

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**Tháng 5/2015**

*Ngày 7/5/2015*

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

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

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

## KINH TẾ VĨ MÔ

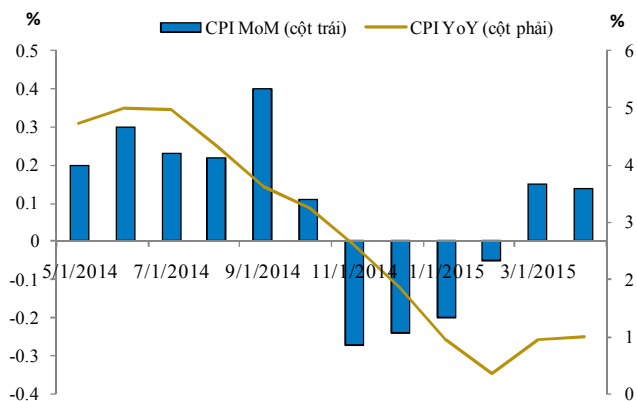
- *Chỉ số PMI bắt ngờ tăng mạnh trong tháng 4 lên mức cao nhất trong lịch sử khảo sát. Điểm tích cực đáng chú ý là số đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng trở lại sau quãng thời gian suy giảm gần đây.*
- *Tăng trưởng tín dụng cuối tháng 4 đạt 2,78% so với cuối năm 2014. Lĩnh vực đầu tư tư nhân khởi sắc là một trong những nhân tố hỗ trợ tổng cầu.*
- *NHNN chính thức điều chỉnh tỷ giá tăng thêm 1% kể từ ngày 7/5. Áp lực giảm giá VND trong ngắn hạn tạm thời được gỡ bỏ. Tuy vậy, xu hướng mạnh lên của đồng USD và diễn biến tiêu cực của cán cân thương mại vẫn là những nhân tố tiềm ẩn rủi ro đối với tỷ giá.*

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

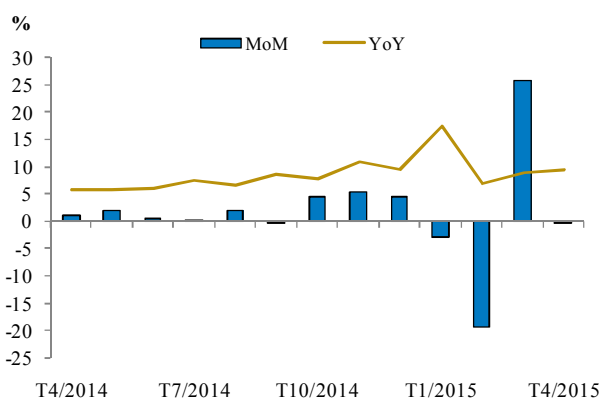
- *Dòng tiền khối ngoại cùng cổ phiếu dầu khí hỗ trợ thị trường*
- *Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng trở lại với giá trị cao*
- *Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực nhưng dưới mức kỳ vọng*
- *Dòng tiền ngoại được kỳ vọng tiếp tục xu hướng mua ròng, đặc biệt là từ các quỹ đầu tư giá trị*
- *Các thông tin liên quan đến việc sửa đổi Nghị định 58 hướng dẫn luật Chứng khoán, trong đó quan trọng nhất là các thông tin liên quan đến nới room cho khối ngoại sẽ có tác động mạnh đến thị trường*
- *Diễn biến giá dầu sẽ có ảnh hưởng trực tiếp đến cổ phiếu ngành dầu khí nói riêng và diễn biến thị trường chung*
- *Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi*

## KINH TẾ VĨ MÔ

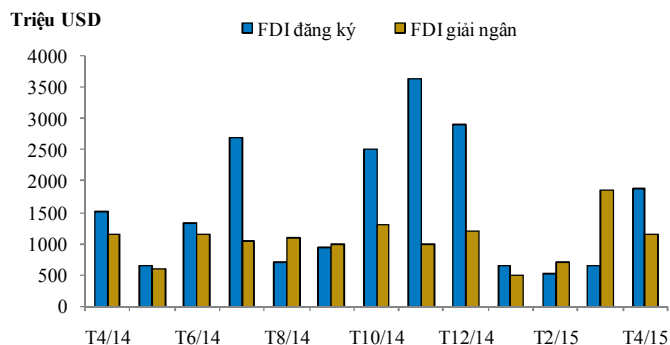
### Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



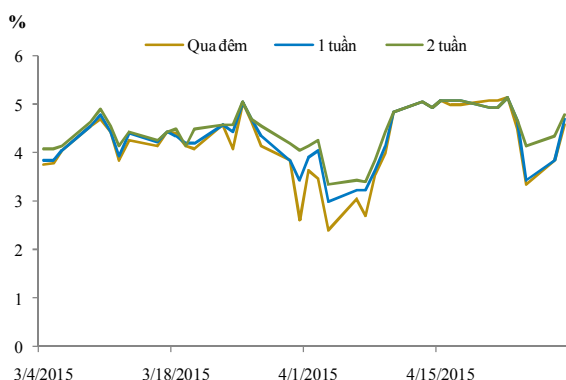
### Chỉ số sản xuất công nghiệp



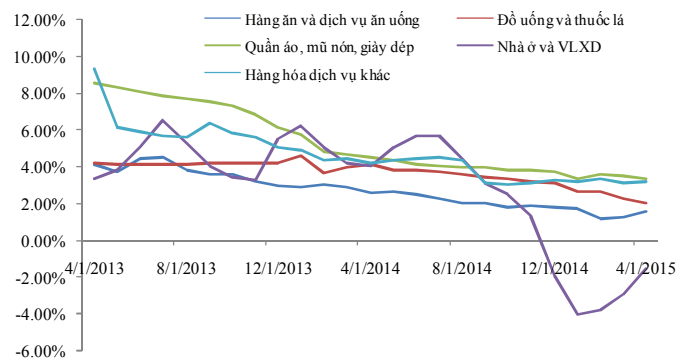
### FDI



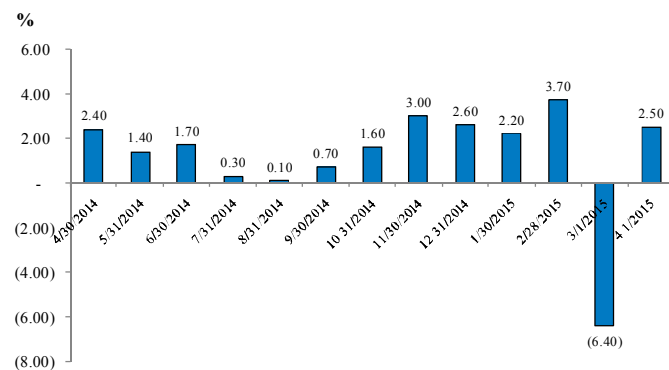
### Lãi suất liên ngân hàng



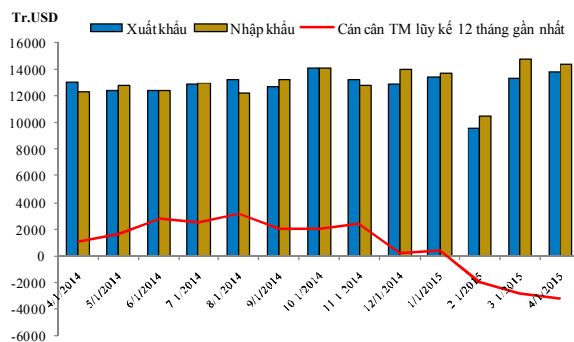
### Diễn biến giá một số nhóm hàng



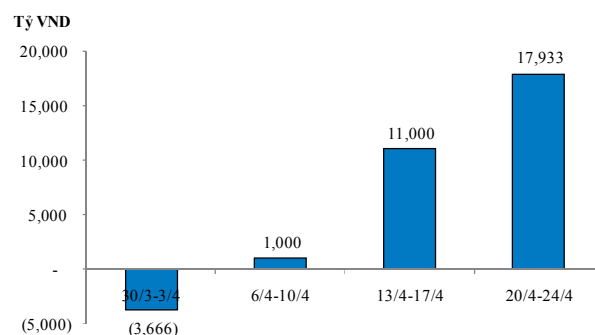
### Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



### Cán cân thương mại



### Lượng bơm OMO các tuần

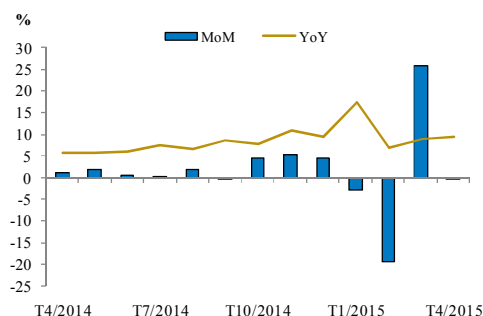


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Chỉ số PMI bất ngờ tăng mạnh trong tháng 4 lên mức cao nhất trong lịch sử khảo sát. Điểm tích cực đáng chú ý là số đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng trở lại sau quãng thời gian suy giảm gần đây.
- Tăng trưởng tín dụng cuối tháng 4 đạt 2,78% so với cuối năm 2014. Lĩnh vực đầu tư tư nhân khởi sắc là một trong những nhân tố hỗ trợ tổng cầu.
- NHNN chính thức điều chỉnh tỷ giá tăng thêm 1% kể từ ngày 7/5. Áp lực giảm giá VND trong ngắn hạn tạm thời được gỡ bỏ. Tuy vậy, xu hướng mạnh lên của đồng USD và diễn biến tiêu cực của cán cân thương mại vẫn là những nhân tố tiềm ẩn rủi ro đối với tỷ giá.

## Tổng cung

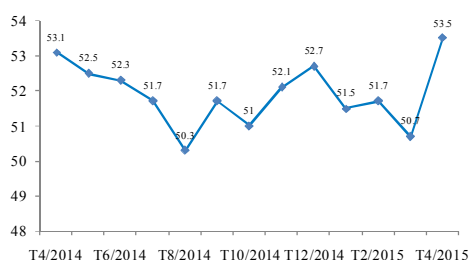
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

**Chỉ số sản xuất công nghiệp** tháng 4 giảm nhẹ 0,4% so với tháng trước, chủ yếu do nhóm ngành khai khoáng giảm 5,2% (hoạt động khai thác than và dầu thô giảm gần 6% MoM). Ngành công nghiệp chế biến chế tạo cũng chỉ có mức tăng khiêm tốn 1,1% MoM. Thường trong bốn tháng đầu năm, do ảnh hưởng của yếu tố mùa vụ Tết Nguyên Đán nên tốc độ tăng theo tháng của chỉ số sản xuất công nghiệp có độ biến động khá lớn, tuy nhiên từ tháng 5 trở đi, chỉ số này thường có xu hướng tăng ổn định hơn. Tính chung bốn tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,4% YoY, cao hơn nhiều mức tăng 5,5% của cùng kỳ năm 2014, cho thấy xu hướng phục hồi khá rõ của lĩnh vực công nghiệp.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

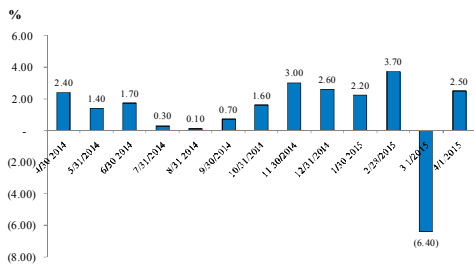
**Chỉ số PMI tháng 4 lên mức cao nhất kể trong lịch sử khảo sát.** Chỉ số nhà quản trị mua hàng của Việt Nam trong tháng 4 bất ngờ có mức tăng rất mạnh, đạt 53,5 điểm từ mức 50,7 điểm trong tháng 3. Đây cũng là mức điểm cao nhất của chỉ số này trong lịch sử khảo sát. Theo HSBC, trong tháng 4 vừa qua, nhiều nhà sản xuất đã tuyển thêm lao động phục vụ cho nhu cầu sản xuất tăng cao, điều này trái ngược so với xu hướng giảm số việc làm của tháng trước đó. Ngoài ra, kể từ tháng 11/2014, các chi phí đầu vào như xăng dầu, sắt, thép... bắt đầu giảm mạnh, giúp các doanh nghiệp sản xuất tại Việt Nam giảm chi phí. Trọng tâm của sự cải thiện là do mức tăng mạnh của đơn hàng mới khi nhiều doanh nghiệp công bố đã kiếm được khách hàng, trong đó đơn hàng từ nước ngoài cũng tăng mạnh. Nhìn chung, chúng tôi có phần bất ngờ về mức độ tích cực ngoài dự báo của chỉ số PMI trong tháng vừa qua, tuy nhiên đây là cơ sở để lạc quan vào tình hình sản xuất trong các quý tới. Nhiều khả năng việc đẩy mạnh mua hàng của các doanh nghiệp trong tháng 4 nhằm mục đích chuẩn bị nguyên vật liệu, nhân lực... cho hoạt động kinh doanh sôi động sắp tới.

Như vậy, dựa trên hai chỉ số chính về tình hình sản xuất có thể thấy tổng cung trong tháng 4 tiếp tục tiến trình phục hồi, củng cố thêm nhận định về việc kinh tế Việt Nam đã qua điểm đáy và đang trong quá trình đi lên khá tích cực. Đà tăng trở lại của đơn hàng xuất khẩu cũng là tín hiệu đáng mừng sau các tháng suy giảm gần đây, cho thấy có thể cầu nước ngoài đối với hàng hóa Việt Nam bắt đầu khởi sắc trở lại. Điều này mở ra khả năng tăng tốc cho hoạt động xuất khẩu trong các tháng tới, giúp thu hẹp nhập siêu trong bốn tháng qua, từ đó giảm bớt áp lực lên vấn đề tỷ giá.

## Tổng cầu

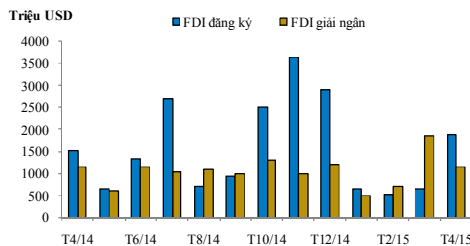
**Về tiêu dùng trong nước,** sau khi có mức giảm 6,4% trong tháng 3, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đã tăng trưởng nhẹ 2,5% trở lại trong tháng 4. Trong vòng một năm trở lại đây, ngoại trừ tháng 3/2015 thì doanh số bán lẻ luôn có mức

### Doanh số bán lẻ (MoM)



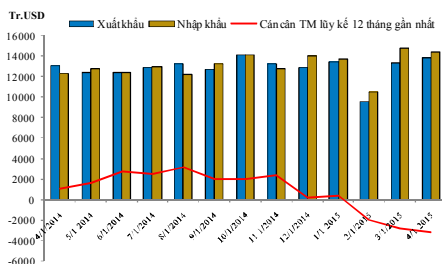
Nguồn: GSO, BVSC

### Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

### Cán cân thương mại



Nguồn: Bloomberg, BVSC

tăng trưởng dương qua từng tháng. Tính chung 4 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước, loại trừ yếu tố giá thì tăng 8%. Đây tiếp tục là dấu hiệu cho thấy cầu tiêu dùng trong nước vẫn đang trong tiến trình phục hồi.

**Về đầu tư tư nhân**, tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 4 ước tính đạt 2,78%, là mức cao nhất trong vòng 3 năm gần đây (năm 2013 và 2014 có mức tăng tương ứng là 1,04% và 0,53%). Sự khởi sắc của tín dụng trong các tháng gần đây là tín hiệu rất đáng chú ý, cho thấy một cấu thành khác của tổng cầu là đầu tư tư nhân đang dần tăng trở lại. Với mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức tương đối thuận lợi, các doanh nghiệp đang cho thấy sự tự tin nhất định trong kế hoạch vay vốn, mở rộng sản xuất kinh doanh.

**Về vốn FDI**, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 4 ước đạt 1,8 tỷ USD, tăng gần 3 lần so với mức của tháng 3 và là mức cao nhất kể từ đầu năm đến nay. Trong khi đó, vốn giải ngân ước đạt 1,15 tỷ USD, giảm 38% so với tháng trước.

Tính chung tổng vốn thu hút FDI mới trong bốn tháng đầu năm đạt 3,7 tỷ USD, giảm 23% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện ước tính đạt 4,2 tỷ USD, tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ năm 2014. Như vậy đã có sự trái chiều giữa số vốn thu hút, bổ sung mới với số vốn giải ngân thực tế. Tuy số vốn giải ngân có ý nghĩa hơn trong việc đóng góp vào nền kinh tế thực nhưng sự sụt giảm của số vốn thu hút mới cũng rất đáng lưu tâm và cần theo dõi tiếp do có thể sẽ ảnh hưởng tới triển vọng vốn giải ngân trong tương lai.

**Việt Nam nhập siêu tháng thứ ba liên tiếp.** Trong tháng 4/2015, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 13,8 tỷ USD, tăng nhẹ 3,4% so với tháng 3/2015 (số đã điều chỉnh lại, tăng thêm 645 triệu USD so với số ước tính ban đầu) và chỉ tăng 5,6% YoY (thấp hơn nhiều mức tăng 30% của cùng kỳ năm 2014). Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 14,4 tỷ USD, giảm 2,3% so với tháng trước nhưng tăng tới 17,5% so với cùng kỳ năm trước.

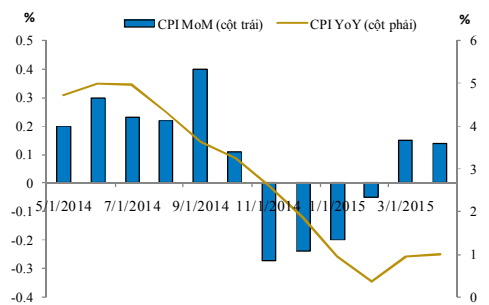
Trong tháng 4, cán cân thương mại thâm hụt 600 triệu USD, đưa mức nhập siêu kể từ đầu năm đến nay đạt 3,3 tỷ USD. Sự suy giảm trong tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu trong khi tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu ngày càng cao là nguyên nhân chính dẫn đến việc cán cân thương mại nhập siêu. Với việc đơn hàng xuất khẩu bắt đầu tăng trở lại từ tháng 4 (theo báo cáo về PMI của HSBC), chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sẽ sớm tăng tốc trong các tháng tới, giúp giảm áp lực lên cán cân thương mại.

### Tâm điểm vĩ mô tháng 5

**Giá xăng tăng 11% từ ngày 5/5.** Sau chuỗi ngày giá dầu thế giới liên tục hồi phục và duy trì ở mức cao, việc điều chỉnh giá xăng trong nước đã chính thức diễn ra kể từ 21h ngày 5/5. Mức tăng là gần 2.000 đồng/lít, tương ứng với 11%. Mức tăng giá xăng lần này là mạnh nhất kể từ tháng 3/2011. Tính cả lần điều chỉnh gần nhất vào ngày 11/3 thì giá xăng đã tăng tổng cộng gần 3.600 đồng.

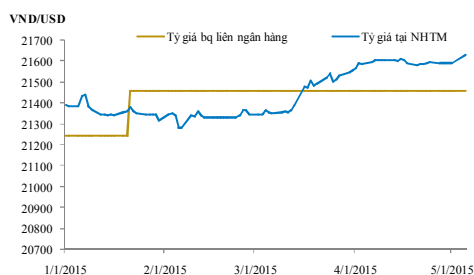
Quyết định điều chỉnh giá xăng được coi là không bất ngờ, tuy nhiên biên độ điều chỉnh khá lớn đúng vào thời điểm tổng cầu trong nước đang trong tiến trình hồi phục khá tích cực có thể dẫn đến hiện tượng khuếch đại tăng giá sang các mặt hàng tiêu dùng khác, đặc biệt là nhóm lương thực thực phẩm. Chỉ số CPI cả nước trong hai tháng gần đây đã tăng nhẹ trở lại (0,15% trong tháng 3 và 0,14% trong tháng 4) chủ

### Lạm phát



Nguồn: Bloomberg, BVSC

### Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BVSC

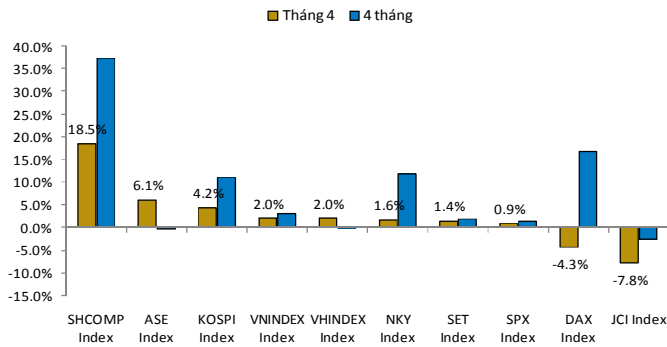
yếu do tác động của giá xăng và giá điện. Chúng tôi cho rằng CPI tháng 5 sẽ vẫn chịu tác động chính của nhóm hàng giao thông. Ngoài ra, thời tiết nóng dần lên cũng có thể kích thích nhu cầu mua sắm một số mặt hàng mang tính mùa vụ như mũ nón, may mặc giày dép; vật dụng gia đình... Dự báo mức tăng của CPI tháng này sẽ dao động từ 0,2-0,3%.

**Tỷ giá được điều chỉnh tăng thêm 1% kể từ ngày 7/5.** Quyết định này của NHNN được coi là phản ứng khá nhanh và bất ngờ vì trên thực tế tỷ giá mới chỉ căng thẳng trở lại trong ba phiên (niêm yết gần kịch trần tại các NHTM) sau kỳ nghỉ lễ. Sức ép điều chỉnh tỷ giá ngoài lý do VND tăng giá mạnh so với EUR và JPY thì nguyên nhân quan trọng là cán cân thương mại của Việt Nam đang xấu đi rõ rệt trong bốn tháng đầu năm (thâm hụt 3,3 tỷ USD) trong khi cả năm 2014 hầu như các tháng đều ở trạng thái thặng dư. Tốc độ tăng trưởng YoY của xuất khẩu cũng yếu hơn hẳn (5,6%) so với cùng kỳ năm 2014 (30%).

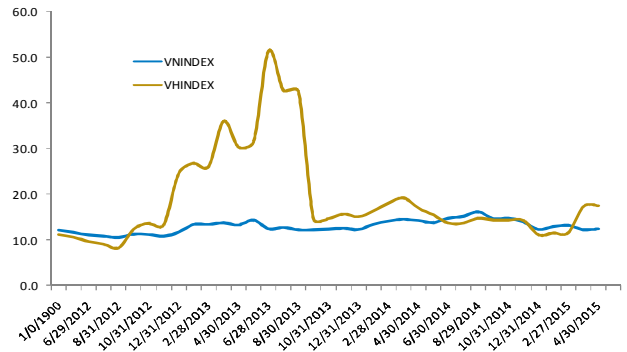
Như vậy, hạn mức điều chỉnh tỷ giá 2% mà NHNN đặt ra kể từ đầu năm đã sử dụng hết. Về cơ bản, sau quyết định mới này, nhiều khả năng tỷ giá trong một hai tháng tới sẽ tạm thời ổn định ở một mặt bằng cao hơn (dao động quanh mức 21.700 - 21.800 VND/USD). Nếu từ nay tới cuối năm cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt và đồng USD tiếp tục mạnh lên trên thị trường thế giới thì sức ép tăng tỷ giá vào một thời điểm nào đó chắc chắn sẽ quay trở lại. Tuy nhiên, để giữ vững niềm tin của thị trường vào chính sách, nhà điều hành nhiều khả năng sẽ khéo léo chọn thời điểm điều chỉnh tiếp tỷ giá (nếu buộc phải điều chỉnh) vào thời điểm ngay đầu năm 2016 (thực tế thời điểm này là cận Tết Âm lịch nên sức ép tăng tỷ giá thường lớn).

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

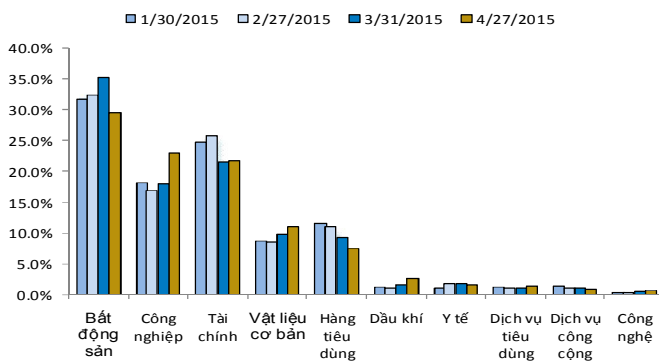
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



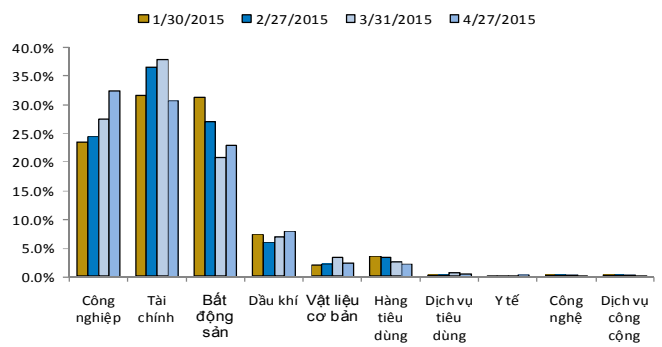
## P/E tại HSX và HNX



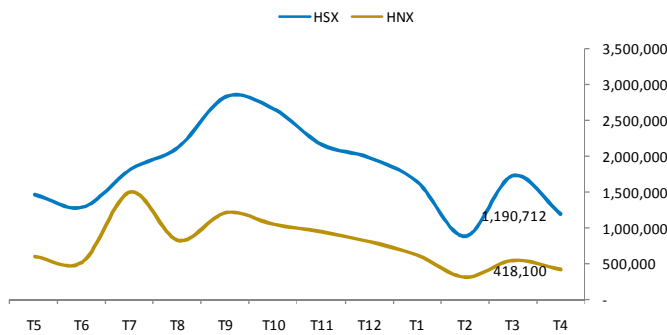
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



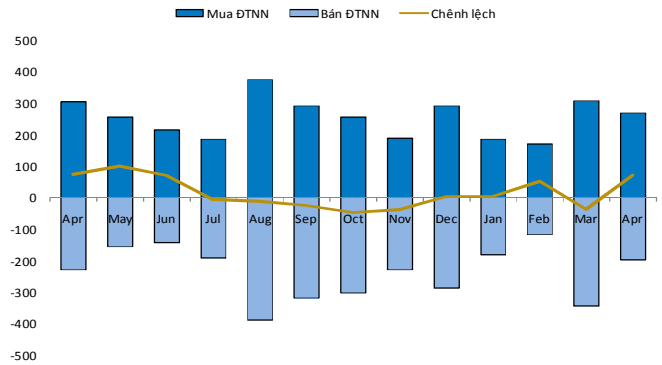
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



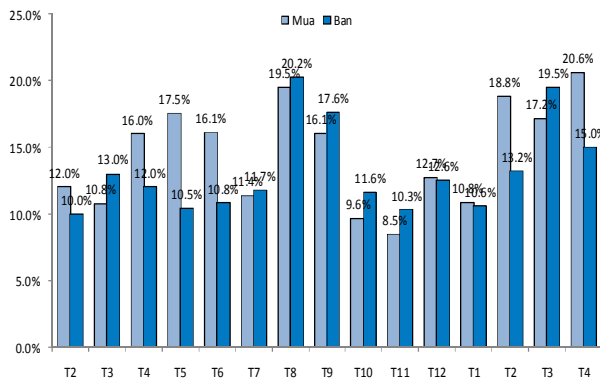
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



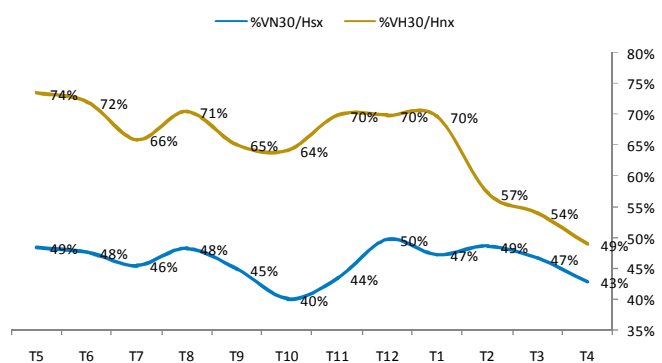
## Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



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



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



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC



- **Dòng tiền khối ngoại cùng cổ phiếu dầu khí hỗ trợ thị trường**
- **Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng trở lại với giá trị cao**
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực nhưng dưới mức kỳ vọng**
- **Dòng tiền ngoại được kỳ vọng tiếp tục xu hướng mua ròng, đặc biệt là từ các quỹ đầu tư giá trị**
- **Các thông tin liên quan đến việc sửa đổi Nghị định 58 hướng dẫn luật Chứng khoán, trong đó quan trọng nhất là các thông tin liên quan đến nới room cho khối ngoại sẽ có tác động mạnh đến thị trường**
- **Diễn biến giá dầu sẽ có ảnh hưởng trực tiếp đến cổ phiếu ngành dầu khí nói riêng và diễn biến thị trường chung**
- **Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi**

### Dòng tiền khối ngoại cùng cổ phiếu dầu khí hỗ trợ thị trường

**Thị trường hồi phục nhẹ trên cả 2 sàn trong tháng 4 với thanh khoản giảm mạnh so với tháng trước đó.** Tính chung cho cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX tăng lần lượt 2,0% và 0,6%. Nhóm cổ phiếu ngành dầu khí là động lực chính giúp thị trường tăng điểm trong tháng 4 với diễn biến tích cực nhờ đà phục hồi của giá dầu thế giới, trong đó có thể kể đến các mã có mức tăng mạnh như PVD, PVS, PVC, PVB... Diễn biến giảm mạnh của thanh khoản chủ yếu do tác động của dịp nghỉ lễ 30/04, 01/05 khiến nhà đầu tư có tâm lý nghi ngại, hạn chế giao dịch.

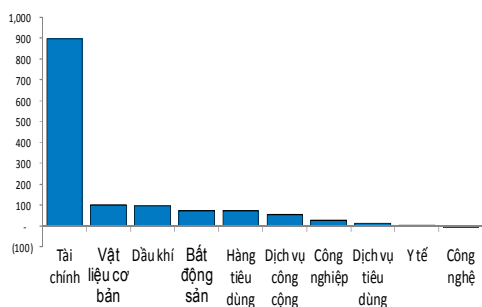
**Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 4**

5 ngành diễn biến tích cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Dịch vụ dầu khí	18.70%	PVD, PVS, PVC
Bán lẻ	7.15%	PNJ, PET, TLG, BTT, SVC...
Viễn thông	6.42%	FPT, VTC, KST
Đồ uống	6.26%	VCF, SCD, THB, HAD, HAT...
Cảng biển & dịch vụ vận tải	5.73%	GMD, VSC, DVP, TMS, TCL...

5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Vận tải biển	-2.12%	PVT, VIP, VTO, VOS, GSP...
Dược phẩm	-2.15%	DHG, TRA, DMC, IMP, OPC...
Du lịch	-2.30%	VNS, TCT, RIC, DSN, GTT...
Dệt may	-3.69%	TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...
Nông, thủy sản	-4.33%	VHC, HVG, DBC, NSC, SSC...

**Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB2) trong tháng 4, thị trường cho thấy sự phân hóa rõ nét ở các nhóm ngành.** Các nhóm ngành dầu khí, bán lẻ và viễn thông có mức tăng tích cực (+18,7%; 7,15% và 6,42%) nhờ diễn biến hồi phục của giá dầu hay KQKD quý 1 khả quan và tiềm năng tăng trưởng ổn định. Ngược lại, nhóm ngành dệt may, nông thủy sản giảm điểm sâu (-3,69% và -4,33%) do lo ngại diễn biến căng thẳng tỷ giá tác động tiêu cực đến triển vọng xuất khẩu, cùng với đó là nhà đầu tư có phần thất vọng khi lộ trình ký kết Hiệp định TPP chưa cho thấy nhiều tiến triển mới trong tháng 4. Ngành du lịch cũng có diễn biến khá tiêu cực về giá cổ phiếu (-2,3%) do diễn biến tăng của giá dầu ảnh hưởng đến triển vọng về lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành, cùng với đó là việc VNĐ đang neo ở mức giá cao có thể hạn chế lượng khách du lịch nước ngoài, qua đó ảnh hưởng đến doanh thu các doanh nghiệp trong ngành.

**Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 5**



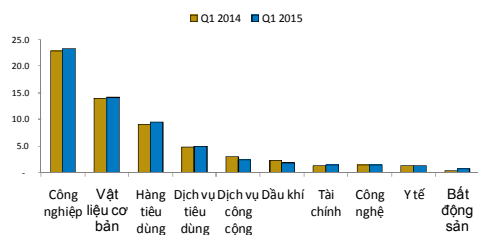
### Khối ngoại đẩy mạnh mua ròng trở lại với giá trị cao

**Khối nhà đầu tư nước ngoài đẩy mạnh hoạt động mua ròng trong tháng 4** với giá trị đạt hơn 1.644 tỷ đồng. Đây là tháng mua ròng lớn nhất trong 10 tháng trở lại đây và cũng là tháng mua ròng thứ 3 kể từ đầu năm đến nay. Hoạt động mua ròng khá dồn dập của khối này cũng là động lực chính giúp 2 chỉ số tăng điểm trong bối cảnh lực cầu từ nhà đầu tư nội khá yếu.

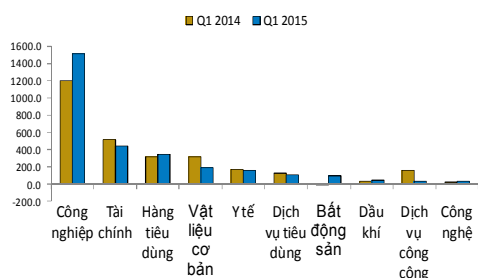
**Khối ngoại mua ròng với giá trị lớn ở các mã trong ngành tài chính, vật liệu cơ bản trong khi chỉ bán ròng với giá trị thấp ở ngành công nghệ.** Các mã được khối này đẩy mạnh mua vào gồm có BID, CTG, PVD; trong khi GAS, HPG, HAG bị bán ròng với giá trị lớn.

## Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung cho tín hiệu tích cực nhưng dưới mức kỳ vọng

Doanh thu các ngành trong Q1 2015 so với Q1 2014



Lợi nhuận các ngành trong Q1 2015 so với Q1 2014



**KQKD Q1 2015 của các DN trên cả 2 sàn tiếp tục cho dấu hiệu khởi sắc về hoạt động sản xuất kinh doanh so với Q1 2014** (thống kê chưa đầy đủ từ 299 mã đã có KQKD Q1 2015 trên cả 2 sàn). Trong số này có 40 doanh nghiệp báo lỗ, tăng nhẹ so với con số 38 doanh nghiệp (trong tổng số 299 doanh nghiệp) cùng kỳ 2014. Tổng doanh thu của khối này tăng 1,06% tương ứng với mức tăng 0,96% về lợi nhuận. Biên lợi nhuận ròng của khối các doanh nghiệp này gần như không đổi, đạt mức 4,73%. Nhìn chung, số liệu trên cho thấy tình hình hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tương đối ổn định, không có quá nhiều biến động so với giai đoạn cùng kỳ. Tuy nhiên, mức độ tăng trưởng thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, đặc biệt trong bối cảnh các thông tin vĩ mô như chỉ số GDP quý 1, PMI 3 tháng đầu năm ở mức cao và lãi suất duy trì ở mức thấp đang hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của khối doanh nghiệp. Mặc dù vậy, số liệu thống kê này còn thiếu vắng khá nhiều doanh nghiệp vốn hóa lớn với kỳ vọng về tăng trưởng cao do chưa ra báo cáo KQKD Q1, BVSC cho rằng tăng trưởng về tổng doanh thu, lợi nhuận của các doanh nghiệp trên 2 sàn sẽ có sự cải thiện đáng kể nếu tính chung nhóm các doanh nghiệp này.

**Xét về diễn biến riêng lẻ ở từng nhóm ngành cũng có sự phân hóa nhất định về tăng trưởng lợi nhuận.** Trong đó ngành công nghiệp tiếp tục có mức tăng ấn tượng nhất về lợi nhuận trong quý 1 2015 so với cùng kỳ 2014 là 25,9% tương ứng với mức tăng trưởng về doanh thu là 1,8%. Diễn biến trên cũng giúp biên lợi nhuận ròng ngành này tăng mạnh từ 5,24% lên 6,48%. Mức tăng trưởng của ngành này có sự đóng góp lớn từ sự đột biến về lợi nhuận của 1 số doanh nghiệp đầu ngành nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh gặp thuận lợi như DVP, TMT... ; các doanh nghiệp được hưởng lợi từ biến động tỷ giá như HT1, BTS... hay các doanh nghiệp chuyển lỗ thành lãi như VIP, TKC... Ngoài ra, các ngành như công nghệ, bất động sản, dầu khí cũng có tăng trưởng tốt về lợi nhuận, tuy nhiên do đa số các doanh nghiệp lớn trong ngành chưa ra báo cáo KQKD nên chưa đủ số liệu để đánh giá tổng thể.

Ở chiều ngược lại, ngành dịch vụ công cộng có mức giảm sâu nhất về lợi nhuận -77% tương ứng với mức giảm -19% về doanh thu. Tuy nhiên diễn biến tiêu cực của ngành này chủ yếu đến từ khoản lỗ của BTP do doanh nghiệp này đánh giá chênh lệch tỷ giá vốn vay có gốc ngoại tệ theo thông tư 200/2014/TT/BTC. Ngành vật liệu cơ bản tiếp tục gặp khó khăn với mức giảm 42% về lợi nhuận và tăng trưởng 1,1% về doanh thu so với cùng kỳ do diễn biến không thuận lợi về giá cả đầu ra và đầu vào, dễ thấy ở các doanh nghiệp phân đạm như LAS... hay việc chi phí hoạt động tăng khá mạnh ở các doanh nghiệp than như HLC, TVD...



## **Yếu tố chính chi phối thị trường chứng khoán trong tháng 5**

***Dòng tiền ngoại được kỳ vọng tiếp tục xu hướng mua ròng, đặc biệt là từ các quỹ đầu tư giá trị.*** Giai đoạn quý 2, diễn biến TTCK thế giới nói chung nhiều khả năng vẫn thuận lợi do chính sách nới lỏng tiền tệ của các nền kinh tế lớn như Châu Âu, Nhật, Trung Quốc... dự kiến tiếp tục được đẩy mạnh trong bối cảnh nền kinh tế các khu vực này chưa cho thấy nhiều cải thiện. Cùng với đó, khả năng FED tăng lãi suất ngay trong tháng 6 này được đánh giá ở mức thấp do các số liệu về nền kinh tế Mỹ và thị trường lao động chưa đạt mức kỳ vọng. Thời điểm FED nâng lãi suất được dự báo có thể phải lùi lại kỳ họp tháng 9, và thậm chí có thể sang đến tháng 12. Một thông tin tích cực nữa có tác động đến động thái của khối ngoại đến TTCK Việt Nam là việc mới đây NHNN đã điều chỉnh tỷ giá với biên độ 1%, điều này có tác động ổn định tỷ giá, giúp các quỹ ngoại loại bỏ tâm lý chờ đợi do lo ngại thời điểm điều chỉnh, qua đó kích thích dòng tiền giải ngân vào TTCK Việt Nam. Bên cạnh đó, như đã phân tích trong báo cáo chiến lược quý 1, TTCK Việt Nam hiện vẫn đang có sự hấp dẫn nhất định so với các thị trường trong khu vực nhờ chỉ số P/E thấp, cùng với tiềm năng tăng trưởng của nền kinh tế vĩ mô và các doanh nghiệp trên sàn.

***Các thông tin liên quan đến việc sửa đổi Nghị định 58 hướng dẫn luật Chứng khoán, trong đó quan trọng nhất là các thông tin liên quan đến nới room cho khối ngoại sẽ có tác động mạnh đến thị trường.*** Giai đoạn đầu tháng 2 vừa qua, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán nhà nước cho biết cơ quan này đang gấp rút sửa đổi nghị định với kỳ vọng dự thảo nghị định này được ban hành vào đầu quý 2. Nếu tỷ lệ tăng trần sở hữu nước ngoài 49% thực sự được dỡ bỏ, TTCK sẽ đón nhận được chất xúc tác, không chỉ đến từ dòng tiền ngoại hướng đến những mã đã kín room, mà còn đến từ tâm lý lạc quan của nhà đầu tư trong nước, giúp giao dịch thị trường sôi động, thanh khoản và điểm số được cải thiện. Bên cạnh đó, mới đây tại buổi họp báo Chính phủ thường kỳ tháng 04/2015, Bộ trưởng, Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ cho biết Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo NHNN Việt Nam và các cơ quan liên quan nghiên cứu, đề xuất việc sửa đổi quy định hiện hành theo hướng tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng thương mại Việt Nam lên trên mức 30% như hiện nay. Thông tin trên đã có tác động tích cực nhất định đến cổ phiếu ngân hàng trong tháng 4 và sẽ tiếp tục có ảnh hưởng đến cổ phiếu ngành này nếu các thông tin mới tiếp tục được đưa ra.

***Diễn biến giá dầu sẽ có ảnh hưởng trực tiếp đến cổ phiếu ngành dầu khí nói riêng và diễn biến thị trường chung.*** Giá dầu thế giới đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong 2 tháng trở lại đây với giá dầu WTI tăng xấp xỉ 35%. Khác với đợt hồi phục ngắn hạn đầu tháng 2, chủ yếu xuất phát từ phản ứng thái quá của nhà đầu tư với số liệu dừng hoạt động các giàn khoan của Mỹ (trong bối cảnh dự trữ dầu thô ở Mỹ vẫn tiếp tục tăng), cùng với đó là hoạt động đẩy mạnh mua vào mang tính kỹ thuật của các nhà đầu tư bán khống, đã hồi phục của giá dầu nhện này có tính chất bền vững hơn khi số liệu về dự trữ dầu thô ở Mỹ lần đầu tiên giảm trở lại sau 4 tháng, phản ánh việc số giàn khoan ở Mỹ sụt giảm trên thực tế đã bắt đầu có tác động đến cung cầu và dự trữ dầu thô. Bên cạnh đó, các chính sách mới đây của Trung Quốc để kích thích kinh tế cũng tạo kỳ vọng về sự gia tăng tiêu thụ dầu của quốc gia này. Tuy nhiên, việc OPEC, cụ thể là Saudi Arabia, U.A.E và Kuwait, không ngừng gia tăng sản lượng khai thác để giữ thị phần cùng với việc các công ty khai thác dầu đá phiến ở Mỹ bày tỏ quan điểm sẽ tăng sản lượng, giàn khoan khai thác nếu giá dầu

tiếp tục tăng cao đã khiến đà hồi phục của giá dầu chững lại. Nhìn chung, BVSC cho rằng xu hướng của giá dầu thế giới trong trung hạn sẽ dao động cân bằng hơn trong vùng 50-70 USD/bbl. Trong ngắn hạn, vùng giá 65-70 USD/bbl của WTI sẽ là thử thách khó vượt qua do các công ty dầu đá phiến sẽ có xu hướng gia tăng công suất khai thác tại vùng giá này. Ngoài ra, những rủi ro về mặt địa chính trị ở Trung Đông, các thông tin liên quan đến việc nói lệnh trừng phạt đối với Iran hay biến động của đồng USD có thể khiến giá dầu biến động mạnh trong thời gian ngắn.

### **Giới thiệu quan điểm đầu tư**

***Tác động từ các thông tin liên quan đến việc ký kết Hiệp định TPP đến các mã, ngành được hưởng lợi.*** Thông tin mới đây cho thấy Tổng thống Mỹ đã được Quốc hội trao quyền đàm phán nhanh (fast track), giúp Tổng thống Mỹ có quyền quyết định những nội dung đàm phán với các quốc gia, Quốc hội Mỹ chỉ được quyền đồng thuận hoặc bất đồng thuận chứ không có quyền sửa đổi những nội dung đã được đàm phán. Đây được coi là 1 bước tiến quan trọng trong tiến trình ký kết Hiệp định TPP, qua đó tạo kỳ vọng Hiệp định này được hoàn tất trong năm 2015. Các lĩnh vực được hưởng lợi lớn nhất nếu TPP được hoàn tất là các ngành xuất khẩu như dệt may, nông, lâm thủy sản... hay các ngành được hưởng lợi gián tiếp như các ngành phụ trợ, vận tải, cảng biển... Bên cạnh đó, việc NHNN điều chỉnh phá giá VNĐ thêm 1% ngày 07/05/2015 cũng sẽ phần nào giúp hỗ trợ lĩnh vực xuất khẩu cùng với xu hướng hạ nhiệt của đồng USD trong thời gian gần đây.



## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

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

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

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

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

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

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

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

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### **Phân tích vĩ mô**

Trần Hải Yến

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

### **Chịu trách nhiệm nội dung**

Nguyễn Xuân Bình

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)

### **Phân tích chiến lược thị trường**

Trần Đức Anh

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)