

## NỘI DUNG CHÍNH

### DIỄN BIẾN KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 02

- Các tổ chức tài chính quốc tế hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu
- Mỹ: FED trì hoãn việc tăng lãi suất
- Trung Quốc: Sản xuất giảm mạnh tháng thứ 7 liên tiếp
- EuroZone: Tăng trưởng kinh tế và lạm phát chưa có những cải thiện đáng kể

Trang 02

Trang 02

Trang 02

Trang 02

### GIÁ CẢ HÀNG HÓA THẾ GIỚI TIẾP TỤC GIẢM NHỆ TRONG THÁNG 9

Trang 03

### TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 04

- Tăng trưởng GDP cho thấy kinh tế tiếp tục xu hướng phục hồi trong Quý III
- Sản xuất tháng 9 phục hồi chậm lại
- Tiêu dùng và đầu tư cải thiện
- Xuất khẩu khó khăn gây áp lực kiểm soát nhập siêu
- Tỷ giá và thị trường ngoại hối dần ổn định trở lại
- Lạm phát thấp chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm và năng lượng giảm
- Thị trường tiền tệ ổn định, tín dụng tiếp tục tăng trưởng nhanh
- Phát hành trái phiếu chính phủ khó khăn
- Áp lực cân đối ngân sách

Trang 04

Trang 04

Trang 05

Trang 06

Trang 07

Trang 07

Trang 08

Trang 09

Trang 09

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 9

Trang 10

- Đi ngang trong biên độ hẹp
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh

Trang 10

Trang 11

### XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 10

Trang 12

- Phụ thuộc vào sự tích cực của dòng tiền nội và lực mua của khối ngoại
- Cơ hội tích lũy các cổ phiếu có hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng

Trang 12

Trang 12

## DIỄN BIẾN KINH TẾ THẾ GIỚI

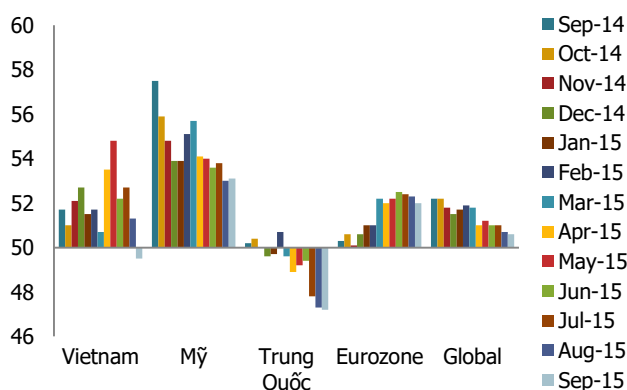
### Các tổ chức tài chính quốc tế hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2015 được dự báo thấp hơn năm 2014 do suy giảm tăng trưởng ở các nền kinh tế mới nổi. Một số tổ chức tài chính quốc tế đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu cho năm 2015 và 2016.

OECD (tháng 9/2015) dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu 2015 ở mức 3%, giảm 0.1% so với dự báo tại tháng 1/2015 và thấp hơn mức 3.3% của năm 2014. Citigroup cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống 2.9% từ mức 3.1% dự báo trước đó.

IMF (tháng 10/2015) tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu 2015 và 2016 xuống mức 3.1% và 3.6%, giảm so với mức 3.3% và 3.8% đưa ra trong tháng 7. Tổ chức này cho rằng, nguyên nhân khiến kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại là do "thương mại toàn cầu giảm, tỷ lệ thất nghiệp tăng với gần 300 triệu người thất nghiệp trên toàn cầu, sự suy giảm trong hoạt động sản xuất tại các thị trường phát triển cũng như thị trường mới nổi". Bên cạnh đó sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc với tác động lây lan trên toàn khu vực và toàn cầu cũng là một trong những nguyên nhân khiến tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại.

**Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất thế giới**



Nguồn: HSBC, Markit, VFS tổng hợp

### Mỹ: Fed trì hoãn việc tăng lãi suất

Trước những bất trắc của kinh tế toàn cầu, trong cuộc họp định kỳ FOMC tháng 9 vừa qua, FED đã trì hoãn việc tăng lãi suất. Tuy vậy, đa số các thành viên của tổ chức này đều đồng thuận với quan điểm lãi suất sẽ tăng ít nhất 0.25% trong năm nay.

Những chỉ báo vĩ mô gần đây của Mỹ đều minh chứng cho quan điểm kinh tế Mỹ sẽ tiếp tục phục hồi trong thời gian tới. Cụ thể, chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất tại Mỹ tháng 9 tăng nhẹ từ mức 53 điểm của tháng 08 lên mức 53.1 điểm với những tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn ở sản lượng và đơn hàng. Trong khi đó, thị trường lao động tiếp tục tích cực, dự kiến sẽ ở mức 5% vào cuối năm nay sau khi đạt mức 5.1% trong tháng 8 – thấp nhất trong 7 năm qua...

### Trung Quốc: Sản xuất giảm mạnh tháng thứ 7 liên tiếp

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất Trung Quốc chỉ đạt 47.2 điểm trong tháng 09 – mức thấp nhất kể từ tháng 03/2009. Tổng số công việc mới đã giảm với tốc độ nhanh nhất trong hơn ba năm qua, một phần là do sự sụt giảm mạnh hơn của đơn đặt hàng xuất khẩu mới. Kết quả là, các công ty cắt giảm sản lượng ở mức mạnh nhất trong sáu năm, trong khi số lượng nhân viên giảm với tốc độ nhanh nhất kể từ đầu năm 2009.

Kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ còn suy giảm trong các quý tới. World Bank cũng đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc xuống còn 6.9% trong năm nay và 6.7% trong năm 2016, giảm so với dự báo 7.1% trong năm nay và 7% năm 2016 trước đó

### Eurozone: Tăng trưởng kinh tế và lạm phát chưa có những cải thiện đáng kể

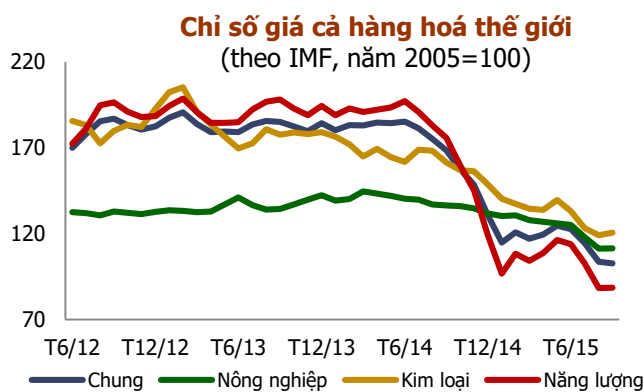
Như đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, nền kinh tế khu vực Eurozone đang phục hồi dần do được hưởng lợi từ đồng Euro yếu giúp cải thiện xuất khẩu và thặng dư thương mại. Mặc dù vậy, tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ lạm phát vẫn chưa cho thấy tín hiệu cải thiện đáng kể.

Ngày 3/9, ECB dự báo GDP của eurozone sẽ tăng 1.4% trong năm 2015; 1.7% năm 2016 và 2017 giảm so với các mức dự báo 1.5%, 1.9% và 2% tương ứng trước đó. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát của eurozone được dự báo tăng 0.1% trong năm 2015, 1.1% năm 2016 và 1.7% năm 2017, thấp hơn so với các mức 0.3%, 1.5% và 1.8% trước đó.

Theo chủ tịch ECB, nguyên nhân ECB hạ dự báo tăng trưởng kinh tế của Eurozone là do nhu cầu bên ngoài giảm sút. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế chậm lại tại các thị trường đang phát triển sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế của Eurozone.

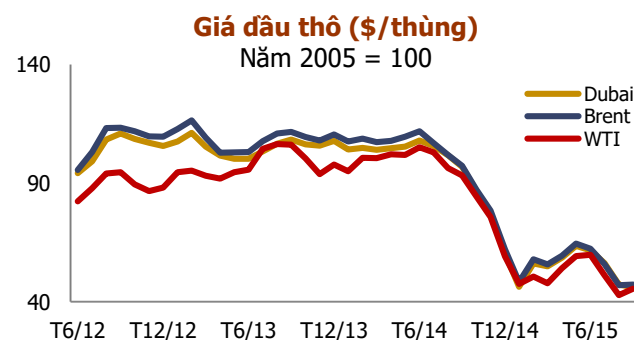
## GIÁ CẢ HÀNG HÓA THẾ GIỚI TIẾP TỤC GIẢM NHẸ TRONG THÁNG 9

Số liệu từ Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF), chỉ số giá cả hàng hóa tháng 9/2015 giảm 0.8% so với tháng trước, kéo dài chuỗi giảm giá lên tháng thứ 4 liên tiếp, chủ yếu do sự sụt giảm của hàng hóa nông nghiệp, mặc dù giá cả nhóm hàng năng lượng và kim loại tăng nhẹ trong tháng. Như vậy, sau 9 tháng, chỉ số giá cả hàng hóa đã giảm 21% so với đầu năm, trong đó giá dầu thô giảm 24%, giá cả hàng hóa kim loại và nông nghiệp lần lượt giảm 19% và 14% so với đầu năm.



Nguồn: IMF, VFS tổng hợp

Trong nhóm hàng hóa năng lượng, Giá dầu thô tăng 1.2% trong tháng 9, trung bình ở mức 46.3 \$/thùng. Đây là tháng tăng đầu tiên của giá dầu trong 4 tháng trở lại đây, một phần do sự sụt giảm mạnh đầu tư trong lĩnh vực dầu mỏ, bao gồm cả việc tiếp tục giảm số lượng giàn khoan hoạt động tại Hoa Kỳ. Mặt khác, tiêu thụ dầu tăng trưởng mạnh mẽ hơn trên toàn thế giới cũng đã góp phần hỗ trợ cho giá dầu trong tháng.



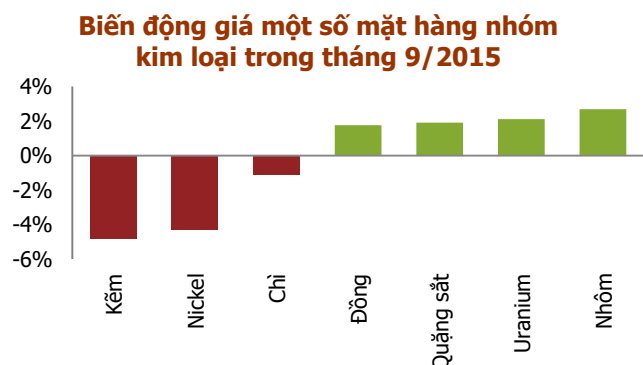
Giá gas tự nhiên tại Mỹ đã giảm 4.2% trong tháng 9, trung bình ở mức 2.65 \$/mmbtu, để đáp ứng sự tăng trưởng nhanh chóng trong hàng tồn kho và tình trạng dư cung. Giá than (Australia) cũng giảm 7.5% trong tháng 9, do nguồn cung dư thừa và nhu cầu yếu.

Giá nông nghiệp giảm 2.9% trong tháng 9, là tháng giảm thứ 3 liên tiếp. Giá thực phẩm và đồ uống giảm 4% và 1%, trong khi giá nguyên liệu nông nghiệp thô không thay đổi. Giá lúa mì và đậu nành giảm 4% và 7% do nguồn cung mạnh, tồn kho cao dai dẳng và lo ngại về nhu cầu tương lai từ Trung Quốc. Giá lúa gạo giảm 4% chủ yếu do nhu cầu tương đối yếu. Giá cà phê đảo chiều giảm 6 phần trăm so với tháng trước đó, khi thời tiết thuận lợi ở Brazil cải thiện triển vọng sản xuất. Giá bông giảm 4% do tăng trưởng tiêu thụ chậm hơn, đặc biệt là từ châu Á. Giá thịt bò và lợn giảm 5% và 8% do nguồn cung từ Mỹ tăng. Giá ca cao tăng 4% do nguồn cung thấp từ Ghana và hiện tượng Elnino có thể ảnh hưởng đến cây trồng trên khắp Tây Phi. Giá đường tăng 14%, sau khi chạm mức thấp nhất 7 năm vào tháng 8, là kết quả của nguồn cung thấp từ Ấn Độ và xuất khẩu yếu từ Brazil.



Nguồn: IMF, VFS tổng hợp

Giá kim loại tăng 1.2% trong tháng 9, sau 3 tháng suy giảm trước đó. Sự gia tăng lớn nhất là đối với nhôm, tăng 3%, chủ yếu là từ đầu tháng 9, một phần là do sự suy giảm trong sản xuất nhôm của Trung Quốc. Đồng và quặng sắt cũng tăng khoảng 2% chủ yếu trong nửa đầu tháng, trước khi giảm trở lại do thừa cung. Nickel tiếp tục xuống mức thấp kỷ lục mới trong 6 năm, giảm 4% trong tháng 9, sau số liệu sản xuất yếu kém của Trung Quốc.



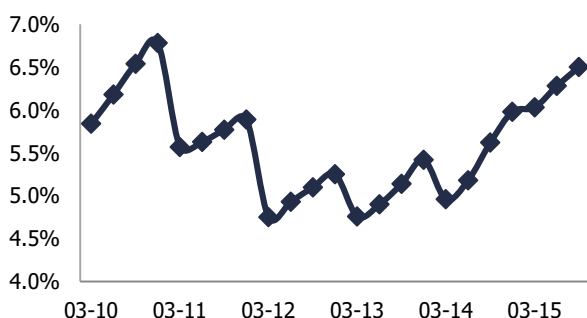
## TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

### TĂNG TRƯỞNG GDP CHO THẤY KINH TẾ TIẾP TỤC XU HƯỚNG PHỤC HỒI TRONG QUÝ III

#### Tăng trưởng GDP 9 tháng cao nhất 5 năm

Mặc dù kinh tế thế giới có nhiều biến động trong Quý III nhưng những biến động này chưa có nhiều tác động đến tăng trưởng kinh tế trong nước. GDP 9 tháng năm 2015 ước tính vẫn tăng 6.50% so với cùng kỳ năm 2014, là mức tăng cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Trong đó quý I tăng 6.12%; quý II tăng 6.47%; quý III tăng 6.81%.

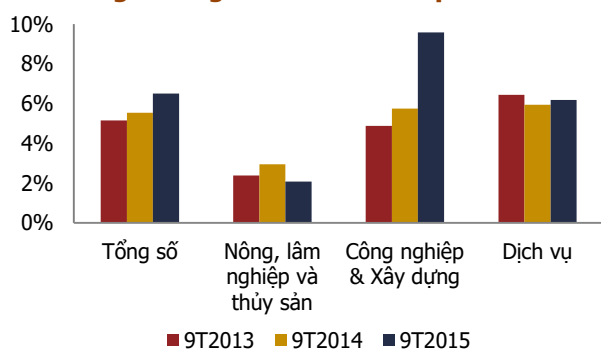
Tăng trưởng GDP so với cùng kỳ (%)



Như vậy, sau 9 tháng, tăng trưởng GDP đã vượt dự báo 6.2% đặt ra đầu năm. Với kết quả này, tăng trưởng kinh tế cả năm dự báo sẽ cao hơn mức 6.5%.

#### Công nghiệp và Xây dựng là động lực chính cho tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm

Tăng trưởng GDP theo khu vực kinh tế



Trong mức tăng 6.50% của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.08%, thấp hơn mức tăng của cùng kỳ 2 năm trước (2.38% và 2.94%), đóng góp 0.36 điểm phần trăm.

Khu vực dịch vụ tăng 6.17%, không biến động nhiều so với mức tăng cùng kỳ 2 năm trước (6.43% và 5.94%), đóng góp 2.38 điểm phần trăm.

Khu vực công nghiệp và xây dựng là động lực chính cho tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm khi tăng 9.57%, cao gần gấp đôi so với mức tăng cùng kỳ 2 năm trước (4.88% và 5.75%), đóng góp 3.12 điểm phần trăm. Trong đó ngành công nghiệp tăng 9.69% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn nhiều mức tăng cùng kỳ của một số năm gần đây chủ yếu nhờ đóng góp của công nghiệp chế biến chế tạo (tăng 10.15% so với cùng kỳ). Ngành khai khoáng tăng 8.15%. Ngành xây dựng tăng 9.00%, là mức tăng cao nhất trong 5 năm gần đây.

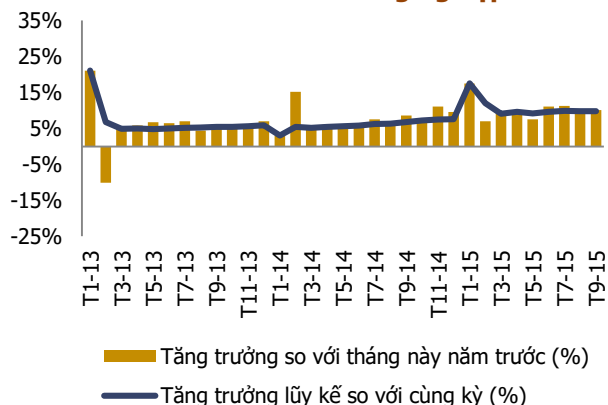
### SẢN XUẤT THÁNG 9 PHỤC HỒI CHẬM LẠI

#### IIP tiếp tục tăng khá so với cùng kỳ

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 9 tăng 10.1% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó, ngành chế biến chế tạo tăng 10.3%; ngành Sản xuất và phân phối điện tăng 13.5%; ngành Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý nước thải, rác thải tăng 8.8%; và ngành Khai khoáng tăng 8.3%.

Tính chung 9 tháng đầu năm, IIP ước tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn nhiều so với mức tăng 6.7% của cùng kỳ 2014. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo đóng góp cao nhất vào mức tăng chung khi tăng 10.2% và đóng góp 7.1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 8.2%, đóng góp 1.8 điểm phần trăm.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP

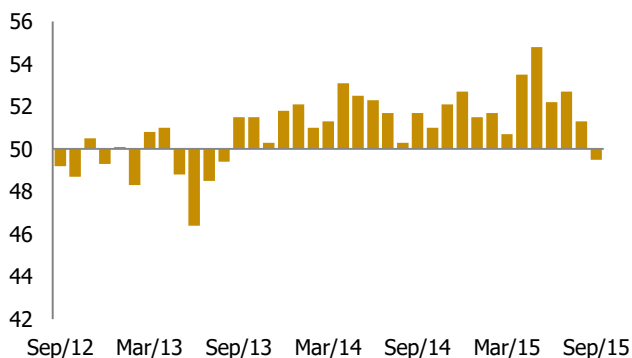


Xem xét một số sản phẩm có chỉ số sản xuất tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Điện thoại di động tăng 50.5%; ti vi tăng 45.5%; giày, dép da tăng 24.1%; thép cán tăng 20.1%; thức ăn cho thủy sản tăng 15.2%; sữa bột tăng 15.1%; sữa tươi tăng 14.9%...

## Trong khi đó PMI tháng 9 cho thấy lĩnh vực sản xuất giảm sút lần đầu tiên sau 2 năm

Sau khi tăng trưởng chậm lại trong những tháng gần đây, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam đã giảm xuống dưới mức không thay đổi trong tháng 9 (49.5 điểm), kết thúc thời kỳ tăng trưởng trong suốt 25 tháng trước đó.

**Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam**  
(50 = không thay đổi so với tháng trước)



### Những điểm nổi bật:

- Sự giảm sút trong tháng 9 kết thúc thời kỳ tăng trưởng kéo dài hai năm
- Cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều sụt giảm
- Chi phí đầu vào giảm đáng kể

Số lượng đơn đặt hàng mới đã giảm lần đầu tiên trong hơn một năm vào tháng 9 khi các điều kiện thị trường xấu đi. Tuy nhiên, tốc độ sụt giảm là khá nhẹ. Trong khi đó, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ tư liên tiếp, và với tốc độ nhanh thứ nhì trong lịch sử khảo sát.

Việc giảm số lượng đơn đặt hàng mới đã góp phần làm giảm nhẹ sản lượng sản xuất, xảy ra lần đầu tiên trong hai năm.

Mặc dù sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới giảm, các xí nghiệp vẫn tiếp tục tăng số lượng việc làm trong tháng 9. Tuy nhiên, tốc độ tạo việc làm còn khiêm tốn, và là chậm nhất trong ba tháng gần đây.

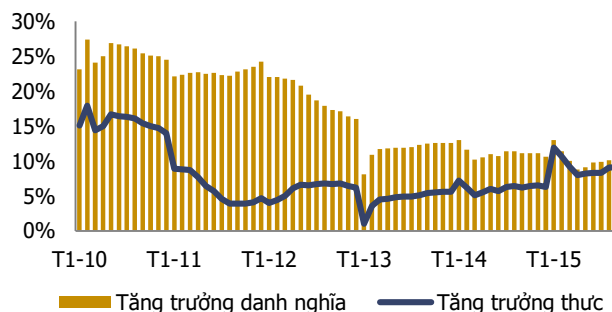
Giá cả đầu vào vẫn sụt giảm mạnh, với tốc độ giảm nhanh thứ nhì trong lịch sử khảo sát, chủ yếu do chi phí nhiên liệu giảm. Điều này khiến các nhà sản xuất tiếp tục giảm giá đầu ra. Tốc độ giảm của giá đầu ra đã tăng lên trong ba tháng liên tiếp thành mức cao nhất kể từ tháng 7 năm 2012

## TIÊU DÙNG VÀ ĐẦU TƯ CẢI THIỆN

### Bán lẻ duy trì tăng trưởng tốt so với cùng kỳ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam trong tháng 9 ước đạt 270.6 nghìn tỷ đồng, tăng 0.6% so với tháng trước và tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước.

**Tăng trưởng doanh thu bán lẻ lũy kế**

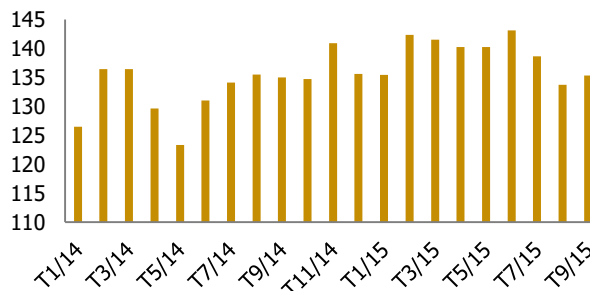


Tính chung 9 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ ước đạt 2,374.5 nghìn tỷ đồng, tăng 9.8% so với cùng kỳ, loại trừ yếu tố giá tăng 9.1%, cao hơn nhiều so với mức tăng của cùng kỳ các năm 2011-2014.

### Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tăng nhẹ trở lại

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam (theo ANZ) tháng 9/2015 ở mức 135.5 điểm, tăng 1.6 điểm so với tháng trước và 0.3 điểm so với cùng kỳ năm 2014, phản ánh sự lạc quan trở lại của người tiêu dùng về triển vọng nền kinh tế trong năm tới và 5 năm kế tiếp. Tuy vậy, mức tăng nhẹ vẫn cho thấy sự thận trọng của người tiêu dùng trong nước trước những biến động của kinh tế thế giới và một môi trường thương mại toàn cầu đang suy yếu

**Chỉ số niềm tin tiêu dùng (ANZ)**

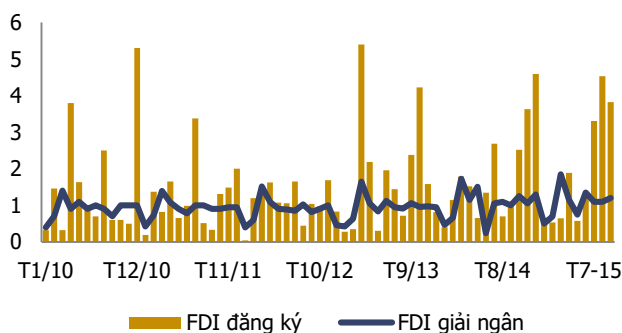


### FDI đăng ký tiếp tục tăng mạnh trong tháng 9

Tính đến 20/09/2015, cả nước có 1,432 dự án mới được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 11.04 tỷ USD, tăng 44.5% so với cùng kỳ 2014.



### Thu hút vốn FDI (tỷ USD)



Tính chung cả đăng ký cấp mới và tăng thêm, FDI tháng 9 đạt 3.83 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 1 tỷ USD cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 17.16 tỷ USD, tăng 53.4% so với cùng kỳ. Trong đó riêng Quý III đạt 11.66 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 4.33 tỷ USD cùng kỳ.

FDI giải ngân lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 9.7 tỷ USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ.

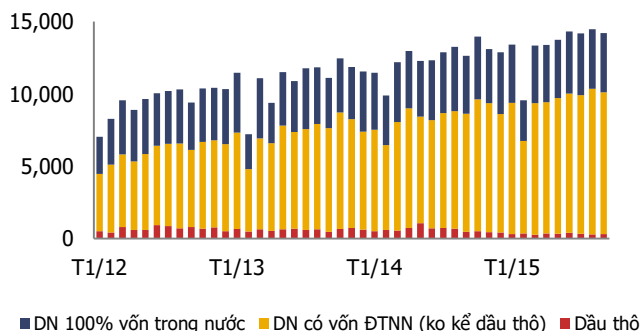
Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư nước ngoài lớn nhất với 66.3% tổng vốn đăng ký. Ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đứng thứ 2 với 15.3% tổng số vốn. Tiếp đến là ngành kinh doanh bất động sản chiếm 10.5% tổng số vốn.

## XUẤT KHẨU KHÓ KHĂN GÂY ÁP LỰC KIỂM SOÁT NHẬP SIÊU

### Xuất khẩu tăng chậm và động lực tăng trưởng chủ yếu từ doanh nghiệp FDI

Trong tháng 9/2015, kim ngạch xuất khẩu (KNXK) cả nước ước đạt 14.2 tỷ USD, giảm 1.9% so với tháng trước và tăng 12.8% so với cùng kỳ năm 2014. Tính chung 9 tháng đầu năm, xuất khẩu ước đạt 120.7 tỷ USD, chỉ tăng 9.6% so với cùng kỳ năm 2014, thấp hơn nhiều mức tăng 14.1% của cùng thời điểm năm trước.

### Kim ngạch Xuất khẩu (Tr USD)



Điều đáng lưu ý là tăng trưởng xuất khẩu chủ yếu đến từ các doanh nghiệp vốn đầu tư nước ngoài khi KNXK 9 tháng đầu năm của khu vực kinh tế trong nước chỉ chiếm 29.4% và giảm 2.7% so với cùng kỳ năm trước, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài chiếm 70.6% KNXK và tăng 15.8% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, xuất khẩu 9 tháng tiếp tục thể hiện sự phụ thuộc ngày càng lớn vào hoạt động gia công, lắp ráp. Nếu không tính 5 nhóm hàng chủ yếu (hàng dệt may, da giày, túi xách, balo, điện tử, điện thoại và linh kiện) thì xuất khẩu 9 tháng năm nay giảm 4.2% so với cùng kỳ năm trước.

Nguyên nhân xuất khẩu tăng chậm do ảnh hưởng giảm mạnh ở các mặt hàng nông thủy sản. Ba mặt hàng nông thủy sản chính xuất khẩu của Việt Nam đều giảm đáng kể tính từ đầu năm đến nay.

Cụ thể, so với cùng kỳ năm trước: cà phê giảm 30.5% về lượng và giảm 31.6% về kim ngạch do nguồn cung trên thị trường thế giới tăng mạnh; gạo giảm 8.7% về lượng và giảm 14.3% kim ngạch do Trung Quốc (chiếm 35% thị phần xuất khẩu) giảm nhập khẩu; kim ngạch xuất khẩu thủy sản cũng giảm 17.1% so với cùng kỳ.

Việc đồng tiền của các nước xuất khẩu khác giảm làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam so với các nước này. Nhu cầu thế giới giảm do tác động của tình hình Trung Quốc dự kiến sẽ còn tác động tiêu cực đến xuất khẩu thời gian tới.

Danh sách một số mặt hàng có KNXK tăng cao và giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước ước tính trong 8 tháng đầu năm (Đơn vị: tỷ USD):

### 05 mặt hàng có KNXK tăng cao (Tỷ USD)

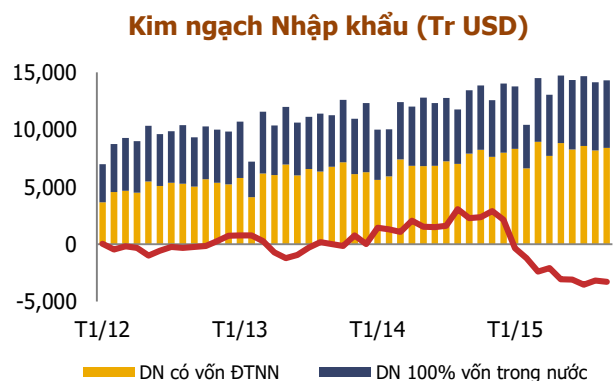
Hàng hóa	KNXK	% tăng
Hàng hóa		
Điện thoại và các linh kiện	23.18	34.3%
Điện tử, máy tính và linh kiện	11.44	52.8%
Dệt, may	17.08	10.6%
Giày, dép	8.80	18.4%
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng	5.85	9.8%

### 05 mặt hàng có KNXK giảm mạnh (Tỷ USD)

Hàng hóa	KNXK	% giảm
Hàng hóa		
Dầu thô	3.05	-47.4%
Thủy sản	4.74	-17.1%
Cà phê	1.98	-31.6%
Gạo	1.95	-14.3%
Sắt thép	1.25	-15.6%

## Nhập khẩu tiếp tục mở rộng nhanh

Trong tháng 9/2015, kim ngạch nhập khẩu cả nước ước đạt 14.3 tỷ USD, tăng 1.2% so với tháng trước và tăng 9.9% so với cùng kỳ năm 2014. Tính chung 9 tháng đầu năm, nhập khẩu ước đạt 124.5 tỷ USD, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm 2014 và cao hơn nhiều mức tăng 11.8% của cùng thời điểm năm 2014.



Một số mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu 9 tháng tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, trong đó nhiều mặt hàng là nguyên phụ liệu đầu vào và máy móc thiết bị phục vụ cho sản xuất như Ô tô tăng 71.6% (ô tô nguyên chiếc tăng 113.2%); máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác tăng 30.2%; điện tử, máy tính và linh kiện tăng 31.0%; điện thoại các loại và linh kiện tăng 33.6%; vải tăng 8.7%; sắt thép tăng 7.2%; nguyên phụ liệu dệt may, giày dép tăng 9.0%...

## Áp lực kiểm soát nhập siêu những tháng cuối năm

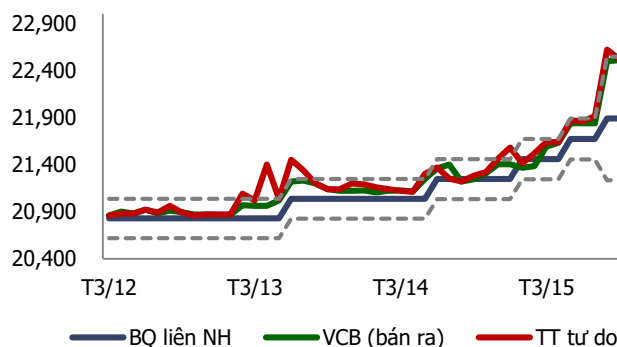
Nhập siêu tháng 9/2015 ước tính 100 triệu USD. Nhập siêu 9 tháng năm 2015 ước tính 3.9 tỷ USD, tương đương 3.2% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 15.8 tỷ USD, tăng 60% so với cùng kỳ năm 2014, cho thấy sự phụ thuộc lớn của sản xuất và tiêu dùng trong nước vào nguyên liệu nhập khẩu. Khu vực FDI 9 tháng xuất siêu 11.9 tỷ USD. Riêng nhập siêu từ Trung Quốc 9 tháng là 24.3 tỷ USD, tăng mạnh 21.3% so với cùng kỳ năm 2014.

Theo Tổng cục Thống kê, tác động của việc điều chỉnh tỷ giá của Trung Quốc và Việt Nam chưa thể hiện rõ trong kết quả hoạt động xuất, nhập khẩu 9 tháng qua, nhưng trong quý IV có thể sẽ bị ảnh hưởng và nhập siêu từ Trung Quốc có khả năng tiếp tục tăng cao.

## TỶ GIÁ VÀ THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI DẦN ỔN ĐỊNH TRỞ LẠI

Sau 2 lần điều chỉnh tỷ giá liên tục trong tháng 8, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã công bố không điều chỉnh tỷ giá nữa và sẽ áp dụng tất cả các biện pháp để ổn định tỷ giá và thị trường ngoại hối từ nay đến cuối năm 2015 cũng như những tháng đầu năm 2016. Cùng với việc FED quyết định hoãn việc tăng lãi suất khiến tỷ giá và thị trường dần ổn định trở lại trong tháng 9.

### Diễn biến tỷ giá

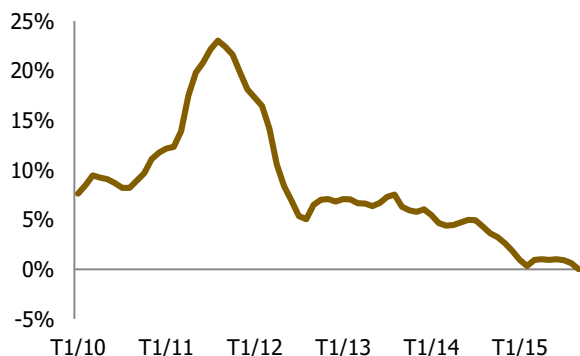


Cụ thể, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng trong tháng giao dịch ổn định trong biên độ hẹp, ở mức 22,468 – 22,508 VND/USD, mặc dù vẫn còn khá sát so với trần biên độ (22,547 VND/USD). Trong khi đó, càng về cuối tháng, tỷ giá trên thị trường tự do càng hạ nhiệt.

## LẠM PHÁT THẤP CHỦ YẾU DO GIÁ CẢ LƯƠNG THỰC, THỰC PHẨM VÀ NĂNG LƯỢNG GIẢM

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9 giảm 0.21% so với tháng trước và là tháng 9 duy nhất trong 10 năm gần đây CPI giảm. So với đầu năm, CPI tháng 9 chỉ tăng 0.4% là mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua và cách khá xa giới hạn 5% Chính phủ đặt ra đầu năm. CPI bình quân 9 tháng đầu năm nay tăng 0.74% so với cùng kỳ.

### CPI/cùng kỳ năm trước

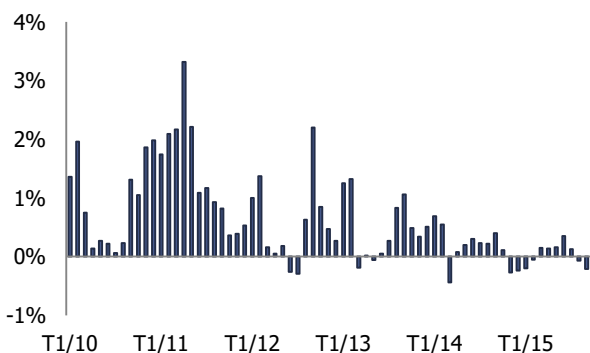


CPI tháng 9 năm 2015 giảm chủ yếu do tác động của 2 đợt điều chỉnh giá xăng dầu giảm (19/08 và 03/09) và giá gas giảm (01/09). Ngoài ra, thời tiết chuyển sang mùa

thu nên nhu cầu sử dụng điện giảm, làm cho chỉ số giá điện sinh hoạt giảm.

Cụ thể trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính, nhóm giao thông giảm mạnh nhất (-3.17%); nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0.68%; Hàng ăn & dịch vụ ăn uống giảm 0.13% (Lương thực giảm 0.24%, Thực phẩm giảm 0.14%); bưu chính viễn thông giảm 0.07%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng: Giáo dục tăng 1.24% do có 25 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương tăng học phí, và nhu cầu tiêu dùng sách vở, đồ dùng học tăng cho học sinh vào năm học mới tăng cao; Thuốc & dịch vụ y tế tăng 0.43% chủ yếu do giá dịch vụ y tế một số tỉnh được điều chỉnh tăng; may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.21%; Đồ dùng & dịch vụ khác tăng 0.19%; Đồ uống thuốc lá tăng 0.1%; Thiết bị & đồ dùng gia đình tăng 0.07%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.03%.

**CPI/tháng trước**



Theo chúng tôi, lạm phát 9 tháng đầu năm nay thấp ngoài yếu tố tổng cầu nhìn chung chưa cải thiện nhiều, nguyên nhân chủ yếu vẫn là do giá các loại hàng hóa năng lượng và lương thực thực phẩm giảm. Điều này thể hiện ở chỉ số lạm phát cơ bản 9 tháng đầu năm ở mức 2.15%. Tổng cục thống kê cho biết, biến động của lạm phát chung phụ thuộc vào diễn biến giá các mặt hàng năng lượng, lương thực, thực phẩm, và các mặt hàng Nhà nước quản lý, chứ không xuất phát từ lạm phát cơ bản. Cơ quan này cũng cho biết lạm phát cơ bản ở mức 2%-3% như hiện nay là mức cân bằng, giúp ổn định kinh tế vĩ mô và tăng trưởng kinh tế bền vững.

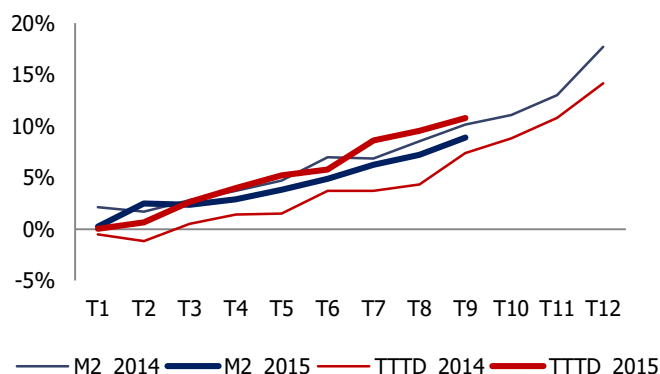
## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ ỔN ĐỊNH, TÍN DỤNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG NHANH

### Tín dụng tiếp tục đà tăng trưởng nhanh

Theo Tổng cục Thống kê, tính đến thời điểm 21/9/2015, tín dụng nền kinh tế tăng 10.78% so với cuối năm 2014 (cùng kỳ tăng 7.37%), là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2011; huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng

8.9% (cùng kỳ tăng 9.79%); tổng phương tiện thanh toán tăng 8.88% (cùng kỳ tăng 10.14%).

**Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tín dụng so với đầu năm**

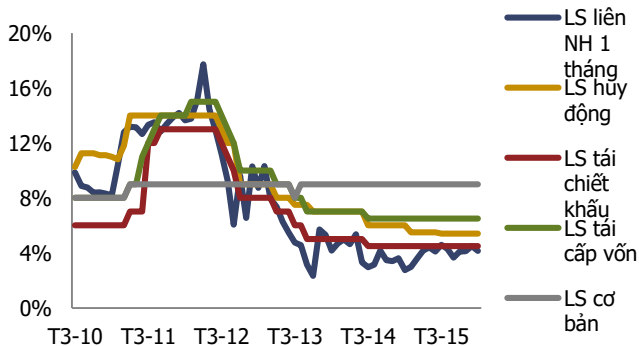


Những tháng cuối năm thường là giai đoạn cao điểm của tăng trưởng tín dụng. Do đó, tín dụng nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt. Theo vụ trưởng vụ tín dụng – NHNN, tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ đạt 16.5% vào cuối năm.

### Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định

Sau một số thời điểm căng thẳng trong tháng trước, những diễn biến gần đây trên thị trường liên ngân hàng là khá ổn định. Việc lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tuần cuối tháng cho thấy thanh khoản hệ thống đang tốt. Tỷ lệ cho vay trên huy động vẫn duy trì dưới mức 80% cho thấy chưa có sự mất cân đối giữa huy động và cho vay.

**Diễn biến lãi suất**



Tuy vậy, thanh khoản hệ thống nhiều khả năng sẽ khó khăn hơn trong các tháng cuối năm khi bước vào giai đoạn cao điểm của tăng trưởng tín dụng và những áp lực đến từ thị trường tài chính, tiền tệ thế giới như khả năng FED tăng lãi suất trong tháng 12...

### Ngân hàng nhà nước bất ngờ giảm lãi suất huy động USD



Từ ngày 28/9, lãi suất áp dụng đối với tiền gửi USD của tổ chức (trừ tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài) được NHNN điều chỉnh về mức 0%/năm (trước đó là 0.25%); lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi USD của cá nhân là 0.25%/năm (trước đó là 0.75%). Ngân hàng Nhà nước lý giải quyết định này nhằm ngăn chặn tình trạng găm giữ ngoại tệ, góp phần thực hiện hiệu quả các giải pháp về chính sách tiền tệ, hoạt động ngân hàng trong những tháng cuối năm 2015.

Theo chúng tôi, động thái này của NHNN sẽ làm giảm bớt nhu cầu nắm giữ hoặc gửi Ngân hàng đồng USD, qua đó giảm sức ép lên tỷ giá cũng như lãi suất huy động VNĐ và thanh khoản hệ thống ngân hàng những tháng cuối năm.

### Tỷ lệ nợ xấu đã giảm về 3%

Theo báo cáo thẩm tra việc thực hiện các nghị quyết của Quốc hội về hoạt động giám sát chuyên đề, hoạt động chất vấn từ đầu nhiệm kỳ khóa 13 đến năm 2015, ở lĩnh vực ngân hàng, tỷ lệ nợ xấu tính đến cuối tháng 8/2015 đã giảm xuống còn 3.2%.

Cuối tháng 9, tại buổi tiếp ông Eric Sidgwick, tân Giám đốc quốc gia của Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) tại Việt Nam, Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng cho biết, đến thời điểm này Việt Nam đã thành công trong việc giảm nợ xấu từ mức 17% xuống còn 3% và cơ bản xử lý xong các ngân hàng yếu kém.

Như vậy, sau ba năm kể từ khi lập đề án xử lý với tỷ lệ thống kê lên tới 17% vào tháng 9/2012, nợ xấu đã chính thức giảm về còn 3%. Theo đó, Ngân hàng Nhà nước đã hoàn thành sớm trước một quý so với thời điểm mục tiêu mà Quốc hội và Chính phủ đề ra.

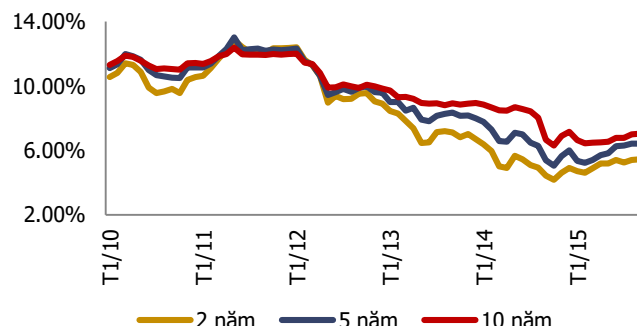
### PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ TIẾP TỤC KHÓ KHĂN

Tháng 9/2015, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã tổ chức 5 phiên đấu thầu Trái phiếu chính phủ (TPCP) với tổng giá trị gọi thầu là 15,000 tỷ đồng và tổng giá trị trúng thầu là 2,503 tỷ đồng, đạt tỷ lệ 16.7% , giảm mạnh so với tỷ lệ 30.4% của tháng 8. Lãi suất trúng thầu của tháng này tăng lên ở tất cả kỳ hạn 5, 10 và 15 năm.

Cụ thể, Lãi suất trúng thầu của trái phiếu kỳ hạn 5 năm năm trong khoảng 6.45-6.60%/năm, 10 năm là 6-90%/năm, 15 năm trong khoảng 7.65-7.90%/năm. So với tháng 8, nhìn chung lãi suất trúng thầu của trái phiếu kỳ hạn 5 năm tăng khoảng 0.20%/năm, 10 năm tăng khoảng 0.20%/năm, 15 năm giữ nguyên.

Tính chung 9 tháng đầu năm, KBNN đã phát hành 96,760 tỷ đồng trái phiếu và 21,130 tỷ đồng tín phiếu các kỳ hạn.

### Lợi suất trái phiếu chính phủ các kỳ hạn



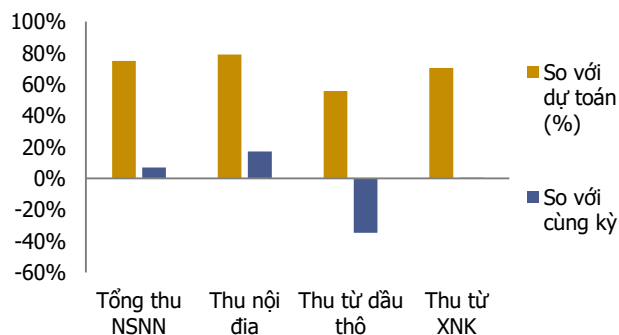
Trên thị trường thứ cấp, tổng khối lượng giao dịch TPCP trong tháng đạt 66,747 tỷ đồng, giảm 0.44% so với tháng trước. Trong đó, giá trị giao dịch theo phương thức giao dịch thông thường (outright) đạt hơn 39,4 nghìn tỷ đồng, giảm 14.7% so với tháng 8. Giá trị giao dịch theo phương thức mua bán lại (repos) đạt hơn 27.3 nghìn tỷ đồng, tăng 31.2% so với tháng 8.

Giá trị giao dịch mua outright của nhà đầu tư nước ngoài đạt hơn 3.0 nghìn tỷ đồng, giá trị giao dịch bán outright đạt hơn 896 tỷ đồng. Không có giao dịch repos. Như vật nhà đầu tư nước ngoài đã quay lại mua ròng nhẹ sau khi bán ròng tháng trước.

### ÁP LỰC CÂN ĐỐI NGÂN SÁCH

#### Thu nội địa tăng khá bù đắp một phần tác động của giá dầu giảm

#### Thu ngân sách nhà nước



Tổng thu NSNN 9 tháng đầu năm ước đạt 683 nghìn tỷ đồng, bằng 75% dự toán và tăng 7% so với cùng kỳ năm 2014 (thấp hơn nhiều so với mức tăng của 2 năm trước đó). Giá dầu giảm là nguyên nhân chính giảm thu từ dầu thô (-34.8% so với cùng kỳ năm trước) và mới đạt 55.7% dự toán năm. Tuy nhiên, thu nội địa tăng khá so với cùng

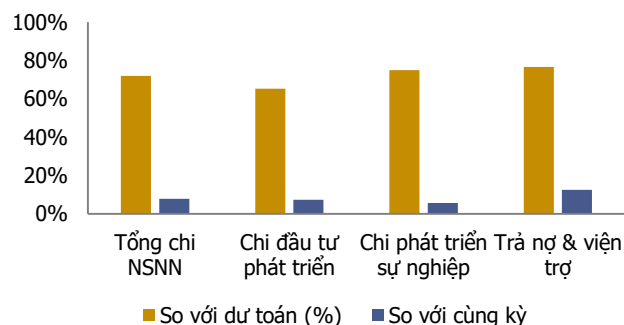
kỳ một số năm gần đây khi tăng 17.1% và đạt 79% dự toán. Thu cân đối hoạt động xuất nhập khẩu tăng nhẹ 0.4%, đạt 72.1% dự toán. Sau khi thực hiện hoàn thuế giá trị gia tăng theo chế độ 64 nghìn tỷ đồng, thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 123.4 nghìn tỷ đồng, bằng 70.5% dự toán.

Từ nay đến cuối năm, tình hình giá dầu dự báo khó có khả năng khả quan hơn sẽ tiếp tục tạo áp lực lên thu ngân sách.

## Bội chi NSNN 9 tháng ước đạt 140.97 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 62.4% dự toán năm.

Tổng chi NSNN 9 tháng năm nay ước đạt 823.97 nghìn tỷ đồng, bằng 71.8% dự toán năm và tăng 7.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi đầu tư phát triển đạt 127.28 nghìn tỷ đồng, bằng 65.3% dự toán, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm 2014. Chi thường xuyên phát triển sự nghiệp đạt 574.89 nghìn tỷ đồng, bằng 75% dự toán, tăng 5.6% so với cùng kỳ; chi trả nợ và viện trợ đạt 114.79 nghìn tỷ đồng, bằng 76.5% dự toán, tăng 12.5% so với cùng kỳ.

### Chi ngân sách nhà nước



Tình hình thu chi ngân sách 9 tháng đầu năm 2015 vẫn cho thấy nhiều áp lực trong cân đối ngân sách cả năm. Ước tính 9 tháng đầu năm, bội chi NSNN vào khoảng 140.97 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 62.4% dự toán năm. Cùng lúc đó, hoạt động phát hành trái phiếu chính phủ gặp không ít khó khăn dẫn đến nỗi lo thiếu hụt tiền chi tiêu đã khiến Bộ Tài chính sử dụng đến một số giải pháp mang tính tình thế như phát hành tín phiếu kho bạc kỳ hạn dưới một năm, đề xuất vay Ngân hàng Nhà nước 30,000 tỷ đồng, phát hành riêng lẻ trái phiếu chính phủ kỳ hạn 20 năm.

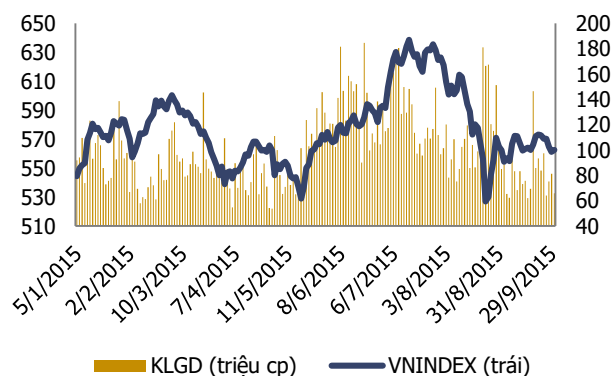
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 9

### Đi ngang trong biên độ hẹp

Thị trường chứng khoán tháng 9 diễn biến khá sát với những gì chúng tôi đã dự báo trong Báo cáo chiến lược Tháng 9: "Tâm lý thận trọng bao trùm và thị trường sẽ khó có thể bứt phá ngay được trong ngắn hạn".

Sau giai đoạn thị trường giảm mạnh trong phần lớn thời gian của tháng 8, dòng tiền bắt đáy hoạt động mạnh mẽ giúp thị trường hồi phục 4 phiên liên tiếp cuối tháng (25 – 28/08). Sau đó thị trường bước vào giai đoạn đi ngang trong kênh giá hẹp trong suốt tháng 9 với thanh khoản sụt giảm (VNINDEX đi ngang trong kênh giá 551-575 điểm trong khi HNXINDEX đi ngang trong kênh giá 75.5 – 79 điểm).

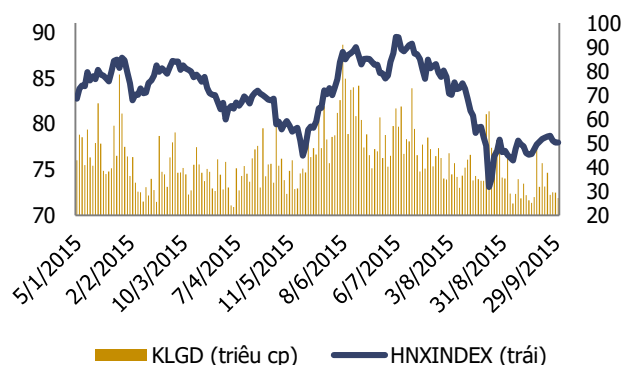
### Biến động chỉ số VNINDEX



Kết thúc phiên giao dịch cuối tháng, VNINDEX đóng cửa ở mức 562.64 điểm, giảm 0.4% so với cuối tháng trước. HNXINDEX đóng cửa ở mức 77.97 điểm, tăng 1.4% so với cuối tháng trước.

Giá trị giao dịch khớp lệnh trung bình đạt 1,317.2 tỷ đồng/phiên trên HSX và 359.3 tỷ đồng/phiên trên HNX, lần lượt giảm 34.2% và giảm 20.9% so với trung bình tháng trước.

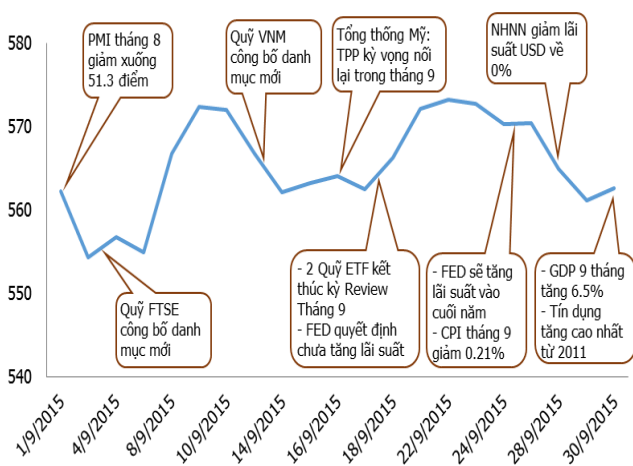
### Biến động chỉ số HNXINDEX



# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 10/2015

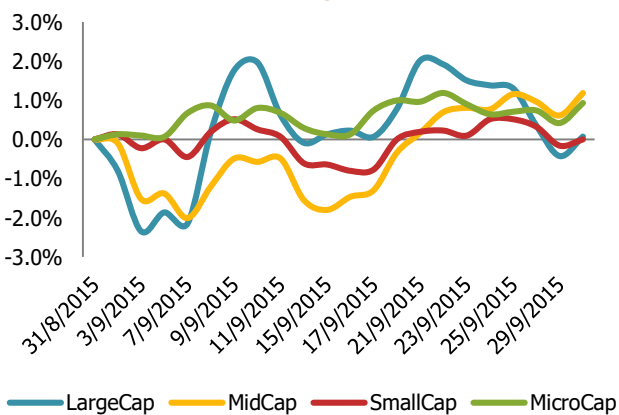
Theo chúng tôi, việc thiếu vắng các thông tin hỗ trợ đủ mạnh cùng với tâm lý thận trọng thường thấy trong các kỳ Review của các quỹ ETF và quyết định tăng lãi suất hay không của FED là những nguyên nhân dẫn đến việc thị trường đi ngang trong biên độ hẹp trong tháng. Ngay cả khi FED quyết định chưa tăng lãi suất trong tháng 9, thị trường cũng không bứt phá trở lại được do thông tin này thực ra không bất ngờ đối với giới đầu tư và hơn nữa mặc dù chưa tăng lãi suất ngay trong tháng 9 nhưng FED vẫn để ngỏ khả năng sẽ tăng lãi suất vào cuối năm.

## Biến động VNINDEX và các thông tin vĩ mô nổi bật trong tháng



Trong bối cảnh đó, thị trường trở nên quan tâm nhiều hơn đến nhóm cổ phiếu Midcap có kết quả kinh doanh Quý 3 và 6 tháng cuối năm dự kiến khả quan. Điều này giúp nhóm cổ phiếu này có mức tăng tốt nhất trong tháng (+1.2%). Trong khi đó, áp lực bán ra của khối ngoại khiến các cổ phiếu thuộc nhóm LargeCap chỉ tăng nhẹ 0.07% so với tháng trước

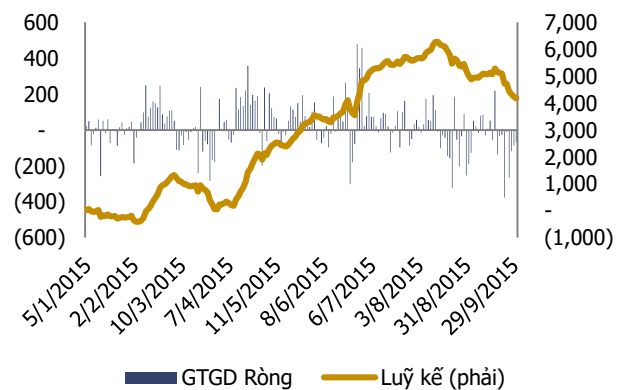
## Biến động theo nhóm vốn hóa so với cuối tháng trước



## Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh

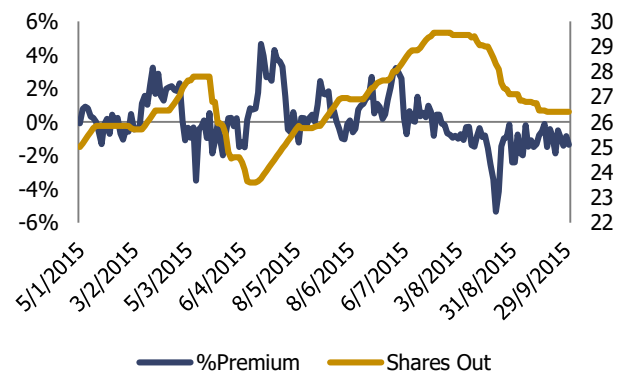
Những biến động trên thị trường tài chính tiền tệ thế giới cũng như trong nước tháng trước như Tỷ giá tăng mạnh, nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng của các nền kinh tế mới nổi và việc FED dự kiến sẽ nâng lãi suất... tiếp tục khiến khối ngoại đẩy mạnh bán ròng trong tháng này. Giá trị bán ròng trên cả 2 sàn trong tháng lên tới 1,032 tỷ đồng, là tháng có giá trị bán ròng mạnh nhất từ đầu năm đến nay. Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại chỉ còn mua ròng 4,172 tỷ đồng, giảm 29.4% so với cùng kỳ năm trước.

## Giao dịch khối ngoại (tỷ đồng)



Dòng tiền nóng từ quỹ VNM ETF tiếp tục bị rút trong tháng, mặc dù giá trị và tốc độ rút đã giảm đi so với giai đoạn nửa cuối tháng 8. Cụ thể, khối lượng chứng chỉ quỹ của quỹ này giảm 700 ngàn đơn vị, tương đương -11.08 triệu USD (khoảng 250 tỷ đồng) so với cuối tháng trước.

## Dòng tiền vào Quỹ VNM ETF



Trong khi đó, quỹ FTSE do DB quản lý lại huy động thêm được 50,000 chứng chỉ quỹ trong thời gian này, tương đương 1.17 triệu USD (khoảng 26 tỷ đồng).

Tháng 9 là thời điểm diễn ra hoạt động Review của hai quỹ ETF ngoại. Do đó, dữ liệu mua (bán) ròng bị ảnh hưởng mạnh ở một số mã cổ phiếu được mua vào hay bán ra trong danh mục của hai quỹ này. Đặc biệt, kỳ Review lần này chứng kiến sự kiện khá hy hữu khi cả hai quỹ ETF đều có sự nhầm lẫn trong việc tính toán dữ liệu freefloat của BID dẫn đến việc công bố thêm vào cổ phiếu này với giá trị khá lớn. Điều này khiến thị trường bất ngờ và giúp giá cổ phiếu BID tăng mạnh do hai quỹ này dân tiến hành mua vào (khoảng 6 triệu cổ phiếu) và một bộ phận nhà đầu tư tham gia "bắt bài" với hy vọng giá BID sẽ được hỗ trợ bởi lực cầu mạnh từ hai quỹ ETF. Tuy vậy, sau khi phát hiện sai sót dữ liệu, cả hai quỹ đều lần lượt thông báo không thêm BID vào danh mục. Điều này lại tiếp tục khiến thị giá BID sụt giảm mạnh sau đó... mặc dù lượng cổ phiếu BID mà hai quỹ này đã mua (chủ yếu là quỹ VNM) vẫn chưa được xử lý.

## TOP Mua ròng & Bán ròng Tháng 9 (tỷ đồng)

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
NT2	375.0	MSN	-491.2
BID	214.9	BCI	-382.9
TTF	79.3	VIC	-357.4
PDR	56.7	HAG	-282.2
CEO	31.4	KDC	-117.8

## XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 10

### Phụ thuộc vào sự tích cực của dòng tiền nội và lực mua của khối ngoại

Ngày 05/10, thị trường đón nhận thông tin tích cực về việc Bộ trưởng Thương Mại các nước thành viên đã hoàn tất đàm phán TPP trong cuộc họp kéo dài nhiều ngày trước đó. Thị trường đã có 2 phiên giao dịch đầy phần khích. Sau đó, tâm lý dè dặt đã xuất hiện, VN-Index bắt đầu những phiên tăng giảm xen kẽ.

Thực tế là sau khi hồ hởi háo hức về TPP, giờ đây các nhà đầu tư đang cố gắng tiếp nhận, nghiên ngẫm và giải mã các thông tin nhiều chiều về TPP vốn đang được đăng tải liên tục trên báo chí. Qua đó, họ đang nhận ra rằng, song song với cơ hội, TPP cũng đầy thách thức và rủi ro. Thậm chí, đã có cả những ý kiến lo sợ đổ vỡ sẽ xảy ra khi nền kinh tế còn nhiều điểm yếu phải đối mặt với những điều kiện khắt khe của TPP. Sự lo ngại đó thể hiện rõ trên thị trường, sau khi tăng vọt vào ngày 05/10, số lượng các mã tăng giá đã giảm dần trong các phiên sau đó.

Chúng tôi không bất ngờ với những diễn biến tâm lý nói trên. Khi mà các thông tin về TPP còn chưa rõ ràng, khi nội dung đầy đủ của Hiệp định TPP còn chưa được công bố, thì vẫn còn chỗ cho những suy đoán cảm quan, và tâm lý dao động là không thể tránh khỏi.

Tuy nhiên, dòng tiền lại đang cho thấy một sự tích cực rõ nét: HSX đã có 4 phiên liên tiếp có giá trị giao dịch trên 2,000 tỷ đồng, tổng giá trị giao dịch của HSX và HNX đạt gần 16,000 tỷ trong tuần lễ từ 05 – 09/10, tăng 84% so với tuần trước đó và tăng 38% so với trung bình 4 tuần gần nhất.

Mặc dù thanh khoản đã sụt giảm trở lại trong 2 phiên đầu tuần này, nhưng vẫn là khá tích cực so với thanh khoản trung bình tháng trước. Chúng tôi cho rằng việc thanh khoản thị trường sụt giảm trước ngưỡng cảm tâm lý mạnh (vùng 600 điểm của VNINDEX) là điều khá dễ hiểu. Áp lực điều chỉnh giảm đang gia tăng ở nhóm cổ phiếu MidCap trong khi biến động của nhóm cổ phiếu LargeCap phụ thuộc nhiều vào giao dịch của khối ngoại. Việc khối ngoại quay lại mua ròng những phiên gần đây là nguyên nhân chính giúp nhóm cổ phiếu LargeCap và các chỉ số thị trường tăng điểm.

Tóm lại chúng tôi cho rằng:

- Thị trường khó đảo chiều để hình thành một xu hướng đi xuống (downtrend) trong dài hạn, ngoại trừ khi xảy ra những biến cố lớn ngoài dự đoán trên thế giới.
- Trong ngắn hạn, đà đi lên của thị trường sẽ phụ thuộc vào sự tích cực của dòng tiền nội và lực mua của khối ngoại. Dòng tiền nội hiện nay khá tốt trong khi dòng tiền ngoại vẫn ẩn chứa nhiều rủi ro đến từ làn sóng thoái vốn khỏi các thị trường mới nổi trước sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc và khả năng tăng lãi suất còn bỏ ngỏ của FED. Mặc dù trong các phiên giao dịch gần đây, khối ngoại đã mua ròng trở lại trước những đánh giá theo hướng có lợi cho Việt Nam khi gia nhập TPP của các nhà phân tích trên thế giới.
- Mùa kết quả kinh doanh Q3 đang đến, sự phân hóa trên thị trường sẽ rõ nét hơn, những doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt sẽ tiếp tục được chú ý.

### Cơ hội tích lũy các cổ phiếu có hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng

Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư không nên quá lo lắng với các dao động ngắn hạn của thị trường qua từng phiên, tận dụng các phiên giảm điểm để tích lũy các cổ phiếu có

hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng. Dưới đây là một số cổ phiếu theo chúng tôi sẽ có kết quả kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong quý III và cả năm 2015:

Mã	LNST Q3.15	Tăng trưởng	EPS (ttm Q3)	P/E Forward
<b>PLC</b>	110.0	29%	4,600	7.6
<b>HTI</b>	13.0	18%	2,000	8.0
<b>GIL</b>	20.0	16%	4,800	6.1
<b>NCT</b>	75.0	14%	12,100	11.0
<b>VHL</b>	27.0	13%	5,900	6.6

Dự kiến trong vòng 1 tháng tới, những thông tin kết quả kinh doanh của 5 doanh nghiệp trên sẽ hé lộ. Mặc dù, mức độ tăng trưởng so với cùng kỳ là không "bùng nổ", nhưng chúng tôi đánh giá cao tính bền vững và chất lượng tăng trưởng của những công ty này.





## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT**

Báo cáo chiến lược Tháng 10/2015

### **Huỳnh Ngọc Thương**

Trưởng Phòng Phân tích Đầu tư  
thuong.huynh@vfs.com.vn

### **Phan Minh Đức**

Chuyên viên Phân tích Cao cấp  
duc.phan@vfs.com.vn

### **Hội sở Hồ Chí Minh**

Lầu 3, 117-119 Nguyễn Du, Q.1, TP.HCM  
T: 84 08 6255 6586  
F: 84 08 6255 6580

### **Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 10, 21 Láng Hạ, Q. Ba Đình, Hà Nội  
T: 84 04 3822 3566  
F: 84 04 3726 4936

### **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được cung cấp như một nguồn thông tin tham khảo cho khách hàng. Khách hàng nên cân nhắc kỹ và tự chịu trách nhiệm khi sử dụng nguồn thông tin trên phục vụ cho quyết định của mình. VFS chúng tôi miễn trừ mọi trách nhiệm phát sinh từ báo cáo này.