

Vietnam Quarterly Review 2016 Q3

BSC Research

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 & 11, Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3812 8885
Fax: +84 8 3812 8510

BSC

Kinh tế vĩ mô

- GDP lũy kế 9 tháng ước đạt 5.93% YTD YoY, thấp hơn mức cùng kỳ 6.53%. Ngành công nghiệp khai khoáng giảm tới 3.6% do ảnh hưởng từ sản lượng khai thác dầu thô và giá tiêu thụ than giảm. Đáng chú ý trong Q3, ngành nông nghiệp đã tăng trưởng trở lại dù vẫn còn khiêm tốn, đạt mức 0.05% YTD YoY.
- Mức tăng CPI tháng 9 là 0.54% MoM sau khi đứng ở mức thấp trong tháng 7 và tháng 8, đưa tới mức tăng chung là 3.14%. CPI tăng do điều chỉnh tăng giá học phí và giá xăng.
- Tỷ giá trung tâm duy trì xu hướng tăng hình thành từ đầu quý, tăng mạnh vào cuối tháng 9 trước cuộc họp FED tuy nhiên nhanh chóng hạ nhiệt khi FED quyết định giữ nguyên mức lãi suất.
- Tăng trưởng tín dụng tháng 9 ở mức 10.46% YTD, bằng 55% kế hoạch đặt ra cho cả năm của NHNN, thấp hơn 0.3% so với mức tăng trưởng cùng kỳ 2015.

Thị trường chứng khoán

- Nhìn chung trong quý III, thị trường vẫn nằm trong xu hướng tăng dài hạn được hình thành từ đầu năm 2016. Chỉ số VN-Index tăng 8.5% trong quý III, tăng 21.9% kể từ đầu năm; trong khi HNX-Index chỉ tăng nhẹ 0.32% trong quý III, tăng hơn 6.3% kể từ đầu năm.
- Khối nhà đầu tư ngoại thực hiện mua ròng trong tháng 7, duy trì đà bán ròng khá lớn trong tháng 8 và vẫn bán ròng trong tháng 9. Khối ngoại bán ròng với giá trị đạt 3.563 tỷ trên HSX và mua ròng 0.25 tỷ trên HNX trong quý III.
- Tính tới ngày 30/9, PE của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các thị trường trong khu vực và trên thế giới.

Nhận định thị trường tháng tới

- VN-Index dự báo nằm trong khoảng 650 – 720 điểm trong quý IV. Thanh khoản và vốn hóa tăng mạnh khi các Công ty lớn niêm yết mới và thoái vốn.
 - Kịch bản tích cực, không có cú sốc mạnh từ kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ và thị trường tài chính quốc tế, VN-Index sẽ thiết lập vùng đỉnh mới trong năm và đóng cửa trong khoảng 680-720 điểm vào cuối năm. Nhóm cổ phiếu lớn tiếp tục là động lực dẫn dắt chỉ số, thị trường tiếp tục phân hóa mạnh theo triển vọng và KQKD các doanh nghiệp niêm yết.
 - Kịch bản kém tích cực, FED tăng lãi suất vào tháng 11, biến động tỷ giá và lãi suất có dấu hiệu bất lợi buộc NHNN phải điều chỉnh chính sách theo hướng bớt nới lỏng hơn, VN-Index sau khi tạo đỉnh trong tháng 10 hoặc tháng 11 sẽ mất dần động lực tăng điểm và lùi dần về vùng giá 650 – 660 điểm.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm cổ phiếu dự kiến có KQKD quý IV tích cực, lưu ý VLXD, Công nghệ, Thép, Cảng biển.
 - Nhóm cổ phiếu có triển vọng tích cực BĐS, Xây dựng.
 - Nhóm cổ phiếu mở room, cổ phiếu có hoạt động thoái vốn, mua bán sát nhập và niêm yết mới.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo thêm:
 - Vietnam Sector Outlook 2016Q3(Link);
 - Các báo cáo tuần: Vietnam Weekly Review(Link);
 - Các báo cáo Ngành & Doanh nghiệp(Link);

Bức tranh vĩ mô tháng 09/2016

Tăng trưởng kinh tế

- 9 tháng đầu năm 2016 ước tính tăng trưởng GDP đạt 5.93%, thấp hơn mức tăng 6.53% của cùng kỳ năm trước dù vẫn giữ được xu hướng tăng trong năm;
- Ngành khai khoáng tiếp tục gặp khó khăn trong khi ngành nông nghiệp đã có dấu hiệu tăng trở lại;
- PMI duy trì đà tăng trưởng trong Q3. Tốc độ tạo việc làm đang đứng ở mức nhanh nhất trong 5.5 năm;
- Khả năng tiêu thụ của ngành chế biến chế tạo tiếp tục giữ ở mức tích cực;
- Doanh thu bán lẻ giữ xu hướng tăng từ đầu năm dù mức tăng đang trên đà giảm.

Tăng trưởng GDP lũy kế 9 tháng ước đạt 5.93% YTD YoY, thấp hơn mức cùng kỳ 6.53% của năm 2015. Dù vậy, GDP theo quý vẫn đang trong xu hướng tăng nhanh (Q1 +5.48%, Q2 +5.78%, Q3 +6.4%). Trong đó, nổi bật là **khu vực dịch vụ tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao nhất** trong khoảng 5 năm trở lại đây ở mức 6.66% YTD YoY, duy trì đóng góp tỷ trọng lớn nhất cho tăng trưởng kinh tế. Các ngành trong khu vực này có mức tăng lần lượt là Bán buôn và bán lẻ (+ 8.15% YTD YoY) và tài chính, NH, bảo hiểm (+ 7.38 YTD YoY). Khu vực chiếm tỷ trọng cơ cấu kinh tế cao thứ 2 là công nghiệp và xây dựng với mức tăng là 7.50% YTD YoY, đóng góp 2.52% cho tăng trưởng GDP. Ngành công nghiệp khai khoáng 9 tháng giảm tới 3.6% chủ yếu do ảnh hưởng từ sản lượng khai thác và giá dầu thô giảm và giá tiêu thụ than giảm. Đáng chú ý trong Q3, **ngành nông nghiệp đã tăng trưởng trở lại** dù vẫn còn khiêm tốn, đạt mức 0.05% YTD YoY. Dù vậy, khu vực nông, lâm, thủy sản lại chỉ tăng 0.65%, là mức tăng thấp nhất trong 6 năm gần đây.

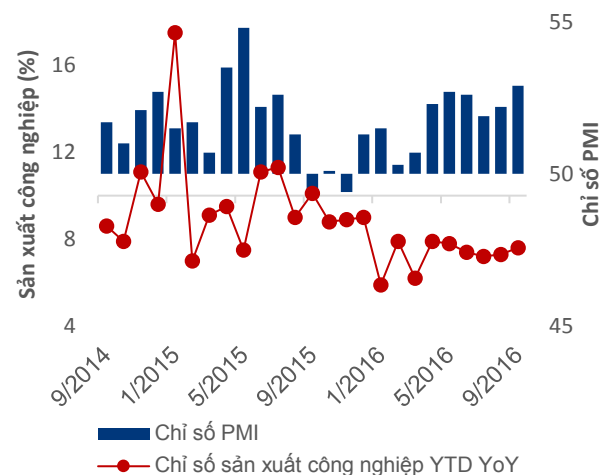
So với năm trước, sản xuất công nghiệp cùng kỳ năm nay vẫn còn kém. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 9 ước tăng +7.6% YoY, thấp hơn mức tăng 9.9% của năm 2015. Lũy kế 9 tháng, IIP tăng 7.0% YoY. **Bức tranh của toàn ngành không thay đổi nhiều so với quý trước khi công nghiệp chế biến, chế tạo (+9.9% YoY) đóng góp nhiều nhất cho mức tăng**

chung, tiếp tục bù đắp cho phần thiếu hụt từ công nghiệp khai khoáng (-4.1% YoY).

Chỉ số tiêu thụ đối với toàn ngành chế biến, chế tạo đến tháng 8/2016 tăng 8.3% YoY, tăng mạnh so với Q2. Chỉ số tồn kho toàn ngành tăng 9% YoY. Điều này cho thấy khả năng tiêu thụ vẫn đang được giữ ở mức tốt.

Đồ thị 1

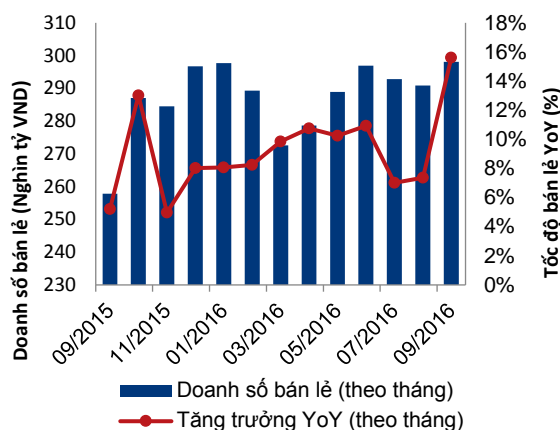
Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



PMI tháng 9 đứng ở mức 52.9 (+1.34% MoM), liên tục duy trì đà tăng trưởng trong Q3 từ mức 51.9 đầu quý. Sản lượng ngành sản xuất tiếp tục tăng cao, **số lượng đơn đặt hàng mới tăng liên tục trong 10 tháng** đi cùng lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tăng, **tốc độ tạo việc làm đứng ở mức nhanh nhất trong 5.5 năm** và tồn kho của hàng mua và thành phẩm đều tăng trong tháng 9 đã giúp cải thiện mạnh lĩnh vực sản xuất của Việt Nam. Đáng chú ý, các thành viên của nhóm khảo sát cho thấy ý muốn tiếp tục tăng dự trữ hàng tồn kho.

Đồ thị 2

Doanh số bán lẻ



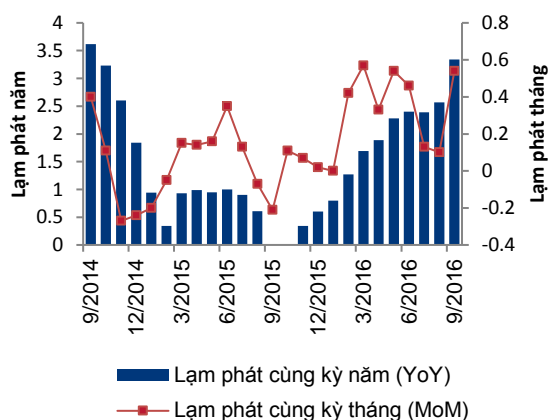
Nguồn: GSO, BSC research

Sức mua vẫn giữ được xu hướng đi lên từ đầu năm. Tổng doanh số bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 2,605 nghìn tỷ đồng, tăng 12.9% MoM và 9.7% YoY. Dù tổng doanh số bán lẻ vẫn duy trì tăng trưởng dương MoM, mức tăng đang trên xu hướng đi xuống. Tính chung 9 tháng tổng mức bán lẻ tăng 9.5% YoY. Đóng góp chủ yếu vẫn là doanh thu mức bán lẻ hàng hóa (+12.8% MoM), dịch vụ lưu hành (+13.8% MoM), Nhà ở, xây dựng và vật liệu (+12.5% MoM).

Lạm Phát

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC research

Mức tăng CPI tháng 9 là 0.54% MoM, sát mức cao nhất đạt được từ đầu năm sau khi đứng ở mức thấp trong tháng 7 và tháng 8. Tính trung bình 9 tháng lạm phát là 0.34%, tăng 1.81% so với năm trước.

Các nhóm hàng tăng mạnh ảnh hưởng đến CPI có thể kể đến giáo dục (+7.19% MoM) do Trung ương thực hiện điều chỉnh tăng giá học phí theo lộ trình, giao thông (+0.55% MoM) do 2 lần điều chỉnh giá xăng trong quý. Ở chiều ngược lại, nhóm hàng hóa và dịch vụ có mức tăng không đáng kể hoặc giảm, nhà ở và vật liệu xây dựng trong tháng chỉ còn tăng 0.09% MoM.

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	2.05	2.20
2	Giao thông	0.55	-9.95
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0.02	22.02
4	Nhà ở & VLXD	0.09	2.19
5	Văn hóa giải trí	0.18	1.58
6	Đồ uống, thuốc lá	0.04	2.29
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.14	2.26
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.11	1.19
9	Giáo dục	7.19	4.83
10	Bưu chính viễn thông	-0.07	0.63
11	Khác	0.05	2.12
Chỉ số giá tiêu dùng		0.54	2.07

Nguồn: GSO, BSC research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI trong tính đến 20/09 tiếp tục đà tăng trưởng;
- Hải Phòng vẫn giữ vị trí thu hút FDI mạnh nhất trong cả nước, đạt 2.7 tỷ USD, gấp hơn 5 lần so với cùng kỳ năm ngoái;
- Lượng vốn FDI thu hút được tính đến 20/09 đạt 11.2 tỷ USD, tăng 1.1% YoY.

Tổng vốn đăng ký mới 9 tháng 2016 đạt 11,164 triệu USD, tăng 1.1% YoY, số dự án cấp phép mới đạt 1,820, tăng 27.1% YoY. Tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện được đạt 240.4 nghìn tỷ đồng, tăng 12.6% YoY.

Hải Phòng tiếp tục là địa phương thu hút được nhiều vốn FDI đăng ký mới nhất, đạt 2.7 tỷ USD, chiếm khoảng 25% tổng vốn đăng ký mới.

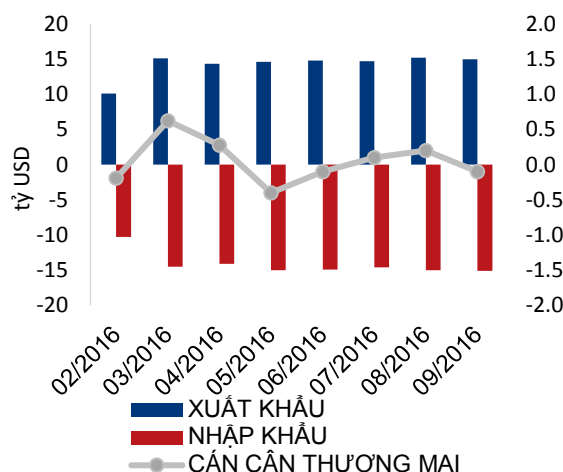
Các nước có mức đầu tư lớn nhất lần lượt bao gồm Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore và Đài Loan

Thương mại, Xuất nhập khẩu

- Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam thặng dư ước đạt 2.72 tỷ USD;
- Tháng 9 ước tính nhập siêu 0.1 tỷ USD .

Đồ thị 4

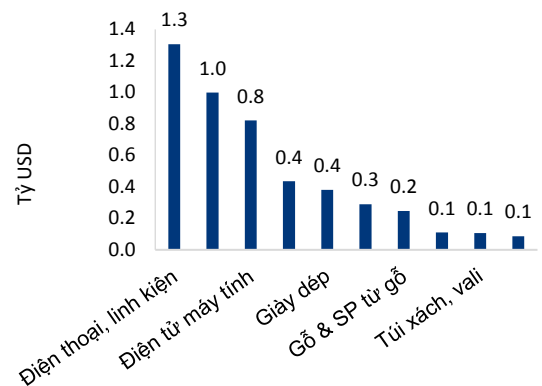
Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 5

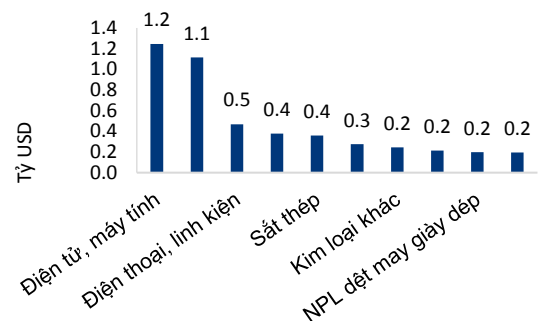
Top 10 mặt hàng xuất khẩu kỳ 1 tháng 9 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 6

Top 10 mặt hàng nhập khẩu kỳ 1 tháng 9 (tỷ USD)



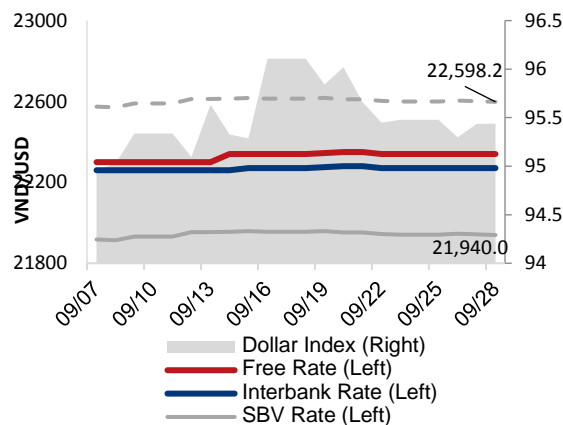
Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch xuất khẩu tháng 9 ước đạt 15 tỷ USD, giảm 6.8% MoM dù tăng 9% so với cùng kỳ 2015. Kim ngạch nhập khẩu tháng 9 ước đạt 15.1 tỷ USD, giảm 2.7% MoM và tăng 9.8% YoY. Lũy kế 9 tháng xuất khẩu ước đạt 128.2 tỷ USD, tăng 6.7% YoY, trong khi nhập khẩu ước đạt 125.4 tỷ USD, đưa cán cân thương mại ước tính xuất siêu 2.72 tỷ USD dù xuất siêu trong tháng 9 ước đạt 0.1 tỷ USD.

Thị trường ngoại hối

Đồ thị 7

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC research

Tỷ giá trung tâm duy trì xu hướng tăng hình thành từ đầu quý, tăng mạnh vào cuối tháng 9 do kỳ vọng về việc FED tăng lãi suất trong tháng. Tuy nhiên, FED quyết định giữ nguyên mức lãi suất hiện tại đã giúp tỷ giá hạ nhiệt vào tuần cuối cùng tháng 9. Mặc dù tỷ giá trung tâm duy trì xu hướng tăng, tỷ giá liên ngân hàng lại khá ổn định và chỉ tăng nhẹ trước cuộc họp FOMC tháng 9.

Ngân hàng – Lãi suất

- Tăng trưởng tín dụng 9 tháng ở mức 10.46%, chỉ đạt 55% kế hoạch đặt ra cho cả năm của NHNN;
- Lãi suất huy động có xu hướng giảm nhẹ ở các kỳ hạn trong cuối tháng 9.

Bảng 2

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M9	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8-9,0	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3-11	0
USD ngắn hạn	3 - 5,3	2,8-5,0	-0,2
USD trung, dài hạn	5,5 - 6,5	5,1-6,0	-0,3

Nguồn: SBV, BSC Research

Bảng 3

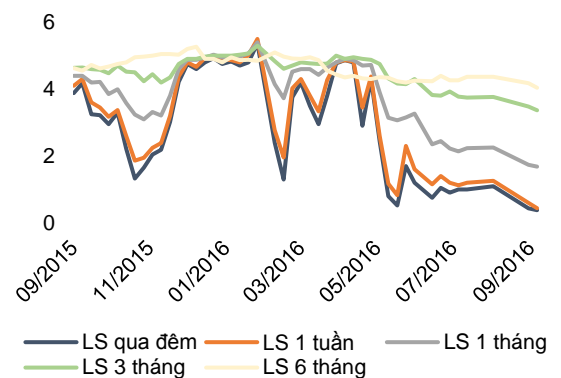
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M9	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	4,5 - 5,4	4,5 - 5,4	0
6 tháng - 12 tháng	5,4 - 6,5	5,4 - 6,5	0,05
Trên 12 tháng	6,4 - 7,2	6,4 - 7,2	0,10
USD			
Dân cư	0	0	0
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC Research

Đồ thị 8

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tăng trưởng tín dụng đến hết tháng 9 ở mức 10.46% YTD, chỉ đạt 55% kế hoạch đặt ra cho cả năm của NHNN, thấp hơn 0.3% so với mức tăng trưởng cùng kỳ 2015. Trong đó, tín dụng lũy kế 8 tháng bằng VND tăng trưởng 10.76% trong khi tín dụng bằng ngoại tệ giảm 0.33%. Tính tới đầu tháng 8, tín dụng trung và dài hạn tăng 6.79%, chiếm tỷ trọng khoảng 8.3%, cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái.

Các ngân hàng và tổ chức tín dụng đồng loạt hạ lãi suất huy động các kỳ hạn khoảng 0.3 - 0.5%. Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn cũng duy trì xu hướng giảm từ đầu quý và hiện đang đứng ở mức thấp nhất kể từ năm 2009.

Dự báo vĩ mô Quý IV

Trên bình diện quốc tế, chúng ta sẽ theo sát một số diễn biến quan trọng sau:

- **Diễn biến bầu cử tổng thống Mỹ trong tháng 10 và tháng 11** do sẽ ảnh hưởng đến các chính sách đối ngoại và kinh tế của Mỹ với các nước châu Á trong đó có Việt Nam và hiệp định TTP. Hiện tại, Hillary Clinton được cho là đang chiếm ưu thế hơn so với Donald Trump
- **Như BSC dự báo trong báo cáo quý trước, FED đã không thay đổi chính sách tiền tệ dù nền kinh tế Mỹ đang cho thấy nhiều dấu hiệu tích cực. Nhiều khả năng FED sẽ không tăng lãi suất trong tháng 10 và tháng 11** do trùng thời điểm diễn ra cuộc bầu cử tổng thống Mỹ. Do đó, điểm rơi tăng lãi suất sẽ diễn ra trong tháng 12, ảnh hưởng trực tiếp đến dòng tiền ngoại và tỷ giá khi cuối năm cũng là thời điểm tỷ giá chịu áp lực tăng giá.
- **Ngày 29/9/2016, OPEC đã đồng ý về bản thỏa thuận sơ bộ đối với việc cắt giảm sản lượng khai thác dầu.** Mức cắt giảm sơ bộ là 750 ngàn thùng dầu/ngày, tương ứng với 2% sản lượng, với chi tiết cho từng quốc gia sẽ được quyết định vào ngày 30/11/2016. Sự đồng thuận của khối OPEC trong việc cắt giảm sản lượng dầu sẽ ảnh hưởng trực tiếp mặt hàng dầu thô, là mặt hàng xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam và trong sản xuất công nghiệp.

Trên bình diện trong nước, một số tiêu điểm trong nửa cuối năm 2016 có thể kể đến như sau:

- **PVN quyết tâm khai thác thêm 1 triệu tấn dầu, dồn vào cuối năm 2016**, trong bối cảnh giá dầu vẫn trong xu hướng đi lên hình thành từ đầu năm được kỳ vọng sẽ cải thiện ngành công nghiệp khai khoáng.
- **Thâm hụt Ngân sách vẫn chưa thể thu hẹp** khi chi tăng nhanh hơn so với thu. Thâm hụt so với GDP nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, vào khoảng 5.5% của GDP

Từ đó, các dự đoán cơ bản của BSC cụ thể sẽ như sau:

- **Nhiều khả năng, GDP cả năm 2016 sẽ không đạt được mức đề ra từ đầu năm là 6.7%, tuy nhiên sẽ không quá bi quan ở mức 6% như WB, ADB và một số ngân hàng đầu tư lớn cắt giảm.** Ngành công nghiệp khai khoáng được kỳ vọng sẽ bớt khó khăn hơn khi giá than và giá dầu đang trên xu hướng tăng, đồng thời, ngành nông nghiệp cũng đã có những bước hồi phục đầu tiên và sản lượng khai thác thủy sản 9 tháng vẫn đang tăng 2.9% YoY bất chấp các sự cố môi trường biển. Kỳ vọng tăng trưởng GDP Q4 2016 ở vào khoảng 6.8%, đưa GDP cả năm tăng 6.2%.
- **Lạm phát trong Q4 2016 được kỳ vọng sẽ ổn định trở lại** khi không còn ảnh hưởng từ nhóm hàng giáo dục. Nhóm giao thông vận tải sẽ là tác nhân chính ảnh hưởng đến lạm phát Q4. Lạm phát cả năm 2016 được kỳ vọng sẽ ở mức xấp xỉ 3%.
- **Thị trường ngoại hối được kỳ vọng sẽ không có nhiều biến động cho tới tháng 12** trong bối cảnh NHNN đang giữ dự trữ ngoại hối ở mức cao nhất trong 10 năm trở lại đây. Những quyết định của FED trong tháng 12 về điều hành lãi suất sẽ có ảnh hưởng đến tỷ giá USD, tuy nhiên, tỷ giá USD được kỳ vọng sẽ nằm trong khoảng 22062 – 22549.
- **Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trong quý cuối cùng của năm 2016** khi tăng trưởng tín dụng đến tháng 9 chỉ đạt được hơn một nửa kế hoạch của NHNN.

Bảng 4

Các chỉ tiêu vĩ mô trong Q3 và các tháng tiếp theo

Chỉ tiêu/Tháng	2016M1	2016M2	2016M3	2016M4	2016M5	2016M6	2016M7	2016M08	2016M09
GDP YoY (%)	-	-	5.46	-	-	-	5.55	5.55	
GDP ytd YoY (%)	-	-	5.46	-	-	-	5.55	5.55	5.93
PMI	51.5	50.3	50.7	52.3	52.7	52.6	51.9	52.2	52.9
IIP YoY (%)	5.9	7.9	6.2	7.9	7.8	7.4	7.2	7.3	7.6
IIP ytd YoY (%)	5.9	6.6	6.3	7.3	7.5	7.5			
Retail Sales YoY (%)	11.7	6.6	8.8	8.5	9	11	9.3	9	9.7
Retail Sales ytd YoY (%)	11.7	9.7	9.1	8.8	9.1	9.5	9.4	9.3	9.5
Retail Sales (đc giá) (%)	11	8.3	7.9	7.5	7.8	7.5			
CPI MoM (%)	0	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.1	0.54
CPI YoY (%)	0.8	1.27	1.69	1.33	2.28	2.4	2.39	2.57	3.34
FDI đăng ký (tỷ USD)	1.33	2	1.23	2.85	3.27	1.23	1.665		
FDI giải ngân (tỷ USD)	0.8	0.2	2	1.2	1.16	1.5	1.3		
Xuất khẩu (tỷ USD)	13.4	10.1	15.1	14.1	14.6	14.8	14.7	15.2	15
Nhập khẩu (tỷ USD)	12.6	10.3	14.5	14	15	14.9	14.6	15	15.1
Cán cân TM (tỷ USD)	0.76	-0.19	0.62	0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.1
Tỷ giá (VND/USD)	22,407	22,325	22,300	22,294	22,400	22,177	22.47	21.91	21.94
Tăng trưởng tín dụng (%)	-0.2	0.39	1.54	3.57	-	-	-	9.67	10.46
Nợ xấu (%)	-	-	-	-	-	-	-		

Thị trường chứng khoán Q3 2016

Tổng quan thị trường

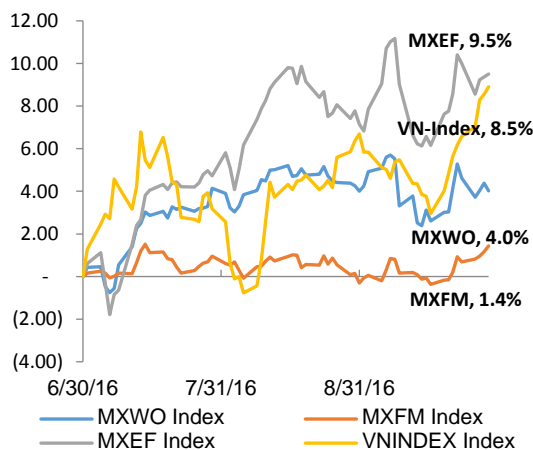
Nhìn chung trong quý III, thị trường vẫn nằm trong xu hướng tăng dài hạn được hình thành từ đầu năm 2016. Chỉ số VN-index tăng 8.5% trong quý III, tăng 21.9% kể từ đầu năm nay; trong khi Chỉ số HNX chỉ tăng nhẹ 0.32% trong quý III, tăng hơn 6.3% kể từ đầu năm.

Thị trường thiết lập đáy trong tháng 9 và hồi phục mạnh mẽ về điểm số cũng như về mặt thanh khoản. Một lần nữa chỉ số VN-index chinh phục lại đỉnh cũ 680 và những phiên cuối cùng của tháng. Giai đoạn tháng 9 cũng là thời kỳ những tác động của việc cơ cấu các quỹ ETF đã kết thúc và tâm lý giao dịch của các nhà đầu tư trên thị trường bước đầu hướng khởi trở lại.

Chỉ số thị trường chứng khoán Việt Nam tốt hơn chỉ số trường các thị trường biên cũng như chỉ số chứng khoán thế giới trong quý III. Trong các nhóm chỉ số chứng khoán MSCI, chỉ còn chỉ số MSCI khu vực các nước mới nổi còn duy trì đà tăng 9.5% so với quý II, trong khi chỉ số chứng khoán thế giới và khu vực thị trường biên có hiệu suất lần lượt 4.0% và 1.4%.

Đồ thị 9

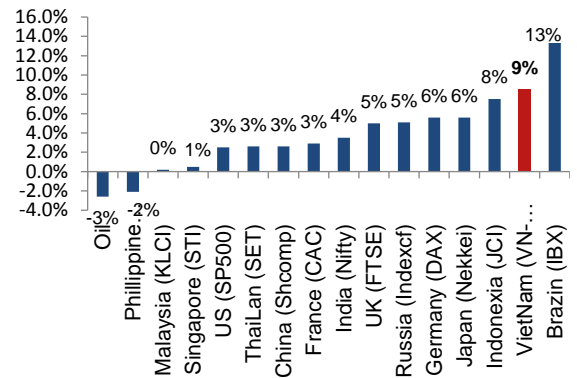
Chỉ số MSCI các thị trường quý III -2016 (USD)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 10

Diễn biến các thị trường tiêu biểu trong quý III năm 2016



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thị trường chứng khoán Việt Nam có mức tăng tốt hơn hẳn so với các thị trường khác trong khu vực trong quý III. Các nước khu vực Đông Nam Á như Vietnam, Indonesia, Thailand, Phillipine, có mức tăng giảm lần lượt 8.5%, 7.5%, 2.6% và -2.1%. Thị trường Indonesia cũng duy trì đà tăng tốt trong suốt quý và là thị trường duy nhất khá tương đồng với thị trường chứng khoán Việt Nam trong xu hướng vượt đỉnh cũ vào những phiên giao dịch cuối quý. Các thị trường chứng khoán lớn như Châu Âu, Trung Quốc và Nhật bản có mức tăng trong quý 3 gồm Nikkei tăng 5.6%, SHcomp tăng 2.6%, DAX tăng 5.6%, CAC tăng 2.9%. Thị trường Mỹ và các khu vực khác cũng duy trì đà tăng nhẹ.

Bảng 5

Khối ngoại mua bán ròng khu vực Quý III – 2016 (triệu USD)

Quốc gia	GD ròng tháng 9	GD ròng Quý III	Năm 2016
India	917	4069	7025
Indonesia	-279	1611	2596
Japan	(6759)	(14212)	(65860)
Phillipine	(274)	110	571
Korea	1325	6065	9414
Sri Lanka	5	21.7	(20.3)
Taiwan	231	8017	14262
Thailand	510	2764	3802
China	(72140)	(157510)	(565060)
Pakistan	(33)	(30)	(71)
Vietnam	(123)	(152)	(230)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thị trường chứng khoán Việt Nam tích cực dần lên trong giai đoạn cuối quý trong khi phần lớn các thị trường khu vực và thế giới vẫn thể hiện một xu hướng giảm chủ đạo trong quý này. VN-Index có mức tăng 21.9% trong 9 tháng đầu năm, đóng cửa ở mức 685.73 điểm. Một số thị trường khu vực như Hàn Quốc, Đài loan cũng vận động tương đồng với thị trường chứng khoán Việt Nam. Mặc dù chịu tác động động của diễn biến bất thường của giá dầu thế giới, xáo trộn tâm lý trong kỳ họp FED và chịu ảnh hưởng chung của đà rút ròng của khối nhà đầu tư ngoại, thị trường chứng khoán Việt Nam đã tích cực trở lại trong tháng 9 và thoát ra khỏi xu hướng giao dịch biến động trong tháng 7, giao dịch ảm đạm trong hầu hết phiên giao dịch tháng 8.

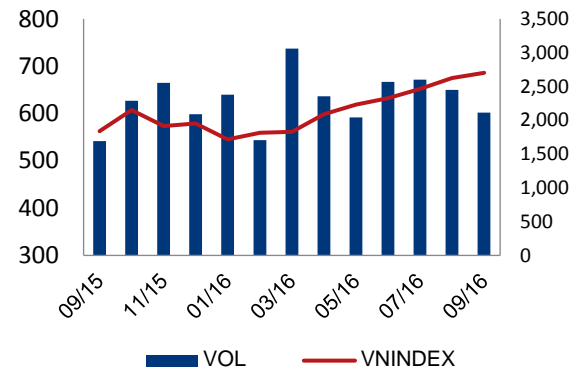
Kết phiên giao dịch ngày 30/9, VN-Index đóng cửa ở mức 685.73, trong khi đó HNX-Index đóng cửa ở mức 85. So với cùng kỳ Q3 2015, VN-Index và HNX-Index có mức tăng lần lượt 21.9% và 6.3%.

Xu hướng chung của thị trường chứng khoán Việt Nam trong Q3 là trong xu hướng tăng. Cụ thể, thị trường trong tháng 7 có sự biến động khá lớn, giao động trong biên độ rộng từ 620 đến 680, khi thị trường tiếp cận đỉnh nhạy cảm của 8 năm trở lại đây thì cũng là lúc đà tăng thị trường suy yếu không thể vượt qua khu vực đỉnh lịch sử. Trong giai đoạn này, NĐT đã thực hiện chiến lược “bán có tin chính thức” khi thực hiện chốt lãi ngắn hạn ở nhiều cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian qua và bắt đầu thực hiện công bố thông tin. Thị trường chịu ảnh hưởng chung từ xu hướng giá dầu điều chỉnh và các tổ chức quốc tế WB, IMF đánh giá hạ triển vọng tăng trưởng thế giới. Thời gian tháng 8 là giai đoạn thị trường tạo đáy và hình thành một xu hướng hồi phục vào đầu tháng, vận động chậm chạp và đi ngang trong giai đoạn cuối tháng, tuy nhiên biên độ giao động cũng hẹp hơn vào giai đoạn cuối tháng trong khoảng 650-670 điểm. Do áp lực cơ cấu của các quỹ ETF, áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài và tác động tâm lý từ việc UBCK thông qua quyết định thay đổi nước giá giao dịch và có hiệu lực kể từ ngày 12/09/2016. Thị trường khởi sắc trở lại vào tháng 9, khi khối ngoại giảm lượng bán ròng, tâm lý giao dịch cũng trở nên tích cực hơn và nhà đầu tư hướng quan tâm chờ đón KQKD quý 3 và triển vọng tăng trưởng cuối năm của nhóm cổ phiếu cơ bản và trụ dẫn dắt thị trường. Thị trường lại một lần nữa vượt qua ngưỡng kháng cự nhạy cảm 680 điểm và duy trì đà tăng dài từ dòng tiền luân phiên

giữa các nhóm trụ đỡ thị trường tạo tâm lý hứng khởi trong những ngày giao dịch cuối tháng.

Đồ thị 11

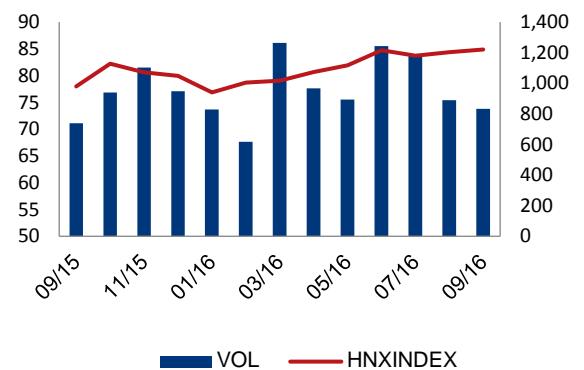
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 12

Diễn biến HNX-Index

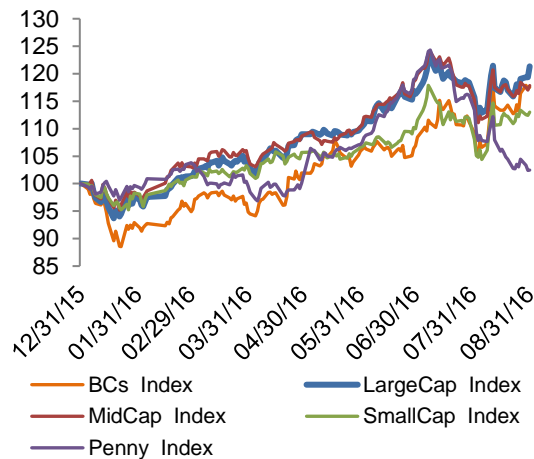


Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Đồ thị 13

Diễn biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhìn chung, trong Q3 tất cả các nhóm cổ phiếu sắp xếp theo vốn hóa đều tăng điểm trừ nhóm cổ phiếu Penny và được dẫn dắt bởi nhóm LargeCap và BCs, đây là hỗ trợ cần thiết cho sự đi lên vững chắc và thách thức và chinh phục vùng đỉnh cũ của VN-Index 680 điểm.

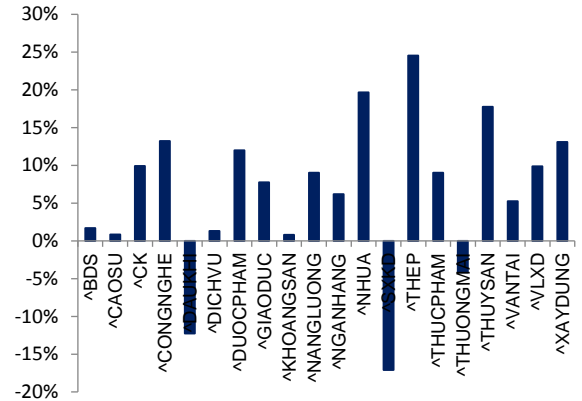
Tiếp đà tháng 7, trong tháng 9, BCs tiếp tục là nhóm dẫn đầu đà tăng điểm khi tăng tới 6.5% MoM, theo sau lần lượt là LargeCap, SmallCap, MidCap và Penny với mức tăng lần lượt 3.5%, 3.0%, 1.4% và -11.3 % MoM. Tính từ đầu năm, LargeCap (+31.6%), có mức tăng điểm ấn tượng nhất, nhóm MidCap và BCs đều tăng +28.3% trong khi, SmallCap (+22.6%), Penny (+11.7%),

Biến động các nhóm cổ phiếu theo nhóm ngành

Nhìn chung, trong quý III, hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm, chỉ có 3 nhóm ngành giảm điểm là SXKD (-17.09%), Dầu khí (-12.24%), Thương mại (-4.16%). Các nhóm ngành tăng điểm ấn tượng hơn hẳn các nhóm còn lại bao gồm Nhựa (+19.66%), Thép (+24.53%), Thủy sản (+17.76%).

Đồ thị 14

Cổ phiếu theo nhóm ngành trong quý III



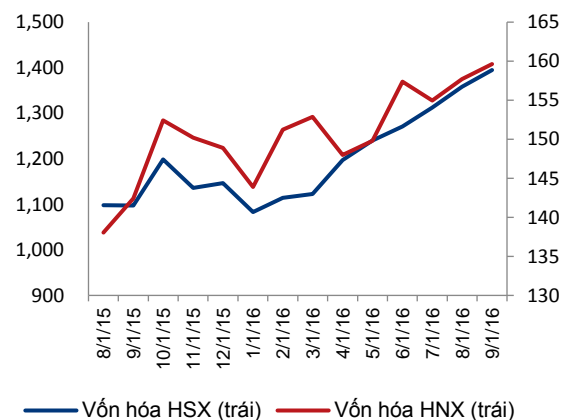
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quy mô vốn hóa

Giá trị vốn hóa 2 sàn đều có xu hướng tăng từ đầu tháng 7.2016 mặc dù chịu tác động lớn về xu hướng rút ròng của khối ngoại trong tháng 8. Đóng cửa phiên giao dịch 30/09, quy mô vốn hóa HSX và HNX đạt lần lượt 1,394 nghìn tỷ (62.5 tỷ USD) và 159,63 nghìn tỷ (7.2 tỷ USD), tương đương với mức tăng 9.74% và 1.44% so với quý 2.

Đồ thị 15

Quy mô vốn hóa hai sàn

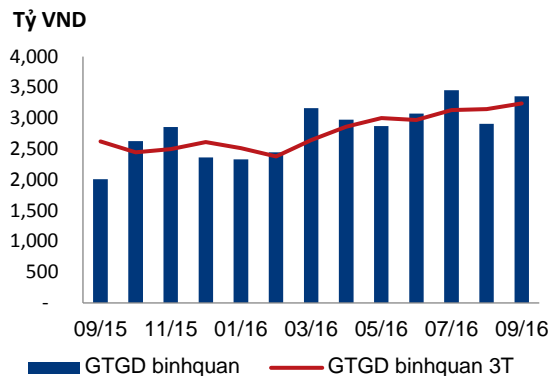


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 16

Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhìn chung, xu hướng thanh khoản từ đầu năm là đang tăng. Thanh khoản thị trường Q3 2016 có nhiều biến động khi giá trị giao dịch giảm trong tháng 8 và tăng trở lại trong tháng 9 khi tâm lý thị trường trở nên tích cực hơn với kỳ vọng công bố KQKD quý 3. Tính đến phiên giao dịch 29/9/16, giá trị giao dịch trung bình của tháng tăng trở lại đạt 3,356 tỷ trên cả hai sàn, tương đương 150.51 triệu USD/phiên. Trong Q3, giá trị giao dịch bình quân 3 tháng đạt 3,239 tỷ/phiên, tương đương 145 triệu USD/phiên, tăng 8.97% so với Q2 2016 và tăng 23.44% so với cùng kỳ 2015.

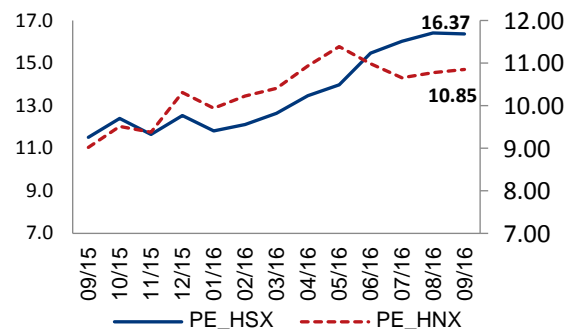
Mặt bằng giá của TTCK VN

Tính tới ngày 30.9, PE của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các thị trường trong khu vực và trên thế giới. PE của VN-Index hiện đang ở mức 16.37 đứng thứ 8, giữ nguyên thứ bậc so với các thị trường khu vực trong tháng 8, và PE của HNX-Index hiện đang ở mức 10.85 đứng thứ 2, giữ nguyên thứ bậc của tháng 8.

Tính trong 9 tháng, xu hướng chung của PE VN-Index là tăng. Đáng chú ý, mức tăng của chỉ số VN-Index là 38.65% trong khi PE của HNX-Index tăng 9%, cho thấy giá của VN-Index đang tăng nhanh hơn so với tốc độ cải thiện lợi nhuận. Ngoài ra, PE của VN-Index lại đang giảm -0.27% so với tháng 8, trong khi PE của HNX-index tăng trở lại thêm 0.72% so với tháng 8.

Đồ thị 17

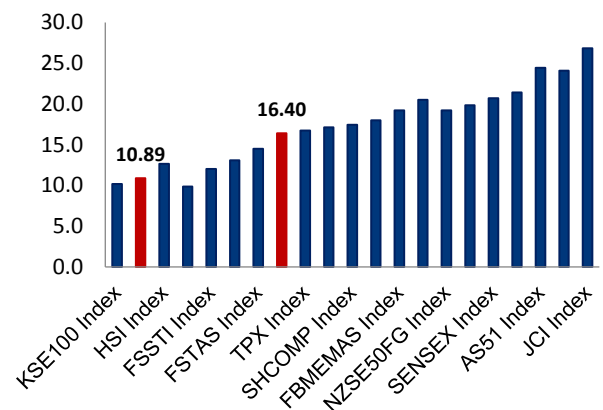
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 18

Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

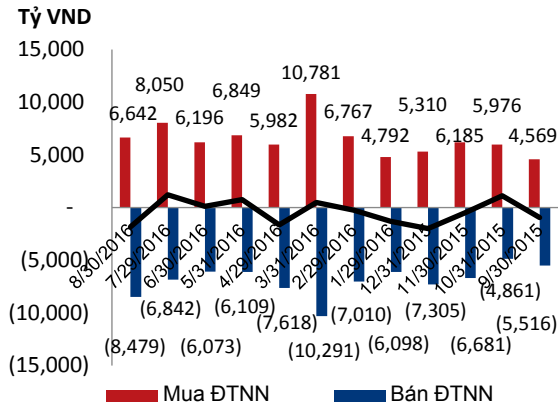
Giao dịch của khối ngoại

Khối nhà đầu tư ngoại thực hiện mua ròng trong tháng 7, duy trì đà bán ròng khá lớn trong tháng 8 và vẫn bán ròng trong tháng 9. Xét trong 3 tháng của quý, nước ngoài bán ròng với giá trị đạt 3.815 tỷ trên HSX và 0.103 tỷ trên HNX

Tính trong Q3, khối ngoại quan tâm mua ròng nhiều các mã NT2, PVT, SSI, GAS, DRC, BVH, CTG, CTI, EVE, FIT trong khi bán ra mạnh VNM, VIC, VCB, PVD, HBC, HPG, STB, BID, PDR, KHD trên HOSE. Trên HNX, khối ngoại quan tâm mua ròng VND, PVS, BVS, VCG, VIX, VHL, PTI, HUT, TNG, bán ròng tập trung vào các mã SHB, NTP, VNR, AAA, SCR, DXP, VGS, SPP, LAS.

Đồ thị 19

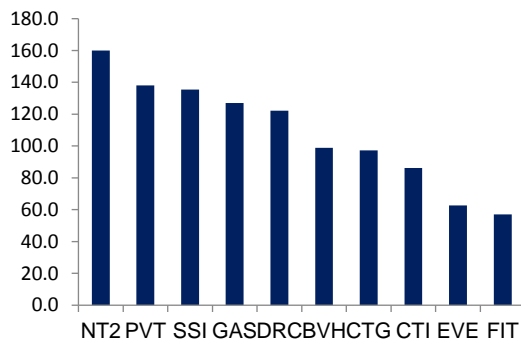
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 20

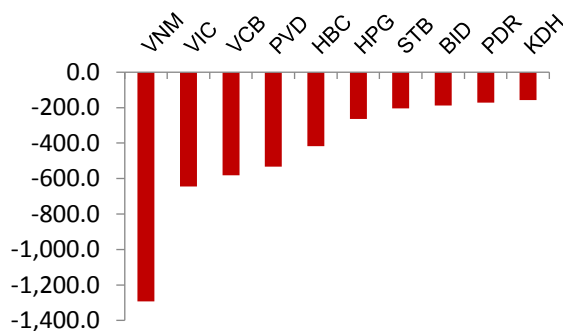
10 cổ phiếu NN mua ròng nhiều nhất trong quý III trên HSX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 21

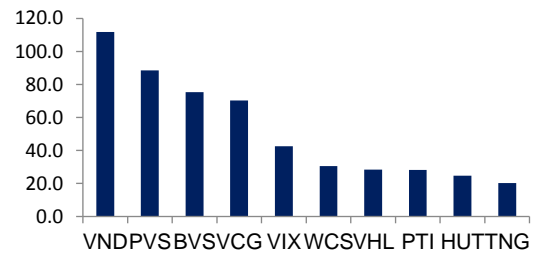
10 Cổ phiếu NN bán ròng nhiều nhất trong tháng trên HSX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 22

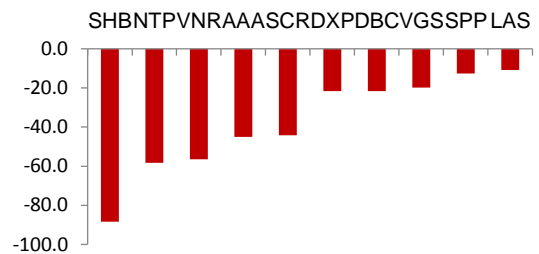
10 cổ phiếu NN mua ròng nhiều nhất trong tháng trên HNX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 23

10 Cổ phiếu NN bán ròng nhiều nhất trong tháng trên HNX (tỷ VND)



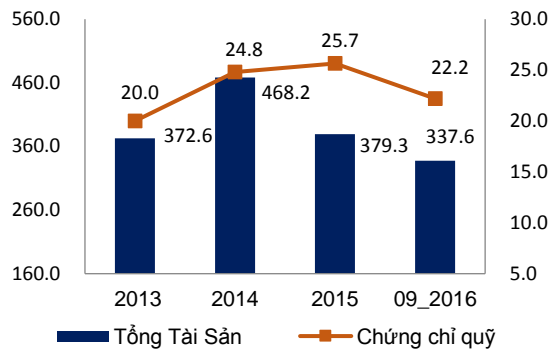
Nguồn: BSC Research

Hoạt động của các quỹ ETF

Tính từ đầu năm 2016, số chứng chỉ quỹ (CCQ) của ETF VNM giảm 3.45 triệu (3.6 triệu USD) tương đương bán ra 80.94 tỷ. Số CCQ của ETF FTSE giảm 1.62 triệu (8.1 triệu USD) tương đương bán ra 180.82 tỷ. Tâm điểm chú ý của thị trường là 2 đợt cơ cấu liên tiếp của 2 quỹ ETF trong giai đoạn đầu tháng 9. Trước đó, VNM cũng đã được MSCI thêm vào rổ tính MSCI Frontier Markets Index và FTSE đưa vào danh mục FTSE Vietnam Index trong kỳ đảo danh mục hàng quý sau khi nới room lên 100%. Trong đợt cơ cấu của FTSE đợt này ngoài sự tham gia của cổ phiếu VNM, góp mặt thêm cổ phiếu HSG, và cổ phiếu TTF chính thức bị loại khỏi danh mục. Đối với sự cơ cấu của ETF VNM, cổ phiếu VNM được thêm vào với tỷ trọng 8%, cao nhất trong danh mục mới. Ngược lại, PVT và SHB bị loại với tỷ trọng tại ngày chốt số liệu 09/09 lần lượt là 2.16% và 1.52%.

Đồ thị 24

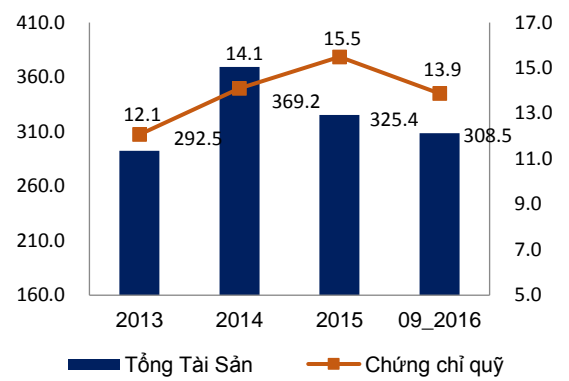
Tổng TS và CCQ VNM



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 25

Tổng TS và CCQ FTSE



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường Quý 4 2016

Trong quý 3 năm 2016, thị trường có những chuyển dịch lớn, đáng lưu ý:

Cổ phiếu ngành Thép tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong khi ngành Dầu khí suy yếu: Nhóm cổ phiếu Thép dẫn đầu đà tăng thị trường nhờ KQKD quý 2 ấn tượng và thông tin hỗ trợ áp thuế chống phá với thép mạ nhập khẩu. Ngược lại giá dầu điều chỉnh và KQKD quý 2 không như kỳ vọng khiến nhóm cổ phiếu ngành dầu khí suy yếu và nhường vị thế cho các nhóm cổ phiếu có quy mô vừa như Dược phẩm, Nhựa và Xây dựng. Nhóm cổ phiếu LargeCap và VN30 tăng trưởng tốt lần lượt 10.2% và 8.5%, tạo nền cho thị trường tăng trưởng tốt.

Thị trường phân hóa mạnh giữa các ngành và giữa các cổ phiếu trong cùng ngành. Chỉ có 10/20 ngành có mức tăng mạnh hơn VN-Index, trong đó có 9 ngành giảm điểm. VN30 cũng có đến 13 cổ phiếu giảm điểm. Những ngành tăng giá mạnh, xu thế tăng điểm cũng chỉ tập trung ở các cổ phiếu dẫn đầu như: Thép (HPG+36.9%, NKG+66%), Dược phẩm (IMP+44.2%, DMC+22.4%), Nhựa (BMP+32.7%, NTP+30.7%, DAG+30%), Thủy Sản (VHC+29.2%), Xây dựng (HBC+41%, CTD+34.5%)

Dòng tiền định hướng vào nhóm cổ phiếu niêm yết có khả năng nhà nước thoái vốn trong năm 2016 và các cổ phiếu có KQKD 6 tháng nổi bật. Hoạt động margin vẫn tập trung vào nhóm cổ phiếu cơ bản. Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD tăng từ 22 lên 28 cổ phiếu trong quý III. Nhóm cổ phiếu dẫn đầu thanh khoản là VNM, HPG, HSG, KBC. Nhiều cổ phiếu cơ bản có thanh khoản cao giúp xu hướng tăng điểm thị trường ổn định, tránh nguy cơ sụt giảm mạnh từ nhóm cổ phiếu siêu thanh khoản như từng xảy ra trong năm 2015.

Khối ngoại bán ròng 3.563 tỷ trong quý III, giá trị lớn nhất trong nhiều năm, trong đó ETFs bán ròng 595 tỷ từ hoạt động giảm quy mô và giảm tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong danh mục, phần còn lại chủ yếu từ hoạt động chốt lãi tại cổ phiếu tăng giá mạnh như VNM, VCB, HPG của các quỹ. Theo dõi biến động trên thị trường ngoại hối, chúng tôi nhận thấy dòng tiền rút ròng vẫn ở lại thị trường và đang chờ

cơ hội mới ở nhiều cổ phiếu lớn sẽ niêm yết hoặc thoái vốn trong năm nay.

Những chuyển dịch này sẽ vẫn là xu hướng chủ đạo trong những tháng cuối năm.

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong quý IV:

Sự kiện	Nội dung và tác động đến TTCK
Các chỉ báo kinh tế vĩ mô cuối quý III	Xu hướng tiếp tục cải thiện sau chuyển động chậm chạp đầu năm. Tích cực
Các giải pháp của Chính phủ nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng cao nhất có thể.	Duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ, đẩy mạnh cải cách hành chính giải phóng các nguồn lực tăng trưởng, đẩy mạnh giải ngân ODA và nguồn vay trái phiếu chính phủ. Tích cực
Kỳ họp thứ 2, Quốc hội khóa XIV diễn ra vào cuối tháng 10/2016	Tập trung vấn đề kinh tế - xã hội, ngân sách nhà nước, xây dựng luật pháp. Trung tính
KQKD quý III năm 2016	Tích cực
Xét xử 6 vụ án kinh tế nghiêm trọng quý IV – quý I năm 2017	Sai phạm tại Công ty In, thương mại, DV Agribank; Tổng công ty xây dựng đường Thủy VN; CTCP dệt Quế Võ và chi nhánh quỹ hỗ trợ Bắc Ninh; CT Vận tải Viễn Dương Vinashin; Phòng GD Biện Biên – NH Công thương và NHCP Đại Dương. Tiêu cực
Hoạt động thoái vốn và niêm yết mới tại các DN lớn	Tăng vốn hóa, tăng Freefloat cải thiện thanh khoản, dù vậy cũng gây loăng cho thị trường trong ngắn hạn. Trung tính ngắn hạn, tích cực trung dài hạn.
Margin duy trì ở mức cao, và ổn định	Margin cao so với quá khứ nhưng thanh khoản duy trì ổn định và mở rộng trong khi lượng margin tập trung

	nhiều tại nhóm cổ phiếu cơ bản. Trung tính, lưu ý trong ngắn hạn.
Hiệp định FTA Việt Nam và Liên minh kinh tế Á – Âu có hiệu lực 5/10/2016	Nhiều mặt hàng sẽ cắt giảm thuế. Ngành hưởng lợi như dệt may, thủy sản; ngược lại sắt thép, đồ uống có cồn sẽ bất lợi. Trung tính do tính phân hóa.
Bầu cử Tổng thống Mỹ vào 8/11	Tích cực với ứng cử viên Hillary, tiêu cực với ứng cử viên Donald Trump
FED có 2 kỳ họp 1 - 2/11 và 13-14/12 cho quyết định tăng LS	Kỳ họp tháng 11 nhiều khả năng chưa tăng LS do ngay trước kỳ bầu cử Tổng thống và nhiều khả năng tăng vào kỳ họp tháng 12. Tiêu cực
Kỳ họp OPEC vào 30/11	Sản lượng cắt giảm công bố sau thống nhất cắt tại cuộc họp 28/9 và các cuộc đàm phán với Nga và Mỹ sau đó. Tích cực

Trong những tháng cuối năm chúng tôi đánh giá cao về sự chuyển biến tích cực kinh tế vĩ mô và các giải pháp hỗ trợ tăng trưởng của Chính phủ, đây vẫn sẽ là bệ đỡ quan trọng cho thị trường chứng khoán duy trì đà tăng trưởng kể từ đầu năm.

Về kinh tế vĩ mô, GDP quý III đã có chuyển biến tích cực tăng 6.4% sau khi tăng trưởng chậm chạp 2 quý đầu năm với mức tăng 5.48% và 5.78%. GDP 9 tháng đầu năm tăng khoảng 5.93%, trong đó khu vực công nghiệp và xây dựng và khu vực dịch vụ vẫn đóng góp chủ yếu cho tăng trưởng 9 tháng. Sự sụt giảm đến từ lĩnh vực công nghiệp khai khoáng và nông nghiệp khiến cho mức tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ.

Trong quý IV, GDP dự kiến tiếp tục duy trì đà tăng do:

- Lĩnh vực sản xuất cải thiện theo đà 7.6% của chỉ số công nghiệp trong tháng 9, tăng 0.1% so tháng 8. Ngoài ra lĩnh vực khai khoáng ảnh hưởng giảm GDP sẽ có cơ hội cải thiện khi Tập đoàn dầu khí sẽ khai thác thêm 1 triệu tấn dầu vào cuối năm và giá dầu đang có xu hướng hồi phục sau quyết định giảm sản lượng của OPEC. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong 9 tháng đầu năm đã thu hết vốn cấp mới 7.9 tỷ USD (chiếm 70.8% vốn đăng ký mới) cũng sẽ đóng góp cho mức tăng của lĩnh vực này.

- Lĩnh vực dịch vụ duy trì tăng trưởng, và tiếp tục cải thiện theo chu kỳ tiêu dùng vào cuối năm.
- Lĩnh vực nông lâm thủy sản tăng trưởng thấp vào đầu năm do diễn biến tiêu cực của thời tiết, xâm ngập mặn,.. cũng sẽ được cải thiện do yếu tố khí hậu cải thiện chuyển từ hiện tượng El Nino sang La Nina.

Dù vậy, tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng vẫn còn khá xa với mục tiêu tăng trưởng 6.7%. Mục tiêu tăng trưởng rất khó khăn, nhưng Chính phủ vẫn thể hiện quyết tâm nỗ lực để đạt mức tăng trưởng cao nhất có thể. Duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ, cải cách hành chính nhằm khơi thông các nguồn lực đầu tư xã hội và đẩy mạnh giải ngân vốn ODA, vốn vay Chính phủ sẽ tiếp tục thực thi trong những tháng cuối năm.

Về lĩnh vực tiền tệ, tăng trưởng tín dụng đến 20/9 đạt 10.46%, dư địa tăng trưởng tín dụng còn khá lớn so với mục tiêu 18-20% trong năm nay. Chính sách nới lỏng tiền tệ và mục tiêu tăng trưởng tín dụng vẫn đang gặp nhiều thuận lợi khi:

- CPI tháng 9 tháng đầu năm ở mức 3.14% trong khi tăng giá học phí và 1 phần viện phí đã thực hiện trong tháng 8 và tháng 9. Yếu tố gây đột biến CPI chỉ gồm tăng viện phí tháng 8,10,11,12, tăng giá xăng dầu và xu hướng tăng tiêu dùng cuối năm. Tuy vậy với xu hướng CPI thấp trên thế giới và trong khu vực bất chấp từ các chính sách kích cầu khiến cho tác nhân từ bên ngoài không đáng kể và các yếu tố tác động bên trong hoàn toàn sẽ được kiểm soát tốt để CPI nằm trong mục tiêu 5%.

- Thị trường ngoại tệ ổn định, NHNN đã mua vào 10 tỷ USD trong 9 tháng qua đưa tổng mức dự trữ ngoại hối lên 40 tỷ USD. Thặng dư cán cân thanh toán, giải ngân FDI tốt, lượng kiều hối ổn định và các chính sách chống đô la hóa đã giúp NHNN tăng lượng dự trữ, ổn định đồng nội tệ và có thêm công cụ bán bình ổn trước biến động có thể xảy ra khi FED tăng lãi suất.

- Hệ thống ngân hàng dư thừa thanh khoản khi NHNN cung tiền đồng mua gần 10 tỷ USD trong năm nay. Cho dù tiền đồng đã được hút ra bởi hoạt động mua trái phiếu chính phủ của các NHTM và được điều tiết bởi hoạt động phát hành tín phiếu. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn rất dồi dào giúp cho mặt bằng lãi suất ổn định, tạo điều kiện cho một vài ngân hàng thương mại có động thái giảm lãi suất vào cuối tháng 9.

- Hoạt động tín dụng tăng vào chu kỳ cuối năm, tổng số tiền các ngân hàng cam kết cho vay đạt hơn 800.000 tỷ đồng, gấp 4 lần mức cam kết tại thời điểm

cuối năm 2014. Lãi suất vay phổ biến trong khoảng 6-9%/năm với khoản vay ngắn hạn, và dao động 9-11%/năm với khoản vay trung, dài hạn sẽ hứa hẹn sự bùng nổ tín dụng vào cuối năm.

Thị trường đã có quý III tăng 8.45%, mức tốt nhất trong 6 năm nay, vượt trội so với con số tăng trưởng bình quân -0.4% trong 6 năm qua. Diễn biến thị trường chứng khoán trong quý III rất tích cực một phần ánh kỳ vọng NĐT về triển vọng tăng trưởng kinh tế, mặt khác có góp phần không nhỏ về dòng tiền nhà đầu tư trong nước. Bất chấp hoạt động bán ròng mạnh của khối ngoại trong nhiều năm, xu hướng tăng điểm do vậy khá bền vững và không có nhiều cú sốc giá lớn. Khi chính sách nới lỏng tiền tệ như phân tích ở trên còn được duy trì thì xu hướng thị trường chứng khoán sẽ còn tích cực vào cuối năm.

Thanh khoản và vốn hóa thị trường cuối năm dự báo tăng mạnh khi nhiều doanh nghiệp lớn như Sabeco, Habeco, ACV niêm yết mới. Nhà nước giảm tỷ trọng nắm giữ VNM và những cổ phiếu khác cũng sẽ giúp làm tăng lượng cổ phiếu sẵn sàng giao dịch (Freefloat) qua đó giúp tăng thanh khoản của thị trường.

Thống kê diễn biến thị trường quý IV trong 6 năm gần nhất cho thấy đây là quý có biến động khá lớn. Xu hướng tăng điểm trong tháng 10, điều chỉnh tháng 11 và tăng lại trong tháng 12 khá rõ rệt. Tháng 11 năm nay trùng với kỳ bầu cử tổng thống Mỹ và cuộc họp FED nên cũng được lưu ý về khả năng xảy ra bất ngờ.

Bảng 6:

Biến động VN-Index quý IV từ 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tháng 10	-0.4%	-1.6%	1.1%	1.0%	0.3%	8.0%
Tháng 11	0.2%	-9.5%	2.7%	2.1%	-5.7%	-5.6%
Tháng 12	7.3%	-7.6%	9.5%	-0.6%	-3.7%	1.0%
Quý IV	6.7%	18.8%	5.7%	2.4%	-9.1%	3.3%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

VN-Index được dự báo vẫn nằm trong xu thế tăng điểm nằm trong khoảng 650 - 720 điểm trong quý IV.

Theo kịch bản tích cực, khi không có cú sốc mạnh từ kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ và thị trường tài chính quốc tế, VN-Index sẽ thiết lập vùng đỉnh mới trong năm và đóng cửa trong khoảng 680-720 điểm vào

cuối năm. Nhóm cổ phiếu lớn tiếp tục là động lực dẫn dắt chỉ số, thị trường tiếp tục phân hóa mạnh theo triển vọng và KQKD các doanh nghiệp niêm yết.

Theo kịch bản kém tích cực, FED tăng lãi suất vào tháng 11, biến động tỷ giá và lãi suất có dấu hiệu bất lợi buộc NHNN phải điều chỉnh chính sách theo hướng bớt nới lỏng hơn, VN-Index sau khi tạo đỉnh trong tháng 10 hoặc tháng 11 sẽ mất dần động lực tăng điểm và lùi dần về vùng giá 650 – 660 điểm.

Định hướng đầu tư quý IV, chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn khuyến nghị NĐT có thể tham khảo:

- Nhóm cổ phiếu dự kiến có KQKD quý IV tích cực, lưu ý VLXD, Thép, Công nghệ, Cảng biển.
- Nhóm cổ phiếu có triển vọng tích cực BĐS, Xây dựng.
- Nhóm cổ phiếu mở room, cổ phiếu có hoạt động thoái vốn, mua bán sáp nhập và niêm yết mới.
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong báo cáo Triển vọng ngành Q42016 (Link), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần (Link) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp (link).

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

