

Vietnam Quarterly Review 2019 Q3

BSC Research

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11, Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84 4 3935 2722

Fax: +84 4 2220 0669

BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84 8 3812 8885

Fax: +84 8 3812 8510

Kinh tế vĩ mô

- GDP quý III/2019 tăng 7.31% YoY. Khu vực công nghiệp và xây dựng có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 10.05% YoY.
- Chỉ số PMI tháng 8/2019 giảm xuống 50.5 từ mức 51.4 của tháng 08, khiến mức trung bình cả năm giảm trở về mức 51.8 (2018 là 53.7).
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9T2019 ước đạt 3,634 nghìn tỷ đồng, tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước.
- Tổng số vốn FDI đăng ký 9T2019 đạt 15.76 tỷ USD (- 19.9% YoY) nhưng tổng FDI vốn thực hiện đạt 14.2 tỷ (+7.3% YoY). Ngành công nghiệp chế biến chế tạo là cấu phần chính thu hút vốn FDI vào Việt Nam.
- Biên độ dao động của Tỷ giá liên ngân hàng nằm trong khoảng 23,250 – 23,350 USD/VND trong quý III 2019. Lãi suất liên ngân hàng tại các kỳ hạn ngắn và trung hạn giảm mạnh trong tháng 09 nhờ tác động của QĐ số 1870.

Thị trường chứng khoán

- VN-Index chính thức tăng 12.5 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (+1.27% MoM, +11.65% ytd) và HNX-Index tăng 2.73 điểm (+2.67% MoM, +0.79% ytd). Tính trong quý 3, chỉ số VN-Index tăng 46.62 điểm (+4.91% QoQ), chỉ số HNX-Index tăng 1.54 điểm (+1.49% QoQ).
- Thanh khoản bình quân trên 2 sàn giảm -8.3% so với tháng 8/2019, và duy trì ở mức 4,381 tỷ đồng/phiên và tương ứng với gần 188 triệu USD/phiên. Xét Quý 3, thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng +8.5% so với Quý 2 và duy trì ở mức 4,463 tỷ đồng/phiên và tương đương 191.5 triệu USD/phiên.
- Trong tháng 9, khối ngoại bán ròng trên cả sàn HSX -378.9 tỷ đồng, và -28.4 tỷ đồng trên sàn HNX. Trong Quý 3, khối ngoại mua ròng trên sàn HSX 162.5 tỷ đồng, bán ròng - 413.3 tỷ đồng trên sàn HNX.
- P/E của VN-Index tăng lên 17.00 tương ứng 1.53% MoM, 5.37% QoQ, +13.02% Ytd và HNX-Index tăng lên mức 7.54 tương ứng 2.75% MoM, +1.33% QoQ và -13.38% Ytd. So với tháng 8, P/E của chỉ số VN-Index giữ ở vị trí thứ 10 và HNX-Index giữ ở vị trí thứ 20 trong khu vực Châu Á.

Nhận định thị trường quý IV

Trên cơ sở đánh giá các yếu tố tác động trong và ngoài nước, VN-Index có thể vận động từ 940 – 1,050 điểm, trong đó vùng giá trọng tâm quanh 980 điểm. Chúng tôi dự báo VN-Index hồi phục lên đến 1,015 – 1,025 điểm tháng 10, nếu không vượt được đỉnh ngắn hạn này thì VN-Index sẽ quay lại giao động tích lũy quanh 980 điểm trong tháng 11 và hồi phục dần trong tháng 12. Trong quý IV, BSC đưa ra 2 kịch bản như sau:

- Trường hợp tích cực, VN-Index đóng cửa trên 1,000 điểm vào cuối năm (điều chỉnh tăng so với mức 980 điểm trong báo cáo 6 tháng). Xu hướng vẫn vận động quanh các mã cổ phiếu lớn, nhóm cổ phiếu hết room nằm trong bộ chỉ số mới kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại mới.
- VN-Index có thể giảm dưới 960 điểm khi gặp nhiều thông tin bất lợi từ thế giới và dòng vốn quốc tế chưa đủ sức lan tỏa đến các thị trường.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trong Báo cáo triển vọng Ngành năm 2019 ([Link](#)) và ([Link](#));
 - Nhóm cổ phiếu cải thiện mạnh và có triển vọng tích cực như Ngân hàng, Bán lẻ, công nghệ thông tin, các cổ phiếu đầu ngành;
 - Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ hồi phục giá NVL và giá dầu;
 - Các cổ phiếu có tính phòng thủ cao như Điện, Công nghệ thông tin – bưu chính, Tiêu dùng bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao;
 - Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các Báo cáo chiến lược ngành quý IV ([Link](#)), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).

Danh mục-Invest:

12/15 danh mục Chủ đề đều có hiệu suất trong tháng khả quan, trong đó có 10/15 danh mục Chủ đề có hiệu suất tốt hơn VNINDEX(1.3%). Đặc biệt, danh mục Ngân hàng - gồm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, tiềm năng tăng trưởng bền vững và định giá hợp lý - có mức hiệu suất tháng ấn tượng 5.5%. (xem chi tiết tại trang 32).

Bức tranh vĩ mô quý III/2019

Tăng trưởng kinh tế

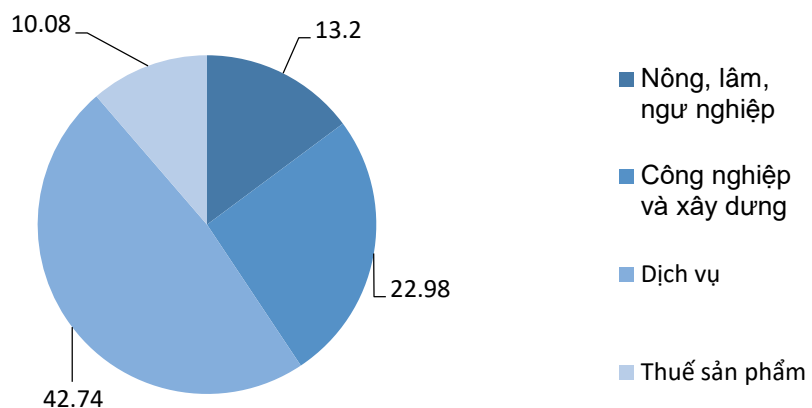
- **Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý III/2019 ước tính tăng 7.31% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất của 9 tháng trong 9 năm gần nhất.**
- **Chỉ số PMI tháng 9/2019 giảm từ mức 51.4 của tháng 08 xuống mức 50.5, khiến mức trung bình cả năm tăng lên 51.8 (2018 là 53.7) .**

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2019 ước tính tăng 7.31% so với cùng kỳ năm trước. GDP 9T2019 tăng 6.89%, mức tăng cao nhất của 9 tháng trong 9 năm gần nhất. Trong đó khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.02%, đóng góp 4.8% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.36%, đóng góp 52.6%; khu vực dịch vụ tăng 6.85%, đóng góp 42.6%.

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp 9T2019 duy trì tăng trưởng khá ở mức 9.56%, đóng góp 3.16 điểm phần trăm vào tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục khẳng định là điểm sáng đóng góp chính cho tăng trưởng kinh tế với mức tăng 11.37%, đóng góp 2.42 điểm phần trăm. Ngành công nghiệp khai khoáng tăng 2.68%, đóng góp 0.17 điểm phần trăm. Ngành xây dựng 9T2019 duy trì mức tăng trưởng khá với tốc độ 8.33%, đóng góp 0.55 điểm phần trăm.

Đồ thị 1

Cơ cấu nền kinh tế quý III/2019 (%)



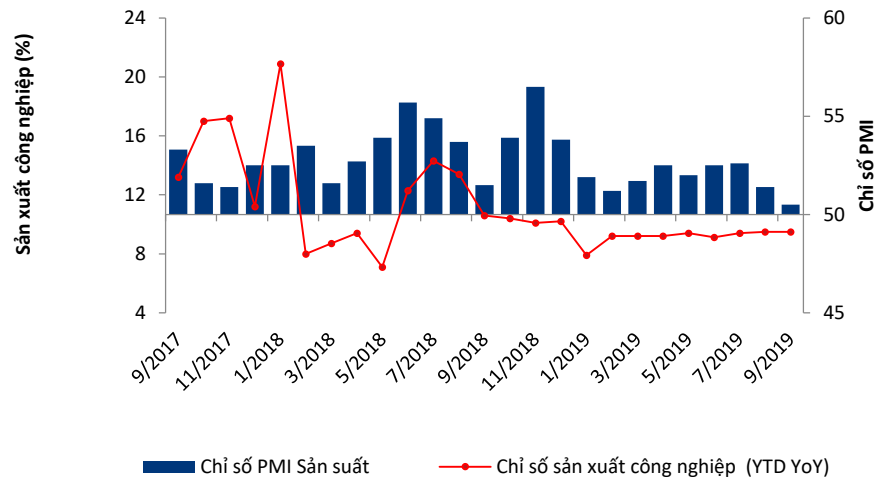
Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) 9T2019 ước tính tăng 9.56% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 9%; quý II tăng 9.24, quý III tăng 10.29%), mức tăng cao nhất trong 4 năm gần nhất. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là điểm sáng của toàn ngành với mức tăng 11.18% (quý I tăng 11.52%; quý II tăng 10.9%, quý III tăng 11.68%), đóng góp 6.3 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10.7%, đóng góp 0.5 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 8.43%, đóng

góp 0.06 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 2.68% sau 3 năm giảm liên tục (do khai thác dầu thô có mức giảm thấp hơn cùng kỳ năm trước và khai thác than, quặng kim loại đều tăng cao), đóng góp 0.17 điểm phần trăm vào mức tăng chung.

Đồ thị 2

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 9/2019 tăng 3.9% so với tháng trước và tăng 9.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính 9T2019, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2018 tăng 12.2%). Trong đó, top 3 ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao: Sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế tăng 41.4%; sản xuất kim loại tăng 28.5%; sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic tăng 14.6%.

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ước tính tại thời điểm 30/9/2019 tăng 17.2% so với cùng thời điểm năm trước (cùng thời điểm năm 2018 tăng 13.8%), trong đó một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao so với cùng thời điểm năm trước: Sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ máy móc, thiết bị) tăng 35.8%; sản xuất kim loại tăng 39.6%; sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy tăng 52.4%

Tỷ lệ tồn kho toàn ngành chế biến, chế tạo bình quân 9T2019 khá cao với 72.1% (cùng kỳ năm trước là 63.8%), trong đó một số ngành có tỷ lệ tồn kho cao: Dệt 272.4%; chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa 127.5%; sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất 92%.

Chỉ số PMI giảm mạnh trở về mức 50.5 từ mức 51.4 của tháng 08. Sản lượng ngành sản xuất Việt Nam giảm trong bối cảnh tốc độ tăng số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục chậm lại. Số lượng việc làm cũng giảm nhẹ và mức độ lạc quan trong kinh doanh đạt mức thấp nhất trong lịch sử chỉ số. Các dấu hiệu yếu đi của nhu cầu đồng nghĩa với việc giá cả tiếp tục không phải chịu áp lực tăng. Chi phí đầu vào chỉ tăng nhẹ, trong khi giá cả đầu ra tiếp tục giảm. Kết

quả chỉ số PMI mới nhất cho thấy tình trạng giảm tốc trong thương mại toàn cầu cùng căng thẳng thương mại giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc đang bắt đầu ảnh hưởng tiêu cực lên các công ty khi Việt Nam bước vào quý cuối năm 2019.

Chỉ số PMI của Trung Quốc đã tăng trở lại mức 49.8 trong tháng 9 từ mức 49.5 của tháng 08. Tuy có dấu hiệu cải thiện nhưng đây là tháng thứ 5 liên tiếp chỉ số nằm dưới mức 50 và báo hiệu sự thu hẹp của nền kinh tế. Sự hồi phục trong tháng 09 chủ yếu đến từ sự gia tăng trở lại của nhu cầu tiêu dùng nội địa. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu tiếp tục suy giảm cùng với bất ổn trong các cuộc đàm phán thương mại và một thị trường bất động sản đang hạ nhiệt tiếp tục khiến nền kinh tế Trung Quốc suy yếu. Kết quả kinh tế này sẽ tiếp tục khiến Trung Quốc nằm ở vị thế yếu trong các cuộc đàm phán thương mại Mỹ-Trung vào giai đoạn tới.

Tuy tốc độ tăng trưởng kinh tế quý III 2019 đã trở thành mức cao nhất trong 9 năm trở lại đây nhưng chỉ số PMI đã suy giảm trong tháng 08 (51.4) và tháng 09 (50.5) với dấu hiệu chững lại bắt đầu vào tháng 07 (52.6). Với lượng đơn đặt hàng mới suy giảm và mức tin tưởng vào triển vọng tích cực của các doanh nghiệp trở nên yếu nhất kể từ tháng 08/2019, tốc độ tăng trưởng của nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo có thể sẽ suy giảm trong quý IV 2019. GDP QIII/2019 tăng mạnh nhờ đà tăng mạnh mẽ ở nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Cụ thể là nhờ Samsung đã đẩy mạnh xuất siêu sản phẩm Galaxy Note 10 trong tháng 08/2019. Lượng xuất siêu tăng mạnh thúc đẩy tăng trưởng GDP trong quý III. BSC kỳ vọng việc triển khai sản phẩm Samsung Galaxy Fold trên thị trường quốc tế có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong quý IV/2019 trước các dấu hiệu suy giảm về hoạt động kinh doanh của nhóm ngành doanh nghiệp sản xuất đang trở nên rõ ràng hơn.

Lạm phát

- CPI bình quân quý III/2019 tăng 2.23% so với bình quân quý III/2018.
- CPI tháng 9 tăng 0.32% so với tháng trước do nhóm giáo dục thực hiện lộ trình tăng học phí cho năm mới.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 9T2019 ước đạt 3,634 nghìn tỷ đồng, tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 9 tăng 0.32% so với tháng trước, và tăng 2.16% so với cùng kỳ năm 2018. Lạm phát cơ bản tháng 9/2019 tăng 0.16% so với tháng trước và tăng 1.96% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung quý III/2019, CPI tăng 0.48% so với quý trước và tăng 2.23% so với cùng kỳ năm 2018, trong đó nhóm giáo dục tăng mạnh nhất và đạt 5.19% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 9T2019 tăng 1.91% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

CPI bình quân 9T2019 tăng 2.5% so với bình quân cùng kỳ năm 2018. Biến động CPI tăng chủ yếu do những nguyên nhân sau:

(+) Giá điện sinh hoạt điều chỉnh tăng từ ngày 20/3/2019 theo Quyết định số 648/QĐ-BCT của Bộ Công Thương cùng với nhu cầu tiêu dùng điện tăng vào dịp Tết và thời tiết nắng nóng trong quý II/2019 và quý III/2019 làm cho giá điện sinh hoạt 9 tháng năm 2019 tăng 7.69% so với cùng kỳ năm trước.

(+) Các địa phương điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế theo Thông tư số 13/2019/TT-BYT ngày 5/7/2019 và Thông tư số 37/2018/TT-BYT ngày 30/11/2018 của Bộ Y tế làm chỉ số giá nhóm dịch vụ y tế tăng 3.36% so với cùng kỳ năm trước.

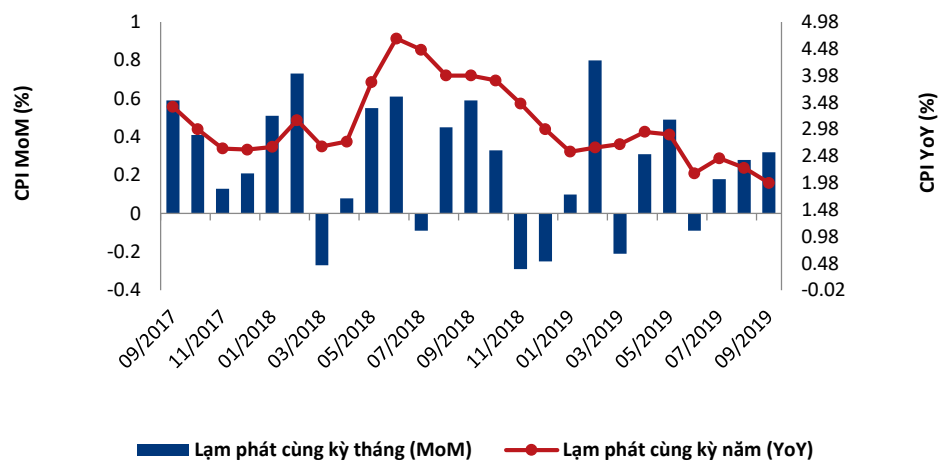
(+) Chỉ số giá nhóm dịch vụ giáo dục tăng 6.73% so với cùng kỳ năm trước do một số địa phương điều chỉnh tăng học phí trong năm học mới.

(+) Giá các mặt hàng thực phẩm tăng 4.21% nhờ giá thịt lợn tăng 8.04% sau sự suy giảm của dịch tả lợn.

Trên góc độ tổng quan, việc tăng giá điện đã gây áp lực lên CPI nhưng đã bị hạn chế nhờ sự suy giảm của giá dầu so với năm trước, CPI vẫn duy trì được ở mức thấp. Tuy nhiên, tình hình căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông sẽ đẩy áp lực giá dầu lên cao do mối lo ngại về sụt giảm nguồn cung dầu. Việc phiến quân Houthi thành công bắn vượt qua hệ thống phòng thủ tên lửa Patriot của Mỹ đã làm gia tăng nhận định rủi ro về việc thiếu hụt nguồn cung dầu và sẽ tạo áp lực tăng giá lên các hợp đồng giao dịch dầu thô tương lai. Với xu hướng các nhóm giá hàng hóa dịch vụ chủ chốt chỉ tăng nhẹ và giá dầu giảm nhẹ hơn so với năm 2018, CPI bình quân cả năm 2019 sẽ chỉ nằm trong khoảng 2.5-2.8%.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

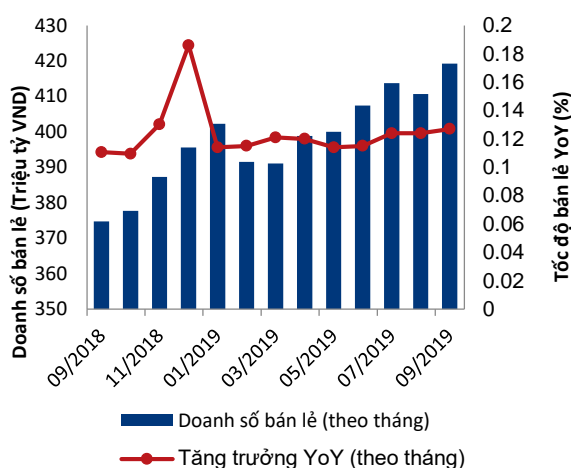
Chỉ số giá của 8/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ của CPI tháng 9 tăng so với tháng trước chủ yếu do nhóm giáo dục và nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Nhóm giáo dục tăng cao nhất với 3.15% (dịch vụ giáo dục tăng 3.53%) làm CPI chung tăng 0.18% do trong tháng có 50 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện lộ trình tăng học phí cho năm học mới. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.56%, trong đó lương thực tăng 0.3% do giá gạo tăng ở một số địa phương bị ảnh hưởng của mưa lũ; thực phẩm tăng 0.76%.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9/2019 ước đạt 420.3 nghìn tỷ đồng, tăng 1.7% MoM và tăng 12.7% YoY. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 315.9 nghìn tỷ đồng, tăng 0.73% MoM và tăng 11.6% YoY.

Tính chung quý III/2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1,46.9 nghìn tỷ đồng, tăng 3.5% so với quý trước và tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 941.7 nghìn tỷ đồng, tăng 3.3% MoM và tăng 13.2% YoY.

Tính chung 9T2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 3,634.8 nghìn tỷ đồng, tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9.2% (cùng kỳ năm 2018 tăng 9.1%). Doanh thu bán lẻ hàng hóa 9 tháng đạt 2,762.3 nghìn tỷ đồng, tăng 12.6% so với cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 4
Doanh số bán lẻ



Bảng 1
Tăng/giảm CPI các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.56	1.81
2	Đồ uống, thuốc lá	-1.24	-2.65
3	May mặc, mũ nón, giày dép	-0.01	8.83
4	Nhà ở & VLXD	0.12	2.72
5	Thiết bị, đồ dùng gia đình	0.06	1.63
6	Thuốc, dịch vụ y tế	0.06	2.09
7	Giao thông	0.09	1.82
8	Bưu chính viễn thông	0.13	1.36
9	Giáo dục	3.15	4.65
10	Văn hóa, giải trí du lịch	0	-0.53
11	Khác	0.25	3.04

Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- **Vốn FDI đăng ký mới 9T2019 đạt 15.7 tỷ USD, giảm 19.9% so với cùng kỳ năm trước.**
- **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 9 tháng ước tính đạt 14.2 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm 2018.**
- **Trong quý III/2019, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo là tâm điểm thu hút dòng vốn FDI.**

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/09/2019 của 2,759 dự án (+26.4% YoY), đạt 10.97 tỷ USD (-22.3% yoy), cộng với 4.79 triệu USD vốn đăng ký điều chỉnh của 1,037 dự án đã cấp phép trong các năm trước. Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 15.76 tỷ USD (-19.9%

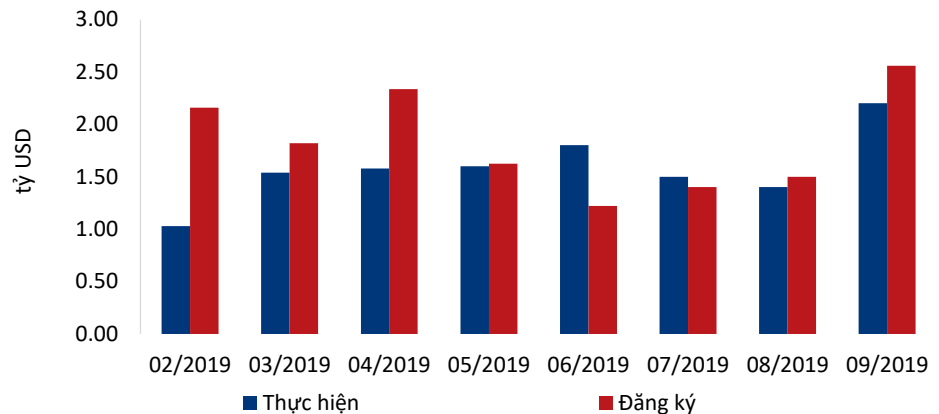
YoY). FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong quý III 2019, đạt 5.46 tỷ USD, tăng 5.41% QoQ và 58.4% YoY (năm Q32018 chỉ đạt 3.4 tỷ USD nhưng Q22018 đạt 12.3 tỷ USD).

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 9T2019 ước tính đạt 14.2 tỷ USD (+7.3% YoY). Vốn đầu tư trực tiếp của quý III 2019 cũng đạt 5.1 tỷ USD tăng 2.41% QoQ và 4.51% YoY.

Từ đầu năm, tình trạng căng thẳng của cuộc chiến thương mại Hoa Kỳ-Trung Quốc đã giúp nguồn vốn đầu tư FDI vào Việt Nam tăng trưởng khá tích cực và đều đặn trong các tháng. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là trong 9T2019, Việt Nam vẫn chưa có dự án đầu tư lớn tầm cỡ tỷ đô, các nguồn vốn đầu tư trực tiếp vẫn ở mức vừa và nhỏ và chủ yếu đến từ các quốc gia phương Đông như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Vốn đầu tư trực tiếp năm 2019 nhiều khả năng sẽ suy giảm so với năm 2018 nếu không có dự án tỷ đô lớn vào Việt Nam trong quý IV2019.

Đồ thị 5

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Trong 9T2019, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 8.14 tỷ USD, chiếm 74.2% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.18 tỷ USD, chiếm 10.8%; các ngành còn lại đạt 1.65 tỷ USD, chiếm 15.8%.

Nếu tính cả vốn đăng ký bổ sung của các dự án đã cấp phép từ các năm trước thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong 9 tháng đạt 12.4 tỷ USD, chiếm 78.6% tổng vốn đăng ký; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.06 tỷ USD, chiếm 6.7%; các ngành còn lại đạt 2.31 tỷ USD, chiếm 14.7%. Đối với hình thức góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài, vốn đầu tư vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 5.70 tỷ USD, chiếm 54.8% tổng giá trị góp vốn; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.70 tỷ USD, chiếm 16,4%; các ngành còn lại đạt 2.99 tỷ USD, chiếm 28.8%.

Top 3 khu vực thu hút FDI cả nước: Bình Dương (1.18 tỷ USD – 10.8%), Hồ Chí Minh (0.95 tỷ USD – 8.7%), Đồng Nai (0.76 tỷ USD – 6.9%).

Trong quý 9T2019, Hàn Quốc là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 209 tỷ USD, chiếm 19.1% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Trung Quốc với 2.02 tỷ USD, chiếm 18.4% và Nhật Bản với 1.58 tỷ USD, chiếm 14.4%.

Thương mại, Xuất nhập khẩu

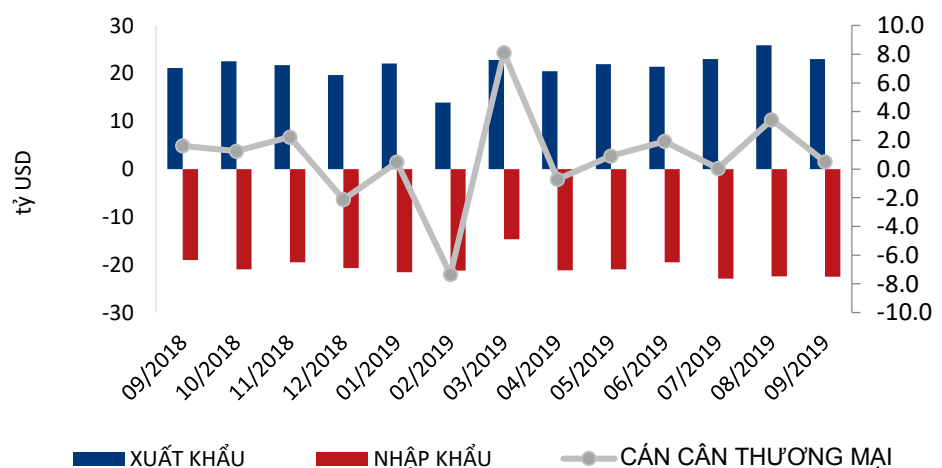
- Cán cân thương mại tháng 9 ước tính xuất siêu 500 triệu USD. Tính từ đầu năm tới tháng 9/2019, xuất siêu 5.9 tỷ USD.
- Trong 9T2019, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa ước tính đạt 382.72 tỷ USD (+10.4% YoY). Mũi nhọn tăng trưởng ở cả hai mặt xuất khẩu và nhập khẩu vẫn xoay quanh các nhóm hàng hưởng lợi từ chiến tranh thương mại là: Điện thoại, linh kiện; Dệt may; Điện tử máy tính; Vải, và Máy móc thiết bị.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 9 ước đạt 23 tỷ USD, giảm 11.1% MoM và tăng 9% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6.88 tỷ USD, giảm 14.5% MoM và tăng 24.4% YoY; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 16.12 tỷ USD, giảm 9.78% MoM và tăng 3.5% YoY.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 9 ước đạt 22.5 tỷ USD, tăng 0.2% MoM và tăng 15.6% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 9.1 tỷ USD, giảm 1.2% MoM và tăng 20.8% YoY. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 13.5 tỷ USD, tăng 1.2% MoM và 12.4% YoY.

Đồ thị 6

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Tính chung 9T2019, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 194.30 tỷ USD, tăng 8.2% YoY, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 59.57 tỷ USD, tăng 16.4% yoy; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 134.73 tỷ USD, tăng 5% yoy. Tính từ đầu năm đến ngày 15/09, mặt hàng điện thoại và linh kiện tuy tiếp tục duy trì vị trí đứng đầu về xuất khẩu đạt 35.89 tỷ USD, tăng 4.7% YoY. Dệt may vẫn nằm ở vị trí thứ hai khi đạt 23.68 tỷ USD và tăng 15.9% YoY. Điện tử, máy tính xếp ngay sau khi tăng 9.4% YoY và đạt 23.07 tỷ USD.

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 6 tháng đầu năm nay, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 44.9 tỷ USD (+28% YoY). Tiếp đến là EU đạt 31.1 tỷ USD(-0.7% YoY); Trung Quốc đạt 27.8 tỷ USD (-3.8% YoY).

Bảng 2

Top 10 mặt hàng xuất khẩu.

STT	Mặt hàng xuất khẩu	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện thoại, linh kiện	35.89	4.7%
2	Điện tử máy tính	23.68	15.9%
3	Dệt may	23.07	9.4%
4	Giày dép	12.54	12.7%
5	Máy móc, thiết bị khác	12.10	7.3%
6	Gỗ & SP từ gỗ	6.98	16.5%
7	PT vận tải & phụ tùng	6.00	7.0%
8	Thủy sản	5.81	-2.0%
9	Sắt thép	2.98	-4.8%
10	Xơ, sợi dệt các loại	2.89	2.5%

Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 3

Top 10 hàng hóa nhập khẩu

STT	Mặt hàng NK	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện tử, máy tính	35.90	21.2%
2	Máy móc, thiết bị	25.36	12.4%
3	Vải	9.73	-4.5%
4	Điện thoại, linh kiện	9.19	3.1%
5	Sắt thép	6.81	-4.5%
6	Chất dẻo	6.33	1.1%
7	Kim loại khác	4.49	-16.9%
8	SP chất dẻo	4.47	9.3%
9	NPL dệt may giày dép	4.14	3.0%
10	Xăng dầu	3.97	-33.2%

Nguồn: GSO, BSC Research

Tính chung 9T2019, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu ước tính đạt 188.42 tỷ USD, tăng 8.9% YoY, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 78.97 tỷ USD, tăng 14% YoY; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 109.45 tỷ USD, tăng 5.5% YoY. Tính từ đầu năm đến ngày 15/09, điện tử máy tính chiếm tỷ trọng lớn nhất đạt mức 35.90 tỷ (+21.2% YoY). Máy móc, thiết bị ở vị trí thứ 2 khi đạt 25.36 tỷ USD (+12.4%). Vải xếp thứ 3 với 9.73 tỷ USD và giảm -4.5% YoY.

Về thị trường nhập khẩu 9 tháng đầu năm, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 55.5 tỷ USD (+17.3% YoY). Tiếp đến là Hàn Quốc đạt 35.4 tỷ USD, tăng 1% YoY; ASEAN đạt 24.1 tỷ USD, tăng 3.8% YoY.

Thị trường ngoại hối

- Tỷ giá USD/VND duy trì xu hướng đi ngang từ đầu năm đến hết quý II, với nhịp giảm nhẹ trong quý III khi trạng thái xuất siêu tăng mạnh trở lại.

- Ngân hàng nhà nước vẫn tiếp tục nâng cao mức giao dịch của tỷ giá trung tâm khi tiến trình đàm phán thương mại Hoa Kỳ - Trung Quốc vẫn chưa ngã ngũ. Chính sách này vẫn phù hợp với ước tính tăng tỷ giá lên 2% của NHNN từ đầu năm 2019.

Tỷ giá trung tâm trong tháng 9 dao động trong khoảng 23,130– 23,160 VND/USD, tăng so với biên độ 23,079 – 23,133 VND/USD trong tháng 8. Mức trung bình trong tháng là 23,140 VND/USD. Ngày 27/09, tỷ giá đang giao dịch tại mức giá 23,160, tăng +1.5% YTD và +2.0% YoY.

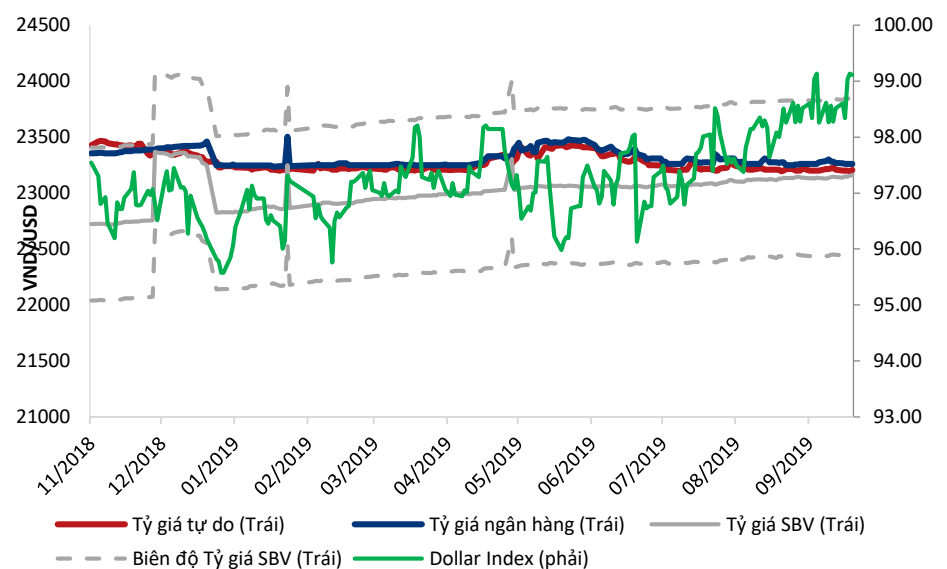
Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 9 dao động trong khoảng 23,250– 23,300 VND/USD, giảm so với biên độ 23,260– 23,330 VND/USD trong tháng 8. Mức trung bình trong tháng là 23,266 VND/USD. Ngày 27/09, tỷ giá đang giao dịch tại mức giá 23,3260, tăng +0.1% YTD và -0.4% YoY.

Tỷ giá tự do tháng 9 dao động trong khoảng 23,195 – 23,225 VND/USD giảm so với biên độ 23,195 – 23,270 VND/USD trong tháng 8. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 23,206 VND/USD. Ngày 27/09, tỷ giá đang giao dịch tại mức 23,205, tăng -0.3% YTD và -1.0% YoY.

Chỉ số giá Dollar Index tại ngày 27/9/2019 tăng 0.9% so với cuối tháng 8, và tăng 4.4% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong tháng 9, chỉ số dao động trong khoảng 98.26-99.13 với trung bình tháng đạt mức 98.6. Hiện tại, chỉ số này đang giao dịch tại mức giá 99.11.

Đồ thị 7

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tỷ giá tự do và tỷ giá liên ngân hàng đang duy trì xu hướng đi ngang từ đầu năm đến hết quý II. Sang quý III, các tỷ giá này đã có nhịp điều chỉnh nhẹ khi tình trạng xuất siêu quay trở lại trong quý này. Tuy nhiên chỉ số Dollar Index đã tăng mạnh trở lại trên thế giới khi tiến trình đàm phán thương mại Mỹ-Trung đi vào giai đoạn bế tắc. Các dấu hiệu thỏa thuận xoay quanh các vấn đề trọng tâm như vấn đề chuyển giao công nghệ, mở rộng các hạn chế đầu tư của khối ngoại vào thị trường Trung Quốc. Tổng thống Trump tiếp tục đe

dọa và chuẩn bị các gói thuế quan vào tháng 10 nhằm tạo áp lực đàm phán lên Trung Quốc. Sự việc này đang làm gia tăng nỗi lo về triển vọng kinh tế toàn cầu khi sự bất ổn chiến tranh thương mại sẽ càng làm suy yếu các nền kinh tế phát triển trên toàn cầu. Điều này đã khiến các nhà đầu tư tìm đến tài sản đầu tư an toàn- đồng USD, do nền kinh tế Mỹ vẫn là nền kinh tế phát triển có các chỉ số vĩ mô tốt nhất trên toàn cầu.

Ngân hàng - Lãi suất

- **Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 20/09/2019 đạt 8.86% (2018 là 9.15%).**
- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tương đối ổn định.**
- **Lãi suất liên ngân hàng tại kỳ hạn ngắn hạn và trung hạn đều suy giảm trong tháng 09, trong khi lãi suất kỳ hạn dài hạn tiếp tục đi ngang.**

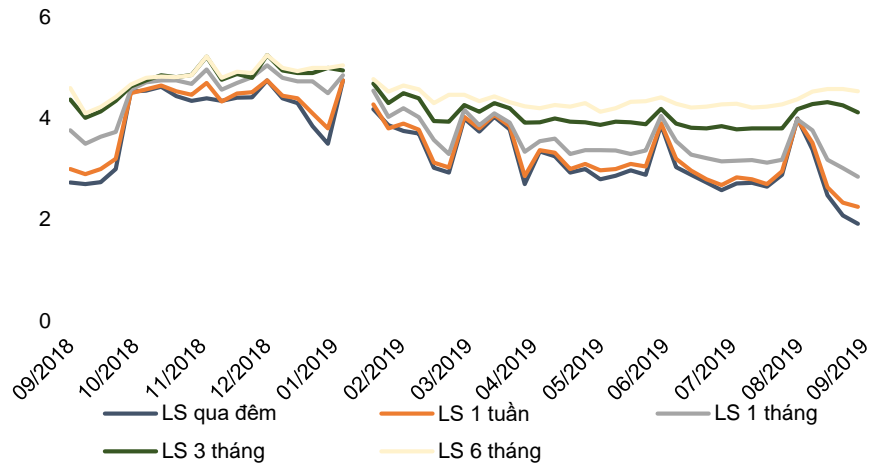
Tính đến thời điểm 20/9/2019, tổng phương tiện thanh toán tăng 8.44% so với cuối năm 2018 (cùng kỳ năm 2018 tăng 8.74%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 6.09% (cùng kỳ năm 2018 tăng 7.76%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 8.4% (cùng kỳ năm 2018 tăng 9.52%).

Hiện tại, mặt bằng lãi suất huy động đồng Việt Nam phổ biến ở các mức sau:

- 0.5%-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng;
- 4.5%-5.5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng;
- 5.5%-6.8%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng;
- kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6.6%-7.5%/năm.

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của các tổ chức tín dụng nói chung tương đối ổn định, lãi suất huy động ở một số ngân hàng tăng nhẹ, chủ yếu ở kỳ trung và dài hạn nhằm đảm bảo sự cân đối kỳ hạn và giới hạn an toàn vốn trong hoạt động ngân hàng. Lãi suất cho vay đồng Việt Nam phổ biến khoảng 6%-9%/năm đối với ngắn hạn và 9%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Cơ cấu tín dụng tiếp tục hướng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, đặc biệt là các lĩnh vực ưu tiên; tín dụng đối với các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro được kiểm soát chặt chẽ, bảo đảm an toàn hoạt động ngân hàng.

Đồ thị 8
Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hiện tại, mức lãi suất tại tất cả các kỳ hạn ngắn và trung hạn đã giảm mạnh trong tháng 09. Lãi suất tại các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng đang giao dịch tại mức 1.92%, 2.25%, 2.85%, 4.12. Chỉ có lãi suất dài hạn vẫn đi ngang

Trong tháng 09, NHNN đã bơm ròng 12.145 tỷ đồng trong tuần đầu, hút ròng 988 tỷ đồng trong tuần 2, hút ròng 68,997 tỷ đồng trong tuần thứ 3 và không có hoạt động bơm/hút ròng vào tuần cuối. Thanh khoản hệ thống vẫn ở trạng thái ổn định, với lãi suất huy động vốn đang suy giảm mạnh chủ yếu nhờ QĐ 1870 –cắt giảm lãi suất tái cấp vốn đã giảm bớt mức lãi suất sàn trên thị trường liên ngân hàng. Để hiểu rõ hơn tác động của mức lãi suất tái cấp vốn mới lên nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam, mời quý nhà đầu tư đọc báo cáo [Ảnh hưởng của QĐ 1870 lên KTVM và TTCK](#).

Từ đầu năm, lãi suất liên ngân hàng tại tất cả các kỳ hạn được điều chỉnh tăng mạnh vào thời điểm giáp Tết Nguyên Đán khi nhu cầu thanh toán, chi trả trong hệ thống tăng cao, sau đó được điều chỉnh giảm xuống. Trong quý II, lãi suất tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 04 và tháng 05 sau khi có một nhịp hồi phục vào tháng 03. Lãi suất tăng mạnh trở lại vào cuối tháng 06 khi Ngân hàng nhà nước hút ròng mạnh khỏi hệ thống ngân hàng. Sang quý III, dấu hiệu cắt giảm lãi suất của các ngân hàng trung ương trên thế giới đã bắt đầu có ảnh hưởng lên tình hình lãi suất tại Việt Nam. Mở đầu với việc một loạt các ngân hàng thương mại lớn như VCB, BID, ACB,.. hạ mức lãi suất vào mừng 01/08. Tiếp đến là QĐ 1870 được ban hành vào ngày 12/09 giảm 4 lãi suất tái cấp vốn nhưng vẫn giữ mức lãi suất cơ bản. Quyết định này đã khiến mức lãi suất liên ngân hàng tại các kỳ hạn suy giảm mạnh vào tháng 09. Xu hướng cắt giảm lãi suất này có thể là một tín hiệu của một chu kỳ nới lỏng sắp tới của Việt Nam trong bối cảnh kinh tế thế giới ngày càng trở nên khó khăn.

Dự báo vĩ mô Quý III 2019

Xét trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô trong quý IV/2019 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

1. Chiến tranh thương mại. Vào ngày 10/10 tại Washington D.C., các nhà đàm phán cấp cao của Trung Quốc và Hoa Kỳ dự kiến sẽ gặp nhau để xác định khả năng đạt được thỏa thuận thương mại với mục tiêu tránh khỏi việc dùng những biện pháp thuế quan mạnh hơn. Nếu cuộc đàm phán không tiến triển theo hướng tích cực, Hoa Kỳ sẽ tăng thuế quan từ 25% lên 30% đối với 250 tỷ USD hàng hóa từ Trung Quốc bắt đầu từ 15/10. Trong những ngày gần đây, trừ vấn đề can thiệp chủ quyền, các quan chức cấp của Trung Quốc tỏ ra khá hòa hoãn, liên tục nhắc lại quan điểm giải quyết tranh chấp theo cách bình tĩnh và hợp lý, và hứa hẹn tiếp tục mua thêm hàng hóa từ Hoa Kỳ. Trái lại, Hoa Kỳ lại giữ quan điểm cứng rắn với các hành động quyết liệt hơn như xem xét hủy niêm yết của các doanh nghiệp Trung Quốc. Động thái này được nhìn nhận như một phần trong nỗ lực hạn chế dòng tiền đầu tư vào các doanh nghiệp Trung Quốc, bên cạnh việc tăng lợi thế đàm phán của phía Hoa Kỳ. Dù đối mặt với hệ quả tiêu cực của căng thẳng kéo dài, Trung Quốc bắt ngờ có chỉ số PMI tăng mạnh nhất trong vòng mười chín tháng, từ mức 50.4 lên mức 51.4. Việc tăng tích cực như vậy là do sự hồi phục của nhu cầu nội địa. Tâm lý đầu tư vẫn giữ tại mức thận trọng. Đơn hàng xuất khẩu tiếp tục giảm trong tháng thứ năm liên tiếp. Lợi nhuận doanh nghiệp sản xuất giảm 2.0% trong tháng 8, sau khi tăng tích cực 2.6% trong tháng 7. Nỗi lo về suy thoái tiếp tục hiện hữu.

2. Cuộc họp về chính sách tiền tệ của ECB (24/10). Ngân hàng trung ương Châu Âu cắt giảm lãi suất điều hành 0.10% xuống -0.50%, và tái khởi động thu mua trái phiếu với giá trị 20 tỷ EURO/tháng. Chủ tịch Mario Draghi đồng thời cam kết sẽ duy trì việc thu mua cho tới khi lạm phát của khu vực tăng lên mức mục tiêu dưới 2%. Chỉ số PMI sản xuất của EU tiếp tục nằm dưới ngưỡng tăng trưởng trong tháng thứ tám liên tiếp, giảm mạnh xuống 45.6 trong tháng 9, từ mức 47 của tháng 8. Cũng như vậy, chỉ số PMI sản xuất của Đức tiếp tục nằm dưới ngưỡng tăng trưởng trong tháng thứ chín liên tiếp, giảm mạnh xuống 41.4 trong tháng 9, từ mức 43.5 của tháng 8. Lạm phát của Đức giảm xuống 1.2% trong tháng 9, từ mức thấp 1.4% trong tháng 8. Trước diễn biến tiêu cực tại Đức, việc điều hành quyết liệt như động thái vừa qua của ECB khá phù hợp với tình hình kinh tế ngày càng trở nên tiêu cực. Tuy vậy, việc điều hành như vậy đã gây nên chia rẽ sâu sắc trong hàng ngũ lãnh đạo ECB. Điển hình là việc từ chức của Sabine Lautenschlaeger – thành viên người Đức. Do đó, lần giảm lãi suất vừa qua có thể là lần cuối cùng trong 2019. Nếu Anh rời liên minh không thỏa thuận, ECB có thể tiếp tục giảm lãi suất.

3. Cuộc họp về chính sách tiền tệ của FED (29-30/10). Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ tiếp tục cắt giảm 0.25% lãi suất tại cuộc họp gần nhất. Tuy vậy, quan điểm của các nhà hoạch định chính sách phân hóa mạnh. 7 người đồng thuận cùng một đợt cắt giảm lãi suất nữa trong năm nay. 5 người đồng thuận cùng việc giữ lãi suất hiện hành. 5 người đồng thuận cùng việc tăng lãi suất điều hành. Các chỉ báo vĩ mô cho thấy kinh tế nước này vẫn phát triển tích cực, mặc dù chi tiêu tiêu dùng – chiếm hơn hai phần ba hoạt động kinh tế – tăng chậm lại, giữ tại mức 0.1% trong tháng 8, và đầu tư sản xuất theo năm dự kiến giảm 1.0% tính toán từ GDP Quý II. Căng thẳng thương mại tác động tiêu cực tới chi tiêu khi thuế quan được thực thi trên hàng tiêu dùng, và tác động tiêu cực tới đầu tư khi việc thiếu chắc chắn trong chính sách làm tâm lý trở nên thận trọng. Đơn đặt hàng mới cho hàng hóa lâu bền tăng nhẹ 0.2% trong tháng 8, sau khi tăng mạnh 2% trong tháng 7. Trái lại, các chỉ báo vĩ mô khác được giữ tại mức tích cực. Chỉ số PMI sản xuất của Hoa Kỳ hồi phục, tăng lên mức 51.0 trong tháng 9, sau khi giảm xuống ngưỡng thấp lịch sử là 50.3 trong tháng 8. Thu nhập cá nhân tăng 0.4% trong tháng 8, sau khi tăng 0.1% trong tháng 7. Tiền lương tăng 0.6% trong tháng 8. Tín hiệu tích cực phản ánh việc tỷ lệ thất nghiệp được giữ tại mức thấp nhất trong nhiều năm qua – từ thập niên 1960s. Lạm phát tính toán dựa trên chỉ số giá tiêu dùng cá nhân – loại trừ giá mặt hàng thực phẩm và năng lượng – tăng 0.1% trong tháng 8, sau khi tăng 0.2% trong tháng 7, nâng mức tăng hàng năm lên 1.8%, gần với mức mục tiêu 2%. Như vậy, FED khả năng cao sẽ giữ lãi suất hiện hành trong thời gian còn lại của năm 2019.

4. Brexit (31/10): Lệnh hành pháp với nội dung đình chỉ quốc hội Anh từ ngày 09/19 tới ngày 14/10 đã bị gỡ bỏ bởi Tòa án Tối cao Anh. Một đạo luật bắt buộc thủ tướng thương lượng hoãn tiến trình Brexit qua ngày 31/10, cũng được ban hành bởi quốc hội Anh. Như vậy, một đợt gia hạn tiếp theo đối với ngày rời khỏi liên minh hoàn toàn có thể xảy ra, và là lần thứ ba gia hạn kể từ thời hạn ban đầu trong tháng 3. Lãnh đạo liên minh cũng họp vào ngày 17-18 nhằm thảo luận thời điểm cuối cùng của việc gia hạn. Thời điểm này khả năng cao là vào giữa năm 2020 – khi lãnh đạo liên minh buộc phải quyết toán ngân sách trong cuối năm 2020. Tuy vậy, việc đàm phán được cho là sẽ gặp nhiều thách thức. Vấn đề cốt lõi của cuộc đàm phán vẫn là biên giới giữa hai miền Ireland sẽ khó có thể được thỏa hiệp bởi Anh hoặc EU. Anh yêu cầu bất cứ thỏa thuận nào cũng cần gạt bỏ điều khoản về biên giới này – bao gồm giữ nước này trong liên minh thuế quan nhằm tránh khỏi phức rào cản thuế quan giữa hai miền Ireland và nhằm tránh làm trái đạo luật Good Friday. Brexit không thỏa thuận tác động tiêu cực bởi các xáo trộn trong điều hành đối với các nhóm kinh tế tại Anh. Chẳng hạn như ngành tài chính muốn tiếp tục kinh doanh trực tiếp với Châu Âu, phải dựa vào hệ thống tương đương – diễn dịch của các nhà điều hành chính sách để xác định việc tương đồng giữa hai thể chế điều hành quy tắc tài chính nhằm tránh cạnh tranh không lành mạnh.

Đối với tình hình trong nước, các tiêu điểm trong quý IV bao gồm những vấn đề sau:

1. Kỳ họp quốc hội thứ 8 từ ngày 20/10-21/11: Đây sẽ là kỳ họp khá quan trọng xoay quanh các bộ luật Dự án Luật Đầu tư theo hình thức đối tác công tư; Dự án Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp. Ngoài ra, chính phủ cũng sẽ đưa ra báo cáo về kết quả thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2019 và Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2020; kết quả thực hiện dự toán ngân sách nhà nước năm 2019, dự toán ngân sách nhà nước năm 2020 cùng với tình hình triển khai thực hiện dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành theo Nghị quyết số 94/2015/QH13 của Quốc hội; Báo cáo của Chính phủ về tình hình thực hiện Nghị quyết số 52/2017/NQ14 về chủ trương đầu tư Dự án xây dựng một số đoạn đường bộ cao tốc trên tuyến Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2017-2020. Mục tiêu của các chỉ số vĩ mô 2020 và tình trạng thực hiện việc giải ngân các dự án đầu tư công hàng nghìn tỷ đồng sẽ phản ánh một phần triển vọng kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong năm 2020,

2. Ngân hàng thương mại sẽ chấm dứt việc cho vay ngoại tệ đối với một nhóm theo quy định vào ngày 30/09. Đây là lộ trình được đặt ra tại Thông tư số 42/2018/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 24/2015/TT-NHNN, quy định cho vay bằng ngoại tệ của tổ chức tín dụng đối với khách hàng vay là người cư trú, mà Ngân hàng Nhà nước đã ban hành cuối năm 2018. Trước đó, từ ngày 01/4/2019, các ngân hàng cũng đã dừng cho vay ngoại tệ ngắn hạn để thanh toán ra nước ngoài tiền nhập khẩu hàng hóa, dịch vụ nhằm thực hiện phương án sản xuất, kinh doanh hàng hóa để phục vụ nhu cầu trong nước. Thay vào đó, các doanh nghiệp có nhu cầu ngoại tệ ngắn hạn phải chuyển từ vay sang mua ngoại tệ trên thị trường hoặc vay vốn bằng VND. Quy định trên hướng tới lộ trình kiểm soát cho vay ngoại tệ theo hướng thu hẹp các nhu cầu vay vốn, chuyển dần quan hệ huy động vốn và cho vay ngoại tệ sang quan hệ mua bán ngoại tệ. Với lộ trình trên, nhà điều hành hướng đến việc giảm dần tỷ lệ tín dụng ngoại tệ trên tổng dư nợ tín dụng, tiến tới ngừng cho vay ngoại tệ để chậm nhất đến năm 2030 cơ bản khắc phục tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế.

3. 7 trường hợp tổ chức tín dụng phải chịu kiểm soát đặc biệt. Ngày 02/8/2019, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Thông tư 11/2019/TT-NHNN quy định về kiểm soát đặc biệt đối với các tổ chức tín dụng. Thông tư có hiệu lực từ ngày 01/10/2019. Theo đó, các tổ chức tín dụng (không phải là quỹ tín dụng nhân dân) thuộc một trong các trường hợp dưới đây sẽ được đặt vào kiểm soát đặc biệt:

- Có nguy cơ mất khả năng chi trả: Thiếu hụt tài sản có tính thanh khoản cao ở mức 20% trở lên tại thời điểm tính toán tỷ lệ khả năng chi trả dẫn đến không duy trì được tỷ lệ khả năng chi trả trong 03 tháng liên tục.

- Mất khả năng chi trả: Không có khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ trong 01 tháng kể từ ngày đến hạn thanh toán và có tỷ lệ giữa tổng nợ xấu, nợ cơ cấu tiềm ẩn trở thành nợ xấu, nợ xấu đã bán chưa xử lý được so với tổng nợ và nợ xấu đã bán chưa xử lý được ở mức 10% trở lên tại thời điểm liền sau 01 tháng kể từ ngày nghĩa vụ nợ đến hạn thanh toán.

- Có nguy cơ mất khả năng thanh toán: Tỷ lệ an toàn vốn cấp 1 thấp hơn 4% trong 06 tháng liên tục và có tỷ lệ giữa tổng nợ xấu, nợ cơ cấu tiềm ẩn trở thành nợ xấu, nợ xấu đã bán chưa xử lý được so với tổng nợ và nợ xấu đã bán chưa xử lý được ở mức 10% trở lên tại thời điểm liền sau 06 tháng liên tục mà tỷ lệ an toàn vốn cấp 1 của tổ chức tín dụng thấp hơn 4%.
- Mất khả năng thanh toán: Không có khả năng thanh toán nghĩa vụ nợ trong 03 tháng kể từ ngày nghĩa vụ nợ đến hạn thanh toán.
- Số lỗi lũy kế của tổ chức tín dụng lớn hơn 50% giá trị của vốn điều lệ và các quỹ dự trữ ghi trong báo cáo tài chính đã được kiểm toán gần nhất.
- Không duy trì được tỷ lệ an toàn vốn trong thời gian 12 tháng liên tục hoặc tỷ lệ an toàn vốn thấp hơn 4% trong thời gian 06 tháng liên tục.
- Xếp hạng yếu kém trong 02 năm liên tục theo quy định của Ngân hàng Nhà nước.

4. Bộ Tài chính vừa ban hành Thông tư số 58/2019/TT-BTC quy định về quản lý và sử dụng tài khoản của Kho bạc Nhà nước (KBNN) mở tại Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) và các ngân hàng thương mại (NHTM). Thông tư có hiệu lực thi hành từ ngày 1/11/2019. Theo quy định mới của Bộ Tài chính, 4 loại tài khoản tiền gửi không kỳ hạn của KBNN mở tại NHNN và các NHTM, gồm: tài khoản thanh toán tổng hợp, tài khoản chuyên thu tổng hợp, tài khoản thanh toán, tài khoản chuyên thu. Thông tư hướng dẫn rõ về nội dung sử dụng tài khoản. Trong đó, tài khoản thanh toán tổng hợp của KBNN Trung ương mở tại Sở Giao dịch NHNN được sử dụng để đảm bảo khả năng thanh toán chung của các đơn vị KBNN qua kênh thanh toán điện tử liên ngân hàng.

Bảng 4
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2019M02	2019M03	2019M04	2019M05	2019M06	2019M07	2019M08	2019M09
PMI	51.2	51.9	52.5	52	52.5	52.6	51.4	50.5
IIP YoY (%)	10.3	9.1	9.3	10	9.6	9.7	10.5	9.7
IIP ytd YoY (%)	9.2	9.2	9.2	9.4	9.1	9.4	9.5	9.5
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa YoY (%)	11.5	12.1	12.0	11.4	11.5	12.4	12.4	12.7
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa ytd YoY (%)	12.2	12	11.9	11.6	11.5	11.6	11.5	11.6
CPI MoM (%)	0.8	-0.21	0.3	0.59	-0.09	0.18	0.28	0.32
CPI YoY (%)	2.64	2.7	2.93	2.88	2.13	2.44	2.26	1.98
FDI đăng ký (tỷ USD)	3.30	5.12	7.45	9.09	10.37	11.7	13.2	15.76
FDI giải ngân (tỷ USD)	2.58	4.12	5.70	7.30	9.10	10.6	12.0	14.2
Xuất khẩu (tỷ USD)	13.9	22.4	20.4	21.5	21.4	22.6	25.9	23.0
Nhập khẩu (tỷ USD)	14.7	21.8	20.9	22.8	19.5	22.4	22.5	22.5
Cán cân TM (tỷ USD)	-0.8	0.6	-0.5	-1.3	1.9	0.2	3.4	0.5
Tỷ giá (VND/USD)	23,252	23,245	23,261	23,420	23,404	23,292	23,284	23,266
Tăng trưởng tín dụng (%)	-	2.28	-	-	6.09	-	-	8.4

Nguồn: BSC Research

Bảng 5
Các chỉ tiêu vĩ mô theo quý

Chỉ tiêu/Quý	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019
GDP YoY (%)	7.46	7.65	7.38	6.73	6.88	7.31	6.79	6.71	7.31
IIP YoY (%)	9.7	14.4	11.6	12.3	10.7	9.4	9.2	9.2	10.3
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa YoY (%)	11.6	10.9	9.9	10.7	12.5	12.9	12	11.1	12.7
CPI YoY (%)	2.54	2.73	2.66	3.23	3.57	3.44	2.63	2.65	2.23
FDI đăng ký (tỷ USD)	4.98	5.00	3.91	12.3	3.4	5.68	5.12	5.18	5.46
FDI giải ngân (tỷ USD)	4.1	8.4	3.88	4.5	4.9	5.18	4.12	4.98	5.1
Xuất khẩu (tỷ USD)	56.4	58.8	55.8	58.2	64.3	63.9	58.7	63.9	71.8
Nhập khẩu (tỷ USD)	54.2	56.9	52.9	57.0	62.0	62.9	57.0	65.3	67.8
Cán cân TM (tỷ USD)	2.2	1.9	2.8	1.2	2.3	1.0	1.7	-1.4	4.0
Tỷ giá (VND/USD)	22,743	23,720	22,820	22,967	23,260	23,351	23,245	23,404	23,279
Tăng trưởng tín dụng (%)	7.54	18	3.5	6.35	9.52	14	2.28	6.09	8.4

Nguồn: BSC Research.

Thị trường chứng khoán tháng 09/2019

Tổng quan thị trường

Trong tháng 9, sự hồi phục của chỉ số sau khi ghi nhận mức giảm nhẹ trong tháng trước chủ yếu đến từ các yếu tố vĩ mô tích cực trong và ngoài nước. Tâm lí nhà đầu tư được nâng đỡ khi thương chiến Mỹ - Trung có phần hạ nhiệt với quyết định lùi thời hạn áp thuế và miễn thuế đến từ cả hai phía. Bên cạnh đó, trước xu hướng hạ lãi suất của các NHTW lớn trên thế giới như Fed hay ECB, Quyết định 1870 của NHNN Việt Nam về việc giảm lãi suất điều hành cũng mang lại kỳ vọng tích cực về việc cắt giảm lãi suất. Mức tăng trưởng khả quan của GDP quý III cũng góp phần củng cố sự khởi sắc của VN-Index. Tính đến 30/09/2019, VN-Index chính thức tăng 12.5 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (+1.27% MoM) và HNX-Index tăng 2.73 điểm (+2.67% MoM). Tính trong quý 3, chỉ số VN-Index tăng 46.62 điểm (+4.91% QoQ), chỉ số HNX-Index tăng 1.54 điểm (+1.49% QoQ). Tính từ đầu năm 2019, chỉ số VN-Index tăng 104.02 điểm (+11.65% ytd) và chỉ số HNX-Index tăng 0.82 điểm (+0.79% ytd).

So với tháng 8, diễn biến đồng pha giữa các nhóm cổ phiếu theo vốn hóa không được duy trì. Thay vào đó, dòng tiền chỉ luân chuyển giữa nhóm cổ phiếu VN30 và LargeCap. Trong tháng 9, sàn HSX có 146 cổ phiếu tăng, 219 cổ phiếu giảm và 15 cổ phiếu không đổi. 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm VCB tăng 5.66% (góp 4.8 điểm), VNM tăng 7.20% (góp 4.5 điểm), GAS tăng 5.67% (góp 3.2 điểm), TCB tăng 8.60% (góp 1.9 điểm), VHM tăng 1.71% (góp 1.5 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm VIC giảm -3.0% (giảm -3.6 điểm), SAB giảm -2.89% (giảm -1.5 điểm), HVN giảm -7.31% (giảm -1.1 điểm), VRE giảm -3.92% (giảm -0.9 điểm) và BHN giảm -13.68% (giảm -0.8 điểm).

Xét Quý 3, thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng +8.5% so với Quý 2 và duy trì ở mức 4,463 tỷ đồng/piền, tương đương 191.5 triệu USD/piền. Thanh khoản trung bình 9 tháng đầu năm giảm mạnh so với năm 2018, dòng tiền tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và VN30 cũng như nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa. Trong 9T2019, sàn HSX có 202 cổ phiếu tăng, 182 cổ phiếu giảm và 1 cổ phiếu không đổi, 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm VCB tăng 53.46% (góp 31.81 điểm), VHM tăng 23.30% (góp 17.28 điểm), VIC tăng 16.99% (góp 16.96 điểm), GAS tăng 28.22% (góp 14.05 điểm), MWG tăng 48.47% (góp 5.41 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm BVH giảm -18.96% (giảm -3.74 điểm), TCB giảm -10.36% (giảm -2.91 điểm), HVN giảm -15.15% (giảm -2.45 điểm), POW giảm -17.31% (giảm -1.89 điểm) và ROS giảm -28.16% (giảm -1.77 điểm).

Bảng 6

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HOSE

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
9	996.56	2.41	3,375.62
8	984.06	2.94	3,327.02
7	991.66	2.90	3,347.75
6	949.94	2.28	3,199.25
5	959.88	2.68	3,229.07
4	979.64	2.40	3,207.75

Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Bảng 7

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HNX

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
9	105.05	0.46	188.21
8	102.32	0.58	185.36
7	104.43	0.59	185.11
6	103.51	0.50	183.08
5	104.35	0.71	184.52
4	107.46	0.57	203.06

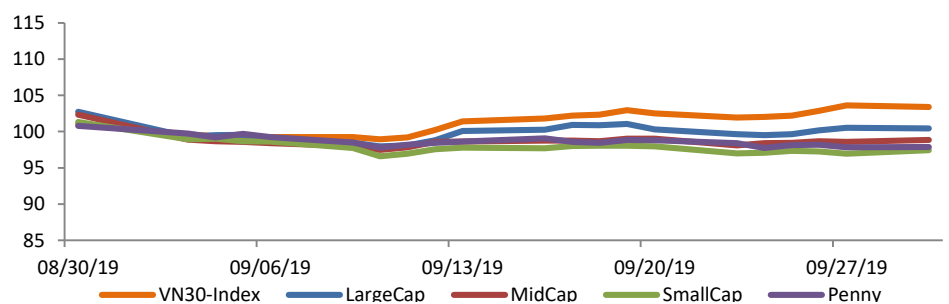
Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu

Các nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa có diễn biến phân hóa. Trong hai tuần đầu tiên của tháng 9, hầu hết các nhóm cổ phiếu đều chịu áp lực điều chỉnh khi tiếp nhận thông tin vĩ mô thế giới có phần tiêu cực. Tuy nhiên, dấu hiệu phân hóa xuất hiện ở các tuần tiếp theo khi nhóm VN30 và nhóm LargeCap ghi nhận hiệu suất dương lần lượt là 3.4% và 0.5% trong khi hiệu suất của MidCap, SmallCap và Pennies giảm lần lượt -1.2%, -2.5% và -2.1%. Có thể thấy, đà tăng của VN-Index trong tháng 9 chủ yếu đến từ dòng tiền hướng tới nhóm cổ phiếu VN30 và LargeCap. Trong khi đó, các nhóm vốn hóa nhỏ hơn tiếp tục chịu sự điều chỉnh.

Đồ thị 9

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



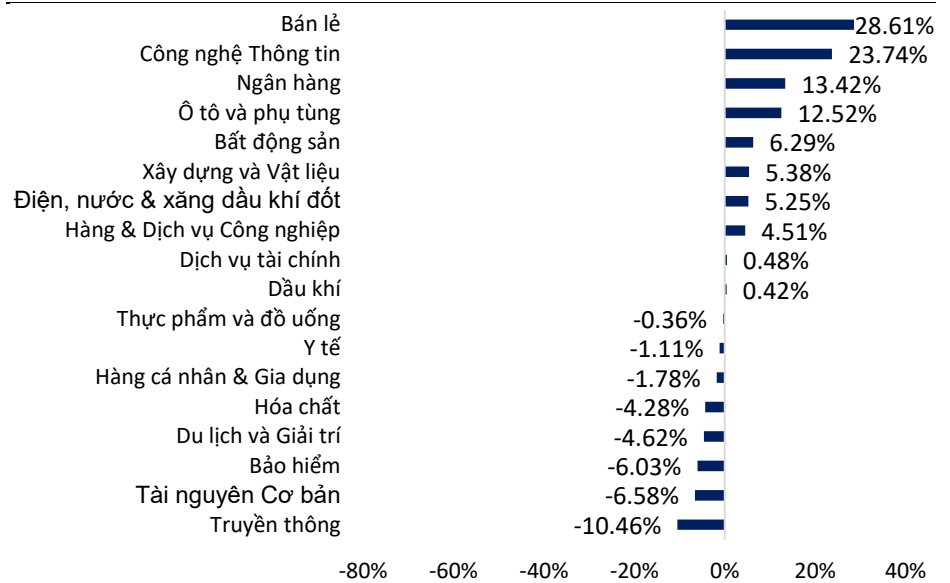
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Trong quý 3, thị trường có 10/18 ngành tăng điểm. Trong đó, ngành Bán lẻ tăng mạnh nhất với hiệu suất 28.61% do sự đóng góp của cổ phiếu MWG và DGW với mức tăng lần lượt là 7.87% và 6.20%, nhóm Công nghệ Thông tin

tăng 23.74% với FPT (+8.66%), ngành Ngân hàng tăng 13.42% với VCB (+5.66%).

Đồ thị 10

Ngành cấp 2 quý III 2019



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

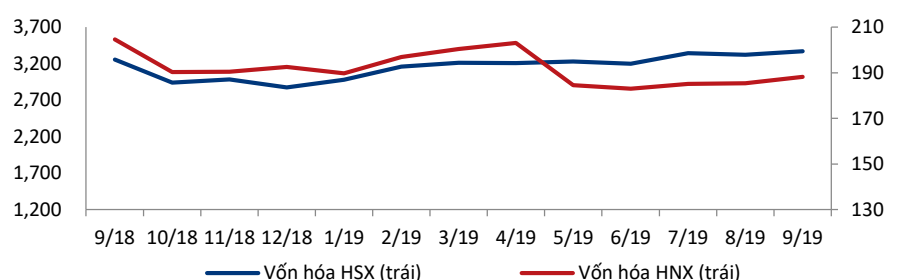
Quy mô vốn hóa

Vốn hóa trên cả 2 sàn đạt 3,563 nghìn tỷ đồng tương đương 152.9 tỷ USD tăng 1.57% MoM, 5.4% QoQ và 16.2% Ytd. Sàn Upcom giảm nhẹ xuống mức 985.6 nghìn tỷ cuối tháng 9. Tính trong tháng 9, trên sàn HOSE không có cổ phiếu niêm yết lần đầu, 69.1 triệu cổ phiếu niêm yết bổ sung và 125.9 triệu cổ phiếu hủy niêm yết; 1 triệu ETF niêm yết bổ sung, 439.3 triệu ETF hủy niêm yết; không có trái phiếu niêm yết lần đầu và 15 triệu trái phiếu hủy niêm yết.

Về quy mô niêm yết trên sàn HOSE tại ngày 30/9, sàn đang niêm yết 83.13 tỷ cổ phiếu tương đương 831.3 nghìn tỷ đồng (95.28% giá trị thị trường), 361.4 triệu trái phiếu tương đương 36.1 nghìn tỷ đồng (4.14% giá trị thị trường), 440 triệu chứng chỉ ETF tương đương 4.4 nghìn tỷ đồng (0.50% thị trường).

Đồ thị 11

Vốn hóa thị trường



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

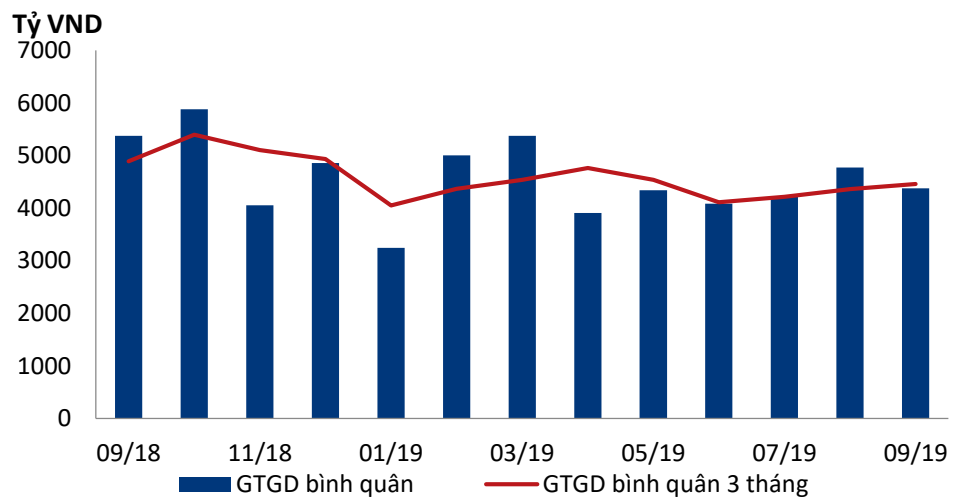
Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Thanh khoản bình quân trên 2 sàn giảm -8.3% so với tháng 8/2019, và duy trì ở mức 4,381 tỷ đồng/phiên và tương ứng với gần 188 triệu USD/phiên. Sự cải thiện điểm số của VN-Index chủ yếu vẫn đến từ dòng tiền hướng đến các mã cổ phiếu bluechips vốn hóa lớn và chưa lan tỏa toàn thị trường. Bên cạnh đó, nhà đầu tư vẫn giữ tâm lí chờ đợi khi Việt Nam vẫn ở trong danh sách theo dõi nâng hạng của FTSE.

Xét Quý 3, thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng +8.5% so với Quý 2 và duy trì ở mức 4,463 tỷ đồng/phiên và tương đương 191.5 triệu USD/phiên. Tính trong 9T2019, thanh khoản bình quân trên 2 sàn đạt mức 4,421 tỷ đồng/ phiên giảm -35% so với trung bình năm 2018.

Đồ thị 12

Giá trị giao dịch bình quân

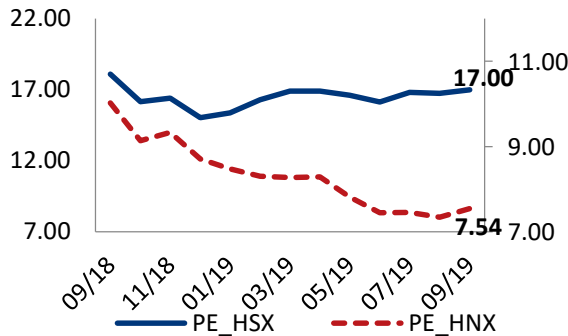


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Mặt bằng giá của TTCK VN

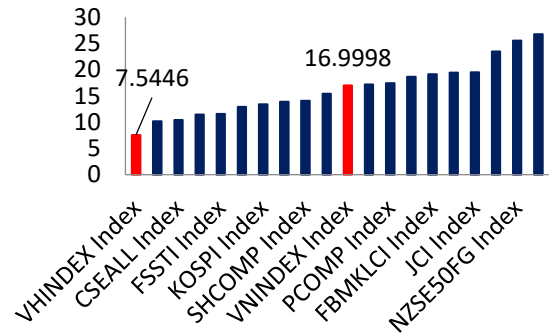
P/E của VN-Index tăng lên 17.00 tương ứng 1.53% MoM, 5.37% QoQ, +13.02% Ytd và HNX-Index tăng lên mức 7.54 tương ứng 2.75% MoM, +1.33% QoQ và -13.38% Ytd. P/E của sàn HSX tăng đáng kể, ghi nhận mức cao nhất trong 9 tháng đầu năm khi nhà đầu tư tiếp tục kì vọng vào mức tăng trưởng lợi nhuận sẽ được duy trì trong quý IV. So với tháng 8, P/E của chỉ số VN-Index giữ ở vị trí thứ 10 và HNX-Index giữ ở vị trí thứ 20 trong khu vực Châu Á.

Đồ thị 13
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 14
Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực

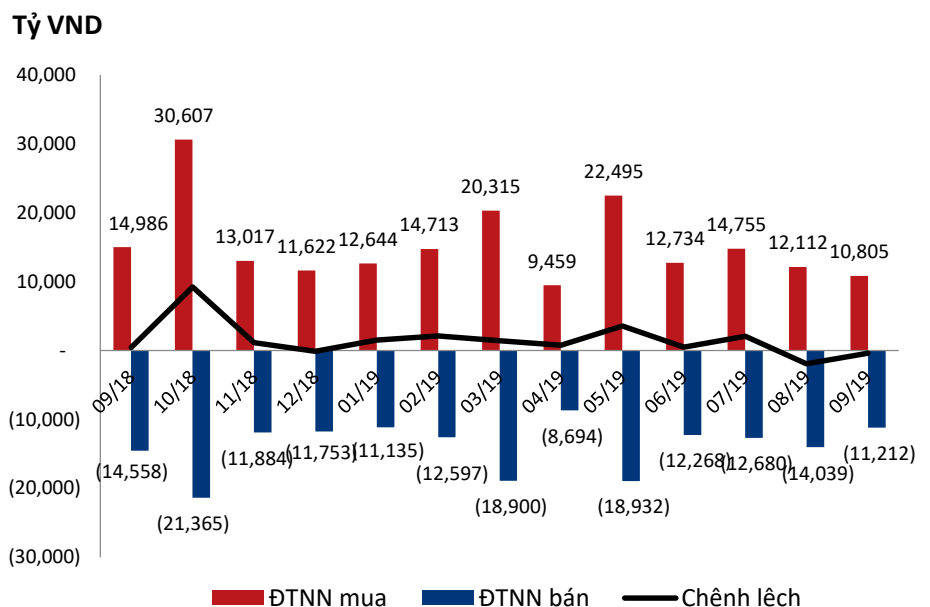


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

Trong tháng 9, khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trên cả hai sàn HSX và HNX. Sàn Upcom trong tháng 9 đi ngược lại xu thế chung khi nhận được dòng vốn ngoại với tổng giá trị mua ròng là 271.9 tỷ đồng, họ tập trung mua 157.8 tỷ đồng QNS và 48.1 tỷ đồng ACV trong khi bán ròng -33.1 tỷ đồng BSR.

Đồ thị 15
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn



Nguồn: BSC Research

Trong tháng 9, khối ngoại bán ròng trên sàn HSX -378.9 tỷ đồng với 176 cổ phiếu bị bán ròng và 145 cổ phiếu được mua ròng, bán ròng -28.4 tỷ đồng trên sàn HNX với 81 cổ phiếu bị bán và 94 cổ phiếu được mua. Trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã VJC (914.1 tỷ đồng), AST (294.9 tỷ đồng), HPG (132.5 tỷ đồng), VNM (112.6 tỷ đồng), BID (83.6 tỷ đồng) và bán các mã VRE

(-387.4 tỷ đồng), NVT (-217.2 tỷ đồng), VIC (-212.9 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua PVI (87.7 tỷ đồng), SHB (26.8 tỷ đồng) và bán NET (-59.3 tỷ đồng), PVS (-52.5 tỷ đồng).

Bảng 8

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HSX tháng 9

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
VJC	914.10	VRE	(387.43)
AST	294.87	NVT	(217.20)
HPG	132.55	VIC	(212.90)
VNM	112.61	VHM	(178.78)
BID	83.57	VCB	(177.31)
PLX	62.75	NT2	(138.01)
VCI	57.39	E1VFN30	(126.55)
PC1	43.78	BVH	(118.60)
YEG	43.78	SSI	(98.21)
GEX	40.50	HDB	(95.67)

Bảng 9

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HNX tháng 9

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
PVI	87.68	NET	(59.31)
SHB	26.89	PVS	(52.47)
HUT	4.93	CEO	(22.65)
NTP	2.49	VCS	(13.28)
BAX	2.38	NDN	(4.17)
SCI	2.01	DTD	(3.88)
TIG	1.99	PVG	(3.32)
SLS	1.69	SHS	(3.30)
IDV	1.56	BVS	(1.54)
DGC	1.45	PPE	(0.77)

Nguồn: BSC Research

Nguồn: BSC Research

Trong Quý 3, khối ngoại mua ròng trên sàn HSX 162.5 tỷ đồng với 197 mã bị bán và 166 mã được mua, bán ròng -413.3 tỷ đồng trên sàn HNX với 133 mã bị bán và 123 mã được mua. Trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã PLX (1,466.5 tỷ đồng), VIC (936.4 tỷ đồng), AST (321.9 tỷ đồng), BID (245.5 tỷ đồng), NVL (222.4 tỷ đồng) và bán các mã HPG (-813.9 tỷ đồng), E1VFN30 (-521.7 tỷ đồng), VRE (-420.6 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua PVI (101.8 tỷ đồng), SHB (55.1 tỷ đồng) và bán PVS (-187.9 tỷ đồng), CEO (-101.9 tỷ đồng). Sàn Upcom cũng có sự tập trung mua bán nhất định với giá trị mua ròng đạt 610.7 tỷ đồng tập trung vào mua 385.7 tỷ đồng QNS, 75.7 tỷ đồng VTP và 69.5 tỷ đồng VEA trong khi bán ròng -38.5 tỷ đồng BSR, -16.4 tỷ đồng CTR và -15.9 tỷ đồng C21.

Bảng 8

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HSX Quý 3

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
PLX	1,466.47	HPG	(813.89)
VIC	936.38	E1VFN30	(521.70)
AST	321.90	VRE	(420.59)
BID	245.47	NVT	(240.80)
NVL	222.37	STB	(216.53)
CTD	219.06	NT2	(192.83)
CMG	212.39	SSI	(191.15)
KBC	206.21	POW	(181.14)
BMP	136.65	MSN	(111.32)
GEX	116.18	CII	(106.70)

Nguồn: BSC Research

Bảng 9

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HNX Quý 3

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
PVI	101.79	PVS	(187.97)
SHB	55.07	CEO	(101.83)
DGC	15.17	ACB	(83.86)
HUT	8.73	NET	(57.79)
TIG	5.66	VCS	(57.57)
AMV	4.60	TNG	(39.96)
HDA	4.44	SHS	(33.36)
IDV	4.37	NDN	(16.28)
BAX	3.91	VGS	(8.54)
SLS	3.40	INN	(8.22)

Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường quý IV/2019

Tốc độ tăng trưởng có dấu hiệu chậm lại và lo ngại những tác động của chiến tranh thương mại đã phần nào tác động đến chính sách của nhiều NHTW các nước. Một số quốc gia đã chủ động điều chỉnh giảm lãi suất để hỗ trợ kinh tế từ cuối 2018 và đầu năm 2019. Dù vậy FED giảm lãi suất 0.25% lần lượt vào cuộc họp chính sách cuối tháng 7 và tháng 9 mới thực sự tạo hiệu ứng điều chỉnh giảm lãi suất trên quy mô toàn cầu. Với các nền kinh tế lớn, ECB cũng đã tiến hành hạ lãi suất 0.1% xuống còn -0.5%, mở rộng gói nới lỏng định lượng; PBOC tiến hành hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc 0.5% giải phóng khoảng 126 tỷ USD trong khi BOJ duy trì chính tiền tệ siêu lỏng, giữ lãi suất ở 0.1% và đang cân nhắc nới lỏng tiền tệ hơn nữa.

Các thị trường lại dường như không phản ứng rõ ràng với chính sách điều chỉnh lãi suất của NHTW các nước. Các thị trường trong trạng thái giằng co theo những thông tin triển vọng tiêu cực kinh tế thế giới, từ cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, thông tin luận tội Tổng Thống Mỹ, Brexit không thỏa thuận và cả những xung đột tại Trung Đông. Vượt lên trên cả, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung vẫn luôn là tâm điểm của mọi sự chú ý. Điệp khúc Cơ hội đàm phán – bế tắc – tăng thuế - trả đũa lặp đi lặp lại và chưa có bước chuyển biến mang tính đột phá. Thêm một cơ hội đàm phán vào 10-11/10 tới đang được mở dù vậy vẫn đang gây tâm lý nghi ngờ cho cả những người lạc quan nhất.

Lãi suất giảm đồng nghĩa với các tài sản sẽ có xu hướng lên giá. Diễn biến thị trường tài chính thế giới quý III dự báo có chiều hướng dần cải thiện. Tuy vậy, việc NHTW tiếp tục bơm căng quả bóng tài sản trong khi những vấn đề rủi ro nội tại chưa được giải quyết triệt để trong khi dư địa chính sách ngày càng cạn kiệt có thể gây ra một cuộc khủng hoảng trong tương lai. Cùng với đó cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, Brexit và những căng thẳng địa chính trị tại những điểm nóng sẽ còn khiến các thị trường giao động mạnh. Tận dụng cơ hội trong ngắn hạn nhưng không được lơ là chủ quan trong tương lai có lẽ đang là mối bận tâm của nhiều nhà đầu tư quốc tế.

Trong quý III, các thị trường biến động mạnh trong tháng 7, tháng 8 và có xu hướng ổn định trong tháng 9.

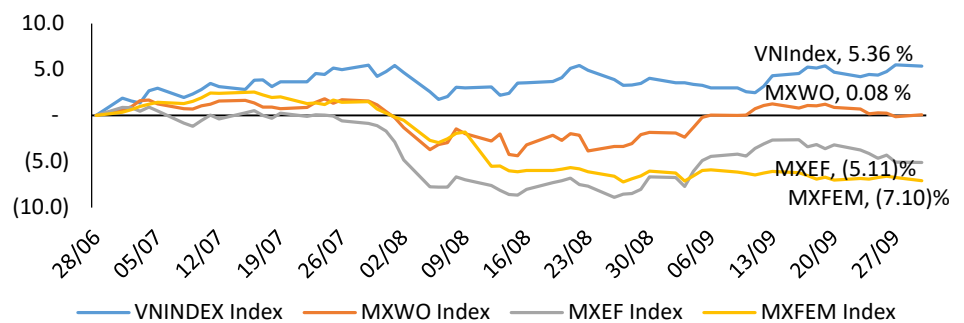
Về thị trường tiền tệ, USD Index tăng 3.4% cho dù FED thực hiện tăng lãi suất 2 lần trong quý. Kinh tế Mỹ không xấu như dự báo trong khi NĐT mất giá mạnh và NHTW các nước cũng điều chỉnh giảm lãi suất khiến cho USD tăng giá. USD Index ổn định dần và chỉ tăng giá 0.5% trong tháng 9. Các đồng tiền giảm giá mạnh so với USD gồm có CHF (Switzerland) -2.2%, CNY (China) - 3.5%, EUR (Eurozone) - 4.4%, BRL (Brazil) -8.9%, ARS (Argentina) -35.1%. Một số ít các ngoại tệ tăng giá so với USD gồm VND (Vietnam) +0.5%, THB (Thailand) +0.5% và TRY (Turkey) +2.5%.

Về thị trường hàng hóa, chỉ số hàng hóa BCOM Index quý III giảm -2.4%. Đóng góp cho mức giảm chỉ số từ dầu thô (-8.1%) và các mặt hàng nông sản như Lúa mì -3.4%, Bông -5.4%, Café -6.6% và Quặng sắt -20.1%. Mức tăng chủ yếu đến từ các kim loại quý như Vàng +3.7%, Chì +12.2% và Bạc +12.8%. Chỉ số hàng hóa hồi phục lại vào trong tháng 9 với mức tăng 1%. Các mặt hàng đóng góp mức tăng chủ yếu là nông sản bao gồm Đậu tương +5.8%, Đường +7%, Café +8.1%, Lúa mì +11.1% và Quặng sắt +10.3%.

Về thị trường chứng khoán, MSCI khu vực phát triển (MXWO) tăng 0.08% và là chỉ số duy nhất tăng điểm trong quý III trong khi chỉ số MSCI khu vực mới nổi (MXEF) và MSCI khu vực cận biên (MXFM) giảm lần lượt -5.1% và -7.1%. Tính riêng tháng 9, chỉ số MXWO dẫn đầu đà tăng với 1.9% so với mức biến động của thị trường MXEF và MXFM lần lượt 1.9% và -1.1%.

Đồ thị 15

MSCI khu vực phát triển, mới nổi và cận biên quý III tháng 2019 (quy đổi USD)

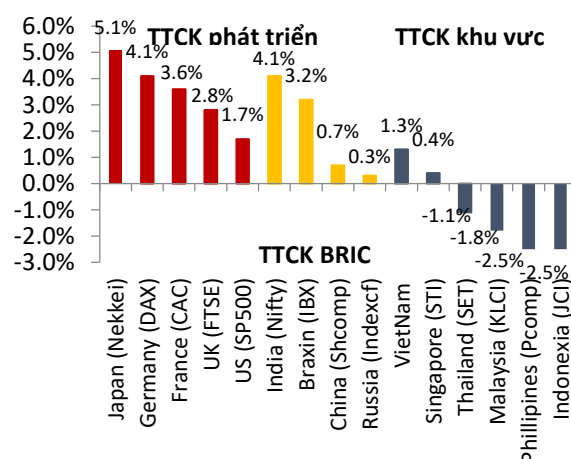


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ở khu vực thị trường phát triển, tất cả thị trường chủ chốt đều ghi nhận mức tăng điểm trong tháng 9 giúp các thị trường tăng trưởng tích cực. Thị trường Nhật và Đức tăng trên 4%. Mỹ là thị trường tăng điểm thấp nhất 1.7%. Tính chung quý III, thị trường Nhật tăng 2.7% trong khi thị trường Anh có mức giảm -0.2%.

Đồ thị 16

Biến động chỉ số CK các quốc gia trong 9 tháng



Bảng 12

Khối ngoại mua bán ròng 9 tháng (Mio.USD)

Quốc gia	Quý III (triệu USD)	9 Tháng (triệu USD)
India	(3,136)	8,203
Indonesia	(1,190)	3,656
Japan*	(30,361)	(37,454)
Malaysia	(756)	(1,887)
Philippines	(289)	119
Korea	(1,394)	3,133
Sri Lanka	22	(14)
Taiwan	(869)	2,477
Thailand	(1,491)	(173)
Pakistan	17	63
Vietnam	29	361

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ở khu vực các nước BRIC, các thị trường đều tăng điểm trong đó Ấn Độ dẫn đầu đà tăng với 4.1% trong tháng 9. Tính trong quý III, thị trường Brazil là thị trường tăng điểm duy nhất với mức tăng 4.3%.

Ở thị trường khu vực, thị trường Việt Nam và Singapore là 2 thị trường tăng điểm duy nhất, lần lượt 1.3% và 0.4% trong tháng 9. Tính trong quý III, thị trường Việt Nam là thị trường duy nhất tăng điểm với mức tăng 4.9%.

VN-Index hồi phục từ vùng đáy ngắn hạn tháng 6, tăng vượt 1,000 điểm trong tháng 7 tuy nhiên áp lực chốt lãi và sự phân hóa của nhóm cổ phiếu chủ chốt kéo chỉ số đi ngang trong khoảng từ 960-1,000 điểm trong tháng 8 và 9. Thị trường chứng khoán quý III giao dịch giằng co giữa 2 luồng thông tin tích cực về việc nới lỏng chính sách tiền tệ diễn ra trên quy mô rộng của các NHTW các nước và tiêu cực về triển vọng kinh tế thế giới cũng như sự suy yếu của nhiều nền kinh tế. Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung có xu hướng mở rộng về quy mô và tính chất, xung đột Trung Đông càng khiến cho mức biến động của thị trường lớn và khó lường. Dòng tiền vào thị trường ở mức yếu, tuy nhiên vận động có chọn lọc ở những nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ chiến tranh thương mại, cổ phiếu có KQKD tích cực, nhóm cổ phiếu có thông tin hỗ trợ hình thành bức tranh phân hóa rõ rệt trên thị trường. Dù biến động khó dự báo, VN-Index vẫn ghi nhận mức tăng 4.9% trong quý III.

Xét về ngành trong quý III, ngành Bán lẻ, Công nghệ thông tin, và Ngân hàng dẫn đầu đà với mức tăng lần lượt 28.6%, 23.7% và 13.4%. Kết quả kinh doanh tích cực của các cổ phiếu dẫn đầu ngành, giúp cho các ngành này có mức tăng giá vượt trội so với thị trường. Ở chiều ngược lại, Bảo hiểm, Tài nguyên cơ bản và Truyền thông giảm điểm lần lượt -6.0%, -6.6% và -10.5%. Mặc dù thị trường tăng điểm cũng chỉ có 10/18 ngành tăng điểm. Điều này cho thấy mức độ phân hóa của thị trường diễn ra mạnh mẽ trong quý III.

Xét về mức ảnh hưởng của các cổ phiếu trong quý III năm 2019, 5 cổ phiếu dẫn đầu đã tác động tăng 42.2 điểm, trong đó VCB (+16.5%, góp 12.7 điểm), VHM (+13.9%, góp 10.9 điểm), BID (24.3%, góp 7.8 điểm), GAS (+11.5%, góp 6.3 điểm), và VNM (+7.2%, góp 4.5 điểm). Ở chiều ngược lại HVN (-20%, góp giảm 3.5 điểm), SAB (-3.6%, góp giảm 1.9 điểm), POW (-15.1%, góp giảm 1.6 điểm), MSN (-5.4%, góp giảm 1.6 điểm), và HPG (-6.6%, góp giảm 1.3 điểm) lấy mất của thị trường 9.9 điểm.

Trong quý III, chúng tôi gặp gỡ và đánh giá cập nhật về tình hình hoạt động kinh doanh của các Doanh nghiệp như PNJ ([Link](#)), MWG ([Link](#)), GVR ([Link](#)), FPT ([Link](#)), PAC ([Link](#)) và GMD ([Link](#)), DBD ([Link](#)), MBB ([Link](#)), DRC ([Link](#)), VCB ([Link](#)), ACB ([Link](#)), DIG ([Link](#)), LCG ([Link](#)), VHC ([Link](#)), REE ([Link](#)), TPB ([Link](#)), VNM ([Link](#)), và MSN ([Link](#)). Chúng tôi cũng cập nhật báo cáo triển vọng ngành quý III, trong đó đánh giá khả quan với các ngành Bảo hiểm phi nhân thọ, Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông, Dệt may, Bất động sản khu công nghiệp, Tiêu dùng, Ngân hàng và duy trì quan điểm kém khả quan với Mía đường ([Link](#)); báo cáo Tổng kết KQKD 6T.2019 ([Link](#)); báo cáo về quyết định 1870 của NHNN ([Link](#)). Ngoài ra 44 lượt báo cáo nhanh cũng được chúng tôi cập nhật tại BSC iBroker ([Link](#)).

Những thông tin chú ý trong quý IV năm 2019:

Tăng trưởng kinh tế vượt dự báo, Việt Nam có nền tảng vững chắc hoàn thành và vượt mục tiêu tăng trưởng 2019 đồng thời có dư địa chính sách để ứng phó với biến động thế giới trong tương lai.

Đi ngược với dự báo thận trọng của các tổ chức quốc tế, tốc độ tăng trưởng GDP quý III của Việt Nam tăng mạnh 7.31%, đưa mức tăng trưởng 9 tháng lên cao nhất trong 9 năm đạt 6.98%. Khu vực công nghiệp và xây dựng và khu vực dịch vụ vẫn là trụ cột tăng trưởng với mức tăng 9.3% và 6.9% qua đó đóng góp 52.6% và 42.6% cho mức tăng trưởng 9 tháng. Trong đó, Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và các ngành dịch vụ thị trường là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế.

Tăng trưởng GDP lấy lại được đà sau khi chững lại vào quý II trong khi yếu tố vĩ mô cũng đang thuận lợi, hỗ trợ cho tiềm năng tăng trưởng trong năm 2019. CPI tháng 9 tăng 0.32%, CPI bình quân 9 tháng tăng 2.5%. Chỉ số giá USD giảm 0.49% so tháng 12/2018 nhờ thặng dư thương mại, dòng vốn FII và FDI khá dồi dào. Tổng kim ngạch hàng hóa tăng 8.2% và xuất siêu khoảng 5.9 tỷ USD. Tăng trưởng tín dụng đạt 8.4%, thấp hơn 0.3% so cùng kỳ. Tổng số vốn đầu tư toàn xã hội 9 tháng tăng 10.3% so với cùng kỳ. Thu ngân sách duy trì ổn định trong khi chi ngân sách vẫn chậm so với tiến độ. Với những động lực tăng trưởng tích cực và vĩ mô ổn định dự báo tốc độ tăng trưởng GDP sẽ vượt mục tiêu 6.6% -6.8%.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới có xu hướng tăng trưởng chậm và những nguy cơ khó lường từ cuộc chiến thương mại, căng thẳng leo thang tại Trung Đông, nguy cơ Brexit không thỏa thuận, Việt Nam vẫn đang là điểm sáng trong khu vực và quốc tế. Nền tảng vĩ mô ổn định, cùng với dư địa chính sách là tiền đề hoàn thành các mục tiêu kinh tế - xã hội năm 2019 đồng thời ứng phó với biến động phức tạp từ môi trường bên ngoài.

NHNN còn dư địa giảm lãi suất cơ bản và lãi suất điều hành khi cần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế hoặc điều chỉnh cùng xu hướng giảm lãi suất của NHTW các nước.

Trong tháng 9, NHNN đã điều chỉnh giảm lãi suất điều hành đầu tiên kể từ tháng 7/2017, theo đó, giảm 0.25% cho lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử và thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng, và lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở xuống còn lần lượt 6.0%, 4%, 7.0%, 4.5% /năm. Điều chỉnh này hướng tới hỗ trợ ổn định mặt bằng lãi suất qua đó ổn định kinh tế vĩ mô. Đây cũng là bước đi thích hợp trong bối cảnh nhiều NHTW các nước đã giảm lãi suất cũng như được hỗ trợ từ nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định.

Trong ngắn hạn, điều chỉnh giảm lãi suất điều hành này đợt này của NHNN đã tác động khá mạnh lên đến thị trường liên ngân hàng. Mặt bằng lãi suất giảm mạnh xuống gần một nửa so với thời điểm cuối tháng 8 về 2% và 2.4% với các kỳ hạn qua đêm và 1 tuần. Dấu hiệu căng thẳng thanh khoản được đẩy lùi, NHNN hút bớt tiền lưu thông bằng cách phát hành trở lại tín phiếu kỳ hạn 7 ngày sau gần 3 tuần gián đoạn. Đợt điều chỉnh này NHNN cũng chưa phát thông điệp thay đổi

chính sách tiền tệ hiện tại, dù vậy khả năng giảm lãi suất có khả năng tiếp tục diễn ra nếu các NHTW khác tiếp tục cắt giảm lãi suất.

Thông tin này cũng ảnh hưởng tích cực đến TTCK qua 2 kênh: (1) tạo hiệu ứng tác động tăng lợi nhuận DN thêm khoảng 1% theo tính toán của chúng tôi ([Link](#)) và (2) hỗ trợ dòng tiền dễ ra nhập thị trường khi thanh khoản hệ thống dồi dào và lãi suất ổn định.

LNST quý II toàn thị trường tăng trưởng tốt sau khi chỉ tăng 1% trong quý I. KQKD quý III dự báo tiếp tục duy trì tốc độ hiện tại và là thông tin thu hút NĐT trong ngắn hạn.

Tính đến hết tháng 8, 1.064 doanh nghiệp đã công bố KQKD quý II với mức tăng trưởng lợi nhuận trên 10%, đưa mức tăng trưởng 6 tháng đầu năm lên mức 5.1% so với cùng kỳ 2018. Nhóm cổ phiếu Ngân hàng và một số công ty bất động sản chủ chốt đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng của thị trường. Điều này cho thấy sự phân hóa rõ nét về KQKD giữa các nhóm ngành và sự phụ thuộc tăng trưởng chính lợi nhuận vẫn đến từ hai nhóm (1) Tài chính và (2) Ngân hàng. ROE toàn thị trường là 14.6%, ROA là 2.4% ([Link](#)).

Theo báo cáo cập nhật kinh doanh 6T.2019 của BSC, 469 doanh nghiệp ghi nhận mức lợi nhuận tăng trưởng dương so với cùng kỳ, chiếm 44.0% trên tổng số doanh nghiệp công bố. Top 5 doanh nghiệp có vốn hóa lớn có mức tăng trưởng ấn tượng trong nửa đầu năm 2019 tiêu biểu là: VIC (92%); VHM (40%), VCB (41%), MWG (38.8%) và VPB (29%). Cả thị trường có 15/23 ngành tăng trưởng dương so cùng kỳ. Diễn biến phân hóa nhiều khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong quý III khi nhiều ngân hàng công bố sơ bộ KQKD tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.

PE của VN-Index tăng lên mức 17 từ mức 16.45 cuối quý II. Mức P/E hiện tại đang ở mức trung bình so với khu vực tuy nhiên lại khá cao so với định giá chỉ MSCI khu vực thị trường biên. Chỉ số P/E của VN30, tập hợp 30 cổ phiếu hàng đầu, chỉ khoảng 14.1%. Mức định giá này đang khá hợp lý cho hoạt động đầu tư. Tuy nhiên nhiều cổ phiếu trong rổ VN30 không còn room và cũng là trở ngại lớn đối với đầu tư nước ngoài muốn tham gia thị trường. Trong khi chờ đợi các quy định có tính đột phá, việc các quỹ trong nước đang huy động vốn cho các quỹ ETF dựa trên bộ chỉ số VN-Diamond Index và VN-Capped Financial Index của Hose sẽ là giải pháp huy động vốn ngoại hiệu quả.

Thị trường đang chuẩn bị bước vào mùa công bố KQKD quý III, đây là thông tin hỗ trợ xu hướng thị trường ngắn hạn. Dù vậy khi dòng vốn vào thị trường còn khá hạn chế thì việc thị trường sẽ tiếp tục phân hóa mạnh cùng với KQKD quý III nhiều khả năng sẽ tiếp tục lặp lại vào những tháng cuối năm.

Lỡ cơ hội nâng hạng thị trường năm 2019, Việt Nam có thể kỳ vọng vào dòng tiền nào của nhà đầu tư nước ngoài vào cuối năm 2019.

Không có bất ngờ với kết quả cập nhật phân hạng thị trường cổ phiếu của các quốc gia, Việt Nam vẫn nằm trong danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi hạng 2. Thông báo FTSE Russell tại tháng 3, Việt Nam vẫn thỏa mãn 7/9 tiêu chí, 1 tiêu chí về tỷ lệ thanh toán/ít khi xảy ra lỗi không có thông tin đánh giá

và tiêu chí không đạt về thanh toán. FTSE Russell đánh giá sự hợp tác cơ quan quản lý thị trường Việt Nam trong 12 tháng qua và sẽ xem xét khả năng nâng hạng tại kỳ đánh giá thường niên vào tháng 9 năm sau. Do vậy cơ hội nâng hạng của thị trường Việt Nam phải chờ đến 2020 với FTSE và 2021 với MSCI.

Khối ngoại đang sở hữu khoảng 20% vốn hóa toàn thị trường và duy trì mua ròng khoảng 360 triệu USD trong 9 tháng đầu năm. Việt Nam vẫn là quốc gia hiếm hoi trong khu vực thu hút hoạt động mua ròng của khối ngoại. Ngoài hoạt động mua ròng vào qua thỏa thuận, các quỹ ETFs tiếp đóng vai trò giao dịch tích cực trong 9 tháng đầu năm. Các quỹ mở đóng chưa thể tăng được quy mô, giao dịch phần lớn liên quan đến hoạt động cơ cấu danh mục. Chính sách nới lỏng tiền tệ của các nền kinh tế chủ chốt có thể giúp dòng tiền quay lại khu vực thị trường mới nổi. Dòng tiền do vậy sẽ có độ trễ và dự báo chưa thể đột biến trong 3 tháng cuối năm.

Dù vậy, thị trường có thể kỳ vọng vào các quỹ ETFs nội hoạt động dựa trên 2 bộ chỉ số, VN-Diamond Index và VN-Capped Financial Index, được xây dựng bởi Hose. Các cổ phiếu trong rổ của 2 bộ chỉ số này phần lớn đã hết tỷ lệ được phép mua của khối ngoại. Việc ra đời của các quỹ ETFs này giải quyết một phần nhu cầu đầu tư của khối ngoại vào các cổ phiếu chất lượng nhưng đã hết hoặc còn lại room không đáng kể. Sự ra đời các quỹ ETFs nội này kỳ vọng sẽ thu hút được dòng vốn ngoại và qua đó hỗ trợ thị trường trong quý IV.

Mỹ và Trung Quốc đều xuống thang mở đường cho cuộc đàm phán cấp bộ trưởng vào 10-11/10. Cơ hội đạt thỏa thuận dù vậy chưa rõ ràng sau nhiều lần thất bại.

Trung Quốc miễn trừ thuế quan với 16 dòng sản phẩm của Mỹ sau khi ông Trump tuyên bố hoãn thuế với 250 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc đến ngày 15/10/2019. Văn phòng thương mại Mỹ (USTR) sau đó công bố 437 mặt hàng được miễn thuế. USTR đưa ra 3 bộ hàng hóa miễn thuế gồm: (1) Hàng hóa đầu tiên triển khai thuế quan 200 tỷ ngày 24/9, giai đoạn miễn thuế kết thúc 7/8/2020; (2) Hàng hóa thứ 2 áp thuế với 16 tỷ vào ngày 23/8/2018, giai đoạn miễn thuế kết thúc 20/9/2020 và (3) Hàng hóa thứ 3 áp thuế với 34 tỷ vào 6/7/2018, giai đoạn miễn thuế kết thúc 20/9/2020.

Bước lùi tạm thời này dù sao cũng đang mở đường cho cuộc đàm phán cấp bộ trưởng vào 10-11/10. Phía Trung Quốc bên cạnh điều chỉnh miễn trừ thuế, cũng thể hiện thiện chí bằng cách mua vào các mặt hàng nông sản Mỹ. Những tuyên bố gần đây của 2 phía đều chứng tỏ thiện chí và giảm lời bi quan về cuộc chiến thương mại. Tuy nhiên đã nhiều lần các vòng đàm phán thương mại đàm phán thất bại dù cả 2 bên đều nhận định tích cực.

Thị trường thế giới cũng đang khá thận trọng với khả năng đạt được tiến bộ trong cuộc đàm phán tháng 10 tới đây. Dù sao, căng thẳng không gia tăng thêm nữa cũng sẽ là tin tốt cho thị trường cho dù đó chỉ là màn đình chiến tạm thời.

Đào chiều chính sách, xu hướng nới lỏng tiền tệ tiếp tục để hỗ trợ nền kinh tế [\(Link\)](#). Thị trường tài sản được hưởng lợi.

Hơn 30 Ngân hàng Trung ương các nước đã cắt giảm lãi suất sau khi FED báo hiệu khả năng đảo chiều chính sách theo hướng nới lỏng tiền tệ. Sau khi FED cắt giảm lãi suất trong kỳ họp chính sách vào tháng 7, làn sóng cắt giảm tăng đột biến trong tháng 8 lên đến 14 nước và cũng là mức nhiều nhất từ cuộc khủng hoảng 2008. Đáng lưu ý 4/5 nước trong khối BRICS đều giảm lãi suất từ 25 pbs đến 50 pbs. Trung Quốc chưa cắt giảm nhưng cũng điều chỉnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc 50 pbs cho các Ngân hàng. 3/4 Ngân hàng TW các nước có quy mô kinh tế đứng đầu thế giới đều đang điều chỉnh chính sách tiền tệ gồm FED, ECB, PBOC. Duy chỉ có BOJ chưa có điều chỉnh do vẫn duy trì chính tiền tệ siêu lỏng tuy nhiên họ cũng đang cân nhắc nới lỏng tiền tệ hơn nữa trong điều kiện cần thiết.

FED còn 2 cuộc họp chính sách vào tháng 10 và 12 trong năm 2019. Quan điểm FED có thể hạ lãi suất thêm 1 lần nữa trong năm 2019 đang được các chuyên gia dự báo cho dù có tỷ lệ biểu quyết chưa cao. Số liệu khảo sát của Bloomberg cho thấy khả năng hạ lãi chỉ ở mức 50% trong kỳ họp tháng 12 với mức giảm 0.25%.

Kỳ họp FED	Mức giảm 0.25%	Mức giảm 0.5%
30/10/2019	40.8%	0%
11/12/2019	50.5%	21.5%

Với lãi suất âm -0.5%, ECB cũng không còn nhiều dư địa cắt giảm lãi suất. Do vậy các gói nới lỏng định lượng đang được ECB đẩy mạnh. FED cũng đang hướng tới sử dụng công cụ này khi muốn mở rộng chương trình mua tài sản và tăng trưởng bằng cân đối kế toán.

Lãi suất giảm trong ngắn hạn vì lý do gì vẫn là thông tin tốt với các thị trường tài sản. Dòng tiền dồi dào sau khi lấp đầy các thị trường quốc tế, sẽ chuyển dịch tìm cơ hội tại các kênh đầu tư và thị trường tiềm năng. Đây là cơ hội cho thị trường Việt Nam có thể thu hút lại được dòng vốn ngoại vào cuối quý IV và đầu năm 2020.

Brexit và xung đột địa chính trị là những yếu tố tiềm ẩn rủi ro, tăng mức tăng biến động cho các thị trường.

Brexit tiếp tục là vấn đề dậy sóng trên chiến trường Anh thời gian gần đây sau khi tòa án tuyên bố Thủ tướng Johnson ngưng Quốc hội hoạt động trong 5 tuần là trái luật. Trước đó Thủ tướng Anh cam kết đưa nước Anh rời khỏi EU vào ngày 31/10 dù có hay không thoả thuận và không có ý định tìm kiếm thêm một lần gia hạn. Thủ tướng Anh khẳng định không từ chức trước các sức ép từ đảng đối lập và kêu gọi đảng Bảo thủ thúc đẩy Brexit đúng kế hoạch.

Đề xuất thay thế cho điều khoản “chốt chặn” trong thỏa thuận Brexit của chính phủ bà May nhưng không được Quốc hội thông qua dự kiến trình trong tuần này. Ông Johnson yêu cầu loại bỏ điều khoản này để nhận ủng hộ từ Quốc hội nhưng đồng nghĩa với việc không được EU công nhận. Đây vẫn là bài toán chưa có lời giải và Brexit không thỏa thuận ngày càng đến gần.

Căng thẳng Trung Đông trở thành chủ đề đặc biệt chú ý tại kỳ họp 74 của Đại hội đồng Liên hiệp Quốc. Sau sự kiện bắn rơi máy bay không người lái của Mỹ và bắt đầu dầu Anh thì căng thẳng Trung Đông được đẩy lên thêm một nấc thang mới. 2 mỏ dầu của Ả rập Xê út bị tấn công khiến sản lượng dầu mỏ thế giới giảm 6%.

Mỹ và Phương Tây đổ lỗi cho Iran là thủ phạm cho dù lực lượng Houthi ở Yemen nhận trách nhiệm. Tổng thống Iran cảnh báo vùng Vịnh đang trên bờ sụp đổ vì chỉ cần một sai lầm cũng có thể châm ngòi cho một vụ cháy lớn.

Giá dầu đã tăng mạnh sau sự kiện Ả rập Xê út bị tấn công và bất cứ động thái trả đũa nào cũng sẽ không những ảnh hưởng đến giá dầu mà còn khiến xung đột vùng Vịnh lan rộng.

Bảng 13

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường 3 tháng cuối năm 2019:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Nền kinh tế lấy lại đà tăng trưởng, các yếu tố vĩ mô ổn định hỗ trợ hoàn thành và vượt các mục tiêu kinh tế - xã hội trong năm 2019.	Tích cực
Ngân hàng nhà nước giảm lãi suất điều hành và có dư địa giảm một cách linh hoạt cùng với điều chỉnh của thế giới.	Hỗ trợ DN, tích cực
Mùa công bố KQKD quý III với dự báo tiếp tục duy trì đà tăng trưởng của quý II là thông tin hỗ trợ thị trường.	Tích cực
Quỹ ETFs nội hoạt động dựa trên 2 bộ chỉ số, VN-Diamond Index và VN-Capped Financial Index, tập hợp các cổ phiếu gần hết hoặc hết room.	Thu hút dòng tiền ngoại Tích cực
Thực hiện lộ trình cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước đến hết năm 2020 theo quyết định 26/2019 QĐ-TTg.	Tăng thanh khoản và luân chuyển dòng tiền nhưng cũng tạo hiệu ứng pha loãng
Hội nghị Trung ương lần thứ 11 vào tháng 10 và họp Quốc hội vào tháng 11	Thông qua những nội dung quan trọng về chính trị - kinh tế - xã hội. Nhập cảm
Các ETF VNM và FTSE VN cơ cấu danh mục tháng 12; MSCI công bố xếp hạng thị trường.	Tăng thanh khoản Động lực cải cách
Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ, hạ lãi suất của các quốc gia và khu vực chủ chốt hỗ trợ dòng tiền dịch chuyển khu vực thị trường mới nổi và thị trường biên.	Tích cực, thêm dòng tiền mới
Đàm phán thương mại Mỹ - Trung vào 10-11/10, các vòng đàm phán có thể kéo dài và với diễn biến khó lường.	Ảnh hưởng tích cực tâm lý ngắn hạn tuy nhiên kết quả khó lường
OPEC họp vào tháng 12, xem xét cam kết giảm sản lượng	Hỗ trợ giá dầu
Hạn cuối Brexit vào ngày 31/10	Khó lường, hiệu ứng giảm dần
Các cuộc xung đột địa chính trị, đặc biệt khu vực Trung Đông	Tiềm ẩn rủi ro

Nguồn: BSC Research

TTCK Việt Nam vận động khá thuận lợi trong quý III, VN-Index tăng điểm tích cực đi ngược lại xu hướng giảm điểm trong khu vực. Dù vậy ngoại trừ xu hướng tăng điểm tích cực trong quý I, VN-Index vẫn chỉ đang vận động theo hình sin có biên độ giảm dần từ 940 – 1,010 với trọng tâm quanh 980 điểm. Thanh khoản duy trì ở mức trung bình khi dòng tiền không tăng trưởng và không có sự hỗ trợ bởi dòng tiền ngoại. Thị trường tiếp tục phân hóa mạnh tương tự như diễn biến trong quý II. Trên cơ sở đánh giá các yếu tố bên ngoài và nội tại, TTCK Việt Nam có những điểm thuận lợi và thách thức trong 3 tháng cuối năm.

Xét yếu tố ảnh hưởng từ bên ngoài, xu hướng nói lỏng tiền tệ đang diễn ra rộng khắp trên quy mô toàn cầu điều này giúp cho dòng tiền dồi dào hơn và có khả năng quay lại khu vực mới nổi. Nếu khả năng xảy ra thì Việt Nam sẽ có cơ hội thu hút dòng vốn ngoại vào cuối năm 2019 và đầu năm 2020 nhờ tăng trưởng cao và vĩ mô ổn định. Dù vậy sự suy yếu của nền kinh tế thế giới, cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung và những căng thẳng địa chính trị là các yếu tố khiến thị trường biến động mạnh và khó lường.

Về mặt nội tại, tăng trưởng kinh tế mạnh và kinh tế vĩ mô ổn định hỗ trợ tích cực cho hoạt động đầu tư. Những kỳ vọng nâng hạng thị trường, hoạt động thoái vốn cổ phần hóa và cải cách thị trường đúng thời điểm sẽ thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế. KQKD quý III sẽ là thông tin tích cực trong ngắn hạn, hỗ trợ thị trường vượt qua ngưỡng tâm lý 1,000 điểm. Dù vậy, khi dòng tiền chưa có sự cải thiện mạnh và mức P/E của nhiều cổ phiếu ở mức cao cũng chưa thể giúp thị trường có một xu hướng rõ ràng trong quý IV.

Trên cơ sở đánh giá các yếu tố tác động trong và ngoài nước, VN-Index có thể vận động từ 940 – 1,050 điểm quý IV, trong đó vùng giá trọng tâm quanh 980 điểm. Chúng tôi dự báo VN-Index hồi phục lên đến 1,015 – 1,025 điểm tháng 10, nếu không vượt được đỉnh ngắn hạn này thì VN-Index sẽ quay lại giao động tích lũy quanh 980 điểm trong tháng 11 và hồi phục dần trong tháng 12.

- Trường hợp tích cực, VN-Index đóng cửa trên 1,000 điểm vào cuối năm (điều chỉnh tăng so với mức 980 điểm trong báo cáo 6 tháng). Xu hướng vận động vẫn vận động quanh các mã cổ phiếu lớn, nhóm cổ phiếu hết room nằm trong bộ chỉ số mới kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại mới.

- Trường hợp tiêu cực, VN-Index có thể giảm dưới 960 điểm khi gặp nhiều thông tin bất lợi từ thế giới và dòng vốn quốc tế chưa đủ sức lan tỏa đến các thị trường.

NĐT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong quý IV:

- Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trong Báo cáo triển vọng Ngành năm 2019 ([Link](#)) và Báo cáo triển vọng ngành quý II ([Link](#));
- Nhóm cổ phiếu cải thiện mạnh và có triển vọng tích cực như Ngân hàng, Bán lẻ, công nghệ thông tin, các cổ phiếu đầu ngành;
- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ hồi phục giá NVL và giá dầu;
- Các cổ phiếu có tính phòng thủ cao như Điện, Công nghệ thông tin – bưu chính, Tiêu dùng bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao;
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các Báo cáo chiến lược ngành quý IV, các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).

HIỆU SUẤT DANH MỤC i-INVEST THÁNG 9

* **12/15 danh mục** Chủ đề đều có hiệu suất trong tháng **khả quan**, trong đó có **10/15 danh mục** Chủ đề có hiệu suất **tốt hơn VNINDEX**(1.3%). Đặc biệt, danh mục **Ngân hàng** - gồm ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, tiềm năng tăng trưởng bền vững và định giá hợp lý - có mức hiệu suất tháng ấn tượng **5.5%**.

* Đặc biệt trong giai đoạn **VNINDEX** đi ngang, danh mục **Mục tiêu** và **Khẩu vị Rủi ro** thể hiện rõ nét tính chất an toàn:
- **17/18 danh mục** Mục tiêu có mức hiệu suất tuần **khả quan**
- **4/7 danh mục** Khẩu vị Rủi ro có mức hiệu suất tuần **khả quan**

Danh mục đáng chú ý trong tháng: Theme_Ngân hàng_5.5%

Danh mục	Hiệu suất danh mục							
	1 ngày	1 tuần	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm	5 năm
Chủ đề (click để xem báo cáo)								
Ngân hàng	-0.1%	2.3%	5.5%	14.6%	7.6%	0.0%	80.6%	146.6%
Xây dựng	-0.1%	2.9%	5.4%	4.0%	-5.7%	-11.3%	27.0%	74.3%
Top 10 cổ phiếu VN30	-0.3%	2.6%	3.9%	8.0%	7.8%	2.8%	70.7%	113.4%
Cổ phiếu hết room ngoại	-0.6%	1.4%	3.9%	11.4%	10.4%	0.6%	78.3%	146.2%
Bảo hiểm & Chứng khoán	-0.1%	2.6%	3.1%	-4.0%	-9.2%	-19.6%	44.3%	69.0%
Xây dựng & Vật liệu XD	0.6%	2.0%	2.3%	0.6%	-5.1%	-13.1%	-8.9%	112.9%
Hàng tiêu dùng	-0.9%	0.3%	2.1%	8.0%	10.5%	5.0%	62.3%	154.7%
Lãi suất giảm	-0.1%	2.2%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-1.4%	51.1%	177.6%
MSCI frontier 100 Việt Nam	-0.3%	1.0%	1.3%	2.4%	-1.0%	1.3%	76.6%	150.4%
Nước & Năng lượng	0.2%	0.9%	1.3%	-1.3%	2.0%	4.4%	58.6%	81.5%
Vật liệu Xây dựng	0.7%	1.7%	1.0%	3.3%	2.6%	-4.4%	-0.4%	126.4%
BDS & Khu công nghiệp	0.0%	1.6%	0.2%	4.2%	2.9%	-1.3%	62.5%	109.9%
Dầu khí	0.7%	0.0%	-0.1%	-2.4%	-2.7%	-13.7%	10.9%	-25.4%
Cổ tức cao - Thanh khoản tốt	0.0%	2.0%	-1.9%	-4.5%	0.7%	7.9%	45.6%	118.3%
Mục tiêu Bảng bao gồm 3 danh mục có hiệu suất tuần cao nhất và 2 danh mục có hiệu suất tuần thấp nhất.								
Danh mục 1	-1.1%	1.5%	4.6%	12.4%	11.3%	3.7%	70.6%	123.7%
Danh mục 15	-0.7%	2.3%	4.4%	10.4%	8.5%	1.0%	69.8%	135.5%
Danh mục 16	-0.8%	2.4%	4.2%	9.2%	9.0%	3.3%	71.6%	146.2%
Danh mục 18	0.2%	0.9%	0.4%	2.7%	1.2%	2.8%	87.8%	201.9%
Danh mục 17	0.2%	2.0%	-0.3%	1.7%	-0.3%	7.8%	128.7%	225.3%
* Note Có 17/18 danh mục Mục tiêu có mức hiệu suất tháng khả quan								
Khẩu vị Rủi ro Bảng bao gồm 3 danh mục có hiệu suất tuần cao nhất và 2 danh mục có hiệu suất tuần thấp nhất.								
Danh mục 22	-0.5%	2.0%	6.7%	17.8%	16.6%	5.9%	79.3%	156.9%
Danh mục 24	-0.1%	2.1%	4.0%	11.5%	12.0%	4.2%	67.4%	150.6%
Danh mục 19	-0.7%	2.1%	3.8%	10.9%	10.6%	9.2%	56.9%	129.4%
Danh mục 25	-0.1%	3.0%	-1.0%	7.6%	10.1%	28.8%	178.3%	212.2%
Danh mục 23	-0.6%	1.0%	-1.3%	2.7%	-0.2%	4.4%	106.7%	188.5%
* Note Có 4/7 danh mục Khẩu vị Rủi ro có mức hiệu suất tháng khả quan								
INDEX								
VNINDEX	-0.1%	1.1%	1.3%	3.6%	1.2%	-2.0%	45.3%	63.6%
VN30INDEX	-0.2%	1.4%	3.4%	5.3%	2.1%	-7.2%	37.7%	43.3%

*Để xem chi tiết danh mục xin vui lòng đăng nhập vào BSC i-Invest theo đường link:
*Hiệu suất danh mục sử dụng dữ liệu lịch sử có thể không phản ánh tương lai.

<https://invest.bsc.com.vn/#/login>

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Đối với KHTC mời liên lạc:

Vũ Thanh Phong
Trần Thành Hưng
Nguyễn Hoàng Dương
Nguyễn Hoàng Nguyễn

Chức vụ

Trưởng phòng TVĐT và môi giới KHTC
Chuyên viên TVĐT và môi giới KHTC
Chuyên viên TVĐT và môi giới KHTC
Chuyên viên TVĐT và môi giới KHTC

Địa chỉ email

phongvt@bsc.com.vn
hungtt@bsc.com.vn
duongnh@bsc.com.vn
nguyennh@bsc.com.vn