

Vietnam Monthly Review

2017 M03

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

- Tổng sản phẩm quốc nội quý I/2017 ước tính tăng 5.1% so với cùng kỳ. Khu vực dịch vụ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 6.52%.
- Chỉ số PMI tăng lên 54.6 điểm từ mức 54.2 điểm. Sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng tích cực nhờ vào số đơn hàng tăng, lượng tồn kho tăng tích cực và quy mô lao động được giữ vững và cải thiện.
- Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 02/2017 ước đạt 312,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% so với cùng kỳ năm trước.
- Vốn đầu tư nước ngoài tính đến 20/03/2017 tăng tích cực (+70.22% yoy). Công nghiệp chế biến chế tạo và bất động sản vẫn là hai ngành dẫn đầu trong thu hút vốn FDI.
- Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ so với tháng trước, giao động trong khoảng 22.715 VND/USD – 22.795 VND/USD. Mặt bằng lãi suất huy động trung và dài hạn tăng.

Thị trường chứng khoán

- Cùng với sự trở lại của dòng vốn ngoại và lực cầu thị trường đến từ khối nội trong 3 tháng đầu năm, VN-index và HNX-index lần lượt tăng 8.65% và 13.36% so với thời điểm cuối năm 2016.
- Thanh khoản thị trường tháng 3 đạt mức trung bình 4.410 tỷ đồng/phiên (+21.72% MoM). Khối ngoại mua ròng trên cả 2 sàn, với hơn 2.069 tỷ trên HSX và 65 tỷ trên HNX.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 17.37 và 11.40 .P/E hiện tại của HNX-Index đang xếp ở vị trí thấp thứ 2, P/E của VN-Index tăng ba bậc lên vị trí thứ 12.

Nhận định thị trường tháng tới

- VN-Index tiếp tục sẽ vận động trong khoảng giá 705-735 điểm trong quý II, các kịch bản tham khảo được đề xuất như sau:
 - Trường hợp tích cực, VN-index sẽ tích lũy trên 715 điểm. Sau nhịp tăng tốt trong tháng 4 thị trường điều chỉnh nhẹ tích lũy lại quanh 720. Thanh khoản giảm từ từ và xu thế phân hóa diễn ra mạnh sau giai đoạn kỳ vọng và được xác nhận bởi KQKD quý I.
 - Trường hợp tiêu cực, VN-index sẽ quay lại vùng tích lũy dưới 715 điểm khi khối ngoại không còn duy trì được đà mua ròng, những cổ phiếu góp nhiều điểm tăng cho chỉ số trong suốt thời gian qua điều chỉnh mạnh.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, cổ phiếu hết room, các cổ phiếu lớn niêm yết mới, các cổ phiếu cơ bản có định giá thấp, tăng chậm hoặc chưa tăng kịp với mức tăng chung của thị trường.
 - Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ, hoặc đang có chuyển biến và kỳ vọng cải thiện lợi nhuận như Tiêu dùng, Dược, Điện, Xây dựng, Công nghệ.
 - Nhóm cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức cao, beta thấp.
 - Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ trong nước (chống phá giá, gói hỗ trợ lãi suất).
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2017 ([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](#)).

Bức tranh vĩ mô tháng 3/2017

Tăng trưởng kinh tế

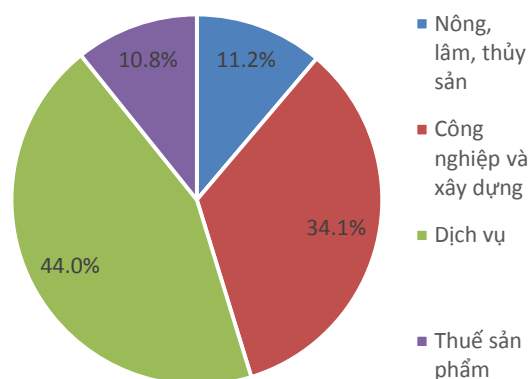
- Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý I/2017 ước tăng 5.10% so với cùng kỳ.
- Sản xuất công nghiệp tăng tốt, PMI tăng lên 54,6 điểm (+0.74%mom).
- Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục tăng 11.7% so với cùng kỳ.

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý I/2017 ước tính tăng 5.10% so với cùng kỳ. Trong đó khu vực dịch vụ có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 6.52%, đóng góp 2.65 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung. Tiếp theo là khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4.17% và khu vực nông lâm nghiệp thủy sản tăng 2.03%.

Trong khu vực nông lâm nghiệp và thủy sản, ngành nông nghiệp đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ so với cùng quý này năm ngoái, tăng 1.38% so với cùng kỳ (quý I/2016 ngành này giảm sâu 2.69%), đóng góp 0.12 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung. Tốc độ tăng trưởng khu vực công nghiệp và xây dựng trong quý này thấp nhất kể từ năm 2011 đến nay. Nguyên nhân là do ngành khai khoáng sụt giảm mạnh (bằng 90% cùng kỳ). Ngành chế biến chế tạo và xây dựng đều có tốc độ tăng trưởng chậm hơn so với cùng kỳ.

Đồ thị 1

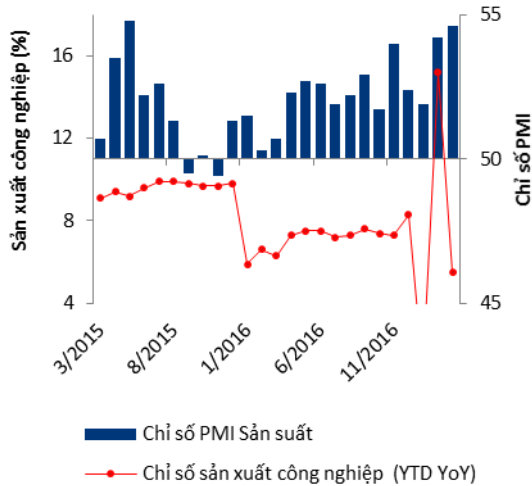
Cơ cấu nền kinh tế Quý I/2017



Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 3 ước tính tăng 5.5% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp trong quý I năm nay tăng 4.1% so với cùng kỳ năm trước. Ngành khai khoáng tiếp tục giảm ở mức 7.5% so với tháng trước làm kim hãm đà tăng của chỉ số trong tháng 03/2017. Chỉ số ngành sản xuất và phân phối điện trong tháng 03 tăng nhiều nhất so với cùng kỳ với 11.3%. Tiếp đến là ngành công nghiệp chế biến chế tạo và ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý nước thải với tỷ lệ tăng lần lượt là 8.9% và 8.5%.

Đồ thị 2

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số tiêu thụ chế biến chế tạo toàn ngành tính đến ngày 01/03/2017 tăng 7.9% so với cùng kỳ năm trước. Một số ngành có chỉ số tiêu thụ trong hai tháng đầu năm tăng so với cùng kỳ là sản xuất kim loại (tăng 17.3%), sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất (+15.7%yoy), sản xuất xe có động cơ (+14.6%yoy).

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong hai tháng đầu năm 2017 tăng 12.5% so với cùng kỳ 2016. Một số ngành có tỷ lệ tồn kho tăng thấp hoặc giảm như Dệt (+6.9%yoy), sản xuất kim loại (+5.2%yoy), sản xuất sản phẩm thuốc lá giảm 26,5%; sản xuất phương tiện vận tải khác giảm 42,6%. Trong khi đó, các ngành như sản xuất xe có động cơ, sản xuất sản phẩm điện tử, máy tính, sản xuất giấy và các sản phẩm từ giấy có chỉ số hàng tồn kho tăng cao hơn so với mức tăng chung (lần lượt là 89.1%, 79.6% và 51.5%).

PMI tháng 3 tăng lên 54,6 điểm, sản xuất tiếp tục tăng đà tăng trưởng từ đầu năm. Có 31% doanh nghiệp có số đơn đặt hàng quý I/2017 cao hơn so với quý trước, 46.1% doanh nghiệp có số đơn đặt hàng ổn định. Quy mô lao động của 16.1% tổng số doanh nghiệp được khẳng định tăng so với quý trước, 70.4% số doanh

nh nghiệp có nguồn lao động được giữ ổn định. Nguồn lực ổn định và đầu ra sản phẩm được duy trì giúp cho sản xuất công nghiệp trong quý I năm nay tăng cao hơn so với quý IV năm 2016. (Chỉ số PMI trung bình trong 3 tháng cuối năm 2016 là 52.7, chỉ số PMI trung bình trong 3 tháng đầu năm nay là 53.57).

Lạm phát

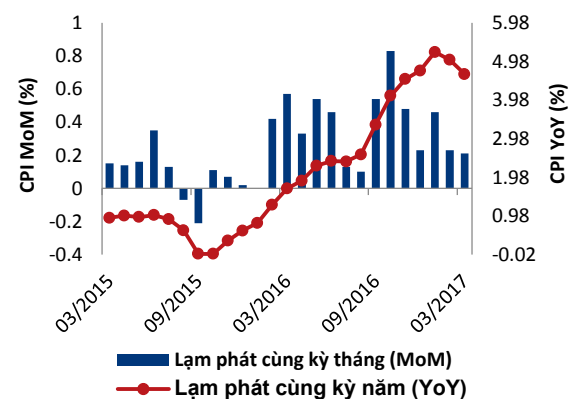
- CPI bình quân quý I cao hơn so với mức cùng kỳ 3 năm gần đây;

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2017 tăng 0,21% so với tháng trước và tăng 4,65% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, lạm phát cơ bản không đổi so với tháng trước và tăng 1,60% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 3 tháng đầu năm 2017 tăng 1,66% so với bình quân cùng kỳ năm 2016.

Tính chung CPI bình quân quý I tăng 4,96% so với cùng kỳ năm 2016 và cao hơn với mức trung bình cùng kỳ 3 năm gần đây, chủ yếu do những nguyên nhân sau: (1) các địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế và giáo dục; (2) trùng với Tết Nguyên Đán; (3) giá nhiên liệu trên thị trường thế giới tăng mạnh.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất với 7,51%, cùng với nhóm giáo dục tăng 0,75% do việc thực hiện điều chỉnh tăng giá dịch vụ theo

quy định và lộ trình tăng giá. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,5%; giao thông tăng 0,39%; thiết bị và đồ gia đình gia đình tăng 0,06%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,04%; bưu chính viễn thông tăng 0,03%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá giảm: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,87%; may mặc, mũ nón, giày dép giảm 0,12%; đồ uống và thuốc lá giảm 0,02%.

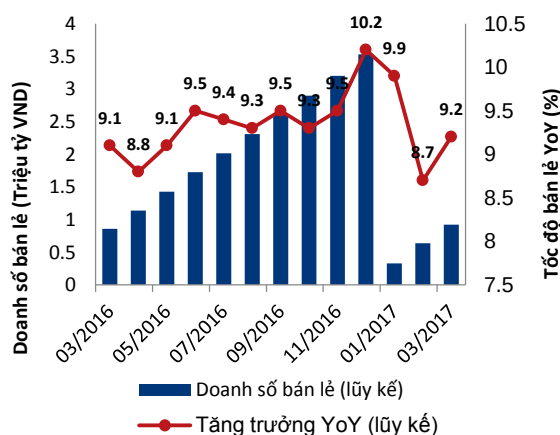
Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tháng 02/2017 ước đạt 312,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung cả quý I năm 2017, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ước đạt 921,1 nghìn tỷ đồng, tăng 9,2% yoy, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,2%. Doanh thu bán lẻ hàng hóa quý I tăng 9,8% yoy, chiếm 74,9% tổng mức. Xét cả quý I, Doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 8,9% yoy; doanh thu du lịch lữ hành tăng 9,9% yoy; doanh thu dịch vụ khác tăng 5,9% yoy.

Xét trong 3 tháng đầu năm 2017, chỉ số lạm phát so với 03 tháng cuối năm 2016 có xu hướng giảm dần do qua khoảng thời gian lễ hội, chuẩn bị tết và tiêu dùng trong tết của người dân, giá các mặt hàng tiêu dùng được điều chỉnh giảm ổn định trở lại.

Đồ thị 4

Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

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	-0.87	0.99
2	Giao thông	0.39	9.78
3	Thuốc & dịch vụ y tế	7.51	49.69
4	Nhà ở & VLXD	0.50	4.53
5	Văn hóa giải trí	0.04	1.02
6	Đồ uống, thuốc lá	-0.02	1.71
7	May mặc, mũ nón, giày dép	-0.12	1.19
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0.06	0.99
9	Giáo dục	0.75	10.20
10	Bưu chính viễn thông	0.03	-0.70
11	Khác	0.06	2.15

Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- Vốn đầu tư nước ngoài tính đến 20/03/2017 tăng tích cực.

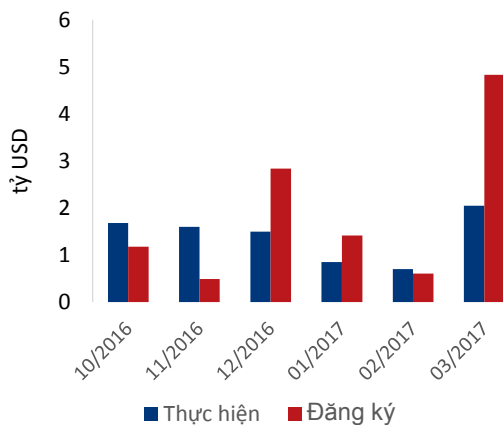
Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký lũy kế đến hết quý I năm 2017 đã đạt 6.86 tỷ USD, tăng 70.22% so với cùng kỳ năm trước, trong đó chứng kiến mức tăng vọt của số vốn đăng ký trong tháng 3 so với tháng trước (đạt 4.83 tỷ USD, tăng 691.8% so với tháng 02/2017 và tăng 503.75% so với cùng kỳ). Ngành công nghiệp chế biến chế tạo thu hút lượng vốn FDI lớn nhất với 6.55 tỷ USD, chiếm 84.9% tổng vốn đăng ký, tiếp đến là hoạt động kinh doanh bất động sản với 0.34 tỷ USD (chiếm 4.5% tổng vốn đăng ký). Top 3 địa phương thu hút được vốn FDI lớn nhất cả nước là Bình Dương, Bình Phước và Tây Ninh với tỷ trọng trên tổng số vốn đăng ký lần lượt là 27.4%, 9.6% và 9.4%. Hàn Quốc vẫn tiếp tục là quốc gia dẫn đầu về vốn FDI vào Việt Nam với 0.93 tỷ USD trong 3 tháng đầu năm (chiếm 31.9% tổng vốn đăng ký cấp mới). Vị trí tiếp theo thuộc về Trung Quốc với 0.68 tỷ USD và Singapore tụt xuống vị trí thứ 3 với 0.45 tỷ USD trong khi quốc gia này giữ vị trí thứ 2 tại thời điểm cuối năm 2016.

Tốc độ phát triển vốn đầu tư thực hiện khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong quý

I/2017 so với cùng kỳ thấp hơn tốc độ phát triển vốn đầu tư thực hiện khu vực này trong quý I/2016 (6.2% quý I/2017 so với 12.8% quý I/2016). Do ảnh hưởng của việc Mỹ rút khỏi TPP được công bố trong cuối tháng 01, đầu tháng 02 năm nay, số vốn đầu tư nước ngoài đăng ký trong hai tháng đầu năm nay thấp hơn so với hai tháng đầu năm trước. Tuy nhiên số vốn FDI đăng ký đã tăng vọt trong tháng 03 này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đánh giá cao tiềm năng tăng trưởng của Việt Nam mặc dù mất đi lợi thế khi Mỹ rời khỏi TPP.

Đồ thị 5

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Thương mại, Xuất nhập khẩu

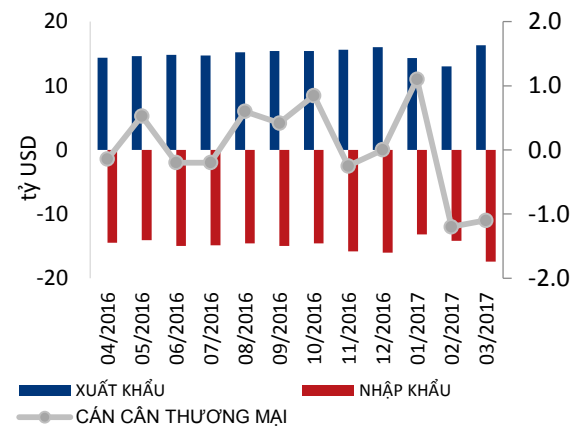
- **Cán cân thương mại hàng hóa trong tháng 03/2017 ước tính thâm hụt 1.1 tỷ USD. Cán cân thương mại hàng hóa lũy kế đến hết quý I/2017 ước tính là -1.9 tỷ USD.**
- **Tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa trong tháng 03/2017 ước tính đạt USD 16.3 tỷ, tăng 24.4% so với tháng trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu trong tháng 03 ước tính đạt USD 17.4 tỷ, tăng 14.9% so với tháng trước.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 03/2017 tăng 24.4% so với tháng trước, đạt hơn USD 16.3 tỷ. Tại nhóm doanh nghiệp có vốn đầu tư

nước ngoài, kim ngạch xuất khẩu tăng 23.1% (đạt USD 11.71 tỷ) so với tháng trước, đưa cán cân thương mại của nhóm này đạt thặng dư USD 1.21 tỷ.

Đồ thị 6

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng chủ lực tăng so với tháng trước như hạt điều tăng 90.9%, hạt tiêu (+79.8% mom), dệt may và gỗ tăng lần lượt 51.4% và 47.5%.

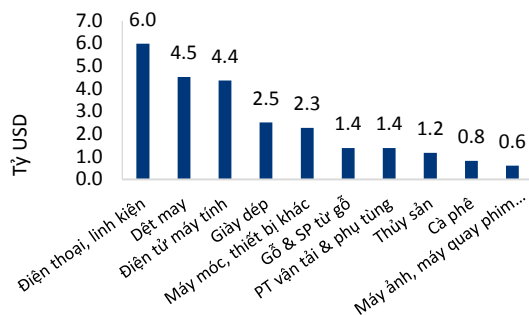
Tính chung quý I, kim ngạch hàng xuất khẩu ước tính đạt 43.7 tỷ USD, tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước. Ngoại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý I tăng 6.7% so với cùng kỳ 2016. Một số mặt hàng chủ lực Quý I có giá trị xuất khẩu tăng tiêu biểu như sau: hàng dệt may tăng 10.2%, đạt 5.6 tỷ USD, hàng điện tử máy tính và linh kiện tăng 42.3%, đạt 5.3 tỷ USD. Tiếp đến là giày dép, máy móc thiết bị phụ tùng khác đạt lần lượt 3.1 tỷ USD (+10.5% mom) và 2.8 tỷ USD (+34.6% mom). Tuy nhiên kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng giảm như điện thoại và linh kiện đạt 7.4 tỷ USD (-10.7% mom), gạo đạt 524 triệu USD (-23.3% mom). Tiếp đến là các mặt hàng hạt tiêu và sắn cùng các sản phẩm từ sắn, với kim ngạch xuất khẩu lần lượt là 315 triệu USD (-13.9% mom) và 309 triệu USD (-1.3% mom).

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 3 tháng đầu năm nay, Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 8.7 tỷ USD, tăng 4.1% so với cùng kỳ năm trước; tiếp

đến là EU đạt 7.9 tỷ USD, tăng 4.2%; Trung ước đạt 6 tỷ USD, tăng 43.3%; ASEAN đạt 4.9 tỷ USD, tăng 21.8%; Nhật Bản đạt 3.7 tỷ USD, tăng 15.4%; Hàn Quốc đạt 3 tỷ USD, tăng 24.1%.

Đồ thị 7

Top 10 mặt hàng xuất khẩu nửa đầu tháng 03/2017 (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

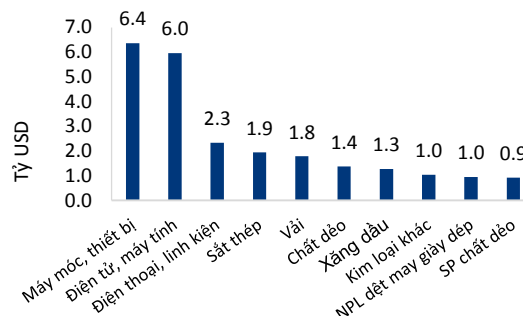
Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu trong tháng 03/2017 ước tính đạt USD 17.4 tỷ, tăng 14.9% so với tháng trước. Trong quý đầu năm 2017, giá trị nhập khẩu tăng 22.4% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 45.6 tỷ USD. Kim ngạch nhập khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 15.2%, đạt 10.5 tỷ USD.

Nhập khẩu tăng ở hầu hết các nhóm hàng so với tháng 02/2017. Một số mặt hàng kim ngạch nhập khẩu tăng cao như vải, sản phẩm hóa chất, nguyên phụ liệu may mặc với mức tăng lần lượt là 30%, 26.2% và 19.7%. So với cùng kỳ, giá trị hàng hóa nhập khẩu tháng 03/2017 tăng 21% với các mặt hàng phụ vụ ngành sản xuất, gia công lắp ráp trong nước có kim ngạch tăng cao như sắt thép, máy móc thiết bị, điện tử máy tính.

Xét trong cả quý I/2017, kim ngạch nhập khẩu hầu hết các mặt hàng đều tăng so với cùng kỳ. Giá trị nhập khẩu máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác cao nhất trong các mặt hàng nhập khẩu tháng 03 với 7.6 tỷ USD (+28.3%). Tiếp đến là điện tử máy tính linh kiện, điện thoại cùng linh kiện và sắt thép với giá trị lần lượt đạt 7.3 tỷ USD (+15%), 2.9 tỷ USD (+20.7%) và 2.4 tỷ USD (+45.4%).

Đồ thị 8

Top 10 mặt hàng nhập khẩu nửa đầu tháng 03/2017 (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Về thị trường nhập khẩu 3 tháng đầu năm, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 11.9 tỷ USD, tăng 12.3% so với cùng kỳ năm 2016. Tiếp đến là Hàn Quốc đạt 9.3 tỷ USD, tăng 36.1%; ASEAN đạt 6.3 tỷ USD, tăng 17.7%; Nhật Bản đạt 3.9 tỷ USD, tăng 23.3%; EU đạt 2.9 tỷ USD, tăng 28.7%; Hoa Kỳ đạt 2.3 tỷ USD, tăng 32.1%.

So với tháng đầu năm, kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh 31.8%, tập trung ở nhóm sản phẩm phục vụ sản xuất, gia công trong nước, phục vụ sản xuất công nghiệp như sắt thép, linh kiện và máy móc. Kim ngạch xuất khẩu tăng 13.98% so với tháng đầu năm. Xuất khẩu điều, hồ tiêu tăng mạnh do các tháng đầu năm là khoảng thời gian thu hoạch các mặt hàng này.

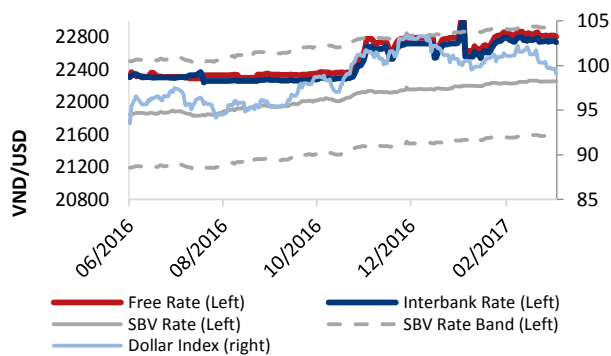
Thị trường ngoại hối

- Tỷ giá duy trì ổn định những tháng cuối năm 2016 và tăng nhẹ đầu năm 2017.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng trong tháng 03 năm 2017 giao động trong khoảng 22.715 VND/USD – 22.795 VND/USD. Mức trung bình trong tháng 03/2017 là 22.759 VND/USD, tăng 0.33% so với mức trung bình trong tháng 02. Tỷ giá trung tâm tăng cao nhất kể từ đầu năm xung quanh thời điểm FED họp tăng lãi suất, đạt mức 22.262-22.263 VND/USD.

Đồ thị 9

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tỷ giá tự do tăng nhẹ và giao động trong biên độ hẹp hơn so với tháng trước, trong khoảng 22.785VND/USD – 22.865VND/USD. Tỷ giá tự do trung bình trong tháng 03/2017 tăng 0.33% so với tháng 02, đạt mức 22.829 VND/USD.

Chỉ số giá USD tại ngày 30/03/2017 đã giảm 1.04% so với thời điểm cuối tháng 02/2017. Chỉ số giá USD tăng khá cao trong nửa đầu tháng 3 do thị trường phản ứng với thông tin điều chỉnh lãi suất của FED tại kỳ họp ngày 14,15/03. Chỉ số này giảm dần và ổn định tại ngưỡng 99.91 vào nửa cuối tháng.

Kể từ đầu năm 2017, tỷ giá VND/USD giao dịch trên thị trường tự do có xu hướng tăng mạnh trong tháng 01/2017 sau đó giảm nhẹ trong nửa đầu tháng 2. Tỷ giá tăng trở lại và khá ổn định ở ngưỡng 22,820 VND/USD cho đến cuối tháng 03. Xu hướng tương tự cũng được thể hiện tại tỷ giá liên ngân hàng khi mức cao nhất trong 3 tháng đầu năm đạt được tại 22,980 VND/USD vào cuối tháng 01/2017 và sau đó ổn định về quanh ngưỡng 22,750 VND/USD cho đến cuối quý I/2017.

Ngân hàng - Lãi suất

- **Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 3 có xu hướng tăng đều tại tất cả các thời hạn.**
- **Mặt bằng lãi suất huy động tại phần lớn các Ngân hàng Thương mại tăng trong tháng 03/2017 do (1) quy định mới của NHNN về tỷ lệ vốn ngắn hạn dùng để cho vay trung-dài hạn và (2) kế hoạch tăng lãi suất của FED trong năm nay tăng sức ép giảm giá lên đồng VND.**

Tính đến ngày 27/03/2017, hầu hết các Ngân hàng Thương mại tăng lãi suất huy động đối với các thời hạn tiền gửi. Áp lực tăng lãi suất huy động tại thời hạn trung và dài hạn chủ yếu đến từ Thông tư 06 của Ngân hàng Nhà nước về sắp xếp lại cơ cấu nguồn vốn. Trong đó tỷ lệ vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn sẽ giảm từ 60% xuống còn 50% trong năm 2017 và 40% trong năm 2018. Một cách

khác để tuân thủ Thông tư này là các ngân hàng hướng tới tăng giá trị tuyệt đối của vốn ngắn hạn, điều này cũng sẽ tăng sức ép nâng lãi suất huy động vốn ngắn hạn.

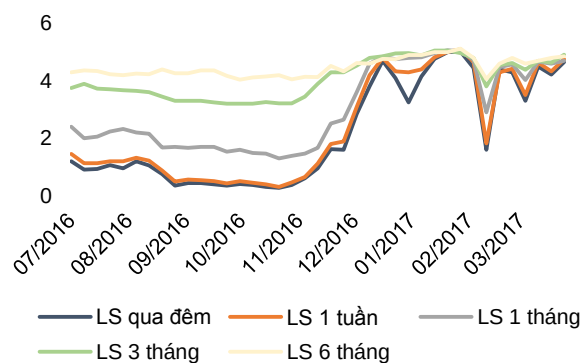
Ngoài ra, mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cũng đến từ việc tăng lãi suất của FED. Theo kế hoạch sẽ còn hai đợt điều chỉnh lãi suất của FED trong năm nay. Đồng USD được kỳ vọng sẽ tăng giá trị so với đồng VND, các khoản đầu tư nhận lãi suất bằng VND sẽ kém hấp dẫn hơn. Do vậy có khả năng nhà đầu tư sẽ rút VND ra khỏi hệ thống ngân hàng nhằm tăng lượng nắm giữ USD. Điều này có thể ảnh hưởng đến thanh khoản chung của hệ thống.

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng. Trong nửa đầu tháng 03/2017, lãi suất liên ngân hàng đồng loạt tăng, sau đó có sự chững lại nhẹ vào tuần thứ 3 rồi tiếp tục tăng đến cuối tháng.

Xét trong cả quý I/2017, lãi suất liên ngân hàng tại tất cả các kỳ hạn được điều chỉnh giảm mạnh vào đầu tháng 02, sau đó tiếp tục tăng cho đến cuối tháng 03 và lãi suất tại các thời hạn đều có biên độ giao động tương đối hẹp.

Đồ thị 10

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Dự báo vĩ mô tháng 4/2017

Trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô tháng 04/2017 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

(1) Cuộc bầu cử tại Pháp vào cuối tháng 4 và đầu tháng 5 có thể thay đổi vận mệnh của Liên minh Châu Âu (EU). Năm 2017 bắt đầu chu kỳ bầu cử tại nhiều thành viên chủ chốt của EU, bắt đầu với cuộc bầu cử tại Hà Lan với thắng lợi của phe dân chủ. Cuộc bầu cử tổng thống lớn tiếp theo sẽ diễn ra ở nước Pháp, một trụ cột chính của EU, vào ngày 23/04/2017, sau đó là cuộc bầu cử tại Đức vào cuối năm. Kết quả của cuộc bầu cử tại Pháp vẫn rất khó dự đoán, với hai ứng cử viên hàng đầu là bà Le Pen, theo xu hướng cực hữu và ông Emmanuel Macron, theo xu hướng trung lập. Quan điểm kinh tế chính trị của hai ứng cử viên này hoàn toàn đối lập nhau và có khả năng thay đổi mạnh mẽ nước Pháp, cũng như toàn thể EU. Trường hợp ông Macron thắng cử, nước Pháp sẽ tiếp tục con đường tự do thương mại, hội nhập chặt chẽ với EU và tăng cường các quyền hạn của liên minh này với các quốc gia thành viên. Tuy nhiên, nếu bà Le Pen thắng cử, nhiều khả năng tương lai của EU sẽ rất bất ổn, đặc biệt là sau khi nước Anh đã bắt đầu quá trình rời bỏ liên minh này. Ứng cử viên này theo đuổi mục tiêu chấm dứt sử dụng đồng Euro, đưa Pháp rời khỏi EU, tăng cường các biện pháp bảo hộ thương mại và nhiều chính sách hỗ trợ việc làm cho người Pháp khác với nhiều điểm tương đồng với Tổng thống Donald Trump của Mỹ. EU là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam hiện nay. Rủi ro với EU về khả năng suy giảm hoạt động kinh tế, tăng cường bảo hộ mậu dịch, khả năng vỡ nợ của nhiều nước nhỏ, và gián đoạn trong tiến trình đàm phán hiệp định thương mại tự do với EU, sẽ có những tác động tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

(2) Các chính sách giảm thuế, tăng đầu tư công, và bảo hộ thương mại của Mỹ. Những bất ổn trong chính sách của Mỹ dưới thời tổng thống Donald Trump đã dẫn xuất hiện sau một số các đạo luật nhập cư gây tranh cãi và thất bại của ông trong việc thay đổi đạo luật y tế dưới thời tổng thống cũ. Những bất ổn trên gây ra lo ngại của giới đầu tư về khả năng tổng thống Mỹ có thể thúc đẩy nền kinh tế Mỹ qua các đạo luật về giảm thuế và đầu tư công. Tuy nhiên, theo chúng tôi, việc không thể loại bỏ đạo luật y tế dưới thời ông Obama sẽ gây áp lực rất lớn đối với chính quyền của tổng thống Trump, bắt buộc họ phải tiến hành quyết liệt để thông qua một đạo luật đủ lớn để làm hài lòng cử tri Mỹ trước cuộc bầu cử giữa kỳ vào năm sau. Do đó, nền kinh tế Việt Nam có thể được hưởng lợi nhờ gia tăng cầu nhập khẩu của Mỹ do sản lượng sản xuất nội địa của Mỹ sẽ không đạt nhu cầu phát triển. Tuy nhiên, cũng không nên quá kỳ vọng đối với những chính sách do ông Trump đề xuất, do: (1) thỏa hiệp đối với quốc hội sẽ khiến chính quyền của ông Trump phải nhượng bộ đối với chính sách thuế; (2) chính sách đầu tư công lại tập trung chỉ cho quốc phòng, với mức độ lan tỏa tích cực đến nền kinh tế thấp, trong khi lại cắt giảm ngân sách ở các lĩnh vực khác. Bên cạnh đó, chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ vẫn còn chưa rõ ràng. Điều này tiềm ẩn những rủi ro đáng kể đến tình hình xuất khẩu của Việt Nam.

Đối với tình hình trong nước, các tiêu điểm trong tháng tới bao gồm những vấn đề sau:

(1) Hoạt động sản xuất. Hoạt động sản xuất trong tháng tới có khả năng tiếp tục tăng tích cực. Nguồn vốn FDI chảy vào Việt Nam tăng vọt trong tháng 03/2017 sẽ có ảnh hưởng tích cực đến hoạt động sản xuất của cả nước. Chỉ số tồn kho và tỷ lệ việc làm trong khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài sẽ được cải thiện đáng kể. Dự báo PMI trong tháng 04/2017 đạt 54.8 điểm. Trong quý II tới, hoạt động sản xuất dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện. Trong quý II tới, quy mô lao động được dự kiến tăng

và ổn định tại 93.6% doanh nghiệp và số lượng đơn đặt hàng được dự kiến trong quý II sẽ khả quan hơn so với quý này với 91.3% số doanh nghiệp dự kiến có số đơn đặt hàng tăng hoặc giữ ổn định.

(2) **Giá cả và lạm phát.** Mức lạm phát trong tháng tới có thể tăng nhẹ do nhu cầu mua sắm cho mùa hè bắt đầu tăng. Nhằm đón đầu nhu cầu du lịch trong kỳ nghỉ dài cuối tháng, giá cả các dịch vụ du lịch lữ hành, nhà hàng và ăn uống cũng sẽ được điều chỉnh tăng. Lạm phát trong tháng 04 tới dự đoán sẽ tăng nhẹ so với tháng 03/2017.

(3) **Lãi suất cho vay tăng nhẹ và tỷ giá có thể tiếp tục tăng.** Sau kỳ họp của FED vào giữa tháng 03 vừa rồi với công bố tăng lãi suất, tỷ giá trên thị trường tự do đã giảm nhẹ và ổn định quanh ngưỡng 22,815 VND/USD. Chúng tôi dự đoán trong tháng 04 tới tỷ giá tự do sẽ tiếp tục ổn định, giao động trong biên độ nhỏ quanh mức trung bình 22,820-22,825 VND/USD. Do áp lực tăng lãi suất huy động tại các kỳ hạn, có nhiều khả năng lãi suất cho vay sẽ tăng trong tháng 4 tới nhằm đảm bảo mục tiêu về doanh thu của các Ngân hàng. Biên độ tăng có thể sẽ nhỏ do việc tăng lãi suất sẽ kìm hãm tăng trưởng của các doanh nghiệp, đi ngược lại với chính sách của chính phủ.

(4) **Hoạt động xuất nhập khẩu.** Hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng tới dự đoán sẽ được cải thiện. Tỷ giá VND/USD dự đoán tăng nhẹ và hoạt động sản xuất công nghiệp trong nước dự đoán tiếp tục tăng sẽ tạo nên dấu hiệu tích cực cho cán cân thương mại.

Bảng 2

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2016M9	2016M10	2016M11	2016M12	2017M1	2017M2	2017M3
GDP yoy (%)	6,68	-	-	6,68	-	-	5.1
GDP ytd yoy (%)	5,93	-	-	6,21	-	-	5.1
PMI	52,9	51,7	54	52.4	51,9	54,2	54.6
IIP yoy (%)	7,6	6,5	7,2	8,3	15,2	15,2	5.5
IIP ytd yoy (%)	7,6	7,4	7,3	8,3	15,2	15,2	5.5
Retail Sales yoy (%)	9,7	9,3		10,2	9,9	8,7	9.2
Retail Sales ytd yoy (%)	9,5	9,3	9,5	10,2	9,9	8,7	9.2
CPI mom (%)	0,54	0,83	0,48	0,28	0,52	0,23	0.21
CPI yoy (%)	3,34	4,09	4,52	4,7	5,22	5,02	4.65
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,03	1,18	0,49	1,5	1,42	2,03	6.86
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,22	1,68	1,6	2,84*	0,85	1,55	3.6
Xuất khẩu (tỷ USD)	15	15,4	15,6	16	7,3	13,0	16.3
Nhập khẩu (tỷ USD)	15,1	15,85	16	16,3	7,38	14,2	17.4
Cán cân TM (tỷ USD)	-0,1	-0,45	-0,4	-0,3	1,15	-1,2	-1.1
Tỷ giá (VND/USD)	21.940	22.320	22.720	22.760	23.050	22.648	22.829
Tăng trưởng tín dụng (%)	10,46	11,81	14	18	-	-	2.81
Nguồn:	BSC						Research

Thị trường chứng khoán tháng 03/2017

Tổng quan thị trường

Chỉ số thị trường cả hai sàn duy trì xu hướng tăng trong cả 3 tháng đầu năm. Tính đến thời điểm 31/03/2017, VN-Index chính thức tăng 57.5 điểm chỉ số (tương ứng tăng 8.65%) so với phiên giao dịch cuối năm 2016, HNX-Index tăng 10.7 điểm chỉ số, tương ứng tăng thêm 13.36% so với phiên giao dịch cuối năm 2016.

Hai chỉ số thị trường trong Quý III cơ bản đã tạo một mặt bằng giá mới cao hơn và ổn định hơn so với giai đoạn Quý IV 2016. Chỉ số VN-Index và HNX-Index đều liên tiếp xác lập các vùng giá cao mới, đà tăng của điểm số được hỗ trợ từ sự củng cố của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, thanh khoản lành mạnh phân bổ đến các nhóm cổ phiếu phân theo quy mô vốn hóa.

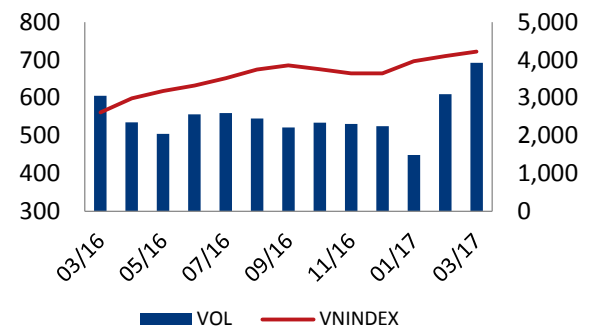
Diễn biến thị trường cuối năm 2016, khi thị trường thiếu hẳn động lực tăng điểm bởi hoạt động rút ròng mạnh của khối ngoại. VN-Index giai đoạn này ổn định về mặt chỉ số nhưng hầu hết các cổ phiếu trên thị trường đều trong quá trình tạo mặt bằng giá thấp hơn, thanh khoản thu hẹp đáng kể. Tuy nhiên, trong 3 tháng đầu năm nay, thanh khoản thị trường có sự cải thiện rõ rệt từ sau giai đoạn nghỉ Tết âm lịch. Trong Quý I, Khối ngoại đã mua ròng trở lại, góp phần một phần cho thanh khoản thị trường, mặc dù cải thiện thanh khoản phần lớn đến từ lực cầu khối nội.

Với xu hướng vận động tương tự tháng 2, hai chỉ số thị trường trong tháng 3 tiếp tục chinh phục những ngưỡng cao lịch sử trong bối cảnh thanh khoản vẫn duy trì trạng thái tích cực. Các sự kiện được dự báo tạo ra tác động tiêu cực trên thị trường như việc các quỹ ETFs tái cơ cấu danh mục hay FED nâng lãi suất cơ bản đã không thể ngăn cản đà tăng của các chỉ số chứng khoán. Cụ thể, trên sàn HSX, đóng góp chủ yếu vào mức tăng của VN-Index là VNM và ROS, với mức điểm đóng góp lần lượt

là 7.13 và 3. Ở chiều ngược lại, SAB và GAS là những tác nhân chính hạn chế sự tăng trưởng của chỉ số với mức đóng góp giảm tương ứng là 6.9 và 5.6. Từ cuối tháng 2, thanh khoản thị trường vẫn được ghi nhận ở mức cao (với giá trị giao dịch trung bình được duy trì trên mức 3.700 tỷ đồng mỗi phiên), tuy nhiên mức độ luân chuyển dòng tiền giữa các nhóm ngành đã trở nên hẹp hơn so với tháng trước. Trong khi đó, chỉ số HNX-Index tiếp tục nới rộng đà tăng, chủ yếu dựa vào sự đóng góp của ACB (+1.37 điểm) và SHB (+0.58 điểm).

Đồ thị 11

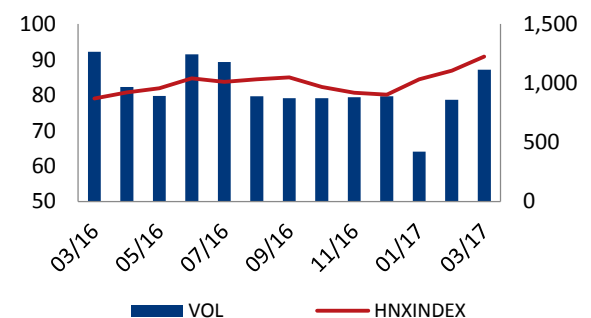
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 12

Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Về mặt điểm số, đóng cửa ngày 31/03, VN-Index đang ở mức 722.31 điểm, tăng 1.62% so với phiên giao dịch cuối cùng của tháng 2. Chỉ số sàn HSX hiện đang kiểm tra tính bền vững của ngưỡng hỗ trợ 720 điểm. Trên sàn Hà Nội, HNX-Index cũng có vận động tương tự đối với vùng hỗ trợ mạnh tại 90 điểm, chỉ số đóng cửa ngày 31/03 đạt mức 90.82 điểm, tăng 4.59% so với phiên 28/02.

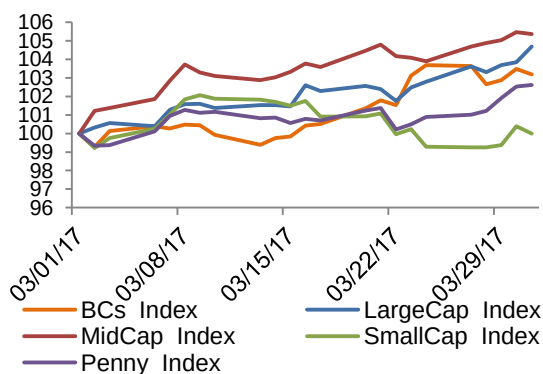
Rất nhiều nhóm ngành điều chỉnh trong tháng 3 do dòng tiền không còn luân chuyển đều đặn giữa các nhóm như tháng trước, dẫn đầu đã giảm phải kể đến Dầu khí (GAS, PVS, PVD) với -8.4 % do tác động của giá dầu thô. Ở chiều ngược lại, nhóm Thủy sản (VHC, SEA) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất với 15.9% MoM, các lĩnh vực khác có diễn biến tương tự là Chứng khoán (+8.44%), Nhựa (+8%) và Thép (+8.9%).

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Ngoại trừ nhóm cổ phiếu SmallCap, thì các nhóm cổ phiếu được phân loại theo vốn hóa thị trường còn lại đều tăng trưởng so với tháng trước. Tính đến hết phiên 31/03, các cổ phiếu MidCap tiếp tục là quán quân tăng giá trong tháng 3 với tỷ lệ tăng trưởng 5.4%. Mức tăng của nhóm BCs đã được cải thiện với tỷ lệ 3.2% so với con số 1.3% trong tháng 2. Các cổ phiếu Small-Cap trong tháng 3 giữ nguyên mức điểm số so với tháng trước.

Đồ thị 13

Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

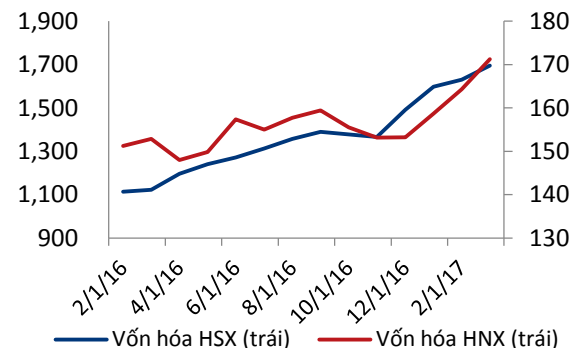
Quy mô vốn hóa

Vốn hoá trên cả 2 sàn đạt 1,865.8 nghìn tỷ VND tương ứng với 82.01 tỷ USD, tăng 3.98 % (MoM). Tính từ tháng 02/2017, trên sàn HOSE đã có 101.8 triệu cổ phần niêm yết bổ sung, hơn 8 triệu cổ phần huỷ niêm yết, 2.1 triệu chứng chỉ quỹ ETF huỷ niêm yết, 101.7 triệu cổ phần niêm yết bổ sung và 100 nghìn chứng chỉ quỹ niêm yết bổ sung. Những yếu tố này đã góp phần làm tăng quy mô vốn hoá thị trường trong tháng 3.

Tốc độ tăng vốn hoá của sàn HNX là 4.22% MoM, cao hơn so với đà tăng vốn hoá thị trường trên sàn HSX tương ứng 3.95% MoM.

Đồ thị 14

Quy mô vốn hóa hai sàn

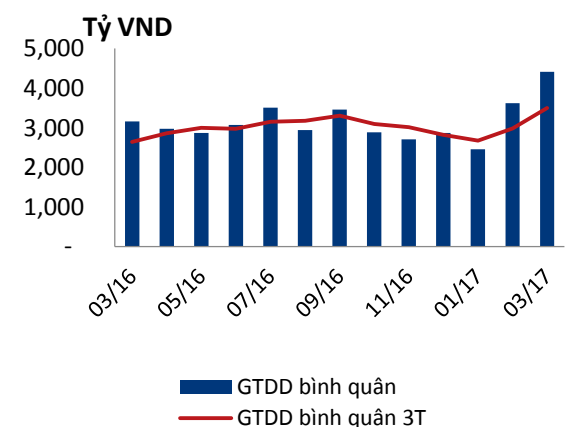


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 15

Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

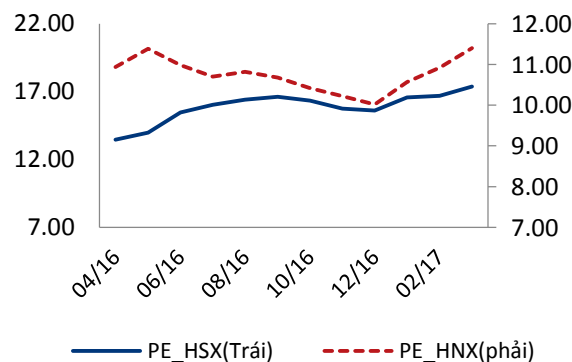
Thanh khoản bình quân trên 2 sàn giao dịch tăng 21.72% so với tháng 02/2017, nối tiếp xu hướng tăng từ tháng 2 và duy trì ở mức 4,410 tỷ/ phiên và tương ứng với gần 193.9 triệu USD/phiên.

Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 17.37 và 11.40. Tính trên toàn khu vực, cả HNX-Index và VN-Index đều thay đổi thứ hạng của mình so với tháng trước. P/E hiện tại của HNX-Index đang xếp ở vị trí thấp thứ 2, P/E của VN-Index tăng ba bậc lên vị trí thứ 12.

Đồ thị 16

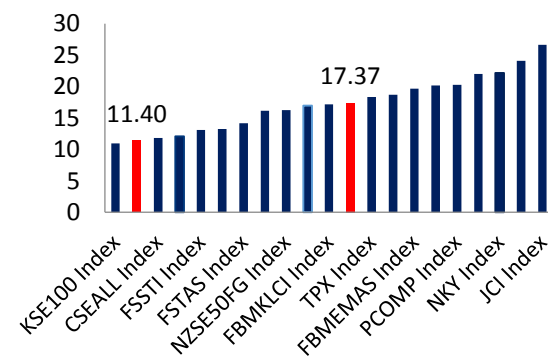
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 17

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



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

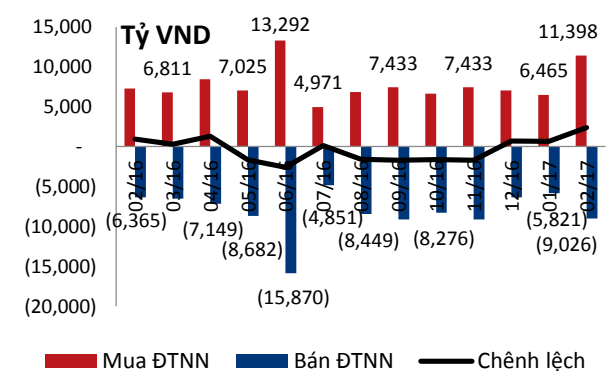
Trong tháng 3, khối ngoại tiếp tục hoạt động mạnh trên cả 2 sàn, các giao dịch của nhóm này vẫn tập trung vào các cổ phiếu vốn hoá

Lớn thuộc các ngành Bất động sản – Xây dựng, Đồ uống, Thực phẩm và Ngân hàng.

Tính đến phiên 31/03, khối ngoại mua ròng trên cả hai sàn HSX và HNX lần lượt là 2,069 tỷ đồng và 65 tỷ đồng. Cụ thể, các nhà đầu tư nước ngoài mua vào khoảng 10,970 tỷ đồng trên sàn HOSE và 427 tỷ đồng trên sàn HNX, họ bán khoảng 8,568 tỷ đồng trên sàn TP.HCM và 368 tỷ đồng trên sàn Hà Nội. Trong đó, trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã VNM (1,426 tỷ đồng), ROS (549 tỷ đồng), HPG (429 tỷ đồng) và bán các mã VCB (240 tỷ đồng), KDC (182 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua DBC (42.9 tỷ đồng), SHS (21.3 tỷ đồng), DHT (12.7 tỷ đồng) và bán VCG (39.4 tỷ đồng), PMS (35.8 tỷ đồng).

Đồ thị 18

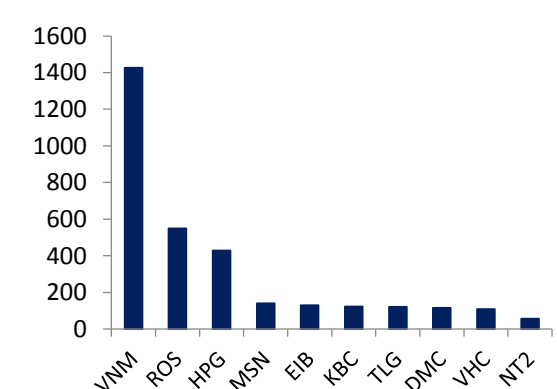
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn

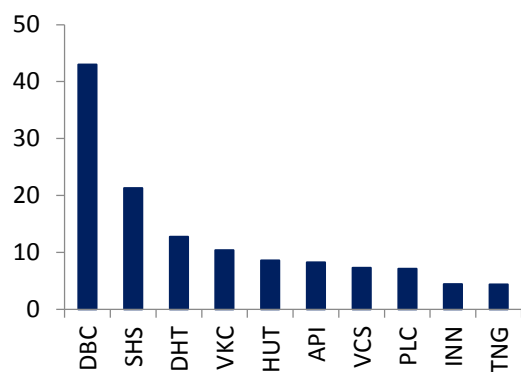


Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19

10 cổ phiếu NN mua ròng nhất trong tháng 3

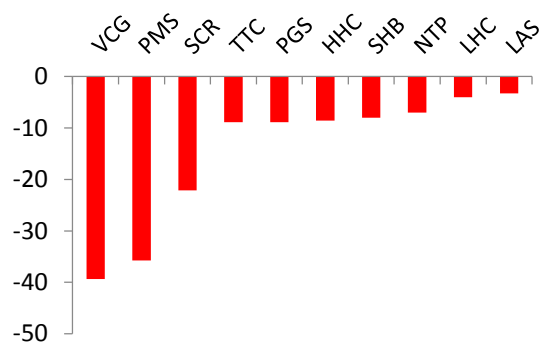
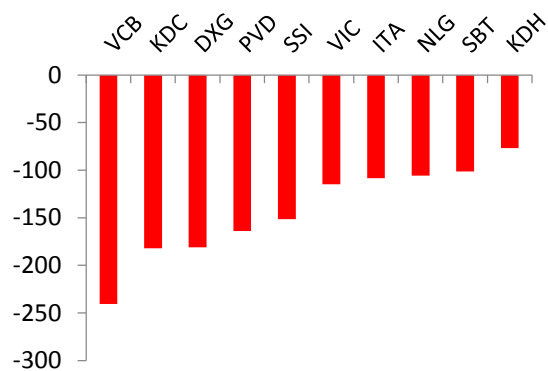




Nguồn: BSC Research

Đồ thị 20

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất trong tháng 3



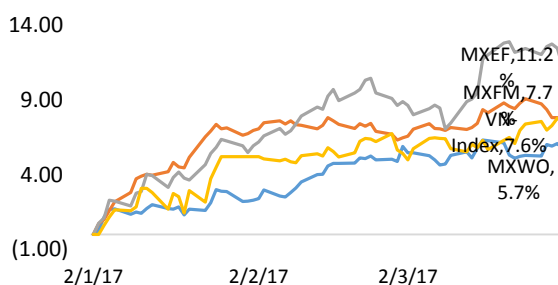
Triển vọng thị trường tháng 04 và quý II

Trong quý I, ngoại trừ FED tăng lãi suất trong kỳ họp chính sách tháng 3 thì các quốc gia chủ chốt như Eurozone, Nhật Bản và Trung Quốc đều duy trì chính sách hiện tại, theo đó ECB sẽ giữ nguyên chính sách tiền tệ siêu nới lỏng và chưa có ý định kết thúc sớm do yếu tố lạm phát (gia hạn chương trình mua trái phiếu từ tháng 3 – 12/2017 với quy mô 60 tỷ từ tháng 4/2017); BOJ giữ nguyên lãi suất mục tiêu ngắn hạn ở mức âm 0.1% và cam kết điều chỉnh lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm xuống mức 0% thông qua các chương trình mua lại tài sản; BOC duy trì chính sách tiền tệ “khôn ngoan và trung tính” trong năm 2017. Về chính trị, cả Châu Âu thở phào với kết quả Bầu cử Hà Lan khi Đảng trung hữu của Thủ tướng đương nhiệm thắng lợi trước Đảng cực hữu.

Vận động trái chiều trong điều hành chính sách của FED so với các quốc gia chủ chốt cũng chỉ ảnh hưởng tức thời đến thị trường tiền tệ và hàng hóa do TTCK đang đặt nhiều kỳ vọng vào chính sách kinh tế mới của nội các mới. Các chỉ số chứng khoán nhờ vậy duy trì đà tăng điểm mạnh mẽ trong quý I, chỉ số MEXF (MSCI khu vực mới nổi), MXFM (MSCI khu vực thị trường biên), MXWO (MSCI khu vực các nước phát triển) tăng lần lượt 11.2%, 7.7% và 5.7%.

Đồ thị 21

Các chỉ số chứng khoán quý I (quy đổi USD)



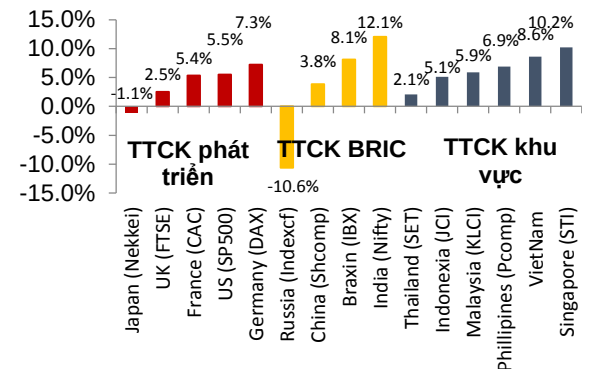
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Xét về chỉ số chứng khoán quốc gia từng khu vực, chỉ số chứng khoán Đức (+7.3%) và Mỹ (5.5%) dẫn đầu đà tăng ở nhóm các nước phát triển; Indian (12.1%) và Braxin (8.1%) dẫn đầu

khối BRIC; Singapore (10.2%) và Vietnam (8.6%) dẫn đầu các TTCK khu vực.

Đồ thị 22

Diễn biến các thị trường quý I



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Sau đợt rút ròng vốn cuối năm 2016, khối ngoại đã quay trở lại mua ròng ở nhiều quốc gia trong khu vực nhưng vẫn rút ròng ở thị trường Japan, Philippines và Pakistan. Hoạt động mua ròng đã giúp các thị trường khu vực có mức điểm ấn tượng.

Bảng 3

Khối ngoại mua bán ròng khu vực quý I

Quốc gia	GD tháng 3 (triệu USD)	GD quý III (triệu USD)
India	4,603	6,160
Indonesia	759	626
Japan	(19,685)	(23,208)
Philippines	(251)	(349)
Korea	(3,131)	4,766
Sri Lanka	34	37
Taiwan	2,509	5,581
Thailand	113	185
Pakistan	(20)	(158)
Vietnam	84	137

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Diễn biến thận lợi của thị trường thế giới, hoạt động mua ròng của khối ngoại tạo hiệu ứng lan tỏa và thu hút dòng tiền nội đổ vào TTCK sau kỳ Nghỉ Tết. VN-Index vượt qua các ngưỡng kháng cự và tâm lý lần lượt tại 690 điểm, 700 điểm và 720 điểm; đóng cửa ở mức 722.3 điểm với mức tăng 8.6%. TTCK tăng trưởng mạnh về

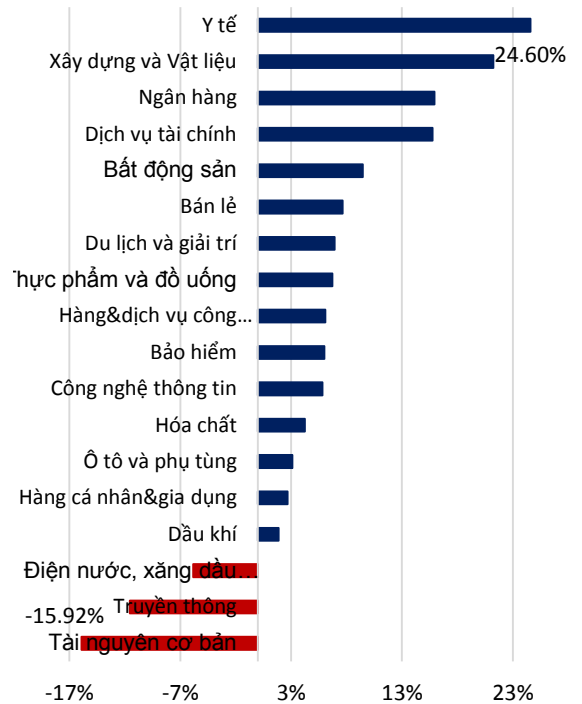
cả giá và thanh khoản và là một trong những thị trường tăng trưởng tốt nhất trong quý I.

VN-Index có xu hướng tăng điểm vững chắc trong cả quý I, theo đó chỉ số tăng mạnh trong tháng 1 nhưng giao dịch khá trầm lắng, tháng 2 diễn biến rất sôi động với sự tham gia dòng vốn nội và sự mở rộng của hoạt động đầu tư margin, tháng 3 bắt đầu phân hóa và dòng tiền chủ động dịch chuyển nhanh giữa các nhóm ngành với thanh khoản ổn định và giữ ở mức cao. Một vài diễn biến lưu ý của trong quý I:

- Cùng với 3 cổ phiếu chủ chốt ROS (góp 9.5 điểm), VNM (góp 9.1 điểm), MSN (góp 4 điểm), nhóm cổ phiếu Ngân hàng (CTG, BID, VCB, MBB góp 16.8 điểm) là những trụ cột chính cho VN-Index khi đóng góp 68.5% cho mức tăng toàn thị trường. Sự vững vàng từ nhóm cổ phiếu chủ chốt này giúp cho xu hướng tăng điểm vững chắc và không có đợt rung lắc mạnh trước áp lực chốt lãi.
- Trên nền giá tăng trưởng, dòng tiền liên tiếp vận động qua các nhóm ngành và cổ phiếu đẩy mạnh bằng giá tăng dần (P/E HSX và HNX lần lượt 17.3 và 11.4) và số ngành tăng chiếm 17/20 ngành. 3 ngành tăng điểm mạnh gồm Ngành Y tế (DMC+35.9%, DHG+41.2%, DHT+71.9%), Xây dựng và Vật liệu xây dựng (UDC+70.0%, HBC+88.8%, LCG+94.2%), và Ngân hàng (BID+23.6, EIB+29.4, ACB+39.2) trong khi các ngành Tài nguyên cơ bản (DHM-34.9%, KSB-39.3%, ATG-55.8%), Truyền thông (PNC-28.4%, DST-29.2%, IN4-29.8%) và Điện nước, xăng dầu và khí đốt (GAS-9.2%, NBP-15.3%, CNG-21.6%) giảm điểm.
- Thanh khoản thị trường cải thiện mạnh tăng đều qua các tháng với mức trung bình đạt trên 3.500 tỷ/phần trong quý I. Hoạt động thanh khoản gia tăng nhờ hoạt động đầu tư mở rộng của khối nội và tranh thủ sử dụng margin. Khối ngoại cũng đẩy mạnh mua vào sau chu kỳ rút vốn nửa cuối năm 2016. Họ mua ròng trong cả 3 tháng và mua mạnh trong tháng 3 (2.461 tỷ) với tổng giá trị ròng khoảng 3.808 tỷ.

Đồ thị 23

Vận động ngành cấp II quý 1/2017



Nguồn: Finpro, BSC Research

Diễn biến thị trường trong quý I nhìn chung khá phù hợp với nhận định xu hướng quý I của chúng tôi tại Báo cáo triển vọng Vĩ mô thị trường 2017 ([Link](#)) và các ngành tăng trưởng tốt như Xây dựng và VLXD, BĐS, Ngân hàng và Y tế đều được cập trong Báo cáo triển vọng ngành 2017 ([Link](#)). Trong quý I, các báo cáo phân tích, cập nhật về ngành và cổ phiếu thực hiện bám theo diễn biến thị trường, một số đạt hiệu suất tốt, chi tiết tại Báo cáo tháng 1 ([Link](#)), Báo cáo tháng 2 ([Link](#)) và các cổ phiếu tư vấn trong tháng 3 như HAX ([Link](#)) và PDR ([Link](#)).

Bối cảnh hiện tại vẫn đang hỗ trợ cho thị trường chứng khoán tăng trưởng giá tuy nhiên sang quý II sẽ xuất hiện nhiều thông tin cả thuận lợi và khó khăn có thể khiến thị trường dự báo có biến động mạnh và bất thường.

Trước hết là cuộc bầu cử Pháp diễn ra vào ngày 23/04/2017. Kết quả của cuộc bầu cử tại Pháp khó dự đoán với hai ứng cử viên hàng đầu theo xu hướng cực hữu và trung lập. Liệu nước Pháp có làm được như Hà Lan trong việc chặn đứng sự trỗi dậy của phe cực hữu hay sẽ tạo thêm

mầm mống cho việc ly khai khỏi EU. So với Anh thì vai trò của Pháp trong khối Eurozone có ảnh hưởng lớn hơn nhiều và cú sốc lớn sẽ xảy ra không chỉ với riêng với EU một khi phe cực hữu thắng thế.

Trong quý II, FED sẽ 2 cuộc họp chính sách vào 3/5 và 14/6. Với định hướng tăng lãi suất 3 lần trong năm 2017, khả năng tăng lãi suất vào kỳ họp 14/6 có thể xảy ra dù không quá lớn. Theo dữ liệu thống kê về khả năng tăng lãi suất của Bloomberg, khả năng tăng lãi suất trong kỳ họp 14/6 ở mức 56.7%.

Bảng 4
Khả năng FED tăng lãi suất 2 kỳ họp quý II

Kỳ họp \ Ngày dự báo	31/3
03/05/2017	13.3%
14/06/2017	56.7%

Nguồn: Bloomberg

Ở lần tăng lãi suất trong kỳ họp FED diễn ra vào tháng 3, diễn biến TTCK tích cực, vận động ngược chiều với quy luật thông thường do cả thị trường đang kỳ vọng vào chính sách kinh tế của Tân Tổng thống. Tuy nhiên diễn biến tiêu cực ngay sau đó khi dự luật y tế Trumpcare không thể thay thế được Obamacare là dấu hiệu ban đầu cho thấy tâm lý thị trường đang dần mất kiên nhẫn, nghi ngờ vào khả năng thuyết phục Quốc hội của Tổng thống nhằm cho ra đời các chính sách kinh tế như đã hứa. Đây mới là rủi ro lớn nhất với thị trường chứng khoán trong 1 lộ trình tăng lãi suất đã được FED hoạch định sẵn.

Ở trong nước, GDP quý I/2017 ước tính tăng 5.1%, thấp hơn mức 6.1% năm 2015 và 5.48% năm 2016. So với mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 6.7% năm 2017 thì 9 tháng còn lại phải đạt 7%. Đây rõ ràng là con số thách thức khi nền kinh tế đang được tái cơ cấu từ mô hình tăng trưởng chủ yếu dựa vào khai thác tài nguyên thiên nhiên sang tập trung vào các ngành sản xuất kinh doanh. Cùng với đó, CPI bình quân quý I tăng 4.96%, cao nhất trong 3 năm qua và Cán cân NXK nhập siêu 1.9 tỷ khiến cho mục

tiêu ổn định vĩ mô sẽ được chú trọng, cũng đồng nghĩa thu hẹp dư địa cho các chính sách hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cho dù mới đi được ¼ quãng đường và bức tranh kinh tế vĩ mô sẽ rõ ràng hơn sau quý II tuy nhiên các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô trong quý I cho thấy bước khởi đầu không thuận lợi, đòi hỏi cần nhiều giải pháp và nỗ lực từ Chính phủ để đạt được các mục tiêu kinh tế đề ra đầu năm.

Với thị trường chứng khoán, tháng 4 sẽ là thời điểm có nhiều thông tin hỗ trợ như KQKD quý I và ĐHCĐ các Công ty niêm yết. Sau một thời gian chuẩn bị, thị trường phái sinh dự kiến sẽ được triển khai vào tháng 5 với sản phẩm đầu tiên là hợp đồng tương lai chỉ số cổ phiếu (VN30 và HNX30) và trái phiếu chính phủ. Đây là bước khởi đầu thận trọng nhưng là bước tiến lớn trong việc cung cấp sản phẩm mới cho NĐT trước khi có thể đưa sản phẩm đầy đủ và phức tạp hơn như chứng quyền, hợp đồng tương lai cổ phiếu và quyền chọn.

Bảng 5
Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong quý II/2017:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Chuyển biến kinh tế vĩ mô sau bước khởi đầu chậm chạp. Hiệu quả từ các chính sách cải cách hành chính hỗ trợ doanh nghiệp, cơ cấu nền kinh tế.	Tích cực
Gói hỗ trợ 100 nghìn tỷ cho nông nghiệp công nghệ cao	Tích cực, cần thời gian phát huy
Kết quả kinh doanh quý I và kỳ họp ĐHCĐ thường niên	Tích cực
Hợp đồng tương lai chỉ số	Tích cực, hạn chế
Doanh nghiệp lớn như VEAM, Petrolimex,... niêm yết	Hiệu ứng tích cực giảm dần
Bầu cử Tổng thống Pháp vào 23/4	Rủi ro, khó lường
FED họp chính sách 3/5 và 14/6, Dự luật kinh tế Tổng thống Mỹ	Rủi ro, khó lường
Xét xử các vụ án kinh tế nghiêm trọng	Đã dự báo, nhưng tình tiết bất ngờ
Chỉ số P/E, P/B VN-Index giữ ở mức cao, thị trường đang phụ	Rủi ro tiềm ẩn

thuộc dòng vốn ngoại, tâm lý chi phối, hoạt động đầu tư margin khi các yếu tố hỗ trợ thay đổi mở rộng.

Nguồn: BSC Research

Trên cơ sở đánh giá diễn biến thị trường hiện tại và các thông tin thị trường, kịch bản của VN-Index đề xuất tham khảo trong quý II: VN-Index tiếp tục sẽ vận động trong khoảng giá 705-735 điểm.

- Diễn biến được dự báo sẽ tiếp tục tích cực trong phần lớn tháng 4, điều chỉnh tích lũy trong tháng 5 và hồi phục nhẹ vào tháng 6.
- Trường hợp tích cực, VN-Index sẽ tích lũy trên 715 điểm. Sau nhịp tăng tốt trong tháng 4 thị trường điều chỉnh nhẹ tích lũy lại quanh 720 điểm. Thanh khoản giảm từ từ và xu thế phân hóa vẫn diễn ra mạnh sau giai đoạn kỳ vọng và được xác nhận bởi KQKD quý I. Nhóm cổ phiếu lớn sẽ tiếp tục giữ nhịp cho thị trường nhờ hoạt động mua ròng của khối ngoại và thông tin mở room và thoái vốn của nhà nước.
- Trường hợp tiêu cực, VN-Index sẽ quay lại vùng tích lũy dưới 715 điểm khi khối ngoại không còn duy trì được đà mua ròng, những cổ phiếu góp nhiều điểm tăng cho chỉ số trong suốt thời gian qua không còn giữ được nhịp và điều chỉnh sâu. Những thông tin tiêu cực bất ngờ từ quốc tế như đề cập ở trên sẽ tạo hiệu ứng bán ra khi mức độ thỏa mãn lợi nhuận ngày càng lớn dần.

Dù nhận định quý II có nhiều thông tin gây bất ngờ, diễn biến của thị trường sẽ dao động mạnh khi margin đang được mở rộng, nhiều

thông tin bất ngờ có thể làm thay đổi tâm lý khi mức độ thỏa mãn lợi nhuận ngày càng lớn và những yếu tố hỗ trợ tạo đồng thuận không nhiều do thời gian tăng điểm kéo dài. Chúng tôi vẫn đánh giá cao khả năng tích cực cho thị trường ở kịch bản 1 nhờ hoạt động mua vào tích cực của khối ngoại, quy mô và thanh khoản thị trường mở rộng nhờ vốn nội sẽ tránh cho chỉ số suy giảm đột ngột. NĐT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong các tháng:

- Nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, cổ phiếu hết room, các cổ phiếu lớn niêm yết mới, các cổ phiếu cơ bản có định giá thấp, tăng chậm hoặc chưa tăng kịp với mức tăng chung của thị trường;
- Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ, hoặc đang có chuyển biến và kỳ vọng cải thiện lợi nhuận như Tiên dung, Dược, Điện Xây dựng, Công nghệ;
- Nhóm cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức cao, beta thấp;
- Nhóm cổ phiếu được hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ trong nước (chống phá giá, gói hỗ trợ lãi suất).
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2017 ([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>

