

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm thực hiện

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Hoạt động Mua ròng của NĐT NN tại Việt Nam giai đoạn 2009 đến 2010

Như trong [báo cáo phân tích trước](#), chúng tôi đã đề cập đến việc P-Notes và các Quỹ đầu tư chỉ số ETF đã xuất hiện ở Việt Nam trong thời gian dài, tuy nhiên chỉ mới bắt đầu thu hút sự chú ý của thị trường. Trong cuối 2009 đến 2010, NĐT NN đã mua ròng 15 tháng liên tiếp với tổng quy mô gần 18,000 tỷ đồng. Để có thể đánh giá được diễn biến của dòng vốn P-notes và ETF, chúng tôi đã thống kê hoạt động mua vào của khối ngoại giai đoạn năm 2010; đây là giai đoạn đầu tiên TTCK Việt Nam nghe nói đến xuất hiện của P-Notes và ETF.

Nhận định dòng vốn đầu tư nước ngoài

So với báo cáo chúng tôi phát hành cách đây 10 ngày, dòng vốn ngoại (có sự góp mặt của P-Notes) đã đẩy VN-Index vượt qua mức 600 điểm, và đang tiếp cận vùng kháng cự mạnh tại 615-620 điểm.

Theo dõi hoạt động mua vào của khối ngoại, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về dòng vốn Pnotes, nhưng lưu ý hiệu ứng tăng điểm lên thị trường đang giảm dần do NĐT trong nước đang giữ quan điểm thận trọng và áp lực chốt lãi ngắn hạn ngày càng lớn. Một số nhận xét về dòng vốn ngoại đến thị trường:

- Ở 2 lần được cho hoạt động đầu tư P-Notes hiện hữu rõ rệt, khối ngoại đều mua mạnh ở nhóm cổ phiếu lớn, đáng kể ở nhóm cổ phiếu Ngân hàng và dầu khí.
- Hoạt động mua ròng của khối ngoại chỉ khoảng 3% – 5% giao dịch toàn thị trường, và trạng thái mua ròng tích lũy không lớn để tạo biến động mạnh trên thị trường khi xảy ra hoạt động rút vốn. Hơn nữa cơ chế rút vốn của P-Notes cũng không có biến động nhanh như các ETFs để có thể tạo hiệu ứng xấu cho thị trường.
- Khối ngoại đang có xu hướng rút vốn tại các nước trong khu vực sau 2 tháng mua ròng (tháng 3 và 4). Liệu dòng vốn này sẽ sớm chấm dứt theo xu hướng chung của khu vực? Rất khó có câu trả lời vì thị trường không có công cụ hữu hiệu để dự báo hoạt động mua vào của P-Notes.

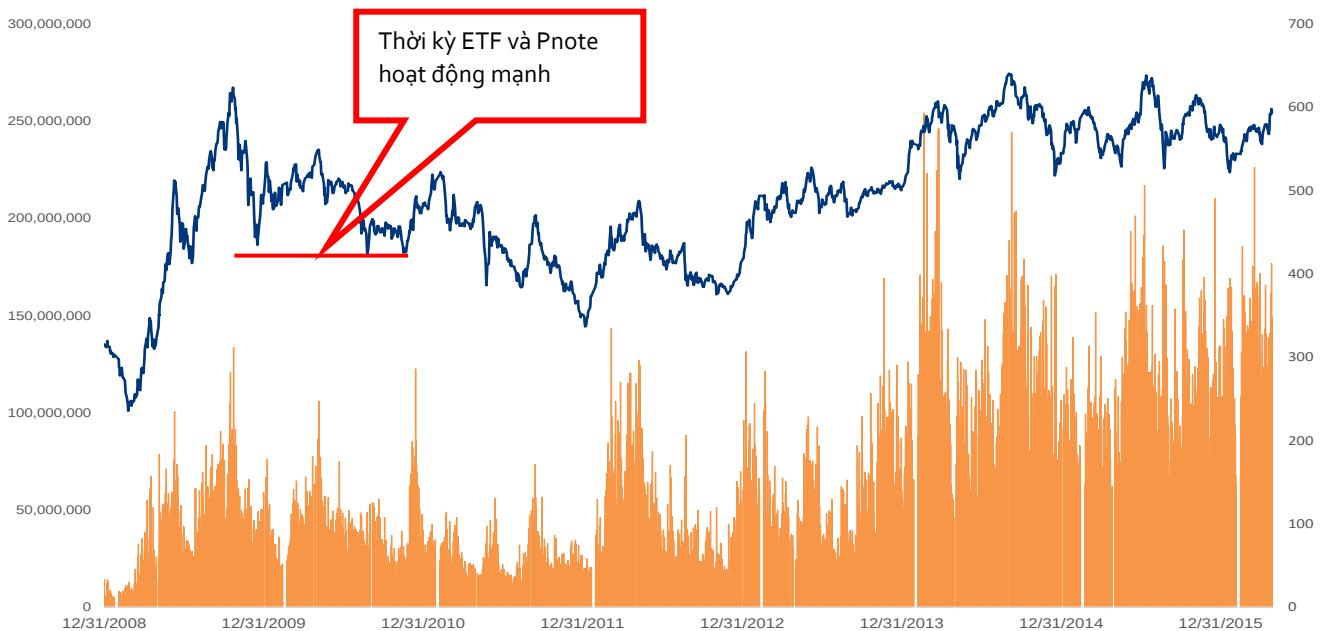
Khối ngoại mua vào tại các cổ phiếu BCs hỗ trợ cho VN-Index tạo vùng đỉnh giá mới trong năm, và trong quá trình kiểm tra lại vùng đỉnh cũ năm 2015 lần lượt tại 615 và 638 điểm. Nếu hoạt động mua vào vẫn tiếp diễn thì VN-Index sẽ còn tăng trong nghi ngờ và nhiều NĐT tiếp tục không vui với danh mục không có các cổ phiếu BCs như thời gian qua.

Hoạt động Mua ròng của NĐT NN tại Việt Nam giai đoạn 2009 đến 2010

Như trong báo cáo phân tích trước, chúng tôi đã đề cập đến việc P-Notes và các Quỹ đầu tư chỉ số ETF đã xuất hiện ở Việt Nam trong thời gian dài, tuy nhiên chỉ mới bắt đầu thu hút sự chú ý của thị trường. Nhờ Pnote và ETF mà NĐT Nước ngoài có thể tham gia vào TTCK Việt Nam thông qua quỹ mà không chịu nhiều quy định ràng buộc. Trong cuối 2009 đến 2010, NĐT NN đã mua ròng 15 tháng liên tiếp với tổng quy mô gần 18,000 tỷ đồng. Trong bối cảnh dòng vốn nội rút mạnh ra khỏi thị trường giai đoạn hậu gói kích cầu hỗ trợ lãi suất 1 tỷ USD thì dòng vốn này đóng vai trò rất quan trọng giúp thị trường ổn định trong suốt năm 2010. Ngoài dòng tiền từ các quỹ đầu tư chủ động thì dòng tiền ETF và đặc biệt là Pnote đã đóng góp phần đáng kể trong lượng mua ròng giai đoạn này.

Để có thể đánh giá được diễn biến của dòng vốn P-notes và ETF, chúng tôi đã thống kê hoạt động mua vào của khối ngoại giai đoạn năm 2010; đây là giai đoạn đầu tiên TTCK Việt Nam nghe nói đến xuất hiện của P-Notes và ETF. Giai đoạn này TTCK Việt Nam khá xấu, tiềm ẩn nguy cơ điều chỉnh mạnh sau khi tăng rất mạnh năm 2009 (VNindex tăng từ đáy 235 ngày 24/2 lên đỉnh 624 ngày 22/10).

Đồ thị 1: Diễn biến thị trường VN-Index từ 2009 đến nay



Các cổ phiếu hút dòng tiền ngoại giao dịch mạnh năm 2010

Nếu không nhờ có dòng tiền mạnh này thì VNindex khả năng đã giảm khá sâu, điều này thể hiện qua chênh lệch điểm số giữa Vnindex (giảm 2%) và Hnindex (giảm 32%) trong năm 2010. Dòng tiền này đã góp phần cho mức mua ròng kỷ lục hơn 15.250 tỷ của khối ngoại trong năm 2010. Giá trị giao dịch của khối ngoại/ giá trị giao dịch thị trường tăng từ 19.3% lên 21.9%, trong khi giá trị mua ròng/ giá trị thị trường tăng từ 0.8% lên 4%.

Bảng 01: Danh sách 20 cổ phiếu được khối ngoại mua vào nhiều nhất năm 2010¹

HSX			HNX		
Mã	Mua ròng năm 2010	± Giá 2010	Mã	Mua ròng năm 2010	± Giá 2010
HAG	1,690.0	5.4%	PVX	277.8	27.9%
VIC	1,658.7	84.2%	PVS	183.8	-8.4%
BVH	1,096.1	129.1%	VCG	165.5	-33.5%
KBC	957.1	-12.1%	KLS	146.8	-17.3%
FPT	773.0	8.8%	PVI	92.9	-13.9%
HPG	734.8	-0.8%	VNR	76.8	13.6%
VNM	673.4	14.7%	NTP	74.1	-4.7%
OGC	624.5	-11.4%	VND	65.7	2.6%
DIG	570.8	-45.7%	SDT	56.7	13.6%
SJS	521.8	-22.6%	BVS	29.5	-26.3%
DPM	518.2	20.3%	WSS	25.0	-48.5%
VCB	517.8	-7.8%	VNC	18.6	-2.7%
PVD	500.4	-21.5%	SHS	17.9	-17.3%
HSG	399.6	-43.3%	SHB	15.1	-34.1%
MSN	381.2	119.3%	SDH	13.1	4.0%
SSI	360.3	-24.2%	EID	11.0	-26.6%
CTD	311.2	8.9%	RCL	10.7	21.0%
PVF	290.3	N/A	VCS	10.2	-33.5%
EIB	259.0	-14.2%	PGS	10.0	78.4%
CTG	232.6	-6.1%	VGS	9.5	-51.9%
VN-Index		-2.0%	HNX-Index		-32.1%

Nguồn: BSC

Các quỹ Đầu tư chỉ số ETF cũng đẩy mạnh hoạt động giao dịch trong năm 2010, ETF VNM tăng quy mô được khoảng 139,4 triệu USD, tương đương 2.718 tỷ trong khi ETF FTSE VN tăng quy mô được 15,3 triệu USD tương đương 298.1 tỷ. 2 ETF đóng góp 3.016 tỷ trong tổng số 15.252 tỷ mua ròng của khối ngoại trong năm 2010. Như vậy phần lớn giá trị mua ròng còn lại mang dấu ấn của hoạt động đầu tư Pnotes. Trong bối cảnh dòng vốn nội rút mạnh ra khỏi thị trường giai đoạn hậu gói kích cầu hỗ trợ lãi suất 1 tỷ USD thì dòng vốn này đóng vai trò rất quan trọng giúp thị trường ổn định trong suốt năm 2010.

Dòng vốn nóng nói trên vào năm 2010 có những đặc điểm sau:

- Chủ yếu tập trung vào các cổ phiếu lớn, có ảnh hưởng mạnh đến các chỉ số vào thời điểm đó như HAG, VIC, BVH, FPT, HPG, VNM, SJS, DPM, VCB, PVD, SSI, MSN.
- Chỉ tập trung mua trên HSX, mã CP được mua ròng nhiều nhất trên HNX chỉ tương đương các mã được mua ròng thấp nhất trong top 20 mã HSX (đây cũng là lý do HNX giảm mạnh so với Vnindex)

Bảng 02: Nhóm cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất trong ETF FTSE VN và ETF VNM tại 31/12/2010²

¹ Lưu ý Cổ phiếu được in đậm là cổ phiếu có trong top 20 mua ròng của NĐT NN năm 2010

Mã	Tỷ trọng trong danh mục	Giá trị (Triệu USD)	Mã	Tỷ trọng trong danh mục	Giá trị (Triệu USD)
HAG	11.9%	40.6	BVH	10.1%	26.6
VIC	10.9%	37.4	DPM	6.2%	16.2
DPM	7.6%	25.9	CTG	5.8%	15.1
FPT	6.4%	21.8	VCB	5.1%	13.4
HPG	6.0%	20.4	HAG	4.9%	13.0
PVD	5.8%	20.0	KBC	4.5%	11.9
VCB	5.8%	19.9	OGC	4.0%	10.4
KBC	5.1%	17.4	PVX	3.6%	9.3
BVH	3.9%	13.4	PVD	3.5%	9.1
PVF	3.8%	13.2	PVF	3.3%	8.6
Tổng 10 mã	67.5%	230.1	VCG	3.1%	8.2
Toàn danh mục	100.0%	340.8	ITA	2.7%	7.1
			HPG	2.3%	6.1
			PPC	2.2%	5.8
			KLS	2.1%	5.6
			Tổng 15 mã	63.3%	166.3
			CP nước ngoài	28.6%	95.3
			Toàn danh mục	100.0%	282.8

Nguồn: BSC

Nhận định dòng vốn đầu tư nước ngoài

So với báo cáo chúng tôi phát hành cách đây 10 ngày, dòng vốn ngoại (có sự góp mặt của P-Notes) đã đẩy VN-Index vượt qua mức 600 điểm, và đang tiếp cận vùng kháng cự mạnh tại 615-620 điểm. Khối ngoại mua vào tại các cổ phiếu BCs hỗ trợ cho VN-Index tạo vùng đỉnh giá mới trong năm, và trong quá trình kiểm tra lại vùng đỉnh cũ năm 2015 lần lượt tại 615 và 638 điểm. Dù vậy, thực tế đang cho thấy khối ngoại mua vào thời gian qua khiến cho việc dự báo thị trường trong ngắn hạn rất khó khăn. Nhìn chung thị trường nhận định đang có rủi ro cao, khả năng đảo chiều đang lớn dần khi chỉ số tăng nhanh và thanh khoản sụt giảm, cùng với việc chờ đợi thông tin hỗ trợ mạnh. Nếu hoạt động mua vào vẫn tiếp diễn thì VN-Index sẽ còn tăng trong nghi ngờ và nhiều NĐT tiếp tục không vui với danh mục không có các cổ phiếu Bluechip như thời gian qua.

Theo dõi hoạt động mua vào của khối ngoại, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về dòng vốn Pnotes, nhưng cần lưu ý hiệu ứng tăng điểm lên thị trường đang giảm dần do NĐT trong nước đang giữ quan điểm thận trọng và áp lực chốt lãi ngắn hạn ngày càng lớn và chờ đợi thêm thông tin hỗ trợ.

- **Điểm tích cực:** Hoạt động mua ròng của khối ngoại chỉ khoảng 3% – 5% giao dịch toàn thị trường, và trạng thái mua ròng tích lũy không lớn để tạo biến động mạnh trên thị trường khi xảy ra hoạt động rút vốn. Hơn nữa cơ chế rút vốn của P-Notes cũng không có biến động nhanh như các ETFs để có thể tạo hiệu ứng xấu cho thị trường.
- **Điểm tiêu cực:** Khối ngoại đang có xu hướng rút vốn tại các nước trong khu vực sau 2 tháng mua ròng (tháng 3 và 4). Liệu dòng vốn này sẽ sớm chấm dứt theo xu hướng chung của khu

² Lưu ý Cổ phiếu được in đậm là cổ phiếu có trong danh mục của cả 2 ETF

vực? Rất khó có câu trả lời vì thị trường không có công cụ hữu hiệu để dự báo hoạt động mua vào của P-Notes.

Nhà đầu tư nên quan tâm đến những cổ phiếu có quy mô lớn, còn room cho NĐT Nước ngoài và so sánh với các yếu tố cơ bản và định giá vẫn còn hấp dẫn (tham khảo các báo cáo của BSC). Đối với NĐT quan tâm đến hành động của khối ngoại, trong số 20 cổ phiếu được khối ngoại mua ròng nhiều, danh mục mua ròng trùng 15 cổ phiếu ở 2 giai đoạn (2010 và tháng 4 năm 2016).

- Nhóm cổ phiếu tài chính được mua vào mạnh, 5/6 ngân hàng niêm yết trên HSX (VCB, BID, MBB, CTG, STB) được mua ròng trong khoảng từ 4/2016 đến nay, so với 4/5 Ngân hàng (VCB, CTG, EIB và OGC) được mua vào trong năm 2010; thêm vào đó là Cổ phiếu chứng khoán SSI, bảo hiểm BVH.
- Nhiều cổ phiếu có ảnh hưởng lớn đến chỉ số trong năm 2010 đã không còn được khối ngoại mua ròng mạnh gồm: Nhóm không còn duy trì được quy mô vốn hóa (HAG, KBC, OGC); hết room (VNM, FPT) và hủy niêm yết (PVF). Thay vào đó là hoạt động mua ròng ở các cổ phiếu niêm yết mới có ảnh hưởng lớn đến chỉ số như GAS và BID.
- Danh mục mua ròng trên HNX cũng tập trung vào nhóm Ngân hàng, Dầu khí và Chứng khoán là 3 nhóm chiếm tỷ trọng lớn trong chỉ số.

Bảng 03: Danh sách 20 cổ phiếu được khối ngoại mua vào nhiều nhất từ 4/2016 - nay³

HSX			HNX		
Mã	Mua ròng 4/2016 - nay	± Giá Tháng 4 đến nay	Mã	Mua ròng 4/2016 - nay	± Giá Tháng 4 đến nay
SSI	405.1	-3.3%	PVS	130.2	11.1%
GAS	305.9	28.0%	SCR	53.0	1.1%
MBB	244.2	5.6%	SHB	45.1	0.0%
VCB	223.2	17.1%	NET	30.3	11.0%
CII	195.2	9.3%	VND	27.8	5.4%
BID	146.3	12.0%	BVS	16.4	5.6%
BVH	144.0	20.0%	SHS	14.1	1.5%
CTG	124.0	7.9%	SHN	13.8	-1.8%
PVT	89.1	12.6%	IVS	13.4	7.9%
DRC	75.6	7.6%	VGS	13.3	25.0%
PVD	69.4	4.2%	PLC	12.1	-8.9%
FPT	49.6	0.6%	VCS	11.2	-1.1%
FLC	34.3	0.0%	NTP	6.0	0.1%
STB	34.0	6.8%	VCG	5.7	2.9%
DQC	30.7	11.6%	DBC	5.1	12.4%
HHS	27.8	-1.2%	KLF	4.8	-11.1%
KDC	25.5	11.9%	SD9	4.6	-3.2%
LIX	24.0	6.8%	PVC	4.4	-3.7%
TTF	22.9	24.6%	KLS	4.1	33.3%
EVE	22.0	17.6%	CVT	3.9	15.7%
VN-Index		9.0%	HNX-Index		2.5%

Nguồn: BSC

³ Lưu ý Cổ phiếu được in đậm là cổ phiếu có trong top 20 mua ròng của NĐT NN 2010

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>

