

Vietnam Monthly Review

2018 M04

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

- Chỉ số PMI tháng 4 ở mức 52.7 điểm, tăng 2.13% so với tháng trước và giảm 2.59% so với cùng kỳ.
- Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 350.5 nghìn tỷ đồng, tăng 1.7% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước
- FDI tháng 4 giảm 37.3% so với cùng kỳ 2017 nhưng vốn thực hiện tăng 6.3%. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo và bất động sản là hai ngành dẫn đầu trong thu hút vốn FDI.
- Tỷ giá USD liên ngân hàng giao động trong khoảng 22,800 – 22,845 VND/USD, giảm so với biên độ 22,785 – 23,850 VND/USD. Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng do nhu cầu vốn trước kỳ nghỉ lễ.

Thị trường chứng khoán

- Diễn biến thị trường của VN-Index và HNX-Index tương đối tiêu cực khi cả 2 chỉ số đều rơi mạnh từ đỉnh trong tháng 4. Lần lượt VN-Index và HNX-Index giảm -10.58% MoM và -4.23% MoM.
- Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 0.92% so với tháng 3/2018, và duy trì ở mức 8,354 tỷ đồng/ phiên và tương ứng với gần 367 triệu USD/phiên.
- Khối ngoại mua ròng trên sàn HSX và HNX với giá trị lần lượt là 1,495.64 và 175 tỷ đồng.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 18.8 và 14.23 tương ứng -10.5% Mom và -5.63 MoM. P/E của HNX-Index giữ ở vị trí thứ 14, P/E của VN-Index giữ ở vị trí thứ 5 trong khu vực.

Nhận định thị trường tháng tới

Trong ngắn hạn áp lực bán ra vẫn hiện hữu ở một số cổ phiếu Bluechips đang có mức định giá vượt trội từ thị trường và từ hoạt động cơ cấu danh mục của khối ngoại. Do vậy, thị trường vẫn còn dư địa giảm điểm về quanh 1,000 điểm (mức Fibonacci 23.8% của chu kỳ dài hạn từ 2012, đồng thời là đáy tuần của đợt điều chỉnh tháng 2) trong 1-2 tuần đầu tháng 5 và sẽ tích lũy hội phục lại nửa sau tháng 5. VN-Index vận động tích lũy lại trong khoảng 1,000 – 1,100 điểm trong tháng 5. Trong tháng 5, BSC đưa ra 2 kịch bản cho diễn biến thị trường như sau:

- Trường hợp tích cực, quay lại kiểm tra ngưỡng cản 1,115 điểm. Sau nhịp bán mạnh, nhóm cổ phiếu Ngân hàng với sự cải thiện mạnh về lợi nhuận sẽ hỗ trợ chỉ số hồi phục. Thanh khoản chỉ duy trì ở mức trung bình, chỉ số dần ổn định tạo vùng tích lũy quanh 1,100 điểm.
- Trường hợp tiêu cực, VN-Index vận động theo mô hình V-D-V sau khi không vượt được cản 1,115 điểm và giảm sâu dưới 1,000 điểm. Biến động tiêu cực từ thị trường thế giới, khối ngoại bán ra là yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý và dòng tiền vào thị trường.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trọng Báo cáo triển vọng Ngành năm 2018 ([Link](#)) và ([Link](#));
 - Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh và hưởng lợi từ Luật hỗ trợ tái cơ cấu hệ thống các TCTD và xử lý nợ xấu;
 - Nhóm cổ phiếu BĐS, Xây dựng hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục nền kinh tế;
 - Các cổ phiếu đầu ngành trong ngành bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao.
 - Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ cao thuộc ngành Tiêu dùng, Dược, Điện.

Bức tranh vĩ mô tháng 04/2018

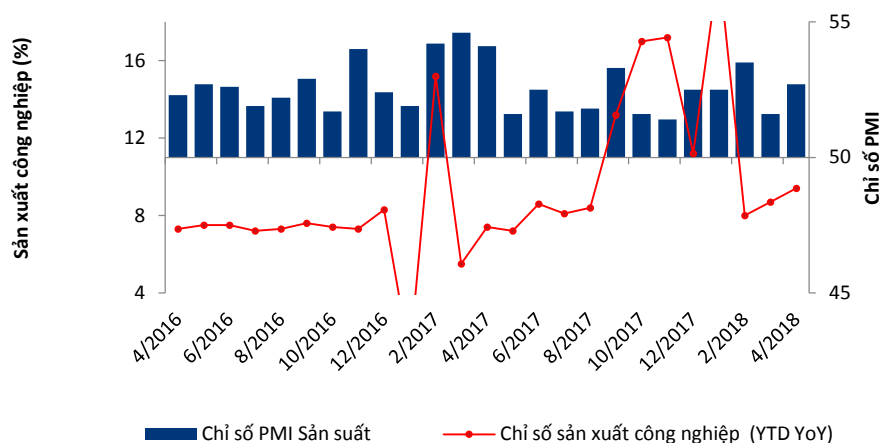
Tăng trưởng kinh tế

- Chỉ số PMI tháng 4/2018, tăng lên 52.7 điểm (2.13 % mom và -2.59%yoy)

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng ước tính tăng 1.5% mom và 9.4% yoy. Trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 12.3%; sản xuất và phân phối điện tăng 9.6%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 2.6%; khai khoáng giảm 5%.

Đồ thị 1

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số PMI tăng lên 52.7 điểm nhờ tình hình hoạt động của ngành chế biến, chế tạo của Việt Nam đã cải thiện trong tháng 4 do nhu cầu của khách hàng tăng khiến sản lượng và đơn hàng mới đều tăng, kéo theo việc làm và hoạt động mua hàng tăng theo.

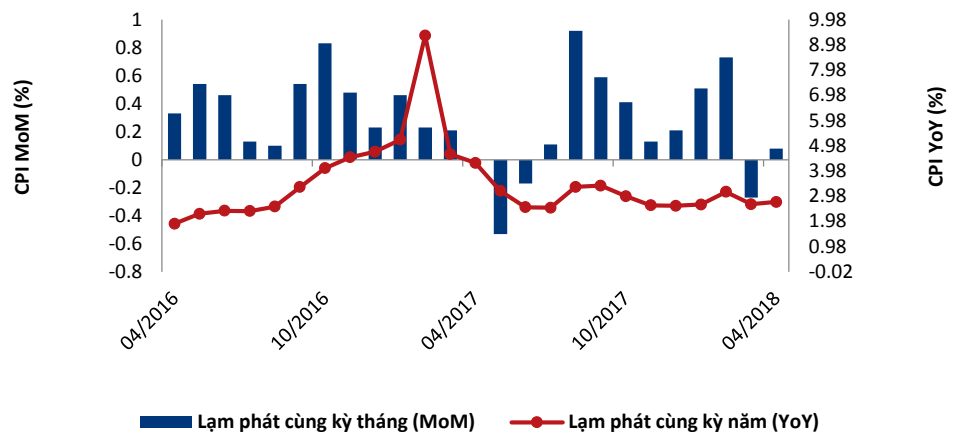
Lạm phát

- CPI tháng 4 tăng nhẹ 0.08% so với tháng trước chủ yếu do nhóm giao thông tăng cao nhất với 1.18% do 2 đợt điều chỉnh tăng giá xăng, dầu vào thời điểm 7/4/2018 và thời điểm 23/4/2018.

Chỉ số giá tiêu dùng CPI của tháng 4 tăng 0.08% so với tháng trước, và tăng 2.75% so với cùng kỳ năm 2017. Lạm phát cơ bản tháng 04/2018 tăng 0.05% so với tháng trước và tăng 1.33% so với cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 2

Diễn biến CPI tháng

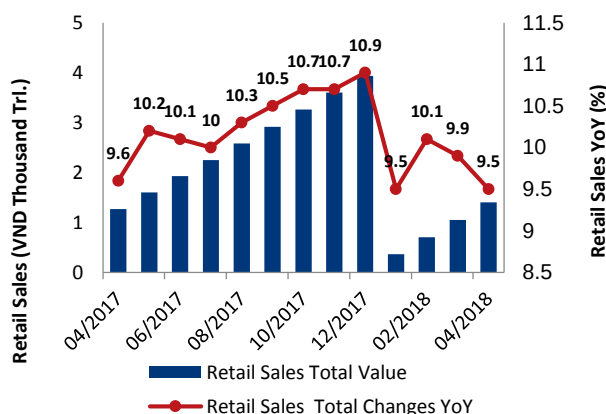


Nguồn: GSO, BSC Research

Trong tháng 4, chỉ số giá của 6/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ ghi nhận tăng trưởng, trong đó nhóm giao thông có mức tăng cao nhất với 1.18% do 2 đợt điều chỉnh tăng giá xăng, dầu vào thời điểm 7/4/2018 và thời điểm 23/4/2018 (tác động làm CPI chung tăng 0.11%). Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.18% do giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở và giá điện, nước sinh hoạt tăng. Nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.09%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0.08%; giáo dục tăng 0.06% (dịch vụ giáo dục tăng 0.05%); thuốc và dịch vụ y tế tăng 0.02% (dịch vụ y tế không đổi). Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá giảm hoặc không đổi.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4 ước đạt 350.5 nghìn tỷ đồng, tăng 1.7% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 265.8 nghìn tỷ đồng, tăng 1.8% mom và tăng 10.9% yoy; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống đạt 43.8 nghìn tỷ đồng, tăng 2.3% mom và tăng 12.3% yoy; doanh thu du lịch lữ hành đạt 2.8 nghìn tỷ đồng, giảm 1.5% mom và tăng 11.4% yoy; doanh thu dịch vụ khác đạt 38.1 nghìn tỷ đồng, tăng 0.8% mom và giảm 1.6% yoy.

Đồ thị 3
Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 1
Tăng/giảm CPI 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	-0.18	1.0
2	Đồ uống, thuốc lá	0.0	1.37
3	May mặc, mũ nón, giày dép	-0.01	1.41
4	Nhà ở & VLXD	0.18	3.38
5	Thiết bị, đồ dùng gia đình	0.09	1.23
6	Thuốc, dịch vụ y tế	0.02	12.95
7	Giao thông	1.18	5.64
8	Bưu chính viễn thông	-0.08	-0.53
9	Giáo dục	0.06	6.11
10	Văn hóa, giải trí du lịch	0.08	1.1
11	Khác	-0.02	2.59

Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

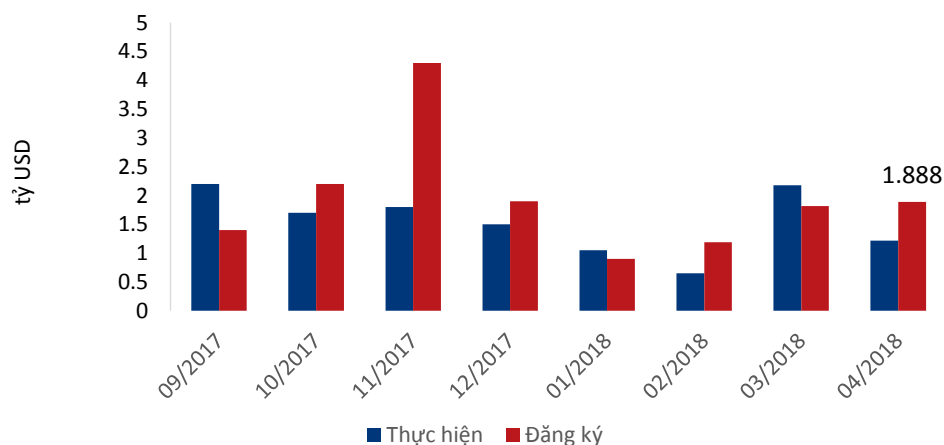
- Vốn đầu tư nước ngoài tính đến ngày 20/4/2018 giảm mạnh so với cùng kỳ trong khi vốn thực hiện chỉ tăng nhẹ
- Vốn đầu tư tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và ngành bất động sản

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/04/2018 của 883 dự án (+20.3% yoy) đạt 3,553.8 triệu USD (-27.2% so với cùng kỳ năm 2017), cộng với 2,244.8 triệu USD vốn đăng ký điều chỉnh của 303 dự án đã cấp phép trong các năm trước. Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 5,798.6 triệu USD (-37.3% so với cùng kỳ năm 2017).

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 4 tháng ước tính đạt 5.1 tỷ USD, tăng 6.3% so với cùng kỳ năm 2017.

Đồ thị 4

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 1,926.1 triệu USD, hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 455.5 triệu USD, chiếm 12.8%; các ngành còn lại đạt 1,172.2 triệu USD, chiếm 33%. Nếu tính cả vốn đăng ký bổ sung của các dự án đã cấp phép từ các năm trước thì vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 3,945 triệu USD, chiếm 68% tổng vốn đăng ký; hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 564.5 triệu USD, chiếm 9.8%; các ngành còn lại đạt 1,289.1 triệu USD, chiếm 22.2%. Top 3 khu vực thu hút FDI cả nước: Hà Nội (498.7 triệu USD – 14%), TP. Hồ Chí Minh (408 triệu USD – 11.5%), Bình Dương (364.8 triệu USD – 10.3%).

Trong 4 tháng năm nay, Nhật Bản là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 877.7 triệu USD, chiếm 24.7% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Hàn Quốc với 830.8 triệu USD, chiếm 23.4% và Singapore với 459.2 triệu USD, chiếm 12.9%.

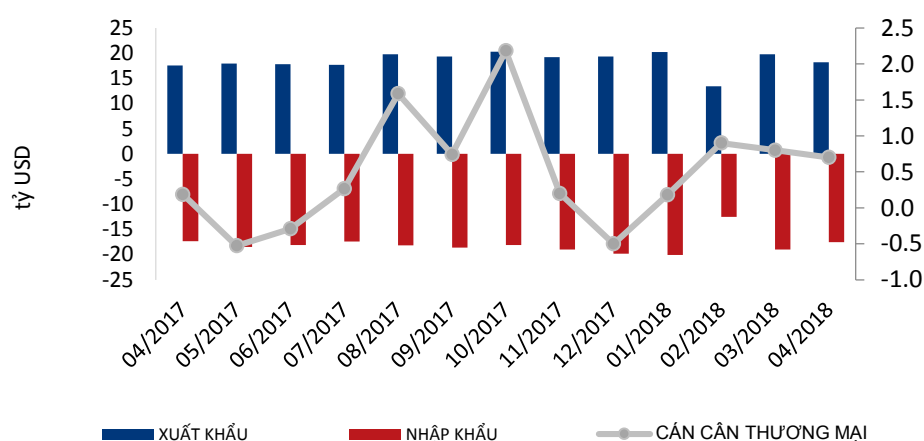
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- Cán cân thương mại tháng 4 ước tính tiếp tục xuất siêu 700 triệu USD. Tính chung từ đầu năm tới tháng 4/2018, xuất siêu 3.39 tỷ USD.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 4 ước đạt 18.2 tỷ USD, giảm 13.9% so với tháng trước chủ yếu do số ngày làm việc trong tháng ít hơn 3 ngày so với tháng trước và các sản phẩm Galaxy S9, S9+ được Samsung tập trung xuất khẩu trong tháng 3, nhưng tăng 4.1% so với cùng kỳ 2017, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 5 tỷ USD, giảm 12.5% mom nhưng tăng 8.4% yoy; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 13.2 tỷ USD, giảm 14.4% mom, nhưng tăng 2.5% yoy.

Đồ thị 5

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 4 ước đạt 17.5 tỷ USD, giảm 7.3% so với tháng trước, nhưng tăng nhẹ 1.2% so với cùng kỳ 2017. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6.9 tỷ USD, giảm 7.5% mom; nhưng tăng 6.1% yoy. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 10.6 tỷ USD, giảm 7.2% mom, và giảm 1.8% yoy.

Bảng 2

Top 10 mặt hàng xuất khẩu.

STT	Mặt hàng xuất khẩu	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện thoại, linh kiện	4.0	-24
2	Dệt may	2.2	-5.1
3	Điện tử, máy tính	2.0	-11
4	Máy móc, thiết bị khác	1.3	-12.5
5	Giày dép	1.1	-7.8
6	Gỗ & SP từ gỗ	0.68	-6.2
7	Thủy sản	0.65	-7.4
8	PT Vận tải & phụ tùng	0.6	-16.8
9	Gạo	0.35	2.7
10	Rau quả	0.32	-0.06

Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 3

Top 10 hàng hóa nhập khẩu

STT	Mặt hàng NK	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện tử, máy tính	3.0	-19
2	Máy móc, thiết bị khác	2.6	-0.5
3	Điện thoại, linh kiện	1.1	12
4	Vải	1.0	12
5	Sắt thép	0.8	8.7
6	Chất dẻo	0.7	-11
7	Xăng dầu	0.6	-20
8	Kim loại khác	0.6	-12
9	NPL dệt, may, giày dép	0.5	1.8
10	SP chất dẻo	0.4	-13

Nguồn: GSO, BSC Research

Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu trong tháng 4 đều có kim ngạch giảm so với tháng trước, trong đó một số mặt hàng giảm mạnh: Sắt thép giảm 32.1%; điện thoại và linh kiện giảm 24.1%; điện tử, máy tính và linh kiện giảm 11.1%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng giảm 12.5%.

Kim ngạch nhập khẩu một số mặt hàng giảm so với tháng trước: Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng giảm 4.4%; chất dẻo giảm 10.6%; lúa mì giảm 13.4%; điện tử, máy tính và linh kiện giảm 18.9%; khí đốt hóa lỏng giảm 19.3%; xăng dầu giảm 19.6%; cao su giảm 23.9%.

Thị trường ngoại hối

- Tỷ giá tự do và trung tâm có xu hướng tăng trong tháng 4, trong khi tỷ giá liên ngân hàng có xu hướng giảm. Nhìn chung, tỷ giá vẫn ổn định

Tỷ giá trung tâm trong tháng 4 dao động trong khoảng 22,442 – 22,539 VND/USD, tăng so với biên độ 22,440 – 22,473 VND/USD trong tháng 3. Mức trung bình trong tháng là 22,487VND/USD.

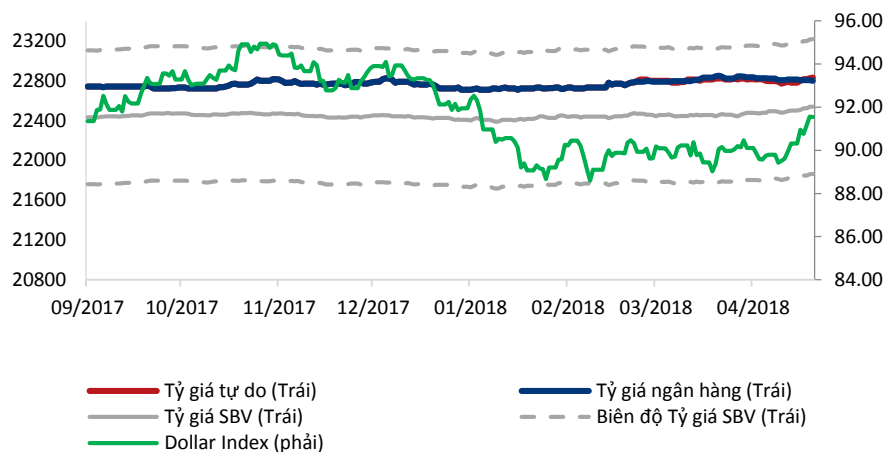
Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 4 dao động trong khoảng 22,800 – 22,845 VND/USD, giảm nhẹ so với biên độ 22,785 – 22,850 VND/USD trong tháng 3. Mức trung bình trong tháng là 22,819 VND/USD.

Tỷ giá tự do trong tháng 4 dao động trong khoảng 22,770 – 22,830 VND/USD, tăng so với biên độ 22,780 – 22,825 VND/USD trong tháng 3. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 22,804 VND/USD.

Chỉ số giá USD tháng 4 tăng 1.7% so với cuối tháng 3, giảm 8% so với cùng kỳ năm ngoái. Chỉ số này đạt mức cao nhất trong tháng 4 là 91.56 điểm vào ngày 26/4. Hiện tại chỉ số đạt mức 91.54 điểm.

Đồ thị 6

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngân hàng - Lãi suất

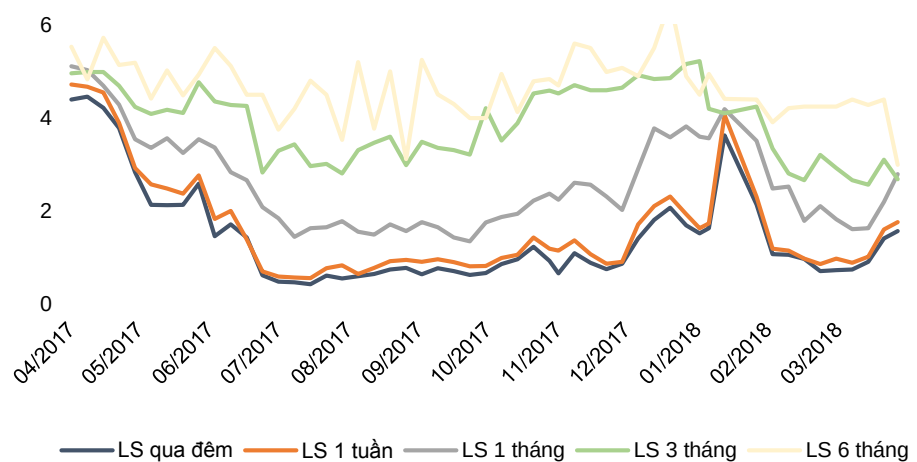
- **Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 4 ở các kỳ hạn ngắn hạn do nhu cầu vốn tăng trước kỳ nghỉ lễ 30/4 và 1/5.**
- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ổn định.**

Lãi suất liên ngân hàng đồng loạt tăng mạnh ở các kỳ hạn ngắn hạn, trong khi có xu hướng giảm ở các kỳ hạn dài hạn, chủ yếu do nhu cầu vốn tăng trước kỳ nghỉ lễ. Tính đến 26/04, lãi suất liên ngân hàng tại các kỳ hạn qua đêm, một tuần, và 1 tháng tăng lần lượt lên mức 1.58%, 1.77%, và 2.8%; trong khi giảm lần lượt xuống 2.69%, và 3% đối với các kỳ hạn 3 tháng và 6 tháng.

Lãi suất huy động tiếp tục duy trì ổn định so với tháng trước. Cụ thể, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn dưới 1 tháng ở mức 0.9%, từ 1 tháng đến 6 tháng ở mức 4.9%, từ 6 tháng đến 12 tháng ở mức 5.9%, và trên 12 tháng ở mức 6.9%. Lãi suất cho vay ổn định so với tháng trước. Lãi suất cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%. Với lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường, lãi suất phổ biến ở mức 9.3-10.3% kỳ hạn từ 6 tháng trở lên.

Đồ thị 7

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Từ đầu năm 2018, NHNN liên tục hút bớt tiền về nhằm trung hòa lượng tiền đưa ra mua vào lượng ngoại tệ lớn. Hoạt động hút về này kéo dài cho tới trung tuần tháng 4, khi liên tiếp xuất hiện những phiên không có khối lượng trúng thầu. Tuần trước, trên thị trường mở, NHNN chỉ phát hành được 200 tỷ đồng tín phiếu 28 ngày ở mức lãi suất chiết khấu 0.9%/năm. Đã có 20,170 tỷ đồng tín phiếu NHNN đáo hạn trong kỳ. Tổng khối lượng tín phiếu NHNN đang lưu hành tính tới cuối ngày 20/4 là 70,280 tỷ đồng. Điều này cũng khớp với xu hướng thường thấy, từ quý 2 hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp được đẩy mạnh, tăng trưởng tín dụng cũng vào kỳ có tốc độ cao hơn những tháng đầu năm.

Dự báo vĩ mô tháng 5/2018

Xét trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô tháng 05/2018 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

(1) *Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung có nguy cơ tiếp tục dâng cao một lần nữa.* Những động thái mới nhất của Mỹ đối với Trung Quốc là: (1) cân nhắc sử dụng Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế để ngăn chặn Trung Quốc đầu tư vào các công nghệ nhạy cảm ở Mỹ; (2) dự định đánh thuế chống trợ cấp lên hợp kim nhôm nhập khẩu từ Trung Quốc lên tới 113%; (3) tuyên bố cấm các công ty nước này bán linh kiện cho ZTE - công ty sản xuất thiết bị viễn thông của Trung Quốc - trong vòng 7 năm; (4) cáo buộc Bắc Kinh phá giá tiền tệ nhằm thúc đẩy xuất khẩu. Đáp trả lại Mỹ, Trung Quốc áp phí 179% lên lúa mì nhập khẩu và áp thuế chống bán phá giá 26%-66.5% đối với cao su tổng hợp từ Mỹ. Căng thẳng thương mại giữa 2 nền kinh tế lớn nhất thế giới có khả năng dẫn tới một cuộc chiến thương mại trên diện rộng, tác động mạnh tới nền kinh tế toàn cầu, trong đó có Việt Nam – một quốc gia ở đó xuất khẩu. Mặc dù, Bộ trưởng Tài chính Mỹ đang cân nhắc tới thăm Trung Quốc nhằm nỗ lực giải quyết các bất đồng thương mại giữa 2 quốc gia, nhưng chưa đưa ra xác nhận về thời điểm.

(2) *Chính sách tạm hoãn thuế thép, nhôm vào Mỹ đối với Canada, Mexico, Argentina, Úc, Brazil, EU, và Hàn Quốc sẽ hết hạn vào ngày 1/5.* Trước đó, động thái này của Mỹ được cho rằng giúp ngăn chặn nguy cơ xảy ra chiến tranh thương mại với các nước đồng minh chủ chốt trong lúc Mỹ tập trung các biện pháp thương mại vào mục tiêu chính là Trung Quốc. Việc chính sách tạm hoãn sắp hết hạn tới đây sẽ tạo áp lực đàm phán giữa các bên. Trường hợp các bên tìm được tiếng nói chung, sẽ giúp xoa dịu tình hình căng thẳng thương mại thế giới. Ngược lại, sẽ khiến tình hình thương mại thế giới trở nên căng thẳng hơn, dẫn tới một cuộc chiến tranh thương mại toàn cầu.

(3) *Căng thẳng Trung Đông tiếp tục gia tăng.* Mỹ và các đồng minh phương Tây tiến hành các hoạt động quân sự để trừng phạt Syria vì cuộc tấn công bằng chất độc tại một thị trấn nổi dậy chống Chính phủ khiến hàng chục người thiệt mạng. Ngoài ra, một cuộc không kích do Ả-rập Xê-út dẫn đầu đã giết chết người đứng đầu pheến quân Houthi ở Yemen. Tình hình căng thẳng tại Trung Đông gây gia tăng khả năng gián đoạn nguồn cung dầu, khiến giá dầu thế giới tăng mạnh, dự báo có thể lên 80 USD/thùng. Giá xăng dầu ở Việt Nam phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá dầu thế giới, gây áp lực lạm phát lên nền kinh tế Việt Nam. Ngành Xăng Dầu kỳ vọng được hưởng lợi từ xu hướng giá dầu quốc tế.

(4) *FED tiếp tục có cuộc họp quan trọng trong tháng 5 để xem xét khả năng tăng lãi suất dựa trên việc đánh giá các chỉ tiêu tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ.* Trước đó, ngày 21/3, FED đã quyết định tăng 0.25% lãi suất cơ bản và có kế hoạch tăng thêm 2 lần, thậm chí là 3 lần nữa trong năm nay nếu tình hình kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục chuyển biến tích cực. Hiện tại FED đang cố gắng

điều chỉnh chính sách cho phù hợp với kỳ vọng lạm phát ngày càng gia tăng mà không tác động tiêu cực tới nền kinh tế Mỹ. Xác suất mà các chuyên gia đánh giá FED sẽ nâng lãi suất thêm 3 lần nữa là 80%, cao hơn mức 66.3% trước đây. Nếu điều này xảy ra, cộng với chính sách bảo hộ kinh tế của D.Trump, khả năng các nhà đầu tư Mỹ sẽ xem xét chuyển hướng đầu tư quay trở lại Mỹ, gây tác động không nhỏ tới nguồn lực đầu tư vào Việt Nam giai đoạn sắp tới.

Đối với tình hình trong nước, các tiêu điểm trong tháng 5 bao gồm những vấn đề sau:

(1) Khai mạc kỳ họp thứ 5 Quốc hội khóa XIII vào ngày 20/5. Các dự án luật, pháp lệnh liên quan tới đất đai, xây dựng, nhà ở, môi trường, đầu tư, kinh doanh, kiểm tra chuyên ngành, và quy hoạch được Chính phủ dành sự ưu tiên. Trong đó 2 dự án cho ý kiến và thông qua tại kỳ họp thứ 5 gồm: Luật Sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư công; Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Dược, Luật An toàn thực phẩm, Luật Phòng, chống tác hại thuốc lá, Luật Điện lực, Luật Hóa chất, Luật Sử dụng năng lượng tiết kiệm và hiệu quả, Luật Khoa học và công nghệ, Luật Trẻ em, Luật Công chứng và Luật Đầu tư. Hai dự án cho ý kiến tại kỳ họp thứ 5 và thông qua tại kỳ họp thứ 6 gồm: Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Xây dựng, Luật Nhà ở, Luật Quy hoạch đô thị và Luật Kinh doanh bất động sản, Luật Công an Nhân dân (sửa đổi). Ngoài ra, Nghị quyết của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về biểu thuế bảo vệ môi trường sẽ được cho ý kiến tại phiên họp tháng 5/2018.

(2) Lãi suất và lạm phát. Lãi suất của khối ngân hàng thương mại khả năng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 5. Mặc dù yêu cầu của chính phủ là không tăng lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn, nhưng khả năng cao FED tăng lãi suất thêm 3 lần trong năm nay, cộng với lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn, sẽ tạo ra áp lực tăng lãi suất trong thời gian tới. Lạm phát có thể tăng nhẹ so với tháng 4 do nhóm hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất là hàng ăn và dịch vụ ăn uống có thể sẽ tăng trưởng về mặt chỉ số trong bối cảnh tháng 5 là khoảng thời gian bắt đầu của mùa du lịch, nghỉ lễ; và nhóm hàng xăng dầu chịu tác động từ xu hướng giá dầu thế giới tăng

(3) Quy mô dự án FDI trong tháng 5 có thể tiếp tục giảm dần. Trong 4 tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài là 8.1 tỷ USD, con số này giảm khoảng 24% so với cùng kỳ 2017. Quy mô vốn bình quân đăng ký của một dự án đầu tư nước ngoài ngày càng giảm, và chỉ bằng khoảng 30% của năm 2015, trong đó có rất nhiều dự án có 1-2 triệu USD – với quy mô này, nhiều doanh nghiệp Việt Nam có thể hoàn toàn làm được. Tính tới nay, Việt Nam vẫn chưa nhận được những cam kết đầu tư dự án FDI tỷ đô nào.

Bảng 4
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2017M9	2017M10	2017M11	2017M12	2018M1	2018M2	2018M3	2018M4
GDP yoy (%)	6.41	-	-	6.81	-	-	7.38	-
GDP ytd yoy (%)	6.41	-	-	6.81	-	-	7.38	-
PMI	53.3	51.6	51.4	52.5	53.4	53.5	51.6	52.7
IIP yoy (%)	13.2	17	17.2	11.2	20.9	8.0	8.7	9.4
IIP ytd yoy (%)	6.7	8.7	9.3	9.4	20.9	15.2	11.6	11.4
Retail Sales yoy (%)	12.1	12.7	11.7	11.2	9.5	10.7	22.4	9.5
Retail Sales ytd yoy (%)	10.5	10.7	10.7	10.9	9.5	10.1	9.9	9.8
CPI mom (%)	0.59	0.41	0.13	0.21	0.51	0.73	-0.27	0.08
CPI yoy (%)	3.4	2.98	2.62	2.60	2.65	3.15	2.66	2.80
FDI đăng ký (tỷ USD)	21.3	23.5	27.8	29.7	0.9	2.09	3.91	5.8
FDI giải ngân (tỷ USD)	10.3	14.2	16	17.5	1.05	1.70	3.88	5.1
Xuất khẩu (tỷ USD)	19	19.4	19.2	19.3	2.02	13.4	19.8	18.2
Nhập khẩu (tỷ USD)	18.6	18.5	19	19.8	2.00	12.5	19.0	17.5
Cán cân TM (tỷ USD)	0.4	0.9	0.2	-0.5	1.8	0.9	0.8	0.7
Tỷ giá (VND/USD)	22,743	22,755	22,761	22,750	22,720	22,801	22,820	22,800
Tăng trưởng tín dụng (%)	11.02	13.5	-	18.17	0.6	-	2.23	-

Nguồn: BSC Research

Thị trường chứng khoán tháng 04/2018

Tổng quan thị trường

Chỉ số thị trường giảm rất mạnh do áp lực bán lớn từ vùng đỉnh 1,200 điểm của chỉ số VN-Index. Tính đến 27/04/2018, VN-Index chính thức giảm 124.2 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (-10.58% MoM) và HNX-Index giảm 5.41 điểm (-4.23% MoM).

Các nhóm cổ phiếu tiếp tục giảm theo nhóm. 5 cổ phiếu chủ chốt tăng điểm VN-Index gồm VIC (góp 8.55 điểm), TCH (góp 0.81 điểm), LGC (góp 0.57 điểm), EIB (góp 0.5 điểm), ASM (góp 0.33 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất là VCB (giảm 13.86 điểm) và GAS (giảm 13.85 điểm). Tính trong tháng 4, các cổ phiếu Bluechip giảm điểm theo ngành. Sau khi nhóm dầu khí kết thúc chu kỳ trung hạn vào quý 1, nhóm ngân hàng giảm tiếp theo và kéo theo nhóm chứng khoán, bất động sản thay phiên nhau giảm. Chỉ số VN-Index được đỡ bởi cổ phiếu VIC, tuy nhiên nhiều khả năng cổ phiếu này sẽ là bluechip cuối cùng trong chu kỳ trung hạn điều chỉnh.

Bảng 5

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HOSE

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
4	1050.26	3.53	2,876.60
3	1174.46	4.45	3,185.53
2	1121.54	3.04	3,036.19
1	1110.36	5.55	3,010.36
12	984.24	3.78	2,614.15
11	949.93	3.97	2,520.48

Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Bảng 6

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HNX

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
3	122.64	1.17	225.08
2	128.05	1.02	234.86
1	116.86	1.36	222.90
12	114.72	1.20	221.39
11	105.16	1.14	192.80
10	107.66	1.15	196.16

Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

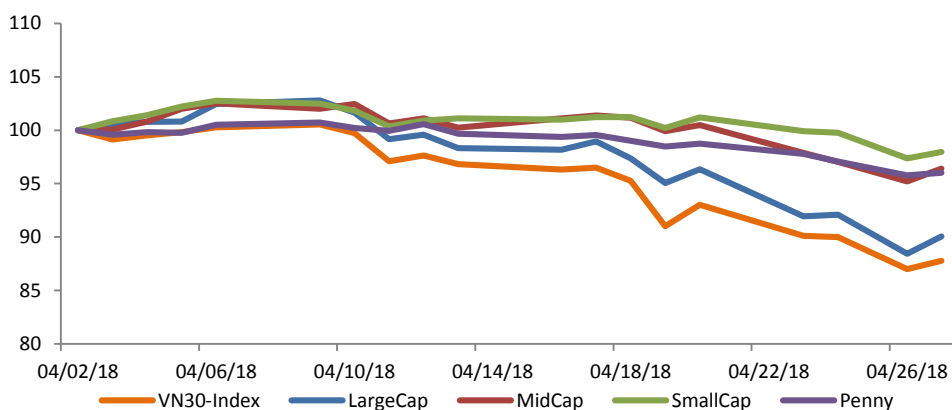
Dòng tiền thoát ra khỏi nhóm Bluechip sau một chu kỳ trung hạn (từ tháng 8/2017) và chạy nước rút ngắn hạn (Quý 1/2018). Tính trong tháng 4, nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng điều chỉnh rất sâu với các mã như VCB, CTG, BID và MBB lần lượt giảm -18.92%, -19.06%, -19.78%, -16.48% sau đó lan sang nhóm ngành chứng khoán khiến SSI giảm -11.76% và VCI giảm -19.48% đan xen những mã bất động sản như NLG và DXG. Cổ phiếu duy nhất vẫn giữ được xu hướng là VIC nhưng nhiều khả năng cổ phiếu này sẽ trở thành cổ phiếu cuối cùng điều chỉnh khi kết thúc chu kỳ trung hạn của VN-Index và khiến các nhóm trụ khác tiếp tục điều chỉnh phá vỡ ngưỡng hỗ trợ được hình thành trong Quý 1/2018

Diễn biến nhóm cổ phiếu

Nhóm các cổ phiếu phân theo quy mô vốn hóa thị trường có sự đảo chiều mạnh. Tính từ thời điểm đầu tháng 4, nhóm VN30, LargeCap và MidCap có hiệu suất âm lần lượt là -12.23%, -9.45% và -3.6% trong khi nhóm SmallCap và Penny có hiệu suất âm lần lượt là -2% và -4%. Dòng tiền sau khi co cụm và đẩy nhóm VN30 cùng LargeCap đẩy nhóm này tăng giá rất mạnh đã bắt đầu thoát ra. Sự sụt giảm sâu của nhóm VN30 chưa được phản ánh hết do VIC có tỷ trọng cao nhất nhưng chưa có sự điều chỉnh. Nhóm Midcap và SmallCap có mức tăng nhất định vào đầu tháng nhưng cũng bị điều chỉnh nhẹ trở lại do tâm lý tiêu cực từ thị trường chung. Tuy nhiên, 2 nhóm này sở hữu nhiều tiềm năng trong giai đoạn tới khi thị trường kết thúc một chu kỳ trung hạn và dòng tiền sẽ tìm đến những cổ phiếu có chỉ số cơ bản tốt vẫn được định giá rẻ tại các nhóm này.

Đồ thị 8

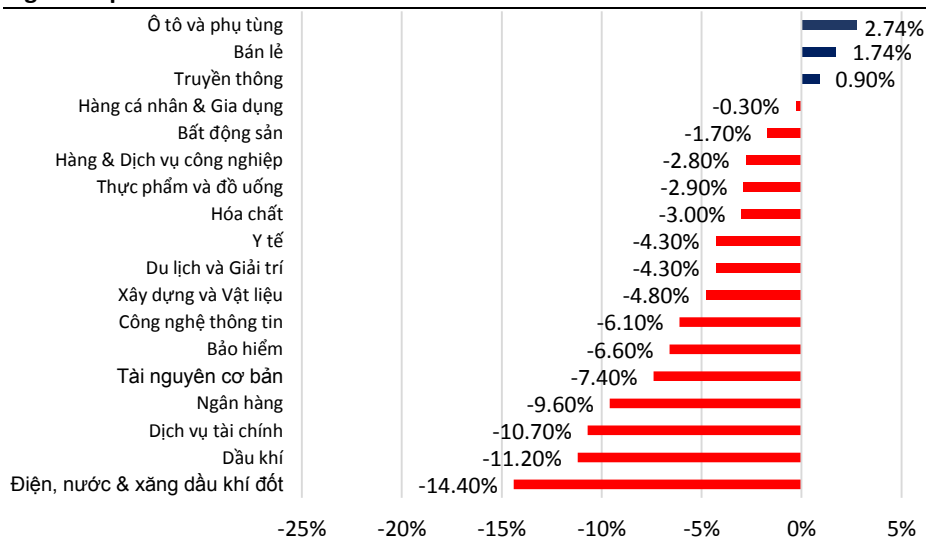
Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 9

Ngành cấp 2



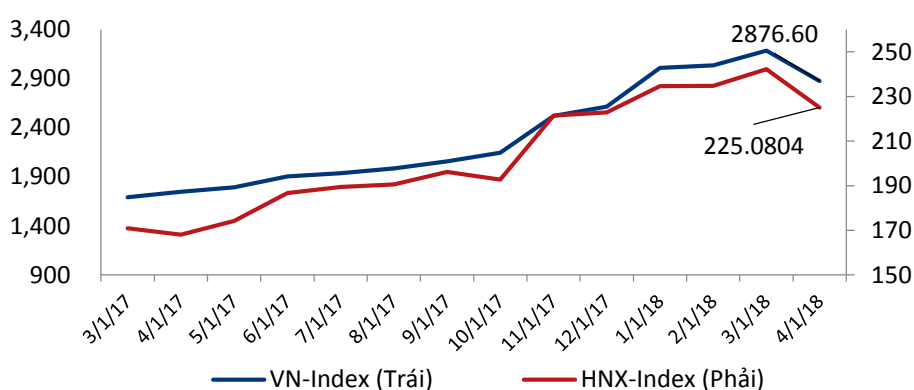
Ngành ô tô phụ tăng mạnh nhất (2.74%), nhóm bán lẻ tăng mạnh thứ 2 với hiệu suất 1.74%. Giảm mạnh trong tháng là Năng lượng, xăng dầu -14.4%, Dầu khí -11.2% và Dịch vụ tài chính -10.7%.

Quy mô vốn hóa

Vốn hoá trên cả 2 sàn tại thời điểm cuối tháng 4 đạt 3,101.7 nghìn tỷ đồng tương đương 136.3 tỷ USD giảm -5.4% (MoM). Tính trong tháng 4, trên sàn HOSE đã có 52.6 triệu cổ phiếu niêm yết lần đầu và 317.2 triệu cổ phiếu niêm yết bổ sung; 7.6 triệu ETF niêm yết bổ sung và hủy niêm yết 15.8 triệu chứng chỉ. Cổ phiếu niêm yết mới bao gồm FRT và TPB được khối ngoại mua ròng mạnh.

Đồ thị 10

Vốn hóa thị trường



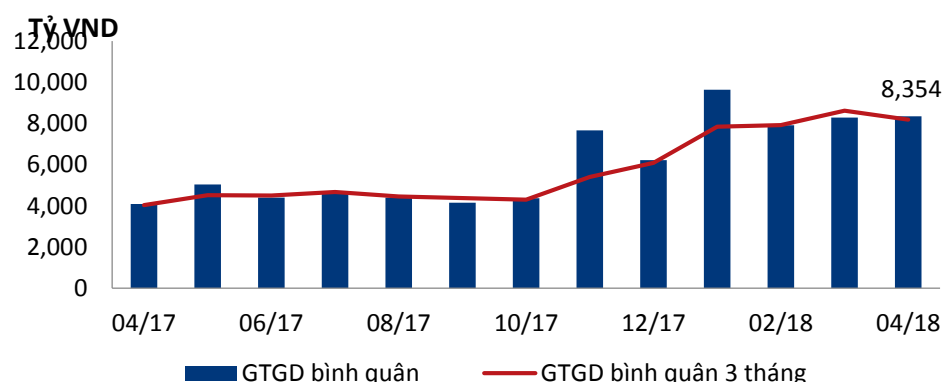
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 0.92% so với tháng 3/2018, và duy trì ở mức 8,354 tỷ/ phiên và tương ứng với gần 367 triệu USD/phiên. Trong tháng 4, thanh khoản thị trường chưa tăng trong giai đoạn điều chỉnh cho thấy tâm lý thận trọng và chưa muốn tham gia bắt đáy của dòng tiền lớn. Thanh khoản vẫn co cụm vào các mã cổ phiếu trụ và đặc biệt VIC có phiên giao dịch giằng co với khối ngoại ngày 24/04 khớp lệnh 1,096 tỷ đồng trên sàn.

Đồ thị 11

Giá trị giao dịch bình quân

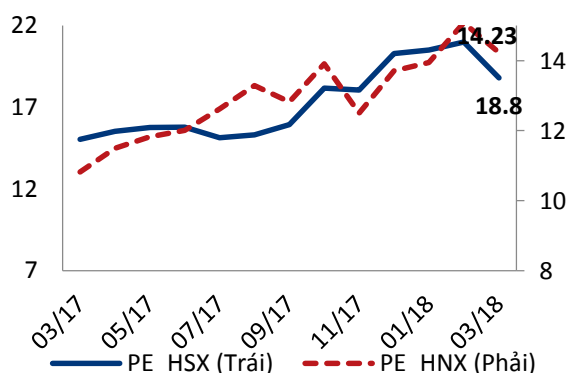


Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt giảm mạnh xuống 18.8 và 14.23 tương ứng -10.5% Mom và -5.63 MoM. P/E của cả 2 sàn đều giảm mạnh trong tháng 4, sự sụt giảm sâu này do những mã ngân hàng và chứng khoán (nhóm có tỷ trọng cao trong chỉ số VN-Index) giảm mạnh kéo theo chỉ số P/E giảm sâu. Chỉ số này chỉ phản ánh một phần sự sụt giảm do mã VIC có P/E khoảng 75 với tỷ trọng hơn 11% trong VN-Index chưa điều chỉnh. Tính trên toàn khu vực, cả HNX-Index giữ ở vị trí thứ 14 và VN-Index giữ ở vị trí thứ 5.

Đồ thị 12

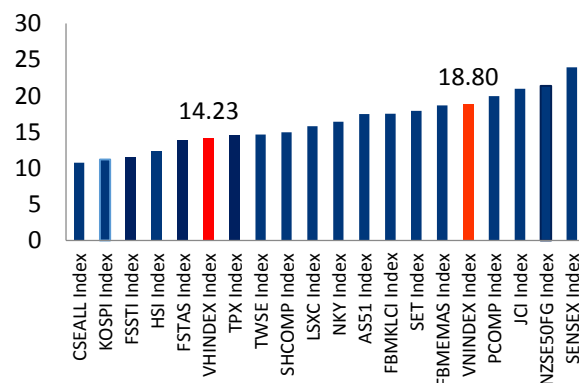
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 13

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



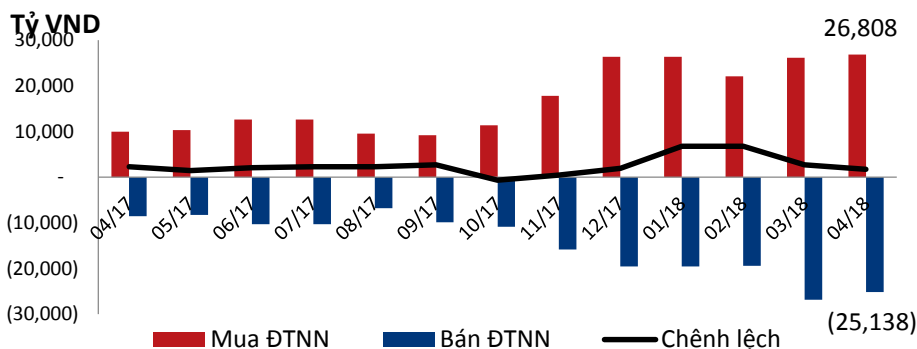
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

Trong tháng 4, khối ngoại mua ròng trên cả 2 sàn, trong đó cổ phiếu NVL được khối ngoại mua mạnh trong tháng và cổ phiếu VIC bị bán mạnh nhất tháng 4 trái ngược với việc cổ phiếu này được mua ròng mạnh trong tháng 3. Dòng tiền khối ngoại chưa có sự xác định rõ ràng khi những mã đã tăng mạnh như VIC hoặc giảm rất sâu như CTD đều bị bán mạnh trong khi nhóm mua cũng xuất hiện NVL đã tăng mạnh và VNM giảm khá sâu được mua mạnh.

Đồ thị 14

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn



Nguồn: BSC Research

Tính đến phiên 26/4, khối ngoại mua ròng trên sàn HSX 1,495.64 tỷ đồng, mua ròng 175 tỷ đồng trên sàn HNX. Trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã NVL (3,206.23 tỷ đồng), HDB (1,109.32 tỷ đồng), FRT (655.28 tỷ đồng), SSI (435.93 tỷ đồng), VNM (268.33 tỷ đồng) và bán các mã VIC (-2,334.21 tỷ đồng), VJC (-1,060.63 tỷ đồng), VCB (-606.32 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua SHB (292.81 tỷ đồng), VPI (229.41 tỷ đồng) và bán VGC (-265.5 tỷ đồng), NDN (-81.95 tỷ đồng).

Bảng 7

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HSX tháng 4

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
NVL	3206.23	VIC	-2334.21
HDB	1109.32	VJC	-1060.63
FRT	655.28	VCB	-606.32
SSI	435.93	MSN	-242.96
VNM	268.33	SBT	-182.53
DHG	210.87	E1VFN30	-125.63
GEX	119.42	CTD	-99.01
VRE	118.73	HDG	-85.56
HBC	107.00	HAG	-83.37
STB	101.71	GAS	-83.25

Nguồn: BSC Research

Bảng 8

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HNX tháng 4

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
SHB	292.81	VGC	-265.50
VPI	229.41	NDN	-81.95
PVS	85.13	HUT	-35.77
SHS	40.71	ACB	-28.24
VCS	4.09	VIX	-17.14
VMC	3.83	DBC	-10.73
TV2	2.90	CEO	-10.46
PCG	2.67	KLF	-7.77
HDA	2.45	DNP	-5.21
CIA	2.21	VCG	-4.81

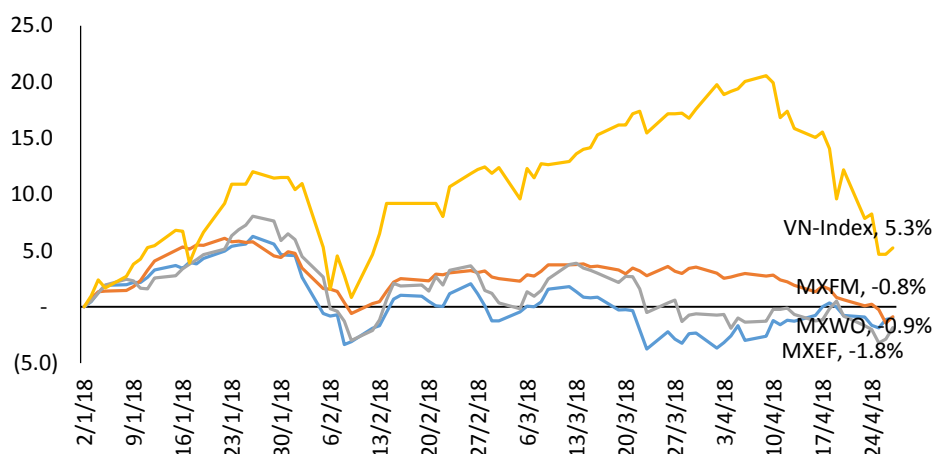
Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 05

Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung phủ bóng mây u ám lên triển vọng thương mại thế giới trong tháng 4. Mỹ công bố danh sách 1,300 sản phẩm công nghệ, giao thông và dược phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc phải chịu thuế 25% vào ngày 3/4, đáp trả ngay sau đó Trung Quốc cũng tuyên bố áp thuế 25% lên 106 mặt hàng từ Mỹ có tổng giá trị 50 tỷ USD. Trong khi vấn đề thương mại giữa 2 quốc gia đứng đầu thế giới còn căng thẳng thì Mỹ và liên quân đồng loạt bắn tên lửa vào Syria vào 14/4 với cáo buộc Syria dùng vũ khí hóa học. Động thái trên đã đẩy giá dầu lên cao (tăng 4.9%), kéo theo lo ngại gia tăng lạm phát. Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm ngày 24/4 đã vượt qua ngưỡng tâm lý quan trọng 3%, mức cao nhất kể từ 1/2014 do lo ngại lạm phát ở Mỹ gia tăng trong khi FED duy trì thắt chặt dần chính sách tiền tệ. Các chỉ số chứng khoán giao động mạnh trong tháng 4 dù vậy chỉ số MSCI khu vực phát triển (MXWO) vẫn có mức hồi phục 1.4% do đã giảm mạnh trước đó, ngược lại chỉ số MSCI khu vực mới nổi (MXEF) và MSCI khu vực cận biên (MXFM) giảm -1.2% và -4.4%. Tính chung 4 tháng, các chỉ số MXWO, MXEF và MXFM đã trả lại toàn bộ mức điểm tăng trong tháng 1 và có hiệu suất điều chỉnh theo USD lần lượt -0.9%, -1.8% và -0.9%.

Đồ thị 15

Chỉ số MSCI khu vực phát triển, mới nổi và cận biên năm 2018 (theo USD)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

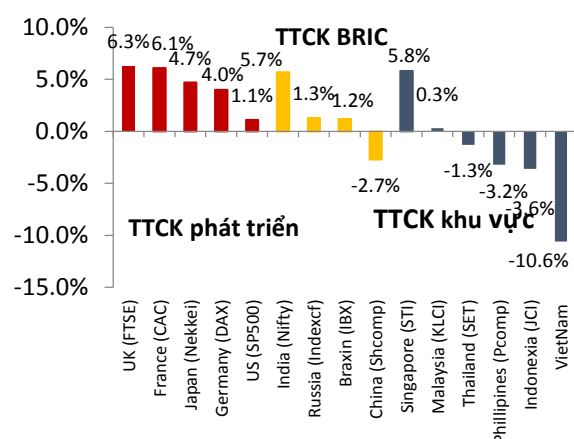
Ở khu vực thị trường phát triển, chỉ số chứng khoán các nước tiêu biểu đồng loạt tăng bình quân 4.4% trong tháng 4 (tính đến 27/4). Thị Trường Anh dẫn đầu tăng 6.3% so với mức tăng 1.1% của thị trường Mỹ. Các thị trường khu vực hồi do đã giảm giá mạnh trong tháng 3 và tăng tốt khi có thông tin liên quân phóng tên lửa vào Syria.

Ở khu vực các nước BRIC, chỉ số chứng khoán Ấn Độ tăng 5.7% trong khi Trung Quốc giảm -2.7%. Giá dầu tăng mạnh cũng giúp Nga và Braxin có mức tăng lần lượt 1.3% và 1.2%.

Ở thị trường khu vực, trái ngược với đà tăng mạnh trong tháng 3 thị trường Việt Nam giảm mạnh -10.6%. Những quốc gia có hoạt động rút ròng vốn của khối ngoại như Indonexia, Philippines và Thailand đều sụt giảm điểm.

Đồ thị 16

Biến động chỉ số CK các quốc gia trong tháng 4



Bảng 9

Khối ngoại mua bán ròng khu vực tháng 4

Quốc gia	Quý I 2018	GD tháng 4 (triệu USD)
India	2,165	(806)
Indonesia	(1,713)	(709)
Japan*	(18,038)	10,447
Malaysia	549	253
Philippines	(621)	(159)
Korea	(1,084)	(1,452)
Sri Lanka	67	11
Taiwan	(2,267)	(2,853)
Thailand	(1,839)	(597)
Pakistan	32	(22)
Vietnam	488	66

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

VN-Index đã tăng gần về giá mục tiêu của chúng tôi vào đầu tháng 4 tuy nhiên những thông tin tiêu cực từ diễn biến thế giới, nhận định kém lạc quan của

một số tổ chức, lo ngại về hoạt động giao dịch margin cùng với hoạt động bán cơ cấu danh mục của khối ngoại tại các cổ phiếu chủ chốt đã khiến thị trường đảo chiều và giảm mạnh 10.5%. 5 cổ phiếu dẫn đầu đã tác động giảm 56.8 điểm tương đương 46% mức giảm thị trường gồm VCB (-14.9%, góp -13.8 điểm), GAS (-15.1%, góp -13.8 điểm), PLX (-26.3%, góp -10.4 điểm), VNM (-8.9%, góp -9.6 điểm) và MSN (-19.1%, góp -9.2 điểm).

Tháng 4 là cao điểm của mùa hợp ĐHCĐ thường niên, chúng tôi đã điểm thông tin và đưa quan điểm đầu tư về các doanh nghiệp niêm yết trong các room chat cho khách hàng. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng gặp gỡ doanh nghiệp, và phát hành các báo cáo phân tích khuyến nghị và cập nhật doanh nghiệp như DHG ([Link](#)), HDG ([Link](#)), PDR ([Link](#)), FPT ([Link](#)), PPC ([Link](#)), PNJ ([Link](#)), LPB ([Link](#)), TPB ([Link](#)), FRT ([Link](#)).

Những thông tin chú ý trong tháng 5:

Mùa ĐHCĐ và hoạt động công bố KQKD quý I của các công ty niêm yết đang ở giai đoạn cuối. KQKD quý I cải thiện tích cực giúp hạ chỉ số P/E VN-Index. Tuy vậy, thị trường sẽ đối mặt với khoảng trống thông tin trong tháng 5, hạn chế đà hồi phục sau nhịp tái cân bằng. Tính đến 27/4 đã có 69% số công ty niêm yết trên HSX và HNX công bố KQKD quý I. Tổng mức LNST ghi nhận đạt 23,534 tỷ đồng, tăng 34% so với cùng kỳ năm 2017. Nhóm Ngân hàng tiếp vẫn là nhóm có mức cải thiện lợi nhuận tốt nhất thị trường. 5 Ngân hàng trong top 10 cổ phiếu có mức cải thiện lợi nhuận tốt nhất so cùng kỳ gồm VCB, MBB, VPB, HDB và TPB đã đóng góp 55% mức tăng lợi nhuận của toàn thị trường. 289 công ty niêm yết, chiếm tỷ lệ 55% số DN công bố có mức tăng trưởng lợi nhuận. Tăng trưởng lợi nhuận tốt trong quý I, cùng với giá giảm nhanh ở các cổ phiếu lớn dẫn dắt thị trường giúp cho chỉ số P/E Index giảm mạnh từ mức 21.4 cuối tháng 3 về mức 18.8 cuối tháng 4. Mức P/E của VN-Index dù đắt hơn mức bình quân P/E của chỉ số MSCI khu vực mới nổi và thị trường biên nhưng đã giảm thấp hơn so với chỉ MSCI khu vực phát triển. Điều này giúp cho thị trường hạ nhiệt, sớm ổn định và đi vào tích lũy ở vùng giá dưới. Dù vậy, tháng 5 là thời điểm vùng trũng thông tin. Thị trường không có nhiều thông tin hỗ trợ và khả năng hồi phục mạnh sau điều chỉnh không được đánh giá cao.

Áp lực bán margin được giải tỏa, hoạt động cơ cấu danh mục của khối ngoại sớm dừng tạo điều kiện cho thị trường hồi phục. Theo dữ liệu chưa đầy đủ của FiinPro vào cuối quý I năm 2018, nợ ký quỹ của 58 công ty chứng khoán đạt 35,895 tỷ đồng, tăng 9% so với giá trị ghi nhận tại cuối thời điểm năm 2017. Dù vậy, giá trị nợ ký quỹ chiếm đến 178% vốn chủ và bằng 80% tài sản. Số liệu này chưa phản ánh đầy đủ số liệu thực tế nhưng cũng lý giải 1 phần về trạng thái căng thẳng cung cấp margin ở các công ty chứng khoán tại 1 số thời điểm. Đợt giảm điểm mạnh trong tháng 4 đã làm giảm đáng kể lượng margin và đảo chiều tâm lý liên tục mua vào khi sức mua trước đó. Điều này cũng sẽ giảm rủi ro điều chỉnh sâu trong tháng 5. Bên cạnh đó, khối ngoại đẩy mạnh cơ cấu danh mục, bán mạnh tại một số chủ chốt như VNM, VIC, MSN, GAS, HPG, ... cũng là một trong tác nhân đẩy thị trường giảm sâu. Dù vậy số liệu thống kê cho thấy khối ngoại vẫn mua ròng 66 triệu USD trong tháng 5 điều này cho thấy khối ngoại chưa rút ròng theo xu thế khu vực mà chỉ đẩy mạnh cơ cấu.

Thương vụ Techcombank huy động thành công 21,000 tỷ đồng với giá bán 128,000 đồng/CP cho các nhà đầu tư tổ chức phần lớn là nước ngoài và Vinhomes cũng dự kiến đóng sổ chốt giá, thanh toán và phân phối cổ phiếu vào 30/4 mở ra kỳ vọng nhu cầu cơ cấu của khối ngoại sẽ dừng lại trong tháng 5. Margin và hoạt động bán cơ cấu khối ngoại được giải quyết thì đà giảm của thị trường sẽ bị chặn đứng, mang lại cơ hội tạo đáy và hồi phục.

Kỳ họp quốc hội thứ 5, khóa XIV sẽ diễn ra từ 21/5 đến 14/6. Thời điểm quốc hội họp cũng sẽ có những vụ điều tra cần lưu ý. Tại kỳ họp Quốc hội thứ 5 sẽ xem xét thông qua 7 dự án luật. Trước đó đề xuất về Luật tài sản cũng đã gây tranh cãi gay gắt. Luật này sẽ chưa được xem xét trong vài năm tới nhưng cũng ảnh hưởng không nhỏ tâm lý người dân. Ngoài ra, thông tin khởi tố và tạm giam phó tổng giám đốc Công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn, mở rộng điều tra với các đối tượng liên quan và chỉ đạo Tổng bí thư yêu cầu đưa vụ Mobiphone mua AVG vào diện theo dõi là tình tiết đáng lưu ý sau một loạt các vụ án điểm được điều tra và xét xử gần đây.

Sản phẩm mới chứng quyền đảm bảo (CW) đóng vai trò tích cực hơn là tiêu cực và được kỳ vọng ra mắt vào tháng 5. Có một vài nhận định về thể lực nào đó đánh thị trường xuống để triển khai CW đã được trao đổi trên các trang mạng xã hội. Chúng tôi cho rằng những nhận định này hoàn toàn không có cơ sở. Rõ ràng với một sản phẩm mới, có đặc tính đòn bẩy lớn cùng với khả năng sinh lời cao hơn so với cổ phiếu thông thường như CW sẽ mang lại tiện ích cho nhà đầu tư. Thị trường vừa có thêm công cụ và cơ hội mới cũng như cải thiện thêm tính minh bạch. Thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng mạnh một thời gian dài, và đang điều chỉnh theo chu kỳ nên quan điểm trái chiều có dấu hiệu được phóng đại theo hướng tiêu cực. 23 cổ phiếu trong VN30 đã được công bố đáp ứng là chứng khoán cơ sở của CW, trong đó có nhiều cổ phiếu cơ bản vẫn sẽ là lựa chọn tốt cho NĐT trước khi thị trường CW vận hành, nhất là trong bối cảnh đã có mức giảm gần về giá hợp lý.

Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, các căng thẳng địa chính trị gia tăng ở Syria vẫn là yếu tố tiềm ẩn rủi ro trong năm 2018. Những đe dọa áp đặt thuế quan vẫn đang được 2 quốc gia hàng đầu thế giới sử dụng để gây sức ép lên nhau. Một vài tín hiệu đàm phán được đưa ra, tuy nhiên vẫn chưa có cuộc gặp chính thức nào được đưa ra để giải quyết căng thẳng hiện tại. Ngoài ra căng thẳng địa chính trị ở Syria không chỉ gây bất ổn khu vực Trung Đông mà có nguy cơ la rộng do các liên minh hoặc các quốc gia cùng lợi ích đứng sau bảo trợ cho cuộc chiến. Đó là nhóm quốc gia gồm Nga – Iran – Thổ đứng sau hỗ trợ Syria sẽ phải đối đầu với Mỹ - Đồng minh – Ixaren. Cuộc chiến tại Syria có thể bị đẩy đi xa hơn hoặc có thể tiềm ẩn một cuộc chiến lớn có quy mô lớn hơn nếu các bên thiếu kiềm chế.

Lãi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm đang quanh mức nhẩy cạm 3%, mức cao nhất kể từ 1/2014, trong bối cảnh FED sẽ có cuộc họp chính sách vào đầu tháng 5. Thị trường Mỹ đang phản ứng khá nhẩy cạm trước thông tin lãi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm vượt 3% trong phiên giao dịch 24/4. Theo số liệu khảo sát Bloomberg dựa vào ước tính của 57 chuyên gia phân tích thì lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm sẽ tăng dần theo

thời gian còn lại năm 2018 và tăng lên mức 3.14% vào cuối năm. FED cũng sẽ có cuộc họp chính vào 2/5 tới với khả năng tăng lãi suất thêm 0.25% ở mức 34% theo khảo sát của Bloomberg. Điều này cho thấy khả năng tăng lãi suất trong tháng 5 không cao, tuy nhiên khả năng này đang ở mức 93% trong kỳ họp tiếp theo vào 13/6.

Trong giai đoạn nhạy cảm hiện tại, biến động tăng lãi suất của Trái phiếu chính phủ Mỹ đang tạo sức ép rất mạnh lên TTCK Mỹ và toàn cầu. Kỳ nguyên tiền rẻ đang khép lại, tốc độ tăng lãi suất của FED trước tín hiệu phục hồi kinh tế và áp lực lạm phát sẽ càng củng cố đà tăng lãi suất của Trái phiếu Mỹ, và sẽ là thông tin không mấy tích cực cho thị trường chứng khoán toàn cầu.

Bảng 10

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 5/2018:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Kinh tế tăng trưởng tốt, các yếu tố ổn định vĩ mô giữ vững tạo nền tảng cho thị trường chứng khoán.	Tích cực
Giá trị margin giảm, khối ngoại nhiều khả năng dừng hoạt động cơ cấu danh mục. Lợi nhuận quý I tăng trưởng tốt, mặt bằng giá giảm giúp P/E đang dần về mức hợp lý tạo điều kiện cho thị trường lập đáy.	Tích cực
CW dự kiến ra mắt trong tháng 5	Tích cực
Nhiệm ýett nhiều Doanh nghiệp có quy mô lớn. TT có thêm nhiều hàng hóa chất lượng	Pha loãng, phụ thuộc vào dòng tiền
Thị trường Bất động sản đang có dấu hiệu sốt cục bộ ở một phân khúc, ở một số địa phương có dự án lớn hoặc thành đặc khu kinh tế.	Gây xáo trộn, và ảnh hưởng đến dòng tiền
Kỳ họp quốc hội khóa XIV từ 21/5 đến 18/6, tuy nhiên sẽ có một số vụ án điều tra mới rơi vào thời điểm này.	Tiêu cực
Lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm tăng cao, kỳ họp chính sách FED trong tháng 5.	Tiêu cực
Cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung Quốc và căng thẳng địa chính trị gia tăng ở Syria, Trung Đông.	Tiêu cực

Nguồn: BSC Research

VN-Index có tháng điều chỉnh rõ rệt nhất từ chu kỳ tăng điểm mạnh kể từ năm 2016. Sự suy yếu nhanh của cổ phiếu Bluechips có mức định giá quá cao khiến chỉ số rút mạnh và kéo theo hoạt động cắt giảm margin. Với mức sụt giảm nhanh như hiện tại, VN-Index đã giảm về mức bình quân của các thị trường phát triển, trong đó một số cổ phiếu chủ chốt đã có mức giá hợp lý so với tiềm năng tăng trưởng. Trong ngắn hạn áp lực bán ra vẫn hiện hữu ở một số cổ phiếu Bluechips đang có mức định giá vượt trội từ thị trường và từ hoạt động cơ cấu danh mục của khối ngoại. Do vậy, thị trường vẫn còn dư địa giảm điểm về quanh 1,000 điểm (mức Fibonacci 23.8% của chu kỳ dài hạn từ 2012, đồng thời là đáy tuần của đợt điều chỉnh tháng 2) trong 1-2 tuần đầu tháng 5 và sẽ tích lũy hội phục lại nửa sau tháng 5. VN-Index vận động tích lũy lại trong khoảng 1,000 – 1,100 điểm trong tháng 5.

- Trường hợp tích cực, quay lại kiểm tra ngưỡng cản 1,115 điểm. Sau nhịp bán mạnh, nhóm cổ phiếu Ngân hàng với sự cải thiện mạnh về lợi nhuận sẽ hỗ trợ chỉ số hồi phục. Thanh khoản chỉ duy trì ở mức trung bình, chỉ số dần ổn định tạo vùng tích lũy quanh 1,100 điểm.

- Trường hợp tiêu cực, VN-Index vận động theo mô hình V-D-V sau khi không vượt được cản 1,115 điểm và giảm sâu dưới 1,000 điểm. Biến động tiêu

cực từ thị trường thế giới, khối ngoại bán ra là yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý và dòng tiền vào thị trường.

NGĐT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong các tháng:

- Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trọng Báo cáo triển vọng Ngành năm 2018 ([Link](#)) và ([Link](#));
- Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh và hưởng lợi từ Luật hỗ trợ tái cơ cấu hệ thống các TCTD và xử lý nợ xấu;
- Nhóm cổ phiếu BĐS, Xây dựng hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục nền kinh tế;
- Các cổ phiếu đầu ngành trong ngành bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao.
- Nhóm cổ phiếu có tính chất phòng thủ cao thuộc ngành Tiêu dùng, Dược, Điện.
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2018 ([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>

