

BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK THÁNG 4/2015



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

KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp vẫn tiếp tục tăng mạnh khi trong tháng 04/2015 tăng 9,5% so với cùng kỳ. Tính chung cả 04 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,4%, cao hơn nhiều mức tăng 5,5% của cùng kỳ năm 2014.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2015 tăng 0,14% so với tháng trước, đóng góp mức tăng rất thấp 0,04% trong 4 tháng đầu năm.
- Kim ngạch xuất khẩu đẩy mạnh đạt 50,1 tỷ USD, tăng 8,2% so với cùng kỳ 2014. Tuy nhiên, Việt Nam nhập siêu gần 3 tỷ USD kể từ đầu năm, tương đương 6% kim ngạch xuất khẩu do nhập khẩu gia tăng phục vụ chế biến xuất khẩu và sụt giảm xuất khẩu các mặt hàng chủ chốt như dầu thô và nông sản.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Thị trường hồi phục trở lại nhờ sự phục hồi của các cổ phiếu chủ chốt và hoạt động mua vào của khối ngoại. Chốt phiên ngày 27/4, VN-Index đóng cửa tại 562.4 điểm và HNX-Index chốt tại 82.75 điểm, lần lượt tăng 2% và 0.6% so với tháng trước.
- Khối ngoại tiếp tục nắm vai trò dẫn dắt thị trường. Trong tháng 4, họ mua ròng vào 1.845 tỷ trên 2 sàn, mức mua ròng lớn thứ 3 trong 2 năm qua (sau mức mua ròng vào tháng 5 và 6 năm 2015 gắn với sự kiện Biển Đông).
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 12,4 và 17,4, 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 THÁNG 5 / 2015

- Như đã trình bày trong báo cáo quý của BSC, TTCK đã biến động mạnh trong Quý II/2015, kèm với dòng tiền có sự thu hẹp của cả NĐT Nước ngoài và NĐT trong nước. Tuy nhiên các yếu tố vĩ mô tiếp tục tích cực và KQKD cải thiện mạnh trên cả 2 sàn HSX và HNX sẽ là điểm tựa giá trị cho TTCK phục hồi.
- VN-Index dự báo vận động tích lũy trong khoảng từ 525 – 570 điểm. Biến động mạnh có thể xảy ra do ảnh hưởng của các thông tin lớn trong tháng 5. Cổ phiếu niêm yết có sự phân hóa mạnh cùng với kết quả kinh doanh. Thanh khoản duy trì ở mức thấp, đây là giai đoạn phù hợp cho hoạt động tích lũy cổ phiếu hơn là hoạt động mua bán nhanh theo thị trường.
- Mua tích lũy những cổ phiếu hàng đầu ở những ngành được đánh giá cao về chu kỳ: ngành hạ tầng, vật liệu xây dựng, điện, CNTT,... ngành dự kiến hưởng lợi từ thay đổi chính sách: các cổ phiếu hết room, ngành dệt may hưởng lợi từ TPP. NĐT tham khảo đánh giá chi tiết trong những ngành và cổ phiếu phân tích trong [Báo cáo Triển vọng ngành 2015](#), và [Báo cáo cập nhật ngành Quý I/2015](#).

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 4/2015

1. Lạm phát

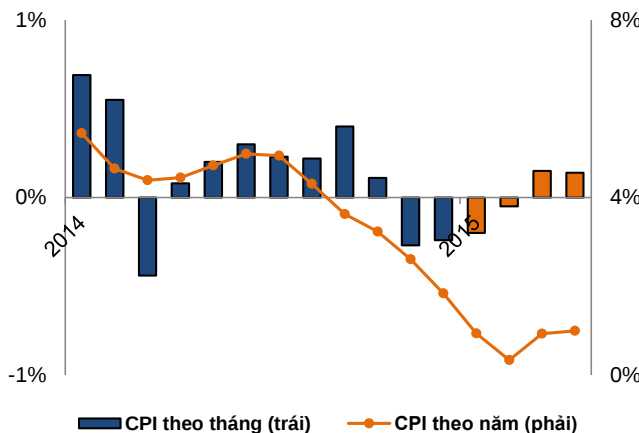
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2015 tăng 0,14% so với tháng trước, tăng 0,99% so với cùng kỳ, và tăng 0,04% so với thời điểm cuối năm 2014. Mức tăng 0,14% thấp hơn một chút so với dự báo của BSC trong tháng trước (0,23%). **Như vậy lạm phát sau 4 tháng đang ở mức rất thấp, mới chỉ tăng 0,04%.**

CPI tháng này chịu sự tác động từ 02 yếu tố chính: (1) Đợt tăng giá xăng, dầu (ngày 11/3/2015) và điều chỉnh giá điện tăng 7,5% (từ ngày 16/3/2015) tác động làm tăng CPI chung khoảng gần 0,3%. (2) Tuy nhiên ở phía ngược lại, nhóm có trọng số lớn nhất là Hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm đã tác động làm CPI chung giảm khoảng 0,16%.

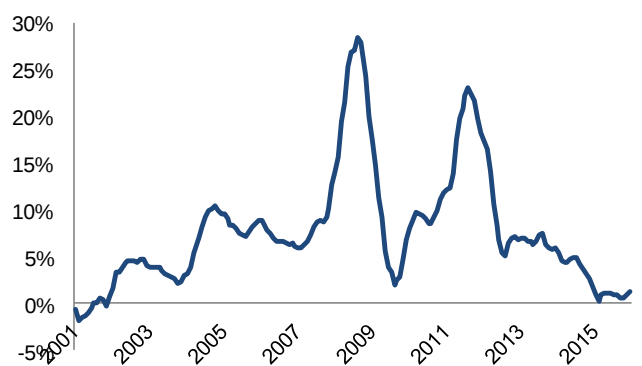
Về cấu phần, nhóm Giao thông tăng cao nhất với mức 2,47%; nhóm Nhà ở & vật liệu xây dựng tăng 0,84%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,32%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,19%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,16%; May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,14%; Giáo dục tăng 0,01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại giảm giá gồm: Đồ uống và thuốc lá giảm 0,01%; Bưu chính viễn thông giảm 0,09%; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,42%.

Đồ thị 1: Diễn biến CPI tháng (2014 – T04/2015)



Đồ thị 2: Diễn biến CPI theo các năm (2003 – 2015)



Nguồn: GSO, BSC

2. Sản xuất và tiêu dùng

Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp vẫn tiếp tục tăng mạnh khi trong tháng 04/2015 tăng 9,5% so với cùng kỳ. Tính chung cả 04 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,4%, cao hơn nhiều mức tăng 5,5% của cùng kỳ năm 2014. Trong đó: **Ngành chế biến, chế tạo tăng cao ở mức 10,1% và tiếp tục đóng góp nhiều nhất** vào chỉ số chung với 7,2 điểm phần trăm. Tiếp đến ngành khai khoáng tăng 6,7%

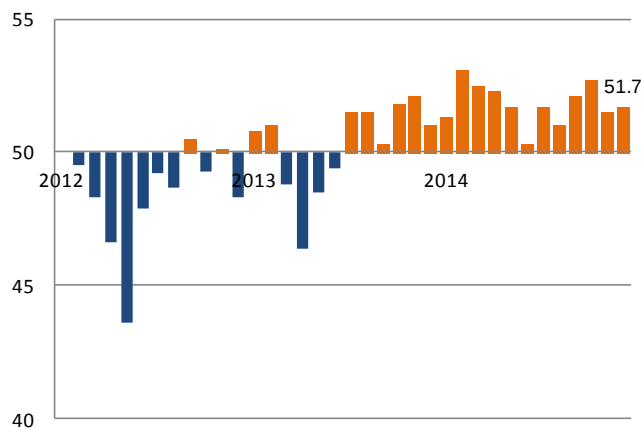
đóng góp 1,4 điểm phần trăm; ngành sản xuất, phân phối điện tăng 10,6%, đóng góp 0,7 điểm phần trăm và ngành cung cấp nước và xử lý nước thải, rác thải tăng 6,4%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm.

Vietnam rose to 53.5 in April from 50.7 in the previous month – PMI

Chỉ số PMI Việt Nam do HSBC công bố trong tháng 04 rất tích cực khi đạt 53,5 điểm tăng mạnh so với mức 50,7 điểm trong tháng 3 - đánh dấu sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước **20 tháng liên tiếp**.

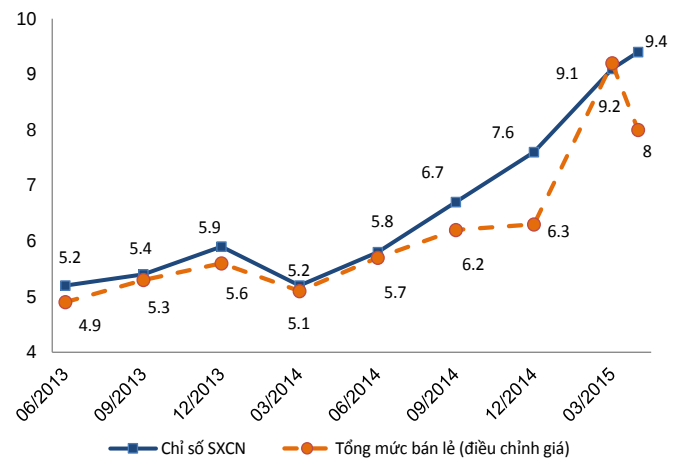
Sức cầu tiêu dùng vẫn tăng nhưng với tốc độ chậm lại. Tính chung cả 04 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1042,4 nghìn tỷ đồng, tăng 8,8% so với cùng kỳ, loại trừ yếu tố giá tăng 8%. Mức tăng này có phần giảm sút so với mức tăng 9,2% trong quý I/2015 nhưng vẫn ở mức cao so với tốc độ tăng cùng kỳ các năm. Trong đó, khu vực kinh tế ngoài Nhà nước đạt 893,6 nghìn tỷ đồng, tăng 9% và chiếm cấu phần lớn nhất 85,7%; khu vực kinh tế Nhà nước đạt 114,5 nghìn tỷ đồng, tăng 7,7%, chiếm 11%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đạt 34,4 nghìn tỷ đồng, tăng 9,5%, chiếm 3,3%.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI liên tục mở rộng



Nguồn: Markit, HSBC

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



Nguồn: GSO, BSC

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

Tình hình thu hút FDI trong tháng 4/2015 xét trên tổng thể có những điểm nổi bật sau:

- **FDI giải ngân giữ nhịp ổn định.** Cụ thể, giá trị FDI thực hiện trong 4 tháng đầu năm là 4,2 tỷ USD, tăng 5% so với cùng kỳ 2014.
- **FDI đăng ký giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, mặc dù có cải thiện so với tháng trước.** Tổng giá trị FDI đăng ký mới và cấp

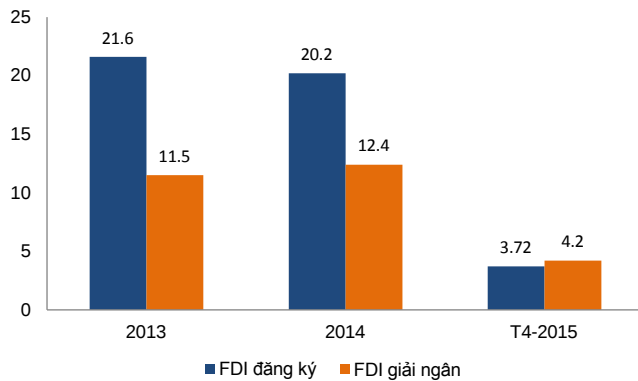
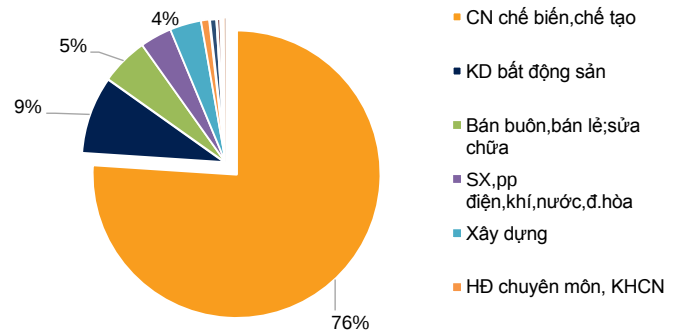
bổ sung tăng lên 3,7 tỷ USD, tương đương với 76% so với giá trị cùng kỳ 2014.

- **Thổ Nhĩ Kỳ vươn lên vị trí đối tác đầu tư lớn thứ 2 tại Việt Nam trong 4 tháng đầu năm**, chiếm 18% tổng số vốn đầu tư đăng ký, nhờ dự án Hyosung Đồng Nai liên quan đến lĩnh vực sản xuất và gia công sợi.
- **Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục giữ tỷ trọng cao trong tổng tỷ trọng vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.** Tháng vừa qua, tỷ trọng nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực sản xuất, phân phối điện nước và lĩnh vực xây dựng gia tăng nhanh chóng. Ở chiều ngược lại, tỷ trọng tại lĩnh vực kinh doanh bất động sản và bán lẻ suy giảm so với tỷ trọng trong tháng trước.
- **Thêm 9 quốc gia đầu tư vào Việt Nam trong tháng 4/2015, đưa số lượng quốc gia có dự án đầu tư tại Việt Nam lên 42.** Đa phần các nước trên đến từ châu Á, đầu tư chủ yếu vào lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo (76% tổng số vốn đăng ký), bất động sản (gần 9% tổng số vốn đăng ký) và bán lẻ (hơn 5% tổng số vốn đăng ký).

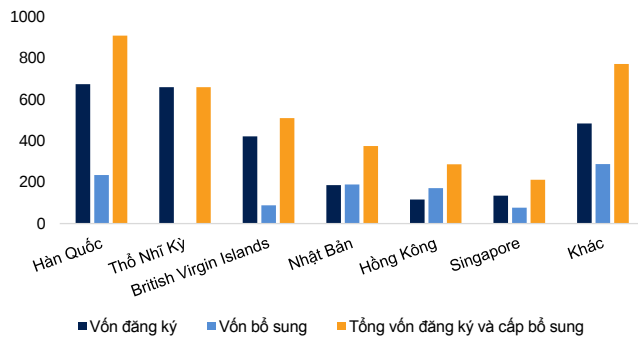
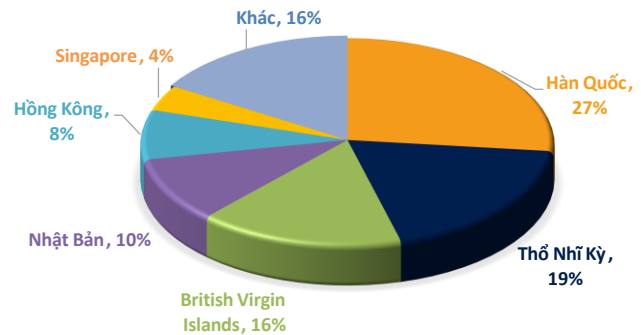
Một số dự án lớn được cấp phép trong tháng 4/2015 :

- Dự án Hyosung Đồng Nai, 660 triệu USD, Thổ Nhĩ Kỳ, Đồng Nai, sản xuất và gia công các thiết bị sợi;
- Dự án Worldon, 300 triệu USD, British Virgin Islands, Tp. Hồ Chí Minh, sản xuất phong năng thành điện năng, cung cấp điện vào lưới điện quốc gia;
- Dự án Điện gió Trà Vinh 1, 120 triệu USD, Hàn Quốc, sản xuất phong năng thành điện năng, cung cấp điện vào lưới điện quốc gia;
- 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.

Nhìn chung, tình hình FDI trong tháng 4 vừa qua đã cải thiện hơn so với tháng trước đó. Số lượng các dự án đăng ký mới và tăng vốn đều gia tăng cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với triển vọng đầu tư tại Việt Nam. Sợi và may mặc là nhóm ngành được quan tâm nhiều nhất trong những tháng gần đây như dự án nhà máy may In Kyung Vina, hay S&H Vina và Việt Pan – Pacific Thanh Hóa... Điều này tương đối dễ hiểu bởi dệt may vốn là nhóm ngành xuất khẩu mũi nhọn của Việt Nam nếu được đầu tư sớm sẽ có thêm nhiều ưu thế khi thỏa thuận TPP thông qua. Đàm phán TPP gần đây đã đạt được một số bước tiến nhất định trong cuộc họp giữa đại diện 12 nước tham gia diễn ra vào cuối tháng 4.

Đồ thị 5: Vốn FDI (tỷ USD) (2013 – T4/2015)

Đồ thị 6: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (lũy kế đến 20/04/2015)


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 7: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/04/2015 (tỷ USD)

Đồ thị 8: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/04/2015 (tỷ USD)


Nguồn: FIA, BSC

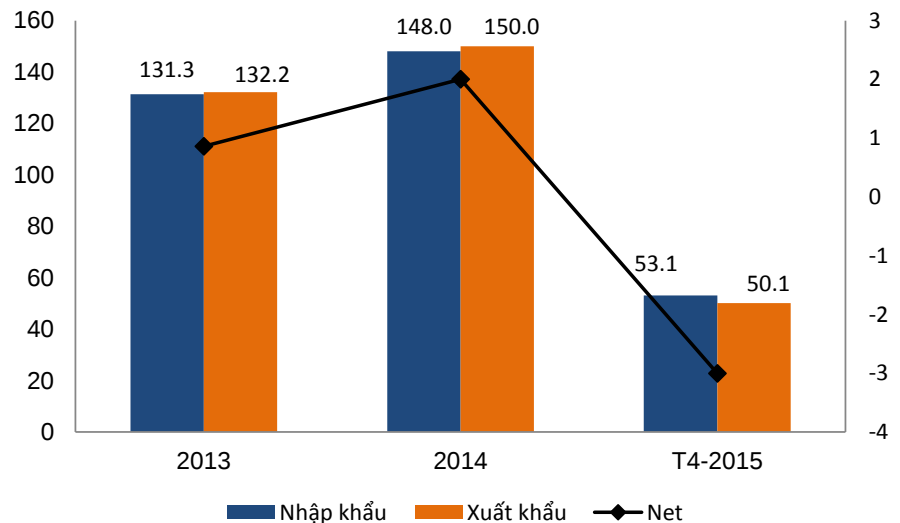
4. Xuất nhập khẩu tăng, nhập siêu nới rộng

- **Giá trị nhập siêu trong tháng 4/2015 là 0,6 tỷ USD.** Tựu chung, Việt Nam nhập siêu gần 3 tỷ USD kể từ đầu năm, tương đương 6% kim ngạch xuất khẩu.
- **Kim ngạch xuất khẩu đạt 50,1 tỷ USD tính từ đầu năm, tăng 8,2% so với cùng kỳ 2014.** Trong đó, kim ngạch xuất khẩu trong tháng 4/2015 đạt 13,8 tỷ USD, tăng 3,4% so với tháng trước.
- **Kim ngạch nhập khẩu đạt 53,1 tỷ USD tính từ đầu năm, tăng 19,9% so với cùng kỳ 2014.** Kim ngạch nhập khẩu trong tháng 4/2015 là 14,4 tỷ USD, giảm 2,3% so với tháng trước.
- **Giá trị xuất khẩu của điện thoại linh kiện không đổi so với tháng trước.** Trong khi đó, nhóm hàng may mặc tiếp tục tăng trưởng, đặc biệt là giày dép tăng 27%. Giá trị xuất khẩu của nhóm nông lâm thủy

sản có xu hướng phục hồi. Nhóm hàng có giá trị xuất khẩu giảm mạnh nhất là dầu thô, than đá và dây cáp điện.

- **Giá trị nhập khẩu hàng nguyên phụ liệu phục vụ sản xuất** như nguyên phụ liệu dệt may (vải, bông, sợi...), phân bón và thức ăn chăn nuôi tăng mạnh so với cùng kỳ tháng trước. Một số nhóm hàng nhập khẩu tăng mạnh đáng chú ý khác là sắt thép, ô tô (bao gồm cả ô tô nguyên chiếc).

Đồ thị 9: Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2013 – T4/2015)

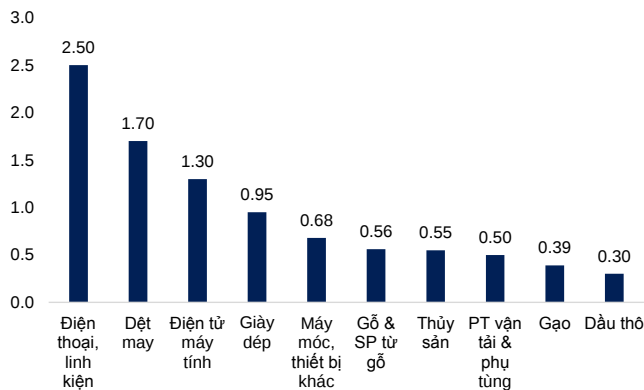
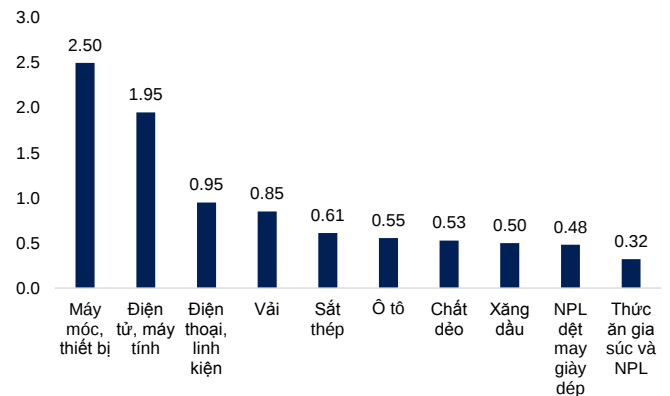


Nguồn: GSO, BSC

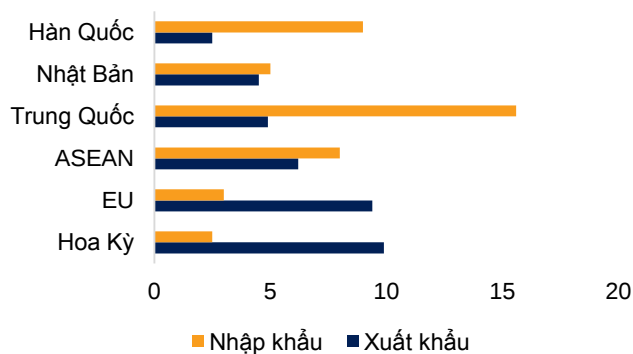
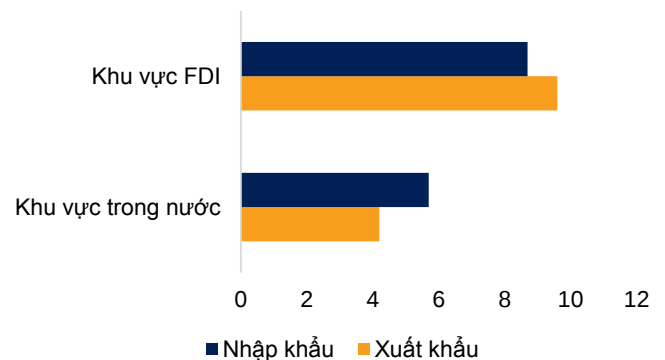
Cán cân thương mại năm nay đổi chiều so với năm trước. Nhập siêu 3 tỷ USD trong 4 tháng 2015 thay thế giá trị xuất siêu 2 tỷ USD cùng kỳ năm 2014. Sự thay đổi này đã được dự đoán trong **Báo cáo chiến lược Vĩ mô & Thị trường 2015** hồi đầu năm mà nguyên nhân nằm ở việc gia tăng nhập khẩu phục vụ sản xuất. Thêm vào đó, thâm hụt thương mại còn chịu tác động kép trước sự suy giảm về giá của các mặt hàng Việt Nam xuất khẩu, tiêu biểu là dầu thô, nông sản...

Kim ngạch xuất nhập khẩu sang các thị trường lớn của Việt Nam đa phần tăng mạnh trong tháng vừa qua. Hoa Kỳ và EU dẫn đầu kim ngạch thị trường xuất khẩu trong khi Hàn Quốc và đặc biệt Trung Quốc là những quốc gia có lượng hàng nhập khẩu vào Việt Nam nhiều nhất.

Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu hàng xuất khẩu của Việt Nam (gần gấp đôi so với giá trị xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước). Trong khi đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài chỉ nhập khẩu với giá trị gần gấp rưỡi so với khu vực kinh tế trong nước.

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

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


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 12: Cơ cấu thị trường XNK (tỷ USD)

Đồ thị 13: Cơ cấu đóng góp (tỷ USD)


Nguồn: GSO, BSC

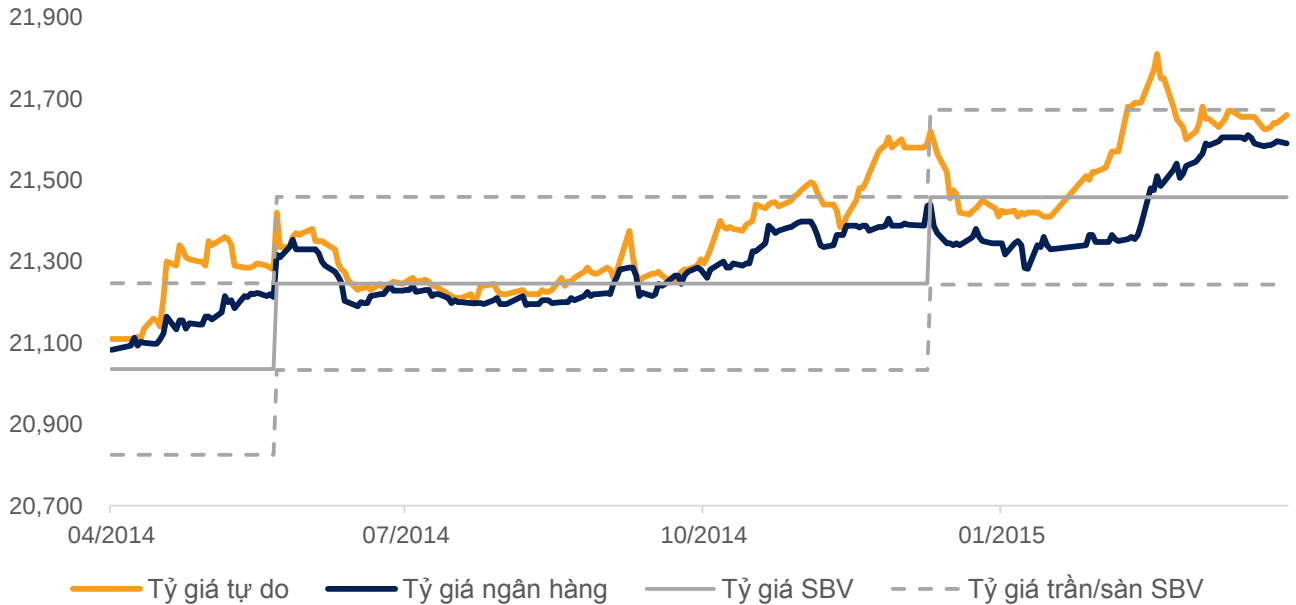
5. Tỷ giá

- **Tỷ giá liên ngân hàng gia tăng và duy trì ở vùng cao trong biên độ tương đối hẹp trong tháng 04/2015** sau khi tăng mạnh trong 2 tháng liền trước đó. Cụ thể, tỷ giá liên ngân hàng trung bình là **21.594 VND/USD**, mức cao nhất/thấp nhất được ghi nhận trong tháng lần lượt là 21.610 và 21.565 VND/USD.
- **Tỷ giá tự do hạ nhiệt so với mức đỉnh tháng 3 trước đó**, quay đầu và dao động trong biên độ tương đối hẹp giữa **21.625 - 21.680 VND/USD**. Tỷ giá tự do trung bình trong tháng do đó giảm nhẹ xuống mức 21.649 VND/USD từ 21.660 VND/USD tháng trước đó.

Nói chung, diễn biến tỷ giá trong tháng 4 vừa qua dù tiếp tục tăng nhưng đã ổn định lại so với thời kỳ bất ổn hai tháng trước. Nguyên nhân của sự hạ nhiệt tức thời này là số liệu kinh tế không mấy tích cực của Hoa Kỳ trong tháng 4/2015 khiến giá trị USD cân bằng trở lại trên thị trường ngoại hối quốc tế. Trong bối cảnh đó, yếu tố tâm lý vốn là đặc trưng tại Việt Nam được xoa dịu, giúp giảm nhu cầu găm giữ USD

đáng kể. Ngoài ra, dù chưa có thông tin chính thức, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng NHNN đã bán dự trữ USD ra thị trường để ổn định tỷ giá.

Đồ thị 14: Diễn biến tỷ giá (2014Q2 – 2015T4)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

6. Ngân hàng - Lãi suất

Mặt bằng lãi suất huy động & cho vay trong tháng 4 hầu như không có thay đổi so với thời điểm cuối quý I. 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.

Bảng 1: So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015T4)

Kỳ hạn	2014	T4/2015	Chênh lệch
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

Về phía lãi suất cho vay, lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9 -10,5%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với các lĩnh vực ưu tiên, mặt bằng lãi suất phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm cho trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD không đổi, ở mức quanh 3 – 5,5% trong ngắn hạn và 5,5 – 7% trung và dài hạn.

So với thời điểm cuối năm 2014, lãi suất huy động giảm nhẹ từ **0,1% - 0,5%** tùy từng kỳ hạn. Lãi suất cho vay chỉ giảm **khoảng 0,5%** và chủ yếu tại các ngân hàng thương mại nhà nước.

Bảng 2: So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015T4)

Kỳ hạn	2014	T4/2015	Chênh lệch
VND ngắn hạn	7 - 9	7 - 9	0
VND trung, dài hạn	9 - 11	9 – 10,5	0,5
USD ngắn hạn	3 - 6	3 – 5,5	0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 7	5,5 - 7	0

Vấn đề tái cơ cấu hệ thống Ngân hàng đã được tiến hành rất mạnh mẽ trong tháng 4/2015. Diễn hình là kế hoạch cụ thể cho việc sáp nhập Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam (VietinBank) với Ngân hàng Thương mại Cổ phần Xăng dầu Petrolimex (PGBank) và Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) với Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát triển Nhà Đồng bằng sông Cửu Long (MHB).

Ngoài ra, **NHNN cũng đã thông báo mua lại Ngân hàng CPTM Đại Dương (Oceanbank) với giá 0 đồng** do OceanBank không có các giải pháp khả thi để tăng vốn điều lệ đảm bảo mức vốn pháp định theo yêu cầu của NHNN. Và do vậy, căn cứ quy định của luật các TCTD và quyết định 48/2013 của Thủ tướng về việc góp vốn mua cổ phần bắt buộc của TCTD được kiểm soát đặc biệt và chỉ đạo của Thủ tướng, NHNN đã tuyên bố mua bắt buộc toàn bộ cổ phần của các cổ đông hiện hữu tại OceanBank. Thay vì tuyên bố phá sản, điều này sẽ giúp NHNN hoàn toàn chủ động trong việc tiếp tục tái cơ cấu OceanBank, đảm bảo chi trả tiền gửi, ngăn ngừa sự lây lan các yếu kém của ngân hàng này sang TCTD khác. Ngân hàng VietinBank được NHNN chỉ định tham gia quản trị, điều hành OceanBank. Trước đó NHNN cũng đã mua lại Ngân hàng Xây dựng (VNCB) với giá 0 đồng và giao Vietcombank tham gia quản trị và điều hành VNCB.

Một thông tin đáng chú ý khác là **Chính phủ cũng đã chỉ đạo NHNN và các cơ quan liên quan nghiên cứu sửa đổi quy định theo hướng tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư ngoại tại các NHTM** (hiện tại trần là 30%). Điều này cho thấy quyết tâm của Chính phủ trong việc tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, tạo môi trường, chính sách thuận lợi nhằm khuyến khích các NĐT nước ngoài đầu tư, kinh doanh tại Việt Nam, cũng như

phù hợp với các thỏa thuận, cam kết mở cửa của Việt Nam tại các hiệp định thương mại quốc tế.

B. DỰ BÁO VĨ MÔ THÁNG 5/2015

1. Lạm phát,

Lạm phát 4 tháng đầu năm 2015 đang ở mức rất thấp, mới chỉ tăng 0,04% (ytd). So sánh với năm trước, lạm phát 4 tháng đầu năm 2014 đạt 0,88%; cả năm 2014 là 1,84%. Điều này là dấu hiệu cho thấy **lạm phát năm nay có thể tiếp tục ở mức thấp và nếu giá dầu thế giới chậm hồi phục, lạm phát cả năm 2015 có thể chỉ ở mức 2% - 3%.**

Tính đến ngày 1/5, giá dầu WTI ở mức 59,61 USD/thùng; giá dầu Brent ở mức 66,57 USD/thùng – tăng 20% so với đầu tháng 4/2015. Do đó, việc giá dầu thế giới phục hồi lên mức sát 60 USD/thùng nhiều khả năng sẽ khiến **giá xăng, dầu trong nước sẽ điều chỉnh tăng trong tháng 5 (sẽ tăng vào khoảng ngày 13/5 theo chu kỳ điều chỉnh giá của Bộ Công thương).** Hiện tại, giá gas trong nước đã điều chỉnh tăng 1500 đồng/bình từ ngày 1/5. Ngoài ra, đợt nghỉ lễ 30/4 – 1/5 cũng sẽ tác động đáng kể tới giá cả hàng hóa dịch vụ trong tháng 5. Do đó, **CPI trong tháng 5 sẽ có mức tăng cao hơn so với trong tháng 4.**

Theo mô hình dự báo định lượng, chúng tôi dự báo CPI tháng 5 tăng 0,26% và CPI tháng 6 tăng 0,22%. Do đó, CPI quý II/2015 dự báo tăng trung bình 0,21% mỗi tháng. Kết quả cụ thể như sau:

Bảng 3: Dự báo định lượng lạm phát từng tháng trong quý II/2015

	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	T.B quý II
%CPI (mom)	0,14	0,26	0,22	0,21
%CPI (yoy)	0,99	1,14	1,06	1,0

2. Sản xuất và tiêu dùng

Tình hình sản xuất vẫn sẽ tích cực, chỉ số sản xuất công nghiệp dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trên 9% trong các tháng tới. PMI tiếp tục mở rộng ở mức trên 50 điểm. Gần đây, **các tổ chức kinh tế cũng đã nâng dự báo tăng trưởng Việt Nam năm 2015.** Cụ thể:

- WB nâng mạnh dự báo tăng trưởng của Việt Nam 2015 lên 6% từ mức 5,5%.
- IMF cũng nâng dự báo kinh tế Việt Nam 2015 thêm 0,4 điểm phần trăm lên 6% so với lần dự báo trước.
- ANZ lạc quan khi cho rằng Việt Nam có thể tăng trưởng vượt 6,5% trong năm 2015.

Tuy nhiên, vẫn còn nhiều vấn đề phải giải quyết đối với chất lượng tăng trưởng kinh tế khi mà phục hồi diễn ra trong xu hướng dựa thiên về ngoại lực (FDI).

3. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Dòng vốn FDI trong thời gian tới dự báo tiếp tục cải thiện khi triển vọng của các cuộc đàm phán FTAs và TPP đang có những bước tiến tích cực:

- **FTA Việt Nam-EU được kỳ vọng có thể được ký trong 2 tháng tới.** Hiện tại, sau rất nhiều cuộc đàm phán giữa 2 bên, nhiều quyết định quan trọng đã được thống nhất. Trong những vấn đề còn tồn đọng, nổi cộm là các vấn đề liên quan đến tiếp cận thị trường, đảm bảo sự lưu thông tự do của hàng hóa, các chính sách mua sắm công, vấn đề đối xử công bằng giữa doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp nước ngoài. Nếu FTA này được thông qua, sẽ có nhiều dự án hơn của Châu Âu đổ vào Việt Nam trong thời gian tới.
- **Đàm phán Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) bắt đầu cho thấy những tiến triển.** Trong cuộc họp mới đây, đại diện các nước tham gia đàm phán Hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) đã đạt thỏa thuận về 06 quy tắc thương mại. Ngoài ra, Thượng viện Mỹ đã thông qua Dự luật cho phép Tổng thống Barack Obama thẩm quyền ký thông qua các thỏa thuận thương mại, trong đó có TPP. Tuy nhiên, hiện chưa rõ liệu Quốc hội Mỹ có sớm thông qua dự luật này hay không, do một số nghị sỹ thuộc Đảng Dân chủ công khai phản đối dự luật này khi cho rằng điều này có thể gây xảy ra rủi ro đối với nền kinh tế Mỹ.

4. Thương mại, xuất nhập khẩu

Hoạt động nhập khẩu sẽ tiếp tục gia tăng trong quý II/2015. Nhu cầu nhập khẩu hàng hóa phục vụ sản xuất và tiêu dùng gia tăng kết hợp với tác động từ các Hiệp định đối tác kinh tế (tiêu biểu là Hiệp định đối tác kinh tế toàn diện ASEAN – Nhật và Hiệp định Việt Nam - Nhật Bản vừa qua) sẽ tiếp tục là điểm hỗ trợ cho nhập khẩu trong thời gian tới.

Trong khi đó, **xuất khẩu sẽ đối mặt với sự phân hóa ở 02 mảng:**

- Mảng xuất khẩu từ khu vực FDI sẽ vẫn tăng trưởng mạnh, đặc biệt từ các dự án của Samsung. Gần đây, Samsung đang cân nhắc chuyển hoạt động sản xuất màn hình LCD từ Hàn Quốc sang Trung Quốc hoặc Việt Nam do chi phí nhân công tại Hàn Quốc đang tăng cao. Hiện Việt Nam trở thành nơi sản xuất lớn nhất trên toàn cầu của Samsung, chiếm hơn 50% sản lượng của tập đoàn. Tổng số vốn đầu tư đăng ký lũy kế đã đạt trên 12,6 tỷ USD với các dự án lớn như Samsung Display (Bắc Ninh), Samsung Thái Nguyên
- Mảng xuất khẩu nông lâm nghiệp thủy sản vẫn có thể gặp khó khăn do các vấn đề giá cả biến động, nhu cầu bên ngoài giảm.

Ngài ra, sự ổn định của VND trong bối cảnh các nước sản xuất xung quanh đều gia tăng các biện pháp nới lỏng tiền tệ sẽ gián tiếp tác động

lên cán cân thanh toán, **nới rộng thêm mức thâm hụt thương mại của Việt Nam trong những tháng tới.**

5. Tỷ giá

Tỷ giá USDEVND trong các tháng tới nhiều khả năng tiếp tục neo giữ ở vùng cao. Cần lưu ý về việc thị trường đang tiến dần tới thời điểm tháng 6, thời điểm FED dự kiến có thể nâng lãi suất USD sớm nhất. Trong trường hợp đó, diễn biến tỷ giá không loại trừ khả năng được điều chỉnh.

Về cơ bản, NHNN vẫn kiên định với chính sách ổn định kinh tế vĩ mô, trong đó bình ổn lạm phát và tỷ giá. Sự ổn định của đồng VND trong thời gian dài vừa qua đã giúp gia tăng niềm tin vào đồng nội tệ, giảm tình trạng đôla hóa cũng như hấp dẫn các dòng vốn đầu tư nước ngoài. Do đó, trong bối cảnh tỷ giá biến động mạnh, tỷ giá nhiều khả năng vẫn được NHNN ưu tiên bình ổn.

Tuy nhiên, việc duy trì ổn định tỷ giá trong năm nay phức tạp hơn so với năm 2014. *Thứ nhất*, sự phục hồi kinh tế Hoa Kỳ sẽ tạo áp lực tăng giá đối với đồng USD mạnh mẽ hơn so với cùng kỳ năm 2014, và hiển nhiên điều này nằm ngoài tầm kiểm soát của NHNN. *Thứ hai*, bối cảnh kinh tế Việt Nam có sự thay đổi so với thời gian trước. Cụ thể, kinh tế tăng trưởng nhanh hơn làm gia tăng nhu cầu nhập khẩu máy móc, nguyên phụ liệu phục vụ sản xuất. Thay đổi dễ thấy nhất là sự dịch chuyển cán cân thương mại của Việt Nam từ thặng dư trong các năm trước sang xu hướng nhập siêu, tính từ thời điểm đầu năm tới nay. *Thứ ba*, tác động tâm lý từ sự gia tăng tỷ giá tại Việt Nam có thể mạnh hơn bởi (1) dư địa điều chỉnh tỷ giá trong năm 2015 tới thời điểm hiện tại chỉ còn 1%, (2) sự tập trung về diễn biến của USD là đáng kể hơn trong bối cảnh đa số các đồng tiền khác đều giảm giá so với USD, khiến USD nổi lên như là một trong những loại tiền tệ có lợi suất tốt nhất tại thời điểm này.

6. Ngân hàng - lãi suất

Khả năng giảm lãi suất ngay trước mắt vẫn khá khó khăn khi tỷ giá đang chịu sức ép đáng kể. Dù vậy, dư địa cho việc giảm thêm lãi suất vẫn còn trên cơ sở lạm phát năm nay nhiều khả năng ở mức thấp. Thời điểm giảm có thể rơi vào nửa cuối năm 2015 khi tỷ giá đã bớt căng thẳng sau khi được điều chỉnh thêm khoảng 1% và quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng cũng như xử lý nợ xấu bắt đầu phát huy hiệu quả. Mục tiêu tăng trưởng 6,2% trong năm nay là không hề dễ dàng và việc giảm thêm mặt bằng lãi suất để kích thích tăng trưởng là cần thiết.

Tiến trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng sẽ còn tiếp tục sôi động trong thời gian tới, nhiều cặp đôi ngân hàng cũng sẽ tiếp tục được sáp nhập tiêu biểu như Ngân hàng Nam Á (NamABank) và Ngân hàng Xuất nhập khẩu (Eximbank); Ngân hàng An Bình (ABBANK) và Ngân hàng Đông Á (DongABank); Ngân hàng Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) và

Ngân hàng Phương Nam (SouthernBank). Nói chung sẽ có khoảng hơn 10 ngân hàng không còn tồn tại trên thị trường. Mục tiêu của NHNN trong vài năm tới sẽ rút gọn số lượng NHTM xuống khoảng 20 ngân hàng trong toàn hệ thống.

Bảng 4: Các chỉ vĩ mô tháng 04 và dự báo cả năm 2015

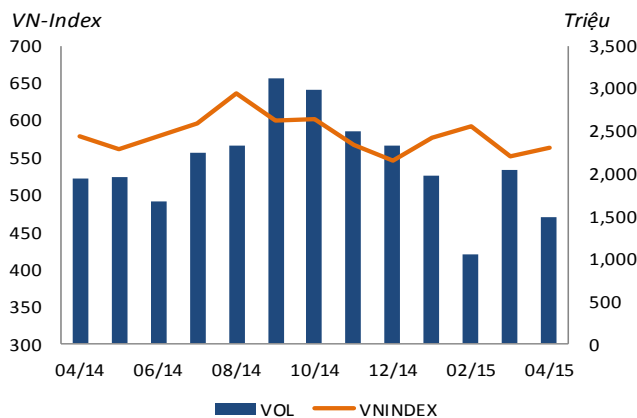
Chỉ tiêu	Tháng 4/2015	Dự báo 2015
Lạm phát (yoy)	0,99%	2% - 3%
Tăng trưởng tín dụng	NA	13% - 15%
FDI đăng ký (tỷ USD)	3,72	20 – 22
FDI giải ngân (tỷ USD)	3,05	11 – 12
Cán cân TM (tỷ USD)	-3	-7 đến -8
Tỷ giá (VND/USD)	21.458	21.458 - 21673
LS cho vay	9% - 10,5%	8% - 9,5%
LS cho huy động	5% - 6%	4% - 5%

C. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 4 NĂM 2015

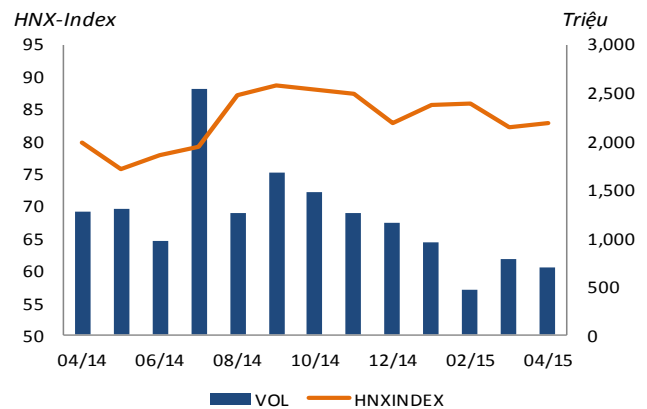
1. Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 4 năm 2015

Sau khi giảm liên tục trong suốt tháng 3, VN-Index đã tạo đáy trong tuần đầu tiên của tháng 4, tăng liên tục trong 2 tuần sau đó trước khi tích lũy đi ngang trong tuần cuối tháng. Trong tháng 4, hai chỉ số đồng loạt đạt đỉnh vào ngày 17/4 với mức tăng lần lượt là 3.1% và 1.6% so với cuối tháng 3. Chốt phiên ngày 27/4, VN-Index đóng cửa tại 562.4 điểm và HNX-Index chốt tại 82.75 điểm, lần lượt tăng 2% và 0.6% so với tháng trước.

Đồ thị 15: Diễn biến VN-Index



Đồ thị 16: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Diễn biến của thị trường có sự liên hệ mật thiết với hoạt động mua vào của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs, cụ thể như sau:

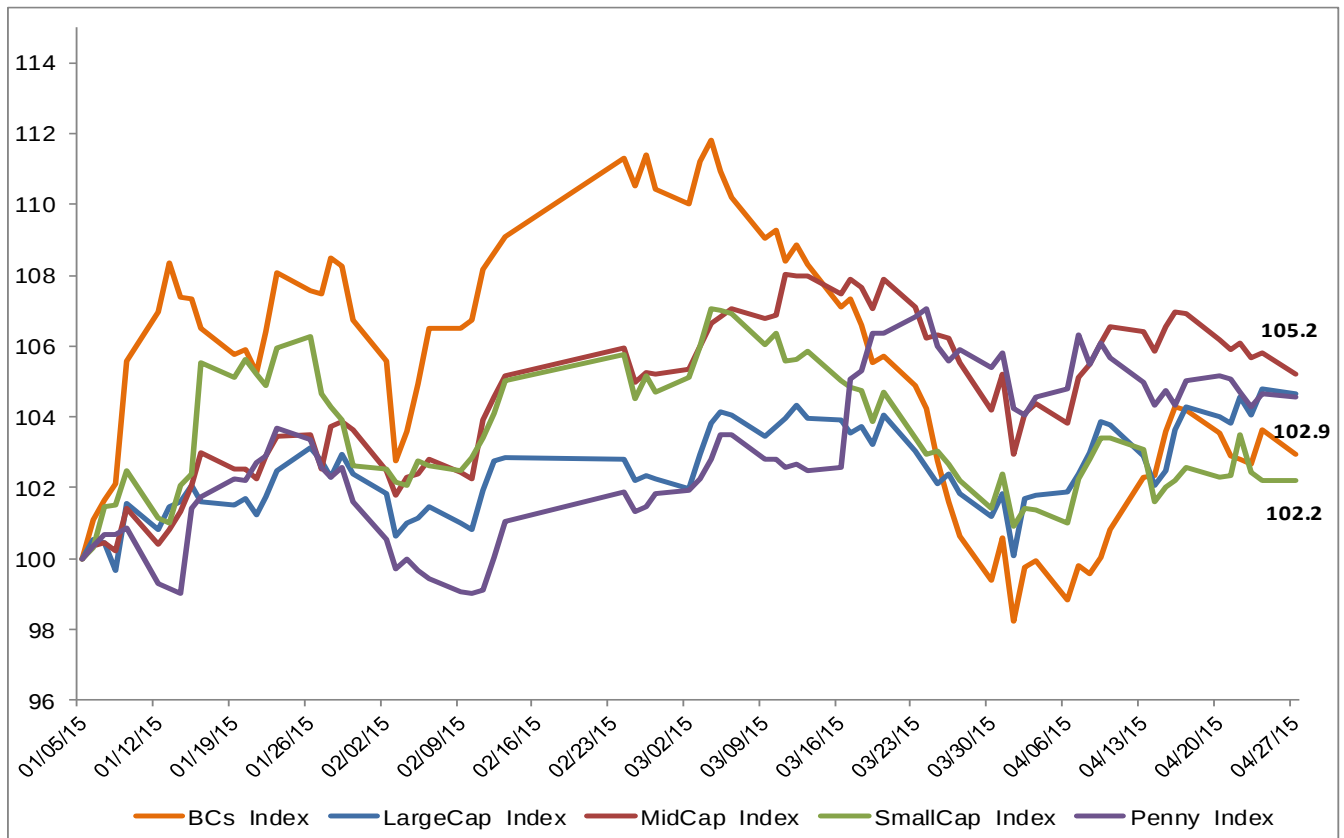
- Giai đoạn thị trường tạo đáy do khối ngoại giảm dần lực bán (từ 1/4/2015 đến 9/4/2015):** Sau khi rùng rã duy trì vị thế bán trong suốt tháng 3, khối ngoại có xu hướng giảm dần lực bán, giúp giảm bớt sức ép lên thị trường. Cụ thể, tổng giá trị bán ròng trong 9 ngày đầu tháng 4 chỉ đạt 32,4 tỷ đồng (không tính 147 tỷ giao dịch thỏa thuận của CII ngày 1/4/2015), trong khi trong 9 ngày đầu tháng 3 họ mua ròng 30,4 tỷ đồng.
- Giai đoạn thị trường phục hồi do khối ngoại quay lại mua ròng (từ 10/4/2015 đến 27/4/2015):** Khối ngoại mua ròng liên tục trong 15 phiên sau đó, đặc biệt là tập trung vào các Blue-chips, ảnh hưởng tích cực các chỉ số thị trường. Như thường lệ, nhóm cổ phiếu ngân hàng và dầu khí tiếp tục thu hút khối ngoại khi họ duy trì vị thế mua ròng. Mặc dù vậy, hiệu ứng từ khối ngoại cũng chỉ duy trì tích cực được trong khoảng 2 tuần giữa tháng 4. Tuần cuối cùng, hoạt động mua vào của ETFs không có sự bứt phá, tính lan tỏa thấp khiến thị trường giữ giá, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (MSN,

VIC, BID, VCB, CTG, PVS) đi vào trạng thái tích lũy sau khi tăng điểm trong 2 tuần trước đó.

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Nhóm Midcap tăng trưởng mạnh nhất, quay trở lại vị thế dẫn đầu thay thế cho nhóm BlueChips, nhóm SmallCap tăng trưởng thấp nhất so với các nhóm khác. Nhóm BlueChips không thể duy trì được vị thế dẫn đầu của mình khi nhóm cổ phiếu nòng cốt như Ngân hàng có dấu hiệu chững về giá. Dòng tiền ngay sau đó chuyển đến nhóm cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ để tìm kiếm cơ hội trong ngắn hạn. Nhóm cổ phiếu Penny tiếp tục thể hiện động lực tăng giá yếu ớt khi đạt mức tăng thấp nhất, chủ yếu do dòng tiền hiện tại không còn quá mạnh mẽ tại nhóm này, đặc biệt khi Thông tư 36 đã được áp dụng. Tựu chung lại, mức tăng trong tháng 4 của các nhóm BlueChips, LargeCap, MidCap, SmallCap và Penny lần lượt là 2.93%, 4.64%, 5.21%, 2.21% và 4.58%.

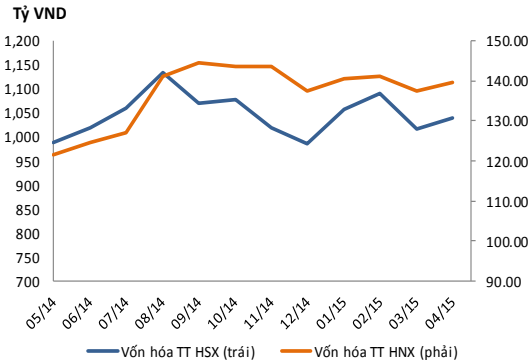
Đồ thị 17: Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 4 tháng



Nguồn: Bloomberg, BSC

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường đạt 1.144 nghìn tỷ (tương ứng 55,4 tỷ USD), tăng 3,1% so với tháng 3/2015, đó cũng là mức tăng của chính HSX và HNX. Vốn hóa tăng nhẹ và đồng đều trên hai sàn chủ yếu do mặt bằng giá

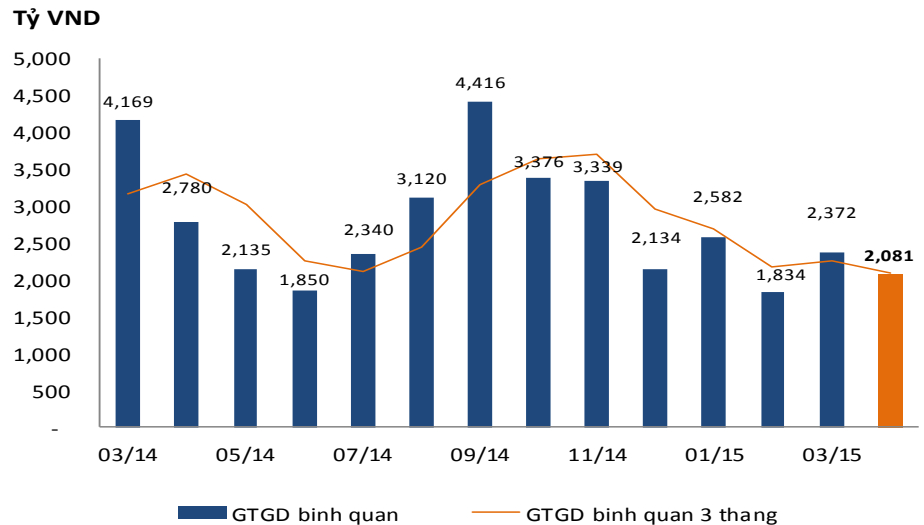


tăng lên, trong đó nhóm Bluechips (BID, VCB, CTG, PVD, PVS) đóng góp tích cực vì nhóm cổ phiếu này tăng điểm do được khối ngoại mua ròng liên tục trong tháng 4.

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Sau khi tăng nhẹ trong tháng 3, thanh khoản bình quân của toàn thị trường trong tháng 4 giảm 12% và chỉ đạt 2,081 tỷ đồng/phần. Thanh khoản không có sự cải thiện do: (1) thị trường tăng điểm chủ yếu do lực kéo của nhóm Bluechips trong khi nhóm Penny không tăng điểm nhiều (như đã trình bày ở phía trên), điều đó không thu hút được dòng tiền đầu cơ tham gia mạnh vào thị trường do tính lan tỏa không cao, (2) tác động từ các chính sách như Thông tư 36 hay tin đồn về dự thảo sửa đổi Thông tư 210 tiếp tục siết chặt dòng tiền vào thị trường.

Đồ thị 18: Giá trị giao dịch bình quân tháng 4/2015

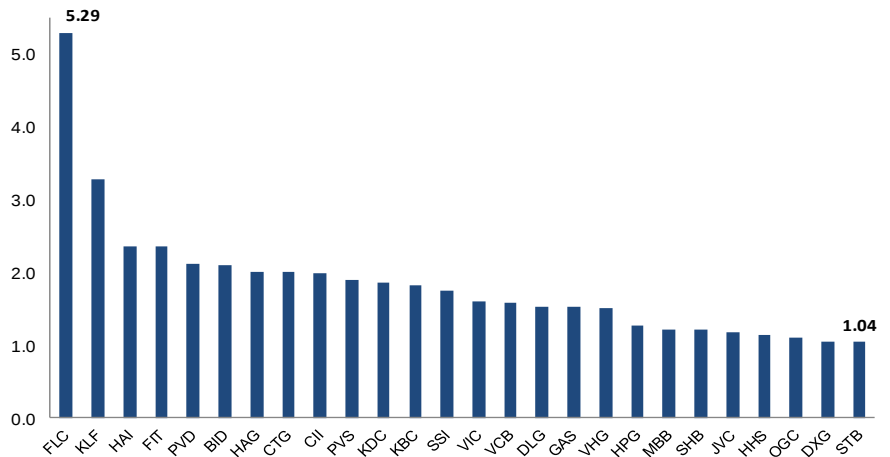


Nguồn: Bloomberg, BSC

Các cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD

26 công ty niêm yết trên cả hai sàn có thanh khoản trên một triệu USD/phần, PVD xuất sắc trở lại top 5. Số lượng cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD/ phần giảm 2 công ty so với thời điểm cuối tháng 3/2015. Ba cổ phiếu FLC, KLF và HAI vẫn duy trì 3 vị trí dẫn đầu, hai vị trí tiếp theo thuộc về FIT và PVD – những cổ phiếu lần lượt đứng thứ 8 và 12 trong tháng trước. Duy nhất có HHS tham gia mới danh sách này. Một số cổ phiếu có sự thay đổi lớn về thứ bậc trong tháng này là CII (tăng 11 bậc), PVD (tăng 7 bậc) và KDC (giảm 7 bậc).

Đồ thị 19: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn

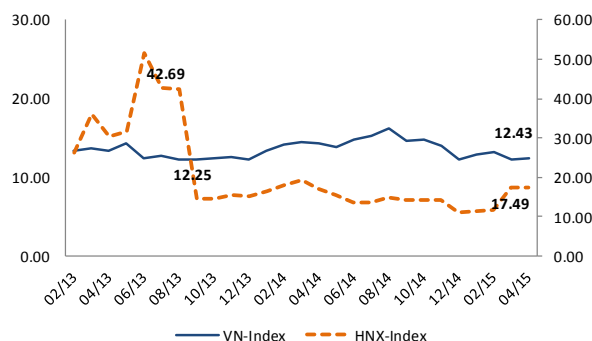


2. Mặt bằng giá của Thị trường chứng khoán Việt Nam

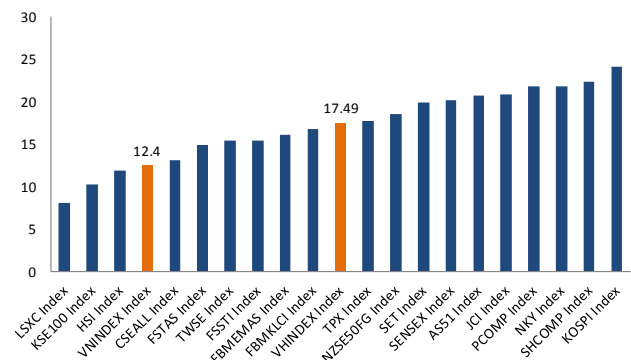
P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 12,43 và 17,49, vẫn ở mức thấp so với 1 năm gần đây và vẫn hấp dẫn so với các nước khác trong khu vực.

P/E của VN-Index tăng 2 bậc vị trí và HNX-Index giảm 7 bậc vị trí so với 20 thị trường khu vực trong tháng 2/2015, theo đó P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đứng thứ 4 và thứ 11 trong số 20 nước khu vực. Trong khi HNX-Index tăng chậm hơn VN-Index (0,6% so với 2%), thứ hạng P/E của HNX-Index lại tăng nhanh hơn, cho thấy kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên sàn HNX, đặc biệt là các doanh nghiệp có vốn hóa lớn, không có sự chuyển biến tích cực so với các công ty niêm yết trên sàn HSX. P/E hiện tại của VN-Index đang đứng thứ 4 so với 20 thị trường khu vực cho thấy VN-Index vẫn đang khá rẻ và hấp dẫn so với các thị trường khác như Hàn Quốc, Nhật Bản.

Đồ thị 20: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



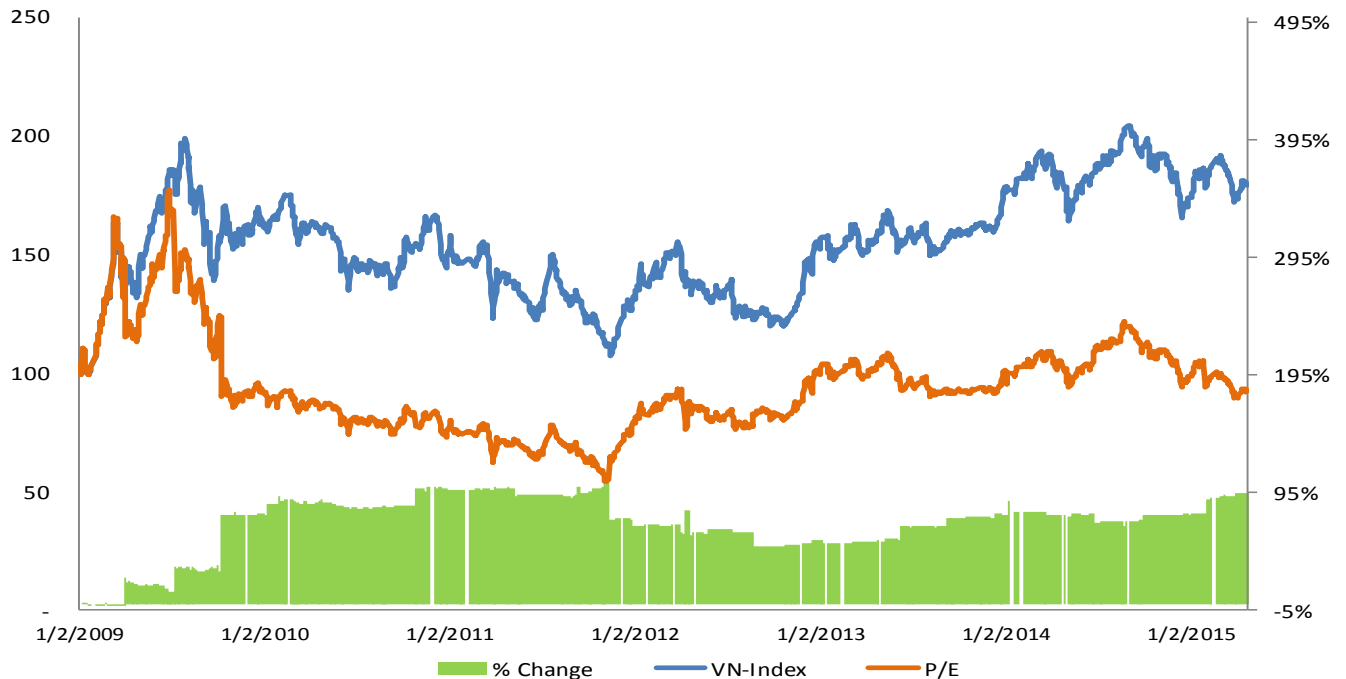
Đồ thị 21: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

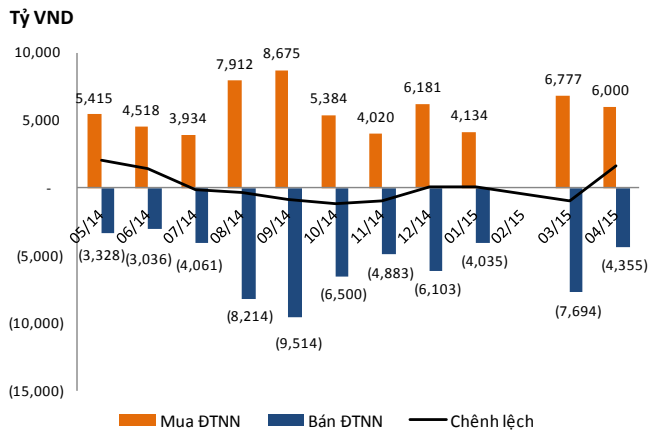
Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy khoảng cách giữa đường giá và đường P/E vẫn duy trì trên mức 90% như trong thời gian gần đây, đồng thời chỉ số P/E đang có xu hướng giảm dần. Do đó, chúng tôi tiếp tục bảo lưu quan điểm như trong báo cáo trước, theo đó mặt bằng giá chung của thị trường vẫn ở mức hợp lý và khá an toàn cho hoạt động đầu tư.

Đồ thị 22: Tương quan giữa VN-Index và chỉ số P/E

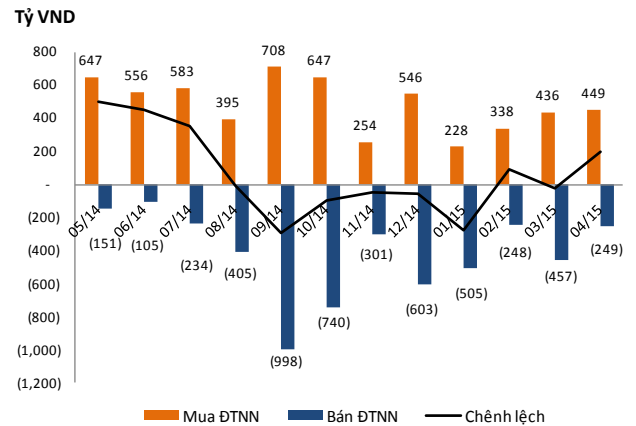


3. Giao dịch của khối ngoại

Trong bối cảnh thanh khoản thị trường giảm sút, khối ngoại tiếp tục nắm vai trò dẫn dắt thị trường. Khối ngoại dừng bán và quay trở lại mua ròng là động lực chính cho thị trường hồi phục. Trong tháng 4, họ mua ròng vào 1.845 tỷ trên 2 sàn, mức mua ròng lớn thứ 3 trong 2 năm qua (sau mức mua ròng vào tháng 5 và 6 năm 2015 gắn với sự kiện Biển Đông). Sau khi rút toàn bộ lượng mua ròng từ đầu năm vào tháng 3, khối ngoại đột ngột đẩy mạnh hoạt động mua vào trong tháng 4. Họ mua ròng 1.845 tỷ trên 2 sàn (mua 1.645 tỷ trên Hose và 200 tỷ trên HNX).

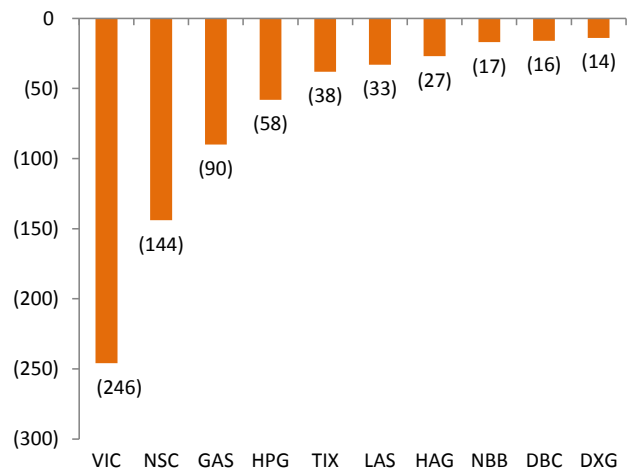
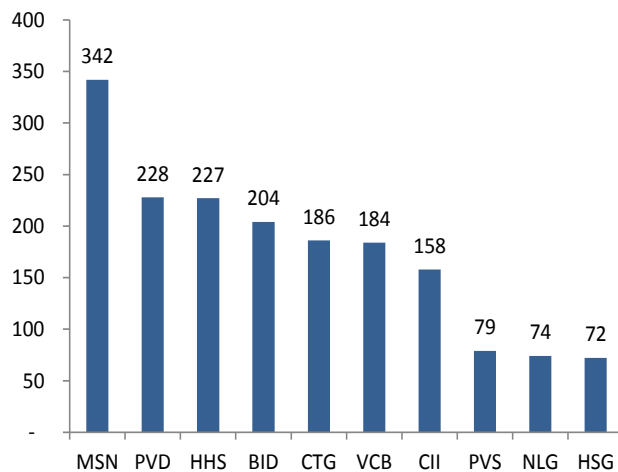
Đồ thị 23: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX


Nguồn: Bloomberg, BSC



Nguồn: Bloomberg, BSC

Tiếp tục đà mua vào từ cuối tháng trước, khối ngoại ngoài ETF đã mua ròng vào 1.550 tỷ trong tháng 4. Hoạt động mua ròng của khối ngoại ngoài ETF tập trung vào các nhóm cổ phiếu Ngân hàng: BID 204 tỷ, CTG 186 tỷ và VCB 184 tỷ, BĐS và hạ tầng: CII 158 tỷ và 74 tỷ. Đây cũng là xu hướng mua vào chủ đạo của khối ngoại trong 4 tháng đầu năm. Trong tháng 4, nhóm cổ phiếu dầu khí bắt đầu được mua ròng: PVD 228 tỷ, PVS 79 tỷ. Hoạt động mua vào của khối ngoại của nhóm dầu khí là sự đảo chiều thú vị khi họ đã bán tháo nhóm cổ phiếu này trong suốt quý I. Bên cạnh đó, khối ngoại cũng bán ròng mạnh ở một vài cổ phiếu tiêu biểu như VIC 246 tỷ, NSC 144 tỷ và GAS 90 tỷ.

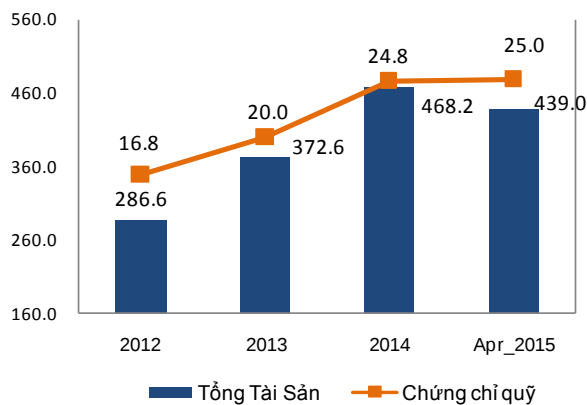
Đồ thị 25: 10 cổ phiếu NN mua ròng nhất tháng 4


Nguồn: BSC tổng hợp

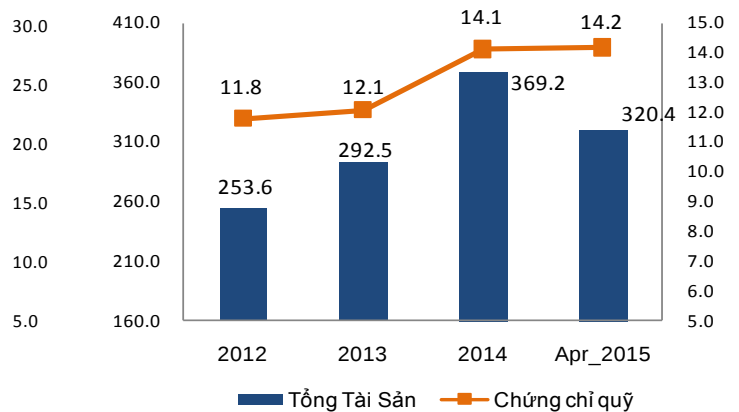
Sau nửa đầu tháng 4 vẫn tiếp tục bán ròng theo đà, 2 ETF đã quay trở lại mua ròng 295 tỷ. ETF VNM (Vietnam Market Vector) và FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua vào lần lượt 106 tỷ và 189 tỷ, cụ thể như sau:

- ETF VNM tăng được 350 nghìn chứng chỉ quỹ, quỹ có 4 lần giảm quy mô đầu tháng và chuỗi tăng quy mô 10 phiên vào nửa sau tháng 4. Tổng tài sản quỹ tăng 5% so với cuối tháng trước.
- FTSE VN tăng quy mô 380 nghìn chứng chỉ, quỹ có 4 lần tăng quy mô, chủ yếu tập trung nửa sau tháng 4. Tổng tài sản quỹ tăng 4% so với cuối tháng trước.

Đồ thị 27: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Đồ thị 28: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



Nguồn: Bloomberg, BSC

D. ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG VÀ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 5

1. Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô ổn định và tăng trưởng tốt tiếp tục là bộ đỡ quan trọng cho thị trường chứng khoán ổn định và tăng trưởng. Cuộc họp thường kỳ Chính phủ tháng 4 nhận định kinh tế vĩ mô ổn định tốt, các cân đối vĩ mô được đảm bảo. Các chỉ tiêu quan trọng như CPI, GDP, IIP, FDI và tổng mức bán lẻ đều có mức tăng trưởng tốt. Điều này cũng được các tổ chức quốc tế như WB, IMF ghi nhận và đều có điều chỉnh nhận định theo hướng tích cực so với đầu năm. Biến động của thị trường chứng khoán trong 4 tháng đầu năm phần nào không phản ánh chân thực chuyển biến của kinh tế vĩ mô do bị ảnh hưởng bởi các yếu tố có tính chất ngắn hạn như sự dịch chuyển dòng tiền quốc tế, sự suy yếu của dòng vốn nội và những chính sách quản lý mới bất lợi. Dù vậy, nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và tiềm năng tăng trưởng khả quan sẽ giúp cho thị trường chứng khoán hạn chế tác hại của các cú sốc giảm điểm có

tính chất chu kỳ, và mở ra tiềm năng tăng trưởng cho thị trường chứng khoán trong trung và dài hạn.

2. Kết quả kinh doanh quý I của các Doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp cập nhật đến 28/4 khá tích cực, dự báo hoạt động công bố KQKD sẽ được đẩy mạnh trong tuần đầu tháng 5 và vẫn sẽ khả quan. Theo thống kê không đầy đủ đã có 374 Công ty trên 2 sàn công bố kết quả kinh doanh quý I, trong đó 234 công ty niêm yết trên HNX và 140 niêm yết trên HSX. Số Công ty công bố lãi quý I lần lượt 197 và 123 trên HNX và HSX, chiếm tỷ lệ 84% và 88%. Lợi nhuận sau thuế của các Công ty niêm yết trên HNX đạt 1.086 tỷ, tăng 13% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh của các Công ty niêm yết trên HSX đạt 5.263 tỷ, giảm 0,5% cùng kỳ tuy nhiên nếu loại cổ phiếu GAS thì mức tăng trưởng

Lợi nhuận bình quân của các Công ty còn lại đạt 21%. Số Doanh nghiệp thua lỗ giảm đi, mức lợi nhuận tiếp tục gia tăng phần nào cho thấy các Công ty niêm yết đã vượt qua giai đoạn khó khăn và đang có sự chuyển biến tích cực. KQKD quý I cũng phản ánh sự cải thiện tương đồng với chu kỳ hồi phục của kinh tế vĩ mô và các doanh nghiệp niêm yết đang hưởng lợi từ sự chuyển biến này.

3. Dòng vốn nước ngoài

Dòng vốn nước ngoài quay trở lại trong tháng 4 với sự đồng thuận của dòng tiền đầu tư cơ bản và dòng vốn nóng ETF. Khối ngoại sẽ tiếp tục duy trì đà mua ròng trong tháng 5, theo đó họ mua theo đà vào nửa đầu tháng 5 và giảm dần vào nửa cuối tháng 5. Có nét tương đồng rất lớn với thời điểm xảy ra sự kiện Biển Đông, khối ngoại đầu tư giá trị đã đẩy mạnh mua vào khi mặt bằng giá cổ phiếu xuống thấp. Hoạt động mua ròng của khối ngoại đầu tư giá trị tập trung vào các nhóm cổ phiếu sau:

- Những ngành được đánh giá cao về chu kỳ như Ngân hàng, hạ tầng: Khối ngoại vẫn tập trung vào nhóm cổ phiếu Ngân hàng trong 4 tháng đầu năm. Hoạt động mua vào ở các cổ phiếu Ngân hàng hàng đầu và còn room tiêu biểu CTG, BID, VCB rất ổn định và đều đặn bất chấp xu hướng biến động tăng giảm của thị trường trong 4 tháng đầu năm. Nhóm cổ phiếu Ngân hàng được khối ngoại mua ròng vào nhiều nhất, tiêu biểu CTG 496 tỷ, BID 434 tỷ. Ngoài ra, các cổ phiếu hạ tầng cũng được khối ngoại mua ròng nhiều như KBC 264 tỷ, CII 215 tỷ, HUT 110 tỷ.

- Nhóm cổ phiếu dầu khí, giảm quá sâu và có mức định giá hấp dẫn: Sau một giai đoạn giảm mạnh, các cổ phiếu chủ chốt ngành dầu khí đã có mức định giá thấp và thu hút lại dòng vốn ngoại. Trong tháng 4, Họ mua mạnh cổ phiếu PVD 228 tỷ và PVS 80 tỷ. Đây là 2 cổ phiếu điển hình có mức định giá hấp dẫn, P/E và P/B lần lượt 5,5 và 1,1 với PVD; 5,8 và 1

với PVS tại thời điểm đầu tháng 4. Mức định giá thấp hơn mức bình quân trong 2 năm gần đây và thấp hơn cả thời điểm xảy ra sự kiện Biển Đông.

Kết quả kinh doanh quý I tiếp tục cải thiện, tính hấp dẫn của hoạt động đầu tư cổ phiếu theo chu kỳ và cổ phiếu đang có bị định giá thấp vẫn là sức hút đối dòng vốn đầu tư giá trị trong tháng 5.

Bên cạnh đó, Hoạt động mua vào của khối ngoại trong tháng 4 còn được hỗ trợ từ dòng vốn nóng ETF. Sau khi thoái vốn nửa đầu tháng 4, các ETF đã đảo chiều xu thế và mua ròng trở lại, đặc biệt với trường hợp quỹ ETF VNM có chuỗi mua ròng 10 phiên liên tiếp. Mức chênh lệch giữa giá và NAV luôn duy trì ở mức dương cao cho thấy hoạt động mua vào của các quỹ này sẽ còn được duy trì đầu tháng 5. Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá cao về hoạt động mua ròng của khối ETF trong 1-2 tuần đầu tháng 5 và quy mô mua vào có thể giảm dần vào nửa sau tháng 5. Dù vậy hoạt động mua bán của ETF trong năm nay có diễn biến phức tạp và khó lường với hoạt động đảo chiều mua bán diễn ra khá đột ngột, quy mô biến động hơn nhiều trong những năm gần đây. Đây được xem là rủi ro trong năm nay khi dòng tiền quốc tế đang vận động phức tạp và dòng tiền ETF vào Việt Nam có thể đảo chiều đột ngột do tác động của các chính sách điều hành tiền tệ của Ngân hàng trung ương các quốc gia chủ chốt, nhất là FED.

4. Thông tin khác ảnh hưởng đến thị trường

Các hiệp định song phương đa phương được kỳ vọng là cú hích tâm lý thị trường chứng khoán. Các hiệp định đa phương và song phương trọng tâm như Hiệp định đối tác xuyên thái Bình Dương (TPP), Hiệp định tự do thương mại Việt Nam – EU kỳ vọng ký kết trong năm 2015 hứa hẹn tạo vận hội mới cho hoạt động xuất sản xuất, xuất khẩu và là cú hích tâm lý cho thị trường. 2 Hiệp định quan trọng này đã có bước tiến quan trọng trong đàm phán và đều được kỳ vọng có thể hoàn tất trong tháng 6 năm 2015. Thông tin về khả năng kết thúc đàm phán sẽ là thông tin tích cực trong bối cảnh thị trường không có nhiều thông tin hỗ trợ.

Sửa đổi Nghị định 58, sức mạnh từ tâm lý và lực cầu tư khối ngoại. Đây là Nghị định được nhà đầu tư trong nước và nước ngoài mong chờ nhất trong hơn 2 năm nay. Thị trường đã hồi phục sau những ảnh hưởng tiêu cực của Thông 36 và đà lao dốc của các cổ phiếu ngành dầu khí. Tuy nhiên sự hồi phục của thị trường hiện tại đang thiếu bền vững và thanh khoản giảm sút. Nghị định 58 sớm được thông qua sẽ không chỉ là cú hích tâm lý quan trọng mà thị trường còn có thể đón nhận dòng vốn

đầu tư của khối ngoại ở các cổ phiếu hết room bù đắp cho sự thiếu hụt tạm thời của dòng vốn nội do ảnh hưởng Thông tư 36.

Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) tăng lãi suất, ảnh hưởng đến dòng ngoại vào Việt Nam, đặc biệt vốn nóng từ ETF. Tuy nhiên khả năng tăng lãi suất trong tháng 6 là không cao. FED sẽ tăng lãi suất khi chứng kiến sự cải thiện thị trường lao động và xem xét yếu tố lạm phát mục tiêu trung hạn: “Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC) dự tính thời điểm thích hợp cho việc nâng phạm vi mục tiêu đối với lãi suất quỹ liên bang là khi chứng kiến sự cải thiện hơn nữa trên thị trường lao động và có lý do để tin rằng lạm phát sẽ trở lại mục tiêu 2% trong trung hạn”. Tuy nhiên nền kinh tế Mỹ chỉ đạt mức tăng trưởng 0,2% trong quý I, thấp hơn kỳ vọng tăng trưởng 1% của các nhà kinh tế và 2,2% vào quý IV năm 2014. Thị trường có cơ sở cho rằng FED chưa thể tăng lãi suất trong kỳ họp tiếp theo vào tháng 6 tới. Các nhà kinh tế cũng cho rằng tháng 9/2015 có nhiều khả năng nhất cho việc tăng lãi suất. FED tăng lãi suất cũng được xem như một rủi ro liên quan đến dòng vốn ngoại đầu tư vào Việt Nam.

Biến động của giá dầu tác động đến nhóm cổ phiếu dầu khí và qua đó ảnh hưởng đến vận động của các chỉ số. Sau khi lập 2 đáy tại 42,5 USD/thùng ngày 17/3, giá dầu đã liên tục hồi và đã có mức tăng mạnh 25% trong tháng 4, tháng tăng mạnh nhất từ năm 2009. Theo số liệu của Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA), nguồn cung dầu thô tại Mỹ giảm tuần thứ 16 liên tiếp và sự suy yếu ngắn hạn của USD đã đẩy giá dầu tăng giá. Sự hồi phục của dầu sẽ có tác động tích cực nên nhóm cổ phiếu dầu khí đang bị định giá thấp hơn mặt bằng giá của thị trường.

Thông tin liên quan đến địa chính trị, sự kiện Trung Quốc đưa giàn khoan HD 981 đã qua được 1 năm nay. Tuy nhiên, báo chí trong nước đưa tin giàn khoan COSL Prospector (thuộc sở hữu của một công ty tại Singapore có công ty mẹ tại Trung Quốc) lên đường tới Biển Đông ngày 30/4 đang dấy lên lo ngại về rủi ro địa chính trị sau kỳ nghỉ Lễ. Những thông tin ban đầu này có lẽ cũng gây hoang mang trong một bộ phận Nhà đầu tư. Tuy nhiên còn nhiều điều chưa rõ về hướng dịch chuyển giàn khoan này, vị trí khai thác của giàn khoan. Và ngay cả biến cố này nếu xảy ra thì mức độ ảnh hưởng đến TTCK sẽ không mạnh như đã từng xảy ra trong năm 2014.

Ngoài ra các thông tin khác như khả năng tăng giá xăng dầu, nợ xấu tăng, sức ép tỷ giá, NHNN mua lại Ocean Bank với giá 0 đồng, áp dụng thông tư 200 ảnh hưởng đến BCTC các doanh nghiệp niêm yết,... Cũng có ảnh hưởng nhất định đến TTCK trong tháng 5.

5. Triển vọng thị trường tháng 5 và một số khuyến cáo

Như đã trình bày trong báo cáo quý của BSC, TTCK đã biến động mạnh trong Quý II/2015, kèm với dòng tiền có sự thu hẹp của cả NĐT Nước ngoài và NĐT trong nước. Tuy nhiên các yếu tố Vĩ mô tiếp tục tích cực và KQKD cải thiện mạnh trên cả 2 sàn HSX và HNX sẽ là điểm tựa giá trị cho TTCK phục hồi.

Trên cơ sở đánh giá kinh tế vĩ mô, kết quả kinh doanh quý I của các Doanh nghiệp niêm yết, xem xét yếu tố dòng tiền trong và ngoài nước, đánh giá chu kỳ thị trường, diễn biến của thị trường chứng khoán tháng 5 được dự báo như sau:

- VN-Index dự báo vận động tích lũy trong khoảng từ 525 – 570 điểm. Biến động mạnh có thể xảy ra do ảnh hưởng của các thông tin lớn trong tháng 5.
- Cổ phiếu niêm yết có sự phân hóa mạnh cùng với kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết.
- Thanh khoản duy trì ở mức thấp, đây là giai đoạn phù hợp cho hoạt động tích lũy cổ phiếu hơn là hoạt động mua bán nhanh theo thị trường.

Khuyến cáo chiến lược và cổ phiếu đầu tư

Nhà đầu tư có thể xem xét một vài chiến lược sau để tích lũy cổ phiếu trong tháng 5:

- Mua tích lũy những cổ phiếu hàng đầu ở những ngành được đánh giá cao về chu kỳ: ngành hạ tầng, vật liệu xây dựng, điện, CNTT,... Thận trọng với một số ngành có khả năng chịu ảnh hưởng về việc áp dụng các chính sách mới như Ngành BĐS với thông tư 200.
- Mua tích lũy ngành được định giá hấp dẫn và có sự đảo chiều xu hướng: Ngành Dầu khí.
- Mua đón đầu ngành dự kiến hưởng lợi từ thay đổi chính sách: các cổ phiếu hết room, ngành dệt may hưởng lợi từ TPP.

Ngoài ra những ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá triển vọng khả quan trong [Báo cáo triển vọng ngành 2015](#), và [Báo cáo cập nhật Quý I/2015](#) cũng xem xét tích lũy trong tháng 5.

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.