

## Vietnam Quarterly Review 2019 Q1

### 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

- GDP quý I/2018 tăng 6.79% YoY. khu vực công nghiệp và xây dựng có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 8.63% YoY.
- Chỉ số PMI tháng 3/2019, tăng lên mức 51.9 từ mức 51.2 của tháng 2 và khiến mức trung bình cả năm tăng lên 51.6( 2018 là 53.7) .
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý I/2019 ước đạt 1,184 nghìn tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ năm trước
- Tổng số vốn FDI đăng ký 3T2019 đạt 5.12 tỷ USD (+30.9% YoY) nhưng tổng FDI vốn thực hiện đạt 4.12 tỷ (+6.2% YoY). Ngành công nghiệp chế biến chế tạo và ngành kinh doanh bất động sản là hai ngành dẫn đầu trong thu hút vốn FDI.
- Biên độ dao động của Tỷ giá liên ngân hàng nằm trong khoảng 23,050 – 23,349 VND/USD. Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm sau dịp tết Nguyên đán nhưng đã hồi phục trở lại vào tuần cuối tháng 3.

### Thị trường chứng khoán

- HSX và HNX đều hồi phục nhẹ. VN-Index chính thức tăng 15.3 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (+1.58% MoM), (+9.88%YtD) và HNX-Index tăng 1.58 điểm (+1.49% MoM), (+3.08% YtD).
- Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 7.31% so với tháng 2/2019, và tăng lên mức 5,374 tỷ đồng/ phiên và tương ứng với gần 231.6 triệu USD/phiên.
- Trong tháng 3, khối ngoại mua ròng trên sàn HSX 981 tỷ đồng, mua ròng 433 tỷ đồng trên sàn HNX.
- P/E của VN-Index tăng lên mức 16.54 tương ứng +1.57% MoM, +10.25% YtD trong khi HNX-Index hồi phục nhẹ về mức 8.67 tương ứng +1.46% MoM, - 0.39% YtD. So với tháng 2/2019, P/E của chỉ số VN-Index tăng lên vị trí thứ 8 và HNX-Index tiếp tục giữ vị trí thứ 19 trong khu vực Châu Á.

### Nhận định thị trường quý II

Diễn biến VN-Index vẫn đang tích cực dù vậy động lực tăng điểm trên ngưỡng tâm lý 1,000 điểm không rõ ràng. Hoạt động điều chỉnh theo chu kỳ có thể diễn ra ở nửa cuối mùa công bố thông tin KQKD quý I kết thúc. Chúng tôi dự báo VN-Index tiếp tục diễn biến giằng co, tăng điểm nhẹ trong nửa đầu tháng 4 và sau đó điều chỉnh nửa cuối tháng 4 đến tháng 5. Xu hướng hồi phục trở lại vào cuối tháng 5 và đầu tháng 6. Vùng giá vận động trong quý II khoảng từ 950 – 1,050 điểm. Trong quý II, BSC đưa ra 2 kịch bản như sau:

- Trường hợp tích cực, VN-Index sẽ giữ vững 950 điểm ở nhịp điều chỉnh và kiểm tra 1,050 điểm trong quý II. Xu hướng vận động vẫn vận động quanh các mã cổ phiếu lớn với hỗ trợ của dòng vốn ngoại.
- Trường hợp tiêu cực, VN-Index có thể giảm dưới 950 điểm khi thị trường điều chỉnh chu kỳ và gặp nhiều thông tin bất lợi từ thế giới.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
  - Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trong Báo cáo triển vọng Ngành năm 2019 ([Link](#)) và ([Link](#));
  - Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh,
  - Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ các hiệp định thương mại và chuyển dịch sản xuất từ chiến tranh thương mại;
  - Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ hồi phục giá NVL và giá dầu;
  - Các cổ phiếu có tính phòng thủ cao như Điện, Công nghệ thông tin – bưu chính, Tiêu dùng bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao;
  - Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các Báo cáo chiến lược ngành quý IV ([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 quý I/2019

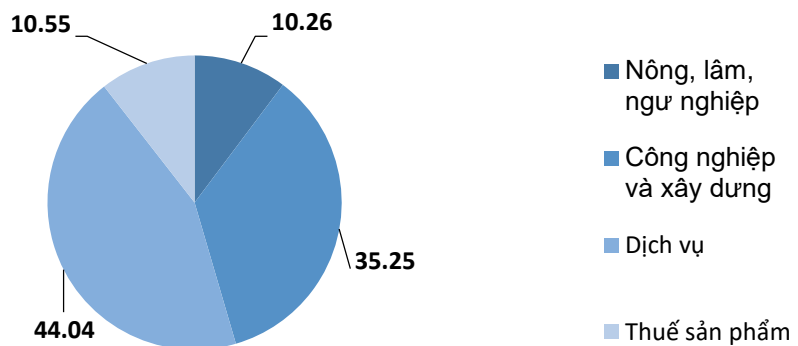
### Tăng trưởng kinh tế

- **Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý I/2019 ước tính tăng 6.79% so với cùng kỳ, tuy thấp hơn mức tăng 7.45% của quý I/2018.**
- **Chỉ số PMI tháng 3/2019 tăng lên 51.9 từ mức 51.2 của tháng 02, khiến mức trung bình cả năm tăng lên 51.6 (2018 là 53.7) .**

**Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2019 ước tính tăng 6.79% so với cùng kỳ năm trước.** Trong đó khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.68%, đóng góp 4.9% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.63%, đóng góp 51.2%; khu vực dịch vụ tăng 6.5%, đóng góp 43.9%.

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp tăng 8.95% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 3,14 điểm phần trăm vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế trong quý I/2019 là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng 12.35%, thấp hơn mức tăng 14.3% của quý I/2018, đóng góp lớn vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm với 2.72 điểm phần trăm. Ngành khai khoáng quý I năm nay tăng trưởng âm (giảm 2.2%), làm giảm 0.15 điểm phần trăm mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế do sản lượng dầu thô khai thác giảm 10.3% và khí đốt tự nhiên giảm 2.4%. Ngành xây dựng 3 tháng đầu năm nay duy trì mức tăng trưởng khá với 6.68%, đóng góp 0.39 điểm phần trăm.

Đồ thị 1  
**Cơ cấu nền kinh tế quý I/2019 (%)**

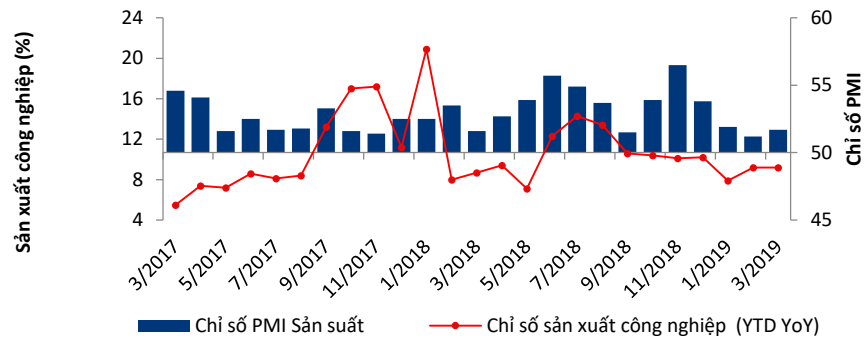


Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Ba tăng 9.1%, trong đó ngành khai khoáng tăng 0.4%; ngành chế biến, chế tạo tăng 10.3%; sản xuất và phân phối điện tăng 9.8%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 11%. Tính chung quý I/2019, IIP ước tính tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành khai khoáng tăng 0.4%; ngành chế biến, chế tạo tăng 10.3%; sản xuất và phân phối điện tăng 9.8%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 11%.

## Đồ thị 2

### Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

**Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 3/2019 tăng 25,6% so với tháng trước và tăng 6.5% so với cùng kỳ năm trước.** Tính chung quý I/2019, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8% so với cùng kỳ năm 2018 (cùng kỳ năm trước tăng 14,2%), trong đó một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao: Sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế tăng 115%; sản xuất kim loại tăng 23.9%; in, sao chép bản ghi các loại tăng 18.9%.

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ước tính tại thời điểm 31/3/2019 tăng 15.6% so với cùng thời điểm năm trước (năm 2018 tăng 13.5%). Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao so với cùng thời điểm năm trước: Sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế tăng 105.2%; sản xuất da và các sản phẩm có liên quan tăng 59.3%; sản xuất thiết bị điện tăng 42.6%

Tỷ lệ tồn kho toàn ngành chế biến, chế tạo bình quân quý I năm 2019 là 72,9% (cùng kỳ năm trước là 68.2%), trong đó một số ngành có tỷ lệ tồn kho cao: Dệt 292.9%; chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa 135.9%; sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất 95.4%

**Chỉ số PMI tăng mạnh trở lại mức 51.9.** Chỉ số PMI trung bình trong cả năm tăng lên mức 51.6 (2018 là 53.9). Sản lượng đã tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 11 năm ngoái, trong khi tổng số lượng đơn đặt hàng mới và xuất khẩu cũng tăng nhanh hơn so với tháng 2. Tuy nhiên, việc làm tiếp tục giảm nhẹ. Trong khi đó, tốc độ tăng chi phí đầu vào do áp lực từ lạm phát vẫn tương đối yếu, từ đó tạo dư địa cho các công ty tiếp tục giảm giá cả đầu ra. Trong cuộc khảo sát này, gần một nửa số người dự đoán sản lượng sẽ tăng trong năm tới. Mức độ lạc quan cao đã phản ánh kỳ vọng về sự cải thiện về nhu cầu của khách hàng và đầu tư vào mở rộng năng lực sản xuất.

Chỉ số PMI của Trung Quốc cũng đã hồi phục trở lại mức 50.5 từ mức 49.2 của tháng trước. Các chỉ số đo lường PMI đều được cải thiện, trong đó số đơn đặt hàng mới và đơn xuất khẩu mới đều tăng lên mức cao nhất trong 6 tháng. Trạng thái đình chiến của cuộc chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đã tạo nên thời gian cần thiết để các nhà điều hành chính sách kinh tế Trung Quốc đưa ra các biện pháp thích ứng tạm thời với những hiệu ứng tiêu cực của chiến tranh thương mại. Chính phủ Trung Quốc tháng này cũng đã công bố thêm kế hoạch

cắt giảm thuế quy mô 2,000 tỷ NDT(297 tỷ USD và chuẩn bị áp dụng luật đầu tư nước ngoài mới vừa được thông. Dù vậy, kết quả của cuộc đàm phán thương mại Mỹ-Trung vẫn là yếu tố quan trọng quyết định tính ổn định tăng trưởng kinh tế không chỉ của Trung Quốc mà còn cả trong khu vực bao gồm Việt Nam.

## Lạm phát

- CPI bình quân quý I/2019 tăng 2.63% so với bình quân cùng kỳ năm 2018.
- CPI tháng 3 giảm 0.21% so với tháng trước do 7/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ giảm.
- Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ quý I/2019 đạt 1,184.9 nghìn tỷ đồng và tăng 12% so với cùng kỳ.

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 3 giảm -0.21% so với tháng trước, và tăng 2.7% so với cùng kỳ năm 2018. Lạm phát cơ bản tháng 3/2018 giảm 0.06% so với tháng trước và tăng 1.84% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung quý I/2019, CPI tăng 2.63% so với quý I/2018, trong đó nhóm giao thông tăng 9.14% so với cùng kỳ năm trước.

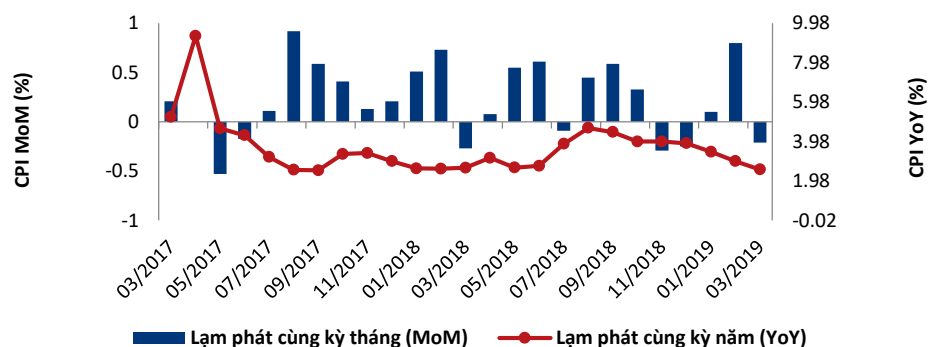
**CPI bình quân quý I/2019 chỉ tăng 2.63% so với bình quân cùng kỳ năm 2018, chủ yếu do những nguyên nhân sau:**

- (+) Nhu cầu về lương thực, thực phẩm trong những tháng đầu năm tăng lên so với cùng kỳ năm trước.
- (+) Giá dịch vụ giao thông công cộng tăng 3.75%.
- (+) Một số mặt hàng thiết yếu tăng trở lại như giá nhiên liệu, chất đốt, sắt, thép.
- (-) Giá xăng dầu được điều chỉnh giảm làm chỉ số giá xăng dầu giảm 8.22%.
- (-) Giá gas điều chỉnh theo giá thế giới làm giá gas trong nước giảm 2.15%.
- (-) Giá nhóm giáo dục điều chỉnh giảm mức thu học phí theo Nghị quyết số 25/2018/NQ-HĐND làm CPI chung giảm 0.55%.

Trên góc độ tổng quát, Lạm phát cơ bản bình quân quý I/2019 tăng 1.83% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 3

### Diễn biến CPI tháng



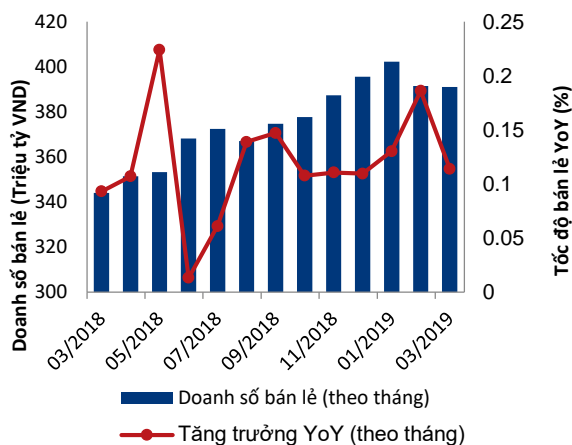
Nguồn: GSO, BSC Research

**Chi số giá 7/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ của CPI tháng 3 giảm so với tháng trước**, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm nhiều nhất với 1.42% do nhu cầu tiêu dùng giảm và dịch tả lợn châu Phi. Ngược lại, nhóm giao thông tăng 2.22% do tác động của điều chỉnh tăng giá xăng, dầu vào thời điểm ngày 2/3/2019.

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2019 ước đạt 392.2 nghìn tỷ đồng, tăng 0.9% MoM và tăng 12.1% YoY.** Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 301 nghìn tỷ đồng, tăng 0.8% MoM và tăng 13.6% YoY.

Tính chung quý I/2019, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1,184.9 nghìn tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 9%. Doanh thu bán lẻ hàng hóa quý I năm nay ước tính đạt 910.4 nghìn tỷ đồng và tăng 13.4% so với cùng kỳ năm trước.

Đồ thị 4  
Doanh số bán lẻ



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	-1.42	4.68
2	Đồ uống, thuốc lá	2.22	-1.67
3	May mặc, mũ nón, giày dép	0.03	-1.2
4	Nhà ở & VLXD	0.78	2.81
5	Thiết bị, đồ dùng gia đình	-0.09	1.92
6	Thuốc, dịch vụ y tế	-0.08	1.7
7	Giao thông	-0.17	1.67
8	Bưu chính viễn thông	-0.03	1.29
9	Giáo dục	0.01	6.12
10	Văn hóa, giải trí du lịch	-0.07	-0.79
11	Khác	-0.04	2.13

Nguồn: GSO, BSC Research

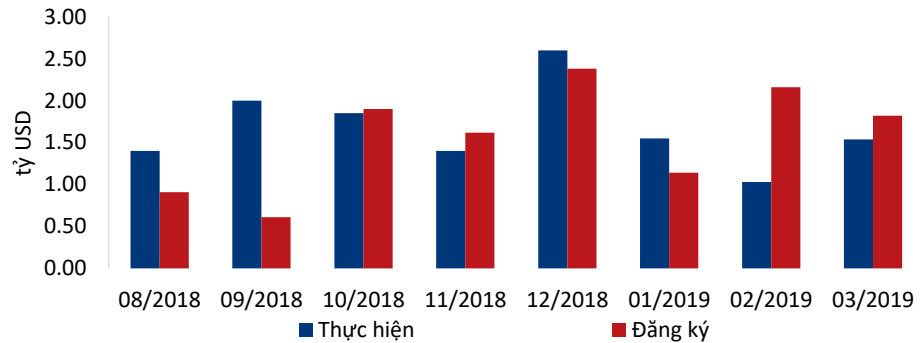
## Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

- **Vốn FDI đăng ký mới quý I/2019 đạt 5.12 tỷ USD tăng 30.9% so với cùng kỳ năm trước.**
- **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 3 tháng ước tính đạt 4.12 tỷ USD, tăng 6.2% so với cùng kỳ năm 2018**
- **Trong quý I/2019, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và ngành kinh doanh bất động sản là tâm điểm thu hút dòng vốn FDI.**

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/03/2019 của 785 dự án (+27% YoY), đạt 3,821 triệu USD (+80.1% yoy), cộng với 1,298 triệu USD vốn đăng ký điều chỉnh của 279 dự án đã cấp phép trong các năm trước. Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 5,119 triệu USD (+30.9% YoY).

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện quý I/2019 ước tính đạt 4.12 tỷ USD (+6.2% YoY).

### Đồ thị 5 Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Trong 3 tháng, 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 2,876.5 triệu USD, chiếm 75.3% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 497.7 triệu USD, chiếm 13%; các ngành còn lại đạt 447.2 triệu USD, chiếm 11.7%. 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 trong 3 tháng năm nay đạt 4,026.2 triệu USD, chiếm 78.6% tổng vốn đăng ký; ngành hoạt động kinh doanh bất động sản đạt 505.6 triệu USD, chiếm 9.9%; các ngành còn lại đạt 588 triệu USD, chiếm 11.5%.

Top 3 khu vực thu hút FDI cả nước: Bắc Ninh (455.7 triệu USD – 11.9%), Bình Dương (329.6 triệu USD – 8.6%), TP. Hồ Chí Minh (288.8 triệu USD – 7.6%).

Trong quý I/2019, Trung Quốc là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 723.2 triệu USD, chiếm 18.9% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Singapore với 690.8 triệu USD, chiếm 18.1% và Hàn Quốc với 547.3 triệu USD, chiếm 14.3%.

## Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Cán cân thương mại tháng 3 ước tính xuất siêu 600 triệu USD. Tính từ đầu năm tới tháng 3/2019, xuất siêu 536 triệu USD.**

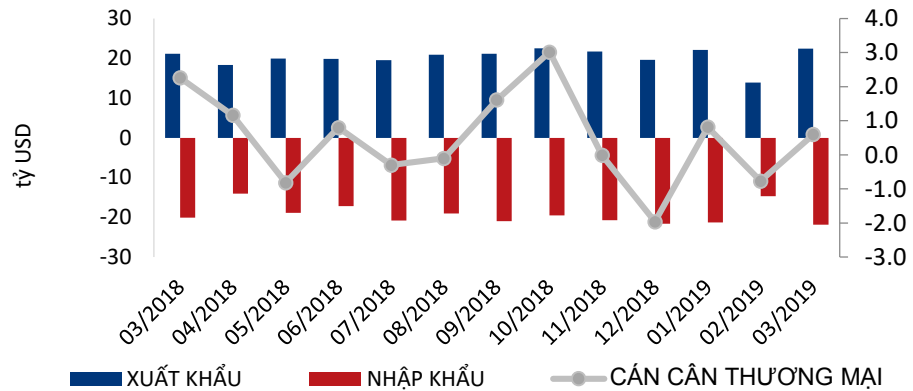
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 3 ước đạt 22.4 tỷ USD, tăng 61.1% MoM và tăng 5.4% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6.23 tỷ USD, tăng 69.9% MoM và tăng 7.7% YoY; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 16.17 tỷ USD, giảm 57.9% MoM và tăng 4.5% YoY.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 3 ước đạt 21.8 tỷ USD, tăng 48.6% MoM và tăng 14.7% YoY. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 9.1 tỷ USD, tăng 57.5% MoM và tăng 10.1% YoY. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 12.7 tỷ USD, tăng 41.8% MoM, và tăng 21.7% YoY.

Mức tăng trưởng này so với tháng trước tăng mạnh như vậy do tháng 03 nhiều hơn tháng 02 chín ngày làm việc.

Đồ thị 6

### Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Tính chung 3T2019, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 58.51 tỷ USD, tăng 4.7% YoY, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 17.05 tỷ USD, tăng 9.7% yoy; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 41.46 tỷ USD, tăng 2.7% yoy. Tính từ đầu năm đến ngày 15/03, mặt hàng điện thoại và linh kiện tuy tiếp tục duy trì vị trí đứng đầu về xuất khẩu 9.43 tỷ USD nhưng đã có dấu hiệu chững lại với mức giảm -6.1% YoY khi hoạt động kinh doanh điện thoại của Samsung đã suy giảm trong quý I/2019. Dệt may vẫn nằm ở vị trí thứ hai khi đạt 5.85 tỷ USD và tăng 12.7% YoY. Điện tử, máy tính xếp ngay sau khi tăng 8.3% YoY và đạt 5.58 tỷ USD.

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 3 tháng đầu năm nay, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 13 tỷ USD (+26% YoY), nổi bật nhất là điện thoại và linh kiện tăng 76.9% YoY về giá trị kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này. Tiếp đến là EU đạt 10.2 tỷ USD(+2.5% YoY); Trung Quốc đạt 7.6 tỷ USD (-7.4% YoY).

Bảng 2

#### Top 10 mặt hàng xuất khẩu.

STT	Mặt hàng xuất khẩu	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện thoại, linh kiện	9.43	-6.1%
2	Dệt may	5.85	12.7%
3	Điện tử máy tính	5.58	8.3%
4	Máy móc, thiết bị khác	3.24	15.7%
5	Giày dép	3.19	11.5%
6	Gỗ & SP từ gỗ	1.82	17.4%
7	Thủy sản	1.78	6.6%
8	PT vận tải & phụ tùng	1.43	5.1%
9	Máy ảnh, quay phim	0.91	15.2%
10	Sắt thép	0.87	-3.3%

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	9.49	12.2%
2	Máy móc, thiết bị	6.96	13.0%
3	Vải	2.27	5.6%
4	Điện thoại, linh kiện	2.25	-19.9%
5	Sắt thép	1.83	2.2%
6	Chất dẻo	1.77	1.7%
7	Xăng dầu	1.21	9.0%
8	Kim loại khác	1.20	-11.1%
9	SP chất dẻo	1.05	8.2%
10	NPL dệt may giày dép	1.02	8.5%

Nguồn: GSO, BSC Research

Tính chung 3T2019, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu ước tính đạt 57.98 tỷ USD, tăng 8.9% YoY, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 24.09 tỷ USD, tăng 13.4% YoY; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 22.98 tỷ USD, tăng 6% YoY. Tính từ đầu năm đến ngày 15/03, điện tử máy tính chiếm tỷ trọng lớn nhất đạt mức 9.49 tỷ (+12.2% YoY). Máy móc, thiết bị ở vị trí thứ 2 khi đạt 6.96 tỷ USD (+13.0%). Vải xếp thứ 3 với 2.27 tỷ USD và tăng 5.6% YoY.

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 15 tỷ USD (+9.7% YoY). Tiếp đến là Hàn Quốc đạt 11.8 tỷ USD, tăng 1.1% YoY; ASEAN đạt 8.2 tỷ USD, tăng 10.1% YoY.

## Thị trường ngoại hối

- Tỷ giá USD/VND duy trì xu hướng đi ngang từ đầu năm đến thời điểm hiện tại do lượng dự trữ ngoại tệ NHNN vẫn ở mức cao và FED tuyên bố tạm hoãn kế hoạch nâng lãi suất.
- Ngân hàng nhà nước vẫn tiếp tục nâng cao mức giao dịch của tỷ giá trung tâm khi tiến trình đàm phán thương mại Mỹ- Trung chưa có bước tiến quan trọng.
- Vận động của tỷ giá trong quý II sẽ phụ thuộc lớn vào cuộc đàm phán thương mại Mỹ -Trung và các ứng đối của FED trong tháng 06 trước tình hình tăng trưởng chậm của nền kinh tế Mỹ.

**Tỷ giá trung tâm trong tháng 3 dao động trong khoảng 22,923– 22,980 VND/USD, tăng so với biên độ 22,867 – 22,915 VND/USD trong tháng 2. Mức trung bình trong tháng là 22,953 VND/USD.**

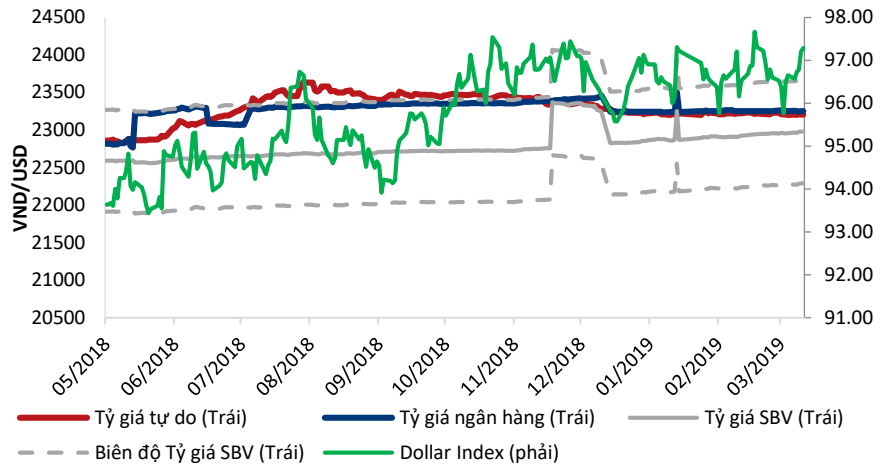
**Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 3 dao động trong khoảng 23,245 – 23,260 VND/USD, giảm so với biên độ 23,296 – 23,322 VND/USD trong tháng 2. Mức trung bình trong tháng là 23,245 VND/USD.**

**Tỷ giá tự do tháng 3 dao động trong khoảng 23,200 – 23,235 VND/USD tăng so với biên độ 23,240– 23,265 VND/USD trong tháng 2. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 23,215 VND/USD.**

**Chỉ số giá Dollar Index tại ngày 29/3/2019 tăng 1.2% so với cuối tháng 2, và tăng 3.26% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong tháng 3, chỉ số dao động trong khoảng 95.8-97.7 với trung bình tháng đạt mức 96.8. Hiện tại, chỉ số này đang giao dịch tại mức giá 97.28.**



Đồ thị 7  
**Diễn biến tỷ giá**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Từ đầu năm đến hiện tại, tỷ giá tự do giao dịch dưới mức giá của tỷ giá liên ngân hàng. Nguyên nhân chủ yếu là do ngân hàng nhà nước liên tục nâng cao tỷ giá trung tâm nhằm đề phòng xu hướng biến động tỷ giá USD/VND trước kết quả của chiến tranh thương mại Mỹ-Trung. Với mức giá mua vào của NHNN dao động quanh ngưỡng giá 23,200 VND đã khiến các ngân hàng không có áp lực giảm mức giao dịch tỷ giá xuống ngang bằng với tỷ giá tự do. Bên cạnh đó, với tiến trình đàm phán thương mại Mỹ-Trung chưa có kết quả rõ ràng cùng với động thái chờ đợi của FED, chỉ số Dollar Index cũng nằm trong xu hướng tích lũy khi dao động trong vùng điểm 96-98. BSC dự tính tỷ giá và chỉ số DXY sẽ tiếp tục duy trì tình trạng này khi các sự kiện vĩ mô chưa có sự đột phá.

## Ngân hàng - Lãi suất

- **Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 25/03/2019 đạt 2.28%**
- **Lãi suất liên ngân hàng tại tất cả các kỳ hạn trong tháng 3 giảm mạnh trong 3 tuần đầu nhưng đã tăng trở lại vào tuần cuối.**
- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tương đối ổn định.**

Tính đến thời điểm 20/3/2019, tổng phương tiện thanh toán tăng 2.54% YoY (năm 2018 tăng 3.23%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 1.72% YoY (năm 2018 tăng 2.2%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 1.9% YoY (năm 2018 tăng 2.23%).

**Gần đây một số ngân hàng thương mại có động thái tăng lãi suất kỳ trung hạn và dài hạn nhằm cơ cấu lại nguồn vốn huy động theo yêu cầu của Ngân hàng nhà nước Việt Nam.** Hiện mặt bằng lãi suất huy động đồng Việt Nam phổ biến ở các mức sau:

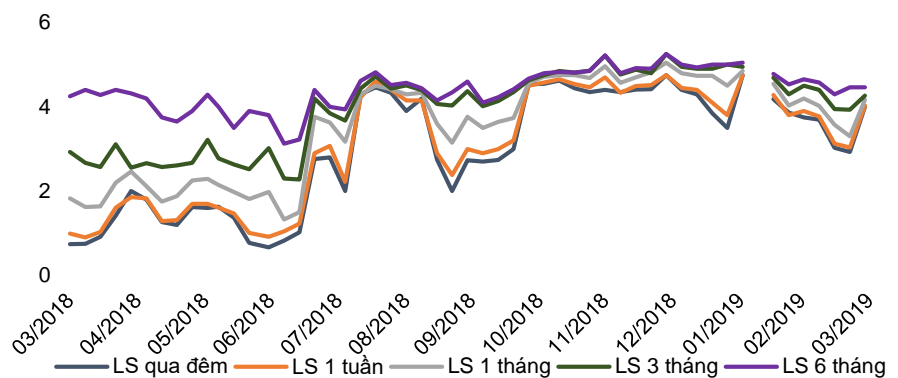
- 0.5%-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng;

- 4.5%-5.5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng;
- 5.5%-6.5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng;
- kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6.6%-7.3%/năm.

Lãi suất cho vay đồng Việt Nam phổ biến khoảng 6%-9%/năm đối với ngắn hạn và 9%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Cơ cấu tín dụng tiếp tục theo hướng tập trung vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh được ưu tiên, các dự án lớn trọng tâm, trọng điểm theo chủ trương của Chính phủ nhằm hỗ trợ có hiệu quả cho tăng trưởng kinh tế.

Đồ thị 8

**Lãi suất liên ngân hàng**



*Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

Hiện tại, mức lãi suất tại tất cả các kỳ hạn đã hồi phục trở lại sau khi giảm sâu vào đợt 3 tuần đầu tháng 03. Lãi suất tại các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 1 tháng, 3 tháng và 6 tháng đang giao dịch tại mức 4%, 4.03%, 4.17%, 4.27% và 4.47%.

Từ đầu năm, lãi suất liên ngân hàng tại tất cả các kỳ hạn được điều chỉnh tăng mạnh vào thời điểm giáp Tết Nguyên Đán khi nhu cầu thanh toán, chi trả trong hệ thống tăng cao, sau đó được điều chỉnh giảm xuống. Xu hướng tăng trở lại bắt đầu vào tuần cuối tháng 3 khi lãi suất liên ngân hàng đều tăng trở lại mức 4%. Diễn biến hút ròng qua kênh OMO và xu hướng giảm lãi suất liên ngân hàng từ sau dịp Tết Nguyên Đán cũng cho thấy tình trạng thanh khoản toàn hệ thống đang ở trạng thái dồi dào và khá ổn định.

## Dự báo vĩ mô Quý II 2019

Xét trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô trong quý II/2019 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

**1. Chiến tranh thương mại.** Hoa Kỳ và Trung Quốc đã có thêm bước tiến về tất cả vấn đề trong các cuộc đàm phán thương mại, trong đó đáng chú ý nhất là việc Trung Quốc đưa ra đề xuất chưa từng có về vấn đề chuyển giao công nghệ. Trung Quốc hứa sẽ cung cấp cho các công ty công nghệ nước ngoài quyền truy cập tốt hơn vào thị trường điện toán đám mây của mình. Các hoạt động thử nghiệm dịch vụ đám mây sẽ diễn ra trong khu vực thương mại tự do ở Trung Quốc. Tuy nhiên, những trở ngại vẫn tồn tại, bao gồm cả cách thực thi thỏa thuận, tốc độ mà Hoa Kỳ và Trung Quốc sẽ đẩy lùi mức thuế hàng trăm tỷ đô la áp đặt trong năm qua và các vấn đề liên quan đến công nghệ. Một trong những chủ đề nổi bật này là luật an ninh mạng của Trung Quốc. Bộ luật này yêu cầu các doanh nghiệp được coi là nhà khai thác các dữ liệu quan trọng của cơ sở hạ tầng mạng lưới thông tin phải lưu trữ dữ liệu mạng của mình ở Trung Quốc. Các nhà đàm phán của Hoa Kỳ đã thúc ép Bắc Kinh xác định rõ ràng các công ty nào được coi xếp vào phân loại trên. Trong các cuộc thảo luận gần đây, các quan chức Trung Quốc đã đưa ra một ý tưởng về việc xác định các nhà khai thác như vậy dựa trên thị phần của họ ở Trung Quốc. Nếu một công ty của Hoa Kỳ có hoạt động tại Trung Quốc chỉ chiếm một phần nhỏ trong ngành, thì sẽ không phải tuân theo yêu cầu nội địa hóa dữ liệu theo luật. Tiến trình thảo luận cuộc đàm phán thương mại dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài đến cuối tháng 04 đến khi cả hai bên đã thực sự đạt được thỏa thuận hợp tác sơ bộ. Kết quả cuộc đàm phán sẽ gây ảnh hưởng mạnh lên chiến lược đầu tư của các tổ chức tài chính, các thị trường chứng khoán trên thế giới và tình hình kinh tế xã hội toàn cầu.

**2. Brexit hỗn loạn?** Theresa May đã chơi lá bài tuyệt vọng cuối cùng của mình để chế ngự phe phiến quân Brexit trong cuộc nội chiến đảng Bảo Thủ, bằng cách hứa sẽ hy sinh chức thủ tướng của mình nếu họ ủng hộ thỏa thuận Brexit của bà. Tuy nhiên, Hạ viện Anh đã nhấn chìm kế hoạch Brexit của Thủ tướng Anh Theresa May lần thứ 3 bất chấp tuyên bố của bà. Điều này khiến cho nước Anh rơi vào hỗn loạn. Thất bại này sẽ dẫn đến hệ quả là Anh hiện có chưa đầy hai tuần để thuyết phục 27 nước thành viên EU rằng, Anh sẽ có một con đường thay thế thoát khỏi tình trạng bế tắc, hoặc ra đi dưới tình trạng không thỏa thuận. Bà May cho phép quá trình bỏ phiếu tiếp tục vào thứ Hai (01/04), nhằm tập trung vào hai lựa chọn phổ biến nhất: một liên minh thuế quan và (hoặc) một cuộc trưng cầu dân ý lần thứ hai. Cuộc bỏ phiếu chỉ định của hạ viện hôm 01/04 kết thúc mà không có đề xuất nào được thông qua đã đẩy nước Anh tiếp tục rơi vào trạng thái khủng hoảng khi thời hạn cuối cùng nước Anh phải rời EU mà không có thỏa thuận nào được thông qua đang đến gần. Hạ viện Anh tiếp tục thảo luận về các giải pháp cho tiến trình và khả năng bỏ phiếu thêm 1 lần nữa cho thỏa thuận Brexit của thủ tướng May vào ngày 03/04.

**3. Kỳ họp của FED và EU.** FED và EU đều sẽ có 2 kỳ họp trong quý 2 tới. Tuy nhiên, việc thay đổi chính sách về lãi suất thường được xác định vào các kỳ họp vào tháng 06. Về Mỹ, FED đột ngột phát tín hiệu chấm dứt chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ đã kéo dài 3 năm, bằng cách dự báo sẽ không có lần nâng lãi suất nào trong năm nay, trong bối cảnh kinh tế Mỹ có nhiều dấu hiệu giảm tốc. Chương trình thắt chặt định lượng (QT) cũng sẽ được FED dừng lại vào tháng 9/2019. FED đang hoạt động trong tình trạng cẩn trọng và sẽ thi hành các biện pháp thích đáng tùy theo sự biến đổi của tình hình kinh tế Mỹ trong năm nay. Bên cạnh đó, việc chủ tịch ECB sắp hết nhiệm kỳ vào tháng 06 cũng đang gây nên các cuộc tranh cãi về tương lai chính sách tiền tệ của ECB. ECB đang nghiên cứu các lựa chọn để giảm phí mà các ngân hàng phải trả cho ECB để bù đắp các tác dụng phụ của chính sách nới lỏng tiền tệ. Mục tiêu của động thái này là trả lại hơn 7 tỷ euro mỗi năm mà ECB thu lãi từ các ngân hàng. Việc nghiên cứu về đề xuất này đã khiến nhiều nhà đầu tư lo sợ trước việc ECB sẽ duy trì chính sách nới lỏng trong một thời gian dài khi tình trạng kinh tế của các quốc gia EU trong quý I chưa có tín hiệu tích cực. Cả FED và ECB đều không tiếp tục cho thấy dấu hiệu ủng hộ tăng lãi suất cho thấy nền kinh tế nội tại của hai khu vực này đang tăng trưởng chậm lại. Đà tăng này cũng sẽ ảnh hưởng các hoạt động thương mại mậu dịch giữa các nền kinh tế này với Việt Nam và khiến cho lượng hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng chậm lại trong quý tới.

**4. Hội nghị OPEC (25-26/06):** Quan hệ đối tác giữa OPEC cho thấy nhiều dấu hiệu căng thẳng hơn sau khi Nga gây sức ép buộc tập đoàn do Saudi dẫn đầu phải trì hoãn quyết định về cắt giảm sản lượng. Khuyến nghị bất thường để hủy bỏ cuộc họp theo lịch vào tháng tới có nghĩa là đến tận cuối tháng 06, nhóm OPEC mới đưa quyết định về kéo dài thời gian cắt giảm sản lượng dầu. Tuy đã có sự ủng hộ chung của Cộng đồng trong OPEC để gia hạn nhưng Nga vẫn phản đối. Kể từ khi việc cắt giảm sản lượng của OPEC bước vào năm thứ ba, Moscow đã tỏ ra ít nhiệt tình hơn. Nga đã bị chỉ trích từ Ả Rập Saudi vì đã thực hiện tiến độ cắt giảm khá chậm tới mục tiêu đầu ra. Đến ngày 12/03, các nhà sản xuất Nga đã thực hiện một nửa các khoản cắt giảm cam kết, cho họ chỉ một vài tuần để cắt nốt phần còn lại. Với nền kinh tế kiên cường hơn và một cơ sở công nghiệp đa dạng hơn các nước khác trong OPEC, Nga đã xây dựng dự toán ngân sách năm 2019 dựa trên con số 40 đô la/ thùng dầu thô. Như vậy, việc thỏa thuận OPEC sẽ càng trở nên khó khăn hơn khi khá nhiều nước OPEC cần mức giá dầu cao trong khi Nga cho rằng giá dầu đang ở ngưỡng khá cân bằng. Xu hướng vận động của giá dầu sẽ ảnh hưởng phần nào đến chỉ số CPI của Việt Nam và tình hình kinh tế sản xuất hàng hóa trong nước.

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

**1. Kỳ họp thứ 7, Quốc hội khóa XIV (20/05-17/6).** Trong kỳ họp này, các luật trình quốc hội thông qua là: Luật Hành chính công, Luật Kiến trúc, Luật Phòng, chống tác hại của rượu, bia; Luật Quản lý thuế (sửa đổi); Luật sửa đổi bổ sung một số điều của luật thi hành án hình sự, Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư công; Nghị quyết về chương trình xây dựng luật,

pháp lệnh năm 2020. Các luật được quốc hội cho ý kiến mà có ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh tế-xã hội bao gồm: Bộ luật lao động (sửa đổi), Luật chứng khoán (sửa đổi); Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đất đai; Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Đầu tư và Luật Doanh nghiệp. Trong đó, luật chứng khoán sửa đổi sẽ là trọng tâm theo dõi khi dự thảo luật này đã đưa ra nội dung cải cách toàn diện thị trường chứng khoán Việt Nam. Tất cả những vấn đề như thay đổi biên độ giao dịch, bán khống và mở thêm các loại sản phẩm dịch vụ chứng khoán mới sẽ gây tác động khá mạnh lên thị trường chứng khoán.

**2. Quy định mới về giá tính lệ phí trước bạ đối với đất.** Có hiệu lực từ ngày 10/4/2019, Nghị định 20/2019/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 140/2016/NĐ-CP về lệ phí trước bạ, trong đó sửa đổi, bổ sung quy định về giá tính lệ phí trước bạ đối với đất. Nghị định này bổ sung trường hợp đất thuê của Nhà nước theo hình thức trả tiền thuê đất một lần cho cả thời gian thuê mà thời hạn thuê đất nhỏ hơn thời hạn của loại đất quy định tại Bảng giá đất do UBND cấp tỉnh ban hành. Ngoài ra, Nghị định 20/2019 còn bổ sung quy định về miễn hoặc không phải nộp lệ phí trước bạ. Theo đó, tổ chức, cá nhân đã được miễn hoặc không phải nộp lệ phí trước bạ khi đăng ký quyền sở hữu ô tô, xe máy lần đầu, nếu chuyển nhượng cho các tổ chức, cá nhân khác hoặc chuyển mục đích sử dụng mà không thuộc diện được miễn lệ phí trước bạ theo quy định thì tổ chức, cá nhân đăng ký quyền sở hữu ô tô, xe máy nộp lệ phí trước bạ với mức thu lần đầu trên giá trị sử dụng còn lại của tài sản.

**3. Quy định về công tác kiểm toán nội bộ đối với CQNN.** Nghị định 05/2019/NĐ-CP có hiệu lực từ 01/4/2019 quy định về kiểm toán nội bộ, trong đó, công tác kiểm toán nội bộ đối với cơ quan nhà nước (CQNN) được thực hiện như sau:

- Bộ, cơ quan (CQ) ngang bộ, CQ thuộc Chính phủ phải thực hiện công tác kiểm toán nội bộ tại bộ, CQ ngang bộ, CQ thuộc Chính phủ và các đơn vị trực thuộc bao gồm cả đơn vị sự nghiệp trực thuộc bộ, CQ ngang bộ, CQ thuộc Chính phủ.
- Ủy ban nhân dân tỉnh, thành phố trực thuộc trung ương (UBND cấp tỉnh) phải thực hiện công tác kiểm toán nội bộ tại UBND cấp tỉnh; các CQ chuyên môn thuộc UBND cấp tỉnh và các đơn vị sự nghiệp trực thuộc UBND cấp tỉnh.

Việc thực hiện công tác kiểm toán nội bộ ở các đơn vị nêu trên phải đảm bảo nguyên tắc không tăng biên chế, không phát sinh đầu mối mới.

**4. Lạm phát sẽ tăng trong quý II/2019.** Lạm phát sẽ nằm trong mức 3.8%-4.0% trong năm 2019. Việc chính phủ nâng giá điện thêm 8.36% vào ngày 20/03 sẽ bắt đầu tác động mạnh lên thị giá đầu vào của các hoạt động sản xuất nền kinh tế kể từ tháng 04. Ngoài ra, đà hồi phục của giá dầu có thể xảy ra khi Tổng thống Trump tiếp tục cấm vận kinh tế Iran và Venezuela và các nước OPEC (trừ Nga) liên tục kêu gọi việc nâng giá dầu nhằm đảm bảo tính ổn định và sức khỏe tài chính của khối này. Cuối cùng, tuy dịch tả lợn đã khiến cho giá hàng ăn và dịch vụ ăn uống bị giảm mạnh do dịch tả đã lan ra khá rộng ở Việt Nam. Xu hướng này cũng đã khiến giá các loại thịt khác như giá thịt gà và thịt cá tăng lên do nguồn cầu tăng mạnh trên thị trường. Như vậy sự tăng giá điện, đà hồi phục của giá dầu và thị giá nhóm hàng lương

thực, thực phẩm sẽ là những động lực chính làm tăng chỉ số CPI trong quý II/2019.

Bảng 4  
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2018M8	2018M9	2018M10	2018M11	2018M12	2019M01	2019M02	2019M03
PMI	53.7	51.7	53.7	56.5	53.9	51.9	51.2	51.9
IIP YoY (%)	13.4	9.1	7.7	9.6	11.4	7.9	10.3	9.1
IIP ytd YoY (%)	11.2	10.6	10.4	10.1	10.2	7.9	9.2	9.2
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa YoY (%)	12.6	12.5	12.4	12.2	11.4	12.2	11.5	12.1
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa ytd YoY (%)	11.7	13.4	11.4	11.5	11.3	12.2	12.2	12
CPI MoM (%)	0.45	0.59	0.33	-0.29	-0.25	0.10	0.8	-0.21
CPI YoY (%)	3.98	3.98	3.89	3.59	2.98	2.56	2.64	2.7
FDI đăng ký (tỷ USD)	19.06	19.67	21.57	23.19	25.58	1.14	3.30	5.12
FDI giải ngân (tỷ USD)	11.25	13.25	15.10	16.5	19.1	1.55	2.58	4.12
Xuất khẩu (tỷ USD)	23.4	21.1	22.5	21.6	19.6	22.0	13.9	22.4
Nhập khẩu (tỷ USD)	20.95	19.5	21.7	22.0	20.4	21.2	14.7	21.8
Cán cân TM (tỷ USD)	-0.1	0.7	0.8	-0.4	-0.8	0.8	-0.8	0.6
Tỷ giá (VND/USD)	23,308	23,147	23,351	23,363	23,351	23,243	23,252	23,245
Tăng trưởng tín dụng (%)	-	9.52	-	-	14	-	-	2.28

Nguồn: BSC Research

Bảng 5  
Các chỉ tiêu vĩ mô theo quý

Chỉ tiêu/Quý	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019
GDP YoY (%)	5.15	6.28	7.46	7.65	7.38	6.73	6.88	7.31	6.79
IIP YoY (%)	4.0	8.2	9.7	14.4	11.6	12.3	10.7	9.4	9.2
Doanh thu dịch vụ tiêu dùng và bán lẻ hàng hóa YoY (%)	9.2	11.6	11.6	10.9	9.9	10.7	12.5	12.9	12
CPI YoY (%)	4.65	2.54	2.54	2.73	2.66	3.23	3.57	3.44	2.63
FDI đăng ký (tỷ USD)	6.86	4.98	4.98	5.00	3.91	12.3	3.4	5.68	5.12
FDI giải ngân (tỷ USD)	3.6	4.1	4.1	8.4	3.88	4.5	4.9	5.18	4.12
Xuất khẩu (tỷ USD)	36.6	53.2	56.4	58.8	55.8	58.2	64.3	63.9	58.5
Nhập khẩu (tỷ USD)	39	53.7	54.2	56.9	52.9	57.0	62.0	62.9	58.0
Cán cân TM (tỷ USD)	-2.4	-0.5	2.2	1.9	2.8	1.2	2.3	1.0	0.5
Tỷ giá (VND/USD)	22,829	22,680	22,743	23,720	22,820	22,967	23,260	23,351	23,245
Tăng trưởng tín dụng (%)	2.81	7.54	7.54	18	3.5	6.35	9.52	14	2.28

Nguồn: BSC Research



## Thị trường chứng khoán Quý I/2019

### Tổng quan thị trường

Trong quý 1/2019, thị trường đã có những cải thiện tích cực so với quý 4/2018 với chỉ số 2 sàn HSX và HNX tăng lần lượt 88.22 điểm (+9.88%) và 3.21 điểm (3.08%). Thanh khoản 2 sàn trong quý 1 đã giảm còn 4,472 tỷ đồng/phiên tương đương mức giảm 9.65% so với quý trước. So với tháng 12/2018, P/E của chỉ số VN-Index tăng lên vị trí thứ 8 và HNX-Index tiếp tục giữ vị trí thứ 19 trong khu vực Châu Á. Vốn hóa trên cả 2 sàn HSX và HNX đạt 3,411.4 nghìn tỷ đồng tương đương 147.04 tỷ USD tăng 11.19% so với cuối năm 2018. 3 ngành có mức tăng điểm mạnh nhất là Bất động sản (+18.25%), Y tế (+15.49%) và Ô tô và phụ tùng (+13.76%), 3 ngành giảm mạnh nhất gồm Truyền thông (-45.98%), Bán lẻ (-5.62%) và Du lịch và giải trí (-0.9%). Nhóm MidCap là nhóm có sự cải thiện hiệu suất mạnh mẽ nhất với 9.22%, theo sau là nhóm Penny (+7.07%), SmallCap(+5.64), VN30(+5.27) và LargeCap(+4.12%). Khối ngoại mua ròng 5039 tỷ đồng trên 2 sàn HSX và HNX, giảm 50.81% so với quý trước và 42.05% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong tháng 3, chỉ số đã tiếp tục duy trì đà hồi phục mạnh mẽ và vượt ngưỡng 1000 điểm vào giữa tháng do tâm lý thị trường tiếp tục trong trạng thái tích cực cùng các tín hiệu hỗ trợ như FED công bố không tăng lãi suất trong 2019 cùng những kỳ vọng về kết quả tích cực từ đàm phán thương mại Mỹ-Trung. KQKD cả năm 2018 và quý 1 cùng những kỳ vọng tích cực khi mùa đại hội cổ đông đang diễn ra là động lực đáng kể hỗ trợ thị trường. Tuy nhiên chỉ số đã bị điều chỉnh mạnh vào cuối tháng 3 do tâm lý thị trường trong nước và khu vực lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế khi chênh lệch lợi suất giữa trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 3 tháng và 10 năm đã chuyển sang âm lần đầu tiên trong hơn 1 thập kỷ. Tính đến 29/3/2019, VN-Index chính thức tăng 15.3 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (+1.58% MoM), (+9.88%YtD) và HNX-Index tăng 1.58 điểm (+1.49% MoM), (+3.08% YtD).

**Thanh khoản hồi phục mạnh mẽ so với tháng 2, dòng tiền tập trung mạnh nhất vào nhóm có vốn hóa vừa và nhỏ.** Trong tháng 3, sàn HSX có 224 cổ phiếu tăng, 141 cổ phiếu giảm và 11 cổ phiếu không đổi, 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm VCB tăng 11.24% (góp 7.69 điểm), VHM tăng 4.57% (góp 4.08 điểm), BID tăng 10.15% (góp 3.44 điểm), SAB tăng 4.04% (góp 1.89 điểm), CTG tăng 7.93% (góp 1.87 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm VNM giảm -4.46% (giảm -3.34 điểm), MSN giảm -5.17% (giảm -1.63 điểm), YEG giảm -58.37% (giảm -1.33 điểm), TCB giảm -3.4% (giảm -0.96 điểm) và HPG giảm -4.17% (giảm -0.9 điểm). Trong tháng 3, 10/18 ngành có mức tăng, mạnh nhất là ngành ngân hàng.



Bảng 6

**Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HOSE**

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
3	980.76	3.63	3,211.00
2	965.47	2.52	3,161.18
1	910.65	2.32	2,979.23
12	892.54	2.70	2,875.55
11	926.54	2.74	2,981.72
10	914.76	3.82	2,939.08

Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Bảng 7

**Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HNX**

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
3	107.44	0.91	200.43
2	105.86	0.54	196.89
1	102.88	0.58	189.74
12	104.33	0.77	192.50
11	104.82	0.7	190.51
10	105.35	1.11	190.35

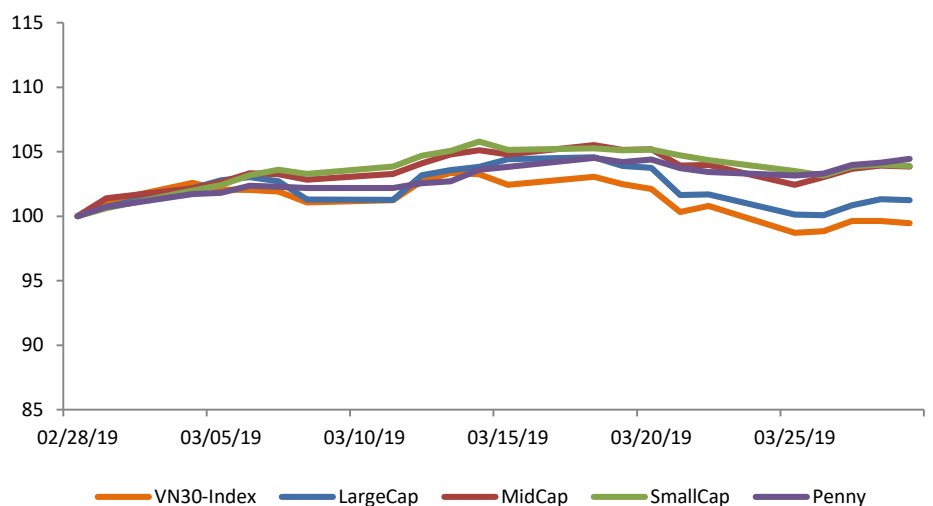
Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

## Diễn biến nhóm cổ phiếu

**Các nhóm cổ phiếu phân theo vốn hóa có mức tăng giảm không đều nhau.** Trong tháng 3, MidCap và SmallCap có mức hiệu suất nổi bật với mức tăng lần lượt là 3.85% và 3.91%. Penny có hiệu suất vượt trội với mức tăng 4.45%. VN30 là nhóm duy nhất có hiệu suất âm khi chỉ đạt -0.54%. Trạng thái tích cực của thị trường được duy trì trong đầu và giữa tháng 3 nhờ những kỳ vọng từ quá trình đàm phán Trung – Mỹ và tín hiệu không tăng lãi suất của FED trong năm 2019 cùng sự phục hồi tích cực của giá dầu thế giới đã giúp dòng tiền quay trở lại và ưu tiên chảy vào nhóm cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ.

Đồ thị 9

**Biến biến của các nhóm cổ phiếu**

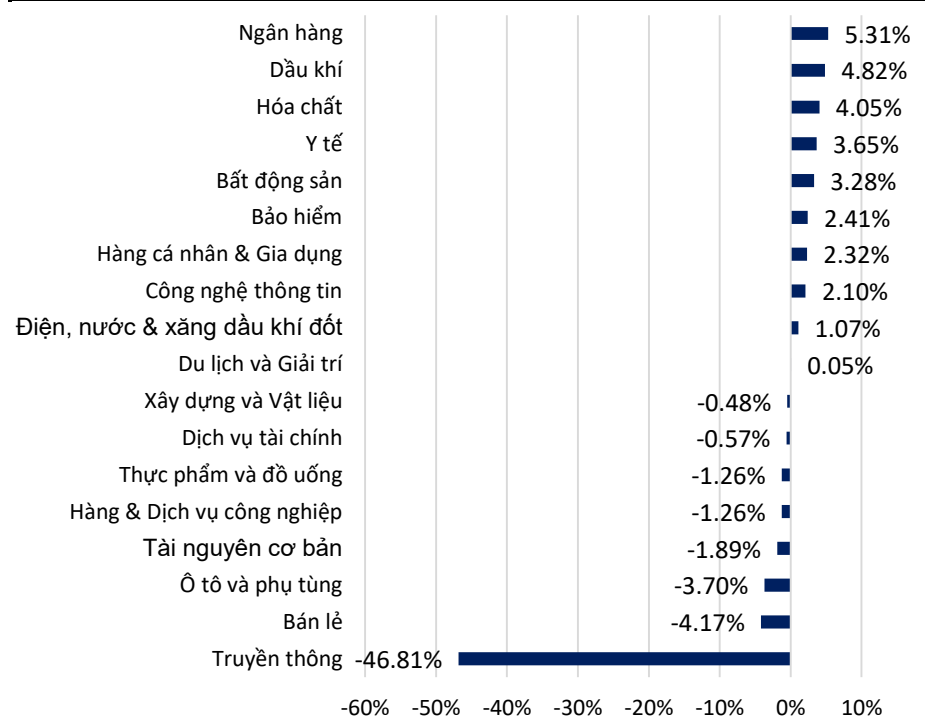


Trong tháng 3, thị trường có 10/18 ngành tăng điểm. Trong đó, nhóm ngân hàng tăng mạnh nhất với hiệu suất 5.31% do sự đóng góp của cổ phiếu VCB và BID với mức tăng lần lượt là 11.24% và 10.15%. Nhóm truyền thông là nhóm có mức giảm mạnh nhất với hiệu suất -46.81% do sự đóng góp của YEG -58.37% và SVT -7.14%.

Trong 3 tháng đầu năm 2019, thị trường có 14/18 ngành tăng điểm. Trong đó, nhóm Bất động sản tăng mạnh nhất với hiệu suất 18.25% do sự đóng góp của VIC và VHM với mức tăng lần lượt là 21.62% và 24.66%. Nhóm truyền thông là nhóm có mức giảm mạnh nhất với hiệu suất 45.98% do sự đóng góp của YEG -57.45% và SVT -13.33%

Đồ thị 10

### Ngành cấp 2 trong tháng 3 2019



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

## Quy mô vốn hóa

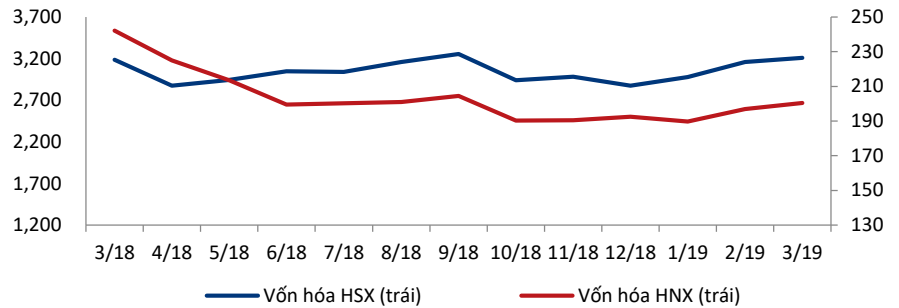
**Vốn hóa trên cả 2 sàn HSX và HNX đạt 3,411.4 nghìn tỷ đồng tương đương 147.04 tỷ USD tăng 1.59% MoM, 11.19% YtD. Sàn Upcom lần đầu tiên có vốn hóa vượt mốc 1000 tỷ khi cán mốc 1,020.6 nghìn tỷ cuối tháng 3. Tính trong tháng 3, trên sàn HOSE có 106.99 triệu cổ phiếu niêm yết bổ sung; 13.3 triệu cổ phiếu niêm yết lần đầu; 57.1 triệu ETF niêm yết bổ sung và 0.3 triệu chứng chỉ ETF và 28 triệu trái phiếu hủy niêm yết.**

**Về quy mô niêm yết trên sàn HOSE tại ngày 29/3, sàn đang niêm yết 79.29 tỷ cổ phiếu tương đương 792.99 nghìn tỷ đồng (95.54% giá trị thị trường), 326.53 triệu trái phiếu tương đương 32.66 nghìn tỷ đồng (3.94% giá trị thị**

trường), 397.5 triệu chứng chỉ ETF tương đương 3.97 nghìn tỷ đồng (0.48% thị trường).

Đồ thị 11

### Vốn hóa thị trường



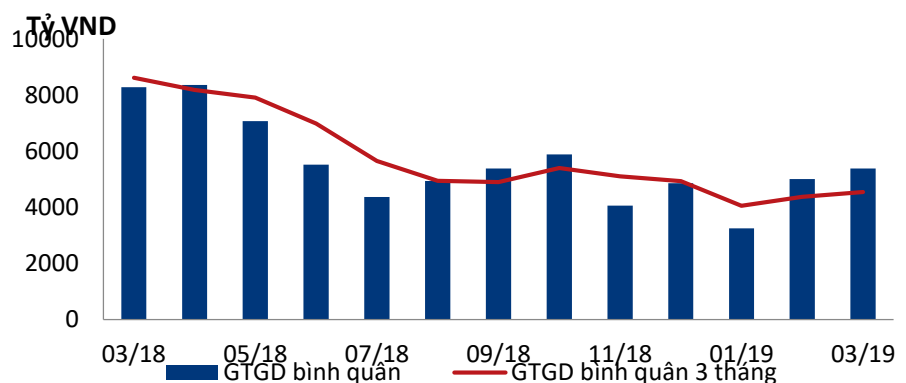
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Thanh khoản bình quân toàn thị trường

**Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 7.31% so với tháng 2/2019, và tăng lên mức 5,374 tỷ đồng/ phiên và tương ứng với gần 231.6 triệu USD/phiên.** Trong tháng 3, dòng tiền tập trung ở nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ cũng như các cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Tâm lý tích cực từ các sự kiện lớn trên thế giới và trong nước tiếp tục dẫn dắt sự hồi sinh của dòng tiền.

Đồ thị 12

### Giá trị giao dịch bình quân

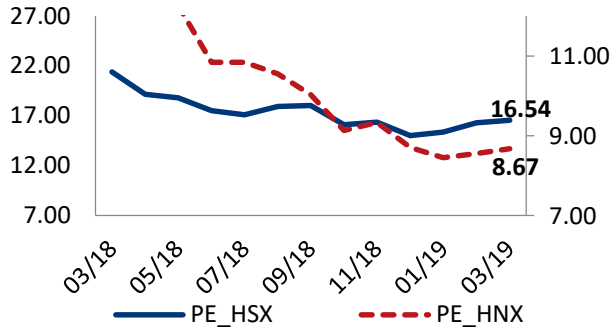


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Mặt bằng giá của TTCK VN

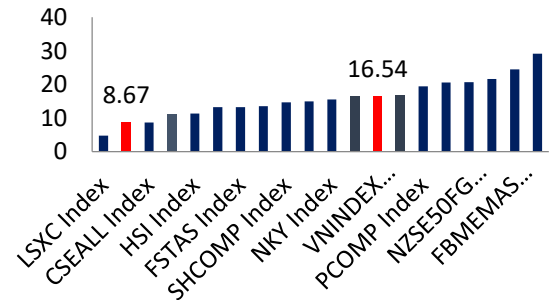
**P/E của VN-Index tăng lên mức 16.54 tương ứng +1.57% MoM, +10.25% YtD trong khi HNX-Index hồi phục nhẹ về mức 8.67 tương ứng +1.46% MoM, -0.39% YtD.** P/E của sàn HNX đã duy trì đà hồi phục tháng thứ 2 liên tiếp trong khi HXS tiếp tục đà hồi phục. So với tháng 2/2019, P/E của chỉ số VN-Index tăng lên vị trí thứ 8 và HNX-Index tiếp tục giữ vị trí thứ 19 trong khu vực Châu Á.

Đồ thị 13  
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 14  
Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực

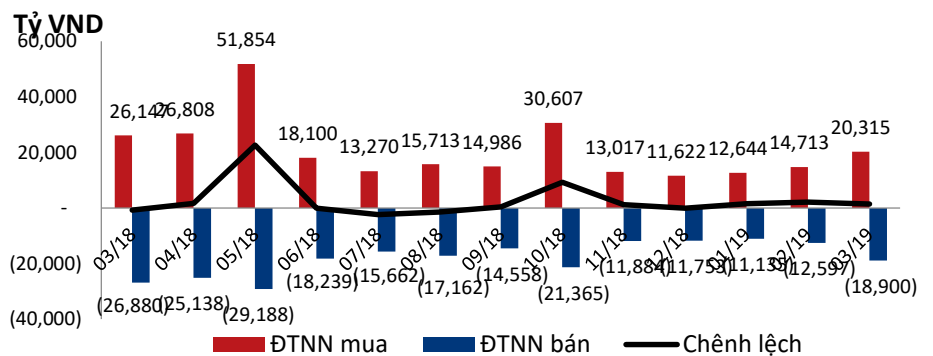


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## Giao dịch của khối ngoại

Trong tháng 3, khối ngoại tiếp tục mua ròng nhẹ trên sàn HSX và quay đầu mua ròng trên sàn HNX. Sàn Upcom trong tháng 3 mua ròng 19.38 tỷ đồng, họ tập trung bán ròng 97.9 tỷ đồng BSR và 33.8 tỷ đồng VEA trong khi mua 57 tỷ đồng HVN và 44.5 tỷ đồng QNS.

Đồ thị 15  
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn



Nguồn: BSC Research

Trong tháng 3, khối ngoại mua ròng trên sàn HSX 981 tỷ đồng với 166 cổ phiếu được mua ròng và 176 cổ phiếu bị bán ròng, mua ròng 433 tỷ đồng trên sàn HNX với 112 cổ phiếu bị bán và 96 cổ phiếu được mua. Trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã CTG (475.9 tỷ đồng), VCB (453.2 tỷ đồng), PLX (341 tỷ đồng), MSN (282 tỷ đồng), BWE (227.8 tỷ đồng) và bán các mã VNM (-732 tỷ đồng), VJC (-491 tỷ đồng), NBB (-333,6 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua CDN (396.9 tỷ đồng), PVS (111.3 tỷ đồng) và bán SHS (-22.4 tỷ đồng), VGC (-19.57 tỷ đồng).

Bảng 8

**Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HSX tháng 3**

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
<b>CTG</b>	475.97	<b>VNM</b>	(732.08)
<b>VCB</b>	453.20	<b>VJC</b>	(491.06)
<b>PLX</b>	341.05	<b>NBB</b>	(333.64)
<b>MSN</b>	282.01	<b>DHG</b>	(230.98)
<b>BWE</b>	227.89	<b>HBC</b>	(185.94)
<b>HPG</b>	194.95	<b>POW</b>	(165.60)
<b>CII</b>	135.80	<b>YEG</b>	(159.82)
<b>CTD</b>	132.06	<b>VHM</b>	(88.25)
<b>TDM</b>	129.20	<b>SBT</b>	(86.33)
<b>GAS</b>	129.11	<b>VHC</b>	(53.61)

*Nguồn: BSC Research*

Bảng 9

**Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HNX tháng 3**

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
<b>CDN</b>	396.90	<b>SHS</b>	(22.44)
<b>PVS</b>	111.37	<b>VGC</b>	(19.57)
<b>SHB</b>	42.29	<b>TNG</b>	(15.42)
<b>CEO</b>	6.58	<b>VCG</b>	(8.62)
<b>DGC</b>	5.14	<b>BCC</b>	(8.16)
<b>ART</b>	3.77	<b>NTP</b>	(8.16)
<b>AMV</b>	3.52	<b>VGS</b>	(6.45)
<b>MAS</b>	1.97	<b>SDU</b>	(6.42)
<b>HHP</b>	1.52	<b>ECI</b>	(6.11)
<b>IDV</b>	1.32	<b>DBC</b>	(4.78)

*Nguồn: BSC Research*

## Triển vọng thị trường quý II/2019

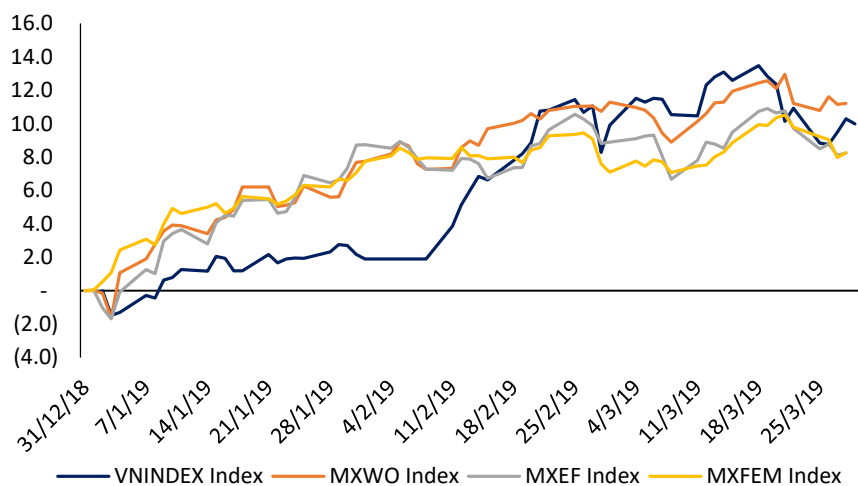
Diễn biến thị trường thế giới quý I ảnh hưởng bởi những thông tin về cuộc đàm phán thương mại Mỹ - Trung, Chính phủ Mỹ mở cửa lại sau 35 ngày đóng cửa, và FED thay đổi quan điểm từ tăng lãi suất sang nhận định lãi suất gần trung lập qua đó giữ nguyên mức lãi suất 2.25% - 2.5% trong kỳ họp chính sách tháng 1 và tháng 3. Các thị trường diễn biến giằng co giữa tâm lý lo ngại về sự suy yếu tăng trưởng của nền kinh tế thế giới và sự kỳ vọng về kết quả của cuộc đàm phán thương mại Mỹ - Trung. FED không tăng lãi suất cũng tạo điều kiện cho dòng tiền tham gia lại thị trường phát triển và quay trở lại khu vực thị trường mới nổi.

Những sự kiện lớn như đàm phán Mỹ - Triều, Brexit, xung đột địa chính trị ở Syria và Ấn Độ - Pakistan xảy ra trong quý I ảnh hưởng một phần đến tâm lý thị trường tuy nhiên mức tác động đến các thị trường không đáng kể. Những thông tin quan trọng như cuộc đàm phán thương mại Mỹ - Trung, Brexit, và các điều chỉnh chính sách nhằm đối phó với sự suy giảm kinh tế tại các cường quốc sẽ còn ảnh hưởng mạnh đến các thị trường trong quý II.

Về thị trường tiền tệ, trong quý I đồng nội tệ các quốc gia biến động không đáng kể do USD Index khá ổn định. Đồng USD mất động lực tăng giá từ việc FED không tăng lãi suất và nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu tăng trưởng chậm. USD Index biến động giằng co giữa và tăng 1.2% trong quý I. USD tăng giá chủ yếu so với EUR vốn đang bị ảnh hưởng bởi Brexit. Một số đồng nội tệ khu vực mới nổi tăng giảm giá mạnh phải kể đến RUB tăng 5.8% trong khi TRY (Turkey) giảm 6.8% và và ARS (Argentina) giảm 14.7%.

Đồ thị 15

**MSCI khu vực phát triển, mới nổi và cận biên quý I/2019 (quy đổi USD)**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Về thị trường hàng hóa, chỉ số hàng hóa BCOM Index quý I tăng khá mạnh 6.2%. Mức tăng chủ yếu đến từ giá dầu WTI tăng 32.43%, quặng sắt tăng

19.9%, cao su tự nhiên tăng 12.6% và thịt heo tăng 30%. Biến động tăng giá kể trên đến từ việc cắt giảm sản lượng dầu của OPEC, lũ lụt ở các mỏ khai thác quặng ở Braxin và từ sự bùng phát dịch bệnh tả Châp Phi. Các hàng hóa tiêu dùng giảm mạnh như Lúa mì giảm 8.2%, và Café giảm 7.1%.

Về thị trường chứng khoán, các chỉ số MSCI tiếp tục giao dịch giằng co trong tháng 3. MSCI khu vực phát triển (MXWO), MSCI khu vực cận biên (MXFM) và chỉ số MSCI khu vực mới nổi (MXEF) biến động lần lượt 0.5%, 0.6% và 0.7%. Tính chung quý I, chỉ số MXWO dẫn đầu đà tăng với 11.2% so với mức tăng của thị trường MXFM và MXEF lần lượt 8.2% và 8.3%.

Ở khu vực thị trường phát triển, tất cả thị trường đều ghi nhận mức tăng điểm trong quý I. Thị trường Pháp và Mỹ chia nhau ở 2 vị trí dẫn đầu với mức tăng 12.4% và 12.3%. Nhật Bản là thị trường tăng điểm thấp nhất 6% khi dòng tiền ngoại rút mạnh ở thị trường này.

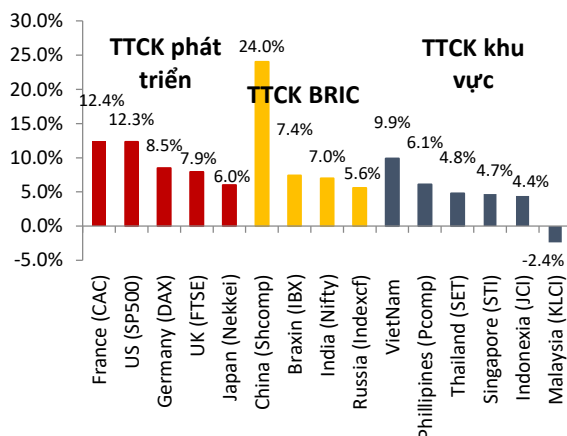
Ở khu vực các nước BRIC, thị trường Trung Quốc có sự hồi phục ấn tượng với mức tăng 24%, bỏ xa các thị trường khác có mức tăng bình quân 6.8% của khối này.

Ở thị trường khu vực, thị trường Việt Nam sau khi vận động chậm chạp của tháng 1 cũng dẫn đầu đà tăng bỏ xa các quốc gia khác. Malaysia là thị trường duy nhất giảm điểm -2.4%.

Xét về tổng thể, các thị trường chứng khoán chủ chốt trên thế giới đều nhịp hồi phục khá ấn tượng nhờ FED dừng tăng lãi suất và những thông tin tích cực đàm phán Mỹ - Trung. Dòng tiền quay trở lại ở khu vực mới nổi cũng giúp các thị trường tăng trưởng đột biến, trong đó phải kể đến Trung Quốc có mức tăng 24%.

Đồ thị 16

Biến động chỉ số CK các quốc gia trong quý I



Bảng 9

Khối ngoại mua bán ròng quý I (Mio.USD)

Quốc gia	Tháng 3	Quý I
India	4,258	6,553
Indonesia	118	844
Japan*	(27,221)	(35,219)
Malaysia	(377)	(328)
Philippines	88	623
Korea	262	4,536
Sri Lanka	(7)	(34)
Taiwan	19	4,309
Thailand	(516)	407
Pakistan	(19)	30
Vietnam	42	223

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

VN-Index diễn biến tri trệ trong tháng 1 với tăng trưởng giá và thanh khoản ở mức thấp. Chỉ số đột ngột tăng trưởng mạnh sau kỳ nghỉ Lễ, và là một trong những thị trường tăng trưởng mạnh nhất ở khu vực trong tháng 2. Xu hướng

tăng điểm vẫn duy trì trong tháng 3 đưa mức tăng trong quý I đạt 9.88%. Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng, các ETFs đều tăng được quy mô và sự tham gia trở lại của NĐT trong nước giúp cho thanh khoản cải thiện và chỉ số tăng nhanh trong tháng 2 và 3 vượt qua ngưỡng tâm lý 1,000 điểm. Mặt bằng giá được đẩy tăng dần nhờ dòng tiền sau khi tập trung vào nhóm cổ phiếu lớn đẩy chỉ số tăng nhanh đã luân chuyển qua các cổ phiếu giảm sâu, các nhóm cổ phiếu và ngành có cơ bản tốt. Thị trường nhờ vậy tăng điểm trên diện rộng với 14/18 ngành tăng điểm.

Xét về ngành, Bất động sản, Y tế, Ô tô và phụ tùng và Dầu khí dẫn đầu đà tăng với mức tăng lần lượt 18.3%, 15.5% và 13.8%. Ở chiều ngược lại, Truyền thông, Bán lẻ, Du lịch và giải trí và Xây dựng và Vật liệu giảm điểm lần lượt -46%, -5.6% và -0.9%. Ngành truyền thông giảm mạnh nhất do ảnh hưởng từ sự giảm giá của cổ phiếu YEG.

Xét về mức ảnh hưởng của các cổ phiếu trong quý I, 5 cổ phiếu dẫn đầu đã tác động tăng 62.2 điểm, tương đương 70% của toàn thị trường gồm VIC (+21.6%, góp 20.1 điểm), VHM (+24.7%, góp 18.5 điểm), VCB (25.8%, góp 15.6 điểm), GAS (+15.7%, góp 8.0 điểm), và VNM (+12.3%, góp 7.9 điểm). Ở chiều ngược lại SAB (-6.6%, góp giảm 3.6 điểm), NVL (-13.1%, góp giảm 2.4 điểm), YEG (-57.4%, góp giảm 1.3 điểm), ROS (-17.3%, góp giảm 1.2 điểm) và VJC (-2.9%, góp giảm 0.6 điểm) lấy mất của thị trường 9.1 điểm.

Quý I là thời điểm các doanh nghiệp công bố KQKD năm 2018, KQKD sơ bộ quý I và lịch họp ĐHCĐ. Chúng tôi đẩy mạnh hoạt động gặp doanh nghiệp và đánh giá cập nhật về tình hình hoạt động kinh doanh của các Doanh nghiệp như POW ([Link](#)), HPG ([Link](#)), PNJ ([Link](#)), MWG ([Link](#)), KBC ([Link](#)), FPT ([Link](#)), MBB ([Link](#)), VCB ([Link](#)), VNM ([Link](#)), PVD ([Link](#)), VGC ([Link](#)), DHG ([Link](#)), STK ([Link](#)), VHC ([Link](#)), PC1 ([Link](#)), TPB ([Link](#)), PVS ([Link](#)), LPB ([Link](#)), DRC ([Link](#)), MSN ([Link](#)), PHR ([Link](#)), SBT ([Link](#)), GMD ([Link](#)), TCB ([Link](#)), ACB ([Link](#)), PVT ([Link](#)), CSV ([Link](#)), CTD ([Link](#)) và DXG ([Link](#)). Cơ hội và định hướng đầu tư năm 2019 qua các báo cáo năm như Triển vọng vĩ mô thị trường năm 2019 ([Link](#)), Báo cáo đánh giá và triển vọng Ngành năm 2019 ([Link](#)) và ([Link](#)). Các báo cáo đánh giá tích cực về triển vọng kinh tế vĩ mô và cơ hội thị trường trong năm 2019. Chúng tôi cũng đánh giá khả quan với các ngành Bảo hiểm, Cảng biển, Công nghệ - bưu chính, Dệt may, Điện, Tiêu dùng trong năm 2019. Ngoài ra một số báo cáo nhanh cũng được chúng tôi cập nhật tại BSC iBroker ([Link](#)).

Những thông tin chú ý trong tháng 4 và quý II:

***Kinh tế vĩ mô quý I duy trì ổn định và tích cực so với xu hướng giảm tốc của kinh tế thế giới. Mùa ĐHCĐ và công bố KQKD quý I là hỗ trợ thị trường trong ngắn hạn cũng như hỗ trợ hình thành vùng giá ổn định trong quý II.***

GDP quý I đạt 6.79%, cao hơn so với mức dự báo 6.58%. Số liệu tăng trưởng này sụt giảm so với quý I năm 2018 tuy nhiên mức tăng trưởng này vẫn khá tích cực so với tăng trưởng bình quân 5.32% trong quý I từ 2011-2017. Trong bối cảnh cảnh kinh tế thế giới tăng trưởng chậm trước yếu tố rủi ro về thương mại toàn cầu và biến động khó lường trên thị trường tài chính tiền tệ



quốc tế thì đây là con số khá lạc quan. Kinh tế vĩ mô ổn định, tỷ giá, lãi suất và lạm phát đều được kiểm soát tốt. CPI bình quân quý I tăng 2.63%, mức thấp nhất trong 3 năm 2017-2019 trong khi tỷ giá và lãi suất gần như không thay đổi. Vĩ mô ổn định, môi trường kinh doanh cải thiện hỗ trợ doanh nghiệp mới thành lập tăng mạnh về khối lượng và vốn đăng ký đồng thời cải thiện vốn đầu tư toàn xã hội tăng 2.8% so cùng kỳ tương đương 32.2% GDP quý I. Chuyển biến tích cực này tiếp đà từ những thuận lợi từ năm 2018, hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng, tạo đà tăng trưởng các quý tiếp theo qua đó đạt mục tiêu tăng trưởng năm. Sự ổn định và tăng trưởng tốt kinh tế vĩ mô tiếp tục tạo nền tảng cho thị trường chứng khoán và thu hút vốn đầu tư quốc tế.

Nếu tháng 3 là thời điểm trọng tâm cho mùa họp ĐHCĐ thường niên thì tháng 4 là trọng điểm để các Công ty công bố KQKD quý I. Mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2018 đạt khoảng 18%, trong đó ngành Bất động sản và Ngân hàng có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất. Dự báo tăng trưởng năm 2019 đạt khoảng 15%. KQKD quý I là thông tin ban đầu để đánh giá kỳ vọng cũng như kế hoạch xây dựng lợi nhuận của các công ty niêm yết. Những thông tin này do vậy là cơ sở quan trọng cho việc đánh giá cơ hội đầu tư của NĐT trong năm 2019 và cũng là thông tin hỗ trợ thị trường trong ngắn hạn.

***Các đơn vị tổ chức cung cấp chỉ số sẽ công bố đánh giá nâng hạng thị trường với FTSE và thay đổi danh mục với MSCI. Thị trường Việt Nam có cơ hội đón thêm dòng tiền mới vào cuối quý II.***

FTSE Russell công bố báo cáo phân loại quốc gia cập nhật tạm thời kỳ tháng 3 năm 2019. Trước đó, tổ chức này đã tư vấn các thành viên ủy ban tư vấn phân loại quốc gia, Ủy ban tư vấn cổ phiếu vùng và hội đồng tư vấn chính sách vào 5, 18, 25 và 26/3. Việt Nam đã được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng thị trường mới nổi trong đợt rà soát vào tháng 9/2018. Bản cập nhật mới nhất cho thấy Việt Nam có tới 3 /4 tiêu chí bị đánh giá tiêu cực hơn so với kỳ rà soát lần trước, theo đó tiêu chí Thanh toán (tỷ lệ các giao dịch thất bại hiếm) giảm từ “Đạt” xuống “NA”, tiêu chí Cho phép giao dịch ngoại hối giảm từ “Hạn chế” xuống “Không đạt” và tiêu chí Lưu ký – quản lý tài khoản tách biệt có sẵn cho NĐT quốc tế từ “Đạt” xuống “Hạn chế”. Việt nam chỉ cải thiện tiêu chí thị trường phát sinh phát triển và vẫn nằm trong danh sách theo dõi nâng hạng lên thị trường mới nổi hạng hai. Như vậy, kết quả đợt cập nhật này là bước lùi cho tiến trình nâng hạng thị trường khi tiêu chí Thanh toán mang tính bắt buộc đã không xác định. Do vậy, khả năng Việt Nam được nâng hạng vào tháng 9/2019 đã giảm đáng kể so với kỳ vọng của cơ quan quản lý trước đó.

Bên cạnh đó, MSCI sẽ công bố đánh giá phân hạng thị trường bán niên năm 2019 vào 13/5 và có hiệu lực 29/5. Theo thông tin công bố trước đó nhiều khả năng Argentina sẽ chính thức được MSCI nâng hạng thị trường mới nổi trong khi Kuwait có khả năng được nâng hạng qua đó chính thức được nâng hạng vào tháng 5/2020. Argentina nâng hạng kỳ 5/2019 tỷ trọng thì Việt Nam sẽ tăng từ 17% lên khoảng 23%. Khi Kuwait nâng hạng chính thức 5/2020 thì tỷ trọng Việt Nam sẽ tăng lên 30% của MSCI frontier 100 Index. Trường hợp

Việt Nam tăng tỷ trọng thêm 6% thì sẽ có 31 triệu USD từ ETF iShare đầu tư bổ sung, chưa kể nhiều quỹ đầu tư theo chỉ số MSCI frontier 100 cũng sẽ tăng tỷ trọng tương ứng đầu tư vào Việt Nam.

***Đề án cơ cấu TTCK năm 2020 và định hướng 2025 với mục tiêu đa dạng hóa các sản phẩm, triển khai chứng quyền bảo đảm, HĐTL trái phiếu và HĐTL chỉ số mới trước năm 2020. Sản phẩm mới chứng quyền bảo đảm và giao dịch T+0 có cơ hội được triển khai đúng lộ trình.***

Quy mô thị trường, thanh khoản, quy mô nhà đầu tư và trình độ NĐT cũng đã củng cố và cải thiện sau gần 20 năm hoạt động. Năm 2019, UBCKNN đặt mục tiêu đưa thị trường HĐTL trái phiếu Chính phủ và chứng quyền bảo đảm. 2 sản phẩm này đã trễ hẹn 1 năm so với kế hoạch trước đó. Chứng quyền bảo đảm là sản phẩm đang được NĐT kỳ vọng sẽ sớm đi vào hoạt động trong quý II này là sự chuyển dịch đáng kể sau một thời gian dài chờ đợi.

Hệ thống công nghệ chứng khoán cũng đang được 2 Sở và VSD tích cực triển khai. Đây là cơ sở cho việc triển khai nhiều nghiệp vụ như bán chứng khoán chờ về, mua bán chứng khoán trong ngày (T+0),... Những thay đổi này sẽ là bước ngoặt lớn hỗ trợ thanh khoản thị trường, phát triển lực lượng NĐT cũng như tháo gỡ được những rào cản trong quá trình nâng hạng lên thị trường mới nổi.

***Triển vọng kinh tế thế giới ảm đạm, các nước và khu vực kinh tế chủ chốt điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2019.***

Tại Diễn đàn kinh tế thế giới Davos vào đầu năm, IMF dự báo tăng trưởng toàn cầu thế giới ở mức 3.5%, giảm so với mức 3.7% năm 2018 và thấp hơn so với mức 3.7% mà tổ chức này dự báo vào tháng 10/2018. Trong dự báo này IMF giữ nguyên tăng trưởng kinh tế Mỹ ở mức 2.5%, hạ tăng trưởng Eurozone từ 1.8% xuống 1.6% và dự báo tăng trưởng Trung Quốc ở mức 6.2% so với 6.6% năm 2018. Căng thẳng thương mại gia tăng gây rủi ro cho hoạt động thương mại sẽ làm giảm đầu tư và phá vỡ chuỗi cung ứng toàn cầu là lý do chính cho việc hạ dự báo tăng trưởng.

Những diễn biến kinh tế thế giới trong quý I đang có dấu hiệu tiêu cực hơn so với dự báo trước đó. Các nước hoặc khối quốc gia có quy mô kinh tế đứng đầu thế giới như Mỹ, EU, Trung Quốc và các quốc gia khác đã đều có xu hướng điều chỉnh giảm tăng trưởng so với kỳ vọng trước đó tại các họp chính sách gần nhất. FED dự báo tăng trưởng chỉ khoảng 2.1%, thấp hơn nhiều so với mức 3% của năm 2018 trong kỳ họp chính sách tháng 3. EU cũng hạ dự báo tăng trưởng năm 2019 về mức 1.3%, thấp hơn nhiều so với mức dự báo 1.9% hồi tháng 11 năm 2018 tại cuộc họp tháng 2. Trung Quốc trong kỳ họp tháng 3 cũng hạ mục tiêu tăng trưởng 2019 xuống ngưỡng 6% - 6.5% so với mục tiêu khoảng 6.5% của năm 2018.

Bảng 10  
Dự báo tăng trưởng GDP các quốc gia có quy mô đứng đầu thế giới

Quốc gia	Tăng trưởng GDP 2018	Dự báo tăng trưởng GDP 2019 cập nhật 25/3	± 2019 vs 2018
Mỹ	3.1%	2.1%	-1.0%
EU	1.1%	1.3%	0.2%
Trung Quốc	6.6%	6% - 6.5%	-0.6% đến -0.1%
Nhật Bản	0.8%	0.9%	0.1%
Đức	1.5%	1.6%	0.1%
Anh	1.4%	1.2%	-0.2%
Ấn Độ	7.2%	7.6%	0.4%
Pháp	1.5%	1.7%	0.2%
Braxin	1.1%	2.4%	1.3%
Ý	0.9%	0.6%	-0.3%
Canada	1.8%	1.7%	-0.1%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngoài trường hợp Mỹ được FED dự báo tăng trưởng sụt giảm mạnh so với năm 2018 và thấp hơn đáng kể so với các dự báo khác. Các khu vực và quốc gia hàng đầu khác vẫn chưa có điều chỉnh tăng trưởng hoặc mức tăng trưởng này đã điều chỉnh giảm khá nhiều so với kỳ vọng tăng trưởng dự báo trước đó diễn ra vào cuối năm 2018. Hoạt động công bố GDP quý I năm 2019 sẽ diễn ra trong vòng 1 tháng tới, dù vậy triển vọng tăng trưởng kinh tế mờ nhạt vẫn đang phủ bóng đen cho nền kinh tế thế giới trong bối cảnh cuộc đàm phán thương mại vẫn đang có tín hiệu đột phá.

***Đàm phán thương mại Mỹ - Trung vẫn sẽ là sự kiện tâm điểm và có tầm ảnh hưởng lớn, rộng khắp trên thế giới trong tháng 4.***

Sau những kết quả đạt được khả quan vào cuối tháng 2 và tuyên bố hoãn tăng thuế để tiếp tục đàm phán của Tổng thống Mỹ, các cuộc đàm phán cấp bộ trưởng trong tháng 3 vẫn chưa có những đột phá đáng kể. Những khó khăn nảy sinh khi Trung Quốc đang có sự thay đổi lập trường sau khi đã nhất trí với đề xuất của Mỹ về điều chỉnh chính sách sở hữu trí tuệ. Trung Quốc đã rút lời hứa ban đầu về bảo vệ dữ liệu ngành dược, không đưa chi tiết kế hoạch cải thiện liên kết bằng sáng chế và từ chối nhượng bộ trong vấn đề dịch vụ dữ liệu.

Một cản trở nữa xuất hiện khi Trung Quốc đưa quan điểm các quy định trong thỏa thuận thương mại phải phù hợp với luật pháp Trung Quốc. Nguyên thủ 2 nước đều kêu gọi 2 bên nỗ lực tìm được tiếng nói về thỏa thuận thương mại. Đoàn đàm phán Mỹ đến Bắc Kinh vào ngày 28/3 với những tín hiệu tích cực trước đó khi Trung Quốc đưa đề xuất mới về nhiều vấn đề gồm chuyển giao công nghệ bắt buộc theo Reuters. Một thông điệp khá tích cực trước khi có vòng đàm phán kế tiếp tại Mỹ vào ngày 3/4.

Bất đồng về các vấn đề sở hữu trí tuệ và các điều khoản thực thi tiếp tục là rào cản lớn chưa thể bước qua. Cuộc họp thượng đỉnh Mỹ - Trung kỳ vọng sẽ được tổ chức vào tháng 4 tuy nhiên các nhà đàm phán còn phải rất nỗ lực

hướng đến thỏa thuận kết thúc cuộc chiến thương mại vốn đang làm tổn hại cho các quốc gia liên quan cũng như tiềm năng tăng trưởng của thế giới.

***Thời hạn Brexit vào 29/3 mà không có thỏa thuận nào được thông qua, dù vậy chính phủ Anh liên tiếp thất bại trong việc thuyết phục Hạ viện chấp thuận đề xuất Brexit. Brexit lại nóng lại trong quý II khi cần rất nhiều nỗ lực để để hoàn thành đúng lộ trình 22/5 hoặc nước Anh đối mặt với Brexit mà không có thỏa thuận nào.***

Brexit trở thành tâm điểm của châu Âu trong tháng 3 với nhiều diễn biến không tích cực cho chính phủ của thủ tướng May khi lần thứ 2 Hạ viện bác bỏ thỏa thuận Brexit của bà hôm 13/3. Hạ viện Anh sau đó giành quyền bỏ quyết định tiến trình Brexit từ Chính phủ vào 27/3 dù vậy không thể thống nhất lựa chọn phương án nào trong 8 đề xuất. Trong nỗ lực vào 28/3, Thủ tướng Anh yêu cầu Hạ viện bỏ phiếu thông qua một nửa thỏa thuận Brexit với trọng tâm là mối quan hệ của Anh với EU sau khi Brexit. Hạ viện sẽ tiến hành thảo luận và bỏ phiếu vào 29/3.

Cuộc bỏ phiếu 29/3 đã không thông qua phương án Brexit của thủ tướng Theresa May. Cuộc bỏ phiếu về đề xuất Brexit của Hạ viện Anh hôm 01/04 kết thúc mà không đạt được kết quả nào đã đẩy hạ viện Anh tiếp tục mở cuộc họp thảo luận về các giải pháp cho tiến trình Brexit và không loại trừ khả năng bỏ phiếu lần 4 cho thỏa thuận của chính phủ May vào hôm 03/04. Nước Anh hiện đang có 3 lựa chọn chính: (1) Thoát khỏi EU mà không có thỏa thuận nào sau thời hạn 12/04; (2) Hủy bỏ tiến trình Brexit, (3) Yêu cầu EU gia hạn thêm thời gian để Anh tham gia vào bầu cử EU. Quá trình này cũng mở ra cho Anh 5 lựa chọn là tổng tuyển cử, hủy bỏ Brexit, đàm phán lại các thỏa thuận Brexit, tiếp tục các cuộc bỏ phiếu cho thỏa thuận của thủ tướng May hoặc trưng cầu dân ý.

Brexit vẫn còn khó trong việc thống nhất nội bộ trước khi thống nhất lại với EU. Một Brexit không thỏa thuận là kịch bản rất tiêu cực không chỉ cho nước Anh. Brexit sẽ là tâm điểm nóng bỏng của thế giới trong nửa đầu tháng 4.

***Cuộc OPEC vào 20/6 sẽ có tác động ảnh hưởng đến giá dầu, sau động thái hủy cuộc họp 11/4 để có đủ thời gian để đánh giá ảnh hưởng của lệnh trừng phạt Mỹ với Iran và Venezuela.***

Tại cuộc họp tháng 3, OPEC, tổ chức gồm 15 quốc gia sản xuất dầu mỏ tương đương với 40% sản lượng thế giới, đã thống nhất hủy cuộc họp đã ấn định trước đó vào 11/4 và duy trì chương trình cắt giảm sản lượng đến kỳ họp tiếp theo vào 20/6. Thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1.2 triệu thùng/ngày giữa OPEC và Nga đạt được vào tháng 12/2018 và sẽ được duy trì cho đến cuộc họp tới 20/6. Thỏa thuận này đã giúp giá dầu hồi phục từ mức đáy 18 tháng lên quanh mức 60 USD/thùng với dầu WTI.

OPEC vẫn muốn thêm thời gian để đánh giá tác động lệnh trừng phạt Mỹ với Iran và Venezuela đến thị trường dầu mỏ. Mặt khác tổ chức này muốn chờ đến thời điểm lệnh miễn trừng phạt của Mỹ đối với một số khách hàng mua

dầu có giới hạn từ Iran hết hạn vào tháng 5/2019 có được gia hạn hay sẽ bị thắt chặt lệnh trừng phạt từ Mỹ.

Cuộc họp OPEC vào 20/6 sẽ tập trung xem xét việc mở rộng thỏa thuận cắt giảm sản lượng cho tới cuối năm 2019. Quyết định này sẽ phụ thuộc vào giá dầu trong vài tháng tới, yếu tố tăng trưởng kinh tế thế giới, các biện pháp trừng phạt mới của Mỹ với Iran và cân nhắc cả sức ép phản đối từ Mỹ.

Bảng 11

**Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 4 và quý II năm 2019:**

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô tích cực hỗ trợ cho ổn định kinh tế vĩ mô và hoàn thành các mục tiêu năm 2019.	Tích cực
Các công ty niêm yết công bố ước tính KQKD quý I, kế hoạch kinh doanh, kế hoạch chi trả cổ tức, ... tại mùa ĐHCĐ 2019.	Tích cực
Khối ngoại và các quỹ ETFs đẩy mạnh tham gia thị trường. Việt Nam có cơ hội đón dòng vốn mới từ MSCI tăng tỷ trọng Việt Nam trong chỉ số MSCI frontier 100 Index và FTSE Russell công bố báo cáo phân loại quốc gia cập nhật tạm thời kỳ tháng 3 năm 2019.	Tích cực, dòng tiền mới
Đề án cơ cấu TTCK năm 2020 và định hướng 2025 với mục tiêu đa dạng hóa các sản phẩm, triển khai chứng quyền đảm bảo, HĐTL trái phiếu và HĐTL chỉ số mới trước năm 2020. Sản phẩm mới chứng quyền bảo đảm và giao dịch T+0 thúc đẩy được triển khai.	Tích cực, hiệu ứng tâm lý và giúp cải thiện thanh khoản
Triển vọng kinh tế thế giới ảm đạm, các nước và khu vực kinh tế chủ chốt suy yếu. Chính sách điều chỉnh tránh suy thoái được sử dụng.	Tác động mạnh đến diễn biến thị trường
Đàm phán thương mại Mỹ - Trung có mục tiêu hoàn tất trước khi có cuộc gặp thượng đỉnh giữa 2 nguyên thủ vào tháng 4.	Tác động mạnh đến các thị trường và tâm lý NĐT
FED nhiều khả năng sẽ duy trì lãi suất như hiện tại, thậm chí đang có áp lực giảm lãi suất khi tốc độ tăng trưởng chậm.	Tác động mạnh đến thị trường
Thời hạn cuối cho Brexit vào 12/4, hiện tại chưa có đột phá cho thỏa thuận đạt được từ Brexit.	Brexit không có thỏa thuận sẽ tiềm ẩn rủi ro.
OPEC họp vào 20/6 xem xét việc mở rộng thỏa thuận cắt giảm sản lượng cho tới cuối năm 2019	Ảnh hưởng đến giá dầu

*Nguồn: BSC Research*

Thị trường tích cực vào quý I cùng với vận động đi lên của thị trường thế giới. Dòng vốn ngoại và sự quay lại của NĐT trong nước đẩy dần mặt bằng giá và thanh khoản tăng rõ rệt. Diễn biến VN-Index vẫn đang tích cực dù vận động lực tăng điểm không rõ ràng trên ngưỡng tâm lý 1,000 điểm đang là trở ngại khi nửa cuối mùa công bố thông tin KQKD quý I kết thúc. Chúng tôi dự báo VN-Index tiếp tục diễn biến giằng co, tăng điểm nhẹ trong nửa đầu tháng 4 và sau đó điều chỉnh nửa cuối tháng 4 đến tháng 5. Xu hướng hồi phục trở lại vào cuối tháng 5 và đầu tháng 6. Vùng giá vận động trong quý II khoảng từ 950 – 1,050 điểm.

- Trường hợp tích cực, VN-Index sẽ giữ vững 950 điểm ở nhịp điều chỉnh và kiểm tra ngưỡng cản 1,050 điểm trong quý II. Xu hướng vận động vẫn vận động quanh các mã cổ phiếu lớn với hỗ trợ của dòng vốn ngoại.
- Trường hợp tiêu cực, VN-Index có thể giảm dưới 950 điểm khi thị trường điều chỉnh chu kỳ và gặp nhiều thông tin bất lợi từ thế giới.

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

- Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trong Báo cáo triển vọng Ngành năm 2019 ([Link](#)) và ([Link](#));
- Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh;
- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ các hiệp định thương mại và chuyển dịch sản xuất từ chiến tranh thương mại;
- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ hồi phục giá NVL và giá dầu;
- Các cổ phiếu có tính phòng thủ cao như Điện, Công nghệ thông tin – bưu chính, Tiêu dùng bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao;
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các Báo cáo chiến lược ngành quý IV ([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>**

