

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**Tháng 04/2014**

*Ngày 09/05/2014*

**Phòng Phân Tích  
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

**Trụ sở chính Hà Nội**  
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN  
Tel: (84-4)-3928 8080  
Fax: (84-4)-3928 9888  
Email: [research-bvsc@baoviet.com.vn](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)  
Website: [www.bvsc.com.vn](http://www.bvsc.com.vn)

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**  
Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM  
Tel: (84-8)-3914 6888  
Fax: (84-8)-3914 7999

## KINH TẾ VĨ MÔ

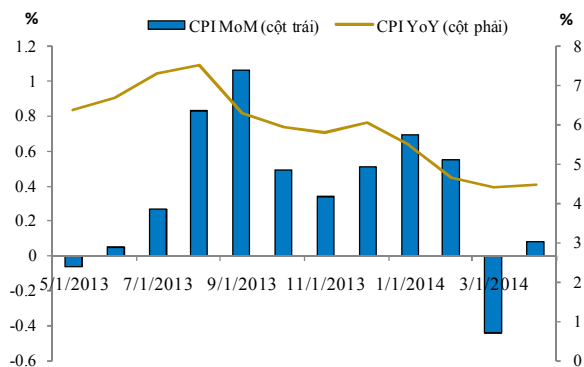
- Sự hồi phục của chỉ số PMI và chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 4 chủ yếu nhờ lượng đơn đặt hàng tăng từ các thị trường xuất khẩu. Trong khi đó, nhu cầu từ thị trường trong nước có tốc độ hồi phục không tương xứng.
- Doanh số bán lẻ đã có hai tháng liên tiếp hồi phục với tốc độ khá, trên 2% mỗi tháng. Đây là tín hiệu tích cực nhưng cần theo dõi thêm để kiểm chứng mức độ bền vững của đà hồi phục.
- Lạm phát tăng thấp trong tháng 4 trong khi thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào đang mang đến kỳ vọng mặt bằng lãi suất có thể giảm thêm trong các quý tới.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

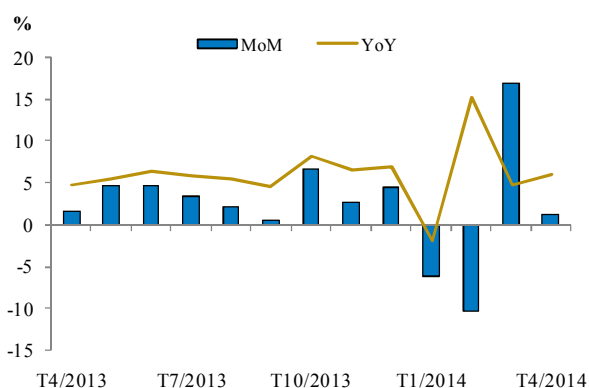
- Thị trường thiếu thông tin hỗ trợ, nhà đầu tư chốt lời và thận trọng đứng ngoài thị trường khiến cả hai chỉ số mất điểm, thanh khoản sụt giảm. Kết thúc tháng 4/2014, VnIndex giảm 2,3%, xuống mức 578 điểm, còn HnxIndex giảm 10,7% xuống còn 79.88 điểm.
- Hơn 1/2 các doanh nghiệp niêm yết đã được công bố kết quả kinh doanh quý I/2014, doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp này dù cải thiện so với cùng kỳ nhưng lại giảm so với quý trước. Cầu đầu ra yếu sẽ tiếp tục là rào cản trong nỗ lực cải thiện doanh thu và lợi nhuận các quý tới.
- Trong tháng 05, sẽ có nhiều dự án luật được trình Quốc hội, những chính sách mới có thể mang lại kỳ vọng cho nhà đầu tư, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những cải thiện trong kết quả kinh doanh mới là động lực thúc đẩy thị trường tăng trưởng.

## KINH TẾ VĨ MÔ

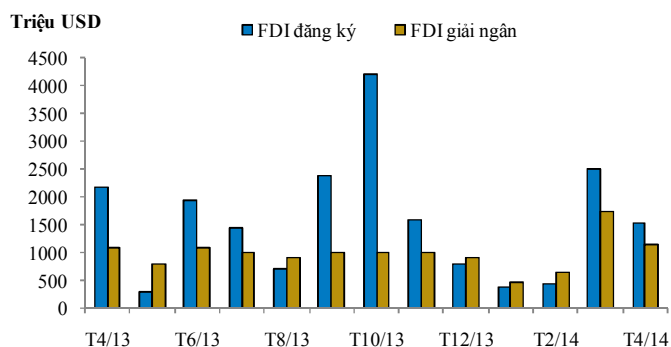
### Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



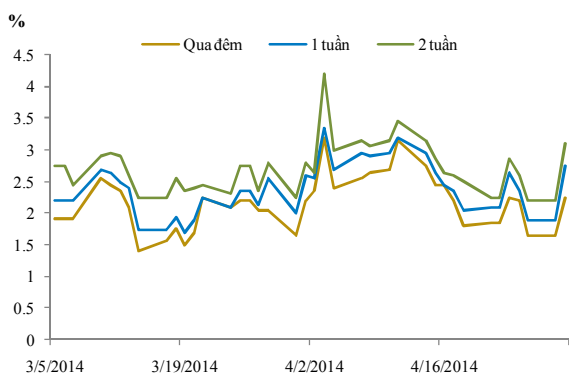
### Chỉ số sản xuất công nghiệp



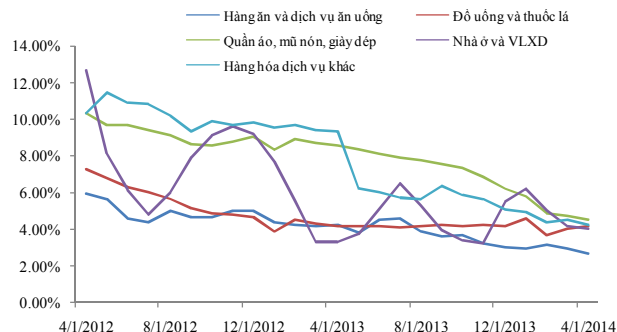
### FDI



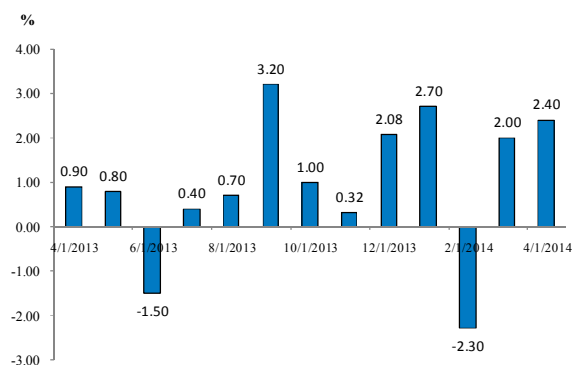
### Lãi suất liên ngân hàng



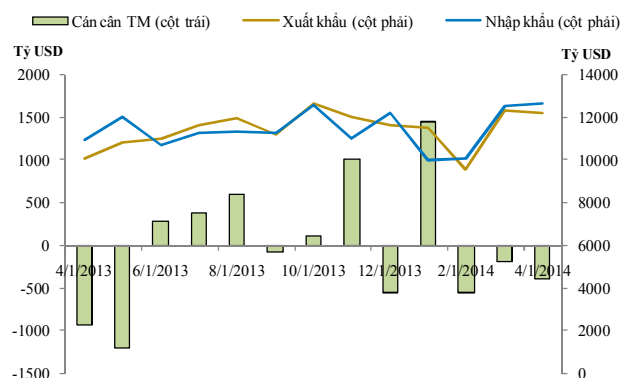
### Diễn biến giá một số nhóm hàng



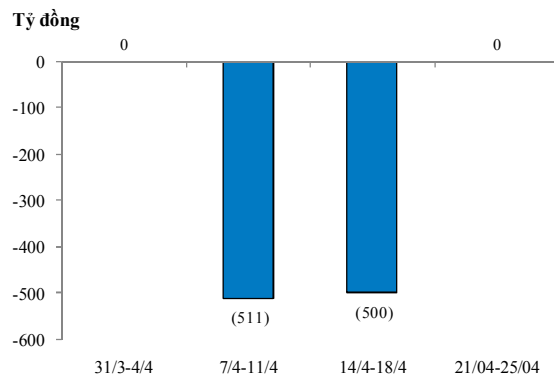
### Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



### Cán cân thương mại



### Lượng bơm OMO các tuần

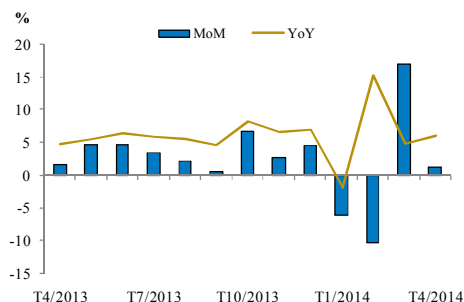


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Sự hồi phục của chỉ số PMI và chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 4 chủ yếu nhờ lượng đơn đặt hàng tăng từ các thị trường xuất khẩu. Trong khi đó, nhu cầu từ thị trường trong nước có tốc độ hồi phục không tương xứng.
- Doanh số bán lẻ đã có hai tháng liên tiếp hồi phục với tốc độ khá, trên 2% mỗi tháng. Đây là tín hiệu tích cực nhưng cần theo dõi thêm để kiểm chứng mức độ bền vững của đà hồi phục.
- Lạm phát tăng thấp trong tháng 4 trong khi thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào đang mang đến kỳ vọng mặt bằng lãi suất có thể giảm thêm trong các quý tới.

### Tổng cung: nhận sự hỗ trợ lớn từ khu vực xuất khẩu

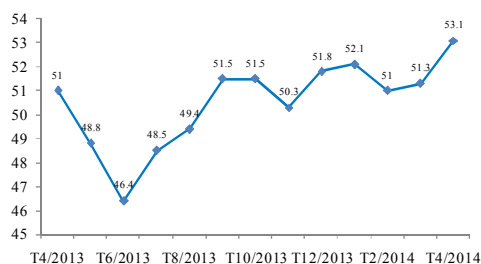
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

**Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP trên đà khởi sắc.** Trong tháng 4, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 1,2% so với tháng 3, giảm mạnh so với mức tăng 17% của tháng 3 so với tháng 2. Mặc dù vậy, đây không phải là dấu hiệu đáng lo ngại do mức tăng đột biến 17% trong tháng 3 chủ yếu do yếu tố thời vụ (do tháng 2 là tháng nghỉ Tết, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp giảm mạnh). So với cùng kỳ năm ngoái, chỉ số IIP đã tăng 6%, có cải thiện nhẹ so với mức tăng 4,7% trong tháng 3; Tính chung 4 tháng đầu năm, sản xuất công nghiệp tăng trưởng 5,4%, cao hơn mức tăng 4,8% của cùng kỳ năm ngoái. Khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên tiếp tục xu hướng sụt giảm (giảm 1,9% so với cùng kỳ năm ngoái) trong khi ngành công nghiệp chế biến chế tạo với các phân ngành có tăng trưởng cao như sản xuất chế biến thực phẩm (YoY tăng 6,5%), dệt (tăng 22%), sản xuất da (tăng 15,6%)... tiếp tục là trụ cột của sản xuất công nghiệp với mức tăng 7,4%; đóng góp 5,17 điểm phần trăm vào mức tăng chung 6%.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

**Chỉ số PMI tháng 4 lên mức cao nhất trong lịch sử.** Chỉ số nhà quản trị mua hàng do HSBC công bố đã tăng mạnh từ mức 51,3 điểm trong tháng 3 lên 53,1 điểm trong tháng 4. Đây là mức điểm cao nhất kể từ khi chỉ số này bắt đầu được công bố từ tháng 5-2012.

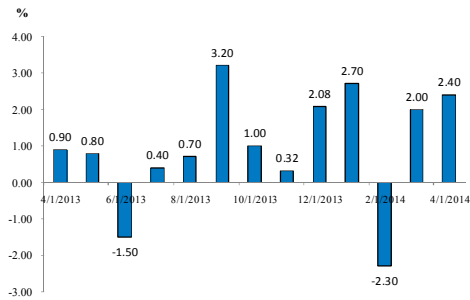
Báo cáo của HSBC cho biết số đơn đặt hàng mới tăng tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ nhanh nhất từ trước đến nay. Số đơn hàng mới từ nước ngoài cũng tăng kỷ lục trong tháng qua. Đơn đặt hàng tăng chủ yếu đến từ thị trường Mỹ và các nước khu vực đồng tiền chung châu Âu. Với đơn đặt hàng mới tăng cao, các nhà sản xuất đã phải tăng hoạt động sản xuất để đáp ứng nhu cầu. Nhờ đó, sản lượng sản xuất của Việt Nam cũng tăng tháng thứ 7 liên tiếp với tốc độ nhanh thứ hai từ trước đến nay, chỉ sau đà tăng trưởng trong tháng 4/2011.

Theo quan sát của chúng tôi, sự hồi phục của chỉ số PMI và chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 4 chủ yếu nhờ lượng đơn đặt hàng tăng từ các thị trường xuất khẩu. Trong khi đó, nhu cầu từ thị trường trong nước có tốc độ hồi phục không tương xứng. Dự báo từ nay cho tới cuối năm, xuất khẩu các mặt hàng dệt may, giày dép và phụ kiện di động còn có thể tiếp tục tăng so với năm ngoái khi hoạt động đầu tư mới bắt đầu đưa vào vận hành, giúp tạo động lực cho khu vực sản xuất, bù đắp phần nào đà tăng yếu của cầu nội địa.

### Tổng cầu: kỳ vọng vào sự hồi phục của cầu nội địa

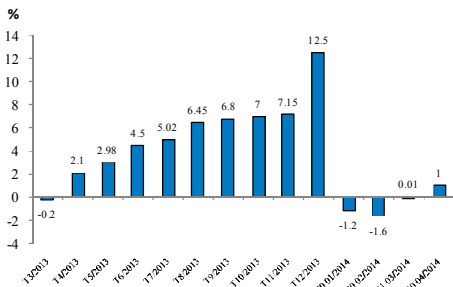
**Về tiêu dùng trong nước,** tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 4/2014 tăng 2,4% so với tháng trước và tăng 11,2% so với cùng kỳ năm 2013 (nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 5,5%). Kể từ đầu năm cho đến nay, ngoại trừ tháng 2 doanh số bán lẻ sụt giảm 2,3% so với tháng 1 do yếu tố thời vụ (tiêu dùng

### Doanh số bán lẻ (MoM)



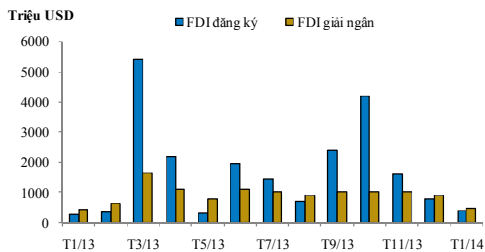
Nguồn: GSO, BVSC

### Tăng trưởng tín dụng

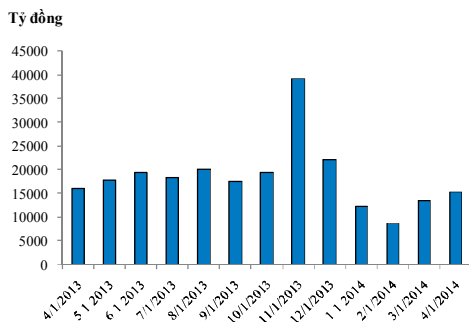


Nguồn: SBV, BVSC

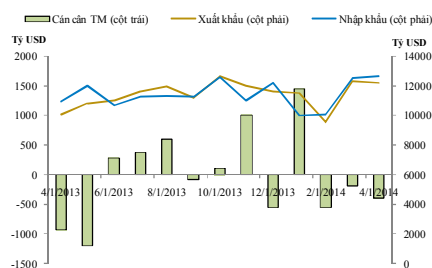
### Vốn FDI



### Giải ngân vốn từ NSNN



### Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

sau tháng Tết thường có xu hướng sụt giảm) thì các tháng còn lại đều có tốc độ tăng trưởng khá tốt (trên 2%, cao hơn khá nhiều mức tăng trung bình 0,8%/tháng trong năm 2013). Ngoài ra, do giá lương thực, thực phẩm tương đối ổn định, nhiều mặt hàng có chương trình khuyến mãi, giảm giá cộng với việc tháng Tư có nhiều ngày lễ lớn nên đã phần nào giúp kích thích tiêu dùng của người dân. Mặc dù tiêu dùng trong nước đang phát đi tín hiệu hồi phục khả quan nhưng chúng tôi cho rằng tín hiệu này cần được theo dõi thêm một thời gian nữa để kiểm chứng độ bền vững của đà hồi phục.

**Về đầu tư tư nhân,** theo số liệu từ NHNN, tính đến hết tháng 4, tín dụng toàn nền kinh tế ước tăng xấp xỉ 1% so với cuối năm 2013. Mức tăng này có sự cải thiện đáng kể so với số liệu cuối tháng 2 (giảm 1,6%) và cuối quý I (tăng 0,01%). Mặc dù vậy, nếu so với cùng kỳ năm ngoái (tín dụng tính cuối tháng 4/2013 tăng 2,1% so với cuối năm 2012) thì mức tăng như trên vẫn còn khiêm tốn. Trong ba năm trở lại đây, tín dụng thường có xu hướng tăng rất chậm trong hai quý đầu năm trước khi tăng tốc mạnh trong các tháng cuối năm. Nhiều khả năng tín dụng năm nay cũng sẽ diễn biến tương tự. Tốc độ huy động vốn vẫn tăng trong 4 tháng đầu năm (tăng 3,09%) trong khi tín dụng đầu ra tăng chậm đang khiến một lượng vốn lớn ứ đọng trong hệ thống ngân hàng rồi chủ yếu chảy vào kênh trái phiếu Chính phủ. Khơi thông dòng chảy tín dụng hiện vẫn đang là một bài toán khó đối với nhà điều hành.

**Về vốn FDI,** thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 4 ước đạt 1,5 tỷ USD trong khi vốn giải ngân ước tính đạt 1,1 tỷ USD. Tính chung bốn tháng đầu năm, vốn FDI đăng ký ước đạt 4,8 tỷ USD, giảm 40% so với cùng kỳ năm 2013. Sự sụt giảm mạnh của vốn FDI đăng ký so với cùng kỳ chủ yếu là do năm ngoái có hai dự án quy mô vốn lớn đột biến được cấp phép là Samsung Thái Nguyên (2 tỷ USD) và nhà máy lọc dầu Nghi Sơn Thanh Hóa (2,8 tỷ USD). Tuy vậy, hiện đang có một số dự án đầu tư FDI lớn đang trong quá trình đàm phán và có thể sớm được cấp phép như dự án nhà máy lọc dầu Nhơn Hội Bình Định (vốn đầu tư dự kiến trên 20 tỷ USD) hay dự án Khu đô thị, công nghệ cao của Tập đoàn Amata Thái Lan (vốn đầu tư dự kiến 2 tỷ USD). Do vậy, chúng tôi đánh giá triển vọng thu hút vốn FDI của Việt Nam vẫn khá tích cực.

**Về đầu tư công,** vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 4/2014 ước đạt 15.153 tỷ đồng, tăng 13% so với tháng 3 nhưng giảm 5% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong bối cảnh đầu tư tư nhân tăng trưởng chậm, đầu tư công được kỳ vọng rất lớn sẽ đóng vai trò tiên phong giúp kinh tế tăng trưởng. Tuy vậy, sự vướng mắc trong các thủ tục hành chính đang khiến giải ngân vốn đầu tư công diễn ra với tốc độ chậm, tác động lan tỏa đến nền kinh tế chưa nhiều.

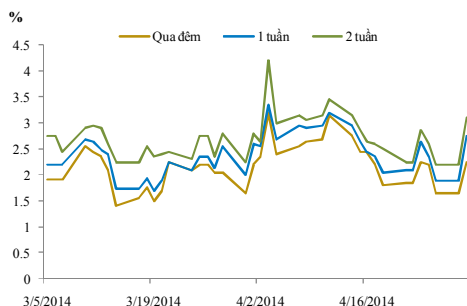
**Nhập siêu tháng 4 ước đạt 400 triệu USD.** Liên tiếp trong ba tháng trở lại đây, cán cân thương mại của Việt Nam luôn ở trong trạng thái nhập siêu. Đây là chuỗi tháng nhập siêu dài nhất kể từ tháng 4/2013. Trong tháng 4, nhập siêu đã lên mức 400 triệu USD, tăng mạnh so với mức 196 triệu USD trong tháng 3. Tuy vậy, tính chung bốn tháng đầu năm, Việt Nam vẫn xuất siêu 683 triệu USD, bằng 1,5% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Nhìn chung, các cấu thành của tổng cầu trong tháng 4/2014 ghi nhận sự hồi phục nhẹ của doanh số bán lẻ và đầu tư tư nhân. Mặc dù vậy, tốc độ hồi phục của hai cấu thành này còn chậm, chưa tương xứng với kỳ vọng trong khi đầu tư công và thu hút vốn FDI lại sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng cầu của khu vực

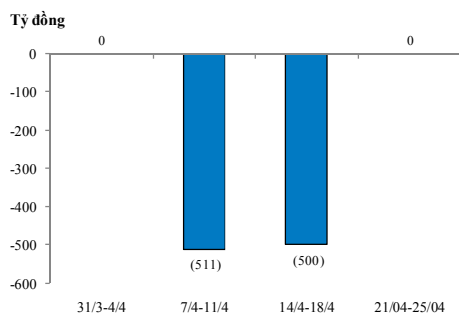
kinh tế trong nước sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong các tháng tới, giúp tăng cường nội lực trong nước, giảm bớt sự phụ thuộc vào khu vực xuất khẩu và FDI.

### Thị trường tiền tệ: cơ hội để giảm tiếp lãi suất?

Lãi suất liên ngân hàng



Thị trường OMO



Nguồn: Bloomberg, BVSC

**Lạm phát 4 tháng đầu năm tăng thấp.** Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 4 chỉ tăng nhẹ 0,08% so với tháng trước- mức tăng theo tháng thấp nhất kể từ tháng 6/2013. Sự ổn định của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (chỉ tăng 0,15%) trong khi giá cả nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng giảm (-0,56%) giúp lạm phát tháng 4 hầu như không biến động. Như vậy, hiện chỉ số CPI mới tăng 0,88% so với cuối tháng 12 năm ngoái và tăng 4,73% so với cùng kỳ năm 2013. Triển vọng lạm phát trong các tháng còn lại của quý II nhiều khả năng cũng không có biến động lớn do tính chu kỳ (quý II thường là quý trũng nhất của giá cả các nhóm hàng hóa) và cầu trong nước vẫn đang hồi phục chậm.

**Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dư thừa.** Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất trung bình cho kỳ hạn qua đêm trong tháng 4 là 2,3%/năm, nhích nhẹ so với mức trung bình 2%/năm trong tháng 3. Lãi suất các kỳ hạn 1 tuần và 2 tuần cũng có xu hướng tương tự. Mặc dù có tăng nhẹ nhưng mức tăng là không đáng kể giúp lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mặt bằng thấp. Trên thị trường OMO, hoạt động đấu thầu khá trầm lắng. NHNN liên tục hút ròng qua các tuần trong khi vẫn tổ chức đấu thầu đều đặn nhưng hầu như không có hoặc rất ít các ngân hàng tham gia. Thanh khoản ở trạng thái dồi dào khiến các NHTM không có nhu cầu vay mượn ngắn hạn qua thị trường OMO và liên ngân hàng. Ngoài ra, số liệu về tăng trưởng huy động cuối tháng 4 (tăng 3,09% so với cuối tháng 12 năm ngoái, trong đó, huy động bằng VND tăng hơn 7%) vẫn duy trì cao hơn so với tăng trưởng tín dụng (chỉ tăng trưởng xấp xỉ 1%) là nguyên nhân chủ yếu giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng ở trạng thái dồi dào.

**Tiền tiếp tục chảy TPCP nhưng với tốc độ chậm lại.** Do tăng trưởng tín dụng khó khăn, các NHTM tiếp tục đổ tiền vào kênh TPCP. Tuy vậy, lượng trúng thầu trong tháng 4 đã giảm mạnh (chỉ đạt hơn 13.000 tỷ đồng) so với mức hơn 34.000 tỷ đồng của tháng 3. Lý do khối lượng trúng thầu TPCP giảm chủ yếu do vấn đề lợi suất phát hành trên thị trường sơ cấp có xu hướng đi xuống (lợi suất TPCP kỳ hạn 2 năm đã xuống mức thấp kỷ lục 5,58% trong phiên đấu thầu ngày 28/04), khiến các ngân hàng rụt rè trong quyết định mua vào.

Khi kênh TPCP giảm dần sức hấp dẫn, để giải quyết bài toán thanh khoản dư thừa, các NHTM sẽ phải tìm mọi cách tăng trưởng tín dụng đầu ra hoặc cân đối giảm lãi suất huy động đầu vào nhằm giảm bớt áp lực chi phí. Cả hai giải pháp trên có thể sẽ khiến mặt bằng lãi suất có cơ hội giảm tiếp, nhất là trong bối cảnh lạm phát 4 tháng đầu năm đang ở mức rất thấp. Định hướng của Chính phủ trong cuộc họp thường kỳ mới nhất cũng là tiếp tục giảm lãi suất, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp. Trong bối cảnh sự thận trọng vẫn đang bao trùm nền kinh tế như hiện nay, giảm tiếp lãi suất với biên độ nhỏ có thể sẽ chưa khiến dòng tiền tiết kiệm chuyển hướng, gây khó khăn thanh khoản cho hệ thống. Thực tế đợt giảm trần lãi suất thêm 1% ngày 18/03 vừa qua không gây nhiều tác động tới huy động của các ngân hàng. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất có thể giảm thêm với biên độ nhỏ (dưới 1%) trong thời gian tới.

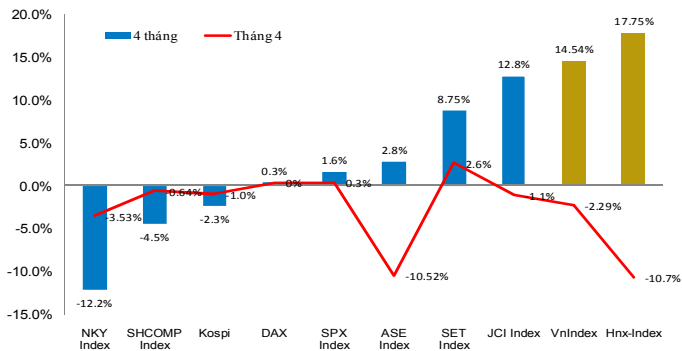
### **Kết luận**

Đà hồi phục của nền kinh tế trong tháng 4 vẫn đang tiếp diễn với sự khởi sắc của khu vực sản xuất và khu vực bán lẻ. Tuy vậy, sản xuất của Việt Nam hiện được hỗ trợ chủ yếu nhờ các đơn hàng xuất khẩu từ Mỹ và châu Âu. Các doanh nghiệp có tình hình kinh doanh cải thiện chủ yếu nằm trong các lĩnh vực chế biến hàng xuất khẩu như dệt may, da giày, đồ gỗ... Đối với tiêu dùng hộ gia đình, doanh số bán lẻ đã có hai tháng liên tiếp hồi phục với tốc độ khá (trên 2% mỗi tháng). Đây là tín hiệu tích cực nhưng cần theo dõi thêm để kiểm chứng mức độ bền vững của đà hồi phục.

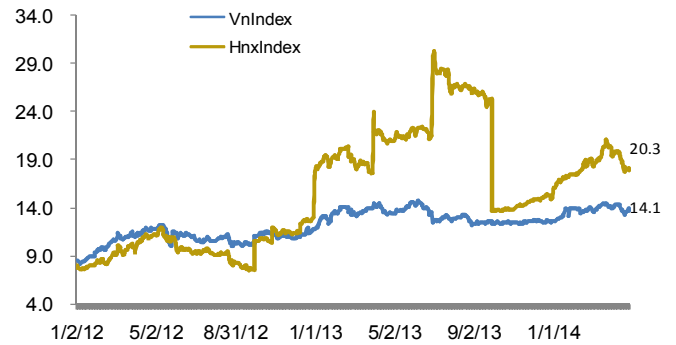
Lạm phát tăng thấp trong tháng 4 trong khi thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào đang mang đến kỳ vọng mặt bằng lãi suất có thể giảm thêm trong các quý tới. Ngoài sự hỗ trợ từ khả năng lãi suất có thể giảm thêm, tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng cũng sẽ được các ngân hàng đẩy mạnh hơn trong các quý tới khi kênh TPCP đang dần mất sự hấp dẫn do lợi suất phát hành liên tục giảm.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

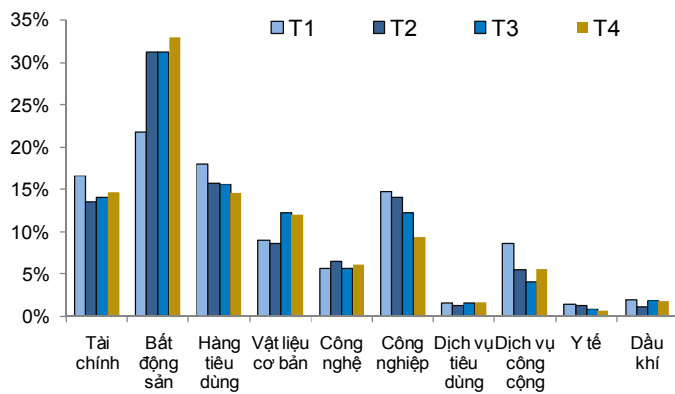
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



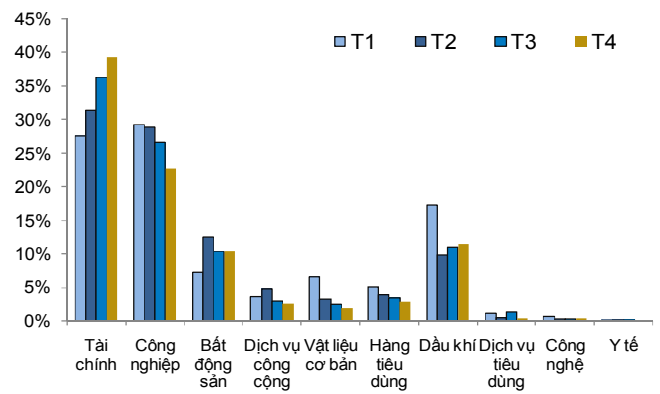
## P/E tại HSX và HNX



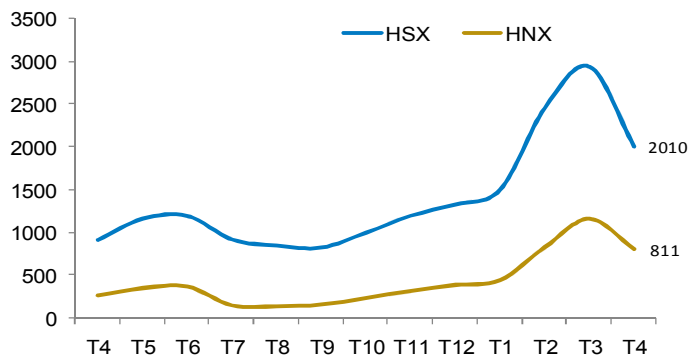
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



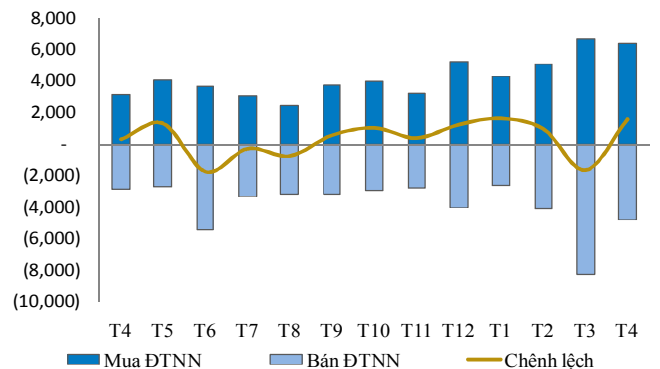
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



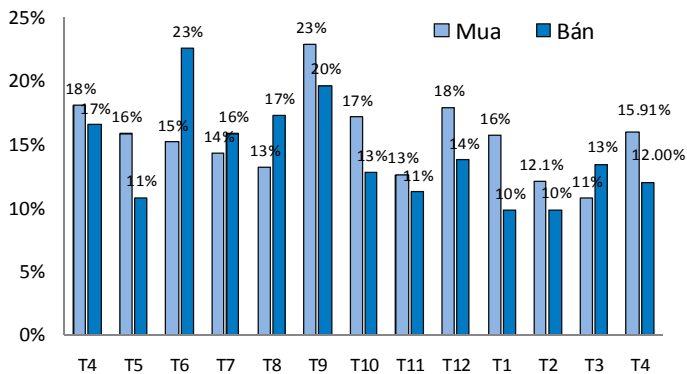
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



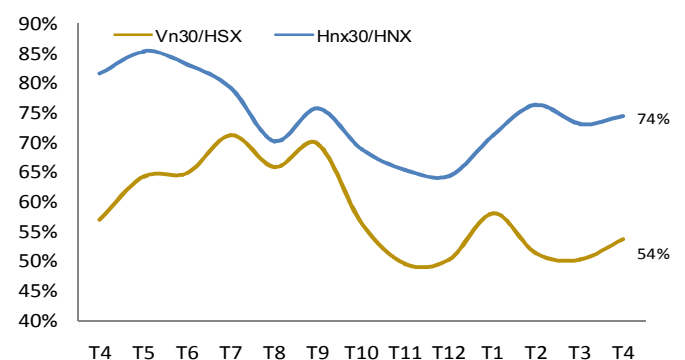
## Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



## Tỷ trọng giá trị GD ĐTN/giá trị GD toàn thị trường



## Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC



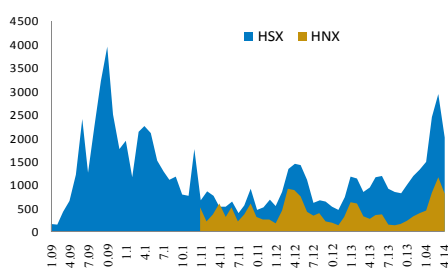
- *Thị trường thiếu thông tin hỗ trợ, nhà đầu tư chốt lời và thận trọng đứng ngoài thị trường khiến cả hai chỉ số mất điểm, thanh khoản sụt giảm. Kết thúc tháng 4/2014, VnIndex giảm 2,3%, xuống mức 578 điểm, còn HnxIndex giảm 10,7% xuống còn 79.88 điểm.*
- *Hơn 1/2 các doanh nghiệp niêm yết đã được công bố kết quả kinh doanh quý I/2014, doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp này dù cải thiện so với cùng kỳ nhưng lại giảm so với quý trước. Cầu đầu ra yếu sẽ tiếp tục là rào cản trong nỗ lực cải thiện doanh thu và lợi nhuận các quý tới.*
- *Trong tháng 05, sẽ có nhiều dự án luật được trình Quốc hội, những chính sách mới có thể mang lại kỳ vọng cho nhà đầu tư, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những cải thiện trong kết quả kinh doanh mới là động lực thúc đẩy thị trường tăng trưởng.*

Mùa công bố kết quả kinh doanh được khởi động với các thông tin về lợi nhuận của nhóm các công ty chứng khoán, phần lớn nhóm này có lợi nhuận quý I tăng so với cùng kỳ, những thông tin này phần nào đã đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư. Tuy nhiên, ở những doanh nghiệp còn lại, lợi nhuận quý I chưa có dấu hiệu cải thiện rõ nét, hay có tăng trưởng đột biến.

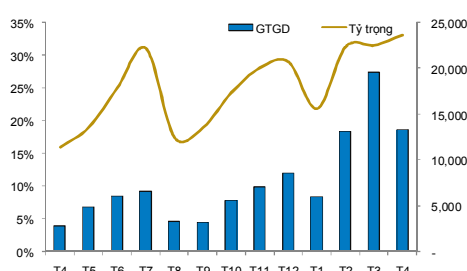
Sau khi tăng mạnh từ cuối năm trước và trong quý I năm nay, thị trường chứng khoán Việt Nam đã bước vào tháng điều chỉnh mạnh trong tháng 4. Do sức cầu yếu, tâm lý thị trường yếu khiến diễn biến thị trường khá nhạy cảm, phụ thuộc vào nhiều các thông tin ngoài lề hơn là các thông tin kinh tế chính thức. Đi cùng với sự sụt giảm của điểm số, thanh khoản cũng giảm mạnh khi nhà đầu tư thận trọng giảm quy mô và tần suất giao dịch.

Kết thúc tháng 4/2014, VnIndex giảm 13,57 điểm so với tháng trước, tương đương giảm 2,3%, chốt ở mức 578 điểm. Trong khi đó bên sàn HSX, HnxIndex đã giảm 10,7% xuống còn 79.88 điểm.

Giao dịch trung bình phiên theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)



Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Bất động sản



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

## Chỉ số và thanh khoản tiếp tục diễn biến tiêu cực

Trong tháng 04, do không vượt qua được đỉnh ngắn hạn thiết lập trong tháng 03, cả hai chỉ số đã nhanh chóng đi vào xu thế điều chỉnh. Cùng diễn biến không tích cực của chỉ số, thanh khoản thị trường đã suy giảm mạnh sau 6 tháng duy trì đà tăng liên tiếp. Giá trị giao dịch giảm do thị trường thiếu thông tin hỗ trợ, nhà đầu tư giữ quan điểm thận trọng, đứng ngoài thị trường và giảm tần suất giao dịch.

Cụ thể, trong tháng 04, giá trị giao dịch trung bình tại HSX đạt 2010.01 tỷ giảm 31.7% so với mức 2944.29 tỷ của tháng 03. Tương đồng với diễn biến thanh khoản tại HSX, giá trị giao dịch tại HNX cũng sụt giảm mạnh, giá trị giao dịch trung bình phiên trong tháng 04 chỉ đạt 811 tỷ, giảm 30.4% so với mức 1165 tỷ của tháng 03. Mức sụt giảm nhanh của thanh khoản do đồng loạt các mã có tính thị trường cao thanh khoản giảm sâu, nhiều cổ phiếu thanh khoản chỉ còn duy trì ở mức tương đương 1/2 khối lượng giao dịch trong tháng trước. Giao dịch của thị trường vẫn tập trung chủ yếu ở các mã thuộc Vn30 và Hnx30, tỷ lệ giao dịch ở các mã thuộc nhóm trên chiếm tới 54% và 74% giao dịch tại HSX và HNX.

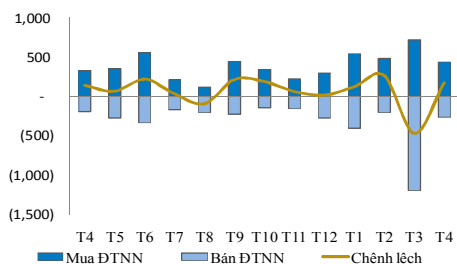
Xem xét trên góc độ ngành, trong tháng qua nhóm các cổ phiếu Bất động sản, Tài chính và Vật liệu cơ bản là các nhóm cổ phiếu duy trì được sự quan tâm của dòng tiền trong tháng 04. Nhóm cổ phiếu Bất động sản dù tổng giá trị giao dịch đã giảm, tuy nhiên nhóm này tiếp tục có tỷ trọng tăng từ mức trung bình khoảng 31% lên 33%, chiếm tỷ trọng giao dịch lớn nhất toàn thị trường. Ở phía ngược lại, ngành



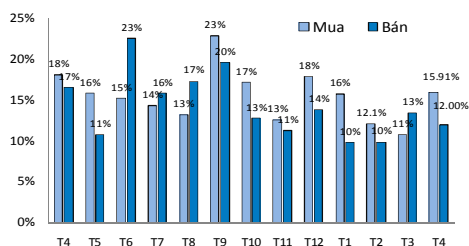
Công nghiệp và Hàng tiêu dùng do không có những đột biến tích cực về kết quả kinh doanh nên tỷ trọng và giá trị giao dịch của hai nhóm này đã giảm khá mạnh. Trong tháng 04, tỷ trọng giao dịch của nhóm cổ phiếu Công nghiệp chỉ còn chiếm 9% giá trị giao dịch toàn thị trường, giảm mạnh so với mức 12% của tháng 03.

### Mua ròng trở lại, nhưng giá trị mua vào vẫn ở mức thấp

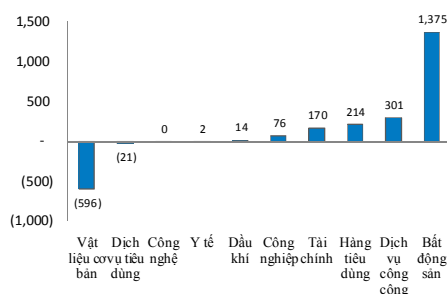
Giá trị mua, bán của nhà ĐTNN tại HNX



Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại

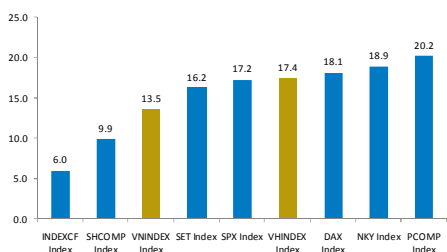


Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 04



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

P/E một số thị trường



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Nhà ĐTNN quay trở lại mua ròng, dù giá trị mua vào ở mức thấp. Tại sàn HSX, khối ngoại đã mua vào 156,39 triệu đơn vị, trị giá 6.397,23 tỷ đồng và bán ra 104,78 triệu đơn vị, trị giá 4.825,23 tỷ đồng. Kết thúc tháng, khối ngoại mua ròng 51,62 triệu đơn vị, với giá trị 1.572 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức bán ròng 1669 tỷ của tháng 03. Tuy nhiên, dù quay trở lại mua ròng nhưng giá trị mua ròng lại tập trung chủ yếu tại cổ phiếu VIC, với giá trị 1.181 tỷ đồng. Trong tháng qua, nhóm cổ phiếu ngành Bất động sản, Dịch vụ công cộng được khối ngoại ưu tiên mua vào. Cụ thể, khối ngoại mua vào mạnh nhất VIC, GAS, HPG, KDC và PPC... Ở phía ngược lại, cổ phiếu nhóm ngành vật liệu cơ bản bị bán ra nhiều nhất, và tập trung chủ yếu ở cổ phiếu DPM và các cổ phiếu khác như HAG, CII, PET...

Tại HNX, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 7,74 triệu đơn vị, tương ứng 180,7 tỷ đồng. Cụ thể, ở chiều mua vào, khối ngoại đã mua 26,15 triệu đơn vị, trị giá tương ứng 440,64 tỷ đồng. Ngược lại, khối này bán ra 18,42 triệu đơn vị, trị giá 259,94 tỷ đồng.

Trong tháng 04, các quỹ ETF đã quay trở lại mua ròng. Cụ thể, 2 quỹ ETF VNM và FTSE đã mua ròng trên 450 tỷ. Tuy nhiên, giao dịch của khối ngoại tiếp tục cho thấy động thái cơ cấu lại danh mục của các quỹ đóng, khi nhiều cổ phiếu đã bị bán ròng mạnh, liên tiếp và số khác lại được mua vào khá bền bỉ. Với các chính sách mới đã, sẽ ban hành, các ngành, các cổ phiếu sẽ được đánh giá lại và đây là cơ sở để nhà đầu tư nước ngoài thực hiện việc cơ cấu, phân bổ lại tỷ trọng danh mục.

Cuối tháng 05, đầu tháng 06 các quỹ ETF sẽ thực hiện công bố cơ cấu danh mục mới, và các cổ phiếu chịu tác động của dòng tiền này sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong nước. Với diễn biến thị trường như hiện tại, nhiều khả năng các cổ phiếu của Việt Nam trong danh mục quỹ ETF VNM sẽ được tăng tỷ trọng, tuy nhiên việc hút thêm vốn mới khó lặp lại như giai đoạn đầu năm.

### Giá sụt giảm mạnh khiến nhiều cổ phiếu về vùng hấp dẫn

Tính đến ngày 08/05, đã có 381 doanh nghiệp phi sản xuất công bố kết quả kinh doanh quý I/2014. Thống kê sơ bộ cho thấy, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp này mặc dù giảm nhẹ so với quý IV/2013 nhưng tiếp tục duy trì đà tích cực so với cùng kỳ, quý I/2013. Cụ thể, tổng doanh thu của các doanh nghiệp này giảm 11,73% so với quý IV/2013, tuy nhiên lại có được mức tăng 11,1% so với quý I/2013. Lợi nhuận dù giảm 12% so với quý IV/2013, nhưng vẫn duy trì mức tăng nhẹ 0,15% so với cùng kỳ năm 2013.

Hiện thị trường trong quá trình điều chỉnh, nên tâm lý nhà đầu tư trong nước đã bị ảnh hưởng khá mạnh bởi các thông tin bên lề như thông tin liên quan tới việc xét xử vụ án Dương Chí Dũng, vụ án ông Nguyễn Đức Kiên... Những thông tin này đã ảnh hưởng tiêu cực và đẩy nhanh tốc độ điều chỉnh giảm của các chỉ số. Dù mức độ cải thiện lợi nhuận chậm, tuy nhiên do mức sụt giảm nhanh và liên tục của thị giá nên nhiều cổ phiếu đã trở về mặt bằng hấp dẫn.

Tính đến cuối tháng 04, chỉ số P/E của sàn HSX đã về mức thấp, và đủ sức cạnh

tranh so với nhiều thị trường khác trong khu vực. Cùng với mặt bằng lãi suất đang ở mức thấp như hiện nay, nhiều cổ phiếu có khả năng trả cổ tức/thị giá đều, đủ sức cạnh tranh với lãi suất sẽ là sự lựa chọn an toàn và được nhiều nhà đầu tư quan tâm, giải ngân.

### **Triển vọng thị trường**

Tháng 05 bên cạnh các thông tin về doanh nghiệp, các thông tin chính sách liên quan đến các dự thảo Luật mới cũng thu hút được sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư tổ chức. Cụ thể, trong kỳ Quốc hội tới, 10 dự án luật và 02 nghị quyết sẽ được xem xét thông qua; đáng chú ý là các Dự án Luật đầu tư (sửa đổi), Dự án Luật Doanh nghiệp (sửa đổi), Dự án Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi), Dự án Luật nhà ở (sửa đổi), Dự án Luật bảo hiểm xã hội (sửa đổi) và dự thảo Luật xây dựng (sửa đổi).

Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có hồi phục trong nửa cuối tháng 05 khi nhiều mã giảm nhanh làm xuất hiện cơ hội đầu tư giá trị trở lại, đặc biệt bối cảnh mặt bằng lãi suất còn thấp như hiện nay. Việc lựa chọn các cổ phiếu blue chips, các cổ phiếu midcaps có lợi nhuận ổn định tỷ lệ cổ tức/thị giá hấp dẫn hơn lãi suất tiền gửi sẽ thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư trong giai đoạn tới.



### KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

### BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080      Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888      Fax: (848) 39147999

#### Phân tích vĩ mô:

Trần Hải Yến      tranhaiyen@baoviet.com.vn

#### Chịu trách nhiệm nội dung:

Nguyễn Xuân Nam      nguyentuannam@baoviet.com.vn

#### Phân tích chiến lược thị trường

1 Phạm Tiến Dũng      phamtien.dung@baoviet.com.vn