



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK THÁNG 9/2015

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

Kinh tế vĩ mô

- GDP quý 3 tăng trưởng 6,81% so với cùng kỳ năm trước, đưa GDP 9 tháng đầu năm tăng 6,5% so với cuối 2014. Tăng cao nhất từ 2011, tuy nhiên PMI lần đầu tiên sau 2 năm, giảm xuống dưới 50 điểm.
- Vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung trong tháng vừa qua tăng mạnh thêm hơn 4,5 tỷ USD, nhiều hơn cùng kỳ tháng trước 36,3%. Tốc độ nhập siêu của Việt Nam tháng vừa qua tiếp tục giảm tháng thứ 4 liên tiếp thâm hụt 100 triệu USD.
- Tỷ giá liên ngân hàng giao dịch trong một biên độ hẹp trong suốt tháng qua, từ 22.468 – 22.508 VND/USD. Tại mức này, tỷ giá liên ngân hàng được cho là ổn định dù nằm khá gần với trần biên độ tỷ giá (22.547 VND/USD).

Thị trường chứng khoán

- VN-Index giao động trong biên độ hẹp, trạng thái tích lũy trong suốt tháng 9. Trong tháng 9, thị trường tăng giảm đều đặn không rõ rệt về xu thế, không thể chinh phục được ngưỡng kháng cự 575 điểm, cũng không mất ngưỡng hỗ trợ 560 điểm. Chốt phiên ngày 30/9, VN-Index đóng cửa tại 562.6 điểm và HNX-Index chốt tại 76.9 điểm, lần lượt giảm 0.036% và tăng 1.43% so với tháng trước.
- Trong tháng 9, khối ngoại thực hiện bán ra 989 tỷ đồng, gấp 2.9 lần lượng bán ròng trong tháng 8. Cũng trong tháng 9, VNM thực hiện bán ròng 249.181 tỷ.

Nhận định thị trường tháng 10/2015

Trong bối cảnh thị trường đang đối mặt với vùng trũng thông tin, chỉ một tin tức tích cực hay tiêu cực cũng đủ để khiến thị trường “dậy sóng” ngắn hạn. Bước sang tháng 10, câu chuyện mà nhà đầu tư đang chờ đợi đến từ KQKD quý 3 và TPP. Tuy nhiên, không nhiều cổ phiếu có khả năng dẫn dắt thị trường được hưởng lợi từ hai yếu tố tích cực trên.

Một số chủ đề đầu tư trong tháng 10:

- Nhóm cổ phiếu bất động sản và những ngành theo sau như xây dựng, và vật liệu xây dựng tiếp tục có câu chuyện Kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận vào cuối năm. Một số cổ phiếu bất động sản mà chúng tôi nhắc đến trong báo cáo tháng trước tiếp tục có diễn biến giá tích cực.
- Giá dầu thế giới tiếp tục duy trì ở mức thấp như tháng trước, và một số ngành có chi phí sử dụng nhiên liệu cao tiếp tục được hưởng lợi như ngành Điện (NT2), Hóa chất (PLC, CSV), Phân bón (DPM), Vận tải biển, Gạch (VIT, CVT).
- Ngoài ra, một số cổ phiếu hiện đang được khối ngoại liên tục mua vào nằm trong các nhóm ngành Sản phẩm cá nhân, Vật liệu xây dựng, Thiết bị điện – Điện tử, Dịch vụ Giao thông. Hoặc Nhóm cổ phiếu phòng thủ, có beta thấp vẫn là một lựa chọn tin cậy trong bối cảnh thị trường tích lũy sideways. Một số ngành mà nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư như Thực phẩm (VNM), Thủy điện (CHP, SHP), Xuất bản (EID, SED) và Bia, Rượu, Thuốc lá (THB, HAT).

Bức tranh vĩ mô tháng 10/2015

Tăng trưởng kinh tế

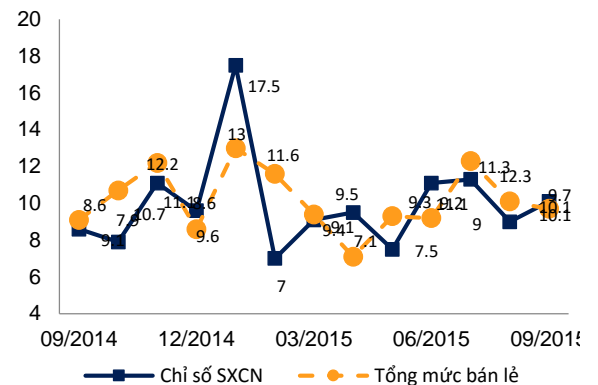
GDP quý 3 tăng trưởng 6,81% so với cùng kỳ năm trước, đưa GDP 9 tháng đầu năm tăng 6,5% so với cuối 2014. Nhìn chung đóng góp của các khu vực vào tổng sản phẩm trong nước đều gia tăng so với năm trước. Khu vực nông lâm và ngư nghiệp đạt mức tăng 7,89% yoy; công nghiệp và xây dựng tăng 9,57% yoy, trong đó nổi trội là tốc độ tăng nhanh nhất trong 5 năm nay của ngành xây dựng; dịch vụ tăng 6,17% yoy, tiêu biểu là các ngành dịch vụ kinh doanh như bán buôn bán lẻ, dịch vụ lưu trú, tài chính ngân hàng, bất động sản...

Sản xuất công nghiệp trong tháng 9 gia tăng sau khi co hẹp tháng trước đó. Cụ thể, tăng trưởng sản xuất công nghiệp toàn ngành phục hồi về mức +10,1% yoy từ +9% yoy trong tháng trước đó. Như vậy, IIP toàn ngành đã tăng trưởng 9,8% so với thời điểm đầu năm 2015, mạnh hơn đáng kể so với mức tăng 6,7% trong cùng kỳ 9 tháng đầu năm 2014.

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 270 nghìn tỷ trong tháng 9, tăng 0,6% so với tháng trước, tăng 9,7% so với cùng kỳ tháng 9/2014. Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa dịch vụ tăng chậm lại trong tháng 9, tuy nhiên vẫn giúp tổng mức bán lẻ kể từ đầu năm tăng 9,8% so với cùng kỳ 9 tháng đầu năm 2014. Doanh thu bán hàng hóa chiếm tỷ trọng chủ đạo (75,9%) trong tổng cơ cấu bán lẻ của Việt Nam.

Đồ thị 1

Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)

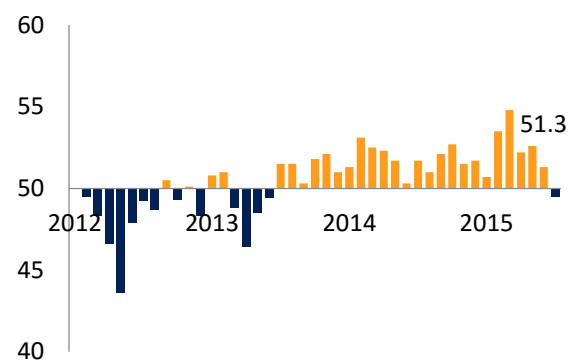


Nguồn: GSO, BSC Research

Điều kiện kinh doanh của Việt Nam lần đầu giảm sút trong vòng 25 tháng liên tiếp gần đây. PMI tháng 9 (Nikkei và Markit) giảm xuống 49,5 điểm từ mức 51,3 điểm trong tháng 8. Nguyên nhân chính khiến thời kì tăng trưởng trong suốt 2 năm của Việt Nam bị gián đoạn là (1) sự suy giảm mạnh mẽ của số lượng đơn đặt hàng mới trong bối cảnh nhu cầu thị trường yếu đi và (2) sự suy giảm sản lượng sản xuất. Điểm sáng còn lại của khu vực sản xuất là tốc độ tuyển dụng mới vẫn gia tăng, tuy nhiên, tình trạng tích cực này có thể sẽ không được duy trì nếu nhu cầu thị trường không cải thiện so với tình hình hiện tại.

Đồ thị 2

Chỉ số PMI Việt Nam



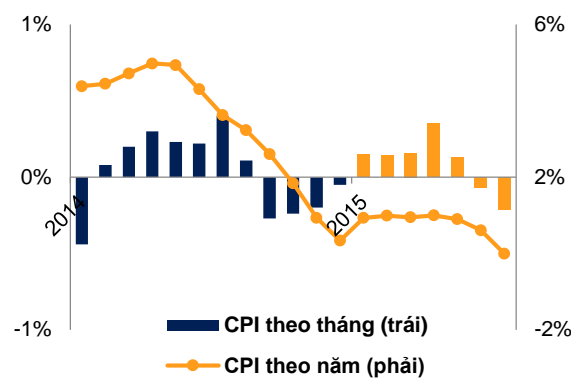
Nguồn: Markit, Nikkei

Lạm phát

Việt Nam trải qua tháng thứ 2 liên tiếp trong vòng 10 năm có chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm so với cùng kỳ tháng. Cụ thể, CPI tháng 9 giảm 0,21% so với tháng trước. Tại chỉ số giá hiện tại, CPI tháng 9 năm nay không thay đổi so với cùng kỳ năm trước, tăng nhẹ 0,4% so với cuối năm 2014.

Đồ thị 3

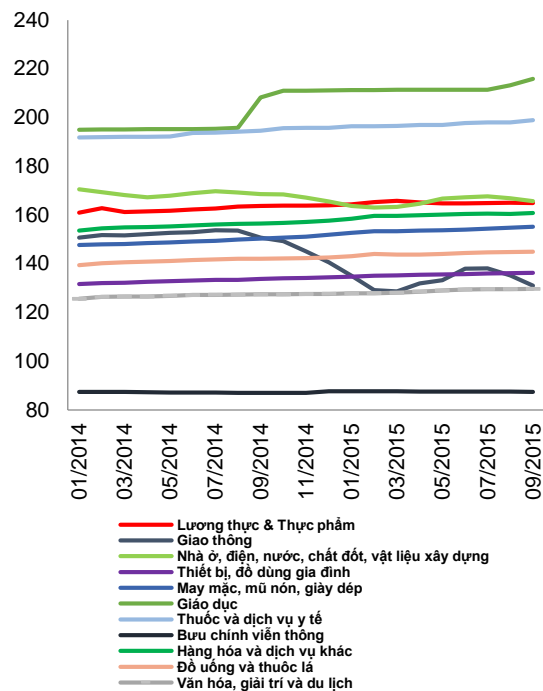
Diễn biến CPI tháng (2014 – 2015M10)



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 4

Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)



Nguồn: GSO, BSC Research

CPI trong tháng qua tiếp tục chịu ảnh hưởng giảm từ (1) sự điều chỉnh của giá xăng dầu (cụ thể vào ngày 19/8 và 03/09/2015), khiến chỉ số giá của nhiều nhóm hàng giảm mạnh: giao thông, nhà ở, vật liệu xây dựng, ăn uống, bưu chính viễn thông. Bên cạnh đó, (2) chỉ số giá điện trong tháng, trong bối cảnh nhu cầu sử dụng điện khi thời tiết mát mẻ hơn, cũng là một yếu tố kéo chỉ số giá chung xuống.

Nhóm hàng tăng giá trong tháng tiêu biểu có giáo dục, thuốc và dịch vụ y tế. Các nhóm còn lại có mức tăng nhẹ, không đáng kể.

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ 2015M10

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0,13	1,68
2	Giao thông	-3,17	-12,42
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0,43	2,28
4	Nhà ở & VLXD	-0,68	-2,03
5	Văn hóa giải trí	0,03	1,64
6	Đồ uống, thuốc lá	0,10	2,19
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0,21	3,38
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0,07	2,12
9	Giáo dục	1,24	7,83
10	Bưu chính viễn thông	-0,07	0,40
11	Khác	0,19	3,02

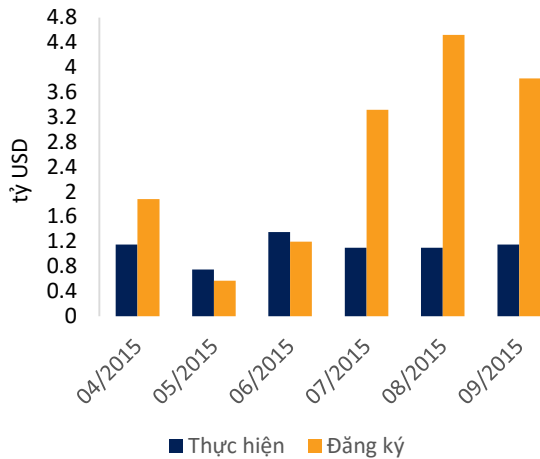
Nguồn: BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Hoạt động thu hút vốn đầu tư nước ngoài trong tháng vừa qua tiến triển tích cực. Tốc độ giải ngân thực tế duy trì gia tăng trở lại. Đặc biệt, tháng 10 tiếp tục đón nhận lượng vốn đăng ký cấp mới và tăng lên đột biến so với diễn biến trong năm 2015, và là tháng có số vốn đăng ký cấp mới lớn thứ 2 trong năm 2015 (sau tháng 8 trước đó).

Đồ thị 5

Vốn FDI (tỷ USD) (2015M4 –2015M10)



Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn FDI thực tế giải ngân trong tháng 9/2015 là 1,15 tỷ USD, tăng 4,55% so với tháng trước và tăng 15% so với cùng kỳ tháng 9/2014. Tổng số vốn giải ngân tính từ đầu năm hiện đạt 9,65 tỷ USD, nhỉnh hơn 8,43% so với cùng kỳ năm 2014 (8,9 tỷ USD).

Vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung tiếp tục trong tháng vừa qua dù giảm so với tháng trước (-15,5%), nhưng vẫn là tháng có vốn đăng ký kỷ lục trong năm nay với giá trị là 3,82 tỷ USD, tăng 298% so với tháng 9 năm trước. Đây là tháng thứ 4 liên tiếp số vốn FDI đăng ký mới đạt trên 1 tỷ USD.

Dòng chảy FDI tiếp tục tăng trưởng qua từng tháng, với trọng tâm là tốc độ giải ngân bền bỉ. Đặc biệt, xét trên giá trị vốn đăng ký cấp mới và bổ sung, tháng 9/2015 tiếp tục chuỗi 3 tháng tăng trưởng mạnh mẽ với số vốn đạt trên 3,3 tỷ USD/tháng trở lên, tập trung vào các dự án sản xuất điện tử, sản xuất điện quy mô lớn. Dự án Nhà máy điện Duyên Hải 2 khiến tỷ trọng các ngành thu hút FDI thay đổi nhẹ. Theo đó, tỷ trọng của ngành Công nghiệp chế biến chế tạo giảm xuống 66,3% từ mức 77,7% trong tháng trước, trong khi ngành Sản xuất, phân phối điện nước tăng mạnh lên 15,3%, theo sau là Kinh doanh bất động sản (10,6%).

Dự án tiêu biểu trong tháng 9/2015:

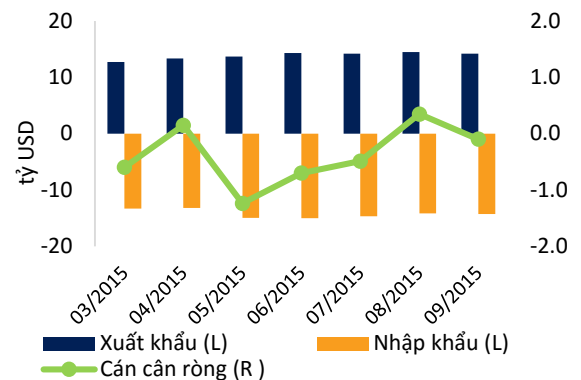
- Dự án Nhà máy điện Duyên Hải 2 (Trà Vinh), với tổng vốn đầu tư là 2,4 tỷ USD từ Công ty Janakuasa Sdn. Bhd (Malaysia).

Thương mại, Xuất nhập khẩu

Việt Nam xuất siêu 347 triệu USD trong tháng 8, thay vì mức nhập siêu 100 triệu USD ước tính trước đó, theo Tổng cục thống kê. Tuy nhiên, Việt Nam nhập siêu nhẹ trở lại trong tháng 9 khi xuất khẩu các mặt hàng chủ chốt đa phần giảm, trong khi kim ngạch nhập khẩu vẫn gia tăng so với tháng trước. Tổng quan, Việt Nam nhập siêu 100 triệu USD trong tháng 9; kim ngạch xuất khẩu tháng 9 là 14,2 tỷ USD, giảm 1,9% so với tháng trước, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 1,2% so với tháng trước, lên mức 14,3 tỷ USD.

Đồ thị 6

Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2015M4 –2015M10)

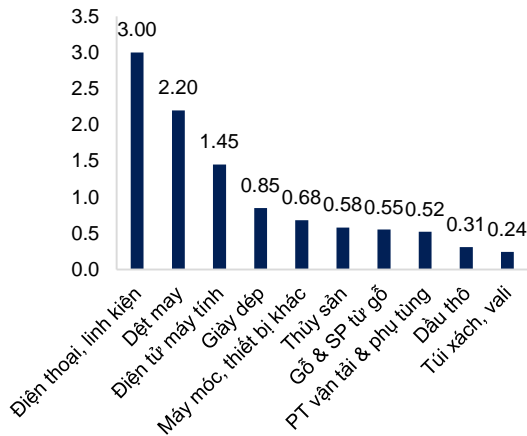


Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch xuất khẩu của đa số các nhóm hàng chủ chốt đều giảm trong tháng vừa qua, cá biệt có giày dép, sắt thép, rau quả và than đá giảm mạnh, lần lượt là -14%, -16%, 24% và 25%. Ở chiều nhập khẩu, 2 mặt hàng chủ đạo là máy móc và thiết bị điện tử vẫn được nhập khẩu mạnh. Trừ một nhóm thiểu số các mặt hàng giảm nhập khẩu như phương tiện vận tải (-71%), khí đốt (-28%) và phân bón (-16%), đa số các nhóm còn lại đều có kim ngạch nhập khẩu gia tăng. Một số mặt hàng đẩy mạnh nhập là sản phẩm hóa dầu khác (+27%), dầu mỡ thực phẩm (32%), cao su (21%) và lúa mì (33%).

Đồ thị 7

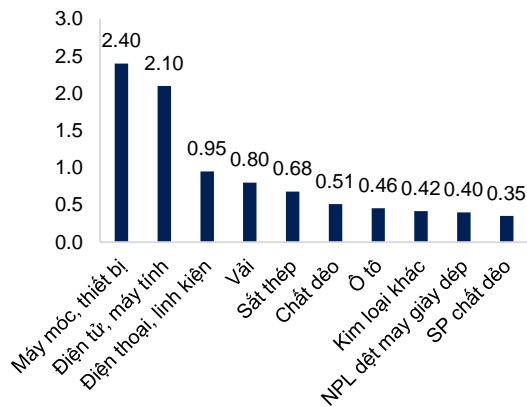
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 8

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2015, Việt Nam xuất khẩu 120,7 tỷ USD, tăng 9,6% so với cùng kỳ 2014, nhập khẩu 124,5 tỷ USD, tăng 15,9% so với cùng kỳ 2014. Như vậy, Việt Nam nhập siêu 3,9 tỷ USD, tương đương 3,2% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá ngoại hối đã có một tháng êm ả trái với nhiều dự đoán về một tháng biến động mạnh trước diễn biến cuộc họp FOMC của FED.

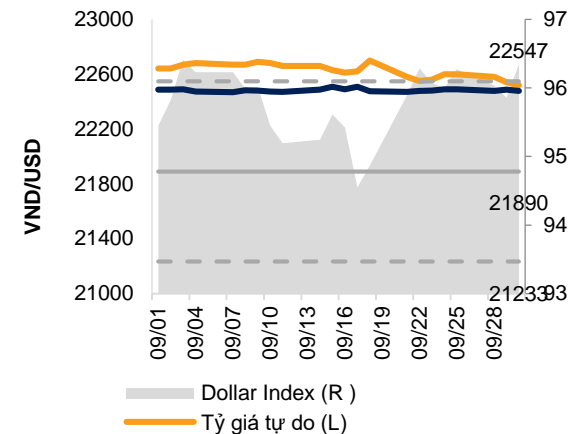
Tỷ giá liên ngân hàng giao dịch trong một biên độ hẹp trong suốt tháng qua, từ 22.468 – 22.508 VND/USD. Tại mức này, tỷ giá liên ngân hàng được cho là ổn định dù nằm khá gần với trần biên độ tỷ giá (22.547 VND/USD).

Tình hình ngoại hối tại thị trường tự do thậm chí còn có xu hướng hạ nhiệt hơn. Tỷ giá có xu hướng giảm dần từ đầu tháng về cuối tháng, giao dịch trong biên độ 22.520 – 22.700 VND/USD.

Diễn biến chỉ số giá USD trên thị trường thế giới trong tháng vừa qua cũng biến động hẹp, từ 94.55 – 96.41. Đồng USD biến động giảm vào thời điểm giữa tháng, sau khi FED tuyên bố giữ nguyên lãi suất đồng USD. Dù vậy, USD sớm phục hồi, giúp cho USD-Index có một tháng tăng nhẹ.

Đồ thị 9

Diễn biến tỷ giá (2015M8)



Nguồn: FIA, BSC Research

Ngân hàng - Lãi suất

Tín dụng 8 tháng 2015 tăng trưởng lên mức 10,23% so với cuối năm 2014, gấp gần hai lần so với mức tăng cùng kỳ 2014 (tăng 5,82%).

Mặt bằng lãi suất cho vay trong tháng 9 duy trì ổn định so với tháng trước. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn, 9,3 -11%/năm đối với

trung và dài hạn. Đối với các lĩnh vực ưu tiên, mặt bằng lãi suất phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm cho trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD không đổi, ở mức quanh 3 – 5,5% trong ngắn hạn và 5,5 – 6,7% trung và dài hạn.

Bảng 2
So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015M9)

Kỳ hạn	2014	2015M9	Chênh
VND ngắn hạn	7 - 9	7 - 9	-0,2
VND trung, dài hạn	9 - 11	9,3 – 11	0
USD ngắn hạn	3 - 6	3 – 5,5	-0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 7	5,5 – 6,7	-0,3

Nguồn: BSC Research

Lãi suất huy động bằng VND ổn định. Mặt bằng lãi suất huy động bằng VND tháng 9/2015 không biến động với tháng trước, phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm.

Lãi suất huy động USD vào tuần cuối cùng của tháng 9 được điều chỉnh hạ. Cụ thể, lãi suất huy động USD hạ xuống 0%/năm (từ mức

0,25%/năm trước đó) đối với tiền gửi của tổ chức và 0,25%/năm (từ mức 0,75%/năm trước đó) đối với tiền gửi của dân cư.

Bảng 3
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015M9)

Kỳ hạn	2014	2015M8	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 – 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	5 - 5,5	4,5 – 5,4	-0,5
6 tháng - 12 tháng	5,7 - 6,8	5,4 – 6,5	-0,3
Trên 12 tháng	6,8 - 7,5	6,4 – 7,2	-0,4
USD			
Dân cư	0,75	0,25	-0,5
Tổ chức	0,25	0,00	-0,5

Nguồn: BSC Research

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở các kỳ hạn từ 3 tháng trở xuống có xu hướng giảm trong khi tiếp tục tăng nhẹ ở kỳ hạn dài hơn (trên 6 tháng). Cụ thể lãi suất bình quân kỳ hạn qua đêm và 1 tuần biến động mạnh, chùng mạnh vào 2 tuần đầu tháng, hồi phục vào tuần tiếp theo và giảm mạnh vào tuần cuối cùng trong tháng. Lãi suất bình quân kỳ hạn từ dưới 3 tháng giảm bình quân từ 0,3 – 0,7%/năm, lãi suất kỳ hạn từ 6-12 tháng tăng khoảng 0,1 – 0,2%/năm.

Dự báo vĩ mô tháng 10/2015

Các dự báo chủ chốt về triển vọng tháng 9 của BSC Research trong Báo cáo Vĩ mô và Thị trường chứng khoán tháng 8/2015 vừa qua là sự suy yếu của lạm phát, sự tích cực với triển vọng FDI và khả năng biến động tỷ giá. Tháng 9 trên thực tế khép lại với những sự kiện tiêu biểu sau: Lạm phát trong tháng 9 tăng trưởng âm, thấp nhất trong nhiều năm trước tác động từ giá xuống của nguyên nhiên vật liệu, đặc biệt là xăng dầu. FDI đã có tháng bùng nổ thứ 3 liên tiếp. Dù vậy, tỷ giá trong tháng vừa qua diễn biến khá êm ả, thậm chí giảm nhẹ sau khi FED giữ nguyên lãi suất.

Trong tháng tới, FED sẽ công bố chi tiết biên bản cuộc họp FOMC diễn ra hồi tháng 9, đồng thời chuẩn bị cho cuộc họp tiếp theo vào 27-28/10. Nhiều khả năng, chính sách lãi suất của FED sẽ không thay đổi bởi số liệu kinh tế mới nhất hiện tại của Mỹ nói riêng chưa ủng hộ sự thay đổi tăng nào. Trong tháng 10, Hội nghị Trung ương lần thứ 12 (khóa XI) khai mạc tại Hà Nội, trong đó nổi trội là bàn luận về công tác chuẩn bị nhân sự khóa tiếp theo, bên cạnh với kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm tới.

Trên nền tảng vĩ mô trên, BSC Research dự đoán triển vọng vĩ mô Việt Nam giữ ổn định trong tháng 10. Sản xuất công nghiệp, lãi suất, tỷ giá và hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục giữ nhịp trong tháng tới. Các yếu tố còn lại, như lạm phát, FDI, có thể có diễn biến nổi trội hơn.

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng năm 2015

Chỉ tiêu/Tháng	2015M4	2015M5	2015M6	2015M7	2015M8	2015M9
GDP yoy (%)	-	-	6.47	-	-	6.81
GDP ytd yoy (%)	-	-	6.28	-	-	6.50
PMI	53.5	54.8	52.2	52.6	51.3	49.5
IIP yoy (%)	9.5	7.5	11.1	11.3	9.0	10.1
IIP ytd yoy (%)	9.4	9.2	9.6	9.9	9.9	9.8
Retail Sales yoy (%)	7.1	9.3	9.2	12.3	10.1	9.7
Retail Sales ytd yoy (%)	8.8	9.1	9.8	9.9	10.1	9.8
Retail Sales (đc giá) (%)	8	8.2	8.3	8.3	9.1	9.1
CPI mom (%)	0.14	0.16	0.35	0.13	-0.07	-0.21
CPI yoy (%)	0.99	0.95	1.00	0.90	0.61	0
FDI đăng ký (tỷ USD)	3.72	4.29	5.49	8.8	7.87	11.04
FDI giải ngân (tỷ USD)	4.2	4.95	6.3	7.4	8.5	9.65
Xuất khẩu (tỷ USD)	50.10	63.20	77.70	92.30	106.3	120.7
Nhập khẩu (tỷ USD)	53.10	66.20	81.50	95.60	109.9	124.5
Cán cân TM (tỷ USD)	-3.00	-3.00	-3.80	3.37	-3.6	-3.9
Tỷ giá (VNĐ/USD)	21,590	21,815	21,839	21,839	22,482	22,483
Tăng trưởng tín dụng (%)	2.78	4.26	6.28	7.32	9.54	10.23
Nợ xấu (%)	-	3.15	-	-	-	-

Nguồn: BSC Research

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 10 nhiều khả năng vẫn duy trì ở vùng thấp. Tuy nhiên, lạm phát trong tháng tới có 2 yếu tố hỗ trợ: (1) sự hồi phục của mặt bằng giá dầu và (2) tín dụng tiếp tục tăng trưởng trong bối cảnh lạm phát thấp.

Giá dầu trung bình trong tháng 9 đã tăng 8,4% so với mức trung bình trong tháng 8 (từ 42,08 lên 45,63 USD/thùng) sẽ gia tăng một phần giá của mặt hàng giao thông, từ đó truyền dẫn tới chỉ số giá chung. Bên cạnh đó, giá cả nhiều mặt hàng khác sẽ điều chỉnh do xăng dầu là chi phí đầu vào của nhiều ngành sản xuất, dịch vụ.

Tín dụng trong nhiều tháng gần đã đạt mức tăng trưởng cao trong nhiều năm trở lại đây. Đặc biệt, trong bối cảnh lạm phát thấp, tỷ giá cân bằng trở lại, khả năng lãi suất điều chỉnh cũng có thể xảy ra, theo đó một mặt vừa hỗ trợ doanh nghiệp, mặt khác thúc đẩy lạm phát, tiêu dùng và đầu tư.

FDI

FDI trong tháng tới vẫn tiếp tục xu hướng tích cực.

Dự án Nhà máy Điện Duyên Hải 2 trong tháng vừa qua đã đưa Malaysia vượt lên, trở thành nước đầu tư FDI nhiều thứ 2 vào Việt Nam kể từ đầu năm (sau Hàn Quốc). Đàm phán về TPP tiếp tục đạt được những bước tiến mới. Cho dù triển vọng hoàn thành sớm TPP thấp đi, dòng vốn đầu tư lớn vẫn có xu hướng đi trước đón đầu, và là một trong các cơ sở chính hỗ trợ cho tăng trưởng FDI của Việt Nam trong các tháng tới.

Thị trường chứng khoán tháng 9/2015

Tổng quan thị trường

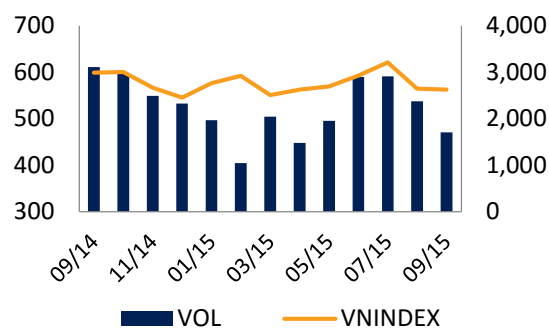
Thị trường hình thành xu hướng hồi phục vào cuối tháng 8, VN-Index giao động trong biên độ hẹp, trạng thái tích lũy trong suốt tháng 9. Trong tháng 9, thị trường tăng giảm đều đặn không rõ rệt về xu thế, không thể chinh phục được ngưỡng kháng cự 575 điểm, cũng không mất ngưỡng hỗ trợ 560 điểm. Chốt phiên ngày 30/9, VN-Index đóng cửa tại 562.6 điểm và HNX-Index chốt tại 76.9 điểm, lần lượt giảm 0.036% và tăng 1.43% so với tháng trước.

Diễn biến của thị trường có sự liên hệ mật thiết với hoạt động bán ra của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs, cụ thể như sau:

- **Giai đoạn thị trường suy yếu không xác định rõ xu hướng do thoái vốn ròng của khối ngoại.** Trong tháng 9, khối ngoại thực hiện bán ra 989 tỷ đồng, gấp 2.9 lần lượng bán ròng trong tháng 8. Cũng trong tháng 9, VNM thực hiện bán ròng 249.181 tỷ.

Đồ thị 10

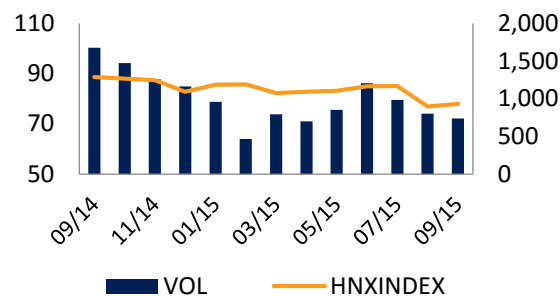
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 11

Diễn biến HNX-Index



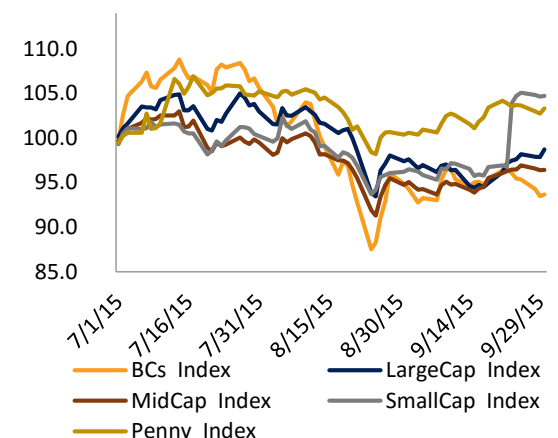
Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Nhóm Bluechips giảm nhiều nhất và nhóm SmallCap tăng mạnh nhất so với các nhóm khác. Nhìn chung dòng tiền có sự suy yếu đáng kể trên hầu hết các nhóm cổ phiếu, dòng tiền suy yếu ở các nhóm cổ hiệu vốn hóa lớn và Bluechips, đặc biệt tăng mạnh nhất trong nhóm SmallCap và PennyCap. Tựu chung lại, mức giảm trong tháng 9 của các nhóm BCs là -1.25%, nhóm chỉ số tăng bao gồm SmallCap, Penny, MidCap, LargeCap, lần lượt là 8.84%, 2.95%, 1.78%, 1.36%.

Đồ thị 12

Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 10 tháng



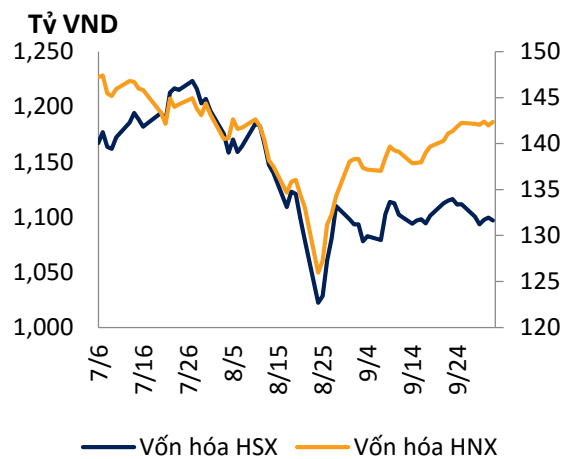
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường đạt 1.235 nghìn tỷ (tương ứng 56.64 tỷ USD), giảm 0.075% so với tháng 8/2015, đó cũng là mức giảm của chính HSX và HNX. Nhìn chung thị trường giảm sút không đáng kể so với tháng 8, do sau đợt suy giảm cuối tháng 8, thị trường có dấu hiệu hồi phục nhưng thanh khoản thị trường chưa thực sự được cải thiện

Đồ thị 13

Quy mô vốn hóa hai sàn

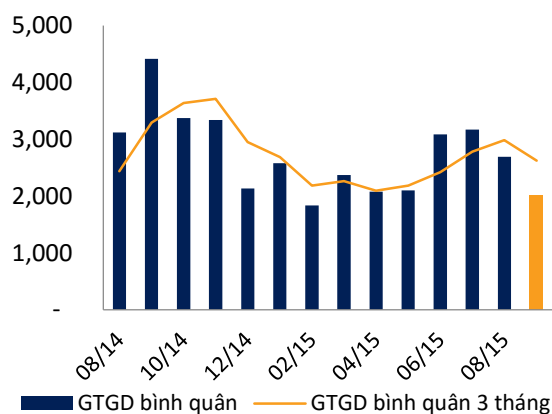


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 14

Giá trị giao dịch bình quân 2015M10



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Sau khi giảm nhẹ trong tháng 8, thanh khoản bình quân của toàn thị trường trong tháng 9 giảm 12.03% so với thanh khoản tháng 8 và đạt 2.624 tỷ đồng/phiên. Thanh khoản có sự suy yếu do: (1) thị trường hồi phục yếu bởi sự điều chỉnh tỷ giá thị trường Trung Quốc và thị trường Việt Nam, nhóm ngành Ngân hàng không có là nhóm dẫn dắt thị trường, phân hóa thị trường mạnh, giao dịch trên các cổ phiếu cỡ nhỏ, (2) suy yếu từ đà rút ròng của khối ngoại cũng như các Quỹ ETF, (3) thiếu thông tin tích cực hỗ trợ thị trường.

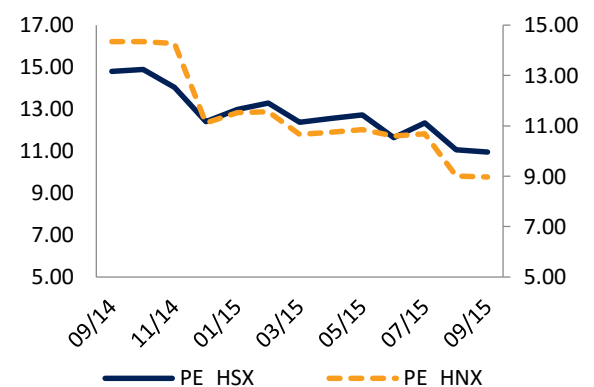
Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 10,96 và 8,97, tiếp tục duy trì ở mức thấp so với lịch sử từ 2012 và ở vị trí thấp so với các nước khác trong khu vực.

Trong tháng 9 vừa qua, thị trường chủ yếu giao dịch sideways, đồng thời KQKD quý 3 chưa được cập nhật, do đó, P/E của hai chỉ số trong tháng 9 không khác nhiều so với tháng trước đó. P/E của VN-Index và HNX-Index lượt đứng thứ 3 và thứ 5 trong số 20 nước khu vực, thứ tự không khác nhiều so với tháng trước. Điều đó cho thấy thị trường Việt Nam tiếp tục có định giá hấp dẫn so với những thị trường lân cận. Bên cạnh đó, P/E của hai chỉ số tiếp tục giảm nhẹ so với tháng trước và tiếp tục duy trì ở mức thấp so với lịch sử từ năm 2012.

Đồ thị 15

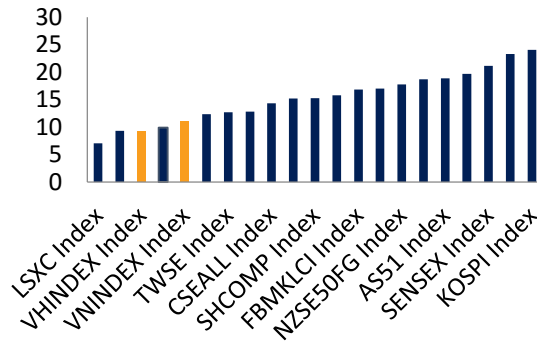
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 16

Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

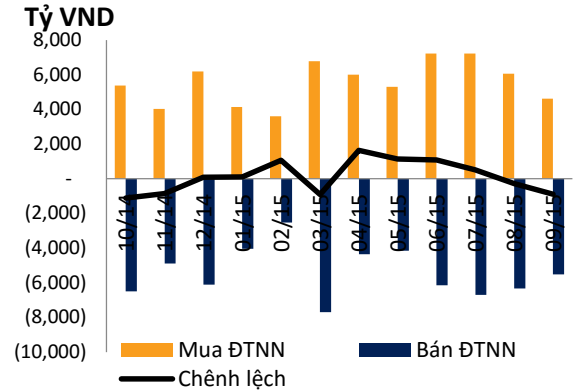
Tiếp đà bán ròng trong tháng 8, khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 9 với giá trị giao dịch nổi trội hơn hẳn. Đây là tháng bán ròng thứ 2 liên tiếp kể từ tháng 7 vừa qua.

Cụ thể, họ bán ròng trên HSX và HNX lần lượt 901 tỷ đồng và 88 tỷ đồng, trong đó có một số trường hợp họ thực hiện mua bán thỏa thuận với khối lượng lớn như MSN (hơn 400 tỷ), VIC (hơn 60 tỷ). Đặc biệt, trong tháng 9, hai quỹ ETF đã tiến hành review danh mục như thường lệ, điều này cũng ảnh hưởng đến giá trị mua bán ròng của khối ngoại trên cả hai sàn.

Rõ ràng, việc thiếu vắng dòng tiền khối ngoại đã phần nào khiến thị trường giao dịch khá trầm lắng và không thể bứt phá trong tháng 9. Những e ngại về việc tăng lãi suất của Fed, hay những lo lắng về tình hình bất ổn Trung Quốc và sự căng thẳng về tỷ giá đồng USD/VND có thể được giải thích cho sự thận trọng của khối ngoại trong việc tham gia mạnh mẽ vào thị trường.

Đồ thị 17

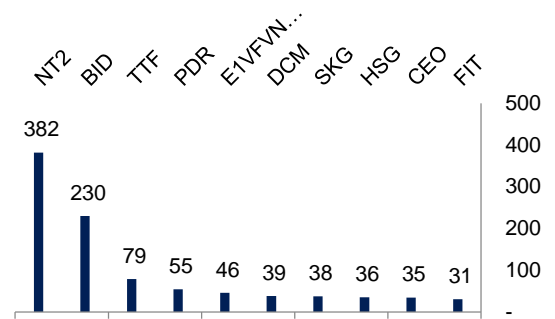
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 18

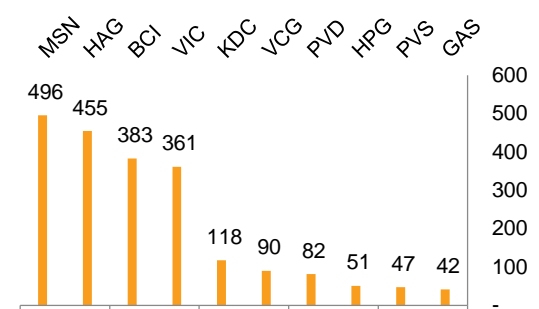
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất 2015M10



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất 2015M10



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 10/2015

Vĩ mô Việt Nam

Các tin tức thể hiện sự ổn định của vĩ mô Việt Nam dường như “miễn nhiễm” với nhà đầu tư và thị trường chứng khoán.

Trong tháng 9 vừa qua, Tổng cục thống kê đã chính thức công bố tổng sản phẩm quốc nội (GDP) 9 tháng đầu năm nay tăng kỷ lục với 6,5%, cao nhất 5 năm qua (kể từ năm 2010). Thị trường chứng khoán dường như không bị ảnh hưởng nhiều từ tin tức trên khi tiếp tục duy trì trạng thái giao dịch tích lũy của mình. Sự quan tâm của giới đầu tư đến tình hình vĩ mô trong nước hiện tại có lẽ tập trung vào vấn đề tỷ giá và lãi suất. Về tỷ giá, sức ép tỷ giá USDVND đã được giảm bớt khi những kỳ vọng về việc Fed tăng lãi suất ngay trong tháng 9 đã không thành hiện thực. Động thái giảm lãi suất tiền gửi đồng USD về 0% kể từ ngày 28/9 của NHNN vừa qua như một mũi tên trúng hai đích: (1) kích thích cung đồ la từ phía dân cư và (2) tạo cơ hội để tăng dự trữ ngoại hối. Việc bình ổn tỷ giá không chỉ giúp các doanh nghiệp xuất nhập khẩu trong nước tập trung vào vấn đề sản xuất mà còn giúp ngăn chặn sự bán tháo của nhà đầu tư nước ngoài.

Vĩ mô thế giới

Câu chuyện tăng lãi suất của Fed sẽ còn tiếp tục được nhắc tới bởi không sớm thì muộn, điều này cũng sẽ diễn ra. Việc trì hoãn nâng lãi suất ngay trong tháng 9 vừa qua chỉ giúp nhà đầu tư có thêm chút thời gian ngắn nữa trước khi việc này chính thức được diễn ra, có thể ngay trong cuối năm 2015 hoặc đầu năm 2016.

Càng cận kề thời gian tăng lãi suất, nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài, càng tỏ ra thận trọng và chờ đợi động thái của Fed. Làn sóng rút vốn tại các quốc gia mới nổi tiếp tục diễn ra, tuy nhiên, Việt Nam đang tạm thời đứng ngoài ảnh hưởng tiêu cực đó, phần nào

do (1) tỷ giá USDVND chưa biến động quá mạnh, và (2) thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang khá hấp dẫn. Tuy nhiên, chúng ta sẽ không thể trông chờ nhiều vào vai trò dẫn dắt thị trường của khối ngoại cho đến khi câu chuyện của Fed (và cả câu chuyện của Trung Quốc) được sáng tỏ hơn.

Triển vọng thị trường tháng 10 và một số chủ đề đầu tư

Trong bối cảnh thị trường đang đối mặt với vùng trũng thông tin, chỉ một tin tức tích cực hay tiêu cực cũng đủ để khiến thị trường “dậy sóng” ngắn hạn. Bước sang tháng 10, câu chuyện mà nhà đầu tư đang chờ đợi đến từ KQKD quý 3 và TPP. Tuy nhiên, không nhiều cổ phiếu có khả năng dẫn dắt thị trường được hưởng lợi từ hai yếu tố tích cực trên, do vậy, thị trường được kỳ vọng sẽ tích lũy tăng nhẹ trong tháng 10, đồng thời sự phân hóa sẽ tiếp tục diễn ra tại những cổ phiếu cơ bản, có KQKD tốt. Ngược lại, nhóm cổ phiếu đầu cơ và nhóm cổ phiếu có KQKD kém sẽ không phải là địa chỉ đầu tư đáng tin cậy trong thời điểm này.

Một số chủ đề đầu tư trong tháng 10:

- Nhóm cổ phiếu bất động sản và những ngành theo sau như xây dựng, và vật liệu xây dựng tiếp tục có câu chuyện khi nhiều doanh nghiệp sẽ tiến hành hạch toán doanh thu và lợi nhuận vào cuối năm. Một số cổ phiếu bất động sản mà chúng tôi nhắc đến trong báo cáo tháng trước như CEO, UNI, DXG tiếp tục có diễn biến giá tích cực.
- Giá dầu thế giới tiếp tục duy trì ở mức thấp như tháng trước, và một số ngành có chi phí sử dụng nhiên liệu cao tiếp tục được hưởng lợi như ngành Điện (NT2), Hóa chất (PLC, CSV), Phân bón (DPM), Vận tải biển, Gạch (VIT, CVT). Các cổ phiếu trên đã tăng giá tích cực

trong tháng 9, và không loại trừ khả năng KQKD quý 3 của nhóm cổ phiếu trên sẽ tiếp tục có sự cải thiện.

- Nhà đầu tư có thể để ý đến nhóm cổ phiếu đang được khối ngoại liên tục mua vào. Một số cổ phiếu hiện đang được khối ngoại liên tục mua vào nằm trong các nhóm ngành Sản phẩm cá nhân, Vật liệu xây dựng, Thiết bị điện – Điện tử, Dịch vụ Giao thông như LIX,

PDN, SRF, SVC, SMT, UIC, HT1, CMS và DVP.

- Nhóm cổ phiếu phòng thủ, có beta thấp vẫn là một lựa chọn tin cậy trong bối cảnh thị trường tích lũy sideways. Một số ngành mà nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư như Thực phẩm (VNM), Thủy điện (CHP, SHP), Xuất bản (EID, SED) và Bia, Rượu, Thuốc lá (THB, HAT).

Khuyến cáo sử dụng

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. 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

