

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Quý III năm 2017

---Tháng 10/2017---

Phòng Phân Tích CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

Số 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-24)-3928 8080

Fax: (84-24)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999

NỘI DUNG CHÍNH

Kinh tế vĩ mô

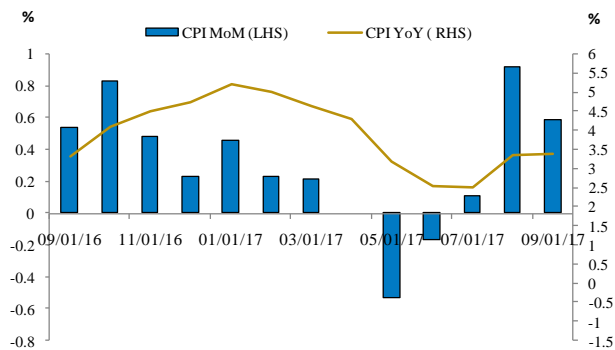
- GDP bất ngờ tăng mạnh trong quý III nhờ đà tăng trưởng ấn tượng của khu vực công nghiệp – xây dựng, đặc biệt là lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo với. Với mức tăng 6,41% trong 9 tháng đầu năm, mục tiêu tăng trưởng 6,7% của Chính phủ đã trở nên khả thi hơn.
- Lạm phát có xu hướng bật tăng nhanh trong quý III nhưng mức tăng hiện vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm 2017 được dự báo ở mức 3,7-4%.
- Tỷ giá bình ổn trong 9 tháng đầu năm nay. VND được hỗ trợ tích cực bởi các thông tin liên quan đến nhập siêu thu hẹp và dòng vốn nước ngoài chảy mạnh vào Việt Nam.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định là điều kiện thuận lợi để các ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong các tháng cuối năm. Tuy vậy, NHNN vẫn đang có sự thận trọng nhất định trong kiểm soát cung tiền nhằm phòng ngừa rủi ro lạm phát.

Thị trường chứng khoán.

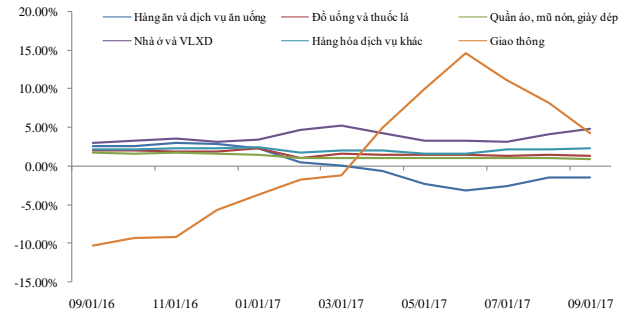
- TTCK Việt Nam tiếp tục diễn biến khởi sắc trong quý 3 năm 2017, tuy nhiên giá trị và khối lượng có sự sụt giảm so với quý 2.
- Khối ngoại tiếp tục mua ròng trong quý 3 với giá trị ở mức cao, tập trung ở nhóm cổ phiếu mới lên sàn niêm yết.
- Hoạt động sản xuất, kinh doanh các doanh nghiệp trên cả 2 sàn trong nửa đầu năm 2017 đạt kết quả ấn tượng về tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước.
- Các yếu tố chính hỗ trợ TTCK trong quý 4 là chuyển biến tích cực của nền kinh tế, hoạt động SXKD các doanh nghiệp tiếp tục khởi sắc và định hướng nới lỏng tiền tệ của NHNN.

KINH TẾ VĨ MÔ

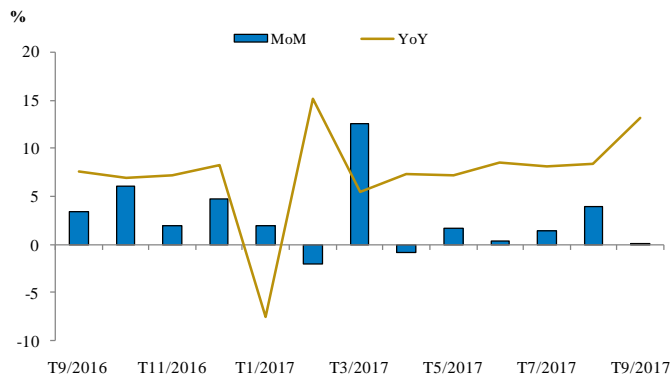
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



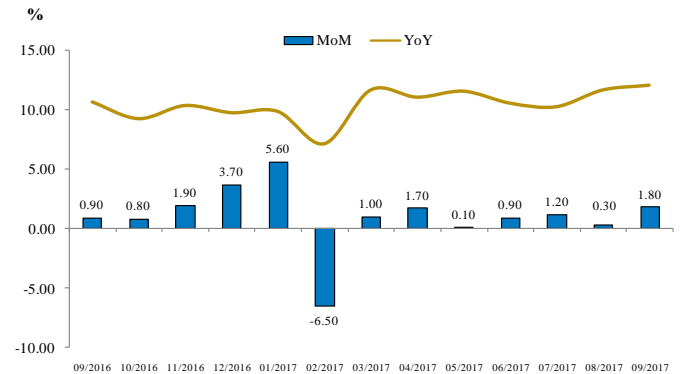
Diễn biến giá một số nhóm hàng



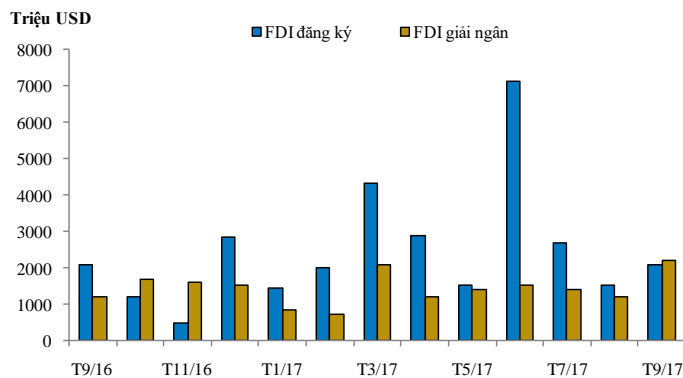
Chỉ số sản xuất công nghiệp



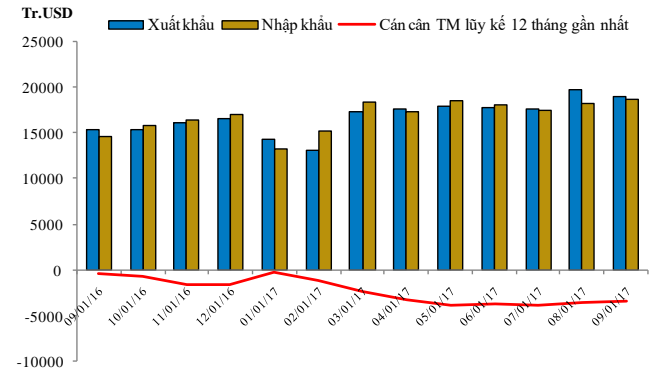
Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng



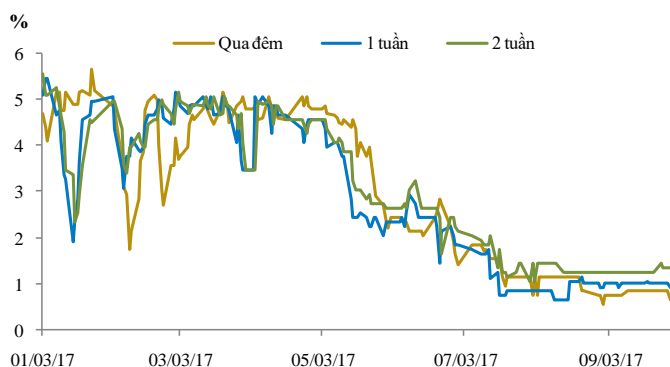
FDI



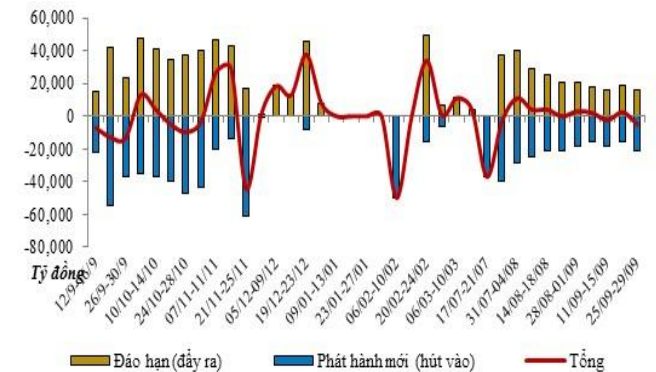
Cán cân thương mại



Lãi suất liên ngân hàng



Hoạt động phát hành tín phiếu của NHNN

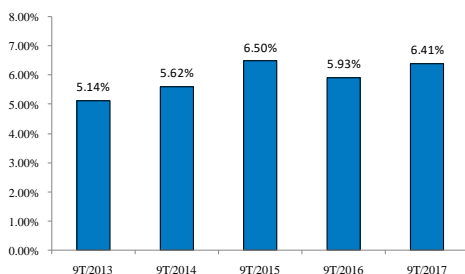


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **GDP bất ngờ tăng mạnh trong quý III nhờ đà tăng trưởng ấn tượng của khu vực công nghiệp – xây dựng, đặc biệt là lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo với. Với mức tăng 6,41% trong 9 tháng đầu năm, mục tiêu tăng trưởng 6,7% của Chính phủ đã trở nên khả thi hơn..**
- **Lạm phát có xu hướng bật tăng nhanh trong quý III nhưng mức tăng hiện vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm 2017 được dự báo ở mức 3,7-4%.**
- **Tỷ giá bình ổn trong 9 tháng đầu năm nay. VND được hỗ trợ tích cực bởi các thông tin liên quan đến nhập siêu thu hẹp và dòng vốn nước ngoài chảy mạnh vào Việt Nam.**
- **Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định là điều kiện thuận lợi để các ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong các tháng cuối năm. Tuy vậy, NHNN vẫn đang có sự thận trọng nhất định trong kiểm soát cung tiền nhằm phòng ngừa rủi ro lạm phát.**

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP một số năm gần đây



Nguồn: GSO, BVSC

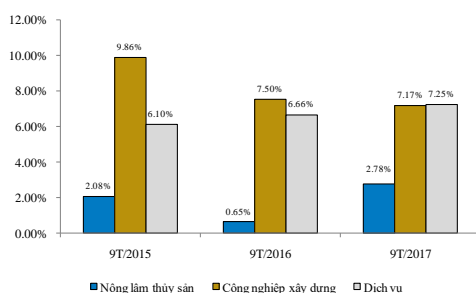
GDP bất ngờ tăng mạnh trong quý III, giúp mức tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm đạt 6,41%

Số liệu công bố của Tổng cục Thống kê cho thấy GDP đã có mức tăng trưởng mạnh ngoài dự kiến trong quý III. Cụ thể, GDP trong quý vừa qua đạt mức 7,46%, cao hơn mức 6,56% của cùng kỳ năm ngoái, đồng thời cũng là mức cao nhất kể từ năm 2012 trở lại đây (cao hơn cả quý III/2015 là năm tăng trưởng GDP đạt 6,68%). Kết quả tích cực vượt kỳ vọng này đã giúp cho tăng trưởng 9 tháng đầu năm của Việt Nam đạt 6,41%, cải thiện mạnh so với mức tăng chỉ 5,73% của 6 tháng đầu năm. Như vậy, với kết quả mới này, mục tiêu tăng trưởng GDP từ 6,5-6,7% của Chính phủ lại có tính khả thi trở lại (đặt trong bối cảnh tăng trưởng quý IV thậm chí có mức tăng mạnh hơn nữa nhờ yếu tố mùa vụ). Theo BVSC, tăng trưởng của nền kinh tế có sự cải thiện mạnh trong quý III nhờ một số nguyên nhân sau:

Thứ nhất, khu vực nông lâm thủy sản tiếp tục cho thấy xu hướng phục hồi. Nếu như năm 2016, khu vực này hứng chịu một loạt các khó khăn do các yếu tố khách quan như thời tiết cực đoan, ô nhiễm môi trường biển miền Trung dẫn đến tăng trưởng sụt giảm thì 9 tháng đầu năm nay đã bật tăng mạnh trở lại (đạt mức 2,78%, tăng so với mức 2,65% vào thời điểm cuối tháng 6 và 1,36% của cả năm 2016). Dù khu vực nông lâm thủy sản chỉ chiếm tỷ trọng 14,6% trong cơ cấu nền kinh tế nhưng đây lại là khu vực sử dụng nhiều lao động nên sự phục hồi của ngành nông nghiệp có ý nghĩa lớn đối với cuộc sống của đa phần người dân, đặc biệt tại khu vực nông thôn.

Thứ hai, khu vực công nghiệp và xây dựng có sự bứt phá trong quý III. Trong 6 tháng đầu năm, khu vực này chỉ tăng 5,81% (thấp hơn nhiều mức tăng của cùng kỳ năm 2015 và 2016: lần lượt là 9,09% và 7,12% mà phần nhiều do lĩnh vực khai khoáng). Tuy vậy, sang đến quý III, tình hình đã được cải thiện mạnh khi lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo tăng tốc, đạt mức tăng 12,8%, giúp cho cả khu vực công nghiệp-xây dựng tăng 7,17%. Điểm đáng chú ý là trong quý III, ngành khai khoáng gần như không có sự cải thiện nào khi vẫn sụt giảm -8% so với cùng kỳ năm 2016 (tương đương mức giảm cuối quý II). Do đó, có thể nói lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo chính là lực đẩy chính giúp toàn khu vực công nghiệp và xây dựng có sự bứt phá, qua đó

Tốc độ tăng trưởng các khu vực

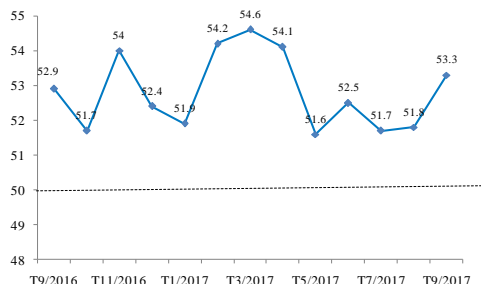


Nguồn: GSO, BVSC

đóng góp lớn vào mức tăng đột biến của GDP nói chung.

Báo cáo về chỉ số PMI do Nikkei công bố cũng củng cố cho nhận định trên khi cho thấy chỉ số này liên tục duy trì và cách khá xa ngưỡng 50 điểm trong suốt 3 tháng của quý III. Ngoài lực cầu trong nước (tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 12% YoY) thì lực cầu từ nước ngoài cũng là nguyên nhân quan trọng giúp ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng cao. Cụ thể, xuất khẩu của Việt Nam có mức tăng 19,8% YoY trong 9 tháng đầu năm nay (cùng kỳ năm ngoái chỉ tăng hơn 10%) với một số mặt hàng tiêu biểu như: Điện thoại và linh kiện đạt 31 tỷ USD, tăng 21,4%; dệt may đạt 19,3 tỷ USD, tăng 8,6%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 18,5 tỷ USD, tăng 40,8%; giày dép đạt 10,6 tỷ USD, tăng 12,7%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác đạt 9,3 tỷ USD, tăng 30,1%; thủy sản đạt 6 tỷ USD, tăng 19,2%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 5,5 tỷ USD, tăng 11%...

Chỉ số PMI



Nguồn: Nikkei, BVSC

Thứ ba, khu vực dịch vụ tiếp tục là một điểm sáng với mức tăng trưởng cao nhất (7,25%) kể từ năm 2012 đến nay. Khu vực này không những có sự cải thiện qua từng quý mà còn luôn duy trì được mức tăng cao nhất trong số ba khu vực chủ chốt của nền kinh tế. Một số ngành trong khu vực dịch vụ tăng khá so với cùng kỳ năm trước là: bán buôn, bán lẻ (tăng 8,16%); hoạt động tài chính, ngân hàng, bảo hiểm (tăng 7,89%); hoạt động kinh doanh bất động sản đạt (tăng 3,99% - mức cao nhất kể từ năm 2011 đến nay). Nhờ vậy, khu vực dịch vụ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu GDP 9 tháng đầu năm với tỷ lệ 42,67%.

Mức tăng trưởng 6,7% đã trong “tầm với”

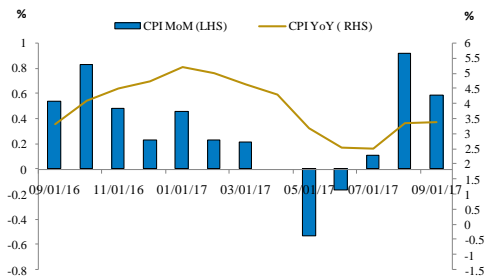
Như vậy, sự bứt phá của GDP trong quý III đã giúp mục tiêu tăng trưởng 6,7% của Chính phủ có tính khả thi cao hơn hẳn so với thời điểm công bố số liệu 6 tháng đầu năm. Theo Tổng cục Thống kê, với mức tăng 6,41% trong 9 tháng đầu năm, để đạt mục tiêu tăng trưởng chung 6,7% cho cả năm nay thì tăng trưởng riêng trong quý IV/2017 ước tính phải đạt khoảng 7,3%. Đây là một con số cao nếu so sánh với mặt bằng chung các năm gần đây (chỉ dao động từ 5,4-7%). Tuy nhiên, quán tính tăng trưởng trong quý III vừa qua là rất mạnh nên nếu duy trì được nền tảng này, mục tiêu tăng trưởng trong quý IV và cả năm 2017 vẫn có thể đạt được. Theo BVSC, các biện pháp Chính phủ có thể thực hiện nhằm thúc đẩy GDP trong 3 tháng còn lại của năm 2017 bao gồm: (1) tiếp tục bơm mạnh vốn ra nền kinh tế thông qua đẩy mạnh tăng trưởng M2 và tăng trưởng tín dụng nhằm đạt mức tăng 20-21% cho cả năm (9 tháng đầu năm tín dụng mới tăng hơn 11%); (2) tháo gỡ khó khăn nhằm cải thiện giải ngân vốn đầu tư công (9 tháng đầu năm giải ngân được 192,8 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư từ Ngân sách Nhà nước, tương đương 63,2% kế hoạch năm); (3) hoàn thành mục tiêu khai thác 13,2 triệu tấn dầu thô trong năm nay (8 tháng đầu năm đã khai thác được 9,2 triệu tấn dầu).

Do mức tăng vượt kỳ vọng trong quý III như phân tích ở trên, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP cho cả năm 2017 ở mức 6,5-6,7% (thay cho mức dự báo 6,3-6,5% đưa ra hồi cuối tháng 6/2017).

Lạm phát

Bật tăng mạnh trong quý III/2017

Lạm phát

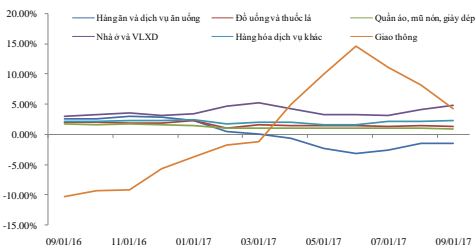


Nguồn: Bloomberg, BVSC

Lạm phát trong quý III có diễn biến bật tăng so với quý I và quý II với mức trung bình 0,54% mỗi tháng (so với mức -0,23% trong quý II và 0,3% trong quý I). Trong đó, chỉ số CPI đặc biệt tăng mạnh trong tháng 8 với 0,92%, sau đó mặc dù có giảm nhẹ vào tháng 9 nhưng mức tăng vẫn khá cao (0,59%). Diễn biến này khiến cho lạm phát YoY tính đến thời điểm cuối tháng 9/2016 có mức tăng 3,4%. Trong khi đó, chỉ số lạm phát cơ bản (CPI sau khi loại trừ lương thực, thực phẩm tươi sống; năng lượng và mặt hàng do Nhà nước quản lý bao gồm dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục) mới chỉ tăng 1,32% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy mức tăng giá của các nhóm hàng tiêu dùng chung (vốn không chịu bởi các diễn biến giá thất thường hay các quyết định điều chỉnh mang tính hành chính) vẫn duy trì ở mức khá thấp (tương đương với mức của cùng kỳ năm 2016).

Về cơ bản, CPI 9 tháng năm đầu năm nay tăng do một số nguyên nhân chủ yếu sau: (i) Các địa phương điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế theo Thông tư liên tịch số 37/2015/TTLT-BYT-BTC ngày 29/10/2015 của Bộ Y tế và Bộ Tài chính (đã điều chỉnh xong vào tháng 4 năm nay) và Thông tư số 02/2017/TT-BYT ngày 15/3/2017 của Bộ Y tế (áp dụng cho các đối tượng không có thể bảo hiểm y tế, bắt đầu có hiệu lực từ tháng 6/2017); (ii) Một số địa phương thực hiện lộ trình tăng học phí theo Nghị định số 86/2015/NĐ-CP ngày 02/10/2015 của Chính phủ (giá nhóm hàng giáo dục tăng 5% trong tháng 9); (iii) Giá xăng tăng trở lại trong quý III khiến giá nhóm hàng giao thông tăng 2,13% trong tháng 8 và 1,5% trong tháng 9. Ở chiều ngược lại, yếu tố quan trọng nhất góp phần kiềm chế đà tăng của CPI ba quý đầu năm nay là diễn biến giảm của giá thực phẩm (giảm 2,32% YoY, trong đó giá thịt lợn liên tục giảm mạnh trong quý II do nguồn cung dồi dào trong khi nhu cầu thu mua thịt lợn xuất khẩu sang Trung Quốc giảm).

Diễn biến giá các nhóm hàng hóa



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Vẫn trong tầm kiểm soát

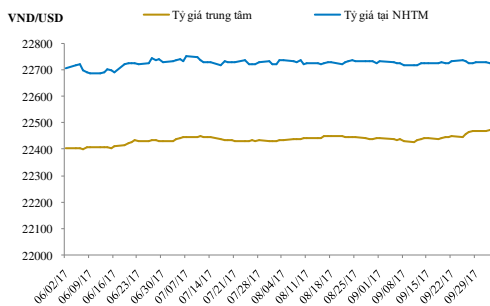
Theo đánh giá của BVSC, mặc dù có xu hướng tăng mạnh trở lại trong quý III nhưng mức tăng của chỉ số CPI hiện vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Chúng tôi dự báo giá mặt hàng lương thực thực phẩm có thể tăng nhẹ trong quý cuối năm do yếu tố mùa vụ nhưng mức tăng sẽ không quá lớn do nguồn cung vẫn đang được đảm bảo. Giá xăng dầu cũng có thể duy trì xu hướng tăng do giá dầu thế giới đang phục hồi khá tốt nhưng mức tăng cũng sẽ hạn chế (dưới 5%). Về mặt hàng thuốc và dịch vụ y tế, trong các tháng tới, việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế cho các đối tượng không có thể bảo hiểm sẽ tiếp tục diễn ra theo Thông tư 02/2017/TT-BYT. Theo lộ trình, đến hết tháng 8 tới sẽ có 30 tỉnh thực hiện tăng giá theo Thông tư 02 (trên thực tế tính đến hết tháng 9 mới có khoảng 20 tỉnh thành điều chỉnh tăng), 15 tỉnh thực hiện trong tháng 10 và 18 tỉnh thực hiện trong đợt cuối năm. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá đợt điều chỉnh này sẽ không gây tác động quá lớn tới CPI do tỷ lệ người không có thể bảo hiểm chỉ chiếm khoảng 20% và việc điều chỉnh cũng sẽ được giãn ra trong nhiều tháng.

Dựa trên mô hình định lượng có hiệu chỉnh các yếu tố định tính, có tính đến lộ trình điều chỉnh giá dịch vụ y tế cho người không có thể bảo hiểm trong thời gian tới và xu hướng tăng nhẹ của giá lương thực thực phẩm, giá xăng dầu trong nước, chúng tôi dự báo lạm phát toàn phần YoY vào thời điểm cuối quý IV có mức tăng từ 3,7-4%.

Tỷ giá

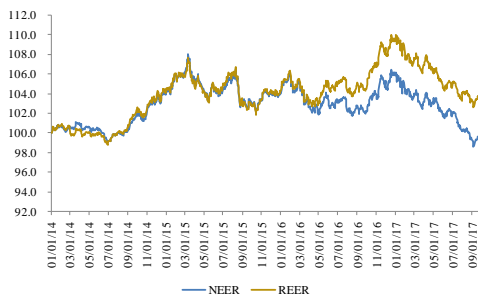
Tỷ giá trung tâm tăng, tỷ giá giao dịch tại các NHTM gần như không thay đổi

Tỷ giá



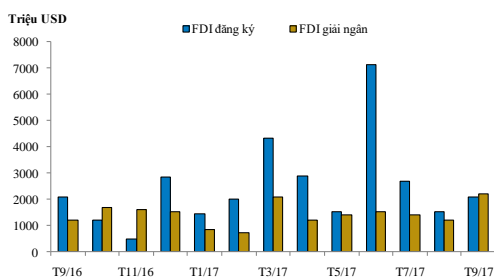
Nguồn: Bloomberg, BVSC

Diễn biến NEER và REER



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Vốn FDI



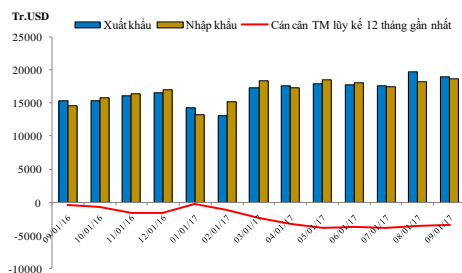
Nguồn: Bloomberg, BVSC

Diễn biến tỷ giá USD/VND trong quý III cũng như 9 tháng đầu năm nay cho thấy sự biến động trái chiều giữa tỷ giá trung tâm do NHNN công bố và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM. Theo quan sát của chúng tôi, tỷ giá trung tâm đã liên tục được NHNN điều chỉnh, tuy mức độ tăng qua từng phiên không quá lớn. Tính chung trong ba quý đầu năm, tỷ giá trung tâm tăng 1,4% so với thời điểm cuối năm 2016. Trong khi đó, tỷ giá bình quân liên ngân hàng lại gần như không có thay đổi nào so với thời điểm đầu năm.

Theo mô hình tính toán của chúng tôi, tỷ giá hữu hiệu danh nghĩa (NEER) của VND trong tương quan với 8 đồng tiền trong rổ tham chiếu (tính theo tỷ trọng thương mại giữa Việt Nam và các nước) có xu hướng giảm khá nhanh trong 9 tháng đầu năm, từ mức 106 điểm vào thời điểm đầu năm xuống còn 102 điểm vào thời điểm cuối tháng 6 và 100,3 điểm vào thời điểm cuối tháng 9. Sở dĩ NEER có xu hướng đi xuống là do đồng USD kể từ đầu năm đến nay đã giảm mạnh so với hầu hết các đồng tiền chủ chốt khác trên thế giới (chỉ số USD Index cuối quý III giảm khoảng 10% so với đầu năm). Do tỷ giá giữa VND và các đồng tiền khác đều được chuyển đổi trung gian qua USD nên khi USD giảm giá so với EUR, CNY, JPY thì VND cũng giảm giá theo các đồng tiền này. So trong rổ 8 đồng tiền tham chiếu, VND đã mất giá 3% so với EUR; 2,3% so với CNY; 0,1% so với KRW; 1,8% so với THB; 0,3% so với TWD; 1,4% so với SGD và gần như đi ngang so với JPY và USD. Số lượng các đồng tiền tham chiếu và trọng số tính theo giá trị thương mại đều nghiêng về hướng VND giảm giá đã khiến cho chỉ số NEER đi xuống khá nhanh.

Trên thực tế, diễn biến tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng cho thấy diễn biến khá bình lặng và hầu như không thay đổi so với thời điểm cuối năm ngoái. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân một phần đến từ diễn biến thuận lợi của thị trường tiền tệ thế giới (khi NEER của VND so với rổ tham chiếu đi xuống) và phần khác là do diễn biến cung cầu về ngoại tệ thực tế trên thị trường. Cụ thể, mặc dù cán cân thương mại của Việt Nam (bao gồm cả thương mại hàng hóa và dịch vụ) vẫn ở trạng thái nhập siêu với tổng giá trị ước tính đạt 3,2 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm nhưng mức nhập siêu đang có xu hướng thu hẹp lại, đặc biệt là nhập siêu hàng hóa trong ba quý chỉ còn 442 triệu USD (thay cho mức 2,7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm). Ngoài ra, cán cân vốn của Việt Nam cũng đang có thặng dư tốt nhờ dòng vốn FDI và FII. Cụ thể, giải ngân vốn FDI đạt 12,5 tỷ USD; tăng 13,4% YoY trong khi vốn FII tiếp tục chảy mạnh vào TTCK Việt Nam với giá trị mua ròng của khối ngoại ở hai kênh trái phiếu và cổ phiếu ba quý vừa qua ước tính đạt 1,4 tỷ USD. Ngoài ra, nguồn kiều hối được nhận định vẫn duy trì ở mức khả quan (riêng nguồn

Cán cân thương mại



kiểu hồi về Tp.HCM trong 9 tháng đầu năm đạt 3,3 tỷ USD). Tổng hợp các nguồn trên có thể thấy, cán cân cung cầu ngoại tệ trên thực tế có xu hướng nghiêng về phía cung, có tác động hỗ trợ cho giá trị VND trong 9 tháng đầu năm.

Sẽ tiếp tục bình ổn trong quý IV

Với diễn biến khá bình ổn của tỷ giá trong 9 tháng đầu năm và sự cải thiện của quỹ dự trữ ngoại hối, chúng tôi nghiêng về khả năng tỷ giá sẽ tiếp tục ổn định trong quý IV. Nhiều khả năng mức mất giá của VND trong cả năm 2017 sẽ chỉ ở mức 1-2%. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý: tỷ giá có thể sẽ có những thời điểm biến động mạnh hơn trong quý IV do yếu tố mùa vụ cũng như sự biến động khó lường của các đồng tiền trong rổ tiền tệ tham chiếu. Đặc biệt chú ý là rủi ro đồng USD có thể sẽ bật tăng mạnh trở lại trước kỳ vọng FED đẩy nhanh tiến trình thu hẹp bảng cân đối kế toán bằng cách không tái đầu tư vào TPCP Mỹ, tiếp tục tăng lãi suất cũng như khả năng các công ty lớn của Mỹ sẽ chuyển khoản lợi nhuận tích lũy ở nước ngoài về nước khi chính sách cắt giảm thuế của Tổng thống Donald Trump được Quốc hội Mỹ thông qua và đi vào thực tế. Đây sẽ là rủi ro mang tính trung hạn đối với việc điều hành tỷ giá của NHNN.

Lãi suất

Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục cải thiện trong quý III

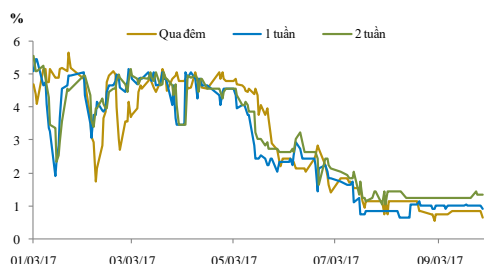
Tiếp nối đà sụt giảm từ giữa quý II, lãi suất liên ngân hàng trong quý III tiếp tục giảm, phổ biến chỉ còn khoảng 1%/năm (từ mức 2-2,5%/năm trong quý II) cho các kỳ hạn qua đêm, một tuần và hai tuần. Hoạt động bơm/hút vốn cũng được NHNN sử dụng khá nhịp nhàng qua hai kênh OMO và tín phiếu. Tổng lượng vốn hút ròng về qua hai kênh này trong quý III là 21.000 tỷ đồng và tính chung 9 tháng đầu năm thì nhà điều hành đang ở vị thế hút ròng khoảng 40.000 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng vẫn cao hơn tăng trưởng M2 nhưng khoảng cách đã được thu hẹp so với thời điểm cuối quý II

Theo công bố của Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 20/09/2017, tổng phương tiện thanh toán M2 tăng 9,59% so với cuối năm 2016, phần tăng thêm này tương đương 680 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng có phần vượt trội hơn, đạt 11,02%, tương đương với phần tăng thêm là 609 nghìn tỷ đồng. Như vậy, chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và phần tăng thêm tín dụng tại thời điểm 20/9/2017 theo tính toán của chúng tôi là 71.000 tỷ đồng. So với mức -13.000 tỷ đồng vào thời điểm cuối quý II thì phần chênh lệch này đã tăng thêm khoảng 84.000 tỷ đồng. Sở dĩ phần chênh lệch này được thu hẹp lại, từ mức 1,85% xuống còn 1,43%. Ngoài ra, cũng do giá trị tuyệt đối của phần tăng thêm M2 lớn hơn so với giá trị tuyệt đối của phần tăng thêm tín dụng nên lượng vốn sẵn có trong hệ thống ngân hàng cũng tăng lên, qua đó giúp cải thiện thanh khoản, hệ quả là lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm và NHNN ở vị thế hút ròng vốn.

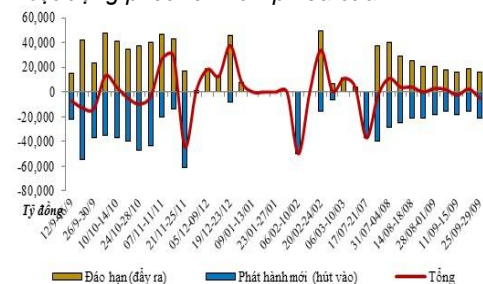
Mặc dù đã nói mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2017 từ mức 18% lên mức 21% nhưng chúng tôi nhận thấy NHNN vẫn có sự thận trọng nhất định trong điều hành cung tiền M2. Biểu hiện là cung tiền M2 luôn thấp hơn

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Hoạt động phát hành tín phiếu của NHNN



so với tăng trưởng tín dụng (cùng kỳ năm 2015 và 2016, tăng trưởng M2 có xu hướng tương đồng, thậm chí nhỉnh hơn so với tăng trưởng tín dụng). Điều này nhiều khả năng xuất phát từ lo ngại của nhà điều hành liên quan đến rủi ro lạm phát. Chỉ số CPI sau khi có xu hướng hạ nhiệt trong quý II đã bật tăng khá nhanh trở lại trong quý III do sự điều chỉnh giá xăng dầu, dịch vụ y tế, giáo dục... Diễn biến lạm phát hiện nay mặc dù chưa nằm ngoài tầm kiểm soát của Chính phủ nhưng đã cho thấy rủi ro tăng cao hơn so với thời điểm cuối quý II. Thêm vào đó, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 20/9/2017 mới chỉ tăng 11,02%; vẫn còn cách khá xa mục tiêu 21%. Do vậy, mặc dù mục tiêu đã được nói nhưng theo BVSC, khả năng tăng trưởng cho vay có về đích hay không còn phụ thuộc vào việc điều hành cung tiền M2 của NHNN (điều này lại tùy thuộc vào việc đánh giá rủi ro lạm phát) cũng như khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế.

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay vẫn sẽ ổn định

Về lãi suất, trong quý III cũng như 9 tháng đầu năm, lãi suất chủ yếu có xu hướng đi ngang ở các kỳ hạn ngắn và được các ngân hàng điều chỉnh tăng nhẹ ở các kỳ hạn dài (trên 12 tháng) nhằm đáp ứng các quy định của thông tư 06. Về cơ bản, kỳ hạn dưới 6 tháng phổ biến ở mức 4,8-5,4%/năm; kỳ hạn 6-12 tháng phổ biến từ 5,6-7%/năm; kỳ hạn trên 12 tháng khoảng 7-7,8%/năm. Lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến khoảng 6-9%/năm, trung và dài hạn từ 9-11%/năm. Riêng đối với khách hàng tốt, lãi suất cho vay ngắn hạn thậm chí chỉ từ 4-5%/năm.

Với định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ nhưng vẫn thận trọng với rủi ro lạm phát của NHNN, chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất trong quý IV sẽ không có nhiều biến động. Trong trung hạn, ở kịch bản lạc quan, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay của một số ngân hàng có tiến trình xử lý nợ xấu tích cực vẫn có dư địa để giảm thêm, dù với biên độ không nhiều.

Kết luận

GDP bất ngờ tăng mạnh trong quý III nhờ đà tăng trưởng ấn tượng của khu vực công nghiệp – xây dựng, đặc biệt là lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo với mức tăng lên đến 12,8%. Với mức tăng trưởng 6,41% trong 9 tháng đầu năm, mục tiêu tăng trưởng 6,7% của Chính phủ đã trở nên khả thi hơn.

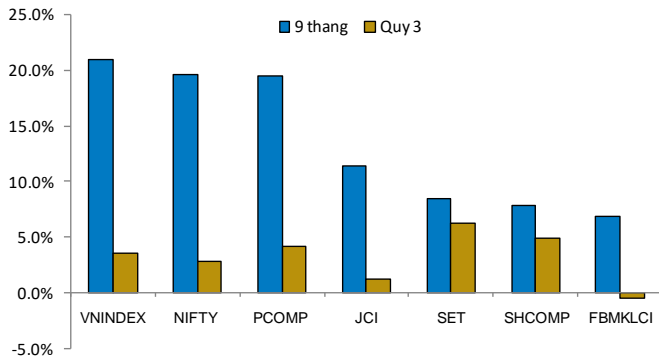
Lạm phát có xu hướng bật tăng nhanh trong quý III nhưng mức tăng hiện vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Diễn biến tăng nhẹ của nhóm hàng lương thực – thực phẩm, lộ trình điều chỉnh giá dịch vụ y tế bước 2 và khả năng giá dầu thế giới hồi phục là những yếu tố chính tác động đến CPI quý IV. Lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm 2017 được dự báo ở mức 3,7-4%.

Tỷ giá bình ổn trong 9 tháng đầu năm nay. VND được hỗ trợ tích cực bởi các thông tin liên quan đến nhập siêu thu hẹp và dòng vốn nước ngoài chảy mạnh vào Việt Nam. Nhiều khả năng mức mất giá của VND trong cả năm nay sẽ chỉ ở mức từ 1-2%.

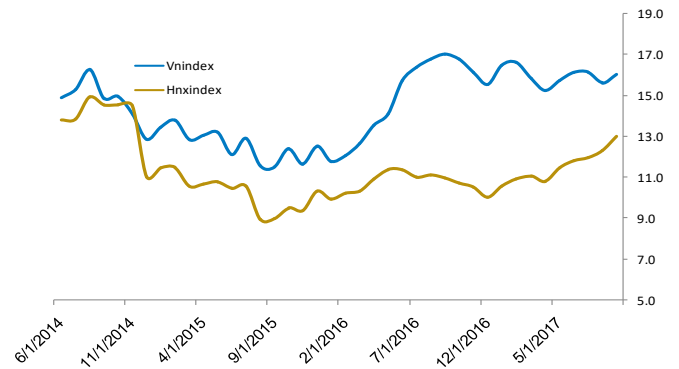
Mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục đi ngang ở mức như hiện nay trong quý IV. Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định là điều kiện thuận lợi để các ngân hàng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong các tháng cuối năm. Tuy vậy, NHNN vẫn đang có sự thận trọng nhất định trong kiểm soát cung tiền nhằm phòng ngừa rủi ro lạm phát.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

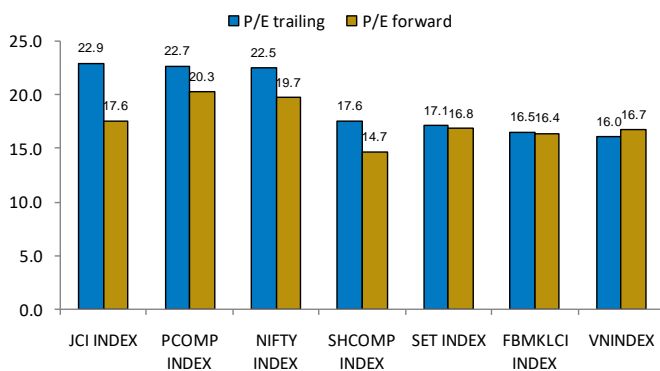
Biến động một số thị trường trong khu vực



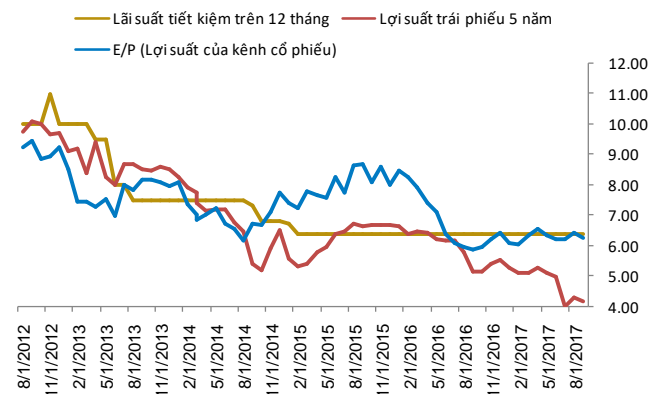
P/E tại HSX và HNX



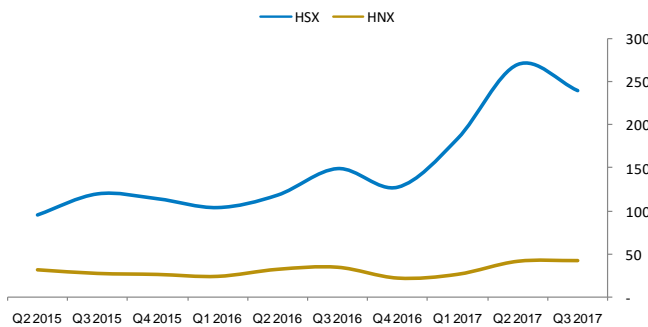
So sánh P/E một số thị trường trong khu vực



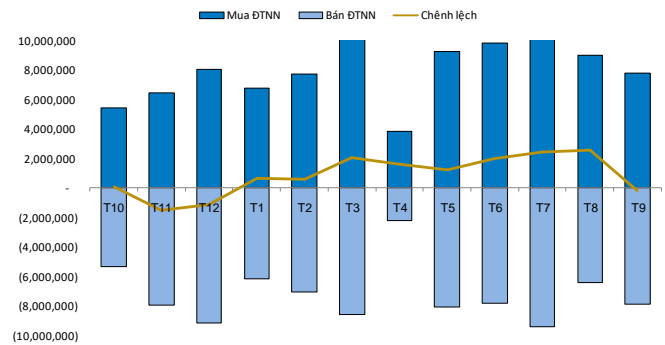
So sánh lợi suất các kênh đầu tư tại Việt Nam



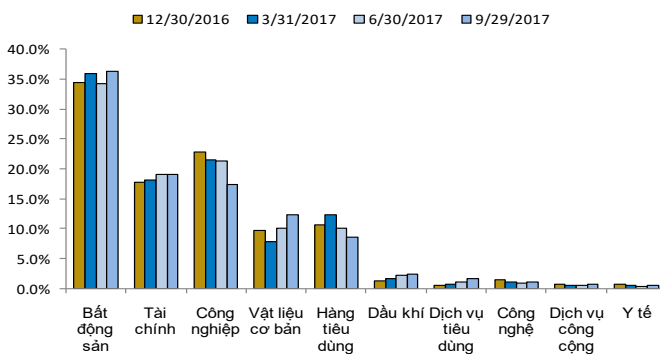
Giá trị giao dịch 2 sàn theo quý (nghìn tỷ VNĐ)



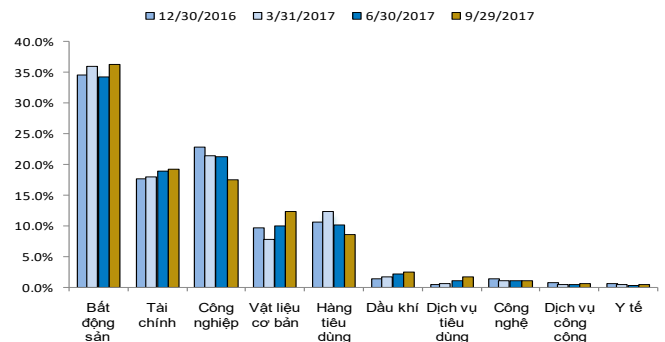
Giao dịch nhà ĐTTN trên HSX theo tháng



Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX

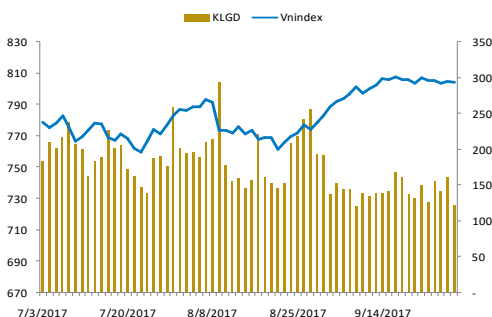


Nguồn: Bloomberg, IMF, HNX, HSX, FiinPro

- **TTCK Việt Nam tiếp tục diễn biến khởi sắc trong quý 3 năm 2017, tuy nhiên giá trị và khối lượng có sự sụt giảm so với quý 2.**
- **Khối ngoại tiếp tục mua ròng trong quý 3 với giá trị ở mức cao, tập trung ở nhóm cổ phiếu mới lên sàn niêm yết.**
- **Hoạt động sản xuất, kinh doanh các doanh nghiệp trên cả 2 sàn trong nửa đầu năm 2017 đạt kết quả ấn tượng về tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước.**
- **Các yếu tố chính hỗ trợ TTCK trong quý 4 là chuyển biến tích cực của nền kinh tế, hoạt động SXKD các doanh nghiệp tiếp tục khởi sắc và định hướng nới lỏng tiền tệ của NHNN.**

Tổng quan TTCK Việt Nam quý 3 2017

Diễn biến chỉ số VNINDEX trong quý 3 2017



(Nguồn: HSX, BVSC)

Các mã tác động lớn nhất đến chỉ số và mức độ ảnh hưởng trong quý 3 2017

Mã đóng góp tích cực	Tác động đến chỉ số
SAB	+13,47
GAS	+8,97
VIC	+8,82
MSN	+5,99
ROS	+4,85
Mã đóng góp tiêu cực	Tác động đến chỉ số
VNM	-3,82
CTG	-1,61
NVL	-1,55
PLX	-1,36
QCG	-1,08

(Nguồn: Bloomberg, BVSC)

Biến động về giá của các ngành trong quý 3 2017

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Đồ uống	28.84%	SAB, BHN, VCF, SCD...
Đầu tư đa ngành	23.01%	MSN, KBC, KDH, DRH...
Công nghiệp đa ngành	21.25%	HPG, HGM, PCT, MCF...
Du lịch	18.52%	VJC, VNS, VNG, DSN...
Xây dựng cơ sở hạ tầng	15.46%	ROS, CTD, CII, VCG...
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Thực phẩm	-6.86%	VNM, KDC, SBT, BHS...
Dược phẩm	-10.86%	DHG, TRA, DMC, IMP...
Giải pháp phần mềm	-12.88%	ELC, CMG, SGT, CMT...
Đa tiện ích	-15.58%	PGD, CNG, CLW, PCG...
Cao su chế biến	-24.45%	DRC, CSM, SRC

(Nguồn: Bloomberg, BVSC)

TTCK Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng điểm trong quý 3, tuy nhiên giá trị và khối lượng có sự sụt giảm so với quý 2. Diễn biến thị trường trong quý 3 có thể chia làm 2 giai đoạn chính. Giai đoạn một kéo dài từ đầu quý cho đến trung tuần tháng 8, chỉ số Vnindex biến động trồi sụt với các nhịp tăng/giảm đan xen. Áp lực chốt lời tăng dần sau nhịp tăng điểm kéo dài trong 2 quý đầu năm là nguyên nhân chính của đợt điều chỉnh giảm co này. Giai đoạn 2 là phần còn lại của quý, chỉ số Vnindex quay lại xu hướng tăng điểm và bứt phá lên vùng đỉnh mới trên 800 điểm nhờ sự hỗ trợ ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn như SAB, VIC, MSN, GAS... trước khi đi ngang trong nửa cuối tháng 9. Tính riêng cho cả quý, chỉ số Vnindex và Hnindex tăng lần lượt 3,6% và 8,6% về điểm số; trong khi giảm/tăng lần lượt -11,2% và +1,9% về giá trị giao dịch.

Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB) trong quý III, có thể thấy thị trường trong quý 3 có diễn biến phân hóa mạnh với các nhóm ngành tăng/giảm lớn về mặt điểm số. Trong đó, tăng trưởng nổi bật nhất thuộc về nhóm đồ uống (+28,8%) với cả 2 mã đầu ngành là SAB và BHN đều tăng trưởng đột biến nhờ triển vọng tích cực trong hoạt động SXKD của doanh nghiệp và những kỳ vọng từ việc thoái vốn của Chính phủ trong các tháng cuối năm. Nhóm đầu tư đa ngành (+23%) tăng trưởng mạnh thứ 2 chủ yếu nhờ diễn biến tích cực ở mã vốn hóa đầu ngành MSN, trong khi biến động ở các mã còn lại trong ngành là không quá đột biến. Tương tự, các nhóm ngành tiếp theo như công nghiệp đa ngành (+21,3%), du lịch (+18,5%) và xây dựng cơ sở hạ tầng (+15,5%)... tăng trưởng tốt đều nhờ diễn biến bứt phá ở các mã cổ phiếu đầu ngành như HPG, VJC, ROS...

Ở chiều ngược lại, các ngành cao su chế biến, đa tiện ích giảm điểm sâu nhất, lần lượt ở mức -24,5% và -15,6%. Trong đó, nhóm cổ phiếu cao su chế biến giảm điểm trên diện rộng ở cả 3 mã trong ngành do KQKD Q2 cũng như kỳ vọng KQKD Q3 ở mức kém khả quan, với nguyên nhân đến từ diễn biến tiêu cực của giá cao su tự nhiên, cũng như sự gia tăng mức độ cạnh tranh trong ngành. Ngoài ra, đáng chú ý là 2 nhóm ngành vốn hóa lớn là dược phẩm (-10,9%) và thực phẩm (-6,9%) cũng nằm trong top những ngành giảm điểm sâu nhất do áp lực điều chỉnh sau giai đoạn tăng điểm kéo dài trong 2 quý đầu năm tại đa số các mã trong ngành.

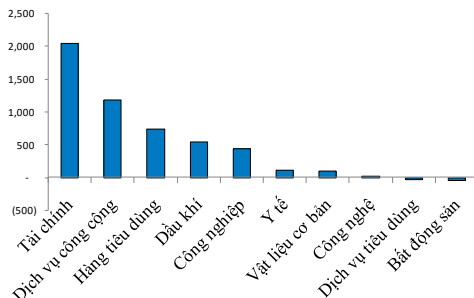
Khối ngoại có quý mua ròng thứ 3 liên tiếp trên sàn HoSE

Các mã khối ngoại mua/bán ròng mạnh nhất trên sàn HoSE quý 3

Top mã mua ròng	Giá trị (tỷ đồng)
VPB	1,456,749,450,000
PGD	1,269,187,507,000
VCI	1,095,809,215,000
HPG	740,097,358,000
PLX	461,651,572,000
Top mã bán ròng	Giá trị (tỷ đồng)
KBC	-195,984,048,000
VCB	-199,912,438,000
HSG	-244,619,663,000
SSI	-403,276,481,000
MSN	-438,013,196,000

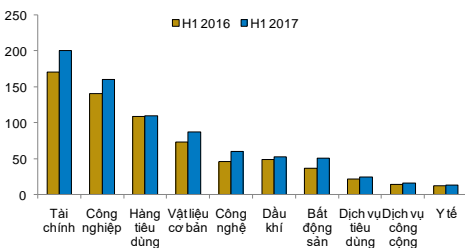
(Nguồn: HSX, BVSC)

Mua/bán ròng của khối ngoại các ngành trên sàn HoSE quý 3

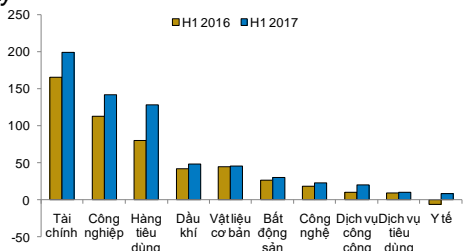


(Nguồn: HSX, BVSC)

Doanh thu các ngành H1 2017 so với cùng kỳ



Lợi nhuận các ngành H1 2017 so với cùng kỳ



(Nguồn: Bloomberg, BVSC)

Khối ngoại tiếp tục mua ròng trong quý 3 với giá trị duy trì ở mức cao.

Cụ thể, trên sàn HoSE, khối ngoại mua vào 28,6 nghìn tỷ đồng và bán ra 23,8 nghìn tỷ đồng, giá trị mua ròng đạt hơn 4,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, đáng chú ý là sau khi mua ròng trong cả 8 tháng đầu năm trên sàn HoSE, khối ngoại đã chuyển sang bán ròng nhẹ trong tháng 9 với giá trị ở mức thấp, xấp xỉ 171 tỷ đồng.

Phân tích sâu hơn về động thái mua ròng của khối ngoại trong quý 3 trên sàn HoSE, có thể thấy khối này mua ròng mạnh ở nhóm cổ phiếu mới lên sàn với VPB, VCI và PLX được mua ròng lần lượt +1,5 nghìn tỷ; +1,1 nghìn tỷ đồng và +462 tỷ đồng; bên cạnh nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn truyền thống vẫn được mua ròng đều đặn từ đầu năm đến nay như HPG (+740 tỷ), VNM (+334 tỷ) và BID (+280 tỷ đồng). Riêng đối với trường hợp của PGD được mua ròng với giá trị đột biến, tuy nhiên chủ yếu qua phương pháp thỏa thuận và diễn ra trong 1 phiên duy nhất (25/07). Nhóm cổ phiếu bị bán ròng mạnh gồm có MSN (-438 tỷ đồng), SSI (-403 tỷ đồng), HSG (-245 tỷ đồng) và VCB (-200 tỷ đồng)...

Xét riêng giao dịch của khối ngoại trên sàn HoSE trong quý 3, khối này đẩy mạnh mua vào các ngành tài chính (2,04 nghìn tỷ đồng), dịch vụ công cộng (+1,18 nghìn tỷ đồng) và hàng tiêu dùng (+742 tỷ đồng); trong khi chỉ bán ròng nhẹ duy nhất 2 ngành bất động sản (-49 tỷ đồng), dịch vụ tiêu dùng (-27 tỷ đồng)

Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm đạt được nhiều kết quả tích cực

Hoạt động sản xuất, kinh doanh các doanh nghiệp trên cả 2 sàn trong nửa đầu năm 2017 đạt kết quả ấn tượng về tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu toàn bộ 653 doanh nghiệp, theo quan sát của chúng tôi, tăng 15,2% trong khi lợi nhuận tăng mạnh 30,3%. Theo đó, biên lợi nhuận ròng tăng mạnh từ mức 7,46% lên 8,43%, với sự khởi sắc của hoạt động sản xuất kinh doanh trên diện rộng và khá đồng đều ở tất cả các nhóm ngành. Trong đó, nhiều doanh nghiệp đã có chuyển biến tích cực về KQKD và ghi nhận lợi nhuận dương trong nửa đầu năm nay sau khi lỗ sâu cùng kỳ như HAG, HNG, JVC, TTF... bên cạnh các doanh nghiệp lớn với hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng khả quan như VNM, VCB, HPG...

Đáng chú ý cả 10 nhóm ngành được chúng tôi quan sát đều có tăng trưởng dương về cả doanh thu và lợi nhuận trong nửa đầu năm 2017 so với cùng kỳ. Trong đó, các ngành tăng trưởng mạnh nhất về lợi nhuận gồm có dịch vụ công cộng; hàng tiêu dùng và công nghiệp. Ngành dẫn đầu về tăng trưởng lợi nhuận là ngành dịch vụ công cộng (+94%) nhờ tăng trưởng đột biến về lợi nhuận ở mã đầu ngành PPC sau khi chịu lỗ cùng kỳ do biến động tỷ giá, cùng với đó là lãi nhờ hoàn nhập dự phòng. Nếu ngoại trừ PPC, các doanh nghiệp còn lại vẫn có được KQKD khả quan, tuy nhiên không quá đột biến, có thể thấy ở CHP, TMP, SHP... Nhóm ngành tăng

trưởng mạnh thứ hai là ngành hàng tiêu dùng (+60%) nhờ một số doanh nghiệp ghi nhận KQKD chuyển biến tích cực sau khi lỗ sâu cùng kỳ như HAG, HNG, TTF; bên cạnh các mã đầu ngành có hoạt động SXKD tiếp tục xu hướng tăng trưởng như VNM, KDC, SAB... Nhóm ngành hàng công nghiệp (+26%) tăng trưởng mạnh ở số đông các mã trong ngành, tiêu biểu có thể kể đến HPG, CII, REE, STG...

Yếu tố chính chi phối thị trường trong quý IV năm 2017

Các yếu tố thuận lợi	Mức độ tác động	Các yếu tố rủi ro	Mức độ tác động
Tình hình hoạt động SXKD các doanh nghiệp tiếp tục khởi sắc	Mạnh	Vnindex dao động quanh vùng đỉnh 10 năm	Trung bình
Định hướng nới lỏng tiền tệ của NHNN	Mạnh	Doanh nghiệp vốn hóa lớn thực hiện IPO	Trung bình
Triển khai chứng quyền có đảm bảo	Nhẹ	Tác động từ các chính sách của Mỹ	Trung bình
Nhiều doanh nghiệp lớn lên sàn niêm yết	Trung bình	Xung đột địa chính trị Mỹ - Bắc Triều Tiên	Trung bình

Chính sách của NHNN – tiếp tục tạo động lực hỗ trợ thị trường

Định hướng về chính sách tiền tệ của Chính phủ về điều hành cung tiền, tăng trưởng tín dụng và mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục có tác động mang tính chi phối đến xu hướng chủ đạo của thị trường.

Cụ thể, nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đạt mục tiêu đề ra từ đầu năm, theo Nghị quyết phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 8/2017, Thủ tướng Chính phủ vừa qua đã có chỉ đạo tăng trưởng tín dụng đạt mức 21-22%, tăng từ mức 18% như kế hoạch đặt ra từ đầu năm. Mức tăng trần tín dụng ở từng ngân hàng cụ thể sẽ khác nhau, phụ thuộc vào đánh giá của NHNN về tình hình hoạt động, quy mô tín dụng, tỷ lệ đảm bảo an toàn tín dụng... Theo tính toán, việc tăng chỉ tiêu tín dụng toàn ngành ngân hàng thêm 3-4% đồng nghĩa với việc đưa thêm khoảng 600.000 tỷ đồng vào nền kinh tế. Mặc dù đã có những định hướng tín dụng nhằm vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực được ưu tiên, tuy nhiên đây vẫn được đánh giá là thông tin có tác động tích cực một cách gián tiếp đến TTCK.

Ở một diễn biến khác, cũng theo Nghị quyết phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 8/2017, Chính phủ yêu cầu NHNN phấn đấu tiếp tục giảm 0.5% lãi suất cho vay từ nay đến cuối năm 2017. Để làm được điều này cùng lúc với việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục điều hành theo định hướng nới lỏng cung tiền trong quý 4 (mặc dù đã có tín hiệu chứng lại trong 2 quý đầu năm). Theo quan sát của chúng tôi, bối cảnh chung về diễn biến của tỷ giá và lạm phát đang tạo điều kiện thuận lợi cho NHNN có thể ưu tiên định hướng này. Đồng USD đã giảm khá mạnh từ đầu năm đến nay, với chỉ số USD Index giảm gần 10%, lạm phát được kiểm soát và nhiều khả năng dưới mức mục tiêu 4% do Quốc hội đề ra, NHNN hạ lãi suất điều hành trong tháng 7 vừa qua, cùng với đó là Nghị quyết mới

về xử lý nợ xấu được ban hành, kỳ vọng giúp khơi thông dòng vốn bị tắc nghẽn...

Tác động từ các chính sách của Mỹ – có thể gây áp lực lên tỷ giá

Tổng thống Mỹ Donald Trump đã đưa ra đề xuất về cải cách thuế vào ngày 27/09 vừa qua, sau một thời gian dài chờ đợi, với các thay đổi được cho là lớn nhất trong vòng 30 năm kể từ thời cựu Tổng thống Ronald Reagan. Cụ thể, theo đề xuất, 12.000 đô la đầu tiên kiếm được của một cá nhân và 24.000 đô la đầu tiên của một cặp vợ chồng sẽ được miễn thuế; mức thuế cao nhất đối với thu nhập cá nhân sẽ giảm từ 39,6% xuống 35%, và thuế thu nhập doanh nghiệp tối đa sẽ giảm từ 35% hiện tại xuống mức 20%...

Đáng chú ý trong đề xuất cải cách thuế của Tổng thống Trump có bao gồm đề xuất chỉ đánh thuế 1 lần đối với lợi nhuận tích lũy của các tập đoàn ở nước ngoài (One-time tax on accumulated foreign earnings). Không giống như ở các nước phát triển OECD khác, các tập đoàn đa quốc gia của Mỹ chỉ đóng thuế thu nhập cho Chính phủ Mỹ đối với các khoản lợi nhuận không phải chịu thuế ở nước ngoài. Với việc thuế doanh nghiệp của Mỹ ở mức cao nhất trong khối OECD, các tập đoàn đa quốc gia ở Mỹ thường ưu tiên mở trụ sở và đóng thuế ở các nước thiên đường thuế (Ireland, Hà Lan, Hungary...) và họ chỉ phải đóng thuế ở Mỹ nếu quyết định mang các khoản lợi nhuận này hồi hương. Như vậy, rất ít các tập đoàn đa quốc gia ở Mỹ thực sự phải đóng mức thuế 35% trên tổng lợi nhuận. Mặc dù mức thuế đối với lợi nhuận ở nước ngoài của các tập đoàn Mỹ chưa được công bố cụ thể trong đề xuất cải cách thuế lần này, tuy nhiên đây có thể là động lực để chính phủ Mỹ thu được khoản thuế hồi hương khổng lồ, lên tới hơn 100 tỷ USD. Kỳ vọng nhu cầu mua USD tăng đột biến từ các tập đoàn mang lợi nhuận hồi hương, sau khi cải cách thuế được thông qua, là một trong những động lực chính giúp đồng USD tăng giá trong các tuần gần đây.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng vẫn còn rất nhiều vấn đề, cũng như quan điểm trái chiều có thể gây chia rẽ trong nội bộ các đảng phái, và khả năng được thông qua của chính sách cải cách thuế vẫn đang còn để ngỏ. Tuy nhiên, trong trường hợp được thông qua, chính sách này sẽ được xem là 1 trong những biện pháp kích thích kinh tế chủ chốt của chính quyền Donald Trump. Bên cạnh việc kích thích các tập đoàn đa quốc gia mang lợi nhuận hồi hương như phân tích ở trên, chương trình cải cách thuế có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tác động đến yếu tố lạm phát kỳ vọng, kết hợp với tín hiệu từ thị trường lao động (tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đang thấp nhất trong vòng 10 năm trở lại đây) có thể sẽ khiến FED đẩy nhanh lộ trình tăng lãi suất trong thời gian tới. Qua đó, đồng USD có thể sẽ tiếp tục đà hồi phục trong quý 4, ảnh hưởng đến biến động tỷ giá và dòng tiền khối ngoại trên TTCK Việt Nam cũng như hoạt động của các doanh nghiệp có vay, nợ hoặc doanh thu bằng đồng tiền này. Tính từ đây được thành lập từ đầu tháng 9 đến nay, chỉ số USD Index đã tăng hơn 3,1% lên mức gần 94 điểm và vẫn đang trong xu hướng hồi phục. Xét về tính chu kỳ, có thể thấy giai đoạn quý 4 hàng năm tỷ giá trong nước cũng thường biến động mạnh; đơn cử như năm 2016, 9 tháng đầu năm tỷ giá đang giảm -0,91% thì đến hết năm tỷ giá đã tăng trở lại +1,2%.

Nhiều doanh nghiệp vốn hóa lớn dự kiến IPO, niêm yết trong quý 4

Trong quý 4, dự kiến sẽ có nhiều doanh nghiệp vốn hóa lớn thực hiện hoạt động IPO như BSR, PV Oil, PV Power, Idico, VEAM... Trong quá khứ, đã có khá nhiều doanh nghiệp sau IPO tăng giá mạnh như PLX, VPB, VJC..., vì vậy những đợt IPO tới đây dự kiến sẽ thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư, qua đó một phần dòng vốn trên thị trường niêm yết sẽ bị rút ra để tham gia các đợt IPO mới này, ảnh hưởng đến nguồn tiền trên TTCK.

Bên cạnh đó, theo Thông tư số 115/2016/TT-BTC về sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 196/2011/TT-BTC ngày 26-12-2011 của Bộ Tài chính, các doanh nghiệp sau IPO sẽ tự động lên sàn niêm yết UpCom sau 20 ngày làm việc kể từ ngày hết hạn thanh toán tiền mua cổ phần qua đấu giá. Như vậy, nhiều khả năng ngay trong quý 4 này, thị trường niêm yết sẽ đón nhận nhiều doanh nghiệp lớn lên sàn sau IPO. Với diễn biến lịch sử cho thấy các doanh nghiệp vốn hóa lớn mới lên sàn thường có biến động mạnh về giá, diễn biến thị trường trong các tháng cuối năm sẽ trở nên khó đoán định hơn khi mà diễn biến chỉ số chịu ảnh hưởng mạnh bởi biến động ở nhóm cổ phiếu này.

Đối với nhóm ngành ngân hàng, sau sự kiện VIB, VPB, KLB lên sàn từ đầu năm đến nay, nhà đầu tư đang chờ đợi thêm nhiều ngân hàng nữa sẽ được niêm yết trong tương lai gần. Cụ thể, Ngân hàng thương mại cổ phần Bưu điện Liên Việt (LienVietPostBank) sau nhiều lần trì hoãn kế hoạch lên sàn, nhiều khả năng sẽ được niêm yết trên Upcom ngay trong tháng 10. Trên thị trường OTC, cổ phiếu các ngân hàng có kế hoạch lên sàn từ nay đến cuối năm đã được săn đón với mức giá khá cao, có thể kể đến trường hợp của Ngân hàng thương mại cổ phần Kỹ thương Việt Nam (Techcombank - TCB) đã có giao dịch trên thị trường OTC với giá dao động từ 37.000-39.000 đồng/cổ phần, tăng gần 3 lần so với thời điểm đầu năm. Ngoài ra, còn nhiều cổ phiếu của các ngân hàng khác đã có kế hoạch lên sàn nhưng chưa có thời gian cụ thể và đang được giao dịch xung quanh mệnh giá. Diễn biến lên sàn của LienVietPostBank và Techcombank trong quý 4 sẽ có các tác động nhất định đến cổ phiếu ngành ngân hàng, mặc dù mức độ tác động sẽ không quá lớn do đã được phản ánh trước đó trên sàn OTC.

Căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Bắc Triều Tiên

Căng thẳng địa chính trị giữa Mỹ và Bắc Triều Tiên tiềm ẩn nguy cơ ảnh hưởng tiêu cực đến biến động trên TTCK toàn cầu. Các bình luận mới đây của lãnh đạo 2 nước Mỹ và Bắc Triều Tiên, liên quan đến các vụ thử tên lửa hạt nhân của Bắc Triều Tiên, đẩy căng thẳng giữa 2 nước lên một mức cao mới. Mặc dù khả năng xảy ra xung đột quân sự không được đánh giá cao, tuy nhiên đây vẫn là rủi ro khó đoán định và đáng lưu ý, có thể khiến dòng tiền trên TTCK toàn cầu bị rút mạnh, hướng đến các loại tài sản trú ẩn an toàn như vàng, Yên Nhật, Franc Thụy Sĩ...

Lộ trình triển khai chứng quyền có đảm bảo

Chứng quyền có đảm bảo (Covered Warrant) dự kiến sẽ được triển khai vào nửa cuối tháng 11 với sự tham gia của 5 công ty chứng khoán và dự kiến sẽ có 21 mã cổ phiếu thuộc nhóm VN30 được sử dụng làm chứng

khoản cơ sở. Như vậy là sau khi hợp đồng tương lai chỉ số được chính thức đưa vào hoạt động trong tháng 8, nhà đầu tư trong thời gian tới có thể sẽ sớm được trải nghiệm sản phẩm mới với sự ưu việt về tính đòn bẩy, tính phòng ngừa rủi ro và sự đa dạng hóa công cụ đầu tư.

Mặc dù trong giai đoạn đầu mới triển khai, sẽ không có lợi thế cho phép nhà đầu tư có thể “bán xuống” khi kỳ vọng giá giảm như hợp đồng tương lai, nhưng ưu điểm đặc trưng của chứng quyền có đảm bảo là mang tính gắn kết chặt chẽ hơn đến hoạt động SXKD cũng như diễn biến của từng mã cổ phiếu.

Tiềm năng tăng trưởng của TTCK phái sinh đã được ghi nhận ở các thị trường lân cận với sự tăng trưởng vượt bậc về quy mô, giá trị giao dịch theo từng năm. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng cho rằng để các sản phẩm phái sinh phát triển mạnh mẽ cần một độ trễ nhất định về thời gian để phổ cập đối với nhà đầu tư cũng như để xử lý các trở ngại phát sinh trong bước đầu triển khai.

Dự báo thị trường

Định hướng chính sách của NHNN cùng với những chuyển biến tích cực về mặt vĩ mô vẫn đang ủng hộ xu hướng đi lên của thị trường trong trung hạn. Bên cạnh đó, mặc dù đã trải qua nhịp tăng kéo dài từ đầu năm 2016 đến nay, P/E của chỉ số Vnindex hiện vẫn chỉ ở mức quanh 16 lần, thấp hơn tương đối so với các nước trong khu vực như Thái Lan (17,1), Indonesia (22,9) và Philippine (22,7)... Trong bối cảnh tiềm năng tăng trưởng trong hoạt động SXKD của các doanh nghiệp hiện đang được đánh giá ở mức cao, cùng với chu kỳ hồi phục của nền kinh tế, mức P/E trên vẫn được xem là có sức cạnh tranh tương đối trong việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Mặc dù vậy, sau giai đoạn tăng trưởng mạnh từ đầu năm, dòng tiền đang ngày càng mang tính chọn lọc cao hơn và diễn biến phân hóa cũng ngày một sâu sắc hơn. Thị trường nhiều khả năng sẽ trải qua các nhịp giằng co tăng/giảm đan xen với xu hướng đi ngang hoặc điều chỉnh nhẹ của các chỉ số trong quý IV. Yếu tố KQKD quý 3 mặc dù vẫn có vai trò ảnh hưởng nhất định nhưng sẽ khó có thể tạo ra tác động mang tính đột biến như mùa KQKD 2 quý đầu năm do đã được phản ánh phần nào trong nhịp tăng điểm kéo dài vừa qua. Dòng tiền sẽ đi tìm kiếm các câu chuyện mới hoặc tạm thời dừng lại chờ đợi giải ngân ở các vùng giá thấp đối với những câu chuyện cũ nhưng được cập nhật lại và nhìn xa hơn vào triển vọng sang năm 2018. Một số nhóm cổ phiếu tiềm năng trong số này gồm có dầu khí (nếu kịch bản giá dầu WTI vượt 55 USD/thùng xảy ra), ngân hàng (tiếp tục câu chuyện xử lý nợ xấu và chu kỳ hồi phục của KQKD), dược phẩm (triển vọng trung hạn khả quan trong khi đã và đang trải qua nhịp điều chỉnh), công nghệ thông tin (triển vọng tích cực trong trung hạn), bất động sản (điểm rơi lợi nhuận thường vào quý cuối năm, tuy nhiên sẽ có sự phân hóa cao giữa các doanh nghiệp).



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BVSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 72 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 24) 3928 8080 Fax: (84 24) 3928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84 28) 39146888 Fax: (84 28) 39147999

Phân tích vĩ mô

Trần Hải Yến tranhaiyen@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung

Nguyễn Xuân Bình nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

Trần Đức Anh tranducanh@baoviet.com.vn