Vietnam Monthly Review 02/2016

Kinh tế vĩ mô

- PMI tăng tháng thứ 2 liên tiếp, tăng 51.3 lên 51.5 trong tháng 1. PMI trong tháng tới dự báo tiếp tục khả quan khi chỉ số tiêu thụ công nghiệp chế biến chế tạo tăng tốt và thông tin hỗ trợ ký kết TPP.

- FDI đăng ký và giải ngân tăng trưởng tốt, lần lượt đạt mức tăng 101% và 23% YoY. Dòng vốn đăng ký trong tháng tiếp tục dồn về các dự án công nghiệp chế biến và chế tạo (68%).

- Tỷ giá duy trì ổn định trong xu thế giảm của USD trên thế giới. Mặt bằng lãi suất ổn định ở kỳ hạn ngắn, tăng ở một số ngân hàng; các kỳ hạn dài có mức tăng rõ nét hơn.

Thị trường chứng khoán

- Trong tháng 1, thị trường liên tiếp tạo lập đáy mới và chỉ dừng lại mức hỗ trợ mạnh 513 – 520 điểm (vùng hỗ trợ được hình thành bởi đáy của các đợt giảm mạnh như Biển Đông, giá dầu giảm trong năm 2014 và PBOC phá giá NDT trong năm 2015). Chốt phiên ngày 29/1, VN-Index đóng cửa tại 545.2 điểm và HNX-Index chốt tại 76.7 điểm, lần lượt giảm 5.83% và giảm 4% so với tháng trước.

- Khối ngoại mua bán trái chiều khi họ bán ròng 1,305 tỷ đồng trên HSX trong khi mua ròng 49 tỷ đồng trên HNX trong tháng 1. Cùng với việc bán mạnh ở VIC do hoạt động chuyển đổi trái phiếu, các ETF đẩy mạnh hoạt động bán 406.5 tỷ khiến nhóm cổ phiếu BCs và thị trường giảm mạnh.

- 2 chỉ số có P/E giảm về mức thấp trong nhiều năm, lần lượt 11.01 và 9.08 với VN-Index và HNX-Index.

Nhận định thị trường tháng 2/2016

- Thị trường tháng 2 có nhiều yếu tố tích cực và tiêu cực xen kẽ. Thị trường đang có thuận lợi từ mặt bằng giá thấp trong nhiều năm, và thông tin hỗ trợ từ KQKD năm, thông tin kế hoạch kinh doanh năm 2016, chia cổ tức và mở room trong kỳ ĐHCĐ sắp tới. Ngược lại, biến động hỗn loạn từ các thị trường chứng khoán, hàng hóa, tiền tệ thế giới, và hoạt động rút vốn của khối ngoại đang cản trở sự phục hồi của thị trường. Dù vậy, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ có tháng 2 tăng điểm (theo kịch bản 1), và trọng tâm tăng điểm sẽ diễn ra vào nửa cuối tháng 2 trong 2 kịch bản sau:
  - **Kịch bản 1: VN-Index breakout vùng kháng cự 545 điểm và tiếp cận vùng điểm 555 – 570 điểm vào cuối tháng 2.** Với lợi thế mặt bằng giá thấp, dòng vốn nội sẽ dần dịch chuyển tìm cơ hội đầu tư đón đầu KQKD năm tài chính và kỳ vọng kế hoạch kinh doanh, chia cổ tức và mở room tại ĐHCĐ. Tuy nhiên do thiếu sự đồng thuận từ khối ngoại thị trường chưa có mức tăng mạnh và thanh khoản ở mức trung bình.
  - **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ tiếp tục tích lũy trong khoảng 535 -555 điểm.** Khi diễn biến thị trường thế giới tiếp tục tiêu cực, khối ngoại ETF bán giảm quy mô, thị trường sẽ tiếp tục tích lũy ở vùng giá thấp và chờ đợi thông tin hỗ trợ. Giao dịch giằng co, dập dình và thanh khoản ở mức thấp.
- Chi tiết các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn, NĐT có thể tham khảo trong Báo cáo Triển vọng Ngành 2016. Ngoài ra chúng tôi cũng lưu ý những cổ phiếu có khả năng mở room và có KQKD quý IV đột biến sẽ có mức tăng tốt.

BSC Research

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 Hồ Chí Minh
Tầng 9, 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3812 8885
Fax: +84 8 3812 8510

Bức tranh vĩ mô tháng 02/2016

Tăng trưởng kinh tế

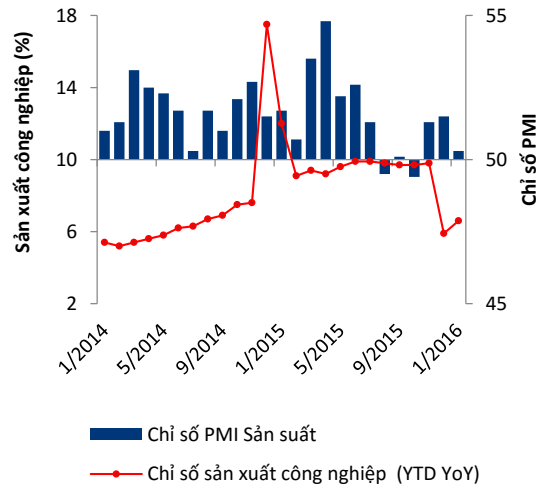
- **Sản xuất công nghiệp chậm lại do kỳ nghỉ lễ dài ngày.**
- **PMI sản xuất lùi về sát vùng không tăng trưởng.**

Lĩnh vực sản xuất công nghiệp trong tháng 2 vừa qua suy giảm do chu kỳ nghỉ tết âm lịch. Chỉ số IIP giảm 22,3% MoM, nhưng vẫn tăng 7,9% YoY so với tháng 2/2015.

Tính tới 01/02/2016, tốc độ tiêu thụ công nghiệp chế biến chế tạo cũng tăng trưởng trong tháng 1. Sản lượng tiêu thụ tính tới 01/02/2016 dù giảm 3,8% MoM nhưng vẫn tăng 8,6% YoY. Nhu cầu nguyên liệu công nghiệp tập trung ở nhóm kim loại, hóa dược và thiết bị điện.

Song song với đó, chỉ số tồn kho ngành công nghiệp tăng 8,9% YoY. Tồn kho có xu hướng giảm ở hóa chất,hóa dược, phương tiện vận tải và thuốc lá. Trong khi đó, tồn kho gia tăng ở nhóm đồ uống, kim loại, xe động cơ, dệt may và may mặc.

Đồ thị 1
Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



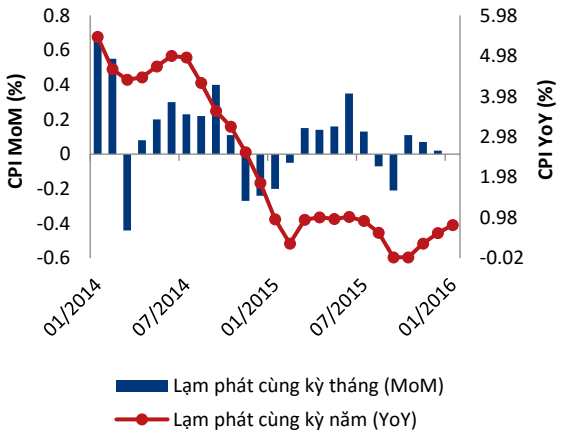
Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số PMI tháng 2 giảm về 50,3 từ 51,5 trong tháng trước đó. Nhìn chung, lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì ổn định. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào khiến giá đầu ra giảm đã khiến chỉ số PMI tháng 2 đi ngang.

Lạm phát

- **CPI tháng 2 tăng nhẹ;**
- **Nhu cầu tiêu dùng đợt Tết tăng, tập trung chủ yếu vào mặt hàng ăn uống;**
- **Giá xăng tiếp tục giảm khiến giá cả các mặt hàng khác ổn định;**
- **Tốc độ bán lẻ hàng hóa chậm hơn mức tăng năm ngoái những vẫn tích cực.**

Đồ thị 2
Diễn biến CPI tháng



Nguồn: GSO, BSC Research

Giá cả trong tháng 2 tăng nhẹ trong tháng 2 do nhu cầu tiêu dùng dịp Tết gia tăng. Chỉ số CPI tháng 2 tăng 0,42% MoM, tăng 1,27% YoY.

Giá xăng giảm tiếp tục khiến cho giá cả nhóm hàng giao thông giảm mạnh trong tháng vừa qua. Các nhóm hàng khác có mức tăng giảm nhẹ. Trong khi đó, nhu cầu tiêu dùng đợt Tết gia tăng, khiến nhóm hàng ăn uống, dịch vụ ăn uống và đồ uống tăng vượt trội so với phần còn lại.

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 2 đạt 288 nghìn tỷ VND, tăng 6,8% YoY. Tính lũy kế 2 tháng, doanh số bán lẻ đạt 587 nghìn tỷ, tăng 9,7% ytd YoY, tương đương mức tăng 8,3% ytd YoY sau khi loại trừ yếu tố tăng giá.

Bảng 1

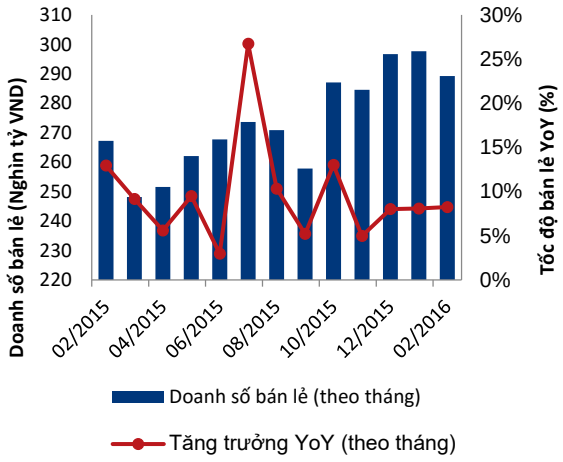
Tăng/giảm các nhóm hàng hóa dịch vụ trong tháng

TT	Nhóm hàng hóa, dịch vụ	So với tháng trước (điểm %)	So với cùng kỳ (điểm %)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	1,98	1,66
2	Giao thông	-3,96	-7,44
3	Thuốc & dịch vụ y tế	0,06	1,72
4	Nhà ở & VLXD	-0,41	2,36
5	Văn hóa giải trí	0,71	1,89
6	Đồ uống, thuốc lá	1,15	2,42
7	May mặc, mũ nón, giày dép	0,45	2,66
8	Thiết bị đồ dùng gia đình	0,19	1,45
9	Giáo dục	0,26	3,36
10	Bưu chính viễn thông	-0,16	-0,54
11	Khác	0,80	2,09

Nguồn: GSO, BSC Research

Đồ thị 3

Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

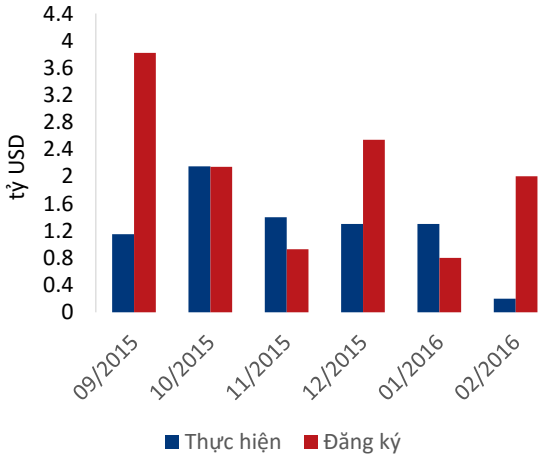
- **Vốn FDI thực hiện trong tháng 2 dù giảm sút do vướng kỳ nghỉ lễ dài ngày, nhưng lũy kế vẫn cho thấy sự mở rộng tích cực;**
- **Vốn FDI đăng ký tăng mạnh.**

FDI giải ngân trong tháng 02 là 0,2 tỷ USD, giảm đáng kể so với cùng kỳ tháng 1 (-84% MoM) và cùng kỳ năm 2015 (-71% YoY). Tốc độ giải ngân giảm mạnh bởi tháng 2 vừa qua một mặt vừa có số ngày tương đối ít so với các tháng khác, vừa có kỳ nghỉ lễ dài. Dù vậy, lượng vốn giải ngân trong 2 tháng đầu năm vẫn cao hơn 15% YoY so với 2 tháng đầu năm 2015.

FDI đăng ký mới đạt 2 tỷ USD trong tháng 2, tăng 278% YoY. Lũy kế 2 tháng đầu năm, FDI đăng ký đã đạt 2,8 tỷ USD, tăng 135% YoY. Lĩnh vực chế biến chế tạo thu hút thêm luồng tiền, nâng tỷ trọng FDI lên 71% từ 68% tại thời điểm tháng trước.

Đồ thị 4

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Dự án tiêu biểu trong tháng:

- Dự án Nhà máy xử lý và tái chế bụi lò thép tại Việt Nam (VPR) (Bà Rịa - Vũng Tàu), với tổng vốn đầu tư là 0,11 tỷ USD từ nhà đầu tư

Zincox Resources Public Limited Company (Anh);

- Dự án nhà máy sản xuất tai nghe, dây kết nối New wing (Bắc Giang), với tổng vốn đầu tư là 0,1 tỷ USD từ nhà đầu tư Công ty TNHH New Wing Interconnect Technology Bắc Giang (Singapore);

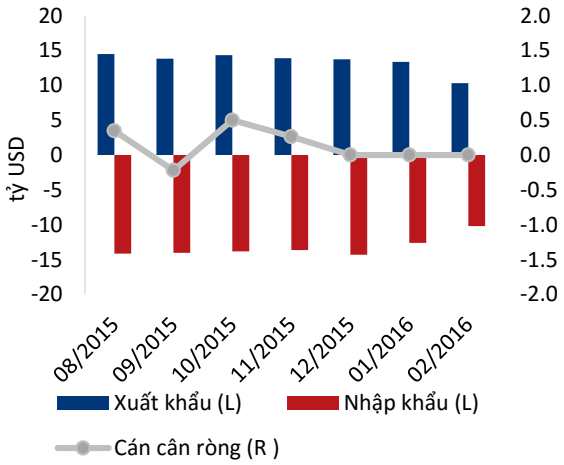
Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Tháng 2, Việt Nam xuất siêu 100 triệu USD (tương đương 1,4% kim ngạch xuất khẩu).**
  Lũy kế 2 tháng đầu năm, cán cân thương mại Việt Nam thặng dư 0,86 tỷ USD;
- **Hoạt động giao thương giảm trong tháng 2, dù vậy vẫn mở rộng so với cùng kỳ năm 2015.**

Soát xét thực tế, hoạt động nhập và xuất khẩu trong tháng 1 đều thấp hơn mức ước đoán trước đó. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu tháng 1 đạt 13,4 tỷ USD (thấp hơn mức 13,5 tỷ USD dự đoán); kim ngạch nhập khẩu tháng 1 đạt 12,6 tỷ USD (thấp hơn đáng kể so với mức 14 tỷ ÚD dự đoán).

Trong tháng 2/2016, Việt Nam xuất 10,3 tỷ USD (giảm 22,9% MoM, tăng 7,3% YoY). Trong khi đó, nước ta nhập về 10,2 tỷ USD hàng hóa (giảm 19% MoM, tăng 9,6% YoY).

Đồ thị 5
Xuất nhập khẩu (tỷ USD)

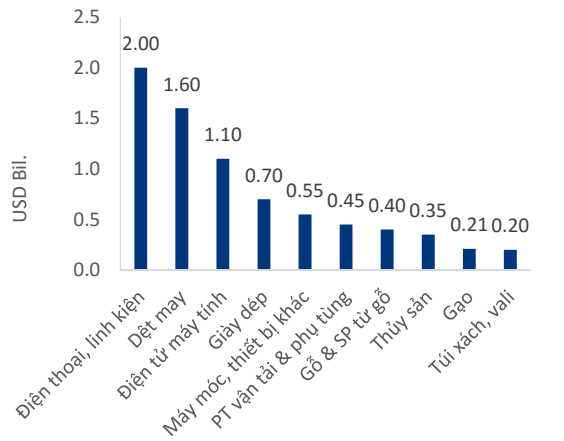


Nguồn: GSO, BSC Research

Về cơ bản, đa số các mặt hàng xuất khẩu đều giảm 1/3 trong tháng vừa qua. Một số mặt hàng giảm gần 2/3, như cao su (-59% MoM). Một số ít giảm không nhiều như gạo (-3% MoM), dây cáp điện (-3% MoM). Xăng dầu và dầu thô là 2 mặt hàng tăng xuất duy nhất trong tháng vừa qua (lần lượt tăng 4% và 5%)

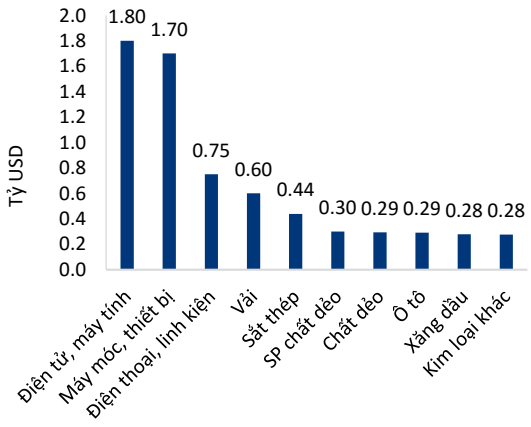
Tương tự, giá trị nhập khẩu giảm mạnh (giảm 1/3) ở đa số các mặt hàng. Đáng chú ý, nhóm hàng giảm mạnh tập trung vào thực phẩm, hóa chất, giấy và phụ kiện dệt. Số lượng nhóm hàng tăng nhập khá khiêm tốn, bao gồm điện thoại (+1% MoM), xăng dầu (+10% MoM) và thức ăn chăn nuôi (+13% MoM).

Đồ thị 6
Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Đồ thị 7
Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: FIA, BSC Research

Thị trường ngoại hối

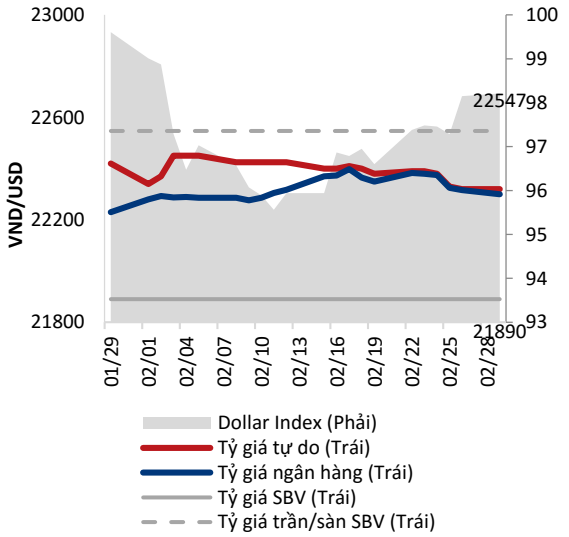
- **Thị trường ngoại tệ ổn định và cân bằng trong tháng 2;**
- **Trên thị trường quốc tế, USD suy yếu, USD index biến động giảm.**

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 2 dao động trong khoảng từ 22.276– 22.398 VND/USD, giảm mạnh từ biên độ 22.230 – 22.495 VND/USD trong tháng 1. Mức trung bình trong tháng là 22.325 VND/USD.

Tương tự, tỷ giá tự do giảm mạnh về khoảng 22.320 – 22.450 VND/USD từ biên độ 22.420 – 22.670 VND/USD trong tháng 1. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 22.395 VND/USD.

Chỉ số giá USD trên thị trường thế giới giảm khá mạnh trong tháng 2, dao động trong khoảng 95.56 – 99.01 so với biên độ 98.2 – 99.6 trong tháng 1.

Đồ thị 8
Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngân hàng - Lãi suất

- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay VND ổn định. Một số mức lãi suất ngắn hạn điều chỉnh nhẹ ở vài ngân hàng. Mức gia tăng rõ ràng hơn ở các kỳ hạn dài hơn. Lãi suất cho vay USD ổn định trong khi lãi suất huy động USD vẫn giữ ở 0%;**
- **Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng, lùi về sát vùng lãi suất trong tháng 11/2015.**

Mặt bằng lãi suất cho vay có xu hướng tăng ở nhóm các lãi suất dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn, 9,3 - 11%/năm đối với trung và dài hạn. Một số ngân hàng nâng lãi suất cho vay dài hạn (từ 12 – 60 tháng) lên tới 11,5%. Đối với các lĩnh vực ưu tiên, mặt bằng lãi suất phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn và 9-10,5%/năm cho trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD ổn định ở mức quanh 3 – 5,3% trong ngắn hạn và 5,3 – 6,2% trung và dài hạn.

Lãi suất huy động có dấu hiệu tăng nhẹ, đặc biệt ở nhóm các ngân hàng thương mại cổ phần nhỏ. Lãi suất từ 6 – 12 tháng nhích thêm

0,05% trong khi lãi suất trên 12 tháng tăng khoảng 0,1%. Ngoài ra, một số ngân hàng cũng đã điều chỉnh lãi suất huy động ngắn hạn tăng thêm từ 0,1 – 0,4%.

Bảng 2
So sánh mức lãi suất cho vay các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M2	Chênh
VND ngắn hạn	6,8 - 9	6,8 – 9	0
VND trung, dài hạn	9,3 - 11	9,3 – 11,5	0,5
USD ngắn hạn	3 – 5,3	2,8 – 5,2	-0,2
USD trung, dài hạn	5,5 – 6,5	5,3 – 6,2	-0,3

Nguồn: BSC Research

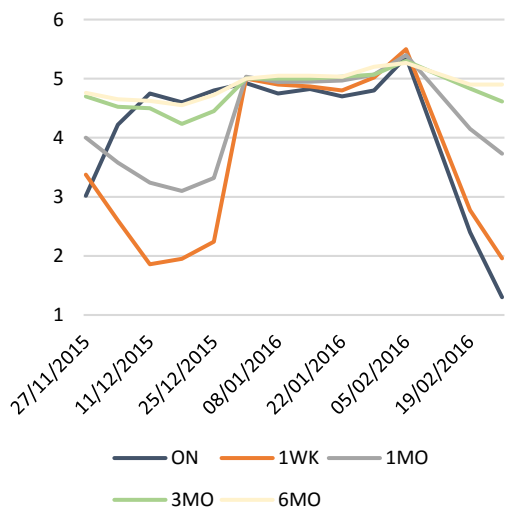
Bảng 3
So sánh mức lãi suất huy động các kỳ hạn

Kỳ hạn	2015	2016M2	Chênh
VND			
KKH - 1 tháng	0,8 - 1,0	0,8 – 1,0	0
1 tháng - 6 tháng	4,5 – 5,4	4,5 – 5,4	0
6 tháng - 12 tháng	5,4 – 6,5	5,4 – 6,55	0,05
Trên 12 tháng	6,4 – 7,2	6,4 – 7,3	0,10
USD			
Dân cư	0	0	0
Tổ chức	0	0	0

Nguồn: SBV, BSC Research

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 2, đặc biệt kể từ tuần nghỉ tết. Chốt cuối tháng, lãi suất ngắn hạn giảm mạnh về dưới 2%/năm đối với mức lãi suất dưới 1 tuần, , 3,7%/năm đối với kỳ hạn 1 tháng và từ 4,6 – 4,9%/năm đối với lãi suất từ 3 – 6tháng.

Đồ thị 9
Tỷ giá liên ngân hàng



Nguồn: SBV, BSC Research

Dự báo vĩ mô tháng 3/2016

Nhiều yếu tố vĩ mô có thể ảnh hưởng tới nền kinh tế cũng như hoạt động sản xuất trong tháng 3 tới.

Đáng chú ý nhất là biến động mạnh của giá hàng hóa thế giới. Xu hướng giá chủ đạo là tăng, trải dài từ nhóm năng lượng (dầu, khí đốt), tới nhóm nông sản (điển hình là đường, cao su, thịt gia súc), và đặc biệt là nhóm kim loại (nickel, thiếc, thép xây dựng, đồng, kẽm…). Chưa có đủ yếu tố để khẳng định đà tăng giá hàng hóa trong thời gian tới, tuy nhiên diễn biến trên mang ý nghĩa tích cực trong ngắn hạn: Một mặt, gia tăng chi phí sản xuất, theo đó đẩy giá thành đầu ra cho doanh nghiệp; Mặt khác, doanh nghiệp có nhiều thuận lợi hơn trong việc quản trị hàng tồn kho khi giá tăng. ***Dù vậy, đà tăng của giá hàng hóa chưa cho thấy sự bền vững. Do đó, tác động tích cực đối với nền kinh tế từ việc giá hàng hóa tăng có thể chỉ diễn ra trong ngắn hạn.***

Ngoài ra, kỳ tổng kết hoạt động kinh doanh cuối quý 1 và kỳ họp của Quốc hội trong tháng 3 cũng ít nhiều hé lộ sức khỏe và triển vọng kinh tế trong thời gian tới.

Bảng 4
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2015M8	2015M9	2015M10	2015M11	2015M12	2016M1	2016M2
GDP YoY (%)	-	6.81	-	-	6.68	-	-
GDP ytd YoY (%)	-	6.50	-	-	7,01	-	-
PMI	51.3	49.5	50.5	49.4	51.3	51.5	50.3
IIP YoY (%)	9.0	10.1	8.8	8.9	9.0	5.9	7.9
IIP ytd YoY (%)	9.9	9.8	9.7	9.7	9.8	5.9	6.6
Retail Sales YoY (%)	10.1	9.7	6.7	6.6	9.5	11.7	6.6
Retail Sales ytd YoY (%)	10.1	9.8	9.6	9.4	9.5	11.7	9.7
Retail Sales *(đc giá) (%)*	9.1	9.1	8.4	8.3	8.4	11.0	8.3
CPI MoM (%)	-0.07	-0.21	0.11	0.07	0.02	0	0.42
CPI YoY (%)	0.61	0	0	0.34	0.6	0.8	1.27
FDI đăng ký (tỷ USD)	7.87	11.04	19.3	0.92	2.54	1.33	2.00
FDI giải ngân (tỷ USD)	8.5	9.65	11.8	1.4	1.3	0.8	0.2
Xuất khẩu (tỷ USD)	106.3	120.7	134.6	13.9	13.7	13.4	10.3
Nhập khẩu (tỷ USD)	109.9	124.5	138.7	13.6	14.3	12.6	10.2
Cán cân TM (tỷ USD)	-3.6	-3.9	-4.1	-0.2	-0.6	0.76	0.1
Tỷ giá (VND/USD)	22,482	22,483	22,350	22,430	22,506	22,407	22,325
Tăng trưởng tín dụng (%)	9.54	10.23	12.51	13.98	17.17	-0.2	-
Nợ xấu (%)	-	-	-	-	2.72	-	-

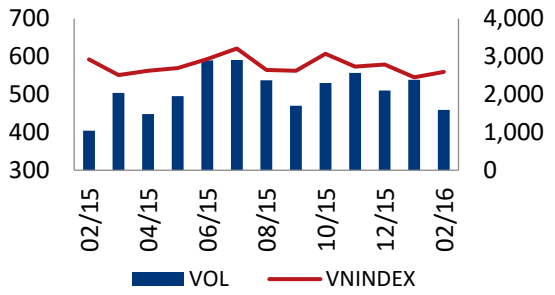
Nguồn: BSC Research

Thị trường chứng khoán tháng 2/2016

Tổng quan thị trường

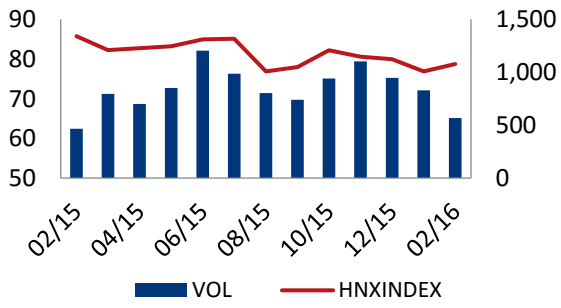
Sau khi tăng tạo đà từ tháng 1/2016, VN-Index tiếp tục bay cao trong tháng 2, ghi nhận tháng tăng mạnh đầu tiên kể từ đợt giảm điểm vào tháng 7/2015. Động lực chính cho sự tăng điểm này đến từ sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu tài chính (VCB, BVH, SSI), nhóm cổ phiếu thực phẩm (VNM, KDC), nhóm cổ phiếu dầu khí và nhóm cổ phiếu xây dựng.

Đồ thị 10
Diễn biến VN-Index



Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 11
Diễn biến HNX-Index



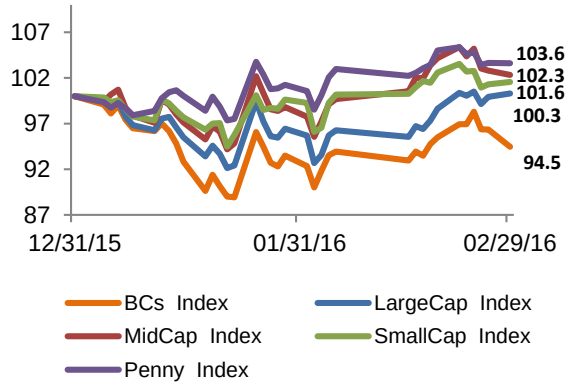
Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Trong tháng 2, khối ngoại cũng mua ròng 90 tỷ đồng trên HSX và 73 tỷ đồng trên HNX, trong đó không thể không kể đến giá trị mua ròng 566 tỷ đồng tại cổ phiếu MBB..

Chốt phiên ngày 29/02, VN-Index và HNX-Index đóng cửa tại 559.4 điểm và 78.7 điểm, cùng có mức tăng 2.6% so với cuối tháng trước.

Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa

Đồ thị 12
Biến biến của các nhóm cổ phiếu



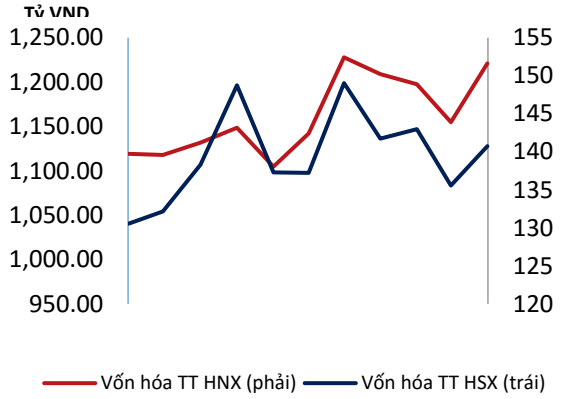
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các nhóm cổ phiếu có mức tăng khá đồng đều nhau trong tháng 2. Mặc dù nhóm Penny giữ vị trí tăng tốt nhất cả thị trường với mức tăng 3.6%, tuy nhiên, các nhóm MidCap, SmallCap và LargeCap cũng chiếm các vị trí tiếp theo với mức không chênh nhau nhiều là 2.3%, 1.6% và 0.3%. Điều đó cho thấy sự luân chuyển tăng điều giữa các dòng cổ phiếu trên thị trường đang diễn ra. Lần lượt các nhóm cổ phiếu như Ngân hàng, Dầu khí, Xây dựng, Vật liệu xây dựng, Khoáng sản đều luân chuyển tăng điểm. Đây là một trong những yếu tố cần thiết để thị trường duy trì được đà tăng bền vững trong thời gian tới.

Quy mô vốn hóa

Vốn hóa thị trường 2 sàn đạt 1,265 nghìn tỷ (tương ứng 56.8 tỷ USD), tăng 3.1% so với tháng 1/2016. Vốn hóa tăng chủ yếu mặt bằng giá cổ phiếu tăng trong tháng 2 vừa qua, đặc biệt là tại một số cổ phiếu Bluechips như GAS, BVH, VNM và VIC.

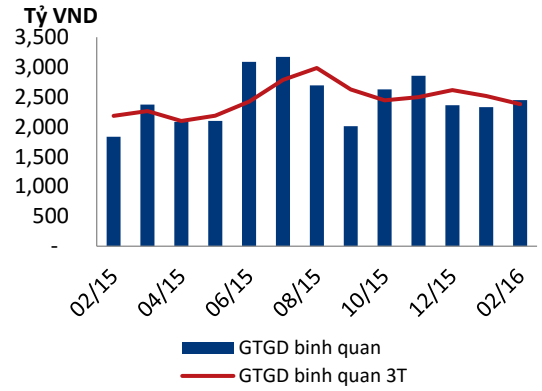
Đồ thị 13
Quy mô vốn hóa hai sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Đồ thị 14
Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Sau khi giảm nhẹ trong tháng 1, thanh khoản bình quân tháng 2/2016 tăng nhẹ 5% lên mức 2446 tỷ đồng/phiên, chủ yếu do:

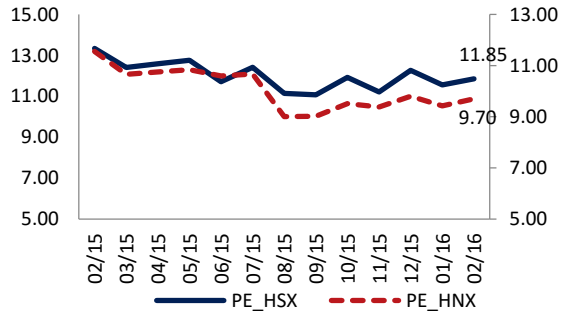
(1) Thị trường thế giới đã diễn biến tích cực hơn nhờ sự phục hồi của giá dầu, (2) Câu chuyện nới room giúp nhóm cổ phiếu cạn room tăng điểm, và (3) Tâm lý thị trường đã bớt thận trọng sau sự thành công của Đại hội Đảng 12.

Mặt bằng giá của TTCK VN

P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 11,85 và 9,70, tăng nhẹ so với giá trị P/E của tháng trước và vẫn duy trì ở mức thấp so với các nước khác trong khu vực.

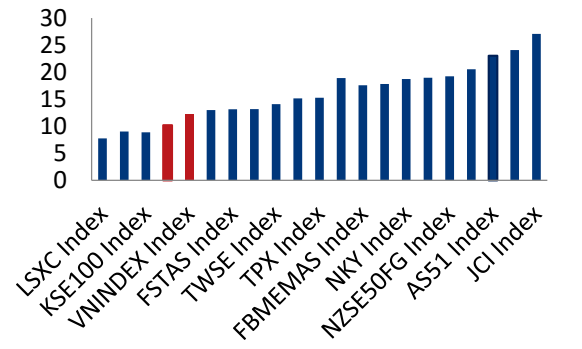
Sự tăng điểm tích cực của thị trường trong tháng 2 đã giúp chỉ số P/E tăng điểm nhẹ. Cụ thể P/E của VN-Index và HNX-Index đạt giá trị 11,85 và 9,70, tiếp tục đứng lần lượt thứ 4 và thứ 5 trong số 20 nước khu vực. Thị trường tăng điểm là yếu tố chính khiến P/E tăng nhẹ và vẫn giữ nguyên vị trí so với 20 nước trong khu vực.

Đồ thị 15
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 16
Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

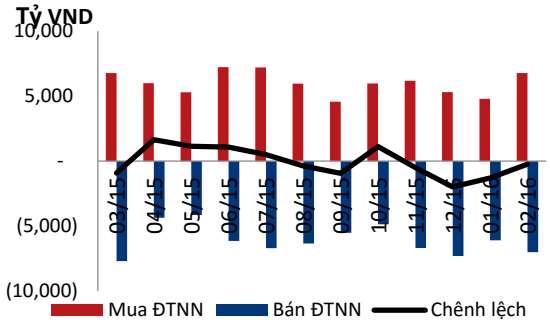
Giao dịch của khối ngoại

Khối ngoại đều mua ròng trên cả hai sàn trong tháng 2 vừa qua. Cụ thể, giá trị mua ròng của họ trên HSX và HNX lần lượt là 90 tỷ đồng và 73 tỷ đồng.

Các cổ phiếu được mua nhiều trong tháng 1/2016 là EIB (147 tỷ), CII (115 tỷ) và BHS (55 tỷ). Ở chiều ngược lại, nhóm cổ phiếu bị bán nhiều nhất là VIC (1,003 tỷ), HPT (176 tỷ) và HAG (122 tỷ).

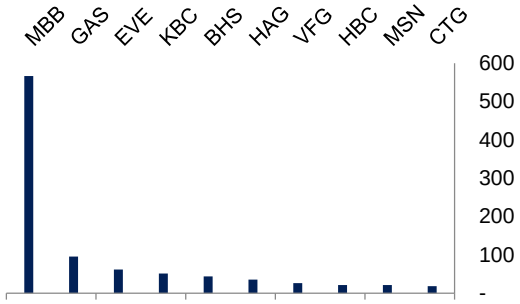
Khối ngoại đã quay trở lại mua ròng trên cả hai sàn sau khi liên tục bán ròng trong các tháng trước. Một mặt, 2 ETFs cũng duy trì quy mô ổn định. Mặt khác, sự phục hồi của giá dầu cũng khiến cho dòng vốn ngoại quay trở lại tìm kiếm cơ hội đầu tư khi thị trường tăng điểm. Bên cạnh đó, việc MBB hở room cho khối ngoại cũng khiến giá trị giao dịch ròng của khối ngoại gia tăng đột biến. Tuy nhiên, nếu không tính giá trị thỏa thuận của MBB, khối ngoại vẫn duy trì bán ròng trên HSX.

Đồ thị 17
Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



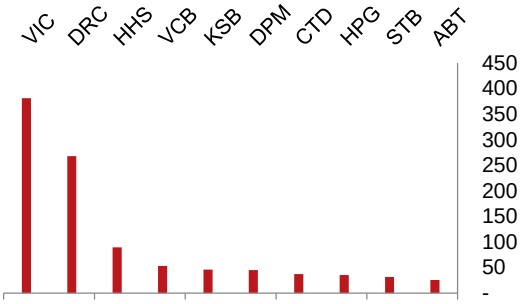
Nguồn: BSC Research

Đồ thị 18
10 cổ phiếu NN mua ròng nhất trong tháng



Nguồn: BSC Research

Đồ thị 19
10 cổ phiếu NN bán ròng nhất trong tháng



Nguồn: BSC Research

Triển vọng thị trường tháng 3/2016

Thị trường thế giới và thị trường hàng hóa trong tháng 2 tiếp tục diễn biến phức tạp. Các chỉ số chứng khoán chủ chốt đồng loạt giảm trung bình 10%, giá dầu giảm 22% chỉ trong 2 tuần đầu tháng 2. Sự dịch chuyển dòng vốn khiến cho các thị trường vàng , hàng hóa, và tiền tệ biến động tăng giảm rất phức tạp. Tuy nhiên nửa sau tháng 2, cùng với sự đi lên của các hàng hóa chủ chốt, thị trường chứng khoán các nước khu vực đã hồi phục nhanh chóng và tác động tích cực đến thị trường Việt Nam vốn không bị ảnh hưởng tâm lý tiêu cực do trùng với kỳ Nghỉ Lễ Tết. Kết thúc tháng giao dịch, các thị trường chứng khoán chủ chốt đều tăng lại vùng giá cuối tháng 1, qua đó giảm sức ép rút vốn của khối ngoại ở các thị trường. Hoạt động rút ròng của khối ngoại trong tháng 2 đã giảm mạnh so với tháng 1. Một vài thị trường khu vực khối ngoại đã mua ròng trở lại như Taiwan, Indonesia, Thainland và Sri Lanka. Đây là chuyển biến khá tích cực sau một thời gian rút ròng vốn kéo dài kể từ tháng 8/2015.

Bảng: Khối ngoại rút ròng khu vực tháng 2/2016

Quốc gia	Giao dịch ròng tháng 1 (triệu USD)	Giao dịch ròng tháng 2 (triệu USD)
India	-1,757.7	-920.8
Indonesia	-165.1	302.7
Japan	-9.897.1	-14,108.8
Phillippines	-42.7	-84.9
S. Korea	-2,326.2	-42.7
Sri Lanka	-18.8	8.8
Taiwan	-1,783.2	1,526.5
Thailand	-218.8	13.0
China	-157,690.0	NA
Pakistan	-46.1	-39.5
Vietnam	-58.4	-10.9

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 3/2016:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
Biến động của thị trường thế giới (TTCK và TT hàng hóa).	Tích cực
Dòng vốn ngoại chuyển trạng thái mua ròng nhờ đẩy mạnh mua vào ở các cổ phiếu mở room và không chịu áp lực rút vốn từ ETF.	Ổn định và chuyển biến tích cực
Các chỉ báo kinh tế vĩ mô cuối quý I	Tích cực
KQKD năm 2015, sơ bộ quý I, thông tin ĐHCĐ (kế hoạch SXKD và chi trả cổ tức 2016, mở room, …)	Tích cực
Thị trường thế giới, cũng như trong nước đã quay lại mặt bằng giá cuối năm 2015, tiềm năng tăng giá do lợi thế mặt bằng giá thấp không còn.	Không tích cực
Hoạt động cơ cấu danh mục của các ETF trong quý I năm 2016.	Thanh khoản tăng nhưng diễn biến khó lường

Diễn biến thị trường tháng 2 khá tích cực vào nửa cuối tháng 2 như nhận định của chúng tôi. Nhóm cổ phiếu tâm điểm của thị trường trong tháng 2 tập trung vào các nhóm:

- Cổ phiếu nới room: EVE, TNG, VHC, MBB...
- Cổ phiếu có thoái vốn nhà nước: KSB, C32...
- Cổ phiếu dầu khí phục hồi từ đáy (kể từ 21/1/2016 cho tới nay)

Trong nửa đầu tháng 3, các yếu tố thuận vẫn tiếp tục được duy trì như sự vận động cùng chiều của thị trường thế giới, khối ngoại mua ròng, dòng vốn nội tăng trưởng tốt, thị trường có nhiều thông tin hỗ trợ từ thông tin kinh tế vĩ mô quý I, KQKD quý I và ĐHCĐ của các Doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục giúp thị trường duy trì xu hướng tăng điểm. Những chuyển biến tích cực ngắn hạn của thị trường chứng khoán và thị trường hàng hóa thế giới sẽ tạo điều kiện cho dòng tiền nội đẩy mạnh luân chuyển trong tháng 3. Tuy nhiên, với tốc độ tăng giá nhanh như tháng 2, thị trường sẽ không còn duy trì được lợi thế mặt bằng giá thấp, hoạt động chốt lãi ngắn hạn đẩy nhanh quá thị trường phân hóa và bước vào chu kỳ tích lũy vào nửa cuối tháng 3. Chu kỳ tăng trong quý I và giảm lại trong quý II hàng năm cần được lưu ý trong năm 2016, đặc biệt trong bối cảnh các kênh đầu tư quốc tế đang biến động rất phức tạp và khó lường.

Hai kịch bản của VN-Index trong tháng 3 tham khảo:

- **Kịch bản 1: VN-Index breakout vùng kháng cự trung hạn 575 - 580 điểm, đạt đỉnh 615 điểm, và giảm trở lại 580 điểm vào cuối tháng 3.** Thị trường đang có lợi thế tăng điểm mạnh nhờ tâm lý ổn định do diễn biến tích cực của thị trường thế giới, thông tin hỗ trợ và dòng tiền luân chuyển tốt. Những nhóm cổ phiếu lớn chưa tăng tương ứng so với thị trường như Ngân hàng, BĐS và nhóm cổ phiếu hết room có thể tạo hiệu ứng breakout và giữ nhịp cho VN-Index. Thanh khoản tăng tốt, sự luân chuyển ở các nhóm cổ phiếu đẩy dần mặt bằng giá lên.
- **Kịch bản 2: VN-Index được kỳ vọng sẽ tiếp tục tích lũy trong khoảng 575 -580 điểm.** Thị trường thiếu sự đồng thuận từ các nhóm cổ phiếu lớn và từ hoạt động giao dịch của khối ngoại khiến giao dịch giằng co, các chỉ số không đi xa khỏi vùng kháng cự mạnh. Dòng tiền sẽ chuyển dịch vào nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ hoặc các cổ phiếu cơ bản có thanh khoản thấp.

Nhìn chung chúng tôi thiên về kịch bản 1 và cho rằng thị trường có thể tăng trên 600 điểm trong tháng 3, tuy nhiên cũng lưu ý thị trường có thể giảm mạnh trở lại vùng 580 điểm vào cuối tháng 3 nếu như thị trường thế giới biến động tiêu cực (Quan điểm này tiếp tục phù hợp với dự báo VN-Index trong Báo cáo năm 2016 theo đơn vị tháng, khi nhận định VNIndex đạt 582 điểm cuối tháng 3). Thanh khoản sẽ tăng trưởng tốt trong nửa đầu tháng 3 và trở lại ổn định vào nửa cuối tháng 3.

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

- Triển vọng ngành 2016, các cổ phiếu khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần và Bản tin ngày.
- Những cổ phiếu đã bị bán quá trong thời qua, có thông tin hỗ trợ.
- Nhóm cổ phiếu hết room và có thể được mở room trong kỳ ĐHCĐ 2016.

BSC

BSC RESEARCH

Vietnam Monthly Review
Tháng 02/2016

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

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

Bloomberg: BSCV <GO>