

## Báo cáo Vĩ mô và TTCK Tháng 12/2016

09.12.2016

## Nội dung

## I. KINH TẾ THẾ GIỚI.....2

## II. KINH TẾ VIỆT NAM.....7

## III. NHẬN ĐỊNH TTCK .....12

## ĐIỂM NHẤN

**Kinh tế thế giới**

- Tỷ lệ thất nghiệp T11 giảm xuống mức kỷ lục 4,6% và khả năng FED tăng lãi suất trong tháng 12 ngày càng cao
- Kinh tế EU hồi phục ngắn hạn nhưng các rủi ro địa chính trị vẫn luôn hiện hữu
- Tình trạng giảm phát tại Nhật bị tác động tiêu cực bởi tâm lý chi tiêu thận trọng và tốc độ tăng lương chậm chạp
- Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc ổn định nhưng rủi ro từ thị trường tài chính ngày càng trầm trọng
- Đồng Dollar tăng vọt sau Bầu cử Tổng thống Mỹ
- Giá dầu hồi phục mạnh mẽ kể từ sau thỏa thuận cắt giảm sản lượng lịch sử của OPEC

**Kinh tế Việt Nam**

- CPI tháng 11 tăng 0,48% so với tháng trước
- Thặng dư thương mại giảm còn 2,84 tỷ USD
- Chỉ số sản xuất PMI tháng 11 tăng vọt lên 54 điểm
- Tổng mức bán lẻ cải thiện trong các tháng cuối năm
- FDI 2016 có thể đạt 15,5-16 tỷ USD, tăng 10% so với năm 2015
- Bội chi ngân sách đạt 171,9 nghìn tỷ đồng
- NHNN hút ròng qua kênh tín phiếu đã hạn chế tình trạng dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng
- Áp lực tỷ giá gia tăng trong các tháng cuối năm
- Thị trường trái phiếu nhìn chung trầm lắng do KBNN hoàn thành 98,9% kế hoạch phát hành đề ra

**Thị trường tháng 12**

VN-Index sẽ tiếp tục điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh 645-650 hoặc thấp hơn là vùng 620-625 trong tháng 12. Do đó, chiến lược đầu tư ngắn hạn chủ yếu ưu tiên giữ tỉ trọng tiền mặt cao và hạn chế giải ngân trong các nhịp bull-trap của thị trường.

Tuy nhiên, với chiến lược đầu tư trung hạn, chúng tôi ưu tiên hoạt động giải ngân ở vùng giá thấp khi nhiều cổ phiếu cơ bản tốt đã có mức định giá hấp dẫn. Danh mục sẽ tập trung vào các mã cơ bản tốt với triển vọng tăng trưởng tích cực trong quý IV, cụ thể là các mã liên quan đến hàng hóa như cao su tự nhiên, dầu khí, sắt thép, xây dựng. Ngoài ra, các mã thuộc nhóm bán lẻ và hàng tiêu dùng tiếp tục được đánh giá khả quan.

**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

**Tỷ lệ thất nghiệp T11 giảm xuống mức kỷ lục 4,6% và khả năng FED tăng lãi suất trong tháng 12 ngày càng cao**

Tăng trưởng GDP quý III/2016 của Mỹ được điều chỉnh tăng lên 3,2% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn số công bố trước đó 2,9% và ghi nhận mức cao nhất trong 2 năm trở lại đây. Tiêu dùng cá nhân, xuất khẩu và đầu tư cơ sở hạ tầng là những động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Mỹ.

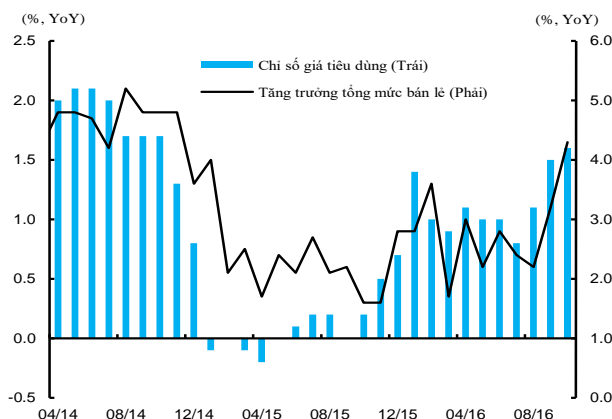
Tổng mức bán lẻ tháng 10 đạt gần 465,9 tỷ USD, tăng 4,3% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất kể từ tháng 12/2014. Doanh số bán ô tô tiếp tục là thành tố chính khi tăng 5,4% so với cùng kỳ năm trước và đóng góp 1,1% vào mức tăng chung. Nhu cầu tiêu dùng tăng cao là một trong những biến số tác động mạnh đến chỉ số giá tiêu dùng của nước này. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 tăng 1,6% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất trong 2 năm gần đây. Điều này chủ yếu do giá cả hàng hóa năng lượng tăng mạnh 6,7% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất kể từ tháng 4/2016.

Trong bối cảnh tâm lý tiêu dùng cải thiện và nhu cầu nội địa gia tăng mạnh mẽ dịp mua sắm cuối năm, hoạt động sản xuất của nước này cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng. Chỉ số sản xuất PMI tháng 11 tăng vọt lên 54,1 điểm, cao hơn mức 53,4 điểm trong tháng 10. Điều này chủ yếu do tốc độ tăng trưởng sản lượng và số đơn đặt hàng tiếp tục mở rộng. Đáng chú ý, doanh nghiệp sản xuất nước này đã tự tin hơn trong quyết định thuê mướn nhân công.

Như một kết quả tất yếu, thị trường lao động Mỹ trong tháng 11 đã ghi nhận những con số cực kỳ khả quan. Tổng số việc làm phi nông nghiệp tạo mới đạt 178.000 việc làm, cao hơn mức dự báo 175.000 của giới chuyên gia. Ngành kinh doanh và công chức chính phủ; chăm sóc sức khỏe đóng góp chính khi lần lượt tạo thêm 63.000 và 28.000 việc làm. Đáng chú ý, ngành xây dựng tiếp tục mở rộng trong các tháng gần đây và đóng góp 19.000 việc làm mới trong tháng vừa qua. Nhờ đó, tỷ lệ thất nghiệp tháng 11 giảm mạnh xuống còn 4,6%, mức thấp nhất trong 9 năm trở lại đây. Số người thất nghiệp trên toàn nước Mỹ giảm 387.000 xuống 7,4 triệu người trong khi tỷ lệ tham gia lực lượng lao động ít thay đổi.

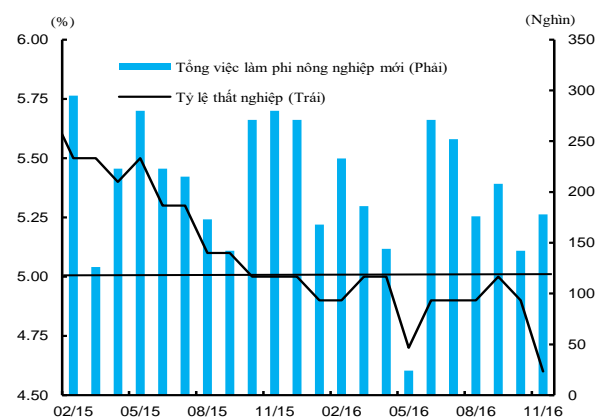
Trong bối cảnh bức tranh kinh tế Mỹ ngày càng cải thiện, chúng tôi giữ nguyên dự báo FED sẽ tăng lãi suất với mức tăng 0,2%-0,3% vào cuộc họp tháng 12 tới. Giờ đây, tâm điểm được quan tâm là chính sách kinh tế mới dưới thời Tổng thống Donald Trump. Dựa trên những phát biểu trước và sau cuộc bầu cử, chúng tôi ghi nhận một số chính sách kinh tế quan trọng, gồm 1) Thương lượng lại các hiệp định thương mại song phương và đa phương với mục tiêu giảm thâm hụt cán cân thương mại, 2) Tăng chi tiêu chính phủ trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng và 3) Thực hiện cắt giảm thuế cho các tầng lớp dân cư và doanh nghiệp. Tất cả điều đó được dự báo sẽ tạo thêm việc làm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Mỹ trong 3-5 năm tới. Tuy nhiên, đây được xem như biểu hiện của “chủ nghĩa dân túy” đang phát triển mạnh mẽ trên quy mô toàn cầu. Điều này có thể sẽ làm thay đổi hoạt động thương mại và quá trình toàn cầu hóa khi lợi ích tập trung vào một số nước lớn còn các nước khác sẽ bị thiệt.

Hình 1: Chỉ số giá tiêu dùng và doanh số bán lẻ



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 2: Tỷ lệ thất nghiệp và Tổng số việc làm mới phi nông nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

**Kinh tế EU hồi phục ngắn hạn nhưng các rủi ro địa chính trị vẫn luôn hiện hữu**

Bức tranh kinh tế khu vực Eurozone trở nên sáng sủa hơn nhờ điều kiện sản xuất kinh doanh cải thiện. Nhìn chung, các doanh nghiệp đang được hưởng lợi từ sự gia tăng nhu cầu tiêu dùng nội địa và quốc tế trong các tháng cuối năm trong bối cảnh đồng Euro giảm giá mạnh so với đồng bạc xanh.

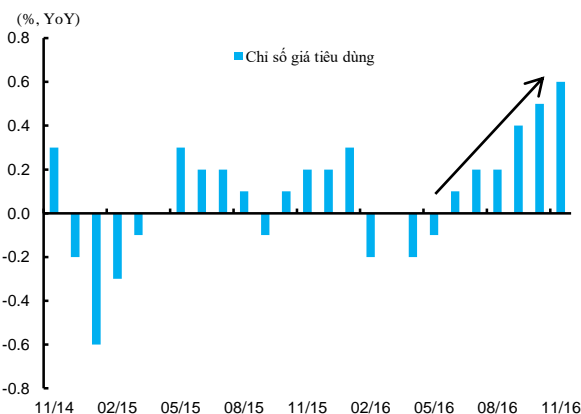
Khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng với chỉ số PMI tháng 11 đạt 53,7 điểm, mức cao nhất trong 34 tháng qua. Chúng tôi nhận thấy việc tốc độ ký kết đơn hàng mới ngày càng mở rộng tiếp tục thúc đẩy sản lượng sản xuất của toàn khu vực trong thời gian tới. Đáng chú ý, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu gia tăng mạnh mẽ và đạt mức đỉnh trong 33 tháng trở lại đây nhờ tác động tích cực từ việc đồng Euro giảm giá mạnh so với đồng bạc xanh. Do đó, khối lượng công việc tồn đọng liên tục gia tăng và thúc đẩy các doanh nghiệp tăng năng suất, thuê mướn nhân công và đẩy mạnh tích trữ nguyên, nhiên vật liệu nhằm đáp ứng kế hoạch sản xuất.

Thị trường lao động khu vực Eurozone cải thiện đáng kể với tỷ lệ thất nghiệp giảm liên tục trong 2 tháng gần đây. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 11 chỉ còn 9,8%, thấp hơn mức điều chỉnh giảm 9,9% trong tháng 10. Đây là mức thấp nhất kể từ tháng 7/2009 khi số người thất nghiệp giảm 178.000 xuống mức 15,9 triệu người.

Bên cạnh đó, việc giá nguyên liệu đầu vào, đặc biệt kim loại và dầu thô, hồi phục trong thời gian qua thúc đẩy các doanh nghiệp chuyển một phần gánh nặng chi phí vào giá hàng bán. Chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục cải thiện và tăng 0,6% so với cùng kỳ năm trước trong tháng 11. Đây cũng là mức cao nhất kể từ tháng 4/2014. Loại trừ giá năng lượng, tỷ lệ lạm phát ước đạt 0,8%, cao hơn mức tăng 0,7% trong tháng trước đó.

Trong ngắn hạn, chúng tôi đang nhận thấy những dấu hiệu khởi sắc của nền kinh tế khu vực Eurozone. Tuy nhiên, triển vọng kinh tế toàn cầu u ám, quá trình tái cơ cấu trong khu vực chậm chạp và những biến động chính trị trong thời gian tới vẫn là thách thức lớn tới sự hồi phục kinh tế của khu vực này. Đặc biệt, các cuộc trưng cầu dân ý nổ ra sau sự kiện Brexit và quá trình chuyển giao quyền lực tại các cường quốc, như Đức, Pháp,... sẽ là bài toán khó đối với các doanh nghiệp khi xây dựng kế hoạch đầu tư kinh doanh.

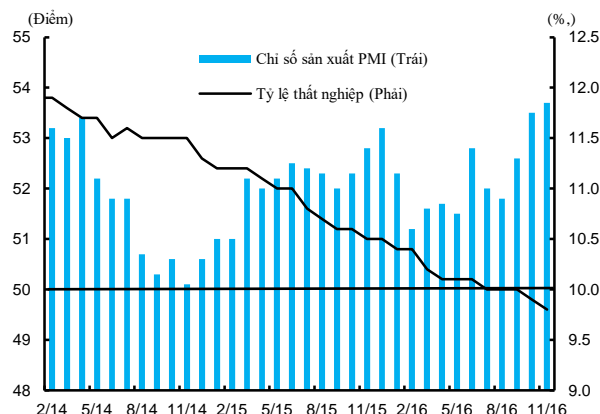
**Hình 3: Chỉ số giá tiêu dùng**



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

**Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc ổn định nhưng rủi ro từ thị trường tài chính ngày càng trầm trọng**

**Hình 4: Chỉ số sản xuất PMI và Tỷ lệ thất nghiệp**



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Khu vực sản xuất của Trung Quốc tiếp tục cho thấy dấu hiệu ổn định khi mở rộng tháng thứ 5 liên tiếp. Chỉ số PMI tháng 11 đạt 50,9 điểm nhờ sản lượng sản xuất và số đơn đặt hàng mới tăng trưởng đáng kể. Các doanh nghiệp nước này đẩy mạnh hoạt động thu mua, tích trữ nguyên, nhiên vật liệu nhằm đáp ứng kế hoạch sản xuất và giao hàng theo hợp đồng đã ký kết. Trong bối cảnh khối lượng công việc tồn đọng gia tăng, tình trạng cắt giảm nhân công cũng thu hẹp dần. Đáng chú ý, tốc độ tăng đầu tư tài sản cố định tiếp tục hồi phục và tăng 8,3% so với cùng kỳ 2015 sau khi giảm xuống mức thấp kỷ lục 8,1% trong tháng 7, mức thấp nhất trong hơn 10 năm gần đây. Trong khi đó, đầu tư FDI vào nước này tháng 10 cũng tăng trưởng ổn định ở mức 4,2% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, vấn đề nan giải với nền kinh tế Trung Quốc hiện nay đến từ thị trường tài chính nơi mà bộ ba chính sách bất khả thi, gồm tỷ giá hối đoái cố định, chính sách tiền tệ độc lập và cán cân vốn tự do, đang khiến giới chức lãnh đạo nước này đau đầu.

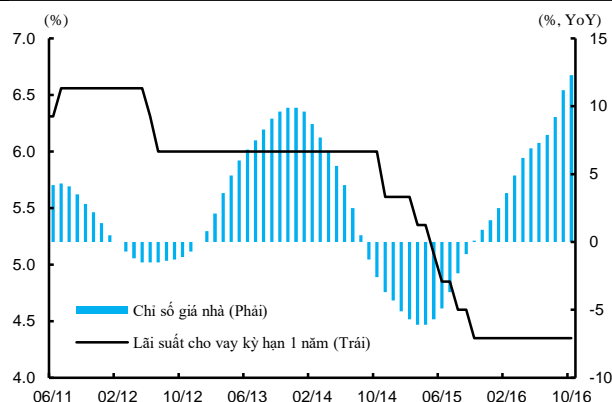
Một mặt, Trung Quốc đẩy mạnh phá giá đồng nhân dân tệ nhằm thúc đẩy hoạt động thương mại của nước này trong viễn cảnh môi trường bảo hộ thương mại toàn cầu đang nhe nhóm tăng lên sau sự kiện Brexit và Bầu cử Tổng thống Mỹ. Kể từ sau Bầu cử tổng thống Mỹ, đồng nhân dân tệ (NDT) đánh mất hơn 1,7% so với đồng Dollar. Tính chung 11T2016, đồng NDT phá giá gần 6% so với đồng bạc xanh. Hậu quả của việc này đang khiến dự trữ ngoại hối của Trung Quốc sụt giảm liên tục. Theo số liệu mới nhất, dự trữ ngoại hối nước này giảm 45,7 tỷ USD xuống 3.121 nghìn tỷ USD, mức thấp nhất kể từ tháng 3/2011.

Mặt khác, việc đồng NDT giảm giá cùng khả năng FED tăng lãi suất đã khiến dòng tiền tiếp tục chảy ra khỏi Trung Quốc. Nhằm đối phó với tình trạng này, giới lập pháp Trung Quốc đang thực hiện kiểm soát dòng vốn bằng các chính sách hành chính. Cụ thể, Trung Quốc quyết định ngăn cấm tối đa số dự án đầu tư ra nước ngoài có tổng vốn trên 10 tỷ USD và kiểm soát chặt chẽ những dự án trên 1 tỷ USD.

Trong khi đó, PBOC tiếp tục duy trì chính sách lãi suất thấp nhằm hỗ trợ nền kinh tế nước này. Lãi suất cho vay kỳ hạn 1 năm đang ở mức 4,35%. Tuy nhiên, điều này đang làm gia tăng lo ngại về cuộc khủng hoảng mới. Theo số liệu của Ngân hàng Thanh toán quốc tế (BIS), trong 3 quý đầu năm khoảng cách giữa tín dụng so với GDP của nước này tăng lên tới 30,1% trong khi số liệu này chỉ cần trên 10% đã báo hiệu về một cuộc khủng hoảng “xảy ra trong 3 năm tới”. Hơn thế nữa, việc các ngân hàng Trung Quốc đẩy mạnh cho vay mua nhà cũng đang góp phần đẩy giá nhà nước này lên cao kỷ lục. Giá nhà trung bình tại 70 thành phố lớn nhất Trung Quốc tăng 12,3% trong tháng 10, tháng tăng thứ 13 liên tiếp và cũng là mức tăng cao nhất trong lịch sử.

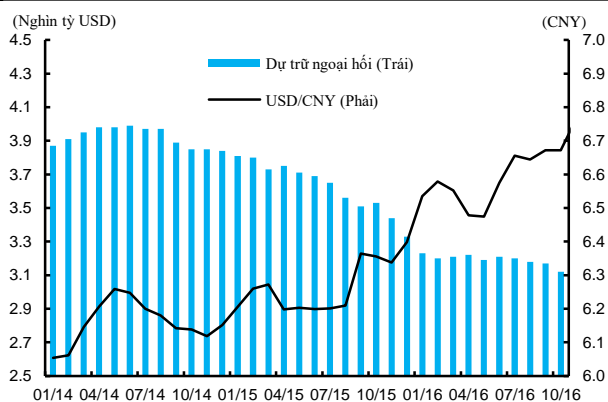
Theo chúng tôi, những rủi ro từ thị trường tài chính của Trung Quốc ngày càng trở nên nghiêm trọng trong khi Chính phủ nước này vẫn tỏ ra dấn đo khi đưa ra quyết sách. Trong bối cảnh đồng NDT được đưa vào rổ tiền tệ của IMF, việc kiểm soát tỷ giá sẽ ngày càng trở nên khó khăn với Trung Quốc. Do vậy, chúng tôi cho rằng mục tiêu hướng tới tự do cán cân vốn, chủ động điều hành lãi suất được xem như phương án khả thi trong thời gian tới.

Hình 5: Lãi suất cho vay 1 năm và Chỉ số giá nhà



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 6: Tỷ giá USD/CNY và Dự trữ ngoại hối



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

### **Tình trạng giảm phát tại Nhật bị tác động tiêu cực bởi tâm lý chi tiêu thận trọng và tốc độ tăng lương chậm chạp**

Tốc độ tăng trưởng GDP quý 3 của Nhật Bản đạt 0,5% so với quý trước đó, cao hơn mức dự báo 0,2% của giới chuyên gia. Trong đó, hoạt động đầu tư tư nhân (+2,3%) và xuất khẩu (+2%) là nhân tố chính thúc đẩy nền kinh tế nước này.

Hoạt động sản xuất của Nhật nhìn chung được hưởng lợi từ mùa mua sắm cuối năm diễn ra trên phạm vi toàn cầu. Chỉ số PMI tháng 11 đạt 51,3 điểm, cao hơn số công bố trước đó 51,1 điểm. Đáng chú ý, báo cáo ghi nhận sản lượng cũng như số đơn đặt hàng xuất khẩu mới gia tăng trong bối cảnh các công ty mở rộng xưởng sản xuất, đưa ra thị trường sản phẩm mới cùng nhu cầu quốc tế cải thiện ngắn hạn.

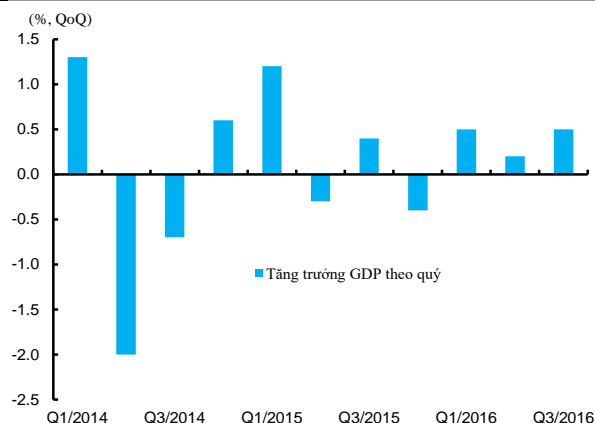
Tuy nhiên, sức tiêu dùng yếu tiếp tục là bài toán nhức nhối với giới chức lãnh đạo Nhật Bản trong nỗ lực đưa đất nước ra khỏi tình trạng giảm phát kéo dài. Doanh số bán lẻ tháng 10 của Nhật giảm 0,1% so với cùng kỳ năm trước và ghi nhận tháng giảm thứ 8 liên tiếp. Một mặt, chi phí nguyên vật liệu đầu vào khá ổn định tiếp tục giữ giá bán hàng hóa ở mức

thấp. Trong khi đó, nhu cầu chi tiêu không có dấu hiệu cải thiện khi chi tiêu dùng hộ gia đình tháng 10 giảm 0,4% so với cùng kỳ năm trước.

Mặc dù chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 bất ngờ tăng nhẹ 0,1% so với cùng kỳ năm trước sau 6 tháng giảm liên tiếp nhưng chúng tôi nhận thấy điều này chủ yếu đến từ việc giá cả mặt hàng lương thực, thực phẩm tăng mạnh 11,4% so với cùng kỳ 2015 do ảnh hưởng thời tiết xấu. Nếu loại bỏ giá lương thực, thực phẩm, chỉ số giá tiêu dùng giảm 0,5% so với cùng kỳ năm trước.

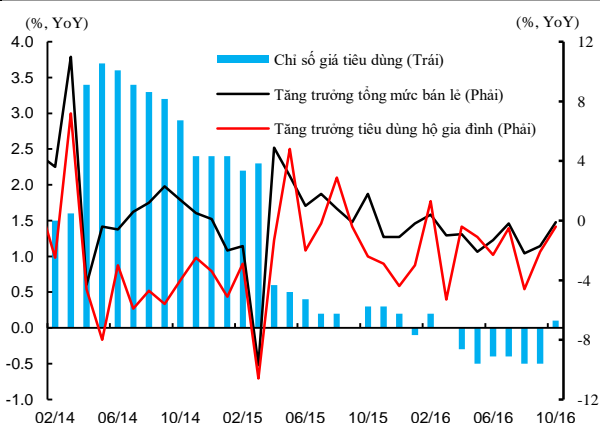
Theo chúng tôi, tình trạng giảm phát tại Nhật Bản đang bị tác động bởi 2 nguyên nhân chính, gồm 1) Tâm lý chi tiêu thận trọng ngay cả khi các doanh nghiệp bán lẻ liên tục đưa ra các chương trình khuyến mại, giảm giá quy mô lớn và 2) Tốc độ tăng lương chậm chạp mặc dù lợi nhuận của các doanh nghiệp nhìn chung đang trong xu hướng tăng kể từ sau cuộc khủng hoảng kinh tế 2008.

Hình 7: Tăng trưởng GDP



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 8: Doanh số bán lẻ + Chi tiêu hộ gia đình + CPI



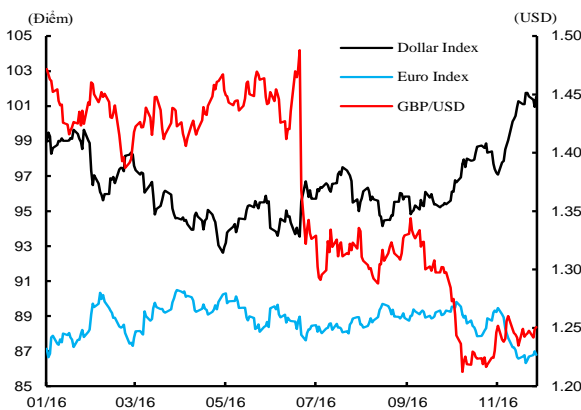
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

### Đồng Dollar tăng vọt sau Bầu cử Tổng thống Mỹ

Thị trường tiền tệ chứng kiến sự tăng vọt của đồng Dollar so với các đồng tiền chủ chốt khác trước kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ. Cụ thể, chỉ số Dollar Index, đo lường sức mạnh đồng bạc xanh, tăng vọt 3,9%. Đồng yên và đồng euro lần lượt giảm 9,9% và 4,2% so với đồng Dollar. Đồng nhân dân tệ cũng không nằm ngoài xu thế chung khi tiếp tục bị phá giá mạnh 1,7%.

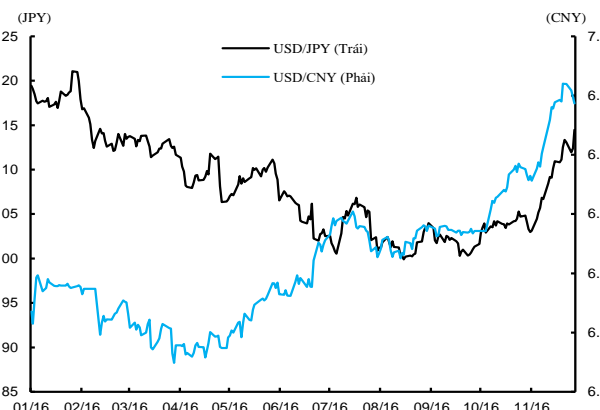
Ngược lại, đồng bảng Anh tăng mạnh 2,1% so với đồng bạc xanh trong tháng 11, qua đó đẩy tỷ giá GBP/USD lên 1,2505, mức cao nhất trong 2 tháng qua. Điều này chủ yếu do 1) Tòa án tối cao Anh bất ngờ đưa ra phán quyết trao quyền cho Quốc hội Anh quyết định việc khởi động tiến trình đàm phán về Brexit, qua đó có thể làm chậm lại thời điểm kích hoạt Điều 50 Hiệp ước Lisbon và 2) NHTW Anh bỏ ngỏ khả năng thắt chặt chính sách tiền tệ khi tỷ lệ lạm phát của nước này dự kiến sẽ đạt mức mục tiêu 2% trong 3 năm tới.

Hình 9: Chỉ số Dollar Index + Euro Index + Tỷ giá GBP/USD



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 10: Tỷ giá USD/JPY + USD/CNY



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

**Giá dầu hồi phục mạnh mẽ  
kể từ sau thỏa thuận cắt  
giảm lịch sử của OPEC**

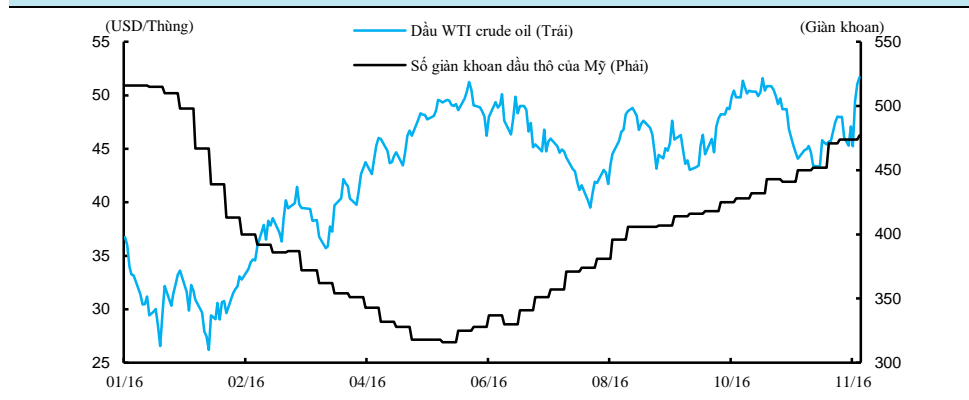
Thị trường dầu thô tháng 11 ghi nhận mức tăng đột biến sau thỏa thuận cắt giảm sản lượng lịch sử của OPEC. Tính đến ngày 30/11, giá dầu đã bật tăng 14,1% lên mức 49,4 USD/thùng kể từ sau khi giảm sâu xuống ngưỡng 43,32 USD/thùng. Theo kế hoạch, OPEC sẽ cắt giảm 1,2 triệu thùng/ngày trong 2 tháng tới cùng với cam kết giảm 600.000 thùng/ngày từ các nước ngoài khối OPEC. Các nước cũng nhất trí thành lập cơ quan giám sát chung và sẽ báo cáo trong cuộc họp tháng 5/2017.

Tuy nhiên, ngay cả khi thỏa thuận của OPEC được thực hiện thành công, tình trạng dư thừa nguồn cung trên phạm vi toàn cầu vẫn khá trầm trọng và chỉ có thể cân bằng trở lại sớm nhất vào giữa năm 2017. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất dầu thô của Mỹ cũng đang cho thấy dấu hiệu hồi phục khi số lượng giếng khoan dầu của nước này liên tục mở rộng kể từ đầu năm và hiện đạt 477 giếng khoan.

Trên quan điểm PTKT, tôi cho rằng giá dầu đang có 2 ngưỡng hỗ trợ quan trọng là \$50 và \$45/thùng. Và theo mô hình vai đầu vai ngược, giá dầu có thể sẽ sớm kiểm định lại mức \$50 sau khi phá vỡ đường viền cổ của mẫu hình này. Trong trường hợp tích cực, giá dầu có thể tiếp tục xu hướng tăng trung hạn với mục tiêu giá \$70. Ngược lại với kịch bản xấu nhất là giá dầu sẽ giảm về lại mức \$45/thùng. Tuy nhiên khả năng xảy ra trường hợp này không cao.

Kết hợp với quan điểm cơ bản cùng yếu tố kỹ thuật, chúng tôi cho rằng giá dầu có thể giao dịch trong biên độ 50-55 USD/thùng trong thời gian tới.

**Hình 11: Giá dầu WTI và Số lượng giếng khoan dầu thô Mỹ**



Nguồn: Bloomberg, Baker Hughes, KISVN Research



## II. KINH TẾ VIỆT NAM

### **CPI tháng 11 tăng 0,48% so với tháng trước**

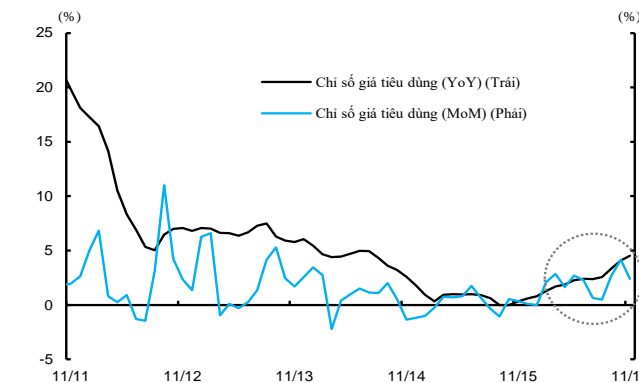
Theo số liệu của Tổng cục thống kê, CPI tháng 11 tăng 0,48% so với tháng trước, thấp hơn mức tăng 0,83% trong tháng 10. Nguyên nhân là do giá dịch vụ y tế chỉ tăng nhẹ 0,9% so với mức tăng 10,07% trong tháng 10. Theo đó, CPI ghi nhận mức tăng 4,52% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong tháng 11, nhóm xăng dầu tăng mạnh nhất 1,63% so với tháng trước sau 3 lần điều chỉnh tăng giá xăng dầu, qua đó đóng góp 0,15% vào mức tăng chung. Việc tăng giá xăng dầu cũng góp phần làm tăng chi phí vận chuyển, đi lại trong tháng vừa qua.

Theo sau là nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,9% so với tháng trước theo sau việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế đợt 2. Trong khi đó, giá thực phẩm nhìn chung tăng thêm 0,7% do ảnh hưởng từ tình hình mưa lũ ở các tỉnh miền Trung trong khi việc điều chỉnh giá gas tăng cao đầu tháng cũng là nguyên nhân khiến CPI tăng.

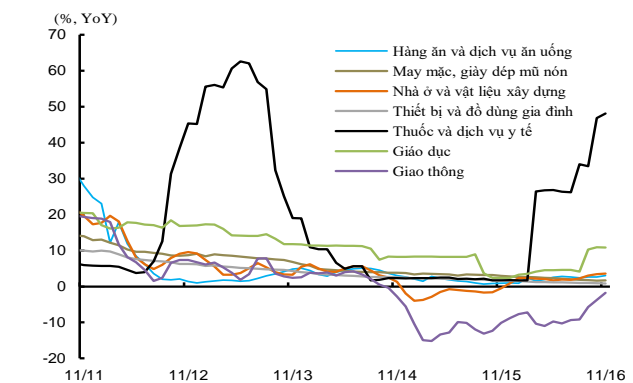
Chúng tôi cho rằng lạm phát tiếp tục chịu áp lực gia tăng trong tháng 12 do 3 nguyên nhân chính, gồm 1) Nhu cầu tiêu dùng tăng cao trong những tháng cuối năm giữa lúc các kì Lễ tết đang đến gần, 2) Đợt điều chỉnh tăng viện phí thứ 4 sẽ được thực hiện tại các tỉnh/thành phố có tỷ lệ BHYT đạt 80% và 3) Giá xăng dầu được điều chỉnh tăng cùng với đà hồi phục của giá dầu thô trên thế giới. Dù vậy, lạm phát cả năm có thể đạt quanh 5% sau khi tình hình mưa bão lắng đã lắng dịu gần đây.

**Hình 12: Chỉ số giá tiêu dùng CPI**



Nguồn: GSO, KISVN Research

**Hình 13: Chỉ số giá các nhóm ngành**



Nguồn: GSO, KISVN Research

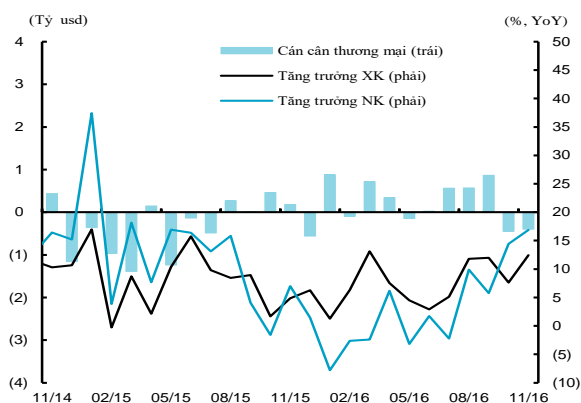
### **Thặng dư cán cân thương mại giảm còn 2,84 tỷ USD**

Kim ngạch xuất khẩu tháng 11 tăng 12,4% so với cùng kỳ 2015 và ước đạt 15,6 tỷ USD, cao hơn mức tăng 7,6% trong tháng 10. Đây là mức tăng cao nhất trong 8 tháng gần đây do tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu khu vực FDI (không kể dầu thô) đạt 13,6%, cao hơn mức 12,5% trong tháng 10. Trong khi đó, xuất khẩu khu vực trong nước tháng 11 cũng tăng 9,7% so với mức giảm 0,9% trong tháng 10. Tính chung 11T/2016, kim ngạch xuất khẩu ước đạt gần 159,5 tỷ USD, tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 8,0% cùng kỳ 2015.

Kim ngạch nhập khẩu tháng 11 ước đạt 16 tỷ USD, tăng 16,9% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức cao nhất kể từ tháng 5/2015 do chi phí nhập khẩu của khu vực kinh tế trong nước tăng 12,5% trong khi nhu cầu nhập khẩu của khu vực FDI cũng tăng 20,1%. Đáng chú ý, kim ngạch nhập khẩu một số mặt hàng phục vụ sản xuất tăng mạnh, như chất dẻo (+7,8%), máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng (+4,8%), điện thoại và linh kiện (+4,1%). Tính chung 11T/2016, kim ngạch nhập khẩu đạt 156,6 tỷ USD, tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 12,9% cùng kỳ 2015.

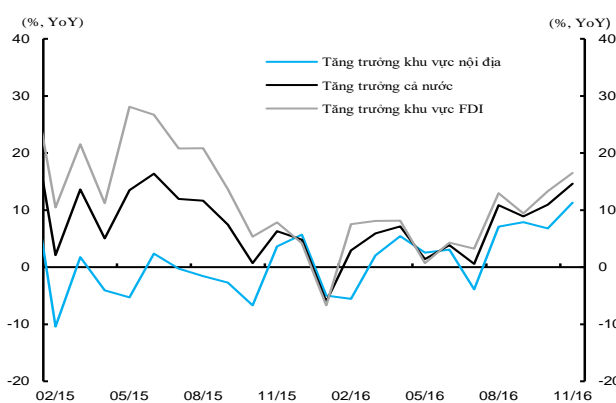
Theo đó, cán cân thương mại tháng 11 thâm hụt 445 triệu USD, đẩy thặng dư thương mại 11T/2016 về gần mức 2,84 tỷ USD. Trong tháng 12 tới, chúng tôi cho rằng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu có thể tăng tốc so với tháng 11 và tiếp tục thiên về nhập siêu do yếu tố mùa vụ. Điều này tiếp tục tạo áp lực đẩy tỷ giá lên cao trong thời gian gần đây.

Hình 14: Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 15: Tăng trưởng xuất nhập khẩu các khu vực

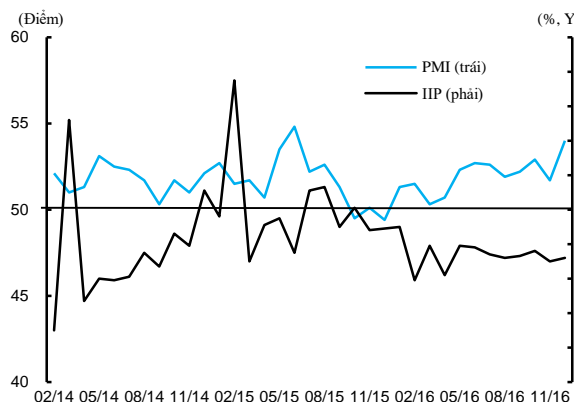


Nguồn: GSO, KISVN Research

### Chỉ số sản xuất PMI tháng 11 tăng vọt lên 54 điểm

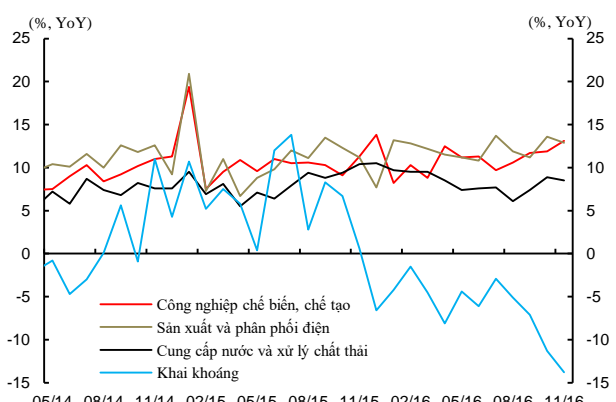
Chỉ số PMI tháng 11 tăng vọt lên 54 điểm từ mức 51,7 điểm trong tháng trước nhờ số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục gia tăng liên tục mở rộng trong 3 tháng gần đây và đạt mức cao nhất kể từ tháng 5/2015 trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng và xuất khẩu tăng cao. Ngoài ra, sản lượng sản xuất cũng tăng mạnh nhất trong 16 tháng qua. Theo đó, công suất sản xuất và sản lượng được đẩy lên cao cùng với nhu cầu tuyển dụng lao động tăng trong suốt 8 tháng qua. Đáng chú ý, việc các nhà sản xuất tăng lượng hàng dự trữ trong tháng cùng với tình trạng thiếu hụt nguồn cung nhất thời đã đẩy chi phí đầu vào tăng đáng kể. Kết quả, một phần chi phí được chuyển vào giá bán hàng hóa, qua đó gia tăng áp lực lạm phát cuối năm.

Hình 16: Chỉ số PMI và IIP



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 17: Tăng trưởng các ngành công nghiệp



Nguồn: GSO, KISVN Research

Trong khi đó, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 11 tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 7% trong tháng 10. Cụ thể, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (+13,1%) tiếp tục cải thiện và ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất kể từ tháng 5/2016 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 27,1% và 15,1% so với cùng kỳ 2015 trong khi ngành sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính tăng 11,7%. Đáng chú ý, ngành sản xuất xe có động cơ và sản xuất giường, tủ, bàn, ghế tăng vọt 28,3% và 25,7% so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, khó khăn trong hoạt động khai khoáng tiếp tục kìm hãm khu vực công nghiệp. Trong đó, ngành khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên giảm 17,4% so với cùng kỳ 2015 do giá bán ở mức thấp mặc dù tổng sản lượng khai khác dầu năm 2016 của PVN dự kiến vượt gần 1 triệu tấn so với kế hoạch năm. Bên cạnh đó, ngành khai thác than cứng và than non giảm 4,3% so với cùng kỳ 2015 trong bối cảnh thuế tài nguyên của Việt Nam cao hơn so với các nước cạnh tranh trực tiếp, như Indonesia, Úc và Trung Quốc đang thúc đẩy các doanh nghiệp tăng nhập khẩu than từ bên ngoài.

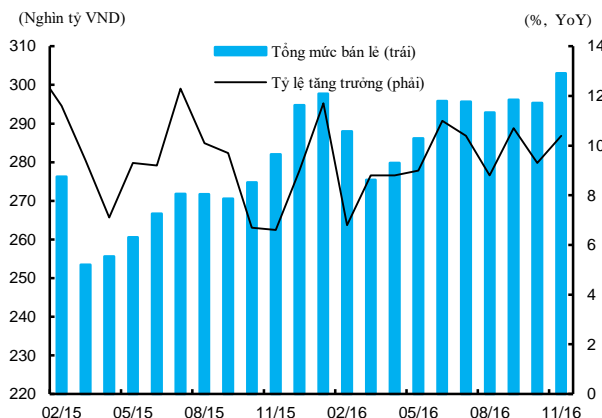


**Tổng mức bán lẻ cải thiện trong các tháng cuối năm**

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 11 ước tính đạt 302,9 nghìn tỷ đồng, tăng 1,9% so với tháng trước và tăng 10,4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11T/2016, tổng mức bán lẻ đạt 3.201,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9,5% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá, tổng doanh số bán lẻ tăng 7,6%, thấp hơn so với mức tăng 8,3% cùng kỳ 2015. Trong đó, doanh số bán một số ngành hàng vẫn duy trì được mức tăng trưởng ấn tượng, gồm Lương thực (+12,6%), May mặc (+9,9%) và Đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng (+9,1%).

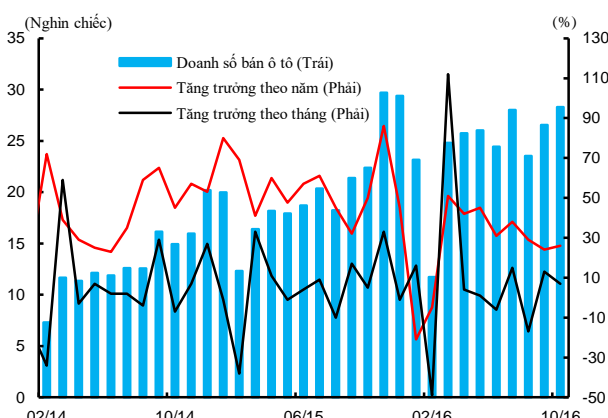
Nhìn chung, việc tăng trưởng kinh tế thấp hơn mục tiêu cùng áp lực lạm phát gia tăng có thể tác động tiêu cực hoạt động bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu dùng có thể tăng cao trong các tháng cuối năm giữa lúc các kì Lễ tết đang đến gần.

**Hình 18: Tổng mức bán lẻ hàng hóa**



Nguồn: GSO, KISVN Research

**Hình 19: Doanh số bán ô tô**



Nguồn: GSO, KISVN Research

**Bội chi ngân sách đạt 171,9 nghìn tỷ đồng**

Trong 11T/2016, ngân sách nhà nước thâm hụt 171,9 nghìn tỷ đồng do tổng thu ngân sách chỉ đạt 852,8 nghìn tỷ đồng (+5,7% so với cùng kỳ 2015) trong khi tổng chi ngân sách tăng 6,5% so với cùng kỳ 2015 lên mức 1024,7 nghìn tỷ đồng.

Nhìn chung, thu từ dầu thô và XNK trong 11T/2016 tiếp tục sụt giảm. Cụ thể, thu dầu thô chỉ đạt 34,5 nghìn tỷ, giảm 40,9% so với cùng kỳ 2015, còn thu XNK dừng ở mức 131,3 nghìn tỷ, giảm 10%. Nhằm bù đắp thiếu hụt ngân sách, hoạt động thu thuế tiếp tục được đẩy mạnh. Đáng chú ý, thu thuế bảo vệ môi trường tăng 66,8% lên mức 35,2 nghìn tỷ đồng trong khi thu thuế sử dụng đất và thuế thu nhập cá nhân lần lượt tăng 39,8% và 15,5%, đạt lần lượt 68,8 và 57,3 nghìn tỷ đồng. Trong cơ cấu chi, bài toán cắt giảm chi thường xuyên vẫn là vấn đề khó với Chính phủ khi chi phí này đạt 713,9 nghìn tỷ, chiếm gần 70% tổng chi trong khi chi đầu tư phát triển chỉ ở mức 167,7 nghìn tỷ, chiếm 16,4% tổng chi NSNN.

**FDI 2016 có thể đạt 15,5-16 tỷ USD, tăng 10% so với năm 2015**

Vốn đầu tư từ NSNN tháng 11 ước đạt 27.547 tỷ đồng, tăng 17,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11T/2016, tổng vốn đầu tư từ NSNN đạt 233,6 nghìn tỷ đồng, bằng 88,6% kế hoạch năm và tăng 14,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhìn chung, tình hình thực hiện vốn đầu tư từ NSNN tiếp tục đạt khá do đang là thời kỳ cao điểm của hoạt động đầu tư, xây dựng cơ bản và các công trình được đẩy nhanh tiến độ nhằm hoàn thành kế hoạch.

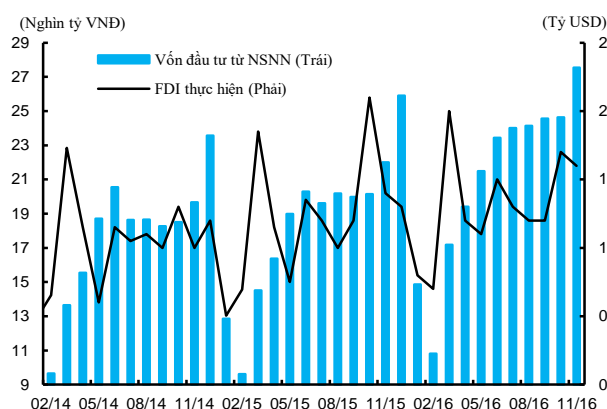
Tổng vốn FDI giải ngân trong 11T2016 đạt 14,3 tỷ USD, tăng 8,3% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm chỉ đạt 18,103 tỷ USD, giảm 10,5% so với cùng kỳ năm trước do quy mô vốn bình quân dự án giảm từ mức 7,94 triệu USD/dự án xuống 3,93 triệu USD/dự án. Cả nước có 2.240 dự án mới được cấp giấy chứng nhận đầu tư với tổng vốn đăng ký là 13,028 tỷ USD, giảm 3,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, có 1.075 dự án đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với tổng vốn đăng ký tăng thêm là 5,075 tỷ USD, giảm mạnh 23,8% so với cùng kỳ năm trước.

Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo tiếp tục là tâm điểm khi ghi nhận 13,417 tỷ USD vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm, chiếm 74,1% tổng vốn. Bên cạnh đó, hoạt động bất động sản và xây dựng ghi nhận thêm 1,17 tỷ USD vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm, chiếm gần 6,5% tổng vốn. Đáng chú ý, vốn đăng ký tăng thêm trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng âm 0,52 tỷ USD.

Về đối tác đầu tư, Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu với gần 5,29 tỷ USD vốn đăng ký và tăng thêm, chiếm 29,2% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam. Theo sau bởi Singapore và Nhật với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 2,05 và 1,95 tỷ USD, lần lượt chiếm 11,3% và 10,8%.

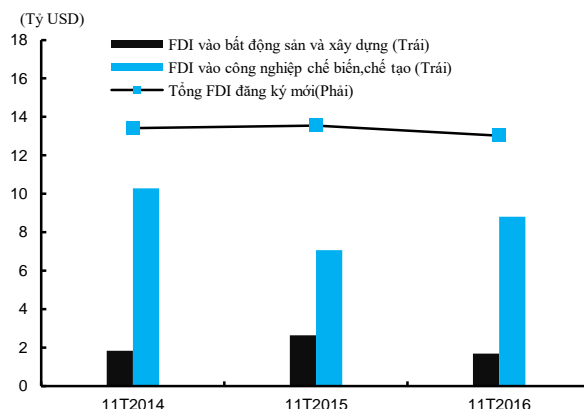
Nhìn chung, dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới nhờ tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, môi trường kinh doanh cải thiện, lợi thế cạnh tranh tương đối, các hiệp định thương mại tự do (FTAs). Tuy nhiên, sự kiện TPP bị trì hoãn gần đây sẽ tác động không tốt đến triển vọng thu hút FDI của Việt Nam, đặc biệt là dòng vốn chảy vào thị trường bất động sản. Trong năm 2016, chúng tôi kỳ vọng tổng vốn FDI giải ngân tăng khoảng 10% so với 2015 và đạt khoảng 15,5-16 tỷ USD.

Hình 20: Vốn đầu tư từ NSNN và FDI thực hiện



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 21: FDI vào các ngành tiêu biểu



Nguồn: GSO, KISVN Research

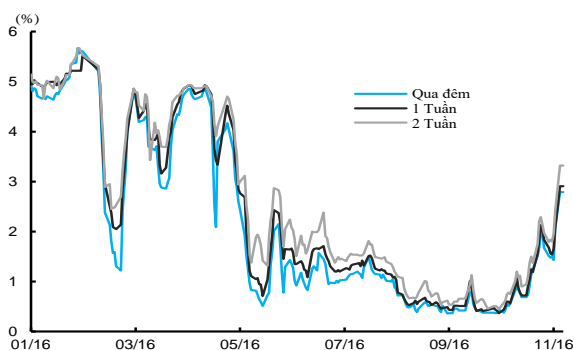
### NHNN hút dòng qua kênh tín phiếu đã hạn chế tình trạng dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng

Tính đến ngày 28/11, dư nợ tín dụng tăng 14,6% so với cuối năm 2015, thấp hơn mức tăng 15,51% cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng tín dụng đồng Việt Nam đạt 15,81% trong khi tăng trưởng tín dụng đồng ngoại tệ đạt 3,49%. Tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 14,92%, huy động vốn tăng 15,28% so với cuối năm 2015.

Mặt bằng lãi suất cho vay và huy động duy trì ở mức thấp và tín dụng được đẩy mạnh vào 5 lĩnh vực ưu tiên. Chúng tôi ghi nhận tình trạng tăng lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng cục bộ tại một số ngân hàng trong khi các nhà băng khác giảm lãi suất huy động tại các kỳ hạn ngắn. Tuy nhiên, đây chỉ là hoạt động cân đối nguồn vốn tại một số ngân hàng.

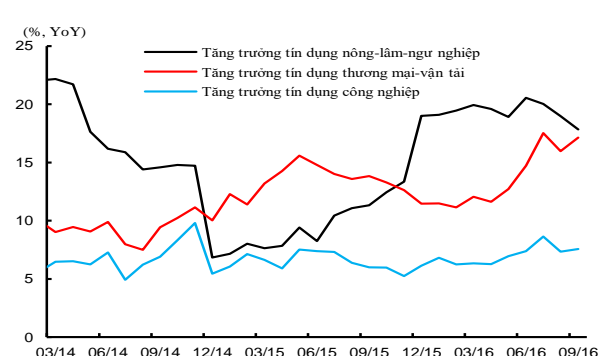
Diễn biến đáng chú ý là việc LSBQLNH tăng mạnh cao đột biến trong tháng 11 vừa qua. Theo đó, lãi suất cho vay liên ngân hàng các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 2 tuần tăng thêm trung bình 1,94% và lần lượt đạt 2,7%, 2,91%, 3,32%. Theo chúng tôi, có một số nguyên nhân chính, gồm 1) NHTM chủ động nguồn vốn ngắn hạn phục vụ cho nhu cầu tín dụng trong các tháng cuối năm, 2) Thanh khoản hệ thống ngân hàng bớt dư thừa trong bối cảnh SBV đẩy mạnh hút ròng thông qua phát hành tín phiếu và 3) Sự dịch chuyển nguồn vốn trong hệ thống ngân hàng do một số nhà băng nhỏ gặp khó khăn về thanh khoản

Hình 22: Lãi suất bình quân liên ngân hàng



Nguồn: SBV, KISVN Research

Hình 23: Tăng trưởng tín dụng các lĩnh vực



Nguồn: SBV, KISVN Research

### Áp lực tỷ giá gia tăng trong các tháng cuối năm

Tính đến ngày 30/11, tỷ giá trung tâm (TGTT) đang được ấn định ở 22.118 VND/USD, tăng 0,4% so với đầu tháng. Tính chung 11T/2016, TGTT tăng 1,0% so với đầu năm. Với biên độ +/- 3%, tỷ giá trần và sàn lần lượt đạt 21.454 và 22.782 VND/USD. Hiện tại, tỷ giá giao dịch tại các NHTM lớn phổ biến trong khoảng 22.630 - 22.720 VND/USD.

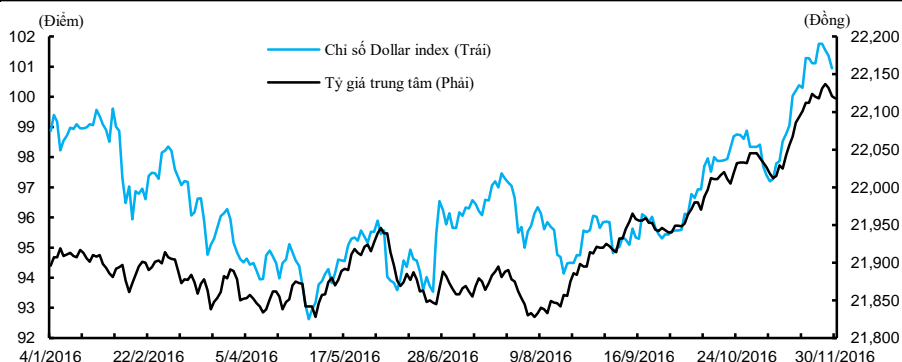
Việc đồng bạc xanh liên tục tăng và đang giao dịch quanh mức đỉnh dài hạn là yếu tố chính thúc đẩy NHNN Việt Nam (SBV) tăng tỷ giá VND/USD. Chỉ số Dollar Index, đo lường sức mạnh của đồng bạc xanh, đạt trên 100 điểm, tăng vọt 3,9% trong tháng 11.

Cùng với đó, áp lực tỷ giá cũng gia tăng đáng kể khi mới đây NHTW Trung Quốc tiếp tục phá giá đồng nội tệ nước này (CNY) nhằm hỗ trợ hoạt động xuất nhập khẩu trước lo ngại về chính sách thương mại của Mỹ. Trong tháng 11, đồng NDT giảm mạnh 1,7%, qua đó đẩy tỷ giá USD/CNY lên 6.8968, mức cao nhất từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu 2008.

Ngoài ra, sức ép giảm giá tiền đồng cũng gia tăng do nhu cầu ngoại tệ để thanh toán hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp trong nước thường tăng cao trong các tháng cuối năm. Đáng chú ý, SBV mới đây cho biết cơ quan này đang cân nhắc kéo dài thời hạn cho phép các doanh nghiệp xuất khẩu vay ngoại tệ đến hết ngày 31/12/2017. Điều này tạo điều kiện cho các doanh nghiệp XNK tự tin tăng nhu cầu vay ngoại tệ cho mục tiêu kinh doanh trong ngắn và trung hạn. Khả năng xuất hiện tình trạng đầu cơ, găm giữ ngoại tệ cũng có thể xuất hiện trong bối cảnh biến động tỷ giá trên thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng khá phức tạp trước thay đổi địa chính trị trên thế giới.

Tuy nhiên, rủi ro tỷ giá tiền đồng vẫn ở mức thấp so với các nước trong khu vực do SBV đang có nhiều điều kiện thuận lợi để can thiệp và ổn định tỷ giá trong trường hợp cần thiết. 1) Dự trữ ngoại hối quốc gia được dự báo đạt trên 41 tỷ USD, mức cao kỷ lục trong thời gian gần đây, 2) Lượng vốn FDI giải ngân tiếp tục được duy trì ở mức cao và vẫn sẽ là điểm sáng của nền kinh tế trong thời gian tới do triển vọng vĩ mô tích cực và quá trình dịch chuyển dòng vốn từ Trung Quốc sang các nước ASEAN, 3) Lượng kiều hối được dự báo vẫn duy trì ở mức cao và có xu hướng chảy vào khu vực sản xuất, 4) Dòng vốn đầu tư nước ngoài gián tiếp ở mức thấp cũng giúp giảm bớt những tác động tiêu cực trong trường hợp có sự rút vốn khi FED tăng lãi suất.

**Hình 24: Tỷ giá trung tâm và chỉ số Dollar Index**



Nguồn: SBV, Bloomberg, KISVN Research

### Thị trường trái phiếu nhìn chung trầm lắng do KBNN hoàn thành 98,9% kế hoạch đề ra

Thị trường trái phiếu nhìn chung trầm lắng hơn so với các tháng trước đó trong bối cảnh Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã hoàn tất 98,9% kế hoạch đề ra. Trong tháng 11, thị trường trái phiếu sơ cấp huy động được hơn 8.761 nghìn tỷ đồng, giảm 59,7% so với tháng trước. Cụ thể, Kho bạc Nhà nước huy động thành công hơn 7.587 nghìn tỷ đồng, chiếm 83,7%, Ngân hàng Chính sách Xã hội và Ngân hàng phát triển Việt Nam huy động 874 và 600 tỷ đồng, lần lượt chiếm 9,6% và 6,6%. Đáng chú ý, giá trị trúng thầu trái phiếu kỳ hạn 5 năm đạt gần 6.050 nghìn tỷ đồng, chiếm 66,8%.

Tỷ lệ đăng ký tham gia dự thầu trung bình đạt 124,6% trong khi tỷ lệ trúng thầu trung bình đạt chỉ đạt 38,8%. Lãi suất trúng thầu trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm dao động trong khoảng 5,2-5,5%/năm. Các kỳ hạn 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt đạt 6,2%/năm; 7,2%/năm; 7,71%/năm và 7,98%/năm.

### III. NHẬN ĐỊNH TTCKTHÁNG 12

#### Diễn biến thị trường tháng 11

***Thị trường biến động mạnh theo chiều hướng tiêu cực, khối ngoại quay trở lại bán ròng mạnh và nhóm cổ phiếu liên quan đến hàng hóa tăng hoa là những điểm nhấn trong tháng 11***

Thị trường biến động mạnh theo chiều hướng tiêu cực, khối ngoại quay trở lại bán ròng mạnh và nhóm cổ phiếu liên quan đến hàng hóa tăng hoa là những điểm nhấn trong tháng 11 vừa qua.

Thị trường giao dịch với xu hướng không rõ ràng trong hầu hết 2/3 tháng 11 và thiết lập mặt bằng giá mới trong những phiên cuối cùng của tháng. Áp lực chốt lời mạnh diễn ra khi các thông tin tiêu cực đến từ cuộc bầu cử Mỹ, bất ổn tỷ giá VND/USD và hoạt động bán ròng của khối ngoại. Qua đó, VN-Index đã thiết lập mặt bằng giá thấp hơn và giao dịch trong biên độ hẹp 650-675 so với vùng 675-690 được thiết lập trong tháng 10. Ngoài ra, KLGD cũng sụt giảm 4% trong tháng 11. Nhìn chung, nhà đầu tư có xu hướng chốt lời mạnh các cổ phiếu Bluechip và Midcap trong bối cảnh thiếu vắng thông tin tích cực và sau khoảng thời gian giao dịch trầm lắng trước đó.

Tiếp theo tín hiệu tiêu cực của thị trường, khối ngoại đã quay trở lại xu hướng bán ròng mạnh của tháng 9 sau khi mua ròng nhẹ trong tháng 10. Giá trị bán ròng đạt hơn 1.550 tỷ đồng trên cả hai sàn, chủ yếu tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn như VNM và VIC, trong đó, VNM chiếm hơn gần 40% giá trị bán ròng khối ngoại và đây là mức kỷ lục đối với cổ phiếu này kể từ khi niêm yết.

Tuy nhiên, dòng tiền thông minh vẫn chưa hoàn toàn rút khỏi thị trường mà xoay vòng giữa các nhóm cổ phiếu liên quan đến hàng hóa như cao su tự nhiên và thép. Cụ thể, PHR và TRC đã tăng hơn 30% trong suốt nửa đầu tháng 11. Trong khi đó, HSG và TLH cũng đã có diễn biến tốt hơn mặt bằng chung và liên tục tăng mạnh trong suốt tháng 11.

#### Triển vọng thị trường tháng 12

***Xu hướng giảm sẽ tiếp tục duy trì trong tháng 12. Chỉ số VN-Index có thể tiếp tục tìm về vùng hỗ trợ mạnh hơn tại 645-650. Trong trường hợp tiêu cực, VN-Index có thể rơi sâu hơn về mốc 620-622***

Bước qua tháng 12 cùng với áp lực chốt lời lớn từ khối ngoại, nhưng TTCK Việt Nam đã đón nhận thông tin tích cực từ cuộc họp của OPEC, khi Tổ chức này thông qua kế hoạch cắt giảm sản lượng lịch sử lần đầu tiên trong 8 năm. Thông tin này góp phần giúp các cổ phiếu dầu khí như GAS, PVD, PVS phục hồi tích cực. Tuy nhiên, giá dầu được kỳ vọng sẽ duy trì ổn định quanh ngưỡng 50 USD và khó bức phá trong ngắn và trung hạn. Nguyên nhân là các doanh nghiệp khai thác dầu đá phiến từ Mỹ đang tăng hoạt động trở lại khi giá dầu trên 50 USD/thùng và quan ngại liên quan đến quá trình thực hiện kế hoạch cắt giảm sản lượng được thông qua. Ngoài ra, lực cầu khó cải thiện đáng kể giữa lúc tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm chạp.

Xét về mặt kỹ thuật, đồ thị ngày cho thấy VN-Index và VN30-Index liên tục giảm mạnh và thiết lập xu hướng giảm trung hạn với kháng cự lần lượt tại vùng 675-680 và 640-645. Ngoài ra, nhóm chỉ báo xu hướng của 2 chỉ số trên tiếp tục xác nhận xu hướng Giảm. Cụ thể, tín hiệu giao cắt giữa 2 đường MA(20) và MA(35) đã xuất hiện cho tín hiệu tiêu cực. Bên cạnh đó hệ thống chỉ báo xác nhận dòng tiền và xu hướng của chúng tôi đang cho cảnh báo rủi ro thị trường vẫn đang ở mức cao, khi liên tục giao dịch dưới vùng quá bán.

Với các tín hiệu kỹ thuật trên, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm sẽ tiếp tục duy trì trong tháng 12. Chỉ số VN-Index có thể tiếp tục tìm về vùng hỗ trợ mạnh hơn tại 645-650. Trong trường hợp tiêu cực, VN-Index có thể rơi sâu hơn về mốc 620-622.

Ngoài ra, áp lực bán ròng của khối ngoại có thể sẽ duy trì trong tháng 12 do ảnh hưởng từ 1) Khả năng khả chắc chắn FED tăng lãi suất và 2) Hoạt động Review của các quỹ ETF. Ngoài ra, dòng tiền trong nước được dự đoán không cải thiện trong bối cảnh thắt chặt margin ở các CTCK lớn.

Dù vậy, chúng tôi đánh giá hoạt động bắt đáy sẽ diễn ra sôi nổi hơn tại các mốc hỗ trợ mạnh của VN-Index và tập trung vào các cổ phiếu Bluechip có báo cáo KQKD tốt trong quý IV nhưng giảm mạnh trong tháng 11, tập trung vào các nhóm ngành có diễn biến tốt từ đầu năm như xây dựng, thép, vật liệu xây dựng, tiêu dùng, bán lẻ và dược phẩm. Ngoài ra, nhóm BĐS và ngân hàng được kỳ vọng báo cáo KQKD tốt hơn trong quý IV sẽ góp phần nâng đỡ thị trường. Bên cạnh đó, việc niêm yết của các DNNN như Sabeco, Vietnam

Airlines cũng góp phần nâng cao chất lượng hàng hóa trên TTCK Việt Nam và thu hút sự quan tâm của khối ngoại.

### Chiến lược giao dịch

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ tiếp tục điều chỉnh về vùng hỗ trợ mạnh 645-650 hoặc thấp hơn là vùng 620-625 trong tháng 12. Do đó, chiến lược đầu tư ngắn hạn chủ yếu ưu tiên giữ tỉ trọng tiền mặt cao và hạn chế giải ngân trong các nhịp bull-trap của thị trường.

Tuy nhiên, với chiến lược đầu tư trung hạn, chúng tôi ưu tiên hoạt động giải ngân ở vùng giá thấp khi nhiều cổ phiếu cơ bản tốt đã có mức định giá hấp dẫn. Danh mục sẽ tập trung vào các mã cơ bản tốt với triển vọng tăng trưởng tích cực trong quý IV, cụ thể là các mã liên quan đến hàng hóa như cao su tự nhiên, dầu khí, sắt thép, xây dựng. Ngoài ra, các mã thuộc nhóm bán lẻ và hàng tiêu dùng tiếp tục được đánh giá khả quan.

Hình 25: VN-Index



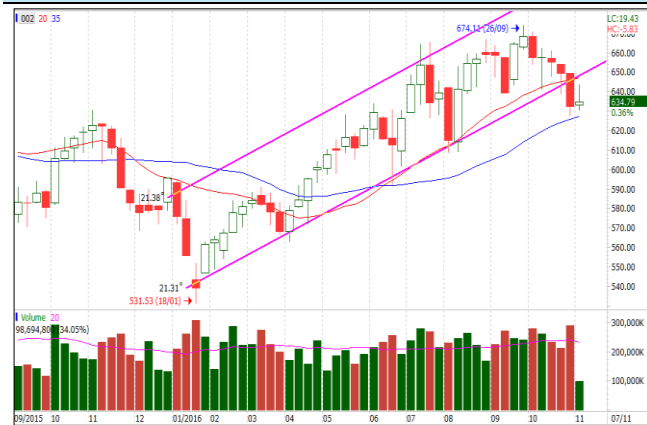
Nguồn: KISVN Research

Hình 26: HNX-Index



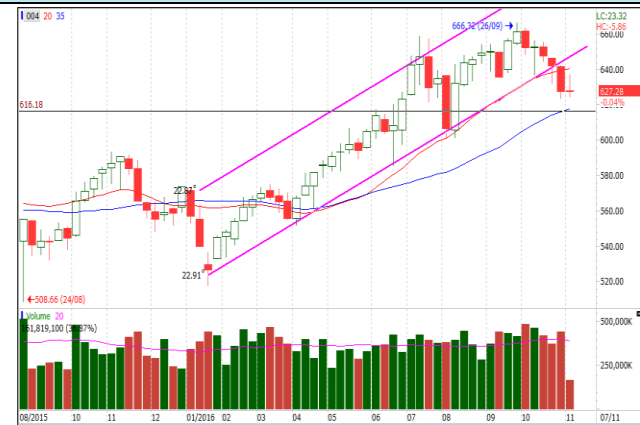
Nguồn: KISVN Research

Hình 27: VN30-Index



Nguồn: KISVN Research

Hình 28: 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

### 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)

### 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