BSC

BÁO CÁO

VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Triển vọng Quý 3/2015

BÁO CÁO VĨ MÔ &
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Triển vọng Quý 3/2015

Mục lục

BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM QUÝ 2/2015 2

1. Tăng trưởng kinh tế 2

2. Lạm phát 4

3. Diễn biến vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) 5

4. Thương mại xuất nhập khẩu 7

5. Thị trường ngoại hối, tỷ giá 12

6. Ngân hàng – Lãi suất 13

7. Chính sách tài khóa 16

DỰ BÁO VĨ MÔ NỬA CUỐI NĂM 2015 18

1. Tăng trưởng kinh tế 18

2. Lạm phát 18

3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài 19

4. Thương mại, xuất nhập khẩu 19

5. Thị trường ngoại hối, tỷ giá 20

6. Ngân hàng - lãi suất 21

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 2/2015 22

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG QUÝ 3 NĂM 2015 30

1. Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK 30

Yếu tố Vĩ mô 30

Yếu tố thông tin thị trường 30

Yếu tố Đầu tư nước ngoài 33

Yếu tố cơ bản của thị trường 34

2. Triển vọng TTCK quý 3/2015 35

Chiến lược đầu tư quý 3 và một số khuyến cáo 35

Dự báo VN-Index sử dụng mô hình định lượng vector hồi quy VAR 37

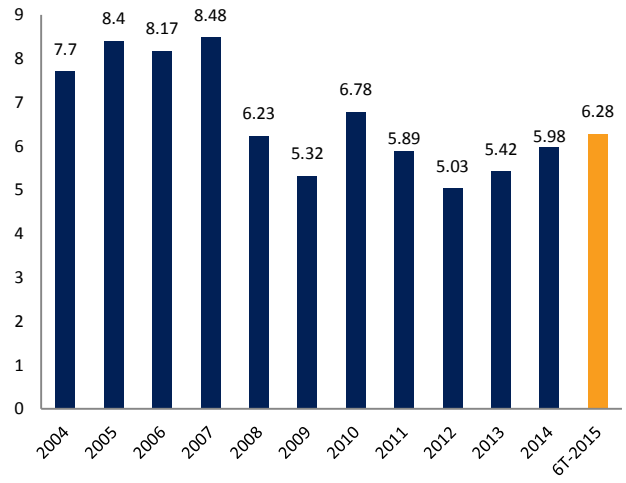
BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM QUÝ 2/2015

1. Tăng trưởng kinh tế

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) 6 tháng đầu năm 2015 ước tính tăng 6,28% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó quý 1 tăng 6,08%; quý 2 tăng 6,44%. Về cấu phần trong tổng mức tăng trưởng trên: Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,36%, đóng góp 0,42 điểm phần trăm; Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,09%, đóng góp 2,98 điểm phần trăm; Khu vực dịch vụ tăng 5,90%, đóng góp 2,22 điểm phần trăm.

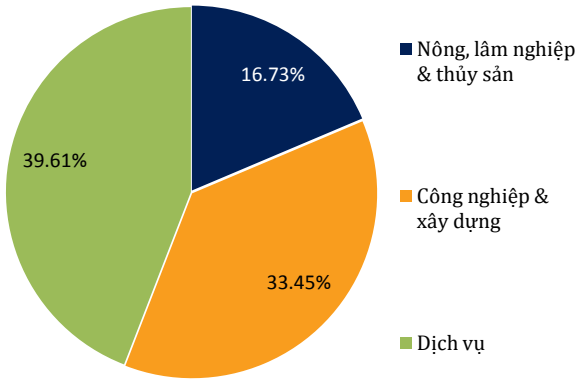
Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong 06 năm trở lại đây (kể từ 2009). Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế diễn ra không đều về nhịp độ tăng giữa ba khu vực. Trong khi khu vực công nghiệp và xây dựng đã có sự đột phá khi cùng kỳ năm 2014, đặc biệt trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo đạt mức tăng cao với 9,95% đã góp phần quan trọng vào mức tăng trưởng chung (đóng góp 1,57 điểm phần trăm). Khu vực nông lâm nghiệp và thủy sản lại tăng trưởng chậm lại khá nhiều, thấp hơn mức 2,96% của cùng kỳ năm 2014.

Đồ thị 1: Tăng trưởng GDP (% yoy)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cơ cấu nền kinh tế 2015H1



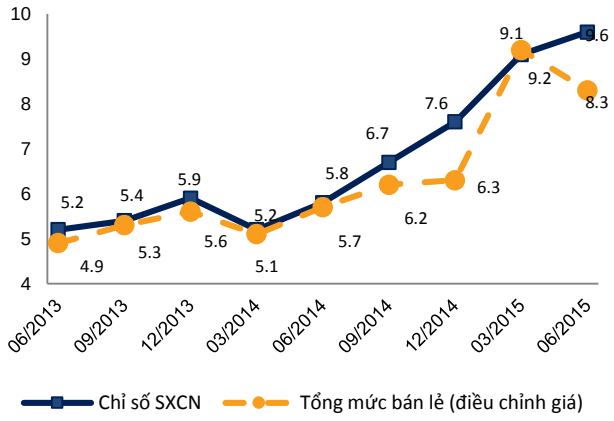
Nguồn: GSO, BSC

Nguyên nhân do những tháng đầu năm, nguồn cầu các mặt hàng nông sản không ổn định từ các thị trường tiêu thụ chính góp phần khiến cho sản xuất nông nghiệp và thủy sản chỉ ở mức cầm chừng. Trong khi đó, các chính sách đầu tư và hỗ trợ chưa đủ để nông nghiệp, nông thôn, nông dân có thể hạn chế tổn thương và vượt qua những cú sốc thị trường. Mặt khác, cũng phải nhấn mạnh sự chậm trễ trong việc tái cấu trúc lại sản xuất nông nghiệp, và ứng dụng các tiến bộ mới về khoa học-công nghệ đối với khu vực này, nên nhiều loại nông

sản không đạt tiêu chuẩn xuất sang các thị trường khó tính. Ngoài ra, thời tiết khắc nghiệt, kéo dài là yếu tố gây khó khăn cho ngành nông nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2015. Ngành thủy sản cũng gặp phải những khó khăn trong khâu tiêu thụ đầu ra tương tự ngành nông nghiệp, đặc biệt sự sụt giá của đồng Euro khiến xuất khẩu thủy sản gặp nhiều thách thức. Lâm nghiệp tăng trưởng khá tuy nhiên ngành này chỉ đóng góp dưới 3% vào giá trị toàn khu vực nông lâm nghiệp và thủy sản nên không giúp cải thiện nhiều tốc độ tăng trưởng toàn khu vực. Trong khi đó ở khu vực dịch vụ, du lịch giảm khá mạnh, 6 tháng đầu năm 2015 khách quốc tế đến Việt Nam đạt 3,8 triệu lượt người, giảm 11,3% so với cùng kỳ năm 2014.

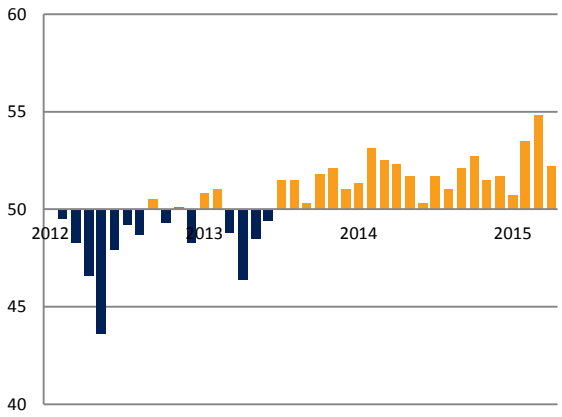
Khu vực kinh tế	2015Q2	2014Q2
Nông lâm nghiệp & thủy sản	2.36 %	2.96 %
Công nghiệp	9.09 %	5.33 %
Dịch vụ	5.9 %	6.01 %

Đồ thị 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 4: Chỉ số PMI Việt Nam



Nguồn: Markit, HSBC, Nikkei

Các chỉ số sản xuất, tiêu dùng đều tăng tích cực, cụ thể:

- Chỉ số PMI trong 6 tháng đầu năm liên tục ở mức cao phản ánh sự khởi sắc của lĩnh vực sản xuất trong nước. Đặc biệt, PMI đã đạt mức kỷ lục 54,8 điểm trong tháng 5/2015 – cao nhất kể từ khi công bố. Trong tháng 6, PMI đạt 52,2 điểm - đánh dấu 22 tháng mở rộng liên tục (trên 50 điểm) của chỉ số này kể từ tháng 08/2013.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng tăng 9,6% so với cùng kỳ năm trước; trong đó IIP quý 1 tăng 9,3%; quý 2 tăng 10,2% - cao hơn nhiều mức tăng của cùng kỳ 04 năm gần đây.

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6 tháng ước đạt 1572,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9,8% so với cùng kỳ; loại trừ yếu tố giá tăng 8,3%, cao hơn mức tăng cùng kỳ của một số năm gần đây.

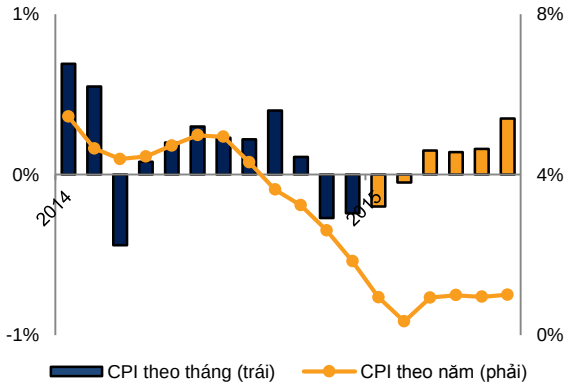
2. Lạm phát

Trong 6 tháng đầu năm, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,55% so với cuối năm 2014 - tương đương tăng 1% so cùng kỳ năm trước. Đây là mức lạm phát thấp nhất trong 14 năm trở lại.

Về diễn biến, CPI trong 6 tháng đầu năm bám khá sát diễn biến dầu thô thế giới nói chung và giá xăng, dầu trong nước nói riêng. Trong đó, CPI trong 02 tháng đầu năm giảm nhẹ khi giá xăng, dầu trong nước rơi xuống mức thấp (15670 đồng/ lít xăng A92); sau đó CPI bắt đầu lấy lại dần đà tăng trong các tháng 3 - 5 (trung bình 0,15%/tháng) do giá dầu thế giới phục hồi lên mức 60 USD/thùng, khiến giá xăng, dầu trong nước cũng phải điều chỉnh tăng trở lại (tổng cộng tới hơn 4000 đồng/lít đối với xăng nhưng vẫn giá dầu vẫn giảm) . Tháng 6 chịu ảnh hưởng mạnh nhất của các đợt điều chỉnh giá xăng, dầu do tác động có độ trễ, khiến CPI trong riêng tháng 6 tăng 0,35%. Như vậy, bình quân mỗi tháng trong 6 tháng đầu năm nay, CPI tăng 0,1% - đây là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây.

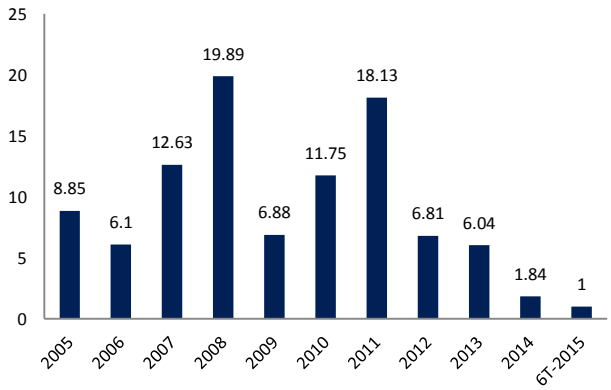
Một điểm đáng lưu ý là lạm phát thấp trong năm nay không phải do tổng cầu thấp, các chỉ số tăng trưởng, sản xuất tiêu dùng như đã nêu trên đều tăng tích cực. Nguyên nhân lạm phát ở mức khá thấp so với các năm trước chủ yếu là nhờ (1) Giá xăng dầu giảm, cụ thể mặc dù có tới 7 lần tăng/giảm giá xen kẽ trong 6 tháng đầu năm, nhưng chỉ số giá nhóm xăng dầu nói chung vẫn giảm khoảng 5% so với cuối năm 2014; (2) Bên cạnh đó các ngành chức năng đã thực hiện tốt công tác bình ổn giá, đáp ứng đầy đủ nhu cầu thị trường đặc biệt trong những dịp lễ tết như Tết Nguyên đán, Lễ 30/4 & 1/5…

Đồ thị 5: Diễn biến CPI tháng (2014 – 2015Q2)



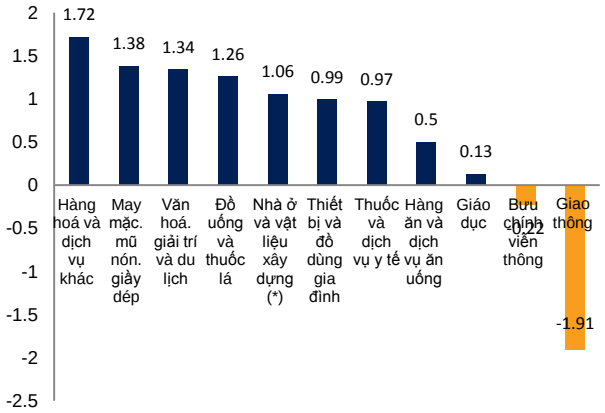
Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 6: Diễn biến CPI năm (2005 – 2015Q2)



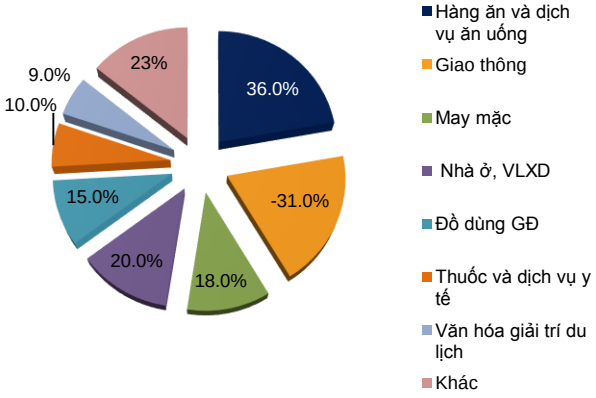
Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 7: Mức tăng/giảm các nhóm hàng 2015H1 so với cuối 2014



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 8: Đóng góp của các nhóm hàng 2015H1



Nguồn: GSO, BSC

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

Tình hình thu hút FDI trong 2015H1 xét trên tổng thể có những điểm nổi bật sau:

- Chưa có dấu ấn của dự án FDI lớn nào trong quý 1 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 1 là 1,84 tỷ USD, giảm 45% so với cùng kỳ năm trước.
- Dù FDI đăng ký trong quý 2/2015 cải thiện đáng kể so với quý trước nhưng nhìn chung, tốc độ thu hút thêm vốn mới tỏ ra chậm chạp hơn hẳn tốc độ năm trước. Cụ thể, trong quý 2/2015 Việt Nam thu hút thêm 3,65 tỷ USD, gần gấp đôi so với con số trong quý 1/2015 và nhỉnh hơn 3,7% so với quý 2/2014. Tính lũy kế 6 tháng đầu năm, số vốn FDI đăng ký mới và bổ sung xấp xỉ 5,5 tỷ USD, tương đương hơn 80% mức cùng kỳ năm 2014.
- FDI thực hiện liên tục tăng trưởng tích cực trong quý 2/2015. Cụ thể, vốn FDI giải ngân trong quý 2/2015 là 3,25 tỷ USD, tăng 6,6% so với quý 1/2015, đồng thời tăng hơn 12% so với quý 2/2014. Tính lũy kế 6 tháng đầu năm, Việt Nam đón nhận 6,3 tỷ USD vốn đầu tư trực tiếp giải ngân, tăng 9,6% so với cùng kỳ năm 2014.
- 16 ngành và lĩnh vực đón nhận vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, nhiều hơn 2 ngành và lĩnh vực so với quý 1/2015. Lĩnh vực công nghiệp, chế biến, chế tạo thu hút phần lớn vốn đầu tư (chiếm 76% tổng số vốn đầu tư đăng ký). Bất động sản và bán buôn, bán lẻ, sửa chữa lần lượt xếp thứ hai và ba với 8,5% và 5% tổng số vốn đầu tư.

Một số dự án lớn được cấp phép trong quý 1/2015 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..

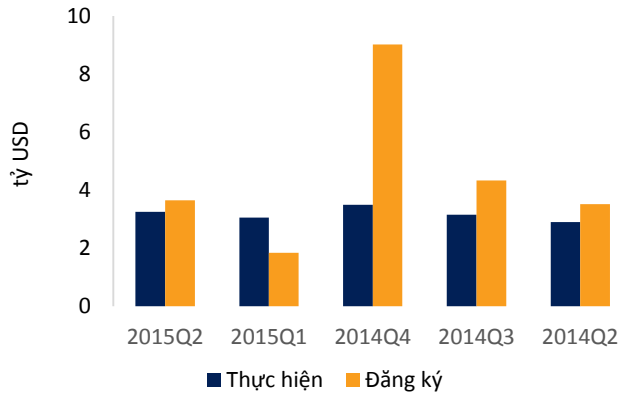
Một số dự án lớn được cấp phép trong quý 2/2015 là:

- Dự án Hyosung, 660 triệu USD, Thổ Nhĩ Kỳ, Đồng Nai, sản xuất và gia công các loại sợi;
- Dự án nhà máy sợi vải màu Lu Thai, 160,8 triệu USD, Hồng Kông, Tây Ninh, sản xuất sợi, vải màu;
- Dự án Điện gió Trà Vinh 1, 120 triệu USD, Hàn Quốc, Trà Vinh, sản xuất điện từ năng lượng gió cung cấp điện vào lưới điện quốc gia.

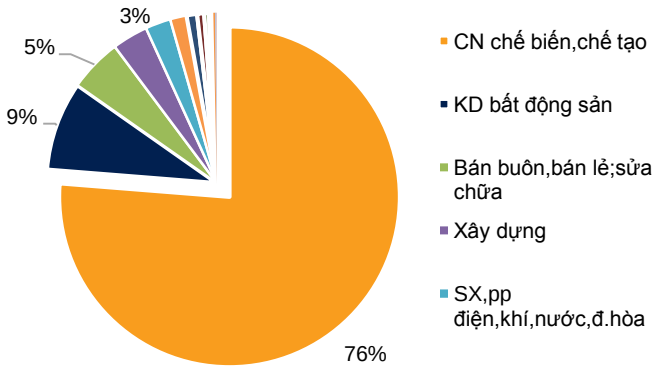
Vốn FDI đăng ký mới trong nửa đầu năm 2015 rớt về mức thấp nhất trong 4 năm (6 tháng đầu các năm từ 2012 đến 2014, Việt Nam thu hút được lần lượt 6,4 tỷ USD, 10,5 tỷ USD và 6,8 tỷ USD). Dòng vốn FDI đăng ký chững lại đột ngột đúng trong năm hội nhập của Việt Nam (đàm phán TPP, ký kết một loạt các FTAs quan trọng…) bởi nhà đầu tư nước ngoài chờ đợi các kết quả cuối cùng liên quan đến chính sách, sự cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh xung quanh tiến trình hội nhập trên. Thêm vào đó, bản thân nội tại Việt Nam cũng có sự chuyển biến vĩ mô lớn khi (1) Đại hội toàn quốc lần thứ 12 của Đảng Cộng sản Việt Nam trong năm 2016 có ý nghĩa quan trọng về viễn cảnh kinh tế, chính trị, chính sách đối ngoại của Việt Nam trong tương lai, và (2) Một loạt các bộ luật, nghị định mới có hiệu lực ảnh hưởng tới môi trường đầu tư như Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư…

Nửa đầu năm 2015, Việt Nam vắng bóng các dự án có quy mô vốn lớn. Đây là điểm khác biệt cơ bản trong diễn biến thu hút đầu tư nước ngoài so với cùng kỳ năm 2014. Do đó, dù số lượt dự án cấp mới và tăng vốn đều tăng so với cùng kỳ 2014, số vốn thu hút vẫn thấp hơn gần 20% so với 6 tháng đầu năm trước. Con số 5,5 tỷ USD thu hút hiện tại đang thấp hơn rất nhiều so với mức FDI thu hút dự báo 18 tỷ USD và mức FDI thu hút mục tiêu 23 tỷ USD của Bộ Kế hoạch và Đầu tư.

Đồ thị 9: Vốn FDI (tỷ USD) (2014Q2 –2015Q2)

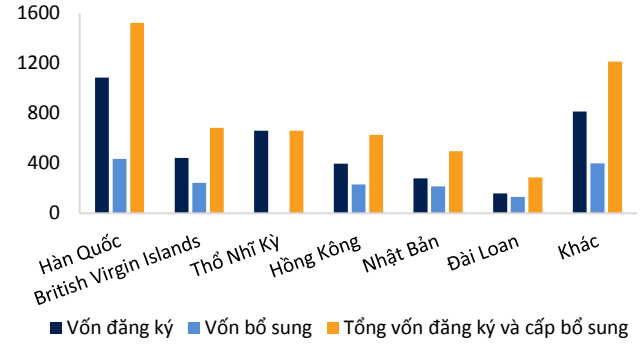


Đồ thị 10: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (lũy kế đến 20/03/2015)



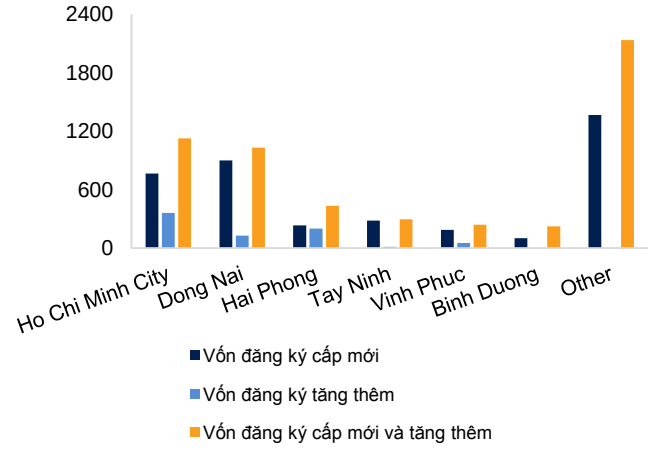
Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 11: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/06/2015 (tỷ USD)



Quý 2/2015, Việt Nam thu hút thêm 15 quốc gia đầu tư vào Việt Nam, nâng tổng số quốc gia đầu tư vào Việt Nam lên 48. Thứ tự các nước đầu tư nhiều nhất lần lượt là Hàn Quốc (1,5 tỷ USD), quần đảo Virgin (gần 0.7 tỷ USD), và Thổ Nhỹ Kỳ (gần 0,7 tỷ USD).

Đồ thị 12: Quy mô vốn FDI theo địa phương lũy kế đến 20/06/2015 (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC

4. Thương mại xuất nhập khẩu

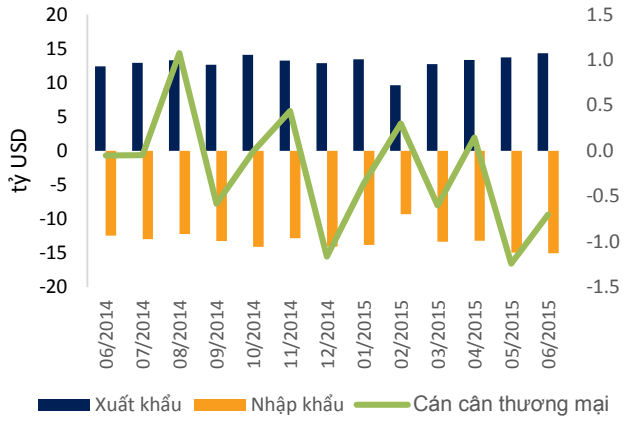
Tiêu điểm tình hình xuất nhập khẩu quý 2 và 6 tháng 2015 như sau:

- **Cán cân thương mại quý 2 thâm hụt 1,95 tỷ USD**, là quý thứ 2 liên tiếp thâm hụt, đồng thời đưa cán cân thương mại Việt Nam xuống mức âm 3,75 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, tương đương 4,8% kim ngạch xuất khẩu. Cán cân thương mại chịu ảnh hưởng nặng nề từ giá trị nhập siêu của khu vực trong nước (ước khoảng 9,8 tỷ

USD nhập siêu), không bù đắp được 3,9 tỷ USD giá trị xuất siêu của khu vực FDI. Như vậy, nhập siêu có xu hướng gia tăng so với quý trước.

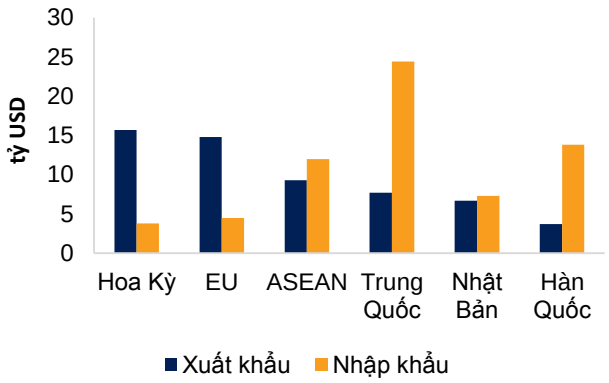
- **Kim ngạch xuất khẩu đạt 42 tỷ USD trong quý 2/2015, tăng 17,6% so với quý trước.** Lũy kế 6 tháng, tổng kim ngạch xuất khẩu là 77,7 tỷ USD, tăng 9,3% so với mức cùng kỳ năm 2014. Gần 68% tổng kim ngạch xuất khẩu đóng góp bởi khối doanh nghiệp FDI.
- **Kim ngạch nhập khẩu đạt 44 tỷ USD trong quý, tăng 17,3% so với quý 1/2015.** Lũy kế 6 tháng, Việt Nam nhập khẩu 81,5 tỷ USD, tăng 17,7% so với cùng kỳ năm 2014. Khối FDI nhập khẩu phần nhiều hơn với giá trị 48,8 tỷ USD, tương đương gần 60% tổng kim ngạch nhập khẩu.

Đồ thị 13: Xuất nhập khẩu & Cán cân thương mại (tỷ USD) (2014M6 –2015M6)



Nguồn: GSO, BSC

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



Nguồn: GSO, BSC

Khối doanh nghiệp FDI tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu trong quý 2/2015 cũng như 6 tháng đầu năm 2015. Nhóm hàng công nghiệp chế biến là nhóm hàng chủ chốt quyết định tới tổng kim ngạch xuất khẩu. Hàng xuất khẩu chủ yếu là nhóm hàng chế biến gia công dựa vào nguồn lao động giá rẻ; số lượng mặt hàng giá trị cao không nhiều. Dù là khu vực xuất siêu chủ đạo, khối FDI lại sử dụng nguyên vật liêu chủ yếu nhập khẩu từ nước họ hay từ các công ty cùng hệ thống, do đó, lợi ích thực tế từ khối FDI vào kinh tế Việt Nam còn hạn chế.Trong khi đó, khu vực trong nước siêu đáng kể từ nước ngoài trong khi kim ngạch xuất khẩu không cao do kim ngạch xuất khẩu nhóm hàng nông lâm thủy sản, nhóm hàng nguyên nhiên liệu, nhóm hàng khoáng sản giảm mạnh so với cùng kỳ 2014. Đây là yếu điểm chưa thể khắc phục được của Việt Nam trong bối cảnh các ngành công nghiệp chính còn yếu kém, trong khi các ngành công nghiệp phụ trợ vốn có tiềm năng tận dụng đáng kể sức mạnh của khu vực FDI thì lại thiếu và kém phát triển.

Nhập khẩu tăng cao do nhu cầu các mặt hàng nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, gia công và tiêu dùng gia tăng mạnh. Việt Nam nhập khẩu chủ yếu nhóm hàng máy móc, nhóm hàng nguyên vật liệu phục vụ sản xuất, gia công xuất khẩu. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là nhóm hàng ô tô, phụ kiện phương tiện vận tải, máy tính tăng mạnh trong thời gian qua đã tác động đáng kể tới kim ngạch nhập khẩu quý 2.

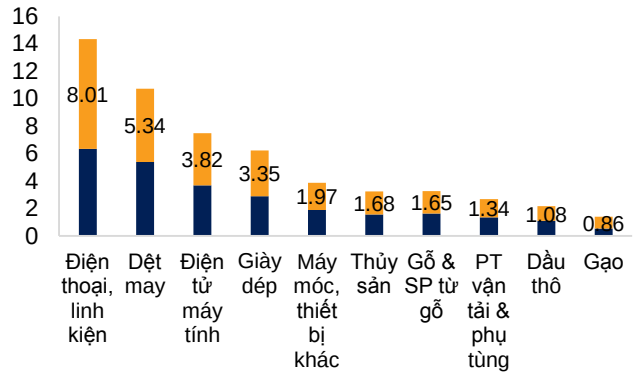
Kim ngạch xuất nhập khẩu quý 2 tiếp tục tăng so với quý 1 do tỷ giá đã được điều chỉnh lần 2 hồi tháng 5. Thêm vào đó, hoạt động sản xuất phục vụ xuất khẩu cũng quay trở về quỹ đạo bình thường sau khoảng thời gian lễ tết dày đặc trong quý 1.

Trong cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu, hoạt động xuất khẩu các mặt hàng mũi nhọn (điện thoại, giày dép, thủy sản…) và các mặt hàng nông sản có diễn biến tích cực trong quý 2. Tỷ trọng nhóm hàng công nghiệp nặng, khoáng sản và công nghiệp nhẹ quý 2 dù giảm nhẹ so với quý 1/2015 nhưng vẫn chiếm phần lớn kim ngạch xuất khẩu (81,5% trong quý 2/2015 so với 86% trong quý 1/2015). Các mặt hàng công nghiệp có mức giảm mạnh trong quý vừa qua là cao su (-21%), than đá (-52%), sắt thép (-9%) và dây cáp (-13%). Tỷ trọng nhóm hàng nông, lâm nghiệp và thủy sản cải thiện đáng kể, tiêu biểu như mặt hàng gạo, hạt điều, hạt tiêu.

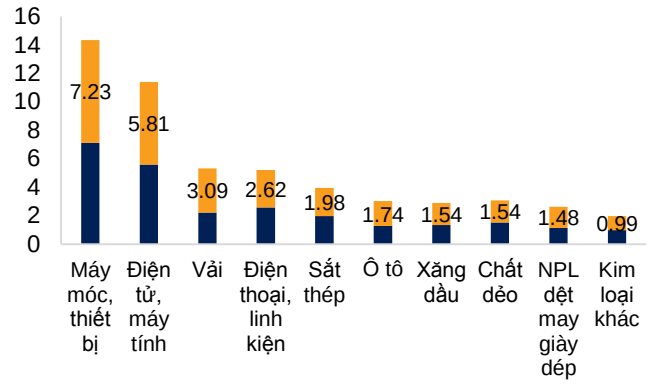
Cơ cấu hàng hóa nhập khẩu xuất hiện biến động: nhóm hàng tiêu dùng có xu hướng gia tăng tỷ trọng. Tỷ trọng nhóm hàng tư liệu sản xuất, nhóm hàng nguyên nhiên vật liệu giảm xuống lần lượt là 47% và 41%; ngược lại, tỷ trọng nhóm hàng tiêu dùng gia tăng. Dù vậy, nhóm hàng tư liệu sản xuất vẫn chiếm phần lớn kim ngạch nhập khẩu.

Về thị trường, dù xuất khẩu giảm lệ thuộc vào EU và Hoa Kỳ nhưng 2 thị trường này vẫn là 2 thị trường xuất siêu lớn nhất của Việt Nam, với kim ngạch xuất khẩu đạt gần 30,5 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, chiếm 39% tổng kim ngạch xuất khẩu nửa đầu năm 2015 (từ mức hơn 50% tổng kim ngạch xuất khẩu trong quý 1/2015). Trung Quốc vẫn là thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam với giá trị nhập siêu là 24,4 tỷ USD, tương đương 30% tổng kim ngạch nhập khẩu nửa đầu 2015.

Đồ thị 15: Top 10 mặt hàng xuất khẩu 2015Q2 (tỷ USD)



Đồ thị 16: Top 10 mặt hàng nhập khẩu 2015Q2 (tỷ USD)

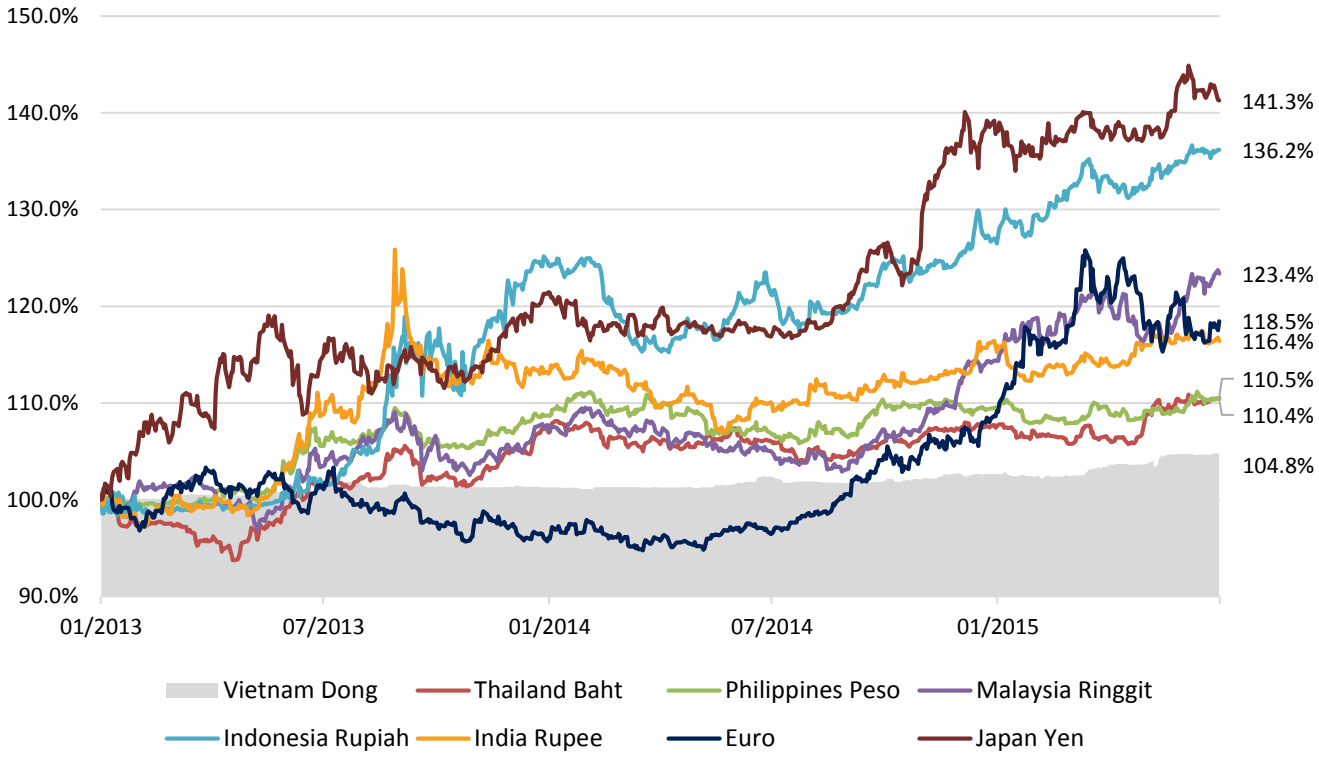


Nguồn: GSO, BSC

Đánh giá tình hình nhập siêu:

Việt Nam đang nhập siêu trở lại năm đầu tiên sau 3 năm qua. Trong 3 năm 2011-2014, nhờ (i) tốc độ xuất khẩu tăng trưởng nhanh của khối FDI, (ii) tốc độ tăng trưởng xuất khẩu nhóm hàng thế mạnh nông lâm thủy sản, nhiên liệu khoáng sản, và (iii) nhập khẩu tiêu dùng tăng không quá mạnh, cán cân thương mại Việt Nam đã có 3 năm đảo chiều, bồi đắp tích cực cho dự trữ ngoại hối. Tuy nhiên, năm 2015, các yếu tố trên không còn phát huy mạnh mẽ do sức cạnh tranh về giá cả của hàng hóa xuất khẩu bị ảnh hưởng bởi giá trị USD gia tăng trong khi giá trị VND kém cạnh tranh hơn đáng kể so với các đồng tiền của các nền kinh tế xuất khẩu khác. Xuất khẩu vào thị trường châu Âu cũng không có mức độ tăng trưởng tốt do EUR giảm mạnh, khiến hàng hóa từ Việt Nam trở nên đắt đỏ hơn. Thêm vào đó, nhập khẩu hàng nhiên, nguyên vật liệu, máy móc, tư liệu sản xuất còn gia tăng nhằm phục vụ sản xuất xuất khẩu. Do đó, nhập khẩu bị ảnh hưởng trước tiên, dẫn đến tình trạng nhập vượt siêu trong nửa đầu 2015.

Đồ thị 17: Tương quan các cặp tỷ giá (2013Q1 – 2015Q2)



Nguồn: Bloomberg, BSC

Tình trạng nhập siêu hiện tại chưa quá lo ngại nếu so sánh với thời kỳ 2007-2010 với mức nhập siêu 2 con số. Tuy nhiên, đây vẫn là vấn đề lưu tâm bởi nhập siêu ở mức cao, kéo dài thường đem tác động phức tạp, tiêu cực đến nền kinh tế và điều hành chính sách tiền tệ. ***Thứ nhất, nhập siêu kéo dài ở mức cao gây bất ổn cán cân thanh toán quốc gia***, tạo áp lực tới cung cầu ngoại tệ theo hướng dư cầu hụt cung, tiềm ẩn bất ổn tỷ giá. ***Từ đó, dẫn đến tác động tiêu cực thứ hai là áp lực suy giảm ngoại hối*** do ngân hàng nhà nước phải bán ngoại tệ nhằm đáp ứng nhu cầu thị trường. ***Thứ ba, hệ quả do nhập siêu mang lại khiến biến động cân đối và chi tiêu ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng lớn hơn. Thứ tư, nhập siêu gây khó khăn cho NHNN trong việc điều hành chính sách tiền tệ dài hạn.*** Các mục tiêu như lạm phát và tăng trưởng khó kiểm soát hơn do biến động CPI chịu tác động lớn từ giá hàng hóa nhập khẩu. Lãi suất theo đó biến động phức tạp và thường ở mức cao, gây bất lợi cho nền kinh tế trong việc tiếp cận nguồn vốn tín dụng.

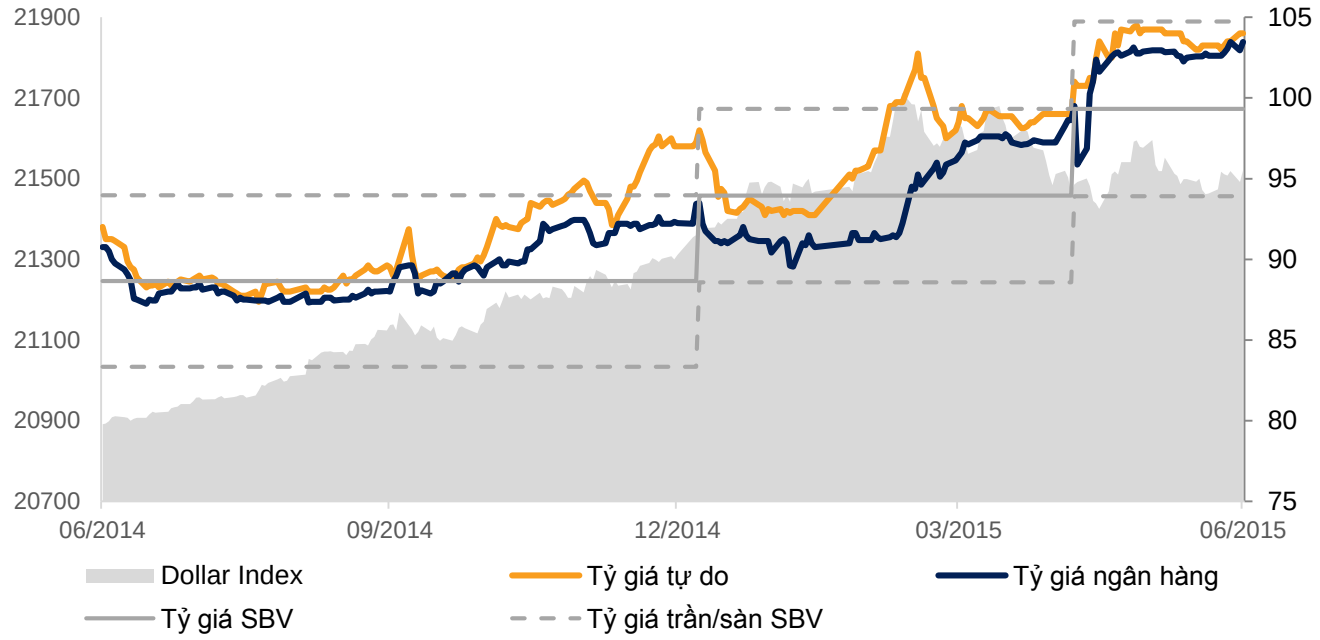
5. Thị trường ngoại hối, tỷ giá

Diễn biến nổi bật về tỷ giá trong 2015Q2 theo trình tự thời gian:

- **Tháng 4/2015, tỷ giá duy trì ở mức cận trần.** Tỷ giá tự do và liên ngân hàng trung bình lần lượt là 21.650 VND/USD và 21.593 VND/USD. Tỷ giá trần/sàn trong biên độ cho phép thời điểm đó là khoảng 21.243 – 21.673 VND/USD.
- **Tháng 5/2015, tỷ giá biến biến động nhanh và bất ngờ chạm trần ngày 7/5/2015. Cũng trong ngày hôm đó, NHNN điều chỉnh phá giá 1% đồng VND,** đưa tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 21.673 từ mức 21.458 VND/USD trước đó. Biên độ giao dịch cho phép mới của cặp USDVND là 21.456 – 21.890 VND/USD. Tỷ giá USDVND liên ngân hàng giảm đột ngột rồi nhanh chóng tăng mạnh lên vùng 21.765 – 21825 VND/USD trong phần còn lại tháng 5.
- **Tháng 6/2015, tỷ giá giữ ổn định, dao động trong vùng hẹp gần với trần tỷ giá cho phép.** Cụ thể, tỷ giá bình quân liên ngân hàng dao động trong khoảng 21.805 – 21.840 VND/USD trong khi tỷ giá tự do giao dịch trong biên độ 21.820 – 21.870 VND/USD.
- **Vào nửa cuối quý 1, 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 dữ 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.

Nếu như xu hướng giá USD trên thế giới chi phối chủ đạo xu hướng biến động tỷ giá USDVND trong quý 1/2015 thì hai yếu tố mới là: (i) giá USDVND tự do lên cao kết hợp với (ii) lo ngại về thâm hụt thương mại 2015 tác động đáng kể tới xu hướng tăng giá của đồng USD trong quý 2. Bất chấp chỉ số USD-Index, chỉ số biểu diễn sức mạnh của đồng USD trên thị trường ngoại hối thế giới, giảm kể từ đầu tháng 4, giá USD nội địa trái lại có diễn biến ngược chiều. Lo ngại về dự trữ ngoại hối suy giảm do nhập siêu trở lại kể từ quý 1/2015, thị trường kỳ vọng NHNN sẽ sớm điều chỉnh nốt 1% dư địa còn lại trong năm 2015. Giá USD tự do theo đó tăng cao, gây áp lực đối với tỷ giá liên ngân hàng.

Đồ thị 18: Diễn biến tỷ giá (2014Q3 – 2015Q2)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

6. Ngân hàng – Lãi suất

Nửa đầu năm 2015, hệ thống ngân hàng có nhiều diễn biến đáng chú ý, trong đó:

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đạt 6,28% so với cuối năm 2014 – gần gấp đôi so với mức tăng cùng kỳ năm trước (3,72%), phản ánh hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước có sự khởi sắc dẫn đến nhu cầu vốn gia tăng. Ngoài ra, kênh cạnh tranh với kênh tín dụng là trái phiếu giảm hấp dẫn do lãi suất thấp và kỳ hạn trái phiếu kỳ hạn dài (5 năm trở lên). Trong khi đó, tăng trưởng huy động tăng 4,58%, có phần thấp hơn mức tăng 5,26% của cùng kỳ năm trước.

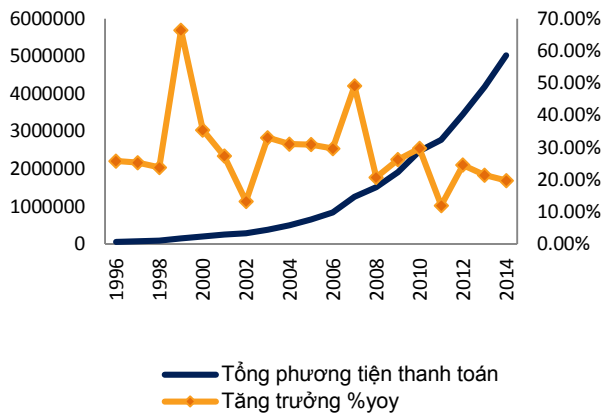
Dù vậy, thanh khoản hệ thống về cơ bản vẫn ổn định. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ so với cuối năm 2014 ở đa số các kỳ hạn, riêng kỳ hạn trên 6 tháng lại tăng nhẹ. Cụ thể, bình quân lãi suất kỳ hạn qua đêm trong tháng 6 giảm 0,29% so với tháng trước, xuống mức 3,13%; kỳ hạn 1 tuần - 2 tuần giảm khoảng 0,2% xuống mức 3,41% – 3,79%; kỳ hạn 1- 3 tháng hầu như không đổi, giữ ở mức 4.09%- 4,44%. Kỳ hạn 6 tháng – 1 năm tăng 0,17% lên mức mức 4,7% - 4,8%.

Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn (2014 – 2015M6)

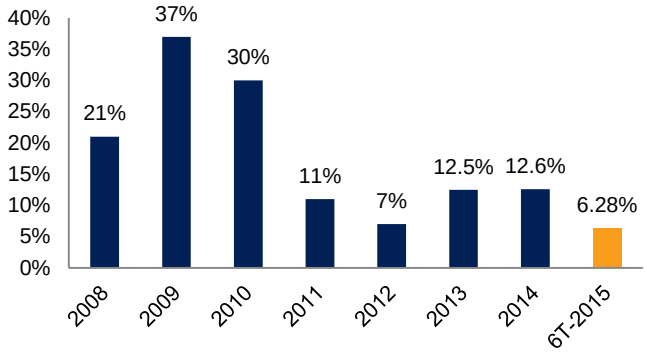
Kỳ hạn	Cuối 2014	2015M6	Chênh lệch
Qua đêm	3,42	3,13	-0,29
1 tuần – 2 tuần	3,63 – 3,83	3,41 - 3,79	-0,2
1 tháng – 3 tháng	4,1 – 4,37	4,09 - 4,44	-0,07
6 tháng – 1 năm	4,47 – 4,63	4,7 – 4,8	-0,17

Tổng phương tiện thanh toán (cung tiền) tăng 5,09%, thấp hơn mức tăng 6,37% của cùng kỳ năm 2014. Do đó, có thể suy đoán mức tăng trưởng cung tiền cả năm 2015 chỉ xấp xỉ so với mức tăng của năm 2014, tức là khoảng 18 %- 20%.

Đồ thị 19: Tốc độ tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán



Đồ thị 20: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SBV, GSO, BSC

Các mức lãi suất điều hành, trần lãi suất huy động bằng VND, lãi suất huy động USD, trần lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND đối với các lĩnh vực ưu tiên được duy trì ổn định.

Các mức lãi suất điều hành	
Lãi suất tái cấp vốn	6,5%
Lãi suất tái chiết khấu	4,5%
Trần LS huy động VND từ 1T – dưới 6T	5,5%
Trần LS huy động VND không kỳ hạn & dưới 1T	5,5%

Mặt bằng lãi suất trong 6 tháng đầu năm tiếp tục giảm 0,2-0,5%/năm so với cuối năm trước. Trong đó, lãi suất huy động giảm 0,3-0,5%/năm tùy kỳ hạn. Lãi suất cho vay giảm không đáng kể, khoảng 0,2-0,3%/năm, hiện phổ biến quanh mức 6-9%/năm đối với ngắn hạn và 9-11%/năm đối với trung và dài hạn.

So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015M6)

Kỳ hạn	Cuối 2014	2015M6	Chênh lệch
VND không kỳ hạn và dưới 1 tháng	0,8 – 1,0	0,8 – 1,0	0
1 tháng – dưới 6 tháng	5 – 5,5	4,5 – 5,4	-0,5
6 tháng – dưới 12 tháng	5,7 – 6,8	5,4 – 6,5	-0,3
12 tháng trở lên	6,8 - 7,5	6,4 – 7,2	-0,4
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 – 2015M6)

Kỳ hạn	Cuối 2014	T6/2015	Chênh lệch
VND ngắn hạn	7 - 9	7 - 9	0
VND trung, dài hạn	9 - 11	9 – 11	0
USD ngắn hạn	3 - 6	3 – 5,5	-0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 7	5,5 – 6,7	-0,3

Tuy vậy, bắt đầu từ khoảng cuối 5 đến hiện tại (tháng 6) lãi suất huy động có chiều hướng tăng nhẹ 0,1 - 0,5%/năm tại một số kỳ hạn. Tiêu biểu, tại ngân hàng Quân đội, lãi suất huy động được điều chỉnh tăng từ 0,1 - 0,2%/năm; ngân hàng ACB cũng nâng lãi suất huy động ở các kỳ hạn dài 12, 24 và 36 tháng lần lượt ở mức 6,2%, 6,5% và 6,7%. DongAbank, HDBank điều chỉnh lãi suất tăng cao hơn, từ 0,2 - 0,5%/năm. Một số NHTM Nhà nước cũng tăng lãi suất huy động. Tại Agribank, lãi suất huy động kỳ hạn 18 và 24 tháng tăng 0,3% - 0,5%. BIDV tăng lãi suất 0,2 - 0,5%/năm các khoản tiền gửi kỳ hạn 1 - 3 tháng và 12 tháng. **Nguyên nhân là do:** (1) Kinh tế phục hồi khiến cho cơ hội đầu tư trở nên nhiều hơn trước, buộc các ngân hàng thương mại phải tăng lãi suất để người gửi tiền không chuyển từ gửi tiết kiệm sang các lĩnh vực đầu tư khác; (2) Các ngân hàng cũng phải tăng cường bán nợ xấu cho VAMC, thanh khoản sẽ bị ảnh hưởng nên phải tăng huy động vốn để tăng cường thanh khoản. (3) Những ngân hàng trước đây huy động vốn lãi suất thấp hơn thị trường, nay phải tăng lên để bằng với các ngân hàng khác; (4) Một phần là do mất cân đối nhẹ giữa cho vay và huy động khi tăng trưởng huy động đang thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng.

Công ty Quản lý tài sản của các tổ chức tín dụng TCTD (VAMC) tiếp tục mua nợ xấu từ các TCTD. Lũy kế từ khi hoạt động đến nay VAMC đã mua được143.800 tỷ đồng nợ xấu, góp phần hỗ trợ các TCTD giảm dư nợ xấu. Ngoài ra, thông qua Nghị định 34 sửa đổi một số điều của Nghị định 53, VAMC được tăng vốn điều lệ gấp 4 lần, được mua bán nợ theo giá trị thị trường... Mục tiêu của NHNN là đưa nợ xấu toàn hệ thống về dưới 3% vào cuối năm nay.

Đẩy mạnh tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thông qua tăng cường mua bán sáp nhập & NHNN mua lại các ngân hàng yếu kém với giá 0 đồng. Trong 6 tháng, hàng loạt các thương vụ mua bán sáp nhập được tiến hành và đặc biệt diễn ra mạnh mẽ trong tháng 4/2015. Điển hình là 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).

NHNN mua lại các ngân hàng yếu kém. Ngân hàng TMCP Xây dựng Việt Nam (VNCB) và Ngân hàng TMCP Đại Dương (OceanBank) và gần đây nhất là Ngân hàng TMCP Dầu khí Toàn cầu (GPBank) do bị âm vốn trong khi các cổ đông không đồng thuận bổ sung vốn để đáp ứng yêu cầu về vốn pháp định 3.000 tỷ đồng nên NHNN đã buộc phải tuyên bố mua lại bắt buộc toàn bộ cổ phần của các ngân hàng này với giá 0 đồng để đảm bảo quyền và lợi ích của người gửi tiền. Với sự hỗ trợ quản lý của Vietcombank, VNCB đã đổi tên thành Ngân hàng thương mại TNHH MTV Xây dựng VN (CBBank) và đi vào hoạt động trở lại. OceanBank trong khi đó nhận sự hỗ trợ từ phía VietinBank và cũng đã chuyển thành Ngân hàng TNHH MTV thuộc sở hữu 100% của Nhà nước.

7. Chính sách tài khóa

- **Ngân sách Nhà nước**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ 6 tháng đầu năm 2015 ước đạt 446,12 nghìn tỷ đồng, bằng 49% dự toán, tăng 6% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó thu nội địa ước đạt 328,18 nghìn tỷ đồng, bằng 51,4% dự toán, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm 2014 và đạt khá so với cùng kỳ một số năm gần đây nhờ (1) các khoản thu trực tiếp từ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp phục hồi tích cực và (2) thực hiện đồng bộ và hiệu quả các giải pháp nâng cao chất lượng công tác quản lý thu; đẩy mạnh chống thất thu. Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu đạt 125,5 nghìn tỷ đồng, tăng 5,1% so với cùng kỳ năm trước, phần nào đã bù đắp cho khoản giảm thu từ dầu thô 34,5% so với cùng kỳ năm 2014.

Tổng chi ngân sách Nhà nước 6 tháng ước đạt 554,18 nghìn tỷ đồng, bằng 47,5% dự toán, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi đầu tư phát triển đạt 86,6 nghìn tỷ đồng, bằng 44,4% dự toán; chi trả nợ và viện trợ 75,95 nghìn tỷ đồng, bằng 50,6% dự

toán; chi phát triển các sự nghiệp kinh tế- xã hội, quốc phòng, an ninh, quản lý hành chính 378 nghìn tỷ đồng, bằng 49,3% dự toán.

Bội chi NSNN luỹ kế 6 tháng ước 99 nghìn tỷ đồng, bằng 43,8% dự toán năm. Trong 6 tháng, gần 100 nghìn tỷ đồng trái phiếu Chính phủ đã được phát hành, bằng khoảng 36,8% kế hoạch, để bù đắp bội chi NSNN và cho đầu tư phát triển. Ngân sách dự kiến tiếp tục bội chi năm 2015 là 5% GDP và sau đó giảm dần xuống còn 4% GDP vào năm 2020.

- **Nợ công**

Chỉ tiêu nợ công theo Bộ Tài chính tính toán sẽ là năm 2015 là 64%, 2016 là 64,9%, 2017 là 64% và giảm dần đến 2020 là 60,2%, các mức này vẫn đều nằm trong ngưỡng an toàn (65%). Về vấn đề trả nợ, tỷ lệ trả nợ trực tiếp của Chính phủ so với tổng thu ngân sách nhà nước vẫn ở mức an toàn, năm 2015 dự kiến khoảng 16,1% (theo quy định là không quá 25%). Ngoài ra, việc thực hiện cơ cấu lại nợ công đang được thực hiện tích cực, chủ động. Thực hiện Nghị quyết của Quốc hội, Chính phủ đã chỉ đạo, Bộ Tài chính chủ động kéo dài kỳ hạn phát hành trái phiếu nhằm giảm dần áp lực trả nợ ngắn hạn và giảm dần đảo nợ. Cụ thể, giảm mạnh và tiến tới ngừng phát hành tín phiếu và trái phiếu kỳ hạn ngắn, tập trung chủ yếu vào trái phiếu có kỳ hạn dài từ 5 năm đến 15 năm, bước đầu cơ cấu lại danh mục trái phiếu Chính phủ.

Tuy nhiên, nợ công vẫn còn một số tồn tại, hạn chế nhất định. (1) Nợ công đang tăng nhanh, cơ cấu nợ chưa thực sự bền vững; (2) Công tác quản lý nợ công còn phân tán, thiếu sự phối hợp đồng bộ; (3) Việc huy động, sử dụng vốn vay còn dàn trải, chưa gắn kết chặt chẽ với các hạn mức nợ công; (4) Việc kiểm tra, thanh tra, kiểm chưa được thường xuyên, hiệu quả tổ chức thực hiện một số dự án còn thấp.

DỰ BÁO VĨ MÔ NỬA CUỐI NĂM 2015

1. Tăng trưởng kinh tế

Kinh tế nửa cuối 2015 dự báo tiếp tục tăng trưởng tích cực. Xuất khẩu có khả năng tăng mạnh trên 10% và giữ vai trò quan trọng đóng góp vào tăng trưởng kinh tế nhờ vào các hiệp định tự do thương mãi đã và sắp ký kết. Sản xuất và tiêu dùng trong nước dự báo tiếp tục được cải thiện trong bối cảnh giá cả, chi phí đầu vào giữ ổn định ở mức thấp.

Các tổ chức quốc tế cũng đưa ra góc nhìn lạc quan về kinh tế Việt Nam trong năm 2015. 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 lê nmức 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.

Ngoài ra trong các năm gần đây, GDP quý sau luôn có mức tăng trưởng cao hơn quý trước. Do đó, trên cơ sở GDP 6 tháng đầu năm đã tăng 6,28% thì mục tiêu 6,2% tăng trưởng GDP cả năm 2015 của Chính phủ là hoàn toàn khả thi, thậm chí có thể vượt kế hoạch.

2. Lạm phát

Lạm phát 6 tháng đầu năm 2015 đang ở mức rất thấp, CPI mới chỉ tăng 0,55% so với mức cuối năm 2014. So sánh với năm trước, lạm phát 6 tháng đầu năm 2014 đạt 1,38%; 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%.

Tính đến hết quý 2/2015, giá dầu WTI thế giới giữ mức 60 USD/thùng; giá dầu Brent ở mức 64 USD/thùng – tăng khoảng 20% so với đầu năm. Tuy nhiên xu hướng phục hồi này đang chững lại khi gặp kháng cự mạnh tại mức quanh 60 USD/thùng. Nguyên nhân do tại ở mức giá này các công ty dầu khí có thể tăng nguồn cung trở lại. Bên cạnh đó, khủng hoảng nợ công châu Âu đặc biệt là khả năng Hy Lạp rời bỏ Eurozone cũng là một nhân tố kìm hãm giá dầu thế giới. Ngoài ra, việc đạt được thỏa thuận về chương trình hạt nhân của Iran dự đoán sẽ kéo theo việc phương Tây dỡ bỏ lệnh cấm vận và cho phép Iran tăng xuất khẩu dầu ra thị trường thế giới. Theo khảo sát của Bloomberg, các tổ chức uy tín quốc tế dự báo trung bình giá dầu WTI sẽ ở mức quanh 60 USD/thùng trong quý 3/2015 và khoảng 63 USD/thùng trong quý 4/2015. Điều này đồng nghĩa với việc giá dầu thế giới nhiều khả năng chỉ dao động quanh mức 60 USD/thùng trên, dẫn tới việc giá xăng, dầu trong nước cơ bản có thể duy trì ổn định, tạo cơ sở cho lạm phát nửa cuối năm 2015 giữ ở mức thấp.

Theo mô hình dự báo định lượng của BSC, kết quả dự báo CPI các quý 3, 4 tăng lần lượt 0,84% và 1,7% so với cùng kỳ năm trước.

Dự báo định lượng lạm phát các quý tiếp theo trong năm 2015

2015	Q1	Q2	Q3 F	Q4 F
Lạm phát (%CPI yoy)	0,93%	1%	0,84%	1,7%

3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Triển vọng FDI thu hút trong thời gian tới vẫn giữ mức tích cực. Xu hướng tăng trưởng ổn định của vốn FDI giải ngân là minh chứng rõ ràng cho sức hấp dẫn của Việt Nam. Song song với đó, thu hút FDI trong 6 tháng cuối năm còn được hỗ trợ bởi các nhân tố sau:

- **Việt Nam không ngừng nỗ lực đẩy mạnh hội nhập.** Quý 2/2015, VKFTA (Việt Nam – Hàn Quốc) chính thức ký kết, mở ra cánh cửa rất lớn đối với không chỉ thương mại mà còn đầu tư. Hàn Quốc hiện đang dẫn đầu các quốc gia có số vốn đầu tư FDI nhiều nhất vào Việt Nam. Vòng đàm phán thứ 13 Hiệp định EVFTA (Châu Âu – Việt Nam) cũng đã đạt được nhiều thỏa thuận tích cực, thảo luận lộ trình tiến tới kết thúc đàm phán. TPP đang có những thuận lợi nhất định để kết thúc trong năm 2015. Trong bối cảnh đó, sức hấp dẫn đầu tư của Việt Nam so với các nước khu vực tương đối rõ ràng.
- **Môi trường đầu tư và kinh doanh gấp rút được cải thiện.** Tháng 7/2015, nhiều đạo luật mới có hiệu lực thi hành, tiêu biểu là Luật Doanh nghiệp, Luật Đầu tư, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản... Các đạo luật mới ra đời đảm bảo nguyên tắc đối xử công bằng, bảo vệ quyền và lợi ích của nhà đầu tư, cắt giảm đáng kể thủ tục hành chính và nới rộng rào cản kinh doanh. Thêm vào đó, Việt Nam đang nỗ lực đưa các chỉ tiêu về môi trường kinh doanh đạt và vượt mức trung bình của các nước ASEAN-6 trong năm 2015, tiến tới đạt mức trung bình của các nước ASEAN-4 đầu năm 2017.
- **Hấp dẫn nhờ ổn định tiền tệ.** Việt Nam hiện là một trong những nước có chính sách tiền tệ ổn định trong bối cảnh bất ổn lan rộng tại EU, Trung Quốc… hay giữa các nước đang thực hiện nới lỏng trong khu vực.

4. Thương mại, xuất nhập khẩu

Xu hướng nhập siêu sẽ tiếp tục gia tăng trong các quý tới, như đã trình bày ở **Báo cáo Vĩ mô và Thị trường chứng khoán 2015.** Cán cân thương mại có khả năng thâm hụt 7-8 tỷ USD vào thời điểm cuối năm 2015. Hoạt động nhập khẩu tư liệu sản xuất, nguyên phụ liệu,

nhiên liệu phục vụ sản xuất xuất khẩu sẽ tiếp tục được đẩy mạnh. Có chăng, diễn biến giá cả hàng hóa thế giới có thể giảm trước các biến động kinh tế, tài chính toàn cầu ở nửa cuối năm 2015, từ đó kiềm chế phần nào sự gia tăng nhập khẩu cũng như thâm hụt thương mại.

Một yếu tố đáng lưu ý khác là sự giảm tốc của kinh tế Trung Quốc trong những quý gần đây, đặc biệt là các biện pháp nới lỏng tín dụng, gia tăng phá giá đồng nhân dân tệ nhằm thúc đẩy lại nền kinh tế và hãm đà rơi của thị trường chứng khoán Trung Quốc kể từ nửa đầu tháng 6/2015 tới nay. Tác động từ sự mất giá của đồng nhân dân tệ là rất lớn, gây tổn hại tới hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này. Thêm vào đó, kinh tế suy yếu khiến nhu cầu tiêu dùng nội địa Trung Quốc giảm mạnh, Trung Quốc chắc chắn sẽ thúc đẩy hoạt động xuất khẩu sang các thị trường khác, trong đó có Việt Nam. Đối với Việt Nam, một số ngành có nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc như dệt may da giày sẽ hưởng lợi đáng kể, tuy nhiên, phần còn lại của nền kinh tế sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn. Xu hướng nhập siêu từ Trung Quốc chắc chắn sẽ gia tăng.

5. Thị trường ngoại hối, tỷ giá

Tỷ giá trong quý tới sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở vùng 21.750 – 21.890 VND/USD. Các công cụ điều tiết thị trường ngoại hối của NHNN giờ hạn chế hơn. Tuy nhiên, tâm lý thị trường gây áp lực tăng giá cho đồng USD hiện không còn nhiều bởi kỳ vọng về việc NHNN sử dụng nốt 1% dư địa tỷ giá còn lại trong năm 2015 đã kết thúc. Yếu tố tác động tới xu hướng tăng của đồng USD trong nước sắp tới phần nhiều phụ thuộc vào diễn biến cán cân thương mại và diễn biến giá đồng USD trên thế giới.

Xét trên quy mô thế giới, USD vẫn nằm trong xu hướng tăng giá kể từ đầu năm, qua đó tác động cùng chiều lên tỷ giá USDVND trong trung hạn. Trước các biến động lớn trên thị trường tài chính kinh tế thế giới (lo ngại về cuộc khủng hoảng nợ công châu Âu, khả năng Hy Lạp rời khỏi Eurozone, kinh tế Trung Quốc suy yếu, tăng trưởng của Mỹ giảm tốc…), thì FED có khả năng đẩy lùi thời gian nâng lãi suất đồng USD ra phía sau của quý 4/2015. Các sự kiện trên đều mang tác động kiềm hãm tốc độ tăng giá của đồng USD so với quý 1/2015.

Xét trên quy mô trong nước, xu hướng thâm hụt cán cân thương mại là nhân tố giữ cho cầu của đồng USD ở mức cao. Tuy nhiên, trạng thái hiện tại của cán cân thương mại vẫn bình thường. Bên cạnh đó, bình ổn tỷ giá vẫn là một trong các nội dung quan trọng đối với NHNN trong mục tiêu ổn định vĩ mô. Do đó, tỷ giá trong nước sẽ cân bằng, khó biến động tăng mạnh trong quý tới.

6. Ngân hàng - lãi suất

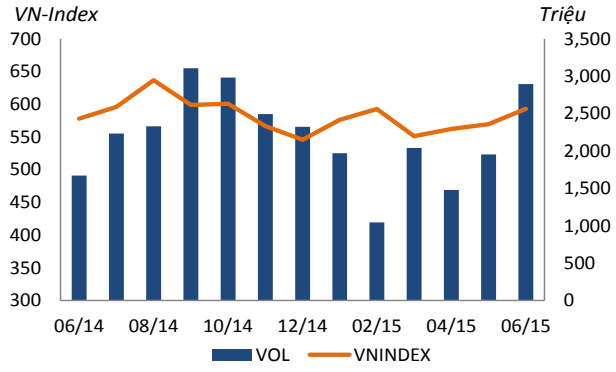
Việc một số ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động chủ yếu do mất cân đối cho vay và huy động trong ngắn hạn. Xét về dài hạn, lạm phát năm nay dự báo ở mức thấp (nhiều khả năng ở mức khoảng 2%) vẫn là cơ sở để hỗ trợ lãi suất. Ngoài ra, kế hoạch tăng trưởng tín dụng cũng sẽ được Ngân hàng Nhà nước điều tiết một cách hợp lý theo từng giai đoạn, đảm bảo tín dụng cả năm không tăng quá mạnh, ở mức 13% - 15%. Dù vậy, nếu không kịp thời giải quyết những nguyên nhân sâu xa có thể khiến vấn đề trở nên nghiêm trọng hơn, dẫn đến chạy đua lãi suất giữa các ngân hàng và ảnh hưởng tới chủ trương giảm mặt bằng lãi suất huy cho vay của NHNN. Gần đây, đại diện NHNN Phó Thống đốc Nguyễn Thị Hồng đã khẳng định trong thời gian tới, NHNN sẽ tiếp tục điều tiết lượng thanh khoản trong hệ thống và phối hợp với Bộ Tài chính phát hành tín phiếu kho bạc Nhà nước và trái phiếu Chính phủ để đảm bảo những điều hành chính sách lãi suất như định hướng đầu năm.

Về các thương vụ sáp nhập trong các quý tới, MaritimeBank (MSB) dự kiến sẽ hoàn thành sáp nhập MDB trong tháng 7/2015. Về sáp nhập Sacombank và Southern Bank, dự kiến trong quý 3 việc sáp nhập sẽ được NHNN chấp thuận nguyên tắc và chính thức. Các thủ tục khác cũng được hoàn thiện trong quý 3. Sang quý 4/2015 sẽ xin lưu ký và niêm yết bổ sung cổ phiếu Sacombank. Các thủ tục sau sáp nhập như sắp xếp mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch, sắp xếp nhân sự quản lý, điều hành… cũng sẽ thực hiện trong quý 4. Về nhân sự, ngân hàng sáp nhập dự kiến giữ nguyên cơ cấu nhân sự hiện tại của Sacombank, sẽ bổ sung thêm các cá nhân có năng lực quản lý và chuyên môn cao từ Southern Bank. Tỷ lệ hoán đổi cổ phần sẽ theo tỷ lệ 1:0,75, tức 1 cổ phiếu của Southern Bank sẽ hoán đổi thành 0,75 cổ phiếu của Sacombank. Bên cạnh đó còn có thông tin không chính thức về việc sáp nhập giữa Eximbank với Nam A Bank, giữa Dong A Bank với ABBank hay SaiGonBank với Vietcombank…

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 2/2015

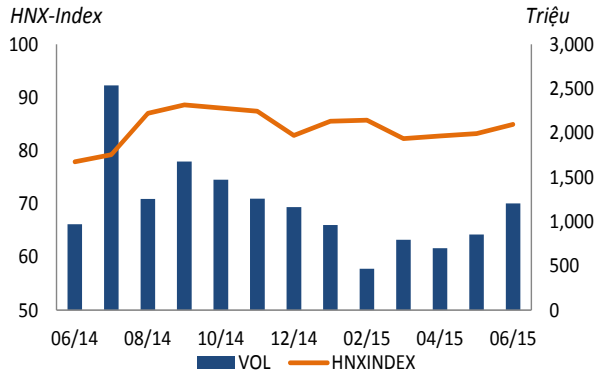
Thị trường vận động hình sin trong 6 tháng đầu năm với đáy và đỉnh sau cao hơn trước đáy và đỉnh trước. 2 chỉ số có tháng tăng điểm thứ 3 liên tiếp, dù vậy mức tăng này chưa phản ánh đầy đủ mức độ biến động phức tạp của các chỉ số trong quý 2. 2 chỉ số đã có đợt sụt giảm, tạo đáy thấp nhất vào nửa đầu tháng 5, trước khi có sự hồi phục mạnh mẽ áp sát vùng đỉnh trong 6 tháng. Tâm lý lo ngại trước hàng loạt tin tiêu cực như thông tin giàn khoan COSLProspector sẽ hoạt động ở Biển Đông, diễn biến căng thẳng tỷ giá và giá xăng liên tục tăng giá là những nguyên nhân chính gây ra đợt sụt giảm mạnh trong tháng 5. Ngược lại, những kỳ vọng về (1) Mở room cho ĐTNN, (2) Quốc hội Mỹ trao quyền TPA cho Tổng thống Mỹ đẩy nhanh quá đàm phán TPP và (3) Dự thảo sửa đổi thông tư 74 là những thông tin hỗ trợ thị trường tăng giá trong tháng 6. Kết thúc phiên giao dịch ngày 30/6, VN-Index đóng cửa ở mức 593 điểm (tăng 7,6% trong quý 2), trong khi đó HNX-Index chốt tại 84,9 điểm (tăng 3,1% trong quý 2). Tính chung trong 6 tháng, VN-Index và HNX-Index có mức tăng lần lượt 8,6% và 2,2% so với đầu năm.

Đồ thị 21: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 22: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Diễn biến thị trường trong 6 tháng đầu năm biến động khá phức tạp và chia thành 3 giai đoạn tăng giảm khá rõ rệt.

- **Giai đoạn tăng điểm** (VN-Index tăng 10% từ 1/1/2015 đến 4/3/2015): Sau gần 3 tháng lao dốc do sự sụt giảm của các cổ phiếu dầu khí, thị trường bật tăng nhờ khối ngoại tăng cường mua vào, thị trường được dẫn dắt bởi dòng cổ phiếu ngân hàng. Xu hướng tăng điểm chỉ bị gián đoạn trong 4 phiên từ 29/1 đến 3/2 do ảnh hưởng tâm lý khi 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. Thanh khoản lại suy giảm 18%

so cùng kỳ năm trước và chỉ đạt trung bình 2,200 tỷ/phiên khi khối nội giảm mạnh hoạt động giao dịch.

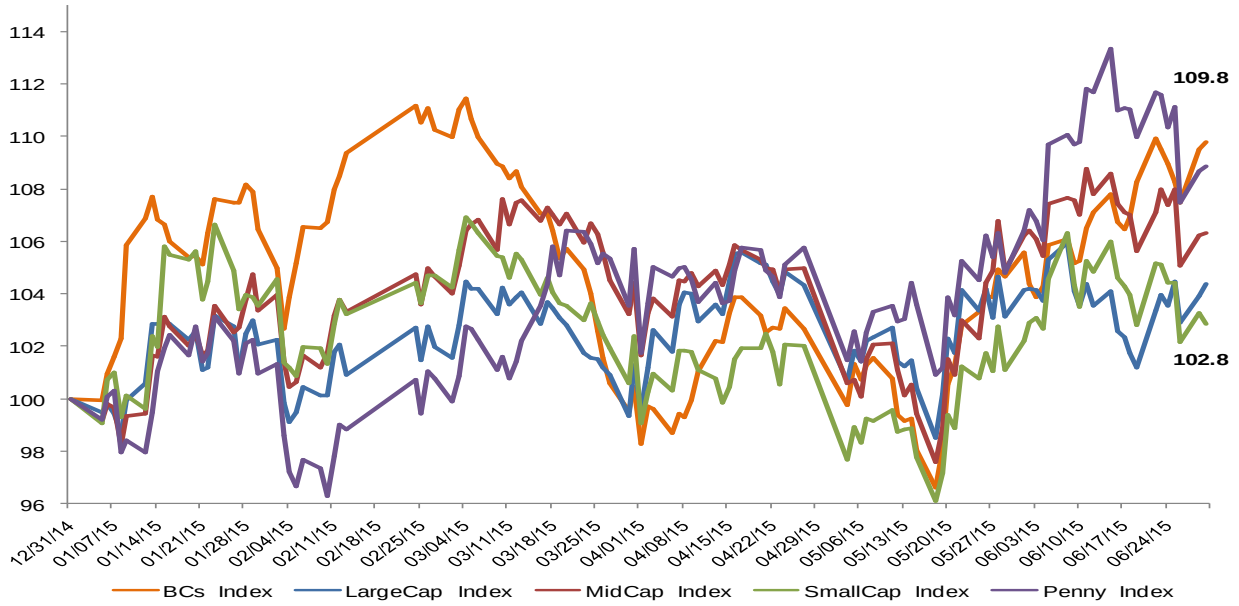
- **Giai đoạn giảm điểm** (VN-Index giảm 11.8% từ 4/3 đến 18/5/2015): Trong giai đoạn này thị trường có 1 nhịp tăng xen giữ 2 nhịp giảm. Ở nhịp giảm đầu, khối ngoại đẩy mạnh bán ra ở các cổ phiếu Dầu khí, các ETFs thực hiện rút vốn khiến thị trường giảm nhanh về vùng giá đầu năm. Thanh khoản giảm sút, hoạt động bắt đáy hạn chế cuốn thị trường vào vòng xoáy giảm điểm. VN-Index từ 600 điểm giảm về mức 539 điểm và có đến 14 phiên giảm điểm trong 19 phiên giao dịch. Khối ngoại bất ngờ quay trở lại mua ròng tạo nên nhịp hồi 5.5%, trở về vùng 568 điểm với thanh khoản thấp vào cuối tháng 4. Dù vậy sau kỳ nghỉ Lễ dài, VN-Index đột ngột quay lại xu hướng giảm điểm sau khi có tin liên quan đến giàn khoan COSLProspector sẽ hoạt động ở Biển Đông. Các tin xấu liên tiếp xuất hiện về giá xăng tăng liên tiếp và tăng tỷ giá thêm 1% khiến thị trường suy giảm và lập đáy mới tại ngưỡng 529 điểm. Thanh khoản của giai đoạn này chỉ đạt 2,080 tỷ/phiên, giảm 20% so cùng kỳ năm trước.

- **Giai đoạn tăng điểm** (VN-Index tăng 12% từ 18/5/2015 đến 30/6/2015): Thị trường tăng giá mạnh khi có thông tin đồn về việc mở room và rút ngắn thời gian giao dịch. NĐT trong và ngoài nước đẩy mạnh mua vào. Cổ phiếu Ngân hàng tiếp tục là trụ cột của thị trường, trong khi dòng tiền liên tiếp luân chuyển qua các nhóm cổ phiếu lớn như Dầu khí, BĐS, chứng khoán, thép, Thủy Sản, … tạo hiệu tăng giá mạnh tốt cho VN-Index và thanh khoản tăng mạnh đạt 2,700 tỷ tăng 35% so với cùng kỳ năm trước.

Mặc dù các chỉ số biến động tăng giảm rất phức tạp trong 6 tháng đầu năm, các chỉ số vẫn nằm trong xu thế tăng điểm trung dài hạn kể từ 2012 dựa trên nền tảng vĩ mô ổn định và tăng trưởng tốt cũng như hoạt động kinh doanh cải thiện của các Doanh nghiệp niêm yết.

Xét về các nhóm ngành, cổ phiếu Bluechips dẫn dắt thị trường và có mức tăng trưởng giá tốt nhất trong 6 tháng đầu năm. nhóm cổ phiếu Bluechips có mức tăng 4,9%, vượt trội so với các nhóm cổ phiếu còn lại Penny (3,9%), Small Cap (1,7%), Mid Cap (1,4%) và Large Cap (1,2%) trong tháng 6. Vậy là sau gần 3 tháng giảm mạnh hơn diễn biến chung của thị trường, nhóm cổ phiếu Bluechips đã có mức tăng ngoạn mục và vượt trội so với thị trường trong tháng 6. Kết thúc 6 tháng, nhóm cổ phiếu Bluechips dẫn dầu thị trường với mức tăng 9,8%, theo sau nhóm cổ phiếu Penny, MidCap, LargeCap và SmallCap với mức tăng lần lượt 8,9%, 6,3%, 4,4% và 2,8%. Số liệu này tiếp tục cho thấy tầm ảnh hưởng mạnh của nhóm cổ phiếu Bluechips nên diễn biến chung của thị trường và cũng là nhóm cổ phiếu hiệu quả nhất trong 6 tháng đầu năm.

Đồ thị 23: Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 6 tháng đầu năm

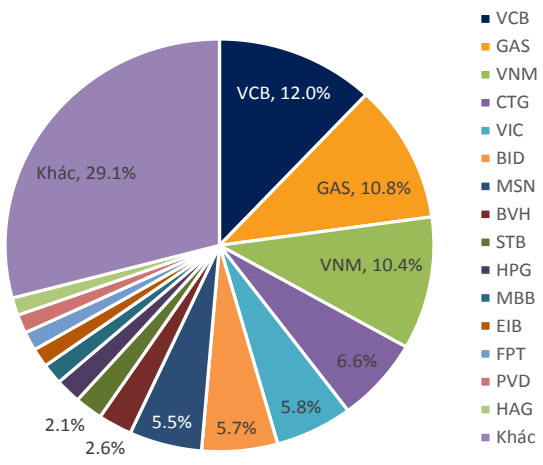


Nguồn: Bloomberg, BSC

Xét về tỷ trọng vốn hóa, các cổ phiếu Ngân hàng ảnh hưởng lớn lên chỉ số và cũng là nhóm tăng trưởng giá tốt nhất. 15 cổ phiếu có quy mô lớn nhất chiếm 70,9% tỷ trọng vốn hóa toàn thị trường, cũng quyết định 70% xu hướng của thị trường. 6 cổ phiếu Ngân hàng chiếm 29,5% vốn hóa thị trường, trong đó VCB (12%) vươn lên vị trí số 1, theo sau CTG (6,6%) đứng thứ 4, BID (5,7%) đứng thứ 6, STB (2,1%) đứng thứ 9, MBB (1,6%) đứng thứ 11 và BID (1,5%) đứng thứ 12. Tỷ trọng vốn hóa của nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã có mức tăng mạnh từ 22% lên 29,5% trong quý 2 và ảnh hưởng mạnh đến xu hướng của thị trường.

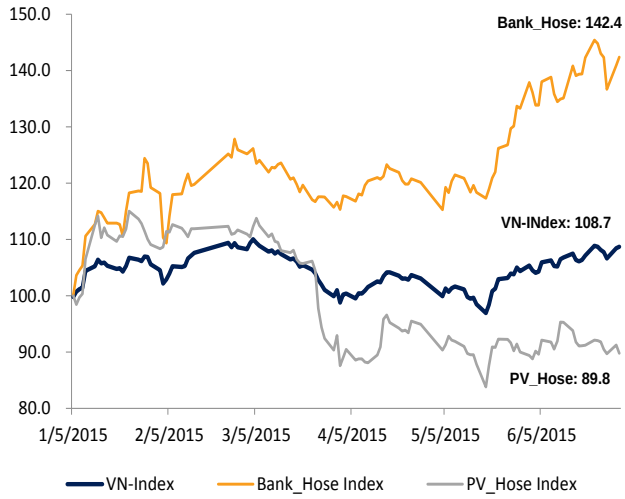
Nhóm cổ phiếu Ngân hàng trên HSX tăng trưởng tốt nhất và có mức tăng 42,4%, đóng góp 47,5 điểm cho VN-Index từ đầu năm, các cổ phiếu Ngân hàng đã có mức tăng điểm vượt trội so với mức tăng 8,6% của VN-Index và mức giảm 10,1% của ngành dầu khí. Xét về riêng về điểm số, các cổ phiếu Ngân hàng đóng góp cho thị trường 47,5 điểm trong 6 tháng đầu năm (tiêu biểu VCB 24,8 điểm, BID +14,4 điểm, CTG +7,1 điểm). Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu dầu khí lấy mất của thị trường 10,5 điểm (tiêu biểu GAS -8,5 điểm, PVD -1,9 điểm). Ngoài các cổ phiếu HPG, DHG, KDC và PPC cũng lấy của thị trường lần lượt -2,5 điểm, -1 điểm, - 1 điểm và -0,9 điểm.

Đồ thị 24: Tỷ trọng 15 cổ phiếu lớn nhất trong VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 25: Diễn biến các ngành chủ chốt trong VN-Index



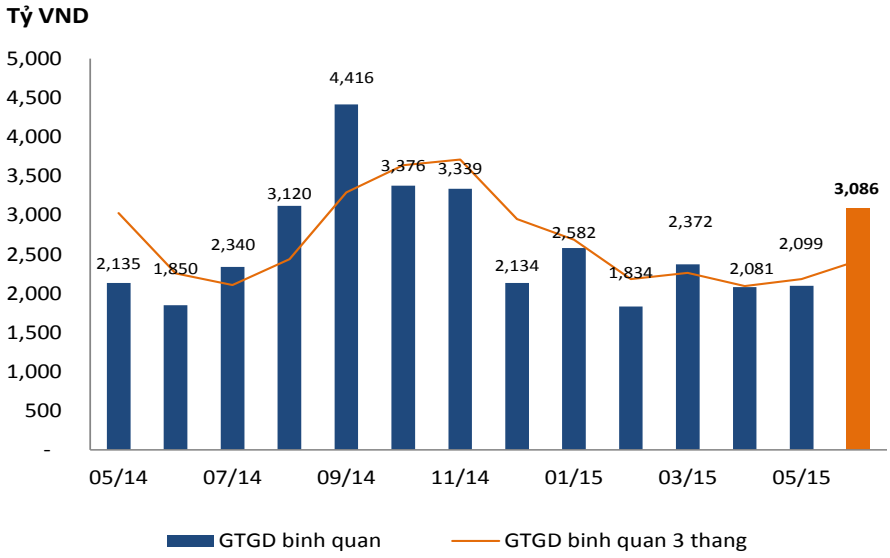
Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Xét về vốn hóa, quy mô thị trường đạt 1,248 nghìn tỷ tương đương với 57.1 tỷ USD, tăng 8,4% so với đầu năm. Nếu loại trừ vốn hóa 1,4 tỷ do hoạt động niêm yết mới bao gồm DCM 320 triệu USD, NCT121 triệu USD, CSV 46 triệu USD, ..., hoạt động phát hành tăng vốn, trái phiếu chuyển đổi và cổ tức bằng trả cổ phiếu bao gồm VIC 88 triệu USD, KBC 58 triệu USD, KDH 53 triệu USD, QCG 50 triệu UDS, ITA 37 triệu USD, FLC 33 triệu USD, ...thì mức vốn hóa vẫn cao hơn 5,6% so với đầu năm.

Xét về thanh khoản, thanh khoản bình quân quý 2 đạt 2,422 tỷ/phiên, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2014 tuy nhiên thanh khoản 6 tháng tháng vẫn giảm 14% so với cùng kỳ và chỉ đạt 2.342 tỷ/phiên.

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. Khối ngoại và ETF vẫn tiếp tục mua mạnh như mọi năm, tuy nhiên dòng vốn trong nước suy giảm mạnh khiến thanh khoản sụt giảm giảm 19% trong quý 1. Thanh khoản quý 2 có xu hướng cải thiện, đặc biệt trong tháng 6 tuy nhiên không bù đắp được phần giảm sút trong quý 1 kéo theo thanh khoản 6 tháng vẫn giảm 14% so với cùng kỳ năm 2014.

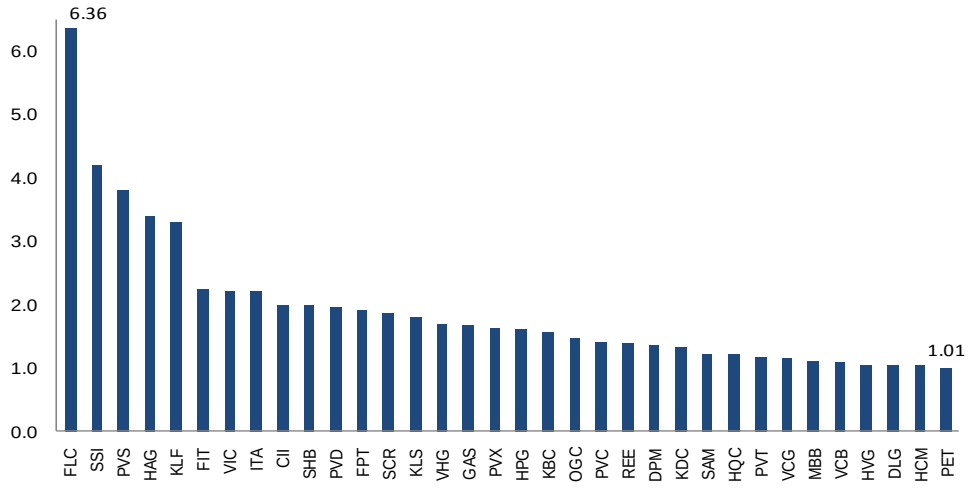
Đồ thị 26: Giá trị giao dịch bình quân các tháng



Nguồn: Bloomberg, BSC

Xét về các cổ phiếu thanh khoản trên 1 triệu USD, thanh khoản hồi phục mạnh trong tháng 5 và tháng 6 khiến lượng cổ phiếu thanh khoản trên 1 triệu USD tăng từ 28 cổ phiếu trong quý 1 lên 35 cổ phiếu trong 6 tháng đầu năm. Dẫn đầu danh sách các cổ phiếu thanh khoản nhất trong 6 tháng vẫn là các cổ phiếu FLC, SSI và PVS với giá trị 6.3, 4.2 và 3.8 triệu USD/phiên. Ngoại trừ FLC giữ vững chắc vị trí số 1, các cổ phiếu "siêu thanh khoản" như KLF, FIT, HAI không còn giữ được vị trí cao mà nhường cho HAG có thanh khoản tăng đột biến do hoạt động bắt đáy của khối nội. Ngoài ra cũng có nhiều cổ phiếu cải thiện vị trí, hoặc xuất hiện mới trong danh sách khi có thanh khoản tăng đột biến trong tháng 6 phải kể đến trường hợp SCR, PVX, REE, DPM, SAM, HQC, HCM và PET.

Đồ thị 27: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn



Xét về hoạt động mua bán của khối ngoại, khối ngoại mua ròng 4/6 tháng đầu năm với tổng giá trị 4,808 tỷ, giảm 32% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên đây là bức tranh tích cực khi so sánh với hoạt động rút ròng ở hầu hết các nước khu vực.

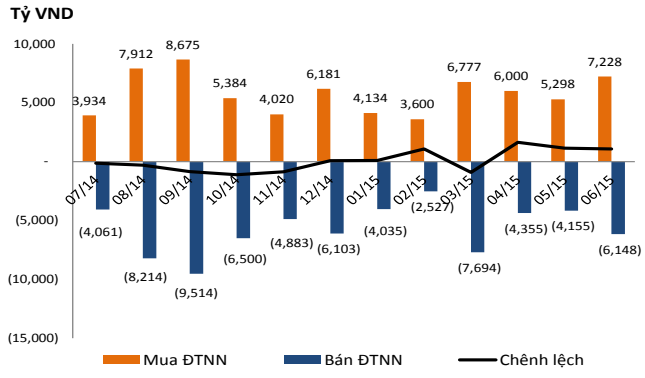
Khối ngoại có tháng mua ròng thứ 3 liên tiếp khi mua vào 1,521 tỷ trong tháng 6, nâng tổng lượng mua ròng trong 6 tháng lên 4,808 tỷ, giảm 32% so cùng kỳ. Tuy nhiên nếu nhìn vào hoạt động mua bán của khối ngoại trong tháng 6, hoạt động rút vốn diễn ra mạnh mẽ ở nhiều quốc gia trong khu vực, đặc biệt là Trung Quốc (bán ròng 46,6 tỷ USD trong tháng 6) thì Việt Nam là quốc gia hiếm hoi thu hút dòng vốn ngoại khoảng 50 triệu USD trên HSX.

Bảng: Dòng vốn ngoại giao dịch ở 1 số thị trường trong khu vực

Quốc gia	Tháng 6	Quý 2	6 tháng 2015
India	(833)	262	6,261
Indonesia	(307)	(123)	312
Japan	(3,385)	37,318	30,841
Phillipine	(258)	(663)	405
Korea	(18)	(18)	7,345
Sri Lanka	(20)	(8)	14
Taiwan	(311)	(2,619)	2,050
Thailand	(311)	(211)	(467)
China	(46,660)	(46,660)	(94,740)
Pakistan	17	67	(74)
Vietnam (HSX)	**50**	**179**	**91**

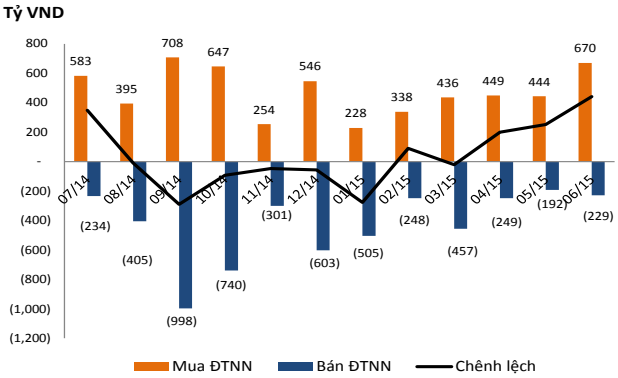
Source: Bloomberg, đơn vị: Triệu USD

Đồ thị 28: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 29: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX

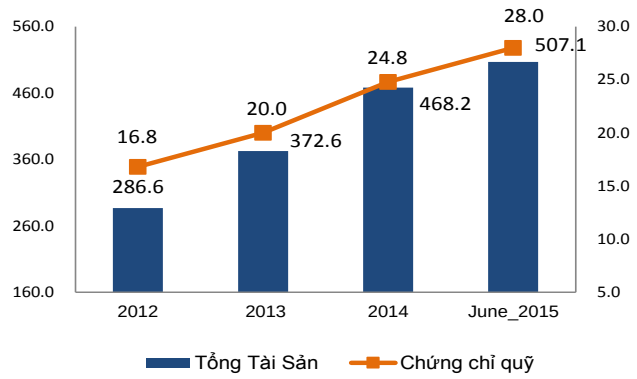


Nguồn: Bloomberg, BSC

Khối ngoại tiếp tục có ảnh hưởng lớn lên xu hướng thị trường. Hoạt động mua ròng vẫn tiếp tục mạnh mẽ ở các cổ phiếu lớn và đặc biệt phản ứng ứng tích cực với thông tin mở room theo Nghị định 60 ban hành vào cuối tháng 6.

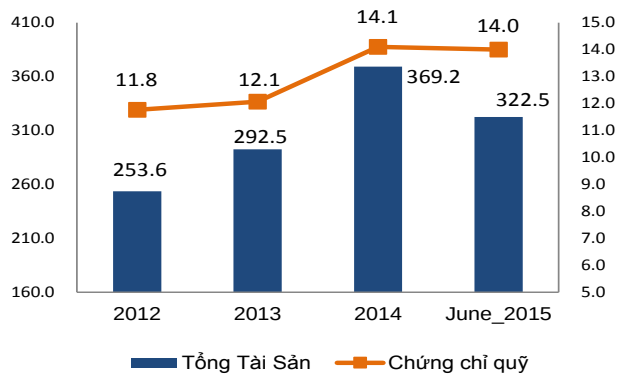
Về cơ cấu, khối ETF tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong hoạt động của khối ngoại khi mua ròng 970,4 tỷ trong tháng 6, và 1,705 tỷ trong 6 tháng đầu năm. Trong 6 tháng đầu năm, ETF VNM (Vietnam market vector) phát hành lại phát hành được 3,15 triệu chứng chỉ tương đương 1,026 tỷ và quỹ cũng nâng tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu Việt Nam từ 70% lên 77,5% tương đương mua vào 678 tỷ. FTSE VN (FTSE Vietnam Index) giảm quy mô trong 5 tháng đầu năm và chỉ tăng quy mô được trong tháng 6. Tính chung 6 tháng, quỹ giảm quy mô 60 nghìn chứng chỉ tương đương bán ròng 7,8 tỷ.

Đồ thị 30: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM



Nguồn: Bloomberg, BSC

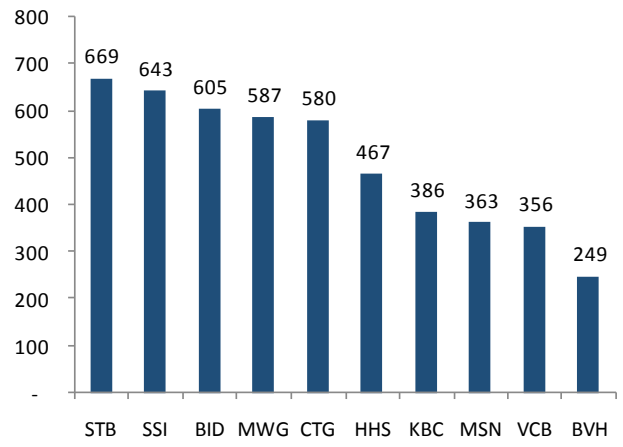
Đồ thị 31: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN



Nguồn: Bloomberg, BSC

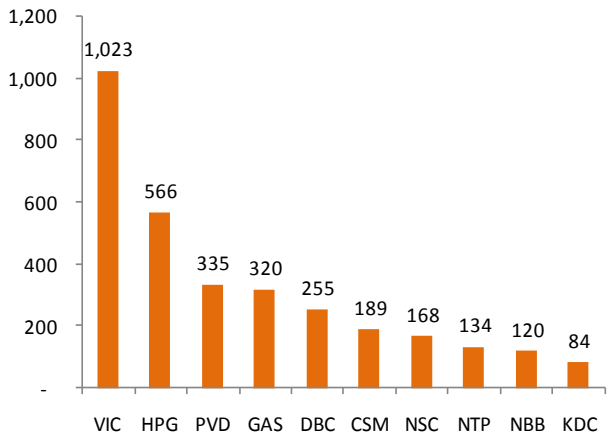
Khối ngoại mua vào STB, BID, CTG và VCG trong khi bán ra VIC, HPG, PVS, GAS, cùng với hoạt động mua vào của ETF VNM tại STB do hoạt động cơ cấu danh mục quý 2, dòng vốn đầu tư cũng đẩy mạnh mua vào ở nhiều cổ phiếu Ngân hàng trong 6 tháng đầu năm. 4/6 cổ phiếu Ngân hàng nằm trong nhóm 10 cổ phiếu được mua vào nhiều nhất với giá trị lần lượt 669 tỷ STB, 605 tỷ BID, 580 tỷ CTG và 356 tỷ VCB. Ngoài ra khối cũng mua vào 643 tỷ SSI, 587 tỷ MWG và 467 tỷ HHS. Ở chiều ngược lại, khối ngoại bán mạnh 1,023 tỷ VIC chủ yếu là do thoái vốn từ hoạt động chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu. Khối ngoại bán ra mạnh nhưng không ảnh hưởng đến diễn biến tăng giá của VIC khi cổ phiếu này có mức tăng 15,3% trong tháng 6. Bên cạnh đó, khối ngoại cũng đẩy mạnh ra ở HPG, PVD và GAS với giá trị ròng lần lượt là -566 tỷ, -334 tỷ, và -320 tỷ.

Đồ thị 32: 10 cổ phiếu NN mua ròng nhất quý 2



Nguồn: BSC tổng hợp

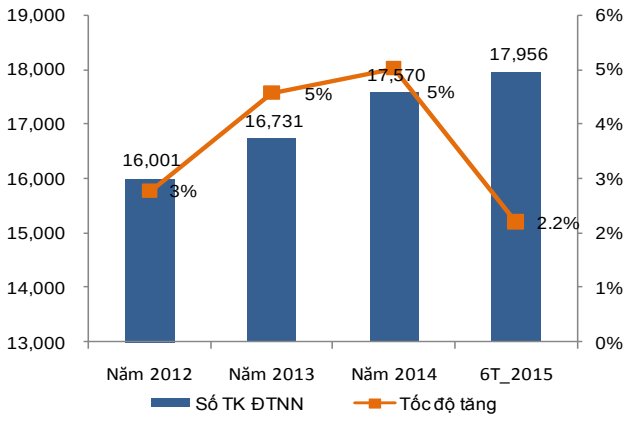
Đồ thị 33: 10 cổ phiếu NN bán ròng nhất quý 2



Nguồn: BSC tổng hợp

Số tài khoản nước ngoài mở mới 6 tháng 2015 là 386, nâng tổng số tài khoản lên 17.956, tăng 2,2% so với 2014. Nhà đầu tư nước ngoài đã mở mới 386 tài khoản trong 6 tháng đầu năm, trong đó 286 tài khoản cá nhân và 100 tài khoản tổ chức. Số tài khoản mở mới tăng 2,2% so với cuối năm 2014, tốc độ tăng trưởng của số tài khoản mở mới cũng tương đương với tốc độ tăng của 2 năm gần đây.

Đồ thị 34: Số tài khoản nước ngoài mở mới



Nguồn: BSC tổng hợp

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG QUÝ 3 NĂM 2015

1. Các yếu tố ảnh hưởng đến TTCK

Yếu tố Vĩ mô

Kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định và tăng trưởng tốt là yếu tố hỗ trợ tích cực cho thị trường và thu hút dòng vốn ngoại. Nghị quyết Chính phủ thường kỳ 6 năm 2015 nhận định kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ ổn định, vững chắc hơn, chỉ số giá tiêu dùng tăng thấp, dư nợ tín dụng cao hơn cùng kỳ năm trước, cán cân thanh toán tổng thể thặng dư. Tăng trưởng GDP quý sau cao hơn quý trước, và 6 tháng đầu năm đạt 6,28% cao nhất so với cùng kỳ 5 năm trở lại đây, khu vực dịch vụ tăng trưởng khá, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục tăng cao. Những tín hiệu tích này cũng được ghi nhận trong các báo cáo của các các tổ chức quốc tế. Nikkei và Market công bố PMI Việt Nam đạt mức 52,5 điểm cho thấy hoạt động sản xuất vẫn đang được mở rộng. Báo cáo Niềm tin tiêu dùng Việt Nam của ANZ cho thấy niềm tin tiêu dùng (CCI) tăng lên 143,1 điểm đạt mức cao kỷ lục mới và ANZ nhận định: "Chúng tôi tự tin về triển vọng tăng trưởng của kinh tế Việt Nam. Việt Nam tiếp tục nổi bật lên là một nền kinh tế hoạt động phát triển tốt trong khu vực Đông Nam Á giai đoạn 2015-2016". Về hoạt động thương mại, trong báo Báo cáo do Oxford Economics cũng nhận định Việt Nam sẽ là một trong 5 quốc gia đạt tăng trưởng thương mại mạnh nhất thế giới với mức bình quân 8% trong giai đoạn 2015 – 2030, các hiệp định thương mại như TTIP và TPP sẽ còn thúc đẩy thương mại hơn nữa. Về lĩnh vực đầu tư, theo khảo sát Economist Intelligence Unit (EIU) trong 5 năm tới các công ty Châu Á sẽ tập trung vào thị trường Trung Quốc, Ấn Độ, và Malaysia, nhưng 10 năm tới họ sẽ tập trung nhiều hơn vào thị trường Việt Nam, Myanmar và Thái Lan. Tuy nhiên vấn đề nhập siêu, xuất khẩu của khu vực trong nước giảm sút, vốn nước ngoài đăng ký giảm mạnh sẽ tiếp tục là sức ép không đối với kinh tế vĩ mô nhất, đặc biệt khi dòng vốn đầu tư nước ngoài có thể đảo chiều khi FED tăng lãi suất vào cuối năm.

Tựu chung lại, kinh tế vĩ mô Việt Nam đang có chuyển biến rõ nét trong 6 tháng đầu năm và hoàn toàn có thể vượt các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô trong năm 2015. Đây là nền tảng vững chắc cho thị trường chứng khoán tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm.

Yếu tố thông tin thị trường

Các quy định đột phá liên quan tới hoạt động đầu tư nước ngoài và hoạt động giao dịch chứng khoán.

Nghị định 60/2015/NĐ-CP ban hành ngày 26/6, với trọng tâm quy định về tỷ lệ sở hữu đầu tư nước ngoài là bước ngoặt quan trong với thị trường không chỉ trong tháng 6 mà cả xu hướng thị trường trong 6 tháng cuối năm. Đây là Nghị định được nhà đầu tư trông đơi hơn 2 năm nay, và được xem là đột phá lớn trong chính sách thu hút đầu tư gián tiếp đầu tư

nước ngoài. Mặc dù Nghị định này có hiệu lực vào 1/9/2015 cũng như cần thêm 1-3 tháng để Đại hội cổ đông công ty phê duyệt tỷ lệ mở room, ngoài ra việc mở room bị giới hạn ở những ngành kinh doanh có điều kiện tuy nhiên hiệu ứng tâm lý và hoạt động mua mạnh của khối ngoại sau khi Nghị định được ban hành cho thấy kỳ vọng lớn của khối ngoại với quy định mới này. Các cổ phiếu hết room và được mở room sẽ là tâm điểm của thị trường trong nửa sau năm 2015 và quy định này cũng giúp thị trường thu hút được dòng vốn ngoại tham gia cơ cấu thị trường chứng khoán, thị trường nợ và đẩy mạnh vào hoạt động M&A. Trong tháng 6, UBCKNN cũng lấy ý kiến về thông tư thay thế Thông tư 74/2011/TT-BTC ngày 1/6/2011 hướng dẫn về giao dịch chứng khoán. Dự thảo quy định NĐT được thực hiện giao dịch mua bán (mua trước - bán sau hoặc bán trước - mua sau) trong ngày với các cổ phiếu trong VN30 và HNX30. Các quy định mới rút ngắn thời gian giao dịch từ T+3 xuống T+2, hỗ trợ giao dịch T0, T1 và T2 cũng được quy định rõ. Nếu như Nghị định 60 sẽ mở đường cho việc thu hút dòng vốn ngoại vào thị trường, thì quy định trong thông thư sửa đổi Thông tư 74 sẽ giúp nhà đầu tư có nhiều công cụ giao dịch như bán khống trong ngày, tạm ứng cổ phiếu để thực hiện tại ngày T và ngày T+. Các quy định sẽ là bước tiến lớn giúp thị trường tiến sát với quy định theo thông lệ thế giới, và là những điều kiện cần thiết để tổ chức giám sát MSCI xem xét đưa Việt Nam vào nhóm các thị trường mới nổi. 2 quy định sẽ còn ảnh hưởng lớn đến thị trường và là câu chuyện thu hút sự chú ý nhà đầu tư trong năm 2015.

Những vấn đề như FED tăng lãi suất, Hiệp định TTP, nguy cơ Hy Lạp rời Eurozone và biến động giá giá dầu sẽ ảnh hưởng mạnh đến thị trường.

Trong cuộc họp thị trường mở trong tháng 6, các quan chức FED tin tưởng rằng đà tăng trưởng ngày càng cải thiện nền kinh tế có thể đảm bảo cho 1 hoặc 2 lần nâng lãi suất trước thời điểm cuối năm. Đây là thông điệp rõ ràng của FED về việc tăng lãi suất trong năm nay cho dù có chút quan ngại về thị trường lao động. Nhiều nhà phân tích dự báo lần tăng lãi suất đầu tiên sẽ diễn ra vào tháng 9 và sẽ có 2 lần nâng lãi suất với biên độ 0,25%. FED tăng lãi phần nào sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn tài chính, theo đó dòng vốn có xu hướng chuyển dịch vào thị trường Mỹ. Khối ngoại bán ra sẽ đẩy mạnh bán ra ở thị trường mới nổi do đồng tiền có xu hướng mất giá hơn điều này gây xáo trộn thị trường trong ngắn hạn. Mặt khác, USD tăng giá cũng có thể khiến dòng tiền đầu cơ ngắn hạn carry trade ăn chênh lệch lãi suất giảm đi tạo áp lực lên cán cân tổng thể, nhất là trong bối cảnh Việt Nam đang bị nhập siêu trong 6 tháng đầu năm.

Cuộc khủng Hy Lạp tiếp tục diễn biến phức tạp khi Hy Lạp chính thức phá sản khi không trả nợ đúng hạn cho các chủ nợ và thực hiện cuộc trưng cầu dân ý nói "không" với chủ nợ vào ngày 5/7. Với hơn 62% cử tri phản đối các điều kiện vay nợ, cuộc khủng hoảng Hy Lạp bước sang giai đoạn mới đầy khó khăn cho Hy Lạp và Eurozone. Eurozone có thể phải tiến hành các biện pháp mới để kiềm chế hiện tượng Domino Hy lạp, kể cả gia hạn chương trình mua trái phiếu hiện nay và do vậy sẽ tiếp tụ làm suy yếu Euro. Các cuộc đàm phán sẽ diễn ra

căng thẳng giữa Hy Lạp và chủ nợ và chưa có hồi kết. Quyết định cứu Hy lạp hay để nước này ra khỏi khối Eurozone sẽ vẫn là bài toán đau đầu, và hệ quả của việc này đều ảnh hưởng không nhỏ đến khối Eurozone và đồng tiền chung Euro. Sự kiện Hy Lạp trước đó đã gây rúng động thị trường chứng khoán thế giới, và vẫn còn ảnh hưởng âm ỉ kéo dài đến khi quyết định cuối cùng được đưa ra. Trái ngược diễn biến tại các thị trường chứng khoán thế giới, cuộc khủng hoảng Hy Lạp không ảnh hưởng thị TTCK Việt Nam, thậm chí bất ổn Châu Âu khiến dòng vốn tìm đến thị trường Việt nam như chỗ trú ẩn tạm thời. Tuy nhiên Euro mất giá đang khiến cho hàng hóa xuất khẩu vào Eurozone trở lên đắt đỏ hơn và ảnh hưởng đến KQKD của nhiều công ty niêm yết và qua đó ảnh hưởng tiêu cực lên thị trường 6 tháng cuối năm.

Nhóm cổ phiếu dầu khí là nhóm có ảnh hưởng mạnh thứ 2 đến thị trường, sau nhóm Ngân hàng. Giá dầu sau một thời gian lao dốc đã có sự hồi phục và ổn định đi ngang trong vùng từ 58 – 62 USD/thùng. Tuy nhiên giá dầu đã đột ngột lao dốc trở lại khi lượng cung tăng lên và sự suy yếu của các nền kinh tế chủ chốt. Giá dầu giảm một phần ảnh hưởng đến nguồn thu từ xuất khẩu dầu thô mặt khác ảnh hưởng đến toàn bộ các cổ phiếu ngành dầu khí và ảnh hưởng đến diễn biến thị trường trong 6 tháng cuối năm.

Hiệp định xuyên Thái Bình Dương TPP đã có những bước chuyển biến mới khi Quốc hội phê chuẩn quyền đàm phán nhanh (TPA) cho Tổng thống Mỹ. Thông tin này mở ra kỳ vọng TPP có thể được hoàn tất vào đầu năm 2016, điều này cũng ảnh hưởng tích cực đối những ngành được hưởng lợi trực tiếp từ TPP như dệt may, thủy sản, da giầy, hạ tầng khu công nghiệp, ...Những cổ phiếu ở những ngành này vẫn sẽ hấp dẫn thị trường trong 6 tháng cuối năm.

TTCK Trung Quốc sụt giảm mạnh, vốn rút ra khỏi Trung Quốc sẽ chuyển dòng sang các thị trường mới

Đà tăng điểm kéo dài suốt 1 năm của TTCK Trung Quốc bắt đầu cho thấy những dấu hiệu đổ vỡ đầu tiên khi thị trường này quay đầu sụt giảm mạnh kể từ ngày 15/06/2015 với tổng mức giảm lên tới 35%. Nguyên nhân nằm ở tăng trưởng TTCK không đi kèm với tăng trưởng kinh tế vốn đang chậm lại với tốc độ tăng trưởng giảm dần từ 2010, tăng trưởng GDP hiện tại chỉ đạt 7%. Bên cạnh đó là tâm lý đầu tư theo phong trào của đa số các nhà đầu tư nhỏ lẻ. Việc thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến lượng cầu tiêu thụ hàng hóa tại Trung Quốc khiến nền kinh tế này càng thêm nhiều khó khăn. Tốc độ tăng trưởng đang suy giảm của Trung Quốc vì thế có thể giảm sâu hơn và rơi vào suy thoái. Đối với các nền kinh tế khác, nhu cầu giảm cũng ảnh hưởng tới nhu cầu nhập khẩu hàng hóa xuất vào Trung Quốc. Với vị trí là nền kinh tế lớn thứ hai và là quốc gia đông dân nhất thế giới, sự ảnh hưởng này chắc chắn sẽ không hề nhỏ. Tuy nhiên xét về mặt tích cực, những vấn đề của TTCK Trung Quốc lại là cơ hội đối với TTCK Việt Nam khi vốn rút ra khỏi Trung Quốc sẽ chuyển dòng sang các thị trường mới. Đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam đã

nổi lên và gây được nhiều sự chú ý trong con mắt NĐT tổ chức, nước ngoài. Nền kinh tế vĩ mô đang trên đà hồi phục tích cực, với nhiều cải cách và thay đổi mang tính "mở" hơn đối với quốc tế, trong đó có chính sách tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài tại các doanh nghiệp của Việt Nam gần đây.

Yếu tố Đầu tư nước ngoài

Khối ngoại nắm giữ 13.1 tỷ USD, chiếm 23% tổng giá trị toàn thị trường. Khối ngoại nắm giữ lần lượt 12.1 tỷ USD và 1 tỷ USD trên lần lượt HSX và HNX. So với quý 1, giá trị của khối ngoại tăng 19% tuy nhiên tỷ trọng nắm giữ cũng chỉ tương đương với quý 1 khi chiếm 23% toàn thị trường. Khối ngoại vẫn có tầm ảnh hưởng khá mạnh lên thị trường trong 6 tháng, hoạt động mua vào giúp thị trường tăng và ngược lại thị trường giảm khi họ cơ cấu danh mục hoặc các ETF bán thoái vốn. Hoạt động mua vào của khối ngoại trong 6 tháng giảm sút so với cùng kỳ 2014 nhưng vẫn khá tích cực so với các nước trong khu vực. Trong tháng 6, dòng vốn ngoại rút vốn ở hầu hết các nước khu thì Việt Nam vẫn thu hút được dòng vốn dòng. Xu hướng mua dòng cũng xuất hiện mạnh mẽ kể từ sau khi có Nghị định 60 quy định mở room cho NĐT nước ngoài. Hoạt động mua vào của khối ngoại sẽ tiếp tục từ dòng vốn đầu tư và dòng vốn nóng của các ETF. Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định và trong nhóm quốc gia tăng trưởng mạnh nhất thế giới, khối ngoại dự kiến sẽ tiếp tục mua ròng trong 6 tháng cuối năm:

Dòng vốn đầu tư từ các quỹ đóng, mở và NĐT nước ngoài chiếm 12.2 tỷ USD chiếm 93% gái trị của khối ngoại. Dòng vốn này khá ổn định và đang có xu hướng tăng do các yếu tố cơ bản của nền kinh tế và doanh nghiệp niêm yết. Hoạt động huy động vốn của các quỹ lớn trong thời gian qua giảm sút, tuy nhiên ngày càng xuất nhiều các quỹ có quy mô nhỏ và trung bình hoạt động khá tích cực khiến hoạt động giao dịch của khối ngoại khá sôi động. Khác với xu hướng mua bán theo xu hướng của ETF, dòng vốn đầu tư có xu hướng mua vào khi thị trường giảm mạnh và bán ra khi thị trường tăng cao. Các cổ phiếu hết rôm khi được mở room sẽ thu hút một lượng tiền đầu tư không nhỏ.

3 ETF hoạt động Việt Nam có quy mô nắm giữ 850 triệu USD, chiếm 7% giá trị của khối ngoại. Tuy nhiên, các ETFs có tầm ảnh hưởng mạnh đến thị trường do hoạt động mua vào – bán ra nhanh và tập trung vào các cổ phiếu có tỷ trọng vốn hóa và thanh khoản cao. Tiềm năng tăng trưởng của các quỹ ETF rất lớn tuy nhiên bị hạn chế do nhiều cổ phiếu đạt tiêu chí của quỹ lại hết room. Khi các các phiếu này được mở room thì nhiều cổ phiếu sẽ tham gia danh mục, tỷ trọng danh mục cổ phiếu trong nước sẽ tăng lên đồng nghĩa dòng vốn thị trường Việt Nam thu hút được dòng vốn ngoại nhanh và nhiều hơn. Khác với quy luật hàng năm dòng tiền ETF có xu hướng đổ mạnh vào thị trường trong 3 tháng đầu năm và trở lại sau tháng 11, 2 ETF đều đã thu hút được dòng vốn ngoại mạnh trong tháng 6 và tháng 7. Hiệu ứng này đáng chú ý nhưng sẽ không kéo dài và có thể bị đảo chiều trong tháng 8 và tháng 9 khi FED có khả năng tăng lãi suất.

Yếu tố cơ bản của thị trường

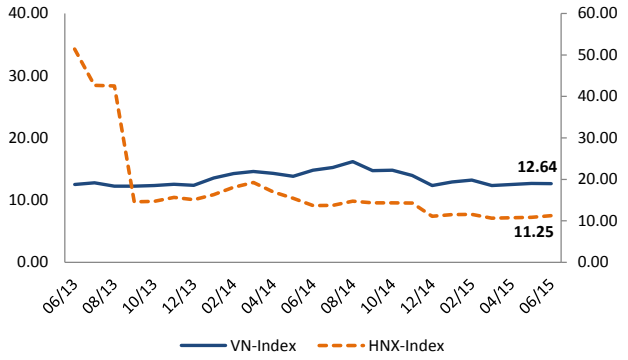
Xét về P/E, P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt 12.64 và 11.25, thấp hơn 25% và 33% so với mức trung bình của các nước trong khu vực. P/E của VN-Index giữ nguyên vị trí thứ 5 trong khi HNX-Index đứng vị trí thứ 4, tăng thêm 1 bậc so với 20 thị trường khu vực trong tháng 5/2015. Trong tháng 7, nhiều doanh nghiệp sẽ công bố KQKD quý 2, P/E thị trường nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì ở mức hiện tại.

Xét về P/B, P/B của VN-Index và HNX-Index lần lượt 1.8 và 1.1, tương đương mức bình quân 1.9 và thấp hơn 39% so với mức bình quân của 20 thị trường khu vực.

Xét về 2 chỉ tiêu cơ bản P/E và P/B, mặt bằng cổ phiếu của thị trường Việt Nam vẫn đang rẻ hơn tương đối so mặt bằng chung của khu vực.

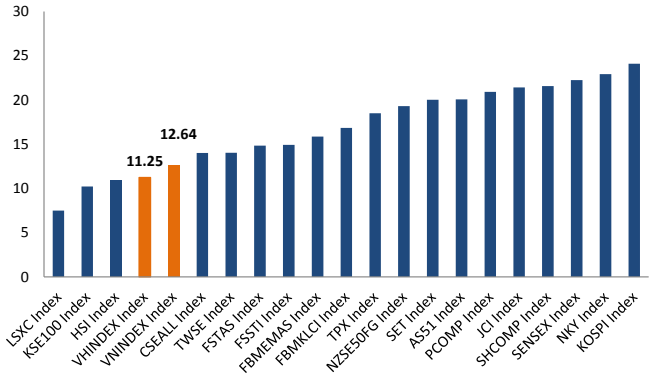
Điểm hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam còn nằm ở tiềm năng tăng trưởng của thị trường ở 2 mặt (1) Quy mô tăng trưởng của thị trường và (2) khả năng cải thiện tỷ lệ cổ phiếu tự do giao dịch (freefloat). Bình quân vốn hóa thị trường chứng khoán / GDP của 6 nước khu vực gồm Thái Lan, Phillipine, Pakistan, Indonexia, Malaysia, Singapore ở mức 0,97 lần. Tỷ lệ này ở Việt Nam chỉ khoảng 0,3 lần, cho thấy tiềm năng tăng quy mô vốn hóa của thị trường còn khá lớn nhất do Việt Nam đang đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa các Tổng công ty lớn và niêm yết sớm theo quy định mới của Nghị định 60. Mặt khác quy định mở room tại Nghị định 60 sẽ góp phần làm tăng freefloat ở nhiều công ty niêm yết. Nghị định 60 có hiệu lực đồng nghĩa cánh cửa tiếp cận thị trường mở rộng hơn, quy mô thị trường lớn hơn cho nhà đầu tư nước ngoài và qua đó TTCK Việt Nam có nhiều cơ hội thu hút dòng vốn từ các quỹ đầu tư lớn trên thế giới.

Đồ thị 35: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 36: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

2. Triển vọng TTCK quý 3/2015

Thị trường chứng khoán được dự báo sẽ có tăng trưởng mạnh nửa đầu tháng 7, điều chỉnh tích lũy trong tháng 8 và sẽ tăng trở lại trong tháng 9.

Câu ngạn ngữ "Sell in May, go away" đã không còn đúng trong năm nay. Nối tiếp đà hồi phục tháng 5, thị trường có tháng tháng 6 giao dịch khá sối động, thanh khoản cải thiện rõ rệt, dòng tiền vận động liên tục tạo nên cơ hội đầu tư tốt cho nhà đầu tư.

Trên nền tảng kinh tế vĩ mô, doanh nghiệp cải thiện, các thông tin hỗ trợ về hiệp định song phương, đa phương, thông tin mở room cho NĐTNN và rút ngắn thời gian giao dịch, thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục xu hướng tích cực trong tháng 7. Dù vậy, diễn biến thị trường sẽ không bằng phẳng mà sẽ biến động mạnh trên nền giá đi lên. Trong quý 3, các chỉ số được dự báo sẽ đạt đỉnh ngắn hạn trong nửa đầu tháng 7, giảm và tích lũy lại nửa sau tháng 7 và tháng 8 và quay lại xu hướng tăng điểm trong tháng 9. Quan điểm trên dựa vào tính chu kỳ của thị trường, theo đó VN-Index dự kiến tiếp cận vùng đỉnh cũ từ 635 – 640 điểm với biên độ ± 3% trong 2 tuần đầu tháng 7. Sự tăng điểm của nhóm cổ phiếu Ngân hàng và các cổ phiếu chủ chốt, cùng với hoạt động mua vào của khối ngoại là động lực tăng điểm chính của thị trường. Âp lực chốt lãi mạnh, cùng với sự suy giảm thanh khoản của thị trường sẽ khiến thị trường điều chỉnh vào nửa sau tháng 7 và tích lũy và phân hóa theo KQKD quý 2 trong suốt tháng 8. Kỳ vọng tăng điểm trở lại sẽ rơi vào tháng 9, thời điểm nhiều chính sách quan trọng có hiệu lực và thị trường có đủ thời gian tích lũy để hình thành sóng tăng điểm mạnh trong quý 4.

Chiến lược đầu tư quý 3 và một số khuyến cáo

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang là một thị trường khá hấp dẫn so với các nước khu vực trên cơ sở so sánh tương quan các chỉ số P/E và P/B. Những quy định mới về mở room, giao dịch bán khống trong ngày, tạm ứng chứng khoán, thị trường phái sinh, quyền chọn, ... đang càng hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài, tạo nên những chuyển biến mới về chất cho thị trường. Thị trường chứng khoán đang đứng trước cơ hội có đợt tăng trưởng đột phá sau một giai đoạn suy thoái kể từ năm 2007. Xét điểm số thị trường, những điều kiện căn bản xuất hiện và vẫn phù hợp với kịch bản tích cực "VN-Index trên 600 điểm vào cuối năm 2015" do BSC xây dựng đầu năm và có khả năng vượt qua 638 điểm trong năm 2014 cũng là đỉnh xác lập trong 8 năm qua. Xét về vận động ngành và cổ phiếu, nhóm cổ phiếu Ngân hàng đang là trụ cột của thị trường và nhiều khả năng vẫn dẫn dắt thị trường trong nửa cuối năm 2015 và năm 2016 do sự phục hồi có tính chu kỳ của nền kinh tế vĩ mô. Với sự vận động của các dòng cổ phiếu trong 6 tháng đầu năm, các ý tưởng đầu tư được khái quát:

- Mở tỷ lệ sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài sẽ là tâm điểm của thị trường trong 6 tháng cuối năm. Quy định nới room có hiệu lực 1/9 và sau đó đi vào thực tiễn khi

ĐHCĐ của các Doanh nghiệp niêm yết thông qua tỷ lệ mở room mới. Dù vậy, mức độ ảnh hưởng của quy định mở room ảnh hưởng đến thị trường theo nhiều lớp khác nhau. Các cổ phiếu kỳ vọng mở room ngay do không vướng bởi các Luật chuyên ngành như các cổ phiếu chứng khoán, bảo hiểm, dệt may, ... sẽ là lớp cổ phiếu đầu tiên có biến động giá tích cực do tâm lý đón đầu. Các ngành được mở room sau khi Bộ kế hoạch đầu tư công bố danh mục các ngành kinh doanh có điều kiện sẽ là lớp thứ 2. Lớp thứ 3 là thời điểm khi các Công ty niêm yết công bố tỷ lệ mở room mới, đây cũng là thời điểm này ĐTNN bao gồm ETF thực hiện đánh giá điều chỉnh danh mục và thực hiện mua vào.

- Cổ phiếu VN30 và HNX30 hưởng lợi từ thông tư thay thế Thông tư 74/2011/TT-BTC. Theo dự thảo thông tư sửa đổi 74 quy định NĐT được thực hiện giao dịch mua bán (mua trước - bán sau hoặc bán trước - mua sau) trong ngày với các cổ phiếu trong VN30 và HNX30. Quy định này sẽ ảnh hưởng đến giao dịch đến thanh khoản và diễn biến giao dịch của các cổ phiếu trong VN30 và HNX30 vốn quyết định 70% xu hướng thị trường. Những cổ phiếu trong rổ VN30 và HNX30 sẽ trở nên hấp dẫn hơn ở khía cạnh thanh khoản (vòng quay cổ phiếu sẽ ngắn lại thanh khoản tăng lên do hoạt động mua bán trong phiên, T0, T1 và T2) và xu hướng giá (để thực hiện hoạt động cho vay cổ phiếu, các công ty chứng khoán phải vay NĐT, vay qua thị trường và mua vào để tự xây dựng kho điều này sẽ hỗ trợ xu hướng giá của các cổ phiếu).
- Nhóm cổ phiếu BĐS hưởng lợi từ luật nhà ở và Luật kinh doanh bất động sản có hiệu lực từ 1/7/2015, trong đó có nhiều điểm mới như mở rộng đối tượng nước ngoài sở hữu nhà Việt Nam, bổ sung nhiều quy định về kinh doanh BĐS hình thành trong tương lai, chủ đầu tư phải được bảo lãnh bởi Ngân hàng thương mai đủ năng lực trước khi bán, ... Thị trường bất động sản là cấu phần quan trọng của nền kinh tế, sự hồi phục của thị trường BĐS không chỉ mang lại cơ hội cho nhà đầu tư mà còn tác động tích nên kinh tế vĩ mô, nợ xấu của hệ thống Ngân hàng. Những quy định mới này một phần giúp thị trường chứng khoán minh bạch, mặt khác thu hút nhà đầu tư nước ngoài mua nhà ở và đầu tư bất động sản. Nhóm cổ phiếu Bất động sản sẽ tích cực trong 6 tháng cuối năm.
- Các nhóm cổ phiếu nhỏ trong Ngành tài chính gồm Chứng khoán, bảo hiểm cũng được lợi từ chu kỳ phục hồi nền kinh tế và chu kỳ của thị trường chứng khoán. 2 nhóm này đều được mở room theo Nghị định 60, và đặc biệt ngành chứng khoán với thanh khoản lớn sẽ thu hút được sự chút ý của NĐT.
- Các cổ phiếu hoạt động trong lĩnh vực xuất khẩu, nhất những ngành dệt may, thủy sản, da giầy, .. những ngành lĩnh vực hạ tầng khu công nghiệp, cảng biển, ... hưởng lợi từ hiệp định TPP và các hiệp định song phương và đa phương.

Dự báo VN-Index sử dụng mô hình định lượng vector hồi quy VAR

Nhìn lại dự báo trong Báo cáo Chiến lược Vĩ mô và Thị trường chứng khoán 2015, **VN-Index dự đoán trong 6 tháng đầu năm lạc quan hơn với mức tăng điểm thực tế khi cho rằng VN-Index sẽ chinh phục mốc 625 điểm vào cuối tháng 6/2015,** tăng 8,3% so với mốc 545,63 điểm cuối năm 2014. Tuy nhiên, rất nhanh sau đó, sau 4 phiên giao dịch đầu tiên tháng 7, VN-Index bất ngờ tăng và cán mốc 625,22 điểm.

	VN-Index thực tế		**VNI_F** 2015M1 - 2015M6	
2014M12	**545.63**			
2015M01	576.07	*5.58%*	**577.12**	*5.58%*
2015M02	592.57	*2.86%*	**575.93**	*-0.21%*
2015M03	551.13	*-6.99%*	**582.15**	*1.08%*
2015M04	562.4	*2.04%*	**621.11**	*6.69%*
2015M05	569.56	*1.27%*	**630.04**	*1.44%*
2015M06	593.05	*4.12%*	**625.00**	*-0.80%*
Thay đổi		***2.95%***		***8.30%***

Nguồn: BSC Research, (2015), Báo cáo Chiến lược Vĩ mô & Thị trường chứng khoán 2015

Trên cơ sở cập nhật các số liệu vĩ mô, thị trường mới nhất, Báo cáo Vĩ mô & Thị trường chứng khoán Cập nhật Quý 3/2015 tiếp tục đưa ra dự báo về điểm số của VN-Index[1] cho quý 3 và quý 4/2015. **Cụ thể, trong nửa cuối năm 2015, VN-Index sẽ dao động trong biên độ 590 – 665 điểm. Thời điểm cuối năm 2015, VN-Index dự đoán đóng cửa tại vùng 595 điểm, tăng 9% so với cuối năm 2014.**

	VN-Index	**VNI_F** 2015M7 - 2015M12	
2015M06	**593.05**		
2015M07		**620.67**	*4.66%*
2015M08		**597.89**	*-3.67%*
2015M09		**595.62**	*-0.38%*
2015M10		**665.33**	*11.70%*
2015M11		**678.76**	*2.02%*
2015M12		**594.66**	*-10.62%*
Thay đổi			***0.27%***

Nguồn: BSC Research

[1] Dự báo VN-Index được thực hiện dựa trên việc dự báo sử dụng mô hình hồi quy đa biến có xét đến tương quan giữa VN-Index với các biến kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước. Kết quả đưa ra nên được xem như một hướng tiếp cận và đánh giá biến động của thị trường chứng khoán.
Kết quả dự đoán sẽ được điều chỉnh định kỳ hàng quý nhằm đảm bảo bám sát thị trường.

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 trong tuần. 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. 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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: http://www.bsc.com.vn
Facebook:
www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>