

BÁO CÁO KINH TẾ VÀ TTCK 1H/2016

Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm 2016 và triển vọng 6 tháng cuối năm. Các chính sách điều hành kinh tế mới của NHNN và Chính Phủ
- Các chính sách mới tác động đến TTCK
- Triển vọng kinh tế thế giới 2016
- Triển vọng TTCK 6 tháng cuối năm 2016.
- Các ngành nghề triển vọng và cơ hội đầu tư 6 tháng cuối năm.

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E: Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nguyễn Văn Hiến

Chuyên gia nghiên cứu kinh tế

E: Hien.nguyenvan@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn

Trưởng bộ phận chiến lược thị trường.

E: Son.Tranhoang@mbs.com.vn

Nguyễn Việt Đức

E: Duc.nguyenviet@mbs.com.vn

Chuyên gia chiến lược thị trường

Đỗ Bảo Ngọc

E: Ngoc1.dobao@mbs.com.vn

Chuyên gia chiến lược thị trường

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloombera: MBSV<GO>

Tóm tắt nội dung:

- Đà tăng trưởng của nền kinh tế đã giảm tốc từ đầu năm 2016 phản ánh bởi một loạt các chỉ báo như tăng trưởng GDP thấp, lạm phát có xu hướng tăng song các cân đối vĩ mô vẫn vẫn được giữ vững khi tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán ổn định. Có nhiều dấu hiệu cho thấy nền kinh tế sẽ khó có thể tiếp tục xu hướng đi lên trong năm 2016.
- Chính Phủ vẫn đang nỗ lực tạo ra một môi trường kinh doanh thông thoáng và ổn định hơn, tạo điều kiện cho nền kinh tế tăng trưởng ổn định trong dài hạn song vẫn còn thiếu các chính sách đột phá.
- Chính sách tiền tệ tiếp tục được nói lỏng với cung tiền tăng và lãi suất ổn định. Chính sách tài khóa khá căng thẳng với bội chi và nợ công cao.
- Chính sách tăng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại các công ty đại chúng tiếp tục hỗ trợ TTCK.
- TTCK đang nằm trong sóng điều chỉnh ngắn hạn sau khi hoàn thành 5 mẫu hình sóng Elliot với đầy đủ các bước sóng hoàn chỉnh của một sóng tăng là: (1), (2), (3), (4), (5), với đỉnh sóng 5 là mốc 681.8 điểm và xu hướng hiện tại thị trường đang tạo ra vùng phân phối đỉnh và điều chỉnh giảm theo mẫu hình sóng giảm chia 3 nhịp: Sóng giảm (A), Sóng phục hồi (B) và sóng giảm (C) theo Elliot Wave cơ bản.
- Trong trung hạn, TTCK sẽ điều chỉnh sau nhịp tăng mạnh và chạm sát đường kênh tăng kể từ 2012. Mức điều chỉnh thấp nhất theo Elliot wave và đường kênh dao động quanh vùng 570+/- . Nhịp điều chỉnh mạnh này có thể kéo dài 2-3 tháng và có thể bắt đầu hồi phục trở lại vào thời điểm Q4/2016. Thị trường sẽ kết thúc Sóng điều chỉnh (IV) lớn theo sóng Elliot và bước vào nhịp sóng tăng thứ (V) kéo dài khoảng 2- 3 năm.

KINH TẾ VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2016 VÀ TRIỂN VỌNG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2016

Chi tiêu kinh tế vĩ mô 6 tháng 2016 và dự phóng 2016

Tổng quan

Chi tiêu kinh tế	1H 2016	2016F
Tăng trưởng GDP	5,52%	6,2%
Mức tăng CPI (YTD)	2,34%	4,8%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	22,370	22,410
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	1,7	1,5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	38	40
Tăng trưởng tín dụng	8,16%	19%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp	7,5%	8,2%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7%	7%
Vốn đầu tư FDI đăng ký (tỷ USD)	11,28	21

Nguồn: NHNN, GSO và MBS dự phóng.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục ổn định trong 6 tháng cuối năm 2016.

Tiêu điểm kinh tế vĩ mô tháng 6 2016:

Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt mức 8.16%, cao hơn so với cùng kỳ 2015.

Chỉ số CPI tháng 6 năm 2016 tăng 0.46% so với tháng trước và tăng 2.34% so với đầu năm. Áp lực lạm phát sẽ tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm.

Đà tăng trưởng kinh tế Việt Nam có dấu hiệu chững lại kể từ đầu năm với mức tăng GDP 6 tháng ước tính khoảng 5,52% so với cùng kỳ. Nhiều khả năng tăng trưởng GDP năm 2016 sẽ khó đạt mức kế hoạch đề ra 6,7%.

Lạm phát tăng liên tục đã cho thấy rõ dấu hiệu chậm lại và đi lên ngay từ các tháng đầu năm. CPI 6 tháng đầu năm 2016 tăng 2,34% so với cuối năm trước. Lạm phát tăng trở lại khiến dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN giảm đi đáng kể. Mặc dù, NHNN vẫn đưa ra các thông điệp phấn đấu giảm mặt bằng lãi suất cho vay khoảng 1-1,5% so với đầu năm 2016 song mức giảm lãi suất cho vay thực tế tại các NHTM tương đối nhỏ và chưa đạt mục tiêu đề ra.

Tỷ giá USD/VND được duy trì ổn định trong 6 tháng đầu năm khi xu hướng tăng của USD đã bị chững lại do kỳ vọng FED sẽ không tăng lãi suất trong tương lai gần khi thị trường lao động Mỹ suy yếu cho thấy triển vọng tăng trưởng kinh tế giảm, giảm mạnh áp lực lên VND.

Bên cạnh đó, tỷ giá VND/USD vẫn được duy trì ổn định ở mức tương đối nhờ thặng dư cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối vẫn ở mức cao là 38 tỷ đô la Mỹ.

Thêm vào đó, Việt Nam đã xuất siêu trở lại trong 6 tháng đầu năm 2016 với mức xuất siêu là 1,7 tỷ USD cũng là một nhân tố quan trọng hỗ trợ cho sự ổn định của VND. Tính đến hết tháng 6, tăng trưởng xuất khẩu đạt 5,7% trong khi nhập khẩu giảm 0,8% so với cùng kỳ năm trước.

Khu vực sản xuất công nghiệp có tín hiệu tăng trưởng chậm lại, 6 tháng đầu năm 2016 chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp đạt 7,5% (quý I tăng 7,6%; quý II tăng 7,5%), thấp hơn nhiều mức tăng 9,7% của cùng kỳ năm 2015. Dù vậy, chỉ số PMI 7 tháng liên tiếp duy trì trên ngưỡng không đổi 50 điểm và đạt 52,6 điểm trong tháng 6 phản ánh lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng tốt trong 6 tháng cuối năm nay.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2016, kinh tế vĩ mô Việt Nam sẽ khả quan hơn khi mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức thấp hỗ trợ đầu tư và tiêu dùng từ khu vực tư nhân tiếp tục phục hồi và sức cầu đầu tư từ khu vực nhà nước tăng lên theo yếu tố mùa vụ. Thêm vào đó các yếu tố tác động tiêu cực tới tăng trưởng GDP trong 6 tháng đầu năm, như hiện tượng El Nino kéo dài từ cuối năm 2014 làm giảm sản lượng nông nghiệp và giá dầu mỏ giảm sâu làm giảm sản lượng lĩnh vực khai khoáng, sẽ có sự cải thiện.

Trong năm 2016, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng chậm hơn năm 2015 với mức tăng từ 6,2-6,4%, lạm phát được giữ ổn định ở mức 4- 5%, thị trường ngoại hối ổn định với biên độ tăng tỷ giá VND/USD không quá 3%. Tăng trưởng tín dụng dự kiến sẽ vào khoảng 18-20%, mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức như hiện nay để hỗ trợ khu vực doanh nghiệp.

Chính sách tài khóa không còn nhiều dư địa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khi thâm hụt ngân sách 6 tháng đầu năm 2016 vẫn duy trì mức cao. Trong 6 tháng đầu năm 2016, thâm hụt ngân sách là 82,9 nghìn tỷ đồng. Áp lực thâm hụt ngân sách lớn khiến chi tiêu công sẽ khó tăng đáng kể trong năm 2016. Trên thực tế, vốn từ ngân sách Nhà nước thực hiện 6 tháng ước tính chỉ đạt 107 nghìn tỷ đồng, bằng 44,8% kế hoạch năm và tăng 11,9% so với cùng kỳ năm 2015.

Chính sách tiền tệ tiếp tục được NHNN điều hành theo định hướng nới lỏng có kiểm soát nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý và kiểm soát lạm phát. Trong 6 tháng đầu năm, NHNN đã bơm VND vào hệ thống thông qua việc mua vào 8 tỷ USD, làm thanh khoản của hệ thống NHTM trở nên dồi dào, tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất. Tuy nhiên, dư địa của nới lỏng chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ không còn khi lạm phát đã có dấu hiệu đi lên trong các tháng gần đây.

Trong 6 tháng đầu năm 2016, tín dụng tăng khoảng 8,16% cao hơn mức 7,86% cùng kỳ năm trước; tổng phương tiện thanh toán M2 tăng 8,07%, cao hơn mức 5,09% cùng kỳ năm

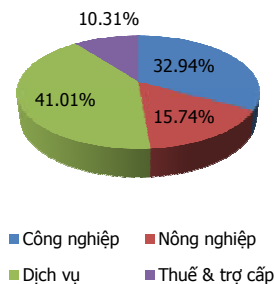
2015; tỷ giá VND/USD ổn định ở mức 22.360; mặt bằng lãi suất huy động tăng nhẹ và mặt bằng lãi suất cho vay ổn định.

Hiệu năng của nền kinh tế sau khi cải thiện liên tục trong các năm trước nhờ quá trình tự tái cơ cấu của nền kinh tế có dấu hiệu chững lại. Hệ số ICOR sau khi giảm liên tục từ mức 6 năm 2012 xuống mức 4,8 vào cuối năm 2015, có thể sẽ tăng nhẹ lên mức 4,9 vào cuối năm 2016.

Sự ra đời của Luật doanh nghiệp sửa đổi 2014 và Luật đầu tư 2014 tiếp tục đảm bảo quyền tự do kinh doanh, tạo lập môi trường kinh doanh thông thoáng qua đó khuyến khích động lực chính của nền kinh tế là khu vực doanh nghiệp tư nhân phát triển.

Tuy có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận, song Việt Nam vẫn còn thiếu những bước đột phá trong năm 2015 và 2016 trong hoạt động tái cơ cấu đầu tư công và khu vực doanh nghiệp nhà nước. Quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng có diễn ra song vẫn khá chậm chạp khi việc giải quyết khoản nợ xấu 245 nghìn tỷ tại VAMC vẫn khá bế tắc.

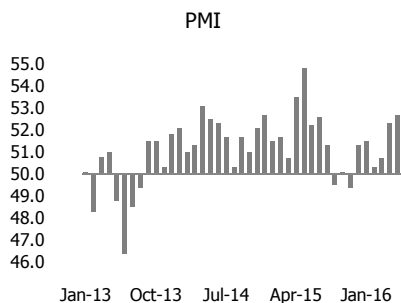
Tỷ trọng GDP 6 tháng đầu năm 2015



Nguồn: Tổng cục thống kê

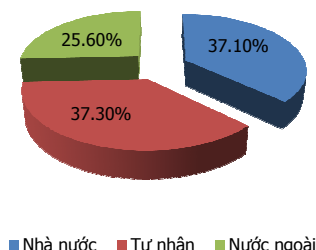
Tỷ trọng khu vực công nghiệp gia tăng cho thấy sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất.

Chỉ số PMI các ngành sản xuất



Nguồn MBS tổng hợp

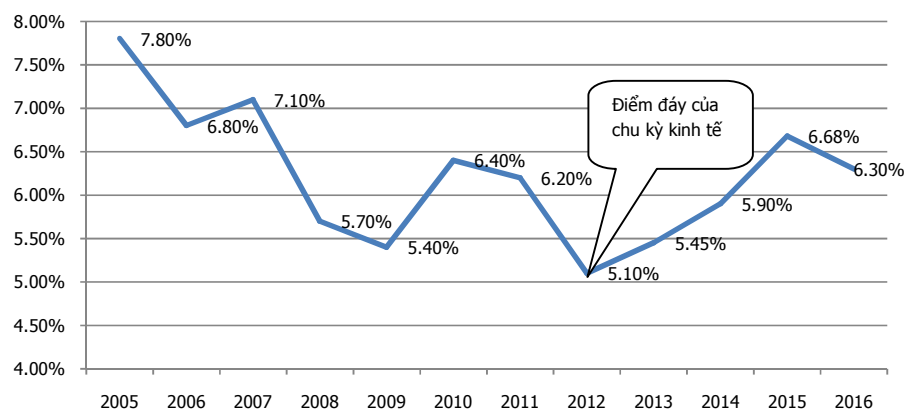
Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

Đầu tư khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Xét về tổng thể nền kinh tế Việt Nam đã chính thức chạm đáy trong năm 2012 và tiếp tục trong xu hướng đi lên từ năm 2013 cho đến cuối 2015 trước khi chững lại trong 2 quý đầu năm 2016. Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định với lạm phát, mặt bằng lãi suất và tỷ giá được giữ ổn định trong khi cán cân thanh toán thặng dư hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng.

Tuy nhiên, áp lực lạm phát gia tăng, mặt bằng lãi suất đã chạm đáy và bắt đầu đi lên, dư địa nới lỏng chính sách không còn nhiều cho thấy nền kinh tế Việt Nam có khả năng đang trong giai đoạn cuối của một chu kỳ tăng trưởng. Chúng tôi dự đoán nền kinh tế Việt Nam sẽ chững lại trong năm 2017 và 2018.

Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

Tăng trưởng GDP

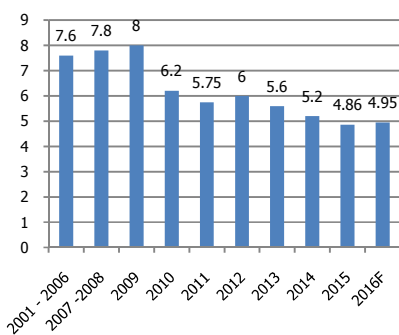
Mức tăng trưởng GDP quý 1 và quý 2 năm 2016 giảm nhẹ so với hai quý đầu năm 2015 với mức tăng lần lượt chỉ đạt 5,48% và 5,55%, không tiếp tục được xu hướng cải thiện dần theo từng quý từ năm 2014. Mức tăng trưởng GDP suy giảm chủ yếu đến từ khu vực nông nghiệp (giảm 1,5%) do ảnh hưởng của El Nino và khu vực khai khoáng (giảm 2,2%) do ảnh hưởng của giá hàng hóa cơ bản giảm. Có thể nhận định xu hướng đi lên của nền kinh tế đang có dấu hiệu chững lại mặc dù vẫn khả quan.

Về cơ cấu nền kinh tế, 6 tháng đầu năm 2016 đánh dấu sự khó khăn của khu vực nông nghiệp và khu vực công nghiệp khi tỷ trọng cả hai khu vực này đều co hẹp. Khu vực nông lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 15,74%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 32,94%; khu vực dịch vụ chiếm 41,01% (thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 10,31%).

Khu vực công nghiệp tăng 6,68 % trong 6 tháng đầu năm 2016, thấp hơn mức tăng 9,09 % của cùng kỳ năm trước, cho thấy nền sản xuất đã có dấu hiệu chững lại. Chỉ số sản xuất công nghiệp trong 6 tháng đầu năm 2016, tăng 7,5%, thấp hơn mức tăng 9,6% cùng kỳ năm ngoái.

PMI đạt mức 52,6 điểm trong tháng 6, hầu như không thay đổi so với kết quả 52,7 điểm trong tháng 5, báo hiệu sức khỏe của lĩnh vực sản xuất vẫn tiếp tục cải thiện. Tốc độ tăng sản lượng ngành sản xuất ở Việt Nam đã nhanh hơn tháng thứ tư liên tiếp và là mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 7 năm ngoái nhờ số lượng đơn hàng mới gia tăng. Số lượng đơn hàng mới dù yếu hơn so với tháng 5 nhưng vẫn tiếp tục tăng mạnh. Chi phí sản xuất có dấu hiệu tăng nhẹ trong các tháng qua. Chúng tôi đánh giá giá xăng dầu, giá nhân công nhiều khả năng sẽ tăng lên trong các tháng cuối năm có thể ảnh hưởng và làm tăng chi phí sản xuất của các doanh nghiệp, tuy nhiên sức cầu sẽ gia tăng vào cuối năm khiến khu vực sản xuất tiếp tục diễn biến khả quan.

Hệ số ICOR Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Hệ số Icor giảm qua các năm cho thấy nền kinh tế đã trải qua quá trình tái cơ cấu để trở nên hiệu quả hơn.

Tuy nhiên trong 2 quý đầu 2016, vốn đầu tư đã tăng mạnh lên mức 32.9% GDP trong khi mức tăng trưởng suy giảm cho thấy hiệu năng của nền kinh tế giảm nhẹ.

Vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện 6 tháng đầu năm nay theo giá hiện hành ước tính đạt 618,2 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% so với cùng kỳ năm trước và bằng 32,9% GDP, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước đạt 229,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 37,1% tổng vốn và tăng 6,5% so với cùng kỳ năm trước; khu vực ngoài Nhà nước đạt 230,7 nghìn tỷ đồng, chiếm 37,3% và tăng 14,7%; khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 158,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 25,6% và tăng 15,6%. Mặc dù khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội song xu hướng co hẹp của khu vực này là rõ ràng. Trong năm 2015 với việc đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, khu vực này sẽ tiếp tục giảm tỷ trọng và tạo điều kiện cho khu vực tư nhân (hiệu quả hơn) tăng trưởng, đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá cao xu hướng chuyển biến này.

Hiệu năng của nền kinh tế dự kiến không có nhiều sự cải thiện trong năm 2016, sau khi đã cải thiện đáng kể nhờ quá trình tự tái cơ cấu của kinh tế trong các năm trước. Hệ số ICOR giảm liên tục từ mức 6 năm 2012 xuống mức dự kiến khoảng 4,8 vào cuối năm 2015 song nhiều khả năng sẽ đứng ở mức 4,9 năm 2016. Mặc dù vậy, hiệu năng của nền kinh tế cải thiện trong các năm trước cũng đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, VND mất giá và bong bóng tín dụng.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng GDP trong 6 tháng cuối năm 2016 ở mức 6,2%-6,4% khi mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức ổn định, tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh, nguồn vốn đầu tư nước ngoài gia tăng khi các hiệp định thương mại tự do được ký kết. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng với triển vọng nền kinh tế trong các tháng đầu năm 2017 khi lạm phát có xu hướng tăng lên gây áp lực lên mặt bằng lãi suất và tỷ giá.

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 6 năm 2016 tăng 0,46% so với tháng trước và tăng 2,35% so với đầu năm. Sau khi ghi nhận mức tăng CPI thấp kỷ lục trong năm 2015, chỉ số CPI đã bắt đầu gia tăng trở lại trong các tháng đầu năm 2016.

Nguyên nhân lạm phát chạm đáy và đi lên là do nhu cầu tiêu dùng trong nước phục hồi trong khi giá dầu thô trên thế giới chạm đáy và đi lên khiến giá xăng trong nước liên tục được điều chỉnh theo. Bên cạnh đó, chi phí y tế trong nước được điều chỉnh tăng mạnh, lương cơ sở tăng 5% từ 1/5/2016 được điều chỉnh tăng cũng góp phần tạo áp lực lên chỉ số CPI.

Động lực chính cho sự gia tăng chỉ số CPI tháng 6 là giá cả nhóm hàng giao thông (tăng 2,99%) và nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng (tăng 0,55%) do sự tăng giá của giá xăng dầu và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Giá cả các nhóm hàng còn lại duy trì ổn định hoặc tăng nhẹ so với thời điểm cuối năm 2015.

Giá dầu thô thế giới không có nhiều biến động trong tháng 6, dao động quanh mức 47-50\$/thùng. Chúng tôi đánh giá giá dầu có thể sẽ ổn định quanh mức 45-50\$/thùng trong năm nay do chịu tác động trái chiều về cả cung và cầu. Nguồn cung có thể tăng lên khoảng 1 triệu thùng/ngày sau khi Canada khắc phục được tình trạng cháy rừng và khôi phục sản xuất dầu khí công thêm lĩnh vực dầu đá phiến Mỹ có thể tăng cường khai thác trở lại nếu giá dầu vượt mức 55 USD/thùng. Về phía cầu, tăng trưởng kinh tế thế giới vẫn chậm chạp song

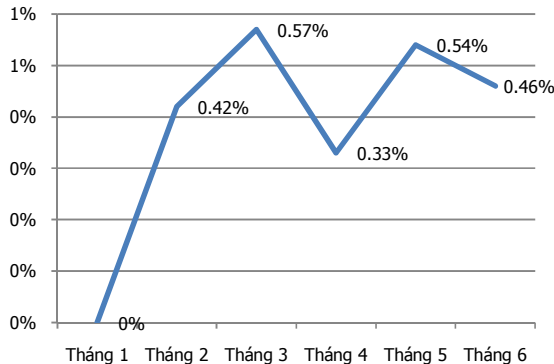
sẽ khiến giá dầu thô có xu hướng ổn định cân bằng. Với những nhận định trên, chúng tôi đánh giá giá xăng, dầu trong nước có khả năng được duy trì ổn định trong một vài tháng tới.

Theo xu hướng chung, từ nay đến cuối năm sẽ có nhiều yếu tố tác động đến CPI như giá dịch vụ y tế sẽ điều chỉnh mạnh từ 1/8, giá dịch vụ giáo dục tăng từ tháng 9. Nhìn chung, mặc dù Chính phủ vẫn tiếp tục điều chỉnh tăng giá một số dịch vụ công như điện, y tế, giáo dục... nhằm giảm bớt sự hỗ trợ tài chính từ Nhà nước, qua đó tác động lên chỉ số giá tiêu dùng cả năm. Tăng trưởng tín dụng được dự kiến tăng mạnh vào cuối năm cũng gây ra áp lực cầu kéo lên lạm phát. Thêm vào đó, tốc độ tăng cung tiền các năm 2015 và 2016 dự kiến vượt xa GDP danh nghĩa cũng đang tích lũy những rủi ro gây bất ổn về lạm phát.

Chúng tôi đánh giá động lực chính cho mức tăng CPI mạnh trong các năm trước 2014 là do ba nguyên nhân chính bao gồm nền kinh tế kém hiệu quả, tăng trưởng tín dụng quá nóng và sự tăng giá mạnh của các dịch vụ công. Trên thực tế trong các năm 2012 – 2013 lạm phát luôn có xu hướng giảm chậm hơn so với sự suy giảm của nền kinh tế thực. Trong năm 2015 và 2016 cả ba yếu tố trên đều được giữ ở mức ổn định, do đó về tổng thể chúng tôi vẫn cho rằng lạm phát chưa phải là một vấn đề đáng quan ngại trong năm 2016 với mức tăng CPI chúng tôi dự báo khoảng 4-5%. Tuy nhiên, yếu tố giá xăng dầu vẫn là yếu tố rủi ro khó lường tác động lên chỉ số CPI các tháng cuối năm. Nếu giá dầu thô thế giới vượt mức 60 USD/thùng khiến giá xăng tăng thêm 20% so với hiện nay, nhiều khả năng CPI sẽ vượt mức 5%.

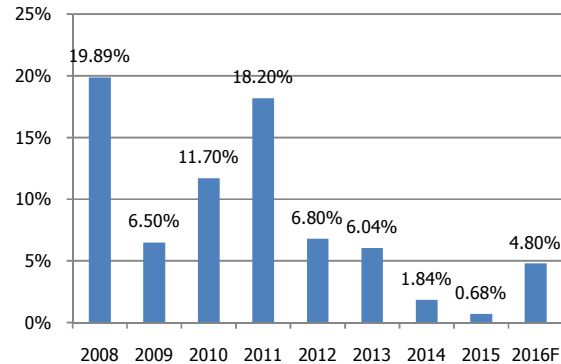
Chúng tôi đánh giá việc lạm phát tăng trở lại là điểm không thuận lợi của nền kinh tế Việt Nam trong năm nay. Áp lực lạm phát tăng sẽ gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó giảm dư địa của chính sách tiền tệ khiến tiêu dùng và đầu tư giảm trong các năm sau.

Lạm phát theo tháng năm 2016



Nguồn: Tổng cục thống kê

Lạm phát của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê & MBS dự phóng

Chúng tôi dự báo lạm phát đã chính thức chạm đáy cuối năm 2015 và sẽ tăng lên trong năm 2016 do cả nguyên nhân cầu kéo (sức cầu của nền kinh tế tăng) và chi phí đẩy (giá xăng và giá dịch vụ công tăng) song sẽ tiếp tục được duy trì ổn định ở mức 4-5% và chưa gây tác động tiêu cực lên nền kinh tế.

Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD diễn biến ổn định trong các tháng đầu năm 2016 sau khi NHNN áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm. Bên cạnh đó, áp lực lên tỷ giá VND/USD trong 2 quý đầu năm giảm đi đáng kể khi USD có xu hướng giảm trên thị trường toàn cầu do FED trì hoãn tăng lãi suất khi dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ giảm. Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì ở mức khá (38 tỷ USD), khi NHNN đã kịp thời mua vào 8 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm tạo điều kiện cho NHNN giữ ổn định tỷ giá.

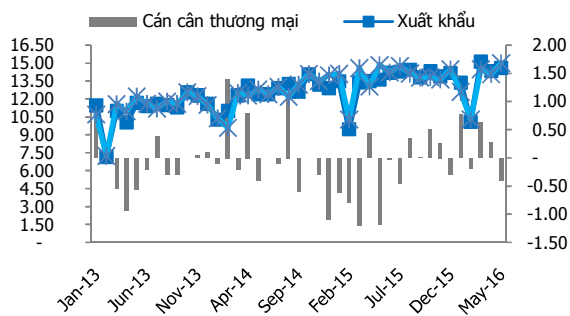
NHNN vẫn quy định mức lãi suất 0% đối với tiền gửi USD cho cả khách hàng cá nhân và tổ chức. Trong khi đó, lãi suất huy động VND đã tăng nhẹ khoảng 0.2-0.5% tùy kỳ hạn trong 2

quý đầu năm so với năm 2015. Mức chênh lệch lãi suất tiền gửi USD và VND ở mức khá cao trong bối cảnh lạm phát duy trì ở mức hợp lý khiến người dân có xu hướng bán USD và nắm giữ VND, tạo điều kiện cho NHNN có thêm nhiều dư địa để duy trì ổn định tỷ giá VND/USD.

USD khó có khả năng tăng mạnh trở lại trong 2 quý cuối năm 2016 khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu chững lại rõ ràng (với dự báo tăng trưởng GDP giảm về 2% và thị trường lao động suy yếu) khiến FED sẽ thận trọng hơn khi ra quyết định tăng lãi suất. Điều này khiến sức ép lên VND giảm đáng kể và do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ chỉ tăng nhẹ tỷ giá VND/USD nhằm cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu. Chúng tôi cho rằng mức điều chỉnh (nếu có) sẽ không quá 2%.

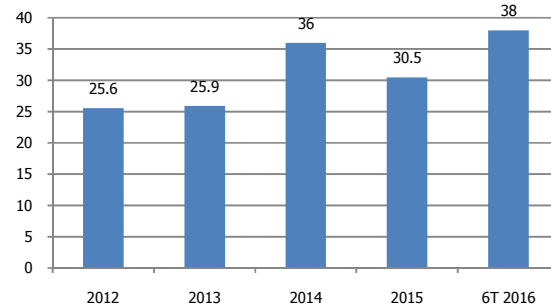
Cán cân thương mại của Việt Nam chính thức chuyển từ trạng thái thâm hụt trong năm 2015 sang trạng thái thặng dư trong 2 quý đầu năm 2016 với mức thặng dư ước tính đến hết tháng 6/2016 là 1,7 tỷ USD. Tính chung 6 tháng đầu năm, xuất khẩu tăng 5,7%, nhập khẩu giảm nhẹ 0,8% so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu 6 tháng đầu năm của Việt Nam có mức tăng tương đối chậm so với các năm trước do nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm chạp làm sức cầu hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam không cao cộng thêm giá của nhiều mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch cao như dầu thô, cao su giảm giá. Trong khi khu vực FDI vẫn giữ được mức tăng trưởng xuất khẩu khá thì khu vực doanh nghiệp trong nước gần như không tăng trưởng.

Cán cân thương mại Việt Nam 2015-2016



Nguồn: MBS tổng hợp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong 2 quý đầu năm 2016 được hỗ trợ bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài, kiều hối và xuất khẩu từ khu vực FDI gia tăng. Tuy nhiên có khả năng dự trữ ngoại hối sẽ chỉ tăng nhẹ trong các quý cuối năm do tình trạng nhập siêu có tín hiệu quay trở lại kể từ tháng 5 và tháng 6.

Trong 6 tháng đầu năm 2016, số vốn FDI giải ngân đạt 7,25 tỷ USD, tăng 15,1 % so với cùng kỳ năm trước và có triển vọng gia tăng trong năm 2016 khi các nhà đầu tư nước ngoài đã có niềm tin hơn đối với môi trường kinh doanh và đón đầu các hiệp định thương mại tại Việt Nam.

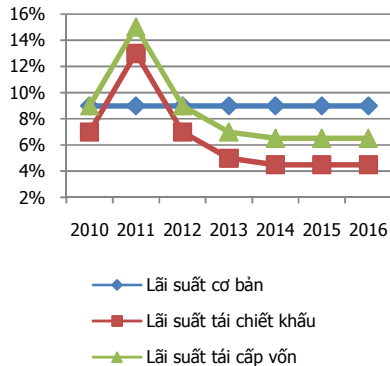
Chính sách tiền tệ

Trong năm 2016, định hướng điều hành chính sách tiền tệ của NHNN thể hiện qua chỉ thị 01/CT-NHNN 2016 cho thấy NHNN tiếp tục duy trì mục tiêu kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý. Chỉ thị nêu rõ, kiểm soát lạm phát theo mục tiêu đề ra (dưới 5%), ổn định kinh tế vĩ mô, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý (khoảng 6,7%), định hướng tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 16-18%, dư nợ tín dụng tăng khoảng 18-20%, có điều chỉnh phù hợp với diễn biến tình hình thực tế.

Các chỉ tiêu về tổng phương tiện thanh toán và dư nợ tín dụng đều được định hướng tăng nhẹ so với mức tăng thực tế của năm 2015 lần lượt là trên 16,2% và 17,23%. Thêm vào đó, các mức lãi suất điều hành đều được giữ nguyên so với mức cuối năm ngoái.

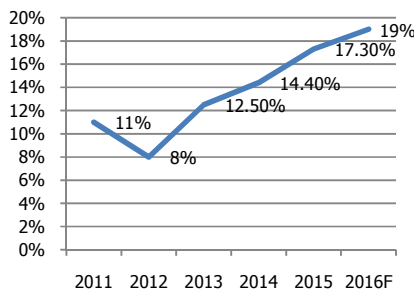
NHNN đã ban hành Thông tư 06/2016/TT-NHNN có nhiều điểm được cho là nới lỏng hơn so với dự thảo sửa đổi TT 36/2016/TT-NHNN trước đó. So với thông điệp đưa ra từ đầu năm

Các mức lãi suất điều hành



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

NHNN vẫn giữ nguyên định hướng giảm khuyến khích tăng trưởng tín dụng lĩnh vực bất động sản và siết lại các điều kiện an toàn. Tuy nhiên, mức độ và lộ trình thực hiện được giãn khá nhiều đủ thời gian cho các NHTM và thị trường điều chỉnh thích ứng. Chúng tôi nhận thấy chính sách tiền tệ của NHNN đang có sự chuyển dịch nhẹ từ quan điểm khá thận trọng từ đầu năm sang hướng nới lỏng và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nhiều hơn. Nhiều khả năng, NHNN có quan điểm giữ nguyên chính sách tiền tệ nới lỏng trong ngắn hạn để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2016 khi áp lực lạm phát còn chưa vượt ngưỡng mục tiêu 5% và triển vọng tăng trưởng GDP chậm lại. Tuy nhiên, NHNN cũng đưa ra thông điệp định hướng sẽ giảm dần các chính sách nới lỏng vào năm sau nhằm phòng ngừa rủi ro.

Về tổng thể, mặt bằng lãi suất huy động trong Quý 2 tăng nhẹ 0,2 – 0,5%/năm tùy từng kỳ hạn so với cuối năm trước. Lãi suất cho vay hiện phổ biến khoảng 6-9%/năm đối với ngắn hạn, 9 -11% đối với trung và dài hạn. Xu hướng giảm mặt bằng lãi suất đã chính thức kết thúc từ cuối năm 2015 theo quan sát của Chúng tôi.

Mặc dù, NHNN đã bơm một lượng VND lớn vào hệ thống các tổ chức tín dụng thông qua việc mua vào 8 tỷ USD trong 2 quý đầu năm, giúp các NHTM gia tăng thanh khoản để có điều kiện hạ mặt bằng lãi suất song tác dụng của động thái này khá hạn chế khi chỉ một vài NHTM lớn có giảm nhẹ lãi suất cho vay dài hạn. Chúng tôi cho rằng diễn biến lãi suất sẽ phải tuân theo diễn biến của lạm phát trong dài hạn. Trường hợp, áp lực lạm phát tăng dần vào cuối năm và có xu hướng vượt lạm phát mục tiêu 5% cộng thêm tăng trưởng tín dụng cao sẽ tạo sức ép gia tăng huy động của các NHTM sẽ gây sức ép lên mặt bằng lãi suất trong các tháng cuối năm 2016.

NHNN đã áp dụng chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt hơn trong năm 2016 khi đưa ra mức tỷ giá trung tâm được điều chỉnh hàng ngày làm tham chiếu cho tỷ giá giao dịch tại các NHTM và cho phép VND giao động 3% quanh mức tỷ giá trung tâm này. Tuy nhiên, do tác động bởi sự kiện Brexit diễn ra khiến đồng Euro giảm giá so với VND trong khi đồng Nhân dân tệ liên tục mất giá có thể khiến sức cạnh tranh hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường này giảm đi. NHNN nhiều khả năng sẽ xem xét giảm giá VND từ 1-2% trong 6 tháng cuối năm để tăng sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam, đồng thời vẫn đảm bảo cân đối vĩ mô.

Chính sách tài khóa

Bức tranh tài khóa của Việt Nam vẫn trong giai đoạn khá căng thẳng khi thâm hụt ngân sách/GDP liên tục ở mức cao khiến nợ công tăng nhanh. Dự kiến trong năm 2016 mức nợ công/GDP sẽ đạt mức 64%, gần chạm mức trần cho phép của Quốc Hội.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2016 ước tính đạt 425,6 nghìn tỷ đồng, bằng 42% dự toán năm, trong đó thu nội địa đạt 343,8 nghìn tỷ đồng, bằng 43,8%; thu từ dầu thô 17,7 nghìn tỷ đồng, bằng 32,5%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 63,0 nghìn tỷ đồng, bằng 36,6%. Thu từ dầu thô và thu từ hoạt động xuất, nhập khẩu 6 tháng đầu năm đạt thấp chủ yếu do giá dầu thô, sản phẩm hóa dầu xuất khẩu giảm mạnh và tác động của việc tham gia các hiệp định thương mại tự do.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2016 ước tính đạt 508,5 nghìn tỷ đồng, bằng 39,9% dự toán năm, trong đó chi đầu tư phát triển đạt 74,5 nghìn tỷ đồng, bằng 29,2%; chi phát triển sự nghiệp kinh tế - xã hội, quốc phòng, an ninh, quản lý Nhà nước, Đảng, đoàn thể đạt 363,4 nghìn tỷ đồng, bằng 44,1%; chi trả nợ và viện trợ đạt 68 nghìn tỷ đồng, bằng 43,8%.

Như vậy thâm hụt ngân sách 6 tháng đầu năm đứng ở mức 82.9 nghìn tỷ đồng, ước tính bằng 4,4% GDP của 6 tháng đầu năm. Chúng tôi đánh giá việc đạt được mục tiêu giữ thâm hụt ngân sách ở mức dưới 5% GDP trong năm 2016 là một thách thức đối với Chính Phủ do thâm hụt ngân sách các tháng cuối năm thường có xu hướng tăng lên do đầu tư công thường gia tăng vào cuối năm. Với định hướng giảm dần thâm hụt ngân sách từ năm 2016 trở đi cộng thêm nguồn thu ngân sách hạn chế, thì dư địa hỗ trợ nền kinh tế của chính sách tài khóa đã không còn.

Bên cạnh đó, Chính phủ tiếp tục phải phát hành trái phiếu với khối lượng lớn để thực hiện nghĩa vụ trả lãi và nợ gốc, đồng thời thực hiện các dự án đầu tư theo kế hoạch. Trong năm 2016. Chính phủ lên kế hoạch phát hành 250 nghìn tỷ đồng. Hiện tại, công tác phát hành trái

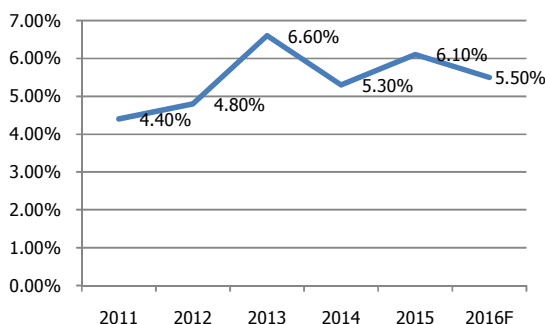
phiếu Chính phủ khá thuận lợi khi thanh khoản hệ thống NHTM dồi dào và NHNN ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN tăng tỷ lệ mua, đầu tư TPCP so với nguồn vốn ngắn hạn của chi nhánh ngân hàng nước ngoài từ 15% lên 35%, của ngân hàng thương mại nhà nước từ 15% lên 25% làm tăng đáng kể lực cầu TPCP.

Áp lực phát hành trái phiếu Chính phủ giảm đáng kể trong 6 tháng đầu năm do sức cầu của hệ thống ngân hàng dồi dào. Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh trong các tháng gần đây. Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 1 năm đạt mức 4.28% giảm mạnh so với mức 4,97 % thời điểm đầu năm; lợi suất trái phiếu kỳ hạn 2 năm đạt mức 4,659% giảm mạnh so với mức 5,23% thời điểm đầu năm.

Nhìn chung, thị trường trái phiếu 6 tháng đầu năm đã nhận được hỗ trợ rất lớn từ chính sách tiền tệ khi NHNN bơm một lượng tiền đồng đáng kể vào hệ thống và ban hành Thông tư 07/2016/TT-NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu Chính Phủ đã chạm đáy và sẽ tăng lên trong các tháng tới do áp lực lạm phát tăng lên sẽ khiến NHNN phải điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chặt chẽ hơn.

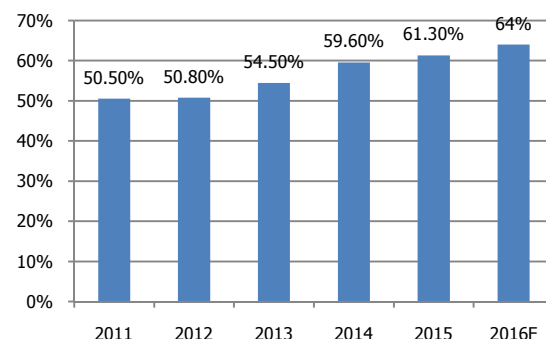
Đánh giá chung về chính sách tài khóa của Việt Nam, chúng tôi cho rằng, việc phải dành phần lớn tiền ngân sách để trả nợ và chi thường xuyên sẽ tạo ra một rủi ro lớn cho việc đầu tư, hạn chế nguồn tiền đầu tư phát triển kinh tế. Nếu nghĩa vụ trả nợ nhiều sẽ gây rủi ro cho những khoản chi tạo ra năng suất lao động, giảm chi vào giáo dục, y tế và các lĩnh vực khác. Việc ổn định chi thường xuyên là một nhiệm vụ thách thức của Chính phủ Việt Nam. Ngân sách năm 2016 cũng sẽ khó khăn hơn do nhiều loại thuế bị cắt giảm theo các cam kết hội nhập và nguồn thu từ dầu thô giảm. Trong khi nguồn thu bị co hẹp, chi thường xuyên, chi đầu tư và chi trả nợ vẫn có xu hướng tăng cao. Thu ngân sách khó khăn trong khi tốc độ chi tăng nhanh làm cho việc cân đối ngân sách hết sức căng thẳng và bị động, đang đe dọa đến khả năng trả nợ hàng năm của Chính phủ và gây sức ép lên toàn bộ nền kinh tế.

Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Theo dự báo của WB, đến hết năm 2016, nợ công của Việt Nam sẽ tăng lên mức 63,8% GDP, năm 2017 là 64,4%, năm 2018 lên 64,7%. Như vậy, nợ công của Việt Nam sẽ chạm mức trần 65% mà Quốc hội đề ra. Nợ công chạm trần, Chính phủ sẽ phải tính đến vay nợ trong nước. Để vay nợ, để bù đắp bội chi, các công cụ điều hành vĩ mô như công cụ lãi suất, tỷ giá... sẽ được sử dụng. Điều này sẽ gây áp lực lên lạm phát và toàn bộ nền kinh tế.

CÁC CHÍNH SÁCH MỚI TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

THÔNG TƯ 06/2016/TT-NHNN

Thông tư 06/2016/TT-NHNN sửa đổi bổ sung một số điều của TT 36/2014/TT-NHNN quy định về giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của tổ chức

1. Hệ số rủi ro của các khoản phải đòi để kinh doanh BĐS tăng từ 150% lên 200% thay vì 250% như dự kiến và áp dụng từ 01/01/2017.
2. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn giữ nguyên 60% đến hết năm 2016 rồi hạ dần xuống mức 50% vào 01/01/2017 và mức 40% vào 01/01/2018.
3. Tăng tỷ lệ mua, đầu trái phiếu chính phủ so với nguồn vốn ngắn hạn của chi nhánh ngân hàng nước ngoài từ 15% lên 35%, của ngân hàng thương mại nhà nước từ 15% lên 25%.

Như vậy so với thông điệp đưa ra từ đầu năm, NHNN vẫn giữ nguyên định hướng giảm khuyến khích tăng trưởng tín dụng lĩnh vực bất động sản và siết lại các điều kiện an toàn. Tuy nhiên, mức độ và lộ trình thực hiện được giãn khá nhiều đủ thời gian cho các NHTM và thị trường điều chỉnh thích ứng.

Về nội dung sửa đổi thứ nhất: Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn trung bình của hệ thống NHTM hiện nay là 36% thấp hơn nhiều mức 50% áp dụng từ 01/01/2017 do đó quy định mới này có tác động không đáng kể đến cân đối nguồn vốn của hệ thống ngân hàng. Quy định này chỉ là một thông điệp mà NHNN gửi đến các NHTM về việc phải chú trọng đảm bảo cân đối nguồn vốn huy động và cho vay trong ngắn hạn và dài hạn ở mức hợp lý. Nhìn chung, quy định này sẽ bắt đầu tác động đến mặt bằng lãi suất huy động ngắn hạn và giảm khả năng cho vay của các NHTM kể từ 01/01/2018 trở đi khi hệ số trên được giảm về mức 40%.

Về nội dung sửa đổi thứ hai: Hệ số rủi ro cho vay kinh doanh BĐS tăng lên 200% từ 01/01/2017. Mặc dù, quy định chưa áp dụng ngay và mức độ áp dụng cũng thấp hơn dự kiến (250%) song chắc chắn quy định mới này sẽ khiến các NH phải thận trọng hơn trong việc cho vay kinh doanh BĐS trong thời gian tới và sẽ kìm chế tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực BĐS. Bên cạnh đó, thông điệp của NHNN cũng sẽ khiến cho giới đầu tư BĐS trở nên thận trọng hơn và do đó giảm bớt mức độ đòn bẩy qua đó giúp hạ nhiệt thị trường BĐS.

Thị trường BĐS đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2015 và một lượng lớn vốn đã đổ vào bất động sản. Cụ thể tín dụng bất động sản năm 2015 ước tính đạt mức 360.000 tỷ VND, tăng trên 18% so với cùng kỳ. Nhìn chung, thông điệp của NHNN là hợp lý, tích cực và cần thiết nhằm mục tiêu định hướng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội một cách hiệu quả nhất, tránh cho các doanh nghiệp, NHTM và toàn bộ nền kinh tế lặp lại tình trạng nổi lũng tín dụng, đầu tư và tăng trưởng nóng trong năm 2009.

Về nội dung sửa đổi thứ ba: Tăng tỷ lệ mua, đầu tư TPCP so với nguồn vốn ngắn hạn của chi nhánh ngân hàng nước ngoài từ 15% lên 35%, của ngân hàng thương mại nhà nước từ 15% lên 25%. Quy định này sẽ khiến sức cầu mua TPCP tăng lên làm giảm mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ trong thời gian tới và qua đó làm giảm áp lực huy động vốn của ngân sách. Quy định này gián tiếp cũng sẽ tác động theo hướng tích cực đến mặt bằng lãi suất của thị trường chung vì lợi suất trái phiếu Chính phủ vẫn là chỉ báo quan trọng của mặt bằng lãi suất chung.

Với động thái ban hành Thông tư 06/2016/TT-NHNN có nhiều điểm được cho là nới lỏng hơn so với dự thảo sửa đổi TT 36/2016/TT-NHNN trước đó, chúng tôi nhận thấy chính sách tiền tệ của NHNN đang có sự chuyển dịch nhẹ từ quan điểm khá thận trọng từ đầu năm sang hướng nới lỏng và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nhiều hơn. Chúng tôi đánh giá NHNN có quan điểm giữ nguyên chính sách tiền tệ nới lỏng trong ngắn hạn để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2016 khi áp lực lạm phát còn chưa cao và triển vọng tăng trưởng GDP suy giảm, tuy nhiên cũng đưa ra thông điệp định hướng sẽ giảm dần các chính sách nới lỏng vào năm sau nhằm phòng ngừa rủi ro.

Tác động trực tiếp của các chính sách mới tại thời điểm hiện tại là chưa nhiều do trên thực tế thời điểm áp dụng chính sách mới sớm nhất vào đầu năm 2017 và mức độ điều chỉnh của các chính sách tại thời điểm 01/01/2017 cũng không quá lớn.

Tác động tâm lý đến các thị trường từ thời điểm hiện tại theo đánh giá của chúng tôi cũng không lớn do các thông tin về việc sửa đổi TT 36/2016/TT-NHNN này đã được thị trường đồn đoán từ trước khá lâu và nhiều đối tượng tham gia thị trường đã phản ứng.

THÔNG TƯ 07/2016/TT-NHNN

Thông tư số 07/2016/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư số 24/2015/TT-NHNN quy định hoạt động cho vay bằng ngoại tệ. Theo đó, Điều 1. Sửa đổi, bổ sung điểm c khoản 1 Điều 3 Thông tư số 24/2015/TT-NHNN :

1. Cho vay ngắn hạn ngoại tệ để đáp ứng các nhu cầu vốn ngắn hạn ở trong nước nhằm thực hiện phương án sản xuất, kinh doanh hàng hóa xuất khẩu qua cửa khẩu biên giới Việt Nam mà khách hàng vay có đủ ngoại tệ từ nguồn thu xuất khẩu để trả nợ vay;
2. Khi được tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài giải ngân vốn cho vay, khách hàng vay phải bán số ngoại tệ vay đó cho tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cho vay theo hình thức giao dịch hối đoái giao ngay (spot), trừ trường hợp nhu cầu vay vốn của khách hàng để thực hiện giao dịch thanh toán mà pháp luật quy định đồng tiền giao dịch phải bằng ngoại tệ.
3. Quy định này được thực hiện đến hết ngày 31 tháng 12 năm 2016.

Chúng tôi nhận thấy rằng việc mở lại cho vay ngoại tệ đã, đang và sẽ tiếp tục tác động làm tăng giá đồng đô la Mỹ, đồng nghĩa với việc tiền đồng bị mất giá. Nguyên nhân chủ yếu là do nhu cầu vay ngoại tệ sẽ gia tăng, các ngân hàng thương mại sẽ phải cân đối nguồn cung. Điển hình, trong khi lãi suất vay đô la Mỹ hiện nay là 2,8-5,2%/năm, thay vì lãi suất vay ngắn hạn VND 6,8-9%/năm.

Một số đối tượng vay ngoại tệ trên thực tế không có nhu cầu vay ngoại tệ để thanh toán, mà chỉ vay ngoại tệ và bán ngay ngoại tệ này cho ngân hàng để chuyển sang VND nhằm đáp ứng nhu cầu vốn trong nước. Do đó, cho vay ngoại tệ trở lại sẽ làm gia tăng cầu ngoại tệ một cách đáng kể qua đó gây sức ép lên VND. Bên cạnh đó, trước khả năng FED có khả năng nâng lãi suất vào cuối năm 2016 khiến đồng USD tăng, cũng gây áp lực lên tỷ giá USD/VND.

THÔNG TƯ 08/2016/TT-NHNN

Ngân hàng Nhà nước vừa ban hành Thông tư 08/2016/TT-NHNN, sửa đổi bổ sung một số điều của Thông tư 19/2013/TT-NHNN quy định việc mua bán và sử lý nợ xấu của VAMC.

Một số điểm mới của Thông tư 08/2016/TT-NHNN như sau:

Cho phép gia hạn thời hạn của trái phiếu đặc biệt từ mức 5 năm (quy định cũ) lên mức tối đa là 10 năm theo quy định tại thông tư mới đối với một số tổ chức tín dụng.

Hai loại hình tổ chức tín dụng được hưởng quy chế mới là:

1. Tổ chức tín dụng đang được cơ cấu lại theo đề án và phương án đã được cấp có thẩm quyền phê duyệt.
2. Tổ chức tín dụng đang gặp khó khăn về tài chính và việc trích lập dự phòng trái phiếu đặc biệt dẫn đến chênh lệch thu chi trước thuế dự kiến bị âm.

Tổ chức tín dụng có nguyện vọng gia hạn thời hạn trái phiếu đặc biệt phải làm hồ sơ đề nghị NHNN chấp thuận.

Tổ chức tín dụng được gia hạn thời hạn trái phiếu đặc biệt sẽ không được chia cổ tức để tạo nguồn xử lý nợ xấu cho đến khi trái phiếu đặc biệt đã được gia hạn thanh toán xong.

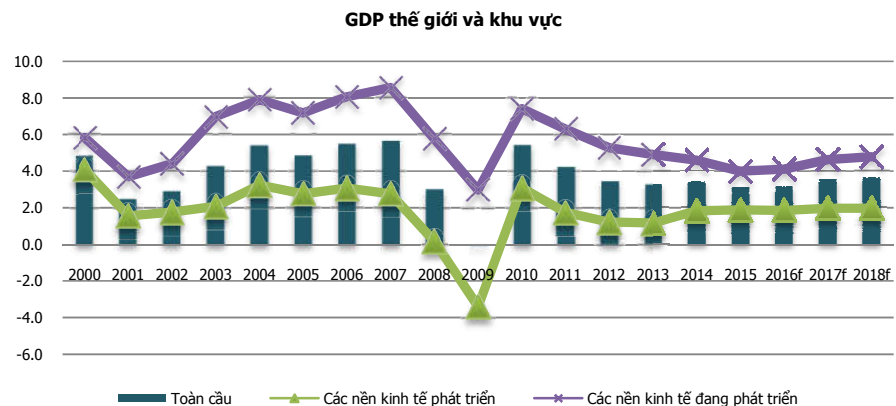
Nhìn chung, chúng tôi đánh giá Thông tư 08/2016/TT-NHNN, nhằm mục đích hỗ trợ cho các NHTM đang trong quá trình tái cơ cấu và gặp khó khăn. TT cho phép các NHTM khó khăn có thêm thời gian để xử lý nợ xấu và giảm bớt ảnh hưởng của việc trích lập dự phòng trái phiếu

VAMC đến lợi nhuận trên sổ sách. Quy định trên không áp dụng đại chà với tất cả các ngân hàng do đó không có tác động đến toàn hệ thống mà chỉ tác động đến từng trường hợp cụ thể. Chúng tôi đánh giá, Thông tư 08/2016/TT-NHNN, cũng chưa đưa ra những quy định đột phá hơn Thông tư 19/2013/TT-NHNN trong việc đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu tồn đọng tại VAMC.

KINH TẾ THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ TRIỂN VỌNG 2016

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống mức 3,2% trong năm nay (World Economic Outlook tháng 4/2016), thấp hơn 0,2 điểm phần trăm so với mức dự báo đưa ra hồi tháng 1, thấp hơn 0,4 điểm phần trăm so với nhận định đưa ra hồi tháng 10/2015, và giảm 0,6 điểm phần trăm so với dự báo hồi tháng 7/2015. IMF cũng cắt giảm dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu cho năm 2017 từ mức 3,6% đưa ra hồi tháng 1/2016 xuống 3,5%. Trong đó cả các nền kinh tế phát triển và đang phát triển đều có mức tăng trưởng chậm hơn so với dự kiến.



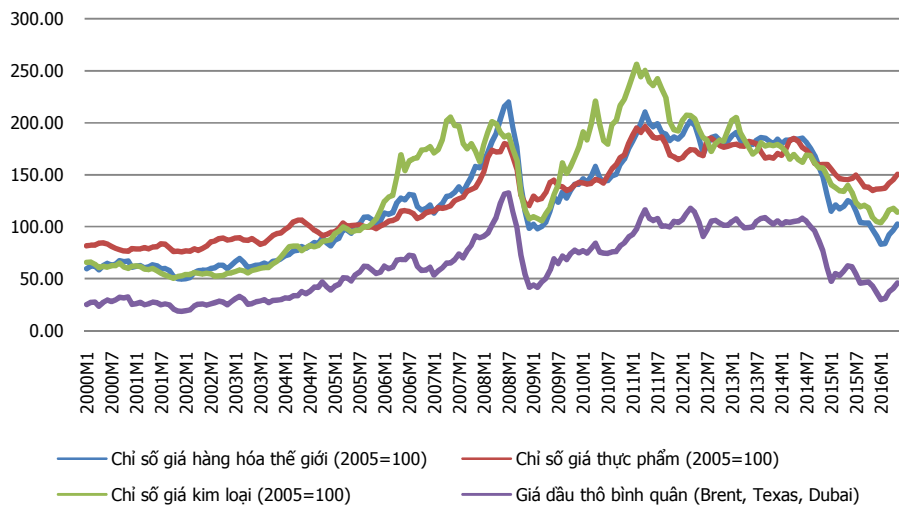
Nguồn : IMF

Bên cạnh đó, Ngân hàng thế giới (WB) cũng hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2016 trong báo cáo « Triển vọng kinh tế toàn cầu tháng 6/2016 » xuống 2,4% thấp hơn mức 2,9% đưa ra hồi tháng 1. Theo báo cáo này, tăng trưởng chậm lại tại các nền kinh tế lớn đang kìm hãm các nước phát triển do thương mại và đầu tư thế giới đều chậm lại. Đặc biệt, tình trạng ngưng trệ này thể hiện rất rõ ở các nền kinh tế mới nổi phụ thuộc vào xuất khẩu hàng hóa, nhất là các nước phụ thuộc vào xuất khẩu dầu mỏ.

Nhìn chung, kinh tế toàn cầu được đánh giá có xu hướng tăng trưởng chậm hơn so với các năm trước. Giai đoạn những năm giữa thập niên đầu của thế kỷ 21, tăng trưởng thường đạt trên 4% và bình quân giai đoạn 2010-2015 đạt 3,1%. Nền kinh tế toàn cầu đang và tiếp tục đối diện với nhiều áp lực từ giá cả hàng hóa thiếu ổn định, giá dầu duy trì ở mức thấp, nguồn lao động và đầu tư thu hẹp lại. Bên cạnh đó là các thách thức đến từ việc Anh rời khỏi EU nguy cơ gây sáo kinh tế Châu Âu và toàn cầu, cuộc bầu cử Tổng Thống Mỹ có thể ảnh hưởng tới dòng vốn đầu tư và các Hiệp định thương mại tự do, Kinh tế Trung Quốc nguy cơ « hạ cánh cứng » và cuộc khủng hoảng Brazil cũng đang gây những áp lực nặng nề lên triển vọng kinh tế toàn cầu.

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại cũng tác động mạnh mẽ tới giá cả hàng hóa thế giới. Theo IMF (4/2016) và WB (6/2016), giá kim loại sẽ giảm khoảng 14-15% trong năm 2016 do nhu cầu sụt giảm mạnh tại thị trường Trung Quốc. Bên cạnh đó, giá dầu được dự báo trung bình đạt mức 41-43 USD/thùng trong năm 2016 do lượng cung sẽ vẫn được duy trì ổn định trên thị trường khi các nước OPEC và các nước ngoài khối này chưa đạt được thỏa thuận đóng băng sản lượng. Giá lương thực thực phẩm cũng được dự báo giảm từ 2-6% trong năm nay.

Biểu đồ giá cả hàng hóa cơ bản thế giới

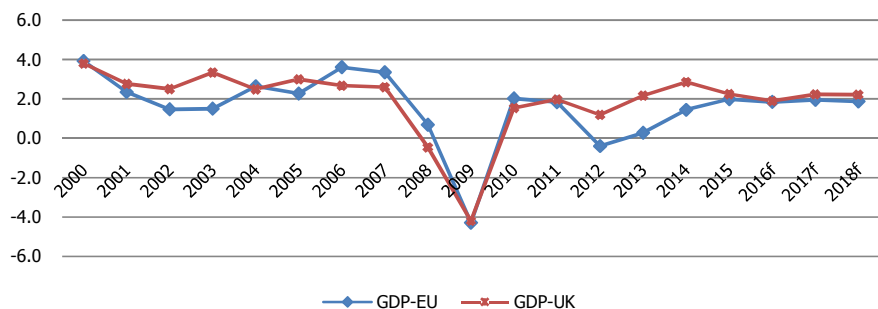


Nguồn : IMF

Tăng trưởng kinh tế Châu Âu bị ảnh hưởng do BREXIT

Tăng trưởng kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu (Eurozone) sẽ đối diện thêm nhiều khó khăn khi Anh quyết định rời EU. Trước đó, kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu được dự báo tăng trưởng ở mức 1,5% (IMF tháng 4/2016) thấp hơn mức 1,7% (IMF tháng 1/2016) trong bối cảnh kinh tế toàn cầu giảm tốc có thể làm chệch hướng sự phục hồi tăng trưởng nội địa của Eurozone. Tuy nhiên, việc Anh quyết định rời EU sẽ làm sáo trộn nhiều vấn đề đang tồn tại ở EU, làn sóng người di cư, những mối lo an ninh gia tăng, sự suy yếu của hệ thống ngân hàng, sự hạn chế thương mại giữa các nước nội khối cũ và tâm lý lo ngại rủi ro kéo dài sẽ tác động tiêu cực tới nền kinh tế đang tăng trưởng kém khả quan này.

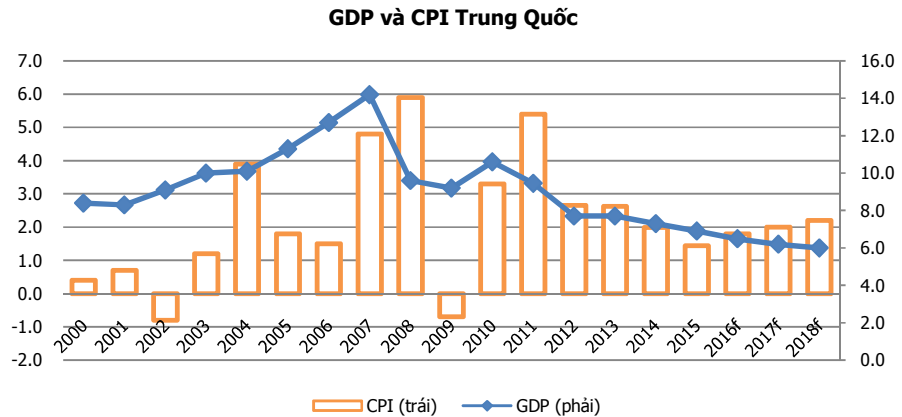
GDP của EU và UK



Nguồn : IMF

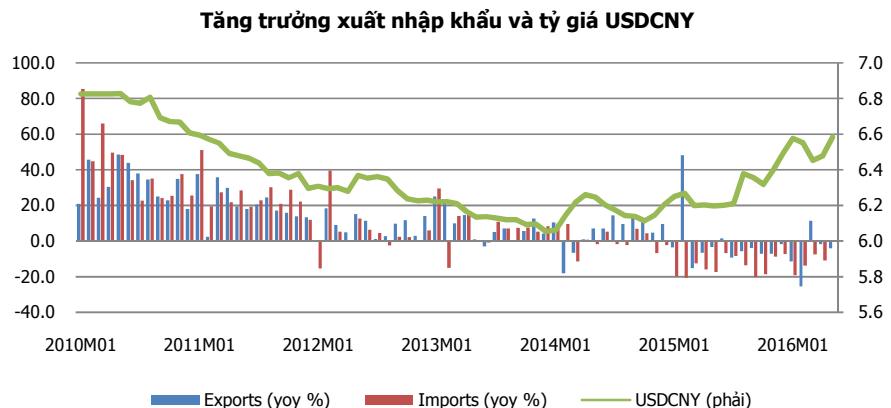
Một số vấn đề cần lưu ý hậu BREXIT : (1) Brexit khiến thất nghiệp tại Anh tăng, thị trường nhà đất ế ẩm và đồng bảng mất giá trầm trọng ; (2) Nhiều định chế tài chính lớn (JPMorgan Chase, HSBC và Deutsche Bank) đều cảnh báo sẽ di dời văn phòng ở London sang những khu vực khác ở EU ; (3) UK có vai trò quan trọng cả về chính trị và thương mại trong EU, việc UK rời khỏi EU khiến cả hai bên cùng tổn thất, có thể dẫn tới những hậu quả không thể lường trước đối với sự hợp tác ở Châu lục này ; (4) Brexit có thể gây ra sự biến động lớn của các đồng tiền chủ chốt trên thế giới USD tăng, Euro giảm giá ; và (5) Đồng Nhân dân tệ đang mất giá mạnh, hàng hóa Trung Quốc sẽ trở nên cạnh tranh hơn so với các đồng tiền khác, tác động mạnh tới các nước có hàng hóa xuất khẩu cạnh tranh trực tiếp với Trung Quốc. **Kinh tế Trung Quốc diễn biến khó lường**

Kinh tế Trung Quốc có nhiều tín hiệu khởi sắc hơn so với dự báo trước đó, GDP tăng trưởng 6,7% trong quý I, nằm trong mức mục tiêu 6,5-6,7% mà Chính Phủ Trung Quốc đề ra cho cả năm 2016. Số liệu xuất nhập khẩu có tín hiệu được cải thiện, trong đó kim ngạch xuất khẩu tháng 3 tính theo đồng nhân dân tệ tăng trưởng 18,7% so với cùng kỳ năm trước. Đây là bước hồi phục mạnh so với mức sụt giảm 21% của tháng 2. Kim ngạch nhập khẩu tiếp tục sụt giảm tháng thứ 17 liên tiếp, nhưng đã giảm xuống mức 1,7%. Trong tháng 3 Trung Quốc có thặng dư thương mại ở mức 194,6 tỷ nhân dân tệ (tương đương 30 tỷ USD). Khu vực bất động sản cũng phục hồi mạnh nhờ các biện pháp hỗ trợ tín dụng của Chính phủ.



Nguồn : IMF

Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi tỷ trọng kinh tế của Trung Quốc kéo theo nhiều hiểm họa tiềm tàng không chỉ với chính quốc gia này mà còn với cả phần còn lại của thế giới. Quá trình này đã khiến tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc giảm mạnh, từ mức trên hai con số mỗi năm xuống 6,5% trong năm 2016. Ngoài ra, việc Anh rời khỏi EU cũng tác động không nhỏ tới hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Trung Quốc, tương tự với trường hợp của các doanh nghiệp Nhật, Trung Quốc đã đặt Anh làm trung tâm đầu tư cũng như cầu nối với EU. Sự thay đổi từ sản xuất sang tiêu dùng trong nước của Trung Quốc, tác động từ BREXIT, ảnh hưởng nặng nề tới nhu cầu từ phía Trung Quốc cũng như tới tỷ giá hối đoái. Việc hạ giá của đồng nhân dân tệ đang là mối lo lớn nhất đối với các nước xuất khẩu, cạnh tranh trực tiếp với hàng hóa Trung Quốc.

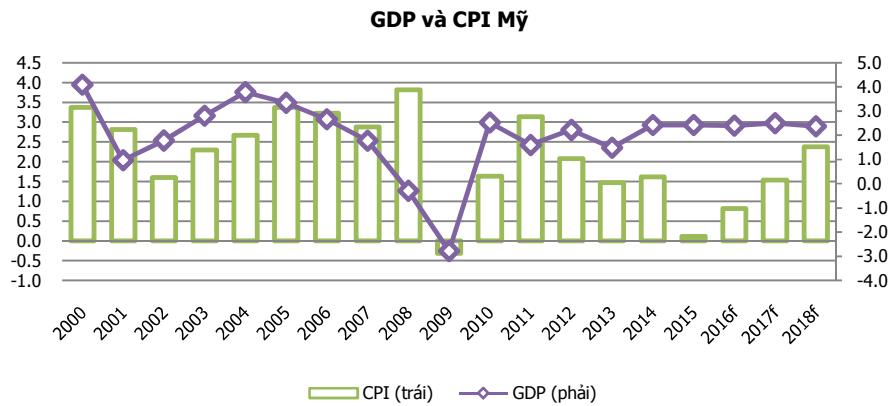


Nguồn : IMF

FED thận trọng trong việc nâng lãi suất

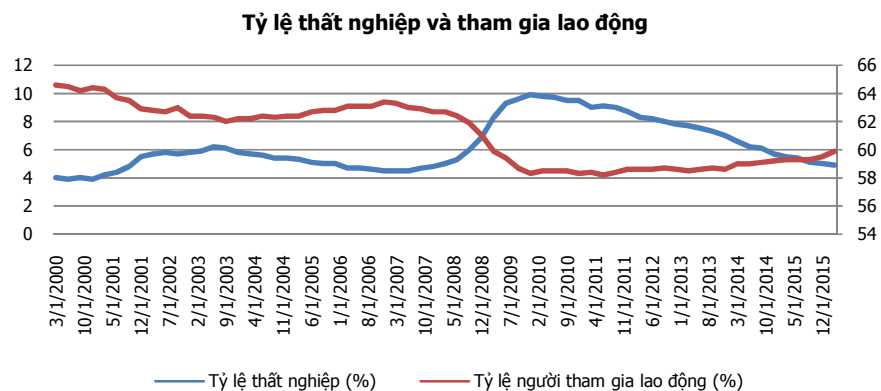
IMF (22/6/2016) đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ trong năm nay xuống mức 2,2% thấp hơn mức dự báo 2,40% đưa ra hồi đầu năm. Mặc dù kinh tế Mỹ được nhìn nhận chung trong

tình trạng tốt, có mức tăng trưởng cao hơn các nền kinh tế phát triển hàng đầu khác, với tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp kỷ lục và lạm phát được kiểm soát tốt, nhưng do tác động từ phía bên ngoài, như tăng trưởng chậm hơn của kinh tế toàn cầu và sự giảm sút đầu tư trong lĩnh vực năng lượng do giá dầu thấp và chi tiêu tiêu dùng trong nước yếu hơn.



Nguồn : IMF

Tỷ lệ thất nghiệp giảm là tín hiệu tích cực, nhưng số lượng người tham gia lao động cũng đã giảm mạnh. Bên cạnh đó là các tác động khó lường từ việc Anh rời EU và kinh tế Trung Quốc trong tình trạng có khả năng hạ cánh cứng, trong khi năng lãi suất sẽ kéo theo đồng USD tăng lên làm trì trệ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước. Như vậy, việc nâng lãi suất dự kiến bốn lần trong năm nay đã giảm xuống hai lần và thậm chí có khả năng FED sẽ không nâng lãi suất từ giờ đến hết năm nay nếu như kinh tế toàn vẫn tiếp tục các tín hiệu bất ổn như hiện tại.



Nguồn : IMF

Kết luận: Nhìn chung kinh tế thế giới cho nhiều tín hiệu tăng trưởng kém bền vững do sự biến động phức tạp về kinh tế - chính trị trên nhiều quốc gia, từ việc giá cả hàng hóa cơ bản giảm tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế của nhiều nước phụ thuộc vào xuất khẩu, kinh tế Trung Quốc tăng trưởng chậm lại, Vương Quốc Anh rời liên minh Châu Âu và bất ổn địa chính trị tại nhiều nước. Tuy nhiên, những biến động này tiềm ẩn nhiều rủi ro cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu, nhưng chỉ tác động gián tiếp đến tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2016 VÀ TRIỂN VỌNG CUỐI NĂM 2016

1. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Các diễn biến chính:

- **Thị trường chứng khoán thế giới hồi phục mạnh nhờ giá dầu:** Sự hồi phục của giá dầu là một trong những nhân tố lớn giúp TTCK thế giới hồi phục trở lại trong 6 tháng đầu năm 2016. Trong đó, giá dầu WTI đã hồi phục tăng 97% kể từ đáy (26,21\$/thùng) giúp các chỉ số chứng khoán lớn như Dow Jones tăng 16,55%, S&P500 tăng 13,22% và VN-INDEX tăng 23% kể từ vùng đáy vào tháng 1/2016.
- **Các NHTW vẫn tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng hỗ trợ kinh tế:** Dẫn đầu là Fed khi giảm lộ trình tăng lãi suất trong năm nay khi dự báo đến thời điểm gần nhất là 1 lần dự kiến vào tháng 12 so với mức dự báo 4 lần ở kỳ họp tháng 12/2015. BOJ tiếp tục chính sách nới lỏng bằng việc đưa ra chính sách lãi suất âm. ECB cũng đưa về mức lãi suất âm -0,4%, tăng QE lên 80 tỷ euro/tháng. PBOC Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc từ 17,5% còn 17%.
- **Fed hoãn tăng lãi suất trong nửa đầu năm 2016 thị trường tiền tệ ổn định hơn:** Thị trường tiền tệ đã có xu hướng ổn định hơn trong nửa đầu năm 2016 khi FED hoãn thời gian tăng lãi suất trong năm. Trong đó các cặp tỷ giá lớn trong thời gian qua mặc dù có biến động nhưng không quá mạnh như giai đoạn cuối 2015.
- **Kinh tế Mỹ tăng trưởng vững chắc, kinh tế Châu Âu hồi phục ổn định nhờ chính sách nới lỏng tiền tệ.** Tăng trưởng chậm tại Trung Quốc không quá xấu như dự đoán trước đó và được bù đắp bởi tăng trưởng kinh tế phát triển khác.
- **Dòng vốn có xu hướng quay trở lại** các thị trường mới nổi, nhất là khi các chính sách nới lỏng tiền tệ vẫn được các NHTW thực hiện, dòng vốn giá rẻ tiếp tục có sự lan tỏa trên toàn cầu.
- **Sự kiện Brexit** được giới đầu tư thế giới đặc biệt chú ý. Những tác động của Brexit với kinh tế toàn cầu theo hướng tiêu cực, bất ổn tại khu vực Châu Âu là điều mà cả thế giới lo ngại và là nguyên nhân chính khiến các chính sách nới lỏng được duy trì trên toàn cầu.

Chính sách tiền tệ tiếp tục nghiêng về nới lỏng

Ngân hàng	Chính sách cuối 2015	Chính sách 7/2016
Fed	Tăng lãi suất lần đầu tháng 12/2015	9 quan chức FED cho rằng sẽ tăng lãi suất 1 lần trong 2016, 6 người cho rằng sẽ không tăng (tháng 6/2016) "rủi ro ngắn hạn đã giảm bớt" (7/2016) mở ra khả năng tăng lãi suất vào tháng 12/2016
NHTW Anh	Giữ nguyên lãi suất ở mức 0,5%, quy mô QE 375 tỷ pound	Khả năng sẽ giảm lãi suất do ảnh hưởng của Brexit tới nền kinh tế Anh
NHTW Nhật Bản	Giữ nguyên tốc độ mua 80 nghìn tỷ Yên/năm, mở rộng các tài sản được mua sang ETF	Khả năng đưa lãi suất về thấp hơn mức - 0.1% và/hoặc mở rộng tốc độ mua tài sản. Khả năng mở rộng phối hợp giữa nới lỏng tiền tệ và nới lỏng tài khóa
Châu Âu	QE ở mức 60 tỷ euro/tháng cho tới tháng 3/2017 đến tối thiểu 1.100 tỷ, giảm lãi suất đối với dự trữ tại ECB từ -0.2% xuống -0.3%	Lãi suất đối với dự trữ tại ECB còn -0,4%. ECB tạm chưa thay đổi chính sách sau Brexit.
NHTW Trung Quốc	6 lần cắt giảm lãi suất, 4 lần cắt giảm dự trữ bắt buộc	Dự trữ bắt buộc giảm thêm 0,5% vào 2/2016 còn 17% đối với ngân hàng lớn, đồng Nhân dân tệ thấp nhất trong 5 năm

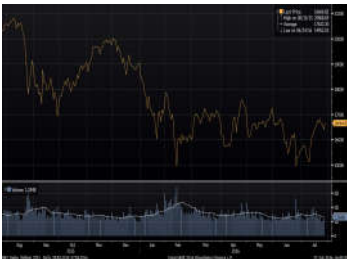
TTCK hồi phục nhờ giá dầu



Chỉ số Dow Jones



Chỉ số NIKKEI 225



2. DIỄN BIẾN TTCK VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG.

Các diễn biến chính trong 6 tháng đầu năm:

TTCKVN 6 tháng đầu năm 2016 ghi nhận diễn biến tăng trưởng tích cực cả về điểm số và thanh khoản chung, cụ thể: Tại HSX, chỉ số Vn-Index tăng từ mức thấp nhất 513 điểm lên 630 điểm (tăng 22,8%), thanh khoản tại sàn này đạt khối lượng hơn 14 tỷ cổ phiếu được giao dịch, tăng 24% so với cùng kỳ năm 2015. Tại HNX, chỉ số Hnx-Index tăng từ mức thấp nhất 72 điểm lên 85 điểm (tăng 18,1%), thanh khoản tại sàn này duy trì mức tương đương so với cùng kỳ năm 2015 đạt hơn 51 tỷ cổ phiếu được giao dịch.

Có nhiều nguyên nhân giúp thị trường tăng trưởng tích cực, có thể kể đến như:

(1) Cuối năm 2015 và nửa đầu tháng 1/2016 các chỉ số chứng khoán ghi nhận diễn biến suy giảm mạnh liên tiếp do các thông tin tác động tiêu cực đến thị trường (Giá dầu giảm mạnh về vùng 26 USD/thùng, FED chính thức tăng lãi suất USD lần đầu tiên sau hơn 5 năm duy trì mặt bằng lãi suất gần 0%, Áp lực bán ròng lớn của khối ngoại...). Vn-Index giảm từ 615 điểm về sát 510 điểm và Hnx-Index giảm từ 83 điểm về sát 72 điểm, các mức điểm thấp này đều là vùng đáy của các chỉ số thị trường trong 3 năm trở lại đây và do đó đã kích thích dòng tiền đầu tư trong nước trở lại với thị trường chứng khoán, đây là nguyên nhân chính khởi đầu cho xu hướng tăng mới của các chỉ số.

(2) Trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô trong nước có nhiều cải thiện thì hệ thống doanh nghiệp niêm yết cũng có kết quả kinh doanh khả quan hơn, thống kê kết quả lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục tăng trưởng hơn 12% so với cùng kỳ. Sự cải thiện về kết quả kinh doanh của hệ thống doanh nghiệp tại nền tảng cho sự hồi phục của thị trường, yếu tố cơ bản này đã hấp dẫn cả dòng tiền đầu tư nội và của nhà đầu tư nước ngoài.

(3) Sự hồi phục mạnh của giá dầu từ mức đáy 26 USD/thùng lên lại vùng 50 USD/thùng đã kéo theo sự hồi phục của hầu hết các chỉ số chứng khoán lớn trên thế giới (Mỹ, Châu Âu, Châu Á) và Việt Nam cũng hưởng lợi từ diễn biến này.

(4) FED đã không tăng tiếp lãi suất USD trong kỳ họp tháng 3 và tháng 6 năm 2016, là yếu tố tích cực không gây áp lực lên tỷ giá VND, và là một trong những yếu tố khiến dòng vốn ngoại mua ròng mạnh trên thị trường Việt Tính chung 6 tháng đầu năm 2016, mặc dù ghi nhận trạng thái bán ròng hơn 1.800 tỷ trên HSX nhưng chủ yếu là do có giao dịch bán thỏa thuận hơn 3.300 tỷ cổ phiếu VIC, nếu loại giao dịch này ra thì khối ngoại đã mua ròng hơn 1.500 tỷ đồng tại HSX, còn trên sàn HNX họ đã mua ròng gần hơn 740 tỷ đồng. Một đặc điểm đáng lưu ý là dòng tiền ngoại vào thị trường Việt Nam năm nay chủ yếu đến từ nguồn Pnotes mà không phải thông qua các quỹ ETF, bởi theo thống kê thì bản thân các quỹ ETF tại Việt Nam đã bị rút ròng hơn 59 triệu USD trong 6 tháng đầu năm, tương đương với giá trị bị rút ròng là hơn 1.200 tỷ đồng.

(5) Về chính sách phát triển thị trường, các cơ quan quản lý cũng có nhiều quyết sách mới tác động tích cực tới xu hướng tăng trưởng của các chỉ số chứng khoán như: Chỉ thị 01 của NHNN, Quyết định 862 của BTC về bảo hộ ngành Thép, Thông tư 06 của NHNN về việc hoãn và giãn tiến độ thực hiện thông tư 36, và hàng loạt chính sách phát triển thị trường UPCOM (QĐ 51 về cổ phần hóa và niêm yết trên upcom, nới biên độ dao động giá tại UPCOM lên +/- 15%, ban hành danh sách UPCOM PREMIUM...)

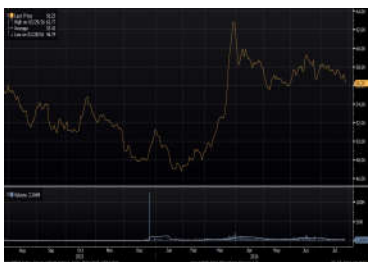
Chỉ số VN-Index



Chỉ số HNX-Index

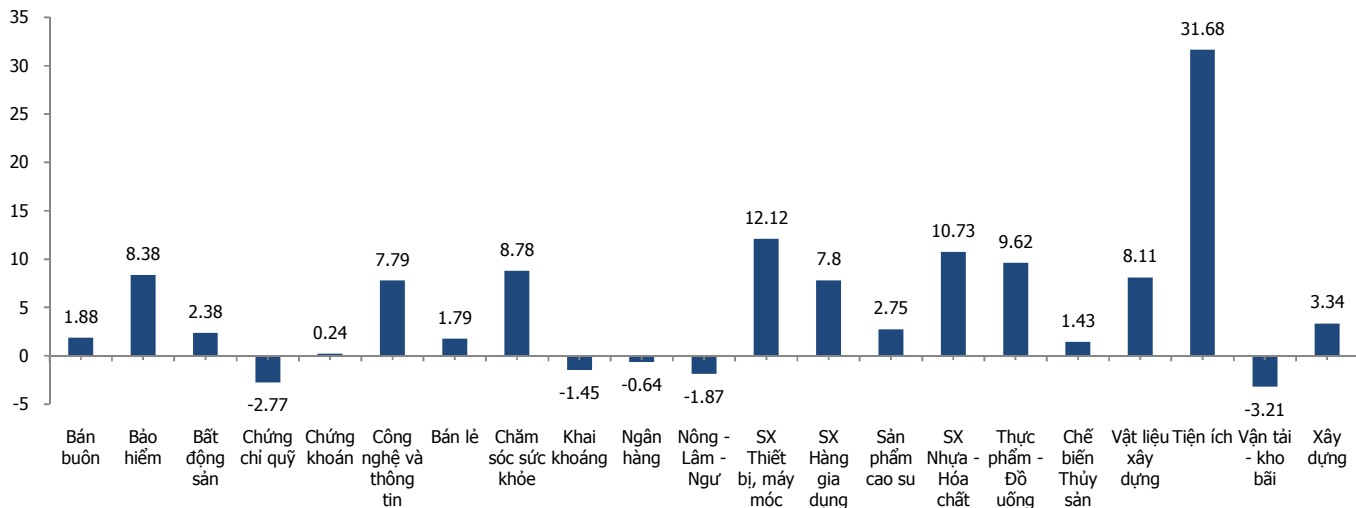


Chỉ số Upcom



Chỉ số	Giá 04/01/16	Giá 26/07/16	%CHG	Tổng KLGD	KLGD TB	Tổng GTGDTB	GTGD TB	P/E	P/B
VNINDEX	574,40	648,59	12,92	1.922.949.216	117.753.621	267.289.940.992	16.367.753.296	15,7	1,89
HNX	79,45	83,52	5,12	497.193.730	49.385.574	69.109.928.528	6.864.594.848	9,98	1,03

DIỄN BIẾN CỦA CÁC NGÀNH 6 THÁNG ĐẦU NĂM (%)



3. CÁC CHÍNH SÁCH TÁC ĐỘNG TỚI TTCKVN 6 THÁNG ĐẦU NĂM.

Thông tư 06/2016/TT-NHNN sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 36/2014/TT-NHNN: Điều chỉnh tăng hệ số rủi ro của các khoản phải đòi để kinh doanh BĐS từ mức 150% lên mức 200% và áp dụng từ ngày 01/01/2017, hệ số này thấp hơn mức 250% của dự thảo ban đầu. Giảm tiến độ áp dụng các giới hạn về tỷ lệ sử dụng vốn huy động ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn, trước mắt vẫn duy trì mức 60% đến 31/12/2016, sau đó giảm về mức 50% áp dụng từ 01/01/2017 và giảm xuống mức 40% áp dụng từ 01/01/2018. Điều chỉnh tăng tỷ lệ cho phép mua, đầu tư trái phiếu chính phủ so với nguồn vốn ngắn hạn của chi nhánh ngân hàng nước ngoài từ 15% lên 35% và của ngân hàng thương mại nhà nước từ 15% lên 25%

Thông tư 07/2016/TT-BTC được ban hành ngày 18/01/2016 nhằm sửa đổi, bổ sung một số điều của thông tư 210/2012/TT-BTC hướng dẫn về thành lập và hoạt động của công ty chứng khoán, trong đó có điểm sửa đổi đáng chú ý ở 43 về hạn chế cho vay của CTCK, cụ thể: "Công ty chứng khoán không được dùng tiền, tài sản của công ty hoặc của khách hàng để đảm bảo nghĩa vụ thanh toán cho bên thứ 3", Thông tư này có hiệu lực từ ngày 15/03/2016.

Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 862/QĐ-BCT về việc áp dụng biện pháp tự vệ tạm thời đối với sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu vào Việt Nam. Trên cơ sở kết luận điều tra sơ bộ, biện pháp tự vệ tạm thời được Bộ Công Thương áp dụng với mức thuế tương đối là 23,3% đối với Phôi thép và 14,2% đối với Thép dài và được áp dụng tối đa trong vòng 200 ngày và sau đó áp dụng trong 2 năm Điều này tác động khá tích cực với các doanh nghiệp ngành thép.

Hỗ trợ sàn UPCoM phát triển nhờ có cơ chế chính sách phù hợp: Quyết định 51/2014/QĐ-TTg của Thủ tướng về cổ phần hóa, thoái vốn doanh nghiệp nhà nước gắn với đăng ký, niêm yết trên thị trường chứng khoán. Theo đó, DNNN sau khi cổ phần hóa trong thời gian 90 ngày phải thực hiện đăng ký giao dịch trên UPCOM, quy định này sẽ giúp UPCOM nhanh chóng tăng quy mô các doanh nghiệp đăng ký giao dịch trong thời gian tới.

Sở GDCK Hà Nội đã chính thức mở biên độ dao động giá tại sàn UPCOM lên +/- 15%. Quy định này tạo ra sự hấp dẫn cho các cổ phiếu giao dịch tại UPCOM. Sở GDCK Hà Nội (HNX) đã xây dựng phương án phân loại cổ phiếu trên sàn UPCOM, trong đó lựa chọn các cổ phiếu tốt nhất theo các tiêu chí như quy mô doanh nghiệp, tình hình sản xuất kinh doanh – tài chính, tình hình quản trị, thanh khoản... để đưa vào danh sách UPCOM PREMIUM. Việc hình thành danh sách UPCOM PREMIUM là bước đầu nhằm tiến tới áp dụng các chính sách mở đối với nhóm doanh nghiệp tốt trên sàn UPCOM.

4. QUY MÔ THỊ TRƯỜNG VÀ GIAO DỊCH CỦA KHỐI NGOẠI

Giao dịch nước ngoài trên 2 sàn từ 1/1-26/07/2016:

ĐVT: Tỷ đồng	Sàn HOSE	Sàn HNX
Tháng 1	(1.269)	42
Tháng 2	(225)	28
Tháng 3	525	239
Tháng 4	(1.638)	233
Tháng 5	741	186
Tháng 6	255	143
Tháng 7	906	44
Tổng	(706)	915

Xét trong 7 tháng đầu năm, khối ngoại mua ròng 209 tỷ đồng trên thị trường Việt Nam. Hoạt động mua bán của khối ngoại cũng có sự thay đổi nhất định trong định hướng. 3 năm trở lại đây, khối ngoại thường xuyên có hoạt động mua bán khá tương đồng với diễn biến thị trường chung khi mua ròng tại vùng đáy (520 điểm) và bán ròng tại vùng đỉnh (trên 600 điểm). Tuy nhiên, trong năm nay, hoạt động mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài liên tục được duy trì ngay cả khi chỉ số đã tiệm cận vùng đỉnh cũ. **Đáng chú ý, trong 7 tháng đầu năm 2016, khối ngoại đẩy mạnh bán ròng cổ phiếu VIC lên tới gần 4.671 tỷ đồng (trong đó khối ngoại bán thỏa thuận VIC lên tới hơn 3.000 tỷ đồng). Nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận cổ phiếu VIC thì khối ngoại mua ròng gần 2.300 tỷ đồng trên HSX.**

Xét về top các cổ phiếu được khối ngoại giao dịch:

Trên sàn HSX:

Top 5 mã mua ròng của NDTNN từ 1/1-26/07/2016			
Mã cổ phiếu	Tên doanh nghiệp	Sàn	Giá trị
MBB	MBBank	HOSE	1544
GAS	PV Gas	HOSE	756
SSI	Chứng khoán Sài Gòn	HOSE	750
VCB	Vietcombank	HOSE	427
CII	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	HOSE	312
Top 5 mã bán ròng của NDTNN từ 1/1-26/07/2016			
Mã cổ phiếu	Tên doanh nghiệp	Sàn	Giá trị
CTD	Xây dựng Cotec	HOSE	-250
VSH	Thủy điện Vĩnh Sơn SH	HOSE	-315
HSG	Tập đoàn Hoa Sen	HOSE	-520
HPG	Hòa Phát	HOSE	-702
VIC	VinGroup	HOSE	-4671

- Giao dịch mua ròng của khối ngoại tập trung chủ yếu vào MBB khi cổ phiếu này hở room ngoại. Tiếp đó là cổ phiếu GAS lọt top mua ròng của khối ngoại. Xu hướng nửa đầu năm, khối ngoại tiếp tục chuyển hướng mua ròng sang các cổ phiếu vốn hóa trung bình và vốn hóa nhỏ.
- Trong khi đó giá trị bán ròng ngoại tập trung chủ yếu tại VIC với sức ép từ lượng trái phiếu chuyển đổi từ các tổ chức nước ngoài. Ngoài ra, nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn khác như HSG, HPG, DRC cũng lọt top cổ phiếu bán ròng cho thấy xu hướng tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư ngoại.

Trên sàn HNX :

Top 5 mã mua ròng của NDTNN từ 1/1-26/07/2016			
Mã cổ phiếu	Tên doanh nghiệp	Sàn	Giá trị
PVS	DVKT Dầu khí PTSC	HNX	255
SCR	Sacomreal	HNX	65
PLC	Hóa dầu Petrolimex	HNX	26
MAS	Sân bay Đà Nẵng	HNX	11
SHS	Chứng khoán SG - HN	HNX	9
Top 5 mã bán ròng của NDTNN từ 1/1-26/07/2016			
Mã cổ phiếu	Tên doanh nghiệp	Sàn	Giá trị
NDN	PT Nhà Đà Nẵng	HNX	-14
SPP	Bao bì Nhựa SG	HNX	-14
DBC	Nông sản DABACO	HNX	-38
VNR	Tái bảo hiểm Quốc gia	HNX	-45
NET	Bột giặt Net	HNX	-54

5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG CUỐI NĂM

Dự báo dựa trên phân tích kỹ thuật:

- Thị trường đang nằm trong sóng điều chỉnh ngắn hạn sau khi hoàn thành 5 mẫu hình sóng Elliot với đầy đủ các bước sóng hoàn chỉnh của một sóng tăng là: (1), (2), (3), (4), (5), với đỉnh sóng 5 là mốc 681.8 điểm và xu hướng hiện tại thị trường đang tạo ra vùng phân phối đỉnh và điều chỉnh giảm theo mẫu hình sóng giảm chia 3 nhịp: Sóng giảm (A), Sóng phục hồi (B) và sóng giảm (C) theo Elliot Wave cơ bản.
- Đối với góc nhìn trung hạn, chúng tôi nhận thấy rằng thị trường sẽ điều chỉnh sau nhịp tăng mạnh và chạm sát đường kênh tăng kể từ 2012. Mức điều chỉnh thấp nhất theo Elliot wave và đường kênh dao động quanh vùng 570+/- . Nhịp điều chỉnh mạnh này có thể kéo dài 2-3 tháng và có thể bắt đầu hồi phục trở lại vào thời điểm Q4/2016. Thị trường sẽ kết thúc Sóng điều chỉnh (IV) lớn theo sóng Elliot và bước vào nhịp sóng tăng thứ (V) kéo dài khoảng 2-3 năm.
- Nhìn rộng hơn, VN-INDEX đang nằm trong trend tăng lớn theo năm kể từ sau khủng hoảng 2008-2009 và đáy chu kỳ kinh tế 2011-2013. Mỗi một chu kỳ tăng trưởng của VN-INDEX đều gắn liền với các chu kỳ kinh tế tương quan khá chặt chẽ với GDP.
- Đối với giai đoạn VN-INDEX kể từ sau suy thoái kinh tế 2012, VN-INDEX đã nằm trên MA50 tương ứng mức 536 điểm trong 4 năm liên tiếp và dao động xoay quanh và hiện tại là nằm trên MA20 tương ứng mốc 583 điểm. Do đó, hay vùng điểm này chúng tôi cho rằng là vùng hỗ trợ rất mạnh với VN-INDEX trong cả trung và dài hạn.
- Nhìn từ chu kỳ kinh tế, với mức tăng trưởng kinh tế dự báo năm nay theo IMF là 6,3%, và chỉ số chạm vùng kháng cự trên của Auto Regression và đang điều chỉnh trở lại, chúng tôi nhận thấy rằng khả năng điều chỉnh diễn ra thấp nhất có thể xoay quanh MA20 tức quanh mốc 580 điểm và nếu trong trường hợp có các cú shock bất ngờ thị trường mới có thể chạm tới 53x điểm.
- Với kinh tế dự báo tăng trưởng ở mức 6,3% nhưng khả năng sẽ tích cực hơn trong chu kỳ kinh tế từ 2016-2020, do đó chúng tôi dự báo đỉnh tăng trưởng sẽ vào 2019. Do đó, khả năng Vn-INDEX có thể sẽ điều chỉnh ngắn hạn, nhưng duy trì mức tăng điểm trong trung và dài hạn lên mức 850-870 điểm vào giai đoạn 2019.

Trong dự báo thị trường cho năm 2016 trong MBS Talk 9, chúng tôi cũng đã đưa ra dự báo khả năng thị trường sẽ đạt mốc 670 điểm +/- dự kiến vào giữa và cuối năm nay theo mẫu

hình sóng Elliot. Tuy nhiên, chỉ sau 7 tháng hồi phục và tăng trưởng thị trường đã đạt mốc điểm cao nhất 681.8 điểm vào 14/7/2016.



Hiện tại, thị trường đang trong quá trình điều chỉnh giảm sau khi tạo lập “vùng đỉnh ngắn hạn” cao nhất trong 8 năm gần đây do đó chúng tôi xin cập nhật và dự báo kịch bản thị trường cho 6 tháng cuối năm 2016.

Thứ nhất, đối với sóng tăng trong 7 tháng qua thị trường đã trải qua mẫu hình sóng Elliot với đầy đủ các bước sóng hoàn chỉnh của một sóng tăng là: (1), (2), (3), (4), (5), với đỉnh sóng 5 là mốc 681.8 điểm. và xu hướng hiện tại thị trường đang tạo ra vùng phân phối đỉnh và điều chỉnh giảm theo mẫu hình sóng giảm chia 3 nhịp:

- **Sóng giảm (A), Sóng phục hồi (B) và sóng giảm (C) theo Elliot Wave cơ bản.**
- **Trong đó chân sóng (A) có thể xoay quanh các mốc kháng cự mạnh 620-630 điểm tương đương vùng đỉnh sóng (3).**
- **Sóng hồi (B) có thể tạo nhịp hồi phục nhưng tối đa có thể chỉ đến vùng 650+/-.**
- **Chân sóng (C) có thể sẽ giảm về ngưỡng 570+/- điểm tương ứng với ngưỡng hỗ trợ Fibonacci 61.8%**

Về khối lượng giao dịch, tuần giao dịch từ 11/7-15/7 đã tạo ra vùng phân phối với KLGD đạt 789 triệu đơn vị, cao nhất trong 1 năm trở lại đây kể từ vùng đỉnh thị trường tháng 7/2015 và KLGD trong hai tuần gần đây đang trong trạng thái giảm dần. Điều này đang củng cố rất rõ nét cho diễn biến của “vùng phân phối” sau khi đạt cả đỉnh về điểm số và KLGD.



Trạng thái của VN-INDEX hiện tại đang trong quá trình điều chỉnh giảm khá rõ khi đường giá giảm xuống dưới MA20 và đang tiệm cận các mốc hỗ trợ thấp hơn như Fibonacci 23.6% tương ứng vùng 640 +/- . Các chỉ báo kỹ thuật có độ tin cậy cao như MACD và RSI vẫn tiếp tục đi xuống cho thấy quá trình giảm vẫn đang tiếp diễn.

[Một kịch bản tích cực hơn có thể diễn ra khi kỳ vọng thị trường đảo chiều hồi phục tại các mốc hỗ trợ quan trọng tại các mốc 640, 630 và 620 điểm rồi tăng ngược trở lại đỉnh cũ. Tuy nhiên để kịch bản này có thể xảy ra thì vùng khối lượng tạo ra phải đủ lớn để hấp thụ toàn bộ lượng cung tích lũy trên 650 điểm trong suốt thời gian qua. Nếu không chỉ là nhịp hồi kỹ thuật ngắn hạn trong quá trình đi xuống]



Ngắn hạn, thị trường sẽ điều chỉnh sau nhịp tăng mạnh và chạm sát đường kênh tăng kể từ 2012. Mức điều chỉnh thấp nhất theo Elliot wave và đường kênh dao động quanh vùng 570+/- . Nhịp điều chỉnh mạnh này có thể kéo dài 2-3 tháng và có thể bắt đầu hồi phục trở lại vào thời điểm Q4/2016. Thị trường bước vào nhịp sóng tăng thứ (V) kéo dài khoảng 2-3 năm.



So sánh tính chu kỳ của thị trường và kinh tế, chúng tôi dùng đồ thị tháng của VN-INDEX kể từ 2005 và nhận thấy một số điểm quan trọng như sau:

- VN-INDEX đang nằm trong trend tăng lớn theo năm kể từ sau khủng hoảng 2008-2009 và đáy chu kỳ kinh tế 2011-2013
- Mỗi một chu kỳ tăng trưởng của VN-INDEX đều gắn liền với các chu kỳ kinh tế tương quan khá chặt chẽ với GDP.
- Quy mô của thị trường sẽ ngày một tăng, thể hiện rất rõ nét qua tăng trưởng quy mô thanh khoản.
- Đối với giai đoạn VN-INDEX kể từ sau suy thoái kinh tế 2012, VN-INDEX đã nằm trên MA50 theo tháng tương ứng mức 536 điểm trong 4 năm liên tiếp và dao động xoay quanh và hiện tại là nằm trên MA20 tương ứng mốc 583 điểm. Do đó, vùng điểm này là vùng hỗ trợ rất mạnh với VN-INDEX trong cả trung và dài hạn.
- Nhìn từ chu kỳ kinh tế, với mức tăng trưởng kinh tế dự báo năm nay theo IMF là 6,3%, và chỉ số chạm vùng kháng cự trên của Auto Regression và đang điều chỉnh

quanh MA20 tức quanh mốc 580 điểm và nếu trong trường hợp có các cú shock bất ngờ thị trường mới có thể chạm tới 53x điểm.

Với kinh tế dự báo tăng trưởng ở mức 6,3% nhưng khả năng sẽ tích cực hơn trong chu kỳ kinh tế từ 2016-2020, do đó chúng tôi dự báo đỉnh tăng trưởng sẽ vào 2019. Do đó, khả năng VN-INDEX có thể sẽ điều chỉnh ngắn hạn, nhưng duy trì mức tăng điểm trong trung và dài hạn lên mức 850-870 điểm vào giai đoạn 2019.

Do đó, chúng tôi nhận thấy rằng, giai đoạn điều chỉnh sắp tới của thị trường sẽ mở ra cơ hội cho một chu kỳ tăng giá mới tính theo đơn vị năm. Tuy nhiên ngắn hạn chúng ta cần thận trọng và bảo toàn tài khoản, chờ điểm mua hợp lý cho một góc nhìn dài hơi hơn.

Với thị trường chứng khoán VN tôi vẫn nhận thấy những cơ hội trong bối cảnh toàn cầu biến động khó lường, mặc dù vậy. Mặc dù vậy, dòng tiền sẽ có sự phân hóa rõ nét, trong đó các cơ hội đầu tư thực sự tốt là các doanh nghiệp có vị thế trong ngành, có kết quả kinh doanh cải thiện tích cực sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền, đặc biệt là các doanh nghiệp tốt trong các ngành Bất động sản khu công nghiệp, cảng biển, Dệt may, xây dựng và vật liệu xây dựng, dược phẩm, thực phẩm, thủy sản, hàng tiêu dùng...

Với khả năng gia nhập TPP trong thời gian tới, Việt Nam sẽ được tiếp cận một thị trường rộng lớn hơn, hỗ trợ cho tăng trưởng xuất nhập khẩu cũng như thu hút vốn FDI qua đó hỗ trợ nền kinh tế cũng như TTCK phát triển tích cực. Bên cạnh đó, việc hoàn thiện các sản phẩm, chính sách của TTCK cũng sẽ là yếu tố nền tảng giúp Việt Nam có thể sớm được xem xét nâng hạng thị trường lên nhóm Emerging Market giúp TTCK Việt Nam có thể thu hút thêm dòng vốn nước ngoài, gia tăng quy mô giao dịch của NDTNN cũng như quy mô thị trường. Qua đó, TTCK sẽ thực sự trở thành một kênh dẫn vốn lớn và hiệu quả của nền kinh tế nói chung và doanh nghiệp nói riêng.

6. KHUYẾN NGHỊ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Trong 6 tháng đầu năm 2016, có thể nhận thấy cổ phiếu ngành dầu khí và vật liệu xây dựng, đặc biệt là thép là nhóm dẫn dắt thị trường. Giá nguyên liệu phục hồi giúp 2 nhóm này tăng giá tương đối ổn định trong nửa đầu năm. Bên cạnh đó, một số nhóm ngành cũng duy trì tốc độ tăng trưởng tốt như Mía đường, Xây dựng và Bất động sản. Nhóm cổ phiếu ngành dược cũng tăng khá mạnh trong thời gian gần đây với thông tin nói room và các hoạt động M&A. Về triển vọng 6 tháng cuối năm 2016, chúng tôi cho rằng nhiều doanh nghiệp sẽ có KQKD tốt. Giai đoạn này, nhà đầu tư nên tập trung vào những cổ phiếu có KQKD từ hoạt động chính tương đối ổn định, định giá còn thấp so với mặt bằng chung.

Các cổ phiếu vốn hóa lớn được kỳ vọng giúp giữ nhịp tăng của thị trường. Tiềm năng tăng trưởng cổ phiếu nhóm vốn hóa trung bình và vốn hóa nhỏ duy trì.

Ngành Ngân hàng: Tốc độ tăng trưởng tín dụng ngành ngân hàng mạnh hơn trong các tháng cuối năm.

Ngành Ngân hàng được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng mạnh hơn trong các tháng cuối năm theo yếu tố mùa vụ nhưng không thay đổi quan điểm dự báo ở mức 16%. Mặt bằng lãi suất tương đối ổn định, có thể tăng nhẹ trong nhóm lãi suất huy động ở các kỳ hạn khác nhau. Nợ xấu đã được kiểm soát ở mức 3% từ năm 2015, nhưng các ngân hàng trong hệ thống (ngoại trừ VCB) vẫn chịu áp lực về chi phí trích lập dự phòng do một khối lượng lớn nợ xấu được bán bằng trái phiếu đặc biệt trong năm 2015.

Lợi nhuận ngân hàng sẽ chứng kiến sự phân hóa mạnh. Với những văn bản pháp lý liên tiếp được ban hành theo hướng làm trong sạch, lành mạnh hệ thống, nhiều ngân hàng sẽ gặp những khó khăn không nhỏ. Tuy nhiên ở chiều ngược lại các ngân hàng có cấu trúc tài sản tốt, lợi thế về quy mô sẽ tiếp mở rộng về doanh thu cũng như lợi nhuận.

Bất động sản- Vật liệu xây dựng: Tổng lượng cầu trong nhiều phân khúc Bất động sản cao cấp có khả năng tiếp tục giảm nhẹ do nhu cầu thị trường đã đạt mức bão hòa, trong khi đó, nhân khúc trung cấp sẽ chiếm tỷ trọng cao hơn do nhu cầu của đa số người

dẫn. Thông tư 06 sẽ dẫn tác động đến thị trường và gây ra một số khó khăn nhất định cho các chủ đầu tư và người mua nhà khi việc vay vốn qua kênh tín dụng ngân hàng sẽ khó khăn hơn. Triển vọng hội nhập sẽ là động lực quan trọng cho sự tăng trưởng của phân khúc bất động sản công nghiệp khi các hiệp định thương mại được hiện thực hoá, thu hút dòng vốn FDI đầu tư cho nhà máy, văn phòng và cơ sở kinh doanh tại Việt Nam.

Nhu cầu xây dựng và bất động sản có triển vọng tăng trưởng đáng kể nhờ dòng vốn đầu tư nước ngoài đón đầu hiệp định thương mại tự do TPP. Cùng với đó, diễn biến giá cả hàng hóa nguyên vật liệu đầu vào là các yếu tố mà nhà đầu tư cần quan tâm ở các nhóm này. Xu hướng phục hồi nhóm Bất động sản sẽ tạo ra cơ hội thúc đẩy tăng trưởng tại nhóm ngành theo sau- vật liệu xây dựng và xây lắp. Bên cạnh đó các nhóm Cảng biển hay Bất động sản khu công nghiệp cũng được kỳ vọng hưởng lợi từ yếu tố này.

Ngành Cảng biển là ngành công nghiệp được hưởng lợi sau khi Việt Nam gia nhập các hiệp định thương mại quốc tế. Sự tăng trưởng trong hoạt động xuất nhập khẩu sẽ gia tăng nhu cầu về các dịch vụ vận tải biển. Tuy nhiên, triển vọng vận tải biển hàng khô và container trong thời gian tới có khả năng sẽ tiêu cực đi do sự mất cân bằng cung cầu tàu biển kéo dài.

Bao bì: Làn sóng hội nhập mang lại cơ hội cho ngành Bao bì khi thu hút được nguồn vốn FDI từ các doanh nghiệp nước ngoài với các nhà máy quy mô lớn. Bên cạnh đó, nhu cầu cho các khách hàng là nhóm ngành Hàng tiêu dùng cũng tiếp tục tăng trưởng tốt tạo cơ hội cho ngành bao bì trong tương lai.

Nhóm Thép: Tiếp tục xoay quanh một số yếu tố chủ chốt như (i) các bước đi hỗ trợ chính sách thuế chống bán phá giá, (2) diễn biến giá các nguyên liệu như quặng sắt hay giá thép thành phẩm.

Ngành thép đã chứng kiến sự tăng trưởng khá tốt trong nửa đầu năm khi hầu hết giá cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành đều ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự phục hồi của thị trường thép là chưa thực sự bền vững, giá bán khó tăng mạnh tiếp trong nửa cuối năm do Việt Nam vẫn chịu áp lực giảm hàng rào thuế quan theo các hiệp định tự do, trong đó, mặt hàng thép có trong danh mục được ưu đãi thuế nhập khẩu. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp nửa cuối năm được dự báo sẽ thu hẹp hơn so với thời điểm đầu năm khi lượng tồn kho giá rẻ đã được giải phóng gần hết và sức ép cạnh tranh lớn trong toàn ngành.

Nhóm Dầu khí: Diễn biến của nhóm này phụ thuộc lớn vào biến động giá cả Dầu thô thế giới. Mặc dù vậy, với việc giá dầu được dự đoán giao dịch ổn định quanh ngưỡng 50 USD/thùng chúng tôi cho rằng nhóm Dầu khí sẽ có lợi thế nhất định trong tăng trưởng hoặc ít nhất giữ ổn định trong 6 tháng cuối năm khi tình trạng dư cung không nghiêm trọng như dự báo.

Nhóm Chứng khoán: Việc nhóm này khá trầm lắng trong 6 tháng đầu năm trong khi thị trường đã tăng trưởng khá ấn tượng khiến chúng tôi kỳ vọng sự bứt phá tại nhóm này đặc biệt là các cổ phiếu đầu ngành như SSI hay HCM những cổ phiếu có lợi thế lớn về quy mô và thị phần trên thị trường.

Ngành thủy điện: El Nino chấm dứt mở ra cơ hội phục hồi về cuối năm cho các doanh nghiệp thủy điện.

Đối với ngành điện, hiện tượng El Nino sẽ chấm dứt và khả năng xuất hiện hiện tượng La Nina vào những tháng cuối năm là tương đối cao. Theo đó, các nhà máy thủy điện với KQKD kém tích cực trong nửa đầu năm do ảnh hưởng của El Nino sẽ có triển vọng khả quan hơn vào các tháng cuối năm. Tuy nhiên, biến động khó lường của tỷ giá chính là yếu tố rủi ro chính của các doanh nghiệp vay nợ nhiều bằng ngoại tệ.

Ngành thực phẩm: Tốc độ tăng trưởng bán lẻ chậm hơn trong 6 tháng đầu năm 2016 so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên các cổ phiếu trong ngành có mức tăng giá phân hóa, trong đó những cổ phiếu có liên quan tới thoái vốn (VNM) tăng trưởng nhờ chiến lược M&A (KDC) tăng trưởng mạnh hơn các cổ phiếu khác trong ngành. Định giá ngành duy trì ở mức cao do nhiều công ty là đối tượng của M&A. Ở mức định giá hiện tại, nhiều cổ phiếu hàng đầu đã có mức định giá hợp lý (P/E trên 20 lần) nên tiềm năng tăng giá mạnh trong 6 tháng cuối năm là không lớn.

Ngành bán lẻ (MWG, PNJ, FPT, DGW) Cổ phiếu nhiều doanh nghiệp bán lẻ đã tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm nhờ tốc độ gia tăng thị phần (MWG, PNJ) cũng như sự liên quan tới thoái vốn của các quỹ lớn. Tốc độ tăng trưởng của ngành bán lẻ trong những năm tới còn rất lớn với sự tăng trưởng của hệ thống siêu thị và của hàng tiện ích. Trong ngành này, chúng tôi chú ý tới các cổ phiếu bán lẻ có định giá thấp hơn so với các cổ phiếu đầu ngành như FPT, DGW.

TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU

Mục tiêu	Ngành	Điểm nhấn	Cổ phiếu
Trung và dài hạn	Dệt may	Hưởng lợi TPP và các FTAs, ngành chủ lực hưởng lợi từ lợi thế giá lao động rẻ và giảm hàng rào thuế quan tại Mỹ đến 19%.Ngắn hạn có thể chịu tác động từ tỷ giá và tăng lương tối thiểu.	VGG, EVE, TCM
Trung dài hạn	Nông lâm thủy sản	Ngành có lợi thế cạnh tranh, giảm hàng rào thuế quan tại Nhật, các quy định chống bán phá giá kỷ vọng minh bạch và có lợi hơn cho phía doanh nghiệp	FMC, VHC
Trung hạn	Logistic, cảng biển	Ảnh hưởng gián tiếp do phục vụ nhu cầu Xuất nhập khẩu gia tăng.	VSC, DVP, TCL
Ngắn, trung hạn	Xây dựng cơ sở hạ tầng, khu công nghiệp	Ảnh hưởng rõ nét và sớm nhất do đầu tư cơ sở hạ tầng sẽ đi trước xuất khẩu	ITA, KBC, LHG, CII, LCG, HUT
Trung dài hạn	Phân bón, giống cây trồng	Phục vụ các mặt hàng xuất khẩu nông nghiệp chiến lược, khả năng thâm nhập vào thị trường quốc tế khi thuế suất của các nước nhập khẩu phân bón giảm	DPM, CSV, NSC, SSC, VFG
Ngắn hạn	Thực phẩm	Cạnh tranh từ các thương hiệu quốc tế, giảm hàng rào thuế quan.Cơ hội từ thoái vốn, M&A...	VNM, KDC, MSN
Ngắn hạn	Thép và các sản phẩm thép	Hưởng lợi từ các chính sách bảo hộ trong nước và nhu cầu thép tăng cao cho hoạt động xây dựng & BĐS.	HPG, HSG, VGS
Ngắn, trung hạn	Phụ tùng ô tô	Ngành hưởng lợi nhờ mặt bằng giá dầu và cao su tự nhiên vẫn duy trì ở mặt bằng giá thấp	DRC, CSM
Ngắn, trung hạn	Bán lẻ	Cạnh tranh từ các chuỗi bán lẻ có tiềm lực tài chính hùng mạnh khi thị trường mở cửa	MWG, DGW, PNJ
Ngắn, trung hạn	Công nghệ thông tin	Hưởng lợi từ xu hướng đầu tư công nghệ của doanh nghiệp để nâng cao hiệu quả kinh doanh, tiêu cực do việc đấu thầu các dự án công sẽ gặp cạnh tranh từ nước ngoài	FPT, CMG, ITD, ELC
Trung dài hạn	Nhựa	Tích cực: phục vụ nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng, Bất động sản. Catalyst thoái vốn SCIC. Tiêu cực: Margin cao bị xói mòn bởi cạnh tranh, ngành có rào cản gia nhập thấp	BMP, NTP,AAA
Ngắn hạn	Lắp ráp & PP ô tô	Hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi kinh tế, nhu cầu mua sắm ô tô tăng cao	SVC, TMT, HTL

Ngắn trung hạn	Ngân hàng, bảo hiểm	Dịch vụ tài chính phục vụ hoạt động xuất nhập khẩu. Cơ hội liên quan đến dòng vốn NDTNN và catalyst về nơi room nước ngoài.	MBB, VCB, CTG, BVH, VNR, PTI, PVI, PGI
Ngắn hạn	Chứng khoán	Đón dòng đầu tư FII cơ cấu vào Việt Nam khi nhà ĐTNN đánh giá tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp tốt hơn	SSI, HCM
Ngắn trung hạn	Vật liệu xây dựng	Hưởng lợi từ chu kỳ kinh tế và phục hồi của hoạt động xây dựng, BDS.	CVT, VCS, VIT, KSB, C32, DHA
Ngắn hạn	Xây dựng	Hưởng lợi từ chu kỳ kinh tế và phục hồi của hoạt động xây dựng, BDS.	CTD, CTI, D2D, PDB, FCN, HBC
Ngắn hạn	Dầu khí	Dao động theo diễn biến giá dầu thế giới và triển vọng từ các dự án dầu khí lớn trong tương lai	GAS, PXS, PVD

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
P.GD TT Nghiên cứu
Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn
Trưởng BP NC Kinh tế
Email:
tuau.hoangcong@mbs.com.vn

Phạm Thiên Quang
GĐ Khối nghiên cứu cổ phiếu
Email:
quang.phamthien@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GĐ Khối CLTT
Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.