

Báo cáo tháng 02 / 2015



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

KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2015 giảm 0,05% so với tháng trước; so với cùng kỳ tăng 0,34%. Tháng 3 sau Tết thường là tháng có mức tăng CPI thấp vì đây là nhu cầu người dân trở lại bình thường sau khi tăng lên trong dịp Tết. Do đó CPI tháng 03/2015 nhiều khả năng tiếp tục giảm, dự báo ở mức -0,3% đến -0,2% (mom).
- Chỉ số PMI (HSBC) tháng 02 đạt 51,7 điểm, tăng nhẹ so với mức 51,5 điểm trong tháng 01/2015. Như vậy là mặc dù trùng vào kỳ nghỉ Tết âm lịch, PMI không những không suy yếu mà vẫn thể hiện mức tăng khá ổn định, đây có thể coi là tín hiệu tích cực. Dự báo PMI trong các tháng tới sẽ tiếp tục xu hướng tăng trưởng nhờ hưởng lợi kéo dài từ giá đầu vào thấp.
- Thông điệp của Thống đốc đang mang đến nhiều kỳ vọng lãi suất có thể sớm được điều chỉnh xuống trong thời gian tới. Tuy nhiên NHNN vẫn cần cân nhắc nhiều yếu tố, trong đó có vấn đề tỷ giá khi chỉ còn “hạn mức” 1% từ nay tới cuối năm trong bối cảnh đồng USD đang tăng giá.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Sau vài phiên đầu tháng giảm điểm từ hiệu ứng tâm lý khi áp dụng thông tư 36, VNIndex tăng mạnh và duy trì đà tăng đến hết tháng. Chốt phiên ngày 27/2, VN-Index đóng cửa ở mức 592,6 điểm trong khi HNX-Index chốt tại 85,8 điểm. Dòng cổ phiếu Ngân hàng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường hồi phục, bên cạnh đó ETF đẩy mạnh mua vào cũng khiến xu hướng thị trường ổn định và tăng điểm vững chắc.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 13,38 và 12,6, khá thấp so với 1 năm gần đây và khá hấp dẫn so với các nước trong khu vực.
- Nhóm cổ phiếu BlueChips tiếp tục duy trì vị thế tăng trưởng dẫn đầu, và bỏ xa so với các nhóm cổ phiếu còn lại. Nhóm cổ BCs có mức tăng 11,53% trong 2 tháng đầu năm, chủ yếu do hoạt động mua vào của khối ngoại ở các cổ phiếu vốn hóa lớn như VCB, BID, CTG, VIC. Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu Penny có mức giảm mạnh nhất do dòng tiền hiện tại không còn quá mạnh mẽ tại nhóm này, đặc biệt khi Thông tư 36 đã có hiệu lực.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 03 / 2015

- Thị trường được dự báo sẽ diễn biến tích cực trong tháng 3/2015 nhờ vào bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định, trong đó chính sách tiền tệ định hướng nới lỏng nhiều khả năng sẽ được Ngân hàng Nhà nước cụ thể hóa thông qua việc giảm thêm mặt bằng lãi suất. Với sự hỗ trợ từ các thông tin vĩ mô, VN-Index nhiều khả năng vượt mốc 600 điểm trong nửa đầu tháng 3 và tiếp cận ngưỡng 610 – 620 điểm.
- Dù vậy, chúng tôi cũng lưu ý chu kỳ mua của khối ngoại, đặc biệt ETF có thể gián đoạn tại kỳ họp FED vào nửa cuối tháng 3, gây áp lực điều chỉnh trong nửa cuối tháng 3. Do đó, dự báo thị trường sẽ giảm và tích lũy quanh 600 điểm vào cuối tháng 3.

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

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 02/2015

1. Lạm phát tiếp tục thấp do tác động giảm giá xăng dầu

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2015 giảm 0,05% so với tháng trước; so với cùng kỳ tăng 0,34%.

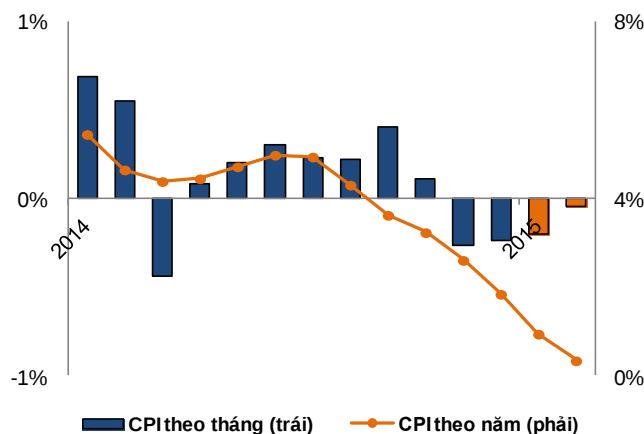
Mặc dù là tháng Tết nhưng CPI vẫn giảm, điều này có 03 nguyên nhân: (1) vẫn là do giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm mạnh (giá xăng giảm 11,5%; giá dầu diesel giảm 11,9%; giá dầu hỏa giảm 10 %); và (2) nhu cầu tiêu dùng trong dịp Tết không tăng mạnh như các năm trước do tâm lý chi tiêu tiết kiệm hơn của người dân; và (3) công tác bình ổn giá và việc bảo đảm nguồn cung, cầu hàng hóa trên thị trường trong dịp Tết Nguyên đán được thực hiện hiệu quả.

Ảnh hưởng từ điều chỉnh giá xăng dầu đã tác động làm giá nhóm giao thông giảm mạnh ở mức 4,41%, đóng góp 0,39% vào mức giảm chung của CPI. Ngoài ra, một số nhóm hàng hóa và dịch vụ khác cũng giá giảm so với tháng trước là : Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,41%; bưu chính viễn thông giảm 0,02%. Ngược lại các nhóm tăng giá gồm có: Đồ uống và thuốc lá tăng 0,56%; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,53%; May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,45%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,31%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,05%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,04%; Giáo dục tăng 0,03%.

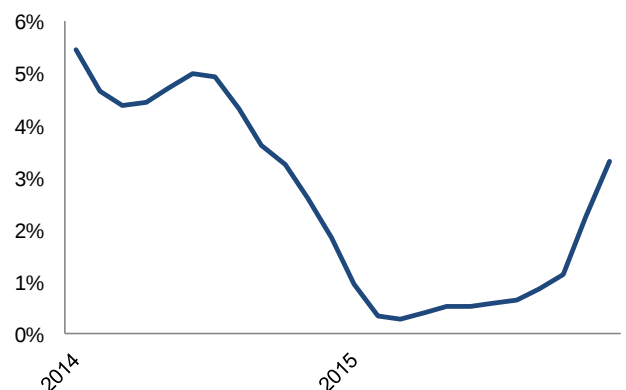
Dự báo: Tháng 3 sau Tết thường là tháng có mức tăng CPI thấp (thậm chí âm) vì đây là nhu cầu người dân trở lại bình thường sau khi tăng lên trong dịp Tết. **Do đó CPI tháng 03/2015 nhiều khả năng tiếp tục giảm, dự báo ở mức -0,3% đến -0,2% (mom).**

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 – T02/2015)



Đồ thị 2: Dự báo CPI 2015 dưới mức 5%



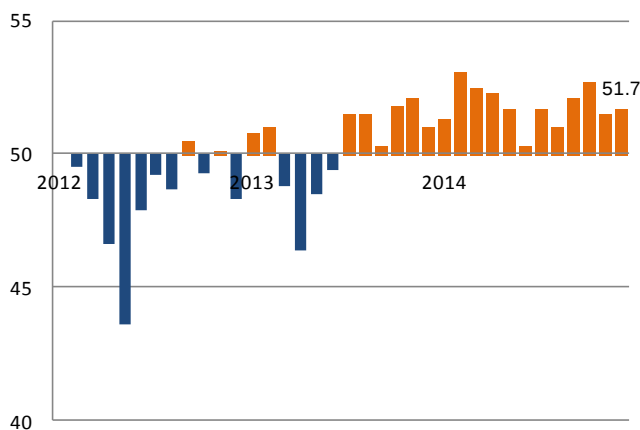
Nguồn: GSO, BSC

2. Tình hình sản xuất kinh doanh vẫn diễn biến tích cực

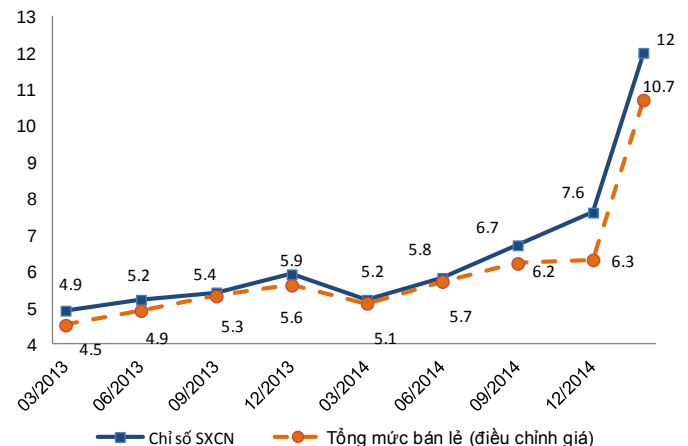
Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 02 ước giảm 19,2% so với tháng trước do tháng 02 có nhiều ngày nghỉ Tết, nhưng vẫn tăng 7% so với cùng kỳ. Tính chung 2 tháng đầu năm, SXCN tăng 12% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều mức tăng 5,4% của cùng kỳ năm trước. Về cơ cấu, ngành chế biến - chế tạo vẫn dẫn đầu với mức tăng rất cao 12,9% (yoy).

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 02/2015 ước đạt 276,2 nghìn tỷ đồng, tăng 3,7% so với tháng trước và 11,6% so với cùng kỳ. Nói chung, tháng 02 năm nay là thời điểm diễn ra Tết âm lịch nên thị trường hàng hóa trong nước khá sôi động, nhu cầu sản xuất và tiêu dùng tăng cao trong đó sức mua tăng mạnh ở các mặt hàng lương thực, thực phẩm. **Như vậy, tính chung 2 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 542,7 nghìn tỷ đồng, tăng 11,4% so với cùng kỳ, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 10,7%, cao hơn mức tăng 6,2% của cùng kỳ năm 2014.**

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



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



Nguồn: Markit, HSBC

Nguồn: GSO, BSC

Chỉ số PMI (HSBC) tháng 02 đạt 51,7 điểm, tăng nhẹ so với mức 51,5 điểm trong tháng 01/2015. Như vậy là mặc dù trùng vào kỳ nghỉ Tết âm lịch, PMI không những không suy yếu mà vẫn thể hiện mức tăng khá ổn định, đây có thể coi là tín hiệu tích cực. Mức điểm trên tiếp tục cho thấy sự **mở rộng trong 18 tháng liên tiếp** của lĩnh vực sản xuất trong nước (trên mức 50 điểm). Mặc dù số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu giảm do nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu yếu đi (kết thúc thời kỳ tăng kéo dài 5 tháng). Nhưng cả hai chỉ số sản lượng và đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng, phản ánh nhu cầu nội địa gia tăng khi giá cả cạnh tranh hơn nhờ giá chi phí nhiên liệu giảm.

Dự báo PMI trong các tháng tới sẽ tiếp tục xu hướng tăng trưởng nhờ hưởng lợi kéo dài từ giá đầu vào thấp (cụ thể là giá xăng dầu).

3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Tiến độ giải ngân FDI trong tháng 2 tăng trưởng vững chắc bất chấp tình hình thu hút vốn FDI sụt giảm mạnh. Cần lưu ý rằng tháng 2 vốn là tháng có ít ngày nhất tháng, đồng thời trùng với tháng Giêng âm lịch nên có ảnh hưởng ít nhiều tới việc thu hút vốn đầu tư.

Cụ thể, FDI thực hiện trong tháng 2/2015 đạt 1,2 triệu USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm trước. Tổng FDI đăng ký đạt 1,19 triệu USD, chỉ đạt khoảng 77% so với cùng kỳ năm trước. Gần 2/3 giá trị FDI đăng ký là đăng ký cấp mới, trong khi phần còn lại (FDI đăng ký tăng thêm) giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước (-32%).

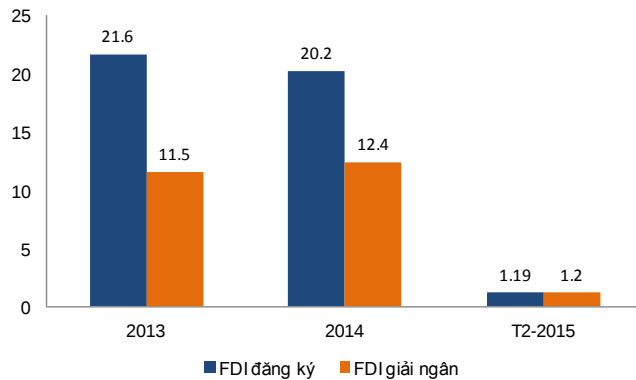
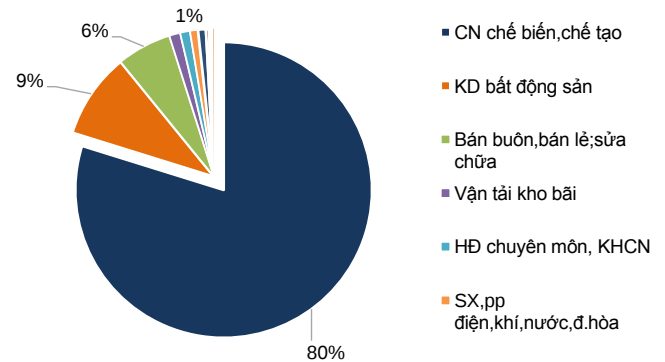
Dự án FDI tiêu biểu trong tháng 02/2015:

Tên dự án	Quy mô	Nhà đầu tư
Tăng vốn bổ sung cho Dự án Chuoi Việt Nam (Nhật Bản)	50 triệu USD	Nhật Bản

Như vậy, 2 tháng đầu năm 2015 hiện chưa xuất hiện dự án FDI lớn.

Số lượng các dự án được cấp chứng nhận dù gia tăng nhưng chủ yếu là các dự án có quy mô vốn nhỏ. Tuy nhiên, tình trạng trên chưa phản ánh được xu hướng FDI hiện tại bởi các dự án có quy mô vốn lớn thông thường cần tốn nhiều thời gian để chuẩn bị. Các dự án lớn gần đây như 10 dự án BOT điện (với số vốn khoảng 2-2,5 tỷ USD) vẫn đang trong giai đoạn chuẩn bị. Các đối tác lớn của Việt Nam như Nhật, Hàn Quốc, Mỹ cũng khẳng định cam kết đầu tư vào Việt Nam. Hiện nay, Việt Nam đang rất tích cực đẩy mạnh quá trình mở cửa thông qua việc đàm phán với các đối tác cũng như các hiệp định quốc tế.

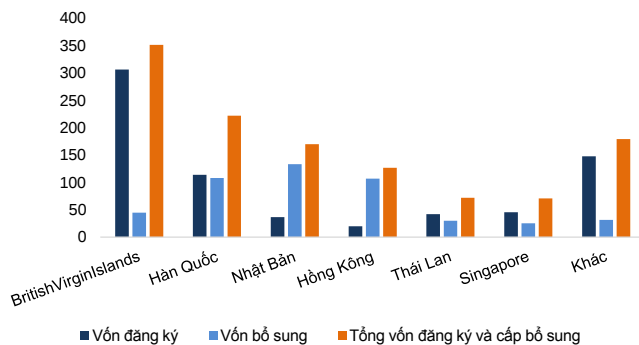
Xu hướng dịch chuyển nhà máy sản xuất của các tập đoàn lớn đã duy trì trong hơn 2 năm qua các dự án quy mô rất lớn. **Do đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng cao về triển vọng thu hút vốn FDI trong những tháng tiếp theo.** Lĩnh vực đầu tư chủ chốt vẫn là sản xuất chế tạo, may mặc, giày dép, bất động sản...

Đồ thị 5: Vốn FDI (2013 – T2/2015) (tỷ USD)

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


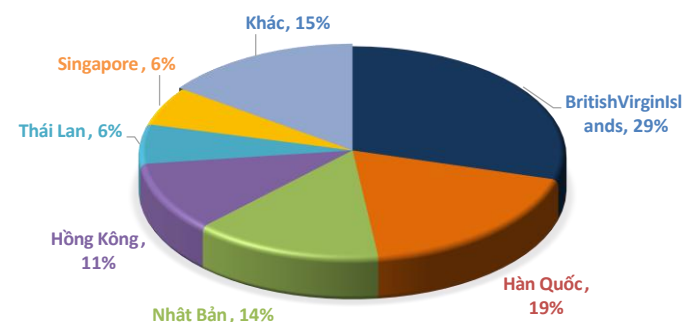
Tháng 2, luồng vốn FDI tăng mạnh ở lĩnh vực bất động sản (đạt 9,3%) và bán buôn bán lẻ (6%), khiến tỷ trọng trong ngành CN chế biến chế tạo lùi xuống 80%. Các lĩnh vực còn lại chiếm tỷ trọng thiểu số, tương đương 4,9%.

Nguồn: FIA, BSC

Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 7 & 8: Quy mô vốn FDI theo đối tác (từ 1/1/2014 đến 15/12/2014) (tỷ USD)


Hai tháng đầu năm, quần đảo British Virgin tiếp tục dẫn đầu với tổng số vốn FDI vào Việt Nam (chiếm gần 1/3 tổng vốn FDI Việt Nam). Các nước tiếp theo lần lượt là Hàn Quốc, Nhật Bản và Hồng Kông. Tiếp theo là Thái Lan, Singapore, Hoa Kỳ và các nước còn lại với tổng giá trị chiếm khoảng 27%.



British Virgin tập trung vốn chủ yếu và lĩnh vực may mặc với tâm điểm là nhà máy Worldon trong tháng 1, và vừa mới tăng vốn trong tháng 2. Hồng Kông cũng bổ sung thêm 90 triệu USD trong lĩnh vực may mặc tại dự án Regina Miracle International. Nhật Bản tăng vốn thêm cho dự án Chuco, đầu tư xây dựng và phát triển hạ tầng ở Hải Phòng.

Nguồn: FIA, BSC

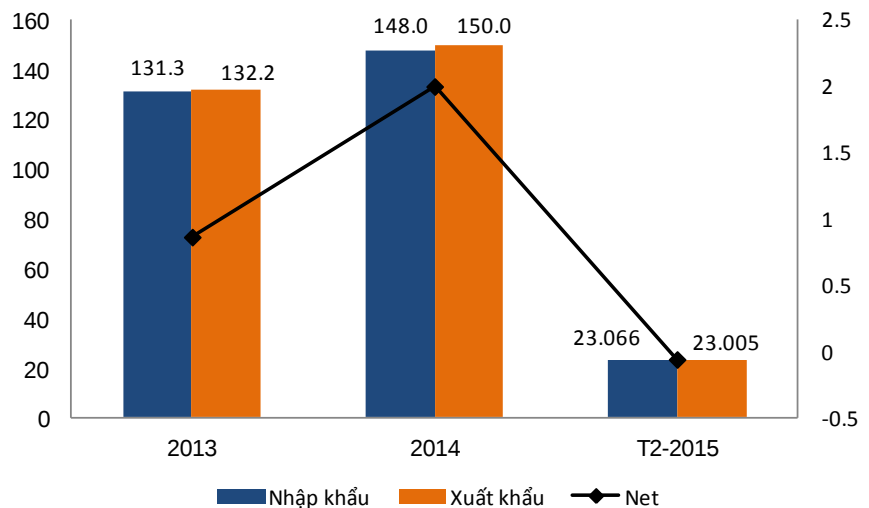
4. Xuất khẩu tăng mạnh nhờ vào khu vực FDI

Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng vừa qua giảm đáng kể so với tháng trước do trùng với dịp nghỉ Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, cán cân thương mại cải thiện đáng kể khi bù lại gần hết giá trị thâm hụt

trong tháng 1 trước đó do đa phần các doanh nghiệp đẩy mạnh việc xuất khẩu trước kỳ nghỉ lễ. Trong đó, xuất siêu khu vực có vốn FDI và dầu thô tăng lên 950 triệu USD, còn nhập siêu khu vực trong nước giảm gần một nửa, chỉ còn 650 triệu USD.

Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 9,6 tỷ USD, giảm 28,4% so với tháng trước. **Kim ngạch nhập khẩu ước đạt 9,3 tỷ USD**, giảm 32,4% so với tháng trước.

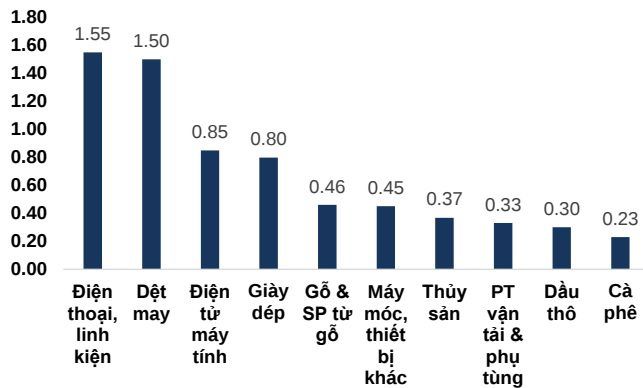
Đồ thị 9: Xuất nhập khẩu (2013 – T2/2015) (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC

Như vậy, dù vướng vào đợt nghỉ dài ngày nhưng cán cân thương mại trong tháng 2 của Việt Nam cải thiện mạnh. Giá trị nhập siêu 0,36 tỷ USD trong tháng 1 đã được bù trừ đi gần hết, đưa mức **thâm hụt cán cân thương mại Việt Nam trong 2 tháng đầu năm về mức 61 triệu USD**, thấp hơn đáng kể so với mức xuất siêu cùng kỳ năm trước (1,35 tỷ USD). **Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ hồi phục kể từ tháng 3**, sau khi các hoạt động kinh tế trở lại quỹ đạo bình thường sau kỳ nghỉ Tết âm lịch.

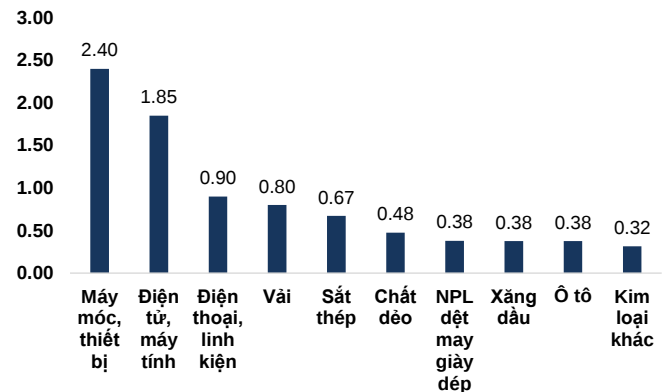
Đồ thị 10: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Điện thoại, dệt may, điện tử máy tính và giày dép vẫn giữ vị trí mặt hàng xuất khẩu nhiều nhất trong 2 tháng đầu năm. Tuy nhiên, trong tháng vừa qua, chỉ có kim ngạch xuất khẩu của điện thoại và điện tử máy tính tăng trưởng so với tháng trước, trong khi mặt hàng dệt may và giày dép lại giảm nhẹ.

Nhóm mặt hàng nông sản là nhóm hàng hóa có kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng dương trong tháng qua trong khi phần còn lại hầu hết tăng trưởng âm: Hạt tiêu (+20%), gạo (+13%), sắn (+8%).

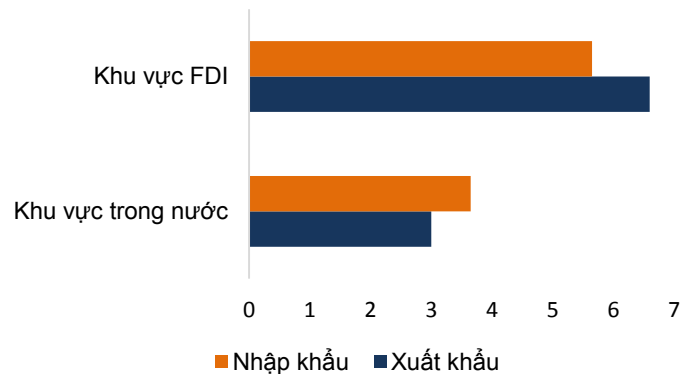
Đồ thị 11: Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



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

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



Khu vực trong nước xuất khẩu 3 tỷ USD (giảm 25,3% mom) đồng thời giảm mạnh lượng nhập khẩu xuống còn 3,6 tỷ USD (giảm 32,9% mom). Song song với đó, khu vực FDI xuất khẩu và dầu thô xuất khẩu 6,6 tỷ USD (giảm 29,7% mom) trong khi cũng giảm mạnh lượng nhập khẩu (giá trị ước tính đạt 5,7 tỷ USD, giảm 32,1% mom)

Nguồn: GSO, BSC

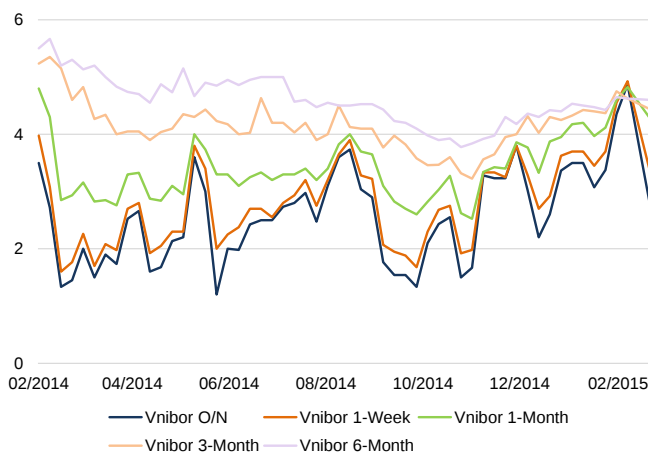
5. Thị trường ngoại hối – Tỷ giá

Diễn biến tỷ giá ổn định trong tháng 2, đặc biệt là ở tỷ giá liên ngân hàng. Tỷ giá tự do vận động nhộn nhịp hơn khi tăng ở nửa cuối tháng. Cụ thể, tỷ giá liên ngân hàng thay đổi không đáng kể trong tháng, dao động quanh ngưỡng 21.337 VND/USD; tỷ giá tự do giao dịch ở mức trung bình cao hơn, khoảng 21.433 VND/USD.

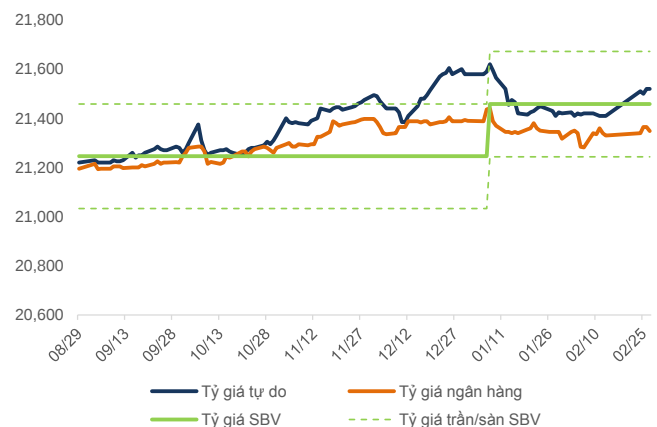
Sự mạnh lên của đồng USD trong tương quan so sánh với các ngoại tệ mạnh khác trên thế giới ít nhiều ảnh hưởng tới diễn biến tỷ giá USD/VND trong thời gian sắp tới. Tín hiệu tích cực của nền kinh tế, kỳ vọng gia tăng lãi suất USD trong khi các nước khác đa phần chủ trương nới lỏng tiền tệ nhằm kích thích kinh tế phục hồi là những yếu tố chính hỗ trợ cho giá trị của USD. Tương tự đối với Việt Nam, trong bối cảnh Ngân hàng nhà nước chủ trương giảm thêm lãi suất trung và dài hạn, dòng tiền hiển nhiên sẽ có xu hướng dịch chuyển về các tài sản định giá bằng ngoại tệ, cụ thể là USD.

Trên cơ sở đó, chúng tôi đánh giá cao khả năng tỷ giá có khả năng biến động trong thời gian sắp tới. Các yếu tố cơ bản quyết định xu hướng của cặp tỷ giá USD/VND phần nhiều sẽ trên cơ sở biến động lãi suất của đồng USD quyết định bởi FED cũng như lãi suất của VND quyết định bởi SBV. Dù vậy, quan điểm cơ bản về xu hướng USD/VND theo chúng tôi vẫn là tăng trong thời gian sắp tới.

Đồ thị 13: Lãi suất liên ngân hàng (2/2014 – 2/2015)



Đồ thị 14: Diễn biến tỷ giá (09/2014 – 2/2015)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

6. Ngân hàng - Lãi suất

Lãi suất huy động VND vẫn tương đối ổn định. Cụ thể, lãi suất huy động của các ngân hàng đối với tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng nằm ở mức 6,7 - 7,3%/năm; 5,7-6,7%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng ở mức 5-5,5%/năm; dưới 01 tháng hoặc không kỳ hạn 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.

Lãi suất vẫn còn dư địa để giảm thêm tuy nhiên vẫn cần cân nhắc nhiều yếu tố. Trước hết là lạm phát dù đang ở mức thấp do giá xăng dầu giảm tuy nhiên có thể tăng trở lại vào cuối năm. Số liệu lạm phát bình quân 12 tháng năm ngoái trên 4%, trong khi mục tiêu Chính phủ đặt ra năm nay không quá 5%. Như vậy, NHNN vẫn phải thận trọng trong điều hành để bám sát mức lạm phát khoảng 4-5% nêu trên. Bên cạnh đó, NHNN cũng phải tính toán tới vấn đề tỷ giá khi cam kết phá giá không quá 2% trong năm 2015 và như vậy chỉ còn “hạn mức” 1% từ nay tới cuối năm trong bối cảnh đồng USD đang tăng giá.

Tuy nhiên, **thông điệp mạnh mẽ của Thống đốc đang mang đến nhiều kỳ vọng lãi suất có thể sớm được điều chỉnh xuống trong thời gian tới.** Cụ thể, sau khi ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN nhằm chỉ đạo để giảm mặt bằng lãi suất trung và dài hạn, Thống đốc gần đây tiếp tục phát đi thông điệp sẽ điều chỉnh giảm lãi suất cho vay trung và dài hạn từ 1% - 1,5% trong năm nay.

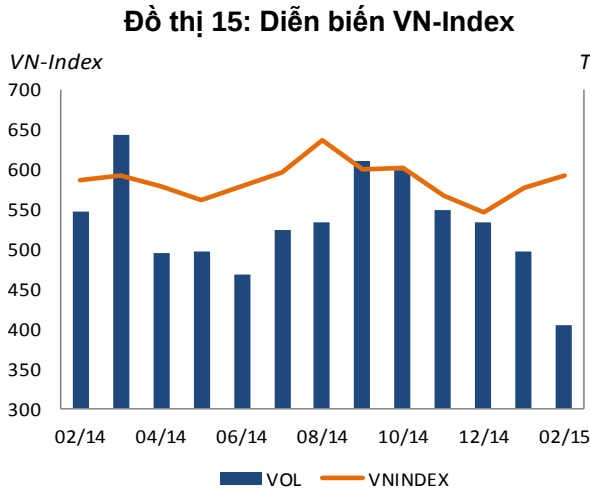
Các chỉ vĩ mô tháng 02 và dự báo cả năm 2015

Chỉ tiêu	Tháng 02/2015	Dự báo 2015
Lạm phát (yoy)	0,34%	Dưới 5%
Tăng trưởng tín dụng	N.A	13% - 15%
FDI đăng ký (tỷ USD)	1,19	20 – 22
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,2	11 – 12
Cán cân TM (tỷ USD)	- 0,061	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%

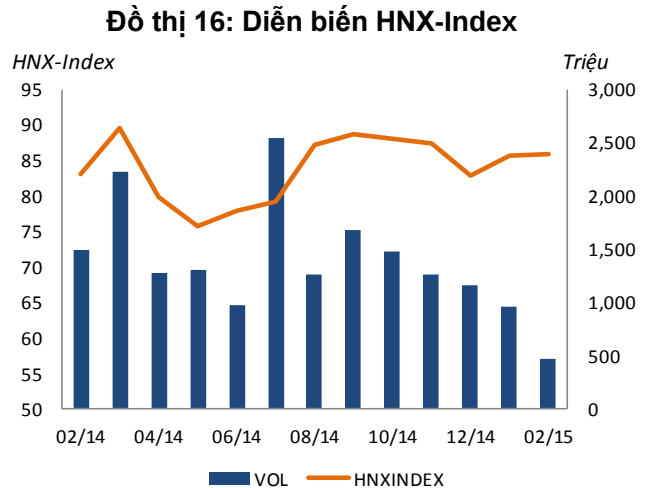
B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 2 NĂM 2015

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 2 NĂM 2015

1. Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Sau vài phiên đầu tháng giảm điểm từ hiệu ứng tâm lý khi áp dụng thông tư 36, VNIndex tăng mạnh và duy trì đà tăng đến hết tháng. 2 chỉ số đạt đỉnh trong tháng với mức tăng 2,8% và 2,3% trong tháng 2. Chốt phiên ngày 27/2, VN-Index đóng cửa ở mức 592,6 điểm trong khi HNX-Index chốt tại 85.8 điểm.

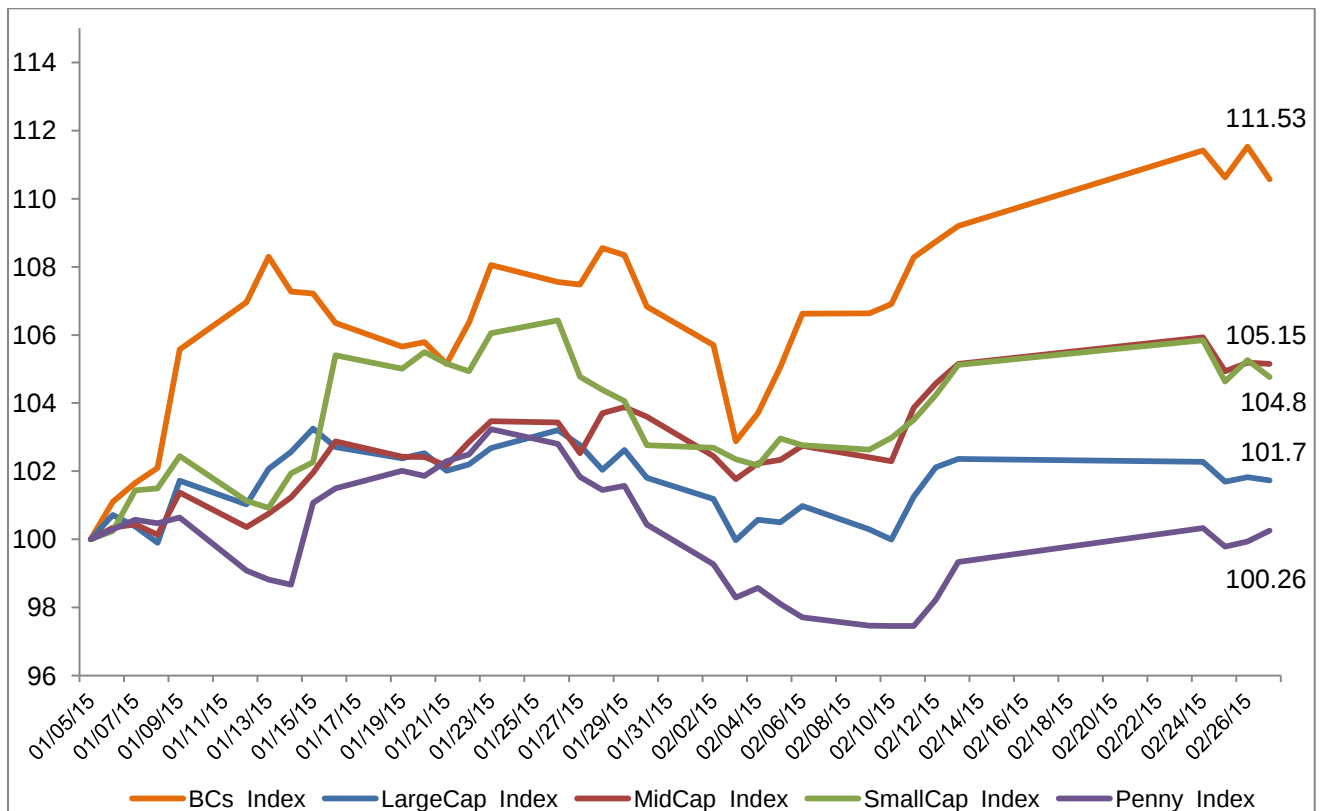
Dòng cổ phiếu Ngân hàng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường hồi phục, bên cạnh đó ETF đẩy mạnh mua vào cũng khiến xu hướng thị trường ổn định và tăng điểm vững chắc.

- Giai đoạn giảm do hiệu ứng tâm lý khi áp dụng TT36** (từ 2/2/2015 đến 3/2/2015), hoạt động bán tháo xảy ra trước thời điểm TT36 không có hiệu lực 1 ngày và đỉnh điểm diễn ra trong phiên giao dịch 3/2 khi VNIndex giảm 12,9 điểm với các cổ phiếu Ngân hàng đồng loạt giảm sàn. Trong 2 phiên đầu tháng VNIndex giảm 3,2%, nhiều cổ phiếu tích lũy đi ngang trước đó cũng bị áp lực giảm điểm.

- Giai đoạn phục hồi từ hoạt động mua vào của khối ngoại với các trụ cột là các cổ phiếu Ngân hàng** (từ 4/2 đến 28/2/2015): Sau phiên giảm điểm mạnh các cổ phiếu ngành Ngân hàng hồi phục mạnh với hoạt động đẩy mạnh mua vào của khối ngoại. VNIndex tăng 6,2% tuy nhiên thanh khoản thị trường duy trì ở mức thấp, không có sự lan tỏa và tạo hiệu ứng luân chuyển ngành. Cơ hội đầu tư không nhiều và chỉ tập trung ở nhóm cổ phiếu ngân hàng, các cổ phiếu có khối ngoại mua nhiều và ở một số cổ phiếu BĐS.

2. Các nhóm Index theo quy mô vốn hóa

Nhóm cổ phiếu BlueChips tiếp tục duy trì vị thế tăng trưởng dẫn đầu, và bỏ xa so với các nhóm cổ phiếu còn lại. Nhóm cổ BCs có mức tăng 11,53% trong 2 tháng đầu năm, chủ yếu do hoạt động mua vào của khối ngoại ở các cổ phiếu vốn hóa lớn như VCB, BID, CTG, VIC. Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu Penny có mức giảm mạnh nhất do dòng tiền hiện tại không còn quá mạnh mẽ tại nhóm này, đặc biệt khi Thông tư 36 đã có hiệu lực. Chính sự bần bĩ của dòng tiền khối ngoại và sự trầm lắng của dòng tiền đầu cơ khối nội đã tạo nên vận động đối nghịch giữa hai nhóm cổ phiếu trên. Tựu chung lại, mức tăng trong tháng 2 của các nhóm BlueChips, LargeCap, MidCap, SmallCap và Penny lần lượt là 3.49%, -0.08%, 1.49%, 1.95% và -0.18%.



Nguồn: Bloomberg, BSC

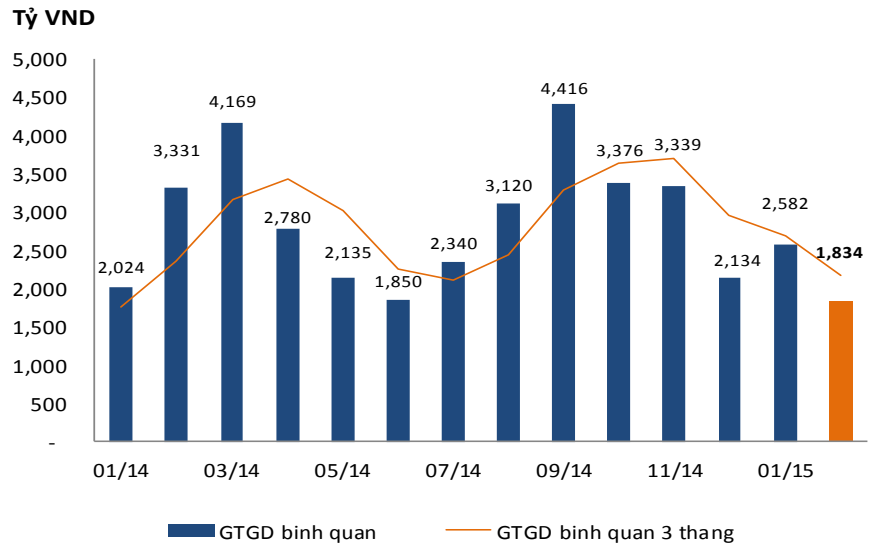
II. THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 2 NĂM 2015

1. Thanh khoản Thị Trường

Thanh khoản bình quân của thị trường về mức thấp nhất trong một năm qua, giảm gần 30% và chỉ đạt 1,834 tỷ đồng/phần. Thanh khoản giảm mạnh do: (1) Tâm lý nghi ngại sớm trước và sự thận trọng của thị trường sau kỳ Nghỉ Tết Nguyên đán từ 16/2 – 23/2, và (2) thị trường tăng nhanh chỉ do lực kéo từ một số cổ phiếu Bluechips, không lan tỏa sang

nhóm cổ phiếu khác, đặc biệt là nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ, do vậy đã không kích thích được sự tham gia mạnh của dòng tiền.

Đồ thị 17: Giá trị giao dịch bình quân tháng 2/2015

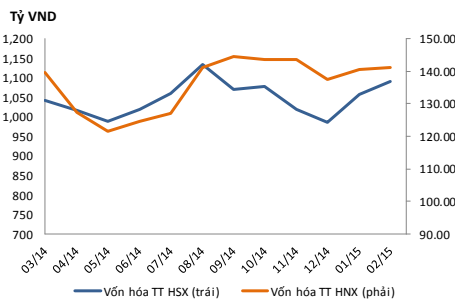


Nguồn: Bloomberg, BSC

2. Quy mô Thị trường

Quy mô vốn hóa đạt 57,8 tỷ USD, tăng 1,6% so với tháng trước, quy mô vốn hóa của 2 sàn ở mức 1.231 nghìn tỷ. Vốn hóa 2 sàn tăng nhẹ 1,6% so với tháng 1/2015, trong đó HSX và HNX có mức tăng lần lượt 3,1% và 0,5%. Mức tăng của vốn hóa trong tháng 2, đặc biệt là trên HSX, chủ yếu do mặt bằng giá cổ phiếu tăng lên, trong đó nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VCB, VIC, CTG, BID) đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng này.

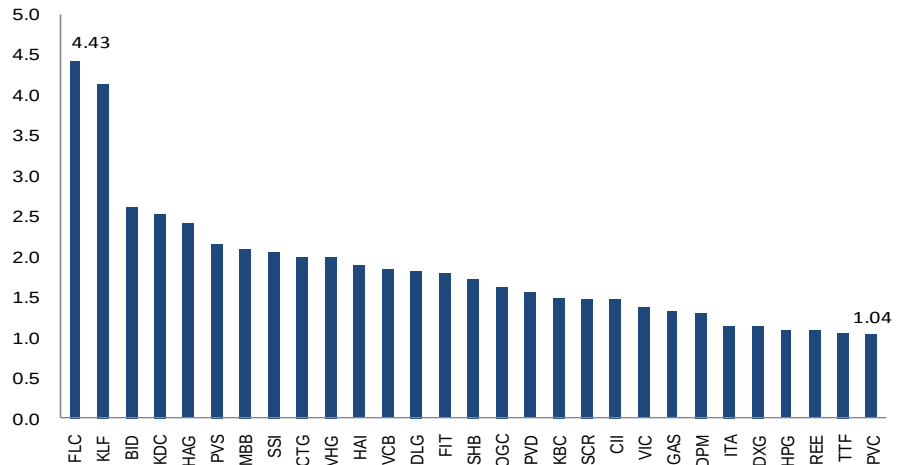
Đồ thị 18: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



29 công ty niêm yết trên cả 2 sàn có thanh khoản trên một triệu USD/phần, duy nhất cổ phiếu ngân hàng BID có mặt trong Top 5. Số lượng cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD/ phần giảm 4 công ty so với thời điểm cuối tháng 1/2015. Trong 5 cổ phiếu dẫn đầu, chỉ có FLC, KLF và KDC xuất hiện trong Top 5 của tháng trước. Danh sách tháng này không xuất hiện thêm cổ phiếu mới nào.

Các cổ phiếu được khối ngoại mua – bán nhiều trong tháng qua đều đã xuất hiện trong danh sách gồm HAG, PVS, BID, VCB, DPM và CII. Các cổ phiếu thị trường chiếm khoảng 1/3 số lượng các cổ phiếu trong danh mục, nổi bật là FLC, KLF, VHG, FIT, SHB, OGC, KBC, SCR, DLG và ITA; 6/8 cổ phiếu Ngân hàng tiếp tục có mặt trong danh sách cho thấy các cổ phiếu này vẫn có sức hút lớn với nhà đầu tư trong tháng qua.

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

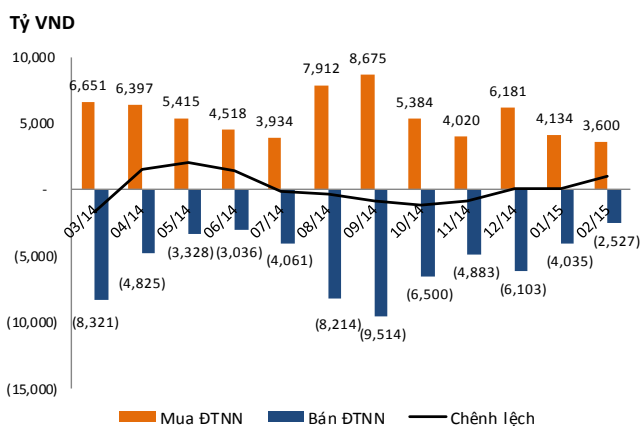


3. Giá trị Giao Dịch Nước Ngoài

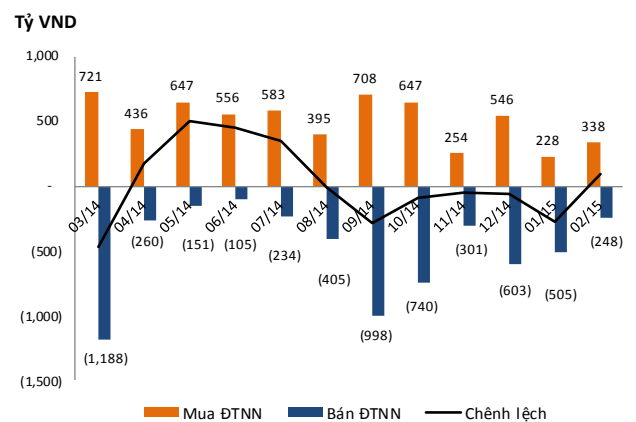
Sau tháng 1 ảm đạm, dòng vốn ngoại đã trở nên mạnh mẽ trong tháng hai khi liên tục duy trì vị thế mua ròng trên cả hai sàn trong 13 phiên gần đây nhất của tháng 2. Tổng cộng, họ mua ròng lần lượt 1.073 tỷ đồng trên HSX và 90 tỷ đồng trên HNX. Khối ngoại tiếp tục tập trung vào nhóm cổ phiếu ngân hàng (VCB, BID, CTG) và bất động sản (VIC, HAG).

Tình hình chung của thế giới đang có những thuận lợi nhất định cho hoạt động của dòng vốn quốc tế tại các thị trường mới nổi như Việt Nam. Fed chưa đưa ra lộ trình cụ thể về khả năng tăng lãi suất, ECB tuyên bố sẽ triển khai gói nới lỏng định lượng kéo dài 18 tháng, bắt đầu từ tháng 3 năm nay. Bên cạnh đó, việc giá dầu giảm khiến lạm phát của nhiều quốc gia giảm xuống, Trung Quốc tuyên bố hạ lãi suất như ngày 28/2, góp phần kích thích dòng tiền chảy sang các tài sản sinh lời hơn.

Đồ thị 19: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX Đồ thị 20: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX



Nguồn: Bloomberg, BSC



Nguồn: Bloomberg, BSC

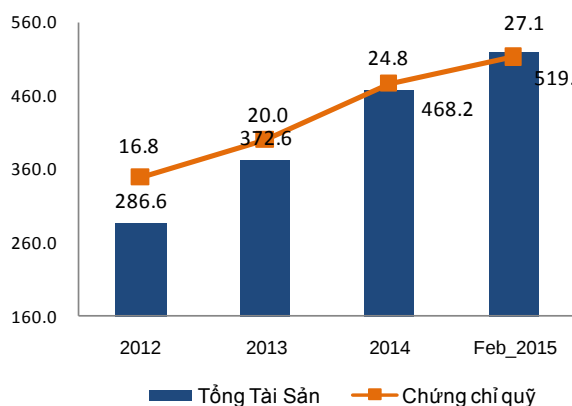
Cùng với xu thế mua ròng 1.163 tỷ của khối ngoại, các quỹ ETF tiếp tục mua ròng 195.15 tỷ trong tháng 2/2015 .

Các quỹ ETF đi cùng với xu thế mua ròng của khối ngoại trong tháng 2, VNM (Vietnam market vector) mua ròng với giá trị 342.28 tỷ, FTSE VN (FTSE Vietnam Index) bán ròng với giá trị 147.13 tỷ. Diễn biến cụ thể giao dịch của các ETFs như sau:

- VNM (Vietnam market vector) phát hành thêm 1,2 triệu chứng chỉ quỹ, số chứng chỉ tăng từ 25,85 lên 27.05 triệu chứng chỉ tương đương mua vào 342,2 tỷ ở Việt Nam. Quỹ có 9 đợt phát hành chứng chỉ quỹ từ 9/2 đến 27/2 và 2 đợt mua lại từ 2/2 đến 3/2. Tại thời điểm cuối 2, quỹ duy trì mức chênh lệch giá và NAV quanh 2% cho thấy quỹ sẽ còn tiếp tục mua vào trong tuần đầu tháng 3.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) bán ròng 147.13 tỷ, quỹ giảm 0,26 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó giảm quy mô từ 14,32 lên 14,06 triệu xuống triệu chứng chỉ. Quỹ thực hiện 1 đợt phát hành ngày 27/2, mua lại vào ngày 12/2. Tại thời điểm cuối tháng mức chênh lệch giá và NAV tổng hợp là 0,5%, nhiều khả năng chưa có hoạt động mua bán rõ rệt trong tuần đầu đầu tháng 3.

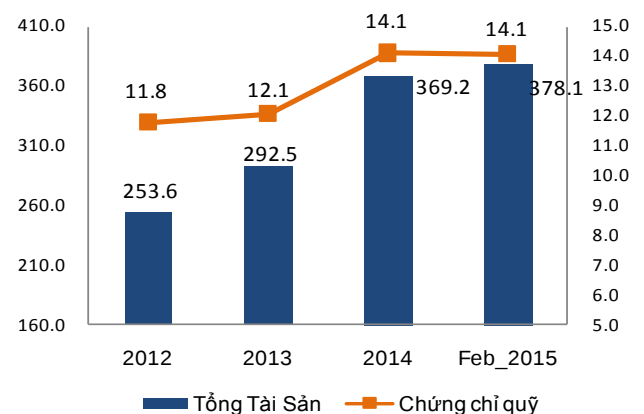
Dù EU đã triển khai gói kích cầu trong tháng 1, FTSE VN vẫn chưa có hoạt động mua vào đã được đề cập trong báo cáo tháng 1. Tuy nhiên ETF VNM bất ngờ đẩy mạnh mua vào sau 1 tháng dừng mua có chút bất ngờ đến thị trường. Thông điệp chưa rõ ràng về khả năng lãi suất của FED phần nào giúp thị trường Mỹ tăng điểm và có ảnh hưởng tích cực lên quỹ ETF VNM. Chúng tôi dự báo Quỹ ETF VNM sẽ còn đẩy mạnh mua vào ở những tuần đầu tháng 3.

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

III. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK

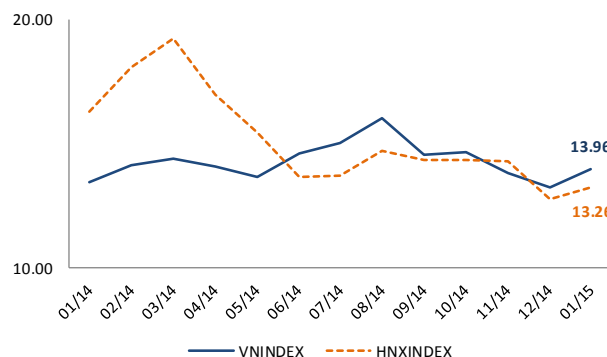
1. Yếu tố Vĩ mô và các nhân tố ảnh hưởng

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

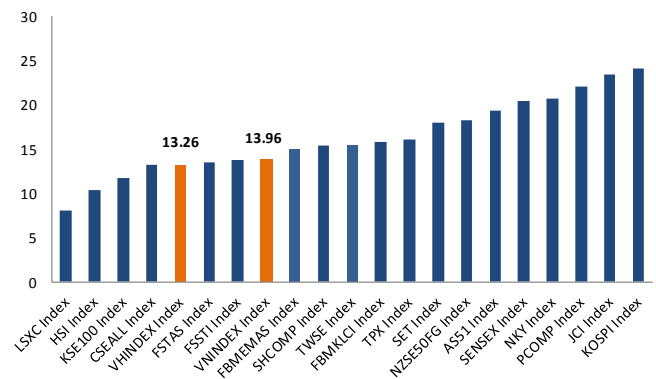
P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 13,38 và 12,6, khá thấp so với 1 năm gần đây và khá hấp dẫn so với các nước trong khu vực. P/E của VN-Index tăng thêm một bậc vị trí và HNX-Index tăng thêm hai bậc vị trí so với 20 thị trường khu vực trong tháng 2/2015, theo đó P/E HNX-Index và P/E VN-Index lần lượt đứng thứ 4 và thứ 6 trong số 20 nước khu vực. Trong khi mặt bằng giá tăng 2.86% và 2.3%, P/E 2 chỉ số gia tăng thứ hạng (giảm đi so mặt bằng chung), cho thấy kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết đã có sự chuyển biến tích cực trong quý IV năm 2015. Điều này đã được chúng tôi đề cập trong báo cáo tháng 1 khi cho rằng P/E thị trường còn tiếp tục giảm khi nhiều doanh nghiệp lớn sẽ công bố KQKD quý IV và cả năm 2014 trong tháng 2.

Đồ thị 23: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 24: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực

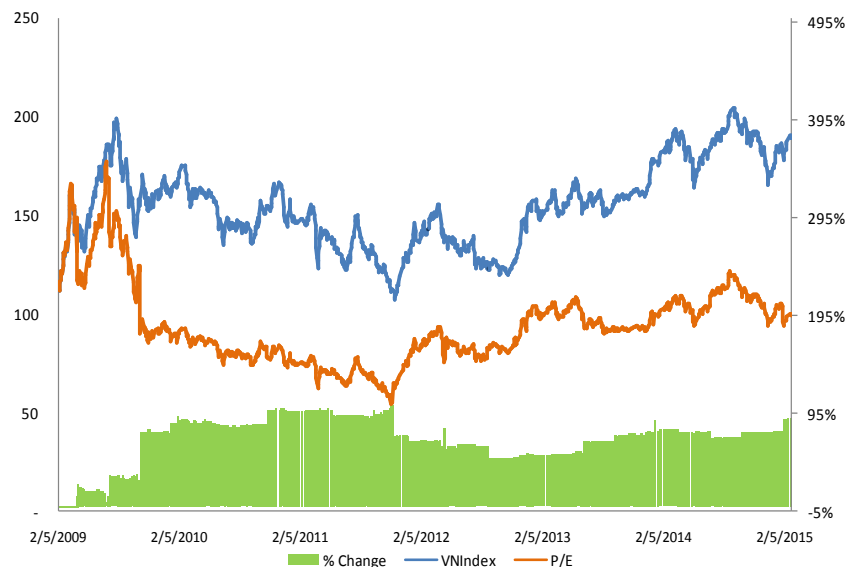


Nguồn: Bloomberg, BSC

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 số vẫn đang nằm ở vùng trũng trong 12 tháng gần nhất, 2 chỉ số rẻ thứ 3 trong 12 tháng gần nhất. Thu nhập thị trường vẫn bù đắp được mức biến động tăng giá của thị trường trong tháng 2. Bên cạnh đó khoảng cách giữa đường giá và đường P/E tăng vọt từ 77% lên mức 90%. Nếu so với mức bình quân 70% từ 2008 đến nay, thì mức chênh lệch giữa giá và thu nhập đang cho thấy mặt bằng giá chung của thị trường vẫn ở mức hợp lý và khá an toàn cho hoạt động đầu tư.

Đồ thị 25: Tương quan giữa VN-Index và chỉ số P/E



IV. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 3 NĂM 2015

Thị trường được dự báo sẽ diễn biến tích cực trong tháng 3/2015 nhờ vào bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định, trong đó chính sách tiền tệ định hướng nới lỏng nhiều khả năng sẽ được Ngân hàng Nhà nước cụ thể hóa thông qua việc giảm thêm mặt bằng lãi suất. Với sự hỗ trợ từ các thông tin vĩ mô, VN-Index nhiều khả năng vượt mốc 600 điểm trong nửa đầu tháng 3 và tiếp cận ngưỡng 610 - 620 điểm.

Dù vậy, xu hướng tăng điểm vẫn tiềm ẩn những yếu tố kém bền vững khi phụ thuộc quá nhiều vào vốn ngoại và sự tăng điểm của nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Dòng tiền nội vẫn chưa thấy sự tăng trưởng và lan tỏa rõ rệt. Chúng tôi cũng lưu ý chu kỳ mua của khối ngoại, đặc biệt ETF có thể gián đoạn tại kỳ họp FED vào nửa cuối tháng 3, gây áp lực điều chỉnh trong nửa cuối tháng 3. Do đó, dự báo thị trường sẽ giảm và tích lũy quanh 600 điểm vào cuối tháng 3.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi chưa thay đổi quan điểm tích cực về thị trường trong nửa đầu năm 2015. 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 3.

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

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Vũ Thanh Phong
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

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

Tư vấn đầu tư
Lê Thị Hải Đường
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: 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.