

KINH TẾ VĨ MÔ

- Cuộc chiến ngân sách chính thức chấm dứt khi 02 viện của Mỹ cuối cùng đã thông qua dự luật cho phép mở cửa chính phủ và nâng trần nợ công ngay trước hạn chót 17/10, giúp tạm thời đẩy lùi những lo ngại về rủi ro vỡ nợ của nước Mỹ. Với dự luật này, chính phủ Mỹ sẽ được tài trợ cho tới ngày 15/1 và hạn chót nâng trần nợ được lùi xuống ngày 7/2/2014.
- Các chỉ số kinh tế trong tháng 10 cho thấy nền kinh tế trong nước đang ấm dần, kết quả kinh doanh cải thiện, sự ổn định vĩ mô đang dần trở lại, các chính sách giải quyết nợ xấu đang đi đúng hướng; đã khiến niềm tin của Nhà đầu tư trong nước và nước ngoài tăng lên đáng kể.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Diễn biến thị trường tháng 10 đã theo khá đúng theo dự đoán của chúng tôi trong báo cáo tháng 9 ([link](#)) “nửa đầu tháng 10, thị trường sẽ có mức tăng tốt về giá và thanh khoản. Nửa sau tháng 10: thị trường sẽ đi ngang và có sự điều chỉnh. Đây là quá trình tích lũy và tạo mặt bằng giá...” VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 0,9% và 1,1% trong tháng 10; 2 chỉ số giữ mức tăng lần lượt là 20,2% và 7,9% trong năm. Thanh khoản trên thị trường tăng mức giao dịch bình quân tháng 10 đạt 1.296 tỷ đồng/phiên, tăng 28% so với tháng 9.
- Khối NĐTNN tiếp tục đẩy mạnh mua ròng, sau 3 tháng bán ròng khối ngoại đã có 2 tháng mua ròng liên tiếp với quy mô tăng dần, mua ròng 1.005 tỷ gấp 1,8 lần tháng 9. Hoạt động mua ròng của 2 ETFs trong tháng 10 chỉ chiếm 30% tổng lượng mua ròng của khối ngoại.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 11

- VNIndex trong tháng 11 dự báo không có sự biến động mạnh, thanh khoản giảm sút và chỉ số tiếp tục nằm trong khoảng từ 485-515 điểm. Dòng vốn đầu cơ sẽ tiếp tục luân chuyển giữa các nhóm ngành chưa tăng giá, hoặc tham gia đẩy giá ở những cổ phiếu vừa và nhỏ có KQKD quý III cải thiện. Đây sẽ là đặc tính thị trường trong phần lớn thời gian giao dịch tháng 11 khi gần 1/4 số doanh nghiệp Small cap và penny còn lại sẽ dần công bố KQKD quý III. Tuy nhiên giai đoạn cuối tháng 11 thời điểm các ETFs rà soát danh mục quý IV sẽ kéo dòng tiền trở lại và tạo ra một xu hướng rõ rệt hơn vào tháng 12.
- Trên cơ sở nhận định trên, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể tham gia giao dịch những cổ phiếu mid cap, small cap và penny với tỷ trọng tùy thuộc với mức độ chịu đựng rủi ro trong nửa đầu tháng 11 và xem xét chuyển dần về những mã cơ bản trong nửa cuối tháng 11.

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

A. ĐÁNH GIÁ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI

I. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

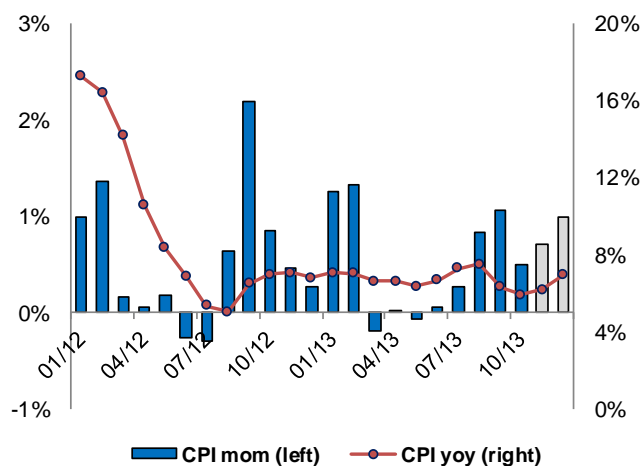
- ✓ Xuất hiện nhiều hơn các chỉ báo nền kinh tế đang phục hồi.
- ✓ Lãi suất, thanh khoản ngân hàng và các thị trường vàng, ngoại tệ tiếp tục ổn định.
- ✓ Quá trình xử lý nợ xấu của VAMC đã được cụ thể hóa, bước đầu giúp các ngân hàng cải thiện khả năng tín dụng. Tuy nhiên, hiệu quả lâu dài của việc xử lý nợ vẫn cần thêm thời gian để đánh giá

1. Lạm phát

CPI cả nước tháng 10 tăng 0,49% (mom), 5,92% (yoy) và 5,14% (Ytd). Như vậy mức tăng thực tế của CPI tương đối sát với mức dự báo của BSC trong [Báo cáo tháng 9](#). Đóng góp chủ yếu tới mức tăng CPI tháng này đến từ nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống” và nhóm “Nhà ở điện nước, VLXD”. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,86% (mom), trong đó lương thực tăng 0,91%, thực phẩm tăng 1,04%, ăn uống ngoài gia đình tăng 0,25%. Có thể thấy **xu hướng tăng giá trở lại của lương thực thực phẩm đang rõ nét hơn** khi dần tới các tháng cuối năm, một mặt cũng phản ánh sự cải thiện phần nào của sức cầu. Ngược lại, nhóm “Giao thông” tháng này giảm điểm do việc điều chỉnh giảm giá xăng dầu. Các mặt hàng còn lại thay đổi không đáng kể.

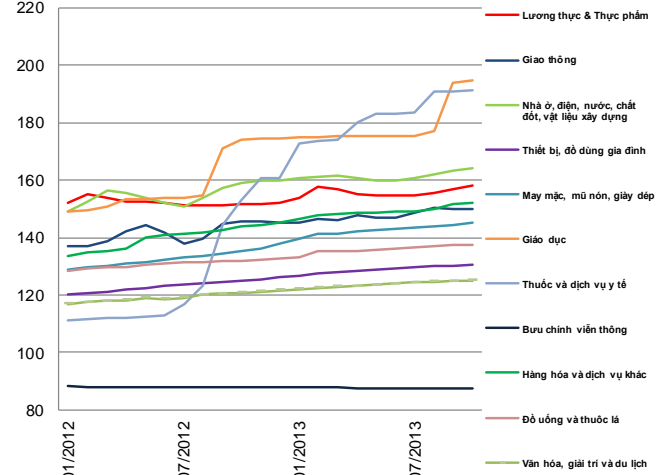
Dự báo CPI: Do yếu tố mùa vụ, giá cả lương thực, thực phẩm nhiều khả năng vẫn duy trì đà tăng và sẽ là yếu tố chính gây áp lực lên lạm phát trong các tháng cuối năm, tuy nhiên sức cầu của nền kinh tế còn đang trong giai đoạn hồi phục nên mức tăng mạnh sẽ khó xảy ra. Với mặt bằng chỉ số giá hiện tại và xu thế đã nhận định như trên, chúng tôi cho rằng **CPI cả năm sẽ xấp xỉ mức 7%**.

Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng CPI



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cấu phần trong giỏ CPI



Nguồn: GSO, BSC

2. Tổng cung: Tình hình sản xuất của các doanh nghiệp trong nước tiếp tục được cải thiện

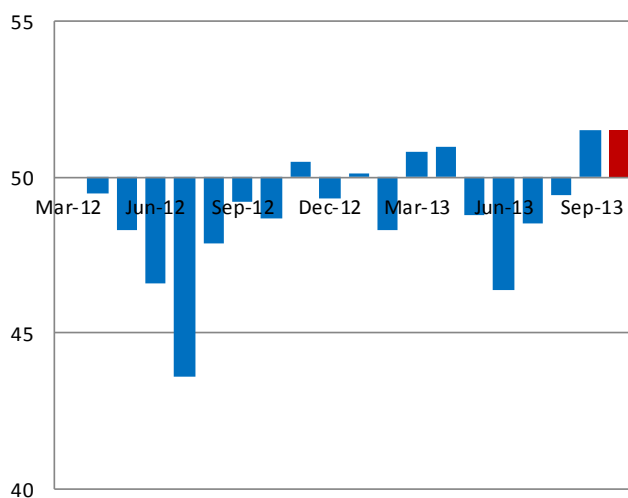
Việc PMI quay trở lại mức trên 50 trong 2 tháng liên tiếp, tồn kho và sản xuất công nghiệp tăng đang xác nhận sự cải thiện của tổng cung trong nước các tháng cuối năm.

✓ **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI):** Chỉ số toàn ngành công nghiệp tháng 10 năm nay ước tính tăng 5,9% so với cùng kỳ năm 2013. Tính chung 10 tháng, chỉ số sản xuất công nghiệp ước tính tăng 5,4% so với cùng kỳ năm 2012, cao hơn nhiều so với mức tăng 4,5% của cùng kỳ 2012. Ngành chế biến chế tạo là ngành đóng góp nhiều nhất vào mức tăng chung với 4,9 điểm phần trăm. Với việc nhu cầu trong nước thường gia tăng trong những tháng cuối năm, **chỉ số sản xuất công nghiệp được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong các tháng tiếp theo.**

✓ **Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo :** Chỉ số tồn kho tại tháng 10 toàn ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 9,7% so với cùng kỳ năm 2012, tăng nhẹ so với mức tăng 9,3% của tháng 9. Như vậy, sau 7 tháng đầu năm đi theo xu hướng giảm, chỉ số hàng tồn kho đã tăng đều trong 3 tháng liên tiếp. Điều này cho thấy **các doanh nghiệp đã bắt đầu quá trình tích lũy hàng hóa để phục vụ cho nhu cầu cuối năm.**

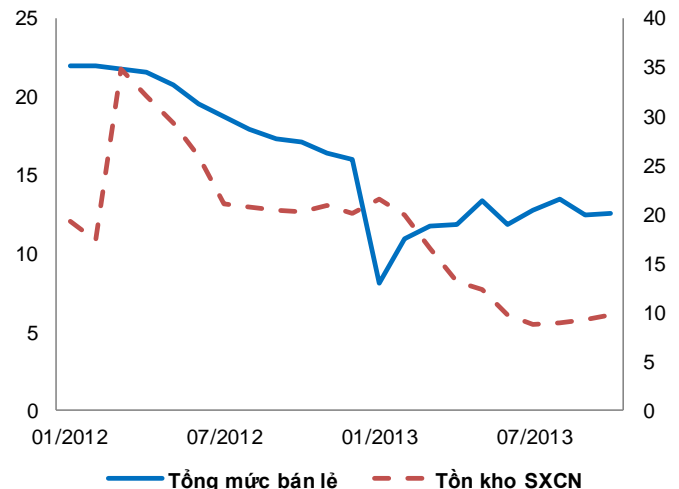
✓ **Chỉ số PMI đạt 51,5 điểm :** PMI tháng 10 Việt Nam đạt 51,5 điểm, không thay đổi so với tháng 9. Số lượng đơn đặt hàng mới, xuất khẩu và việc làm đều gia tăng trong tháng này, trong đó tốc độ tăng của số lượng việc làm đạt mức cao nhất kể từ khi cuộc khảo sát được tiến hành. Đáng chú ý, do chi phí đầu vào gia tăng các nhà sản xuất đã tăng giá bán các sản phẩm đầu ra lần đầu tiên kể từ tháng 3.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

Đồ thị 4: Tổng mức bán lẻ & Tồn kho SXCN



Nguồn: GSO, BSC



Trong khi tổng cầu khu vực kinh tế tư nhân vẫn chưa cải thiện, đầu tư công giảm đồng thời tăng trưởng tín dụng còn chưa cao khiến cho động lực tăng trưởng trong thời gian tới tiếp tục phụ thuộc vào FDI (Đầu tư trực tiếp Nước ngoài), dự kiến vốn đăng ký FDI năm nay sẽ vượt 50% so với 2012.

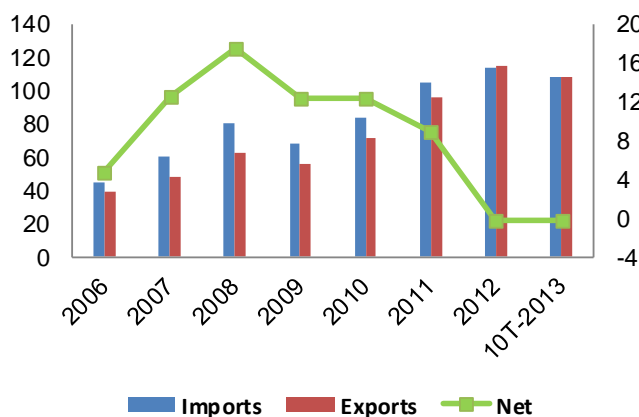
3. Tổng cầu: Sức cầu trong nước tiếp tục phục hồi, vốn FDI đổ vào Việt Nam tăng mạnh

✓ **Về tiêu dùng:** Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 10 tháng năm nay ước tính đạt 2159 nghìn tỷ đồng, tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước, loại trừ yếu tố giá tăng 5,5%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 6,8% của cùng kỳ năm 2012. Xét theo ngành hoạt động, thương nghiệp là ngành đóng góp chủ yếu trong cơ cấu tổng mức bán lẻ, chiếm 76,8%. Khách sạn nhà hàng vẫn là ngành có tốc độ tăng trưởng cao nhất với mức tăng 14,9% so với cùng năm ngoái. **Nhìn chung, tổng hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng cải thiện qua từng tháng nhưng tốc độ tăng còn chưa ổn định.**

✓ **Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI):** Tính chung 10 tháng năm 2013, vốn đăng ký ước đạt 19,2 tỷ USD, tăng 65,5% so với cùng kỳ năm 2012, vốn thực hiện đạt 9,6 tỷ USD, tăng 6,4% so với cùng kỳ. FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo, chiếm 77,6% tổng vốn đăng ký với nhiều dự án lớn. **Dự báo FDI cả năm 2013 đạt 21 tỷ USD, vượt 50% so với FDI các năm 2011, 2012 và quay trở lại mức cao trung bình trong năm 2009 và 2010.**

✓ **Đầu tư từ ngân sách nhà nước:** Tính chung 10 tháng năm nay, vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước đạt 163,3 nghìn tỷ đồng, bằng 80,7% kế hoạch năm và giảm 1,3% so với cùng kỳ 2012. Tỷ trọng vốn đầu tư từ khu vực nhà nước trong tổng vốn đầu tư xã hội tiếp tục xu hướng giảm từ 37,4% trong giai đoạn 2011 – 2012 xuống 37,1% trong 9 tháng đầu năm nay.

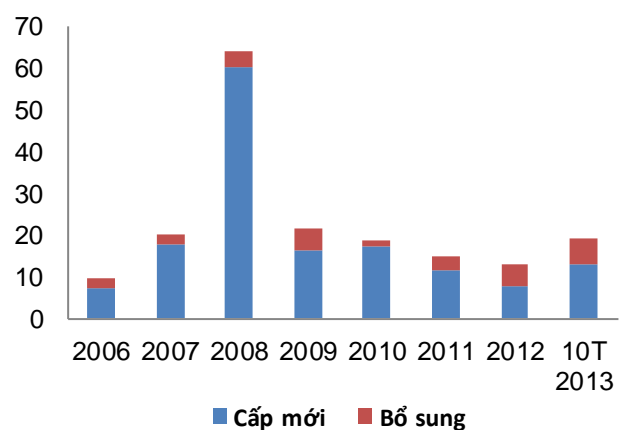
Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu 9 tháng 2013



Nguồn: GSO, BSC

Nhập siêu 10 tháng đạt 187 triệu USD bằng 0,2% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Đồ thị 6: Vốn FDI 10 tháng 2013



Nguồn: GSO, BSC

✓ Cán cân xuất nhập khẩu :

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 10/2013 ước tính đạt 11,7 tỷ USD, tăng 4,6% so với tháng trước và tăng 13,4% so với cùng kỳ năm 2012. **Xuất khẩu 10 tháng ước tính đạt 108 tỷ USD**, tăng 15,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước tăng 3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) tăng 22,3%. Như vậy, **kim ngạch**

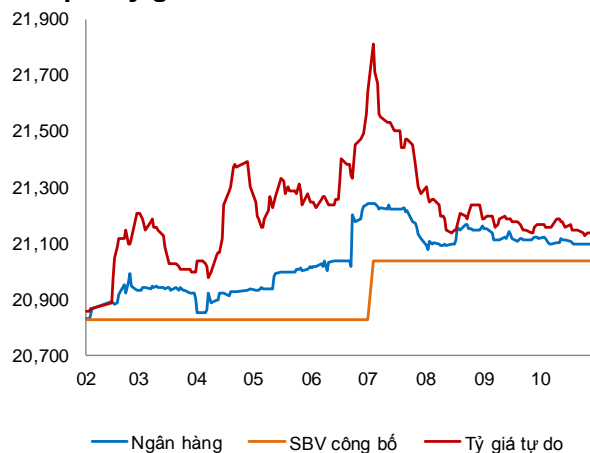
xuất khẩu tăng cao chủ yếu đến từ sự tăng trưởng xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Các mặt hàng có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu cao là điện thoại các loại và linh kiện (76,1%), điện tử, máy tính và linh kiện (41,5%), dệt may (18,7%).

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 10/2013 ước tính đạt 11,9 tỷ USD, tăng 5,6% so với tháng trước và tăng 17,6% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa **nhập khẩu 10 tháng đạt 108,2 tỷ USD**, tăng 15,2% so với cùng kỳ năm 2012.

Từ sau phát biểu của thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng về dự kiến “điều chỉnh tỷ giá”, hiện tại vẫn chưa có thêm tín hiệu hay động thái cụ thể từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước, do đó khả năng “chủ động điều chỉnh tỷ giá” của NHNN trong 2 tháng cuối năm hiện vẫn được bỏ ngỏ.

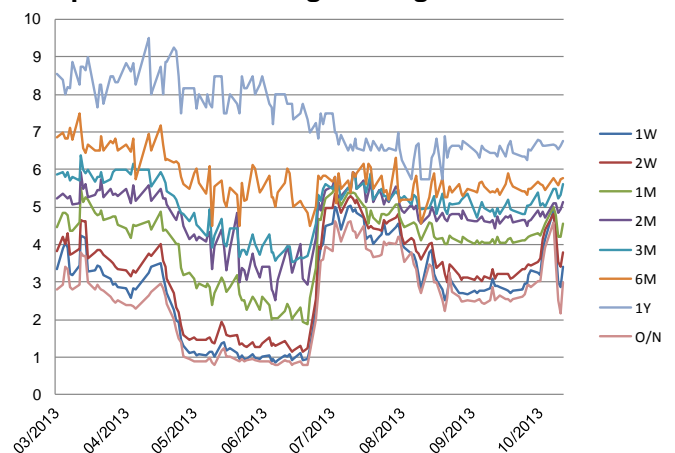
4. Tỷ giá : Xu hướng chung là **ổn định quanh mức 21.100 - 21.120 VND/USD**. Tỷ giá tự do quanh mức 21.120 (mua vào) và 21.150 (bán ra). Trong tháng 10, Ngân hàng Nhà nước đã đẩy mạnh hoạt động mua vào ngoại tệ nhằm ổn định và tránh việc tỷ giá giảm nhanh. **Cơ sở cho việc ổn định tỷ giá vẫn được đảm bảo** nhờ vào quy mô dự trữ ngoại hối được cải thiện, lượng kiều hối chuyển về Việt Nam tăng mạnh, FDI và ODA vẫn đạt mức độ giải ngân tốt (tổng FDI, ODA và kiều hối dự kiến năm 2013 là 25 tỷ USD).

Đồ thị 7: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

Đồ thị 8: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg

5. Thanh khoản hệ thống ngân hàng và tăng trưởng tín dụng

✓ **Lãi suất liên ngân hàng:** Nhìn chung là **ổn định, có biến động nhẹ vào cuối tháng nhưng đã nhanh chóng cân bằng trở lại**. Trong tháng 10, lãi suất bình quân các kỳ hạn ngắn (qua đêm, 1 - 2 tuần) có mức tăng nhẹ so với tháng 9 còn lãi suất bình quân các kỳ hạn dài hơn từ 1 tháng trở lên hầu như không thay đổi. Cụ thể lãi suất qua đêm trung bình ở mức 2,9%; kỳ hạn 1 - 2 tuần quanh mức 3,2% - 3,5%, kỳ hạn 1 - 3 tháng quanh mức 4,1% - 5%.

✓ **Thị trường OMO:** Theo chúng tôi tính toán, NHNN hút ròng khoảng 2,756 tỷ đồng trên OMO trong tháng 10. Như vậy dù vẫn hút ròng nhưng lượng hút đã giảm mạnh so với 2 tháng trước đó. Tính đến ngày 31/10, số dư reverse repo trên OMO đạt 550 tỷ đồng. Trong tháng 10, NHNN đã



Chúng tôi cho rằng việc các ngân hàng ưu tiên đẩy mạnh tín dụng trong các tháng cuối năm có thể dẫn tới sự căng thẳng nhẹ về thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng trong thời gian tới.

Thống đốc Nguyễn Văn Bình trong phần giải trình tại phiên họp Quốc hội gần đây vẫn khẳng định mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm nay 11 - 12% hoàn toàn có thể đạt được. Dù mức tăng trưởng tín dụng cuối năm có đạt 12% hay không, so với mức tăng 3,38% của cùng kỳ năm ngoái có thể thấy tín dụng năm 2013 đã có cải thiện rõ nét hơn và dòng tiền trong nền kinh tế đã có sự lưu thông tốt hơn.

Theo Thống đốc Nguyễn Văn Bình, năm nay VAMC lên kế hoạch mua lại khoảng 34 - 35 nghìn tỷ nợ xấu còn năm tới là 100 - 150 nghìn tỷ. VAMC đã mua được tổng cộng khoảng 7.800 tỷ đồng dư nợ gốc với giá mua gần 6.500 tỷ đồng, trong đó 67% nợ thuộc lĩnh vực bất động sản, 22% thuộc khu vực sản xuất.

phát hành gần 8600 tỷ đồng tín phiếu chủ yếu ở kỳ hạn 91 ngày với mức lãi suất 4,5%; đồng thời cũng có gần 7000 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn (đã phát hành trước đó).

✓ **Tăng trưởng tín dụng:** Tín dụng 10 tháng tăng 6,5% còn cách mục tiêu Chính phủ đặt ra 5,5% trong khi chỉ còn 02 tháng cho đến cuối năm và do đó **chúng tôi cho rằng khả năng sẽ khó đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay.**

✓ **Lãi suất cho vay và huy động** trong tháng 10 vẫn giữ ở mặt bằng ổn định không có nhiều thay đổi so với tháng 9. **Sự ổn định này nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì cho đến hết năm.**

Lãi suất cho vay: Lãi suất cho vay VND đối với lĩnh vực ưu tiên từ 7% – 9%/năm. Đối với các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác lãi suất cho vay dao động từ 9% - 11,5%/năm cho kỳ hạn ngắn và 11,5% - 13%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD ở mức 5% - 6%/năm và 6,5% - 7% đối với trung và dài hạn.

Lãi suất huy động: Lãi suất huy động VND phổ biến ở mức 1% - 1,2%/năm cho kỳ hạn dưới 1 tháng và không kỳ hạn; 5% - 7%/năm cho kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 6,5-7,5%/năm cho kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng và 7,5% - 9%/năm cho kỳ hạn trên 12 tháng. Lãi suất huy động USD ở mức trần 0,25%/năm đối với tiền gửi của tổ chức và 1,25%/năm đối với tiền gửi của dân cư.

✓ **VAMC mua nợ xấu một số ngân hàng:** Hiện tại, ngân hàng nhà nước (NHNN) vẫn đang tiếp tục thực hiện lộ trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng trong đó gồm 2 việc: (1) tập trung thực hiện xử lý nợ xấu thông qua VAMC và (2) xử lý vấn đề của các ngân hàng yếu kém. Mục tiêu chung là nhằm tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng mở rộng tín dụng, góp phần tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Trong tháng 10 VAMC đã cụ thể hóa kế hoạch mua nợ xấu trước đó bằng việc bắt đầu phát hành trái phiếu đặc biệt (TPĐB) để mua nợ tại các ngân hàng như Agrigank, SHB, SCB và PGBank, VNCB, SouthernBank, GPbank, Techcombank, Maritime Bank; trong đó Agribank và SCB là 2 ngân hàng bán nợ nhiều nhất.

Việc mua nợ xấu trước mắt sẽ giúp các tổ chức tín dụng **làm sạch bảng cân đối kế toán, cải thiện khả năng tín dụng** để từ đó giúp lưu thông dòng vốn trong nền kinh tế. Tuy nhiên, **hiệu quả lâu dài của việc xử lý nợ vẫn cần thêm thời gian để đánh giá** do để giải quyết dứt điểm nợ xấu, VAMC cần tiếp tục tái cơ cấu hoặc bán nợ cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hiện tại theo chúng tôi được biết, đang có khá nhiều nhà đầu tư nước ngoài thể hiện sự quan tâm tới việc mua nợ của VAMC.



Bảng 01: Dự báo các chỉ tiêu vĩ mô quý cả năm 2013

Chỉ tiêu	6 tháng 2013	9 tháng 2013	Cả năm 2013F
GDP (yoy)	4,9%	5,14%	5,2% - 5,3%
Lạm phát (yoy)	6,69%	6,3%	7%
Tăng trưởng tín dụng (ytd)	4,5%	5,83%	10% - 12%
Lãi suất huy động	7% - 9%	6,5% - 9%	6,5% - 8%
Lãi suất cho vay (trung,dài hạn)	11% - 13%	11% - 13%	10% - 12%
Tỷ giá (VND/USD)	21.036	21.036	21.246 – 21.456

II. KINH TẾ THẾ GIỚI THÁNG 9 NĂM 2013

✓ **Mỹ: Cuộc chiến ngân sách chính thức chấm dứt** khi 02 viện của Mỹ cuối cùng đã thông qua dự luật cho phép mở cửa chính phủ và nâng trần nợ công ngay trước hạn chót 17/10, giúp tạm thời đẩy lùi những lo ngại về rủi ro vỡ nợ của nước Mỹ. Với dự luật này, **chính phủ Mỹ sẽ được tài trợ cho tới ngày 15/1 và hạn chót nâng trần nợ được lùi đến ngày 7/2/2014**. Cơ quan đánh giá tín dụng lớn nhất nước Mỹ Standard and Poor's (S&P) cho rằng việc Chính phủ Mỹ đóng cửa 16 ngày đã làm giảm 0,6% GDP nước này trong quý IV, tức nền kinh tế Mỹ thiệt hại 24 tỉ USD, hay 1,5 tỉ USD/ngày. Với việc Chính phủ Mỹ mở cửa trở lại, **Fed có khả năng bắt đầu cắt giảm QE3 từ đầu năm sau**. Trong tháng 11, Fed đã quyết định giữ nguyên chương trình mua 85 tỉ USD trái phiếu mỗi tháng khi cho rằng cần nhiều bằng chứng hơn để chứng tỏ nền kinh tế sẽ tiếp tục phục hồi mặc dù tình trạng việc làm của Mỹ đang cho dấu hiệu cải thiện tích cực. Theo số liệu công bố gần nhất, **tỷ lệ thất nghiệp Mỹ đã giảm xuống còn 7,2%** từ mức 7,3% trong tháng trước đó, đây là mức thấp nhất kể từ tháng 11/2008. Với tốc độ giảm đều đặn như hiện nay, nhiều khả năng Mỹ sẽ đạt được mức tỷ lệ thất nghiệp mục tiêu của FED (6,5%) trong năm 2014.

✓ **Châu Á: Ngành sản xuất của Trung Quốc vẫn đang tiếp tục phục hồi**. Chỉ số PMI chính thức của Trung Quốc tháng 10 đạt 51,4 điểm, tăng so với mức 51,1 điểm hồi tháng 9 và vượt kỳ vọng 51,2 điểm của các chuyên gia. Đây là mức tăng mạnh nhất 18 tháng. Trước đó, ngân hàng HSBC công bố chỉ số PMI do ngân hàng theo dõi ở mức 50,9 điểm, không đổi so với mức ước tính tuần trước. **Số liệu GDP cũng đang xác nhận xu hướng phục hồi của tăng trưởng**, lần đầu tiên trong 3 quý trở lại đây, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới đã tăng tốc trở lại khi GDP quý 3/2013 tăng 7,8% (so với cùng kỳ năm ngoái). Trước đó, tốc độ tăng GDP quý 2/2013 ở mức 7,5%, giảm so với 7,7% của quý 1 và 7,9% của quý 4/2012. Số liệu trên phản ánh tác dụng của các “gói kích thích mini” mà Thủ tướng Lý Khắc Cường đã thực hiện. Tuy nhiên, rủi ro lạm phát của Trung Quốc có dấu hiệu gia tăng trở lại khi CPI

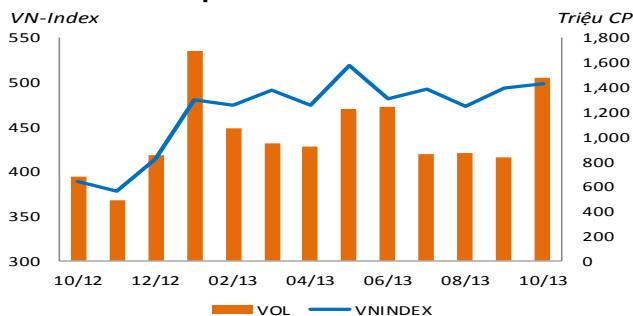


tháng 9 tăng 3,1% so với cùng kỳ năm ngoái – mức tăng cao nhất trong 7 tháng; trước đó CPI chỉ tăng 2,6% trong tháng 8 và 2,7% trong tháng 7. Trong khi đó, **kinh tế Nhật Bản có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại**. Dù chưa có số liệu chính thức, GDP Nhật quý 3/2013 được đánh giá sẽ tăng chậm hơn quý 2 - như vậy tốc độ tăng trưởng của Nhật có thể giảm 2 quý liên tiếp (quý 2 là 0,9%; quý 1 là 1%).

✓ **Châu Âu:** Chỉ số PMI châu Âu được công bố bởi Markit tháng 10 là 51,3 tăng nhẹ so với mức 51,1 của tháng 9. Về xu hướng, **PMI châu Âu vẫn đang trong trend phục hồi kể từ giữa năm 2012 dù động lượng có phần yếu đi trong 3 tháng gần đây**. Điểm đáng lưu ý nhất trong tháng này là một trong số những nền kinh tế lớn của châu Âu là **Tây Ban Nha có thể sẽ sớm thoát khỏi suy thoái** khi GDP quốc gia này tăng trưởng trở lại lần đầu tiên sau chuỗi suy giảm 9 quý liên tục (hơn 2 năm kể từ đầu năm 2011). Tuy nhiên, mức tăng trưởng GDP trong quý III vẫn còn khá khiêm tốn ở mức 0,1%. Xuất khẩu của Tây Ban Nha tăng đã góp phần bù lại sự suy giảm nhu cầu trong nước dù tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức cao 26,3% và nền tài chính công còn nhiều vấn đề chưa ổn định. Ngoài Tây Ban Nha, **Bồ Đào Nha cũng đang được kỳ vọng sớm thoát khỏi suy thoái** khi GDP gần đây đã phục hồi 2 quý liên tiếp; trong các cường quốc kinh tế ở châu Âu, chỉ có **Italy là vẫn đang có mức tăng trưởng GDP âm**.

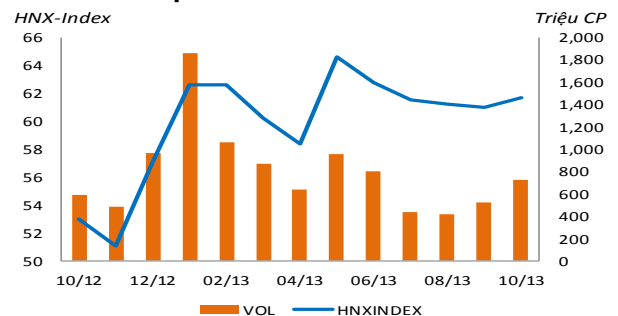
B. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU THÁNG 10 NĂM 2013

Đồ thị 9: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 10: Diễn biến HNX-Index



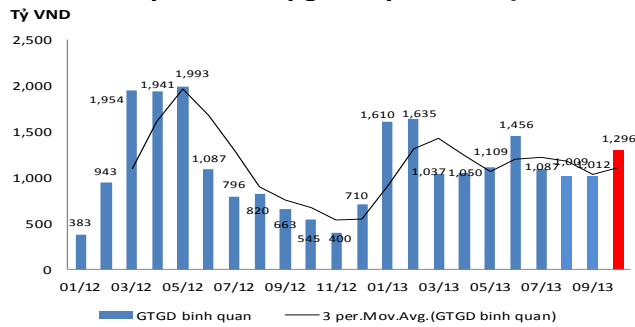
Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

I. DIỄN BIẾN CHUNG THỊ TRƯỜNG

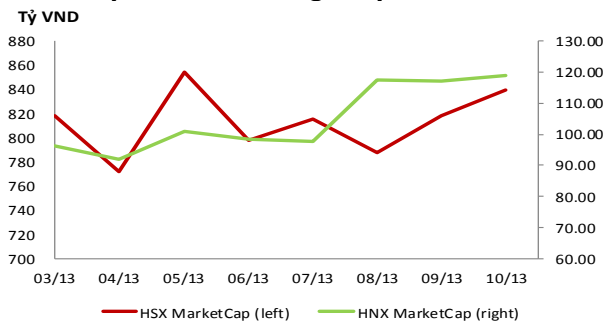
Thị trường giao động quanh ngưỡng tâm lý 500 điểm, với biên độ hẹp ± 5 điểm. Áp lực chốt lãi tăng cao khiến thanh khoản tăng vọt. VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 0,9% và 1,1% trong tháng 10; 2 chỉ số giữ mức tăng lần lượt là 20,2% và 7,9% trong năm.

Thanh khoản trên thị trường tăng vọt mức giao dịch bình quân tháng 10 đạt 1.296 tỷ đồng/phần, tăng 28% so với tháng 9. Quy mô cả 2 sàn khá ổn định so với tháng trước do không có nhiều doanh nghiệp niêm yết mới và hủy niêm yết. Giá trị vốn hóa cả thị trường đạt 958 nghìn tỷ, tăng 2% so tháng 9.



Đồ thị 11: Giá trị giao dịch bình quân


Nguồn: Bloomberg, BSC

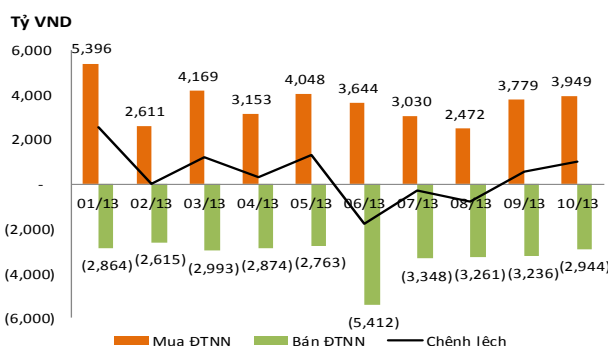
Đồ thị 12: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn


Nguồn: Bloomberg, BSC

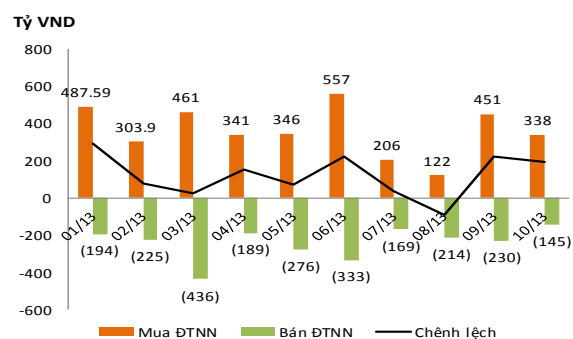
Các yếu tố tác động đến thị trường:

Kết quả kinh doanh quý III, sự gia tăng mua vào của khối ngoại và kỳ vọng thông tin mua nợ xấu của VAMC, mở room cho NĐT nước ngoài và tham gia TPP đã thu hút dòng tiền nội tham gia tích cực trở lại.

Kết quả kinh doanh Quý III, các Doanh nghiệp hàng đầu như DHG, FPT, GAS, HPG, PVS, REE và những doanh nghiệp có lợi thế nhờ nguyên vật liệu đầu vào thuận lợi như cao su, sẫm lốp vẫn duy trì được mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận rõ rệt. Khi các cổ phiếu trụ cột có KQKD tốt giữ nhịp xu hướng chính ổn định, dòng vốn nóng liên tục luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu như Bất động sản, khoáng sản, cổ phiếu nhỏ. Quá trình này một mặt khiến cho thanh khoản thị trường tăng cao, mặt khác xác lập mặt bằng giá và rút ngắn khoảng cách giá giữa nhóm cổ phiếu BCs với các nhóm cổ phiếu khác.

Đồ thị 13: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên Hose


Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 14: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên Hasc


Nguồn: Bloomberg, BSC

Khối NĐTNN tiếp tục đẩy mạnh mua ròng, sau 3 tháng bán ròng khối ngoại đã có 2 tháng mua ròng liên tiếp với quy mô tăng dần, mua ròng 1.005 tỷ gấp 1,8 lần tháng 9. Hoạt động mua ròng của 2 ETFs trong tháng 10 chỉ chiếm 30% tổng lượng mua ròng của khối ngoại. Các quỹ ETFs luôn chiếm từ 50%-80% khối lượng mua ròng hàng tháng trong một năm gần đây, sự tích cực mua vào của khối ngoại không gồm ETFs là tín hiệu tích cực trong tháng 10.

Bất chấp những lo ngại về việc FED có thể sớm chấm dứt gói QE3, dòng vốn ngoại đang tích cực mua vào tại thị trường Việt Nam. Trên cơ sở giá trị và cơ cấu khối ngoại mua ròng trong tháng 10, nhận định khối ngoại sẽ tiếp tục mua vào trong những tháng cuối năm là hoàn toàn có cơ sở.

- 2 ETFs mua ròng 300 tỷ, trong đó ETF VNM (Vietnam Market Vector) phát hành thêm 700 nghìn chứng chỉ quỹ tương đương mua ròng 200 tỷ và FTSE VN phát hành thêm 190 nghìn chứng chỉ tương đương với mua ròng 100 tỷ. 2 quỹ đã có giá trị phát hành tăng 67% so với tháng 9.
- Sự ổn định của kinh tế vĩ mô, cùng với tương quan so sánh giữa thị trường Việt Nam so với thị trường khu vực khiến dòng vốn ngoại đang có xu hướng chuyển dịch vào thị trường Việt Nam. Ngoài ETFs, dấu hiệu tích cực cũng đến từ các quỹ đóng điển hình như Vietnam Holding khi huy động thêm 15,5 triệu USD, SSI thành lập quỹ đầu tư nông nghiệp mới quy mô 150 triệu USD.

Thông tin quan trọng khác:

Các thông tin về hoạt động của VAMC, mở room cho khối ngoại và tham gia TPP vẫn đang là tâm điểm chú ý của thị trường. Trong khi thông tin mua nợ xấu VAMC khá rõ ràng thì việc mở room cho khối ngoại và tham gia TPP đều không đạt được mục tiêu rõ ràng trong tháng 10.

- Vòng đàm phán TTP không đạt được kết quả như trông đợi. Mục tiêu “kết thúc đàm phán trước thềm hội nghị APEC 2013” được đổi thành “kết thúc cơ bản về mặt kỹ thuật”. Ngoài những cam kết chính trị ở cấp lãnh đạo cao nhất, vòng đàm phán TPP vẫn còn nhiều nút thắt bao gồm sở hữu trí tuệ, môi trường, doanh nghiệp nhà nước và tiếp cận thị trường. Mỹ cam kết tiếp tục các cuộc đàm phán để tiến tới kết thúc vào cuối năm 2013. Thảo luận về TPP sẽ được tiến hành bên lề Hội nghị của WTO bắt đầu vào ngày 3/12.
- Dự thảo mở room vẫn được chính phủ xem xét. Không có tin gì về việc mở room được đề cập trong tháng 10.

II. DIỄN BIẾN NGÀNH

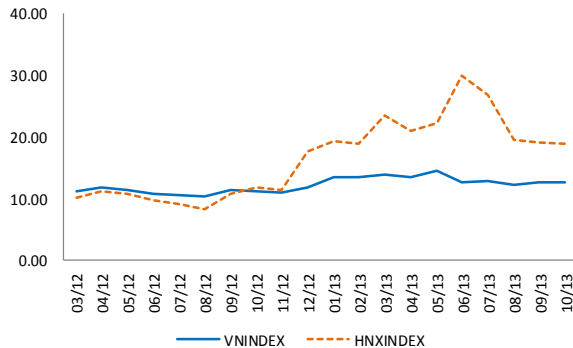
Sự phân hóa đã diễn ra ngược lại với các tháng trước, những ngành tăng trưởng tốt nhất tính từ đầu năm (dược, dầu khí) điều chỉnh giảm nhẹ, trong khi các ngành có KQKD yếu lại tăng tốt (BDS, Ngân hàng, tài chính,...). Ngành tài chính vươn lên dẫn đầu trong tháng 10 với mức tăng 7,31%. Ngành dầu khí có mức giảm mạnh nhất, từ mức tăng 8,16% trong tháng 9 xuống giảm - 2,19% trong tháng 10 do ảnh hưởng từ thông tin giá xăng dầu thế giới giảm mạnh.

Mặt bằng giá cổ phiếu:

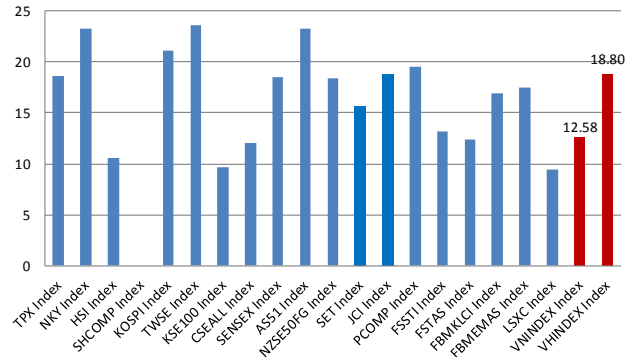
Mặt bằng P/E của 2 chỉ số giảm nhẹ so với tháng trước. Tốc độ tăng EPS của các cổ phiếu trong quý III đã vượt tốc độ tăng giá khiến cho mặt bằng P/E giảm nhẹ. Nếu so sánh với các thị trường biên (frontier market) khác và các thị trường trong khu vực, chỉ số P/E HSX thấp thứ 5 trong số 20 thị trường trong khi HNX đang ở mức khá cao. Dù vậy chỉ số P/E của 2 thị trường đang có xu hướng giảm dần vào cuối năm do kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dần được cải thiện. P/E của HSX đang ở



mức thấp và đang được cải thiện sẽ vẫn thu hút dòng vốn ngoại trong thời gian tới.

Đồ thị 15: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn


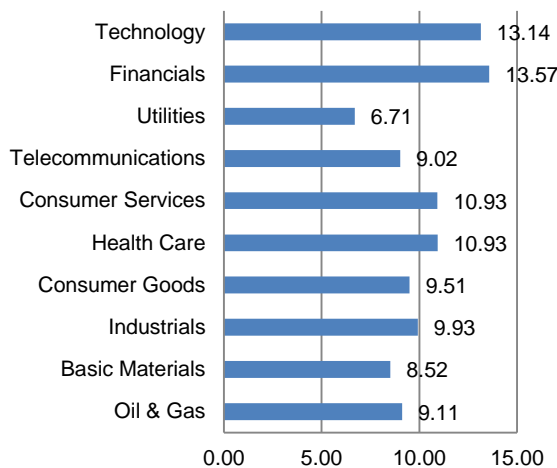
Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 16: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực


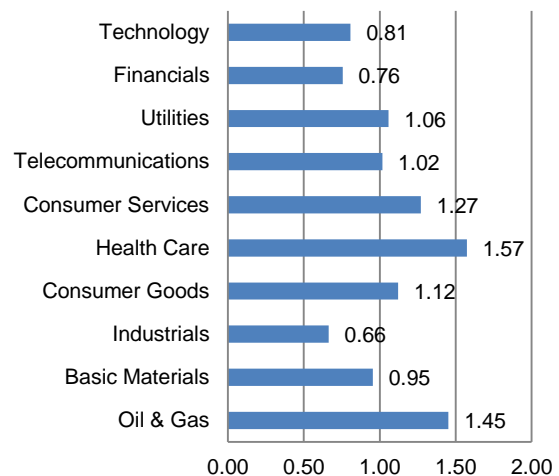
Nguồn: Bloomberg, BSC

Nhóm ngành tài chính dù vẫn duy trì mức P/E cao nhất thị trường, nhưng đã có có tăng trưởng giá khá tốt trong tháng 10, kích hoạt nhóm ngành xây dựng cũng có phản ứng tương tự (điển hình cổ phiếu Sông Đà).

Bắt đầu xuất hiện một số dấu hiệu cải thiện của ngành BĐS đi kèm với quá trình giải quyết nợ xấu của Ngân hàng. Ngành BĐS cũng đã chứng kiến những cải thiện đáng kể trong tháng 10: giá trị tồn kho BĐS giảm mạnh, số lượng căn hộ giao dịch tăng lên đáng kể, phân khúc biệt thự/nhà liền kề ghi nhận lượng mở bán tăng, nhu cầu thuê văn phòng tăng đột biến. Ngành tài chính ngân hàng vẫn đối đầu với nhiều rủi ro nhưng các chỉ số đang bắt đầu có sự cải thiện.

Đồ thị 17: P/E basic


Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 18: P/B


Nguồn: Bloomberg, BSC

Xét tổng thể, hai chỉ số P/E và P/B của các ngành đều không thay đổi nhiều so với tháng 9. Nhóm ngành công nghiệp, tài chính, công nghệ, vật liệu cơ bản có mức P/B thấp hơn 1, nhưng P/E bình quân lại duy trì ở mức cao. Mức P/B nhỏ hơn 1 do kỳ vọng của thị trường vào các ngành này vẫn chưa lạc quan. Ngành vật liệu cơ bản hiện đang gặp vấn

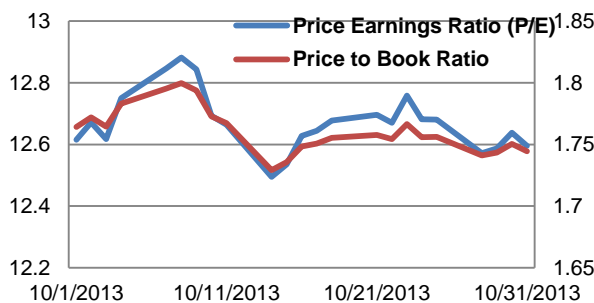


đề trong khâu tiêu thụ lượng hàng tồn kho lớn như ngành thép, xi măng, nhựa...; giá nguyên vật liệu đầu vào tăng và hạn chế khả năng giảm giá đầu ra vì phải chịu sức ép cạnh tranh lớn.

Trong các ngành công nghiệp, phân ngành khai khoáng có kết quả kinh doanh không khả quan trong quý 3 do chịu sức ép từ giảm giá đầu ra và tăng chi phí sản xuất. Các doanh nghiệp xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng cũng có mức tăng trưởng âm trong 9 tháng đầu năm 2013. Các doanh nghiệp bán lẻ nhìn chung ghi nhận kết quả kinh doanh không tốt như mọi năm do sức cầu trong nước kém; ngành vận tải biển vẫn gặp nhiều khó khăn do giá cước vận tải giảm và cạnh tranh từ hãng tàu nước ngoài.

Trong khi đó, P/E của ngành điện, nước tiếp tục thấp nhất trong các nhóm ngành. P/E của ngành điện, nước thấp do ngoài việc đây là ngành mang tính chất phòng thủ, khá ổn định với diễn biến kinh tế thì kỳ vọng của thị trường vào ngành này khá khả quan khi có các dấu hiệu tích cực như: trong tháng 9/2013 sản xuất và phân phối điện tăng 9,4%; cung cấp nước, xử lý rác thải, nước thải tăng 11,2% (QoQ); sản xuất và phân phối điện tăng 3,1%; cung cấp nước, xử lý rác thải, nước thải tăng 2,9%; các công ty niêm yết thuộc lĩnh vực sản xuất và phân phối điện này đều ghi nhận lãi trong kết quả kinh doanh quý 3/2013.

Đồ thị 19: Đồ thị P/E và P/B của VNIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC

Bảng 02: Tăng trưởng các ngành trong tháng 10

Ngành	Tỷ trọng (%)	Tăng trưởng (%)
Vật liệu cơ bản	4.48	0.23
Hàng tiêu dùng	22.12	6.70
DV tiêu dùng	1.1	-3.6
Tài chính	41.12	7.30
Dược phẩm	1.59	0.57
Công nghiệp	7.96	6.00
Dầu khí	17.66	-2.20
Công nghệ	0.16	-1.36
Viễn thông	1.61	2.00
Điện, nước	2.14	3.88

Nguồn: Bloomberg, BSC

Kết quả kinh doanh quý 3/2013, bức tranh đến thời điểm này cho thấy, số doanh nghiệp **báo lỗ đã giảm** và doanh nghiệp **ghi nhận lãi ròng quý 3 đã tăng** lên so cùng kỳ năm trước. Các Bluechips như VNM, PPC, GAS, PVD, KDC, FPT, CSM, HPG, VCB, REE, PGS đều công bố kết quả kinh doanh tốt trong quý 3 và dự kiến sẽ vượt kế hoạch năm 2013. Dự kiến trong những tháng cuối năm, bên cạnh những ngành dự kiến sẽ đạt kết quả tốt như dầu khí, nhựa, phân bón, hóa chất, điện, dược, sắt thép; thị trường sẽ quan tâm thêm các ngành đang có dấu hiệu cải thiện dần KQKD như bất động sản, ngân hàng, vận tải, xi măng,...

Kết quả kinh doanh quý 3/2013, bức tranh đến thời điểm này cho thấy sự cải thiện khá rõ rệt của các doanh nghiệp niêm yết. Số doanh nghiệp **báo lỗ đã giảm** và doanh nghiệp **ghi nhận lãi ròng quý 3 đã tăng** lên so cùng kỳ năm trước. Tính đến ngày 01/11, theo thống kê



của Vietstock, đã có 498 doanh nghiệp công bố BCTC quý 3/2013 trên tổng số gần 700 doanh nghiệp niêm yết. Các Bluechips như VNM, GAS, PVD, KDC, FPT, CSM, HPG, VCB, REE, PGS, PPC, đều công bố kết quả kinh doanh tốt trong quý 3 và dự kiến sẽ vượt kế hoạch năm 2013. Thêm vào đó, số doanh nghiệp báo lỗ tạm dừng ở con số 84 với tổng giá trị lỗ là 500 tỷ đồng; số doanh nghiệp giảm lợi nhuận so với cùng kỳ là 169 và đa số các doanh nghiệp còn lại đã nỗ lực thoát lỗ hay ghi nhận tăng trưởng (245 doanh nghiệp).

Dự kiến trong những tháng cuối năm, bên cạnh những ngành dự kiến sẽ đạt kết quả tốt như dầu khí, nhựa, phân bón, hóa chất, điện, dược, sẫm lớp; thị trường sẽ quan tâm thêm các ngành đang có dấu hiệu cải thiện dần KQKD như bất động sản, ngân hàng, vận tải, xi măng,...

III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 11/2013

Đến thời điểm hiện tại không quá sớm để nhận định thị trường đang có diễn biến tích cực nhất trong 4 năm vừa qua khi có mức tăng 20% so với đầu năm. Kinh tế vĩ mô ổn định và khó khăn đang dần được tháo gỡ đang nâng đỡ thị trường và tạo tiền đề tăng trưởng cho thị trường vào các năm tiếp theo.

Nền tảng vĩ mô dần ổn định và đang được cải thiện, thông tin KQKD quý III và sự tham gia tích cực dòng vốn nước ngoài đã kích thích dòng vốn nội tham gia tích cực trong tháng 10. Không nằm ngoài dự đoán của chúng tôi trong báo cáo tháng 9, giao dịch tháng 10 rất sôi động khi thanh khoản tăng 28% so với tháng 9. Dù vậy, xu hướng thị trường chứng lại đi ngang quanh 500 điểm, do quá trình chốt lãi ở những cổ phiếu có vốn hóa lớn đã tăng khá và dịch chuyển vốn tạm thời sang nhóm cổ phiếu ngành BĐS, ngân hàng, tài chính và các cổ phiếu vừa và nhỏ chưa tăng nhiều hoặc có tương quan chênh lệch giá lớn so với nhóm BCs. Quá trình luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu đang thu hẹp khoảng cách giá giữa các nhóm cổ phiếu và tạo nền giá mới. Diễn biến giao dịch cũng cho thấy NĐT trong nước đã sẵn sàng chấp nhận rủi ro vào đón đầu những ngành chưa có chuyển biến rõ rệt như BĐS, ngân hàng, tài chính.

Các yếu tố nâng đỡ thị trường trong tháng 10 đang được duy trì và sẽ hỗ trợ cho quá trình tích lũy của thị trường trong tháng 11. Dòng vốn đầu cơ sẽ tiếp tục luân chuyển giữa các nhóm ngành chưa tăng giá, hoặc tham gia đẩy giá ở những cổ phiếu vừa và nhỏ có KQKD quý III cải thiện. Đây sẽ là đặc tính thị trường trong phần lớn thời gian giao dịch tháng 11 khi gần 1/4 số doanh nghiệp còn lại sẽ dần công bố KQKD quý III. VNIndex trong tháng 11 dự báo không có sự biến động mạnh, thanh khoản giảm sút và chỉ số tiếp tục nằm trong khoảng từ 485-515 điểm. Tuy nhiên giai đoạn cuối tháng 11 thời điểm các ETFs rà soát danh mục quý IV sẽ kéo dòng tiền trở lại và tạo ra một xu hướng rõ rệt hơn vào tháng 12.

Trên cơ sở nhận định trên, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể tham gia giao dịch những cổ phiếu mid cap, small cap và penny với tỷ trọng tùy thuộc với mức độ chịu đựng rủi ro trong nửa đầu tháng 11 và xem xét chuyển dần sang những mã cơ bản trong nửa cuối tháng 11.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Website: <http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: BSCV <GO>



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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trần Thăng Long****Trưởng Bộ phận**longtt@bsc.com.vn**Bùi Nguyên Khoa**khoabn@bsc.com.vn**Nguyễn Thu Thảo**thaont@bsc.com.vn**Nguyễn Hoàng Việt**vietnh@bsc.com.vn**Nguyễn Hồng Hà**hanh@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư**Phan Minh****Phụ trách phòng**

Tel: 0439352722 (155)

Email: minhp@bsc.com.vn**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức****Nguyễn Ngọc Anh****Phụ trách bộ phận**

Tel: 0439352722 (175)

Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

