



**BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC**  
**KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**  
*THÁNG 11/2023*

## BA ĐỘNG LỰC CHÍNH CỦA TĂNG TRƯỞNG: ĐẦU TƯ, TIÊU DÙNG VÀ XUẤT KHẨU PHỤC HỒI TÍCH CỰC

- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp vẫn duy trì được xu hướng tăng trưởng tích cực
- PMI sản xuất tháng 10 dưới ngưỡng trung bình ở tháng thứ 2 liên tiếp
- Số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động tăng 24.4% trong tháng 10.2023
- Hoạt động thương mại và dịch vụ duy trì tăng cao so với cùng kỳ
- Xuất nhập khẩu lấy lại đà tăng trưởng ở tháng thứ 2 liên tiếp
- FDI đăng ký mới đạt giá trị cao nhất 10 tháng kể từ 2018, tăng 54%yoy
- Giải ngân vốn Đầu tư công có chuyển biến tích cực, 10T.2023 đạt 65.8% kế hoạch
- Lạm phát tháng 10 tăng nhẹ do học phí và giá gạo tăng
- Tỷ giá hạ nhiệt, lãi suất LNH tăng do tiền trong hệ thống LNH được hút qua kênh tín phiếu

## ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10/2023 & TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG 11/2023

- Thị trường thiếu đi sự dẫn dắt từ VNMID trong khi VN30 bị NN bán ròng mạnh
- Thanh khoản hạ nhiệt sau giai đoạn bùng nổ
- Khối ngoại duy trì áp lực bán ròng khi kỳ họp FOMC T11/2023 đến gần
- Lãi suất huy động duy trì đà giảm giúp chứng khoán càng trở hấp dẫn hơn
- Thị trường đang có mức chiết khấu hấp dẫn nhất trong 5 tháng trở lại đây

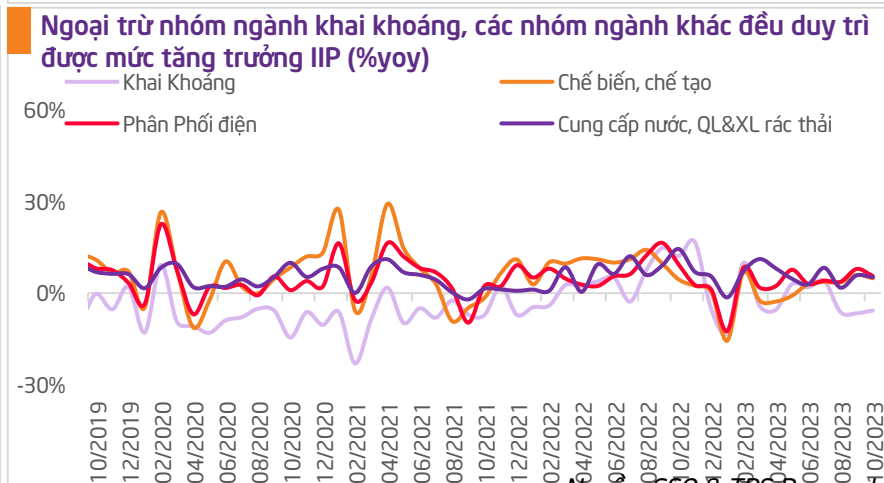
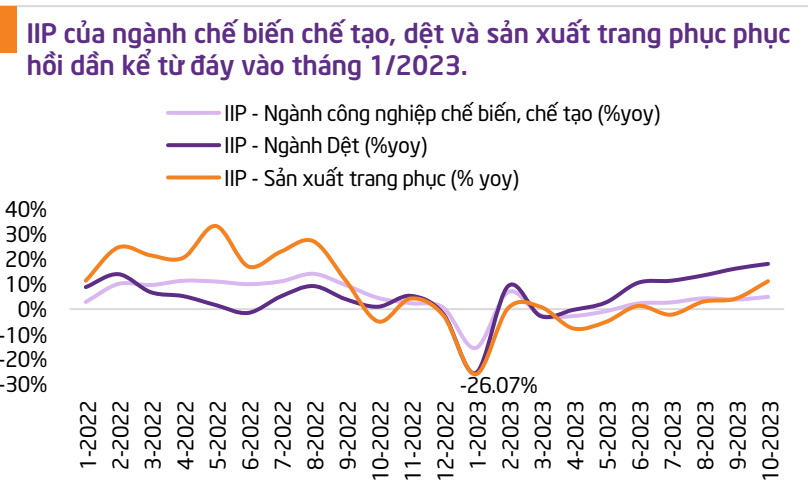
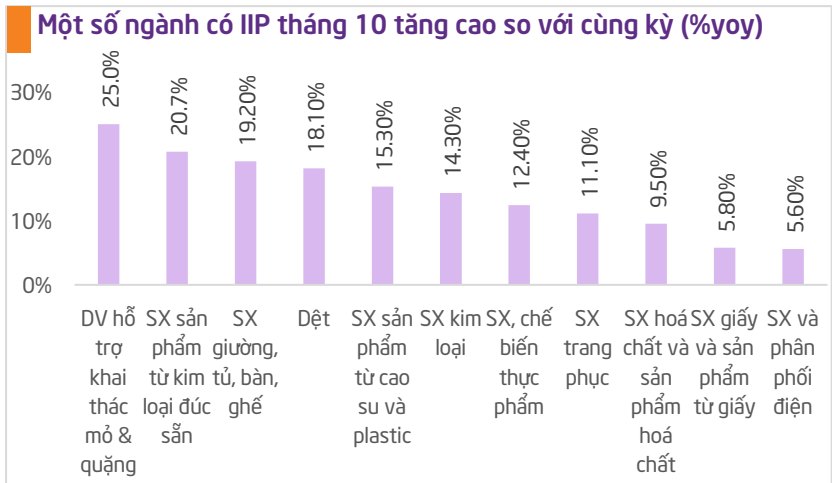
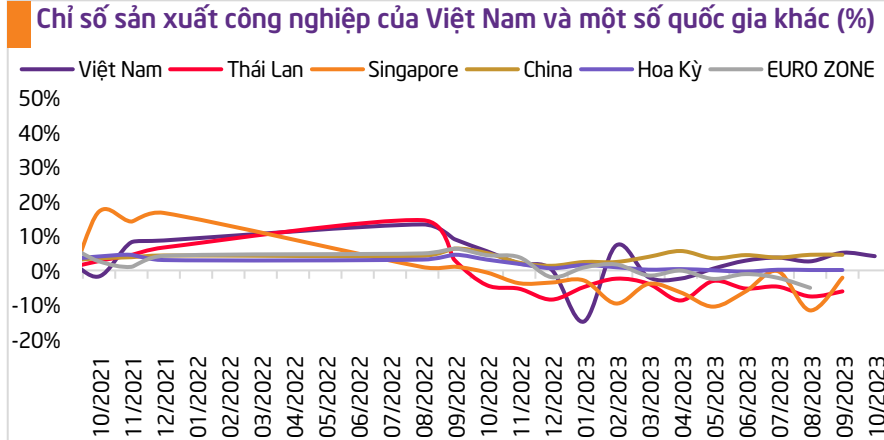
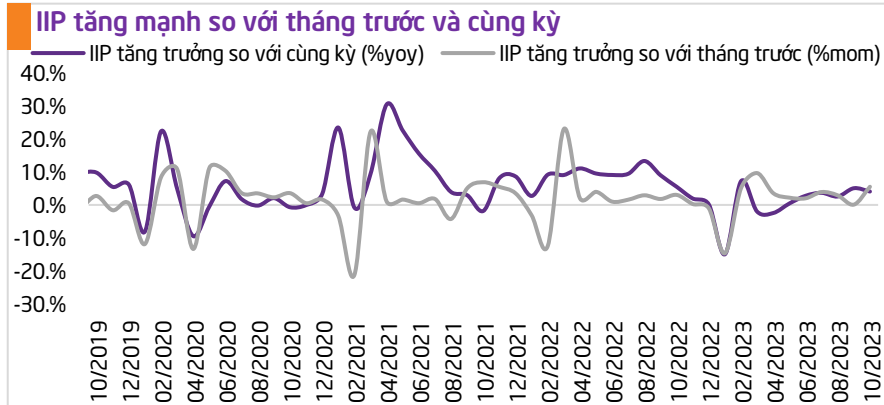




# Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp vẫn duy trì được xu hướng tăng trưởng tích cực

Kể từ tháng 5.2023 đến nay, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) vẫn luôn duy trì được mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Không ngoài xu thế, IIP tháng 10.2023 tiếp tục tăng 5.5%mom và 4.1%yoy. Sự tăng lên này được đóng góp bởi tăng trưởng tích cực của một số nhóm ngành cấp 1 như chế biến-chế tạo, phân phối điện và cung cấp & xử lý rác thải. Ngược lại, ngành khai khoáng đang bị suy giảm kể từ tháng 8.2023. Một số tiểu ngành thuộc nhóm công nghiệp chế biến chế tạo ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong tháng 10 gồm: sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (+20.7%), sản xuất gỗ & các sản phẩm của gỗ (+19.2%yoy), ngành dệt (+18.1%yoy), sản xuất các sản phẩm từ cao su & nhựa (15.3%yoy), chế biến thực phẩm (+12.4%), sản xuất trang phục (+11.1%), hoá chất và sản phẩm hoá chất (+9.5%), sản xuất giấy và các sản phẩm từ giấy (+5.8%).

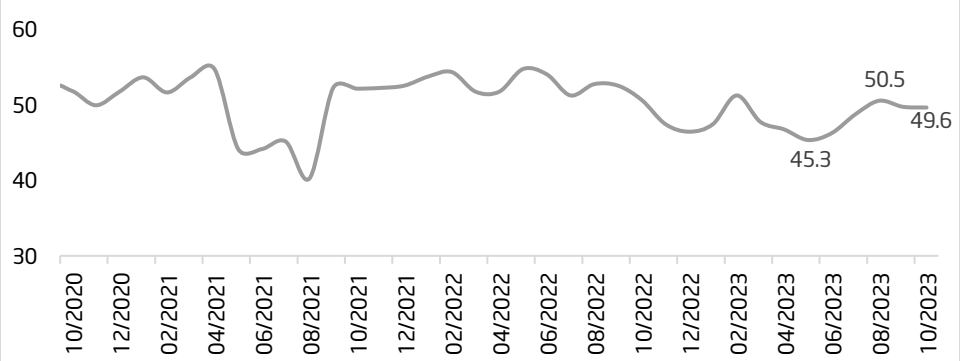
Cùng với xu thế tích cực của dòng vốn FDI đăng ký, IIP ngành chế biến chế tạo có sự phục hồi từ đáy vào tháng 1.2023, và duy trì mức tăng trưởng kể từ tháng 06.2023 đến nay. Trong đó, ngành dệt và ngành may trang phục thoát đáy từ sau tháng 1/2023 và duy trì mức tăng trưởng kể từ tháng 5.2023 đối với ngành dệt và tháng 3.2023 đối với ngành may trang phục. Như vậy, có thể thấy rằng, thời gian khó khăn nhất của ngành dệt may đã qua. Tuy nhiên, sự phục hồi của ngành vẫn còn chậm do số lượng đơn hàng mới tăng yếu. Bên cạnh đó, giá bông có thể tăng cũng sẽ tác động lên đầu vào ngành dệt may do ảnh hưởng diễn biến thời tiết ở Ấn Độ. Năm 2022, Việt Nam nhập khẩu khoảng 448 nghìn tấn bông, tương đương 4.03 tỷ USD. Trong đó, nhập khẩu bông từ Australia chiếm khoảng 31.6% tổng giá trị bông nhập khẩu năm 2022.



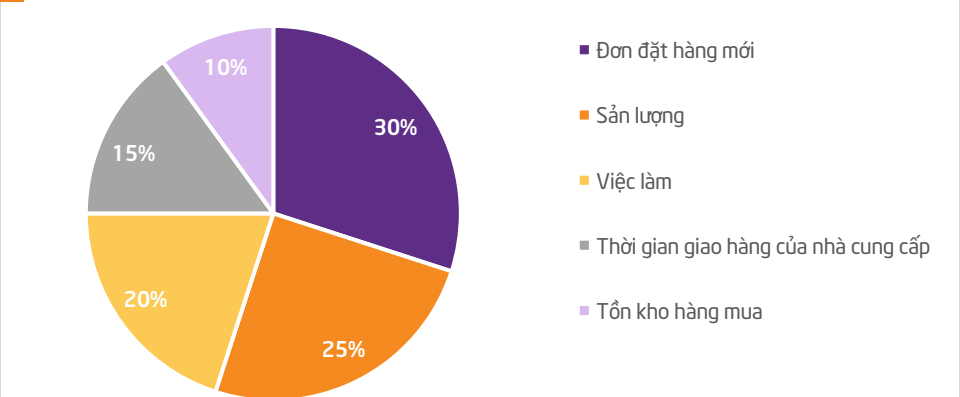
# PMI sản xuất tháng 10 dưới ngưỡng trung bình ở tháng thứ 2 liên tiếp

**Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ASEAN-6** tháng 10 đạt 49.6 điểm, đây là tháng thứ 2 PMI ASEAN-6 ghi nhận mức 49.6 điểm và dưới ngưỡng 50. Trong đó, chỉ có 3 quốc gia có lĩnh vực sản xuất mở rộng gồm Singapore (53.7 điểm), Philippine (52.4 điểm) và Indonesia (51.5 điểm). Thái Lan (47.5 điểm), Malaysia (46.8 điểm) và Việt Nam (49.6 điểm) ghi nhận sự suy giảm trong lĩnh vực sản xuất. Mặc dù sản lượng tại các nhà sản xuất ASEAN tiếp tục tăng, nhưng tốc độ tăng sản lượng chỉ tăng nhẹ và yếu nhất trong thời kỳ tăng kéo dài 25 tháng gần đây, và số lượng đơn đặt hàng mới giảm tháng thứ 2 liên tiếp làm cho điều kiện kinh doanh của các nước ASEAN-6 tiếp tục chậm lại trong tháng 10.2023. Tương tự đối với Việt Nam, mặc dù số lượng đơn hàng mới tiếp tục tăng, nhưng tốc độ tăng rất nhẹ nên chưa đủ động lực để khuyến khích các công ty thúc đẩy sản xuất để tăng sản lượng mà thay vào đó, các nhà sản xuất đã sử dụng hàng tồn kho thành phẩm để đáp ứng cho các đơn hàng. Bên cạnh đó, giá dầu tăng và sự giảm giá VND đồng gây áp lực lên lạm phát và chi phí đầu vào sản xuất. Điểm sáng của Việt Nam trong tháng này là thời kỳ giảm việc làm kéo dài 7 tháng qua đã kết thúc. Điều này cho thấy, niềm tin của các doanh nghiệp vào sự tăng trưởng trong tương lai bắt đầu tăng lên và đây là động lực rất lớn để đưa chỉ PMI trên ngưỡng 50 trong thời gian tới.

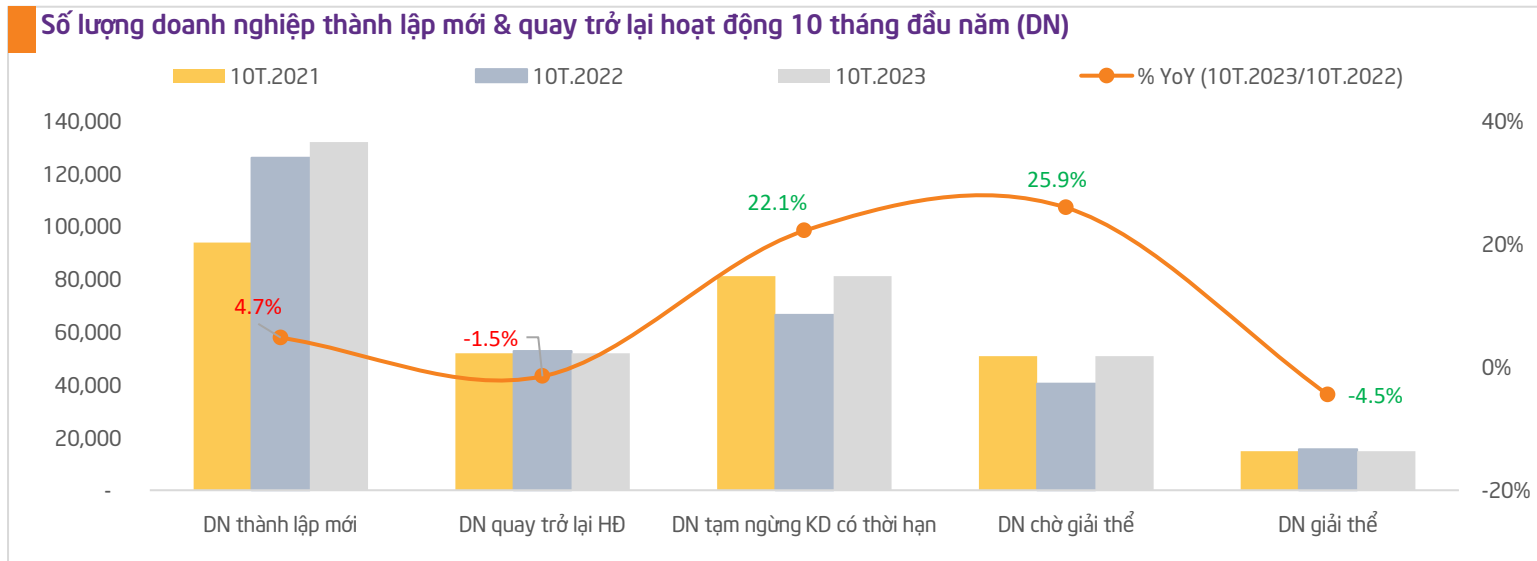
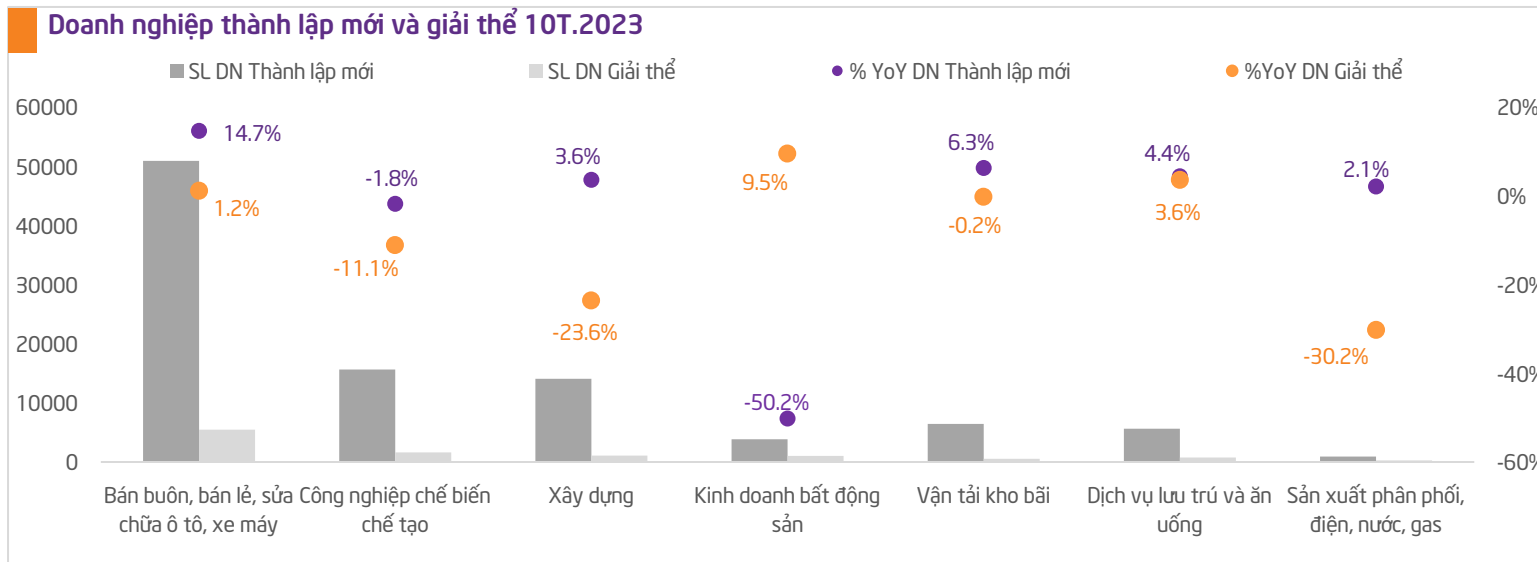
**PMI Việt Nam dưới ngưỡng 50 tháng thứ 2 liên tiếp do sản lượng giảm nhẹ trong khi số lượng đơn hàng đặt mới tăng yếu.**



## Trọng số cấu phần PMI



Tháng	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Philippine	Vietnam	Singapore	ASEAN-6	Toàn Cầu	Hoa Kỳ	EU
01/2022	51.7	50.5	53.7	50.0	53.7	50.6	52.7	53.2	55.5	58.7
02/2022	52.5	50.9	51.2	52.8	54.3	50.2	52.5	53.7	57.3	58.2
03/2022	51.8	49.6	51.3	53.2	51.7	50.1	51.7	52.9	58.8	56.6
04/2022	51.9	51.6	51.9	54.3	51.7	50.3	52.8	52.2	59.2	55.5
05/2022	51.9	50.1	50.8	54.1	54.7	50.4	52.3	52.3	57	54.6
06/2022	50.7	50.4	50.2	53.8	54.0	50.3	52.0	52.2	52.7	52.1
07/2022	52.4	50.6	51.3	50.8	51.2	50.1	52.2	51.1	52.2	49.8
08/2022	53.7	50.3	51.7	51.2	52.7	50.0	52.3	50.3	51.5	49.6
09/2022	55.7	49.1	53.7	52.9	52.5	49.9	53.5	49.8	52.0	48.4
10/2022	51.6	48.7	51.8	52.6	50.6	49.7	51.6	49.4	50.4	46.4
11/2022	51.1	47.9	50.3	52.7	47.4	49.8	50.7	48.8	47.7	47.1
12/2022	52.5	47.8	50.9	53.1	46.4	49.7	50.3	48.7	46.2	47.8
01/2023	54.5	46.5	51.3	53.5	47.4	51.9	51.0	49.1	46.9	48.8
02/2023	54.8	48.4	51.2	52.7	51.2	50.0	51.5	50.0	47.3	48.5
03/2023	53.1	48.8	51.9	52.5	47.7	49.9	51.0	49.6	49.2	47.3
04/2023	60.4	48.8	52.7	51.4	46.7	49.7	52.7	49.6	50.2	45.8
05/2023	58.2	47.8	50.3	52.2	45.3	49.5	51.1	49.6	48.4	44.8
06/2023	53.2	47.7	52.5	50.9	46.2	49.7	51.0	48.8	46.3	43.4
07/2023	50.7	47.8	53.3	51.9	48.7	48.5	50.8	48.6	49.0	42.7
08/2023	48.9	47.8	53.9	49.7	50.5	51.3	51.0	49.0	47.9	43.5
09/2023	47.8	46.8	52.3	50.6	49.7	53.6	49.6	49.1	49.8	43.4
10/2023	47.5	46.8	51.5	52.4	49.6	53.7	49.6	50.5	50.0	43.0



Nguồn: GSO & TPS Research

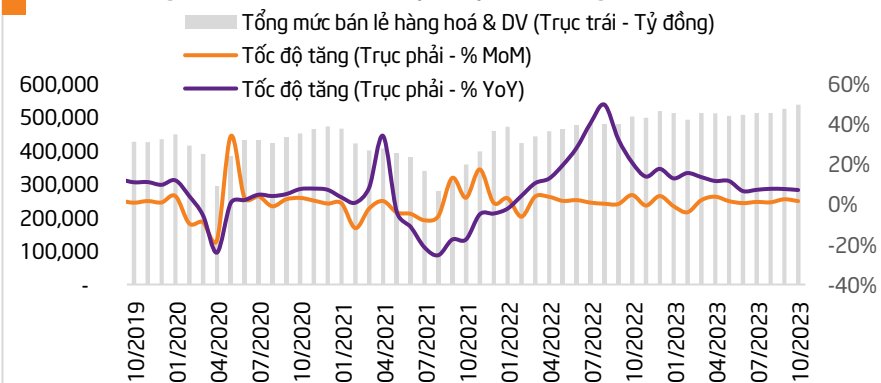
- Hoạt động doanh nghiệp đang có dấu hiệu sôi động quay trở lại vào những tháng cuối năm, khi các đơn hàng tăng lên để phục vụ cho các dịp lễ cuối năm và hàng tồn đang giảm dần. Cụ thể, trong tháng 10.2023, các doanh nghiệp thành lập mới tăng 18.5%yoy, doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 44.2%yoy. Tính chung 10.2023, số doanh nghiệp thành lập mới +4.7%yoy. Bình quân 1 tháng có gần 18.4 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Phần lớn các doanh nghiệp thành lập mới đến từ các lĩnh vực chính như Bán buôn bán lẻ (+14.7%yoy), vận tải kho bãi +6.6%yoy, dịch vụ lưu trú và ăn uống +4.4%yoy, xây dựng +3.6% và phân phối điện +2.1%.
- Bên cạnh đó, trong tháng 10.2023, số lượng doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể giảm 7.1%mom và số lượng doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể giảm 6.3%yoy. Tính chung 10T.2023, số lượng doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể giảm 4.5%yoy. Bình quân 1 tháng có 14.7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.
- Như vậy, sự phục hồi của thị trường tiêu thụ trong nước và thị trường xuất khẩu đang là động lực tích cực cho hoạt động doanh nghiệp trong tháng 10, đặc biệt là các doanh nghiệp lĩnh vực bán lẻ, ăn uống và lưu trú.

# Hoạt động thương mại và dịch vụ duy trì tăng cao so với cùng kỳ

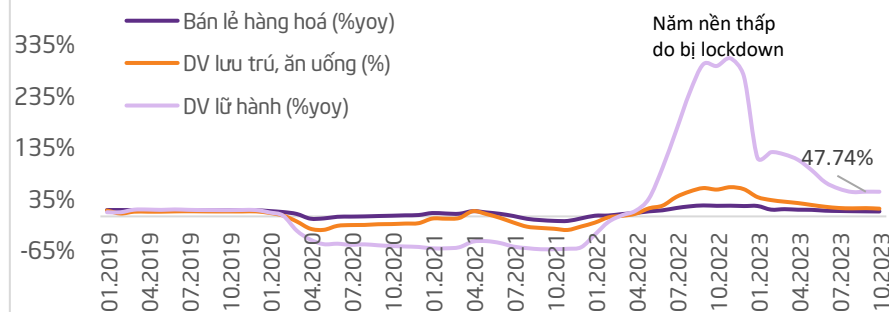
Hoạt động thương mại dịch vụ tháng 10 diễn ra khá sôi động với tổng mức bán lẻ & doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 1.5%mom và 7%yoy. Trong đó, nhóm Dịch vụ lữ hành đạt mức tăng trưởng cao nhất, đạt 51.4%yoy, tính chung 10 tháng đầu năm 2023, dịch vụ lữ hành tăng trưởng 47.6%yoy. Kết quả này là do các địa phương đã tích cực triển khai nhiều sản phẩm du lịch, hoạt động văn hoá, thể thao nhằm khuyến khích du lịch. Bên cạnh đó, nhóm Dịch vụ lưu trú ăn uống cũng đạt được kết quả tích cực, với mức tăng trưởng tháng 10.2023 ghi nhận tăng 14.9%yoy, tính chung 10 tháng nhóm này đạt mức tăng 15.0%yoy. Do các địa phương tổ chức nhiều chương trình khuyến mãi, giảm giá kết hợp các sản phẩm du lịch đặc trưng từng vùng để thu hút du khách. Bên cạnh đó, khách quốc tế đến Việt Nam cũng đang phục hồi tích cực, 10T.2023 tăng gấp 4.24 lần cùng kỳ năm 2022 và bằng 69% năm 2019. Góp phần thúc đẩy sự tiêu dùng hàng hoá của nhóm hàng bán lẻ hàng hoá. Nhóm bán lẻ hàng hoá tháng 10.2023 tăng 6.7%yoy, tính chung 10T.2023 tăng 8.3%yoy.

Với những kết quả này cho thấy rằng, thị trường tiêu thụ trong nước bắt đầu phục hồi từ đầu năm 2022, phục hồi mạnh mẽ giai đoạn 06/2022 -07/2023 và đến nay vẫn luôn duy trì được xu hướng tăng trưởng tích cực, đặc biệt là nhóm lữ hành do sự phục hồi tích cực của du khách. Tỷ giá đang hạ nhiệt giảm áp lực lên lạm phát sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho nhóm bán lẻ hàng hoá, lữ hành và lưu trú ăn uống.

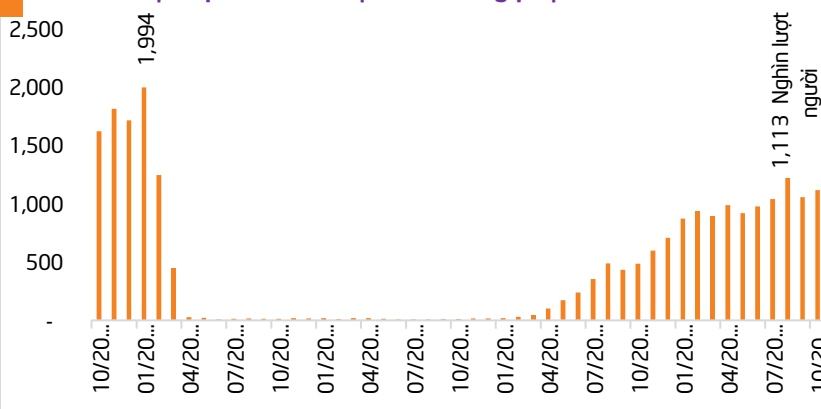
## Bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



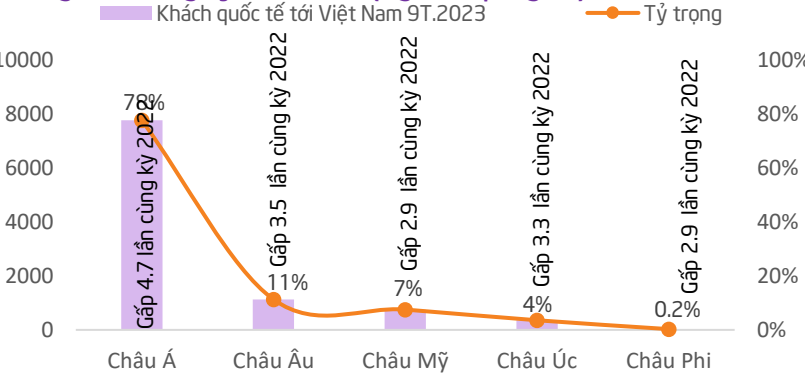
## Tốc độ tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hoá & dịch vụ 10T.2023 theo nhóm ngành (%yoy)



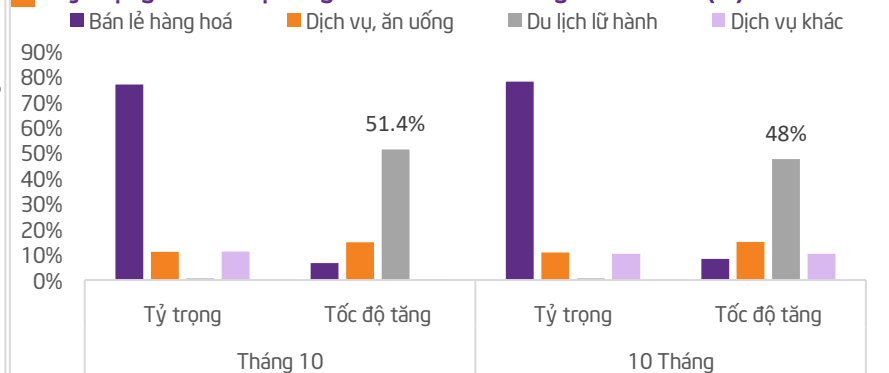
## Khách du lịch quốc tế tới Việt Nam đang phục hồi.



## 10T.2023 khách quốc tế tới Việt Nam gấp 4.24 lần cùng kỳ 2022, bằng 69% cùng kỳ năm 2019 (Nghìn lượt người)



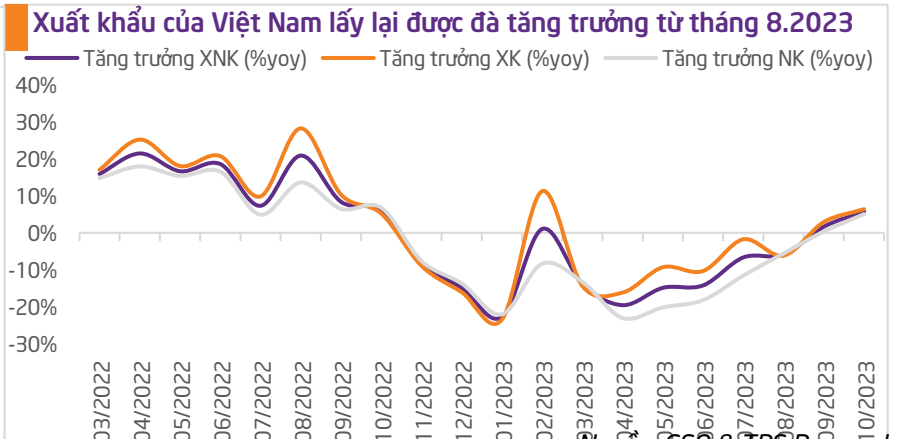
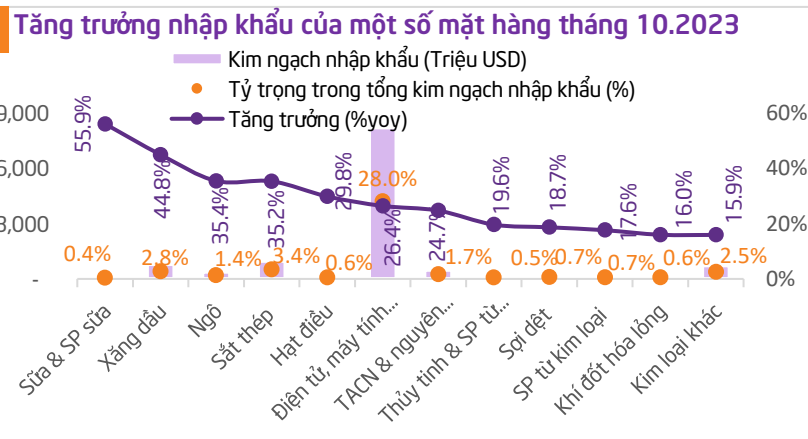
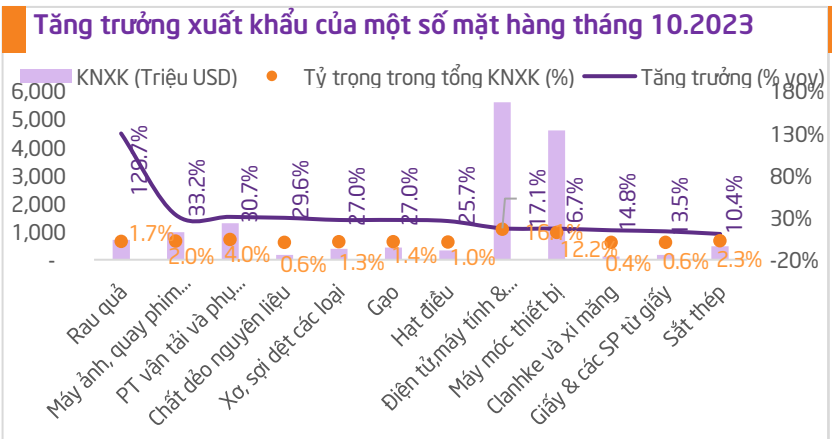
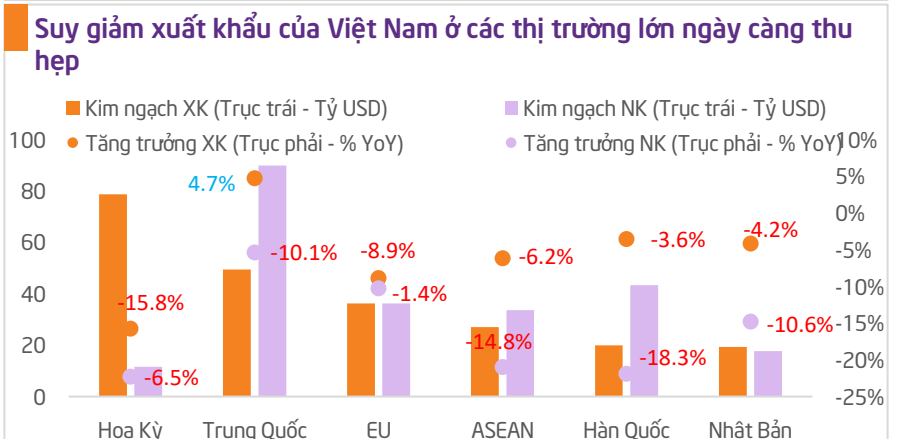
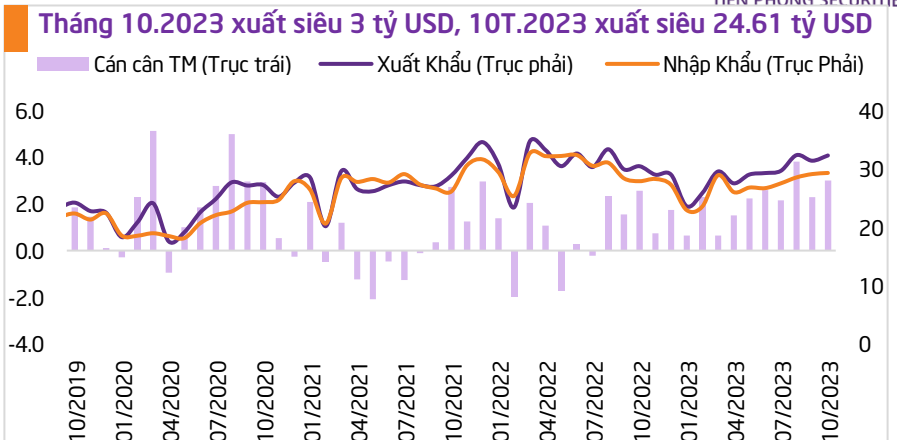
## Tỷ trọng và tốc độ tăng của các nhóm hàng hoá bán lẻ (%)



# Xuất nhập khẩu lấy lại đà tăng trưởng ở tháng thứ 2 liên tiếp

Sau 6 tháng duy trì tốc độ tăng trưởng âm từ tháng 3/2023, kim ngạch xuất khẩu và kim ngạch nhập khẩu đã bắt đầu ghi nhận mức tăng trưởng từ tháng 9.2023 đến nay. Kể từ đây vào tháng 04.2023, suy giảm xuất khẩu, nhập khẩu đã thu hẹp dần và đạt mức tăng trưởng kể từ 9.2023 đến nay. Điều này có thể cho thấy, thời gian khó khăn của xuất khẩu đã qua. Cụ thể, trong tháng 10 kim ngạch xuất khẩu ước đạt 32.31 tỷ USD, +5.3%mom và 5.9%yoy, trong đó khu vực kinh tế trong nước +15.1%yoy, khu vực FDI +3%; kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 10 ước đạt 29.31 tỷ USD, +2.9%mom và +5.2%yoy, trong đó khu vực kinh tế trong nước +8.5% và khu vực FDI +3.5%yoy.

Tính chung 10T.2023, kim ngạch xuất khẩu đạt 291.28 tỷ USD, -7.1%yoy, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 266.67 tỷ USD, -12.3%yoy. Cán cân thương mại hàng hóa tháng 10 xuất siêu 3 tỷ USD, 10 tháng xuất siêu 24.61 tỷ USD. Nhờ sự cộng hưởng của nhiều yếu tố như kinh tế EU phục hồi, tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ vẫn cao, lạm phát hạ nhiệt nên Fed đã tạm ngừng tăng lãi suất trong 2 lần gần nhất, có nhiều dịp lễ vào những tháng cuối năm... nên xuất khẩu của Việt Nam đã bắt đầu phục hồi và lấy lại đà tăng trưởng kể từ tháng 9.2023. Một số nhóm ngành hàng có mức tăng trưởng cao trong tháng 10 có thể xem xét gồm rau quả, máy ảnh và linh kiện, xơ sợi, gạo, hạt điều, máy tính điện tử và linh kiện, giấy và sản phẩm từ giấy, và nhựa. Ngoài ra, một số mặt hàng như sữa, thức ăn chăn nuôi, sắt thép, sợi dệt... cũng có mức tăng trưởng cao tháng 10 có thể một phần là do ảnh hưởng tỷ giá làm cho giá nhập khẩu tăng lên, một phần cũng phản ánh được sản xuất của những nhóm này đang tăng lên để đáp ứng các đơn hàng tăng lên cuối năm.





# FDI đăng ký mới đạt giá trị cao nhất 10 tháng kể từ 2018, tăng 54%yoy

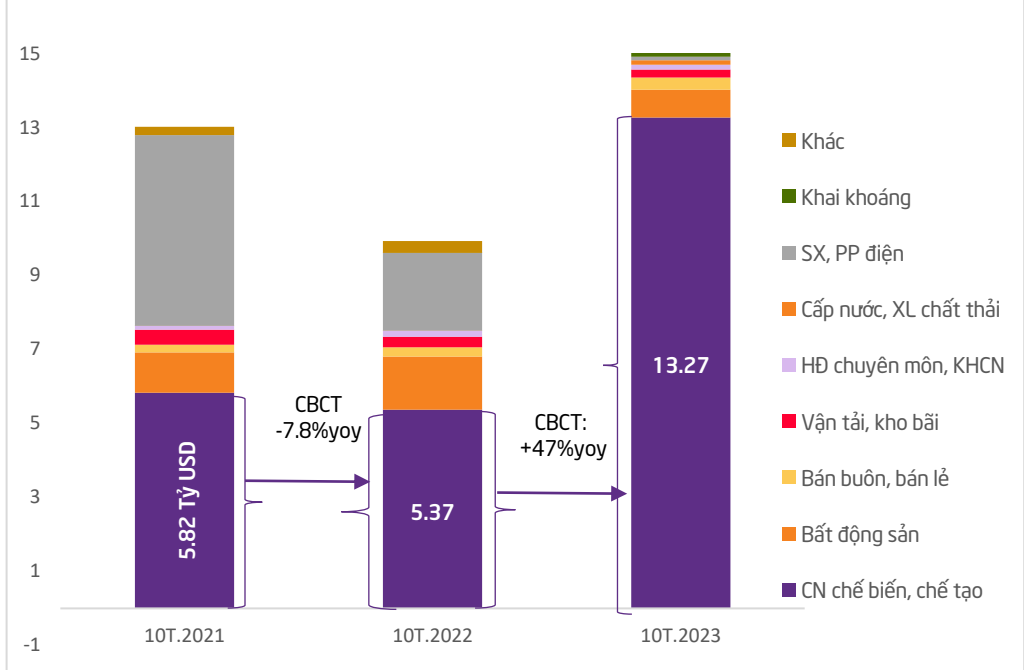
Dòng vốn FDI vào Việt Nam là điểm sáng trong năm 2023, với mức giải ngân lên tới 18 tỷ USD (+2.4%yoy), đây là mức FDI thực hiện cao nhất 10 tháng trong 5 năm qua. Phần lớn FDI được giải ngân thuộc ngành công nghiệp chế biến, chiếm gần 83% FDI giải ngân 10T.2023.

Bên cạnh đó, FDI đăng ký cũng ghi nhận được mức tăng trưởng 14.7%yoy. Trong đó, FDI đăng ký cấp mới chiếm 59.4%, tăng 54%yoy; FDI điều chỉnh chiếm 20.7%, giảm 39%yoy và góp vốn cổ phần chiếm 20%, tăng 36%yoy.

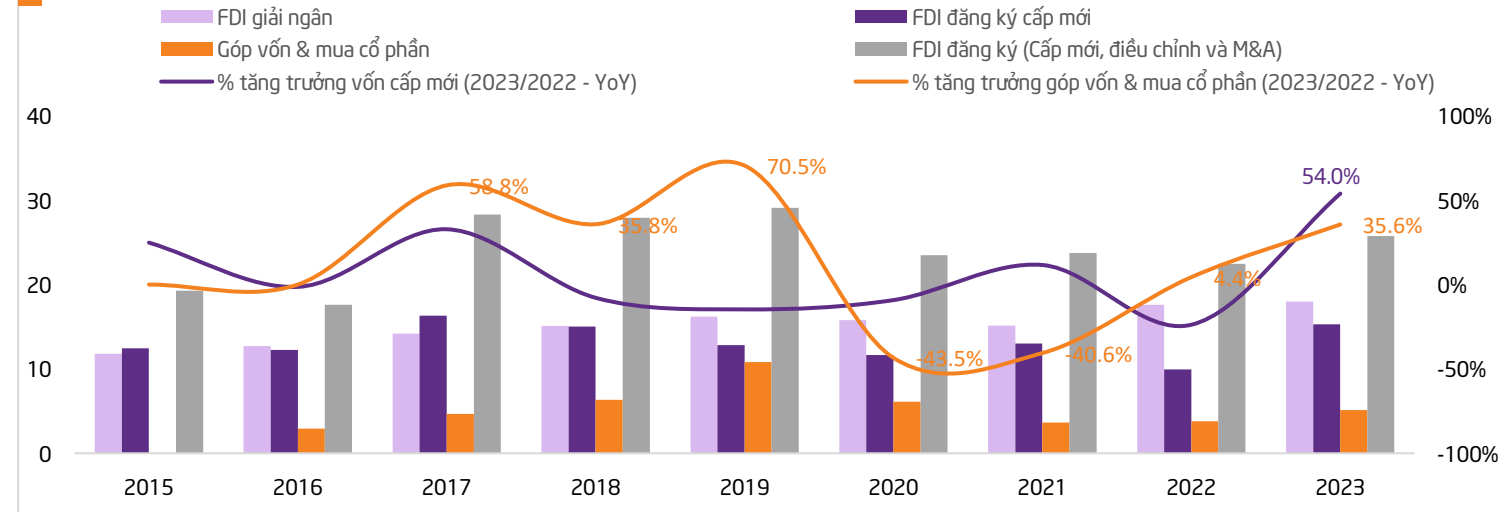
Tương tự FDI giải ngân, phần lớn FDI đăng ký cấp mới cũng đổ vào lĩnh vực chế biến chế tạo, chiếm 87% tổng FDI đăng ký mới 10T.2023 và khoảng 8% được đổ vào lĩnh vực Bất động sản, Bán buôn – bán lẻ và Vận tải-kho bãi. Quảng Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng Nghệ An là những địa phương đã thu hút được dòng vốn FDI đăng ký mới lớn nhất, với tỷ trọng trong vốn FDI đăng ký mới 10T.2023 lần lượt là: 20.1%, 9.8%, 7.5% và 6.6%. FDI đăng ký mới vào Việt Nam phần lớn đến từ các quốc gia châu Á như Hồng Kông (chiếm khoảng 20.3% FDI đăng ký mới 10T.2023), Singapore(20.2%), Trung Quốc (16.5%), Đài Loan (13.1%) và Hàn Quốc (10.9%).

Một số ngành được kỳ vọng hưởng lợi nhờ FDI tăng lên gồm: chế biến chế tạo, các ngành phụ trợ, bất động sản khu công nghiệp, bán lẻ, logistic, năng lượng...

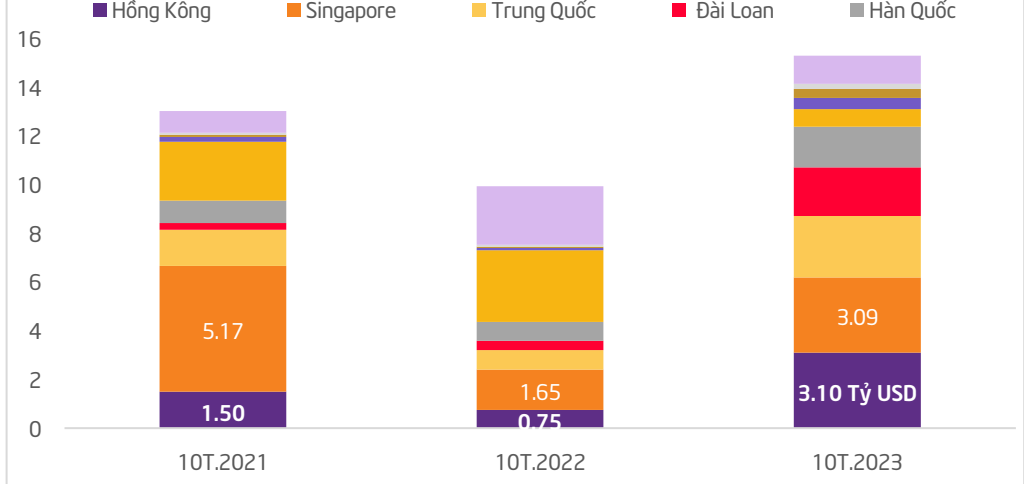
**Tỷ trọng FDI đăng ký mới ngành chế biến chế tạo tăng từ 45% 10T.2021, lên 54% trong 10T.2022 lên 87% trong 10T.2023**



**FDI giải ngân và đăng ký 10 tháng đầu năm (Tỷ USD, %yoy)**



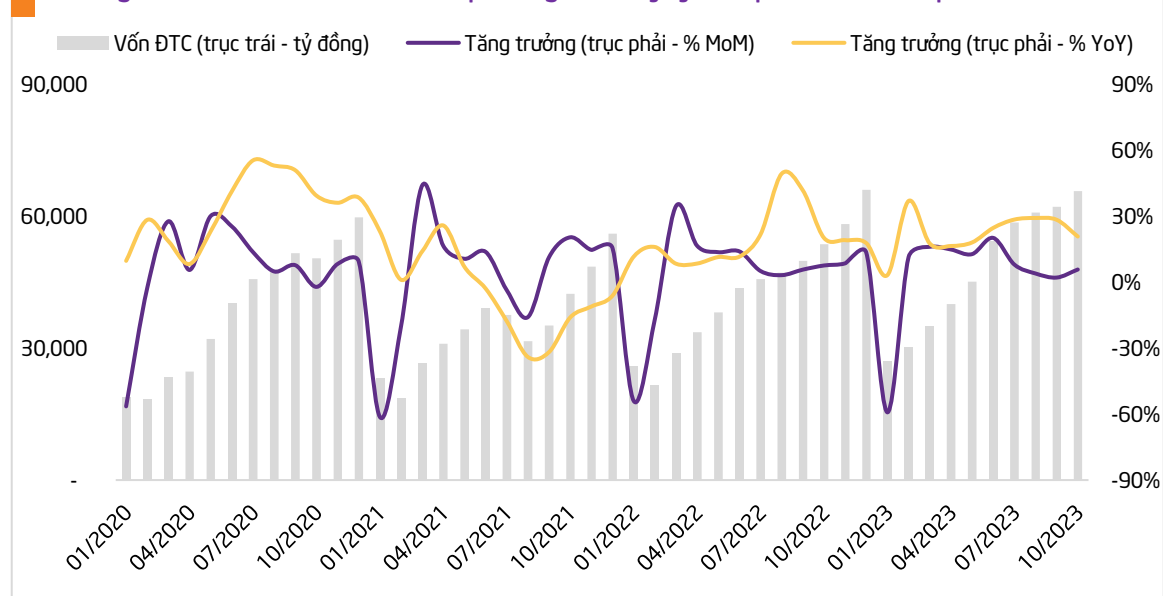
**Trên 80% vốn FDI đăng ký mới vào Việt Nam 10T.2023 đến từ Hồng Kông, Singapore, Trung Quốc và Đài Loan**



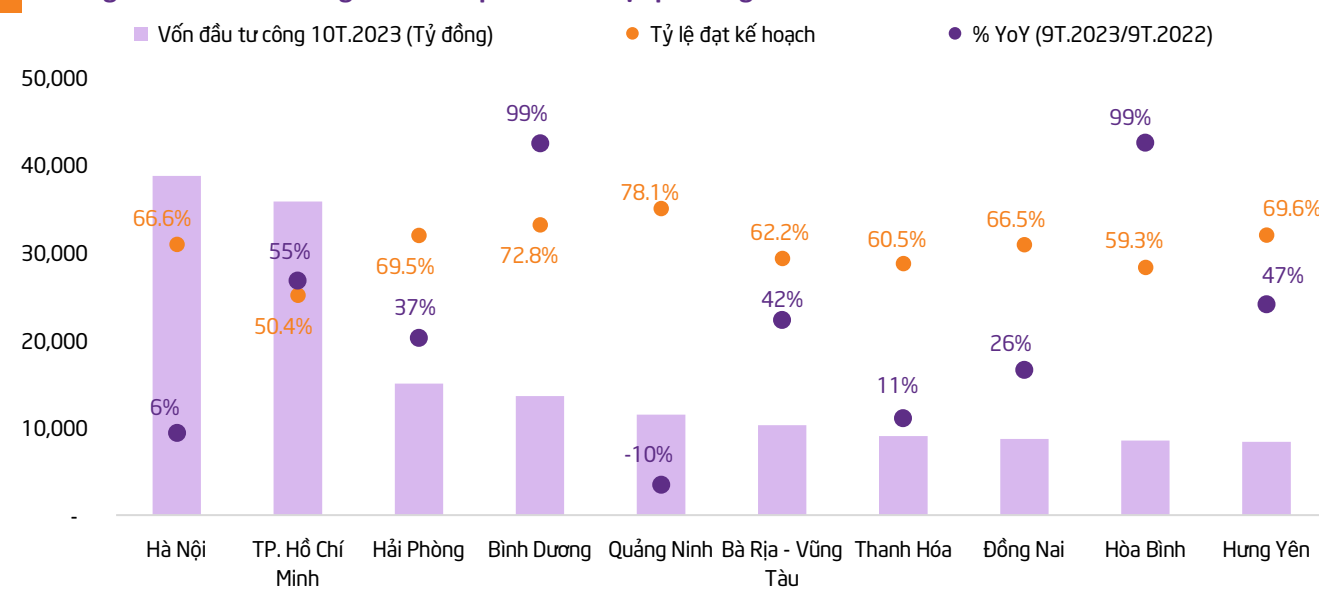
# Giải ngân vốn Đầu tư công có chuyển biến tích cực, 10T.2023 đạt 65.8% kế hoạch

Kể từ cuối quý 2/2023 đến nay, giải ngân vốn đầu tư công đã có sự chuyển biến khá tích cực. Một số bộ và địa phương có tỷ lệ giải ngân cao như: Bộ GTVT (71%), Bộ NN&PTNT(62.5%), Bộ TN&MT(56.4%) và Bộ KHCN(50.1%); Bình Định (78.7%), Cần Thơ (78.3%), Nghệ An (78.2%), Quảng Ninh (78.1%), An Giang (77.9%)...Luỹ kế đến tháng 10.2023, cả nước giải ngân được 479.3 nghìn tỷ đồng, +22.6%yoy và đạt 65.8% kế hoạch cả năm 2023. Tuy nhiên, với tỷ lệ này vẫn thấp hơn cùng kỳ năm 2022 (đạt 67.1% kế hoạch cả năm 2022). Mặc dù khó đạt được mục tiêu của Chính Phủ là giải ngân ít nhất 95% trong tổng số hơn 711 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công của năm 2023, nhưng với mức vốn đầu tư công kế hoạch của năm 2023 (711 nghìn tỷ) cao hơn rất nhiều năm trước đó (580 nghìn tỷ đồng) thì các ngành xây dựng hạ tầng, bán lẻ, logistic...cũng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi.

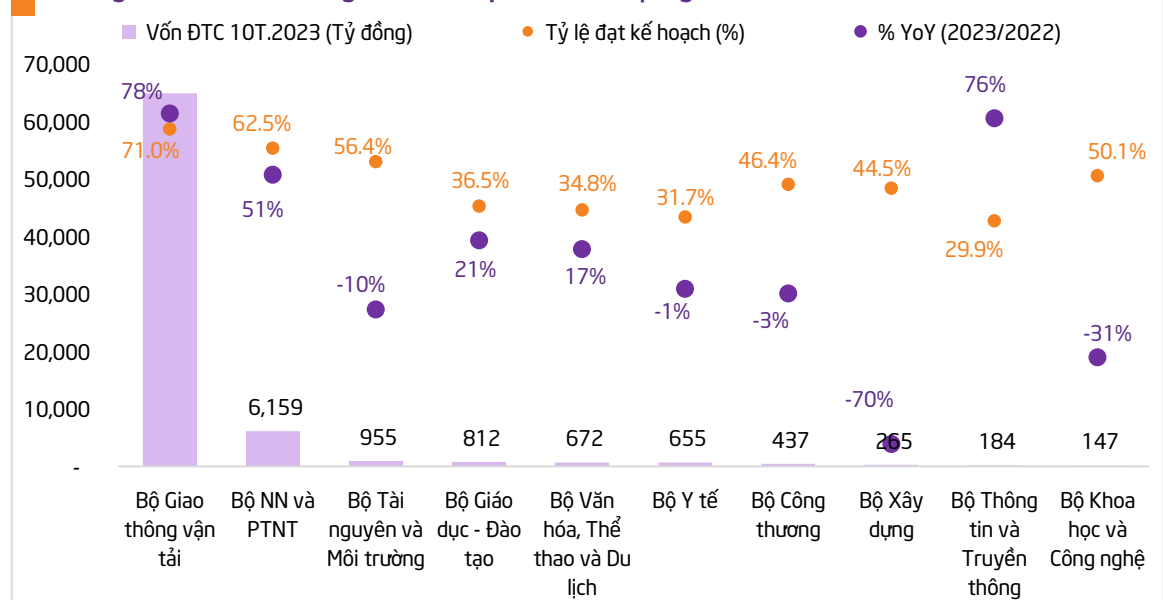
## Giải ngân vốn ĐTC 10T.2023 tích cực, tăng 22.6% yoy và đạt 65.8% kế hoạch



## Giải ngân vốn đầu tư công 10T.2023 phân theo địa phương



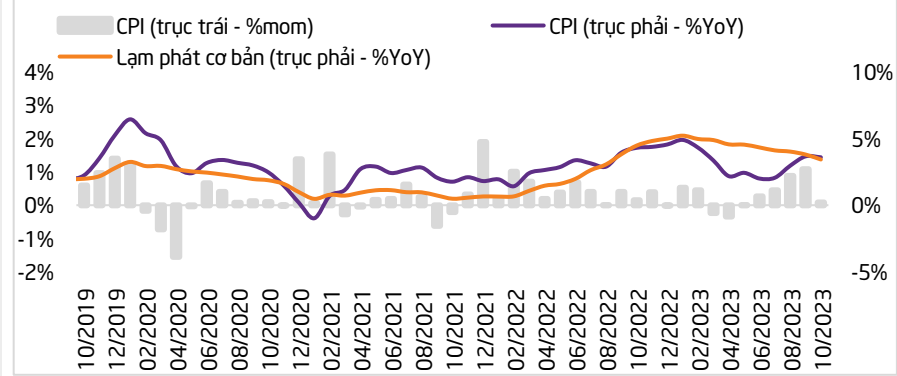
## Giải ngân vốn đầu tư công 10T.2023 phân theo Bộ, ngành



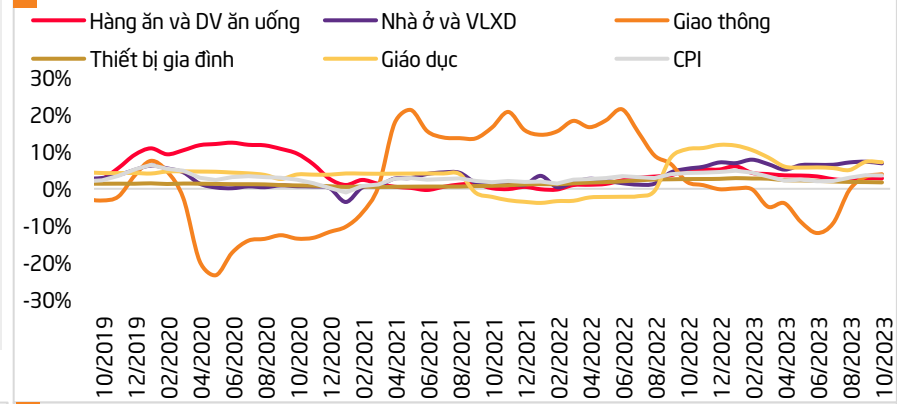
# Lạm phát tháng 10 tăng nhẹ do học phí và giá gạo tăng

- Do ảnh hưởng của biến đổi khí hậu và cuộc xung đột Nga-Ukraina, giá gạo trên thế giới không ngừng tăng lên, giá gạo xuất khẩu tăng 44%yoy và 66% so với thời điểm 06/09/2022 đã kéo theo sự tăng giá gạo trong nước cũng tăng lên tương ứng. Kết quả là, lạm phát tháng 10.2023 tăng nhẹ 0.08%mom và 3.59%yoy thấp hơn so với cùng kỳ năm 2022 (4.30%yoy) và cao hơn cùng kỳ các năm 2019 (2.24%yoy), 2020 (2.47%yoy), 2021 (1.77%yoy). Tuy nhiên, lạm phát tháng 10 và lũy kế 10T.2023 (3.20%yoy) vẫn trong tầm kiểm soát, dưới mục tiêu 4.5% của Quốc hội đề ra.
- Tính tới thời điểm hiện tại, mặc dù đã tới gần thời điểm cuối năm nhưng lạm phát không quá căng thẳng do mức lạm phát mục tiêu năm 2023 khá cao và nền kinh tế tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, một số yếu tố gây ra căng thẳng cho CPI vẫn còn tiềm tàng như giá dầu có thể tăng trở lại (WB cảnh báo giá dầu có khả năng tăng lên giá dầu có thể lên 157 USD/thùng nếu xung đột lan ra ngoài khu vực biên giới dải Gaza). Ngoài ra, biến đổi khí hậu ngày càng thất thường, xung đột địa chính trị ngày càng phức tạp, đồng tiền các nước trong khu vực mất giá cũng có thể sẽ làm ảnh hưởng tới tỷ giá và tác động tới lạm phát.
- Vì vậy, mặc dù lạm phát trong tầm kiểm soát, chính phủ có thêm dư địa cho các chính sách tiền tệ, tài khóa để thúc đẩy phát triển nền kinh tế. Tuy nhiên, yếu tố lạm phát cần được theo dõi chặt chẽ khi còn tiềm ẩn nhiều rủi ro bất ngờ và khó dự đoán.

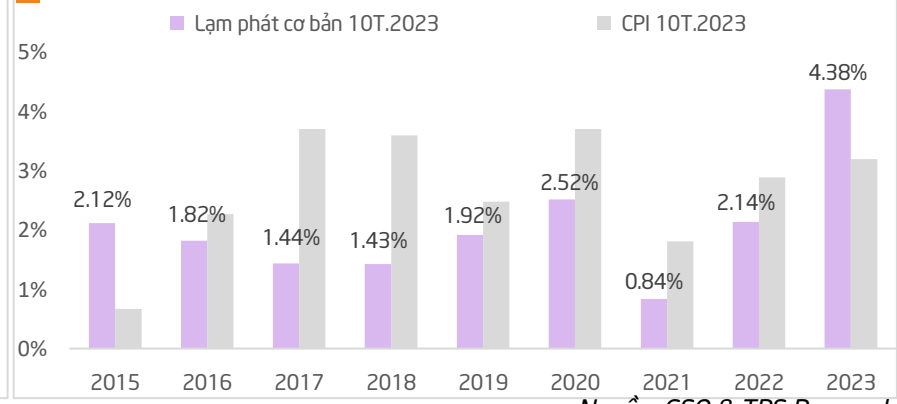
## Lạm phát tháng 10 tăng nhẹ do học phí và giá gạo tăng



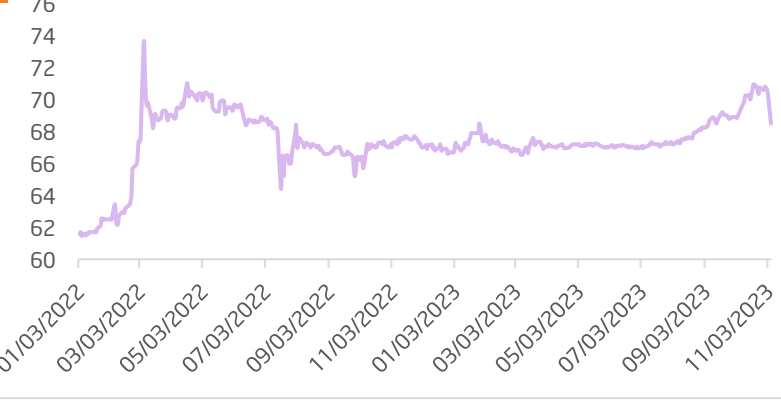
## CPI tháng 10 tăng 3.59 (%yoy)



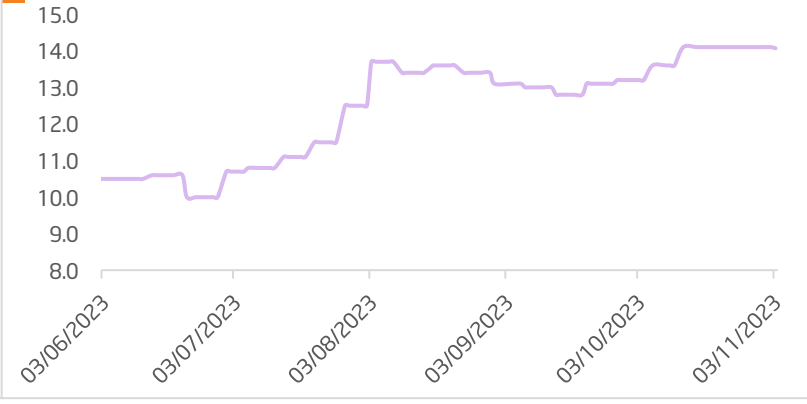
## Lạm phát cơ bản 10T.2023 vẫn duy trì ở mức cao (%yoy)



## Vàng SJC - Giá bán ra Triệu VND/lượng



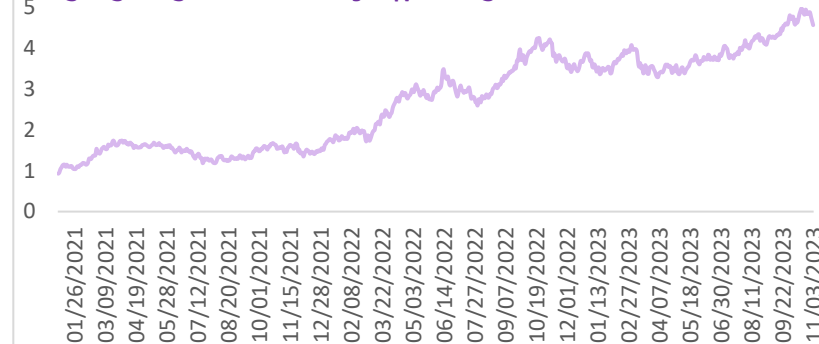
## Diễn biến giá gạo nguyên liệu (Nghìn đồng/Kg)



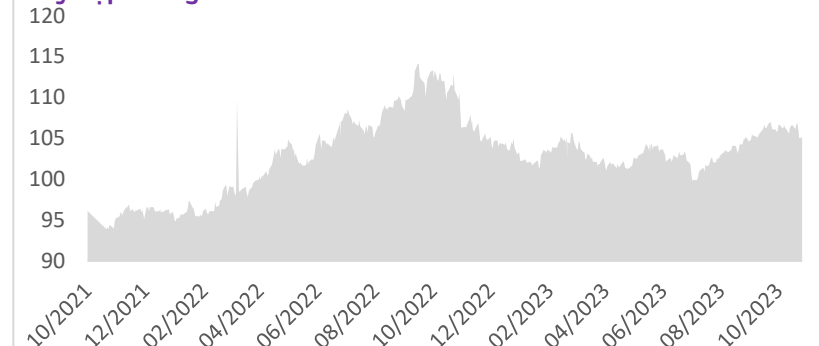
# Tỷ giá hạ nhiệt, lãi suất LNH tăng do tiền trong hệ thống LNH được hút qua kênh tín phiếu

- Do tác động của cuộc xung đột Israel-Hamas (nguy cơ gây gián đoạn nguồn cung dầu) và sự kỳ vọng Fed sẽ giữ mức lãi suất cao hơn trong thời gian dài hơn đã làm cho lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm của Mỹ bất ngờ tăng vọt, vượt mốc 4.9% lần đầu tiên kể từ năm 2007. Đứng trước rủi ro về lợi suất trái phiếu chính phủ, Fed quyết định tạm ngưng tăng lãi suất trong kỳ họp tháng 11.2023. Quyết định của Fed phần nào góp phần hạ nhiệt lợi suất trái phiếu Chính Phủ và chỉ số DXY. Theo đó, tỷ giá USD/VND cũng giảm nhẹ từ 24,750 vào ngày 01/11/2023 xuống còn 24,570 ngày 06/11/2023. Tuy nhiên, so với thời điểm đầu năm, tỷ giá USD/VND vẫn tăng 4.0%. Mặc dù tỷ giá hạ nhiệt, nhưng tốc độ giảm khá chậm. Điều này có thể là do Fed quyết định không tăng lãi suất trong kỳ họp tháng 11.2023 nhưng đưa ra thông điệp “FOMC sẽ tiếp tục quan sát các dữ liệu kinh tế và sẵn sàng điều chỉnh quan điểm chính sách tiền tệ cho phù hợp nếu rủi ro xuất hiện” và chưa đưa ra định hướng cụ thể về thời điểm giảm lãi suất. Hơn nữa, lạm phát của Hoa Kỳ vẫn cách xa lạm phát mục tiêu của Fed trong bối cảnh xung đột của Nga-Ukraine và Israel – Hamas ngày càng phức tạp, khả năng tăng giá dầu là rất cao. WB cảnh báo, giá dầu có thể lên 157 USD/thùng nếu xung đột lan ra ngoài khu vực dải Gaza và khiến cho quy định cấm xuất khẩu dầu được tái áp dụng như năm 1973.
- Sau khi NHNN sử dụng công cụ thị trường mở để hút bớt lượng tiền thừa trong hệ thống liên ngân hàng, lãi suất liên ngân hàng thoát đáy và tăng dần từ cuối tháng 10. Tuy nhiên, những ngày đầu tháng 11 lãi suất liên ngân hàng bắt đầu giảm nhẹ về quanh dưới 1% do tăng trưởng tín dụng chậm lại trong tháng 10.2023.

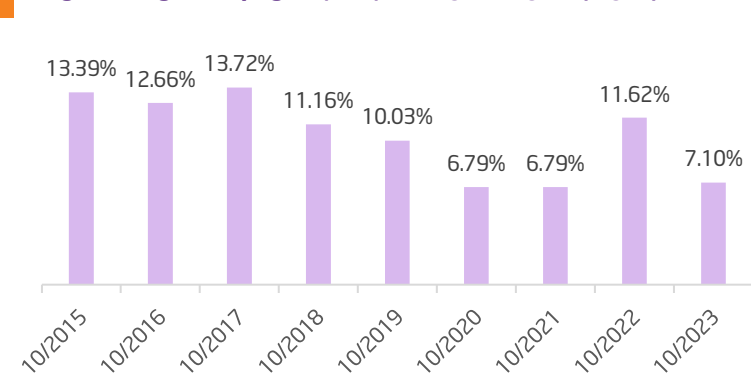
**Lợi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ hạ nhiệt sau quyết định tạm ngưng tăng lãi suất vào kỳ họp tháng 11.2023**



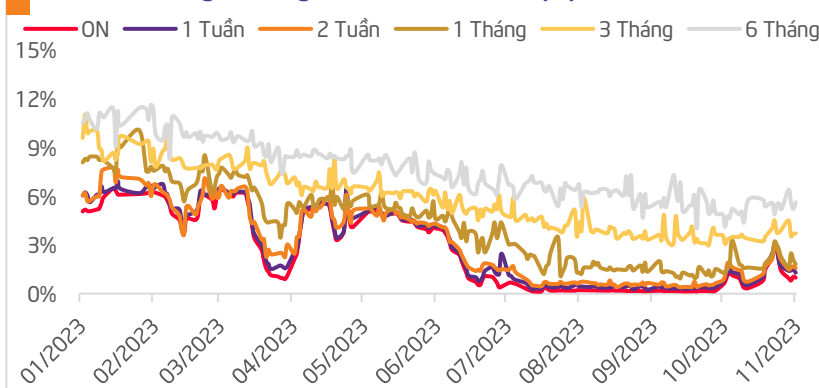
**Chỉ số DXY hạ nhiệt sau quyết định tạm ngưng tăng lãi suất vào kỳ họp tháng 11.2023**



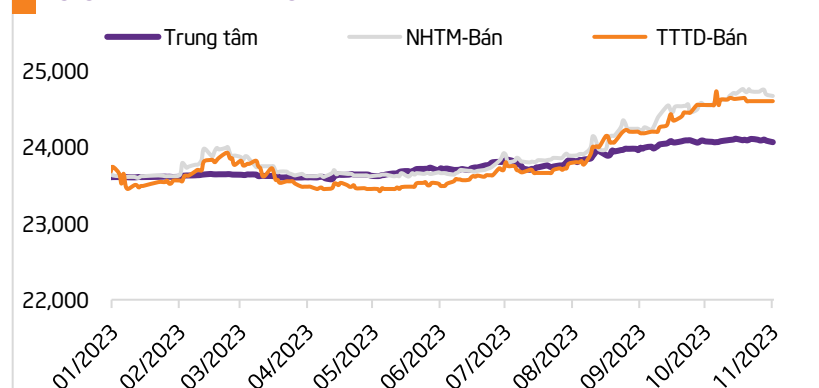
**Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong tháng 10(%ytd)**



**Lãi suất liên ngân hàng từ đầu năm 2023 (%)**



**Tỷ giá USD/VND tăng 4% tính từ đầu năm.**



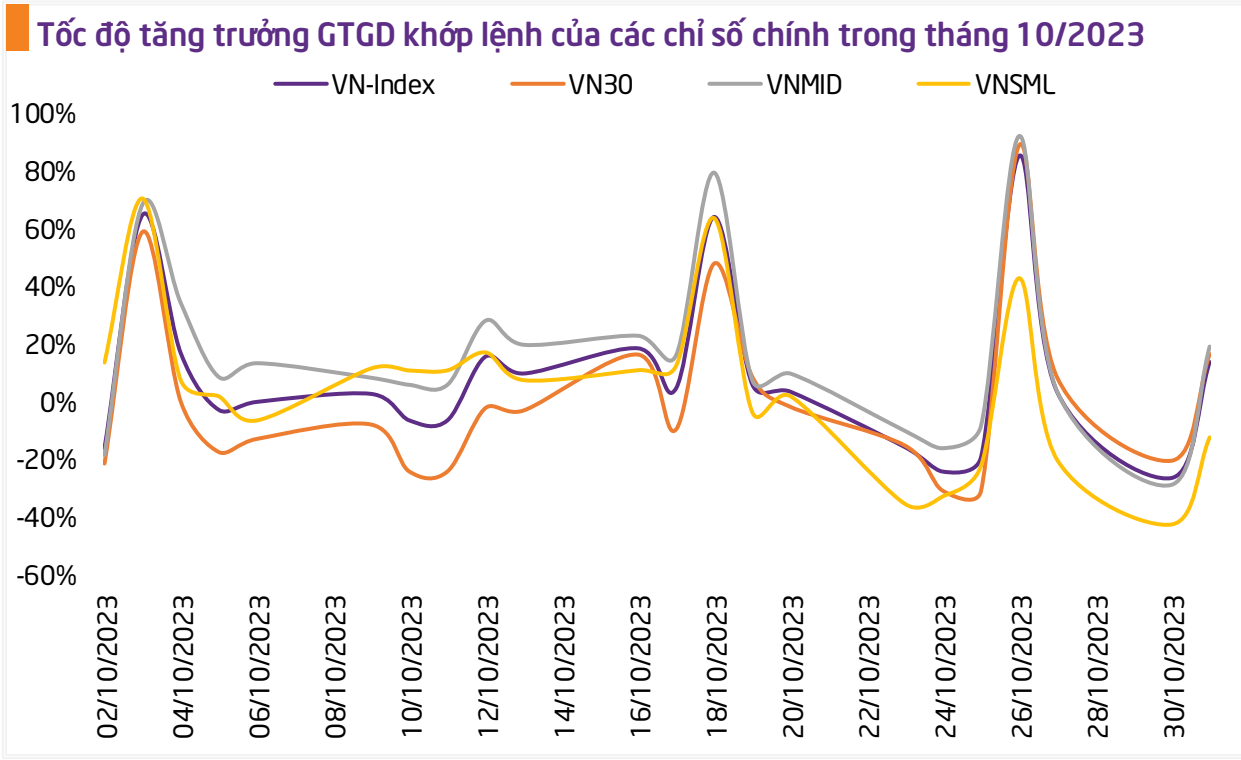
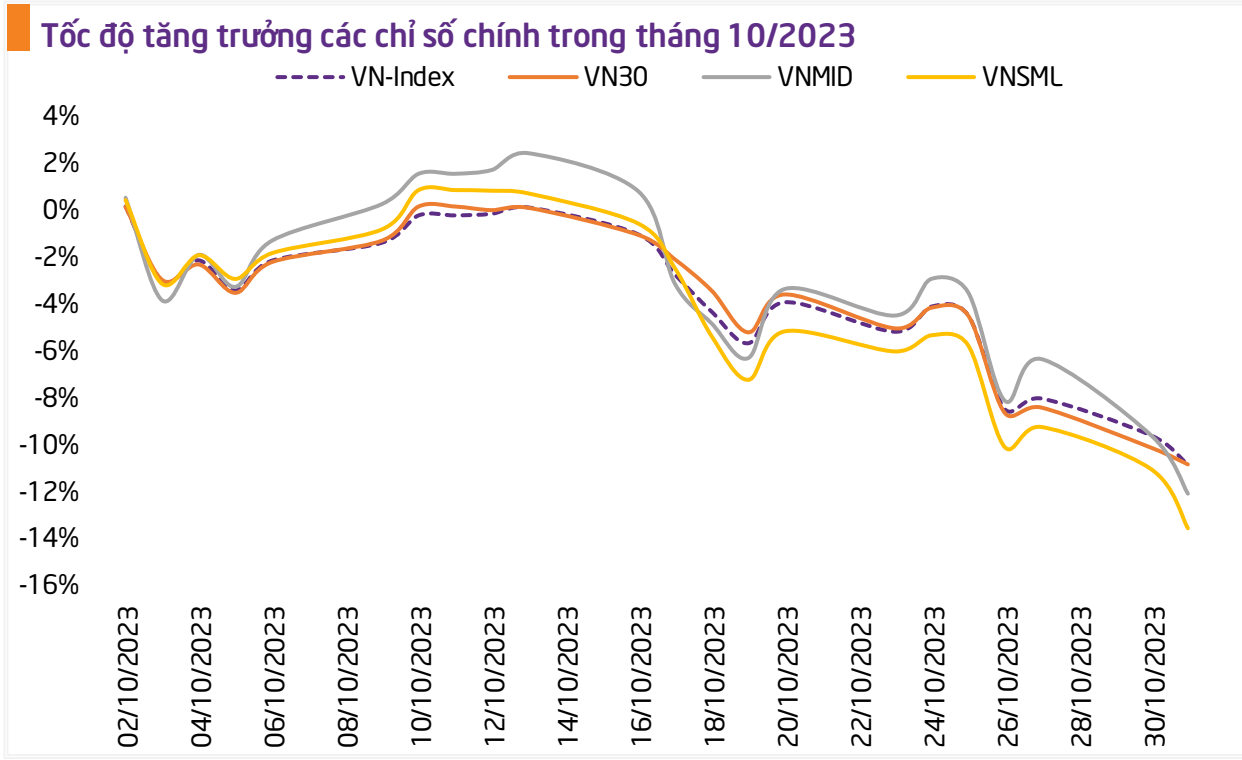




# DỰ BÁO XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

# Thị trường thiếu đi sự dẫn dắt từ VN MID trong khi VN30 bị NN bán ròng mạnh

- Sau nhịp tăng mạnh 21.96% từ mức đáy ở đầu năm 2023 với sự dẫn dắt của VN MID (+45.73%) kéo theo đà tăng từ VN30 (+24.58%) và VNSML (+37.62%), thị trường đã bước vào nhịp chỉnh kể từ nửa cuối tháng 09 đến xuyên suốt tháng 10/2023. Cụ thể, VN-Index đã giảm 17.45% giá trị so với đỉnh vì mất đi sự dẫn dắt từ VN MID (-20.24%) bởi áp lực chốt lời tăng mạnh trong khi VN30 (-17.51%) bị khối ngoại bán ròng quyết liệt và đà giảm này cũng xuất hiện tại nhóm có mức độ rủi ro cao như VNSML (-20.3%).
- Tuy nhiên, sau nhịp điều chỉnh mạnh trong 2 tháng qua, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ dần khởi sắc hơn trong tháng 11/2023 với động lực chính vẫn sẽ đến từ VN MID. Bởi lẽ, VN MID đã có mức chiết khấu hấp dẫn hơn 20% từ đỉnh trong khi các nhóm ngành chủ chốt của chỉ số này vẫn như: thép (-45.6%), bất động sản (-46.4%) và chứng khoán (-32.1%) đều đã có mức điều chỉnh vượt xa mức giảm 17.45% của thị trường chung.



Nguồn: TPS Research, Bloomberg, FiinX

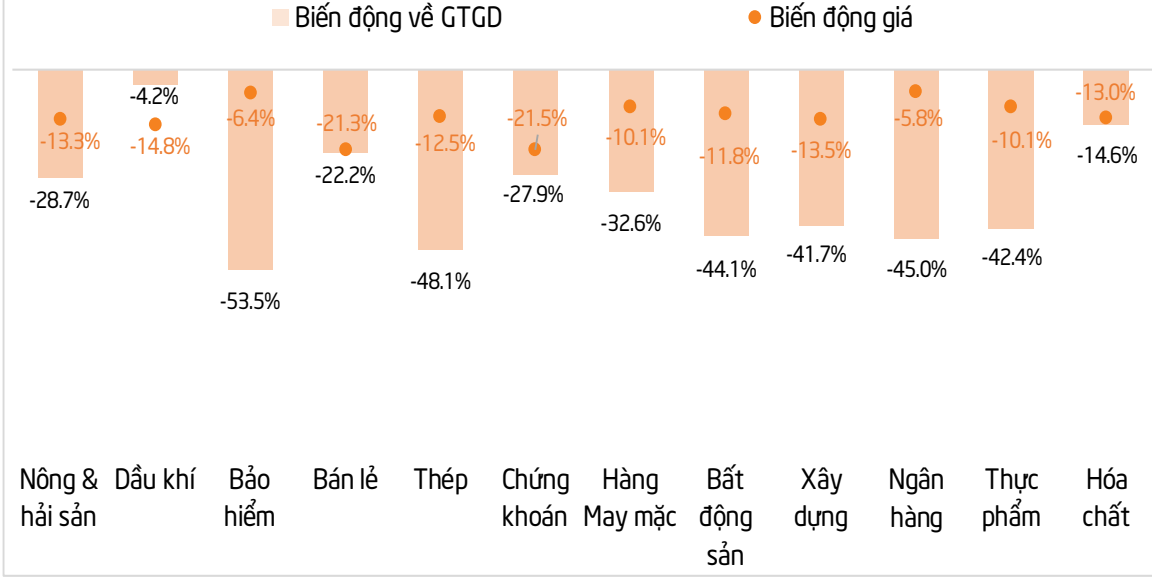
# Thanh khoản hạ nhiệt sau giai đoạn bùng nổ

Thanh khoản thị trường hạ nhiệt về mức trung bình gần 13,000 tỷ đồng/phiên sau khi đạt mức cao nhất trong 10 tháng đầu năm 2023 là hơn 21,000 tỷ đồng/phiên ở tháng trước (tương đương giai đoạn đỉnh cao của TTCK ở năm 2021). Sự suy giảm của thanh khoản diễn ra trong bối cảnh thị trường bước vào nhịp điều chỉnh sau giai đoạn tăng hơn 40% từ đáy tháng 11/2022.

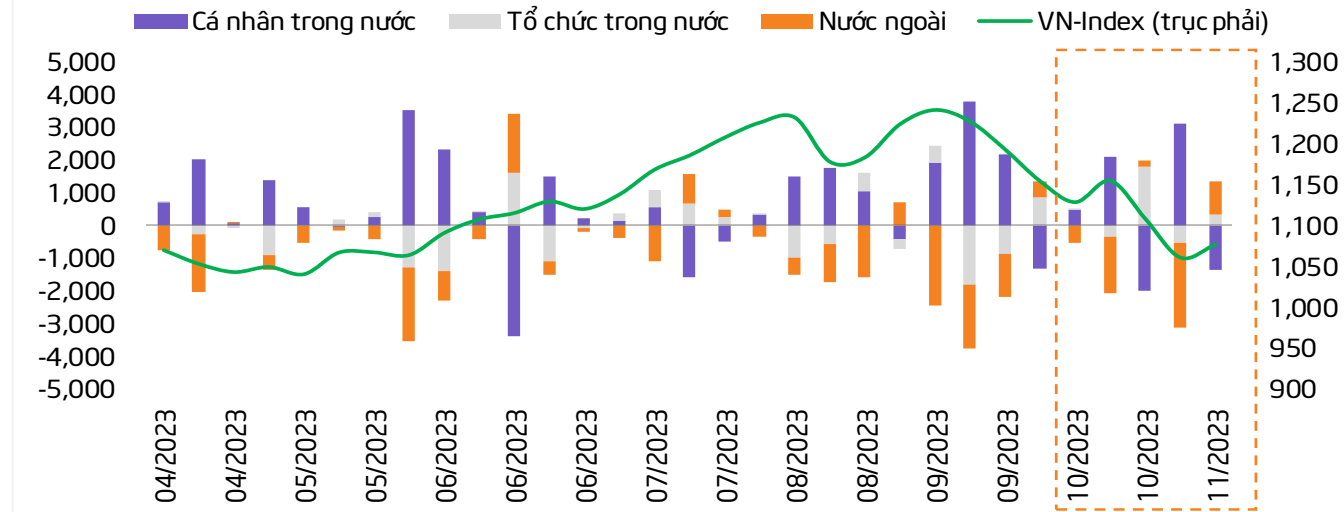
Nhịp giảm điểm trong tháng 10 khiến hầu hết các ngành ghi nhận sự điều chỉnh về mặt giá trị. Trong đó, bộ ba tăng giá mạnh nhất trong giai đoạn trước là thép, chứng khoán và bất động sản tiếp tục kéo dài đà giảm. Bên cạnh đó, dầu khí đã không thể đi ngược thị trường như tháng trước khi mất đi điểm tựa giá dầu thô tăng cao. Thêm vào đó, đà giảm đã có sự mở rộng đáng kể ở khắp các nhóm ngành so với mức giảm khởi đầu ở tháng 09/2023.

Xét về nhóm nhà đầu tư, cá nhân trong nước tiếp tục duy trì vị thế mua ròng tháng thứ 3 liên tiếp với giá trị gần 3 nghìn tỷ đồng trong khi tổ chức chuyển sang mua ròng hơn 1 nghìn tỷ. Ngược lại, khối ngoại giữ đà bán tháng thứ 4 liên tục với giá trị hơn 4 nghìn tỷ. Diễn biến này phản ánh việc thị trường thiếu đi lực đỡ từ các cổ phiếu trụ thông qua chỉ số VN30 ở những phiên giảm sâu. Tuy nhiên, dòng tiền của khối ngoại đã có sự đảo chiều ở tuần cuối tháng 10 và đầu tháng 11/2023 (30/10-03/11/2023) với hơn 1 nghìn tỷ đồng mua ròng phản ánh tâm lý của nhà đầu tư ngoại đã được cải thiện sau quyết định giữ nguyên lãi suất của Fed.

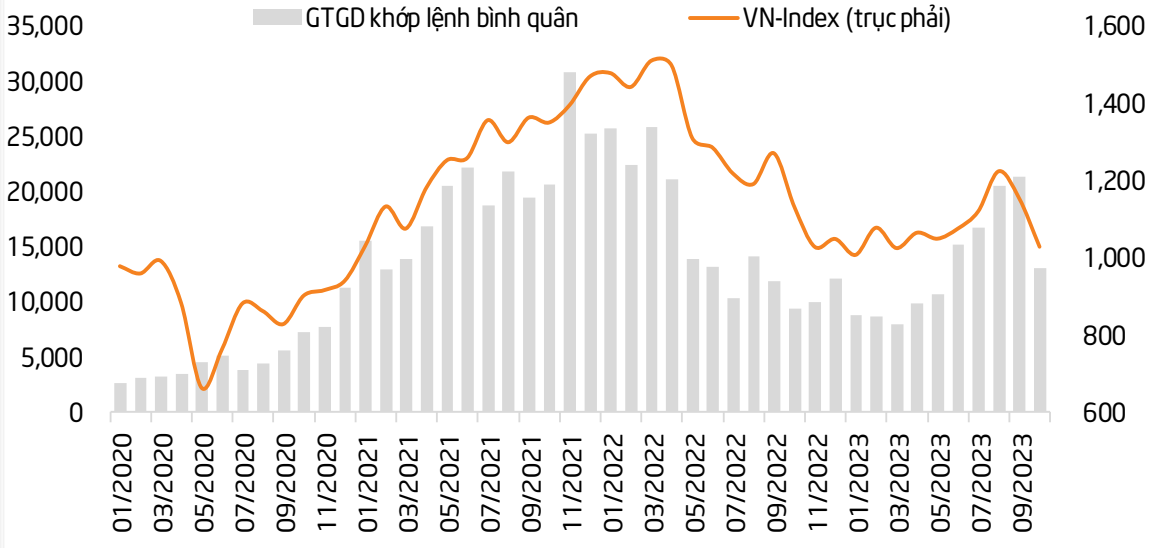
## Tăng trưởng dòng tiền và giá trị các nhóm ngành chính trong T10.2023 (%MoM)



## GTGD khớp lệnh ròng theo tuần của từng nhóm NĐT từ 2023. Đvt: Tỷ VND

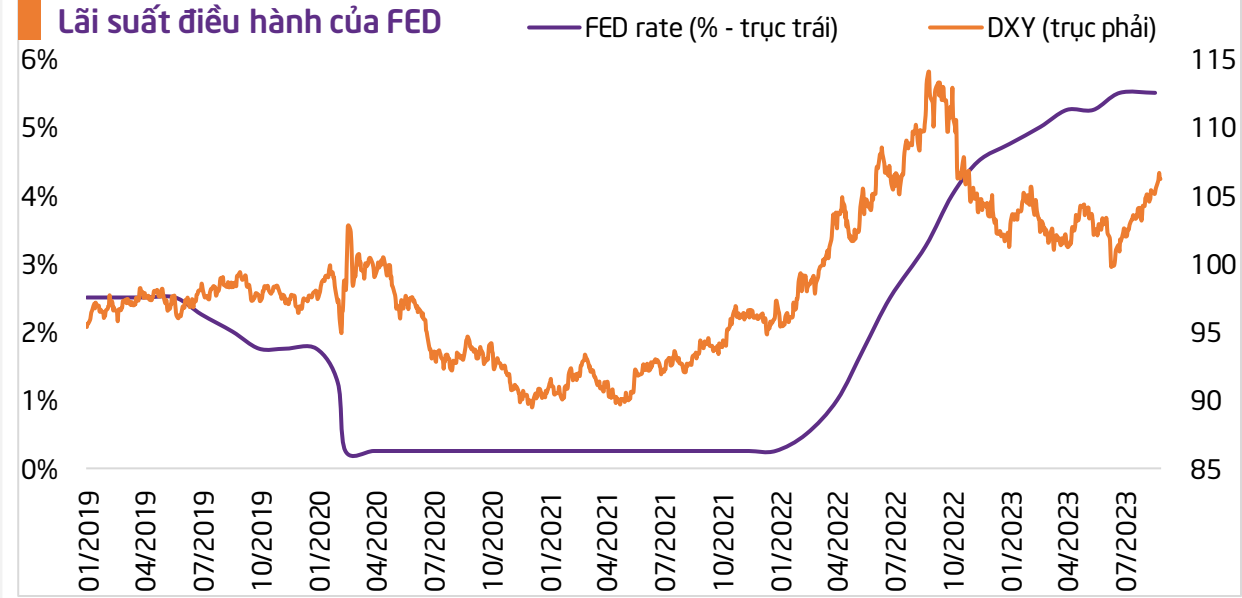


## GTGD khớp lệnh bình quân trên ngày theo tháng từ 2020. Đvt: Tỷ VND/phiên

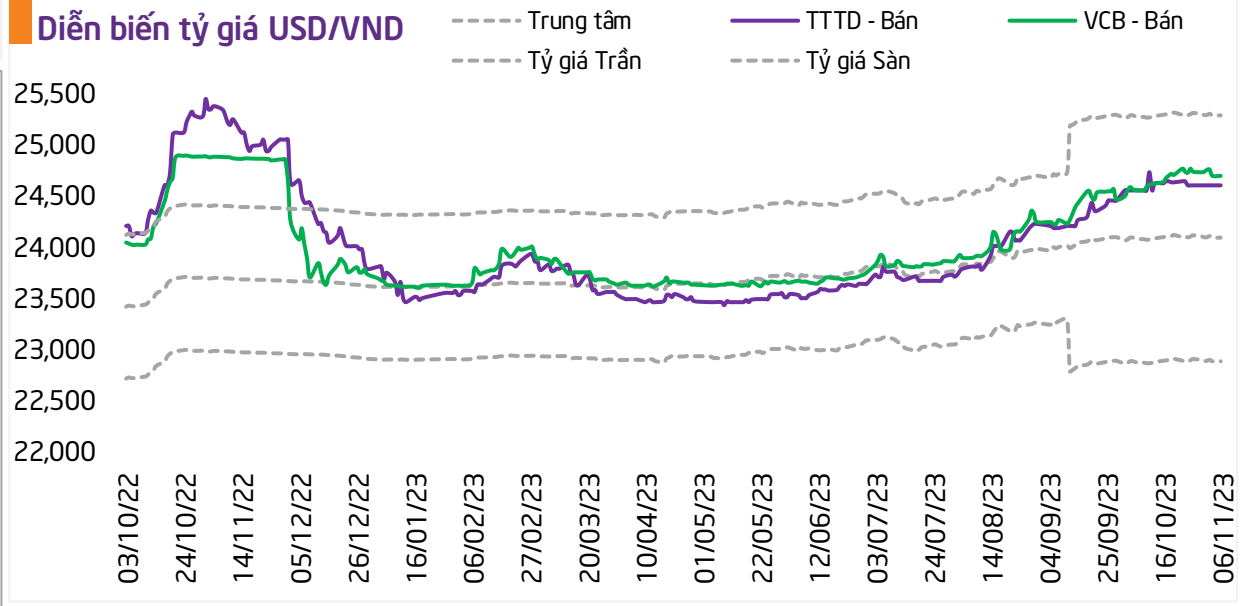


# Khối ngoại duy trì áp lực bán ròng khi kỳ họp FOMC T11/2023 đến gần

- Khối ngoại duy trì đà bán ròng trong tháng 10/2023 với giá trị khớp lệnh trên HOSE đạt hơn 4 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị bán ròng từ đầu năm đến nay lên con số gần 10 nghìn tỷ đồng. Cụ thể ở tháng qua, dòng tiền tập trung bán VHM (-1,011.9 tỷ đồng), MWG (-969.7 tỷ đồng) và FUEV VND (-695 tỷ đồng). Ngược lại, mua ròng mạnh tại DGC (+340.2 tỷ đồng), STB (+275 tỷ đồng) và PVD (+127.6 tỷ đồng).
- Những nguyên nhân chính gây ra tình trạng bán ròng quyết liệt của khối ngoại có liên quan đến vấn đề tỷ giá USD/VND sau khi đồng Dollar tiếp tục mạnh và lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ neo ở mức cao. Tuy nhiên, áp lực từ các vấn đề trên đã hạ nhiệt đáng kể sau khi Fed giữ nguyên lãi suất và đưa ra những nhận định có phần "bồ câu" hơn sau kỳ họp FOMC tháng 11/2023. Cùng với đó, Bộ Tài chính Mỹ thông báo sẽ giảm phát hành TPCP kỳ hạn 10 năm và 30 năm, tăng phát hành các kỳ hạn ngắn hơn nhằm ổn định thị trường TPCP dài hạn sau khi áp lực tăng TPCP dài hạn rất mạnh kể từ tháng 9. Các động thái này đã giúp giảm sức mạnh của đồng USD và khiến TPCP Mỹ kỳ hạn dài suy giảm mạnh về mức thấp nhất trong 5 tuần trở lại đây, qua đó giúp giảm áp lực về tỷ giá USD/VND và điều này đã thu hút khối ngoại mua ròng trở lại ở tuần 30/10-03/11/2023.



### GTGD ròng lũy kế của NĐTNN từ 2023. Đvt: Tỷ đồng

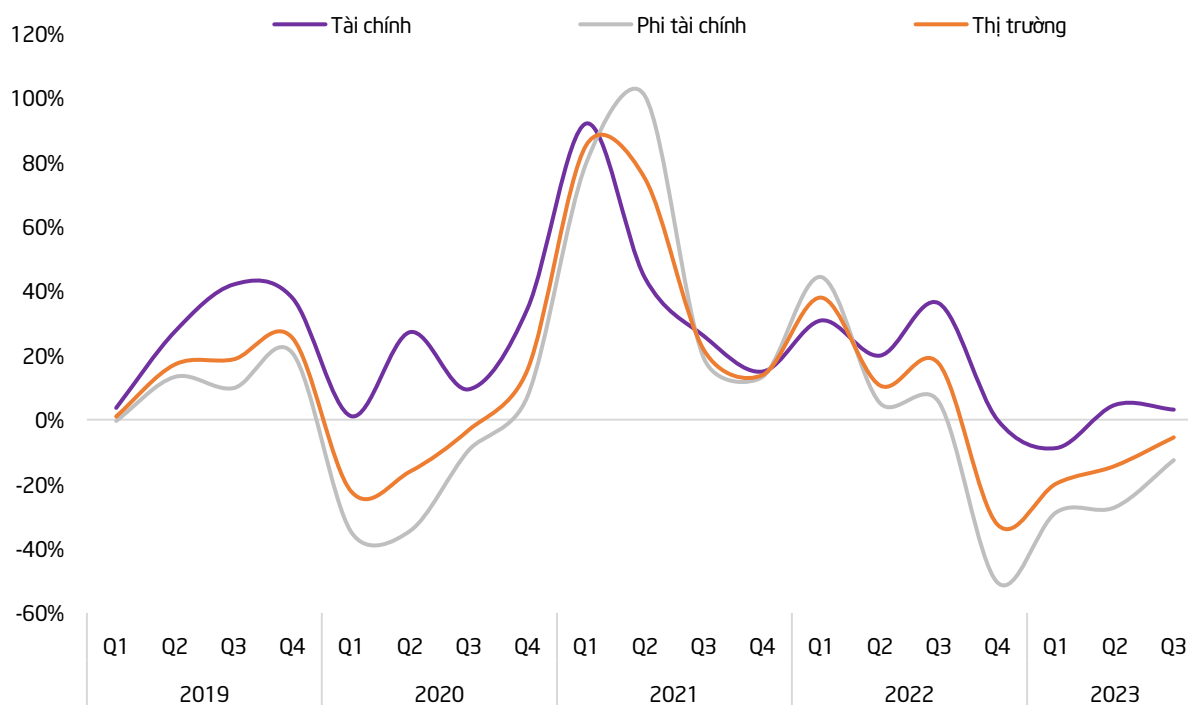




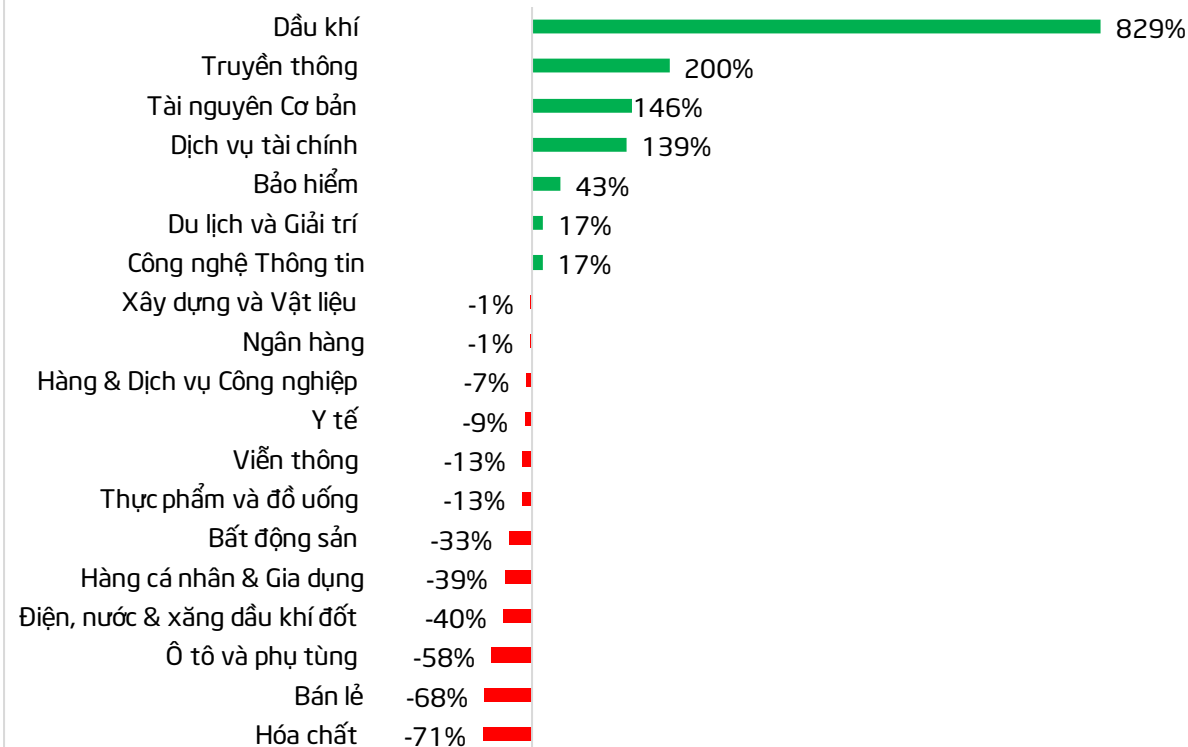
# Tốc độ suy giảm lợi nhuận đã chứng lại

- LNST của 1,115/1,518 doanh nghiệp (đại diện 98.2% vốn hóa của khối) giảm 5.5% so với cùng kỳ, nhưng vẫn duy trì được đà phục hồi tích cực kể từ Q1/2023. Với khối Phi tài chính, LNST tiếp tục giảm so với cùng kỳ (-12.6%), nhưng đà giảm đã thu hẹp đáng kể so với các quý trước đây.
- Ở nhóm tài chính, LNST của khối này tăng 3.3% YoY chủ yếu nhờ sự gia tăng tại nhóm Chứng khoán và Bảo hiểm. Trong khi đó, LNST của 27/27 mã Ngân hàng giảm nhẹ -1.4% YoY. Kết quả này cho thấy LNST của các ngân hàng đã bị bào mòn trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm khi khả năng hấp thụ vốn của các doanh nghiệp còn thấp cùng việc phải gia tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng và NIM giảm mạnh là những nguyên nhân tác động tiêu cực đến LNST của các Ngân hàng.
- Xét theo ngành, KQKD Q3 cho thấy Công nghệ thông tin và Du lịch & Giải trí vẫn duy trì đà tăng ở các quý gần đây, trong khi Dầu khí và Chứng khoán là hai ngành ghi nhận tăng trưởng đột biến trong quý này. Bên cạnh đó, nhóm Xây dựng và Vật liệu cũng có sự thu hẹp đà giảm nhờ sự tăng trưởng trở lại của các cổ phiếu Thép sau khi tạo đáy ở Q3/2022. Ngược lại, những ngành có lợi nhuận đảo chiều từ tăng trưởng sang suy giảm bao gồm: Bất động sản, Hàng & Dịch vụ công nghiệp và Y tế. Cùng với đó, những cái tên duy trì giảm về lợi nhuận bao gồm: Bán lẻ, Tiện ích (Điện, Nước, Xăng dầu & Khí đốt), Hóa chất, Hàng cá nhân & Gia dụng cùng Viễn thông.

## LNST Q3/2023 của 1,115 doanh nghiệp niêm yết

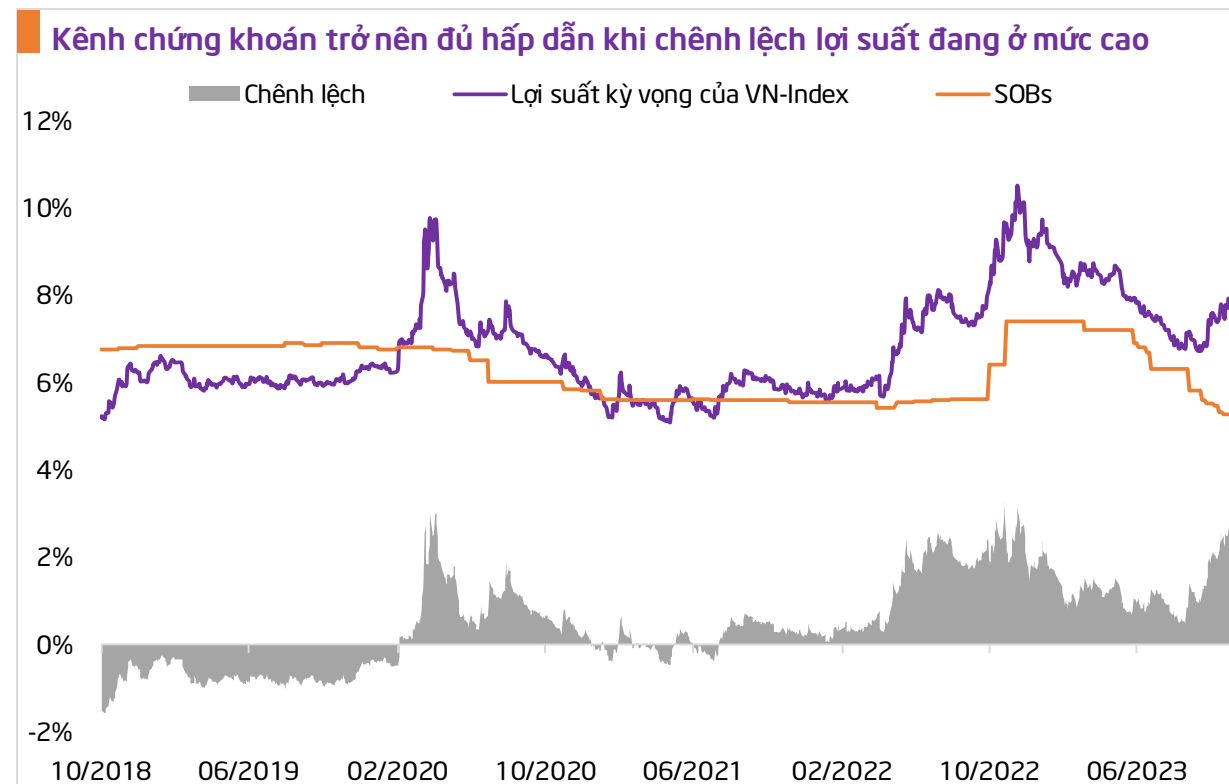
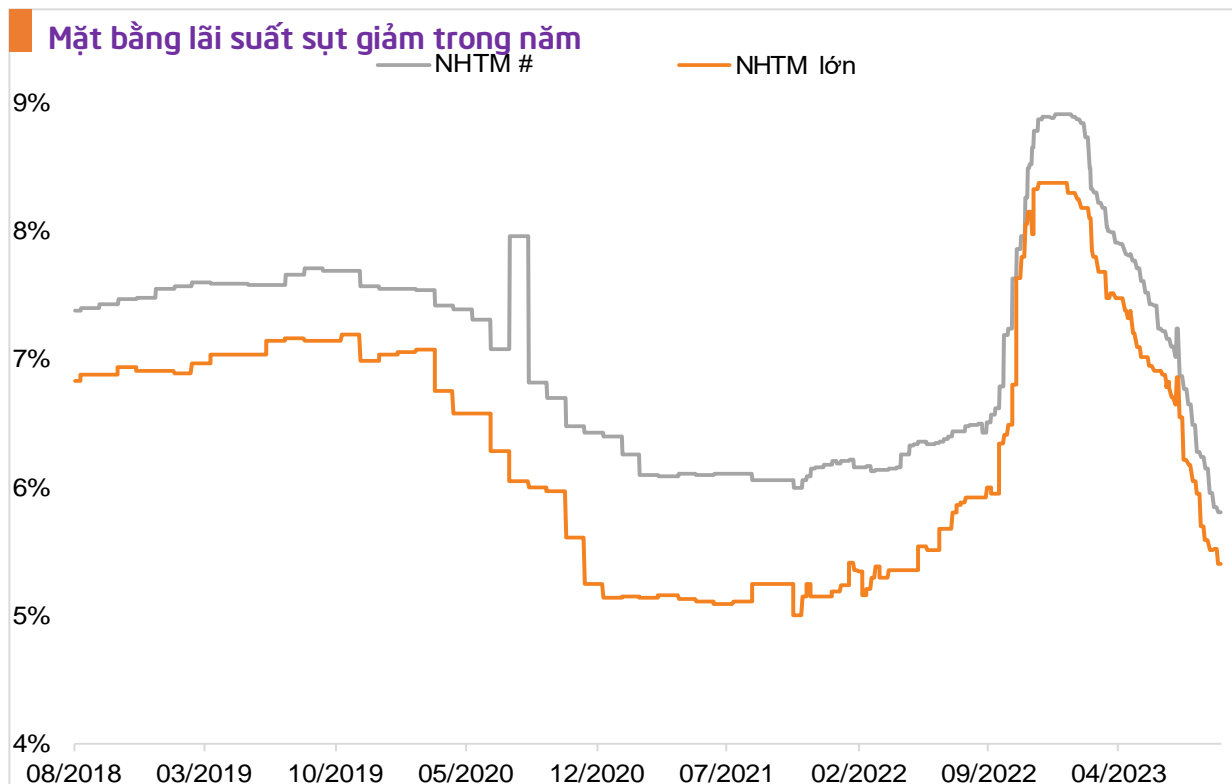


## LNST Q3 của các nhóm ngành



# Lãi suất huy động duy trì đà giảm giúp chứng khoán càng trở hấp dẫn hơn

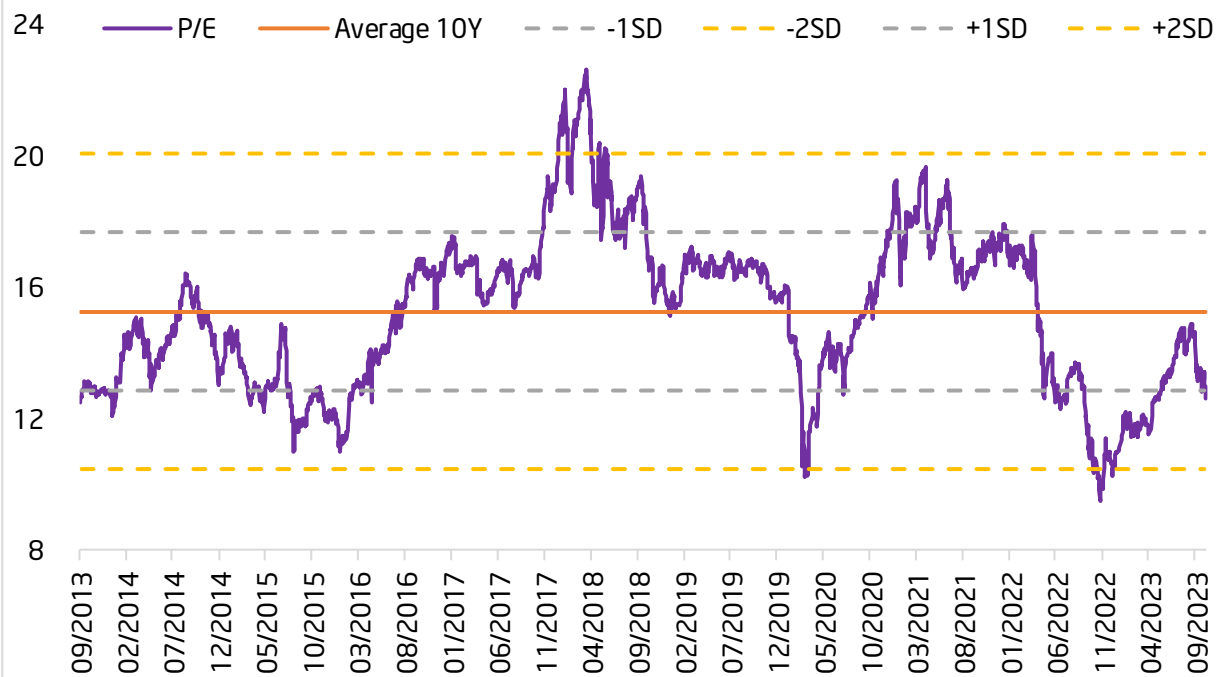
- Sự hấp dẫn của kênh đầu tư chứng khoán đã được duy trì trong suốt thời gian qua bởi (1) Nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 09-10/2023 đã đưa định giá của VN-Index theo P/E từ mức cao 14.87 lần về mức 12.61 lần ở thời điểm cuối tháng 10/2023, qua đó tỷ suất E/P của thị trường trung bình rơi vào biên độ khoảng 7.3% - 7.9% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức). (2) Nỗ lực hạ nhiệt lãi suất của NHNN vẫn đang có những tác động tích cực khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại nhóm ngân hàng quốc doanh đã giảm về mức 5.25% so với mức đỉnh 7.4% được thiết lập trước khi chính sách nới lỏng được tiến hành.
- Với những yếu tố tích cực trên, khoảng cách giữa E/P và lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm tại nhóm ngân hàng quốc doanh tại thời điểm 31/10/2023 đã nâng mức chênh lệch lên quanh 2.7%. Đây là mức cao tương tự với giai đoạn tháng 09/11/2022, thời điểm mà thị trường có sức hấp dẫn lớn đủ để thu hút dòng tiền mua vào một cách đầy quyết liệt, qua đó giúp VN-Index thành công tạo đáy cũng như chấm dứt thời kỳ giảm giá đầy tiêu cực và mở ra giai đoạn tăng kéo dài trong năm 2023.
- Sau nhịp điều chỉnh của thị trường cùng việc lãi suất tiền gửi tiết kiệm duy trì đà giảm, mức chênh lệch hiện tại giữa 2 kênh đầu tư đã trở nên hấp dẫn hơn cho chứng khoán. Cùng với đó, với dự báo lợi nhuận thị trường sẽ cải thiện trong thời gian tới sau khi tạo đáy ở Q2/2023. Do đó, nhịp rung lắc trong giai đoạn hiện tại đang mở ra cơ hội để tham gia thị trường.



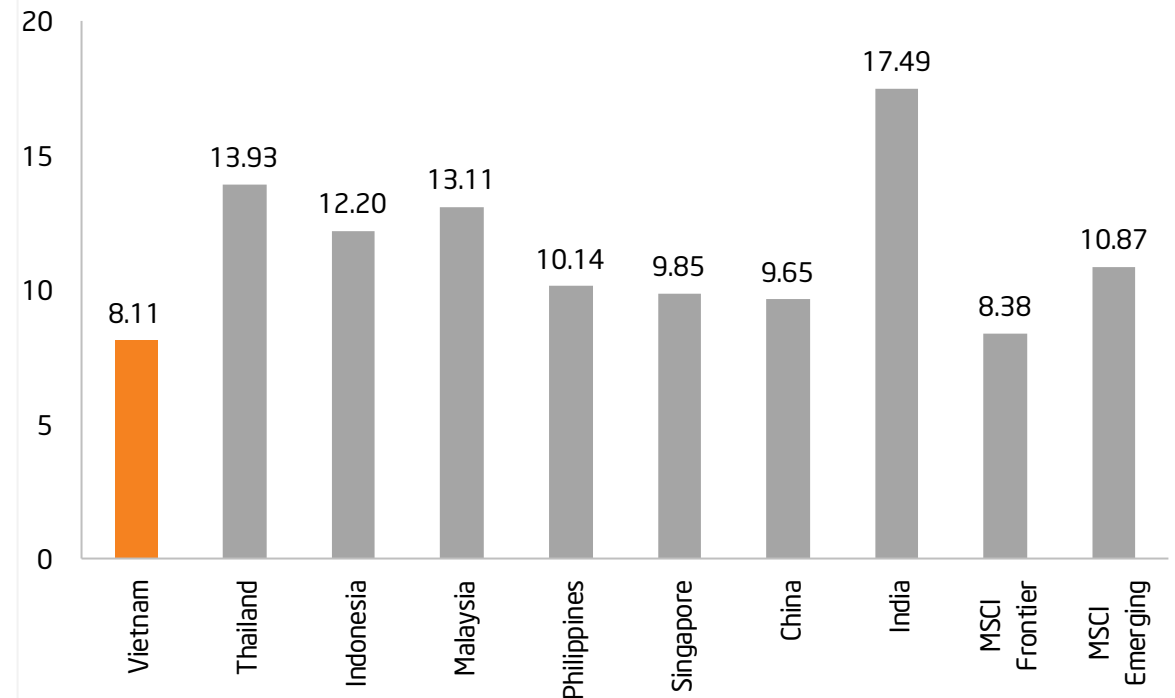
# Thị trường đang có mức chiết khấu hấp dẫn nhất trong 5 tháng trở lại đây

- Có thể thấy nhịp điều chỉnh diễn ra ở tháng 09 và tháng 10/2023 là hoàn toàn phù hợp bởi lẽ chỉ số đã có giai đoạn hồi mạnh hơn 40% từ mức đáy tháng 11/2022, qua đó khiến định giá thị trường trở nên kém hấp dẫn hơn khi P/E áp sát mức trung bình 10 năm. Tuy nhiên, sau nhịp điều chỉnh kéo dài, định giá của VN-Index theo chỉ số P/E giờ đây đã lùi về quanh -1 độ lệch chuẩn so với mức trung bình 10 năm gần nhất. Đặc biệt là giai đoạn cuối tháng 10/2023, thị trường đã có lúc rơi khỏi -1 độ lệch chuẩn trên và điều này tạo ra sự hấp dẫn cho chỉ số chung.
- So với các quốc gia trong khu vực thì VN-Index đang có mức P/E fw khá thấp vào khoảng 8.11 lần. Điều này có ý nghĩa tích cực với việc thu hút dòng vốn ngoại. Vì nhà đầu tư ngoại thường lựa chọn ở những thị trường rẻ hơn để đầu tư, nhất là trong bối cảnh Việt Nam vẫn đang đặt mục tiêu nâng hạng từ cận biên lên mới nổi trong khoảng 2-3 năm tới. Hơn thế nữa, việc Việt Nam và Hoa Kỳ nâng tầm quan hệ Đối tác Chiến lược toàn diện hứa hẹn sẽ giúp kinh tế khởi sắc hơn trong thời gian tới.

## Định giá P/E trong giai đoạn từ 2013



## So sánh PE fw các thị trường trong khu vực



# VN-Index nhiều khả năng sẽ đi ngang quanh vùng 1020-1100 trong tháng 11/2023

Kịch bản tích cực	Kịch bản trung lập	Kịch bản tiêu cực
1.101-1,135	1,020-1,100	990-1,019
20%	50%	30%

Nhịp giảm điểm ở phiên ngày 18/10/2023 đã khiến thị trường mất đi đường trung bình dài hạn là đường SMA 200 ngày. Đồng thời, phiên điều chỉnh này cũng khiến chỉ số chung xác nhận mô hình 2 đỉnh điều chỉnh ngắn hạn (Double Top) sau khi đã retest neckline tại vùng 1,150-1,160 điểm. Theo mẫu hình đảo chiều này, mức giảm tối đa mà chỉ số có thể lùi về là vùng 1,020-1,040 điểm (tương đương ngưỡng Fibonacci Retracement 61.8%).

Hiện tại, tính đến hết tuần 03/10-03/11/2023, VN-Index đã ghi nhận 3 phiên phục hồi đầy tích cực từ vùng hỗ trợ 1,020-1,030 điểm, tương đương với mục tiêu tối đa của mẫu hình 2 đỉnh. Kết quả này phần nào phản ánh dòng tiền bắt đáy đã có sự trở lại đầy mạnh mẽ sau khi chỉ số chung có mức chiết khấu hơn 18% tính từ đỉnh ngày 07/09/2023.

Nhìn chung, ở góc độ kỹ thuật, mặc dù thị trường đã có sự bật tăng trở lại từ vùng hỗ trợ 1,020-1,030 điểm sau khi hoàn thành mẫu hình 2 đỉnh nhưng những điều này vẫn chưa đủ để xác nhận kết quả quan trọng là thị trường đã thành công tạo đáy để mở ra xu hướng tăng kéo dài cho giai đoạn cuối năm 2023 và năm 2024. Quá trình tạo đáy chỉ được xác nhận khi chỉ số thành công vượt cản 1,080-1,100 điểm (khoảng trống giá được tạo ra ở phiên ngày 26/10/2023 và đường SMA 20 ngày). Do đó, dựa vào biến động của VN-Index tại vùng kháng cự trên, chúng tôi đưa ra 03 kịch bản cho tháng 11/2023:

- Kịch bản **trung lập**, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ chưa thể nhanh chóng bứt phá khỏi vùng cản 1,080-1,100 điểm bởi (1) thanh khoản trong 2 ngày cuối tuần (02-03/11/2023) vẫn chưa có sự gia tăng thuyết phục bởi lẽ phiên tăng sốc ngày 02/11/2023 đã làm mất đi cơ hội giải ngân quanh vùng giá 1,020 điểm bị trôi qua nhanh chóng và điều này khiến dòng tiền mua mới trở nên rụt rè tại mức giá cao gần kháng cự. (2) Áp lực bán tại vùng cản trên sẽ gia tăng ở tuần tiếp theo sau khi lượng hàng bắt đáy ở đầu tháng 11/2023 sẽ về đến tài khoản và các khoản giải ngân này đều có mức sinh lời đủ tốt.

Trong kịch bản này, VN-Index sẽ cần điều chỉnh trở lại và thành công tạo đáy với mẫu hình 2 đáy (Double Bottom) tại quanh vùng 1,020-1,030 điểm trước khi công phá cùng cản 1,080-1,100 điểm.

- Kịch bản **tích cực**, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ thành công thoát khỏi mức cản 1,100 điểm để lấy lại xu hướng tăng trong ngắn hạn, qua đó hướng đến mục tiêu cao hơn là đường SMA 200 ngày (quanh mức 1,115 điểm), đường MA có vai trò xác định xu hướng trung và dài hạn của thị trường.
- Kịch bản **tiêu cực**, mẫu hình 2 đáy sẽ không được hình thành khi VN-Index phá vỡ đáy thứ nhất quanh mức 1,020 điểm. Nếu điều này xảy ra, áp lực bán sẽ tăng cao hơn nữa do thị trường đã phá vỡ mức cân bằng gần nhất. Trong trường hợp này, mức giá quanh 980 điểm (đáy tháng 12/2022) sẽ là hỗ trợ tiếp theo cho chỉ số.

Theo quan điểm của chúng tôi, với việc kỳ vọng thị trường sẽ có nhịp hồi phục trong tháng 11/2023, **những ngành có beta cao sẽ cần được chú ý đến vì các nhóm này đều ghi nhận mức chiết khấu cao so với mặt bằng chung thời gian qua và thường sẽ tăng rất nhanh khi thị trường có nhịp hồi phục**. Các nhóm này cụ thể là: (1) chứng khoán, (2) bất động sản và (3) thép. Song song với đó, nhà đầu tư cũng cần được quan tâm đến những nhóm có câu chuyện riêng như: (1) đầu tư công (trọng tâm thúc đẩy tăng trưởng GDP năm 2023), bất động sản khu công nghiệp (hưởng lợi từ làn sóng FDI) và chứng khoán (câu chuyện về nâng hạng thị trường cũng như hệ thống KRX được vận hành vào cuối năm).



# Quan sát tín hiệu tại vùng 1,080-1,100 điểm



# DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ THÁNG 11/2023 THEO PTKT

STT	Mã CP	Giá mua	Giá mục tiêu	Giá cắt lỗ	Kháng cự	Hỗ trợ
1	NLG	32,000 - 33,000	40,000	30,300	35,300	31,000
2	HSG	18,200 - 18,800	23,200	17,000	20,600	17,700
3	PVD	25,000 - 26,000	28,800	23,200	26,600	23,800
4	IDC	44,800 - 46,000	52,000	41,000	48,200	43,300

STT	Mã CP	Giá mua	Giá mục tiêu	Giá cắt lỗ	Kháng cự	Hỗ trợ
5	VND	17,800 - 18,300	20,800	16,300	19,500	16,700
6	VCI	36,000 - 37,400	41,600	32,500	39,500	34,800
7	SHB	10,500 - 10,900	11,600	10,000	11,100	10,200

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

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, tuy nhiên TPS 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. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS 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. TPS 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 TPS

### Analyst

Trần Trung Hiếu

028 7301 3839 (Ext 568)

hieutt1@tpbs.com.vn

### Economist

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tpbs.com.vn

### Head of Research


Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhnt@tpbs.com.vn

## LIÊN HỆ

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 [tt.pt@tpbs.com.vn](mailto:tt.pt@tpbs.com.vn)

 <https://www.tpbs.com.vn/>