

KINH TẾ VĨ MÔ

- Hoạt động sản xuất vẫn giữ đà hồi phục. Chỉ số PMI tháng 5 đạt 52.5 điểm, duy trì 9 tháng tăng trưởng liên tiếp. IIP 5 tháng tăng 5,6% so cùng kỳ, xuất siêu 1,6 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm.
- Cầu tiêu dùng vẫn tăng nhẹ trong khi lạm phát duy trì ở mức thấp, tạo khoảng trống cho các nhà điều hành chính sách thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ và kích thích tăng trưởng kinh tế khi cần thiết.
- Kỳ họp Kỳ họp thứ 7 Quốc hội khóa XIII đang diễn ra và dự kiến kết thúc vào 24/06 xem xét, thông qua, cho ý kiến nhiều dự án luật, sẽ có tác động tới thị trường.
- Tình hình căng thẳng Biển Đông giữa Việt Nam và Trung Quốc vẫn được kiểm soát và không ảnh hưởng nhiều đến dòng vốn FDI và thương mại trong nước. Chính phủ nhận định chưa điều chỉnh các chỉ tiêu kinh tế do vấn đề Biển Đông.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Phản ứng trước thông tin bất lợi, hoạt động bán tháo từ khối nội được đẩy mạnh trong nửa đầu tháng 5, chỉ hồi phục trở lại trước lực cầu của khối ngoại. Nhóm cổ phiếu LargeCap có biến độ giao động lớn và hồi phục nhanh nhất. Thanh khoản duy trì ổn định đã giúp thị trường cân bằng vào cuối tháng.
- Khối NĐTNN mua ròng với giá trị lớn trong nhiều năm gần đây, hoạt động mua chủ yếu diễn ra trên sàn với giá trị 2.086 tỷ (trong số này có 2.337 tỷ mua qua sàn và 251 tỷ bán qua giao dịch thỏa thuận). Khối ETFs đóng góp một nửa trong giá trị mua ròng, và là khối hoạt động tích cực nhất kể từ đầu năm đến nay.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 06/2014

- Tâm lý NĐT đã ổn định hơn nhiều so với thời điểm đầu tháng 5, tuy nhiên chúng tôi cho rằng những căng thẳng trên Biển Đông sẽ còn kéo dài và vẫn gián tiếp gây sức ép lên thị trường trong tháng 6.
- Dự kiến tháng 6 tiếp tục không có nhiều thông tin hỗ trợ và thanh khoản duy trì ở mức trung bình, nên khối ngoại sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng với xu thế thị trường. Quỹ ETF VNM sẽ tiến hành mua vào khoảng 17 triệu USD tương đương với 360 tỷ, là yếu tố giúp thị trường đi ngang trong khoảng 540-560 điểm.
- Trong tháng 6 nhà đầu vẫn có thể tích lũy các cổ phiếu cơ bản quanh vùng biên giá dưới của thị trường. Các nhóm cổ phiếu Bluechip đầu ngành và nhóm ngành đang được kỳ vọng có KQKD quý II khả quan như: Săm lốp, dầu khí, dệt may và các nhóm ngành có tính chất phòng thủ cao như Dược, hàng tiêu dùng vẫn được khuyến nghị. Nhóm cổ phiếu Bất động sản cũng đáng chú ý với Nhà đầu tư có mức chịu rủi ro cao.

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

A. ĐÁNH GIÁ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

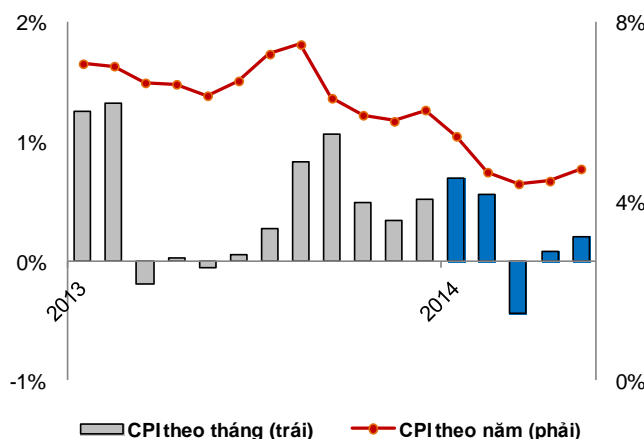
1. Lạm phát hiện mức thấp dưới 5%

Chỉ số giá tiêu dùng CPI trong tháng 5/2014 tăng 0,2% so với tháng trước, tương đương 1,08% so với tháng 12/2013 và 4,72% so với cùng kỳ năm trước.

CPI tháng 5 tăng nhẹ do sự gia tăng giá nhóm hàng xăng dầu, may mặc, ăn uống, giao thông khi bước vào mùa nóng, cũng như sự gia tăng nhu cầu tiêu dùng trong các ngày nghỉ lễ. Tuy vậy, giá cả hàng hóa trên thế giới khá ổn định, cộng với nguồn cung lương thực, thực phẩm khá dồi dào và giá gas bình quân tháng 5/2014 giảm (-1,42%) đã phần nào ổn định sự gia tăng về giá cả.

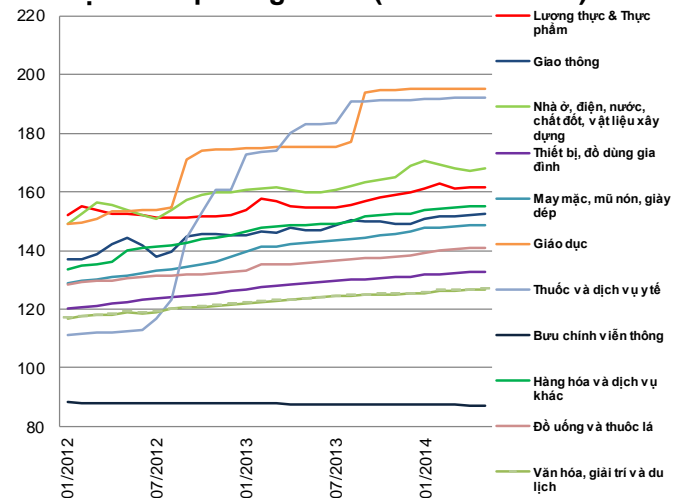
Cụ thể, nhóm tăng giá có sự đóng góp từ nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 0,43%), nhóm giao thông (+0,36%), nhóm giải trí và du lịch (+0,26%), thiết bị và đồ dùng gia đình (+0,25%) và may mặc (+0,2%). Nhóm tăng giá nhẹ hơn bao gồm nhóm hàng dịch vụ ăn uống (+0,17%), đồ uống và thuốc lá (+0,13%), thuốc (+0,06%) và giáo dục (+0,01%).

Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng CPI (2013 – T4/2014)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cấu phần giỏ CPI (2012 – T4/2014)



Nguồn: GSO, BSC

Do xu hướng giá hàng hóa khá ổn định trên thế giới, cũng như nguồn cung lương thực, thực phẩm hiện vẫn dồi dào; chúng tôi nhận định lạm phát trong những tháng tới vẫn sẽ được duy trì ở mức ổn định. Với mức tăng 1,08% tính từ đầu năm 2014 tới nay, CPI của cả nước được đánh giá là khá an toàn so với mục tiêu lạm phát cuối năm 7% của Chính Phủ. Trên cơ sở đó, các nhà hoạch định chính sách sẽ có rất nhiều lựa chọn trong việc thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ và kích thích tăng trưởng kinh tế vào cuối năm.



Với kỳ vọng lạm phát sẽ chuyển động mạnh hơn trong 2 quý cuối năm, chúng tôi **dự báo lạm phát cả năm 2014 ở mức 6% - 7%** (giảm 1% so với mức dự báo 7%- 8% đưa ra trong **Báo cáo năm 2013**).

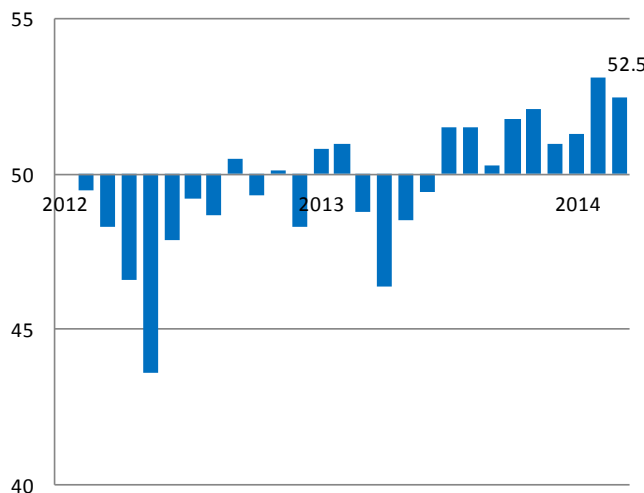
2. Hoạt động sản xuất vẫn giữ đà hồi phục

✓ **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)** tháng 05/2014 ước tăng 5,9% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn không đáng kể so mức tăng 6,0% trong tháng 04/2014. Lũy kế 5 tháng, chỉ số này tăng 5,6% so với cùng kỳ năm trước.

✓ **Chỉ số tồn kho công nghiệp chế biến, chế tạo** trong tháng 05/2014 tăng 12,6% so với cùng kỳ năm 2013. Như vậy, chỉ số này không tăng mạnh như tháng trước (13,9% trong tháng 04/2014) nhưng vẫn cao hơn mức 12,3% vào thời điểm tháng 05/2013.

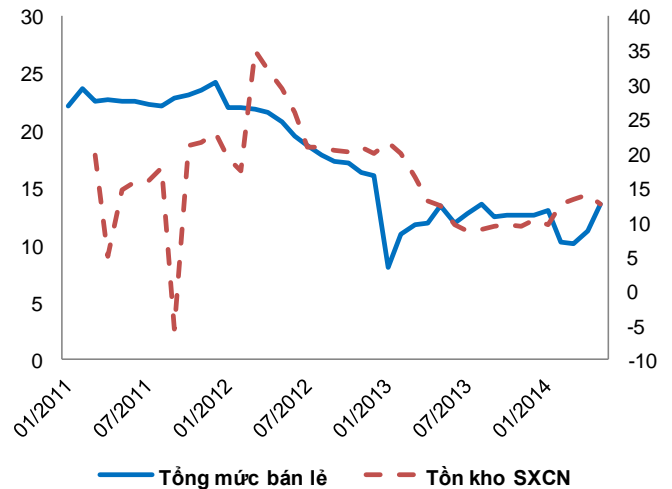
✓ **Chỉ số PMI tháng 5 đạt 52.5 điểm**, tuy giảm nhẹ so với mức kỷ lục của tháng 04 (53,1 điểm) nhưng duy trì 9 tháng liên tiếp trên mức 50. Như vậy, lĩnh vực sản xuất tiếp tục được mở rộng nhờ sự đóng góp của số đơn đặt hàng mới tăng mạnh, cùng với sự cải thiện của số việc làm và xuất khẩu. Tuy nhiên những quy định mới về vận tải khiến chi phí đầu vào tăng có thể gây khó khăn cho hoạt động sản xuất trong thời gian tới.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

Đồ thị 4: Tổng mức bán lẻ & Tồn kho SXCN



Nguồn: GSO, BSC

3. Sức cầu trong nước ổn định

✓ **Cầu tiêu dùng tính tới cuối tháng 5/2014 tiếp tục tăng nhẹ.** Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 05/2014 ước tính đạt 240,3 nghìn tỷ đồng, tăng 1,4% so với tháng trước và tăng 13,5% so với cùng kỳ năm 2013. Lũy kế 5 tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1179 nghìn tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ năm trước (loại trừ yếu tố giá tăng 6%)



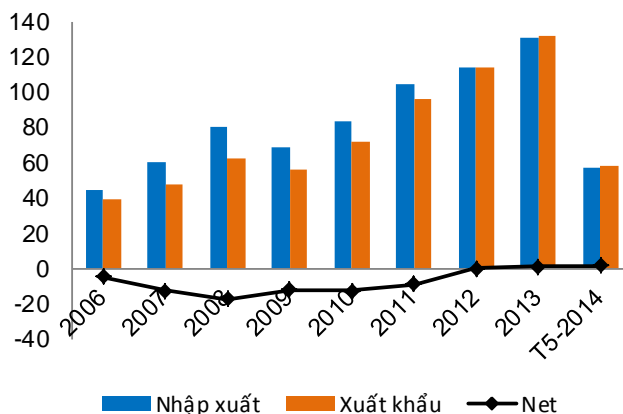
✓ **Tổng vốn đăng ký FDI giảm mạnh so với cùng kỳ trong khi vốn FDI giải ngân tăng nhẹ.**

Cụ thể, đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) 5 tháng đầu năm 2014 thu hút **5,5 tỷ USD vốn đăng ký**, giảm 34% so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên, **FDI giải ngân 5 tháng vẫn đạt 4,6 tỷ USD**, tăng 0,4% so với cùng kỳ.

Một điểm cần lưu ý là, sau các cuộc biểu tình bạo loạn hồi tháng 5, tình hình ở các khu công nghiệp lớn ở Bình Dương, Hà Tĩnh v.v... đã trở lại ổn định. Ảnh hưởng của tình hình căng thẳng giữa Việt Nam và Trung Quốc tới dòng vốn FDI sẽ không quá lớn do FDI Trung quốc vào Việt Nam không nhiều (khoảng 4%, các nước đầu tư nhiều nhất là Hàn Quốc, Hong Kong, Singapore, Nhật Bản...) nên mối quan hệ kinh tế giữa 2 nước chủ yếu phụ thuộc liên kết chuỗi cung ứng hơn là đầu tư. Trừ kịch bản chiến tranh xảy ra (khả năng được đánh giá rất thấp) thì mới có thể có sự tác động mạnh khiến dòng vốn đầu tư bị rút ra.

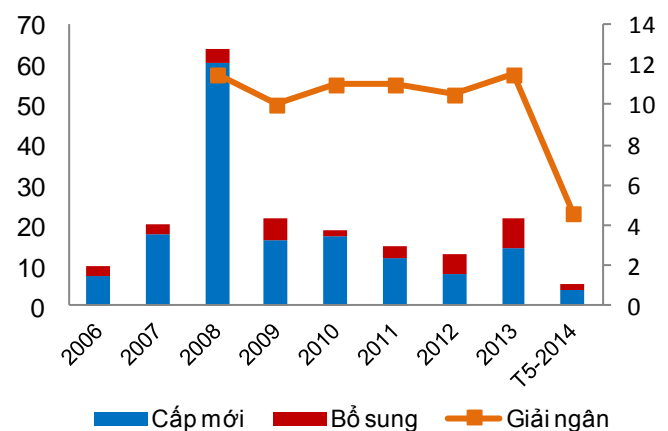
Hiện tại, một số nhà đầu tư lớn vẫn tiếp tục quan tâm tới Việt Nam. Tập đoàn Samsung gần đây bày tỏ mong muốn tiếp tục đầu tư hàng loạt dự án quy mô lớn tại Việt Nam như các dự án *Nhà máy nhiệt điện Vũng Áng 3, Nhà máy đóng tàu tại Khánh Hòa, sân bay Long Thành, dự án hóa dầu Long Sơn (Vũng Tàu)* và một số dự án xây dựng dân dụng khác (quy mô hàng tỷ USD).

Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 6: Vốn FDI đăng ký



Nguồn: GSO, BSC

✓ **Cán cân xuất nhập khẩu: Xuất siêu 1,6 tỷ trong 5 tháng**

Kim ngạch Xuất khẩu cả nước thực hiện trong tháng 5/2014 đạt 12 tỷ USD, giảm 8,2% so với tháng trước, tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch Nhập khẩu tháng 5/2014 ước đạt 12,4 tỷ USD, tăng 1,1% so với tháng trước, tăng 0,9% so với cùng kỳ năm trước. **Như vậy, trong tháng 5/2014, Việt Nam nhập siêu 400 triệu USD.**

Do số liệu xuất nhập khẩu tháng trước được Tổng cục thống kê xác định lại, trong 4 tháng đầu năm 2014, Việt Nam xuất siêu 2 tỷ USD. **Nên tựu chung, trong 5 tháng đầu năm 2014, Việt Nam xuất siêu 1,6 tỷ USD.** Trong đó, bức tranh cầu phần vẫn không có gì thay đổi khi xuất siêu hoàn toàn thuộc về khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với 6,9 tỷ USD trong khi khu vực trong nước nhập siêu 5,3 tỷ USD.

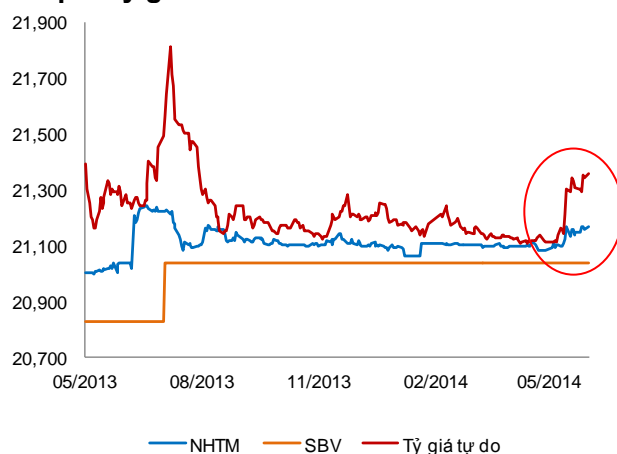
Một điểm cần lưu ý về thị trường nhập khẩu, Trung Quốc đang dẫn đầu với 16,1 tỷ USD và cũng là thị trường nhập siêu lớn nhất của Việt Nam với mức nhập siêu 5 tháng ước tính đạt gần 10 tỷ USD. Hiện tại, theo các nguồn thông tin riêng, chúng tôi được biết tình hình giao thương giữa 2 nước vẫn duy trì bình thường tuy nhiên trong kịch bản không mong muốn khi căng thẳng leo thang ảnh hưởng đến giao thương 2 nước (được đánh giá ít khả năng xảy ra) thì với tỷ trọng nhập siêu lớn như vậy sẽ tác động mạnh tới sản xuất và tiêu dùng trong nước.

4. Tỷ giá nhích nhẹ trong tháng 05/2014

Mặc dù vẫn nằm trong tầm kiểm soát, tỷ giá tự do trong tháng 05 đã tăng khoảng 1% với đà tăng từ mức 21.110 đầu tháng và lên tới mức 21.350 vào cuối tháng. Chúng tôi cho rằng tâm lý lo ngại sự kiện Biển Đông đã khiến dòng tiền thị trường phần nào chuyển sang tích lũy tài sản an toàn (như vàng, ngoại tệ...). Tỷ giá trung bình các ngân hàng thương mại tăng nhẹ hơn (khoảng 0,4%) từ mức 21.080 lên mức 21.165 vào cuối tháng. Trong khi đó, tỷ giá bình quân liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước công bố vẫn giữ nguyên ở mức 21.036 VND/USD.

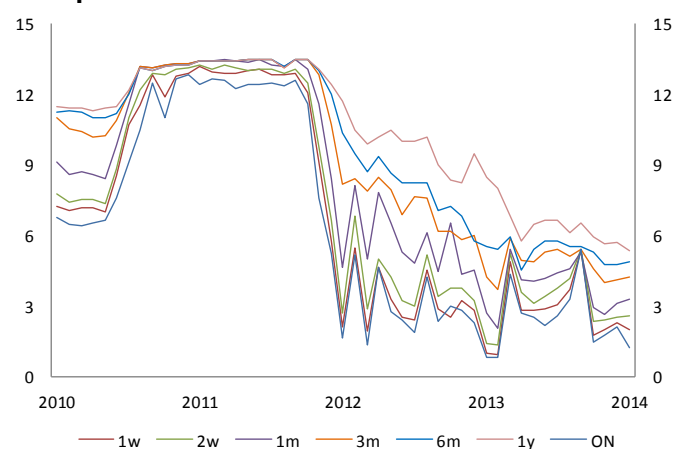
Nói chung, áp lực lên tỷ giá theo chúng tôi đánh giá chủ yếu là do tâm lý ngắn hạn và không quá đáng ngại trong điều kiện vĩ mô hiện tại (lạm phát thấp, xuất siêu, dự trữ ngoại hối lớn...). Cho đến nay, vẫn chưa có tín hiệu nào cho thấy khả năng NHNN sẽ sớm điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng, dù vậy khả năng “điều chỉnh giảm” không quá 1% vẫn sẽ được bỏ qua cho tới cuối năm.

Đồ thị 7: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

Đồ thị 8: Diễn biến lãi suất LNH



Nguồn: Bloomberg, BSC

Hiện nay, lãi suất cho vay phổ biến đối với lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao ở mức 7-8%/năm, lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức khoảng 9-10%/năm đối với ngắn hạn; 10,5-12%/năm đối với trung và dài hạn.

5. Diễn biến lãi suất:

- **Lãi suất điều hành :** Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu giữ không đổi, lần lượt ở mức 6,5%/năm và 4,5%/năm.
- **Lãi suất huy động: Lãi suất huy động duy trì ổn định so với tháng trước.** Cụ thể, lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 5,5-6%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn 1 tháng và dưới 6 tháng; 6-7,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng, kỳ hạn trên 12 tháng 7,5-8,3%/năm. Lãi suất huy động USD vẫn giữ ở mức trần do NHNN quy định là 1% đối với tiền gửi dân cư và 0,25% đối với tiền gửi của tổ chức.
- **Lãi suất cho vay:** Điều chỉnh giảm nhẹ 0,5% ở một số kỳ hạn so với tháng trước. Một số NHTM tiếp tục giữ lãi suất cho vay ở mức 6-7%/năm đối với một số doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, phương án, dự án sản xuất kinh doanh hiệu quả. Lãi suất cho vay USD ổn định, phổ biến ở mức 4-7%/năm, trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 4-6%/năm, 5,5-7%/năm đối với trung và dài hạn. Như vậy, **lãi suất cho vay giảm nhẹ ở đa số các kỳ hạn sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận với nguồn vốn ở mức chi phí rẻ hơn, thúc đẩy nền kinh tế trong thời gian tới.**
- **Lãi suất liên ngân hàng:** lãi suất giao dịch bình quân trên thị trường có xu hướng tăng ở đa số các kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất qua đêm trung bình ở mức 3,21%; kỳ hạn 1 - 2 tuần quanh mức 3,48% - 3,66%, kỳ hạn 1 - 6 tháng trung bình đạt 4,01% - 4,63%; kỳ hạn 6 tháng – 9 tháng từ 5,18% - 7%.

✓ **Thị trường OMO:** Thanh khoản hệ thống ngân hàng giữ ở mức ổn định nên trong tháng 5 này NHNN vẫn mở nhiều phiên giao dịch tín phiếu để hút tiền trong khi giữ giao dịch reverse repo ở mức thấp. Tuy nhiên, khối lượng tín phiếu đã giảm đáng kể so với tháng 4, trong khi các phiên giao dịch reverse repo được mở ra với tần suất nhiều hơn. Theo chúng tôi tính toán, **NHNN đã hút ròng tổng cộng hơn 14 nghìn tỷ đồng trên thị trường OMO trong tháng 5** (như vậy lượng hút ròng giảm khoảng 50% so với tháng trước).

Giao dịch tín phiếu vẫn chủ yếu ở kỳ hạn 28 và 91 ngày với lãi suất tín phiếu ổn định ở mức 2,6% với kỳ hạn 28 ngày và 3,9% với kỳ hạn 91 ngày. Lãi suất reverse repo duy trì ở mức 5%.

✓ **Tăng trưởng tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng tính tới thời điểm 23/05/2014 tăng 1,31% so với cuối năm 2013 (ytd), cao gấp đôi mức tăng 0,62% của tháng trước. Tổng phương tiện thanh toán tăng 5,28%, huy động vốn tăng 4,2% so với cuối năm 2013 (ytd). Như vậy, **dù tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện trong tháng 5 nhưng con số vẫn khá khiêm tốn** và thấp hơn mức tăng trong cùng kỳ năm trước (5 tháng 2013



tín dụng tăng gần 3%). Điều này phản ánh dòng vốn sản xuất kinh doanh bơm ra nên kinh tế vẫn chưa được mạnh như mức kỳ vọng. Tuy nhiên, theo quy luật các năm trước, tín dụng thường tăng rất mạnh vào quý cuối năm và trong cuộc họp gần đây NHNN vẫn tuyên bố về mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 12% - 14%

Nhận định chung về kinh tế vĩ mô tháng 5 và 5 tháng đầu năm 2014:

Vĩ mô trong tháng 5 vẫn giữ xu hướng hồi phục nhẹ. Mặc dù khá ổn định (lạm phát thấp, thanh khoản NH tốt, lãi suất giảm nhẹ) nhưng các chỉ tiêu sản xuất vẫn chưa cho thấy một sự cải thiện thực sự rõ nét so với đầu năm. Tình hình căng thẳng trên biển Đông giữa Việt Nam và Trung Quốc vẫn được kiểm soát và do đó sẽ không ảnh hưởng nhiều tới dòng vốn FDI cũng như thương mại trong nước. Tỷ giá ngoại tệ có những biến động ngắn hạn chủ yếu do yếu tố tâm lý nhưng không đáng quan ngại, các điều kiện vĩ mô hiện tại đủ để NHNN thực hiện bình ổn tỷ giá khi cần thiết.

Các chỉ tiêu vĩ mô năm 2014

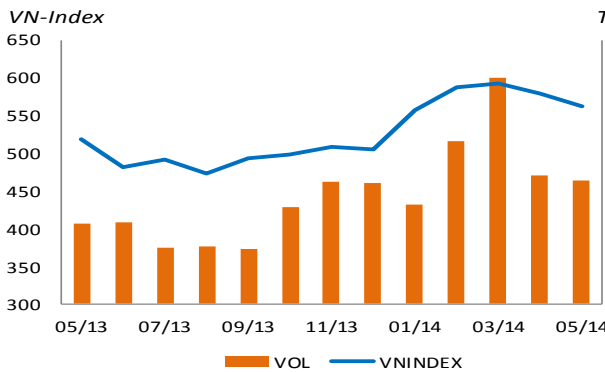
Chỉ tiêu	5 tháng đầu năm	Dự báo 2014
Lạm phát (yoy)	4,72%	6% - 7%
Tăng trưởng tín dụng (ytd)	1,31%	12% - 14%
LS cho vay (trung, dài hạn)	10,5% - 12%	9% - 11%
Tỷ giá (VND/USD)	21.036	21.036 - 21.246
FDI giải ngân (tỷ USD)	4,6	11,5 – 12,0



B. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU THÁNG 5 NĂM 2014

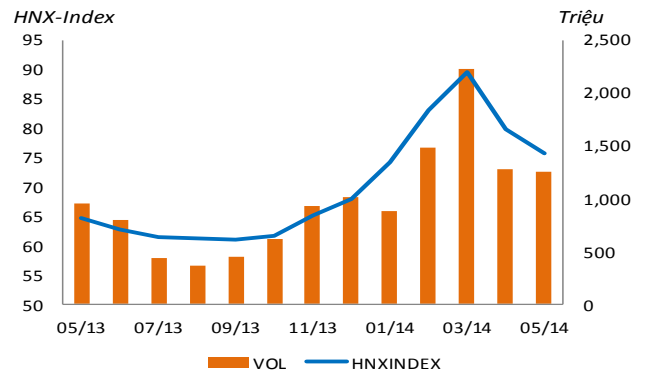
I. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Đồ thị 9: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

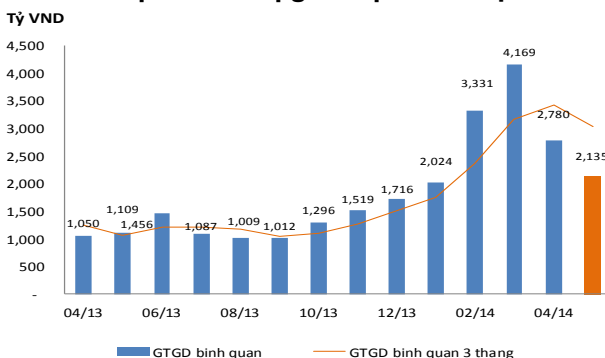
Đồ thị 10: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

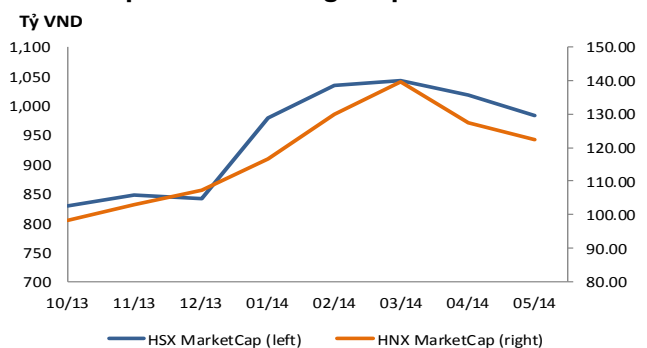
Phản ứng với thông tin bất lợi từ việc xét xử Bầu Kiên và Biển Đông, diễn biến thị trường tháng 5 có 2 nhịp giảm và tăng rõ rệt bởi hoạt động bán tháo của khối nội và bắt đáy của khối ngoại. Ở nhịp giảm điểm (từ 5/5 đến 13/5) VN-Index giảm từ 578 điểm xuống 513,9 điểm hay giảm 11% do hoạt động bán tháo của khối nội. Nửa sau tháng 5, VNIndex đã có mức hồi phục từ 513,9 điểm lên 562,02 điểm tương đương tăng 9,3%. VN-Index và HNX-Index đã có mức giảm lần lượt 2,7% và 5,1% trong tháng 5. Thị trường đã có 2 tháng giảm điểm liên tiếp khiến mức tăng điểm của 5 tháng đầu năm của TTCK Việt Nam chỉ đạt lần lượt là 11,3% và 11,7%.

Đồ thị 11: Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 12: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Thanh khoản có tháng thứ 2 liên tiếp sụt giảm, tốc độ chậm dần, giao dịch bình quân tháng 5 đạt 2.135 tỷ đồng/phiên, giảm 23% so với tháng 4. Thanh khoản bình quân 3 tháng liên tiếp dù vậy vẫn duy trì trên 3 nghìn tỷ, đạt 3.028 tỷ/ phiên và giảm 11% so với kỳ trước. Giá trị vốn hóa cả thị trường đạt 1.105 nghìn tỷ, giảm 3,4% so tháng 4, trong đó HSX và HNX có mức giảm lần lượt là 3,4% và HNX 3,9%. Biến động của



vốn hóa trong tháng 5 vẫn do thị giá của các cổ phiếu giảm khi không có cổ phiếu được niêm yết mới trong tháng. Mức sụt giảm của HNX cũng về sát so với HSX cho thấy phần nào tâm lý NĐT đã ổn định trở lại.

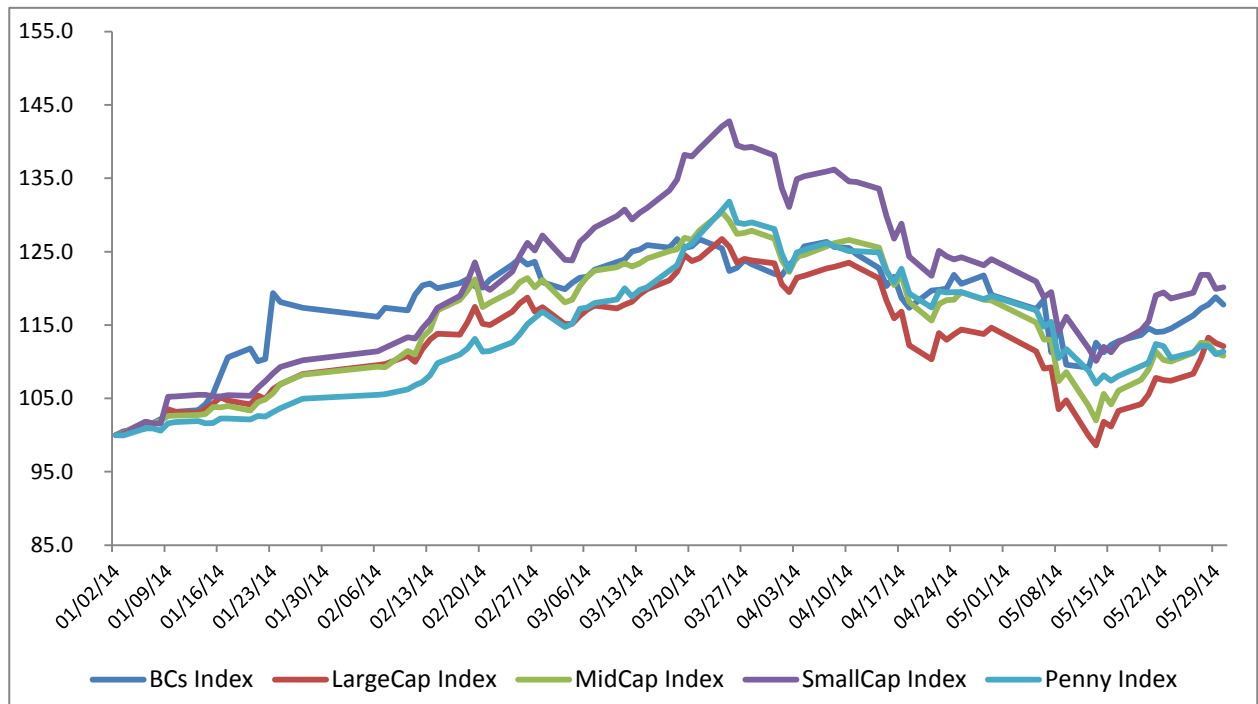
Thị trường có 2 nhịp tăng và giảm rõ rệt với cung bậc tâm lý từ hoảng loạn sang lòng tham bắt đáy. Diễn biến giao dịch của nhóm cổ phiếu Large Cap biến động mạnh nhất, nhóm cổ phiếu này có mức giảm mạnh và cũng hồi phục mạnh nhất thị trường.

Tâm lý hoảng loạn do sự kiện Biển Đông gây ra áp lực bán tháo trên diện rộng trên cả 2 sàn. Trong 2 tuần đầu tháng 5, các nhóm cổ phiếu MidCap, LargeCap, SmallCap, Penny và BCs có mức giảm mạnh lần lượt là 11,96%, 11,78%, 10,23%, 9,69% và 8,58%.

Thị trường giảm sâu đã được khối ngoại tận dụng mua mạnh vào qua đó kích thích tâm lý bắt đáy đẩy thị trường tăng trở lại vào 2 tuần cuối tháng 5. Mức tăng lần lượt của các nhóm LargeCap, SmallCap, BCs, MidCap và Penny có mức tăng lần lượt là 10,83%, 7,94%, 6,71%, 6,35% và 3,7%.

Tính chung cả tháng LargeCap và BCs có mức giảm ít nhất lần lượt là 2,22% và 2,44%, trong khi SmallCap, Penny và MidCap có mức giảm lần lượt 3,1%, 6,34%, 6,37%. Nhóm cổ phiếu LargeCap và BCs có biến động giá vượt trội so với thị trường do hoạt động mua vào của các quỹ, đặc biệt quỹ iShares.

Đồ thị: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong 3 tháng (T3 – T5/2014)



Ngoài ra sự kiện xử Bầu Kiên cũng thu hút sự chú ý của dư luận, nhưng trong tháng 5 không phát sinh thêm tình tiết mới và ảnh hưởng của vụ án này đến thị trường không rõ rệt.

Trước những nhận định bi quan của về tăng trưởng kinh tế trong năm 2014 của một số tổ chức, đại diện Chính phủ cũng nhận định chưa điều chỉnh các chỉ tiêu kinh tế do vấn đề Biển Đông.

Các nhân tố ảnh hưởng đến thị trường tháng 5:

Thông tin có ảnh hưởng bao trùm và ảnh hưởng đến xu hướng thị trường là việc Trung Quốc đưa giàn khoan HD 981 vào thềm lục địa của Việt Nam. Thị trường gần như bị chi phối hoàn toàn bởi các thông tin liên quan như: xung đột tại khu vực giàn khoan, dịch chuyển giàn khoan, việc phản ứng thái quá của một bộ phận người lao động tại các khu công nghiệp, va chạm tàu đánh cá, việc Việt Nam gửi công hàm phản đối Trung Quốc lên Liên Hiệp Quốc, xử kiện Bầu Kiên ... qua đó ảnh hưởng đến quá trình biến động giá mạnh trong tháng 5. Phản ứng trước thông tin tiêu cực, trong khi NĐT trong nước bán tháo danh mục, khối ngoại lại tăng cường mua vào. Hoạt động mua của khối ngoại và nhận định của các tổ chức tài chính lần nữa cho thấy tính chuyên chuyên nghiệp và bài bản trong việc xử lý thông tin xấu.

- Triển vọng xếp hạng tín dụng của VN vẫn ổn định, 2 tổ chức S&P và Moody's đều cho rằng xung đột với Trung Quốc ở vùng biển Việt Nam không ảnh hưởng triển vọng xếp hạng. Các tổ chức xếp hạng đều cho rằng sự kiện Trung Quốc mang giàn khoan xâm phạm chủ quyền là những sự kiện mang tính ngắn hạn. Các tổ chức tin và hy vọng các bên đều kiềm chế để không cho sự việc leo thang. Liên quan tới cuộc biểu tình mang tính bạo loạn, và diễn biến tiêu cực TTCK, giá vàng và tỷ giá, các tổ chức cho rằng các phản ứng tiêu cực thường xảy trước bất kỳ biến cố nào, nhưng họ không lo ngại về chuyện này ở Việt Nam hiện nay. Nhận định trên của S&P và Moody's được đưa ra trên cơ sở giả định rằng cuộc xung đột không leo thang nguy hiểm kéo theo những rủi ro lớn khác cho Việt Nam.
- Trong 2 tuần giảm mạnh đầu tháng 5, khối ngoại mua vào với con số kỷ lục 1.552 tỷ/10 phiên trên Hose. Nhiều quỹ đóng và mở đều đưa ra các nhận định lạc quan và cơ sở cho quyết định mua vào của họ trong đợt suy giảm này. Đây là yếu tố quan trọng chặn đà giảm và động lực cho sự phục hồi trở lại của thị trường.

Cho dù vẫn còn va chạm giữa lực lượng chấp Việt Nam với các tàu Trung Quốc tại khu vực giàn khoan HD981, nhờ các giải pháp kiên định và đấu tranh hòa bình đã khiến tâm lý thị trường đã dần ổn định.

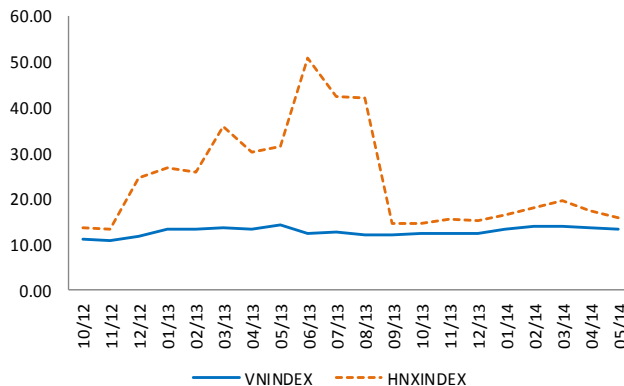
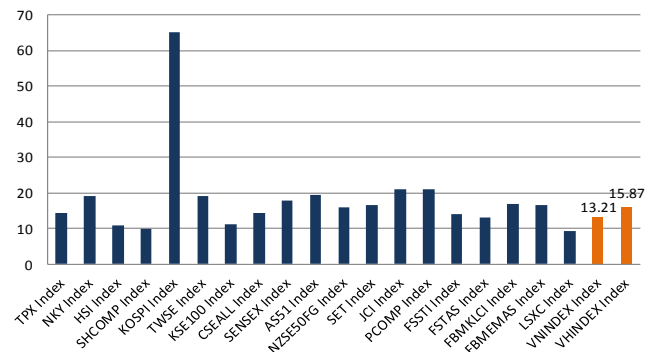
Mặt bằng giá cổ phiếu giảm về vùng thấp nhất của đầu năm 2014:

P/E thị trường giảm về mức thấp nhất trong năm 2014, mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực, P/E của VNIndex và HNXIndex ở mức 13,81 và 17,97, giảm lần lượt 4,3% và 11,7% so với tháng trước, do mặt bằng giá cổ phiếu giảm.



Trong số 20 nước trong khu vực, P/E VNIndex và HNXIndex đứng vị trí hấp dẫn thứ 6 và 10. P/E HNXIndex đã có bước chuyển biến mạnh khi tăng 6 bậc so tháng 4, trong khi P/E VNIndex giữ nguyên vị trí..

P/E thị trường Việt Nam vẫn đang rẻ tương đối so với các thị trường trong mối tương quan P/E các nước trong khu vực tăng lên do dòng tiền quay trở lại và P/E Việt Nam giảm đi do thị trường vẫn trong quá trình điều chỉnh giảm giá.

Đồ thị 13: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn

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


Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

Khối NĐTNN mua ròng 2.086 tỷ trên Hose, hoạt động mua vào của khối ngoại được đẩy mạnh khi thị trường có những phiên giảm sâu trong nửa đầu tháng 5. Họ mua ròng 2.086 tỷ, trong đó, mua ròng 2.337 tỷ mua ròng qua sàn và bán 251 tỷ qua thỏa thuận. Ngược với diễn biến giao dịch tháng trước, ĐTNN ngoài ETFs đã cùng các quỹ ETFs mua ròng một lượng giá trị theo tháng lớn nhất trong nhiều năm gần đây. Ngoài 2 quỹ ETFs (Vietnam market vector và FTSE Vietnam Index) đã mua ròng 985 tỷ, quỹ iShares cũng đã đóng góp một lượng mua ròng không nhỏ trong đợt cơ cấu danh mục quý II. Diễn biến cụ thể giao dịch của các ETFs như sau:

- VNM (Vietnam market vector) mua ròng khoảng 282 tỷ ở thị trường Việt Nam, quỹ đã phát hành thêm được 0,95 triệu chứng chỉ quỹ tăng quy mô từ 27,7 triệu lên 25,65 triệu chứng chỉ. Hoạt động mua vào tập trung vào nửa sau của tháng 5, trong khi bán ròng ở đầu tháng. Tại thời điểm cuối tháng, trạng thái quỹ đã trở về mức chiết khấu cho thấy đã mua tiếp tục có thể gián đoạn trong những phiên đầu tháng 6.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng 703 tỷ, quỹ đã huy động thêm được 1.26 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó tăng quy mô từ 12,19 triệu lên 13,45 triệu chứng chỉ trong tháng 5. Tương tự như quỹ VNM, hoạt động huy động vốn chủ yếu rơi vào nửa sau của tháng 5. Tại thời điểm cuối tháng 5, mức chiết khấu quanh mức -1%. Với mức

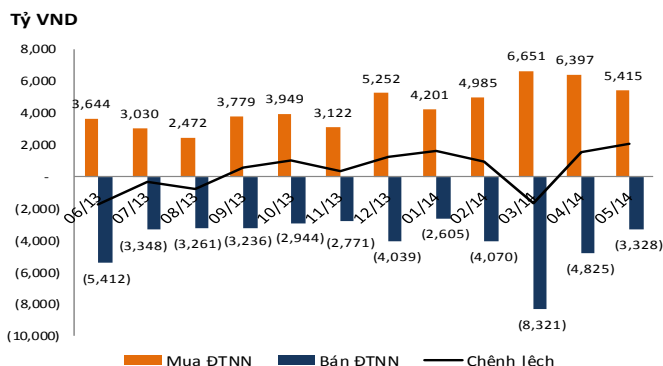


chiết khấu này, hoạt động thoái vốn chưa diễn ra nhưng cũng khó để quỹ có thể tăng quy mô trong những phiên đầu tháng 6.

- iShares quỹ đã có hoạt động đầu tư vào thị trường Việt Nam trong thời gian dài, nhưng vì quỹ chưa hình thành một quỹ đầu tư chuyên ở thị trường Việt Nam nên chúng tôi chưa thống kê được giá trị mua ròng. Dù vậy, khi theo dõi các cổ phiếu thị trường Việt Nam trong danh mục MSCI Frontier Market 100 Index tại thời điểm họ cơ cấu danh mục, chúng tôi nhận thấy quỹ đã gia tăng tỷ trọng đáng kể các cổ phiếu thị trường Việt Nam trong danh mục trong kỳ này. Tại thời điểm 30/05, iShares đang đầu tư vào 7 cổ phiếu gồm MSN, STB, VCB, BVH, VIC, DPM và PVD với tỷ trọng 2,14% danh mục hay tương đương với 17,2 triệu USD.

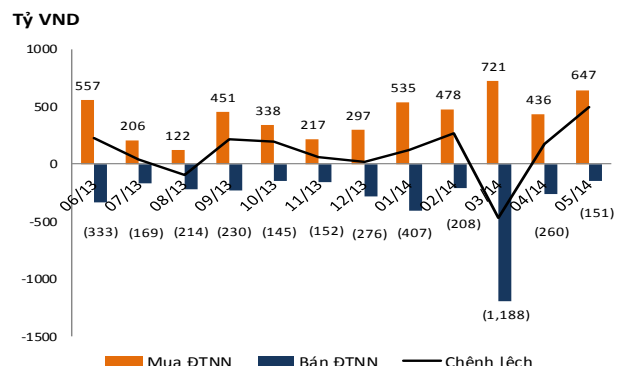
Quy mô mua ròng của khối ngoại trong tháng 5 đã nằm ngoài sự dự báo của chúng tôi trong báo cáo tháng 4. Nguyên nhân dẫn đến hoạt động mua vào của khối ngoại được đẩy mạnh là do thị trường đã có mức giảm sút rất mạnh từ sự kiện Biển Đông. Ở thời điểm cuối tháng 5, trạng thái của các quỹ ETFs đã về mức cân bằng, quy mô mua vào trong tháng 6 do vậy sẽ phụ thuộc vào diễn biến giá. **Quỹ ETF VNM sẽ tiến hành mua vào 17 triệu USD tương đương với 360 tỷ**, nhằm cân bằng danh mục trong kỳ cơ cấu danh mục tháng 6 (bắt đầu từ 16/6 đến 20/6). Mặt khác, diễn biến thị trường thế giới vẫn khá ổn định, dòng vốn vẫn đang đổ vào các thị trường biên và thị trường mới nổi, các ETFs nói riêng và khối ngoại nói chung vẫn sẽ tiếp tục mua ròng ở thị trường Việt Nam. Vì vậy, chúng tôi cho rằng khối ngoại vẫn tiếp tục mua ròng trong tháng 6 với quy mô có thể thấp hơn quy mô mua vào trong tháng 5.

**Đồ thị 15: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên
Hose**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Đồ thị 16: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên
Hastc**



Nguồn: Bloomberg, BSC



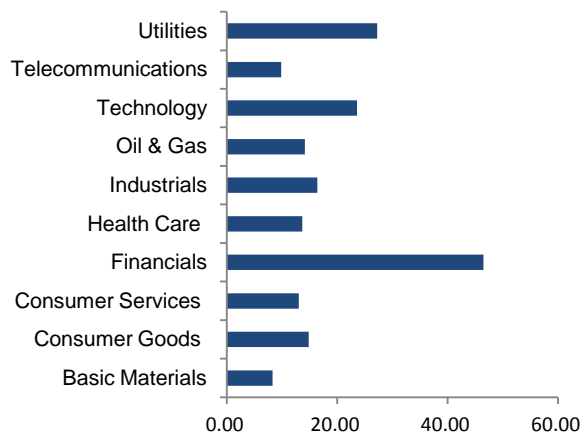
II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Tính đến ngày 30/05/2014 đã có 663 công ty niêm yết công bố kết quả kinh doanh trong Quý I, trong đó có 552 công ty có lãi và 111 công ty còn lại thua lỗ. Các công ty có lợi nhuận cao nhất quý I vẫn là các cổ phiếu Blue chip top đầu như GAS (lãi 3.156 tỷ đồng), BID (lãi 1.536 tỷ đồng), VNM (lãi 1.387 tỷ đồng), VCB (lãi 1.166 tỷ đồng), CTG (lãi 1.136 tỷ đồng), VIC (lãi 1.076 tỷ đồng). Các công ty thua lỗ lớn nhất quý I gồm PVX (lỗ 163 tỷ), MSN (lỗ 107 tỷ), VCV (lỗ 95 tỷ).

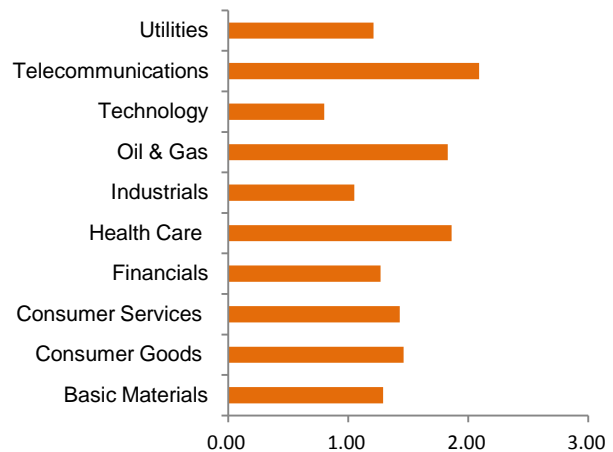
P/E & P/B các ngành đều giảm

Trong tháng 5, P/E của VN-Index giảm nhẹ so với tháng 4 (từ 13,87 cuối tháng 4 giảm xuống 13,21 vào thời điểm cuối tháng 5). P/E của Việt Nam hiện tại vẫn được đánh giá là khá thấp so với các nước trong khu vực.

Đồ thị 17: P/E các ngành cập nhật 30/05/2014



Đồ thị 18: P/B các ngành cập nhật 30/05/2014



Tăng trưởng các Ngành trong tháng 5

Trong tháng 5, với sự kiện “Dàn khoan HD-981” trong nửa đầu tháng, tất cả các ngành đều giảm mạnh do tâm lý lo ngại và hành động bán tháo của nhà đầu tư. Tuy nhiên, vào 2 tuần cuối tháng, thị trường đã ổn định và phục hồi trở lại. Kết thúc tháng, trừ ngành tiện ích (Utilities) có mức tăng trưởng 2,85%, tất cả các ngành khác đều giảm, trong đó ngành viễn thông có mức giảm mạnh nhất (giảm 13,88%).

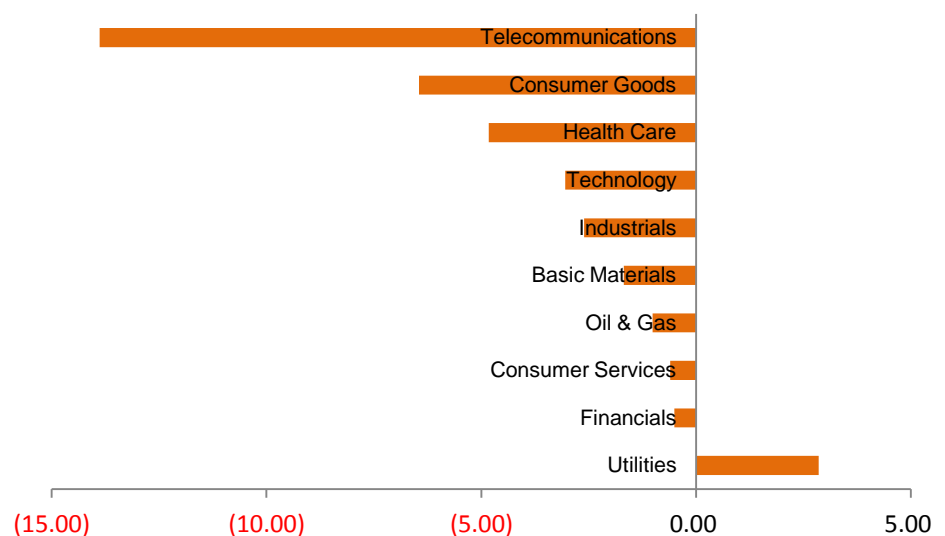
Ngành tiện ích (utilities) với tính phòng thủ cao đã chống đỡ rất tốt trước tâm lý lo ngại và hoảng sợ của thị trường trong tháng 5. Trong đó cổ phiếu PPC có mức tăng cao nhất (+14,5%), theo sau là các cổ phiếu như TBC tăng 3,45%, cổ phiếu VSH tăng 1,84%.



Ngành viễn thông là ngành giảm mạnh nhất trong tháng 5 với mức giảm 13,88%. Điều này do cổ phiếu FPT là cổ phiếu có mức vốn hóa lớn nhất trong ngành và là cổ phiếu chủ chốt của ngành đã giảm mạnh trong tháng 5. Sự giảm mạnh của cổ phiếu FPT do ảnh hưởng từ xu hướng chung của TTCK, về cơ bản cổ phiếu FPT vẫn là cổ phiếu tốt, và Nhà đầu tư Nước ngoài vẫn đang sở hữu 49%.

Tiếp theo là các ngành Hàng tiêu dùng và Chăm sóc sức khỏe có mức giảm lần lượt là 6,45% và 4,83%. Trong ngành hàng tiêu dùng, điển hình là cổ phiếu vốn hóa lớn VNM đã giảm 8,8% trong tháng 5.

Biểu đồ 19: Tăng trưởng các ngành trong tháng 5/2014



III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 06/2014

Tâm lý NGĐT hiện tại đã ổn định hơn rất nhiều so với thời điểm đầu tháng 5, tuy nhiên chúng tôi cho rằng những căng thẳng trên Biển Đông sẽ còn kéo dài và vẫn gián tiếp gây sức ép lên thị trường. Bên cạnh đó, nền tảng vĩ mô dù vẫn đang ổn định cũng cần chờ thêm ít nhất đến hết quý II để bức tranh kinh tế trở nên rõ ràng hơn. Và sau kỳ họp Quốc hội, chúng tôi kỳ vọng các nhà làm chính sách có thêm những quyết định mới, giải pháp mới trong điều hành để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong 6 tháng cuối năm.

Như vậy, **tháng 6** theo chúng tôi đánh giá vẫn sẽ là tháng có ít thông tin hỗ trợ và thanh khoản không cao, do đó khối ngoại sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng đối với xu thế chung của thị trường. Điều cần lưu ý trong tháng 6 sẽ diễn ra hoạt động review danh mục của 2 quỹ FTSE và VNM ETF, và như chúng tôi đã đánh giá trong **Phần I**, hoạt động của khối ngoại vẫn sẽ tích cực mặc dù quy mô có thể giảm bớt so với tháng 5 (*Quỹ ETF VNM sẽ tiến hành mua vào 17 triệu USD tương đương với 360 tỷ, nhằm cân bằng danh mục trong kỳ cơ cấu danh mục tháng 6*).

Với các nhân tố phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng **trong tháng 06 thị trường nhiều khả năng sẽ duy trì xu thế “cân bằng & tích lũy” và dao động đi ngang trong vùng giá từ 540 đến 560 điểm.**

Khuyến nghị đầu tư

Với kịch bản dao động đi ngang trong kênh giá như trên, trong tháng này nhà đầu tư vẫn có thể cân nhắc tận dụng cơ hội tích lũy các cổ phiếu cơ bản quanh vùng biên giá dưới của thị trường. Các nhóm cổ phiếu Bluechip đầu ngành và nhóm ngành đang được kỳ vọng có KQKD quý II khả quan như: Săm lốp, dầu khí, dệt may và các nhóm ngành có tính chất phòng thủ cao như Dược, hàng tiêu dùng vẫn được khuyến nghị.

Trong chương trình của Quốc hội kỳ này, các đại biểu sẽ thảo luận về dự thảo Luật Nhà ở. Đáng lưu ý, dự thảo đã mở rộng đối tượng và điều kiện được mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam của người Việt Nam định cư ở nước ngoài, tổ chức, cá nhân nước ngoài để thu hút nhân tài, nguồn lực, kinh nghiệm cho đầu tư, phát triển đất nước. Tuy nhiên, vẫn còn một số vấn đề có ý kiến khác nhau liên quan đến quyền sở hữu nhà ở của tổ chức, cá nhân nước ngoài tại Việt Nam. Do vậy, chúng tôi cho rằng Nhóm ngành Bất động sản cũng khá đáng chú ý với các nhà đầu tư chấp nhận rủi ro cao.



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 trong tháng. 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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Bộ phận
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
vietnh@bsc.com.vn

Vũ Thanh Phong
phongvt@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Tiến Đức
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (254)
Email: ducnt@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

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.

