

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Nhóm thực hiện**Bùi Nguyên Khoa**

khoabn@bsc.com.vn

Vũ Thanh Phong

phongvt@bsc.com.vn

Đỗ Nam Tùng

tungdn@bsc.com.vn

Nguyễn Quốc Trường

truongnq@bsc.com.vn

How long & How low the VN-Index can go

Diễn biến của đợt giảm điểm

Tâm điểm của thị trường chứng khoán thời gian gần đây là đợt suy giảm với biên độ đáng kể 6,8% bắt đầu từ nửa cuối tháng 11 tới nay. Trước đó VN-Index đã có giai đoạn hồi phục từ vùng đáy 527 trong đợt giảm trước sự kiện Ngân hàng Trung ương Trung Quốc PBoC phá giá CNY hồi tháng 8, VN-Index từng đạt đỉnh ngắn hạn tại 615 điểm, tương ứng mức tăng 16,6%.

Một lần nữa TTCK Việt Nam tiếp tục di chuyển hình sin, với mức độ biến động đặc biệt mạnh tiêu biểu của thị trường đường biên. Đặc điểm của các đợt biến động trong giai đoạn 2014 - 2015 nhìn chung có diễn biến nhanh với biên độ mạnh, và đợt giảm lần này cũng chung những đặc tính trên. Đợt giảm lần này bắt nguồn từ (1) Sự thiếu vắng của các thông tin hỗ trợ, (2) Áp lực bán ròng của khối ngoại, và (3) Rủi ro margin hiện hữu.

Câu hỏi hiện hữu với các nhà đầu tư tại thời điểm hiện tại là đợt giảm lần này sẽ diễn ra bao lâu và mức độ như thế nào? (How long and how low the VN-Index can go?)

Phân tích định lượng

TTCK thường sẽ biến động dựa trên nhóm các nguyên nhân chính (1) Các yếu tố cơ bản, (2) Tâm lý NĐT và (3) Tương quan dòng tiền và cổ phiếu. Do vậy các mô hình của chúng tôi xây dựng tập trung vào đánh giá nhanh các yếu tố thuộc nhóm cơ bản và nhóm dòng tiền, để từ đó định lượng quy mô và cường độ của đợt giảm lần này.

Chúng tôi sẽ đánh giá trên cơ sở các yếu tố sau:

- (1) Yếu tố Cơ bản: khảo sát P/E Lịch sử 2012 – 2015
- (2) Tâm lý NĐT: khảo sát lịch sử các lần giảm điểm mạnh do tin tức quan trọng ảnh hưởng đến tâm lý NĐT
- (3) Yếu tố Dòng tiền: khảo sát Margin và Dòng tiền NĐT Nước ngoài

Dự đoán thị trường

Ngoại trừ việc TTCK có thêm thông tin đột biến hỗ trợ tâm lý thị trường, để TTCK cân bằng trở lại, chúng ta cần thấy một số các yếu tố sau hạ nhiệt gồm: số dư margin giảm về vùng giữa năm, áp lực bán ròng từ khối ngoại giảm hoặc TT rơi về vùng định giá P/E hấp dẫn như phân tích phía trên.

Do đó, kịch bản sắp tới cho diễn biến thị trường trong ngắn hạn chúng tôi dự báo như sau:

- **Kịch bản 1: VN-Index có thể phá vỡ ngưỡng hỗ trợ gần nhất là 561 điểm để lùi về đến ngưỡng hỗ trợ sâu hơn tại 543 điểm đối với kịch bản tiêu cực.**
- **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ giảm về ngưỡng hỗ trợ 561 điểm trước khi nhích phục hồi kỹ thuật diễn ra đối với kịch bản ít tiêu cực hơn.**

Trong giai đoạn hiện tại, với NĐT chưa hạ tỷ trọng theo khuyến nghị của chúng tôi đầu tuần trước, nên hạ dần tỷ trọng cổ phiếu tại các nhích phục hồi. Với NĐT nắm tỷ lệ tiền mặt cao có thể mạo hiểm bắt đáy khi các yếu tố phân tích phía trên hạ nhiệt hoặc xuất hiện phiên bán hoảng loạn. Khi thị trường xuất hiện tình trạng bán tháo hàng loạt thì đáy ngắn hạn sẽ sớm được xác lập. Chúng tôi vẫn lạc quan về phần lớn các yếu tố cơ bản của thị trường, và cơ hội sẽ lại đến với nhà đầu tư kiên nhẫn. Danh mục cụ thể NĐT có thể tham khảo trong các báo cáo ngành, Báo cáo tháng, BC TVĐT tuần và Bản tin ngày của chúng tôi.

Diễn biến của đợt giảm điểm

Xu hướng downtrend của thị trường lần này rõ ràng hơn khi VN-Index đã giảm gần 7% kể từ đỉnh 615 điểm.

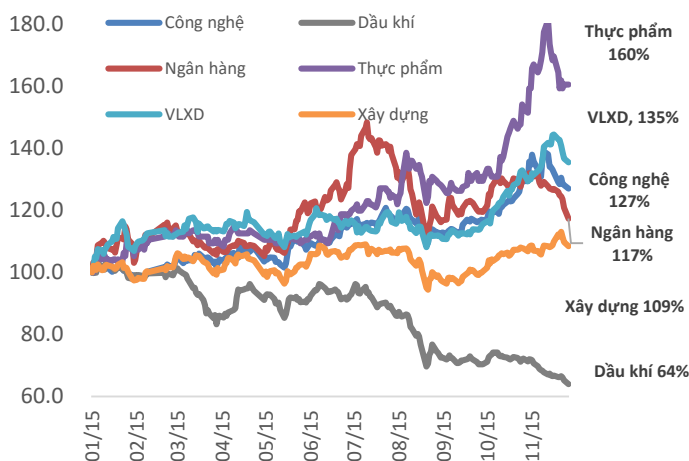
Nghiên cứu vận động thị trường dựa vào các quy tắc thống kê và mô hình kinh tế lượng, xác nhận thị trường đang trong vùng RỦI RO (vùng chỉ báo đỏ), vùng đỏ này đang mở rộng dần cho thấy rủi ro đang tăng cao, xác nhận chu kỳ giảm điểm của thị trường xảy ra ngày gần nhất 20/11/2015, tính đến thời điểm hiện tại là 8 phiên giao dịch.

Đồ thị 01: Diễn biến TTCK



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 2: Biến động giá một số ngành tiêu biểu



Nguồn: BSC Research

Các nhóm ngành phân hóa và ngành ngân hàng không giữ được vị trí dẫn đầu. Vào thời điểm đầu năm 2015, nhóm cổ phiếu Ngân hàng là nhóm cổ phiếu quy mô

lớn và hiếm hoi chưa tăng giá, bên cạnh đó kỳ vọng về tăng trưởng lợi nhuận do mở rộng tín dụng và hoàn nhập từ hoạt động trích lập nợ xấu đã thu hút nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, hình thành chu kỳ tăng giá trong hơn 6 tháng với mức tăng tăng mạnh 60%. Ngành thực phẩm, công nghệ quay lại vào nửa sau năm và dẫn dắt vượt 600 lần 2 trong năm.

Nếu như trong quãng thời gian một tháng trước đó, các tin tức tích cực liên tiếp được đưa ra đã giúp thị trường thăng hoa đáng kể. Cụ thể (i) **Kế hoạch thoái vốn của SCIC**, (ii) **Kết quả kinh doanh quý 3**, và (iii) **Hoàn tất đàm phán TPP**. Trong đó, kế hoạch SCIC thoái vốn đem lại tác động tâm lý tích cực rõ ràng nhất cho thị trường bởi quy mô cũng như sức hấp dẫn của các doanh nghiệp nằm trong danh sách rút vốn của nhà nước lần này. Mặt bằng các cổ phiếu cũng được hỗ trợ bởi các yếu tố cơ bản nội tại khi kết quả kinh doanh trong quý vừa rồi đã cho thấy sự tăng trưởng nhất định. Bên cạnh đó, thông tin từ bàn đàm phán của 12 nước tham gia hiệp định TPP ít nhiều hỗ trợ cho thị trường chứng khoán thông qua sự tăng trưởng của các cổ phiếu trong ngành dệt may, gỗ, ô tô, cảng biển và khu công nghiệp...

...thì nay, lượng thông tin tích cực trở nên ít ỏi hơn đáng kể, khiến các chỉ số chứng khoán giảm nhanh và mạnh. Thông tin tiêu cực, lo ngại về rủi ro địa chính trị tại các khu vực trên thế giới tại thời điểm nửa cuối tháng 11 trở đi phần nhiều tạo ảnh hưởng tâm lý không tốt đến thị trường chứng khoán. Thêm vào đó, lượng cung một số cổ phiếu lớn, tiêu biểu như các ngân hàng (vốn chiếm tỷ trọng tới hơn 26% trong VN-Index) gia tăng, càng khiến lực cầu trên thị trường trở nên mong manh hơn trước lực cung cổ phiếu.

Bảng 1: Các thông tin ảnh hưởng lớn

Thời điểm	Sự kiện	Tác động đến TTCK
10/2015	SCIC công bố thoái vốn khỏi 10 doanh nghiệp lớn	Tích cực
10/2015	TPP được ký kết, hoàn tất vòng đàm phán	Tích cực
10/2015	MBB hời room 40 triệu cổ phiếu cho khối ngoại	Trung tính
11/2015	Fed hé lộ khả năng tăng lãi suất trong cuộc họp sắp tới	Tiêu cực
11/2015	Thổ Nhĩ Kỳ bắn rơi máy bay chiến đấu Su-24 của Nga	Trung tính
10 & 11 /2015	KQKD quý 3 của các doanh nghiệp niêm yết	Tích cực
11/2015	Một số cổ phiếu ngân hàng (STB, BID) niêm yết thêm CP chuyển đổi	Tiêu cực

Nguồn: BSC Research

Phân tích định lượng

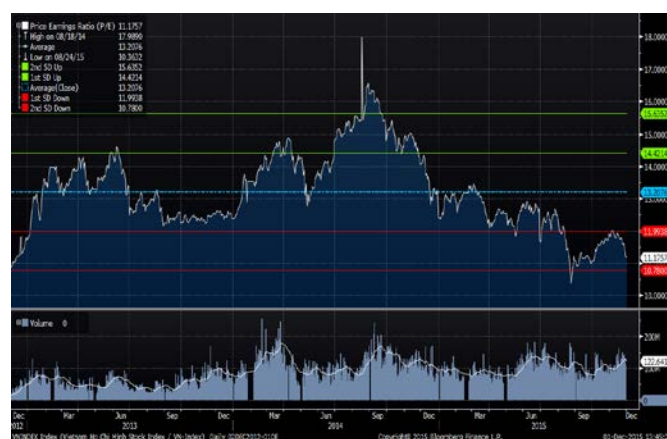
TTCK thường sẽ biến động dựa trên nhóm các nguyên nhân chính (1) Các yếu tố cơ bản, (2) Tâm lý NĐT và (3) Tương quan dòng tiền và cổ phiếu. Trong số các yếu tố trên, nhóm yếu tố tâm lý phụ thuộc nhiều vào các tin tức có tác động lớn là khó dự báo nhất. Do vậy các mô hình của chúng tôi xây dựng tập trung vào đánh giá nhanh các yếu tố thuộc nhóm cơ bản và nhóm dòng tiền, để từ đó định lượng quy mô và cường độ của đợt giảm lần này. Chúng tôi sẽ đánh giá trên cơ sở các yếu tố sau:

- (1) Yếu tố Cơ bản: khảo sát P/E Lịch sử 2012 – 2015
- (2) Tâm lý NĐT: khảo sát lịch sử các lần giảm điểm mạnh do tin tức quan trọng ảnh hưởng đến tâm lý
- (3) Yếu tố Dòng tiền: khảo sát Margin và Dòng tiền NĐT Nước ngoài

Khảo sát P/E Lịch sử 2012 - 2015

Mô hình theo dõi biến động P/E giai đoạn đầu năm 2012 đến nay, cho chúng tôi nhận thấy P/E chấp nhận của VN-Index biến động từ 10.36 đến 16.50 lần. P/E trung bình thời kỳ đạt mức 13.20 điểm. Trong giai đoạn 3 tháng gần nhất P/E vận động trong kênh giá dưới 10.78 – 12 (Vùng kênh giá đỏ), điểm P/E thấp nhất là 10.36 lần vùng đáy thị trường từ sự kiện phá giá của Trung Quốc giai đoạn giữa tháng 7 đến cuối tháng 8 năm 2015.

Đồ thị 3: Biến động P/E VN-Index 2012 đến 2015



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chuyên viên định lượng của chúng tôi cho rằng P/E thị trường hiện tại đạt 11.1 lần là mức khá hấp dẫn dù vẫn rẻ tương đối so với khu vực, nhưng vẫn còn có khả năng điều chỉnh sâu hơn trong quá trình thị trường dò đáy. Cụ thể P/E có thể tiếp cận vùng kênh 10.78 lần, không loại trừ khả năng kiểm tra mức thấp nhất là 10.36 lần trước khi bật tăng lại (tương đương thị trường ở vùng 535 -556 điểm).

Khảo sát lịch sử các lần giảm điểm mạnh

Diễn biến các đợt giảm điểm lớn trong 2 năm gần đây cho thấy: về độ dài các phiên điều chỉnh của thị trường xoay quanh mốc 15 phiên, điều chỉnh lâu nhất 29 phiên. Về cường độ giảm trong 4 lần điều chỉnh gần nhất trong khoảng 14%-19%, tính đến thời điểm hiện tại thị trường đã giảm 5.2% so với thời điểm xác nhận điều chỉnh.

Bảng 2: Diễn biến các đợt giảm lớn

Bắt đầu	Kết Thúc	Sự Kiện	Số phiên	P/E	Thiệt hại
4/14/2014	5/15/2014	Biến Động	24	12.9	-14.1%
11/14/2014	12/16/2014	Giá Dầu	23	13.2	-14.5%
3/10/2015	4/2/2015	TT 36	18	12.2	-9.0%
7/17/2015	8/26/2015	Tỷ Giá TQ	29	10.7	-18.7%
11/20/2015	Hiện tại		8	11.1	-5.2%

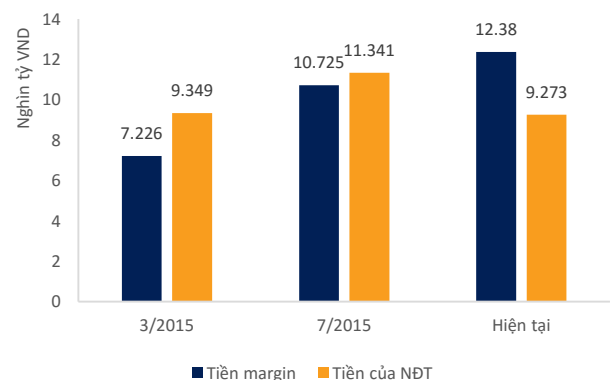
Nguồn: BSC Research

Xét theo yếu tố lịch sử, các yếu tố hiện tại chưa xấu như các đợt giảm trước, do vậy chúng tôi dự báo đợt điều chỉnh mới này có thể kéo dài thêm trong khoảng 10 – 15 phiên, giảm thêm khoảng dưới 3% về vùng 553 điểm 560 điểm. Khả năng hồi phục thị trường có thể xảy ra vào giữa tháng 12.

Khảo sát số dư margin

Yếu tố margin tăng cao trên toàn thị trường tại thời điểm hiện tại tạo áp lực đáng kể cho sự suy giảm của thị trường. Khối lượng tiền margin tại một số CTCK lớn hiện tại là khoảng 12.380 tỷ VND, cao hơn lần lượt 15% và 71% so với lượng margin tại các đợt giảm mạnh hồi tháng 7/2015 và tháng 3/2015.

Đồ thị 4: Margin trong các đợt giảm lớn năm 2015



Nguồn: BSC Research

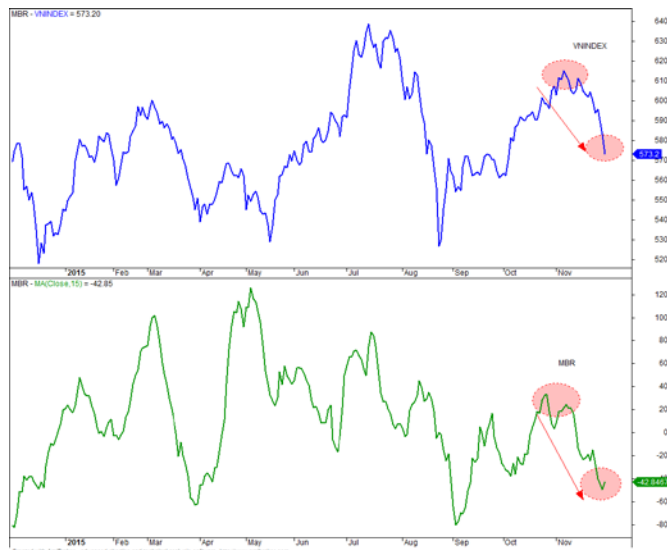
Lượng tiền margin trên thị trường đang tăng quá nhanh so với tốc độ tăng của tiền cơ sở theo số liệu ước tính của chúng tôi. Thậm chí, lượng tiền gửi của nhà đầu tư chỉ tăng vào thời điểm giữa năm 2015 và giảm 20% tính đến cuối quý 3 năm nay về mức đầu năm thống kê từ BCTC Q3 của các CTCK. Lưu ý thêm là trong những phiên giảm điểm gần đây, khối lượng giao dịch không tăng lên, cho thấy lượng tiền margin vẫn còn ở lại thị trường. Chúng tôi cũng cho rằng margin đợt này không chỉ tập trung vào nhóm CP nóng, mà còn các cổ phiếu cơ bản, do vậy rủi ro không lớn bằng các đợt sụt margin trước.

Tuy nhiên số dư margin phản ánh rủi ro thị trường vẫn còn rất lớn, và để giảm bớt rủi ro này thì chúng ta cần thấy có những phiên giao dịch khối lượng lớn làm giảm áp lực margin về khoảng giữa năm 2015.

Áp lực bán ròng của khối ngoại

Khối ngoại đã bán ròng hơn 706 tỷ VND trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong vòng gần 1 tháng trở lại đây.

Đồ thị 5: VN-Index trong các đợt bán ròng của khối ngoại từ nửa cuối tháng 11/2015 - nay



Nguồn: BSC Research

Hoạt động thoái vốn này có thể lý giải bởi (1) tâm lý chờ đợi sự kiện FOMC tháng 12, vốn quyết định tới chi phí vốn toàn cầu, đang tiến ngày một sát hơn. Bên cạnh đó, (2) triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu kém hơn khiến dòng tiền đầu tư quốc tế có xu hướng rút khỏi các tài sản rủi ro. Các sự kiện mang tính tiêu cực có thể kể đến như (i) lo ngại về kinh tế thuộc nhóm các nước BRICS, trong đó có Trung Quốc, (ii) tác động bất lợi của biến đổi khí hậu toàn cầu, tiêu biểu là El Nino, (iii) hoạt động quân sự chống khủng bố gia tăng tại Syria.

Trong quá khứ gần, VN-Index đã từng tăng hoặc giảm mạnh mỗi giao dịch lớn của khối ngoại, tiêu biểu như sau:

Bảng 3: Tóm tắt các đợt bán ròng đáng chú ý của khối ngoại và tác động đối với VN-Index¹

Thời điểm	Thời gian(ngày)	GT bán ròng trên HSX (tỷ VND)	Tác động đến VN-Index
04/09 – 22/10/2014	35	2.338	-6,03%
11/11 – 17/12/2014	27	1.370	-14,23%
04/03 – 30/03/2015	19	1.051	-9,19%
10/08 – 24/08/2015	11	208	-14,25%
09/11 – 30/11/2015	16	706	-6,12%

Nguồn: BSC Research

Như vậy với việc nhà đầu tư nước ngoài đang bán ròng và có thể tiếp tục do ảnh hưởng từ cuộc họp FOMC tháng 12/2015, về mặt lịch sử VN-Index có thể nằm trong xu hướng giảm trung bình 7 phiên nữa và mức giảm khoảng 3% đến 4,8% về khoảng 540 đến 553 điểm .

¹ Chi tiết 4 lượt bán ròng này có trong phụ lục 01

Dự đoán thị trường

Hiện tại, tình hình của thị trường chung đang khá xấu.

Ngay cả trong giai đoạn tăng giá hồi tháng 10, thị trường cũng thể hiện sự vận động không tích cực khi đã tăng chỉ chủ yếu tập trung tại một số cổ phiếu vốn hóa lớn như VNM, BVH, VIC, trong khi nhóm cổ phiếu còn lại chỉ tích lũy và không thu hút được dòng tiền. Sự lan tỏa đã không được thể hiện, như chúng tôi đã lo ngại trong 2 Báo cáo Tư vấn đầu tư tuần gần đây kèm với khuyến nghị giảm tỷ trọng danh mục trong các nhịp hồi.

Bảng 4: Một số sự kiện sắp tới có ảnh hưởng đến TTCK

Thời điểm	Sự kiện	Tác động đến TTCK
3 tuần T12/2015	Tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF (FTSE, VNM)	Không tích cực
T12/2015	Cuộc họp FOMC của Fed	Không tích cực
01/2016	KQKD năm 2015 của các doanh nghiệp niêm yết	Tích cực
Từ 2016	SCIC thoái vốn tại một số doanh nghiệp lớn	Tích cực
Q1/2016	Giá dầu tiếp tục ở mức thấp do OPEC nhiều khả năng sẽ không cắt giảm sản lượng, và lượng dầu dự trữ của Mỹ vẫn ở mức cao.	Tích cực
Q1&Q2/ 2016	Gói QE của EU đã khởi động từ tháng 3/2015 và sẽ tiếp tục kéo dài trong nửa năm 2016.	Tích cực

Nguồn: BSC Research

Bảng 5: Tóm tắt Phân tích định lượng

Thời điểm	Thời gian (ngày)	Kết thúc đợt giảm	VN-Index	Mức độ giảm điểm
Khảo sát P/E	NA	NA	535 - 556	-2,8% đến -6,2%
Khảo sát Lịch sử	10 -15	14-21/12	553 - 560	-3%
Áp lực bán ròng	7	10/12	540 - 553	-3% đến -4,8%
Trung bình	10	14/12	542 - 556	-2.4% đến - 5%

Nguồn: BSC Research

Ngoại trừ việc TTCK có thêm thông tin đột biến hỗ trợ tâm lý thị trường, để TTCK cân bằng trở lại, các mô hình của chúng tôi cho thấy cần một số các yếu tố sau hạ nhiệt gồm: số dư margin giảm về vùng giữa năm, áp lực bán từ khối ngoại giảm hoặc TT rơi về vùng định giá P/E hấp dẫn và các yếu tố cơ bản dần thăng thế như phân tích phía trên.

Do đó, kịch bản sắp tới cho diễn biến thị trường trong ngắn hạn chúng tôi dự báo như sau:

- **Kịch bản 1: VN-Index có thể phá vỡ ngưỡng hỗ trợ gần nhất là 561 điểm để lùi về đến ngưỡng hỗ trợ sâu hơn tại 543 điểm đối với kịch bản tiêu cực.** Cụ thể, thị trường sẽ tiếp tục giảm thêm 1-2 phiên nữa với biên độ giảm như hiện tại, tầm 1-1.5%/ phiên, khi đó sẽ tạo sức ép rất lớn lên lượng tiền margin đang ở trên thị trường. Trong trường hợp này, hiện tượng call margin sẽ xảy ra, tình huống bán tháo hàng loạt sẽ được kích hoạt. TT giảm sâu sẽ hồi nhanh hơn.
- **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ giảm về ngưỡng hỗ trợ 561 điểm trước khi nhịp phục hồi kỹ thuật diễn ra đối với kịch bản ít tiêu cực hơn.** Cụ thể, thị trường có thể sẽ đón nhận nhịp phục hồi kỹ thuật do mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm xuống. Khi đó, các nhà đầu tư sẽ canh giảm tỷ trọng cổ phiếu trong các nhịp phục hồi do xu hướng hiện tại đang là xu hướng Giảm và thời gian sẽ kéo dài hơn đến cuối tháng. Điều này sẽ đưa thị trường trở lại trạng thái giao dịch giằng co, đập dình và khó bứt phá mạnh.

Dù xảy ra kịch bản nào, diễn biến của thị trường cũng đều gây tiêu cực cho nhà đầu tư nắm giữ tỷ trọng cổ phiếu lớn. Do đó, trong giai đoạn hiện tại, với NĐT chưa hạ tỷ trọng theo khuyến nghị của chúng tôi đầu tuần trước, nên hạ dần tỷ trọng cổ phiếu, đặc biệt là tại các nhịp phục hồi. Với NĐT nắm tỷ lệ tiền mặt cao có thể mạo hiểm bắt đáy khi các yếu tố phân tích phía trên hạ nhiệt hoặc xuất hiện phiên bán hoảng loạn. Thông thường, khi thị trường xuất hiện tình trạng bán tháo hàng loạt thì đáy ngắn hạn sẽ sớm được xác lập. Chúng tôi vẫn lạc quan về phần lớn các yếu tố cơ bản của thị trường, và cơ hội sẽ lại đến với nhà đầu tư kiên nhẫn.

Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn NĐT có thể tham khảo trong các báo cáo:

- Triển vọng ngành 2015 (Q1, Q2, Q3)
- Báo cáo cập nhật ngành cảng biển, Bảo hiểm
- Các Báo cáo TVĐT hàng tuần và Bản tin ngày

Phụ lục 01: Các đợt bán ròng lớn của NĐT NN 2014 2015

Trong quá khứ gần, VN-Index đã từng tăng hoặc giảm mạnh mỗi đợt bán ròng lớn của khối ngoại, tiêu biểu như sau:

Thứ nhất, thị trường sụt giảm mạnh từ đầu tháng 9/2014 sau khi đạt đỉnh tại 640 điểm, chủ yếu đến từ việc giá dầu thế giới rơi liên tục, khiến nhóm cổ phiếu dầu khí lao dốc.

Trong giai đoạn 4/9 – 22/10, song song với việc giá dầu thế giới giảm 11,4%, khối ngoại cũng tham gia bán ròng tổng cộng 2338 tỷ đồng trên HSX, khiến VN-Index mất đi xuống 16%.

Đồ thị 6: VN-Index trong đợt bán ròng của khối ngoại khi giá dầu giảm đợt tháng 9 – 11/2015



Nguồn: BSC Research

Thứ hai, cú sốc từ giá dầu chưa qua, thị trường tiếp tục đón nhận thông tin tiêu cực khác đến từ Thông tư 36. Cụ thể, Thông tư 36 đưa ra những quy định chặt chẽ về quản lý vốn ngân hàng sở hữu chéo của ngân hàng, tách bạch và chuyên nghiệp hóa dòng vốn vào thị trường chứng khoán trong tương lai. Điều này khiến Nhà đầu tư lo ngại dòng tiền sẽ bị siết chặt, ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán.

Trong giai đoạn 11/11 – 17/12/2014, VN-Index giảm 14% về 518 điểm, và lượng bán ròng của khối ngoại trên HSX cũng đạt 1370 tỷ đồng.

Đồ thị 7: VN-Index trong đợt bán ròng của khối ngoại trước thông tin về TT36 đợt tháng 11 – 12/2015



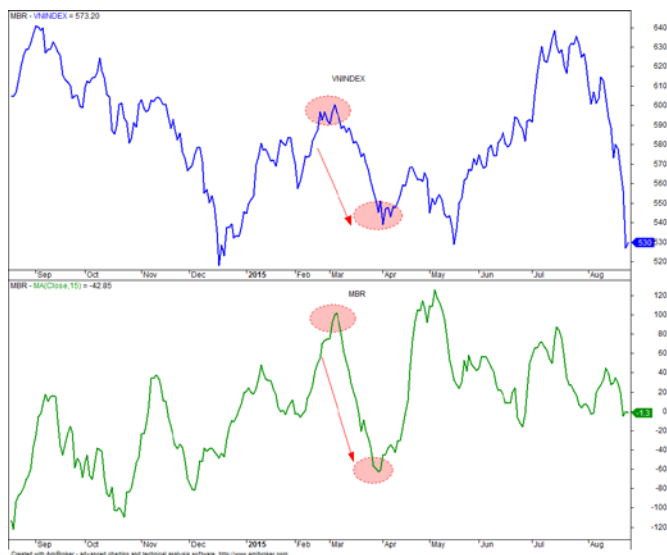
Nguồn: BSC Research

Thứ ba, đợt giảm điểm tháng 3/2015 của thị trường chung được lý giải bởi hai nguyên nhân: (1) tác động của Thông tư 210 và (2) sự giảm điểm của GAS.

Về Thông tư 210, đây là dự thảo quy định chặt chẽ hơn về nguồn huy động vốn cho vay đối với các CTCK, điều này khiến các nhà đầu tư lo ngại dòng vốn đầu tư vào thị trường trong ngắn hạn sẽ ít hơn. Thứ hai, việc GAS chỉ mua 12% lượng cổ phiếu quỹ như đã thông báo ngày 6/1/2015 khiến nhà đầu tư thất vọng và bán mạnh cổ phiếu GAS, trực tiếp ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường.

Khối ngoại không nằm ngoài làn sóng bán ra khi lượng bán ròng của họ trên HSX đạt 1051 tỷ đồng trong giai đoạn 4/3 – 30/3/2015.

Đồ thị 8: VN-Index trong các đợt bán ròng của khối ngoại trước thông tin về TT210 và việc GAS không mua cp quỹ đợt tháng 3 – 4/2015



Nguồn: BSC Research

Thứ tư, khối ngoại cũng tham gia bán ròng mạnh hồi PBoC phá giá đồng CNY.

Họ bán tổng cộng 208 tỷ VND trên HSX chỉ trong vòng 14 ngày, gián tiếp khiến VN-Index giảm 14%.

Đồ thị 9: VN-Index trong các đợt bán ròng của khối ngoại trước diễn biến IS và biến động CNY tháng 7 – 8/2015



Nguồn: BSC Research

Phụ lục 2: Top 10 cổ phiếu tăng/giảm có ảnh hưởng lớn nhất đến VN-Index (5/1 - 14/7/2015)

Mã	% tăng	Điểm tăng cho VN-Index	Mã	% giảm	Điểm giảm cho VN-Index
VCB	64.3%	30.3	GAS	10.6%	8.0
BID	107.8%	21.3	HPG	17.3%	2.5
CTG	64.5%	14.1	PVD	13.9%	1.6
BVH	160.2%	12.6	HAG	15.3%	1.5
VNM	23.5%	12.4	DHG	23.4%	1.1
VIC	16.0%	5.5	MWG	15.7%	0.9
MSN	10.8%	3.5	OGC	67.6%	0.8
MBB	27.4%	2.2	JVC	54.5%	0.7
EIB	21.8%	1.8	PPC	14.3%	0.7
FPT	12.3%	1.1	ITA	16.2%	0.6

Nguồn: BSC Research

Nguồn: BSC Research

Phụ lục 3: Top 10 cổ phiếu tăng/giảm có ảnh hưởng lớn nhất đến VN-Index (15/7 - 30/11/2015)

Mã	% tăng	Điểm tăng cho VN-Index	Mã	% giảm	Điểm giảm cho VN-Index
VNM	26.1%	16.0	GAS	34.6%	21.8
CTD	89.7%	1.5	HPG	18.3%	13.4
BMP	52.8%	1.0	PVD	23.9%	8.5
NT2	22.5%	0.7	HAG	18.9%	8.3
TTF	70.8%	0.7	DHG	19.1%	7.9
HT1	19.3%	0.7	MWG	18.1%	4.3
ASM	80.1%	0.5	OGC	32.6%	3.3
NCT	37.1%	0.5	JVC	26.7%	3.0
HPG	4.5%	0.5	PPC	44.9%	2.9
SKG	88.4%	0.5	ITA	35.1%	2.8

Nguồn: BSC Research

Nguồn: BSC Research

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

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

