

## Nội dung

## I. KINH TẾ THẾ GIỚI.....2

## II. KINH TẾ VIỆT NAM.....7

## III. NHẬN ĐỊNH TTCK .....13

## ĐIỂM NHẤN

**Kinh tế thế giới**

- GDP quý III của Mỹ tăng trưởng cao nhất trong 2 năm gần đây. Tuy nhiên, FED sẽ tiến hành đánh giá toàn diện nền kinh tế trước cuộc họp quyết định vào tháng 12 tới
- Kinh tế EU hồi phục nhẹ trước mùa sản xuất kinh doanh cuối năm
- BOJ: Lạm phát Nhật chỉ có thể đạt 2% cho tới năm 2018
- Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc dường như đã chạm đáy và đang ổn định trở lại

**Kinh tế Việt Nam**

- CPI 10T/2016 đạt 4% và cả năm ước đạt gần 5%
- Cán cân thương mại thặng dư 3,52 tỷ USD do nhập khẩu giảm tốc nhanh hơn xuất khẩu
- Khu vực sản xuất tăng chậm lại, nhưng vẫn là điểm sáng trong bức tranh kinh tế 2016
- Tổng mức bán lẻ tăng trưởng ổn định
- FDI giải ngân tháng 10 đạt 1,7 tỷ USD, cao nhất kể từ tháng 3/2016
- Lãi suất cho vay VND ngắn hạn giảm trên diện rộng
- Tỷ giá đạt mức cao nhất kể từ đầu năm do đồng Dollar tăng mạnh
- Bội chi ngân sách tăng mạnh lên mức 188,4 nghìn tỷ đồng, qua đó làm gia tăng áp lực vượt chỉ tiêu Quốc hội đặt ra

**Thị trường tháng 11**

Nhìn chung, tâm lý thận trọng sẽ bao trùm thị trường trong hầu hết tháng 11, VN-Index sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh lại vùng hỗ trợ cứng 645-650 hoặc thấp hơn là vùng 620-625. Tuy nhiên các diễn biến trong các phiên cuối tháng 11 sẽ tích cực hơn khi đón nhận các thông tin tốt, cụ thể như 1) Khối ngoại quay lại mua ròng khi bầu cử Tổng thống Mỹ đã kết thúc; 2) Nhóm cổ phiếu cơ bản tốt có mức định giá hấp dẫn hơn khi thị trường điều chỉnh 3) Giá dầu có thể sẽ tăng trở lại khi nhà đầu tư kì vọng vào thông tin tích cực từ cuộc họp OPEC diễn ra vào 30/11.

Do đó, chiến lược đầu tư trong tháng 11 này được khuyến nghị:

- ✓ Nhà đầu tư ngắn hạn nên đứng ngoài quan sát và giữ tỉ trọng cổ phiếu ở mức thấp. Chúng tôi khuyến nghị vị thế bắt đáy nên được hạn chế khi VN-Index chưa giảm về vùng hỗ trợ mục tiêu, 645-650.
- ✓ Đối với nhà đầu tư trung hạn, việc giải ngân nên được cân nhắc khi thị trường giảm về các mức hỗ trợ chính với các cổ phiếu có định giá hấp dẫn.

**Bạch An Viễn**

Trưởng phòng phân tích  
vien.ba@kisvn.vn

**Nguyễn Kim Quang**

Chuyên viên Phân tích Kỹ thuật  
quang.nk@kisvn.vn

**Vũ Anh Tú**

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô  
tu.va@kisvn.vn

## I. KINH TẾ THẾ GIỚI

***GDP quý III của Mỹ tăng trưởng cao nhất trong 2 năm gần đây. Tuy nhiên, FED sẽ tiến hành đánh giá toàn diện nền kinh tế trước cuộc họp quyết định vào tháng 12 tới***

Tăng trưởng GDP quý III/2016 của Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong 2 năm gần đây. Cụ thể, GDP quý III của nước này tăng 2,9% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức 1,4% trong quý II và dự báo tăng 2,5%. Điều này nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của hoạt động đầu tư và xuất khẩu trong khi tiêu dùng cá nhân vẫn là động lực tăng trưởng chính.

Đáng chú ý, xuất khẩu bất ngờ tăng trưởng 10% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất kể từ quý IV/2013, và đóng góp 1,17% vào mức tăng chung. Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư cũng được đẩy mạnh trở lại sau 3 quý giảm liên tiếp. Cụ thể, tổng mức đầu tư nội địa tăng 3,1% so với cùng kỳ năm trước. Hoạt động thu mua và tích trữ hàng tồn kho cũng hồi phục trở lại nhằm chuẩn bị cho mùa kinh doanh và sản xuất cuối năm. Theo đó, cộng dồn đến hết quý III/2016, tổng lượng hàng tồn kho đạt 12,6 tỷ USD so với mức giảm 9,5 tỷ USD trong quý II/2016. Qua đó, đóng góp 0,61% vào mức tăng chung. Tuy nhiên, hoạt động tiêu dùng cá nhân, động lực tăng trưởng chính của Mỹ, chỉ tăng nhẹ 2,1% so với cùng kỳ năm trước và đóng góp 1,47% vào mức tăng chung, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 4,3% y/y và mức đóng góp 2,88% của quý II.

Chỉ số sản xuất PMI tháng 10 tăng vọt lên mức 53,4 điểm sau ghi giảm xuống mức 51,5 điểm trong tháng 9 vừa qua. Điều này là do sản lượng và số đơn đặt hàng mới tăng trưởng nhanh hơn trước kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng sẽ gia tăng trong các tháng cuối năm, đặc biệt sau cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ. Bên cạnh đó, doanh nghiệp sản xuất nước này cũng đẩy mạnh hoạt động thu mua và tích trữ nguyên, nhiên liệu nhằm đảm bảo kế hoạch sản xuất. Tuy nhiên, các nhà sản xuất khá cẩn trọng trong việc thuê thêm lao động, khiến cho tốc độ tạo việc làm mới có phần suy yếu. Do vậy, để giải quyết lượng công việc tồn đọng, các doanh nghiệp chủ động gia tăng công suất hiện tại.

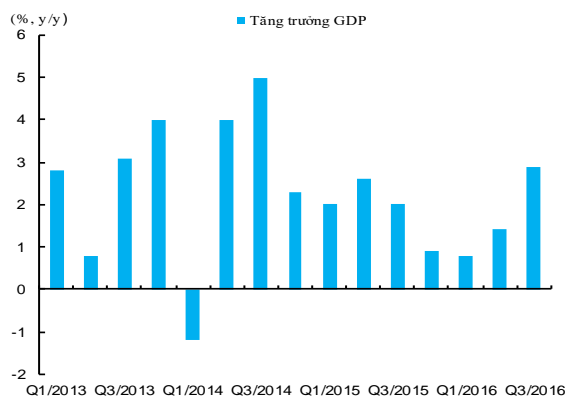
Trong tháng 10, tổng số việc làm phi nông nghiệp tạo mới chỉ đạt 161.000 việc làm, mức thấp nhất trong 5 tháng gần đây. Điều này là do nhu cầu nhân lực trong các ngành mũi nhọn, như xây dựng và tài chính, sụt giảm so với tháng trước trong khi tình trạng khó khăn của ngành khai khoáng, sản xuất và bán lẻ tiếp tục thúc ép giới chủ nước này cắt giảm lao động. Ngành giáo dục và chăm sóc y tế là điểm sáng duy nhất khi tạo ra thêm 52.000 việc làm, cao hơn mức 39.000 việc làm trong tháng 9. Dù vậy, tỷ lệ thất nghiệp tháng 10 giảm nhẹ xuống còn 4,9% từ mức 5% tháng 9 do tỷ lệ tham gia lực lượng lao động giảm nhẹ 0,1% xuống còn 62,8% trong khi số người thất nghiệp vẫn giữ ở mức 7,9 triệu người.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 tăng 0,3% so với tháng trước, cao hơn mức 0,2% trong tháng 8, qua đó ghi nhận mức tăng cao nhất trong 5 tháng gần đây. Nguyên nhân là do chi phí nhà ở và giá hàng hóa năng lượng tăng mạnh. Đáng chú ý, chỉ số giá gas và xăng dầu tháng 9 bất ngờ tăng 5,8% và 2,4% so với tháng trước do giá dầu mỏ thế giới hồi phục mạnh trong khi đồng loạt giảm 0,9% trong tháng 8.

Nhìn chung, hoạt động sản xuất đang phát đi những tín hiệu tích cực và dự báo mùa sản xuất quý IV/2016 sẽ sôi động hơn. Cả sản lượng và số đơn đặt hàng đều ghi nhận mức tăng trưởng nhanh nhất trong 1 năm gần đây do sự lạc quan của giới chủ Mỹ về sự hồi phục của nhu cầu trong nước sau cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ - nguyên nhân kìm hãm hoạt động chi tiêu và đầu tư trong các tháng qua. Tuy nhiên, sự thận trọng của doanh nghiệp Mỹ trước các quyết định tuyển dụng nhân công vẫn là thách thức lớn ở hiện tại do những bất ổn kinh tế và rủi ro chính trị tiềm ẩn.

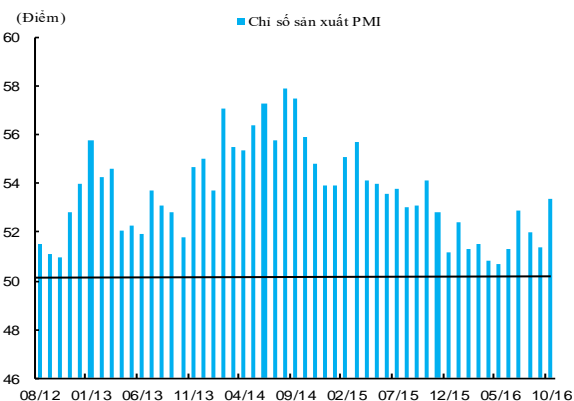
Trong cuộc họp tháng 11 vừa qua, NHTW Mỹ (FED) đã quyết định giữ nguyên chính sách tiền tệ với lãi suất liên bang dao động trong khoảng 0,25%-0,5%. Mặc dù FED vẫn nhấn mạnh rằng tăng trưởng kinh tế Mỹ và thị trường lao động duy trì đà tăng, cơ quan này tiếp tục bày tỏ quan ngại về tình trạng lạm phát duy trì ở mức thấp và hoạt động đầu tư tài sản cố định vẫn chưa cho thấy rõ động lực tăng trưởng. Do vậy, trước thềm cuộc họp quyết định vào tháng 12 sắp tới, FED cho biết cơ quan này sẽ tiến hành một cuộc đánh giá toàn diện sức khỏe nền kinh tế Mỹ trước khi đưa ra bất cứ hành động nào. Trên quan điểm riêng, chúng tôi giữ nguyên dự báo về khả năng FED sẽ tăng nhẹ lãi suất trong tháng 12 với mức tăng khoảng 0,2%-0,3%.

Hình 1: Tăng trưởng GDP



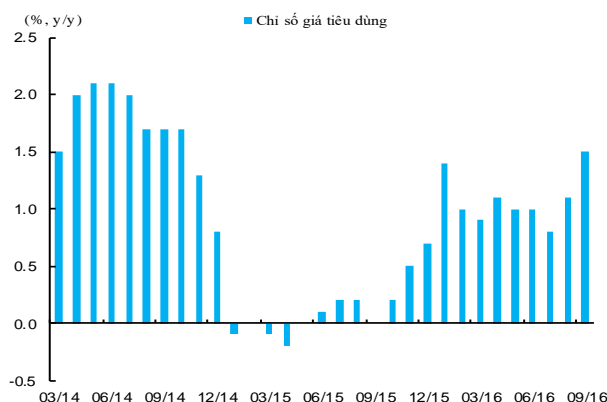
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 2: Chỉ số sản xuất PMI



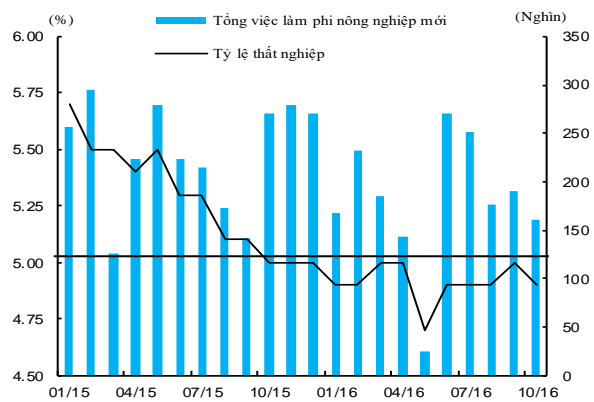
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 3: Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 4: Tỷ lệ thất nghiệp và Tổng số việc làm mới phi nông nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

### Kinh tế EU hồi phục nhẹ trước mùa sản xuất kinh doanh cuối năm

Trong phiên họp ngày 21/10, NHTW Châu Âu (ECB) quyết định tiếp tục giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức thấp và chương trình nới lỏng gói định lượng (QE) được dự kiến kéo dài đến tháng 3/2017 nhằm kích thích nền kinh tế khu vực này. Theo số liệu mới công bố, tốc độ tăng GDP quý III giữ ở mức 1,6% so với cùng kỳ năm trước, tương đương mức tăng 1,6% trong quý II, nhờ sự hồi phục của Pháp và Áo trong khi nền kinh tế Đức được dự báo vẫn tăng trưởng tích cực.

Hoạt động sản xuất khu vực Eurozone tiếp tục mở rộng và bật tăng mạnh trong tháng 10 khi chỉ số PMI tăng vọt lên 53,5 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 1/2014. Điều này do tốc độ tăng sản lượng và số đơn đặt hàng mới mở rộng trong bối cảnh nhu cầu nội địa và quốc tế có dấu hiệu cải thiện. Qua đó, thúc đẩy các nhà sản xuất thuê thêm nhân công do khối lượng công việc tồn đọng tăng mạnh và đạt mức cao nhất trong hơn 2 năm gần đây. Đáng chú ý, chi phí đầu vào tăng lên mức cao nhất trong 15 tháng do giá cả hàng hóa hồi phục. Điều đó đã và đang gây sức ép lên giới chủ doanh nghiệp chuyển một phần chi phí vào giá bán sản phẩm.

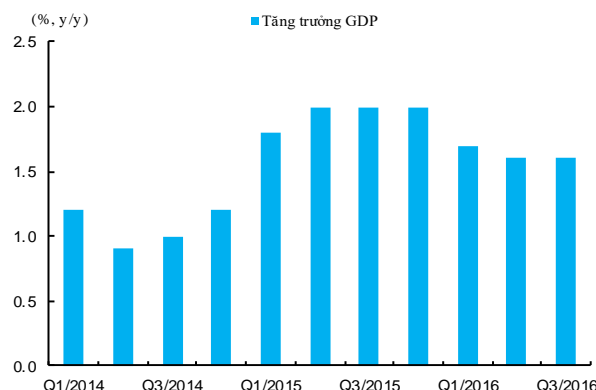
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 10 khu vực Eurozone tăng 0,5% so với cùng kỳ năm 2015. Đây là mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 6/2014 nhờ chi phí dịch vụ và thực phẩm tiếp tục gia tăng trong khi giá mặt hàng năng lượng giảm chậm hơn. Cụ thể, chi phí dịch vụ ước tính tăng 1,1% so với cùng kỳ năm trước trong khi giá các mặt hàng thực phẩm tăng 0,4% so với cùng kỳ 2015. Trong khi đó, giá năng lượng giảm nhẹ 0,9% so với mức giảm 3% trong tháng 9. Chỉ số lạm phát lõi tháng 10 (loại trừ giá năng lượng, thực phẩm, thuốc lá và rượu) tăng ổn định 0,8% so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ lệ thất nghiệp tháng 9 tại khu vực Eurozone giữ ở mức 10% tháng thứ 3 liên tiếp, mức thấp nhất kể từ tháng 6/2011 do thị trường việc làm tại đa số các quốc gia thành viên đều

cải thiện. Đáng chú ý, tỷ lệ thất nghiệp ở Đức, nền kinh tế lớn nhất khu vực, dừng ở mức 4,1%, mức thấp nhất kể từ năm 1981.

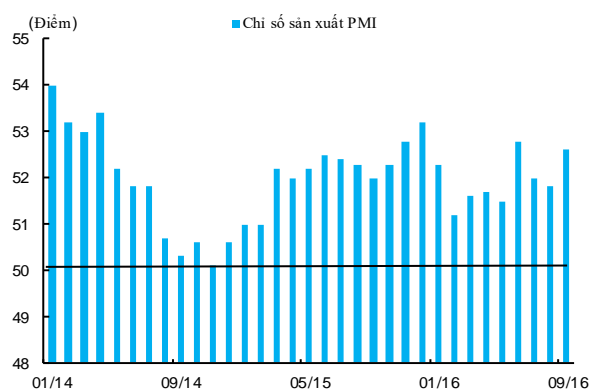
Mặc dù nền kinh tế khu vực Eurozone có dấu hiệu cải thiện, tốc độ tăng trưởng thấp và sự bất ổn vẫn là bài toán khó, đặc biệt tại các nền kinh tế như Hy Lạp, Tây Ban Nha,... Bên cạnh đó, vấn đề lạm phát thấp vẫn đang hiện hữu do tâm lý tiêu dùng của người dân vẫn thận trọng trong khi biến động giá cả hàng hóa luôn có sự tương quan lớn với diễn biến giá dầu thô trên thế giới.

Hình 5: Tăng trưởng GDP



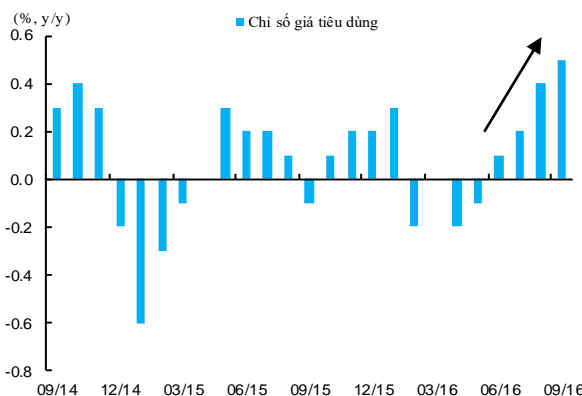
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 6: Chỉ số sản xuất PMI



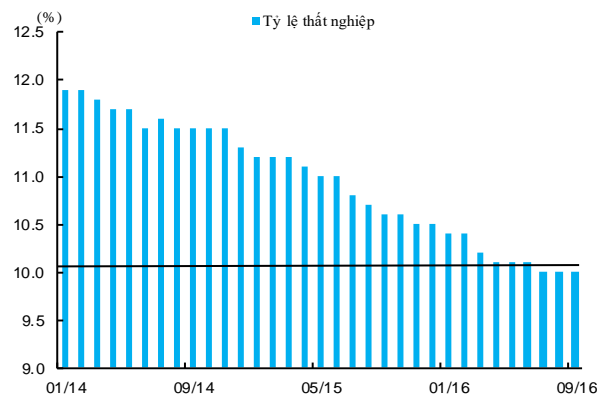
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 7: Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 8: Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

**BOJ: Lạm phát Nhật chỉ có thể đạt 2% cho tới năm 2018**

Tốc độ tăng trưởng GDP quý II của Nhật Bản được điều chỉnh tăng 0,8% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức 0,2% trong quý II, chủ yếu nhờ hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh. Cụ thể, đầu tư công tăng 2,6% do Chính phủ tiếp tục thực hiện chính sách tài khóa nới lỏng và đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, đầu tư từ khu vực tư nhân cũng cải thiện trong bối cảnh lãi suất cho vay tiếp tục được giữ ở mức thấp kỷ lục.

Hoạt động sản xuất tiếp tục hồi phục với chỉ số PMI tháng 10 của nước này đạt 51,4 điểm, cao hơn mức 50,4 điểm trong tháng 9. Qua đó ghi nhận mức cao nhất kể từ tháng 2/2016. Cụ thể, sản lượng và số đơn đặt hàng mới tăng tốc do các doanh nghiệp nước này liên tiếp đưa ra các mặt hàng mới và thu hút được sự quan tâm của khách hàng. Trong khi đó, tình trạng thuê mướn nhân công và hoạt động thu mua, tích trữ hàng tồn kho cũng gia tăng nhằm đảm bảo kế hoạch sản xuất và tiến độ giao hàng theo hợp đồng đã ký kết.

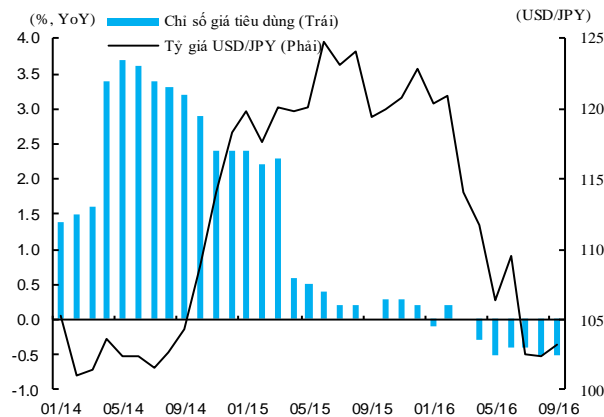
Về hoạt động xuất nhập khẩu, cán cân thương mại tháng 9 thặng dư 498,3 tỷ yên do tốc độ suy giảm xuất khẩu chậm hơn nhập khẩu. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu tháng 9 đạt 5.958,4 tỷ yên, giảm 6,9% y/y và là mức giảm thấp nhất trong 5 tháng vừa qua. Trong khi đó, chỉ tiêu cho nhập khẩu chỉ đạt 5.470,1 tỷ yên, giảm 16,3% y/y.

Tuy nhiên, doanh số bán lẻ tháng 9 tại Nhật giảm mạnh 1,9% so với cùng kỳ năm trước và ghi nhận tháng giảm thứ 10 trong 12 tháng gần đây do tăng trưởng tiêu dùng nội địa nhìn chung vẫn trì trệ còn nhu cầu nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc, Hồng Kông và Mỹ tiếp tục sụt giảm. Khách du lịch đến nước này cũng cân nhắc hơn trước các quyết định chi tiêu. Về cơ cấu, người dân Nhật cắt giảm chi tiêu các mặt hàng cơ bản, gồm thực phẩm (-0,3%) và quần áo (-8%), trong khi giá dầu thấp khiến cho doanh số bán năng lượng giảm 6,1% so với cùng kỳ 2015.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9 giảm 0,5% so với cùng kỳ năm trước và ghi nhận tháng giảm thứ 7 liên tiếp kể từ đầu năm 2016. Trong đó, giá điện nước sinh hoạt giảm mạnh 6,2% so với cùng kỳ 2015 trong khi chi phí housing, transport and communication lần lượt giảm 0,1% và 1,5% so với cùng kỳ năm trước. Ngược lại, giá cả các mặt hàng thiết yếu, lương thực (+0,6%), viện phí (+1%) và học phí (+1,5%), tăng nhẹ. Bên cạnh đó, tỷ lệ lạm phát lõi (loại trừ giá thực phẩm và năng lượng) tháng 9 giảm 0,5% so với cùng kỳ năm trước.

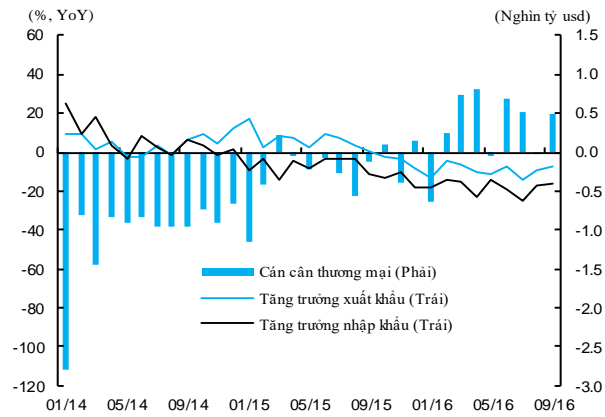
Trong ngắn hạn, tình trạng giảm phát đi kèm với giá cả hàng hóa, nguyên, nhiên vật liệu ở mức thấp cùng với chính sách kích thích kinh tế của chính phủ đang hỗ trợ tích cực đến hoạt động sản xuất kinh doanh của các công ty Nhật Bản.

Hình 9: Chỉ số giá tiêu dùng và tỷ giá USD/JPY



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 10: Cán cân thương mại



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

### **Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc dường như đã chạm đáy và đang ổn định trở lại**

Trong quý III/2016, tổng sản phẩm quốc nội (GDP) Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng ổn định 6,7% so với cùng kỳ năm trước nhờ chính sách kích thích kinh tế và chi tiêu của Chính phủ nước này. Theo đó, Trung Quốc tiếp tục duy trì chính sách tài khóa mở rộng với chi tiêu chính phủ tăng 12,5% so với cùng kỳ năm 2015, qua đó hỗ trợ hoạt động đầu tư tài sản cố định. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng đầu tư tài sản cố định của khối doanh nghiệp nhà nước đạt 21,1% so với cùng kỳ năm trước trong khi đầu tư từ khối tư nhân Q3/2016 cũng hồi phục và tăng trưởng nhẹ 2,5% y/y. Bên cạnh đó, tổng doanh số bán lẻ cũng đóng góp tích cực cho đà tăng chung khi liên tiếp hồi phục trong quý III với mức tăng trưởng 10,7% y/y, mức tăng nhanh nhất kể từ tháng 12/2015.

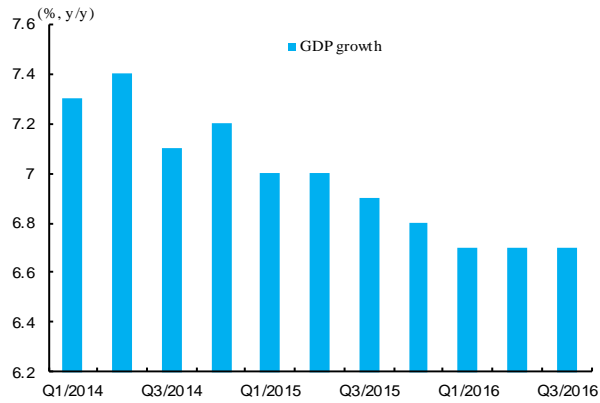
Hoạt động sản xuất của Trung Quốc tăng trưởng mạnh mẽ khi chỉ số sản xuất PMI tăng vọt lên 51,2 điểm trong tháng 10, mức cao nhất trong 2 năm qua. Sản lượng sản xuất và số đơn đặt hàng mới trong nước tiếp tục tăng trưởng mạnh. Cụ thể, sản lượng ghi nhận mức tăng nhanh nhất kể từ đầu năm 2011 trong khi số lượng đơn đặt hàng mới trong nước được ký kết tăng cao nhờ nhu cầu tiêu dùng nội địa hồi phục. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm nhẹ trong tháng 10. Tình trạng cắt giảm nhân công cũng thu hẹp dần trong bối cảnh lượng công việc tồn đọng tăng tháng thứ 8 liên tiếp.

Đáng chú ý, hoạt động xuất nhập khẩu vẫn tiếp tục suy giảm mặc dù đồng nhân dân tệ mất giá hơn 2% kể từ đầu năm tính đến tháng 9/2016. Theo số liệu từ tổng cục hải quan Trung Quốc, thặng dư thương mại tháng 9 chỉ đạt 41,99 tỷ USD do xuất khẩu giảm mạnh hơn nhập khẩu. Cụ thể, xuất khẩu giảm mạnh 10% so với cùng kỳ năm trước, mức giảm mạnh nhất kể từ tháng 3/2016, do nhu cầu từ một số thị trường chính tiếp tục suy yếu, như Mỹ (-7,8%), Nhật (-5,5%), ASEAN (-7,8%) và Hong Kong (-7,7%). Trong khi đó, nhập khẩu bất

ngờ sụt giảm 1,9% so với cùng kỳ năm trước, ngược với dự đoán tăng 1%, chủ yếu do giá cả hàng hóa vẫn ở mức thấp.

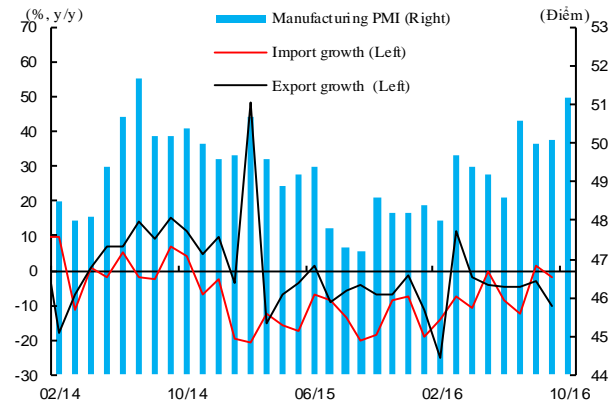
Nhìn chung, sau thời kỳ suy giảm liên tiếp, nền kinh tế Trung Quốc đang dần ổn định trở lại nhờ chính sách kích thích kinh tế của Chính phủ nước này.

Hình 11: Tăng trưởng GDP



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 12: Chỉ số PMI và Tăng trưởng xuất – nhập khẩu



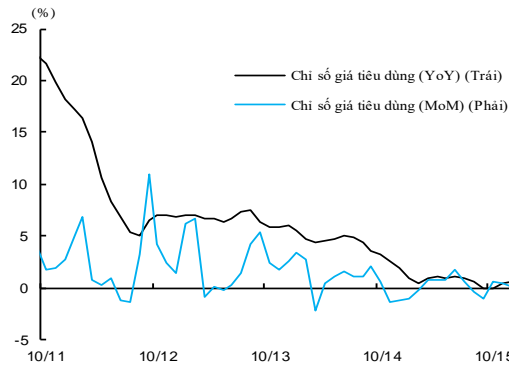
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

## II. KINH TẾ VIỆT NAM

**CPI 10T/2016 đạt 4% và cả năm ước đạt gần 5%**

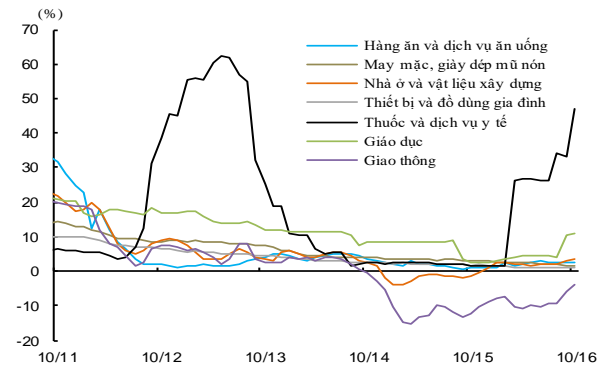
Theo số liệu của Tổng cục thống kê, CPI tháng 10 bất ngờ tăng vọt 0,83% so với tháng trước và tăng 4,09% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10T/2016, chỉ số lạm phát chung tăng gần 4%.

Hình 13: Chỉ số giá tiêu dùng CPI



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 14: Chỉ số giá các nhóm ngành



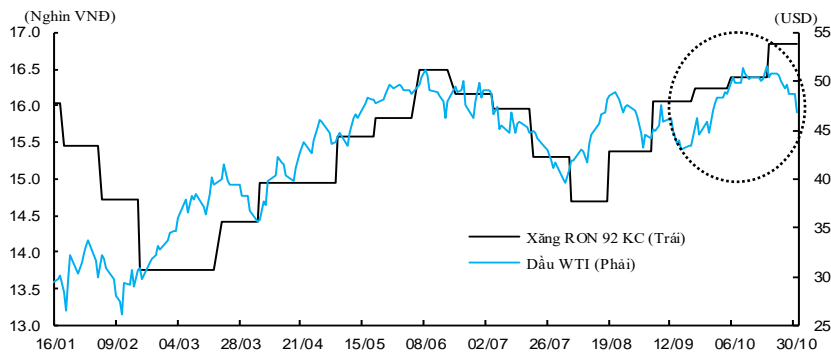
Nguồn: GSO, KISVN Research

Trong tháng 10, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng mạnh nhất 10,07% so với tháng trước khi 15 tỉnh/thành phố có tỷ lệ tham gia BHYT khoảng 90% đồng loạt điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế giai đoạn 2 và đóng góp gần 0,5% vào mức tăng chung. Theo sau là nhóm giao thông khi chỉ số này tăng mạnh 2,02%, mức cao nhất trong 4 tháng gần đây sau các đợt tăng giá xăng dầu gần đây và đóng góp khoảng 0,19% vào mức tăng chung. Việc tăng giá xăng dầu cũng góp phần làm tăng chi phí vận chuyển, đi lại trong tháng vừa qua. Bên cạnh đó, việc 8 tỉnh/thành phố lớn tăng học phí trong tháng 10 cũng đẩy chỉ số giáo dục tăng 0,61% so với tháng trước. Giá thực phẩm nhìn chung tăng thêm 0,26% do tình hình mưa bão, lũ lụt ở miền Trung và miền Bắc trong khi việc điều chỉnh giá gas tăng cao đầu tháng cũng là nguyên nhân khiến CPI tăng.

Đáng chú ý, tính chung 10T/2016, chỉ số lạm phát chung (+4%) tăng cao hơn mức lạm phát cơ bản (+3,5%) đã phản ánh biến động của yếu tố thị trường khi giá cả hàng hóa thể giới có dấu hiệu hồi phục cùng với giá dầu thô. Tuy nhiên, mức chênh lệch (0,5%) khá thấp cho thấy lạm phát vẫn đang trong tầm kiểm soát của cơ quan chức năng.

Lạm phát tiếp tục chịu áp lực gia tăng trong tháng 11, do 3 nguyên nhân chính, gồm 1) Chi phí giao thông vận tải tiếp tục tăng cao trước áp lực giá xăng dầu tăng liên tục và 2) Đợt điều chỉnh tăng viện phí thứ 3 sẽ được thực hiện tại các tỉnh/thành phố có tỷ lệ BHYT đạt 85% và 3) Tác động mùa mưa bão nghiêm trọng lên giá các mặt hàng thiết yếu, gồm thực phẩm. Chúng tôi cho rằng lạm phát cả năm sẽ quanh ngưỡng 5% khi sức ép lạm phát đang gia tăng trong 2 tháng cuối năm do yếu tố mùa vụ và tác động của giá hàng hóa phục hồi. Dù vậy, câu chuyện lạm phát vẫn nằm khả năng kiểm soát.

Hình 15: Giá xăng RON 92 và dầu WTI



Nguồn: KISVN Research

Liên quan đến giá dầu, mặt hàng này tăng 16,1% từ mức 43,4 USD lên 50,4 USD/thùng từ ngày 20/9 đến 20/10 sau thỏa thuận cắt giảm sản lượng đầu tiên trong 8 năm OPEC. Theo đó, thị trường kỳ vọng việc OPEC giảm sản lượng xuống mức 32,5 triệu thùng/ngày sẽ là tiền đề để các nước sản xuất dầu lớn khác, đặc biệt là Nga, đồng băng sản lượng nhằm bình ổn thị trường.

Tuy nhiên, một lần nữa OPEC khiến cả thị trường thất vọng khi khối này không thể đạt được bất cứ thỏa thuận nào trong cuộc họp diễn ra vào 30/10 vừa qua do sự phân hóa sâu sắc trong nội bộ khối này. Cụ thể, các nhà sản xuất lớn, gồm Iran, Iraq, Libya và Nigeria, đều bảo vệ quan điểm muốn đứng ngoài thỏa thuận cắt giảm do những bất ổn và khó khăn riêng. Trong khi đó, một mức hạn ngạch khai thác cụ thể với từng nước vẫn khó xác định do sự chênh lệch số liệu ước tính của OPEC và số liệu công bố của từng nước. Như một kết quả liên đới, các nhà sản xuất lớn ngoài khối, gồm Nga, Brazil, Oman, Mexico, Azerbaijan và Kazakhstan, đều cho rằng họ sẽ phủ định bất cứ lời kêu gọi cắt giảm sản lượng nào cho đến khi OPEC đạt được thỏa thuận nội khối. Kể từ sau cuộc họp của OPEC, giá dầu đã đánh mất gần 8,5% và tiến sát ngưỡng hỗ trợ 45 USD/thùng. Chúng tôi cho rằng, giá dầu thô vẫn tiếp tục dao động ngay trên vùng hỗ trợ 44-45 USD/thùng cho đến khi cuộc họp của OPEC diễn ra vào ngày 30/11.

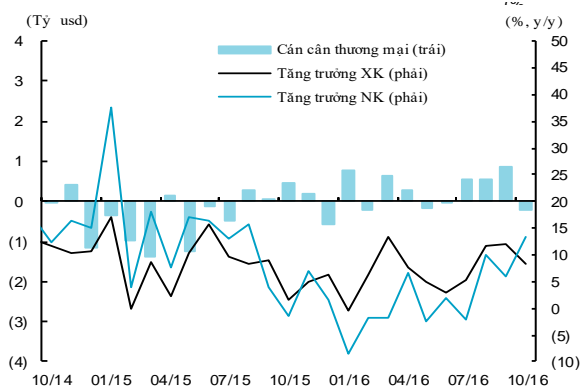
**Cán cân thương mại thặng dư 3,52 tỷ USD do nhập khẩu giảm tốc nhanh hơn xuất khẩu**

Kim ngạch xuất khẩu tháng 10 ước đạt 15,5 tỷ USD, tăng 8,3% so với cùng kỳ 2015. Đây là mức tăng thấp nhất trong 3 tháng gần đây do tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu khu vực FDI (không kể dầu thô) giảm mạnh từ mức 13,97% tháng 9 xuống 9,53% trong tháng 10. Trong khi đó, xuất khẩu khu vực trong nước tháng 10 cũng chỉ tăng 5,67%, thấp hơn mức 7,45% của tháng 9. Tính chung 10T/2016, kim ngạch xuất khẩu ước đạt gần 144,1 tỷ USD, tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 8,3% cùng kỳ 2015.

Kim ngạch nhập khẩu tháng 10 ước đạt 15,7 tỷ USD, tăng 13,4% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 8/2015 do chi phí nhập khẩu của khu vực kinh tế trong nước tăng 12,3% trong khi nhu cầu nhập khẩu của khu vực FDI cũng tăng 14,1%. Đáng chú ý, kim ngạch nhập khẩu một số mặt hàng tăng mạnh, như phương tiện vận tải và phụ tùng (+178%), vải (+18,4%) và điện tử máy tính và linh kiện (+6,7%). Tính chung 10T/2016, kim ngạch nhập khẩu đạt 140,6 tỷ USD, tăng 2,1% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 12,6% cùng kỳ 2015.

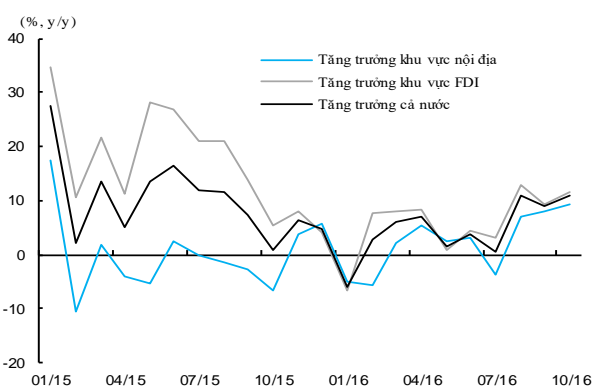
Theo đó, thặng dư thương mại 10T/2016 ước đạt 3,52 tỷ USD, trong đó khu vực trong nước nhập siêu 15,96 tỷ USD còn khu vực FDI xuất siêu 19,48 tỷ USD. Thặng dư thương mại đạt mức cao chủ yếu do nhập khẩu giảm tốc nhanh hơn xuất khẩu. Ở khía cạnh khác, mức xuất siêu 3,52 tỷ USD đang góp phần ổn định biến động tỷ giá, hỗ trợ NHNN tăng dự trữ ngoại hối trong bối cảnh đồng Dollar đang tăng cao do kỳ vọng FED sẽ tăng lãi suất vào tháng 12.

Hình 16: Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 17: Tăng trưởng xuất nhập khẩu các khu vực

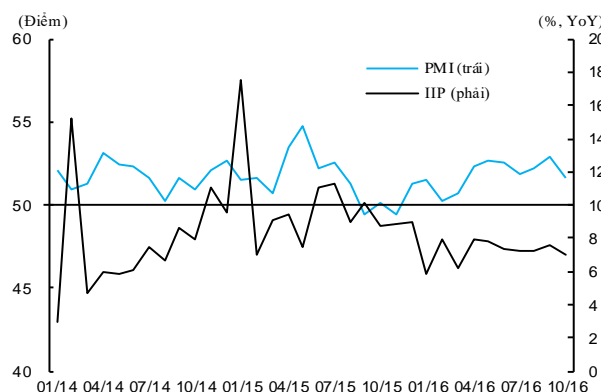


Nguồn: GSO, KISVN Research

**Khu vực sản xuất tăng chậm lại, nhưng vẫn là điểm sáng trong bức tranh kinh tế 2016**

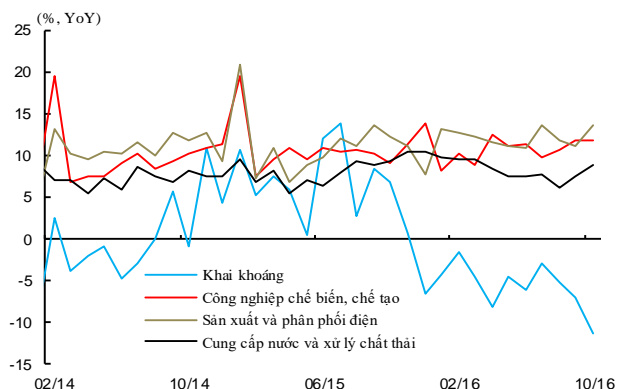
Chỉ số PMI tháng 10 tăng chậm lại và chỉ đạt 51,7 điểm, thấp hơn mức 52,9 điểm của tháng 9 do sản lượng sản xuất ổn định và chấm dứt thời kỳ tăng trưởng kéo dài 10 tháng liên tiếp. Tuy nhiên, nhìn chung sức khỏe của lĩnh vực sản xuất Việt Nam vẫn mở rộng trong suốt 11 tháng qua nhờ điều kiện kinh doanh tiếp tục cải thiện. Nổi bật, số lượng đơn đặt hàng mới trong nước và xuất khẩu ghi nhận mức tăng nhanh nhất trong 4 tháng qua khi nhu cầu khách hàng gia tăng. Nhờ đó, các doanh nghiệp tiếp tục đẩy mạnh thuê mướn nhân công và tích lũy hàng tồn kho nhằm hoàn thành kế hoạch sản xuất và giao hàng theo hợp đồng đã ký kết. Đáng chú ý, chi phí đầu vào giữ vững đà tăng từ tháng trước do sự hồi phục của giá cả nguyên, nhiên vật liệu. Điều đó đã và đang tạo áp lực lên các nhà sản xuất nhằm chuyển một phần chi phí đầu vào sang cho khách hàng. Do vậy, giá cả hàng hóa đầu ra tăng tháng thứ 2 liên tiếp và đẩy chỉ số lạm phát chung tăng 0,83% so với tháng trước, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 9/2013.

**Hình 18: Chỉ số PMI và IIP**



Nguồn: GSO, KISVN Research

**Hình 19: Tăng trưởng các ngành công nghiệp**



Nguồn: GSO, KISVN Research

Trong khi đó, Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 10 chỉ tăng 7% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều so với mức tăng 7,6% trong tháng 9. Qua đó ghi nhận mức tăng thấp nhất kể từ tháng 3/2016 do hoạt động khai khoáng tiếp tục sụt giảm mạnh (-11,3%) trong khi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là động lực tăng trưởng với mức tăng 11,9% y/y.

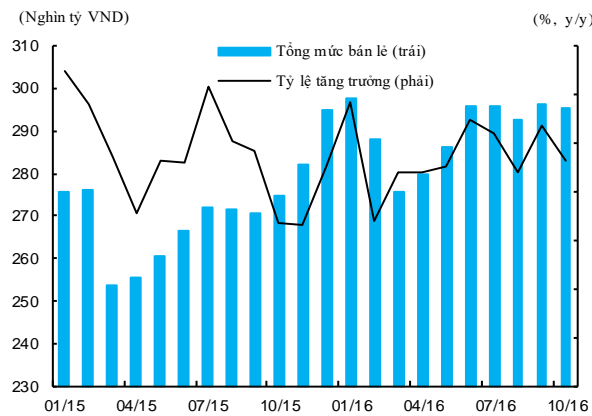
Cụ thể, hoạt động khai khoáng (-11,3%) vẫn gặp khó khăn do giá dầu thô và khí đốt tự nhiên duy trì ở mức thấp. Trong khi đó, giá than trong nước cao hơn thế giới cũng thúc đẩy các doanh nghiệp tăng nhập khẩu than và khiến cho chỉ số ngành khai thác than cứng và non tăng vọt 0,8% so với cùng kỳ 2015. Ngược lại, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (+11,9%) tiếp tục cải thiện và ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất kể từ tháng 2/2015 do hoạt động sản xuất tại các ngành công nghiệp cấp II duy trì được đà tăng trưởng cao. Cụ thể, ngành dệt và sản xuất trang phục lần lượt tăng 22,4% và 18,1% so với cùng kỳ 2015 trong khi ngành sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính tăng 19,8%.

**Tổng mức bán lẻ tăng trưởng ổn định**

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 10 ước tính đạt 295,3 nghìn tỷ đồng, tăng 0,8% so với tháng trước và tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10T/2016, tổng mức bán lẻ đạt 2.896,6 nghìn tỷ đồng, tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 9,7% cùng kỳ 2015. Nếu loại trừ yếu tố giá, tổng doanh số bán lẻ tăng 7,4%, thấp hơn so với mức tăng 8,5% cùng kỳ 2015. Trong tháng 10, doanh số bán một số ngành hàng tăng cao, gồm Lương thực tăng 10,6%, May mặc tăng 8,3% và Đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 7,3%.

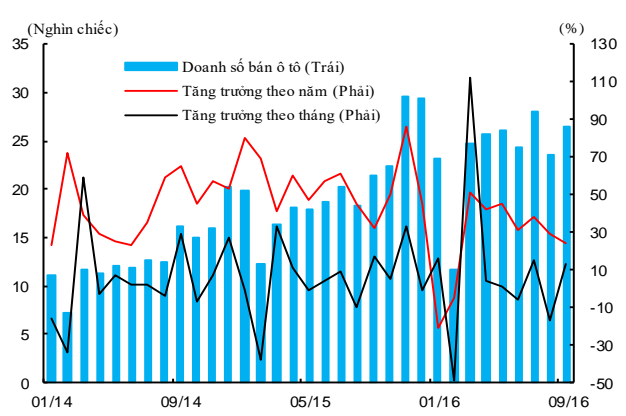
Mặc dù tốc độ tăng trưởng vẫn cao hơn mức trung bình 12 tháng nhưng động lực tăng trưởng yếu dần đi. Điều này do tốc độ tăng trưởng kinh tế thấp hơn cùng kỳ 2015 trong khi chi phí y tế, học phí và giá xăng dầu được điều chỉnh tăng tiếp tục tác động tiêu cực đến tâm lý chi tiêu cá nhân và thúc đẩy hoạt động tiết kiệm. Trong hai tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ sẽ cải thiện do yếu tố mùa vụ.

Hình 20: Tổng mức bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 21: Doanh số bán ô tô



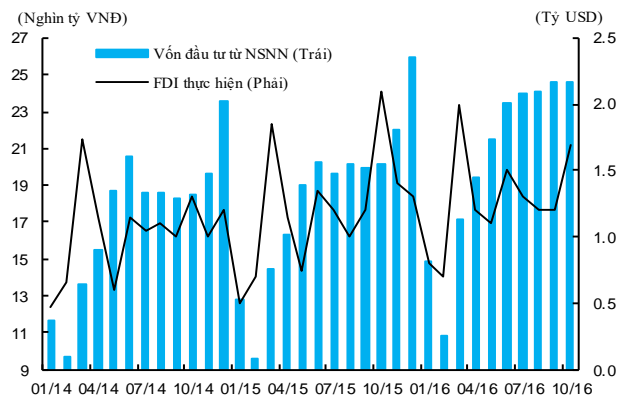
Nguồn: GSO, KISVN Research

**FDI giải ngân tháng 10 đạt 1,7 tỷ USD, cao nhất kể từ tháng 3/2016**

Vốn đầu tư từ NSNN tháng 10 ước đạt 24.627 tỷ đồng, giảm 0,9% so với tháng trước nhưng tăng 22,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10T/2016, tổng vốn đầu tư từ NSNN đạt 204.908 tỷ đồng, bằng 78,6% kế hoạch năm và tăng 18,8% so với cùng kỳ năm ngoái (cao hơn mức tăng 5,3% trong 10T2015). Nhìn chung, Chính phủ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ giải ngân các công trình, dự án đầu tư công, đặc biệt tại 2 thành phố lớn là Hà Nội và Hồ Chí Minh.

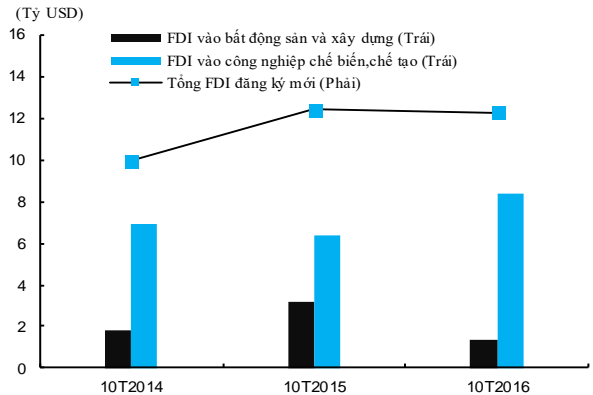
Tương tự, lượng vốn FDI thực hiện cũng đạt 1,7 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 3/2016. Tính chung 10T/2016, tổng vốn FDI giải ngân đạt 12,7 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ năm trước. Dù vậy, tổng vốn đăng ký mới và bổ sung đạt 17,6 tỷ USD, giảm 8,7% so với cùng kỳ 2015 do quy mô vốn trung bình mỗi dự án giảm. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn đóng vai trò đầu tàu khi thu hút 68,4% tổng vốn đăng ký cấp mới trong 10 tháng qua.

Hình 22: Vốn đầu tư từ NSNN và FDI thực hiện



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 23: FDI vào các ngành tiêu biểu



Nguồn: GSO, KISVN Research

**Lãi suất cho vay VND ngắn hạn giảm trên diện rộng**

Tính đến ngày 20/10, tổng phương tiện thanh toán tăng 13,51% (cùng kỳ 2015 tăng 10,38%) và huy động vốn tăng 13,96% (cùng kỳ 2015 tăng 10,47%). Tăng trưởng tín dụng đạt 11,81% kể từ đầu năm. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất duy trì ổn định ở mức thấp và cơ cấu tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh vào khu vực sản xuất kinh doanh, đặc biệt các lĩnh vực ưu tiên như nông nghiệp, công nghiệp hỗ trợ, xuất khẩu và khối doanh nghiệp vừa và nhỏ và doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao.

Đáng chú ý, trong tháng 10, một số NHTM lớn bắt đầu giảm lãi suất cho vay ngắn hạn đối với 5 lĩnh vực ưu tiên và các doanh nghiệp khởi nghiệp theo sau định hướng của Chính phủ và chỉ đạo của NHNN về việc tiếp tục tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, hỗ trợ phát triển sản xuất kinh doanh từ nay đến cuối năm. Các NHQD, gồm Vietcombank, BIDV, Vietinbank và Agribank, đồng loạt hạ lãi suất cho vay ngắn hạn theo sau quyết định giảm lãi suất huy động 1 tháng trước đó. Cụ thể, lãi suất cho vay ngắn hạn VND giảm xuống

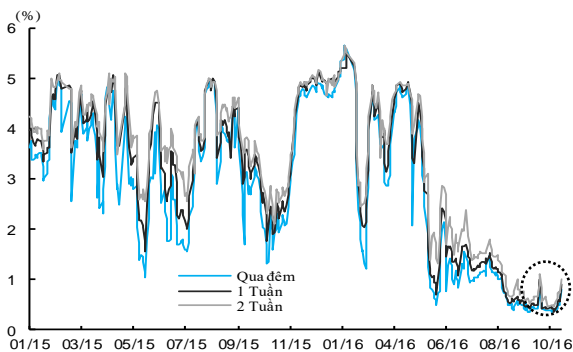
mức tối đa 6%/năm đối với các lĩnh vực ưu tiên. Trước sức ép cạnh tranh thị phần cùng chỉ đạo quyết liệt từ phía NHNN, các NHTMCP khác như ACB, Sacombank, Techcombank và DongA Bank cũng tiến hành cắt giảm lãi suất cho vay VND với kỳ hạn ngắn.

Lý giải cho điều này chủ yếu đến từ trạng thái dư thừa thanh khoản của thị trường sau khi tăng trưởng tín dụng (+11,81%) tiếp tục thấp hơn so với tăng trưởng huy động (+13,96%) và tăng trưởng cung tiền M2 (+13,51%). Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng vẫn ở mức thấp cũng là tiền đề giúp các ngân hàng vay vốn dễ hơn và rẻ hơn trên thị trường liên ngân hàng. Ngoài ra, Chính phủ cũng thể hiện quan điểm và quyết tâm phần đầu hạ lãi suất cho vay nhằm tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh. Do đó, lãi suất cho vay ngắn hạn có thể sẽ được duy trì ở mức thấp trong các tháng còn lại của năm 2016.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay khó có thể giảm thêm, do 1) Sức ép lạm phát gia tăng khi CPI cả năm dự báo sẽ tiến sát ngưỡng mục tiêu 5% Chính phủ đề ra, cao hơn nhiều so với mức 0,63% năm 2015, 2) Hệ thống NHTM vẫn đang đứng trước áp lực phải chuẩn bị nguồn vốn trung, dài hạn để đáp ứng các tiêu chuẩn mới của Thông tư 06 trong khi tốc độ xử lý và thu hồi nợ xấu vẫn còn chậm và 3) Dự địa giảm lãi suất huy động khá thấp gây sức ép lên biên lợi nhuận (NIM) của các NHTM.

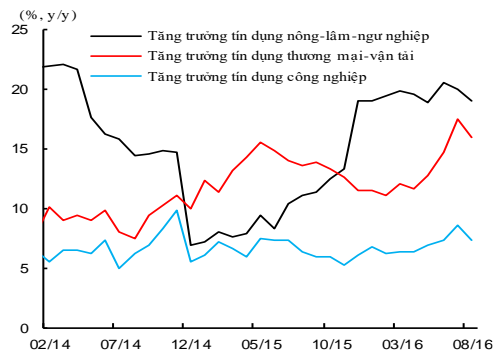
Trên thị trường liên ngân hàng, LSBQLNH biến động và tăng nhẹ về cuối tháng sau công bố CPI tháng 10 tăng mạnh 0,83%. Tính đến 31/10, lãi suất cho vay qua đêm, 1 tuần và 2 tuần lần lượt tăng lên mức 0,82%, 0,9% và 1,01%. Mặc dù LSBQLNH vẫn duy trì ở mức thấp trong nhiều năm trở lại đây, nhưng trong các tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng lãi suất này có thể tăng trở lại do các ngân hàng đồng loạt đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm.

Hình 24: Lãi suất bình quân liên ngân hàng



Nguồn: SBV, KISVN Research

Hình 25: Tăng trưởng tín dụng các lĩnh vực



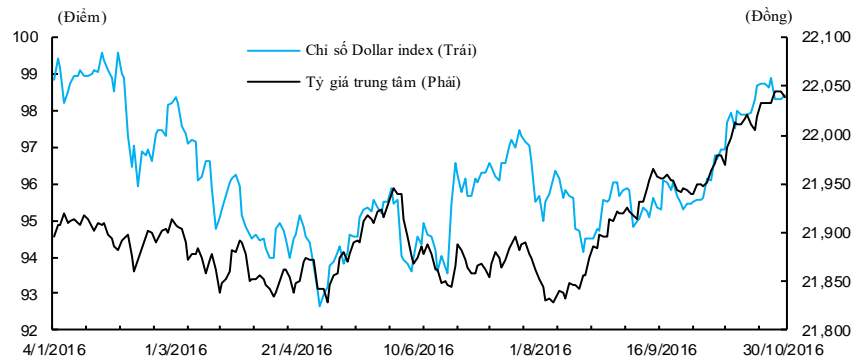
Nguồn: SBV, KISVN Research

**Tỷ giá đạt mức cao nhất kể từ đầu năm do đồng Dollar tăng mạnh**

Tính đến ngày 31/10, tỷ giá trung tâm (TGTT) được ấn định ở mức 22.045 VND/USD, tăng nhẹ 0,68% so với mức đầu năm (21.896 VND/USD) và 0,99% so với mức thấp nhất đạt được trong tháng 5 (21.828 VND/USD). Hiện tại, tỷ giá tại các NHTM lớn phổ biến trong mức 22.280 – 22.390 VND/USD (mua vào – bán ra). Trong khi đó, với biên độ +/- 3%, tỷ giá trần và sàn lần lượt đạt 22.706 và 21.383 VND/USD. Gần đây, đồng bạc xanh đang giao dịch quanh mức cao nhất trong 9 tháng gần đây. Theo đó, chỉ số Dollar index đạt 98,42 điểm, tăng mạnh 6,3% so với mức thấp 92,6 điểm trong tháng 5 vừa qua trước lo ngại liên quan đến động thái tăng lãi suất của FED vào thời điểm tháng 12.

Như vậy, rủi ro tỷ giá của Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực khi đồng đô la Singapore, Ringit và Rupia cũng biến động mạnh. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng tỷ giá có thể dao động và tăng nhẹ do các nhân tố từ bên ngoài, gồm động thái tăng lãi suất của FED và áp lực phá giá đồng NDT tiếp diễn. Tuy nhiên, mức độ phá giá vẫn sẽ được kiểm soát nhờ 1) Mức dự trữ ngoại hối cao, đạt trên 40 tỷ USD, 2) Giải ngân FDI duy trì ở mức cao và 3) Lạm phát được kiểm chế dưới 5% và 4) Tâm lý đầu cơ đã suy yếu sau giai đoạn ổn định kéo dài.

**Hình 26: Tỷ giá trung tâm và chỉ số Dollar Index**



Nguồn: SBV, Bloomberg, KISVN Research

**Bội chi ngân sách tăng mạnh lên mức 188,4 nghìn tỷ đồng, bằng 85,2% chỉ tiêu của quốc hội.**

Trong 10T/2016, ngân sách nhà nước thâm hụt 188,4 nghìn tỷ đồng do tổng thu ngân sách chỉ đạt 736,4 nghìn tỷ đồng (+3,7% so với cùng kỳ 2015) trong khi tổng chi ngân sách tăng 6,6% so với cùng kỳ 2015 lên mức 924,8 nghìn tỷ đồng.

Nhìn chung, thu từ dầu thô và XNK trong 10T/2016 tiếp tục sụt giảm. Cụ thể, thu dầu thô chỉ đạt 30,8 nghìn tỷ, giảm 42,75% so với cùng kỳ 2015, còn thu XNK dừng ở mức 111,9 nghìn tỷ, giảm 13,86%. Tuy nhiên, hoạt động thu thuế tiếp tục được đẩy mạnh nhằm bù đắp thiếu hụt ngân sách. Đáng chú ý, thu thuế bảo vệ môi trường tăng 75,82% lên mức 32 nghìn tỷ đồng trong khi thu thuế sử dụng đất và thuế thu nhập cá nhân lần lượt tăng 36,61% và 14,16%, đạt lần lượt 61,2 và 51,6 nghìn tỷ đồng. Trong cơ cấu nguồn chi, bài toán cắt giảm chi thường xuyên vẫn là vấn đề khó với Chính phủ khi chi phí này đạt 643,2 nghìn tỷ, chiếm gần 70% tổng chi trong khi chi đầu tư phát triển chỉ ở mức 154,1 nghìn tỷ, chiếm 16,7% tổng chi NSNN.

### III. NHẬN ĐỊNH TTCKTHÁNG 11

#### Diễn biến thị trường tháng 10

*Tâm lý thận trọng sẽ bao trùm thị trường trong hầu hết tháng 11, VN-Index sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh lại vùng hỗ trợ cứng 645-650 hoặc thấp hơn là vùng 620-625.*

Mặc dù KQKD quý III rất tích cực khi có gần 60% doanh nghiệp niêm yết báo cáo tăng trưởng so với cùng kỳ, tuy nhiên dòng tiền vẫn có xu hướng chốt lời mạnh trên diện rộng ở các mã bluechip sau giai đoạn tăng đáng kể. Theo đó, đà tăng tích cực từ tháng 9 đã bị chững lại, thị trường giao dịch kém sôi động hơn trong tháng 10 khi VN-Index liên tục dao động trong biên độ hẹp 670-690 với thanh khoản duy trì ở mức trung bình 2.000 tỷ/phần. Trong khi đó, HNX-Index sớm xác định xu hướng giảm ngắn hạn sau khi tạo đỉnh vào ngày 7/10, chỉ số này đã đánh mất hơn 3% trong tháng 10.

Trong tháng 10 vừa qua, khối ngoại cũng giao dịch trầm lắng hơn khi giá trị mua và bán lần lượt chỉ đạt 5.435 tỷ và 5.354 tỷ, giảm mạnh 58% và 66% so với tháng trước đó. Điểm sáng trong tháng này là trạng thái bán ròng hơn 2.700 tỷ của khối ngoại trong tháng 9 đã kết thúc và chuyển sang mua ròng nhẹ 81 tỷ trong tháng 10. Như vậy, áp lực bán ròng từ khối ngoại đã giảm đáng kể, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng mua ròng sẽ được duy trì trong các tháng cuối năm.

#### Triển vọng thị trường tháng 11

*Tuy nhiên các diễn biến thị trường trong các phiên cuối tháng 11 sẽ tăng trở lại khi đón nhận các thông tin tích cực*

Bước qua các phiên đầu tháng 11 cùng với áp lực chốt lời lớn, TTCK liên tục ghi nhận những phiên giảm điểm mạnh. Chỉ số VN-Index giảm mạnh về vùng hỗ trợ 665-670 và chưa có dấu hiệu ngừng rơi. Chỉ số HNX-Index liên tục tìm về các đáy mới và đang hướng về hỗ trợ 78.5-79.

Trên đồ thị tuần của các nhóm chỉ số quan trọng, VN30-Index và VN100-Index đã phá vỡ đường xu hướng tăng dài hạn được hình thành từ đầu năm 2016. Nhóm chỉ báo xu hướng trên 2 chỉ số này đều xác nhận xu hướng Giảm ngắn hạn, cụ thể là tín hiệu giao cắt giữa 2 đường MA(20) và MA(35) cho tín hiệu tiêu cực. Ngưỡng kháng cự cho xu hướng giảm lần lượt nằm tại 640 cho VN30-Index và 635 cho VN100-Index. Bên cạnh đó, KLGD tăng mạnh trong các phiên giảm gần đây cho thấy áp lực bán hiện tại vẫn đang rất lớn.

Xét các yếu tố kỹ thuật trên, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm sẽ giữ vai trò chủ đạo trong tháng 11. VN-Index có thể tiếp tục tìm về vùng hỗ trợ mạnh hơn tại 645-650, trong trường hợp tiêu cực chỉ số có thể rơi về hỗ trợ sâu hơn 620-622 trước khi tạo đáy trung hạn.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng các yếu tố cơ bản trong nước sẽ khá mờ nhạt khi không có nhiều thông tin tích cực hỗ trợ thị trường. Trong khi đó, yếu tố vĩ mô thế giới với sự kiện bầu cử Tổng thống Mỹ sẽ tác động khá mạnh đến tâm lý nhà đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng TTCK sẽ tốt hơn nếu bà Clinton đắc cử. Trong trường hợp ngược lại, thị trường sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn khi ông Trump chiến thắng vì các chính sách kinh tế của ông không được đại đa số nhà đầu tư ủng hộ.

#### Chiến lược giao dịch

Nhìn chung, tâm lý thận trọng sẽ bao trùm thị trường trong hầu hết tháng 11, VN-Index sẽ xuất hiện nhịp điều chỉnh lại vùng hỗ trợ cứng 645-650 hoặc thấp hơn là vùng 620-625. Tuy nhiên các diễn biến trong các phiên cuối tháng 11 sẽ tích cực hơn khi đón nhận các thông tin tốt, cụ thể như 1) Khối ngoại quay lại mua ròng khi chiến dịch bầu cử Tổng thống đã kết thúc; 2) Nhóm cổ phiếu cơ bản tốt có mức định giá hấp dẫn hơn khi thị trường điều chỉnh 3) Giá dầu có thể sẽ tăng trở lại khi nhà đầu tư kỳ vọng vào thông tin tích cực từ cuộc họp OPEC diễn ra vào 30/11.

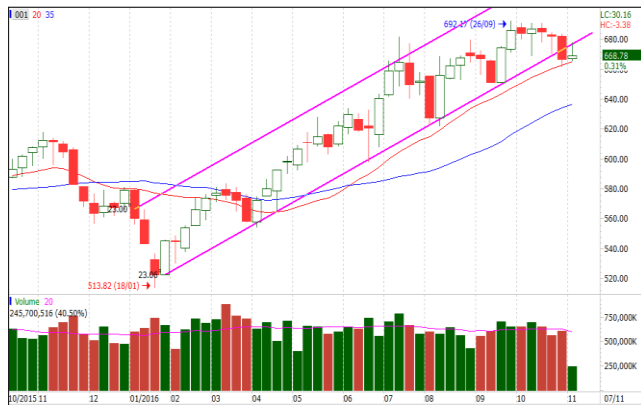
Do đó, chiến lược đầu tư trong tháng 11 này được khuyến nghị:

- ✓ Nhà đầu tư ngắn hạn nên đứng ngoài quan sát và giữ tỉ trọng cổ phiếu ở mức thấp. Chúng tôi khuyến nghị vị thế bắt đáy nên được hạn chế khi VN-Index chưa giảm về vùng hỗ trợ mục tiêu là 645-650.
- ✓ Đối với nhà đầu tư trung hạn, việc giải ngân nên được cân nhắc khi thị trường giảm về các mức hỗ trợ quan trọng.

Danh mục nên tập trung vào các mã cơ bản tốt với triển vọng tăng trưởng tích cực trong quý IV như nhóm xây dựng, vật liệu xây dựng, bán lẻ, dược và hàng tiêu dùng hoặc nhóm

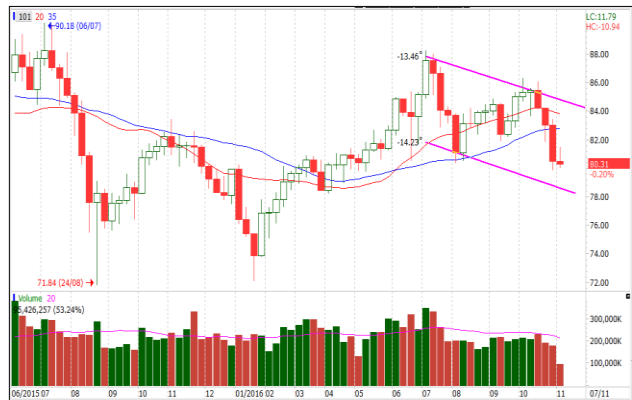
cổ phiếu có liên quan đến câu chuyện thoái vốn của SCIC. Cụ thể là các mã CTD, HBC, HUT, CII, HPG, HSG, CVT, DMC, DHG, HAX, VNM... Ngoài ra, các mã ngân hàng, cụ thể là VCB và ACB có thể bức phá nhờ yếu tố kinh doanh tích cực và thông tin nới room sẽ được Chính phủ thông qua.

Hình 27:VN-Index



Nguồn: KISVN Research

Hình 28:HNX-Index



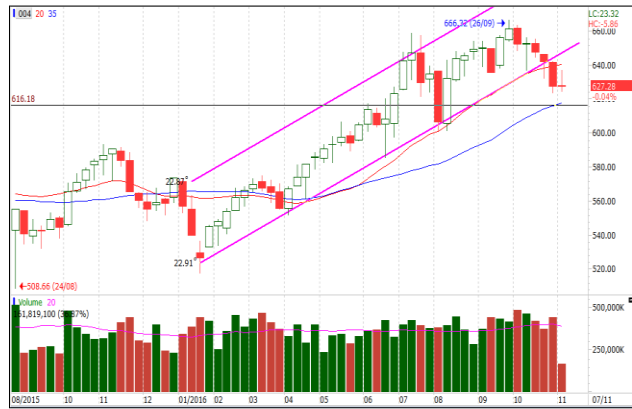
Nguồn: KISVN Research

Hình 29:VN30-Index



Nguồn: KISVN Research

Hình 30:VN100-Index



Nguồn: KISVN Research

## DANH MỤC VN30

STT	Mã	Giá	Xu hướng kĩ thuật 6 tháng	Kháng cự	Hỗ trợ	P/E	P/B	DDT ytd (%+/- y/y)	LNST ytd (%+/-y/y)
1	BID	16.2	Trung tính	19	16	9.3	1.2	20%	3.1%
2	BVH	62.5	Trung tính	65	55	33.8	3.1	21%	13.9%
3	CII	28	Tích cực	35	25	9.7	1.6	-32%	10.7%
4	CTG	16.6	Trung tính	19	16.5	9.6	1.0	17%	16.5%
5	DPM	27.55	Trung tính	30	27	8.2	1.2	-12%	-15.0%
6	FLC	6.56	Trung tính	8	6	4.9	0.7	80%	3.9%
7	FPT	42.15	Tiêu cực	43	40	9.7	1.8	-3%	4.7%
8	GAS	65.7	Tích cực	75	62	24.8	3.0	-7%	-46.5%
9	GMD	26.25	Tiêu cực	27	23.5	12.4	0.8	4%	-7.4%
10	HAG	5.12	Tiêu cực	7	5	N/A	0.2	20%	NA
11	HCM	26.5	Tiêu cực	27.5	24.5	11.3	1.4	50%	58.9%
12	HNG	5.94	Tiêu cực	7	5	10.5	0.4	25%	-30.4%
13	HPG	39.6	Tích cực	45	38	6.4	1.8	15%	59.3%
14	HSG	40.05	Tích cực	45	37	5.2	1.9	-2%	151.0%
15	ITA	4.88	Tiêu cực	5.5	4.2	N/A	0.4	-69%	-82.4%
16	KBC	16.15	Trung tính	17	14	9.8	0.9	72%	46.3%
17	KDC	36	Tích cực	41	35	6.5	1.2	-46%	-80.4%
18	MBB	13.9	Trung tính	15.1	13.9	8.7	0.9	-7%	11.5%
19	MSN	65.1	Trung tính	70	60	17.8	2.1	84%	216.2%
20	MWG	151.5	Tích cực	155	135	14.2	6.3	81%	65.1%
21	NT2	35.1	Tích cực	40	34	7.6	2.1	-11%	24.4%
22	PPC	15.05	Trung tính	15.5	14.3	N/A	1.1	-26%	NA
23	PVD	23.55	Tiêu cực	24	18.3	48.5	0.6	-59%	-94.6%
24	REE	20.6	Trung tính	23.5	19.5	8.5	0.9	4%	-17.3%
25	SBT	24.7	Tích cực	28	23.8	19.2	2.1	106%	17.4%
26	SSI	20.2	Trung tính	22.5	18.9	9.2	1.3	25%	34.1%
27	STB	8.38	Tiêu cực	10	7	N/A	0.7	-27%	-72.5%
28	VCB	35	Trung tính	39	35	18.6	2.6	24%	39.5%
29	VIC	42.4	Trung tính	45	41	56.3	2.6	13%	76.8%

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ư thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.

## LIÊN HỆ

### Trụ sở chính

Tòa nhà Maritime Bank  
Tầng 3, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.  
ĐT: +84 8 3838 6068 - 3914 8585  
Fax: +84 8 3821 6898 - 3821 6899

### Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà CTM  
Tầng 6, 299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
ĐT: (844) 3974 4448  
Fax: (844) 3974 4501

### Phòng Phân tích

Trưởng phòng Phân tích  
Bạch An Viễn  
[vien.ba@kisvn.vn](mailto:vien.ba@kisvn.vn)

Chuyên viên Phân tích kỹ thuật  
Nguyễn Kim Quang  
[quang.nk@kisvn.vn](mailto:quang.nk@kisvn.vn)

Chuyên viên phân tích vĩ mô  
Vũ Anh Tú  
[tu.va@kisvn.vn](mailto:tu.va@kisvn.vn)

### Phòng Khách hàng Định chế

Trưởng phòng Khách hàng Định chế  
Lâm Hạnh Uyên  
[uyen.lh@kisvn.vn](mailto:uyen.lh@kisvn.vn)