

**KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ
TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**
*TỔNG KẾT VÀ NHẬN ĐỊNH 6 THÁNG
CUỐI NĂM 2011*

BUSINESS

PHÒNG PHÂN TÍCH

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này được thực hiện bởi Phòng Phân tích, Ban Đầu tư Phân tích, Công ty CP Chứng khoán An Bình (ABS) nhằm tổng hợp thông tin, nhận định và đưa ra những khuyến nghị đầu tư mang tính tham khảo hỗ trợ khách hàng.

Các thông tin mà Báo cáo sử dụng dựa trên những nguồn mà ABS cho là đáng tin cậy và được đánh giá một cách cẩn trọng. Tuy nhiên, ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin cũng như bất cứ thiệt hại nào có thể phát sinh liên quan đến việc khai thác và sử dụng Báo cáo này. Những nhận định, khuyến nghị trong Báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán An Bình. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không nhận được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán An Bình đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

Mọi thông tin liên quan xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích

Ban Đầu tư Phân tích

Khối Ngân hàng Đầu tư

Điện thoại: 043 5624626 Fax: 043 5624628

Phụ trách

Ngô Thế Hiển—Phó phòng

Email: hien.ngothe@abs.vn

Chuyên viên

Trần Quốc Tuấn

Email: tuhan.tranquoc@abs.vn

Dương Công Hiệp

Email: hiep.duongcong@abs.vn

KINH TẾ VĨ MÔ & TTCK THẾ GIỚI

I- Kinh tế vĩ mô

Trong nửa đầu năm 2011, kinh tế thế giới nhìn chung tăng trưởng khá mặc dù đang phải đối mặt với nhiều vấn đề phức tạp.

Khu vực Trung Đông và Bắc Phi những tháng qua chứng kiến nhiều bất ổn chính trị với sự thay đổi chính quyền ở nhiều quốc gia. Lạm phát tại các nước đang phát triển tiếp tục leo thang chưa thể giải quyết đặc biệt tại Ấn Độ, Brazil, Nga, Hàn Quốc, Indonesia, Trung Quốc và Nam Phi. Khủng hoảng nợ công của các nước khu vực đồng tiền chung Châu Âu vẫn là nỗi ám ảnh đối với khả năng phục hồi nền kinh tế thế giới.

Những khó khăn trên đã khiến cho chỉ số niềm tin tiêu dùng toàn cầu tháng 6 giảm xuống còn 89 điểm, mức thấp nhất trong gần 2 năm qua. Các tổ chức quốc tế uy tín gần đây đều hạ mức dự báo tăng trưởng năm 2011 so với dự báo trước đây. WB hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm từ 3.3% xuống 3.2%, khối đồng tiền chung Châu Âu hạ xuống 1.7% thay vì 2%, Mỹ hạ từ mức 2.9% còn 2.6%.

Để hiểu rõ hơn chúng ta cùng xem xét cụ thể, chi tiết sự vận động ở các khu vực và quốc gia chủ chốt.

Mỹ

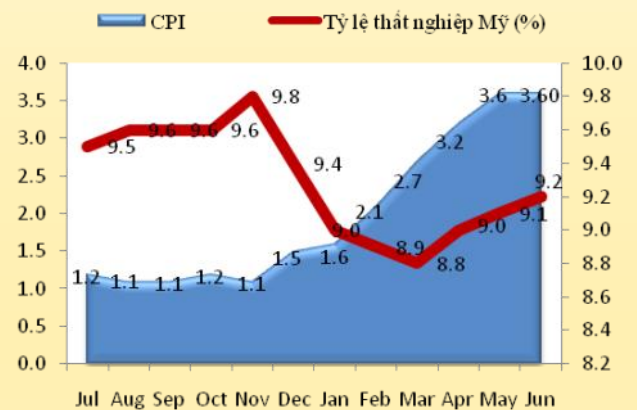
Kinh tế Mỹ đang gặp nhiều khó khăn khi một



Nguồn: Trading Economics

loạt các biến số vĩ mô đang có chiều hướng xấu đi. Tốc độ tăng trưởng GDP đã chậm lại khi quý 1 tăng 1,9%, thấp hơn nhiều so với mức 3,7% cùng kỳ 2010. Trong quý 2, hoạt động sản xuất tiếp tục sụt giảm và theo số liệu công bố lần đầu, GDP quý 2 chỉ tăng 1.3%.

Tỷ lệ thất nghiệp sau khi giảm trong quý 1 đang tăng trở lại từ mức 8.8% lên 9.2%. Bên cạnh đó, lạm phát tiếp tục tăng khá nhanh từ đầu năm và tính đến tháng 6 đã tăng 3.6% so với cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại tháng 5 thâm hụt 50,2 tỷ USD, mức lớn nhất kể từ tháng 10 năm 2008.



Nguồn: Trading Economics

Thâm hụt ngân sách Mỹ tháng 5 giảm xuống còn 57,6 tỷ USD, khi nguồn thu từ thuế tăng và chi phí ước tính cho hỗ trợ tài chính giảm. Tuy nhiên, nợ công của Mỹ hiện đã chạm trần 14.300 tỷ USD và 2 đảng chính trị đang tranh cãi về các nội dung xoay quanh việc nâng trần nợ công và các biện pháp kèm theo.

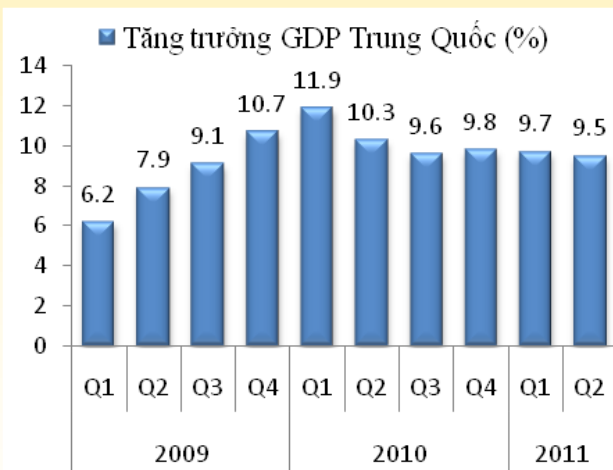
Tuy nhiên, theo dự báo của Bloomberg thì những khó khăn của nền kinh tế Mỹ hiện nay chỉ là nhất thời, kinh tế nước này sẽ tiếp tục phục hồi trong 6 tháng cuối năm nhờ xuất khẩu tăng, giá dầu ổn định và dự trữ tiền mặt của các công ty ở mức kỷ lục cùng với điều kiện cho vay dễ dàng. Dự báo cho cả năm 2011, các nhà kinh tế dự đoán Mỹ sẽ tăng trưởng 2,6%. Tăng trưởng của hai năm sau đó sẽ nhanh hơn, đạt khoảng 3%.

Châu Âu

Khủng hoảng nợ công quay trở lại đe dọa tới nền kinh tế các nước trong khu vực khi Hy Lạp liên tiếp bị cả 3 tổ chức Moody's, Standard & Poor và Fitch hạ xếp hạng tín dụng xuống mức thấp nhất và chỉ thoát khỏi việc tuyên bố phá sản sau khi gói cứu trợ thứ 2 của IMF ước tính trị giá 90 tỷ Euro được thông qua. Ngoài Hy Lạp một số quốc gia khác có nguy cơ cũng sẽ rơi vào vòng xoáy của cuộc khủng hoảng này bao gồm Bồ Đào Nha (bị Moody hạ 4 bậc xếp hạng tín dụng xuống dưới mức đầu tư), Ireland, Italy.

Tuy vậy kinh tế tại phần lớn các nước khác đang có sự ổn định và một số nước tăng trưởng tốt đặc biệt là đầu tàu Đức do sự tăng trưởng của lĩnh vực xuất khẩu. Dự báo tăng trưởng kinh tế Đức năm 2011 đã được nâng lên từ mức 2.5% lên mức 3,1%. Cũng nhờ nỗ lực đẩy mạnh tuyển dụng nhân công từ Đức nên tỷ lệ thất nghiệp ở Châu Âu đã giảm 0,1% còn 9,9% trong tháng 2 và tiếp tục duy trì mức này cho đến hiện tại. Nhìn chung kinh tế cả khu vực đã những chuyển biến tích cực hơn: niềm tin tiêu dùng đang được cải thiện, cán cân thương mại đã chuyển dần từ thâm hụt kỷ lục gần 10 tỷ Euro sang thặng dư 2.8 tỷ Euro.

Trung Quốc



Nguồn: Trading Economics

Cán cân thương mại liên tiếp thặng dư trong 4 tháng gần đây sau khi thâm hụt 7.3 tỷ USD

trong tháng 2. Xuất khẩu liên tục tăng lên trong khi nhập khẩu đang giảm nhẹ dần. Mức tăng trưởng kinh tế quá nóng của Trung Quốc là vấn đề lớn ảnh hưởng đến kinh tế chung toàn cầu. Tuy vậy, mức tăng GDP đã giảm bớt nhiệt khi liên tiếp giảm dần từ mức tăng 11.9% trong quý 1/2010 còn 9.5% trong quý 3/2011. Bên cạnh đó, hành động tăng lãi suất lần thứ 3 trong năm cùng với việc giá cả hàng hóa quốc tế hạ nhiệt và nhu cầu nội địa tăng lên là những yếu tố cho thấy mức lạm phát sẽ giảm dần về cuối năm.

Nhật

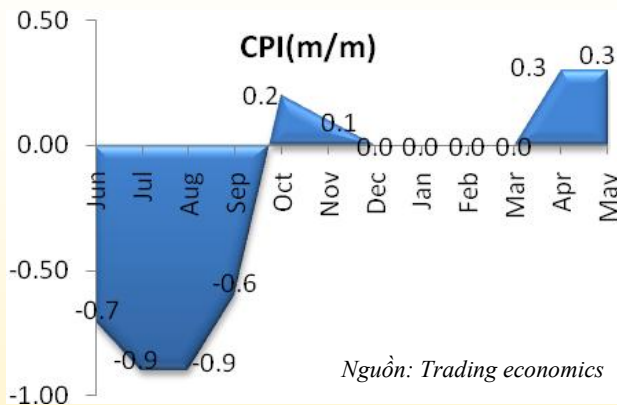


Nguồn: Trading Economics

Hậu quả của một loạt thảm họa động đất, sóng thần, hạt nhân xảy ra hồi tháng 3 đã gây thêm nhiều khó khăn cho nền kinh tế già nua này với tổng thiệt hại được ước tính vào khoảng 3-4% GDP. Sản xuất trong nước giảm mạnh 14% trong tháng 4 và giảm tiếp 5.9% tháng tiếp theo, cán cân thương mại tháng 4 thâm hụt 463.7 tỷ USD sau khi đạt thặng dư 196.5 tỷ USD tháng trước đó do xuất khẩu giảm nghiêm trọng 12%.

Tuy vậy, đến thời điểm hiện tại, kinh tế Nhật đang phát ra những tín hiệu đáng mừng khi xuất khẩu tháng 6 hồi phục mạnh, tăng 5.4%, đơn đặt hàng nhà máy cũng đang quay đầu tăng 3% trong tháng 5, tỷ lệ thất nghiệp giảm về mức 4.5%. Ngoài ra, CPI đang có xu hướng tăng sau liên tiếp 4 tháng hầu như không có sự thay đổi. Tình trạng giảm phát đã không xuất hiện trong thời gian 8 tháng qua là tín

hiệu tích cực cho kinh tế Nhật Bản.



Theo dự báo của Hội Kế hoạch hóa kinh tế, kinh tế Nhật có thể giảm tới gần 3% trong quý 2, sau khi giảm 3,5% trong quý 1. Tuy nhiên, với kế hoạch tái thiết đất nước trị giá 250 tỷ USD nhiều người đang kỳ vọng nền kinh tế lớn thứ ba thế giới này sẽ thoát ra khỏi sự trì trệ và phục hồi bắt đầu từ quý 4.

Giá dầu, vàng

Sau khi giảm về 65USD/thùng giữa tháng 2, giá dầu thế giới quay đầu tăng nhanh do những bất ổn chính trị tại Trung Đông và một loạt các quốc gia Bắc Phi đặc biệt là Libia.

DIỄN BIẾN GIÁ DẦU WTI (USD/THÙNG)



Nguồn: NetDania

Tuy nhiên, trong tuần đầu tiên của tháng 5 và cuối tháng 6, giá của mặt hàng này đã có 2 lần giảm rất mạnh do lo ngại của NĐT về nhu cầu sụt giảm và sau khi IEA mở kho dự trữ để tăng

nguồn cung. Hiện nay mức giá giao dịch quanh 96 USD cho thấy kinh tế toàn cầu đang dần ổn định hơn.

Giá vàng nổi dài chuỗi tăng giá đã được thiết lập trong cả năm 2010 trong 6 tháng đầu năm do được sự hỗ trợ từ các yếu tố bất ổn trên thế giới như chính sách tiền tệ nới lỏng của nhiều NHTW, khủng hoảng nợ công, căng thẳng chính trị ở Trung Đông, Bắc Phi...

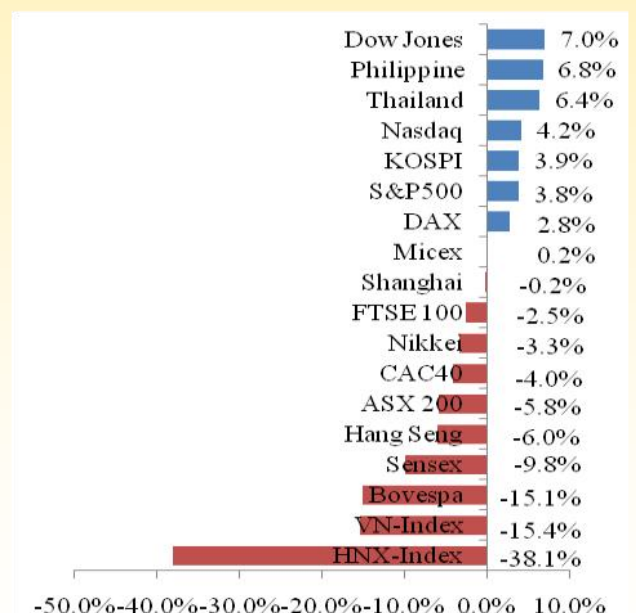
DIỄN BIẾN GIÁ VÀNG GIAO NGAY (USD/OUNCE)



Nguồn: NetDania

Theo dự báo của Newedge thì giá vàng sẽ vượt 1.800 USD/oz vào thời điểm cuối năm 2011 do những khó khăn về kinh tế chưa được giải quyết và sức cầu vẫn không ngừng gia tăng từ Trung Quốc và Ấn Độ.

II- Thị trường chứng khoán Thế giới



Nguồn: ABS tổng hợp

TTCK Mỹ nổi tiếp đà tăng trong năm 2010 khi nhà đầu tư kỳ vọng vào khả năng phục hồi khá của nền kinh tế. Các chỉ số chính của thị trường Mỹ tăng điểm liên tục cho đến hết tháng 5 trước khi chững lại và giảm khá mạnh do những khó khăn mà quốc gia này đang phải đối mặt. Tuy vậy, xét về trung và dài hạn thì thị trường chứng khoán Mỹ có khả năng vẫn sẽ tiếp tục chu kỳ tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm 2011.

Hầu hết các chỉ số chứng khoán ở **Châu Âu** giảm điểm bởi tác động của khủng hoảng nợ công đang lan rộng. Tuy vậy, chỉ số DAX hiện nay vẫn đang tăng nhờ sự phục hồi kinh tế khá tốt của nước Đức trong các tháng gần đây.

Mặc dù có diễn biến tương tự như chứng khoán Mỹ và thế giới khi tăng trong giai đoạn 5 tháng đầu năm (ngoại trừ Nhật Bản) nhưng nhìn chung hầu hết các chỉ số **TTCK Châu Á** đều giảm so với thời điểm cuối năm 2010. Tuy vậy, một số TTCK vẫn có sự tăng điểm khá mạnh như Hàn Quốc (3.9%), Thái Lan (6.4%) và Philippine (6.8%).

Triển vọng kinh tế thế giới 6 tháng cuối năm 2011 và cả năm 2012.

Sự phục hồi kinh tế toàn cầu sau khủng hoảng đang diễn biến khá phức tạp và khó lường. Các nước đang đối mặt với khủng hoảng nợ công cần thời gian từ 3-5 năm để giải quyết, thậm chí có những nước, ví dụ như Hy Lạp, đang có nguy cơ không thể giải quyết. Tuy vậy, nhìn chung kinh tế khu vực Châu Âu cũng đang ổn định dần sau khủng hoảng. Trong đó, nhiều nước vẫn đang trên đà phục hồi khá tốt.

Giá cả hàng hóa tiêu dùng trên thế giới đang có dấu hiệu chững lại là điều đáng mừng cho tình trạng lạm phát đang tăng cao ở các nước mới nổi và nhiều nước trong khu vực Châu Á. Nhật Bản đang từng bước khắc phục khó khăn do thảm họa động đất, sóng thần và phóng xạ để lại. Tuy vậy, mức độ ảnh hưởng của phóng xạ có thể chưa được thể hiện ở thời điểm hiện tại, và hậu quả của nó có thể còn kéo dài trong tương lai. Mức tăng trưởng nóng của Trung Quốc đã giảm bớt nhiệt và tình trạng lạm phát đang được giải quyết bằng cách liên tục tăng lãi suất.

Kinh tế Mỹ đang trong thời điểm khó khăn, nhưng với tiềm lực mạnh mẽ thì khả năng vượt qua không phải là không thể. Những bất ổn về chính trị về sự tranh chấp của các nước trên Thế giới cũng góp thêm phần khó khăn cho sự phục hồi kinh tế toàn cầu.

Cùng chung ý kiến với những nhận định của các tổ chức cũng như các chuyên gia trên Thế giới. Chúng tôi cho rằng, nền kinh tế toàn cầu đang trong giai đoạn khắc phục những khó khăn và cần có thời gian để thay đổi. Trong thời gian 6 tháng cuối năm 2011, kinh tế thế giới nhiều khả năng từng bước tốt dần lên và sự ổn định cũng như tăng trưởng sẽ được thể hiện rõ nét hơn trong năm 2012.

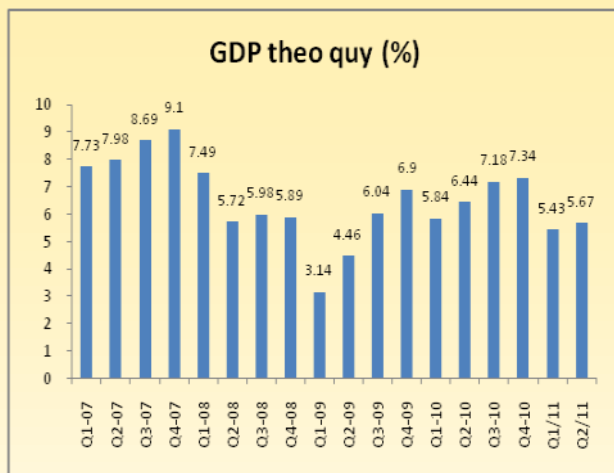
KINH TẾ VĨ MÔ & TTCK VIỆT NAM

I – Kinh tế vĩ mô

Nhìn lại diễn biến kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm 2011 có thể thấy đây là giai đoạn có quá nhiều bất ổn. Những yếu kém của nền kinh tế trong suốt thời gian dài dồn tích đã bộc lộ với nhiều vấn đề nổi cộm như lạm phát, tỷ giá, lãi suất. Điều đáng ghi nhận là động thái mạnh mẽ từ phía chính phủ và các cơ quan quản lý thể hiện qua việc đặt mục tiêu ổn định lên trên tăng trưởng dù vẫn còn có nhiều ý kiến xung quanh hiệu quả của những chính sách này.

Tăng trưởng

GDP tăng trưởng 5,67% trong quý 2, cao hơn so với quý 1 và tính chung 6 tháng tăng trưởng 5,57%. Mặc dù vậy nếu so với cùng kỳ của năm 2010 thì có thể nhận thấy tốc độ tăng GDP đang có chiều hướng suy giảm khá mạnh.



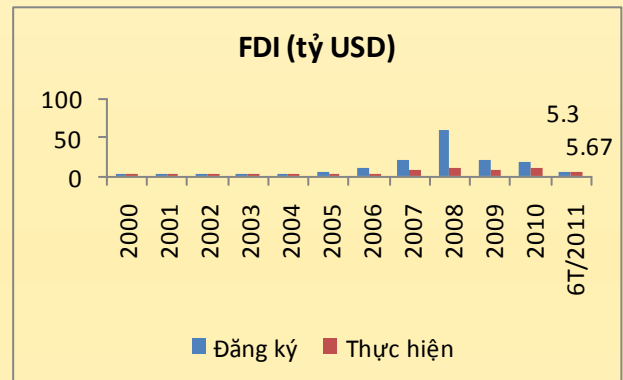
Nguồn: GSO

Điều này cũng phản ánh những khó khăn mà nền kinh tế đang gặp phải khi lạm phát cao làm giảm mức chi tiêu, sản xuất gặp nhiều khó khăn khi các loại chi phí đầu vào tăng. Để phù hợp với tình hình, mục tiêu tăng trưởng cho cả năm 2011 cũng đã được Chính phủ điều chỉnh từ 7,5% xuống chỉ còn 6%.

Vốn đầu tư

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội 6 tháng tăng 5% so với cùng kỳ trong đó khu vực NN giảm 3%, tuy nhiên nguồn vốn đầu tư từ ngân sách dù chỉ đạt 38,8% kế hoạch nhưng vẫn tăng 8,6% so với cùng kỳ 2010. Như vậy có thể thấy mặc dù chủ trương cắt giảm đầu tư công của Chính phủ đã được ban hành nhưng việc thực hiện chưa mang lại những kết quả tích cực.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục giảm mạnh cả về số lượng dự án và giá trị khi chỉ đạt 5,67 tỷ USD tương đương 56,7% cùng kỳ của năm 2010 trong đó số đăng ký mới chỉ là 4,4 tỷ USD.



Nguồn: GSO

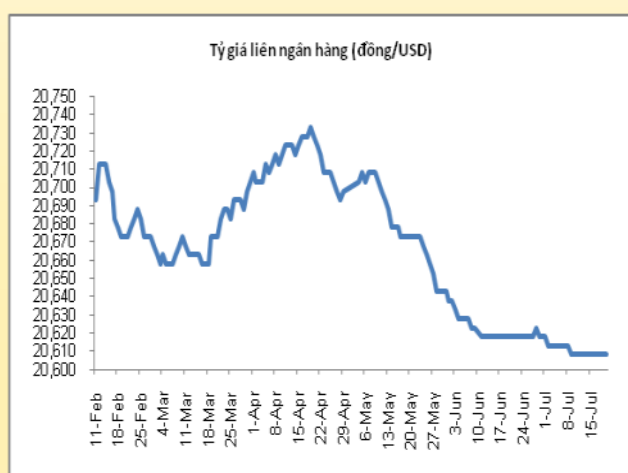
Như vậy đây là năm thứ ba liên tiếp lượng vốn đầu tư đăng ký vào Việt nam sụt giảm thể hiện sự quan ngại của các nhà đầu tư quốc tế sau khi một loạt các tổ chức xếp hạng tín nhiệm như S&P, Moody's và Fitch hạ bậc và lên tiếng cảnh báo đối với nền kinh tế Việt Nam. Điểm sáng trong hoạt động FDI là việc vốn giải ngân tiếp tục đạt mức tương đương cùng kỳ năm ngoái và vốn đăng ký mới thay vì tập trung nhiều vào lĩnh vực bất động sản nay đã chuyển mạnh sang lĩnh vực chế biến, chế tạo (58,8%).

Vốn ODA trong 6 tháng đầu năm giải ngân đạt 50% kế hoạch tương đương 1,26 tỷ USD. Ngoài ra mới đây nguồn vốn này có tín hiệu tích cực khi đối tác cung cấp ODA lớn nhất cho Việt Nam là Nhật Bản đã ký kết thỏa

thuận để giải ngân thêm 508 triệu USD cho Việt Nam qua đó cho thấy những cam kết của nước này không chịu tác động bởi thảm họa thiên tai.

Thị trường ngoại hối và vàng

Sau những cam kết bình ổn của Chính phủ trong bối cảnh áp lực căng thẳng, tỷ giá đã được điều chỉnh ngày 10/2 với mức phá giá mạnh ít người nghĩ đến trước đó, 9.3%, lên mức 20.693đ/VND đồng thời giảm biên độ từ 5% xuống 3%.



Nguồn: GSO

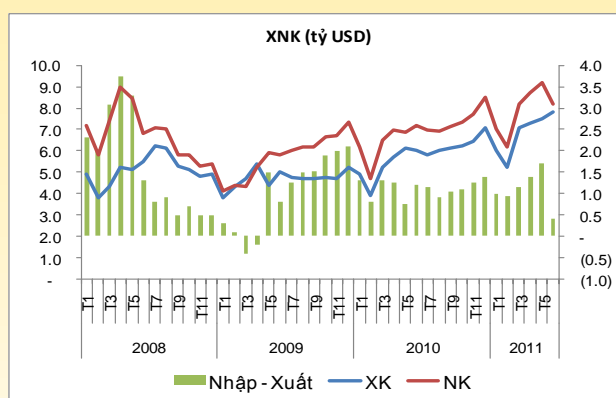
Có thể thấy động thái mạnh này của NHNN cùng với chủ trương điều hành linh hoạt thông qua việc điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng hàng ngày thay vì cố định như trước đó (có thời điểm lên tới 20.733đ đồng nghĩa với việc tỷ giá trần là 21.355đ) cùng với một loạt các biện pháp khác như áp tỷ giá trần tiền gửi USD, hạn chế cho vay USD, kiểm tra hoạt động thu đổi ngoại tệ của các đại lý.... đã giúp ổn định tâm lý của người nắm giữ USD, giảm mức chênh lệch giữa tỷ giá ngân hàng với thị trường tự do, qua đó tăng nguồn ngoại tệ chảy vào hệ thống ngân hàng và dần bình ổn thị trường từ giữa tháng 4 cho tới nay thậm chí trong tháng 6 tỷ giá tự do có thời điểm còn thấp hơn tỷ giá chính thức trong ngân hàng.

Trái ngược với tỷ giá, giá vàng trong nước diễn biến khá phức tạp. Sau khi có đợt tăng mạnh từ 35 triệu đồng/lượng lên trên 38 triệu đồng/lượng giữa tháng 2, giá kim loại quý này đã "hạ nhiệt" và có thời điểm thấp hơn cả giá thế giới sau khi nghị quyết 11 của Chính phủ quy định sẽ dần xóa bỏ kinh doanh vàng miếng trên thị trường tự do. Từ tháng 4 cho tới tháng 6 mặc dù giá có xu hướng tăng trở lại do tác động từ thị trường quốc tế tuy nhiên mức độ tăng chậm và giao dịch quanh mốc trên 37 triệu – 38 triệu.



Nguồn: SJC

Xuất nhập khẩu



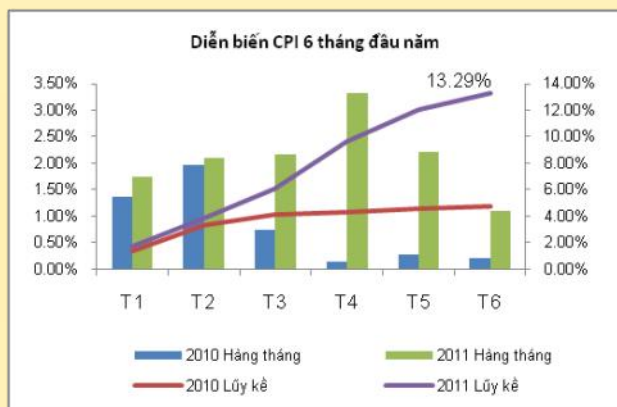
Nguồn: GSO

Những tháng đầu năm 2011, giá cả và lượng xuất khẩu nhiều mặt hàng chủ lực của Việt Nam như dầu thô, hàng nông sản (cà phê, cao su, hạt tiêu, hạt điều...) tăng mạnh giúp cho hoạt động này tăng trưởng rất ấn tượng đặc biệt trong quý 2. Kim ngạch xuất khẩu 6 tháng tăng tới 33,2% so với cùng kỳ năm

2010 đạt 42,3 tỷ USD và tương đương 53% kế hoạch đề ra cả năm (tăng 10% so 2010, 79,4 tỷ USD). Nhập siêu diễn ra căng thẳng khi luôn duy trì ở mức trên 1 tỷ USD/tháng đặc biệt tháng 5 tăng lên tới 1,7 tỷ USD. Mặc dù tình hình đã được cải thiện nhiều do tháng 6 nhập siêu giảm xuống chỉ còn 400 triệu USD nhưng có thể thấy kiểm soát nhập siêu ở mức dưới 15% kim ngạch xuất khẩu vẫn là mục tiêu khó khăn trong những tháng cuối năm.

Lạm phát

Dù đã được xác định là “điểm nóng” ngay từ đầu năm nhưng việc lạm phát tăng vượt tầm kiểm soát có thể nói là điều khó tránh khỏi trước quá nhiều sức ép diễn ra 6 tháng đầu năm.



Nguồn: GSO

Trước hết là quyết định điều chỉnh tỷ giá của NHNN đầu tháng 2. Với nền kinh tế có mức độ “đô la hóa” cao như Việt Nam cộng với việc nguyên liệu dùng cho sản xuất, xuất khẩu hầu hết phải nhập khẩu từ bên ngoài thì việc tỷ giá được điều chỉnh giảm tới 9,3% rõ ràng đã có tác động rất mạnh tới giá cả thị trường trong nước.

Tiếp đó là việc điều chỉnh tăng giá xăng 2 lần trong tháng 2 và tháng 3 với tổng mức tăng lên tới gần 30% trong bối cảnh giá thế giới tăng cao và đã áp dụng hết các biện pháp như hạ thuế NK xăng xuống 0%, sử dụng hết quỹ bình ổn giá.

Một nhân tố nữa cũng góp phần đẩy CPI tăng

cao là giá điện. Thực hiện cam kết xây dựng thị trường phát điện cạnh tranh theo lộ trình đã đặt ra, giá bán lẻ điện được điều chỉnh tăng bình quân 15,28% từ ngày 1/3/2011.

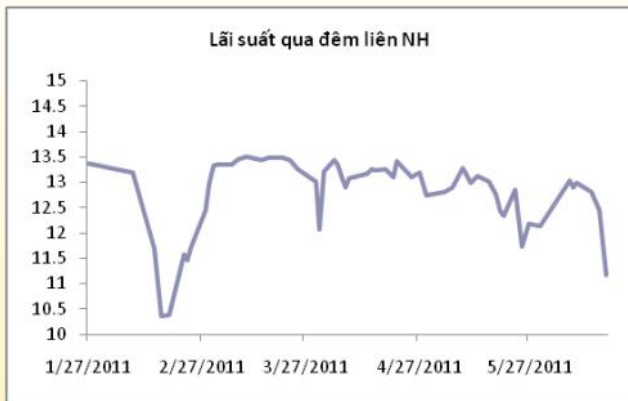
Tác động trực tiếp từ 3 “cú sốc” này kèm với chu kỳ tăng giá những tháng đầu năm do Tết nguyên đán đã làm cho CPI tăng tới 9,64% chỉ trong 4 tháng đầu năm, cao hơn chỉ tiêu Chính phủ đặt ra cho cả năm (7%) và nếu so sánh với cùng kỳ của nhiều năm trở lại đây thì mức tăng này chỉ kém năm 2008. Trong các tháng 5 và 6, tốc độ tăng của CPI mặc dù đã giảm nhưng tính lũy kế 6 tháng lạm phát đã lên mức 13,29% và tiếp tục vượt qua mức chỉ tiêu điều chỉnh (12% - 13%).

Hành động của Chính phủ

Trước những diễn biến KTVM, Chính phủ đã đưa ra một loạt các chính sách với mục tiêu ổn định kinh tế, kiềm chế lạm phát. Tuy nhiên khác với năm 2010 những chỉ đạo này mang tính quyết liệt mà nổi bật nhất là nghị quyết 11 của Chính phủ trong đó đặt mục tiêu ổn định kinh tế, kiềm chế lạm phát lên hàng đầu. Triển khai nghị quyết này NHNN đã giảm tỷ lệ tăng trưởng tín dụng xuống dưới 20% (chỉ tiêu trước đó là 25%), 4 lần điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn (từ 9% lên 14%), 3 lần điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu (từ 7% lên 13%) và lãi suất qua đêm (từ 11% lên 13%), 5 lần điều chỉnh lãi suất OMO; TT02 quy định trần lãi suất tiền gửi bằng VND là 14%, giảm tỷ trọng dư nợ phi sản xuất của hệ thống ngân hàng xuống 22% ngày 30/6 và 16% ngày 31/12/2011....

Hiệu quả của những biện pháp nói trên là ngoài việc bình ổn thị trường ngoại hối đã bước đầu góp phần hạn chế tốc độ tăng của lạm phát. Tuy nhiên tác dụng phụ của nó là khiến cho hệ thống ngân hàng bị xáo trộn khi thanh khoản gặp nhiều khó khăn (theo Bloomberg lượng tiền hút ròng 6 tháng là 54.000 tỷ đồng) thể hiện qua lãi suất liên

ngân hàng tăng cao, lãi suất huy động trên thị trường lên tới gần 20% và phổ biến ở mức 17%-18%.



Nguồn: GSO

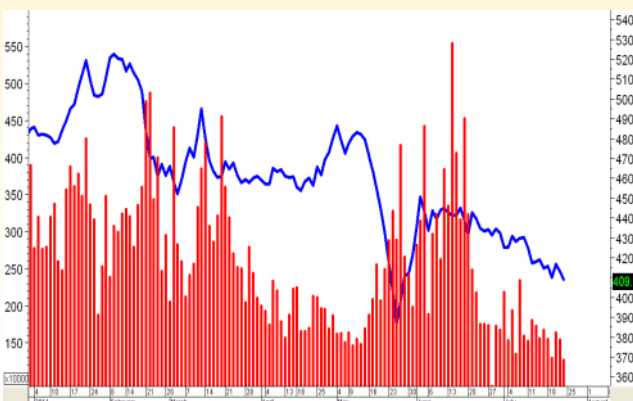
Ngoài ra chính sách thắt chặt cũng khiến cho các DN vốn đã quen với việc sử dụng nguồn vốn ngân hàng trong hoạt động kinh doanh nay phải gồng mình chịu đựng lãi suất cao trong khi việc tiếp cận nguồn vốn vay cũng khó khăn (tăng trưởng tín dụng tính đến 10/6 chỉ tăng 7,05% so với mục tiêu 20%, tổng phương tiện thanh toán tăng 2,33% trong khi chỉ tiêu cả năm 15%-16%).

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi ngang và đi xuống là diễn biến chủ đạo.

Nhìn chung thị trường chứng khoán Việt Nam 6 tháng đầu năm 2011 diễn ra với xu hướng ảm đạm và đi xuống.

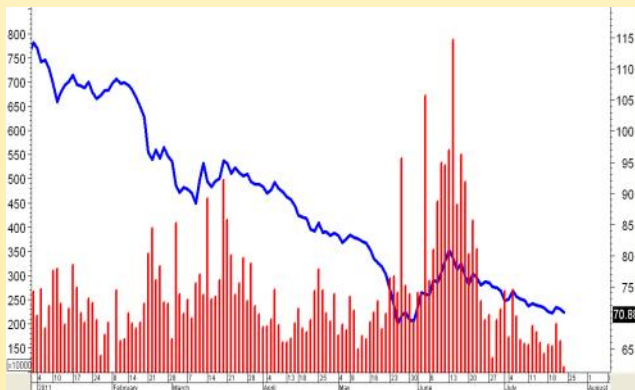
DIỄN BIẾN HOSE



Nguồn: ABS tổng hợp

Kịch bản thị trường những tháng giữa năm 2010 lặp lại khi VN-Index nhờ sự trợ giúp của các mã vốn hóa lớn như BVH, MSN, VIC có sự tăng trưởng khá trong tháng 1/2011 sau đó đi ngang trong khi HNX-Index liên tục đi xuống. Và dường như những diễn biến này đã khiến cho tâm lý nhà đầu tư vốn đã quá chán nản do thua lỗ kéo dài trở nên tiêu cực tạo ra cú lao dốc của cả 2 chỉ số giữa tháng 5. Trong lần giảm điểm này VNIndex đã rơi 10 phiên liên tiếp từ 483.15 điểm xuống 371.03 điểm còn HNXIndex thậm chí còn xuyên thủng đáy của thị trường vào tháng 2/2009 và ghi nhận mức đáy mới tại 67,03 điểm.

DIỄN BIẾN HNX



Nguồn: ABS Tổng hợp

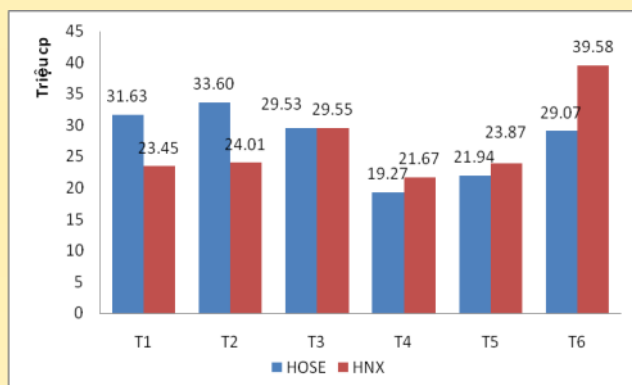
Sau đợt hồi phục mang tính kỹ thuật, thị trường quay trở lại trạng thái lình xình, giảm dần và 2 chỉ số đóng cửa ngày 30/06/2011 tại các mức 432,54 điểm và 75,35 điểm. Như vậy, nếu so với đầu năm VN-Index đã mất 52,12 điểm (-10,75%) còn HNX-Index mất 39,89 điểm (- 39,12%)

Cùng với diễn biến giảm điểm trên hai sàn HOSE và HNX, sàn chứng khoán UPCOM cũng có chung xu hướng giảm xuyên suốt trong 6 tháng đầu năm 2011.

Chỉ số UPCOM-Index đóng cửa ngày 30/06/2011 ở mức 32,99 điểm, giảm 12,2 điểm; tương đương giảm 26,57% về giá trị so với thời điểm cuối năm 2010. Khối lượng giao dịch trên sàn UPCOM ở mức thấp, xoay mức giá trị 20 tỷ đồng một phiên.

Kể từ đợt khủng hoảng năm 2009, nhà đầu tư mới lại chứng kiến TTCK suy giảm mạnh đến như vậy. Thống kê tính đến 30/06/2011 cho thấy có 107 mã (36,5%) tại HOSE, 194 mã (50,5%) tại HNX và 63 mã tại Upcom (50%) có thị giá dưới mệnh giá thậm chí nhiều cổ phiếu có giá giảm thấp hơn mức đáy của năm 2009. Tuy nhiên khác với năm 2009, những rủi ro vĩ mô xuất phát từ chính nội tại của nền kinh tế cùng với sức ép giảm tỷ trọng dư nợ cho vay phi sản xuất, lãi suất cao, cắt giảm tỷ lệ đòn bẩy của công ty chứng khoán ... khiến cho niềm tin của nhà đầu tư vào TTCK xuống thấp hơn nhiều và biểu hiện của nó là dù giá cổ phiếu xuống thấp nhưng khối lượng giao dịch vẫn giảm và ở mức rất thấp trên các sàn giao dịch.

Khối lượng khớp lệnh bình quân 1 phiên

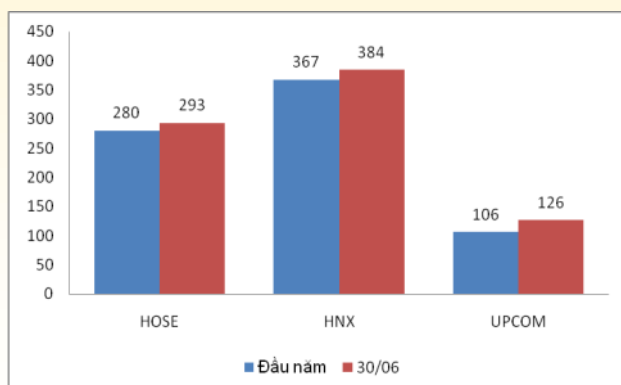


Nguồn: ABS tổng hợp

Huy động vốn: bế tắc

Trong 6 tháng đầu năm 2011, toàn thị trường có thêm 50 mã cổ phiếu niêm yết mới.

Số lượng công ty trên các sàn



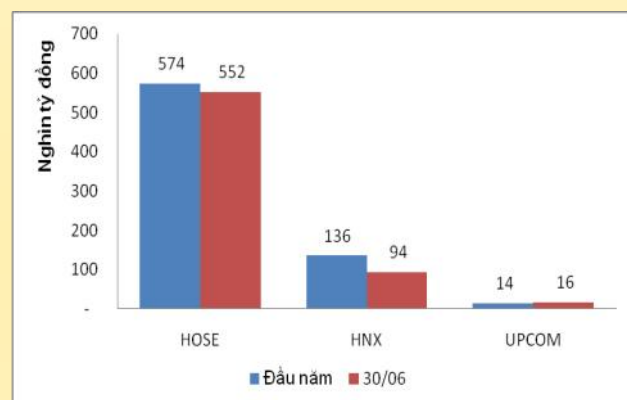
Nguồn: ABS tổng hợp

Trong số này sàn Upcom chiếm đa số với 20 mã, tiếp sau là HNX (17 mã) và HOSE chỉ có thêm 13 mã.

Xét về quy mô, chỉ có duy nhất 1 công ty có vốn điều lệ trên 1.000 tỷ là CTCP Gang thép Thái Nguyên (TIS-Upcom), 9 công ty trên 200 tỷ trong đó đáng chú ý là PTI của Bảo hiểm Bưu điện, VCF của Vinacafe Biên Hòa, số còn lại hầu hết có vốn dưới 100 tỷ đồng.

Tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường tính đến cuối tháng 6/2011 đạt khoảng 662 nghìn tỷ đồng, giảm 8,6% so với đầu năm 2011 trong đó mạnh nhất tại sàn HNX (-31,05%).

Giá trị vốn hóa TTCK



Nguồn: ABS tổng hợp

Trong bối cảnh ảm đạm của TTCK, hoạt động huy động vốn đang gặp rất nhiều khó khăn. Theo số liệu của UBCK, 6 tháng phát hành cổ phiếu ra công chúng đạt 6.431 tỷ đồng (tính theo phương án nêu trong bản cáo bạch), chỉ bằng xấp xỉ 40% so với cùng kỳ năm ngoái. Từ đầu năm chỉ có duy nhất 1 đợt IPO thu hút được sự chú ý là của Tổng Công ty Thép Việt Nam (VNS). Mặc dù chỉ bán được 59% số cổ phần chào bán với giá 10.100đ/cổ phiếu nhưng kết quả này cũng đã được coi là thành công.

Doanh nghiệp xin hủy niêm yết.

Trước đây chỉ có trường hợp các công ty hủy niêm yết để chuyển niêm yết giữa các sàn HNX, HOSE, Upcom hoặc bị buộc phải hủy

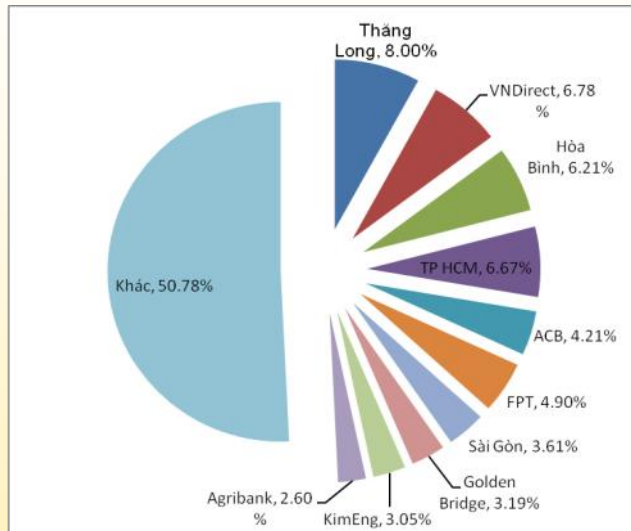
niêm yết do không còn đáp ứng điều kiện (lỗ 2 năm liên tiếp). Tuy nhiên lần đầu tiên kể từ khi thành lập TTCK Việt Nam, đã có DN xin tự nguyện hủy niêm yết. ĐHCĐ của Công ty CP Khoáng sản Sài Gòn - Quy Nhơn (SQC) và Công ty CP công nghệ Viễn thông Sài Gòn (SGT) đã thông qua việc xin hủy niêm yết với lý do thị giá cổ phiếu thấp hơn giá trị thực của doanh nghiệp gây ảnh hưởng xấu đến hình ảnh của doanh nghiệp. Rõ ràng là khi DN không đạt được những mục đích đề ra ban đầu khi niêm yết (huy động vốn, quảng bá hình ảnh, minh bạch thông tin...) thì việc hủy niêm yết là hoàn toàn có thể xảy ra. Nếu thị trường cứ tiếp tục đà giảm như hiện tại và các cơ quan quản lý không có các biện pháp để duy trì sức hấp dẫn thì thời gian tới việc có thêm các công ty xin hủy niêm yết là điều hoàn toàn có thể xảy ra.

Hoạt động của các công ty chứng khoán

Với diễn biến thị trường 6 tháng đầu năm 2011, sự cạnh tranh giữa các công ty chứng khoán (CTCK) rất căng thẳng và các công ty quy mô nhỏ xem ra ngày càng hụt hơi trước Top 10 khi khoảng cách thị phần giữa 2 nhóm ngày càng gia tăng (+4,03% tại HNX và +2,45% tại HOSE). Dù thứ hạng trong Top 10 biến động nhưng có thể thấy một số công ty có sự tăng trưởng thị phần khá ổn định như HSC (tại cả 2 sàn) và SSI (tại HOSE). Ngoài ra trong quý cũng xuất hiện một số nhân tố mới là CK Bản Việt, CK VPBank, CK Agribank và

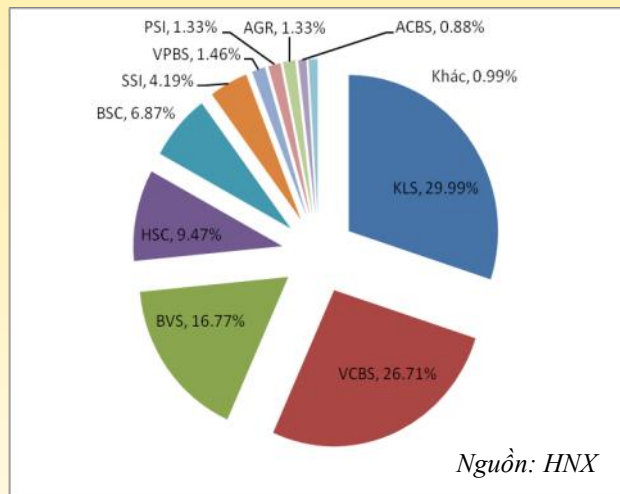
Golden Bridge (đổi tên từ CK Click & Phone).

Thị phần môi giới cổ phiếu quý 2 trên HNX



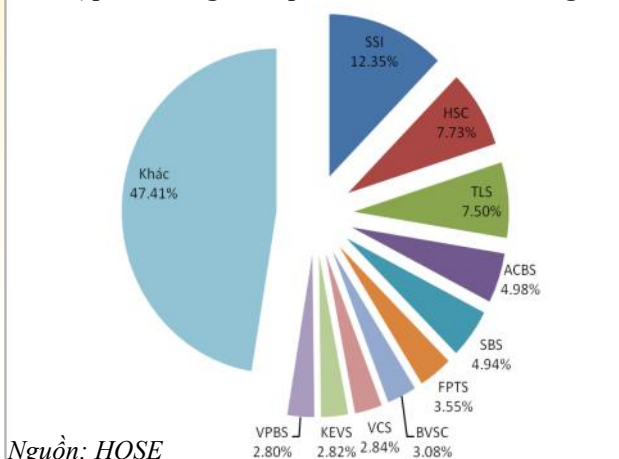
Nguồn: HNX

Về thị phần môi giới trái phiếu, công ty chứng khoán Kim Long vươn lên dẫn đầu khi chiếm tới 29,99% thị phần trên HNX, tiếp theo sau là công ty chứng khoán ngân hàng ngoại thương (VCBS) chiếm 26,71% và công ty chứng khoán Bảo Việt chiếm 16,77%.



Nguồn: HNX

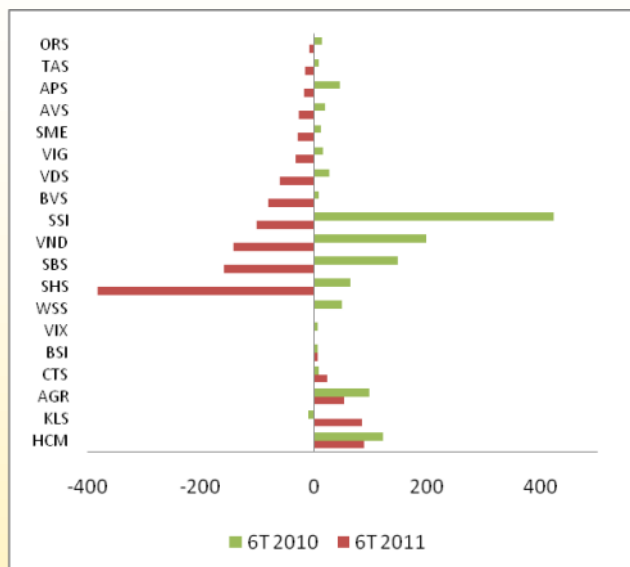
Thị phần môi giới cổ phiếu trên HOSE 6 tháng



Nguồn: HOSE

Đi cùng với sức ép cạnh tranh ngày càng gia tăng là bức tranh lợi nhuận nhiều màu tối của các CTCK. Doanh thu môi giới giảm mạnh, hoạt động tự doanh thua lỗ khiến nhiều công ty chứng khoán lớn đang niêm yết trên sàn phải trích lập dự phòng và thông báo lỗ nặng như SHS, SBS, VNDS, SSI, BVS.

LNST CTCK trong 6 tháng 2011 (tỷ đồng)



Hoàn cảnh của nhiều công ty chứng khoán nhỏ, thị phần thấp còn bị đắt hơn. Theo thống kê của UBCK thì có tới 62/105 công ty CK có lỗ lũy kế, 27/47 công ty quản lý quỹ bị lỗ trong đó có 10 công ty bị lỗ từ 30% vốn điều lệ trở lên. Với tình hình thị trường hiện tại thì có lẽ nhiều công ty chứng khoán sẽ buộc phải chuyển sang ngành nghề kinh doanh khác đặc biệt những công ty vốn đã bị lỗ 3-4 năm liên tiếp.

Tuy nhiên, trong khó khăn, nhiều công ty chứng khoán đã tận dụng cơ hội để phát huy lợi thế vốn có để tiếp tục hoạt động có lãi điển hình như HSC, KLS, FPTS hay AGRISECO (lãi 54,2 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2011)

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài

Xu hướng giao dịch của khối ngoại nhìn chung vẫn là mua ròng trong 6 tháng đầu năm với giá trị 3.011 tỷ đồng (HOSE) và 607 tỷ đồng (HNX). Tuy nhiên điều dễ nhận thấy là vai trò dẫn dắt thị trường của khối nhà đầu tư nước ngoài không còn thể hiện rõ nét như các năm trước khi mà cả khối lượng và giá trị giao dịch của nhóm này chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng giao dịch của toàn thị trường (17,6% giá trị mua vào tại HOSE và chỉ 3,2% tại HNX). Ngoài ra những phiên bán ròng có xu hướng

xuất hiện nhiều hơn trong các tháng gần đây cho thấy đang có sự thay đổi trong chiến thuật đầu tư của khối này.

TOP 10 giao dịch NDTNN trên HOSE

| Mã | Mua ròng (tỷ đồng) | Mã | Bán ròng (tỷ đồng) |
|-----|-----------------------|-----|-----------------------|
| VNM | 953.77 | VIC | 697.54 |
| CTG | 808.78 | STB | 215.69 |
| DPM | 300.22 | CTD | 209.99 |
| VCB | 287.44 | DVD | 71.63 |
| PVD | 260.52 | SSI | 47.83 |
| KDC | 174.75 | VSH | 44.70 |
| BVH | 174.29 | VPL | 43.60 |
| HAG | 141.65 | BCI | 41.91 |
| FPT | 136.24 | TDH | 41.78 |
| PVF | 128.37 | SAM | 32.54 |

TOP 10 giao dịch NDTNN trên HNX

| Mã | Mua ròng (tỷ đồng) | Mã | Bán ròng (tỷ đồng) |
|-----|-----------------------|-----|-----------------------|
| VCG | 205.11 | BVS | 29.31 |
| PVS | 159.97 | SHB | 23.60 |
| VND | 84.81 | TDN | 19.24 |
| PVX | 63.31 | OCH | 11.03 |
| VNF | 21.71 | STL | 6.19 |
| PGS | 21.28 | TCS | 3.69 |
| SCR | 19.74 | SHS | 2.97 |
| DXP | 15.56 | CTN | 2.85 |
| KLS | 13.62 | TV4 | 2.53 |
| NET | 13.09 | WSS | 2.47 |

Giao dịch trái phiếu

Thị trường trái phiếu khá trầm lắng với các phiên đấu thầu trái phiếu có tỷ lệ thành công không cao trong 5 tháng đầu năm do nguồn vốn của các NH không còn dồi dào như trước trong khi lãi suất mời thầu thấp và lãi suất tái chiết khấu được NHNN nâng lên mức cao. Tuy nhiên với việc thanh khoản của hệ thống được cải thiện, hoạt động đấu thầu TPCP đã sôi động trở lại trong tháng 6/2011 với nhiều đợt thành công (có đợt tỷ lệ thành công 100%) với mức lãi suất quanh 12%. Đây cũng là một tín hiệu lạc quan đối với xu hướng giảm lãi suất thời gian tới.

Thông tư 74

Một trong những điểm nổi bật trong chính sách quản lý thị trường là Thông tư 74 của Bộ Tài chính ban hành ngày 1/6/2011 hướng dẫn về hoạt động giao dịch chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1/8/2011. Nội dung chủ yếu của thông tư 74 có 4 điểm chính. Thứ nhất, cho phép các nhà đầu tư được mở nhiều tài khoản giao dịch, tuy nhiên chỉ được phép mở một tài khoản giao dịch tại mỗi công ty chứng khoán. Thứ hai, các nhà đầu tư được thực hiện giao dịch ký quỹ (margin). Thứ ba, các nhà đầu tư được thực hiện mua bán cùng một mã chứng khoán trong cùng một phiên giao dịch. Thứ tư, tỷ lệ cho vay ký quỹ sẽ là 30%, dựa trên cơ sở giá trị của toàn danh mục cổ phiếu của nhà đầu tư.

Có thể thấy những nội dung của TT74 có nhiều điểm mới và có thể xem là một bước phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam sau 11 năm thành lập. Tác động của nó tuy vậy được đánh giá là chỉ mang tính tích cực đối với các nhà đầu tư tổ chức nhiều hơn là các nhà đầu tư cá nhân vốn đã và đang sử dụng những cách thức để "lách" những quy định về margin, mua bán trong phiên, mở nhiều tài khoản. Dù rằng thời điểm ban hành có muộn hơn so với kỳ vọng của các nhà đầu tư tuy vậy TT74 cũng phần nào mang lại hy vọng sẽ tạo tâm lý tốt và tăng tính thanh khoản của thị trường trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG 6 THÁNG CUỐI 2011

KINH TẾ VĨ MÔ

Tình hình kinh tế 6 tháng cuối năm theo chúng tôi đánh giá vẫn còn gặp nhiều thách thức cụ thể như sau:

- Lạm phát chưa được kiểm soát hoàn toàn mặc dù có tín hiệu khả quan, minh chứng là sự tăng giá của các mặt hàng thực phẩm đã khiến cho CPI tháng 7 tăng cao hơn tháng 6 phá vỡ xu hướng đi xuống trước đó. Trong bối cảnh các yếu tố đầu vào vẫn đang diễn biến phức tạp như giá xăng dầu, nguyên liệu cho ngành chăn nuôi, hoạt động thu gom nhiều mặt hàng thực phẩm của thương lái Trung Quốc... sẽ khiến cho mặt bằng giá cả tiếp tục biến động. Một yếu tố nữa có thể tác động tới CPI là việc Chính phủ đã ban hành QĐ24 theo đó kể EVN sẽ được phép điều chỉnh giá bán nếu các yếu tố đầu vào tăng 5% sau khi được chấp thuận và khoảng cách giữa 2 lần điều chỉnh tối thiểu là 3 tháng. Nếu yêu cầu mới đây của EVN về việc tăng giá điện từ 1/8 được thông qua, điều này sẽ tạo phản ứng dây chuyền tới một loạt các ngành đầu vào của nền kinh tế như sắt thép, xi măng...và tăng thêm sức ép tới lạm phát.

Với những nhận định trên, chúng tôi cho rằng lạm phát nhiều khả năng sẽ đạt đỉnh vào tháng 8 và cả năm sẽ trong khoảng 18% - 19%.

- Áp lực đối với tỷ giá vẫn còn. Điều này xuất phát từ mức chênh lệch lãi suất vay giữa VND và USD trong thời gian qua (>10%) cao khiến cho các DN chuyển từ vay VND sang vay bằng USD (tính đến 10/6 dư nợ bằng USD tăng 22,21% trong khi huy động chỉ tăng 8,89%). Đến cuối năm khi các khoản vay này đáo hạn cùng với việc nhập siêu gia tăng, áp lực lên tỷ giá giống như năm ngoái sẽ lại tái diễn. Tuy vậy chúng tôi cho rằng với dự trữ ngoại hối

của đã được cải thiện (theo con số của IMF là 13,5 tỷ USD còn theo NHNN thì tính từ đầu năm đã mua được 4 tỷ USD), quy định kết hối đối với số dư tiền gửi ngoại tệ của các Tập đoàn, Tổng Công ty Nhà nước từ 1/7 và nếu được kiểm soát và can thiệp một cách kịp thời áp lực đối với VND sẽ không quá lớn như cuối 2010.

- Chủ trương của Chính phủ trong năm nay và cả năm 2012 đã được thông báo là vẫn tiếp tục duy trì các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô. Với những gì đã đạt được thì định hướng này được đánh giá là hợp lý tuy nhiên thách thức lớn đối với các chính sách trong thời gian tới là làm sao để cân bằng giữa mục tiêu kiềm chế lạm phát với việc giảm lãi suất tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp để tránh không để nền kinh tế rơi vào trạng thái "lạm phát cao và sản xuất đình trệ". Vì vậy chúng tôi cho rằng trong thời gian tới nhiều khả năng Chính phủ mới sẽ có những quy định mang tính kỹ thuật nhằm nới lỏng tín dụng một cách thận trọng tùy theo diễn biến của lạm phát.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Ngoài những rủi ro kinh tế vĩ mô như ở trên, TTCK sẽ phải đối mặt với một số yếu tố không thuận lợi khác trong thời gian tới bao gồm:

- Dòng tiền vay với lĩnh vực chứng khoán tiếp tục bị thắt chặt. Dự thảo thay thế TT13 mới đây của NHNN thắt chặt các điều kiện cho vay đầu tư cổ phiếu và NHTM chỉ được cho vay 3% vốn tự có đối với hoạt động này (thay vì 20% vốn điều lệ như hiện tại). Theo ước tính nguồn vốn được phép cho vay sẽ giảm từ 40.000 tỷ xuống chỉ còn 7.000 – 8.000 tỷ đồng.
- Hoạt động kinh doanh của nhiều DN đặc biệt nhóm ngành đầu tàu của thị trường như bất động sản, chứng khoán tiếp tục gặp khó khăn và báo cáo lợi nhuận xấu sẽ tác động tới tâm lý chung của nhà đầu tư.
- Sức ép nguồn cung tiếp tục gia tăng, nếu

như không tính các DN đã nộp hồ sơ xin niêm yết thì thị trường vẫn còn tiếp tục chứng kiến hoạt động tăng vốn của những NH chưa đạt đủ điều kiện vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng. Ngoài ra thống kê cho thấy trong 6 tháng cuối năm các DN trên sàn có kế hoạch phát hành thêm 3,6 tỷ cổ phiếu để huy động thêm 14.700 tỷ đồng.

Với những nhận định trên chúng tôi cho rằng nhiều khả năng thị trường sẽ diễn biến theo hướng sau:

Tiếp tục đi ngang và lình xình trong quý 3/2011 trong bối cảnh dòng tiền vào thị trường yếu, sự phục hồi của thị trường cần phải có sự củng cố về thanh khoản.

Kỳ vọng thị trường hồi phục và tăng trở lại trong quý 4/2011 khi các vấn đề như lãi suất, lạm phát có tín hiệu tích cực, tuy nhiên sẽ khó có sự tăng mạnh.

Về chiến lược đầu tư trong giai đoạn 6 tháng cuối năm chúng tôi cho rằng nên tập trung vào những doanh nghiệp có vị thế và tài chính ổn định trong các ngành nghề mang tính cơ bản như tiêu dùng, nguyên liệu sản xuất nông nghiệp, sản xuất xuất khẩu. Nhà đầu tư nên hạn chế đầu tư vào các ngành có rủi ro cao, các doanh nghiệp vay nợ nhiều trong khi không có các hoạt động khác để hỗ trợ.