

NỘI DUNG CHÍNH

DIỄN BIẾN KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 02

- Mỹ - Khả năng FED tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 12 tới gần như chắc chắn
- ECB hạ lãi suất, giãn chương trình nói lỏng định lượng nhưng vẫn giữ nguyên mức mua trái phiếu chính phủ hàng tháng
- Trung Quốc – Sản xuất tiếp tục thu hẹp
- Đồng Nhân dân tệ được thêm vào rổ SDR của IMF

Trang 02

Trang 02

Trang 02

Trang 02

GIÁ CẢ HÀNG HÓA THẾ GIỚI GIẢM MẠNH TRONG THÁNG 11

Trang 03

TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 04

- Sản xuất tiếp tục chững lại
- Thị trường ngoại hối có dấu hiệu căng thẳng trở lại trước khả năng FED tăng lãi suất
- Nguy cơ tăng lãi suất trong năm 2016
- Ngân hàng nhà nước điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong nước dự kiến sẽ đối mặt với nhiều khó khăn hơn trong thời gian tới

Trang 04

Trang 05

Trang 05

Trang 06

Trang 06

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 11

Trang 06

- Giảm mạnh trước áp lực chốt lời
- Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn sụt giảm mạnh kéo chỉ số đi xuống, trong khi thanh khoản tại nhóm cổ phiếu đầu cơ tăng cao
- Khối ngoại giao dịch thận trọng, chủ yếu bán ròng trong tháng

Trang 06

Trang 07

Trang 07

XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 12

Trang 08

- Tâm lý bi quan của khối ngoại tiếp tục tác động lên thị trường
- Cơ hội tích lũy các cổ phiếu có hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng

Trang 08

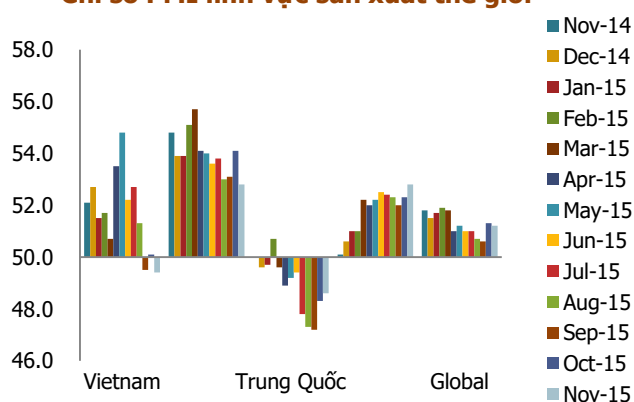
Trang 08

DIỄN BIẾN KINH TẾ THẾ GIỚI

Mỹ - Khả năng FED tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 12 tới gần như chắc chắn

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, nền kinh tế Mỹ đã đủ mạnh để FED có thể nâng lãi suất vào cuộc họp tháng 12 tới. Cụ thể, tỷ lệ thất nghiệp đã giảm xuống mức mục tiêu của FED 5% trong tháng 10, cũng là mức thấp nhất kể từ năm 2008. Cùng với đó, tỷ lệ lạm phát của nền kinh tế cũng đã ghi nhận sự phục hồi, trong đó lạm phát và lạm phát lõi đã tăng lần lượt 0.2% và 1.9% so với cùng kỳ, tiến sát ngưỡng lạm phát mục tiêu của FED. Do đó, chúng tôi cho rằng, khả năng FED sẽ tăng lãi suất trong cuộc họp vào ngày 15 – 16/12 tới là gần như chắc chắn. Mức tăng lãi suất lần này theo chúng tôi sẽ ở mức khoảng 0.25%.

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất thế giới



Nguồn: Markit, VFS tổng hợp

ECB hạ lãi suất, giãn chương trình nói lòng định lượng nhưng vẫn giữ nguyên mức mua trái phiếu chính phủ hàng tháng

Như đã đề cập trong các báo cáo chiến lược trước, nền kinh tế khu vực Eurozone đang phục hồi dần nhưng tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ lạm phát vẫn chưa cho thấy tín hiệu cải thiện đáng kể. Điều này gây sức ép khiến ECB phải cân nhắc các biện pháp nới lỏng chính sách tiền tệ. Sau khi giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp định kỳ tháng 10, ngân hàng này đã đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản 0.05% và đẩy lãi suất tiền gửi xuống mức -3% so với mức -2% hiện tại trong cuộc họp đầu tháng 12 vừa qua.

Bên cạnh đó, ECB cũng quyết định giãn chương trình nới lỏng định lượng (QE) thêm nửa năm, đến tháng 3-2017 (trước đó là tháng 9-2016), nhưng vẫn giữ nguyên mức

mua trái phiếu chính phủ ở 60 tỷ EUR/tháng. Quyết định này gây thất vọng cho thị trường khi trước đó, thị trường kỳ vọng ECB sẽ tăng thêm khoảng 25% số tiền mua trái phiếu chính phủ hàng tháng. Vì vậy, đồng EUR đã lập tức tăng giá trong khi USD rớt giá mạnh sau quyết định này.

Trung Quốc – Sản xuất tiếp tục thu hẹp

Theo số liệu từ Tổng cục thống kê Trung Quốc, chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất đã giảm xuống 49.6 điểm trong tháng 11, mức thấp nhất kể từ tháng 08/2012. Trong khi đó, theo khảo sát của Caixin chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất Trung Quốc mặc dù tăng nhẹ so với tháng trước lên mức 48.6 điểm nhưng tiếp tục cho thấy sản xuất nước này đã thu hẹp tháng thứ 9 liên tiếp.

Sáu lần hạ lãi suất trong năm qua của Ngân hàng trung ương nước này là không đủ để hồi phục khu vực sản xuất, trong bối cảnh suy thoái bất động sản và dư thừa công suất công nghiệp. Mục tiêu tăng trưởng khoảng 7% của Thủ tướng Lý Khắc Cường có thể sẽ không đạt được, ngay cả khi có sự mở rộng trong ngành dịch vụ. Dự kiến, để ngăn chặn đà suy thoái, các chính sách nới lỏng sẽ tiếp tục được ban hành, bao gồm hạ lãi suất trong năm 2016 và tăng cường chi tiêu chính phủ.

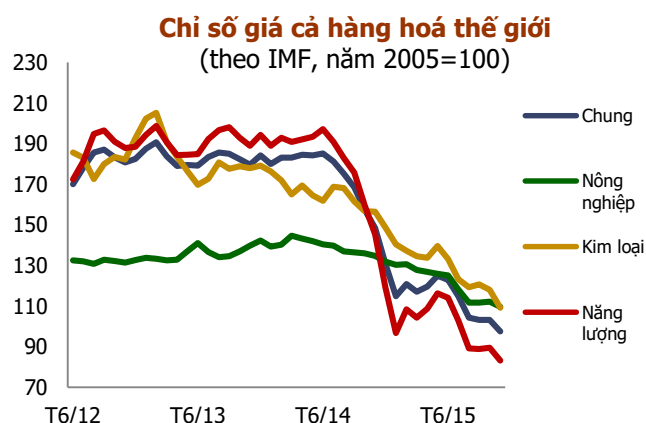
Đồng Nhân dân tệ được thêm vào rổ SDR của IMF

Cuối tháng 11 vừa qua, IMF đã chính thức chấp thuận thêm đồng Nhân dân tệ vào rổ tiền tệ dự trữ quốc tế SDR với tỷ trọng là 10.92%. Mặc dù còn khá lâu nữa quyết định này mới có hiệu lực (từ 1/10/2016), nhưng đồng tiền này đã liên tục giảm giá trong những ngày gần đây. Ngân hàng Trung Ương nước này đã liên tục hạ tỷ giá tham chiếu, xuống mức thấp nhất trong hơn 4 năm qua.

Chúng tôi cho rằng, nếu như đợt giảm giá sốc vào đầu tháng 8 của đồng Nhân dân tệ là do Ngân hàng trung ương nước này thay đổi chính sách tỷ giá từ cột chặt với USD sang thả nổi trong biên độ, nhằm đáp ứng luật chơi mới nếu muốn vào rổ tiền tệ dự trữ quốc tế của IMF. Thì đợt mất giá lần này mang hơi hướng của việc đánh giá lại tương quan định giá của các đồng tiền, đặc biệt là sau khi CNY đã chính thức được chấp thuận vào SDR và thời điểm tăng lãi suất của FED đến gần. Giới quan sát cũng đang lo ngại Trung Quốc sẽ tiếp tục phá giá đồng nhân dân tệ trong bối cảnh dòng vốn thoái mạnh và sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng mạnh đến hàng loạt đồng tiền của các quốc gia có quan hệ thương mại với Trung Quốc, thị trường hàng hóa và tài chính thế giới.

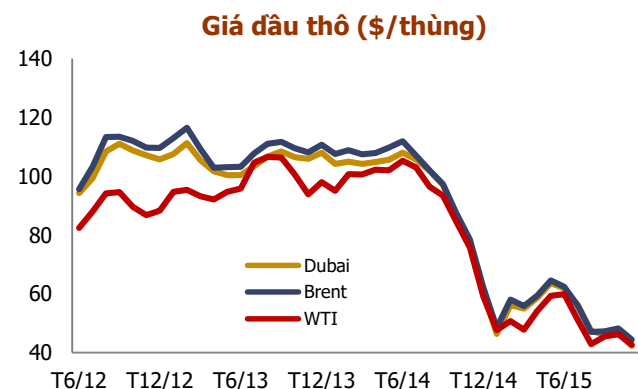
GIÁ CẢ HÀNG HÓA THẾ GIỚI GIẢM MẠNH TRONG THÁNG 11

Số liệu từ Quỹ tiền tệ Quốc tế (IMF), chỉ số giá cả hàng hóa tháng 11/2015 giảm mạnh 5.5% so với tháng trước, kéo dài chuỗi giảm giá lên tháng thứ 6 liên tiếp, với sự sụt giảm ở cả 3 nhóm hàng hóa nông nghiệp, kim loại và năng lượng. Như vậy, sau 11 tháng, chỉ số giá cả hàng hóa đã giảm 25.5% so với đầu năm, trong đó giá năng lượng giảm 30.3%, giá cả hàng hóa kim loại và nông nghiệp lần lượt giảm 26.6% và 16.9% so với đầu năm.



Nguồn: IMF, VFS tổng hợp

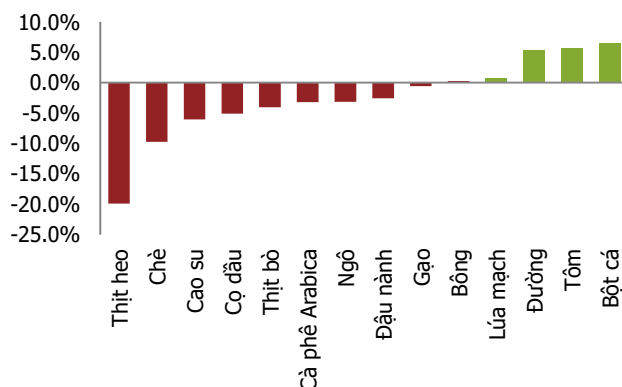
Trong nhóm hàng hóa năng lượng, Giá dầu thô quay đầu giảm mạnh 8.1% xuống mức 43.13 \$/thùng sau 2 tháng tăng nhẹ trước đó trong bối cảnh sản lượng của các nhà sản xuất dầu trên toàn cầu tiếp tục duy trì ở mức cao (đặc biệt tại Mỹ và OPEC) và vượt xa đà tăng trưởng của lượng dầu tiêu thụ. Bên cạnh đó, giá dầu giảm một phần cũng do sức ép từ đồng USD tăng mạnh.



Giá gas tự nhiên tại Mỹ tiếp tục giảm 10.3% trong tháng 11, trung bình ở mức 2.08 \$/mmbtu, để đáp ứng sự tăng trưởng nhanh chóng trong hàng tồn kho và tình trạng dư cung. Trong khi đó, giá than (Australia) tăng nhẹ 0.6% trong tháng.

Đối với các hàng hóa nông nghiệp, giá thực phẩm và nguyên liệu nông nghiệp thô giảm 2.62% và 2.24% trong tháng 11, trong khi giá đồ uống chỉ giảm nhẹ 0.09%. Giá thịt heo và thịt bò giảm lần lượt 20% và 4% so với tháng trước, chủ yếu do sản lượng sản xuất tăng tại Châu Âu, Nga và Mỹ. Giá gạo, đậu nành và ngô giảm lần lượt 0.6%, 2.5% và 3.1% sau khi tăng nhẹ vào tháng trước. Giá cà phê quay đầu giảm 3.2% sau khi tăng 4.2% tháng trước đó, do kỳ vọng FED tăng lãi suất dẫn đến việc đồng USD tăng giá kéo theo sự giảm giá của đồng nội tệ của các nước sản xuất cà phê khác. Giá tôm quay đầu tăng 5.7% sau khi giảm mạnh 27.5% tháng trước. Trong khi đó Giá đường tiếp tục tăng 5.3%, khi thị trường chuyển sang trạng thái thâm hụt.

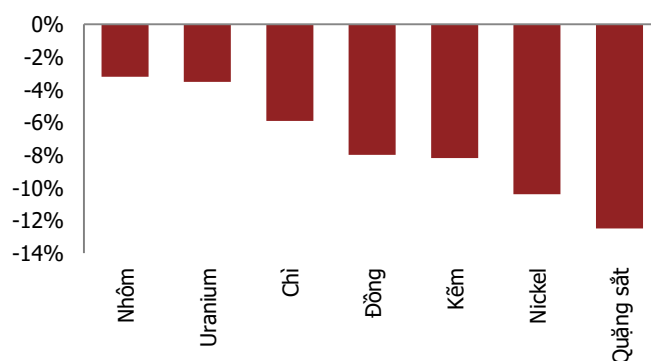
Biến động giá một số mặt hàng nhóm nông nghiệp trong tháng 9/2015



Nguồn: IMF, VFS tổng hợp

Giá kim loại tiếp tục giảm mạnh 7.5% trong tháng 10, ở hầu hết các mặt hàng, chủ yếu do sản lượng sản xuất yếu kém từ Trung Quốc. Cụ thể, Quặng sắt giảm mạnh nhất với mức giảm 12%, tiếp theo là Nickel giảm 10%, Kẽm và Đồng giảm 8%, Chì giảm 6% và nhôm giảm 3% so với tháng trước.

Biến động giá một số mặt hàng nhóm kim loại trong tháng 9/2015



TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM

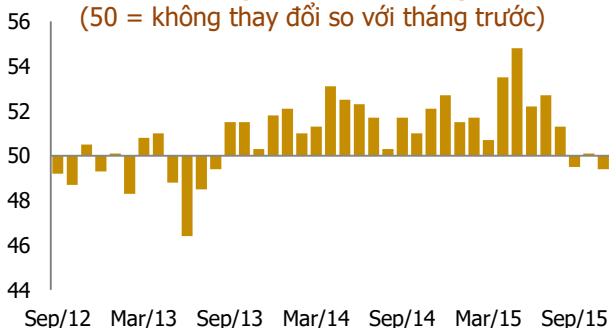
Như chúng tôi đã nhận định trong Báo cáo chiến lược tháng trước: "Nền kinh tế Việt Nam sau một giai đoạn phục hồi tương đối rõ rệt đang chịu áp lực tăng trưởng chững lại trong quý IV. Tuy vậy, áp lực tăng trưởng chậm lại này là chưa rõ nét khi chủ yếu đến từ các yếu tố bên ngoài. Nền kinh tế Việt Nam vẫn được các tổ chức kinh tế tài chính lớn trên thế giới đánh giá là một trong những điểm sáng hiếm hoi của khu vực, nằm ngoài vòng xoáy tăng trưởng chậm lại của các thị trường mới nổi"... Số liệu kinh tế vĩ mô tháng 11 tiếp tục củng cố cho nhận định đó. Áp lực tăng trưởng chậm lại tiếp tục thể hiện ở các chỉ tiêu PMI ngành sản xuất, chỉ số sản xuất công nghiệp IIP, kim ngạch xuất khẩu... Trong khi đó, căng thẳng trên thị trường ngoại hối và thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng tiếp tục gây áp lực lên chính sách tỷ giá và lãi suất năm 2016.

Sản xuất tiếp tục chững lại

Chỉ số PMI, IIP và xuất khẩu tháng này tiếp tục khẳng định xu hướng tăng trưởng chững lại của lĩnh vực sản xuất – động lực tăng trưởng chính của GDP năm nay - như đã đề cập trong tháng trước. Cụ thể:

Sau khi khi phục hồi nhẹ trong tháng 10 lên mức 50.1, chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam lại tiếp tục giảm xuống dưới ngưỡng không thay đổi lần thứ 2 trong năm, đạt 49.4 điểm và là mức thấp nhất trong vòng 2 năm qua.

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



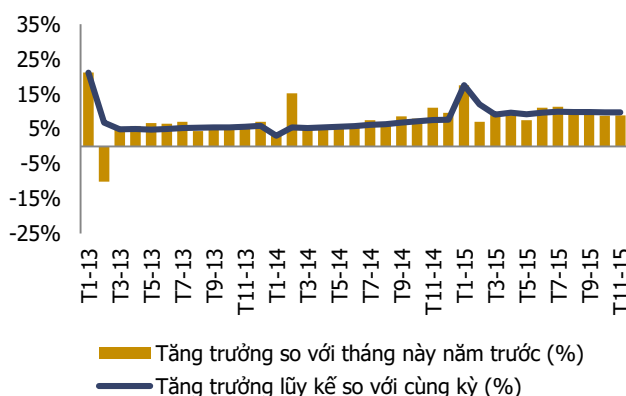
Những điểm nổi bật:

- Sản lượng ổn định mặc dù số lượng đơn đặt hàng mới giảm nhẹ
- Việc làm giảm lần đầu tiên kể từ tháng 3
- Chi phí đầu vào và giá cả đầu ra tiếp tục giảm mạnh

Số lượng đơn đặt hàng mới trong tháng 11 đã giảm tháng thứ ba liên tiếp, mặc dù chỉ là giảm nhẹ. Tương tự, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng giảm tháng thứ sáu liên tiếp. Mặc dù vậy sản lượng sản xuất vẫn được duy trì sau khi tăng nhẹ trong tháng 10. Trong khi số lượng việc làm đã giảm lần đầu tiên kể từ tháng 3.

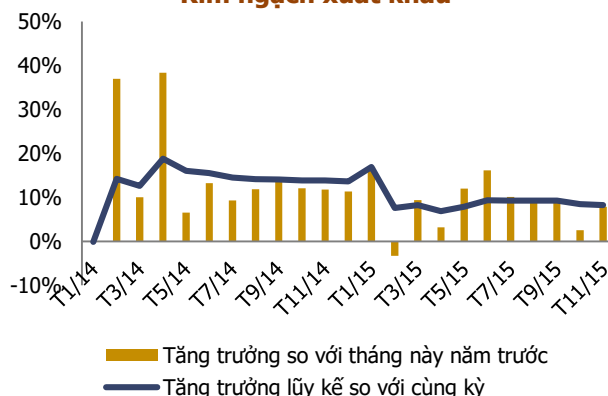
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP cũng tiếp tục xu hướng tăng trưởng chững lại những tháng gần đây, mặc dù xu hướng này là chưa thực sự rõ nét. Cụ thể, theo GSO, IIP tính chung 11 tháng đầu năm ước tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước, tương đương mức tăng của 10 tháng và thấp hơn mức tăng 9.8% của 9 tháng...

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP



Tương tự, kim ngạch xuất khẩu 11 tháng đầu năm 2015 cũng chỉ tăng 8.3% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 8.5% của 10 tháng và 13.6% của cùng kỳ. Tăng trưởng xuất khẩu vẫn chủ yếu đến từ khu vực FDI khi KNXX 11 tháng đầu năm của khu vực kinh tế trong nước chỉ chiếm 29.3% và giảm 2.6% so với cùng kỳ năm trước, trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài không tính dầu thô chiếm 68.3% KNXX và tăng 18.4% so với cùng kỳ.

Kim ngạch xuất khẩu

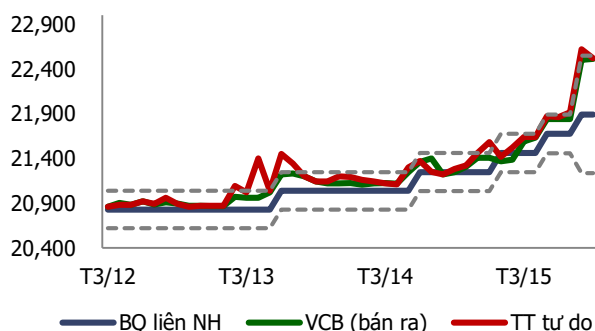


Xuất khẩu tăng trưởng chậm lại chủ yếu do việc đồng tiền của các nước xuất khẩu khác giảm làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam so với các nước này. Trong khi đó, nhu cầu thế giới giảm đặc biệt từ Trung Quốc dự kiến sẽ còn tác động tiêu cực đến xuất khẩu thời gian tới, từ đó tiếp tục tác động đến lĩnh vực sản xuất công nghiệp – một trong những động lực chính của tăng trưởng kinh tế năm nay. Điều này dẫn đến áp lực tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế Việt Nam trong Quý IV.

Thị trường ngoại hối có dấu hiệu căng thẳng trở lại trước khả năng FED tăng lãi suất

Sau hai tháng lắng dịu, thị trường ngoại hối cuối tháng 11 và những ngày đầu tháng 12 có dấu hiệu căng thẳng trở lại. Tỷ giá USD/VND niêm yết tại các Ngân hàng Thương mại (NHTM) đang tiến sát mức trần quy định của Ngân hàng Nhà nước (NHNN). Đặc biệt, trong những ngày gần đây, tỷ giá bán của các NHTM đã tăng kịch trần. Khoảng cách giữa tỷ giá mua và bán cũng được thu hẹp. Ngân hàng đã nâng mạnh giá mua vào USD, trong khi giá bán ra không thể nâng tiếp do đã kịch trần cho thấy nhu cầu (và có thể là cả áp lực) mua vào là khá lớn.

Diễn biến tỷ giá



Nguyên nhân tỷ giá tăng mạnh ngoài yếu tố mùa vụ, nhu cầu USD thanh toán cuối năm, chủ yếu là do yếu tố tâm lý trước sự mất giá của đồng Nhân dân tệ và kỳ vọng FED tăng lãi suất trong cuộc họp sắp tới (15 – 16/12). Còn nhớ đợt Nhân dân tệ mất giá mạnh giữa tháng 8, thị trường hàng hóa thế giới đã mất giá mạnh, đồng tiền của hàng loạt các quốc gia có quan hệ thương mại với Trung Quốc, trong đó có Việt Nam cũng buộc phải phá giá đối ứng.

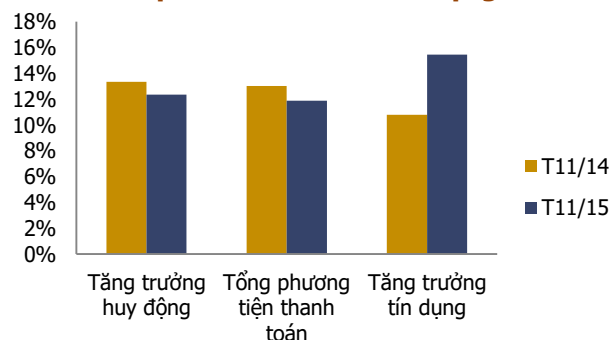
Chúng tôi cho rằng, với những áp lực hiện tại trên thị trường ngoại hối, nhiều khả năng NHNN sẽ phải điều chỉnh tỷ giá sớm trong năm 2016. Tuy vậy, với nguồn dự trữ ngoại hối ở mức khá cao hiện tại (mặc dù đã giảm 6.7

tỷ USD trong Quý 3 theo IMF), cùng với nguồn kiều hối dồi dào và lượng vốn FDI giải ngân tăng mạnh từ cuối Quý 2/2015... tỷ giá năm 2016 nhiều khả năng sẽ được điều hành theo hướng không có quá nhiều biến động (tránh cú sốc...).

Nguy cơ tăng lãi suất trong năm 2016

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, hiện nay, mặt bằng lãi suất vẫn đang diễn biến khá ổn định và được dự đoán không có nhiều biến động cho đến cuối năm 2015, tuy nhiên có một số dấu hiệu cho thấy lãi suất nhiều khả năng đã chạm đáy và nguy cơ tăng mặt bằng lãi suất có thể xảy ra trong năm 2016. Cụ thể (1) Tín dụng tăng trưởng nhanh hơn huy động gây áp lực lên thanh khoản hệ thống; (2) Thu ngân sách khó khăn do giá dầu giảm, áp lực bội chi ngân sách khiến chính phủ phải đẩy mạnh phát hành trái phiếu chính phủ, đồng thời tăng lãi suất trái phiếu để nhằm thu hút được lượng vốn cần thiết. Điều này làm gia tăng áp lực lên mặt bằng lãi suất trong nước; (3) Khả năng FED tăng lãi suất trong cuộc họp tới là gần như chắc chắn, điều này làm thu hẹp mức chênh lệch giữa lãi suất VND và USD, làm giảm sức hấp dẫn đối với dòng vốn đầu tư nước ngoài, qua đó gây sức ép lên tỷ giá...

Tăng trưởng huy động, tổng phương tiện thanh toán và tín dụng



Theo thông tin từ NHNN, tính đến thời điểm cuối tháng 11/2015, tín dụng nền kinh tế tăng 15.44% so với đầu năm, là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2011 trong khi huy động vốn của các tổ chức tín dụng chỉ tăng 12.34% và tổng phương tiện thanh toán tăng 11.88% so với đầu năm. Đáng chú ý, tỷ lệ cấp tín dụng so với nguồn vốn huy động (LDR) của toàn hệ thống ngân hàng tính đến cuối tháng 10 theo số liệu của NHNN đã ở mức 89.3%. Trong đó, tỷ lệ này đối với nhóm Ngân hàng thương mại Nhà nước (bao gồm Agribank, Vietinbank, BIDV, Vietcombank, Ngân hàng chính sách xã hội, NHTM

TNHH MTV Xây dựng Việt Nam, NHTM TNHH MTV Dầu Khí Toàn Cầu, NHTM TNHH MTV Đại Dương) lên tới 97.95%. Việc tín dụng tăng trưởng nhanh hơn huy động nếu tiếp tục kéo dài sẽ gây sức ép lớn lên thanh khoản hệ thống.

Ngân hàng nhà nước điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc

Để giải quyết tình trạng này, tuần đầu tháng 12, NHNN đã ban hành Thông tư số 23/2015/TT-NHNN về việc điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các tổ chức tín dụng (TCTD) và có hiệu lực từ ngày 28/1/2016. Theo thông tư này, bắt đầu từ quý I năm sau, có hai nhóm đối tượng TCTD được áp dụng. Trong đó, đối với các nhóm TCTD thuộc diện kiểm soát đặc biệt, tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ được xem xét giảm về mức tối thiểu 0%. Đối với các tổ chức tín dụng đang thực hiện phương án cơ cấu lại đã được phê duyệt, tổ chức tín dụng tham gia cơ cấu lại TCTD yếu kém được chỉ định, NHNN sẽ xem xét giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc theo từng TCTD cụ thể.

Đây là động thái nhằm khẳng định cam kết của NHNN đảm bảo cho các Ngân hàng lớn không bị thiệt hại khi tham gia vào quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng. Thông qua chính sách này, dư địa cho tăng trưởng tín dụng và lợi suất tài sản sinh lãi của các ngân hàng này sẽ tăng lên, thanh khoản cũng như công tác cải tiến hiệu quả của các ngân hàng yếu kém mà nhóm này "giúp đỡ" sẽ được hỗ trợ thêm. Nhìn rộng ra, có thể thấy, đây là một động thái nới lỏng tiền tệ trong bối cảnh lãi suất khó có thể giảm thêm như chúng tôi đã đề cập ở trên. Qua đó có thể phần nào thấy được định hướng chính sách tiền tệ theo hướng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng năm tới của NHNN.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp trong nước dự kiến sẽ đối mặt với nhiều khó khăn hơn trong thời gian tới

Chúng tôi cho rằng, những tác động từ bên ngoài sẽ khiến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp Việt Nam trở nên khó khăn hơn trong thời gian tới. Cụ thể:

Thứ nhất, thị trường xuất khẩu sẽ gặp phải khó khăn do 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. Bên cạnh đó, là quốc gia láng giềng với Trung Quốc, thị trường nội địa Việt Nam đứng trước nguy cơ bị cạnh tranh mạnh bởi hàng hóa giá rẻ tràn sang từ Trung Quốc, khi tăng trưởng tại quốc gia này sụt giảm

dẫn đến vấn đề công suất dư thừa... Điều này không chỉ tác động tiêu cực lên thị phần, sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp Việt, mà còn làm giá cả đầu ra có xu hướng giảm nhanh hơn giá đầu vào, như những gì đang xảy ra trong những tháng gần đây theo khảo sát PMI của Nikkei, dẫn đến việc lợi nhuận của doanh nghiệp sụt giảm.

Thứ hai, thu ngân sách khó khăn do giá dầu, xuất khẩu giảm. Áp lực bội chi ngân sách trong bối cảnh phát hành trái phiếu khó khăn có thể sẽ dẫn đến việc tận thu ngân sách bằng cách truy thu các loại thuế, làm tăng gánh nặng cho doanh nghiệp.

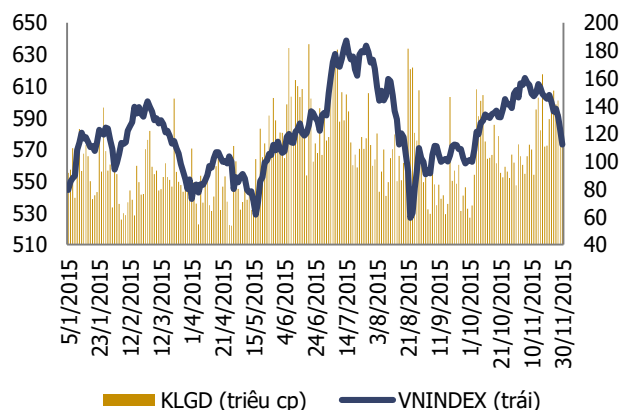
Thứ ba, nguy cơ tăng lãi suất, tỷ giá làm tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp...

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 11

Giảm mạnh trước áp lực chốt lời

Nổi tiếp đà hưng phấn nhờ các thông tin vĩ mô tích cực trong tháng 10, thị trường chứng khoán bước vào tháng 11 với những phiên tăng điểm tốt giúp VNINDEX thiết lập được đỉnh ngắn hạn tại vùng 615 điểm. Tuy vậy, việc thiếu vắng các thông tin vĩ mô hỗ trợ trong khi nhóm cổ phiếu tăng mạnh trước đó nhờ hiệu ứng SCIC thoái vốn và kết quả kinh doanh quý 3 tích cực đứng trước áp lực chốt lời mạnh khiến thị trường không thể duy trì được đà tăng của tháng 10. Cùng với giao dịch thận trọng của khối ngoại, các cổ phiếu vốn hóa lớn đóng vai trò trụ cột của thị trường trong đợt tăng trước đó (VNM, VCB, BVH, VIC...) quay đầu giảm điểm kéo theo thị trường giảm mạnh, đi kèm thanh khoản cao.

Biến động chỉ số VNINDEX

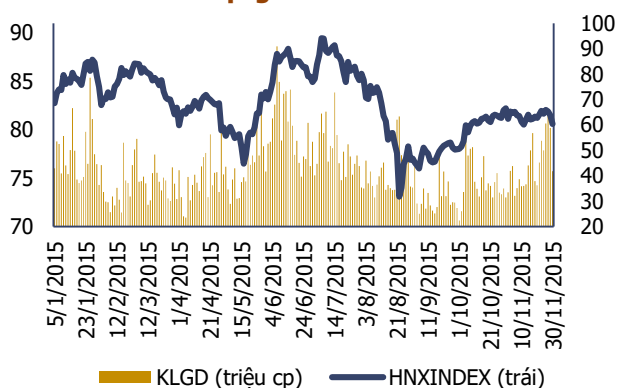


Kết thúc phiên giao dịch cuối tháng, VNINDEX đóng cửa ở mức 573.2 điểm, giảm 5.6% so với cuối tháng trước.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 12/2015

Thanh khoản khớp lệnh trung bình đạt 1,960.5 tỷ đồng/phiên, tăng 8.2% so với trung bình tháng trước.

Biến động chỉ số HNXINDEX

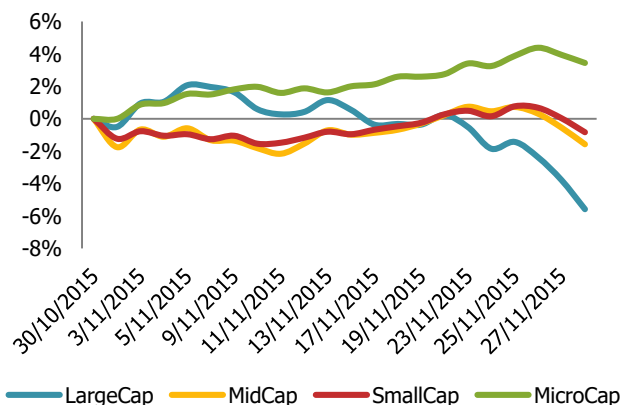


HNXINDEX đóng cửa ở mức 80.61 điểm, giảm 2.0% so với đóng cửa tháng trước. Thanh khoản khớp lệnh trung bình đạt 448.2 tỷ đồng, tăng 2.9% so với trung bình tháng trước.

Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn sụt giảm mạnh kéo chỉ số đi xuống, trong khi thanh khoản tại nhóm cổ phiếu đầu cơ tăng cao

Giai đoạn đầu tháng 11, thị trường tăng điểm chủ yếu nhờ đà tăng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VNM, VCB, BVH, VIC, FPT...). Sau đó, áp lực chốt lời khiến nhóm này bước vào giai đoạn điều chỉnh. Đáng chú ý, thanh khoản tại các phiên điều chỉnh này lại tăng mạnh, cao hơn cả thanh khoản tại vùng đỉnh đã xác lập trong tuần đầu tháng 11. Nguyên nhân là do giao dịch tích cực tại nhóm cổ phiếu đầu cơ như FLC, FIT, OGC, SCR... thuộc các nhóm Midcap và SmallCap. Giai đoạn cuối tháng, sự sụt giảm diễn ra rộng hơn ở tất cả các nhóm vốn hóa.

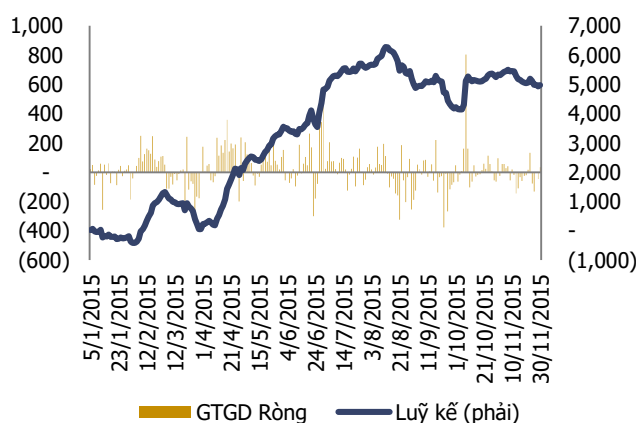
Biến động giá theo nhóm vốn hóa so với cuối tháng trước



Khôi ngoại giao dịch thận trọng, chủ yếu bán ròng trong tháng

Nổi tiếp trạng thái mua ròng mạnh trong tháng 10, khối ngoại tiếp tục mua ròng nhẹ trong tuần đầu tháng 11. Sau đó, khối này chủ yếu bán ròng trong phần lớn thời gian còn lại của tháng trước những căng thẳng trên thị trường ngoại hối và khả năng FED tăng lãi suất đang đến gần.

Giao dịch khối ngoại (Tỷ đồng)



Tổng giá trị bán ròng trên cả 2 sàn trong tháng đạt 370 tỷ đồng, trong đó bán ròng 496 tỷ đồng trên HSX và mua ròng 126 tỷ đồng trên HNX.

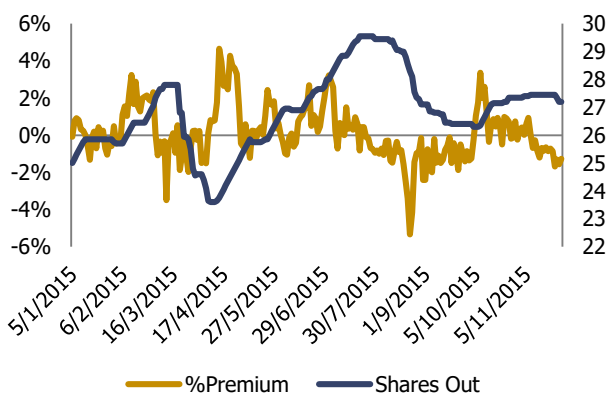
TOP Mua ròng & Bán ròng Tháng 10 (tỷ đồng)

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
DLG	163.5	MSN	-474.1
VCB	103.9	HHS	-194.9
CII	90.3	VIC	-150.8
HNG	80.7	HAG	-149.9
DPM	69.2	KDC	-128.4

Giao dịch của các quỹ ETF trong tháng cũng diễn biến tương tự. Quỹ VNM ETF giao dịch với trạng thái premium nhẹ trong tuần đầu tháng, đồng thời huy động thêm được 100,000 chứng chỉ quỹ trong khoảng thời gian này. Sau đó, chứng chỉ quỹ này giao dịch chủ yếu ở trạng thái discount nhẹ. Giai đoạn cuối tháng, mức discount gia tăng khiến quỹ này bị rút ra 250,000 chứng chỉ quỹ. Tổng cộng, số lượng chứng chỉ quỹ của quỹ VNM giảm 150,000 đơn vị trong tháng (tương đương khoảng 49.5 tỷ đồng). Tương tự, số lượng

chúng chỉ quỹ của quỹ DB FTSE cũng giảm 170,000 đơn vị (tương đương khoảng 89 tỷ đồng).

Dòng tiền vào quỹ VNM ETF



Như vậy, có thể thấy, với việc không có nhiều thông tin hỗ trợ trong tháng, giao dịch khối ngoại trở nên thận trọng hơn khi thời điểm cuộc họp tháng 12 tới của FED về vấn đề nâng lãi suất đến gần.

XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 12

Tâm lý bi quan của khối ngoại tiếp tục tác động lên thị trường

Sau những phiên giảm điểm mạnh cuối tháng 11, thị trường bước vào tháng 12 với những phiên tăng giảm đan xen xung quanh ngưỡng hỗ trợ tâm lý 560 điểm của VNINDEX. Căng thẳng trên thị trường ngoại hối trước diễn biến giảm giá của đồng Nhân Dân Tệ và kỳ vọng lãi suất tăng trong cuộc họp sắp tới của FED khiến khối ngoại liên tục bán ròng với giá trị lớn, đặc biệt từ các quỹ ETF. Cụ thể, trong khoảng 2 tuần đầu tháng 12 (từ 1/12 đến 11/12), khối ngoại đã bán ròng gần 1,700 tỷ đồng trên cả 2 sàn. Trong đó, số lượng chứng chỉ quỹ của quỹ VNM ETF đã giảm 1,450,000 đơn vị, tương đương khoảng 500 tỷ đồng. Cùng với đó, tâm lý nhà đầu tư trong nước cũng trở nên thận trọng hơn, trước động thái của khối ngoại và hoạt động Review của các ETF, khiến thanh khoản thị trường sụt giảm trở lại.

Hiện tại, mặc dù thị trường đang có dấu hiệu xác lập vùng cân bằng mới, khối ngoại cũng đã giảm lượng bán ròng,

các quỹ ETF ngưng rút vốn... tuy nhiên rủi ro tâm lý bi quan của khối ngoại tiếp tục quay trở lại và ảnh hưởng tiêu cực lên thị trường vẫn hiện hữu, đặc biệt trong bối cảnh đồng Nhân dân tệ có xu hướng giảm giá sau khi được chấp thuận vào rổ SDR của IMF và khả năng FED tăng lãi suất trong cuộc họp sắp tới. Bên cạnh đó, những ngày gần đây, tỷ giá niêm yết tại các Ngân hàng thương mại đã tăng kịch trần biên độ đi kèm chênh lệch giữa tỷ giá mua - bán giảm dần cho thấy sức ép lớn đối với tỷ giá. Và nếu như Ngân hàng nhà nước Việt Nam buộc phải tăng tỷ giá trước khi kết thúc năm 2015 có thể sẽ khiến tâm lý khối ngoại nói riêng và cả thị trường nói chung trở nên tiêu cực hơn so với thời điểm hiện tại.

Ngược lại, trong trường hợp NHNN vẫn tiếp tục kiểm soát được vấn đề tỷ giá, chúng tôi kỳ vọng khối ngoại sẽ sớm quay trở lại mua ròng khi giá cổ phiếu đã giảm về mức hấp dẫn như những lần tỷ giá "nóng" lên trước đây. Do vậy, trong nửa cuối tháng 12, sau khi cuộc họp của FED kết thúc (16 - 17/12) đồng thời các quỹ ETF hoàn tất hoạt động Review, chúng tôi kỳ vọng tâm lý của khối ngoại nói riêng và thị trường nói chung sẽ được cải thiện, kéo theo giao dịch tích cực của thị trường.

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

Chúng tôi cho rằng, thị trường giảm điểm mạnh sẽ mở ra cơ hội tích lũy các cổ phiếu có hoạt động kinh doanh ổn định và tăng trưởng tốt trong năm 2016 cho nhà đầu tư. Những doanh nghiệp đầu ngành, thuộc các lĩnh vực hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do và sự phục hồi của nền kinh tế như xây dựng, hạ tầng, cảng biển, logistic, công nghệ... sẽ có nhiều cơ hội tăng trưởng trong năm 2016. Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất nội địa nhiều khả năng sẽ gặp phải sự cạnh tranh mạnh mẽ đến từ các đối thủ là các doanh nghiệp thuộc các nước thành viên trong các hiệp định thương mại mà Việt Nam tham gia. Bên cạnh đó, việc kinh tế Trung Quốc giảm tốc, kéo theo vấn đề công suất dư thừa tại quốc gia này có thể khiến một lượng không nhỏ hàng hóa giá rẻ tràn sang Việt Nam gây sức ép cạnh tranh lớn đối với các doanh nghiệp sản xuất trong nước.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT

Báo cáo chiến lược Tháng 12/2015

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.