

Vietnam Monthly Review

03/2016

BSC Research

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 Hồ Chí Minh
 Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ
 Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
 Tel: +84 8 3812 8885
 Fax: +84 8 3812 8510

Kinh tế vĩ mô

- GDP quý 1 tăng 5,46% YoY, chỉ số PMI trong khi đó tăng nhẹ lên 50,7 từ 50,3 điểm, đánh dấu sự hồi phục nhẹ trong lĩnh vực sản xuất.
- Lũy kế 3 tháng đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam thặng dư 0,77 tỷ USD; xuất khẩu tăng nhẹ, trong khi nhập khẩu giảm
- Tỷ giá duy trì ổn định trong xu thế giảm của USD trên thế giới. Mặt bằng lãi suất cho vay và huy động duy trì ổn định so với tháng trước.

Thị trường chứng khoán

- Thị trường chứng khoán các quốc gia phát triển gồm Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản có mức tăng trung bình 5%. Nhóm các thị trường mới nổi có mức tăng điểm kém nhất chỉ 1.1%, thị trường Việt Nam tăng điểm 0.3%.
- Thanh khoản bình quân tháng 3/2016 tiếp tục tăng 3% lên mức 3162 tỷ đồng/phiên, chủ yếu do (1) tin tức KQKD 2015 và hợp ĐHCĐ tiếp tục nâng đỡ thị trường, và (2) khối ngoại tiếp tục mua ròng đáng kể trong tháng 3 vừa qua.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 12.03 và 10.25, tăng nhẹ so với giá trị P/E của tháng trước và vẫn duy trì ở mức thấp so với các nước khác trong khu vực.

Nhận định thị trường tháng tới

- Bước sang tháng 4, thông tin thị trường thế giới, trong nước ảnh hưởng khá cân bằng đến VN-Index. Nhiều khả năng FED đẩy lùi lộ trình tăng lãi suất sang kỳ họp 14-15/6, sẽ giúp dòng tiền khối ngoại tiếp tục mua ròng. Thông tin KQKD quý I, và những định hướng trong kỳ họp ĐHCĐ sẽ giúp thị trường ổn định ở mặt bằng giá thấp, đồng thời phân hóa mạnh ở các nhóm và cổ phiếu có thông tin tích cực (nơi room, đặt kế hoạch cao, chia cổ tức, thoái vốn). Dù vậy, các chỉ số hiện đang bước vào chu kỳ điều chỉnh ngắn hạn, thanh khoản giảm sút và khá nhạy cảm với tin đồn tiêu cực. Hoạt động margin duy trì ở mức cao cũng đang là một trong những rủi ro cần lưu ý. Trên cơ sở đánh giá các thông tin thị trường, hai kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo tháng 4 và quý II:

- **Kịch bản 1: VN-Index sẽ tích lũy và dao động trong khoảng 550 -570 vào cuối tháng 4, giảm trong tháng 5 và tích lũy trở lại trong tháng 6 về gần mức 580 điểm.** Mặt bằng giá thấp tương đương đầu tháng 3 và KQKD quý I 2014 sẽ là động lực tốt giúp thị trường sớm tích lũy, sau những đợt hồi kỹ thuật giảm đà giảm của chỉ số. Thông tin mở room của các cổ phiếu lớn ảnh hưởng mạnh đến thị trường. Diễn biến thị trường trong tháng 5 sẽ có những biến động tiêu cực khi không còn thông tin hỗ trợ. Xu hướng tiêu cực còn diễn ra nửa đầu tháng 6 trước khi ổn định trở lại sau thông tin FED và xu thế đón đầu KQKD quý II.
- **Kịch bản 2: VN-Index giảm dưới mức 550 điểm tháng 4, giữ mặt bằng thấp trong tháng 5 và tăng trở lại trên 560 điểm trong tháng 6.** Thị trường có thể sụt giảm dưới 550 điểm nếu đón nhận thông tin tiêu cực. Hoạt động cắt giảm margin, nhóm cổ phiếu dầu khí, bank có thể là tác nhân chính cho kịch bản này. Quá trình trì trệ có thể kéo dài sang tháng 5 và chỉ hồi phục nhẹ trong tháng 6.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo trong Báo cáo Triển vọng Ngành 2016. Ngoài ra chúng tôi cũng lưu ý những cổ phiếu có khả năng mở room và có KQKD quý IV đột biến sẽ có mức tăng tốt.

Bức tranh vĩ mô tháng 03/2016

Tăng trưởng kinh tế

- GDP quý 1 tăng 5,46% YoY, chững lại sau khi tăng mạnh 6,12% trong 2015Q1;
- Sản xuất công nghiệp chậm lại do kỳ nghỉ lễ dài ngày;
- PMI hồi phục nhẹ trong tháng thứ hai liên tiếp;
- Hoạt động dịch vụ suy giảm so với tháng trước.

Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tăng chậm lại sau khi hồi phục tháng trước, trong bối cảnh cả 3 mũi nhọn quan trọng gồm (1) công nghiệp chế biến chế tạo, (2) khai khoáng, và (3) xây dựng đều thụt lùi so với tháng trước. Mức tăng của chỉ số IIP lùi về +6,2% YoY từ mức +7,9% YoY trong tháng 2.

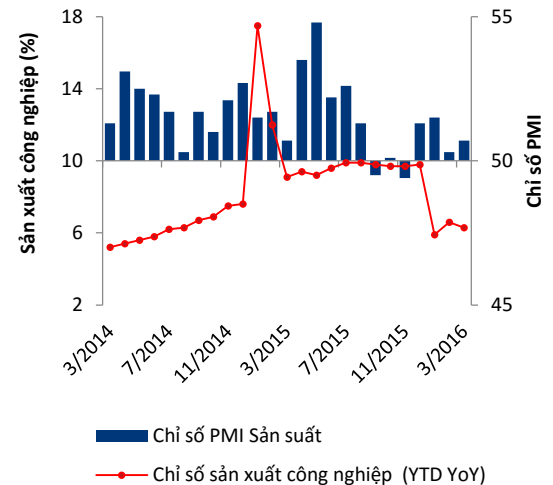
Tính tới 01/03/2016, tốc độ tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo suy giảm mạnh so với tháng 2. Sản lượng tiêu thụ giảm 24,1% MoM, nhưng vẫn tăng 11,2% YoY. Tốc độ tồn kho công nghiệp chế biến chế tạo tăng chậm lại, xuống +8,7% YoY so với mức 8,9% YoY trong tháng trước.

Chỉ số PMI tháng 3 tăng nhẹ lên 50,7 từ 50,3 trong tháng trước đó. Nhìn chung, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì ổn định. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào khiến giá đầu ra giảm đã khiến chỉ số PMI tháng 2 đi ngang.

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 3 giảm xuống 275,4 nghìn tỷ VND từ mức 288 nghìn tỷ VND trong tháng 2, giảm 3,4% YoY. Tính lũy kế 3 tháng, doanh số bán lẻ đạt 859,6 nghìn tỷ, tăng 9,1% ytd YoY, tương đương mức tăng 7,9% ytd YoY sau khi loại trừ yếu tố tăng giá.

Đồ thị 1

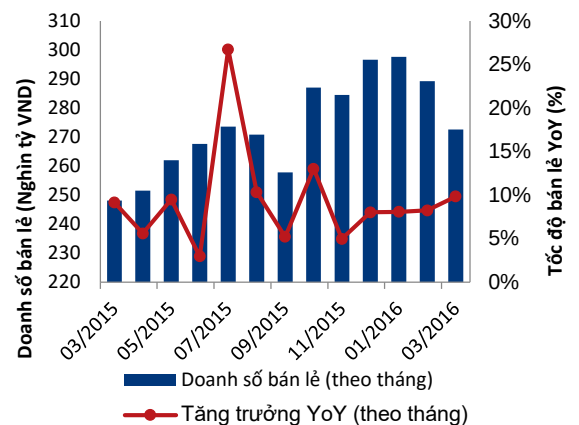
Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Đồ thị 2

Doanh số bán lẻ



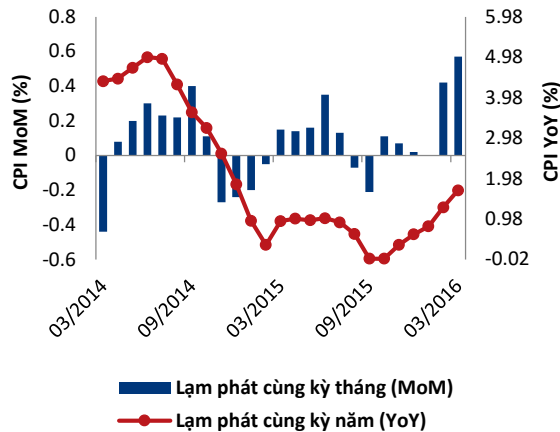
Nguồn: GSO, BSC Research

Lạm phát

- CPI tháng 3 tiếp tục tăng nhẹ;
- Giá dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục tăng mạnh;
- Dù xăng tăng trở lại vào nửa cuối tháng, giá cả các mặt hàng khác vẫn giảm nhẹ so với tháng trước.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

Giá cả trong tháng 3 tăng nhẹ trong tháng 3 trong bối cảnh giá mặt hàng giáo dục, dịch vụ y tế gia tăng. Chỉ số CPI tháng 3 tăng 0,57% MoM, tăng 1,69% YoY.

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0,48	1,53
2	Giao thông	-3,64	-10,32
3	Thuốc & dịch vụ y tế	24,34	26,44
4	Nhà ở & VLXD	-0,01	2,19
5	Văn hóa giải trí	-0,10	1,95
6	Đồ uống, thuốc lá	-0,38	2,28
7	May mặc, mũ nón, giày dép	-0,17	2,53
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	-0,01	1,29
9	Giáo dục	0,66	4,15
10	Bưu chính viễn thông	-0,10	-0,69
11	Khác	-0,23	1,90

Nguồn: GSO, BSC Research

Cụ thể, sự tăng giá tiêu dùng trong tháng đến từ (1) sự tăng giá của mặt hàng thuốc và dịch vụ y tế (+24,34%) với sự điều chỉnh giá kể từ ngày 1/3/2016, và (2) sự tăng giá của dịch vụ giáo dục (+0,66%) với Nghị định 86/2015/NĐ-CP trong việc điều chỉnh học phí.

Đa số các mặt hàng khác đều giảm nhẹ so với tháng trước.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI giải ngân nhảy vọt trong tháng vừa qua;
- Tương tự, FDI đăng ký cũng tăng đáng kể so với tháng trước.

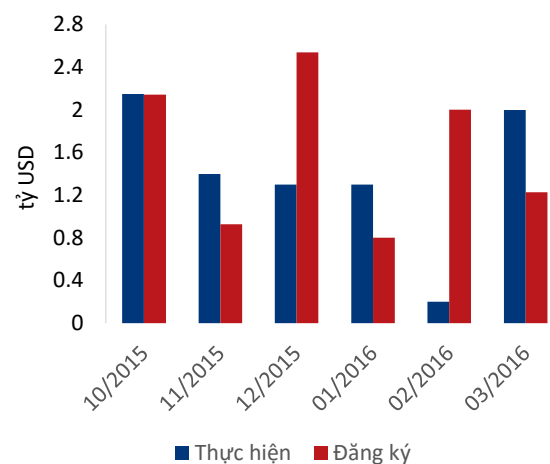
FDI giải ngân trong tháng 03 là 2 tỷ USD, tăng mạnh từ 0,2 tỷ USD trong tháng 2 (+900% MoM), tăng 8,11%.

Tốc độ giải ngân giảm mạnh bởi tháng 2 vừa qua một mặt vừa có số ngày tương đối ít so với các tháng khác, vừa có kỳ nghỉ lễ dài. Dù vậy, lượng vốn giải ngân trong 2 tháng đầu năm vẫn cao hơn 15% YoY so với 2 tháng đầu năm 2015.

FDI đăng ký mới tăng thêm 1,2 tỷ USD trong tháng 3, giảm từ mức 2 tỷ USD trong tháng 2 (-28% MoM), dù vậy vẫn tăng 119% YoY. Lũy kế 3 tháng đầu năm, FDI đăng ký đã đạt 4 tỷ USD, tăng 119% YoY. Lĩnh vực chế biến chế tạo thu hút thêm luồng tiền, nâng tỷ trọng FDI lên 72,2% từ 71% tại thời điểm tháng trước.

Đồ thị 4

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Dự án tiêu biểu trong tháng:

- Dự án Công ty TNHH nhà máy giấy Đại Dương (Tiền Giang), với tổng vốn đầu tư là 0,22 tỷ USD từ nhà đầu tư Đài Loan;
- Dự án đầu tư xây dựng kinh doanh kết cấu hạ tầng phát triển khu công nghiệp và nhà máy sản xuất bán thành phẩm giày thể thao (Cần Thơ), với tổng vốn đầu tư là 0,17 tỷ USD từ nhà đầu tư Hàn Quốc.

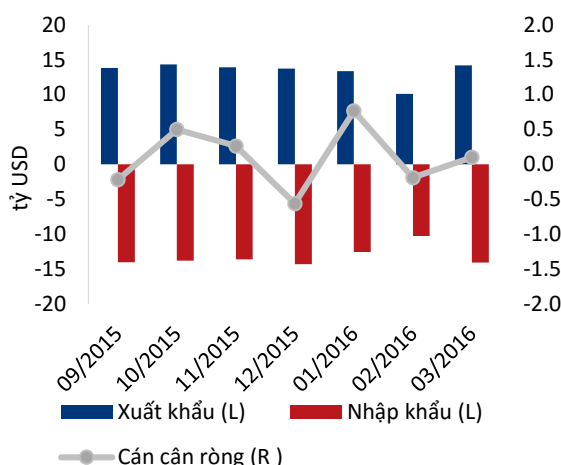
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- Tháng 3, Việt Nam xuất siêu 100 triệu USD (tương đương 1,4% kim ngạch xuất khẩu).**
Lũy kế 3 tháng đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam thặng dư 0,77 tỷ USD;
- Hoạt động giao thương tăng trở lại trong tháng 3, sau khi giảm trong kỳ tháng 2 nghỉ tết Âm lịch.**

Soát xét thực tế, nhập siêu trong tháng 2 tăng lên 191 triệu USD do kim ngạch xuất khẩu thực tế giảm (thấp hơn 200 triệu USD so với dự tính), trong khi nhập khẩu tăng (cao hơn 90 triệu USD so với dự tính).

Đồ thị 5

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



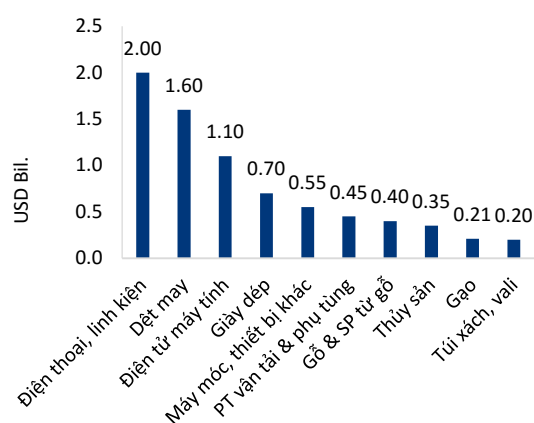
Nguồn: GSO, BSC Research

Trong tháng 3/2016, Việt Nam xuất 14,2 tỷ USD (tăng 40,6% MoM, tăng 6,1% YoY). Trong khi đó, nước ta nhập về 14,1 tỷ USD hàng hóa (tăng 37% MoM, giảm 3,3% YoY).

Hoạt động thương mại phục hồi mạnh trong tháng 3 do tháng 2 trước đó giảm bởi chu kỳ nghỉ tết dài ngày.

Đồ thị 6

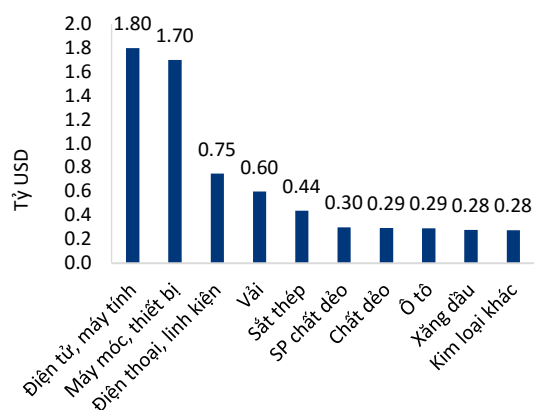
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Về xuất khẩu, các sản phẩm chủ lực, từ dệt may, giày dép đến các mặt hàng thủy sản, hạt điều, tiêu, sắn và cao su đều tăng mạnh trở lại. Chỉ có phần ít các mặt hàng tăng không nhiều

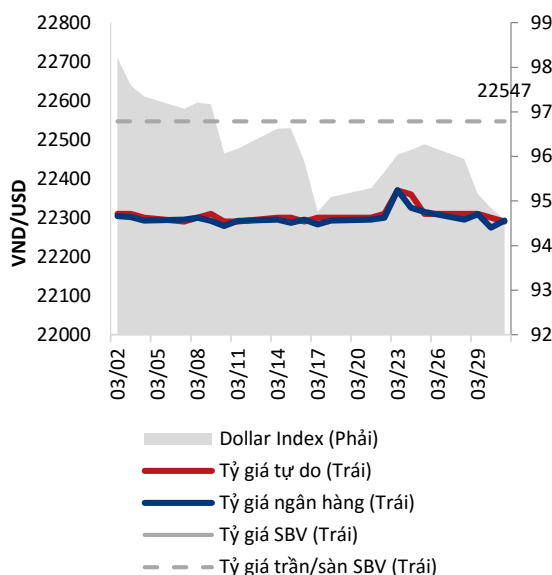
như gạo, xăng dầu hay than đá. Dầu thô thậm chí còn giảm về giá trị xuất khẩu.

Về nhập khẩu, đa số các mặt hàng đều tăng mạnh. Số lượng các mặt hàng tăng nhẹ về giá trị nhập khẩu không nhiều, có thể kể đến như điện thoại, xăng dầu, sữa. Mặt hàng thủy sản có kim ngạch nhập khẩu giảm sút trong tháng vừa qua.

Thị trường ngoại hối

- Thị trường ngoại hối có một tháng ổn định hiếm hoi trong lịch sử;
- USD tiếp tục suy yếu trên thị trường quốc tế trong bối cảnh FOMC tháng 3 không thay đổi lãi suất.

Đồ thị 8
Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 3 dao động rất hẹp, trong biên độ từ 22.275– 22.371 VND/USD, hẹp hơn so với biên độ 22.276 – 22.398 VND/USD trong tháng 2 trước đó. Mức trung bình trong tháng là 22.300 VND/USD, giảm từ mức 22.325 VND/USD trong tháng trước.

Tương tự, tỷ giá tự do giảm và co hẹp hơn về khoảng 22.290 – 22.370 VND/USD từ biên độ 22.320 – 22.450 VND/USD trong tháng 2. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng giảm về 22.306 từ mức 22.395 VND/USD trong tháng trước.

Chỉ số giá USD trên thị trường thế giới tiếp tục suy yếu trong tháng 3, dao động trong khoảng 94,59 – 98,35 so với biên độ 95,56 – 99,01 trong tháng 2.

Ngân hàng - Lãi suất

- Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay VND ổn định;
- Lãi suất liên ngân hàng nhích lên tại các kỳ hạn ngắn. Lãi suất kỳ hạn dưới 3 tháng biến động tăng trong đầu tháng, tuy nhiên ổn định trở lại về cuối tháng.

Mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ổn định so với tháng trước. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn, 9,3 -11%/năm đối với trung và dài hạn. Một số ngân hàng nâng lãi suất cho vay dài hạn (từ 12 – 60 tháng) lên tới 11,5%. Đối với các lĩnh vực ưu tiên, mặt bằng lãi suất phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10,5%/năm cho trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD ổn định ở mức quanh 3 – 5,3% trong ngắn hạn và 5,3 – 6,2% trung và dài hạn.

Lãi suất huy động ổn định so với tháng trước, có sự điều chỉnh nhẹ tại một số ngân hàng.

Bảng 2

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M3	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8 – 9	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3 – 11,5	0,5
USD ngắn hạn	3 – 5,3	2,8 – 5,2	-0,2
USD trung, dài hạn	5,5 – 6,5	5,3 – 6,2	-0,3

Nguồn: BSC Research

Bảng 3

So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

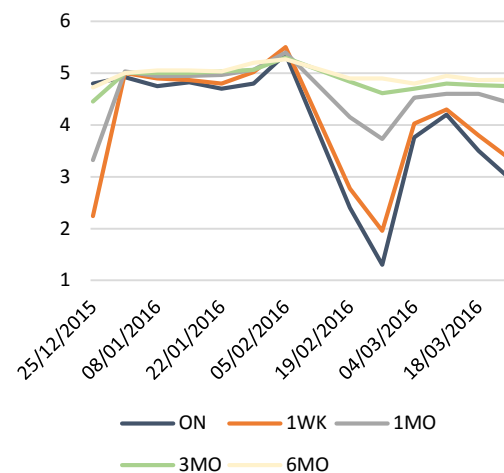
Kỳ hạn	2015	2016M3	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	4,5 - 5,4	4,5 - 5,4	0
6 tháng - 12 tháng	5,4 - 6,5	5,4 - 6,55	0,05
Trên 12 tháng	6,4 - 7,2	6,4 - 7,3	0,10
USD			
Dân cư	0	0	0
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC Research

Lãi suất liên ngân hàng giữ ổn định ở các kỳ hạn dài, tuy nhiên có dấu hiệu nhích nhẹ ở các kỳ hạn ngắn. Chốt cuối tháng, lãi suất tăng lên 3,3% từ 2%/năm đối với mức lãi suất dưới 1 tuần, 4,4% từ mức 3,7%/năm đối với kỳ hạn 1 tháng và tăng lên 4,75 – 4,87% từ 4,6 – 4,9%/năm đối với lãi suất từ 3 – 6 tháng.

Đồ thị 9

Tỷ giá liên ngân hàng



Nguồn: SBV, BSC Research

Dự báo vĩ mô tháng 4/2016

Hình thành cơ bản bộ máy Chính phủ mới vào đầu tháng 4. Diễn biến vĩ mô kể từ sau tháng 4 sẽ phụ thuộc nhiều vào sự kỳ vọng các chính sách kinh tế xã hội của Nội các mới, từ đó quyết định tới xu thế phát triển của nền kinh tế trong giai đoạn tiếp theo.

Tuy nhiên, tăng trưởng kinh tế ngay trước mắt không có nhiều động lực hỗ trợ. Tình trạng hạn hán xâm nhập mặn dự kiến vẫn sẽ ảnh hưởng nặng nề tới lĩnh vực nông nghiệp và nuôi trồng thủy sản ở khu vực đồng bằng sông Cửu Long. Mùa mưa có thể tới muộn hơn mọi năm do chịu dư âm giảm dần của El Nino và sẽ tác động đến nhiều ngành (tham khảo [Báo cáo Elnino & Lanina](#)). Lĩnh vực công nghiệp được kỳ vọng trở lại, tuy nhiên với tốc độ khó có thể có đột biến. Ngoài ra, việc GDP giảm tốc cũng là điều đáng lưu tâm cùng với tăng trưởng tín dụng thấp so với cùng kỳ. Thông thường, tốc độ tăng trưởng kinh tế thường không duy trì ở mức nhanh trong các năm sau nhiệm kỳ Đại hội.

Xu hướng cả hàng hóa thế giới và tỷ giá ổn định lại. Giá dầu có thể có biến động xung quanh trong bối cảnh liệu các nhà sản xuất dầu lớn nhất thế giới có đưa ra các biện pháp kiểm soát nguồn cung hay không. Bên cạnh đó, việc FED hé mở phần nào về việc giữ nguyên lãi suất trong FOMC trong tháng 4 cũng có tác động đỡ gián tiếp cho giá dầu. Nhóm giá cả hàng hóa đã biến động tăng trong gần hết tháng 3 như nhận định của chúng tôi (tham khảo [Báo cáo Vĩ mô và TTCK Tháng 2/2016](#))

Bảng 4

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2015M9	2015M10	2015M11	2015M12	2016M1	2016M2	2016M3
GDP YoY (%)	6.81	-	-	6.68	-	-	5.46
GDP ytd YoY (%)	6.50	-	-	7,01	-	-	5.46
PMI	49.5	50.5	49.4	51.3	51.5	50.3	50.7
IIP YoY (%)	10.1	8.8	8.9	9.0	5.9	7.9	6.2
IIP ytd YoY (%)	9.8	9.7	9.7	9.8	5.9	6.6	6.3
Retail Sales YoY (%)	9.7	6.7	6.6	9.5	11.7	6.6	8.8
Retail Sales ytd YoY (%)	9.8	9.6	9.4	9.5	11.7	9.7	9.1
Retail Sales (đc giá) (%)	9.1	8.4	8.3	8.4	11.0	8.3	7.9
CPI MoM (%)	-0.21	0.11	0.07	0.02	0	0.42	0.57
CPI YoY (%)	0	0	0.34	0.6	0.8	1.27	1.69
FDI đăng ký (tỷ USD)	11.04	19.3	0.92	2.54	1.33	2.00	1.23
FDI giải ngân (tỷ USD)	9.65	11.8	1.4	1.3	0.8	0.2	2.00
Xuất khẩu (tỷ USD)	13.8	14.3	13.9	13.7	13.4	10.1	14.2
Nhập khẩu (tỷ USD)	14.0	13.8	13.6	14.3	12.6	10.3	14.1
Cán cân TM (tỷ USD)	-3.9	-4.1	-0.2	-0.6	0.76	-0.19	0.1
Tỷ giá (VND/USD)	22,483	22,350	22,430	22,506	22,407	22,325	22,300
Tăng trưởng tín dụng (%)	10.23	12.51	13.98	17.17	-0.2	0.39	1.54
Nợ xấu (%)	-	-	-	2.72	-	-	-

Nguồn: BSC Research

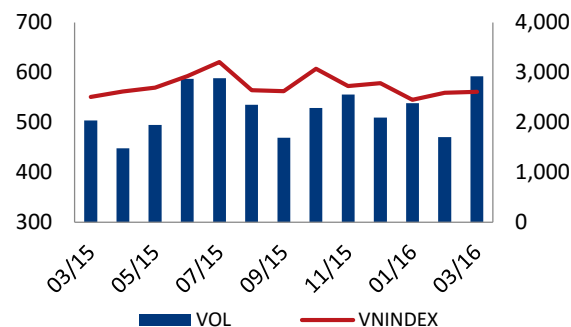
Thị trường chứng khoán tháng 3/2016

Tổng quan thị trường

Tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng 2, VN-Index và HNX-Index lần lượt tăng 3.6% và 1.2% trong nửa đầu tháng 3. Tuy nhiên, nửa cuối tháng 3, áp lực chốt lời mạnh tại ngưỡng kháng cự 580 điểm đã khiến thị trường trả lại điểm số đã tăng trước đó. Chốt phiên 31/3, VN-Index và HNX-Index lần lượt đóng cửa tại 561.2 điểm và 79 điểm, tăng 0.3% và 0.4% so với tháng trước.

Đồ thị 10

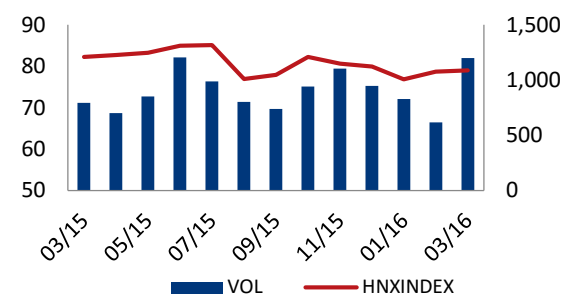
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 11

Diễn biến HNX-Index

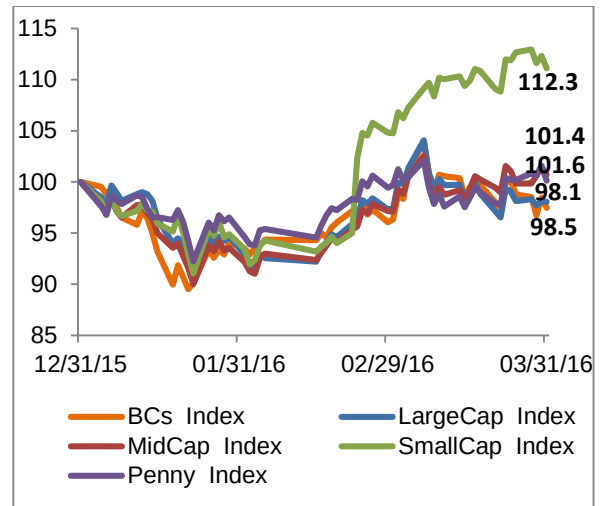


Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Đồ thị 12

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

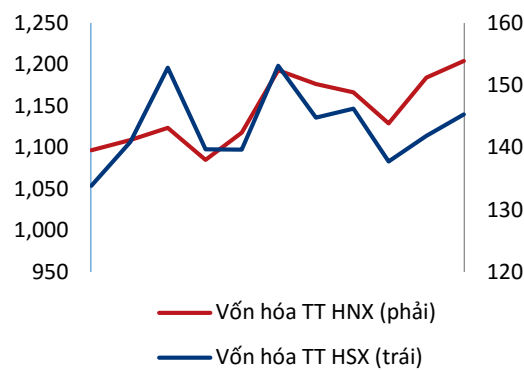
Small-Caps là nhóm cổ phiếu tăng mạnh nhất trong tháng 3. Cụ thể, nhóm Small-Caps giữ vị trí tăng tốt nhất cả thị trường với mức tăng 6.3%, các nhóm Penny và MidCap cũng chiếm các vị trí tăng tiếp theo với mức không chênh nhau nhiều là 1.6% và 1.4%. Hai nhóm cổ phiếu giảm nhẹ trong tháng 3 là Large Caps và BCs với mức giảm lần lượt là 1.9% và 2.5%. Điều đó cho thấy chưa thực sự xuất hiện một nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn nào có thể dẫn dắt được thị trường, và cơ hội đầu tư đang đến từ những nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ hơn do sự cải thiện từ KQKD 2015.

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường trên cả hai sàn đạt 1,293 nghìn tỷ (tương ứng 58.1 tỷ USD), tăng 2.2% so với tháng 2/2016. Vốn hóa không thay đổi nhiều do mặt bằng giá cổ phiếu chỉ tăng nhẹ, đồng thời không có doanh nghiệp vốn hóa lớn nào niêm yết mới trong tháng 3 vừa qua.

Đồ thị 13

Quy mô vốn hóa hai sàn

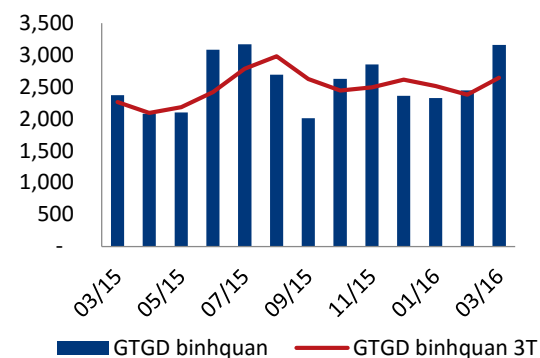


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 14

Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân tháng 3/2016 tiếp tục tăng 3% lên mức 3162 tỷ đồng/phiên, chủ yếu do (1) tin tức KQKD 2015 và hợp ĐHCĐ tiếp tục nâng đỡ thị trường, và (2) khối ngoại tiếp tục mua ròng đáng kể trong tháng 3 vừa qua.

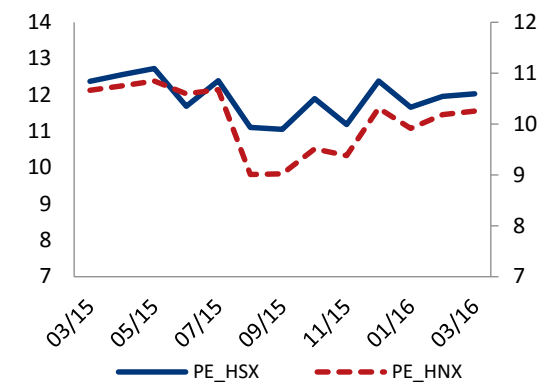
Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 12.03 và 10.25, tăng nhẹ so với giá trị P/E của tháng trước và vẫn duy trì ở mức thấp so với các nước khác trong khu vực.

Sự tăng điểm nhẹ của thị trường trong tháng 3 đã giúp chỉ số P/E tăng. Cụ thể P/E của VN-Index và HNX-Index đạt giá trị 12.03 và 10.25, tiếp tục đứng lần lượt thứ 4 và thứ 6 trong số 20 nước khu vực, vị trí này không khác nhiều so với tháng 2/2016.

Đồ thị 15

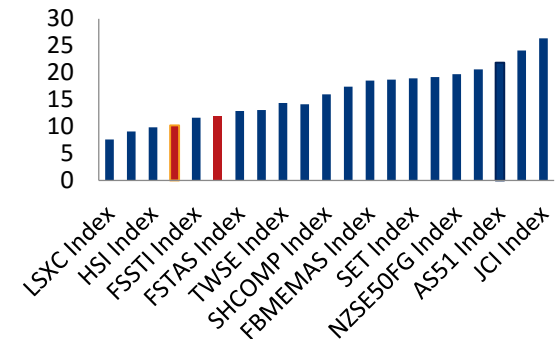
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 16

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

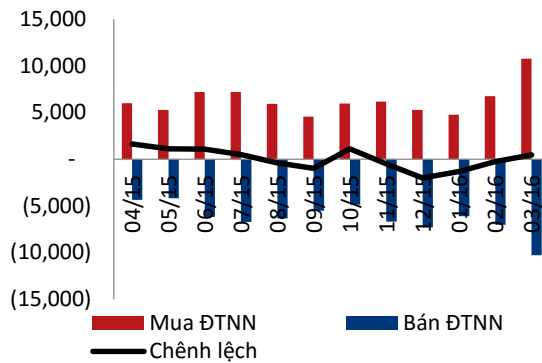
Giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại đều mua ròng trên cả hai sàn trong tháng 3 vừa qua. Cụ thể, giá trị mua ròng của họ trên HSX và HNX lần lượt là 483.7 tỷ đồng và 238.6 tỷ đồng.

Các cổ phiếu được mua nhiều trong tháng 3/2016 là STB (308 tỷ), MBB (246 tỷ) và DXG (163 tỷ). Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu bị bán nhiều nhất là VIC (517 tỷ), HSG (196 tỷ) và PPC (124 tỷ).

Đồ thị 17

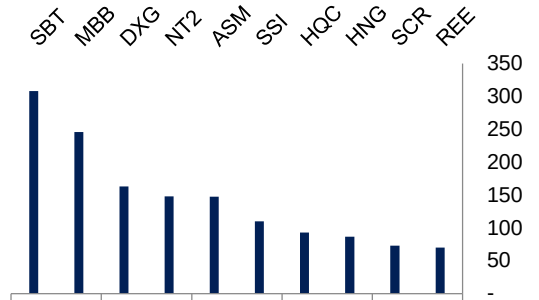
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 18

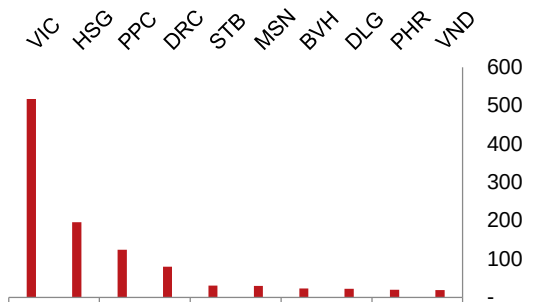
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất trong tháng



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất trong tháng



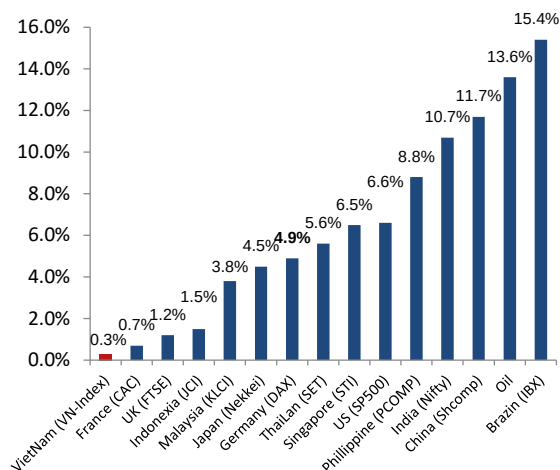
Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 4/2016

Quyết định của FED không tăng lãi suất đồng thời hạ dự báo về khả năng nâng lãi suất trong năm trong kỳ họp FOMC 15-16/3 trước sự bất bình của kinh tế và thị trường tài chính thế giới đã tiếp tục hỗ trợ cho xu thế tăng điểm của các thị trường chứng khoán và thị trường hàng hóa. Giá hàng hóa thế giới, đặc biệt giá dầu có mức tăng 13.6% tác động tích cực đến nhóm cổ phiếu năng lượng, qua đó giúp các chỉ số tăng điểm. Tác động của vấn đề này được chúng tôi phân tích qua 2 báo cáo: [Cập nhật ngành Dầu khí](#) và [Cập nhật ngành Cao su tự nhiên](#) vào tháng 2 và tháng 3.

Chỉ số chứng khoán thị trường mới nổi dẫn đầu xu thế tăng điểm, chỉ số MSCI khu vực các nước mới nổi tăng 13%, trong đó thị trường Braxin tăng 15.4%, Trung Quốc tăng 11.7% và Ấn Độ tăng 10.7% vượt trội so với mức tăng 6.5% của chỉ số chứng khoán thế giới. Thị trường chứng khoán các quốc gia phát triển gồm Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản có mức tăng trung bình 5%. Nhóm các thị trường mới nổi có mức tăng điểm kém nhất chỉ 1.1%, thị trường Việt Nam tăng điểm 0.3%.

Diễn biến các thị trường chủ chốt tháng 3



Ngoại trừ thị trường Nhật Bản và Trung Quốc, dòng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng trong khu vực, hỗ trợ cho xu hướng tăng điểm thị trường.

Bảng: Khối ngoại rút ròng khu vực Quý I - 2016

Quốc gia	Giao dịch ròng tháng 3 (triệu USD)	Giao dịch ròng Quý I (triệu USD)
India	3,177	305
Indonesia	178	315
Japan	(24,367)	(57,119)
Philippines	204	76
S. Korea	3,128	757
Sri Lanka	(3)	(14)
Taiwan	5,123	4,982
Thailand	698	493
China	(46,620)	(193,310)
Pakistan	(6)	(96)
Vietnam	22	(47)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhìn chung thị trường chứng khoán Việt Nam vận động kém tích cực so với các thị trường khu vực và thế giới. Xu thế chứng giá của các BCs tại ngưỡng cản 580 điểm và sự xáo trộn nguồn margin theo Thông tư 07 phần nào đã ảnh hưởng đến diễn biến thị trường. VN-Index đã có đợt giảm điểm trở lại vùng giá đầu tháng 3 sau khi đạt đỉnh 579.3 điểm trong phiên giao dịch 17/3.

Diễn biến thị trường tăng vào nửa đầu tháng 3 và giảm vào nửa cuối tháng 3 như nhận định của chúng tôi. Tuy nhiên mức đỉnh trong tháng và mức giảm điểm vào cuối tháng nằm ngoài dự báo. Nhóm cổ phiếu tâm điểm của thị trường trong tháng 3 tập trung vào các nhóm:

- Nhóm cổ phiếu dầu khí tăng và giảm mạnh. Cổ phiếu Ngân hàng góp phần lớn đà giảm cho VN-Index.
- Nhóm CP thoái vốn hoặc nới room tiếp tục thu hút dòng tiền: C32, SWC, KSB và nhóm CP lớn VNM, BMP, DQC.
- Xu thế vận động sóng theo các hàng hóa thế giới như Dầu, Thép, Khoáng sản, cáp điện, cùng với đó là sự quay lại của ngành Gạch men vốn đã bị lãng quên từ lâu ([link](#))
- Các nhóm ngành hưởng lợi và và bị ảnh hưởng của biến đổi thời tiết (Đề cập trong [Báo cáo El Niño](#)) như Mía đường, Nhiệt điện, Thủy điện ... có biến động lớn và phân hóa.
- Dòng tiền chuyển dịch tạo sóng trên UPCOM: MSR, VGC, VEF, VNP, TLT ... như nhận định

của chúng tôi từ đầu năm về triển vọng thị trường UPCOM.

Tháng vừa qua, những cổ phiếu chúng tôi đề cập lần lượt trong các báo cáo chia thành 1 số nhóm và phần lớn có diễn biến khá tốt như: Nhóm Cổ phiếu Nhựa [AAA](#), [NTP](#), Nhóm gạch lát [TCR](#), [VIT](#), [TLT](#), [VGC](#); nhóm Thép [HPG](#), [HSG](#); dệt may [EVE](#); hóa chất [CSV](#); một số nhóm chưa có diễn biến khả quan dù được kỳ vọng nhiều như [FPT](#), [DBC](#), [VSC](#)

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 3/2016:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Các chỉ báo kinh tế vĩ mô cuối quý I	Trung tính
KQKD năm 2015, sơ bộ quý I, thông tin ĐHCĐ (kế hoạch SXKD và chi trả cổ tức 2016, mở room, ...)	Tích cực và đang dần bão hòa
OPEC dự kiến hợp đồng đóng băng sản lượng 17/4	Tích cực, hiệu ứng giảm dần
FED họp 26 - 27/4	Nhiều khả năng chưa tăng LS, tích cực
FED họp 14 - 15/6	Khả năng cao sẽ tăng lãi suất
Thị trường điều chỉnh theo chu kỳ, giảm về vùng giá hợp lý so tương quan với thế giới.	Tích cực
Bỏ phiếu quyết định Anh có nên rời EU – Brexit ngày 23/6	Tiêu cực
Thông tư 07 và margin cao	Tiêu cực

Xu hướng thị trường đã có dấu hiệu vận động ngược chiều so với các thị trường thế giới trong nửa cuối tháng 3. Thông tư 07, hiệu lực 15/3 với nội dung quy định “các Công ty chứng khoán không được dùng tiền, tài sản của công ty hoặc của khách hàng để đảm bảo nghĩa vụ thanh toán cho bên thứ ba”, đã hạn chế một phần dòng tiền margin vào thị trường là một trong những yếu tố tạo nên sự chuyển hướng này. Bước sang tháng 4, thông tin thị trường thế giới, trong nước ảnh hưởng khá cân bằng đến VN-Index. Nhiều khả năng FED đẩy lùi lộ trình tăng lãi suất sang kỳ họp 14-15/6, sẽ giúp dòng tiền khối ngoại tiếp tục mua ròng. Thông tin KQKD quý I, và những định hướng trong kỳ họp ĐHCĐ sẽ giúp thị trường ổn định ở mặt bằng giá thấp, đồng thời phân hóa mạnh ở các nhóm và cổ phiếu có

thông tin tích cực. Dù vậy, các chỉ số hiện đang bước vào chu kỳ điều chỉnh ngắn hạn, thanh khoản giảm sút và khá nhạy cảm với tin đồn tiêu cực. Hoạt động margin duy trì ở mức cao cũng đang là một trong những rủi ro trong ngắn hạn.

Biến động VN-Index quý II từ 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tháng 4	8.7%	4.1%	7.4%	-3.4%	-2.3%	2.1%
Tháng 5	-6.5%	-12.2%	-9.4%	9.3%	-2.8%	1.3%
Tháng 6	-0.1%	2.6%	-1.6%	-7.2%	2.9%	4.1%
Quý II	1.6%	-6.2%	-4.2%	-2.0%	-2.3%	7.6%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo số liệu thống kê 6 năm gần nhất, quý II không phải là thời điểm tích cực cho thị trường phần do các chỉ số bước vào giai đoạn điều chỉnh sau quý I tăng điểm tốt và vùng trung thông tin khi mùa ĐHCĐ. Biến động này có ngoại lệ vào năm 2015 khi khối ngoại đồng loạt mua vào sau quyết định chưa tăng lãi suất của FED như phỏng đoán trước đó và kỳ vọng về thông tin mở room nước ngoài. Diễn biến quý II năm 2016 nhiều khả năng sẽ quay lại chu kỳ cũ khi dòng vốn ngoại đang giảm sút so với mọi năm. Dòng tiền ngoại đã quay trở lại các thị trường mới nổi và khu vực trong 1 tháng gần đây, nhưng chuyển dịch vào các thị trường mới nổi bao gồm Vietnam là không đáng kể. Sự dịch chuyển này cũng sẽ có thể sớm chấm dứt với quyết định tăng lãi suất của FED (nhiều khả năng rơi vào giữa tháng 6)

Trên cơ sở đánh giá các thông tin thị trường, hai kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo trong quý II:

- Kịch bản 1: Trường hợp, VN-Index giữ vững mức 550 điểm trong 2 tuần đầu, VN-Index sẽ tích lũy và dao động trong khoảng 550 -570 vào cuối tháng 4, giảm trong tháng 5 và tích lũy trở lại trong tháng 6 về gần mức 580 điểm.** Mặt bằng giá thấp tương đương đầu tháng 3 và KQKD quý I 2014 sẽ là động lực tốt giúp thị trường sớm tích lũy, sau những đợt hồi kỹ thuật giảm đà giảm của chỉ số. Thông tin mở room của các cổ phiếu lớn ảnh hưởng mạnh đến thị trường. Diễn biến thị trường trong tháng 5 sẽ có những biến động tiêu cực khi không còn thông tin hỗ trợ. Xu hướng tiêu cực còn diễn ra nửa đầu tháng 6 trước khi ổn định trở lại sau thông tin FED và xu thế đón đầu KQKD quý II.

- **Kịch bản 2: VN-Index giảm dưới mức 550 điểm tháng 4, giữ mặt bằng thấp trong tháng 5 và tăng trở lại trên 560 điểm trong tháng 6.** Thị trường có thể sụt giảm dưới 550 điểm nếu thị trường đón nhận những thông tin tiêu cực. Hoạt động cắt giảm margin sẽ tăng nhanh khi thị trường giảm sâu. Nhóm cổ phiếu dầu khí, cổ phiếu bank có thể là tác nhân chính cho kịch bản này. Quá trình trì trệ có thể kéo dài sang tháng 5 và chỉ hồi phục nhẹ trong tháng 6.

Trên cơ sở đánh giá các thông tin hiện tại, chúng tôi thiên về kịch bản 1 và cho rằng thị trường có thể về mức 560 điểm vào cuối tháng. Thị trường sẽ phân hóa mạnh, thanh khoản giảm dần vào cuối tháng 4.

Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn khuyến nghị NGT có thể tham khảo trong các báo cáo:

- Triển vọng ngành 2016 ([Link](#)), các cổ phiếu khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).
- Nhóm cổ phiếu hết room và có thể được thông qua chính sách mở room trong kỳ ĐHCĐ 2016, hoặc chia thưởng vượt kỳ vọng.
- Các cổ phiếu niêm yết mới, các cổ phiếu có Kết quả nổi bật, hoạt động kinh doanh chuyển biến tích cực và hưởng lợi từ hoạt động M&A trên UPCOM.

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 chép 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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

