

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**Tháng 12/2015**

*Ngày 09/12/2015*

**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

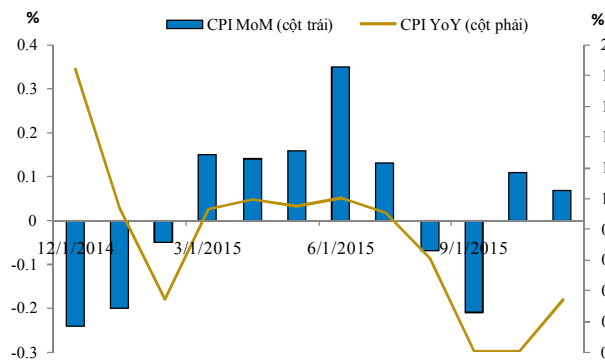
- *Chỉ số PMI rơi xuống dưới ngưỡng 50 điểm lần thứ hai trong vòng ba tháng trở lại đây, báo hiệu khả năng khu vực sản xuất có thể bắt đầu rơi vào giai đoạn suy giảm.*
- *Mức tăng trưởng theo tháng của doanh số bán lẻ trong tháng 11 thấp hơn so với cùng kỳ. Đà tăng trưởng thấp của cầu tiêu thụ trong nước trong thời điểm cuối năm là tín hiệu không mấy tích cực.*
- *Thị trường TPCP có diễn biến sôi động trở lại trong nửa cuối tháng 11 nhờ hoạt động phát hành trở lại trái phiếu kỳ hạn ngắn (3 năm).*

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

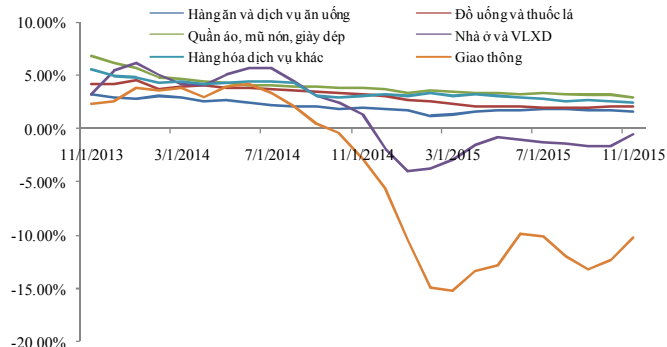
- *Thị trường chứng khoán trong tháng 11 trải qua các phiên biến động mạnh với xu hướng giảm chủ đạo*
- *Khối ngoại quay trở lại bán ròng trong tháng 11 với giá trị đạt 495 tỷ đồng trên HoSE*
- *Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét*
- *Quyết định nâng lãi suất của FED đi kèm vấn đề căng thẳng tỷ giá và các thông tin liên quan đến danh sách mở room cho các ngành nghề kinh doanh có điều kiện là các yếu tố sẽ tác động đến thị trường trong tháng 12*

## KINH TẾ VĨ MÔ

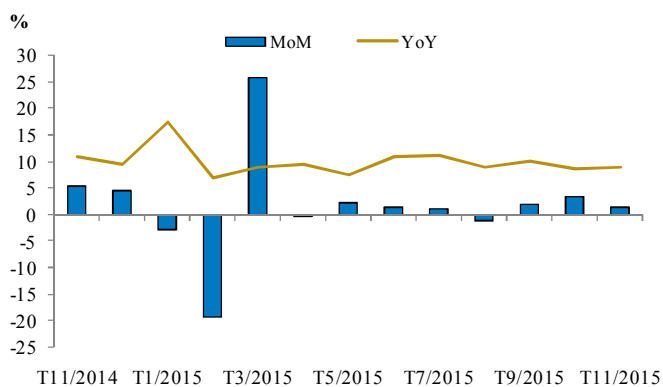
### Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



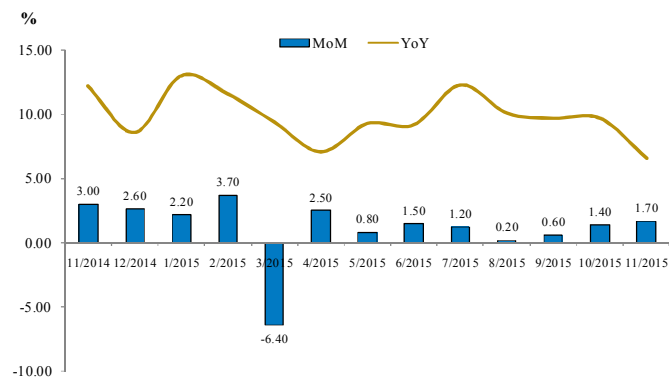
### Diễn biến giá một số nhóm hàng



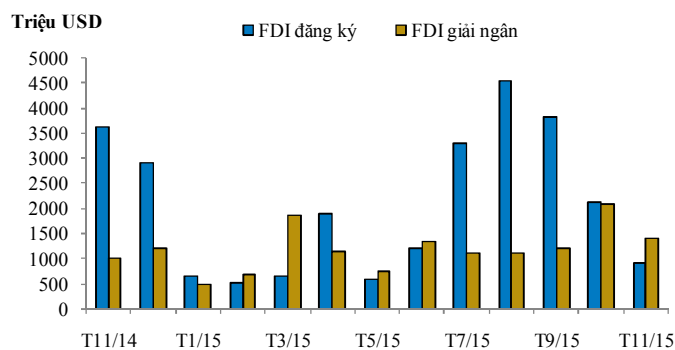
### Chỉ số sản xuất công nghiệp



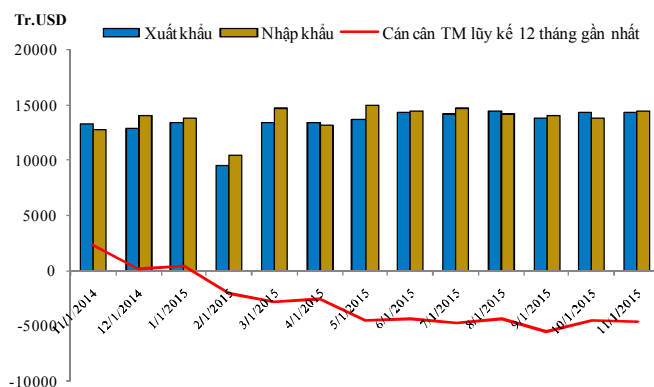
### Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng



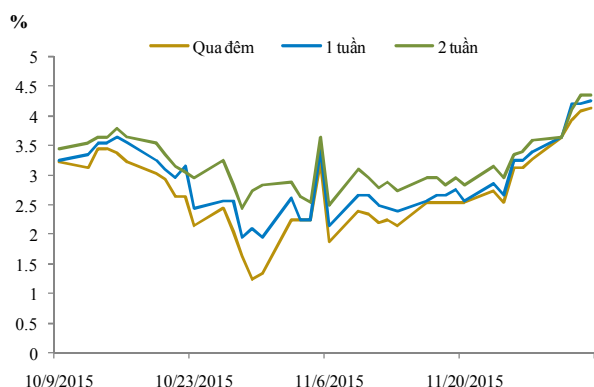
### FDI



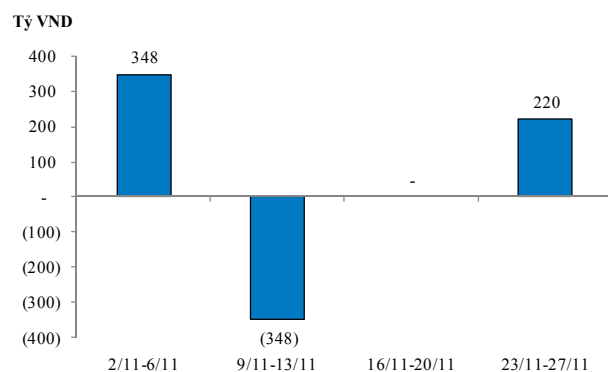
### Cán cân thương mại



### Lãi suất liên ngân hàng



### Thị trường OMO

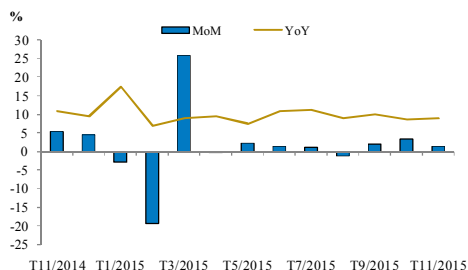


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Chỉ số PMI rơi xuống dưới ngưỡng 50 điểm lần thứ hai trong vòng ba tháng trở lại đây, báo hiệu khả năng khu vực sản xuất có thể bắt đầu rơi vào giai đoạn suy giảm.
- Mức tăng trưởng theo tháng của doanh số bán lẻ trong tháng 11 thấp hơn so với cùng kỳ. Đà tăng trưởng thấp của cầu tiêu thụ trong nước trong thời điểm cuối năm là tín hiệu không mấy tích cực.
- Thị trường TPCP có diễn biến sôi động trở lại trong nửa cuối tháng 11 nhờ hoạt động phát hành trở lại trái phiếu kỳ hạn ngắn (3 năm).

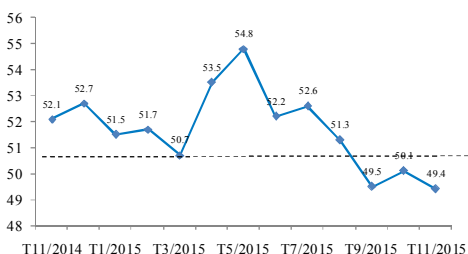
## Khu vực sản xuất

### Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

### Chỉ số PMI



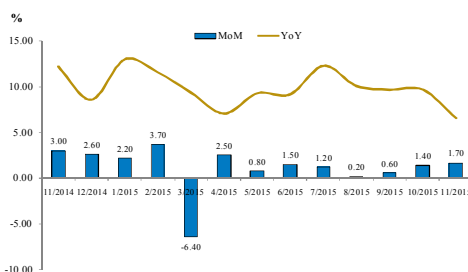
Nguồn: Nikkei, BVSC

**Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP.** Trong tháng 11, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 1,5% so với tháng 10 và tăng 8,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức tăng theo tháng 1,5% là thấp nhất trong vòng ba tháng trở lại đây cho dù hiện đang là thời gian cao điểm về sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, tính lũy kế 11 tháng đầu năm thì IIP vẫn tăng 9,7% YoY, trong đó ngành khai khoáng tăng 8,1%, ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng 10,1%.

**Chỉ số PMI tháng 11 giảm xuống mức 49,4 điểm.** Chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 11 do Nikkei công bố chỉ đạt mức 49,4 điểm, giảm 0,8 điểm so với mức 50,2 điểm trong tháng 10 và là mức thấp nhất trong vòng hai năm trở lại đây. Như vậy, trong ba tháng gần đây thì đã có hai tháng chỉ số PMI rơi xuống dưới ngưỡng 50 điểm. Theo Nikkei, số đơn đặt hàng mới trong tháng 11 đã giảm tháng thứ ba liên tiếp, trong đó số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng giảm tháng thứ 6 liên tiếp. Diễn biến giảm của số đơn đặt hàng, đặc biệt là các đơn hàng xuất khẩu cho thấy sự khó khăn của kinh tế thế giới, cụ thể là khu vực EU, Trung Quốc và Nhật Bản đang dần tác động rõ nét tới khu vực sản xuất của Việt Nam. Đáng chú ý hơn, xu hướng sụt giảm này diễn ra ngay vào thời điểm cuối năm - vốn được coi là thời điểm hoạt động mua sắm sôi nổi nhất trong năm càng cho thấy sự khó khăn của các thị trường xuất khẩu chủ lực. Với tín hiệu này, chúng tôi bắt đầu lo ngại khu vực sản xuất của Việt Nam có thể bước vào giai đoạn suy giảm sau hơn 25 tháng liên tục xu hướng mở rộng và cải thiện.

## Các thành tố của tổng cầu

### Doanh số bán lẻ (MoM)



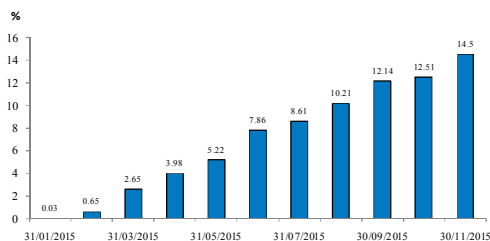
Nguồn: GSO, BVSC

**Về tiêu dùng trong nước,** tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11/2015 tăng 1,7% MoM nhưng so với cùng kỳ năm ngoái thì chỉ số này chỉ tăng 6,6% (sụt giảm mạnh so với mức 9,7% trong tháng 10 và là mức thấp nhất kể từ đầu năm). Nguyên nhân chính khiến tốc độ tăng YoY của doanh số bán lẻ sụt giảm là do mức tăng MoM trong tháng 11 năm nay (1,7%) thấp hơn hẳn so với tháng 11/2014 (3%). Đà tăng trưởng thấp của cầu tiêu thụ trong nước trong thời điểm cuối năm là tín hiệu không mấy tích cực và sẽ gây sức ép trở lại đối với khu vực sản xuất khi các đơn đặt hàng trong nước không đủ bù đắp cho sự sụt giảm của các đơn hàng xuất khẩu.

Tính chung mười một tháng đầu năm, doanh số bán lẻ tăng 9,4% yoy (nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,3%). Các mức tăng này đều giảm nhẹ so với số liệu công bố trong tháng 10 (lần lượt ở mức 9,6% và 8,4%).

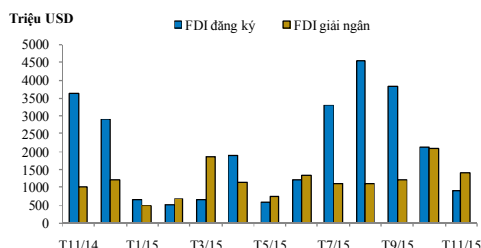
**Về đầu tư tư nhân,** tín dụng của toàn nền kinh tế tính đến cuối tháng 11/2015 ước tăng 14,5-15% so với cuối năm 2014. Nếu so với số liệu hồi cuối tháng 10 thì tín dụng riêng trong tháng 11 đã tăng thêm khoảng 2%. Chúng tôi không bất ngờ trước

### Tăng trưởng tín dụng



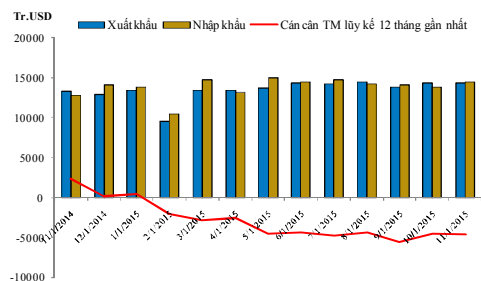
Nguồn: SBV, BVSC

### Vốn FDI



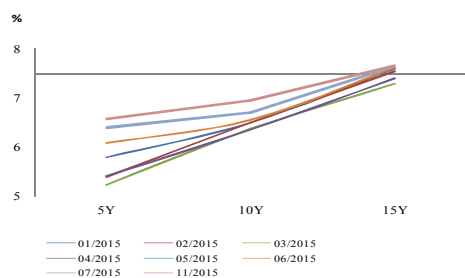
Nguồn: GSO, BVSC

### Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

### Diễn biến lợi suất trái phiếu



Nguồn: HNX, BVSC

mức tăng cao của hoạt động cho vay trong tháng 11 vì thời điểm cuối năm luôn là giai đoạn tăng tốc của các hoạt động kinh tế dẫn đến nhu cầu vay vốn gia tăng. Với gia tốc như hiện nay, chúng tôi cho rằng tín dụng cho cả năm hoàn toàn có khả năng đạt mức 17%.

**Về vốn FDI**, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam trong tháng 11 đạt khoảng 927,5 triệu USD đưa mức vốn cam kết kể từ đầu năm đến nay (kể cả cấp mới và bổ sung) đạt 20,22 tỷ USD; tăng 16,7% so với cùng kỳ năm 2014. Trong khi đó, tổng vốn giải ngân mười một tháng đầu năm đạt 13,2 tỷ USD, tăng 17,9% 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 13-15 tỷ USD.

**Về đầu tư công**, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 11/2015 ước đạt 21.624 tỷ đồng, tăng 7,3% so với tháng 10. Tính chung mười một tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN ước đạt hơn 194 nghìn tỷ đồng, bằng 92% kế hoạch năm và tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ năm ngoái. So với tổng chi ngân sách ở mức 962 nghìn tỷ đồng thì chỉ cho đầu tư phát triển trong 11 tháng đầu năm nay đạt tỷ lệ 15%.

**Nhập siêu ước đạt 3,8 tỷ USD trong mười một tháng đầu năm.** Trong tháng 11, xuất khẩu của Việt Nam ước đạt 14,3 tỷ USD, giảm 0,1% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh lại) trong khi nhập khẩu ước đạt 14,5 tỷ USD, tăng 5% so với tháng 9. Tính chung mười một tháng đầu năm nay, tốc độ tăng của kim ngạch xuất khẩu (8,3% YoY) vẫn thấp hơn tương đối so với mức tăng của kim ngạch nhập khẩu (13,7% YoY).

Số điều chỉnh lại cho thấy cán cân thương mại trong tháng 10 ở mức xuất siêu 500 triệu USD (ước tính ban đầu là nhập siêu 100 triệu USD). Trong khi đó, nhập siêu trong tháng 11 ước tính ban đầu ở mức 200 triệu USD, đưa tổng mức thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam từ đầu năm lên 3,8 tỷ USD. Dự báo trong tháng 12, nhập siêu có thể gia tăng với mức độ mạnh hơn do nhu cầu nhập khẩu hàng hóa tăng. Theo BVSC, thâm hụt thương mại trong cả năm nay sẽ xoay quanh mức 4 tỷ USD, bằng khoảng 2,5% tổng kim ngạch xuất khẩu.

### Thị trường TPCP sôi động trở lại

Thị trường Trái phiếu Chính phủ (TPCP) có diễn biến sôi động trở lại trong tháng 11 nhờ việc phát hành trở lại trái phiếu kỳ hạn ngắn (3 năm). Tổng khối lượng TPCP do KBNN phát hành trong tháng 11 là 22.782 tỷ đồng, gấp gần hai lần so với mức 11.554 tỷ đồng trong tháng 10 và vượt xa so với mức 2.503 tỷ đồng trong tháng 9 và 4.546 tỷ đồng trong tháng 8. Cụ thể:

- Kỳ hạn 3 năm: huy động được tổng cộng 12.000 tỷ đồng với tỷ lệ trúng thầu thành công luôn đạt tối đa 100%. Lãi suất dao động từ 5.88-5.9%/năm.
- Kỳ hạn 5 năm: trúng thầu 8.560 tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu bình quân 72%. Lãi suất trúng thầu dao động từ 6,53-6,6%/năm, tương đương với mức lãi suất trung bình trong tháng 10.
- Kỳ hạn 10 năm: chỉ trúng thầu 10 tỷ đồng trong tháng. Từ đầu năm đến nay thì kỳ hạn 10 năm đạt tỷ lệ hoàn thành kế hoạch thấp nhất (chỉ huy động được 6.562 tỷ đồng, tương đương 13%).
- Kỳ hạn 15 năm: trúng thầu 2.212 tỷ đồng. Tỷ lệ trúng thầu bình quân là 90%.

Lãi suất trúng thầu giữ nguyên so với tháng trước, ở mức 7,65%/năm.

Ngoài ra, trong tháng 11, Ngân hàng chính sách xã hội (VBSP) và Ngân hàng phát triển Việt Nam (VDB) cũng đã huy động được tổng cộng 15.300 tỷ đồng trái phiếu các kỳ hạn 3 năm, 5 năm và 15 năm, tăng 19% so với tháng 10. Trái phiếu kỳ hạn ngắn và lãi suất ở mức hấp dẫn (cao hơn trái phiếu cùng kỳ hạn do KBNB phát hành 0,5-0,6%) là nguyên nhân chính giúp các phiên đấu thầu này thành công.

Như vậy, lũy kế 11 tháng, Kho bạc Nhà nước đã huy động được tổng cộng 134,4 nghìn tỷ đồng TPCP, tương đương 53,8% kế hoạch năm. Do thời gian còn lại của năm 2015 là rất ngắn, chúng tôi cho rằng có rất ít khả năng mục tiêu huy động thành công 250.000 tỷ đồng TPCP trong cả năm nay sẽ hoàn thành. Tuy vậy, tín hiệu khởi sắc từ các phiên đấu thầu TPCP kỳ hạn 3 năm bắt đầu từ cuối tháng 11 sẽ phần nào giúp Chính phủ có thêm nguồn lực để bù đắp bội chi trong năm nay. Chúng tôi dự báo hoạt động phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm sẽ tiếp tục được Chính phủ đẩy mạnh trong tháng 12 với mức lãi suất ổn định, dao động từ 5,8-5,9%/năm.

### **Tỷ giá USD/VND**

Tỷ giá USD/VND trong tháng 11 có sự điều chỉnh nhẹ so với cuối tháng 10, tăng 0,76%. Đặc biệt trong tuần cuối cùng của tháng 11, tỷ giá tiến tới khá sát mức trần 22.547 đồng đổi được một đô la, theo qui định của Ngân hàng Nhà nước. Về mặt kỳ vọng thì điều này có thể phản ánh phần nào phản ứng của thị trường về khả năng Fed sẽ lần đầu tiên tăng lãi suất trong cuộc họp vào tháng 12, 2015. Tuy nhiên, xu hướng tăng nhẹ trong tháng 11 phần lớn phản ánh nhu cầu ngoại tệ gia tăng vào quý cuối năm của doanh nghiệp. Ngân hàng Nhà nước gần đây cũng tái khẳng định là hai đợt điều chỉnh tỷ giá trong tháng 8 vẫn tạo đủ dư địa cần thiết cho điều hành tỷ giá đến hết năm. Như vậy, chúng tôi vẫn tiếp tục khẳng định nhận định trong Báo cáo Chiến lược tháng 9 là tỷ giá USD/VND vẫn ở mức ổn định trong biên độ của Ngân hàng Nhà nước.

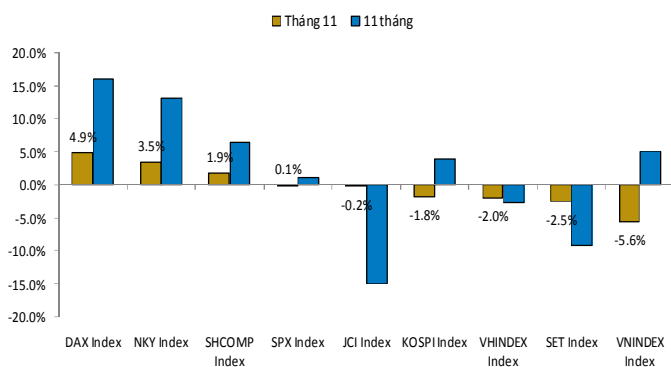
### **Kết luận**

Trong tháng 11, một số tín hiệu tiêu cực liên quan đến tình hình sản xuất và tốc độ tăng chậm của doanh số bán lẻ cho thấy những khó khăn mà kinh tế Việt Nam có thể sẽ phải sớm đối mặt trong ngắn hạn. Nhu cầu sụt giảm từ các thị trường xuất khẩu chủ lực nhiều khả năng sẽ có những tác động rõ nét đối với cầu hàng hóa sản xuất từ Việt Nam.

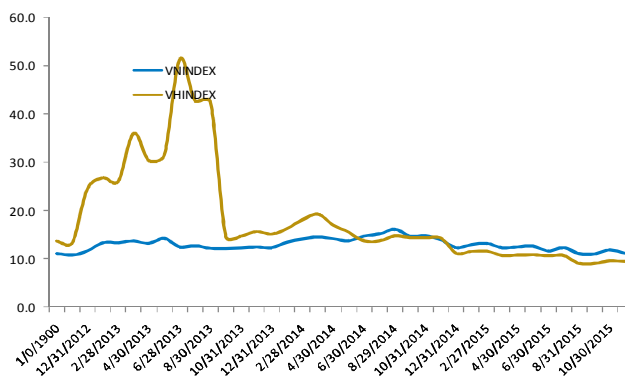
Thị trường TPCP có diễn biến sôi động trở lại trong nửa cuối tháng 11 nhờ hoạt động phát hành trở lại trái phiếu kỳ hạn ngắn (3 năm). Đây là kỳ hạn ưa thích của các ngân hàng thương mại nên các phiên đấu thầu đều thu hút sự quan tâm rất lớn của thị trường. Mặc dù mục tiêu huy động 250.000 tỷ đồng TPCP trong năm nay rất khó hoàn thành nhưng việc phát hành thành công TPCP kỳ hạn 3 năm sẽ phần nào giúp Chính phủ cân đối được nguồn để bù đắp bội chi trong ngắn hạn.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

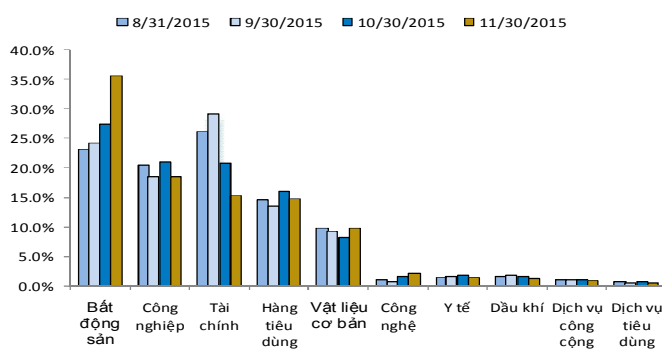
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



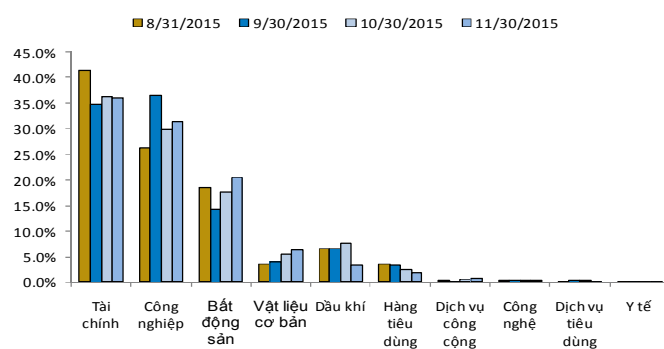
## P/E tại HSX và HNX



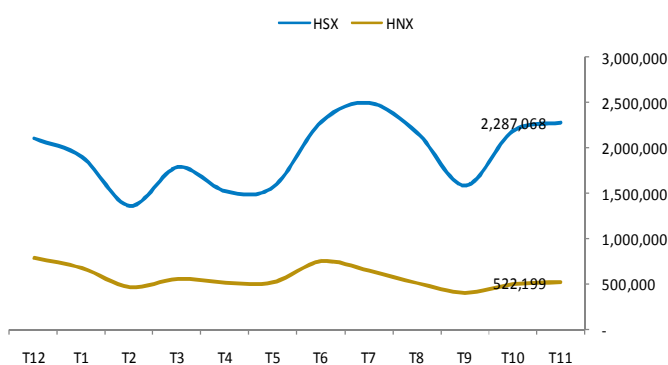
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



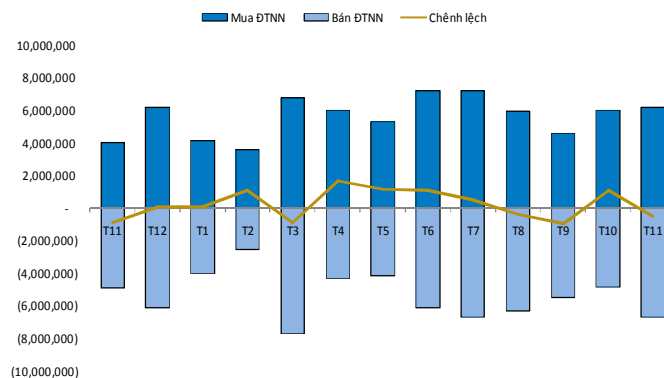
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



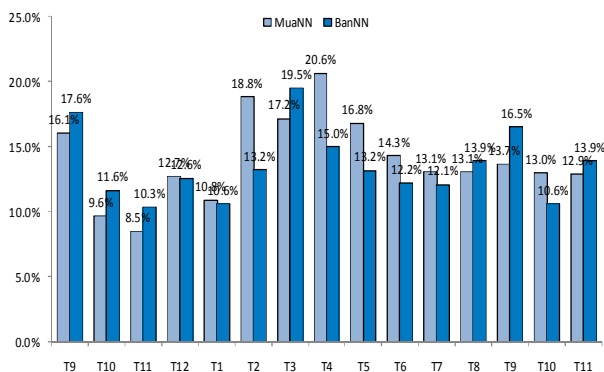
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



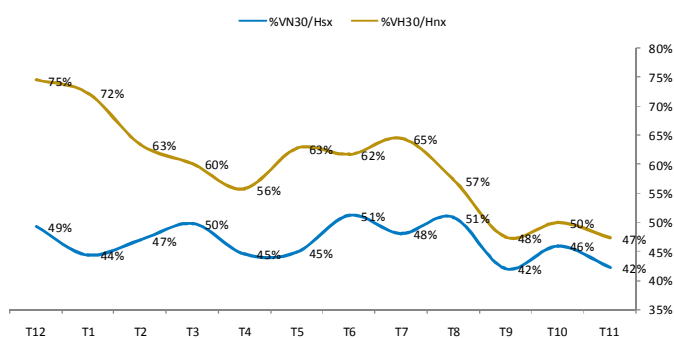
## Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



## Tỷ trọng giá trị GD ĐTN/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 11 trải qua các phiên biến động mạnh với xu hướng giảm chủ đạo
- Khối ngoại quay trở lại bán ròng trong tháng 11 với giá trị đạt 495 tỷ đồng trên HoSE
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét
- Quyết định nâng lãi suất của FED đi kèm vấn đề căng thẳng tỷ giá và các thông tin liên quan đến danh sách mở room cho các ngành nghề kinh doanh có điều kiện là các yếu tố sẽ tác động đến thị trường trong tháng 12

Thị trường chứng khoán trong tháng 11 trải qua các phiên biến động mạnh với xu hướng giảm chủ đạo

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 11

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Bán lẻ	9.96%	PNJ, PET, TLG, BTT, SVC...
Thiết bị và dịch vụ y tế	6.26%	JVC, DCL, DNM
Thực phẩm	5.46%	VNM, KDC, HVG, VHC, SBT...
Đa tiện ích	3.76%	PGD, CNG, CLW, PCG, PGT
Thiết bị điện	2.36%	SAM, PAC, TAG, TYA, TIE...

5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Thép	-8.88%	HSG, POM, TLH, DTL, VIS...
Bảo hiểm	-10.21%	BVH, PVI, VNR, BMI, BIC...
Sản xuất & khai thác dầu khí	-11.46%	GAS, PLC, PGS, PGC, PVG...
Ngân hàng	-11.65%	VCB, CTG, BID, STB, EIB...
Dịch vụ dầu khí	-12.34%	PVD, PVS, PVC

Đóng góp đến điểm số của VNINDEX trong tháng 11 từ 10 mã có tác động mạnh nhất

Mã đóng góp tích cực	Tác động đến chỉ số
VNM	+3.81
CTD	+0.51
HNG	+0.36
KDC	+0.35
PNJ	+0.35

Mã đóng góp tiêu cực	Tác động đến chỉ số
VCB	-6.49
BID	-6.19
GAS	-5.42
CTG	-4.54
VIC	-2.56

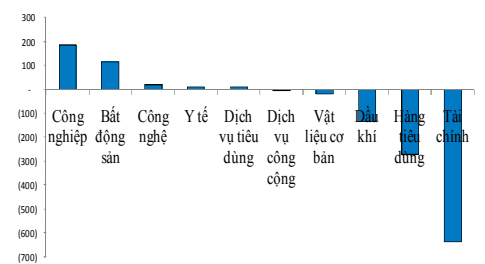
Thị trường chứng khoán trong tháng 11 giảm khá mạnh về điểm số do chịu áp lực chốt lời sau nhịp hồi phục kéo dài 2 tháng liền trước. Áp lực bán tăng mạnh trong giai đoạn cuối tháng 11, tập trung ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn như VNM, VCB, BVH... sau đó lan tỏa và gây ra diễn biến giảm điểm trên diện rộng ở cả 2 sàn. Tính chung cho cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX giảm lần lượt -5,6% và -1,6% về điểm số trong khi tăng lần lượt 12,7% và 11,3% về thanh khoản so với tháng trước.

Quan sát các nhóm ngành (theo phân ngành ICB) trong tháng 11, nhìn chung các ngành giảm điểm mạnh nhất đều là những ngành vốn hóa lớn và có tính chất dẫn dắt thị trường trong khi các ngành tăng điểm ở top đầu đa phần có vốn hóa vừa và nhỏ. Nhóm ngành bán lẻ có mức tăng tích cực nhất (+9,96%) với đà tăng chủ yếu đến từ mã đầu ngành PNJ nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ ở mảng bán lẻ trang sức. Bên cạnh đó, các mã khác trong ngành như TLG, BTT... cũng có mức tăng nhẹ về giá trong bối cảnh thị trường chung diễn biến tiêu cực. Ngành thiết bị và dịch vụ y tế có mức tăng trưởng đứng thứ hai (+6,26%) với đà tăng chủ yếu đến từ đà phục hồi của cổ phiếu JVC sau khi lao dốc mạnh trong giai đoạn trước. Ở chiều ngược lại, nhóm ngành dịch vụ dầu khí có mức giảm giá sâu nhất (-12,3%) do các doanh nghiệp trong ngành chịu ảnh hưởng tiêu cực từ diễn biến giảm của giá dầu. Nhóm ngành ngân hàng có mức giảm mạnh thứ hai (-11,65%) do chịu áp lực chốt lời mạnh trong bối cảnh ngành này đã tăng giá khá mạnh kể từ giai đoạn đầu năm khiến mặt bằng giá cổ phiếu ở mức cao tương đối trong so sánh tương quan với các nước trong khu vực.

Khối ngoại quay trở lại bán ròng trong tháng 11

Khối ngoại quay trở lại bán ròng trong tháng 11 với giá trị đạt 495 tỷ đồng trên HoSE trong khi mua ròng 126 tỷ đồng trên HNX. Hoạt động bán ròng của khối này, đặc biệt tập trung trong giai đoạn nửa cuối tháng 11 đã tạo áp lực lớn đến diễn biến của 2 chỉ số. BVSC cho rằng nguyên nhân động thái bán ròng của khối ngoại trong giai đoạn này bên cạnh hoạt động chốt lời sau khi thị trường trải qua giai đoạn tăng điểm nóng, còn xuất phát từ tâm lý đón đầu việc FED sẽ nâng lãi suất trong tháng 12. Bên cạnh đó, giai đoạn căng thẳng tỷ giá diễn ra vào cuối tháng 11 cũng khiến các quỹ có tâm lý thận trọng chờ đợi động thái mới từ NHNN. Ngoài ra, việc chậm trễ công bố danh sách về tỷ lệ mở room cụ thể đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện đối với sở hữu nước ngoài cũng phần nào khiến nhà đầu tư ngoại mất kiên nhẫn và trì hoãn thời điểm giải ngân. Xét riêng giao dịch khớp lệnh trên sàn HoSE, khối này bán ròng với giá trị lên tới 720 tỷ đồng, các ngành bị bán ròng mạnh

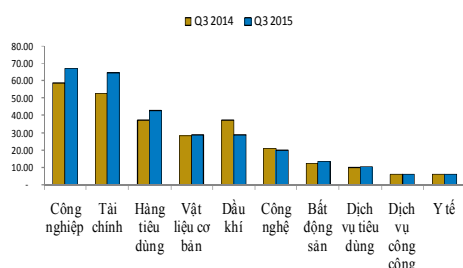
Giá trị mua, bán ròng ở giao dịch khớp lệnh các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 11



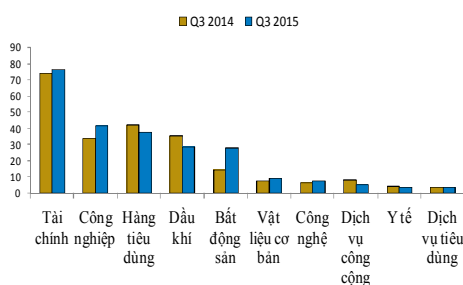
Top các mã được mua bán ròng qua giao dịch khớp lệnh của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 11

Top mã mua ròng	Giá trị (tỷ đồng)
CII	90,297,881
VCB	89,120,783
BID	65,132,745
DPM	59,745,021
OGC	41,886,966
Top mã bán ròng	Giá trị (tỷ đồng)
HAG	-80,292,456
GAS	-105,892,058
KDC	-108,696,843
HHS	-199,975,165
MSN	-474,190,750

Doanh thu các ngành trong Q3 2015 so với Q3 2014



Lợi nhuận các ngành trong Q3 2015 so với Q3 2014



gồm có tài chính (635 tỷ), hàng tiêu dùng (270 tỷ) và dầu khí (133 tỷ). Ở chiều ngược lại, các ngành được mua ròng mạnh gồm có công nghiệp (186 tỷ) và bất động sản (116 tỷ).

Cụ thể hơn, khối này tập trung mua ở các mã như CII, VCB, BID, DPM, OGC trong khi bán ròng ở các mã MSN, HHS, KDC, GAS, HAG.

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

Theo thống kê đầy đủ, 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.

Trong đó, tổng doanh thu của khối này tăng 6,91% trong khi lợi nhuận tăng ở mức 5,53%. Diễn biến trên khiến biên lợi nhuận của khối này giảm nhẹ xuống mức 8,37% từ mức 8,48% của quý 3 năm 2014. Tăng trưởng về lợi nhuận ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn có sự phân hóa nhất định. Trong khi các bluechips như GAS, VIC, HAG, HVG, KDC... có sự sụt giảm tương đối mạnh về lợi nhuận thì các doanh nghiệp khác như VNM, BID, CTG, HPG, BCI... lại ghi nhận mức tăng trưởng khá đột biến. Nhìn chung, các doanh nghiệp vẫn đang cho thấy tín hiệu tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh, tuy nhiên đà tăng trưởng không còn đồng đều như trong các quý trước mà có không ít các doanh nghiệp lớn chứng kiến sự sụt giảm về lợi nhuận do những khó khăn mang tính khách quan hay ngay từ nội tại doanh nghiệp.

Xét về diễn biến tăng trưởng ở từng nhóm ngành, có 6 ngành có mức tăng trưởng dương về lợi nhuận là bất động sản, vật liệu cơ bản, công nghiệp, công nghệ, tài chính và dịch vụ tiêu dùng trong khi có 4 ngành có mức giảm về lợi nhuận so với cùng kỳ là dịch vụ công cộng, dầu khí, hàng tiêu dùng và y tế. Ngành bất động sản có mức tăng trưởng lớn nhất về lợi nhuận (+98%) bất chấp mã đầu ngành VIC ghi nhận lợi nhuận quý 3 giảm mạnh so với cùng kỳ do OGC ghi nhận lợi nhuận đột biến đến gần 1500 tỷ sau khi chuyển nhượng toàn bộ phần vốn của Blue Star. Tuy nhiên, ngay cả khi loại trừ 2 doanh nghiệp có mức biến động mạnh về lợi nhuận này ra, số các doanh nghiệp bất động sản còn lại trên sàn vẫn có mức tăng trưởng về lợi nhuận so với cùng kỳ lên tới 156%. Điều này cho thấy sự ấm lên ở thị trường bất động sản đã có tác động khá tích cực đến lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành. Ngành vật liệu cơ bản có mức tăng trưởng lớn thứ hai về lợi nhuận (+26%) với mức tăng chủ yếu đến từ mã đầu ngành DPM nhờ giá khí đầu vào giảm. Bên cạnh đó, doanh nghiệp TCS ghi nhận lỗ giảm mạnh so với cùng kỳ cũng là yếu tố khiến ngành này đạt tăng trưởng cao về lợi nhuận.

Ở chiều ngược lại, ngành dịch vụ công cộng có mức giảm sâu nhất về lợi nhuận (-35%) so với cùng kỳ với mức giảm chủ yếu đến từ mã đầu ngành PPC do khoản trích lập lỗ tỷ giá khi đồng Yên diễn biến tăng giá trong quý 3. Nếu loại trừ PPC, ngành dịch vụ công cộng có lợi nhuận giảm nhẹ ở mức -5%. Ngành dầu khí có mức giảm sâu thứ hai về lợi nhuận (-19%) do chịu ảnh hưởng từ diễn biến tiêu cực của giá dầu thế giới khiến giá đầu ra của các doanh nghiệp trong ngành giảm theo.



## Các yếu tố tác động đến diễn biến thị trường trong tháng 12

### Quyết định nâng lãi suất của FED đi kèm vấn đề căng thẳng tỷ giá

Ngày càng có nhiều tín hiệu rõ ràng cho thấy khả năng FED sẽ nâng lãi suất vào giai đoạn cuối tháng 12, đặc biệt sau khi các số liệu về kinh tế ở Mỹ về việc làm, lạm phát và tiêu dùng nội địa cho thấy sức khỏe của nền kinh tế lớn nhất thế giới đã đủ khỏe mạnh. Cụ thể, Theo báo cáo của Bộ Lao động Mỹ ngày 4/12, nước này đã tạo thêm được 211.000 việc làm ở khu vực phi nông nghiệp trong tháng 11, và tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức 5% so với tháng trước, trong khi lạm phát mặc dù hiện đang ở mức 1,3% nhưng đang cho tín hiệu dần tăng lên. Nhìn chung, BVSC quan sát thấy phản ứng của các TTCK toàn cầu trước khả năng FED tăng lãi suất, đặc biệt là các chỉ số TTCK Mỹ phản ứng không quá tiêu cực trước sự kiện trên. Nguyên nhân do giới đầu tư đã có thời gian đủ dài để chuẩn bị cho sự kiện FED chấm dứt chính sách tiền tệ nới lỏng, đồng thời việc nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt là thông tin tích cực đối với nền kinh tế toàn cầu. Và vì vậy, chúng tôi cho rằng những tác động trực tiếp của vấn đề này đến TTCK Việt Nam cũng sẽ không còn quá lớn.

Tuy nhiên, những tác động gián tiếp qua yếu tố tỷ giá vẫn sẽ còn ảnh hưởng tiêu cực đến dòng vốn ngoại đến TTCK Việt Nam. Ngoài sức ép từ khả năng lãi suất của FED tăng, tỷ giá VNĐ còn đang chịu sức ép từ xu hướng mất giá của đồng Nhân Dân Tệ hiện đang dần giảm xuống vùng đáy tháng 8 (khi NHNN Trung Quốc liên tiếp phá giá với biên độ rộng). Sau khi chính thức được cho vào rổ dự trữ tiền tệ của IMF, các điều khoản ràng buộc sẽ hạn chế sự can thiệp của NHTW Trung Quốc vào giá trị thị trường của CNY. Trong khi đó, trong suốt 1 thời gian dài, đồng Nhân Dân Tệ luôn được cho là được giữ và giao dịch vượt quá giá trị thực. Như vậy, xu hướng giảm của CNY có thể được dự báo trước, nhất là khi nền kinh tế Trung Quốc liên tục phát đi những tín hiệu suy giảm tăng trưởng trong thời gian gần đây.

### Thông tin liên quan đến danh sách ngành nghề kinh doanh có điều kiện

Điều kiện đầu tư kinh doanh đối với các ngành nghề kinh doanh có điều kiện được kỳ vọng sẽ sớm được Bộ Kế hoạch và Đầu tư công bố trong tháng cuối năm có thể là chất xúc tác cho TTCK trong bối cảnh diễn biến âm ảm. Mặc dù Nghị định 60 cho phép nhà đầu tư ngoại sở hữu 100% vốn điều lệ các doanh nghiệp Việt Nam đã được công bố cách đây khá lâu, tuy nhiên chưa tạo được hiệu ứng đáng kể đến TTCK do tính đến thời điểm hiện tại mới chỉ có duy nhất ngành chứng khoán mà ví dụ điển hình là SSI chính thức được mở room ngoại. Trong khi đó, rất nhiều ngành nghề khác còn chờ đợi văn bản hướng dẫn cụ thể của Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm những thông tin mới từ phía bộ Kế hoạch và Đầu tư vào cuối tháng này. Mặc dù vậy, nhà đầu tư cũng không trông đợi vào những tác động mang tính đột biến và trên diện rộng. Có khá nhiều các ngành thuộc diện nhạy cảm, nằm dưới sự quản lý của các Bộ trực thuộc như y tế, logistic có thể sẽ cần thêm thời gian trước khi có thêm thông tin chính thức. Chỉ có một số ngành không thuộc danh mục ngành nghề kinh doanh có điều kiện hoặc có tính nhạy cảm thấp sẽ đứng trước nhiều cơ hội mở room trong lần này như bảo hiểm, các ngành công nghiệp nhẹ và hàng tiêu dùng...

## Giới thiệu quan điểm đầu tư

Thị trường chứng khoán Việt Nam đầu tháng 12 được dự báo sẽ chịu chi phối chính bởi tâm lý thận trọng bao trùm với đặc trưng thanh khoản thấp, chỉ số giảm điểm và khối ngoại bán ròng. Nguyên nhân của diễn biến trên do nhà đầu tư chờ đợi hành động của FED, rủi ro tỷ giá trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn rơi vào chu kỳ giảm giá sau khi tăng mạnh trong sóng tăng trước. Diễn biến trên có thể sẽ được duy trì cho đến thời điểm cuộc họp của FED diễn ra vào 16-17/12. Trong trường hợp FED tăng lãi suất với biên độ tăng như đã được giới đầu tư phán đoán (0,25%), tâm lý thị trường được củng cố và dòng tiền sẽ có thể quay trở lại giúp 2 chỉ số hồi phục. Ngoài ra, các chỉ số kinh tế vĩ mô 2015 được công bố cuối tháng như tổng vốn đầu tư FDI, tăng trưởng GDP, lạm phát, chỉ số sản xuất công nghiệp... nhiều khả năng cũng sẽ có tác động tích cực đến TTCK trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô Việt Nam tiến triển theo chiều hướng tích cực trong năm 2015. Chỉ số VNINDEX cuối tháng được dự báo biến động trong biên độ 565-585 điểm.

### Cập nhật quan điểm đầu tư ngành

Ngành	Mã tiêu biểu	Triển vọng	Điểm đáng chú ý
<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 thanh khoản thị trường</li> <li>- Tiềm năng từ chứng khoán phái sinh, 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>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>Nhựa</b>	BMP, NTP, DAG...	Tích cực (Tăng hạng so với tháng trước)	<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> </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> </ul>
<b>Săm lốp</b>	DRC, CSM...	Tích cực	<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 khoảng 3 tháng trở lại đây, tuy nhiên sức ép cạnh tranh đầu ra đang dần tăng lên</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</li> </ul>

nhờ các chính sách thu hút đầu tư của Chính phủ và việc TPP được ký kết

<b>Thép</b>	HPG, VIS, POM...	Tích cực (Tăng hạng so với tháng trước)	<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>- Mặc dù thận trọng với sức ép từ hàng nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc nhưng tốc độ điều chỉnh giá đầu ra vẫn chậm hơn so với mức độ hưởng lợi của giá đầu vào.</li> </ul>
<b>Điện</b>	PPC, VSH...	Trung tính (Xuống hạng so với tháng trước)	<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>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>Dầu khí</b>	GAS, PVS, PGS...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá dầu quay đầu giảm mạnh sau khi OPEC không đưa ra quyết định cắt giảm sản lượng trong cuộc họp gần nhất trong bối cảnh nguồn cung vẫn đang dư thừa.</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> <li>- Mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm mạnh và dẫn xuống đến vùng mua hợp lý</li> </ul>
<b>Xuất khẩu</b>	TCM, GMC, VHC, HVG...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chờ đợi thông tin ký kết chính thức TPP xuất hiện</li> <li>- Tỷ giá nhiều khả năng được điều chỉnh giai đoạn đầu năm 2016 giúp các doanh nghiệp trong ngành hưởng lợi</li> </ul>
<b>Logistics</b>	GMD, VSC, DVP...	Trung tính	<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>



## **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

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