

## BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

V/v: ảnh hưởng của việc Trung Quốc điều chỉnh mạnh tỷ giá CNY/USD

CNY per 1 USD

12 Aug 2015 01:40 UTC - 13 Aug 2015 01:47 UTC  
 USD/CNY close: 6.41697 low: 6.32408 high: 6.45025



Tỷ giá qui đổi CNY/USD (nguồn: Bloomberg)

### Trung Quốc điều chỉnh tỷ giá tham CNY/USD ở mức kỷ lục

Ngày 11/8, Trung Quốc vừa bất ngờ thông báo điều chỉnh kỷ lục 1,9% đối với tỷ giá tham chiếu hàng ngày, xuống còn 6,2298 nhân dân tệ đổi 1 USD. Động thái này ngay lập tức khiến nhân dân tệ giảm giá mạnh nhất kể từ tháng 1/1994. Tiếp theo đó, ngày 12/8, Tỷ giá tham chiếu tiếp tục được Ngân hàng Trung ương Trung Quốc điều chỉnh thêm 1,6%, xuống còn 6,3306 nhân dân tệ đổi 1 USD. Đầu ngày 13/8, Trung Quốc ấn định tỷ giá tham chiếu đồng Nhân dân tệ giảm 1,1%, ở mức 6,401 Nhân dân tệ đổi 1 USD. Đồng nhân dân tệ đang hướng đến 3 ngày giảm giá liên tiếp mạnh nhất kể từ năm 1994. Hiện đồng tiền này đã quay về mức chưa từng thấy kể từ tháng 8/2011, theo số liệu của Bloomberg.

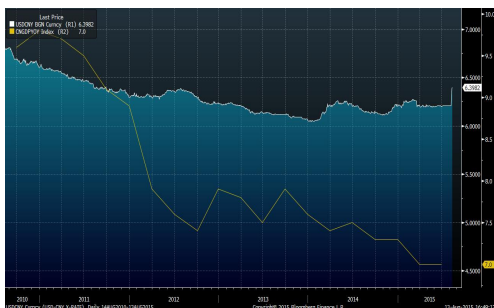
Hiện tại, tỷ giá đồng NDT dao động trong phạm vi 2% - tỷ lệ mà NHTW Trung quốc đặt ra dựa trên mức giao dịch của ngày hôm trước. Điều này khiến tỷ giá hối đoái vẫn tùy biến theo cung - cầu nhưng tránh biến động quá mức. Đặc điểm này khiến nội tệ Đại lục khác biệt so với các đồng tiền chính khác như đô la Mỹ và đồng euro, những đồng tiền được giao dịch tự do. Đa số các nước khác điều chỉnh tỷ giá hối đoái theo một đồng tiền chính, ví dụ như USD, để tránh biến động bất ngờ làm tổn thương nền kinh tế.

Động thái phá giá đồng NDT của NHTW Trung quốc khá bất ngờ và không có dự báo trước. Chúng tôi đánh giá động thái này có khả năng phản ánh một số mục tiêu của PboC, cụ thể:

- ❖ Thể hiện một số quan ngại của giới chức Trung Quốc trong diễn biến tình hình kinh tế, và phá giá đồng tiền là một giải pháp hỗ trợ: Trong tháng 7, hoạt động xuất khẩu sụt tới 8,3% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ số giá cả sản xuất tháng Bảy chạm mức thấp nhất trong sáu năm qua, trong khi thị trường chứng khoán tuột dốc đến 30% trong thời gian qua. Việc TTCK Trung Quốc sụt giảm mạnh trong tháng 7, 8/2015 gây ra quan ngại lớn cho nước này về các tác động, bao gồm nợ xấu, hệ lụy lên thị trường bất động sản vốn dĩ đã bắt đầu khó khăn, sức cầu nền kinh tế sụt giảm, ảnh hưởng tới GDP, v.v... Trong năm 2014, GDP Trung Quốc chỉ tăng 7,4%, mức thấp nhất kể từ năm 1990. GDP nửa đầu năm nay đạt 7%, nhưng nhiều tổ chức tài chính quốc tế cho rằng tăng trưởng thực sự của Trung Quốc thấp hơn trên thực tế. Các tổ chức như Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) và Ngân hàng Thế giới (WB) đều dự báo GDP Trung Quốc năm 2015 có thể sẽ không đạt được mức 7% như kế hoạch đã đề ra. Trong thời gian qua, Trung Quốc liên tục giảm lãi suất để kích thích nền kinh tế, nhưng biện pháp này không đem lại nhiều hiệu quả cụ thể. Việc sức cầu trong nước sụt giảm có thể còn tiếp tục gây hệ lụy làm tăng lượn tồn kho trong sản xuất công nghiệp của Trung Quốc, và giải pháp phá giá đồng tiền nhắm tới mục tiêu xuất khẩu, một mặt giảm áp lực tồn kho trong nước, mặt khác hỗ trợ trực tiếp cho tăng trưởng GDP.



Diễn biến tỷ giá USD/CNY giai đoạn 2010 – 2015 (nguồn: bloomberg)



Tỷ giá và GDP Trung Quốc (nguồn: bloomberg)

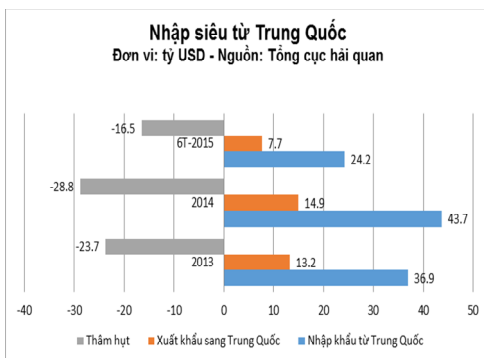


Diễn biến thị trường chứng khoán Trung Quốc 2010 – 2015 (nguồn: bloomberg)

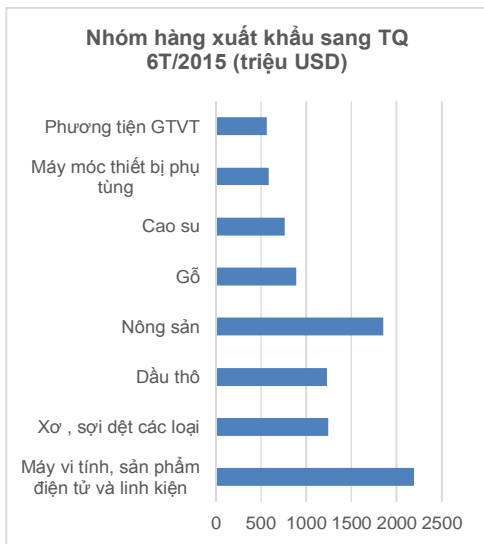
- ❖ Trung quốc đang muốn đồng Nhân dân tệ (RMB) trở thành một đồng tiền tự do chuyển đổi, quốc tế hóa đồng RMB. Trung Quốc cùng với quỹ tiền tệ IMF hiện đang đàm phán việc đồng NDT có thể tham gia vào quyền rút vốn đặc biệt và là một trong những ngoại tệ cùng đồng đô la Mỹ, đồng bảng Anh, đồng Euro, đồng Yên Nhật trở thành đồng tiền dự trữ quốc tế. Một trong những yêu cầu tối thiểu, IMF đòi hỏi TQ cần phải linh hoạt cơ chế tỷ giá hối đoái. Và có thể Trung Quốc cũng đang muốn chứng minh với thế giới rằng với một cơ chế tỷ giá hối đoái mới không xác lập bằng tỷ giá bình quân liên ngân hàng hàng ngày vào 9h15 phút sáng như trước đây, nay thay bằng tỷ giá mở cửa hàng ngày bằng tỷ giá đóng cửa hôm trước.

### Những tác động tới kinh tế Việt Nam

- **Việt Nam có quan hệ thương mại khá lớn với Trung Quốc**



Kim ngạch xuất khẩu từ Việt Nam sang Trung Quốc có thể sẽ giảm xuất phát từ việc giảm nhu cầu nội địa, giảm nhu cầu hàng hóa tại Trung Quốc, đặc biệt là hàng nguyên vật liệu thô mà Việt Nam đang phần lớn xuất khẩu sang quốc gia này. Cùng với đó, việc hàng hóa Trung Quốc trở nên rẻ hơn khi đồng nhân dân tệ mất giá sẽ khiến nhập siêu từ Trung Quốc của Việt Nam thậm chí sẽ càng thêm trầm trọng.

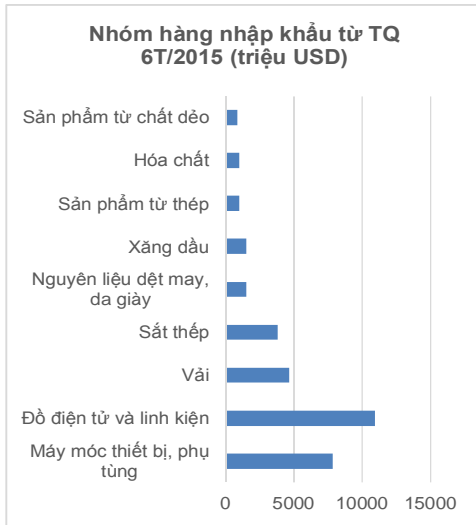


Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Quan hệ thương mại của Việt Nam với Trung Quốc (TQ) chiếm vị trí rất quan trọng trong quan hệ Việt Nam với toàn cầu, đặc biệt Việt Nam vẫn đang nhập siêu rất lớn từ TQ. Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, năm 2014 Việt Nam xuất khẩu sang TQ 14,9 tỉ USD, nhưng nhập khẩu từ TQ 43,7 tỉ USD. Trong khi đó, xuất khẩu sang TQ chiếm 10% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam và ngược lại, nhập khẩu từ TQ chiếm 29,5% trong tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam. Bảy tháng đầu năm nay Việt Nam tiếp tục nhập siêu từ TQ. Cụ thể, Việt Nam xuất sang TQ đạt 9,3 tỉ USD nhưng nhập khẩu lên đến 28,8 tỉ USD, nhập siêu gần 20 tỉ USD

Các mặt hàng Việt Nam nhập khẩu chủ yếu bao gồm máy móc, thiết bị, điện thoại và phụ kiện, máy tính, đồ điện tử và linh kiện; và vài trong khi đó xuất khẩu chủ yếu là máy tính, đồ điện tử và linh kiện, sợi, dầu thô, gạo; sản và các sản phẩm từ sắn. Phần lớn những mặt hàng xuất khẩu đều khá nhạy cảm về giá và các nhà sản xuất trong nước phải điều chỉnh giá để duy trì sản lượng xuất khẩu. Việc phá giá đồng NDT sẽ tác động gián tiếp đến xuất khẩu hàng dệt may, sản phẩm công nghệ thông tin và hải sản trên thị trường toàn cầu. Hơn nữa, với sự giảm giá này, hàng hóa xuất khẩu của Trung Quốc bao gồm hàng dệt may, hải sản và thép chẳng hạn trở nên cạnh tranh hơn trên thị trường quốc tế so với xuất khẩu của Việt Nam ở các mặt hàng tương tự.

• **Cạnh tranh do giá cả hàng hóa**

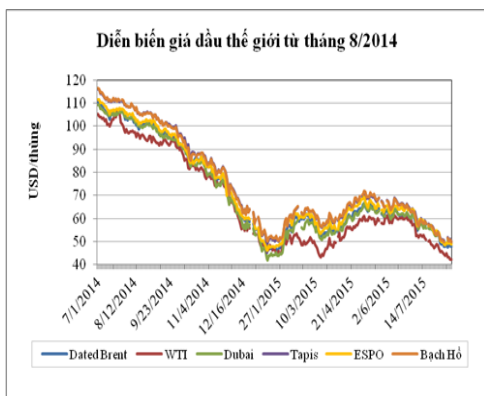


Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Các nước xuất khẩu ở châu Á sẽ tìm cách giảm giá đồng tiền của mình để đảm bảo sự cạnh tranh của hàng xuất khẩu. Việc phá giá mạnh đồng tiền sẽ giúp giá hàng hóa rẻ đi đáng kể, tạo nên một sức ép cạnh tranh cực lớn cho các nước lân cận. Ảnh hưởng này có thể ví dụ như các ngành về Vật liệu xây dựng, thép, đồ nội thất, hàng tiêu dùng, mua sắm EPC trong xây lắp và xây dựng phát triển cơ sở hạ tầng, v.v... Điều này có thể khiến hàng xuất khẩu của Việt Nam ra các thị trường còn lại sẽ chịu áp lực đáng kể do hàng hóa Việt Nam xuất đi các thị trường này khá tương đồng với Trung Quốc. Những yếu tố này sẽ ít nhiều gây ra những áp lực nhất định cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam trong việc điều hành tỷ giá giai đoạn từ nay đến cuối năm.

Ngay sau khi Ngân hàng Trung ương Trung Quốc điều chỉnh tỷ giá, NHNN đã điều chỉnh biên độ tỷ giá giữa Đồng Việt Nam và Đô la Mỹ, theo đó biên độ được điều chỉnh tăng từ +/-1% lên +/-2%. Với tỷ giá bình quân liên ngân hàng ở mức 21.673 VND/USD, biên độ tỷ giá mới sẽ cho phép tỷ giá biến động trong phạm vi mức tỷ giá trần là 22.106 VND/USD và tỷ giá sàn là 21.240 VND/USD.

• **Có khả năng ảnh hưởng ngắn hạn tới giá dầu**



Trung Quốc là quốc gia nhập siêu dầu thô, tiêu thụ dầu thô lớn nhất châu Á, đất nước này trước nay vẫn được coi là phân xưởng của thế giới dù xu hướng này đang yếu dần đi. Châu Á mỗi năm tiêu thụ khoảng 30% tổng lượng dầu thô tiêu thụ trên toàn cầu.

- ❖ Tác động của kinh tế Trung Quốc tới giá dầu đã thể hiện từ khi GDP nước này giảm tốc. Tuy nhiên từ tháng 7 tác động tiếp tục mạnh lên do các yếu tố mới phát sinh như
- ❖ Sự sụt giảm của TTCK Trung Quốc được đánh giá sẽ có ảnh hưởng tới sức cầu trong nước và ảnh hưởng gián tiếp tới sản xuất, tồn kho, GDP của nước này.
- ❖ Việc phá giá nhân dân tệ được cho rằng có phần nguyên nhân thể hiện sự lo ngại của giới chức Trung Quốc trước sự trì trệ của kinh tế trong nước và lượng hàng tồn kho tăng cao.
- ❖ Giá dầu đối với một nước nhập siêu và tiêu thụ lớn như Trung Quốc, sau khi phá giá RMB thì giá dầu trở nên đắt đỏ hơn do đó gây áp lực cho nhu cầu tiêu thụ ngắn hạn.

## Đánh giá ảnh hưởng và dự báo Thị trường Chứng khoán

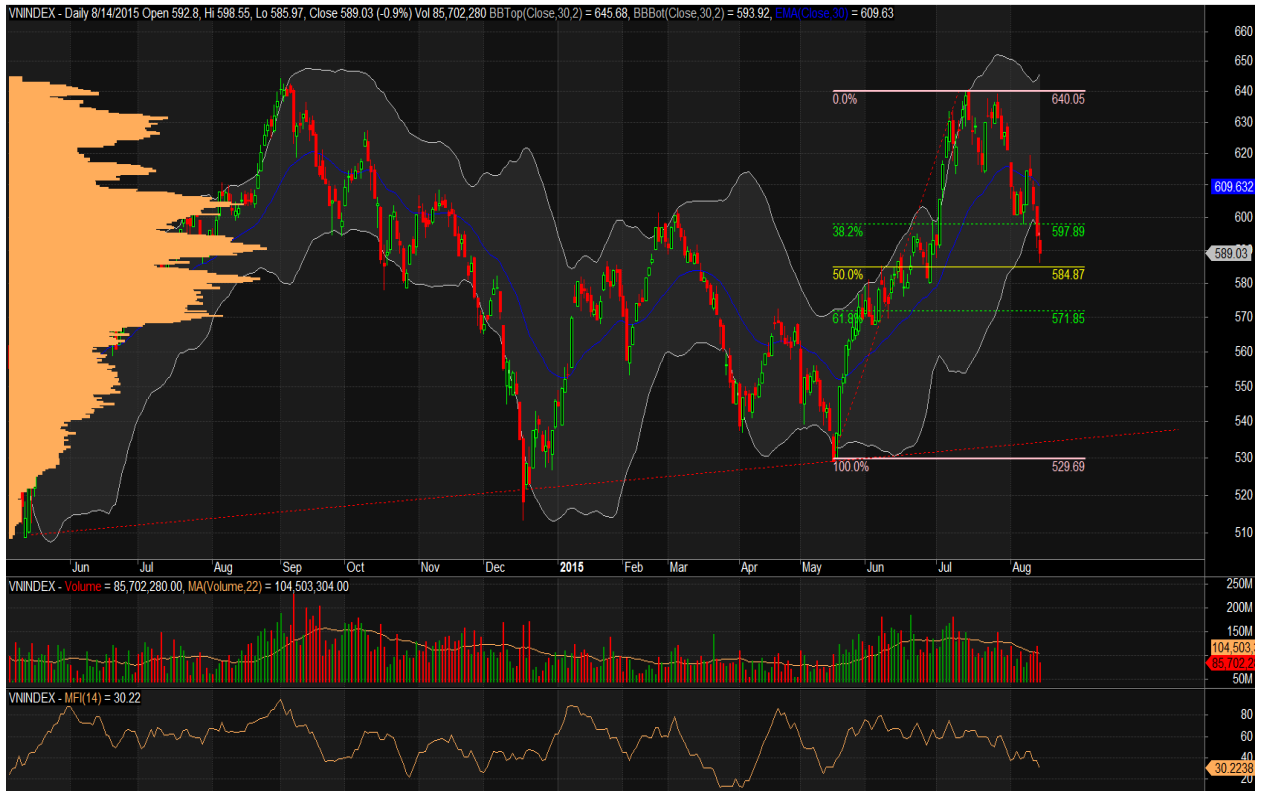
Thị trường chứng khoán toàn cầu, trong đó có Việt Nam, với độ nhạy cảm cao đã phản ánh gần như ngay lập tức đối với vấn đề phá giá đồng nhân dân tệ. Tuy nhiên ở thời điểm hiện tại thì chưa thể đánh giá định lượng được mức độ ảnh hưởng của yếu tố này lên các doanh nghiệp niêm yết ra sao, do đó biến động của TTCK Việt Nam có thể bao gồm cả yếu tố tâm lý thái quá. Về mặt định tính, chúng tôi đánh giá sự ảnh hưởng lên các ngành như sau:

- ❖ Những ngành nghề có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực do áp lực cạnh tranh giá cả hàng hóa và số lượng hàng hóa nhập vào Việt Nam bao gồm: Hóa chất & phân bón; Thép; Dệt may; Sản xuất hàng tiêu dùng; Nhựa; Săm lốp; Cao su. Đây là những ngành nghề mà sản phẩm tiêu thụ của các doanh nghiệp trong nước có thể sẽ chịu áp lực cạnh tranh lớn hơn do giá cả hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc rẻ đi.
- ❖ Những ngành nghề có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực do sản lượng xuất khẩu ra thế giới bị cạnh tranh bởi giá cả hàng hóa của Trung Quốc trên thế giới trở nên rẻ đi, bao gồm: Lương thực thực phẩm; Dệt may; Khai khoáng; Thủy sản; Nông sản; Nhựa;
- ❖ Những ngành nghề có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực do nhu cầu tiêu thụ từ Trung Quốc giảm: bao gồm các doanh nghiệp chủ yếu là xuất khẩu nguyên liệu thô sang Trung Quốc, như ngành Cao Su, Khai khoáng, Nông thủy sản.
- ❖ Những ngành nghề có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực nhưng gián tiếp qua tỷ giá hoặc giá dầu, bao gồm: Các doanh nghiệp thượng nguồn – trung nguồn dầu khí; các doanh nghiệp có dư nợ ngoại tệ chủ yếu bằng USD mà không có nguồn thu ngoại tệ đối ứng.
- ❖ Ở chiều ngược lại, bối cảnh này có thể cũng tạo nên những thuận lợi cho một số doanh nghiệp/ ngành nghề. Giá cả hàng hóa biến động mạnh thường dẫn tới việc nhu cầu đầu cơ, đầu tư, vận chuyển tăng cao, qua đó những doanh nghiệp tốt trong lĩnh vực vận tải, logistic, kho, có thể được hưởng lợi nếu biết tận dụng. Một số doanh nghiệp nhập khẩu có thể được hưởng lợi từ tỷ giá và giá cả hàng nhập rẻ đi tương đối. Các doanh nghiệp trong lĩnh vực phân phối bán lẻ cũng có thể được lợi nhờ vào nhu cầu tiêu dùng có thể được kích thích tăng và doanh số có triển vọng tăng khi giá bán rẻ đi.

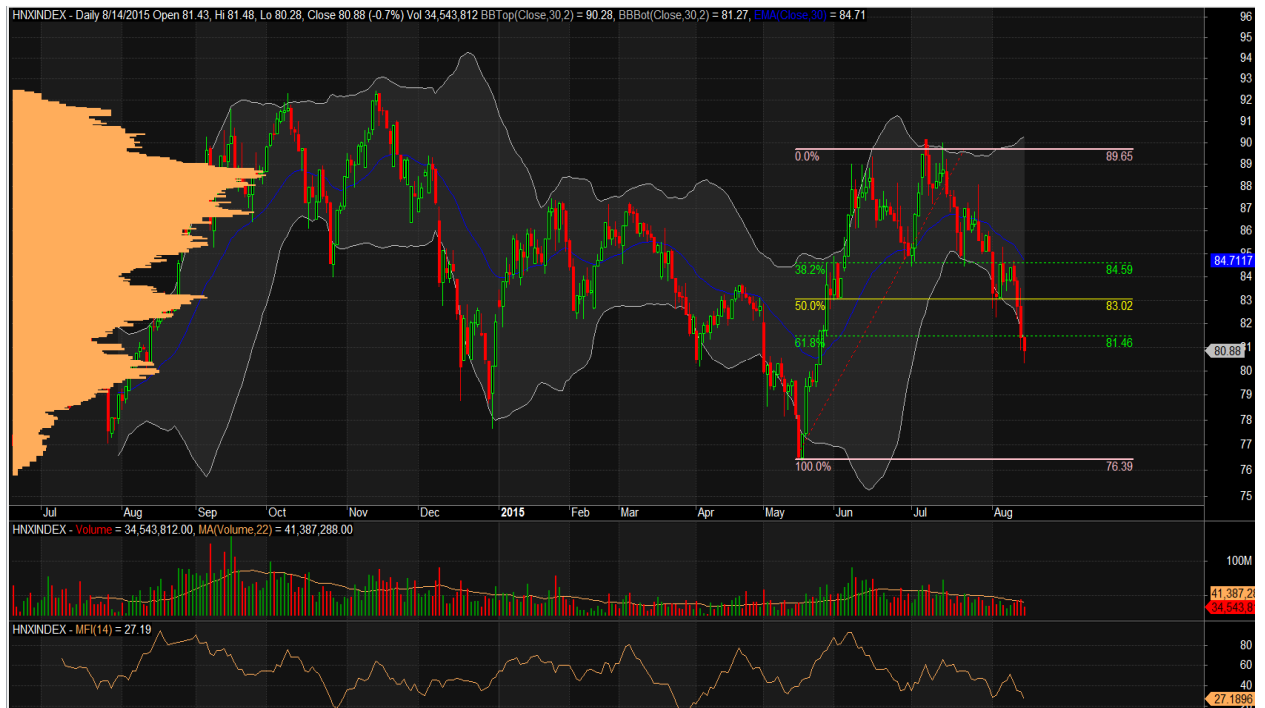
Đối với biến động của TTCK, trong ngắn hạn, tâm lý nhà đầu tư có thể bị tác động bởi thông tin phá giá NDT, dẫn đến thị trường sẽ có nhiều phiên biến động mạnh. Về mặt chỉ số, PSI đánh giá VNIndex trong thời gian sắp tới nhiều khả năng sẽ dao động quanh vùng 575-600 với hỗ trợ ở khu vực 575 điểm; tương ứng khoảng 81 điểm với HNX-INDEX.

Ở mức này, PSI cũng đánh giá ước lượng P/E của VN-Index sẽ dao động quanh 11,2 lần (sau khi đã điều chỉnh trừ đi nhóm ngân hàng), thấp nhất trong khu vực ASIAN, P/B quanh khoảng 1,6 lần. Khi các ảnh hưởng tâm lý qua đi, mức định giá của thị trường chứng khoán như vậy có thể coi là kênh đầu tư hấp dẫn nhất trong các kênh đầu tư khi mà thu nhập từ lãi tiền gửi hiện nay đang cho phép P/E tương ứng lên tới 15,6 lần (mức chiết khấu của thu nhập từ cổ phiếu đang rẻ hơn gần 30% so với tiền gửi tiết kiệm).





*Đồ thị diễn biến VN-Index*



*Đồ thị diễn biến HNX-Index*

**PSI – Hà Nội**  
 Hội sở: Tầng 2 tòa nhà Hanoitourist, số 18  
 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà  
 Nội.  
 Điện thoại: (84-4) 3934 3888  
 Fax: (84-4) 3934 3999

**PSI – Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**  
 Số 24-26 Hồ Tùng Mậu, Quận 1, Tp. Hồ  
 Chí Minh  
 Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
 Fax: (84-8) 3914 6969

**PSI – Chi nhánh Vũng Tàu**  
 Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba  
 Cu, Tp. Vũng Tàu  
 Điện thoại: (84-64)  
 254520/22/23/24/26  
 Fax: (84-64) 625 4521

**PSI – Chi nhánh Đà Nẵng**  
 Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,  
 Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
 Điện thoại: (84-511) 389 9338  
 Fax: (84-511) 389 9339

# PHỤ LỤC

## So sánh Vnindex với các thị trường chứng khoán trong khu vực

	Vnindex	Malaysia	Indonesia	Thailand	Korea	Singapore	Hong kong	China	Japan
	<b>Current 4/8/2015</b>								
P/E	12.12	17.32	25.39	19.44	16.57	14.32	10.44	19.14	22.29
P/B	1.88	1.94	2.35	1.92	1.01	1.24	1.31	2.24	1.83
EV/Sales	1.75	3.27	2.31	1.58	0.94	1.94	2.09	2.32	1.32
EV/EBIT	13.52	15.05	16.61	19.55	17.28	17.19	10.31	19.55	18.06
EV/EBITDA	9.26	9.84	11.15	11.95	8.29	13.74	9.15	18.40	11.01

Source: Bloomberg

	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Current	
Price/Earnings	12.38	14.60	14.82	14.73	12.34	12.33	11.66	12.07	
Price/Earnings, Positive	11.61	13.65	13.00	13.27	11.96	11.75	11.35	11.75	
Price/Earnings before XO	12.37	14.56	14.82	14.72	12.33	12.32	11.66	12.06	
Price/Book Value	1.77	2.00	1.92	1.99	1.77	1.72	1.80	1.86	
EV/Sales	1.41	1.63	1.59	1.62	1.40	1.47	1.62	1.73	
EV/EBIT	12.02	13.29	12.77	13.30	11.63	11.98	12.52	13.26	
EV/EBITDA	9.07	10.30	10.22	10.63	8.82	8.71	8.64	9.12	
Dividend Yield	4.02	3.10	3.61	3.77	4.25	3.99	3.89	3.70	
Gross Margin	17.98	18.07	18.26	18.03	18.33	18.81	19.10	19.33	
Operating Margin	11.13	11.31	11.33	11.08	11.22	11.50	11.84	12.01	
Profit Margin	9.56	9.72	9.14	9.17	9.53	9.71	11.17	11.20	
Return on Assets	3.26	2.70	2.58	2.58	2.72	2.86	2.95	2.96	
Return on Equity	14.38	14.15	13.47	13.65	14.58	14.69	16.13	15.98	

Các yếu tố định giá so sánh của VN-Index qua thời gian từ 2013 đến nay (nguồn: Bloomberg)

	Q4 2013	Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Current		
<b>VN-INDEX</b>	Gross Margin	17.98	18.07	18.26	18.03	18.33	18.81	19.10	19.33	
	Operating Margin	11.13	11.31	11.33	11.08	11.22	11.50	11.84	12.01	
	Profit Margin	9.56	9.72	9.14	9.17	9.53	9.71	11.17	11.20	
	Return on Assets	3.26	2.70	2.58	2.58	2.72	2.86	2.95	2.96	
	Return on Equity	14.38	14.15	13.47	13.65	14.58	14.69	16.13	15.98	
<b>PVN 10</b>	Gross Margin	19.39	18.73	18.71	17.69	18.15	18.92	18.96	18.96	
	Operating Margin	13.15	12.51	12.75	11.99	13.08	14.01	14.04	14.05	
	Profit Margin	10.74	9.66	10.23	9.76	11.01	11.60	11.66	11.67	
	Return on Assets	11.62	10.41	11.24	11.24	12.93	13.45	13.44	13.52	
	Return on Equity	25.14	22.16	23.72	23.59	27.59	27.51	27.50	27.64	

Các yếu tố định giá so sánh của PVN10 so với VN-Index qua thời gian từ 2013 đến nay (nguồn: Bloomberg)

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của PSI. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm nguồn đáng tin cậy và PSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của các thông tin này. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của 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 PSI.

**PSI – Hà Nội**  
Hội sở: Tầng 2 tòa nhà Hanoitourist, số 18  
Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà  
Nội.  
Điện thoại: (84-4) 3934 3888  
Fax: (84-4) 3934 3999

**PSI – Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh**  
Số 24-26 Hồ Tùng Mậu, Quận 1, Tp. Hồ  
Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

**PSI – Chi nhánh Vũng Tàu**  
Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba  
Cu, Tp. Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64)  
254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

**PSI – Chi nhánh Đà Nẵng**  
Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong,  
Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339