

Vietnam Quarterly Review 2016 M11

BSC Research

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

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3812 8885
Fax: +84 8 3812 8510

BSC

Kinh tế vĩ mô

- Chính phủ theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao, nỗ lực đạt mức tăng trưởng quý IV ít nhất 7.1 – 7.3% để cả năm đạt mức tăng trưởng 6.3% - 6.5%.
- Đơn đặt hàng mới tăng mạnh, sản lượng, việc làm và hoạt động mua hàng đều tăng tốt, PMI tháng 11 tăng về mức 54 điểm. Mức tăng mạnh nhất trong 1 năm rưỡi cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ trong lĩnh vực sản xuất.
- CPI tháng 11 tăng 0.48% MoM đưa mức tăng chung 11 tháng lên 4.5%, gần sát với kế hoạch 5% đề ra từ đầu năm.
- Tỷ giá trung tâm duy trì xu hướng tăng hình thành từ sau khi kết thúc bầu cử Tổng thống Mỹ và chỉ giảm vào cuối tháng 11 về mức 22 796 đồng/USD. Cặp tiền CNY/VND trong tháng cũng giảm về mức thấp 4 năm, hiện đang hồi phục giữ ở mức 3.288 VND/CNY.
- Tăng trưởng tín dụng 11 tháng tăng 14% YTD, nhiều khả năng đạt mức kế hoạch 18%-20%. Lãi suất các kỳ hạn thị trường liên Ngân hàng liên tục tăng và đang đứng ở mức cao nhất 4 tháng trong khi mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ổn định.

Thị trường chứng khoán

- Hai chỉ số thị trường duy trì đi ngang trong biên độ hẹp trong suốt tháng 11. Kết thúc tháng 11, VN-Index đóng cửa ở mức 665.07 (-1.59% MoM) trong khi HNX-Index đóng cửa ở mức 80.63 (-1.97% MoM).
- Tính đến cuối phiên 30/11, nước ngoài đã bán ra khoảng 1.537 tỷ trên sàn HOSE và bán ra khoảng 50 tỷ trên sàn HNX.
- PE của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 15.71 và 10.15, giữ nguyên thứ hạng tháng trước. P/E khu vực cũng có xu hướng giảm.

Nhận định thị trường tháng tới

- VN-Index cơ bản sẽ vận động trong khoảng giá 650-690 điểm trong tháng 12. Chúng tôi đánh giá cao hơn cho khả năng tích cực với VN-Index.
 - Trường hợp tích cực, VN-Index xác lập đáy và đi ngang quanh 660 điểm trong nửa đầu tháng 12. Quyết định của FED, cho dù tăng lãi suất cũng sẽ giải tỏa tâm lý, kéo dòng tiền trở lại và xu thế hồi phục sẽ rõ ràng hơn vào nửa cuối tháng 12. Hiệu ứng từ các cổ phiếu niêm yết mới như Sabeco, Vietnam Airline, Vinatex, VEAM, MSN Food, FPT telecom, ... có thể tạo bất ngờ về điểm số.
 - Trường hợp tiêu cực, khối ngoại đẩy mạnh rút vốn, các cổ phiếu chủ chốt giảm mạnh, VN-Index có thể đóng cửa ở mức dưới 650 điểm.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, các cổ phiếu lớn niêm yết mới.
 - Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ tăng giá của nguyên vật liệu cơ bản thế giới.
 - Nhóm cổ phiếu ảnh hưởng bởi biến đổi khí hậu Thủy điện, Cao su, Thủy Sản, Mía đường và Phân bón.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo thêm:
 - Vietnam Sector Outlook 2016Q4 ([Link](#));
 - Các báo cáo tuần: Vietnam Weekly Review([Link](#));
 - Các báo cáo Ngành & Doanh nghiệp([Link](#));

Bức tranh vĩ mô tháng 11/2016

Tăng trưởng kinh tế

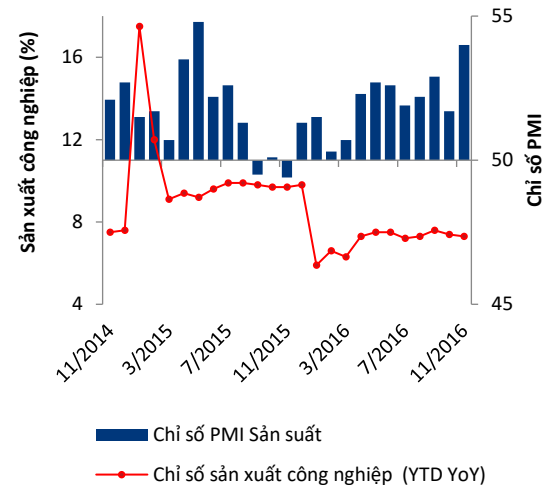
- Ngành khai khoáng tiếp tục suy yếu trong khi công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng nhanh.
- PMI tháng 11 tăng vọt lên mức 54, cao nhất trong 18 tháng.
- Khả năng tiêu thụ tiếp tục giữ ở mức tích cực, lưu ý một số ngành có tồn kho giảm.
- Doanh số bán lẻ tăng nhanh trở lại

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng 11 ước tăng 7.2% YoY. Mặc dù ngành khai khoáng nói rộng mức giảm lên tới 13.8%, công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục tăng nhanh, đạt 13,1%; sản xuất và phân phối điện tăng 12,9%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 8,5% YoY đã giúp chỉ số sản xuất toàn ngành duy trì đà tăng.

Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 10/2016 tăng 2,9% so với tháng trước và tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng, chỉ số tiêu thụ tăng 8,3% so với cùng kỳ năm 2015 (cùng kỳ năm trước tăng 12,8%). Trong đó, một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao: Sản xuất xe có động cơ tăng 19,9%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 16,1%; sản xuất đồ uống tăng 11,6%; **Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến chế tạo cuối tháng 10 tăng 8.8% YoY.** Một số ngành có tồn kho giảm đáng chú ý gồm: Sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn -9.6%, sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu -13.3%, da và các sản phẩm liên quan -13.7%, thuốc lá giảm 23.5%, phương tiện vận tải khác -31.4%. Ở chiều ngược lại, một số ngành có mức tồn kho tăng cao đáng chú ý gồm có: sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy +110%, sản phẩm điện tử, máy vi tính +49.7%, đồ uống +29.3%, cao su và plastic +26.8%.

Đồ thị 1

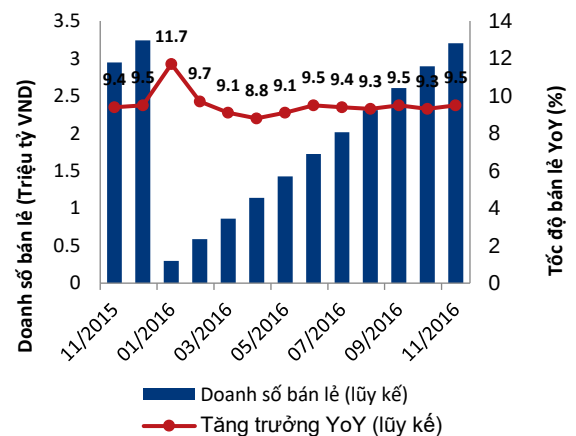
Chỉ số sản xuất công nghiệp và PMI



PMI tháng 11 tăng lên mức 54 từ mức 51.7 trong tháng 10, cao nhất trong 18 tháng. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh, cao nhất trong 16 tháng, và sản lượng tăng trở lại đã giúp nâng chỉ số tổng thể.

Đồ thị 2

Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC research

Sức mua tăng nhanh trở lại trong tháng 11. Lũy kế từ đầu năm, doanh số bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 3,201 nghìn tỷ đồng,

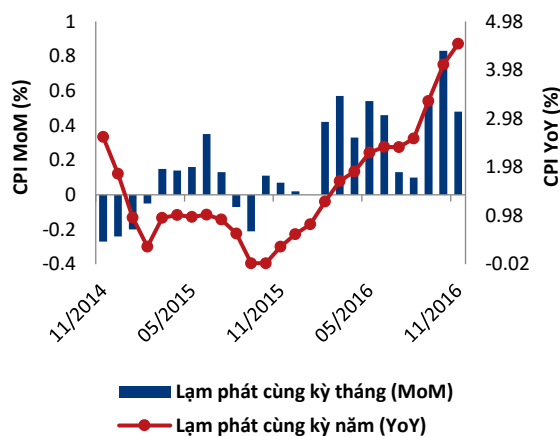
tăng 9.5% yoy. Sau khi giảm nhẹ trong tháng 10, doanh số bán lẻ tháng 11 đã tăng trưởng trở lại, đạt 302.9 nghìn tỷ đồng, +1.9% MoM và 10.4% YoY. Trong đó, Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 227,4 nghìn tỷ đồng, tăng 1,7% và tăng 9,5%; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 37,3 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% và tăng 19,4%; doanh thu du lịch lữ hành đạt 3,4 nghìn tỷ đồng, tăng 3% và tăng 33%; doanh thu dịch vụ khác đạt 34,8 nghìn tỷ đồng, tăng 2,5% và tăng 6%.

Lạm Phát

Mức tăng CPI tháng 11 là 0.48% MoM, giảm tốc đáng kể sau khi tăng mạnh trong tháng 10. Tính đến hết tháng 11, chỉ số giá tiêu dùng tăng 4.5% YoY, tiếp tục tiến sát mức 5% để ra cho năm 2016.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC research

Nhóm hàng tăng mạnh ảnh hưởng đến CPI có thể kể đến nhóm giao thông tăng 1.63% MoM do 3 lần điều chỉnh tăng giá xăng trong kỳ, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tiếp tục duy trì đà tăng, trong đó dịch vụ y tế điều chỉnh tăng 1.15% do tỉnh Hải Dương điều chỉnh giá dịch vụ y tế, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.49% do nhu cầu tăng cao vào mùa cuối năm và ảnh hưởng của mưa lũ ở các tỉnh miền Trung và Nam. **Đầu tháng 11, Thủ tướng có chỉ đạo không tăng giá dịch vụ y tế và điện, đây là**

điều kiện tiên quyết sẽ giúp kiềm hãm lạm phát trong vùng 5% trong cả năm.

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	0.49	3.06
2	Giao thông	1.63	-1.8
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0.9	48.09
4	Nhà ở & VLXD	0.49	3.57
5	Văn hóa giải trí	0.03	1.32
6	Đồ uống, thuốc lá	0.05	1.92
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.24	1.71
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.1	0.84
9	Giáo dục	0	10.86
10	Bưu chính viễn thông	-0.02	-0.71
11	Khác	0.13	2.36
Chỉ số giá tiêu dùng		0.48	4.52

Nguồn: GSO, BSC research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

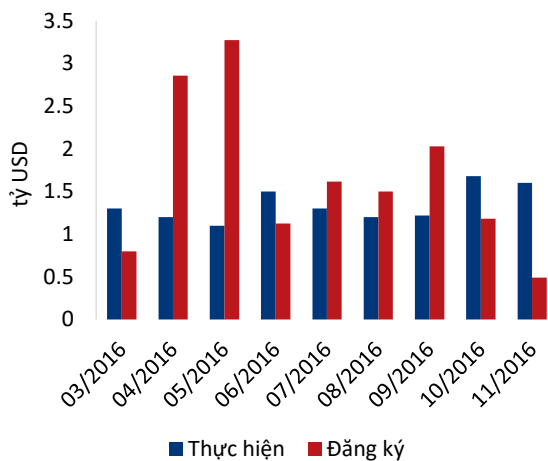
- Dòng vốn FDI đăng ký đã giảm liên tiếp trong 3 tháng gần đây dù vốn FDI thực hiện vẫn duy trì tăng trưởng

- **Hải phòng thu hút 2.446 tỷ USD vốn FDI, chiếm 18.8%, dẫn đầu cả nước**

Lũy kế 11 tháng, FDI đạt 2.240 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 18.1 tỷ USD (sau khi điều chỉnh số vốn cho các dự án cấp phép từ năm trước), tăng 20.8% về số dự án nhưng giảm -10.5% về giá trị YoY. Vốn FDI thực hiện đạt 14.3 tỷ USD ytd, +7.6% YoY. Cơ cấu vốn FDI lũy kế 11 tháng như sau: tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo 11 tháng đạt 13.4 tỷ USD, chiếm 74,1% (10 tháng 68.4%) tổng vốn đăng ký; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 740,9 triệu USD, chiếm 4,1% (10 tháng 8.1%); các ngành còn lại đạt 3.9 tỷ USD, chiếm 21,8%. Xu hướng tỷ trọng vốn FDI đổ vào công nghiệp chế biến chế tạo tăng lên trong khi vốn FDI đổ vào bất động sản giảm xuống tiếp tục duy trì được xem là tín hiệu tốt cho nền kinh tế.

Đồ thị 4

FDI thực hiện và đăng ký các tháng



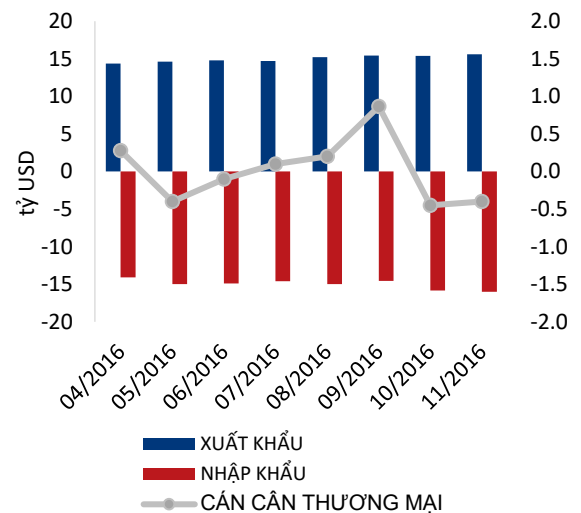
Tình hình thu hút FDI trong tháng 11 đứng ở mức thấp nhất kể từ đầu năm khi chỉ có 0.49 tỷ USD vốn đăng ký mới trong kỳ. Những lo ngại khi Donald Trump, Tổng thống Mỹ mới đắc cử, tuyên bố sẽ rút Mỹ ra khỏi TPP cùng với tuyên bố không thu hút đầu tư bằng mọi giá để lại hậu quả môi trường nhiều khả năng đã khiến dòng vốn FDI vào Việt Nam chảy chậm lại trong các kỳ cuối năm và nhiều khả năng xu hướng này sẽ tiếp diễn

Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Lũy kế từ đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam ước tính thặng dư 2.8 tỷ USD**
- **Tháng 11 ước tính nhập siêu 500 triệu USD**

Đồ thị 5

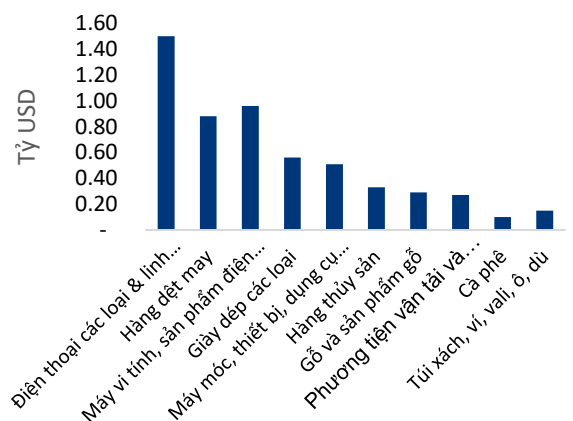
Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC research

Đồ thị 6

Top 10 mặt hàng xuất khẩu kỳ 1 tháng 11 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

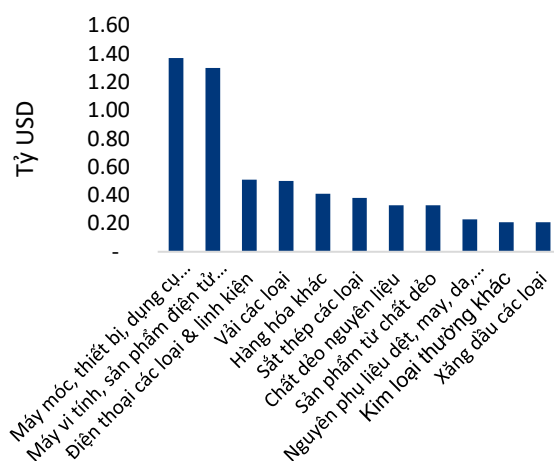
Kim ngạch xuất khẩu tháng 11 ước đạt 15.5 tỷ USD trong khi kim ngạch nhập khẩu ước đạt 16 tỷ USD. Lũy kế 11 tháng, xuất khẩu ước đạt 159.5 tỷ USD (+7.5% YoY), trong khi nhập khẩu

ước đạt 156.7 tỷ USD, (+3.5% YoY) đưa cán cân thương mại lũy kế ước tính xuất siêu 2.8 tỷ USD.

Khối FDI tiếp tục đóng góp lớn vào kim ngạch xuất nhập khẩu với kim ngạch tháng 11 ước đạt 20.9 tỷ USD, trong đó xuất khẩu đạt 11.3 tỷ USD (+2.8% MoM), nhập khẩu đạt 9.6 tỷ USD (+0.8% MoM). Lũy kế 11 tháng, kim ngạch của khối FDI đạt gần 207 tỷ USD, xuất siêu 21 tỷ USD.

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng nhập khẩu kỳ 1 tháng 11 (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Thị trường ngoại hối

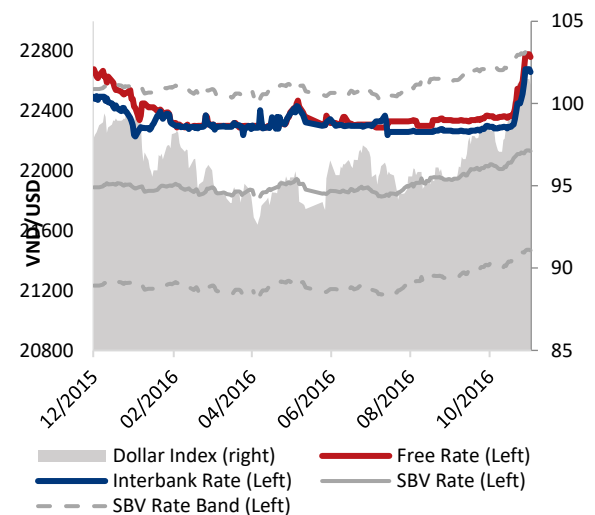
Tỷ giá trung tâm duy trì xu hướng tăng hình thành từ sau khi kết thúc bầu cử Tổng thống Mỹ lần thứ 45 và chỉ giảm nhẹ vào những ngoài cuối tháng 11. Tỷ giá biến động cùng chiều với chỉ số DXY khi chỉ số này tăng mạnh trong tháng 11 và hiện đang đứng ở mức đỉnh trong 13 năm. USD tăng giá chủ yếu do thị trường kỳ vọng các chính sách của tân Tổng thống Mỹ sẽ làm tăng chi tiêu, kích thích tăng trưởng kinh tế khiến Fed tăng lãi suất. Tương tự, cặp tiền EURVND cũng vận động cùng chiều với USDVND khi bắt đầu xu hướng tăng từ giữa tháng 11 hiện đang đứng ở mức 23,768 VND/EUR. Cặp tiền CNYVND sau khi giảm về mức thấp nhất trong 4 năm (3,259 VND/CNY)

vào giữa tháng 11 cũng đã hồi phục trở lại hiện mức quy đổi là 3,288 VND/CNY.

Nhiều khả năng Fed tăng lãi suất trong kỳ họp FOMC tháng 12, cùng thời điểm nhu cầu thanh toán tăng cao sẽ tiếp tục đặt gánh nặng lớn lên tỷ giá USDVND.

Đồ thị 8

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC research

Ngân hàng – Lãi suất

- Tăng trưởng tín dụng 11 tháng ở mức 14%, tăng nhanh so với tháng trước và nhiều khả năng sẽ đạt được mức 18 – 20% kế hoạch đặt ra
- Lãi suất liên ngân hàng hồi phục mạnh và đang đứng ở mức cao nhất trong gần 4 tháng

Bảng 2

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M11	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8 - 9,0	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3 - 11	0
USD ngắn hạn	3 - 5,3	2,8 - 4,8	-0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 6,5	4,9 - 5,6	-0,9

Nguồn: SBV, BSC Research

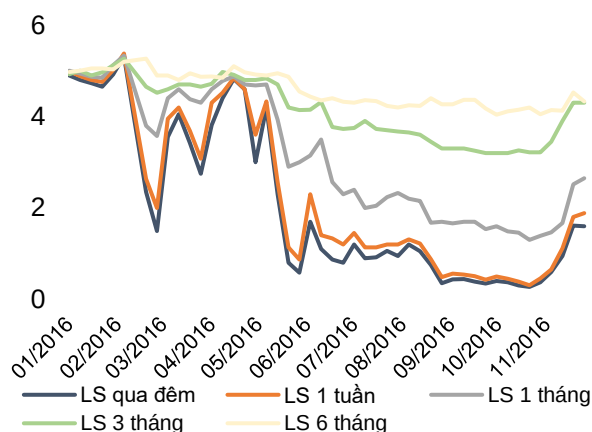
Bảng 3
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M11	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	4,5 - 5,4	4,5 - 5,4	0
6 tháng - 12 tháng	5,4 - 6,5	5,4 - 6,5	0,05
Trên 12 tháng	6,4 - 7,2	6,4 - 7,2	0
USD			
Dân cư	0,25	0	-0,25
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC Research

Đồ thị 9

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tăng trưởng tín dụng đến hết tháng 11 ở mức 14%, tăng nhanh so với tháng trước và cao hơn 0.2% so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng bằng đồng nội tệ đạt 15.2% và ngoại tệ đạt 2.8%. Tăng trưởng tín dụng được đẩy nhanh khiến mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đồng thời tăng mạnh.

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tương đối ổn định trong tháng và không mấy thay đổi so với tháng 10. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh khi tăng trưởng tín dụng tăng nhanh. **Sau khi tăng nhẹ ở tuần cuối của tháng 10, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng liên tục tăng trong tháng 11 và hiện đang đứng ở mức cao nhất trong gần 4 tháng.** Lãi suất qua đêm có mức tăng cao nhất hiện đang ở mức 2.79% (+294% MoM), lãi suất 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng cũng tăng mạnh, lần lượt đứng ở mức 2.91%, 3.50%, 4.67%.

1 số dự báo về các chỉ báo quan trọng trong tháng cuối năm 2016

- (1) Lạm phát sẽ nằm trong mức 5% do Thủ tướng đã có chỉ đạo kiềm chế giá dịch vụ y tế và giá điện trong các tháng cuối năm. Trong bối cảnh này, giá nhiên liệu bị ảnh hưởng trực tiếp từ giá dầu thế giới sẽ là nhân tố chính tác động tới CPI.
- (2) Vốn FDI đăng ký nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm MoM.
- (3) Tín dụng sẽ tiếp tục được đẩy ra mạnh hơn để đạt được mức tăng trưởng tín dụng 18 – 20% trong khi mặt bằng lãi suất huy động sẽ nhích lên nhẹ.

Bảng 4**Các chỉ tiêu vĩ mô trong tháng 11**

Chỉ tiêu/Tháng	2016M5	2016M6	2016M7	2016M08	2016M09	2016M10	2016M11
GDP YoY (%)	-	5.78	-	-	6.4	-	-
GDP ytd YoY (%)	-	5.52	-	-	5.93	-	-
PMI	52.7	52.6	51.9	52.2	52.9	51.7	54
IIP YoY (%)	7.8	7.4	7.2	7.3	7.6	6.5	7.2
IIP ytd YoY (%)	7.5	7.5	7.2	7.3	7.6	7.4	7.3
Retail Sales YoY (%)	9	11	9.3	9	9.7	9.3	
Retail Sales ytd YoY (%)	9.1	9.5	9.4	9.3	9.5	9.3	9.5
Retail Sales (đc giá) (%)	7.8	7.5					
CPI MoM (%)	0.54	0.46	0.13	0.1	0.54	0.83	0.48
CPI YoY (%)	2.28	2.4	2.39	2.57	3.34	4.09	4.52
FDI đăng ký (tỷ USD)	3.27	1.23	1.665	1.5	2.03	1.18	0.49
FDI giải ngân (tỷ USD)	1.16	1.5	1.3	1.2	1.22	1.68	1.6
Xuất khẩu (tỷ USD)	14.6	14.8	14.7	15.2	15	15.4	15.6
Nhập khẩu (tỷ USD)	15	14.9	14.6	15	15.1	15.85	16
Cán cân TM (tỷ USD)	-0.4	-0.1	0.1	0.2	-0.1	-0.45	-0.4
Tỷ giá (VND/USD)	22,400	22,177	22,470	21,910	21,940	22,320	22,720
Tăng trưởng tín dụng (%)	-	-	-	9.67	10.46	11.81	14
Nợ xấu (%)	-	-	-				

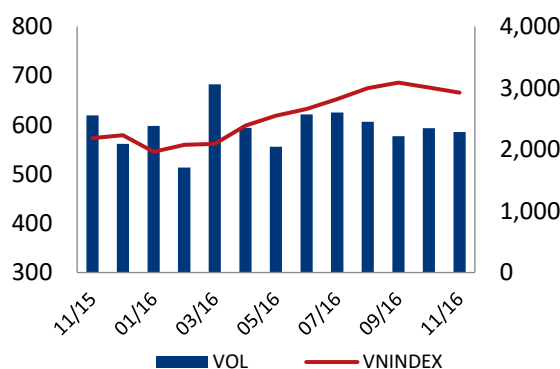
Thị trường chứng khoán tháng 11/2016

Tổng quan thị trường

Hai chỉ số thị trường vẫn duy trì đi ngang trong biên độ hẹp trong suốt tháng 11. VN-Index đóng cửa ở mức 665.07 (-1.59% MoM) trong khi HNX-Index đóng cửa ở mức 80.63 (-1.97% MoM). VN-Index giao dịch trôi sụt xung quanh vùng giá tích lũy 670-680 điểm, có những thời điểm kiểm tra lại mức tích lũy 670 điểm và nhanh chóng hồi phục, và cũng có những thời điểm vượt ngưỡng chinh phục 680 điểm nhưng cũng nhanh chóng mất do áp lực bán ra từ nhóm cổ phiếu lớn. Chỉ số thị trường VN-Index trong suốt tháng linh xình trong biên độ hẹp tuy nhiên thanh khoản vẫn duy trì ổn định so với tháng trước. Về mặt điểm số, chỉ số VN-Index chịu tác động đáng kể từ vận động giá của một số cổ phiếu trụ, ngoài ra còn có sự góp mặt từ cổ phiếu ROS. Về mặt thanh khoản, thanh khoản ROS cũng đang dần chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 20% GTGD của thị trường.

Đồ thị 10

Diễn biến VN-Index



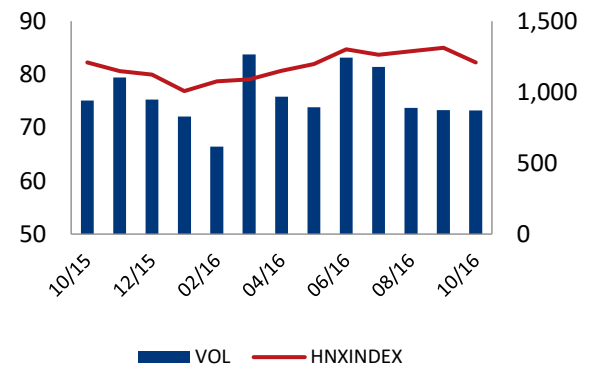
Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

HNX-Index duy trì xu hướng đi ngang quanh ngưỡng hỗ trợ 81 điểm, sau khi mất ngưỡng hỗ trợ 82 những phiên cuối tháng 10. Chỉ số HNX-index đã có lúc mất ngưỡng hỗ trợ 80, về mức thấp nhất 78.1 điểm), tuy nhiên nhìn chung chỉ số thị trường không mấy biến động

trong phiên của tháng 11, thanh khoản thị trường có phần suy giảm so với tháng trước.

Đồ thị 11

Diễn biến HNX-Index

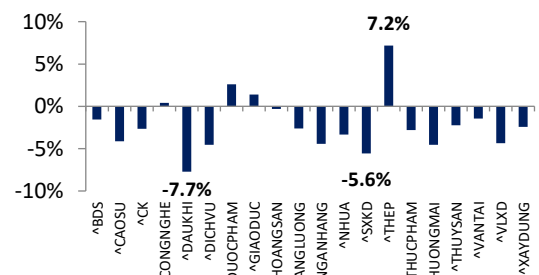


Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Các nhóm ngành cổ phiếu tiếp tục có sự điều chỉnh trong tháng 11, tuy nhiên về mức độ có phần giảm nhẹ so với những điều chỉnh lớn xảy ra đối với các nhóm ngành thị trường trong tháng 10 vừa qua. Tính đến thời điểm 30/11, có đến 16/20 nhóm ngành giảm điểm trong tháng 11, mức độ suy giảm cũng tương đối đồng đều và giảm nhẹ so với tháng 10. Cụ thể, nhóm Dầu khí (-7.7%), Sản xuất kinh doanh (-5.57%), Ngân hàng (-4.4%), Cao su (-4.12%). Ở chiều ngược lại 2 nhóm ngành có hiệu suất tích cực trong tháng bao gồm Thép (+7.79%), Dược phẩm (+2.60%).

Đồ thị 12

Chỉ số nhóm ngành thị trường tháng 11



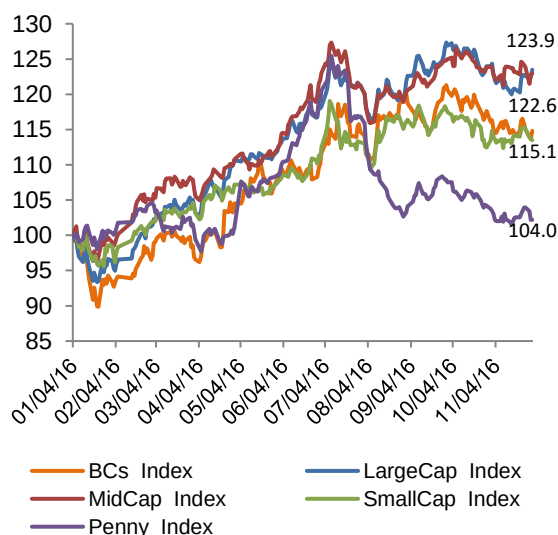
Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Các nhóm cổ phiếu phân loại theo vốn hóa hồi phục trong tháng và quay lại xu hướng giảm trong những phiên cuối tháng và phần nhiều phụ thuộc vào vận động của nhóm BCs và LargeCap.

Tính đến phiên 30/11, hiệu suất thấp nhất quanh nhóm cổ phiếu MidCap (-1.0%) và BCs (-1.3%). Nhóm cổ phiếu LargeCap cũng điều chỉnh giảm với hiệu suất -0.4%. Tích cực hơn đến từ nhóm SmallCap tăng nhẹ trong suốt quá trình sau đợt hồi phục từ đáy tháng 10, nhưng điều chỉnh về mức hiệu suất 0.0% vào phiên cuối cùng của tháng. Nhóm cổ phiếu Penny giảm sâu so với nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa còn lại, đạt hiệu suất -0.3%.

Đồ thị 13

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quy mô vốn hóa

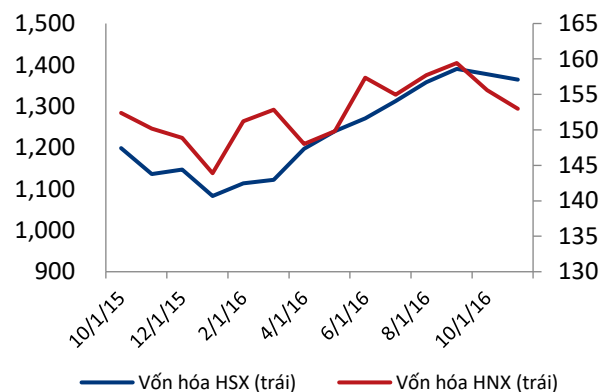
Vốn hóa thị trường trên cả 2 sàn đạt 1502.43 nghìn tỷ VND tương ứng với hơn 66.42 tỷ USD, giảm 1.98% MoM. Vốn hóa thị trường giảm rõ rệt trong tháng do tác động điều chỉnh của phần lớn các mã cổ phiếu vốn hóa lớn và do tác động tăng của tỷ giá trong tháng cũng khiến giá trị vốn hóa thị trường giảm 5.24 tỷ USD (-7.3%MoM). Phần lớn các cổ phiếu thuộc nhóm trụ đỡ thị trường đều tác

động giảm đáng kể trong tháng, cụ thể BVH (-8.44%), MBB(-7.34%), VNM(-5.28%), CTG(-4.45%), MSN(-3.04%), VCB(-2.78%), BID(-2.57%). Ở chiều ngược lại, bất ngờ đến từ MWG khi mã này tăng đến 12.41% trong tháng. Nhân tố ROS lọt vào top các cổ phiếu vốn hóa lớn nhất thị trường, duy trì xu hướng tăng từ khi niêm yết, hiệu suất tháng đạt 37.43%, thanh khoản ảnh hưởng không nhỏ đến giao dịch của thị trường.

Tốc độ giảm vốn hóa của sàn HNX đang có chiều hướng nhanh với mức giảm -2.15% MoM, trong khi đó vốn hóa thị trường trên sàn HSX giảm tương ứng -1.96% MoM.

Đồ thị 14

Quy mô vốn hóa hai sàn



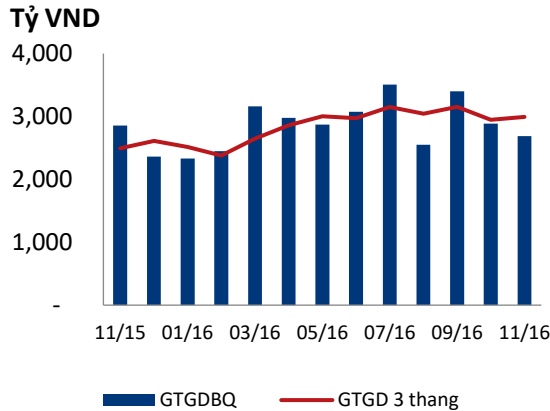
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Thanh khoản bình quân trên 2 sàn giao dịch giảm 6.94% trong tháng 11/2016 tuy vẫn giữ được xu hướng tăng từ đầu năm và duy trì ở mức 2685 tỷ/phiên tương ứng với gần 118.71 triệu USD/phiên.

Đồ thị 15

Giá trị giao dịch bình quân



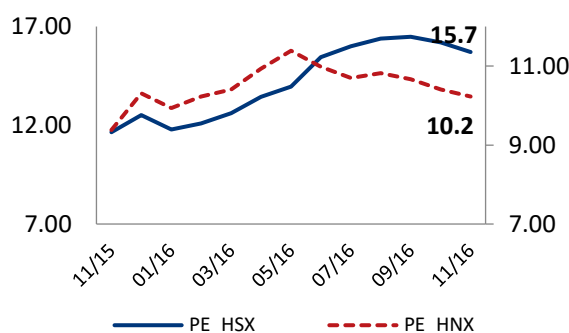
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 15.71 và 10.15 (cập nhật trong phiên 30/11) trong xu hướng giảm từ những tháng trước đó, giữ nguyên thứ hạng tháng trước trong khu vực. Bên cạnh đó, PE cũng đang có xu hướng giảm trong tháng đối với các thị trường khu vực.

Đồ thị 16

Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



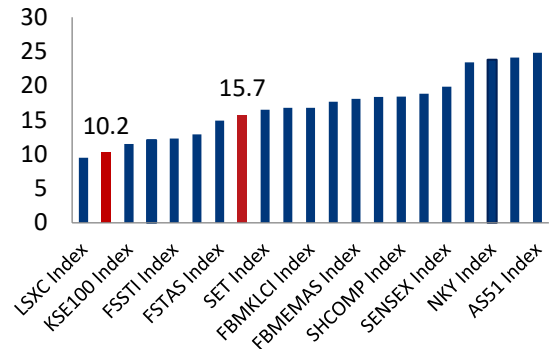
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Trong tháng 11 này, P/E của VN-Index và HNX-Index đều giảm so với tháng trước với mức giảm lần lượt là 2.98% và 1.75%. Đáng chú ý, trong khi P/E của VN-Index giảm hơn so với mức giảm giá của VN-Index (-1.59%) và thì P/E của HNX-Index lại giảm cũng thấp hơn mức giảm giá của HNX-Index (-1.95%). Thứ hạng

P/E của VN-Index và HNX-Index không thay đổi, lần lượt đứng ở thứ 8 và thứ 2 trong khu vực.

Đồ thị 17

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



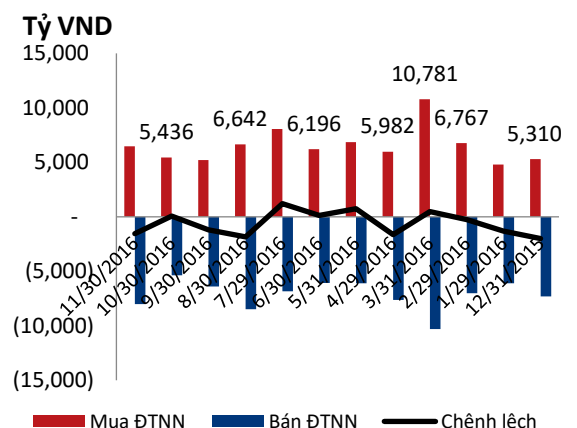
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

Tháng 11 nước ngoài bán ra trên cả hai sàn ròng rã suốt tháng và đẩy mạnh trong những phiên giao dịch cuối cùng. Hoạt động bán ra của khối ngoại đối với những cổ phiếu vốn hóa lớn phần nào ảnh hưởng đến tâm lý giao dịch chung của toàn thị trường.

Đồ thị 18

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

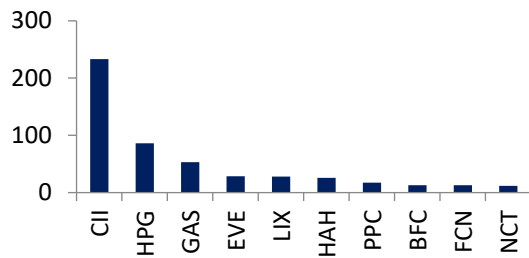
Tính đến cuối phiên 30/11, nước ngoài đã bán ra khoảng 1537 tỷ trên sàn HOSE và bán ra khoảng 50 tỷ trên sàn HNX. Trong đó, trên sàn HSX, nước ngoài bán mạnh với VNM(-604 tỷ), VIC(-273.3 tỷ), MSN(-217 tỷ), PHR(-102.8 tỷ),

DPM(-94 tỷ), FLC(-91.24 tỷ), BID(-87.30 tỷ), mua vào các mã CII(233.27 tỷ), HPG(86.37 tỷ), GAS(53.10 tỷ), EVE(28.64 tỷ). Trên sàn HNX, tập trung bán các mã PVS(-70.07 tỷ), VCG(-29.07 tỷ), VNR(-13.18 tỷ), VKC(-9.5 tỷ), đẩy mạnh hoạt động mua các mã HUT (23.95 tỷ), BVS(11.92 tỷ).

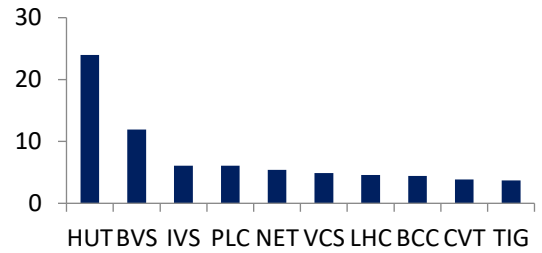
Trái ngược với 2 sàn kể trên, nước ngoài mua ròng khoảng 65.49 tỷ trên sàn UPCOM.

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN mua ròng nhất trong tháng 11

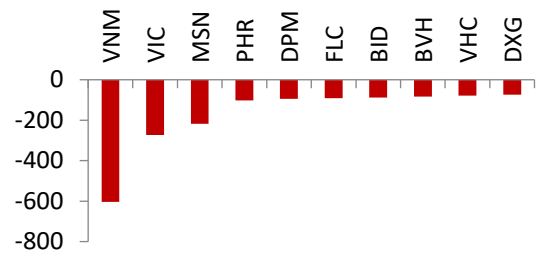


Nguồn: BSC Research

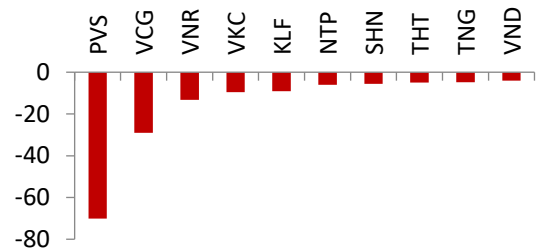


Đồ thị 20

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất trong tháng 11



Nguồn: BSC Research



Triển vọng thị trường tháng 12

Kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ gây bất ngờ cho thị trường trong nước và quốc tế. Dù vậy, các chỉ số nhanh chóng phục hồi sau 2 phiên giảm điểm. Xu hướng đi ngang kéo dài phần lớn thời gian trong tháng 11 trước khi VN-Index giảm mạnh vào cuối tháng do hoạt động bán ra của khối ngoại. VN-Index giảm nhẹ 1.6% nhờ sự nâng đỡ của một vài cổ phiếu lớn, mặt bằng cổ phiếu dù vậy tiếp tục giảm sâu so với tháng 10. Nhóm cổ phiếu tâm điểm của thị trường trong tháng 11:

- Các cổ phiếu lớn phân hóa mạnh VNM (-2.8%), BID (-8.3%), GAS(-3.2%) góp 7.2 điểm, trong khi ROS (+44.8%), MWG (+13.8%), HSG(+21.3%) góp 10.6 điểm tăng cho chỉ số. ROS tiếp tục là trụ VN-Index khi đóng góp 8.4 điểm tăng cho chỉ số. Tính chung kể từ khi niêm yết, ROS góp cho VN-Index 24.6 điểm. Sự biến động phức tạp của cổ phiếu ROS vào cuối tháng, cùng với hoạt động bán ra của khối ngoại khiến chỉ số dao động mạnh và tiềm ẩn nguy cơ sụt giảm mạnh cho VN-Index;
- Nhóm các ngành và cổ phiếu tăng điểm: Ngành thép hồi phục mạnh sau 1 tháng điều chỉnh, dẫn đầu HSG+21.3% và TLH+32.7%. Các nhóm cổ phiếu nhỏ trong ngành lớn tăng tốt như Cao su tự nhiên (HNG+13.1%, PHR+12.3%), Khai khoáng (KSH+160%, LCM+38.2%), Than (TC6+24.4%, NBC+14.1%). Những nhóm cổ phiếu này được hưởng lợi khi giá giá quặng và các nguyên liệu cơ bản thế giới tăng giá;
- Nhóm các ngành và cổ phiếu giảm điểm: Đa số các ngành lớn đều giảm điểm trong tháng 11, đáng lưu ý là các ngành lớn như Dầu khí (PVD -9.7%, PVS-7.8%), Ngân hàng (STB-15%, BVH-8.1%), VLXD (NNC-18.4%, VCS-9.1%). Giá dầu gây thất vọng, ETF bán ra và

sự tăng giá quá mạnh của ngành VLXD khiến cho các ngành này có mức giảm mạnh hơn thị trường.

Trong tháng 11, chúng tôi thăm và cập nhật tình hình doanh nghiệp các cổ phiếu VHL ([Link](#)), HUT ([Link](#)), SJS ([Link](#)), PTI ([Link](#)), GEX ([Link](#)), DHG ([Link](#)), BSP ([Link](#)), RAL ([Link](#)), DGC ([Link](#)), NBC ([Link](#)), MAS ([Link](#)), và ACV ([Link](#)); đồng thời thực hiện báo cáo Ngành than ([Link](#)). Các cổ phiếu có diễn biến tích cực như SJS, BSP, NBC, ACV. Các cổ phiếu còn lại hoặc đi ngang hoặc chưa có vận động tích cực.

Thị trường chứng khoán thế giới tháng 12 tiếp tục có sự xáo trộn với thông tin FED nhiều khả năng tăng lãi suất trong kỳ họp cuối cùng của năm. Mức ảnh hưởng của sự kiện này dù vậy không lớn do đã được phản ánh một phần khi dòng tiền đầu tư đã chủ động rút khỏi TTCK khu vực mới nổi và các nước đang phát triển trong nửa cuối tháng 11. Định hướng chính sách, những thông điệp điều hành của Tân Tổng Thống Mỹ lại được xem có ảnh hưởng lớn hơn TTCK thế giới trong tháng 12.

Theo dữ liệu khảo sát thống kê của Bloomberg thì khả năng tăng lãi suất trong tháng 12 đạt mức tuyệt đối 100%, tăng từ mức 69.2% cuối tháng 11. Mức tăng từ 0.5-0.75% cũng được đánh giá cao với khả năng 98% so với mức 2% của khả năng lãi suất từ 0.75 – 1%.

Bảng 5

Khả năng FED tăng lãi suất trong năm 2016

Tiêu chí \ Kỳ họp	Khả năng tăng LS	Tăng 0.5%-0.75%	Tăng 1.0%-1.5%
14/12/2016	100.0%	98.0%	2.0%

Trước những thông điệp của FED về khả năng tăng lãi suất trong tháng 12, dòng tiền đã có xu hướng rút khỏi các thị trường trong khu vực. Ngoại trừ Nhật bản thu hút được dòng vốn ngoại nhờ đồng Yên giảm mạnh, các nước còn lại đều bị rút vốn mạnh trong tháng 11. Do vậy ngay khi FED tăng lãi suất thì mức ảnh hưởng đến thị trường cũng không lớn và còn có thể tạo hiệu ứng ngược khi thị trường đã phản ánh trước với thông tin này. Trong khu vực, Thị trường chứng khoán Việt Nam là một trong thị trường bị rút vốn nhiều chủ yếu do sự kém hấp dẫn của các ETFs, và hoạt động chốt lãi của các quỹ đã tham gia lâu năm tại các cổ phiếu lớn.

Bảng 6

Khối ngoại mua bán ròng khu vực tháng 5

Quốc gia	GD ròng tháng 11 (triệu USD)	GD ròng tháng 10 & 11 (triệu USD)	Năm 2016
India	(2,558)	(3,304)	4,205
Indonesia	(920)	(1,093)	1,531
Japan	8,251	14,984	(48,329)
Phillipine	(383)	(478)	274
Korea	(608)	(350)	9,064
Sri Lanka	1	9	(12)
Taiwan	(3,244)	(3,306)	10,955
Thailand	(1044)	(1,558)	2,227
China	(67,200)	(224,710)	(619,930)
Pakistan	(101)	(99)	(178)
Vietnam	(67)	(64)	(310)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

TTCK trong nước vẫn đang được hỗ trợ bởi chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và chủ trương đẩy mạnh niêm yết các công ty cổ phần nhà nước. Những nguy cơ tiềm ẩn trong ngắn hạn đang manh nha xuất hiện nhưng chưa đủ rõ rệt để có thể tạo rủi ro cho thị trường.

Bảng 7

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 12/2016:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Chính phủ tiếp tục theo đuổi chính sách tăng trưởng, nới lỏng tiền tệ. Đẩy mạnh cơ cấu doanh nghiệp nhà nước.	Tích cực
Nhiều Doanh nghiệp lớn như Sabeco, Vietnam Airline, VEAM,	

Vinatex, Petrolimex,... niêm yết tháng 12, tạo hiệu ứng tốt cho TT	Tích cực
Kết quả kinh doanh sơ bộ quý IV	Tích cực
FED họp chính sách 13-14/11, khả năng tăng lãi suất cao	Tiêu cực, hiệu ứng giảm dần do đã phản ánh vào thị trường
Sức ép điều chỉnh giảm giá của VND, và hoạt động rút vốn của khối ngoại trên thị trường	Tiêu cực
Xét xử 6 vụ án kinh tế nghiêm trọng trong quý IV	Tiêu cực
Chỉ số P/E, P/B VN-Index dù giảm nhưng vẫn ở mức cao trong nhiều năm. Dòng tiền bị phân tán vào các cổ phiếu niêm yết mới.	Tiềm ẩn rủi ro cao

Nguồn: BSC Research

Về vĩ mô, Chính phủ tiếp tục chỉ đạo theo đuổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao, nỗ lực đạt mức tăng trưởng quý IV ít nhất 7.1 – 7.3% để cả năm đạt mức tăng trưởng 6.3% - 6.5%. Dù vậy trong ngắn hạn, kinh tế vĩ mô đã xuất hiện những nhân tố tiềm ẩn rủi ro như (1) Lạm phát tiếp tục tăng khá, đòi hỏi giám sát chặt chẽ để duy trì mức mục tiêu không tăng quá 5%; (2) Biến động tăng giá USD trong ngắn hạn.

- Lạm phát 11 tháng đạt 4.5%, tiến sát mục tiêu đề ra 5%. Đây là mức tăng mạnh so với mức tăng 0.63% năm 2015. Mức tăng dù vậy chủ yếu do việc tăng dịch vụ y tế, giáo dục và do yếu tố khách quan như giá xăng và diễn biến tiêu cực của thời tiết. Chính phủ chỉ đạo không tăng dịch vụ y tế và điện vào cuối năm nên CPI hoàn toàn có thể kiểm soát mức 5% cho dù có những lo ngại. Theo chúng tôi, lạm phát là vấn đề quan trọng ổn định vĩ mô và tạo điều kiện triển khai các chính sách tiền tệ và tài khóa trong năm sau hơn là nỗi lo trong ngắn hạn.

- Ngược lại biến động tăng giá của USD trong ngắn hạn lại là yếu tố cần lưu ý hơn. Vốn đăng ký và giải ngân FDI có dấu hiệu giảm sút, nhập siêu 2 tháng liên tiếp, khối ngoại rút vốn, đồng USD tăng giá và tâm lý đầu cơ đã khiến biến động USD phức tạp trong tháng 11. NHNN đã nhanh chóng kiểm soát bằng cách gia hạn cho vay USD thêm 1 năm, đồng thời bán USD để

bình ổn thị trường. Dù vậy, ổn định tỷ giá và tránh tình trạng đầu cơ vẫn là vấn đề lớn khi nhu cầu thanh toán cuối năm tăng cao và trùng với thời điểm FED có khả năng tăng lãi suất vào giữa tháng 12.

Về thị trường, TTCK đang thu hút sự quan tâm của các cấp lãnh đạo, với mong muốn đưa TTCK là kênh dẫn vốn trung, dài hạn chủ đạo của nền kinh tế, từng bước giảm phụ thuộc vào vốn Ngân hàng. Bằng những chính sách cụ thể quyết liệt, quy mô TTCK đang được mở rộng nhanh chóng với hoạt động niêm yết của nhiều cổ phiếu có quy mô lớn. Cơ sở vật chất cải thiện, các sản phẩm mới đang hoàn thiện và sớm triển khai trong năm 2017 đang giúp TTCK ngày càng hấp dẫn. Dù vậy, trong ngắn hạn hoạt động rút vốn tạm thời của khối ngoại và các cổ phiếu mới niêm yết mới quy mô lớn có khả năng gây lo lắng thị trường được xem là những yếu tố tiềm ẩn rủi ro ngắn hạn.

Bảng 8
Các cổ phiếu lớn dự kiến sẽ niêm yết mới

STT	Công ty	Vốn hóa (tỷ USD)
1	Sabeco	3.00
2	ACV	2.25
3	BSR	1.58
4	Novaland	1.40
5	VietnamAirlines	1.12
6	Petrolimex	1.02
7	Viet Jet	1.00
8	Habeco	1.00
9	VEAM	0.85
10	PV Power	0.64
11	PV Oil	0.50
12	Vissan	0.29
13	Vinatex	0.25
14	Vinafor	0.16
15	Hancorp	0.06

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Trên cơ sở đánh giá các thông tin thị trường, kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo trong tháng 12: VN-Index cơ bản sẽ vận động trong khoảng giá 650-690 điểm trong tháng 12.

- Trường hợp tích cực, VN-Index xác lập đáy và đi ngang quanh 660 điểm trong nửa đầu tháng 12. Cho dù quyết định của FED như nào thì đây cũng là thông tin giải tỏa tâm lý, kéo dòng tiền trở lại và xu thế hồi phục sẽ rõ ràng hơn vào nửa cuối tháng 12. Hiệu ứng từ các cổ phiếu niêm yết mới như Sabeco, Vietnam Airline, Vinatex, VEAM, MSN Food, FPT telecom, ... có thể tạo bất ngờ về điểm số.
- Trường hợp tiêu cực, khối ngoại đẩy mạnh rút vốn, các cổ phiếu chủ chốt giảm mạnh, VN-Index có thể đóng cửa ở mức dưới 650 điểm.

Ở 2 kịch bản, chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng tích cực cho thị trường, và khuyến nghị NĐT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong tháng:

- Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, các cổ phiếu lớn niêm yết mới;
- Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ tăng giá của nguyên vật liệu cơ bản thế giới;
- Nhóm cổ phiếu ảnh hưởng bởi biến đổi khí hậu Thủy điện, Cao su, Thủy Sản, Mía đường và Phân bón;
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành Q32016 ([Link](#)), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).

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

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

