



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

BÁO CÁO VĨ MÔ - TTCK THÁNG 6/2015

Kinh tế vĩ mô

- PMI Việt Nam tháng 6 do Nikkei và Markit công bố đạt mức 52,2 điểm. Mặc dù giảm xuống thấp hơn so với mức kỷ lục 54,8 của tháng 5, chỉ số này nhìn chung vẫn khá tích cực khi đạt mức tăng trưởng (trên 50 điểm) trong 22 tháng.
- Sau 6 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 77,7 tỷ USD, tăng 9,3% so với cùng kỳ 2014; kim ngạch nhập khẩu đạt 81,5 tỷ USD, tăng 17,7% so với cùng kỳ 2014. Nhập siêu 6 tháng là 3,7 tỷ USD.
- Trong tháng 6, biên độ dao động của tỷ giá liên ngân hàng khá hẹp, từ 21.790 - 21.839 VND/USD. Trong khi đó, tỷ giá tự do dao động trong một biên độ cao hơn, từ 21.820 – 21.870 VND/USD. Sự ổn định của đồng USD trên thị trường ngoại hối thế giới là một trong những yếu tố chủ chốt giữ nhịp ổn định cho tỷ giá trong tháng qua.

Thị trường chứng khoán

- VN-Index duy trì một xu hướng tăng trong suốt tháng 6. Chốt phiên ngày 30/6, VN-Index đóng cửa tại 593 điểm và HNX-Index chốt tại 84.9 điểm, lần lượt tăng 3.13% và 1.19% so với tháng trước. Vùng điểm này khá gần với vùng điểm dự báo trong [Báo cáo Vĩ mô & TTCK tháng 5](#) của BSC là 600 – 605 điểm.
- Lực cầu từ khối ngoại là một trong những nhân tố quan trọng giúp thị trường giữ được động lực tăng giá trong tháng 6 vừa qua. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 1.081 tỷ đồng trên HSX và 442 tỷ đồng trên HNX, đánh dấu tháng thứ ba liên tục mua ròng sau khi bán ròng mạnh trong tháng 3/2015.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 12,64 và 11,25, vẫn ở mức thấp so với một năm gần đây và vẫn hấp dẫn so với các nước khác trong khu vực.

Nhận định thị trường tháng 7/2015

- Dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực chính để dẫn dắt thị trường ít nhất trong nửa đầu tháng 7. Cơ hội trading vì thế vẫn sẽ tiếp tục xuất hiện, mặc dù VN-Index đang ở mức cao. Nhóm large cap được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng vai trò đầu tàu, dẫn dắt và lôi kéo các nhóm cổ phiếu còn lại.
- NĐT có thể tiếp tục theo dõi, quan sát thị trường, cân nhắc chờ mua thêm khi thị trường hoàn thành nhịp rung lắc tại vùng đỉnh 600, đồng thời cân nhắc quyết định đầu tư tiếp theo dựa vào sự tham gia hưởng ứng của dòng tiền nội.
- Câu chuyện nới room và [Nghị định 60](#) đã và sẽ tiếp tục là nguồn cảm hứng cho thị trường trong thời gian tới. Một số cổ phiếu hiện đang hết room là HCM, [TCM](#), VSC, [FPT](#), VNM, [MBB](#)...
- Các hiệp định ký kết song phương và đa phương (TPP, FTA...) sẽ tiếp tục đem lại tác động tích cực đến những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn của Việt Nam: dệt may, thủy sản, da giày,... và [nhóm ngành cảng biển, logistic](#).
- Luật Nhà ở có hiệu lực từ ngày 1/7/2015, người nước ngoài mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam sẽ được nới lỏng hơn, điều này sẽ giúp các doanh nghiệp Bất động sản đón thêm một lượng cầu mới từ các nhà đầu tư nước ngoài, giúp đẩy nhanh quá trình bán hàng và đẩy mạnh lượng nhà tiêu thụ. Bên cạnh BĐS, mùa xây dựng được bắt đầu vào quý 2, do đó sẽ khả quan với một số ngành liên quan, mang tính thời vụ như Xây dựng, Vật liệu xây dựng.
- Tín dụng thường tăng trưởng mạnh trong giai đoạn cuối năm do nhu cầu sản xuất cũng như nhu cầu thanh toán, giúp các ngân hàng cải thiện lợi nhuận và giảm bớt áp lực xử lý nợ xấu.

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

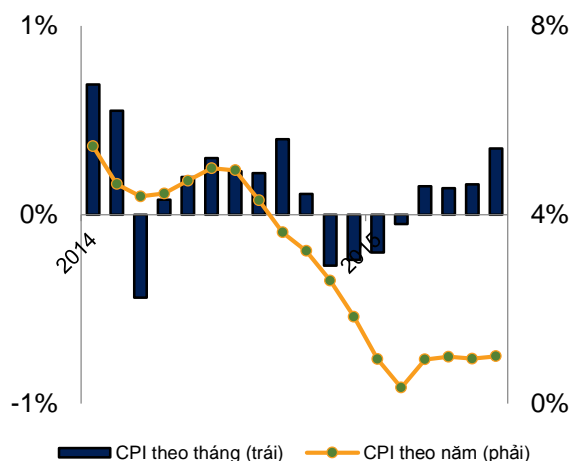
Bức tranh vĩ mô tháng 6/2015

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2015 tăng 0,35% so với tháng trước, tương đương tăng 1% so cùng kỳ năm trước và tăng 0,55% so với tháng 12/2014.

Đồ thị 1

Diễn biến CPI tháng (2014 – 2015M6)



Nguồn: GSO, BSC Research

CPI tháng 6 tăng cao hơn mặt bằng chung 5 tháng trước do chịu tác động của 04 yếu tố tăng giá sau:

- Giá xăng được điều chỉnh vào ngày 20/5/2015 giá xăng tăng 1.200 đồng/lít (+6,2%); giá dầu diesel được điều chỉnh 2 đợt ngày 12/5 và ngày 4/6/2015 tăng 640 đồng /lít (+3,9%). Theo chu kỳ tính CPI giá xăng dầu tăng góp phần tăng CPI chung của tháng 6 khoảng 0,3%.
- Giá dịch vụ y tế Tp.HCM được điều chỉnh tăng từ ngày 1/6/2015 làm cho chỉ số giá dịch vụ y tế cả nước tăng 0,43% so với tháng trước, góp phần làm CPI cả nước khoảng 0,02%.

- Nhu cầu dùng điện tăng làm cho chỉ số giá điện sinh hoạt tăng 1,52% góp phần làm CPI cả nước tăng khoảng 0,04%.
- Nhu cầu du lịch tăng cao, chỉ số giá nhóm du lịch trọn gói tăng 1,12% so với tháng trước.

Bảng 1

Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ 2015M6

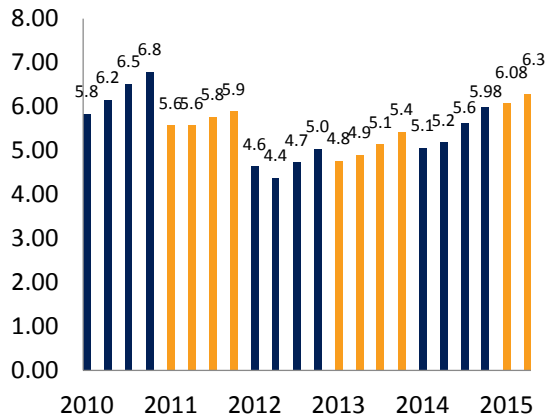
TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	-0,03	1,54
2	Giao thông	3,54	-9,85
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0,38	2,09
4	Nhà ở & VLXD	0,3	-1,01
5	Văn hóa giải trí	0,26	1,72
6	Đồ uống, thuốc lá	0,24	2,04
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0,17	3,03
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0,12	2,0
9	Giáo dục	0	8,25
10	Bưu chính viễn thông	-0,03	0,51
11	Khác	0,12	3,02

Nguồn: BSC Research

Tăng trưởng kinh tế

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) 6 tháng đầu năm 2015 ước tính tăng 6,28% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,36%, đóng góp 0,42 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,09%, đóng góp 2,98 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 5,90%, đóng góp 2,22 điểm phần trăm.

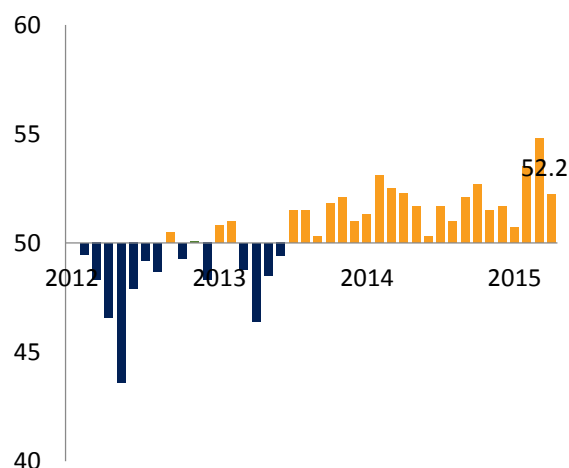
Đồ thị 2
GDP quý (ytd, %yoy)



Nguồn: GSO, BSC Research

PMI Việt Nam tháng 6 do Nikkei và Markit công bố đạt mức 52,2 điểm. Mặc dù giảm xuống thấp hơn so với mức kỷ lục 54,8 của tháng 5, chỉ số này nhìn chung vẫn khá tích cực khi đạt mức tăng trưởng (trên 50 điểm) trong 22 tháng. Theo đó, các công ty vẫn tiếp tục tăng số lượng việc làm và hoạt động mua hàng, tuy nhiên số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu sụt giảm do nhu cầu nước ngoài yếu đi.

Đồ thị 3
Chỉ số PMI Việt Nam



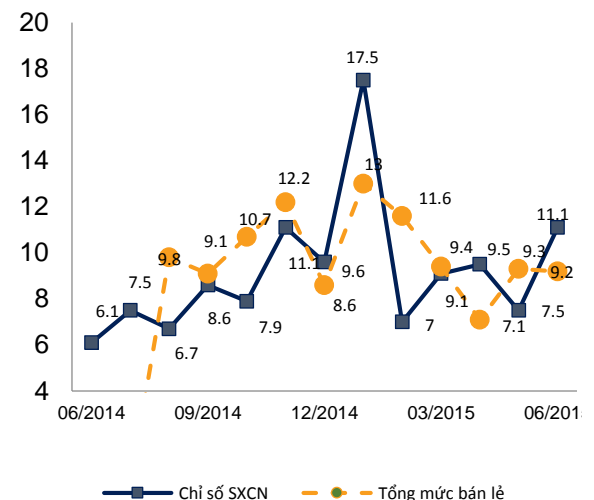
Nguồn: Markit, Nikkei

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Sáu ước tính tăng 11,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành khai khoáng tăng 12%; công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11%; sản

xuất và phân phối điện tăng 9,8%; cung cấp nước và xử lý nước thải, rác thải tăng 6,4%.

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Sáu ước tính đạt 266,7 nghìn tỷ đồng, tăng 1,5% so với tháng trước và tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Xét theo loại hình kinh tế, khu vực kinh tế Nhà nước đạt 30 nghìn tỷ đồng, tăng 1,2% so với tháng trước; kinh tế ngoài Nhà nước đạt 227,7 nghìn tỷ đồng, tăng 1,5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9 nghìn tỷ đồng, tăng 1,3%.

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)

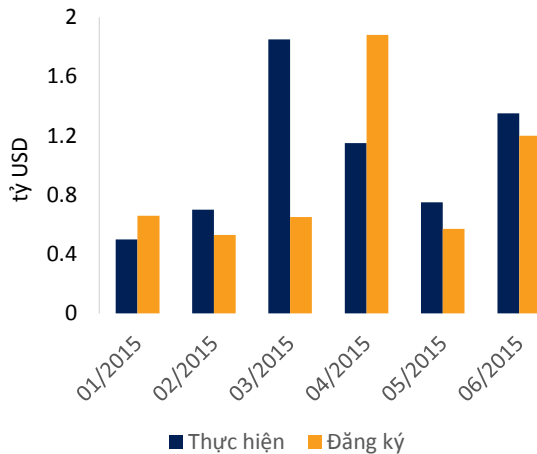
Vốn FDI giải ngân tháng 6 tăng tích cực, vượt mức tăng cùng kỳ năm trong tháng trước.

Trong tháng 6/2015, vốn FDI đăng ký và cấp bổ sung là 1,19 tỷ USD, đưa tổng giá trị đăng ký và cấp bổ sung lên 5,49 tỷ USD kể từ đầu năm, tương đương với 80,2% cùng kỳ năm 2014. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới là 3,83 tỷ USD tính từ đầu năm 2015, tương đương 79% cùng kỳ 2014; vốn FDI cấp bổ sung là 1,65 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2015, tương đương 83% cùng kỳ năm 2014. Các dự án đầu tư trực

tiếp nước ngoài đã giải ngân tổng cộng 6,3 tỷ USD, tăng 9,6% so với cùng kỳ 2014.

Đồ thị 5

Vốn FDI (tỷ USD) (2015M1 – 2015M6)



Nguồn: GSO, BSC Research

Xu hướng vốn FDI tại các dự án quy mô nhỏ tiếp tục đóng vai trò chủ đạo như các tháng trước. Tháng 6/2015, Việt Nam chưa có thêm dự án có quy mô lớn nào. Trong khi đó, các dự án quy mô nhỏ gồm cấp mới và tăng vốn vẫn gia tăng. Số lượng dự án cấp mới tăng hơn 15%, số dự án cấp bổ sung vốn tăng hơn 28%. Vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục hướng về Công nghiệp chế biến, chế tạo, Kinh doanh bất động sản, và Bán buôn bán lẻ.

Dự án tiêu biểu trong tháng 6/2015: Dự án nhà máy sợi, vải màu Lu Thai (Việt Nam) tổng vốn đầu tư 160,8 triệu USD.

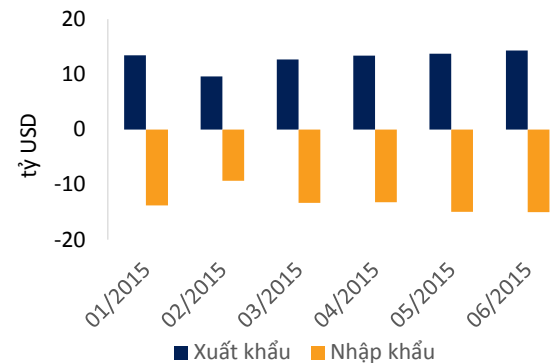
Thương mại, Xuất nhập khẩu

Trong tháng 6/2015, Việt Nam nhập siêu 0,6 tỷ USD, giảm đáng kể so với mức nhập siêu 1,2 tỷ USD tháng trước. Đây là tháng nhập siêu thứ 2 liên tiếp sau khi xuất siêu nhẹ trong tháng 4/2015. Kim ngạch xuất khẩu trong tháng là 14,3 tỷ USD, tăng 4,4% so với tháng trước. Kim ngạch nhập khẩu trong tháng là 15 tỷ USD, tăng 0,4% so với tháng trước.

Kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng ở đa phần cả mặt hàng, trừ mặt hàng dầu thô. Xuất khẩu hầu hết đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài trong khi kim ngạch nhập khẩu khu vực trong nước chiếm phần hơn.

Đồ thị 6

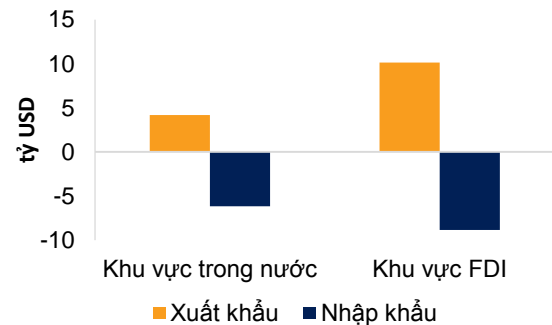
Xuất nhập khẩu (tỷ USD) (2015M1 – 2015M6)



Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 7

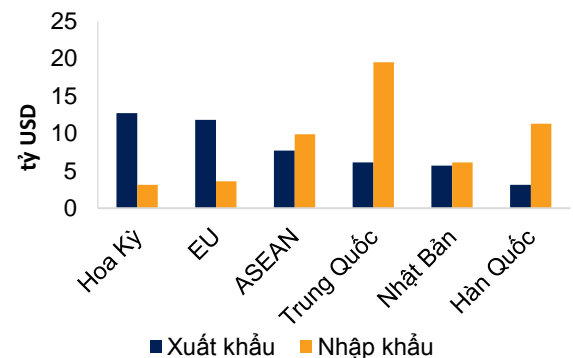
Cơ cấu đóng góp (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

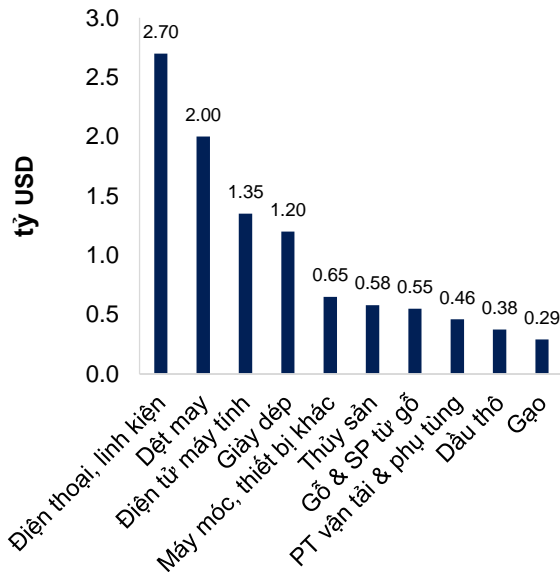
Đồ thị 8

Cơ cấu thị trường XNK (tỷ USD)



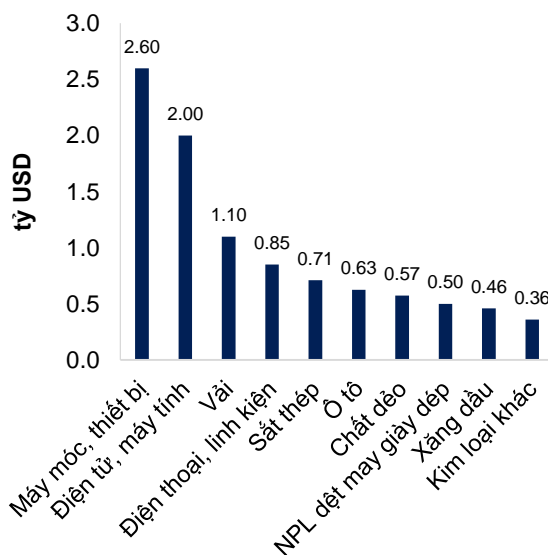
Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 9

Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)


Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 10

Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)


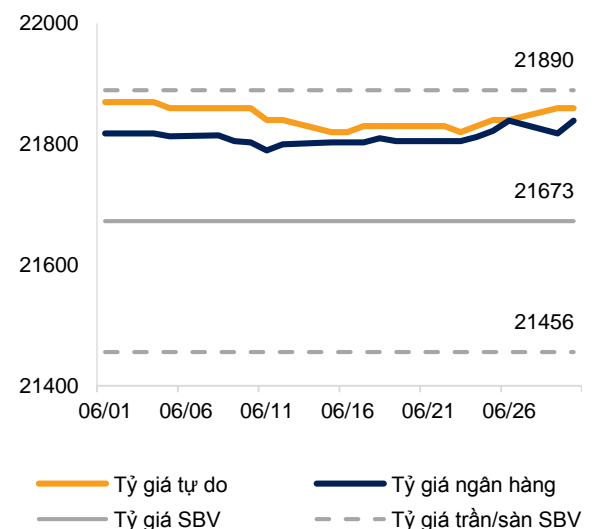
Nguồn: FIA, BSC Research

Như vậy, sau 6 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 77,7 tỷ USD, tăng 9,3% so với cùng kỳ 2014; kim ngạch nhập khẩu đạt 81,5 tỷ USD, tăng 17,7% so với cùng kỳ 2014. **Nhập siêu 6 tháng là 3,7 tỷ USD, tương đương 4,8% tổng kim ngạch xuất khẩu.**

Thị trường ngoại hối

Diễn biến tỷ giá tháng 6 tương đối ổn định. Tỷ giá liên ngân hàng và tự do nằm ở nửa trên so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng, sát với trần biên độ cho phép của NHNN. Trong tháng 6, biên độ dao động của tỷ giá liên ngân hàng khá hẹp, từ 21.790 – 21.839 VND/USD. Trong khi đó, tỷ giá tự do dao động trong một biên độ cao hơn, từ 21.820 – 21.870 VND/USD. Sự ổn định của đồng USD trên thị trường ngoại hối thể giới là một trong những yếu tố chủ chốt giữ nhịp ổn định cho tỷ giá trong tháng qua.

Đồ thị 11

Diễn biến tỷ giá (2015M6)


Nguồn: FIA, BSC Research

Ngân hàng - Lãi suất

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại tiếp tục được cải thiện, đảm bảo khả năng thanh toán và chi trả của hệ thống.

Mặt bằng lãi suất cho vay trong tháng 6 nhìn chung khá ổn định, không có nhiều thay đổi so với tháng trước. 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.

Trong khi đó, lãi suất huy động tăng nhẹ 0,1 - 0,5%/năm tại một số kỳ hạn. Tại ngân hàng Quân đội, lãi suất huy động được điều chỉnh tăng từ 0,1 - 0,2%/năm; ngân hàng ACB cũng nâng lãi suất huy động ở các kỳ hạn dài 12, 24 và 36 tháng lần lượt ở mức 6,2%, 6,5% và 6,7%. DongAbank, HDBank điều chỉnh lãi suất tăng cao hơn, từ 0,2 - 0,5%/năm. Một số NHTM Nhà nước cũng tăng lãi suất huy động. Tại Agribank, lãi suất huy động kỳ hạn 18 và 24 tháng tăng 0,3% - 0,5%. BIDV tăng lãi suất 0,2 - 0,5%/năm các khoản tiền gửi kỳ hạn 1 - 3 tháng và 12 tháng.

Bảng 2

So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn (2014 – 2015M6)

Kỳ hạn	2014	2015M6	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 - 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	5 - 5,5	4,5 - 5,4	-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	-0,4
USD			
Dân cư	0,75	0,75	0
Tổ chức	0,25	0,25	0

Nguồn: BSC Research

Bảng 3

So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn (2014 – 2015M6)

Kỳ hạn	2014	2015M6	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

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ ở kỳ hạn ngắn và giữ nguyên không đổi ở các kỳ hạn dài. Cụ thể, bình quân lãi suất kỳ hạn qua đêm trong tháng 6 tăng 0,36% so với tháng trước, lên mức 3,13%; kỳ hạn 1 tuần - 2 tuần tăng 0,34% -0,35% lên mức 3,41% – 3,79%. Kỳ hạn 1- 3 tháng hầu như không đổi, giữ ở mức 4.09%- 4,44%. Kỳ hạn 6 tháng – 1 năm giữ ổn định ở mức 4,7% - 4,8%.

Sáp nhập Sacombank và Southern Bank. Dự kiến trong quý 3, việc sáp nhập sẽ được NHNN chấp thuận nguyên tắc và chính thức. Các thủ tục khác cũng được hoàn thiện trong quý 3. Sang quý 4/2015 sẽ xin lưu ký và niêm yết bổ sung cổ phiếu Sacombank. Các thủ tục sau sáp nhập như sắp xếp mạng lưới chi nhánh, phòng giao dịch, sắp xếp nhân sự quản lý, điều hành... cũng sẽ thực hiện trong quý 4. Về nhân sự, ngân hàng sáp nhập dự kiến giữ nguyên cơ cấu nhân sự hiện tại của Sacombank, sẽ bổ sung thêm các cá nhân có năng lực quản lý và chuyên môn cao từ Southern Bank. Tỷ lệ hoán đổi cổ phần sẽ theo tỷ lệ 1:0,75, tức 1 cổ phiếu của Southern Bank sẽ hoán đổi thành 0,75 cổ phiếu của Sacombank.

Dự báo vĩ mô tháng 7/2015

Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng năm 2015

Chỉ tiêu/Tháng	2015M1	2015M2	2015M3	2015M4	2015M5	2015M6
GDP yoy (%)	-	-	6,08	-	-	6,44
GDP ytd yoy (%)	-	-	6,08	-	-	6,28
PMI	51,5	51,7	50,7	53,5	54,8	52,2
Tiêu thụ ô-tô (xe)	19.979	12.329	16.399	18.178	17.921	-
IIP yoy (%)	17,5	7	9,1	9,5	7,5	11,1
IIP ytd yoy (%)	17,5	12	9,1	9,4	9,2	9,6
Retail Sales yoy (%)	13	11,6	9,4	7,1	9,3	9,2
Retail Sales ytd yoy (%)	13	11,4	10	8,8	9,1	9,8
Retail Sales (đc giá) (%)	11,9	10,7	9,2	8	8,2	8,3
CPI mom (%)	-0,20	-0,05	0,15	0,14	0,16	0,35
CPI yoy (%)	0,94	0,34	0,93	0,99	0,95	1,00
FDI đăng ký (tỷ USD)	0,66	1,19	1,84	3,72	4,29	5,49
FDI giải ngân (tỷ USD)	0,5	1,2	3,05	4,2	4,95	6,3
Xuất khẩu (tỷ USD)	12,90	23,01	35,70	50,10	63,20	77,70
Nhập khẩu (tỷ USD)	13,40	23,07	37,50	53,10	66,20	81,50
Cán cân TM (tỷ USD)	-0,50	-0,06	-1,80	-3,00	-3,00	-3,80
Tỷ giá (VND/USD)	21.317	21.348	21.555	21.590	21.815	21.839
Tăng trưởng tín dụng (%)	0,03	0,65	1,25	2,78	4,26	6,28
Nợ xấu (%)	3,49	3,59	3,81	-	-	-

Nguồn: BSC Research

Lạm phát

Lạm phát 6 tháng đầu năm 2015 đang ở mức rất thấp, CPI mới chỉ tăng 0,55% so với mức cuối năm 2014. So sánh với năm trước, lạm phát 6 tháng đầu năm 2014 đạt 1,38%; 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 7, giá dầu WTI thế giới giữ mức 58,75 USD/thùng; giá dầu Brent ở mức 63 USD/thùng – giảm khoảng 3% so với tháng 6. Xu hướng giá dầu thế giới nhiều khả năng chỉ dao động quanh mức 60 USD/thùng trên, nên nhiều khả năng sẽ không có thêm đợt tăng giá

xăng trong nước nào trong tháng 7, thậm chí còn có thể giảm nhẹ.

Theo mô hình dự báo định lượng của BSC, kết quả dự báo **CPI các tháng 7 tăng 0,27% so với tháng trước và 1,04% so với cùng kỳ.**

Bảng 4

Dự báo định lượng lạm phát tháng quý 2015Q3

%CPI	2015M7	2015M8	2015M9
mom	0,27	0,22	0,20
yoy	1,04	1,04	0,84

Nguồn: BSC Research

Tỷ giá

Trong tháng tới, tỷ giá sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở vùng cao hiện tại. Tỷ giá khó có cơ hội giảm sâu so với mức trung bình tháng 6 vừa qua. Giá trị của đồng USD trên thế giới, nhân tố ảnh hưởng quan trọng tới tâm lý nắm giữ USD trong nước, được hỗ trợ tích cực bởi số liệu kinh tế vĩ mô của Mỹ, vốn ảnh hưởng tới thời điểm nâng lãi suất của FED trong nửa cuối năm 2015. Trong trường hợp tỷ giá biến động quá cao ảnh hưởng tới tâm lý, tỷ giá USDVND cũng sẽ được chặn trên nhờ cam kết vững chắc của NHNN trong việc sẵn sàng bán ngoại tệ ra nhằm bình ổn tỷ giá nếu cần thiết.

Ngân hàng - lãi suất

Nguyên nhân lãi suất huy động tăng là do mất cân đối giữa cho vay và huy động khi tăng trưởng huy động đang thấp hơn so với tăng trưởng tín dụng. Tính đến 19/6/2015, tăng trưởng tín dụng đạt 6,28% so với tháng 12 năm trước, cải thiện nhiều so với mức tăng 3,72% cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, huy động chỉ tăng 4,58%, thấp hơn mức tăng 5,26% của cùng kỳ.

Ngoài ra, các phiên đấu thầu trái phiếu thời gian gần đây liên tục thất bại, không hấp dẫn được các ngân hàng do lãi suất thấp và kỳ hạn trái phiếu kỳ hạn dài (5 năm trở lên). Các ngân hàng cũng phải tăng cường bán nợ xấu cho VAMC, thanh khoản sẽ bị ảnh hưởng nên phải tăng huy động vốn để tăng cường thanh khoản.

Việc một số ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động chủ yếu do mất cân đối cho vay và huy động trong ngắn hạn. Xét về dài hạn, lạm phát năm nay dự báo ở mức thấp (2%-3%) vẫn là cơ sở để hỗ trợ lãi suất. 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%. Dù vậy, nếu không kịp thời giải quyết những nguyên nhân sâu xa có thể khiến vấn đề trở nên nghiêm trọng hơn (ví dụ như chạy đua lãi suất giữa các

ngân hàng) và ảnh hưởng tới chủ trương giảm mặt bằng lãi suất huy cho vay của NHNN.

Gần đây, đại diện NHNN Phó Thống đốc Nguyễn Thị Hồng đã khẳng định trong thời gian tới, NHNN sẽ tiếp tục điều tiết lượng thanh khoản trong hệ thống và phối hợp với Bộ Tài chính phát hành tín phiếu kho bạc Nhà nước và trái phiếu Chính phủ để đảm bảo những điều hành chính sách lãi suất như định hướng đầu năm.

Thị trường chứng khoán tháng 6/2015

Diễn biến thị trường

“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.”

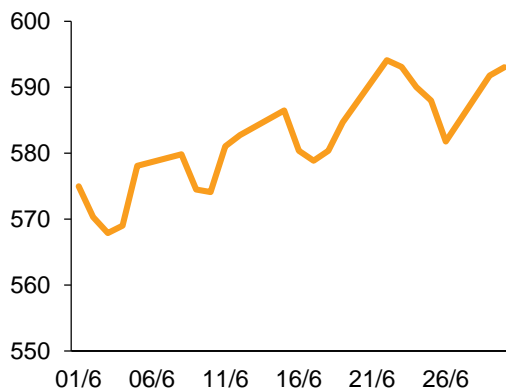
Trích Báo cáo Vĩ mô & TTCK tháng 5

Tổng quan thị trường

Nỗ lực hồi phục từ nửa cuối tháng 5, VN-Index duy trì một xu hướng tăng trong suốt tháng 6. Trong tháng 6, hai chỉ số đạt đỉnh vào ngày 22/06/2015 và 16/06/2015 với mức tăng lần lượt là 3.32 % và 6.44% so với cuối tháng 5. Chốt phiên ngày 30/6, VN-Index đóng cửa tại 593 điểm và HNX-Index chốt tại 84.9 điểm, lần lượt tăng 3.13% và 1.19% so với tháng trước.

Đồ thị 12

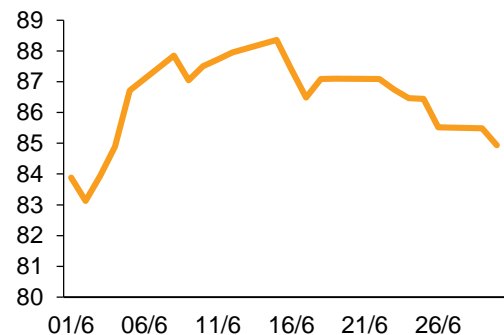
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 13

Diễn biến HNX-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC

Diễn biến của thị trường có sự liên hệ mật thiết với hoạt động mua vào của khối ngoại, đặc biệt là các quỹ ETFs:

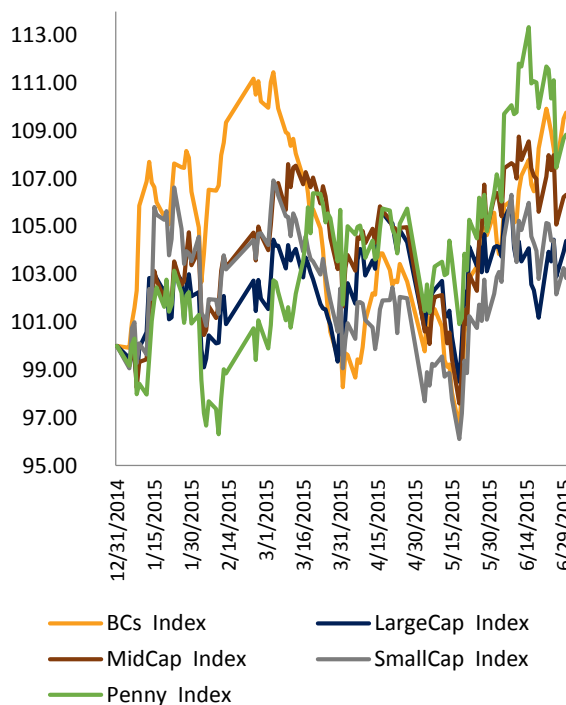
- Giai đoạn thị trường đi ngang do khối ngoại giảm dần lực bán (từ 1/6/2015 đến 11/6/2015): Sau khi mua vào trong suốt tháng 5, khối ngoại có xu hướng bán ra nửa đầu tháng 6, khiến thị trường đi ngang và chưa thể tiếp tục tăng như giai đoạn nửa cuối tháng 5.
- Giai đoạn thị trường phục hồi do khối ngoại quay lại mua ròng (từ 12/06/2015 đến 30/06/2015): Khối ngoại mua ròng hầu hết trong 15 phiên sau đó, đặc biệt là tập trung vào các Blue-chips, ảnh hưởng tích cực các chỉ số thị trường. Như thường lệ, nhóm cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán và dầu khí tiếp tục thu hút khối ngoại khi họ duy trì vị thế mua ròng. Tuần cuối cùng, hoạt động mua vào của ETFs có sự bứt phá, tính lan tỏa tốt khiến thị trường tăng điểm, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VCB, VIC, BVH, MSN, HPG) là những mã có tác động tăng điểm cho thị trường mạnh nhất.

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Nhóm Bluechips tăng trưởng mạnh nhất, nhóm SmallCap tăng trưởng thấp nhất so với các nhóm khác. Nhóm VN30 không thể duy trì được vị thế dẫn đầu của mình. Dòng tiền ngay sau đó chuyển đến nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn để tìm kiếm cơ hội trong ngắn hạn. Nhóm cổ phiếu Penny tiếp tục thể hiện động lực tăng giá yếu khi đạt mức tăng thấp nhất vào nửa cuối tháng 6, dòng tiền tập trung vào các mã vốn hóa lớn trong ngành Ngân hàng. Tựu chung lại, mức tăng trong tháng 6 của các nhóm BCs, Penny, MidCap, LargeCap, SmallCap và lần lượt là 3.97%, 3.10%, 0.71%, -1.11% và -2.58%.

Đồ thị 14

Biến biến của các nhóm cổ phiếu trong 6 tháng



Nguồn: Bloomberg, BSC

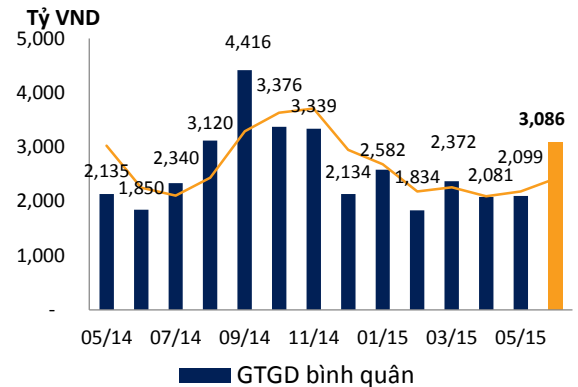
Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường đạt 1.247 nghìn tỷ (tương ứng 56.01 tỷ USD), tăng 1.14% so với tháng 5/2015, đó cũng là mức tăng của chính HSX và HNX. **Vốn hóa tăng nhẹ và đồng đều trên hai sàn chủ yếu do mặt bằng giá tăng lên, trong đó nhóm Bluechips đóng góp tích cực.**

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 15

Giá trị giao dịch bình quân 2015M6



Nguồn: Bloomberg, BSC

Sau khi tăng nhẹ trong tháng 5, **thanh khoản bình quân của toàn thị trường trong tháng 6 tăng 47% và đạt 2,422 tỷ đồng/phần.** Thanh khoản có sự cải thiện do: (1) thị trường tăng điểm chủ yếu do lực kéo của nhóm Bluechips, các cổ phiếu nhóm ngành Ngân hàng tạo đà tăng cho các nhóm khác trên thị trường, điều đó thu hút được dòng tiền đầu cơ tham gia mạnh vào thị trường do tính lan tỏa, (2) tác động từ các chính sách như Dự thảo Thông tư 74 hay Nghị định 60 phản ứng tích cực đối với thị trường.

Mặt bằng giá của TTCK VN

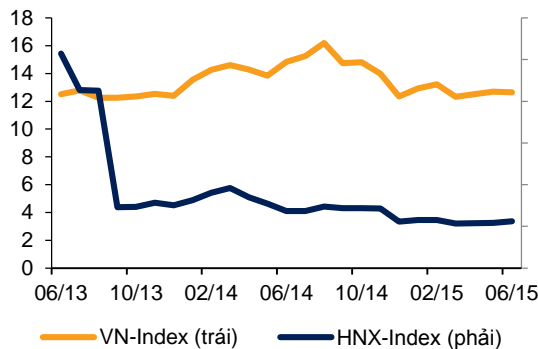
P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 12,64 và 11,25, vẫn ở mức thấp so với chính nó một năm gần đây và vẫn hấp dẫn so với các nước khác trong khu vực.

P/E của VN-Index vẫn giữ nguyên vị trí so với 20 thị trường khu vực trong tháng 6/2015, theo đó P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đứng thứ 3 và thứ 5 trong số 20 nước khu vực. Hơn nữa, P/E của hai chỉ số trên gần như không đổi so với tháng trước, điều đó cho thấy mặt bằng P/E của các cổ phiếu nói chung, đặc biệt là nhóm cổ phiếu Largecap, đã không tăng quá nhiều. P/E của VN-Index đang đứng thứ 3 so với 20 thị trường khu vực cho thấy chứng

khoản Việt Nam vẫn đang khá rẻ và hấp dẫn so với các thị trường khác như Nhật Bản hay Hàn Quốc.

Đồ thị 16

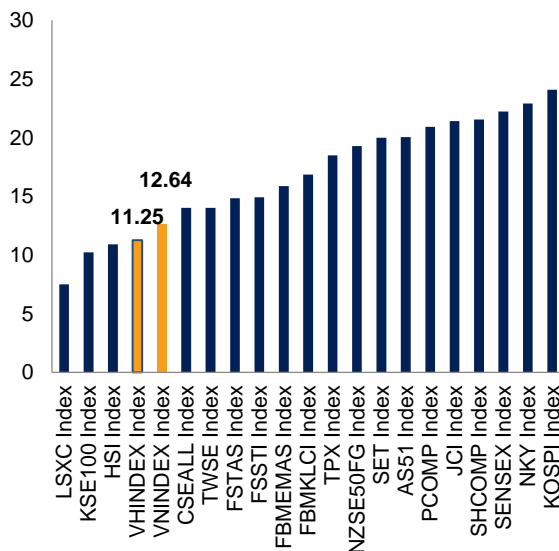
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 17

Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



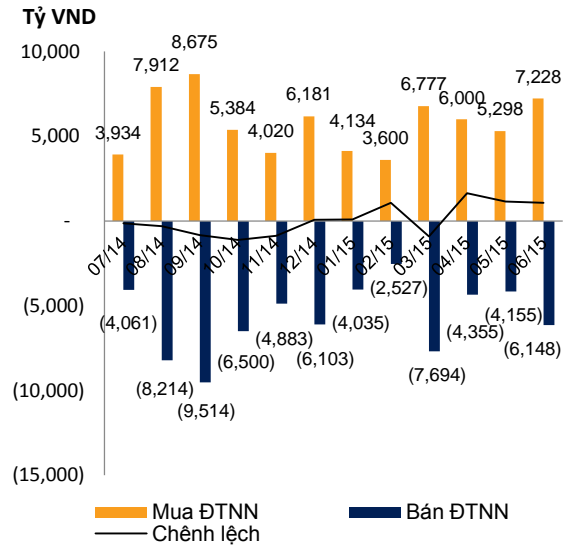
Nguồn: Bloomberg, BSC

Giao dịch của khối ngoại

Như đã trình bày ở trên, lực cầu từ khối ngoại là một trong những nhân tố quan trọng giúp thị trường giữ được động lực tăng giá trong tháng 6 vừa qua. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 1.081 tỷ đồng trên HSX và 442 tỷ đồng trên HNX, đánh dấu tháng thứ ba liên tục mua ròng sau khi họ bán ròng mạnh trong tháng 3/2015 vừa qua.

Đồ thị 18

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX

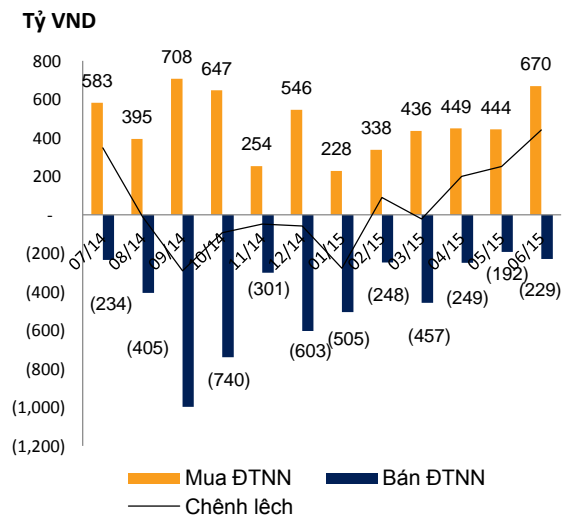


Nguồn: BSC Research

Như thường lệ, cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán và bất động sản tiếp tục là điểm đến ưa thích của nhà đầu tư nước ngoài, trong đó không thể không kể đến STB (658 tỷ đồng), VCB (122 tỷ đồng), BID (106 tỷ đồng), SSI (517 tỷ đồng), VND (55 tỷ đồng) hay PVS (192 tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, họ bán ròng mạnh nhất VIC (471 tỷ đồng), PPC (91 tỷ đồng), HPG (66 tỷ đồng) và CII (60 tỷ đồng).

Đồ thị 19

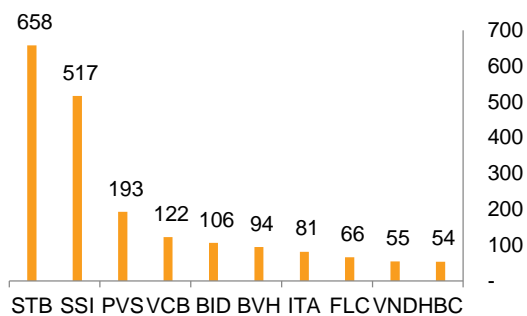
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 20

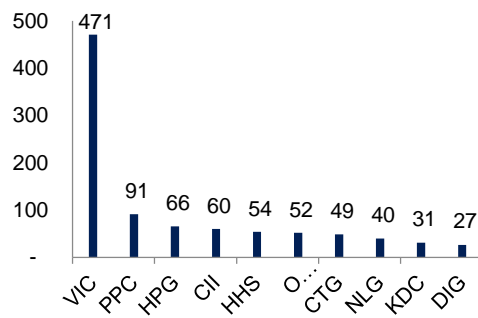
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất tháng 6



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 21

10 cổ phiếu NN bán ròng nhất tháng 6



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 7/2015

Vĩ mô Việt Nam

Về tình hình vĩ mô Việt Nam, các chỉ tiêu quan trọng như CPI, FDI hay PMI đều có sự tăng trưởng tốt, và các tổ chức quốc tế như ANZ hay WB vẫn đang duy trì đánh giá tích cực về tăng trưởng kinh tế tại Việt Nam. Một vấn đề quan trọng xuất hiện vào cuối tháng 6 tác động mạnh đến thị trường chứng khoán là sự xuất hiện của Nghị định 60 về vấn đề nói room cho nhà đầu tư nước ngoài, và gần như ngay sau đó, các cổ phiếu trong diện hết room đã tăng giá mạnh để đón đầu dòng tiền từ khối ngoại như HCM, FPT, FPT, VNM,... Nhà đầu tư có vẻ như đã phản ứng hơi vội vàng với thông tin trên, bởi lẽ không phải tất cả các cổ phiếu hết room đều sẽ được nói room ngay khi Nghị định này có hiệu lực. Mặc dù vậy, không thể phủ nhận tác động tích cực của thông tin này đến thị trường khi hàng loạt cổ phiếu vốn hóa lớn đã tăng điểm mạnh, giúp thị trường tiệm cận gần ngưỡng 600 điểm. Đánh giá chi tiết về Nghị định trên đã được phân tích trong [Báo cáo đánh giá Nghị định 60/2015/NĐ – CP](#).

Vĩ mô thế giới

Về tình hình vĩ mô thế giới, hai vấn đề được nhà đầu tư quan tâm đó là (1) hiệp định TPP và (2) nguy cơ vỡ nợ của Hy Lạp. Hai vấn đề này có tác động trái ngược đến thị trường chứng khoán, nhưng dường như tác động tích cực đã lấn át hơn. Hiệp định TPP đã đi được hơn một nửa chặng đường khi Hạ viện Mỹ đã chính thức trao quyền “đàm phán nhanh” về hiệp định cho tổng thống Obama, giúp đẩy nhanh việc hoàn tất hiệp định TPP. Điều này giúp nhóm cổ phiếu dệt may (TCM, TNG), thép (HSG, HPG) và thủy sản (HVG, VHC) có những phiên tăng điểm mạnh. Ở chiều ngược lại, mọi con mắt đều đổ dồn về châu Âu, nơi Hy Lạp đang cận kề với một cuộc khủng hoảng nợ nếu như ECB không tung ra gói cứu trợ nào như trước đây. Càng gần những ngày cuối tháng 6, tình hình càng

khó khăn hơn khi nỗ lực đàm phán nhằm đưa ra giải pháp cứu Hy Lạp đều không có kết quả. Mặc dù ảnh hưởng mạnh tới thị trường chứng khoán châu Âu, tình hình tại Hy Lạp dường như không ảnh hưởng gì tới chứng khoán Việt Nam. Không ngoại trừ trường hợp, sự bất ổn từ châu Âu đã khiến dòng vốn tìm đến Việt Nam như một giải pháp trú ẩn tạm thời.

Triển vọng thị trường tháng 7 và một số ý tưởng đầu tư

Hiện tại, trong bối cảnh nhà đầu tư trong nước còn đang nghi ngại về thị trường khi VN-Index nhanh chóng tiệm cận ngưỡng 600 điểm, nhà đầu tư nước ngoài tỏ ra khá mạnh tay trong việc mua vào tại thị trường Việt Nam, đặc biệt là mua các cổ phiếu vốn hóa lớn. Tính đến thời điểm này, chưa có dấu hiệu rút ra của dòng vốn ngoại này. Do đó, dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực chính để dẫn dắt thị trường ít nhất trong nửa đầu tháng 7. Cơ hội trading vì thế vẫn sẽ tiếp tục xuất hiện, mặc dù VN-Index đang ở mức cao. Nhóm large cap được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng vai trò đầu tàu, dẫn dắt và lôi kéo các nhóm cổ phiếu còn lại.

Với nhận định trên, NĐT có thể tiếp tục theo dõi, quan sát thị trường, cân nhắc chờ mua thêm khi thị trường hoàn thành nhịp rung lắc tại vùng đỉnh 600, đồng thời cân nhắc quyết định đầu tư tiếp theo dựa vào sự tham gia hưởng ứng của dòng tiền nội. Nếu nhà đầu tư nội quay trở lại, dòng tiền sẽ được lan tỏa mạnh mẽ giữa các nhóm ngành, tạo sự đồng thuận trên thị trường, mang lại nhiều cơ hội cho hoạt động đầu tư ngắn hạn và trung hạn. Ngược lại, nếu đà tăng của thị trường không thu hút được dòng tiền nội như những gì diễn ra trong nửa cuối tháng 6, cơ hội để thị trường bứt phá mạnh là không dễ dàng.

Một số ý tưởng đầu tư sẽ tiếp tục phát huy hiệu quả trong thời gian tới:

- Câu chuyện nói room đã và sẽ tiếp tục là nguồn cảm hứng cho thị trường trong thời gian tới do các cổ phiếu sẽ được nói room từng phần và dần dần, phụ thuộc vào ngành nghề kinh doanh của từng doanh nghiệp cũng như phụ thuộc vào các Luật liên quan (luật doanh nghiệp, luật đầu tư,...). Một số cổ phiếu hiện đang hết room là HCM, TCM, VSC, FPT, VNM...
- Các hiệp định ký kết song phương và đa phương (TPP, FTA...) sẽ tiếp tục đem lại tác động tích cực đến những ngành có kim ngạch xuất khẩu lớn của Việt Nam: dệt may, thủy sản, da giày,... nhưng lại gây áp lực lên những ngành nhập khẩu nhiều nguyên vật liệu: máy móc thiết bị, điện tử máy tính, điện thoại linh kiện,...
- Theo quy định tại Luật Nhà ở có hiệu lực từ ngày 1/7/2015, người nước ngoài mua và sở hữu nhà ở tại Việt

Nam sẽ được nói lỏng hơn, điều này sẽ giúp các doanh nghiệp Bất động sản đón thêm một lượng cầu mới từ các nhà đầu tư nước ngoài, giúp đẩy nhanh quá trình bán hàng và đẩy mạnh lượng nhà tiêu thụ.

- Mùa xây dựng được bắt đầu vào quý 2, do đó sẽ khả quan với một số ngành liên quan, mang tính thời vụ như Xây dựng, Vật liệu xây dựng.
- Tín dụng thường tăng trưởng mạnh trong giai đoạn cuối năm do nhu cầu sản xuất hàng hóa đáp ứng các dịp lễ Tết cũng như nhu cầu thanh toán các đơn hàng dịp cuối năm, giúp các ngân hàng cải thiện lợi nhuận và giảm bớt áp lực xử lý nợ xấu.

Để tham khảo chi tiết về triển vọng của các ngành trong nửa cuối năm 2015 cũng như các cơ hội cụ thể của từng ngành, **Báo cáo Cập nhật Triển vọng ngành Quý II/2015** sẽ được gửi đến Quý Nhà đầu tư trong thời gian sớm nhất.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. 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>

