

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**Tháng 11/2015**

*Ngày 10/11/2015*

**Phòng Phân Tích  
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

**Trụ sở chính Hà Nội**

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: [research-bvsc@baoviet.com.vn](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)

Website: [www.bvsc.com.vn](http://www.bvsc.com.vn)

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

## KINH TẾ VĨ MÔ

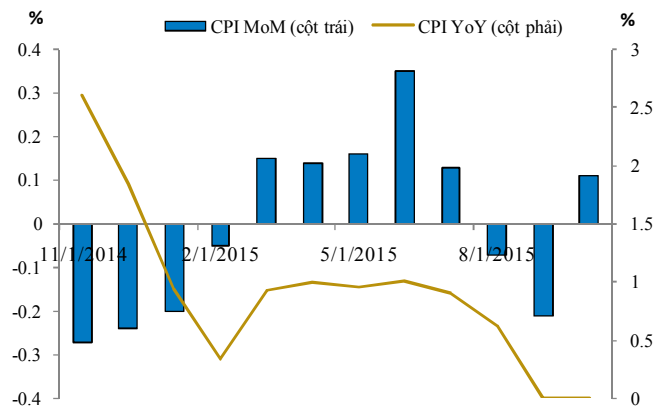
- Trong tháng 10, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo chiều hướng cải thiện so với tháng 9 nhưng so với cùng kỳ năm trước thì một số chỉ tiêu lại cho tốc độ tăng trưởng chậm lại. Tín hiệu tích cực là chỉ số PMI đã quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm sau một tháng giảm xuống dưới mức này.
- Thu hút và giải ngân vốn FDI vẫn đang duy trì tốc độ tăng khả quan.
- Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Hoạt động phát hành trái phiếu trong nước khó hoàn thành kế hoạch đang khiến Chính phủ gặp khó khăn trong việc bù đắp bội chi.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

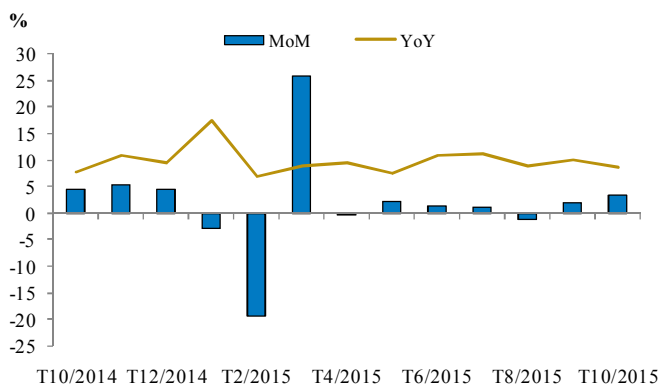
- Thị trường chứng khoán trong tháng 10 tăng mạnh cả về điểm số và thanh khoản
- Khối ngoại quay trở lại mua ròng trong tháng 10 với giá trị ở mức cao
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét
- Thông tin liên quan đến toàn văn Hiệp định Thương mại Tự do TPP, các số liệu kinh tế Mỹ ảnh hưởng đến quyết định nâng lãi suất của FED hay lộ trình thoái vốn ở SCIC sẽ tác động đến diễn biến thị trường tháng 11

## KINH TẾ VĨ MÔ

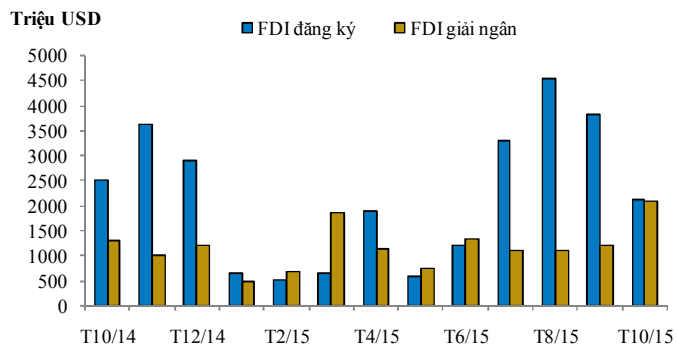
### Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



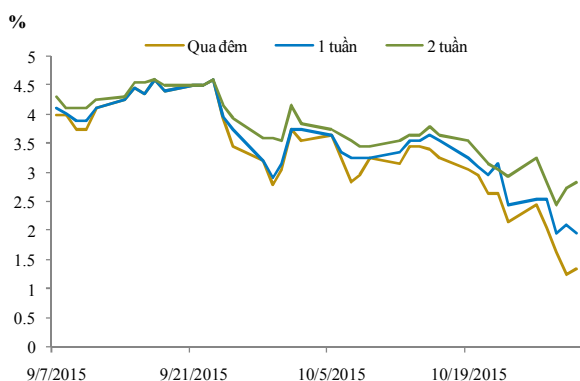
### Chỉ số sản xuất công nghiệp



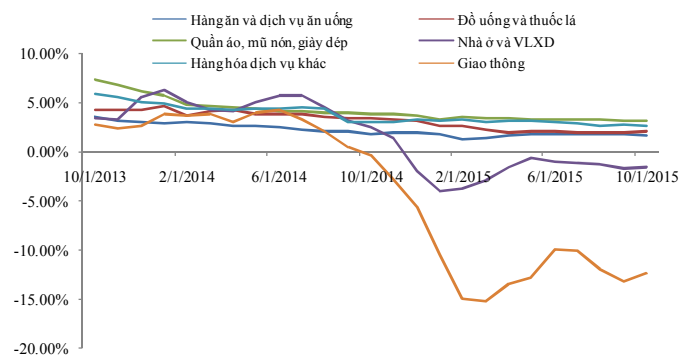
### FDI



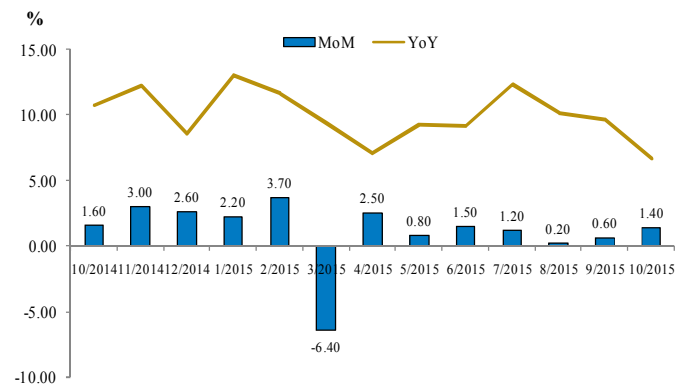
### Lãi suất liên ngân hàng



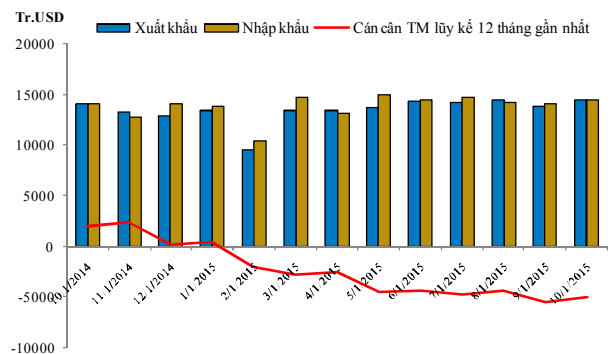
### Diễn biến giá một số nhóm hàng



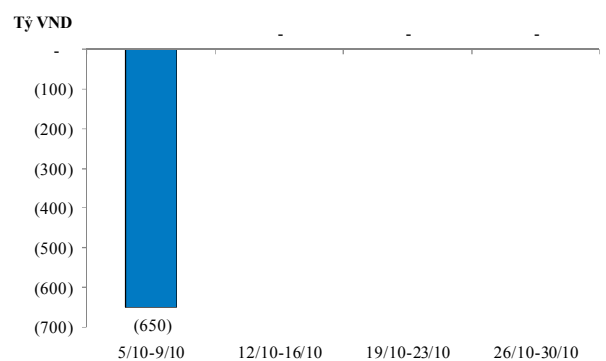
### Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



### Cán cân thương mại



### Thị trường OMO

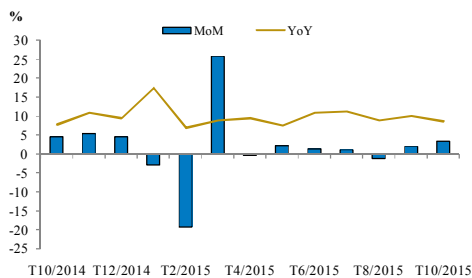


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Trong tháng 10, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo chiều hướng cải thiện so với tháng 9 nhưng so với cùng kỳ năm trước thì một số chỉ tiêu lại cho tốc độ tăng trưởng chậm lại. Tín hiệu tích cực là chỉ số PMI đã quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm sau một tháng giảm xuống dưới mức này.
- Thu hút và giải ngân vốn FDI vẫn đang duy trì tốc độ tăng khả quan.
- Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Hoạt động phát hành trái phiếu trong nước khó hoàn thành kế hoạch đang khiến Chính phủ gặp khó khăn trong việc bù đắp bội chi.

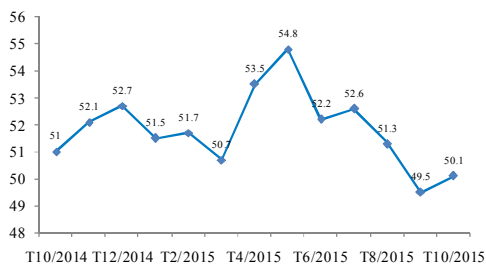
## Khu vực sản xuất

Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số PMI



Nguồn: Bloomberg, BVSC

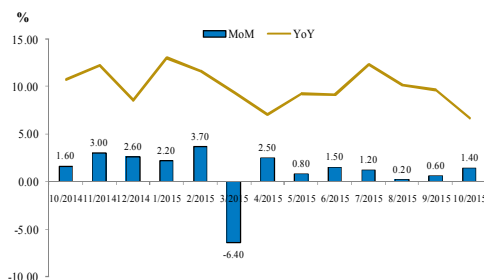
**Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP.** Trong tháng 10, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 3,4% so với tháng 9 và tăng 8,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức tăng theo tháng 3,4% là cao nhất kể từ tháng 3 nhưng mức tăng so với cùng kỳ lại giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 5 năm nay. Tuy nhiên, tính lũy kế 10 tháng đầu năm thì IIP vẫn tăng 9,7% YoY, trong đó ngành khai khoáng tăng 8,4%, ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 10%.

**Chỉ số PMI tháng 10 tăng nhẹ lên mức 50,1 điểm.** Chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 10 do Nikkei công bố đạt mức 50,1 điểm, tăng 0,6 điểm so với mức 49,5 điểm trong tháng 9. Nhân tố chính giúp chỉ số tăng trở lại là do sản lượng đã tăng nhẹ. Trong khi đó, số lượng đơn đặt hàng mới giảm nhẹ trong hai tháng liên tiếp. Số lượng đơn đặt hàng mới giảm khiến mức độ tạo việc làm yếu hơn. Chi phí đầu vào và giá cả đầu ra tiếp tục giảm khi chi phí nguyên vật liệu giảm

Tín hiệu tích cực là chỉ số PMI đã quay lại trên ngưỡng 50 điểm (ngưỡng cho thấy sự mở rộng của khu vực sản xuất) chỉ sau một tháng xuống dưới ngưỡng điểm này. Diễn biến trên cho thấy sự co hẹp sản xuất trong tháng 9 có thể chỉ là sự suy giảm nhất thời, chưa phải bắt đầu cho xu hướng đi xuống kéo dài của chỉ số PMI. Mặc dù vậy, việc chỉ cách ngưỡng 50 điểm đúng 0,1 điểm là một khoảng cách khá mong manh nên nhà đầu tư cần tiếp tục theo dõi sát chỉ số này trong các tháng tới để loại bỏ khả năng khu vực sản xuất của Việt Nam đang dần bước vào giai đoạn suy giảm.

## Các thành tố của tổng cầu

Doanh số bán lẻ (MoM)



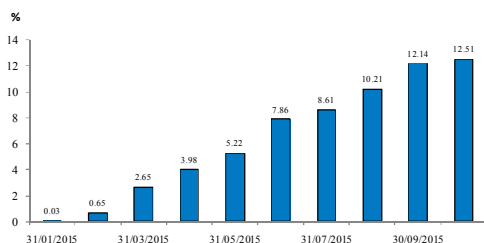
Nguồn: GSO, BVSC

**Về tiêu dùng trong nước,** tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 10/2015 tăng 1,4% MoM và tăng 9,7% YoY. Trong khi mức tăng MoM vẫn đang được duy trì trong tháng 9 và tháng 10 thì mức tăng YoY của doanh số bán lẻ lại có xu hướng giảm (chỉ còn 9,7%) so với mức 12,3% và 10,1% của tháng 7 và tháng 8.

Tính chung mười tháng đầu năm, doanh số bán lẻ đã tăng 9,6% yoy (nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,4%). Dự báo với nhu cầu mua sắm thường tăng mạnh dịp gần Tết Dương lịch, doanh số bán lẻ trong hai tháng cuối năm có thể sẽ tăng tích cực và cả năm có thể đạt mức tăng trưởng từ 10-12%.

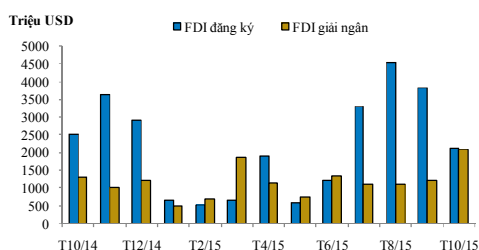
**Về đầu tư tư nhân,** theo thông tin từ cuộc họp thường kỳ Chính phủ tháng 10, tín dụng của nền kinh tế tính đến ngày 26/10 tăng 0,37% so với tháng trước và tăng 12,51% so với cuối năm 2014. Nếu so với cùng kỳ năm 2014 thì tín dụng đã tăng khoảng 19%. Sự khởi sắc của tín dụng trong 10 tháng đầu năm nay chủ yếu do nhu cầu vay vốn tăng trước viễn cảnh kinh tế dần lấy lại đà tăng trưởng và mặt bằng lãi

Tăng trưởng tín dụng



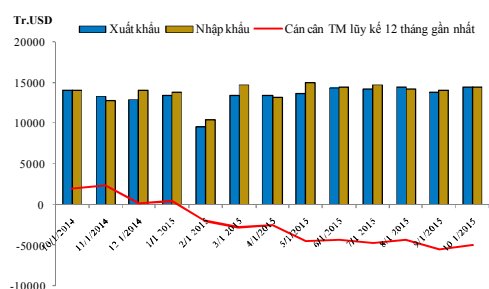
Nguồn: SBV, BVSC

## Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

## Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

suất ổn định ở mức trung bình, trong khả năng chấp nhận được của các doanh nghiệp (ngắn hạn từ 6-10%/năm, trung và dài hạn từ 10 đến 13%/năm). Với gia tốc như hiện nay, chúng tôi cho rằng tín dụng cho cả năm hoàn toàn có khả năng đạt mục tiêu tăng từ 13-15%, thậm chí trong kịch bản lạc quan có thể đạt mức 17%.

**Về vốn FDI**, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam trong tháng 10 đạt khoảng 2,1 tỷ USD đưa mức vốn cam kết kể từ đầu năm đến nay (kể cả cấp mới và bổ sung) đạt 19,2 tỷ USD; tăng 41% so với cùng kỳ năm 2014. Thu hút vốn FDI tăng đột biến trong 10 tháng đầu năm nay là do Việt Nam đã cấp phép cho một số dự án lớn như: Dự án Nhà máy điện Duyên Hải 2 do Malaysia đầu tư tại Trà Vinh với tổng vốn 2,4 tỷ USD; Dự án Công ty Samsung Display Việt Nam do Hàn Quốc đầu tư tại Bắc Ninh với số vốn đầu tư tăng thêm là 3 tỷ USD; Dự án Cty TNHH liên doanh thành phố Đề Vương do Anh đầu tư tại TP Hồ Chí Minh với tổng vốn 1,2 tỷ USD; Dự án Cty TNHH Hyosung Đồng Nai với tổng vốn đầu tư 660 triệu USD do Thổ Nhĩ Kỳ đầu tư tại Khu công nghiệp Đồng Nai với mục tiêu sản xuất và gia công các loại sợi; Dự án Xây dựng cầu Bạch Đằng với tổng vốn đầu tư 343,6 triệu USD tại Quảng Ninh... Trong khi đó, tổng vốn giải ngân mười tháng đầu năm đạt 11,8 tỷ USD, tăng 16,3% YoY. Với tốc độ như hiện nay, chúng tôi dự báo thu hút vốn FDI cho cả năm 2015 sẽ ở mức 21-23 tỷ USD trong khi vốn giải ngân khoảng 12-13 tỷ USD.

**Về đầu tư công**, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 10/2015 ước đạt 20.920 tỷ đồng, tăng 11% YoY. Tính chung mười tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN ước đạt hơn 173,3 nghìn tỷ đồng, bằng 82% kế hoạch năm và tăng nhẹ 4,2% so với cùng kỳ năm ngoái. So với tổng chi ngân sách ở mức 867.7 nghìn tỷ đồng thì chi cho đầu tư trong 10 tháng đầu năm nay đạt tỷ lệ 19,9%.

**Nhập siêu ước đạt 4,1 tỷ USD trong mười tháng đầu năm.** Trong tháng 10, xuất khẩu của Việt Nam ước đạt 14,4 tỷ USD, tăng 4,2% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh lại) trong khi nhập khẩu ước đạt 14,5 tỷ USD, tăng 3,3% so với tháng 9. Tính chung mười tháng đầu năm nay, tốc độ tăng của kim ngạch xuất khẩu (8,5% YoY) vẫn thấp hơn tương đối so với mức tăng của kim ngạch nhập khẩu (14,3% YoY).

Mức nhập siêu 100 triệu USD trong tháng 10 đưa tổng mức thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam từ đầu năm lên 4,1 tỷ USD. Dự báo trong hai tháng cuối năm, nhập siêu có thể gia tăng do nhu cầu nhập khẩu hàng hóa tăng. Theo BVSC, mức thâm hụt cán cân thương mại trong cả năm nay có thể đạt mức 5-5,5 tỷ USD, bằng khoảng 3% tổng kim ngạch xuất khẩu.

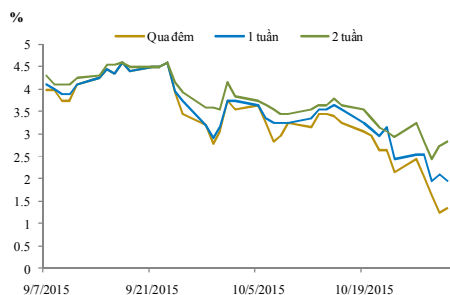
## Thanh khoản hệ thống ngân hàng

**Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt.** Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10 đã có sự sụt giảm mạnh so với tháng 9. Mức lãi suất trung bình cho kỳ hạn qua đêm, một tuần và hai tuần giảm từ 1-1,2%, lần lượt về mức 2,82%/năm, 3,1%/năm và 3,37%/năm. Đặc biệt, trong tuần cuối của tháng 10, lãi suất thậm chí giảm khá sâu, chỉ còn dưới 2%/năm.

**Thị trường OMO trầm lắng.** Trong tháng 10, nghiệp vụ thị trường mở lại rơi vào trạng thái trầm lắng khi chỉ có duy nhất tuần đầu tháng NHNN thực hiện hút ròng 650 tỷ đồng, còn lại ba tuần sau không có hoạt động bơm/hút mới nào.

Đối với nghiệp vụ tín phiếu, hoạt động phát hành mới không thật sự sôi động khi chỉ

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

có 20.000 tỷ đồng được phát hành trong khi lượng tín phiếu đáo hạn là 66.668 tỷ đồng. Như vậy đã có 46.668 tỷ đồng quay trở lại hệ thống ngân hàng trong tháng qua thông qua kênh tín phiếu.

Diễn biến giảm của lãi suất liên ngân hàng cùng hoạt động hút ròng qua kênh OMO và tín phiếu với giá trị tương đối lớn (khoảng 47.000 tỷ đồng) cho thấy trạng thái khá dồi dào của thanh khoản toàn hệ thống ngân hàng trong tháng 10. Nhiều khả năng tốc độ tăng chậm lại của tín dụng trong tháng 10 (chỉ tăng 0,37% so với tháng 9) đã giúp giải tỏa áp lực cho vấn đề thanh khoản. Đây cũng có thể là một phần nguyên nhân giúp hoạt động phát hành trái phiếu Chính phủ sôi động trở lại với tổng giá trị đấu thầu thành công là 11.554 tỷ đồng, gấp gần 5 lần so với tháng 9, trong đó đấu thầu ở kỳ hạn 5 năm đạt tỷ lệ trúng thầu tuyệt đối (100%).

## Kết luận

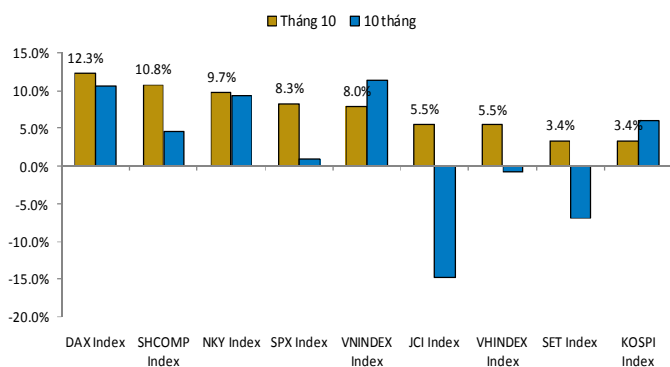
Trong tháng 10, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo chiều hướng cải thiện so với tháng 9 nhưng so với cùng kỳ năm trước thì một số chỉ tiêu như sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ lại cho tốc độ tăng trưởng chậm lại. Tuy nhiên, tín hiệu tích cực là chỉ số PMI đã quay trở lại trên ngưỡng 50 điểm sau một tháng giảm xuống dưới mức này. Thu hút và giải ngân vốn FDI vẫn đang duy trì tốc độ tăng tương đối khả quan.

Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Hoạt động phát hành trái phiếu trong nước khó hoàn thành kế hoạch đang khiến Chính phủ gặp khó khăn trong việc bù đắp bội chi. Kiến nghị Quốc hội cho phép phát hành trở lại trái phiếu kỳ hạn dưới 5 năm và kế hoạch huy động 3 tỷ USD trái phiếu quốc tế để cơ cấu lại nợ ngắn hạn đang được xem là giải pháp để Chính phủ giải bài toán cân bằng ngân sách hiện nay. Ngoài ra, việc tài trợ thâm hụt thông qua bán tài sản thuộc sở hữu Nhà nước đang nổi lên là một nguồn tiềm năng. Chủ trương để SCIC từng bước thoái vốn tại 10 doanh nghiệp lớn trong thời gian tới cũng phần nào được xem là giải pháp giúp tăng thu, giảm bội chi ngân sách (\*).

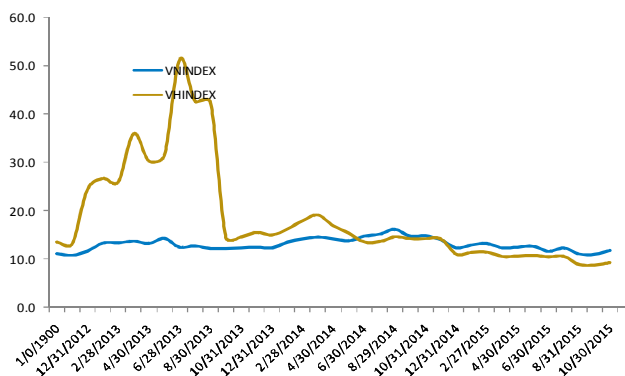
(\*) Chúng tôi sẽ có báo cáo chi tiết hơn về Chuyên đề nợ công trong một vài ngày tới.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

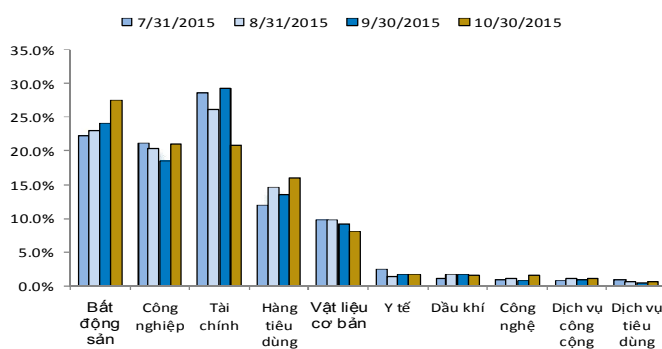
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



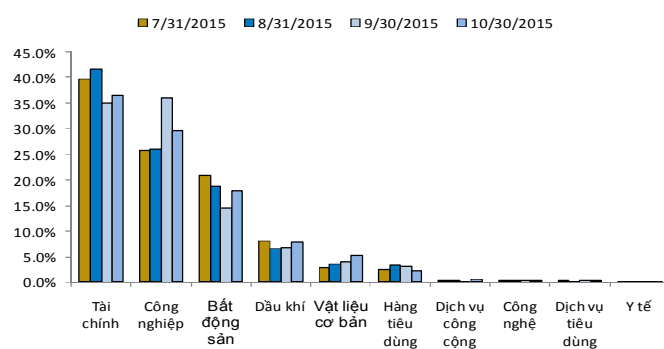
## P/E tại HSX và HNX



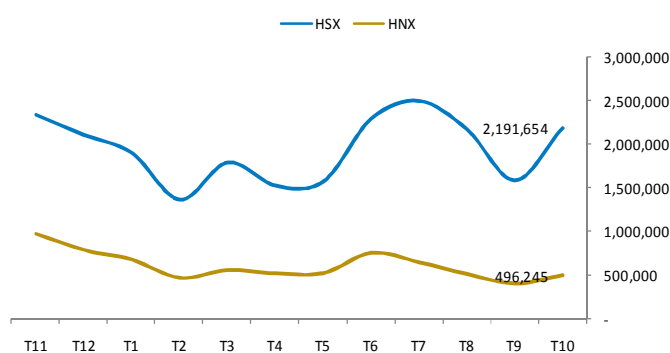
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



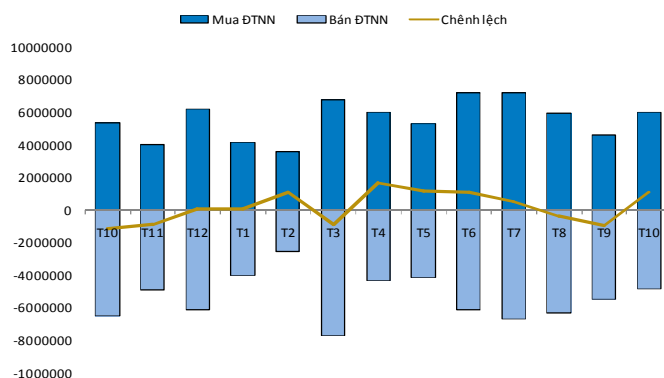
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



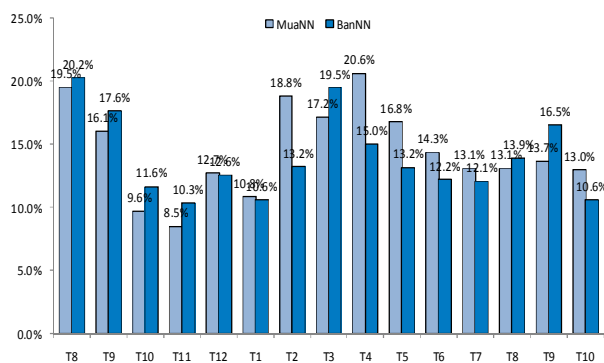
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



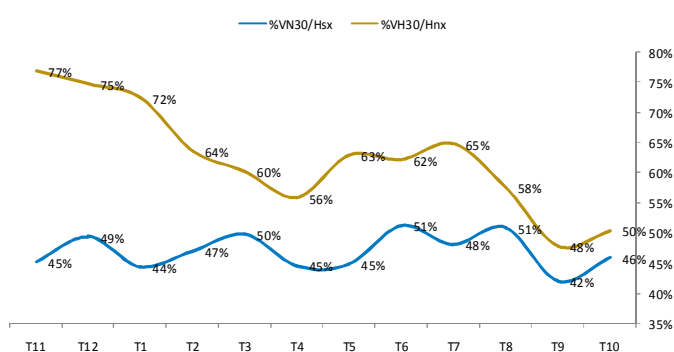
## Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX



## Tỷ trọng giá trị GD ĐTNN/giá trị GD toàn thị trường



## Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC



- **Thị trường chứng khoán trong tháng 10 tăng mạnh cả về điểm số và thanh khoản**
- **Khối ngoại quay trở lại mua ròng trong tháng 10 với giá trị ở mức cao**
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét**
- **Thông tin liên quan đến toàn văn Hiệp định Thương mại Tự do TPP, các số liệu kinh tế Mỹ ảnh hưởng đến quyết định nâng lãi suất của FED hay lộ trình thoái vốn ở SCIC sẽ tác động đến diễn biến thị trường tháng 11**

## Thị trường chứng khoán trong tháng 10 tăng mạnh cả về điểm số và thanh khoản

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 10

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Bảo hiểm	28.59%	BVH, PVI, VNR, BMI, BIC...
Cảng biển & dịch vụ vận tải	25.87%	GMD, VSC, DVP, TMS, TCL...
Vật liệu xây dựng	21.22%	HTI, NTP, BMP, BCC, VCS...
Cơ điện	17.28%	REE, ALP, MCG, LGC, HMM...
Thực phẩm	16.95%	VNM, KDC, HVG, VHC, SBT...

5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Cao su chế biến	0.95%	DRC, CSM, SRC
Khai khoáng	0.55%	FCM, BMC, TVD, KSA, NBC...
Nông, thủy sản	0.33%	VHC, HVG, DBC, NSC, SSC...
Dệt may	-1.83%	TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...
Đồ uống	-2.50%	VCF, SCD, THB, HAD, HAT...

Đóng góp đến điểm số của VNINDEX trong tháng 10 từ 10 mã có tác động mạnh nhất

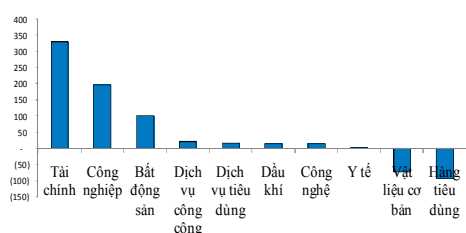
Mã đóng góp tích cực	Tác động đến chỉ số
VNM	+11.15
VCB	+6.62
BVH	+5.09
VIC	+3.63
CTG	+2.31
Mã đóng góp tiêu cực	Tác động đến chỉ số
MBB	-0.58
HAG	-0.28
KDC	-0.19
PDR	-0.18
EIB	-0.13

**Thị trường chứng khoán trong tháng 10 tăng khá mạnh cả về điểm số và thanh khoản nhờ đón nhận các thông tin tích cực liên quan đến sự kiện hoàn tất tiến trình đàm phán TPP và SCIC thoái vốn ở một số cổ phiếu vốn hóa lớn.** Bên cạnh đó, dòng tiền mua ròng bền bỉ của khối ngoại cùng với sự ổn định của nền tài chính toàn cầu trong tháng 10 (sau khi TTCK Việt Nam đã bị tác động tiêu cực bởi các yếu tố ngoại biên trong quý 3) cũng là yếu tố tạo tâm lý tự tin trở lại cho nhà đầu tư. Tính chung cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX tăng lần lượt 8,2% và 5,5% về điểm số trong khi thanh khoản tăng lần lượt 39% và 27% về khối lượng giao dịch.

**Theo phân ngành ICB trong tháng 10, nhìn chung các nhóm ở top đầu có mức tăng tương đối lớn trong khi các nhóm ở top dưới có mức giảm không đáng kể, phù hợp với diễn biến tăng của 2 chỉ số.** Nhóm ngành bảo hiểm có mức tăng tích cực nhất (+28,6%) và đã tăng diễn ra trên diện rộng ở hầu hết các mã trong ngành như BVH, PVI, BMI... nhờ triển vọng tích cực của ngành này trong dài hạn, cùng với đó là khả năng mở room ngoại đang được đánh giá khá cao. Ngành cảng biển và dịch vụ vận tải cùng với nhóm vật liệu xây dựng lần lượt có mức tăng thứ 2 (+25,9%) và thứ 3 (+21,2%) nhờ là nhóm được hưởng lợi gián tiếp từ Hiệp định TPP trong khi chưa tăng nhiều trong giai đoạn trước, cùng với đó là diễn biến thuận lợi của giá nguyên vật liệu đầu vào và liên quan đến câu chuyện SCIC thoái vốn như trường hợp của NTP, BMP. Ở chiều ngược lại, nhóm ngành đồ uống có mức giảm sâu nhất nhưng mức giảm không đáng kể (-2,5%) và chủ yếu do chịu tác động từ diễn biến giảm của mã đầu ngành VCF. Nhóm có diễn biến tiêu cực thứ 2 là dệt may trong bối cảnh đây là nhóm được kỳ vọng hưởng lợi nhiều nhất từ Hiệp định TPP do nhóm này đã tăng khá mạnh trong giai đoạn trước đây.

## Khối ngoại quay trở lại mua ròng trong tháng 10 với giá trị ở mức cao

Giá trị mua, bán ròng ở giao dịch khớp lệnh các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 10



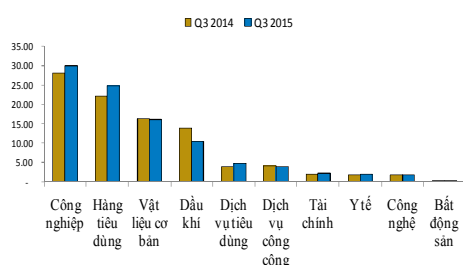
Top các mã được mua bán ròng qua giao

**Khối ngoại quay trở lại mua ròng sau khi bán ròng 2 tháng trước với giá trị đạt 1.115 tỷ đồng trên HoSE và 53 tỷ đồng trên HNX.** Hoạt động mua ròng tích cực của khối này trong tháng 10, cùng với việc đàm phán TPP hoàn tất, là 1 trong những yếu tố tạo tâm lý tích cực cho nhà đầu tư nội giúp 2 chỉ số tăng điểm mạnh. Trong bối cảnh TTCK các nước đang phát triển trong khu vực vẫn đang bị bán ròng, diễn biến mua ròng của khối này ở Việt Nam cho thấy triển vọng phát triển của TTCK Việt Nam vẫn đang được đánh giá cao. Xét riêng giao dịch khớp lệnh, khối này mua ròng với giá trị đạt 528 tỷ đồng tập trung ở các mã ngành tài chính (330 tỷ đồng), công nghiệp (195 tỷ đồng) và bất động sản (101 tỷ đồng). Trong khi đó khối này bán ròng chủ yếu ở 2 ngành là hàng tiêu dùng (93 tỷ đồng) và vật liệu cơ bản (72 tỷ đồng).

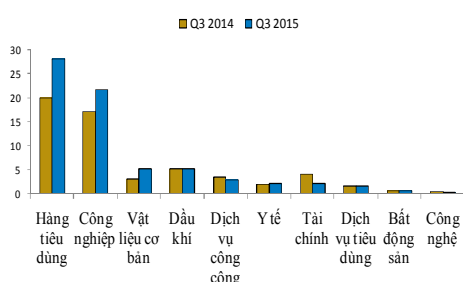
dịch khớp lệnh của nhà ĐTN tại HSX trong tháng 10

Top mã mua ròng	Giá trị (tỷ đồng)
SSI	137,437,536
BVH	132,803,153
KBC	82,501,773
DPM	76,925,079
CII	69,537,123
Top mã bán ròng	Giá trị (tỷ đồng)
VIC	-31,956,505
SBT	-43,662,497
KDC	-64,874,582
HSG	-104,800,149
MSN	-142,149,370

Doanh thu các ngành trong Q3 2015 so với Q3 2014



Lợi nhuận các ngành trong Q3 2015 so với Q3 2014



Xét riêng giao dịch khớp lệnh, khối này tập trung mua ở các mã như SSI, BVH, KBC, DPM, CII trong khi bán ròng ở các mã MSN, HSG, KDC, SBT, VIC.

## Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét

**KQKD Quý 3 của các doanh nghiệp trên cả 2 sàn tiếp tục cho thấy dấu hiệu khởi sắc về hoạt động sản xuất kinh doanh so với cùng kỳ (thống kê chưa đầy đủ từ 330 doanh nghiệp đã ra báo cáo KQKD Q3 trên cả 2 sàn).** Trong đó, tổng doanh thu của khối này tăng nhẹ 1,8% trong khi lợi nhuận tăng khá mạnh ở mức 21,8% giúp biên lợi nhuận của nhóm các doanh nghiệp này tăng từ 6% lên 7,2%. Mức tăng đột biến về lợi nhuận có sự đóng góp lớn đến từ tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp lớn như VNM, HPG, DPM... Đặc biệt doanh nghiệp có mức lợi nhuận lớn nhất tính cho đến hiện tại là VNM đã có mức tăng trưởng lợi nhuận lên đến hơn 55% so với cùng kỳ nhờ những thay đổi về tỷ trọng và cơ cấu các nhóm sản phẩm bán ra theo hướng tập trung vào các sản phẩm mũi nhọn, biên lợi nhuận cao. Sự khởi sắc trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong vài quý gần đây hoàn toàn phù hợp với diễn biến phục hồi của nền kinh tế vĩ mô (được thể hiện qua các số liệu tăng trưởng), cùng với đó là lực cầu trong nước được cải thiện, lãi suất thấp và giá nguyên vật liệu đầu vào giảm giúp doanh nghiệp cắt giảm được chi phí hoạt động.

**Xét về diễn biến tăng trưởng ở từng nhóm ngành, có 6 ngành có mức tăng trưởng dương về lợi nhuận là vật liệu cơ bản, hàng tiêu dùng, công nghiệp, y tế, dịch vụ tiêu dùng và bất động sản trong khi có 4 ngành có mức giảm về lợi nhuận so với cùng kỳ là tài chính, công nghệ, dịch vụ công cộng và dầu khí.** Ngành vật liệu cơ bản có mức tăng trưởng lớn nhất về lợi nhuận (+68,6%) với mức tăng chủ yếu đến từ mã đầu ngành DPM nhờ giá khí giảm dẫn đến thành phẩm ure Đạm Phú Mỹ giảm. Bên cạnh đó phần đông các doanh nghiệp trong ngành cũng có KQKD khởi sắc với số doanh nghiệp có lợi nhuận tăng so với cùng kỳ chiếm tới hơn 59%. Ngành hàng tiêu dùng có mức tăng trưởng lớn thứ hai về lợi nhuận (+41,3%) với sự đóng góp lớn đến từ tăng trưởng ở các doanh nghiệp lớn trong ngành như VNM, DRC, DBC... mặc dù vậy số các doanh nghiệp có tăng trưởng dương về lợi nhuận trong ngành này ở mức khá khiêm tốn là 53% trên tổng số doanh nghiệp trong ngành.

Ở chiều ngược lại, ngành tài chính có mức giảm mạnh nhất về lợi nhuận (-48,4%) với mức giảm đa phần thuộc về nhóm các công ty chứng khoán như HCM, BVS, SHS...do chịu tác động tiêu cực từ diễn biến TTCK trong Q3 trong bối cảnh nhóm ngành ngân hàng phần đông vẫn chưa ra báo cáo KQKD Q3. Nhóm ngành công nghệ có mức giảm mạnh thứ 2 về lợi nhuận (-37%), tuy nhiên đa phần các doanh nghiệp lớn trong ngành chưa ra báo cáo KQKD tính đến thời điểm hiện tại nên con số này chưa phản ánh chính xác KQKD của nhóm doanh nghiệp này.

## Các yếu tố tác động đến diễn biến thị trường trong tháng 11

### Thông tin liên quan đến toàn văn Hiệp định Thương mại Tự do TPP

Tiến trình đàm phán TPP giữa 12 nước thành viên đã chính thức kết thúc vào đầu tháng 10 tại Atlanta. Tuy nhiên, nội dung toàn văn của Hiệp định TPP vẫn chưa được công bố với các yêu cầu, quy tắc xuất xứ, mức độ cũng như lộ trình giảm thuế đối với từng ngành nghề cụ thể bên cạnh các yêu cầu về chất lượng sản phẩm, điều kiện



cho người lao động... Đây là thông tin rất được nhà đầu tư quan tâm do có ảnh hưởng mạnh đến triển vọng các ngành nghề, doanh nghiệp có liên quan. Về mặt tích cực, các ngành nghề với tỷ trọng doanh thu xuất khẩu cao như dệt may, thủy hải sản, đồ gỗ... sẽ được hưởng lợi trực tiếp bên cạnh các ngành nghề được hưởng lợi gián tiếp như vận tải, bất động sản, cảng biển, khu công nghiệp... Ngược lại, những ngành phục vụ thị trường tiêu dùng nội địa sẽ gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ hàng nhập khẩu, đặc biệt ở các ngành nghề thuộc lĩnh vực nông nghiệp, mía đường, thực phẩm, đồ uống... do các nước thành viên TPP đều có năng suất lao động cao, chi phí sản xuất thấp. Tuy nhiên mức độ tác động đến từng lĩnh vực sẽ khác nhau dựa vào nội dung cụ thể của TPP. BVSC kỳ vọng toàn văn Hiệp định TPP sẽ sớm được công bố để tạo thêm hiệu ứng tích cực đến thị trường trong tháng 11, cũng như giúp việc đánh giá triển vọng các ngành nghề, doanh nghiệp dưới tác động của TPP được chính xác hơn. Bên cạnh đó, các thông tin liên quan đến lộ trình và khả năng TPP được thông qua ở quốc hội các nước cũng sẽ thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư, tuy nhiên nhiều khả năng thông tin này sẽ chưa xuất hiện ngay trong tháng 11.

#### **Thông tin liên quan đến số liệu kinh tế Mỹ có tác động đến quyết định nâng lãi suất của FED.**

Các số liệu kinh tế Mỹ mới đây cho thấy nền kinh tế nước này đang diễn biến khá tích cực với tiêu dùng trong nước cùng hoạt động đầu tư của doanh nghiệp tăng trưởng vững chắc. Tuy nhiên, số liệu liên quan đến thị trường việc làm và lạm phát mới thực sự là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất đến quyết định của FED. Các nhà kinh tế của HSBC cho rằng nếu Mỹ có thể tạo ra trung bình 150.000 việc làm trong tháng 10 và tháng 11 thì đủ điều kiện để FOMC xem xét tăng lãi suất trong tháng 12. Trong khi báo cáo của Viện nghiên cứu tư nhân ADP công bố ngày 4/11 cho biết trong tháng 10 đã có 182.000 việc làm mới được tạo ra. Điều này cho thấy chỉ tiêu về thị trường lao động có thể không còn là vấn đề cản trở quyết định FED nâng lãi suất. Về phần lạm phát, mặc dù vẫn đang thấp hơn khá nhiều mức lạm phát mục tiêu 2% nhưng trong bài phát biểu mới đây của chủ tịch FED, nếu như có tín hiệu đảm bảo rằng lạm phát sẽ tăng lên theo thời gian, FED sẽ bắt đầu hành động. Bên cạnh đó, động thái kích thích kinh tế của NHTW các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, EU, Nhật.. cũng sẽ có tác động đến quyết định nâng lãi suất của FED do việc nâng lãi suất sẽ khiến đồng USD tăng giá so với các đồng tiền khác, gây cản trở đến hoạt động xuất khẩu là hệ quả mà FED không mong muốn. Nhìn chung, số người dự đoán FED sẽ nâng lãi suất trong tháng 12 đang ngày một tăng lên với tỷ lệ lên đến 52% ngày 3/11 so với 34% trong tuần trước đây (số liệu của CME Group). Tuy nhiên, BVSC cho rằng ngay cả trong kịch bản FED nâng lãi suất trong tháng 12, tác động đến TTCK Việt Nam sẽ không quá lớn do mức tăng lãi suất nhiều khả năng ở mức thấp (khoảng 0,25%), và nhà đầu tư đã có thời gian tương đối dài để chuẩn bị cho sự kiện này.

#### **Thông tin liên quan đến lộ trình thoái vốn của SCIC ở nhóm 10 doanh nghiệp**

Phó thủ tướng Vũ Văn Ninh vừa ký văn bản 1787/TTg-DMDN cho phép Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC) “chọn thời gian thích hợp, báo cáo Thủ tướng xem xét, quyết định việc thoái hết vốn tại 10 doanh nghiệp nhằm đạt được lợi ích cao nhất”. Trong số 10 doanh nghiệp này gồm cả những doanh nghiệp đặc biệt thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài như VNM, FPT, BMP, NTP và BMI. Thông tin trên cũng đã tạo động lực cho thị trường tăng điểm khá mạnh giai đoạn nửa cuối tháng 10 do thị trường kỳ vọng động thái thoái vốn của SCIC tại nhóm

các doanh nghiệp này sẽ mang lại cho thị trường các hàng hóa chất lượng mới, thu hút được nguồn vốn của nhà đầu tư ngoại. Lộ trình và phương án chi tiết về việc thoái vốn hiện vẫn chưa được công bố và nếu các thông tin trên sớm xuất hiện sẽ tạo thêm động lực mới cho các mã có liên quan cũng như đối với diễn biến TTCK nói chung.

### Giới thiệu quan điểm đầu tư

Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 10 tăng điểm tương đối tích cực cả về điểm số và thanh khoản. Tuy nhiên đà tăng mang tính chất phân hóa và chỉ tập trung ở 1 số mã bluechips có tác động lớn đến chỉ số như VNM, VCB, BVH, VIC, CTG. Thống kê của chúng tôi cho thấy tính riêng 5 mã trên đã đóng góp vào chỉ số VNINDEX mức tăng gần 29 điểm trong tháng 10. Như vậy có thể thấy mức tăng ở nhóm các cổ phiếu còn lại, cụ thể là cổ phiếu midcap, penny còn khá thấp. Tiếp nối đà dẫn dắt của nhóm cổ phiếu bluechips, 2 chỉ số nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng điểm trong một hai tuần đầu tháng 11. Giai đoạn nửa cuối tháng 11 có thể xuất hiện 2 kịch bản. Kịch bản thứ nhất nhóm cổ phiếu bluechips tạm nghỉ, điều chỉnh nhẹ và dòng tiền sẽ chảy vào nhóm cổ phiếu midcap, penny để tìm kiếm lợi nhuận. Kịch bản thứ 2 nhóm cổ phiếu bluechips chịu áp lực chốt lời mạnh và thị trường quay đầu điều chỉnh. Chúng tôi có phần nghiêng về kịch bản 1 do rủi ro về mặt thông tin đối với thị trường trong tháng 11 là tương đối thấp trong khi nhóm cổ phiếu midcap, penny đa số vẫn đang ở mức giá tương đối hấp dẫn. Chỉ số VNINDEX cuối tháng 11 được dự đoán biến động trong khoảng 600-620.

### Cập nhật quan điểm đầu tư ngành

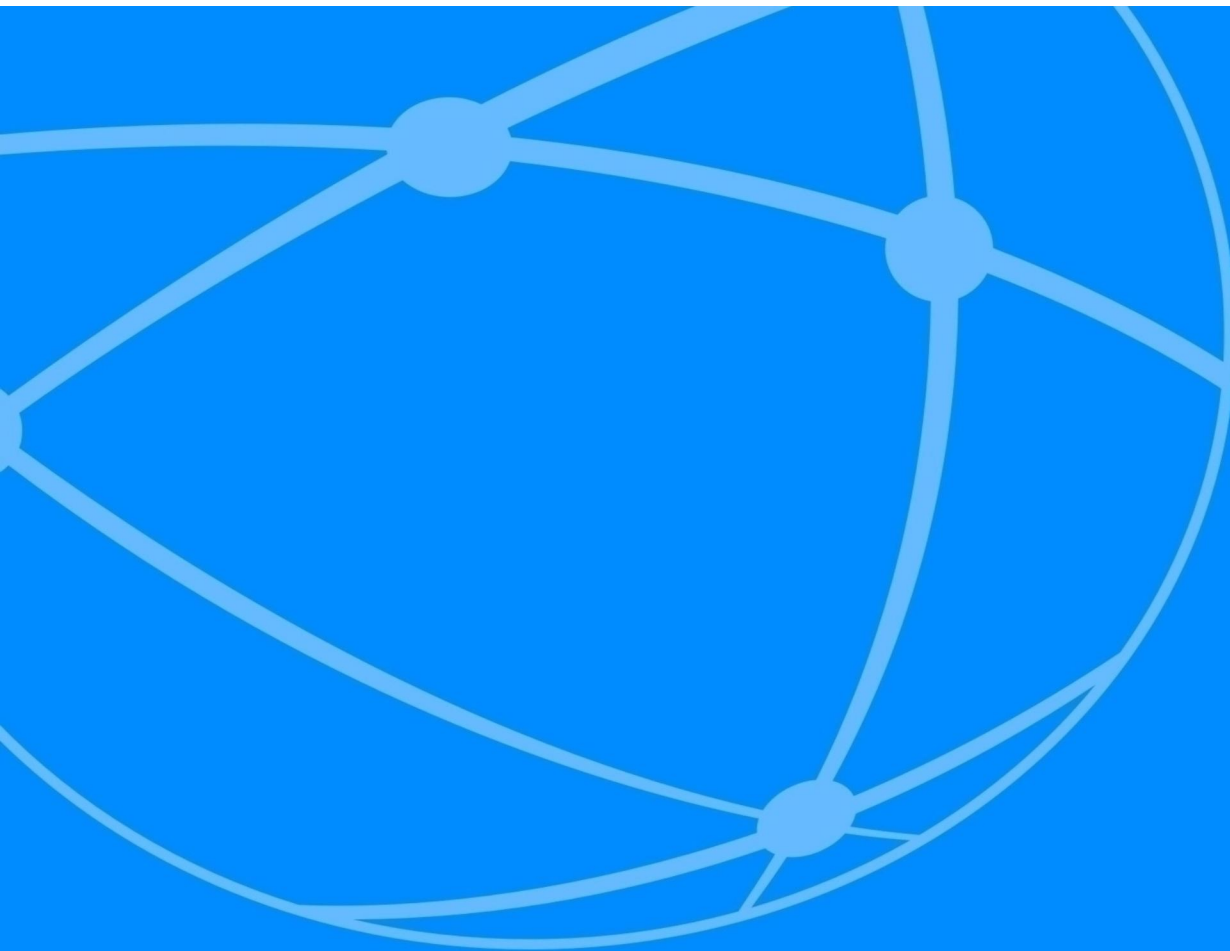
Ngành	Mã tiêu biểu	Triển vọng	Điểm đáng chú ý
<b>Bất động sản</b>	VIC, KDH, DXG, SJS...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mặt bằng lãi suất thấp tương đối kết hợp sự phục hồi của nền kinh tế giúp kích thích nhu cầu mua nhà</li> <li>- Chính sách hỗ trợ của chính phủ cho phép người NN mua nhà và các gói tín dụng cho nhà ở thương mại.</li> <li>- Giá vật liệu xây dựng đang có xu hướng giảm</li> </ul>
<b>Chứng khoán</b>	SSI, HCM, VND, BVS...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng KQKD quý 4 chuyển biến tích cực hơn với xu hướng hồi phục của thị trường trong trung hạn</li> <li>- Tiềm năng từ giao dịch T0.</li> <li>- Mặt bằng giá cổ phiếu còn tương đối rẻ so với thị trường chung và chưa tăng trong nhịp vừa qua</li> </ul>
<b>Logistics</b>	GMD, VSC, DVP...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng hưởng lợi từ việc ký kết các hiệp định thương mại tự do</li> <li>- Nhu cầu khá ổn định tại một số cảng nước sâu</li> <li>- Giá cổ phiếu đã tăng khá mạnh trong nhịp vừa qua và nhiều khả năng sẽ cần trải qua 1 giai đoạn tích lũy.</li> </ul>
<b>Công nghệ thông tin</b>	FPT, CMG, ELC...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cơ hội tăng trưởng từ hội nhập. Hưởng lợi từ việc chi tiêu đầu tư tăng từ khối ngân hàng và Chính phủ. Dịch vụ 3G và các dịch vụ GTGT khác tăng trưởng tốt.</li> <li>- Tuy nhiên 1 số mã đã tăng trưởng đột biến trong tháng qua, có thể chịu</li> </ul>

áp lực chốt lời trong ngắn hạn.

<b>Điện</b>	PPC, VSH...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trong dài hạn, thị trường bán buôn bán lẻ điện phát triển và khi giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng lên sẽ hỗ trợ cho các DN</li> <li>- Thận trọng với các doanh nghiệp có thể chịu lỗ tỷ giá trong ngành như NT2, PPC...</li> </ul>
<b>Khu công nghiệp</b>	KBC, ITA	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ kỳ vọng nguồn vốn đầu tư FDI tăng mạnh trong các năm tới nhờ các chính sách thu hút đầu tư của Chính phủ và việc TPP được ký kết</li> </ul>
<b>Dầu khí</b>	GAS, PVS, PGS...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá dầu quay đầu giảm mạnh sau khi Iran đạt được thỏa thuận về dỡ bỏ cấm vận xuất khẩu dầu thô. Tuy nhiên đã giao dịch ổn định trong giai đoạn gần đây.</li> <li>- Mặt bằng giá cổ phiếu nhìn chung đã rơi xuống mức thấp.</li> <li>- Nhóm dịch vụ dầu khí có thể được hưởng lợi từ việc tăng sản lượng khai thác dầu trong 3 tháng cuối năm để bù thâm hụt ngân sách.</li> <li>- Các dự án lớn như Lô B Ô Môn, hóa dầu Long Sơn.. tạo ra nhiều nguồn việc cho nhóm doanh nghiệp downstream</li> </ul>
<b>Ngân hàng</b>	VCB, CTG, BID...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tín hiệu tích cực của tăng trưởng tín dụng và lộ trình tái cơ cấu</li> <li>- Lợi nhuận đang trong giai đoạn phục hồi cùng với chu kỳ kinh tế</li> <li>- Tuy nhiên giá cổ phiếu không còn ở mức hấp dẫn trong ngắn hạn nếu xét trên tương quan mặt bằng giá cổ phiếu ngân hàng của các nước trong khu vực</li> </ul>
<b>Xuất khẩu</b>	TCM, GMC, VHC, HVG...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do đã và sắp được ký kết.</li> <li>- Tỷ giá có khả năng diễn biến không thuận lợi tại thời điểm Fed nâng LS</li> </ul>
<b>Nhựa</b>	BMP, NTP, DAG...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng KQKD khả quan do hưởng lợi từ xu hướng giảm giá nguyên vật liệu đầu vào trong khi khả năng giữ giá đầu ra khá tốt</li> <li>- Khả năng sớm được nối room ngoại sẽ thu hút được dòng vốn của nhà đầu tư nước ngoài.</li> <li>- Mặt bằng giá cổ phiếu đã lên mức cao và không còn thực sự hấp dẫn trong ngắn hạn.</li> </ul>
<b>Thép</b>	HPG, VIS, POM...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ tín hiệu hồi phục của thị trường bất động sản và xu hướng giảm của giá nguyên vật liệu</li> <li>- Tuy nhiên thận trọng với sức ép từ hàng nhập khẩu, đặc biệt sau khi các hiệp định FTA được ký kết và hàng giá rẻ từ Trung Quốc khiến giá bán chịu áp lực điều chỉnh.</li> </ul>
<b>Săm lốp</b>	DRC, CSM...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu xăm lốp tăng có thể thấy từ tăng trưởng nhập khẩu ô tô tính từ đầu năm</li> <li>- Giá cao su sụt giảm khá mạnh trong</li> </ul>

khoảng 3 tháng trở lại đây, tuy nhiên  
sức ép cạnh tranh đầu ra đang dần  
tăng lên

---



## **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. 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (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: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### **Phân tích vĩ mô**

Trần Hải Yến

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

### **Chịu trách nhiệm nội dung**

Ts. Bạch Ngọc Thắng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)

### **Phân tích chiến lược thị trường**

Trần Đức Anh

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)

Ths. Nguyễn Xuân Bình

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)