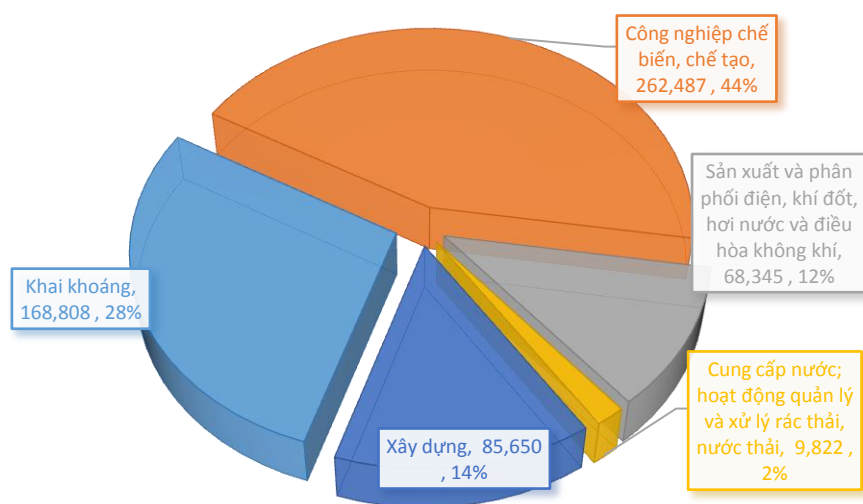


Tăng trưởng GDP 6.3% với đóng góp của công nghiệp và dịch vụ

Tổng cục thống kê vừa công bố GDP 6 tháng đầu năm tăng 6.28%, trong đó nổi bật nhất là ngành Công nghiệp và xây dựng đã có mức tăng trưởng vượt trội đến 9%. Về tỷ trọng Công nghiệp và xây dựng chiếm khoảng 33% và nhóm ngành dịch vụ chiếm gần 40%, trong khi đó Nông nghiệp và thủy sản đang giảm dần đóng góp vào GDP chung với tỷ lệ 16.7%. Điểm đặc biệt trong năm nay là dù có mức tăng GDP cao nhưng lạm phát vẫn được kiểm hãm khá tốt và thậm chí là thấp hơn so với mức dự báo dù giá cả một số mặt hàng thiết yếu đã tăng trong thời gian qua như điện, xăng. Theo cơ cấu đóng góp trong 1.78 triệu tỷ GDP 6 tháng đầu năm thì Công nghiệp chế biến chế tạo chiếm 14.7%, nông nghiệp 12.8%, khai khoáng 9.5%, bán buôn bán lẻ ô tô 10%.

Xét chi tiết ở lĩnh vực **công nghiệp và xây dựng** với cơ cấu chi tiết cho thấy lĩnh vực chế biến và chế tạo chiếm tỷ trọng cao nhất 44% toàn ngành, đứng thứ nhì là ngành khai khoáng chiếm khoảng 28% là một trong hai mảng đóng góp quan trọng về giá trị và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cấu thành GDP. Trong bảng bên dưới ở ba sản phẩm công nghiệp tăng trưởng mạnh nhất năm nay là điện thoại di động, Ô tô và tivi với mức tăng trưởng từ 40% đến gần 70%. Đáng nói 3 ngành sản xuất này hầu hết từ doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài FDI và mức độ tham gia của doanh nghiệp trong nước rất thấp.

CƠ CẤU LĨNH VỰC CÔNG NGHIỆP (TỶ VND)



Phân tích kinh tế vĩ mô Việt Nam

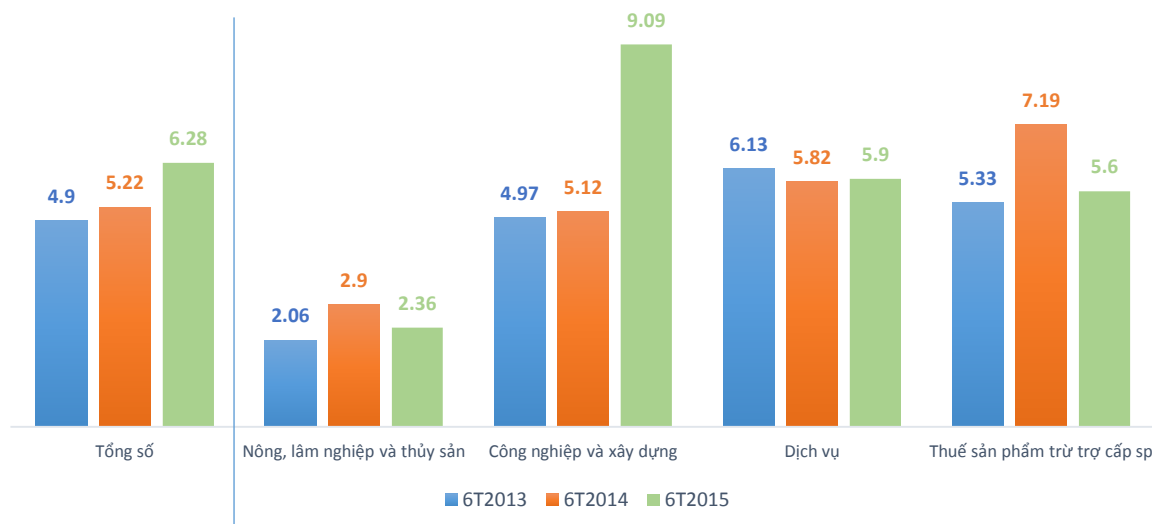
- Tiêu điểm GDP
- Các ngành CN quan tâm: điện thoại, ô tô, dầu thô
- Hoạt động nông nghiệp
- Tình hình đầu tư nước ngoài
- Xuất nhập khẩu
- CPI, tỷ giá và lãi suất ngân hàng
- Chứng khoán 6 tháng đầu năm

Liên hệ:

Trung tâm phân tích:

sbs.research@sbsc.com.vn

Tốc độ tăng GDP 6 tháng trong 3 năm (%)



Ở lĩnh vực **sản xuất điện thoại di động** hầu hết đến từ các tập đoàn sản xuất điện thoại FDI như Samsung của Hàn Quốc tại Bắc Ninh, Thái Nguyên và TPHCM. Sự đóng góp của Samsung vào nền công nghiệp Việt Nam là rất lớn tuy nhiên trong số 156 nhà cung cấp đầu vào cho Samsung, trong đó 71 nhà cung cấp nội địa thì doanh nghiệp VN hầu như vắng bóng và chỉ tham gia các khâu bao bì, đóng gói sản phẩm. Trong năm nay dù gặp sự cạnh tranh mạnh từ Apple và các hãng mới nổi của Trung Quốc nhưng khả năng Samsung sẽ vẫn đạt giá trị xuất khẩu khoảng 32 tỷ USD. Hiện tại những doanh nghiệp như Nokia hay Samsung nhận được khá nhiều ưu đãi từ phía VN khi đặt nhà máy sản xuất như miễn thuế trong vòng 4 năm đầu và giảm 50% thuế thu nhập DN trong 9 năm tiếp theo. Việc tham gia quá ít trong quá trình cấu thành sản phẩm Samsung đã đặt ra bài toán phát triển trong ngành công nghiệp phụ trợ trong nước. Tuy nhiên có lẽ sẽ mất một thời gian rất lâu nữa VN mới có thể đủ sức cạnh tranh và tham gia đáng kể trong lĩnh vực này. Một trong những giải pháp để hỗ trợ nền công nghiệp của doanh nghiệp trong nước phát triển là vừa qua chính quyền TPHCM đã cùng tập đoàn Samsung sàng lọc chọn một số nhà cung ứng trong nước đủ tiềm năng và nhà nước sẽ có những chính sách ưu tiên để các doanh nghiệp này trang bị thêm công nghệ và tài chính để có thể đáp ứng yêu cầu của tập đoàn.

Một sự kiện khá nổi bật trong nước thời gian qua là một doanh nghiệp VN BKAV đã đi tiên phong trong việc sản xuất mẫu điện thoại Bphone là smart phone tầm cao cấp đầu tiên cho thị trường trong nước. Theo đánh giá một số chuyên gia và người tiêu dùng thì ở sản phẩm ra mắt lần đầu, Bphone đã đi chậm về mặt thiết kế 2,3 năm so với các sản phẩm đã nổi tiếng khác. Ngoài ra những vấn đề về việc trì hoãn giao hàng do nhiều nguyên nhân, còn bị lỗi khá nhiều ở các chức năng chụp ảnh, bảo mật ... cho thấy sản phẩm đã chưa có một quá trình chuẩn bị hoàn hảo và chiến lược phát triển còn khoảng cách khá xa so với các tập đoàn lớn. Mặc dù vậy đây là một tín hiệu rất lạc quan cho ngành công nghiệp điện thoại VN khi có một doanh nghiệp trong nước dám dấn thân vào cuộc cạnh tranh đang khốc liệt nhất trên toàn cầu và ít nhiều sản phẩm này đã gây tiếng vang lớn trong giới người dùng nội địa và mở ra một niềm hy vọng mới cho nền công nghiệp điện thoại trong nước có một thị phần nhỏ trong lĩnh vực này.

Lĩnh vực ô tô năm nay gia tăng đến 57.6% với 88.1 nghìn chiếc sản xuất. Đây là mức tăng khá đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái chỉ đạt 56.4 nghìn chiếc. Công nghiệp Ô tô là một trong những ngành công nghiệp trọng tâm mà chính phủ từng đề ra chiến lược đến 2025 là “xây dựng ngành công nghiệp ô tô Việt Nam trở thành ngành công nghiệp quan trọng, đáp ứng nhu cầu thị trường nội địa các loại xe có lợi thế cạnh tranh, tham gia xuất khẩu, tạo động lực thúc đẩy sự phát triển các ngành CN khác”. Trên thực tế sau nhiều ưu đãi phát triển thì ngành ô tô vẫn không phát triển như kỳ vọng mà đang tụt hậu dần so với các nước xung quanh.

Dù có sự tăng trưởng khá mạnh từng năm nhưng ngành công nghiệp trong nước đang đối mặt với sức ép lớn. Sau khi gia nhập các tổ chức WTO, VN buộc phải thực hiện đầy đủ các cam kết như giảm thuế nhập khẩu ô tô theo lộ trình 70%, 50% và 47% trong khoảng thời gian từ 7 đến 12 năm sau khi gia nhập. Ở các cam kết khác với ASEAN-Trung Quốc, và ASEAN-Hàn Quốc thì thuế suất sẽ giảm xuống 0% vào năm 2018. Với lộ trình này thì năm 2018 ngành công nghiệp ô tô VN sẽ gặp rất nhiều khó khăn với các doanh nghiệp trong nước lẫn các doanh nghiệp FDI khi các hàng rào thuế quan rất cao trước đó đã bị dỡ bỏ.

Một sự kiện nổi bật trong tháng 4 vừa qua là tập đoàn Toyota của Nhật đã tuyên bố có khả năng ngừng sản xuất hoàn toàn tại Việt Nam và chuyển sang nhập nguyên chiếc từ 2018 để bán. Sau Toyota đến lượt các công ty khác như GM cũng đang tính đến phương án này. Thực tế là trước khi có tuyên bố của Toyota thì thị trường ô tô Việt Nam đã âm thầm nhập khẩu từ các năm qua. Các thương hiệu lớn và nổi tiếng như Porsche, Land Rover, Jaguar, Audi, Lexus, Volkswagen, Peugeot đều là nhập khẩu nguyên chiếc và thời gian sau này đã lan sang các dòng xe tầm trung. Các hãng xe lớn như Mercedes, Ford đầu tư vào Việt Nam nhỏ giọt và hầu như chỉ tập trung vào các mảng phân phối và dịch vụ nhiều hơn là sản xuất. Điều này xuất phát từ nguồn cầu trong nước vẫn rất thấp so với các nước trong khu vực. Doanh số xe hơi bán ra trong nước năm 2014 khoảng 150 ngàn chiếc và năm nay có khả năng trên dưới 200 ngàn, một con số rất nhỏ bé nếu so với Thái Lan từ 1.2 – 1.4 triệu chiếc/năm. Để phát triển một ngành công nghiệp ô tô hoàn chỉnh cần có một chuỗi cung ứng khép kín và các ngành công nghiệp phụ trợ đi kèm đồng hành tạo thành mạng lưới lớn. Để làm được điều này trước tiên cần phát triển nhu cầu tiêu dùng ngay trong nước đủ lớn để kích thích ngành công nghiệp ô tô đầu tư lớn hơn để tiết giảm chi phí và đủ sức cạnh tranh với các nước lân cận đã phát triển rất mạnh như Thái Lan, Indonexia. Tuy nhiên nhà nước trong thời gian qua đã khá lúng túng khi một mặt vẫn muốn phát triển nhanh ngành công nghiệp ô tô trong nước nhưng mặt khác lại lo ngại hạ tầng không đảm đương nổi và không đủ ngân sách mở rộng mạng lưới hạ tầng theo kịp đà phát triển của thị trường ô tô nên đã siết lại bằng các hình thức thuế thật cao để hạn chế và một mặt cũng thu ngân sách để trích vào việc phát triển hạ tầng. Hạ tầng VN một thời gian phát triển rất chậm chạp một phần thiếu vốn, vấn nạn tham nhũng và thiếu một tổng tư lệnh ngành quyết liệt. Điều đáng mừng là trong vài năm gần đây các dự án hạ tầng đã được tăng tốc rất nhanh và đồng bộ nhờ những chính sách cởi mở thu xếp nguồn vốn linh động cùng với sự quyết liệt của người đứng đầu ngành giao thông vận tải. Việc nhà nước tăng tốc đầu tư mở rộng hạ tầng cho thấy đây là một bước đi đúng hướng để kích thích các thành phần kinh tế phát triển dù rằng việc này đòi hỏi nguồn vốn lớn và gây áp lực trực tiếp đến nợ công. Hệ thống hạ tầng hiện tại đã cải thiện đáng kể và có thêm nhiều tuyến đường cao tốc tuy nhiên phải mất thời gian lâu hơn mới đáp

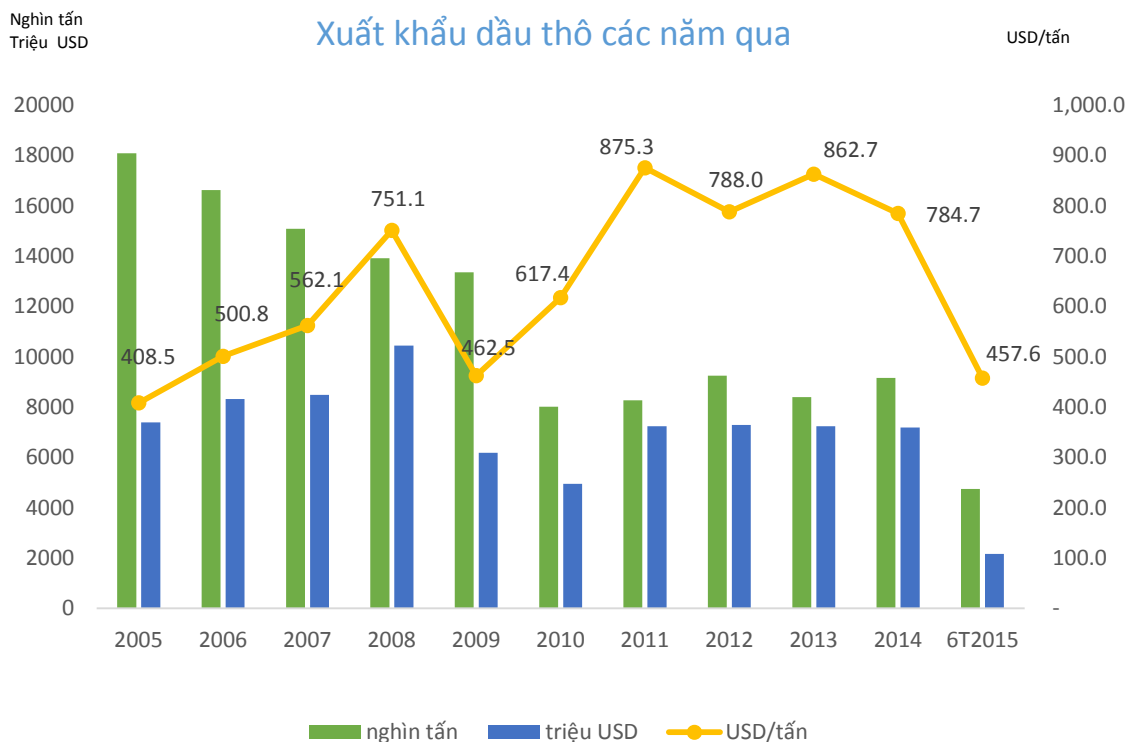
ứng nhu cầu đi lại và phát triển kinh tế và có lẽ trước mắt chính phủ sẽ vẫn tìm cách hạn chế phát triển quá nóng thị trường ô tô trong nước trong thời gian tới.

Một số ngành CN có sự đóng góp doanh nghiệp trong nước là giày, thức ăn thủy sản, thức ăn gia súc, thép, sữa tươi và điện. Ngành xi măng tăng 10.5% do nhu cầu xây dựng trong nước đang tăng lên. Một số sản phẩm công nghiệp đang tìm kiếm thị trường xuất khẩu như xi măng như vẫn còn gặp nhiều khó khăn do chính sự cạnh tranh trong nước. Ngoài ra việc phát triển công nghiệp xi măng, thép cũng gặp nhiều vấn đề môi trường mà nhiều nước đang tìm cách phát triển GDP theo xu hướng bền vững và tránh ô nhiễm môi trường.

Một số SPCN tăng trưởng mạnh 6 tháng đầu năm	Đơn vị	6T 2015	So với 6T 2014 (%)
Điện thoại di động	Triệu cái	107.3	168.8
Ô tô	Nghìn chiếc	88.1	157.6
Tivi	Nghìn cái	2,164.3	140.3
Giày, dép da	Triệu đôi	150.5	119.5
Thức ăn cho thủy sản	"	1,690.7	119.0
Thép cán	"	2,007.0	118.2
Thức ăn cho gia súc	"	5,484.7	116.3
Sữa tươi	Triệu lít	510.4	113.6
Điện sản xuất	Tỷ kwh	75.2	111.8
Dầu mỏ thô khai thác	Nghìn tấn	8,379.0	111.0
Xi măng	Triệu tấn	32.1	110.5

Dầu thô tăng mạnh khai thác để bù giá giảm:

Ngành dầu khí là một những ngành công nghiệp mũi nhọn với nhiều ngành phụ trợ phát triển như các nhà máy lọc dầu cũng các công ty cung cấp dịch vụ, giàn khoan, hóa chất ... tạo thành tập đoàn lớn trong nước. Khai thác dầu thô trong 6 tháng đạt 8.38 triệu tấn, tăng 11%. Vừa qua dự toán ngân sách nhà nước 6 tháng đầu năm thu được ước tính khoảng 446.2 nghìn tỷ đồng, đạt 49% dự toán cả năm. Con số này được xây dựng dựa trên ước tính giá dầu ở mức 100USD. Do giá dầu hiện tại 6 tháng đầu năm chỉ đạt trung bình 60USD thùng nên nguồn thu ngân sách năm nay sẽ hụt khoảng 32 nghìn tỷ đồng. Theo kế hoạch 6 tháng cuối năm sẽ khai thác khoảng 7.3 triệu tấn nhưng chúng tôi cho rằng trước việc thiếu hụt ngân sách đang trầm trọng và nợ công đang gia tăng nhanh thì khả năng chính phủ sẽ tăng cường gia tăng sản lượng khai thác thêm 1 triệu tấn để bù đắp các nguồn khác bị giảm sút. Qua biểu đồ có thể thấy lượng xuất khẩu dầu thô trong 5 năm gần đây đã giảm khá mạnh do giá dầu tăng dần tuy nhiên sang năm nay đơn giá xuất đã ở mức cực thấp bằng giá của cách đây 10 năm.



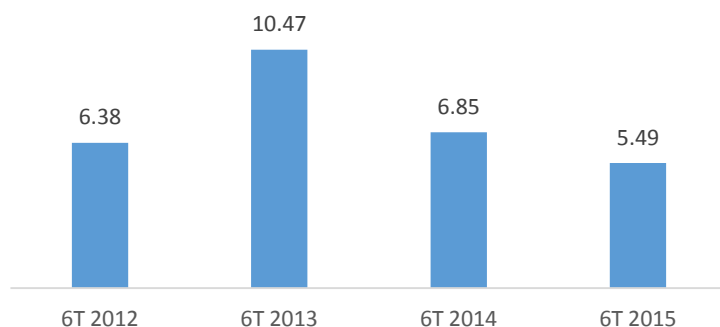
Nỗi lo nông nghiệp:

Nông nghiệp và thủy sản đang mất dần vị thế năm nay ngoài vấn đề cạnh tranh, nguồn cung nhiều hơn còn có những vấn đề về tỷ giá đã ảnh hưởng lớn đến hoạt động xuất khẩu của doanh nghiệp. Nông nghiệp nước ta từ trước đến nay vẫn còn khá lạc hậu, hoạt động không có tổ chức chặt chẽ và quy hoạch hợp lý. Các sản phẩm nông nghiệp trong nước mang tính cá thể nhỏ lẻ cao và hay chạy theo phong trào mà không có một định hướng chiến lược phát triển lâu dài. Việt Nam là một trong các vùng đất có điều kiện canh tác tốt nhất thế giới, bờ biển dài và dòng Mê Kông ưu đãi nhưng sản phẩm nông nghiệp làm ra luôn trong tâm trạng lo lắng không có nơi tiêu thụ trong khi vẫn nhập khẩu sản phẩm nông nghiệp từ các nước khác hàng tỷ USD mỗi năm. Chính phủ cần chủ động là nơi đầu tàu thu thập thông tin liên tục để đánh giá nhu cầu thực tế trong nước và quốc tế từ đó hoạch định chiến lược phát triển và quy hoạch hợp lý loại bỏ dần tình trạng chạy theo phong trào. Các hoạt động nghiên cứu phát triển sản phẩm cần đẩy mạnh nhiều hơn với mục tiêu tạo các sản phẩm đầu ra chất lượng ngang bằng với các nước khác. Khi các sản phẩm được quy hoạch sản xuất tập trung và áp dụng công nghệ cao sẽ giảm dần chi phí sản xuất và tạo ra chất lượng ổn định từ đó sẽ không còn phải lo lắng đầu ra. Sắp tới hàng loạt hiệp định thương mại được ký kết là cơ hội hàng hóa VN tiếp cận được nhiều thị trường hơn nhưng cũng là thách thức nếu sản phẩm của ta mất sức cạnh tranh so với các nước khác. Thời gian gần đây đang nổi lên phong trào các tập đoàn và doanh nghiệp lớn chuyển sang đầu tư lớn vào nông nghiệp với hướng đi mới áp dụng các tiến bộ kỹ thuật để sản xuất các sản phẩm chất lượng cao và đạt tiêu chuẩn vệ sinh. Đây là một tín hiệu đáng mừng khi ngành nông nghiệp và thủy sản được đầu tư với quy mô lớn và bài bản sẽ tạo lợi thế cạnh tranh cao hơn trong tương lai.

Tình hình đầu tư nước ngoài:

Trong 6 tháng đầu năm cả nước có 757 dự án FDI mới được cấp giấy chứng nhận vốn đầu tư đăng ký là 3,83 tỉ đô la Mỹ, giảm 21% so với cùng kỳ năm ngoái. Về dự án tăng thêm vốn có 281 dự với tổng số vốn tăng thêm là 1,65 tỉ đô la Mỹ, giảm 17% so với cùng kỳ năm 2014. Như vậy vốn FDI cam kết trong 6 tháng đầu năm nay giảm gần 20% và báo hiệu xu hướng đang giảm dần qua từng năm. Hiện nay, có 47 quốc gia đặt dự án đầu tư tại nước ta. Trong đó, Hàn Quốc dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 1,1 tỉ USD, bằng 25,7% tổng vốn đầu tư tại Việt Nam. Đứng vị trí thứ 2 là BritishVirginIslands với số vốn đổ vào đạt khoảng 663,24 triệu USD bằng 15,4% tổng vốn đầu tư, tiếp theo là Thổ Nhĩ Kỳ khoảng 660,2 triệu USD.

Vốn FDI cam kết (tỷ USD)



Việc giảm FDI trong năm nay một phần do nguyên nhân năm nay không có các dự án lớn đăng ký. Dự án lớn nhất được cấp phép của Công ty TNHH Hyosung Đồng Nai có tổng vốn đăng ký 660 triệu đô la Mỹ do nhà đầu tư Thổ Nhĩ Kỳ sản xuất và gia công các loại sợi. Đây cũng là một trong 3 dự án có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) lớn nhất 6 tháng đầu năm rơi vào ngành dệt may để đón đầu hiệp định TPP ký kết vào thời gian tới. Việc dòng vốn FDI dệt may chảy mạnh vào VN trong thời gian này sẽ đưa biến VN thành một công xưởng cung ứng chuỗi sản phẩm dệt may lớn cho thế giới trong tương lai. Theo chủ tịch hiệp hội thời trang của Mỹ thì nhiều công ty của Mỹ cũng đang tìm nguồn cung ứng dòng vốn FDI vào lĩnh vực dệt may từ các quốc gia tham gia hiệp định TPP và VN đang nắm lợi thế rất lớn. Hiện tại trong 10 đơn vị xuất khẩu dệt may lớn nhất VN thì có đến 7 doanh nghiệp FDI (của Việt Nam là Việt Tiến, May 10, Bắc Giang).

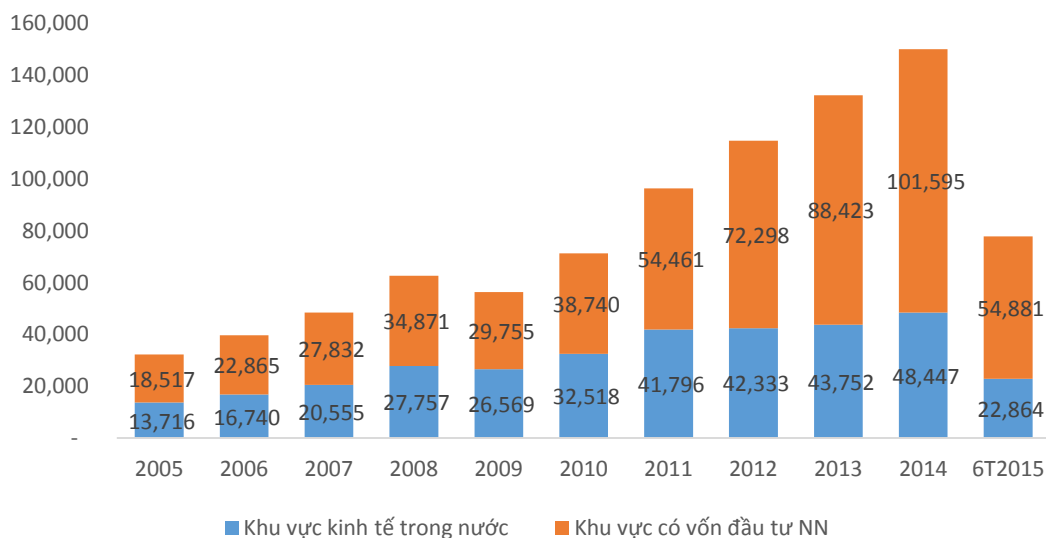
Hoạt động xuất khẩu của khu vực FDI vẫn chiếm tỷ trọng lớn với 54.88 tỷ USD (bao gồm dầu thô), tăng 15,3% so với cùng kỳ năm 2014 và chiếm 71% tổng kim ngạch xuất khẩu. Ở hoạt động nhập khẩu khu vực FDI đạt 48,8 tỷ USD, tăng 22,5% so với cùng kỳ năm 2014 và chiếm 60% tổng kim ngạch nhập khẩu. Tính chung trong 6 tháng đầu năm 2015, khu vực FDI xuất siêu 6,07 tỷ USD.

Trong thời gian gần đây một số vấn đề liên quan đến lĩnh vực đầu tư FDI trong đó có việc chuyển giá, lách thuế và độc quyền thâm tóm ở một số lĩnh vực và nhờ những ưu đãi đầu tư đã gây khó khăn thậm chí chèn ép doanh nghiệp trong nước thua thiệt trong cạnh tranh. Ngoài ra một trong những vấn đề gây lo ngại nhất là các dự án có thể gây ô nhiễm môi trường nghiêm trọng và đặc biệt ảnh hưởng đến vấn đề an ninh mà do vấn đề lao động nước ngoài được đưa vào ô ạt như ở các dự án thép, thủy điện, xi măng... Bỏ qua những mặt trái đó thì ở khía cạnh khác doanh nghiệp FDI đầu tư đã góp phần thúc đẩy nền công nghiệp sản xuất VN phát triển và tiếp cận với công nghệ, kỹ thuật cao của thế giới cũng như tạo công việc làm cho đại bộ phận dân số chuyển cơ cấu từ nông nghiệp sang công nghiệp và dịch vụ. Một số doanh nghiệp trong nước trước đây khi chưa có sự cạnh tranh thường sản xuất mang tính manh mún chập giạt và chất lượng sản phẩm rất thấp. Khi các doanh nghiệp FDI vào thì để có thể chấp nhận tham gia vào chuỗi cung ứng buộc doanh nghiệp phải nâng tầm chất lượng và thay đổi cả phong cách quản trị. Việc gia nhập các doanh nghiệp đầu tư nước ngoài không những giúp doanh nghiệp trong nước buộc phải thay đổi để cạnh tranh mà ngay ở cấp cơ quan quản lý cũng có nhiều kinh nghiệm trong việc quản lý và siết lại các quy định để lấp dần các lỗ hổng pháp lý.

Về hoạt động xuất nhập khẩu

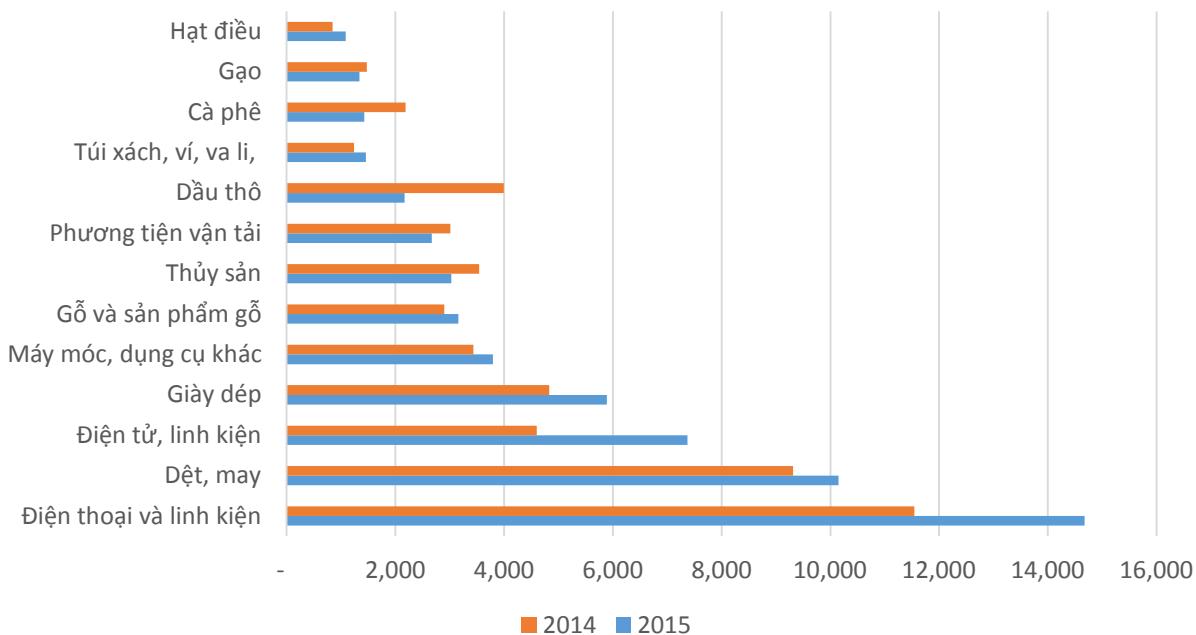
6 tháng đầu năm có giá trị xuất khẩu đạt 77.7 tỷ USD tăng 9.3% so với cùng kỳ trong khi nhập khẩu 81.5 tỷ USD, tăng 17.7%. Như vậy nhập siêu 6 tháng đầu năm lên tới 3.8 tỷ USD, tăng khá cao so với hàng năm. Ở cơ cấu thì doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 70% so với 30% doanh nghiệp trong nước. Điểm đáng lưu ý là 6 tháng đầu năm nay khối doanh nghiệp trong nước đã giảm xuất khẩu khoảng 3% so với cùng kỳ trong khi FDI lại tăng 15.3% dù dầu thô khai thác giảm đến gần 50% giá trị. Như vậy những mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng mạnh trong năm nay hầu như đến từ doanh nghiệp FDI với các mặt hàng điện thoại, dệt may, điện tử, máy tính ... Một số ngành có sự góp mặt của doanh nghiệp trong nước như dệt may, giày dép, gỗ, túi xách và lì có sự tăng trưởng về giá trị từ 15% - 30%.

Xuất khẩu theo khu vực (triệu USD)



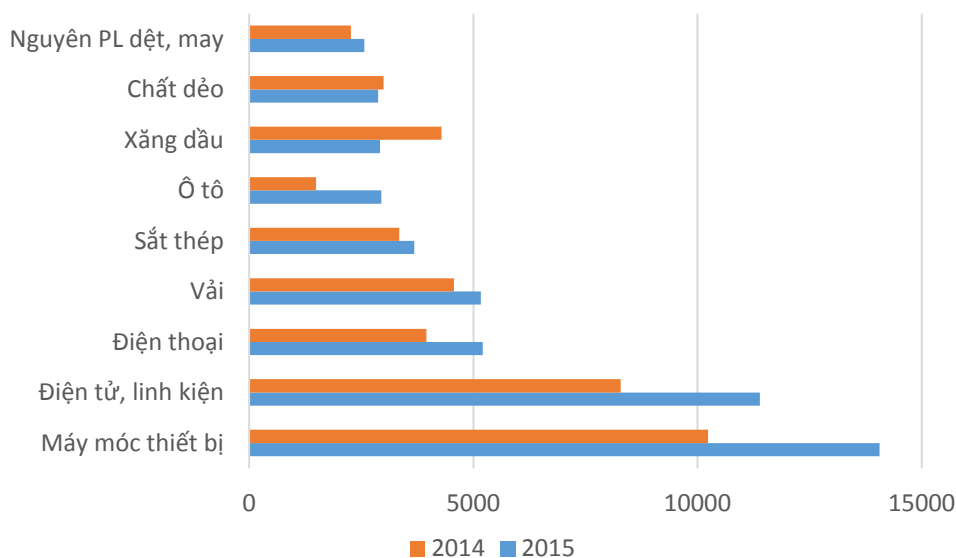
Về phía các mặt hàng sụt giảm về giá trị xuất khẩu so với cùng kỳ có thủy sản chỉ đạt 85.5% và cà phê đạt 65.2% và Gạo 91%. Các mặt hàng nông nghiệp chủ lực này chịu sức ép về giá mà nguyên nhân chính một phần đến từ chính sách tỷ giá hối đoái đầu năm. Ngoài ra việc tập trung hóa một vài thị trường nhất định và sức ép cạnh tranh từ các nước lân cận cũng đã gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu năm nay.

Xuất khẩu một số ngành hàng chính (triệu USD)

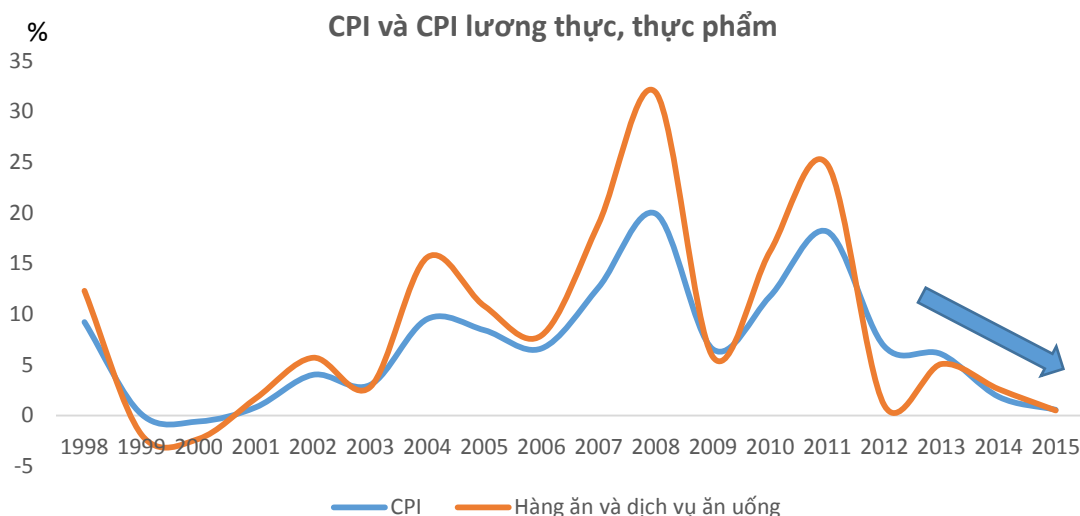


Về thâm hụt thương mại lên đến gần 4 tỷ USD có một phần nguyên nhân do khi hoạt động kinh tế tăng trưởng, các doanh nghiệp FDI và công nghiệp phụ trợ có nhu cầu nhập nhiều máy móc và nguyên liệu gia công nhiều hơn. Ngoài ra trong cơ cấu nhập siêu có phần lớn đến từ mặt hàng ô tô và hàng tiêu dùng, điện tử. Xu hướng nhập siêu sẽ còn tiếp tục trong 6 tháng cuối năm và điều này sẽ gây sức ép lên tỷ giá trong thời gian tới.

Nhập khẩu một số ngành hàng chính (triệu USD)



CPI, tỷ giá và lãi suất ngân hàng



CPI 6 tháng đầu năm chỉ tăng 0.55%, thấp nhất 10 năm trở lại đây là một kết quả nằm ngoài mong đợi của các nhà điều hành kinh tế. Các chỉ số quan trọng tác động chính đến CPI trong đó mặt hàng lương thực giảm đến 1.5% phản ánh chính xác hiện tượng dư thừa cung cả trong sản xuất trong nước và nhập khẩu từ các nước. Với kết quả này có thể đảm bảo mục tiêu kiềm hãm CPI dưới 5% năm nay sẽ được đảm bảo thành công thậm chí có khả năng sẽ thấp hơn nhiều. Với xu hướng giá các mặt hàng lương thực thực phẩm đang có xu hướng tăng chậm kể từ 2012 đến nay thì tác động đến chỉ số CPI năm nay sẽ tiếp tục ở mức thấp và theo chúng tôi khả năng CPI cuối năm có thể dao động quanh 2%-2.5%.

Việc CPI thấp trong bối cảnh kinh tế phục hồi đi kèm đã kích thích các hoạt động tiêu dùng mạnh hơn trong dân chúng. Ngoài ra tỷ giá VND bị neo trong biên độ 2% năm nay trong khi đồng USD lại tăng tương đối so với các đồng tiền khác làm cho hàng hóa nhập về VN có xu hướng rẻ hơn vì vậy kích thích tiêu dùng tăng cao. Người tiêu dùng trong nước đặc biệt tại các thành phố lớn có xu hướng sử dụng hàng ngoại nhập có chất lượng cao và mẫu mã đẹp hơn đã kích thích nhập khẩu các mặt hàng tiêu dùng gia tăng mạnh hơn trước. Ở đây có lẽ tổng cục thống kê chưa xét đến các hoạt động nhập khẩu không chính ngạch như nhập lậu, xách tay nếu không giá trị nhập siêu có lẽ lớn hơn nhiều lần. Sau khi nới biên độ tỷ giá lên 2% vào đầu tháng 5 vừa qua thì đến nay đã bắt đầu chạm ngưỡng. Trước đó vào đầu tháng 6 NHNN đã bán một lượng khá khá đô la Mỹ ra nhằm hạ nhiệt thị trường. Việc bán ra ở mức nào phục thuộc vào tình hình nhập khẩu và dự trữ ngoại hối hiện tại còn bao nhiêu. Số liệu từ năm ngoái dự trữ ngoại hối vào tháng 10 năm 2014 còn khoảng 35 tỷ USD nhưng hiện tại dù không có con số công bố nhưng có khả năng đã giảm đi tương đối. Với số liệu nhập siêu lên đến 3.8 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm và theo ước tính có thể vượt qua 5 tỷ trong năm nay sẽ là bài toán nan giải cho NHNN về việc giữ cam kết biên độ tỷ giá 2%.

Về lãi suất ngân hàng sau thời gian giữ ổn định đang nhích dần lên trên thị trường liên ngân hàng và hiện tại đã tăng lên trong huy động dân cư. Các kênh huy động vốn đang chững lại trong khi tín dụng tăng nhanh khiến các ngân hàng thiếu hụt nguồn cung. Khi nền kinh tế ảm đạm thì doanh nghiệp có xu hướng thay vì giữ

tại các ngân hàng thì lại tăng cường đưa vào kinh doanh trở lại một mặt khác các hoạt động vay tín dụng cũng tăng theo. Dù hoạt động tăng nhẹ lãi suất chỉ mới bắt đầu trong tháng 6 nhưng có thể xu hướng tăng cao hơn nếu kênh huy động không đủ vốn cung cấp nền kinh tế. Việc tăng lãi suất nếu tiếp tục sẽ khiến khoảng thu hẹp giữa huy động và cho vay ngắn lại buộc lòng các ngân hàng sẽ nâng lãi suất cho vay. Vì vậy NHNN sẽ phải cân đối nguồn cung tiền để đảm bảo lãi suất không tăng thêm để kinh tế tăng trưởng ổn định. Một tình thế lưỡng nan là nếu tỷ giá vẫn giữ ở mức ổn định trong khi lãi suất không tăng sẽ khiến xu hướng tích trữ đô la sẽ quay trở lại sau khi thị trường vàng không tăng trưởng. Khi đó việc thiếu hụt đô la sẽ càng căng thẳng hơn. Việc ổn định tỷ giá sẽ phải dựa theo tình hình trong nước lẫn quốc tế và từ nay đến cuối năm NHNN sẽ phải linh hoạt hơn trong vấn đề tỷ giá và không loại trừ khả năng biên độ tỷ giá có thể nới thêm 1% đến 2%.

Tổng quan thị trường chứng khoán

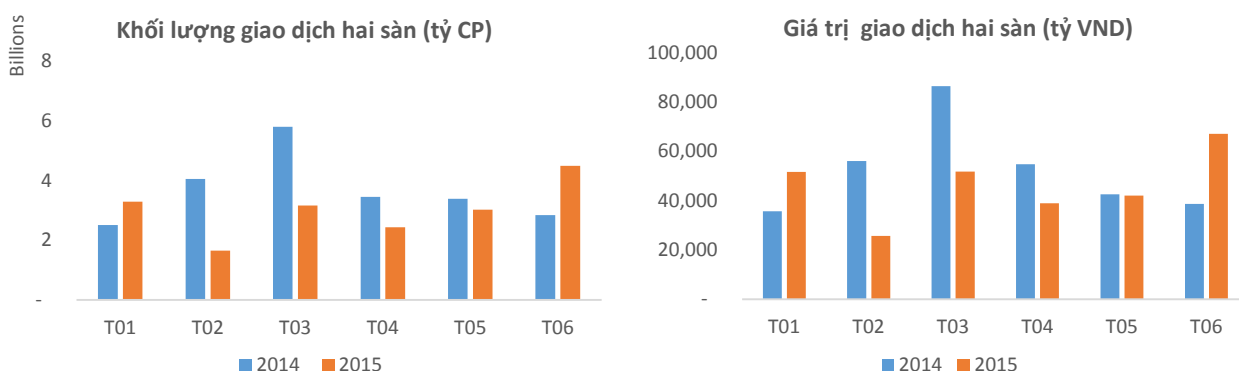


Thị trường chứng khoán Việt Nam 6 tháng đầu năm biến động khá mạnh với các đợt tăng giảm liên tục với các độ dốc khá lớn cho thấy thị trường rất nhạy cảm với thông tin. Mặc dù kinh tế vĩ mô với nhiều số liệu khả quan nhưng cách nhà đầu tư ứng xử trên thị trường chứng khoán lại không theo xu thế kinh tế chung. Một số chính sách ban hành cuối năm ngoái đã gây hiệu ứng mạnh trực tiếp đến ngành ngân hàng và chứng khoán trên diện rộng. Việc nhà đầu tư lo ngại những chính sách siết chặt thị trường vốn của nhà nước đã khiến giao dịch các tháng đầu năm sụt giảm mạnh và có một thời gian thị trường hầu như chỉ giao dịch cầm chừng.

Các đợt tăng giá có nhiều yếu tố đóng góp đến từ giao dịch khối ngoại khi nhóm này tăng cường mua vào

nhóm cổ phiếu ngân hàng đẩy chỉ số chung tăng mạnh. Tuy nhiên ngay cả trong giai đoạn thị trường tăng mạnh vào đầu năm thì thanh khoản chung vẫn ở mức thấp. Thị trường chỉ có sự sôi động thật sự vào giai đoạn cuối tháng 5 vừa qua.

PE của HOSE hiện tại khoảng 13.8 và HNX là 14.3. Các chỉ số PE đã tăng 1 điểm kể từ đáy thấp nhất 520 của Vnindex. PE hiện tại vẫn ở mức chấp nhận được so với năm 2014 có thời điểm lên đến 16, 17 khi Vnindex chạm mốc 640.



Thanh khoản vào tháng 2 và 3 đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ đến 50% nhưng sau đó từ tháng 5 trở đi thanh khoản đang hồi phục dần và sang tháng 6 đã vượt trội hơn 30% so với tháng trước đó. Giao dịch trong tháng 6 trung bình đã tăng lên trung bình 3,000 tỷ đồng mỗi ngày trên hai sàn.

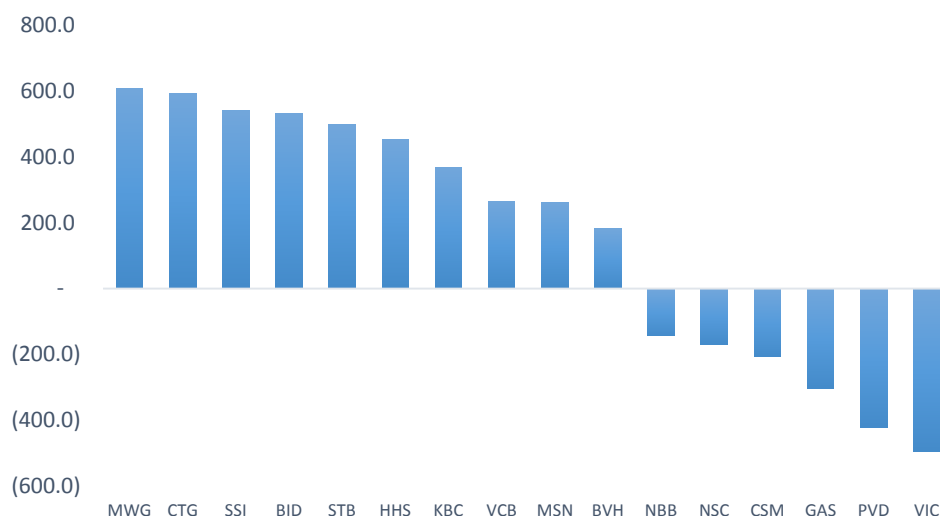
Từ đây đến cuối năm một số chính sách mới hỗ trợ thị trường trong đó rút ngắn thời gian giao dịch T+2 và cho phép giao dịch T0 đối với các nhóm mã VN30, HNX30 là một bước đột phá lớn. Nếu như năm ngoái những cổ phiếu giao dịch nhiều nhất vẫn là các gương mặt quen thuộc như SSI, HAG, FLC, SHB, ITA thì năm nay đã xuất hiện thêm nhiều gương mặt mới như CII, KLF, FIT, VIC, HAI và nhóm cổ phiếu ngân hàng quốc doanh BID, CTG, VCB.

Có một sự thay đổi trong phong cách đầu tư năm nay là dòng tiền của nhà đầu tư trong nước thời gian gần đây cũng đã chuyển sang lướt sóng nhóm cổ phiếu blue chip lớn hơn là penny khi các nhóm cổ phiếu này có sự nâng đỡ từ khối ngoại và bản thân nhà đầu tư cũng cảm thấy bớt rủi ro hơn sau khi các dòng cổ phiếu penny bị hạn chế margin mà độ rủi ro lại cao hơn rất nhiều.

Về giao dịch khối ngoại

Khối ngoại năm nay có giá trị giao dịch xấp xỉ năm ngoái, riêng giá trị mua vào có giảm nhẹ do năm ngoái có sự kiện biến động khiến cổ phiếu rơi rất sâu và đây là cơ hội cho khối ngoại gia tăng lượng sở hữu nên giao dịch giai đoạn đó có sự đột biến.

Trong nhóm cổ phiếu mua ròng nhiều nhất năm nay chủ đạo là nhóm ngành ngân hàng với các cổ phiếu như CTG, BID, VCB, STB. Phần còn lại là MWG mới niêm yết năm 2014 và SSI, HHS, KBC, MSN.



Ở phía bán ròng có VIC, PVD, GAS, CSM và NBB. Việc giá dầu giảm và chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng là một trong những nguyên nhân chính khiến NĐTNN giảm lượng sở hữu nhóm cổ phiếu ngành này.

Có thể thấy sau nhiều năm giao dịch tăng trưởng trên 20% năm thì năm nay đã chững lại. Ngoài nguyên nhân từ thị trường quốc tế tác động thì bản thân thị trường Việt Nam không tăng trưởng như mong đợi. Các doanh nghiệp niêm yết không nhiều như thời gian trước và nhiều doanh nghiệp nhà nước lớn của một số ngành chủ lực vẫn còn IP khá chậm chạp. Việc có quá ít sản phẩm chất lượng trên sàn dẫn đến các cổ phiếu tốt đã cạn room.

Trong nhóm những cổ phiếu có giá trị nắm giữ nhiều nhất hầu hết đến từ nhóm ngân hàng với VCB, CTG, ACB, PVD, EIB và trong cuối năm nay sẽ có thêm BID. Ngân hàng là lĩnh vực khối ngoại quan tâm nhất kể từ thời những cổ phiếu ngân hàng thương mại cổ phần mới niêm yết và thời gian gần đây khi 4 ngân hàng có cổ phần quốc doanh lớn lên sàn thì nước ngoài đã gia tăng liên tục tỷ lệ nắm giữ. Mặc dù ngành ngân hàng đang trong giai đoạn tái cấu trúc và giải quyết nợ xấu nhưng các cơ chế ưu đãi cùng cơ hội tăng trưởng phát triển vẫn được nhà nước ưu tiên cho nhóm ngân hàng quốc doanh nhiều hơn và sau giai đoạn tái cấu trúc này thì những ngân hàng này sẽ tăng tốc nhanh nhất.

Thời gian gần đây nhà đầu tư quan tâm đặc biệt đến việc ký kết hiệp định TPP vì vậy một số doanh nghiệp trên sàn được sự quan tâm như TCM, HVG, VHC, IDI, GDT là những doanh nghiệp xuất khẩu hàng thủy sản, may mặc. Tuy nhiên hiện tại trên sàn còn thiếu nhiều doanh nghiệp xuất khẩu các mặt hàng chủ lực như da giày, may mặc, cà phê, gạo ... Ở một lĩnh vực khác khối ngoại rất quan tâm là các công ty thuộc nhóm phân

phối, bán lẻ hầu như rất ít lên sàn ngoài FPT, MWG mới đây niêm yết đã ngay lập tức kín room.

Nếu nhìn cơ cấu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn hiện tại thì tập trung nhiều nhất về số lượng là các doanh nghiệp thuộc nhóm bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng còn nếu dựa trên vốn hóa thì 5 nhóm ngành lớn ngân hàng, bất động sản, thực phẩm, dầu khí chiếm hơn 70% tổng vốn hóa của thị trường. Còn khá nhiều doanh nghiệp trong lĩnh vực bán lẻ, tiêu dùng, xuất khẩu nông sản chưa niêm yết và có lẽ đó là điều mong mỏi lớn nhất của các quỹ đầu tư nước ngoài trong thời gian tới ngoài vấn đề nới room.

Kết quả hoạt động quý II đang dần hé lộ và năm nay tình hình hoạt động của doanh nghiệp có chiều hướng khả quan hơn năm trước. Các nhóm ngành ngân hàng, chứng khoán, dầu khí và bất động sản sẽ còn tiếp tục tăng trưởng và thu hút dòng tiền trong thời gian tới. Về triển vọng thị trường 6 tháng cuối năm cho thấy các tín hiệu vẫn lạc quan và dự báo thị trường có thể vượt qua đỉnh cũ 640 và thiết lập đỉnh mới quanh 650-670 từ nay đến cuối năm. Chúng tôi lựa chọn một số cổ phiếu tiêu biểu với mức kỳ vọng tăng trưởng tốt năm nay và khuyến nghị nắm giữ.

Mã	Tên sàn	Giá (VND)	KLCPLH HT (triệu CP)	Hệ số Beta	Sở hữu NN (%)	EPS (VND)	Book value (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	LN forecast 2015 (tỷ VND)	EPS 2015F	PE forward
DXG	HOSE	17,600	116.81	1.9	18.94	1,857.92	10,995	9.47	1.6	240	2,055	8.6
HAG	HOSE	19,100	789.90	1.08	25.45	2,003.94	17,474	9.53	1.09	1,600	2,026	9.4
KBC	HOSE	15,800	469.76	0.75	30.48	1,168.88	14,288	13.52	1.11	700	1,490	10.6
KDH	HOSE	22,700	126.00	1.12	49	1,795.78	19,048	12.64	1.19	180	1,429	15.9
NTL	HOSE	14,700	60.99	1.13	7.74	488.72	13,974	30.08	1.05	95	1,558	9.4
VIC	HOSE	44,600	1,835.16	1.09	15.05	1,343.14	11,349	33.21	3.93	3,000	1,635	27.3
HCM	HOSE	39,300	127.19	1.28	49	2,377.20	18,715	16.53	2.1	320	2,516	15.6
STB	HOSE	18,900	1,142.51	1.03	8.75	1,949.93	16,375	9.69	1.15	2,600	2,276	8.3
SSI	HOSE	26,000	427.33	1.52	42.49	1,490.05	13,725	17.45	1.89	800	1,872	13.9
BID	HOSE	24,600	2,811.20	1.52	1.76	1,875.70	12,417	13.12	1.98	5,700	2,028	12.1
CTG	HOSE	20,100	3,723.40	0.96	29.6	1,563.51	15,122	12.86	1.33	5,900	1,585	12.7
MBB	HOSE	15,400	1,159.39	0.47	10	2,128.41	14,783	7.24	1.04	2,800	2,415	6.4
VCB	HOSE	54,500	2,665.02	1.55	21.19	1,706.42	16,692	31.94	3.27	5,800	2,176	25.0
FPT	HOSE	47,000	397.45	0.53	49	4,271.39	21,130	11	2.22	1,900	4,780	9.8
MWG	HOSE	74,000	139.74	1.47	49	5,363.79	12,203	13.8	6.06	890	6,369	11.6
HPG	HOSE	28,700	732.93	0.98	39.92	4,018.24	16,863	7.14	1.7	2,300	3,138	9.1
HSG	HOSE	41,900	96.31	0.93	43.62	5,014.03	26,444	8.36	1.58	480	4,984	8.4
PVC	HNX	27,900	50.00	1.6	12.22	3,881.54	20,186	7.19	1.38	160	3,200	8.7
PVD	HOSE	54,500	302.66	1.61	37.97	7,431.86	39,731	7.33	1.37	1,600	5,287	10.3
PVS	HNX	28,300	446.70	1.24	26.93	4,078.90	24,709	6.94	1.15	1,200	2,686	10.5
KDC	HOSE	42,900	235.16	0.52	29.38	2,221.11	24,942	19.31	1.72	6,500	27,641	1.6
MSN	HOSE	84,000	735.81	1.13	35.04	1,619.45	20,413	51.87	4.12	2,500	3,398	24.7
PVT	HOSE	12,700	255.86	1.67	14.86	1,290.50	12,375	9.84	1.03	250	977	13.0
CII	HOSE	25,300	195.29	0.41	36.67	2,080.17	15,079	12.16	1.68	400	2,048	12.4
FCN	HOSE	21,900	45.72	0.82	31.89	3,251.88	16,186	6.73	1.35	160	3,499	6.3
HBC	HOSE	23,500	57.37	0	45.74	1,915.08	17,885	12.27	1.31	180	3,138	7.5
PXS	HOSE	23,400	50.00	1.28	10.84	2,621.79	13,819	8.93	1.69	105	2,100	11.1

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8769)

Email: sbs.research@sbsec.com.vn

Trưởng phòng phân tích
Khanh.nghe@sbsec.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà Nội
Việt Nam
Điện thoại: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075

Chi nhánh Sài Gòn

Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học, P.Phạm Ngũ
Lão, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại: (08) 38 38 65 65
Fax: (08) 38 38 64 16