

Nội dung

I. KINH TẾ THẾ GIỚI	3
II. KINH TẾ VIỆT NAM	7
III. NHẬN ĐỊNH TTCK	16

ĐIỂM NHẤN

Kinh tế thế giới

- Tháng 9 là một tháng quan trọng với 2 cuộc họp lớn tại Mỹ gồm họp của Quốc hội bàn về việc nâng trần nợ công và cuộc họp chính sách tiền tệ của FED
- 3 nền kinh tế lớn, gồm EU, Nhật Bản và Trung Quốc, giữ được đà tăng trưởng ổn định khi chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm
- Chỉ số hàng hóa các nhóm ngành như đồ uống, nông sản, kim loại và năng lượng trong tháng 6 nhìn chung tiếp tục giảm
- Giới đầu tư đang đặt cược rất lớn vào khả năng hồi phục của giá dầu khi mức chênh lệch giữa số lượng hợp đồng tương lai ở vị thế mua và bán đang tiến sát mức đỉnh lịch sử hình thành hồi tháng 2

Kinh tế Việt Nam

- Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam xếp đầu khối ASEAN nhờ số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất tăng mạnh và nhanh hơn
- Quy mô nhập siêu giảm mạnh từ 3,08 tỷ USD xuống 2,13 tỷ USD trong 8 tháng, bằng 1,6% tổng kim ngạch xuất khẩu.
- Tổng vốn FDI và FII 8T/2017 đạt 23,4 tỷ USD, tăng 45,1% y/y. Tháng 8 không ghi nhận dự án FDI đăng ký quy mô lớn nào
- Niềm tin tiêu dùng VN cải thiện lên mức cao nhất 5 năm
- Lạm phát tăng tốc khi CPI tháng 8 tăng mạnh 0,92% m/m, mức cao nhất kể từ 9/2013
- Chính phủ đề xuất nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 21-22%. Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng được dự báo ổn định ở mức thấp trong 1-2 tháng tới trước khi quay trở lại chu kỳ tăng trong các tháng cuối năm
- Đà tăng của tỷ giá trung tâm kể từ đầu năm (+1,28% ytd) sẽ sớm phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch (-0,19% ytd)
- Nợ công tăng cao trong khi nguồn lực huy động từ TPCP cho hoạt động đầu tư bị lãnh phí và nằm trong hệ thống ngân hàng
- Bộ Tài Chính đề xuất sửa đổi hàng loạt chính sách thuế nhằm tăng nguồn thu và cơ cấu nguồn thu sang thuế tiêu thụ
- Lý do tăng thuế VAT chưa thực sự thuyết phục do tình trạng nợ công của Việt Nam chủ yếu đến từ việc chi tiêu công kém hiệu quả thay vì chi cho phúc lợi xã hội như Nhật Bản và EU
- Mức lương tối thiểu tiếp tục được đề xuất tăng, 6,5% trong năm 2018. Trong các năm tới, mức tăng lương tối thiểu sẽ phải bám sát tình hình lạm phát nhằm tránh tác động tiêu cực tới quỹ lương của doanh nghiệp

Bạch An Viễn

Trưởng phòng phân tích
vien.ba@kisvn.vn

Vũ Anh Tú

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô
tu.va@kisvn.vn

Nguyễn Lê Nguyên Vĩ

Chuyên viên Phân tích Kỹ thuật
vi.nl@kisvn.vn

Chiến lược giao dịch

- Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá giao dịch lướt sóng trong giai đoạn này vẫn còn cơ hội với thanh khoản luôn được duy trì tích cực. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận kì vọng chỉ ở mức thấp khi mặt bằng giá đã lên cao và hiện tượng phân hóa tiếp diễn. Ở thời điểm hiện tại, khi mà thị trường tiệm cận vùng đỉnh cũ thì chiến thuật hợp lý nhất là canh mua những cổ phiếu đang tích lũy trong xu hướng tăng trung hạn. Dự báo các nhóm ngành ngân hàng, chứng khoán, bất động sản hoặc nhóm cổ phiếu trong diện thoái vốn của Nhà nước vẫn là những nhóm chủ lực thu hút được dòng tiền đầu cơ lớn trong tháng 9 này.
- Cho mục tiêu trung hạn, VN-Index duy trì kênh xu hướng tăng, những nhịp rung lắc vừa qua cũng chỉ là những nhịp điều chỉnh bình thường, mang lại cơ hội để tái cơ cấu danh mục sau giai đoạn tăng mạnh. Khi xu hướng tăng trung hạn vẫn được đảm bảo thì nhà đầu tư vẫn có thể tiếp tục nắm giữ vị thế, tránh gia tăng tỷ trọng khi chỉ số tiến về mức cao trong khi cân nhắc giải ngân khi thị trường quay trở lại nhịp điều chỉnh, tập trung vào những cổ phiếu có cơ bản tốt, có câu chuyện hỗ trợ trong những tháng cuối năm. Nói cách khác, giai đoạn điều chỉnh và tích lũy là cơ hội để nhà đầu tư trung hạn tái cơ cấu danh mục cho giai đoạn cuối năm.

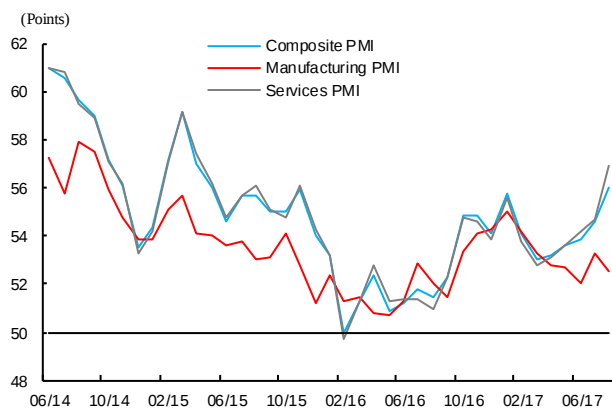
I. KINH TẾ THẾ GIỚI

Tháng 9 là một tháng quan trọng với 2 cuộc họp lớn tại Mỹ gồm họp của Quốc hội bàn về việc nâng trần nợ công và cuộc họp chính sách tiền tệ của FED

Theo báo cáo của IHS, chỉ số PMI tổng hợp tháng 8 của Mỹ tăng mạnh lên 56 điểm, mức cao nhất trong 27 tháng gần đây. Trong đó, chỉ số PMI dịch vụ tăng tháng thứ 5 liên tiếp lên 56,9 điểm, mức cao nhất trong 28 tháng qua. Tuy nhiên, diễn biến chỉ số PMI sản xuất (52,5 điểm) tỏ ra kém lạc quan hơn trong tương quan so sánh với ngành dịch vụ mặc dù sức khỏe khối doanh nghiệp sản xuất tiếp tục cải thiện. Nhìn chung, nền kinh tế Mỹ vẫn duy trì động lực tăng trưởng nhờ sự gia tăng số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất. Cùng với đó, tỷ lệ tạo việc làm mới tiếp tục là điểm sáng trong bức tranh kinh tế Mỹ.

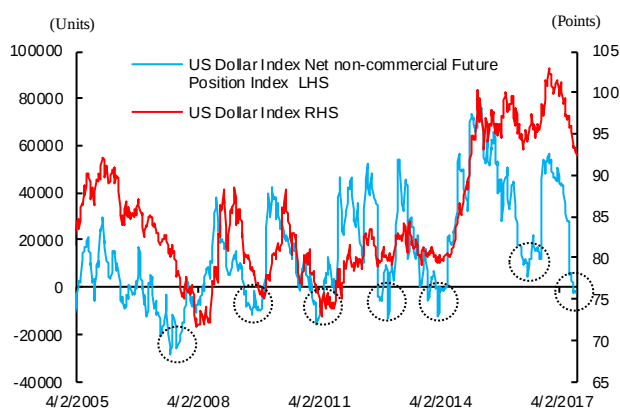
Theo số liệu mới cập nhật, tăng trưởng kinh tế Mỹ trong quý II/2017 được điều chỉnh tăng lên 3%, cao hơn mức 2,6% công bố trước đó và dự báo 2,7% của toàn thị trường. Đây cũng là mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2015.

Hình 1: Chỉ số PMI



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 2: Chỉ số US Dollar và Hợp đồng tương lai



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Đằng sau bức tranh kinh tế, những bất ổn chính trị cùng hoài nghi về chính sách tiền tệ thắt chặt của FED đã và đang đẩy đồng US Dollar giảm liên tiếp trong thời gian qua. Tính đến 30/08, chỉ số US Dollar Index đã giảm 9,7% ytd xuống 92,31 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 9/2015. Theo số liệu thống kê trên sàn giao dịch tương lai New York, trạng thái bán tiếp tục chi phối thị trường tuần thứ 5 liên tiếp, qua đó đẩy chênh lệch giữa số hợp đồng bán-mua đạt 1.436 hợp đồng trong tuần cuối tháng 8.

Như đề cập trong báo cáo trước đó, chúng tôi ghi nhận một số nguyên nhân chính khiến đồng US Dollar giảm giá, gồm:

- Sự thất vọng với khả năng thực thi chính sách kích thích kinh tế của Chính quyền Tổng thống Donald Trump. Điều này hoàn toàn trái ngược với bao kỳ vọng trong tháng 11/2016.
- FED tỏ ra lưỡng lự trước các bước đi tiếp theo trong nỗ lực thắt chặt chính sách tiền tệ. Chủ tịch Janet Yellen không đưa ra bất kỳ bình luận nào về khả năng tăng lãi suất cũng như bán ra số lượng trái phiếu khổng lồ đang nắm giữ.
- Bài toán Quốc hội Mỹ có hay không thông qua nâng trần nợ công trong tháng 9 tới và lời cảnh báo hạ mức tín nhiệm nước này của Fitch. Tính đến hết tháng 3/2017, nợ công của Chính phủ Mỹ đã chạm mức trần theo luật định hiện ở mức 19.900 tỷ USD.

Chúng tôi đánh giá tháng 9 tới là một tháng quan trọng với 2 cuộc họp lớn tại Mỹ gồm họp của Quốc hội bàn về việc nâng trần nợ công và cuộc họp chính sách tiền tệ của FED. Điều này cũng sẽ xác định xu hướng biến động sắp tới của thị trường ngoại hối nói chung và đồng US Dollar nói riêng. Trong kịch bản được nhiều chờ đợi, Quốc hội Mỹ sẽ thông qua việc nâng trần nợ công (đúng như phát biểu của Bộ trưởng tài chính Mỹ Steven Mnuchin) và FED bắt đầu kế hoạch thu hẹp cung tiền bằng cách bán trái phiếu đã được mua trong

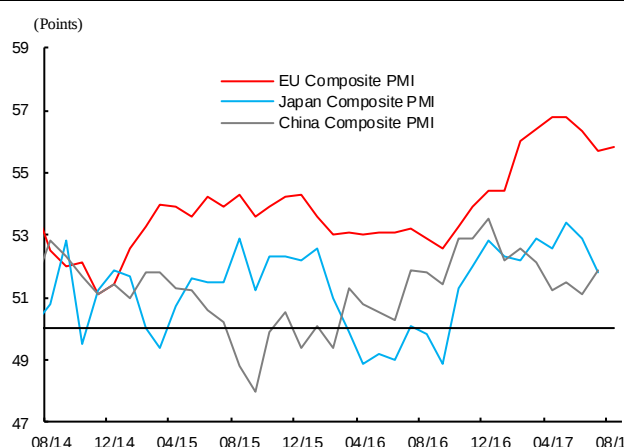
các đợt QEs trước đó. Ngoài ra, Tổng thống Donald Trump cũng sẽ bắt đầu công khai vận động cho kế hoạch cải cách thuế.

Bên cạnh đó, dựa trên diễn biến thị trường trong quá khứ khi chênh lệch số lượng hợp đồng tương lai ở vị thế bán và mua đang xuống đáy sẽ khởi đầu cho một chu kỳ hồi phục mới của đồng US Dollar. Trong bối cảnh kịch bản được đề cập phía trên thành hiện thực, rủi ro biến động tỷ giá trong các tháng cuối năm sẽ cao hơn đáng kể.

3 nền kinh tế lớn, gồm EU, Nhật Bản và Trung Quốc, giữ được đà tăng trưởng ổn định khi chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm

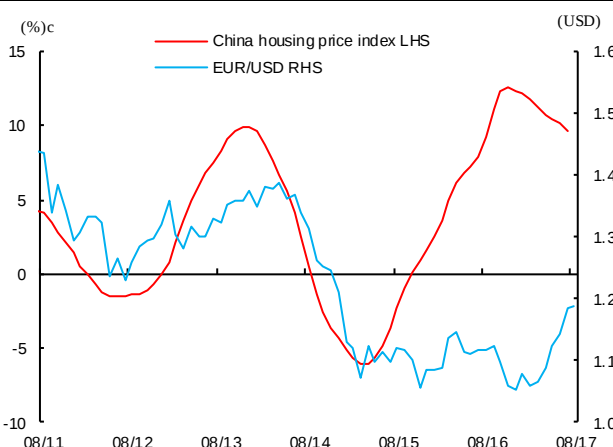
3 nền kinh tế lớn khác, gồm EU, Nhật Bản và Trung Quốc, nhìn chung giữ được trạng thái tăng trưởng ổn định khi kết quả khảo sát của IHS Markit tiếp tục cho thấy điều kiện sản xuất kinh doanh mở rộng tích cực với chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm. EU vẫn là điểm sáng trong bức tranh kinh tế toàn cầu khi chỉ số PMI tổng hợp tháng 8 tăng nhẹ lên 55,8 điểm. Đáng chú ý, sức khỏe nhà sản xuất tiếp tục cải thiện khi chỉ số PMI tăng mạnh lên 57,4 điểm trong tháng 8, giữ ở mức tốt nhất trong 6 năm qua. Tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh mức độ lạc quan của giới doanh nghiệp trong khu vực Eurozone đang có tín hiệu xấu đi. Một phần điều này do những lợi thế về tỷ giá đã phai dần sau sự hồi phục mạnh mẽ của đồng Euro kể từ đầu năm.

Hình 3: Chỉ số PMI tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 4: Chỉ số giá nhà Trung Quốc và tỷ giá EUR/USD



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Diễn biến nổi bật luôn được chúng tôi nhấn mạnh trong thời gian qua gắn với biến động giá nhà ở tại Trung Quốc và tỷ giá EUR/USD. Đầu tiên, tốc độ tăng giá nhà tại Trung Quốc liên tục chậm lại kể từ sau khi đạt đỉnh 12,6% y/y trong tháng 11/2016 khi tốc độ tăng giá nhà tại Trung Quốc tháng 7/2017 chỉ đạt 9,7%. Đáng chú ý, chúng tôi ghi nhận những biện pháp kiểm soát giá nhà chặt chẽ hơn tại một số thành phố. Điển hình như thành phố Trường Sa, thủ phủ tỉnh Hồ Nam, sẽ áp dụng giá đặt thầu cao nhất mà người mua có thể đặt mua trong 3 phiên đấu thầu trong tháng 9. Cụ thể, mức giá thắng thầu sẽ không cao hơn 50% giá khởi điểm.

Ở diễn biến khác, sự hồi phục ấn tượng của đồng EUR đang trở thành một trong những tâm điểm trên thị trường tài chính toàn cầu. Tính đến cuối tháng 8, tỷ giá EUR/USD đã bật tăng mạnh 13,1% so với cuối năm 2016. Đây là mức phục hồi ấn tượng nhất trong nhiều năm trở lại đây sau giai đoạn lao dốc mạnh 23,5% trong 3 năm liên tiếp từ 2014-2016 và có thời điểm thị trường đã nghĩ về kịch bản 1 EUR đổi 1 USD. Theo chúng tôi, có 3 nguyên nhân chính giải thích cho điều này, gồm:

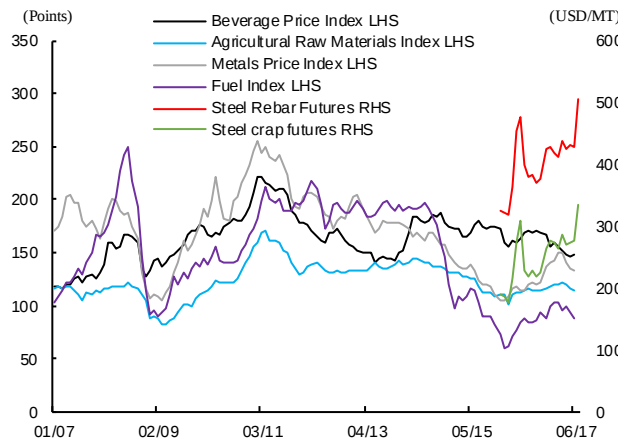
- 1) Sức khỏe nền kinh tế khu vực Eurozone hồi phục mạnh mẽ trở lại. Tăng trưởng kinh tế quý 2/2017 đạt 2,2% y/y, mức cao nhất kể từ 2011.
- 2) Diễn biến lạm phát tăng cao và đạt 1,5% y/y trong tháng 8/2017.

- 3) Bất ổn chính trị tạm lắng xuống kể từ sau chiến thắng của tân Tổng thống Pháp Emmanuel Macron, người theo quan điểm về một Châu Âu đoàn kết và thống nhất.

Chỉ số giá hàng hóa các nhóm ngành như đồ uống, nông sản, kim loại và năng lượng trong tháng 6 nhìn chung tiếp tục giảm

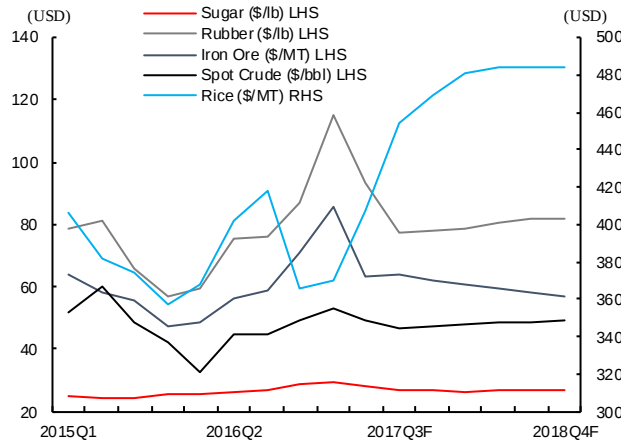
Như đề cập trong báo cáo trước đó, đà hồi phục của hầu hết các mặt hàng quan trọng đã chững lại và điều chỉnh nhẹ kể từ tháng 2. Theo số liệu từ IMF, chỉ số giá hàng hóa nhìn chung tiếp tục giảm, dẫn đầu là Fuel Index (-11,86% ytd), theo sau bởi Metal index (-5,91% ytd), Beverage Index (-5,26% ytd) và Agricultural Index (-3,28% ytd). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý mặt hàng thép không nằm trong nhóm hàng hóa để tính chỉ số Metal Index. Giá mặt hàng này trong các hợp đồng tương lai nhìn chung tăng mạnh so với cuối năm trước. Cụ thể, tính đến cuối tháng 7/2018, giá thép cuộn tăng 17,7% ytd lên 504 USD/tấn trong khi giá thép phế liệu cũng tăng 20,6% lên 335 USD/tấn.

Hình 5: Chỉ số giá hàng hóa



Nguồn: IMF, KISVN Research

Hình 6: Dự báo giá hàng hóa



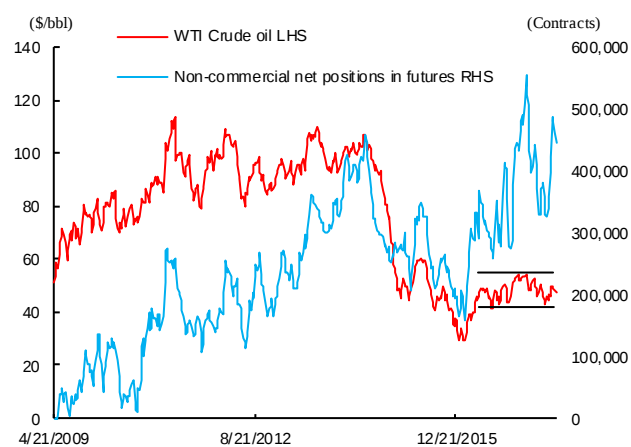
Nguồn: IMF, KISVN Research

Giới đầu tư đang đặt cược rất lớn vào khả năng hồi phục của giá dầu khi mức chênh lệch giữa số lượng hợp đồng tương lai ở vị thế mua và bán đang tiến sát mức đỉnh lịch sử hình thành hồi tháng 2/2017

Giá dầu thô WTI trong 4 tháng qua chủ yếu dao động trong vùng giá 45-50 USD/thùng. Hiện tại, thị trường vẫn thiếu thông tin hỗ trợ để giá dầu có thể bức phá. Tuy nhiên, chúng tôi muốn nhấn mạnh đến 2 yếu tố, gồm

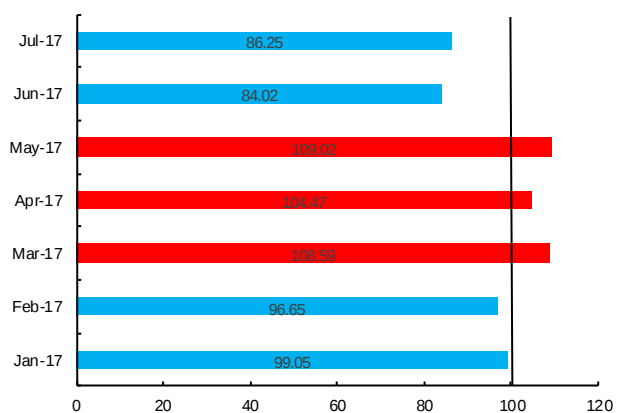
- 1) Tỷ lệ tuân thủ thỏa thuận cắt giảm sản lượng của các nước trong và ngoài OPEC ở mức thấp. Cụ thể, đến cuối tháng 7, tỷ lệ tuân thủ của OPEC chỉ đạt 86%, tương ứng cắt giảm 1,004 triệu thùng/ngày, cách xa mục tiêu 1,164 triệu thùng/ngày. Trong khi đó, các nước ngoài OPEC chưa khi nào cắt giảm đúng theo thỏa thuận trong 7 tháng qua và tỷ lệ tuân thủ của các nước này chỉ đạt 73% trong tháng 7. Theo thống kê, nguồn cung dầu thô lớn nhất đến từ Nga với 10,95 triệu thùng/ngày, theo sau là Saudi Arabia (10,067 triệu thùng/ngày), Iraq (4,468 triệu thùng/ngày), Iran (3,824 triệu thùng/ngày),... Tới tháng 11, các nước tham gia sẽ tổ chức một cuộc họp chính thức nhằm tổng kết thỏa thuận cắt giảm sản lượng dầu thô.
- 2) Giới đầu tư đang đặt cược rất lớn vào khả năng hồi phục của giá dầu khi mức chênh lệch giữa số lượng hợp đồng tương lai ở vị thế mua và bán đang tiến sát mức đỉnh lịch sử hình thành hồi tháng 2. Cụ thể, số liệu này đạt mức 445.448 hợp đồng, thấp hơn tương đối so với mức đỉnh 556.607 hợp đồng. Theo số liệu lịch sử, chúng tôi ghi nhận mức tương quan dương giữa hai biến giá dầu thô và số hợp đồng chênh lệch. Tuy nhiên, khác với giai đoạn trước năm 2014, mức độ hồi phục của hồi phục của giá dầu và độ tương quan giữa hai biến trên đã giảm đi tương đối do sự trỗi dậy của hoạt động sản xuất dầu đá phiến tại Mỹ.

Hình 7: Giá dầu thô WTI



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 8: Tỷ lệ tuân thủ của OPEC



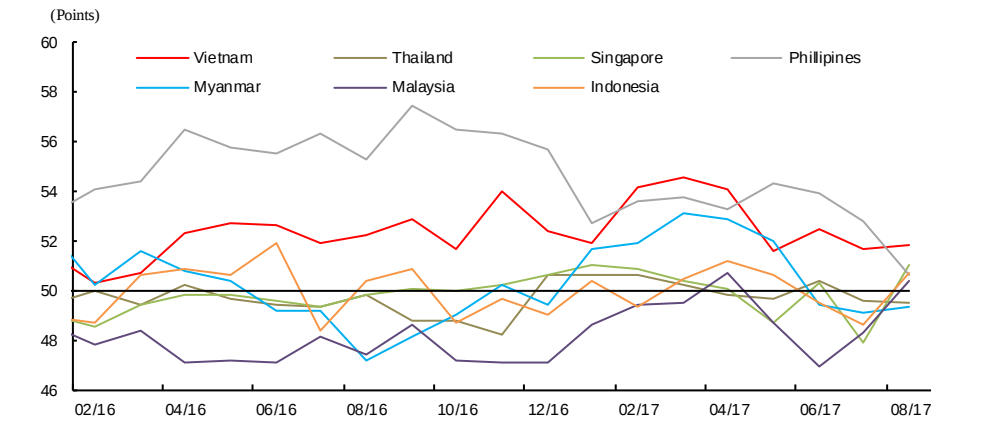
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

II. KINH TẾ VIỆT NAM

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam xếp đầu khối ASEAN nhờ số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất tăng mạnh và nhanh hơn

“Tiếp tục cải thiện” là cụm từ quen thuộc để diễn tả sức khỏe của lĩnh vực sản xuất Việt Nam. Chỉ số PMI sản xuất tháng 8 tăng nhẹ lên 51,8 điểm từ mức 51,7 điểm tháng trước đó. Đáng chú ý, đây cũng là mức cao nhất trong toàn khối ASEAN, theo sau bởi Singapore (51 điểm), Indonesia (50,7 điểm), Phillipine (50,6 điểm)... Nhân tố chính làm cải thiện các điều kiện kinh doanh gần đây là số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất đã tăng mạnh và nhanh hơn. Tốc độ tăng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tăng nhanh nhất trong bốn tháng gần đây. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy sự thiếu hụt lao động đã dẫn đến tăng lượng công việc tồn đọng lần thứ 2 liên tiếp. Ở phương diện khác, mặc dù tình trạng thiếu hụt nguyên vật liệu đã đẩy chi phí đầu vào cao hơn nhưng giá thành bán ra giảm tháng thứ 4 liên tiếp.

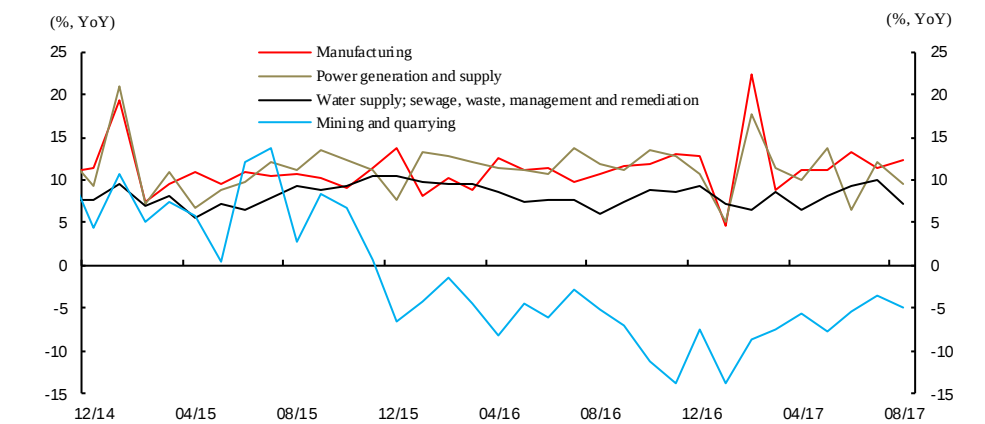
Hình 9: Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất



Nguồn: Nikkei, KISVN Research

Cùng với đó, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 8 cũng hồi phục trở lại và tăng 8,4% y/y, cao hơn mức 8,1% y/y trong T7/2017. Tính chung 8M2017, IIP tăng 6,7% y/y, thấp hơn mức tăng 7,2% của cùng kỳ năm 2016.

Hình 10: Chỉ số sản xuất



Nguồn: GSO, KISVN Research

Chúng tôi ghi nhận một số sản phẩm chủ yếu tăng cao trong 8M2017, gồm tivi tăng 34,4%; sắt, thép thô tăng 26,7%; thép cán tăng 23,9%; vải dệt từ sợi tự nhiên tăng 17,7%; phân urê tăng 17,3%, và sữa bột tăng 10,6%.

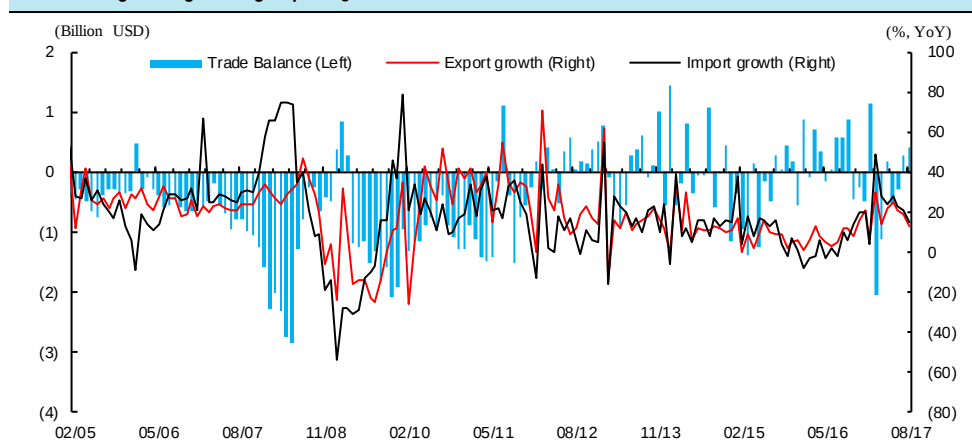
Bảng 1: Sản lượng sản xuất một số sản phẩm chủ yếu

	ĐVT	Ước tính T8/2017	Cộng dồn 8T/2017	% Tăng trưởng T8/2017 YoY	% Tăng trưởng 8T/2017 YoY
Than đá (than sạch)	Nghìn tấn	2,869.0	25,784.1	9.0	1.6
Dầu mỏ thô khai thác	Nghìn tấn	1,140.0	9,220.7	(5.0)	(10.8)
Thủy hải sản chế biến	"	261.0	1,807.7	15.3	9.4
Sữa tươi	Triệu lít	107.8	845.1	1.8	9.5
Sữa bột	Nghìn tấn	10.1	76.9	(2.4)	10.6
Thức ăn cho thủy sản	"	356.2	2,376.4	5.1	8.2
Vải dệt từ sợi tự nhiên	Triệu m ²	34.1	253.3	(4.6)	17.7
Phân Ure	Nghìn tấn	182.9	1,604.1	40.4	17.3
Phân hỗn hợp N.P.K	"	210.4	1,688.0	8.5	9.8
Xi măng	Triệu tấn	7.5	54.1	12.8	8.3
Sắt, thép thô	Nghìn tấn	595.4	4,225.0	40.1	26.7
Thép cán	"	567.3	4,189.7	14.8	23.9
Tivi	Nghìn cái	1,142.7	7,247.4	12.8	34.4
Điện sản xuất	Tỷ kw h	17.5	124.8	10.5	8.0
Nước máy thương phẩm	Triệu m ³	242.6	1,851.5	6.7	9.6

Nguồn: GSO, KISVN Research

Quy mô nhập siêu giảm mạnh từ 3,08 tỷ USD xuống 2,13 tỷ USD sau 8 tháng, bằng 1,6% tổng kim ngạch xuất khẩu

Kim ngạch xuất khẩu tháng 8 ước đạt 18,2 tỷ USD, tăng 3% m/m sau 2 tháng giảm liên tiếp. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu T8/2017 cũng ước tăng 2,3% m/m lên 17,8 tỷ USD. Tính chung 8T/2017, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt 133,5 tỷ USD và 135,6 tỷ USD, tăng 17,9% y/y và 22,3% y/y. Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu cao hơn đã đẩy cán cân thương mại của Việt Nam thâm hụt mạnh, đạt 2,13 tỷ USD trong 8T/2017, bằng 1,6% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Hình 11: Tăng trưởng thương mại hàng hóa

Nguồn: GSO, KISVN Research

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy quy mô nhập siêu giảm đáng kể từ mức ước tính 3,08 tỷ USD tháng 7 xuống 2,13 tỷ USD trong tháng 8. Điều này là do khu vực FDI đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu với kim ngạch xuất khẩu khối này ước đạt 12,87 tỷ USD trong tháng 8, tăng 5,9% m/m và 14,6% y/y. Tính chung 8M2017, khu vực FDI xuất siêu 14,28 tỷ USD trong khi khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 16,41 tỷ USD.

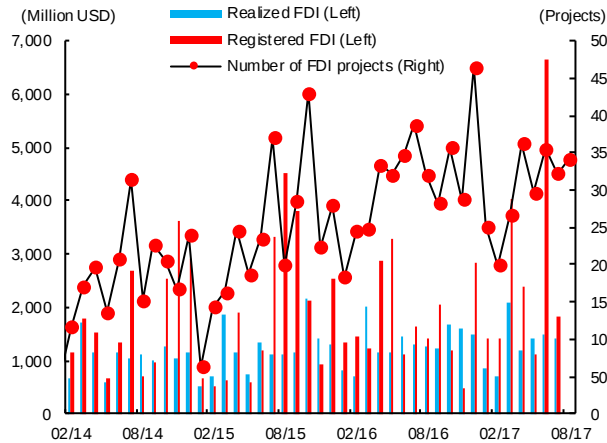
Trong cơ cấu mặt hàng nhập khẩu, nhu cầu nguyên vật liệu phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn giữ vị thế chi phối, gồm Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (24,1 tỷ USD, +33,5% y/y); Điện thoại, linh kiện (8,7 tỷ USD, +33,3% y/y); Vải (7,4 tỷ USD, +8,6% y/y); Sắt thép (6 tỷ USD, +16,3% y/y); Chất dẻo (4,8 tỷ USD, +23,4% y/y). Do vậy, chúng tôi đánh giá trạng thái nhập siêu là khá lành mạnh.

Tổng FDI và FII 8T/2017 đạt 23,4 tỷ USD, tăng 45,1% y/y. Tháng 8 không ghi nhận dự án FDI đăng ký quy mô lớn nào

Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN tháng 8/2017 ước tính đạt 26.509,8 tỷ đồng, tăng 9,3% y/y. Tính chung 8M2017, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 166,4 nghìn tỷ đồng, bằng 56,1% kế hoạch năm và tăng 7,3% so với cùng kỳ năm 2016.

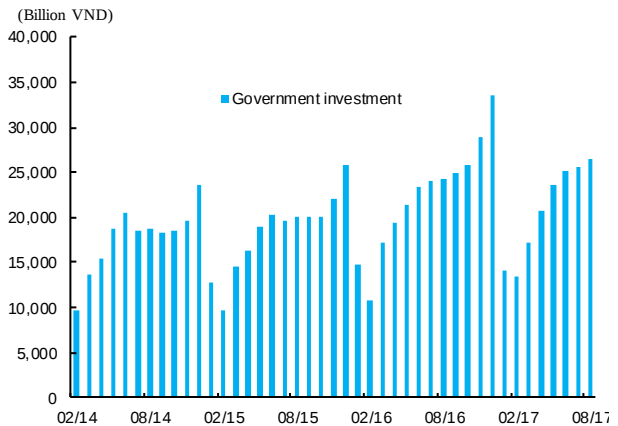
Tính đến 20/08/2017, Việt Nam thu hút 1.624 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 13,5 tỷ USD, tăng 0,3% y/y về số dự án và tăng 37,4% y/y về vốn đăng ký. Bên cạnh đó, có 773 lượt dự án điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 6,4 tỷ USD, tăng 40,2% y/y, và 3.374 lượt góp vốn, mua cổ phần với tổng giá trị góp vốn là 3,5 tỷ USD. Như vậy, tính chung tổng vốn FDI và FII 8T/2017 đạt 23,4 tỷ USD, tăng 45,1% y/y. Vốn FDI thực hiện 8T/2017 ước tính đạt 10,3 tỷ USD, tăng 5,1% y/y.

Hình 12: Nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 13: Vốn đầu tư từ NSNN



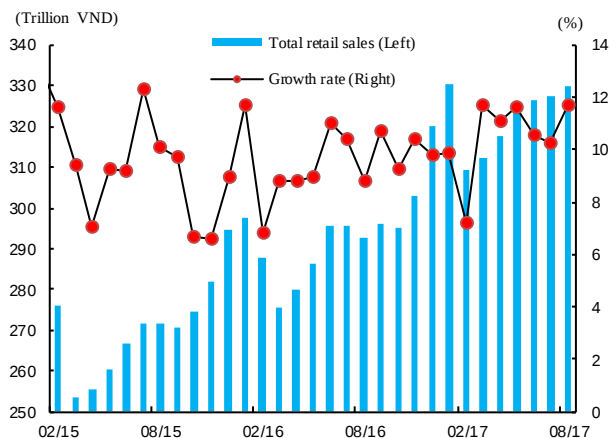
Nguồn: GSO, KISVN Research

Niềm tin tiêu dùng VN cải thiện lên mức cao nhất 5 năm

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 8/2017 ước đạt 330 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% y/y. Tính chung 8T2017, doanh thu đạt 2.580,2 nghìn tỷ đồng, tăng 10,3% y/y. Nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8,9% y/y, cao hơn mức 8,5% y/y trong 8T2016.

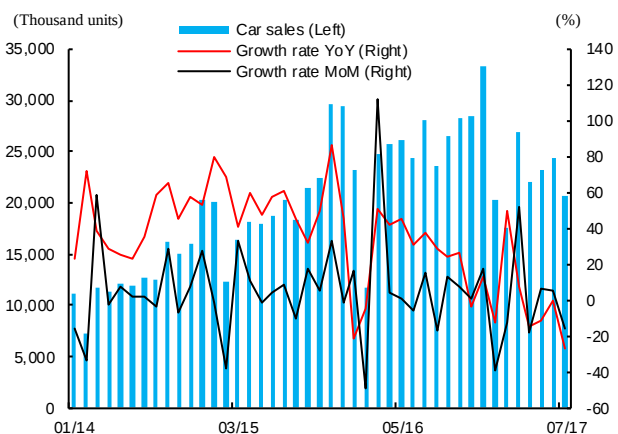
Theo báo cáo của Hiệp hội các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam, Doanh số bán hàng của toàn thị trường đạt 20.662 xe, bao gồm 11.195 xe du lịch (-21% m/m); 8.489 xe thương mại (-7% m/m) và 978 xe chuyên dụng (-7% m/m). Sản lượng của xe lắp ráp trong nước đạt 14.779 xe, giảm 14% m/m, và nhập khẩu nguyên chiếc là 5.883, giảm 17% m/m. Tiêu thụ ô tô Việt Nam giảm mạnh và đi ngược với xu thế của các nước trong khu vực do người tiêu dùng có tâm lý chờ đợi mốc năm 2018, thời điểm thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ các nước trong khu vực lùi về 0%, kéo theo giá xe giảm khoảng 20%.

Hình 14: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 15: Doanh thu bán ô tô

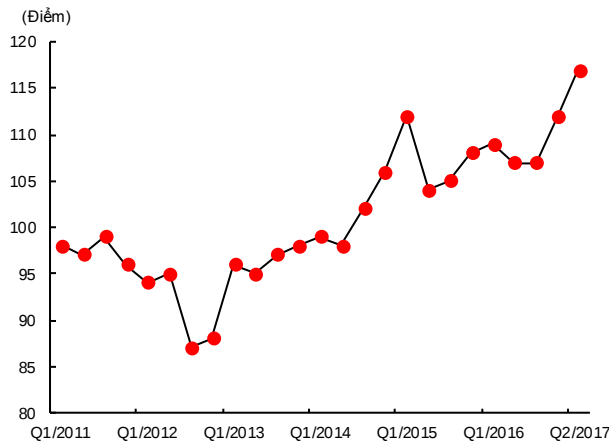


Nguồn: VAMA, KISVN Research

Dù vậy, theo công bố mới đây của Nielsen, chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trong quý II/2017 và đạt mức cao nhất trong 5 năm qua là 117 điểm. Qua

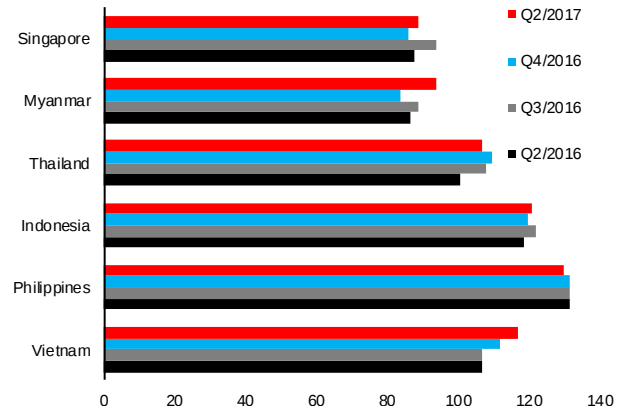
đó, Việt Nam trở thành quốc gia đứng thứ 5 toàn cầu về mức độ lạc quan, đặc biệt trên khía cạnh khả năng tài chính cá nhân và mức độ sẵn sàng chi tiêu. Đáng chú ý, Việt Nam không còn là người tiết kiệm nhất với tỷ lệ số người tiết kiệm chỉ đạt 63%, thấp hơn mức 76% trong quý trước. Người tiêu dùng Việt tiếp tục sẵn sàng chi tiêu nhiều hơn cho các khoản mục lớn sau khi chi trả cho các chi phí sinh hoạt thiết yếu, như du lịch, mua sắm, mua bảo hiểm y tế cao cấp...

Hình 16: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) Việt Nam



Nguồn: Nielsen, KISVN Research

Hình 17: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) các nước ASEAN

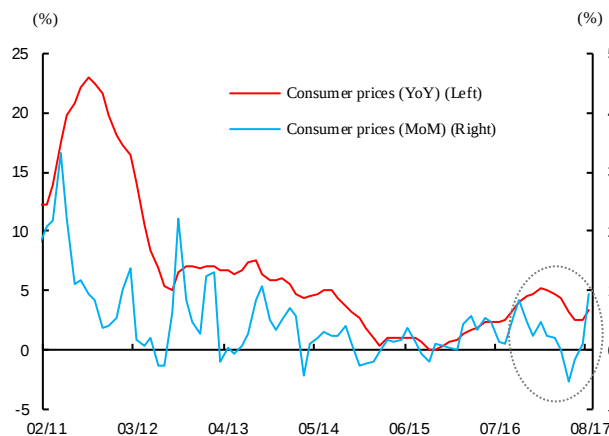


Nguồn: Nielsen, KISVN Research

Lạm phát tăng tốc khi CPI tháng 8 tăng 0,92% m/m, mức cao nhất kể từ 9/2013

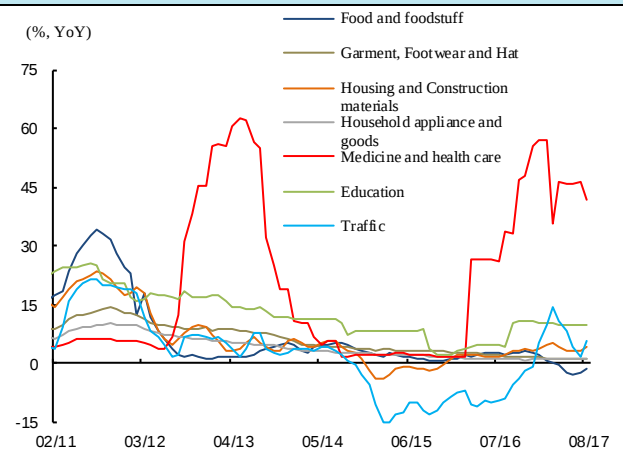
Tiếp nối đà hồi phục trước đó, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% m/m, mức cao nhất kể từ tháng 9/2013. CPI tháng 8 cũng mở rộng mức tăng lên 3,35% y/y sau 6 tháng liên tiếp thu hẹp biên độ tăng. Tính chung 8M2017, chỉ số CPI trung bình tăng 3,84% y/y trong khi chỉ số CPI lõi tăng 1,47% y/y.

Hình 18: Chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 19: Diễn biến giá các nhóm ngành



Nguồn: GSO, KISVN Research

Chúng tôi ghi nhận một số nguyên nhân chính gồm 1) Việc điều chỉnh giá thuốc và dịch vụ y tế cho các đối tượng không có thẻ bảo hiểm y tế tại 17 tỉnh, thành phố đẩy chỉ số giá nhóm này tăng 2,86% m/m, 2) Hai đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu khiến chỉ số giá nhóm giao thông tăng 2,13% m/m sau 4 tháng giảm liên tiếp, 3) Sự phục hồi giá các mặt hàng thực phẩm như thịt lợn và rau xanh góp phần đẩy chỉ số nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,06% m/m và 4) Chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,93% do giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng 1,27%; giá gas tăng 8,91% và giá dầu hỏa tăng 5,14%.

Sang tháng 9, động lực tăng của lạm phát đến từ các nhân tố chính như 1) Giá thuốc và dịch vụ y tế tiếp tục được điều chỉnh tăng, 2) Lộ trình tăng học phí cùng nhu cầu mua sắm chuẩn bị cho năm học mới, 3) Nhu cầu xây dựng, sửa chữa nhà ở trong các tháng cuối năm. Bên cạnh đó, rủi ro giá xăng dầu tăng trong các tháng cuối năm cùng sự hồi phục của đồng USD trong trường hợp FED tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ.

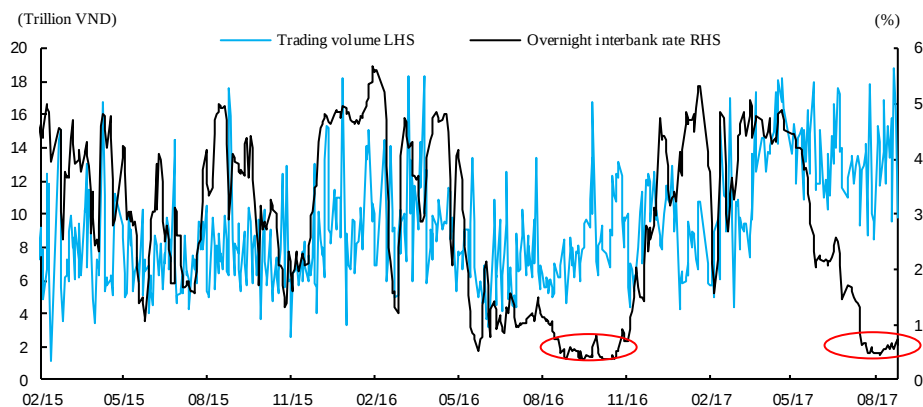
Chính phủ nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 21-22%. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng được dự báo ổn định ở mức thấp trong 1-2 tháng tới trước khi quay trở lại chu kỳ tăng trong các tháng cuối năm

Theo Ủy ban giám sát tài chính quốc gia, tăng trưởng tín dụng, tính đến hết tháng 8/2017, ước tăng khoảng 11,5% ytd, cao hơn mức tăng 10,2% cùng kỳ năm trước. Trong đó, tỷ trọng tín dụng trung dài hạn tiếp tục xu hướng giảm và chỉ chiếm 54,1% tổng dư nợ tín dụng, thấp hơn mức 55,1% cuối năm 2016. Dư nợ ngắn hạn tăng 14,1% y/y và chiếm 45,9% tổng dư nợ. Cơ cấu tín dụng theo loại tiền, mặc dù tín dụng VND vẫn chiếm áp đảo 91,5%, tốc độ tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tăng 11,5% y/y, cao hơn nhiều mức tăng 1,7% cùng kỳ năm 2016, và tập trung chủ yếu nhóm NHTM cổ phần.

Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng huy động vốn 8M2017 ước tăng 9,1% ytd, thấp hơn mức tăng 11,4% cùng kỳ 2016. Trong khi tiền gửi khách hàng chỉ tăng khoảng 8,7% y/y, hoạt động phát hành giấy tờ có giá (GTCG) và tiền gửi của Kho Bạc Nhà Nước lần lượt tăng mạnh 18,6% và 68% ytd. Tính đến cuối tháng 8/2017, tiền gửi của KBNN đạt 160.000 tỷ đồng. Điều này chủ yếu do tốc độ giải ngân vốn đầu tư công chậm chạp.

Trên thị trường liên ngân hàng, như báo cáo trước đó, các mức lãi suất, đặc biệt lãi suất cho vay qua đêm, dường như đã tìm về vùng đáy. Tính đến cuối tháng 8, lãi suất cho vay qua đêm ở mức 0,64%, theo sau bởi kỳ hạn 1 tuần (0,9%), 2 tuần (1,11%),... Chúng tôi dự báo mức lãi suất thấp sẽ tiếp tục được duy trì trong 1-2 tháng tới trước khi bước vào chu kỳ hồi phục trong các tháng cuối năm do yếu tố mùa vụ. Trong khi nhu cầu đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công và yếu tố vụ mùa làm gia tăng nhu cầu vốn, thanh khoản toàn hệ thống vẫn sẽ dồi dào khi mới đây Thủ tướng, Nguyễn Xuân Phúc, đã yêu cầu nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 21-22%. Bên cạnh đó, dự thảo sửa đổi Thông tư 36/2014/TT-NHNN đang gọi mở khả năng giãn tiến độ áp dụng tỷ lệ 40% nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống 1/1/2019 thay vì 1/1/2018. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ tạo điều kiện cho các NHTM đẩy mạnh hoạt động cho vay ngắn hạn, đặc biệt cho vay tiêu dùng, qua đó đóng góp vào tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, việc liên tục đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhằm góp phần thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,7%, có thể làm gia tăng áp lực lạm phát trung hạn cũng như rủi ro nợ xấu.

Hình 20: Diễn biến giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm



Nguồn: SBV, KISVN Research

Trong dự thảo trên, chúng tôi cũng ghi nhận 2 nội dung quan trọng, bao gồm 1) Loại trừ nguồn vốn thứ cấp huy động từ các TCTD khác khỏi vốn tự có cấp 2 của TCTD phát hành nhằm tránh tình trạng tăng vốn áp khi các NHTM phát hành giấy tờ có giá cho nhau, 2) Tăng hệ số rủi ro của các khoản tiền gửi và cho vay trên thị trường liên ngân hàng từ mức 20% lên 50%, qua đó hạn chế việc chuyển vốn lòng vòng giữa các ngân hàng.

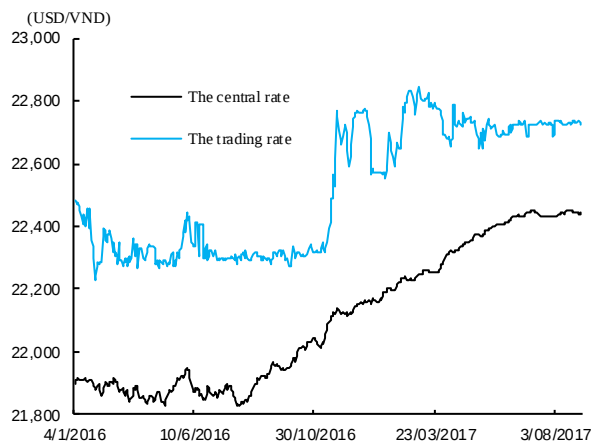
Thị trường ngoại hối nhìn chung khá ổn định trong tháng 8. Tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch USD/VND tiếp tục đi ngang và lần lượt đạt 22.443 USD/VND và 22.727,5 USD/VND. Chúng tôi nhấn mạnh rằng tỷ giá trung tâm USD/MND đã tăng 1,28% ytd trong khi tỷ giá giao dịch lại giảm nhẹ 0,19% ytd. Điều này do 1) NHNN chủ động nâng tỷ giá trung tâm để đẩy mạnh mua vào ngoại tệ và tăng dự trữ ngoại hối quốc gia. Trong 7M2017, NHNN mua vào hơn 1 tỷ USD. 2) Thanh khoản tiền đồng và ngoại tệ trên thị trường dồi dào tạo điểm tựa cho sự ổn định của tỷ giá giao dịch.

Đà tăng của tỷ giá trung tâm kể từ đầu năm (+1,28% ytd) sẽ sớm phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch (-0,19% ytd)

Trên thị trường ngoại hối quốc tế, đồng US Dollar tiếp tục giảm giá khi chỉ số US Dollar Index giảm 0,33% m/m và 9,48% y/y tính đến cuối tháng 8. Tỷ giá USD/CNY giảm 2,03% m/m và 5,11% y/y.

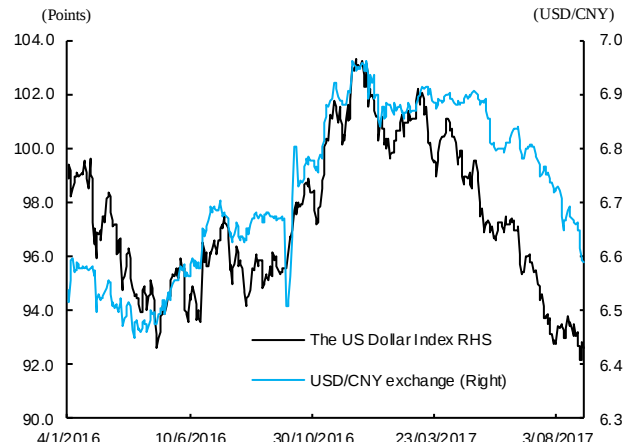
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà tăng của tỷ giá trung tâm sẽ được phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch USD/VND trong các tháng cuối năm do 1) Tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tăng cao (như đề cập phần trên) cùng với nhu cầu thanh toán theo mùa vụ và 2) Áp lực lên tỷ giá gia tăng khi Fed có thể tăng thêm lãi suất vào cuối năm.

Hình 21: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: GSO, KISVN Research

Hình 22: Chỉ số US Dollar và Tỷ giá USD/CNY

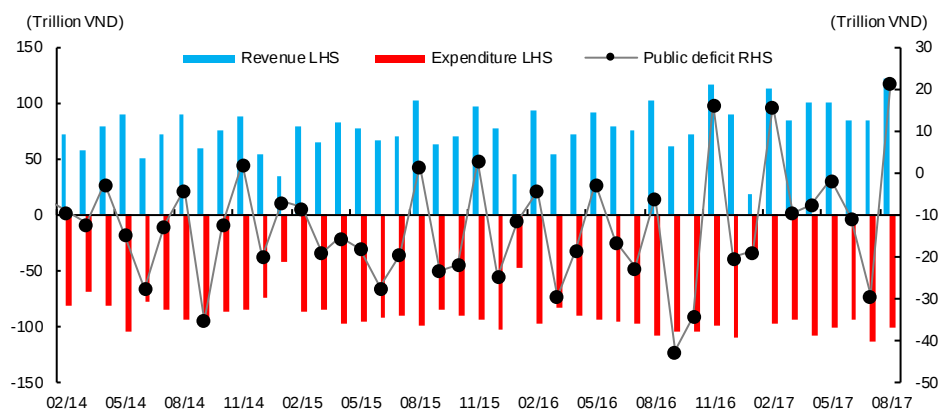


Nguồn: GSO, KISVN Research

Nợ công tăng cao trong khi nguồn vốn huy động từ TPCP cho hoạt động đầu tư bị lãng phí và nằm trong hệ thống ngân hàng

Tính đến 15/08/2017, tổng thu ngân sách ước tính đạt 706,9 nghìn tỷ đồng, bằng 58,3% dự toán năm. Trong đó, thu nội địa đạt 556,4 nghìn tỷ đồng, bằng 56,2% dự toán năm, theo sau bởi thu từ dầu thô (28 nghìn tỷ đồng, 73,1%) và thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu (121,1 nghìn tỷ đồng, 67,3%). Tổng chi ngân sách Nhà nước ước tính đạt 747,3 nghìn tỷ đồng, bằng 53,7% dự toán năm. Trong đó, chi thường xuyên đạt 548 nghìn tỷ đồng, bằng 61,1% dự toán. Chi đầu tư phát triển mới đạt 131,1 nghìn tỷ đồng, bằng 36,7% dự toán năm. Chi trả nợ gốc ước tính đạt 119,7 nghìn tỷ đồng, bằng 73% dự toán năm. Do đó, tính đến 15/07, NSNN thâm hụt 40,4 nghìn tỷ đồng.

Hình 23: Ngân sách hình phủ



Nguồn: GSO, KISVN Research

Trên khía cạnh này, chúng tôi nhận thấy sự lãng phí nguồn lực khá lớn liên quan đến công tác giải ngân vốn đầu tư công. Trong khi Chính phủ đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu nhằm huy động nguồn lực đầu tư cơ sở hạ tầng, sự chậm trễ trong tiến độ giải ngân đang khiến một lượng tiền mặt rất lớn của KBNN gửi tại hệ thống ngân hàng. Đáng chú ý hơn, việc huy động vốn từ TPCP gia tăng đã, đang và sẽ tác động tiêu cực đến tình trạng nợ công của Việt Nam.

Bộ Tài Chính đề xuất sửa đổi hàng loạt chính sách thuế nhằm tăng nguồn thu và cơ cấu nguồn thu sang thuế tiêu thụ

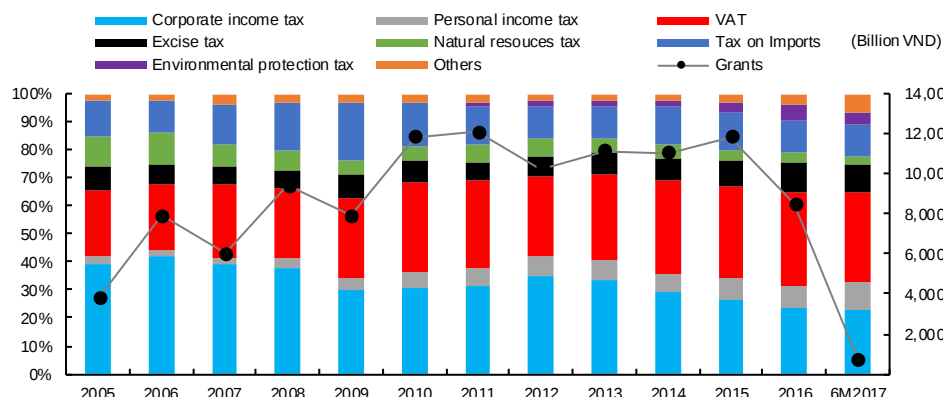
Trong nỗ lực kiểm soát hạn mức bảo lãnh vay nước ngoài, Bộ Tài Chính mới đây cũng đã bác bỏ đề xuất của Tập đoàn Viettel khi tập đoàn này đưa ra kiến nghị tăng vốn đầu tư cho dự án tại nước ngoài dưới hình thức bảo lãnh vay vốn trong khi dự án đang bị lỗ và âm vốn chủ sở hữu.

Bài toán nợ công tăng cao đang là một trong những cơ sở chính cho đề xuất tăng hàng loạt loại thuế của Bộ Tài Chính (MOF) trong thời gian qua. Đáng chú ý nhất, MOF đề xuất tăng thuế GTGT từ 10% lên 12% năm 2019; Tăng thuế TTĐB đối với mặt hàng thuốc lá đồng thời áp thuế 10% hoặc 20% đối với mặt hàng nước ngọt. Theo tính toán, việc điều chỉnh thuế GTGT thêm 2% trong năm 2019 có thể tăng nguồn thu thuế khoảng 5.640 tỷ đồng. Ngoài ra, trong bối cảnh nguồn thu thuế xuất nhập khẩu bị chững lại do Việt Nam ngày càng tham gia nhiều vào các hiệp định thương mại, MOF mới đây đã công bố dự thảo Nghị định Biểu thuế xuất-nhập khẩu ưu đãi, Danh mục hàng hóa và mức thuế tuyệt đối, thuế hỗn hợp, thuế nhập khẩu ngoài hạn ngạch thuế quan, dự kiến áp dụng từ ngày 1/1/2018. Theo tính toán, nguồn thu từ thuế xuất khẩu sẽ tăng thêm khoảng 222 tỷ đồng.

Ở phương diện thuế thu nhập doanh nghiệp, MOF đề xuất áp dụng mức thuế suất 15% đối với các doanh nghiệp siêu nhỏ và 17% đối với SMEs. Bên cạnh đó, khung bậc thuế TNCN cũng giảm từ 7 xuống 5 bậc nhằm giảm 1 phần gánh nặng cho người dân.

Theo số liệu hiện có, tổng thu thuế 6M2017 đạt 439.853 tỷ đồng, trong đó thuế GTGT, thuế TNDN, thuế TNCN và thuế TTĐB là các khoản mục quan trọng nhất trong cơ cấu nguồn thu. Cụ thể, trong 6M2017, thuế GTGT đạt 141.809 tỷ đồng, chiếm 32,24% tổng thu thuế, theo sau bởi thuế TNDN (101.814 tỷ đồng; chiếm 23,15%); thuế TNCN (43.120 tỷ đồng; chiếm 9,8%), thuế TTĐB (41.025 tỷ đồng; chiếm 9,33%).

Hình 24: Cơ cấu thu thuế theo nguồn thu

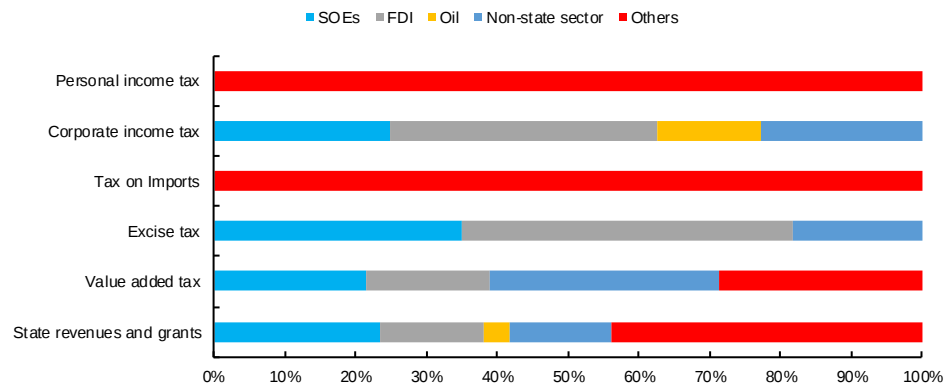


Nguồn: GSO, KISVN Research

Dựa trên quan sát xu hướng trong các năm gần đây chúng tôi nhận thấy tỷ trọng nguồn thu đang được điều chỉnh sang một số loại thuế, gồm thuế VAT, bảo vệ môi trường trong khi tỷ trọng thuế TNDN ngày càng sụt giảm. Đáng chú ý, khoản mục viện trợ không hoàn lại trong tổng nguồn thu ngân sách đã, đang và sẽ giảm mạnh trong thời gian sắp tới. Như đề cập trong báo cáo trước đó, Việt Nam sẽ không được vay theo điều kiện ODA mà tiến tới vay theo điều kiện thị trường với lãi suất tăng mạnh lên 2%-3.5% và thời gian trả nợ giảm xuống.

Phân loại theo từng khu vực kinh tế, khối DNNN đóng góp 23% tổng nguồn thu NSNN, theo sau là FDI (15%), khu vực ngoài quốc doanh (14%), thu từ dầu thô (4%). Trong cơ cấu nguồn thu thuế TNDN, mặc dù liên tục dính líu đến việc chuyển giá và báo lỗ nhưng khối FDI đang đóng góp 37,8% nguồn thu này, cao hơn mức 24,8% của SOEs và 22,7% của khu vực ngoài quốc doanh.

Hình 25: Cơ cấu thu ngân sách theo từng khu vực kinh tế



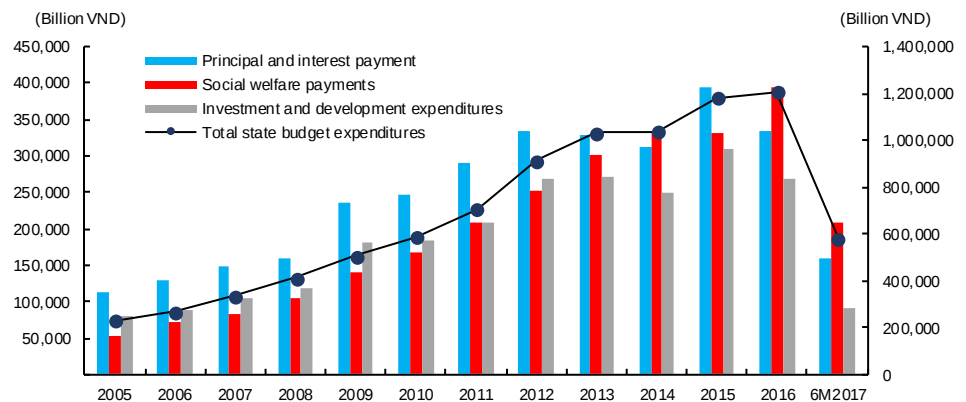
Nguồn: GSO, KISVN Research

Lý do tăng thuế VAT chưa thực sự thuyết phục do tình trạng nợ công của Việt Nam chủ yếu đến từ việc chi tiêu công kém hiệu quả thay vì chi cho phúc lợi xã hội như Nhật Bản và EU

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lý do tăng thuế VAT của MOF chưa đủ sức thuyết phục khi cơ quan này cho rằng việc cơ cấu nguồn thu từ thuế thu nhập sang thuế tiêu dùng là phù hợp với xu hướng của thế giới, với dẫn chứng là Nhật Bản và các nước EU. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các quốc gia trên tăng thuế tiêu dùng do 1) Chi tiêu lớn cho phúc lợi xã hội và 2) Mức thuế tiêu dùng ban đầu khá thấp, như Nhật Bản tăng từ 3% lên 5% và sau đó là 8%. Hiện tại kế hoạch tăng thuế tiêu dùng lên 10% của nước này đang bị trì hoãn đến tháng 10/2019 do ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý tiêu dùng và sức khỏe của nền kinh tế chưa thực sự hồi phục.

Cụ thể, trong cơ cấu chi NSNN, hàng năm Việt Nam đang phải chi trả khoản nợ gốc và lãi khổng lồ, khoảng 335.249 tỷ VND năm 2016 và 158.468 tỷ VND trong 6M2017. Trong khi đó, chi tiêu cho phúc lợi xã hội chỉ ở mức khoảng 394.757 tỷ VND năm 2016 và 208.403 tỷ đồng trong 6M2017. Chi đầu tư phát triển thấp hơn và chỉ đạt 268.181 tỷ VND năm 2016 và 91.400 tỷ đồng trong 6M2017.

Hình 26: Chi ngân sách nhà nước



Nguồn: GSO, KISVN Research

Mức lương tối thiểu tiếp tục được đề xuất tăng, 6,5% trong năm 2018

Kết thúc phiên họp cuối cùng, Hội đồng tiền lương Quốc gia đã chốt phương án tăng lương tối thiểu vùng trung bình 6,5% y/y trong năm 2018. Theo đó, mức lương tối thiểu vùng I tăng 6,13% y/y từ 3,75 triệu đồng lên 3,98 triệu đồng, mức tăng thấp nhất trong nhiều năm qua. Trong khi đó, mức tăng lương tối thiểu vùng II, vùng III và vùng IV lần lượt đạt 6,33% y/y, 6,55% y/y, 6,98% y/y.

Bảng 2: Lương tối thiểu các vùng

Vùng	Lương tối thiểu 2017	Lương tối thiểu 2018	Tỷ lệ thay đổi
Vùng I	3,750,000	3,980,000	6.13%
Vùng II	3,320,000	3,530,000	6.33%

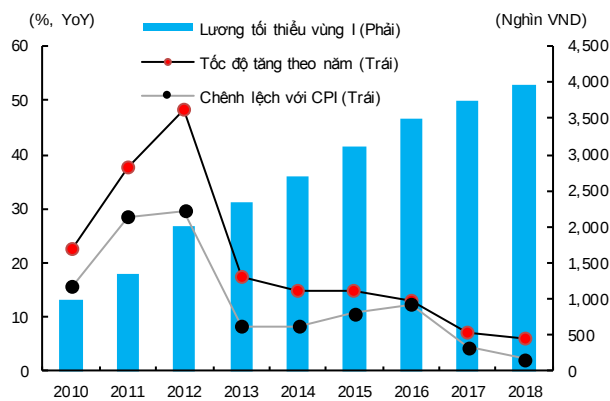
Vùng III	2,900,000	3,090,000	6.55%
Vùng IV	2,580,000	2,760,000	6.98%

Nguồn: KISVN Research

Nhìn chung, mức tăng trên không làm hài lòng cả hai bên, gồm Hội đồng tiền lương Quốc gia (đại diện người lao động) và Phòng thương mại công nghiệp Việt Nam VCCI (đại diện chủ doanh nghiệp).

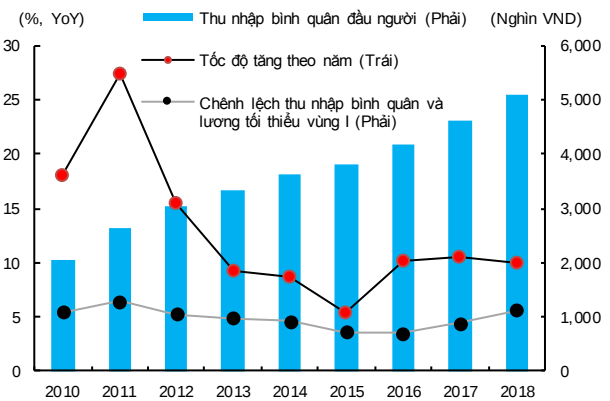
Một mặt, đại diện người lao động, mặc dù thu hẹp đề xuất từ mức 13,3% y/y, cho biết mức tăng thấp nhất phải bằng 7,3% y/y của năm 2017 để đáp ứng mức sống tối thiểu theo như lộ trình. Hiện tại, mức thu nhập bình quân đầu người tại Việt Nam ước đạt 2.442,6 USD/năm, tương đương 4,6 triệu đồng/tháng, trong năm 2017, tăng 10,6% y/y. Với giả định tăng trưởng thu nhập bình quân đầu người các năm tới là 10% y/y, chúng tôi nhận thấy khoảng chênh lệch giữa thu nhập bình quân đầu người và lương tối thiểu vùng I sẽ gia tăng trở lại và đạt khoảng 1,1 triệu đồng/tháng. Do đó, với mức tăng lương tối thiểu kể trên, thật khó để thu hẹp khoảng cách hiện tại.

Hình 27: Lương tối thiểu vùng I



Nguồn: KISVN Research

Hình 28: Thu nhập bình quân đầu người



Nguồn: KISVN Research

Mặc khác, đại diện chủ lao động VCCI chỉ chấp nhận tăng khoảng 5% y/y, cao hơn mức đề xuất trước đó, 2% y/y. Quan điểm này dựa trên diễn biến lạm phát Việt Nam. Với dự báo lạm phát 2017 khoảng 4%/năm, chênh lệch giữa tốc độ tăng lương tối thiểu vùng I và tốc độ tăng CPI sẽ ở mức 2,13%. Dù liên tục giảm từ năm 2010, nhưng đây vẫn là mức khá cao đối với các doanh nghiệp.

Về tác động, chúng tôi cho rằng việc tăng lương tối thiểu hàm chứa 2 ảnh hưởng rõ nét nhất gồm 1) Chi phí đóng BHXH của công ty bị đội lên và 2) Lương thực lĩnh của công nhân bị giảm xuống và thu nhập khó tăng lên, đặc biệt các lĩnh vực sử dụng nhiều lao động như dệt may, chế biến thủy sản,... Bên cạnh đó, mức tăng thay đổi liên tục qua các năm cũng sẽ tác động tiêu cực đến quá trình lập kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp. Do đó, chúng tôi cho rằng tăng lương tối thiểu nên bám sát diễn biến lạm phát của Việt Nam.

III. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 9

Diễn biến thị trường tháng 8

VN-Index biến động đáng kể trong tháng 8 nhưng được kì vọng đã tìm thấy vùng hỗ trợ tin cậy 750-760

VN-Index trong tháng 8 biến động đáng kể theo sau giai đoạn tăng trưởng tốt hơn kì vọng trong 6 tháng đầu năm. Nếu như trong tuần đầu tháng 8 thị trường diễn biến rất tích cực và chạm mốc 796 điểm - mức cao nhất kể từ năm 2008, thì trong những tuần sau đó, thị trường xuất hiện một nhịp giảm mạnh nhất kể từ đầu năm khi VN-Index giảm gần 20 điểm trước những tin đồn liên quan đến lãnh đạo ngành ngân hàng và căng thẳng Triều Tiên. Thị trường chung giao dịch âm ảm trong suốt 2 tuần sau đó và giảm về mốc 760 điểm trước khi có nhịp hồi phục khá tích cực ở những phiên cuối tháng 8 để tiệm cận trở lại vùng kháng cự 780-785. Nhịp giảm trong tháng 8 vừa qua được xem là nhịp giảm nhanh và mạnh nhất kể từ đầu năm tới nay. Khi mà thị trường tiệm cận những vùng giá cao thì áp lực bán ra rất mạnh và nhà đầu tư càng dứt khoát bán mạnh hơn khi xuất hiện thông tin tiêu cực xuất hiện trong bối cảnh thiếu vắng các nhân tố hỗ trợ mới.

Thanh khoản trong tháng 8 tăng nhẹ cả về giá trị lẫn khối lượng giao dịch so với tháng 7 nhờ dòng tiền gia tăng ở nhóm mid-cap. Trong khi đó, xét riêng từng nhóm cổ phiếu, VN30-Index ghi nhận mức tăng 15% về giá trị nhưng giảm 13% về khối lượng so với tháng 7, thể hiện mức độ phân hóa cao khi mức tăng chỉ được ghi nhận ở một số cổ phiếu như ROS, VIC, GAS, MSN, SAB, HPG, VJC, BID và MBB. Nhóm VN-MidCaps có mức tăng về khối lượng (+40%) cao hơn mức tăng về giá trị (+26%) nhờ sự gia tăng thanh khoản mạnh mẽ bởi FIT và FLC. Nhóm VN-SmallCaps ghi nhận tăng 30% về giá trị và 10% về khối lượng. Nói chung, thanh khoản của thị trường có sự cải thiện so với tháng trước với dòng tiền tập trung ở nhóm các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ, trong khi đối với các cổ phiếu vốn hóa lớn đánh dấu sự phân hóa rất rõ ràng.

Nhà đầu tư nước ngoài duy trì đà mua ròng kể từ đầu năm với giá trị mua ròng 107 triệu USD, trong đó có tới 18/23 phiên khối ngoại mua ròng trên sàn HSX. Trong đó, khối ngoại mua ròng gần 62 triệu USD VPB trong ngày đầu tiên chào sàn HOSE. Ngoài ra, khối này cũng mua ròng đáng kể VCI, HPG, SBT và PLX. Ngược lại, MSN, HBC, SKG, NVL và HT1 là những cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất. Theo đó, khối ngoại nâng giá trị mua ròng kể từ đầu năm lên 646 triệu USD.

Triển vọng thị trường tháng 9

Cơ hội kiểm định ngưỡng tâm lý 800

Thị trường đã trải qua giai đoạn rung lắc tích lũy trong gần 2 tháng qua do thiếu yếu tố hỗ trợ mới trong khi nhà đầu tư trở nên thận trọng trước những bất ổn ngắn hạn. Dù vậy, ở khía cạnh tích cực, VN-Index được kì vọng đã tìm thấy vùng hỗ trợ tin cậy 750-760 cho giai đoạn từ nay đến cuối năm. Trong khi đó, chúng tôi đang nghiêng về triển vọng VN-Index có cơ hội để kiểm định ngưỡng tâm lý 800 và từng bước chinh phục các mức cao mới cho dù xung lực tăng hiện tại là không quá mạnh do hạn chế của dòng tiền đầu cơ, quá trình phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu. Theo đó, VN-Index được kì vọng vận động trong vùng 770-810, tương ứng với PE Forward từ 15.5~16.0x, nhờ các động lực chính như kết quả kinh doanh quý III sẽ dần được công bố vào cuối tháng, các chính sách nới lỏng tiền tệ đang ngày một gia tăng và dần có tác dụng, dòng tiền luân chuyển tích cực giữa các nhóm cổ phiếu, quá trình thoái vốn tại doanh nghiệp lớn, khối ngoại mua ròng và nền tảng vĩ mô đang được duy trì ổn định.

Xét về mặt kĩ thuật, sức mạnh xu hướng cho thấy thị trường chưa xác nhận cho một xu hướng tăng quá thuyết phục khi động lực đi lên vẫn đang phụ thuộc vào một số mã vốn hóa lớn như SAB, VIC, ROS, MSN, GAS, HPG, VJC... Điểm tích cực được ghi nhận là việc mẫu hình vai đầu vai thuận đã không được hình thành trên VN-Index, chỉ số vượt qua được vai trái một cách rất thuyết phục. Tóm lại, chỉ số vẫn đang duy trì đà phục hồi nhờ lực kéo bởi nhóm large-caps. Các chỉ báo về dòng tiền vẫn đang cho tín hiệu tích cực, các chỉ báo OBV hay Chaikin Money Flow đều đang nằm trên các mức trung bình và đang có xu hướng tăng. Dòng tiền vẫn đang luân chuyển đều đặn giữa các nhóm ngành, cổ phiếu. Do đó, đây được xem là yếu tố thuận lợi khi thị trường luôn có được dòng tiền mạnh sẵn sàng chảy vào thị trường.

Theo đó, cho thấy VN-Index đang nằm trên kênh xu thế tăng trung hạn nhưng sẽ tiếp tục xuất hiện những nhịp rung lắc quanh vùng giá 790-795 khi sức mạnh xu hướng và sức mạnh giá chưa thực sự thuyết phục. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản VN-Index sẽ điều chỉnh nhẹ trước khi tiếp tục đà tăng và chinh phục vùng giá mục tiêu kế tiếp 800-805 điểm và HNX-Index là 105-105.5 điểm. Trong khi đó, ngưỡng 770 điểm sẽ là ngưỡng hỗ trợ quan trọng của VN-Index ngay tại mức giao cắt của MA20 và MA50 ngày trên đồ thị ngày và 95 điểm đối với HNX-Index.

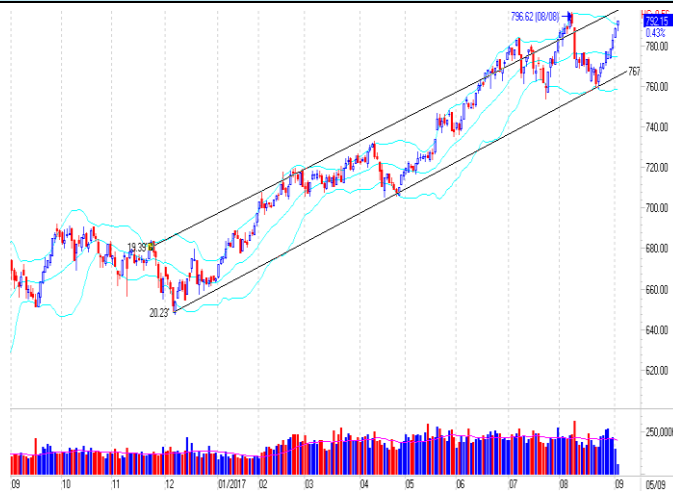
Đồng thời, chúng tôi cũng kỳ vọng trong tháng 9 này, dòng tiền sẽ tập trung chủ yếu vào các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt như ngành ngân hàng, chứng khoán, bất động sản, vật liệu xây dựng, tiêu dùng và bán lẻ để đón đầu những thông tin tích cực trong quý III. Trong đó, các mã dẫn đầu ngành với lợi nhuận tăng trưởng ổn định được kì vọng sẽ vận động tích cực.

Chiến lược giao dịch

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá giao dịch lướt sóng trong giai đoạn này vẫn còn cơ hội với thanh khoản luôn được duy trì tích cực. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận kì vọng chỉ ở mức thấp khi mặt bằng giá đã lên cao và hiện tượng phân hóa tiếp diễn. Ở thời điểm hiện tại, khi mà thị trường tiệm cận vùng đỉnh cũ thì chiến thuật hợp lý nhất là canh mua những cổ phiếu đang tích lũy trong xu hướng tăng trung hạn. Dự báo các nhóm ngành ngân hàng, chứng khoán, bất động sản hoặc nhóm cổ phiếu trong diện thoái vốn của Nhà nước vẫn là những nhóm chủ lực thu hút được dòng tiền đầu cơ lớn trong tháng 9 này.

Cho mục tiêu trung hạn, VN-Index duy trì kênh xu hướng tăng, những nhịp rung lắc vừa qua cũng chỉ là những nhịp điều chỉnh bình thường, mang lại cơ hội để tái cơ cấu danh mục sau giai đoạn tăng mạnh. Khi xu hướng tăng trung hạn vẫn được đảm bảo thì nhà đầu tư vẫn có thể tiếp tục nắm giữ vị thế, tránh gia tăng tỷ trọng khi chỉ số tiến về mức cao trong khi cân nhắc giải ngân khi thị trường tiếp tục quay trở lại nhịp điều chỉnh đối với những cổ phiếu có cơ bản tốt, có câu chuyện hỗ trợ trong những tháng cuối năm. Nói cách khác, giai đoạn điều chỉnh và tích lũy là cơ hội để nhà đầu tư trung hạn tái cơ cấu danh mục cho giai đoạn cuối năm.

Hình 29: VNIndex



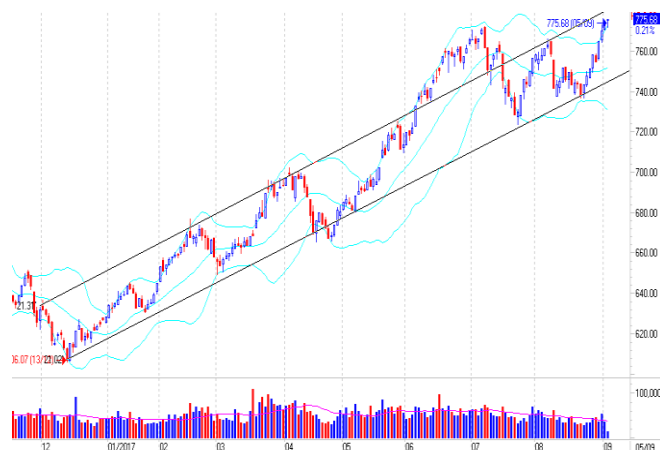
Nguồn: KISVN Research

Hình 30: HNX-Index



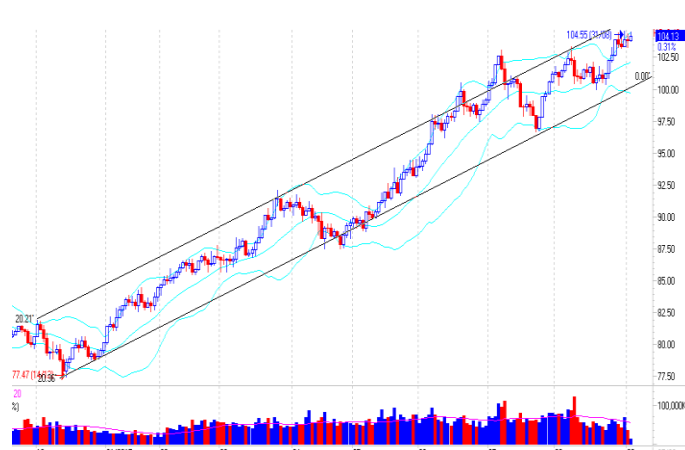
Nguồn: KISVN Research

Hình 31: VN30-Index



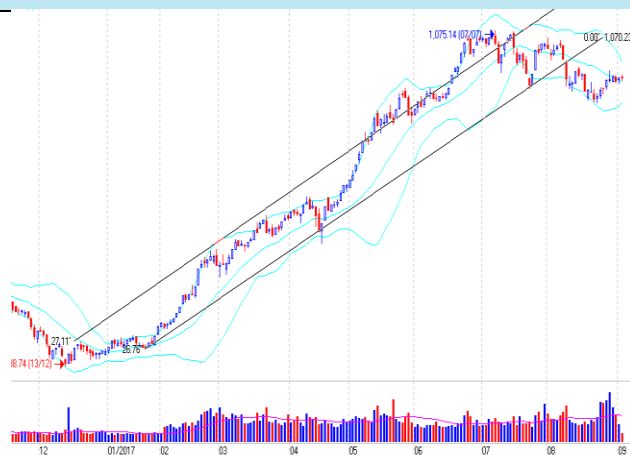
Nguồn: KISVN Research

Hình 32: HNX30-Index



Nguồn: KISVN Research

Hình 33: VNMIDCAP



Nguồn: KISVN Research

Hình 34: VNSMALLCAP



Nguồn: KISVN Research

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ư thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tòa nhà TNR
Tầng 3, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: +84 8 3838 6068 - 3914 8585
Fax: +84 8 3821 6898 - 3821 6899

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà CTM
Tầng 6, 299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
ĐT: (844) 3974 4448
Fax: (844) 3974 4501

Bộ phận Vĩ mô và Tài Chính

Trưởng phòng Phân tích
Bạch An Viễn
vien.ba@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô
Vũ Anh Tú
tu.va@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích tài chính
Đặng Gia Tuấn
tuang.dg@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích kỹ thuật
Nguyễn Lê Nguyên Vĩ
vi.nl@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Trưởng phòng Khách hàng Định chế
Lâm Hạnh Uyên
uyen.lh@kisvn.vn