



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

BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ TTCK QUÝ I/2015

KINH TẾ VĨ MÔ

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2015 ước tăng 6,03% so với cùng kỳ năm 2014 - mức tăng cao nhất của quý I trong 5 năm qua. Kèm với đó là chỉ số sản xuất công nghiệp ước tăng 9,1%, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 10% so với cùng kỳ.
- Dù lạm phát tiếp tục ở mức thấp chỉ tăng 0,74% so với cùng kỳ 2014. Tuy nhiên trong bối cảnh hiện tại chúng tôi cho rằng triển vọng giảm lãi suất trở nên khó khăn hơn khi: (1) Tỷ giá đang chịu sức ép lớn, (2) Nhập siêu đang có dấu hiệu tăng mạnh.
- Đáng chú ý là nửa cuối quý 1, tỷ giá có xu hướng ảm lên do tác động của giá USD trên thị trường ngoại hối quốc tế tăng mạnh. Giá USD tự do đã tăng tới 21.810 VND/USD giữa tháng 3 vừa qua. Khả năng FED nâng lãi suất từ sau 06/2015 đã thu hút dòng tiền tại các thị trường đổ về đồng USD, gây sức ép lên tỷ giá của nhiều quốc gia.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Diễn biến tăng giảm bất thường tái diễn ngay trong quý I năm 2015, độ dốc đồ thị các chỉ số cho thấy kịch bản tăng mạnh, giảm sâu. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/3, VN-Index đóng cửa ở mức 551,1 điểm (tăng 1%), HNX-Index chốt tại 82,3 điểm (giảm 0,8%).
- 2 ngành Ngân hàng và Dầu khí có biến động mạnh, trái chiều và ảnh hưởng lớn nhất đến điểm số của VNIndex. Các cổ phiếu Ngân hàng niêm yết trên Hsx tăng 16,5% trong khi Nhóm cổ phiếu dầu khí giảm 7,1% so với đầu năm. Nhà đầu tư Nước ngoài bán ròng mạnh cổ phiếu Dầu khí và mua vào Cổ phiếu ngân hàng (BID, CTG, VCB)
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 12,35 và 11,16, tiếp tục duy trì mức thấp so với 1 năm gần đây và khá hấp dẫn so với các nước trong khu vực.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ II / 2015

- Thị trường chứng khoán được dự báo sẽ biến động mạnh trong Quý II/2015. Kinh tế trong nước được cải thiện nhưng các điều kiện bên ngoài lại xấu đi. Tuy có 2 thông tin hỗ trợ mạnh là số liệu kinh tế Vĩ mô và hợp ĐHCĐ của các doanh nghiệp, nhưng xét từ phía dòng tiền, sẽ có sự thu hẹp của cả NĐT Nước ngoài và NĐT trong nước. Do đó, dự báo thị trường sẽ đi ngang và giảm về cuối quý II/2015.
- Từ phía Nhà đầu tư nước ngoài, kỳ họp FED tháng 4,6 tới đây sẽ đưa FED tiến gần hơn đến việc nâng lãi suất USD, gây sức ép lớn hút dòng tiền về thị trường Mỹ.
- Dòng tiền NĐT trong nước đang dần thu hẹp do chính sách được kỳ vọng sẽ áp dụng là Thông tư 210 và đã áp dụng là Thông tư 36.

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

Mục lục

A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM QUÝ I/2015.....	2
I. Tăng trưởng kinh tế khởi sắc.....	2
II. Lạm phát giữ ở mức thấp và ổn định.....	4
III. Diễn biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI).....	5
IV. Xu hướng nhập siêu gia tăng.....	8
V. Tỷ giá chịu nhiều sức ép.....	10
VI. Ngân hàng - Lãi suất.....	12
B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ I NĂM 2015.....	15
I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ I NĂM 2015	15
II. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK	21
III. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG QUÝ 2 NĂM 2015.....	24

A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM QUÝ I/2015

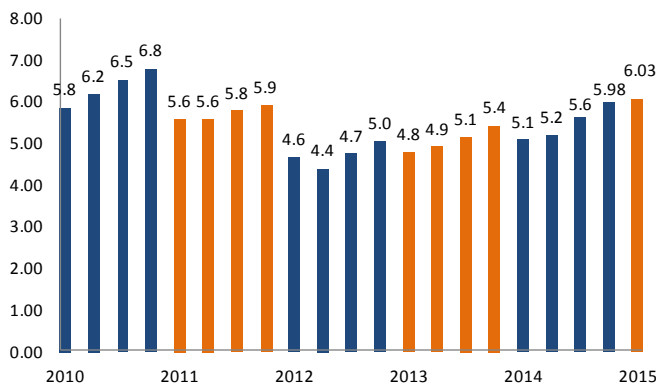
I. Tăng trưởng kinh tế khởi sắc

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2015 ước tăng 6,03% so với cùng kỳ năm 2014 - mức tăng cao nhất của quý I trong 5 năm qua. Trong đó, khu vực nông - lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,14%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,35%; khu vực dịch vụ tăng 5,82%.

Mức tăng trưởng đột biến của GDP đến từ khu vực “Công nghiệp và xây dựng”. Đáng chú ý là ngành công nghiệp chế biến chế tạo, tăng 9,5% và ngành khai khoáng, tăng 6,7%. Ngành xây dựng chưa có sự cải thiện khi chỉ tăng 4,4% thấp hơn mức 5,93% cùng kỳ.

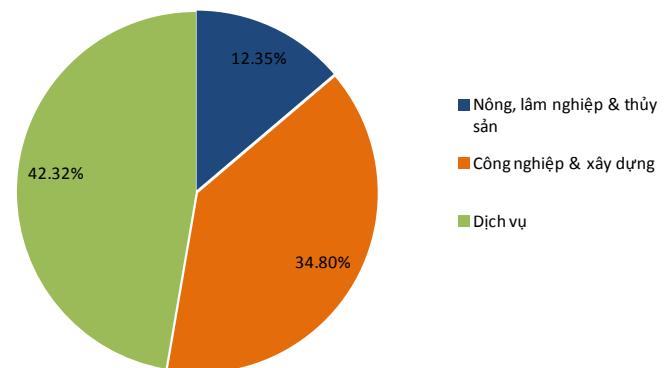
Về cơ cấu nền kinh tế quý I năm nay, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 12,35%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 34,80%; khu vực dịch vụ chiếm 42,23%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 10,62%.

Đồ thị 1: Tăng trưởng GDP qua các quý (2010 – 2015Q1)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cơ cấu nền kinh tế trong quý I/2015 (2010 – 2015Q1)



Nguồn: GSO, BSC

Các chỉ số sản xuất và tiêu dùng khác cũng đang xác nhận sự khởi sắc của nền kinh tế, trong đó:

- Chỉ số sản xuất công nghiệp** quý I ước tăng 9,1%, cao hơn nhiều so với mức tăng 5,3% của cùng kỳ năm trước.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** quý I ước đạt 790,8 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước, loại trừ yếu tố giá tăng 9,2% - cao hơn mức tăng 5,1% của cùng kỳ 2014. Trong đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng của khu vực kinh tế Nhà nước đạt 86,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 10,9% tổng số và tăng 1,6%; khu vực kinh tế ngoài Nhà nước đạt 678,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 85,8%, tăng 11,1%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 25,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,3%, tăng 11%.

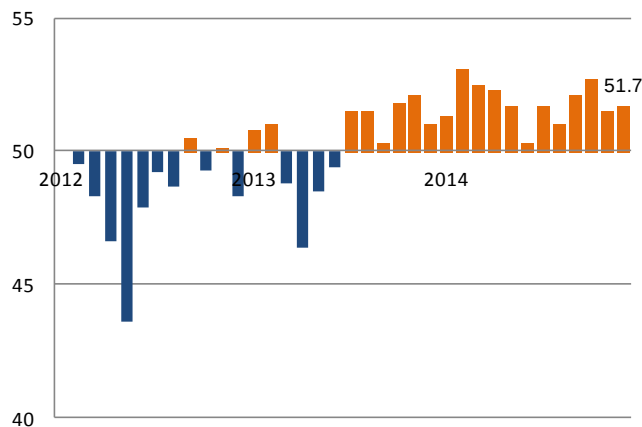
(3) **Chỉ số PMI Việt Nam do HSBC công bố trong tháng 03 đạt 50,7 điểm** tuy giảm nhẹ so với mức 51,7 điểm trong tháng 2 nhưng vẫn được chúng tôi đánh giá là khá tích cực khi đánh dấu sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước 19 tháng liên tiếp. Tình hình kinh doanh cải thiện thể hiện qua việc số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng tiếp tục tăng :

- Sản lượng của ngành chế biến, chế tạo tăng mạnh, ghi nhận tháng tăng thứ 8 liên tiếp.
- Đơn hàng mới tiếp tục tăng dù với tốc độ chậm nhất kể từ tháng 10/2014.
- Đơn hàng xuất khẩu mới tăng trở lại sau khi giảm trong tháng trước.

Các mức tăng trưởng trên được hỗ trợ bởi chi phí đầu vào giảm, đặc biệt là giá xăng dầu. Sự phục hồi này đang đi theo đúng dự báo của chúng tôi nêu ra trong [Báo cáo Vĩ mô và Thị trường chứng khoán năm 2014 - 2015](#) khi cho rằng “Sức cầu nội địa sẽ được cải thiện nhờ vào tiêu dùng và sản xuất trong nước khởi sắc hơn khi chi phí đầu vào trung bình giảm xuống”.

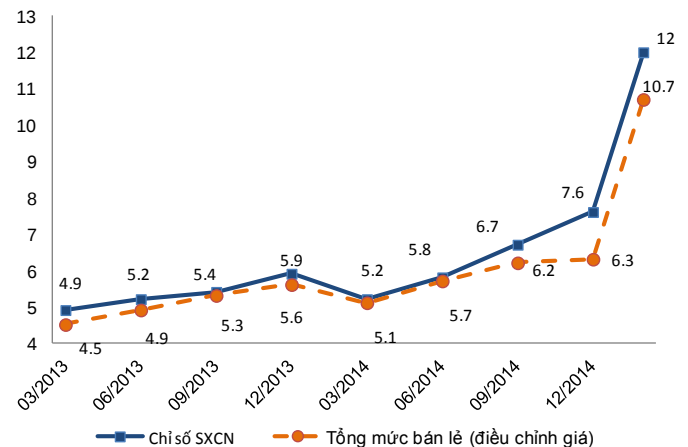
Điều này một lần nữa được phản ánh khá rõ nét qua số liệu tăng trưởng tín dụng quý I cải thiện tích cực (tăng 1,25% so với cuối 2014) và **xu thế gia tăng trở lại của nhập siêu** trong nước (chủ yếu là nguyên vật liệu, máy móc, thiết bị phục vụ sản xuất).

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

II. Lạm phát giữ ở mức thấp và ổn định

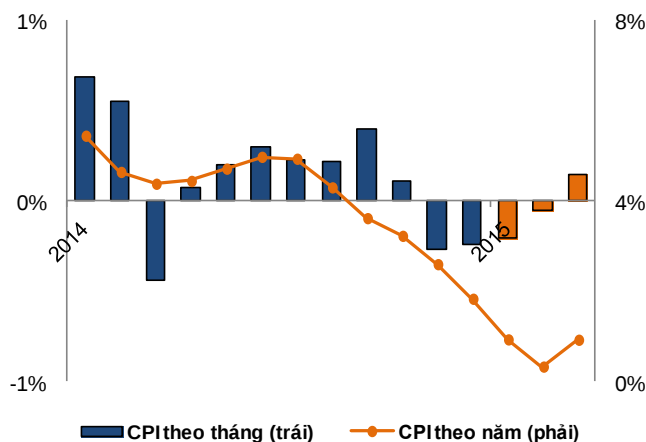
Lạm phát trong quý I/2015 khá thấp. Chỉ số giá tiêu dùng bình (CPI) quân quý I chỉ tăng 0,74% so với cùng kỳ 2014, đánh dấu mức tăng thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Trong đó, CPI các tháng lần lượt tăng 0,94%; 0,34% và 0,93% so với cùng kỳ.

Về cấu phần, các nhóm tác động làm giảm mạnh nhất tới CPI là nhóm “Giao thông”, giảm 8,48%, đóng góp 0,75% vào mức giảm chung của CPI tháng 3/2015 so với tháng 12/2014. Tiếp đến là nhóm “Nhà ở, VLXD” giảm 1,34% đóng góp 0,13% vào mức giảm chung. Ở chiều ngược lại, nhóm “Hàng ăn & Dịch vụ ăn uống” vẫn là nhóm tác động làm tăng CPI nhiều nhất, khi tăng 1,17%, đóng góp 0,47%. Các nhóm khác tăng giảm không đáng kể.

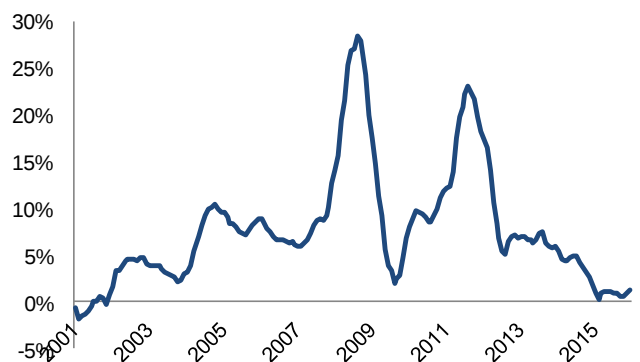
Ảnh hưởng từ nhu cầu tiêu dùng tăng cao do các dịp lễ Tết đầu năm đã không khiến CPI quý I tăng mạnh như thường lệ do tác động bù trừ từ (1) giá xăng dầu giảm mạnh và (2) các ngành chức năng thực hiện tốt công tác bình ổn giá thị trường, đáp ứng đầy đủ nhu cầu thị trường.

CPI quý II có thể tăng cao hơn quý I. Mức tăng giá trong quý II sẽ chịu ảnh hưởng gián tiếp việc điều chỉnh tăng giá điện 7,5%. Giá điện tăng ảnh hưởng tới giá đầu vào và có thể khiến các doanh nghiệp sẽ phải tăng thêm giá đầu ra, ảnh hưởng tới giá tiêu dùng. Tuy nhiên, giá xăng dầu nhiều khả năng vẫn sẽ được giữ ở mức thấp nhờ xu hướng hồi phục chậm của giá dầu thế giới. Ngoài ra, tỷ giá VND/USD theo đánh giá của chúng tôi vẫn sẽ được NHNN kiểm soát tốt trong quý II tới.

Đồ thị 5: Chỉ số giá tiêu dùng (2014 – T03/2015)



Đồ thị 6: Dự báo CPI 2015 dưới mức 5%



Nguồn: GSO, BSC

Giá dầu thế giới được dự báo sẽ tạo đáy và cuối quý II sau đó tăng nhẹ và giữ ổn định ở mức thấp trong nửa cuối năm 2015. Với việc dự báo nguồn cung sẽ tăng lên mạnh nhất vào quý II/2015, nhiều tổ chức lớn như Goldman Sachs, Facts Global Energy (FGE), Bank of America Merrill Lynch...đều nhận định giá dầu WTI sẽ giảm xuống 35-40 USD/thùng vào cuối quý II/2015. Tuy nhiên, trước việc Iran có thể gỡ bỏ được lệnh cấm vận xuất khẩu dầu thô, nguồn cung dầu mỏ từ Iran sẽ tăng lên khiến giá dầu có thể giảm sâu hơn mức dự báo này của các tổ chức.

Các tổ chức lớn đều dự báo giá dầu sẽ phục hồi vào nửa cuối năm nhờ một số nguyên nhân sau: (1) Nhu cầu tăng lên; (2) Hoạt động sản xuất dầu tại Bắc Mỹ giảm do giới đầu tư rút vốn ra khỏi những giếng dầu mới có chi phí khai thác cao để khắc phục những khó khăn về tài chính. (3) Saudi Arabia lên kế hoạch ngân sách năm 2015 dựa trên kịch bản giá dầu thô ở mức 60 USD/thùng nên có thể OPEC sẽ có quyết định cắt giảm sản lượng trong nhóm hợp vào tháng 6/2015. JP Morgan dự báo giá dầu WTI sẽ ở mức 53 USD/thùng trong quý IV/2015. EIA cũng nhận định giá dầu Brent sẽ ở mức trung bình là 59 USD/thùng trong năm 2015 và 67 USD/thùng trong quý IV/2015. Giá dầu WTI được EIA nhận định thấp hơn giá dầu Brent khoảng 7 USD/thùng trong năm 2015.

Dự báo: Theo mô hình dự báo định lượng, chúng tôi dự báo CPI tháng 4 sẽ tăng 0,23% (mom); CPI tháng 5 tăng 0,26% và CPI tháng 6 tăng 0,22%. Do đó, CPI quý II/2015 dự báo tăng trung bình 1,09% so với cùng kỳ 2014. Kết quả cụ thể như sau:

	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	T.B quý II
%CPI (mom)	0.23	0.26	0.22	0.24
%CPI (yoy)	1.08	1.14	1.06	1.09

III. Diễn biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Tình hình thu hút FDI trong quý II/2015 xét trên tổng thể có những điểm nổi bật sau:

- **Vốn FDI giải ngân giữ tốc độ tăng trưởng ổn định;** Tổng giá trị thực hiện thực tế là 3,05 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2014.
- **Chưa có dấu ấn của dự án FDI lớn nào trong quý I vừa qua, và điều này đã làm giảm đáng kể giá trị FDI đăng ký,** dù cho số lượt dự án đăng ký cấp mới và tăng vốn đều tăng mạnh so với cùng kỳ 2014 (hơn 200% yoy). Tổng vốn FDI đăng ký trong quý I là 1,84 tỷ USD, giảm 45% so với cùng kỳ năm trước.

- **Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút tới 3/4 tổng lượng vốn FDI** đầu tư vào 14 ngành và lĩnh vực tại Việt Nam. Hai lĩnh vực chiếm số lớn vốn của phần còn lại lần lượt là bất động sản, bán buôn bán lẻ và xây dựng.

Một số dự án lớn được cấp phép trong quý I/2015 là:

- Dự án Worldon, 300 triệu USD, British Virgin Islands, HCM, may mặc cao cấp;
- Dự án KMW, 100 triệu USD, Hà Quốc, Hà Nam, thiết bị viễn thông sử dụng vô tuyến điện, thiết bị đèn LED chiếu sáng;
- Dự án Regina Miracle International, tăng vốn 90 triệu USD, Hồng Kông, Hải Phòng, sản xuất quần áo lót nữ;
- Dự án Vina Nam Phú, 60,9 triệu USD, Singapore, Hồ Chí Minh, kinh doanh bất động sản.

Điều đáng chú ý là dòng vốn FDI từ phía Nhật giảm mạnh (chỉ đạt 294 triệu USD thay vì 414 triệu USD năm 2014). Điều này giải thích lý do dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong quý I/2015 tỏ ra kém khả quan cho dù có sự khởi đầu khá tích cực vào tháng 1.

Một vấn đề khác là FDI còn chưa tác động thúc đẩy sự phát triển chung của nền kinh tế Việt Nam, tiêu biểu là chưa thúc đẩy được công nghiệp phụ trợ. Đây là yếu điểm lớn nhất của Việt Nam trong nhiều năm qua. Bên cạnh đó, cơ cấu vốn FDI còn tập trung nhiều vào các ngành khai khoáng, dầu khí... mà thiếu đi các ngành có tính bền vững như nông nghiệp, năng lượng xanh...

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin tưởng vào triển vọng thu hút FDI của Việt Nam trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng với các kết quả trong quý I vừa qua chỉ mang tính nhất thời, do đó chúng ta chưa thể đánh giá được tình hình thu hút FDI trong các quý tới. Cơ sở của nhận định trên cụ thể như sau:

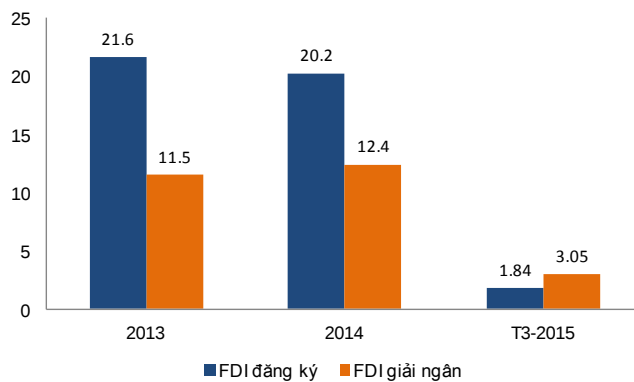
- **Xét trong dài hạn, dòng vốn quy mô lớn của các tập đoàn đa quốc gia vẫn có dấu hiệu dịch chuyển về Việt Nam** qua hình thức chuyển dịch các nhà máy lớn từ Trung Quốc sang. Xu hướng trên vốn đã tồn tại trong 2 năm gần đây, điển hình là Microsoft, Samsung, LG... Theo chúng tôi, xu hướng cũng như diễn biến thu hút các dự án FDI lớn trên là một quá trình kéo dài và sẽ mang dư âm trong nhiều năm.
- **Năm 2015 đối với Việt Nam mang nhiều ý nghĩa về hợp tác thương mại quốc tế khi Việt Nam đẩy mạnh gia nhập các diễn đàn trên thế giới cũng như tích cực đàm phán và ký kết các hiệp định thương mại tự do, tiêu biểu là Hiệp định đối tác Việt Nam – Nhật Bản, VN-EU FTA thời điểm gần nhất, hay Hiệp định đối tác kinh**

Hai cơ sở bên đưa ra quan điểm trong trung và dài hạn. Về ngắn hạn, chúng tôi vẫn thấy điểm tích cực trong hoạt động thu hút FDI, tiêu biểu nhất là dòng vốn FDI thực hiện liên tục tăng trưởng đều đặn. Điều này biểu hiện niềm tin của dòng vốn ngoại vào triển vọng Việt Nam trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn âm ỉ.

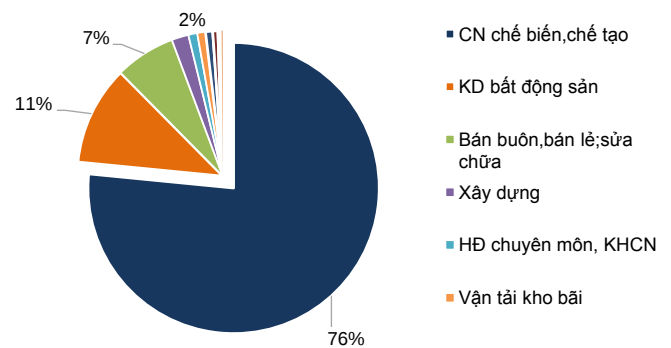
tế toàn diện ASEAN – Nhật Bản, cộng đồng kinh tế ASEAN và TPP ở thời điểm xa hơn. Với việc hội nhập sâu rộng như vậy, tiềm năng thị trường của Việt Nam sẽ được mở rộng sang các thị trường khu vực ASEAN, EU và Mỹ thay vì giới hạn trong 90 triệu dân nội địa.

Song song với đó, Việt Nam cũng thể hiện quyết tâm trong việc cải cách môi trường đầu tư kinh doanh, thông qua việc tạo ra các chính sách hỗ trợ tốt, như Luật Đầu tư sửa đổi (có hiệu lực kể từ 1/7/2015 tới), hay Nghị quyết 19 của Chính phủ, đặc biệt là nỗ lực cắt giảm số giờ làm thủ tục trong lĩnh vực Thuế...

Đồ thị 7: Vốn FDI (tỷ USD) (2013 – T3/2015)

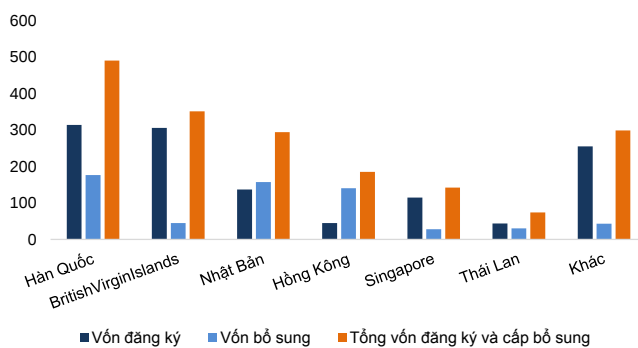


Đồ thị 8: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (lũy kế đến 20/03/2015)

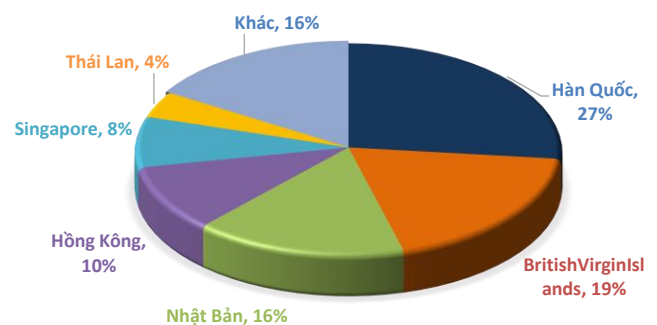


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 9: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/03/2015 (tỷ USD)



Đồ thị 10: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/03/2015 (tỷ USD)



Việt Nam thu hút vốn đầu tư từ tổng cộng 33 quốc gia và vùng lãnh thổ trong Quý I/2015, trong đó hơn 2/3 số đó đến từ các nước châu Á. Trong tháng 3, lượng vốn đầu tư từ Hàn Quốc và Singapore tăng gấp hơn 2 lần, lần lượt giúp Hàn Quốc vươn lên đứng đầu top các nước đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam với số vốn 491 triệu USD, và giúp Singapore vươn lên vị trí thứ 5 với số vốn 142 triệu USD.

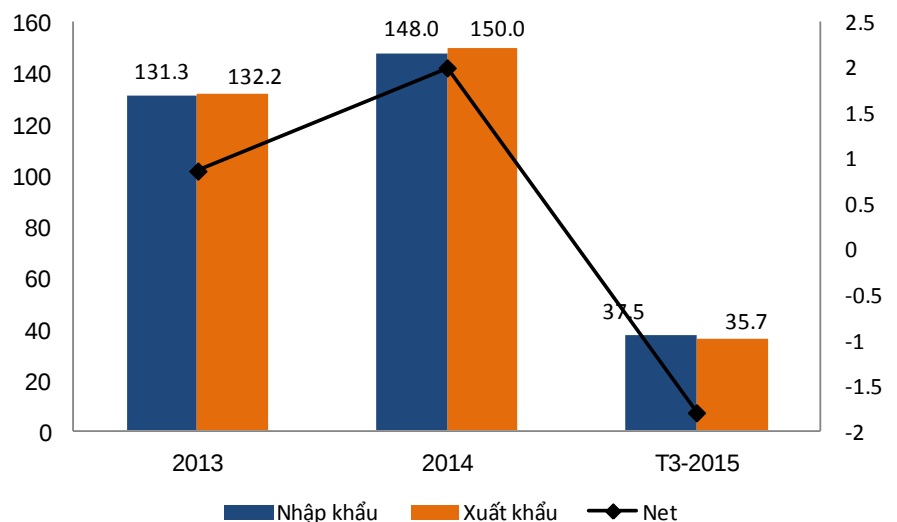
Nguồn: FIA, BSC

IV. Xu hướng nhập siêu gia tăng

Tiêu điểm tình hình xuất nhập khẩu quý I như sau:

- **Cán cân thương mại quý I thâm hụt 1,8 tỷ USD.** Xu hướng nhập siêu gia tăng dần dần vào các tháng cuối quý.
- **Kim ngạch nhập khẩu tăng cao so với cùng kỳ năm trước khi đạt 37,5 tỷ USD, tăng 16,3%.**
- **Kim ngạch xuất khẩu đạt 35,7 tỷ USD, tăng 6,9%.** Mặc dù vẫn tăng trưởng nhưng với tốc độ yếu đi. Việc xuất khẩu suy giảm được lý giải bởi 02 nguyên nhân: (1) Nguồn cung trên thị trường thế giới trong quý I gia tăng dẫn đến áp lực cho các mặt hàng của Việt Nam cạnh tranh với các nước khác. (2) Giá cả của các mặt hàng như nhiên liệu, khoáng sản có sự sụt giảm đáng kể, tiêu biểu như giá dầu thô suy giảm rất lớn cuối 2014 - đầu 2015, điều dẫn đến mặc dù lượng xuất khẩu một số mặt hàng khoáng sản tăng nhưng không bù nổi phần giá suy giảm.
- **Giá trị nhập khẩu nhóm hàng máy móc, nguyên phụ liệu phục vụ sản xuất gia tăng:** máy móc thiết bị, máy vi tính, vải, xăng dầu, điện thoại, sắt thép, chất dẻo, nguyên phụ liệu dệt may da giày, kim loại và hóa chất. Trong đó, nhóm tăng mạnh nhất là điện thoại, kim loại, sắt thép, nguyên phụ liệu dệt may, hóa chất và chất dẻo.

Đồ thị 8: Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2013 – T3/2015)



Nguồn: GSO, BSC

Chúng tôi nhận thấy kim ngạch xuất nhập khẩu quý I tăng trưởng tốt do NHNN sớm điều chỉnh tỷ giá, hỗ trợ xuất khẩu kể từ đầu năm. Tuy nhiên, do VND vẫn cao hơn tương đối so với các đồng tiền khác vốn đã tăng mạnh đột biến trong quý vừa qua (do neo vào USD) khiến cho sức cạnh tranh của hàng hóa nội trong thị trường trong nước giảm. Điều

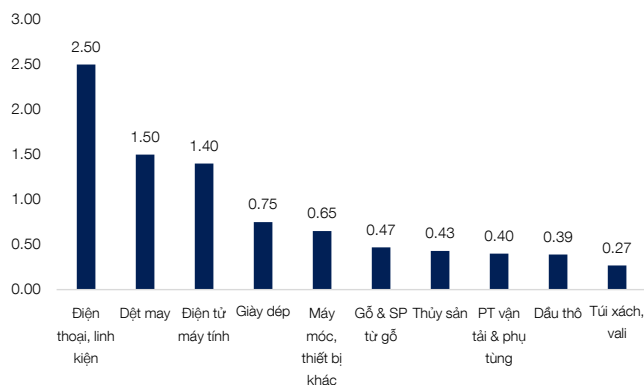
này có thể là nguyên nhân khiến hàng hóa, nguyên vật liệu từ các nền sản xuất khác rẻ hơn, dẫn đến nhập khẩu trong quý gia tăng mạnh.

Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu, tỷ trọng nhóm hàng công nghiệp nặng, khoáng sản và công nghiệp nhẹ gia tăng, đồng thời chiếm phần lớn trong kim ngạch xuất khẩu (~86%). Trong khi đó, tỷ trọng nhóm hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản giảm mạnh, mang ý nghĩa không tích cực cho nền kinh tế Việt Nam vốn có thế mạnh là hàng nông lâm ngư nghiệp.

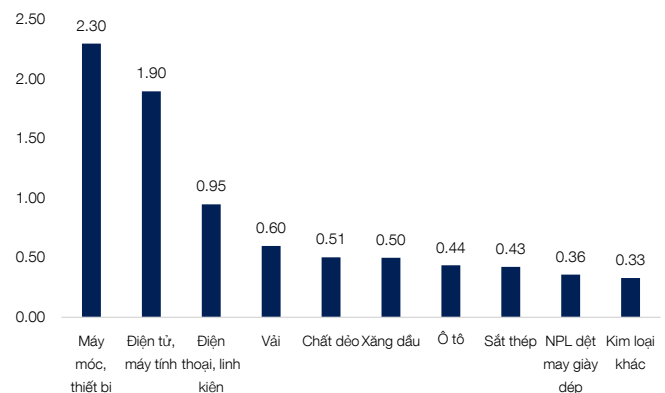
Về cơ cấu hàng hóa nhập khẩu, nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm phần lớn kim ngạch nhập khẩu (~91,7%), giảm nhẹ 0,2% so với tỷ trọng cùng kỳ năm 2014. Trong tỷ trọng nhóm hàng tư liệu sản xuất, nhóm hàng nguyên nhiên vật liệu vẫn chiếm tỷ trọng quá lớn (~51,7%), làm gia tăng chi phí cho sản xuất phục vụ xuất khẩu của Việt Nam trong bối cảnh USD tăng.

Về thị trường, EU và Hoa Kỳ duy trì vị thế 2 thị trường xuất siêu lớn nhất của Việt Nam, với kim ngạch xuất khẩu đạt gần 14 tỷ USD, chiếm hơn 50% tổng kim ngạch xuất khẩu quý I. Trong khi đó, **ở chiều nhập khẩu, Việt Nam phụ thuộc nặng nề vào Trung Quốc** khi nhập siêu tại thị trường này lên tới 8,1 tỷ USD. Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu vẫn là tư liệu phục vụ sản xuất như máy móc thiết bị, phụ tùng, sắt thép, điện tử máy tính, điện thoại và vải.

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

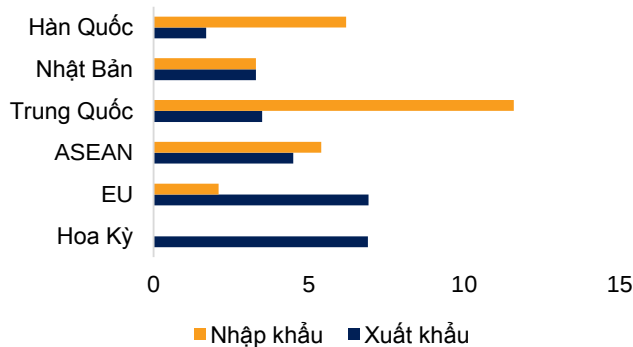


Đồ thị 12: Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)

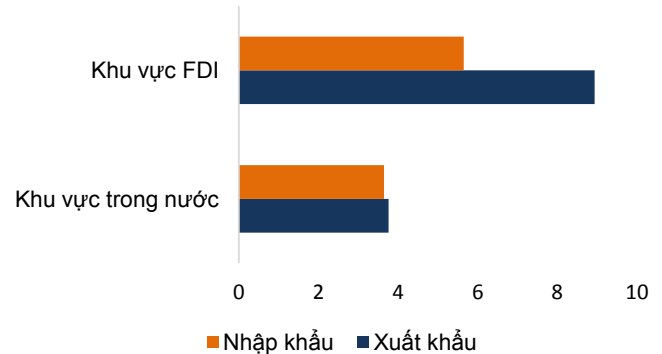


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 13: Thị trường xuất khẩu (tỷ USD)



Đồ thị 14: Thị trường nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC

Chúng tôi dự đoán xu hướng nhập khẩu trong thời gian tới tiếp tục tăng trưởng. Cơ sở cho nhận định trên là: (1) Việt Nam đẩy mạnh nhập khẩu nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất; (2) tỷ giá ảnh hưởng nhiều hơn về phía nhập khẩu do VND hiện tại được đánh giá cao hơn so với các đồng tiền khác. Trong khi đó, xuất khẩu sẽ bị ảnh hưởng do các nhân tố bên ngoài từ thị trường thế giới. Do đó, **cán cân thương mại theo đó sẽ dịch chuyển về phía thâm hụt và có khả năng tiếp tục gia tăng trong các quý tới.**

V. Tỷ giá chịu nhiều sức ép

Diễn biến nổi bật về tỷ giá trong 2015Q1 theo trình tự thời gian như sau

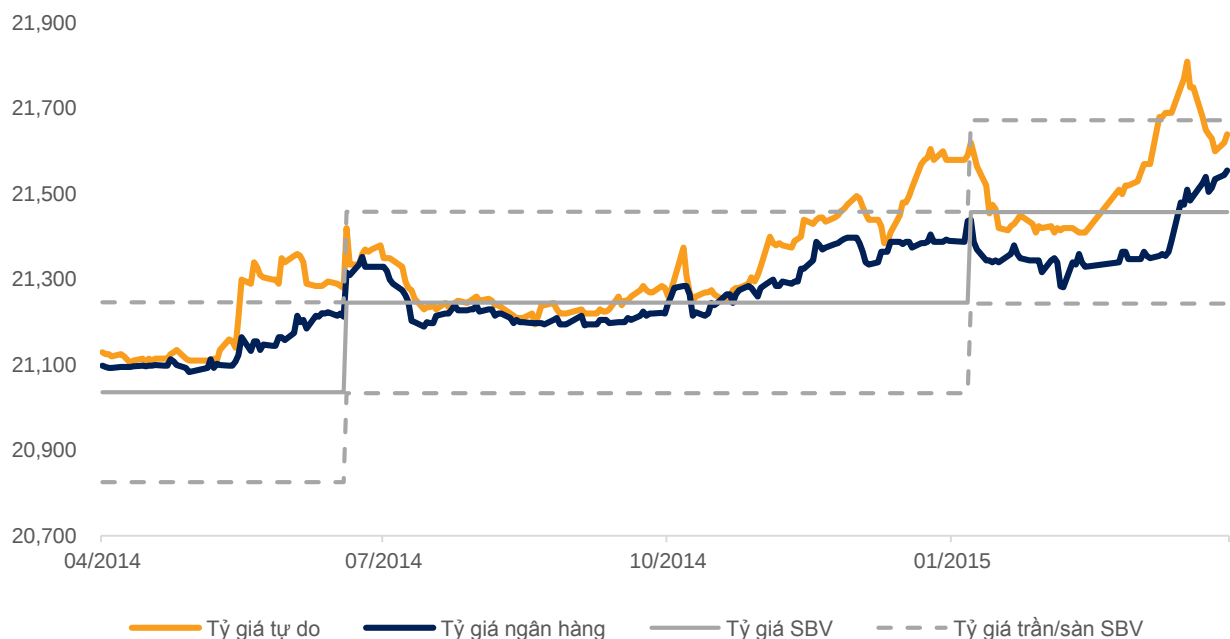
- **Ngân hàng nhà nước điều chỉnh phá giá 1% đồng VND, công bố tỷ giá bình quân liên ngân hàng ở mức 21.458 VND/USD vào ngày 7/1/2015** trong bối cảnh tỷ giá có xu hướng nóng lên và tiến sát tới mức trần trước đó thời điểm cuối năm 2014. Như vậy, SBV đã chủ động phá giá 1% trong định mức 2% cả năm đề ra. Việc điều chỉnh này đã làm tỷ giá hạ nhiệt nhanh chóng và lùi về dưới tỷ giá bình quân liên ngân hàng trong suốt ½ quý đầu năm.
- **Vào nửa cuối quý I, tỷ giá có xu hướng ấm lên do tác động của giá USD trên thị trường ngoại hối quốc tế tăng mạnh.** Nguyên nhân nằm ở diễn biến tăng lãi suất USD của Cục dự trữ Liên bang Hoa Kỳ (FED) trong bối cảnh kinh tế Hoa Kỳ có chuyển biến tích cực kể từ khi chấm dứt gói nới lỏng định lượng QE tháng 10/2014. Khả năng FED nâng lãi suất sớm đã thu hút dòng tiền đổ về đồng USD, khiến đồng tiền này mạnh lên, từ đó gây áp lực tỷ giá trên thị trường ngoại hối Việt Nam. Giá USD tự do đã tăng mạnh tới 21.810 VND/USD giữa tháng 3 vừa qua.

Chúng tôi nhận thấy biến động tỷ giá trong thời gian qua, đặc biệt là trong quý I/2015 không đơn thuần liên quan giữa 2 quốc gia mà còn mang tính quốc tế. Trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều nghi ngại, nền kinh tế Mỹ trở thành một đầu tàu nổi bật khi tăng trưởng liên tiếp qua các quý. FED sau khi chấm dứt gói nới lỏng định lượng khổng lồ kéo dài suốt 8 năm hồi tháng 10/2014, bắt đầu chuẩn bị xem xét nâng lãi suất đồng USD. Bên cạnh đó, các nền kinh tế lớn như Eurozone và Nhật đồng thời đẩy mạnh nới lỏng tín dụng, tiêu biểu là sự kiện ECB tung gói nới lỏng định lượng khổng lồ hồi đầu tháng 3/2015. Các sự kiện trên kết hợp với nhau, tạo nên tác động cộng hưởng khiến tỷ giá:

- Nhóm đồng tiền G7 biến động rất lớn trong quý I/2015.
- Các nền kinh tế còn lại như Trung Quốc, Hàn Quốc, Ấn Độ, hay cả những nước ASEAN cũng thực hiện nới lỏng tiền tệ nhằm làm yếu đi đồng bản tệ trong nước, từ đó tránh tình trạng kém cạnh tranh với hàng hóa giá rẻ của các nước xung quanh ngay trên chính lãnh thổ của mình.

Vốn được neo với USD, VND tự thân đã tăng giá nhiều so với các đồng tiền khác, và như vậy chắc chắn NHNN cũng sẽ phải hành động không nằm ngoài xu hướng chung so với ngân hàng trung ương các nước khác nhằm thúc đẩy xuất khẩu hàng hóa cũng như hạn chế sự kém cạnh tranh của nền kinh tế. Do đó, chúng tôi nhận định tỷ giá USD/VND vẫn chịu áp lực tăng trong trung dài hạn.

Đồ thị 15: Diễn biến tỷ giá (2014Q2 – 2015Q1)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

Chúng tôi cũng đánh giá cao việc điều chỉnh tỷ giá 1% của SBV hồi đầu năm. Tỷ giá được điều chỉnh sớm ngay từ đầu năm đã ổn định được thị trường ngoại hối trong nước. Chúng tôi cho rằng biên độ 1% trên tương đối hợp lý bởi tính tới thời điểm hiện tại đã đủ để dung hòa được biến động tăng giá mạnh của USD trong quý I vừa qua.

Chúng tôi dự đoán tỷ giá USDEVND trong quý II/2015 vẫn giữ được sự ổn định tương đối, dù cho thị trường ngoại hối có thể sẽ là thị trường nóng nhất trong thời gian tới. Tuy nhiên, trước sức ép USD quốc tế gia tăng mạnh, NHNN gần như chắc chắn sẽ phải can thiệp bán ra USD nhằm cân bằng cung-cầu trên thị trường ngoại hối.

Xét trên quy mô quốc tế, giá trị USD dường như đã ổn định sau khi tăng nóng quý qua, phần là do thông tin kinh tế vĩ mô Hoa Kỳ không khả quan như các quý trước, phần còn lại nằm ở sự bất bi quan về các nền kinh tế khác mà ví dụ gần đây nhất là Eurozone thu hẹp tốc độ giảm phát.

Xét trên quy mô trong nước, bức tranh ngoại hối Việt Nam chưa có điều bất thường. Nguồn cung ngoại hối hiện tại được đánh giá là ổn định, dự trữ ngoại hối ở mức khá, khoảng 36 tỷ USD.

Việc điều chỉnh tỷ giá trong các quý tới cũng không loại trừ, nhiều khả năng SBV sẽ cố gắng điều chỉnh vào nửa sau của năm 2015.

VI. Ngân hàng - Lãi suất

Mặt bằng lãi suất huy động trong 3 tháng đầu năm được điều chỉnh giảm nhẹ. So với thời điểm cuối năm 2014, lãi suất huy động giảm nhẹ từ 0,1% - 0,5% tùy từng kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất huy động của các ngân hàng đối với tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng nằm ở mức 6,4 - 7,2%/năm; kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng ở mức 5,4-6,5%/năm; kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng ở mức 4,5-5,4%/năm; dưới 01 tháng hoặc không kỳ hạn vẫn ở mức 0,8-1%/năm. Lãi suất huy động USD không đổi vẫn ở mức 0,75%/năm đối với dân cư và 0,25% đối với tổ chức.

Mặt bằng lãi suất cho vay giảm rất ít. Trong đó, lãi suất ngắn hạn hầu như giữ nguyên trong khi lãi suất trung và dài hạn chỉ giảm nhẹ khoảng 0,5% và chủ yếu tại các ngân hàng thương mại nhà nước. Mặt bằng lãi suất cho vay USD không đổi, vẫn ở mức quanh 3 – 6% trong ngắn hạn và 5,5 – 7% trung và dài hạn.

So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015Q1)

Kỳ hạn	2014	Quý I/2015	Chênh lệch (giảm)
VND không kỳ hạn và dưới 1 tháng	0,8 – 1,0	0,8 – 1,0	0
1 tháng – 6 tháng	5 – 5,5	4,5 – 5,4	0,1 – 0,5
6 tháng – 12 tháng	5,7 – 6,8	5,4 – 6,5	0,3
12 tháng trở lên	6,8 – 7,5	6,4 – 7,2	0,3 – 0,4
USD dân cư	0,75	0,75	0
USD tổ chức	0,25	0,25	0

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015Q1)

Kỳ hạn	2014	Quý I/2015	Chênh lệch
VND ngắn hạn	7 - 9	7 - 9	0
VND trung, dài hạn	9 - 11	9 – 10,5	0
USD ngắn hạn	3 - 6	3 - 6	0
USD trung, dài hạn	5,5 - 7	5,5 - 7	0

Triển vọng giảm lãi suất đang trở nên khó khăn hơn

Trong quý I, NHNN đã ban hành Chỉ thị số 01/CT-NHNN nhằm chỉ đạo giảm mặt bằng lãi suất trung và dài hạn, Thống đốc cũng phát đi thông điệp sẽ điều chỉnh giảm lãi suất cho vay trung và dài hạn từ 1% - 1,5% trong năm nay. Tuy nhiên trong bối cảnh hiện tại chúng tôi cho rằng triển vọng giảm lãi suất đang trở nên khó khăn hơn vì một số lý do sau:

- (1) Tỷ giá đang chịu sức ép lớn. Việc giảm lãi suất sẽ khiến giá trị VND càng mất giá hơn trong khi trên thế giới Ngân hàng Trung ương Mỹ (Fed) sẽ sớm nâng lãi suất USD trong khoảng tháng 6 hoặc muộn nhất là tháng 9/2015.
- (2) Nhập siêu đang có dấu hiệu tăng mạnh trở lại sẽ khiến lạm phát ảm dần lên.
- (3) Giá dầu thế giới diễn biến phức tạp, việc điều hành chính sách tiền tệ do đó sẽ phải thận trọng hơn.

Trong khi đó, lượng nợ xấu các ngân hàng có thể gia tăng từ 01/04/2015, khi đảo nợ không còn được chuyển nhóm (Thông tư 09). Tình hình sản xuất kinh doanh cải thiện song khó khăn của một số lĩnh vực, đặc biệt như xây dựng, bất động sản vẫn có thể làm phát sinh thêm nợ xấu. Dù vậy, tín dụng đang tăng khá nhanh và việc hối thúc bán nợ cho VAMC có thể làm con số tỷ lệ nợ xấu được trung hòa và không tăng nhiều.

Các chỉ vĩ mô tháng 03 và dự báo cả năm 2015

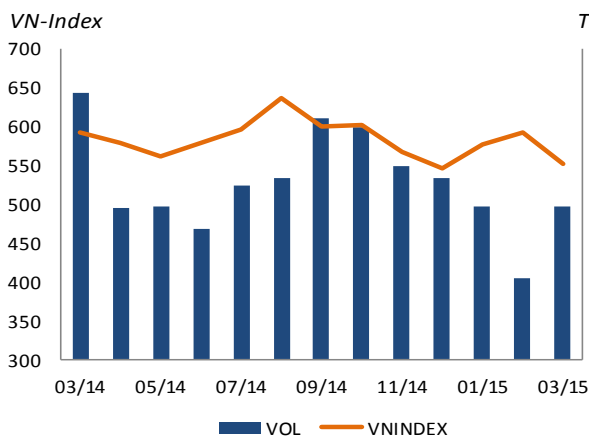
Chỉ tiêu	Quý I/2015	Dự báo 2015
Lạm phát (yoy)	0,74%	Dưới 5%
Tăng trưởng tín dụng	1,25%	13% - 15%
FDI đăng ký (tỷ USD)	1,84	20 – 22
FDI giải ngân (tỷ USD)	3,05	11 – 12
Cán cân TM (tỷ USD)	-1,8	-7 đến -8
Tỷ giá (VND/USD)	21.458	21.458 - 21673
LS cho vay	9% - 11%	8% - 10%
LS cho huy động	5% - 6%	5% - 6%

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ I NĂM 2015

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ I NĂM 2015

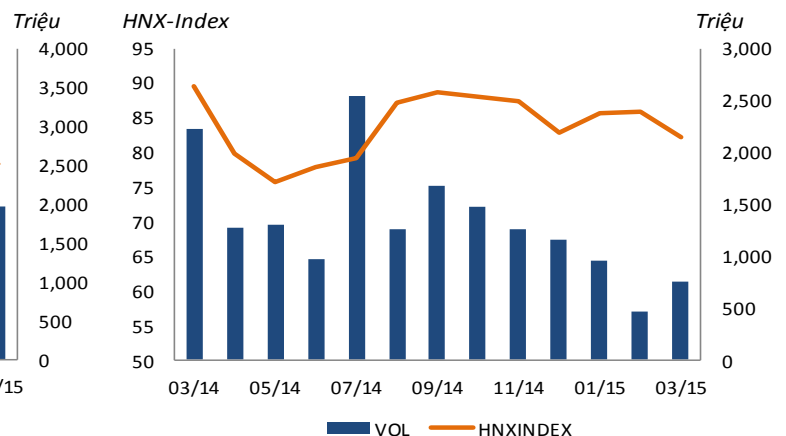
Diễn biến tăng giảm bất thường tái diễn ngay trong quý I năm 2015, độ dốc đồ thị các chỉ số cho thấy kịch bản tăng mạnh, giảm sâu trong suốt năm 2014 được tái hiện ngay trong quý I năm 2015. Thông tư 36 có hiệu lực và hoạt động mua bán của khối ngoại là nguyên nhân chính gây ra biến động tăng giảm trong quý I. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/3, VN-Index đóng cửa ở mức 551,1 điểm (tăng 1%), trong khi đó HNX-Index chốt tại 82,3 điểm (giảm 0,8%). So với mức tăng tại đỉnh lần lượt 10% và 5%, VN-Index và HNX-Index kết thúc quý đã đánh mất toàn bộ số điểm đã đạt được trong 2 tháng đầu năm.

Đồ thị 9: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 10: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Hoạt động mua vào và bán ra của khối ngoại trong bối cảnh thanh khoản giảm sút khi Thông tư 36 có hiệu lực tạo ra 2 giai đoạn tăng giảm rõ rệt trong quý I.

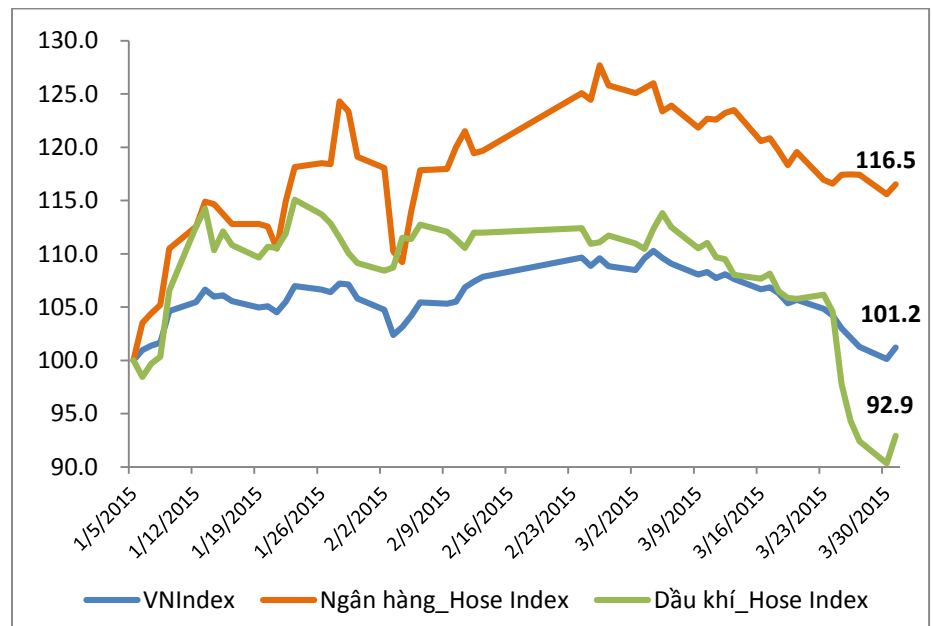
- Giai đoạn tăng điểm** (VN-Index tăng 10% từ 1/1/2015 đến 4/3/2015), khối ngoại tăng cường mua vào, dòng cổ phiếu ngân hàng tăng mạnh là động lực tăng điểm chính của thị trường. Xu hướng tăng điểm chỉ bị gián đoạn trong 4 phiên từ 29/1 đến 3/2 do ảnh hưởng Thông tư 36 có hiệu lực. Yếu tố tâm lý đã đẩy mạnh hoạt động bán tháo, nhóm cổ phiếu Ngân hàng giảm sàn và ảnh hưởng mạnh đến xu hướng thị trường. Tuy nhiên hoạt động mua vào mạnh của khối ngoại giúp thị trường hồi phục và đạt đỉnh 600 điểm.

- Giai đoạn giảm điểm** (VN-Index giảm 8,2% từ 4/3 đến 31/3/2015): Khối ngoại đẩy mạnh bán ra ở các cổ phiếu Dầu khí, các ETFs thực hiện rút vốn khiến thị trường liên tiếp giảm điểm. Thanh khoản giảm sút, hoạt động bất đáy hạn chế cuốn thị trường vào vòng xoáy giảm điểm. VN-Index giảm về mức 551,1 điểm, gần sát mức điểm đầu năm và chỉ có 5 phiên tăng điểm trong số 19 phiên giảm điểm.

Thị trường giảm mạnh do sự giảm sút của Ngành dầu khí và các cổ phiếu Bluechip. Cấu trúc thị trường VN-Index thay đổi do ảnh hưởng Ngân hàng tăng lên trong khi dầu khí giảm, chỉ số giảm dần sự phụ thuộc vào GAS và VNM.

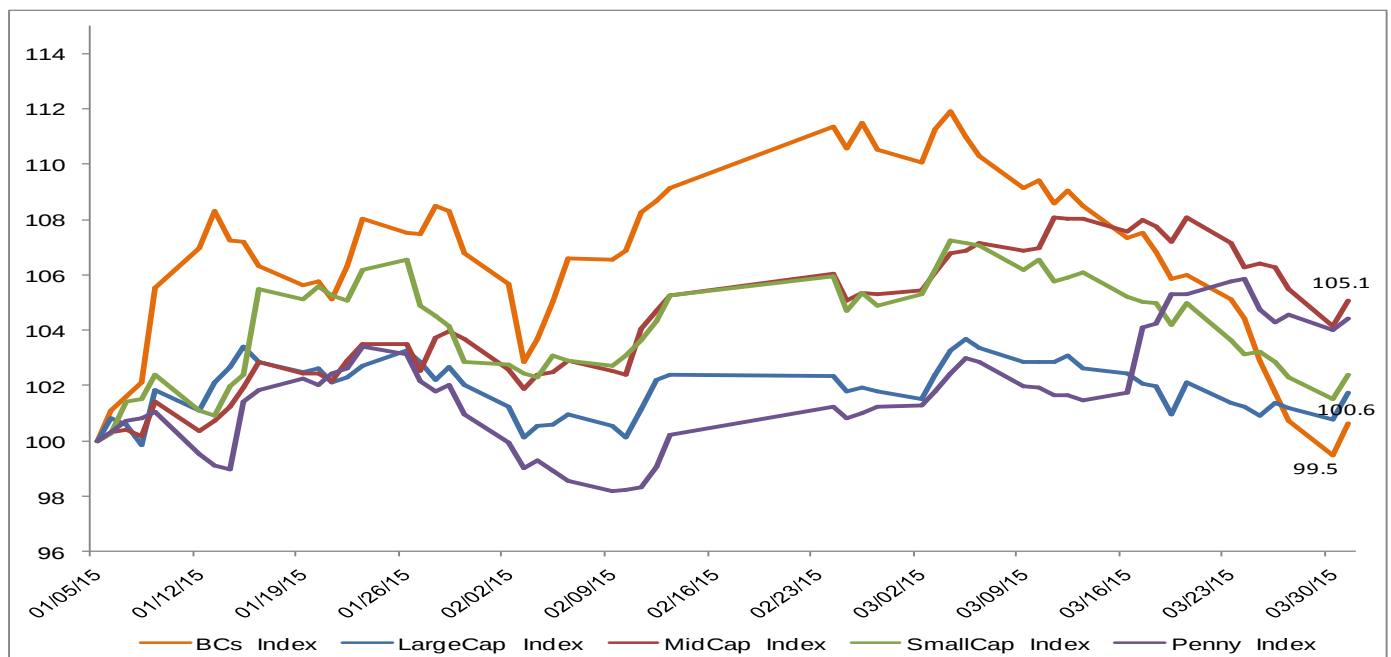
Xét về ảnh hưởng ngành, Ngân hàng và Dầu khí ảnh hưởng mạnh VN-Index trong quý I. 2 ngành Ngân hàng và Dầu khí có biến động mạnh và ảnh hưởng lớn nhất đến điểm số của VNIndex. Các cổ phiếu trong 2 nhóm ngành này có sự vận động trái chiều nhau do hoạt động mua bán của khối ngoại trong quý I. Các cổ phiếu Ngân hàng niêm yết trên Hose tăng 16,5% trong khi Nhóm dầu khí giảm 7,1% so với đầu năm. Xét về điểm số ảnh hưởng lên VN-Index, nhóm cổ phiếu ngân hàng (BID, VCB, CTG, EIB, MBB, STB, chiếm tỷ trọng khoảng 22%) đóng góp cho chỉ số gần 17 điểm (tiêu biểu BID +7,5 điểm, VCB +4,7 điểm, CTG +2,7 điểm) thì ngược lại nhóm cổ phiếu dầu khí chiếm tỷ trọng 17% vốn hóa lại lấy mất của VNIndex 7,5 điểm (tiêu biểu GAS -4,1 điểm, PVD -3,2 điểm).

Đồ thị 11: Biến động Nhóm cổ phiếu Ngân hàng và Dầu khí



Xét về quy mô nhóm cổ phiếu, Nhóm Bluechip mất đà dẫn dắt thị trường và giảm mạnh đẩy VN-Index về vùng giá đầu năm. Sau 2 tháng đầu năm dẫn dắt chỉ số, nhóm Bluechips giảm mạnh 8,59% trong tháng 2, và chỉ ghi nhận mức tăng 0,63% trong quý I. Trong khi đó các nhóm cổ phiếu bị ảnh hưởng không đáng kể Small Cap giảm 2,73%, Mid Cap giảm 0,32% ngược lại Penny và Large Cap còn có mức tăng lần lượt 3,09% và 0,26%. Kết thúc quý I, các nhóm cổ phiếu MidCap, Penny, SmallCap và LargeCap có mức tăng lần lượt 5,09%, 4,43%, 2,4% và 1,76%. Điều này cho thấy chỉ có nhóm Bluechips bị ảnh hưởng mạnh, các nhóm cổ phiếu còn lại không bị ảnh hưởng rõ rệt trong đợt giảm điểm tháng 3.

Đồ thị 12: Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong quý I



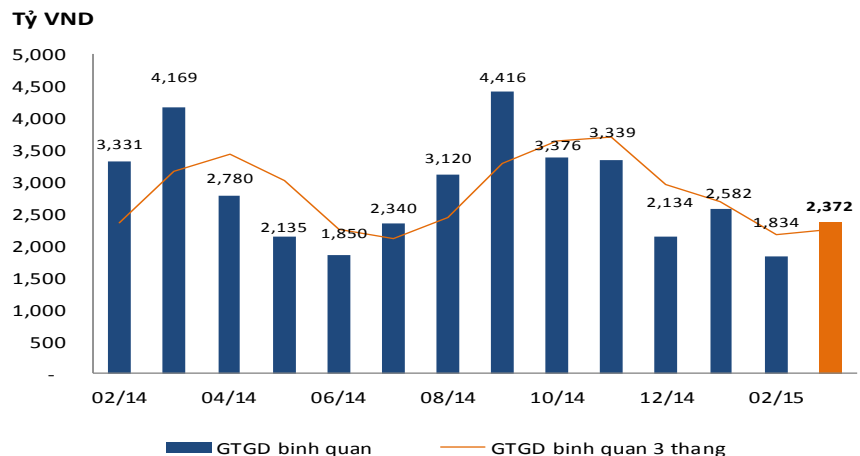
Nguồn: Bloomberg, BSC

Vốn hóa thị trường trên 53 tỷ USD, đạt 1.144 nghìn tỷ, giảm 7,8% so tháng 2, tuy nhiên vẫn tăng 1,9% so với đầu năm. Nếu loại trừ vốn hóa của 12,3 nghìn tỷ 8 cổ phiếu niêm yết mới trên 2 sàn (tiêu biểu DCM 1,1 nghìn tỷ, NCT 2,5 nghìn tỷ, CSV 0,8 nghìn tỷ) thì mức vốn hóa vẫn cao hơn 0,8% so với đầu năm. Tính đến 31/3, 2 cổ phiếu GAS và VNM đã giảm từ mức 28% xuống 23,3% vốn hóa thị trường, trong khi các nhóm cổ phiếu ngân hàng đã tăng mạnh chiếm 20% vốn hóa chỉ với 4 ngân hàng đứng đầu (VCB 9,8%, BID 5,1%, STB 2,4% và CTG 2,3%). Chỉ số VN-Index phần nào đã đỡ bị bóp méo hơn so với quá khứ khi không quá phụ thuộc vào 2 cổ phiếu GAS và VNM.

Thanh khoản sụt giảm bình quân 3 tháng đạt 2.263 tỷ/phiên, giảm 28,7% so với cùng kỳ năm 2014. Các cổ phiếu “siêu thanh khoản” hút dòng vốn khiến thanh khoản của thị trường teo lại.

Trong nhiều năm gần đây đỉnh thanh khoản năm thường rơi vào tháng 2 hoặc tháng 3 do đây là thời điểm hoạt động mua bán của ETF rất sôi động, tạo hiệu ứng lan tỏa trên toàn bộ thị trường. Cho dù các ETF và khối ngoại đều duy trì hoạt động giao dịch mạnh trên thị trường trong quý I, dòng vốn trong nước rất thận trọng và không có tăng trưởng. Thanh khoản tháng 2 và tháng 3 do vậy đều có mức giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu được nhìn nhận là do Thông tư 36 có hiệu lực vào đầu tháng 2 đã hạn chế dòng tiền Ngân hàng cho vay đầu tư chứng khoán. Áp lực cắt giảm margin, hoạt động cơ cấu lại nguồn của các công ty chứng khoán đã ảnh hưởng đến tâm lý thị trường và khiến thanh khoản sụt giảm.

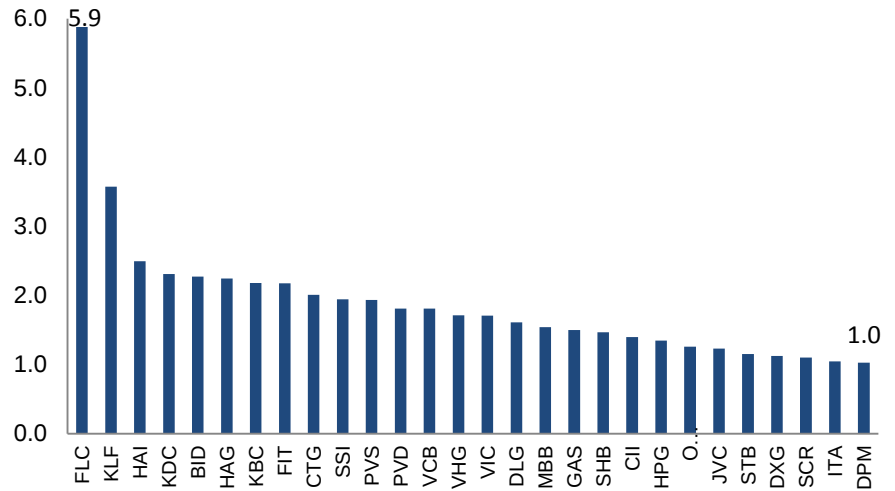
Đồ thị 13: Giá trị giao dịch bình quân tháng 2/2015



Nguồn: Bloomberg, BSC

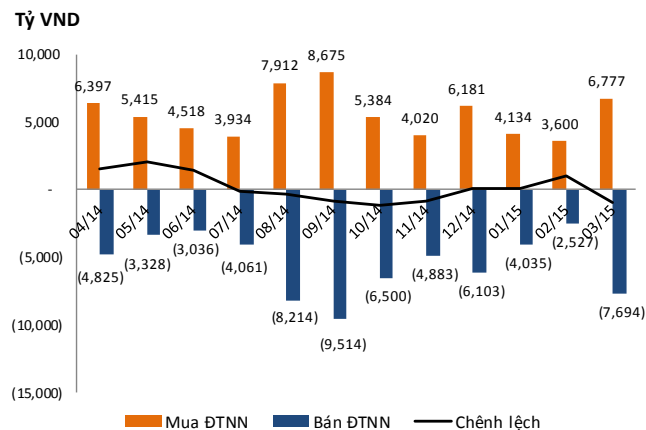
Thanh khoản giảm kéo theo số lượng cổ phiếu trên 1 triệu USD giảm từ 38 xuống 28 cổ phiếu. Số lượng cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD/ phiên giảm 10 công ty so với đầu năm. Các cổ phiếu Ngân hàng đã có sự cải thiện đáng kể khi có 8 Ngân hàng lọt vào danh sách so với 2 Ngân hàng tại thời điểm đầu năm. Ngoài ra, Chất lượng thanh khoản giảm sút do dòng tiền bị hút vào các cổ phiếu “siêu thanh khoản”. Nhóm cổ phiếu này đều có thanh khoản tăng vọt và chiếm 3 vị trí đứng đầu lần lượt FLC 5,9 triệu USD/ phiên, KLF 3,6 triệu USD/ phiên, HAI 2,5 triệu USD/ phiên. Trong bối cảnh thanh khoản thấp, hoạt động giao dịch chỉ tập trung vào cổ phiếu “siêu thanh khoản” khiến giao dịch của phần còn lại đang teo tóp dần.

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

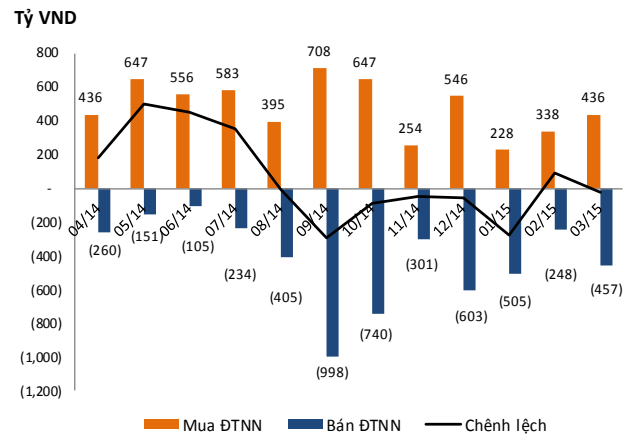


Nếu như Thông tư 36 khiến thanh khoản thị trường suy giảm, hoạt động mua bán của khối ngoại là nguyên nhân đẩy thị trường tăng giảm bất thường. Trong 2 tháng đầu năm khối ngoại mua ròng 985 tỷ trên 2 sàn (mua 1.172 tỷ trên Hose và bán ròng 187 tỷ trên HNX), thì chỉ trong tháng 3 họ đã bán mạnh bán 938 tỷ trên 2 sàn.

Đồ thị 38: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Đồ thị 39: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX

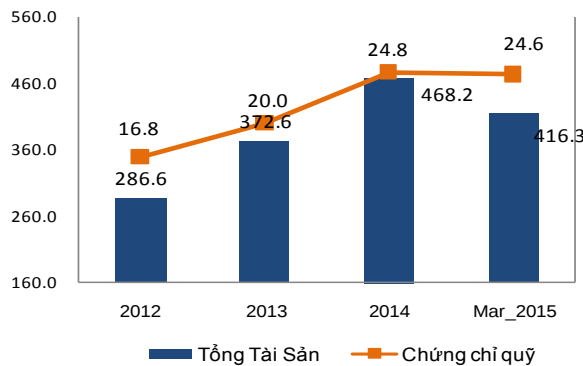


Nguồn: Bloomberg, BSC

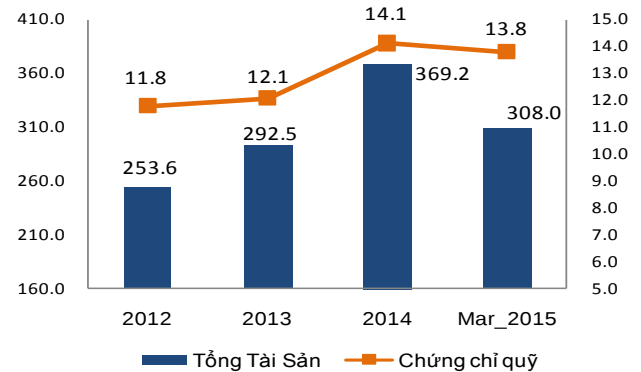
Nguồn: Bloomberg, BSC

Khối ETF hoạt động tích cực nhất trong xu hướng mua bán của khối ngoại và cũng là nguyên nhân chính gây ra biến động tăng giảm mạnh của VNIndex. Tính từ 1/1/2015 đến 9/3/2015, 2 VNM (Vietnam market vector) và FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua vào ở thị trường Việt

Nam 558 tỷ (VNM mua ròng 870 tỷ, FTSE bán ròng 312 tỷ) đẩy các VN-index tăng mạnh lên mức 600 điểm. Ngược lại khi 2 quỹ thoái vốn mạnh ở thị trường Việt Nam, bán ra 1.014 tỷ (VNM bán ra 868 tỷ, FTSE VN bán ra 145 tỷ) đã khiến chỉ số giảm mạnh về mức đầu năm. Xét về tổng thể, 2 quỹ ETF đã bán ra 456 tỷ trong quý I, đây là hiện tượng hiếm thấy kể từ khi các ETF hoạt động từ năm 2009 đến nay.

Đồ thị 40: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM


Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 41: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN


Nguồn: Bloomberg, BSC

Tình hình chung của thế giới hiện không còn thuận lợi cho dòng vốn quốc tế tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, đặc biệt với dòng vốn nóng như ETF. Cùng với động thái tung gói QE của ECB, và khả năng FED sẽ tăng lãi suất đã khiến cho dòng vốn nóng rút về trú ẩn ở những tài sản định giá bằng USD, và cũng dịch đón đầu cơ hội ở các thị trường Châu Âu. Thị trường chứng khoán các nước EU do vậy tăng mạnh, trong khi thị trường Mỹ đã có sự chững lại trong thời gian gần đây.

Quỹ ETF VNM niêm yết trên thị trường Mỹ đang bị ảnh hưởng mạnh bởi xu hướng này. Tổng tài sản của các ETF đang giảm mạnh, giá của các chứng chỉ niêm yết có xu hướng không tích tạo ra trạng thái discount (chênh lệch âm giữ giá và NAV) là động lực cho các quỹ tiếp tục giảm quy mô quỹ trong thời gian sắp tới.

Dòng vốn nóng từ ETF đang rút ra khỏi thị trường, tuy nhiên dòng vốn ngoại ngoại ETF lại tăng cường mua vào. Xét về giá trị khối ngoại ngoại ETF đã mua ròng 681 tỷ trong quý I. Hoạt động cơ cấu danh mục cũng được khối ngoại ngoại ETF đẩy mạnh. Xu hướng bán ra khá rõ rệt ở các cổ phiếu ngành Dầu khí trong quý I (bán ròng PVD 506 tỷ, GAS 260 tỷ, PVS 230 tỷ), trong khi đó lại tích cực mua vào ở các mã cổ phiếu Ngân hàng (mua ròng CTG 310 tỷ, BID 230 tỷ) và nhóm hạ tầng và BĐS (KBC, DXG, PDR, HUT)

Đây là Báo cáo phân tích có giới hạn truy cập dành cho Nhà đầu tư mở tài khoản tại BSC.

Để nhận bản đầy đủ, vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích, Công ty cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

- *Điện thoại: (84 – 4) 3935 2722, số máy lẻ 108 Mr Phong*
- *Email: R&D_BSC@bsc.com.vn*

Trân trọng cảm ơn!

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.