

# Báo cáo tháng

## 01 / 2015



Công ty Cổ phần Chứng khoán  
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

### KINH TẾ VĨ MÔ

- **Lạm phát thấp do liên tiếp giảm giá xăng dầu.** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 01/2015 giảm 0,2% so với tháng trước; so với cùng kỳ tăng 0,94%. Dự báo CPI tháng 02/2015 có thể tăng lại khoảng 0,1% - 0,2%. **Diễn biến CPI có khả năng sẽ ảm trở lại trong nửa cuối năm 2015 và dự báo cả năm tăng dưới mức 5%.**
- **Sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tốt.** Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2015 tăng đột biến 17,5% so với cùng kỳ. Chỉ số PMI (HSBC) tháng 01 đạt 51,5 điểm mở rộng trong 17 tháng liên tiếp.
- **Tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài khởi đầu tích cực trong tháng 1/2015,** hé lộ triển vọng thu hút vốn FDI trong cả năm 2015. Tốc độ nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, vượt trội so với xuất khẩu. **Cán cân thương mại thâm hụt 0,5 tỷ USD trong tháng đầu năm,** tương đương với 3,9% kim ngạch xuất khẩu.
- **Lãi suất cho vay vẫn còn dư địa để giảm thêm.**
- **Dự báo nửa đầu năm 2015 tốc độ xử lý nợ xấu của các ngân hàng sẽ được đẩy mạnh.**

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Tiếp nối đà tăng điểm cuối tháng trước, **VNIndex tăng mạnh trong nửa đầu tháng và đi ngang trong nửa sau của tháng 01.** Hai chỉ số đạt đỉnh trong tháng với mức tăng 7% và 5%, tuy nhiên phiên giảm điểm mạnh cuối tuần khiến VN-Index và HNX-Index chỉ duy trì mức tăng lần lượt là 5,5% và 3,1% trong tháng 1. Chốt phiên ngày 30/11, VN-Index đóng cửa ở mức 576,1 điểm trong khi HNX-Index chốt tại 85,6 điểm.
- Dòng vốn ngoại giảm khá mạnh so với cùng kỳ năm 2014, mua ròng 99 tỷ trên HSX và bán ròng 178 tỷ trên HNX, **Dòng tiền ngoại đã không vào Việt Nam như đã từng xảy ra theo chu kỳ trong 4 năm gần đây.** Các ETF chỉ mua vào trong nửa đầu tháng 1 và dừng lại, trong khi khối ngoại ngoài ETF lại rút ròng ra.

### NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 02 / 2015

- **Dòng tiền dự báo hạn chế sẽ khiến cho hoạt động đầu tư không thuận lợi trong tháng 02.** Diễn biến thị trường đi ngang chỉ phù hợp cho hoạt động đầu tư tích lũy các cổ phiếu có nền tảng kinh doanh tốt. Cơ hội đầu tư do vậy sẽ nằm ở những cổ phiếu cơ bản, có KQKD tốt và triển vọng tích cực trong năm 2015.
- Các cổ phiếu đầu ngành và nhóm ngành như: **Săm lốp, ngân hàng, BĐS, VLXD, Vận tải biển** được khuyến nghị mua tích lũy trong tháng 02.

### PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính  
Tầng 10 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hà nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

BSC Hồ Chí Minh  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

## A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 01/2015

### 1. Lạm phát thấp do liên tiếp giảm giá xăng dầu

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 01/2015 giảm 0,2% so với tháng trước; so với cùng kỳ tăng 0,94%.**

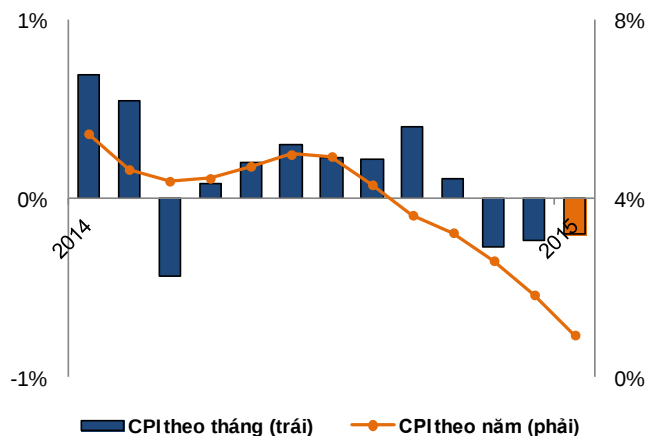
Mặc dù là tháng giáp Tết nhưng CPI vẫn giảm do tác động của việc liên tiếp điều chỉnh giá xăng, dầu trong nước (gần đây nhất là 02 đợt giảm vào ngày 22/12/2014 và 06/01/2015) đã tác động làm giá nhóm Giao thông (có trọng số cao) giảm mạnh tới gần 4%, từ đó đóng góp tới 0,35% vào mức giảm chung của CPI. Ngoài ra, nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng cũng giảm 1,09%; bưu chính viễn thông giảm 0,07%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại chỉ tăng nhẹ so với tháng trước, trong đó: May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,51%; Đồ uống và thuốc lá tăng 0,37%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,29%, Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,28%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,18%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,13%; Giáo dục tăng 0,08%.

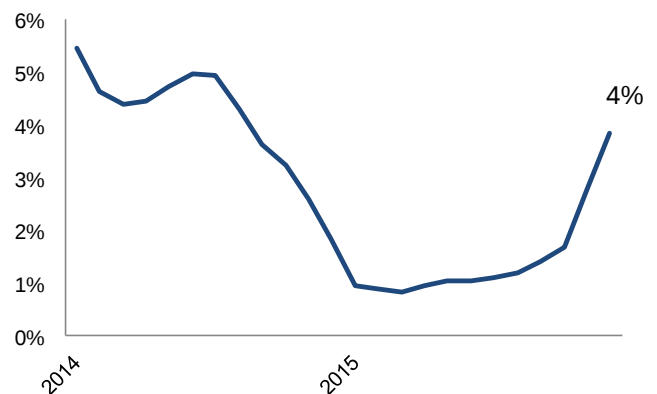
**Dự báo: CPI tháng 02/2015 có thể tăng lại khoảng 0,1% - 0,2% (mom)** do đây là thời gian diễn ra kỳ nghỉ Tết âm lịch, nhu cầu mua sắm tăng đột biến, đặc biệt tại nhóm Lương thực – thực phẩm và Dịch vụ ăn uống (có trọng số cao). Bên cạnh đó, giá xăng dầu trong nước có khả năng giảm bớt tần suất điều chỉnh trong thời gian tới trong bối cảnh giá dầu thế giới đang ngừng giảm và đi ngang.

**Diễn biến CPI có khả năng sẽ âm trở lại trong nửa cuối năm 2015 và dự báo cả năm tăng dưới mức 5%.**

**Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng (2014 – T01/2015)**



**Đồ thị 2: Dự báo CPI 2015 dưới mức 5%**



Nguồn: GSO, BSC

## 2. Tình hình sản xuất kinh doanh

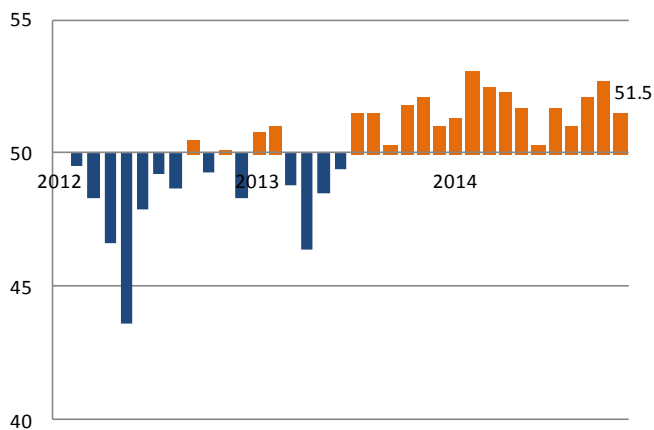
**Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh.** Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2015 ước giảm 2,8% so tháng trước, nhưng tăng đột biến 17,5% so với cùng kỳ do do năm trước do thời gian nghỉ Tết Nguyên Đán năm trước (2014) tập trung vào tháng 01. Về cơ cấu, ngành chế biến - chế tạo vẫn dẫn đầu với mức tăng rất cao 19,4% (yoy).

**Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** tháng 01/2015 ước đạt 275,5 nghìn tỷ đồng, tăng 2,2% so với tháng trước. So với cùng kỳ, chỉ số này tăng 13%, nếu loại trừ yếu tố giá vẫn tăng tới 11,9%.

**Chỉ số PMI (HSBC) tháng 01 đạt 51,5 điểm, tuy giảm so với mức 52,7 điểm trong tháng 12/2014,** nhưng điều này hoàn toàn bình thường và đã được dự báo trước do theo chu kỳ tình hình sản xuất các tháng đầu năm thường thấp hơn các tháng cuối năm.

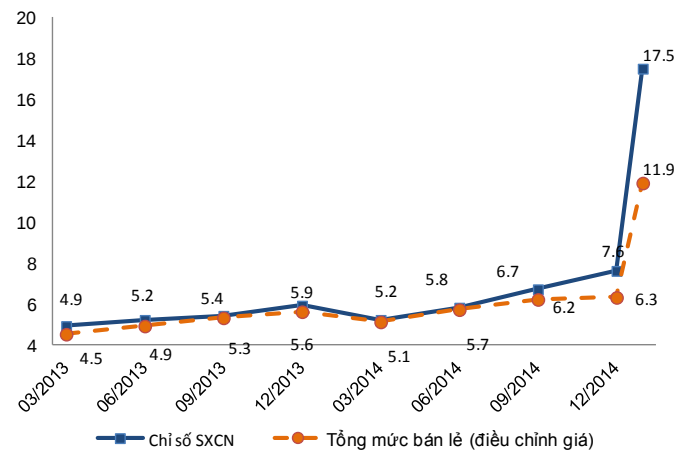
Mức điểm trên tiếp tục cho thấy sự **mở rộng trong 17 tháng liên tiếp** của lĩnh vực sản xuất trong nước (trên mức 50 điểm). Trong đó, cả hai chỉ số sản lượng và đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng, mặc dù ở mức yếu hơn so với tháng 12/2014. Đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng nhẹ trong bối cảnh một số báo cáo về nhu cầu suy yếu khách hàng tại các thị trường xuất khẩu. **Dự báo PMI trong tháng 02** tới có thể kém đi do trùng vào kỳ nghỉ Tết âm lịch.

**Đồ thị 3: Chỉ số PMI**



Nguồn: Markit, HSBC

**Đồ thị 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (Đơn vị %)**



Nguồn: GSO, BSC

### 3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài khởi đầu tích cực trong tháng 1/2015, hé lộ triển vọng thu hút vốn FDI trong cả năm 2015.

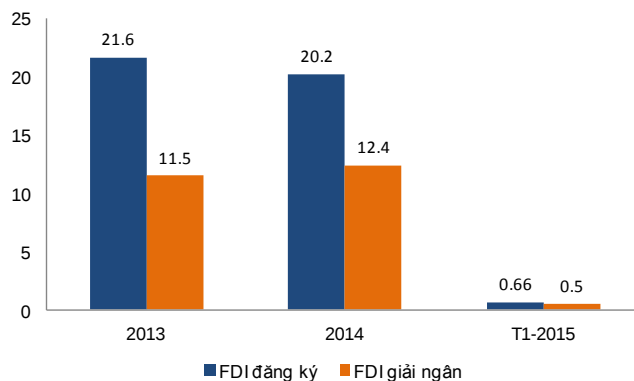
Cụ thể, FDI giải ngân trong tháng 1/2015 đạt 0,5 triệu USD, tăng 8,6% so với cùng kỳ năm trước. Tổng FDI đăng ký trong tháng đạt 0,66 triệu USD, chuyển biến đáng kể khi tăng 67,1% so với cùng kỳ năm trước. Diễn biến tích cực này nằm ở luồng vốn FDI đăng ký tăng thêm, khi số vốn này đạt xấp xỉ 0,4 triệu USD, tăng 85,5% so với cùng kỳ năm ngoái.

Dự án FDI tiêu biểu trong tháng 01/2015:

| Tên dự án                                    | Quy mô     | Nhà đầu tư             |
|----------------------------------------------|------------|------------------------|
| Dự án Công ty TNHH Worldon (Tp. Hồ Chí Minh) | 0,3 tỷ USD | British Virgin Islands |

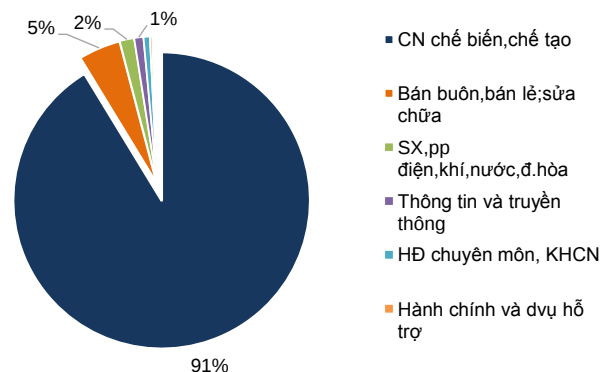
Dòng vốn đầu tư FDI vẫn tiếp tục tập trung vào lĩnh vực “Sản xuất chế biến chế tạo”. Cụ thể, phần lớn lượng vốn thu hút trong tháng 1 đều hướng về lĩnh vực dệt may, giày dép - vốn là 2 trong số các ngành xuất khẩu thế mạnh và chủ lực của Việt Nam những năm gần đây. Động thái này phần nào hé lộ kỳ vọng của nhà đầu tư nước ngoài về triển vọng xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam trong thời kỳ sắp tới.

Đồ thị 5: Vốn FDI (2013 – T1/2015) (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC

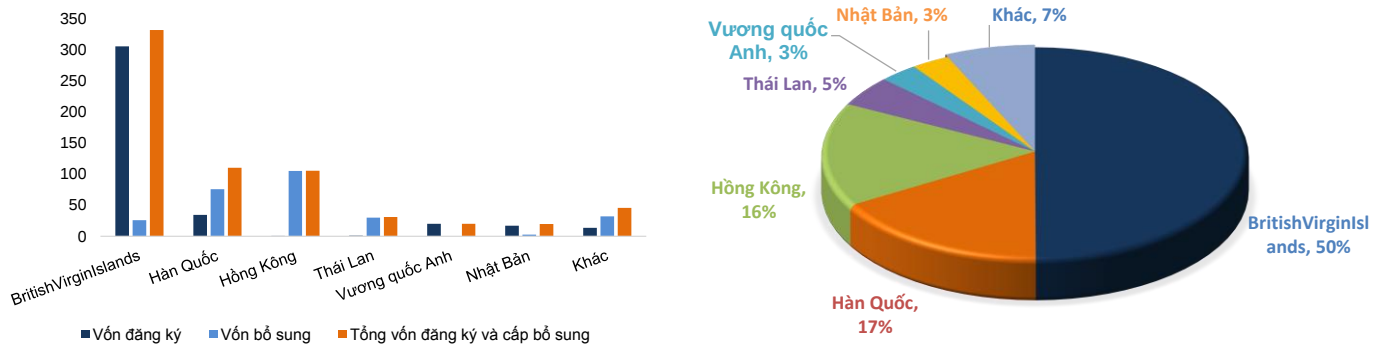
Đồ thị 6: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (từ 1/1/2014 đến 15/12/2014)



Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là tâm điểm của dòng vốn FDI khi nhóm này chiếm tới 91,3% tỷ trọng tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký và cấp mới trong tháng. Hai nhóm đáng kể liên sau là lĩnh vực bán buôn bán lẻ (chiếm 4,6%) và Phân phối điện nước (chiếm 1,6%). Các lĩnh vực còn lại chiếm phần thiểu số, với tổng tỷ trọng đạt 2,5% vốn FDI tháng 1.

Nguồn: FIA, BSC

**Đồ thị 7: Quy mô vốn FDI theo đối tác (từ 1/1/2014 đến 15/12/2014) (tỷ USD)**



Tháng đầu năm, **quần đảo British Virgin** là đối tác có số vốn FDI dẫn đầu khi đăng ký 331 triệu USD (tương đương 50% tổng vốn FDI) vào lãnh thổ Việt Nam. **Hàn Quốc** và **Hồng Kông** là hai đối tác lớn tiếp theo, với số vốn FDI lần lượt là 110 triệu và 105 triệu USD, tương ứng với 16,6% và 15,9% tổng vốn FDI tháng 1.

Phần lớn lượng vốn FDI từ British Virgin tập trung vào đầu tư mới dự án Worldon thuộc lĩnh may mặc. Song song với đó, Hàn Quốc bổ sung vốn cho dự án Teakwang MTC tập trung vào sản xuất giấy thể thao, Hồng Kông điều chỉnh tăng vốn cho dự án Regina Miracle International với mục tiêu sản xuất đồ lót nữ.

Nguồn: FIA, BSC

**Chúng tôi nhận định diễn biến thu hút vốn đầu tư nước ngoài trong những tháng tới có khả năng nhộn nhịp hơn nhiều.** Hiện, Việt Nam đang rất tích cực trong việc hoàn tất các hiệp định thương mại đối với các đối tác trên thế giới, tiêu biểu là hiệp định FTA VN-EU (dự kiến ký kết trong 2015Q1) với đối tác EU (gồm 27 thành viên châu Âu). FTA VN-EU một khi hoàn tất sẽ mang lại tác động rất lớn đến từng ngành và toàn bộ nền kinh tế Việt Nam, đáng kể nhất là đối với ngành Dệt may và Giày dép.

Trong 2 năm gần đây, dòng vốn lớn từ những tập đoàn đa quốc gia như Microsoft, Samsung, LG... đã chuyển hướng về Việt Nam, đón đầu thời kỳ hội nhập sâu rộng sắp tới. Trong bối cảnh các hiệp định thương mại khác cũng gấp rút hoàn tất, đặc biệt là AEC và TPP (khi mà phía Hoa Kỳ cũng tỏ rõ quyết tâm hoàn tất việc ký kết trong năm 2015), **diễn biến thu hút vốn FDI năm 2015 chắc chắn ít nhiều vận động theo tiến trình đàm phán các hiệp định thương mại nói trên.**

#### 4. Xuất khẩu tăng mạnh nhờ vào khu vực FDI

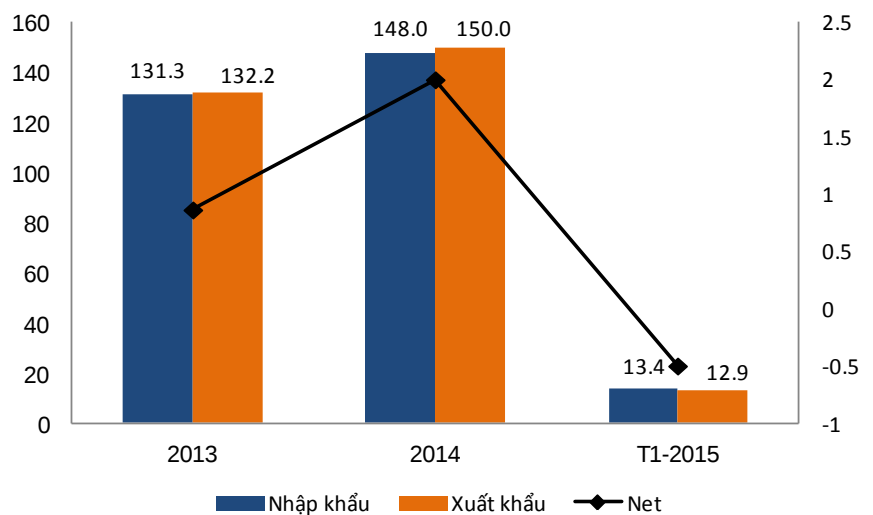
Tháng 1/2015, tốc độ nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ, vượt trội so với xuất khẩu. Cán cân thương mại thâm hụt 0,5 tỷ USD trong tháng đầu năm, tương đương với 3,9% kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, khu vực trong nước nhập siêu 1,2 tỷ USD, trong khi khu vực vốn FDI và dầu thô xuất siêu gần 0,7 tỷ USD.

**Kim ngạch xuất khẩu ước đạt 12,9 tỷ USD**, tăng 0,2% so với tháng trước, tăng 9,7% so với cùng kỳ trong nước. **Kim ngạch nhập khẩu ước đạt 13,4 tỷ USD**, giảm 4,5% so với tháng trước, tăng 35,5% so với cùng kỳ năm trước.

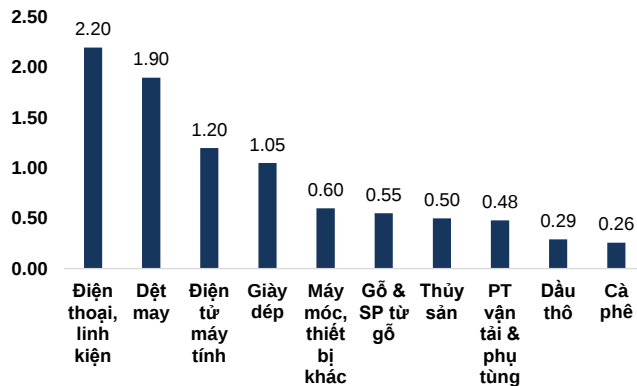
Tình hình xuất khẩu các mặt hàng điện thoại, điện tử, giày dép cùng một vài mặt hàng nông nghiệp (như hạt điều, sắn, cao su, chè...) tích cực hơn so với cùng kỳ năm trước. Trái lại, khoáng sản (như dầu thô, than đá, hóa chất), phương tiện vận tải và hạt tiêu suy giảm do giá cả các mặt hàng nhiên liệu, nguyên liệu giảm mạnh trong tháng vừa qua.

Ở chiều nhập khẩu, kim ngạch các mặt hàng máy móc, phụ tùng, ô tô, phương tiện vận tải và máy tính tăng mạnh. Các mặt hàng nhiên liệu, nguyên liệu (như xăng dầu, chất dẻo, nguyên phụ liệu sản xuất và kim loại) được tích cực nhập khẩu do giá cả duy trì ở vùng thấp.

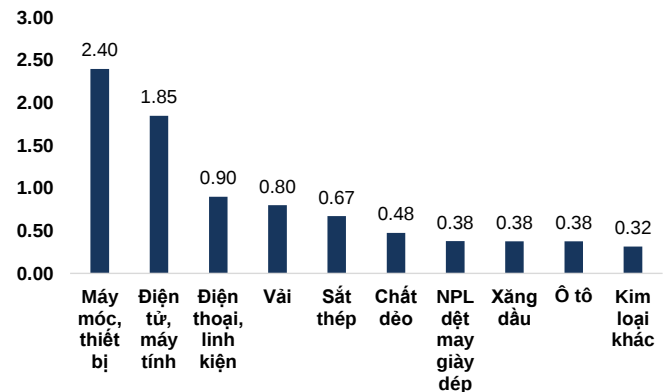
**Đồ thị 8: Xuất nhập khẩu (2013 – T1/2015) (tỷ USD)**



Nguồn: GSO, BSC

**Đồ thị 9: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)**


Top 4 mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam dường như không có sự thay đổi nhiều, gồm Điện thoại, Dệt may, Điện tử máy tính và Giày dép. Một số mặt hàng có tốc độ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ là điện tử máy tính (+62%), điện thoại (+27%), hạt điều (+27%), dây cáp điện (+26%). Các mặt hàng có kim ngạch giảm nhiều so với cùng kỳ là xăng dầu (-55%), than đá (-46%), phương tiện vận tải (-42%).

**Đồ thị 10: Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)**


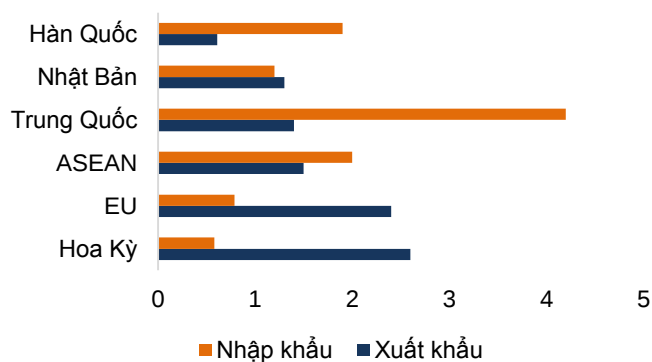
Máy móc thiết bị duy trì vị thế số 1 trong top những mặt hàng nhập khẩu của Việt Nam. Các mặt hàng tăng nhập là ô tô (+116%), phương tiện vận tải (+72%), sắt thép (+65%), sản phẩm từ dầu mỏ (+59%).

Nguồn: GSO, BSC

**Như vậy cán cân thương mại VN ngay tháng 1 nghiêng về phía nhập khẩu.** Trong bối cảnh triển vọng giá cả hàng hóa thế giới chưa có đà tăng cao do áp lực giảm phát xuất hiện ở nhiều quốc gia trên thế giới, việc đẩy mạnh nhập khẩu, tích trữ nhằm chuẩn bị cho hoạt động sản xuất, đón đầu FTAs và TPP sắp tới là xác đáng. Bên cạnh đó, thời điểm cuối năm cũng là thời điểm cận Tết âm lịch, nhu cầu tiêu dùng trong dân chúng cũng gia tăng, lý giải cho hoạt động nhập khẩu có phần tăng mạnh (điển hình là các sản phẩm điện tử, máy tính, giày dép, xe máy...)

**Dự đoán, trong tháng tới, hoạt động xuất nhập nhều sẽ giảm sút do có trùng với thời điểm Tết âm lịch.** Tuy nhiên, hoạt động xuất nhập khẩu sớm trở lại quỹ đạo kể từ tháng 3, thời điểm tháng cuối trong Q1, quý được dự báo hoàn tất quá trình ký kết hiệp định FTA đối với EU. Ở thời điểm FTA với EU được thông qua, cửa ngõ mậu dịch giữa Việt Nam – EU sẽ được mở rộng hơn rất nhiều, từ đó đẩy mạnh đáng kể kim ngạch hàng hóa giữa Việt Nam và các nước thuộc cộng đồng châu Âu.

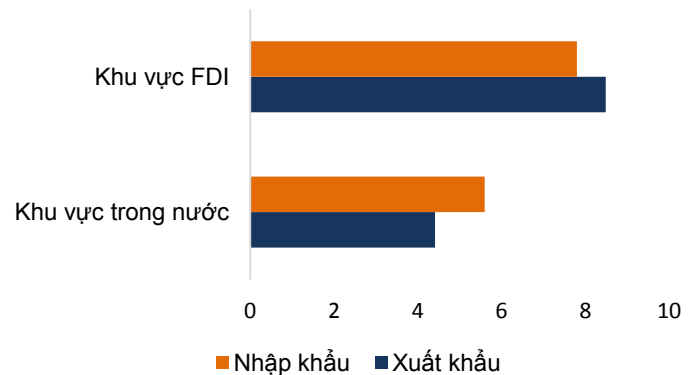
**Đồ thị 11: Cơ cấu thị trường xuất nhập khẩu (tỷ USD)**



Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ dẫn đầu với kim ngạch 2,6 tỷ USD (tăng 12% yoy); EU xếp thứ hai với kim ngạch 2,4 tỷ USD. Các thị trường nổi liền sau lần lượt là ASEAN (1,5 tỷ USD, tăng 3,7%), Trung Quốc (1,4 tỷ USD, giảm 2,5%), Nhật Bản (1,3 tỷ USD, tăng 4,9%) và Hàn Quốc (0,6 tỷ USD, tăng 13,5%).

Theo chiều ngược lại, Việt Nam nhập khẩu nhiều nhất từ Trung Quốc với kim ngạch 4,2 tỷ USD (tăng mạnh 47,1% yoy) và ASEAN với 2 tỷ USD (tăng 26%). Các thị trường nhập khẩu liền sau là Hàn Quốc (1,9 tỷ USD, tăng 12%), Nhật Bản (1,2 tỷ USD, tăng 66%), EU (0,7 tỷ USD, tăng 32%) và Hoa Kỳ (0,5 tỷ USD, tăng 34%).

**Đồ thị 12: Cơ cấu khu vực đóng góp (tỷ USD)**



Về cơ cấu đóng góp của các thành phần kinh tế, khu vực kinh tế trong nước xuất khẩu 4,4 tỷ USD (tăng 3,2% mom, tăng 12,9% yoy), khu vực FDI xuất khẩu 8,2 tỷ USD (tăng 0,1% yoy). Kim ngạch xuất khẩu dầu thô giảm mạnh 30%, đạt 290 triệu USD trong tháng 1 do giá dầu thô giảm mạnh so với tháng trước. Tính tổng, kim ngạch xuất khẩu của khu vực FDI và dầu thô tăng 8,2% yoy.

Ở chiều nhập khẩu, khu vực trong nước nhập khẩu 5,6 tỷ USD (giảm 7,3% mom, tuy nhiên tăng 28% yoy), khu vực có vốn đầu tư nước ngoài nhập khẩu 7,8 tỷ USD (giảm 2,4% mom, tăng mạnh 41% yoy.).

Nguồn: GSO, BSC

## 5. Thị trường ngoại hối – Tỷ giá

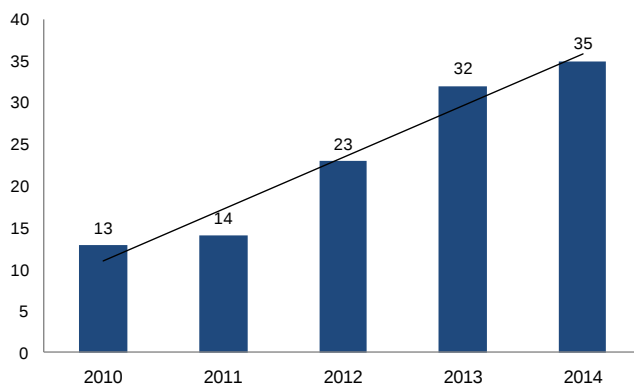
**Sự kiện tỷ giá đáng chú ý trong tháng 1 là việc NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá** bình quân liên ngân hàng với biên độ 1%, từ mức 21.246 VND/USD lên 21.458 VND/USD vào ngày 7/1.

Tỷ giá trong 3 tháng cuối năm 2014, đặc biệt là tháng 12 đã gia tăng mạnh mẽ khiến thị trường ngoại hối có dấu hiệu căng thẳng vào cuối năm. Nguyên nhân cốt lõi là sự tăng giá của USD đối với đa số các đồng tiền khác trên thế giới trong bối cảnh nền kinh tế Hoa Kỳ liên tiếp có kết quả hồi phục tích cực trong 3 quý vừa qua. VND vốn được neo với USD nên đã chịu ảnh hưởng lên giá gián tiếp: trong những ngày cuối năm 2014, tỷ giá VND/USD thường đóng cửa ở mức chạm trần. Như vậy, động thái điều chỉnh tỷ giá của NHNN là phù hợp.

**Việc NHNN điều chỉnh tỷ giá đã tác động tích cực trên khía cạnh kinh tế cũng như tâm lý thị trường.** Theo đó, mức tỷ giá mới sẽ hỗ trợ hoạt động xuất khẩu, đồng thời bổ sung nguồn cung nhờ việc giảm tâm lý đầu cơ nắm giữ ngoại tệ (do kỳ vọng tỷ giá tăng đã thỏa mãn) đồng thời kích thích dòng kiều hối vào thời điểm cận Tết âm lịch.

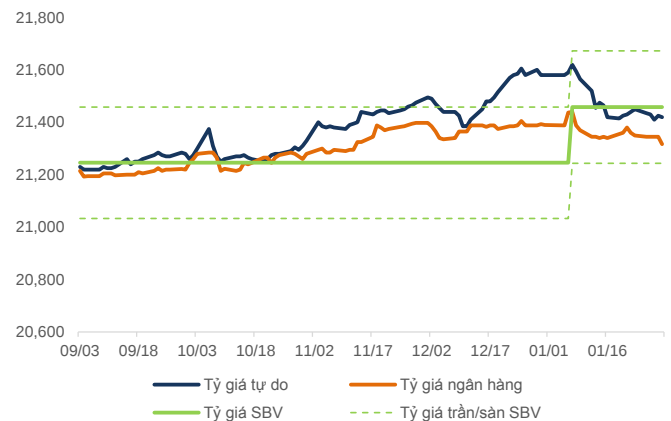
Dù vậy, chúng tôi nhận thấy hành động của NHNN vẫn tiềm ẩn một rủi ro nhất định. Việc sử dụng 1% trong tổng dư địa 2% cam kết trong năm 2015 sẽ bó hẹp công cụ của NHNN từ giờ tới cuối năm trên một phương diện nhất định. Trước xu thế tăng giá rõ ràng của USD trong năm 2015, 1% tối đa còn lại xem ra là một thử thách đối với NHNN trong việc giữ ổn định thị trường ngoại hối cho tới thời điểm cuối năm. **Rõ ràng, bài toán điều hành tỷ giá trong năm 2015 mang nhiều thách thức hơn so với năm trước** bởi cục diện tỷ giá quốc tế đã thay đổi (USD bước vào thời kỳ tăng giá nhờ nền kinh tế khởi sắc và lãi suất USD có khả năng được tăng; các đồng tiền khác có xu hướng mất giá do nền kinh tế tại các nước sở tại rơi vào trì trệ, thậm chí giảm phát như EU, Trung Quốc, Nhật...)

**Đồ thị 13: Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)**



Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tăng nhanh kể từ năm 2012 và hiện đạt mức cao kỷ lục (35 tỷ USD).

**Đồ thị 14: Diễn biến tỷ giá (09/2014 – 1/2015)**



Tỷ giá SBV sớm được điều chỉnh ngay từ những ngày đầu tháng 1 với biên độ 1%, tương ứng lên mức 21.458 VND/USD. Chốt ngày 30/1, tỷ giá liên ngân hàng giảm 1,4% so với tháng trước, giao dịch ở 21.317 VND/USD trong khi tỷ giá tự do mất 1,8%, giao dịch ở 21.420 VND/USD.

Trước đó, tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá tự do đều có tốc độ tăng mạnh vào hai tháng cuối năm 2014. Tuy nhiên, chỉ ngay sau khi tỷ giá SBV được điều chỉnh, hai tỷ giá trên đều điều chỉnh mạnh, thậm chí quay trở lại dưới mức biên độ 21.458 xác lập bởi tỷ giá SBV.

*Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC*

## 6. Ngân hàng - Lãi suất

**Lãi suất huy động VND giảm nhẹ từ 0,2 – 0,5% ở một số kỳ hạn dưới 12 tháng.** Cụ thể, lãi suất huy động của các ngân hàng đối với tiền gửi kỳ hạn 12 tháng nằm ở mức 6-7%/năm, 6 tháng ở mức 5-6%/năm, một tháng ở mức 4-5%/năm. Đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng, lãi suất huy động bằng VND vẫn phổ biến ở mức 0,8-1%/năm.

**Lãi suất huy động USD:** vẫn phổ biến ở mức 0,75%/năm đối với tiền gửi của dân cư; tiếp tục giữ ổn định ở mức 0,25%/năm đối với tiền gửi của tổ chức.

**Lãi suất cho vay bằng VND tiếp tục ổn định.** Hiện nay, mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 7%/năm đối với ngắn hạn, các NHTM nhà nước tiếp tục áp dụng lãi suất cho vay trung và dài hạn phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 9-10%/năm. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9-11%/năm đối với trung và dài hạn.

**Lãi suất cho vay USD:** phổ biến ở mức 3-7%/năm; trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 3-6%/năm, cho vay trung và dài hạn phổ biến ở mức 5,5-7%/năm.

**Nói chung,** do lạm phát trong năm nay dự báo ở mức dưới 5% nên **lãi suất huy động khó có thể giảm thêm**, dự kiến nằm ở mức 5-6%. Tuy nhiên, **lãi suất cho vay vẫn còn dư địa để giảm thêm.** Vào ngày 27/01, NHNN cũng đã có những chỉ đạo để giảm mặt bằng lãi suất trung và dài hạn thêm 1-1,5%/năm khi ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN.

**Nợ xấu: Dự báo nửa đầu năm 2015 tốc độ xử lý nợ xấu của các ngân hàng sẽ được đẩy mạnh** do NHNN vừa ban hành Chỉ thị số 02, trong đó yêu cầu các tổ chức tín dụng phải đảm bảo đến hết quý 2/2015 phải xử lý được tối thiểu 60% số nợ cần xử lý theo kế hoạch năm 2015; ngoài ra chỉ tiêu bán nợ cho VAMC phải đạt không dưới 75% tổng số nợ xấu dự kiến bán cho VAMC trong cả năm 2015 để đến cuối năm đưa nợ xấu về mức dưới 3% tổng tài sản có được phân loại.

Năm 2015 NHNN cũng định hướng một số tiêu chí như cung tiền tăng khoảng 16-18%, tín dụng tăng trưởng khoảng 13-15% và sẽ có điều chỉnh phù hợp với diễn biến tình hình thực tế.

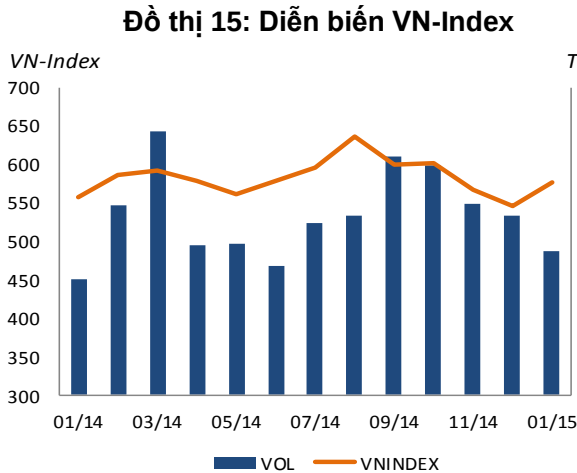
### Các chỉ vĩ mô tháng 01 và dự báo cả năm 2015

| Chỉ tiêu               | Tháng 01/2015 | Dự báo 2015    |
|------------------------|---------------|----------------|
| Lạm phát (yoy)         | 0,94%         | Dưới 5%        |
| Tăng trưởng tín dụng   | N.A           | 13% - 15%      |
| FDI đăng ký (tỷ USD)   | 0,66          | 20 – 22        |
| FDI giải ngân (tỷ USD) | 0,5           | 11 – 12        |
| Cán cân TM (tỷ USD)    | - 0,5         | 2              |
| Tỷ giá (VND/USD)       | 21.458        | 21.458 - 21673 |
| LS cho vay             | 9% - 11%      | 8% - 10%       |
| LS cho huy động        | 5% - 6%       | 5% - 6%        |

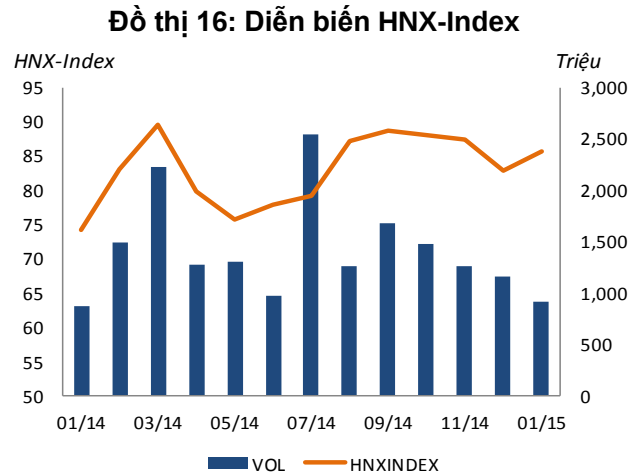
## B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 1 NĂM 2015

### I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 1 NĂM 2015

#### 1. Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Tiếp nối đà tăng điểm cuối tháng trước, VNIndex tăng mạnh trong nửa đầu tháng và đi ngang trong nửa sau của tháng 1. 2 chỉ số đạt đỉnh trong tháng với mức tăng 7% và 5%, tuy nhiên phiên giảm điểm mạnh cuối tuần khiến VN-Index và HNX-Index chỉ duy trì mức tăng lần lượt là 5,5% và 3,1% trong tháng 1. Chốt phiên ngày 30/11, VN-Index đóng cửa ở mức 576,1 điểm trong khi HNX-Index chốt tại 85,6 điểm.

Diễn biến giao dịch thị trường gắn với sự phục hồi mạnh mẽ của các cổ phiếu Ngân hàng, khối ETF đẩy mạnh mua vào đầu tháng và ảnh hưởng của TT36.

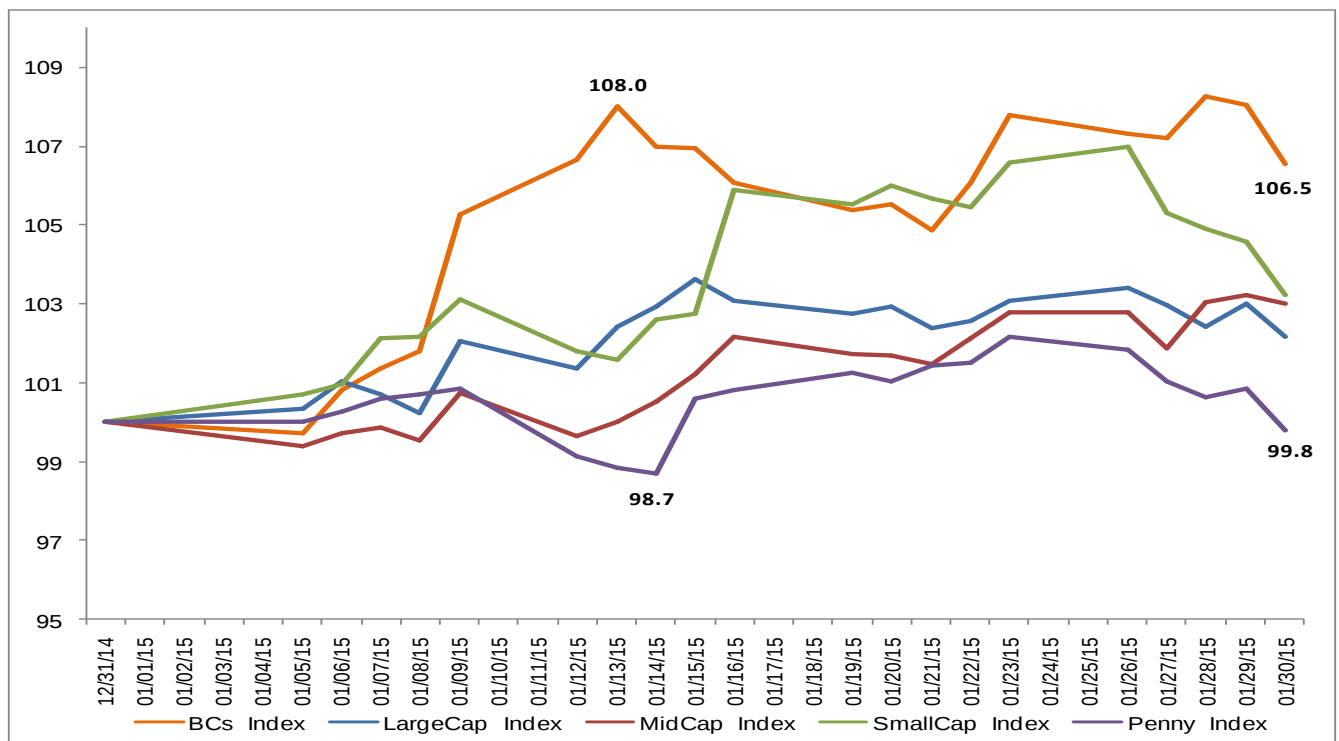
- Giai đoạn tăng do sự phục hồi của nhóm cổ phiếu Ngân hàng và sự hỗ trợ của ETF**(từ 1/1/2015 đến 13/1/2015), các cổ phiếu ngân hàng đồng loạt tăng điểm với mức 10,2% cho cả ngành đóng góp phần lớn cho mức tăng điểm 6,4% của VNIndex. Hoạt động mua vào của ETF không ảnh hưởng quá mạnh đến xu hướng thị trường tuy nhiên với giá trị mua ròng 453 tỷ cũng giúp giữ cho mặt bằng giá ổn định và tăng trưởng. Cổ phiếu ngân hàng giao dịch khá sôi động, nhưng tính lan tỏa thấp.

- Giai đoạn đi ngang** (từ 14/1 đến 30/1/2015): Sau cú nước rút nửa đầu tháng các cổ phiếu ngân hàng có dấu hiệu chững lại. Nỗ lực dạt dặt dòng tiền vào các nhóm cổ phiếu lớn khác như BĐS, dầu khí và dòng cổ phiếu thị trường đều không thành công. Thị trường thiếu sự hỗ trợ của dòng tiền khi ETF không giao dịch và sự cản trở của NĐT trước thời điểm Thông tư 36 có hiệu lực. Ngoài ra, không có nhóm cổ phiếu nào có

tầm ảnh hưởng lớn với thông tin hỗ trợ đủ mạnh để thay thế nhóm bank dẫn dắt thị trường đã khiến cho các chỉ số không thể bứt phá và tạo ra hiệu ứng luân chuyển dòng như đã từng xảy trong tháng 1 vài năm gần đây.

## 2. Các nhóm Index theo quy mô vốn hóa

**Nhóm cổ phiếu BlueChip quay trở lại vị thế dẫn đầu với nòng cốt là nhóm cổ phiếu Ngân hàng, nhóm cổ phiếu Penny có mức tăng trưởng âm so với cuối năm trước.** Cũng tương tự diễn biến các năm gần đây, nhóm cổ phiếu BCs vẫn đảm nhiệm vai trò dẫn dắt thị trường trong những tháng đầu năm. Nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã thay thế các cổ phiếu trong rổ ETF như mọi năm là động lực tăng giá chính của nhóm BCs và cũng đóng vai trò dẫn dắt thị trường. Theo sau mức tăng 6,54% của nhóm BCs, nhóm SmallCap, MidCap và LargeCap có mức tăng lần lượt là 3,21%, 2,98% và 2,17%. Trong khi đó nhóm Small có tăng trưởng âm 0,2% trong tháng 1.



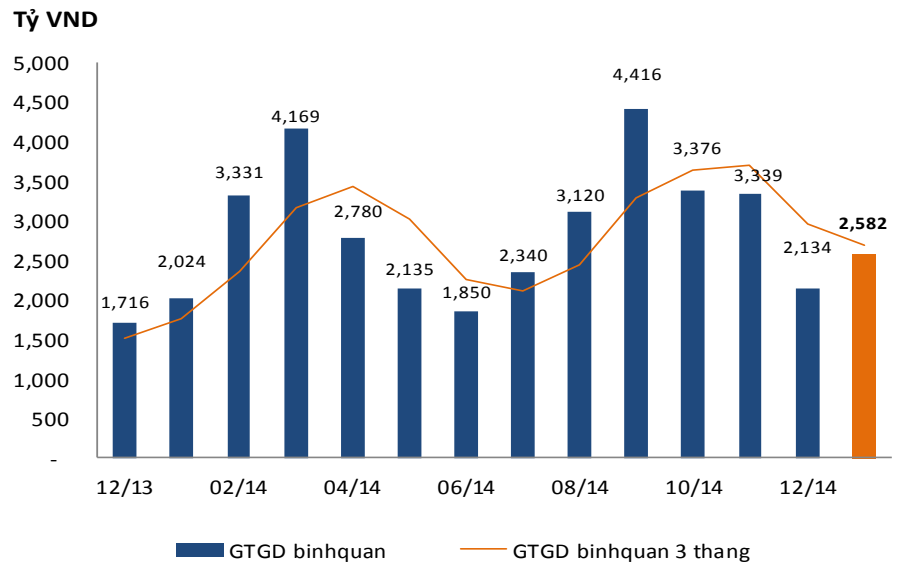
Nguồn: Bloomberg, BSC

## II. THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 1 NĂM 2015

### 1. Thanh khoản Thị Trường

**Thanh khoản đạt 2.582 tỷ/ phiên, kết thúc 3 tháng giảm liên tiếp và tăng 27% so với cùng kỳ năm 2014 .** Thị trường lập đáy ngắn hạn đã kích thích dòng tiền tham gia thị trường. Thanh khoản cũng tăng đều trên cả 2 sàn, HSX và HNX cũng có mức tăng lần lượt là 27% và 25,7% so với cùng kỳ năm 2014. Thanh khoản còn có thể tăng tốt nữa nếu không có tâm lý lo ngại khi NHNN triển khai TT36 vào 1/2/2015.

**Đồ thị 17: Giá trị giao dịch bình quân 2014**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Đồ thị 13: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn**

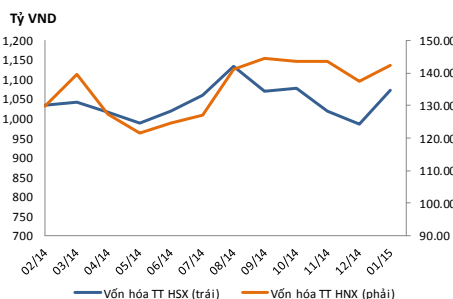
### 2. Quy mô Thị trường

**Quy mô vốn hóa đạt 56,9 tỷ USD, tăng 8,1% so năm trước,** quy mô vốn hóa của 2 sàn ở mức 1.214 nghìn tỷ. Vốn hóa 2 sàn tăng mạnh 8,1% so với tháng 12/2014, trong đó HSX và HNX có mức tăng lần lượt 8,8% và 3,6%. Mức tăng vốn hóa trên HSX trong tháng 1 đã gần bằng ½ mức tăng vốn hóa của cả năm 2015.

Trong tháng 1 có 5 công ty niêm yết mới gồm 2 cổ phiếu NCT và TVS niêm yết trên HSX và 3 cổ phiếu PBP, TTB và GTC niêm yết trên HNX. Các cổ phiếu này hầu hết có quy mô nhỏ không ảnh hưởng đến quy mô vốn hóa thị trường. Ngoài ra hoạt động hủy niêm yết và phát hành tăng vốn không phát sinh trong tháng.

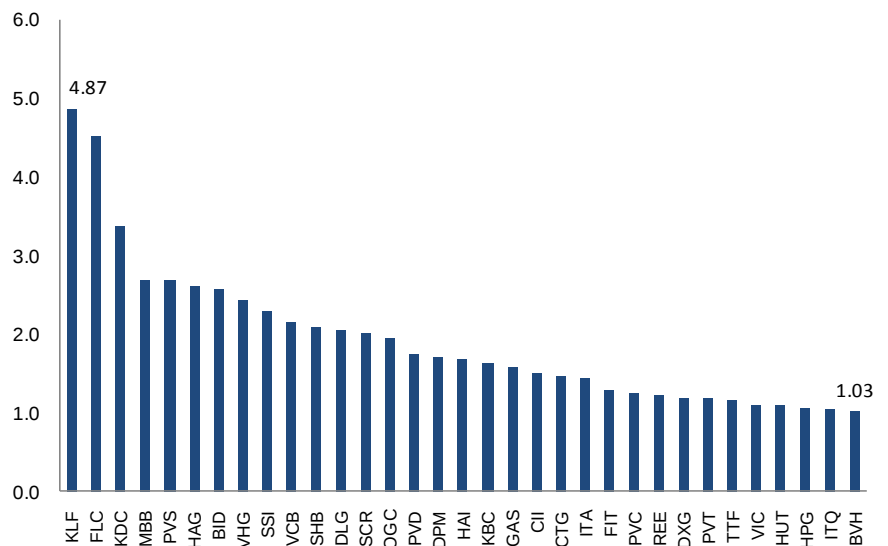
Do vậy, mức tăng mạnh của vốn hóa trong tháng 1 chủ yếu do mặt bằng giá cổ phiếu tăng lên, trong đó nhóm cổ phiếu Ngân hàng đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng này.

**Đồ thị 18: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn**



**33 công ty niêm yết trên cả 2 sàn có thanh khoản trên một triệu USD/phiên, nhiều cổ phiếu ngân hàng như MBB, BID, VCB, CTG đã xuất hiện mới trong danh sách này.** Số lượng cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD giảm 5 công ty so với thời điểm cuối tháng 12/2014. Xét về 5 vị trí dẫn đầu thanh khoản gồm KLF, FLC, KDC, MBB, PVS thì chỉ có 2 cổ phiếu cũ nằm trong nhóm này là FLC và PVS. KLF trở thành cổ phiếu thanh khoản nhất vượt qua FLC khi đạt bình quân 4,87 triệu USD/phiên. Có 11 cổ phiếu mới tham gia mới trong danh sách này gồm 4 cổ phiếu Ngân hàng MBB, BID, VCB, CTG và 7 cổ phiếu còn lại gồm DLG, HAI, DXG, TTF, HUT, ITQ, BVH.

**Các cổ phiếu ngân hàng cải thiện mạnh về thanh khoản khi có 6/8 cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD/phiên. 2 cổ phiếu ngoài danh mục cũng có thanh khoản khá cao là STB thanh khoản 770 nghìn USD/phiên và EIB thanh khoản 740 nghìn USD/phiên. Điều này cho thấy các cổ phiếu Ngân hàng đã thu hút được dòng tiền trong tháng 1.**



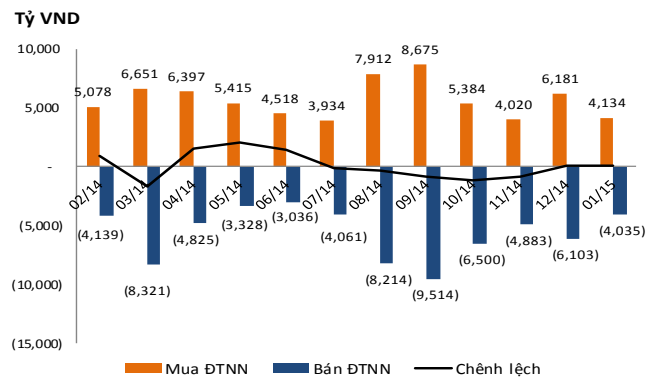
### 3. Giá trị Giao Dịch Nước Ngoài

**Dòng vốn ngoại giảm khá mạnh so với cùng kỳ năm 2014, mua ròng 99 tỷ trên HSX và bán ròng 178 tỷ trên HNX, Dòng tiền ngoại đã không vào Việt Nam như đã từng xảy ra theo chu kỳ trong 4 năm gần đây.** Các ETF chỉ mua vào trong nửa đầu tháng 1 và dừng lại, trong khi khối ngoại ETF lại rút ròng ra. Trong bối cảnh QE3 kết thúc, FED đang xem xét khả năng tăng lãi suất trong năm nay sẽ hạn chế dòng tiền đầu tư, thậm chí còn có khả năng rút ròng tại các thị trường mới nổi và biên quay về đầu tư tại nước Mỹ. Cho dù EU đã thực hiện gói nới lỏng định lượng tương tự như QE của Mỹ trong tháng 1/2015 tuy nhiên dòng vốn này cần

thời gian xem xét, đánh giá các yếu tố hấp dẫn của các thị trường tài chính trước khi hình thành dòng chuyển dịch vốn rõ rệt.

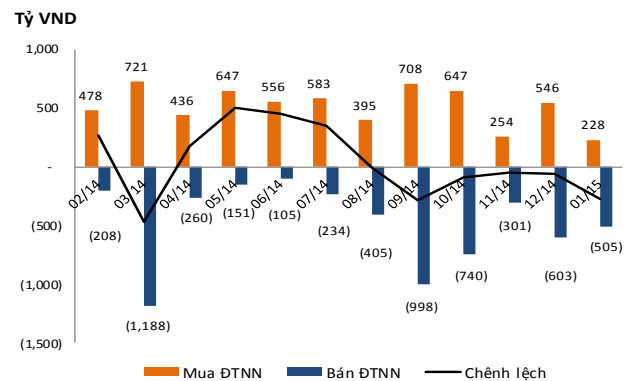
Mặc dù khối ngoại bán ròng 79 tỷ trong tháng 1, giá trị bán ròng lại tập trung chủ yếu ở KDC và DBC với giá trị lần lượt là -362 tỷ và -222 tỷ. Hoạt động bán ròng tại KDC đã kéo dài trong nhiều tháng nay chủ yếu từ việc lo ngại rủi ro khi công ty chuyển hoạt động kinh doanh cốt lõi. Khối ngoại bán ròng DBC là do Quỹ Red River Holding đã thoái toàn bộ tỷ lệ nắm giữ 12% cổ phiếu tại công ty này. Nếu loại bỏ 2 yếu tố đột biến này thì hoạt động mua vào của khối ngoại vẫn diễn với quy mô hạn chế.

**Đồ thị 19: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Đồ thị 20: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Đi ngược với xu thế bán ròng 79 tỷ của khối ngoại, các quỹ ETF tiếp tục mua ròng 453 tỷ trong tháng 1/2015 .**

Các quỹ ETF đi ngược lại xu hướng bán ròng của khối ngoại trong tháng 1, VNM (Vietnam market vector), FTSE VN (FTSE Vietnam Index) và iShares mua ròng lần lượt với giá trị 279 tỷ, 142 tỷ và 32 tỷ. Diễn biến cụ thể giao dịch của các ETFs như sau:

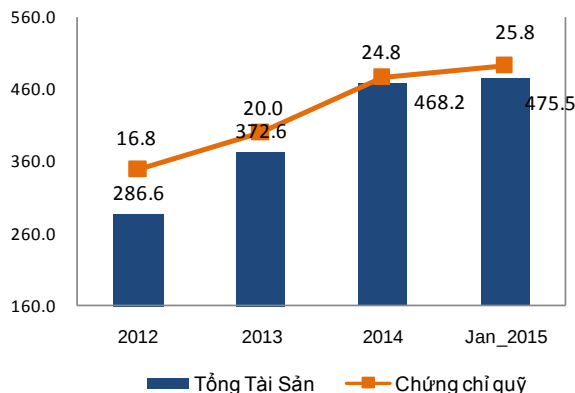
- VNM (Vietnam market vector) phát hành thêm 1 triệu chứng chỉ quỹ, số chứng chỉ tăng từ 24,8 lên 25,8 triệu chứng chỉ tương đương mua vào 279 tỷ ở Việt Nam. Quỹ có 7 đợt phát hành chứng chỉ quỹ và không mua lại trong tháng. Hoạt động mua vào diễn ra từ 5/1 đến 13/1. Tại thời điểm cuối tháng, chênh lệch giá và NAV đang ở mức -0,5%, ở mức này quỹ sẽ giữ nguyên quy mô trong nhiều phiên giao dịch tới.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng 142 tỷ, quỹ tăng 0,25 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó tăng quy mô từ 14,07 lên 14,32 triệu xuống triệu chứng chỉ. Quỹ thực hiện 3 đợt phát hành từ 6/1 đến 13/1. Tại thời điểm cuối tháng 11, mức chênh lệch giá và NAV

tổng hợp là -0,7%, cũng cho thấy khả năng cao quỹ sẽ giữ nguyên quy mô hiện tại trong thời gian tới.

- iShares (iShares MSCI Frontier 100) mua ròng 32 tỷ, tăng quy mô được 1,35 triệu chứng quỹ. Quỹ nắm giữ 3,8% tỷ trọng cổ phiếu thị trường chứng khoán Việt Nam trong danh mục.

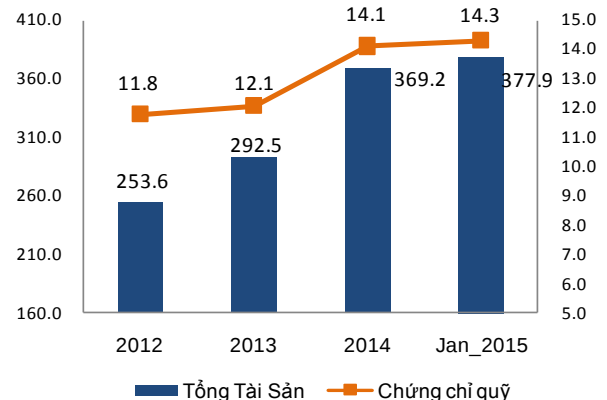
Các ETF đều có mua vào trong tháng 1 nhưng quy mô mua vào của khối này đã không như kỳ vọng của chúng tôi đã đề cập trong báo cáo cuối năm 2014. Sự xáo trộn về dòng tiền trên thị trường tài chính thế giới do ảnh hưởng bởi quyết định của FED đã ảnh hưởng đến hoạt động mua vào của các ETF và tạo ra sự sai khác với quy luật nhiều năm gần đây. Trong tháng 1, EU đã triển khai gói kích cầu điều này hứa hẹn sẽ có sự động của dòng tiền trên thị trường tài chính thế giới trong thời gian tới. Mặc dù còn quá sớm để khẳng định dòng tiền có chuyển dịch vào các thị trường mới nổi và TT biên như đã xảy ra với gói kích cầu QE của Mỹ. Thị trường chắc chắn sẽ đợi nhiều tháng để nhận định về sự dịch chuyển của dòng vốn này.

**Đồ thị 21: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Đồ thị 22: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN**

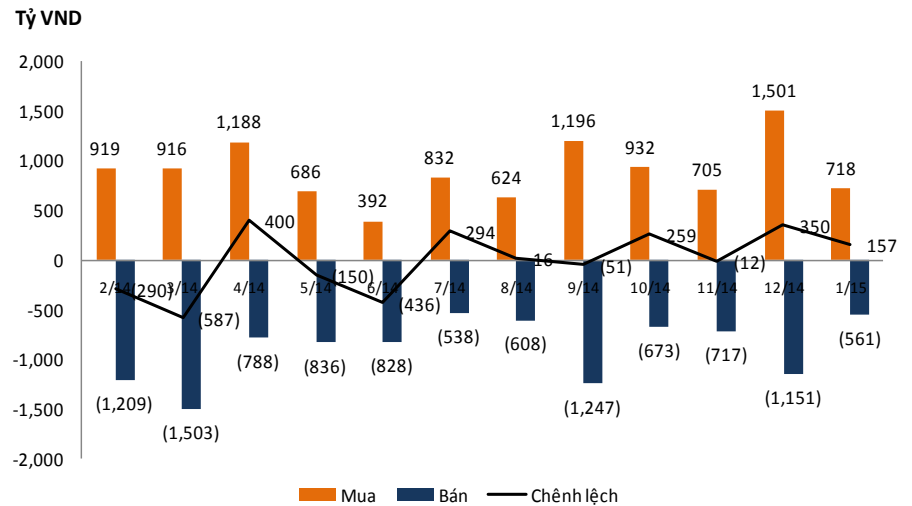


Nguồn: Bloomberg, BSC

#### 4. Giá trị Giao Dịch Tự Doanh

**Khối tự doanh của các Công ty chứng khoán duy trì quy mô giao dịch tương đương cùng kỳ năm 2014, tuy nhiên mua ròng 157 tỷ.**

Quy mô mua bán của khối tự doanh các công ty chứng khoán đạt khoảng 1.279 tỷ, tăng 3% so với cùng kỳ năm 2014. Sau nhiều năm thường có xu hướng bán ròng trong tháng 1, khối tự doanh đã quay lại mua ròng 157 tỷ trong năm nay. Hoạt động mua vào phân bổ đều trong tháng và tập nhiều vào các phiên giao dịch ngày 13/1, 14/1, 15/1, 22/1 và 23/1. Sau một thời gian dài tập trung cơ cấu danh mục, động thái mua vào của khối tự doanh là khá tích cực trong bối cảnh dòng tiền đầu tư khá hạn hẹp như hiện tại.

**Đồ thị 23: Giao dịch tự doanh các CTCK trong năm 2012-2014**


Nguồn: CafeF, BSC

### III. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK

#### 1. Yếu tố Vĩ mô và các nhân tố ảnh hưởng

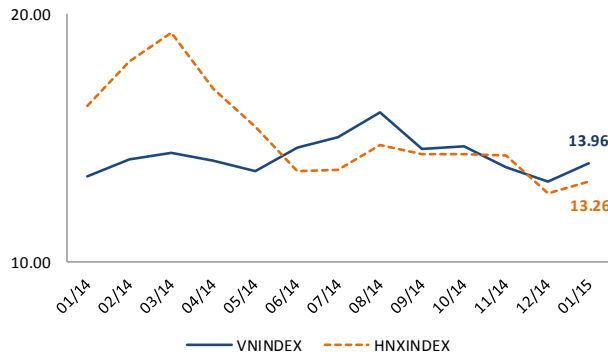
Kinh tế vĩ mô ổn định, tốc độ tăng trưởng kinh tế tăng đều qua các năm sẽ tiếp tục là nền tảng hỗ trợ thị trường chứng khoán tiếp tục đi lên trong năm nay. Chuyển động tích cực của nhóm Ngân hàng sau nhiều năm không tăng trưởng giá là một minh chứng sống động cho điều này. Những quy định mới hỗ trợ cho thị trường bất động sản, thông tin về tham gia các hiệp định thương mại lớn, những chính sách mới cho thị trường chứng khoán được kỳ vọng là một cú hích tâm lý cho thị trường. Ngoài ra những biến động về giá dầu, chuyển dịch các dòng vốn do quyết định của FED, BOJ và EU cũng sẽ tác động không nhỏ đến dòng tiền tham gia thị trường.

#### 2. Yếu tố P/E

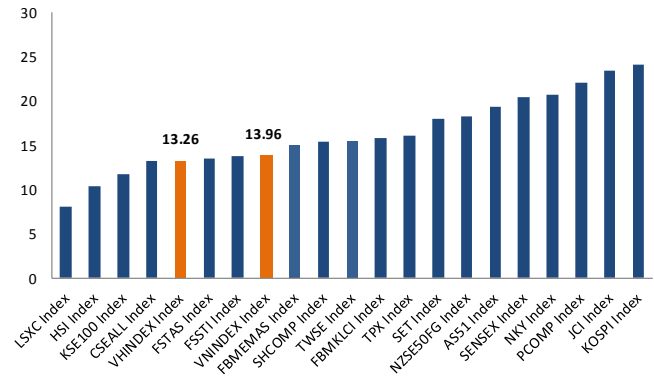
**P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 13,9 và 13,3, tương đương với cuối tháng 12/2014, và tiếp tục ở mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực.** P/E của VN-Index và HNX-Index không thay đổi và giữ nguyên vị trí so với 20 thị trường khu vực như thời điểm tháng 12/2014, theo đó P/E HNX-Index và P/E VN-Index lần lượt đứng thứ 5 và thứ 8 trong số 20 nước khu vực. Trong khi mặt bằng giá tăng 5,5% và 3,1%, P/E 2 chỉ số giữ nguyên cho thấy kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết đã có sự chuyển biến tích cực trong quý IV. Hiện đã có 407/700 doanh nghiệp niêm yết đã công bố KQKD quý IV, tuy nhiên vẫn còn khá nhiều Doanh nghiệp lớn chưa công bố KQKD, mặt bằng P/E dự kiến sẽ

còn tiếp tục giảm trong thời gian tới khi thị trường tích lũy đi ngang trong tháng 2.

**Đồ thị 24: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn**



**Đồ thị 25: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực**



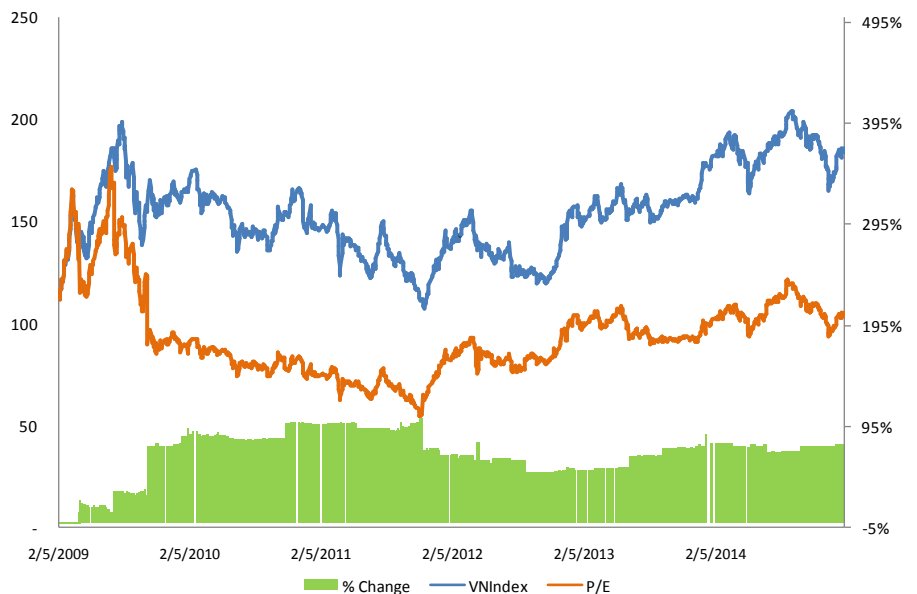
Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

**P/E của 2 chỉ số vẫn duy trì ở mức thấp trong 12 tháng, và đang hấp dẫn so quá khứ trong mối tương quan về thu nhập,**

P/E 2 chỉ vẫn đang nằm ở vùng trũng trong 12 tháng gần nhất. Thu nhập thị trường đã có mức tăng cân bằng với mức biến động tăng giá của thị trường trong tháng 1. Mặt khác, khoảng cách giữa đường giá và đường P/E tăng lên 77% từ mức 76,3% cuối tháng trước. Nếu so với mức bình quân 67% từ 2008 đến nay, thì mức chênh lệch giữa giá và thu nhập ở mức 77% vẫn đang cho thấy mặt bằng giá chung của thị trường vẫn ở hợp lý và khá an toàn cho hoạt động đầu tư.

**Đồ thị 26: Tương quan giữa VN-Index và chỉ số P/E**

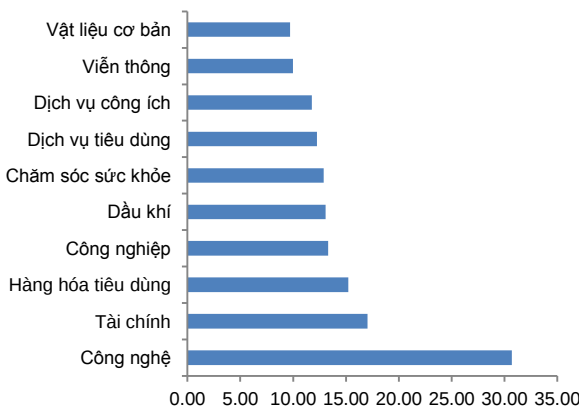


#### IV. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

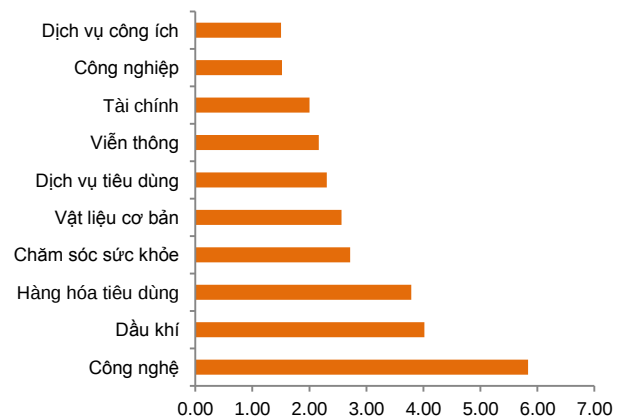
**Tổng kết tháng 1, có 409/658 doanh nghiệp công bố KQKD quý 4 với 358 doanh nghiệp lãi, 51 doanh nghiệp lỗ.** Trong số các doanh nghiệp có lãi, có 210 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng so với cùng kỳ.

**Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang có mức định giá hấp dẫn hơn so với các thị trường trong khu vực:** Chốt thời điểm cuối tháng 1, PE của HSX 13,82 và PE của HNX 13,07, hiện đều ở mức thấp hơn so với PE của các thị trường khác trong khu vực (PE của thị trường Malaysia là 14,94 - 15,75; thị trường Indonesia PE là 17,43 - 20,06; PE Thái Lan là 16,98 - 17,96; PE của Philipines 21,76).

**Đồ thị 27: P/E các ngành (30/01/2015)**



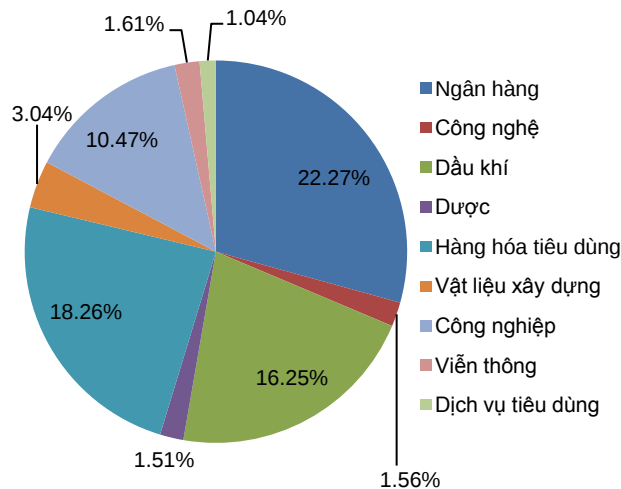
**Đồ thị 28: P/B các ngành (30/01/2015)**



*Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp*

**Các ngành có mức tăng mạnh là: Ngân hàng (+19,59%), Công nghệ (+11,92%), trong khi đó bất động sản và dịch vụ tiêu dùng là 2 ngành có giảm mạnh với mức giảm lần lượt là -5,5% và -4,4%.** Thị trường phân hóa mạnh trong tháng 1 khi dòng tiền chủ yếu tập trung vào nhóm cổ phiếu ngân hàng do đây là nhóm nhận được nhiều thông tin hỗ trợ như: (1) KQKD 2014 khả quan, (2) Kỳ vọng những sự chuyển biến tích cực về mặt KQKD từ năm 2015 sau quá trình tái cơ cấu và sát nhập; (3) So với các ngành khác, đây là nhóm chưa tăng nhiều trong năm và định giá tương đối rẻ so với mặt bằng chung của thị trường khi nhiều cổ phiếu đang giao dịch quanh giá trị sổ sách (P/B ngành ~ 1,25). Các cổ phiếu có mức tăng mạnh là BID (+37,8%), CTG (+30,4%), VCB (+11,9%).

**Đồ thị 29: Tỷ trọng các ngành trong VNIndex tháng 11/2014**



**Đồ thị 30: Tăng trưởng các ngành tháng 01/2015**



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

## V. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 2 NĂM 2015

Thị trường có tháng khởi đầu năm 2015 tăng trưởng khá tốt, tuy nhiên cơ hội đầu tư không nhiều và không dễ nắm bắt. Các chỉ số đã có những chuyển động rất tích cực đầu tháng, tuy nhiên đã không có đột phá vào thời điểm cuối tháng do nguyên nhân sau:

- Sự phụ thuộc quá nhiều vào nhóm cổ phiếu ngân hàng: Động lực tăng điểm xuất phát từ nhóm cổ phiếu ngân hàng trong nửa đầu tháng. 6 ngân hàng niêm yết trên HSX chiếm 20,2% vốn hóa, vượt xa so với 2 vị trí dẫn đầu có tỷ trọng 14% của GAS và 10% của VNM. Nhóm này có mức tăng 9,5% so với mức tăng 5,3% của bình quân trọng số trên 2 sàn. Điều này đồng nghĩa với mức tăng điểm của phần còn lại thị trường là khá khiêm tốn.
- Thị trường thiếu các nhóm cổ phiếu đủ sức mạnh cùng với nhóm cổ phiếu ngân hàng tạo hiệu ứng luân chuyển của dòng tiền. Quan sát thị trường, chúng tôi thấy rằng có thời điểm dòng tiền chốt lãi ngân hàng trong ngắn hạn đã chuyển dịch vào nhóm BĐS, dầu khí và nhóm cổ phiếu có tính đầu cơ cao tuy nhiên hiệu ứng lan tỏa thấp. Các cổ phiếu ngân hàng có thời gian tích lũy ngắn, khi dòng tiền quay lại sớm đã chịu áp lực bán ra mạnh và không thể tạo ra bước ngoặt xu hướng vào cuối tháng.

- c. Cho dù thanh khoản duy trì ở mức khá ổn định nhưng tâm lý lo sợ về thời điểm áp dụng TT36, cùng với sự dừng mua của các ETF khiến dòng tiền khá hạn chế và thị trường có dấu hiệu hụt hơi tại các vùng kháng cự.

Tại phiên giao dịch liền trước thời điểm áp dụng TT36, nhiều công ty chứng khoán đã thông báo sự thay đổi hoạt động margin, điều này đã ảnh hưởng tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư. Áp lực giảm điểm có thể diễn ra trong vài phiên đầu tháng 2 do tâm lý đứng ngoài chờ đợi, nghe ngóng của phần lớn NĐT. Thị trường dự báo hồi phục và tích lũy trở lại vào tuần trước và sau tuần Nghỉ Tết. Kỳ Nghỉ Lễ kéo dài cũng là yếu tố khiến hoạt động đầu tư cũng sẽ bị gián đoạn và thanh khoản giảm sút.

So sánh kết quả dự báo điểm số theo từng tháng trong 6 tháng đầu năm 2015 theo phương pháp ước lượng mô hình hồi quy đa biến được chúng tôi đề cập trong Báo cáo vĩ mô thị trường 2014-2015, bước đầu kết quả dự báo VNIndex đạt 577 điểm trong tháng 1 đã gần sát với mức 576,1 điểm vào cuối tháng. Đây là một trong những cơ sở để chúng tôi dự báo VNIndex sẽ tích lũy đi ngang trong khoảng từ 565 – 585 điểm (với trọng tâm khoảng 575 điểm) và thanh khoản sẽ duy trì mức thấp trong tháng 2.

| Dự báo  |          | 2014m11 2015m6 |          |        |
|---------|----------|----------------|----------|--------|
|         | VN-Index |                | VNI_F    |        |
| 2014M10 | 600.84   |                | 600.84   |        |
| 2014M11 | 566.58   | -5.70%         | 564.0044 | -6.13% |
| 2014M12 | 545.63   | -3.70%         | 562.4732 | -0.27% |
| 2015M01 |          |                | 577.1197 | 2.60%  |
| 2015M02 |          |                | 575.9272 | -0.21% |
| 2015M03 |          |                | 582.1534 | 1.08%  |
| 2015M04 |          |                | 621.1105 | 6.69%  |
| 2015M05 |          |                | 630.0403 | 1.44%  |
| 2015M06 |          |                | 624.9956 | -0.80% |

### Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi chưa thay đổi quan điểm tích cực về thị trường trong nửa đầu năm 2015. Tuy nhiên dòng tiền dự báo hạn chế sẽ khiến cho hoạt động đầu tư không thuận lợi trong tháng 2. Diễn biến thị trường đi ngang chỉ phù hợp cho hoạt động đầu tư tích lũy các cổ phiếu có nền tảng kinh doanh tốt. Cơ hội đầu tư do vậy sẽ nằm ở những cổ phiếu cơ bản, có KQKD tốt và triển vọng tích cực trong năm 2015. Các cổ phiếu đầu ngành và nhóm ngành như: Săm lốp, ngân hàng, BĐS, VLXD, Vận tải biển được khuyến nghị mua tích lũy trong tháng 2.

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**

**Trần Thăng Long**  
Trưởng Phòng Phân tích  
[longtt@bsc.com.vn](mailto:longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**  
[khoabn@bsc.com.vn](mailto:khoabn@bsc.com.vn)

**Lương Thu Hương**  
[huonglt@bsc.com.vn](mailto:huonglt@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hồng Hà**  
[hanh@bsc.com.vn](mailto:hanh@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Việt**  
[vietnh@bsc.com.vn](mailto:vietnh@bsc.com.vn)

**Vũ Thanh Phong**  
[phongvt@bsc.com.vn](mailto:phongvt@bsc.com.vn)

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8218885  
Fax: 84 8 3 8218510  
Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](https://www.facebook.com/BIDVSecurities)

**Tư vấn đầu tư**  
**Lê Thị Hải Đường**  
Phụ trách phòng  
Tel: 0439352722 (155)  
Email: [duonglh@bsc.com.vn](mailto:duonglh@bsc.com.vn)

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV. Báo cáo được cung cấp với 3 ngôn ngữ Tiếng Việt, Tiếng Anh và Tiếng Nhật.