

Báo cáo chiến lược Vĩ mô & Thị trường 06 tháng /2014



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

KINH TẾ VĨ MÔ

- Các chỉ số tăng trưởng, sản xuất đều được cải thiện rõ rệt và hứa hẹn những kết quả khả quan cho cả năm 2014 trong khi lạm phát, tỷ giá và thanh khoản ngân hàng duy trì ổn định.
- Tăng trưởng xuất khẩu giữ ở mức tốt trong khi nhập khẩu đang có xu hướng tăng trở lại, nên có thể thu hẹp mức xuất siêu trong thời gian tới.
- Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) sụt giảm so với năm 2013, dù vậy vốn FDI giải ngân vẫn giữ được sự ổn định cần thiết nhằm hỗ trợ đầu tư và cân cân thanh toán.
- Tỷ giá USD/VND nâng lên mức 21.246 đồng/USD (+1%) kể từ ngày 19/6/2014. Tín dụng ngoại tệ tăng mạnh bù đắp cho tín dụng VND tăng thấp. Mặt bằng lãi suất ổn định và có thể giảm nhẹ 0,5%. Khó khăn trong giải quyết nợ xấu vẫn là thách thức cho nền kinh tế trong thời gian tới.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- TTCK Việt Nam tăng 14,6% xếp thứ 9 trong những thị trường tăng trưởng mạnh nhất thế giới. Vốn hóa và thanh khoản liên tiếp đạt kỷ lục mới 6 tháng đầu năm. Thanh khoản tăng đột biến, trung bình đạt 3.500 tỷ (165 triệu USD/phần), 36 cổ phiếu có thanh khoản cao nhất đạt bình quân giá trị giao dịch từ 1 triệu đến hơn 5 triệu USD/phần.
- Khối nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ khoảng 13 tỷ USD, chiếm 23,3% giá trị toàn thị trường. Họ mua ròng 7.036 tỷ (330 triệu USD) trong 6 tháng đầu năm vượt xa cả năm 2013. 2 ETFs tăng trưởng tốt, chiếm khoảng 41,7% giá trị mua ròng khối ngoại và hoạt động tích cực nhất kể từ đầu năm đến nay. Khối ngoại đang đóng vai trò nổi bật dẫn dắt thị trường khi tăng điểm, và chặn đà bán tháo do tâm lý khi điều chỉnh.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI 2014

- Tâm lý Nhà đầu tư đã ổn định hơn nhiều so với thời điểm đầu tháng 5. Dù vậy, căng thẳng trên Biển Đông vẫn là yếu tố rủi ro tiềm ẩn cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Chỉ số dao động trong khoảng giá từ 560 - 600 điểm từ nay đến giữa tháng 8 do “Biến cố Biển Đông”. Xu hướng thị trường sẽ rõ rệt hơn từ quý III đến hết năm. Khi “biến cố Biển Đông” có giải pháp cụ thể hoặc ít nhất không phát sinh tranh chấp mới, chúng tôi dự báo thị trường sẽ vượt qua mức 600 điểm.
- Trong quý III/2014, hoạt động mua bán ngắn hạn nên tập trung vào đầu tháng 7. Sau đó cơ cấu dần danh mục trong nửa sau tháng 7 và đầu tháng 8. Nhà đầu tư có thể tiếp tục tăng quy mô trở lại vào cuối quý III đón đầu chu kỳ đầu tư cuối năm. Các nhóm cổ phiếu Bluechip đầu ngành và nhóm ngành dự kiến có KQKD khả quan như: dầu khí, dệt may, sầm lốp và các nhóm ngành tăng trưởng đều như Dược, hàng tiêu dùng, cảng biển vẫn được khuyến nghị. Nhóm cổ phiếu Bất động sản, xây dựng, vật liệu 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

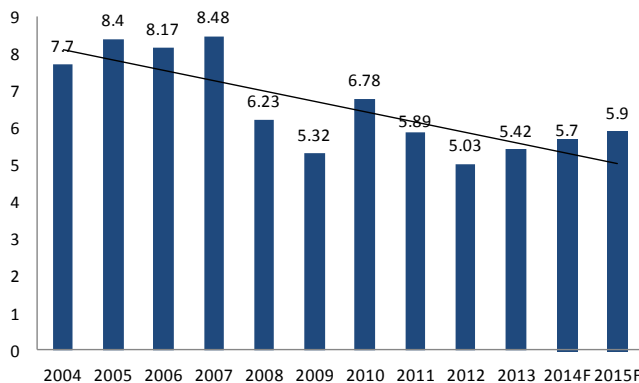
A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 6 THÁNG 2014

1. Tăng trưởng tiếp tục cải thiện

Tốc độ tăng trưởng kinh tế tiếp tục có sự cải thiện trong nửa đầu năm 2014. Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) 6 tháng ước tăng **5,18% yoy**, cao hơn mức tăng 4,9% trong 6 tháng đầu năm 2013. Trong đó, tốc độ tăng của quý sau cao hơn quý trước và cũng cao hơn cùng kỳ năm trước. Cụ thể quý I tăng 5,09%¹ và quý II tăng 5,25% (năm 2013: Q1 tăng 4,76%; Q2 tăng 5%).

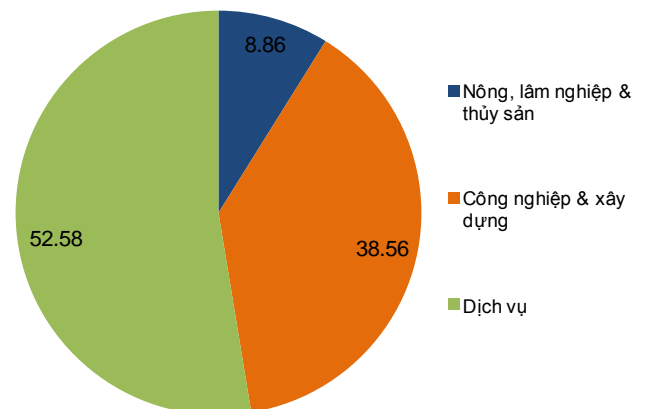
Về cấu phần, khu vực dịch vụ vẫn tiếp tục giữ vai trò đầu tàu của nền kinh tế khi tăng 6,01% - đóng góp gần 50% mức tăng GDP (tương đương 2,57 điểm%); khu vực công nghiệp & xây dựng tăng 5,33% - đóng góp gần 40% mức tăng (tương đương 2,06 điểm%); trong khi đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản vẫn diễn biến yếu khi chỉ tăng 2,96% - đóng góp 10,6% mức tăng (tương đương 0,55 điểm%).

Đồ thị 1: GDP 2004 – 2013 và dự báo 2014



GDP đang trong xu hướng phục hồi với tốc độ trung bình khoảng 0,3 điểm phần trăm mỗi năm từ đáy 2012. Dự báo GDP năm 2014 đạt khoảng 5,7 - 5,8% hướng tới mức 5,9 – 6% trong năm 2015.

Đồ thị 2: Tỷ trọng đóng góp của các khu vực kinh tế vào mức tăng GDP trong H1 2014 (Đơn vị %)



Tỷ trọng đóng góp của các khu vực kinh tế không có nhiều thay đổi so với thời điểm cuối năm 2013.

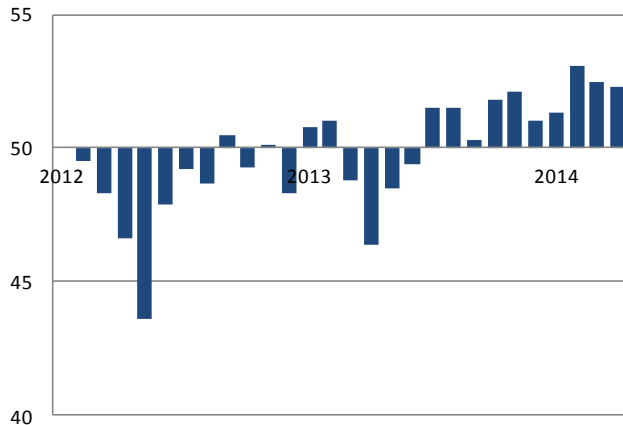
Nguồn: GSO, BSC

Các chỉ số sản xuất khác cũng đang đi lên với mức tăng tốt. Cụ thể, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng tăng 5,8% so với cùng kỳ, cao hơn mức 5,3% của 6 tháng 2013. Chỉ số PMI (HSBC) duy trì 10 tháng liên tiếp trên mức 50. Đây thực sự là bước tiến lớn cho thấy lĩnh vực sản xuất đang liên tục được mở rộng kể từ quý 4 năm 2013 đến nay. Các chỉ số phụ của PMI cho thấy sự đóng góp đến từ số đơn đặt hàng mới tăng mạnh cùng với sự cải thiện của số việc làm và xuất khẩu.

¹ Tổng Cục Thống Kê (GSO) đã có sự điều chỉnh GDP quý 1 lên mức 5,09% từ mức 4,96% công bố trước đó.

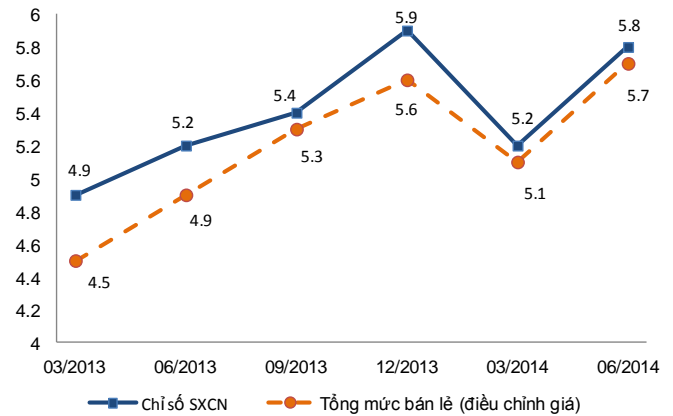
Nói chung, kinh tế trong nước vẫn đang giữ xu hướng hồi phục kể từ vùng đáy năm 2012 với những bước tăng “chậm nhưng chắc”. Với tốc độ hiện tại, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng 5,7% - 5,8% cho cả năm 2014 và 5,9% - 6% cho năm 2015.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



PMI liên tục mở rộng (trên 50) trong 6 tháng đầu năm 2014. Đạt mức cao kỷ lục 53,1 trong tháng 4. Tháng 5, 6 tiếp tục giữ ở mức cao (52,5 và 52,3 điểm).

Đồ thị 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (Đơn vị %)



Chỉ số sản xuất công nghiệp 6 tháng tăng 5,8% so với cùng kỳ, cao hơn mức 5,3% của 6 tháng 2013. Tổng mức bán lẻ (đã loại trừ yếu tố giá) cũng tăng 5,7% cao hơn đáng kể mức 4,9% năm ngoái, hứa hẹn những mức tăng tích cực hơn nữa trong nửa cuối năm.

Nguồn: Markit, HSBC

Nguồn: GSO, BSC

2. Lạm phát ổn định và duy trì ở mức thấp

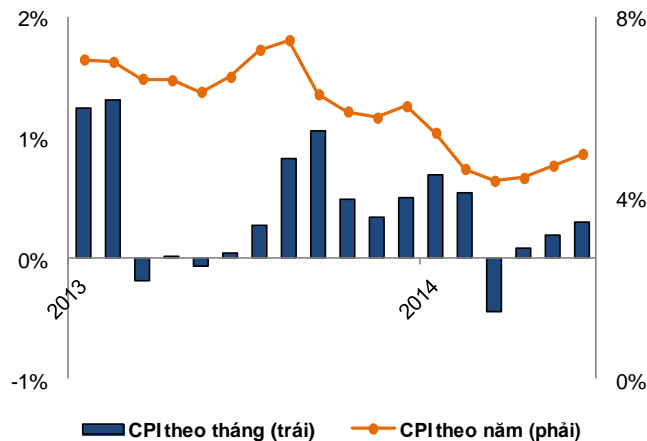
Chỉ số giá tiêu dùng 6 tháng chỉ tăng 1,38% so với cuối năm trước và tăng 4,98% so với cùng kỳ. Các nhóm hàng hóa, dịch vụ có diễn biến ổn định và khá đồng đều, các nhóm lương thực, thực phẩm và ăn uống ngoài cũng không có biến động mạnh ngay cả trong các tháng đầu năm, các dịp Lễ Tết. Nói chung, việc giá hàng hóa thế giới ổn định, nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào và chính sách quản lý, kiểm soát giá cả của Chính phủ đã góp phần giữ ổn định giá tiêu dùng.

Cầu tiêu dùng trong nước cũng đã có sự cải thiện tốt hơn so với cùng kỳ năm trước. Thống kê cho thấy tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6 tháng đầu năm 2014 (đã loại trừ yếu tố giá) tăng 5,7% cao hơn đáng kể mức 4,9% của 6 tháng năm 2013, hứa hẹn những mức tăng tích cực hơn nữa trong nửa cuối năm.

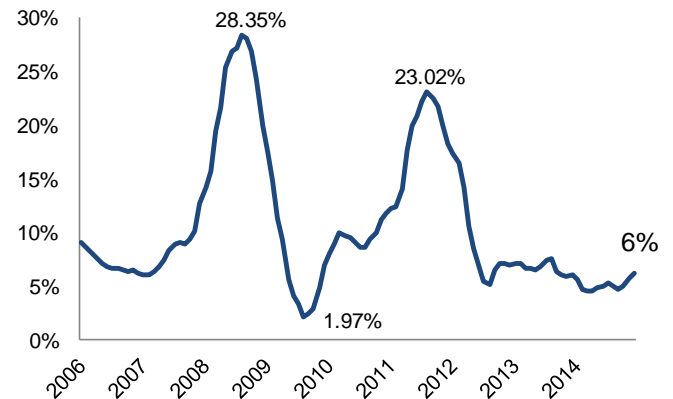
Xét về cấu phần, các nhóm đóng góp nhiều nhất vào mức tăng CPI nửa đầu năm gồm có nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống”, “Giao thông”, “May mặc”, “Đồ dùng gia đình”, “Đồ uống thuốc lá” và “Y tế”. Không có quá nhiều thay đổi khi đây đều là những nhóm đóng góp quen thuộc trong các năm. Đáng chú ý, chúng ta không thấy sự có mặt của

nhóm có trọng số khá lớn là “Nhà ở, vật liệu xây dựng” trong top trên, khi nhóm này chỉ đóng góp chưa đến 1% trong giỏ chỉ số. Giá cả vật liệu xây dựng khá ổn định, thậm chí giảm nhẹ trong quý 1, nhưng đang có dấu hiệu tăng trở lại từ tháng 5 và tháng 6. Nhóm “Giáo dục” cũng đứng ngoài top khi chưa đến chu kỳ tăng của nhóm vốn thường rơi vào mùa khai giảng (Quý 3).

Đồ thị 5: Chỉ số giá tiêu dùng CPI (2013 – T6/2014) **Đồ thị 6: Dự báo CPI 2014 quanh mức 6%**



CPI cao nhất vào tháng 1, 2 do ảnh hưởng mang tính chu kỳ của Tết Âm Lịch. CPI tháng 3 chứng kiến sự giảm mạnh của nhóm lương thực thực phẩm (nhóm có trọng số lớn nhất) ngay khi Tết đi qua. CPI các tháng 4, 5, 6 giữ xu hướng tăng nhẹ dần do ảnh hưởng của việc điều chỉnh 1 số mặt hàng như xăng, điện, y tế.



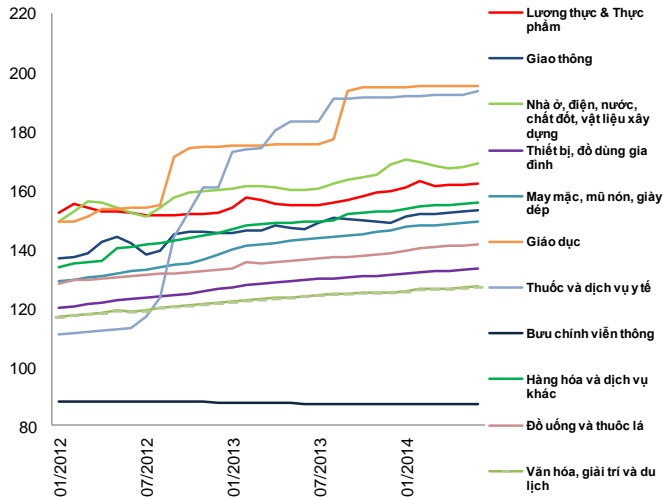
Sau 2011, lạm phát đã được kiểm chế và giữ 2 năm liên tiếp ở mức một con số (2012: 6,81%; 2013: 6,04%). Năm nay cũng sẽ không có gì bất ngờ nếu lạm phát tiếp tục ổn định <7%. Trên cơ sở diễn biến lạm phát 6 tháng đầu năm, đồng thời tính toán đến các khả năng tăng giá nguyên liệu đầu vào trong nước và mặt bằng giá hàng hóa thế giới. BSC dự báo lạm phát 2014 sẽ ở quanh mức 6%.

Nguồn: GSO, BSC

Xét tổng quan, lạm phát 6 tháng đầu năm đang khá thấp so với mức mục tiêu 7% của Chính phủ đề ra. Do đó các mặt hàng quan trọng có khả năng sẽ điều chỉnh giá vào quý 3 này. Nhóm Y tế được kỳ vọng sẽ tăng không nhiều trong năm nay do đã được điều chỉnh tăng mạnh tới 19% trong năm 2013, trong khi nhóm Giáo dục theo chu kỳ khả năng tiếp tục tăng 10% trong tháng 9 tới. Giá điện cũng có nhiều khả năng sẽ tăng dần trong thời gian tới theo lộ trình do một mặt, giá than cho điện đã được điều chỉnh tăng từ 4-10%. Mặt khác, theo kế hoạch năm 2014, EVN đặt mục tiêu sản xuất kinh doanh điện có lãi và giá bán điện bình quân tăng lên ít nhất 34 đồng/kWh so với mức giá hiện hành. Cũng cần lưu ý EVN được tự quyết điều chỉnh giá điện tới 7%. (Còn đối với trường hợp tăng từ 7% - dưới 10%, EVN sẽ phải trình Bộ Công thương xem xét và chấp thuận. Với mức điều chỉnh từ 10% trở lên EVN phải báo cáo Bộ Công thương và Bộ Công thương sẽ xem xét, báo cáo Thủ tướng Chính phủ). Vì những nguyên nhân này, lạm phát 6 tháng cuối năm có nhiều khả năng tăng tốc, dù vậy vẫn sẽ không gây ra biến động quá lớn.

Dựa trên kịch bản tăng giá hàng hóa trong nước ở trên, kết hợp với xu hướng lạm phát 6 tháng đầu năm (ở mức thấp) và cơ sở giá hàng hóa thế giới ổn định, **chúng tôi dự báo lạm phát cuối năm sẽ chỉ quanh mức 6%.**

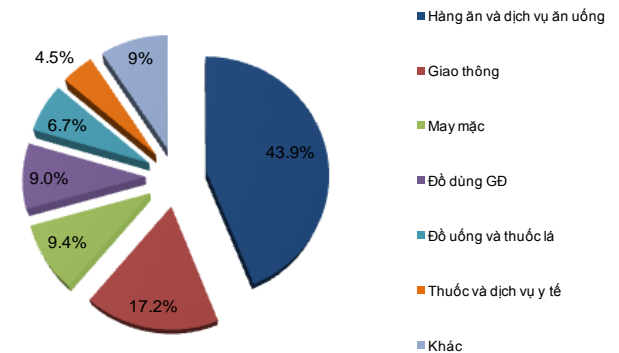
Đồ thị 7: Diễn biến các nhóm hàng trong giỏ CPI (2012 – T6/2014)



Nhóm lương thực, thực phẩm (đường màu đỏ) không có biến động mạnh ngay cả trong các tháng đầu năm, các dịp Lễ Tết nhờ vào nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào và chính sách quản lý, kiểm soát giá cả của Chính phủ

Nhóm Y tế được kỳ vọng sẽ tăng ít hơn nhiều so với năm 2013 (+19%), trong khi nhóm Giáo dục theo chu kỳ khả năng tiếp tục tăng 10% trong quý 3 tới (2 đường trên cùng)

Đồ thị 8: Đóng góp của các nhóm hàng vào mức tăng CPI



Các nhóm "Hàng ăn và dịch vụ ăn uống", "Giao thông", "May mặc", "Đồ dùng gia đình", "Đồ uống thuốc lá" và "Y tế" đóng góp nhiều nhất vào mức tăng CPI nửa đầu năm 2014. Đáng chú ý không thấy sự có mặt của nhóm "Nhà ở, vật liệu xây dựng" (vốn có trọng số khá lớn) như trong các năm trước.

Nguồn: GSO, Bloomberg, BSC

3. Đầu tư trực tiếp nước ngoài có phần giảm sút nhưng chưa đáng lo ngại

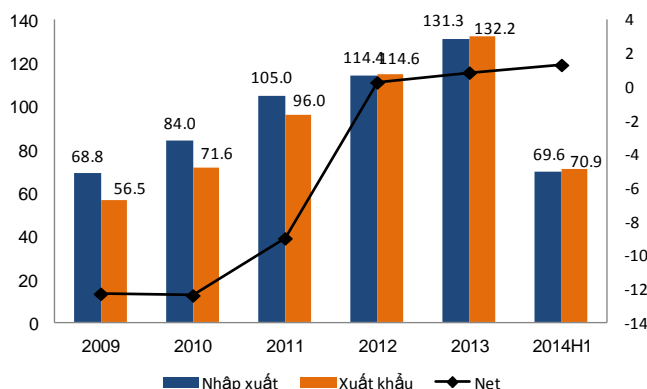
FDI đăng ký 6 tháng đầu năm 2014 giảm 35% so với cùng kỳ, đạt 6,85 tỷ USD. Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài dù sụt giảm mạnh nhưng không quá lo ngại bởi FDI cùng kỳ năm 2013 được đánh giá là tăng trưởng đột biến (đạt 21,6 tỷ USD) trong mặt bằng FDI đăng ký các năm gần đây. Tuy vậy, điều này phần nào cho thấy sự kém hấp dẫn của Việt Nam trong con mắt nhà đầu tư quốc tế. Sự chậm chạp trong việc cải thiện môi trường đầu tư, rút ngắn thủ tục cũng như căng thẳng Biển Đông gần đây là những nguyên nhân chính cho sự sụt giảm này.

Điểm tích cực là FDI giải ngân tăng nhẹ 0,9% so với cùng kỳ nửa đầu năm 2013, ước đạt 5,75 tỷ USD. Như vậy, trong bối cảnh FDI đăng ký giảm sút, tốc độ giải ngân vẫn giữ được sự ổn định cần thiết nhằm hỗ trợ đầu tư và cân cân thanh toán trong nước.

Hiện tại, FDI đang đóng góp vào đầu tư và GDP của Việt Nam khá lớn nhưng chủ yếu tập trung vào các lĩnh vực sử dụng lao động kỹ năng thấp (công nghiệp chế biến, chế tạo, bất động sản và xây dựng...) Theo một số nghiên cứu, chỉ có khoảng 5-6% doanh nghiệp FDI mang công nghệ tiên tiến vào Việt Nam, đồng nghĩa 94-95% doanh nghiệp FDI chỉ mang vào công nghệ trung bình và thấp. Bên cạnh đó, kết quả khảo sát khu vực FDI do Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI) và Cơ quan phát triển quốc tế hoa kỳ (USCIB) công bố mới đây cho biết: tỷ lệ các doanh nghiệp FDI trước khi chọn Việt Nam đã từng cân nhắc các nước khác như Lào, Campuchia, Trung Quốc, Myanmar đã tăng từ 32% (năm 2011, 2012) lên 54% (năm 2013). Điều này cho thấy mức độ cạnh tranh của môi trường đầu tư, kinh doanh tại Việt Nam trong con mắt các nhà đầu tư quốc tế đang suy giảm hơn so với các nước trong khu vực. Do đó, bài toán của Việt Nam cần giải quyết là nâng cao chất lượng các dự án FDI, giảm nhẹ gánh nặng chi phí không chính thức, cải thiện thủ tục hành chính, quy định pháp luật, chất lượng dịch vụ công và chất lượng cơ sở hạ tầng, từ đó tăng sức hấp dẫn FDI so với các quốc gia khác trong khu vực.

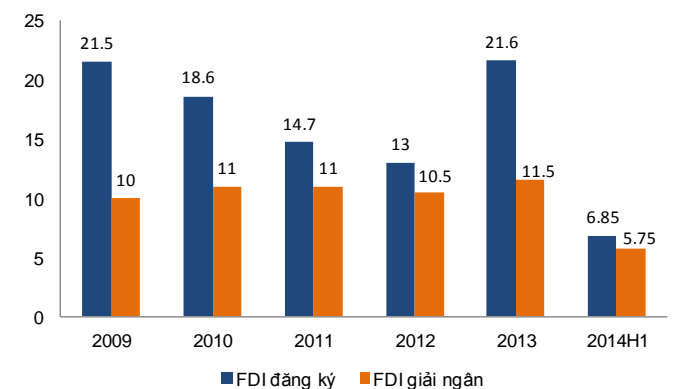
Dự báo FDI đăng ký cả năm 2014 sẽ đạt mức 14 - 15 tỷ USD, tương đương với mặt bằng các năm 2011, 2012 trong bối cảnh các dự án trị giá hàng tỷ USD sắp được cấp phép trong thời gian tới, như dự án Samsung Display (khả năng được cấp phép cao trong tháng 7) và dự án xây dựng nhà máy sản xuất hàng điện tử (trị giá 1 tỷ USD) tại khu công nghệ cao Tp Hồ Chí Minh. **Vốn FDI giải ngân dự báo cả năm đạt được từ 11-12 tỷ USD** nhờ tín hiệu tích cực từ các dự án lớn như LG, Samsung, Formosa, lọc hóa dầu Nghi Sơn...

Đồ thị 9: Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Xuất siêu 1,3 tỷ USD trong đó xuất khẩu đạt 70,9 tỷ USD (+14,9% yoy); nhập khẩu đạt 69,6 tỷ USD (+11%).

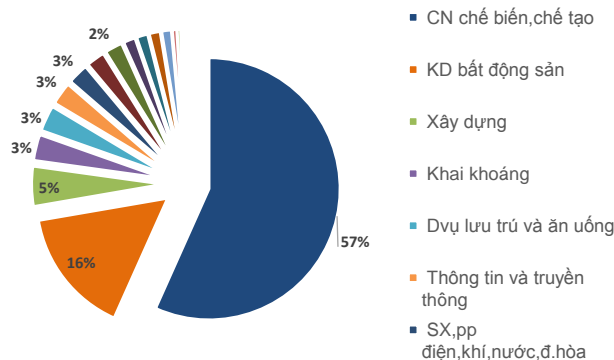
Đồ thị 10: Vốn FDI (tỷ USD)



FDI đăng ký giảm 35% so với cùng kỳ, trở lại mặt bằng các năm 2011-2012. Tuy nhiên FDI tốc độ giải ngân vẫn giữ được sự ổn định cần thiết khi tăng trưởng nhẹ 0,9%.

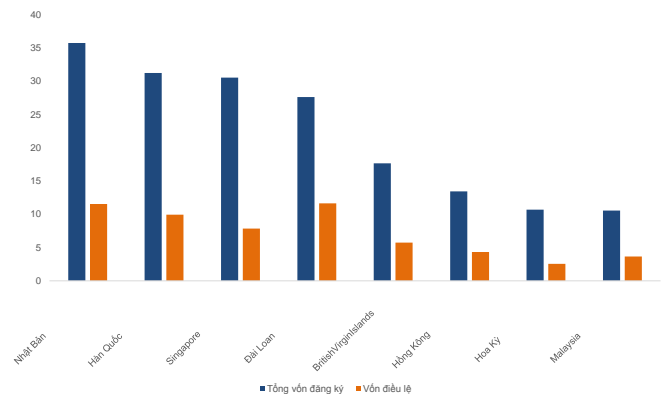
Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 11: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (lũy kế đến 20/6/2014)



Công nghiệp chế biến, chế tạo hiện tại đang là lĩnh vực thu hút được nguồn vốn FDI nhiều nhất, với tổng số vốn điều lệ là 46,2 tỷ USD. Kinh doanh bất động sản xếp thứ hai với số vốn 12,7 tỷ USD, chiếm 16%. Xếp sau lần lượt là xây dựng, khai khoáng, dịch vụ lưu trú và ăn uống...

Đồ thị 12: Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/6/2014 (tỷ USD)



Về tổng vốn FDI đăng ký, Nhật Bản vẫn xếp đầu với 35,7 tỷ USD, tiếp theo sau lần lượt là Hàn Quốc, Singapore, Đài Loan. Về tổng số vốn điều lệ, Đài Loan xếp đầu, với hơn 11,6 tỷ USD, nhỉnh hơn các đối tác đến từ Nhật Bản (11,5 tỷ USD). Theo sau lần lượt là Hàn Quốc, Singapore...

Nguồn: FIA, BSC

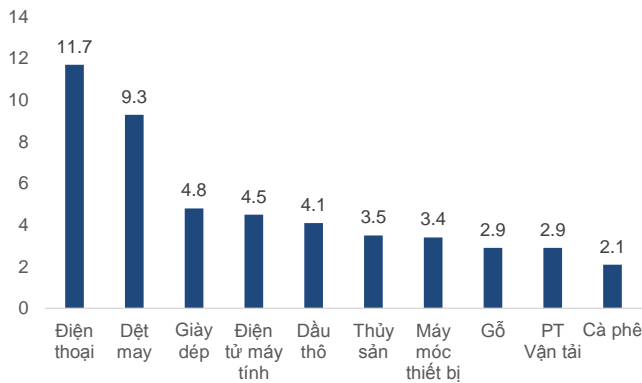
4. Xuất nhập khẩu tiếp tục được cải thiện

Cán cân thương mại Việt Nam sau 6 tháng đầu năm thặng dư 1,3 tỷ USD, bằng 1,9% kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, xuất khẩu đạt 70,9 tỷ USD, tăng 14,9% so với cùng kỳ; nhập khẩu đạt 69,6 tỷ USD, tăng 11%.

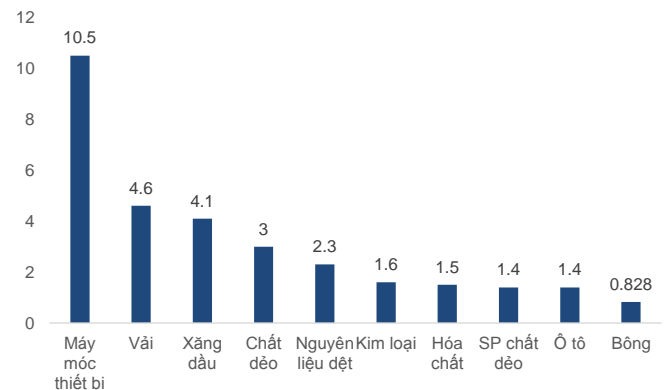
Về cơ cấu, khu vực vốn đầu tư nước ngoài đóng góp tới 2/3 kim ngạch xuất khẩu, (47,8 tỷ USD) trong khi khu vực kinh tế trong nước chiếm 1/3 còn lại (23,1 tỷ USD). Dù vậy, nhập khẩu của khu vực vốn đầu tư nước ngoài không cách biệt đáng kể so với khu vực trong nước (39,3 tỷ USD so với 30,3 tỷ USD).

Về thị trường, EU và Hoa Kỳ là hai thị trường xuất siêu lớn nhất (đạt 26,1 tỷ USD) trong khi nhập siêu bị phụ thuộc nặng nề vào Trung Quốc (20,4 tỷ USD). Có thể thấy, xuất siêu tại hai thị trường lớn nhất là EU và Hoa Kỳ chỉ đủ bù đắp cho lượng nhập siêu từ Trung Quốc. Các mặt hàng nhập chủ yếu là vẫn là tư liệu sản xuất (chiếm tới 93,4%) trong khi giá trị xuất khẩu chưa tạo được giá trị gia tăng tương ứng (như dầu thô, thủy sản, gỗ, các sản phẩm nông sản...)

Theo đánh giá của chúng tôi, lý do cán cân thương mại được cải thiện và tiếp tục duy trì ở trạng thái xuất siêu là nhu cầu nhập khẩu nội địa vẫn còn yếu, trong khi xuất khẩu được giữ nhịp tốt hơn nhờ khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, tốc độ nhập khẩu đang dần được cải thiện trở lại qua cái năm cùng với xu hướng hồi phục của nền kinh tế (nhu cầu nhập khẩu để sản xuất tăng trở lại) có thể khiến thặng dư thương mại trong thời gian tới thu hẹp dần dần cho xuất khẩu vẫn sẽ ổn định nhờ khối FDI.

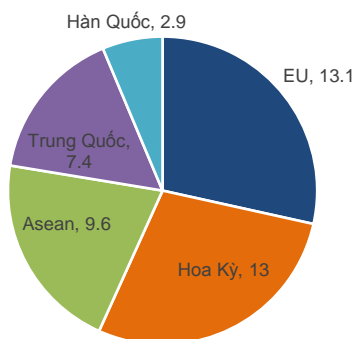
Đồ thị 13: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)


Xuất khẩu phụ thuộc vào mặt hàng điện thoại và linh kiện điện thoại, vốn thuộc khu vực FDI, trong khi phần lớn các sản phẩm còn lại có giá trị gia tăng chưa cao (như dầu thô, thủy sản, gỗ, các sản phẩm gỗ và nông sản...)

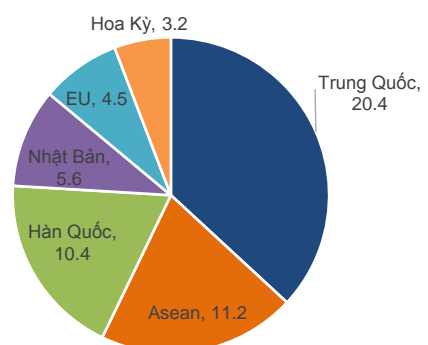
Đồ thị 14: Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)


Cơ cấu hàng nhập khẩu chủ yếu là tư liệu, nguyên liệu phục vụ sản xuất, chủ yếu có nguồn gốc từ Trung Quốc, Hàn Quốc...

Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 15: Thị trường xuất khẩu (tỷ USD)


EU và Hoa Kỳ là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, với sản phẩm chính là hàng điện thoại, dệt may, giày dép, thủy hải sản... Thị trường Asean đứng thứ ba với kim ngạch chủ yếu là điện thoại, dầu thô, máy móc. Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ tư với sản phẩm chủ yếu là dầu thô, gạo và phương tiện vận tải...

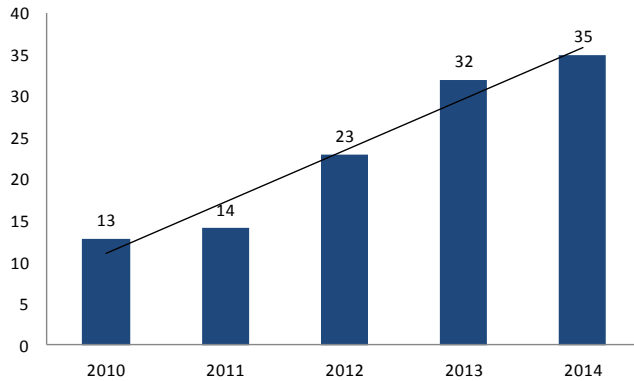
Đồ thị 16: Thị trường nhập khẩu (tỷ USD)


Trung Quốc là nguồn cung cấp máy móc, nguyên phụ liệu dệt may, sắt thép và điện thoại. Asean là thị trường nhập khẩu lớn thứ hai, cung cấp chủ yếu máy móc, xăng dầu, gỗ và chất dẻo... Hàn Quốc là nhà cung cấp lớn thứ ba với các mặt hàng máy móc, máy vi tính và vải. Các thị trường lớn còn lại gồm Nhật Bản, EU và Hoa Kỳ cung cấp chủ yếu các mặt hàng máy móc, phương tiện vận tải. Một số thị trường đồng thời cũng cung cấp các mặt hàng sữa và sản phẩm sữa.

Nguồn: GSO, BSC

5. Tỷ giá nằm trong tầm kiểm soát và sẽ không có biến động lớn

Diễn biến tỷ giá USD/VND duy trì ổn định trong phần lớn thời gian 6 tháng đầu năm. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng cố định ở mức 21.036 đồng/USD từ đầu năm và được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) nâng lên mức 21.246 đồng/USD (+1%) kể từ ngày 19/6/2014 mới đây.

Đồ thị 17: Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)


Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tăng nhanh kể từ năm 2012 và hiện đạt mức cao kỷ lục (35 tỷ USD).

Đồ thị 18: Diễn biến tỷ giá (2013 – 2014H1)


Tỷ giá duy trì ổn định kể từ quý 3 2013. NHNN đã điều chỉnh tỷ giá 1% vào tháng 7/2013 trước khi điều chỉnh 1% nữa trong tháng 6/2014.

Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

Nguyên nhân đến từ việc VND đã lên giá so với USD sau một thời gian dài tỷ giá bình quân liên ngân hàng cố định ở mức 21.036 đồng/USD, ảnh hưởng không tốt đến xuất khẩu. Một yếu tố nữa có thể xét đến là nhu cầu tích trữ USD, vàng gia tăng do diễn biến phức tạp trên Biển Đông hồi đầu tháng 5, đẩy tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng thương mại lên sát mức trần tỷ giá. Trên cơ sở đó, NHNN quyết định phá giá VND 1% so với USD nhằm mục đích điều chỉnh VND về sát hơn giá trị thực, giúp bám sát hơn với cung cầu thực tế đồng thời hỗ trợ cho xuất khẩu. Biện pháp này của NHNN có hiệu lực ngay tức thì khi mà giá USD lập tức trở về quỹ đạo ổn định sau đó.

Cần nhấn mạnh rằng động thái điều chỉnh tỷ giá của NHNN không làm xáo động, hay gây tâm lý lo ngại trên thị trường bởi ngay từ đầu năm, Thống đốc NHNN đã công khai kế hoạch điều chỉnh tỷ giá không quá 2% trong năm nay. Bên cạnh đó, các điều kiện vĩ mô hiện tại (lạm phát thấp, dự trữ ngoại hối cao) đủ để NHNN thực hiện bình ổn tỷ giá khi cần thiết.

Điều đáng chú ý là chỉ vài ngày sau khi điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng, NHNN yết giá bán USD tại các sở giao dịch của NHNN với mức giá khá sâu 21.400 đồng/USD so với mức trần 21.458 đồng/USD. Theo đánh giá của chúng tôi, NHNN đã linh hoạt hơn khi sử dụng giá bán USD tại các sở giao dịch của mình như một “chốt chặn mềm” trong việc điều tiết cung cầu ngoại tệ, khẳng định cam kết bình ổn tỷ giá trong ngắn và trung hạn.

Như vậy, tỷ giá trong 6 tháng cuối năm nhiều khả năng vẫn sẽ được duy trì ổn định trong bối cảnh dự trữ ngoại hối đạt mức cao (35 tỷ USD), xuất siêu đạt 1,3 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm và cán cân thanh toán tổng thể thặng dư. Nhìn vào cách điều hành của NHNN trong suốt thời gian qua, tỷ giá đang được điều hành khá thận trọng và bám sát vào

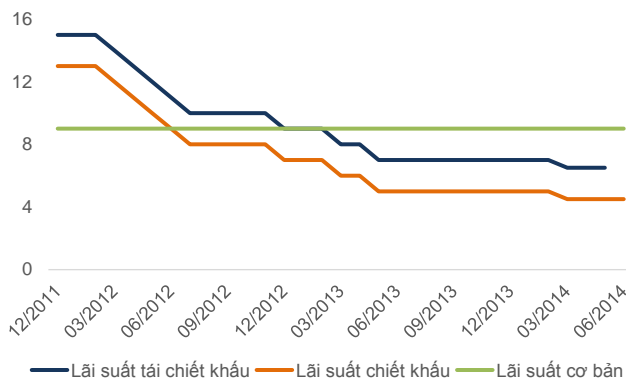
biến số tăng trưởng & ổn định vĩ mô, trong đó trọng tâm là kiểm soát lạm phát. Dù vậy, khả năng có thêm 01 đợt điều chỉnh tỷ giá trong 6 tháng còn lại vẫn không loại trừ bởi dư địa điều chỉnh vẫn còn 1% theo định hướng từ đầu năm mà Thống đốc Nguyễn Văn Bình đưa ra.

6. Lãi suất ổn định, có thể giảm nhẹ thêm 0,5%

Mặt bằng lãi suất diễn biến theo chiều hướng giảm trong 6 tháng đầu năm. Cụ thể, lãi suất kể từ tháng 3/2014 tiếp tục hạ sau khi giữ ổn định trong hơn 2 tháng đầu năm. Như vậy, xu hướng giảm lãi suất trên vẫn nằm trong định hướng cắt giảm lãi suất trong suốt 2 năm qua.

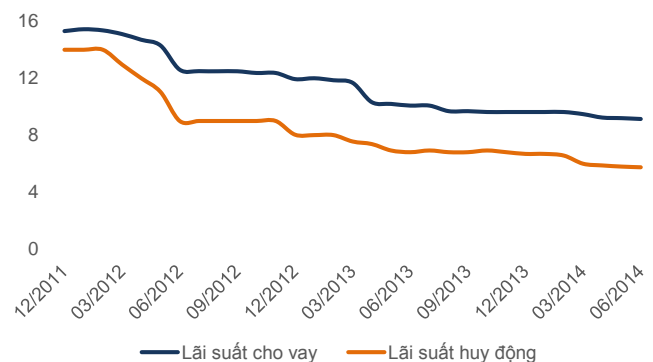
Nguyên nhân cốt lõi của xu hướng giảm lãi suất là động thái nới lỏng từ phía chính sách tiền tệ từ phía NHNN dựa trên cơ sở thị trường tiền tệ ổn định và lạm phát được kiểm soát. Thông qua việc hạ lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn hồi tháng 3, NHNN đã truyền đi thông điệp sẵn sàng hỗ trợ cung cấp vốn cho các ngân hàng thương mại, đẩy lãi suất liên ngân hàng dịch chuyển xuống mặt bằng thấp hơn, từ đó khơi thông dòng tín dụng trên thị trường, tháo gỡ khó khăn về vốn cho doanh nghiệp, thúc đẩy phát triển sản xuất.

Đồ thị 19: Lãi suất điều hành (%)



Lãi suất điều hành được điều chỉnh giảm thêm 1% vào cuối tháng 3/2014. Hiện tại, lãi suất tái cấp vốn ở mức 6,5%/năm; lãi suất tái chiết khấu ở mức và 4,5%/năm.

Đồ thị 20: Lãi suất cho vay – huy động (%)



Mặt bằng lãi suất huy động hiện ở mức 6% - 7,5%, lãi suất cho vay ở mức 9% - 12%

Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

Nguyên nhân thứ hai xuất phát từ phía các ngân hàng thương mại.

Theo đánh giá từ phía NHNN, nhu cầu thanh toán, vay vốn của các ngân hàng thương mại thông qua nghiệp vụ thị trường mở và tái cấp vốn là không nhiều. Tín dụng có mức tăng trưởng âm trong 02 tháng đầu năm và phục hồi khá yếu các tháng sau đó khiến cho nguồn vốn khả dụng trong hệ thống ngân hàng dôi ra đáng kể, thậm chí dư thừa so với yêu cầu dự trữ bắt buộc. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng buộc phải đẩy mạnh việc mua trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc, mặc dù với mức lãi suất trái phiếu thấp hơn mức chi phí là lãi suất huy động. Hệ quả là, các ngân hàng buộc phải cắt giảm lãi suất huy động nhằm tiết giảm chi phí đầu vào, tạo cơ sở đẩy lãi suất cho vay xuống mặt bằng thấp hơn.

Chúng tôi dự đoán lãi suất trong 6 tháng cuối năm có xu hướng tiếp tục ổn định hoặc có thể giảm nhẹ 0,5%. Trần lãi suất huy động khả năng cao vẫn sẽ được NHNN duy trì cho mục đích thận trọng, và có thể được NHNN điều chỉnh xuống mức 5,5% nếu lạm phát cuối năm được kiểm soát ở mức thấp, đảm bảo lãi suất tiền gửi vẫn thực dương.

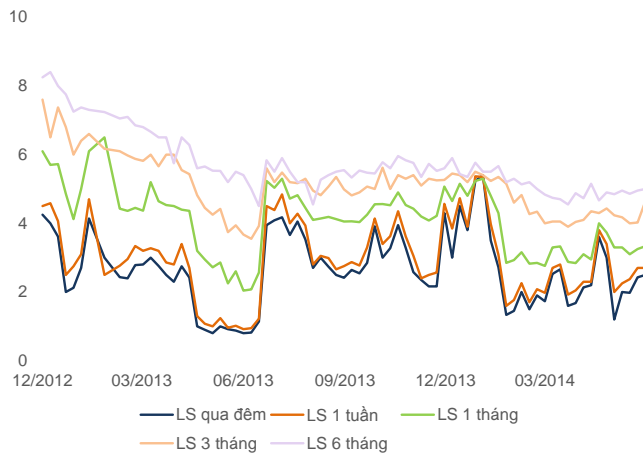
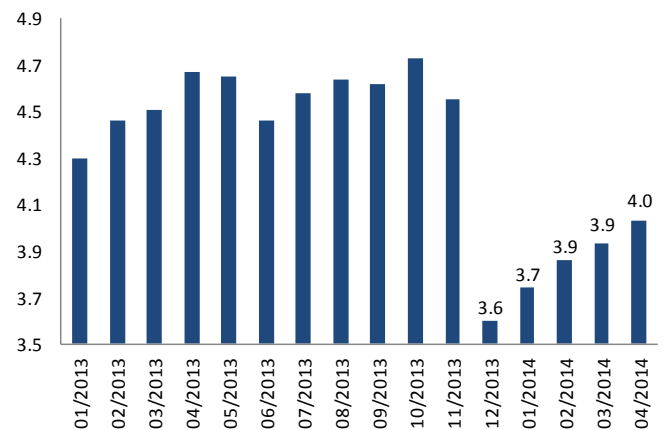
Dự đoán của chúng tôi dựa trên cơ sở mặt bằng lãi suất hiện tại đã giảm 0,5-1,5% so với cuối năm 2013, sát với dự 2% đưa ra trong thông điệp đầu năm của Thống đốc. Gần đây, tại hội nghị “Thủ tướng Chính phủ với doanh nghiệp”, Thống đốc cũng tái khẳng định duy trì lãi suất ổn định, đồng thời tiếp tục giảm lãi suất hơn nữa nếu có điều kiện. Bên cạnh đó, thanh khoản của hệ thống ngân hàng đang rất tốt, không những đáp ứng đủ vốn cho nền kinh tế mà còn đủ cung ứng khi kinh tế khởi sắc.

7. Tín dụng ngoại tệ tăng mạnh bù đắp cho tín dụng VND tăng thấp

Tăng trưởng tín dụng VND trong 6 tháng đầu năm đạt 2,3%, khá khiêm tốn so với mục tiêu tăng trưởng 12-14% đặt ra đầu năm, tuy nhiên tín dụng ngoại tệ lại tăng mạnh. Cụ thể, tính đến cuối tháng 6, tín dụng ngoại tệ đã tăng hơn 10%, trong khi đó con số này cuối năm 2013 là âm 16,5%.

Sự hoán đổi trạng thái của tăng trưởng tín dụng ngoại tệ 6 tháng đầu năm có thể được lý giải bởi **thứ nhất, chênh lệch lãi suất giữa VND và USD hiện tại là khá lớn** (khoảng 4-5%). Khoảng cách lãi suất giữa VND và USD tăng dần trong hai năm nay bởi chính sách giảm tình trạng đô la hóa nền kinh tế mà trong đó, NHNN chủ trương thu hẹp quan hệ huy động – cho vay ngoại tệ sang quan hệ mua – bán ngoại tệ thông qua việc giữ mức lãi suất huy động cũng như cho vay USD ở mức thấp, giúp cho NHNN mua vào được lượng ngoại tệ khá lớn. **Một nguyên nhân quan trọng khác** là diễn biến tỷ giá trong năm nay ổn định và dễ dự đoán hơn so với năm trước giúp giảm thiểu rủi ro tỷ giá. Ngoài ra, nhu cầu vay ngoại tệ của doanh nghiệp xuất khẩu, đặc biệt là các doanh nghiệp lớn tăng cao nhằm phục vụ cho mục đích nhập nguyên phụ liệu sản xuất.

Như vậy, mặc dù có tỷ trọng còn khiêm tốn, tín dụng ngoại tệ tăng mạnh đã phần nào bù đắp cho tín dụng VND tăng thấp, hỗ trợ bơm vốn ra nền kinh tế phục vụ nhu cầu sản xuất và xuất khẩu, đóng góp vào tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh tín dụng ngoại tệ cũng đem đến một số hệ lụy nhất định: thanh khoản ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng trở nên căng thẳng trong khi dồi dào trên thị trường tự do, đe dọa nỗ lực giảm thiểu tình trạng đô la nền kinh tế bấy lâu nay của NHNN.

Đồ thị 21: Lãi suất liên ngân hàng (%)

Đồ thị 22: Tỷ lệ nợ xấu TCTD báo cáo NHNN (%)


Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

8. Khó khăn trong giải quyết nợ xấu tiếp tục là thách thức cho nền kinh tế trong thời gian tới

Về tỷ lệ nợ xấu, theo công bố gần đây nhất của NHNN hiện ở mức 7%. Như vậy số tuyệt đối vào khoảng 240 nghìn tỷ đồng. Đáng lưu ý là do vấn đề thống kê và chuẩn tính toán khác nhau nên số liệu về nợ xấu của Việt Nam có sự chênh lệch lớn giữa các nguồn công bố. Theo báo cáo của các tổ chức tín dụng gửi lên NHNN, tỷ lệ này chỉ ở mức 4,03% (cho đến thời điểm cuối tháng 4). Theo Moody (*một trong 03 cơ quan đánh giá, xếp hạng tín dụng lớn nhất thế giới*), tỷ lệ nợ xấu ở mức cao hơn nhiều là 15%, tuy nhiên con số của NHNN vẫn được coi là có tính pháp lý chính thức cao nhất. Còn nếu dựa vào số liệu do các tổ chức tín dụng báo cáo NHNN, thì nợ xấu đang có xu hướng tăng kể từ thời điểm đầu năm (từ 3,74% lên 4,03%), nhưng vẫn thấp hơn mặt bằng nợ xấu cả năm 2013 (trung bình 4,5%).

Nửa đầu năm 2014 cũng là thời gian NHNN ban hành nhiều văn bản quan trọng quy định vấn đề phân loại nợ ngân hàng. Thông tư 09 sửa đổi Thông tư 02 có hiệu lực từ 1/6 đã có những quy định về việc cơ cấu thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ chỉ được thực hiện 01 lần. Điều này chặt chẽ hơn so với trước đó khi một số tổ chức tín dụng đã lợi dụng Quyết định 780 để quay vòng gia hạn nợ những vẫn giữ nguyên nhóm nợ nhiều lần. Tuy vậy, một số điểm sửa đổi trong Thông tư 09 lại tiếp tục đẩy lùi thời hạn hiệu lực với một vài quy định (khoản 3 Điều 8 & khoản 1 Điều 9) sang tới đầu năm 2015. Theo đó, các tổ chức tín dụng vẫn chưa phải thực hiện phân loại nợ và thực hiện điều chỉnh phân loại theo kết quả của CIC (Trung tâm Thông tin tín dụng) cho tới hết năm 2014. Điều này phần nào khiến bức tranh nợ xấu toàn hệ thống vẫn chưa được hiển thị một cách rõ ràng và gây khó khăn cho công tác xử lý nợ.

Có lẽ cũng vì sự trì hoãn này mà sức ép bán nợ của các ngân hàng cho VAMC đang giảm mạnh. Theo số liệu công bố gần nhất, tính từ đầu năm

đến nay VAMC đã mua được hơn 10 nghìn tỷ đồng nợ xấu từ 20 tổ chức tín dụng, nâng tổng nợ mua lên 50 nghìn tỷ đồng. Có thể thấy tốc độ mua nợ chậm đáng kể khi mới đạt khoảng 25% so với năm trước. **Khả năng trong quý 3 chúng ta vẫn sẽ tiếp tục chứng kiến sự thu hẹp hoạt động mua nợ của VAMC nhưng tới quý 4 sẽ tăng trở lại khi tới sát hạn phân loại nợ theo Thông tư 02 nói trên.** Cá nhân VAMC đặt ra mục tiêu mua khoảng 70 nghìn - 100 nghìn tỷ đồng nợ xấu trong năm nay và việc đạt được mục tiêu này hay không còn phụ thuộc nhiều vào độ chặt hay tính khuyến khích của các biện pháp gắn với lợi ích kinh tế áp dụng đối với các tổ chức tín dụng.

Tuy nhiên, cũng cần nhắc lại rằng việc mua lại nợ chưa phải là bước đi cuối cùng để giải quyết nợ xấu. VAMC vẫn cần phải xử lý hay bán được nợ, đặc biệt là cho các đối tác nước ngoài. Trong nửa đầu năm 2014, chúng ta vẫn chưa xây dựng được hành lang pháp lý cho việc bán nợ xấu (*VAMC cần phải sớm xác định các vấn đề cụ thể liên quan tới việc bán nợ như: Sẽ bán ra cho những đối tượng nào? Bán bằng cách nào? Cơ chế bán là gì?...)* nên đây tiếp tục là thách thức đối với kinh tế trong nước trong thời gian tới. Do phải đối mặt với nhiều vấn đề mới và phức tạp nên thời gian xây dựng có thể còn kéo dài, nhưng một lộ trình rõ ràng cần sớm được vạch rõ để thực hiện để tránh tình hình xấu đi và có thể gây ra các tổn thất lớn hơn.

Các chỉ vĩ mô 6 tháng và dự báo cả năm 2014

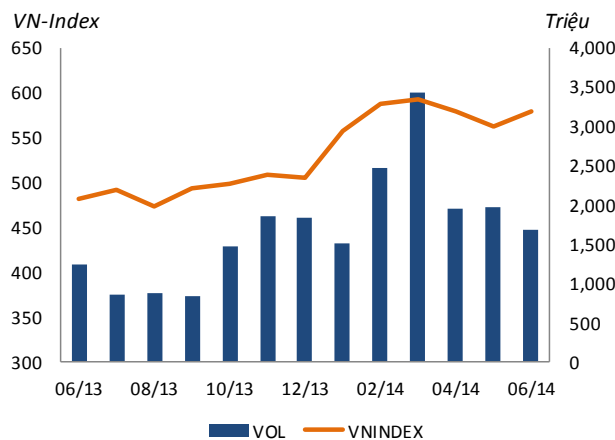
Chỉ tiêu	6 tháng đầu năm	Dự báo 2014
GDP (yoy)	5,18%	5,7%
Lạm phát (yoy)	4,98%	6%
FDI đăng ký (tỷ USD)	6,85	14 - 15
FDI giải ngân (tỷ USD)	5,75	11,5 – 12,0
Cán cân TM (tỷ USD)	1,3	1,0
Tỷ giá (VND/USD)	21.246	21.246
LS cho vay	9% - 12%	8,5% - 11,5%
LS cho huy động	6% - 7,5%	5,5% - 7%

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG NĂM 2014

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

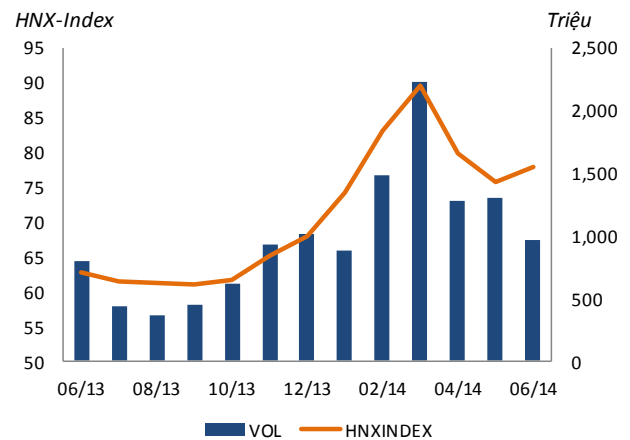
Nối tiếp đà tăng trưởng 2013, thị trường chứng khoán sôi động trong 6 tháng đầu năm năm 2014, Chốt phiên ngày 30/6, VNIndex đóng cửa ở mức 578,1 điểm (tăng 14,6% so cuối năm 2013), trong khi HNXIndex chốt tại 77,9 điểm (tăng 14,% so cuối năm 2013). Diễn biến giao dịch trong quý I năm nay có sự tương đồng rõ rệt so cùng kỳ năm 2013 về mức độ tăng trưởng giá, tăng trưởng thanh khoản và hoạt động mua vào của khối ngoại. Diễn biến giao dịch chỉ khác biệt rõ rệt khi bước vào quý II. Các chỉ số có mức độ giảm sút mạnh và chỉ phục vào nửa sau của quý II khác so với diễn biến giao dịch tích lũy đi ngang trong năm 2013.

Đồ thị 23: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 24: Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Kinh tế vĩ mô ổn định và đang tốt dần tạo nền tảng tăng trưởng cho thị trường chứng khoán. Dòng vốn ngoại mua mạnh khiến thị trường bùng nổ trong quý I. Tuy nhiên khi thị trường bước vào giai đoạn điều chỉnh, việc xử các vụ án lớn và sự kiện Biển Đông đã đẩy nhanh quá trình suy giảm của thị trường. Đà giảm điểm chỉ bị chặn khi thị trường giảm sâu và khối ngoại lại tăng cường mua vào. VNIndex và HNXIndex tăng trở lại và hình thành vùng giá cân bằng tại 560 và 76 điểm.

Chỉ trong 6 tháng thị trường có 3 chu kỳ tăng trưởng, suy giảm và phục hồi lại khá rõ rệt.

- **Giai đoạn tăng trưởng (3/1/2014 đến 24/3/2014):** trên nền tảng giá tích lũy trong 3 tháng cuối năm 2013, VNIndex và HNXIndex bật tăng mạnh lần lượt ở mức 20,2% và 36,8%. Khối ngoại (ETFs) là động lực dẫn dắt thị trường, tạo ra hiệu ứng tâm lý và

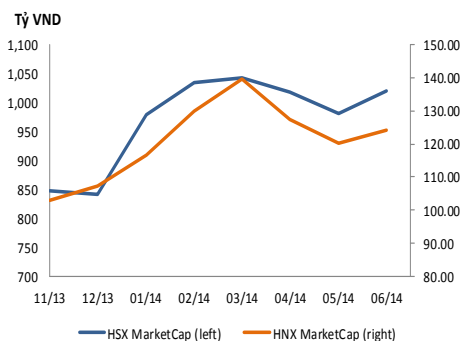
thu hút dòng vốn đầu tư. Thanh khoản và giá trị giao dịch tăng mạnh là liên tiếp đạt kỷ lục mới.

- **Giai đoạn suy giảm (từ 24/3/2014 đến 13/5/2014):** Xu hướng tăng điểm của thị trường kết thúc sau 2 phiên phân phối với KLGD trên 245 triệu cổ phiếu. VNIndex và HNXIndex giảm lần lượt 15,4% và 25,4% so với đỉnh. Mức giảm điểm này gần như lấy toàn bộ đà tăng trước đó, vượt quá các đợt điều chỉnh thông thường. Xuất phát từ đợt điều chỉnh kỹ thuật thông thường, mức sụt giảm được khuếch đại bởi các thông bất lợi từ xét xử các vụ án lớn và sự kiện xung đột Biển Đông. Thanh khoản và giá trị giao dịch giảm sút mạnh trong quá trình điều chỉnh.
- **Giai đoạn phục hồi (từ 13/5/2014 đến 30/6/2014):** 2 chỉ số đều hồi phục 12,5%, trở lại vùng điểm trước khi có sự kiện Biển Đông. Thị trường hồi phục nhanh nhờ hoạt động mua vào của khối ngoại chặn đà bán tháo tâm lý. Cung cầu ổn định, thị trường tăng trở lại nhờ sự tăng điểm của một vài cổ phiếu chủ chốt vào cuối tháng 6.

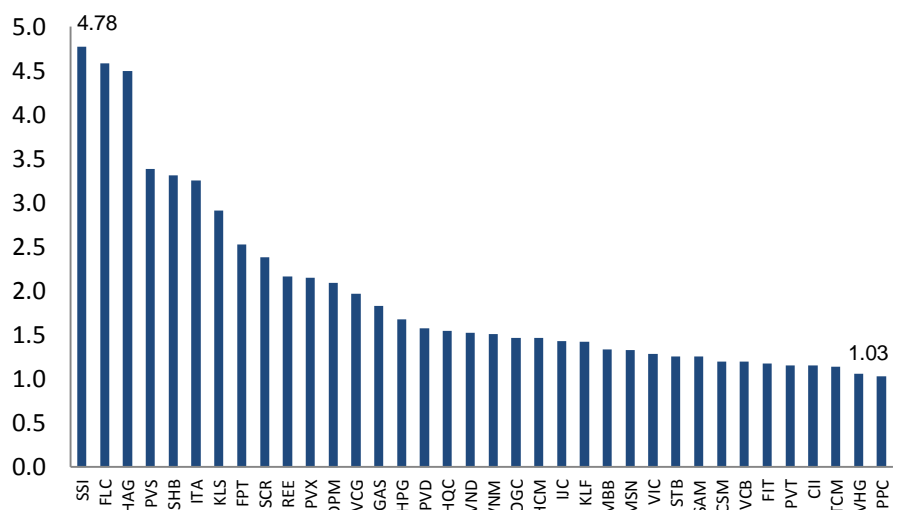
Mặc dù rủi ro từ bên ngoài ở mức cao, các chỉ số giao động mạnh của tạo cơ hội mua bán khá tốt cho nhà đầu tư trong 6 tháng đầu năm 2014. Nền tảng vĩ mô ổn định và tiếp tục cải thiện sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn ngoại nâng đỡ thị trường trong những tháng cuối năm.

Quy mô vốn hóa đạt 54 tỷ USD, tăng 20,6% so cuối năm 2013, quy mô vốn hóa của 2 sàn đã vượt qua mức 50 tỷ và đạt 54 tỷ vào cuối tháng 6. Loại trừ yếu tố tăng giá, các cổ phiếu niêm yết mới (chủ yếu từ BID chiếm 3,7% vốn hóa) và các Doanh nghiệp niêm yết huy động và phát hành thêm vốn đã đóng góp 6% cho mức tăng quy mô của toàn thị trường.

Đồ thị 25: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



Đồ thị 26: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn

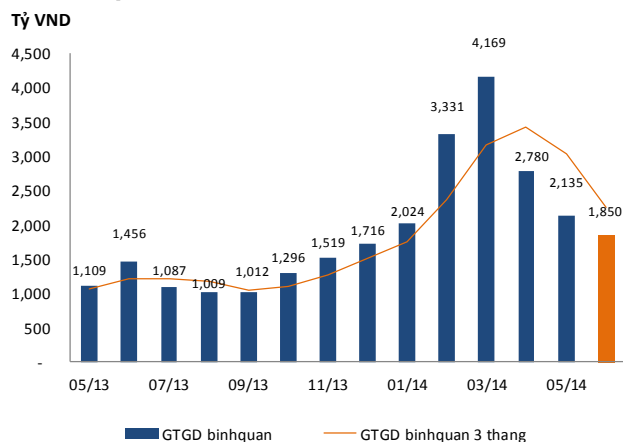


Nguồn: Bloomberg, BSC

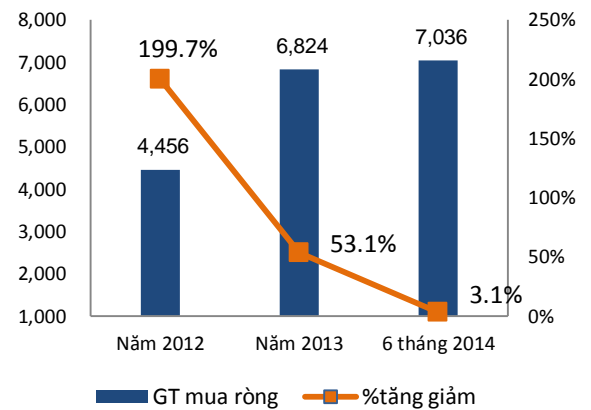
Thanh khoản tăng đột biến, trung bình đạt 3.500 tỷ hay 165 triệu USD/phiên, Giao dịch bình quân 2 sàn 6 tháng năm 2014 tăng 58% so với cùng kỳ năm 2013. Trong đó, giá trị giao dịch bình quân trên HSX và HNX tăng lần lượt 82% và 30%. Nếu như trong năm 2013 dòng vốn có xu hướng tập trung vào HSX thì 6 tháng đầu năm dòng vốn đã lan tỏa sang HNX khiến giao dịch 2 sàn tăng vọt. Sự chuyển biến kết quả kinh doanh của các Doanh nghiệp niêm yết trên HNX khiến P/E giảm mạnh từ mức trung bình 28 xuống còn 17 và sự gia tăng của dòng tiền khiến sàn HNX đã thu hút NGĐT trở lại.

Có 36 cổ phiếu trên 2 sàn có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD/phiên giao dịch, trong đó, có 9 cổ phiếu trên sàn HNX gồm PVS, SHB, KLS, SCR, PVX, VCG, VND, KLF và FIT, số đa số còn lại 27 cổ phiếu niêm yết trên HSX.

Vốn hóa tăng và thanh khoản thị trường tăng nhanh, số cổ phiếu có thanh khoản bình quân 1 triệu USD cũng tăng mạnh, sẽ thỏa mãn tiêu chí thanh khoản của các quỹ nước ngoài.

Đồ thị 27: GTGD bình quân 2013 – 6T.2014


Nguồn: Bloomberg, BSC

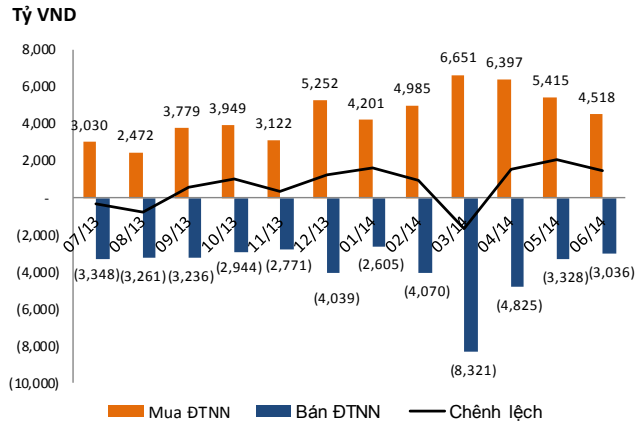
Đồ thị 28: GTGD ròng khỏi ngoại 2012-6T.2014


Nguồn: Bloomberg, BSC

Dòng vốn ngoại mua ròng 7.036 tỷ tương đương 330 triệu USD trong 6 tháng, tăng 62% so cùng kỳ năm trước và vượt mức mua ròng trong cả năm 2013. Ngoại trừ việc bán ròng trong tháng 3, khối ngoại mua ròng mạnh, ổn định và trải đều trong các tháng. Lượng mua ròng 6 tháng đã vượt lượng mua ròng 6.314 tỷ (298 triệu USD) trong cả năm 2013. Nếu như dòng vốn ngoại rút ra khỏi thị trường mới nổi trong cả năm 2013 và chỉ quay lại từ đầu năm 2014 thì thị trường biên (bao gồm Việt Nam) vẫn duy trì được sự hấp dẫn của dòng vốn ngoại trong suốt gần 2 năm qua. Dòng vốn khối ngoại năm nay có tính ổn định và tính định hướng thị trường mạnh. Họ tranh thủ chốt lãi ở thời điểm thị trường nóng (trong tháng 3) và cũng đẩy mạnh mua vào những thời điểm thị trường bán tháo (trong tháng 5). Diễn biến thị trường 6 tháng đầu năm cũng phản ánh tầm quan trọng của hoạt động mua bán khối ngoại.

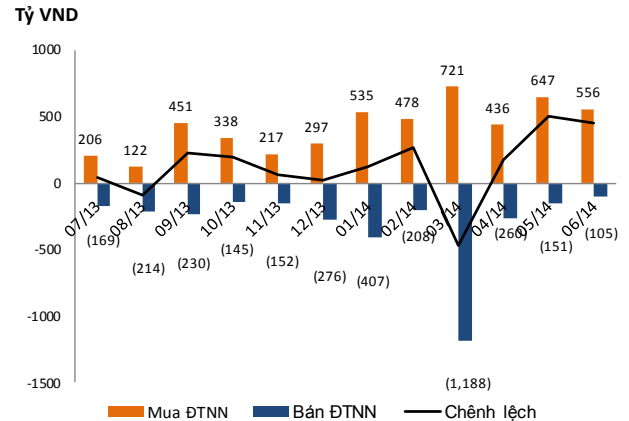
Thị trường đã điều chỉnh giảm khi khối ngoại bán ròng trong tháng 3, những cũng hồi phục mạnh mẽ khi khối ngoại gia tăng mua vào trong tháng 5. Với diễn biến mua ròng trong 6 tháng đầu năm, dự kiến năm nay sẽ là năm thứ 4 liên tiếp dòng vốn ngoại có tăng trưởng.

Đồ thị 29: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 30: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX

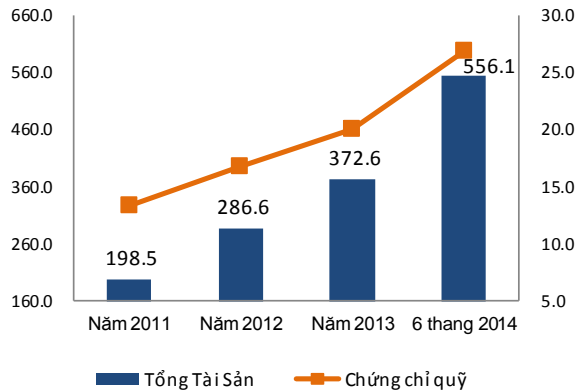


Nguồn: Bloomberg, BSC

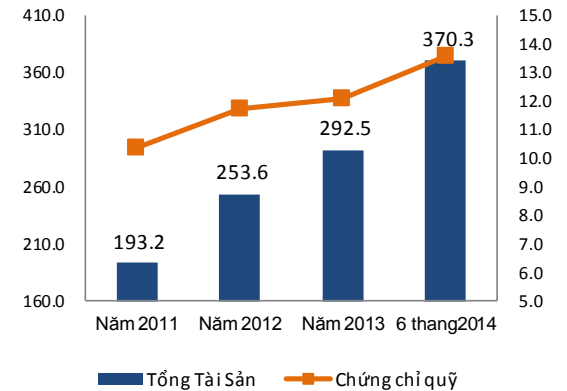
Khối ngoại đang nắm giữ 13 tỷ USD, chiếm 23,3% thị trường. Trong 6 tháng đầu năm, họ đóng vai trò nổi bật trong cả 2 vai trò dẫn dắt thị trường, và chặn đà bán tháo, dòng vốn ngoại trong 2 tháng đầu năm định hướng và dẫn dắt thị trường khiến thị trường chứng khoán Việt Nam là một trong những thị trường tăng trưởng tốt nhất thế giới. Tại thời điểm bán tháo của khối nội trong tháng 5 trước thông tin tranh chấp ở Biển Đông, khối ngoại đẩy mạnh mua vào chặn đà giảm và giúp thị trường hồi phục trở lại.

Diễn biến giao dịch của vốn ngoại trong 6 tháng đầu năm cho thấy khối ngoại tập trung mua mạnh trong tháng 1 và 2 với sự tham gia tích cực của các ETFs. Thị trường đã có mức kỷ lục trong thời gian này cũng tạo áp chốt lãi và giảm tỷ trọng danh mục trong tháng 3 của khối ngoại. Hoạt động mua vào của khối ngoại chỉ gián đoạn 1 tháng và họ đẩy mạnh mua vào trong tháng 4, 5 và 6 với mức mua ròng trung bình 1.700 tỷ/ tháng. Trong những năm gần đây hoạt động mua ròng có xu hướng giảm dần trong quý II và chỉ tăng lại vào cuối quý III, tuy nhiên với hoạt động mua vào đột biến như năm nay, có thể kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ còn tích cực tham gia thị trường trong nửa cuối cuối năm nay.

2 ETFs tăng trưởng tốt, chiếm khoảng 41,7% giá trị mua ròng khối ngoại, các ETFs là thành phần tích cực nhất trong khối ngoại. Xu thế tăng mạnh của thị trường trong 3 tháng đầu năm phần nhiều phụ thuộc vào sự dẫn dắt của nhóm này. Tổng tài sản của 2 quỹ này tăng mạnh trong năm 26 tháng và đạt 926 triệu USD. 2 quỹ ETFs đang và sẽ tiếp tục có tầm ảnh hưởng lớn đến diễn biến và tăng thanh khoản thị trường.

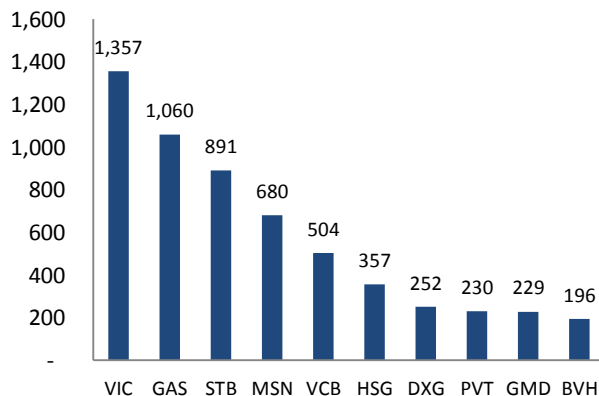
Đồ thị 31: Tổng TS và chứng chỉ quỹ VNM


Nguồn: Bloomberg, BSC

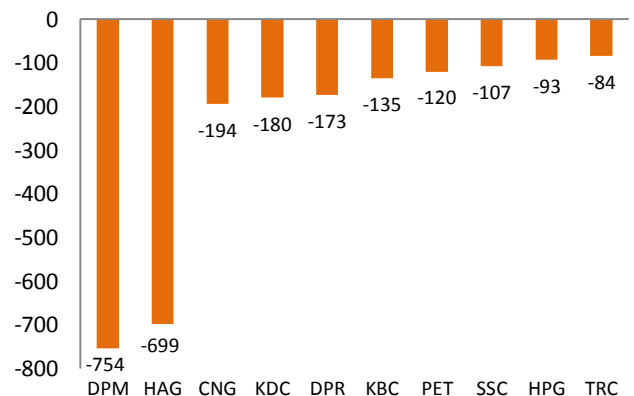
Đồ thị 32: Tổng TS và chứng chỉ quỹ FTSE VN


Nguồn: Bloomberg, BSC

2 ETF VNM và FTSE VN có mức tăng trưởng quy mô chứng chỉ quỹ phát hành lần lượt 34,5% và 12,7%. ETF VNM đã phát hành 6,9 triệu chứng chỉ quỹ tương đương 142,6 triệu USD (mua ròng khoảng ở Việt Nam 2.110 tỷ mua ròng) trong khi ETF FTSE cũng đã phát hành được 1,5 triệu chứng chỉ quỹ tương đương 39,45 triệu USD (mua ròng khoảng 830 tỷ) trong 6 tháng năm 2014. Với đà tăng trưởng trong 6 tháng, 2 ETFs sẽ có tăng trưởng quy mô trong 6 năm liên tiếp. Quy mô tổng tài sản của VNM và FTSE VN ở mức 556,1 triệu USD và 370,3 triệu USD, tăng lần lượt là 49,2% và 26,6% so năm 2013. Tốc độ tăng của tổng tài sản vượt xa tốc độ tăng quy mô chứng chỉ quỹ cho thấy 2 quỹ vẫn đang hấp dẫn nhà đầu tư và còn khoảng trống để tăng trưởng.

Đồ thị 33: Top 10 cổ phiếu mua ròng của khối ngoại HSX


Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 34: Top 10 cổ phiếu bán ròng của khối ngoại HSX


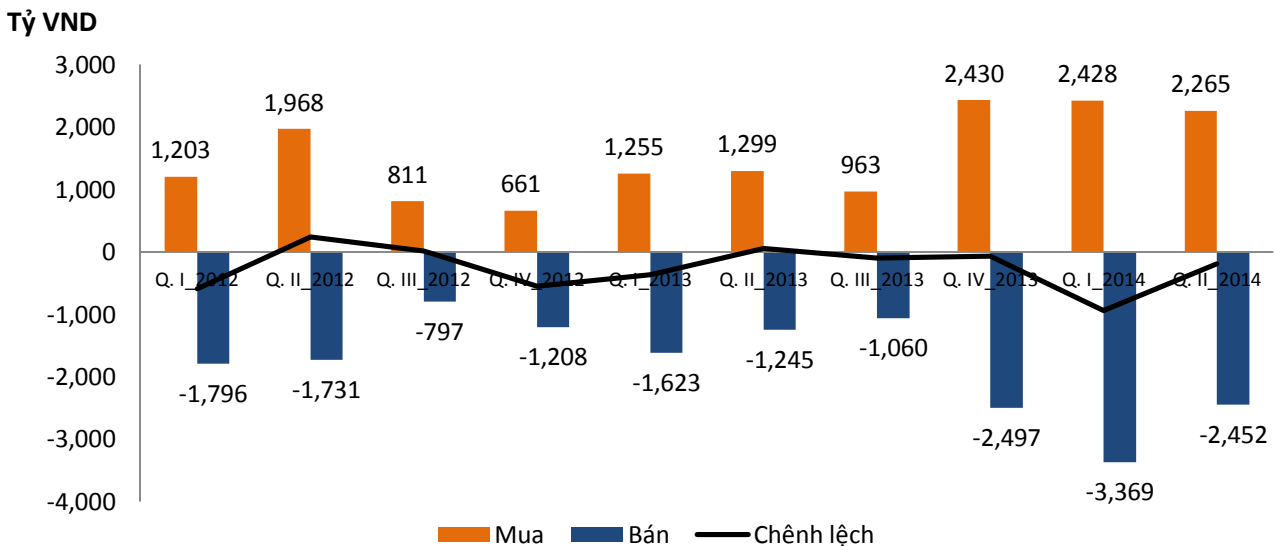
Nguồn: Bloomberg, BSC

Cổ phiếu trong rổ VN30 chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động mua vào của khối ngoại, 6 tháng đầu năm 2014, các cổ phiếu được khối ngoại mua nhiều tập trung danh sách VN30 và cổ phiếu trong danh mục của 2 ETFs. Ở chiều mua, cổ phiếu VIC được mua ròng nhiều nhất với 1.357 tỷ, chủ yếu mua qua phương thức thỏa thuận. GAS cổ phiếu mua mạnh thứ 2 được khối ngoại thực hiện mua bán trên sàn. Chính hoạt động mua mạnh GAS qua sàn đã hỗ trợ khá tốt cho xu hướng thị trường 6 tháng

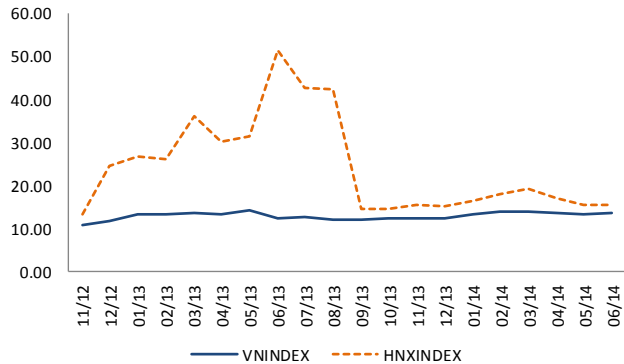
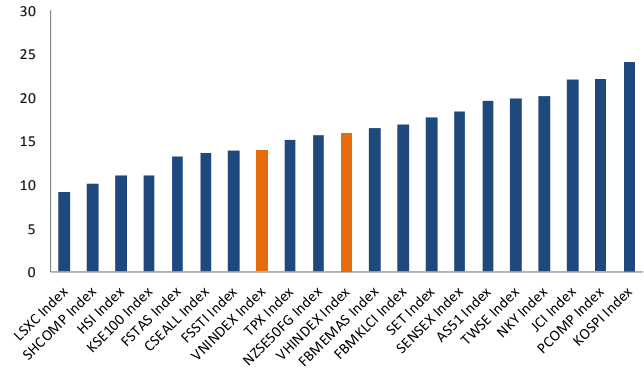
đầu năm. Cổ phiếu DXG là cổ phiếu duy nhất không nằm trong VN30 và danh mục của ETFs. Ở chiều bán, khối ngoại thoát vốn mạnh tại cổ phiếu DPM và HAG (DPM lợi nhuận giảm mạnh do tăng giá khí và HAG thay đổi mạnh về chiến lược kinh doanh). Ngoài ra khối ngoại cũng thoát vốn ở những cổ phiếu cao su tự nhiên như DPR và TRC do KQKD giảm sút và rủi ro thị trường tiêu thụ.

Khối tự doanh của các Công ty chứng khoán đẩy mạnh giao dịch và tiếp tục bán ròng, quy mô mua bán của khối tự doanh các công ty chứng khoán trong 6 tháng đạt khoảng 10.514 tỷ, tăng 93% so với năm 2013. Xu hướng tích cực và thanh khoản được cải thiện thúc đẩy hoạt động giao dịch trong ngắn hạn. Tuy nhiên, các công ty chứng khoán cũng đẩy bán ròng 1.128 tỷ, tăng 359% so cùng kỳ 2013. Các công ty trong ngành vẫn đang trong quá trình cơ cấu lại danh mục, thời điểm thị trường tăng điểm được tận dụng để thu gọn lại danh mục đầu tư. Trong 6 tháng đầu năm, khối tự doanh đẩy mạnh mua bán và giảm tỷ trọng nắm giữ trong quý I, hoạt động mua bán ngắn hạn giảm trong quý II. Khác với khối ngoại, hoạt động mua vào tại thời điểm xảy ra sự kiện Biển Đông là không đáng kể, khối chỉ đẩy mạnh bán ròng khi thị trường phục hồi trở lại. Do vậy, ảnh hưởng của khối tự doanh đến thị trường là không lớn khi khối này vẫn đang nằm trong quá trình rút vốn nhằm cơ cấu lại hoạt động kinh doanh.

Đồ thị 35: Giao dịch tự doanh các CTCK 2012 – Quý I năm 2014



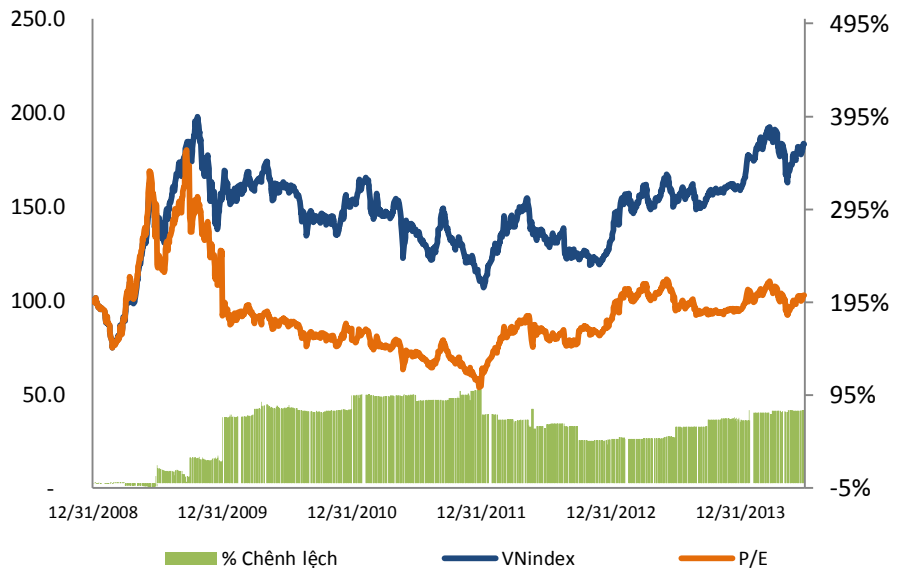
P/E và P/B của VNIndex đang ở mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực, P/E và P/B của VNIndex lần lượt ở mức 13,5 và 1,9. P/E của VNIndex đạt đỉnh 14,59 vào tháng 3, sau đó giảm dần do EPS cải thiện và thị giá giảm do sự kiện Biển Đông. Tương tự P/E của HNXIndex đạt đỉnh 19,2 vào tháng 3 và giảm dần về mức 15,4. Nếu so sánh với các thị trường trong khu vực, chỉ số P/E HSX và HNX thấp 7 và thứ 10 trong số 20 thị trường theo dõi.

Đồ thị 36: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn

Đồ thị 37: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực


Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

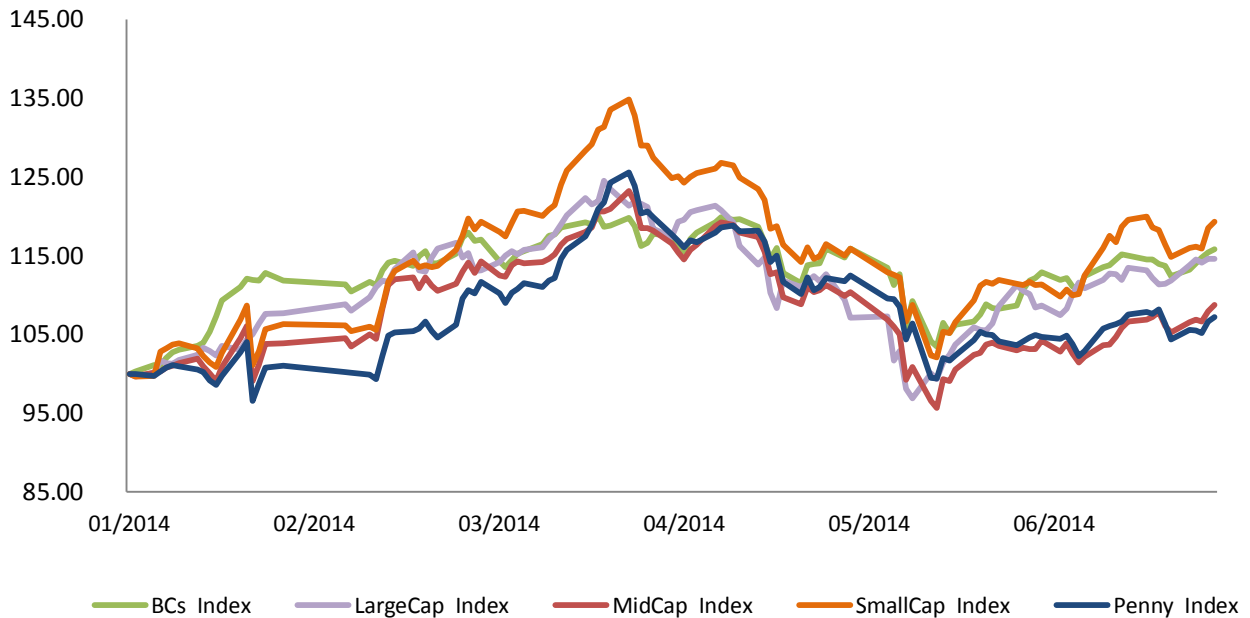
Mặt khác thị trường Việt Nam hấp dẫn do có sự cải thiện kết quả kinh doanh. Chênh lệch giữa đường giá và P/E đang mở rộng khi tăng từ mức bình quân 65% năm 2013 lên 80% hiện tại (trong quá thị trường rẻ nhất tại thời điểm 2011 khi khoảng chênh lệch này là 90%). Điều này cho thấy EPS thị trường hay kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp đang tốt dần lên và các chỉ số vẫn còn dư địa để tăng trưởng.

Đồ thị 38: Tương quan giữa VNIndex và chỉ số P/E


Nhóm cổ phiếu có quy mô SmallCap và Bluechips dẫn đầu thị trường. Khác với diễn biến trong năm 2013, nhóm cổ phiếu SmallCap và BCs mạnh hơn phần còn lại của thị trường. Nhóm cổ phiếu SmallCap và Bluechips chiếm 2 vị trí đầu tiên với mức tăng lần lượt 19,2%, và 15,5% trong 6 tháng đầu năm. Nhóm BCs có mức điều chỉnh thấp hơn và mức hồi phục nhanh hơn so với thị trường. Đây cũng là nhóm dẫn dắt thị

trường trong 6 tháng đầu năm. Nhóm LargeCap, MidCap và Pennies mức chênh lệch không đáng kể khi tăng lần lượt 15,3%, 8,9% và 7,3%.

Đồ thị 39: Biến biến của chỉ số BCs, Large Cap, Mid Cap, Small cap và PNs trong 6 tháng năm 2014



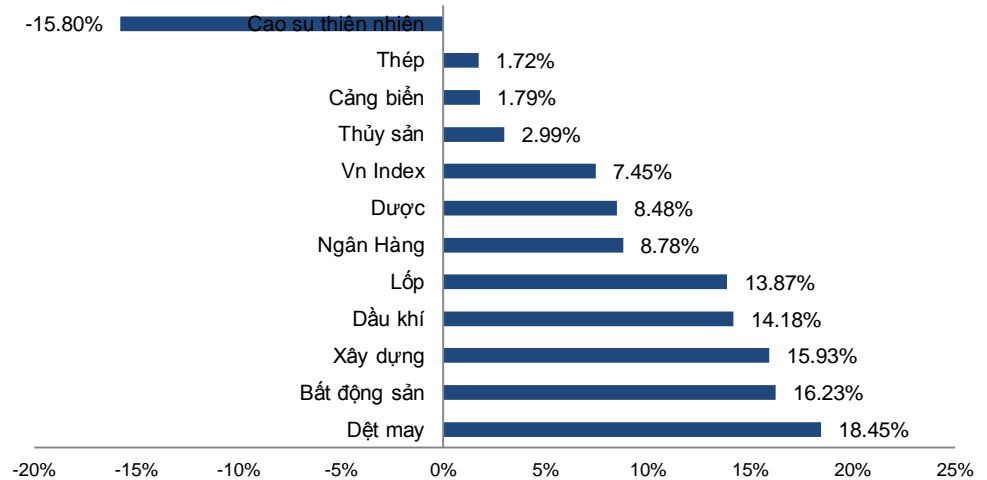
II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Hầu hết các ngành đều có mức tăng trưởng dương trong 6 tháng ngoại trừ ngành Vật liệu cơ bản, với mức tăng trưởng -0,51%. Trong đó, nhóm cao su là nhân tố chính tác động giảm lên ngành, cụ thể trong 6 tháng: DPR giảm 15,14%, HRC giảm 13,96%, TRC giảm 17,07%, PHR giảm 10,82%, nguyên nhân chủ yếu do giá bán cao su bình quân năm 2014 được dự báo xung quanh mức 45 – 46 triệu đồng/tấn (giảm 16,34% so với năm 2013), tồn kho tăng cao. Ngoài ra, trong ngành Vật liệu cơ bản, DPM là mã có mức sụt giảm mạnh (22,73% trong 6 tháng), hiện tại doanh nghiệp đang đối mặt với thách thức rất lớn từ việc thị trường phân bón bị bão hòa, giá phân UREA liên tục suy giảm trong khi giá khí đầu vào tăng khoảng 19% từ đầu năm và tăng tiếp 12% lên khoảng 7.4 USD/MMBTU kể từ ngày 1/4/2014 đến 21/12/2014.

Các nhóm ngành tăng trưởng tốt nhất gồm Dệt may, BĐS, Xây dựng, Dầu khí và Săm lốp. Hầu hết các ngành còn lại trong theo dõi của chúng tôi đều có mức tăng trưởng dương trong 6 tháng. Các ngành có mức thấp nhất hơn so với VnIndex là: thép, cảng biển, thủy sản và cao su thiên nhiên. Trong đó, cao su thiên nhiên là ngành có mức giảm mạnh nhất (15.8%) do các doanh nghiệp cao su tiếp tục gặp nhiều khó khăn với việc giá cao su bình quân giảm 27% so với đầu năm, tồn kho tăng cao. Ngoài ra, với ngành cảng biển và thủy sản, các cổ phiếu

này thường có diễn biến theo chu kỳ, và thường có mức tăng tốt hơn vào giai đoạn Q3 và Q4 do đây là thời gian trọng điểm của xuất khẩu.

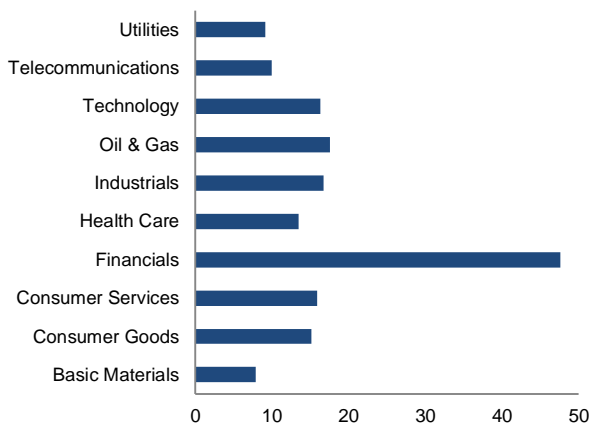
Biến động 6 tháng của các ngành



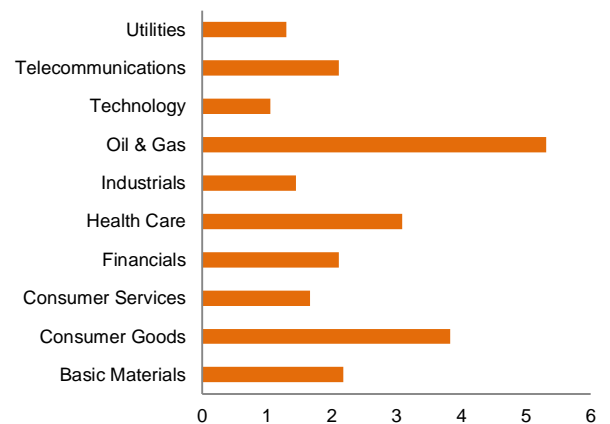
Nguồn: Bloomberg, BSC

P/E và P/B của VNIndex thời điểm cuối tháng 6 đạt lần lượt 13,61x và 1,95x, nhờ sức tăng của các mã lớn (GAS, VNM, VIC, VCB) thị trường tăng điểm trong tháng 6 (tăng 3,83%) đã kéo các chỉ số tăng nhẹ so với thời điểm cuối tháng 5. Hiện P/E và P/B của thị trường Việt Nam đang ở mức trung bình so với các thị trường mới nổi trong khu vực.

Đồ thị 40: P/E các ngành (30/06/2014)



Đồ thị 41: P/B các ngành (30/06/2014)



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đánh giá chung về KQKD 6 tháng đầu năm. Hiện tại, thời điểm chuyển giao giữa quý 2 và quý 3, nhiều các doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn đã có ước tính doanh thu lợi nhuận thực hiện nửa đầu năm 2014, và đã lên phương án sản xuất kinh doanh cho hai quý cuối năm. Một số doanh nghiệp lớn đáng lưu ý:

GAS: 6 tháng đầu năm 2014, GAS dự kiến lợi nhuận trước thuế đạt hơn 7000 tỷ đồng, tiếp tục đà tăng trưởng của Q1 (LN thuần đạt 3.156 tỷ đồng), và giữ vững vị trí số 1 khi so sánh với các doanh nghiệp còn lại trên sàn. Về dài hạn, GAS sẽ đẩy mạnh nhập khẩu LPG/LNG để không bị phụ thuộc vào nguồn khí trong nước.

PVS: 6 tháng lãi 895 tỷ, hoàn thành 81,5% kế hoạch cả năm. Kết quả doanh thu hợp nhất đạt 12.500 tỷ đồng, đạt 138,9% kế hoạch sáu tháng đầu năm, tương đương 49,6 % kế hoạch năm 2014.

HPG: Dự tính doanh thu về mảng thép của HPG sẽ tăng đáng kể so với Q1, do lượng thép bán ra tăng mạnh và giá bán thép trên thị trường cũng có xu hướng tăng nhẹ. Tiêu thụ thép xây dựng lũy kế 5 tháng đạt 375.627 tấn, chiếm 18% thị phần cả nước và tăng 136,5% so với cùng kỳ, giá bán xấp xỉ 13 triệu / tấn; công ty cũng cho biết trong tháng 5 đã xuất 20 nghìn tấn phôi sang Thái Lan với giá bán 515 USD/tấn. Ngoài ra trong tháng 6, Công ty dự tính tổng lượng thép bán ra khoảng trên 60 nghìn tấn và không xuất khẩu phôi trong tháng này.

TCM: dự kiến lãi sau thuế 6 tháng khoảng 80 tỷ đồng, theo thông tin chúng tôi có được hiện dự án nhà máy may tại Vĩnh Long đang trong quá trình chọn nhà thầu; tình hình đơn hàng cũng đã đầy trong cả quý 3. Gần đây, nhóm các cổ phiếu Dệt may đang thu hút sự quan tâm của Nhà đầu tư khi cổ phiếu đầu ngành Vinatex sẽ chính thức được đấu giá vào ngày 22/7 tới và phiên họp cấp Bộ trưởng TPP đang diễn ra tại Canada.

Dự báo triển vọng ngành 6 tháng cuối năm. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với các ngành Bất động sản, Dầu khí, Săm lốp, Thủy sản, Dược và Dệt may. Một số ngành chúng tôi vẫn duy trì đánh giá kém khả quan trong báo cáo triển vọng ngành như Cao su thiên nhiên và phân bón trong [Báo cáo Triển vọng ngành năm 2014](#). Cụ thể xin điểm qua một số nhóm ngành đáng lưu ý:

STT	Ngành	Đánh giá	Mã lưu ý
1	Bất động sản	Khả quan	HDG, DXG, NLG, VIC, BCI, NBB
2	Xây dựng	Trung lập	HBC, FCN, SDT, SD9, HUT
3	Thép	Trung lập	HPG, VGS
4	Dầu khí	Khả quan	PVD, PXS, PVS, GAS
5	Phân bón	Kém khả quan	Không khuyến nghị
6	Cao su thiên nhiên	Kém khả quan	Không khuyến nghị
7	Săm lốp	Khả quan	DRC, CSM
8	Thủy sản	Khả quan	VHC, HVG
9	Dệt may	Khả quan	TCM, TNG
10	Dược	Khả quan	DCL, DMC
11	Cảng biển	Trung lập	VSC
12	Vận tải biển	Trung lập	PVT, VTO, GSP

Trong 6 tháng đầu năm 2014, Tại Hà Nội, có khoảng 4.000 giao dịch thành công (tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ). Bên cạnh đó lượng tồn kho còn khoảng 83.519 tỷ đồng (giảm 35% so với cùng kỳ).

Trong khi giá cho dịch vụ dầu khí tăng khoảng 15% thì giá LPG bán ra tính đến tháng 6/2014 đã giảm 17.5% so với giá bán LPG tháng 12/2013.

Bất động sản: Mã lưu ý HDG, DXG, NLG, VIC, BCI, NBB. Q1.2014 KQKD cải thiện, 47 doanh nghiệp ghi nhận lãi và 15 doanh nghiệp báo cáo lỗ. KQKD khả quan đang thuộc về nhóm các doanh nghiệp sở hữu một trong các yếu tố sau: (1) Phân khúc sản phẩm thuộc nhóm trung cấp hoặc giá rẻ, vị trí đẹp, giá bán trung bình dưới 20 triệu/m² (2) Sử dụng đòn bẩy tài chính thấp, (3) Thời gian xây dựng và bàn giao nhà nhanh. Thị trường bất động sản sẽ tiếp tục khởi sắc trong 6 tháng cuối năm nhờ những nhân tố hỗ trợ sau (1) Luật đất đai 2013 bắt đầu có hiệu lực từ tháng 7 với những quy định mới như mở rộng thời hạn giao đất nông nghiệp, hạn mức nhận chuyển quyền sử dụng đất. (2) Dự thảo luật Nhà ở: nói lỏng điều kiện sở hữu bất động sản cho người nước ngoài và Việt kiều.

Dầu khí: Mã lưu ý PVD, PXS, PVS, GAS. Trong 6 tháng đầu năm, doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ dầu khí (PVD, PVS, PXS) có mức tăng trưởng mạnh, các doanh nghiệp khí (PVG, PGS) suy giảm so với cùng kỳ. Trong 6 tháng cuối năm, ngành Dầu khí kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ (1) nhu cầu khai thác dầu thô tăng lên ở các nước châu Á đặc biệt là Đông Nam Á (2) giá LPG sẽ tăng vào thời điểm cuối năm, vào mùa đông khi nhu cầu khí đốt tăng lên.

Săm lốp: Mã lưu ý DRC, CSM. Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xăm lốp được dự báo tăng nhờ giá cao su giảm sâu (tính đến tháng 5/2014, giá cao su SVR 3L đã giảm đến 24,2% so với cùng kỳ năm ngoái). Triển vọng 6 tháng cuối năm 2014: (1) giá cao su được dự báo tiếp tục ở mức thấp. (2) Quy định về giới hạn tải trọng của Bộ giao thông vận tải sẽ tác động gián tiếp làm tăng nhu cầu về lốp xe. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý chi phí lãi vay và chi phí khấu hao đối với nhà máy lốp Radial mới của CSM và DRC tăng cao sẽ làm giảm biên lợi nhuận sau thuế của các hai doanh nghiệp này.

Dược: Mã lưu ý DCL, DMC. Mặc dù đã có một số chỉnh sửa so với thông tư 01/ 2012/TTLT- BYT-BTC, thông tư 36/2013/ TTLT-BYT-BTC có hiệu lực từ 1/1/2014 vẫn gây tác động tiêu cực làm giảm doanh thu hệ điều trị của nhiều doanh nghiệp (như DHG và IMP,...). Triển vọng 6 tháng cuối năm 2014: Các doanh nghiệp được dự báo sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao do nhu cầu lớn, dân số đông, thời tiết bất thường, dịch bệnh nhiều và chi tiêu tiền thuốc bình quân đầu người ở Việt Nam còn thấp.

Dệt may: Mã lưu ý TCM, TNG. Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp Dệt may niêm yết hầu hết đều tăng mạnh so với cùng kỳ 2012. 5 tháng đầu năm, xuất khẩu toàn ngành đạt 8,5 tỷ USD (tăng 18% yoy). Ngành Dệt may sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm nhờ những yếu tố hỗ trợ sau: (1) Tình hình đơn hàng của các doanh nghiệp được duy trì tốt và ổn định, với TCM, TNG và KMR đều đủ đơn hàng và đang vào vụ sản xuất chính. (2) Kỳ vọng về giá cổ phiếu nhóm ngành Dệt may nhờ việc ký kết thành công các Hiệp định Thương mại tự do.

Trong năm 2014, Hiệp định FTA Việt Nam – EU, FTA Việt Nam – Liên minh Hải quan và FTA Việt Nam – Hàn Quốc đều được kỳ vọng sẽ kết thúc đàm phán, tạo tăng trưởng cho ngành Dệt may Việt Nam.

III. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2014

1. Các yếu tố tác động thị trường chứng khoán

1.1. Tác động tích cực

Vĩ mô ổn định, dần cải thiện : Số liệu vĩ mô quý 2 nói riêng và 6 tháng nói chung đang phát đi những tín hiệu tích cực, khẳng định *xu thế phục hồi đi lên từ đáy* của kinh tế Việt Nam. Các chỉ số tăng trưởng, sản xuất đều được cải thiện rõ rệt theo thời gian và hứa hẹn những kết quả khả quan cho cả năm 2014. Bên cạnh đó lạm phát, tỷ giá và thanh khoản ngân hàng duy trì ổn định đang tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng. Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư nhờ vào tăng trưởng xuất khẩu giữ ở mức tốt, tuy nhiên cũng cần lưu ý kết quả này đến chủ yếu từ khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, khu vực trong nước đóng góp còn hạn chế. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu đang có xu hướng tăng trở lại cùng với sự nhùng nhằng chuyển động của sản xuất trong nước, có thể thu hẹp dần thặng dư trong thời gian tới. Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) có sự sụt giảm so với năm 2013, nhiều khả năng trở lại mặt bằng các năm 2011 - 2012, dù vậy vốn giải ngân vẫn giữ được sự ổn định cần thiết nhằm hỗ trợ đầu tư và cán cân thanh toán. Mặt bằng lãi suất ổn định và có thể tiếp tục giảm nhẹ 0,5% nếu lạm phát cuối năm được kiểm soát ở mức thấp.

Vốn ngoại tăng trưởng tốt liên tiếp trong 4 năm qua: Vốn ngoại đang duy trì đà mua ròng ấn tượng với mức tăng trưởng cao trong 4 năm qua. Con số mua ròng 7.036 tỷ trong 6 tháng, tăng 62% so cùng kỳ 2013 và vượt xa số liệu trong của 4 năm gần đây, đã chứng minh thị trường Việt Nam đang ngày càng hấp dẫn khối ngoại. Ngoài những quỹ lớn đã hoạt động lâu năm ở Việt như Vinacap, Dragon Cap, ... sự xuất hiện của các quỹ ETFs và các quỹ mới khiến hoạt động đầu tư của khối ngoại khá sôi nổi. Không chỉ tập trung đầu tư vào các cổ phiếu cơ bản tốt, cổ phiếu BCs, các cổ phiếu trong rổ VN30, các quỹ mới như Mutual Fund Elite, Asean Small Cap Fund, Peter Eric Dennis... đã đầu tư hàng loạt vào nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ. Khi lãi suất tiết kiệm ở mức thấp, thị trường khan hiếm các kênh đầu tư hiệu quả việc khối ngoại đẩy mạnh mua vào sẽ kích hoạt dòng tiền nội chuyển dịch tìm cơ hội ở thị trường chứng khoán như điều đã xảy ra trong quý I. Trong 6 tháng đầu năm 2014, hoạt động mua vào của khối ngoại vừa tạo lập xu hướng, vừa hỗ trợ mạnh khi thị trường điều chỉnh. Những nhận định gần đây của các tổ chức tài chính quốc tế, các quỹ cho thấy góc nhìn lạc quan về vĩ mô và thị trường và là cơ sở cho nhận định dòng vốn sẽ tiếp tục tăng trưởng 6 tháng cuối năm.

Những giải pháp cho TTCK: Trong hàng loạt các giải pháp tăng tính hấp dẫn thị trường chứng khoán như TT phái sinh, nâng tỷ lệ sở hữu nhà đầu tư nước ngoài, nâng hạng TTCK trên bảng MSCI, các loại hình quỹ mới (quỹ ETF, quỹ đầu tư BĐS, công ty đầu tư chứng khoán), xây dựng các quỹ hưu trí bổ sung và hưu trí tự nguyện, giải pháp được NĐT kỳ vọng nhất trong ngắn hạn là việc tăng tỷ trọng sở hữu nhà đầu tư nước ngoài. Thông tin từ các cơ quan hữu quan gần đây cho thấy việc mở room cho nước ngoài nhiều khả năng sẽ áp dụng trước với nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán. Mở room cho ngành chứng khoán nếu được thực hiện cũng là tín hiệu tích cực sau khoảng thời gian dài chờ đợi. Các giải pháp khác có lẽ không thể thực thi sớm được trong năm nay, nhưng cũng mang lại những kỳ vọng về bước đột phá trong việc xây dựng và hoàn thiện cơ sở hạ tầng cho TTCK.

1.2. Những rủi ro và tồn tại

Rủi ro lớn từ tranh chấp trên biển Đông: Sự kiện giàn khoan HD981 đã có ảnh hưởng giảm dần với tâm lý nhà đầu tư nhưng vẫn tiềm ẩn những rủi ro lớn cho nền kinh tế và thị trường. Theo kế hoạch phía Trung Quốc dự kiến rút giàn khoan về trong tháng 8 nhưng lo ngại chưa lắng dịu khi tiếp tục có va chạm tại vùng xung đột và việc Trung Quốc chuẩn bị thêm 4 giàn khoan mới. Chưa có giải pháp đột phá được đưa ra và đây là yếu tố tiềm ẩn khi xung đột leo thang và các biện pháp trả đũa được sử dụng. Nền kinh tế và thị trường chứng khoán do vậy sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi căng thẳng gia tăng.

Dòng bị phân tán bởi vốn hoạt động IPO và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước: Chỉ trong riêng tháng 7 các đợt IPO của Vinatex, Votacimex đã hút khoảng 2.000 tỷ. Dự kiến sẽ còn nhiều tập đoàn lớn sẽ được IPO trong thời gian tới như VietnamAirlines, Tổng công ty công nghiệp ô tô Việt Nam, ... sẽ được cổ phần trong 6 tháng cuối năm. Các đợt IPO sẽ ảnh hưởng phần nào đến dòng tiền lưu thông và dòng tiền tiềm năng cho thị trường. Mặt khác, SCIC dự kiến sẽ thoái vốn 376 doanh nghiệp (trong đó có nhiều doanh nghiệp có quy mô lớn đang niêm yết trên các sở như BVH, FPT, BMP, PPC, ...) trong năm 2014 và 2015, sẽ tăng cung đáng kể trên thị trường. Yếu tố pha loãng này rất đáng quan tâm, đặc biệt trong chu kỳ ngắn hạn hoặc khi các yếu tố hỗ trợ thị trường không đạt được như kỳ vọng.

Ngân hàng HSBC đã nhận định “Sản xuất và xuất khẩu là ngôi sao sáng của Việt Nam” và dự báo tăng trưởng GDP năm nay 5,5%. Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia cũng dự báo tăng trưởng GDP đạt khoảng 5,7 – 5,8 %.

Các nhóm cổ phiếu Bluechip đầu ngành và nhóm ngành dự kiến có KQKD khả quan như: dầu khí, dệt may, sắt thép và các nhóm ngành tăng trưởng đều như Dược, hàng tiêu dùng, cảng biển vẫn được khuyến nghị. Nhóm cổ phiếu Bất động sản, xây dựng, vật liệu cũng đáng chú ý với Nhà đầu tư có mức chịu rủi ro cao.

2. Dự báo biến động thị trường

Diễn biến 6 tháng đầu năm 2014, cho thấy chúng tôi đã đánh giá khá sát biến động của Vnindex. Các kịch bản chúng tôi đưa ra đã có ý nghĩa khi Vnindex đã tạo đỉnh ngắn hạn vùng trên 600 điểm và 2 lần tích lũy tại vùng 550 điểm. Nhóm ngành chúng tôi đánh giá khả quan như: Bất động sản, Dầu khí, Dệt may, Xây dựng,... đã tăng trưởng khá tốt.

- [Báo cáo Vĩ mô và TTCK 2014](#) của BSC, chúng tôi đã xây dựng 3 kịch bản thị trường trong năm 2014 với các cấp độ Tiêu cực (500 điểm), Hợp lý (550 điểm) và Tích cực (600 điểm).
- [Báo cáo Triển vọng ngành 2014](#) của BSC, chúng tôi đã nhận định diễn biến như sau: “Quý I/2014 đến đầu quý II/2014 TTCK tăng nhờ kỳ vọng. Xu thế tăng sẽ kéo dài hết quý I/2014, nửa sau Quý II/2014 Quá trình điều chỉnh, kiểm định sẽ diễn ra”.

Nhận định chung: Chúng tôi duy trì nhận định “Từ Quý III/2014 TTCK đi ngang và tăng trở lại nếu các yếu tố hỗ trợ xuất hiện mạnh mẽ. Diễn biến thị trường nửa sau năm 2014 sẽ phụ thuộc vào chuyển biến thực sự của kinh tế vĩ mô và kỳ vọng của NĐT Nước ngoài.” Cho dù rủi ro hệ thống vẫn hiện hữu, khi “biến cố Biển Đông” có giải pháp cụ thể hoặc ít nhất không phát sinh tranh chấp mới, chúng tôi dự báo thị trường sẽ vượt qua mức 600 điểm trong 6 tháng cuối năm. Nhận định này căn cứ trên đánh giá của chúng tôi về 2 yếu tố rủi ro và cơ hội sẽ tác động lớn nhất:

- Thách thức lớn nhất của TTCK Việt Nam cũng như của nền kinh tế trong năm 2014 là ảnh hưởng của sự kiện Biển Đông. Nền kinh tế Việt Nam mang tính phụ thuộc nhiều vào kinh tế Trung Quốc. Khi quan hệ thương mại giữa 2 nước suy giảm sẽ ảnh hưởng đáng kể đến nền kinh tế và cả thị trường chứng khoán.
- Mặt khác, kinh tế vĩ mô trong nước đang đi đúng hướng và tích cực hơn so với thời điểm đầu năm. Các tổ chức quốc tế và trong nước gần đây đều có nhận định khá tích cực về kinh tế Việt Nam. Những thông tin hỗ trợ như mở room cho NĐT nước ngoài, tham gia vào các hiệp định thương mại tự do vẫn được kỳ vọng. Kinh tế vĩ mô tốt là nền tảng cho thị trường chứng khoán 6 tháng cuối năm.

Khuyến nghị đầu tư: Sau giai đoạn vận động tích cực đón đầu KQKD quý II vào đầu tháng 7, dòng tiền sẽ có xu hướng thận trọng và thị trường sẽ đi xác lập mặt bằng tích lũy trong khoảng giá từ 560 - 600 điểm đến giữa tháng 8 do “Biến cố Biển Đông”. Xu hướng thị trường sẽ rõ rệt hơn từ quý III đến hết năm cùng với sự cải thiện kinh tế vĩ mô và KQKD quý III của các doanh nghiệp. Trong quý III/2014, hoạt động mua bán ngắn hạn nên tập trung vào đầu tháng 7. Sau đó cơ cấu dần danh mục trong nửa sau tháng 7 và đầu tháng 8. Nhà đầu tư có thể tiếp tục tăng quy mô trở lại vào cuối quý III đón đầu chu kỳ đầu tư cuối năm.

PHỤ LỤC: Thống kê các cổ phiếu và hoạt động mua bán của khối ngoại

TOP 5 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VNINDEX		
CK	Thay đổi giá trong 6 tháng	Index Point
GAS	+ 45.5	51.7
HPG	+ 18.3	5.05
VCB	+ 3.8	4.72
MSN	+ 8.0	3.84
PVD	+ 21.5	3.6

TOP 5 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNXINDEX		
CK	Thay đổi giá trong 6 tháng	Index Point
PVS	+ 8.9	2.51
SHB	+ 2.8	1.58
VCG	+ 3.0	0.85
KLS	+ 3.3	0.43
VND	+ 6.3	0.4

TOP 5 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VNINDEX		
CK	Thay đổi giá trong 6 tháng	Index Point
VNM	-13.0	-6.18
BID	-3.6	-5.9
VIC	-6.0	-3.06
DPM	-9.2	-1.99
CTG	-1.7	-1.29

TOP 5 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNXINDEX		
CK	Thay đổi giá trong 6 tháng	Index Point
OCH	-2.2	-0.28
PSD	-16.3	-0.14
LAS	-2.9	-0.13
TAG	-11.3	-0.13
ACB	-0.2	-0.1

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HSX (Giá > 10.000 đồng, KLTB > 100.000 cổ phiếu)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối T6	% Tăng giá
HDG	15	27.4	+83%
GAS	66.5	112	+68%
HPG	36	54	+50%
PXS	14.7	21.3	+45%
HCM	24.8	35.8	+44%

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10.000 đồng, KLTB > 20.000 cổ phiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối T6	% Tăng giá
VND	10.4	16.7	+61%
PVS	20.3	29.2	+44%
FIT	10.4	14.5	+39%
NLC	21.2	28.8	+36%
PVC	14.4	17.8	+24%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HSX (Giá > 10.000 đồng, KLTB > 100.000 cổ phiếu)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối T6	% Giảm giá
GTT	12.2	5.4	-56%
VIS	11.6	7.8	-33%
HHS	29.8	23	-23%
DPM	41.8	32.3	-23%
PPC	25.4	20.4	-20%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX (Giá > 10.000 đồng, KLTB > 20.000 cổ phiếu/phiên)			
CK	Giá đầu năm	Giá cuối T6	% Giảm giá
SCL	18	15.1	-16%
PVG	12.9	11.1	-14%
CAP	28.5	24.6	-14%
KLF	13	11.2	-14%
CMS	11.4	10.3	-10%

TOP 5 CP CÓ KLGD CAO NHẤT TRÊN HSX	
CK	KLGD BQ / phiên
FLC	11.187.324
ITA	4.749.459
HQC	4.601.361
SSI	3.281.440
STB	2.463.194

TOP 5 CP CÓ KLGD CAO NHẤT TRÊN HNX	
CK	KLGD BQ / phiên
PVX	6.851.103
SCR	4.964.933
KLS	4.382.273
SHB	4.216.573
KLF	4.131.710

TOP 5 CP CÓ KL & GT MUA RÒNG NĐT NN TRÊN HSX (chỉ tính giao dịch khớp lệnh)			
CK	KL mua ròng	CK	GT Mua ròng
STB	42.492.680	GAS	1.063.993.510
ITA	22.198.570	MSN	929.570.165
VCB	17.749.890	STB	893.850.909
DXG	16.182.060	VCB	499.940.399
KBC	14.805.110	HSG	369.012.670

TOP 5 CP CÓ KL & GT BÁN RÒNG NĐT NN TRÊN HSX (chỉ tính giao dịch khớp lệnh)			
CK	KL mua ròng	CK	GT Mua ròng
HAG	-27.340.350	DPM	-777.453.745
DPM	-17.863.720	HAG	-713.212.600
PET	-6.042.510	HPG	-244.463.336
EIB	-4.799.310	DPR	-168.629.842
HPG	-4.032.620	VIC	-119.511.570

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.

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

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@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
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@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. Báo cáo được cung cấp với 3 ngôn ngữ Tiếng Việt, Tiếng Anh và Tiếng Nhật.