

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 7/2015

Ngày 10/8/2015

**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
Website: 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

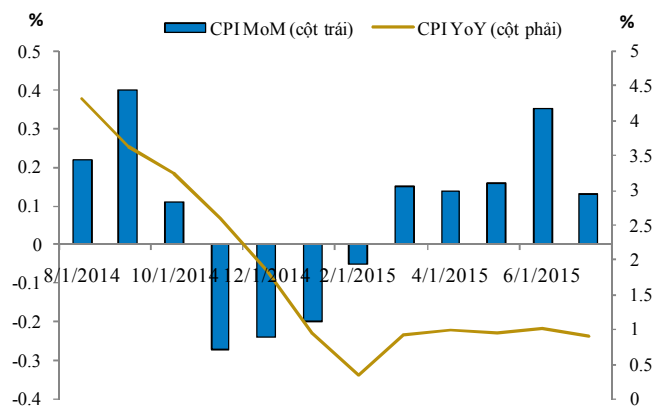
- *Tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi, trong đó khu vực sản xuất tiếp tục duy trì đà khởi sắc với trụ cột là ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 23 liên tiếp cho thấy sự cải thiện vững chắc của hoạt động sản xuất.*
- *Các cấu thành của tổng cầu cũng cho thấy một bức tranh khá tích cực với những tín hiệu tăng trưởng rõ nét từ khu vực tiêu dùng và đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cán cân thương mại của Việt Nam chưa cho dấu hiệu có thể cải thiện mức thâm hụt trong các tháng tới.*
- *Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Các giải pháp tăng thu, giảm chi đồng thời tăng cường phát hành các loại giấy tờ có giá kỳ hạn ngắn (dưới 1 năm) sẽ được Chính phủ đẩy mạnh thực hiện nhằm bù đắp bội chi. Động thái này có thể gây hiệu ứng kéo mặt bằng lãi suất tăng theo.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

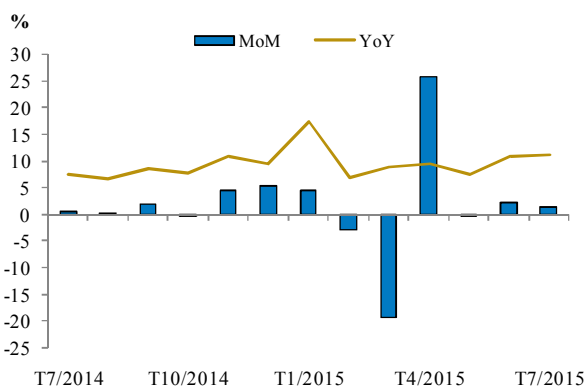
- *Thị trường trong tháng 7 phản ứng tích cực với thông tin mở room ngoại*
- *Khối ngoại tiếp tục chuỗi mua ròng tháng thứ 4 liên tiếp, tuy nhiên giá trị mua ròng sụt giảm khá mạnh so với tháng trước*
- *Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét*
- *Kỳ vọng từ việc nâng hạng lên thị trường mới nổi của MSCI đối với TTCK Việt Nam*
- *Tiềm năng cổ phiếu ngành chứng khoán và bất động sản*

KINH TẾ VĨ MÔ

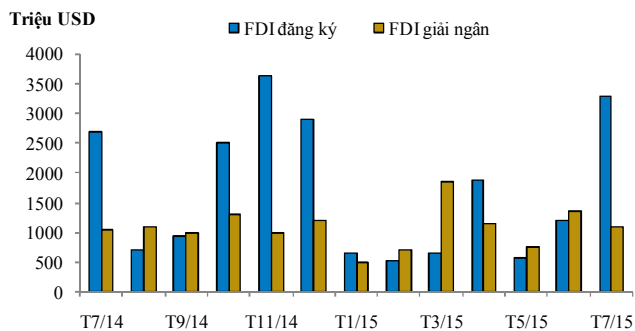
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



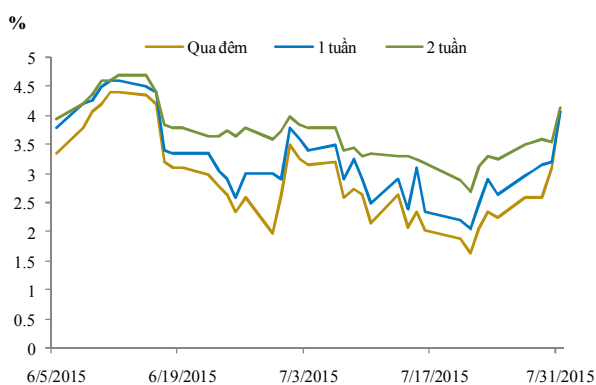
Chỉ số sản xuất công nghiệp



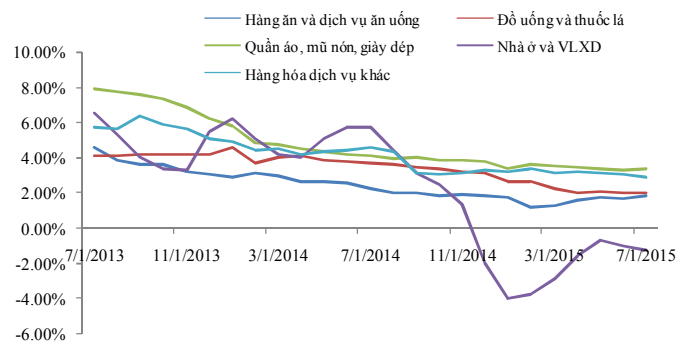
FDI



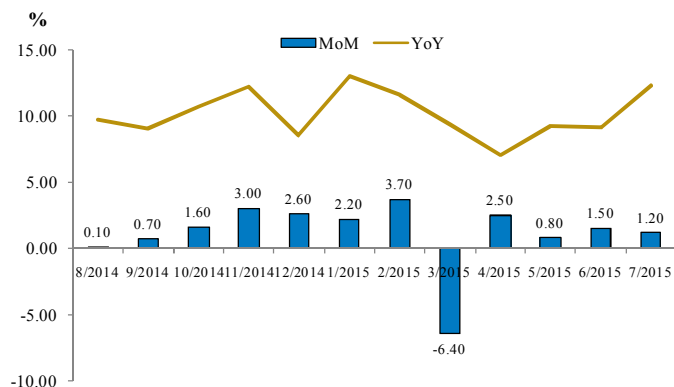
Lãi suất liên ngân hàng



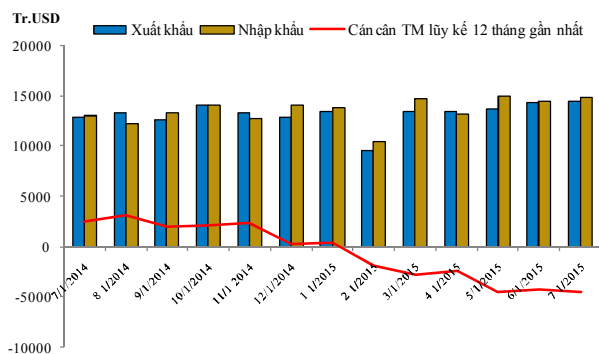
Diễn biến giá một số nhóm hàng



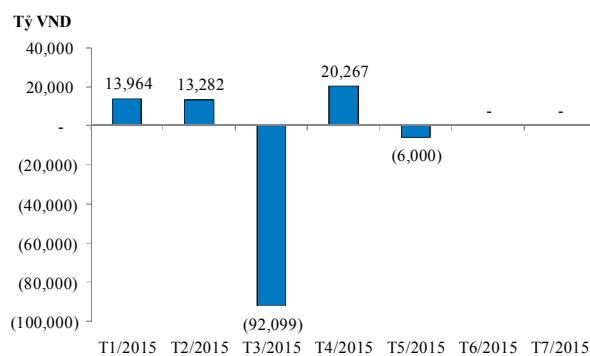
Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



Cán cân thương mại



Thị trường OMO

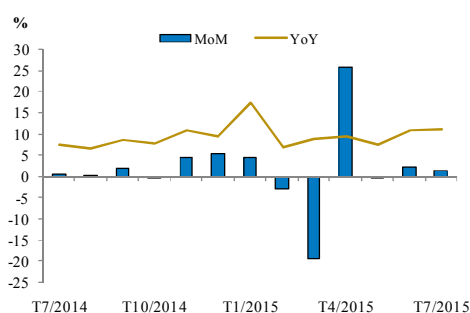


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Trong tháng 7, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi, trong đó khu vực sản xuất tiếp tục duy trì đà khởi sắc với trụ cột là ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 23 liên tiếp cho thấy sự cải thiện vững chắc của hoạt động sản xuất.
- Các cấu thành của tổng cầu cũng cho thấy một bức tranh khá tích cực với những tín hiệu tăng trưởng rõ nét từ khu vực tiêu dùng và đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cán cân thương mại của Việt Nam chưa cho dấu hiệu nào về khả năng có thể cải thiện mức thâm hụt trong các tháng tới.
- Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Các giải pháp tăng thu, giảm chi đồng thời tăng cường phát hành các loại giấy tờ có giá kỳ hạn ngắn (dưới 1 năm) sẽ được Chính phủ đẩy mạnh thực hiện nhằm bù đắp bội chi. Động thái này có thể gây hiệu ứng kéo mặt bằng lãi suất tăng theo.

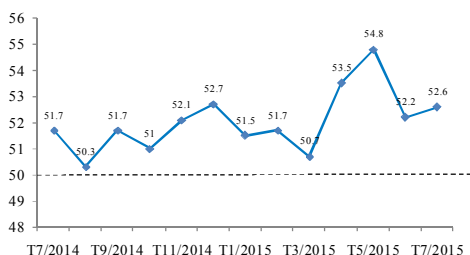
Khu vực sản xuất

Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số PMI



Nguồn: Bloomberg, BVSC

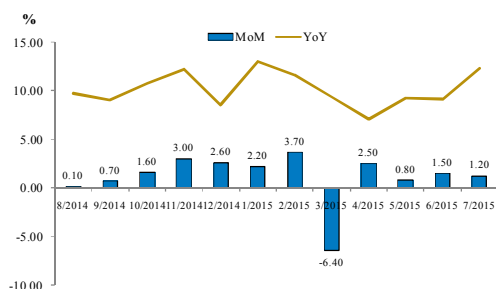
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP duy trì được đà tăng tích cực. IIP trong tháng 7 tăng 11,3% so với cùng kỳ, cao hơn không nhiều so với mức tăng 11,1% của tháng 6 nhưng vượt xa mức tăng 7,5% của tháng 5. Sự cải thiện sản xuất công nghiệp trong tháng vừa qua có sự đóng góp lớn của ngành khai khoáng khi chỉ số sản xuất của ngành này tăng mạnh 13,8% YoY; cao hơn nhiều so với mức tăng của tháng trước đó (8,2%). Đứng thứ hai về mức tăng là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với 10,5%, tuy nhiên đây là ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất về giá trị sản xuất nên vẫn đóng góp phần lớn vào mức tăng chung của sản xuất công nghiệp (khoảng 7 phần trăm).

Chỉ số PMI tháng 7 cải thiện nhẹ so với tháng trước. Chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 7 do Nikkei công bố đạt mức 52,6 điểm, tăng nhẹ 0,4 điểm so với mức 52,2 điểm của tháng trước. Đây là tháng thứ 23 liên tiếp chỉ số này duy trì trên ngưỡng 50 điểm, phản ánh tình trạng cải thiện liên tục của khu vực sản xuất.

Đáng chú ý, tuy tổng số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh do nhu cầu của khách hàng tăng nhưng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới lại giảm tháng thứ hai liên tiếp. Diễn biến này khiến chúng tôi bước đầu quan ngại về nhu cầu của thị trường thế giới đối với các mặt hàng xuất khẩu từ Việt Nam. Tín hiệu này cũng phần nào lý giải cho tốc độ tăng trưởng khá chậm của lĩnh vực xuất khẩu hiện nay. Mặt khác, theo Nikkei, giá cả đầu vào và đầu ra của các doanh nghiệp giảm lần đầu tiên trong ba tháng trở lại đây, giúp làm giảm nỗi lo về lạm phát gia tăng sau các đợt điều chỉnh giá điện, giá xăng dầu vừa qua.

Các thành tố của tổng cầu

Doanh số bán lẻ (MoM)



Nguồn: GSO, BVSC

Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 7/2015 tăng 1,2% MoM và tăng 12,3% YoY. Tính chung bảy tháng đầu năm, doanh số bán lẻ đã tăng 9,9% yoy (nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,3%). Ngoài thu nhập được cải thiện nhờ đà hồi phục kinh tế thì mặt bằng giá cả ổn định cũng là yếu tố thúc đẩy người tiêu dùng gia tăng chi tiêu. Dự báo doanh số bán lẻ trong các tháng tới có thể sẽ duy trì được đà tăng tích cực và cả năm có thể đạt mức tăng trưởng từ 10-12%.

Về đầu tư tư nhân, tín dụng toàn hệ thống tính đến ngày 20/07 ước tăng 7,32% so với cuối năm 2014, tăng 1% so với mức 6,28% công bố vào thời điểm cuối tháng 6. Trước đà bứt tốc mạnh của tín dụng, NHNN đã phải nới chỉ tiêu tăng trưởng tín



dụng cho 12 ngân hàng gồm Vietcombank (lên mức 16%), Vietinbank (16%), SeABank (35%), TienphongBank (35%), Techcombank (30%), LienVietPostBank (30%), VPBank (18%), NamABank (25%), SHB (15%), VIB (20%), BaovietBank (36%), NCB (24%). Sự phân tốp là khá rõ khi các ngân hàng gốc quốc doanh là Vietcombank và Vietinbank có trần tín dụng mới không quá cao (chỉ là 16%) trong khi khối ngân hàng thương mại cổ phần có mức trần tăng trưởng tín dụng cao hơn hẳn (20-30%), thậm chí một vài ngân hàng có quy mô nhỏ còn được nói mức trần lên hơn 30%. Tuy tốc độ tăng trưởng có thể thấp hơn nhưng bốn ngân hàng thương mại mà Nhà nước vẫn đang nắm giữ cổ phần chi phối là Agribank, BIDV, Vietinbank và Vietcombank đã chiếm gần 50% tổng tín dụng của nền kinh tế. Do vậy, cho dù khối này có mức tăng trưởng ít hơn khối ngân hàng cổ phần nhưng sẽ vẫn có ảnh hưởng trọng yếu đến mức tăng trưởng chung của toàn hệ thống. Với quyết định mới này của NHNN, chúng tôi tin tưởng tín dụng của cả nền kinh tế có nhiều cơ hội để đạt mức tăng trưởng trên 16% trong năm nay.

Vốn FDI



Về vốn FDI, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam trong 7 tháng đầu năm (kể cả cấp mới và bổ sung) đạt 8,8 tỷ USD; bằng 92% cùng kỳ năm 2014. Tuy nhiên, thu hút vốn FDI tháng 7/2015 đạt mức 3,3 tỷ USD, cao gấp 3,6 lần so với mức trung bình 6 tháng trước đó (bình quân mỗi tháng thu hút hơn 900 triệu USD). Ba ngành đứng đầu danh sách thu hút FDI vẫn là công nghiệp chế biến, chế tạo; bất động sản và bán lẻ với gần 3,5 tỷ USD.

Giải ngân vốn FDI trong 7 tháng qua tiếp tục khả quan, ước đạt 7,4 tỷ USD, bằng 109,6% so với cùng kỳ năm 2014, trung bình tốc độ giải ngân khoảng 1,1 tỷ USD/tháng.

Về đầu tư công, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 7/2015 ước đạt 20.353 tỷ đồng, giảm 2% YoY. Bội chi ngân sách gia tăng trong khi hoạt động phát hành TPCP khó khăn có thể là một trong những nguyên nhân khiến chi đầu tư từ nguồn vốn ngân sách sụt giảm. Tính chung bảy tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN ước đạt hơn 113 nghìn tỷ đồng, bằng 54,8% kế hoạch năm và tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ năm ngoái.

Cán cân XNK



Nhập siêu ước đạt 3,4 tỷ USD trong bảy tháng đầu năm. Trong tháng 7, xuất khẩu của Việt Nam ước đạt 14,5 tỷ USD, tăng 1,2% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh lại) trong khi nhập khẩu ước đạt 14,8 tỷ USD, tăng 2,3% so với tháng 6. Tính chung bảy tháng đầu năm nay, tốc độ tăng của kim ngạch xuất khẩu (9,5% YoY) vẫn thấp hơn tương đối so với mức tăng của kim ngạch nhập khẩu (16,4% YoY). Sự khó khăn của xuất khẩu chủ yếu rơi vào nhóm hàng khoáng sản và nông thủy sản khi giá thế giới các mặt hàng này liên tục giảm. Cụ thể, xuất khẩu dầu thô giảm 0,3% về lượng và 47,1% về giá; than đá giảm tương ứng 73,1% và 60,6%; cà phê giảm 33,2% và 33%; gạo giảm 3,5% và 8,7%; thủy sản giảm 15%.

Mức nhập siêu 300 triệu USD trong tháng 7 đưa tổng mức thâm hụt cán cân thương mại của Việt Nam từ đầu năm lên 3,4 tỷ USD, tương đương 3,6% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Bội chi ngân sách gây áp lực tăng lãi suất

Bội chi ngân sách 7 tháng đầu năm đạt 114.000 tỷ đồng. Tình hình thu chi ngân sách bảy tháng đầu năm nay đang tiếp tục đặt ra những thách thức cho Chính phủ trong mục tiêu cân bằng ngân sách. Tổng thu ngân sách tính đến ngày 15/07/2015

đạt 476,5 nghìn tỷ đồng, tương đương 52,3% dự toán năm (911 nghìn tỷ đồng), tăng 6,1% so với cùng kỳ. Mặc dù nguồn thu nội địa tăng khá tích cực (15% YoY) đạt mức 348,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 73% tổng nguồn thu nhưng sự sụt giảm thu từ dầu thô đã phần nào triệt tiêu ảnh hưởng từ mức tăng của thu nội địa. Giá dầu thanh toán bình quân trong nửa đầu năm 2015 chỉ đạt 60 USD/thùng, thấp hơn 40 USD/thùng so với cùng kỳ khiến khoản đóng góp của dầu thô cho ngân sách chỉ đạt 38,8 nghìn tỷ, bằng 41,7% dự toán năm và giảm 33% YoY.

Về phía chi, tổng chi ngân sách đạt 591 nghìn tỷ đồng, tăng 10,6% YoY và bằng 51,5% dự toán năm. Chi thường xuyên vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 382,7 nghìn tỷ (chiếm 64,7% tổng chi) trong khi chi cho đầu tư phát triển chỉ đạt 94,1 nghìn tỷ (trong đó phần lớn là chi cho đầu tư xây dựng cơ bản với 91,4 nghìn tỷ). Mục chi trả nợ và viện trợ mặc dù chỉ chiếm 14% trong tổng chi nhưng lại có mức tăng khá lớn so với cùng kỳ (25,4%), cho thấy áp lực chi trả nợ có thể sẽ ngày càng gây áp lực lên cân đối ngân sách.

Với mức thu chi như trên, bội chi ngân sách trong bảy tháng đầu năm ước đạt 114 nghìn tỷ đồng. Tính trong hai quý đầu năm thì mức bội chi đã tương đương với 5,56% GDP tính theo giá hiện hành và đã vượt chỉ tiêu tối đa Quốc hội cho phép (5,3% GDP).

Chính phủ nỗ lực cân bằng ngân sách. Theo quan sát của chúng tôi, trong nỗ lực cân bằng ngân sách, Chính phủ đã và đang thực hiện hai giải pháp chủ yếu là tăng thu, giảm chi và vay nợ trong nước để bù đắp thâm hụt.

Động thái siết chặt việc thanh kiểm tra và thu thuế đã được thực hiện bằng cách công bố danh sách 600 doanh nghiệp nợ thuế thuộc 63 tỉnh thành với tổng số tiền lên đến 12.658 tỷ đồng, tương đương khoảng 580 triệu USD. Đối với các doanh nghiệp có tình chây ỳ trong nghĩa vụ nộp thuế, Bộ Tài chính cho biết sẽ có hàng loạt những biện pháp cưỡng chế như phong tỏa tài khoản tại KBNN, ngân hàng thương mại; kê biên tài sản, dùng thủ tục xuất nhập khẩu hay thông báo hóa đơn của doanh nghiệp không còn giá trị sử dụng. Trên thực tế, các biện pháp trên đã được ban hành từ lâu nhưng chúng tôi cho rằng dưới sức ép của bội chi hiện nay, việc siết lại công tác thu thuế sẽ ngày càng theo hướng chặt hơn.

Biện pháp thứ hai giúp tài trợ cho bội chi là tăng cường phát hành TPCP vay nợ trong nước. Sau 7 tháng, KBNN mới phát hành thành công hơn 84.000 tỷ đồng TPCP, tương đương 34% kế hoạch năm. Khi tiền từ kênh phát hành trái phiếu không về đủ đúng như kế hoạch, Bộ Tài chính đã phải khởi động lại hoạt động phát hành tín phiếu kho bạc kể từ ngày 15/06 vừa qua với mức lãi suất tương đối hấp dẫn (3,9-4,1%/năm cho kỳ hạn 13 tuần và 4,6-4,8%/năm cho kỳ hạn 26 tuần) giúp huy động được 21.130 tỷ đồng qua kênh này. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng đây chỉ là giải pháp mang tính tình thế. Biện pháp căn cơ nhất vẫn là chờ Quốc hội sửa đổi nghị quyết về việc chỉ cho phép phát hành TPCP kỳ hạn trên 5 năm và xem xét tăng lãi suất đấu thầu để đáp ứng được kỳ vọng của thị trường.

Bội chi gây áp lực tăng lãi suất. Trong bối cảnh tín dụng cho doanh nghiệp đang có dấu hiệu bứt tốc rõ rệt thì muốn huy động tiền qua kênh TPCP, lãi suất đấu thầu buộc phải tăng lên. Khi lãi suất đấu thầu tăng, mặt bằng lãi suất các NHTM cho vay doanh nghiệp có thể sẽ tăng theo tương ứng. Trên thực tế, các ngân hàng luôn có một dư địa nhất định dành cho kênh TPCP bất chấp lãi suất KBNN đưa ra có thể ở mức thấp. Tuy nhiên, khó khăn chủ yếu cho hoạt động phát hành TPCP hiện nay nằm ở

vấn đề kỳ hạn. Các kỳ hạn dài trên 5 năm không phải là mặt hàng ưa thích nhất đối với các ngân hàng, nó chỉ phù hợp với các công ty bảo hiểm. Do vậy, nếu tháo gỡ được nút thắt này, kênh trái phiếu sẽ nhanh chóng hấp dẫn trở lại, đồng thời giải tỏa áp lực phải tăng lãi suất đầu thầu. Nhưng để điều này thành hiện thực ít nhất cũng phải đợi tới kỳ họp tiếp theo của Quốc hội (chậm nhất là vào tháng 10 tới).

Kết luận

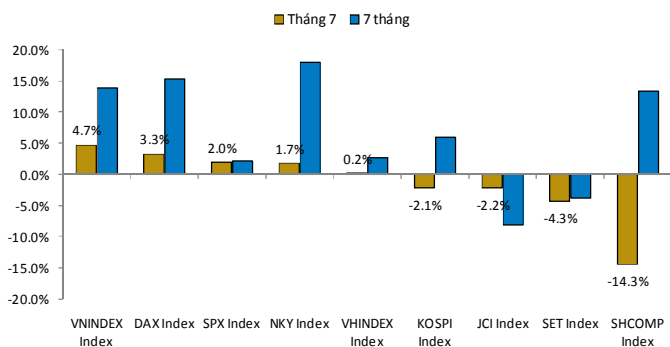
Trong tháng 7, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi, trong đó khu vực sản xuất tiếp tục duy trì đà khởi sắc với trụ cột là ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 23 liên tiếp cho thấy sự cải thiện vững chắc của hoạt động sản xuất.

Trong khi đó, các cấu thành của tổng cầu cũng cho thấy một bức tranh khá tích cực với những tín hiệu tăng trưởng rõ nét từ khu vực tiêu dùng và đầu tư tư nhân. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cán cân thương mại của Việt Nam chưa cho dấu hiệu nào về khả năng có thể cải thiện mức thâm hụt trong các tháng tới.

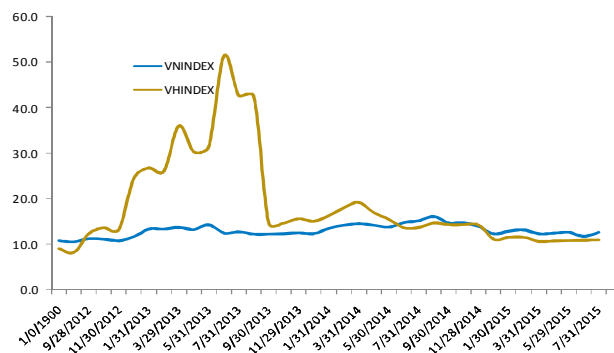
Bội chi ngân sách đang là một trong những thách thức lớn mà Chính phủ phải đối mặt trong ngắn hạn. Tín hiệu tiêu cực của giá dầu thô thế giới trong thời gian gần đây có thể khiến mức giá xuất khẩu bình quân mặt hàng này tiếp tục giảm trong các tháng cuối năm. Diễn biến này càng khiến cho việc cân bằng ngân sách trở nên khó khăn. Các giải pháp tăng thu, giảm chi đồng thời tăng cường phát hành các loại giấy tờ có giá kỳ hạn ngắn (dưới 1 năm) có thể sẽ được Chính phủ đẩy mạnh thực hiện nhằm bù đắp bội chi. Động thái này có thể gây hiệu ứng kéo mặt bằng lãi suất tăng theo.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

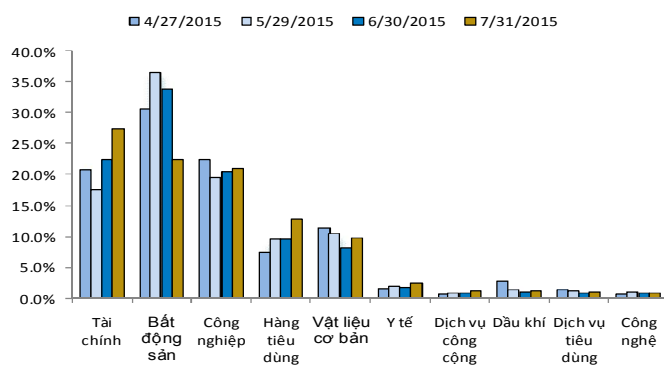
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



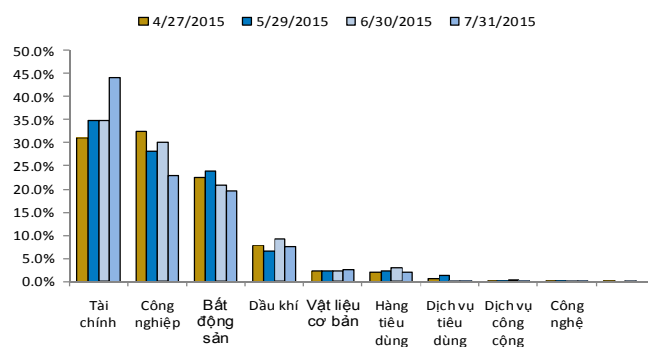
P/E tại HSX và HNX



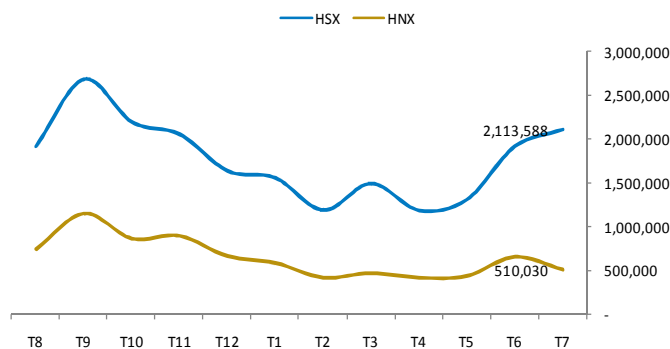
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



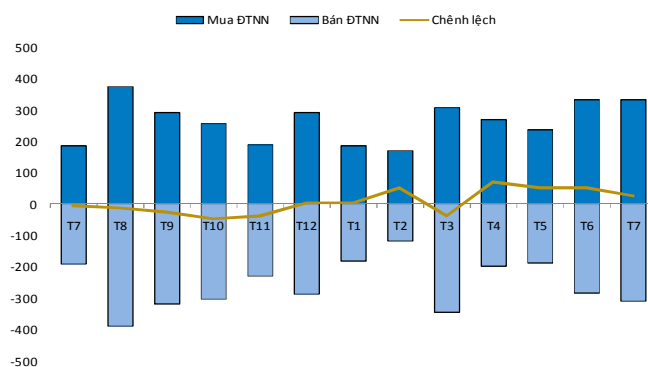
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



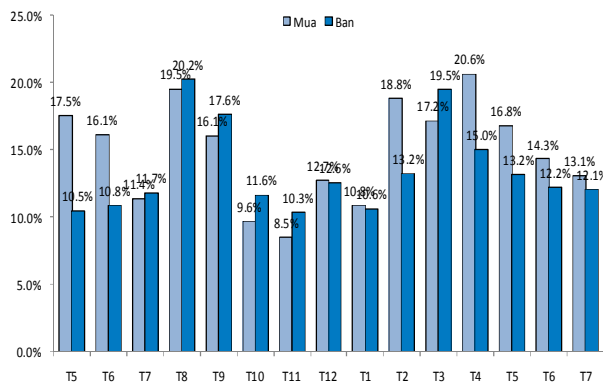
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



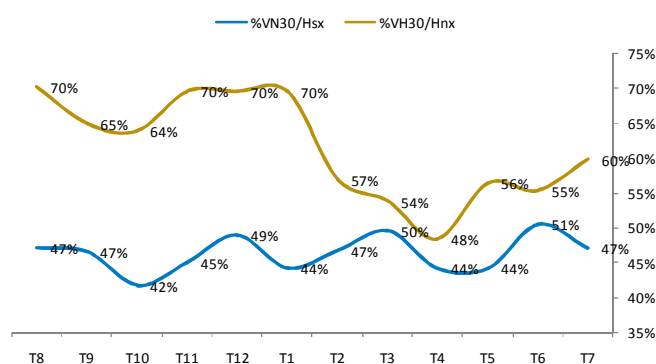
Giao dịch nhà ĐTTN trong tháng tại HSX (triệu USD)



Tỷ trọng giá trị GD ĐTTN/giá trị GD toàn thị trường



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- Thị trường trong tháng 7 phản ứng tích cực với thông tin mở room ngoại
- Khối ngoại tiếp tục chuỗi mua ròng tháng thứ 4 liên tiếp, tuy nhiên giá trị mua ròng sụt giảm khá mạnh so với tháng trước
- Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tiếp tục cho thấy sự hồi phục rõ nét
- Kỳ vọng từ việc nâng hạng lên thị trường mới nổi của MSCI đối với TTCK Việt Nam
- Tiềm năng cổ phiếu ngành chứng khoán và bất động sản

Thị trường trong tháng 7 phản ứng tích cực với thông tin mở room ngoại

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 7

5 ngành diễn biến tích cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Bảo hiểm	25.18%	BVH, PVI, VNR, BMI, BIC...
Bao bì & đóng gói	15.94%	SVI, AAA, TTP, TPC, MCP...
Dệt may	13.58%	TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...
Đa tiện ích	9.06%	PGD, CNG, CLW, PCG, PGT
Đầu tư đa ngành	9.06%	MSN, KBC, KDH, HHS, FDC...

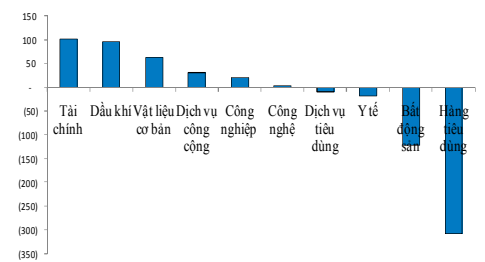
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Đồ gia dụng	-3.44%	DQC, EVE, TTF, LIX, RAL...
Thiết bị công nghệ phần cứng	-3.95%	PSD, ST8, POT, UNI, LTC...
Sản xuất & khai thác dầu khí	-4.31%	GAS, PLC, PGS, PGC, PVG...
Dịch vụ dầu khí	-4.41%	PVD, PVS, PVC
Cao su chế biến	-5.48%	DRC, CSM, SRC

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

Mã ảnh hưởng tích cực	Tác động đến chỉ số
CTG	+6,7
BID	+5,2
BVH	+4,4
VNM	+3,8
MSN	+3,6

Mã ảnh hưởng tiêu cực	Tác động đến chỉ số
GAS	-3,0
HNG	-0,9
HAG	-0,7
VIC	-0,5
PVD	-0,2

Giá trị mua, bán ròng ở giao dịch khớp lệnh các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 8



Diễn biến thị trường trong tháng 7 được chia làm 2 giai đoạn chính. Giai đoạn đầu tháng 7, 2 chỉ số tăng điểm mạnh mẽ sau khi đón nhận thông tin tích cực từ Nghị định 60 liên quan đến khả năng mở room ngoại. Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn là sân chơi chính của NĐT tổ chức ngoại đồng loạt tăng điểm tạo động lực đi lên cho thị trường chung, có thể kể đến các mã như VCB, BVH, MSN... Sau giai đoạn này, thị trường đi vào giai đoạn diễn biến giằng co, phân hóa, thanh khoản suy yếu dần, xuất phát từ tâm lý chờ đợi các thông tin mới liên quan đến lộ trình ký kết Hiệp định Thương mại Tự do TPP và các thông tư hướng dẫn liên quan đến Nghị định 60. Tính chung cho cả tháng, chỉ số VNINDEX và HNXINDEX tăng lần lượt 4,72% và 0,22% về điểm số trong khi giảm lần lượt -0,4% và -16,3% về thanh khoản.

Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB) trong tháng 7, nhìn chung nhóm cổ phiếu ở top đầu tăng điểm khá mạnh trong khi nhóm cuối điều chỉnh ở mức vừa phải, phù hợp với diễn biến tăng điểm của 2 chỉ số. Nhóm ngành bảo hiểm tăng điểm tích cực nhất (+25,18%) ở phần đông các mã như BVH, PVI, BMI... xuất phát từ lực cầu mạnh mẽ của khối ngoại trước kỳ vọng mở room cùng triển vọng tích cực của ngành này. Bên cạnh đó, ngành dệt may cũng tăng điểm khá mạnh trong tháng 7 (+13,6%) trước kỳ vọng về khả năng hoàn tất quá trình đàm phán TPP vào cuối tháng. Ở chiều ngược lại, ngành cao su chế biến có mức giảm sâu nhất (-5,48%) do 2 mã đầu ngành là DRC và CSM giảm giá khá mạnh trước những khó khăn như áp lực giảm giá bán, cạnh tranh ở thị trường trong nước trước sấm lộp nhập khẩu cùng việc bị mất đi thị trường xuất khẩu truyền thống Yemen do chiến tranh tại Trung Đông. Ngoài ra, ngành Sản xuất & khai thác dầu khí cùng với ngành Dịch vụ dầu khí cũng nằm trong top các ngành giảm điểm do diễn biến lao dốc của giá dầu thế giới sau khi Iran đạt được thỏa thuận xuất khẩu dầu thô khiến lo ngại về nguồn cung dầu toàn cầu gia tăng.

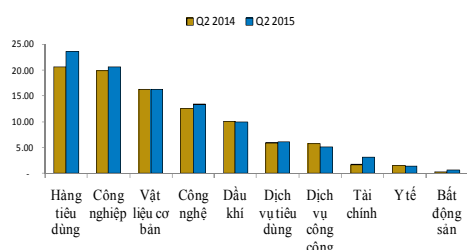
Khối ngoại tiếp tục chuỗi mua ròng tháng thứ 4 liên tiếp, tuy nhiên giá trị mua ròng sụt giảm khá mạnh so với tháng trước

Khối ngoại tiếp tục mua ròng trong tháng 7, cũng là tháng thứ 4 liên tiếp khối này có hoạt động mua ròng, tuy nhiên giá trị chỉ đạt hơn một nửa so với tháng 6, ở mức 582 tỷ đồng trên sàn HoSE. Điểm đáng chú ý là khác với các giai đoạn trước, khối ngoại thường bán ròng khi chỉ số VNINDEX tiệm cận vùng điểm quanh 600, giai đoạn tháng 7 vừa qua khối ngoại vẫn đẩy mạnh mua ròng bất chấp chỉ số này đã vượt trên mức điểm 600. Tuy nhiên lực mua có phần yếu hơn và mang tính chọn lọc cao hơn. Theo quan sát của chúng tôi, dường như vùng điểm quanh 600

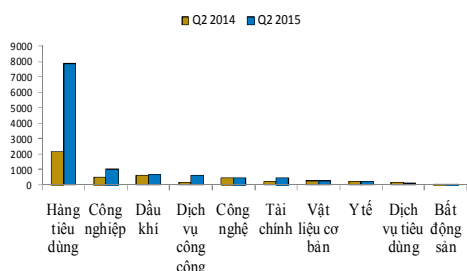
Top các mã được mua bán ròng qua giao dịch khớp lệnh của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 8

Top mã mua ròng	Giá trị (tỷ đồng)
SSI	472,764,349
MSN	315,141,680
DPM	130,393,307
EIB	81,011,616
CII	79,885,360
Top mã bán ròng	Giá trị (tỷ đồng)
CTG	-68,969,644
HSG	-70,730,295
IJC	-90,557,329
KDC	-243,887,578
VIC	-265,578,792

Doanh thu các ngành trong Q2 2015 so với Q2 2014



Lợi nhuận các ngành trong Q2 2015 so với Q2 2014



của VNINDEX nhìn chung được coi là mặt bằng giá mới hợp lý đối với khối ngoại.

Xét riêng giao dịch khớp lệnh, khối này mua ròng mạnh các mã ngành tài chính, dầu khí trong khi bán mạnh các mã ngành hàng tiêu dùng và bất động sản. Các mã được mua ròng mạnh gồm có SSI, MSN, DPM và EIB trong khi VIC, KDC, IJC bị bán ròng với giá trị lớn.

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

KQKD Q2 2015 của các DN trên cả 2 sàn tiếp tục cho dấu hiệu khởi sắc về hoạt động sản xuất kinh doanh so với Q2 2014 (thống kê sơ bộ chưa đầy đủ từ 309 doanh nghiệp đã ra báo cáo KQKD Q2 2015). Tổng doanh thu khối này tăng 5,9% trong khi lợi nhuận tăng đột biến ở mức 150,4%. Tuy nhiên, con số trên bao gồm lợi nhuận đột biến đến từ doanh nghiệp KDC (tăng hơn 5 nghìn tỷ yoy) sau khi bán mảng bánh kẹo cho đối tác Mendelez. Loại trừ KDC, số các doanh nghiệp còn lại có mức tăng trưởng 5,9% về doanh thu, 44% về lợi nhuận (với sự đóng góp lớn từ sự tăng trưởng của VNM) và biên lợi nhuận tăng từ 5% lên 6,8%. Nhìn chung, diễn biến trên cho thấy hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp tiếp tục được cải thiện đáng kể, phù hợp với diễn biến chung về tăng trưởng của nền kinh tế vĩ mô thể hiện qua chỉ số GDP, PMI, tăng trưởng tín dụng, chỉ số sản xuất công nghiệp... Điều này có được nhờ nhu cầu nội địa được cải thiện, lãi suất thấp kích thích tiêu dùng và đầu tư.

Xét về diễn biến tăng trưởng ở từng nhóm ngành, nhìn chung phần đông các ngành (5 ngành) có mức tăng trưởng khá đột biến về lợi nhuận trong khi một số ít ngành (3 ngành) có mức giảm không đáng kể. Trong đó, ngành dịch vụ công cộng có mức tăng ấn tượng nhất về lợi nhuận quý 2 2015 so với cùng kỳ 2014 là 365% nhờ lợi nhuận đột biến ở phần đông các mã đầu ngành như PPC, PGD, BTP và CHP. Trong đó PPC lãi tăng mạnh so với cùng kỳ do không còn khoản lỗ tỷ giá như năm ngoái, trong khi PGD giảm mạnh tỷ trọng giá vốn/doanh thu thuần còn BTP ghi nhận lãi chênh lệch tỷ giá nhờ đồng KRW giảm mạnh trong quý 2... Ngành hàng tiêu dùng có mức tăng ấn tượng thứ 2 về lợi nhuận (+267%) chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh ở KDC (sau khi ghi nhận lợi nhuận từ việc bán mảng bánh kẹo) và VNM (công ty thay đổi tỷ trọng và cơ cấu các nhóm sản phẩm bán ra theo hướng tập trung vào các nhóm có hiệu quả hơn). Ngoài ra, các ngành như tài chính, công nghiệp, bất động sản cũng đều có tăng trưởng tích cực về lợi nhuận với mức tăng lần lượt 115%; 100% và 71%.

Ở chiều ngược lại, các ngành dịch vụ tiêu dùng, vật liệu cơ bản và y tế suy giảm về lợi nhuận nhưng với mức giảm không đáng kể, lần lượt -15%; -6% và -2%. Tuy nhiên, diễn biến suy giảm lợi nhuận ở các ngành này chủ yếu xuất phát từ mức giảm đột biến của 1 số doanh nghiệp trong ngành, có thể kể đến GTT, SMC và DNM...

Câu chuyện của tháng - Triển vọng nâng hạng MSCI

Theo đánh giá của MSCI, TTCK Việt Nam hiện đang được xếp hạng ở nhóm các thị trường sơ khai (Frontier market) cùng với các nước như Pakistan, Sri Lanka và Bangladesh... Các TTCK toàn cầu được MSCI xếp hạng theo 4 nhóm gồm thị trường phát triển (developed market), thị trường mới nổi (emerging market), thị trường sơ khai (frontier market) và thị trường độc lập (standalone market). Việc thay

đổi thứ hạng có thể khiến thị trường chứng khoán các nước có biến động mạnh do tác động trực tiếp đến dòng vốn của nhà đầu tư ngoại chảy vào thị trường.

Thay đổi thứ hạng của các nước theo xếp hạng của MSCI

COUNTRY INDEXES	MARKET RECLASSIFICATION	DATE*
MSCI Qatar Index	From Frontier to Emerging Markets	May-14
MSCI UAE Index	From Frontier to Emerging Markets	May-14
MSCI Greece Index	From Developed to Emerging Markets	Nov-13
MSCI Morocco Index	From Emerging to Frontier Markets	Nov-13
MSCI Trinidad & Tobago Index**	From Frontier Markets to Standalone	May-11
MSCI Israel Index	From Emerging to Developed Markets	May-10
MSCI Bangladesh Index	From Standalone to Frontier Markets	May-10
MSCI Argentina Index	From Emerging to Frontier Markets	May-09
MSCI Pakistan Index***	From Standalone to Frontier Markets	May-09
MSCI Jordan Index	From Emerging to Frontier Markets	Nov-08
MSCI Lithuania Index	From Standalone to Frontier Markets	Nov-08
MSCI Serbia Index	From Standalone to Frontier Markets	Nov-08
MSCI Sri Lanka****	From Standalone to Frontier Markets	Nov-07
MSCI Venezuela Index*****	From Emerging to Standalone	May-06
MSCI Greece Index	From Emerging to Developed Markets	May-01
MSCI Portugal Index	From Emerging to Developed Markets	Nov-97

(Nguồn: MSCI)

Trong đó, gần đây nhất là 2 thị trường Qatar và UAE được MSCI nâng hạng từ sơ khai lên mới nổi vào tháng 5 2014. Tính trong giai đoạn từ tháng 5 2013 (thời điểm công bố việc nâng hạng) đến tháng 5 2014 (thời điểm chính thức nâng hạng), các chỉ số chính của 2 thị trường này đã tăng với mức khá đột biến:

Chỉ số	05/2013	05/2014	% thay đổi
ADX General Index	3562.88	5253.41	+47%
DFM General Index	2366.79	5087.47	+115%
QE Index	2344.77	3423.79	+46%

Tuy nhiên, cần lưu ý là 2 thị trường này đã được đưa vào danh sách sách xem xét cho việc nâng hạng (potential reclassification) kể từ năm 2010 và quá trình để được nâng hạng của 2 thị trường này kéo dài đến 5 năm. Ở thời điểm hiện tại, danh sách xem xét nâng hạng của MSCI mới chỉ có Pakistan và China A-share, chưa có Việt Nam.

Xem xét các tiêu chí đánh giá thị trường của MSCI được chia làm 3 tiêu chí chính:

Tiêu chí	Sơ khai	Mới nổi	Phát triển
A. Phát triển kinh tế	Không yêu cầu	Không yêu cầu	GNI per capital cao hơn 25% so với ngưỡng cao của World Bank 3 năm liên tiếp
B. Quy mô và thanh khoản			
Số doanh nghiệp đáp ứng được các tiêu chí sau:	2	3	5
Tổng vốn hóa	630 triệu USD	1260 triệu USD	2519 triệu USD
Vốn hóa đang lưu hành	49 triệu USD	630 triệu USD	1260 triệu USD
Thanh khoản	2.5% ATVR	15% ATVR	20% ATVR
C. Tiếp cận thị trường			
Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài	Tối thiểu	Tốt	Rất tốt
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn vào/ra	Tối thiểu	Tốt	Rất tốt
Mức độ hiệu quả của hệ thống hoạt động	Khiêm tốn	Tốt và đã được kiểm chứng	Rất tốt
Tính ổn định của khung thể chế	Khiêm tốn	Khiêm tốn	Rất tốt

(Nguồn: MSCI)

Xét riêng TTCK Việt Nam đối với 3 tiêu chí trên để được nâng hạng lên thị trường mới nổi. Trong đó, tiêu chí A về phát triển kinh tế chỉ yêu cầu đối với thị trường phát triển. Tiêu chí B đối với quy mô và thanh khoản, hiện TTCK Việt Nam đã đạt yêu cầu do có 3 doanh nghiệp đáp ứng được các tiêu chí trên về vốn hóa và thanh khoản (theo tính toán của BVSC) gồm VCB, CTG và VIC trong khi BID và MSN cũng đã gần đạt yêu cầu. Tiêu chí sau cùng mang tính chất định tính và là tiêu chí quan trọng nhất “C. Tiếp cận thị trường” của Việt Nam và một số nước được đánh giá như trong bảng dưới đây:

Tiêu chí Mức độ mở cửa cho NĐT nước ngoài	Thị trường phát triển	Thị trường mới nổi				Thị trường sơ khai	
	Singapore	Qatar	UAE	Thailand	Philippine	Pakistan	Vietnam
<i>Quy định về điều kiện đối với NĐT</i>	++	++	++	++	++	++	++
<i>Giới hạn sở hữu nước ngoài</i>	++	-/?	-/?	-/?	-/?	++	-/?
<i>Cấp ảnh hưởng của giới hạn Room ngoại</i>	++	-/?	-/?	-/?	-/?	++	-/?
<i>Quyền công bằng đối với NĐT nước ngoài</i>	++	+	+	-/?	+	++	-/?
Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn vào/ra							
<i>Quy định giới hạn dòng vốn</i>	++	++	++	++	++	++	++
<i>Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối</i>	++	++	++	+	-/?	+	-/?
Mức độ hiệu quả của hệ thống hoạt động							
Gia nhập thị trường							
<i>Đăng ký đầu tư và mở tài khoản</i>	++	+	+	++	++	+	-/?
Tổ chức thị trường							
<i>Các quy định về thị trường</i>	++	++	++	++	++	+	+
<i>Môi trường cạnh tranh</i>	++	++	++	++	++		
<i>Luồng thông tin</i>	++	++	++	++	++	++	-/?
Hạ tầng thị trường							
<i>Thanh toán và bù trừ</i>	++	-/?	-/?	+	+	+	-/?
<i>Đăng ký</i>	++	+	+	++	++	++	++
<i>Đăng ký/lưu ký</i>	++	++	+	++	++	++	++
<i>Giao dịch</i>	++	++	++	++	++	++	++
<i>Chuyển nhượng</i>	++	-/?	+	++	++	++	-/?
<i>Cho vay chứng khoán</i>	++	+	-/?	+	+	-/?	-/?
<i>Bán khống</i>	++	-/?	-/?	+	+	-/?	-/?
Tính ổn định của khung thể chế	++	+	+	-/?	+	-/?	+

++: đạt yêu cầu; +: không có vấn đề lớn, có thể cải thiện; -/? : cần phải cải thiện

(Nguồn: MSCI)

Trong đó MSCI có nhấn mạnh một số vấn đề chính của TTCK Việt Nam:

1. Giới hạn sở hữu nước ngoài: Công ty niêm yết trên sàn nhìn chung đều bị giới hạn room cho nhà đầu tư ngoại ở mức 49%. Bên cạnh đó, khối ngân hàng bị giới hạn ở mức thấp hơn là 30%.
2. Cấp ảnh hưởng của giới hạn Room ngoại: thị trường cổ phiếu bị ảnh hưởng lớn bởi vấn đề giới hạn room .
3. Quyền công bằng đối với nhà đầu tư nước ngoài: Các thông tin doanh nghiệp không phải luôn được cung cấp với phiên bản tiếng Anh. Ngoài ra, quyền lợi của nhà đầu tư ngoại bị giới hạn do những quy định nghiêm ngặt về giới hạn sở hữu nước ngoài ở các doanh nghiệp.
4. Mức độ tự do trên thị trường ngoại hối: thiếu thị trường giao dịch ngoại hối tại nước ngoài (offshore currency market) trong khi thị trường ngoại hối trong nước (onshore currency market) có nhiều hạn chế (ví dụ: các giao dịch ngoại hối phải có liên quan đến giao dịch chứng khoán). Bên cạnh đó, thanh khoản của thị trường ngoại hối trong nước là khá thấp trong thời gian gần đây.
5. Đăng ký đầu tư và mở tài khoản: Việc đăng ký là bắt buộc và việc tạo tài

- khoản cần sự chấp thuận của Trung Tâm Lưu Ký Chứng Choán. Tất cả các tài liệu cần phải điền bằng tiếng Việt.
6. Các quy định về thị trường: Không phải tất cả các văn bản tài liệu đều được cung cấp bằng tiếng Anh.
 7. Luồng thông tin: thông tin về TTCK không phải luôn được cung cấp bản tiếng Anh, nếu có thường không đủ chi tiết.
 8. Thanh toán và bù trừ: Thiếu trung tâm thanh toán độc lập và Trung Tâm Lưu Ký Chứng Choán hiện đang kiêm nhiệm vai trò này. Ngoài ra, không có các công cụ bồi chi và việc nộp tiền trước giao dịch là bắt buộc.
 9. Chuyển nhượng: những giao dịch ngoài sàn giao dịch bị cấm và việc chuyển nhượng bị giới hạn (ví dụ trong trường hợp đóng tài khoản, quà tặng hoặc thừa kế).

Đánh giá này của MSCI được đưa ra trước khi Nghị định 60 liên quan đến vấn đề mở room được công bố cuối tháng 6. BVSC kỳ vọng Nghị định 60 cùng các thông tư, văn bản hướng dẫn cụ thể với các thay đổi theo hướng thực sự cởi mở có thể giúp đánh giá của MSCI thay đổi đối với 3 vấn đề đầu tiên theo chiều hướng tích cực.

Ngoài ra, MSCI khá coi trọng việc phổ biến các tin tức, thông tin, báo cáo và văn bản pháp luật bằng tiếng Anh một cách chi tiết, đầy đủ giúp NĐT ngoại dễ dàng tiếp cận thông tin một cách nhanh nhất tương đương với NĐT trong nước. Đây là một vấn đề mà TTCK Việt Nam cần khắc phục. BVSC cho rằng đây không phải vấn đề khó giải quyết, tuy nhiên cần sự quyết tâm cao từ UBCK cùng các thành viên thị trường.

Những vấn đề khác của TTCK Việt Nam theo MSCI như mức độ tự do trên thị trường ngoại hối, đăng ký đầu tư và mở tài khoản, thanh toán và bù trừ, chuyển nhượng, phát triển TTCK phái sinh, bán khống... là những vấn đề chung cần được khắc phục và hoàn thiện để từng bước cải tiến mức độ phát triển của TTCK, qua đó tăng tính hấp dẫn của TTCK Việt Nam đối với NĐT ngoại.

Nhìn chung, cùng quyết tâm của UBCK và những cải thiện tích cực của TTCK Việt Nam trong thời gian qua, BVSC cho rằng triển vọng nâng hạng của TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi là khá rõ nét. Việc nâng hạng sẽ giúp thị trường có những tăng trưởng vượt bậc, tương tự đối với 2 trường hợp của TTCK Qatar và UAE. Tuy nhiên quá trình xem xét nâng hạng khả năng sẽ kéo dài (kỳ vọng 3-5 năm) và còn khá nhiều vấn đề TTCK Việt Nam cần khắc phục để được MSCI chấp thuận. Đây được coi là yếu tố tạo kỳ vọng cho thị trường trong dài hạn.

Giới thiệu quan điểm đầu tư

Ngành	Mã tiêu biểu	Triển vọng	Điểm đáng chú ý
Ngân hàng	VCB, CTG, BID...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> - Tín hiệu tích cực của tăng trưởng tín dụng và lộ trình tái cơ cấu - Lợi nhuận đang trong giai đoạn phục hồi cùng với chu kỳ kinh tế - Tuy nhiên mặt bằng giá cổ phiếu đã lên mức cao tương đối.
Bất động sản	VIC, KDH, DXG...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Mặt bằng lãi suất thấp tương đối kích thích nhu cầu mua nhà - Chính sách hỗ trợ của chính phủ cho phép người nước ngoài mua nhà và các gói tín dụng cho nhà ở thương

mại.

Dầu khí	GAS, PVS, PGS...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu quay đầu giảm mạnh trong giai đoạn gần đây sau khi Iran đạt được thỏa thuận về dỡ bỏ cấm vận xuất khẩu dầu thô. - Mặt bằng giá cổ phiếu nhìn chung vẫn đang ở mức thấp. - Nhóm dịch vụ dầu khí có thể được hưởng lợi từ việc tăng sản lượng khai thác dầu trong 6 tháng cuối năm để bù thâm hụt ngân sách. - Các dự án lớn như Lô B Ô Môn, hóa dầu Long Sơn.. tạo ra nhiều nguồn việc cho nhóm doanh nghiệp downstream
Chứng khoán	SSI, HCM, VND, BVS...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng KQKD khả quan cùng tín hiệu hồi phục của thị trường cả về thanh khoản và điểm số - Tiềm năng từ chứng khoán phái sinh, giao dịch T0 và lộ trình mở room cho nhà đầu tư ngoại
Xuất khẩu	TCM, GMC, VHC, HVG...	Tích cực <i>(Tuy nhiên mang tính chọn lọc tùy vào thị trường xuất khẩu)</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do đã và sắp được ký kết - Tỷ giá có khả năng diễn biến không thuận lợi tại thời điểm Fed nâng lãi suất, đặc biệt đối với EUR, JPY.
Thép	HPG, VIS, POM...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> - Hưởng lợi từ tín hiệu hồi phục của thị trường bất động sản - Tuy nhiên thận trọng với sức ép từ hàng nhập khẩu, đặc biệt sau khi các hiệp định FTA được ký kết. Nhóm các doanh nghiệp nhỏ sẽ chịu sức ép cạnh tranh rất lớn.
Điện	PPC, VSH...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Trong dài hạn, thị trường bán buôn và bán lẻ điện phát triển giúp lợi nhuận các doanh nghiệp tăng khi giá điện trên thị trường cạnh tranh tăng lên
Công nghệ thông tin	FPT, CMG...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Cơ hội tăng trưởng từ hội nhập. Hưởng lợi từ việc chi tiêu đầu tư tăng từ khối ngân hàng và Chính phủ. Dịch vụ 3G và các dịch vụ GTGT khác tăng trưởng tốt.
Logistics	GMD, VSC, DVP...	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng hưởng lợi từ việc ký kết các hiệp định thương mại tự do - Nhu cầu khá ổn định tại một số cảng nước sâu
Săm lốp	DRC, CSM...	Trung tính	<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu xăm lốp tăng có thể thấy từ tăng trưởng nhập khẩu ô tô tính từ đầu năm - Tuy nhiên giá cao su tự nhiên đang có diễn biến không thuận lợi



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

Phân tích chiến lược thị trường

Trần Đức Anh

tranducanh@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung

Bạch Ngọc Thắng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Nguyễn Xuân Bình

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn