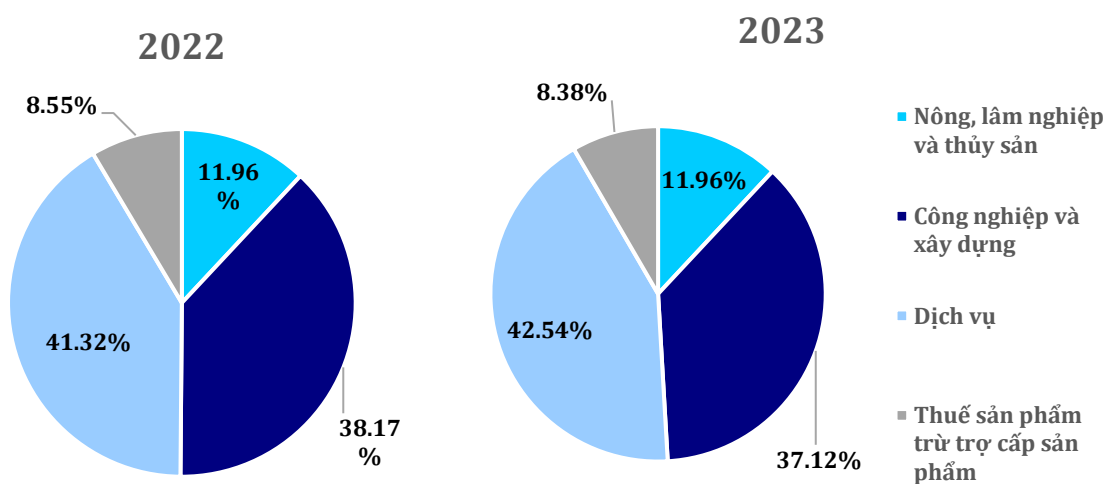
Theo UBS (báo cáo triển vọng 2024 ngày 30/11/2023), các yếu tố chính trị có vai trò quan trọng trong việc định hình kinh tế thế giới năm 2024. Một số yếu tố chính trị có thể kể tới như: bầu cử tổng thống Mỹ, bầu cử tổng thống Đài Loan, xung đột Israel-Hamas, căng thẳng Mỹ-Trung, v.v. Do đó, kinh tế năm 2024 vẫn còn tiềm ẩn nhiều rủi ro địa chính trị.

Ngân hàng Standard Chartered vào tháng 12 năm 2023 nhận định rằng tuy khả năng lập tức xảy ra suy thoái tại nền kinh tế Mỹ đã đi theo xu hướng giảm xuống thấp hơn, nhưng không loại trừ rủi ro suy thoái diễn ra trong dài hạn. Cũng theo ngân hàng này, châu Âu phải đối mặt với nguy cơ suy thoái/đình trệ kéo dài cao hơn nhiều.

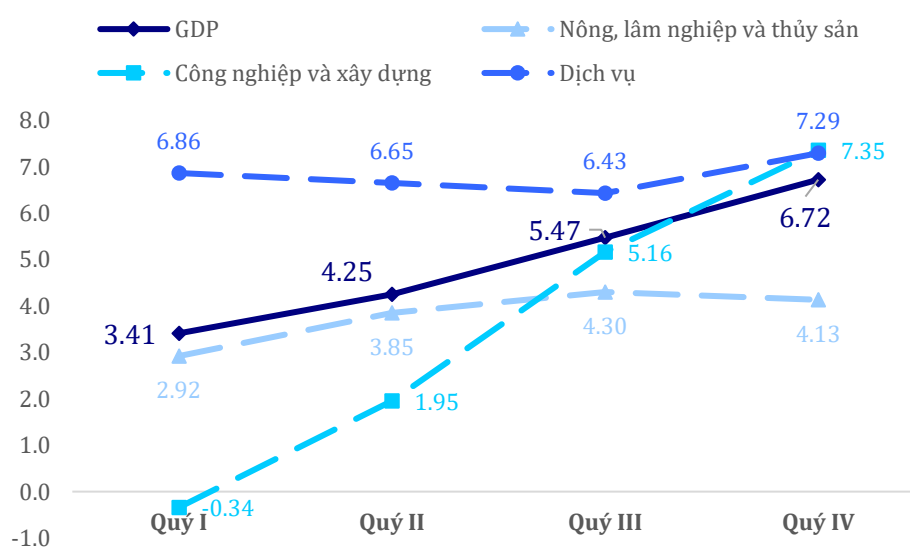
Tổng quan kinh tế Việt Nam năm 2023

Theo số liệu GSO báo cáo ngày 29/12/2023, GDP quý IV/2023 của Việt Nam ước tính tăng 6.72% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả năm 2023 GDP ước tính tăng 5.05% so với năm trước. Tuy không đạt mục tiêu đặt ra của Chính phủ là 6.5%, đây là kết quả tích cực trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô thế giới đang gặp nhiều khó khăn, thách thức. Con số này cũng đã vượt qua mức dự báo tăng trưởng của cả IMF và World Bank là 4.7%.

Về cơ cấu nền kinh tế năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.96%, tương đương năm 2022; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.12%, giảm so với mức 38.17% năm 2022; khu vực dịch vụ chiếm 42.54%, tăng so với tỷ trọng năm 2022 là 41.32%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.38%, giảm nhẹ so với số liệu năm 2022 là 8.55%.



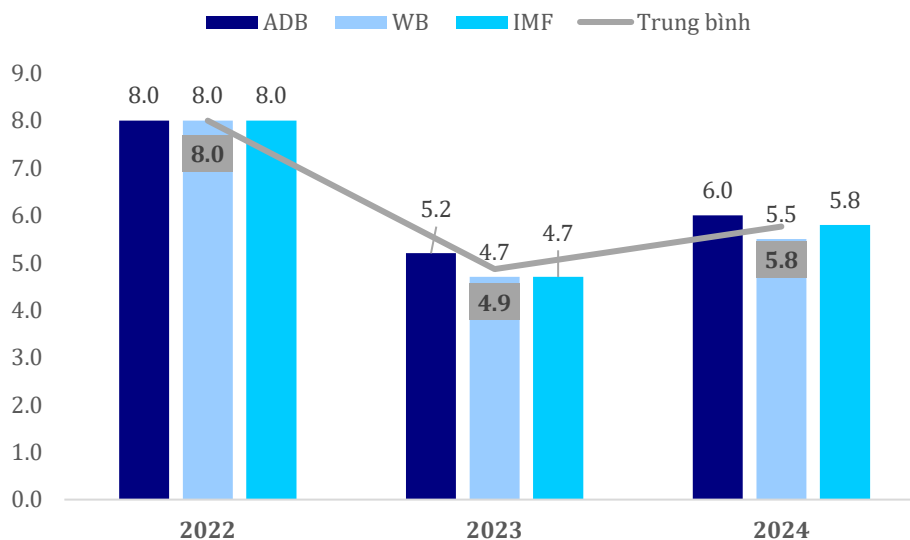
Hình 2: Cơ cấu GDP Việt Nam năm 2022 và 2023 (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)



Hình 3: Tốc độ tăng GDP (%) và giá trị tăng thêm các khu vực (%) theo các quý năm 2023 (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)

Lý do tăng trưởng GDP không đạt được mục tiêu là do các quý đầu năm, khu vực công nghiệp và xây dựng có diễn biến ảm đạm, đặc biệt vào quý I khu vực này có tăng trưởng âm. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản cũng có quý I tăng trưởng không khởi sắc. Tính chung cả năm 2023, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.83%, đóng góp 8.84%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3.74%, đóng góp 28.87%; khu vực dịch vụ tăng 6.82%, đóng góp 62.29%.

GDP của Việt Nam được kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng cao hơn trong năm 2024 (trung bình dự báo của 3 tổ chức ADB, IMF, và WB là 5.8%). Mục tiêu tăng trưởng GDP của Chính phủ là 6.0 – 6.5% cho năm 2024.



Hình 4: Đánh giá tăng trưởng năm 2022 (%) và dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2023 và năm 2024 (%) của một số tổ chức quốc tế (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)

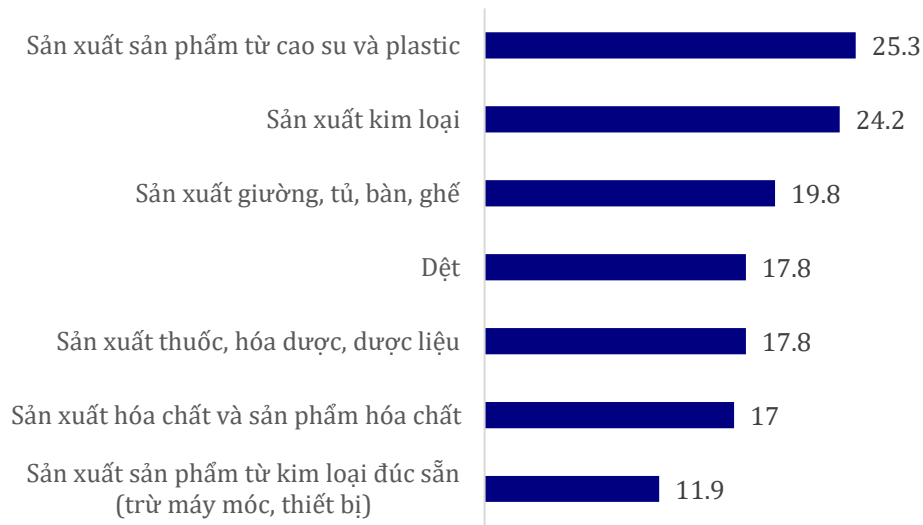
Sản xuất công nghiệp

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP quý IV/2023 ước tăng 5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên chỉ số này cả năm 2023 ước tính chỉ tăng 1.5% so với năm 2022. Đây là mức tăng IIP thấp nhất trong 5 năm gần nhất của ngành sản xuất công nghiệp Việt Nam.

Chỉ số IIP của hầu hết các tháng đầu năm 2023 tăng thấp hoặc giảm so với các tháng cùng kỳ năm trước. Từ tháng 5-11/2023, sản xuất công nghiệp dần phục hồi, IIP các tháng tăng dần. Quý IV là quý có mức tăng chỉ số IIP tốt nhất trong năm 2023 cho thấy sản xuất công nghiệp trong quý IV đã có sự hồi phục so với các quý trước đó. Một số ngành công nghiệp có chỉ số IIP cao trong quý IV, có thể kể tới ngành sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic, ngành sản xuất kim loại, ...

Mặc dù chỉ số IIP quý IV đã có dấu hiệu hồi phục so với các quý trước, chỉ số PMI vẫn chưa cho thấy sự hồi phục rõ rệt. Theo dữ liệu PMI mới nhất của S&P Global, PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đạt 48.9 điểm trong tháng 12, vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm. Điều này cho thấy các điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất Việt Nam suy giảm tháng thứ tư liên tiếp. Một điểm tích cực là chỉ số đã tăng so với mức 47.3 của tháng 11. Nhu cầu yếu tiếp tục góp phần làm giảm số lượng đơn đặt hàng mới tháng thứ hai liên tiếp, và sản lượng cũng đã giảm tương ứng. Trong khi đó, hoạt động mua hàng và việc làm hầu như không thay đổi. Rủi ro cần theo dõi theo chúng

tôi là rủi ro về khả năng suy thoái kinh tế tại một số thị trường phát triển có thể đe dọa sự phục hồi của hoạt động sản xuất trong những quý tới.



Hình 5: Tốc độ tăng chỉ số IIP (%) quý IV so với cùng kỳ năm trước của một số ngành công nghiệp (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)

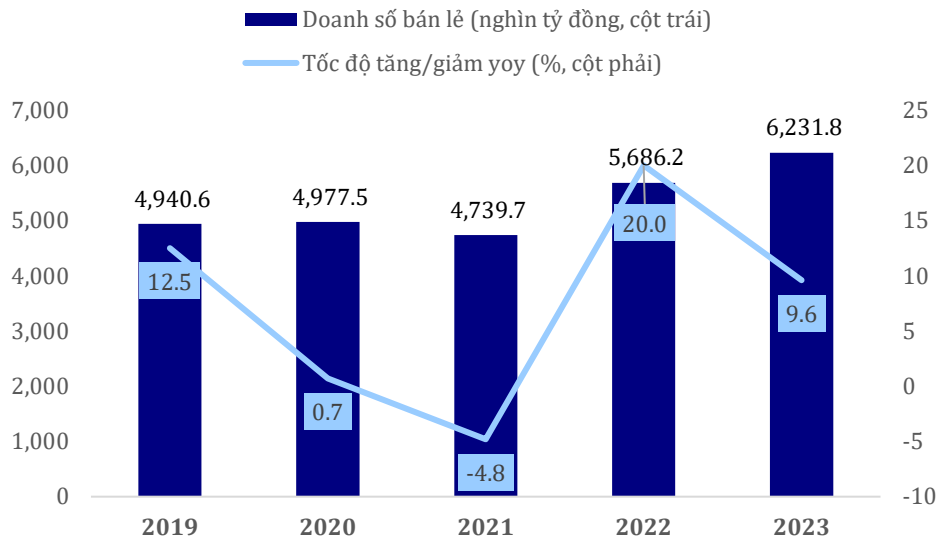


Hình 6: Chỉ số PMI của ngành sản xuất Việt Nam từ tháng 01/2018 tới tháng 12/2023 (Nguồn: FiiPro, GTJASVN Research)

Tiêu dùng, doanh số bán lẻ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2023 tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.6% so với năm trước.

Sự phục hồi của ngành du lịch, đặc biệt là sự trở lại của khách du lịch quốc tế đã là một yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng tiêu dùng trong năm 2023. Khách quốc tế đến năm 2023 đạt 12.6 triệu lượt khách, đạt mục tiêu điều chỉnh của Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch từ 12.5 đến 13 triệu lượt người.



Hình 7: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Việt Nam các năm 2019-2023
(Nguồn: GSO, GTJASVN)

Tuy nhiên, tiêu dùng, nếu loại trừ du lịch, vẫn chưa khởi sắc. Theo ông Michael Kokalarim, kinh tế trưởng của VinaCapital, tăng trưởng tiêu dùng năm 2023 chủ yếu đến từ khách du lịch, và tăng trưởng tiêu dùng của các hộ gia đình Việt Nam cả năm thay đổi rất ít so với năm ngoái. Tiêu dùng của các hộ gia đình Việt Nam bị ảnh hưởng do khu vực sản xuất không khởi sắc những quý đầu năm dẫn đến cắt giảm việc làm ở khu vực này (đặc biệt là những tháng đầu năm khi chỉ số PMI của ngành sản xuất Việt Nam ở mức rất yếu). Bên cạnh đó là các ảnh hưởng tiêu cực tới các hộ gia đình từ thị trường BĐS.

Một điểm tích cực là tiêu dùng của các hộ gia đình Việt Nam đã có dấu hiệu tăng trưởng vào các tháng cuối năm. Một yếu tố thúc đẩy tiêu dùng vào các tháng cuối năm là chính sách giảm thuế VAT 2% của Chính phủ. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất phục hồi trong các quý cuối năm, đặc biệt từ tháng 10, cũng đã giúp cải thiện tình hình việc làm.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng cho năm 2024 sẽ khởi sắc hơn. Động lực cho bán lẻ, tiêu dùng Việt Nam năm 2024 theo chúng tôi sẽ bao gồm các yếu tố: (1) môi trường lãi suất thấp; (2) Chính phủ giảm thuế GTGT 2% xuống mức 8% tới giữa năm 2024; (3) du lịch tiếp tục duy trì hồi phục; (4) tăng trưởng thu nhập (thực) bình quân đầu người; (5) sự phục hồi của thị trường BĐS giúp phục hồi niềm tin và sức mua của người tiêu dùng.

Dân số, việc làm, thu nhập

Dân số trung bình năm 2023 ước tính 100.3 triệu người, tăng 834.8 nghìn người, tương đương mức tăng 0.84% so với năm 2022.



Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động quý IV/2023 là 2.26%, giảm 0.04 điểm phần trăm so với quý trước và giảm 0.06 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động cả năm 2023 là 2.28%, giảm 0.06 điểm phần trăm so với năm trước.

Thu nhập bình quân của lao động quý IV/2023 là 7.3 triệu đồng/tháng, tăng 180 nghìn đồng so với quý III/2023 và tăng 444 nghìn đồng so với cùng kỳ năm 2022. Tính chung năm 2023, thu nhập bình quân của lao động là 7.1 triệu đồng/tháng, tăng 459 nghìn đồng, tương ứng tăng 6.9% so với năm trước. Nhìn chung, thu nhập tăng chậm hơn các năm trước (thường là từ 7%-10%, theo số liệu VinaCapital tổng hợp), do ảnh hưởng từ khu vực sản xuất.

Thu nhập bình quân đầu người năm 2023 ước đạt 4.95 triệu đồng/người/tháng, tăng 5.9% so với năm 2022.

Ngân sách Chính phủ

Thu ngân sách Nhà nước năm 2023 ước giảm 5.4% so với năm trước. Chi ngân sách Nhà nước ước tăng 10.9% so với năm 2022.

Quốc hội đã thông qua Nghị quyết 104/2023/QH15 ngày 10/11/2023 về dự toán ngân sách nhà nước năm 2024 với mức bội chi ngân sách nhà nước dự toán là 399.4 nghìn tỷ đồng, tương đương 3.6% GDP. Theo báo cáo của Bộ Tài chính tháng 10 năm 2023, nợ chính phủ/GDP của Việt Nam năm 2023 ước đạt 36%-37%, chưa ở mức quá cao. Do đó, tình trạng thâm hụt ngân sách theo chúng tôi nhận định là chưa quá rủi ro. Với mức nợ chính phủ ở mức thấp, Chính phủ sẽ tiếp tục có dư địa để thực hiện các biện pháp hỗ trợ trong thời gian sắp tới.

Xếp hạng tín nhiệm: Fitch Ratings nâng hạng Việt Nam lên BB+ với triển vọng "Ổn định"

Ngày 08/12/2023, Fitch Ratings đã nâng Xếp hạng tín nhiệm nhà phát hành ngoại tệ dài hạn của Việt Nam từ mức BB lên BB+ với triển vọng "Ổn định". Sau đợt nâng hạng này, xếp hạng của Fitch cho Việt Nam đã tương đương với xếp hạng của Standard & Poor's khi Standard & Poor's cũng đang xếp hạng Việt Nam ở mức BB+. Riêng tổ chức xếp hạng Moody's lại đang xếp hạng Việt Nam ở mức Ba2, thấp hơn hai bậc so với mức xếp hạng đầu tư tối thiểu của Moody's là Baa3.

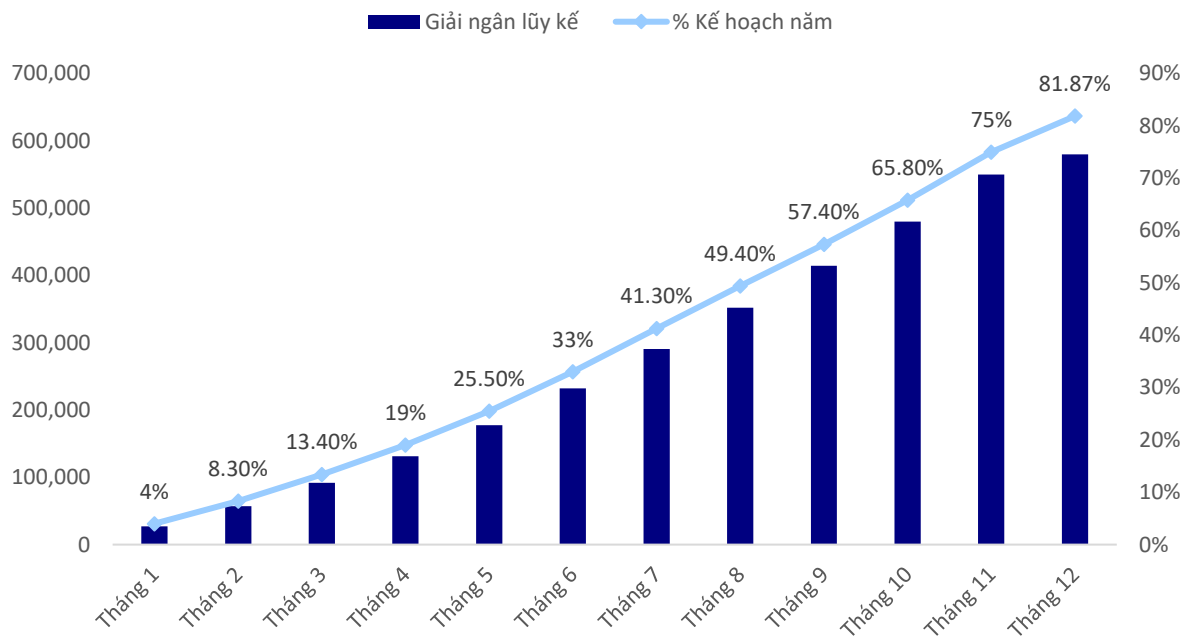
Fitch tin tưởng rằng những trở ngại kinh tế trong ngắn hạn trong lĩnh vực bất động sản, nhu cầu toàn cầu suy yếu sẽ khó có thể ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế vĩ mô trong trung hạn cùng với dư địa chính sách dồi dào sẽ góp phần kiểm soát các rủi ro trong ngắn hạn. Fitch cũng đánh giá rằng cơ cấu nợ nước ngoài của Việt Nam vẫn an toàn vì phần lớn nợ là nợ song phương và đa phương dẫn đến gánh nặng trả nợ nước ngoài thấp hơn và hỗ trợ củng cố chỉ số thanh khoản. Theo kịch bản cơ sở, Fitch Ratings dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ ở mức 4.8% vào năm 2023; 6.3% vào năm 2024 và 6.5% vào năm 2025. Tăng trưởng GDP trung hạn dự báo khoảng 7%.

Nhìn chung, xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam được tăng lên và đang dần tiệm cận mức xếp hạng đầu tư của Fitch (BBB) là một tin rất tích cực. Điều này có thể giúp cho Chính phủ cũng như các doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận nguồn vốn quốc tế với chi phí thấp hơn. Đồng thời, điều này cũng sẽ cải thiện hình ảnh môi trường đầu tư của Việt Nam và góp phần thu hút thêm FDI cũng như dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính của Việt Nam trong tương lai.

Chính sách tài khóa và tình hình giải ngân vốn đầu tư công

Vốn thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước năm 2023 tăng 21.2% so với năm trước, phản ánh kết quả nỗ lực của Chính phủ, các Bộ, ngành và địa phương trong việc quyết liệt đẩy mạnh thực hiện vốn đầu tư công thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tính chung năm 2023, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt gần 580 nghìn tỷ đồng, bằng 81.87% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.

Chúng tôi cũng kỳ vọng Chính phủ sẽ kéo dài chương trình hỗ trợ kinh tế đến năm 2024 và giải ngân vốn đầu tư công dự kiến sẽ vẫn là một động lực để duy trì tốc độ tăng trưởng GDP.



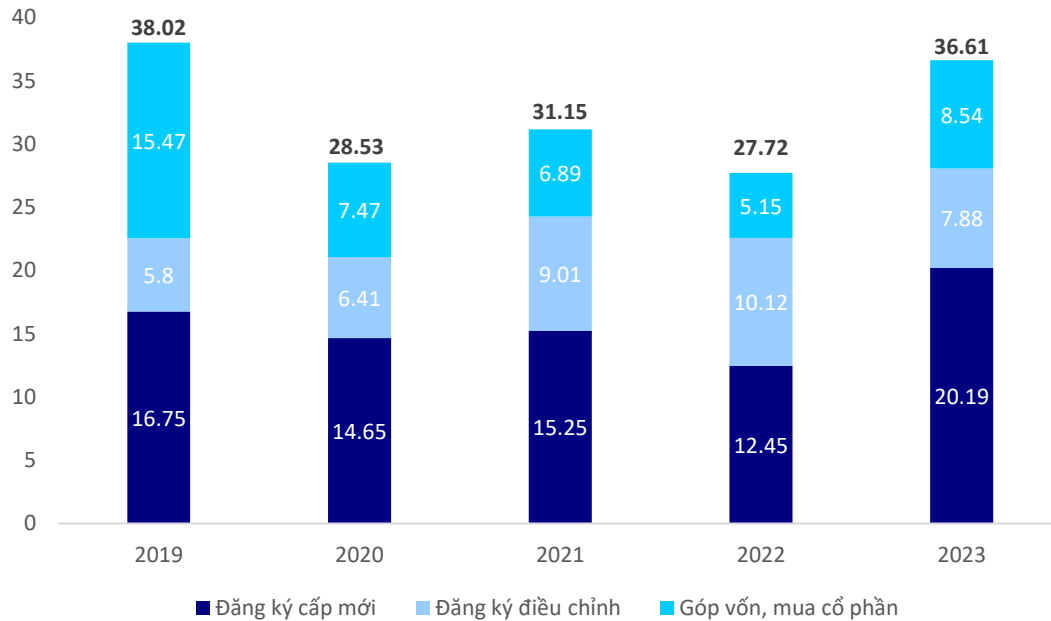
Hình 8: Tình hình giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2023 (Nguồn: GSO, baochinhpvu.vn, GTJASVN Research)

Chính phủ cũng sẽ tiếp tục duy trì một số gói kích thích tài khóa để hỗ trợ nền kinh tế. Nghị định 44/2023/NĐ-CP quy định giảm thuế GTGT có hiệu lực từ 01/07/2023 đến 31/12/2023. Vào ngày 29/11/2023, Quốc hội đồng ý tiếp tục giảm 2% thuế GTGT, gia tăng thời gian hiệu lực của Nghị định này từ ngày 01/01/2024 đến 30/6/2024. Một nỗ lực khác của Chính phủ là Nghị định 24/2023/NĐ-CP quy định về mức lương cơ bản nhằm tăng lương cơ bản cho cán bộ, công chức, viên chức nhà nước, có hiệu lực từ 01/07/2023. Bên cạnh đó, Chính phủ dự kiến chi 499 nghìn tỷ đồng (khoảng 20.5 tỷ USD) trong 3 năm tới (2024-2026) để thực hiện cải cách tiền lương. Chúng tôi cho rằng việc làm và tiền lương sẽ được hỗ trợ trong năm 2024 nhờ các chính sách của Chính phủ, góp phần củng cố nhu cầu trong nước.

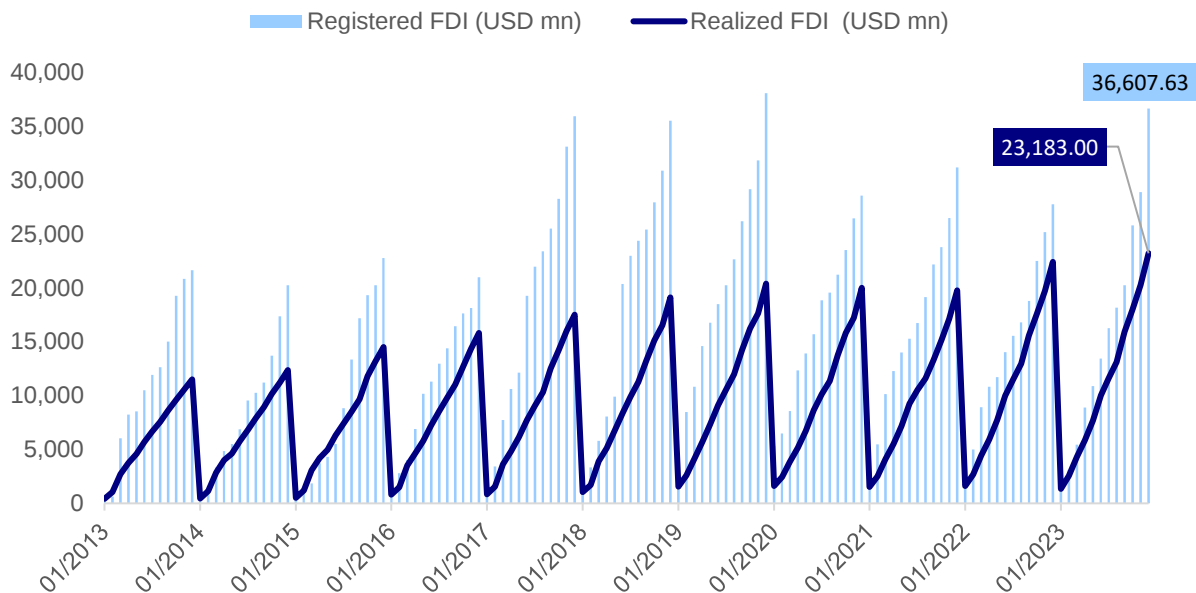
Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Bất chấp những bất ổn toàn cầu, dòng vốn FDI Việt Nam vẫn tăng trưởng đều đặn nhờ vào sự cởi mở và ổn định của Việt Nam. Xu hướng Trung Quốc + 1 cũng là lý do quan trọng thúc đẩy FDI vào Việt Nam. Bên cạnh đó là khả năng cạnh tranh về chi phí lực lượng lao động được đào tạo của Việt Nam.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2023 ước đạt 23.18 tỷ USD, tăng 3.5% so với năm trước, đạt mức cao nhất từ năm 2019 đến nay. Tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài cũng tăng mạnh trong năm 2023, đạt 36.61 tỷ USD, tăng 32.1% so với cùng kỳ.



Hình 9: Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký (tỷ USD) vào Việt Nam tính đến ngày 20/12 các năm 2019-2023 (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)



Hình 10: Tình hình FDI đăng ký và thực hiện tại Việt Nam, lũy kế theo tháng, giai đoạn 2013-2023 (Nguồn: FiinPro, GTJASVN Research)

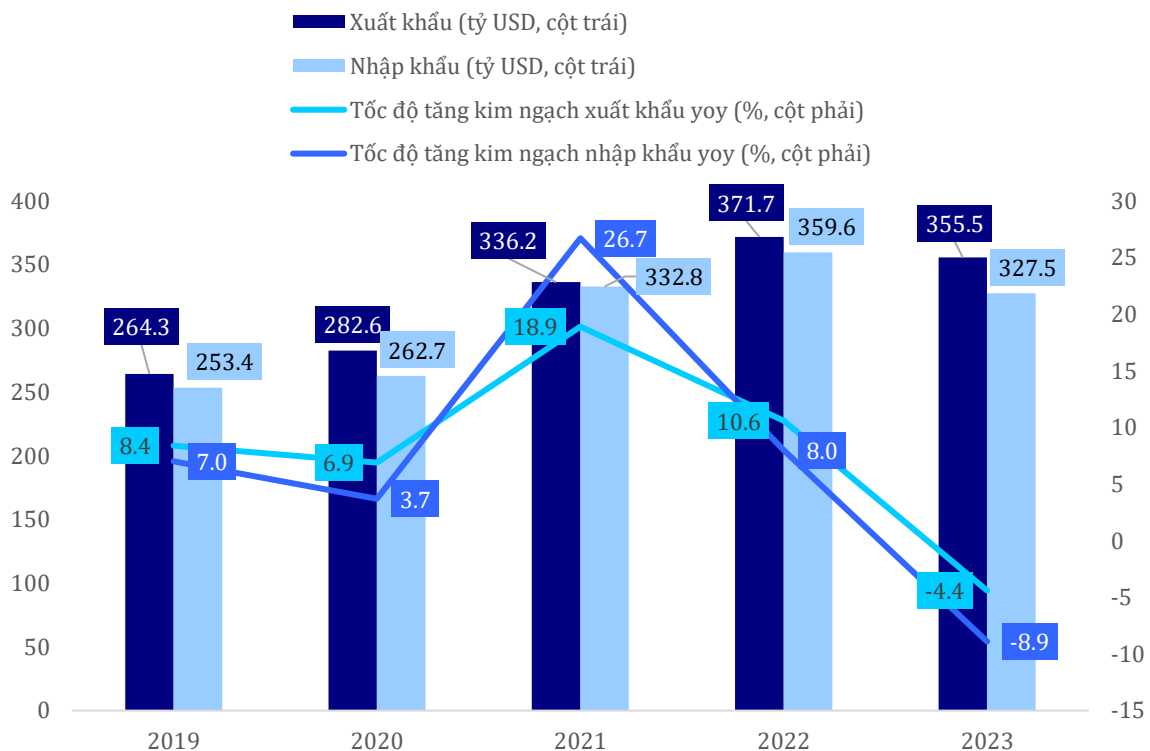
Ngày 29/11/2023, Quốc hội khóa XV đã chính thức thông qua Nghị quyết 107/2023/QH15 quy định thuế tối thiểu toàn cầu, có hiệu lực từ ngày 01/01/2024. Có những ý kiến cho rằng Thuế tối

thiếu toàn cầu có thể tác động tiêu cực đến dòng vốn ngoại đầu tư vào Việt Nam khi làm giảm hiệu lực các chính sách ưu đãi thuế tại Việt Nam. Tuy nhiên, thuế suất tối thiểu 15% trên các quốc gia là xu hướng và được xem là không thể tránh khỏi: mức thuế thu nhập doanh nghiệp 15% sẽ sớm được áp dụng rộng rãi. Chúng tôi nhận định Việt Nam vẫn sẽ là một địa điểm hấp dẫn thu hút vốn FDI. Lợi thế từ sự cởi mở, tham gia vào các FTAs, cũng như khả năng cạnh tranh về chi phí lực lượng lao động được đào tạo của Việt Nam vẫn không hề bị suy giảm.

Việc nâng tầm quan hệ lên đối tác chiến lược toàn diện giữa Việt Nam và Mỹ có thể mở đường cho các dự án FDI từ nước này đến Việt Nam (hiện chiếm 2.6% tổng vốn FDI của các dự án còn hiệu lực), đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn và năng lượng tái tạo. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng cho rằng sự tăng trưởng nguồn vốn FDI vào Việt Nam còn được hỗ trợ bởi chương trình đầu tư công của Chính phủ: việc Chính phủ Việt Nam tích cực đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng sẽ giúp môi trường kinh tế Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn FDI sẽ tiếp tục chảy mạnh vào kinh tế Việt Nam trong năm 2024 và sẽ là một trong những trụ cột nâng đỡ nền kinh tế.

Thương mại hàng hóa

Tính chung cả năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 683 tỷ USD, giảm 6.6% so với năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 4.4%; nhập khẩu giảm 8.9%. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2023 ước tính xuất siêu 28 tỷ USD.

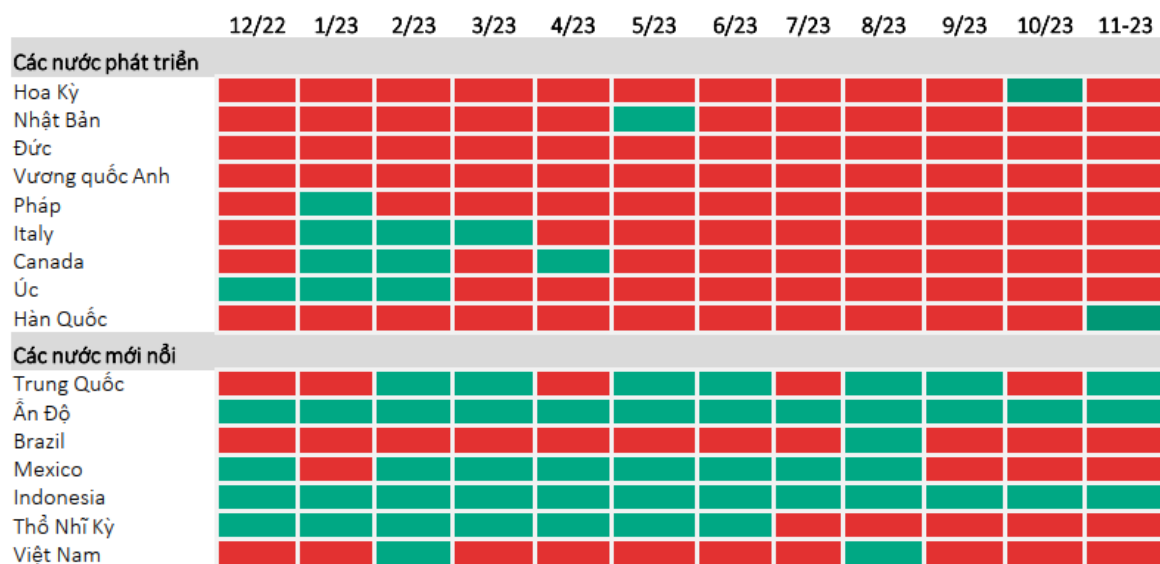


Hình 11: Kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa Việt Nam các năm 2019-2023 (Nguồn: GSO, GTJASVN Research)

Trong năm 2023, kim ngạch xuất khẩu dịch vụ ước đạt 19.59 tỷ USD, tăng 44.9% so với năm 2022 (quý IV/2023 ước đạt 5.4 tỷ USD, tăng 15.2%).

Trong top 5 thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam, Trung Quốc là thị trường duy nhất chứng kiến giá trị xuất khẩu tăng trưởng dương. Các thị trường lớn khác như Mỹ, EU, ASEAN, Nhật Bản, Hàn Quốc đều ghi nhận giá trị xuất khẩu thấp hơn cùng kỳ. Với dự báo kinh tế thế giới tiếp tục tăng trưởng chậm vào năm 2024, nhiều nền kinh tế lớn và cũng là thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ, EU, ... đứng trước nguy cơ suy thoái, chúng tôi cho rằng chưa thể lạc quan xuất khẩu sẽ hồi phục mạnh trong năm tới.

Theo VIS Rating tháng 12/2023, dữ liệu chỉ số PMI vẫn đang kém lạc quan ở hầu hết các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. PMI của các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc liên tục ở mức dưới 50 trong năm 2023, cho thấy triển vọng kinh tế ảm đạm và triển vọng về đơn hàng xuất khẩu kém khả quan. Do đó, một rủi ro cần theo dõi đối với lĩnh vực xuất khẩu đó là tăng trưởng kinh tế chậm và nguy cơ suy thoái của các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam.



Hình 12: Chỉ số PMI của một số nền kinh tế (màu đỏ: <50; màu xanh: >=50; nguồn: Trading Economics, Vietnam Investors Service)

Do xuất khẩu chưa thể hồi phục mạnh mẽ, trong khi nhu cầu tiêu dùng và nhập khẩu của Việt Nam dự kiến sẽ hồi phục so với năm 2023, chúng tôi dự báo cán cân thương mại của Việt Nam có thể chuyển từ trạng thái xuất siêu kỷ lục năm 2023 sang nhập siêu nhẹ vào năm 2024.

Chính sách tiền tệ, tăng trưởng tín dụng

Chính phủ liên tục thực hiện nhiều biện pháp nới lỏng tiền tệ. Ngân hàng Nhà nước thực hiện giảm lãi suất điều hành 4 lần kể từ thời điểm lần đầu tiên vào ngày 15/03/2023. Tính đến ngày 14/12/2023, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của các ngân hàng thương mại đã giảm xuống còn 5.0%/năm. Đến cuối năm 2023, lãi suất huy động bình quân của các ngân hàng chỉ ở mức 3.9%/năm và lãi suất cho vay với các khoản vay mới chỉ ở mức bình quân 6.7%/năm.

Trong thời gian từ ngày 30/10/2023 đến ngày 8/12/2023, NHNN đã bơm ròng khoảng 204,649 tỷ đồng (8.4 tỷ USD) qua kênh OMO, nhờ đó giảm lượng tín phiếu của NHNN lưu hành về 0. Ngoài ra, chính phủ còn thúc đẩy đầu tư công và mở rộng tài khóa, từ đó bơm thêm tiền vào nền kinh tế.



Tính đến thời điểm 21/12/2023, tổng phương tiện thanh toán tăng 10.03% so với cuối năm 2022 (cùng thời điểm năm trước tăng 3.85%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 10.85% (cùng thời điểm năm trước tăng 5.99%).

Chúng tôi kỳ vọng chính sách tiền tệ nới lỏng và môi trường lãi suất mặt bằng thấp nhiều khả năng sẽ được duy trì trong năm 2024 để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. Dư địa để tiếp tục giảm lãi suất theo chúng tôi đánh giá là vẫn còn. FED và NHTW các nền kinh tế lớn trên thế giới đều dự kiến sẽ cắt giảm lãi suất trong năm 2024. Tỷ giá USD không quá rủi ro, chỉ số DXY có xu hướng giảm, giúp NHNN duy trì môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NHNN cần lưu ý những rủi ro về lạm phát trong năm 2024.

Tính đến thời điểm 21/12/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 11.09% (cùng thời điểm năm trước tăng 12.87%). Tuy nhiên đến cuối năm 2023, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng đã nhanh chóng tăng và đạt khoảng 13.5%. Mức tăng trưởng này vẫn thấp hơn mục tiêu điều chỉnh NHNN đặt ra (ngày 10/7/2023) cho năm 2023 là 14%. Chúng tôi đánh giá đầu tư tư nhân yếu là một lý do khiến tăng trưởng tín dụng thấp trong năm và không đạt mục tiêu đề ra. Một lý do khác là vay để mua nhà trong năm 2023 khá yếu trong điều kiện thị trường BĐS âm ỉ. Kỳ vọng những yếu tố này sẽ không còn là lực cản đối với tăng trưởng tín dụng trong năm 2024. Ngày 31/12/2023, NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng 15% trong năm 2024 và giao hết toàn bộ room tín dụng cho các ngân hàng ngay từ đầu năm.

Tỷ giá

Trên thế giới, giá đồng USD có xu hướng giảm khi triển vọng kinh tế toàn cầu đang suy yếu. Trong cuộc họp FOMC mới nhất ngày 13/12, Fed giữ nguyên lãi suất chính sách trong cuộc họp thứ ba liên tiếp trong phạm vi mục tiêu 5.25-5.50% nhưng dự báo sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần trong năm tới. Sau cuộc họp của FOMC, chỉ số DXY đã giảm xuống mức 102.9 khi lợi suất trái phiếu kho bạc kỳ hạn 10 năm giảm về mức thấp trong 3 tháng, quanh 4%. DXY yếu hơn đã đưa tỷ giá USD/VND xuống mức 24,278 VND/USD.

Diễn biến đến hết năm 2023, theo số liệu của GSO, chỉ số DXY tháng 12/2023 giảm 0.56% so với tháng trước, tăng 1.04% so với cùng kỳ năm trước, bình quân năm 2023 tăng 1.86%. Giá USD tăng trong năm 2023 từ mức 23,650 VND/USD đầu năm lên 24,270 VND/USD cuối năm, tương đương mức tăng 2.62%. Hiện tại (ngày 11/01/2024), giá USD ở mức 24,480 VND/USD.

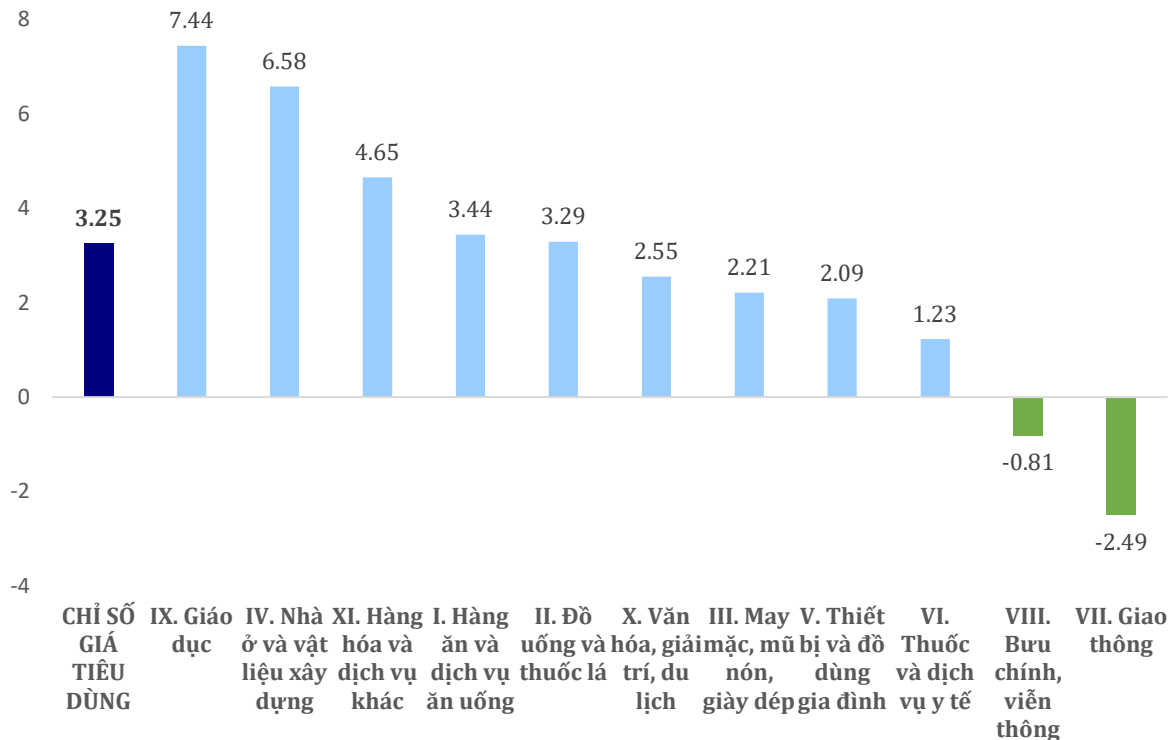
Dự báo trong khoảng 6-12 tháng tới, đồng USD sẽ giảm nhẹ. Fed có thể sớm hạ lãi suất, giảm bớt áp lực bên ngoài đối với VND. Trong khi đó, VND vẫn còn hỗ trợ từ dòng vốn FDI và kiều hối. Cán cân thương mại năm 2024 được chúng tôi dự báo ở sẽ trạng thái nhập siêu, một phần gây áp lực lên tỷ giá. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá không quá cao.

Lạm phát

CPI bình quân quý IV/2023 tăng 3.54% so với cùng kỳ năm trước. Các yếu tố góp phần làm tăng CPI quý IV bao gồm giá điện tăng, giá gạo trong nước tăng theo giá gạo thế giới, giá nhóm hàng hóa giáo dục tăng (do một số tỉnh tăng học phí), và giá dịch vụ y tế tăng (theo Thông tư số 22/2023/TT-BYT ngày 17 tháng 11 năm 2023).

CPI bình quân năm 2023 tăng 3.25% so với năm 2022. Nhóm hàng hóa tăng giá nhiều nhất trong năm 2023 là nhóm Giáo dục, tiếp đó là nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng. Giá nhóm hàng hóa Nhà

ở và vật liệu xây dựng tăng trong năm 2023 do chi phí đầu vào tăng. Ở chiều ngược lại, nhóm hàng hóa Giao thông, Bưu chính viễn thông có giá giảm trong năm 2023.



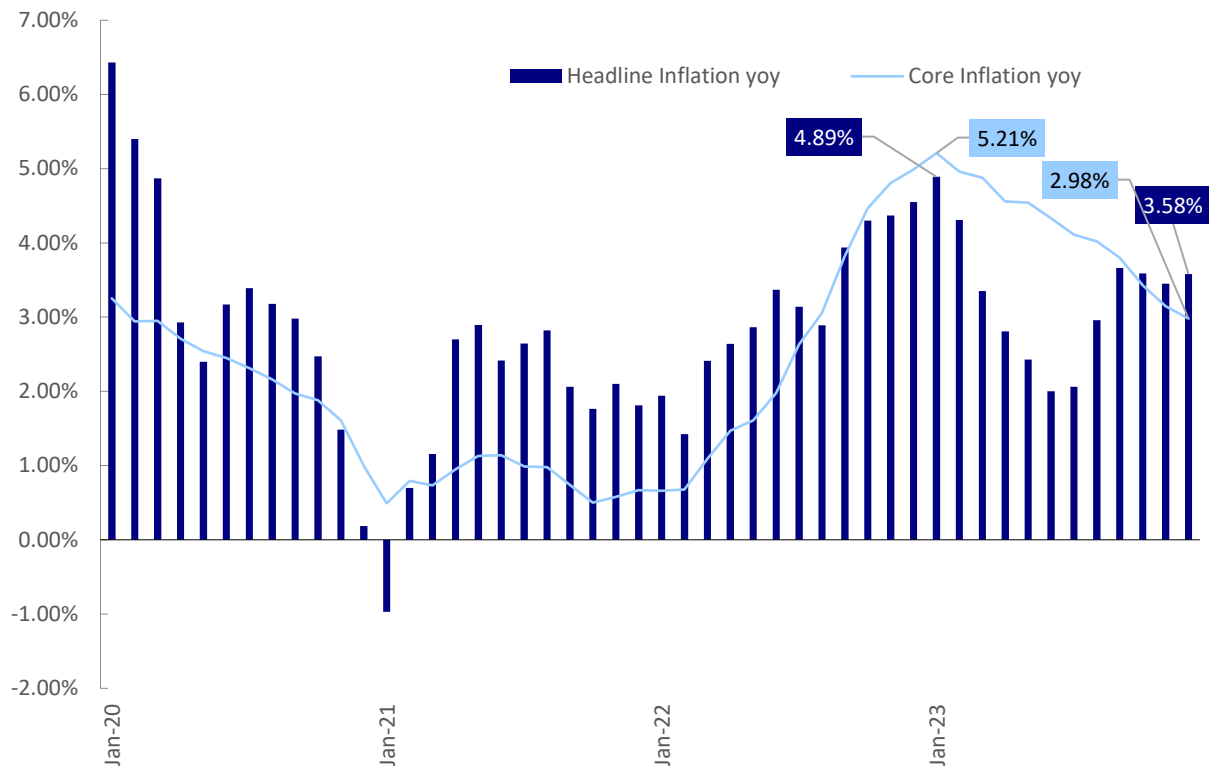
Hình 13: Tốc độ tăng/giảm CPI bình quân (%) năm 2023 so với năm trước (Nguồn: GSO, GTJASVN Research).

Lạm phát cơ bản bình quân năm 2023 tăng 4.16% so với năm 2022, cao hơn mức tăng CPI bình quân chung (tăng 3.25%). Nguyên nhân chủ yếu do bình quân giá xăng dầu trong nước năm 2023 giảm 11.02% so với năm trước, giá gas giảm 6.94%, là những yếu tố kiềm chế tốc độ tăng của CPI, nhưng sản phẩm lại thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản. Nhìn chung, lạm phát đã được kiểm soát tốt, chỉ số CPI thấp hơn mục tiêu 4.5% của cả năm 2023.

Các chuyên gia dự báo tình hình lạm phát năm 2024 không ở mức đáng lo ngại. Chính phủ đặt mục tiêu lạm phát 4%-4.5% trong năm 2024. Theo VnEconomy, một số chuyên gia đánh giá mục tiêu này hoàn toàn có thể đạt được nhờ một số yếu tố như: giá dầu sẽ không tăng mạnh và thậm chí giảm do kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại; đồng USD yếu; tăng trưởng tín dụng trong nước chậm. Theo Bloomberg, giá dầu Brent cuối năm 2023 được giao dịch với mức giá 77.07 USD/thùng. Tăng trưởng nhu cầu dầu tổng thể có thể sẽ chậm lại do kinh tế toàn cầu trì trệ vào năm 2024, gây áp lực lên giá dầu. Ngân hàng Standard Chartered dự báo giá dầu thô có thể giao dịch ở quanh mức 75 USD/thùng cuối năm 2024, tuy rằng sẽ có những biến động trong năm.

Theo quan điểm của chúng tôi, rủi ro lạm phát cao trên mức 4.5% là một rủi ro cần phải theo dõi trong năm 2024. Chính sách tiền tệ và tài khóa của Chính phủ nói lỏng, đi kèm tiền lương tăng, tiêu dùng hồi phục, và đầu tư tư nhân có thể hồi phục vào nửa cuối năm. Những yếu tố có thể dẫn đến rủi ro lạm phát cầu kéo. Một yếu tố có thể giúp kiềm hãm đà tăng của giá cả là xuất khẩu có thể chỉ hồi phục nhẹ trong năm 2024. BMI, một đơn vị của Fitch Solutions, vào tháng 11/2023 cũng đề cập tới rủi ro lạm phát của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2024. Theo kịch bản cơ sở của đơn

vị này, CPI được dự báo tăng 4.5% trong năm 2024, cao hơn mức 3.25% trong năm 2023, và nằm trong khoảng mục tiêu Chính phủ đề ra. Tuy nhiên, vẫn hiện hữu rủi ro lạm phát năm 2024 có thể cao hơn mức 4.5%.



Hình 14: Tình hình lạm phát tại Việt Nam theo tháng svck năm ngoài, giai đoạn 2020-2023
(Nguồn: FiinPro, GTJASVN Research)

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Theo báo cáo từ Hiệp hội BĐS TP Hồ Chí Minh (HoREA), tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong năm 2024 sẽ lên đến gần 300,000 tỷ đồng, đạt mức cao nhất trong 3 năm gần đây. Nhiều khoản trái phiếu của các doanh nghiệp ngành BĐS đã được gia hạn trước đây sẽ đáo hạn trong năm 2024, nếu tình hình kinh doanh chưa cải thiện thì nguy cơ vỡ nợ của một số doanh nghiệp BĐS là hoàn toàn có thể, và điều này cũng sẽ ảnh hưởng tiêu cực tới ngành Ngân hàng và toàn bộ nền kinh tế. Tuy nhiên, theo một báo cáo từ VIS Rating, lượng trái phiếu có độ rủi ro cao đã có xu hướng giảm dần trong giai đoạn Q4/2023 đến hết năm 2024.

Nhìn tổng quan thị trường trái phiếu doanh nghiệp thì 2 ngành Ngân hàng và Bất động sản tiếp tục là hai ngành có quy mô phát hành trái phiếu lớn nhất. Chính phủ đã có những chính sách và nỗ lực gỡ rối cho hai lĩnh vực trên nói riêng. Bên cạnh đó là những chính sách để cải thiện thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói chung, như Nghị định 65 về phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (có hiệu lực thi hành kể từ đầu năm 2024), Nghị định 08 về Trái phiếu doanh nghiệp (ban hành ngày 11/03/2023), sẽ thiết lập kỷ luật chặt chẽ hơn đối với các bên liên quan, khôi phục niềm tin của nhà đầu tư, và mở đường cho thị trường trái phiếu doanh nghiệp chuyển sang chu kỳ mới bền vững hơn.



Chúng tôi kỳ vọng môi trường lãi suất thấp sẽ được duy trì, giảm thiểu chi phí huy động vốn cho doanh nghiệp và tổ chức phát hành trái phiếu, từ đó giúp thị trường trái phiếu doanh nghiệp hồi phục.

Thị trường bất động sản

BDS khu công nghiệp vẫn tiếp tục duy trì sự hấp dẫn khi thu hút nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Ở đây chúng tôi sẽ không đánh giá phân khúc BDS khu công nghiệp.

Các doanh nghiệp trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng nhìn chung có sức khỏe tài chính ở mức yếu, thể hiện bởi đòn bẩy tài chính cao và nguồn tiền mặt dự trữ ở mức thấp. Tuy nhiên, nhiều tín hiệu khả quan cũng đã xuất hiện cho thị trường bất động sản Việt Nam: (1) môi trường lãi suất cho vay thấp vừa hỗ trợ cho các chủ đầu tư vừa kích thích tiêu thụ; (2) chủ đầu tư đưa ra nguồn cung hàng mới với các chính sách ưu đãi; (3) nhiều chính sách pháp lý được thông qua và triển khai kỳ vọng tháo gỡ các khó khăn cho thị trường; (4) thanh khoản thấp nhưng đã có tín hiệu cải thiện; (5) việc đẩy nhanh phát triển các dự án cơ sở hạ tầng kỳ vọng sẽ giúp gia tăng giá trị các dự án bất động sản nằm gần các dự án đầu tư công.

Theo các doanh nghiệp bất động sản, phần nhiều khó khăn trên thị trường BĐS hiện nay đều liên quan đến vấn đề pháp lý. Để hỗ trợ thị trường, Chính phủ và các địa phương đang tích cực xử lý vướng mắc pháp lý với các dự án bất động sản. TP.HCM cho biết đã giải quyết được 30% dự án bất động sản vướng mắc pháp lý, trong khi Hà Nội đã giải quyết xong vướng mắc pháp lý cho khoảng 60% dự án. Chính phủ và Quốc hội cũng cho thấy rõ quyết tâm giải quyết các vướng mắc pháp lý trong thị trường BĐS. Một số các giải pháp mang tính pháp lý từ Chính phủ và Quốc hội: (1) Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 xác định một số giải pháp khó khăn, thúc đẩy thị trường Bất động sản; (2) Công điện số 993 của Thủ tướng Chính phủ về thực hiện quyết liệt các giải pháp phát triển thị trường Bất động sản (ban hành ngày 24/10/2023); (3) Ngày 27-28/11/2023, Quốc hội thông qua Luật kinh doanh BĐS sửa đổi (hiệu lực từ 01/01/2025), Luật nhà ở sửa đổi (hiệu lực từ 01/01/2025), và dự kiến thông qua Luật Đất đai sửa đổi vào đầu năm 2024.

Một khó khăn khác của một số doanh nghiệp bất động sản là khó khăn về tài chính. Chính phủ và NHNN đã triển khai các giải pháp cần thiết để khơi thông nguồn vốn tín dụng cho lĩnh vực bất động sản. Môi trường lãi suất thấp với mức lãi suất cho vay giảm 2-3 điểm % từ đầu năm 2023 sẽ thúc đẩy nhu cầu vay mua nhà, vay thế chấp, cải thiện tình hình tài chính của các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2024. Bên cạnh đó, sự hồi phục dần của thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ giúp giải quyết khó khăn về vốn cho các nhà phát triển bất động sản trong những năm tới.

Việc thị trường BĐS hồi phục sẽ giúp hồi phục niềm tin của đầu tư tư nhân và giải tỏa gánh nặng nợ xấu lên hệ thống ngân hàng.

Giá vàng

Tính đến ngày 25/12/2023, bình quân giá vàng thế giới ở mức 2,040.77 USD/ounce, tăng 2.93% so với tháng 11, do FED quyết định giữ nguyên lãi suất và dự kiến có ba đợt giảm lãi suất trong năm 2024. Bên cạnh đó, nhu cầu dự trữ vàng của các ngân hàng Trung ương và khu vực châu Á trong dịp cuối năm cũng là một yếu tố tác động đến giá vàng trên thế giới. Trong nước, giá vàng trong nước biến động cùng chiều với giá vàng thế giới. Chỉ số giá vàng trong nước tháng 12/2023



tăng 3.98% so với tháng trước, tăng 13.13% so với cùng kỳ năm trước, bình quân năm 2023 tăng 4.16%.

Dù các tài sản khác có tiềm năng sinh lời tốt hơn, vàng vẫn được coi là tài sản phòng hộ hấp dẫn chống suy thoái và rủi ro địa chính trị. Theo ngân hàng Standard Chartered (báo cáo tháng 12/2023), trong ngắn hạn, lạm phát trên thế giới được giảm thiểu và lãi suất thực tạm thời tăng có hạn chế đà tăng của giá vàng.



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696