

KINH TẾ VĨ MÔ

- Lạm phát sẽ giảm rất nhanh trong các tháng tới. chúng tôi lạc quan vào kịch bản lạm phát (CPI yoy) sẽ xuống dưới 12% trong tháng 4 và dưới 10% khi kết thúc quý II/2012
- Ngân hàng nhà nước công bố sẽ hạ trần lãi suất xuống 13%. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi *quyết liệt, chính xác và đồng bộ*
- Hai tháng đầu năm, thị trường trái phiếu được thúc đẩy mạnh cả về giá trị và khối lượng giao dịch. Lãi suất trái phiếu Chính phủ trên cả thị trường thứ cấp và sơ cấp giảm mạnh
- Nếu như trong các đợt mua ròng cao nhất trong tháng 8, tháng 9 và tháng 12/2011, khối ngoại chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn dưới 1 năm và dưới 2 năm thì đến đầu năm 2012, các kỳ hạn dài hơn được nhà đầu tư nước ngoài vẫn quan tâm nhiều hơn, chủ yếu kỳ hạn 3 năm và 5 năm

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Trong tháng 2/2012, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp nối đà tăng điểm từ đầu năm với diễn biến giao dịch khá quan. Tính thanh khoản cũng được cải thiện rõ rệt khi khối lượng giao dịch liên tục tăng cao cùng với đà hưng phấn của thị trường
- Các chính sách điều tiết khá quyết liệt của Chính phủ và các cơ quan quản lý trong thời gian qua đã tạo dựng được lòng tin và kỳ vọng lớn cho giới đầu tư, tạo điều kiện kích hoạt dòng tiền quay trở lại đầu tư mạnh mẽ trên thị trường chứng khoán
- Theo kịch bản trung hạn của chúng tôi, VN-Index sẽ có vùng dao động trong khoảng 340 - 440 điểm trong 6 tháng đầu năm. Diễn biến của chỉ số này trong 2 tháng đầu năm đã tiếp cận giới hạn trên và vì vậy, trong thời gian tới, thị trường sẽ có thể xuất hiện những nhịp điều chỉnh rõ ràng hơn để mặt bằng giá cổ phiếu quay về mặt bằng chung của diễn biến trung hạn

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 22206647
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

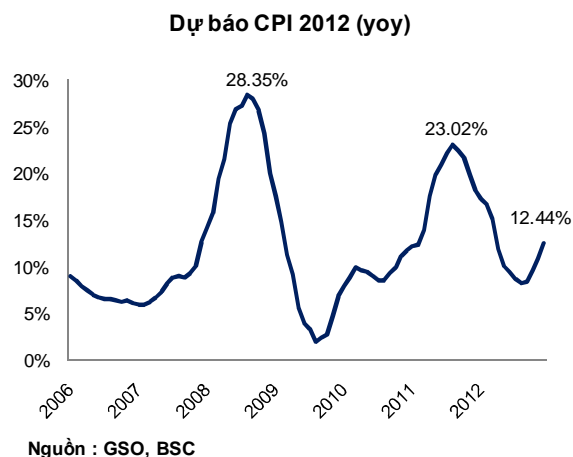
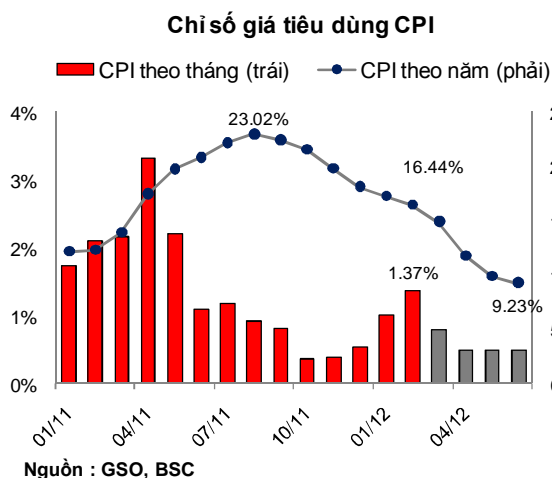
BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

KINH TẾ VĨ MÔ

I. LẠM PHÁT

Lạm phát sẽ giảm rất nhanh trong các tháng tới : CPI tháng 2 tăng 1,37% so với tháng 1 còn CPI yoy xuống mức 16,4%. Chúng tôi dự báo CPI tháng 3 sẽ tăng khoảng 0,8% do ảnh hưởng chủ yếu của việc tăng giá gas tới nhóm “Ăn uống ngoài gia đình” (có trọng số 7,4% trong rổ tính CPI). Ảnh hưởng của việc tăng giá xăng sẽ không ảnh hưởng tới CPI tháng 3 mà sẽ khiến CPI tháng 4 và tháng 5 tăng nhiều hơn 1 chút, tức là khoảng 0,6% với mức dự báo 0,5% trong báo cáo trước. Dù vậy, chúng tôi vẫn lạc quan vào kịch bản lạm phát (CPI yoy) sẽ xuống dưới 12% trong tháng 4 và dưới 10% khi kết thúc quý II/2012. Với xu hướng lạm phát như vậy, lãi suất sẽ có cơ sở tương đối vững chắc để hạ nhiệt.

(Đồ thị lạm phát)



II. LÃI SUẤT

Ngân hàng nhà nước công bố sẽ hạ trần lãi suất xuống 13%: Chiều ngày 6/3/2012, Thống đốc Nguyễn Văn Bình chính thức thông báo lãi suất sẽ đồng loạt giảm 1% trong thời gian tới, trong đó có lãi suất trần huy động xuống 13%. Trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt, vấn đề thanh khoản ngân hàng vẫn khiến lãi suất chưa thể giảm nhanh chóng. Gốc gác vấn đề xuất phát từ vấn đề “nợ xấu” hệ thống ngân hàng. Ở đây, chúng tôi nhấn mạnh nhóm ngân hàng có tỷ lệ “nợ xấu” lớn là nguyên nhân cơ bản khiến lãi suất đứng ở mức cao. Nợ xấu nhiều khiến các ngân hàng này mất thanh khoản và buộc phải đi vay trên cả kênh dân cư lẫn liên ngân

hàng bằng mọi cách để giải quyết vấn đề thanh khoản cục bộ, từ đó đẩy lãi suất lên cao.

Việc phân loại các ngân hàng đã *khoanh vùng* cụ thể các nhóm “yếu kém” và do đó khiến nhóm này khó tiếp cận hơn nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm trong thời gian gần đây xuất phát từ việc cầu vốn từ các ngân hàng này giảm sút. Khi cung lớn hơn cầu thì lãi suất sẽ giảm. Theo số của Ngân hàng Nhà nước ngày 1/3 cho thấy: lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, chỉ còn 9,66% một năm, giảm 1,4% so với hôm 29/2. Trước đó, trong 2 ngày 27/2 và 29/2, lãi suất cho vay thị trường 2 kỳ hạn 2 tuần giảm xuống lần lượt là 9,44% và 9,67%.

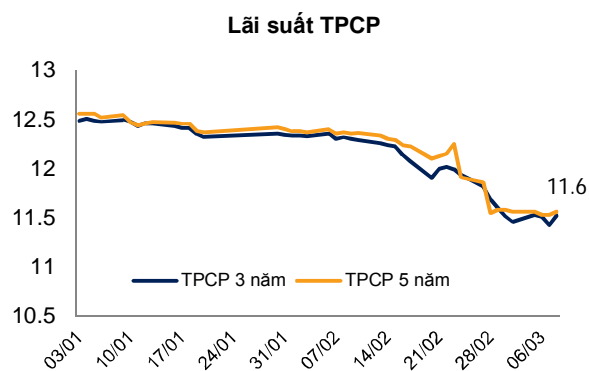
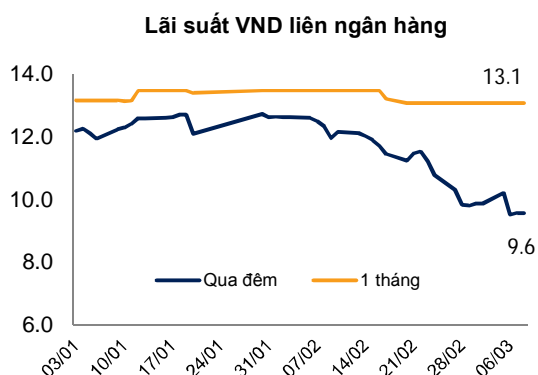
Tuy nhiên, khi khó tiếp cận với kênh liên ngân hàng, các ngân hàng “yếu kém” sẽ phải huy động vốn từ dân cư với lãi suất cao. Đây cũng là lý do khiến mặt bằng lãi suất huy động vẫn chưa thể giảm. Với việc biện pháp hành chính là *hạ trần lãi suất xuống 13%*, NHNN sẽ đóng nốt “cánh cửa” huy động lãi suất cao đối với nhóm ngân hàng “yếu kém”, và từ đó tạo điều kiện cho việc giảm mặt bằng lãi suất.

Nhóm ngân hàng thiếu vốn trên sẽ được “*khoanh vùng*” để tách ra khỏi nhóm những ngân hàng có thanh khoản tốt. NHNN nhiều khả năng sẽ bơm cấp vốn cho các ngân hàng này theo 1 cơ chế riêng biệt để “cứu thanh khoản”, hoặc có thể mạnh tay *sáp nhập, hợp nhất, mua lại trên cơ sở bắt buộc* theo nội dung đề án đề án “*Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011 – 2015*” mới được Chính phủ phê duyệt.

Như vậy, có thể thấy thông điệp mà Thống đốc NHNN về việc *sẽ hạ trần lãi suất xuống 13%* là bước đi *quyết liệt, chính xác và đồng bộ*. Trong bối cảnh hiện tại, động thái này được chúng tôi đánh giá như sau:

- Đúng thời điểm, lạm phát trong nước đang hạ nhiệt tạo điều kiện cơ sở để giảm lãi suất (Lạm phát hết quý II/2012 có nhiều khả năng về mức 10%).
- Giải quyết được gốc rễ vấn đề lãi suất cao từ nguyên nhân mất thanh khoản của các ngân hàng “yếu kém”, Biện pháp này được thực hiện đồng bộ với việc ban hành cơ chế xử lý các ngân hàng “yếu kém” (*Khoanh vùng, mua lại, sáp nhập, hợp nhất...*).

Thông điệp được đưa ra rõ ràng tạo tín hiệu chính sách tích cực, thể hiện sự quan tâm của Chính phủ và NHNN tới khó khăn của các doanh nghiệp trong nước. Điều này được thể hiện trong việc khẳng định ngoài trần lãi suất, tất cả các lãi suất chủ chốt khác cũng sẽ được giảm 1% như lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu.. (đây là những lãi suất mang tính định hướng chính sách).



III. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường thứ cấp: Hai tháng đầu năm, thị trường trái phiếu thứ cấp được thúc đẩy mạnh cả về giá trị và khối lượng giao dịch, đạt 112.66 triệu và 11.456 tỷ đồng. Nếu so với 2 tháng đầu năm 2011, khối lượng trái phiếu giao dịch gấp 2.01 lần trong khi tổng giá trị giao dịch trái phiếu chỉ bằng 72%. Tuy nhiên, giá trị trung bình mỗi phiên đạt 301 tỷ đồng, cao hơn mức 280 tỷ đồng/phiên của cả năm 2011. Giao dịch chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn 1-2 năm (chiếm 80% tổng giá trị giao dịch), còn lại các kỳ hạn trên 5 năm chỉ chiếm khoảng 20% tổng giá trị và khối lượng giao dịch thị trường

Trái phiếu chính phủ

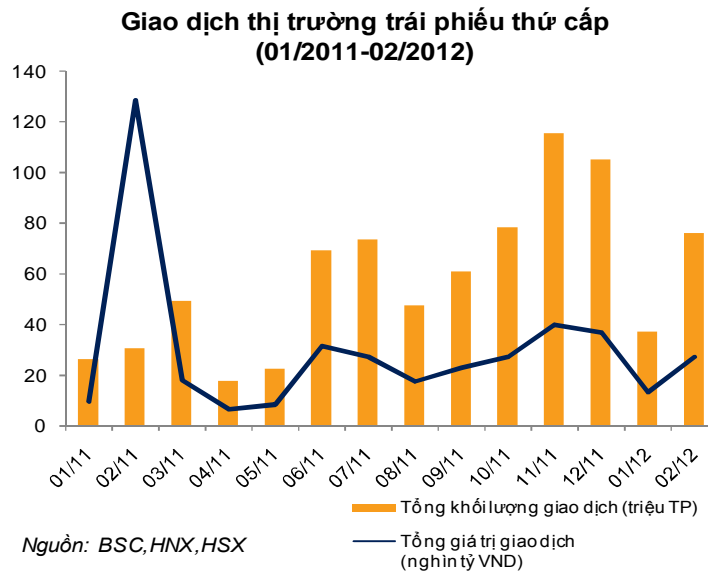
Kỳ hạn còn lại	Coupon	Đáo hạn	Khối lượng	Giá giao dịch gần nhất	Ngày giao dịch
1 năm	8,30	14/11/2012	600	97.865	6/3/2012
2 năm	12,30	4/7/2014	1.000.000	102.407	5/3/2012
3 năm	12,10	16/01/2015	500	102.506	6/3/2012
5 năm	12,15	16/01/2017	250	103.32	1/3/2012
7 năm	15,00	16/09/2018	100	125.921	9/2/2012
10 năm	9,25	23/02/2021	100	94.685	8/2/2012
15 năm	0	0	0	0	0

Trái phiếu chính phủ bảo lãnh

Kỳ hạn còn lại	Coupon	Đáo hạn	Khối lượng	Giá giao dịch gần nhất	Ngày Giao dịch
1 năm	11,70	20/04/2013	1.000.000	101.783	6/3/2012
2 năm	9,70	28/10/2013	3.000.000	85.28	29/12/2011
3 năm	12,20	2/12/2014	2.000.000	101.111	1/3/2012
5 năm	12,25	20/12/2016	2.000.000	102.001	5/3/2012
7 năm	0	0	0	0	0
10 năm	11,50	11/2/2021	450	100.344	27/12/2011
15 năm	11,50	28/01/2026	382.18	99.747	26/10/2011

Nguồn: HNX, BSC

Hiện tại các giao dịch trái phiếu chủ yếu có 2 loại: Outright và Repos, trong đó giao dịch outright chiếm 90% thị phần giao dịch thì Repos chỉ chiếm khoảng gần 10%



- Thị trường sơ cấp:** Thị trường trái phiếu sơ cấp đã có những tín hiệu tích cực ngay mở đầu bằng việc huy động thành công 1.880 tỷ đồng trái phiếu Kho bạc với lãi suất từ 12,1%-12,15% trong tháng 1, cùng với đó là sự hợp tác hiệu quả giữa các cơ quan quản lý thị trường trong tiến trình thực hiện chương trình tái cơ cấu hàng hóa thị trường trái phiếu. Tỷ lệ trúng thầu của các đợt đấu giá sau đó luôn đạt tới 80-90% ở hầu hết các kỳ hạn. Chỉ tính riêng trong tháng 02/2012, tổng khối lượng trái phiếu huy động thành công qua đấu thầu tại HNX đạt tới 35.380 tỷ đồng, tương ứng với 85,9% khối lượng gọi thầu, tăng gấp 141% so với cùng kỳ năm 2011. Thêm vào đó, từ đầu năm đến nay Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) cũng đã huy động được tổng cộng 9.000 tỷ đồng trái phiếu.

Sự cải thiện tích cực của thanh khoản ngân hàng là lý giải đáng tin cậy cho lựa chọn đầu tư trái phiếu. Bên cạnh đó, giá trị trái phiếu đến hạn trong quý I/2012 cũng khá cao, được coi là mức đáo hạn cao nhất so với các quý khác trong năm, lên tới 40.000 tỷ đồng, chiếm 53% tổng giá trị trái phiếu đến hạn cả năm 2012 (75.000 tỷ đồng). Nhu cầu nắm giữ trái phiếu càng tăng dần trong khối các NHTM biểu hiện ở khối lượng trúng thầu càng tăng dần sau khi mức CPI tháng 2 được công bố thấp hơn so với dự báo.

Các kỳ hạn trúng thầu chủ yếu tập trung vào các kỳ hạn ngắn 2 năm, 3 năm 5 năm. Khối lượng trúng thầu kỳ hạn dài 10-15 năm chỉ chiếm 4-6% khối lượng trúng thầu toàn thị trường.

- Lãi suất trái phiếu và xu hướng giảm mạnh:** Liên tiếp giảm từ trung tuần tháng 12/2011, lợi suất trái phiếu Chính phủ trên thị trường thứ cấp giảm mạnh, cho đến 06/03/2012, lãi suất trái phiếu giảm thấp hơn so với mức thấp nhất của tháng 3/2011 (11.86%), chủ yếu xoay quanh mức 10.5-11.5%, đặc biệt kỳ hạn 7 năm, lợi suất chỉ khoảng 9.50%

Trái phiếu chính phủ

Kỳ hạn còn lại	Lãi suất gần nhất	Thay đổi	Ngày giao dịch
1 năm	11,55	↓ 0.37	6/3/2012
2 năm	11,00	↓ 0.5	5/3/2012
3 năm	11,00	↓ 0.43	6/3/2012
5 năm	11,21	↓ 0	1/3/2012
7 năm	9,50	↑ 1.41	9/2/2012
10 năm	10,17	↓ 1.93	8/2/2012
15 năm	0	↓ 0	0

Trái phiếu chính phủ bảo lãnh

Kỳ hạn còn lại	Lãi suất gần nhất	Thay đổi	Ngày giao dịch
1 năm	9,88	↓ 0.39	6/3/2012
2 năm	20,00	↑ 3.7	29/12/2011
3 năm	11,65	↓ 0.65	1/3/2012
5 năm	11,65	↓ 0.65	5/3/2012
7 năm	0	↓ 1.41	0
10 năm	11,43	↓ 1.93	27/12/2011
15 năm	11,52	↓ 0	26/10/2011

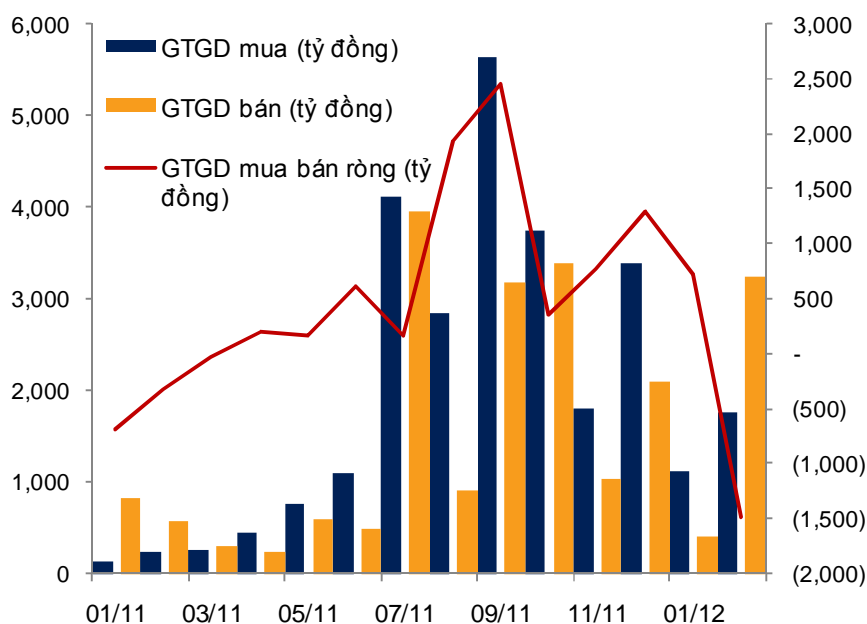
Nguồn: HNX, BSC

Lãi suất trên thị trường sơ cấp cũng giảm khá mạnh. Đặc biệt, phiên đấu thầu gần đây nhất, ngày 1/3, Kho bạc Nhà nước đã huy động thành công 6.895 tỷ đồng trong số 7.000 tỷ đồng trái phiếu được đưa ra gọi thầu, với lãi suất thấp nhất dưới 11%, trung bình dao động trong khoảng 10,97%-11,2%/năm.

Quan sát giao dịch trên thị trường trái phiếu 2 tháng đầu năm, chúng tôi nhận thấy, có mối liên hệ mật thiết giữa sự cải thiện thanh khoản và độ tín nhiệm của các ngân hàng, xu hướng giảm lãi suất, nhu cầu và sự tăng giá trái phiếu. Mặc dù NHNN đã liên tục hút ròng vốn trên thị trường mở (OMO) từ sau Tết nguyên đán, với giá trị lên tới 52.800 tỷ đồng từ 01/01/2012 đến 06/03/2012, song giao dịch trên thị trường liên ngân hàng vẫn ngày càng sôi động, vốn luân chuyển nhịp nhàng ngay cả trong thời điểm đảm bảo dự trữ bắt buộc đầu tháng, lãi suất thỏa thuận giữa các ngân hàng trên thị trường liên ngân hàng cũng giảm rất mạnh, tuần đầu tháng 3, lãi suất qua đêm liên ngân hàng đã giảm về 9,66%/năm, các kỳ hạn 1 tuần và 2 tuần chỉ quanh 10%/năm.

- Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:** Nếu như trong các đợt mua ròng cao nhất trong tháng 8, tháng 9 và tháng 12/2011, khối ngoại chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn dưới 1 năm và dưới 2 năm thì đến đầu năm 2012, các kỳ hạn dài hơn được nhà đầu tư nước ngoài vẫn quan tâm nhiều hơn, chủ yếu kỳ hạn 3 năm và 5 năm. So với tổng giá trị của giao dịch toàn thị trường, giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài duy trì ở mức 55%. Mặc dù bán ròng 1.491 tỷ đồng trong tháng 2 và 785 tỷ đồng hai tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng, đây là động thái chốt lời sau 1 năm mua ròng liên tiếp trước đó nhằm cơ cấu danh mục đầu tư, chuẩn bị cho định hướng đầu tư dài hạn trên thị trường trái phiếu Việt nam với những nhận định tích cực về triển vọng cải thiện môi trường kinh tế vĩ mô Việt Nam trong năm 2012, cụ thể là định hướng và triển vọng hạ nhiệt hơn nữa của mặt bằng lãi suất chung trong đó có lãi suất trái phiếu chính phủ.

Giao dịch trái phiếu Nhà đầu tư nước ngoài (01/2011-02/2012)



Nguồn: BSC, HNX, HSX

Nhận định xu hướng

- Với mục tiêu phát triển thị trường trái phiếu thành sân chơi chuyên nghiệp của các nhà đầu tư tổ chức, các tổ chức tài chính đồng thời nâng cao tính minh bạch trong giao dịch trái phiếu và tính thanh khoản của thị trường trái phiếu, Hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam (VBMA) đã đề xuất việc lựa chọn các nhà tạo lập thị trường với 8 ngân hàng thành viên chủ chốt hiệp hội Thị trường trái phiếu Việt Nam. Việc tham gia tích cực của các thành viên chủ chốt- các NHTM lớn- sẽ góp phần thúc đẩy quá trình xây dựng đường cong lãi suất chuẩn của thị trường trái phiếu Việt Nam, tạo cơ sở, niềm tin cho các thành viên khác trên thị trường. Chúng tôi cho rằng đó sẽ là bước đi phù hợp, tạo sự chuyển biến tích cực cho thị trường trái phiếu Việt nam vốn nhiều tiềm năng, với giá trị giao dịch còn ở mức khiêm tốn, chiếm 16-17% GDP và quy mô niêm yết đang có cơ hội được mở rộng với sự tham gia ngày càng tích cực của loại hình trái phiếu doanh nghiệp.

Quy mô giao dịch thị trường trái phiếu thứ cấp (2009-2012)

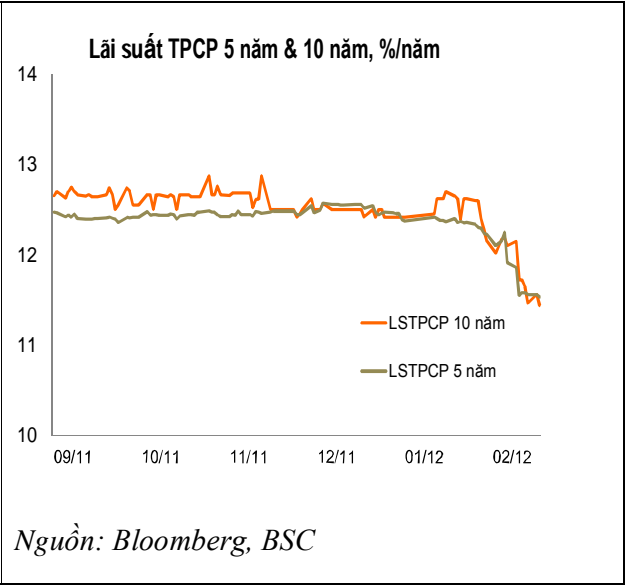
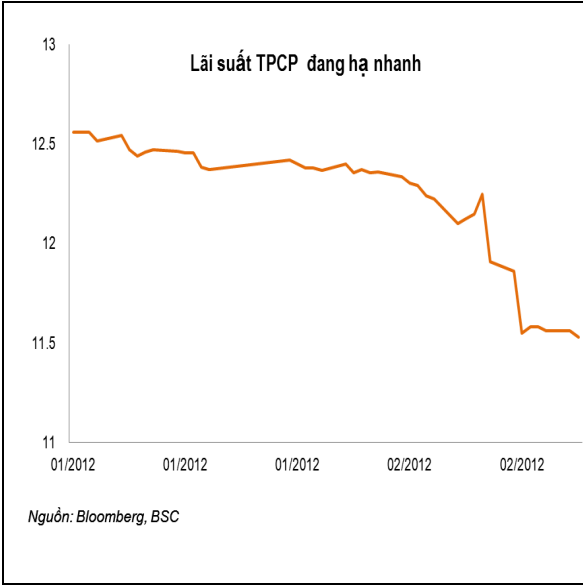
Năm	Tổng KL đã niêm yết (tỷ TP)	Niêm yết mới (triệu TP)	Niêm yết bổ sung (triệu TP)	Hủy niêm yết (triệu TP)
2009	1.595	156.1	0	88.67
2010	2.251	925.3	372.1	366.13
2011	2.852	642.8	414.9	457.21
2012	2.976	237.6	120.3	233.62

Quy mô và thị phần niêm yết các loại trái phiếu 2012

Quy mô niêm yết năm 2012	TPCP	TP CQDP	TP CPBL
Số TP niêm yết	317	7	118
Tỷ trọng	71,72	1,58	26,70
KL niêm yết (triệu Trái phiếu)	1.947.206	37.900	991.695
Tỷ trọng	65,41	1,27	33,31
Giá trị niêm yết (tỷ đồng)	194.72	3.79	99.17
Tỷ trọng	65,41	1,27	33,31

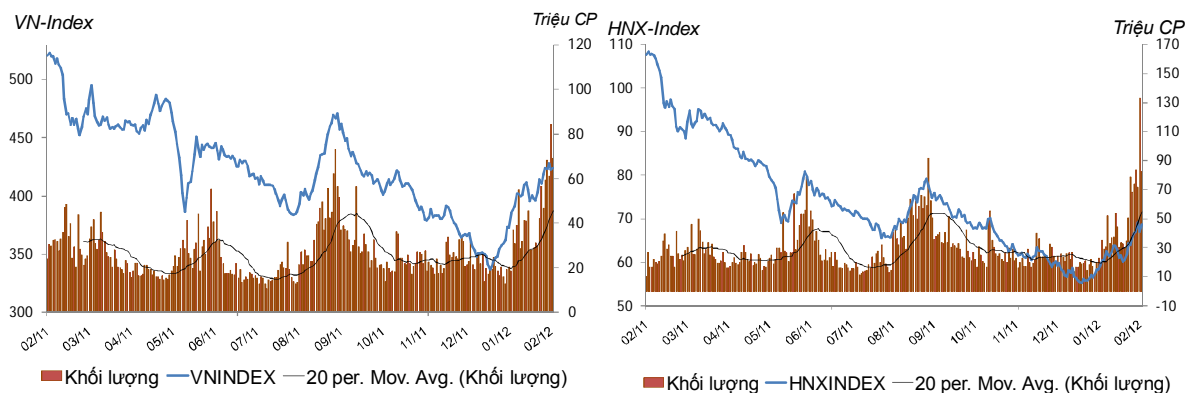
Nguồn: HNX, BSC

- Sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại hối Việt Nam từ đầu năm đến nay đang ủng hộ tích cực cho nhu cầu mua ròng của khối ngoại trên thị trường trái phiếu chính phủ. Tính đến cuối tháng 2, tỷ giá USD/VNĐ giảm nhẹ thêm 1,05% so với cuối tháng 1/2012 và 2,02% so với đầu năm nay. Dự trữ ngoại hối tăng 20% trong hai tháng đầu năm trong khi tâm lý găm giữ ngoại tệ giảm mạnh là yếu tố chính hỗ trợ cho sự gia tăng của nguồn cung trong khi nhu cầu hầu như không biến động mạnh, cân đối cung cầu được đảm bảo ngay cả khi nhập khẩu đang tăng lên, hoạt động sản xuất kinh doanh đang dần lấy lại nhịp độ bình thường. Cam kết giữ ổn định tỷ giá trong cả năm 2012 của các nhà điều hành sẽ góp phần tăng cường sức hấp dẫn của trái phiếu Việt Nam.
- Định hướng điều hành chính sách tiền tệ được thực hiện linh hoạt chủ động và có những dự báo trước, tránh gây sốc với thị trường, trong đó định hướng chính là giảm dần lãi suất tín dụng trên cơ sở thanh khoản ngân hàng cải thiện. Ngày 06/03/2012, trần lãi suất huy động cũng đã sớm được điều chỉnh giảm xuống 13% so với mức 14% hiện tại, cho thấy khả năng hạ nhiệt của lãi suất trong nền kinh tế sẽ đến sớm hơn dự báo và là động lực quan trọng góp phần thúc đẩy thị trường tài chính trong đó có trái phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, các NHTM lớn với nguồn vốn dồi dào và các tổ chức lớn cần phát huy hơn nữa vai trò định hướng thị trường trái phiếu Việt Nam.



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



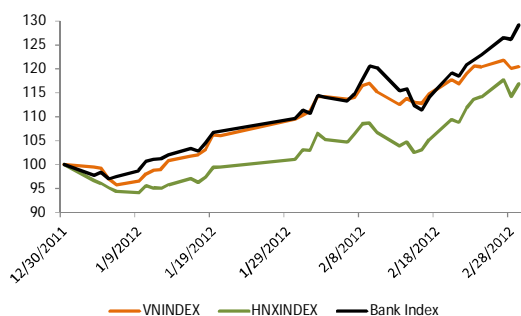
Trong tháng 2/2012, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp nối đà tăng điểm từ đầu năm với diễn biến giao dịch khá quan. Kết thúc tháng 2/2012, VN-Index có mức tăng là 20,5% trong khi HNX-Index tăng 16,9% so với cuối năm 2011.

Tính thanh khoản cũng được cải thiện rõ rệt khi khối lượng giao dịch liên tục tăng cao cùng với đà hưng phấn của thị trường.

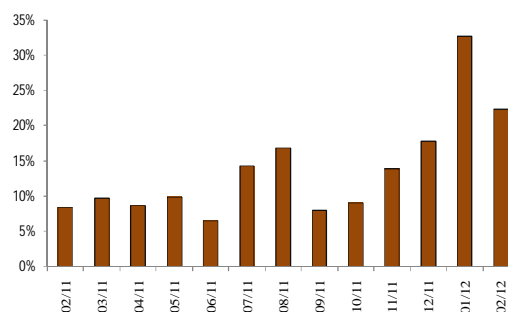
Xét về môi trường vĩ mô, có thể thấy những dấu hiệu cải thiện cụ thể vẫn chưa xuất hiện khi mà tình hình giá cả sau kỳ nghỉ tết vẫn tăng cao với mức tăng CPI của tháng 2 lên tới 1,37%, lãi suất cho vay đối với doanh nghiệp tuy có hạ nhiệt nhưng khả năng tiếp cận vốn đối với đa số các doanh nghiệp vẫn còn khó khăn.

Tuy nhiên, với mức tăng nhanh cả về giá và khối lượng giao dịch của thị trường cổ phiếu đã cho thấy kỳ vọng lớn của giới đầu tư đối với những diễn biến sắp tới của nền kinh tế. Diễn biến này cũng đã cho thấy các quyết sách của Chính phủ và các cơ quan quản lý trong thời gian vừa qua đã lấy được niềm tin cho người dân khi mà những kết quả bước đầu đã được thể hiện rõ như tỷ giá ngoại tệ được giữ ổn định, lạm phát tuy còn ở mức cao nhưng cũng đã có chiều hướng hạ nhiệt, thanh khoản của hệ thống ngân hàng ở trạng thái tốt.

Diễn biến giao dịch của các cổ phiếu NH



Tỷ trọng giao dịch của cổ phiếu NH so với toàn thị trường



Tâm điểm của đợt hồi phục vừa qua chính là diễn biến của nhóm cổ phiếu Ngân hàng. Với sự tích lũy và hồi phục trước so với thị trường chung, các cổ phiếu Ngân hàng đã là động lực chính dẫn dắt đà đi lên của thị trường và tạo nên diễn biến giao dịch sôi động. Điều này cũng một lần nữa cho thấy những kỳ vọng lớn vào những chính sách cụ thể mà Ngân hàng nhà nước đã đưa ra nhằm tạo nên những thay đổi mang tính cơ bản của hệ thống ngân hàng, cụ thể là Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng đã được Thủ tướng chính phủ phê duyệt vào đầu tháng 3/2012.

Ngoài ra, những thông tin bên lề về việc một số ngân hàng mua lại cổ phần của các ngân hàng khác với mục đích chi phối quyền kiểm soát cũng là những thông tin kích hoạt dòng tiền đầu tư ngắn hạn vào nhóm cổ phiếu này.

Với những diễn biến nêu trên, có thể kết luận rằng các chính sách điều tiết khá quyết liệt của Chính phủ và các cơ quan quản lý trong thời gian qua đã tạo dựng được lòng tin và kỳ vọng lớn cho giới đầu tư, tạo điều kiện kích hoạt dòng tiền quay trở lại đầu tư mạnh mẽ trên thị trường chứng khoán.

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

1. Các yếu tố tác động đến thị trường

Lạm phát vì kỳ vọng lãi suất. Giai đoạn cuối tháng 2 và đầu tháng 3/2012, hàng loạt các mặt hàng vẫn có diễn biến tăng giá mạnh như dịch vụ y tế, gas, xăng dầu và gây nên những quan ngại về diễn biến của lạm phát. Tuy nhiên, trong quá khứ, có thể thấy sau giai đoạn chính sách tiền tệ thắt chặt, lạm phát thường có diễn biến giảm rõ rệt trong những năm sau đó. Theo dự báo của chúng tôi, lạm phát của năm 2012 cũng sẽ không nằm ngoài quy luật này. Đặc biệt là sau đợt tăng giá mang tính mùa vụ của dịp Tết nguyên đán, mặt bằng giá sẽ khó tăng mạnh trong những tháng tiếp theo. Theo đó, chỉ số lạm phát tính theo năm sẽ tiếp tục xu thế giảm dù sự tăng giá cục bộ của một số mặt hàng sẽ có những tác động nhất định. Cùng với diễn biến này, NHNN cũng đã phát đi thông điệp về việc tiếp tục nỗ lực để hạ dần mặt

bằng lãi suất. Đây sẽ tiếp tục là yếu tố cơ bản để củng cố niềm tin của giới đầu tư đối với thị trường trong năm nay.

Tiến trình tái cơ cấu thị trường tài chính. Đầu tháng 3/2012, Thủ tướng chính phủ đã có một loạt văn bản với nội dung cụ thể nhằm cải thiện hoạt động của thị trường tài chính như Chỉ thị 08 của Thủ tướng chỉ phủ về việc thúc đẩy hoạt động và tăng cường quản lý thị trường chứng khoán; Quyết định 254/QĐ-TTg Phê duyệt Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015; Quyết định số 252/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 2011 – 2020; Quyết định 253 phê duyệt Đề án quản lý vốn gián tiếp

Những quyết sách cụ thể với thị trường chứng khoán sẽ tạo hành lang pháp lý để giúp cho Bộ Tài chính và Ủy ban chứng khoán mạnh tay thực hiện tái cấu trúc thị trường. Mục tiêu của Chiến lược phát triển thị trường là tăng quy mô, độ sâu và tính thanh khoản của thị trường chứng khoán; phấn đấu đưa tổng giá trị vốn hóa thị trường cổ phiếu vào năm 2020 đạt khoảng 70% GDP; đưa thị trường trái phiếu trở thành một kênh huy động và phân bổ vốn quan trọng cho phát triển kinh tế và đa dạng hóa cơ sở nhà đầu tư, phát triển hệ thống nhà đầu tư tổ chức, khuyến khích đầu tư nước ngoài dài hạn. Tuy nhiên, cần lưu ý đây là các giải pháp mang tính dài hạn nên những tác động lên thị trường trong ngắn hạn chỉ mang tính tâm lý chứ chưa thể có những thay đổi mang tính cơ bản.

Ngoài ra, việc Thủ tướng chính phủ có Quyết định 254/QĐ-TTg Phê duyệt Đề án Cơ cấu lại hệ thống các tổ chức tín dụng giai đoạn 2011-2015 là một thông điệp rất quan trọng đối với thị trường. Những nội dung chính đáng lưu tâm của đề án này chính là việc các tổ chức tín dụng yếu kém sẽ bắt buộc phải chịu sáp nhập với tổ chức tín dụng khác và đặc biệt là khả năng cho các tổ chức tín dụng nước ngoài mua lại hoặc tăng tỷ lệ nắm giữ cổ phần của các tổ chức tín dụng yếu kém. Điều này sẽ mở ra cơ hội mới đối với nhiều nhà đầu tư nước ngoài khi mà ngành ngân hàng – tài chính là một lĩnh vực luôn thu hút được giới đầu tư.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Mặc dù phải đến đầu quý II/2012, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết mới được công bố nhưng với diễn biến hoạt động trong thời gian qua, có thể khẳng định rằng hoạt động của doanh nghiệp sẽ vẫn còn nhiều khó khăn. Mặt bằng lãi suất tuy đã có biểu hiện hạ nhiệt nhưng việc tiếp cận nguồn vốn vẫn là một vấn đề lớn với doanh nghiệp. Bên cạnh đó, diễn biến khó khăn kéo dài trong cuộc khủng hoảng tài chính cũng đang khiến cho sức tiêu dùng giảm sút và ảnh hưởng tới đầu ra của doanh nghiệp. Ngoài các tổ chức tín dụng có cơ cấu tài sản lành mạnh và một số doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh hàng tiêu dùng thiết yếu, doanh nghiệp khai thác tài nguyên, có khả năng duy trì hoạt động tương đối ổn định, các lĩnh vực hoạt động khác có thể sẽ tiếp tục

chịu nhiều khó khăn, đặc biệt là các lĩnh vực như bất động sản, xây dựng, kinh doanh vật liệu xây dựng ...

Với viễn cảnh này, bất cứ một sự tăng trưởng nóng nào đối với giá cổ phiếu cũng sẽ tạo nên rủi ro giảm giá khi mà giá đã phản ánh những kỳ vọng thái quá so với giá trị thực của doanh nghiệp.

2. Phân tích kỹ thuật

Với bối cảnh vĩ mô có một số điểm khá tương đồng với giai đoạn đầu năm 2009 và dựa trên phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng thị trường trong giai đoạn đầu năm 2012 sẽ có diễn biến tích cực và tương đồng với năm 2009. Thị trường có khả năng tạo lập sóng tăng trung hạn nhưng sẽ xuất hiện các nhịp điều chỉnh giảm khi mà giá cổ phiếu tăng quá nóng.

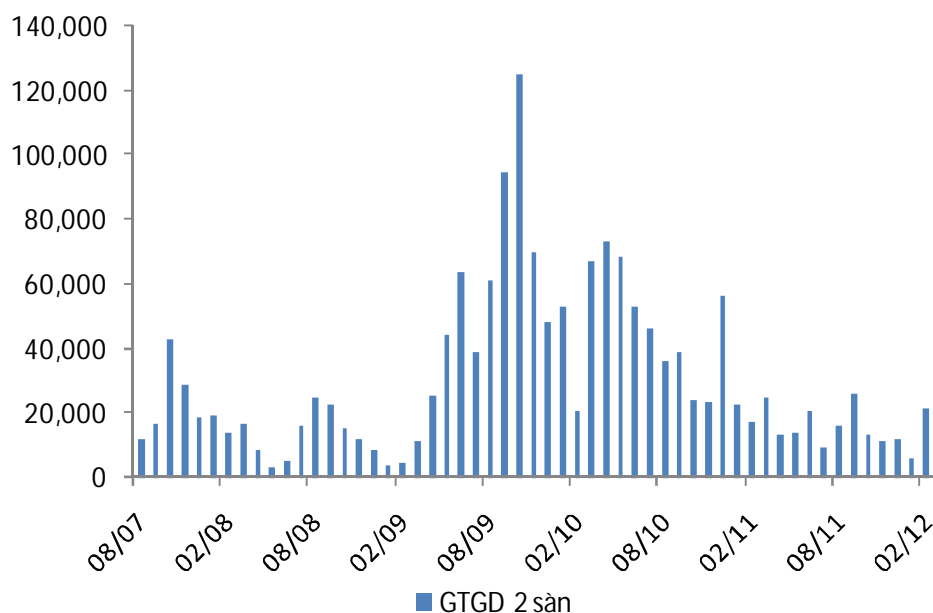
DIỄN BIẾN VN-INDEX NĂM 2009 VÀ 2012



Cũng cần lưu ý rằng tuy khối lượng giao dịch trong các tháng đầu năm 2012 là khá lớn nhưng tính về giá trị giao dịch còn ở mức khá thấp so với các năm trước.

Với chính sách kiểm soát chặt chẽ thị trường tài chính, Chính phủ có thể sẽ tiếp tục hạn chế dòng tiền đầu cơ tham gia vào thị trường chứng khoán và vì vậy, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự đột biến về dòng tiền cũng như những bước tăng giá quá đột biến trong năm 2012.

GIÁ TRỊ GIAO DỊCH TOÀN THỊ TRƯỜNG



Tuy nhiên, với mặt bằng giá thấp hơn thì lượng tiền vận động trên thị trường chỉ cần duy trì ở mức tương đương so với các năm trước vẫn có thể duy trì được xu thế tăng giá trong trung hạn nếu tiếp tục xuất hiện các thông tin hỗ trợ.

Theo kịch bản trung hạn của chúng tôi, VN-Index sẽ có vùng dao động trong khoảng 340 - 440 điểm trong 6 tháng đầu năm. Diễn biến của chỉ số này trong 2 tháng đầu năm đã tiếp cận giới hạn trên và vì vậy, trong thời gian tới, thị trường sẽ có thể xuất hiện những nhịp điều chỉnh rõ ràng hơn để mặt bằng giá cổ phiếu quay về mặt bằng chung của diễn biến trung hạn.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Tổng Minh Tuấn
Trưởng Bộ phận
tuantm@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
vietnh@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Phân tích thị trường
tuanha@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang
Phân tích thị trường
quangth@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà nội
Tel: 84 4 22206647
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc(ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.