

Vietnam Quarterly Review 2016 Q3

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

BSC

Kinh tế vĩ mô

- PMI tháng 6 là 52.6 điểm, mức cao nhất trong 11 tháng. Lượng vốn FDI đã giải ngân trong tháng 6 đạt 1.5 tỷ USD; Tổng vốn đăng ký mới nửa đầu 2016 đạt 11.28 tỷ USD, tăng +105.4% YoY.
- CPI tháng 6 tăng + 0.46% MoM và +2.40% YoY. Bình quân 6 tháng đầu năm tăng +1.72% YoY. Tỷ giá VND/USD ở thị trường trong nước phụ thuộc chủ yếu vào chính sách của FED và chịu ít ảnh hưởng từ Brexit do cán cân thương mại Việt Nam vẫn đang thặng dư.
- Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trở lại sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong tháng 4; Lãi suất huy động vẫn tương đối ổn định, lãi suất cho vay giảm nhẹ.

Thị trường chứng khoán

- Tính chung 6 tháng, VN-Index và HNX-Index có mức tăng lần lượt 10.0% và 5.9% trong khi chỉ số MSCI Emerging Market chỉ có mức tăng 5.0% tính từ đầu năm và -0.3% trong Q2 và MSCI Frontier Market chỉ có mức tăng 1.7% tính từ đầu năm và 2.7% trong Q2, điều này cho thấy vận động tích cực của thị trường Việt Nam hơn các thị trường đồng hạng.
- Tháng 6 chứng kiến hoạt động mua ròng nhẹ của khối ngoại với giá trị ròng đạt 123 tỷ trên HSX và 175 tỷ trên HNX.
- P/E của VN-Index tăng lên 13.74 từ mức 13.59 và HNX-Index giảm đi 10.31 từ 11.29 trong tháng trước.

Nhận định thị trường tháng tới

- VN-Index được dự báo nằm trong khoảng 605 – 640 điểm trong quý III. Nhận định tháng 7, với sự vận động của các cổ phiếu BCs lớn và đà tâm lý, VN-Index sẽ tiếp tục vận động tăng điểm vượt qua 640 điểm trong tuần đầu nhưng xu hướng chung vẫn nằm trong vùng tích lũy quanh 640 điểm. Tháng 8, không có nhiều thông tin trong nước và quốc tế được công bố, thị trường bước vào vùng trũng thông tin và diễn biến phụ thuộc nhiều vào chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN. Động thái nới lỏng hơn sẽ giúp cho thị trường kiểm tra lại đỉnh 640 điểm và có thể đi xa hơn khỏi vùng đỉnh của 8 năm. Trong tháng 9, Theo mô hình của chúng tôi, VN-Index dự báo về sát ngưỡng 620 điểm.

Cổ phiếu khuyến nghị:

- Nhóm cổ phiếu dự kiến có KQKD quý II tích cực, lưu ý VLXD, Công nghệ, Ô tô, Dược phẩm.
- Nhóm cổ phiếu có triển vọng tích cực BĐS, Xây dựng, VLXD, Công nghệ, Cảng biển, Sầm lốp.
- Nhóm cổ phiếu cơ bản, cổ tức cao, beta thấp.
- Nhóm cổ phiếu mở room, cổ phiếu có hoạt động thoái vốn và mua bán sát nhập.
- Nhóm cổ phiếu UPCOM có thể được cấp margin theo lộ trình thực hiện 1/7.

Nhóm cổ phiếu được BSC tư vấn MUA hiệu quả tháng trước có hiệu suất tốt bao gồm APC (+14.5%), NKG (+13.6%), PVT (+10.0%), DGC (+11.6%), SVC (+10.5%), SMC (+6.6%) và VKC (+5.3%).

- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo thêm:
 - Vietnam Sector Outlook 2016Q3(Link);
 - Các báo cáo tuần: Vietnam Weekly Review(Link);
 - Các báo cáo Ngành & Doanh nghiệp(Link).

Bức tranh vĩ mô tháng 06/2016

Tăng trưởng kinh tế

- 6 tháng đầu năm 2016 tăng trưởng chậm hơn cùng kỳ 2015 tuy vậy đã tăng trưởng dần được cải thiện;
- Ngành sản xuất công nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn so với năm trước;
- Khả năng tiêu thụ vẫn giữ ở mức tích cực;
- Doanh thu bán lẻ tiếp tục tăng trưởng khá tốt, đóng góp chủ yếu vẫn từ bán lẻ hàng hóa.

Tăng trưởng GDP lũy kế 6 tháng ước đạt +5.52% YTD YoY. Thấp hơn mức 6.28% YTD YoY của cùng kỳ 2015. Trong đó, nổi bật là khu vực **dịch vụ đạt mức tăng trưởng cao nhất trong khoảng 5 năm** trở lại đây ở +6.35% YTD YoY, đây vẫn là khu vực đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu kinh tế. Dẫn đầu trong khu vực này là các ngành Bán buôn bán lẻ (+8.1% YTD YoY) và tài chính, NH, bảo hiểm (+6.1% YTD YoY). Khu vực chiếm tỷ trọng trong cơ cấu kinh tế cao thứ 2 - **công nghiệp và xây dựng** - đạt mức tăng 7.12% YTD YoY, tuy nhiên đã tăng trưởng quý II giảm nhẹ so với quý I. Sự sụt giảm tăng trưởng của khu vực chủ yếu do ngành công nghiệp khai khoáng giảm 2.2% YTD YoY so với cùng kỳ 2015 tăng 8.48% trong khi các ngành khác vẫn giữ được đà tăng trưởng. Ở chiều ngược lại, ngành nông nghiệp giảm 0.78% YTD YoY đã kéo cả khu vực **nông, lâm nghiệp và thủy sản** giảm 0.18% so với cùng kỳ năm trước. Điểm tích cực là đã giảm năm tập trung ở quý I do ảnh hưởng của vụ mùa đông xuân và đã hồi phục nhẹ vào quý II.

So với năm trước, sản xuất công nghiệp trong 2016 vẫn gặp nhiều khó khăn. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 6 ước tính tăng +7.4% YoY. Bức tranh của toàn ngành không nhiều thay đổi so với tháng trước khi Công nghiệp chế biến, chế tạo (+11.3% YoY) tiếp tục bù đắp cho ảnh hưởng của Công nghiệp khai khoáng (-6.1% YoY). Tính chung 6 tháng đầu năm, IIP tăng 7.5% YTD YoY, đã tăng trưởng ổn định qua 2 quý. Các sản phẩm đáng chú ý với mức tăng cao so với cùng kỳ 2015 gồm **tivi, ô tô và thép các loại**.

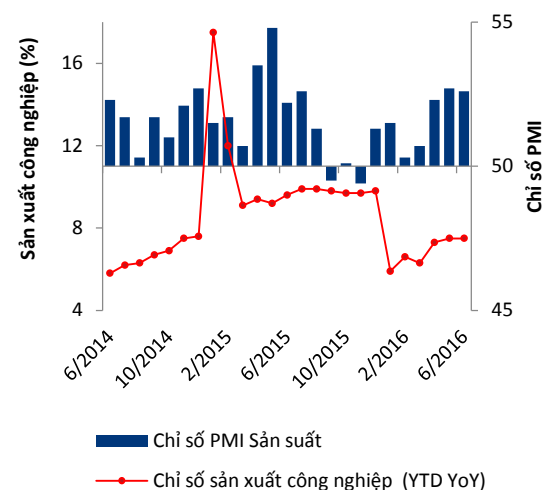
Chỉ số tiêu thụ đối với toàn ngành chế biến chế tạo tháng 5/2016 tăng 5.2% MoM và 7.8% YoY, lũy kế tăng 8.8% YTD YoY. Các sản phẩm có IIP cao ở trên đều có chỉ số tiêu thụ tăng cao so với cùng kỳ 2015. Chỉ số tồn kho tại 1/6/2016 tăng 9% YoY, thấp hơn mức tăng tại 1/6/2015. Hai chỉ số trên tiếp tục cho thấy khả năng tiêu thụ tốt của thị trường.

PMI tháng 6 là 52.6 điểm, giữ PMI của quý II luôn ở mức cao, thể hiện sức khỏe của ngành sản xuất tiếp tục phục hồi rất tốt. Bên cạnh đó việc lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh, dù tốc độ tăng không được như tháng 5, cho thấy điều kiện sản xuất đã được liên tục cải thiện trong nửa đầu 2016.

Sức mua duy trì sự tích cực đã tăng trưởng ngày càng được cải thiện. Tổng doanh số bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 6 ước đạt 295.8 nghìn tỷ đồng, tăng +3% MoM và +11% YoY, cao hơn mức của tháng 5. Còn tính chung 6 tháng, tổng mức bán lẻ đạt 1,724 nghìn tỷ đồng, tăng +9.5% YTD YoY và sau khi điều chỉnh lạm phát là 7.5% YTD YoY thấp hơn cùng kỳ 2015. Đóng góp chủ yếu vẫn là doanh thu bán lẻ hàng hóa với 76.2% tổng mức, tăng 9.5% YoY.

Đồ thị 1

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

mức thấp nếu so với mức tăng trong khoảng vài năm gần đây.

Bảng 1

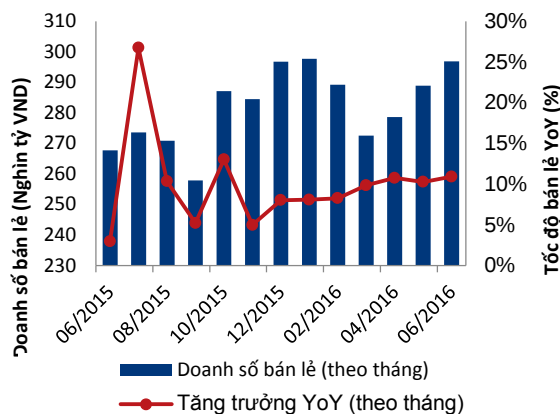
Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	0.46	2.40
2	Giao thông	2.99	-10.24
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0.05	26.39
4	Nhà ở & VLXD	0.55	1.92
5	Văn hóa giải trí	0.18	1.48
6	Đồ uống, thuốc lá	0.13	2.26
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0.06	2.20
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.06	1.12
9	Giáo dục	0.06	4.61
10	Bưu chính viễn thông	-0.06	-0.61
11	Khác	0.03	2.14

Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 2

Doanh số bán lẻ



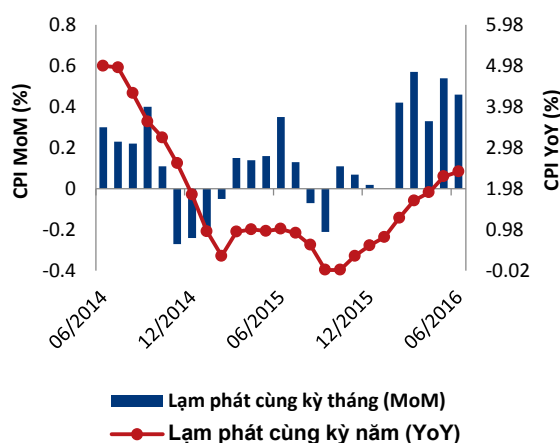
Nguồn: GSO, BSC Research

Lạm phát

- CPI tháng 6 tiếp tục đà tăng tuy vậy tính trung bình 6 tháng mức tăng là không quá cao;
- Giá xăng dầu được điều chỉnh và nhu cầu sử dụng điện trong thời tiết nắng nóng là các tác nhân chủ yếu ảnh hưởng CPI.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

CPI tháng 6 tăng + 0.46% MoM và +2.40% YoY. Bình quân 6 tháng đầu năm tăng +1.72% YoY, cao hơn so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn nằm ở

Mức tăng giá của nhóm Giao thông vẫn dẫn đầu do ảnh hưởng của 2 lần điều chỉnh tăng giá **xăng, dầu** vào 20/5 và 4/6. Do ảnh hưởng của thời tiết nắng nóng, nhu cầu sử dụng điện làm mát tăng cao khiến cho chỉ số giá điện tăng 1.27% làm cho chỉ số giá nhà ở và VLXD tiếp tục tăng.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- FDI đăng ký trong tháng 6 tiếp tục đà tăng trưởng,
- Hải phòng thay thế vị trí địa phương thu hút được FDI cao nhất của Hà Nội.

Lượng vốn FDI đã giải ngân trong tháng 6 đạt 1.5 tỷ USD, nâng tổng mức đã giải ngân lũy kế 6 tháng lên 7.3 tỷ USD, tăng +15.1% YoY.

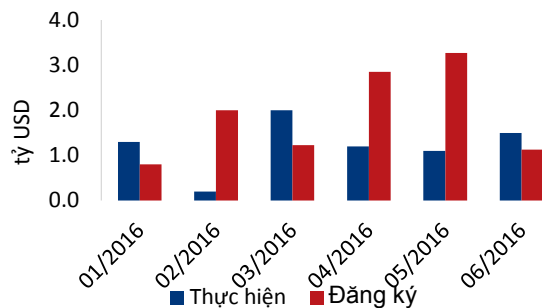
Tổng vốn đăng ký mới nửa đầu 2016 đạt 11.28 tỷ USD, tăng +105.4% YoY. Bao gồm 7.5 tỷ USD từ 1145 dự án cấp phép mới và 3.79 tỷ USD từ 535 lượt dự án cấp phép từ năm trước.

Ngành chế biến, chế tạo thu hút 8.07 tỷ USD tương đương 71.5% tổng vốn đăng ký trong khi **Hải Phòng** thay thế Hà Nội là địa phương thu hút được nhiều vốn nhất với 1.86 tỷ USD, chiếm 21.8% tổng vốn đăng ký mới.

Hàn Quốc tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với 3.13 tỷ USD, tương đương 41.8% tổng vốn cấp mới, bỏ khá xa Singapore ngay sau.

Đồ thị 4

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

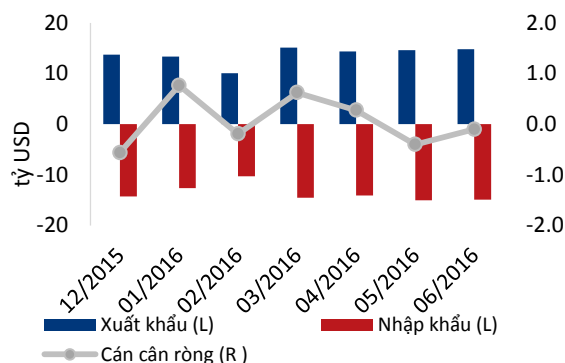
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- Lũy kế nửa đầu 2016, cán cân thương mại Việt Nam vẫn thặng dư;
- Tháng 6 ước tính nhập siêu 100 triệu USD;
- Kim ngạch thương mại đều có mức thấp hơn ước tính.

Tháng 5, Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 177 triệu USD, thấp hơn mức nhập siêu ước tính. Tháng 6 ước tính nhập siêu 100 triệu USD. Lũy kế nửa đầu năm 2016, Việt Nam xuất siêu 1.5 tỷ USD chủ yếu đóng góp bởi xuất siêu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Đây cũng là khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam.

Đồ thị 5

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



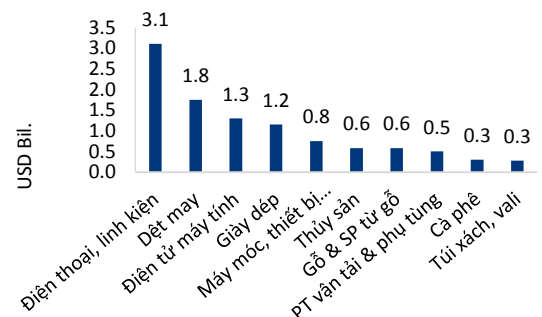
Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch xuất khẩu tháng 6 ước tính đạt 14.8 tỷ USD, tăng +3% MoM, mức tăng cao trong tháng ở **gạo, dệt may, điện tử**. Kim ngạch xuất khẩu thực hiện tháng 5 đạt 14.37 tỷ USD, thấp hơn 228 triệu USD so với ước tính. **Hoa kỳ** vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với 14.6 tỷ USD, tăng +12.8% YoY, tiếp đến là EU và Trung Quốc.

Kim ngạch nhập khẩu tháng 6 ước tính đạt 14.9 tỷ USD, tăng +2.4% MoM và +4.9% YoY. Kim ngạch nhập khẩu thực hiện tháng 5 đạt 14.55 tỷ USD, thấp hơn 451 triệu USD so với ước tính. **Trung Quốc** vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 19.2 tỷ USD dù giảm -2.9% YoY, tiếp theo là Hàn Quốc. Mặt hàng nhập khẩu chính là **điện tử, máy móc thiết bị và vải**.

Đồ thị 6

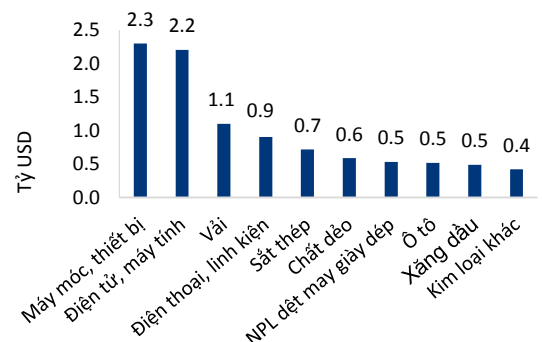
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



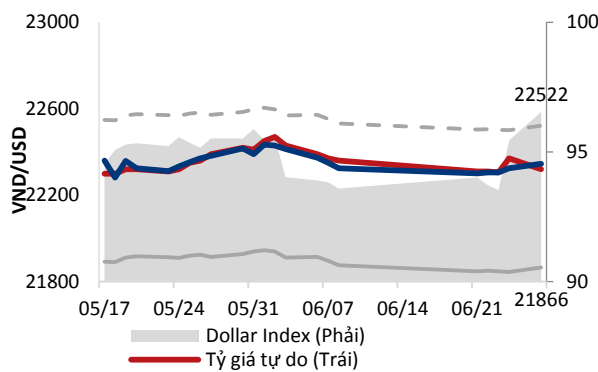
Nguồn: FIA, BSC Research

Thị trường ngoại hối

- **USD Giảm mạnh vào đầu tháng và khá ổn định sau đó** với ít khả năng cho việc FED tăng lãi suất trong thời gian gần;
- **EUR đã biến động mạnh trong tháng**, đặc biệt sụt giảm khoảng 900đ trong ngày Brexit;
- **JYP tăng giá dần theo xu thế thế giới** nhưng biến động theo ngày không quá mạnh.

Đồ thị 8

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Theo đúng dự đoán của BSC trong báo cáo tháng 5, tỷ giá VND/USD chịu ít ảnh hưởng từ Brexit do cân thương mại Việt Nam vẫn đang thặng dư và nguồn USD từ FDI vẫn ổn định, do FED vẫn giữ nguyên chính sách lãi suất nên tỷ giá USD không có biến động quá lớn trong tháng.

Brexit đã cho thấy ảnh hưởng dù không quá lớn lên thị trường ngoại hối trong nước khi VND/EUR là tỷ giá biến động mạnh nhất theo các thông tin từ cuộc bỏ phiếu của người dân Anh. Ở chiều hướng ngược lại, với việc nhu cầu cho tài sản an toàn như đồng Yen tăng mạnh trên thế giới, tỷ giá VND/JPY trong nước cũng đã tăng dần trong tháng.

Ngân hàng - Lãi suất

- **Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trở lại** sau giai đoạn tăng trưởng chậm trong tháng 4;

- **Lãi suất huy động vẫn tương đối ổn định, lãi suất cho vay giảm nhẹ;**

Tăng trưởng tín dụng đến hết tháng 5 đạt mức tăng +5.48% YTD, tăng 17.59% YoY. Trong đó, vay bằng VND tăng trưởng 6.75% YTD và vay bằng ngoại tệ giảm 5.96% YTD.

Tăng trưởng huy động đạt 7.01% YTD, tăng 18.3% so với cùng kỳ. Trong đó lưu ý là tăng trưởng huy động và cung tiền M2 kể từ cuối tháng Một đều nhanh hơn so với tăng trưởng tín dụng.

Bảng 2

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M6	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6 - 7	-2,0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9 - 10	-1,0
USD ngắn hạn	3 - 5,3	2,8 - 5,2	-0,2
USD trung, dài hạn	5,5 - 6,5	5,1 - 6,2	-0,3

Nguồn: SBV, BSC Research

Bảng 3

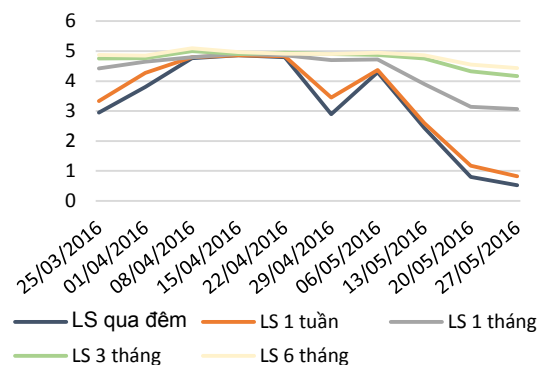
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M6	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 - 6,5	0
Trên 12 tháng	6,4 - 7,2	6,4 - 7,2	0
USD			
Dân cư	0	0	0
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC Research

Đồ thị 9

Tỷ giá liên ngân hàng



Nguồn: SBV, BSC Research

Dự báo vĩ mô Quý III và 6 tháng cuối năm.

Trên bình diện **quốc tế**, chúng ta sẽ theo sát một số diễn biến quan trọng như sau:

- (1) **Kết quả Brexit được coi như 1 sự kiện “Thiên nga đen” đối với nền kinh tế thế giới** khi diễn biến và ảnh hưởng của nó rất khó có thể được dự đoán. Chúng tôi đã đánh giá sơ bộ tác động của Brexit lên kinh tế Việt Nam trong các báo cáo chuyên đề về Brexit. Tuy vậy, những động thái tiếp theo của các bên có liên quan như EU, Mỹ, Anh hay Nhật Bản hậu Brexit đều có thể sẽ mang lại nhiều diễn biến bất ngờ khác đi cùng với ảnh hưởng khó lường trước cho kinh tế thế giới.
- (2) **Tình hình kinh tế của các thị trường xuất khẩu lớn sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới Việt Nam** do nền kinh tế đang được hỗ trợ tốt bởi xuất khẩu khi giá trị gia tăng của xuất khẩu chiếm tới 49.3% GDP (theo Credit Suisse). EU hiện đang đối diện với các rủi ro địa chính trị xuất hiện từ sau Brexit còn Trung Quốc đang phải đối phó với đà tăng trưởng chậm lại của mình trong bối cảnh rủi ro đối với hệ thống tín dụng đang được nhiều định chế, tổ chức lớn cảnh báo;
- (3) **Ở Mỹ, chính sách tiền tệ của FED sẽ khó có thể thay đổi** trong thời gian sắp tới dù nền kinh tế mỹ vẫn đang cho thấy nhiều dấu hiệu tích cực hơn tiêu cực;
- (4) **Lãi suất âm của trái phiếu chính phủ các quốc gia phát triển sẽ đem lại ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế thế giới.** Vốn chính sách nới lỏng định lượng thông qua việc mua lại trái phiếu đã đẩy giá trái phiếu lên cao từ trước đó. Sau đó tâm lý lo sợ rủi ro tăng cao trên toàn cầu một lần nữa đẩy cầu trái phiếu lên cao và làm cho lợi suất của hầu hết trái phiếu chính phủ các quốc gia phát triển (Mỹ, Đức, Nhật Bản) giảm sâu. Lãi suất âm phổ biến sẽ tác động trực tiếp tới hệ thống tài chính tín dụng toàn cầu, ảnh hưởng tới nguồn cung vốn trên thị trường.

Trên bình diện **trong nước**, một số tiêu điểm trong nửa cuối năm 2016 tới có thể kể đến như sau:

- (1) **Tình hình sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp chế biến, chế tạo trong quý III có xu hướng ổn định và phát triển khả quan hơn so với đầu năm** với các dự báo khả quan về khối lượng sản xuất và đơn đặt hàng. Bên cạnh đó, tăng trưởng kinh tế cũng sẽ được hỗ trợ bởi tiêu dùng sẽ tiếp tục được duy trì tích cực như trong 2 quý đầu năm dù cho vấp phải 1 số vấn đề liên quan đến điều chỉnh tăng thuế ở một số khu vực chẳng hạn như ô tô nhưng tầm ảnh hưởng chỉ ở trong phạm vi nhỏ.
- (2) **Thâm hụt Ngân sách sẽ chưa thể thu hẹp** được trong năm nay do kế hoạch ngân sách chưa thực tế, chi thường xuyên tăng đi cùng với chi trả nợ vay cao và đặc biệt giá trị thu được từ xuất khẩu dầu giảm. Thâm hụt so với GDP nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao từ năm 2013 do 6 tháng cuối năm sẽ có áp lực chi để hỗ trợ tăng trưởng.

Từ đó, các dự đoán cơ bản của BSC cụ thể sẽ như sau:

Tăng trưởng kinh tế

BSC hạ dự báo về tăng trưởng GDP 2016 về mức 6.3% - 6.5% (dự báo cũ 6.7-6.9%), nhận định rằng tăng trưởng trong nửa cuối 2016 sẽ tích cực hơn tuy nhiên ảnh hưởng bởi kết quả 6 tháng đầu năm tăng trưởng năm nay sẽ ở mức thấp hơn so với 2015. Trong nửa đầu năm, GDP chịu tác động lớn từ khu vực nông nghiệp do nằm dưới ảnh hưởng của điều kiện thời tiết như hạn hán. Trong quý III, việc ngập mặn tại Đồng bằng Sông Cửu Long hay mùa mưa vẫn sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực nhưng ở mức độ thấp hơn so với 6 tháng đầu năm giúp cho khu vực nông nghiệp sẽ hồi phục để giảm bớt gánh nặng cho 2 khu vực còn lại là công nghiệp và dịch vụ, hiện đều thể hiện đà tăng trưởng mạnh mẽ và đang đóng góp chính cho tăng trưởng

kinh tế. Tuy vậy, khả năng để 6 tháng cuối năm GDP tăng trưởng được 7.6%, qua đó đưa tăng trưởng kinh tế cả năm về mức mục tiêu 6.7% là không cao.

Lạm phát

Chúng tôi giữ nguyên dự báo về mức tăng CPI YOY giao động từ 1.8-3.5% trong năm 2016. Mức lạm phát trung bình 6 tháng đầu năm vẫn giữ ở mức thấp so với các năm trước tuy nhiên cho thấy xu hướng tăng. Diễn biến giá dầu vẫn sẽ gây ảnh hưởng chính cả trực tiếp lên CPI lẫn gián tiếp dẫn truyền tới các nhóm hàng khác. Với việc cung cầu hiện khá cân bằng và khó có sự thay đổi lớn trong ngắn hạn, giá dầu vẫn sẽ giao động dưới ảnh hưởng của 1 số yếu tố vĩ mô nhưng nhìn chung nửa cuối năm 2016 giá dầu vẫn tiếp đà hồi phục nhẹ. Bên cạnh đó, với việc theo đuổi mục tiêu tăng trưởng tín dụng, chính sách tiền tệ mở rộng cũng sẽ gia tăng áp lực lạm phát.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài

Giá trị FDI giải ngân năm 2016 được BSC dự báo ở mức 13.5 – 17 tỷ USD, chúng tôi giữ nguyên mức dự báo này căn cứ vào kết quả nửa đầu năm FDI thực hiện đã đạt được khoảng 50% kì vọng (7.3 tỷ USD). Trong nửa cuối 2016, trong khi các yếu tố nội tại có nhiều điểm khả quan, FDI có thể phải chịu ảnh hưởng từ sự bất ổn của kinh tế toàn cầu. Nửa cuối năm, đi cùng với tình hình sản xuất kinh doanh có nhiều cải thiện, các hiệp định tự do thương mại như TPP, EVFTA, KVFTA... sẽ có thể mang lại nhiều cải thiện đáng kể đối với môi trường kinh doanh và giúp Việt Nam thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư quốc tế dù những biến động về địa chính trị và ảnh hưởng khác hậu Brexit có thể hạn chế dòng vốn tới các thị trường đang phát triển.

Thương mại

Hiện mức tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu khó đạt được trong bối cảnh giá cả hàng hóa thế giới có thể tiếp đà giảm cùng với những khó khăn của kinh tế thế giới khiến cho nhu cầu ở nhiều nước bị chững lại, trong đó đáng chú ý có thể kể tới thị trường EU. Ở chiều ngược lại, dòng vốn FDI có thể tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm có thể là động lực để phục hồi tăng trưởng xuất khẩu cho cả năm 2016. Trong dự báo đầu năm, chúng tôi cho rằng cán cân thương mại sẽ thâm hụt khoảng 4-6 tỷ USD. Tuy nhiên nhờ hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ từ khối doanh nghiệp FDI nên cán cân thương mại lũy kế 6 tháng hiện vẫn đang thặng dư 1.5 tỷ USD. Trong 2 quý cuối năm cán cân thương mại sẽ chuyển sang thâm hụt nhưng với mức độ nhẹ do nhu cầu nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu phục vụ xây dựng cơ sở hạ tầng. **Do vậy, chúng tôi điều chỉnh mức dự báo đối với cán cân thương mại 2016 về mức thâm hụt khoảng 200-400 triệu USD.**

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá VND và USD sẽ ổn định và phần nào được kiểm soát bởi NHNN. Nhận được sự hỗ trợ từ thặng dư cán cân thanh toán do nhập khẩu thấp hơn dự báo đi cùng với việc nửa đầu năm Việt Nam đã thu hút vốn FDI khá tốt, dự trữ ngoại tệ của NHNN đã được bổ sung tốt để tạo điều kiện cho các biện pháp điều hành tỷ giá trong giai đoạn cuối 2016. Trong các nhân tố ảnh hưởng, tỷ giá sẽ phụ thuộc chủ yếu vào tình hình lạm phát và nhu cầu ngoại tệ do các điều kiện để FED có thể nâng lãi suất đã không còn thuận lợi như thời điểm đầu 2016. Do vậy, chúng tôi cho rằng trong 6 tháng cuối năm, với nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu tăng theo mùa, **VND sẽ mất giá nhưng với mức độ nhẹ khoảng 3-5% (dự báo ban đầu với việc FED nâng lãi suất là 5-8%).**

Ngân hàng – Lãi suất

Lộ trình giảm lãi suất sẽ tiếp tục khi mặt bằng lãi suất Việt Nam vẫn ở mức cao ở châu Á dù vẫn nằm dưới sức ép từ lạm phát. Diễn biến trên thị trường tín dụng trong nửa đầu năm đều cho thấy cung vốn đang dồi dào khi tăng trưởng tiết kiệm hoặc cơ sở tiền M2 đều có tốc độ nhanh hơn tăng trưởng tín dụng. Một điều kiện thuận lợi khác cho việc giảm lãi suất sẽ là môi trường lạm phát thấp và dự kiến sẽ duy trì trong các tháng cuối năm. Với định hướng của chính phủ đi cùng với các chính sách hỗ trợ hệ thống các tổ chức tín dụng, **việc giảm lãi suất nhiều khả năng sẽ được tiếp tục trong quý III và IV để hướng tới mục tiêu tăng trưởng tín dụng 18% của NHNN.**

Bảng 4
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2015M12	2016M1	2016M2	2016M3	2016M4	2016M5	2016M6
GDP YoY (%)	6.68	-	-	5.46	-	-	-
GDP ytd YoY (%)	7,01	-	-	5.46	-	-	-
PMI	51.3	51.5	50.3	50.7	52.3	52.7	52.6
IIP YoY (%)	9.0	5.9	7.9	6.2	7.9	7.8	7.4
IIP ytd YoY (%)	9.8	5.9	6.6	6.3	7.3	7.5	7.5
Retail Sales YoY (%)	9.5	11.7	6.6	8.8	8.5	9.0	11.0
Retail Sales ytd YoY (%)	9.5	11.7	9.7	9.1	8.8	9.1	9.5
Retail Sales (đc giá) (%)	8.4	11.0	8.3	7.9	7.5	7.8	7.5
CPI MoM (%)	0.02	0	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46
CPI YoY (%)	0.6	0.8	1.27	1.69	1.33	2.28	2.40
FDI đăng ký (tỷ USD)	2.54	1.33	2.00	1.23	2.85	3.27	1.23
FDI giải ngân (tỷ USD)	1.3	0.8	0.2	2.00	1.2	1.16	1.5
Xuất khẩu (tỷ USD)	13.7	13.4	10.1	15.1	14.1	14.6	14.8
Nhập khẩu (tỷ USD)	14.3	12.6	10.3	14.5	14	15.0	14.9
Cán cân TM (tỷ USD)	-0.6	0.76	-0.19	0.62	0.1	-0.4	-0.1
Tỷ giá (VND/USD)	22,506	22,407	22,325	22,300	22,294	22,400	22,177
Tăng trưởng tín dụng (%)	17.17	-0.2	0.39	1.54	3.57	-	-
Nợ xấu (%)	2.72	-	-	-	-	-	-

Nguồn: BSC Research

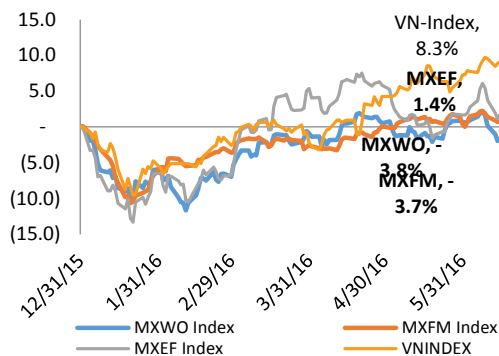
Thị trường chứng khoán Q2 2016

Tổng quan thị trường

Cùng với sự phục hồi giá dầu và nhiều hàng hóa cơ bản, sự trì hoãn tăng lãi suất của FED giúp thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục vận động tăng giá. Dù vậy, biến cố Brexit vào cuối tháng 6 đã làm xáo trộn mạnh và kéo nhiều thị trường chứng khoán giảm điểm. Trong các nhóm chỉ số chứng khoán MSCI, chỉ còn chỉ số MSCI khu vực các nước mới nổi còn duy trì đà tăng 1.4% so đầu năm, trong khi chỉ số chứng khoán thế giới và khu vực thị trường biên có mức giảm lần lượt 3.8% và 3.7%.

Đồ thị 10

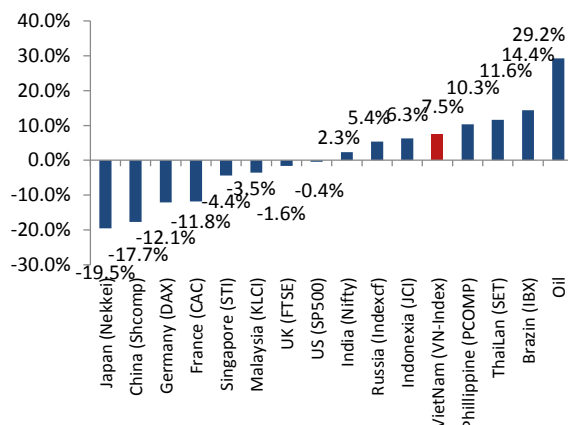
Chỉ số MSCI các thị trường 6 tháng (USD)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 11

Diễn biến các thị trường tiêu biểu trong 6 tháng năm 2016



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các thị trường chứng khoán lớn đặc biệt Châu Âu, Trung Quốc và Nhật bản có mức giảm mạnh gồm Nikkei giảm -19.5%, SHcomp giảm -17.7%, DAX giảm -12.1%, CAC giảm -11.8%. Thị trường Mỹ và các khu vực khác cũng bị ảnh hưởng nhưng vẫn giữ được đà tăng. Các nước khu vực Đông Nam Á như Thailand, Phillipine, Vietnam, Indonesia có mức tăng tốt lần lượt 11.6%, 10.3%, 7.5% và 6.3%.

Hoạt động mua ròng ở các thị trường Đông Nam Á hỗ trợ cho thị trường tăng điểm và không bị ảnh hưởng lớn từ sự kiện Brexit.

Bảng 5

Khối ngoại mua bán ròng khu vực Quý II – 2016 (triệu USD)

Quốc gia	GD ròng tháng 6	GD ròng Quý II	Năm 2016
India	531	1,501	2,715
Indonesia	532	537	853
Japan	(3,739)	10,443	(51,649)
Phillipine	244	497	573
Korea	492	2,403	3,161
Sri Lanka	(4)	(29)	(42)
Taiwan	2,299	945	5,926
Thailand	327	299	842
China	(62,400)	(105,410)	(343,020)
Pakistan	71	56	(45)
Vietnam	3	(34)	(82)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thị trường chứng khoán Việt Nam vận động tích cực so với thị trường khu vực và thế giới. Các giải pháp can thiệp của NHNN hạ lãi suất hỗ trợ tăng trưởng và Doanh nghiệp đã giúp dòng tiền vào thị trường chứng khoán khá ổn định. Thị trường cũng thu hút được dòng vốn Pnotes bù đắp phần rút vốn từ các ETFs, và trái phiếu chuyển đổi VIC. VN-Index có mức tăng 9.2% trong 6 tháng đầu năm, đóng cửa ở mức 632.3 điểm.

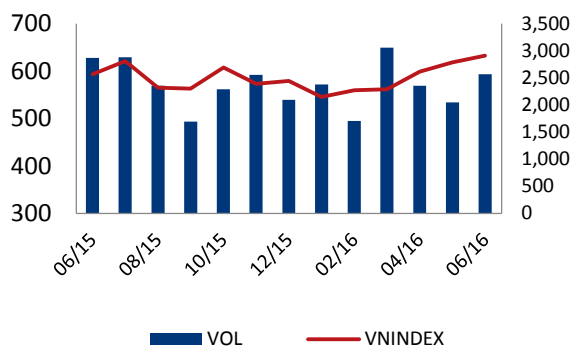
Kết phiên giao dịch ngày 30.06, VN-Index đóng cửa ở mức 632.2, trong khi đó HNX-Index đóng cửa ở mức 84.72. Tính trong Q2 2015, VN-Index có mức tăng 12.7% trong khi HNX-Index chỉ tăng 7.2%.

Từ tháng 4 đến tháng 6, VN-Index liên tục vận động tăng giảm trong kênh tăng giá và áp sát mức đỉnh 638-640 được thiết lập từ giữa năm 2014 trước khi chứng kiến những biến động mạnh từ sự kiện Brexit khiến thị trường tài chính thế giới và cả Việt Nam chao đảo.

Xu hướng chung của thị trường chứng khoán Việt Nam trong Q2 là đi lên. Cụ thể, 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). Tháng 5 với hiệu ứng “Sell in May and go away” đã không đúng trong năm nay khi nhiều thị trường chủ chốt duy trì đà tăng giá. Chỉ số MSCI toàn cầu tăng 0.2%, MSCI khu vực thị trường biên tăng 0.3%, riêng chỉ còn nhóm thị trường các nước mới nổi giảm 3.9% sau khi đã tăng rất mạnh trong tháng 4. Đặc biệt, thị trường chứng khoán VN vượt lên so với các thị trường nói trên khi trong tháng 5, VN-Index tăng 3.3% và HNX-Index tăng 1.5%. Tháng 6 với tác động từ Brexit đã có lúc lấy đi của VN-Index 34 điểm, tương đương với quá trình tích lũy đi lên của VN-Index kể từ đầu tháng 5. Sự tụt dốc chung trên thị trường chứng khoán thế giới, biến động mạnh trên thị trường hàng hóa, tiền tệ, trái phiếu chính phủ đi cùng những lo ngại về vấn đề dòng vốn ngoại từ các thị trường biên sẽ bị rút ra khi Brexit xảy ra đã khiến VN-Index chao đảo trong 2 phiên giao dịch 24.06 và 27.06. Dù vậy, thị trường đã có những hồi phục ấn tượng trong những phiên giao dịch cuối tháng 6, lấy lại toàn bộ điểm số đã mất để tạo đà chinh phục vùng đỉnh 638-640.

Đồ thị 12

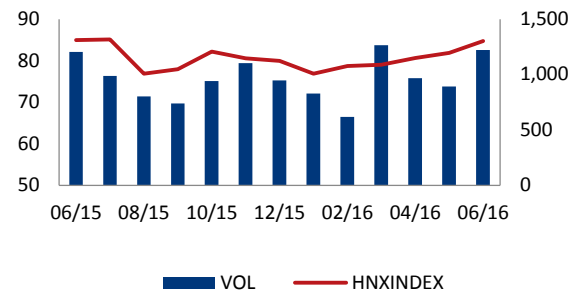
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 13

Diễn biến HNX-Index

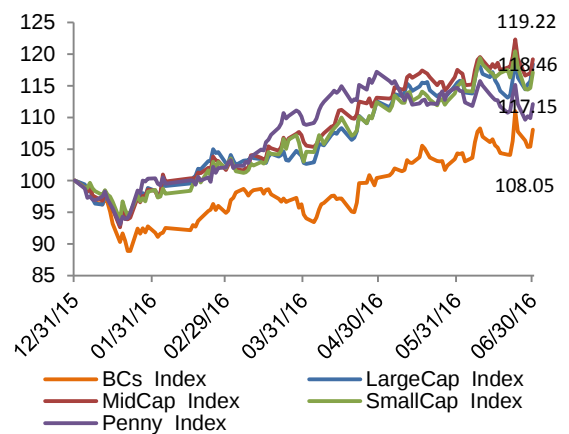


Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Đồ thị 14

Diễn biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhìn chung, trong Q2 tất cả các nhóm cổ phiếu sắp xếp theo vốn hóa đều tăng điểm và được dẫn dắt bởi nhóm LargeCap và BCs, đây là hỗ trợ cần thiết cho sự đi lên vững chắc và thách thức vùng đỉnh cũ của VN-Index.

Tiếp đà tháng 5, trong tháng 6, BCs tiếp tục là nhóm dẫn đầu đà tăng điểm khi tăng tới 3.6% MoM, theo sau lần lượt là LargeCap, Penny, SmallCap và MidCap với mức tăng lần lượt 2.6%, 2.2%, 1.9% và 1.4 % MoM. Nếu tính trong Q2 thì thứ tự lại có sự xáo trộn khi nhóm LargeCap vượt lên đầu với mức tăng 15.2%, xếp phía sau lần lượt là BCs (+14.1%),

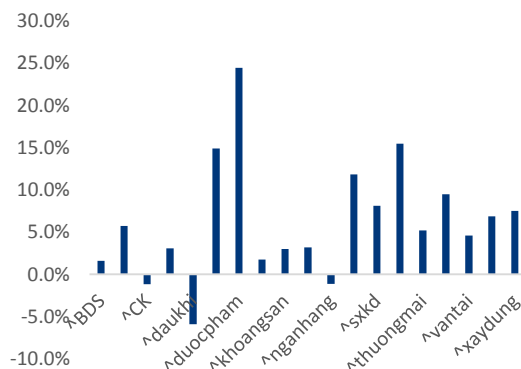
SmallCap (+13.7%), MidCap (12.9%) và Penny (2.9%). Xem xét từ đầu năm 2016, nhóm Penny đã không duy trì được đà tăng ấn tượng trong Q1 và phải lùi xuống xếp thứ 4, nhường vị trí dẫn đầu cho nhóm MidCap. Tính từ đầu năm, nhóm MidCap (+19.2%) có mức tăng điểm ấn tượng nhất, các nhóm cổ phiếu còn lại cũng có mức tăng khá ấn tượng như LargeCap (+18.5%), SmallCap (+17.1%), Penny (+12.1%), chỉ có BCs (+8%) là nhóm có mức tăng nhỏ hơn 10%.

Biến động các nhóm cổ phiếu theo nhóm ngành

Nhìn chung, trong tháng 6, hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm, chỉ có 3 nhóm ngành giảm điểm là Chứng khoán (-1.2%), Dầu khí (-5.9%), Ngân hàng (-1.1%). Các nhóm ngành tăng điểm ấn tượng hơn hẳn các nhóm còn lại bao gồm Dược phẩm (+24.5%), Thép (+15.5%), Dịch vụ (+14.9%) và Nhựa (+11.8%).

Đồ thị 15

Cổ phiếu theo nhóm ngành trong tháng 6



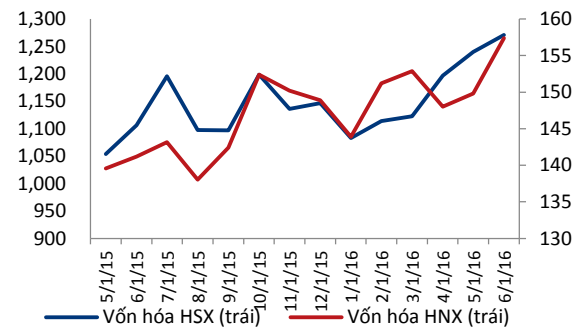
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Quy mô vốn hóa

Giá trị vốn hóa 2 sàn đều có xu hướng tăng từ đầu tháng 4.2016 dù có thời điểm giảm mạnh vào gần cuối tháng 6 do tác động từ Brexit. Đóng cửa phiên giao dịch 30.06, quy mô vốn hóa HSX và HNX đạt lần lượt 1266 nghìn tỷ (58 tỷ USD) và 157 nghìn tỷ (7.2 tỷ USD), tương đương với mức tăng 12.8% và 3% so với đầu quý. Vốn hóa nhóm BCs như HSG, GAS, DHG, HPG, KDC và nhóm LargeCap như POM, TRA, CSM, SBT, PNJ tăng mạnh trong Q2 đã giúp mức vốn hóa của HSX tăng nhanh.

Đồ thị 16

Quy mô vốn hóa hai sàn



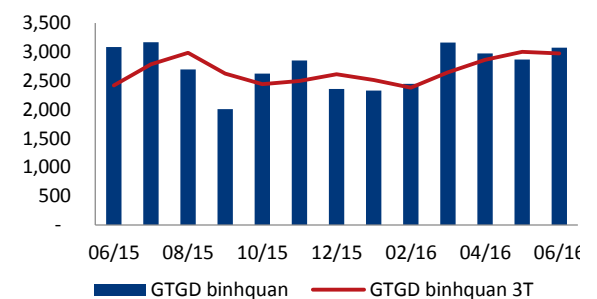
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 17

Giá trị giao dịch bình quân

Tỷ VND



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nhìn chung, xu hướng thanh khoản từ đầu năm là đang tăng. Thanh khoản thị trường Q2 2016 không có nhiều biến động khi giá trị giao dịch giảm nhẹ trong tháng 4 và tháng 5 và tăng trở lại trong tháng 6 khi sự kiện Brexit đã khiến giá trị giao dịch tăng đột biến trong phiên giao dịch 24.06 (hơn 260 triệu và 100 triệu cổ phiếu trao tay trên HSX và HNX). Trong Q2, giá trị giao dịch bình quân 3 tháng đạt 2973 tỷ/phiên, tương đương 136 triệu USD/phiên, tăng 12.4% so với Q1 2016 và tăng 22.7% so với cùng kỳ 2015. Thanh khoản mỗi tháng trong Q2 đều cao hơn thanh khoản trung bình Q1 2015, thanh khoản tháng 5 có phần sụt giảm do sự thận trọng của thị trường trước hiệu “Sell in May and go away”, đặc biệt thanh khoản tháng 6 tăng lên mức cao thứ nhì trong năm khi VN-Index liên tục có những phiên áp sát vùng đỉnh cũ. Ngoài ra, có tổng cộng 22 mã cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trong tháng 6.

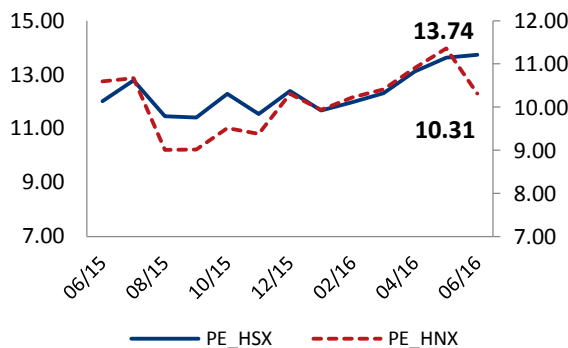
Mặt bằng giá của TTCK VN

Tính tới ngày 30.6, PE của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn ở mức thấp so với các thị trường trong khu vực và trên thế giới. PE của VN-Index hiện đang ở mức 13.74 đứng thứ 8, tăng 1 bậc so với chốt tháng 5, và PE của HNX-Index hiện đang ở mức 10.31 đứng thứ 2, giảm 2 bậc so với chốt tháng 5.

Tính trong 6 tháng, xu hướng chung của PE VN-Index là tăng. Đáng chú ý, mức tăng của chỉ số VN-Index là 10% trong khi PE của VN-Index tăng 10.9%, cho thấy giá của VN-Index đang tăng nhanh hơn so với lợi nhuận của nó. Ngoài ra, PE của HNX-Index lại đang giảm 0.1% tính từ đầu năm dù HNX-Index tăng 5.9%, điều này cho thấy giá của HNX-Index đang vận động không đồng điệu với lợi nhuận của nó.

Đồ thị 18

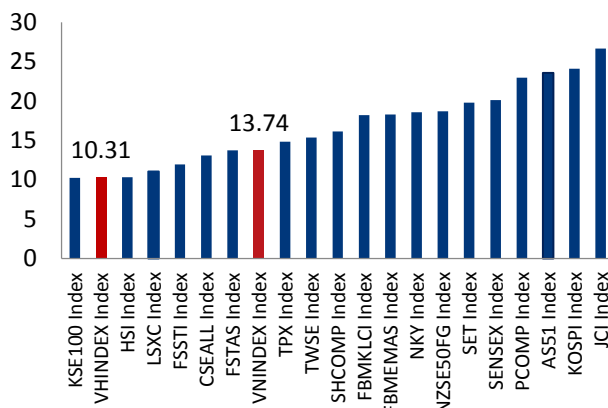
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 19

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

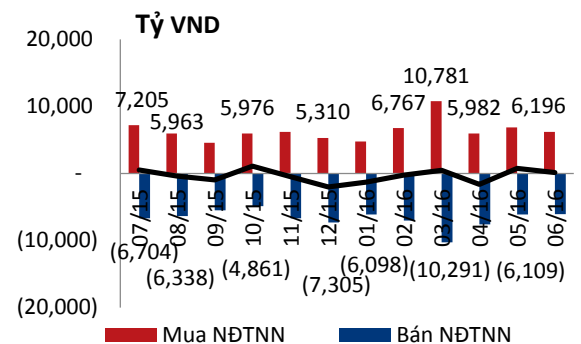
Tháng 6 chứng kiến hoạt động mua ròng nhẹ của khối ngoại với giá trị ròng đạt 123 tỷ trên HSX và 175 tỷ trên HNX.

Tính trong Q2, khối ngoại quan tâm mua ròng nhiều các mã MBB, GAS, SSI, VCB, PVD trong khi bán ra mạnh VIC, HPG, VSH, CTD, HSG trên HOSE. Trên HNX, khối ngoại quan tâm mua ròng PVS, SCR, PLC, SHB, VND, bán ròng không đáng kể

Trong tháng 6, các giao dịch mua ròng tập trung chủ yếu vào MBB, GTN, MSN, GAS, TMS và giao dịch bán ròng tập trung chủ yếu vào HPG, VIC, VNM, HHS, HSG. Khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh VIC đã đưa tổng lượng bán ròng của VIC trong Q2 lên tới gần 3300 tỷ.

Đồ thị 20

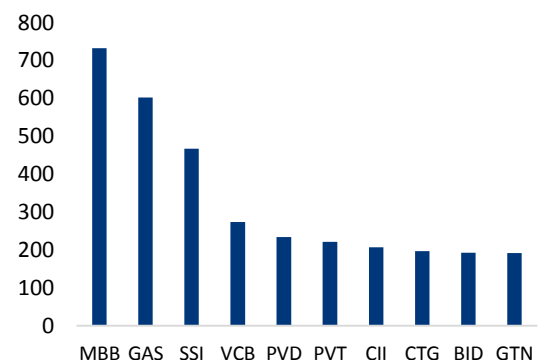
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 21

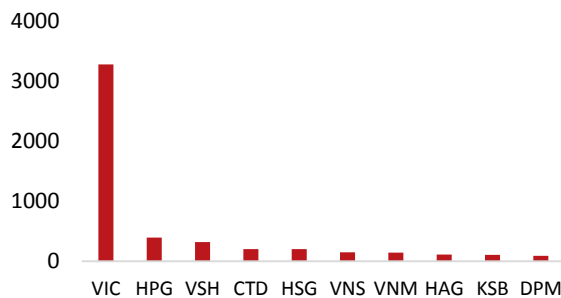
10 cổ phiếu NN mua ròng nhiều nhất trong tháng trên HSX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 22

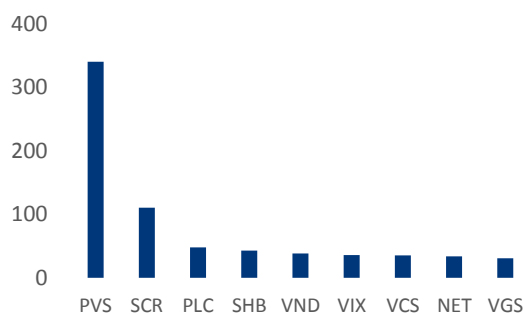
10 Cổ phiếu NN bán ròng nhiều nhất trong tháng trên HSX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 23

10 cổ phiếu NN mua ròng nhiều nhất trong tháng trên HNX (tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

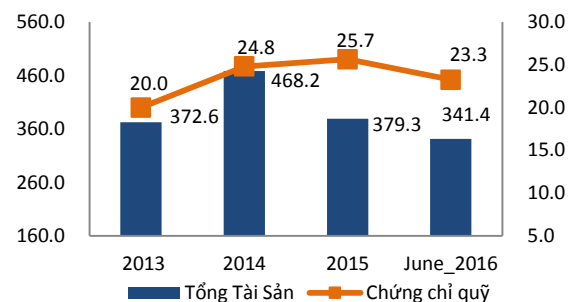
Hoạt động của các quỹ ETF

Tính từ đầu năm 2016, số chứng chỉ quỹ (CCQ) của ETF VNM giảm 2.4 triệu (2.2 triệu USD) tương đương bán ra 47.86 tỷ. Số CCQ của ETF FTSE giảm 0.53 triệu (2.53 triệu USD) tương đương bán ra 55.09 tỷ. 2 Quỹ ETF có đồng thuận trong tháng 6 khi cùng giảm quy mô với mức độ khá tương đương (VNM giảm 2.85 triệu USD, FTSE giảm 2.53 triệu USD). Tuy nhiên, 2 quỹ lại có sự lệch pha trong 2 tháng còn lại trong quý khi VNM chỉ giảm quy mô

2.53 triệu USD thì FTSE giảm 10.03 triệu USD trong tháng 5 và VNM giữ nguyên quy mô trong tháng 4 thì FTSE tăng 1.53 triệu USD.

Đồ thị 24

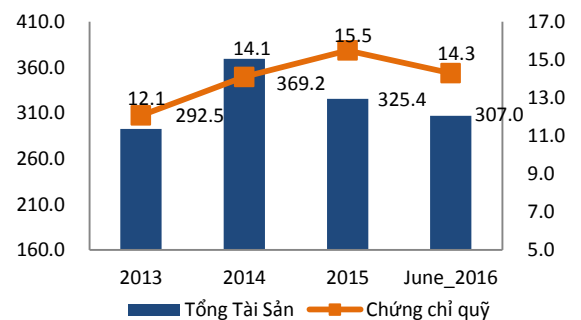
Tổng TS và CCQ VNM



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 25

Tổng TS và CCQ FTSE



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường Quý 3 2016

Trong 6 tháng đầu năm 2016, thị trường có những chuyển dịch đáng lưu ý so với năm 2015:

Cổ phiếu Dầu khí, Thép dẫn dắt thị trường: Vai trò dẫn dắt thị trường của nhóm Ngân hàng năm 2015 được chuyển dịch sang nhóm cổ phiếu Dầu khí, Thép. Giá nguyên liệu phục hồi giúp 2 nhóm này tăng giá tốt ổn định trong 6 tháng. Xu hướng hồi phục cũng được ghi nhận ở nhiều ngành khác như Mía đường, Cao su tự nhiên. Nhóm cổ phiếu BCs tạo nền tốt cho thị trường, giúp cho sự trỗi dậy của các nhóm cổ phiếu LargeCap, MidCap và SmallCap. Các cổ phiếu cơ bản, có hệ số beta thấp, tỷ lệ trả cổ tức cao thuộc các nhóm này đều có mức tăng rất mạnh.

Dòng tiền và hoạt động đầu tư margin tập trung vào nhóm cổ phiếu cơ bản: Thanh khoản thị trường bình quân 6 tháng đạt 2.809 tỷ, tăng khoảng 20% so với cùng kỳ 2015. Dòng tiền có xu hướng tập trung vào nhóm các cổ phiếu cơ bản. Số cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD giảm từ 32 xuống 22 cổ phiếu dù vậy nhóm cổ phiếu dẫn đầu thanh khoản là VNM, HPG, SBT, VIC thay thế vị trí cho các cổ phiếu “siêu thanh khoản” năm 2015 như FLC, KLF, FIT, VHG. Quá trình dịch chuyển này cũng giúp xu hướng tăng điểm của chỉ số ổn định hơn, giảm nguy cơ từ những đợt sụt giảm mạnh từ nhóm cổ phiếu siêu thanh khoản như năm 2015. Hoạt động margin vì vậy cũng tập trung ở nhiều cổ phiếu cơ bản. Quy mô giao dịch margin do vậy luôn duy trì ở mức cao, ổn định dù vậy đây cũng sẽ làm tiềm ẩn những nguy cơ khi mức tích tụ margin ở nhóm cổ phiếu cơ bản lớn và kéo dài sẽ là rủi ro cho NĐT khi thị trường đảo chiều.

Khối ngoại chuyển dịch sang bán ròng sau nhiều năm, Pnotes thay thế vai trò của ETFs: Khối ngoại sang vị thế bán ròng 943 tỷ trong 6 tháng năm 2016 sau nhiều năm mua ròng. Dù vậy, nếu trừ khoản giao dịch thỏa thuận 3.300 tỷ từ trái phiếu chuyển đổi của VIC thì khối ngoại thực chất đã mua ròng hơn 2.300 tỷ. Cùng với đó là sự dịch chuyển bất ngờ trong cơ cấu của khối ngoại. Nếu như các ETFs đóng góp vào giá trị mua ròng của khối ngoại trong nhiều năm nay thì đã đảo chiều bán ròng. 2 ETF rút ra khỏi thị trường khoảng 76 triệu USD, trong đó giảm quy mô 56 triệu USD, và ETF VNM giảm tỷ trọng nắm giữ 20 triệu USD. Bù đắp giá trị rút ròng từ ETF và giá trị bán ròng tại VIC sau khi được khối ngoại

chuyển đổi từ trái phiếu và thực bán qua sàn và giao dịch thỏa thuận, dòng vốn ngoại từ Pnotes đóng góp phần lớn vào giá trị mua vào của khối ngoại trên thị trường.

Những chuyển dịch này sẽ còn tiếp tục tác động mạnh đến xu hướng lớn trong nửa cuối năm 2016.

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 7/2016:

Sự kiện	Nội dung và tác động đến TTCK
Các chỉ báo kinh tế vĩ mô cuối quý I	Trung tính
Thông tư 203 hướng dẫn giao dịch trên TTCK có hiệu lực 1/7/2016	2 nội dung đáng quan tâm: giao dịch trong ngày triển khai lùi sang năm 2017; Quy định không cho khối ngoại margin không ảnh hưởng do khối ngoại sử dụng margin hạn chế. Trung tính
Phán quyết Trọng tài quốc tế (PCA) về vụ kiện Biển Đông	Ảnh hưởng gián tiếp, tác động đến tâm lý qua cách hành xử của Trung Quốc. Khó lường.
KQKD quý II năm 2016	Tích cực
Các giải pháp của Chính phủ nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng 6.7%	Tích cực trong ngắn hạn
Kỳ họp thứ nhất, Quốc hội khóa XIV 20/7 - 29/7/2016	Tập trung nội dung xem xét và quyết định nhân sự cao cấp nhà nước. Trung tính
FED họp 26 - 27/7 và 20-21/9	Nhiều khả năng chưa tăng LS trước biến động từ Brexit. Tích cực.
Margin duy trì ở mức cao, thanh khoản không được mở rộng	Tiêu cực

Thị trường Việt Nam đang được hưởng lợi từ hoạt động mua ròng của khối ngoại trong khu vực. Sự chuyển dịch đầu tư sang các cổ phiếu cơ bản phần

nào đã hạn chế nguy cơ giảm sâu của các chỉ số trước biến động trong nước và quốc tế.

Số liệu thống kê tăng trưởng GDP 6 tháng năm 2015 chỉ đạt 5.52%, thấp hơn mức tăng 6.32% cùng kỳ năm ngoái đang cho thấy nền kinh tế chững lại và có nguy cơ mất đà tăng trưởng. Một mặt đây là thông tin không tích cực với thị trường chứng khoán, mặt khác mở ra kỳ vọng những điều chỉnh chính sách tiếp theo của chính phủ trong nỗ lực theo đuổi mục tiêu tăng trưởng 6.7%. Trong bối cảnh chính sách tài khóa không còn dư địa do trần nợ công và bội chi trong nửa năm lên đến 82.900 tỷ đồng thì chính sách tiền tệ nới lỏng đang được coi là giải pháp chính nhằm lấy đà tăng trưởng cho nền kinh tế. Trong thực tế những điều chỉnh của Ngân hàng nhà nước gần đây cũng đã giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện và giảm lãi suất thì trường cho dù các điều kiện kinh tế vĩ mô như lạm phát, tỷ giá và môi trường quốc tế diễn biến không thuận lợi. Thanh khoản ngân hàng dồi dào và lãi suất đi xuống lại luôn là tín hiệu tốt với thị trường chứng khoán.

Chính sách nới lỏng tiền tệ cũng đang tạo áp lực lạm phát (CPI tăng 2.35% trong 6 tháng). Mặt khác, Kinh tế thế giới tiếp tục đối mặt với rủi ro tăng trưởng, các nước duy trì chính sách lãi suất âm, biến động phức tạp từ sự kiện Brexit, và bất ngờ từ cuộc bầu cử tổng thống Mỹ sẽ đặt ra nhiều thách thức trong việc điều hành ổn định vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng của Chính phủ. Đây là rủi ro đối với thị trường trong trung hạn.

Thị trường đã có quý II tăng 12%, mức tốt nhất trong 5 năm nay. Thống kê diễn biến thị trường trong quý III cũng cho thấy số liệu không tích cực khi hiệu suất quý III bình quân 5 năm chỉ ở mức -0.4%. Thị trường liệu có thêm diễn biến tăng giá mạnh trong quý III năm nay hay không cũng sẽ phụ thuộc vào chính sách điều hành lãi suất, tỷ giá của NHNN và hoạt động mua ròng của khối ngoại trong thời gian tới.

Biến động VN-Index quý II từ 2010 - 2015

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tháng 7	-2.0%	-4.6%	-1.1%	2.5%	3.1%	5.0%
Tháng 8	-7.4%	5.7%	-4.0%	-4.0%	7.2%	0.1%
Tháng 9	-0.9%	-1.8%	-2.4%	4.3%	-6.5%	0.1%
Quý III	-3.5%	-0.2%	-2.5%	0.9%	1.3%	1.7%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

VN-Index được dự báo nằm trong khoảng 605 – 640 điểm trong quý III.

Tháng 7: Với sự vận động của các cổ phiếu BCs lớn và đà tâm lý, VN-Index sẽ tiếp tục vận động tăng điểm vượt qua 640 điểm trong tuần đầu nhưng xu hướng chung vẫn nằm trong vùng tích lũy quanh 640 điểm. Các cổ phiếu sẽ tiếp tục phân hóa giai đoạn hậu Brexit và hướng tới KQKD quý II. Thông tin mở room ở các cổ phiếu lớn là bệ đỡ cho thị trường. Nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ được hỗ trợ bởi KQKD tích cực sẽ thu hút NĐT. Lưu ý về diễn biến địa chính trị trên Biển Đông sau phán quyết Trọng tài quốc tế về vụ kiện “Đường lưỡi bò” và diễn biến của giá dầu.

Tháng 8: Không có nhiều thông tin trong nước và quốc tế được công bố, thị trường bước vào vùng trũng thông tin và diễn biến phụ thuộc nhiều vào chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN. Động thái nới lỏng hơn sẽ giúp cho thị trường kiểm tra lại đỉnh 640 điểm và có thể đi xa hơn khỏi vùng đỉnh của 8 năm.

Tháng 9: Theo mô hình định lượng của chúng tôi, VN-Index dự báo về sát ngưỡng 620 điểm. Quá trình điều chỉnh mang tính chu kỳ khi thị trường ở trạng thái tích tụ margin cao và duy trì lâu dễ bị tổn thương bởi thông tin bất thường trong và ngoài nước. Quá trình điều chỉnh sẽ tạo nền cho đợt tăng điểm cuối năm vượt vùng đỉnh ngắn hạn khi các chính sách hỗ trợ phát huy hiệu quả.

Định hướng đầu tư quý III, chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn khuyến nghị NĐT có thể tham khảo:

- Nhóm cổ phiếu dự kiến có KQKD quý II tích cực, lưu ý VLXD, Công nghệ, Ô tô, Dược phẩm.
- Nhóm cổ phiếu có triển vọng tích cực BĐS, Xây dựng, VLXD, Công nghệ, Cảng biển, Sầm lopp.
- Nhóm cổ phiếu cơ bản, cổ tức cao, beta thấp
- Nhóm cổ phiếu mở room, cổ phiếu có hoạt động thoái vốn và mua bán sát nhập.
- Nhóm cổ phiếu UPCOM được cấp margin khi lộ trình thực hiện 1/7
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong báo cáo Triển vọng ngành Q32016 (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).

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>

