

Cập nhật tình hình vĩ mô – Tiền tệ

18/08/2011

Thống đốc tái khẳng định sẽ giảm lãi suất

Sau bài phỏng vấn kêu gọi giảm lãi suất vào đầu tháng 8, trong ngày hôm nay, thống đốc khẳng định lại thông điệp này trên Thời Báo Kinh tế Sài Gòn. Sau đây là nội dung chủ yếu của bài phỏng vấn:

+ Thống đốc khẳng định ngân hàng không thiếu vốn. Trong bài phỏng vấn thống đốc cho rằng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng hiện tại rất tốt với lãi suất cho vay liên ngân hàng đang quá thấp, chỉ vào khoảng 12-15%/năm.

+ NHNN sẽ tạo kênh lưu thông giữa thị trường 1 và thị trường 2. Theo thống đốc, NHNN trước mắt sẽ rà soát lại qui định trong thời gian qua giữa thị trường 2 (thị trường liên ngân hàng) và thị trường 1 (thị trường sơ cấp). Nếu qui định này cản trở sự luân chuyển vốn giữa thị trường 2 và thị trường 1 thì được gỡ bỏ tạm thời hoặc không áp dụng. Trong bài phỏng vấn thống đốc cho rằng sẽ thay đổi thông tư 13 và 19 để tạo khơi thông dòng vốn cho hệ thống ngân hàng.

+ Thống đốc cho rằng NHNN có thể điều hòa lượng tiền trong nền kinh tế nhằm giảm lãi suất. NHNN có thể tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng tiền đồng hoặc phát hành trái phiếu nhằm rút lượng tiền về sau đó sử dụng số tiền này nhằm tái cấp vốn cho một số ngân hàng thiếu vốn. Như vậy, về mặt tổng thể, lượng tiền trong nền kinh tế không tăng nhưng tiền từ ngân hàng dư thừa vốn sẽ chuyển sang ngân hàng thiếu vốn.

+ Thống đốc khẳng định sẽ bỏ qui định về trần lãi suất huy động bằng tiền đồng (14%/năm). Tuy nhiên, thống đốc không khẳng định thời điểm mà chỉ trả lời khi thị trường ổn định thì sẽ bỏ qui định này.

Nhận định của chúng tôi

Chúng tôi cho rằng, những biện pháp ở trên có thể giúp lãi suất giảm thêm 1-1,5%/năm, nhưng không nhiều như mức mà NHNN mong đợi là 3-4%. Hiện tại, lãi suất huy động tiền đồng có thể đàm phán vẫn ở mức 17-20%/năm và lãi suất cho vay phổ biến là 20-22%/năm giảm đáng kể so với mức đỉnh trong tháng 6 là 19-21% và 22-24%/năm. Tình hình đã cải thiện, nhưng vẫn còn quá sớm để ăn mừng chiến thắng.

Trong bài phỏng vấn, thống đốc khẳng định NHNN sẽ cách điều hòa lượng tiền có trong nền kinh tế thay vì bơm thêm tiền nhằm giảm lãi suất. Trong tháng giai đoạn từ cuối tháng 4 đến tháng 7, NHNN cũng đã thành công trong giảm lãi suất bằng cách rút tiền từ kênh thị trường mở sau đó bơm ra qua kênh tái cấp vốn. Trong khoảng thời gian từ cuối tháng 4 đến 20/7, lượng tiền rút ra từ kênh thị trường mở là 114,000 ngàn tỷ. Trong khi đó, NHNN lượng tiền đồng tương tự từ kênh tái cấp vốn và mua bán ngoại tệ. Nhờ biện pháp này, lãi suất huy động và lãi suất cho vay giảm khoảng 1-1,5% so với trước đó. Tại thời điểm này, NHNN không tiếp tục rút tiền vào khi dư nợ cho vay trên thị trường mở còn khoảng 10,000 tỷ đồng. Vì vậy, NHNN có thể tăng dự trữ bắt buộc bằng tiền đồng hoặc phát hành tín phiếu tiền đồng đồng thời, NHNN sẽ bơm ra qua kênh tái cấp vốn cho các ngân hàng thiếu thanh khoản. Chúng tôi không xem khả năng tăng dự trữ bắt buộc hay phát hành tín phiếu là thắt chặt tiền tệ.

Cùng với biện pháp tạo sự liên thông giữa thị trường 1 và thị trường 2, lãi suất tiền đồng có thể giảm

Chuyên viên

Đoàn Thị Thu Hoài

Chuyên gia kinh tế

hoai.doan@vcsc.com.vn

+84 8 3914 3588, ext139

và theo đó giúp ngân hàng có thể tăng dư nợ tín dụng đặc biệt với những ngân hàng tăng trưởng tín dụng từ đầu năm đến nay ở mức thấp.

Trong ngày hôm nay, cục thống kê Long an công bố lạm phát tháng 8 là 0,68% so với tháng trước đó, giảm mạnh so với tháng 7 là 0,98%. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lạm phát cả nước thấp hơn 1% so với mức 1,17% của tháng 7. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng còn quá sớm để lãi suất cho vay giảm ở mức đáng kể như mục tiêu của NHNN đưa ra khi lạm phát tháng 8 có thể lên tới 23% so với tháng 8/2010 và rủi ro trên thị trường ngoại hối vẫn chưa kết thúc.

Vì vậy, chúng tôi tin rằng những biện pháp ở trên, lãi suất có thể giảm thêm khoảng 1-1.5% vào giữa tháng 9. Với mức giảm này, chúng tôi không nghĩ đây là yếu tố sẽ khiến cho thị trường chứng khoán tăng mạnh mẽ nhưng gợi ý cho thấy thị trường đang ở đáy mặc dù kinh tế toàn cầu đang suy thoái.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đoàn Thị Thu Hoài, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên Hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Lê Trần Anh Vinh, ext 130

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 146

Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.