

BÁO CÁO QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ ĐỊNH KỲ THÁNG

Thay đổi đang ở ngay trước mắt



Phòng Nghiên cứu – 12/2022

A CHANGE MAY BE JUST AROUND THE CORNER

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

BỨC TRANH TOÀN CẦU

evs[®] Lạm phát có dấu hiệu tại Mỹ chậm lại, thị trường việc làm tiếp tục nóng

evs[®] Hoạt động kinh doanh thu hẹp tháng thứ 5 liên tiếp tại Châu Âu, tiếp tục ban hành các lệnh cấm vận lên Nga

evs[®] Chính phủ Trung Quốc đưa ra kế hoạch 16 điểm giải cứu BĐS, đồng thời nới lỏng các chính sách giãn cách

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

evs[®] Tốc độ tăng trưởng công nghiệp tiếp tục duy trì ở mức thấp **IIP tháng 11/2022 tăng 5.3% YoY. PMI tháng 11 đạt 47.4 điểm**

evs[®] Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 11 tăng trưởng chậm lại, **tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 11 tăng 17.5% YoY**

evs[®] Áp lực lạm phát dân tăng cao, **CPI bình quân 11 tháng đầu năm tăng 3.02%**

evs[®] Giải ngân đầu tư công tiếp tục chậm lại, **11 tháng giải ngân 74.9% kế hoạch năm**

evs[®] Đồng USD suy yếu, **tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa ước tăng 11.8% YoY**

evs[®] Thanh khoản hệ thống ổn định, **NHNN nới room tín dụng 1.5 – 2%**. Tuy nhiên, **mặt bằng lãi suất thị trường 1 được dự báo tiếp tục sẽ duy trì trên mức cao**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 10/2022

evs[®] **VNINDEX** phục hồi ấn tượng **19.7% MoM**

evs[®] Thanh khoản đi ngang so với tháng trước, tiêu điểm **Khối ngoại mua ròng kỷ lục**

evs[®] Các nhóm ngành luân phiên bùng nổ, điểm sáng ở nhóm **Ngân hàng**

evs[®] Khối ngoại mua ròng **15,994 tỷ đồng**

evs[®] Các nhóm ngành EVS quan tâm trong tháng 9 bao gồm **Cao su & Nhiệt điện**

evs[®] Theo góc nhìn PTKT của chúng tôi, **thị trường sẽ hướng tới vùng kháng cự 1,130 – 1,140** trong tháng 12.

Bức tranh toàn cầu	04	Diễn biến thị trường chứng khoán	17
Dấu hiệu khởi sắc từ lạm phát Mỹ	05	Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm	18
Hoạt động sản xuất tiếp tục suy yếu	06	Thị trường tăng điểm mạnh mẽ	19
Trung Quốc tung gói hỗ trợ ngành BĐS	07	Phân hóa trong các nhóm ngành phục hồi	20
Bức tranh vĩ mô Việt nam	09	Thanh khoản đi ngang, lực cầu xuất hiện	21
Sản xuất Công nghiệp gặp khó khăn khi nhu cầu quốc tế đang yếu đi	10	Tất cả các nhóm ngành đều có sự sụt giảm thanh khoản	22
Tổng mức bán lẻ hàng hóa duy trì ở mức tốt trong những tháng cuối năm	11	Khối ngoại mua ròng kỷ lục	23
Lạm phát năm 2022 được kiểm soát ổn định, áp lực được đẩy sang năm sau	12	Ngành tiêu điểm: Cao su	24
Quyết liệt đẩy mạnh giải ngân đầu tư trong những tháng cuối năm	13	Ngành tiêu điểm: Nhiệt điện	25
Đồng bạc xanh giảm giá, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ấn tượng	14	Góc nhìn PTKT: Thận trọng với vị thế mua mới	28
Thanh khoản hệ thống được ổn định tạo điều kiện cho NHNN nới room tín dụng toàn hệ thống	15		





BỨC TRANH TOÀN CẦU

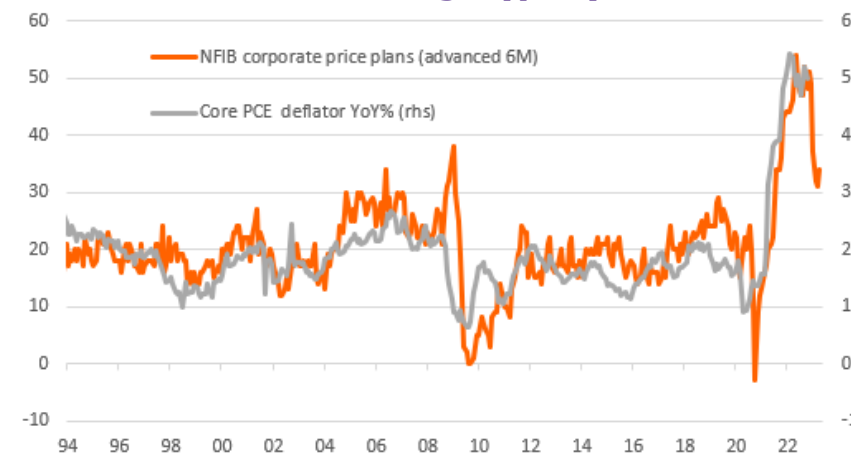
Lạm phát có dấu hiệu chậm lại, thị trường việc làm tiếp tục nóng

Số liệu đo lường lạm phát Mỹ - chỉ số PCE lõi – đang cho thấy áp lực tăng giá cả hàng hóa đang dần suy yếu. Chỉ số này ghi nhận mức tăng 0.2% MoM (dự báo 0.3% MoM) và chỉ còn tăng 5% YoY so với mức tăng 5.2% YoY tháng trước. Bên cạnh đó, theo khảo sát về kế hoạch tăng giá của Hiệp hội các Doanh nghiệp độc lập (NFIB) cho thấy tỷ trọng số doanh nghiệp dự định tăng giá bán trong 3 tháng tới đã giảm rất mạnh, được cho rằng đang phản ánh cho nhu cầu suy yếu và lượng hàng tồn kho đang gia tăng. Theo ING, điều này có thể phản ánh cho việc PCE lõi có thể giảm xuống 3% khi Q1/23 kết thúc và làm gia tăng kỳ vọng Lãi suất điều hành của Fed đã rất gần với mục tiêu của họ.

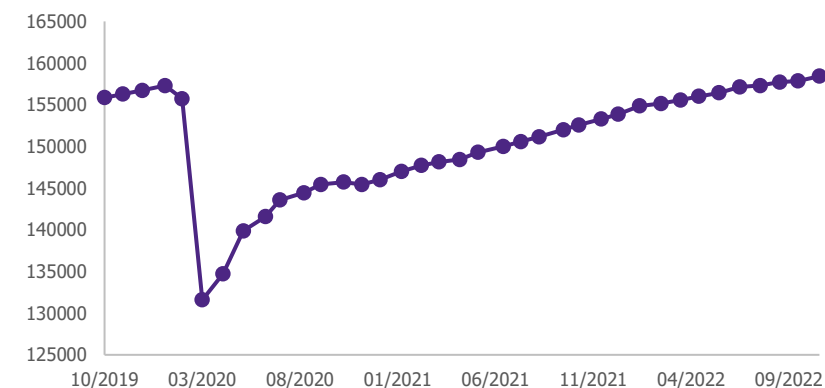
Mặt khác, dữ liệu Việc làm phi nông nghiệp của Mỹ trong tháng 11 tăng lên 263,000 – cao hơn nhiều so với dự báo 200,000 của các nhà kinh tế. Số liệu tháng 10 cũng được điều chỉnh lại tăng lên 284,000 (từ 261,000 trong kỳ báo cáo trước). Tỷ lệ thất nghiệp được duy trì ở mức 3.7%, không thay đổi với tháng trước. Việc dữ liệu việc làm tiếp tục nóng cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn chưa thực sự suy yếu tới mức có thể khiến nhu cầu giảm đủ nhiều để mặt bằng giá cả hàng hóa giảm mạnh.

Đánh giá: Mặc dù các tài sản rủi ro đã thể hiện một nhịp phục hồi mạnh mẽ trong 2 tuần vừa qua (S&P 500: ; BTC/USD: ; VNINDEX:) sau khi các tín hiệu của Fed cho một đợt tăng lãi suất thấp hơn trong tháng 12 (0.5%), chúng tôi cho rằng các thị trường sẽ thật sự ổn định khi chúng ta có thể thấy tín hiệu thật sự rõ ràng về việc Fed dừng chính sách thắt chặt tiền tệ. Tuy nhiên nhiều khả năng tăng trưởng kinh tế và hoạt động của các doanh nghiệp sẽ chậm lại vào 2023 như một hậu quả của việc chính sách thắt chặt quá nhanh của Fed

Chỉ số PCE lõi và kế hoạch tăng giá bán doanh nghiệp Mỹ



Số việc làm phi nông nghiệp Mỹ



Hoạt động sản xuất tiếp tục suy yếu

Hoạt động kinh doanh thu hẹp tháng thứ 5 liên tiếp

Chỉ số PMI tháng 11 tại Châu Âu ghi nhận mức 47.8 – cao hơn số liệu công bố vào tháng 10 – tuy nhiên tiếp tục cho thấy ngành sản xuất tại lục địa này đang dần thu hẹp. Số lượng đơn hàng đặt mới tiếp tục giảm, phản ánh việc sản xuất hiện tại vẫn đang phục vụ cho lượng đơn hàng gối đầu từ trước đó. Tốc độ giảm trong ngành dịch vụ cũng cho thấy sự sụt giảm tương tự, với lượng đặt hàng mới cùng với thị trường việc làm cũng suy yếu đi. Mặt khác, điểm tích cực đối với tình trạng này là áp lực lạm phát đang yếu dần đi. Nhu cầu yếu đi, giá năng lượng thấp hơn và gián đoạn chuỗi cung ứng được giảm bớt đều đang hỗ trợ giảm áp lực lên giá hàng hóa. Theo Ủy ban Châu Âu EC, lạm phát tháng 11 được dự báo sẽ tăng 10%, giảm đi so với mức 10.6% của tháng 10.0

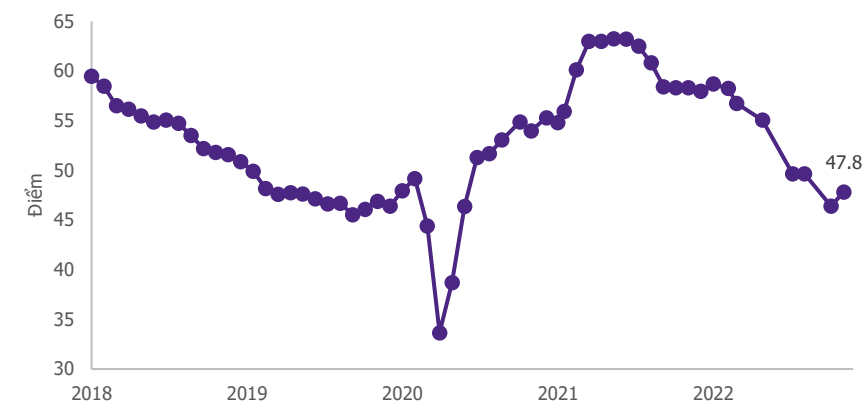
EU chính thức dừng nhập khẩu dầu từ Nga qua đường biển từ 5/12

EU tiếp tục thực thi các lệnh cấm vận đối với dầu khí từ Nga, mới đây nhất là động thái áp giá trần \$60 cho dầu nhập khẩu từ Nga. Cụ thể hơn, giá trần được xây dựng để áp lên các công ty cung cấp dịch vụ vận chuyển, bảo hiểm và các dịch vụ khác cho dầu của Nga. Nếu người mua đồng ý trả trên mức trần, các nhà cung cấp dịch vụ sẽ dừng làm việc với người mua. Phần lớn các doanh nghiệp này hiện đang hoạt động tại Châu Âu và Anh.

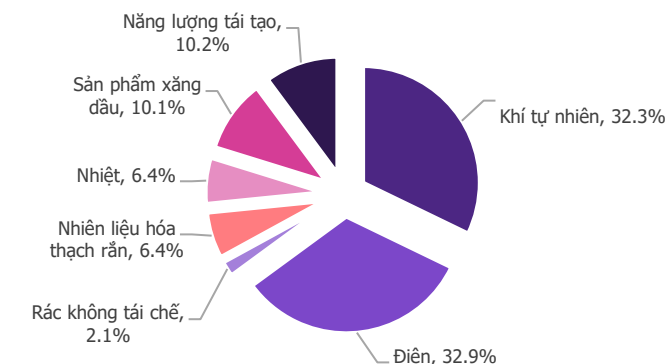
Bên cạnh đó vào ngày 5/12, lệnh cấm nhập khẩu dầu Nga của Châu Âu sẽ chính thức có hiệu lực. Hai chính sách trên đều nhằm mục tiêu giới hạn khả năng tài trợ cho cuộc chiến tranh với Ukraine của Nga đồng thời ngăn chặn sự hỗn loạn của nguồn cung dầu mỏ.

Đánh giá: EVS Research cho rằng, các chính sách cấm vận này có thể sẽ khó để đưa vào áp dụng khi (1) Hầu hết các lệnh cấm vận năng lượng trước đây như với Iran và Venezuela đều nhằm vào sản lượng chứ không phải giá (2) Câu hỏi về nguồn cung năng lượng cho Châu Âu hiện vẫn chưa có lời giải

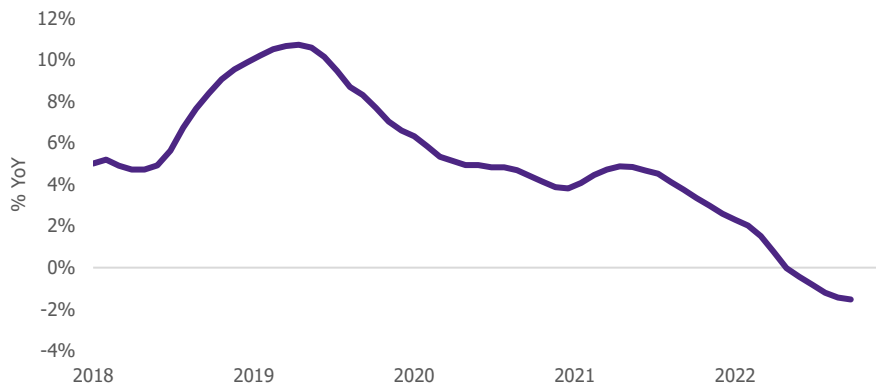
PMI Châu Âu



Cơ cấu tiêu thụ năng lượng tại Châu Âu

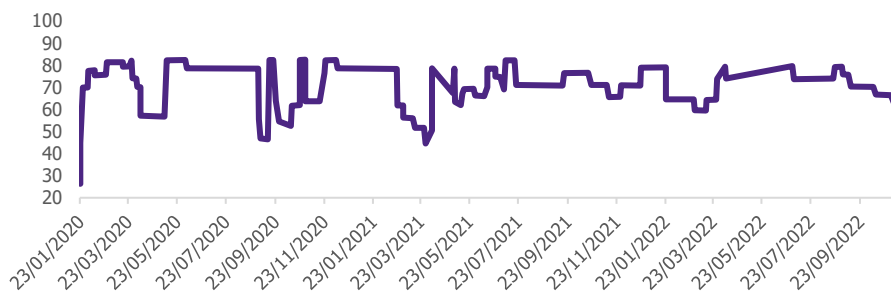


Thay đổi giá nhà xây mới Trung Quốc



Chỉ số đại diện cho độ nghiêm khắc trong phòng chống Covid tại Trung Quốc

*Số liệu được dựa trên 9 chỉ báo như số trường học và văn phòng bị đóng cửa, các lệnh cấm di chuyển (100 = chặt nhất)



Chính phủ Trung Quốc đưa ra kế hoạch 16 điểm giải cứu BĐS

Sau giai đoạn thắt chặt khiến thị trường bất động sản tại Trung Quốc lao đao, ngân hàng trung ương Trung Quốc mới đây đã công bố kế hoạch "16 điểm" để hỗ trợ cho thị trường bất động sản. Các biện pháp này bao gồm hỗ trợ tín dụng cho các nhà phát triển BĐS đang gặp khó khăn với các khoản nợ, hỗ trợ tài chính nhằm hoàn thiện và bàn giao các dự án cho người mua nhà đồng thời hỗ trợ ân hạn các khoản vay cho người mua nhà. Chúng tôi cho rằng đây có thể là một điểm đảo chiều sau giai đoạn Bắc Kinh thắt chặt tài chính đối với thị trường nhà đất đã sử dụng đòn bẩy quá cao trong thời gian trước đó. Kế hoạch này cũng yêu cầu các tổ chức tài chính phải đối xử công bằng giữa các doanh nghiệp nhà nước và các doanh nghiệp tư nhân.

Nới lỏng các chính sách Zero-Covid

Theo Bloomberg, chính quyền Bắc Kinh đã nới lỏng các quy định cách ly với một số ca nhiễm Covid-19 nhẹ tại nhà. Những ngày gần đây Trung Quốc đã phát đi tín hiệu về việc dần nới lỏng các biện pháp hạn chế nghiêm ngặt, hướng tới mục tiêu nhằm kiểm soát sự lây lan chứ không phải là các đợt phong tỏa và xét nghiệm hàng loạt như thời gian vừa qua. Tỷ lệ tiêm vaccin đối với người cao tuổi (< 60 tuổi) hiện đã đạt 68%. Mới đây vào ngày 30/11, một số hạn chế tại Quảng Châu, Đông Kinh và một số thành phố khác đã được gỡ bỏ như cho phép các phương tiện công cộng và dịch vụ ăn uống được hoạt động.

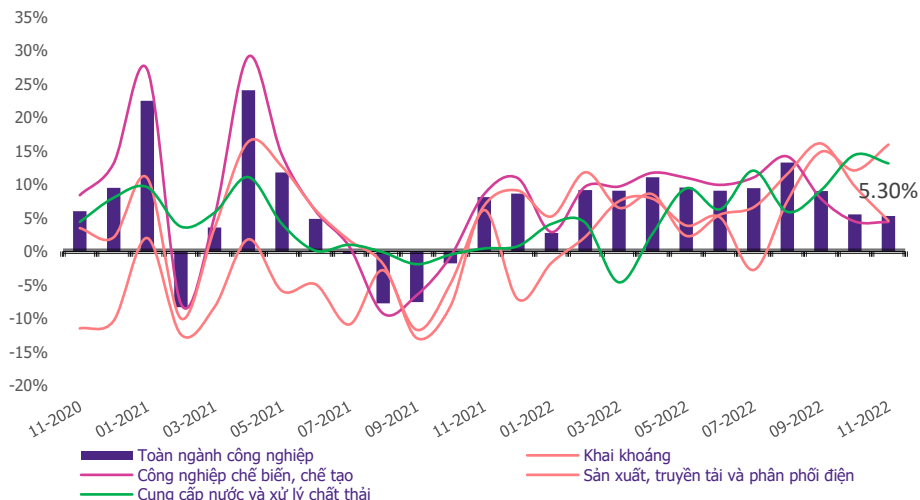
Đánh giá: EVS cho rằng, việc Trung Quốc gỡ bỏ các hạn chế phòng dịch có thể giúp hoạt động vận tải và tiêu dùng phục hồi nhanh chóng. Đặc biệt, sau giai đoạn giãn cách kéo dài tại đây, xu hướng tiêu dùng và di chuyển tại Trung Quốc có thể sẽ có tác động mạnh mẽ, ảnh hưởng trực tiếp tới giá dầu và vận tải hàng hóa.



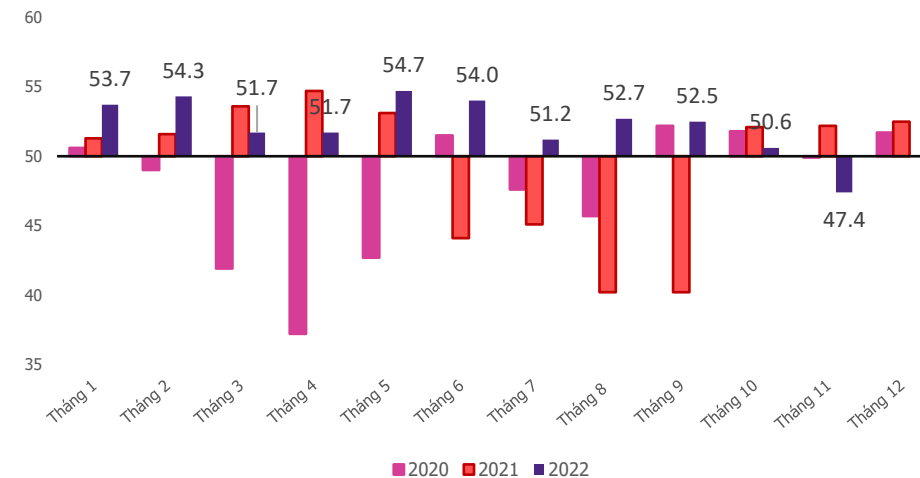
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Sản xuất Công nghiệp gặp khó khăn khi nhu cầu quốc tế đang yếu đi

Chỉ số Sản xuất Công nghiệp



Chỉ số Nhà Quản trị mua hàng

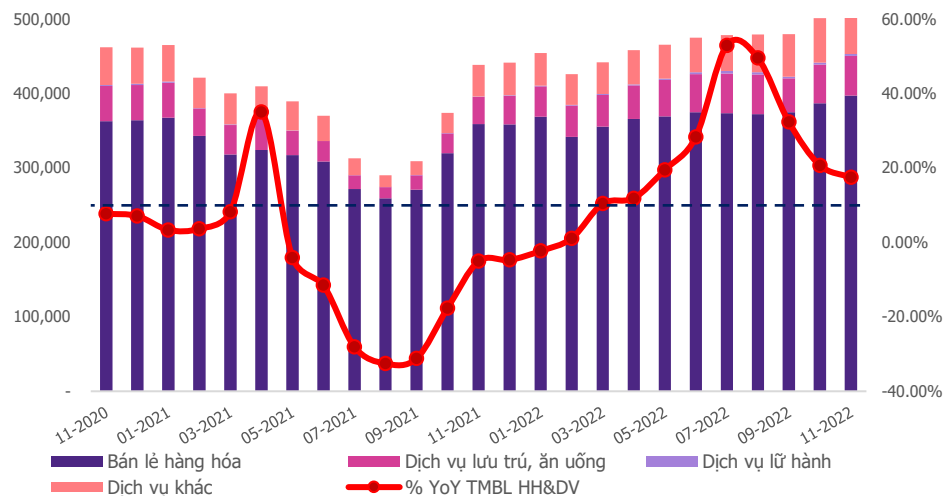


Tốc độ tăng trưởng Sản xuất Công nghiệp tiếp tục duy trì ở mức thấp. Cụ thể tháng 11/2022, chỉ số IIP chỉ tăng 0.3% MoM và tăng 5.30% YoY. Tính chung 11 tháng chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp đã tăng 8.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, ngành chế biến-chế tạo tăng 8.9% (cùng kỳ năm 2021 tăng 5.4%), ngành sản xuất và phân phối điện tăng 7.7%, ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.1 và ngành khai khoáng tăng 6.5%.

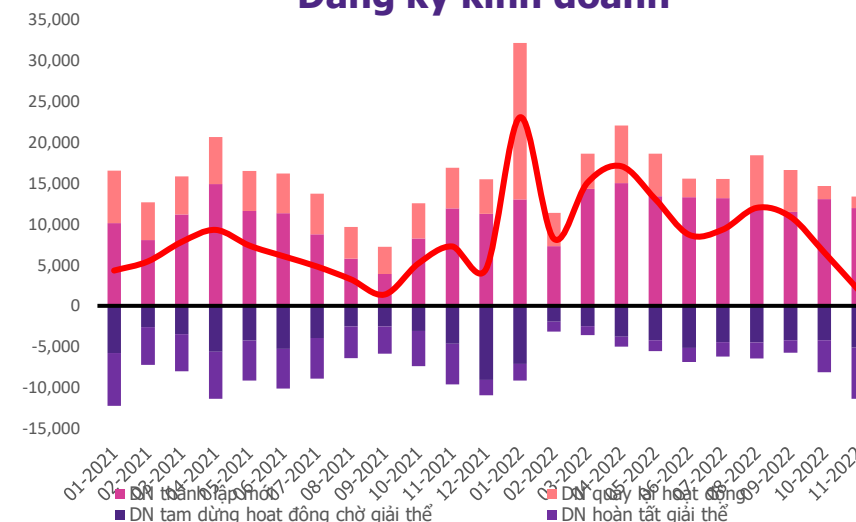
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt 47.4 điểm – mức thấp nhất kể từ thời điểm vượt qua đại dịch tháng 9/2021. Các yếu tố quan trọng cần lưu ý như sản lượng, số lượng đơn hàng đặt mới, việc làm và niềm tin kinh doanh đều suy giảm trong tháng 11 vừa qua. Cụ thể, các điều kiện kinh tế thế giới xấu đi đã khiến ngành sản xuất Việt Nam suy giảm trong tháng, đặc biệt do yếu tố mất giá Việt Nam đồng gây áp lực lên chi phí đầu vào, trong khi giá cả đầu ra giảm lần đầu tiên từ tháng 8/2020. Số lượng đơn đặt hàng mới ngành sản xuất giảm lần đầu tiên trong 14 tháng vào giữa quý cuối của năm, chủ yếu phản ánh nhu cầu trên thị trường quốc tế đang yếu đi. EVS Research cho rằng với việc chính sách tiền tệ thắt chặt tiếp tục kéo dài nhằm kiềm chế lạm phát toàn cầu sẽ tiếp tục gây khó khăn đến ngành sản xuất của Việt Nam trong thời gian tới.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa duy trì ở mức tốt trong những tháng cuối năm

Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ



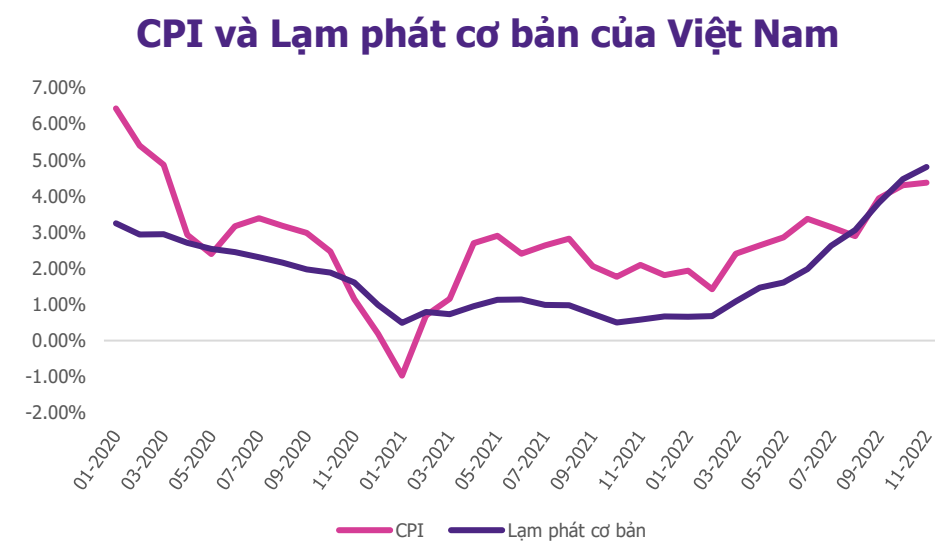
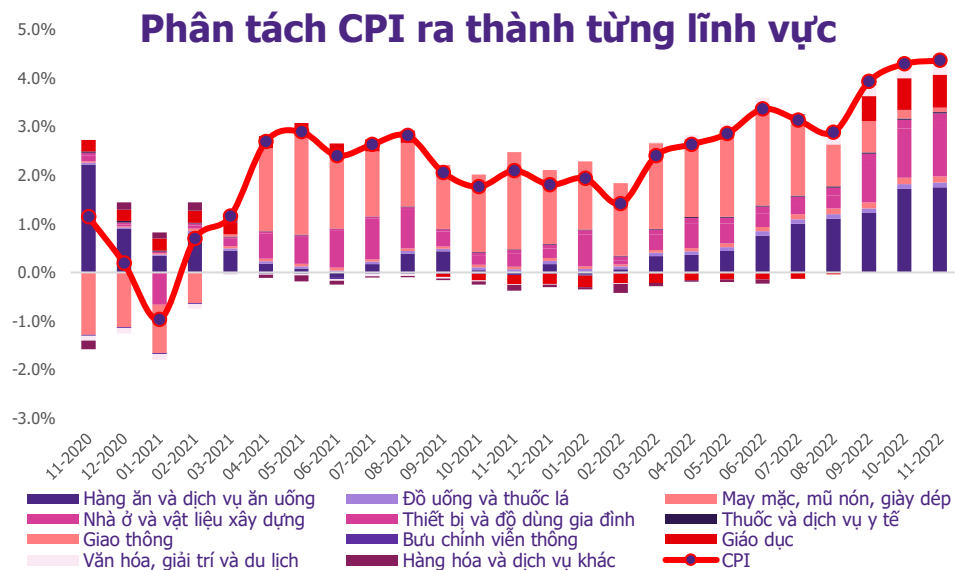
Đăng ký kinh doanh



Hoạt động thương mại và dịch vụ tháng 11 tăng trưởng chậm lại, **tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 11 đạt 514.1 nghìn tỷ đồng (tăng 2.6% MoM và tăng 17.5% YoY)**. Tính chung 8 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 20.5% YoY (nếu loại bỏ yếu tố giá tăng thì đạt 16.9%), ước đạt 5,180.5 nghìn tỷ đồng – mức tăng cao trên nền thấp năm 2021. Nhiều doanh nghiệp bán lẻ lớn kỳ vọng thời điểm cuối năm là giai đoạn bứt phá khi mùa mua sắm đến gần, sức mua tăng trở lại và đây cũng là thời điểm vàng để kích cầu người tiêu dùng với một loạt sự kiện lễ hội mua sắm, khuyến mãi hấp dẫn. Tuy nhiên theo GSO ước tính, quy mô tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 11 tháng năm 2022 chỉ đạt 82,5% quy mô của chỉ tiêu này nếu ước tính trong điều kiện bình thường không xảy ra dịch Covid-19 từ năm 2020 đến nay.

Số lượng **doanh nghiệp rờng hoạt động mới trong 11 tháng đầu năm chứng kiến mức tăng trưởng mạnh mẽ với hơn 194.7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động (+33.2% YoY)**. Trong đó, khu vực Dịch vụ lưu trú ăn uống và Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô xe máy có tốc độ thành lập mới cao nhất, lần lượt đạt 71.4% và 35.1%. Ở chiều ngược lại, Số lượng doanh nghiệp thành lập mới trong lĩnh vực Sản xuất phân phối điện, nước, gas giảm 11.2% so với cùng kỳ năm 2021; số lượng doanh nghiệp giải thể lĩnh vực Kinh doanh bất động sản tăng 43.9% YoY.

Lạm phát năm 2022 được kiểm soát ổn định, áp lực được đẩy sang năm sau

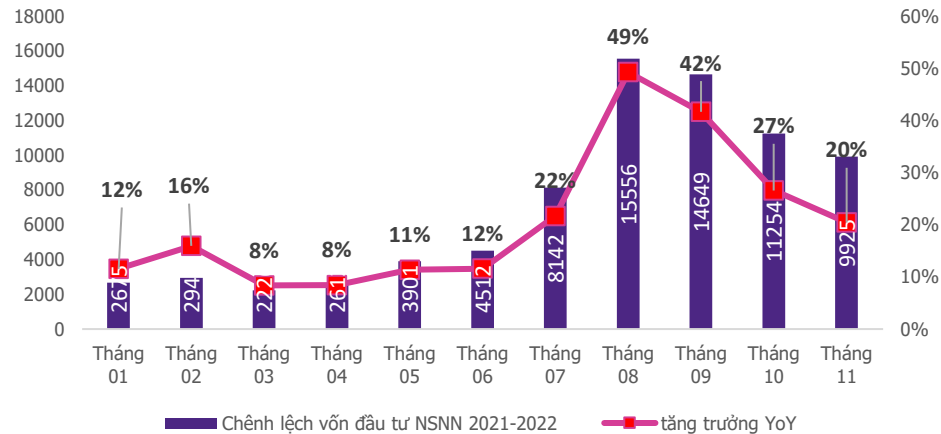


Áp lực lạm phát đang dần tăng cao, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2022 tăng lên mức 4.37% YoY, tăng 0.39% MoM và tăng 4.56% YTD. Bình quân 11 tháng năm 2022, CPI tăng 3,02% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2,38%, thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,02%) Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chính, có 8 nhóm hàng tăng giá so với tháng trước; 3 nhóm hàng giảm giá. Chỉ số CPI thời gian gần đây có xu hướng tăng cao chủ yếu đến từ một số thay đổi nổi bật có thể kể đến trong tháng 11 như: Nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 5.23% YoY (đóng góp 40% vào mức tăng CPI trong tháng), Nhóm Nhà ở và thiết bị xây dựng tăng 5.96% (đóng góp 26% và mức tăng CPI trong tháng) và Nhóm Giáo dục tăng 10.96% (đóng góp 15% vào mức tăng CPI trong tháng).

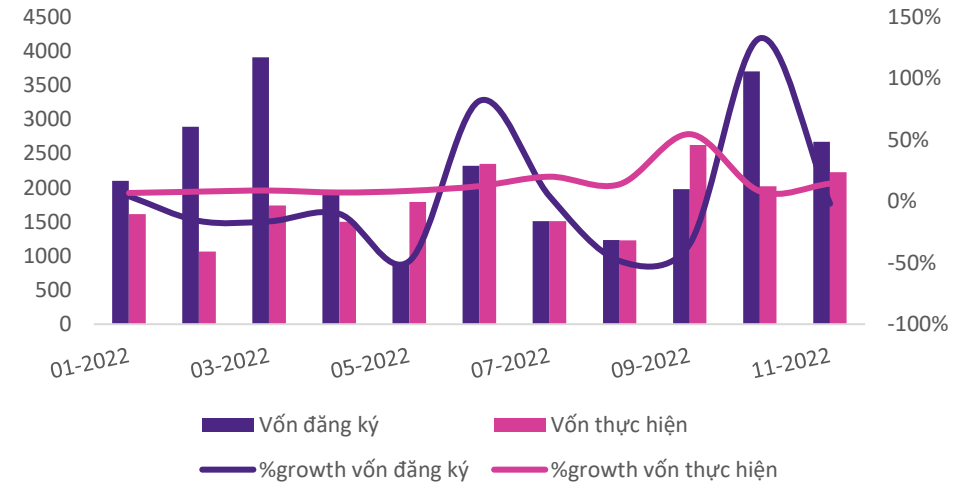
Thống kê một số mặt hàng trọng yếu trong nền kinh tế như: Giá xăng dầu được điều chỉnh 31 đợt, tính bình quân 11 tháng năm nay so với cùng kỳ năm trước, giá xăng dầu trong nước tăng 31,76%. Giá gas trong nước biến động theo giá gas thế giới, tăng 12,76% YoY. Đại dịch Covid-19 được kiểm soát, nhu cầu ăn ngoài nhà hàng tăng nên giá ăn uống ngoài gia đình bình quân 11 tháng tăng 4.78% YoY. Nhà ở và vật liệu xây dựng 11 tháng năm nay tăng 2.75% YoY do giá xi măng, sắt, thép, cát tăng theo giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào. Giá gạo trong nước tăng theo giá gạo xuất khẩu làm cho giá gạo 11 tháng tăng 1.2% YoY trong khi giá các mặt hàng thực phẩm 11 tháng năm 2022 tăng 1.32% nhờ giá thịt lợn được kiểm soát. Cùng với đó, giá dịch vụ giáo dục chỉ tăng 0.47% do một số tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương hạn chế tăng học phí năm học 2022-2023. Dự kiến, **chỉ số CPI năm 2022 sẽ chỉ giao động quanh mức 3.25%-3.3%**, tuy nhiên áp lực năm sau sẽ dần tăng lên và **dự kiến CPI năm 2023 có thể đạt quanh mức 4.5%.**

Quyết liệt đẩy mạnh giải ngân đầu tư trong những tháng cuối năm

Tốc độ triển khai vốn đầu tư NSNN 2022



Vốn Đầu tư trực tiếp FDI

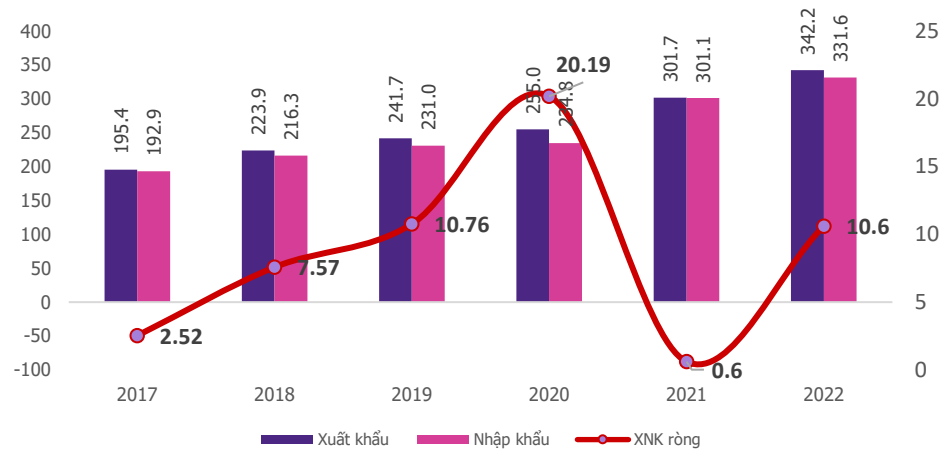


Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (đầu tư công) trong 11 tháng đầu năm ước đạt 445.9 nghìn tỷ đồng (+19.9% YoY), tuy nhiên mới chỉ hoàn thành 74.9% kế hoạch năm. Tốc độ triển khai đầu tư công đột phá trong tháng 8 nhưng lại giảm dần trong 3 tháng gần đây. Một điểm tích cực là năm 2022 ghi nhận nhiều dự án đầu tư phát triển hệ thống kết cấu hạ tầng đồng bộ, hiện đại đã được triển khai quyết liệt có thể kể đến như đường cao tốc Bắc - Nam đoạn Cao Bồ - Mai Sơn, đoạn La Sơn - Túy Loan; Vân Đồn - Móng Cái, Trung Lương - Mỹ Thuận, cầu Thủ Thiêm 2... Hàng loạt dự án quy mô lớn khác cũng đang được thúc đẩy triển khai, từ sân bay Long Thành đến nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, rồi các tuyến đường vành đai, các dự án thành phần trên cao tốc Bắc - Nam,... EVS Research duy trì kỳ vọng với đặc thu giải ngân, **đầu tư công năm 2022 có thể hoàn thành 90-95% kế hoạch đề ra của chính phủ.** Ngoài ra, tổng vốn đầu tư nguồn ngân sách nhà nước dự kiến cho năm 2023 tăng 28,9% so với năm 2022, ước tính vào khoảng hơn 792 nghìn tỷ đồng.

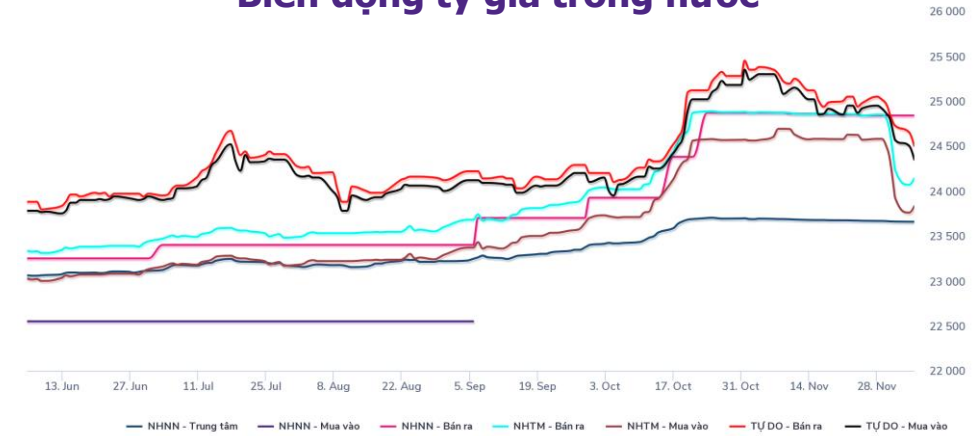
Tổng vốn đầu tư nước ngoài FDI đạt gần 25.14 tỷ USD (-5% YoY) do áp lực siết chặt chính sách tiền tệ của các quốc gia cũng như bất ổn địa chính trị toàn cầu. Điểm sáng là **vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam 11 tháng năm 2022 ước tính đạt 19.68 tỷ USD, tăng 15.1% YoY.** Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua.

Đồng bạc xanh giảm giá, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ấn tượng

So sánh Kim ngạch XNK 11 tháng đầu năm



Biến động tỷ giá trong nước

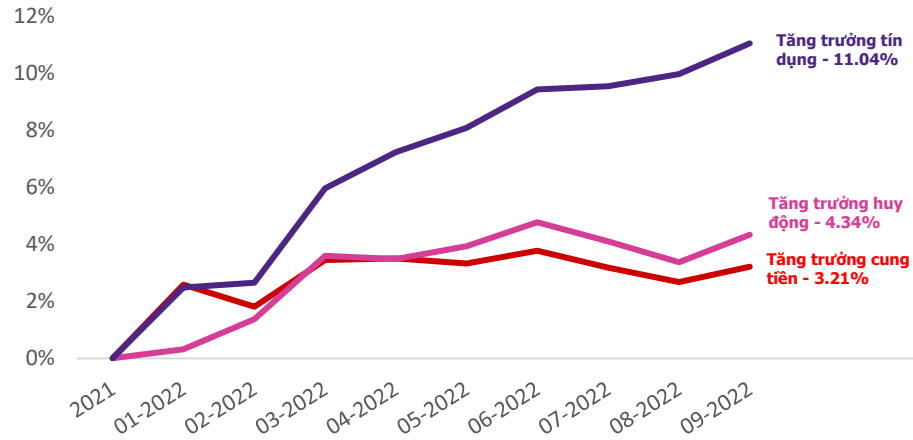


Với việc lạm phát tại Mỹ được cho là đã đạt đỉnh, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã đưa ra những tín hiệu tích cực về việc giảm tốc độ tăng lãi suất FFR trong tháng 12. Cụ thể, theo số liệu của CME Group, có tới **gần 80% xác suất FED sẽ chỉ nâng lãi suất thêm 50 bps trong kỳ họp tháng 12/2022** sắp tới – tín hiệu khả quan cho thị trường toàn cầu. Đồng USD đã có xu hướng yếu đi khi chỉ số **DXI Index giảm về vùng 105 điểm**. Nhờ đó, áp lực lên VND đã giảm đi đáng kể trong 1 tháng vừa qua giúp tâm lý găm giữ ngoại tệ của nhiều doanh nghiệp xuất nhập khẩu đã phần nào được giải tỏa và giúp **NHNN có nhiều dư địa hơn trong việc điều tiết tín dụng và mặt bằng lãi suất cho vay** trong những tháng cuối năm

Bất kể những diễn biến tiêu cực về nền kinh tế toàn cầu từ đầu năm tới nay, tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn có tốc độ tăng trưởng tốt. Tính chung 11 tháng năm 2022, **tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa ước đạt 673.82 tỷ USD (+11.8% YoY)** và vượt kết quả năm 2021 (668,5 tỷ USD). Trong đó, xuất khẩu ước đạt 342.21 tỷ USD (+13.4% YoY); nhập khẩu ước đạt 331.61 tỷ USD (+10.1% YoY). **Cán cân thương mại 11 tháng xuất siêu đạt 10.6 tỷ USD** – cao hơn 10 tỷ USD so với cùng kỳ năm ngoái, nhờ việc tận dụng tốt các hiệp định thương mại tự do (FTA). **EVS Research kỳ vọng giá trị XNK của Việt Nam sẽ tiếp đà tăng trưởng**, đặc biệt trong bối cảnh đồng USD hạ giá cũng như việc chấm dứt lockdown, mở cửa trở lại nền kinh tế của Trung Quốc sẽ là động lực chính hỗ trợ trong giai đoạn sắp tới.

Thanh khoản hệ thống được ổn định tạo điều kiện cho NHNN nới room tín dụng toàn hệ thống

So sánh tăng trưởng M2 - Huy động - Tín dụng 9M2022



Mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường 1



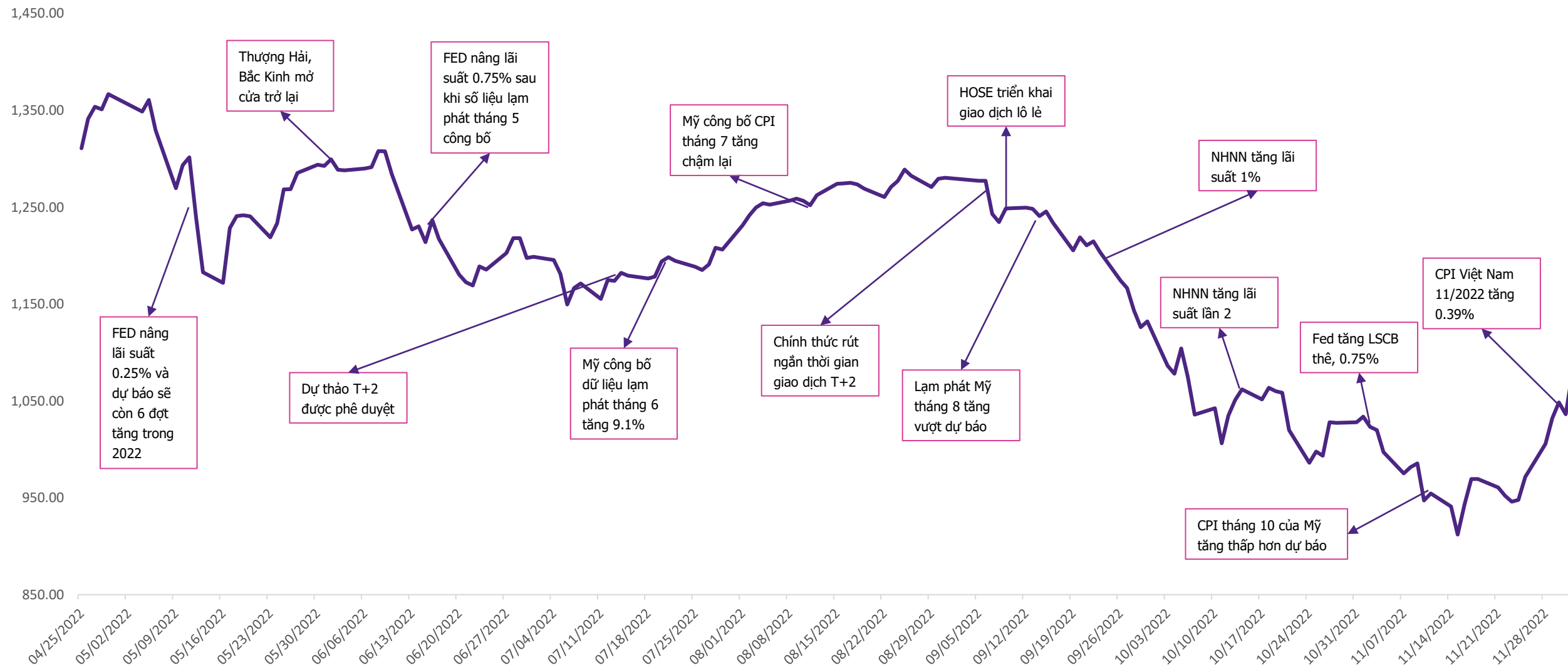
Với việc GAP tăng trưởng Tín dụng – Huy động tiếp tục duy trì ở mức lớn, kết hợp với tăng trưởng cung tiền M2 9M2022 (+3.21% YTD) thấp kỷ lục khiến mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục tăng cao trong thời gian qua. Tính từ đầu năm tới nay, lãi suất huy động của các NHTM (trừ 4 ngân hàng SOBs) đã tăng trung bình khoảng 250-300 bps lên vùng trên 9%/năm. Xét trên thị trường 2, lãi suất ON đang dần được ổn định quanh mức 5.5% khi NHNN đã liên tục bơm tiền qua kênh OMO để hỗ trợ thanh khoản ngân hàng vừa và nhỏ. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất trên thị trường 1 được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, thậm chí tăng nhẹ khi nhu cầu thanh khoản cuối năm thường tăng mạnh, bất chấp việc NHNN được cho là sẽ không tăng lãi suất chính sách trong bối cảnh tỷ giá ổn định và FED không còn tăng lãi suất quá nhanh trong thời gian sắp tới.

Áp lực lãi suất từ bên ngoài giảm, thanh khoản hệ thống tạm thời được duy trì ổn định, áp lực lạm phát không quá căng thẳng và được chuyển sang năm sau giúp NHNN quyết định điều chỉnh chỉ tiêu tín dụng định hướng năm 2022 thêm khoảng 1.5 - 2% cho toàn hệ thống các TCTD – qua đó, tăng trưởng tín dụng cho cả năm nay được tăng lên thành 15.5-16% so với mục tiêu đầu năm là 14%. Đây được cho là chính sách phù hợp trong bối cảnh Thị trường vốn đang gặp những khó khăn do tắc nghẽn kênh Trái phiếu đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của rất nhiều các doanh nghiệp. Đồng thời, các NHTM lớn như VCB, Agribank, HDBank cũng đã giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ doanh nghiệp, người dân. Có thể nói, chính sách tiền tệ đang được NHNN và Chính phủ điều hành linh hoạt và hiệu quả, vĩ mô đang dần ổn định và NĐT nên tập trung vào kết quả kinh doanh quý 4/2022 và kế hoạch năm 2023 của các doanh nghiệp để xây dựng chiến lược đầu tư phù hợp trong thời gian sắp tới.



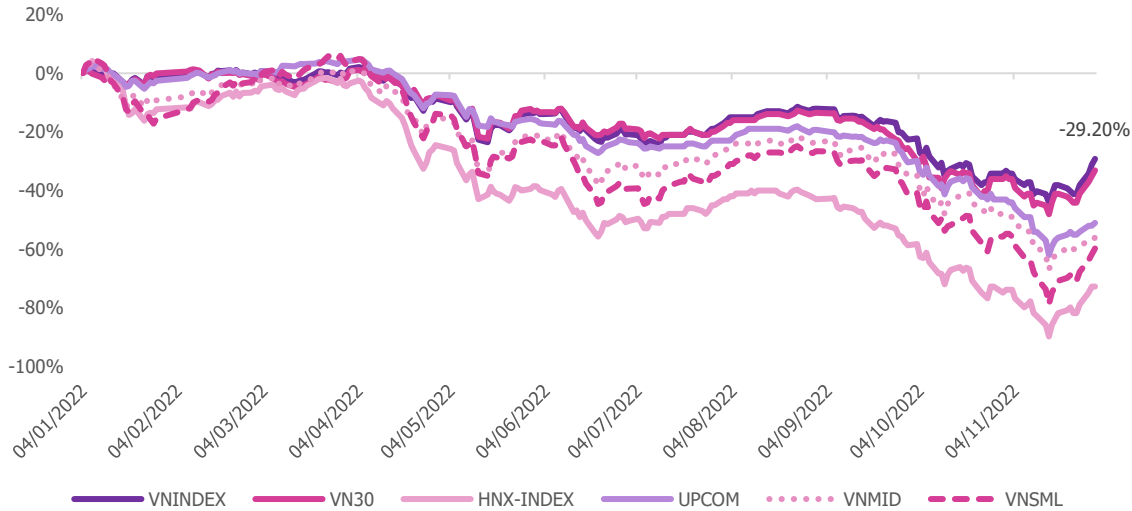
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tổng hợp sự kiện tiêu biểu trong năm



Thị trường tăng điểm mạnh mẽ

Biến động giá của các nhóm vốn hóa



Thị trường chưa thoát được khỏi vùng đáy



Kết thúc ngày 30/11, **VNINDEX** đã có một nhịp phục hồi ấn tượng **19.7%** kể từ vùng đáy **873 điểm** thiết lập trong tháng 11 vừa qua. Tính đến hết tháng 11, hầu hết các chỉ số đều ghi nhận mức tăng so với tháng trước đó: **VNINDEX** tăng **13 điểm (+5% MoM, -33.12% YTD)**; **HNX** tăng **1 điểm (+2% MoM, -72.79% YTD)**; ở chiều ngược lại **UPCOM** giảm **4 điểm (-6.03% MoM, -51.06% YTD)**. Có thể thấy khi thị trường phục hồi, dòng tiền ưu tiên nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn hơn khi **nhóm cổ phiếu có vốn hóa trên 10,000 tỷ** đã có nhịp tăng **30.6%** trong tháng vừa qua.

Định giá P/E trailing cho VNINDEX hiện đang ở mức **10.81** lần – tương đương với vùng đáy Covid năm 2020 - theo chúng tôi đánh giá vẫn là một cơ hội để tích lũy đối với các nhà đầu tư dài hạn. Mặt khác, tâm lý thị trường có phần lạc quan hơn trong tháng 11 khi (1) *Số liệu lạm phát Mỹ tăng chậm đi làm gia tăng kỳ vọng lãi suất Fed sắp lập đỉnh và khiến DXY điều chỉnh* (2) *Trung Quốc công bố gói hỗ trợ cho ngành Bất động sản* (3) *Các doanh nghiệp gặp vấn đề về Trái phiếu doanh nghiệp đã đưa ra các biện pháp hỗ trợ cho trái chủ*.

Phân hóa trong các nhóm ngành phục hồi

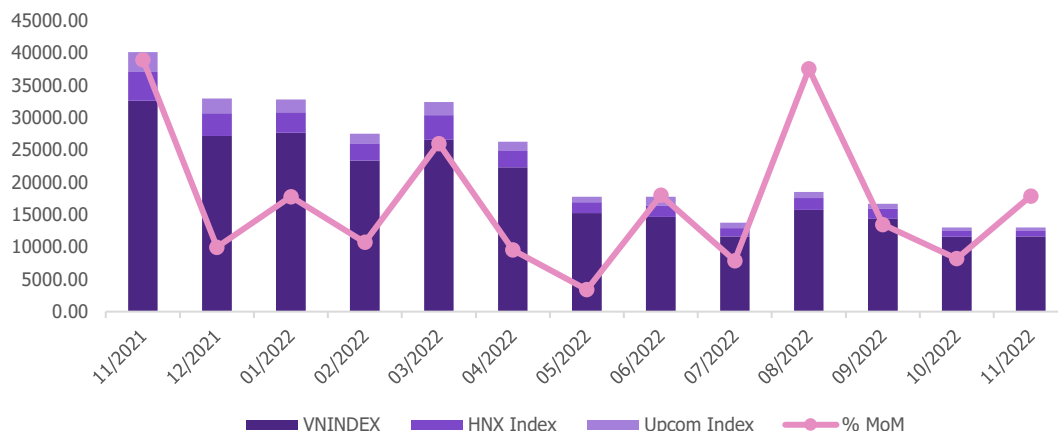
Tháng	01/2022	02/2022	03/2022	04/2022	05/2022	06/2022	07/2022	08/2022	09/2022	10/2022	11/2022	% YTD	Diễn biến giá
Ngân hàng	8%	-4%	-1%	-9%	-7%	-7%	4%	6%	-13%	-4%	6%	-21%	
Tài nguyên Cơ bản	-12%	12%	0%	-9%	-17%	-16%	-1%	5%	-7%	-25%	5%	-65%	
VNINDEX	-1%	0%	1%	-7%	-4%	-8%	1%	8%	-14%	-9%	5%	-28%	
Dịch vụ tài chính	-17%	9%	-4%	-17%	-10%	-21%	10%	10%	-15%	-22%	4%	-73%	
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-4%	9%	3%	-9%	-3%	-7%	2%	3%	-8%	-7%	3%	-16%	
Thực phẩm và đồ uống	-7%	4%	1%	-5%	-4%	-2%	2%	5%	-10%	-7%	3%	-19%	
Y tế	-8%	9%	0%	-7%	-6%	-5%	2%	-2%	-4%	-6%	1%	-27%	
Hàng cá nhân & Gia dụng	-2%	5%	5%	-5%	-3%	-2%	-4%	0%	-12%	-7%	1%	-25%	
Bất động sản	-4%	-4%	2%	-10%	-5%	-9%	0%	4%	-12%	-13%	-1%	-53%	
Công nghệ Thông tin	-6%	5%	13%	-3%	4%	-5%	-2%	4%	-10%	-8%	-1%	-10%	
Bảo hiểm	-3%	5%	8%	-2%	-11%	0%	3%	3%	-4%	-5%	-1%	-8%	
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	5%	4%	-4%	-5%	5%	-1%	-2%	5%	-7%	-1%	-2%	-1%	
Xây dựng và Vật liệu	-6%	5%	6%	-20%	-10%	-12%	8%	3%	-12%	-18%	-3%	-58%	
Du lịch và Giải trí	-2%	10%	-1%	-9%	-5%	-6%	0%	-1%	-12%	-8%	-4%	-36%	
Dầu khí	5%	13%	-7%	-20%	10%	-3%	-6%	7%	-21%	-13%	-5%	-40%	
Ô tô và phụ tùng	-14%	8%	0%	-16%	-8%	-12%	5%	2%	-6%	-6%	-5%	-52%	
Truyền thông	-11%	11%	4%	-14%	-17%	-19%	-18%	11%	-9%	-17%	-6%	-86%	
Hóa chất	-15%	14%	7%	-10%	-9%	-6%	-2%	11%	-14%	-17%	-7%	-48%	
Viễn thông	-8%	5%	13%	-4%	-9%	-18%	25%	-3%	-6%	-18%	-11%	-33%	
Bán lẻ	-4%	8%	8%	-1%	-4%	-1%	-13%	17%	-19%	-15%	-14%	-38%	

📊 Tính đến ngày 30/11, thị trường luân phiên bùng nổ tuy nhiên vẫn có sự phân hóa giữa các nhóm ngành với **7/19 nhóm ngành tăng điểm**. Trong đó:

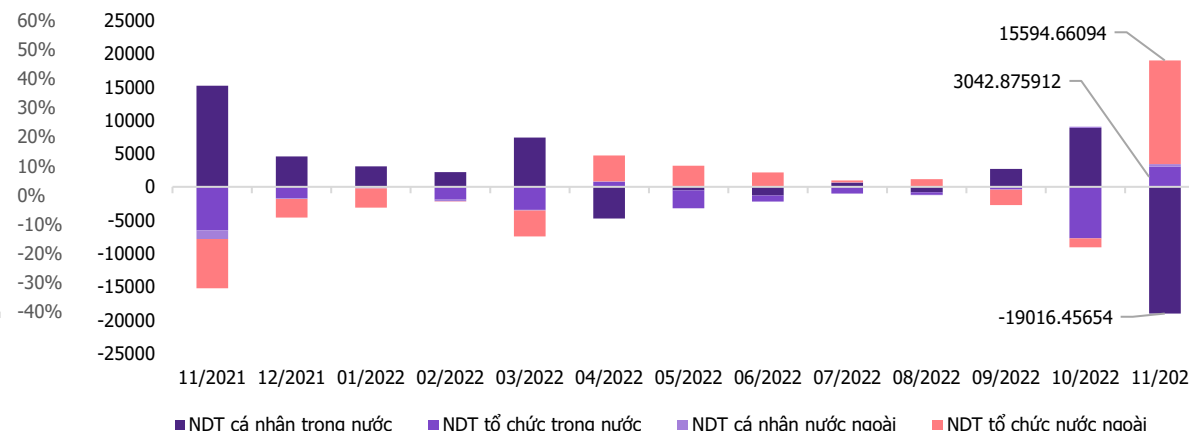
📊 Ngành có biến động tích cực nhất là **Ngân hàng** khi đã tăng **6%** trong tháng 11, nổi bật nhất **STB (+23.84% MoM)**; **NVB (+22.3% MoM)**. Nhóm ngành khác có biến động tốt hơn VNINDEX trong tháng 11 là nhóm **Tài nguyên cơ bản + 5%** với đại diện có **HPG (+9.52% MoM)**. Bên cạnh đó các nhóm ngành có nhịp tăng tốt trong tháng qua có **Dịch vụ tài chính** với **SSI (+21.07% MoM)**, **VND (+16.24% MoM)**; **Hàng & Dịch vụ công nghiệp** với **ACV (+13.22% MoM)**, **GEX (+16.8% MoM)**; **Thực phẩm và đồ uống** với **VNM (+6.15% MoM)**, **MSN (+21.57% MoM)**

📊 Nhóm có biến động tiêu cực nhất trong tháng chính là nhóm **Bán lẻ** khi đã **giảm 14%**, với những mã diện diện như **MWG (-17.11%)** hay **FRT (-13.41%)** trong bối cảnh chính sách tiền tệ thắt chặt kéo dài khiến lo ngại về nhu cầu sụt giảm và nguy cơ suy thoái kinh tế gia tăng.

Giá trị giao dịch trung bình phiên



Giá trị giao dịch ròng giữa các nhóm NĐT



Đà giảm thanh khoản đã tạm thời dừng lại trong tháng 11 khi GTGD trung bình phiên tháng 11 đạt **12,998 tỷ VND/phiên (-0.3% MoM)**. Trong đó, GTGD trung bình phiên của **VNINDEX** đạt **11,651 tỷ VND (+1% MoM, -64% YoY)**; **HNX Index** đạt **911.8 tỷ VND (-5% MoM, -80% YoY)**; **UPCOM** đạt **476.18 tỷ VND (-9% MoM, -86% YoY)**. Dù thanh khoản trung bình phiên trong tháng không thay đổi quá nhiều so với tháng trước, trong các phiên giao dịch cuối tháng có thể thấy lực cầu đã bắt đầu xuất hiện khi đã có những phiên giao dịch với GTGD đạt **15,000 – 18,000 tỷ VND**. Có thể thấy yếu tố định giá rẻ cùng với việc các yếu tố vĩ mô đã gần tới điểm đảo chiều là yếu tố định hướng dòng tiền mạnh mẽ trong thời gian tới.

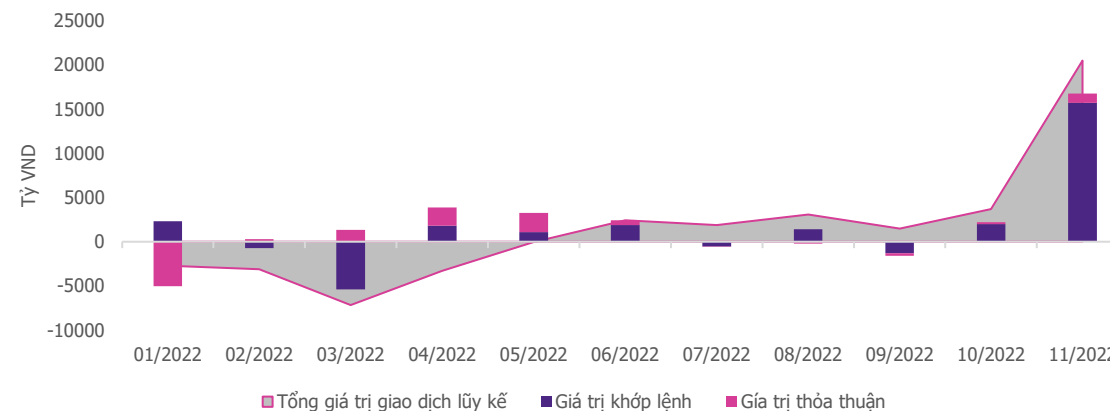
Trong tháng 11, **NĐT tổ chức nước ngoài** là động lực chính dẫn dắt thanh khoản thị trường khi đã có một tháng mua ròng **15,594 tỷ VND (+15,647 tỷ VND YTD)** – giá trị mua ròng lớn nhất trong vòng 2 năm trở lại đây. Cùng với đó, nhóm NĐT tổ chức trong nước cũng ghi nhận tháng mua ròng kỷ lục 2 năm đạt **3,042 tỷ VND (-14,611 tỷ VND YTD)**. Ở chiều ngược lại, NĐT cá nhân trong nước lại có một tháng bán ròng với giá trị rất lớn, đạt **19,016 tỷ VND (-1,374 tỷ VND YTD)**

Mặc dù thanh khoản cho thấy những tín hiệu tích cực trong tháng vừa qua, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm thận trọng nhận định rằng **GTGD trung bình phiên sẽ có khả năng nằm trong vùng 13,000 – 15,000 tỷ VND/phiên trong tháng tới** do (1) *Mặt bằng lãi suất huy động neo cao để giải quyết bài toán chênh lệch huy động và tín dụng* (2) *Dòng tiền dù có xu hướng quay lại nhưng sẽ chỉ tập trung vào nhóm cổ phiếu có triển vọng trong năm 2023, chưa thể lan tỏa ra toàn thị trường*

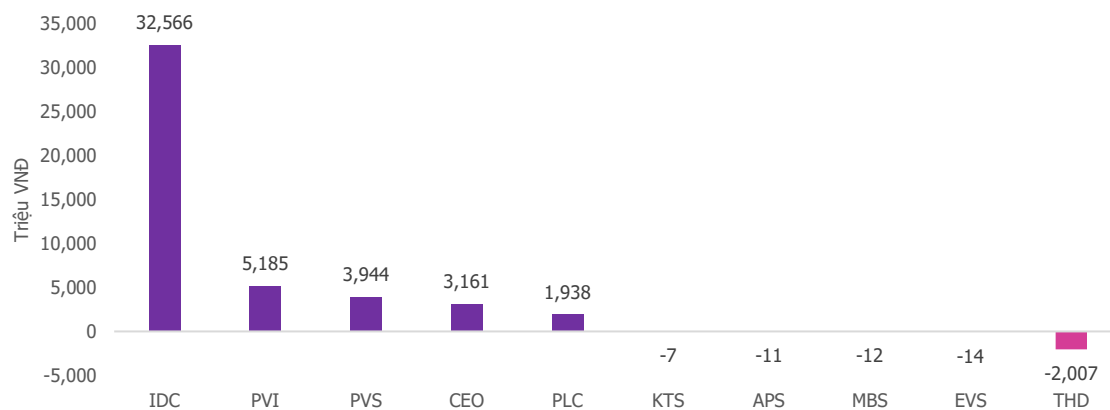
Khối ngoại mua ròng kỷ lục

Tính từ đầu năm đến ngày 30/11, khối ngoại đã mua ròng lũy kế **15,647 tỷ VND**, trong đó trong tháng 11 xu hướng mua ròng rất mạnh mẽ khi nhóm NDTNN đã mua ròng trở lại **15,994 tỷ VND**. Trong đó, trên sàn HOSE, cổ phiếu được NDTNN mua nhiều nhất là **HPG (467 tỷ)**, **VHM (252 tỷ)**, **VIC (129 tỷ)**; ở chiều bán đó là **HPX (-326 tỷ)**, **DXG (-23 tỷ)**, **TCH (-17 tỷ)**. Trên sàn HNX, NDTNN tập trung mua ròng các cổ phiếu **IDC (32 tỷ)**, **PVI (5.2 tỷ)**, **PVS (3.9 tỷ)**; các cổ phiếu bị bán ròng bao gồm **THD (-2 tỷ)**, **EVS (-0.14 tỷ)**, **MBS (-0.12 tỷ)**.

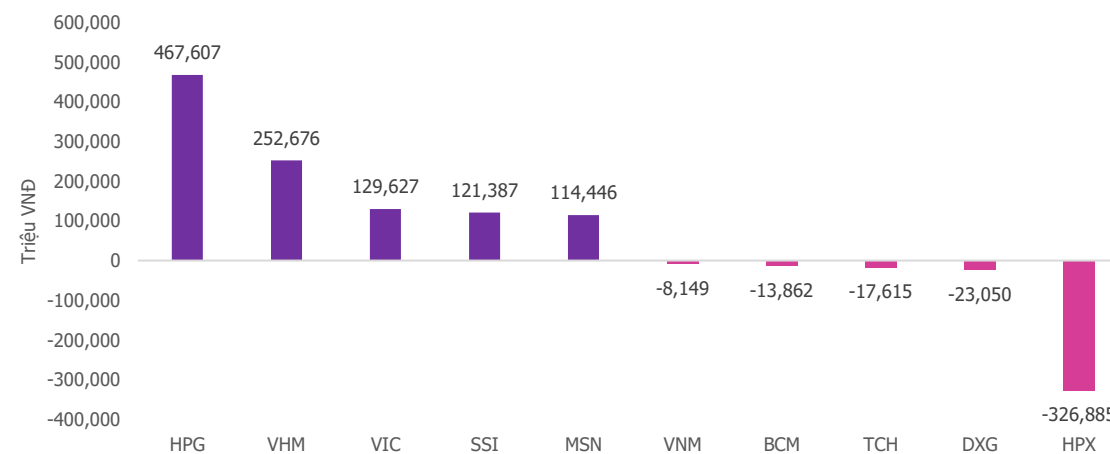
Giao dịch của NĐTNN



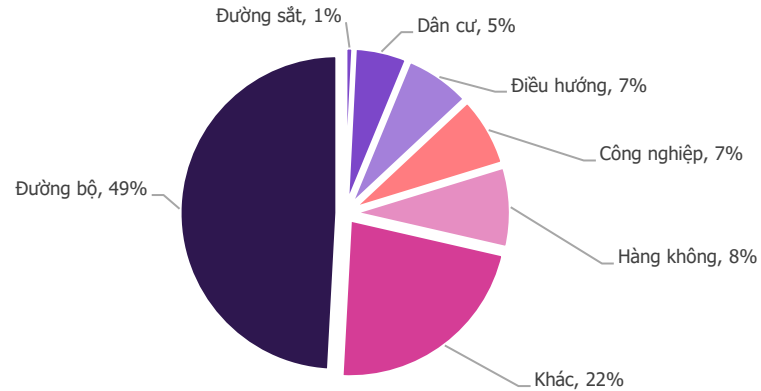
Các CP NĐTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX



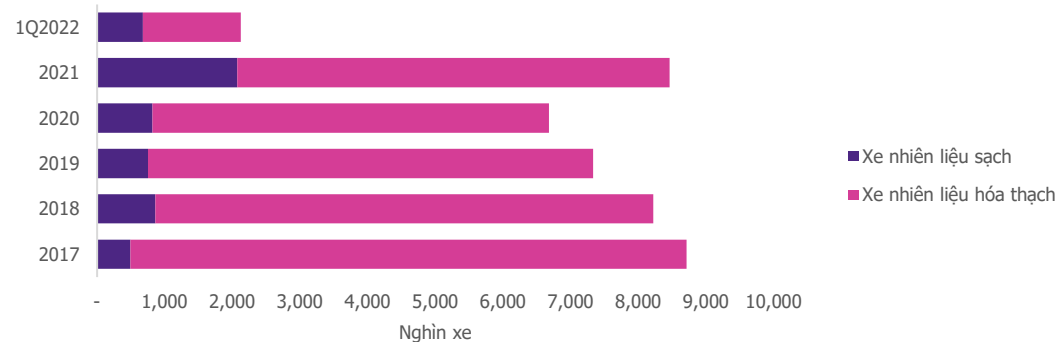
Các CP NĐTNN giao dịch nhiều nhất trên sàn HSX



Nhu cầu tiêu thụ cao su theo mục đích



Tổng lượng xe thương hiệu Trung Quốc tiêu thụ

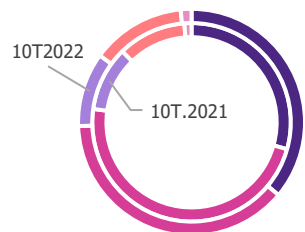


Trung Quốc mở cửa có thể tạo ra cú huych

Với việc Trung Quốc chính thức mở cửa một số thành phố và hướng tới việc mở cửa hoàn toàn với thế giới trong năm tới. Theo Nomura, Bắc Kinh có thể sẽ mở cửa vào tháng 3/2023 khi các số liệu nền kinh tế Trung Quốc đang dần trở nên xấu đi. Theo EIA, 49.3% lượng tiêu thụ dầu mỏ phục vụ cho việc di chuyển và vận tải (2018). Việc Trung Quốc gỡ bỏ các biên pháp giãn cách có thể giúp (1) Việc di chuyển đơn giản hơn, gia tăng nhu cầu đối với xăng dầu và lốp xe (2) Xu hướng "tiêu dùng trả thù" nhiều khả năng sẽ xảy ra khi nhu cầu tiêu dùng bị dồn nén suốt 3 năm do đại dịch. Tính đến tháng 11/2022, tổng lượng xe lưu hành tại Trung Quốc đạt 315 triệu xe (bao gồm cả xe 4 bánh và 2 bánh), giúp nước này trở thành thị trường tiêu thụ xe lớn nhất thế giới. Chúng tôi cho rằng việc mở cửa sẽ làm gia tăng mạnh nhu cầu về các sản phẩm từ cao su như xăm lốp, từ đó khiến giá cao su tăng cao trong thời gian sắp tới

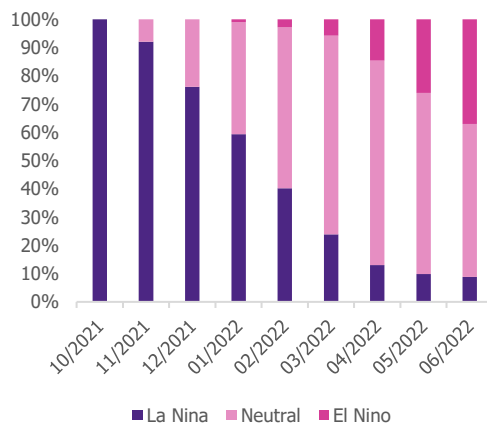
Các cổ phiếu chúng tôi quan tâm bao gồm DRC, DRI

Cơ cấu nguồn điện huy động

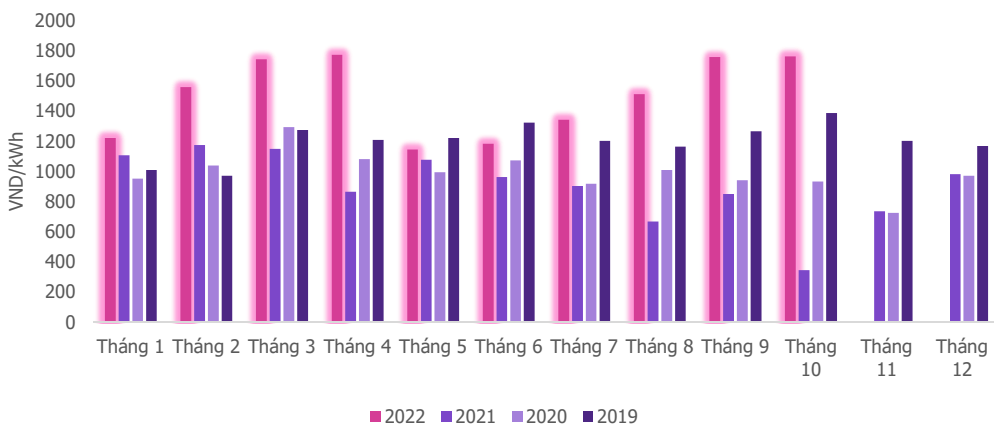


■ Thủy điện ■ Nhiệt điện than ■ Tua-bin khí
■ NLTT ■ Nhập khẩu

Dự báo tỉ lệ ENSO



Giá thanh toán toàn phần FMP



Diễn biến ngành điện 2022

Sản lượng điện lũy kế 10 tháng 2022 đạt **225.98 tỷ kWh (+6.1% YoY)** nhờ gỡ bỏ các rào cản do Covid và hoạt động sản xuất kinh doanh trở lại bình thường. Đặc biệt, do ảnh hưởng từ hiệu ứng La Nina năm thứ 3 liên tiếp khiến nguồn nước tại các hồ dự trữ dồi dào, nguồn điện huy động từ **Thủy điện** đạt **82.42 tỷ kWh (chiếm 36.5%, +29.5% YoY)**; sản lượng **Điện than** huy động đạt **86.56 tỷ kWh (chiếm 38.3%, -14.1% YoY)**; sản lượng **Điện khí** đạt **23.87 tỷ kWh (chiếm 10.6%, +6.4% YoY)**.

Giá bán điện toàn phần FMP liên tục tăng cao trong bối cảnh giá khí neo cao sau các lệnh cấm vận từ EU đối với Nga, mặt khác EU cũng tập trung huy động nguồn điện than để bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung khí từ Nga khiến giá than tăng mạnh. Giá điện neo cao hỗ trợ cho KQKD các doanh nghiệp sản xuất điện trong 9 tháng đầu năm, tuy nhiên nhóm hưởng lợi chính là nhóm **Thủy điện** với **VSH (DT +117% YoY, LNST + 353% YoY)**, **SBH (DT +86% YoY, LNST + 175% YoY)**; nhóm **Điện than** nhờ ký hợp đồng nhập than dài hạn nên ảnh hưởng về giá NVL không nhiều với **QTP (DT +31% YoY, LNST +88% YoY)**, **HND (DT +22% YoY, LNST +216% YoY)**.

Triển vọng ngành điện 2023

Theo dự báo của IRA, trạng thái La Nina nhiều khả năng sẽ chỉ duy trì đến giai đoạn tháng 2 – 4 2023 và chuyển dần sang Trung tính – có thể khiến lượng điều kiện thủy văn kém thuận lợi dẫn tới giảm sản lượng các nhà máy Thủy điện. Nhiều khả năng EVN sẽ phải huy động từ các nhà máy Nhiệt điện khí vào mùa khô để bù đắp cho sự thiếu hụt này.

Chúng tôi dự báo giá điện CGM tiếp tục neo cao khi giá NVL như than hay khí vẫn sẽ neo cao do (1) *Trung Quốc chính thức mở cửa hoàn toàn vào 2023* (2) *Cuộc khủng hoảng năng lượng Châu Âu chưa thể giải quyết nhanh chóng*.

Các doanh nghiệp chúng tôi quan tâm bao gồm QTP, NT2

Góc nhìn PTKT

Tính đến ngày 5/12, thị trường đã có một nhịp phục hồi mạnh mẽ về vùng 1,093 với thanh khoản được cải thiện mạnh. Theo EVS Research, thị trường có thể hướng tới vùng 1,130 – 1,140 trong nhịp tăng lần này trước khi có một nhịp điều chỉnh tính lũy để tiếp tục đi lên. Biến số cần theo dõi trong nhịp này là dòng tiền của khối ngoại và thanh khoản thị trường. NĐT cần duy trì tỉ lệ tài khoản hợp lý trong giai đoạn này, hạn chế mua đuổi nếu không có vị thế tốt.

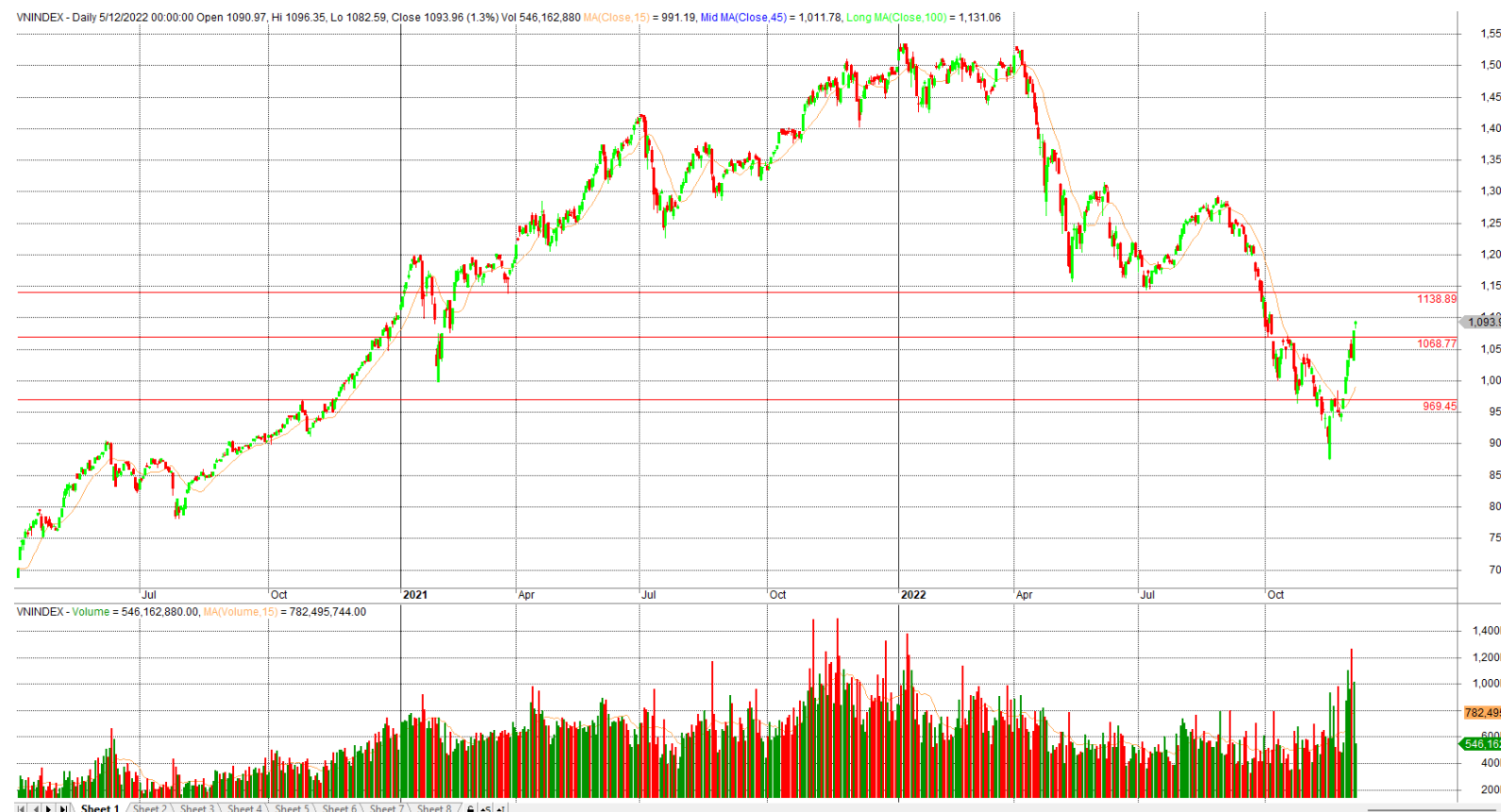
Các sự kiện đáng chú ý

5/12/2022: Công bố PPI Mỹ

15/12/2022: Fed họp và công bố chính sách
Đạo hạn hợp đồng tương lai VN30

16/12/2022: ECB họp và công bố chính sách

30/12/2022: Việt Nam công bố số liệu kinh tế



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 Nghiên Cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán Everest

Địa chỉ: Tầng 3, 6, 9 - Số 2A Phố Đại Cồ Việt, Phường Lê Đại Hành, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Số điện thoại: (+84-24) 3772 6699

Fax: (+84-24) 3772 6763

Email: admin@eves.com.vn