

# BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK

## THÁNG 5/2015



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

### KINH TẾ VĨ MÔ

- PMI đạt mức kỷ lục kể từ khi công bố đạt 54,8 điểm. Mức tăng này không những cải thiện mạnh so với mức 53,5 điểm trong tháng 4 mà còn vượt xa mức trung bình các tháng trước đây.
- Như vậy sau 5 tháng đầu năm, Kim ngạch xuất khẩu đạt 63,2 tỷ USD tính từ đầu năm, tăng 7,3% so với cùng kỳ 2014. Kim ngạch nhập khẩu đạt 66,2 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm, tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước. Nhập siêu ước khoảng 3 tỷ USD, tương đương 4,7% kim ngạch xuất khẩu.
- Tỷ giá tăng nhanh và mạnh trong tuần đầu của tháng (chạm mốc trần 21.673 VND/USD trước đó). Ngày 07/05 Ngân hàng nhà nước đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% lên mức 21.673 VND/USD.

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Vnindex đã có tháng biến động mạnh tạo đáy tại 528.9, phục hồi ấn tượng lên 569,5 điểm. Vùng điểm này khá trùng khớp với vùng điểm dự báo trong [Báo cáo tháng 4/2015](#) của BSC là 525 đến 570 điểm.
- Cổ phiếu Ngân hàng “Nhà Vua trở lại”. Trong bối cảnh các trụ cột chính thị trường cũ đang suy yếu, Nhóm cổ phiếu Ngân hàng có sự tăng mạnh về vốn hóa và đang trở thành trụ cột mới dẫn dắt thị trường. Về tổng thể, nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã chiếm tỷ trọng 28.7%, kèm với thanh khoản cũng đang tăng nhanh chóng.
- Khối ngoại có tháng thứ 2 mua ròng liên tiếp với giá trị 1,395 tỷ. Vnindex có mức P/E, P/B lần lượt là 12,7 và 1.74 và với Hnindex là 10.8 và 1. So với mức bình quân PE 17.3 và P/B 1.8 của 20 nước khu vực thì mặt bằng giá thị trường Việt Nam vẫn khá hấp dẫn.

### NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 6 / 2015

- VN-Index có thể đạt từ 600 – 605 điểm và HNX-Index tăng tới 87 đến 87,5 điểm ở những tuần đầu tháng 6. Xu hướng điều chỉnh nhẹ có thể diễn ra sau đó và VNIndex có khả năng giảm và tích lũy ở vùng cân bằng quanh 580 điểm, HNX-Index tại 85 điểm. Các thông tin được chờ đợi nhất là các hiệp định Thương mại tự do FTA và triển vọng mở room cho NĐT nước ngoài sẽ tiếp tục tác động tích cực đến thị trường và dòng tiền.
- NĐT có thể mở rộng hoạt động đầu tư trong nửa đầu tháng 6 và lưu ý diễn biến thị trường để thu hẹp quy mô ở nửa sau tháng 6. Dòng tiền nội quay trở lại sẽ mang nhiều cơ hội cho hoạt động đầu tư trung hạn và hoạt động đầu tư ngắn hạn:
  - Hoạt động đầu tư dài hạn:* Tiếp tục khuyến nghị ở các Ngành Ngân hàng, Dệt may, hạ tầng, CNTT, VLXD .... và 1 số cổ phiếu hết room.
  - Hoạt động đầu tư ngắn hạn:* Có thể cân nhắc ở những nhóm cổ phiếu chưa có sự tăng giá đáng kể như dầu khí, bất động sản.

### 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](http://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

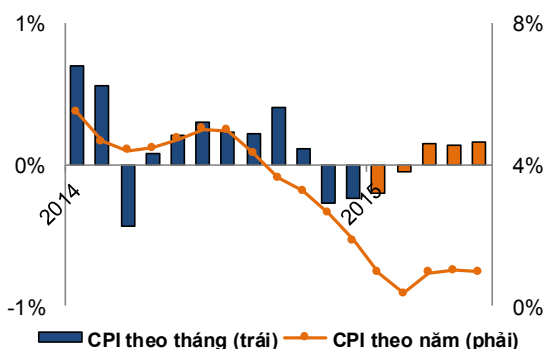
## Bức tranh vĩ mô tháng 5/2015

### Lạm phát

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2015 tăng 0,16% so với tháng trước, tương đương tăng 0,2% so với tháng 12/2014 và tăng 0,95% so với cùng kỳ năm trước.** Như vậy tốc độ tăng CPI tháng 5 có nhỉnh hơn trong tháng 4 một chút (0,14%).

Đồ thị 1

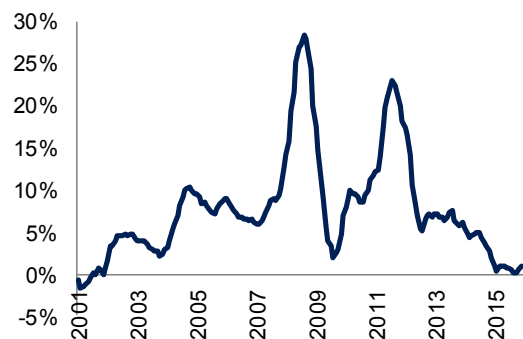
**Diễn biến CPI tháng (2014 – T05/2015)**



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 2

**Diễn biến CPI theo các năm (2003 -2015)**



Nguồn: GSO, BSC Research

**CPI tháng này chịu sự tác động từ 02 yếu tố**

**chính:** (1) Tác động của đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu ngày 05/5/2015 (tác động đến CPI chung khoảng 0,08%); (2) Ở chiều ngược lại, giá

lương thực & thực phẩm giảm đã giúp bù trừ tác động của tăng giá xăng tới CPI chung trong tháng này.

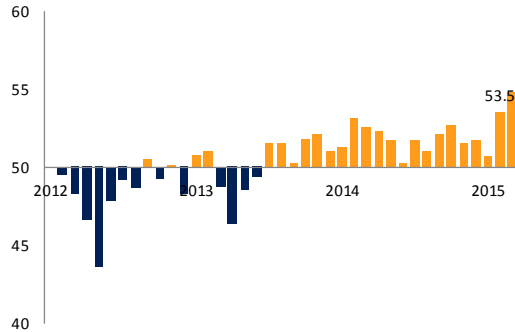
**Về cấu phần,** 02 nhóm tăng cao nhất là Nhà ở & vật liệu xây dựng với mức tăng 1,27% và nhóm Giao thông tăng 1,02% so với tháng 4; Tiếp theo lần lượt là các nhóm Văn hóa, giải trí & du lịch tăng 0,39%; Đồ uống và thuốc lá tăng 0,2%. May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,14%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,13%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,03%; Bưu chính viễn thông tăng 0,01%. Nhóm Giáo dục không thay đổi so với tháng trước (0%). Nhóm duy nhất giảm điểm là nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống, giảm 0,22%, trong đó Lương thực giảm 0,46% và Thực phẩm giảm 0,29%; đây là nhóm có trọng số cao nhất giỏ hàng hóa dịch vụ nên đã tác động làm CPI chung giảm 0,11%.

### Sản xuất và tiêu dùng

**Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp trong tháng 05/2015 ước tăng 7,5% so với cùng kỳ - giảm so với tốc độ tăng trung bình 02 tháng trước (9,3%).** Tuy nhiên, nếu tính chung cả 05 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn tăng 9,2% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều mức tăng cùng kỳ các năm gần đây. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng ở mức cao 9,9% và tiếp tục đóng góp nhiều nhất vào chỉ số chung với 7 điểm phần trăm. Tiếp đến là ngành khai khoáng tăng 6,3%, đóng góp 1,4 điểm phần trăm; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10,9%, đóng góp 0,7 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, xử lý nước thải, rác thải tăng 6,3%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm.

### Đồ thị 3

#### Chỉ số PMI liên tục mở rộng



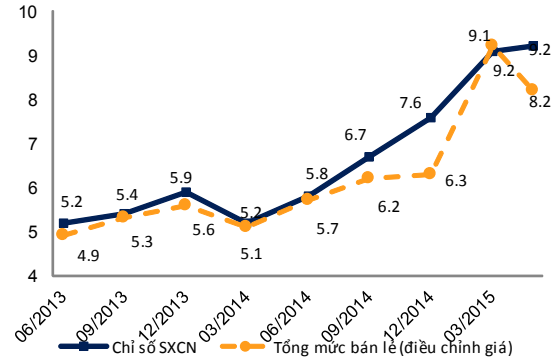
Nguồn: Markit, HSBC

**PMI đạt mức kỷ lục kể từ khi công bố đạt 54,8 điểm.** Mức tăng này không những cải thiện mạnh so với mức 53,5 điểm trong tháng 4 mà còn vượt xa mức trung bình các tháng trước đây. Đây là mức tăng trưởng mạnh nhất kể từ tháng 4/2011 và đánh dấu sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước 21 tháng liên tiếp. Sự gia tăng nhu cầu đã khiến số lượng đơn đặt hàng và sản lượng tăng kỷ lục. Tỷ lệ việc làm mới cũng tăng mạnh. Chi phí đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất Việt Nam tăng lần đầu tiên sau 6 tháng. Nguyên nhân chính do sự gia tăng giá xăng, dầu, điện cũng như sự giảm giá của VND so với USD.

**Sức cầu tiêu dùng tháng 5 vẫn tăng nhưng với tốc độ chậm lại so với mức trung bình quý I/2015.** Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 05/2015 ước đạt 260,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 5 tháng đầu năm nay, chỉ số này ước đạt 1304,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9,1% so với cùng kỳ; nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8,2%. Trong đó: Khu vực kinh tế Nhà nước đạt 144 nghìn tỷ đồng, chiếm 11% tổng số, tăng 9,7%; kinh tế ngoài Nhà nước đạt 1117,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 85,7%, tăng 8,9%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 43,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,3%, tăng 9,7%.

### Đồ thị 4

#### Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (%)



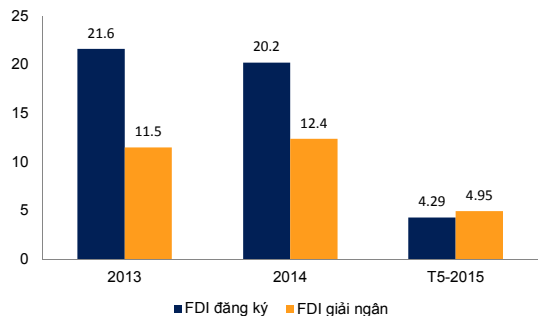
Nguồn: GSO, BSC Research

## Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

**Tốc độ giải ngân của nguồn vốn FDI trong tháng 5/2015 tăng nhẹ so với mức tăng của tháng trước.** Cụ thể, tổng số vốn đầu tư nước ngoài đã giải ngân kể từ đầu năm đạt 4,95 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ 2014.

### Đồ thị 5

#### Vốn FDI (tỷ USD) (2013 – T5/2015)



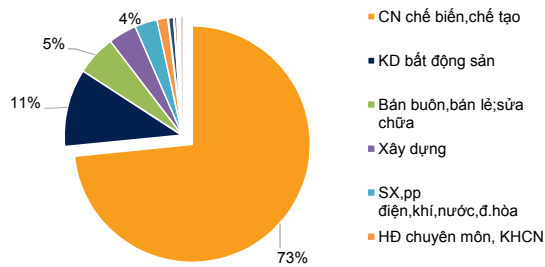
Nguồn: GSO, BSC Research

**Tốc độ tăng trưởng của dòng vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung nhích nhẹ so với mức tăng tháng trước. Dòng vốn có xu hướng gia tăng, bổ sung vào các dự án đã đăng ký từ trước thay vì đăng ký mới.** Cụ thể, trong tháng 5 vừa qua, Việt Nam nhận đăng ký và cấp bổ sung thêm 1,34 tỷ USD, đưa tổng giá trị đăng ký và cấp bổ sung lên 4,3 tỷ USD, tương ứng với 78% cùng kỳ năm trước. Trong số đó, số vốn đăng

kỳ mới đạt 2,96 tỷ USD (tương ứng 80% cùng kỳ năm trước) và số vốn cấp bổ sung đạt 1,3 tỷ USD (tương ứng 73% cùng kỳ năm trước).

Đồ thị 6

**Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (lũy kế đến 20/05/2015)**

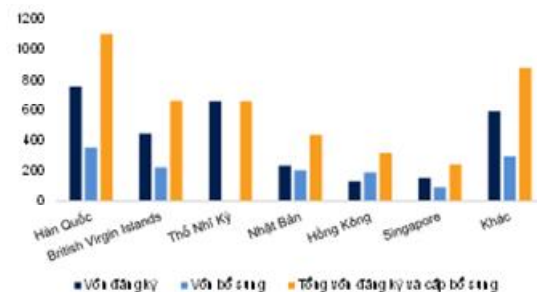


Nguồn: GSO, BSC Research

Ba lĩnh vực có tỷ trọng vốn đầu tư gia tăng đáng kể trong tháng vừa qua là bất động sản, xây dựng và khoa học công nghệ, công nghiệp. Tỷ trọng ngành công nghiệp chế biến chế tạo và sản xuất phân phối điện nước giảm, đặc biệt là công nghiệp chế biến chế tạo có mức giảm khá (xấp xỉ 3%).

Đồ thị 7

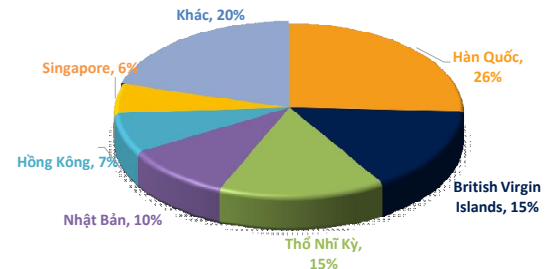
**Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/05/2015 (tỷ USD)**



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 8

**Quy mô vốn FDI theo đối tác lũy kế đến 20/05/2015 (tỷ USD)**



Nguồn: FIA, BSC Research

Trong số các quốc gia có vốn đầu tư FDI vào Việt Nam lớn nhất, đứng đầu là Hàn Quốc, quần đảo British Virgin quay trở về vị trí thứ hai. Thổ Nhĩ Kỳ hiện xếp thứ 3 với số vốn 660 triệu USD đăng ký. Thứ tự các nước phía sau không đổi so với tháng trước.

**Một số dự án lớn được cấp phép trong 5 tháng đầu năm 2015:**

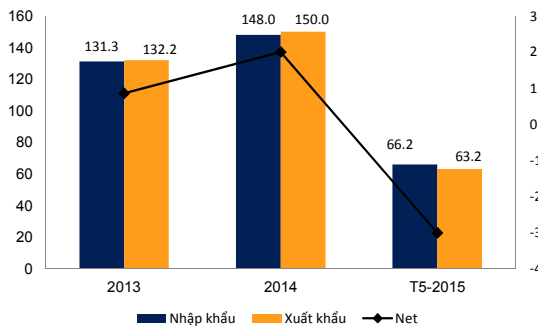
- Dự án Hyosung Đồng Nai, 660 triệu USD, Thổ Nhĩ Kỳ, Đồng Nai, sản xuất và gia công các thiết bị sợi;
- Dự án Worlodon, 300 triệu USD, British Virgin Islands, Tp. Hồ Chí Minh, sản xuất phong năng thành điện năng, cung cấp điện vào lưới điện quốc gia;
- Dự án Điện gió Trà Vinh 1, 120 triệu USD, Hàn Quốc, sản xuất phong năng thành điện năng, cung cấp điện vào lưới điện quốc gia;
- Dự án KMW, 100 triệu USD, Hà Quốc, Hà Nam, thiết bị viễn thông sử dụng vô tuyến điện, thiết bị đèn LED chiếu sáng;
- Dự án Regina Miracle International, tăng vốn 90 triệu USD, Hồng Kông, Hải Phòng, sản xuất quần áo.

## Thương mại, Xuất nhập khẩu.

Trong tháng 5, Việt Nam xuất khẩu 13,5 tỷ USD, tăng 1,1% so với tháng trước và tăng 9% so với cùng kỳ năm trước. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là khu vực xuất khẩu chủ chốt. Nhập khẩu 14,4 tỷ USD, tăng 9,1% so với tháng trước, tăng 13% so với cùng kỳ năm trước. Nhập khẩu khu vực có vốn FDI có xu hướng tăng mạnh hơn so với cùng kỳ năm trước. **Nhập siêu Việt Nam trong tháng 5/2015 tăng mạnh lên 0,9 tỷ USD.**

Đồ thị 9

**Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2013 – T5/2015)**



Nguồn: GSO, BSC Research

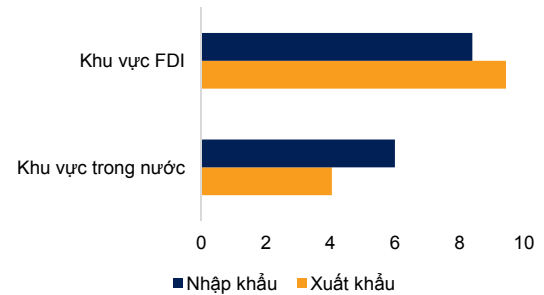
**Tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 5 hụt hơi so với tăng trưởng nhập khẩu.** Do chịu tác động về giá cả (đặc biệt là sự sụt giảm của giá dầu thô) cũng như cung cầu trên thế giới (nguồn cung hàng hóa toàn cầu tăng trong khi nhu cầu không thay đổi đáng kể), kim ngạch xuất khẩu nhóm mặt hàng nông, lâm, thủy sản và nhóm hàng khoáng sản, nguyên nhiên liệu, đặc biệt là dầu thô giảm mạnh. Riêng kim ngạch xuất khẩu của hai nhóm trên đã giảm 138 triệu USD, chiếm tới 90% mức tăng về giá trị xuất khẩu trong tháng này.

Ở chiều ngược lại, tăng trưởng nhập khẩu vẫn duy trì quanh mức trên 10%. Nhu cầu nhập khẩu nhóm mặt hàng máy móc, tư liệu sản xuất và các mặt hàng nhiên phụ liệu phục vụ sản xuất. Thậm chí, nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng trên, đặc biệt nhóm hàng nhiên phụ liệu phục vụ sản xuất được tích cực nhập khẩu do các doanh nghiệp sản xuất muốn tận dụng điều

kiện giá thuận lợi trong bối cảnh giá trị hàng hóa nhập khẩu giảm.

Đồ thị 10

**Cơ cấu đóng góp (tỷ USD)**



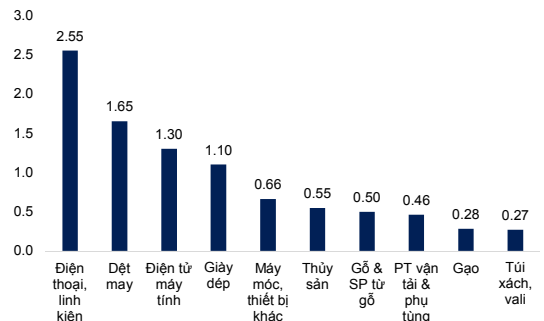
Nguồn: FIA, BSC Research

Xuất khẩu của khối có vốn đầu tư nước ngoài chứng lại khi kim ngạch xuất khẩu dầu thô giảm hơn 30% trong tháng vừa qua. Xuất khẩu khu vực trong nước cũng chỉ tăng nhẹ 3,5% so với tháng trước.

**Như vậy sau 5 tháng đầu năm, Kim ngạch xuất khẩu đạt 63,2 tỷ USD tính từ đầu năm, tăng 7,3% so với cùng kỳ 2014. Kim ngạch nhập khẩu đạt 66,2 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm, tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước. Nhập siêu ước khoảng 3 tỷ USD, tương đương 4,7% kim ngạch xuất khẩu.** Như vậy, Việt Nam quay trở lại nhập siêu sau khi xuất siêu nhẹ trong tháng 4 (số liệu nhập khẩu thực hiện tháng 4 thấp hơn nhiều so với số ước tính, khiến tháng 4 Việt Nam xuất siêu thay vì nhập siêu).

Đồ thị 11

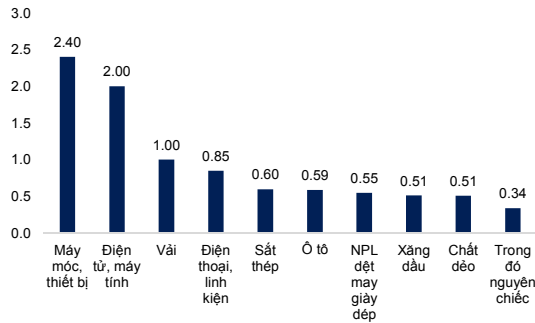
**Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)**



Nguồn: FIA, BSC Research

### Đồ thị 12

#### Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)

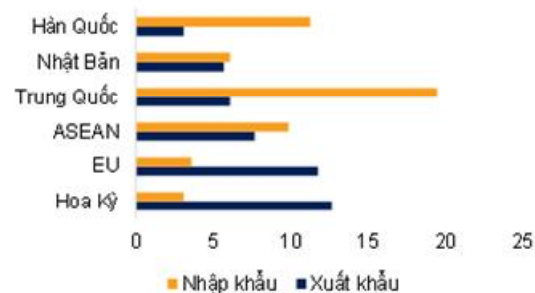


Nguồn: FIA, BSC Research

**Về cơ cấu nhóm hàng**, trong top 10 nhóm hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, đa phần các mặt hàng không thay đổi nhiều về giá trị xuất khẩu. Chỉ có 2 nhóm mặt hàng có mức tăng trưởng tốt trong tháng qua, gồm điện tử máy móc, giày dép; trong khi giá trị xuất khẩu mặt hàng gỗ và gạo kém đi đáng kể. Ngoài ra, dầu thô, than đá và đá quý, kim loại quý cũng có giá trị xuất khẩu suy giảm đáng kể. Giá trị nhập khẩu ở các nhóm hàng chính vẫn tăng đáng kể. Cụ thể, nhu cầu nhập khẩu máy móc, điện tử, vải, nguyên phụ liệu dệt may và chất dẻo đều tăng trưởng trên 10%. Đáng chú ý có nhóm hàng ô tô xe máy, chất dẻo có giá trị nhập khẩu tăng mạnh.

### Đồ thị 13

#### Cơ cấu thị trường XNK (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

**Về cơ cấu đối tác xuất nhập khẩu**, Hoa Kỳ và EU là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt

Nam trong khi Trung Quốc và Hàn Quốc là hai đối tác nhập khẩu nhiều nhất vào Việt Nam. Tăng trưởng xuất nhập khẩu ở các thị trường truyền thống duy trì tốc độ cao, trên 20%.

*Đánh giá các Hiệp định FTA Việt Nam vừa ký kết:*

FTA Hàn Quốc – Việt Nam:

**Hiệp định này giúp mở cửa sâu rộng hơn so với FTA ASEAN – Hàn Quốc.** (1) Mở cửa trên nhiều lĩnh vực, bao gồm: thương mại hàng hóa, thương mại dịch vụ (viễn thông, tài chính...), sở hữu trí tuệ, các biện pháp vệ sinh an toàn thực phẩm và kiểm dịch động thực vật, quy tắc xuất xứ, thuận lợi hóa hải quan, phòng vệ thương mại, hàng rào kỹ thuật trong thương mại... (2) Hàn Quốc tự do hóa 96.48% giá trị nhập khẩu từ Việt Nam, ngược lại Việt Nam tự do hóa 92.75% tổng giá trị nhập khẩu từ Hàn Quốc. Xét về số dòng thuế, Hàn Quốc tự do hóa 95.43% số dòng thuế, Việt Nam cam kết 89.75% số dòng thuế. Mức độ cam kết này được đánh giá là sâu và rộng hơn so với Hiệp định FTA ASEAN – Hàn Quốc có hiệu lực từ năm 2007 (tỉ lệ tự do hóa thương mại của Việt Nam chỉ khoảng 87%, tỉ lệ này với Hàn Quốc là khoảng 91%).

**Cơ cấu xuất nhập khẩu có tính bổ sung lẫn nhau, không cạnh tranh trực tiếp.** Lần đầu tiên, Hàn Quốc mở cửa thị trường cho những sản phẩm nông-thủy sản như tỏi, gừng, mật ong, tôm. Đồng thời, Hàn Quốc cắt, giảm thuế quan cho các nhóm hàng dệt may, cơ khí. Việt Nam dành ưu đãi cho Hàn Quốc với các nhóm hàng nguyên liệu dệt may, nguyên liệu nhựa, linh kiện điện tử, xe tải và xe con từ 2500cc trở lên, phụ tùng ô tô, điện gia dụng, sản phẩm sắt thép, dây cáp điện...

**Thúc đẩy tăng trưởng các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thủy sản, dệt may.** Thuế suất nhiều mặt hàng giảm sâu hơn so với cam kết FTA Việt Nam-Asean. Đặc biệt, Hàn Quốc dỡ bỏ thuế cho tôm nhập khẩu từ Việt Nam nằm trong mức hạn ngạch 15,000 tấn, tương đương khoảng 140 triệu USD. Ngoài ra, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có thị



trường xuất khẩu chính là Hàn Quốc. VKFTA được thông qua, kỳ vọng tốc độ tăng trưởng xuất khẩu dệt may của Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, tăng 27% - 30% so với năm 2014.

**Giảm chi phí nhập khẩu nguyên phụ liệu phụ trợ.** Một số ngành chế biến, chế tạo, may mặc, giày dép,... sẽ được hưởng lợi từ nguồn nguyên liệu đầu vào cho sản xuất, giảm giá thành sản phẩm, tăng tính cạnh tranh của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực và giảm phụ thuộc nhập khẩu nguyên liệu từ các nguồn khác.

FTA Liên minh kinh tế Á Âu – Việt Nam  
Liên minh Kinh tế Á Âu gồm Nga, Armenia, Belarus, Kazakhstan và Kyrgyzstan. Nga là nền kinh tế lớn nhất trong 2 liên minh này và sẽ là **thị trường tiềm năng cho các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam** do: Thị trường Nga có mức tiêu dùng lớn với dân số khoảng 143 triệu người, GDP đạt 2.200 tỷ USD (xếp thứ 7 trên thế giới), tầng lớp trung lưu tăng nhanh. Sản xuất trong nước hiện tại đáp ứng được khoảng 25% nhu cầu tiêu dùng nên nhu cầu đối với các sản phẩm nhập khẩu rất lớn, đặc biệt là các mặt hàng như dệt may, da giày, thủy sản, sản phẩm nông nghiệp – đây là nhóm hàng Nga không chú trọng sản xuất nhiều nhưng lại là các mặt hàng xuất khẩu mạnh của Việt Nam.

Các nhóm ngành hưởng lợi: **Thủy Sản, dệt may là những ngành có cổ phiếu trên sàn được hưởng lợi.** Hiện tại, thủy sản chiếm khoảng 6% kim ngạch xuất khẩu sang Nga và sẽ là ngành được hưởng lợi đầu tiên do sẽ được áp thuế 0% ngay khi hiệp định có hiệu lực. So với mức thuế suất trung bình 18% đang được áp dụng thì đây là sẽ cơ hội để các doanh nghiệp thủy sản đẩy mạnh xuất khẩu.

Các nhóm ngành có thể bị gia tăng áp lực cạnh tranh: **Phân bón và thép là các ngành có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực.** Đối với ngành phân bón, Nga là nguồn cung lớn thứ hai (sau Trung Quốc) cho thị trường phân bón Việt Nam, chiếm khoảng 17% kim ngạch nhập khẩu từ Nga. Năm 2014, nhập khẩu phân bón từ thị trường Nga có tốc độ tăng trưởng nhanh với

sản lượng đạt 373 nghìn tấn (+34,2% yoy) và trị giá 138,3 triệu USD (+13,7% yoy). Với tình hình dư cung trong nước hiện tại cùng với việc điều chỉnh thuế nhập khẩu về 0% dự báo sẽ làm tăng áp lực cạnh tranh đối với các doanh nghiệp phân bón trong nước.

## Thị trường ngoại hối

Tỷ giá tăng nhanh và mạnh trong tuần đầu của tháng (chạm mốc trần 21.673 VND/USD trước đó). Ngày 07/05 Ngân hàng nhà nước đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% lên mức 21.673 VND/USD. Ngay sau khi NHNN điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tỷ giá giảm nhẹ trong tuần thứ hai, rồi xuống mức thấp nhất 21.535 VND/USD. Tuy nhiên, tỷ giá nhanh chóng tăng tốc và dao động ở vùng cao gần với biên độ trần mới (đạt đỉnh 21.825 VND/USD). Tỷ giá tự do trong tháng cũng liên tục tăng. Không như tỷ giá liên ngân hàng, giá ngoại tệ trên thị trường tự do luôn duy trì ở mức cao với mức tăng dần đều, với mức thấp nhất là 21.650 VND/USD và mức cao nhất là 21.880 VND/USD.

Đồ thị 14

Diễn biến tỷ giá (2014Q2 – 2015T5)



Nguồn: FIA, BSC Research

Trước diễn biến đó, ngày 27/05, Phó Thống Đốc NHNN Nguyễn Thị Hồng đã thay mặt NHNN đưa ra thông điệp chính thức: **sẽ định hướng điều hành chính sách tỷ giá theo cam kết 2% đầu năm, nếu cần có thể bán dự trữ ngoại hối ra để bình ổn thị trường.** Đây là thông điệp rất rõ ràng của NHNN, giúp giảm tâm lý găm giữ đầu cơ tỷ giá hiện tại, tỷ giá sẽ bớt căng thẳng hơn. Về dài hạn, khi đã đưa ra

tuyên bố chính thức như vậy, nhiều khả năng NHNN đã phải nắm được một số cơ sở để điều hành ổn định tỷ giá từ nay tới cuối năm. Trong đó cơ sở thứ nhất là cán cân vốn vẫn tích cực sẽ bù đắp tốt cho cán cân thương mại đang bị thâm hụt. Thứ hai là NHNN có thể sẵn sàng bán mạnh dự trữ ngoại hối (hiện khoảng 35 tỷ USD) khi cần thiết, thậm chí có thể chịu một mức giảm lớn của dự trữ ngoại hối để bình ổn thị trường. Rõ ràng lần này, NHNN đang đưa ra tuyên bố mạnh về việc sẽ giữ đúng cam kết và uy tín của mình – và uy tín này là rất cần thiết cho việc điều hành chính sách tiền tệ sau này. Tỷ giá giảm sau tuyên bố của NHNN. Tỷ giá niêm yết nhiều ngân hàng đã giảm 20 -25 đồng so với đầu tuần, hiện ở mức 21.780 (mua) – 21.840 (bán).

## Ngân hàng - Lãi suất

**Mặt bằng lãi suất huy động & cho vay trong tháng 5 khá ổn định, không có nhiều thay đổi so với tháng trước.**

Cụ thể, lãi suất huy động của các ngân hàng đối với tiền gửi kỳ hạn trên 12 tháng nằm ở mức 6,4 - 7,2%/năm; kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng ở mức 5,4-6,5%/năm; kỳ hạn 1 tháng đến dưới 6 tháng ở mức 4,5-5,4%/năm; dưới 01 tháng hoặc không kỳ hạn vẫn ở mức 0,8-1%/năm. Lãi suất huy động USD không đổi vẫn ở mức 0,75%/năm đối với dân cư và 0,25% đối với tổ chức.

Về phía lãi suất cho vay, lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3 - 11%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với các lĩnh vực ưu tiên, mặt bằng lãi suất phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10%/năm cho trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD không đổi, ở mức quanh 3 – 5,5% trong ngắn hạn và 5,5 – 6,7% trung và dài hạn.

Bảng 1

**So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015T5)**

Kỳ hạn	2014	T5/2015	Chênh
<b>VND</b>			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	5 - 5,5	4,5 - 5,4	0,1 - 0,5
6 tháng - 12 tháng	5,7 - 6,8	5,4 - 6,5	0,3
Trên 12 tháng	6,8 - 7,5	6,4 - 7,2	0,3 - 0,4
<b>USD</b>			
Dân cư	0,75	0,75	0
Tổ chức	0,25	0,25	0

Nguồn: BSC Research

Bảng 2

**So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015T5)**

Kỳ hạn	2014	T5/2015	Chênh
VND ngắn hạn	7 - 9	7 - 9	0
VND trung, dài hạn	9 - 11	9,3 - 11	0
USD ngắn hạn	3 - 6	3 - 5,5	0,5
USD trung, dài hạn	5,5 - 7	5,5 - 6,7	0,3

Nguồn: BSC Research

**Tín dụng đối với toàn nền kinh tế 5 tháng đầu năm ước tăng trưởng 4,26%** (trong khi đó cùng kỳ năm 2014 chỉ tăng 1,11%). Kênh tín dụng đang tỏ ra chiếm ưu thế hơn kênh đầu tư trái phiếu Chính phủ (TPCP) khiến huy động TPCP giảm. Lũy kế từ đầu năm, tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu TPCP đạt 60,5% và chỉ đạt gần 33% kế hoạch phát hành TPCP của cả năm (250 nghìn tỷ). Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trong các tháng gần đây.

**Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở hầu hết các kỳ hạn.** Cụ thể, bình quân lãi suất kỳ hạn qua đêm trong tháng 5 giảm 1% so với tháng trước, xuống mức 2,95%; kỳ hạn 1 tuần - 2 tuần giảm 0,7% -0,9% xuống mức 3,24% – 3,56%. Kỳ hạn 1- 3 tháng giảm xuống mức 4%-4,5%. Kỳ hạn 6 tháng – 1 năm giữ ổn định ở mức 4,7% - 4,8%. Nguyên nhân do tín dụng tăng trưởng nhanh, một số ngân hàng chạm trần tín dụng khiến thanh khoản ngắn hạn dư thừa đẩy lãi suất liên ngân hàng giảm sâu.



# Dự báo vĩ mô tháng 6/2015

Các chỉ tiêu vĩ mô tháng 05 và dự báo cả năm 2015

Chỉ tiêu	Tháng 5/2015	Dự báo 2015
Lạm phát (yoy)	0,95%	2% - 3%
Tăng trưởng tín dụng	4,26%	13% - 15%
FDI đăng ký (tỷ USD)	4,29	20 – 22
FDI giải ngân (tỷ USD)	4,95	11 – 12
Cán cân TM (tỷ USD)	-3	-7 đến -8
Tỷ giá (VND/USD)	21.673	21.673
LS cho vay	9% - 10,5%	8% - 9,5%
LS cho huy động	5% - 6%	4% - 5%

Nguồn: BSC Research

## Lạm phát,

Lạm phát 5 tháng đầu năm 2015 đang ở mức rất thấp, mới chỉ tăng 0,2% (ytd). So sánh với năm trước, lạm phát 5 tháng đầu năm 2014 đạt 1,08%; cả năm 2014 là 1,84%. Điều này là dấu hiệu cho thấy **lạm phát năm nay có thể tiếp tục ở mức thấp và nếu giá dầu thế giới chậm hồi phục, lạm phát cả năm 2015 có thể chỉ ở mức 2% - 3%.**

Tính đến đầu tháng 6, giá dầu WTI thế giới giữ mức xấp xỉ 60 USD/thùng; giá dầu Brent ở mức 65 USD/thùng – không thay đổi nhiều so với tháng 5. Giá xăng trong nước đã được điều chỉnh (hơn 3000 đồng/lít) trong tháng 5 như đã dự báo. Do chu kỳ tính giá của Tổng Cục thống kê, mức tăng giá xăng ngày 20/05 sẽ tính trực tiếp vào CPI tháng 6 và sẽ tiếp tục ảnh hưởng làm tăng CPI tháng 6, tuy nhiên do mức tăng trên không quá lớn và giá các mặt hàng khác vẫn ổn định nên dự báo mức tăng CPI tháng 6 sẽ chỉ xấp xỉ mức tăng của tháng 5.

Bảng 3

**Dự báo định lượng lạm phát từng tháng trong quý II/2015**

%CPI	T4	T5	T6_F	TB quý
mom	0,14	0,16	0,14	0,15
yoy	0,99	0,95	0,79	0,91

Nguồn: BSC Research

Theo mô hình dự báo định lượng của Phòng Phân tích, kết quả dự báo điều chỉnh **CPI tháng 6 tăng 0,14%**. Do đó, CPI quý II/2015 dự báo tăng trung bình 0,15% mỗi tháng.

## Sản xuất và tiêu dùng

Các chỉ số sản xuất và tiêu dùng đang có xu hướng tăng chậm hơn so với mức trung bình trong quý I. Một số đầu vào như giá xăng, điện tăng trở lại là nguyên nhân làm giảm tốc độ tăng trưởng. Tính đến hiện tại giá xăng đã tăng 16% so với đầu năm 2015 do giá dầu thế giới phục hồi. Ngoài ra cũng phải kể đến tác động của tỷ giá khi đồng VND mất giá 2% so với USD. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng vẫn cao hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ năm trước. Với dự báo giá dầu thế giới chậm hồi phục, tình hình sản xuất vẫn sẽ tích cực trong các tháng tới, chỉ số sản xuất công nghiệp 6 tháng dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trên 9%.

## Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Hiện tại, nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng tập trung gia tăng vốn vào các dự án đã đăng ký trước đó thay vì mở các dự án mới. Vốn giải ngân duy trì ổn định, tiếp tục đóng vai trò quan trọng đối với cán cân ngoại tệ của Việt Nam. Trong bối cảnh TPP bị trì hoãn cuối tháng trước, nhiều khả năng, dòng vốn sẽ chờ đợi

bùng nổ hơn cho tới khi TPA được thông qua tại Hạ viện Mỹ, dự kiến vào tháng 6 này.

## Thương mại, xuất nhập khẩu

**Duy trì quan điểm về xu hướng nhập siêu của Việt Nam trong năm 2015.** Về nhập khẩu, kim ngạch nhóm hàng nguyên, nhiên, tư liệu phục vụ sản xuất sẽ tiếp tục tăng đều đặn nhằm tạo điều kiện cho sản xuất xuất khẩu. Về xuất khẩu, kim ngạch nhóm hàng máy móc, linh kiện, điện tử... vốn là thế mạnh của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài sẽ tiếp tục duy trì. Kim ngạch nhóm hàng nông, lâm, thủy sản gặp khó khăn tại thời điểm hiện tại do chịu tác động tiêu cực từ sự rớt giá hàng hóa toàn cầu. Tuy nhiên, về lâu dài, nhóm hàng này sẽ là một trong những mặt hàng có điểm tựa vững chắc ngay khi giá cả nhóm hàng hóa này phục hồi nhờ một loạt các Hiệp định thương mại tự do FTA ký kết với các quốc gia, khu vực thời gian gần đây. **Xuất khẩu có điều kiện hồi phục trở lại nhờ sự cạnh tranh hàng hóa nội địa được tăng cường.**

Trong những tháng tới, khoảng cách giữa nhập và xuất khẩu của Việt Nam vẫn sẽ gia tăng, tuy nhiên với tốc độ chậm hơn nhờ sau khi tỷ giá USD/VND đã được điều chỉnh đầu tháng vừa qua.

## Tỷ giá

Việc tỷ giá điều chỉnh 1% trong tháng vừa qua sẽ tác động tích cực, giúp thu hẹp kỳ vọng về điều chỉnh tỷ giá cũng như đưa VND về với giá trị thực tế hơn, tác động tích cực lên hoạt động xuất khẩu, cải thiện tính cạnh tranh của hàng hóa Việt. **Trong những tháng tới, NHNN sẽ nỗ lực bình ổn tỷ giá, có thể bán ra trong trường hợp cần thiết như đã tuyên bố.** Tuy nhiên cũng cần lưu ý về ảnh hưởng của yếu tố quốc tế, đặc biệt là thời điểm FED nâng lãi suất. Nếu nền kinh tế Hoa Kỳ khởi sắc và tích cực hơn, lạm phát tăng tốc hơn thì khả năng FED điều chỉnh lãi suất là có thể xảy ra. Khi đó, USD sẽ tăng giá, tạo áp lực đến tỷ giá trên thị trường ngoại hối Việt Nam.

## Ngân hàng - lãi suất

Hiện tại trong ngắn hạn, đang diễn ra một số mất cân đối giữa cho vay và huy động khi tăng trưởng huy động đang thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng, tỷ lệ cho vay/huy động đang tăng dần lên. Sự mất cân đối này có thể khiến một số ngân hàng điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động nhằm thu hút thêm vốn cho hoạt động tín dụng.

Tuy nhiên, xét về dài hạn dự báo cho việc giảm thêm lãi suất huy động vẫn còn trên cơ sở lạm phát năm nay dự báo ở mức thấp (2%-3%). Mặt khác, tỷ giá đã được NHNN cam kết giữ ổn định không vượt quá 2% giúp giảm bớt tâm lý chuyển từ VND sang USD để găm giữ. Ngoài ra, kế hoạch tăng trưởng tín dụng cũng sẽ được Ngân hàng Nhà nước điều tiết một cách hợp lý theo từng giai đoạn, đảm bảo tín dụng cả năm không tăng quá mạnh, ở mức 13% - 15%.

## Một số sự kiện sắp nhập các ngân hàng TM trong tháng tới:

- **SouthernBank và Sacombank sẽ hoàn tất hồ sơ sáp nhập trong tháng 6/2015.** Trước đó ĐHĐCĐ thường niên năm 2015 của SouthernBank cho biết đề án đã được Cục Thanh tra giám sát NHNN thông qua và đang chờ bước cuối cùng là trình Thống đốc. Dự kiến trong 6 tháng đầu năm công tác sáp nhập sẽ hoàn thành.
- Ngoài ra, **MaritimeBank (MSB) sẽ hoàn thành sáp nhập MDB trong tháng 7/2015.** Thông tin từ ĐHĐCĐ thường niên của MaritimeBank diễn ra vào ngày 28/5 vừa qua cho biết dự kiến và việc sáp nhập chính thức MSB và MDB sẽ được tổ chức thực hiện cuối tháng 6 đầu tháng 7 năm 2015

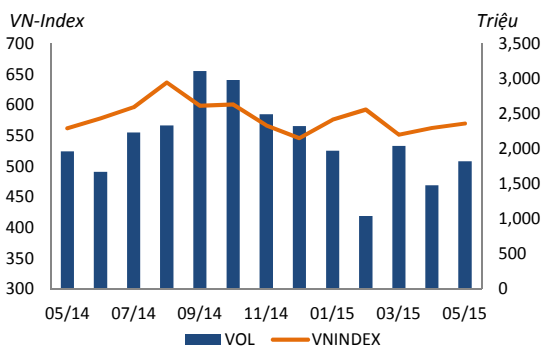
## Thị trường chứng khoán tháng 5/2015: “Nhà vua trở lại”

**VN-Index đã có tháng biến động mạnh tạo đáy tại 528.9, phục hồi ấn tượng lên 569,5 điểm.**

Vùng điểm này khá trùng khớp với vùng điểm dự báo trong báo cáo tháng 4/2015 của BSC là 525 đến 570 điểm. Thị trường chứng khoán đột ngột giảm sâu trong nửa đầu tháng 4 do những thông tin không rõ ràng về (1) giàn khoan Trung Quốc dự kiến hoạt động ở Biển Đông, (2) diễn biến căng thẳng tỷ giá và (3) giá xăng liên tục tăng giá. Hoạt động bán ra mạnh đẩy chỉ số về sát vùng giá đáy thiết lập khi (1) xảy ra sự kiện biển Đông tháng 5 năm 2014 và (2) đợt sụt giảm do giá dầu lao dốc vào cuối năm 2014. **Trong 5 tháng đầu năm, VN-Index đã tăng 4.4% và HNX- Index tăng 0.4%.** Thanh khoản bình quân 1 phiên trên 2 sàn trong tháng 5 đạt bình quân 2,099 tỷ/phiên, tăng nhẹ so với tháng 3 và giảm 2% so với cùng kỳ năm 2014.

Đồ thị 15

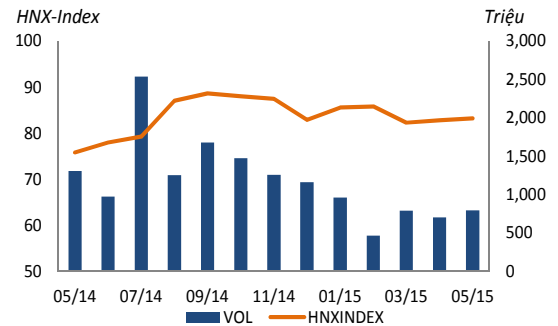
**Diễn biến VN-Index**



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 16

**Diễn biến HNX-Index**



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC

Quá trình giảm điểm của thị trường nửa đầu tháng 5 có liên quan mật thiết đến chu kỳ điều chỉnh kể từ đầu tháng 3, tuy nhiên mức giảm mạnh kéo dài nằm ngoài dự báo của thị trường. Diễn biến của thị trường trong tháng 5 được khái quát như sau:

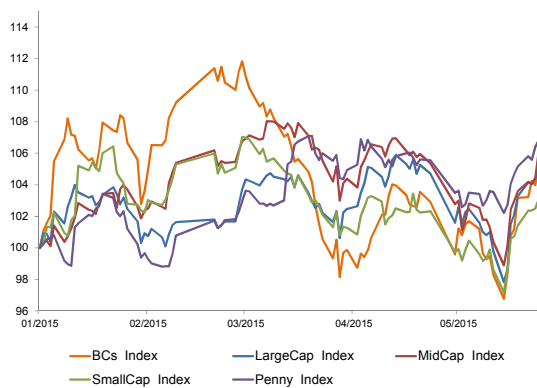
- Giai đoạn thị trường lao dốc và tạo đáy (từ 14/5/2015 đến 18/5/2015):**  
Thị trường đột ngột lao dốc mạnh sau kỳ Nghỉ Lễ dài khi có thông tin giàn khoan COSLProspector lên đường tới Biển Đông. Thị trường có hồi phục ngay sau đó khi đã có sự đánh giá lại thông tin trên, tuy nhiên xu hướng giảm điểm tiếp tục khi tỷ giá liên tục tăng kịch trần và giá xăng liên tiếp điều chỉnh tăng giá. Thị trường tạo đáy 528.9 điểm khi tâm lý bi quan lan rộng trong cộng đồng nhà đầu tư.
- Giai đoạn thị trường phục hồi với sự đồng thuận của lực cầu nội và ngoại (từ 19/5/2015 đến 29/5/2015):**  
Từ khối lượng giao dịch thỏa thuận đột biến của cổ phiếu FPT, và sự tăng giá của 1 vài cổ phiếu hết room, thông tin Nghị định sửa đổi 58 đang được xem

xét lan rộng trong giới đầu tư. Thanh khoản gia tăng nhanh chóng với sự tham gia tích cực của khối NĐT nội lẫn khối ngoại. 2 chỉ số nhanh chóng phục hồi và có những phiên tăng trưởng ấn tượng. Trong quá trình hồi phục nhóm cổ phiếu Ngân hàng là lực kéo quan trọng đẩy các chỉ số vượt qua các ngưỡng kháng cự và giúp thị trường có tháng thứ 2 tăng điểm liên tiếp.

**Biến động cùng thị trường, tăng trưởng của các nhóm cổ phiếu không có sự chênh lệch đáng kể.** Tính riêng trong tháng 5, nhóm Bluechips có mức tăng giá mạnh nhất 4,8%, theo sau là LargeCap, MidCap, SmallCap và Penny với mức tăng lần lượt 3.33%, 3.32%, 3.2% và 2.3%. Trong 5 tháng đầu năm, nhóm BlueChips, LargeCap, MidCap, SmallCap và Penny lần lượt là 4.2%, 4.9%, 6.1%, 2.9% và 4.9%. Sau khi dẫn đầu và bỏ xa các nhóm khác trong 3 tháng đầu năm, nhóm Bluechips không còn vượt trội so với các nhóm cổ phiếu khác.

Đồ thị 17

**Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 5 tháng**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Nhóm cổ phiếu Ngân hàng đang viết tiếp câu chuyện đang dở “Vua không ngai”.** Tuy nhóm Bluechip không còn vượt trội so với thị trường, sự trỗi dậy của nhóm cổ phiếu Ngân hàng đang dần thay đổi trật tự trong nhóm cổ phiếu Bluechip. Quay lại thời điểm thời điểm 2006 – 2007, thời điểm chỉ có STB niêm yết trên HSX và ACB niêm yết trên HNX. Tầm ảnh

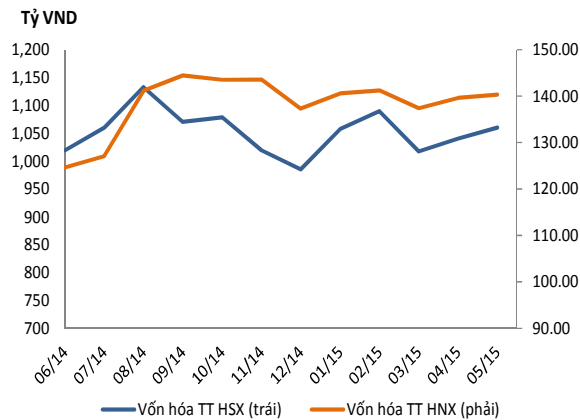
hưởng của 2 cổ phiếu này rất lớn trong giai đoạn đầu nhưng giảm nhanh chóng khi 2 sàn niêm yết thêm các cổ phiếu quy mô lớn như VIC, PVD, PVS, VCG và vốn hóa không ngừng tăng của VNM. Đây cũng là thời điểm khi cơn sốt chứng khoán len lỏi vào mọi ngóc ngách của xác hội, số lượng cổ phiếu niêm yết ít ỏi không đáp ứng nổi dòng tiền đầu tư trong nước và ngược ngoài đổ vào thị trường. Trong bối cảnh đó, Ngành ngân hàng có số lượng Doanh nghiệp lớn, quy mô vốn lớn hầu hết chưa niêm yết đã trở thành điểm đến của dòng tiền đầu cơ. Nhiều ngân hàng nhỏ tận dụng cơ hội phát hành gấp 3, 4 lần quy mô trong thời gian ngắn vẫn được thị trường mua hết với giá gấp nhiều lần mệnh giá. Nhiều chợ chứng khoán tự do (OTC) tự phát được hình thành để phục vụ nhu cầu giao dịch của nhà đầu tư, tiêu biểu phố chứng khoán Nguyễn Công Trứ – Hồ Chí Minh, chợ OTC của Ngân hàng Quân đội – Hà Nội. Nhà đầu tư thời điểm này **phong cho cổ phiếu Ngân hàng là “Vua không ngai” để ví von sự hấp dẫn của cổ phiếu và ám chỉ về đặc tính chưa niêm yết của ngành này.**

Sau giai đoạn sốt nóng, thị trường đi vào thoái trào kể từ 2008 – 2012 (ngoại trừ năm 2009 hưởng lợi từ gói kích thích kinh tế 1 tỷ USD), nhiều cổ phiếu Ngân hàng niêm yết mới, trong đó có 2 cổ phiếu Ngân hàng nhà nước cổ phần hoá như VCB, CTG và các Ngân hàng một thời làm mưa làm gió thời tại sàn OTC như MBB, EIB dần niêm yết nhưng đều không lấy lại được hình ảnh trước đây. Giai đoạn này cổ phiếu Ngân hàng vẫn chiếm tỷ trọng đáng kể trong tỷ trọng 2 chỉ số, nhưng bắt đầu giảm mạnh nhất là khi GAS niêm yết vào 2012 và cũng không còn hấp dẫn trong mắt nhà đầu tư. Từ 2012 – 2014, nhóm cổ phiếu GAS, VNM và VIC chi phối tăng giảm của chỉ số khi chiếm tỷ trọng chiếm 30-40% tỷ trọng VN-Index. Nhưng phiên chỉ số tăng giảm không phản ánh đúng diễn biến thị trường chỉ với vài nghìn khớp lệnh cuối phiên khiến thị trường đặt tên là “xanh vỏ đỏ lòng” thường xuyên.

**Năm 2015 đánh dấu sự trở lại mạnh mẽ của Cổ phiếu Ngân hàng, viết tiếp chương câu**

**chuyện đang dở, mở ra chương mới “Nhà Vua trở lại”.** Trong bối cảnh các trụ cột chính thị trường cũ đang suy yếu, GAS mất gần một nửa, VNM và VIC mất 10% giá trị vốn hóa kể từ tháng 8/2014 đến nay. Nhóm cổ phiếu Ngân hàng có sự tăng mạnh về vốn hóa và đang trở thành trụ cột mới dẫn dắt thị trường. Tỷ trọng vốn hóa VCB đã vượt qua VNM vươn lên vị trí thứ 2 với tỷ trọng 11%, CTG cũng đồng thời vượt VIC lên đứng thứ 4 với tỷ trọng 6.9%. BID tiến sát lên vị trí số 6 của MSN. Về tổng thể, nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã chiếm tỷ trọng 28.7%, bằng 40.6% vốn hóa của 15 cổ phiếu dẫn đầu (tỷ trọng 70.6% vốn hóa toàn thị trường).

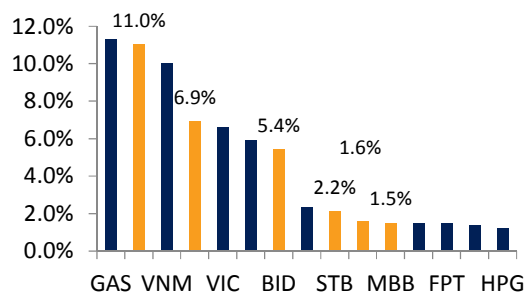
**Vốn hóa 2 sàn đạt 54,1 tỷ USD vào cuối tháng 5, tăng nhẹ 1,7% so với tháng trước. Mức tăng của vốn hóa chủ yếu do sự đóng góp từ các cổ phiếu ngân hàng như VCB, CTG và BID.**



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 18

**Tỷ trọng vốn hóa của 15 cổ phiếu dẫn đầu trong VN-Index**



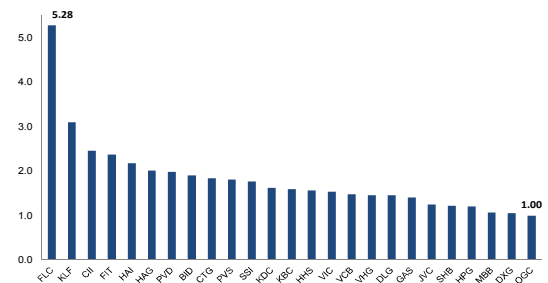
Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồng hành với sự tăng lên nhanh chóng của giá trị vốn hóa, xu hướng tăng giá cũng các cổ phiếu trụ cột ngành Ngân hàng xác lập ngày càng rõ nét. Trong 5 tháng năm 2015, VCB, CTG và BID có mức tăng giá lần lượt 35.7%, 41.3% và 69.7% vượt xa mức tăng 1.3% của VN-Index. VCB và BID cũng vượt qua giá đỉnh trừ trước đến nay, trong khi CTG cũng đang tiệm cận vùng đỉnh cũ. Trong 5 tháng đầu năm cổ phiếu ngành ngân cũng thể hiện vai trò dẫn dắt thị trường, vừa là trụ cột nâng đỡ thị trường khi giảm điểm, vừa là lực kéo thị trường khi tăng điểm. Hiệu ứng tăng giá từ VCB cũng cũng liên tục lan tỏa sang các cổ phiếu trong ngành và tác động đến xu hướng thị trường.

Yếu tố tăng trưởng giá của ngành cũng đang thu hút được nhiều NĐT tham gia tạo ra sự hấp dẫn về thanh khoản. Trong năm 2014, hiếm có Ngân hàng nào lọt vào danh mục những cổ phiếu có thanh khoản bình quân 1 triệu USD/tháng. Tuy nhiên số lượng ngân hàng lọt vào danh sách trên đã tăng lên con số 5, trong đó 4/6 ngân hàng trên sàn HSX.

Đồ thị 19

**Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn**



Nguồn: Bloomberg, BSC

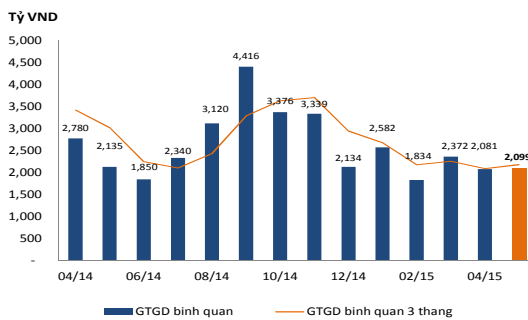
Xét các yếu tố vốn hóa, xu hướng tăng giá, thanh khoản và hiệu ứng tăng ngành lên thị trường, Ngành Ngân hàng đang có bước chuyển mình rõ rệt sau nhiều năm vắng bóng. Diễn biến của ngành Ngân hàng cũng đang phản ánh rõ ràng nhất sự chuyển biến của nền kinh tế, và sự kỳ vọng của NĐT. Chu kỳ tăng trưởng của ngành ngân hàng đang tiếp diễn, ảnh hưởng ngành Ngân hàng lên thị trường

còn kéo trong vài năm tới. Bóng dáng cổ phiếu Vua ngày nào đang trở lại trong một thị trường còn nhiều biến động.

Chuyển biến tích cực từ nhóm cổ phiếu Ngân hàng cũng chưa thể phủ lấp được những điểm còn thiếu tích cực của thị trường. Thanh khoản thị trường giảm sút mạnh, kết quả kinh doanh quý I các Doanh nghiệp HSX tăng chậm, và diễn biến thị trường đang dựa khá nhiều vào hoạt động mua vào của khối ngoại.

Đồ thị 18

**Giá trị giao dịch bình quân tháng 4/2015**



Nguồn: Bloomberg, BSC

**Thanh khoản bình quân của toàn thị trường trong tháng 5 đạt 2,081 tỷ đồng/phiên tương đương tháng 4. Dù vậy thanh khoản 5 tháng vẫn giảm 24% so với cùng kỳ 2014.** Quy mô thị trường vẫn tăng lên do hoạt động niêm yết mới và phát hành tăng vốn của các Doanh nghiệp niêm yết trong khi thanh khoản giảm sút khiến thị trường không phản ánh đầy đủ giá trị Doanh nghiệp và dễ bị tổn thương khi điều chỉnh kéo dài. Có nhiều thông tin vẫn khẳng định TT 36 không phải là nguyên nhân khiến thanh khoản thị trường giảm sút. Tuy nhiên theo số liệu của chúng tôi, giao dịch mua bán của khối ngoại bình quân của khối ngoại trong 5 tháng đạt 548 tỷ/ phiên, chỉ giảm 6.1% so với 584 tỷ/phiên cùng kỳ năm trước. Nếu loại bỏ thanh khoản của khối ngoại thì thanh khoản của khối nội đã sụt giảm 28% trong 5 tháng đầu năm. Trong thực tế có một lượng tiền không nhỏ từ các Ngân hàng đã cho NĐT vay trực tiếp không được báo cáo chính thức. Khi Thông tư 36 có hiệu lực dòng vốn này đã bị các

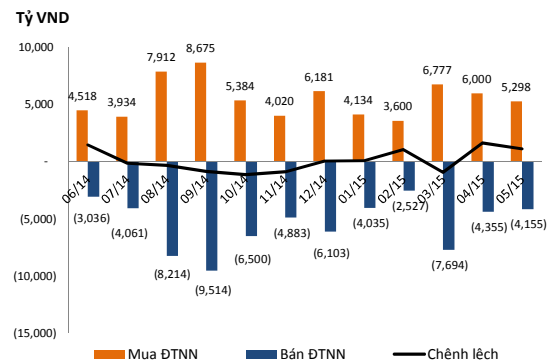
ngân hàng rút về và đã ảnh hưởng đến dòng tiền và làm giảm vòng quay mua bán qua đó khiến thanh khoản giảm mạnh.

**Trái ngược với QKKD cải thiện mạnh trên HNX, kết quả kinh doanh của các Doanh nghiệp niêm yết trên HSX không có tăng trưởng trong quý I năm 2015.** Lợi nhuận sau thuế của 290/303 Doanh nghiệp niêm yết trên HSX đạt 18,116 tỷ, giảm 0,3% so với lợi nhuận cùng kỳ 2015. Lợi nhuận sụt giảm chủ yếu là do GAS có mức giảm lợi nhuận 573.1 tỷ so với cùng kỳ. Loại bỏ biến động Lợi nhuận của GAS thì lợi nhuận của các Doanh nghiệp niêm yết chỉ tăng 3.5%. Đây là mức tăng khá khiêm tốn nếu so với sự cải thiện của các Doanh nghiệp trên HNX. Lợi nhuận sau thuế của 342/366 Doanh nghiệp trên HNX đạt 2.864 tỷ, tăng 31% so với cùng kỳ năm 2014. Kết quả kinh doanh không cải thiện khiến P/E trên HSX tăng khá nhanh khi thị trường hồi phục.

**Khối ngoại có tháng thứ 2 mua ròng liên tiếp với giá trị 1,395 tỷ trong tháng 5.** Do thanh khoản thị trường suy giảm, diễn biến thị trường phụ thuộc khá nhiều vào hoạt động mua bán của khối ngoại trong 5 tháng đầu năm. Tương tự kịch bản trước đây, khối ngoại chủ động mua vào khi thị trường giảm sâu, họ mua vào 1,143 tỷ trên HSX và 252 tỷ trên HNX.

Đồ thị 23

**Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX**

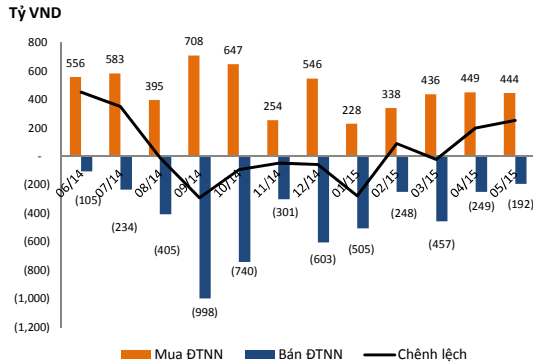


Nguồn: Bloomberg, BSC



## Đồ thị 24

### Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX



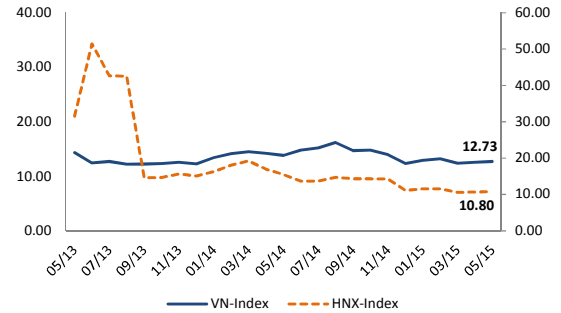
Nguồn: Bloomberg, BSC

Dòng tiền nóng từ ETF vẫn đầu tư mạnh vào thị trường. ETF VNM đã tăng quy mô 1,65 triệu chứng chỉ tương đương với phát hành 28.68 triệu USD hay mua vào ở thị trường Việt Nam 456 tỷ. Ngược lại với ETF VNM, FTSE VN giảm quy mô 0.47 triệu chứng chỉ tương đương 9.82 triệu USD. Về lý thuyết quỹ sẽ bán bán 212 tỷ ở thị trường Việt Nam, tuy nhiên theo dõi diễn biến giao dịch chúng tôi cho rằng quỹ đã không bán ra thậm chí vẫn mua vào khoảng 39 tỷ. Hoạt động giảm quy mô có lẽ chỉ là cân bằng trạng thái giữa các quỹ do Deutsche Bank quản lý.

VN-Index có mức P/E, P/B lần lượt là 12,7 và 1.74 và với Hnindex là 10.8 và 1. So với mức bình quân PE 17.3 và P/B 1.8 của 20 nước khu vực thì mặt bằng giá thị trường Việt Nam vẫn khá hấp dẫn.

## Đồ thị 20

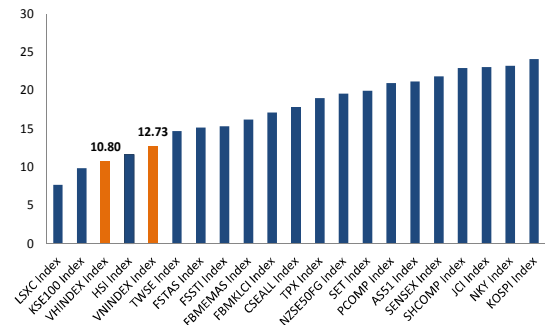
### Diễn biến chỉ số P/E 2 sản



Nguồn: Bloomberg, BSC

## Đồ thị 21

### Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

P/E của VN-Index giảm 1 bậc, xuống vị trí thứ 5 và HNX-Index tăng 8 bậc lên vị trí 3 trong các nước có P/E rẻ nhất trong khu vực. P/E của HNX-Index có sự chuyển biến mạnh mẽ chủ yếu do kết quả kinh doanh của các Doanh nghiệp niêm yết trên HNX có mức tăng mạnh gần 31% trong Quý I.

## Triển vọng thị trường tháng 6/2015: Cơ hội ngắn hạn từ dòng vốn tăng trưởng của khối nội

Thị trường chứng khoán đã đi được gần một nửa quãng đường. Diễn biến thăng giáng của các chỉ số phần nào được tái lập như với năm 2014. Vẫn còn đó sự cải thiện tích cực của kinh tế vĩ mô, doanh nghiệp và hoạt động mua ròng của khối ngoại, quy mô giao dịch của thị trường đã kém xa so với 5 tháng năm 2014. Thanh khoản giảm sút, thị trường có nhiều phiên giao dịch ảm đạm và rất dễ tổn thương trước những thông tin bất lợi. Câu ngạn ngữ “Sell in May, go away” do vậy tiếp tục đeo đuổi thị trường trong nửa đầu tháng 5. Các chỉ số chỉ kịp hồi phục vào nửa cuối tháng 5 để ghi nhận tháng tăng điểm, đi ngược với thống kê số lớn về tần suất thị trường giảm điểm trong tháng 5.

Dù vậy, những mảng màu sáng vẫn xuất hiện trong bức tranh thị trường trong 5 tháng. Nhóm cổ phiếu Ngân hàng vươn lên như là minh chứng rõ ràng và sinh động nhất phản ánh về thực trạng và kỳ vọng về sự đi lên của chu kỳ kinh tế và chu kỳ ngành ngân hàng. Điều mà trước đây có nhiều giai đoạn cho thấy diễn biến thị trường dường như tách rời sự vận động vĩ mô và Doanh nghiệp. Diễn biến thị trường đã sôi động hơn, và thanh khoản cũng cải thiện đáng kể so với những gì đã xảy ra trong 5 tháng. Thị trường không còn những chuỗi phiên zích zắc giảm điểm mà thay vào đó là những phiên tăng điểm mạnh, dễ dàng vượt qua các vùng kháng cự. Sau những diễn biến thăng trầm thị trường đã tìm thấy nhóm cổ phiếu trụ có thể nâng đỡ thị trường như nhóm cổ phiếu GAS, PVD và HPG trong năm 2013 và 9 tháng 2014. Thị trường đang có cấu trúc tốt để tạo nền cho sự đi lên của mặt bằng giá và việc này sẽ phụ thuộc vào dòng tiền nội trong tháng 6.

---

*Quan điểm thị trường trên vẫn được hỗ trợ bởi các yếu tố nền tảng về kinh tế vĩ mô, doanh nghiệp và các thông tin có tính chất hỗ trợ như các hiệp định đàm phán song và đa phương, kỳ vọng về room cho NĐTNN.*

---

Bên cạnh những vấn đề khó khăn cũ về nợ công, tái cơ cấu nền kinh tế và khó khăn mới liên quan tới nhập siêu, căng thẳng tỷ giá, Kinh tế vĩ mô cơ bản vẫn tiếp tục ổn định và tăng trưởng tốt. Sản xuất công nghiệp có tăng trưởng tốt, PMI được HSBC công bố có mức tăng mạnh lên 54,8 điểm trong tháng 5 cao nhất trong 3 năm khảo sát, FDI giải ngân 4,95 tỷ tăng 7,6% cùng kỳ 2014. Báo cáo của ANZ cũng nhận định kinh tế Việt Nam đã chạm đáy và sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2015, 2016, trở thành nền kinh tế hấp dẫn nhất Đông Nam Á. Niềm tin tiêu dùng ở mức 140,2 điểm tháng 5, cao hơn nhiều so với mức trung bình dài hạn 135,2 điểm.

Chính Phủ xây dựng kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách nhà nước năm 2016 mới đây, mục tiêu phấn đấu đạt tăng trưởng GDP trên 6,5%. Trong chỉ thị của Thủ tướng chính phủ Điều này cho thấy quyết tâm của Chính phủ theo đuổi tăng trưởng cao hơn trong năm tới và cũng sẽ ảnh hưởng tốt đến thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó hai chủ đề đầu tư được chúng tôi phân tích trong Báo cáo Triển vọng ngành đầu năm 2015 vẫn đang mở rộng:

**Cao điểm ký kết các hiệp định thương mại song và đa phương.** FTA giữ Việt Nam và Liên minh kinh tế Á – Âu đã diễn ra vào 29/5, Hiệp định Liên minh thuế quan và Hiệp định song

phương Việt Nam – EU cũng dự kiến ký kết trong tháng 6. Ngoài ra, những thông tin liên quan tới trao quyền đàm phán nhanh (TPA) cho Tổng Thống Mỹ được hạ viện thông qua tới đây sẽ là bước ngoặt quan trọng để hoàn thành hiệp định quan trọng TPP. Những hiệp định này mở đường cho những mặt hàng chủ lực như dệt may, nông sản, da giày, đồ gỗ và các sản phẩm chế biến xâm nhập thị trường rộng lớn qua đó ảnh hưởng tích cực đến các Doanh nghiệp trong ngành niêm yết và cũng là cú hích về tâm lý cho thị trường.

**Triển vọng mở room cho NĐT Nước ngoài.** Từ góc độ NĐTNN, TTCK Việt Nam vẫn là thị

trường hấp dẫn về mức định giá. Dù vậy, việc tiếp cận với những cổ phiếu tốt, có quy mô không dễ dàng với các quỹ đầu tư quốc tế và quỹ ETF do phần lớn cổ phiếu có quy mô và tốt đều hết room. Đây là rào cản về mặt kỹ thuật trong quá trình tiếp cận thị trường Việt Nam. Kỳ vọng mở room cho khối ngoại là đề tài mong đợi nhất của khối ngoại trong nhiều năm qua, cũng như là mong muốn của thị trường trong việc nhìn thấy cơ hội thị trường và thanh khoản cải thiện. Không phải ngẫu nhiên mà Nghị định sửa đổi 58 luôn là đề tài nóng bỏng và được kỳ vọng nhất của thị trường trong năm nay.

## Chiến lược đầu tư tháng 6 và một số khuyến cáo

Thị trường sẽ tiếp tục xu thế tăng được xác lập vào cuối tháng 5. Trong nửa đầu tháng 6, xu hướng thị trường vẫn sẽ tích cực với sự tăng trưởng của nhóm cổ phiếu Ngân hàng với vai trò dẫn dắt thị trường. Sự tăng giá mạnh và vững về xu hướng kỳ vọng sẽ kéo theo sự tăng trưởng về dòng vốn. Quá trình luân chuyển ngành sẽ diễn ra trong quá trình tìm kiếm cơ hội đầu của nhà đầu tư. Những cổ phiếu chưa tăng hoặc tăng ít ở nhịp đầu tiên sẽ có hội bắt kịp xu hướng chung. Các chỉ số dự báo tăng tốt, VN-Index có thể đạt từ 600 – 605 điểm và HNX-Index tăng tới 87 đến 87,5 điểm ở những tuần đầu tháng 6. Xu hướng điều chỉnh nhẹ có thể diễn ra sau đó và VN-Index có khả năng giảm và tích lũy ở vùng cân bằng quanh 580 điểm, HNX-Index tại 85 điểm.

Với nhận định trên, chúng tôi cho rằng NĐT có thể mở rộng hoạt động đầu tư trong nửa đầu tháng 6 và lưu ý diễn biến thị trường để thu hẹp quy mô ở nửa sau tháng 6. Dòng tiền nội quay trở lại sẽ mang nhiều cơ hội cho hoạt động đầu tư trung hạn và hoạt động đầu tư ngắn hạn:

- Hoạt động đầu tư dài hạn tiếp tục được khuyến nghị ở các Ngành Ngân hàng, Dệt may, hạ tầng, CNTT, VLXD.... và 1 số cổ phiếu hết room.
- Hoạt động đầu tư ngắn hạn có thể cân nhắc ở những nhóm cổ phiếu chưa có sự tăng giá đáng kể như dầu khí, bất động sản.

Xét theo nhóm ngành thì chúng tôi cho rằng sẽ có những biến động về kết quả kinh doanh trong nửa sau năm 2015. Cụ thể như sau:

- Các FTA sẽ có tác động tích cực đến các ngành xuất khẩu như Dệt may, Thủy sản, đồ gỗ,... và gián tiếp đến cảng biển, khu công nghiệp đồng thời tăng áp lực lên các ngành Phân bón, Thép
- Tăng trưởng tín dụng phục hồi sẽ giúp ngành ngân hàng cải thiện dần lợi nhuận và áp lực giải quyết nợ xấu, cải thiện triển vọng lợi nhuận từ giữa năm 2015. Hoạt động M&A sẽ tiếp tục nâng tỷ trọng của các NHTMCP trong VN-Index.
- Tỷ giá USDVND tăng, kèm với EURUSD phục hồi sẽ gây bất lợi cho các doanh nghiệp đang vay các đồng ngoại tệ này. Trong khi JPYUSD lại tiếp tục suy yếu.
- Theo tính mùa vụ thì 6 tháng cuối năm sẽ khả quan cho các ngành Bất động sản, vật liệu xây dựng, xây dựng, thủy điện, nhựa, cáp điện,...
- Giá dầu phục hồi khá mạnh từ vùng đáy 43 USD lên 60 USD/thùng, khiến mức suy giảm lợi nhuận của các DN dầu khí không quá lớn so với cùng kỳ. Nếu giá dầu duy trì và hồi phục tiếp trong 6 tháng cuối năm thì KQKD của các DN Dầu khí và có triển vọng cải thiện trở lại từ quý III và IV/2015.
- Chúng tôi đã bớt bi quan hơn về ngành Đường (như trình bày trong Báo cáo triển vọng ngành đầu năm), tuy vậy diễn biến trái chiều của giá đường trong nước và quốc tế khiến việc ngành Đường có thể “turn a round” sau 7 năm suy giảm vẫn là ẩn số.

## 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 cần 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. 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.*

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>  
Bloomberg: BSCV <GO>

