

Vietnam Monthly Review 04/2016

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

- Lĩnh vực sản xuất hồi phục: Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng +7,9% YoY, PMI đạt đỉnh 9 tháng 52,3 điểm.
- CPI tiếp tục tăng trước áp lực giá xăng dầu, dịch vụ y tế và giáo dục.
- FDI giải ngân 1,2 tỷ USD trong tháng 4; FDI đăng ký tăng thêm 2,8 tỷ USD.
- Xuất siêu 100 triệu trong tháng 4, đẩy thặng dư lên 1,46 tỷ USD lũy kế từ đầu năm.
- Tỷ giá ổn định, lãi suất cho vay dài hạn giảm nhẹ ở một số ngân hàng.

Thị trường chứng khoán

- Tháng 4, VN-Index tăng 6,6%; HNX-Index tăng 2,1%; UPCOM-Index tăng 5,9%.

Thị trường chứng khoán châu Mỹ và châu Âu nhìn chung đều tăng điểm. Châu Á đen xen giữa sự tăng điểm của Nhật, Hàn, Hồng Kông, và sự giảm điểm tại một vài thị trường Đông Nam Á.

- Thanh khoản bình quân tháng 4/2016 đạt 2976 tỷ đồng/phiên giao dịch, 5,9% sau khi tăng 3% trong tháng 3. Nguyên nhân chủ yếu do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư khi VN-Index tiệm cận các ngưỡng kháng cự mạnh 580 và 600 điểm.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt tăng lên 13,03 và 10,52 từ mức 12,03 và 10,25 trong tháng trước, dù vậy vẫn duy trì ở mức thấp so với các nước khác trong khu vực.

Nhận định thị trường tháng tới

- **VN-Index vượt 600 điểm ngay trong tuần đầu tháng 5 nhờ lực mua vào của khối ngoại. Lưu ý khả năng điều chỉnh lại tại ngưỡng kháng cự mạnh 615 – 620 điểm và tích lũy lại ở 580 điểm.** Ba điểm chính hỗ trợ VN-Index vượt ngưỡng tâm lý 600 điểm là: (1) khối ngoại mua ròng, và (2) giá hàng hóa hồi phục. Thông tin về chuyến thăm của tổng thống Mỹ Barack Obama có thể hâm nóng thỏa thuận TPP và đem lại yếu tố tâm lý tích cực nhất định. Tuy nhiên, lực tăng là không bền vững do thiếu yếu tố thanh khoản. Do đó, VN-Index sẽ điều chỉnh trở về ngưỡng hỗ trợ 580 điểm.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Cổ phiếu theo dòng sự kiện TPP và chuyến thăm dự kiến của tổng thống Mỹ Barack Obama, như dệt may, cảng biển, thủy sản, gỗ, khu công nghiệp;
 - Cổ phiếu hưởng lợi từ giá hàng hóa tăng như thủy sản, cao su, sắt thép;
 - Cổ phiếu có kết quả kinh doanh quý 1 tốt.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo thêm:
 - [Vietnam Sector Outlook 2016Q2](#);
 - Các báo cáo tuần: [Vietnam Weekly Review](#);
 - Các báo cáo [Ngành & Doanh nghiệp](#).

Bức tranh vĩ mô tháng 04/2016

Tăng trưởng kinh tế

- Sản xuất công nghiệp hồi phục nhẹ trở lại sau khi suy giảm hồi tháng 3;
- Chỉ số PMI tăng mạnh, chạm mức cao nhất trong vòng 9 tháng gần đây;
- Doanh thu bán lẻ tăng trở lại, trong đó cao nhất là doanh thu bán lẻ hàng hóa.

Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tăng trở lại, dù vậy, tốc độ tăng vẫn tương đối khiêm tốn. Ngành khai khoáng suy giảm vẫn là tác nhân chính khiến tăng trưởng sản xuất công nghiệp không thể tăng mạnh; trong khi đó, công nghiệp chế biến chế tạo hụt hơi bởi sự suy giảm của ngành chế biến thực phẩm và dệt may. Chỉ số IIP tăng +7,9% YoY trong tháng 4, từ mức +6,2% YoY trong tháng 3. Các ngành sản xuất công nghiệp tăng mạnh có thể kể đến như kim loại, sản phẩm điện tử, điện.

Tính tới 01/04/2016, tốc độ tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến chế tạo tăng mạnh trở lại sau khi rút mạnh trong tháng 2. Sản lượng tiêu thụ hồi phục thêm +36,5% từ mức -24,1% MoM, tương đương với mức tăng 10,2% YoY. **Tốc độ tồn kho công nghiệp chế biến chế tạo tương tự cũng hồi phục nhẹ,** quay trở về mức tăng +8,9% YoY (trong tháng 1) sau khi rút xuống +8,7% YoY trong tháng 2.

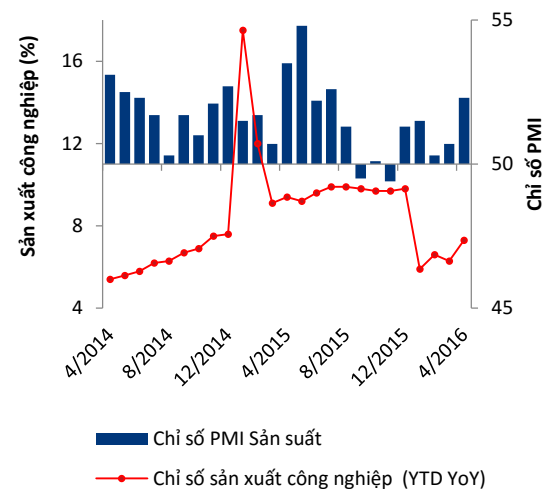
PMI trong tháng 4 vọt lên mức kỷ lục trong 9 tháng gần đây nhờ sự gia tăng mạnh mẽ của đơn đặt hàng mới. Chỉ số PMI đạt 52,3 điểm, trong bối cảnh các điều kiện kinh doanh cải thiện đáng kể.

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 4 hồi phục nhẹ sau khi giảm mạnh trong tháng 3. Tổng doanh số bán lẻ trong tháng đạt 279 nghìn tỷ VND, tăng 8,5% YoY. Lũy kế 4

tháng, tổng doanh số bán lẻ đạt 1138 tỷ đồng, tăng 8,8% ytd YoY, tương đương mức tăng 7,5% ytd YoY sau khi loại trừ yếu tố tăng giá.

Đồ thị 1

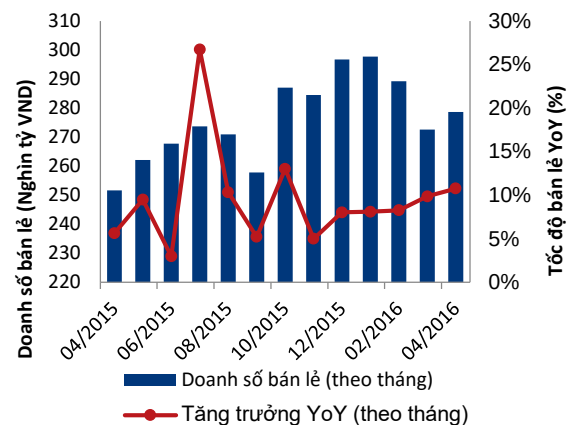
Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Đồ thị 2

Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

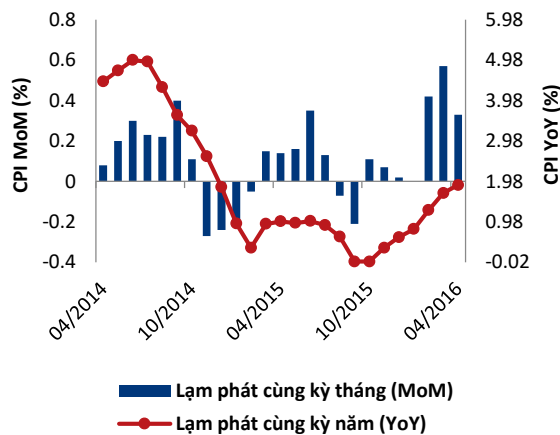
Lạm phát

- CPI tháng 4 tiếp đà tăng;
- Giá xăng dầu, giá thép kéo đà tăng của chỉ số giá tiêu dùng trong tháng;

- Dịch vụ y tế và giáo dục cũng tăng giá trong tháng vừa qua; Giá các nhóm hàng hóa dịch vụ khác tăng không đáng kể hoặc giảm.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

Trong tháng 4, chỉ số CPI tăng 0,33% MoM (thấp hơn mức tăng +0,57% MoM trong tháng 3), tăng 1,89% 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	0,00	1,89
2	Giao thông	1,73	-10,79
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0,45	26,77
4	Nhà ở & VLXD	0,71	2,06
5	Văn hóa giải trí	-0,01	1,62
6	Đồ uống, thuốc lá	0,17	2,46
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0,05	2,44
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0,10	1,22
9	Giáo dục	0,37	4,53
10	Bưu chính viễn thông	0,00	-0,60
11	Khác	0,10	1,84

Nguồn: GSO, BSC Research

Yếu tố chính khiến CPI tháng 4 tăng là nhóm hàng giao thông và nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng. Cụ thể, cả nhóm giao thông và

nhà ở đều chịu tác động tăng giá của giá dầu và giá gas. Ngoài ra, nhóm vật liệu xây dựng cũng chịu tác động đáng kể từ việc áp thuế phòng hộ độ với mặt hàng phôi thép và thép dài nhập khẩu. Các mặt hàng còn lại không có sự thay đổi nhiều về giá.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

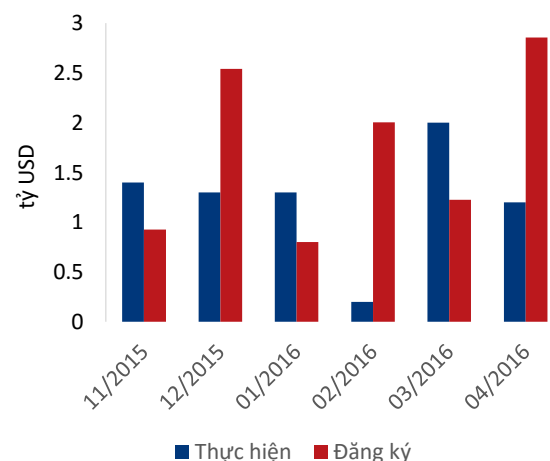
- Dù giảm tốc so với tháng trước, FDI giải ngân trong tháng 4 vẫn giữ ở mức cao;
- FDI đăng ký nhảy vọt về giá trị trong tháng 4.

FDI giải ngân trong tháng 04 là 1,2 tỷ USD, lùi về từ 2 tỷ USD trong tháng 3 (-70% MoM), nhưng vẫn tăng 4,3% YoY. Nhìn chung, mức giải ngân trong tháng vừa qua vẫn rất tích cực.

FDI đăng ký mới tăng mạnh thêm 2,85 tỷ USD trong tháng 4, vượt trội so với mức 1,2 tỷ USD trong tháng 3 (+132% MoM), tăng 52% YoY. Lũy kế 4 tháng đầu năm, FDI đăng ký tăng lên mức 6,88 tỷ USD, tăng 85% YoY. Lĩnh vực chế biến chế tạo có mức tăng mạnh với tỷ trọng tăng vọt lên 76,2% từ mức 72,2% tổng vốn FDI đăng ký trong tháng trước.

Đồ thị 4

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

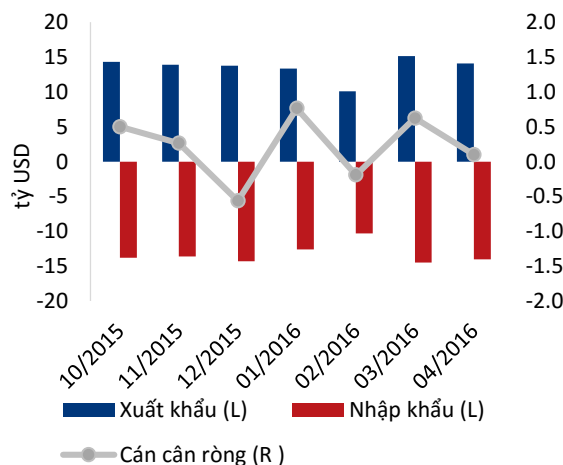
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Tháng 4 ước tính xuất siêu 100 triệu USD.**
Lũy kế 4 tháng đầu năm, Việt Nam thặng dư 1,46 tỷ USD;
- **Xuất siêu trong tháng 3 trong thực tế tăng mạnh so với ước tính: +624 triệu USD** thay vì +100 triệu USD ước tính trước đó.
- **Kim ngạch thương mại giảm trở lại sau khi hồi phục trong tháng trước. Trong đó, xuất khẩu giảm mạnh hơn nhập khẩu.**

Soát xét thực tế, nhập siêu trong tháng 3 tăng lên +624 triệu USD thay vì +100 triệu USD ước tính do mức tăng thực tế của kim ngạch xuất khẩu cao hơn mức tăng thực tế của kim ngạch nhập khẩu (xuất khẩu thực tế tăng 917 triệu USD so với ước tính, trong khi nhập khẩu thực tế tăng 393 triệu USD so với ước tính).

Đồ thị 5

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

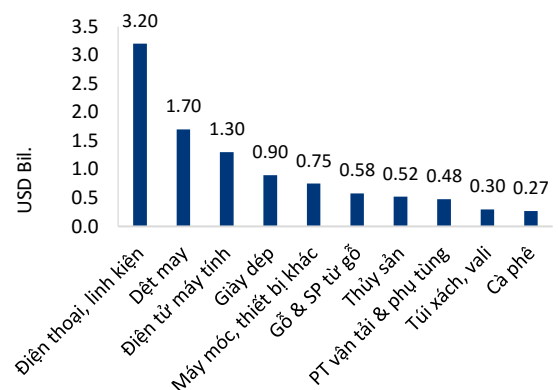
Trong tháng 4/2016, Việt Nam xuất khẩu 14,1 tỷ USD (giảm 6,7% MoM, tăng 4,5% YoY). Ở chiều ngược lại, Việt Nam nhập khẩu 14 tỷ USD (giảm 3,4% MoM, tăng 7,3% YoY).

So với cùng kỳ tháng trước, hoạt động xuất khẩu đều giảm, trong đó đáng chú ý là xuất

khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài giảm mạnh (-8,5% MoM), xuất khẩu của khu vực trong nước giảm -2,1% MoM. Hoạt động nhập khẩu dù giảm nhưng chậm hơn, chủ yếu là từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, trong khi nhập khẩu của khu vực trong nước vẫn tăng nhẹ.

Đồ thị 6

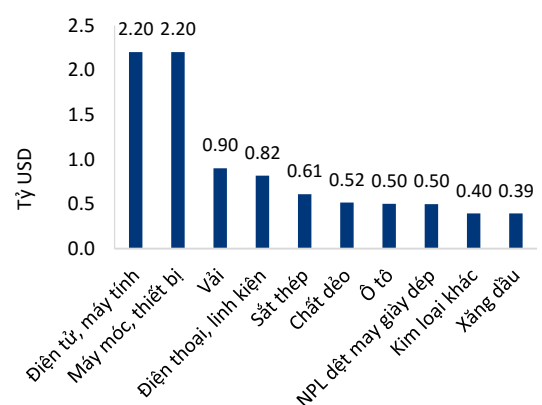
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Về xuất khẩu, đa số kim ngạch của các mặt hàng đều giảm, trong đó nhóm hàng chủ lực đều giảm mạnh: Điện thoại giảm -10% MoM, Dệt may và Điện tử đều giảm -9% MoM, Máy móc thiết bị giảm -7% MoM. Hạt điều là mặt hàng hiếm hoi duy trì mức tăng trong tháng

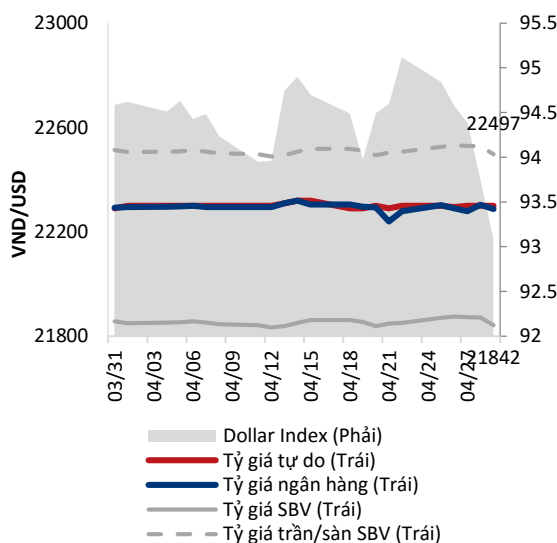
trước, thậm chí với kim ngạch tăng mạnh tới 27% MoM.

Về nhập khẩu, đa số các mặt hàng cũng có kim ngạch giảm. Điện tử và Máy móc là nhóm 2 mặt hàng nhập khẩu chính, giảm lần lượt -11% MoM và -4% MoM. Vải thuộc nhóm top 3 nhập khẩu lại có kim ngạch tăng 9% MoM. Các mặt hàng có mức nhập khẩu tăng mạnh là Gỗ (+25% MoM), Thủy sản (+29% MoM), Phương tiện vận tải (+17% MoM).

Thị trường ngoại hối

- **Ngoại hối tiếp tục hưởng một tháng giao dịch bình lặng;**
- **USD tiếp tục suy yếu, FED tiếp tục giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp FOMC tháng 4;**
- **Tỷ giá JPY tăng mạnh** trong bối cảnh BOJ án binh bất động bất chấp lạm phát nước này giảm sâu.

Đồ thị 8
Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 4 tiếp tục dao động rất hẹp, co lại và lùi về trong biên độ từ 22.240– 22.320 VND/USD từ biên độ

22.275– 22.371 VND/USD trong tháng 3 trước đó. Mức trung bình trong tháng là 22.294 VND/USD, giảm nhẹ so với mức 22.300 VND/USD trong tháng trước.

Tỷ giá tự do giảm mạnh về biên độ giao dịch trong tháng vừa qua, lùi về biên độ 22.290 – 22.320 VND/USD từ biên độ 22.290 – 22.370 VND/USD trong tháng 3. Dù vậy, mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng giảm không đáng kể, lùi về 22.301 từ mức 22.306 VND/USD trong tháng trước.

Chỉ số giá USD trên thị trường thế giới tiếp tục giảm mạnh trong tháng 4, dao động trong khoảng 93,08 – 95,12 so với biên độ 94,59 – 98,35 trong tháng 3.

Ngân hàng - Lãi suất

- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay VND ổn định;**
- **Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở kỳ hạn ngắn (dưới 1 tuần), tăng nhẹ ở các kỳ hạn dài hơn (từ hơn 1 tháng).**

Mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ổn định so với tháng trước. Đáng chú ý, lãi suất cho vay trung và dài hạn được điều chỉnh giảm tại một số ngân hàng sau khi Thống đốc Lê Minh Hưng khuyến khích các ngân hàng tiết giảm chi phí và giảm mặt bằng lãi suất. 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. 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.

Bảng 2

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M4	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8 - 9	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3 - 11	0
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: SBV, 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

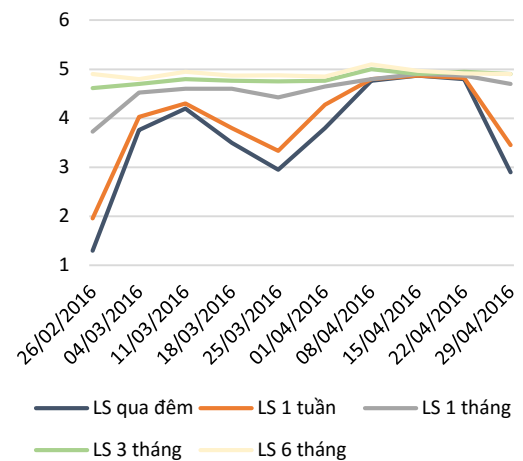
Lãi suất liên ngân hàng giữ ổn định trong 3 tuần đầu tháng, sau đó giảm vào tuần cuối

cùng trong tháng, đặc biệt ở các kỳ hạn ngắn.

Chốt cuối tháng, lãi suất giảm mạnh xuống 2,9% - 3,45% từ 3,8% - 4,27%/năm đối với mức lãi suất qua đêm và dưới 1 tuần. Ở kỳ hạn dài hơn, lãi suất tăng nhẹ lên 4,7% từ mức 4,65%/năm đối với kỳ hạn 1 tháng và tăng lên 4,9 % từ 4,76 - 4,87%/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 5/2016

Tháng 5 đem đến kỳ vọng tích cực hơn trong bối cảnh các thông số vĩ mô đã có sự cải thiện nhất định.

Trên bình diện quốc tế, (1) Sự hồi phục của Trung Quốc trong thời gian gần đây, cùng với (2) Sự suy giảm của USD trước thái độ cẩn trọng của FED đã đẩy giá hàng hóa toàn cầu nhích lên. Lạm phát của nhiều quốc gia trên thế giới có khả năng sáng sủa hơn, đáp ứng kỳ vọng của nhiều nền kinh tế đang trì trệ.

Trên bình diện trong nước, các tiêu điểm trong tháng tới có thể kể đến như sau:

(1) Câu chuyện TPP sẽ quay trở lại, kỳ vọng về những ngành được hưởng lợi lại nóng lên trước chuyển thăm của Tổng thống Barack Obama tới Việt Nam, dự kiến vào cuối tháng 5 (tham khảo thêm [Báo cáo Macro Insights: Đàm phán TPP và tác động đến các ngành](#)).

(2) Giá hàng hóa trên thế giới tiếp tục xu hướng hồi phục. Nhiều mặt hàng hiện đã vượt giá trung bình trong năm 2015. Lưu ý nhóm dầu khí, nhóm nông sản trong đó có cao su thiên nhiên, và đặc biệt nhóm kim loại với trường hợp điển hình là thép trong bối cảnh chính sách thuế chống bán phá giá thép nhập mới được áp dụng đầu tháng 5 (tham khảo thêm [Báo cáo Sector & Company Insights: Biến động giá hàng hóa và giá cổ phiếu](#) và [Báo cáo Sector Research: Ngành Cao su](#)).

(3) Lạm phát tiếp tục tăng trong tháng tới. Giá nhiên liệu đóng vai trò như chất xúc tác truyền dẫn yếu tố giá tăng vào hầu hết các nhóm hàng cấu phần CPI.

(4) VND trở nên rẻ hơn so với các đồng tiền ngoài USD do VNDUSD gần như không thay đổi, trong khi USD đang mất giá so với nhiều đồng tiền khác. Diễn biến này là (i) yếu tố hỗ trợ cho xuất khẩu và sản xuất trong tháng tới, tuy nhiên lại (ii) tác động tiêu cực tới nhóm doanh nghiệp vay nợ ngoại tệ EUR và JPY.

Bảng 4

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2015M10	2015M11	2015M12	2016M1	2016M2	2016M3	2016M4
GDP YoY (%)	-	-	6.68	-	-	5.46	-
GDP ytd YoY (%)	-	-	7,01	-	-	5.46	-
PMI	50.5	49.4	51.3	51.5	50.3	50.7	52.3
IIP YoY (%)	8.8	8.9	9.0	5.9	7.9	6.2	7.9
IIP ytd YoY (%)	9.7	9.7	9.8	5.9	6.6	6.3	7.3
Retail Sales YoY (%)	6.7	6.6	9.5	11.7	6.6	8.8	8.5
Retail Sales ytd YoY (%)	9.6	9.4	9.5	11.7	9.7	9.1	8.8
Retail Sales (đc giá) (%)	8.4	8.3	8.4	11.0	8.3	7.9	7.5
CPI MoM (%)	0.11	0.07	0.02	0	0.42	0.57	0.33
CPI YoY (%)	0	0.34	0.6	0.8	1.27	1.69	1.33
FDI đăng ký (tỷ USD)	19.3	0.92	2.54	1.33	2.00	1.23	2.85
FDI giải ngân (tỷ USD)	11.8	1.4	1.3	0.8	0.2	2.00	1.2
Xuất khẩu (tỷ USD)	14.3	13.9	13.7	13.4	10.1	15.1	14.1
Nhập khẩu (tỷ USD)	13.8	13.6	14.3	12.6	10.3	14.5	14
Cán cân TM (tỷ USD)	-4.1	-0.2	-0.6	0.76	-0.19	0.62	0.1
Tỷ giá (VND/USD)	22,350	22,430	22,506	22,407	22,325	22,300	22,294
Tăng trưởng tín dụng (%)	12.51	13.98	17.17	-0.2	0.39	1.54	-
Nợ xấu (%)	-	-	2.72	-	-	-	-

Nguồn: BSC Research

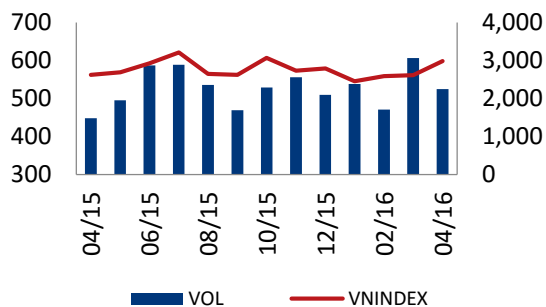
Thị trường chứng khoán tháng 4/2016

Tổng quan thị trường

Tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng 3, VN-Index và HNX-Index tiếp tục tăng trưởng ấn tượng trong cả tháng 4, chủ yếu nhờ sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu dầu khí và nhóm tài chính (bảo hiểm, ngân hàng). Sau khi vượt qua ngưỡng kháng cự mạnh 580 điểm, VN-Index hiện đang tiệm cận ngưỡng kháng cự tâm lý tiếp theo 600 điểm. Chốt phiên 31/3, VN-Index và HNX-Index lần lượt đóng cửa tại 598.37 điểm và 80.68 điểm, tăng 6.6% và 2.1% so với tháng trước.

Đồ thị 10

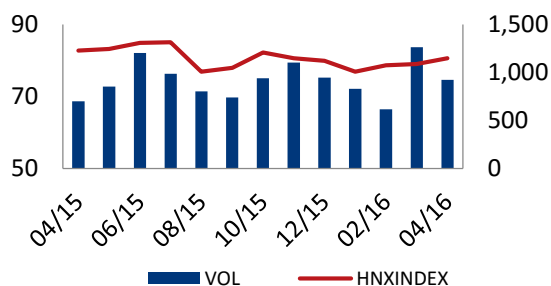
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 11

Diễn biến HNX-Index

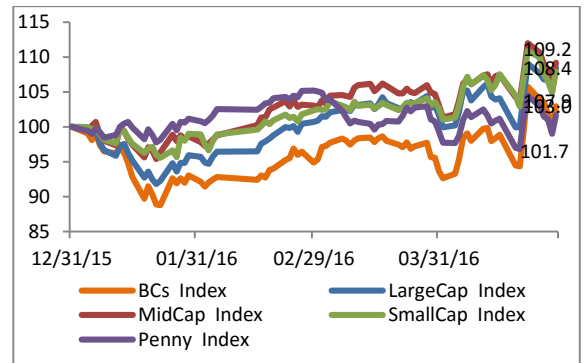


Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Đồ thị 12

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

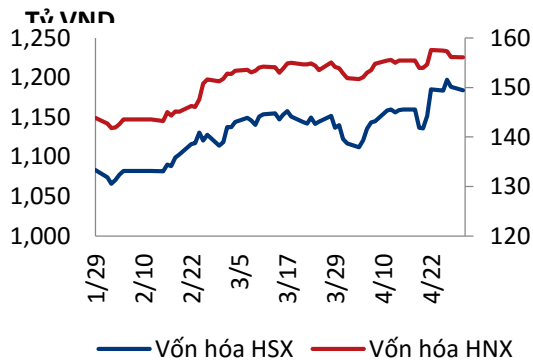
BCs là nhóm cổ phiếu tăng mạnh nhất trong tháng 4. Cụ thể, nhóm BCs giữ vị trí tăng tốt nhất cả thị trường với mức tăng 9.3%, các nhóm LargeCap và MidCap cũng chiếm các vị trí tăng tiếp theo là 6.7% và 6.1%. Nhóm Penny tăng nhẹ 2.3%, không có nhóm nào giảm điểm trong tháng 4. Điều đó cho thấy thị trường đang có sự đồng thuận nhất định giữa các nhóm cổ phiếu, đồng thời đà tăng khá bền vững khi được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường trên cả hai sàn đạt 1.340.129,3 nghìn tỷ (tương ứng 62.9 tỷ USD), tăng 3.6% so với tháng 3/2016. Vốn hóa thay đổi đáng kể so với mức tăng của tháng trước chủ yếu do mặt bằng giá cổ phiếu tăng mạnh, chủ yếu là nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn như VCB, VIC, PVS, GAS.

Đồ thị 13

Quy mô vốn hóa hai sàn

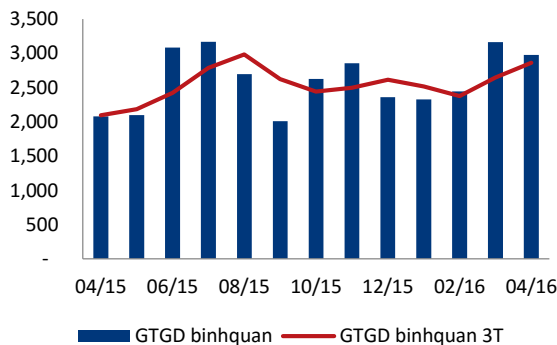


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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 4/2016 giảm nhẹ 5.9% xuống mức 2976 tỷ đồng/phần, tuy vậy mức này vẫn cao hơn so với Giá trị giao dịch bình quân 3 tháng gần đây. Sự sụt giảm nhẹ về mặt thanh khoản có thể được giải thích do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư khi VN-Index lần lượt tiệm cận các ngưỡng kháng cự mạnh 580 điểm và 600 điểm trong tháng 4 vừa qua.

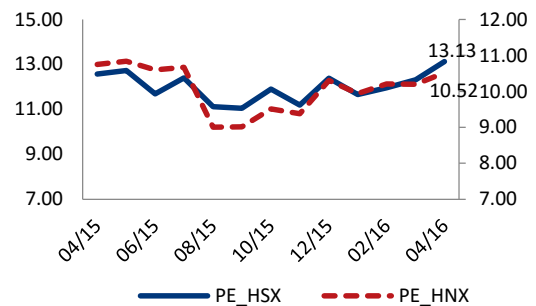
Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 13.03 và 10.52, 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 của các cổ phiếu trong tháng 4 đã giúp chỉ số P/E của thị trường tăng. Cụ thể, P/E của VN-Index và HNX-Index đạt giá trị 13.03 và 10.52, 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 3/2016.

Đồ thị 15

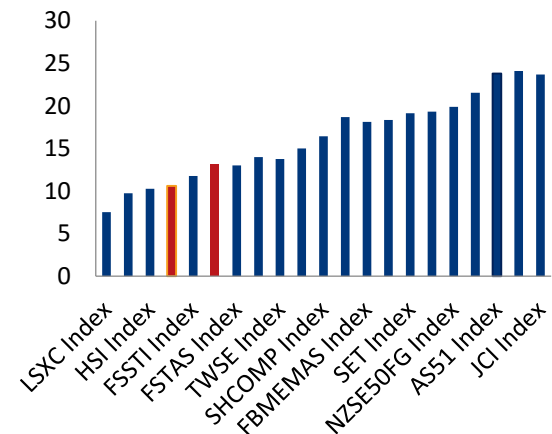
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 16

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

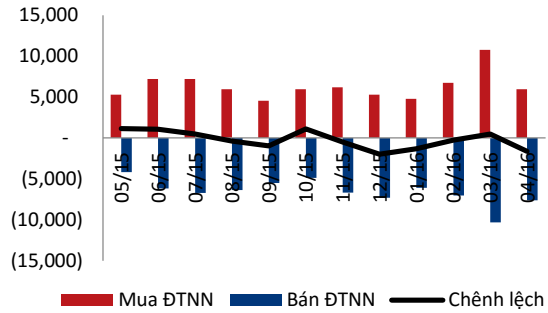
Giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại mua bán ròng trái chiều nhau trên hai sàn trong tháng 4 vừa qua. Cụ thể, họ bán ròng 1532 tỷ trên HSX và mua ròng 282 tỷ trên HNX.

Các cổ phiếu được mua nhiều trong tháng 4/2016 là SSI (425 tỷ), HPG (249 tỷ) và GAS (235 tỷ). Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu bị bán nhiều nhất là VIC (2675 tỷ), VSH (327 tỷ) và MSN (271 tỷ).

Đồ thị 17

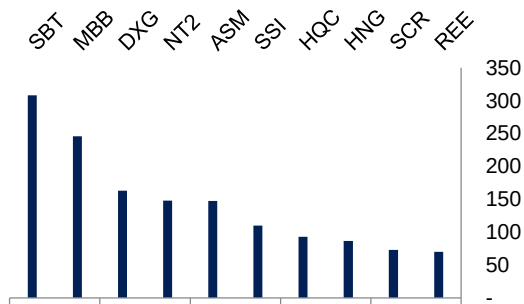
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 18

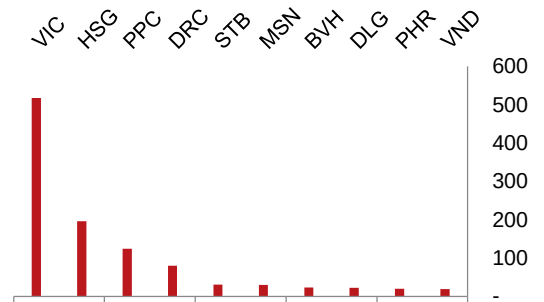
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất trong tháng



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất trong tháng



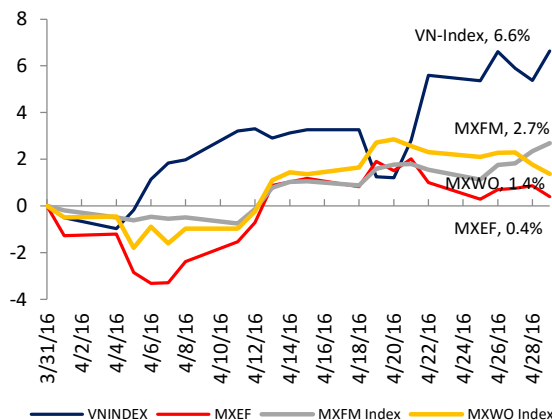
Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 5/2016

Cuộc họp FED diễn ra từ 26-27/4 không có bất ngờ so với các nhận định trước đó cho rằng FED sẽ giữ nguyên lãi suất và chỉ có khả năng điều chỉnh lãi suất chỉ tại kỳ họp 14 – 15/6 tới. Quyết định này cùng với các quyết định của BOJ và EU giữ nguyên chính sách, Trung Quốc có dấu hiệu hồi phục đã giúp thị trường chứng khoán thế giới duy trì ổn định trong tháng 4. TTCK ở các nước phát triển duy trì đà tăng nhẹ, quá trình phân hóa ở thị trường mới nổi và sự chuyển dịch tăng điểm của thị trường biên theo sau các thị trường lớn. Thị trường hàng hóa thế giới tiếp tục hồi phục, một mặt đang tạo ra sự biến động lớn về giá ở nhiều hàng hóa cơ bản, mặt khác tác động tích cực đến các cổ phiếu liên quan qua đó hỗ trợ cho thị trường chứng khoán toàn cầu. Tác động của vấn đề này được chúng tôi phân tích qua các báo cáo: [Cập nhật ngành Dầu khí](#), [Cập nhật ngành Cao su tự nhiên](#), [Báo cáo Elnino](#), [Biến động hàng hóa và giá cổ phiếu](#), ... vào tháng 2, 3 và tháng 4.

Nhóm thị trường phát triển và thị trường mới nổi có dấu hiệu chững lại sau đợt tăng trưởng mạnh trong tháng 3. Nhóm thị trường biên tăng sau nền duy trì đà tăng tốt, gần gấp 2 lần so với mức tăng 1.4% của chỉ số chứng khoán thế giới.

Diễn biến các chỉ số chứng khoán chủ chốt tháng 4

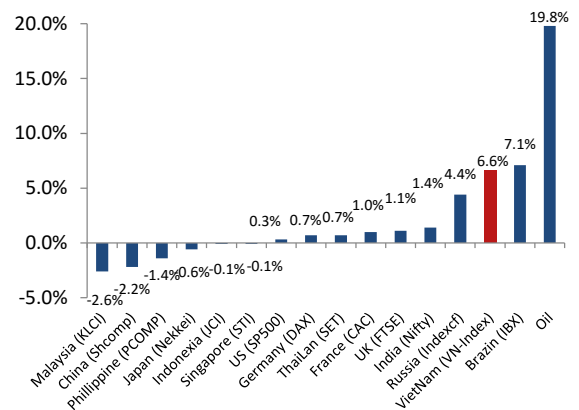


Nguồn: BSC Research

Sau khi tăng 13% trong tháng 3, chỉ số MSCI khu vực các nước mới nổi chỉ tăng 0.4% và có sự phân hóa lớn, TTCK Braxin tăng 7.1%, Nga tăng 4.4% và Ấn Độ tăng 1.4% trong khi Trung Quốc giảm 2.2% và các thị trường khu vực Châu Á giảm bình quân 1%. Thị

trường chứng khoán các quốc gia phát triển gồm Mỹ, Châu Âu có mức tăng trung bình 0.7%, ngoại trừ Nhật Bản có mức giảm 0.6%. Với mức tăng mạnh 6.6% trong tháng 4, TTCK Việt Nam có mức tăng vượt trội so với mức tăng 2.7% của nhóm thị trường mới nổi. Chuyển động chậm hơn so với thị trường thế giới trong tháng 3, TTCK Việt Nam vẫn bắt kịp mức tăng bình quân của các thị trường trong 2 tháng qua.

Diễn biến các thị trường chủ chốt tháng 4



Nguồn: BSC Research

Giá cả nhiều hàng hóa thế giới tiếp tục đà hồi phục mạnh. Chỉ số hàng hóa Bloomberg tăng 11.7% so với đầu năm. Mức tăng chú ý ở các nhóm mặt hàng cơ bản như:

- Nhóm năng lượng, với mức tăng 19.8% trong tháng 4, giá dầu đã chính thức vượt mức giá 40 USD/ thùng đầu năm và có mức tăng 10.4%.
- Nhóm các mặt hàng kim loại, giá vàng tăng mạnh 21.5% đầu năm, dù vậy còn kém so với mức tăng 28% của bạc và 51.6% của quặng sắt.
- Nhóm hàng nông sản, giá đậu tương tăng 19.6%, theo sau là mía đường tăng 11.6% và ngô tăng 6.2%.

Nếu như giá hàng hóa năng lượng và kim loại hồi phục đến từ sự chuyển dịch kênh đầu tư khi giá xuống thấp (Dầu và kim loại do kỳ vọng cân bằng cung cầu năm 2016 và sự hồi phục của kinh tế Trung Quốc), các chính sách tiền tệ của các nước chủ chốt thế giới, sự trì trệ kinh tế Mỹ (FED giữ nguyên lãi suất tháng 4 đã hỗ trợ giá vàng tăng giá)

thì giá nông sản tăng chủ yếu do vấn đề biến đổi khí hậu ảnh hưởng bởi El Niño kéo dài.

Dòng vốn đầu tư nước ngoài hầu hết mua ròng trong khu vực, hỗ trợ cho xu hướng thị trường. Ngoại trừ hoạt động rút ròng chưa có chiều hướng suy giảm ở thị Trung Quốc, khối ngoại đã quay lại mua mạnh ở thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc. Khối ngoại rút ròng mạnh 73 triệu USD ở TT Việt Nam trong tháng 4, tuy nhiên hoạt động rút ròng chủ yếu xảy ra do bán cổ phiếu từ trái phiếu chuyển đổi cổ phiếu VIC. Nếu không tính giá trị giao dịch thỏa thuận của VIC, khối ngoại thực tế đã mua vào 1.694 tỷ tương đương với 75.9 triệu USD trong tháng 4.

Bảng: Khối ngoại rút ròng khu vực năm 2016

Quốc gia	Giao dịch ròng tháng 3 (triệu USD)	Giao dịch ròng tháng 4 (triệu USD)
India	552	1,766
Indonesia	51	367
Japan	15,409	(44,880)
Philippines	(39)	37
S. Korea	1,826	2,584
Sri Lanka	(7)	(21)
Taiwan	722	5,703
Thailand	(145)	399
China	(44,300)	(237,610)
Pakistan	(20)	(120)
Vietnam	(73)	(121)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

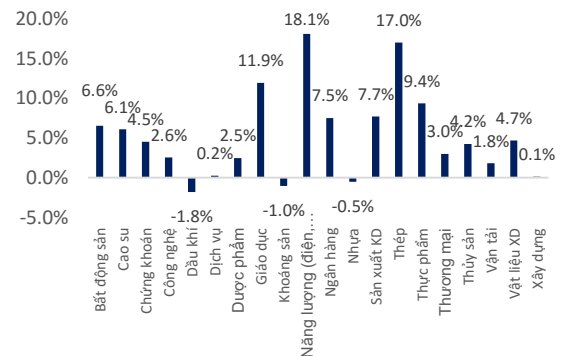
TTCK Việt Nam có mức tăng tốt và tiến sát vùng tâm lý 600 điểm trong tháng 4, vượt qua kịch bản tích cực của chúng tôi. Từ những vận động khá chậm chạp đầu tháng 4, VN-Index vượt qua mức cản quan trọng 580 điểm nhờ sự dẫn dắt của các cổ phiếu BCs như GAS, VNM, VIC và VCB, nhóm cổ phiếu lớn tăng điểm tốt nhờ hoạt động đẩy mạnh mua vào của khối ngoại và dòng tiền vận động ở những ngành hưởng lợi từ giá nguyên liệu thế giới tăng giá.

Nhóm cổ phiếu tâm điểm của thị trường trong tháng 4 tập trung vào các nhóm:

- Các cổ phiếu trụ dẫn dắt thị trường, các cổ phiếu lớn được ĐTNN mua nhiều: GAS (24.4%), VCB (12.2%), VIC (11.2%), VNM (3.7%), BID (4.8%), BVH (22%), KBC (8.6%), PVT (10.6%), KDC (11.9%), HPG (13.5%), HSG (36.2%) và MBB (5.6%).

- Các cổ phiếu có KQKD quý I cải thiện mạnh và có thông tin tích cực: VCB, VNM, VIC, HSG, MSN,...
- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ vận động sóng theo các hàng hóa thế giới như Dầu (GAS, PVD, PVS, PGD, PXS, ...), Thép (HPG, HSG, NKG, ...), Mía đường (LSS, SBT, BHS, ...).

Diễn biến các ngành trong tháng 4



Nguồn: BSC Research

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 ngành cao su [PHR](#), [TRC](#); Cổ phiếu bảo hiểm [PTI](#); Thép [HPG](#), [HSG](#); [NKG](#); dệt may [EVE](#); hóa chất [CSV](#), Bê tông: [PDB](#); Cảng [GMD](#); một số nhóm chưa có diễn biến khả quan dù được kỳ vọng nhiều như [TMT](#); [CAV](#); [BCC](#).

Trong bối cảnh thị trường bước vào vùng trũng thông tin thời kỳ hậu HĐCĐ và công bố KQKD quý I, khối ngoại đẩy mạnh mua vào là tín hiệu đáng lưu ý trong ngắn hạn. Qua một số nguồn tin chưa có điều kiện kiểm chứng, hoạt động mua vào của khối ngoại đang chủ yếu đến từ vốn đầu tư dưới dạng P-Notes được phát hành bởi của các Ngân hàng nước ngoài đầu tư tại Việt Nam. Cho dù chưa thể xác nhận nhận quy mô và thời gian mua vào thì dòng tiền này đang đóng vai trò quan trọng cho kỳ vọng vượt ngưỡng tâm lý 600 điểm trong tháng 5.

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 5/2016:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Hiệu ứng và chính sách mới của ban lãnh đạo cao cấp nhiệm kỳ 2006 - 2010	Tích cực
Hoạt động mua vào khối ngoại, P-Notes	Tích cực
Tổng Thống Obama thăm Việt Nam	Tích cực tâm lý
2 ETF công bố cơ cấu danh mục	Trung tính
KQKD năm 2015, sơ bộ quý I, thông tin ĐHCĐ (kế hoạch SXKD và chi trả cổ tức 2016, mở room, ...)	Bảo hòa, ảnh hưởng không đáng kể
Thị trường quay lại mặt bằng cao trong quá khứ.	Tiêu cực
Biến động giá của hàng hóa cơ bản thế giới	Biến động mạnh và khó lường

Nguồn: BSC Research

Tháng 5 bắt đầu cũng đi kèm với giả thuyết về hiệu ứng Sell in May. Thống kê diễn biến tháng 5 trong giai đoạn 2004 – 2015 (xem phần [thống kê tháng 5 tại trang cuối báo cáo](#)):

- VN-Index chỉ có 4/12 lần tăng giá (mức tăng bình quân 13,9%/năm), trong khi giảm tới 8/12 lần (mức giảm bình quân 8,3%/năm);
- VN-Index tăng 2/3 lần sau tháng 5 trong 3 năm gần đây (2013 – 2015);
- Chưa khi nào VN-Index tăng điểm vào tháng 5 trong 2 năm liên tiếp.

Như vậy, hiệu ứng Sell in May có vẻ như đang được lịch sử ủng hộ khi thị trường giảm điểm 8/12 lần trong tháng 5 của 12 năm qua. Liệu tháng 5 năm nay, TTCK Việt Nam có chống lại được lịch sử như đã xảy ra trong các năm 2007, 2009, 2013 và 2015?

Trên cơ sở đánh giá các thông tin thị trường, kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo trong tháng 5:

- **Khối ngoại tiếp tục đà mua vào trong tháng 4, VN-Index có thể vượt 600 điểm trong tuần đầu tháng 5, lưu ý về khả năng điều chỉnh lại tại ngưỡng kháng cự mạnh 615 – 620 điểm**

giảm và tích lũy lại ở 580 điểm. Hoạt động mua vào của khối ngoại và sự hồi phục của các hàng hóa thế giới sẽ là động lực cho VN-Index kiểm tra và vượt ngưỡng tâm lý 600 điểm. Thông tin về chuyến thăm của tổng thống Mỹ Barack Obama có thể hâm nóng thỏa thuận TPP và đem lại yếu tố tâm lý tích cực nhất định. Tuy nhiên, thanh khoản hiện tại không tăng trưởng tương xứng diễn biến tăng giá đang khiến cho thị trường tăng điểm đang thiếu tính bền vững. Nếu thị trường không xuất hiện thêm yếu tố mới thì quá trình điều chỉnh sẽ diễn ra với ngưỡng hỗ trợ tại 580 điểm.

Trên cơ sở đánh giá các thông tin hiện tại, chúng tôi thiên về kịch bản 1 và cho rằng thị trường có thể vượt 600 điểm trong tháng 5 và dao động trong khoảng 580 – 615 điểm, cũng là ngưỡng kháng cự và hỗ trợ quan trọng của VN-Index. Quá trình điều chỉnh có thể diễn ra vào 1-2 tuần cuối tháng 5.

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

- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ TPP (tham khảo thêm [Báo cáo Macro Insights: Đàm phán TPP và tác động đến các ngành](#)). Nhóm ngành trực tiếp: Dệt may, gỗ, khu công nghiệp, phân phối ô tô; gián tiếp như: hạ tầng, cảng biển, logistic. Nhóm ngành Việt Nam xuất khẩu nhiều sang Hoa Kỳ như dệt may, da giày, thủy sản... sẽ được NĐT chú ý theo dòng sự kiện chuyến thăm dự kiến của Tổng thống Hoa Kỳ sang Việt Nam
- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ giá hàng hóa tăng (tham khảo thêm [Báo cáo Sector & Company Insights: Biến động giá hàng hóa và giá cổ phiếu](#)).
- Nhóm cổ phiếu thực phẩm, thủy sản (kỳ vọng xuất khẩu nước ngoài nhờ tỷ giá cải thiện, và kỳ vọng tiêu dùng nội địa sau lo ngại nguồn cá tại vùng biển miền Trung).
- Nhóm cổ phiếu có KQKD tốt quý I, hoặc chia thưởng, đặt kế hoạch kinh doanh ở mức cao.
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2016 ([Link](#)), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).

Thống kê tháng 5 của các chỉ số chứng khoán:

	Úc	Trung Quốc	Hồng Kông	Ấn Độ	Nhật	Hàn Quốc	Đài Loan	Châu Á (không tính Nhật)	Châu Á Thái Bình Dương (không tính Nhật)	ASEAN	Việt Nam
2004	0.4%	6.2%	-0.7%	-16.2%	-3.6%	-6.7%	-2.7%	-3.8%	-2.2%	-3.8%	-4.7%
2005	-0.3%	-0.3%	-0.9%	8.6%	-0.9%	4.9%	4.1%	2.4%	1.3%	0.0%	-0.8%
2006	-5.7%	-6.1%	-6.6%	-14.4%	-6.2%	-7.7%	-6.7%	-7.8%	-7.2%	-7.9%	-9.5%
2007	1.2%	6.7%	1.1%	6.9%	1.6%	8.2%	3.9%	5.4%	4.0%	4.5%	17.1%
2008	1.9%	-5.5%	-1.2%	-10.3%	2.5%	-1.8%	-3.2%	-3.7%	-2.1%	-0.8%	-20.7%
2009	9.5%	16.1%	17.0%	36.6%	10.2%	4.0%	15.3%	15.6%	13.9%	16.0%	28.0%
2010	-17.1%	-6.5%	-7.1%	-8.2%	-8.1%	-13.4%	-9.8%	-8.8%	-11.1%	-7.6%	-6.4%
2011	-5.5%	-0.3%	-0.2%	-4.4%	-1.7%	-3.5%	-0.4%	-1.7%	-2.6%	-1.9%	-12.2%
2012	-13.6%	-11.4%	-10.6%	-11.9%	-9.0%	-11.4%	-5.0%	-10.0%	-10.9%	-9.4%	-9.4%
2013	-12.8%	-1.3%	-2.6%	-3.3%	-5.7%	0.4%	-0.1%	-1.7%	-4.7%	-3.7%	9.2%
2014	0.4%	4.0%	3.8%	9.3%	4.0%	3.8%	3.9%	3.7%	2.8%	0.4%	-2.8%
2015	-3.4%	-3.9%	-1.0%	2.7%	1.3%	-5.7%	-0.2%	-2.8%	-2.9%	-3.9%	1.3%
Trung bình 6 năm	-8.7%	-3.2%	-3.0%	-2.6%	-3.2%	-5.0%	-1.9%	-3.6%	-4.9%	-4.4%	-3.4%
Trung bình 10 năm	-4.5%	-0.8%	-0.7%	0.3%	-1.1%	-2.7%	-0.2%	-1.2%	-2.1%	-1.4%	0.1%
% lợi nhuận trung bình	58%	67%	75%	58%	58%	58%	67%	67%	67%	75%	

Nguồn: BSC Research

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

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>

