

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Tháng 10/2022: Đi qua sương mù



Nhận định thị trường & khuyến nghị tháng 10/2022

Tháng 9 là tháng giảm điểm mạnh nhất của TTCK Việt Nam từ tháng 4 năm 2020 đến nay. Lực bán chủ yếu diễn ra trong giai đoạn cuối tháng trước áp lực tăng lãi suất của FED và lo ngại kinh tế thế giới suy thoái. Tại Mỹ, chỉ số S&P 500 phá vỡ đáy tháng 6 và về về mức thấp ở tháng 11 năm 2020. Tại Việt Nam, nhóm các NHTM lẫn các NH quốc doanh đồng loạt tăng lãi suất huy động theo sau động thái nâng lãi suất điều hành của NHNN và tỷ giá USD/VND vọt tăng là hai yếu tố chính gây khó cho TTCK trong tháng vừa qua. Chúng tôi duy trì góc nhìn thận trọng đối với diễn biến dòng tiền vào TTCK cũng như xu hướng vận động chung của thị trường, ít nhất cho tới cuộc họp của FED vào tháng 11.

Trong khi đó, yếu tố tích cực đến từ việc định giá thị trường hiện đang ở mức thấp có thể giúp dòng tiền chủ động giải ngân. Định giá P/E hiện tại của VNIndex đang ở mức 11,7 lần vào ngày 03/10 đang dần tiệm cận mức đáy 10,35 lần vào ngày 24/3/2020, trong khi đó P/E ước tính năm 2022 cho chỉ số hiện ở mức 10,2 lần. Với yếu tố tích cực này, kỳ vọng hoạt động giải ngân ở mức thăm dò có thể diễn ra.

Từ góc nhìn kỹ thuật, vận động của VNIndex trong tháng 10 sẽ được quyết định bởi vùng quan sát quan trọng 1.100 điểm. Nếu duy trì ổn định được trên vùng này, nhiều khả năng VNIndex sẽ hình thành một nhịp hồi phục với vùng mục tiêu 1.142 – 1.150 điểm (vùng đáy ngắn hạn tháng 7). Ngược lại, khi mốc 1.100 điểm bị xuyên thủng, chỉ số có thể sẽ tìm điểm cân bằng và hồi phục trở lại từ nền hỗ trợ cứng 1.025 – 1.000 điểm.

Với các mã cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng này như TLG, PVT, FPT và DGW dự kiến được nâng đỡ bởi nền tảng tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 3, chúng tôi gợi ý một chiến lược đầu tư thận trọng là NĐT có thể tăng tỷ trọng tại các vùng giá hỗ trợ cho cổ phiếu.

MỤC LỤC

Quan điểm thị trường tháng 10/2022 - Đi qua sương mù..... 3

Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 10/2022..... 5

TTCK Việt Nam tháng 09/2022 – Tháng điều chỉnh mạnh 6

Dòng tiền Đầu tư trên Toàn cầu 9

Dòng tiền Đầu tư trên TTCK Việt Nam 11

Kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2022: Thách thức cao dần 13

Quan điểm thị trường tháng 10/2022 - Đi qua sương mù

Số liệu vĩ mô 9 tháng năm 2022 của Việt Nam được công bố khởi sắc trên hầu hết các lĩnh vực so với cùng kỳ năm 2021. Mặc dù tăng trưởng mạnh mẽ đến từ nền so sánh thấp do giãn cách xã hội kéo dài, tuy nhiên khả năng mỗi quan tâm của NĐT sẽ dần dịch chuyển sang yếu tố tăng trưởng kết quả kinh doanh quý 3 khi kỳ công bố chính thức báo cáo tài chính quý đang đến rất gần. Mặc dù vậy, số liệu cũng cho thấy tăng trưởng có thể đạt đỉnh trong quý 3 này và áp lực sẽ tăng dần trong thời gian tới.

Vì vậy, chúng tôi duy trì góc nhìn thận trọng đối với diễn biến dòng tiền vào TTCK cũng như xu hướng vận động chung của thị trường, ít nhất cho tới cuộc họp của FED vào tháng 11. Bên cạnh rủi ro đến từ bên ngoài, nhân tố nội tại có tác động không tích cực đến tâm lý thị trường ngày càng xuất hiện rõ ràng hơn, như tăng trưởng chậm lại hay NHNN có thể tiếp tục tăng lãi suất điều hành nhằm ổn định môi trường tỷ giá.

Trong khi đó, yếu tố tích cực đến từ việc định giá thị trường hiện đang ở mức thấp có thể giúp dòng tiền chủ động giải ngân. Định giá P/E hiện tại của VNIndex đang ở mức 11,7 lần vào ngày 03/10 đang dần tiệm cận mức đáy 10,35 lần vào ngày 24/3/2020, trong khi đó P/E ước tính năm 2022 cho chỉ số hiện ở mức 10,2 lần. Với yếu tố tích cực này, kỳ vọng hoạt động giải ngân ở mức thăm dò có thể diễn ra.

Biểu đồ hệ số P/E của TTCK Việt Nam

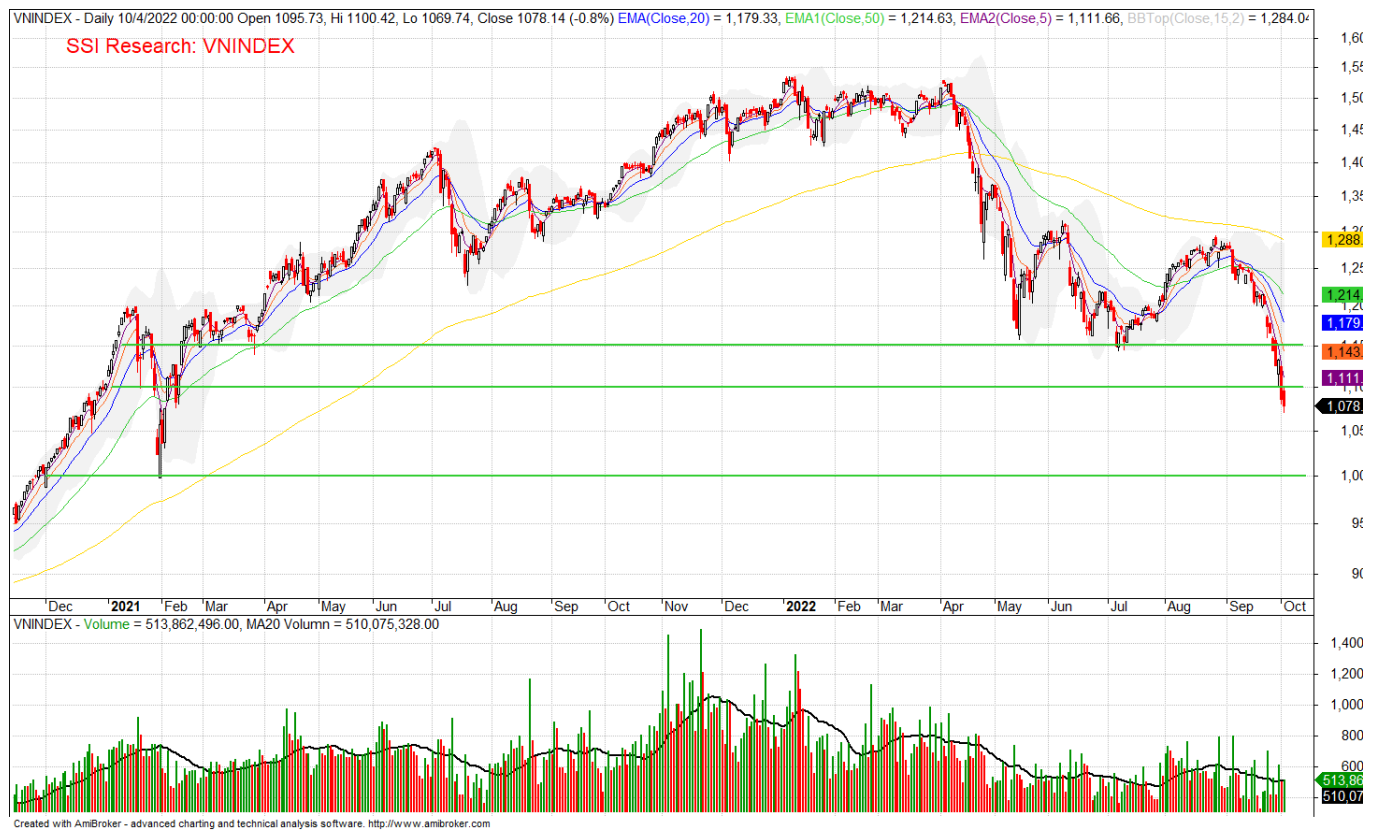


Nguồn: SSI Research

Từ góc nhìn kỹ thuật, vận động của VNIndex trong tháng 10 sẽ được quyết định bởi vùng quan sát quan trọng 1.100 điểm. Nếu duy trì ổn định được trên vùng này, nhiều khả năng VNIndex sẽ hình thành một nhịp hồi phục với vùng mục tiêu quan trọng là vùng 1.142 – 1.150 điểm (vùng đáy ngắn hạn tháng 7). Ngược lại, khi mốc 1.100 điểm bị xuyên thủng, chỉ số có thể sẽ tìm điểm cân bằng và hồi phục trở lại từ nền hỗ trợ cứng 1.025 – 1.000 điểm.

Với các mã cổ phiếu được khuyến nghị trong tháng này như TLG, PVT, FPT và DGW dự kiến được nâng đỡ bởi nền tảng tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 3, chúng tôi gợi ý một chiến lược đầu tư thận trọng là NĐT có thể tăng tỷ trọng tại các vùng giá hỗ trợ cho cổ phiếu.

Biểu đồ kỹ thuật Chỉ số VNIndex



Nguồn: AmiBroker, SSI Research

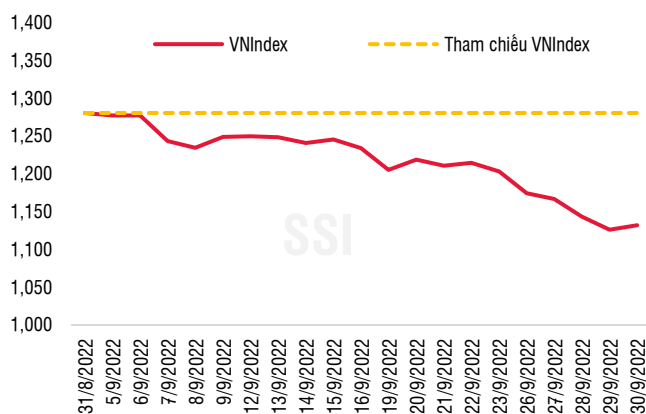
Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 10/2022

STT	Mã CP	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	% tăng giá FA	Giá mục Tiêu PKTK	% tăng giá TA	Giá hỗ trợ	P/E	P/B	Luận điểm đầu tư
1	TLG	CTCP Tập đoàn Thiên Long	63.100	18,6%	60.000	12,8%	49.500	7,5	2,1	<p>Kết quả kinh doanh 8 tháng tăng trưởng mạnh. Doanh thu thuần 8 tháng đạt 2.500 tỷ đồng (+48% YoY). Biên lợi nhuận gộp đạt 44,1% (+2,7% YoY) nhờ vào giá hạt nhựa - nguyên liệu chính chiếm 25% tổng chi phí nguyên vật liệu giảm. LNST đạt 396 tỷ đồng (+137% YoY).</p> <p>Tái cấu trúc các dòng sản phẩm cao cấp, tăng công suất 33% trong năm 2023. TLG là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất bút viết và các dụng cụ văn phòng phẩm, thị phần chiếm 60%. Trong năm 2023, Thiên Long đi vào sản xuất tại nhà máy mới Thiên Long Long Thành, giúp sản lượng sản xuất tăng 33%. Chúng tôi đánh giá TLG có thể duy trì giá bán với tệp khách hàng đa dạng và sản lượng tiêu thụ tăng 7-8% YoY. Đồng thời tái cấu trúc dòng sản phẩm cao cấp giúp doanh thu dự kiến tăng 15% trong năm 2023.</p> <p>Giá hạt nhựa giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận. Dự báo giá dầu giảm sẽ làm giảm giá hạt nhựa - chiếm 25% chi phí nguyên vật liệu của TLG. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp đạt mức 46,5% (+2,4% YoY) trong năm 2023.</p>
2	PVT	Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	24.000	28,3%	21.000	12,3%	17.000	8,2	1,1	<p>Kết quả kinh doanh quý 3 dự kiến đạt mức tăng trưởng cao. Lợi nhuận trước thuế dự phòng đạt 320 tỷ đồng, +62% so với cùng kỳ dựa trên thị trường vận tải dầu khí tích cực cũng như mức so sánh thấp cùng kỳ năm 2021.</p> <p>Tăng trưởng lợi nhuận có thể tiếp tục đạt mức cao trong quý 4 năm 2022 từ thu nhập 1 lần từ việc thanh lý tàu PVT Athena. Dự kiến, PVT sẽ thanh lý tàu PVT Athena trong quý 4/2022, với mức lãi từ việc thanh lý tài sản dự kiến đạt 130 tỷ đồng.</p>
3	FPT	CTCP FPT	98.200	25,3%	86.000	9,7%	73.000	15,4	4,0	<p>Tăng trưởng LNTT Q3/2022 ước tính duy trì mức cao đạt 23% YoY. Một trong những điểm tích cực đáng chú ý là mảng CNTT trong nước đã lấy lại mức tăng trưởng dương. Riêng tháng 7 & tháng 8/2022, LNTT mảng CNTT trong nước tăng trưởng 13,5% YoY so với mức giảm 14,4% YoY trước đó ở Q2/2022.</p> <p>Tiền mặt ròng (net cash) là một lợi thế của FPT giúp tránh khỏi tác động của việc tăng lãi suất cho vay. Bên cạnh mảng công nghệ là động lực tăng trưởng chính thì mảng dịch vụ viễn thông tạo ra dòng tiền ổn định sẽ giúp FPT vượt qua cuộc suy thoái tốt hơn so với các công ty IT start up vốn có dòng tiền mỏng.</p> <p>Hiện tại FPT giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023 là 15,4x và 12,6x với mức tăng trưởng lợi nhuận ước tính là 24,6% YoY và 21,7% YoY; tương ứng với tỷ lệ PEG khá hấp dẫn ở mức 0,5x.</p>
4	DGW	CTCP Thế Giới Số	74.000	21,3%	68.200	11,8%	55.600	11,5	3,9	<p>Lợi nhuận của DGW có thể đạt 200 tỷ trong quý 3/2022, tăng 87% từ cơ sở thấp trong quý 3/2021 và tăng 45% so với quý 2/2022 nhờ nhu cầu laptop phục hồi trong mùa tựu trường. Tuy lợi nhuận quý 4/2022 có thể giảm nhẹ 8% cơ sở cao trong quý 4/2021, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại rất hấp dẫn (P/E 2023 hiện chỉ 9,7x) cho một doanh nghiệp có khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2023. SSI Research ước tính lợi nhuận 2022-2023 lần lượt là 850 tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ) và 1.010 tỷ đồng (+19% so với cùng kỳ). Tuy doanh thu mảng điện thoại và laptop tăng trưởng chậm lại (10% so với cùng kỳ trong 2023 cho cả 2 mảng), mảng thiết bị văn phòng và thiết bị gia đình (home appliance) được dự báo tăng trưởng 62% so với cùng kỳ trong năm 2023 nhờ đóng góp từ nhân hàng mới (Joyoung, Whirlpool) và xu hướng số hóa tiếp diễn.</p>

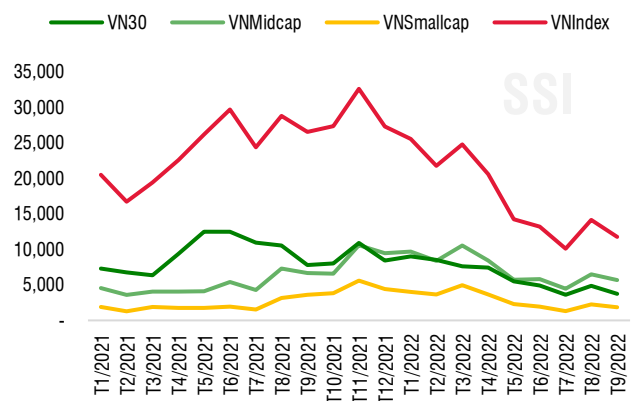
TTCK Việt Nam tháng 09/2022 – Tháng điều chỉnh mạnh

- Sau đợt hồi phục trong tháng 8, TTCK Việt Nam giảm lại khá mạnh trong tháng 9. Chỉ số VNIndex dừng lại tại phiên cuối cùng của tháng tại mốc 1.132,11 điểm, giảm 148,4 điểm tương ứng 11,59% so với tháng trước. Trong tháng, chỉ số VN30 mất 11,48% còn chỉ số VNMidcap và VNSmallcap cũng mất lần lượt 12,65% và 14,29% điểm số. So với đầu năm, chỉ số VNIndex và VN30 đã giảm khoảng 24%; trong khi chỉ số VNMidcap và VNSmallcap giảm mạnh hơn lần lượt 32,3% và 37,8%.
- Đây là tháng giảm điểm mạnh nhất của chứng khoán Việt Nam từ tháng 4 năm 2020 đến nay. Lực bán chủ yếu diễn ra trong giai đoạn cuối tháng trước áp lực tăng lãi suất của FED và lo ngại kinh tế thế giới suy thoái. Tại Mỹ, chỉ số S&P 500 phá vỡ đáy tháng 6 và về về mức thấp ở tháng 11 năm 2020. Tại Việt Nam, nhóm các NHTM lẫn các NH quốc doanh đồng loạt tăng lãi suất huy động theo sau động thái nâng lãi suất điều hành của NHNN và tỷ giá USD/VND vọt tăng là hai yếu tố chính gây khó cho TTCK trong tháng vừa qua.
- Giá cổ phiếu đi xuống cùng với tâm lý thận trọng khiến thanh khoản thị trường sụt giảm trở lại so với tháng liền trước. GTGD qua kênh khớp lệnh trên HOSE chỉ đạt 11,8 nghìn tỷ đồng, giảm 15,7% so với mức 14 nghìn tỷ đồng ở tháng 8. Mức thanh khoản này tính chung cho 9 tháng đầu năm đạt 17,1 nghìn tỷ đồng/phiên thấp hơn 14% so với mức 20 nghìn tỷ đồng/phiên trong năm 2021.
- Điểm số của 7/10 nhóm ngành giảm ở mức 2 con số. Đi xuống mạnh nhất là các nhóm nhạy cảm với các tín hiệu suy thoái kinh tế như Công nghiệp (-14,5%), Tài chính (-13,3%), Năng lượng (-12,3%), HTD không thiết yếu (-12%)... Hai nhóm mang tính phòng thủ như Tiện ích và Y tế giảm nhẹ hơn mặt bằng chung, tương ứng -6,2% và -2,7%.
- Khởi ngoại đảo chiều bán ròng trong tháng với GT lên đến -3 nghìn tỷ đồng trên HOSE. Bất động sản và Tài chính là 2 nhóm có GT bán ròng cao nhất, tập trung chính ở các mã KDH -593 tỷ đồng, STB -512 tỷ đồng, NVL -492 tỷ đồng, VND -419 tỷ đồng. Ở nhóm được mua ròng nhiều, nổi bật có HPG +695 tỷ đồng, PVD +450 tỷ đồng và DGC +333 tỷ đồng.

Tháng 9 – Điều chỉnh mạnh trở lại

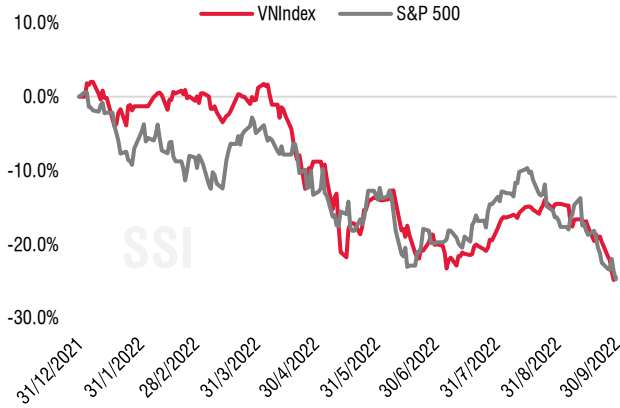


Thanh khoản thu hẹp trở lại

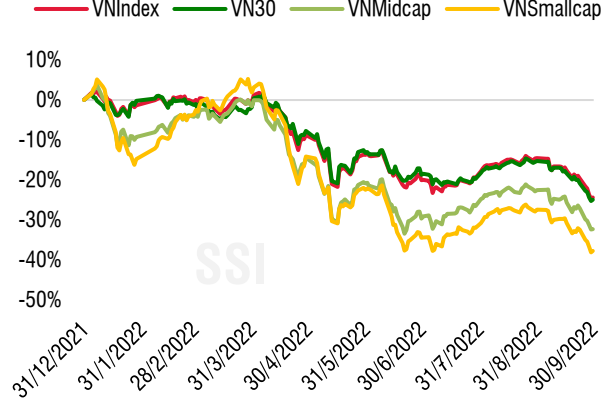


Nguồn: SSI Research

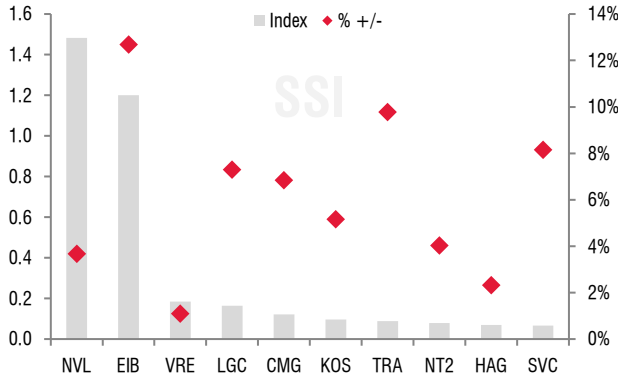
TTCK Việt Nam quay lại tương quan cao với TTCK Mỹ



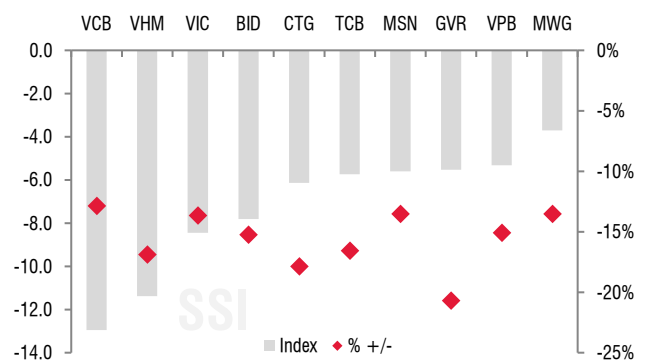
Mở rộng biên độ giảm so với đầu năm



Cổ phiếu tác động tích cực nhất lên thị trường trong tháng 9

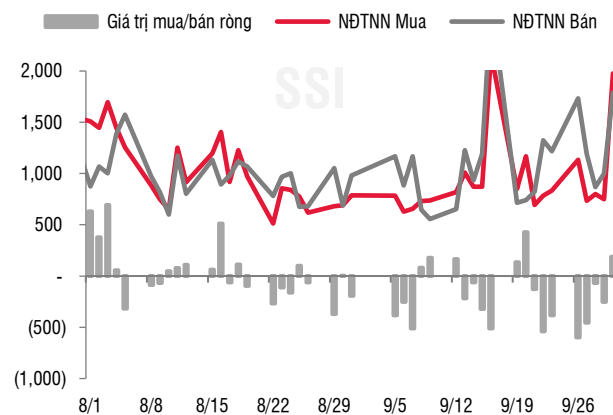


Cổ phiếu tác động tiêu cực nhất lên thị trường trong tháng 9

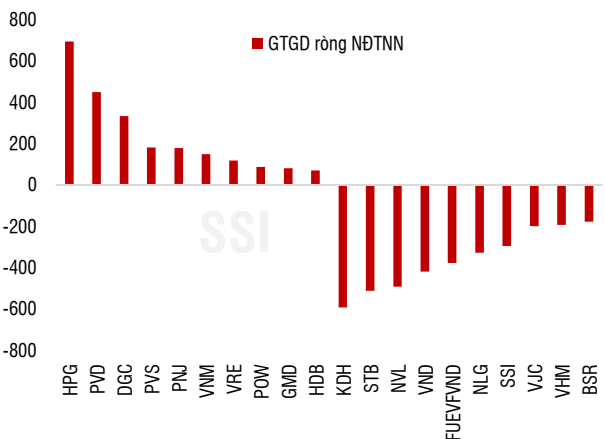


Nguồn: SSI Research

Khối ngoại bán ròng xuyên suốt tháng 9



Nhóm cổ phiếu bán ròng/mua ròng nhiều nhất



Nguồn: SSI Research

Diễn biến ngành trong tháng 9 và từ đầu năm – Bao phủ lại trong sắc đỏ

	T1/2022	T2/2022	T3/2022	T4/2022	T5/2022	T6/2022	T7/2022	T8/2022	T9/2022	Năm 2022
Tài chính	3,60%	-2,00%	-2,20%	-9,10%	-9,70%	-8,90%	5,30%	5,50%	-13,30%	-28,50%
Bất động sản	-4,20%	-4,40%	2,70%	-9,60%	-3,30%	-9,50%	-1,60%	2,90%	-11,10%	-33,10%
HTD thiết yếu	-10,10%	4,80%	2,60%	-4,80%	-3,70%	0,00%	-3,10%	6,20%	-11,20%	-19,10%
HTD không thiết yếu	-1,50%	4,90%	7,80%	-0,20%	-3,20%	0,40%	-12,50%	14,00%	-12,00%	-5,30%
Công nghiệp	-14,10%	11,80%	2,80%	-17,00%	-4,50%	-13,70%	4,10%	3,80%	-14,50%	-37,60%
Vật liệu	-11,40%	14,40%	-1,00%	-8,70%	-16,50%	-16,80%	-1,90%	9,30%	-10,80%	-39,20%
Tiện ích	0,00%	6,00%	-3,60%	-7,20%	4,40%	1,70%	-3,90%	5,20%	-6,20%	-4,50%
Năng lượng	-0,90%	15,10%	-5,40%	-20,40%	1,10%	-15,40%	-0,60%	15,50%	-12,30%	-26,00%
Công nghệ thông tin	-4,90%	5,30%	14,80%	-1,90%	3,20%	-6,10%	-3,40%	4,70%	-7,00%	2,80%
Y tế	-2,80%	8,20%	7,90%	-8,90%	-6,40%	-4,30%	4,90%	-3,60%	-2,70%	-8,90%
VN-Index	-1,30%	0,80%	0,10%	-8,40%	-5,40%	-7,40%	0,70%	6,10%	-11,60%	-24,40%
VN30	-0,20%	-1,00%	-0,60%	-6,00%	-6,00%	-6,30%	-1,40%	5,60%	-11,50%	-25,00%
VNMidcap	-9,30%	5,60%	2,80%	-13,10%	-7,40%	-11,20%	4,50%	5,50%	-12,70%	-32,30%
VNSmallcap	-14,80%	13,10%	5,70%	-15,70%	-9,70%	-15,50%	3,80%	6,70%	-14,30%	-37,80%

Nguồn: SSI Research

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU

Dòng tiền vào các tài sản tài chính rủi ro giảm mạnh

Dòng tiền vào các tài sản tài chính tiếp tục suy giảm khi nhà đầu tư giảm tỷ trọng các tài sản rủi ro trong danh mục. Tâm lý thị trường không có sự cải thiện trong tháng 9, với việc các NHTW lớn như Mỹ, EU nhân mạnh theo đuổi chính sách tiền tệ thắt chặt với mục tiêu trọng tâm là kiểm soát lạm phát. Theo khảo sát các nhà quản lý quỹ của Bank of America Merrill Lynch, tỷ trọng tiền mặt trong danh mục tăng lên 6,1%, cao nhất kể từ 2001 và tỷ trọng vào thị trường cổ phiếu giảm xuống mức thấp nhất trong lịch sử. Dòng vốn vào thị trường cổ phiếu nơi rộng đã giảm trong tháng 9, khi rút ròng 8,5 tỷ USD (từ mức 2,2 tỷ tháng 8). Dòng tiền vào các quỹ trái phiếu (-25,5 tỷ USD) và tiền tệ (-30,9 tỷ USD) cũng ghi nhận sự suy yếu rõ nét.

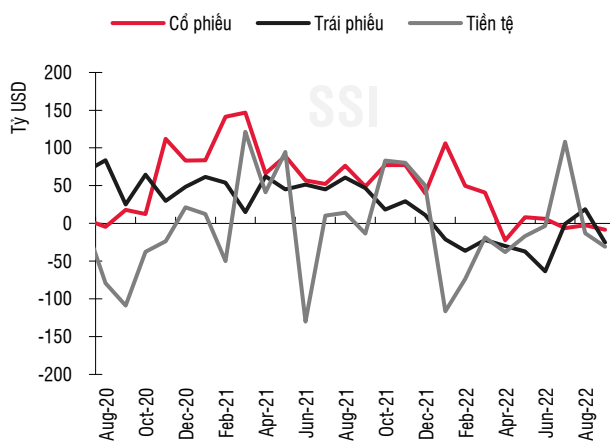
Trạng thái thận trọng xuyên suốt tháng 9 của dòng vốn vào thị trường phát triển (DM). Dòng vốn DM rút 9 tỷ USD (từ mức 3,5 tỷ trong tháng 8) với đóng góp chủ yếu đến từ khu vực Tây Âu trong bối cảnh lo ngại khu vực này sẽ nhanh chóng rơi vào suy thoái ngay trong năm nay hoặc đầu năm sau. Dòng tiền giải ngân vào thị trường Mỹ cũng suy yếu, khi chỉ vào ròng 3,2 tỷ USD – mức thấp nhất kể từ Covid 19.

Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường mới nổi (EM) vào ròng nhẹ 489 triệu USD – mức thấp nhất kể từ tháng 4/2019. Dòng tiền vào thị trường Trung Quốc cải thiện trong tháng 9, vào ròng 8,6 tỷ USD – tăng gấp đôi so với tháng trước, khi dữ liệu vĩ mô về cuối quý có sự cải thiện nhờ các chính sách tài khoá và tiền tệ mở rộng. Trong khi đó, ngoại trừ Ấn Độ, Indonesia (nhờ triển vọng dòng vốn FDI tích cực), dòng vốn vào các nước Châu Á khác đều yếu đi rõ nét khi đồng USD mạnh lên.

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng về việc phân bổ dòng vốn vào các tài sản tài chính, đặc biệt là tới các quỹ cổ phiếu cho tới cuộc họp FED vào tháng 11, khi các rủi ro lớn như NHTW đẩy mạnh thắt chặt chính sách tiền tệ và rủi ro suy thoái kinh tế ngày càng đến gần hơn. Mặc dù điểm tích cực là định giá thị trường cổ phiếu ở các quốc gia đã về mức thấp, trạng thái tâm lý của thị trường sẽ chỉ trở nên tích cực hơn và kích hoạt dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu chỉ khi các tín hiệu về lạm phát có xu hướng giảm rõ nét và liên tục hơn, cũng như các thông điệp điều hành chính sách tiền tệ của FED mang tính chất nới lỏng hơn. Trong thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa quan sát thấy có sự biến chuyển lớn trong tâm lý thị trường. Tương tự, dòng vốn cổ phiếu vào thị trường mới nổi sẽ ảnh hưởng mạnh bởi xu hướng của đồng USD và chúng tôi cho rằng sẽ không có sự bứt phá trong dòng vốn tới EM trong thời gian còn lại của năm.

Dòng vốn vào tài sản tài chính suy yếu đồng đều

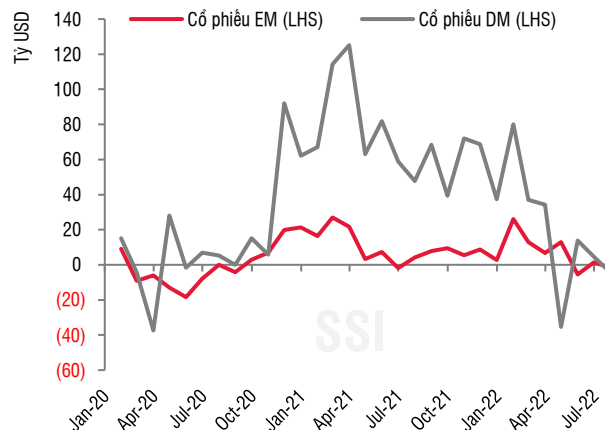
Dòng vốn theo tháng vào các tài sản đầu tư truyền thống



Nguồn: EPFR Global

Tỷ trọng phân bổ thị trường cổ phiếu giảm mạnh

Dòng vốn vào cổ phiếu theo thị trường theo tháng



Nguồn: EPFR Global

Bảng: Diễn biến dòng vốn vào cổ phiếu theo tuần trong tháng 9/2022 ở các thị trường chính của khu vực Châu Á

 Vốn vào ròng
 Vốn rút ròng

(Màu càng đậm thì số tiền vào/ra càng lớn)

	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Malaysia	Phillippine	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam
9/28/2022								
9/21/2022								
9/14/2022								
9/7/2022								

Nguồn: EPFR Global

DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM

Dòng vốn ETF và chủ động rút ròng trong tháng 9

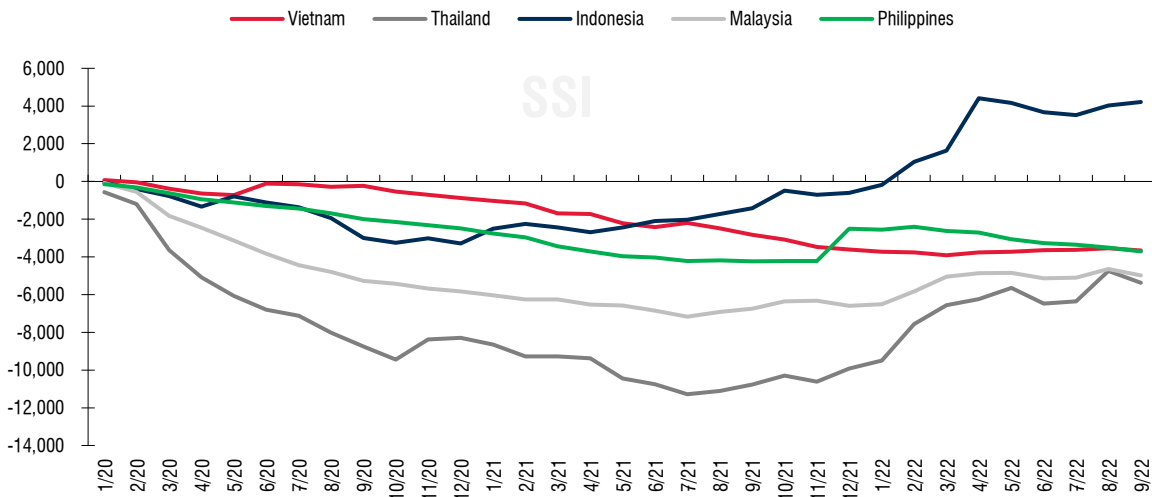
Dòng vốn ETF trong tháng 9 tiếp tục có sự phân hóa rõ rệt giữa các quỹ. Dòng vốn giải ngân từ các quỹ ETF vào Việt Nam chậm lại, trong khi đó ngược lại xu hướng rút ròng cũng được thu hẹp lại. Tương tự tháng 8, xu hướng giải ngân từ nhóm các quỹ ngoại như Fubon, FTSE hay quỹ nội như SSIAM VNFinlead được duy trì, tuy nhiên với tốc độ chậm lại rõ rệt. Cụ thể, quỹ Fubon vào ròng +129 tỷ đồng, giảm 50% so với tháng 8, FTSE Vietnam, +77 tỷ đồng, giảm 88% hay SSIAM VNFIN Lead +38 tỷ đồng, giảm 73%. Đối với các quỹ rút ròng, nhóm quỹ ETF liên quan đến VFM vẫn tiếp tục rút với khối lượng thu hẹp lại như VFM VNDiamond (-407 tỷ đồng, cải thiện từ mức -891 tỷ trong tháng 8) hay VFM VN30 (-33 tỷ, từ mức -205 tỷ đồng tháng 8). Nhìn chung, hoạt động thận trọng ở chiều giải ngân khiến dòng vốn ETF bị rút ròng tổng cộng 316 tỷ đồng trong tháng 9 – chỉ sau mức rút ròng vào tháng 3 năm nay. Tính chung cho 9 tháng đầu năm, các quỹ ETF vẫn ghi nhận dòng vốn vào ròng gần 8.200 tỷ đồng, với đóng góp chủ yếu từ Fubon và VNDiamond. Đáng chú ý trong tuần cuối tháng 9, chứng chỉ quỹ ETF mô phỏng VNMIDCAP đã được niêm yết trên sàn HSX với tổng giá trị ban đầu là 60 tỷ đồng.

Dòng tiền từ các quỹ chủ động kém tích cực hơn trong tháng 9. Xu hướng giải ngân từ các quỹ chủ động trong tháng 8 đã không được duy trì trong tháng 9, khi chúng tôi quan sát thấy hầu hết đều ghi nhận rút ròng (hoặc vào ròng khá khiêm tốn). Điều này đã khiến tổng lượng rút ròng trong tháng 9 ghi nhận ở mức hơn 440 tỷ đồng. Trên thực tế, việc rút ròng tương đồng với xu hướng giảm tỷ trọng vào các quỹ cổ phiếu trên thế giới, trong bối cảnh rủi ro suy thoái khiến các nhà quản lý quỹ sẽ giảm thiểu vào các tài sản tài chính rủi ro. Kể từ đầu năm, các quỹ chủ động đã rút ròng tổng cộng khoảng 840 tỷ đồng.

Giao dịch khối ngoại đảo chiều bán ròng trên thị trường chứng khoán trong tháng 9, với tổng giá trị là 3.500 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ tháng 3 năm nay. Giao dịch khối ngoại kém khả quan kể từ nửa cuối tháng 8, và tương đồng với diễn biến của khối ngoại trong khu vực (ngoại trừ Indonesia, nhờ lợi thế về xuất khẩu nguyên vật liệu thô). Tính chung cho 9 tháng và loại trừ các giao dịch đột biến, khối ngoại mua ròng 2,5 nghìn tỷ đồng. Tỷ trọng giao dịch chưa có nhiều cải thiện (chiếm 6,7% tổng giao dịch trên thị trường – tương đương năm 2021 và giảm mạnh từ mức 11,1% trong năm 2020).

Như vậy, diễn biến dòng vốn vào TTCK Việt Nam trong tháng 9 tiếp tục không có quá nhiều khác biệt so với kỳ vọng và chịu ảnh hưởng mạnh bởi xu hướng của thế giới. Chúng tôi duy trì góc nhìn thận trọng đối với xu hướng dòng tiền vào thị trường, ít nhất cho tới cuộc họp của FED vào tháng 11. Bên cạnh rủi ro đến từ bên ngoài, nhân tố nội tại có tác động không tích cực đến tâm lý thị trường ngày càng xuất hiện rõ ràng hơn, như tăng trưởng chậm lại hay NHNN có thể tiếp tục tăng lãi suất điều hành nhằm ổn định môi trường tỷ giá. Trong khi đó, yếu tố tích cực đến từ việc định giá thị trường hiện đang ở mức thấp có thể giúp dòng tiền chủ động giải ngân (tuy nhiên ban đầu sẽ ở mức thăm dò).

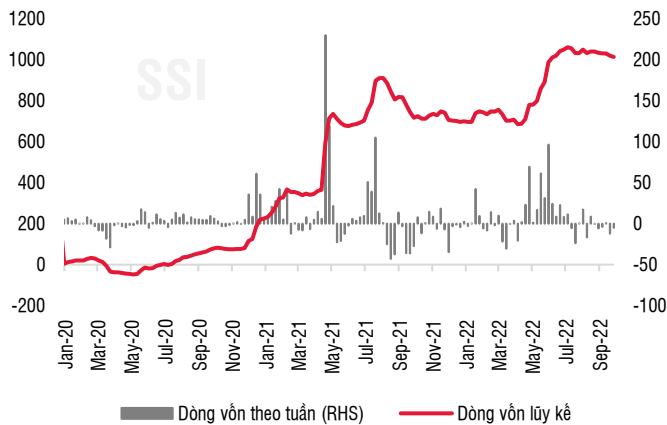
Lũy kế giao dịch khối ngoại từ tháng 1/2020 – Giao dịch khối ngoại các nước trong khu vực Đông Nam Á chậm lại trong tháng 9



Nguồn: Bloomberg

Dòng vốn ETF phân hóa trong tháng 9

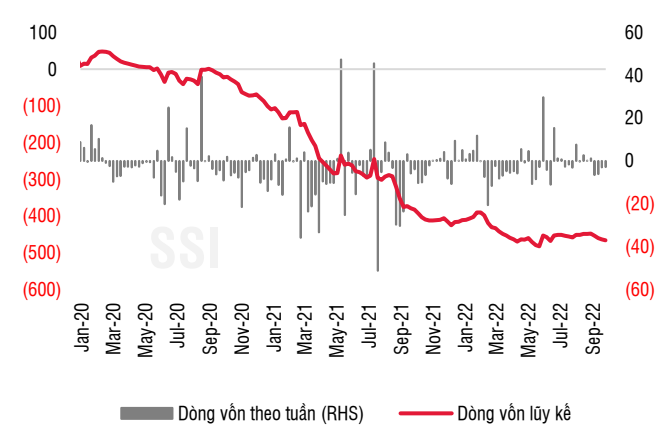
Dòng vốn ETF từ đầu 2020 đến nay (triệu USD)



Nguồn: EPFR Global

Dòng tiền chủ động đảo chiều rút ròng

Dòng vốn các quỹ chủ động ở Việt Nam từ 2020 đến nay (triệu USD)



Nguồn: EPFR Global

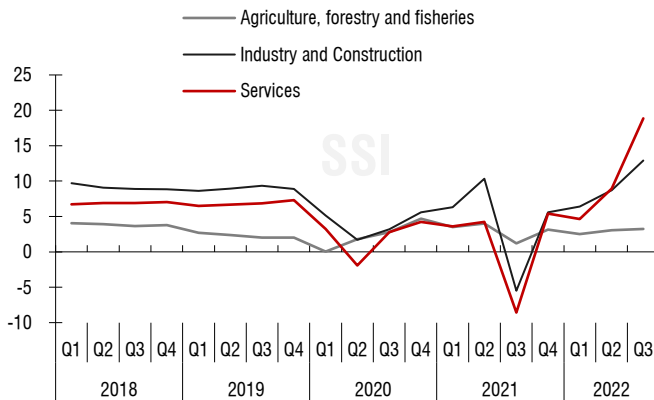
Kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2022: Thách thức cao dần

Tăng trưởng bất phá nhưng triển vọng kém khả quan hơn

Số liệu mới công bố từ Tổng cục Thống kê tiếp tục cho thấy sự bất phá của nền kinh tế sau đại dịch, bất chấp những thách thức toàn cầu đang ngày càng rõ nét hơn. GDP trong Quý 3/2022 ghi nhận ở mức khá cao, tăng 13,67% so với cùng kỳ, và góp phần đẩy tăng trưởng trong 9 tháng năm 2022 lên 8,83% - mức cao nhất kể từ năm 2011. Điểm sáng trong Quý 3/2021 là nền kinh tế cho thấy sự hồi phục đồng đều ở các khu vực, trong đó lĩnh vực chế biến chế tạo (+13% so với cùng kỳ) và tiêu dùng (tiêu dùng cuối cùng: 10%), là động lực chính cho con số tăng trưởng ấn tượng kể trên.

Tuy nhiên, chúng tôi đã quan sát thấy một số biến số vĩ mô bắt đầu dấu hiệu kém tích cực hơn và cho thấy nền kinh tế không thể đứng ngoài những rủi ro bên ngoài. Nếu loại trừ yếu tố kỹ thuật (mức nền thấp trong Quý 3/2021), tăng trưởng GDP trong Quý 3 ước tính đạt 6,5% so với cùng kỳ - thấp hơn so với mức 7,8% trong Quý 2 và cho thấy tăng trưởng kinh tế có thể đã đạt đỉnh trong Quý 2 hoặc Quý 3. Tương tự, số liệu đã điều chỉnh tính mùa vụ của xuất khẩu và doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ cho thấy tăng trưởng đã chậm lại theo Quý. Đặc biệt, xuất khẩu trong Quý 3 đã ghi nhận mức tăng trưởng âm so với Quý 2, cho thấy triển vọng khó khăn trong thời gian tới đối với hoạt động thương mại.

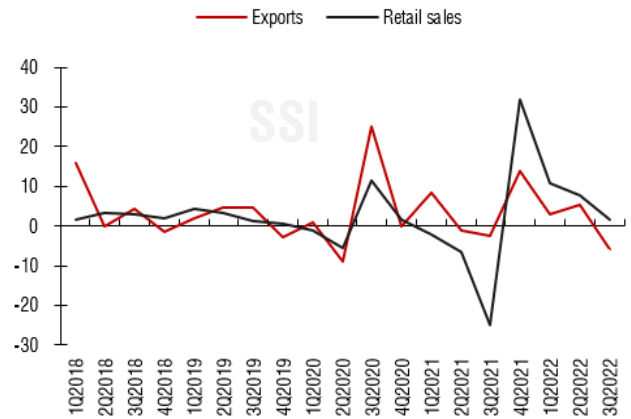
Tăng trưởng GDP theo lĩnh vực (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, SSI tính toán

Tăng trưởng xuất khẩu và doanh thu bán lẻ

(% so với quý trước, đã điều chỉnh mùa vụ)



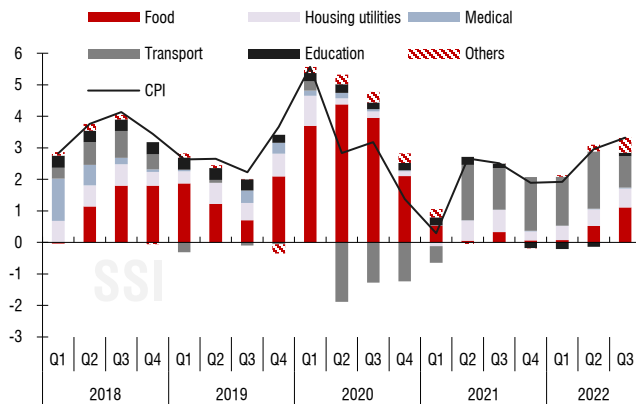
Nguồn: TCTK, SSI tính toán

Lạm phát tăng tốc

Như đã phân tích ở các báo cáo trước, lạm phát ở Việt Nam thường có độ trễ so với thế giới và trên thực tế, phải đến Quý 3, lạm phát mới bắt đầu có những dấu hiệu tăng tốc mạnh. Chỉ số CPI trong tháng 9 tăng 0,4% so với tháng trước, và dưới tác động của mức nền giá thấp vào cuối năm ngoái, chỉ số CPI so với cùng kỳ đã tiến sát tới gần mức mục tiêu 4% của Chính phủ. Giá xăng dầu giảm trong tháng 9 đã hỗ trợ cho chỉ số CPI, tuy nhiên cũng không thể cân bằng lại mức tăng mạnh từ học phí (+6,48% so với tháng trước) và giá thuê nhà (+8,16%).

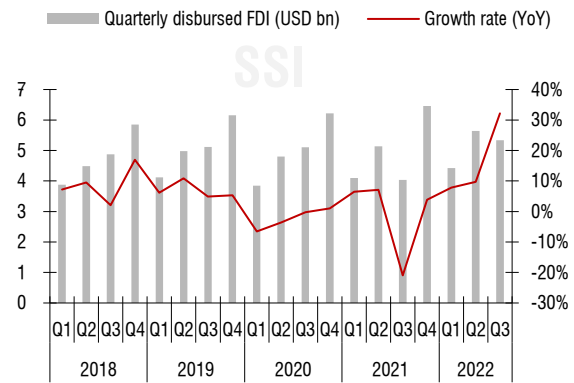
Nhìn chung, mức nền thấp trong nửa đầu năm đã giúp lạm phát trung bình trong 9 tháng đầu tương đối thấp, chỉ tăng 2,73% so với cùng kỳ. Áp lực lạm phát tăng dần 3 tháng cuối năm, tuy nhiên mức lạm phát bình quân trong năm 2022 vẫn nằm trong tầm kiểm soát (ước tính 3,5%). Nhờ vậy, chúng tôi không loại trừ Chính phủ sẽ thực hiện tăng giá một số mặt hàng dịch vụ thuộc quản lý (như giá điện, y tế) trong Quý 4 để giảm tải bớt áp lực lên điều hành chính sách trong năm 2023.

Biến động lạm phát (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK

Giải ngân FDI (Tỷ USD, % so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK

Điều chỉnh chính sách tiền tệ thận trọng hơn nhằm cân bằng các mục tiêu vĩ mô

Với những diễn biến bất ngờ từ thế giới (FED đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất, với 3 lần tăng 75 điểm cơ bản trong Quý 3) đã tác động mạnh đến môi trường tỷ giá và NHNN trên thực tế cũng đã có những động thái điều chỉnh nhằm cân bằng giữa áp lực lạm phát, ổn định tỷ giá và mặt bằng lãi suất.

Trong tháng 9, NHNN đã thông báo tăng một số lãi suất điều hành, sau gần 11 năm kể từ lần tăng gần nhất, trong đó đáng chú ý nhất là việc tăng 100 điểm cơ bản cho một số lãi suất như lãi suất chiết khấu, tái cấp vốn và trần lãi suất huy động dưới 6 tháng. Với mức điều chỉnh kể trên, lãi suất điều hành đã về lại mức tương đương tháng 3/2020 và thấp hơn 50 điểm cơ bản so với thời điểm trước Covid (ngoại trừ trần lãi suất huy động dưới 6 tháng). Động thái này diễn ra ngay sau khi FED nâng lãi suất điều hành trong kỳ họp tháng 9 và tương đồng với xu hướng của các NHTW khác sau quyết định của FED. Tuy việc tăng lãi suất này không gây quá nhiều bất ngờ cho thị trường (khi mặt bằng lãi suất trên thị trường 2 đã liên tục tăng kể từ cuối tháng 7), mức tăng 100 điểm cơ bản trong 1 lần được đánh giá là tương đối lớn so với các quyết định trước đó của NHNN và so với các quốc gia trong khu vực. Bên cạnh đó, việc tăng lãi suất nghiêng nhiều về hướng duy trì ổn định tỷ giá, hơn là kiểm soát lạm phát khi chỉ số CPI vẫn ở trong tầm kiểm soát.

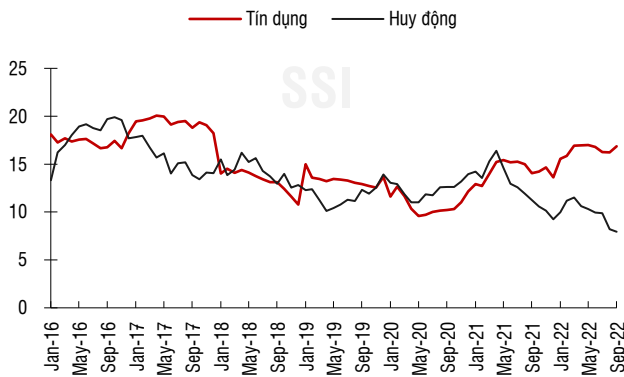
Về tăng trưởng tín dụng, số liệu mới cập nhật từ TCTK cho thấy, tính đến ngày 20/9, và so với cuối năm 2021, tín dụng tăng 10,54% (so với mức 7,17% vào 2021), M2 tăng 2,49% (so với 4,95% vào 2021) và huy động vốn tăng 4,04% (so với 4,24% vào 2021). Như vậy, trong 9 tháng đầu năm, lượng tín dụng bơm mới vào thị trường đạt hơn 1 triệu tỷ đồng, trong khi đó chỉ có 440 nghìn tỷ được huy động thêm từ dân cư và các tổ chức kinh tế, và điều này rõ ràng tạo áp lực đáng kể lên mặt bằng lãi suất huy động trong thời gian qua. Chênh lệch huy động – tín dụng vốn đã rơi vào trạng thái âm kể từ tháng 7 và chưa có nhiều sự cải thiện tại thời điểm hiện tại.

Trên thực tế, trước khi NHNN điều chỉnh lãi suất điều hành, các NHTMCP cũng đã tăng biểu lãi suất huy động với mức trung bình tăng từ 100-150 điểm cơ bản so với cuối năm ngoái. Trong 2 tuần cuối của tháng 9, sau động thái tăng một số lãi suất điều hành từ NHNN, hầu hết các NHTM trong hệ thống đều đã điều chỉnh tăng mặt bằng lãi suất huy động, với mức tăng 30 – 100 điểm cơ bản tùy kỳ hạn. Không chỉ tăng lãi suất, các ngân hàng còn đẩy mạnh chương trình khuyến mại, cộng thêm lãi suất để thu hút dòng tiền nhàn rỗi từ dân cư. Tính đến hiện tại, mặt bằng lãi suất huy động của nhiều ngân hàng đã về lại vùng trước Covid, hoặc thậm chí cao hơn.

Đối với lãi suất cho vay, mức tăng có phần nào chậm hơn khi tín dụng vẫn được kiểm soát khá chặt chẽ từ NHNN. NHNN trong tuần đầu tháng 9 đã chính thức bổ sung hạn mức tín dụng cho một số NHNN với mức phân bổ rải đều từ 0,7% - 4%, tùy theo xếp hạng của từng ngân hàng dựa trên Nghị định 52/2018/NHNN và một số yếu tố khác theo định hướng của Chính phủ. Trong đợt điều chỉnh lần này, mức tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ước tính sẽ tăng thêm khoảng 2%, thấp hơn so với các kỳ vọng của thành viên trên thị trường. So với tăng trưởng tín dụng được ghi nhận trong năm 2021, hạn mức tín dụng mới trong năm 2022 có cho thấy sự phân hóa giữa nhóm

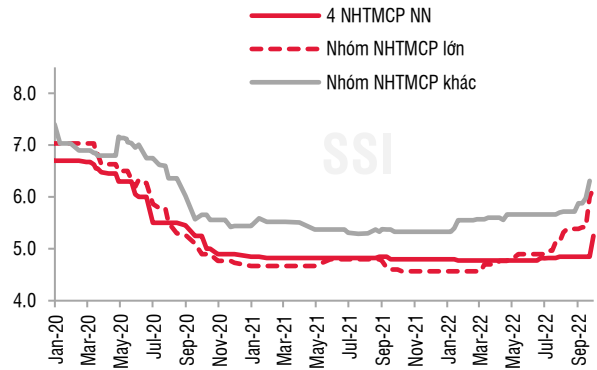
NHTMCP Nhà nước (không có nhiều thay đổi so với năm 2021) và nhóm NHTMCP (thấp hơn nhiều so với năm 2021). Điều này cho thấy mục tiêu của NHNN là hướng dòng vốn vào các lĩnh vực ưu tiên, kiểm soát chặt tín dụng lĩnh vực rủi ro cũng như điều tiết dòng tiền để kiểm soát được mục tiêu lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, khi trên thực tế, tỷ trọng cho vay các lĩnh vực rủi ro như cho vay kinh doanh bất động sản hay đầu tư trái phiếu doanh nghiệp từ các NHTMCPNN thấp hơn nhiều so với các NHTMCP.

Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn (% so với cùng kỳ)



Nguồn: NHNN, SSI tổng hợp

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng cho KHTC (%/năm)



Nguồn: NHNN, SSI tổng hợp

Đối với tỷ giá, áp lực đối với hoạt động điều hành ngày càng tăng dần về cuối Quý, khi dư địa hỗ trợ thông qua kênh dự trữ ngoại hối trở nên hạn chế hơn. NHNN đã thực hiện nâng mức giá bán USD tại Sở GDNHNN 3 lần trong Quý 3, với mức nâng tổng cộng là hơn 500 đồng/USD. Tính đến hiện tại, đồng VND đã mất giá khoảng 4,5% so với cuối năm 2021. So với các đồng tiền trong khu vực, đồng VND có diễn biến ổn định hơn, nhờ nỗ lực của NHNN duy trì môi trường tỷ giá ổn định, bao gồm cả việc thận trọng hơn trong chính sách tiền tệ.

Tuy nhiên, áp lực lên tiền Đồng vẫn tương đối lớn khi nguồn cung ngoại tệ trong năm nay không còn quá tích cực như kỳ vọng (cán cân thanh toán thâm hụt tương đối lớn trong nửa đầu năm) trong khi đó đồng USD vẫn đang có xu hướng mạnh lên. Do vậy, chúng tôi không loại trừ trường hợp NHNN sẽ tiếp tục tăng lãi suất điều hành nhằm giảm áp lực lên tỷ giá. Bên cạnh đó, dư địa NHNN để tiếp tục tăng lãi suất điều hành là có khi lạm phát có thể sẽ cao hơn giai đoạn trước Covid trong khi đó mặt bằng lãi suất vẫn thấp hơn mức trước Covid.

Nhìn chung, dữ liệu vĩ mô quý 3 năm 2022 cho thấy tín hiệu khá quan nhưng cũng báo hiệu tăng trưởng có thể đạt đỉnh trong Quý này và áp lực sẽ tăng dần trong thời gian tới. Việc thận trọng hơn trong điều hành chính sách tiền tệ là lựa chọn hợp lý nhất tại thời điểm hiện tại để giữ tỷ giá ổn định một cách tương đối. Động lực tăng trưởng trong thời gian tới sẽ đến từ nhu cầu tiêu dùng nội địa, và tác động từ chính sách tài khóa mở rộng (dựa trên chương trình phục hồi và phát triển kinh tế).

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp
thanhtk@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp
tranglh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư
tamntd@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715