



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

BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK THÁNG 11/2015

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

- Sau khi hồi phục tháng 10, chỉ số PMI của Việt Nam lại suy giảm về dưới ngưỡng 50 do sự giảm sút về lượng đơn đặt hàng mới và lượng đặt hàng xuất khẩu.
- Cán cân thương mại thâm hụt tổng cộng 3,8 tỷ USD sau 11 tháng đầu năm 2015, tương đương với 2,5% kim ngạch xuất khẩu hàng hóa.
- Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 11 dao động trong khoảng từ 22.315 – 22.512 VND/USD, có xu hướng tăng dần trong tháng 11 vừa qua trong bối cảnh giá USD chịu ảnh hưởng càng mạnh vào thời điểm cuối năm cũng như cuộc họp FOMC tháng 12 của FED cận kề.

Thị trường chứng khoán

- Trong tháng 11, thị trường liên tiếp tạo lập đáy mới khi mất các mốc hỗ trợ nhạy cảm xoay quanh vùng 600, 595, 580. Chốt phiên ngày 30/11, VN-Index đóng cửa tại 573.2 điểm và HNX-Index chốt tại 80.6 điểm, lần lượt giảm 5.63% và giảm 1.94% so với tháng trước.
- Khối ngoại mua bán trái chiều khi họ bán ròng 554 tỷ đồng trên HSX trong khi mua ròng 114 tỷ đồng trên HNX trong tháng 11.

Nhận định thị trường tháng 12/2015

- Trước biến động mạnh của thị trường, nhận định được chúng tôi đưa ra trong báo cáo How long & How low ([link](#)) là: Ngoại trừ việc TTCK có thêm thông tin đột biến hỗ trợ tâm lý thị trường, để TTCK cân bằng trở lại, chúng ta cần thấy một số các yếu tố sau hạ nhiệt gồm: số dư margin giảm về vùng giữa năm, áp lực bán từ khối ngoại giảm hoặc TT rơi về vùng định giá P/E hấp dẫn và các yếu tố cơ bản dần thủng thối.
 - **Kịch bản 1: VN-Index có thể phá vỡ ngưỡng hỗ trợ gần nhất là 561 điểm để lùi về đến ngưỡng hỗ trợ sâu hơn tại 543 điểm đối với kịch bản tiêu cực.** Cụ thể, thị trường sẽ tiếp tục giảm thêm 1-2 phiên nữa với biên độ giảm tầm 1-1.5%/ phiên, khi đó sẽ tạo sức ép rất lớn lên lượng tiền margin đang ở trên thị trường. Trong trường hợp này, hiện tượng call margin sẽ xảy ra, tình huống bán tháo hàng loạt sẽ được kích hoạt. TT giảm sâu sẽ hồi nhanh hơn.
 - **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ giảm về ngưỡng hỗ trợ 561 điểm trước khi nhịp phục hồi kỹ thuật diễn ra đối với kịch bản ít tiêu cực hơn.** Cụ thể, thị trường có thể sẽ đón nhận nhịp phục hồi kỹ thuật do mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm xuống. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ canh giảm tỷ trọng cổ phiếu trong các nhịp phục hồi do xu hướng hiện tại đang là xu hướng Giảm và thời gian sẽ kéo dài hơn đến cuối tháng. Điều này sẽ đưa thị trường trở lại trạng thái giao dịch giằng co, dập dình và khó bứt phá mạnh.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo trong các báo cáo Triển vọng Ngành (Q1, Q2, Q3), Báo cáo cập nhật Ngành, Báo cáo TVĐT hàng tuần và Báo cáo ngày.

Bức tranh vĩ mô tháng 11/2015

Tăng trưởng kinh tế

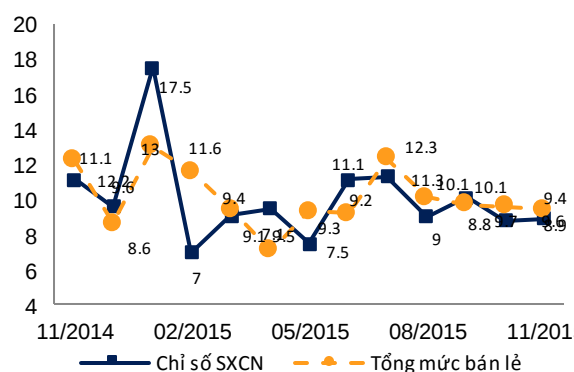
Sản xuất công nghiệp giữ nhịp ổn định trong tháng 11 vừa qua. Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 8,9% yoy, nhích nhẹ so với mức 8,8% yoy trong tháng trước đó. Tốc độ tăng trưởng trong 11 tháng giữ nguyên ở mức 9,7%, không đổi so với tháng 10.

Tuy nhiên, tiêu thụ công nghiệp cho thấy sự giảm tốc so với tháng trước đó. Trong tháng 10, tiêu thụ công nghiệp chỉ tăng 2,1% mom, tức tăng 10,4% yoy. Các mức trên đều thấp hơn mức tăng 5,3% mom và 13,4% yoy trong tháng 9 trước đó.

Tồn kho ngành công nghiệp tại thời điểm 1/11 tăng 9,7% yoy. Tỷ lệ tồn kho bình quân trong 10 tháng đầu năm giảm nhẹ xuống 72,9% so với mức bình quân 9 tháng là 73,6%.

Hoạt động bán lẻ hàng hóa và kinh doanh dịch vụ duy trì ổn định. Tổng doanh thu tháng 11 ước đạt 282,1 nghìn tỷ, tăng 1,7% mom và tăng 6,6% yoy. Doanh thu bán lẻ hàng hóa trong tháng có cải thiện, tuy nhiên ở mảng dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành lại tăng trưởng âm so với tháng trước. Tính chung 11 tháng, tổng doanh thu ước đạt 2.946,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% yoy, tương đương với mức tăng 8,3% yoy sau khi điều chỉnh các yếu tố tăng giá.

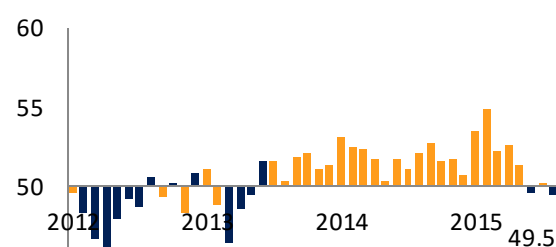
Đồ thị 1
Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)



Nguồn: GSO, BSC Research

Sau khi hồi phục tháng 10, chỉ số PMI của Việt Nam lại suy giảm về dưới ngưỡng 50 do sự giảm sút về lượng đơn đặt hàng mới và lượng đặt hàng xuất khẩu. PMI tháng 11 rớt xuống mức 49,4 điểm từ mức 50,1 trong tháng trước. Đây là lần thứ 2 trong vòng 27 tháng trở lại đây PMI của Việt Nam xuống dưới vùng tăng trưởng. Có vẻ như điều kiện kinh doanh tại Việt Nam đang đình trệ lại trong bối cảnh các doanh nghiệp khó đảm bảo lượng đơn hàng sản xuất, từ đó gián tiếp tác động không tích cực tới thị trường việc làm. Việc hồi phục do đó sẽ cần nhiều thời gian hơn các nhận định trước đó.

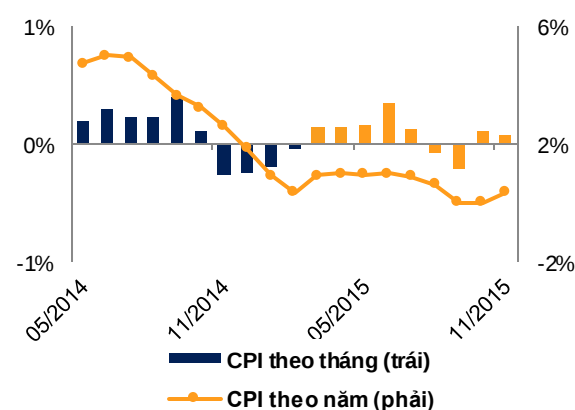
Đồ thị 2
Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: Markit, Nikkei

Lạm phát

Đồ thị 3
Diễn biến CPI tháng

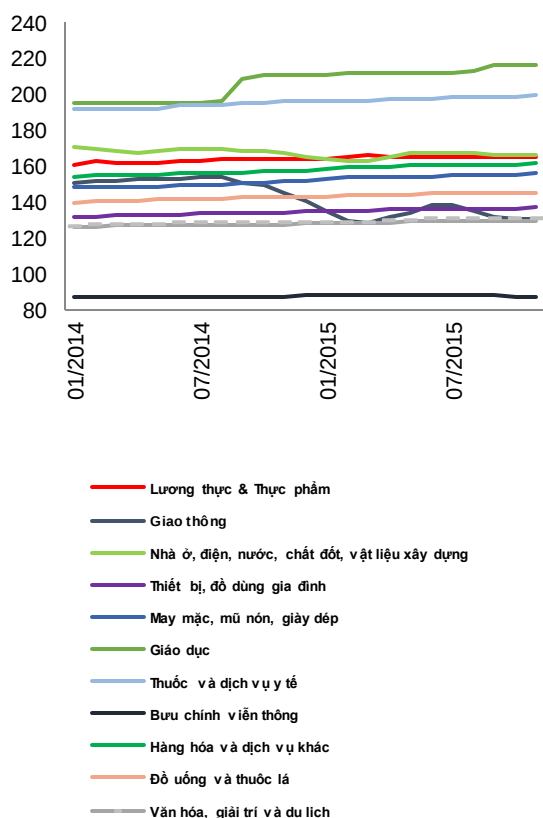


Nguồn: GSO, BSC Research

Giá cả ổn định so với tháng trước. Cụ thể, CPI tháng 11 tăng 0,07% mom, tăng 0,34% yoy. Như vậy, chỉ số giá tiêu dùng toàn quốc tăng 0,58% sau 11 tháng, nhích nhẹ so với mức 0,51% ytd trong tháng 10 trước đó.

Đồ thị 4

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



Nguồn: GSO, BSC Research

Về cơ bản, các nhóm hàng đều giữ giá ổn định trong tháng vừa qua. Nhóm giao thông và nhóm nhà ở, điện nước có biến động và giảm nhẹ trong tháng. Dù vậy, nhóm hàng giáo dục là yếu tố thúc đẩy, giúp CPI tổng tăng nhẹ trong tháng vừa qua.

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0,05	0,89
2	Giao thông	-0,38	-10,15
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0,05	1,68
4	Nhà ở & VLXD	0,32	-0,54

5	Văn hóa giải trí	0,07	1,65
6	Đồ uống, thuốc lá	0,16	2,07
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0,14	3,00
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0,19	1,81
9	Giáo dục	0,06	2,41
10	Bưu chính viễn thông	-0,10	0,34
11	Khác	0,07	2,49

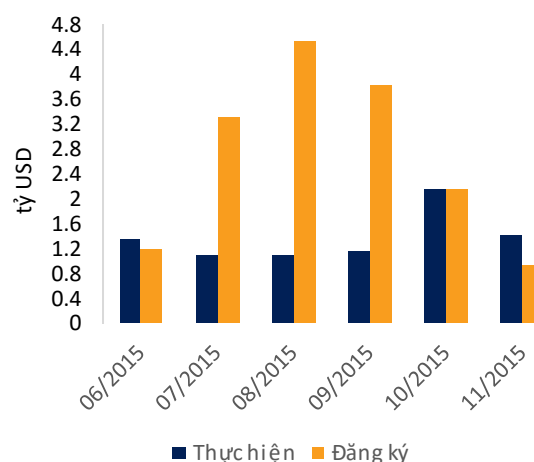
Nguồn: BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Sau kết quả đột biến tháng 10, tình hình thu hút FDI quay trở về quỹ đạo. Giá trị giải ngân giữ nhịp ổn định trong vòng 6 tháng trở lại đây. Tuy nhiên, số vốn đăng ký tụt xuống dưới 1 tỷ USD sau 5 tháng tăng mạnh vừa qua.

Đồ thị 5

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Giá trị vốn đầu tư nước ngoài thực hiện trong tháng 11 đạt 1,4 tỷ USD, giảm 35% mom nhưng vẫn tăng 40% yoy. Tính tổng 11 tháng, giá trị thực hiện đạt 13,2 tỷ USD, tăng 11,9% mom và tăng 17,9% yoy.

Vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung giảm tốc mạnh và giảm tháng thứ 3 liên tiếp, đạt 0,92 tỷ USD,

tương ứng với mức giảm 56% mom và giảm 74% yoy.

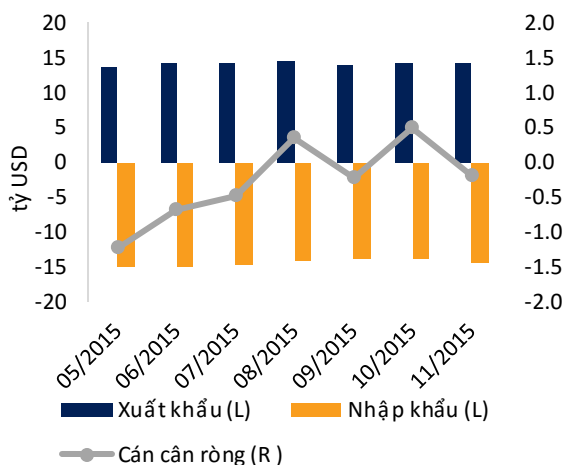
Dự án tiêu biểu trong tháng 11/2015:

- Dự án Xây dựng cầu Bạch Đằng, đường dẫn và nút giao cuối tuyến theo hình thức BOT (Quảng Ninh), với tổng vốn đầu tư là 0,34 tỷ USD từ Nhật Bản.

Thương mại, Xuất nhập khẩu

Tháng 11, Việt Nam ước tính nhập siêu 200 triệu USD. Số liệu thương mại trong tháng 10 được điều chỉnh sang xuất siêu 500 triệu USD thay vì nhập siêu 100 triệu USD ước tính trước đó. **Như vậy, cán cân thương mại thâm hụt tổng cộng 3,8 tỷ USD sau 11 tháng đầu năm 2015**, tương đương với 2,5% kim ngạch xuất khẩu hàng hóa.

Đồ thị 6
Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



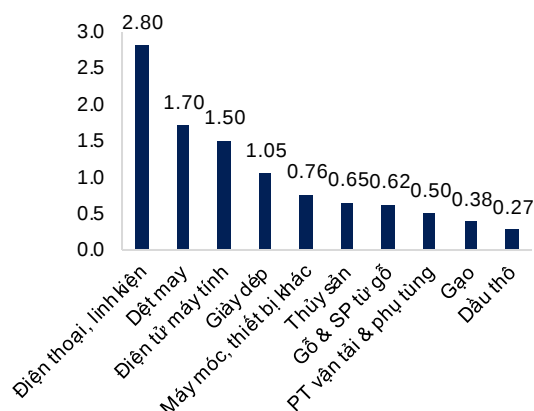
Nguồn: GSO, BSCResearch

Xuất khẩu các mặt hàng điện thoại, giày dép và mây tre đan tăng đáng kể trong tháng vừa qua, lần lượt là 5%, 9% và 975%. Tuy nhiên, xuất khẩu dệt may và sắt thép cho thấy sự suy yếu đáng lưu ý (-14% và -24%).

Nhập khẩu 2 nhóm hàng chính là máy móc, thiết bị điện tử tăng trưởng mạnh trong tháng vừa qua (11% và 12%). Một số nhóm tăng đáng

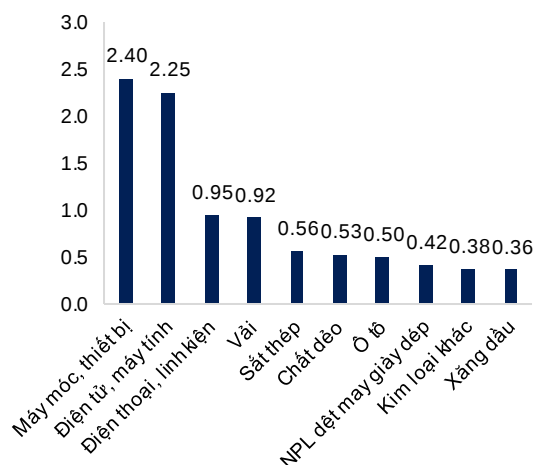
chú ý là Phương tiện vận tải (37%), Gỗ (21%). Nhập khẩu xăng dầu giảm mạnh do giá cả trên thế giới giảm sút.

Đồ thị 7
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSCResearch

Đồ thị 8
Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSCResearch

Trong 11 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu tăng lên 148,7 tỷ USD từ mức 143,1 tỷ USD trong 10 tháng (tăng 8,3% yoy), và tổng kim ngạch nhập khẩu tăng lên 152,5 tỷ USD từ mức 138,1 tỷ USD trong 10 tháng (tăng 13,7% yoy).

Thị trường ngoại hối

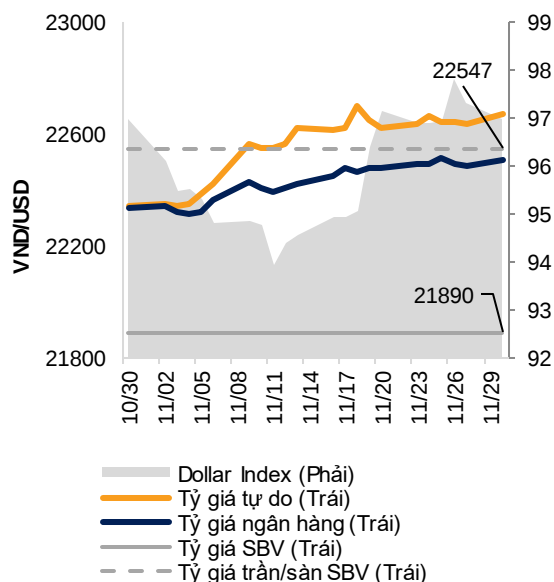
Tỷ giá có xu hướng tăng dần trong tháng 11 vừa qua trong bối cảnh giá USD chịu ảnh hưởng càng mạnh vào thời điểm cuối năm cũng như cuộc họp FOMC tháng 12 của FED cận kề.

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 11 dao động trong khoảng từ 22.315 – 22.512 VND/USD, rộng hơn biên độ dao động từ 22.468 – 22.508 VND/USD trong tháng 11. Tỷ giá liên ngân hàng hiện tiến gần với trần tỷ giá SBV (22.547 VND/USD).

Trong bối cảnh đó, tỷ giá tự do thể hiện rõ hơn về tâm lý thị trường. Biên độ dao động trên thị trường tự do là 22.340 – 22.700 VND/USD, so với biên độ tháng 10 là 22.520 – 22.700 VND/USD. Tỷ giá tự do hiện đang trở về tỷ giá thời điểm cuối tháng 9.

Tương tự, chỉ số giá USD trên thị trường thế giới cũng biến động. Vùng dao động trong tháng vừa qua là 93,93 – 97,78, cao hơn biên độ trong tháng trước (94,55 – 96,41).

Đồ thị 9
Diễn biến tỷ giá



Nguồn: FIA, BSC Research

Ngân hàng - Lãi suất

Tăng trưởng tín dụng đạt 13,98% so với cuối năm 2014 tính tới thời điểm giữa tháng 11. Tín dụng của nhiều ngân hàng lớn thậm chí còn tiến sát tới vùng 15 – 17% kể từ đầu năm nay.

Mặt bằng lãi suất cho vay trong tháng 11 không có xáo trộn 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

Kỳ hạn	2014	2015M11	Chênh
VND ngắn hạn	7 - 9	6,8 – 9	0
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 về cơ bản vẫn ổn định; tại một số ngân hàng, lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ. Mặt bằng lãi suất huy động bằng VND tháng 11/2015 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 không đổi, giữ mức 0%/năm đối với tiền gửi của tổ chức và 0,25%/năm đối với tiền gửi của dân cư.

Bảng 3
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2014	2015M11	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	-0,1
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	-0,3

USD

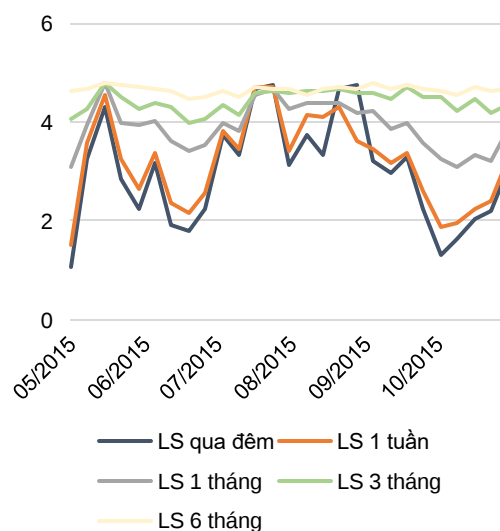
Dân cư	0,75	0,25	-0,5
Tổ chức	0,25	0,00	-0,25

Nguồn: BSCResearch

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng trở lại, đặc biệt ở các kỳ hạn ngắn. Tại các kỳ hạn dài, lãi suất chỉ nhích nhẹ. Cụ thể, lãi suất bình quân kỳ hạn qua đêm tới 1 tháng tăng mạnh vào 2 tuần cuối tháng với biên độ từ 0,7 – 1,4%/năm. Lãi suất bình quân kỳ hạn trên 3 tháng nhích lên với 0,12%/năm so với thời điểm đầu tháng.

Đồ thị 10

Tỷ giá liên ngân hàng



Nguồn: FIA, BSCResearch

Dự báo vĩ mô tháng 12/2015

Các dự đoán chủ chốt về triển vọng tại thời điểm cuối tháng 10 của BSC Research là sự bình lặng trên bề mặt vĩ mô với các điểm: (1) lạm phát tăng trưởng dương với biên độ khiêm tốn, (2) sản xuất có thể bị chậm lại đôi chút, và (3) sự sụt giảm về lượng vốn FDI. Trên thực tế, các dự đoán trên đều trùng khớp tại thời điểm cuối tháng.

Trong tháng tới, tình hình vĩ mô quốc tế có thể có nhiều xáo trộn hơn. Về mặt địa chính trị, khu vực Syria nóng lên với sự tham gia của Nga và sự phản kháng của Thổ Nhĩ Kỳ. Về mặt kinh tế tài chính, cuộc họp FOMC trung tuần tháng 12 sẽ là tâm điểm với khả năng cao là FED sẽ nâng lãi suất. Trong bối cảnh triển vọng kinh tế thế giới còn chưa sáng sủa, việc USD tăng giá rõ ràng hạn chế phần nào sự tích cực của giới đầu tư toàn cầu. Các tác động tiêu cực chắc chắn sẽ xảy ra, nhưng không đến mức quá tệ bởi giới tài chính trên thế giới phần nào đã được cảnh báo trong một thời gian dài trước đó.

Trên nền tảng vĩ mô trên, BSC Research dự đoán triển vọng vĩ mô Việt Nam giữ ổn định trong tháng 11. Sản xuất và dịch vụ trong tháng 12 có thể chịu tác động tiêu cực nhẹ; tín dụng có thể được đẩy mạnh hơn nhằm hỗ trợ tăng trưởng tháng cuối năm; lạm phát và tỷ giá sẽ có một tháng ấm nóng hơn.

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng năm 2015

Chỉ tiêu/Tháng	2015M5	2015M6	2015M7	2015M8	2015M9	2015M10	2015M11
GDP yoy (%)	-	6.47	-	-	6.81	-	-
GDP ytd yoy (%)	-	6.28	-	-	6.50	-	-
PMI	54.8	52.2	52.6	51.3	49.5	50.5	49.4
IIP yoy (%)	7.5	11.1	11.3	9.0	10.1	8.8	8.9
IIP ytd yoy (%)	9.2	9.6	9.9	9.9	9.8	9.7	9.7
Retail Sales yoy (%)	9.3	9.2	12.3	10.1	9.7	6.7	6.6
Retail Sales ytd yoy (%)	9.1	9.8	9.9	10.1	9.8	9.6	9.4
Retail Sales (đc giá) (%)	8.2	8.3	8.3	9.1	9.1	8.4	8.3
CPI mom (%)	0.16	0.35	0.13	-0.07	-0.21	0.11	0.07
CPI yoy (%)	0.95	1.00	0.90	0.61	0	0	0.34
FDI đăng ký (tỷ USD)	4.29	5.49	8.8	7.87	11.04	19.3	0.92
FDI giải ngân (tỷ USD)	4.95	6.3	7.4	8.5	9.65	11.8	1.4
Xuất khẩu (tỷ USD)	63.20	77.70	92.30	106.3	120.7	134.6	14.3
Nhập khẩu (tỷ USD)	66.20	81.50	95.60	109.9	124.5	138.7	14.5
Cán cân TM (tỷ USD)	-3.00	-3.80	3.37	-3.6	-3.9	-4.1	-0.2
Tỷ giá (VND/USD)	21,815	21,839	21,839	22,482	22,483	22,350	22,547
Tăng trưởng tín dụng (%)	4.26	6.28	7.32	9.54	10.23	12.51	13.98
Nợ xấu (%)	3.15	-	-	-	-	-	-

Nguồn: BSC Research

Lạm phát

Lạm phát trong tháng 12 khó có khả năng tăng mạnh. Lạm phát vào thời điểm cuối năm có thể thấp hơn mức dự đoán trước đó của BSC Research (1,1 – 1,5%/năm cho năm 2015).

Yếu tố có khả năng kiềm chế giá hàng hóa trong tháng tới là giá dầu thấp. Giá dầu hiện tại rơi xuống vùng thấp trong nhiều năm nay. Hai yếu tố cơ bản gồm (1) Áp lực nguồn cung dầu thô trên thế giới, và (2) Nhu cầu dầu trong mùa đông năm nay thấp do tác động của El Nino, chưa có dấu hiệu chấm dứt. Giá dầu thấp sẽ kéo giảm chi phí chung của phần lớn các mặt hàng khác.

Đối với yếu tố tăng giá, BSC Research kỳ vọng vào sự gia tăng về tín dụng vào thời điểm cuối năm. Lạm phát thấp là nền tảng cho phép SBV đưa thêm các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế trong bối cảnh tốc độ sản xuất đang có dấu hiệu chậm lại.

Tỷ giá – Lãi suất

Tâm điểm tháng tới có thể là tỷ giá, đặc biệt nếu FED tăng lãi suất sau cuộc họp FOMC.

Không chỉ có được sự ủng hộ một cách khách quan từ các số liệu kinh tế gần nhất của Mỹ, khả năng tăng lãi suất hiện còn nhận được sự ủng hộ một cách chủ quan từ các lãnh đạo FED. Trong trường hợp lãi suất USD gia tăng sau phiên họp cuối năm 2015 này, USD sẽ tăng giá, và tỷ giá USDVND chắc chắn sẽ biến động tăng.

Nếu trường hợp đó xảy ra, mặt bằng lãi suất VND có thể có chuyển biến tăng nhất định nhằm gia tăng tính hấp dẫn của VND, cân bằng lại hoạt động mua vào USD. Ngược lại, nếu FED duy trì tình trạng không đổi, tỷ giá sẽ có cơ hội có một tháng yên bình trong xu hướng tiếp tục tăng nhẹ.

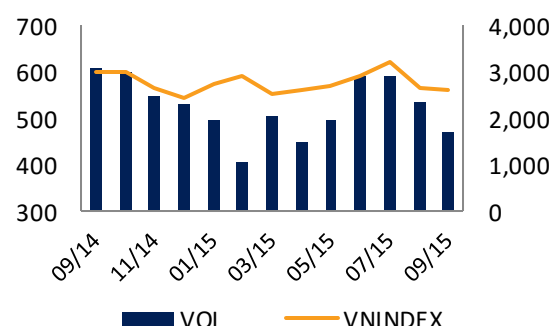
Thị trường chứng khoán tháng 11/2015

Tổng quan thị trường

Thị trường tạo đỉnh vào cuối tháng 10, VN-Index hình thành một xu hướng giảm trong suốt tháng 11. Trong tháng 11, thị trường liên tiếp tạo lập đáy mới khi mất các mốc hỗ trợ nhảy cảm xoay quanh vùng 600, 595, 580. Chốt phiên ngày 30/11, VN-Index đóng cửa tại 573.2 điểm và HNX-Index chốt tại 80.6 điểm, lần lượt giảm 5.63% và giảm 1.94% so với tháng trước.

Đồ thị 11

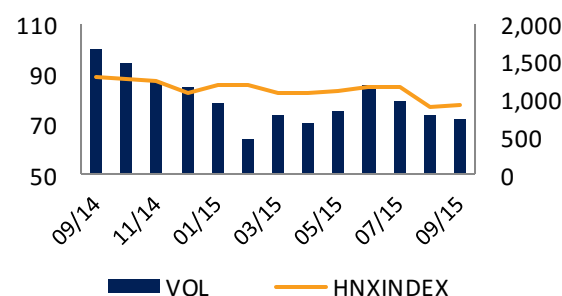
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 12

Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến của thị trường có sự liên hệ mật thiết với hoạt động mua của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs, cụ thể, thị trường thể hiện một xu hướng giảm rõ ràng trong suốt tháng 11. Trong tháng 9, khối ngoại thực hiện bán ròng 553.94 tỷ đồng, trên HSX, và thực hiện mua

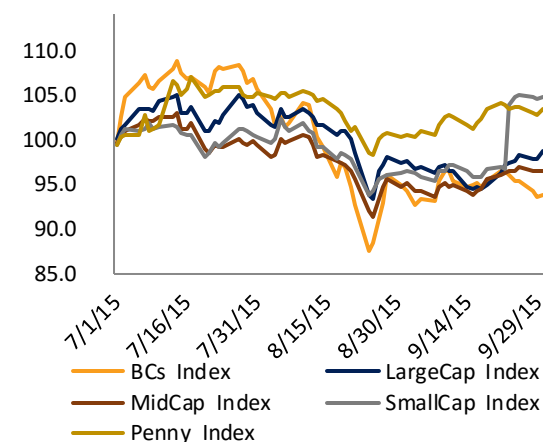
vào 114 tỷ đồng trên HNX. Cũng trong tháng 11, ETF VNM thực hiện bán ra 105.15 tỷ đồng và FTSE thực hiện bán 78.36 tỷ đồng.

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Nhóm cổ phiếu theo vốn hóa hầu hết giảm trong tháng 11 vừa qua. Tăng mạnh nhất kể đến nhóm SmallCap và LargeCap, nhóm điều chỉnh sâu bao gồm BCs, MidCap, Penny. Nhìn chung dòng tiền có sự suy yếu đáng kể trên hầu hết các nhóm cổ phiếu, dòng tiền tập trung ở các nhóm cổ hiệu SmallCap và LargeCap. Tựu chung lại, mức tăng trong tháng 11 của các nhóm SmallCap là 6.69%, LargeCap là 0.42%, nhóm chỉ số giảm bao gồm BCs, MidCap, Penny, lần lượt là -7.01%, -4.42%, -5.25%.

Đồ thị 13

Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 11 tháng



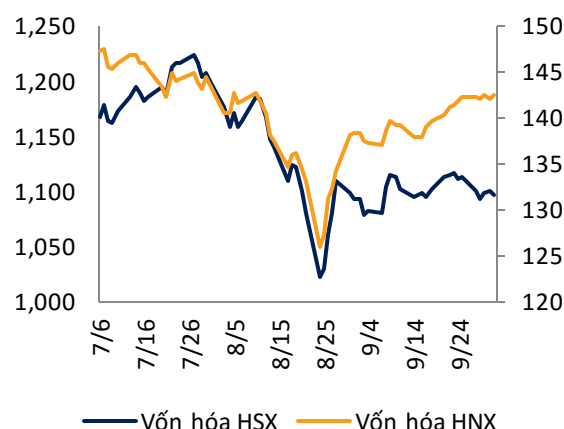
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường đạt 1.288 nghìn tỷ (tương ứng 60.25 tỷ USD), tăng 0.69% so với tháng 10/2015,. Nhìn chung thị trường suy yếu hơn trong tháng 11, sau đợt tăng mạnh mẽ và tạo đỉnh trong tháng 10 trước đó.

Đồ thị 14

Quy mô vốn hóa hai sàn

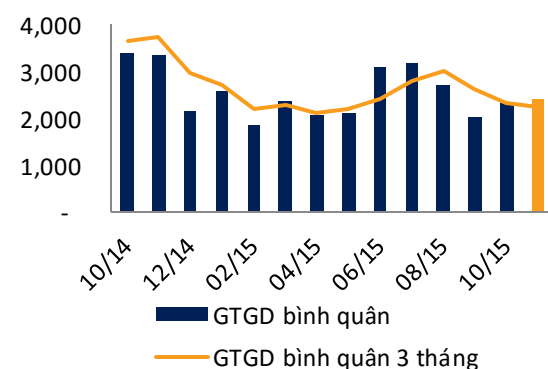


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 15

Giá trị giao dịch bình quân 2015M11



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản có sự cải thiện rõ và duy trì tăng so với tháng trước trong tháng 11 tăng 2.26% và đạt 2.406 tỷ đồng/phiên. Thanh khoản tăng là do:

(1) Điều chỉnh của thị trường do thiếu vắng thông tin tích cực hỗ trợ, (2) Áp lực bán ròng của khối ngoại và (3) Yếu tố tâm lý trước khả năng FED tăng lãi suất.

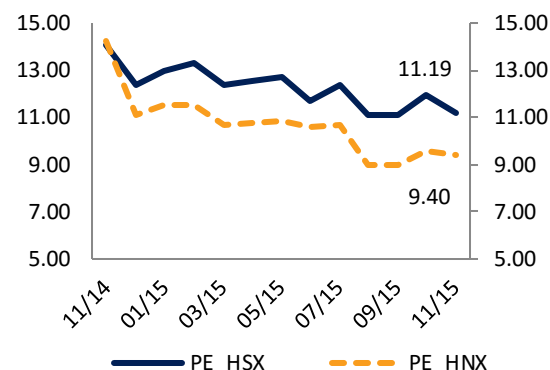
Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 11,19 và 9,40, giảm nhẹ so với giá trị P/E của tháng trước và tiếp tục ở vị trí thấp so với các nước khác trong khu vực.

Trong tháng 10 vừa qua, thị trường giảm nhẹ đã giúp P/E giảm nhẹ so với tháng trước. Cụ thể P/E của VN-Index và HNX-Index đạt giá trị 11,19 và 9,40, tiếp tục đứng lần lượt thứ 3 và thứ 5 trong số 20 nước khu vực, thứ tự giống như tháng trước. Rõ ràng, việc thiếu vắng những thông tin hỗ trợ để đẩy thị trường lên cao khiến định giá P/E của hai chỉ số vẫn ở mức thấp. Mặc dù vậy, đây chỉ là yếu tố tham khảo và thị trường cần các tác nhân tích cực khác để khởi động một xu hướng Tăng mới.

Đồ thị 16

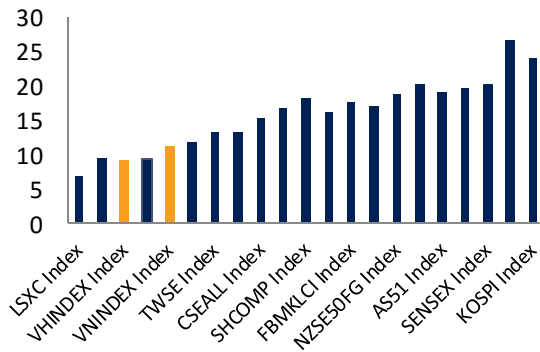
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 17

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

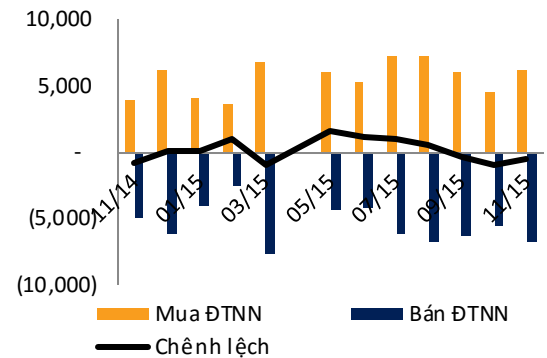
Khối ngoại mua bán trái chiều khi họ bán ròng 554 tỷ đồng trên HSX trong khi mua ròng 114 tỷ đồng trên HNX trong tháng 11.

Các cổ phiếu được mua nhiều trong tháng 10 là DLG (164 tỷ), VCB (104 tỷ) và CII (90 tỷ). Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu bị bán nhiều nhất là MSN (474 tỷ), HHS (195 tỷ) và HAG (150 tỷ).

Lý do để giải thích cho việc bán ra của khối ngoại đến từ việc nhà đầu tư nước ngoài đang chuẩn bị cho việc Fed sẽ tăng lãi suất đồng USD trong kỳ họp tháng 12 tới, dòng vốn ngoại vì thế sẽ bán ra tại các khu vực khác để chảy về Mỹ nhằm làm giảm chi phí vốn.

Đồ thị 18

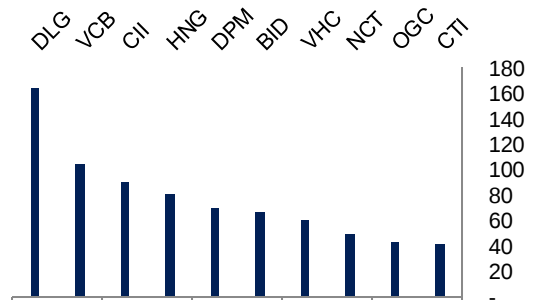
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

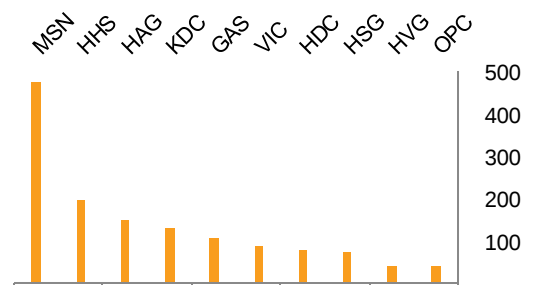
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất 2015M11



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 20

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất 2015M11



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 12/2015

Như đã trình bày trong báo cáo Đánh giá nhanh về thị trường ([Link](#)), các nhân tố đang ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường gồm có: *Lực bán ra từ khối ngoại, margin thị trường đang ở mức cao và sự điều chỉnh kỹ thuật của một số cổ phiếu Blue-chips như VNM, VCB hay BVH*. Nhận định thị trường trong tháng 11 không khác nhiều so với những gì chúng tôi đã đưa ra trong báo cáo Đánh giá nhanh kể trên. Theo đó, hai kịch bản của VN-Index sẽ tiếp tục được nhắc đến, bao gồm:

- **Kịch bản 1: VN-Index có thể phá vỡ ngưỡng hỗ trợ gần nhất là 561 điểm để lùi về đến ngưỡng hỗ trợ sâu hơn tại 543 điểm đối với kịch bản tiêu cực.** Cụ thể, thị trường sẽ tiếp tục giảm thêm 1-2 phiên nữa với biên độ giảm như hiện tại, tầm 1-1.5%/ phiên, khi đó sẽ tạo sức ép rất lớn lên lượng tiền margin đang ở trên thị trường. Trong trường hợp này, hiện tượng call margin sẽ xảy ra, tình huống bán tháo hàng loạt sẽ được kích hoạt. TT giảm sâu sẽ hồi nhanh hơn.
- **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ giảm về ngưỡng hỗ trợ 561 điểm trước khi nhịp phục hồi kỹ thuật diễn ra đối với kịch bản ít tiêu cực hơn.** Cụ thể, thị trường có thể sẽ đón nhận nhịp phục hồi kỹ thuật do mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm xuống. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ canh giảm tỷ trọng cổ phiếu trong các nhịp phục hồi do xu hướng hiện tại đang là xu hướng Giảm và thời gian sẽ kéo dài hơn đến cuối tháng. Điều này sẽ đưa thị trường trở lại trạng thái giao dịch giằng co, dập dình và khó bứt phá mạnh.

Rõ ràng, kịch bản nào cũng đều tiêu cực với những nhà đầu tư đang nắm giữ lượng cổ phiếu lớn. Còn khoảng 1 tuần nữa, Fed mới đưa ra công bố chính thức về việc có quyết định nâng lãi suất USD ngay trong kì họp lần này hay không, và margin thị trường vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, do đó, rủi ro ngắn hạn vẫn lớn. Thị trường được dự báo sẽ diễn biến tiêu cực vào tuần thứ hai và tuần thứ 3, và có thể sẽ khá hơn vào tuần cuối cùng của tháng 12 khi câu chuyện về Fed trở nên rõ ràng hơn. Dù vậy, thị trường tiếp tục duy trì mức P/E hấp dẫn và nhiều cổ phiếu đã giảm về mức giá hấp dẫn. Do đó, chúng tôi vẫn lạc quan về phần lớn các yếu tố cơ bản của thị trường, và cơ hội sẽ lại đến với nhà đầu tư kiên nhẫn.

Bảng: Một số sự kiện sắp tới có ảnh hưởng đến TTCK trong tháng 12

Thời điểm	Sự kiện	Tác động đến TTCK
3 tuần T12/2015	Tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF (FTSE, VNM)	Không tích cực
T12/2015	Cuộc họp FOMC của Fed	Không tích cực

Nguồn: BSC Research

Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn NĐT có thể tham khảo trong các báo cáo:

- Triển vọng ngành 2015 (Q1, Q2, Q3)
- Báo cáo cập nhật ngành cảng biển, Bảo hiểm
- Các Báo cáo TVĐT hàng tuần và Bản tin ngày

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>

