



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

## BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK THÁNG 9/2015

### 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](http://www.bsc.com.vn)

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

### Kinh tế vĩ mô

- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã thực hiện một loạt các điều chỉnh về tỷ giá nhằm ổn định lại thị trường trước sóng gió do sự giảm giá mạnh của đồng nhân dân tệ (RMB). USD/VND dịch chuyển lên và có biên độ rộng mở hơn: 21.233 – 22.547 VND/USD. Dù vậy, diễn biến trên thị trường ngoại hối vẫn khá căng thẳng khi tỷ giá liên ngân hàng vẫn áp gần mức giá trần cho phép.
- Vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung trong tháng vừa qua tăng mạnh thêm hơn 4,5 tỷ USD, nhiều hơn cùng kỳ tháng trước 36,3%. Tốc độ nhập siêu của Việt Nam tháng vừa qua tiếp tục giảm tháng thứ 4 liên tiếp thâm hụt 100 triệu USD.

### Thị trường chứng khoán

- Trong tháng 8, thị trường đón nhận những phiên điều chỉnh mạnh mẽ, liên tục phá đáy mới cùng với diễn biến tiêu cực của TT tài chính, hàng hóa toàn cầu. Chốt phiên ngày 31/8, VN-Index đóng cửa tại 564.8 điểm và HNX-Index chốt tại 76.9 điểm, lần lượt giảm 9.06% và 9.64% so với tháng 7. Đưa P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt về 11,04 và 11,25 mức thấp nhất từ năm 2012.

### Nhận định thị trường tháng 9/2015

- Cuộc họp thị trường mở FOMC của FED diễn ra vào ngày 16-17/09/2015 sẽ thu hút sự chú ý mạnh mẽ trên quy mô toàn cầu, sẽ thay đổi sâu và rộng đến thế giới, đặc biệt là dòng vốn, giá cả hàng hóa quốc tế. Trong bối cảnh thị trường không có nhiều tin tức hỗ trợ, và tình hình vĩ mô thế giới vẫn diễn biến phức tạp. Việc thiếu vắng sự định hướng thị trường của khối ngoại trong tháng 8 (và có thể là cả trong tháng 9) khiến cơ hội mua bán trở nên kém thuận lợi hơn. Thị trường đang tích lũy để tạo đáy sau khi giảm sâu về vùng đáy của năm 2014 và phân hóa sẽ tiếp tục diễn ra.
- Nhóm cổ phiếu bất động sản và những ngành theo sau như xây dựng, và vật liệu xây dựng có cơ hội bật phá vào cuối năm do tăng trưởng mạnh về lượng tiêu thụ nhà và những quy định mới về luật nhà ở, luật BĐS đang dần phát huy ảnh hưởng. Nhà đầu tư xem xét các cổ phiếu phòng thủ, beta thấp như một điểm đến an toàn. Trong trường hợp giá dầu giảm tiếp, đây là cơ hội tiết kiệm chi phí cho một số ngành có chi phí sử dụng xăng dầu cao.

## Bức tranh vĩ mô tháng 8/2015

### Tăng trưởng kinh tế

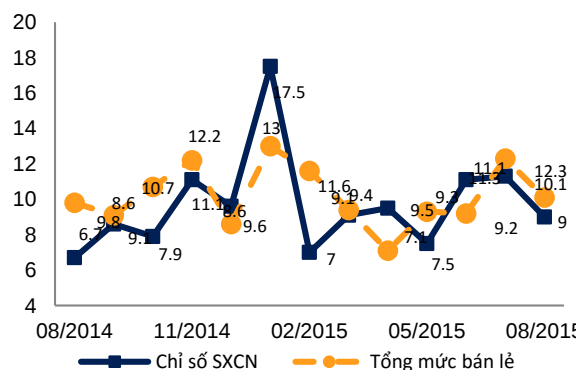
**Các chỉ số sản xuất trong nước tháng 8 co hẹp so với tháng 7 trước đó:**

**Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng 8/2015 ước tính tăng 9% so với cùng kỳ 2014,** thấp hơn mức tăng của 2 tháng liền kề trước đó (11,3% trong tháng 7 và 11,1% trong tháng 6). Dù vậy, tốc độ tăng trưởng sản xuất công nghiệp tháng này vẫn tốt hơn so với tốc độ cùng kỳ năm trước (6,7%).

**Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8/2015 ước tính đạt 271,7 tỷ đồng,** tăng 0,2% so với tháng trước và tăng 10,1% so với cùng kỳ năm trước. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng giảm tốc so tháng 7 (12,3%), tuy nhiên vẫn duy trì tăng trưởng so với 4 tháng trước đó. So với tháng 7 trước đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống tăng nhẹ (lần lượt 0,9% và 0,1%), trong khi doanh thu dịch vụ lữ hành và doanh thu khác đều giảm khá (lần lượt 10,5% và 3,2%).

Đồ thị 1

**Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)**

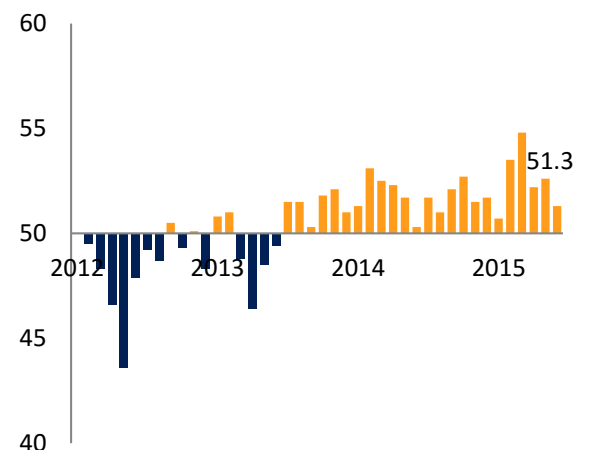


Nguồn: GSO, BSC Research

**PMI Việt Nam tháng 8 (Nikkei và Markit) giảm xuống 51,3 điểm từ mức 52,6 điểm tháng trước.** Các điều kiện kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất suy yếu trong tháng qua. Dù mức tăng trưởng là thấp nhất kể từ tháng 3/2015 nhưng lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn mở rộng tích cực (đạt trên 50 kể từ tháng 10/2013). Trong tháng qua, sản lượng ngành sản xuất tăng chậm lại, thấp nhất trong 10 tháng gần đây, do nhu cầu từ phía khách hàng yếu đi. Nhu cầu đặt hàng xuất khẩu thậm chí kém khả quan hơn khi giảm tháng thứ 3 liên tiếp. Một điểm nổi bật trong tháng nữa là sự giảm sút mạnh của chi phí đầu vào, tiêu biểu là các mặt hàng xăng dầu và kim loại đã gia tăng áp lực giảm giá hàng hóa nói chung.

Đồ thị 2

**Chỉ số PMI Việt Nam**



Nguồn: Markit, Nikkei

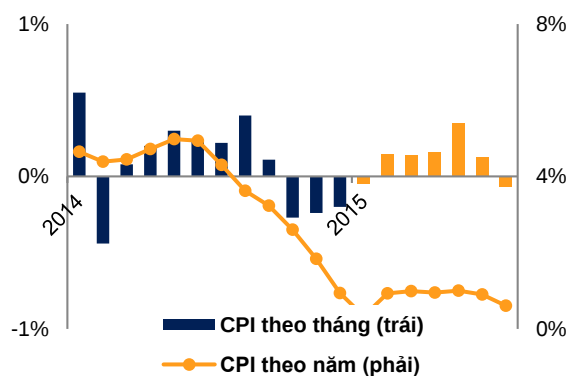
### Lạm phát

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2015 lần đầu giảm trong 10 năm trở lại đây với mức giảm 0,07% so với tháng trước, tương đương tăng 0,61% so với cùng kỳ năm 2014 và tăng 0,61% kể từ đầu năm.** Đợt giảm CPI này chịu tác động từ (1) nhiều nhóm hàng giảm giá

trước đợt điều chỉnh giá xăng dầu hồi cuối tháng 7, (2) chỉ số giá điện giảm do nhu cầu sử dụng điện xuống thấp khi diễn biến thời tiết trở nên mát mẻ hơn, và (3) giá lương thực giảm do tình hình xuất khẩu gạo gặp khó khăn. Ở chiều ngược lại, nhóm hàng thuộc giáo dục, giải trí, may mặc có diễn biến tăng nhẹ do bước vào mùa tựu trường.

### Đồ thị 3

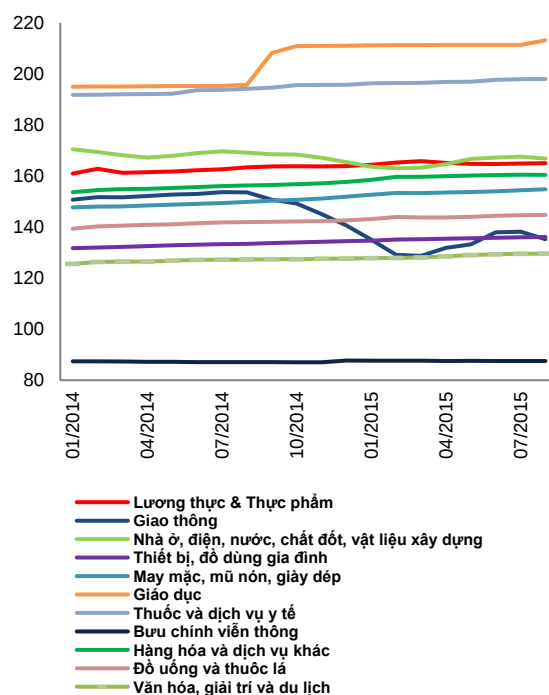
Diễn biến CPI tháng (2014 – 2015M8)



Nguồn: GSO, BSC Research

### Đồ thị 4

Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)



Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ 2015M8

| TT | Nhóm hàng hóa, dịch vụ     | So với tháng trước (điểm %) | So với cùng kỳ (điểm %) |
|----|----------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| 1  | Hàng ăn và dịch vụ ăn uống | 0,10                        | 1,02                    |
| 2  | Giao thông                 | -2,12                       | -1,95                   |
| 3  | Thuốc & dịch vụ y tế       | 0,03                        | 2,00                    |
| 4  | Nhà ở & VLXD               | -0,45                       | -1,37                   |
| 5  | Văn hóa giải trí           | 0,04                        | 1,82                    |
| 6  | Đồ uống, thuốc lá          | 0,07                        | 1,96                    |
| 7  | May mặc, mũ nón, giày dép  | 0,28                        | 3,31                    |
| 8  | Thiết bị đồ dùng gia đình  | 0,11                        | 2,03                    |
| 9  | Giáo dục                   | 0,87                        | 8,93                    |
| 10 | Bưu chính viễn thông       | -0,02                       | 0,50                    |
| 11 | Khác                       | 0,02                        | 2,65                    |

Nguồn: BSC Research

## Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Hoạt động đầu tư trực tiếp nước ngoài trong tháng 8 tăng trưởng mạnh. Bên cạnh việc duy trì tốc độ giải ngân thực tế ổn định như tháng 7, nhà đầu tư ngoại đẩy mạnh đáng kể đăng ký vốn FDI mới và bổ sung. Đây cũng là tháng đầu tiên trong năm Việt Nam đón nhận dự án FDI có quy mô vốn rất lớn.

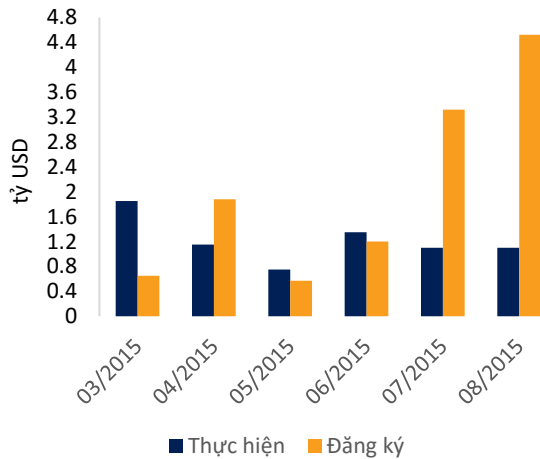
Vốn FDI giải ngân trong tháng 8/2015 là 1,1 tỷ USD, tương đương với giá trị trong tháng trước cũng như tháng 8/2014. Tính lũy kế từ đầu năm 2015, vốn giải ngân đạt giá trị 8,5 tỷ USD, cao hơn 7,6% so với giá trị thu hút cùng kỳ năm 2014 (7,9 tỷ USD).

Vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung trong tháng vừa qua tăng mạnh thêm hơn 4,5 tỷ USD, nhiều hơn cùng kỳ tháng trước 36,3% và cùng kỳ năm trước 555,4%. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp trong năm 2015 Việt Nam đón nhận vốn đăng ký và cấp bổ sung với quy mô rất lớn (3,32 tỷ USD trong tháng 7 trước đó), đồng

thời là tháng thứ 3 có giá trị FDI đăng ký và cấp bổ sung hơn 1 tỷ USD.

Đồ thị 5

**Vốn FDI (tỷ USD) (2015M2 –2015M8)**



Nguồn: GSO, BSC Research

Bức tranh thu hút FDI trong tháng qua sáng sủa hơn đáng kể, đặc biệt nằm ở FDI cấp bổ sung mà trong đó, dự án Samsung Display Việt Nam với giá trị tăng thêm là 3 tỷ USD tiếp tục hứa hẹn triển vọng về đầu tư, sản xuất trong tương lai của tỉnh Bắc Ninh nói riêng và của Việt Nam nói chung. Đây là một trong những dự án có quy mô lớn nhất từ trước tới nay vào Việt Nam. Tỷ trọng lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo do đó tăng lên 77,7% tổng vốn đầu tư đăng ký, khẳng định vị thế hàng đầu trong việc thu hút FDI trong nhiều năm nay.

### Dự án tiêu biểu trong tháng 8/2015:

- Dự án Công ty SamSung Display Việt Nam (KCN Yên Phong 1 - Bắc Ninh), có tổng vốn đầu tư bổ sung là 3 tỷ USD.

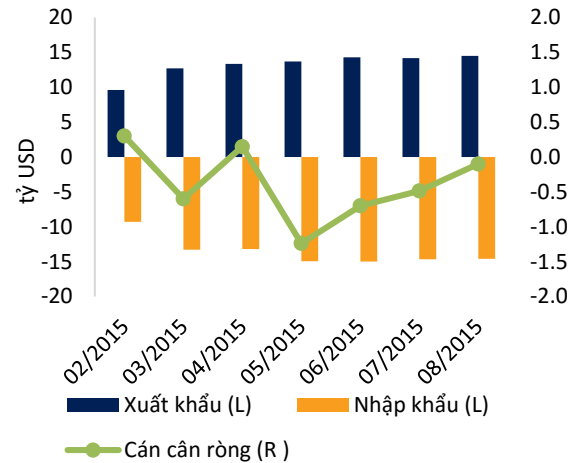
## Thương mại, Xuất nhập khẩu

**Tốc độ nhập siêu của Việt Nam tháng vừa qua tiếp tục giảm tháng thứ 4 liên tiếp.** Cụ thể, cán cân thương mại trong tháng 8/2015 thâm hụt 100 triệu USD. Tổng quan, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 14,5 tỷ USD, tăng 2,3% so với tháng

trước; kim ngạch nhập khẩu ước đạt 14,6 tỷ USD, giảm 0,5% so với tháng trước.

Đồ thị 6

**Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2015M2 –2015M8)**

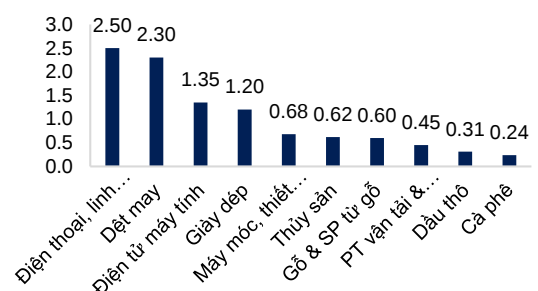


Nguồn: GSO, BSC Research

Ở chiều xuất khẩu, nhóm hàng điện thoại, linh kiện, phương tiện vận tải có mức tăng trưởng rất tốt (~10%), các mặt hàng điện tử cũng có mức tăng tốt (+6%). Nổi bật ở một số nhóm hàng nông sản có mức tăng ấn tượng trong tháng qua, như rau quả (+43%), sắn (+29%) hay gạo (+6%). Ở chiều nhập khẩu, kim ngạch đối với mặt hàng chính gồm máy móc và thiết bị điện tử tăng nhẹ. Đáng chú ý, giá trị nhập khẩu các phương tiện vận tải khác tăng mạnh (+271%) cho dù nhập khẩu ô tô suy giảm (-10%). Đa số các mặt hàng đều có kim ngạch nhập khẩu giảm, như xăng dầu (-26%), phân bón (-25%), cao su (-11%)...

Đồ thị 7

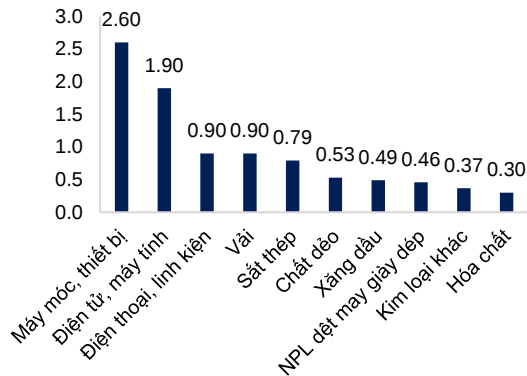
**Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)**



Nguồn: FIA, BSC Research

### Đồ thị 8

#### Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Tổng quan 8 tháng đầu năm 2015, tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 106,3 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ 2014; tổng kim ngạch nhập khẩu đạt 109,9 tỷ USD, tăng 16,4% so với cùng kỳ 2014. Nhập siêu từ đầu năm tăng lên mức 3,6 tỷ USD, tương đương 3,4% kim ngạch xuất khẩu.

## Thị trường ngoại hối

**Trong tháng 8/2015, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã thực hiện một loạt các điều chỉnh về tỷ giá nhằm ổn định lại thị trường trước sóng gió do sự giảm giá mạnh của đồng nhân dân tệ (RMB) gây ra.**

Lần điều chỉnh thứ nhất diễn ra vào ngày 11/8, biên độ tỷ giá được nới rộng thêm 1% lên mức 2%. Đây là động thái bình ổn thị trường ngoại hối trong nước vào 1 ngày sau khi Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) phá giá đồng RMB. Tỷ giá trần/sàn lần lượt được nới ra 21.240 và 22.106 VND/USD từ biên độ 21.456 – 21.890 VND/USD trước đó. Tính tới thời điểm điều chỉnh lần thứ nhất, tỷ giá liên ngân hàng duy trì ở vùng 21.825-21.830, cách trần khoảng 60 VND; tỷ giá tự do giao dịch ở vùng 21.910-21.940 VND/USD.

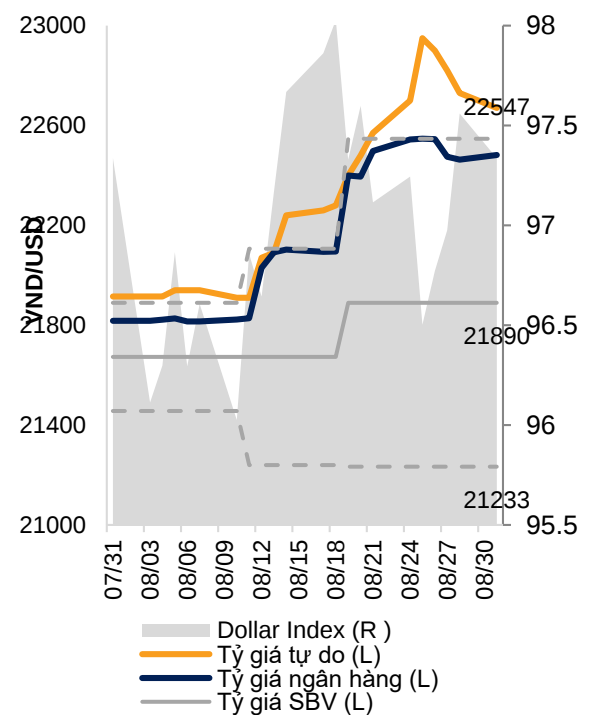
Lần điều chỉnh thứ hai diễn ra vào ngày 19/8, tỷ giá bình quân liên ngân hàng do SBV công bố được phá giá 1%, lên 21.890 VND/USD từ

21.673 VND/USD và biên độ tiếp tục được nới lên 3% từ mức 2% trước đó. Tính tới thời điểm đó, PBoC đã phá giá RMB giảm 4,5% so với USD trong 3 lần liên tiếp, khiến thị trường tiền tệ thế giới biến động mạnh.

Như vậy, sau 2 lần điều chỉnh tỷ giá, trực USD/VND dịch chuyển lên và có biên độ rộng mở hơn: 21.233 – 22.547 VND/USD. Việc mở rộng lên phía trên của trần tỷ giá cho phép giá USD trên thị trường có nhiều không gian hơn trong bối cảnh diễn biến tiền tệ quốc tế phức tạp hơn nhiều. Dù vậy, diễn biến trên thị trường ngoại hối vẫn khá căng thẳng khi tỷ giá liên ngân hàng vẫn áp gần mức giá trần cho phép. SBV cũng đã đưa ra các thông điệp hỗ trợ tâm lý thị trường, sẵn sàng bán ngoại tệ can thiệp để ổn định thị trường khi cần thiết.

### Đồ thị 9

#### Diễn biến tỷ giá (2015M8)



Nguồn: FIA, BSC Research

## Ngân hàng - Lãi suất

**Tín dụng 7 tháng 2015 tăng trưởng lên mức 9,54% so với cuối năm 2014, gấp hơn hai lần mức tăng cùng kỳ 2014 (tăng 4,33%).**

Mặt bằng lãi suất cho vay trong tháng 8 không thay đổi so với tháng trước. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3 - 11%/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 - 6,7% trung và dài hạn.

**Bảng 2**  
**So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015M8)**

| Kỳ hạn             | 2014    | 2015M7    | Chênh |
|--------------------|---------|-----------|-------|
| VND ngắn hạn       | 7 - 9   | 7 - 9     | 0     |
| VND trung, dài hạn | 9 - 11  | 9,3 - 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  |

Nguồn: BSC Research

**Lãi suất huy động bằng VND ổn định.** Mặt bằng lãi suất huy động bằng VND tháng 8/2015 không đổi so với tháng trước, phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm. Lãi suất huy động USD phổ biến bằng mức trần do NHNN quy định là 0,25%/năm đối với tiền gửi của tổ chức và 0,75%/năm đối với tiền gửi của dân cư.

**Bảng 3**

**So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015M8)**

| Kỳ hạn             | 2014      | 2015M8    | Chênh |
|--------------------|-----------|-----------|-------|
| <b>VND</b>         |           |           |       |
| KKH - 1 tháng      | 0,8 - 1,0 | 0,8 - 1,0 | 0     |
| 1 tháng - 6 tháng  | 5 - 5,5   | 4,5 - 5,4 | -0,5  |
| 6 tháng - 12 tháng | 5,7 - 6,8 | 5,4 - 6,5 | -0,3  |
| Trên 12 tháng      | 6,8 - 7,5 | 6,4 - 7,2 | -0,4  |
| <b>USD</b>         |           |           |       |
| Dân cư             | 0,75      | 0,75      | 0     |
| Tổ chức            | 0,25      | 0,25      | 0     |

Nguồn: BSC Research

**Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm ở các kỳ hạn từ 1 tháng trở xuống trong khi tăng nhẹ ở kỳ hạn dài hơn (từ 1-6 tháng).** Cụ thể lãi suất bình quân kỳ hạn qua đêm và 1 tuần giảm từ 0,4 - 0,6%/năm. Lãi suất bình quân kỳ hạn từ 1-3 tháng tăng khoảng 0,4 - 0,55%/năm, kỳ hạn từ 6-12 tháng tăng khoảng 0,04%/năm.

**Ngân hàng Phương Nam sáp nhập vào Ngân hàng Sacombank.** Ngày 12/8/2015, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã có công văn số 6066/NHNN-TTGSNH chấp thuận nguyên tắc việc sáp nhập NHTMCP Phương Nam (PNB) vào NHTMCP Sài Gòn Thương Tín (Sacombank) trên cơ sở tự nguyện của 02 ngân hàng. Việc sáp nhập nằm trong định hướng tái cơ cấu hệ thống ngân hàng giai đoạn 2011-2015.

**Ngân hàng Đông Á rơi vào diện kiểm soát đặc biệt sau kết luận thanh tra toàn diện ngày 14/8.** Nguyên nhân nằm ở một loạt các sai phạm về quản lý tài chính, cấp tín dụng và hoạt động kinh doanh khác, ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình tài chính và hoạt động của ngân hàng. Theo đó, SBV ra quyết định miễn nhiệm, đình chỉ nhiều chức danh lãnh đạo chủ chốt của Đông Á, đồng thời yêu cầu Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam BIDV cử người hỗ trợ để quản lý, điều hành, và kiểm soát Ngân hàng Đông Á thời điểm này.

# Dự báo vĩ mô tháng 9/2015

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng năm 2015

| Chỉ tiêu/Tháng            | 2015M3 | 2015M4 | 2015M5 | 2015M6 | 2015M7 | 2015M8 |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP yoy (%)               | 6.08   | -      | -      | 6.44   | -      | -      |
| GDP ytd yoy (%)           | 6.08   | -      | -      | 6.28   | -      | -      |
| PMI                       | 50.7   | 53.5   | 54.8   | 52.2   | 52.6   | 51.3   |
| IIP yoy (%)               | 9.1    | 9.5    | 7.5    | 11.1   | 11.3   | 9.0    |
| IIP ytd yoy (%)           | 9.1    | 9.4    | 9.2    | 9.6    | 9.9    | 9.9    |
| Retail Sales yoy (%)      | 9.4    | 7.1    | 9.3    | 9.2    | 12.3   | 10.1   |
| Retail Sales ytd yoy (%)  | 10     | 8.8    | 9.1    | 9.8    | 9.9    | 10.1   |
| Retail Sales (đc giá) (%) | 9.2    | 8      | 8.2    | 8.3    | 8.3    | 9.1    |
| CPI mom (%)               | 0.15   | 0.14   | 0.16   | 0.35   | 0.13   | -0.07  |
| CPI yoy (%)               | 0.93   | 0.99   | 0.95   | 1.00   | 0.90   | 0.61   |
| FDI đăng ký (tỷ USD)      | 1.84   | 3.72   | 4.29   | 5.49   | 8.8    | 7.87   |
| FDI giải ngân (tỷ USD)    | 3.05   | 4.2    | 4.95   | 6.3    | 7.4    | 8.5    |
| Xuất khẩu (tỷ USD)        | 35.70  | 50.10  | 63.20  | 77.70  | 92.30  | 106.3  |
| Nhập khẩu (tỷ USD)        | 37.50  | 53.10  | 66.20  | 81.50  | 95.60  | 109.9  |
| Cán cân TM (tỷ USD)       | -1.80  | -3.00  | -3.00  | -3.80  | 3.37   | -3.6   |
| Tỷ giá (VND/USD)          | 21,555 | 21,590 | 21,815 | 21,839 | 21,839 | 22,482 |
| Tăng trưởng tín dụng (%)  | 1.25   | 2.78   | 4.26   | 6.28   | 7.32   | 9.54   |
| Nợ xấu (%)                | 3.81   | -      | 3.15   | -      | -      | -      |

Nguồn: BSC Research

## Lạm phát

Tốc độ tăng giá tiêu dùng trong tháng 9 tới vẫn tiếp tục duy trì ở mức rất thấp bởi tác động lan tỏa từ việc giảm giá xăng dầu. Ngày 3/9/2015, giá bán lẻ các mặt hàng xăng dầu trong nước tiếp tục điều chỉnh giảm khi giá dầu thô thế giới bình quân giảm trong kỳ vừa qua. Dù giá dầu sớm hồi phục lại kể từ đầu tháng 9, giá nhiên liệu trong nước vẫn duy trì thấp, ít nhất là tới kỳ điều chỉnh giá tới (khoảng ngày 18/9).

**Bên cạnh đó, giá cả của nhóm hàng giáo dục sẽ giảm tốc sau kỳ khai giảng. Nhóm hàng ăn trong dịp lễ trung thu có thể bù vào phần giảm từ nhóm giáo dục nói trên.**

## FDI

**Dự báo về dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI tiếp tục lạc quan trong các tháng tới.**

Nỗ lực hoàn tất các hiệp định thương mại đi kèm với việc đẩy mạnh quan hệ ngoại giao gần với kinh tế sẽ tiếp tục hỗ trợ dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam. Trong tháng 8 vừa qua, vốn FDI của Vương quốc Anh vào Việt Nam tiếp tục gia tăng lên 1,25 tỷ USD, đưa Anh vươn lên 1 bậc, trở thành nước có vốn đầu tư FDI vào Việt Nam nhiều thứ hai, sau Hàn Quốc.

Ngoài ra, cải tổ hệ thống pháp luật mà gần đây nhất là Luật Đầu tư, Luật Doanh nghiệp sửa đổi, các ưu đãi trong các lĩnh vực gồm cả thuế và đất đai là các yếu tố giúp môi trường đầu tư

và kinh doanh tại Việt Nam mang tác động tích cực trong lâu dài. Các nỗ lực trên là yếu tố cơ bản hỗ trợ Việt Nam duy trì vị thế 3 nước thu hút FDI nhiều nhất Đông Nam Á (gồm Indonesia và Malaysia) trong thời gian tới.

## Tỷ giá

**Diễn biến tỷ giá tháng tới sẽ tiếp tục căng thẳng.** Nhu cầu ngoại tệ trong các tháng cuối năm, đặc biệt là các tháng quý 4 thường có xu hướng tăng nhằm đáp ứng nhu cầu nhập khẩu. Việc dầu thô duy trì ở vùng giá thấp không chỉ khiến nguồn thu ngân sách giảm sút, mà còn ảnh hưởng tới sự cân bằng ngoại tệ trong thị trường nội địa vốn được cung cấp đáng kể từ thặng dư xuất khẩu dầu. Một yếu tố quan trọng trong tháng tới là kỳ họp FOMC của FED diễn ra vào giữa tháng có thể khiến tâm lý đầu cơ đồng USD gia tăng, qua đó gián tiếp ảnh hưởng tiêu cực tới tỷ giá tháng tới.

# Thị trường chứng khoán tháng 8/2015

## Diễn biến thị trường

*“Thị trường đang có nền tảng vững chắc để tiếp tục tăng trưởng vào cuối năm. Tuy nhiên sau hơn 2 tháng tăng điểm, thị trường đang bước vào nhịp điều chỉnh ngắn hạn. Xu hướng điều chỉnh và tích lũy trở lại dự báo sẽ diễn ra vào 2 tuần đầu tháng 8. Đây là giai đoạn phù hợp cho tích lũy các cổ phiếu cơ bản để đón đầu xu thế tăng điểm vào cuối năm.”*

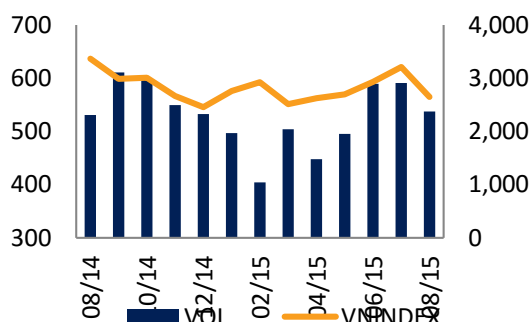
Trích [Báo cáo Vĩ mô & TTCK tháng 7](#)

### Tổng quan thị trường

**Thị trường có hiện tượng suy yếu hình thành từ nửa cuối tháng 7, VN-Index duy trì một xu hướng giảm trong suốt tháng 8.** Trong tháng 8, thị trường đón nhận những phiên điều chỉnh mạnh mẽ, liên tục phá đáy mới, đặc biệt là phiên ngày 17/08 và phiên ngày 24/08 khi chứng kiến sự giảm điểm mạnh mẽ nhất kể từ sau sự kiện Biển Đông năm 2014, giảm tương ứng 15.9 điểm (2.7%) và 29.4 điểm (5.29%) so với phiên trước đó. Chốt phiên ngày 31/8, VN-Index đóng cửa tại 564.8 điểm và HNX-Index chốt tại 76.9 điểm, lần lượt giảm 9.06% và 9.64% so với tháng trước.

### Đồ thị 10

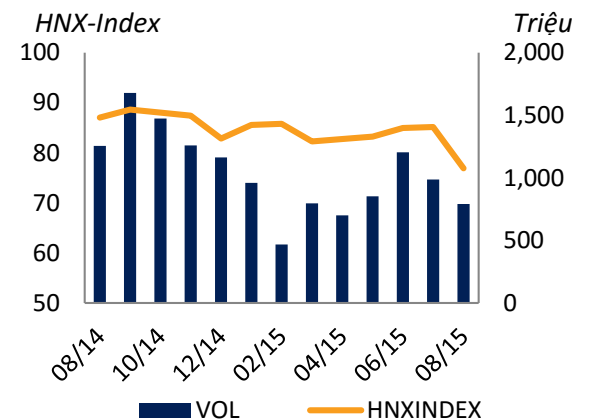
#### Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC

### Đồ thị 11

#### Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC

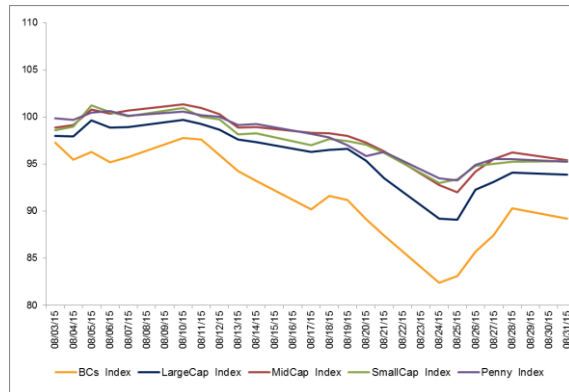
Diễn biến của thị trường có sự liên hệ mật thiết với hoạt động bán ra của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs, cụ thể, giai đoạn thị trường giảm mạnh mẽ do xu hướng thoái vốn ròng của khối ngoại (từ 10/08/2015 đến 31/08/2015), ETF thực hiện bán ra 1.9 triệu chứng chỉ quỹ ròng rã, tương ứng với 851.54 tỷ. Nhóm cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán và dầu khí chịu ảnh hưởng tiêu cực ngược với xu hướng tháng 7. Tuần cuối cùng, hoạt động bán ra của ETFs mạnh mẽ, tính lan tỏa khiến thị trường giảm điểm.

### Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

**Nhóm Bluechips giảm nhiều nhất và nhóm MidCap tăng mạnh nhất so với các nhóm khác.** Nhìn chung dòng tiền có sự suy yếu đáng kể trên hầu hết các nhóm cổ phiếu, dòng tiền suy yếu ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và Bluechips. Tựu chung lại, mức giảm trong tháng 8 của các nhóm BCs, Penny, MidCap, LargeCap, SmallCap và lần lượt là -10.82%, -6.15%, -4.61%, -4.69% và -4.77%.

Đồ thị 12

**Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 8 tháng**



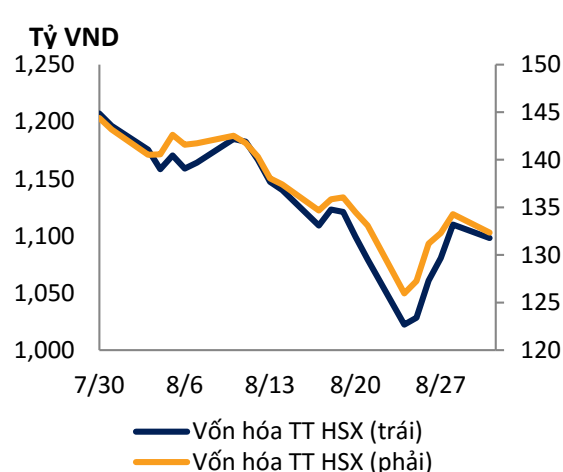
Nguồn: Bloomberg, BSC

**Quy mô vốn hóa**

**Vốn hóa thị trường đạt 1.230 nghìn tỷ** (tương ứng 56.44 tỷ USD), giảm 2.97% so với tháng 7/2015, đó cũng là mức giảm của chính HSX và HNX. Vốn hóa giảm mạnh trên hai sàn chủ yếu do mặt bằng giá giảm mạnh, trong đó nhóm Bluechips và các mã vốn hóa lớn đều đồng loạt suy giảm mạnh.

Đồ thị 13

**Quy mô vốn hóa hai sàn**

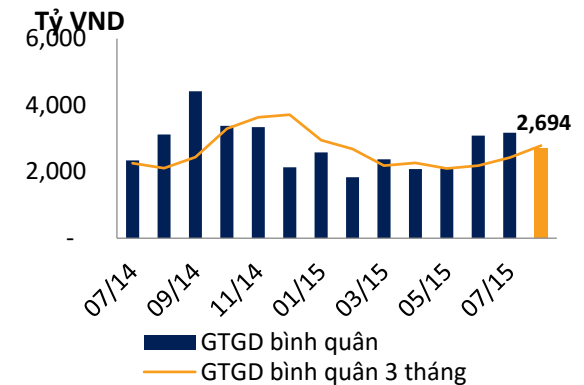


Nguồn: Bloomberg, BSC

**Thanh khoản bình quân toàn thị trường**

Đồ thị 14

**Giá trị giao dịch bình quân 2015M8**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Sau khi tăng nhẹ trong tháng 7, thanh khoản bình quân của toàn thị trường trong tháng 8 giảm 15% so với thanh khoản tháng 7 và đạt 2.694 tỷ đồng/phiên.** Thanh khoản có sự suy yếu do: (1) thị trường giảm điểm ảnh hưởng bởi sự điều chỉnh tỷ giá thị trường Trung Quốc và thị trường Việt Nam, các cổ phiếu nhóm ngành Ngân hàng đã tạo đà tăng cho các nhóm khác trên thị trường trong tháng trước, trở nên suy yếu mạnh mẽ trong tháng 8 dẫn đến sự suy yếu của các nhóm khác trên thị trường, (2) tác động từ giảm hoạt động đầu tư của khối ngoại nói chung và Quỹ ETF nói riêng.

**Mặt bằng giá của TTCK VN**

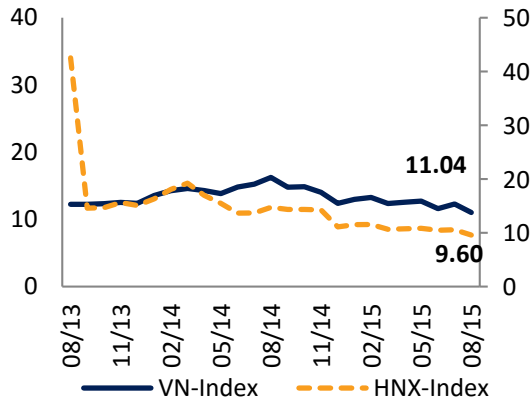
**P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 11,04 và 11,25, vẫn ở mức thấp so với lịch sử từ 2012 và vẫn hấp dẫn so với các nước khác trong khu vực.**

P/E của VN-Index và HNX-Index lượt đứng thứ 3 và thứ 4 trong số 20 nước khu vực, tiếp tục thể hiện mức độ hấp dẫn về mặt định giá so với các quốc gia khác. Hơn nữa, P/E của hai chỉ số trên đang ở mức thấp nhất kể từ năm 2012 đến nay, điều đó tiếp tục cho thấy sự hấp dẫn của thị trường. Rõ ràng, đợt giảm điểm mạnh trong tháng 8 vừa qua đã kéo mức P/E về mức rất thấp, khiến thị trường Việt Nam tiếp tục trở

nên hấp dẫn hơn trong mắt nhà đầu tư xét về khía cạnh định giá.

Đồ thị 15

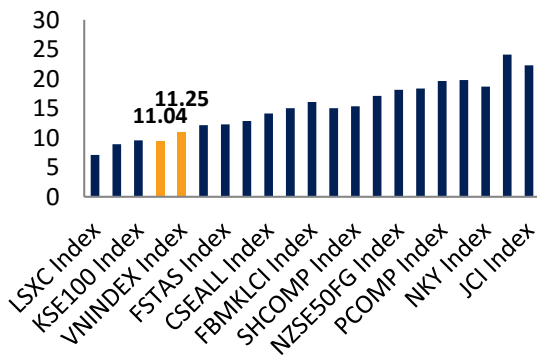
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 16

Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

### Giao dịch của khối ngoại

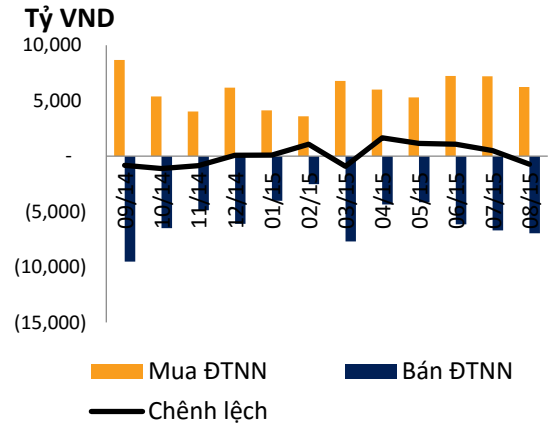
Sau bốn tháng mua ròng liên tục, khối ngoại quay lại bán ròng trên cả hai sàn. Cụ thể, họ bán ròng 728 tỷ đồng trên HSX và 63 tỷ đồng trên HNX. Nhóm cổ phiếu dầu khí (PVS, PVD) và ngân hàng (VCB, STB) bị tập trung bán mạnh.

Đây chính là một trong những nguyên nhân khiến thị trường giảm điểm mạnh trong tháng 8. Nhìn lại quá khứ, có thể thấy trong 4 tháng khối ngoại mua ròng (từ tháng 4 đến tháng 7), thị trường tăng từ 538 điểm lên 640 điểm, và

khi họ quay lại bán ròng, thị trường chứng kiến sự sụt giảm khá mạnh.

Đồ thị 17

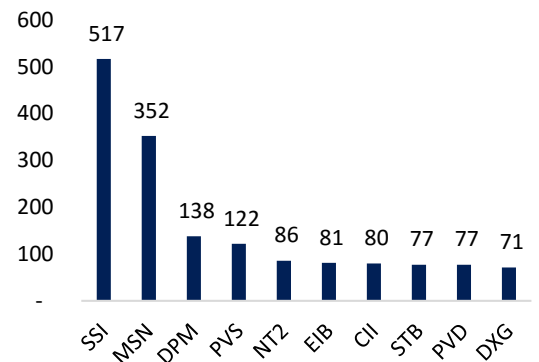
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 18

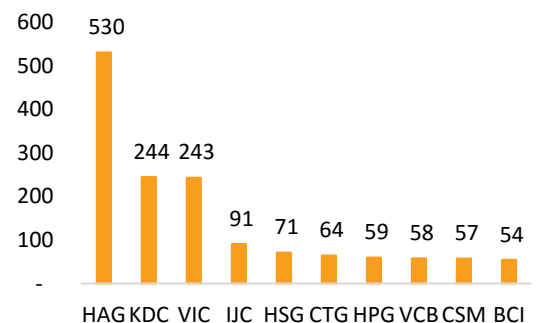
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất 2015M8



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất 2015M8



Nguồn: BSC Research

## Triển vọng thị trường tháng 9/2015

### Vĩ mô Việt Nam

**Trong bối cảnh chưa có thêm các tin tức mới nhằm hỗ trợ cho thị trường, các tin tức cũ dường như đang khiến nhà đầu tư nghi ngờ về triển vọng.** Đầu tiên là tin nói room. Mặc dù bắt đầu có hiệu lực từ ngày 1/9, song dường như khối ngoại không đổ xô mua mạnh cổ phiếu chứng khoán như kỳ vọng, điều đó khiến nhà đầu tư cần trọng xem xét lại kỳ vọng của mình về vấn đề nói room. Một sự kiện khác đang khiến thị trường tiền tệ liên tục căng thẳng trong thời gian qua là tỷ giá liên ngân hàng liên tục phá trần, buộc NHNN phải nới lỏng biên độ tỷ giá cho phép (một hình thức phá giá kỹ thuật) để theo kịp thị trường. Việc giảm giá đồng nội tệ, trước mắt, khiến tài sản bằng đồng VND của các nhà đầu tư nước ngoài bị giảm giá, kéo theo việc họ liên tục bán ra để rút tiền về như làn sóng rút tiền khỏi các thị trường mới nổi trên toàn cầu trong tháng 8. Trong tháng 9, căng thẳng tỷ giá có thể được giảm bớt khi NHNN tuyên bố không phá giá thêm; đồng thời, chính sách mở room cho khối ngoại sẽ tiếp tục là câu chuyện trường kỳ khi nhóm cổ phiếu chứng khoán mới chỉ là nhóm thí điểm đầu tiên. Các sự kiện tiêu cực có thể được giảm bớt, nhưng việc vắng bóng các tin tức hỗ trợ sẽ khiến thị trường gặp khó khăn trong việc tăng điểm mạnh.

### Vĩ mô thế giới

**Về vấn đề vĩ mô thế giới, điều nhà đầu tư đang quan tâm lúc này là làn sóng rút vốn tại các quốc gia mới nổi vẫn đang diễn ra.** Đồng USD tăng vượt dự đoán của FED do kinh tế Mỹ tăng trưởng tích cực, nổi lên là điểm sáng của kinh tế toàn cầu. Điều này khiến FED phải cân nhắc rất nhiều trong việc bình thường hóa chính sách lãi suất lần đầu kể từ 2008, dự kiến

vào tháng 9 tới. Đặc biệt, các biến động mạnh trên thị trường thế giới gần đây, tiêu biểu là sự kiện phá giá RMB của Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc PboC, buộc FED đánh giá cản trọng tình hình kinh tế hơn trước khi đưa ra quyết định cuối cùng. Dự đoán trong kỳ họp FOMC tới, khả năng FED sẽ chuyển thời điểm nâng lãi suất sang tháng 12 gia tăng, trong khi khả năng tăng lãi suất trong tháng 9 giảm xuống. Việc đẩy lùi thời gian này sẽ giúp FED có thêm thời gian hơn để đánh giá các tác động lên kinh tế vĩ mô của Mỹ. Trong trường hợp kinh tế Mỹ diễn biến tệ hơn, FED cũng có thể lùi thời gian bình thường hóa chính sách lãi suất sang tháng 3/2016.

Ngoài ra, diễn biến phức tạp của giá dầu trong thời gian vừa rồi cho thấy những bất ổn về giá dầu đã và sẽ còn tiếp tục là câu chuyện trong những tháng tới. Ảnh hưởng của việc giảm giá dầu đã không còn mạnh mẽ như trước do tác động của nó đã được phản ánh khá nhiều vào thị trường cũng như KQKD của các doanh nghiệp.

**Cuối cùng, vết thương từ sự sụp đổ của TTCK Trung Quốc chắc hẳn sẽ chưa thể mau chóng lành lại,** và những hậu quả của nó sẽ còn tiếp tục kéo dài trong thời gian tới, mà việc rút vốn từ các quốc gia mới nổi là một trong số những hậu quả đó. Những biện pháp của Chính phủ Trung Quốc nhằm cứu TTCK có chăng chỉ là các biện pháp tình thế, có thể ngăn chặn được đà giảm mạnh trong ngắn hạn nhưng khó có thể dừng được xu hướng giảm giá dài hạn của TTCK nói riêng, hay xa hơn là những bất ổn của nền kinh tế nhất nhì thế giới.

**Có thể thấy, không có nhiều điểm sáng trong tình hình vĩ mô thế giới trong thời gian tới.** Mặc dù Chính phủ các nước, trong cuộc gặp G20 mới đây, đã phát đi những cam kết nhằm

nỗ lực hơn nữa trong việc đẩy mạnh tăng trưởng sau khi chứng kiến sự chậm chạp của kinh tế thế giới, tuy nhiên, sẽ cần thời gian để những cam kết đó trở thành hiện thực. Cơ hội đầu tư vì thế sẽ khó khăn hơn và cần được lựa chọn một cách kỹ lưỡng hơn như trong phần ý tưởng đầu tư dưới đây.

## Triển vọng thị trường tháng 9 và một số chủ đề đầu tư

Việc thiếu vắng sự định hướng thị trường của khối ngoại trong tháng 8 (và có thể là cả trong tháng 9) khiến cơ hội mua bán trở nên kém thuận lợi hơn. Thị trường đang tích lũy để tạo đáy vững chắc sau khi giảm sâu về vùng đáy của năm 2014. Sự phân hóa sẽ tiếp tục diễn ra, và có lẽ cơ hội đầu tư sẽ đến nhờ vào cú hích từ KQKD quý 3 năm nay. Vì lẽ đó, những ngành được kỳ vọng sẽ có KQKD tốt trong quý 3 này nên được chú ý trong thời điểm hiện tại.

### Một số chủ đề đầu tư trong tháng 9:

- Nhóm cổ phiếu bất động sản và những ngành theo sau như xây dựng, và vật liệu xây dựng có cơ hội bứt phá vào cuối năm do tăng trưởng mạnh về lượng tiêu thụ nhà và những quy định mới về luật nhà ở, luật BĐS đang dần phát huy ảnh hưởng, đồng thời doanh thu và lợi nhuận sẽ được tập trung hạch toán vào cuối năm. Lưu ý thêm là khối ngoại đang tích cực mua vào các cổ phiếu BĐS, mặc dù họ bán ròng trên
- cả thị trường. Hai câu chuyện đang được giới đầu tư quan tâm là các doanh nghiệp có nhiều đất tại Phú Quốc (CEO, DIG, UNI) và các doanh nghiệp có bất động sản quanh sân bay Long Thành (DIG, DXG, LCG,...), các doanh nghiệp có quỹ đất lớn (SJS, BCI, KDH, HDG, ITC...)
- Trong trường hợp giá dầu giảm tiếp, đây là cơ hội tiết kiệm chi phí cho một số ngành có chi phí sử dụng nhiên liệu cao, như ngành Điện (NT2), Hóa chất (PLC, CSV), Phân bón (DPM), Vận tải biển (SKG), Gạch (VIT, CVT). Nhà đầu tư có thể tải báo cáo đánh giá chi tiết tác động của việc giảm giá dầu đến các ngành tại đây ([link](#)).
- Nhà đầu tư có thể để ý đến nhóm cổ phiếu đang được khối ngoại liên tục mua vào. Một số cổ phiếu điển hình trong các nhóm ngành Ngân hàng, Bảo hiểm, Nhiệt điện, Bất động sản như SRF, NT2, PGD, SFI, SVC, BID, DXG, SZL, TRC, NCT, VPK, CLC và BIC.
- Cuối cùng là nhóm cổ phiếu phòng thủ, beta thấp. Trong bối cảnh thị trường không có nhiều tin tức hỗ trợ, và tình hình vĩ mô thế giới vẫn diễn biến phức tạp, nhà đầu tư xem xét các cổ phiếu phòng thủ như một điểm đến an toàn. Một số gương mặt tiêu biểu là thực phẩm (VNM), Thủy điện (CHP, SHP), Y tế (TRA) và Giáo dục.

## 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. 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

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

