

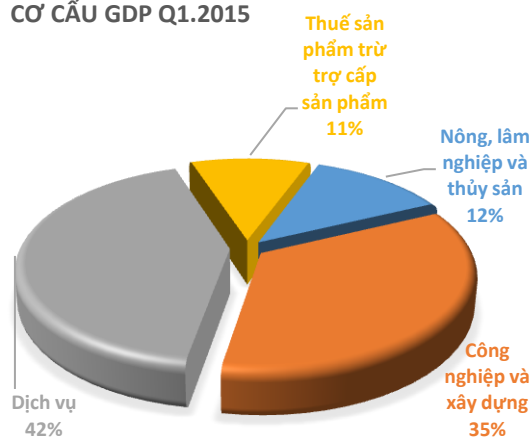
Báo cáo vĩ mô Q.1 – 2015



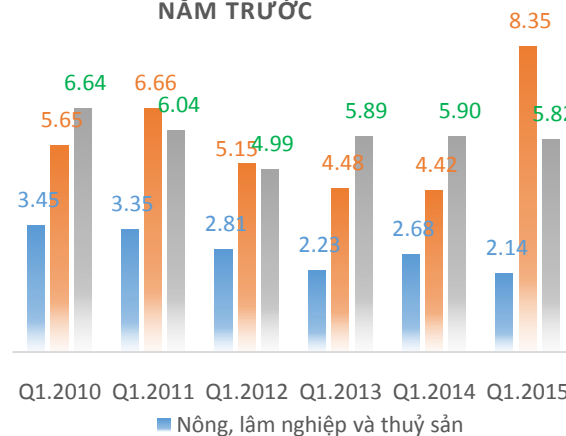
GDP quý 1 tăng vượt dự đoán

Kinh tế Việt Nam vừa hoàn thành quý 1 cho thấy một mức tăng trưởng đầy lạc quan với GDP tăng 6.3% cao nhất trong vài năm gần đây và nằm ngoài dự đoán nhiều người. Một số yếu tố thuận lợi đến từ đầu năm như tỷ lệ lạm phát tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp, hoạt động tín dụng ngân hàng đang từng bước đi vào ổn định và kim ngạch xuất khẩu có chiều hướng tăng khả quan hơn. Một vài yếu tố đáng lo ngại như giá dầu thô vẫn liên tục giảm trong khi xuất khẩu dầu là một trong nguồn thu ngoại tệ lớn nhất và chiếm đến hơn 70% trong khai thác tài nguyên.

CƠ CẤU GDP Q1.2015

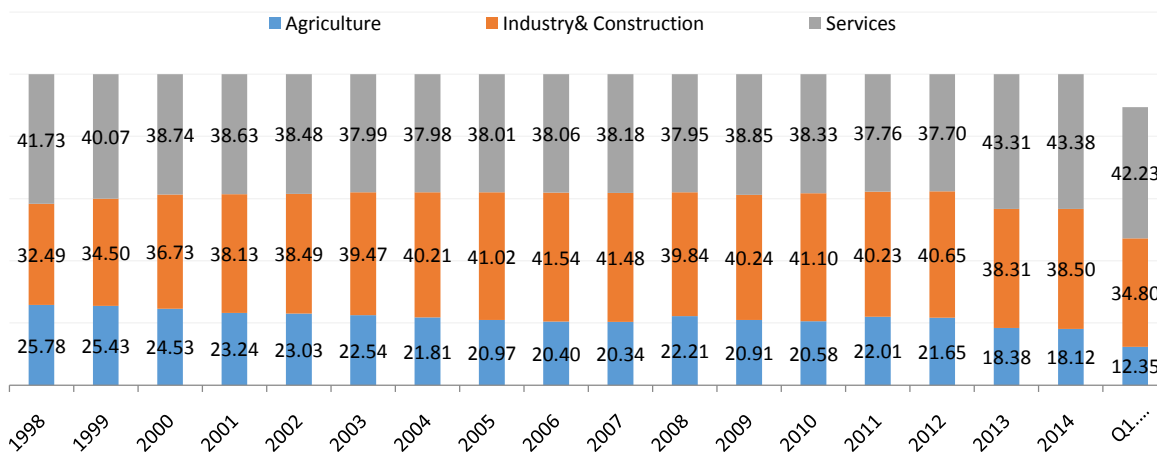


TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG SO VỚI Q1 NĂM TRƯỚC



Năm nay Tổng cục thống kê tách thêm một nhân tố Thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm. Ngoài nhân tố này thì hai nhân tố chiếm phần quan trọng đóng góp nhất GDP là sản xuất công nghiệp xây dựng và hoạt động dịch vụ. Qua các năm có thể thấy tỷ trọng đóng góp của ngành nông lâm nghiệp và thủy sản bớt đi sự ảnh hưởng từ mức 22%-25% đóng góp GDP những năm 2000 chỉ còn khoảng 18% trong vài năm gần đây dù mảng nông lâm nghiệp và thủy sản vẫn tăng trưởng trung bình khoảng 15% mỗi năm.

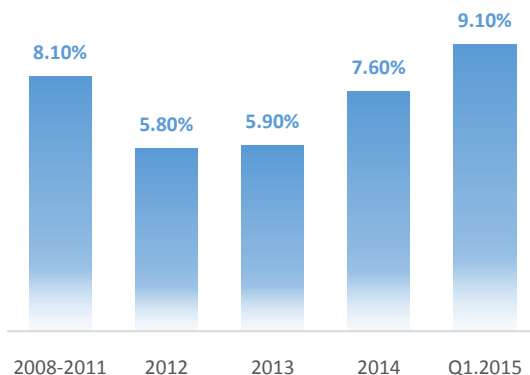
Tỷ trọng các loại hình kinh tế đóng góp vào GDP hàng năm



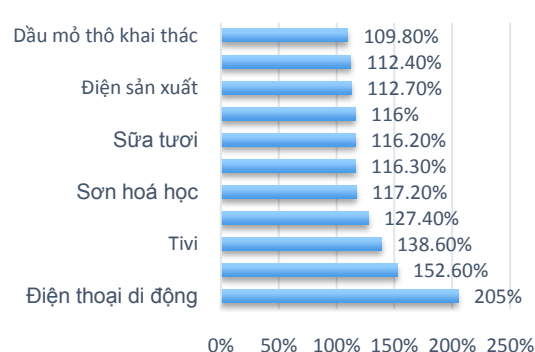
Trong mức tăng trưởng 6.3% của quý 1 thì ngành công nghiệp và xây dựng đóng góp khoảng 2.8% và ngành dịch vụ 2.36%. Như vậy sự tăng trưởng mạnh ở hai lĩnh vực công nghiệp và dịch vụ đã đóng góp chính cho GDP.

Ngành công nghiệp và xây dựng có sự tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 8.35% và là tỷ lệ tăng trưởng tăng cao nhất trong nhiều năm gần đây. Ở đây xem xét hoạt động công nghiệp trong quý 1 thì các sản phẩm chủ yếu như sản xuất điện thoại, ô tô, tivi, thức ăn thủy sản, giày dép đều tăng mạnh trên 15% so với cùng kỳ. Cá biệt nhóm điện thoại tăng gấp hai lần và sản xuất ô tô tăng 152%. Đây đều là đóng góp phần lớn đến từ các doanh nghiệp FDI hơn là trong nước. Trong thời gian vừa qua khu tổ hợp Samsung đã được mở rộng đầu tư hàng tỷ USD vào Bắc Ninh thu hút hàng chục ngàn lao động và từ đó đã kéo theo nhiều ngành công nghiệp phụ trợ khác phát triển theo. Việc tập đoàn Samsung mở rộng đầu tư mạnh mẽ đã tạo một bước đệm niềm tin cho các doanh nghiệp lớn khác chuyển hướng đầu tư vào Việt Nam trong tương lai từ đó kích thích nền công nghiệp phụ trợ còn non yếu trong nước. Để lý giải cho việc ngành công nghiệp tăng trưởng mạnh thì khi nhìn sang thu hút đầu tư FDI trong năm 2014 vừa qua có trên 70% vốn đầu tư đều tập trung vào lĩnh vực công nghiệp chế biến và chế tạo và lĩnh vực thứ hai thu hút FDI chính là xây dựng chiếm khoảng 9%.

IPP toàn ngành công nghiệp



Tăng trưởng một số ngành CN Q1.2015/Q1.2014

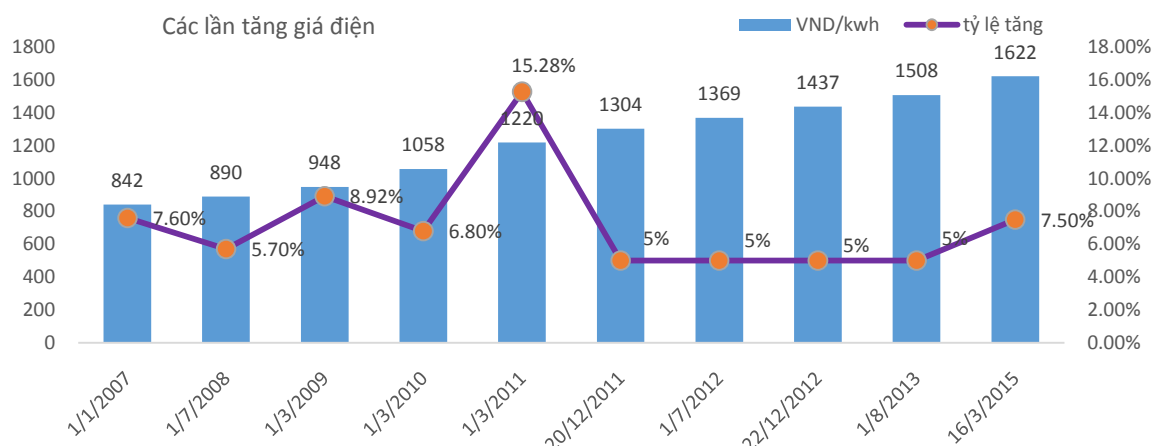


Việc tăng trưởng ngành công nghiệp là bước khởi đầu cho việc chuyển dịch cơ cấu một quốc gia từ nông nghiệp sang công nghiệp. Trong ngành công nghiệp cũng có sự chuyển đổi bên trong mà ở đó các ngành công nghiệp mang tính sản xuất chế tạo đang tăng dần. Đây là yếu tố chính đánh giá quốc gia có mang tính công nghiệp hay không. Hiện tại Việt Nam cũng như nhiều quốc gia vẫn phụ thuộc lớn từ nguồn thu khai thác dầu thô và để có một nền kinh tế phát triển công nghiệp thật sự thì cần nâng tỷ trọng của nhóm ngành công nghiệp chế biến chế tạo hơn nữa.

Điện sản xuất đã tăng 12.7% trong quý 1 năm nay do các nhu cầu về điện mở rộng sản xuất và cả tiêu dùng. Sau khi Chính phủ đồng ý với đề nghị của Tập đoàn điện lực (EVN) về việc tăng giá điện bình quân lên 7,5% kể từ ngày 16-3. Đây là lần có tỷ lệ tăng giá cao nhất 7.5% kể từ 3.2011 (tăng 15.28%) với lộ trình tăng giá cũng đã có từ trước và gây tranh luận rất nhiều trong thời gian qua. Việc tăng giá điện

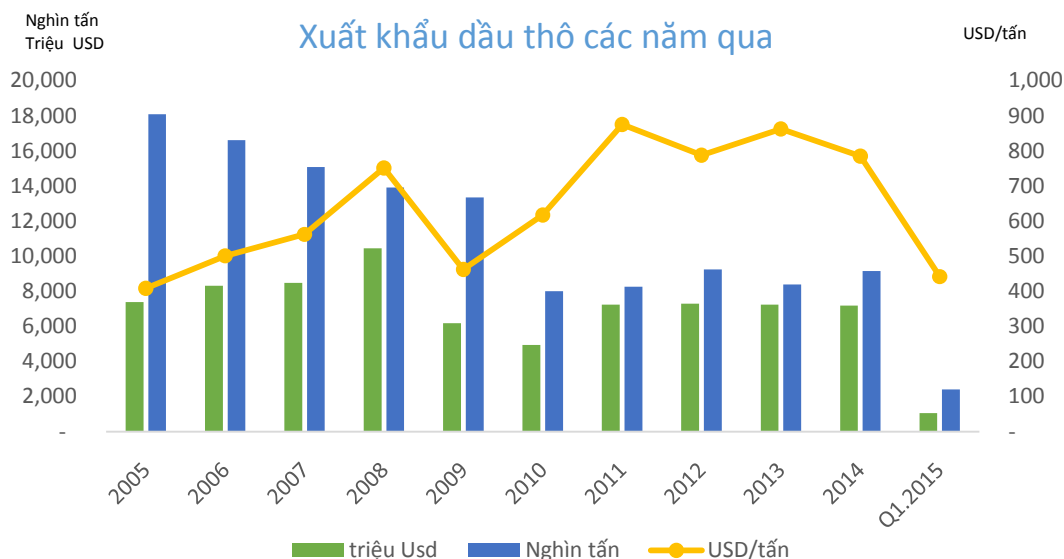
gián tiếp thu thêm một nguồn thu đáng kể cho ngân sách bù lỗ cho tập đoàn điện lực trong thời gian qua và cũng tạo nguồn kinh phí tiếp tục mở rộng phát triển ngành công nghiệp điện.

Về các chỉ tiêu kinh tế thì đợt tăng giá điện lần này 7.5% khá cao so với các lần trước chỉ 5% và sẽ tác động vào CPI kể từ tháng 4 và 5 trở đi. Theo tổng cục thống kê CPI năm nay có thể tăng thêm khoảng 0.46% do tác động giá điện tăng thêm. Với CPI đang ở mức thấp trong hai năm gần đây thì có thể giá điện không gây ảnh hưởng quá lớn và tác động đến GDP.



Dầu thô tăng mạnh khai thác để bù giá giảm: khai thác dầu thô trong quý 1 tăng 9.8%, tính về lượng là tăng 373 ngàn thùng dầu so với cùng kỳ năm trước. Dầu thô là nguồn xuất khẩu chính chiếm đến hơn 64% tổng giá trị xuất khẩu và vẫn là ngành ảnh hưởng lớn đến GDP (đóng góp khoảng 7% GDP). Các thị trường nhập dầu thô của Việt Nam chủ yếu là Trung Quốc, Australia, Malaysia, Singapore... Theo tổng cục thống kê thì nếu sản lượng dầu tăng 1 triệu tấn một năm thì GDP sẽ tăng thêm khoảng 0.16%. Sản lượng dầu tăng thêm trong quý 1 đến từ 9 mỏ dầu mới đưa vào khai thác và với giá dầu 50USD/thùng thì việc khai thác 9 mỏ dầu này vẫn đảm bảo có lãi. Dầu mỏ Việt Nam có trữ lượng khá nhỏ khoảng 4.4 tỷ thùng và là nền kinh tế phụ thuộc vào dầu mỏ khá lớn. Có hai yếu tố chính ảnh hưởng lên GDP từ dầu đó là giá và sản lượng. Từ năm 2010 đến nay lượng dầu thô xuất khẩu giảm hẳn nhưng bù lại đơn giá trên mỗi tấn dầu vẫn ở mức cao trên 600USD/tấn. Quý 1 năm nay sản lượng xuất khẩu tăng mạnh đến 34.8% nhưng giá trị xuất khẩu cũng chỉ bằng 68.8% năm ngoái. Như vậy đơn giá trên mỗi tấn dầu giảm mạnh từ khoảng 785USD/tấn xuống còn 442USD/tấn (giảm đến 44%). Đây là mức thấp nhất từ 10 năm trở lại và rõ ràng gây ảnh hưởng rất lớn đến ngành khai thác dầu thô trong nước. Với tình hình giá dầu tiếp tục diễn biến xấu như hiện tại thì để thu được khoảng 7 tỷ USD xuất khẩu từ dầu thô như năm 2014 thì năm nay cần phải xuất khẩu thêm khoảng 13.8 nghìn tấn dầu tương đương với lượng xuất khẩu giai đoạn năm 2005, 2006.

Với trữ lượng thuộc loại thấp và chi phí khai thác lại cao, chúng tôi nhận thấy Việt Nam trong tương lai đang tìm cách giảm bớt dần tầm ảnh hưởng của dầu thô vào nguồn thu quốc gia mà tìm nguồn thu khác mang tính lâu dài và phù hợp với lợi thế quốc gia hiện tại. Một trong số đó là ngành cảng biển dự báo sẽ được ưu tiên đầu tư và mở rộng quy mô để xứng tầm hơn.



Đóng góp từ nguồn vốn đầu tư nước ngoài: Vốn đầu tư nước ngoài bao gồm các nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI, vốn hỗ trợ phát triển ODA hay nguồn vốn đầu tư gián tiếp FII... Các nguồn vốn này có ảnh hưởng lớn đến sự phát triển chung và chiếm đến 35% trong tổng số vốn đầu tư toàn xã hội. Trong cơ cấu GDP, cách đây 10 năm FDI chiếm khoảng 15% GDP thì đến thời điểm hiện tại tỷ trọng đóng góp của FDI chạm mốc 20%. Đặc biệt trong ngành sản xuất công nghiệp FDI chiếm đến trên 45% là những ngành mà doanh nghiệp Việt Nam khó cạnh tranh và có năng suất lao động thấp hơn. Các nhà đầu tư FDI tập trung vào một số ngành có lợi thế như:

- Đầu tư vào các ngành sử dụng nhiều nhân công để hưởng lợi nhân công giá rẻ so với bản địa và những khu vực khác như dệt may, da, giày ...
- Đầu tư vào các ngành bị ràng buộc về môi trường so với bản địa nhưng có lợi thế hưởng những ưu đãi về thuế và nguyên liệu đầu vào tại VN (như giá điện rẻ hơn) như các ngành công nghiệp thép.
- Các ngành công nghệ cao được ưu đãi lớn như ô tô, xe máy và gần đây là các hãng điện tử, điện thoại. Các tập đoàn lớn như Canon, Samsung, LG, Omron hiện nay đều chuyển khá nhiều nhà máy sang Việt Nam.

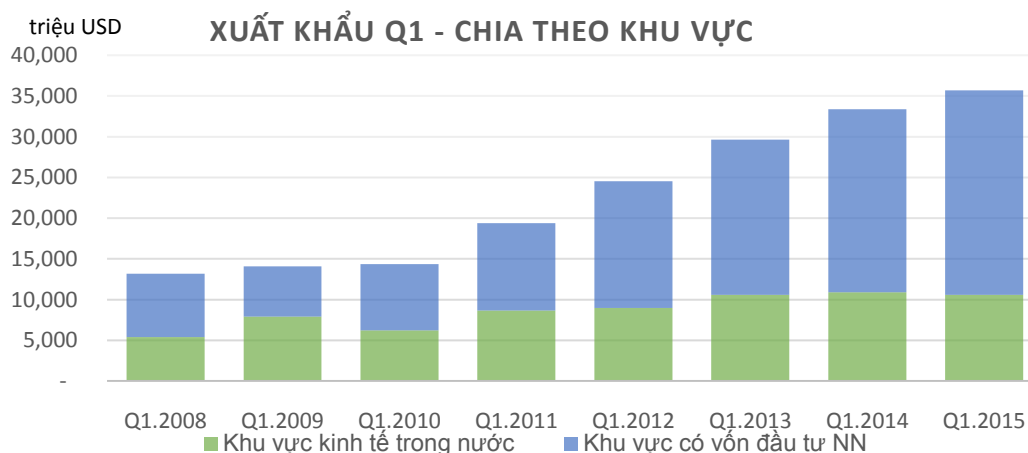
Tại Đông Nam Á, Việt Nam là quốc gia hấp dẫn vốn FDI đứng hàng thứ ba sau Indonexia và Thái Lan và cũng đứng thứ 11 của toàn cầu. Việc thu hút FDI có nhiều ngoài mặt lợi là thu hút, rút ngắn giai đoạn học tập được các nền công nghiệp tiên tiến và thúc đẩy các ngành phụ trợ trong nước phát triển theo còn giải quyết được vấn đề việc làm cho người lao động. Ngoài nhân công giá rẻ thì kể cả nhân công chất lượng cao cũng được giữ lại tránh tình trạng chảy máu chất xám. Tuy nhiên mặt trái là việc có quá nhiều ưu đãi cho doanh nghiệp FDI đã gây nên sự cạnh tranh bất bình đẳng với doanh nghiệp trong nước như ngành thép với Formosa. Formosa là dự án đến từ Đài Loan trị giá 28 tỉ USD. Dự án này được ưu đãi đầu tư rất lớn mà chưa dự án nào có được: được hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp 10% (doanh nghiệp thép nội địa phải chịu thuế 22%) tính từ năm có thu nhập chịu thuế, sau đó được miễn

thuế trong 4 năm và giảm tiếp 50% trong 9 năm tiếp theo. Đặc biệt hơn nữa là mức ưu đãi đối với tiền thuê cho toàn bộ hơn 3.318 ha đất trong 70 năm, thời gian thuê ổn định và không bị thu hồi trong bất kỳ trường hợp nào. Ngoài ra với sản lượng khoảng 7.1 triệu tấn thép thành phẩm/1 năm trong đó có 3 triệu tấn thép tiêu thụ tại VN sẽ tạo nên áp lực rất lớn cho nền công nghiệp thép còn non trẻ và yếu thế trong nước.

Trong quý 1 năm nay cả nước đã thu hút được 267 dự án được cấp phép mới tuy nhiên về vốn thì có sự giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái đến 40%. Nhóm ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là ngành thu hút đến 76.6% tổng vốn cấp mới và bổ sung. Ngành thứ hai là bất động sản khoảng 11%. TP HCM trở thành địa phương thu hút vốn lớn nhất cả nước với 461 triệu USD đăng ký. Lượng vốn FDI tại TP HCM hầu hết chảy vào các khu chế xuất, khu công nghiệp. Việc thu hút vốn mới giảm mạnh nhưng vốn giải ngân vẫn có sự tăng trưởng ổn định (khoảng 3.05 tỷ USD). Một phần nguyên nhân giảm mạnh lượng vốn FDI đăng ký do sự sụt giảm từ dòng vốn Nhật Bản. Việc đồng Yên mất giá khiến các công ty và tập đoàn lớn của Nhật thu hẹp đầu tư ra nước ngoài và xu hướng này có thể còn tiếp tục đến hết năm nay. Phần lớn các dự án Nhật đầu tư sang Việt Nam trong giai đoạn này có số vốn nhỏ dưới 5 triệu USD, dự án dưới 1 triệu USD chiếm đến 61%.

Một số ngành chủ lực của VN như dệt may hiện nay cũng có lượng đầu tư FDI chiếm đến trên 60% lượng nhập và xuất khẩu. Về ngành dệt may thì Việt Nam có tốc độ tăng trưởng trung bình 14.5% hàng năm thuộc hàng cao nhất thế giới và với lợi thế sắp tới được ký kết hiệp định Đối tác Kinh tế Chiến lược Xuyên Thái Bình Dương (TPP) thì lượng vốn FDI sẽ càng đổ vào nhiều hơn để hưởng lợi. Các làn sóng nhà đầu tư từ Hàn Quốc, Trung, Nhật... đang mở rộng đầu tư ngành sợi nhuộm sang Việt Nam và mượn Việt Nam thành quốc gia xuất khẩu hộ. Một số tập đoàn lớn đang dự định đầu tư vào VN như Tập đoàn TAL của Hongkong lên kế hoạch đầu tư 200 triệu USD vào giai đoạn 1 và có thể lên tới 400 triệu USD vào giai đoạn 2. Ngoài TAL, có thêm Texhong (Trung Quốc), Toray International và Mitsui (Nhật Bản), Lenzing (Áo)... Hiện tại trong 10 đơn vị xuất khẩu dệt may lớn nhất VN thì có đến 7 doanh nghiệp FDI (của Việt Nam là Việt Tiến, May 10, Bắc Giang).

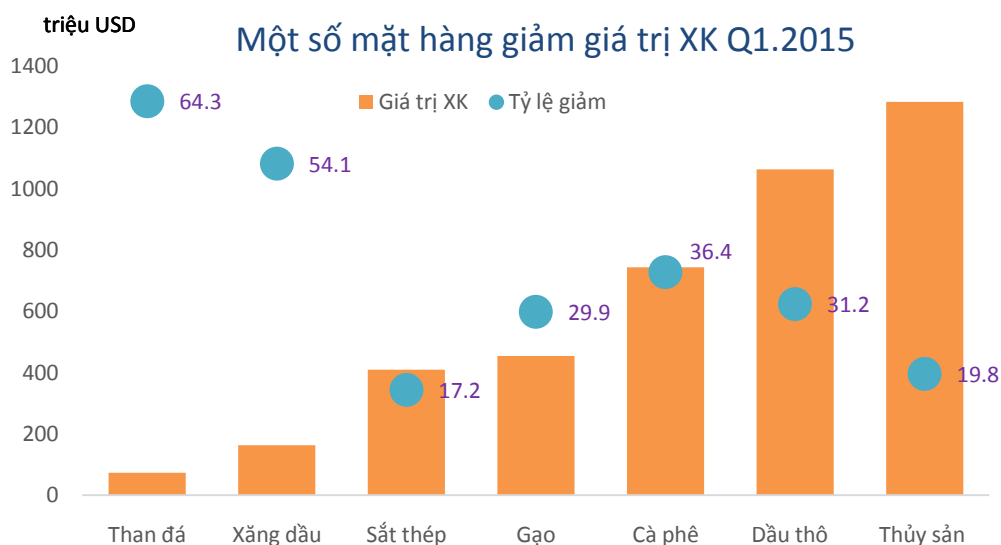
Xuất khẩu Q1 tăng thấp nhất từ 2010



Quý 1 năm nay có giá trị xuất khẩu ước tính 3.56 tỷ USD, tăng khoảng 7% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2010 khi các năm trước xuất khẩu đều tăng từ 15% trở lên. Nhìn vào cơ cấu hai khu vực kinh tế trong nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài cũng đã có sự thay đổi lớn khi vào năm 2008 khu vực kinh tế trong nước chiếm gần 60% tỷ trọng xuất khẩu còn quý 1 năm nay giảm rất mạnh chỉ còn 30%. Có một số vấn đề tác động đến hoạt động xuất nhập khẩu quý 1 năm nay:

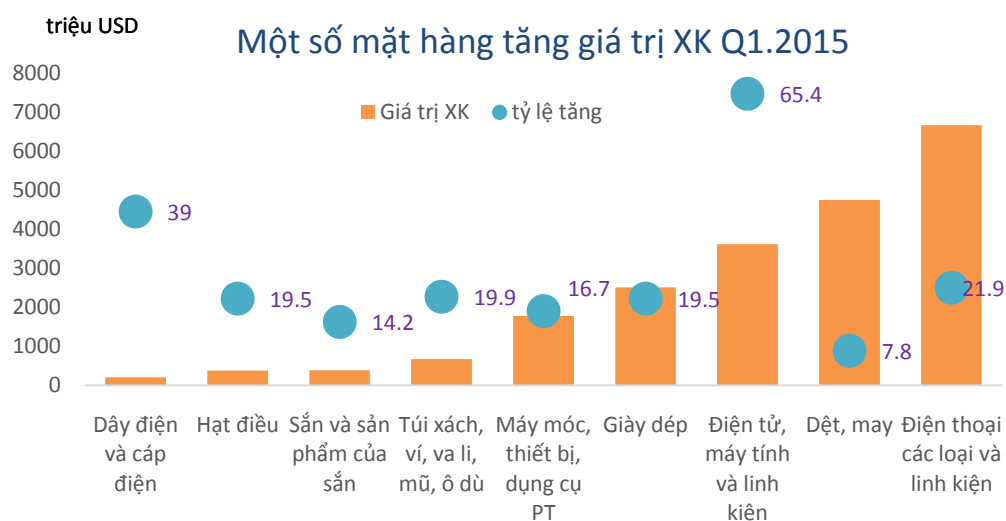
Nhân tố làm giảm giá trị xuất khẩu:

- Hoạt động xuất khẩu dầu thô dù có tăng về lượng nhưng về giá trị vẫn giảm khoảng 31% so với cùng kỳ do giá dầu tụt dốc và chưa có tín hiệu hồi phục. Xuất khẩu dầu thô quý 1 năm nay chiếm khoảng 3.1% tổng giá trị xuất khẩu trong khi năm ngoái là 5%.
- Các mặt hàng nông thủy sản trọng điểm trong nước sản xuất như gạo, café, thủy sản đều giảm từ 20% - 30%. Với mặt hàng gạo thì thị trường Trung Quốc giảm đến 42% do phía Trung Quốc thay đổi trong việc cấp hạn ngạch nhập khẩu khá chậm gây ảnh hưởng mạnh. Ngoài ra do không nhiều hợp đồng lớn nên việc cạnh tranh giữa các nước trở nên căng thẳng hơn. Thủy sản là mặt hàng chiếm đến 4%-5% tỷ trọng xuất khẩu năm nay giảm mạnh đến 20% vì vấn đề tỷ giá. Xuất khẩu cá tra giảm 18% so với cùng kỳ năm ngoái. Nguyên nhân chính là đồng euro mất giá khiến nhu cầu nhập khẩu của thị trường EU cũng đi xuống. Giá cá tra sang thị trường này bị điều chỉnh giảm 5-10% mới bán được. Sự tăng giá mạnh của đồng USD so với các ngoại tệ khiến cho khách hàng tại các thị trường này hạn chế nhập khẩu hoặc tìm cách giảm giá mua. Các thị trường xuất khẩu quan trọng sang EU giảm 10%, sang Nhật Bản giảm 14,5%. Trong khi đó, hai khu vực này chiếm lần lượt 18% và 14% kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam. Có thể nói vấn đề tỷ giá đã tác động rất mạnh vào các doanh nghiệp xuất khẩu gây thiệt hại rất lớn trong thời gian qua. Về lâu dài thậm chí có thể khiến doanh nghiệp mất các đơn hàng mới và lâm vào tình trạng kiệt quệ khi áp lực cạnh tranh ngày càng lớn.

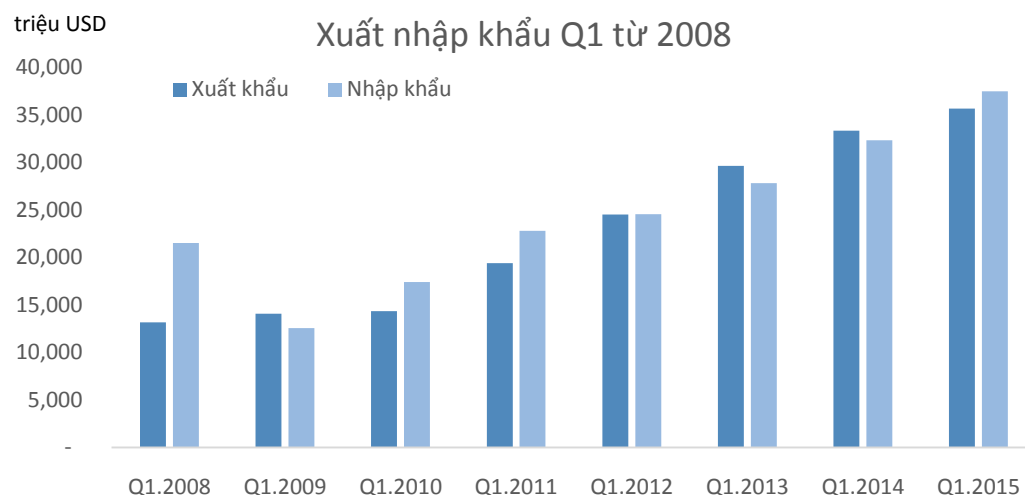


Nhân tố làm tăng giá trị xuất khẩu:

- Điềm qua các mặt hàng mang lại giá trị xuất cao quý 1 năm nay điểm nhấn là 3 nhóm ngành chính điện thoại, dệt may và điện tử linh kiện. Ngoài nhóm ngành dệt may có yếu tố nội địa thì các mặt hàng điện thoại và thiết bị điện tử hầu hết từ các doanh nghiệp FDI chiếm tỷ trọng lớn. Điều đó cho thấy sự tăng trưởng từ nhóm doanh nghiệp FDI nhanh hơn doanh nghiệp trong nước và đang dần dần chiếm ưu thế trên thị trường xuất khẩu. Trong khi các mặt hàng nông nghiệp chủ lực thì vẫn gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận thị trường thế giới.



Thâm hụt thương mại quý 1 quay trở lại

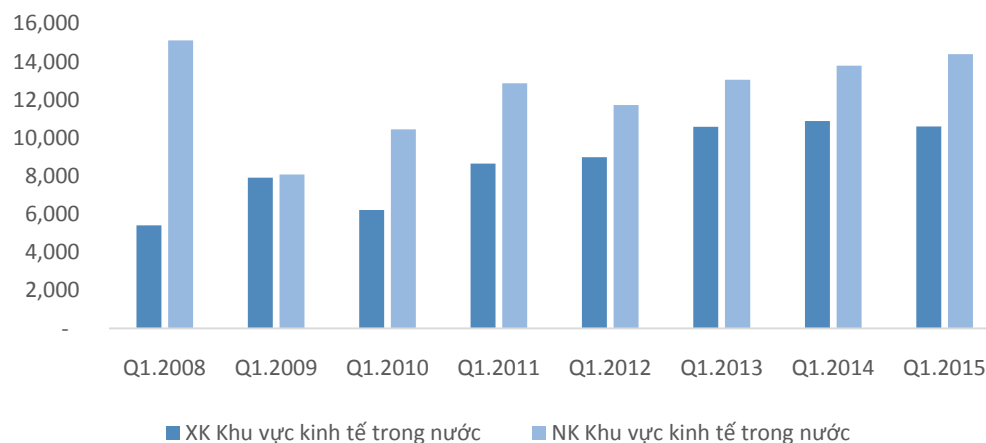


Nhập siêu đã quay trở lại với 1.8 tỷ USD, trong đó nếu tính riêng khu vực kinh tế trong nước nhập siêu khoảng 3.8 tỷ USD. Sau hai năm liên tiếp xuất siêu quý 1 thì năm nay nhập siêu đã trở lại ở mức cao. Có một số nguyên nhân trong đó có việc các doanh nghiệp trong nước mở rộng sản xuất vì vậy nhập vào số

lượng lớn nguyên phụ liệu từ bên ngoài. Trong tỷ trọng nhập khẩu thì nhập siêu từ Trung Quốc đến 8.1 tỷ USD, tăng đến 58.5% so với 2014. Đáng lưu ý là một số mặt hàng tăng rất cao theo tổng cục thống kê như: Máy móc thiết bị, phụ tùng tăng 54%; sắt thép tăng 97%; điện tử, máy tính và linh kiện tăng 23%; điện thoại các loại và linh kiện tăng 52%; vải tăng 32%...

Trong 3 năm vừa qua thì xuất siêu của VN chủ yếu đến từ doanh nghiệp FDI và nếu nhìn thống kê quý 1 từ 2008 thì khối kinh tế trong nước luôn nhập siêu xấp xỉ 3 tỷ USD riêng quý 1 hàng năm và năm nay giá trị nhập siêu lên đến gần 3.8 tỷ USD. Sự yếu thế của doanh nghiệp trong nước so với doanh nghiệp FDI sẽ còn tiếp diễn trong những năm tới khi các doanh nghiệp trong nước chưa đủ lớn mạnh và một số ngành công nghiệp truyền thống của Việt Nam như da giày, dệt may, thủy sản vẫn phải nhập nguyên, nhiên phụ liệu từ bên ngoài mà phần lớn đến từ Trung Quốc. Việc tỷ giá VND đang bị neo theo đồng USD đang tăng giá khiến một số ý kiến cho rằng có lợi cho việc nhập khẩu. Tuy nhiên theo chúng tôi được biết một số thị trường nhập khẩu như Trung Quốc thì khi đồng nhân dân tệ mất giá một chút thì các đối tác bán nguyên vật liệu sẽ nâng giá lên bù lại ngay vì vậy doanh nghiệp trong nước có khả năng thiệt hại kép khi không được lợi tỷ giá khi nhập khẩu mà bị thiệt hại lớn khi xuất khẩu.

Xuất nhập khẩu từ KV trong nước



Vấn đề tỷ giá

Vào cuối tháng 3 vừa qua NHNN vừa công bố không điều chỉnh tỷ giá đồng Việt Nam so với USD Mỹ. Năm nay vấn đề tỷ giá trở nên căng thẳng hơn so với 2014 khi nền kinh tế Mỹ hồi phục mạnh kéo theo tỷ giá đồng USD Mỹ tăng khá mạnh so với các đồng tiền khác. Đồng EUR từ mức đối được 1.6USD cách đây 7 năm hiện tại chỉ còn 0.91. Việt Nam đang neo tỷ giá VND vào USD thay vì tính toán dựa trên rủi ro các đồng tiền chủ chốt. Như vậy đồng VND đang mạnh lên tương đối so với các đồng tiền khác. Theo tuyên bố của NHNN thì đồng VND đã mất giá qua các năm ngay cả thời điểm USD giảm giá vì vậy không nên quá lo ngại khi đồng VND hiện tại lên giá tương đối so với các đồng tiền khác. Tuy nhiên một thực tế là vừa qua doanh nghiệp dệt may, da giày, gỗ xuất sang thị trường Châu Âu đều bị giảm số lượng đơn hàng hoặc bị ép giảm giá. Thị trường xuất khẩu đang khó khăn hơn trong khi các nước xung quanh có xu hướng hạ tỷ giá để hỗ trợ xuất khẩu. Điều này làm các doanh nghiệp trong nước càng khó cạnh tranh

hơn khi giao dịch thương mại bằng nội tệ nước đó. Chính phủ đang nỗ lực hỗ trợ bằng cách hạ lãi suất 1%-1.5% nhưng ngay cả biện pháp này lại gây khó cho phía ngân hàng vì hiện tại lãi suất khó có thể giảm sâu hơn nữa dù đang cố gắng hạ thấp lãi suất huy động. Chúng tôi tính toán có thể tỷ giá sẽ nổi lỏng cao hơn 2% trong năm nay và có thể là 3% tùy theo tình hình sắp tới biến động của USD.

Tổng quan thị trường chứng khoán Q1



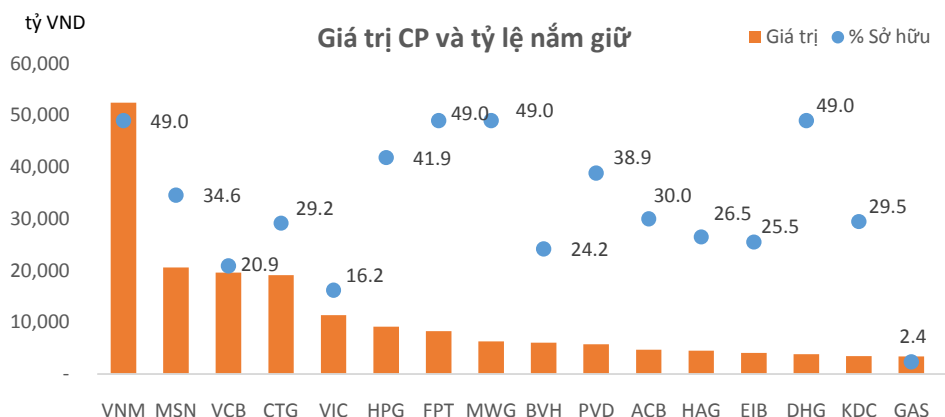
Thị trường chứng khoán bắt đầu phiên đầu năm ở mốc 544 điểm và sau quý 1 đã trở về vị trí xuất phát sau khi tăng lên gần 600 điểm. Nhà đầu tư có thể nói thiệt hại khá nặng nề sau hai cú sốc lớn diễn ra chỉ trong 6 tháng từ tháng 9.2014 đó là sự đảo chiều của nhóm cổ phiếu dầu khí và sau đó là thông tư 36 đã tác động mạnh tâm lý đưa Vnindex mất gần 100 điểm. Việc thị trường phục hồi hai tháng đầu năm có thể xem là tín hiệu lạc quan cho triển vọng 2015 tuy nhiên những động thái rút vốn bất thường của các quỹ ETF gần đây đã gần như triệt tiêu niềm tin nhà đầu tư.

Xem lại diễn biến thị trường từ 2014 có thể thấy đường đi của Vnindex khá nhích nhàng và xu hướng dài hạn là tăng trưởng kéo dài 2 năm liên tục kể từ 2013. Tính trung bình tại thời điểm đầu tháng 4 thì PE thị trường đang ở mức 13, nếu so sánh với các nước trong khu vực có thể xem là thấp. Tuy nhiên thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại vẫn còn ở mức độ nhỏ so với các nước khu vực Đông Nam Á và vốn hóa chỉ chiếm khoảng 31% vì vậy so sánh PE thấp chỉ mang tính tương đối với các thị trường phát triển hơn. Nguồn cung trên thị trường thiếu các tập đoàn lớn thuộc nhóm ngành công nghiệp hay dịch vụ như VietNam Airline, Sabeco, Vissan, Viettel, Mobi... Việc thiếu hàng hóa chất lượng khiến việc thu hút dòng vốn nước ngoài không đạt hiệu quả cao và chỉ số thị trường dễ bị tổn thương khi lệ thuộc vào một số cổ phiếu lớn. Có vài nguyên nhân khiến thị trường đầu năm gặp nhiều khó khăn hơn 2014:

- Giá dầu thế giới tiếp tục chiều hướng giảm sâu làm suy giảm niềm tin dài hạn của nhà đầu tư đối với nhóm cổ phiếu dầu khí. Đặc biệt là dầu khí Việt Nam có trữ lượng thấp và có chi phí khai thác cao hơn nhiều so với các nước thuộc khối OPEC. Chính điều đó làm khối nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán mạnh thoái vốn khỏi nhóm cổ phiếu ngành này, ngay cả với những cổ phiếu đầu ngành.
- Ngoài chịu ảnh hưởng từ giá dầu, thị trường chứng khoán Việt Nam gần đây đã có sự tương tác với tình hình chung của thị trường quốc tế. Vừa qua khi FED hạ dự báo tăng trưởng và lạm phát nghĩa là chưa tăng lãi suất thì các chỉ số DJ tăng mạnh mẽ, hút hàng chục tỷ USD vào thị trường Mỹ và Châu Âu. Trong khi đó dòng vốn tại các nước mới nổi như ASEAN lại bị rút ngược trở lại gần 300 triệu USD, trong đó Việt Nam cũng bị rút mạnh từ các quỹ ETF.
- Sau nhóm ngành dầu khí thì nhóm ngành ngân hàng chiếm tỷ trọng tương đối trong Vnindex. Việc khối ngoại liên tục mua ròng nhóm cổ phiếu ngân hàng đã giúp thị trường hồi phục từ đầu năm đến đầu tháng 3. Tuy nhiên hiện tại nhóm cổ phiếu ngân hàng đã bước sang vùng giá cao hơn 20% so với trước đây và bản thân ngành ngân hàng dự đoán trong năm nay đang là đỉnh điểm của giai đoạn tái cơ cấu và sát nhập với các ngân hàng yếu kém vì vậy khả năng hiệu quả hoạt động năm nay sẽ giảm so với mọi năm.
- Một số ngành có tín hiệu phục hồi như bất động sản và xây dựng nhưng trong số hơn 50 doanh nghiệp niêm yết thì chỉ có một số doanh nghiệp có triển vọng tăng trưởng khả quan vì vậy nhóm ngành bất động sản chưa đủ sức dẫn dắt thị trường trong trung hạn.

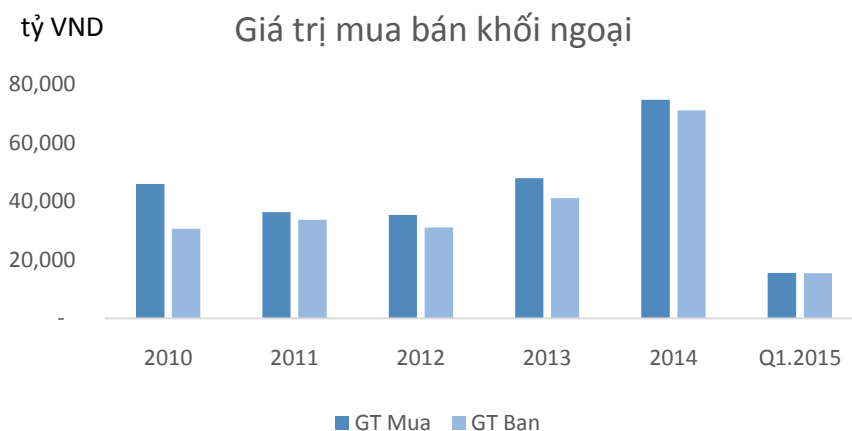
Về giao dịch khối ngoại:

Khối ngoại đặc biệt là quỹ ETF trong đợt vừa qua bán ròng khoảng 1,200 tỷ trên thị trường và đây là đợt bán ròng thứ hai của khối ngoại giống như cùng kỳ năm 2014. Đợt bán ròng lần này tập trung vào các nhóm cổ phiếu GAS, PVD, VCB và MSN với giá trị trên 200 tỷ mỗi cổ phiếu. Quy mô quỹ ETF chỉ khoảng 1 tỷ USD so với giá trị nắm giữ hiện tại của khối ngoại trên thị trường là 12 tỷ USD thì đây là con số không đáng kể. Giao dịch hàng ngày của khối ngoại cũng chiếm chỉ khoảng 20% giao dịch toàn thị trường nhưng tầm ảnh hưởng vẫn đáng kể do các giao dịch đều tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và mức độ mua bán kéo dài nhiều phiên. Trong khi đó nhà đầu tư trong nước phân tán nhỏ lẻ vì vậy thường chậm chân đi sau động thái giao dịch của khối ngoại.



Hiện tại khối ngoại chủ yếu nắm giữ và giao dịch tại sàn HOSE và giá trị nắm giữ tại HNX chỉ bằng khoảng 8%. Trong top những cổ phiếu có giá trị nắm giữ nhiều nhất có những cổ phiếu đã hết room như: VNM, FPT, MWG, DHG, REE ...

Trong quý 1 năm nay, khối ngoại mua bán khá cân bằng với giá trị mua bán khoảng 15.5 ngàn tỷ đồng, thấp hơn quý 1 năm ngoái không đáng kể. Trong thời gian này ngoài nhóm cổ phiếu dầu khí thì nhóm cổ phiếu ngành thép như HSG, HPG cũng được khối ngoại bán ra khá mạnh. Trong khi đó khối ngoại mua cạn room với MWG và tăng tỷ trọng một số cổ phiếu thuộc nhóm xây dựng và bất động sản như DXG, KBC, HBC và các cổ phiếu ngân hàng CTG, BID.



Có thể thấy giao dịch của khối ngoại có phần giảm nhẹ trong năm nay nhưng mức độ chưa quá nghiêm trọng. Về khối lượng nắm giữ thì so với cùng kỳ khối ngoại đã tăng lượng nắm giữ cổ phiếu thêm 1.1 tỷ cổ phiếu, trong đó có phần cổ phiếu tăng từ chia tách cổ phiếu thưởng và niêm yết mới... Khối lượng cổ phiếu nắm giữ tăng thêm nhiều nhất là VIC, VCB, KBC, VNM, MWG, FLC, KDH. Từ đầu năm đến nay riêng sàn HOSE đã có gần 685 triệu cổ phiếu phát hành đưa lượng cổ phiếu vào thị trường với giá trị gần 8,000 tỷ đồng. Ngoài ra còn có 6 doanh nghiệp niêm yết mới với số lượng khoảng 685 triệu cổ phiếu trên sàn HOSE. Nguồn cung sắp tới dự kiến còn tăng rất lớn do một số công ty dự kiến phát hành tăng vốn trong thời gian tới như FLC, HQC, DXG... Với việc thanh khoản thị trường đang giảm xuống thấp thời gian gần đây thì nguồn cung quá lớn trong thời gian tới có thể khiến thị trường bị pha loãng thêm.

Trong thời gian tới một số ngành tiếp tục sẽ gặp khó khăn như dầu khí, thép, thủy sản trong khi ngành bất động sản, xây dựng và dịch vụ, công nghệ sẽ có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Một số cổ phiếu tiềm năng

Thời gian sắp tới một số công ty đang chuẩn bị công bố kết quả quý 2. Chúng tôi đánh giá một số cổ phiếu tiềm năng như sau:

Mã	Sàn	Giá	KLCP DLH (triệu CP)	Khối ngoại %	EPS	P/E	P/B	DT 2014	LN ròng 2014	EPS F2015	PE forward
BCC	HNX	19,000	95.66	6.43	1,694	11.0	1.2	4334.0	162.09	1,882	10.1
CII	HOSE	20,000	195.29	38.48	1,821	10.6	1.4	2606.5	388.17	2,304	8.7
DIG	HOSE	12,400	178.74	28.67	246	48.8	0.9	691.0	43.92	291	42.6
DQC	HOSE	5,500	26.38	16.23	8,973	6.2	1.5	1223.1	236.59	6,824	0.8
DXG	HOSE	17,400	105.89	22.4	2,830	6.3	1.9	506.2	167.83	2,267	7.7
FCN	HOSE	22,900	45.72	31.93	2,898	7.8	1.4	1354.0	130.31	3,281	7.0
HBC	HOSE	20,200	53.40	35.26	1,343	14.6	1.1	3505.9	71.09	1,686	12.0
HQC	HOSE	6,500	200.00	2.94	250	26.0	0.6	328.4	30.12	1,000	6.5
HT1	HOSE	20,900	317.95	7.97	959	21.8	1.8	6758.1	304.93	1,132	18.5
JVC	HOSE	20,800	112.50	49	2,388	8.7	1.1	923.1	177.79	2,222	9.4
MWG	HOSE	110,000	111.83	49	6,266	17.2	8.2	15756.7	668.11	7,690	14.3
NT2	UPCOM	24,900	256.00	6.81	6,215	4.0	1.5	7064.9	1590.96	4,688	5.3
PDR	HOSE	17,600	130.20	13.57	320	55.0	1.6	415.3	41.64	1,536	11.5
SSI	HOSE	20,300	427.33	35.13	1,632	12.4	1.5	1564.5	744.83	1,872	10.8

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8769)

Email: sbs.research@sbsec.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà
Nội Việt Nam

Điện thoại: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

Chi nhánh Sài Gòn

Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học, P.Phạm Ngũ

Lão, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (08) 38 38 65 65

Fax: (08) 38 38 64 16