

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**Tháng 6/2015**

*Ngày 8/6/2015*

**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

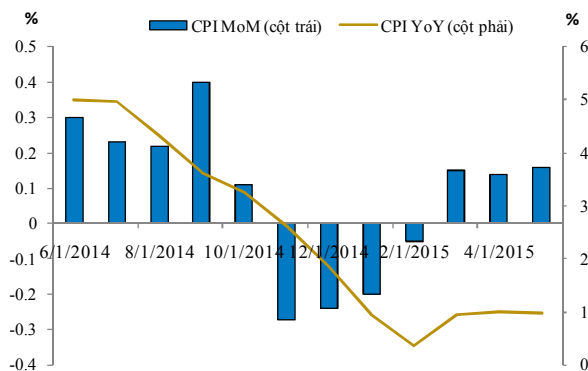
- Chỉ số PMI tháng 5 lên mức cao nhất trong lịch sử khảo sát. Nhu cầu trong nước tăng đang mang đến sự hỗ trợ kịp thời cho tổng cầu trong bối cảnh xuất khẩu tăng trưởng chậm lại.
- Cán cân thương mại tháng 5 tiếp tục thâm hụt 900 triệu USD, đưa nhập siêu lũy kế trong 5 tháng đầu năm lên mức 3,5 tỷ USD.
- Chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tăng trưởng tín dụng đã và đang gây áp lực lên khả năng cân đối vốn của các ngân hàng. Theo BVSC, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay không còn nhiều cơ hội để tiếp tục giảm thêm.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

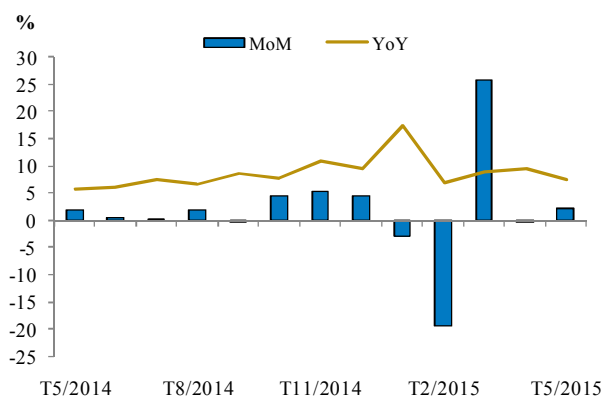
- Thị trường tháng 5 tạo đáy: “V-Shape”
- Khối ngoại tiếp tục có hoạt động mua ròng trong tháng 5 với giá trị giảm so với tháng 4 nhưng vẫn đạt mức cao, 1.142 tỷ đồng
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cho thấy sự hồi phục rõ nét
- Biến động của lãi suất sẽ có tác động đến dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán
- Cổ phiếu ngành dầu khí và bất động sản có triển vọng tăng trưởng

## KINH TẾ VĨ MÔ

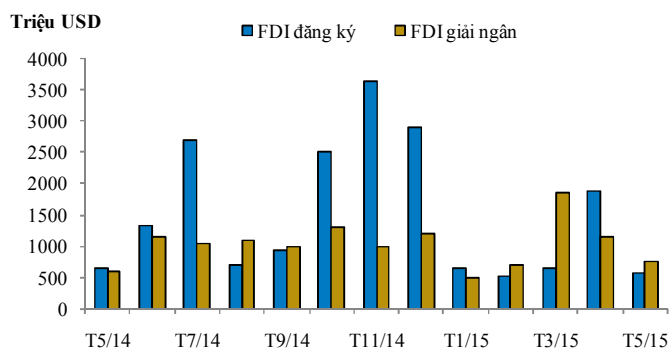
### Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



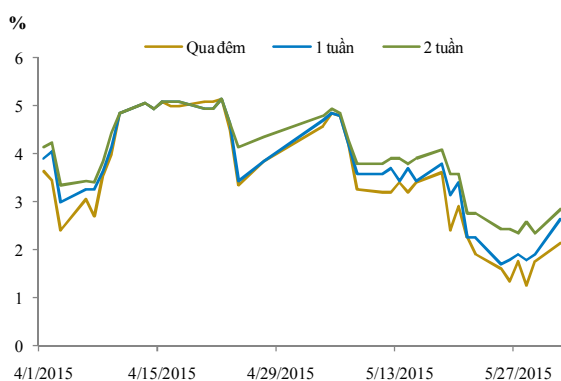
### Chỉ số sản xuất công nghiệp



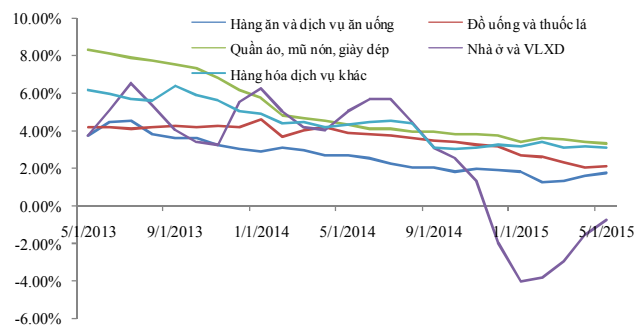
### FDI



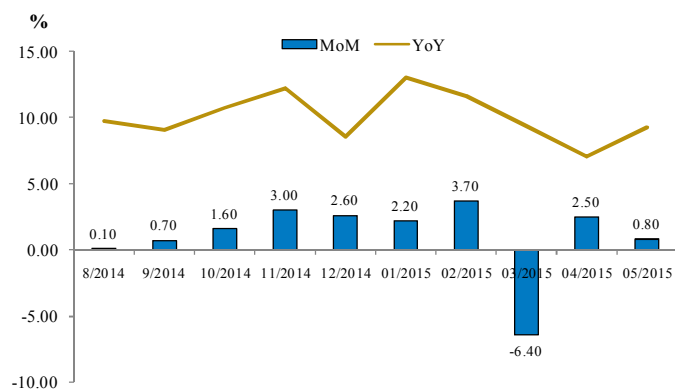
### Lãi suất liên ngân hàng



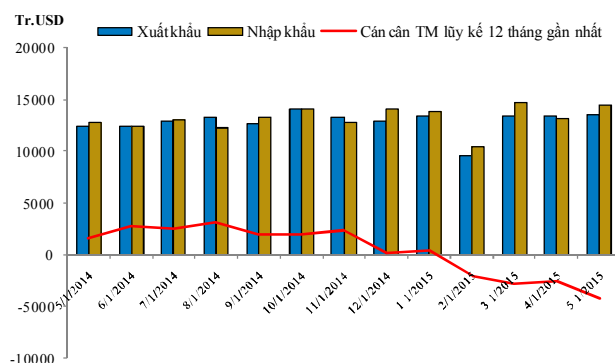
### Diễn biến giá một số nhóm hàng



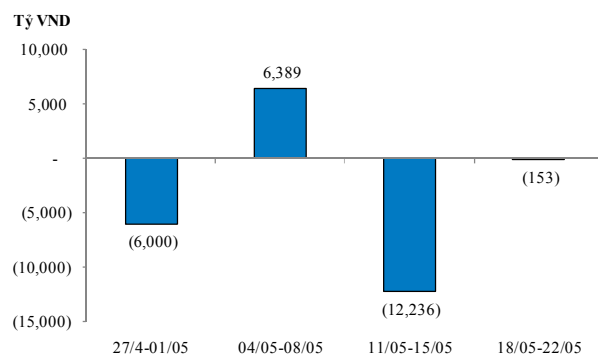
### Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



### Cán cân thương mại



### Lượng bơm OMO các tuần

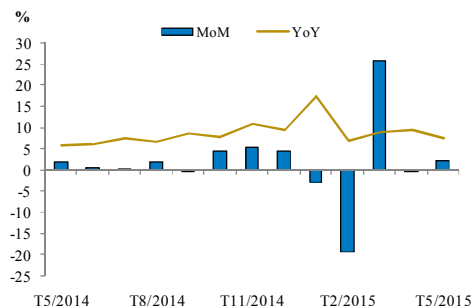


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Chỉ số PMI tháng 5 lên mức cao nhất trong lịch sử khảo sát. Nhu cầu trong nước tăng đang mang đến sự hỗ trợ kịp thời cho tổng cầu trong bối cảnh xuất khẩu tăng trưởng chậm lại.
- Cán cân thương mại tháng 5 tiếp tục thâm hụt 900 triệu USD, đưa nhập siêu lũy kế trong 5 tháng đầu năm lên mức 3,5 tỷ USD.
- Chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tăng trưởng tín dụng đã và đang gây áp lực lên khả năng cân đối vốn của các ngân hàng. Theo BVSC, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay không còn nhiều cơ hội để tiếp tục giảm thêm.

## Tổng cung

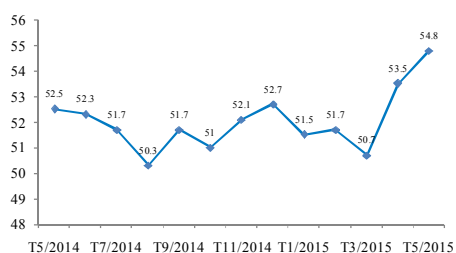
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

**Chỉ số sản xuất công nghiệp.** Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 5 tăng 2,1% so với tháng trước và tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 5 tháng đầu năm nay, chỉ số này tăng 9,2% so với mức của cùng kỳ năm 2014. Đóng góp lớn nhất thuộc về ngành công nghiệp chế biến chế tạo với mức tăng lên tới 9,9%. Ngành khai khoáng có mức tăng thấp hơn với 6,3% do hoạt động khai thác than và dầu khí chỉ tăng khá “khiêm tốn” so với cùng kỳ (lần lượt tăng 4,5 và 5,8%). Nhìn chung sự hồi phục của hoạt động sản xuất công nghiệp là tương đối rõ nét và được duy trì liên tục trong các tháng đầu năm. Chúng tôi kỳ vọng chỉ số này sẽ còn tăng trưởng mạnh hơn nữa khi hoạt động sản xuất kinh doanh đã vào guồng và bắt đầu tăng tốc mạnh kể từ quý III trở đi.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

**Chỉ số PMI tháng 5 lên mức cao nhất trong lịch sử khảo sát.** Sau mức tăng mạnh trong tháng 4, chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 5 lại tiếp tục thiết lập mức kỷ lục mới trong lịch sử khảo sát với 54,8 điểm. Mức độ cải thiện là tích cực ngoài dự kiến (tăng 1,3 điểm so với mức 53,5 điểm trong tháng 4 và vượt xa mốc 50 điểm là ranh giới giữa sự thu hẹp và mở rộng của hoạt động sản xuất). Báo cáo của HSBC cho thấy, trong tháng 5 vừa qua, nhiều nhà sản xuất đã tuyển thêm lao động phục vụ cho nhu cầu sản xuất tăng cao, trái ngược so với xu hướng giảm số lượng việc làm trong tháng 3/2015. Tuy nhiên, tín hiệu cần chú ý là chi phí đầu vào của các doanh nghiệp đã tăng lần đầu tiên sau 6 tháng. Nguyên nhân chính là sự gia tăng giá xăng dầu, giá điện và sự giảm giá của VND so với USD.

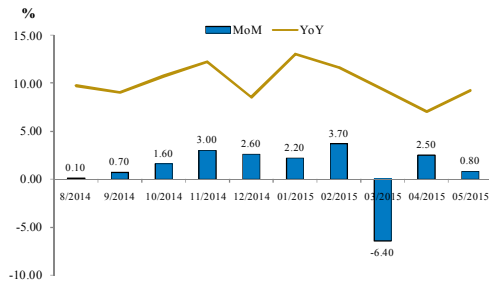
Như vậy, hai chỉ số chính đã cho thấy gam màu khá tích cực của khu vực sản xuất trong tháng 5 vừa qua. Sản xuất công nghiệp luôn là động lực quan trọng thúc đẩy cả nền kinh tế đi lên. Chúng tôi kỳ vọng tổng cung sẽ còn tiếp tục khởi sắc trong các tháng tiếp theo khi nền kinh tế tăng tốc trong quý III và quý IV.

## Tổng cầu

**Về tiêu dùng trong nước,** doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 5 tăng nhẹ 0,8% so với tháng trước (thấp hơn đáng kể so với mức tăng 2,5% của tháng 4 so với tháng 3). Đây cũng là tháng đầu tiên kể từ tháng 10/2014, tốc độ tăng trưởng của doanh số bán lẻ tính theo tháng có mức tăng dưới 1% (ngoại trừ tháng 3/2015 có mức giảm 6,4% MoM sau tháng cao điểm mua sắm dịp Tết Nguyên Đán). Mặc dù vậy, tính chung 5 tháng đầu năm thì doanh số bán lẻ vẫn tăng 9,1% so với cùng kỳ năm 2014, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,2%, cao hơn 2,2% mức tăng của 5 tháng đầu năm ngoái (6%).

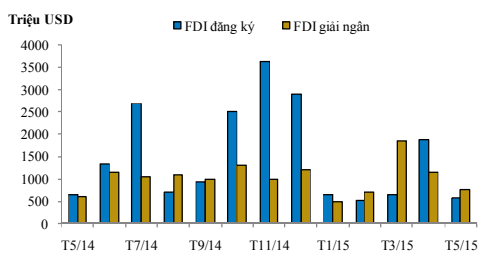
**Về đầu tư tư nhân,** theo báo cáo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 20/05 ước tính đạt 4,26% so với cuối năm 2014, trong

### Doanh số bán lẻ (MoM)



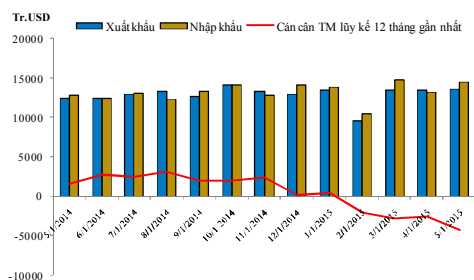
Nguồn: GSO, BVSC

### Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

### Cán cân thương mại



Nguồn: Bloomberg, BVSC

khi cùng kỳ năm ngoái chỉ tăng 1,1%. So với con số 2,78% vào thời điểm cuối tháng 4 thì chỉ trong vòng 20 ngày của tháng 5, tổng dư nợ cho vay đã tăng trưởng thêm 1,48%.

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. Tín hiệu về tăng trưởng tín dụng cũng trùng khớp và cùng chiều với sự tăng trưởng vượt bậc của chỉ số PMI trong tháng 5.

**Về vốn FDI**, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 5 ước đạt 575 triệu USD, chỉ bằng 30% so với mức cao đột biến 1,8 tỷ USD trong tháng 4. Tuy nhiên, so với mức bình quân ba tháng đầu năm nay thì số vốn thu hút mới trong tháng vừa qua không phải là thấp. Trong khi đó, vốn giải ngân ước đạt 750 triệu USD, giảm 45% so với tháng trước.

Tính chung tổng vốn thu hút FDI mới trong 5 tháng đầu năm đạt 4,3 tỷ USD, giảm 22% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện ước tính đạt 4,95 tỷ USD, tăng nhẹ 7,6% so với cùng kỳ năm 2014. Xu hướng vốn giải ngân vượt vốn thu hút mới là tín hiệu tích cực trong giai đoạn hiện tại. Tuy vậy, xét về mặt triển vọng, nếu việc thu hút vốn FDI mới tiếp tục sụt giảm sẽ ảnh hưởng đến việc triển khai thực tế các dự án FDI trong tương lai. Thặng dư tài khoản vốn vì thế có thể sẽ thu hẹp, cung ngoại tệ do vậy cũng sẽ giảm sút theo.

**Rủi ro từ nhập siêu.** Trong tháng 5/2015, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 13,5 tỷ USD, tăng 1,1% so với tháng 4/2015 (số đã điều chỉnh lại, giảm 452 triệu USD so với số ước tính ban đầu) và chỉ tăng 9% YoY. Tính chung 5 tháng đầu năm nay thì xuất khẩu mới tăng 7,3% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó khu vực kinh tế trong nước tiếp tục yếu thế trong hoạt động xuất khẩu với mức giảm 2,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô), tăng 12,2%.

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 14,4 tỷ USD, tăng 9,1% so với tháng trước và tăng 13% so với cùng kỳ năm 2014.

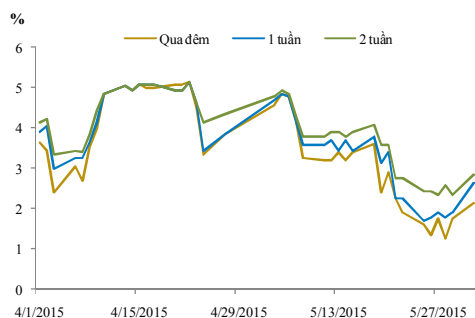
Trong tháng 5, cán cân thương mại thâm hụt 900 triệu USD, đưa mức nhập siêu kể từ đầu năm đến nay đạt 3,47 tỷ USD. Xuất khẩu vẫn chưa có dấu hiệu lấy lại đà tăng trưởng mạnh trong khi nhập khẩu vẫn đang tăng tốc qua từng tháng khiến tình trạng nhập siêu ngày càng trầm trọng. Tỷ lệ nhập siêu/xuất khẩu hiện đã vượt quá 5%, tuy chưa phải mức quá đáng lo ngại nhưng nếu tình trạng này tiếp tục diễn ra trong các tháng tới thì sẽ tạo ra thách thức không nhỏ cho cam kết giữ nguyên tỷ giá của NHNN từ nay cho đến cuối năm.

## Tâm điểm vĩ mô tháng 6: điểm đảo chiều của lãi suất?

### Một số ngân hàng tăng lãi suất huy động.

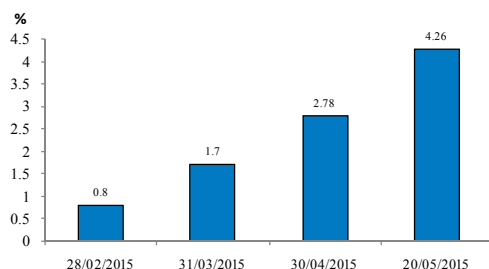
Mặt bằng lãi suất trong thời gian gần đây đang dần phát đi những chuyển biến đáng chú ý. Một số ngân hàng như Agribank, ACB, Eximbank đã có động thái điều chỉnh biểu lãi suất huy động. Cụ thể, tiền gửi tiết kiệm có kỳ hạn từ 6-36 tháng tại ACB đã được điều chỉnh tăng thêm 0,2% kể từ ngày 25/5. Tương tự, Eximbank công bố biểu lãi suất tiền gửi mới kể từ ngày 21/5 với mức tăng nhẹ ở một số kỳ hạn. Agribank cũng vừa thông báo tăng lãi suất tiền gửi bằng VND kể từ ngày 2/6 tại các kỳ hạn dài với mức tăng từ 0,3 – 0,5%/năm, mức lãi suất cao nhất lên đến 6,8%/năm cho kỳ

### Lãi suất liên ngân hàng



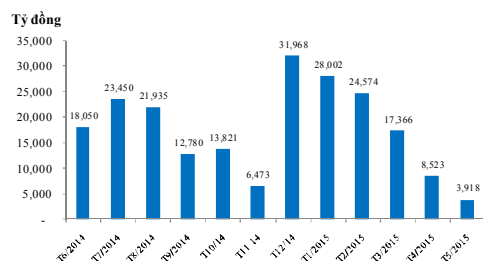
Nguồn: Bloomberg, BVSC

### Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

### Khối lượng trúng thầu TPCP



Nguồn: Bloomberg, BVSC

hạn 24 tháng (thay cho mức 6,3%/năm trước đây).

Như vậy, hiện tượng tăng lãi suất đã xuất hiện tại ít nhất ba ngân hàng thuộc cả khối quốc doanh và cổ phần, có sự khác biệt so với những lần tăng lãi suất trong quá khứ thường được khởi xướng bởi các ngân hàng cổ phần có quy mô nhỏ. Tuy số lượng các ngân hàng điều chỉnh biểu lãi suất chưa nhiều, mang tính đơn lẻ, mức độ tăng cũng chưa lớn nhưng theo quan điểm của BVSC, đây có thể là tín hiệu đảo chiều của mặt bằng lãi suất huy động sau một thời gian dài liên tục suy giảm kể từ năm 2012 cho đến nay.

### Sức ép từ tăng trưởng tín dụng.

Nguyên nhân cơ bản dẫn đến lãi suất tăng xuất phát từ yếu tố chênh lệch giữa cung - cầu vốn. Việc tín dụng khởi sắc đã và đang dần gây áp lực lên khả năng cân đối vốn của các ngân hàng. Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 20/05 ước tính đã đạt 4,26%. Trong khi đó, ở phía cung, tốc độ tăng trưởng huy động tiền gửi đang không theo kịp với tốc độ tăng trưởng tín dụng. Điển hình như tại Hà Nội, tổng dư nợ cho vay trong năm tháng đầu năm nay tăng 8,7% so với cuối năm 2014 trong khi tăng trưởng huy động ở mức thấp hơn, đạt 7,1%. Bên cạnh đó, số liệu nêu trong báo cáo của UBGSTC Quốc gia cũng cho thấy tính đến ngày 31/3/2015, tổng vốn huy động trong nền kinh tế chỉ tăng 0,98% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng 1,7% của tín dụng cùng kỳ. Chênh lệch giữa tăng trưởng huy động và tín dụng đã khiến tỷ lệ cho vay/huy động tăng nhẹ lên 84%, cao hơn mức 83% tại thời điểm tháng 12/2014.

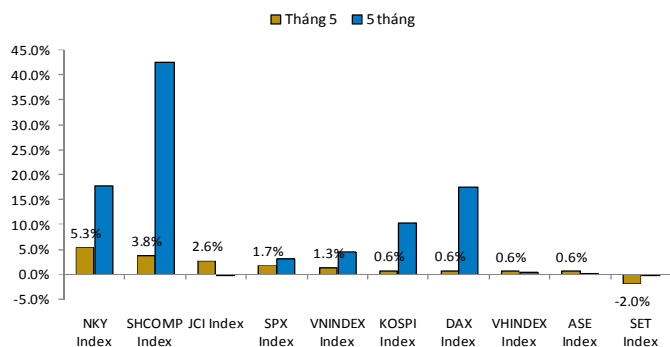
Ở một góc nhìn khác, thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong thời gian gần đây đã không còn ở trạng thái quá dư thừa so với cùng kỳ năm 2014. Điều này được thể hiện qua diễn biến lãi suất liên ngân hàng đã có một đợt tăng nóng, thậm chí lên mức cao nhất kể từ đầu năm ngoái đến nay (5%/năm) trong giai đoạn giữa tháng 4 vừa qua. Mặc dù trong các tuần cuối tháng 5, đầu tháng 6, lãi suất liên ngân hàng đã giảm trở lại nhưng nhìn chung mặt bằng trung bình trong 5 năm tháng đầu năm 2015 đã cao hơn so với năm 2014. Thanh khoản không còn dư thừa trong khi tín dụng có nhiều cơ hội để khởi sắc cũng đã khiến việc phát hành TPCP ở trong tình trạng rất khó khăn thời gian gần đây.

### Lãi suất đã qua điểm đáy?

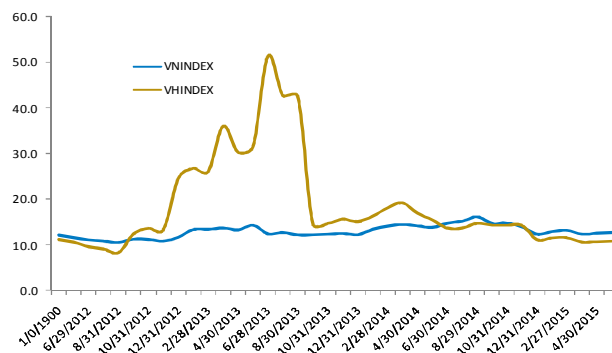
Với diễn biến như hiện tại, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất cả huy động và cho vay đã đi qua điểm đáy. Xu hướng của lãi suất trong thời gian sắp tới nhiều khả năng sẽ tăng dần với biên độ điều chỉnh mỗi lần không quá lớn. Thực tế đợt điều chỉnh lãi suất huy động của ba ngân hàng ACB, Eximbank, Agribank như trên chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn dài (18-36 tháng), phần nào cho thấy mục tiêu chính của các ngân hàng này là cơ cấu lại nguồn vốn trung và dài hạn. Tuy nhiên, xét ở triển vọng tăng trưởng tín dụng sẽ ngày càng tăng tốc trong quý III và quý IV trong khi nguồn vốn huy động có thể sẽ phải cạnh tranh nhiều hơn nữa với kênh chứng khoán và bất động sản thì mặt bằng lãi suất huy động gần như không còn cơ hội để giảm thêm. Về phía nhà điều hành, các mệnh lệnh hành chính theo hướng ép lãi suất tiếp tục giảm sẽ rất khó thực hiện và phải rất cân nhắc đến rủi ro tỷ giá. Mức chênh lệch giữa lãi suất huy động VND và USD hiện vẫn được đảm bảo quanh mức 5% nhưng nếu lãi suất tiền Đồng tiếp tục bị ép giảm trong bối cảnh áp lực tăng tỷ giá vẫn chưa hoàn toàn được hóa giải thì động lực để dòng tiền chuyển từ VND sang USD sẽ ngày càng lớn. Hiện tượng này cùng với vấn đề nhập siêu sẽ là hai thách thức lớn cho cam kết điều hành tỷ giá của NHNN.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

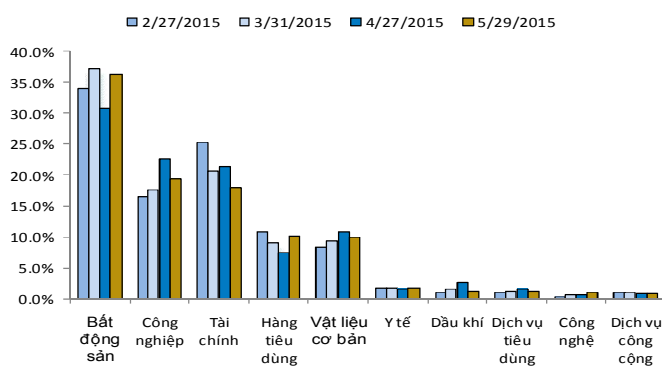
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



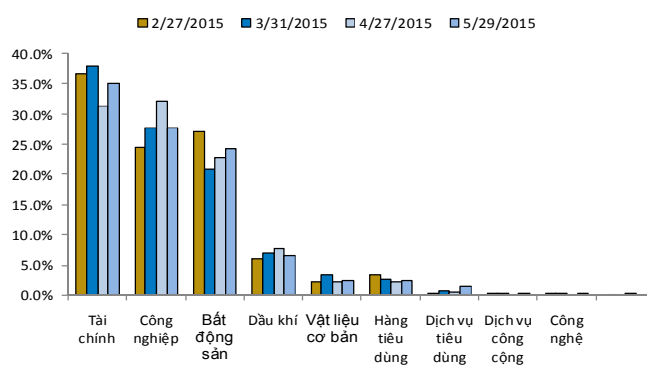
## P/E tại HSX và HNX



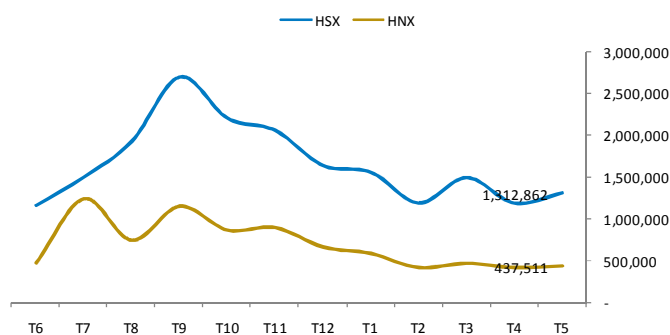
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



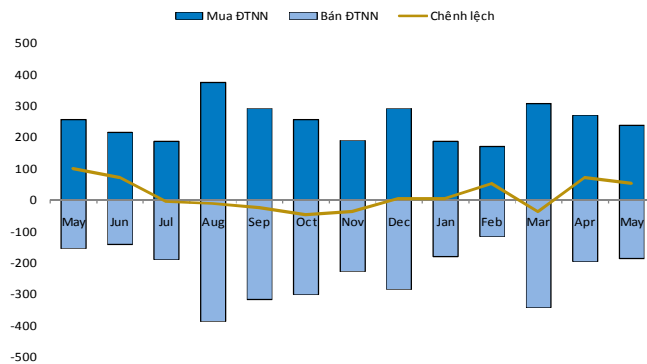
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



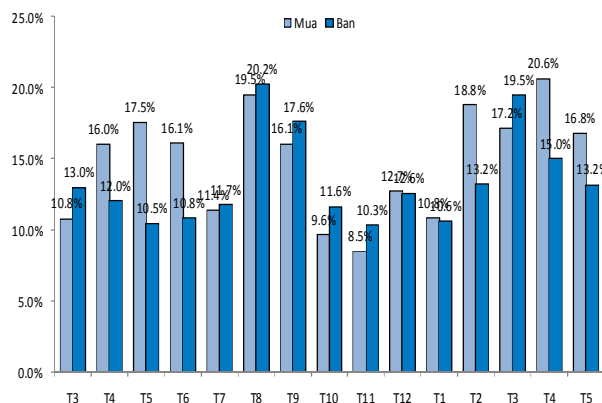
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



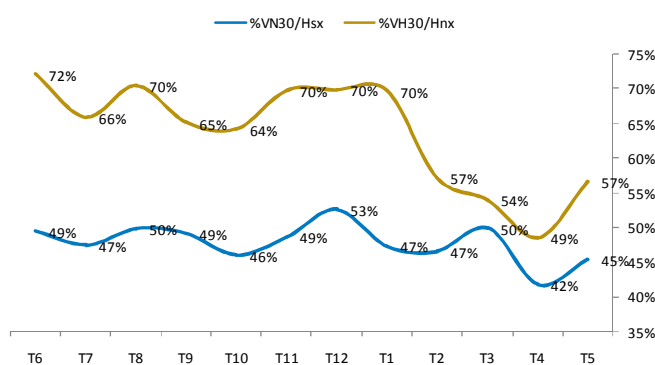
## Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



## 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



- **Thị trường tháng 5 tạo đáy: “V-shape”**
- **Khối ngoại tiếp tục có hoạt động mua ròng trong tháng 5 với giá trị giảm so với tháng 4 nhưng vẫn đạt mức cao, 1.142 tỷ đồng**
- **Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cho thấy sự hồi phục rõ nét**
- **Biến động của lãi suất sẽ có tác động đến dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán**
- **Cổ phiếu ngành dầu khí và bất động sản có triển vọng tăng trưởng**

## Thị trường tháng 5 tạo đáy: “V-shape”

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 5

| 5 ngành diễn biến tích cực nhất | % Thay đổi | Các mã tỷ trọng lớn trong ngành |
|---------------------------------|------------|---------------------------------|
| Ngân hàng                       | 11,38%     | VCB, CTG, BID, STB, EIB...      |
| Giải pháp phần mềm              | 10,32%     | ELC, CMG, SGT, CMT, SRB...      |
| Bao bì & đóng gói               | 7,16%      | SVI, AAA, TTP, TPC, MCP...      |
| Cảng biển & dịch vụ vận tải     | 5,83%      | GMD, VSC, DVP, TMS, TCL...      |
| Đầu tư đa ngành                 | 4,55%      | MSN, KBC, KDH, HHS, FDC...      |

| 5 ngành diễn biến tiêu cực nhất | % Thay đổi | Các mã tỷ trọng lớn trong ngành |
|---------------------------------|------------|---------------------------------|
| Đồ gia dụng                     | -6,33%     | DQC, EVE, TTF, LIX, RAL...      |
| Thiết bị điện                   | -6,63%     | SAM, PAC, TAG, TYA, TIE...      |
| Dược phẩm                       | -7,01%     | DHG, TRA, DMC, IMP, OPC...      |
| Vận tải biển                    | -7,37%     | PVT, VIP, VTO, VOS, GSP...      |
| Đồ uống                         | -12,48%    | VCF, SCD, THB, HAD, HAT...      |

Đóng góp đến điểm số của VNINDEX từ 10 mã có tác động mạnh nhất

| Mã đóng góp tích cực | Tác động đến chỉ số |
|----------------------|---------------------|
| VCB                  | +10,4               |
| CTG                  | +4,4                |
| BID                  | +2,0                |
| MSN                  | +1,1                |
| HHS                  | +0,4                |
| Mã đóng góp tiêu cực | Tác động đến chỉ số |
| GAS                  | -4,0                |
| VNM                  | -1,7                |
| VIC                  | -0,9                |
| HAG                  | -0,8                |
| HPG                  | -0,8                |

Nguồn: Bloomberg, BVSC

Giá trị mua, bán ròng ở giao dịch khớp lệnh các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 5



Nguồn: Bloomberg, BVSC

**Thị trường trong tháng 5 được chia làm 2 giai đoạn với diễn biến trái chiều.** Giai đoạn nửa đầu tháng 5, thị trường chịu tác động tâm lý từ hiệu ứng “sell in May” cùng với lo ngại về diễn biến căng thẳng ở Biển Đông có thể lặp lại, đã khiến 2 chỉ số giảm điểm tương đối mạnh với áp lực điều chỉnh trên diện rộng và thanh khoản suy yếu. Tuy nhiên, bước sang nửa cuối tháng 5 thị trường chứng kiến đà hồi phục mạnh mẽ cả về điểm số và thanh khoản nhờ sự trở lại của dòng tiền đầu cơ trong nước, cùng với đó là lực cầu bền bỉ của khối ngoại. Tính chung cho cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX tăng lần lượt 1,27% và 0,48% về điểm số, cùng với đó là mức tăng lần lượt 31% và 24% về thanh khoản.

**Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB2) trong tháng 5, thị trường tiếp tục chứng kiến sự phân hóa mạnh.** Nhóm ngành ngân hàng tăng điểm tích cực nhất (+11,4%) nhờ lực cầu bền bỉ từ khối ngoại, cùng với kỳ vọng về hoạt động tái cấu trúc hệ thống ngân hàng mang lại kết quả khả quan và lộ trình của chính phủ về việc tăng room cho nhà đầu tư nước ngoài. Đây cũng là ngành có đóng góp lớn nhất về mặt điểm số, tăng thêm cho chỉ số VNINDEX với 3 mã đầu ngành VCB, CTG, BID đã đóng góp tổng cộng 16,8 điểm. Ngoài ra, nhóm các doanh nghiệp ngành cảng biển & dịch vụ vận tải cũng đã có mức tăng tương đối tích cực (+4,55%) nhờ kỳ vọng về tăng trưởng doanh thu lợi nhuận trong bối cảnh các hiệp định thương mại tự do đã và sắp được ký kết sẽ có tác động tích cực đến hoạt động của nhóm. Ở chiều ngược lại, ngành đồ uống có mức giảm sâu nhất (-12,48%), chủ yếu do mã đầu ngành VCF có diễn biến tiêu cực xuất phát từ lo ngại của nhà đầu tư liên quan đến thị trường xuất khẩu cà phê do diễn biến không thuận lợi về giá và sự suy giảm mạnh về sản lượng do thời tiết không thuận lợi.

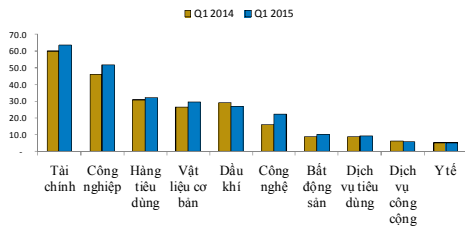
**Khối ngoại tiếp tục chuỗi mua ròng tháng thứ 2 liên tiếp với giá trị ở mức cao**

**Khối ngoại tiếp tục có hoạt động mua ròng trong tháng 5 với giá trị giảm so với tháng 4 nhưng vẫn đạt mức cao, 1.142 tỷ đồng.** Diễn biến mua ròng bền bỉ của khối này trong tháng 5 là yếu tố quan trọng giúp thị trường hồi phục sau đà sụt giảm mạnh giai đoạn nửa đầu tháng. Khối này đặc biệt đẩy mạnh mua ròng ở những phiên thị trường giảm sâu trong khi giảm mua ròng hay bán ròng nhẹ ở những phiên thị trường tăng điểm mạnh tiếp tục cho thấy chiến lược trading linh hoạt và hiệu quả. Bên cạnh đó, việc khối ngoại mua ròng trong 4 tháng đầu năm (ngoại trừ tháng 3) cho thấy TTCK Việt Nam vẫn đang vận động ở vùng giá hấp dẫn tương đối từ đầu năm đến nay, như chúng tôi đã nhận định trong các báo cáo gần đây.

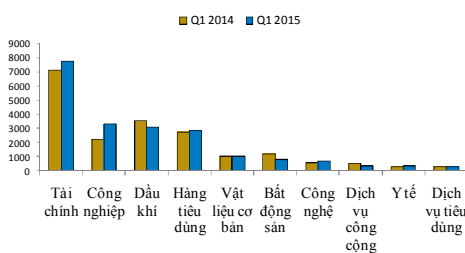
**Xét riêng giao dịch khớp lệnh trên cả 2 sàn, khối này mua ròng mạnh các mã ngành tài chính, hàng tiêu dùng trong khi bán mạnh các mã ngành công nghiệp.**

Các mã được mua ròng mạnh gồm có CTG, VCB, SSI và HHS trong khi HPG, SBT, CII bị bán ròng với giá trị lớn.

*Doanh thu các ngành trong Q1 2015 so với Q1 2014*



*Lợi nhuận các ngành trong Q1 2015 so với Q1 2014*



Nguồn: Bloomberg, BVSC

## Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cho thấy sự hồi phục rõ nét

**KQKD Q1 2015 của các DN trên cả 2 sàn tiếp tục cho dấu hiệu khởi sắc so với Q1 2014.** Tổng doanh thu khối này tăng 8,1% trong khi lợi nhuận tăng 5,1%. Diễn biến trên khiến biên lợi nhuận ròng của khối này giảm nhẹ từ mức 8,2% xuống 8%. Tuy nhiên, một điểm đáng lưu ý là nếu không xét đến lợi nhuận nhóm cổ phiếu dầu khí giảm khá mạnh vì lý do khách quan đến từ biến động giá dầu thế giới, nhóm các doanh nghiệp còn lại có tăng trưởng về lợi nhuận lên đến 9,1%. Điều này cho thấy ngoại trừ nhóm ngành dầu khí, biên lợi nhuận của đa số các ngành khác vẫn được duy trì ổn định. Cùng với tín hiệu tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận, tổng lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp cũng tăng xấp xỉ 7,9% so với cùng kỳ. Đây là biểu hiện của việc các doanh nghiệp đang đẩy mạnh sản xuất, gia tăng sản lượng với kỳ vọng tiêu thụ đầu ra tiếp tục khởi sắc trong các quý tới.

**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 quý 1 2015 so với cùng kỳ 2014 là 48%, tương ứng với mức tăng trưởng về doanh thu là 12%. Diễn biến trên giúp biên lợi nhuận ròng của ngành này tăng mạnh từ 4,8% lên 6,3%. Mức tăng trưởng của ngành này bên cạnh đến từ hoạt động khởi sắc của phần đông các doanh nghiệp trong ngành còn có sự đóng góp lớn từ các khoản lãi nhờ biến động tỷ giá ở các doanh nghiệp HT1, BTS, BCC... Đứng thứ 2 về tăng trưởng là ngành công nghệ với mức tăng 27% về lợi nhuận và 37% về doanh thu. Tuy nhiên sự tăng trưởng của ngành này chủ yếu đến từ 2 doanh nghiệp đầu ngành là MWG và FPT, vốn hưởng lợi từ diễn biến phục hồi của tiêu dùng nội địa.

Ở chiều ngược lại, ngành bất động sản có mức giảm sâu nhất về lợi nhuận, -34%, trong khi doanh thu tăng 15%. Mặc dù vậy, diễn biến giảm về lợi nhuận của ngành này không phản ánh chính xác sự phục hồi của lĩnh vực bất động sản thời gian qua, đã giúp phân đông các doanh nghiệp trong ngành có hoạt động kinh doanh khởi sắc, có thể kể đến TDH, DXG, NLG... Trên thực tế, lợi nhuận ngành giảm do chịu tác động mạnh bởi diễn biến giảm hơn 60% về lợi nhuận của mã đầu ngành VIC với chi phí hoạt động tăng mạnh khi doanh nghiệp này mở rộng thêm các lĩnh vực kinh doanh mới. Ngoài ra, ngành dịch vụ công cộng cũng có 1 quý ghi nhận mức giảm mạnh về lợi nhuận, -33%, tương ứng với mức giảm -5,5% về doanh thu. Tuy nhiên diễn biến tiêu cực của ngành này chủ yếu đến từ diễn biến giảm mạnh về lợi nhuận của PPC và BTP do 2 doanh nghiệp này lỗ chênh lệch tỷ giá khi đánh giá lại các khoản nợ vay có gốc ngoại tệ cuối kỳ.

## Yếu tố chính chi phối thị trường chứng khoán trong tháng 6

### **Biến động của lãi suất sẽ có tác động đến dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán.**

Như đã đề cập ở trên, mặt bằng lãi suất huy động đang có dấu hiệu điều chỉnh tăng tại nhóm các ngân hàng lớn và đây là 1 xu hướng bất lợi đối với dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán. Mặc dù vậy, với mức điều chỉnh nhẹ và chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn dài thì những tác động trên thực tế chưa phải là lớn. Mặt khác điều này lại

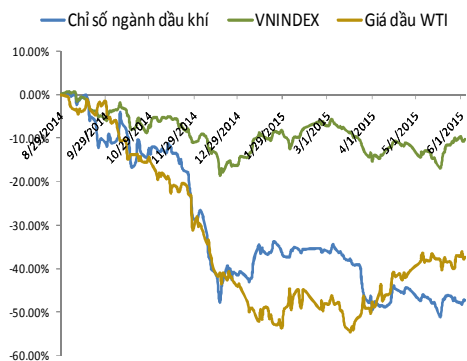


hàm ý những tín hiệu chuyển biến tích cực của khu vực sản xuất với nhu cầu vốn vay đang hồi phục và ngược lại, giúp làm tăng triển vọng tăng trưởng cũng như tính hấp dẫn khi đầu tư vào các doanh nghiệp niêm yết.

**Kết quả từ kỳ họp định kỳ trong tháng 6 của Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) với nội dung chính liên quan đến khả năng điều chỉnh tăng lãi suất sẽ có tác động đến diễn biến TTCK toàn cầu nói chung và TTCK Việt Nam nói riêng.** BVSC cho rằng số liệu về việc làm cũng như tăng trưởng kinh tế chưa đủ mạnh để FED tiến hành tăng lãi suất ngay trong tháng 6 này, thay vào đó, khả năng FED tăng lãi suất vào tháng 9 hoặc tháng 12 năm nay được đánh giá cao hơn. Tuy nhiên, cho dù kịch bản nào xảy ra thì đây cũng là 1 quyết định được giới đầu tư chuẩn bị tâm lý từ trước và trên thực tế xu hướng mạnh lên của đồng USD trong thời gian vừa qua đã dần phản ánh yếu tố này. Chúng tôi cho rằng rủi ro rút vốn của khối ngoại xung quanh thời điểm các cuộc họp của FED vẫn hiện hữu nhưng đó lại được xem là cơ hội giải ngân cho dòng tiền đầu tư giá trị dài hạn.

**Các thông tin liên quan đến tiến trình đàm phán hiệp định thương mại tự do xuyên Thái Bình Dương (TPP) và nghị định 58 có liên quan đến việc mở room khối ngoại sẽ tiếp tục có tác động đến diễn biến của các nhóm ngành liên quan.** Như đã đề cập trong báo cáo tháng 5, BVSC cho rằng nếu các thông tin tích cực liên quan đến 2 vấn đề trên tiếp tục được hé lộ, TTCK nói chung và các ngành có liên quan nói riêng như xuất khẩu, logistics và chứng khoán... sẽ có thêm những chuyển biến tích cực. Tuy nhiên, những yếu tố này đa phần đã nằm trong kỳ vọng của nhà đầu tư và đã dần được phản ánh vào diễn biến giá cổ phiếu trong giai đoạn vừa qua, vì vậy, áp lực chốt lời có thể sẽ gia tăng khi các thông tin chính thức xuất hiện.

### Giới thiệu quan điểm đầu tư



Nguồn: Bloomberg, BVSC

**Cổ phiếu ngành dầu khí đã hấp dẫn trở lại.** Giá dầu thế giới đã có sự phục hồi mạnh mẽ kể từ tháng 3 (với mức tăng hơn 38% của dầu WTI) và đang có xu hướng dao động ổn định trong 1 tháng trở lại đây. Giữ nguyên quan điểm trong báo cáo chiến lược tháng trước, BVSC cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục có diễn biến ổn định và khó có thể xuất hiện 1 đợt giảm giá sâu ngay trong ngắn hạn. Thay vào đó, nhiều khả năng giá dầu sẽ tiếp tục dao động trong biên độ hẹp (50-65 USD/bbl đối với giá dầu WTI), dưới sự ảnh hưởng đến từ các yếu tố chính như sản lượng khai thác dầu của OPEC, đá phiến ở Mỹ, nhu cầu tiêu thụ dầu toàn cầu, diễn biến đồng USD và xung đột ở Trung Đông. Trong khi đó, chỉ số giá ngành dầu khí vẫn đang duy trì ở mức thấp cho thấy nhóm cổ phiếu này nhìn chung chưa có sự phục hồi tương ứng với tốc độ phục hồi của giá dầu. BVSC cho rằng, tương tự như khi giá dầu lao dốc (bắt đầu từ tháng 6/2014) giá cổ phiếu ngành dầu khí đã có phản ứng trễ hơn, sau 2 tháng (cuối tháng 8/2014) mới bắt đầu điều chỉnh; khi giá dầu hồi phục, giá cổ phiếu cũng sẽ cần 1 độ trễ nhất định mới quay trở lại xu hướng tăng do giới đầu tư lo ngại xu hướng hồi phục của giá dầu chưa bền vững. Với quan điểm về diễn biến giá dầu như trên, BVSC đánh giá cao cơ hội hồi phục của nhóm cổ phiếu ngành dầu khí trong thời gian tới.

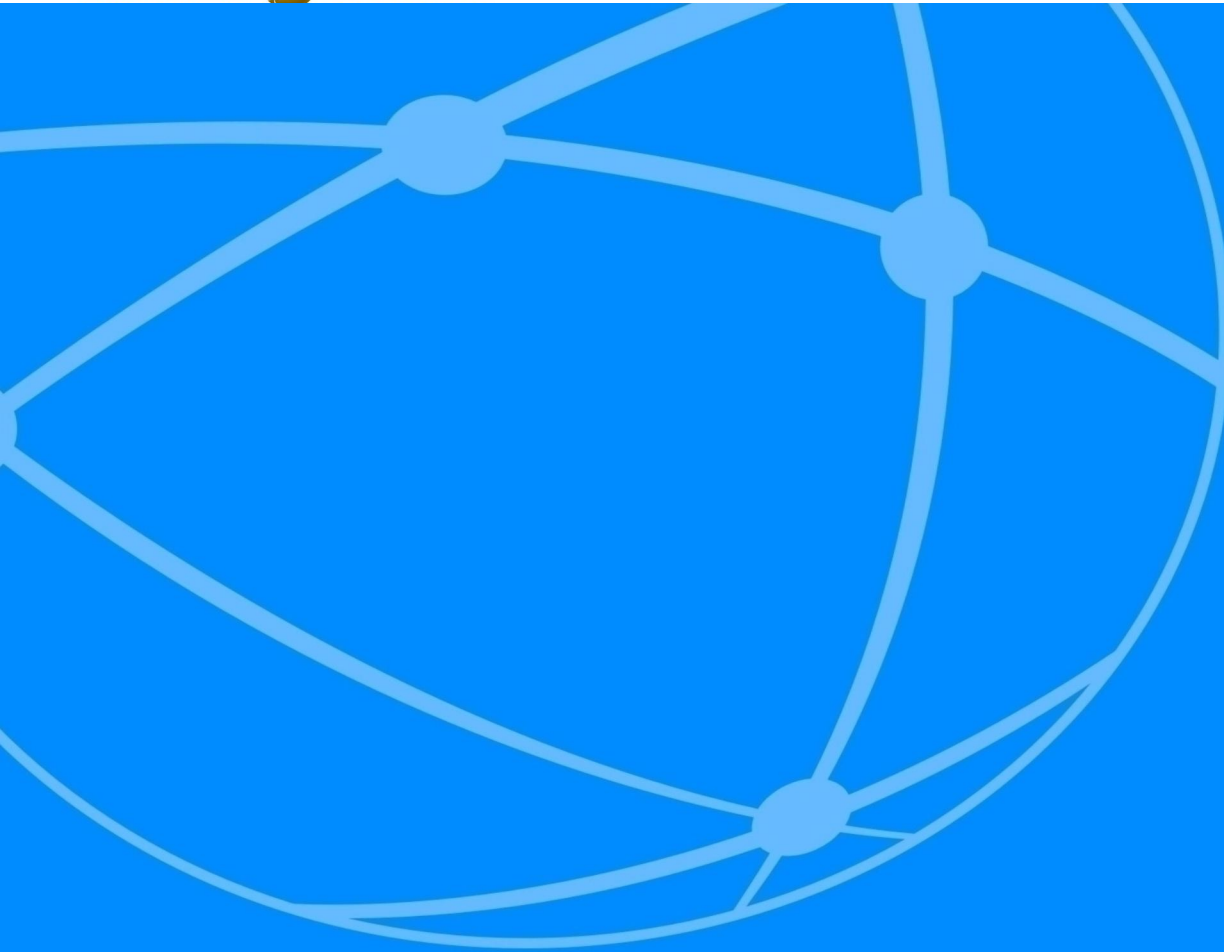
**Thị trường bất động sản sắp tới sẽ được hưởng lợi từ nhiều chính sách, gói tín dụng hỗ trợ được đưa vào áp dụng thực tế.** Ở phân khúc trung, cao cấp, thị trường bất động sản đang trông đợi quy định về nói lỏng điều kiện, đối tượng và loại hình nhà ở cho người nước ngoài mua có hiệu lực từ 1/7/2015. Các dự án bất động sản

nghi dưỡng và căn hộ cao cấp là nhóm được hưởng lợi hơn cả nhờ phù hợp với nhóm khách hàng là người nước ngoài có nhu cầu mua nhà ở Việt Nam. Mới đây, ông Nguyễn Trần Nam, nguyên Thứ trưởng Bộ Xây dựng cho biết, Chính phủ sẽ sớm xem xét cung cấp thêm gói tín dụng cho thị trường bất động sản nhằm hỗ trợ tín dụng cho phân khúc nhà ở thương mại trung bình. Đây được kỳ vọng là nhân tố mới giúp thúc đẩy mạnh mẽ đà phục hồi của thị trường bất động sản ở phân khúc nhà ở thương mại vốn đang ở chu kỳ đầu của đà phục hồi và phát triển bền vững. Bên cạnh đó, các số liệu thống kê cũng cho thấy trong tháng 5 thị trường bất động sản có diễn biến rất sôi động. Cụ thể, xét riêng Hà Nội và Hồ Chí Minh đã có 1600-1650 giao dịch nhà ở chính thức qua sàn, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái và tăng gấp 3-4 lần so với tháng 4/2015. Nhìn chung, các doanh nghiệp bất động sản đang được hưởng lợi từ đà phục hồi của nền kinh tế, nhu cầu mua nhà để ở tăng, lãi suất cho vay mua nhà của các ngân hàng ở mức thấp và các chính sách hỗ trợ của Chính phủ. Lợi nhuận của nhóm các doanh nghiệp này được kỳ vọng sẽ có tăng trưởng tích cực trong 2 năm tới. Qua đó chúng tôi đánh giá cổ phiếu ngành bất động sản có triển vọng tích cực trong trung, dài hạn.

### Cập nhật đánh giá triển vọng một số ngành

| Ngành               | Mã tiêu biểu          | Triển vọng | Điểm đáng chú ý   |
|---------------------|-----------------------|------------|---|
| <b>Chứng khoán</b>  | SSI, HCM, VND, BVS... | Tích cực   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng KQKD khả quan cùng tín hiệu hồi phục của thị trường</li> <li>- Tiềm năng từ chứng khoán phái sinh và lộ trình mở room cho nhà đầu tư ngoại</li> </ul>   |
| <b>Bất động sản</b> | VIC, KDH, DXG...      | Tích cực   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mặt bằng lãi suất thấp tương đối</li> <li>- Chính sách hỗ trợ của chính phủ cùng nhu cầu mua nhà của người dân tăng</li> </ul>   |
| <b>Dầu khí</b>      | GAS, PVS, PGS...      | Tích cực   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá dầu đã hồi phục đáng kể từ đáy và đang có xu hướng dao động ổn định hơn</li> </ul>   |
| <b>Ngân hàng</b>    | VCB, CTG, BID...      | Trung tính | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tín hiệu tích cực của tăng trưởng tín dụng và lộ trình tái cơ cấu</li> <li>- Tuy nhiên mặt bằng giá cổ phiếu đã lên mức cao tương đối, rủi ro điều chỉnh ngắn hạn</li> </ul>   |
| <b>Xuất khẩu</b>    | TCM, GMC, VHC, HVG... | Tích cực   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Triển vọng hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do đã và sắp được ký kết</li> <li>- Diễn biến hồi phục của đồng Ruble giúp DN xuất khẩu sang Nga gặp thuận lợi</li> <li>- Tuy nhiên cần theo dõi rủi ro tỷ giá của các cặp tiền tệ khác</li> </ul> |
| <b>Thép</b>         | HPG, VIS, POM...      | Trung tính | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ tín hiệu hồi phục của thị trường bất động sản</li> <li>- Tuy nhiên thận trọng với sức ép từ hàng nhập khẩu, đặc biệt sau khi các hiệp định FTA được ký kết</li> </ul>   |
| <b>Săm lốp</b>      | DRC, CSM...           | Trung tính | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhu cầu xăm lốp tăng có thể thấy từ tăng trưởng nhập khẩu ô tô tính từ đầu năm</li> </ul>  |

|                           |                  |          |  |
|---------------------------|------------------|----------|--|
|                           |                  |          | - Tuy nhiên giá cao su tự nhiên đang có diễn biến không thuận lợi  |
| <b>Cao su tự nhiên</b>    | DPR, PHR, TRC... | Tích cực | - Giá cao su đang có dấu hiệu phục hồi từ đáy, cơ cấu vườn cây được cải thiện  |
| <b>Cảng biển</b>          | GMD, VSC...      | Tích cực | - Triển vọng hưởng lợi từ việc ký kết các hiệp định thương mại tự do<br>- Nhu cầu khá ổn định tại một số cảng nước sâu |
| <b>Thiết bị điện lạnh</b> | REE, NAG         | Tích cực | - Hưởng lợi từ yếu tố thời tiết, mùa vụ tiêu thụ điều hòa quý 2 tăng đột biến  |



## **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**

Ths. 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)