

BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ  
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ  
III.2014

Vietinbank Captial

4/10/2014

## KINH TẾ VĨ MÔ

### Tốc độ tăng trưởng kinh tế tiếp tục được cải thiện

Tổng sản phẩm trong nước 9 tháng năm 2014 ước tính tăng 5,62% so với cùng kỳ năm 2013, trong đó quý I tăng 5,09%; quý II tăng 5,42%; quý III tăng 6,19%. Đây là mức tăng cao so với mức tăng cùng kỳ năm 2012 và 2013, cho thấy dấu hiệu tích cực của nền kinh tế.

Trong mức tăng 5,62% của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,00%, cao hơn mức 2,39% của cùng kỳ năm 2013, đóng góp 0,54 điểm phần trăm vào mức tăng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 6,42%, cao hơn mức 5,20% của 9 tháng năm 2013, đóng góp 2,46 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 5,99%, mức tăng của cùng kỳ năm 2013 là 6,25%, đóng góp 2,62 điểm phần trăm.

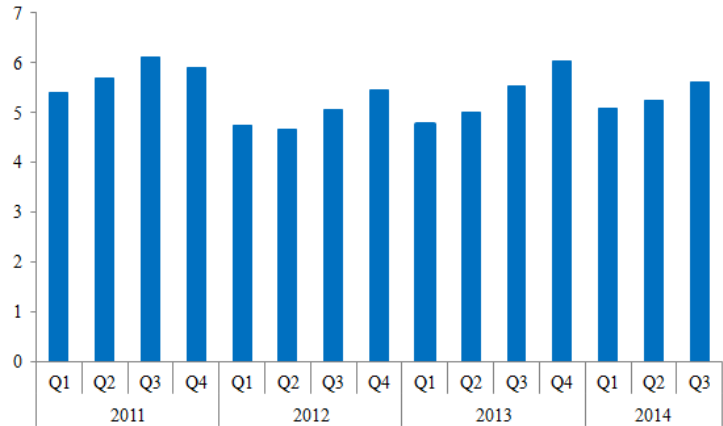
Như vậy, cả 3 quý đầu năm đều có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực dịch vụ và công nghiệp và xây dựng là đầu tàu dẫn dắt nền kinh tế. Những dấu hiệu này cho thấy sự phục hồi tích cực. Theo chu kỳ kinh tế, thường quý IV GDP sẽ tiếp tục tăng. Chúng tôi kỳ vọng vào sự phục hồi của năm nay, mặc dù còn chậm nhưng sẽ tiếp tục là tiền đề cho những năm tiếp theo.

### Lạm phát duy trì ở mức thấp, đảm bảo được mục tiêu cả năm

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9/2014 tăng 0,40% so với tháng trước, mức tăng cao nhất trong các tháng kể từ tháng 6/2014.

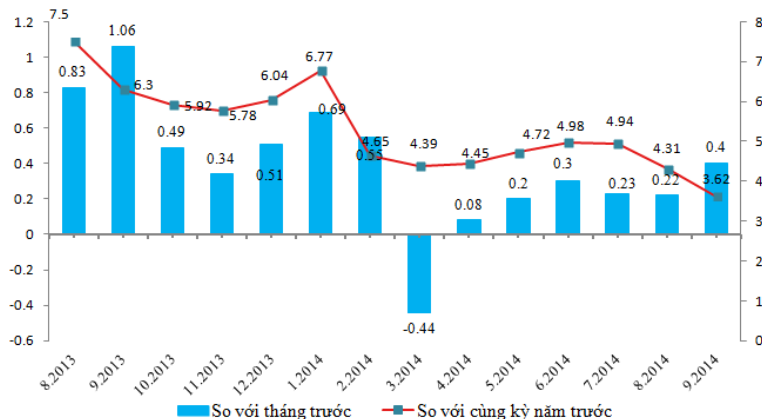
CPI tháng 9 tăng chủ yếu do nhóm giáo dục tăng cao ở mức 6,38%, tác động làm chỉ số giá chung tăng 0,39%. Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng chủ yếu do trong tháng có 43 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương điều chỉnh học phí các loại

Tăng trưởng GDP qua các quý (%)



Nguồn: GSO

Diễn biến CPI (%)



Nguồn: GSO

theo lộ trình tăng học phí của Bộ Giáo dục và Đào tạo theo Nghị định số 49/2010/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ.

CPI tháng 9/2014 tăng 2,25% so với tháng 12/2013 (bình quân mỗi tháng tăng 0,25%) và tăng 3,62% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân 9 tháng năm nay tăng 4,61% so với bình quân cùng kỳ năm 2013, mức tăng thấp nhất trong 10 năm gần đây. Những yếu tố chủ yếu góp phần giữ ổn định CPI 9 tháng năm nay: (1) Nghị quyết 01/NQ-CP ngày 02/01/2014 của Chính phủ về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2014 được các Bộ, ngành và địa phương triển khai tích cực và hiệu quả; (2) Vụ đông xuân và hè thu năm nay được mùa nên nguồn cung lương thực dồi dào; (3) Giá các mặt hàng thiết yếu trên thế giới tương đối ổn định.

Tuy nhiên, bên cạnh đó vẫn có những yếu tố ảnh hưởng làm tăng giá tiêu dùng: Điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế tại thành phố Hồ Chí Minh và Tiền Giang; tăng học phí các loại ở 43 tỉnh, thành phố; tăng mức lương tối thiểu vùng áp dụng cho người lao động ở doanh nghiệp từ ngày 01/01/2014 và tăng giá xăng dầu.

### **Chỉ số sản xuất công nghiệp và hàng tồn kho có xu hướng tăng dần cho thấy sự phục hồi còn chưa vững chắc**

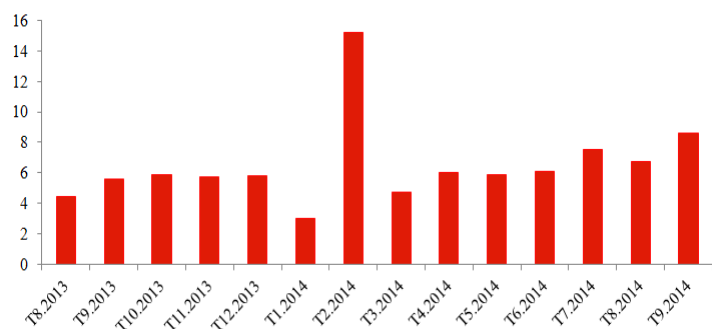
Chúng tôi đánh giá cao sự chuyển biến của hoạt động sản xuất kinh doanh khi chỉ số sản xuất công nghiệp có xu hướng tăng dần qua từng tháng 9 tháng đầu năm.

Tính chung 9 tháng năm nay, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2013 (Quý I tăng 5,3%, quý II tăng 6,9%, quý III tăng 7,7%), cao hơn mức tăng 5,3% của cùng kỳ năm trước.

Trong mức tăng chung 9 tháng của toàn ngành công nghiệp, ngành chế biến, chế tạo tăng 8,3%, cao hơn nhiều so với mức tăng 6,7% của 9 tháng năm 2013, đóng góp 5,8 điểm phần trăm; sản xuất và phân phối điện tăng 11,2%, đóng góp 0,7 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, xử lý nước thải, rác thải tăng 6,0%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm; ngành khai thác tăng 0,4%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm mức tăng chung.

Tuy nhiên chúng tôi vẫn lo ngại về tình trạng tồn kho. Chỉ số này có xu hướng tăng trong 3 tháng liên tiếp và chỉ giảm xuống vào tháng 9. Thực trạng của hàng tồn kho đã làm cho các doanh nghiệp hạn chế mở rộng sản xuất kinh doanh và số lượng thành lập doanh nghiệp mới cũng giảm sút. Riêng trong quý III/2014, số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới là 15.877 doanh nghiệp với số vốn đăng ký là

**Chỉ số sản xuất công nghiệp**

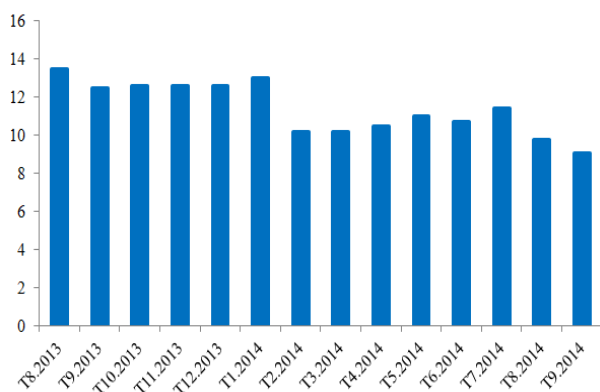


*Nguồn: GSO, Vietinbank Capital tổng hợp*

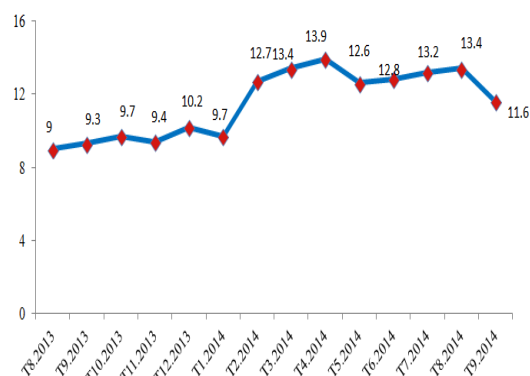
89,4 nghìn tỷ đồng, so với quý II/2014 giảm 16,3% về số doanh nghiệp và giảm 32,7% về số vốn đăng ký; so với quý I/2014 tương ứng giảm 13,5% và giảm 8,7%; so với quý IV/2013 giảm 15,2% và giảm 23,8% và so với cùng kỳ năm trước giảm 17,8% và tăng 1,9%.

Thêm vào đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng cũng có xu hướng giảm sút trong 3 tháng gần đây. Điều này cho thấy sự phục hồi của nền kinh tế vẫn ở mức độ hạn chế do cầu còn khá yếu.

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa và DVTD**



**Chỉ số tồn kho công nghiệp**

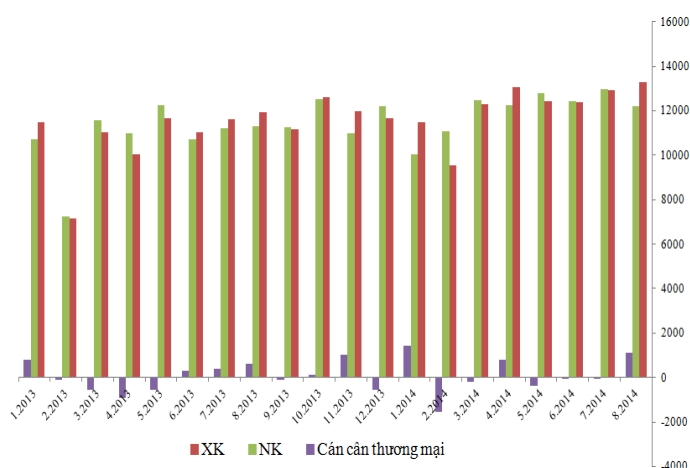


*Nguồn: GSO, Vietinbank Capital tổng hợp*

**Xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài là yếu tố quan trọng trong tăng trưởng kinh tế thời gian gần đây**

Trong 9 tháng năm 2014, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt khoảng 109,6 tỷ USD; tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực FDI đạt gần 73 tỷ USD; tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước và đóng góp hơn 66,6% vào tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Kim ngạch nhập khẩu đạt 107,1 tỷ USD; tăng 11,1% so với cùng kỳ 2013.

**Cán cân thương mại**



*Nguồn: GSO, Vietinbank Capital tổng hợp*

Trong khi đó, vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 9 tháng năm 2014 đạt 11,18 tỷ USD; vốn giải ngân đạt 8,9 tỷ USD; tăng 3,2% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy có thể nhận thấy sự đóng góp của khối FDI trong tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế vẫn duy trì ở mức độ cao. Đặc biệt, trong giai đoạn hiện nay khi mà khối doanh nghiệp trong nước đang gặp khó khăn

thì đóng góp của khối ngoại ngày càng rõ nét. Tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp mà theo Thống đốc là do ‘doanh nghiệp và ngân hàng thiếu niềm tin lẫn nhau’.

Trong hoạt động nhập khẩu, đáng chú ý là cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu trong 9 tháng, nhóm hàng tư liệu sản xuất ước tính đạt 100,2 tỷ USD, tăng 11% so với cùng kỳ, tiếp tục giữ tỷ trọng lớn với 93,5% tổng kim ngạch nhập khẩu, trong đó nhóm hàng máy móc, thiết bị dụng cụ đạt 39,2 tỷ USD, chiếm 36,6%; nguyên, nhiên vật liệu đạt 61 tỷ USD, chiếm 56,9%. Công cụ dụng cụ và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất tăng cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn đang có sự phục hồi mặc dù chưa chắc chắn.

### **Thị trường tiền tệ - ngân hàng**

#### ***Tín dụng và nợ xấu***

Con số thống kê cho thấy, tính đến hết 30/9/2014, tổng phương tiện thanh toán tăng 10,73%, huy động vốn tăng 11,01%, trong đó huy động bằng VND tăng 12,37%, huy động bằng ngoại tệ tăng 2,87% so với cuối năm 2013.

Về tín dụng, đến cuối quý III, tín dụng toàn hệ thống các TCTC đối với nền kinh tế tăng 7,26% so với cuối năm 2013. Cơ cấu tín dụng chuyển dịch theo hướng tập trung vào các ngành, lĩnh vực ưu tiên theo chủ trương của Chính phủ.

Mặt bằng lãi suất cũng đã ổn định ở mức thấp. Đến ngày 18/9/2014, dư nợ cho vay bằng VND có lãi suất trên 15%/năm chiếm 4,25% tổng dư nợ cho vay VND, giảm so với tỷ trọng 6,3% cuối năm 2013; dư nợ có lãi suất trên 13%/năm chiếm 12,16% tổng dư nợ cho vay bằng VND, giảm so với tỷ trọng 19,72% cuối năm 2013.

Tốc độ tăng trưởng huy động và cho vay vẫn chênh lệch nhau khá lớn do thực trạng khó khăn của các doanh nghiệp hiện nay. Về phía ngân hàng, việc thắt chặt các tiêu chuẩn về cho vay để giảm nợ xấu cũng được làm sát sao hơn những năm trước rất nhiều.

Về nợ xấu, VAMC vẫn đang được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện thực trạng nợ xấu của các ngân hàng hiện nay. Tính đến cuối tháng 9, tổng nợ xấu đã được xử lý là 249.000 tỷ đồng, giảm đáng kể so với con số 464.000 tỷ đồng vào tháng 9/2012. Tuy nhiên việc xử lý nợ xấu vẫn còn chậm do thiếu cơ chế. Điều này, theo người đứng đầu ngành ngân hàng, các TCTD vù thực hiện vừa tháo gỡ khó khăn và xác định những bước đi dài hơn để hoàn chỉnh pháp lý, tạo môi trường lành mạnh cho hoạt động của VAMC, góp phần đẩy nhanh xử lý nợ xấu.

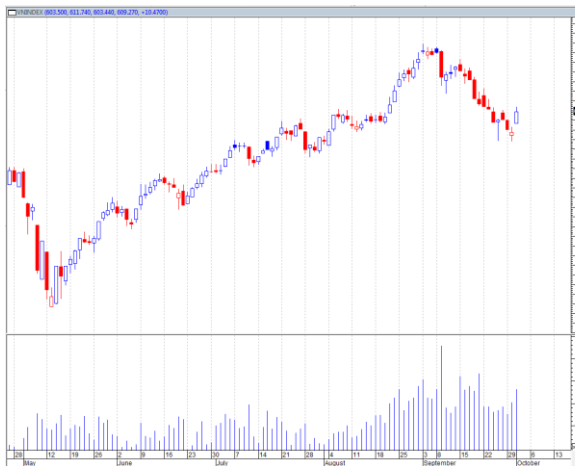
#### ***Tỷ giá***

Sau khi NHNN chủ động điều chỉnh tăng 1% tỷ giá BQLNH vào ngày 19/6/2014, thị trường ngoại tệ diễn biến ổn định. Mặt bằng tỷ giá mới được thiết lập nhưng thấp xa so với mức trần tỷ giá theo quy định của NHNN. Đến cuối tháng 9 vừa qua, tỷ giá liên ngân hàng thực tế chỉ tăng 0.5% so với cuối năm 2013, cho thấy tỷ giá trên thị trường được điều tiết bởi cung cầu ngoại tệ thực tế.

Thanh khoản trên thị trường tốt, trung bình khối lượng giao dịch khoảng từ 900 triệu USD đến 1 tỷ USD/ngày, các nhu cầu ngoại tệ hợp pháp của tổ chức và cá nhân đều được các ngân hàng đáp ứng đầy đủ, kịp thời. Đặc biệt, NHNN vẫn tiếp tục mua được ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối Nhà nước sau khi điều chỉnh tăng tỷ giá. Dự trữ ngoại hối hiện nay cũng ở mức cao với 35 tỷ USD.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**Biểu đồ ngày chỉ số Vn-Index**



**Biểu đồ ngày chỉ số HNX-Index**



### Nhận định thị trường 3 tháng cuối năm

Dự báo thị trường 3 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng điểm số có thể tăng đến vùng 650 điểm. Tuy nhiên các dòng cổ phiếu sẽ có sự phân hóa, thay nhau dẫn dắt thị trường. Cơ sở cho nhận định này như sau:

- (1) Vĩ mô tiếp tục duy trì tính ổn định với các chỉ số kinh tế vĩ mô được cải thiện. Đặc biệt trong quý III, yếu tố về tăng trưởng xuất khẩu khá ấn tượng đã giúp cải thiện chỉ số GDP. Chúng tôi kỳ vọng cùng với các yếu tố khác như lạm phát ổn định, tăng trưởng kinh tế tích cực, sản xuất kinh doanh phục hồi ... sẽ là các yếu tố hỗ trợ thị trường chứng khoán.
- (2) Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp quý III sẽ dần được công bố với dự báo khó khăn sẽ dần qua đi, kết quả kinh doanh sẽ khởi sắc hơn những quý trước.
- (3) Về mặt kỹ thuật, hiện nay thị trường đang tích lũy quanh vùng 610 – 615 điểm. Thanh khoản vẫn ở mức cao là một yếu tố tích cực cho thấy dòng tiền vẫn đang ở lại thị trường mặc dù thị trường vừa trải qua một đợt giảm điểm từ đỉnh 640 xuống 610 điểm. Điều này cũng được minh chứng bằng sự tăng điểm luân chuyển giữa các dòng cổ phiếu như dầu khí, bất động sản, khoáng sản... trong quý III. Với dòng tiền như vậy, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có cơ hội để tăng điểm từ nay đến cuối năm.

Với những phân tích trên, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index vượt 640 điểm vào cuối năm nay.

### ***Khuyến cáo***

*Những thông tin và nhận định mà VietinBank Capital cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Mọi thông tin, nhận định, quan điểm phân tích trong báo cáo có thể được thay đổi mà không có sự báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo.*

*Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định. VietinBank Capital có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh hoặc có lợi ích liên quan tới các đối tượng được đề cập trong báo cáo. Người đọc nên lưu ý rằng VietinBank Capital có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích. VietinBank Capital không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong báo cáo này.*

*Bản quyền thuộc về Công ty TNHH-MTV quản lý quỹ VietinBank-VietinBank Capital.*

### **Liên hệ:**

#### ***Người thực hiện báo cáo***

*Chuyên viên NC-PT*

*Trần Anh Thư*

*thu.ta@vietinbankcapital.vn*

#### ***Công ty TNHH-MTV quản lý quỹ VietinBank***

*Tầng 6, TTTM chợ Cửa Nam, 34 Cửa Nam, Hoàn Kiếm, Hà Nội*

*Điện thoại: 4-4-39.38.8855*

*Fax: 84-4-39.38.8500*

*Website: [www.vietinbankcapital.vn](http://www.vietinbankcapital.vn)*