

Vietnam Monthly Review 2018 M03

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

Kinh tế vĩ mô

- GDP quý 1/2018 tăng 7.38% yoy, cao nhất 10 năm. khu vực công nghiệp và xây dựng có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 9.7% yoy.
- Chỉ số PMI tháng 3 giảm xuống 51.6 điểm, do một số chỉ tiêu trong lĩnh vực sản xuất tăng trưởng yếu hơn, đặc biệt là về sản lượng.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2018 ước đạt 343.8 nghìn tỷ đồng, giảm 2% so với tháng trước và tăng 9.3% yoy.
- Tổng số vốn FDI đăng ký trong quý 1/2018 đạt 3,911.5 triệu USD (giảm 43% so với cùng kỳ năm 2017). Ngành phân phối điện, khí đốt, nước nóng và điều hòa không khí và công nghiệp chế biến chế tạo vẫn là hai ngành dẫn đầu trong thu hút vốn FDI.
- Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 3 tăng nhẹ và dao động trong khoảng 22,690 – 23,104 VND/USD. Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm, và tần suất NHNN hút ròng trong quý 1, cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào.

Thị trường chứng khoán

- VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 4.72% và 9.6% trong tháng 3. So với thời điểm đầu năm, VN-Index và HNX-Index tăng 178.7 điểm và 13.6 điểm tương ứng 18% ytd và 11.4% ytd.
- Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 4.62% so với tháng 2/2018, và duy trì ở mức 8,281 tỷ/ phiên và tương ứng với gần 363.74 triệu USD/phiên. Thanh khoản trung bình quý 1/2018 đạt 8,612 tỷ/ phiên tăng 41.5% so với quý 4/2017.
- Khối ngoại bán ròng trên sàn HSX và HNX lần lượt -639.9 và -94 tỷ đồng.
- P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 21 và 14.6 tương ứng 3.94% Mom và 6.42 MoM, 16.8% ytd và 14.6% ytd. P/E của HNX-Index tăng lên vị trí thứ 14, P/E của VN-Index giữ ở vị trí thứ 5 trong khu vực.

Nhận định thị trường tháng tới

Tháng 4, thị trường có cơ hội tăng trưởng tốt nhờ thông tin KQKD quý I, vận động giá điều chỉnh có thể xảy ra trong tháng 5 khi thị trường bước vào vùng trũng thông tin và hồi phục lại nửa sau tháng 6. Trong tháng 4, kịch bản 1 được đánh giá cao trong 2 kịch bản tham khảo sau:

- Trường hợp tích cực, sau một vài phiên củng cố tại 1,170 điểm, VN-Index tiếp tục bứt phá bỏ xa ngưỡng hỗ trợ này với sự hỗ trợ của nhóm cổ phiếu Ngân hàng, tài chính và bất động sản. VN-Index có thể đạt đỉnh ngắn hạn tại 1,250 điểm, giao dịch tiếp tục phân hóa mạnh cùng với KQKD quý I.
- Trường hợp tiêu cực, VN-Index vượt qua đỉnh 11 năm tuy nhiên không giữ được vùng giá cao mà điều chỉnh về lại vùng 1,130 điểm. Diễn biến vận động tích lũy từ 1,130 – 1,170 điểm. Biến động tiêu cực từ thị trường thế giới là yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý và dòng tiền vào thị trường.
- **Cổ phiếu khuyến nghị:**
 - Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trọng Báo cáo triển vọng Ngành năm 2018 (Link) và (Link);
 - Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh và hưởng lợi từ Luật hỗ trợ tái cơ cấu hệ thống các TCTD và xử lý nợ xấu;
 - Nhóm cổ phiếu BĐS, Xây dựng hưởng lợi từ chu kỳ kinh tế;
 - Các cổ phiếu đầu ngành trong ngành bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao.
 - Mua thăm dò với các cổ phiếu vừa và nhỏ có KQKD quý I tốt khi VN-Index tạo mặt bằng trên 1,170 điểm và dòng tiền vận động lan tỏa.

Bức tranh vĩ mô tháng 03/2018

Tăng trưởng kinh tế

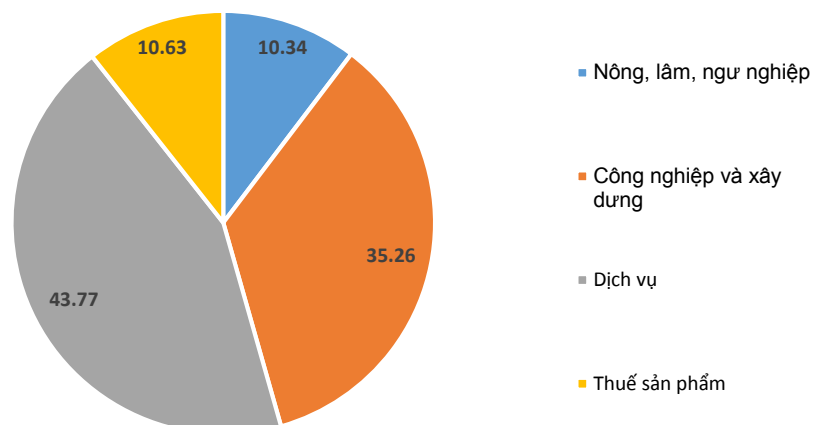
- Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý 1/2018 ước tăng 7.38% so với cùng kỳ.
- Chỉ số PMI tháng 3/2018, giảm xuống 51.6 điểm (-3.6 % MoM và -5.5% yoy)

Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) quý I/2018 ước tính tăng 7.38% so với cùng kỳ. Trong đó khu vực công nghiệp và xây dựng có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất với 9.7% yoy, đóng góp 3.39 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung. Tiếp theo là khu vực dịch vụ tăng 6.7% yoy và khu vực nông lâm nghiệp thủy sản tăng 4.05% yoy.

Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp tăng 10.08% yoy, đóng góp 3.01 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Điểm sáng của khu vực này là sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng 13.56% yoy (mức tăng cao nhất trong 7 năm gần đây), đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng chung với 2.46 điểm phần trăm. Ngành khai khoáng quý 1 năm nay đã đạt tăng trưởng dương với 0.4% sau 2 năm liên tục giảm, đóng góp 0.03 điểm phần trăm do khai thác than, kim loại và khí đốt tăng so với cùng kỳ năm trước. Ngành xây dựng 3 tháng đầu năm tăng 7.46% thấp hơn so với tốc độ tăng 7.46%, thấp hơn so với tốc độ tăng 8.6% của cùng kỳ năm 2016 và 7.6% của cùng kỳ năm 2017, đóng góp 0.38 điểm phần trăm vào mức tăng chung

Đồ thị 1

Cơ cấu nền kinh tế quý 1/2018

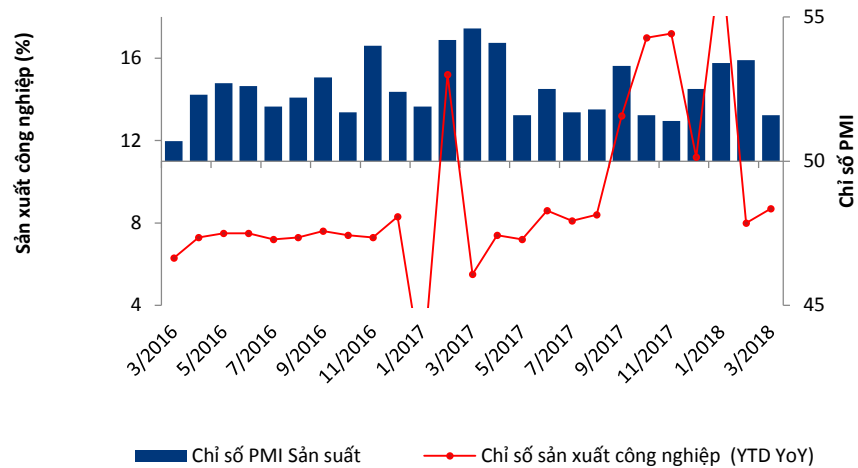


Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 3 ước tính tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp trong quý I năm nay tăng 11.6% so với cùng kỳ năm trước. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục tăng trưởng cao ở mức 13.9% yoy. Chỉ số ngành sản xuất và phân phối điện trong tháng 03 tăng trưởng ổn định ở mức 10.5% yoy. Tiếp đến là ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý nước thải với tỷ lệ tăng là 7.1% yoy.

Đồ thị 2

Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI



Nguồn: GSO, Markit, BSC Research

Chỉ số tiêu thụ chế biến chế tạo toàn ngành quý 1/2018 tăng 14.2% so với cùng kỳ năm trước. Một số ngành có chỉ số tiêu thụ tăng cao là sản xuất thuốc, hóa dược, dược liệu (+60.7% yoy); sản phẩm điện tử, máy vi tính, quang học (+28.4% yoy); xe động cơ (+20.2% yoy).

Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo bình quân quý 1/2018 ước tính 68.2%, thấp hơn tỷ lệ 71.9% của cùng kỳ 2017. Một số ngành có tỷ lệ tồn kho cao: dệt may 301.8%; chế biến gỗ và sản phẩm từ gỗ, tre, nứa 130.6%; sản xuất xe có động cơ 87.4%; sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác 78.8%; sản xuất kim loại 78.7%; sản xuất hóa chất và sản phẩm hóa chất 78.1%.

Chỉ số PMI giảm xuống 51.6 trong tháng 3 do một số chỉ tiêu trong lĩnh vực sản xuất tăng trưởng yếu hơn, đặc biệt là về sản lượng. Chỉ số PMI trung bình trong quý 1 đạt 52.8, tăng 1.9% so với quý IV/2017.

Lạm phát

- CPI bình quân quý 1 tăng 2.82% so với bình quân cùng kỳ 2017;
- CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước nhờ 8/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu giảm;
- Hoạt động bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 9.3% so với cùng kỳ.

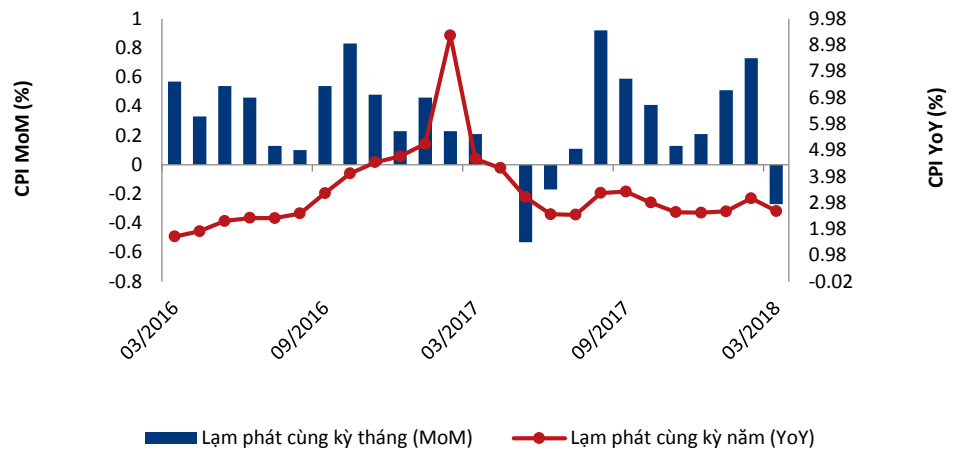
Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước, và tăng 2.66% so với cùng kỳ năm 2017. Lạm phát cơ bản tháng 03/2018 giảm 0.09% so tháng

trước và tăng 1.38% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 3 tháng đầu năm 2018 tăng 1.34% so với bình quân cùng kỳ năm 2017.

Tính chung CPI bình quân quý 1 tăng 2.82% so với bình quân cùng kỳ năm 2017, chủ yếu do những nguyên nhân sau: (1) các địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế và thực hiện lộ trình tăng học phí; (2) hai tháng đầu năm nay trùng với Tết nên nhu cầu du lịch và đi lại tăng lên; (3) giá nhiên liệu trên thị trường thế giới tăng khá mạnh. Trên góc độ tổng quát, chỉ số lạm phát trong quý 1 tăng nhẹ so với quý trước.

Đồ thị 3

Diễn biến CPI tháng

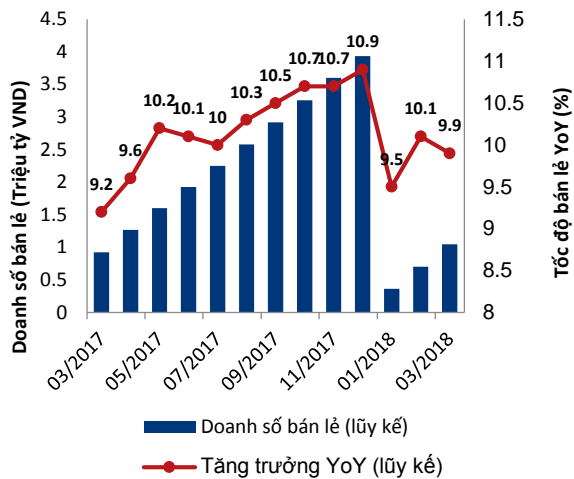


Nguồn: GSO, BSC Research

Chỉ số giá của 8/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ ghi nhận giảm, trong đó nhóm giao thông giảm 0.77% do thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ khu vực ASEAN giảm xuống 0% làm giá bán ô tô trong nước giảm theo, giá xăng dầu giảm 1.3% so với tháng trước và giá vé ô tô khách, tàu hỏa giảm sau dịp Tết. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0.62%; nhà ở và nguyên vật liệu xây dựng giảm 0.28%; đồ uống và thuốc lá giảm 0.28%; may mặc, mũ nón, giày dép giảm 0.17%; văn hóa, giải trí, du lịch giảm 0.09%; bưu chính viễn thông giảm 0.04%; hàng hóa và dịch vụ khác giảm 0.1%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng: Thuốc và dịch vụ y tế tăng 1.98%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.02%; giáo dục tăng 0.01%.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2018 ước đạt 343.8 nghìn tỷ đồng, giảm 2% so với tháng trước và tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung cả quý I năm 2018, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 1048 nghìn tỷ đồng, tăng 9.9% yoy, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 8.6% yoy. Doanh thu bán lẻ hàng hóa quý I ước đạt 792.6 nghìn tỷ đồng, tăng 10.5% yoy, chiếm 75.6% tổng mức. Xét cả quý I, doanh thu dịch vụ lưu trú ăn uống ước đạt 128.9 nghìn tỷ đồng, tăng 9% yoy; doanh thu du lịch lữ hành tăng 30.3% yoy; doanh thu dịch vụ khác tăng 5% yoy.

Đồ thị 4
Doanh số bán lẻ



Bảng 1
Tăng/giảm CPI 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	-0.62	0.52
2	Đồ uống, thuốc lá	-0.28	1.44
3	May mặc, mũ nón, giày dép	-0.17	1.44
4	Nhà ở & VLXD	-0.28	2.96
5	Thiết bị, đồ dùng gia đình	0.02	1.23
6	Thuốc, dịch vụ y tế	1.98	22.02
7	Giao thông	-0.77	2.97
8	Bưu chính viễn thông	-0.04	-0.48
9	Giáo dục	0.01	6.06
10	Văn hóa, giải trí du lịch	-0.09	1.13
11	Khác	-0.10	2.70

Nguồn: GSO, BSC Research

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

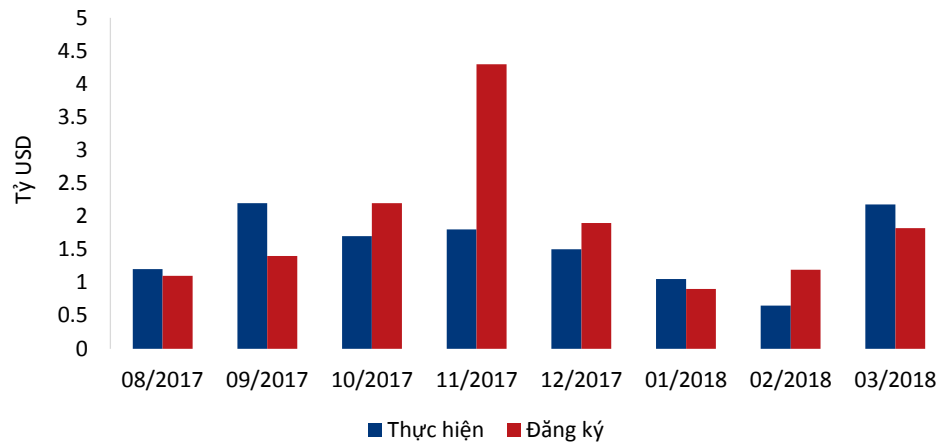
- **Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký mới tiếp tục tăng trong tháng 3. Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký lũy kế quý I tăng nhẹ 7.2% so với cùng kỳ năm ngoái.**
- **Vốn đầu tư trực tiếp tiếp tục chảy mạnh vào ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, điều hòa không khí; và ngành công nghiệp chế biến chế tạo.**

Tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng thêm đến hết 20/03/2018 của 618 dự án (+25.4% yoy) đạt 2,121.6 triệu USD (giảm 27.3% so với cùng kỳ năm 2017), cộng với 1,789.9 triệu USD vốn đăng ký điều chỉnh của 199 dự án đã cấp phép trong các năm trước. Như vậy, tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm đạt 3,911.5 triệu USD (giảm 43% so với cùng kỳ năm 2017). Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 3 tháng ước tính đạt 3.9 tỷ USD, tăng 7.2% so với cùng kỳ năm 2017.

Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký của các dự án được cấp phép mới đạt 1,296.3 triệu USD, chiếm 61.1% tổng vốn đăng ký cấp mới; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước, và điều hòa không khí đạt 253.8 triệu USD, chiếm 12%; các ngành còn lại đạt 571.5 triệu USD, chiếm 26.9%. Nếu tính cả vốn đăng ký bổ sung, thì tổng vốn đầu tư nước ngoài vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo trong đạt 2,952.6 triệu USD, chiếm 75.5% tổng vốn đăng ký. Top 3 khu vực thu hút FDI cả nước: TP.Hồ Chí Minh (340 triệu USD – 16%), Bình Dương (298.5

triệu USD – 14.1%), Ninh Thuận (253.9 triệu USD – 12%).

Đồ thị 5 Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Trong quý 1 năm nay, Hàn Quốc là nhà đầu tư trực tiếp lớn nhất vào Việt Nam với số vốn đầu tư 493 triệu USD, chiếm 23.2% tổng vốn đăng ký cấp mới; tiếp đến là Singapore với 421.7 triệu USD, chiếm 19.9% và Nhật Bản với 265.6 triệu USD, chiếm 12.5%.

Thương mại, Xuất nhập khẩu

- **Cán cân thương mại tháng 3 ước tính xuất siêu 800 triệu USD. Tính chung từ đầu năm tới tháng 3/2018, xuất siêu 1.3 tỷ USD.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 3 ước đạt 19.8 tỷ USD, tăng 38.2% MoM, và tăng 15.4% yoy. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 5.36 tỷ USD, tăng 43.3% MoM, và tăng 9.2% yoy; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 14.44 tỷ USD, tăng 36.4% MoM, và tăng 17.9% yoy. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 3 ước đạt 19 tỷ USD, tăng 35.4% so với tháng trước, và tăng 3.1% yoy. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 7.5 tỷ USD, tăng 35.7% MoM; và tăng 3% yoy. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 11.5 tỷ USD, tăng 35.2% MoM, và tăng 3.2% yoy.

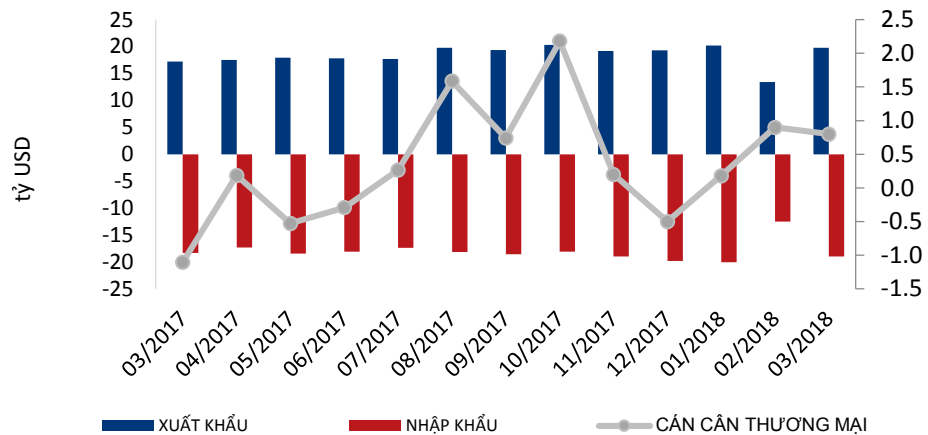
Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu đều có kim ngạch tăng cao so với tháng trước, trong đó một số mặt hàng tăng cao như: Cao su tăng 81%, gỗ và sản phẩm từ gỗ tăng 60.1%, gạo tăng 53.9%, thủy sản tăng 48.1%,

Trong quý I, kim ngạch hàng xuất khẩu ước tính đạt 54.31 tỷ USD, tăng 22% yoy. Ngoại trừ yếu tố giá, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý 1 tăng 22.1% yoy. Một số mặt hàng chủ lực quý 1 có giá trị xuất khẩu tăng tiêu biểu như sau: điện thoại và linh kiện đạt 12.3 tỷ USD tăng 58.8% yoy; hàng dệt may đạt 6.3 tỷ USD tăng

12.9% yoy; máy tính và linh kiện đạt 6.3 tỷ USD tăng 13.2% yoy,... Tuy nhiên kim ngạch xuất khẩu của một số mặt hàng giảm như: dầu thô đạt 590 triệu USD giảm 21.1% yoy, cao su đạt 408 triệu USD giảm 19.8% yoy, sắn và các sản phẩm từ sắn đạt 277 triệu USD giảm 5.3% yoy, và hạt tiêu đạt 190 triệu USD giảm 41.3% yoy.

Đồ thị 6

Xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: GSO, BSC Research

Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 3 tháng đầu năm nay, EU là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 9.8 tỷ USD, tăng 19.7% yoy; tiếp đến là Hoa Kỳ đạt 9.6 tỷ USD, tăng 11.6% yoy; Trung Quốc đạt 9 tỷ USD, tăng 46% yoy; ASEAN đạt 5.6 tỷ USD, tăng 13.5% yoy; Hàn Quốc đạt 4.3 tỷ USD, tăng 35.8% yoy; Nhật Bản đạt 4.3 tỷ USD, tăng 12% yoy.

Bảng 2

Top 10 mặt hàng xuất khẩu.

STT	Mặt hàng xuất khẩu	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện thoại, linh kiện	12.3	58.8
2	Dệt may	6.3	12.9
3	Máy tính, linh kiện	6.3	13.2
4	Máy móc, thiết bị khác	3.5	22.3
5	Giày dép	3.4	10.9
6	PT vận tải & phụ tùng	2.1	20.1
7	Gỗ & SP Gỗ	1.9	8.0
8	Thủy sản	1.7	11.2
9	Cà phê	1.0	-3.7
10	Rau quả	0.95	35.6

Nguồn: GSO, BSC Research

Bảng 3

Top 10 hàng hóa nhập khẩu

STT	Mặt hàng NK	Kim ngạch (tỷ USD)	%YoY
1	Điện tử, máy tính	10.3	30.2
2	Máy móc, thiết bị	7.4	-4.3
3	Điện thoại, linh kiện	3.5	17.2
4	Vải	2.5	7.9
5	Sắt thép	2.23	-5.0
6	Xăng dầu	2.2	37.1
7	Chất dẻo	2.1	21.5
8	Kim loại khác	1.5	19.9
9	SP chất dẻo	1.35	15.3
10	PL dệt may, giày dép	1.2	-3.3

Nguồn: GSO, BSC Research

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu trong tháng 03/2018 ước tính đạt USD 19 tỷ, tăng 35.4% so với tháng trước. Trong quý đầu năm 2018, giá trị nhập khẩu tăng 13.6% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 53.01 tỷ USD. Kim ngạch nhập khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 13.7% yoy, đạt 31.75 tỷ USD. Nhập khẩu tăng ở hầu hết các nhóm hàng so với tháng 02/2018. Trong đó, điện thoại và linh kiện

tăng 43.5% yoy; máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng tăng 26.8% yoy; điện tử, máy tính, linh kiện tăng 18.7% yoy. Xét trong cả quý I/2018, kim ngạch nhập khẩu hầu hết các mặt hàng đều tăng so với cùng kỳ. Giá trị nhập khẩu điện tử, máy tính, linh kiện cao nhất trong các mặt hàng nhập khẩu tháng 3 với 10.3 tỷ USD (+30.2% yoy). Tiếp đến là điện thoại và linh kiện; xăng dầu với giá trị lần lượt đạt 3.4 tỷ USD (+17.2% yoy), 2.2 tỷ USD (+37.1% yoy).

Về thị trường nhập khẩu 3 tháng đầu năm, Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 14.3 tỷ USD (+13.7% yoy). Tiếp đến là Hàn Quốc đạt 11.9 tỷ USD, tăng 19% yoy; ASEAN đạt 7.3 tỷ USD, tăng 12.3% yoy; Nhật Bản đạt 4.2 tỷ USD, tăng 13.4% yoy; EU đạt 3 tỷ USD, tăng 7.2% yoy; Hoa Kỳ đạt 2.5 tỷ USD, tăng 11.5% yoy.

Thị trường ngoại hối

- Trái với diễn biến ổn định trên thị trường quốc tế, tỷ giá USD trong nước tháng 3 tiếp tục xu hướng tăng.

Tỷ giá trung tâm trong tháng 3 dao động trong khoảng 22,440 – 22,473 VND/USD, tăng so với biên độ 22,423 – 22,463 VND/USD trong tháng 2. Mức trung bình trong tháng là 22,454 VND/USD.

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng 3 dao động trong khoảng 22,690 – 23,104 VND/USD, tăng so với biên độ 22,708 – 23,094 VND/USD trong tháng 2. Mức trung bình trong tháng là 22,806 VND/USD.

Đồ thị 7

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tỷ giá tự do giao động mạnh hơn trong khoảng 22,780 – 22,820 VND/USD so với biên độ 22,715 – 22,780 VND/USD trong tháng 2. Mức tỷ giá tự do trung bình trong tháng là 22.801 VND/USD.

Kể từ đầu năm 2018, tỷ giá VND/USD giao dịch trên thị trường tự do ổn định tới nửa đầu tháng 2, và sau đó bắt đầu xu hướng tăng đều và đạt mức 22,820

VND/USD tính đến ngày 28/3/2018. Trong khi đó, tỷ giá liên ngân hàng có xu hướng đi ngang trong suốt nửa cuối năm 2017 và đầu năm 2018. Tuy nhiên, những biến động mạnh do căng thẳng thương mại quốc tế gần đây đã đẩy tỷ giá vượt mức đỉnh của năm 2017.

Chỉ số giá USD tại ngày 28/3/2018 giảm 0.5% so với cuối tháng 2, giảm 11% so với cùng kỳ năm ngoái. Chỉ số giá USD có xu hướng giảm do kết quả tăng lãi suất của FED vốn không nằm ngoài dự đoán của thị trường nên thị trường ngoại hối không có nhiều biến động, cộng với việc thị trường tài chính phản ứng mạnh hơn trước lo ngại về chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc.

Ngân hàng - Lãi suất

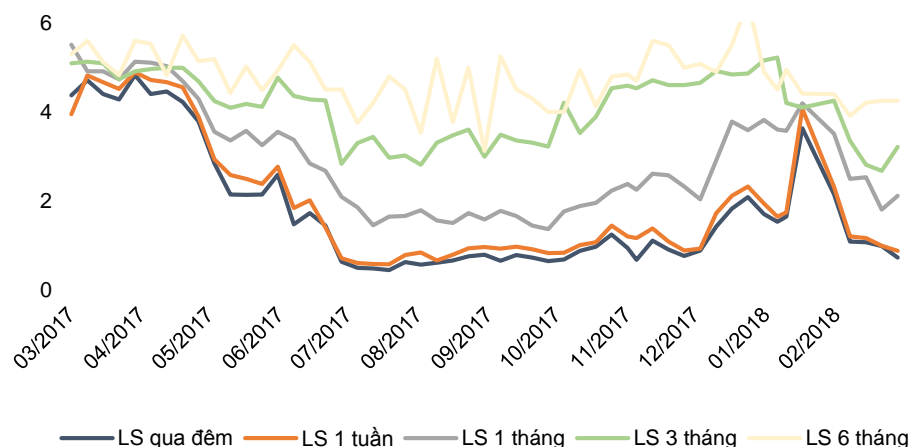
- **Tăng trưởng tín dụng quý 1/2018 đạt 2.23%**
- **Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 3 có xu hướng giảm tại tất cả các thời hạn.**
- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ổn định.**

Tính đến ngày 20/3/2018, huy động vốn của các ngân hàng thương mại tăng 2.2% (cùng kỳ năm trước tăng 2.43%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 2.23% (cùng kỳ năm trước tăng 2.81%); tổng phương tiện thanh toán tăng 3.23% (cùng kỳ năm trước tăng 2.81%).

Mặt bằng lãi suất huy động hiện nay ổn định so với tháng trước. Xét trong cả quý 1/2018, lãi suất huy động bình quân kỳ hạn dưới 1 tháng ở mức 0.9%, từ 1 tháng đến 6 tháng ở mức 4.9%, từ 6 tháng đến 12 tháng ở mức 5.9%, và trên 12 tháng ở mức 6.9%. Lãi suất cho vay 5 lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%. Với lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường, lãi suất phổ biến ở mức 9.3-10.3% kỳ hạn từ 6 tháng trở lên.

Đồ thị 8

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm. Đặc biệt, lãi suất liên ngân hàng qua

đêm và 1 tuần giảm sâu xuống dưới 1%. Trong khi đó, đối với các kỳ hạn 1 tháng, 3 tháng, và 6 tháng, lãi suất tăng trở lại sau khi đồng loạt giảm trong nửa đầu tháng 3/2018

Xét trong quý 1/2018, lãi suất liên ngân hàng tại tất cả các kỳ hạn được điều chỉnh tăng mạnh vào thời điểm giáp Tết Nguyên Đán khi nhu cầu thanh toán, chi trả trong hệ thống tăng cao, sau đó được điều chỉnh giảm xuống cho đến cuối tháng 3, và lãi suất tại các thời hạn đều có biên độ dao động tương đối rộng, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn hạn. Diễn biến bơm rỗng qua kênh OMO và xu hướng giảm lãi suất liên ngân hàng trong quý 1 cho thấy tình trạng thanh khoản toàn hệ thống đang ở trạng thái dồi dào.

Dự báo vĩ mô tháng 4/2018

Xét trên bình diện quốc tế, kinh tế vĩ mô tháng 04/2018 của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi một số tác động sau:

(1) Nguy cơ chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Sau quyết định áp thuế 25% lên thép nhập khẩu và 10% lên nhôm nhập khẩu, sẽ bắt đầu có hiệu lực từ 23/3, Tổng thống Trump tiếp tục ký quyết định áp gói thuế quan trị giá 60 tỷ USD với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc với lý do chống lại việc “ăn cắp” quyền sở hữu trí tuệ và hạn chế hoạt động đầu tư của quốc gia này vào Mỹ. Trung Quốc phản ứng cho rằng họ không sợ chiến tranh thương mại với Mỹ và thông báo kế hoạch thuế đáp trả 3 tỷ USD, đồng thời theo đuổi pháp lý chống lại Mỹ tại WTO. Tuy nhiên, động thái áp thuế nhằm vào lượng hàng hóa 3 tỷ USD trong tổng giá trị hàng hóa khoảng 136 tỷ USD nhập khẩu từ Mỹ của Trung Quốc cho thấy Bắc Kinh không muốn tình hình trở nên căng thẳng hơn. Quả bóng “thuế quan” sẽ còn được đẩy qua đẩy lại, trước khi các cuộc đàm phán thương mại chính thức hứa hẹn đầy căng thẳng sẽ xảy ra. Trong kịch bản xấu nhất là chiến tranh thương mại xảy ra do 2 bên không đạt được thỏa thuận, Bloomberg dự báo nền kinh tế thế giới sẽ thiệt hại khoảng 470 tỷ USD cho tới năm 2020. Mặc dù Việt Nam đã chủ động thỏa thuận đa dạng thị trường khi ký tới 11 hiệp định thương mại quốc tế, Trung Quốc và Mỹ vẫn là 2 thị trường xuất nhập khẩu lớn nhất, chiếm khoảng 46% tổng kim ngạch XNK của Việt Nam. Cuộc chiến tranh thương mại giữa 2 nước này mang cả cơ hội lẫn thách thức cho Việt Nam. Tuy nhiên, nếu cuộc chiến mở rộng và kéo dài sẽ là điều bất lợi cho nền kinh tế thế giới và Việt Nam không là ngoại lệ.

(2) Ông Haruhiko Kuroda tiếp tục giữ chức Thống Đốc BOJ nhiệm kỳ 5 năm lần thứ 2. Quyết định này cho thấy Nhật Bản sẽ tiếp tục duy trì các biện pháp kinh tế kích thích mạnh nhằm mang lại sự ổn định cho nền kinh tế lớn thứ 3 Thế giới này, ngay cả khi các Ngân hàng trung ương lớn khác đang rút lại các biện pháp kích thích tài chính. Hiện tại, Thống đốc Kuroda đang thúc đẩy chính sách nới lỏng tiền tệ hết sức mạnh mẽ nhằm thực hiện mục tiêu lạm phát 2%, với một trong các biện pháp là lãi suất âm. Trong năm 2017, Nhật Bản là nước đầu tư lớn thứ nhất vào Việt Nam với số vốn 9.11 tỷ USD, chiếm 25.4% tổng vốn đầu tư và là đối tác thương mại lớn của Việt Nam với tổng giá trị kim ngạch thương mại 2 chiều đạt hơn 33.4 tỷ USD. Việc tái đắc cử nhiệm kỳ thứ 2 của Ông Kuroda sẽ giúp ổn định các chính sách nới lỏng tiền tệ, kích thích kinh tế của BOJ, qua đó tiếp tục tạo thuận lợi cho quan hệ đầu tư thương mại giữa Việt Nam và Nhật Bản.

Đối với tình hình trong nước, các tiêu điểm trong tháng 4 bao gồm những vấn đề sau:

(1) Thông tư 21/2017/TT-NHNN quy định phương thức giải ngân vốn vay của tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đối với khách hàng. Theo đó, tổ chức tín dụng cho vay được xem xét quyết định giải ngân vốn cho

vay bằng tiền mặt trong các trường hợp: (1) Khách hàng thanh toán, chi trả cho bên thụ hưởng (không bao gồm pháp nhân) không có tài khoản thanh toán tại tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán; (2) Khách hàng là bên thụ hưởng (không bao gồm pháp nhân) không có tài khoản thanh toán tại tổ chức cung ứng dịch vụ thanh toán, đã ứng vốn tự có để thanh toán, chi trả các chi phí thuộc chính phương án, dự án kinh doanh hoặc phương án, dự án phục vụ đời sống được tổ chức tín dụng cho vay quyết định cho vay theo quy định của pháp luật. Ngoài ra, việc giải ngân vốn cho vay để trả lương cho người lao động không còn thuộc trường hợp xem xét giải ngân vốn cho vay theo phương thức bằng tiền mặt như quy định tại điểm đ, Khoản 2, thuộc điều Điều 3 Thông tư 09/2012/TT-NHNN.

(2) Lạm phát có thể tăng. Hai nhóm mặt hàng chính tác động tới mức lạm phát của Việt Nam là lương thực và xăng dầu. Trong đó, giá xăng dầu phụ thuộc vào diễn biến trên thị trường quốc tế. Nga và OPEC đang cân nhắc về một thỏa thuận lịch sử lên 10 – 20 năm để có thể nới rộng tầm kiểm soát của các nhà xuất khẩu dầu chủ chốt đối với nguồn cung dầu thô của thế giới trong nhiều năm. Ngoài ra, OPEC cũng đang xem xét việc thay đổi mức dự trữ dầu thô mục tiêu từ bình quân 5 năm sang 7 năm. Qua đó cho thấy Tổ chức này đang có các hành động nhằm thúc đẩy giá dầu. Bên cạnh áp lực tăng giá dầu trên thị trường quốc tế, nhu cầu mua sắm nội địa cho mùa hè bắt đầu tăng. Nhằm đón đầu nhu cầu du lịch trong kỳ nghỉ dài cuối tháng, giá cả các dịch vụ du lịch lữ hành, nhà hàng và ăn uống cũng sẽ được điều chỉnh tăng.

(3) Lãi suất cho vay khó giảm và tỷ giá có thể giảm nhẹ. Một tuần sau kỳ họp của FED vào tháng 3 vừa với công bố tăng lãi suất từ 1.5% lên 1.75%, tỷ giá USD liên ngân hàng vượt đỉnh 2017, cao hơn nhiều so với thị trường tự do. Tuy nhiên, trái với diễn biến trong nước, USD quốc tế có xu hướng giảm do kết quả tăng lãi suất của FED vốn không nằm ngoài dự đoán của thị trường nên thị trường ngoại hối không có nhiều biến động, cộng với việc thị trường tài chính phản ứng mạnh hơn trước lo ngại về chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc. Chúng tôi dự báo trong tháng 4 tới tỷ giá sẽ giảm nhẹ theo xu hướng USD quốc tế. Do áp lực lạm phát gia tăng và FED đang có xu hướng tăng lãi suất USD, cộng thêm mức lãi suất liên ngân hàng ở tất cả các kỳ hạn đều đã giảm mạnh trong tháng 3, chúng tôi cho rằng khả năng tiếp tục giảm lãi suất trong tháng 4 tới là không nhiều, và lãi suất tháng 4 sẽ được duy trì ổn định ở mức hiện tại.

Bảng 4
Các chỉ tiêu vĩ mô theo tháng

Chỉ tiêu/Tháng	2017M8	2017M9	2017M10	2017M11	2017M12	2018M1	2018M2	2018M3
GDP yoy (%)	-	6.41	-	-	6.81	-	-	7.38
GDP ytd yoy (%)	-	6.41	-	-	6.81	-	-	7.38
PMI	51.8	53.3	51.6	51.4	52.5	53.4	53.5	
IIP yoy (%)	8.1	13.2	17	17.2	11.2	20.9	8.0	8.7
IIP ytd yoy (%)	6.7	6.7	8.7	9.3	9.4	20.9	15.2	11.6
Retail Sales yoy (%)	11.7	12.1	12.7	11.7	11.2	9.5	10.7	22.4
Retail Sales ytd yoy (%)	10.3	10.5	10.7	10.7	10.9	9.5	10.1	9.9
CPI mom (%)	0.92	0.59	0.41	0.13	0.21	0.51	0.73	-0.27
CPI yoy (%)	3.35	3.4	2.98	2.62	2.60	2.65	3.15	2.66
FDI đăng ký (tỷ USD)	13.5	21.3	23.5	27.8	29.7	0.9	2.09	3.91
FDI giải ngân (tỷ USD)	10.3	10.3	14.2	16	17.5	1.05	1.70	3.88
Xuất khẩu (tỷ USD)	18.2	19	19.4	19.2	19.3	2.02	13.4	19.8
Nhập khẩu (tỷ USD)	17.8	18.6	18.5	19	19.8	2.00	12.5	19.0
Cán cân TM (tỷ USD)	0.4	0.4	0.9	0.2	-0.5	1.8	0.9	0.8
Tỷ giá (VND/USD)	22,748	22,743	22,755	22,761	22,750	22,720	22,801	22,820
Tăng trưởng tín dụng (%)	10.06	11.02	13.5	-	18.17	0.6	-	2.23

Nguồn: BSC Research

Bảng 5
Các chỉ tiêu vĩ mô theo quý

Chỉ tiêu/Quý	Q1/2016	Q2/2016	Q3/2016	Q4/2016	Q1/2017	Q2/2017	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018
GDP yoy (%)	5.46	5.52	6.68	6.68	5.15	6.28	7.46	7.65	7.38
IIP yoy (%)	6.2	7.4	7.6	8.3	4.0	8.2	9.7	14.4	11.6
Retail Sales yoy (%)	8.8	11	9.7	10.2	9.2	11.6	11.6	10.9	9.9
CPI yoy (%)	1.69	2.4	2.57	4.7	4.65	2.54	2.54	2.73	2.82
FDI đăng ký (tỷ USD)	4.56	7.35	5.2	3.17	6.86	4.98	4.98	5.00	3.91
FDI giải ngân (tỷ USD)	3	6.01	3.7	6.12	3.6	4.1	4.1	8.4	3.88
Xuất khẩu (tỷ USD)	38.6	43.5	44.9	47	36.6	53.2	56.4	58.8	54.3
Nhập khẩu (tỷ USD)	37.4	43.9	44.7	48.2	39	53.7	54.2	56.9	53.0
Cán cân TM (tỷ USD)	1.2	-0.4	0.2	-1.2	-2.4	-0.5	2.2	1.9	1.3
Tỷ giá (VND/USD)	22,300	22,177	21,940	22,760	22,829	22,680	22,743	23,720	22,820
Tăng trưởng tín dụng (%)	1.54	6.2	10.46	18	2.81	7.54	7.54	18	2.23

Thị trường chứng khoán tháng 03/2017

Tổng quan thị trường

Chỉ số thị trường tăng tốt trở lại sau khi rung lắc rất mạnh vào tháng 2. Tính đến 30/03/2018, VN-Index chính thức tăng 52.9 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (4.72% MoM) và HNX-Index tăng 4.41 điểm (3.44% MoM). Tính từ đầu năm đến nay, chỉ số VN-Index tăng 178.7 điểm (18% ytd) và chỉ số HNX-Index tăng 13.6 điểm (11.4% ytd).

Các cổ phiếu chủ chốt tiếp tục là động lực tăng điểm chính cho VN-Index trong tháng 3. 5 cổ phiếu chủ chốt VIC (góp 21.6 điểm), GAS (góp 12.3 điểm), MSN (góp 10.3 điểm), BID (góp 5.5 điểm), VJC (góp 4 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất là VCB (giảm 4.4 điểm) và HPG (giảm 3.1 điểm). Tính trong quý 1, các cổ phiếu Bluechip ngành bất động sản và ngân hàng đều có mức tăng ấn tượng giúp chỉ số VN-Index tăng mạnh. Trong đó, VIC đại diện nhóm bất động sản tăng 51%, BID đại diện nhóm ngân hàng tăng 70.2% tương ứng góp 38.6 điểm và 22.4 điểm cho VN-Index. Trong nhóm giảm VN-Index nổi bật có ROS -25.7% và CTD -30.29% tương ứng khiến VN-Index giảm -8.2 điểm và -2 điểm.

Bảng 6

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HOSE

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
3	1174.46	4.45	3,185.53
2	1121.54	3.04	3,036.19
1	1110.36	5.55	3,010.36
12	984.24	3.78	2,614.15
11	949.93	3.97	2,520.48
10	837.28	3.20	2,146.08

Nguồn: HSX, Bloomberg, BSC Research

Bảng 7

Biến động 6 tháng gần nhất trên sàn HNX

Tháng	Chỉ số	Khối lượng (tỷ đv)	Vốn hóa (nghìn tỷ đồng)
3	132.46	1.45	242.22
2	128.05	1.02	234.86
1	116.86	1.36	222.90
12	114.72	1.20	221.39
11	105.16	1.14	192.80
10	107.66	1.15	196.16

Nguồn: HNX, Bloomberg, BSC Research

Dòng tiền thị trường trong tháng tập trung ở nhóm VN30 đặc biệt ở nhóm ngân hàng và bất động sản giúp duy trì tâm lý tích cực của thị trường trong cả tháng 3 và Quý 1. Trong đó, nhóm cổ phiếu ngân hàng giúp thị trường tăng điểm mạnh và dẫn dắt tâm lý sau tết. Đặc biệt, cổ phiếu CTG có mức tăng ấn tượng với 23.53%. Trong tháng 3, VIC tăng 23.5%, BID tăng 11.28%, MSN tăng 27.24% và GAS tăng 15.36% là những cổ phiếu trụ có tính dẫn dắt mạnh cho tâm lý thị trường. Chỉ số VN-Index tìm lại đà tăng đã mất và vượt qua đỉnh lịch sử 1,170 điểm với sự đồng thuận rất cao. Trong thời điểm cuối tháng 3, thị

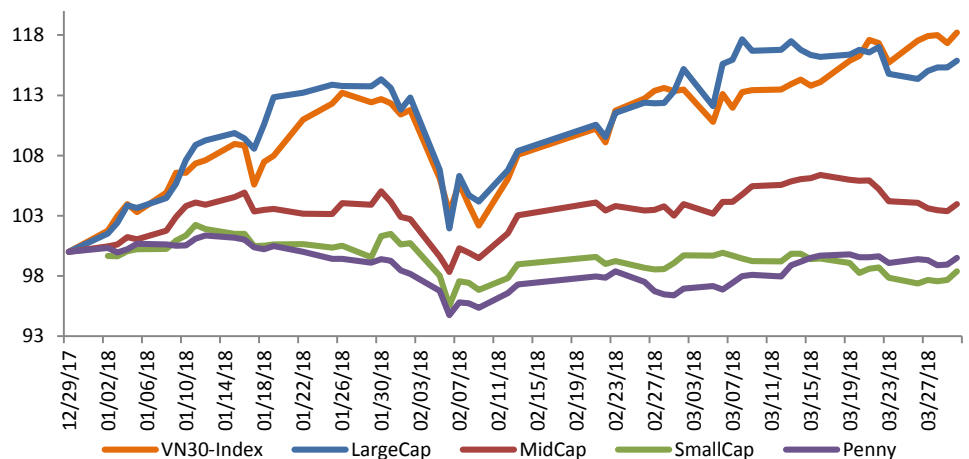
trường có những sự rung lắc quanh vùng 1,170 nhưng với tâm lý tốt từ thị trường, chỉ số VN-Index vẫn duy trì được xu hướng tăng trung và dài hạn. Chỉ số VN30 phân hóa mạnh với 14 mã tăng và 16 mã giảm trong tháng, tăng mạnh nhất là VIC và MSN. Cổ phiếu BMP giảm mạnh nhất với mức giảm -26.7% ngay sau khi thoái vốn thành công từ SCIC.

Diễn biến nhóm cổ phiếu

Nhóm các cổ phiếu phân theo quy mô vốn hóa thị trường tiếp tục phân hóa mạnh. Tính từ thời điểm đầu năm, nhóm VN30, LargeCap và MidCap có hiệu suất dương lần lượt là 18.2%, 15.9% và 4% trong khi nhóm SmallCap và Penny có hiệu suất âm lần lượt là -1.6% và 0.5%. Dòng tiền được duy trì rất mạnh trong các cổ phiếu trụ nhóm VN30 và một vài cổ phiếu vốn hóa lớn ngành Bất động sản, ngân hàng và bán lẻ. Trạng thái tâm lý rất tốt trong những phiên rung lắc và giảm điểm tại những mã cổ phiếu trụ đang tạo sự hưng phấn cho các cổ phiếu vốn hóa lớn tăng theo. Tuy nhiên, sự lan tỏa dường như chưa chạm tới nhóm cổ phiếu MidCap, SmallCap và Penny khi 3 nhóm này giảm hiệu suất khá nhiều trong tháng 3 khi dòng tiền co cụm lại những mã cổ phiếu trụ trong những phiên rung lắc mạnh.

Đồ thị 9

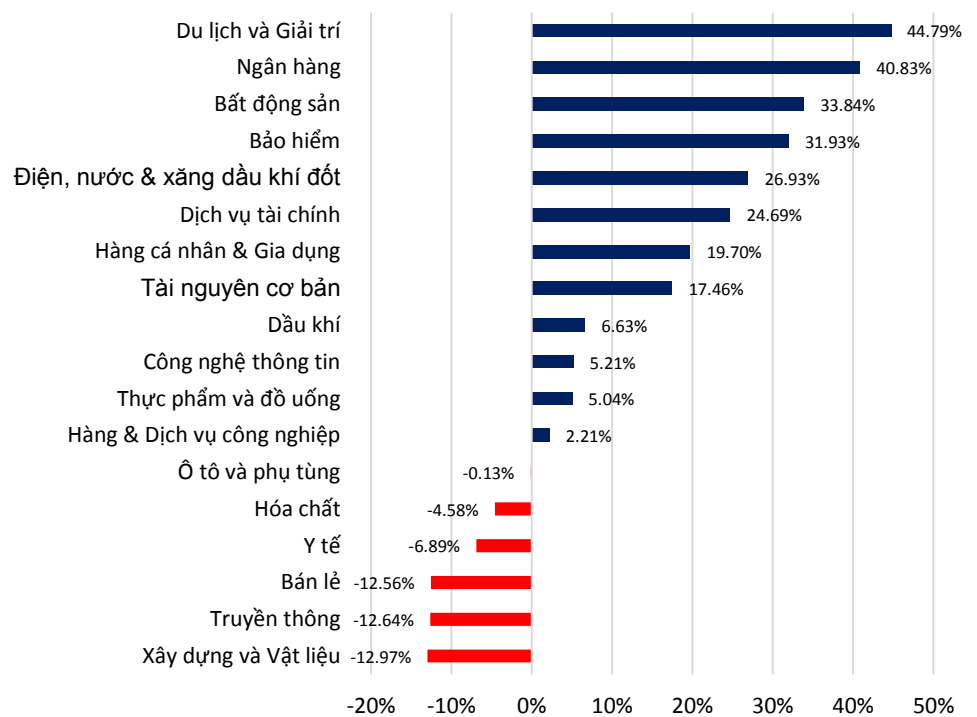
Biến biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ngành du lịch dịch vụ tăng mạnh nhất (44.79%), nhóm ngân hàng tăng mạnh thứ 2 với hiệu suất 40.83% với sự bứt phá mạnh mẽ của các cổ phiếu trụ như CTG, BID và VCB. Giảm mạnh trong tháng là Xây dựng và vật liệu -12.97%, Truyền thông -12.64% và Bán lẻ -12.56%.

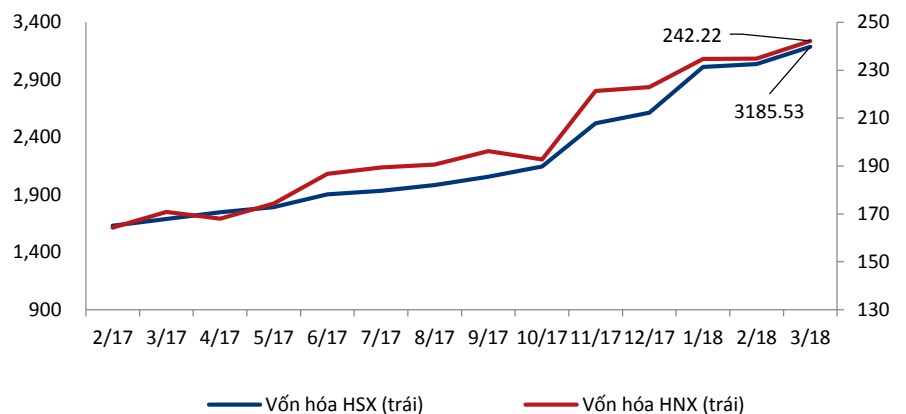
Đồ thị 10 Ngành cấp 2



Quy mô vốn hóa

Vốn hoá trên cả 2 sàn đạt 3,427.75 nghìn tỷ đồng tương đương 150.6 tỷ USD tăng 4.8% (MoM). Tính trong tháng 3, trên sàn HOSE đã có hủy niêm yết 50.6 triệu cổ phiếu, 555 triệu cổ phiếu niêm yết lần đầu và 150.4 triệu cổ phiếu niêm yết bổ sung; 1.3 triệu ETF niêm yết bổ sung và hủy niêm yết 40.1 triệu chứng chỉ.

Đồ thị 11 Vốn hóa thị trường



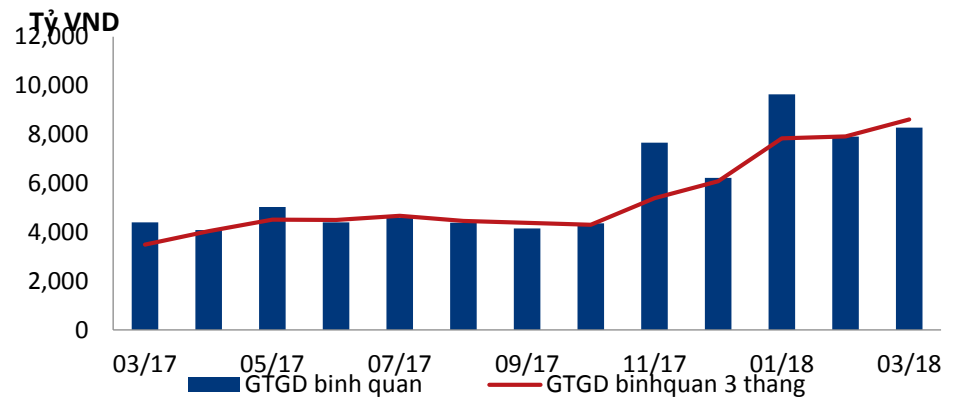
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tốc độ tăng vốn hoá của sàn HSX là 4.92% MoM, trong khi vốn hoá thị trường tăng trên sàn HNX tương ứng 3.14% MoM.

Thanh khoản bình quân toàn thị trường

Thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng 4.62% so với tháng 2/2018, và duy trì ở mức 8,281 tỷ/ phiên và tương ứng với gần 363.74 triệu USD/phiên. Thanh khoản trung bình quý 1/2018 đạt 8,612 tỷ/ phiên tăng 41.5% so với quý 4/2017. Trong tháng 3, thanh khoản thị trường rất tốt và đặc biệt tăng đều trong tuần chỉ số VN-Index vượt đỉnh.

Đồ thị 12
Giá trị giao dịch bình quân

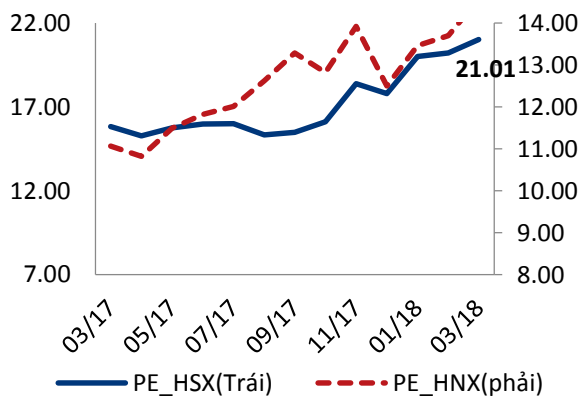


Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Mặt bằng giá của TTCK VN

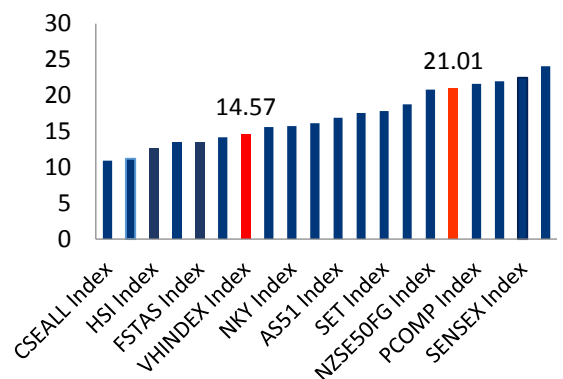
P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt đạt 21 và 14.6 tương ứng 3.94% Mom và 6.42 MoM, 16.8% ytd và 14.6% ytd. P/E của cả 2 sàn đều tăng mạnh trong tháng 3. Tính trên toàn khu vực, cả HNX-Index tăng 1 hạng lên vị trí thứ 14 và VN-Index giữ ở vị trí thứ 5.

Đồ thị 13
Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đồ thị 14
Chỉ số P/E của VN so với các nước trong khu vực



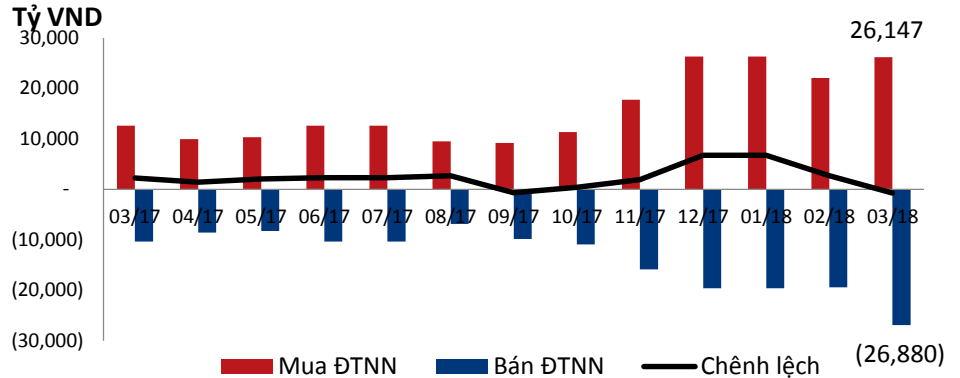
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Giao dịch của khối ngoại

Trong tháng 3, khối ngoại bán ròng trên cả 2 sàn, trong đó cổ phiếu VIC được khối ngoại mua mạnh trong tháng và cổ phiếu VNM bị bán mạnh nhất tháng. Dòng tiền khối ngoại chảy vào nhóm Bất động sản được dẫn dắt bởi VIC, VRE và DXG.

Đồ thị 15

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn



Nguồn: BSC Research

Tính đến phiên 30/2, khối ngoại bán ròng trên sàn HSX 639.9 tỷ đồng, bán ròng 94 tỷ đồng trên sàn HNX. Trên sàn HSX, khối ngoại mua mạnh các mã VIC (969.88 tỷ đồng), VRE (906.39 tỷ đồng), PDR (478.41 tỷ đồng), DXG (357.84 tỷ đồng), GAS (241.9 tỷ đồng) và bán các mã VNM (-683.55 tỷ đồng), E1VFN30 (-632.95 tỷ đồng), VCB (-564.6 tỷ đồng). Trên sàn HNX, nhóm này tập trung mua PVS (135.46 tỷ đồng), CEO (12.89 tỷ đồng) và bán VGC (-150.7 tỷ đồng), DNP (-16.1 tỷ đồng).

Bảng 8

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HSX tháng 3

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
VIC	969.88	VNM	-683.55
VRE	906.39	E1VFN30	-632.95
PDR	478.41	VCB	-564.60
DXG	357.84	CTD	-286.35
GAS	241.90	NVL	-284.45
MSN	185.66	KBC	-210.06
VHC	144.55	DHG	-192.02
SSI	90.38	GMD	-172.69
PVD	83.74	HDB	-155.08
VIC	969.88	VNM	-683.55

Nguồn: BSC Research

Bảng 9

Tốp 10 cổ phiếu mua bán ròng trên HNX tháng 2

Mã	Giá trị (tỷ đồng)	Mã	Giá trị (tỷ đồng)
PVS	135.46	VGC	-150.70
CEO	12.89	DNP	-16.10
VPI	7.59	DBC	-13.54
BVS	3.35	PGS	-12.73
MBS	3.13	MAS	-12.19
VCS	2.81	SHB	-11.21
HMH	2.73	VIX	-9.43
KLF	2.37	VCG	-6.86
VGS	2.20	PLC	-6.73
SPI	1.88	PVI	-3.93

Nguồn: BSC Research

Tính trong quý 1, khối ngoại mua ròng 9,343 tỷ đồng trên sàn HSX và bán ròng 635.4 tỷ đồng trên sàn HNX. Trong đó, VRE được mua ròng nhiều nhất với 4,920.5 tỷ đồng, theo sau là VIC (2,889.3 tỷ đồng) và E1VFN30 (1,408.9 tỷ đồng).

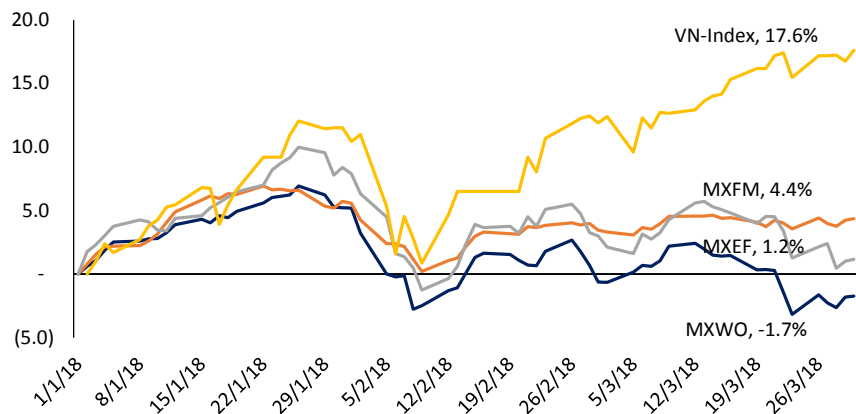
đồng); bán ròng mạnh nhất là mã HPG (-1,602 tỷ đồng), VNM (-1,373 tỷ đồng) và CTD (-802.5 tỷ đồng)

Triển vọng thị trường tháng 04

FED tăng lãi suất lần đầu trong năm 2018 thêm 0,25% tại kỳ họp giữa tháng 3. Tuy nhiên yếu tố ảnh hưởng mạnh đến thị trường tài chính toàn cầu lại đến quyết định áp thuế bất ngờ của Tổng thống Mỹ với thép và nhôm nhập khẩu và áp thuế quan giá trị 60 tỷ USD với hàng hóa Trung Quốc vào 22/3. Mối quan ngại về một cuộc chiến thương mại làm trao đảo các thị trường tài chính. Các chỉ số chứng khoán toàn cầu đều lao dốc ở cả 2 thời điểm Tổng thống Mỹ công bố quyết định. Thành quả tăng điểm trong tháng 1 đều tan biến trong tháng 3 khi chỉ số MSCI khu vực phát triển (MXWO), MSCI khu vực mới nổi (MXEF) giảm -2.4% và -2.1%. Duy chỉ có chỉ số MSCI khu vực cận biên (MXFM) đi ngược chiều với mức tăng 0.36%. Tính chung quý I, các chỉ số MXWO, MXEF và MXFM có hiệu suất điều chỉnh theo USD lần lượt -1.7%, 1.2% và 4.4%.

Đồ thị 16

Chỉ số MSCI khu vực phát triển, mới nổi và cận biên năm 2018 (theo USD)



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Ở khu vực thị trường phát triển, chỉ số chứng khoán các nước tiêu biểu giảm bình quân -2.7% trong tháng 3. Xét trong quý I, chỉ số chứng khoán Anh và Đức dẫn đầu với mức giảm lần lượt -8.2% và -6%. Thị trường Mỹ tích cực nhất mới nhưng vẫn giảm -1.2%.

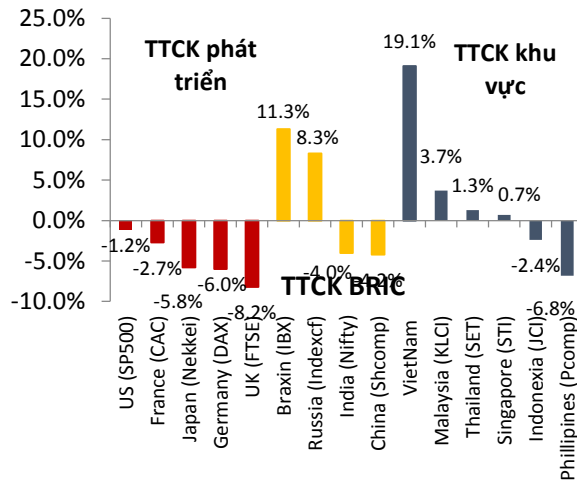
Ở khu vực các nước BRIC, chỉ số chứng khoán Brazil tăng 0.1% và là thị trường tăng điểm duy nhất. Tính chung quý I, Trung Quốc dẫn đầu đà giảm với -4.2% (mức giảm mạnh hơn nhiều nếu không có sự tăng giá của NDT so với USD). Braxin là thị trường tăng mạnh nhất 11.3%, theo sau Nga với mức tăng 8.3%.

Ở thị trường khu vực, Việt Nam là thị trường hiếm hoi đi ngược lại xu hướng của thế giới và khu vực với mức tăng 4.7% trong tháng 3. Tính chung quý I, thị trường Phillipines giảm mạnh nhất -6.8%, trong khi Việt Nam tăng mạnh 19.1%. Thị

trường chứng khoán Việt Nam cũng là một trong 3 thị trường tăng trưởng mạnh nhất thế giới, theo sau Ghana (+34.1%) và Ukraina (+28.9%).

Đồ thị 17

Biến động chỉ số CK các quốc gia trong tháng 3



Bảng 10

Khối ngoại mua bán ròng khu vực tháng 3

Quốc gia	GD tháng 3 (triệu USD)	Quý I 2018
India	2,057	2,165
Indonesia	(1,085)	(1,713)
Japan*	(19,310)	(18,038)
Malaysia	(18)	549
Phillipines	(371)	(621)
Korea	(449)	(1,084)
Sri Lanka	28	67
Taiwan	(1,648)	(2,267)
Thailand	(352)	(1,839)
Pakistan	(21)	32
Vietnam	(28)	488

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Trong tháng 3, Thị trường chứng khoán Việt Nam cũng bị ảnh hưởng trước thông tin Mỹ áp thuế với thép và nhôm vào đầu tháng 3. Tuy nhiên diễn biến thị trường dần thoát ly khỏi thị trường thế giới nhờ vận động tích cực của nhóm cổ phiếu dẫn dắt và từ thông tin vĩ mô tích cực. VN-Index tăng 4.7%, đóng cửa ở mức 1,174.6 điểm, mức điểm đóng cửa cao kỷ lục từ trước đến nay. Diễn biến thị trường trong tháng khá tương đồng với kịch bản tích cực của chúng tôi, theo đó thị trường đã tích lũy và vượt đỉnh 1,170 điểm với sự hỗ trợ từ các cổ phiếu trụ. Tính chung quý I, VN-Index tăng 19.3% tương ứng 190 điểm. Mức tăng thị trường dù vậy chủ yếu tập trung vào một số cổ phiếu chủ chốt. 5 cổ phiếu dẫn đầu đóng góp 112 điểm tương đương 64% mức tăng của thị trường gồm VIC (+51.6%, góp 38.6 điểm), GAS (+34.9%, góp 23.9 điểm), BID (+70.2%, góp 22.4 điểm), VCB (+29.8%, góp 21.4 điểm) và MSN (+48%, góp 15.6 điểm). Thanh khoản và hoạt động mua ròng của khối ngoại tăng mạnh trong tháng 1, sau đó giảm trong tháng 2 và 3.

Trong quý I, chúng tôi ban hành báo cáo đánh giá và khuyến nghị triển vọng trong năm 2018 gồm Báo cáo triển vọng vĩ mô thị trường năm 2018 ([Link](#)) và báo cáo triển vọng ngành năm 2018 ([Link](#)) và ([Link](#)); báo cáo đánh giá ảnh hưởng CPTTP với các ngành ([Link](#)), báo cáo cuộc chiến tranh thương mại ([Link](#)). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng gặp gỡ doanh nghiệp và phát hành các báo cáo phân tích khuyến nghị và cập nhật doanh nghiệp như TNG ([Link](#)), PGI ([Link](#)), DXG ([Link](#)), AAA ([Link](#)), BSR ([Link](#)), Techcombank ([Link](#)), CVT ([Link](#)), PVT ([Link](#)), DIG ([Link](#)), VSC ([Link](#)), ACB ([Link](#)), VIS ([Link](#)), EIB ([Link](#)), NT2 ([Link](#)), CSM ([Link](#)), DPM ([Link](#)), GDT ([Link](#)), VIB ([Link](#)), DRC ([Link](#)), VGT ([Link](#)), TCM ([Link](#)), CSV ([Link](#)), DPR ([Link](#)), VPB ([Link](#)), HPG ([Link](#)), PNJ ([Link](#)), PVS ([Link](#)), PVB ([Link](#)), MBB ([Link](#)). Các báo cáo doanh nghiệp tập trung thực hiện trong tháng 3 thời điểm

trước kỳ ĐHCĐ thường niên và cũng là thời điểm tốt để đưa ra quan điểm đầu tư trước mùa công bố KQKD quý I.

Những thông tin chú ý trong tháng 4 và quý II:

Kinh tế Việt nam đang ở chu kỳ tăng tốt, GDP quý I tăng trưởng cao nhất 10 năm và vĩ mô ổn định. Đà tăng trưởng dù vậy cần tiếp tục kiểm chứng trong quý II. Tăng trưởng GDP Việt Nam trong quý I tăng mạnh nhất trong 10 năm và đạt mức 7.38%. Lạm phát tháng 3 giảm 0.27%, đưa mức lạm phát quý I ở mức 2.82%. Chỉ số công nghiệp tăng 11.6%, tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng 9.9% và xuất suất siêu 1.3 tỷ USD. Những số liệu này cho thấy kinh tế Việt Nam đang ở trạng thái rất tích cực vừa đạt mức tăng trưởng cao và vĩ mô ổn định. Tăng trưởng GDP đột biến một phần nhờ Samsung và Formosa gia tăng sản xuất. Do vậy chuyển biến rất tích cực này cần được kiểm chứng trong quý II. Dù vậy, những số liệu này vẫn thông tin quan trọng củng cố niềm tin cho nhà đầu tư và tạo nền tảng tăng trưởng cho TTCK đó giúp thị trường Việt Nam bớt ảnh hưởng từ diễn biến của TTCK thế giới.

ĐHCĐ thường niên các công ty niêm yết, thông tin KQKD quý I, phương án trả cổ tức, và kế hoạch kinh doanh năm 2018 là thông tin hỗ trợ thị trường trong ngắn hạn trong tháng 4. Tâm điểm mùa ĐHCĐ thường niên sẽ diễn tháng 4. Sự cải thiện của kinh tế vĩ mô giúp cho tâm lý NĐT tích cực tạo nền tảng cho thị trường chứng khoán trong trung hạn thì thông tin KQKD quý I là động lực giúp thị trường tăng trưởng trong ngắn hạn. Diễn biến các nhóm ngành và cổ phiếu sẽ phân hóa mạnh, dòng tiền sẽ không chỉ tập trung vào nhóm cổ phiếu lớn mà sẽ lan tỏa vào các cổ phiếu có KQKD nổi bật.

Kỳ họp quốc hội khóa XIV sẽ diễn ra từ 21/5 đến 18/6, nhiều dự án luật được thông qua. Tại kỳ họp Quốc hội thứ 5 này sẽ thông qua 7 dự án luật, 1 dự thảo nghị quyết; cho ý kiến về 11 dự án luật. Ngoài ra Quốc hội còn xem xét các báo cáo về kinh tế-xã hội, ngân sách Nhà nước, quyết toán ngân sách Nhà nước. Nội dung luật thông qua kỳ này chưa được công bố cụ thể, tuy nhiên luật thuế VAT sửa đổi, trong đó sửa đổi thuế với ngành phân bón tiếp tục được doanh nghiệp và NĐT mong chờ sau một thời gian dài kiến nghị.

Sau nhiều lần trì hoãn, sản phẩm mới chứng quyền đảm bảo (CW) được kỳ vọng ra mắt vào tháng 5. Sở GDCK Hồ Chí Minh đang trình Bộ tài chính và dự kiến ra mắt CW trong tháng 3. CW là sản phẩm mới, có đặc tính đòn bẩy lớn cùng với khả năng sinh lời cao hơn so với cổ phiếu thông thường. 23 cổ phiếu trong VN30 đã được công bố đáp ứng là chứng khoán cơ sở của CW. Trước khi NĐT có thêm lựa chọn với CW thì những cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí này, đặc biệt với những cổ phiếu cơ bản tốt sẽ là lựa chọn không tồi cho NĐT đón đầu xu hướng mua vào tạo kho của các Công ty chứng khoán.

Mỹ áp thuế đơn phương với một số mặt hàng và quốc gia có thặng dư xuất khẩu nhiều đang phủ bóng đen lên thương mại toàn cầu. Cuộc chiến thương mại phụ thuộc vào các cuộc thỏa thuận đàm phán trong tháng 4. Chính quyền Mỹ đang ráo riết gia tăng sức ép nhằm mục tiêu cắt giảm thâm hụt thương mại với các quốc gia xuất khẩu vào Mỹ. Quyết định áp thuế 25% lên thép nhập khẩu và 10% lên nhôm nhập khẩu, và sau đó áp gó thuế quan trị giá 60 tỷ USD

với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc là bước khởi đầu cho động thái trên. Các bên đang cố gắng đạt được thỏa thuận qua đàm phán nhằm tránh xung đột xảy ra khi Mỹ chính thức áp thuế và hoạt động trả đũa từ phía Trung Quốc. Mỹ và Trung đang là 2 thị trường xuất và nhập khẩu lớn nhất, chiếm khoảng 46% tổng kim ngạch XNK của Việt Nam. Cuộc chiến tranh thương mại giữa 2 nước nếu xảy ra sẽ mang cơ hội lẫn thách thức cho Việt Nam. Tuy nhiên, nếu cuộc chiến mở rộng và kéo dài sẽ là điều bất lợi không chỉ cho nền kinh tế thế giới mà cả Việt Nam. Bloomberg dự báo nền kinh tế thế giới sẽ thiệt hại khoảng 470 tỷ USD cho tới năm 2020 nếu cuộc chiến thương mại xảy ra.

FED dự kiến tăng 3 lần trong năm 2018, lãi suất có thể tăng thêm 1 lần nữa trong quý II. FED tiếp tục lạc quan về triển vọng kinh tế Mỹ trong kỳ họp chính sách vào tháng 3. Triển vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ được nâng lên mức 2,7% năm 2018 và 2,4% năm 2019. FED cũng dự tính nâng lãi suất 3 lần trong năm 2018. Theo số liệu khảo sát từ Bloomberg, khả năng FED tăng lãi suất trong kỳ họp tháng 5 là 25.7% và trong kỳ họp tháng 6 là 79.4%. Như vậy FED có khả năng sẽ tăng lãi suất thêm 1 lần nữa trong quý II, và khả năng lớn hơn sẽ rơi vào kỳ họp tháng 6.

Kỳ họp FED	Mức tăng	Khả năng tăng
2/5/2018	0.25%	25.7%
13/6/2018	0.25%	79.4%

FED tăng lãi suất phần nào đã ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại đầu tư vào các nước khu vực. Xu hướng này còn có thể tiếp tục diễn ra cùng với rủi ro thương mại toàn cầu tăng cao một khi các quốc gia lớn không thể dàn xếp được những xung đột hiện tại.

Bảng 11

Các yếu tố ảnh hưởng đến thị trường trong tháng 3/2018:

Sự kiện	Tác động đến TTCK
GDP quý I tăng trưởng tốt, vĩ mô ổn định tạo điều kiện cho Chính phủ có giải pháp thúc đẩy tăng trưởng trong quý I, hoàn thành và vượt mục tiêu cả năm.	Tích cực
Mùa ĐHCĐ thường niên, KQKD quý I, triển vọng năm 2018	Tích cực
Kỳ họp quốc hội khóa XIV từ 21/5 đến 18/6, nhiều Luật được thông qua. Kỳ vọng Luật thuế VAT sửa đổi sẽ được đưa vào chương trình	Tích cực
CW dự kiến ra mắt trong tháng 5	Tích cực
Niên yết và cổ phần hóa nhiều Doanh nghiệp có quy mô lớn. TT có thêm nhiều hàng hóa chất lượng	Pha loãng, phụ thuộc vào dòng tiền
Cơ cấu danh mục ETF kỳ II năm 2018 từ 4-15/3	Ảnh hưởng cục bộ, tăng thanh khoản
Kỳ họp chính sách FED trong tháng 5 và 6, khả năng tăng lãi suất thêm 0.25% lớn hơn vào kỳ họp tháng 6.	Tiêu cực
Xét xử các vụ án kinh tế nghiêm trọng, mở rộng với các vụ án mới.	Rủi ro thấp, tiềm ẩn bất ngờ
Diễn biến thị trường chứng khoán thế giới đang theo chiều hướng tiêu cực	Ảnh hưởng tâm lý và dòng tiền khối ngoại
P/E, P/B VN-Index giữ ở mức cao, hơn mức bình quân khu vực. Vận động giá tập ở một vài cổ phiếu Bluechips	Rủi ro tiềm ẩn khi các yếu tố tâm lý, dòng tiền thay đổi

Nguồn: BSC Research

Diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng 3 củng cố cho xu thế thoát ly khỏi xu hướng thế giới. Thị trường trong nước duy trì đà tăng tốt nhờ chuyển

biến tích cực từ kinh tế vĩ mô và xu hướng đón đầu KQKD quý I của các Doanh nghiệp niêm yết. Dù vậy, thị trường thế giới phần nào đang ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại, kéo theo sự chững lại về thanh khoản và dòng tiền chung của cả thị trường. Dòng tiền không mạnh như trong tháng 1 làm cho độ rộng tăng giá của thị trường thu hẹp, diễn biến tăng giá chỉ tập chung vào một số ít cổ phiếu. Xu hướng vận động này dự báo vẫn là xu hướng chủ đạo trong quý II. Trong tháng 4, thị trường có nhiều cơ hội tăng trưởng tốt nhờ thông tin KQKD quý I, vận động giá điều chỉnh có thể xảy ra trong tháng 5 khi thị trường bước vào vùng trũng thông tin và hồi phục lại nửa sau tháng 6. Trên cơ sở đánh giá diễn biến thị trường và các thông tin thị trường trong ngắn hạn, kịch bản giá và biến động được đề xuất tham khảo trong tháng 4 như sau: VN-Index vận động tích lũy tạo đà bứt phá qua 1,170 điểm. Kịch bản 1 được đánh giá cao.

- Trường hợp tích cực, sau một vài phiên củng cố tại 1,170 điểm, đỉnh cao mọi thời đại, VN-Index tiếp tục bứt phá bỏ xa ngưỡng hỗ trợ này với sự hỗ trợ của nhóm cổ phiếu Ngân hàng, tài chính và bất động sản. VN-Index có thể đạt đỉnh ngắn hạn tại 1,250 điểm, giao dịch tiếp tục phân hóa mạnh cùng với KQKD quý I và KLGD cải thiện.

- Trường hợp tiêu cực, VN-Index vượt qua đỉnh 11 năm tuy nhiên không giữ được vùng giá cao mà điều chỉnh về lại vùng 1,130 điểm. Diễn biến vận động tích lũy trừ 1,130 – 1,170 điểm. Biến động tiêu cực từ thị trường thế giới là yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý và dòng tiền vào thị trường.

NDT có thể tham khảo một số chủ đề, và các báo cáo cập nhật trong các tháng:

- Nhóm ngành và cổ phiếu được chúng tôi đánh giá khả quan trọng Báo cáo triển vọng Ngành năm 2018 ([Link](#)) và ([Link](#));
- Nhóm cổ phiếu Ngân hàng - tài chính có KQKD cải thiện mạnh và hưởng lợi từ Luật hỗ trợ tái cơ cấu hệ thống các TCTD và xử lý nợ xấu;
- Nhóm cổ phiếu BĐS, Xây dựng hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục nền kinh tế;
- Nhóm cổ phiếu Thép, Dầu khí (những cổ phiếu mới niêm yết) tích cực từ việc tăng giá Nguyên liệu thế giới.
- Các cổ phiếu đầu ngành trong ngành bán lẻ có mức tăng trưởng và cổ tức cao.
- Mua thăm dò với các cổ phiếu vừa và nhỏ có KQKD quý I tốt và triển vọng tích cực khi VN-Index tạo mặt bằng trên 1,170 điểm và dòng tiền vận động lan tỏa.
- Về dài hạn, các cổ phiếu khuyến nghị của BSC sẽ được đề cập trong các báo cáo Triển vọng ngành 2018 ([Link](#)), các cổ phiếu có chuyển biến tốt được khuyến nghị trong Báo cáo TVĐT hàng tuần ([Link](#)) và Báo cáo cập nhật ngành/doanh nghiệp ([link](#)).

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>

