BAOVIET Securities

Kinh tế vĩ mô và TTCK Việt Nam 9 tháng 2020

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC QUÝ IV

KHỐI PHÂN TÍCH

10/2020

Kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán quý IV/2020

Kinh tế vĩ mô

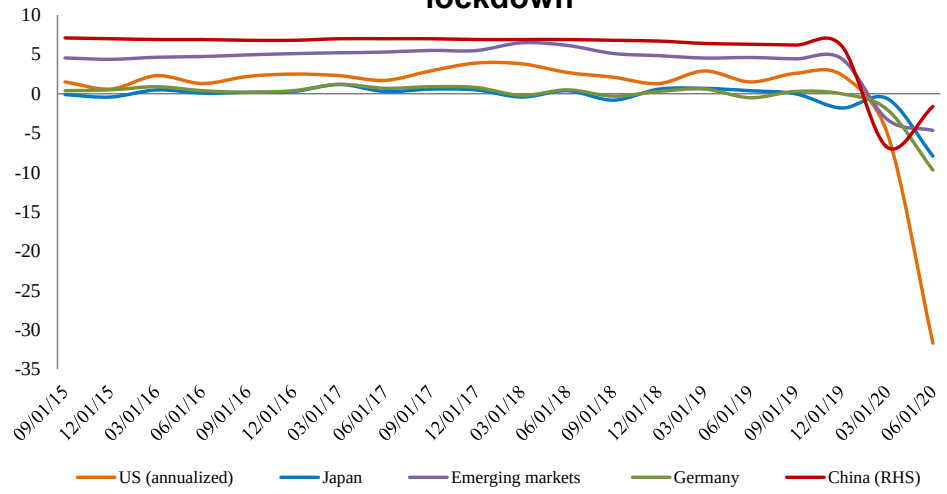
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu sụt giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm. Việc FED chuyển định hướng điều hành CSTT dựa trên mức "lạm phát trung bình" cho thấy cam kết của FED sẽ giữ nguyên lãi suất ở mức thấp ít nhất đến hết năm 2021. Trong Q3, do nền kinh tế và thị trường tài chính đã dần ổn định trở lại, việc mở rộng các chương trình nới lỏng định lượng (QE) của FED và ECB đã có phần chững lại.
- Tại Việt Nam, GDP 9 tháng đầu năm chỉ tăng 2,12% - mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. So với quý II khi nền kinh tế ở trạng thái đóng cửa trong ba tuần của tháng 4 thì các hoạt động kinh tế trong quý III đã khởi sắc trở lại dù mức độ hồi phục không thực sự cao (do dịch bệnh quay trở lại một số tỉnh thành hồi cuối tháng 7). Đầu tư công đóng vai trò nổi bật trong dẫn dắt tăng trưởng.
- NHNN có thêm một lần cắt giảm lãi suất điều hành vào cuối Q3. Tuy nhiên, BVSC đánh giá hiệu quả thực tế của những lần cắt giảm lãi suất điều hành trong việc kích thích tổng cầu càng về sau càng giảm.
- Một trong những rủi ro vĩ mô lớn nhất đối với Việt Nam trong Q4.2020 cũng như năm 2021 là khả năng Mỹ tiến hành điều tra và cáo buộc Việt Nam thao túng tiền tệ. Nếu điều này xảy ra, hàng XK của Việt Nam có thể sẽ chịu một chút bất lợi so với các đối thủ cạnh tranh khác.

Thị trường chứng khoán

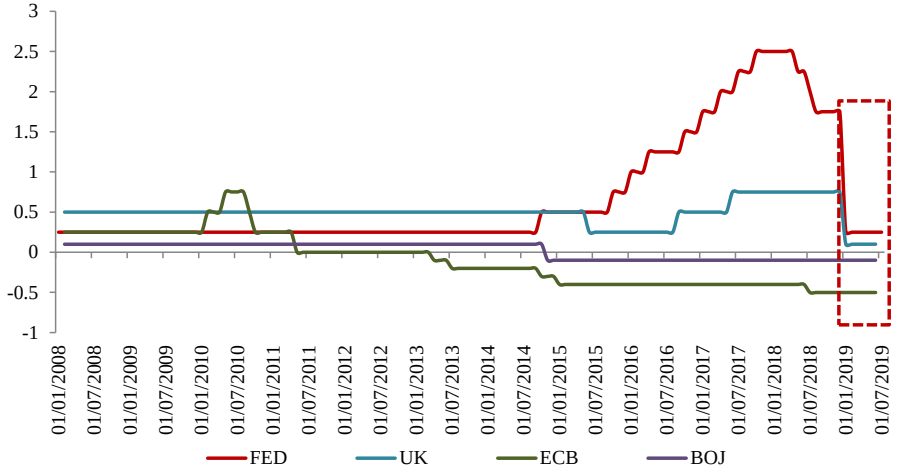
- Về mặt định giá, chỉ số P/E và ROE của VnIndex cho thấy TTCK Việt Nam đang được định giá rẻ hơn so với các TTCK khác trên thế giới. Bên cạnh đó, thị trường Việt Nam có thể thu hút được 160 triệu USD khi Kuwait được nâng hạng lên thị trường mới nổi, và tỷ trọng của thị trường Việt Nam được gia tăng. Những điều này sẽ hỗ trợ xu hướng tăng điểm của thị trường trong những tháng còn lại của năm 2020.
- Tuy vậy, trong các năm có bầu cử Tổng thống, TTCK Mỹ thường không có sức tăng mạnh trong tháng 10 và tháng 11. Cùng với đó, cũng vào tháng 10, Quốc hội Việt Nam sẽ họp kỳ họp thứ 10 - thông thường giai đoạn này thị trường chứng khoán Việt Nam thường biến động trong biên độ hẹp. Dự báo trong quý IV. 2020, VnIndex sẽ biến động trong khoảng từ 890-960 điểm. Kết thúc năm 2020, VnIndex có thể tiến sát mức đóng của của năm 2019.
- Trong quý IV, chúng tôi ưa thích các cổ phiếu vốn hóa lớn như VNM, HPG hay VHM do hút được dòng tiền nước ngoài. Bên cạnh đó, các cổ phiếu của nhóm ngành nguyên vật liệu sẽ có triển vọng tốt nhờ cầu về nguyên vật liệu phục hồi. Một tiêu chí khác mà chúng tôi cho rằng các cổ phiếu này sẽ xu hướng tăng tốt, đó là các cổ phiếu có tài sản lớn như các doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn, các doanh nghiệp cảng biển do các doanh nghiệp này có thể là mục tiêu của các đợt thâu tóm.

GDP Q2 suy giảm mạnh, NHTW các nước cam kết giữ lãi suất ở mức thấp trong thời gian dài, các gói QE chững lại trong Q3

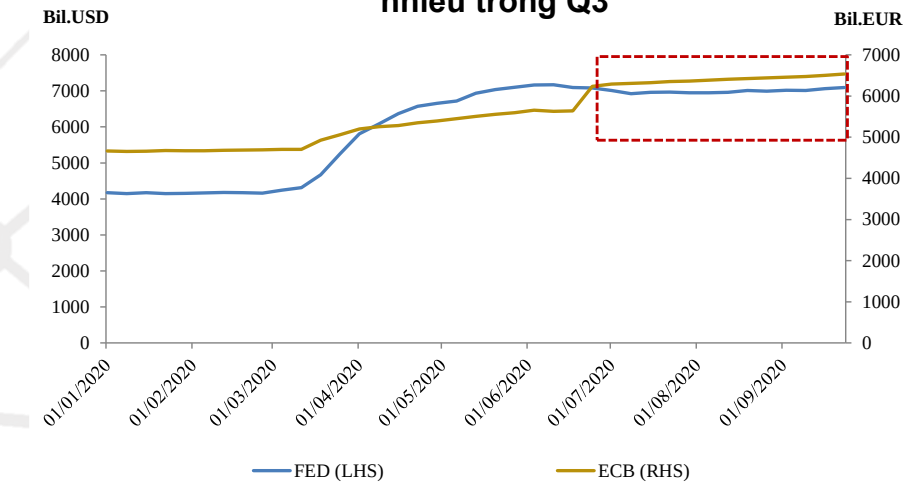
GDP các nước bị ảnh hưởng mạnh nhất trong Q2/2020 do lockdown



Lãi suất điều hành được giữ nguyên ở mức thấp kỷ lục trong Q3



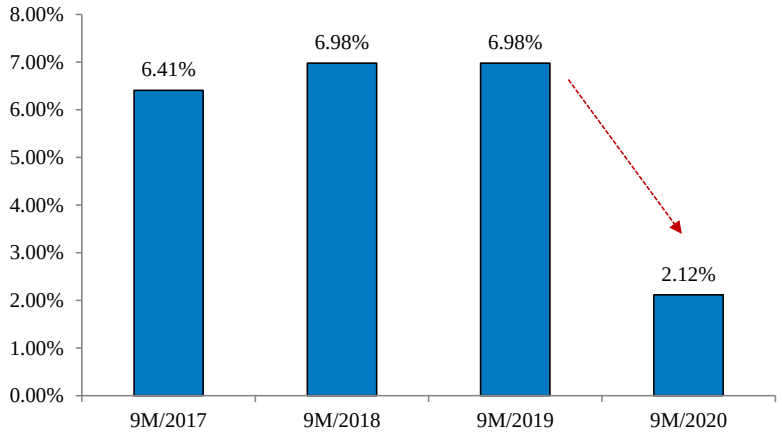
Bảng cân đối tài sản của FED và ECB không thay đổi nhiều trong Q3



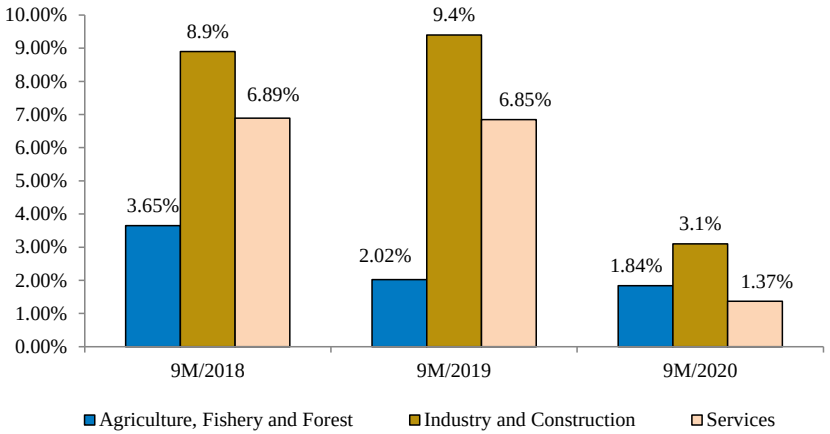
- **Do thực hiện lock down trong hai tháng 4 và 5, GDP của các nước hầu hết đều lao dốc mạnh trong quý 2**. Riêng GDP Trung Quốc đã thu hẹp đà giảm trong Q2 nhờ khả năng kiểm soát dịch bệnh sớm hơn các nền kinh tế lớn khác.
- NHTW các nước tiếp tục duy trì lãi suất ở mức thấp kỷ lục trong Q3. Việc FED chuyển định hướng điều hành CSTT dựa trên mức "lạm phát trung bình" cho thấy cam kết của **FED sẽ giữ nguyên lãi suất ở mức thấp ít nhất đến hết năm 2021**.
- Do nền kinh tế và thị trường tài chính đã dần ổn định trở lại, **bảng cân đối tài sản của FED và ECB không có nhiều thay đổi trong Q3, cho thấy việc mở rộng các chương trình nới lỏng định lượng (QE) đã có phần chững lại**.

Kỳ vọng phục hồi mạnh hơn trong quý IV

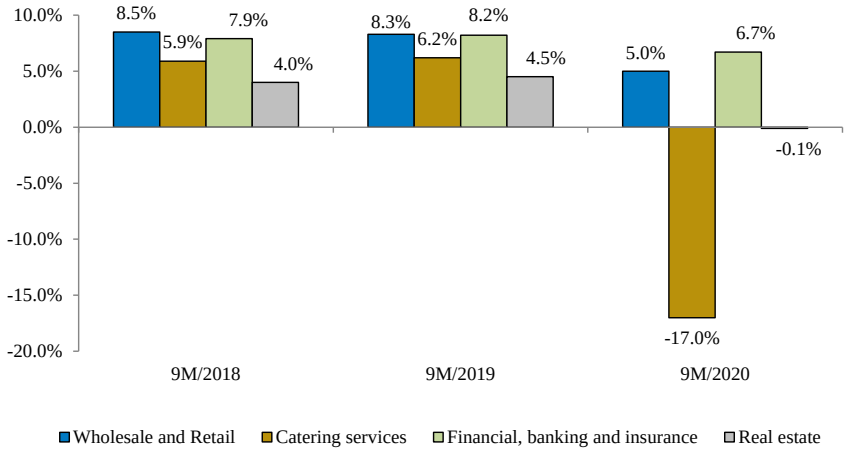
Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm các năm



Khu vực dịch vụ suy giảm mạnh nhất



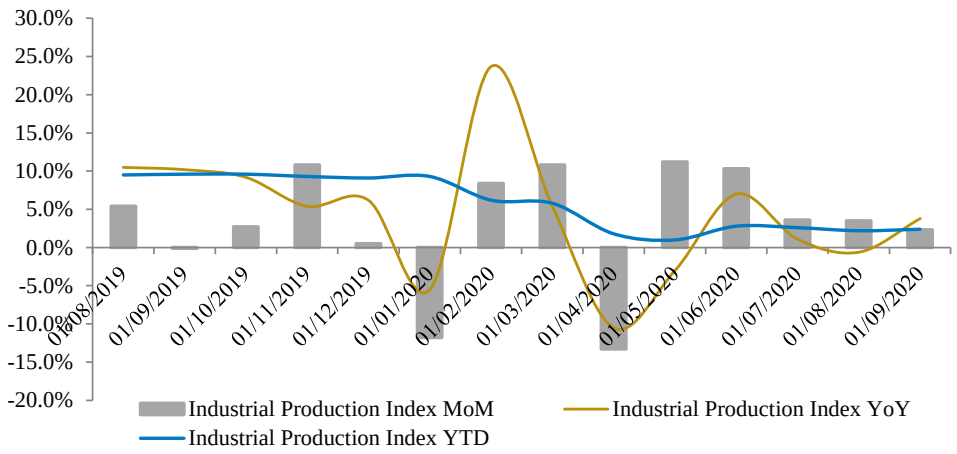
Dịch vụ lưu trú và ăn uống sụt giảm sâu



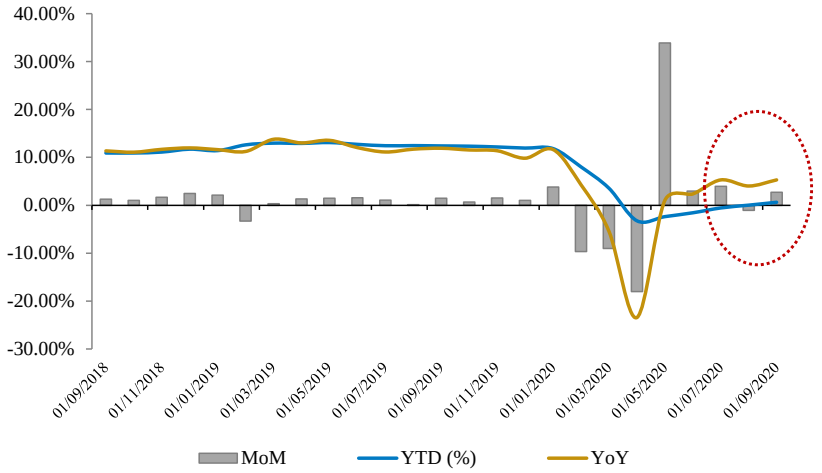
- **GDP 9 tháng đầu năm chỉ tăng 2,12%** - mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. So với quý II khi nền kinh tế ở trạng thái đóng cửa trong ba tuần của tháng 4 thì các hoạt động kinh tế trong quý III đã khởi sắc trở lại dù mức hồi phục không thực sự cao (do dịch bệnh quay trở lại một số tỉnh thành hồi cuối tháng 7).
- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản không suy giảm nhiều (tăng 1,84%) so với trung bình 5 năm gần đây (tăng 2,24%). Ngược lại, khu vực công nghiệp - xây dựng và khu vực dịch vụ có mức tăng trưởng thấp hơn rất nhiều (chỉ bằng 1/3 và 1/5 mức tăng cùng kỳ năm 2019).
- **Trong kịch bản dịch bệnh tiếp tục được kiểm soát tốt như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng trong Q4 sẽ cao hơn 3 quý đầu năm nhờ yếu tố mùa vụ và nỗ lực kích cầu của Chính phủ. BVSC dự báo tăng trưởng GDP riêng trong Q4 sẽ đạt 3,2-3,7% và tăng trưởng GDP cả năm 2020 sẽ ở mức 2,5-2,8%.**

Cung vẫn duy trì đà phục hồi mạnh hơn cầu

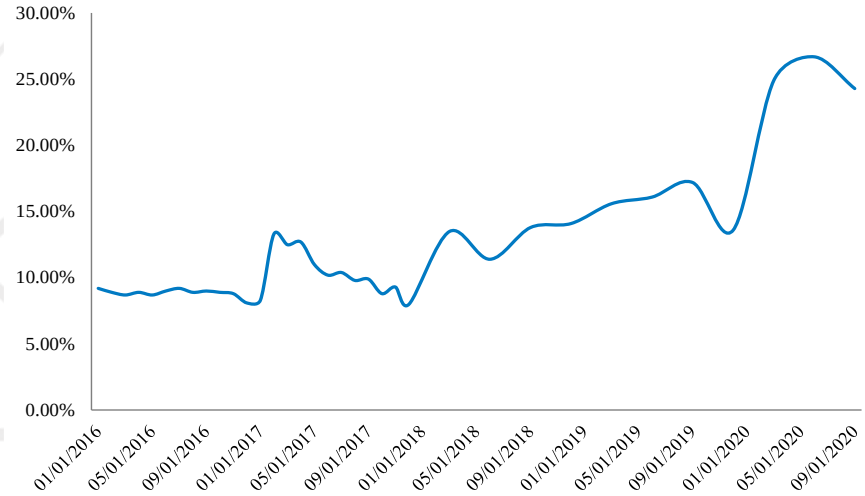
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Doanh số bán lẻ



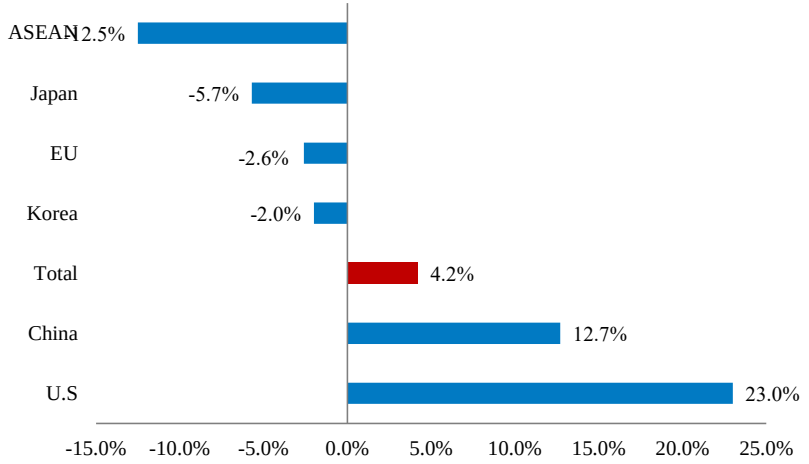
Chỉ số tồn kho



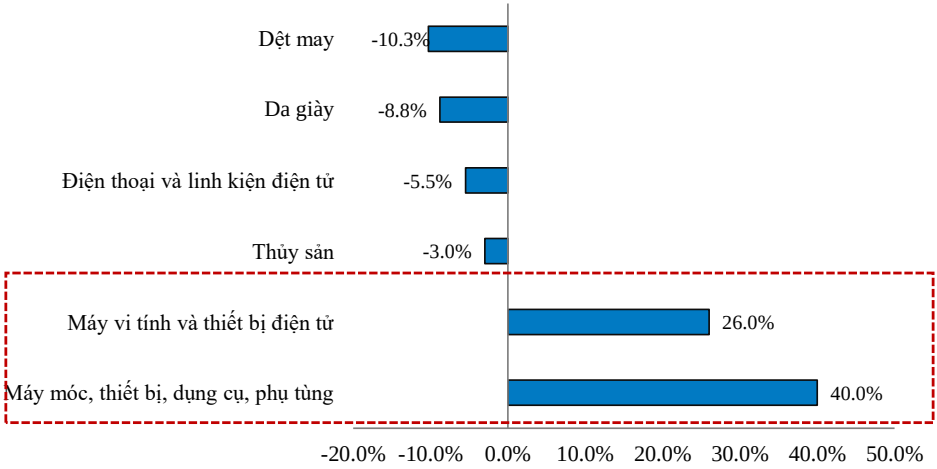
- Chỉ số SXCN lũy kế 9 tháng tăng 2,4% trong khi doanh số bán lẻ lũy kế 9 tháng tăng 0,64%. **Mặc dù sự phục hồi về phía cung vẫn đang mạnh hơn phía cầu nhưng việc doanh số bán lẻ lũy kế 9 tháng lần đầu tiên đạt mức tăng trưởng dương kể từ tháng 4 năm nay là một tín hiệu khá tích cực**. Mức tăng của chỉ số tồn kho ngành CN chế biến chế tạo giảm nhẹ từ mức 26,7% cuối quý II xuống 24,3% vào cuối quý III.
- Sự phục hồi của các hoạt động kinh tế trong Q3 là chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi hồi cuối Q2 do dịch bệnh bất ngờ quay trở lại hồi cuối tháng 7. Do vậy, **các chỉ số hiện mới chỉ cao hơn một chút so với mức trước khi có dịch bệnh chứ chưa lấy lại mức tăng trưởng cao như cùng kỳ các năm gần đây.**

Kỳ vọng giữ được đà tăng trưởng trong Q4 nhờ EVFTA

Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)



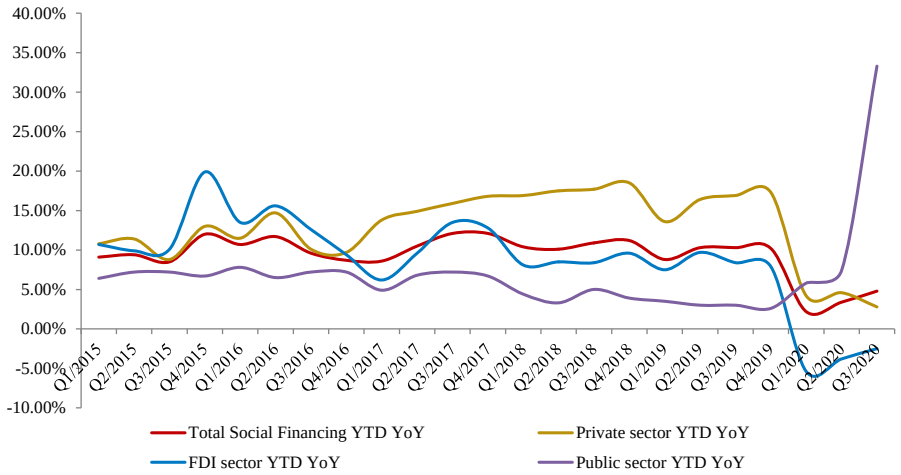
Tăng trưởng các mặt hàng XK chính (YTD,%)



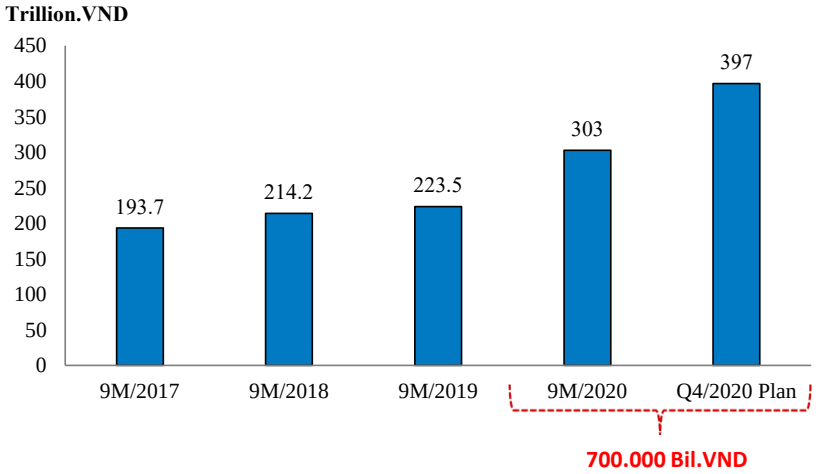
- Với việc nhiều nền kinh tế lớn đã mở cửa trở lại trong Q3, xuất khẩu của Việt nam đã hồi phục khá tốt. Lũy kế 9 tháng, XK tăng 4,2% so với cùng kỳ. **Hai nhóm hàng hỗ trợ lớn cho XK trong 9 tháng đầu năm là máy tính, linh kiện điện tử (+26%) và máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng (+40%).**
- **Mỹ là thị trường XK lớn nhất của VN với mức tăng vượt trội (23%).** Các mặt hàng XK vào Mỹ có mức tăng trưởng mạnh trong 8 tháng đầu năm là: Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng (+40%); Điện tử, máy tính và linh kiện (+83%); Gỗ và các sản phẩm gỗ (+26%).
- Trong Q4.2020, với yếu tố mùa vụ cuối năm, BVSC kỳ vọng XK của Việt Nam vẫn duy trì được đà tăng trưởng. Đặc biệt, **XK vào thị trường EU có thể hồi phục nhờ Hiệp định EVFTA đã chính thức có hiệu lực từ tháng 8 vừa qua. Các nhóm hàng có thể hưởng lợi nhờ EVFTA là: nông nghiệp (gạo, nông sản, rau quả), các sản phẩm gỗ, thủy sản (tôm) và dệt may. Dự báo tăng trưởng XK của Việt Nam cả năm 2020 sẽ ở quanh mức 5%.**

Đầu tư công đóng vai trò dẫn dắt nổi bật trong Q3

Đầu tư công dẫn dắt tổng vốn đầu tư toàn XH



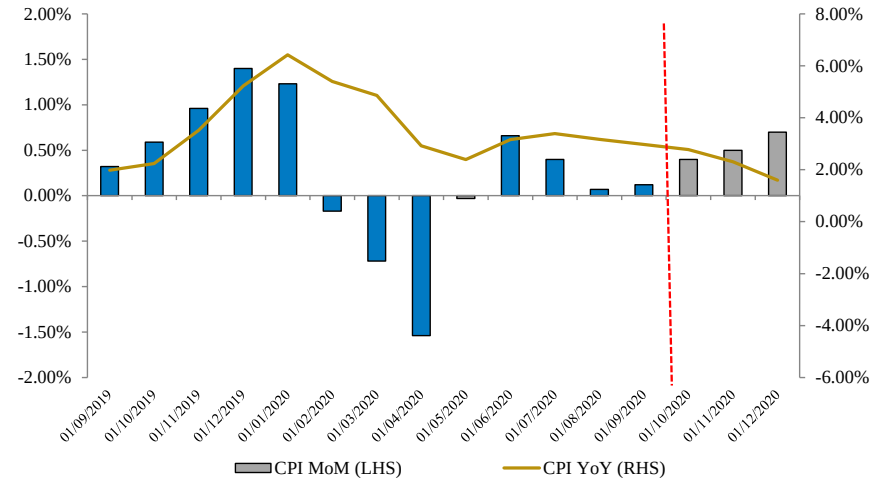
Còn nhiều dư địa giải ngân vốn đầu tư công trong Q4



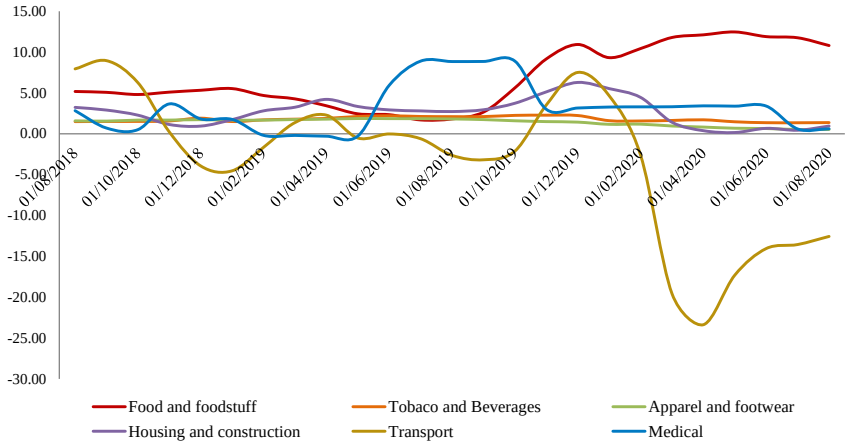
- Tổng vốn đầu tư toàn XH trong 9 tháng đầu năm tăng 4,8%, cải thiện nhẹ so với mức tăng 3,4% của H1 nhưng vẫn thấp hơn nhiều mức tăng 10,3% của cùng kỳ năm ngoái.
- **Đầu tư công bắt đầu tăng tốc từ quý II nhưng đến quý III thì giữ vai trò đầu tàu nổi bật**. 9 tháng đầu năm, trong khi vốn đầu tư tư nhân chỉ tăng 2,8% (bằng 1/5 mức tăng cùng kỳ) và vốn FDI sụt giảm -2,5% (cùng kỳ tăng 8,4%) thì vốn đầu tư công tăng tới 13,4% (gấp 2,5 lần cùng kỳ).
- **Theo tính toán của BVSC, dư địa giải ngân vốn đầu tư NSNN trong Q4/2020 còn rất lớn (397 nghìn tỷ đồng).** Theo kế hoạch, trong tháng 10, Bộ Giao thông vận tải sẽ chịu trách nhiệm triển khai 3 dự án thuộc thành phần cao tốc Bắc - Nam là các đoạn đương: Mai Sơn - QL45, Vĩnh Hảo - Phan Thiết và Phan Thiết - Dầu Giây. Trong 9 tháng đầu năm, Bộ Giao thông vận tải cũng là đơn vị có mức giải ngân vốn đầu tư NSNN cao nhất trong số các bộ ngành với 14.268 tỷ đồng, bằng 60% kế hoạch năm và tăng 192% so với cùng kỳ. Với chủ trương đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là tại các dự án cơ sở hạ tầng trọng yếu, chúng tôi cho rằng Bộ GTVT sẽ vẫn là đầu mối quan trọng trong việc giải ngân vốn NSNN trong quý cuối năm.

Lạm phát YoY hạ nhiệt trong Q3, dự báo sẽ tiếp tục giảm dần về cuối năm

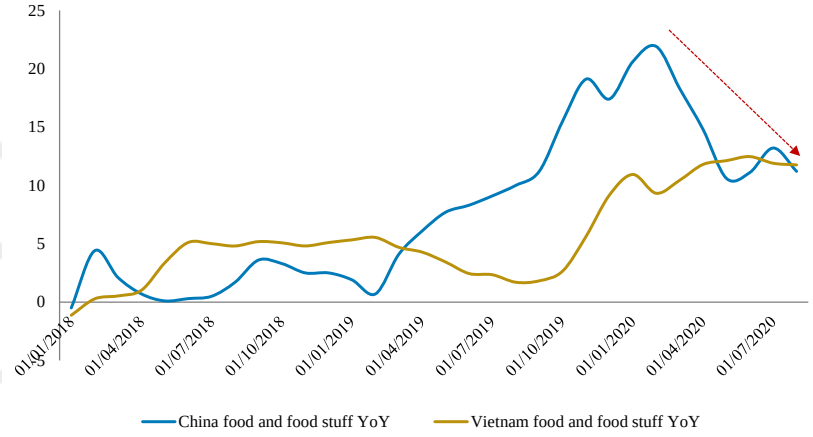
Dự báo CPI (YoY,%)



Diễn biến giá các nhóm hàng (YoY,%)



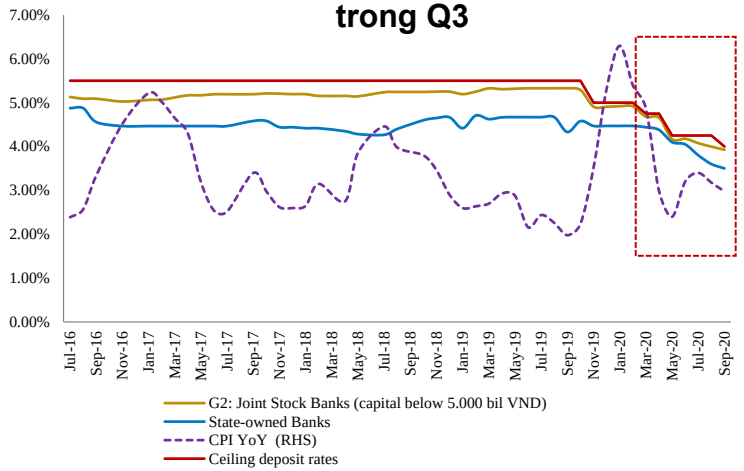
Trung Quốc và Việt Nam đã kiểm soát được sự thiếu hụt nguồn cung thịt lợn



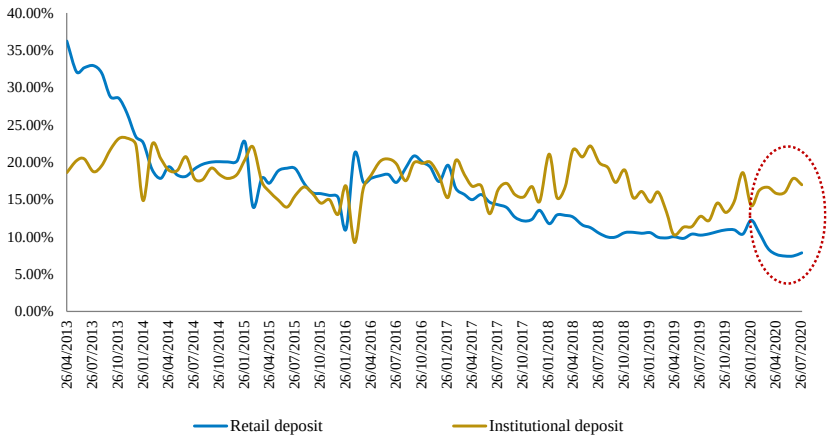
- CPI vào thời điểm cuối tháng 9/2020 tăng 2,98% YoY trong khi CPI trung bình 9 tháng đầu năm tăng 3,85% YoY. Như vậy, **so với thời điểm cuối quý II, lạm phát trong quý III đã có xu hướng giảm nhẹ**.
- **Giá lương thực - thực phẩm, đặc biệt là giá nhóm hàng thịt lợn đã dần hạ nhiệt trong quý III nhờ nguồn cung gia tăng** (do doanh nghiệp, hộ nông dân tái đàn đi kèm với tăng nguồn nhập khẩu) trong khi nhu cầu tiêu dùng chững lại do dịch Covid-19. Theo đó, mức tăng của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đã hạ nhiệt từ mức đỉnh 12,5% vào thời điểm cuối quý II xuống còn mức 10,8% vào cuối quý III.
- Dự báo lạm phát trong Q4 sẽ chỉ tăng nhẹ so với Q3. **Do nền cao của Q4/2019, mức tăng của CPI YoY sẽ giảm dần và dao động quanh mức 2% vào cuối năm 2020. Trong khi đó, lạm phát trung bình cho cả năm 2020 sẽ ở mức 3-3,5%.**

Lãi suất huy động giảm mạnh khiến tiền gửi dân cư tăng chậm lại

Lãi suất huy động kỳ hạn 1-3 tháng giảm mạnh trong Q3



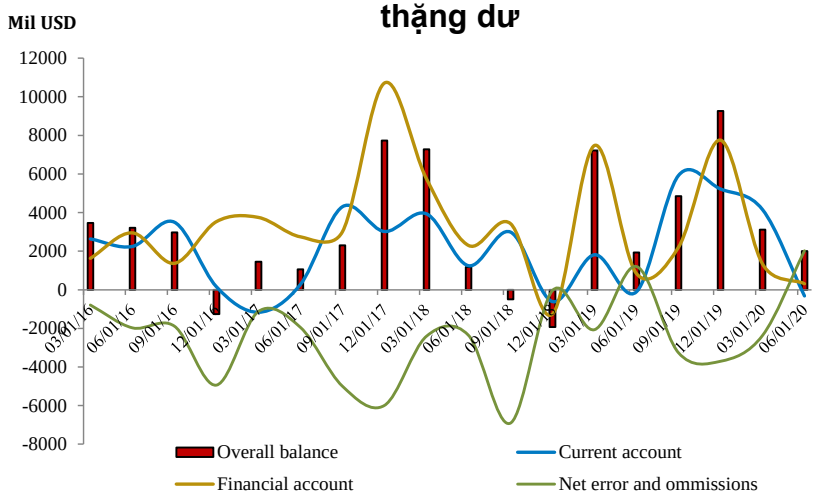
Tiền gửi dân cư tăng chậm lại, tiền gửi của các tổ chức kinh tế tăng nhanh hơn



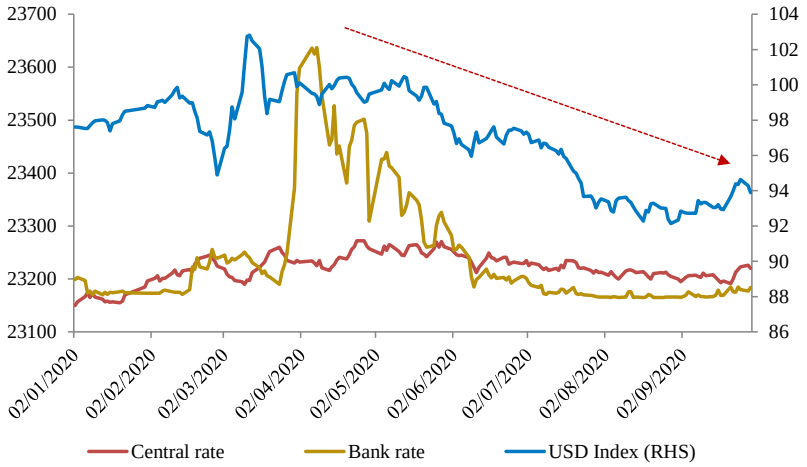
- **Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục ở trạng thái dồi dào trong Q3** nhờ cung vốn VND tăng (qua hoạt mua ròng ngoại tệ của NHNN) và cầu vốn tăng chậm (tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 9 mới tăng 6% trong khi cùng kỳ năm 2019 tăng 9,4%). Theo đó, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp nhất trong lịch sử trong suốt Q3 (0,2-0,4%/năm).
- Vào ngày cuối cùng của Q3, NHNN đã có thêm 1 lần cắt giảm lãi suất điều hành thêm 0,5%. Như vậy, tính từ đầu năm 2020 đến nay, nhằm giúp nền kinh tế đối phó với những khó khăn do Covid mang lại, NHNN đã có tổng cộng 3 lần cắt giảm trần lãi suất huy động ngắn hạn (dưới 6 tháng) với tổng mức cắt giảm là 1%. Tuy vậy, **BVSC đánh giá hiệu quả thực tế của những lần cắt giảm lãi suất điều hành trong việc kích thích tổng cầu càng về sau càng giảm.**
- **Ngoài ra, lãi suất huy động hạ có thể là nguyên nhân khiến tiền gửi từ khu vực dân cư tăng chậm lại (**7 tháng đầu năm tăng 7,85% YoY trong khi trung bình cùng kỳ các năm gần đây đều tăng trên 10%). Hoàn toàn có khả năng một phần dòng tiền gửi từ dân cư đã chuyển sang các kênh đầu tư khác, trong đó có chứng khoán.
- Chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng trong Q4 sẽ tăng tốc mạnh hơn so với 3 quý đầu năm (do yếu tố mùa vụ và tình hình dịch bệnh đã được kiểm soát tốt). Mặc dù vậy, **tăng trưởng TD cho cả năm nay nhiều khả năng vẫn sẽ ở mức thấp (chỉ quanh mức 10%).**
- **Đối với Thông tư 01 về giãn, hoãn các khoản nợ bị ảnh hưởng bởi dịch Covic-19, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ sớm có sự sửa đổi để kéo dài thời hạn của Thông tư này sang năm 2021 nhằm giảm sốc cho hệ thống ngân hàng**. Theo đó, tỷ lệ nợ xấu các NHTM có thể vẫn sẽ được kiểm soát ở mức thấp trong quý cuối năm nhưng tỷ lệ nợ xấu tiềm ẩn trên thực tế sẽ cao hơn các con số trên báo cáo chính thức.

Tỷ giá USD/VND có thể giảm nhẹ trong Q4

Cán cân thanh toán vẫn duy trì trạng thái thặng dư



Diễn biến tỷ giá



- Trong quý III, tỷ giá trung tâm tăng nhẹ so với cuối Q2 (14 đồng, tương đương 0,06%) trong khi tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm 12 đồng (tương đương VND lên giá nhẹ 0,05% so với USD). Theo đó, xét trong 9 tháng đầu năm, tỷ giá trung tâm đã tăng 60 đồng (tương đương 0,26%) trong khi tỷ giá tại các NHTM tăng ít hơn (11 đồng, tương đương 0,04%).

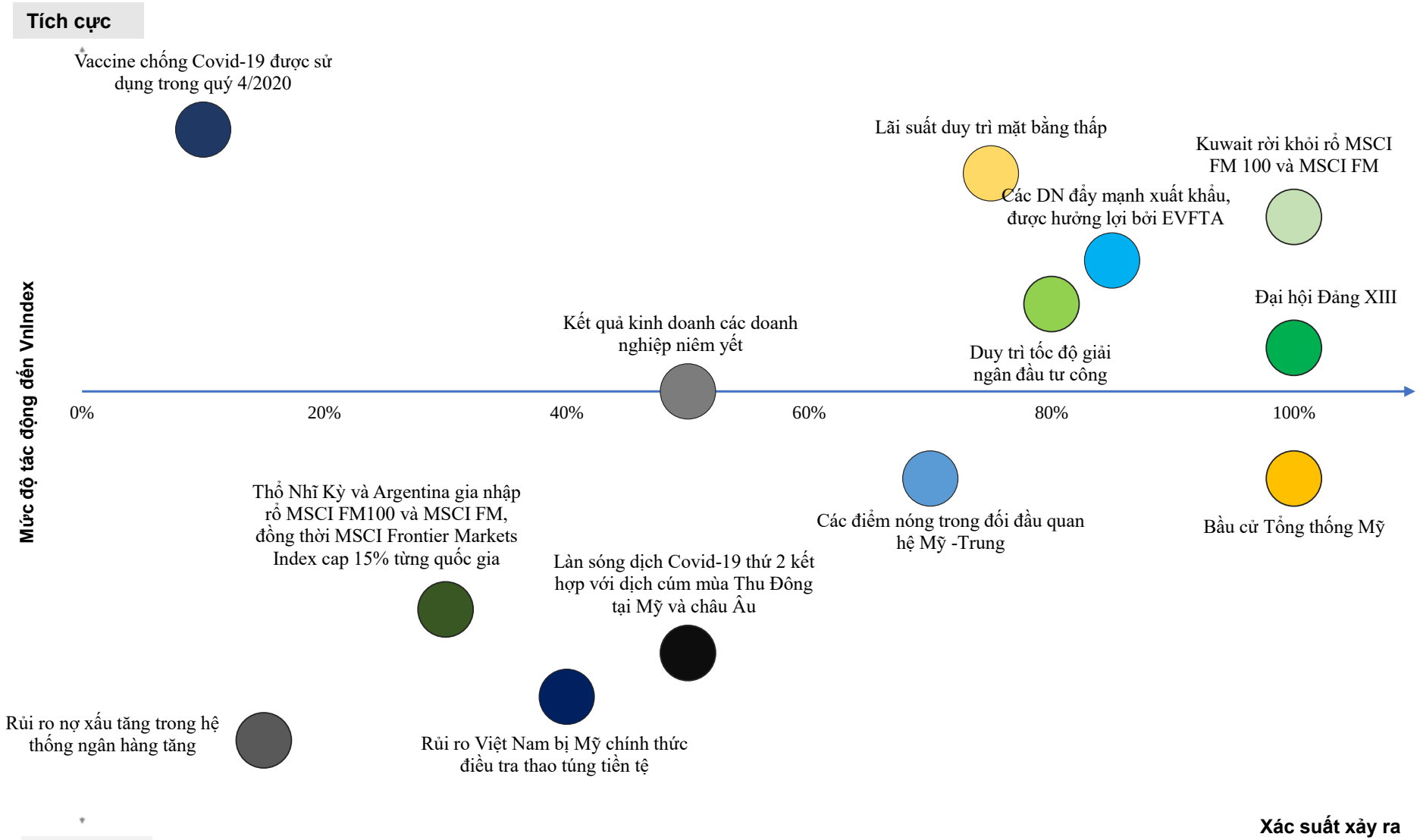
- **Đồng USD có xu hướng giảm mạnh trên thị trường thế giới kết hợp với việc Việt Nam có xuất siêu mạnh (17 tỷ USD) trong 9 tháng đầu năm nay là nguyên nhân chính khiến tỷ giá USD/VND ổn định**. Theo số liệu cập nhật của NHNN, cán cân thanh toán của Việt Nam thặng dư 5,1 tỷ USD trong H1.2020, trong đó thặng dư từ cán cân vãng lai là 3,8 tỷ USD (tăng 2 tỷ USD so với cùng kỳ 2019); thặng dư từ cán cân tài chính chỉ còn 1,6 tỷ USD (giảm mạnh so với mức 8,3 tỷ USD cùng kỳ, trong đó vốn FII bị rút ròng 850 triệu USD).

- **Một trong những rủi ro vĩ mô lớn nhất đối với Việt Nam trong Q4.2020 cũng như năm 2021 là khả năng Mỹ tiến hành điều tra và cáo buộc Việt Nam thao túng tiền tệ. Nếu điều này xảy ra, hàng XK của Việt Nam có thể sẽ chịu một chút bất lợi so với các đối thủ cạnh tranh khác.**

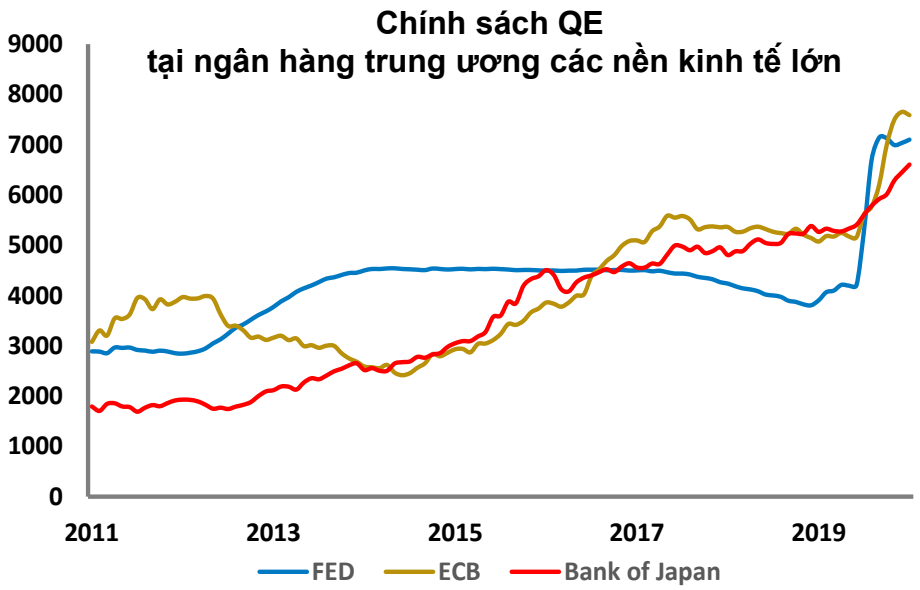
Các chỉ số vĩ mô chính

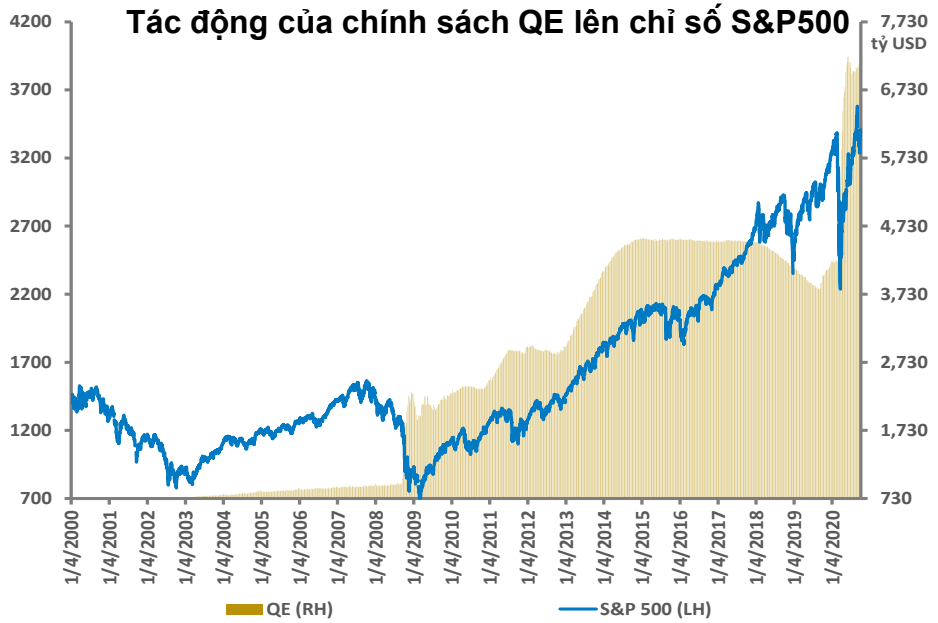
Các chỉ tiêu chính	2019	2020	
		Mục tiêu của Chính phủ	Dự báo của BVSC
Tăng trưởng GDP (%)	7.02	2-2.5	2.5-2.8
Lạm phát bình quân (%)	2.79	dưới 4	3-3.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	13.5	14	10
Biến động tỷ giá USD/VND (%)	0.1	N/A	(-0.5) - 1
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	8.1	7	3-5
Tăng trưởng vốn FDI giải ngân (%)	6.7	N/A	5-10

Thị trường chứng khoán
Các yếu tố tác động tới thị trường trong quý 4 năm 2020



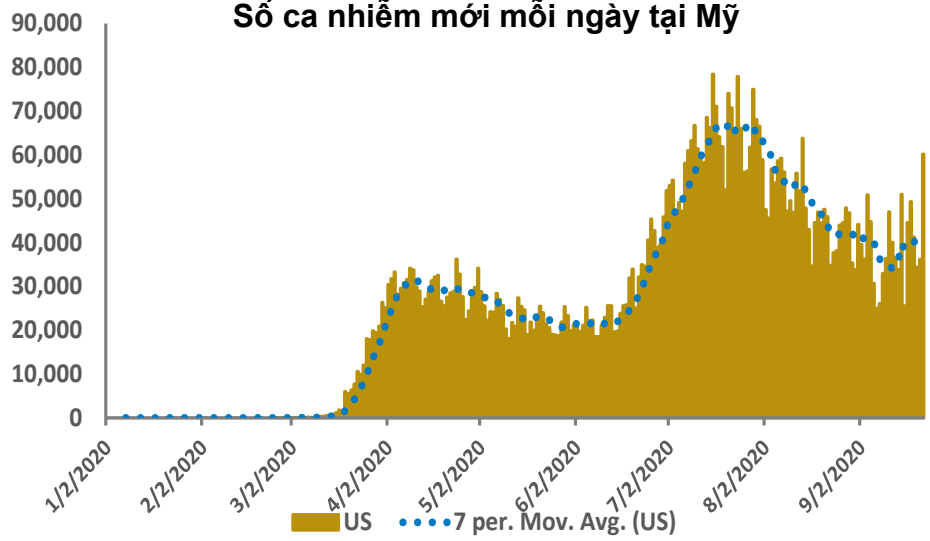
Dòng tiền rẻ vẫn tiếp tục hỗ trợ TTCK thế giới

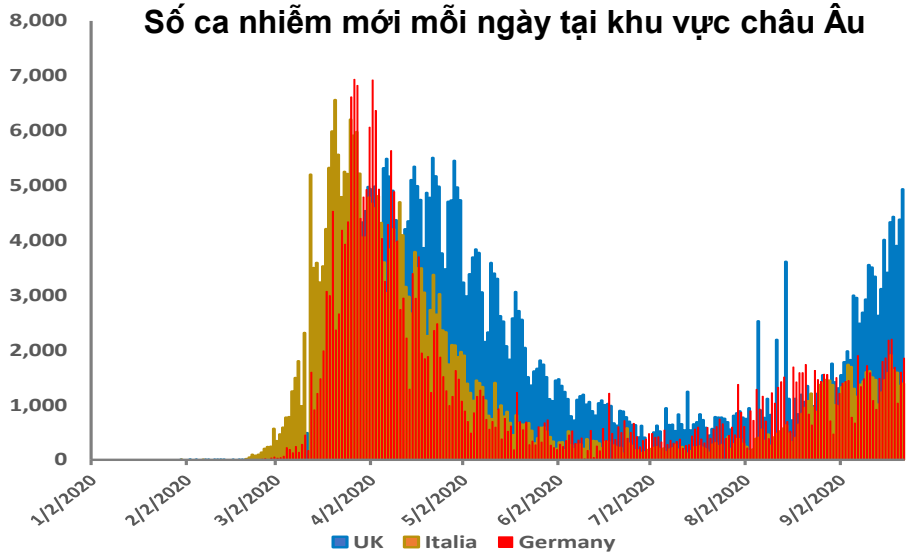




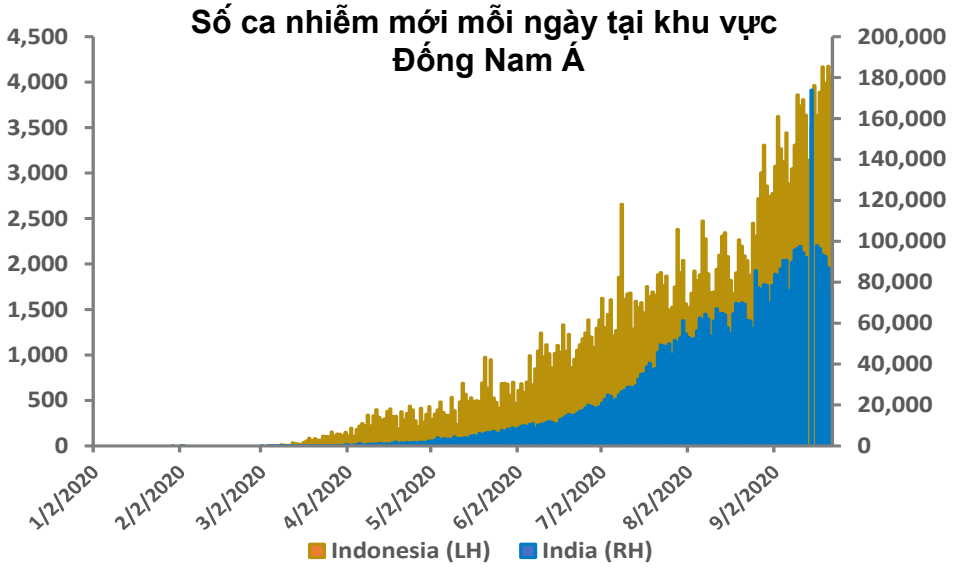
- Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, nền kinh tế thế giới hiện vẫn đang được hỗ trợ bởi chính sách nới lỏng định lượng - Quantitative Easing của các Ngân hàng Trung ương trên thế giới.
- Trong khi Ngân hàng Trung ương Nhật Bản vẫn tiếp tục thực hiện việc bơm tiền ra nền kinh tế, thì cả ECB của châu Âu và FED của Mỹ đã cho thấy việc tạm dừng việc bơm tiền ra nền kinh tế, sau khi đã bơm 1 lượng tiền lớn chỉ trong một thời gian ngắn.
- Tuy nhiên, việc FED điều chỉnh mục tiêu cơ bản (mandate) từ việc đạt lạm phát mục tiêu 2% sang lạm phát trung bình, cho thấy với tình hình nền kinh tế Mỹ hiện tại, nhiều khả năng FED vẫn sẽ duy trì nới lỏng định lượng như hiện tại hoặc có thể sẽ tiếp tục bơm tiền ra nền kinh tế để hỗ trợ kinh tế Mỹ hồi phục và chấp nhận lạm phát trong ngắn hạn có thể vượt lên trên mức 2%.
- Quan sát của BVSC trong quá khứ cho thấy chính sách QE có tác động rất tích cực lên diễn biến của chỉ số S&P500 nói riêng và TTCK thế giới nói chung. Do vậy, việc các Ngân hàng Trung ương trên thế giới tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ hiện tại vẫn sẽ tiếp tục là yếu tố tích cực hỗ trợ thị trường.

Rủi ro sóng 2 Covid-19 tại Mỹ và châu Âu tác động mạnh





- Mặc dù, TTCK thế giới được hỗ trợ bởi yếu tố dòng tiền rẻ. Tuy nhiên, yếu tố then chốt quyết định sự phục hồi **bền vững** của nền kinh tế và TTCK toàn cầu trong giai đoạn hiện nay sẽ đến từ việc kiểm soát dịch bệnh Covid.
- Một vài tháng tới, mùa đông – khí hậu lý tưởng để Covid-19 lây nhiễm và gây bệnh - tại châu Âu và Bắc Mỹ đang đến, việc số ca nhiễm mới mỗi ngày gia tăng trở lại trong thời gian gần đây tại 2 châu lục này, tạo ra lo ngại về rủi ro các nước tại châu Âu và Bắc Mỹ có thể sẽ lại phải đóng cửa nền kinh tế – gây trở ngại đến khả năng hồi phục của nền kinh tế toàn cầu. Hiện tại, các nước đã chuẩn bị điều kiện về y tế tốt hơn, nhưng khi số ca nặng tăng nhanh, hệ thống y tế quá tải, lúc đó việc đóng cửa để làm chậm dịch bệnh sẽ tái hiện.



BAOVIET Securities

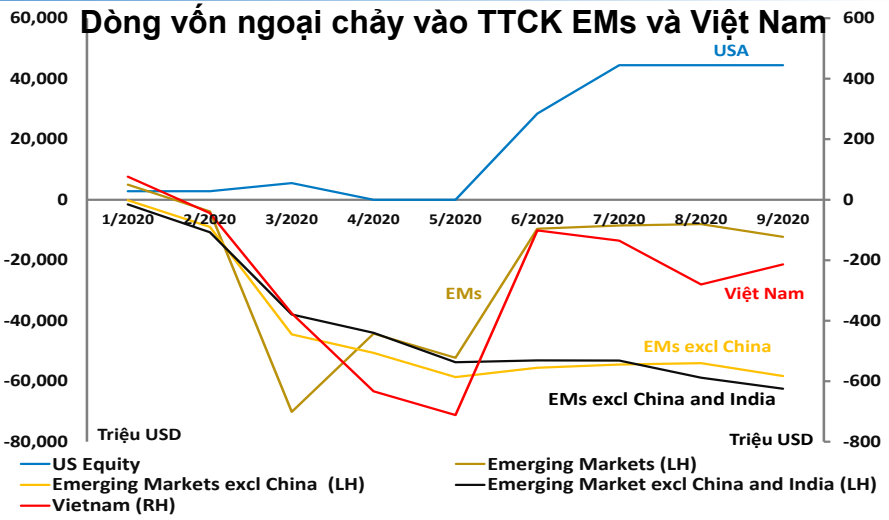
Bầu cử tổng thống Mỹ: TTCK Mỹ thường giảm điểm 02 tháng trước bầu cử

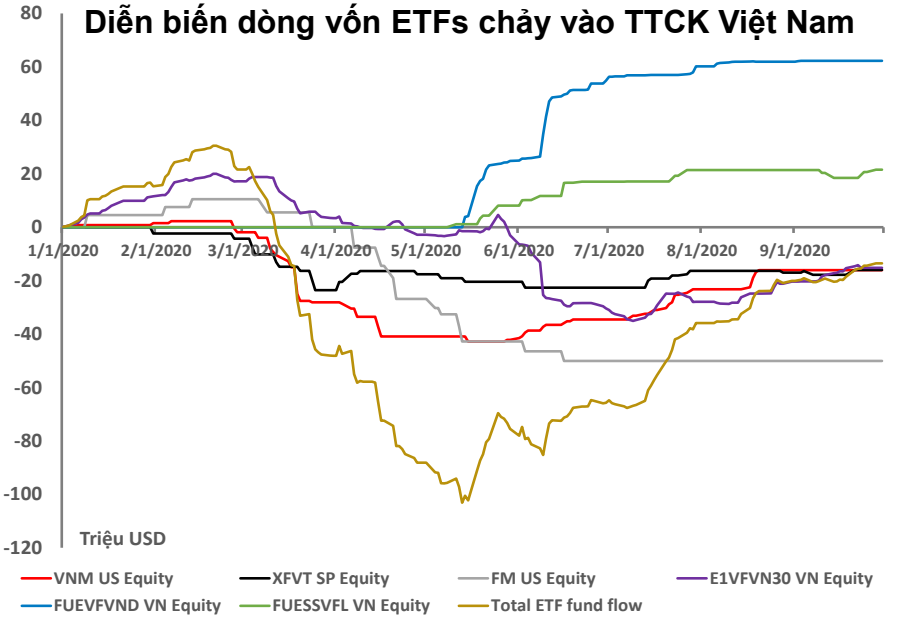
Diễn biến của S&P500 trong 17 kỳ bầu cử			
Tháng	Trung bình lợi suất của S&P500	Biến động bình quân của S&P500	Xác suất thị trường tăng điểm
1	0.14%	1.13%	50.00%
2	-0.42%	1.13%	50.00%
3	0.42%	1.44%	61.11%
4	1.32%	1.29%	61.11%
5	0.13%	1.04%	72.22%
6	1.32%	1.08%	83.33%
7	0.65%	1.00%	50.00%
8	1.28%	0.93%	61.11%
9	-0.16%	1.09%	52.94%
10	**-0.74%**	**1.35%**	**52.94%**
11	**1.47%**	**1.28%**	**58.82%**
12	**1.21%**	**1.15%**	**82.35%**
TB các tháng năm bầu cử	**0.55%**	**1.16%**	**61.33%**

- Theo quan sát của BVSC trong 17 kỳ bầu cử tổng thống Mỹ (từ năm 1950 tới nay), mặc dù nhìn chung chỉ số S&P500 tăng điểm trong phần lớn những năm diễn ra bầu cử tổng thống Mỹ (chi tiết xin vui lòng tham khảo Báo cáo Chiến lược H1 năm 2019 của BVSC), diễn biến của chỉ số này trong quý 4 thường có biến động tương đối mạnh với biến động bình quân trong tháng 10 và 11 cao hơn hẳn so với biến động bình quân giữa các tháng.
- Mức tăng trung bình của chỉ số S&P500 trong tháng 10 vào những năm diễn ra bầu cử Tổng Thống Mỹ là -0,74% với xác suất tăng điểm chỉ ở mức 52,94% - thấp hơn so với mức trung bình 12 tháng. Mặc dù mức tăng trung bình của thị trường tăng trở lại trong tháng 11, nhưng xác suất thị trường tăng điểm trong tháng này tại các năm diễn ra bầu cử cũng chỉ tăng lên 58,82% - thấp hơn so với mức trung bình 12 tháng. Do vậy, nhiều khả năng trong 2 tháng đầu của quý 4 năm nay, TTCK thế giới sẽ chịu tác động tiêu cực từ biến động của chỉ số S&P500.
- Đáng chú ý, sang tháng 12, xác suất tăng điểm của thị trường là tương đối cao – lên đến 82,35%, lớn hơn xác suất trung bình 12 tháng. Đây là yếu tố tâm lý tích cực hỗ trợ cho TTCK thế giới nó chung và Việt Nam nói riêng trong tháng 12 năm nay.

Thị trường CK mới nổi chưa hút được vốn

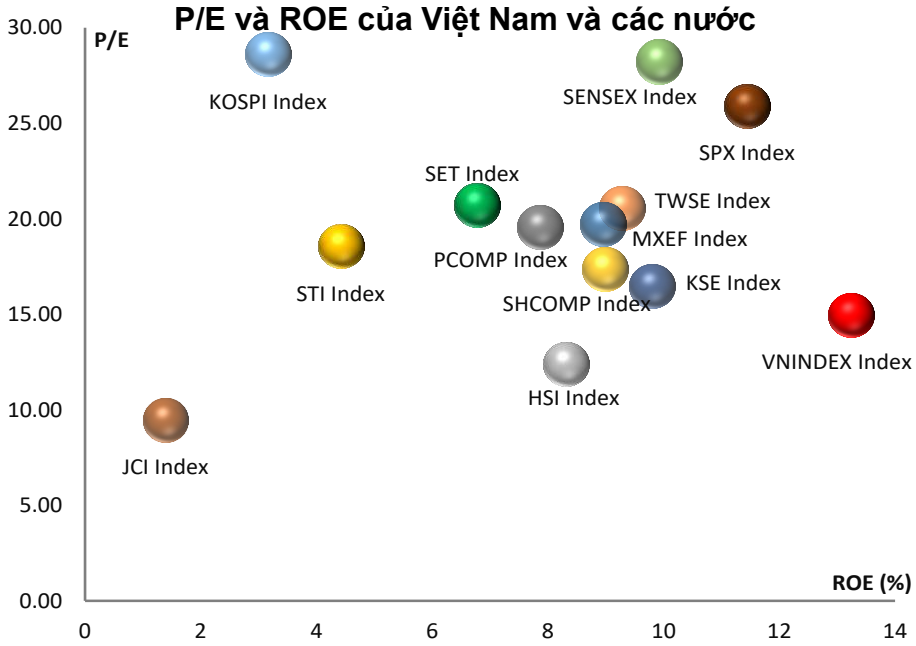
Dòng tiền ETF (triệu USD)						
Các lớp tài sản	**1M**	**%**	**3M**	**%**	**YTD**	**%**
Cổ phiếu	33,258	**0.6%**	79,477	**1.4%**	176,290	**3.2%**
Trái phiếu	18,237	**1.2%**	83,001	**5.3%**	201,162	**12.9%**
Tiền tệ	243	**4.9%**	599	**12.1%**	697	**14.1%**
Hàng hóa	2,225	**0.8%**	15,501	**5.5%**	76,000	**26.9%**
Phân loại theo thị trường (triệu USD)						
Cổ phiếu	**1M**	**%**	**3M**	**%**	**YTD**	**%**
Thị trường phát triển	19,477	**0.4%**	44,178	**1.0%**	159,718	**3.7%**
Thị trường mới nổi	5,403	**0.8%**	6,803	**1.1%**	-40,009	**-6.2%**

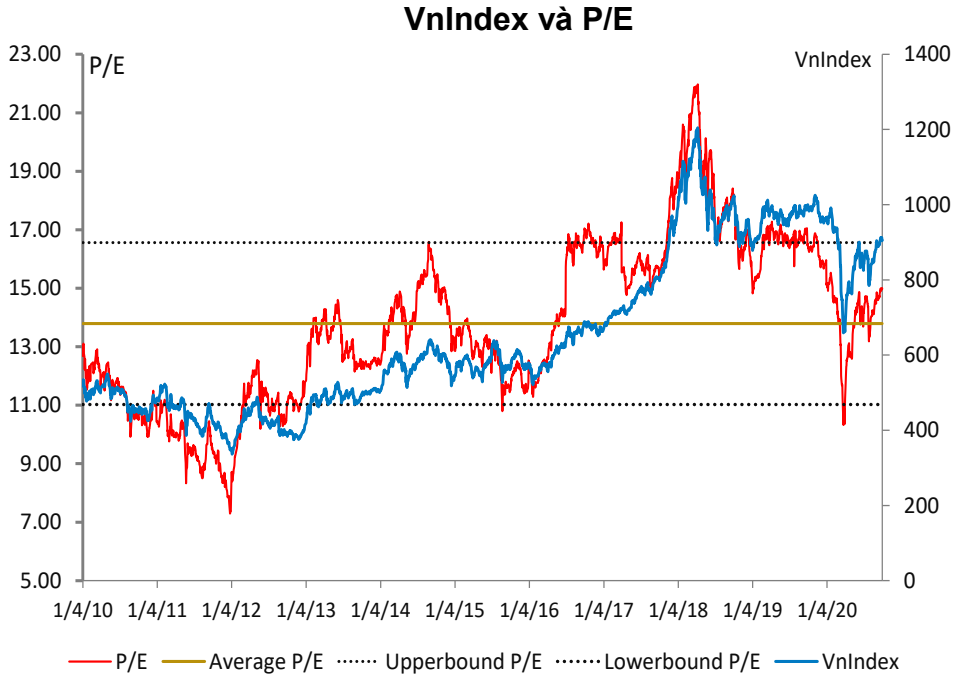




- Dòng tiền chảy vào TTCK mới nổi hồi phục trong quý 2 và chững lại trong quý 3. Tuy nhiên, nếu không tính vào dòng vốn chảy vào TTCK Trung Quốc và Ấn Độ thì thị TTCK mới nổi vẫn tiếp tục chịu áp lực bán ròng từ đầu năm tới nay.
- Mặc dù xu hướng dòng tiền từ nước ngoài chảy vào/ra TTCK Việt Nam nhìn chung có xu hướng chung giống như dòng tiền vào/ra thị trường mới nổi. Nhưng nếu chú ý đến dòng tiền của đến từ các quỹ ETFs, có thể thấy dòng tiền này vẫn liên tục bơm ròng vào TTCK Việt Nam trong quý 3, đặc biệt đến từ các quỹ ETFs tracking theo các chỉ số riêng biệt của Việt Nam chứ không phải các quỹ track theo chỉ số lớn hơn mà Việt Nam là một phần trong chỉ số đó.
- Điều này cho thấy thành quả chống dịch Covid-19 của Việt Nam và quyết tâm giữ ổn định kinh tế vĩ mô của Nhà nước đã tạo ra tâm lý tin tưởng vào TTCK Việt Nam của các nhà đầu tư nước ngoài.

P/E của Việt Nam đang ở mức thấp hơn so với các TTCK khác

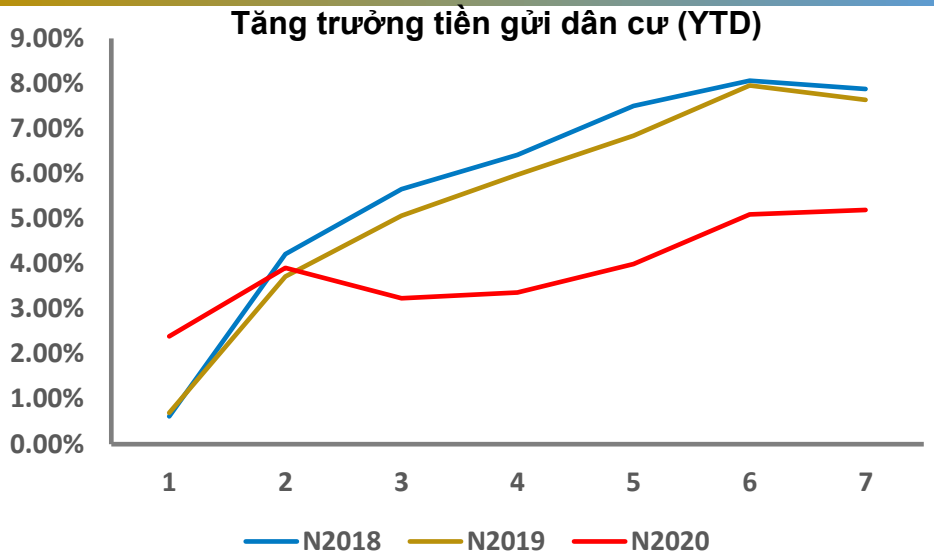


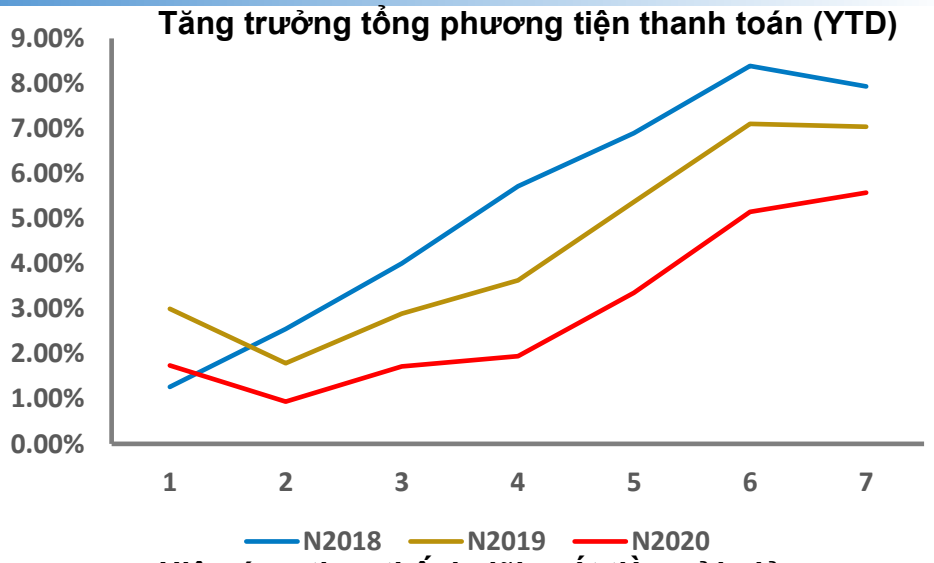


Xét về mặt định giá, tính tới thời điểm kết thúc phiên giao dịch ngày 30/9/2020:

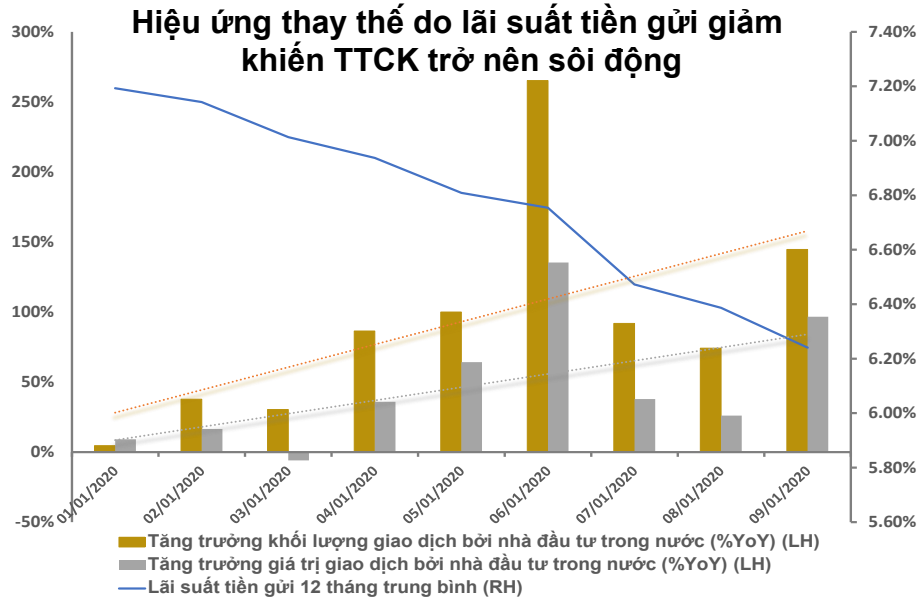
- Theo quan sát của BVSC, P/E của Việt Nam ở mức 14,99 – thấp thứ ba trong mẫu quan sát gồm 13 TTCK của BVSC, chỉ cao hơn P/E của TTCK Indonesia và Hồng Kông. Tuy nhiên nếu xét theo ROE, thì ROE của VnIndex đang ở mức cao nhất so với 12 TTCK khác. Điều này cho thấy TTCK Việt Nam đang hấp dẫn so với TTCK của các quốc gia khác.
- Khi so sánh với diễn biến của P/E của Việt Nam trong chính quá khứ 10 năm vừa qua thì tính đến thời điểm hết quý 3, P/E của VnIndex đã cao hơn mức trung bình 10 năm là 13,79, tuy nhiên với tiềm năng tăng trưởng nhanh trở lại trong năm 2021, mức PE hiện nay vẫn ở mức hấp dẫn.
- Hiện P/E của Việt Nam vẫn chưa vượt lên trên đường biên trên của dải P/E, trong ngắn hạn khả năng xuất hiện đợt điều chỉnh mạnh khiến VnIndex giảm sâu là rất thấp.

Thị trường đang được hỗ trợ bởi dòng tiền trong nước





- Việc ngân hàng nhà nước giảm lãi suất điều hành đã khiến cho lãi suất tiền gửi 12 tháng trung bình liên tục giảm trong 9 tháng qua. Điều này đã khiến tốc độ tăng trưởng tiền gửi của cư dân giảm mạnh so với tốc độ tăng trưởng của những năm trước.
- Ngoài ra, việc này cũng đã tạo ra hiệu ứng thay thế – do các nhà đầu tư đi tìm kiếm kênh đầu tư sinh lời khác có lợi suất đầu tư vượt trội so với gửi tiết kiệm, trong đó có kênh cổ phiếu. Điều này giúp KLGD và GTGD thực hiện bởi các nhà đầu tư trong nước tăng mạnh so với cùng kỳ 2019.
- Trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp tiếp tục duy được trì, nhiều khả năng dòng tiền đến từ các nhà đầu tư cá nhân vẫn sẽ tiếp tục duy trì trong thị trường chứng khoán quý 4 năm 2020.



BAOVIET Securities

Kịch bản cơ sở: Dòng tiền vào thị trường Việt Nam khi Kuwait được nâng hạng.

Trong những lần báo cáo trước, chúng tôi có đề cập đến việc Kuwait rời khỏi danh sách thị trường cận biên và gia nhập danh sách thị trường mới nổi của MSCI trong kỳ đánh giá diễn ra vào tháng 11/2020. Tuy nhiên, trong kỳ đánh giá vào tháng 06/2020, ngoài việc nhắc lại quyết định sẽ chính thức nâng hạng Kuwait lên thị trường mới nổi trong kỳ đánh giá 11/2020, MSCI cũng đề cập đến những việc sau đây mà BVSC cho rằng có thể sẽ có ảnh hưởng lên dòng tiền chảy vào/ra TTCK Việt Nam trong trường hợp Kuwait rời khỏi bộ chỉ số MSCI Frontier Markets 100 và MSCI Frontier Markets:

- Argentina có thể sẽ bị hạ cấp từ thị trường mới nổi xuống thị trường cận biên hoặc thị trường không xếp hạng, do lệnh ban hành kiểm soát dòng vốn của nước này.
- Thổ Nhĩ Kỳ có thể sẽ bị hạ cấp từ thị trường mới nổi xuống thị trường cận biên hoặc thị trường không xếp hạn do lệnh cấm bán khống và cho mượn bán chứng khoán được ban hành tại nước ngày vào tháng 10/2019 và tháng 2/2020.
- Và khả năng áp dụng giới hạn tỷ trọng vốn hóa 15% (cap 15%) cho từng quốc gia trong rổ MSCI Frontier Market Index.

Đánh giá tác động của các khả năng trên lên dòng tiền chảy vào/ra TTCK Việt Nam sau khi Kuwait rời khỏi bộ chỉ số MSCI Frontier Markets 100 và MSCI Frontier Markets Index vào tháng 11/2020, BVSC có xây dựng 4 kịch bản như sau:

Các tình huống xảy ra trong các kịch bản					
Kịch bản	**Kuwait được thăng cấp lên từ TT cận biên lên TT mới nổi**	**Argentina bị hạ cấp xuống TT cận biên**	**Thổ Nhĩ Kỳ bị hạ cấp xuống TT cận biên**	**Chỉ số MSCI Frontier Markets áp dụng cap 15% từng quốc gia**	**Dòng vốn chảy vào/ra TTCK Việt Nam (triệu USD)**
Kịch bản 1 -Kịch bản cơ sở	Y	Y/N	N	N	**166,101,354**
Kịch bản 2	Y	Y/N	N	Y	**8,658,746**
Kịch bản 3	Y	Y/N	Y	N	**8,054,277**
Kịch bản 4	Y	Y/N	Y	Y	**-54,046,949**
Chú thích: Y - Có, N - Không, Y/N - Có hoặc Không					

Kịch bản cơ sở: Kuwait rời khỏi rổ danh sách TTCK cận biên

#	Quỹ	Số cổ phiếu của Việt Nam được nắm giữ	Tỷ trong của các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục (%)	Lương vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam hiện tại	Tỷ trong dự kiến của các cổ phiếu Việt nam trong danh mục các quỹ sau khi Kuwait rời khỏi 2 bộ chỉ số MSCI FM và FM 100 (%)	Lương vốn được dự kiến sẽ đầu tư vào TTCK Việt Nam sau khi Kuwait rời khỏi rổ cổ phiếu MSCI FM và FM 100	Thay đổi
1	ISHARES MSCI FRONTIER 100 ETF	26	12.01	46,809,369	29.13	113,535,131	66,725,762
2	SCHRODER ISF FRONTIER MARKETS EQUITY	7	15.93	128,984,505	22.87	185,208,520	56,224,015
3	FRANKLIN TEMPLETON INV TEMPLETON FRONTIER MKT	7	17.09	63,604,734	24.54	91,329,874	27,725,140
4	MSIF FRONTIER MARKETS PORTFOLIO	6	19.12	12,780,781	25.20	16,844,962	4,064,181
5	MAGNA UMBRELLA PLC MAGNA NEW FRONTIERS	12	28.82	91,872,609	28.82	91,872,609	0
6	BMO LGM Frontier Markets Equity Fund	2	2.90	1,834,792	4.16	2,634,573	799,781
7	COELI SICAV I-FRONTIER MARKETS FUND	6	25.00	29,773,708	25.20	30,011,898	238,190
8	EAST CAPITAL LUX - FRONTIER MARKETS FUND	7	19.34	34,073,662	25.20	44,397,946	10,324,284
9	T ROWE PRICE SICAVFRONTIER MARKETS EQUITY	9	26.86	36,712,902	26.86	36,712,902	0
			Tổng	**446,447,062**		**612,548,416**	**166,101,354**

BAOVIET Securities

Những mã được hưởng lợi vẫn là những mã vốn hóa lớn

#	Ticker	Tổng giá trị số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Tổng số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Số quỹ nắm giữ	Tổng giá trị được dự kiến mua thêm	Tổng số cổ phiếu được dự kiến mua thêm	Tổng giá trị sau khi được mua thêm	Tổng số cổ phiếu được nắm giữ sau khi mua thêm
1	VNM	77,159,435	16,734,223	7	32,838,011	7,121,859	109,997,446	23,856,082
2	VIC	33,654,886	8,507,574	2	21,797,027	5,510,042	55,451,913	14,017,616
3	HPG	46,492,686	38,191,478	4	21,328,662	17,520,457	67,821,348	55,711,936
4	VHM	30,619,248	9,337,060	2	18,977,688	5,787,073	49,596,936	15,124,133
5	VRE	28,611,044	24,143,559	5	12,394,029	10,458,757	41,005,073	34,602,316
6	MSN	8,415,449	3,367,050	2	6,321,273	2,529,163	14,736,722	5,896,213
7	VCB	7,550,566	2,088,420	3	5,504,189	1,522,410	13,054,755	3,610,830
8	BMP	12,056,429	4,556,702	1	5,255,366	1,986,255	17,311,795	6,542,957
9	VJC	1,684,537	374,080	1	2,401,272	533,243	4,085,809	907,323
10	SAB	6,887,143	857,880	3	2,234,403	278,323	9,121,546	1,136,203

Theo như thông báo bởi MSCI, nếu không có thêm bất cứ biến động nào lớn gây ảnh hưởng đến sự ổn định của thị trường chứng khoán toàn cầu, Kuwait sẽ rời khỏi chỉ số MSCI Frontier Markets 100 và MSCI Frontier Markets Index trong kỳ đánh giá diễn ra vào cuối năm 2020.

- Theo ước tính của BVSC với một số giả định, trong trường hợp các cổ phiếu của Kuwait rời khỏi rổ cổ phiếu của 2 bộ chỉ số trên, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể sẽ thu hút khoảng 166 triệu USD vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư nước ngoài.
- Tuy nhiên, các mã được hưởng lợi từ diễn biến này vẫn chỉ là các mã cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn còn room và free-float vừa đủ lớn để hấp thụ dòng vốn này.

Kịch bản 2: Kuwait rời khỏi rổ danh sách TTCK cận biên, MSCI Frontier Markets áp dụng cap 15% trên từng thị trường

#	Quỹ	Số cổ phiếu của Việt Nam được nắm giữ	Tỷ trọng của các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục (%)	Lương vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam hiện tại	Tỷ trọng dự kiến của các cổ phiếu Việt nam trong danh mục các quỹ sau khi Kuwait rời khỏi 2 bộ chỉ số MSCI FM và FM 100 (%)	Lương vốn được dự kiến sẽ đầu tư vào TTCK Việt Nam sau khi Kuwait rời khỏi rổ cổ phiếu MSCI FM và FM 100	Thay đổi
1	ISHARES MSCI FRONTIER 100 ETF	26	12.01	46,809,369	29.13	113,535,131	66,725,762
2	SCHRODER ISF FRONTIER MARKETS EQUITY	7	15.93	128,984,505	13.62	110,243,167	-18,741,338
3	FRANKLIN TEMPLETON INV TEMPLETON FRONTIER MKT	7	17.09	63,604,734	14.61	54,363,021	-9,241,713
4	MSIF FRONTIER MARKETS PORTFOLIO	6	19.12	12,780,781	16.34	10,923,744	-1,857,037
5	MAGNA UMBRELLA PLC MAGNA NEW FRONTIERS	12	28.82	91,872,609	24.63	78,523,597	-13,349,012
6	BMO LGM Frontier Markets Equity Fund	2	2.90	1,834,792	2.48	1,568,198	-266,594
7	COELI SICAV I-FRONTIER MARKETS FUND	6	25.00	29,773,708	21.37	25,447,614	-4,326,094
8	EAST CAPITAL LUX - FRONTIER MARKETS FUND	7	19.34	34,073,662	16.53	29,122,788	-4,950,874
9	T ROWE PRICE SICAVFRONTIER MARKETS EQUITY	9	26.86	36,712,902	22.96	31,378,549	-5,334,353
			Tổng	**446,447,062**		**455,105,808**	**8,658,746**

Dự kiến các mã được mua vào với Kịch bản 2

#	Ticker	Tổng giá trị số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Tổng số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Số quỹ nắm giữ	Tổng giá trị được dự kiến mua thêm	Tổng số cổ phiếu được dự kiến mua thêm	Tổng giá trị sau khi được mua thêm	Tổng số cổ phiếu được nắm giữ sau khi mua thêm
1	VIC	33,654,886	8,507,574	2	6,422,691	1,623,584	40,077,577	10,131,158
2	VHM	30,619,248	9,337,060	2	4,488,964	1,368,868	35,108,212	10,705,928
3	VCB	7,550,566	2,088,420	3	3,982,885	1,101,631	11,533,451	3,190,051
4	MSN	8,415,449	3,367,050	2	2,988,391	1,195,665	11,403,840	4,562,715
5	VJC	1,684,537	374,080	1	2,401,272	533,243	4,085,809	907,323
6	NVL	1,543,411	565,820	1	2,200,100	806,564	3,743,511	1,372,384
7	VNM	77,159,435	16,734,223	7	1,318,636	285,984	78,478,071	17,020,207
8	SSI	731,936	935,830	1	1,043,359	1,334,006	1,775,295	2,269,836
9	SHB	713,526	1,075,200	1	1,017,116	1,532,675	1,730,642	2,607,875
10	BID	702,254	402,880	1	1,001,048	574,297	1,703,302	977,177

- Theo ước tính của BVSC với một số giả định, trong trường hợp kịch bản này xảy ra, thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ có thể thu hút khoảng 8,7 triệu USD vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư nước ngoài. Các mã được hưởng lợi từ diễn biến này vẫn chỉ là các mã cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn còn room và free-float vừa đư để hấp thụ dòng vốn này.
- BVSC đánh giá rủi ro này có xác suất xảy ra ở mức vừa phải, do ngoài việc tham khảo ý kiến của các thành viên thị trường ra thì MSCI vẫn chưa có thêm động thái mới nào.

Kịch bản 3: Kuwait rời khỏi rổ danh sách TTCK cận biên, Thổ Nhĩ Kỳ bị hạ cấp xuống TTCK cận biên

#	Quỹ	Số cổ phiếu của Việt Nam được nắm giữ	Tỷ trọng của các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục (%)	Lượng vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam hiện tại	Tỷ trọng dự kiến của các cổ phiếu Việt nam trong danh mục các quỹ sau khi Kuwait rời khỏi 2 bộ chỉ số MSCI FM và FM 100 (%)	Lượng vốn được dự kiến sẽ đầu tư vào TTCK Việt Nam sau khi Kuwait rời khỏi rổ cổ phiếu MSCI FM và FM 100	Thay đổi
1	ISHARES MSCI FRONTIER 100 ETF	26	12.01	46,809,369	13.04	50,829,435	4,020,066
2	SCHRODER ISF FRONTIER MARKETS EQUITY	7	15.93	128,984,505	16.26	131,660,876	2,676,371
3	FRANKLIN TEMPLETON INV TEMPLETON FRONTIER MKT	7	17.09	63,604,734	17.44	64,924,504	1,319,770
4	MSIF FRONTIER MARKETS PORTFOLIO	6	19.12	12,780,781	19.12	12,780,781	0
5	MAGNA UMBRELLA PLC MAGNA NEW FRONTIERS	12	28.82	91,872,609	28.82	91,872,609	0
6	BMO LGM Frontier Markets Equity Fund	2	2.90	1,834,792	2.96	1,872,863	38,071
7	COELI SICAV I-FRONTIER MARKETS FUND	6	25.00	29,773,708	25.00	29,773,708	0
8	EAST CAPITAL LUX - FRONTIER MARKETS FUND	7	19.34	34,073,662	19.34	34,073,662	0
9	T ROWE PRICE SICAVFRONTIER MARKETS EQUITY	9	26.86	36,712,902	26.86	36,712,902	0
			Tổng	**446,447,062**		**454,501,339**	**8,054,277**

Dự kiến các mã được mua thêm ở Kịch bản 3

#	Ticker	Tổng giá trị số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Tổng số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Số quỹ nắm giữ	Tổng giá trị được dự kiến mua thêm	Tổng số cổ phiếu được dự kiến mua thêm	Tổng giá trị sau khi được mua thêm	Tổng số cổ phiếu được nắm giữ sau khi mua thêm
1	VNM	77,159,435	16,734,223	7	1,654,292	358,780	78,813,727	17,093,003
2	VIC	33,654,886	8,507,574	2	1,167,404	295,107	34,822,290	8,802,681
3	HPG	46,492,686	38,191,478	4	1,097,024	901,151	47,589,710	39,092,630
4	VHM	30,619,248	9,337,060	2	1,005,945	306,754	31,625,193	9,643,814
5	VRE	28,611,044	24,143,559	5	623,567	526,200	29,234,611	24,669,759
6	MSN	8,415,449	3,367,050	2	349,232	139,729	8,764,681	3,506,779
7	VCB	7,550,566	2,088,420	3	277,746	76,822	7,828,312	2,165,242
8	BMP	12,056,429	4,556,702	1	250,166	94,550	12,306,595	4,651,252
9	VJC	1,684,537	374,080	1	144,671	32,127	1,829,208	406,207
10	NVL	1,543,411	565,820	1	132,551	48,594	1,675,962	614,414

- Theo ước tính của BVSC với một số giả định, trong trường hợp kịch bản này xảy ra, thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ có thể thu hút khoảng 8,0 triệu USD vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư nước ngoài. Các mã được hưởng lợi từ diễn biến này vẫn chỉ là các mã cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn còn room và free-float vừa đủ để hấp thụ dòng vốn này.
- BVSC đánh giá rủi ro này có xác suất xảy ra ở mức vừa phải, do phía Thổ Nghĩ Kỳ và Argentina chưa có sự thay đổi về chính sách nhằm khắc phục tình hình trên.

Kịch bản 4: Thổ Nhĩ Kỳ và Argentina bị hạ cấp xuống FM và MSCI Frontier Markets áp dụng cap 15% từng quốc gia

#	Quỹ	Số cổ phiếu của Việt Nam được nắm giữ	Tỷ trọng của các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục (%)	Lượng vốn đầu tư vào TTCK Việt Nam hiện tại	Tỷ trọng dự kiến của các cổ phiếu Việt nam trong danh mục các quỹ sau khi Kuwait rời khỏi 2 bộ chỉ số MSCI FM và FM 100 (%)	Lượng vốn được dự kiến sẽ đầu tư vào TTCK Việt Nam sau khi Kuwait rời khỏi rổ cổ phiếu MSCI FM và FM 100	Thay đổi
1	ISHARES MSCI FRONTIER 100 ETF	26	12.01	46,809,369	13.04	50,829,435	4,020,066
2	SCHRODER ISF FRONTIER MARKETS EQUITY	7	15.93	128,984,505	13.62	110,243,167	-18,741,338
3	FRANKLIN TEMPLETON INV TEMPLETON FRONTIER MKT	7	17.09	63,604,734	14.61	54,363,021	-9,241,713
4	MSIF FRONTIER MARKETS PORTFOLIO	6	19.12	12,780,781	16.34	10,923,744	-1,857,037
5	MAGNA UMBRELLA PLC MAGNA NEW FRONTIERS	12	28.82	91,872,609	24.63	78,523,597	-13,349,012
6	BMO LGM Frontier Markets Equity Fund	2	2.90	1,834,792	2.48	1,568,198	-266,594
7	COELI SICAV I-FRONTIER MARKETS FUND	6	25.00	29,773,708	21.37	25,447,614	-4,326,094
8	EAST CAPITAL LUX - FRONTIER MARKETS FUND	7	19.34	34,073,662	16.53	29,122,788	-4,950,874
9	T ROWE PRICE SICAVFRONTIER MARKETS EQUITY	9	26.86	36,712,902	22.96	31,378,549	-5,334,353
			Tổng	**446,447,062**		**392,400,113**	**-54,046,949**

Kịch bản khó xảy ra với tình huống xấu là nhiều mã bị bán ra

#	Ticker	Tổng giá trị số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Tổng số cổ phiếu đang được 10 quỹ trên nắm giữ	Số quỹ nắm giữ	Tổng giá trị được dự kiến mua thêm	Tổng số cổ phiếu được dự kiến mua/bán	Tổng giá trị sau khi được mua thêm	Tổng số cổ phiếu được nắm giữ sau khi mua thêm
1	VNM	77,159,435	16,734,223	7	-9,367,109	-2,031,525	67,792,326	14,702,698
2	HPG	46,492,686	38,191,478	4	-5,665,977	-4,654,324	40,826,709	33,537,154
3	MWG	33,820,295	7,460,397	6	-4,914,060	-1,083,989	28,906,235	6,376,408
4	FPT	33,505,085	15,396,416	6	-4,868,260	-2,237,086	28,636,825	13,159,330
5	MBB	28,171,390	36,624,385	3	-4,093,279	-5,321,492	24,078,111	31,302,893
6	VRE	28,611,044	24,143,559	5	-3,711,507	-3,131,972	24,899,537	21,011,587
7	VPB	24,309,531	23,359,295	3	-3,532,154	-3,394,086	20,777,377	19,965,209
8	PNJ	24,003,638	9,116,668	5	-3,487,708	-1,324,644	20,515,930	7,792,024
9	VIC	33,654,886	8,507,574	2	-3,225,066	-815,260	30,429,820	7,692,314
10	VHM	30,619,248	9,337,060	2	-3,133,504	-955,533	27,485,744	8,381,527

- Theo ước tính của BVSC với một số giả định, trong trường hợp kịch bản này xảy ra, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể chịu áp lực rút ròng khoảng 54 triệu USD vốn đầu tư từ các quỹ đầu tư nước ngoài. Các mã bị bán ra vẫn là các mã có vốn hóa lớn.
- BVSC đánh giá rủi ro này có xác xuất xảy ra ở mức thấp, do một trong những mục tiêu của MSCI là không tạo ra áp lực gây xáo trộn thị trường chứng khoán, do vậy ít có khả năng tổ chức này sẽ đưa 2 quốc gia vào TT Cận biên và thiết lập giới hạn tỷ trọng vốn hóa ở mức 15% cho từng quốc gia trong cùng 1 thời đểm.

Các yếu tố tác động tới thị trường trong quý IV

- Việc FED và NHTW các nền kinh tế lớn trên thế giới vẫn tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ thông qua việc duy trì lượng thanh khoản lớn trong nền kinh tế, đã và đang giúp cho các nhà đầu tư tiếp cận được dòng tiền giá rẻ. Đây là sẽ tiếp tục là yếu tố tích cực hỗ trợ tích cực cho thị trường trong quý 4 năm nay.
- Việc lãi suất tiết kiệm giảm đã và đang tạo ra hiệu ứng thay thế kéo dòng tiền từ kênh gửi tiết kiệm sang thị trường cổ phiếu. Điều này khiến khối lượng giao dịch bởi nhà đầu tư cá nhân tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2019, giúp thị trường chứng khoán Việt Nam phục hồi mạnh mẽ từ vùng đáy vào cuối tháng 3/2020. Trong bối cảnh môi trường lãi suất thấp tiếp tục duy được trì, nhiều khả năng dòng tiền đến từ các nhà đầu tư cá nhân vẫn sẽ tiếp tục đổ vào thị trường chứng khoán trong quý 4 năm 2020.
- Trong quý 4 này, Kuwait sẽ chính thức rời khỏi danh sách thị trường cận biên, điều này đem đến cơ hội thu hút 166 triệu USD chảy vào TTCK Việt Nam với các mã được hưởng lợi vẫn là những cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn còn đủ room ngoại và free-float. Tuy nhiên, nếu Thổ Nhĩ Kỳ bị hạ cấp xuống TTCK cận biên hoặc chỉ số MSCI Frontier Markets Index áp dụng giới hạn tỷ trọng vốn hóa 15% cho từng quốc gia thì dòng tiền thu hút được sẽ giảm xuống chỉ còn 8-9 triệu USD.
- Tuy nhiên, việc số ca nhiễm mới tăng mạnh trong thời gian gần đây tại Mỹ và các nước châu Âu trong bối cảnh mùa đông đang đến gần, tạo ra rủi ro lớn trong việc mở cửa hoàn toàn trở lại nền kinh tế, ảnh hưởng đến khả năng hồi phục của nền kinh tế toàn cầu. Đối với trường hợp của Việt Nam, mặc dù nỗ lực kiểm soát đợt bùng phát thứ hai của nhà nước đã đạt được nhiều thành quả, nhưng nhưng rủi ro lây nhiễm tiềm ẩn trong cộng đồng vẫn còn hiện hữu.
- Vào đầu tháng 11 năm nay, bầu cử tổng thống Mỹ sẽ diễn ra, theo quan sát của BVSC, sự kiện này sẽ tạo ra nhiễu động trên thị trường chứng khoán Mỹ trong tháng 10 và tháng 11, qua đó khiến TTCK thế giới sẽ diễn biến chậm lại chờ đợt bầu cử kết thúc. Tuy nhiên, theo thống kế diễn biến chỉ số S&P500 sẽ ổn định hơn trong tháng 12 và xác suất tăng điểm trong tháng cuối năm thường ở mức 82,35%.
- Dòng tiền chảy vào thị trường mới nổi có dấu hiệu chững lại trong quý 3 và phân hóa, chỉ tập trung vào TTCK Ấn Độ và Trung Quốc. Mặc dù diễn biến dòng tiền ngoại tại TTCK Việt Nam cũng có xu hướng chung giống như xu hướng dòng tiền ngoại tại TT mới nổi, nhưng dòng tiền ETFs – đặc biệt là từ những quỹ chỉ track riêng TTCK Việt Nam lại cho thấy xu hướng bơm ròng liên tục trong suốt quý 2 và quý 3. Điều này cho thấy vai trò ngày càng gia tăng của các quỹ ETFs trong việc thu hút dòng vốn ngoại chảy vào TTCK Việt Nam.

Dự báo và chiến lược đầu tư quý IV

Dự báo diễn biến thị trường quý IV

- Về mặt định giá, chỉ số P/E và ROE của VnIndex đang cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam đang được định giá rẻ hơn so với các thị trường chứng khoán khác trên thế giới. Đây là một trong những điểm tích cực giúp TTCK Việt Nam tiếp tục thu hút dòng tiền từ các nhà đầu tư nước ngoài. Khi so sánh với diễn biến P/E của VnIndex trong quá khứ, hiện giờ P/E của Việt Nam vẫn nằm trong dải P/E 75% nên xác suất thị trường phải chịu giảm điểm mạnh là không cao.
- Tháng 10, tháng 11 thi trường thế giới sẽ biến động phức tạp hơn do chờ kết quả của Bầu cử tổng thống Mỹ. Bên cạnh đó vào tháng 10, Quốc hội Việt Nam sẽ họp kỳ họp thứ 10, đây là giai đoạn thị trường sẽ khó tăng điểm như 02 tháng vừa qua, thị trường sẽ tích lũy cho đợt bùng nổ tăng điểm trong quý I/2021.
- Dự báo trong quý IV 2020, VnIndex sẽ biến động trong khoảng từ 890-980 điểm. Kết thúc năm 2020, Vnindex có thể tăng nhẹ so với mức đóng cửa của năm 2019.

Chiến lược đầu tư:

- Tích lũy cổ phiếu vào thời điểm thị trường điều chỉnh trong tháng 10 và 11 khi thị trường có thể không nhận được sự hỗ trợ tích cực của chứng khoán thế giới.
- Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn nhất như VNM, VHM, HPG, nhóm cổ phiếu này sẽ được dòng tiền các quỹ đầu tư theo chỉ số MSCI FM mua vào theo kịch bản cơ sở của chúng tôi. Nhìn xa hơn, các cổ phiếu này sẽ tiếp tục được mua vào khi thị trường Việt Nam được nâng hạng lên nhóm các thị trường mới nổi.
- Dòng tiền rẻ sẽ có tính chất lan tỏa từ thị trường chứng khoán, sang các thị trường tài sản khác như thị trường Bất động sản, thị trường BĐS khởi động cũng dẫn theo các cổ phiếu BĐS niêm yết trên sàn chạy theo. Bên cạnh đó, lãi suất rẻ cộng với việc nhiều nền kinh tế mở lại sẽ khởi động quá trình đầu tư mới của doanh nghiệp, điều này khiến giá của các loại nguyên vật liệu tăng, điều này giúp các doanh nghiệp liên quan tới các ngành như thép, đá, gỗ… sẽ có triển vọng kinh doanh tốt.
- Các doanh nghiệp có tài sản lớn, nhưng chưa khai thác hiệu quả có thể là mục tiêu của các đợt thâu tóm. Các doanh nghiệp cảng biển, doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn nhưng triển khai không hiệu quả, đang gặp khó khăn về dòng tiền.

Trân trọng cảm ơn!

KHỐI PHÂN TÍCH

Công ty Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-24)-3928 8080

Fax: (84-24)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999