

**BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG QUÝ 1.2016**

**NỘI DUNG**

- Thị trường chứng khoán Quý 1. 2016
- Triển vọng thị trường Quý 2.2016

**Trần Minh Hoàng**  
+84 4 3936 6425 (ext. 112)  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**  
+84 4 3936 6425 (ext. 117)  
ltha\_ho@vcbs.com.vn

*Cam kết, điều khoản sử dụng tại Trang 8*

**Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS**

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**Kỳ vọng chỉ số chinh phục mốc đỉnh cũ trong Quý 2.**

**Điểm nhấn Q1.2015**

- Thị trường rơi mạnh trong tháng 1 do những diễn biến kém tích cực trên thị trường thế giới. Tuy nhiên, từ sau kỳ nghỉ Tết nguyên đán, thị trường ghi nhận những yếu tố tích cực ủng hộ cho xu hướng tăng ngắn hạn.
- Các ngành có sự phân hóa cao. Ngành Dầu khí sau chuỗi dài giao dịch âm ảm đã cho thấy đà hồi phục ấn tượng. Trong khi đó, nhóm Ngân hàng và Chứng khoán là hai nhóm có mức lợi suất thấp nhất so với phần còn lại của thị trường.
- Nhóm vốn hóa lớn là đầu tàu kéo giảm chỉ số trong nửa đầu Quý và đạt lợi suất thấp nhất so với 2 nhóm còn lại. Nhóm vốn hóa trung bình và vốn hóa nhỏ ít chịu ảnh hưởng đợt lao dốc trong tháng 1 và đem lại mức lợi nhuận đáng kể cho nhà đầu tư.
- Khối ngoại ghi nhận giá trị bán ròng trong Quý 1. Tuy nhiên, giá trị bán ròng giảm dần về cuối Quý cho thấy bước đầu cải thiện về hoạt động của khối này.

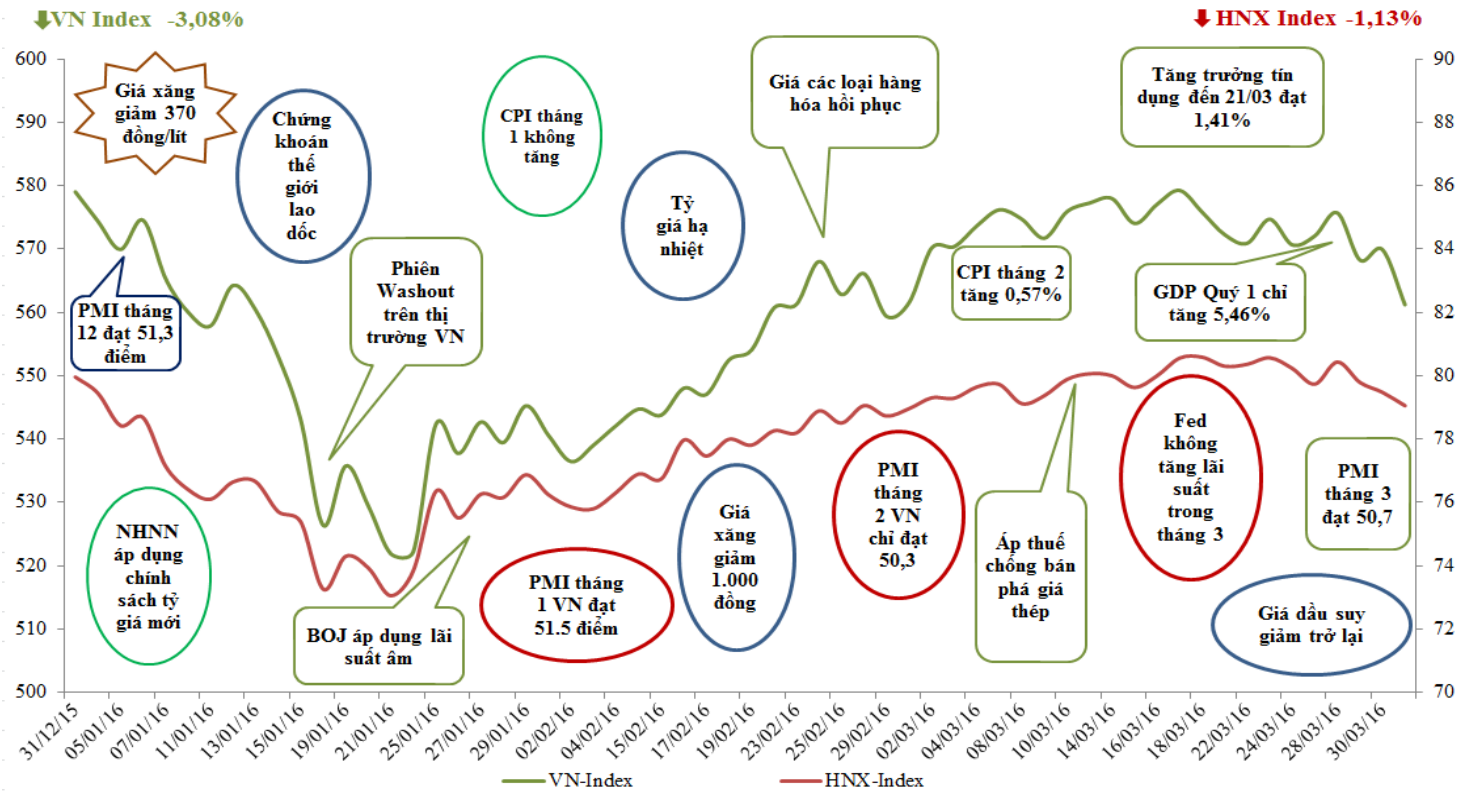
**Thống kê thị trường chứng khoán Q1.2016**

Thống kê thị trường	HSX		HNX	
<b>Index</b>	561,22	(-3,08%)	79,05	(-1,13%)
<b>KLGD TB (triệu/ngày GD)</b>	136,9	(+37,22%)	47,58	(+5,36%)
<b>GTGD TB (tỷ/ngày GD)</b>	2.204,39	(+28,04%)	480,67	(-16,68%)

**Triển vọng thị trường Quý 2.2015**

- Thị trường nhiều khả năng sẽ ghi nhận những diễn biến tích cực khi xu hướng mới hình thành, Chỉ số vượt mốc kháng cự mạnh MA 200. Khả năng **VN Index có thể tiếp cận đỉnh cũ 640**.
- Từ giai đoạn cuối tháng 5, đầu tháng 6 thị trường có thể chuyển biến kém tích cực sau khi dư địa từ tin tức tích cực giảm; rủi ro từ thông tin kinh tế vĩ mô trong nước cũng như thị trường thế giới ghi nhận những diễn biến mới.
- Khối ngoại có thể hoạt động tích cực trở lại trong nửa đầu Q2. Chúng tôi kỳ vọng các cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa lớn sẽ lấy lại được sức hấp dẫn trong mắt nhà đầu tư ngoại và lọt top cổ phiếu được mua ròng trong Quý 2.
- **Khuyến nghị:** trong điều kiện thị trường duy trì trạng thái tích cực nửa đầu Quý 2, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dành sự quan tâm và phân bổ tỷ trọng danh mục tại nhóm cổ phiếu dẫn dắt xu hướng hoặc các cổ phiếu có yếu tố cơ bản và có thông tin hỗ trợ đặc biệt. Tuy nhiên, trong giai đoạn rủi ro kinh tế vĩ mô hiện hữu, chúng tôi không loại trừ khả năng chỉ số đảo chiều suy giảm trong tháng cuối Quý khi các hiệu ứng thông tin tích cực suy giảm.

**XU HƯỚNG CHUNG CỦA THỊ TRƯỜNG**

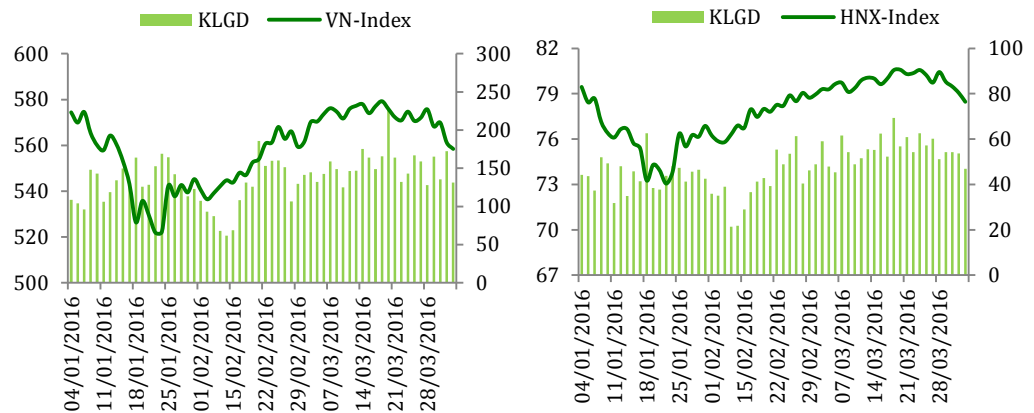


**Thị trường lao dốc trong tháng 1 do những ảnh hưởng từ thị trường thế giới. Chỉ số hồi phục khá trong phần còn lại của quý**

Năm 2016 mở đầu không suôn sẻ khi liên tiếp đón nhận những tin tức kém tích cực từ thị trường thế giới. Nhiều thị trường chứng khoán hàng đầu như Mỹ, Nhật Bản rơi vào chu kỳ Bear market. Nếu như trong giai đoạn cuối năm 2015, chỉ số lui nhẹ với thanh khoản giảm dần thì sang đến đầu năm 2016, thị trường chứng khiến áp lực bán tháo mạnh ở hầu hết nhóm cổ phiếu đặc biệt tại nhóm vốn hóa lớn. Kết thúc tháng 1, VN Index giảm mạnh 9,1% chạm vùng hỗ trợ mạnh 520.

Sau đó, thanh khoản thị trường trước và sau Tết Âm lịch giảm về mức thấp. Chỉ số đi ngang trong biên độ hẹp quanh ngưỡng 540 điểm khi các nhà đầu tư tỏ ra không sẵn sàng thực hiện các giao dịch mua bán. Tuy nhiên, sau đó dòng vốn đã dần trở lại thị trường.

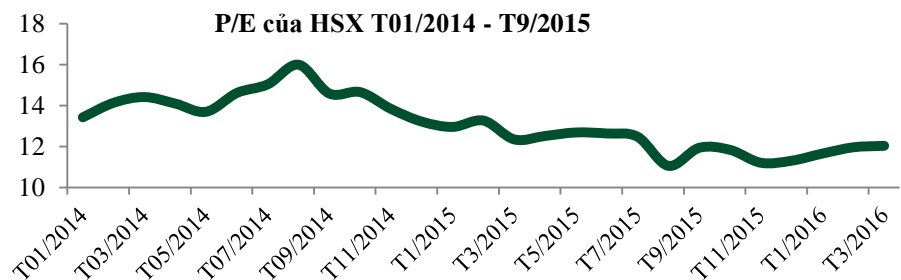
Như đã đề cập trong [Báo cáo kinh tế vĩ mô Quý 1](#), tỷ giá và thị trường ngoại hối nhận được nhiều yếu tố hỗ trợ. Thông qua đó, rủi ro tỷ giá tạm được đẩy lùi và là một trong những yếu tố thúc đẩy nhịp hồi phục khá của chỉ số vào cuối Quý 1. Cùng với đó, tâm điểm trên thị trường là xu hướng hồi phục của giá cả các loại hàng hóa trong đó nổi bật nhất là mặt hàng Dầu thô. Các yếu tố trên cùng với đồn đoán xung quanh kết quả kinh doanh của các Doanh nghiệp giúp chỉ số bật tăng 11% tính từ mức đáy cuối tháng 1, tiếp cận vùng kháng cự mạnh 580. Sau nhiều nỗ lực xác định xu hướng tăng trung hạn không thành công chỉ số chứng kiến những nhịp điều chỉnh về quanh vùng 560 với VN Index và 78 với HNX Index. Giai đoạn giữa tháng 4 VN Index chứng kiến bước ngoặt khi chỉ số bất ngờ vượt ngưỡng kháng cự mạnh 580 và hình thành xu hướng mới vượt mọi kỳ vọng của nhà đầu tư.



*Nguồn: VCBS tổng hợp*

**Chỉ số P/E của thị trường trong Quý 1 có dấu hiệu phục hồi nhẹ tuy nhiên vẫn ở mức thấp.**

**Chỉ số P/E của thị trường Việt Nam (sàn HSX) vào cuối Q1 ở mức 12,03; tăng nhẹ so với thời điểm cuối Quý 1.** Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng của chỉ số P/E trong Quý 1 có yếu tố chi phối chính là mức tăng đáng kể thị giá của một vài cổ phiếu có sức ảnh hưởng đến chỉ số như VNM, GAS, PVD, .... Trong giai đoạn tới, khi nhóm vốn hóa lớn nhiều khả năng lấy lại được vai trò dẫn dắt, chúng tôi cho rằng mức P/E sẽ tiếp tục được cải thiện. Với mặt bằng giá biến động trong Quý 2, nhà đầu tư có thể tiến hành đánh giá lại P/E tại từng cổ phiếu riêng biệt để đưa ra quyết định đầu tư hợp lý.

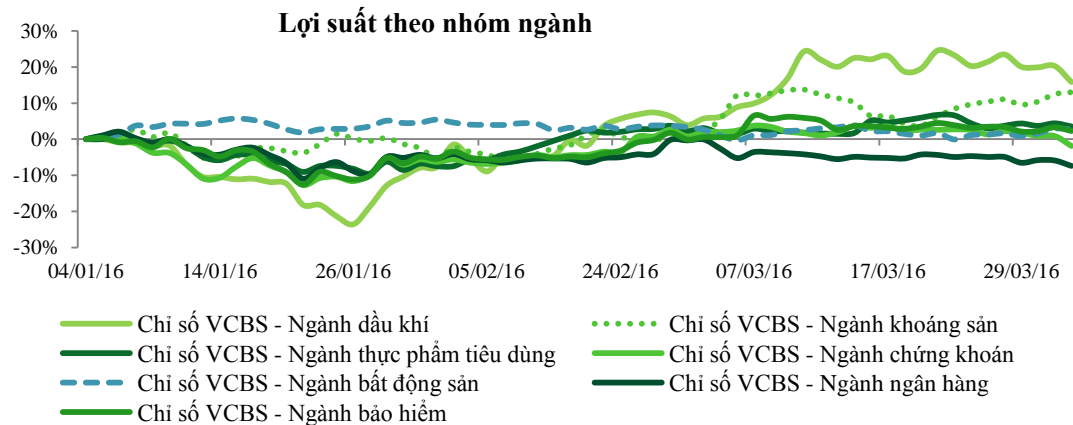


*Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp*

## **DẦU KHÍ KHOÁNG SẢN DẪN ĐẦU THỊ TRƯỜNG. NGÂN HÀNG, CHỨNG KHOÁN CÓ LỢI SUẤT THẤP NHẤT TRONG QUÝ 1**

**Cổ phiếu ngành Dầu khí, Khoáng sản lợi ngược dòng ngoạn mục. Ngành Ngân hàng, Chứng khoán tỏ ra kém thế.**

Trong Q1.2016, trái ngược hoàn toàn với những diễn biến ảm đạm trong năm 2015 và tháng 1 năm 2016, nhóm Dầu khí và Khoáng sản bật tăng mạnh và trở thành tâm điểm của thị trường với mức lợi suất hấp dẫn +20,03% (qoq) và +12,47% (qoq). Sự đi lên tích cực này chủ yếu do đà hồi phục của giá Dầu thô từ vùng đáy 26 USD/thùng về quanh ngưỡng 40 USD/thùng. Tuy vậy, thay vì xuất phát các yếu tố cơ bản như sự phục hồi của nền kinh tế, đà tăng lần này mang nhiều tính chất đầu cơ. Theo đó, dư địa của thông tin tích cực này khó có thể duy trì sang Quý 2. Do vậy, chúng tôi đánh giá nhóm Dầu khí có thể đi ngang hoặc nhích nhẹ trong Quý 2 thay vì tăng trưởng mạnh như trong Quý 1.



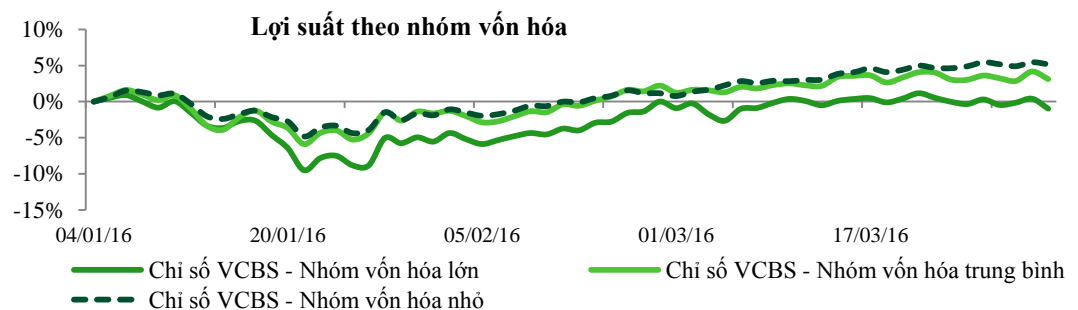
*Nguồn: VCBS tổng hợp*

Ở chiều ngược lại, Quý 1 chứng kiến sự ảm đạm của nhóm ngành Ngân hàng. Khác với cùng kỳ năm ngoái, ngành Ngân hàng không ghi nhận những yếu tố đột biến. Thêm vào đó, những kỳ vọng tích cực đã phần nào được phản ánh vào giá là rào cản lớn khiến các cổ phiếu Ngân hàng không còn nhiều dư địa tăng trưởng thị giá trong Quý 1 và thậm chí rơi về vùng đỏ. Cùng với đó, độ phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu trong ngành Ngân hàng là nguyên nhân chính khiến Ngành này chưa thể bứt phá và trở thành nhóm ngành dẫn dắt thị trường. Xét về yếu tố thông tin, kỳ vọng về ảnh hưởng tiêu cực của Thông tư 36 sửa đổi lên hoạt động của các Ngân hàng cũng là yếu tố đáng chú ý. [\(Xem thêm chi tiết tại Báo cáo cập nhật ngành Ngân hàng\).](#)

Đối với nhóm Chứng khoán, diễn biến ảm đạm giai đoạn cuối năm 2015 cũng như đầu năm 2016 được đánh giá là yếu tố trực tiếp giảm kỳ vọng về kết quả kinh doanh của các nhà đầu tư với nhóm Chứng khoán. Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn có thể dành sự quan tâm tới nhóm cổ phiếu beta cao này đặc biệt trong bối cảnh chỉ số nhiều khả năng diễn biến tích cực trong nửa đầu Quý 2.

**Đà tăng của nhóm vốn hóa nhỏ vượt trội so với hai nhóm còn lại. Nhóm Vốn hóa lớn lui nhẹ trong Quý 1 sau đợt suy giảm rất mạnh trong tháng 1.**

Xét về yếu tố vốn hóa, nhóm vốn hóa lớn là nguyên nhân chính kéo giảm chỉ số đầu Quý 1 và chỉ phục hồi nhẹ vào cuối Quý. Không quá ồn ào, nhưng nhiều cổ phiếu thuộc hai nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ cho thấy đà tăng bền bỉ, đem lại lợi nhuận hấp dẫn cho các nhà đầu tư mạo hiểm bắt đầu trong giai đoạn trước và sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, cơ hội tại các cổ phiếu này dường như không dành cho số đông nhà đầu tư mà chủ yếu là cơ hội của các nhà đầu tư nhanh nhạy nắm bắt thông tin từ trước.



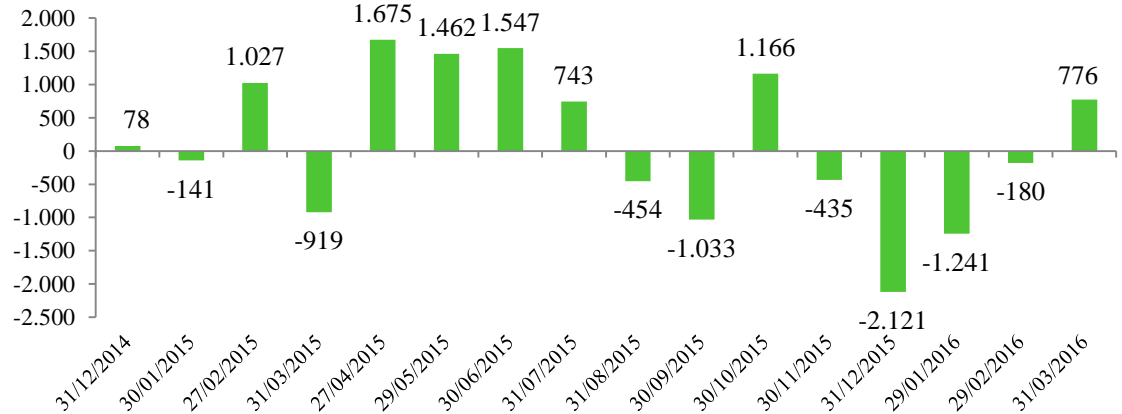
*Nguồn: VCBS tổng hợp*

**KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG TRONG Q1 VÀ CHỈ GHI NHẬN DẤU HIỆU TÍCH CỰC VÀO CUỐI QUÝ.**

**Diễn biến cùng chiều với thị trường thế giới, trong tháng 1 khối ngoại bán ròng mạnh và có xu hướng rút khỏi những tài sản rủi ro.**

Với xu hướng lao dốc của thị trường chứng khoán thế giới, nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng tháo chạy khỏi các tài sản rủi ro đặc biệt là cổ phiếu. Kéo theo đó, khối ngoại nổi dài chuỗi bán ròng trong tháng 1 và tháng 2. Tuy vậy, động thái mua ròng trở lại vào tháng 3 tạo ra kỳ vọng về xu hướng hoạt động tích cực trở lại của khối này trong Quý 2.

**Tổng giá trị mua ròng của NĐTNN T1/2014 - T6/2015**

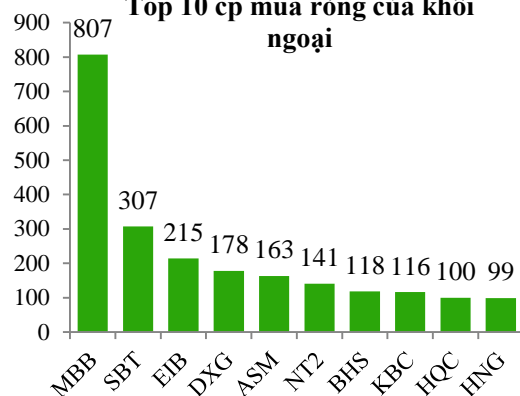


Nguồn: VCBS tổng hợp

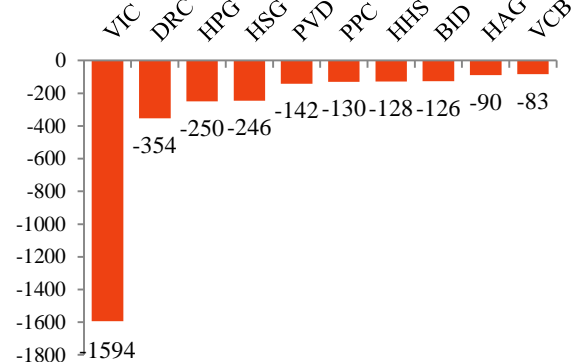
Xét về top các cổ phiếu được khối ngoại giao dịch:

- Giao dịch mua ròng của khối ngoại tập trung chủ yếu vào MBB khi cổ phiếu này hờ room ngoại. Ở khía cạnh khác, phần giá trị mua ròng còn lại có sự đóng góp rất lớn của kỳ tái cơ cấu danh mục của 02 Quỹ ETF trong tháng 2 nổi bật với các cổ phiếu như SBT, ASM, NT2, ....
- Trong khi đó giá trị bán ròng ngoại tập trung chủ yếu tại VIC với sức ép từ lượng trái phiếu chuyển đổi từ các tổ chức nước ngoài. Tuy nhiên, nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn khác như DRC, HSG, HPG cũng lọt top cổ phiếu bán ròng cho thấy xu hướng dịch chuyển của dòng vốn khỏi một số cổ phiếu vốn hóa lớn trong Quý 1.

**Top 10 cp mua ròng của khối ngoại**



**Top 10 cp bán ròng của khối ngoại**

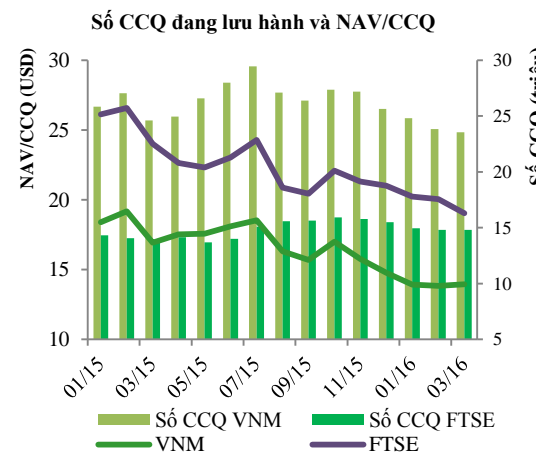
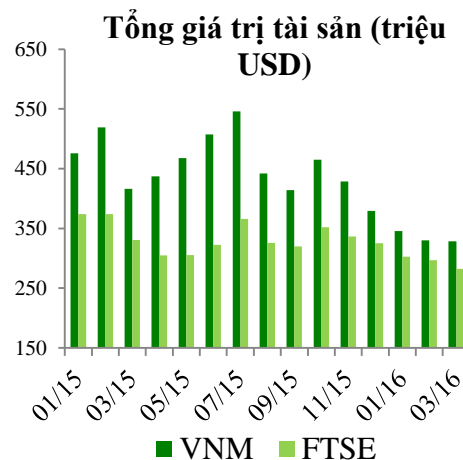


Nguồn: VCBS tổng hợp

## DIỄN BIẾN HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC QUỸ ETF TIẾP TỤC TRẦM LẮNG

**ETF bị rút ròng số lượng chứng chỉ quỹ khá lớn. Đồng thời, giá trị tài sản ròng cũng sụt giảm mạnh so với cuối Quý 4 năm 2015.**

Hoạt động các Quỹ ETF có dấu hiệu sụt giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái. Thông thường, Quý 1 là thời điểm các Quỹ tiến hành giải ngân khá nhiều vào thị trường. Tuy nhiên, những diễn biến không thuận lợi ngay từ đầu năm đã kéo dài chuỗi rút ròng vốn khỏi thị trường của 2 Quỹ ETF.



Nguồn: VCBS

Trong Quý 1, Quỹ FTSE bị rút ròng 663 nghìn chứng chỉ quỹ tương ứng lượng vốn rút ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam khoảng hơn 281 tỷ đồng. Trong khi đó, Quỹ VNM cũng ghi nhận rút ròng 2,1 triệu chứng chỉ quỹ tương ứng giá trị rút ròng trên thị trường Việt Nam khoảng 541 tỷ đồng. Như vậy, cả về số lượng chứng chỉ quỹ lưu hành cũng như giá trị của 2 quỹ ETF đã có những dấu hiệu giảm mạnh so với giai đoạn cuối Quý 4 năm 2015 và trái ngược với xu thế bơm ròng nhẹ cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính theo chúng tôi ngoài (1) diễn biến kém tích cực từ thị trường thế giới còn do (2) rủi ro tỷ giá đặc biệt trong trung và dài hạn, (3) đà giảm khá mạnh của nhóm vốn hóa lớn trong thời gian gần đây.

## TRIỂN VỌNG QUÝ 2: TÍCH CỰC TRONG NỬA ĐẦU QUÝ. VỀ CUỐI QUÝ RỦI RO ĐẢO CHIỀU

**Với các diễn biến trên thị trường, nửa đầu Quý 2 thị trường nhiều khả năng duy trì trạng thái tích cực.**

Bước đột phá trong Quý 2 là thời điểm VN Index chính thức vượt ngưỡng 580 với các yếu tố hỗ trợ như dòng tiền và sự bứt phá của nhiều cổ phiếu trụ cột. Theo đó, chúng tôi cho rằng thị trường có thể dao động trong biên độ hẹp với xu hướng đi lên trong nửa đầu Quý 2.

- (1) Một số **cổ phiếu vốn hóa lớn** thuộc các ngành Bất Động sản, Thực phẩm tiêu dùng, Dầu khí như VIC, VNM, GAS,... **lấy lại được vai trò dẫn dắt**, hỗ trợ cho đà tăng của chỉ số nhờ các tin tức hỗ trợ cá biệt như kết quả hoạt động kinh doanh, tiến trình nói room cho nhà đầu tư ngoại hay việc rủi ro từ thị trường chứng khoán thế giới tạm lắng.
- (2) **Khởi ngoại bắt đầu giải ngân vào thị trường** sau chuỗi bán ròng mạnh giúp cải thiện yếu tố dòng tiền. Diễn biến này đồng thời hỗ trợ không nhỏ tâm lý của nhà đầu tư nội.
- (3) **Nói room cho nhà đầu tư ngoại**: Mùa đại hội cổ đông đi vào giai đoạn cao điểm trong tháng 4 cùng với đó là thông tin về tiến trình thông qua ý kiến cổ đông về việc tiến hành nói



room cho nhà đầu tư ngoại hay các thủ tục cần thiết để bước đầu hiện thực hóa Nghị định 60. Theo chúng tôi, dù không quá ồ ạt và được tiến hành ở một số doanh nghiệp cá biệt như VNM, DHG, DMC, REE,... nhưng các thông tin này có thể trở thành điểm sáng trong bối cảnh triển vọng chung trên thị trường không quá lạc quan.

(4) Bên cạnh đó, làn sóng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam nhằm đón đầu hiệp định thương mại TPP góp phần duy trì triển vọng kinh doanh sáng tại một số các nhóm ngành như Bất động sản, Hạ tầng công nghiệp, Vật liệu xây dựng, Cảng biển,... Chúng tôi kỳ vọng một số cổ phiếu cá biệt sẽ có khả năng chiến thắng thị trường.

## Các yếu tố rủi ro tiềm ẩn khiến thị trường có thể chứng kiến nhịp đảo chiều vào nửa sau Quý 2

Tuy nhiên, trong giai đoạn tháng 6, **chúng tôi không loại trừ khả năng thị trường đảo chiều suy giảm**. Trong đó, các yếu tố thúc đẩy nhận định trên bao gồm:

(1) Nền kinh tế trong nước có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Cụ thể, GDP trong Quý 1 chỉ đạt 5,46%. Đáng chú ý, dấu hiệu chững lại của lĩnh vực sản xuất tiếp tục được thể hiện khi ngành Công nghiệp chỉ tăng 6,2%, thấp hơn nhiều so với mức hơn 9% của Q1.2015. Có thể thấy, triển vọng không lạc quan của kinh tế toàn cầu, đặc biệt là từ Trung Quốc, đã và đang có ảnh hưởng xấu lên nền kinh tế Việt Nam. Theo đó, **chúng tôi duy trì đánh giá thận trọng về tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong Quý 2 cũng như cả năm 2016**.

(2) Giá cả các loại hàng hóa có dấu hiệu suy giảm trở lại sau quãng thời gian hồi phục khá. Chúng tôi không đánh giá cao sự phục hồi của giá cả hàng hóa khi sự hồi phục này không đi kèm các yếu tố cơ bản đặc biệt là sự ấm lên từ phía nền kinh tế.

(3) Trong khi đó, giai đoạn cuối Quý 2 được cho là vùng trũng thông tin khi các KQKD năm 2015 đã được phản ánh và mùa đại hội cổ đông dần chấm dứt trong khi KQKD bán niên vẫn chưa được công bố hoặc rò rỉ ra ngoài.

(4) Khi sức ép tỷ giá tạm lắng trong Quý 1 và tỷ giá được dự báo sẽ duy trì ổn định trong Quý 2, **chúng tôi lưu ý nhà đầu tư về rủi ro lãi suất suất khi lãi suất** cho vay chịu áp lực tăng từ động thái tăng lãi suất huy động trong Quý 1.

(5) Cùng với đó, là yếu tố liên quan đến tiến trình **rủi ro Pháp lý**. Chúng tôi quan tâm đến ảnh hưởng thông tư sửa đổi thông tư 36, Thông tư 07 về siết chặt quản lý nguồn vốn. Trong bối cảnh bầu cử Quốc hội diễn ra vào tháng 5, chúng tôi đánh giá các văn bản pháp luật mới sẽ chưa thể sớm được thông qua hoặc sẽ có độ trễ nhất định. Vì vậy, các ảnh hưởng từ yếu tố này sẽ chỉ có thể tác động sớm nhất vào nửa sau năm 2016.

Các yếu tố mang đến tác động hai chiều:

(1) **Chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư quan tâm tới diễn biến giá cả hàng hóa thế giới**. Yếu tố này có thể gây nên tác động lớn tới tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đặc biệt các doanh nghiệp sản xuất với biến động ở yếu tố giá vốn hàng bán. Trong đó, các doanh nghiệp có chính sách hàng tồn kho hợp lý sẽ có khả năng cải thiện biên lợi nhuận cũng như kết quả kinh doanh. Ở chiều ngược lại, những doanh nghiệp không có chính sách hàng tồn kho hợp lý sẽ đứng trước áp lực thu hẹp biên lợi nhuận.

(2) Trong bối cảnh hạn hán đang diễn ra ở mức nghiêm trọng tại miền trung và miền nam các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp nhiều khả năng sẽ chịu những ảnh hưởng tiêu cực. Ở chiều ngược lại các doanh nghiệp Nhiệt điện, doanh nghiệp cung cấp

**Các cổ phiếu vốn hóa lớn thuộc nhóm Ngân hàng, Bất động sản- Vật liệu xây dựng, Thực phẩm tiêu dùng triển vọng dẫn dắt thị trường.**

nguyên liệu cho các nhà máy Nhiệt điện sẽ được hưởng lợi đáng kể.

Trong Quý 2, trong bối cảnh chỉ số đã chinh phục thành công ngưỡng kháng cự mạnh và hình thành xu hướng mới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư ưu tiên phân bổ tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục vào cổ phiếu dẫn dắt xu hướng thị trường và thu hút được dòng tiền. Bên cạnh đó, các cổ phiếu có các yếu tố cơ bản tốt và thông tin hỗ trợ đặc biệt sẽ tiếp tục nổi bật. Chúng tôi đánh giá triển vọng Quý 2 của một số nhóm cổ phiếu như sau:

(1) **Nhóm Ngân hàng:** Lợi nhuận ngân hàng sẽ chứng kiến sự phân hóa mạnh. Những NHTM có triển vọng lợi nhuận tiêu cực khi (i) Áp lực trích lập dự phòng tăng cao (ii) Biên lãi thuần NIM giảm khi đáp ứng các quy định. Ở chiều ngược lại, những NHTM đã tích cực tái cấu trúc như sẽ có triển vọng lợi nhuận rất khả quan.

(2) **Nhóm Bất động sản- Vật liệu xây dựng:** Nhu cầu xây dựng và bất động sản có triển vọng tăng trưởng đáng kể nhờ dòng vốn đầu tư nước ngoài đón đầu hiệp định thương mại tự do TPP. Cùng với đó, diễn biến giá cả hàng hóa nguyên vật liệu đầu vào là các yếu tố mà nhà đầu tư cần quan tâm ở các nhóm này.

(3) **Nhóm Thực phẩm tiêu dùng:** Tâm điểm chủ yếu xoay quanh VNM với thông tin về tiến trình nối room cho nhà đầu tư ngoại.

(4) **Nhóm Dầu khí:** Diễn biến của nhóm này phụ thuộc lớn vào biến động giá cả Dầu thô thế giới. Biến động giá của nhóm này là rất khó lường và phù hợp với nhà đầu tư ưa mạo hiểm. Theo đó, chúng tôi ưu tiên áp dụng chiến lược ngắn hạn trước khi giá dầu thiết lập mặt bằng giá ổn định.

(5) **Nhóm Chứng khoán:** Kỳ vọng thị trường duy trì trạng thái tích cực nửa đầu Quý 2 khiến chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh nhóm Chứng khoán sẽ cải thiện so với cùng kỳ năm ngoái.

**Dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ có thể tích cực trở lại theo sau những thông tin hỗ trợ.**

Việc khôi ngoại hoàn tất quá trình bán trái phiếu chuyển đổi của VIC (với giá trị lên tới gần 3.000 tỷ tính từ đầu năm 2016 tới ngày 14.04.2016) được xem là tín hiệu tích cực. Bên cạnh đó, bước sang Q2, diễn biến của nền kinh tế thế giới đã có nhiều chuyển biến theo hướng thuận lợi hơn: (1) FED thận trọng hơn trong việc ra quyết định nâng lãi suất; (2) Nhiều quốc gia trên thế giới đẩy mạnh các biện pháp nới lỏng như EU, Nhật Bản,...; (3) Rủi ro từ phía Trung Quốc lắng xuống khi các biện pháp ngăn chặn đã giảm tốc bắt đầu phát huy tác dụng. Trong khi đó, bối cảnh nền kinh tế trong nước cũng ghi nhận sự ổn định với rủi ro tỷ giá giảm, cơ hội từ hiệp định TPP, .... Chúng tôi đánh giá khối ngoại sẽ hoạt động tích cực trở lại trong Quý 2 và trở thành yếu tố quan trọng hỗ trợ dòng tiền cũng như tâm lý nhà đầu tư nội. Mặc dù vậy, mức độ sôi nổi sẽ kém hơn so với cùng kỳ năm 2015- giai đoạn thị trường có nhiều tin tức hỗ trợ mạnh. Ở chiều ngược lại, nhà đầu tư nên cân nhắc cơ cấu lại danh mục trong trường hợp khối ngoại chuyển bán ròng đặc biệt trong giai đoạn cuối Quý 2.



## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Anh Tuấn, CFA**

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
tatuan@vcbs.com.vn

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng Bộ phận vĩ mô & thị trường  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**

Chuyên viên Phân tích  
ltha\_ho@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949843
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
<b>Văn phòng đại diện Bình Dương</b>	314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771