

## Nội dung

I. KINH TẾ THẾ GIỚI.....	2
II. KINH TẾ VIỆT NAM.....	5
III. NHẬN ĐỊNH TTCK.....	10

## ĐIỂM NHẤN

**Kinh tế thế giới**

Trung quốc tăng lãi suất trong bối cảnh nền kinh tế nước này tiếp tục phát đi tín hiệu ổn định

**Kinh tế Việt Nam**

Lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục mở rộng trong 14 tháng qua mặc dù tốc độ có chậm lại do tác động của kỳ nghỉ lễ Tết

Tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn giữ ở mức khá cao

Đầu tư cơ sở hạ tầng tiếp tục được chú trọng

Cán cân thương mại thâm hụt 100 triệu USD và có thể tiếp diễn trong thời gian tới

CPI tháng 1 tăng vừa phải 0,46% so với tháng trước

NHNN chủ động sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (OMO) nhằm điều tiết dòng tiền trong hệ thống ngân hàng

Thị trường ngoại hối trong nước ghi nhận một số diễn biến trái chiều

Huy động trái phiếu Chính phủ ghi nhận 1 năm thành công

**Thị trường tháng 2**

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng chu kỳ tăng đầu năm sẽ lặp lại trong quý 1 2017, do đó VN-Index sẽ tiếp tục giao dịch tích cực trong tháng 2. Vì vậy, chiến lược đầu tư ngắn hạn có thể ưu tiên tăng tỉ trọng trong các nhịp rung lắc của thị trường, với mục tiêu ngắn hạn ở vùng 710-715 và trung hạn là 720-725.

Với nhà 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. 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

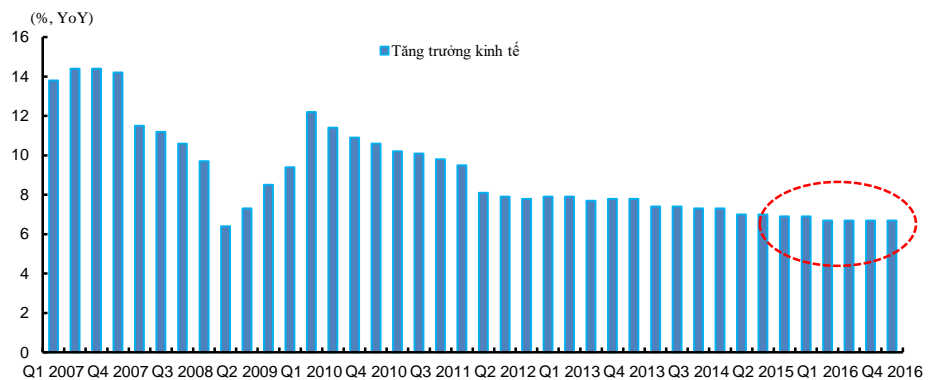
## I. KINH TẾ THẾ GIỚI

**Trung Quốc tăng lãi suất trong bối cảnh nền kinh tế nước này tiếp tục phát đi tín hiệu ổn định**

Ngày 03/02, NHTW Trung Quốc (PBOC) đã tăng lãi suất repo đảo ngược kỳ hạn 7, 14 và 28 ngày thêm 10 điểm phần trăm lên 2,35%, 2,5% và 2,65%. PBOC cũng tăng lãi suất vay qua đêm đối với các khoản vay thuộc cơ chế cho vay thường trực (SLF) lên 3,1% từ mức 2,75%. Trước đó, lãi suất đối với các khoản vay trung hạn thuộc cơ chế cho vay thường trực (MLF) cũng được nâng lên. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn 1 năm tăng lên 3,1% từ mức 3% trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng tăng lên 2,95% từ mức 2,85% trong tháng 01/2017.

Theo chúng tôi, đây là tín hiệu tiếp theo cho thấy nỗ lực của Chính phủ Trung Quốc trong việc gia tăng kiểm soát tình trạng tăng trưởng tín dụng nóng và xử lý bất ổn của nền kinh tế, đặc biệt khi khả năng xuất hiện bong bóng tài sản ngày càng rõ nét. Chúng tôi cho rằng việc nền kinh tế Trung Quốc dần đi vào ổn định đang tạo nền tảng khá thuận lợi cho nước này. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế 2016 ước đạt 6,7%, thấp hơn mức 6,9% trong năm 2015 nhưng vẫn nằm trong mục tiêu ổn định tăng trưởng kinh tế của Chính phủ nước này, khoảng 6,5% - 7%/năm.

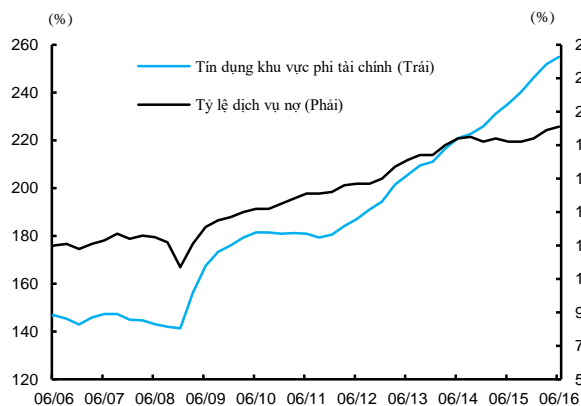
**Hình 1: Tăng trưởng GDP**



Nguồn: Bloomberg and KISVN Research

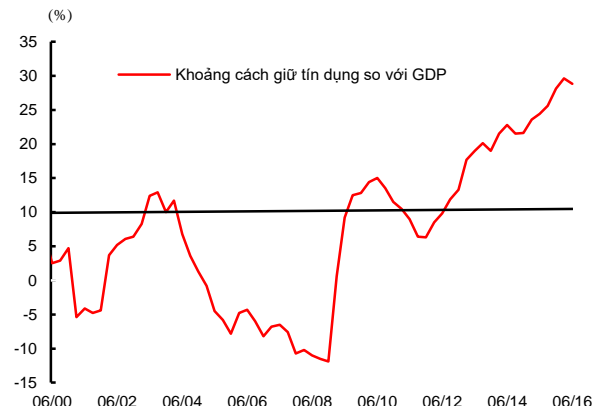
Chúng tôi nhận thấy một số nguyên nhân chính đã và đang tạo sức ép mạnh mẽ lên giới lập pháp Trung Quốc. *Đầu tiên* là tình trạng tăng trưởng tín dụng nóng. Theo số liệu của Ngân hàng thanh toán quốc tế (BIS), tổng mức tín dụng của khu vực phi tài chính của nước này, tính đến hết quý 2/2016, đạt 27.207 tỷ USD, tương đương 254,9% GDP. Như kết quả tất yếu, tỷ lệ dịch vụ nợ (DSRs), đo khả năng thanh toán gốc và lãi so với thu nhập, nhìn chung liên tục tăng thời gian qua và đạt 20,1%. Đáng chú ý, trong quý 2/2016 khoảng cách giữa tín dụng so với GDP của nước này tăng lên tới 28,8% trong khi số liệu này chỉ cần trên 10% đã báo hiệu về một cuộc khủng hoảng "xảy ra trong 3 năm tới".

**Hình 2: Tín dụng khu vực phi tài chính**



Nguồn: BIS and KISVN Research

**Hình 3: Khoảng cách giữa tín dụng so với GDP**

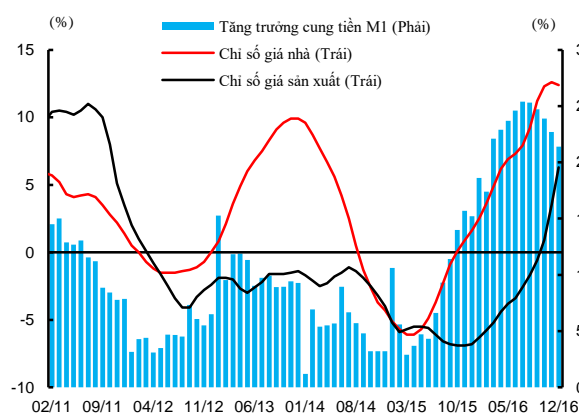


Nguồn: BIS and KISVN Research

Bên cạnh đó, dòng vốn tín dụng đổ vào thị trường bất động sản và hậu quả giá nhà đất tại Trung Quốc liên tục tăng cao cũng làm đau đầu các nhà lãnh đạo nước này. Theo kết quả khảo sát thị trường bất động sản tại 70 thành phố lớn của Trung Quốc, giá nhà trung bình tăng 12,4% trong tháng 12/2016, ghi nhận tháng tăng thứ 15 liên tiếp. Trong năm 2017, Chủ tịch Tập Cận Bình cho biết nước này sẽ áp dụng nhiều biện pháp khác nhau, gồm cả tài chính và tài khóa để điều tiết thị trường BĐS đang tăng trưởng nóng. Trong thời gian vừa qua, chính quyền trung ương và địa phương liên tục đưa ra các biện pháp hành chính nhằm hạ nhiệt tình trạng trên, như các quy định hạn chế mua nhà, tăng tỷ lệ trả trước đối với nhà mua đầu tiên và thứ hai. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng là một trong những nguyên nhân khiến tình trạng đầu cơ hàng hóa cơ bản tăng cao trong năm vừa qua. Hệ quả, chi phí sản xuất của doanh nghiệp Trung Quốc liên tục tăng cao. Cụ thể, chỉ số giá sản xuất tháng 12 tại Trung Quốc tăng 5,5% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức dự báo 4,5% và ghi nhận tháng tăng thứ 4 liên tiếp sau khi liên tục suy giảm kể từ năm 2012.

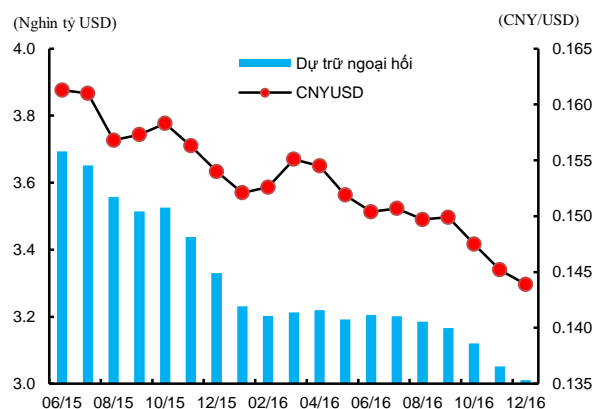
Cuối cùng, chúng tôi cho rằng việc gia tăng kiểm soát dòng tiền trong hệ thống tài chính sẽ góp phần giảm bớt sức ép phá giá lên đồng Nhân dân tệ. Tính chung cả năm 2016, đồng Nhân dân tệ mất giá khoảng 5,4% so với đồng Dollar. Việc dòng vốn đầu tư nước ngoài liên tục tháo chạy khỏi thị trường Trung Quốc đã, đang và sẽ tạo sức ép phá giá đồng tiền này. Đặc biệt khi PBOC phải liên tục sử dụng nguồn dự trữ ngoại hối quốc gia để can thiệp vào thị trường ngoại hối, qua đó đẩy nguồn dự trữ này xuống mức thấp kỷ lục, 3,01 nghìn tỷ USD tính thời tháng 12/2016.

**Hình 4: Chỉ số giá nhà + Chỉ số giá sản xuất + Tăng trưởng cung tiền M1**



Nguồn: Bloomberg and KISVN Research

**Hình 5: Dự trữ ngoại hối và tỷ giá CNY/USD**



Nguồn: Bloomberg and KISVN Research

Hiện tại, chúng tôi nhận thấy chính phủ Trung Quốc cần cân bằng giữa kiểm soát tín dụng, bong bóng tài sản và duy trì lượng thanh khoản trong hệ thống tài chính để hỗ trợ nền kinh tế. Cũng với định hướng tự do hóa cơ chế xác định lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay trên thị trường thứ cấp, Chính Phủ Trung Quốc đang và sẽ ưu tiên sử dụng các công cụ như SLFs, MLFs,... thay cho các công cụ truyền thống như điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc, thay đổi lãi suất điều hành,...

SLFs là công cụ điều hành giúp PBOC kiểm soát lượng thanh khoản và chi phí vốn trong hệ thống ngân hàng. Theo đó, các ngân hàng chính sách và ngân hàng thương mại có thể vay PBOC với các mức kỳ hạn từ 1 đến 3 tháng. Lãi suất được xác định theo từng trường hợp cụ thể, do đó SLFs trở nên linh hoạt hơn so với việc thay đổi lãi suất điều hành và tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Nhờ công cụ này, PBOC cũng có thể quyết định hỗ trợ thanh khoản hay không cho từng ngân hàng mà không ảnh hưởng tới ngân hàng khác. Bên cạnh đó, PBOC có thể tác động đến lãi suất cho vay ngắn hạn trực tiếp và nhanh hơn so với áp đặt chính sách và thay đổi cung tiền.

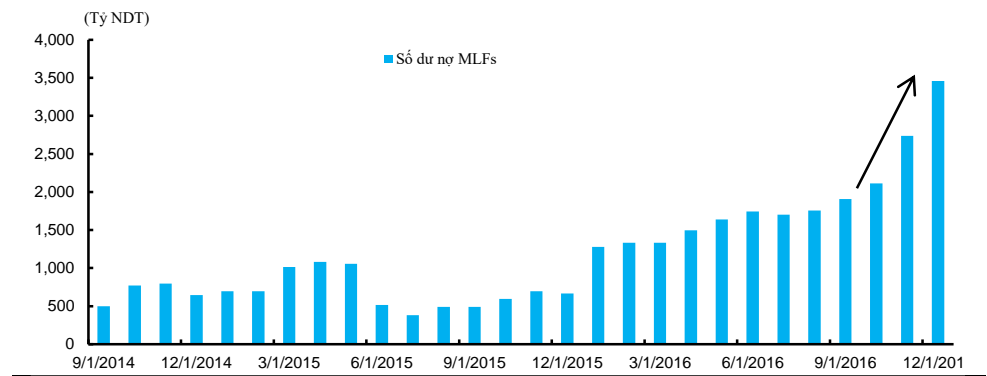
Để đáp ứng nhu cầu vốn trung hạn của hệ thống ngân hàng, PBOC cũng thực hiện cơ chế MLFs với các khoản vay có kỳ hạn 3 tháng, 6 tháng và 1 năm. Cơ chế này giúp bù đắp tình trạng thiếu hụt thanh khoản trung hạn trong hệ thống, hướng dòng vốn của tổ chức tín

dụng tới các lĩnh vực được ưu tiên và tác động tới lãi suất cho vay. Tính tới cuối năm 2016, số dư của các khoản vay MLFs đạt 3,457 nghìn tỷ nhân dân tệ.

So với các công cụ truyền thống, cơ chế trên có nhiều ưu điểm, gồm

- PBOC có thể kiểm soát the amount and duration of funds banks hold
- PBOC có thể tác động gián tiếp tới lãi suất huy động và cho vay, qua đó kiểm soát tình trạng bong bóng tài sản và dư nợ, đặc biệt tại DNNN, do lãi suất vay mượn của các ngân hàng từ PBOC tăng
- Cơ chế trên xác định rõ thời gian đáo hạn của các khoản nợ từ 3 tháng đến 1 năm, do đó khiến các ngân hàng sử dụng vốn cẩn trọng hơn.

**Hình 6: Dư nợ MLFs**



Nguồn: BIS and KISVN Research

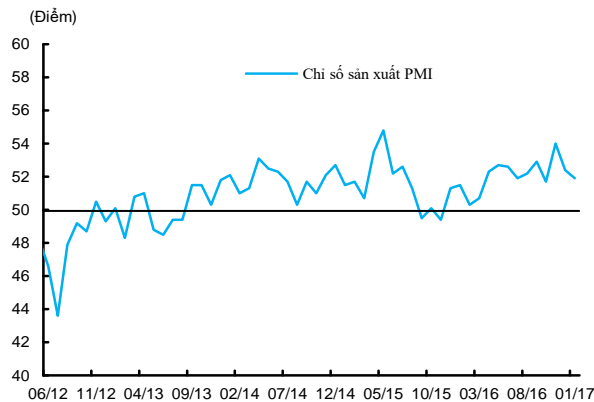
## II. KINH TẾ VIỆT NAM

**Lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục mở rộng trong 14 tháng qua mặc dù tốc độ có chậm lại do tác động của kỳ nghỉ lễ Tết**

Theo báo cáo mới nhất của Nikkei, chỉ số PMI sản xuất tháng 1 của Việt Nam đạt 51,9 điểm, qua đó cho thấy điều kiện kinh doanh tiếp tục được nâng cao. Tuy nhiên, mức cải thiện suy yếu so với 3 tháng trước đó ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ tết âm lịch. Các doanh nghiệp tham gia khảo sát cho biết sản lượng cũng như số lượng đơn đặt hàng tiếp tục tăng trưởng do nhu cầu khách hàng tăng và các công ty đưa ra các sản phẩm mới. Đáng chú ý, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tiếp tục tăng nhờ nhu cầu khách quốc tế tăng cao. Các nhà sản xuất tiếp tục tăng hoạt động mua hàng với mức độ lớn trong khi thời gian giao hàng của nhà cung cấp tiếp tục cải thiện nhẹ nhờ đáp ứng tốt hơn các yêu cầu giao hàng. Trong tương quan so sánh với các nước trong khu vực, Việt Nam đứng thứ 2, sau Philippines (52,7 điểm). Theo chúng tôi, đây vẫn là một khởi đầu tích cực và khu vực sản xuất có thể tiếp tục mở rộng các tháng sau đó.

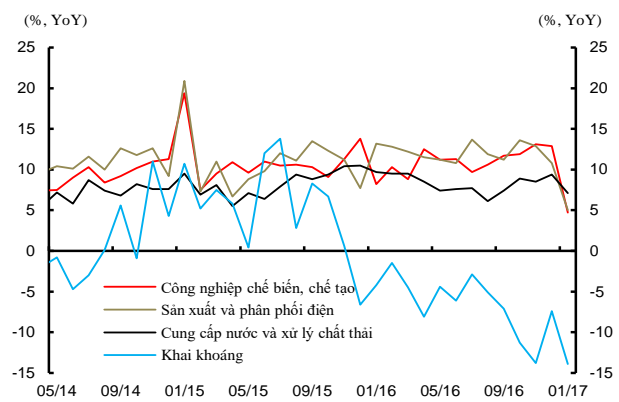
Tuy nhiên, vẫn còn nhiều vấn đề cần giải quyết trong năm 2017. Đầu tiên, tăng trưởng xuất khẩu có thể khó khăn hơn khi hoạt động thương mại toàn cầu đối mặt nhiều bất ổn theo sau các sự kiện chính trị diễn ra gần đây. Bên cạnh đó, việc thuê thêm nhân công cũng đang được giới chủ cân nhắc kỹ lưỡng khi chi phí sản xuất tăng cao do giá hàng hóa nguyên vật liệu hồi phục đồng thời tiền đồng giảm giá tương đối so với đồng bạc xanh.

Hình 7: Chỉ số sản xuất PMI



Nguồn: Nikkei, KISVN Research

Hình 8: Tăng trưởng các ngành công nghiệp

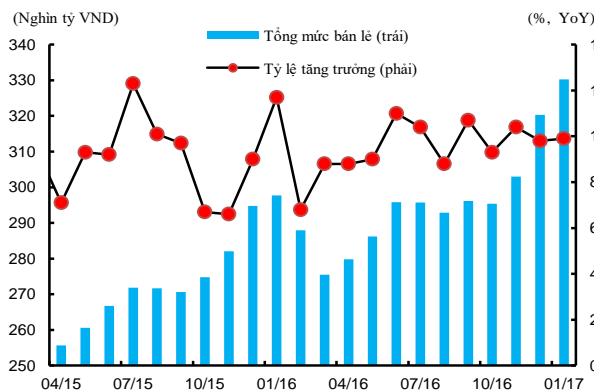


Nguồn: GSO, KISVN Research

**Tăng trưởng nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn giữ ở mức khá cao**

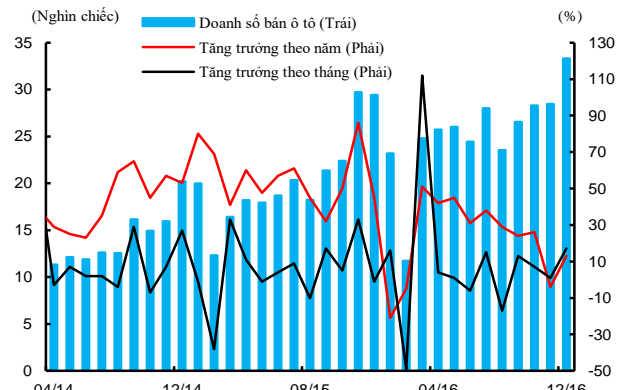
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 1 ước tính đạt 330,3 nghìn tỷ đồng, tăng 5,6% so với tháng trước và tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, đây là mức tăng thấp nhất trong các năm trở lại đây. Một mặt, chúng tôi đánh giá cao việc chủ động dự trữ hàng hóa, nguyên liệu và bình ổn giá bán trong dịp lễ Tết. Mặt khác, tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng vẫn khá cẩn trọng trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vẫn gặp nhiều thách thức. Nếu loại trừ yếu tố giá, tổng doanh số bán lẻ tăng 6,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh số bán một số ngành hàng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, gồm Lương thực (+12,7%), May mặc (+11,5%) và Phương tiện đi lại (+11,2%).

Hình 9: Tổng mức bán lẻ



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 10: Doanh số bán ô tô



Nguồn: GSO, KISVN Research

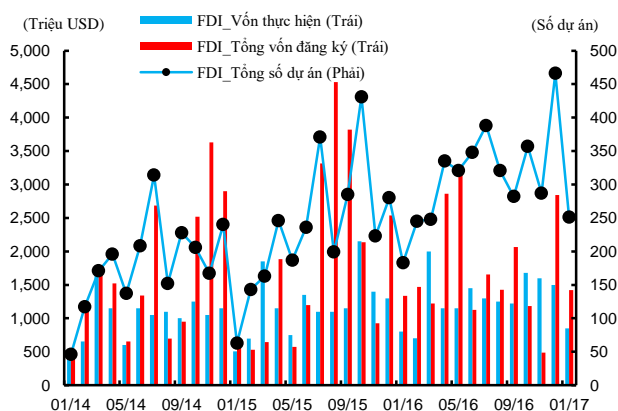
## Đầu tư cơ sở hạ tầng tiếp tục được chú trọng

Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tháng 1 ước đạt 15.203 tỷ đồng và chỉ tăng 1,9% so với cùng kỳ 2016. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nỗ lực của Chính phủ trong việc đẩy mạnh giải ngân và đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng. Cụ thể, nguồn vốn đầu tư thực hiện của Bộ Giao thông Vận tải chiếm gần 42% tổng vốn đầu trung ương quản lý và tăng 21,3% so với cùng kỳ năm trước.

Về nguồn vốn đầu tư nước ngoài, trong tháng 1 Việt Nam thu hút 251 dự án đăng ký mới và bổ sung vốn với tổng số vốn tăng thêm đạt 1.423 triệu USD, tăng 6,6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI thực hiện trong tháng đạt 850 triệu USD, tăng 6,3% so với cùng kỳ 2016. Ngành công nghiệp chế, chế tạo tiếp tục thu hút dòng vốn nước ngoài với số vốn đăng ký đạt 834,9 triệu USD, chiếm 67,1% tổng vốn đăng ký cấp mới.

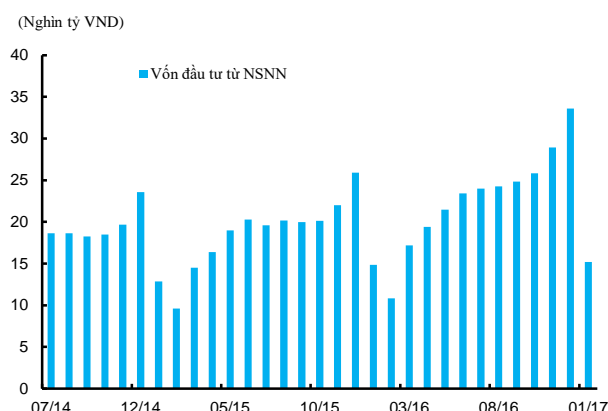
Mặc dù lo ngại liên quan đến sự trì hoãn của TPP đang hiện hữu, chúng tôi vẫn đánh giá cao tiềm năng thu hút dòng vốn FDI của Việt Nam nhờ tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, môi trường kinh doanh cải thiện, lợi thế cạnh tranh tương đối, các hiệp định thương mại tự do (FTAs). Bên cạnh đó, Chính phủ Việt Nam cũng đang cho thấy quyết tâm mạnh mẽ trong công cuộc cải cách nền kinh tế nhằm nâng cao khả năng cạnh tranh với các nước trong khu vực.

Hình 11: Vốn FDI thực hiện và đăng ký



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 12: Vốn đầu tư từ NSNN



Nguồn: GSO, KISVN Research

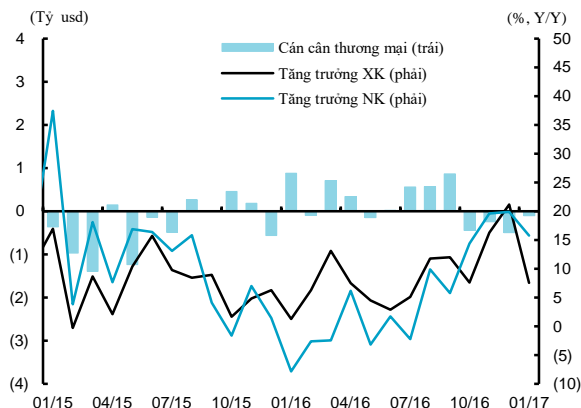
## Cán cân thương mại thâm hụt 100 triệu USD và có thể tiếp diễn trong thời gian tới

Kim ngạch xuất khẩu tháng 1 ước đạt 14,6 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ 2016. Khu vực kinh tế trong nước đạt 4,31 tỷ USD, tăng 2,8% so với cùng kỳ 2016 trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 10,29 tỷ USD, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm trước. Điện thoại và linh kiện vẫn là mặt hàng chủ đạo khi kim ngạch xuất khẩu đạt 2,5 tỷ USD, tăng 10,2% so với cùng kỳ 2015. Theo sau bởi máy tính và linh kiện đạt 1,6 tỷ USD, tăng 26,3% so với cùng kỳ 2016. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 3,3 tỷ USD, tăng 9,5% so với cùng kỳ 2016.

Kim ngạch nhập khẩu tháng 1 ước đạt 14,7 tỷ USD, tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước. Khu vực kinh tế trong nước nhập khẩu 6,2 tỷ USD, tăng 15,6% so với cùng kỳ 2016 còn khu vực có VĐTNN đạt 8,5 tỷ USD, tăng 16%. Các mặt hàng nhập khẩu ghi nhận mức tăng ấn tượng gồm Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (+21,4%); Xăng dầu (+20,1%) và Điện tử, máy tính và linh kiện (+13,8%). Hàng hóa nhập khẩu của Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào Trung Quốc khi kim ngạch nhập khẩu từ nước này đạt 4,3 tỷ USD, tăng 9,3% so với cùng kỳ 2016.

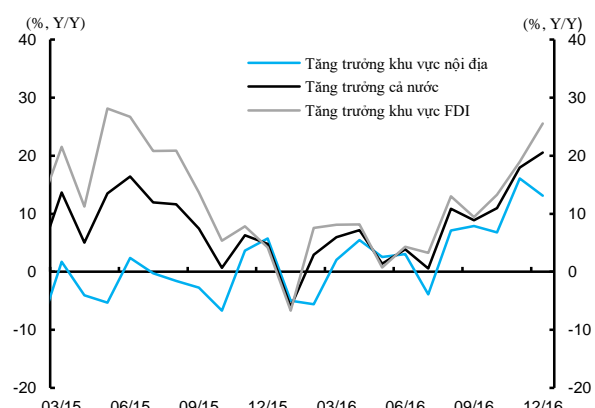
Theo đó, cán cân thương mại tháng 1 ước tính thâm hụt 100 triệu USD. Nhìn chung hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục phụ thuộc vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Trong bối cảnh triển vọng thu hút FDI bị tác động tiêu cực sau sự kiện TPP bị trì hoãn và dự báo về một giai đoạn khó khăn trong hoạt động thương mại toàn cầu, chúng tôi cho rằng tăng trưởng thương mại của Việt Nam sẽ khó bức phá trong năm nay. Bên cạnh đó, chúng tôi không loại trừ khả năng cán cân thương mại tiếp tục trạng thái nhập siêu do nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị phục vụ hoạt động sản xuất trong nước đang gia tăng.

Hình 13: Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 14: Tăng trưởng xuất nhập khẩu các khu vực



Nguồn: GSO, KISVN Research

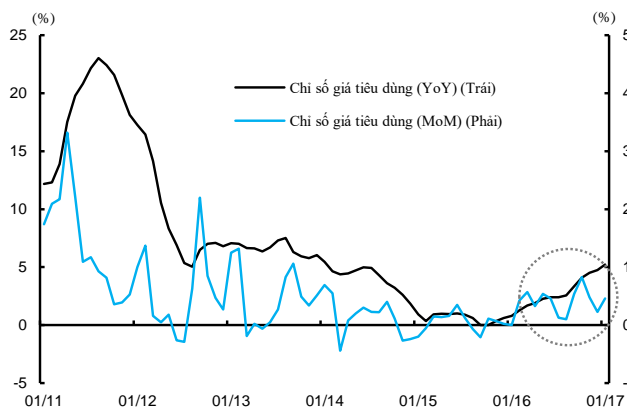
**CPI tháng 1 tăng vừa phải 0,46% so với tháng trước**

Theo số liệu mới nhất từ Tổng cục thống kê, chỉ số CPI tháng 1/2017 đã tăng 0,46% so với tháng trước và tăng 5,22% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số lạm phát cơ bản (loại trừ giá lương thực, thực phẩm, năng lượng và mặt hàng do NN quản lý như y tế và giáo dục) tăng 0,28% so với tháng trước và tăng 1,88% so với cùng kỳ năm 2016.

Chúng tôi đánh giá đây là mức tăng vừa phải và chủ yếu bắt nguồn từ 1) Nhóm giao thông tăng vọt 3,2% so với cùng kỳ năm trước và góp phần làm CPI chung tăng 0,27%, do những đợt điều chỉnh tăng giá bán lẻ xăng dầu liên tiếp và nhu cầu đi lại cuối năm tăng cao, 2) Giá dịch vụ y tế điều chỉnh tăng theo Thông tư liên tịch số 37/2015/TTLT-BYT-BTC.

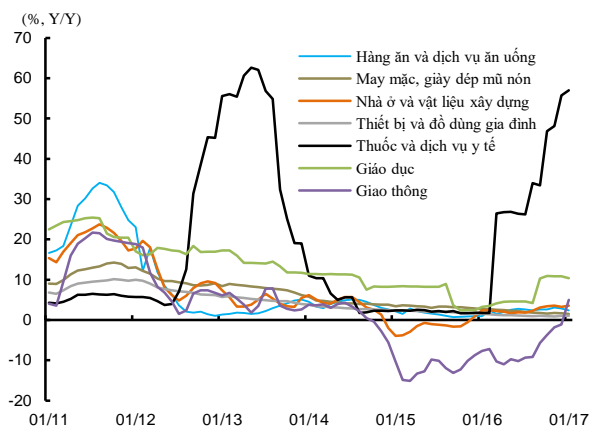
Trong tháng 2 tới, chúng tôi cho rằng tình hình lạm phát sẽ tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát khi hiệu ứng kỳ nghỉ lễ Tết lắng dịu mặc dù vẫn còn đó nhiều áp lực gia tăng. Đáng chú ý, giá hàng hóa cơ bản đang trong chu kỳ hồi phục, đặc biệt mặt hàng năng lượng và kim loại, đang tạo áp lực lên chi phí sản xuất và thúc đẩy các doanh nghiệp chuyển một phần chi phí sang giá bán sản phẩm. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế có thể tăng khi các tỉnh còn lại tiếp tục điều chỉnh tăng giá dịch vụ.

Hình 15: Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 16: Diễn biến giá các nhóm ngành



Nguồn: GSO, KISVN Research

**NHNN chủ động sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (OMO) nhằm điều tiết dòng tiền trong hệ thống ngân hàng**

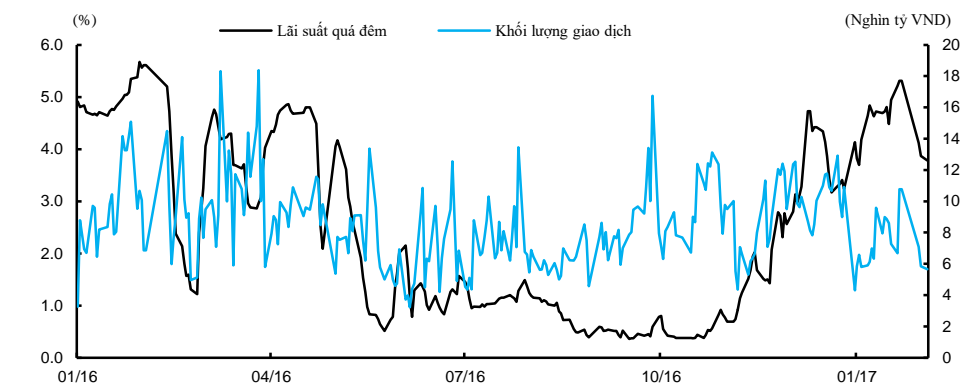
Trong tháng vừa qua, chúng tôi nhận thấy lãi suất liên ngân hàng liên tục tăng cao trong khi KLGD ở mức vừa phải. Điều này chủ yếu do nhu cầu tiêu dùng cao trong thời điểm cận Tết. Cụ thể, lãi suất cho vay liên ngân hàng trung bình các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 2 tuần lần lượt đạt 4,64%, 4,81% và 4,93%. Tuy nhiên, ngay sau kỳ nghỉ lễ, diễn biến lãi suất đã có phần hạ nhiệt. Tính đến ngày 06/02/2017, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm giảm 1,53% so với cuối tháng 1 xuống mức 3,78% trong khi lãi suất tại các kỳ hạn 1 và 2 tuần cũng ghi nhận mức giảm 0,70% và 0,86%.



Đáng chú ý, chúng tôi muốn nhấn mạnh đến sự điều hành linh hoạt của NHNN khi cơ quan này đã chủ động sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (OMO) ngay từ đầu năm nhằm điều tiết dòng tiền trong hệ thống ngân hàng. Cụ thể, sau tuần làm việc đầu tiên sau Tết, tổng khối lượng tín phiếu lưu hành ước tăng lên mức 28.900 tỷ đồng. Một mặt, NHNN trực tiếp cung ứng nguồn vốn ngắn hạn cho hệ thống ngân hàng và giúp hạ bớt áp lực trên thị trường liên ngân hàng. Bên cạnh đó, việc điều tiết thông qua OMO cũng giúp NHNN kiểm soát chặt chẽ hơn khối lượng tiền đưa vào lưu thông.

Tháng 1 vừa qua cũng ghi nhận một vài ngân hàng tăng lãi suất huy động thêm 0,1 – 0,3%/năm. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây chỉ là sự điều chỉnh cục bộ tại một số ngân hàng nhỏ nhằm huy động tiền gửi sau dịp nghỉ lễ. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của toàn hệ thống tiếp tục ổn định – phù hợp với định hướng quản lý của NHNN trong năm 2017.

**Hình 17: Diễn biến giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm**



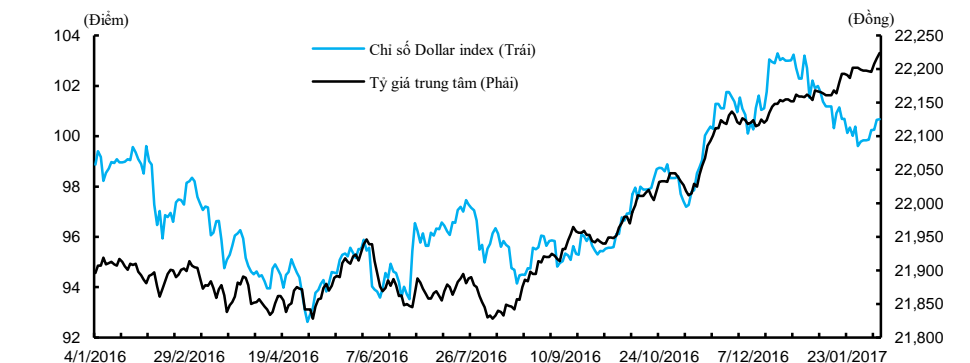
Nguồn: KISVN Research

**Thị trường ngoại hối trong nước ghi nhận một số diễn biến trái chiều**

Thị trường ngoại hối trong nước ghi nhận một số diễn biến trái chiều. Cụ thể, tính đến ngày 26/01, tỷ giá trung tâm (TGTT) được ấn định ở 22.202 VND/USD, tăng 0,2% so với đầu tháng trong khi đồng bạc xanh liên tục sụt giảm với chỉ số US Dollar giảm 2,5% xuống 100,4 điểm. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thanh toán hoạt động của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong nước dịp cuối năm là một trong những nguyên nhân chính khiến tỷ giá tiền đồng tăng nhẹ so với đồng bạc xanh.

Trong năm 2017, tiền Đồng được kỳ vọng sẽ giảm giá khoảng 1%-3% do những áp lực từ trong và ngoài nước. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá tại Việt Nam ở mức vừa phải trong tương quan so sánh với các nước khác trong khu vực nhờ nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và đang chuyển biến theo hướng tích cực.

**Hình 18: Tỷ giá trung tâm và chỉ số Dollar Index**



Nguồn: SBV, Bloomberg, KISVN Research

**Huy động trái phiếu Chính phủ ghi nhận 1 năm thành công**

Trong tháng 1, thị trường trái phiếu hoạt động không quá sôi động do thanh khoản yếu và hiệu ứng nghỉ lễ Tết. Tỷ lệ trúng thầu trung bình khá thấp, 46,7% mặc dù tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu đạt gần 159%.



Tính đến 25/01/2017, tổng lượng trái phiếu huy động đạt gần 13,20 nghìn tỷ đồng. Trong đó, Kho bạc nhà nước (KBNN) huy động được 10,03 nghìn tỷ đồng, tương đương 76,10% còn NHCSXH và NHPTVN lần lượt huy động thành công 0,80 và 2,35 nghìn tỷ, chiếm 6,07% và 17,83%.

Đáng chú ý, trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm vẫn là tâm điểm với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu lên tới 217,3%. Tuy nhiên, lượng vốn huy động được chỉ đạt 3.784 nghìn tỷ đồng, chiếm 28,7% tổng vốn huy động. Hiện tại, lãi suất trúng thầu trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 phổ biến ở mức 5,25 - 5,50%/năm.

### III. NHẬN ĐỊNH TTCK THÁNG 02/2017

#### Diễn biến thị trường tháng 1

Thị trường biến động mạnh theo chiều hướng tích cực trong suốt tháng 1. Khối ngoại quay trở lại mua ròng mạnh và nhóm cổ phiếu liên quan đến ngân hàng, cao su tự nhiên thăng hoa là những điểm nhấn trong tháng.

Thị trường giao dịch với xu hướng tăng mạnh và thiết lập mặt bằng giá mới trong những phiên cuối cùng của tháng khi phá vỡ thành công vùng đỉnh cũ 685-690. Do chịu tác động hiệu ứng Tết âm lịch nên thanh khoản duy trì ở mức thấp hơn trung bình 20 ngày. Tuy nhiên, thị trường vẫn tăng khá mạnh và phá vỡ ngưỡng cản tâm lý 700. Nhìn chung, dòng tiền xu hướng đẩy vào các cổ phiếu bluechip trong VN30 và nhóm ngân hàng bối cảnh các thông tin tích cực liên tiếp đưa ra.

Tiếp theo tín hiệu tích cực của thị trường, khối ngoại đã quay trở lại mua ròng trong tháng 1 sau đợt bán ròng mạnh trong tháng 12. Giá trị mua ròng đạt gần 400 tỷ đồng trên cả hai sàn, chủ yếu tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn như VNM, VCB,...

Bên cạnh đó, dòng tiền thông minh liên tục xoay vòng giữa các nhóm cổ phiếu liên quan đến hàng hóa, cụ thể là nhóm cổ phiếu cao su tự nhiên và phân bón. Ngoài ra, nhóm xây dựng và ngân hàng cũng có mức tăng mạnh. Đại diện cho nhóm cao su tự nhiên là cổ phiếu PHR, TRC, tiếp tục chinh phục đỉnh cao mới. Bên cạnh đó, DPM, BFC đại diện nhóm cổ phiếu phân bón cũng đã có diễn biến tốt hơn mặt bằng chung và liên tục tăng mạnh.

#### Triển vọng thị trường tháng 2

Bước qua tháng 2 cùng với đà tăng điểm trước đó, chúng tôi kì vọng VN-Index tiếp tục xu hướng tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng Kết quả kinh doanh quý 4 tiếp tục khởi sắc, đặc biệt ở nhóm ngành ngân hàng. Điều này sẽ tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư. Ngoài ra, nhóm ngành Cao su tự nhiên, được và xây dựng được cũng được kì vọng sẽ thu hút dòng tiền mạnh

Theo yếu tố kỹ thuật, đồ thị ngày của VN-Index đã thiết lập mặt bằng giá mới trên vùng 700 điểm. Thanh khoản liên tục được duy trì ở mức cao hơn trung bình 20 phiên góp phần ủng hộ đà tăng ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng VN-Index đang thiết lập vùng hỗ trợ ngắn hạn tại 690-695 với thanh khoản duy trì ở mức cao. Ngoài ra, nhóm chỉ báo xu hướng của chúng tôi trên 2 chỉ số đã cho tín hiệu hình thành xu hướng Tăng ngắn hạn trên VN-Index, cụ thể là tín hiệu các đường MA(20), MA(35), MA(60) đang hướng lên với độ dốc cao. Bên cạnh đó, hệ thống chỉ báo xác nhận dòng tiền và xu hướng của chúng tôi đang tăng trở lại, cho thấy rủi ro thị trường đang duy trì ở mức thấp.

Với các tín hiệu kỹ thuật trên, chúng tôi giữ quan điểm tích cực và cho rằng xu hướng tăng sẽ tiếp tục đà tăng trong tháng 2. Chỉ số VN-Index sẽ hướng đến ngưỡng kháng cự tại 710-715, trong trường hợp tích cực VN-Index có thể tăng lên mức 720-725.

Chúng tôi đánh giá nhóm cổ phiếu ngân hàng, hàng hóa, và các cổ phiếu Tổng công ty được niêm yết gần đây sẽ giữ vai trò thu hút dòng tiền và dẫn dắt thị trường. Tuy nhiên, tâm lý nghỉ Tết có thể sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền và khối lượng giao dịch sẽ duy trì ở mức thấp.

#### Chiến lược giao dịch

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng chu kỳ tăng đầu năm sẽ lặp lại trong quý 1 2017, do đó VN-Index sẽ tiếp tục giao dịch tích cực trong tháng 2. Vì vậy, chiến lược đầu tư ngắn hạn có thể ưu tiên tăng tỉ trọng trong các nhịp rung lắc của thị trường, với mục tiêu ngắn hạn ở vùng 710-715 và trung hạn là 720-725.

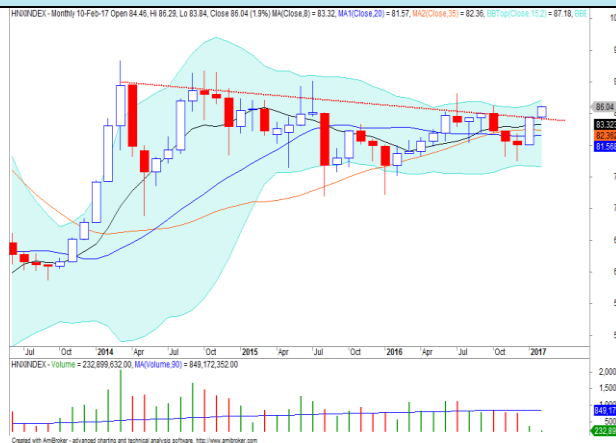
Với nhà đầu tư trung hạn, chúng tôi ưu tiên hoạt động giải ngân ở vùng giá thấp khi nhiều cổ phiếu cơ bản tốt đã có mức định giá hấp dẫn. Danh mục sẽ tập trung vào các mã cơ bản tốt với triển vọng tăng trưởng tích cực trong quý IV, cụ thể là các mã liên quan đến hàng hóa như cao su tự nhiên, dầu khí,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

Hình 19:VN-Index



Nguồn: KISVN Research

Hình 20:HNX-Index



Nguồn: KISVN Research

## 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)