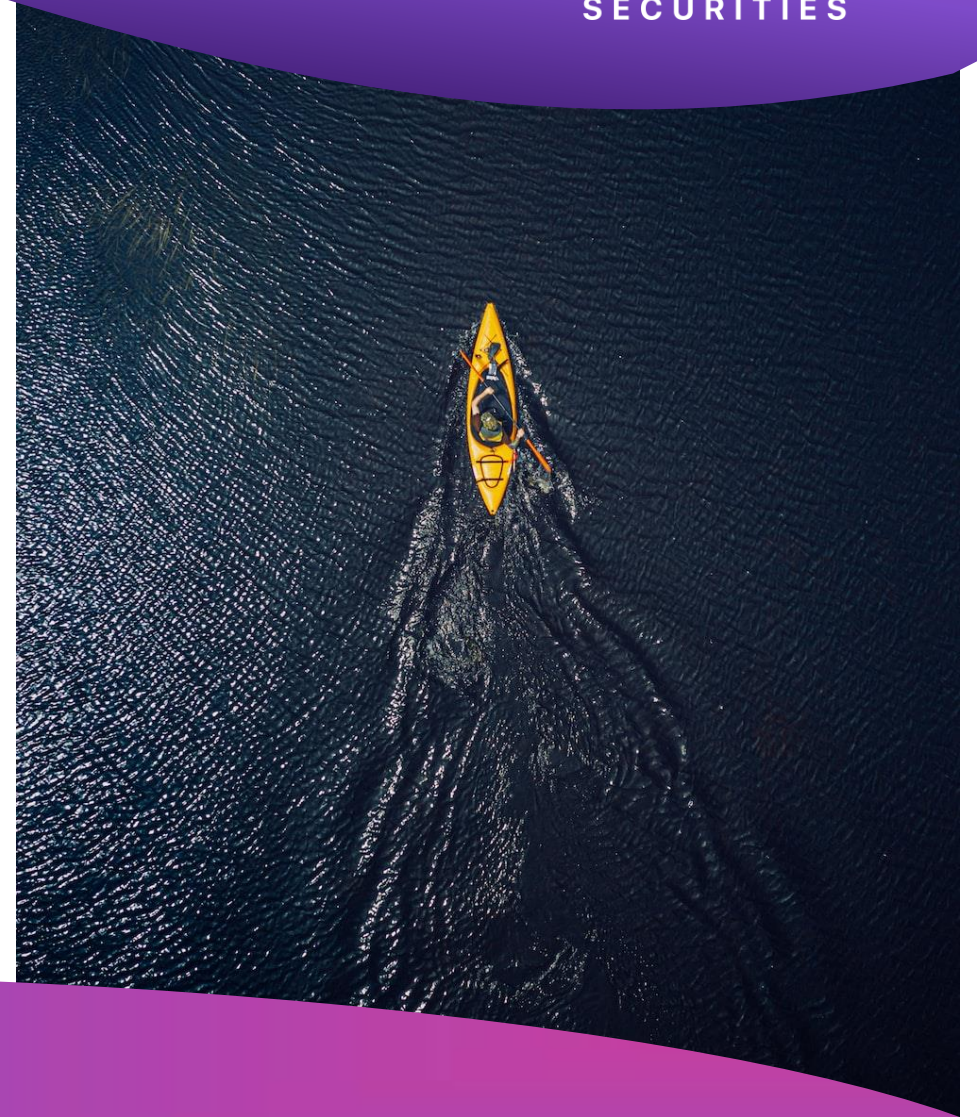


BÁO CÁO QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ THÁNG 9

Nỗ lực tìm điểm cân bằng



Phòng Nghiên cứu - 09/2022



Bức tranh toàn cầu	04
Lạm phát vượt kỳ vọng, Fed tiếp tục tăng lãi suất mạnh tay trong Quý 4?	05
Nền kinh tế Châu Âu tiếp tục đối mặt với những khó khăn	06
Hạn hán ở Trung Quốc và những tác động tiêu cực lên toàn cầu	07
Bức tranh vĩ mô Việt nam	08
Các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất khi chi phí đầu vào được kiểm soát tốt	09
Các chính sách hợp lý của Chính phủ khống chế lạm phát ở mức thấp	10
Tiến độ thực hiện đầu tư toàn nền kinh tế đang có nhiều khả quan	11
Xuất khẩu là điểm sáng của nền kinh tế bất chấp việc tỷ giá không thuận lợi	12
Thanh khoản hệ thống được hỗ trợ kịp thời khi SBV điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng	13

Diễn biến thị trường chứng khoán	14
Tổng hợp sự kiện tiêu biểu tháng 9/2022 và triển vọng tháng 10/2022	15
Thị trường tiếp tục điều chỉnh sau nhịp phục hồi	16
Các ngành đều chung xu hướng giảm	17
Thanh khoản chưa thể bứt phá...	18
... và chỉ tập trung vào một số nhóm ngành diễn biến giá khả quan	19
Khối ngoại trở lại bán ròng	20
Ngành tiêu điểm: Lương thực	21
Ngành tiêu điểm: Dầu khí	22
Góc nhìn PTKT	23



Thị trường tháng vừa qua và triển vọng những tháng cuối năm

BỨC TRANH TOÀN CẦU

evs[®] Lạm phát tháng 8 tăng cao, Fed nâng lãi suất 75 bps trong tháng 9 và hé lộ khả năng tăng lãi suất thêm 125 bps từ nay đến hết năm

evs[®] Hậu quả nặng nề của cuộc khủng hoảng năng lượng lên nền kinh tế Châu Âu

evs[®] Hạn hán kỷ lục tại Trung Quốc khiến đà hồi phục bị chững lại

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 8/2022

evs[®] Công nghiệp là tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng, **IIP tháng 8/2022 tăng 15.6% YoY. PMI tháng 8 đạt 52.7 điểm**

evs[®] Bán lẻ tiếp tục phục hồi trên mức nền thấp của 2021, **tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 8 tăng 50.2% YoY**

evs[®] Lạm phát vẫn được giữ ổn định, **CPI bình quân 8 tháng đầu năm tăng 2.58% YoY**

evs[®] Giải ngân đầu tư công tăng tốc, **8 tháng giải ngân 51% kế hoạch năm**

evs[®] Xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng, **kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tăng 13.7% YoY**

evs[®] NHTW tăng lãi suất điều hành ngăn chặn đà mất giá của VNĐ.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 9/2022

evs[®] Thị trường điều chỉnh, VNINDEX **giảm 5.72%.**

evs[®] Trái ngược với kỳ vọng, thanh khoản thị trường ẻo lợt, GTGD trung bình phiên **giảm 10% MoM**

evs[®] Hầu hết các nhóm ngành đều bị ảnh hưởng bởi nhịp điều chỉnh.

evs[®] Khối ngoại **bán ròng 1,305 tỷ đồng** trong tháng 8

evs[®] Các nhóm ngành EVS quan tâm trong tháng 9 bao gồm **Dầu khí & Lương thực**

evs[®] Theo góc nhìn PTKT của chúng tôi, **thị trường sẽ sideways trong vùng 1,190 – 1,257 điểm** trong tháng 9



BỨC TRANH TOÀN CẦU

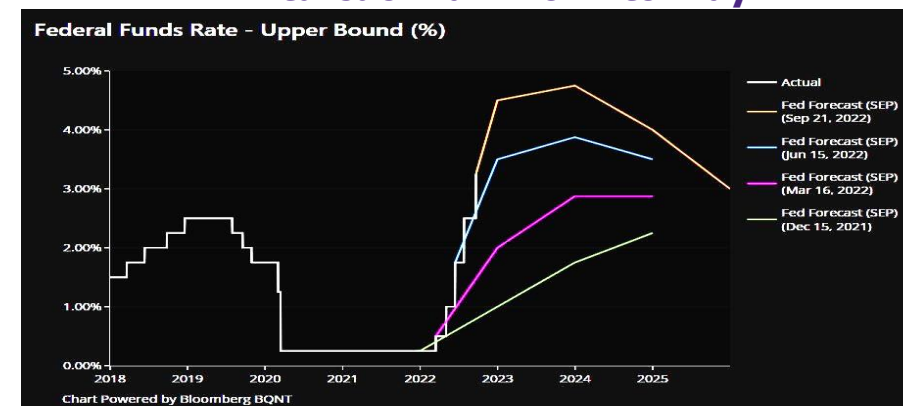
Lạm phát vượt kỳ vọng, Fed tiếp tục tăng lãi suất mạnh tay trong Quý 4?

Báo cáo lạm phát tháng 8 cho thấy sự tăng giá cả tiêu dùng tiếp tục đè nặng lên đời sống của người dân Mỹ. Số liệu của Cục Lao Động cho thấy, **CPI tháng 8 tăng 8.43% YoY**, giảm nhẹ từ mức tăng 8.5% YoY của tháng 7 nhưng vẫn cao hơn so với dự đoán của giới chuyên gia. Tín hiệu tích cực trong tháng chính là việc giá năng lượng đã có dấu hiệu chững lại khi chỉ số theo dõi giá xăng dầu đã giảm 10.6% MoM. Tuy nhiên **CPI lõi tăng 6.3% YoY**, cao hơn mức 5.9% YoY trong tháng 6 và 7 - tín hiệu cho thấy áp lực tăng giá đã lan tỏa sang rất nhiều các nhóm hàng. Cụ thể, giá nhà ở (chiếm 1/3 tỷ trọng trong rổ chỉ số tính toán CPI) đã cho thấy mức tăng 0.7% MoM. Việc CPI lõi có mức tăng bất ngờ đã khiến các nhà đầu tư và các chuyên gia trở nên rất lo ngại, tâm lý này cũng được phản ánh vào các thị trường tài sản rủi ro. Thị trường Chứng khoán Mỹ, Tiền điện tử đều sụt giảm sau khi thông tin lạm phát được công bố, trong khi đó lợi suất TPCP Mỹ 10 năm đã tăng lên 3.42% ngay trước khi các số liệu được công bố.

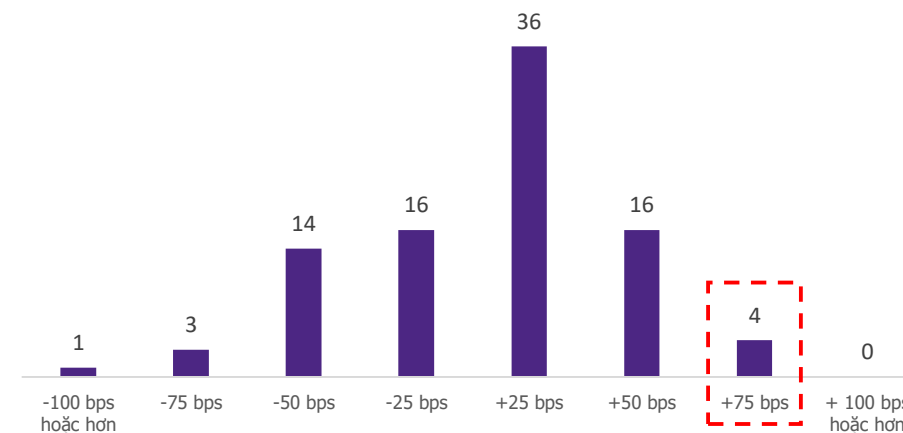
Với việc số liệu lạm phát vượt ra ngoài kỳ vọng của nhiều chuyên gia, **FED đã quyết định nâng lãi suất 0.75% trong cuộc họp tháng 9** – lần thứ 3 trong lịch sử và để ngỏ mức tăng 1.25% trong quý 4/2022 nếu tình hình lạm phát vẫn tồi tệ. Ngoài ra, một số dự báo quan trọng như (1) Dự báo mức đỉnh lãi suất có thể lên 4.4% từ nay tới cuối năm và giảm dần về ngưỡng mục tiêu dài hạn 2.5% vào 2024 (2) Dự báo thị trường việc làm sẽ sớm nguội lại khi nâng tỉ lệ thất nghiệp từ 3.9% lên 4.4% trong năm tới sẽ là tiền đề cho việc quyết định xu hướng lãi suất trong năm 2023.

Tâm lý tiêu cực nhiều khả năng sẽ được duy trì trong thời gian tới trong bối cảnh FED tiếp tục sử dụng chính sách thắt chặt tiền tệ để kiểm soát lạm phát. Đường cong lãi suất đảo ngược ngày càng lớn, chỉ số sức mạnh đô la Mỹ DXY tiếp tục tăng mạnh, tính từ đầu năm đến nay đã tăng 14.71% khi kỳ vọng lợi suất của Mỹ tiếp tục tăng giúp đồng bạc xanh liên tục thu hút dòng tiền như một tài sản trú ẩn trong thời điểm các tài sản rủi ro trên thị trường đều bị ảnh hưởng.

Dự phóng quỹ đạo tăng lãi suất của FED từ cuối năm 2021 tới nay



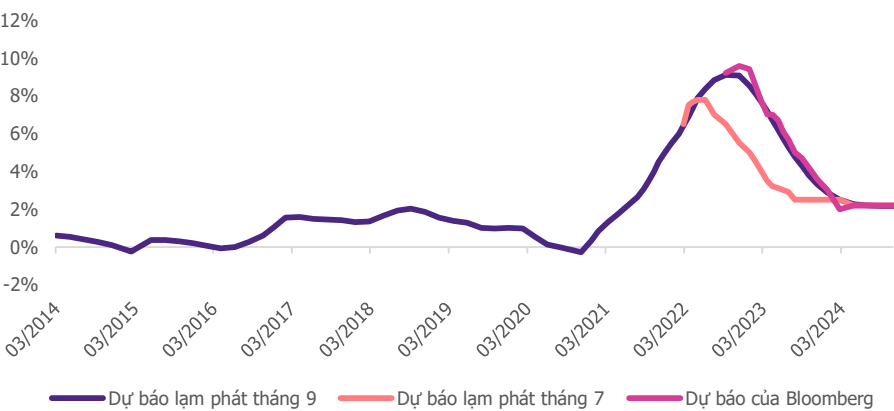
Thống kê số lần FED nâng/hạ lãi suất trong 30 năm gần đây



Nền kinh tế Châu Âu tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn



Các kịch bản cho lạm phát Châu Âu



	Ngày công bố	Tăng trưởng GDP thực			Chỉ số giá HICP		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024
Dự báo của ECB	09/2022	3.1	0.9	1.9	8.1	5.5	2.3
Dự báo thị trường	08/2022	2.7	1.2	1.9	7.5	4.1	2.3
IMF	07/2022	2.6	1.2		7.3	3.9	
Khảo sát các nhà nghiên cứu	07/2022	2.8	1.5	1.8	7.3	3.6	2.1
Ủy Ban Châu Âu	07/2022	2.6	1.4		7.6	4	
OECD	06/2022	2.6	1.6		7	4.6	

Lạm phát tại EU tiếp tục vượt đỉnh, chạm **ngưỡng 9.1% YoY** vào tháng 8 vừa qua. Năng lượng tiếp tục là điểm nóng trong rổ hàng hóa, tăng 38.6% YoY và là tác nhân chính thúc đẩy chỉ số giá tiêu dùng. Lạm phát tăng cao đã khiến sức mua của người dân tiếp tục ở mức thấp, với chỉ số niềm tin người tiêu dùng dù được cải thiện nhưng vẫn ở mức -24.9 điểm (vùng thấp nhất trong lịch sử ở Châu Âu). Thêm vào đó, việc tỷ giá Euro/USD lao dốc, có thời điểm con rơi xuống 0.98 cho thấy niềm tin về sự phục hồi của nền kinh tế EU là rất mong manh.

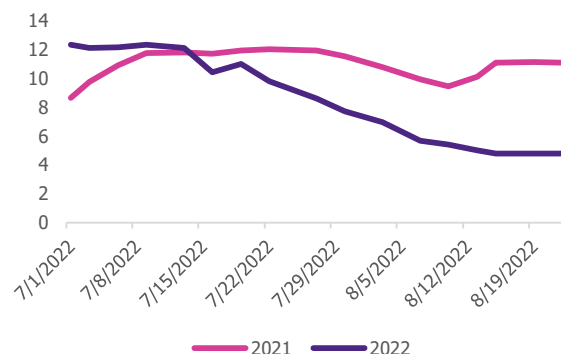
Các chuyên gia đến từ các tổ chức tài chính lớn đều duy trì trạng thái bi quan đối với triển vọng kinh tế EU thời gian tới. Theo kinh tế trưởng của Deutsche Bank, những nỗ lực hiện nay chưa đủ để ngăn cản kinh tế EU tiến tới một cuộc suy thoái khi mà **đường ống Nord Stream 1 đã bị dừng "vô thời hạn"** và cuộc chiến tranh Nga - Ukraine nhiều khả năng leo thang. Hệ quả, nhiều doanh nghiệp sản xuất công nghiệp ở Châu Âu đã phải cắt giảm sản lượng hay thậm chí tạm dừng sản xuất do chi phí vận hành tăng quá sức chịu đựng. **PMI khu vực Eurozone tháng 8 chỉ 48.5 điểm** – thấp nhất kể từ tháng 07/2020.

Lãnh đạo các nước đã liên tục đưa ra các giải pháp để đối phó với cuộc khủng hoảng năng lượng như: (1) Anh tuyên bố sẽ giảm 1/2 giá bán buôn năng lượng cho các doanh nghiệp và tổ chức nhà nước; (2) Đức sẽ quốc hữu hóa Uniper - nhà nhập khẩu khí tự nhiên của Nga lớn nhất Châu Âu - thông qua một gói cứu trợ trị giá 29 tỷ euro; (3) EU thông báo về gói đầu tư công 5.2 tỷ euro cho dự án điện gió thứ 2. Bên cạnh đó, EU cũng thể hiện sự quyết tâm kiểm soát lạm phát, khi vào **đầu tháng 9 ECB đã tăng lãi suất 0.75%**. Tuy nhiên việc chuyển đổi từ chính sách tiền tệ siêu nới lỏng trong nhiều năm có thể khiến các nền kinh tế vốn đã ảm đạm trong nhiều năm có thể bị giảm tốc mạnh. ECB dự báo, **tăng trưởng GDP thực của EU có thể đạt 3.1% trong 2022**, giảm mạnh còn 0.9% trong 2023 và phục hồi 1.9% trong 2024.

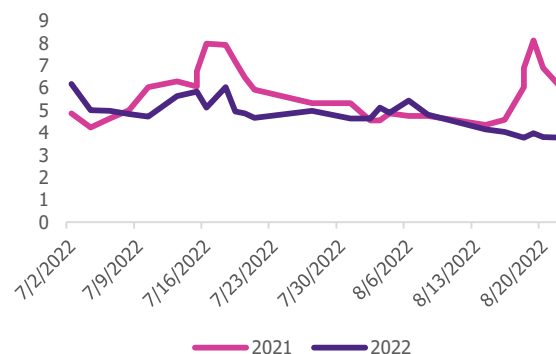
Nguồn: ECB, Bloomberg

Hạn hán ở Trung Quốc và những tác động tiêu cực lên toàn cầu

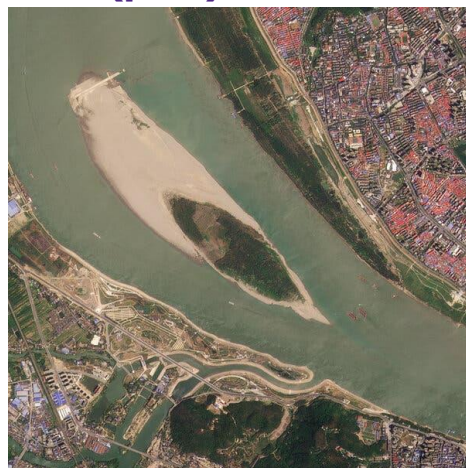
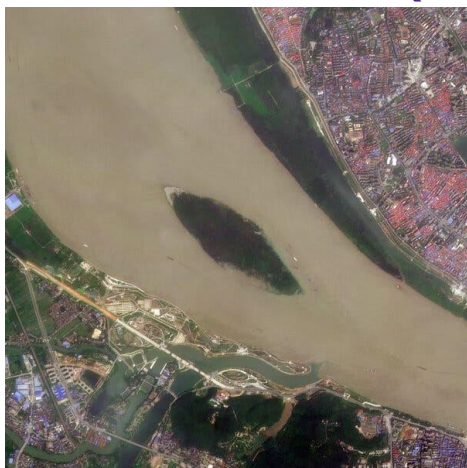
Lượng nước ở Vũ Hán



Lượng nước ở Tứ Xuyên



Ảnh chụp về tình sông Dương Tử tháng 8/2021 (trái) và 8/2022 (phải)



Mùa hè 2022 là mùa hè khô và nóng nhất ở Trung Quốc kể từ khi chính quyền bắt đầu thống kê đầy đủ vào năm 1961. Từ giữa tháng 6 tới cuối tháng 8, đợt nắng nóng diện rộng lan tỏa ở khắp Trung Quốc với khoảng gần 1 tỷ người phải sống trong nhiệt độ trên 35 độ C và 360 triệu người ở trong vùng lớn tới 40 độ C.

Nhiệt độ quá cao đã gây ra hạn hán trên diện rộng ở các vùng dọc sông Dương Tử, tây nam Trung Quốc và khu vực gần Tây Tạng. Dương Tử là con sông lớn thứ ba thế giới, cung cấp nước cho hơn 400 triệu người dân Trung Quốc và là tuyến đường thủy quan trọng nhất đối với nền kinh tế Trung Quốc.

Điều này cũng ảnh hưởng đến các thủy điện, khi việc mất lưu lượng nước cho hệ thống thủy điện đã gây ra tình trạng thiếu điện trầm trọng như ở Tứ Xuyên, khiến thành phố phải đóng cửa toàn bộ các nhà máy để đảm bảo đủ năng lượng cho người dân sinh hoạt. Theo Nomura, đợt nắng nóng và khủng hoảng năng lượng có thể làm giảm tốc độ tăng trưởng trong quý 3 của Trung Quốc và hạ dự báo tăng trưởng GDP 2022 xuống 2.8% YoY từ 3.3% YoY.

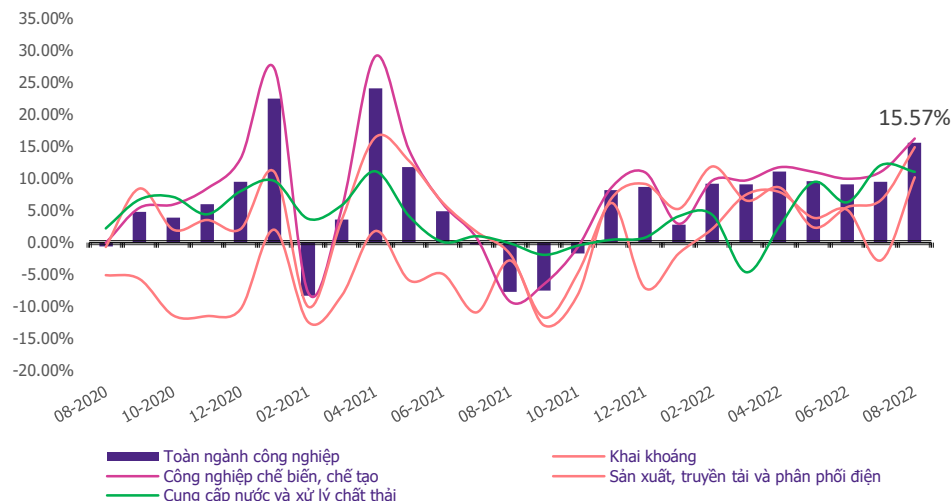
Rất nhiều nước trên thế giới có thể sẽ phải chịu ảnh hưởng bởi sự phụ thuộc vào Trung Quốc. Trung Quốc là trung tâm công nghiệp lớn của thế giới. 80% thị phần của thị trường polysilicon toàn cầu - nguyên liệu đầu vào quan trọng cho các tấm pin mặt trời - được nắm giữ bởi Trung Quốc. Họ còn thống trị chuỗi cung ứng pin lithium-ion, than chì, niken và hầu hết các khoáng chất đất hiếm được sử dụng trong sản xuất năng lượng sạch, điện tử và quốc phòng.



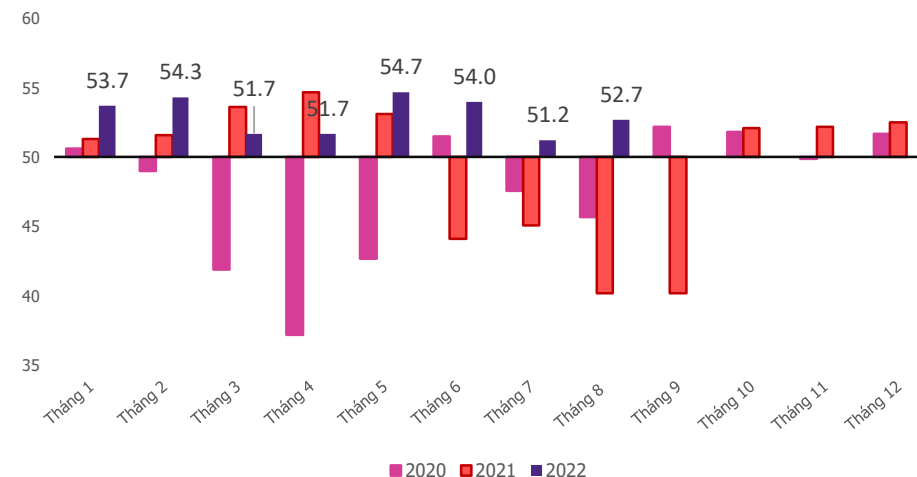
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất khi chi phí đầu vào được kiểm soát tốt

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp



Chỉ số Nhà Quản trị mua hàng



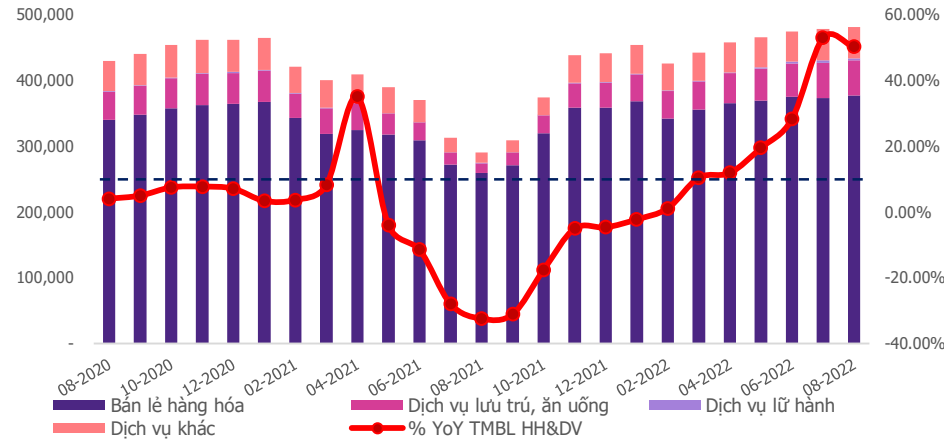
Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng trưởng mạnh trong tháng 8 vừa qua với mức tăng 15.6% YoY và 2.9% MoM, trong đó có thể kể đến một số ngành cấp hai trọng điểm như: Sản xuất đồ uống tăng 26.8%; sản xuất trang phục tăng 22.5%; sản xuất da và các sản phẩm có liên quan tăng 18.5%; sản xuất thiết bị điện và sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu cùng tăng 17.4%,... Tính chung 8 tháng năm 2022, IIP ước tăng 9.4% YoY.

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt 52.7 điểm trong tháng 8 khi nhu cầu cải thiện cùng với sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng nhanh hơn trong tháng. Bên cạnh đó, tốc độ tăng chi phí đầu vào tiếp tục giảm mạnh, và giá cả đầu ra cũng chỉ tăng nhẹ cũng là điểm sáng trong thời gian qua. Với kỳ vọng các điều kiện thị trường ổn định và nhu cầu khách hàng cải thiện đã có tác động tích cực lên tâm lý các nhà sản xuất trong nước.

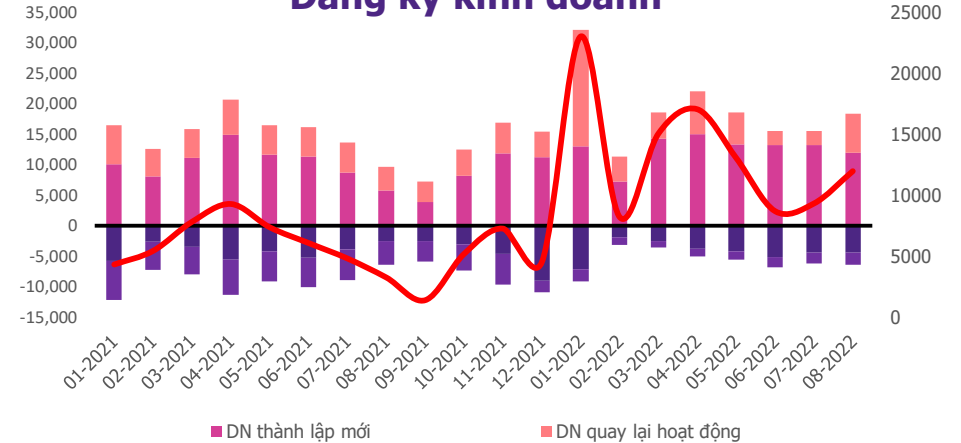
Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục mở rộng với tốc độ tăng trưởng YoY cao 2 con số trong 4 tháng cuối năm khi các doanh nghiệp trong nước chứng minh khả năng thích ứng tương đối tốt trong bối cảnh vĩ mô toàn cầu nhiều biến động (chiến tranh Nga – Ukraine, thời tiết hạn hán tại Trung Quốc,...) và áp lực xuất khẩu khi tỷ giá có nhiều biến động trong ngắn hạn.

Bán lẻ duy trì đà tăng mạnh mẽ trong quý 3 nhờ mức nền năm ngoái thấp

Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ



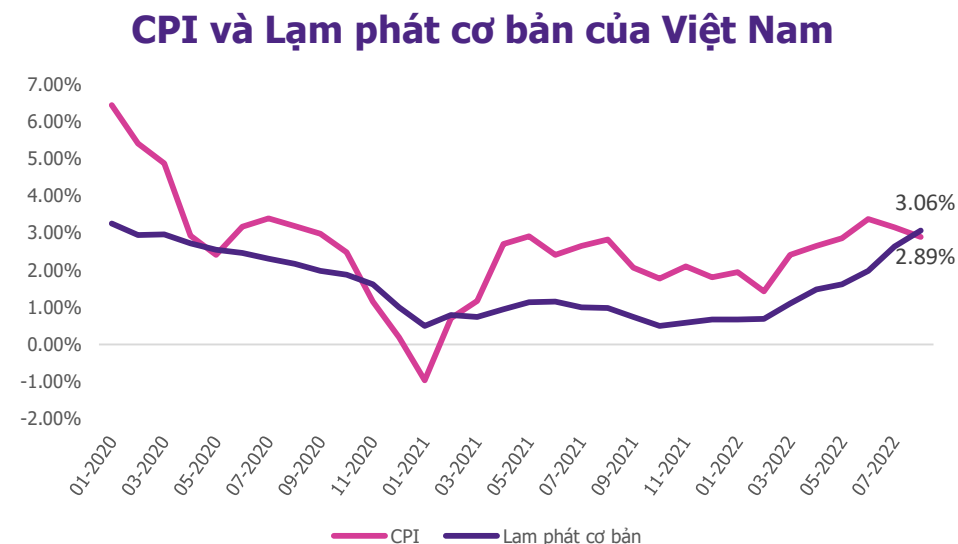
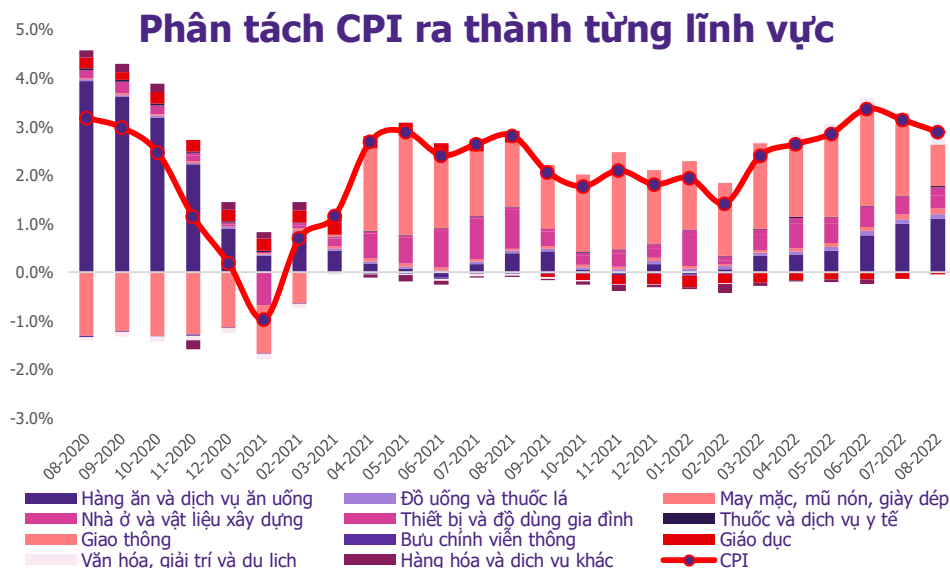
Đăng ký kinh doanh



Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 8 tiếp tục sôi động, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 08 đạt 481.2 nghìn tỷ đồng (tăng 0.6% MoM và tăng 50.2% YoY trên nền tháng 8 năm ngoái rất thấp)**. Tính chung 8 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 19.3% YoY (nếu loại bỏ yếu tố giá tăng thì đạt 15.1%), ước đạt 3,679.2 nghìn tỷ đồng – đây là mức tăng cao hơn rất nhiều so với nhiều kỳ trở lại. Cụ thể, Doanh thu bán lẻ hàng hóa 8 tháng năm 2022 tăng 15,4% với các nhóm ngành nổi bật như vật phẩm văn hóa giáo dục (+26.7% YoY), may mặc (+14.4% YoY), lương thực thực phẩm (+12% YoY); Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và Doanh thu du lịch lữ hành 8 tháng năm 2022 tăng lần lượt 48,1% và 340% YoY khi nhu cầu du lịch hậu đại dịch tăng cao

Số lượng doanh nghiệp rờn hoạt động mới trong 8 tháng đầu năm chứng kiến mức tăng trưởng mạnh mẽ với hơn 45.2 nghìn doanh nghiệp đi vào hoạt động, trong đó tập trung vào các ngành trọng điểm hồi phục mạnh mẽ như: 1) Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô xe máy, 2) Công nghiệp chế biến chế tạo và 3) Dịch vụ lưu trú ăn uống. Khó khăn lớn nhất đối với các doanh nghiệp quay trở lại hoạt động sau thời gian tạm ngừng hoạt động là việc tuyển dụng được nhân lực phục vụ cho sản xuất. Tuy nhiên, các biện pháp về phương án về nhà ở, bố trí công việc, lương thưởng, chế độ đãi ngộ để giữ chân và thu hút người lao động quay trở lại làm việc đã được triển khai, kết hợp với những chính sách phù hợp của Chính phủ nhằm khắc phục tình trạng này (NQ số 11/NQ-CP ngày 30/1/2022, NQ số 43/2022/QH15, QĐ số 08/2022/QĐ-TTg ngày 28/3/2022,...) đã góp phần đẩy mạnh kết nối thông tin cung – cầu giữa người lao động và doanh nghiệp, hỗ trợ các doanh nghiệp kịp thời tuyển dụng, bố trí và sử dụng nguồn lao động hợp lý.

Các chính sách hợp lý của Chính phủ khống chế lạm phát ở mức thấp



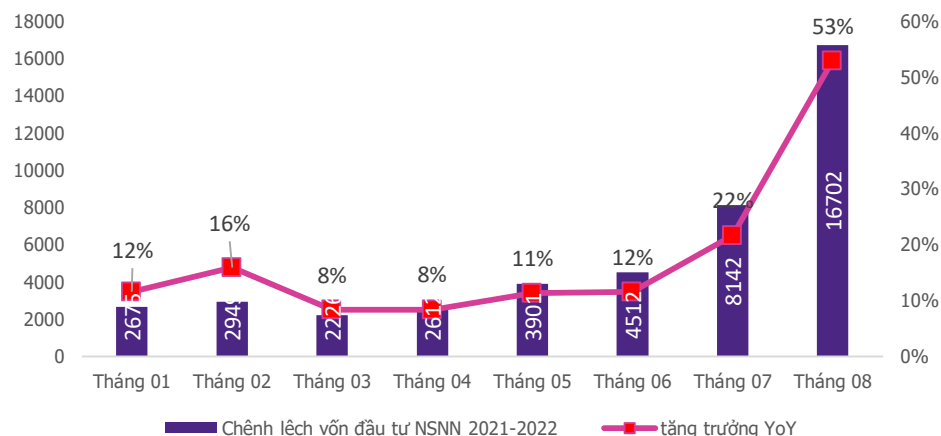
Trái với những lo ngại, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2022 gần như không thay đổi (+0.005% MoM) so với tháng trước, tăng 3.6% YTD và tăng 2.89% YoY. Bình quân 8 tháng đầu năm, **CPI tăng 2.58% YoY**; lạm phát cơ bản tăng 1.64% YoY. Một số thay đổi nổi bật có thể kể đến như: Nhóm giáo dục tăng cao nhất 1.46% do trong tháng 8/2022 một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện tăng học phí năm học mới 2022-2023 vừa khai giảng; Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1.05% do giá thịt lợn tăng 4.95% trong tháng; Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.43%; Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.26% do giá điện sinh hoạt tháng 8 tăng 1.44% so với tháng trước; giá nước sinh hoạt tăng 0.39% do nhu cầu sử dụng tăng; Nhóm giao thông giảm 5.51% do ảnh hưởng của 3 đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong nước giúp giá giảm 14.52% trong tháng 8.

CPI 8 tháng đầu năm của Việt Nam được kiểm soát tốt bất chấp những biến động tiêu cực của giá xăng dầu. Tuy nhiên áp lực lạm phát vẫn còn hiện hữu khi có thể thấy, **lạm phát cơ bản (loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý) đã tăng lên mức 3.06%**, cao hơn CPI tháng và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới khi việc tăng giá nguyên liệu đầu vào do đứt gãy chuỗi cung ứng đang dần được phản ánh vào giá cả các mặt hàng thiết yếu.

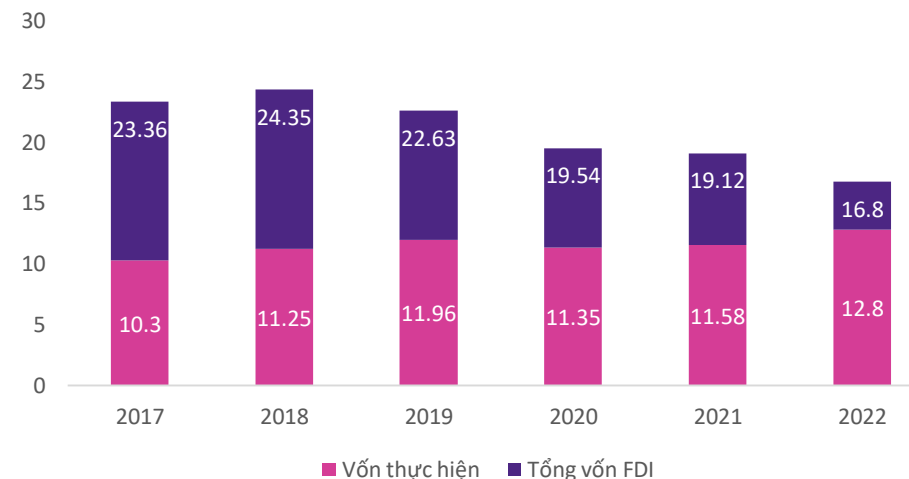
Tuy nhiên, nhờ việc giá năng lượng hạ nhiệt, chính sách tiền tệ chặt chẽ cũng như khả năng thích ứng tốt, chia sẻ gánh nặng với người dân của các doanh nghiệp trong nước, mặt bằng giá cả hàng hóa trong 4 tháng cuối năm sẽ không có quá nhiều biến động tiêu cực. Do đó, **chúng tôi tiếp tục điều chỉnh dự phóng CPI năm 2022 sẽ được duy trì dưới ngưỡng 3.5%.**

Tiến độ thực hiện đầu tư toàn nền kinh tế đang có nhiều khả quan

Tốc độ triển khai vốn đầu tư NSNN 2022



Vốn FDI 8 tháng giai đoạn 2017-2022

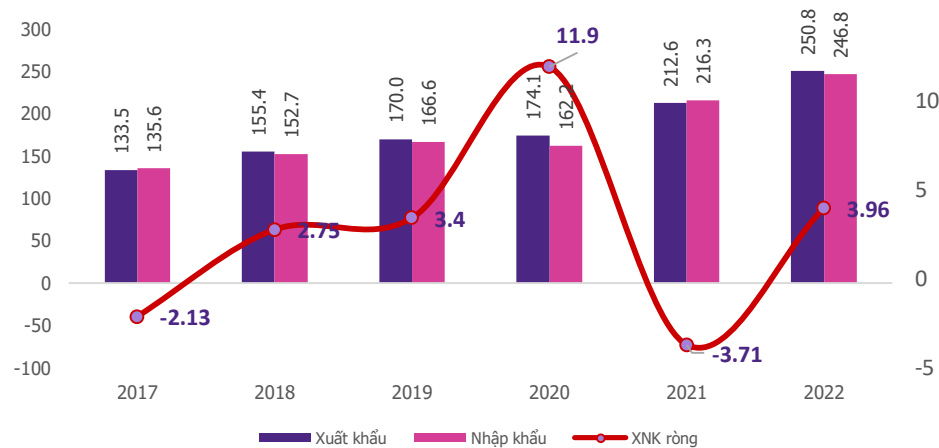


Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (đầu tư công) trong 8 tháng đầu năm ước đạt 285.4 nghìn tỷ đồng (+16.9% YoY), hoàn thành 51% kế hoạch năm. Tốc độ triển khai đầu tư công đang có xu hướng tăng nhanh trong 2 tháng trở lại đây, đặc biệt tính riêng tháng 8, Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 48.3 nghìn tỷ đồng (+51.4% YoY). Mức tăng này đạt được khi chính phủ liên tục đưa ra những biện pháp đốc thúc, hỗ trợ kịp thời đốc thúc giải ngân vốn đầu tư công tại các đơn vị bộ, ngành, cơ quan trung ương và địa phương (Nghị định số 10/2021/NĐ-CP; Công văn số 727/TTg-KTTH,...). Do đó, **chúng tôi duy trì kỳ vọng đầu tư công cả năm sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng 20-25%, đặc biệt khi ngân sách nhà nước đang dồi dào trong thời điểm hiện tại.**

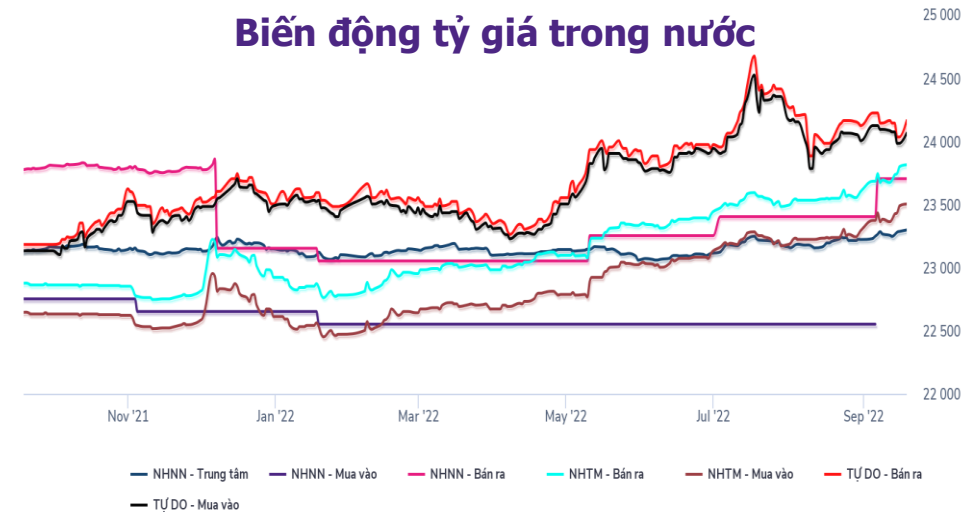
Tổng vốn đầu tư nước ngoài FDI đạt gần 16.78 tỷ USD (-12.3% YoY) do phần nào chịu tác động bởi những biến động địa chính trị và tăng trưởng kinh tế toàn cầu bất ổn, tuy nhiên, **vốn FDI thực hiện vẫn tăng 10.5% YoY, đạt 12.8 tỷ USD – mức cao nhất trong 5 năm qua** nhờ việc các dự án đầu tư lớn như Nhà máy đồ chơi Legobắt đầu thực hiện. Xét về từng khu vực kinh tế: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 9.86 tỷ USD, chiếm 77% tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện; Hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 1.1 tỷ USD, chiếm 8.6%; Sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 1 tỷ USD, chiếm 7.8%.

Xuất khẩu là điểm sáng của nền kinh tế bất chấp việc tỷ giá không thuận lợi

So sánh Kim ngạch XNK 8 tháng đầu năm



Biến động tỷ giá trong nước

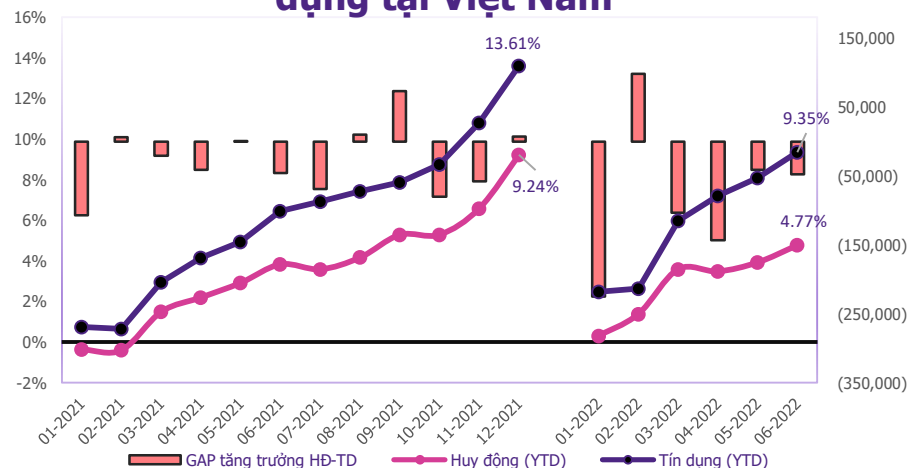


Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED) liên tục tăng lãi suất với mức tăng lớn mỗi đợt (0.75%) khiến đồng USD mạnh lên tương đối, chỉ số DXY vượt ngưỡng 110 điểm là áp lực chính lên tỷ giá VND. Tính từ đầu năm đến nay, **VND đã mất giá khoảng 3.8%** so với đồng bạc xanh và có thể sẽ tiếp tục tăng lên trong bối cảnh FED tiếp tục mạnh tay nâng lãi suất trong kỳ họp tháng 11 tới đây. SBV cũng đã phải can thiệp vào thị trường bằng cách bán ra một lượng dự trữ ngoại hối tương đương với gần 15% dự trữ trong thời gian qua. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng đây là hoạt động cần thiết để duy trì sự ổn định trên thị trường, tránh tình trạng nhập khẩu lạm phát cũng như dòng vốn nước ngoài chảy ra khỏi Việt Nam trong thời gian tới.

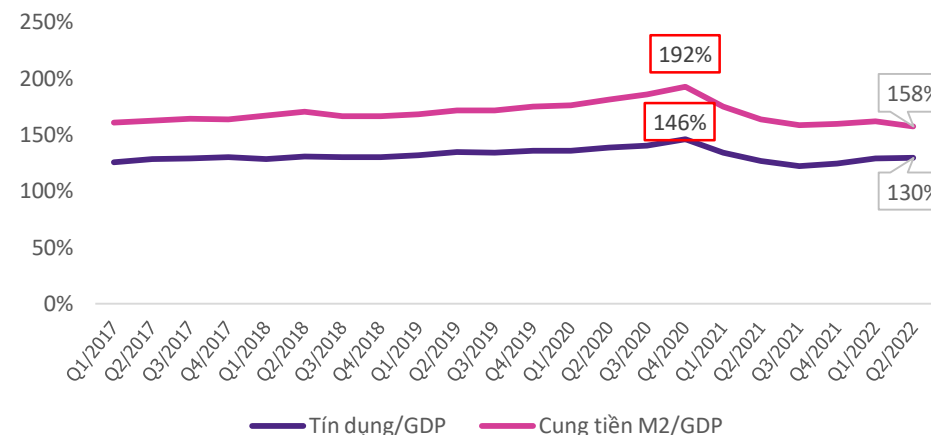
Tuy vậy, xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế Việt Nam trong 8 tháng qua. **Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 64.34 tỷ USD trong tháng 8 (+5.2% MoM và +13.7% YoY).** Tính chung **8 tháng đầu năm 2022, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 497.64 tỷ USD (+15.5% YoY), trong đó xuất khẩu tăng 17.3%; nhập khẩu tăng 13.6%.** Cán cân thương mại hàng tháng 8 ước tính **xuất siêu 3.96 tỷ USD.** Tính trong 8 tháng năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa của cả nước **xuất siêu 5.49 tỷ USD.** Đây được cho là con số rất ấn tượng trong bối cảnh vĩ mô toàn cầu nhiều bất ổn, chính sách tiền tệ thắt chặt mạnh mẽ tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam (Mỹ, EU,...). Chính phủ và các Bộ ban ngành cam kết sẽ tiếp tục tập trung hỗ trợ các doanh nghiệp về thông tin thị trường, xúc tiến xuất khẩu, tận dụng cam kết trong các Hiệp định thương mại tự do đã ký kết, giảm thiểu các thủ tục hành chính cho doanh nghiệp, như các thủ tục hoàn thuế, thủ tục thông quan xuất nhập khẩu, cấp chứng nhận xuất xứ (C/O) cũng như tìm kiếm nguồn cung nguyên vật liệu với giá cả phù hợp cho các doanh nghiệp xuất khẩu.

Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là điểm nóng trong nền kinh tế

Biểu đồ tương quan Huy động - Tín dụng tại Việt Nam



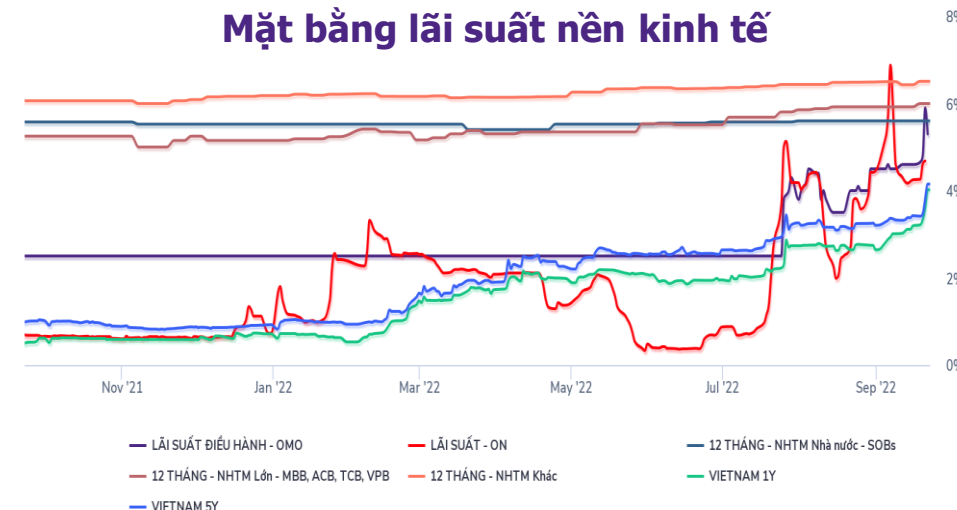
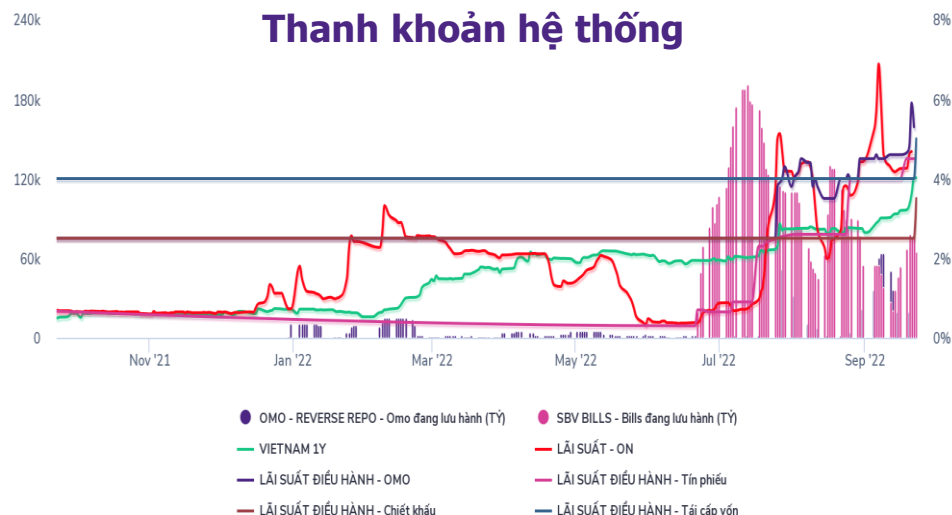
Tỷ lệ M2/GDP và Tín dụng/GDP của Việt Nam trong 5 năm trở lại đây



Tăng trưởng tín dụng là một trong những điểm nóng của thị trường trong thời gian qua, tính đến cuối tháng 8, **tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đã đạt 9.91%** - cao hơn rất nhiều so với con số cùng kỳ năm 2021 là 7.45%. Vì vậy, đầu tháng 09 vừa qua, **SBV đã thực hiện điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng** cho một loạt các ngân hàng thương mại với mức điều chỉnh từ 1-4%, nổi bật có thể kể đến như Vietcombank tăng 2,7%, Agribank tăng 3,5%, Sacombank tăng 4%, Techcombank tăng 2,7%,... Tuy nhiên, **hạn mức tín dụng cho năm 2022 là không đổi ở mức 14%** và chúng tôi cho rằng đây là mức phù hợp trong bối cảnh Chính phủ đang phải cân đối giữa các yếu tố Lãi suất – Tỷ giá – Lạm phát.

Có thể thấy trong suốt khoảng thời gian dài qua, tỷ lệ **Tín dụng/GDP của Việt Nam luôn duy trì ở mức rất cao (>120% sau khi đã điều chỉnh tính toán lại GDP)** dẫn đến nhiều hạn chế trong việc triển khai chính sách tiền tệ. SBV cũng phải hết sức cân nhắc trong việc điều hành khi việc tín dụng quá cao sẽ là nguy cơ tiềm ẩn cho các đợt bùng lạm phát cũng như bong bóng tài sản rủi ro (chứng khoán, bất động sản,...) sẽ gây hậu quả rất nghiêm trọng cho nền kinh tế. Vì vậy, chúng tôi cho rằng việc **đặt ra hạn mức tín dụng trong từng thời kỳ đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam là điều hợp lý**; và những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, hệ thống quản trị rủi ro tiên tiến, xếp hạn tín dụng cao (theo chuẩn CAMELS) và hỗ trợ SBV xử lý các ngân hàng yếu kém trong hệ thống xứng đáng nhận được hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành.

Ngân hàng nhà nước nâng lãi suất điều hành lần đầu tiên sau gần 2 năm



Ngày 22/09 vừa qua, sau khi FED nâng lãi suất cơ sở 0.75% lần thứ 3 liên tiếp, **SBV đã chính thức có động thái cụ thể khi nâng mặt bằng lãi suất điều hành** (bao gồm cả 3 mức lãi suất Tái cấp vốn, Tái chiết khấu và Liên ngân hàng qua đêm) **thêm 1%** cũng như **điều chỉnh trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 1 tháng (tăng 0.3%) và kỳ hạn 1 – 6 tháng (tăng 1%)**. Đây là lần điều chỉnh tăng lãi suất lần đầu tiên sau chuỗi 4 lần giảm lãi suất từ cuối năm 2019 để hỗ trợ nền kinh tế

Tuy nhiên, thực tế lãi suất trên thị trường 2 đã tăng trong 3 tháng trở lại đây. Lãi suất ON tăng mạnh, có lúc lên tới 6.88% khiến SBV phải bơm tiền qua kênh OMO cho một số ngân hàng gặp vấn đề về thanh khoản. Do đó, động thái của SBV được cho là “hợp thức hóa” mức tăng lãi suất trong thời gian qua bên cạnh việc tiếp tục hút tiền qua kênh Tín phiếu phần nữa củng cố chính sách tiền tệ thắt chặt của Nhà nước.

Trên thị trường 1, **mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục có xu hướng tăng** khi GAP tín dụng – huy động dự phóng sẽ tiếp tục giãn ra, tăng trưởng huy động vẫn thấp đáng kể (+4.47% YTD) bất chấp các kênh đầu tư khác (vàng, cổ phiếu, trái phiếu...) đang có nhiều rủi ro phần nào phản ánh kỳ vọng mặt bằng lãi suất cuối năm nay sẽ tiếp tục tăng (dự kiến tăng khoảng 0.25 – 0.5% tùy ngân hàng), trung bình vào khoảng 6.0-6.25%/năm với kỳ hạn 1 năm. Ngược lại, lãi suất cho vay tiếp tục được Chính phủ yêu cầu giữ ổn định, thậm chí giảm nếu có thể nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất.



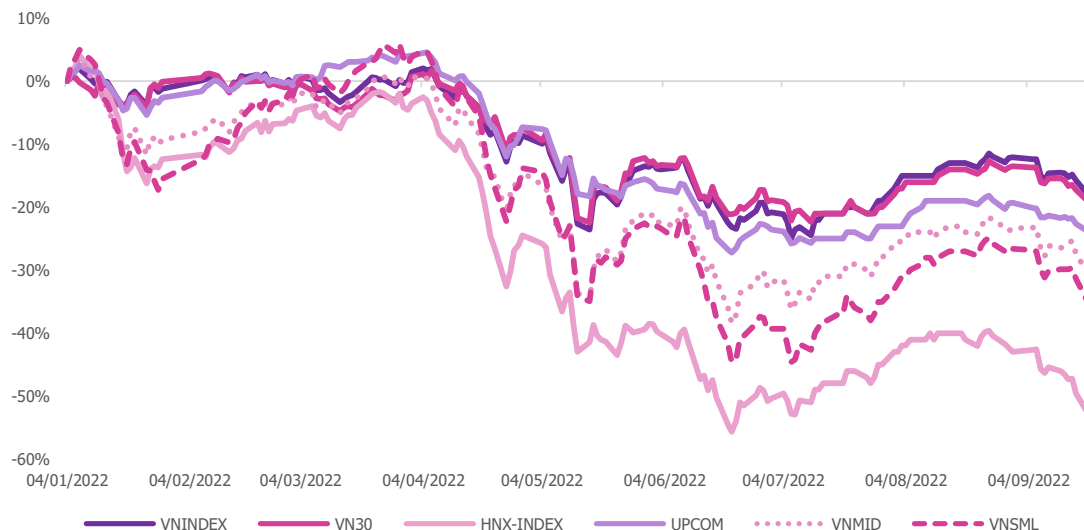
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm



Thị trường tiếp tục điều chỉnh sau nhịp phục hồi

Biến động giá của các nhóm vốn hóa



Thị trường chưa thoát được khỏi vùng đáy



Tính đến hết ngày 19/9, thị trường tiếp tục quay trở lại xu hướng giảm sau kỳ nghỉ lễ 2/9. **VNINDEX** đã giảm **74.16 điểm (-5.72% từ đầu tháng, -25% YTD)**; **HNX Index** là chỉ số bị điều chỉnh mạnh nhất trong tháng qua, giảm **29 điểm (-10.11% kể từ đầu tháng)**; **Upcom Index** cũng chịu ảnh hưởng tương tự khi đã giảm **4.12 điểm (-4.46% kể từ đầu tháng)**. Theo nhóm vốn hóa, VN30 là nhóm giảm điểm ít nhất (-5.35% từ đầu tháng); VNMID và VNSML đều bị điều chỉnh khá mạnh khi lần lượt giảm **7.31%** và **8.35%** kể từ đầu tháng.

Nhịp giảm điểm này cho thấy thị trường vẫn chưa đủ động lực để thoát khỏi vùng đáy khi lực cầu vẫn chưa xuất hiện. Mặc dù thị trường vẫn trong vùng định giá rất hấp dẫn, với việc thông tin vĩ mô thể giới phức tạp cùng với mùa báo cáo KQKD quý 3 đã cận kề, chúng tôi khuyến nghị NĐT nên cẩn trọng trong giai đoạn tuần cuối tháng 9 và tuần đầu tháng 10 do đây là giai đoạn thị trường có thể sẽ có nhiều biến động bất thường.

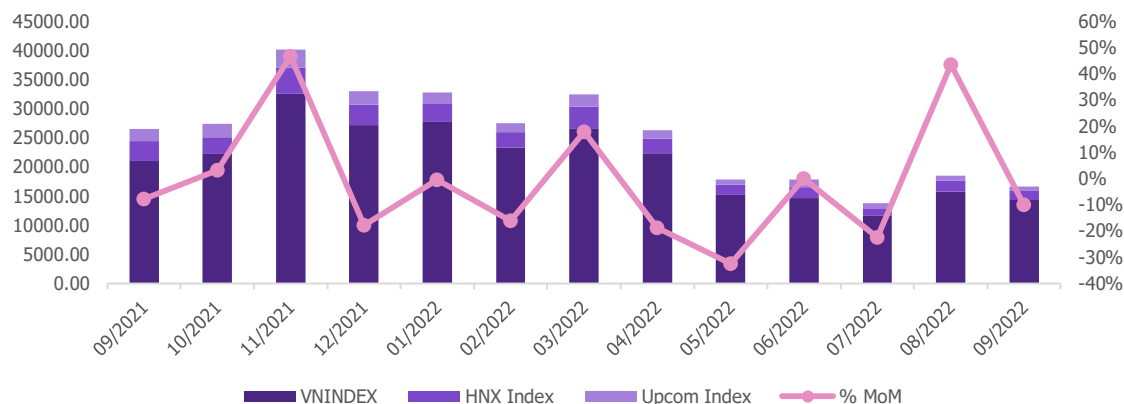
Các ngành đều chung xu hướng giảm

Tháng	01/2022	02/2022	03/2022	04/2022	05/2022	06/2022	07/2022	08/2022	09/2022	% YTD	Diễn biến giá
Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2	5%	4%	-4%	-5%	5%	-1%	-2%	5%	-5%	2%	
Công nghệ Thông tin L2	-6%	5%	13%	-3%	4%	-5%	-2%	4%	-7%	2%	
Bảo hiểm L2	-3%	5%	8%	-2%	-11%	0%	3%	3%	-3%	0%	
Bán lẻ L2	-4%	8%	8%	-1%	-4%	-1%	-13%	17%	-10%	0%	
Viễn thông L2	-8%	5%	13%	-4%	-9%	-18%	25%	-3%	-10%	-8%	
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	-4%	9%	3%	-9%	-3%	-7%	2%	3%	-3%	-8%	
Dầu khí L2	5%	13%	-7%	-20%	10%	-3%	-6%	7%	-9%	-10%	
Thực phẩm và đồ uống L2	-7%	4%	1%	-5%	-4%	-2%	2%	5%	-4%	-10%	
Hàng cá nhân & Gia dụng L2	-2%	5%	5%	-5%	-3%	-2%	-4%	0%	-7%	-14%	
Hóa chất L2	-15%	14%	7%	-10%	-9%	-6%	-2%	11%	-5%	-16%	
Ngân hàng L2	8%	-4%	-1%	-9%	-7%	-7%	4%	6%	-8%	-17%	
Du lịch và Giải trí L2	-2%	10%	-1%	-9%	-5%	-6%	0%	-1%	-7%	-20%	
Y tế L2	-8%	9%	0%	-7%	-6%	-5%	2%	-2%	-3%	-21%	
VNINDEX	-1%	1%	0%	-8%	-5%	-7%	-4%	5%	-6%	-25%	
Xây dựng và Vật liệu L2	-6%	5%	6%	-20%	-10%	-12%	8%	3%	-5%	-29%	
Bất động sản L2	-4%	-4%	2%	-10%	-5%	-9%	0%	4%	-4%	-32%	
Tài nguyên Cơ bản L2	-12%	12%	0%	-9%	-17%	-16%	-1%	5%	0%	-38%	
Ô tô và phụ tùng L2	-14%	8%	0%	-16%	-8%	-12%	5%	2%	-10%	-44%	
Dịch vụ tài chính L2	-17%	9%	-4%	-17%	-10%	-21%	10%	10%	-12%	-52%	
Truyền thông L2	-11%	11%	4%	-14%	-17%	-19%	-18%	11%	-1%	-54%	

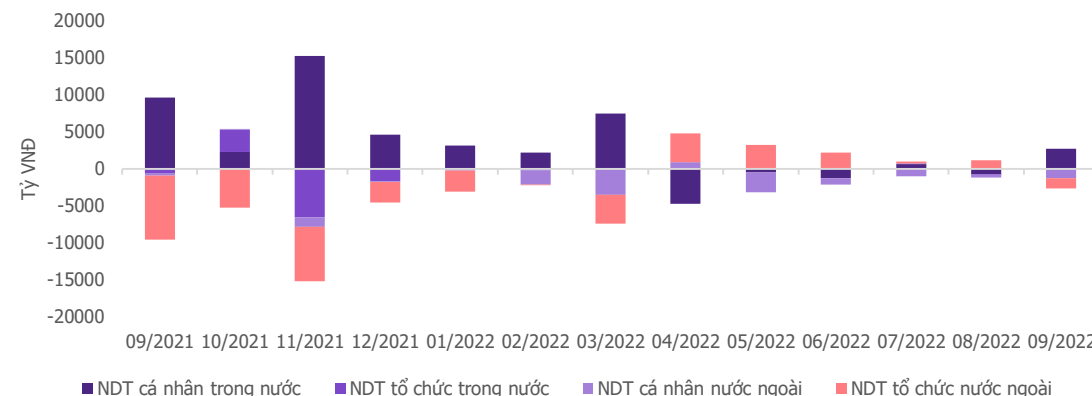
Tính đến ngày 19/9, chỉ có duy nhất 1/19 nhóm ngành là giữ điểm, còn lại các nhóm ngành khác đều bị điều chỉnh. Trong đó, ngành có biến động tích cực nhất là **Tài nguyên cơ bản** khi đã giữ được điểm số trong tháng 9, điển hình có thể nhắc đến như **HPG (-0.22%)**, **ACG (+2.22%)**. Một số nhóm ngành có biến động tốt hơn VNINDEX trong tháng 9 có thể nhắc tới như **Hàng & Dịch vụ công nghiệp giảm 3%** (đại diện có **ACV -3.45%**), **Thực phẩm và đồ uống** giảm 4% (đại diện **MSN -0.88%**),... Nhóm có biến động tiêu cực nhất trong tháng chính là nhóm **Dịch vụ tài chính** khi đã **giảm 12%**, với những mã diện diện như **SSI (-17.43%)** hay **VND (-17.36%)**.

Thanh khoản chưa thể bứt phá...

Giá trị giao dịch trung bình phiên



Giá trị giao dịch ròng giữa các nhóm NĐT



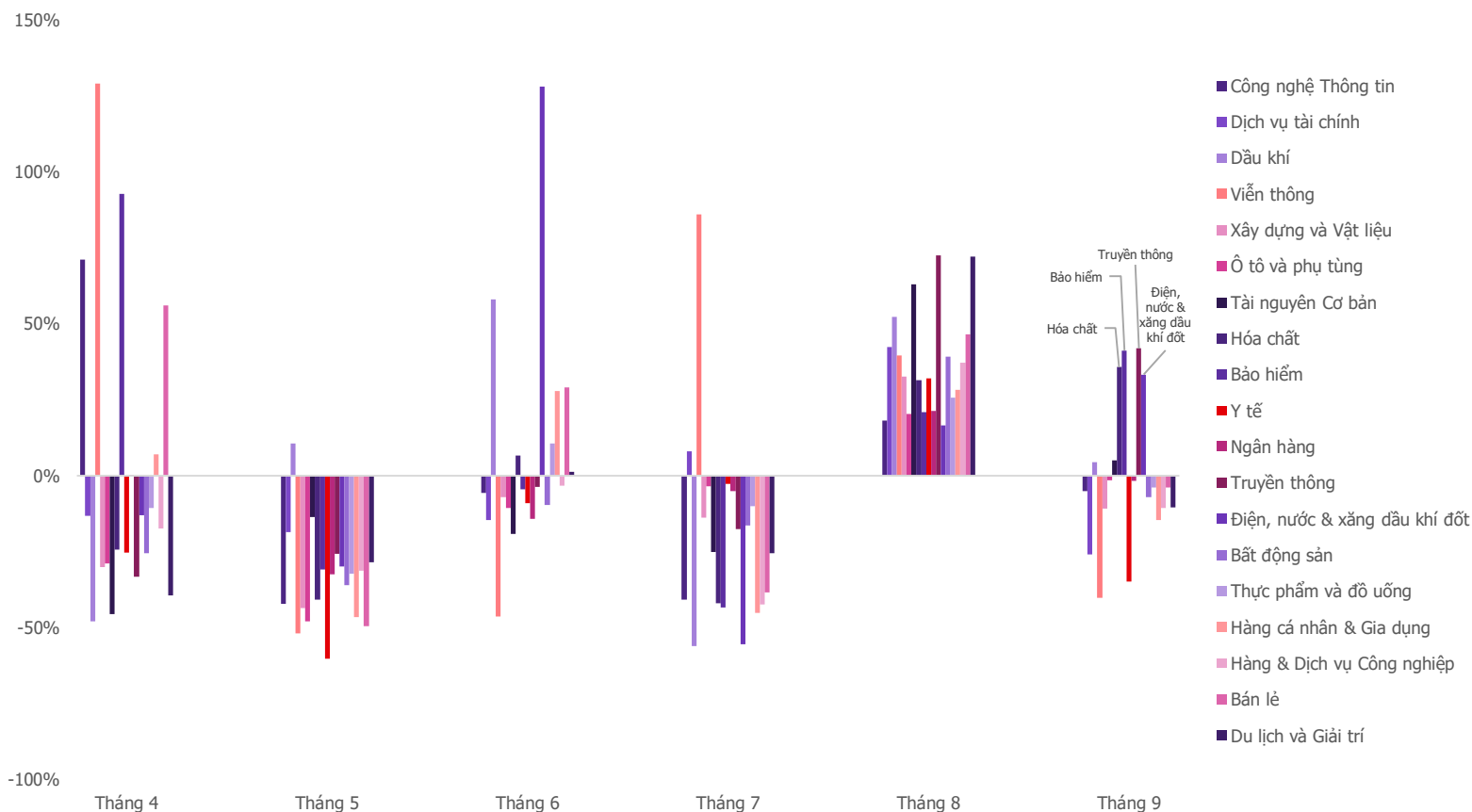
Giá trị giao dịch (GTGD) trung biên phiên tháng 9 chỉ đạt 16,658 tỷ VNĐ/phiên (-10% MoM, -37% YoY) cho thấy tác động của việc giảm thời gian giao dịch xuống T+2 hay giao dịch lô lẻ chưa thực sự phát huy được hiệu quả. Trong đó, GTGD trung biên phiên của **VNINDEX** đạt **14,334 tỷ VNĐ (-9% MoM, -32% YoY)**; **HNX Index** đạt **1,575 tỷ VNĐ (-15% YoY, -53% YoY)**; **Upcom Index** đạt **748 tỷ VNĐ (-20% MoM, -65% YoY)**. Có thể thấy sự sụt giảm trong thanh khoản trái ngược kỳ vọng hiệu quả việc áp dụng T+2 và giao dịch lô lẻ đã gây bất ngờ với phần lớn các đơn vị tham gia thị trường.

Trong tháng 9, NĐT cá nhân trong nước đã quay lại mua ròng lần đầu sau 5 tháng liên tiếp bán ròng, đạt **2,661 tỷ VNĐ (+968 tỷ VNĐ YTD)**. Ở chiều ngược lại, nhóm **Tổ chức trong nước** và **Tổ chức nước ngoài** đều đã bán ròng trong tháng 9, lần lượt ghi nhận **-1,140 tỷ VNĐ (-1,191 tỷ VNĐ YTD)** và **-1,405 tỷ VNĐ (+256 tỷ VNĐ YTD)**. Do trong tháng 7, 8 có một nhịp tăng khá tốt của thị trường nên xu hướng chốt lời trong giai đoạn này là hoàn toàn dễ hiểu.

Chúng tôi đánh giá thanh khoản sẽ tiếp tục **duy trì trong vùng 13,000-15,000 tỷ VNĐ** trong tháng tới do (1) *Tình hình vĩ mô quốc tế tiếp tục phức tạp khiến tâm lý thị trường vẫn duy trì trạng thái thận trọng* (2) *Áp lực tỷ giá khi USD tăng giá khiến SBV phải nâng mật bằng lãi suất điều hành*.

... và chỉ tập trung vào một số nhóm ngành diễn biến giá khả quan

Thay đổi GTGD các ngành hàng tháng



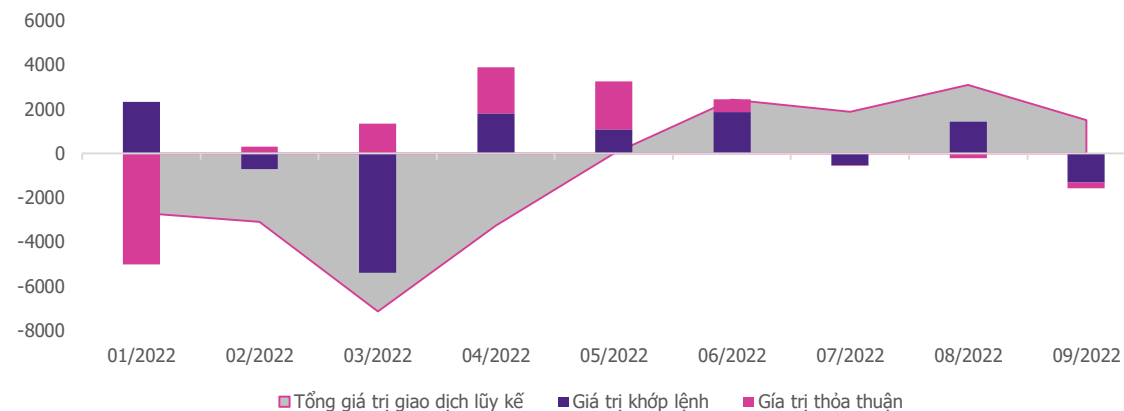
Thị trường tăng điểm kéo theo sự đồng thuận giữa các nhóm ngành khi cả 19 ngành đều có mức tăng trong giá trị giao dịch trong tháng 8. Nhóm có thanh khoản tăng nhiều nhất so với tháng trước là nhóm **Tài nguyên cơ bản** đạt **1,746 tỷ VND (+87% MoM)** nhờ ; Nhóm **Dịch vụ tài chính** cũng ghi nhận thanh khoản cải thiện mạnh mẽ **đạt 2,789 tỷ VND** so với tháng trước (**+54% MoM**); nhóm **Bất động sản** cũng có một tháng thanh khoản tốt (**+39% MoM**) nhờ thông tin đấu giá lại khu đất Thủ Thiêm.

Sau động thái thắt chặt tiền tệ của SBV, chúng tôi cho rằng thanh khoản của VNINDEX sẽ duy trì quanh ngưỡng **13,000-15,000 tỷ VND**, và tiếp tục có sự phân hóa giữa các nhóm ngành. Việc **áp dụng giảm thời gian giao dịch còn T+2 và giao dịch lô lẻ đã không khiến** cho dòng tiền thông minh luân chuyển ở nhịp độ cao hơn. Do đó, các NĐT cần cẩn trọng theo dõi để có thể đưa ra được những giao dịch trading phù hợp để kiểm soát rủi ro.

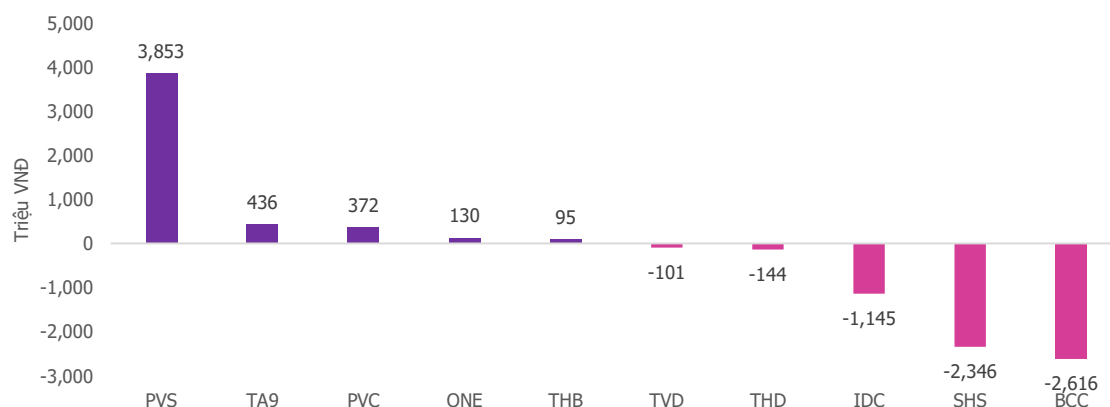
Khối ngoại trở lại bán ròng

Tính từ đầu năm đến ngày 19/9, khối ngoại đã bán ròng **1,590 tỷ đồng**, trong đó trong tháng 9 xu hướng bán ròng quay trở lại khi nhóm NDTNN đã bán ròng **-1,305 tỷ đồng**. Trong đó, trên sàn HOSE, cổ phiếu được NDTNN mua nhiều nhất là **DGC (50 tỷ)**, **HPG (41.1 tỷ)**, **VHM (38.2 tỷ)**; ở chiều bán đó là **FUEVFNVD (-85 tỷ)**, **HAH (-12 tỷ)**, **PLX (-9.2 tỷ)**. Trên sàn HNX, NDTNN tập trung mua ròng các cổ phiếu **PVS (3.8 tỷ)**, **TA9 (0.43 tỷ)**, **PVC (0.37 tỷ)**; các cổ phiếu bị bán ròng bao gồm **BCC (-2.6 tỷ)**, **SHS (-2.3 tỷ)**, **IDC (-1.1 tỷ)**.

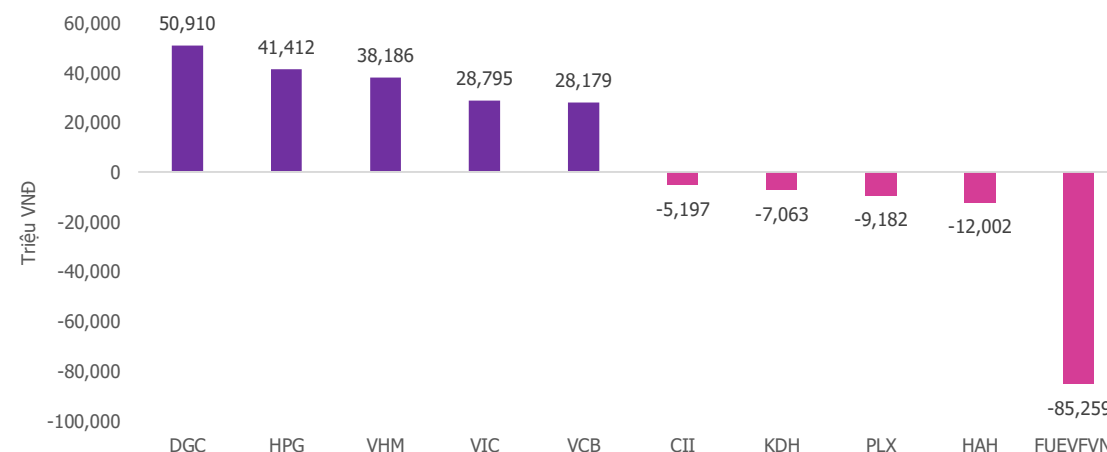
Giao dịch của NĐTNN



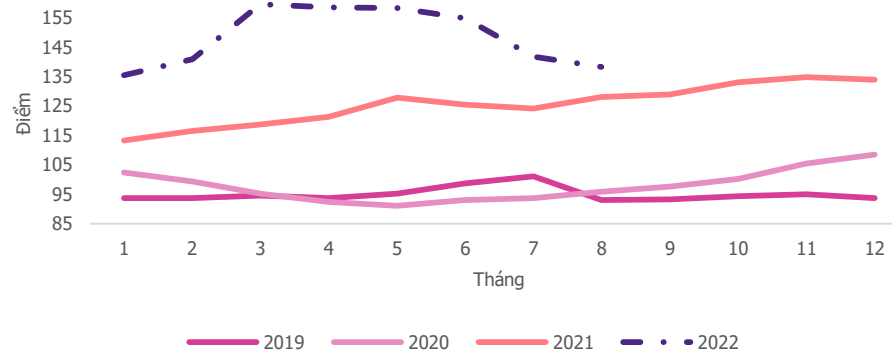
Các CP NDTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX



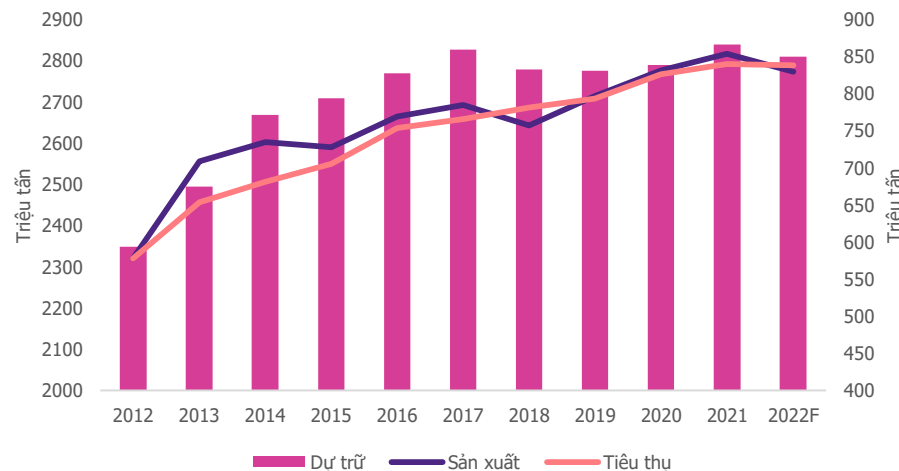
Các CP NDTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HSX



Chỉ số giá lương thực thế giới



Cung cầu và dự trữ Ngũ cốc thế giới

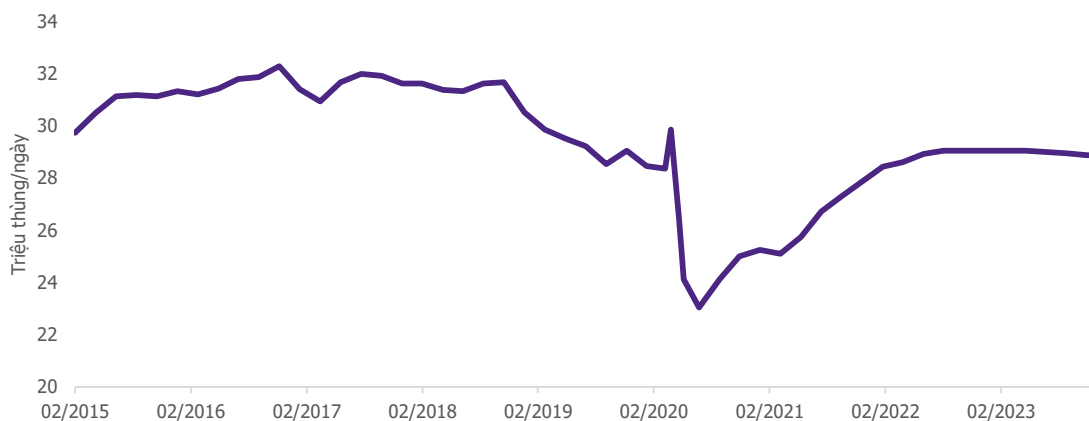


Việt Nam hưởng lợi từ việc nguồn cung xuất khẩu bị hạn chế

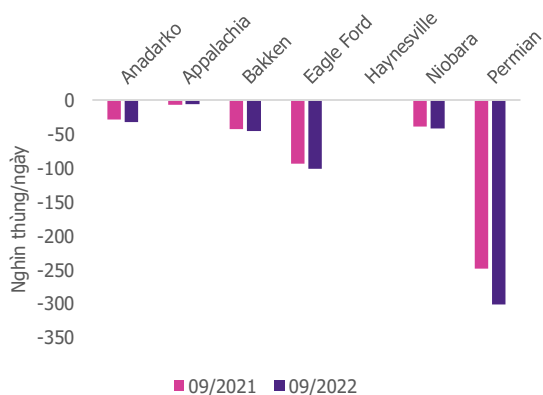
Cuộc chiến tranh giữa Nga và Ukraine đã khiến tình hình lương thực toàn cầu bị đưa vào báo động. Giá đoạn chuỗi cung ứng, lạm phát tăng cao khiến giá lương thực toàn cầu vẫn cao hơn 7.9% YoY dù đã có tháng điều chỉnh thứ 5 liên tiếp tính đến tháng 8/2022 (Theo UN). Bên cạnh đó, Ấn Độ - **nhà xuất khẩu 40% lượng gạo toàn cầu** – đã công bố lệnh cấm xuất khẩu gạo tẻ và áp 20% thuế lên gạo thô và gạo nửa xay nhằm đảm bảo đủ nguồn cung. Theo Nomura, Việt Nam sẽ là nước được hưởng lợi lớn khi (1) *Vị thế lần lượt là nước xuất khẩu gạo lớn thứ 2 và thứ 3 thế giới* (2) *Giá gạo Ấn Độ khó cạnh tranh hơn do bị áp mức thuế cao.* (3) *Thời tiết khắc nghiệt tại các nước xuất khẩu gạo lớn được dự báo làm giảm sản lượng toàn cầu.*

Các cổ phiếu mà chúng tôi quan tâm trong ngành lương thực bao gồm: **PAN, LTG, TAR**

Sản lượng dầu thô hàng tháng OPEC



Thay đổi sản lượng dầu ở các mỏ hiện hữu



Dự phóng sản lượng dầu thô từ các giàn khoan ở Mỹ



Căng thẳng cuộc chiến giữa Nga và Ukraine leo thang khi Ngoại trưởng các nước thuộc Liên minh châu Âu (EU) đã thống nhất chuẩn bị các lệnh trừng phạt mới với Nga và tăng cường hỗ trợ vũ khí cho Ukraine sau khi Tổng thống Vladimir Putin ký sắc lệnh về động viên một phần quân đội.

Ngày 14/09/2022, Iran ký bản ghi nhớ về việc gia nhập SCO (Tổ chức Hợp tác Thượng Hải) trong bối cảnh việc khôi phục thỏa thuận hạt nhân năm 2015 đang dần đi đến ngõ cụt khi Mỹ và Iran chưa đạt được tiếng nói chung trong Đại hội đồng Liên hợp quốc khóa 77. Đồng thời tín hiệu từ việc Iran sẵn sàng nhập khẩu khí đốt và dầu thô từ Nga trong thời gian tới cũng báo hiệu khả năng hai bên không đạt được thỏa thuận, và Iran có thể hạ nguồn cung dầu khí đây là nước xuất khẩu dầu thô đứng thứ 4 thế giới.

Bối cảnh E&P trong khu vực tiếp tục khả quan, ngày 20/9/2022 Petronas tuyên bố tìm thấy mỏ khí mới với trữ lượng lớn từ bể Cengkih-1 tại Malaysia, dự kiến độ sâu đạt 1.680m và sẽ gia tăng nhu cầu thuê giàn tại khu vực đây là tín hiệu tích cực đối với các doanh nghiệp kinh doanh cho thuê giàn khoan.

Hiện tại phía Trung Quốc vẫn đang duy trì chính sách "Zero-Covid" tuy nhiên chúng tôi lưu ý Đại hội Đảng TW Trung Quốc sẽ diễn ra vào tháng 10 và có thể đây sẽ là thời điểm nổi lỏng chính sách và thúc đẩy nguồn cung trong giai đoạn cuối năm.

Các cổ phiếu mà chúng tôi quan tâm trong ngành Dầu khí bao gồm **PVD, GAS, CNG**

Truy tìm điểm cân bằng

Tính đến ngày 22/8, thị trường đã có một nhịp điều chỉnh về vùng 1,200 điểm sau một nhịp tăng điểm dài 2 tháng. Thanh khoản suy giảm khi NĐT chưa thích ứng được với quy định T+2. EVS Research nhận định, thị trường đang tìm kiếm điểm cân bằng và sẽ **sideways quanh vùng 1257 - 1190**. NĐT có thể cân nhắc giải ngân quanh vùng 1190 – 1200 để tối ưu nhất vị thế của mình..

Các sự kiện đáng chú ý trong tháng 10

 20-31/10/2022: Hạn cuối nộp BCTC quý 3

 21/10/2022: Đáo hạn HĐTL

 Hội nghị trung ương khóa XIII

 IEA họp thường niên



KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, đánh giá với mức độ cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, Phòng Phân tích CTCP Chứng khoán Everest (EVS) không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. EVS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của EVS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. EVS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. EVS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của EVS.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest

Địa chỉ: 117 Nguyễn Du, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh hoặc Tầng 2 tòa nhà VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

Số điện thoại: (+84-24) 3772 6699

Fax: (+84-24) 3772 6763

Email: admin@eves.com.vn