

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

THÁNG 4/2012

Ngày 09/05/2012

**Phòng Phân Tích
CTCP Chứng Khoán Bảo Việt**

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

KINH TẾ VĨ MÔ

- *NHNN ban hành một loạt chính sách tiền tệ mang tính bước ngoặt, trong đó tiêu biểu là việc cởi trói cho lĩnh vực bất động sản và áp trần cho vay đối với một số lĩnh vực.*
- *Lạm phát tháng 4 tăng thấp hơn nhiều so với dự kiến. Với diễn biến như hiện tại, BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 5 nhiều khả năng sẽ tiếp tục có mức tăng thấp (dưới 0,3%).*
- *Bên cạnh chính sách tiền tệ, các nhóm giải pháp thuộc chính sách tài khóa bắt đầu được đề cập đến nhiều hơn. Ngoài việc giãn, giảm thuế, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có kế hoạch ưu tiên chi tiêu cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng nhằm giải phóng hàng tồn kho trong lĩnh vực công nghiệp*

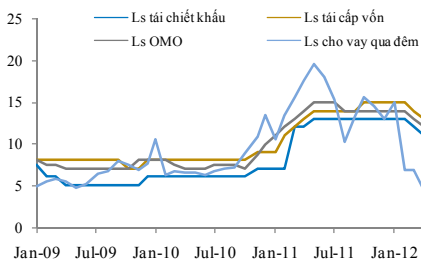
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- *Thị trường vẫn thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư bởi sự luân chuyển tăng giữa các nhóm cổ phiếu. Mặc dù vậy, các cổ phiếu blue chips vẫn chưa phải là tâm điểm hút dòng tiền.*
- *Triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp chưa có dấu hiệu được cải thiện. doanh thu và lợi nhuận quý I của nhiều doanh nghiệp giảm mạnh. Điểm sáng về kết quả kinh doanh vẫn thuộc nhóm các doanh nghiệp lớn.*
- *Thị trường nhiều khả năng sẽ có nhịp điều chỉnh, tích lũy để chờ những chuyển biến tích cực từ phía doanh nghiệp niêm yết. Chúng tôi cho rằng các blue chips sẽ sớm trở lại vị trí trung tâm dẫn dắt thị trường.*

- *NHNN ban hành một loạt chính sách tiền tệ mang tính bước ngoặt, trong đó tiêu biểu là việc cởi trói cho lĩnh vực bất động sản và áp trần cho vay đối với một số lĩnh vực.*
- *Lạm phát tháng 4 tăng thấp hơn nhiều so với dự kiến. Với diễn biến như hiện tại, BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 5 nhiều khả năng sẽ tiếp tục có mức tăng thấp (dưới 0,3%).*
- *Bên cạnh chính sách tiền tệ, các nhóm giải pháp thuộc chính sách tài khóa bắt đầu được đề cập nhiều hơn. Ngoài việc giãn, giảm thuế, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có kế hoạch ưu tiên chi tiêu cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng nhằm giải phóng hàng tồn kho trong lĩnh vực công nghiệp.*

Chính sách tiền tệ: Tâm điểm vĩ mô tháng 4

Diễn biến một số lãi suất chủ chốt



Nguồn: GSO

Hạ trần lãi suất huy động về 12% kể từ ngày 11/04. Trong tháng 4, NHNN đã có quyết định nhanh và khá bất ngờ khi giảm thêm 1% trần lãi suất huy động (chỉ sau quyết định giảm lãi suất huy động về 13% vào tháng 3 khoảng 1 tháng). Việc hạ trần lãi suất lần này cũng diễn ra ngay cả trước thời điểm công bố chỉ số CPI tháng 4 cho thấy nhu cầu cấp bách phải hạ mặt bằng lãi suất càng sớm càng tốt.

Cởi trói tín dụng cho lĩnh vực bất động sản: bước ngoặt bất ngờ. Giới đầu tư trong tháng 4 đã đón nhận một quyết định mang tính bước ngoặt của NHNN liên quan đến lĩnh vực bất động sản. Theo đó, có rất nhiều khoản cho vay lĩnh vực này sẽ được loại trừ ra khỏi diện tính giới hạn tỷ trọng tín dụng không khuyến khích (16% tổng dư nợ). Ước tính có tới khoảng 50% nhóm đối tượng cho vay thuộc lĩnh vực bất động sản được loại trừ, đặc biệt trong đó có các khoản vay dành cho các dự án hoàn thành **trong và sau năm 2012** (quyết định trước đây chỉ loại trừ các dự án hoàn thành trong năm 2012). Điều này có ý nghĩa rất lớn trong việc giải quyết khó khăn nhu cầu về vốn cho các chủ đầu tư để tiếp tục dự án.

Giải thích lý do nói lại tín dụng cho lĩnh vực bất động sản, theo Thống đốc, lĩnh vực bất động sản rất rộng, dư nợ tín dụng trực tiếp cho vay bất động sản chỉ trên dưới 10% nhưng dư nợ trong hệ thống có đảm bảo bằng bất động sản rất lớn, khoảng 60%. Do vậy, phải từng bước tháo gỡ khó khăn cho tín dụng bất động sản, nhất là khi nhu cầu nhà ở rất lớn và mặt bằng giá nhà đã đến mức hợp lý để người dân tiếp cận. Ngoài ra, mở tín dụng thì sẽ giúp giải phóng hàng tồn kho bất động sản, tạo ra chu chuyển vốn cho nền kinh tế. Nếu lĩnh vực bất động sản được tháo gỡ một phần thì nhiều lĩnh vực khác cũng sẽ được tháo gỡ như xi măng, sắt thép và giúp giảm nợ xấu trong ngân hàng.

BVSC cho rằng việc cởi trói tín dụng sẽ giải quyết được vấn đề cốt yếu hiện nay là phá băng thị trường bất động sản. Tính thanh khoản sẽ được nâng lên khi các chủ đầu tư có thể tiếp cận vốn để hoàn thành công trình và sớm giao nhà cho người mua. Bên cạnh đó, tín dụng tiêu dùng được mở lại cùng mặt bằng lãi suất dần hạ xuống sẽ góp phần kích cầu trên thị trường bất động sản.

Quyết định 780/QĐ-NHNN: hướng đi mới nhằm bước đầu giải quyết nợ xấu? Theo quyết định mới này, các khoản nợ được điều chỉnh kỳ hạn trả nợ, gia hạn nợ do tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đánh giá hoạt động sản xuất - kinh doanh của khách hàng có chiều hướng tích cực và

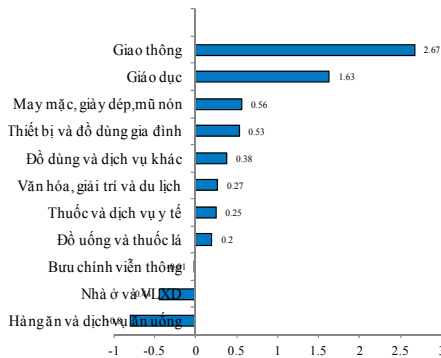
có khả năng trả nợ tốt sẽ **được giữ nguyên nhóm nợ**. Quyết định này mở lối cho các NHTM “nuôi nợ”, trở thành phao cứu sinh cho các doanh nghiệp. Tất nhiên sẽ vẫn chỉ là các doanh nghiệp có phương án kinh doanh khả thi và có khả năng tiêu thụ sản phẩm, trả nợ ngân hàng mới có thể nằm trong diện cơ cấu lại nợ. Nhìn chung đây là giải pháp cần thiết để nợ xấu ngân hàng không tăng lên cũng như thúc đẩy tăng trưởng tín dụng ra nền kinh tế.

Áp trần lãi suất cho vay tối đa đối với một số lĩnh vực. Cuối cùng thì sau rất nhiều mong đợi của giới đầu tư, ngày 4/5 vừa qua, NHNN đã chính thức ban hành Thông tư số 14/2012/TT-NHNN quy định lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng VND bằng trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng trở lên do NHNN quy định cộng 3%/năm. Đối tượng áp dụng là các khoản vay phục vụ lĩnh vực nông nghiệp- nông thôn, sản xuất hàng xuất khẩu, công nghiệp phụ trợ và các khoản vay cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

BVSC cho rằng mặc dù không phải tất cả các đối tượng trong nền kinh tế đều được hưởng mức trần lãi suất cho vay 15% (với trần lãi suất huy động 12% như hiện tại), tuy nhiên, tác động lan tỏa của quyết định trên với mặt bằng lãi suất chung là tích cực. Đối với hệ thống ngân hàng, chênh lệch 3% giữa trần lãi suất huy động và cho vay nhìn chung sẽ vẫn bù đắp được chi phí và đảm bảo lợi nhuận cho ngân hàng. Thậm chí đối với một số ngân hàng lớn, có tình trạng thanh khoản tốt như hiện nay sẽ có thêm động lực để đưa mức lãi suất huy động xuống dưới mức trần 12% nhằm gia tăng NIM. Tuy nhiên, sẽ rất cần cơ chế kiểm tra giám sát chặt chẽ việc cho vay của các NHTM từ phía NHNN để đảm bảo quyết định về trần lãi suất cho vay được thực thi có hiệu quả, tránh việc các ngân hàng lách luật bằng các loại phụ phí như đã từng xảy ra trong quá khứ.

Lạm phát tháng 4: tăng thấp hơn dự kiến

Diễn biến chỉ số giá tháng 03 một số mặt hàng



Nguồn: GSO, BVSC

Chỉ tăng 0,05%, lạm phát tháng 4 thấp hơn khá nhiều so với dự kiến. Trái với dự báo của chúng tôi trong báo cáo tháng 3, lạm phát trong tháng 4 đã tiếp tục giảm tốc tháng thứ 2 liên tiếp với mức tăng rất thấp so với tháng 3 (chỉ 0,05%). Như vậy, CPI YoY đã có tháng thứ 8 liên tục đi xuống, hiện đứng ở mức 10,54% và so với mức đỉnh 23,02% thiết lập vào tháng 8/2011 thì CPI đã giảm được hơn 12%.

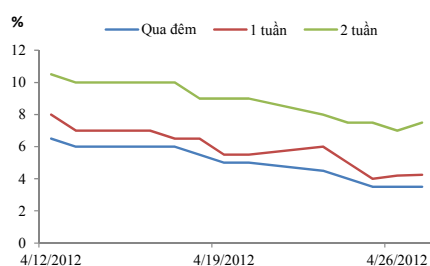
Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp công đầu trong việc kiềm chế đà tăng CPI. Có thể nói, nhân tố chính giúp CPI tháng 4 có mức tăng thấp như vậy đến từ sự hạ nhiệt của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống. Đây đã là tháng thứ 2 liên tiếp nhóm hàng này có mức giảm giá 0,8%. Nhu cầu tiêu dùng sụt giảm, các thông tin tiêu cực về chất tạo nạc có trong thịt lợn, chất kháng sinh có trong thủy sản cùng nguồn cung rau củ quả dồi dào do tình hình thời tiết ấm lên là 3 nguyên nhân chính kìm hãm đà tăng của nhóm hàng có quyền số lớn nhất trong rổ tính CPI. Như vậy, quan ngại của chúng tôi về hiệu ứng vòng 2 mang tính chất lan tỏa từ việc tăng giá xăng đến các mặt hàng ăn uống trên thị trường đã không diễn ra. Bên cạnh nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (với quyền số 10%) trong tháng 4 cũng có mức giảm giá 0,44%. Ngoài việc giá gas hạ nhiệt khá nhanh thì những khó khăn trên thị trường bất động sản cũng đang tác động trực tiếp đến giá cả nhóm hàng này.

Ở chiều tăng giá, nhóm hàng giao thông và phương tiện vận tải tăng 2,57%, phản ánh hoàn toàn và đầy đủ tác động còn lại của việc điều chỉnh giá xăng dầu giữa tháng 3. Nhóm hàng giáo dục, may mặc giày dép, đồ dùng gia đình có mức tăng ở mức trung bình do yếu tố mùa vụ khi thời tiết bắt đầu vào hè. Đặc biệt, nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế trong tháng 4 chỉ tăng nhẹ 0,25% và nhiều khả năng chưa phản ánh hết quyết định tăng giá nhóm hàng này kể từ ngày 15/04/2012.

Lạm phát tháng 5: không quá đáng lo ngại. Với diễn biến của giá cả các nhóm hàng hoá như hiện tại, **BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 5 nhiều khả năng sẽ tiếp tục có mức tăng thấp (dưới 0,3%)**. Áp lực tăng (nếu có) nhiều khả năng tiếp tục đến từ các nhóm hàng chịu ảnh hưởng nhiều bởi thời tiết nóng lên như may mặc, giày dép, mũ nón; thiết bị đồ dùng gia đình hay văn hóa, giải trí du lịch do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ 30/04 – 01/05. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống nhiều khả năng sẽ không có biến động quá lớn trong tháng này. Nếu thực tế diễn ra đúng như dự báo của BVSC, CPI YoY sẽ tiếp tục đi xuống và về mức khá thấp (quanh mốc 8,5%). Đây là điều kiện rất thuận lợi để NHNN tiếp tục thực hiện các bước đi trong lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ tăng trưởng với tâm điểm là mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất.

Lãi suất liên ngân hàng: xuống mức thấp kỷ lục

Lãi suất liên ngân hàng xuống mức thấp kỷ lục



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Lãi suất kỳ hạn qua đêm chỉ còn 3,5%. Những ngày cuối tháng 4 ghi nhận sự lao dốc mạnh của lãi suất liên ngân hàng ở kỳ hạn ngắn. Lãi suất kỳ hạn qua đêm chỉ còn 3,5%; kỳ hạn 1 tuần chỉ còn 4,2%; kỳ hạn 2 tuần chỉ còn 7,5%- thấp hơn gần một nửa so với thời điểm đầu tháng 4. Đây cũng được coi là mức lãi suất thấp kỷ lục trên thị trường liên ngân hàng trong khoảng 3 năm trở lại đây.

Thị trường liên ngân hàng: sân chơi của các ông lớn. Kể từ cuối năm 2011, sau một vài đổ vỡ về tín dụng, trên thị trường liên ngân hàng đã xuất hiện một nguyên tắc bất thành văn chưa từng có là muốn vay phải có tài sản đảm bảo (thường là trái phiếu Chính phủ). Điều này vô hình chung đã trở thành một rào cản lớn, khiến các ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản không thể chen chân được vào thị trường này. Do vậy, thị trường liên ngân hàng hiện nay chỉ còn là cuộc chơi của những ngân hàng lớn, do vậy mức độ sôi động và vai trò thước đo thanh khoản cho hệ thống đã không còn rõ nét như trước kia. Các ngân hàng lớn cũng rất ít khi gặp khó khăn về thanh khoản, vì thế nhu cầu vay mượn trên liên ngân hàng là không nhiều và lãi suất trên thị trường này liên tục đi xuống cũng là điều không quá khó hiểu.

Triển vọng chính sách

Như vậy, nhìn chung trong tháng 4, lạm phát, tỷ giá và cán cân thương mại là những điểm sáng của kinh tế vĩ mô. Ảnh hưởng của việc điều chỉnh 10% giá xăng dầu lên chỉ số CPI đã được hạn chế rất nhiều do sự sụt giảm của tổng cầu. Với diễn biến giá cả các loại hàng hóa như hiện tại, lạm phát của Việt Nam sẽ tiếp tục giảm tốc và hoàn toàn có thể ở mức dưới 10% trong năm nay.

Tâm điểm của kinh tế vĩ mô hiện tập trung vào tăng trưởng khi những dấu

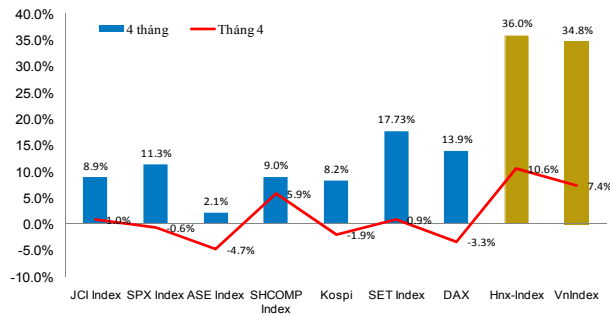
hiệu về suy giảm kinh tế và đình đốn sản xuất dần hiện hữu, thể hiện ở mức tăng trưởng rất thấp của GDP trong quý I (4%) cũng như thông tin về sự khó khăn dẫn đến việc rất nhiều doanh nghiệp phải đóng cửa, giải thể. Chính vì vậy, sự chuyển hướng từ việc thắt chặt sang nới lỏng tiền tệ sẽ được NHNN tiếp tục thực hiện trong thời gian tới.

Sau một loạt chính sách tiền tệ mang tính bước ngoặt trong tháng 4, NHNN trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ có thêm nhiều biện pháp để đẩy nhanh quá trình giảm lãi suất cũng như thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Theo NHNN, nếu lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp trong quý II, khả năng giảm trần lãi suất huy động mỗi tháng thêm 1% là khả thi. Ngoài ra, NHNN cũng có thể tái cấp vốn với lãi suất thấp cho hệ thống ngân hàng với mục đích đẩy nguồn tín dụng giá rẻ ra nền kinh tế. Một giải pháp khác cần tính đến là giảm bớt sự hấp dẫn của kênh trái phiếu Chính phủ bằng cách hạ lãi suất đấu thầu nhằm khiến các NHTM ưu tiên tập trung vốn cho vay sản xuất kinh doanh.

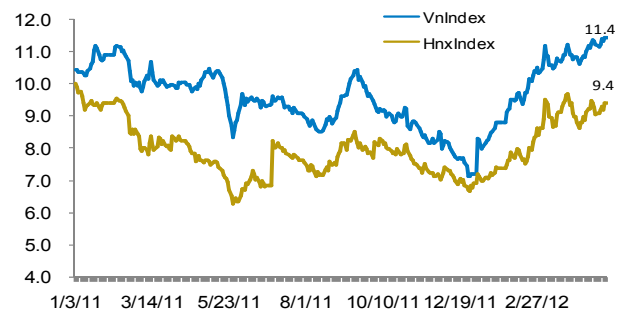
Bên cạnh chính sách tiền tệ, chúng tôi cho rằng gói giải pháp hỗ trợ doanh nghiệp rất cần đến sự nhập cuộc của chính sách tài khóa trong thời gian tới. Khi lãi suất hạ mà vẫn không kích thích được tăng trưởng tín dụng cũng như tổng cầu của nền kinh tế thì sẽ rất cần đến vai trò tiên phong của Chính phủ. Rất có thể trong quý II, ngoài gói cắt, giảm, giãn thuế trị giá 29.000 tỷ đồng đã được công bố, Chính phủ sẽ có thêm các kế hoạch chi tiêu cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng hoặc tái khởi động lại các công trình xây dựng dở dang nhằm giải phóng hàng tồn kho cho lĩnh vực công nghiệp, cụ thể là vật liệu xây dựng. Trong bối cảnh ngân sách hạn hẹp như hiện nay, sẽ là khó để kỳ vọng về một gói kích cầu có quy mô lớn, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng vai trò tiên phong và hiệu ứng lan tỏa của việc chi tiêu Chính phủ sẽ giúp cải thiện niềm tin của khu vực tư nhân và người tiêu dùng vào triển vọng kinh tế, từ đó kích thích 2 đối tượng này mạnh dạn chi tiêu hơn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

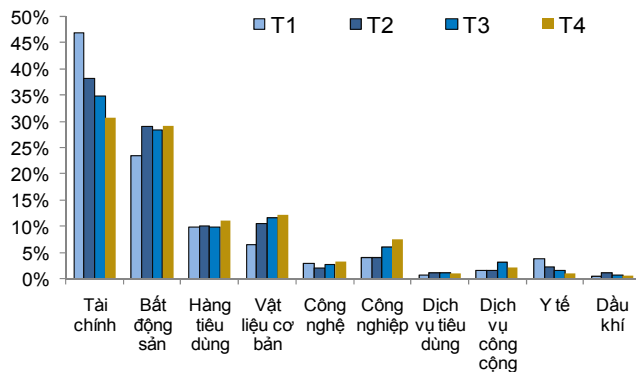
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



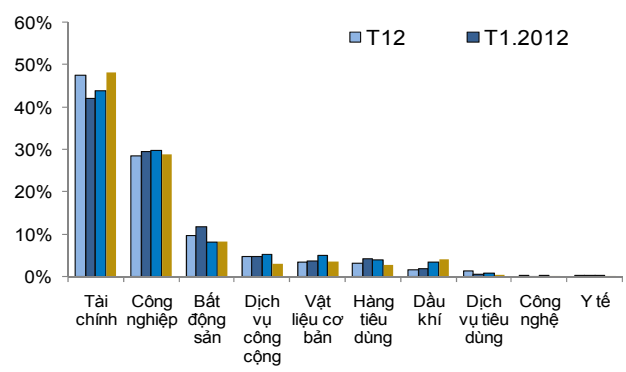
P/E tại HSX và HNX



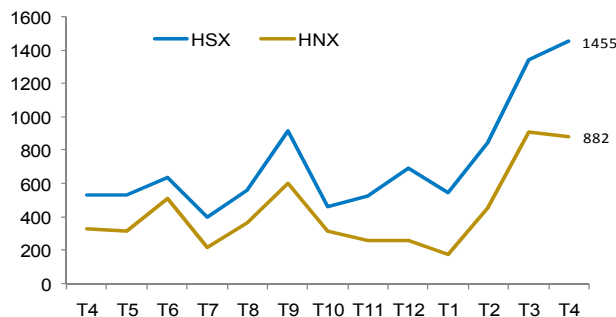
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



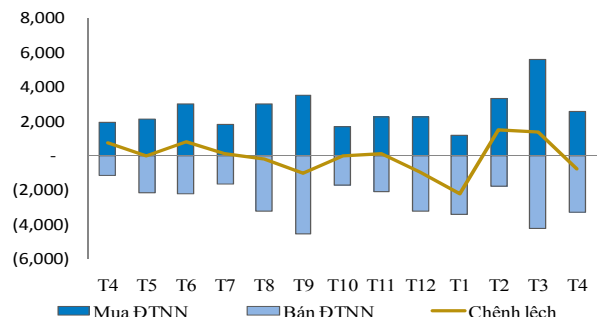
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



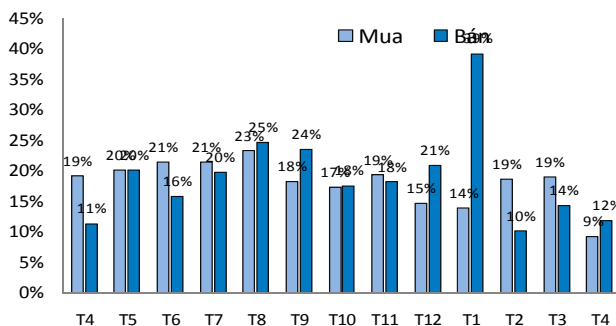
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



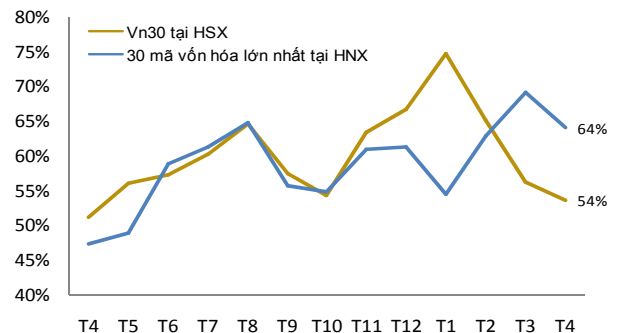
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX



Tỷ trọng giá trị GD ĐTNN/giá trị GD toàn thị trường



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và 30 mã vốn hóa lớn nhất tại HNX



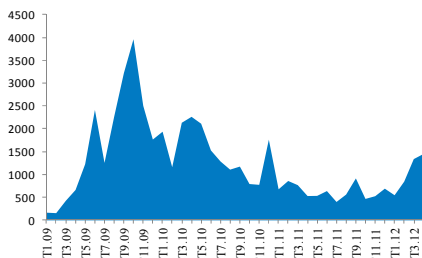
Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- *Thị trường vẫn thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư bởi sự luân chuyển tăng giữa các nhóm cổ phiếu. Tuy vậy, các cổ phiếu blue chips vẫn chưa phải là tâm điểm hút dòng tiền.*
- *Triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp chưa có dấu hiệu được cải thiện, doanh thu và lợi nhuận quý I của nhiều doanh nghiệp giảm mạnh. Điểm sáng về kết quả kinh doanh vẫn thuộc nhóm các doanh nghiệp lớn.*
- *Thị trường nhiều khả năng sẽ có nhịp điều chỉnh, tích lũy để chờ những chuyển biến tích cực từ phía doanh nghiệp niêm yết. Chúng tôi cho rằng các blue chips sẽ sớm trở lại vị trí trung tâm dẫn dắt thị trường.*

Bốn tháng đầu năm, thị trường chứng khoán Việt Nam duy trì vị trí là một trong số các thị trường tăng mạnh trên thế giới, với mức tăng 34% của VnIndex và 36% HnXIndex. Trong tháng 4, hai sàn tuy không có biến động mạnh nhưng xu hướng đi lên được giữ vững bởi sự luân chuyển tăng giữa các nhóm cổ phiếu. Sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu trong giai đoạn vừa qua một mặt phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư đối với các ngành được hưởng lợi từ chính sách, mặt khác nó cũng xuất phát từ việc nhiều cổ phiếu có P/B ở mức rất thấp.

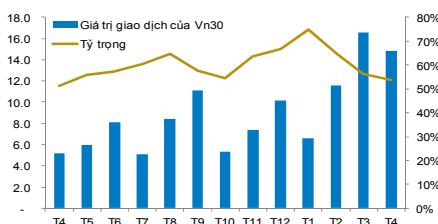
Dòng tiền duy trì và cải thiện nhẹ

Giá trị giao dịch trung bình/phiên các tháng



Thị trường xuất hiện nhiều cơ hội sinh lời, dòng tiền duy trì và có mức tăng nhẹ so với tháng trước. Sự khác biệt của đợt tăng này với các đợt tăng của các năm trước đó là độ dốc của xu hướng lên có mức thoải hơn. Dòng tiền tuy không tăng mạnh, nhưng vẫn được duy trì trong thị trường và liên tục tìm kiếm các cơ hội bằng việc dịch chuyển về các nhóm cổ phiếu chưa tăng, rẻ tương đối. Kể từ tháng 3, giao dịch bình quân/phiên tại HSX đã vượt lên mức trên 1.000 tỷ/phiên, đạt 1.300 tỷ/phiên và tiếp tục tăng trong tháng 4, mặc dù tốc độ tăng đã chậm lại tuy nhiên giá trị giao dịch trung bình/phiên trong tháng 4 vẫn đạt 1.400 tỷ.

Giá trị và tỷ trọng giao dịch của các mã trong Vn30



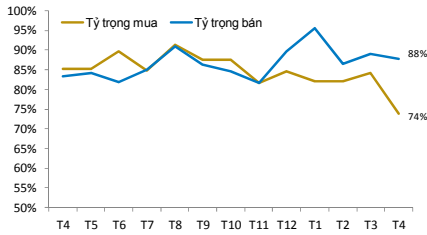
Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Các blue chips vẫn chưa hút được sự quan tâm của dòng tiền. Giá trị giao dịch ở các mã trong Vn30 vẫn ở mức cao, tuy nhiên số liệu thống kê từ tháng 1 cho thấy tỷ trọng giao dịch các mã trong Vn30 liên tục giảm và chỉ còn chiếm 54% trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Tỷ trọng giao dịch ở các blue chips giảm mạnh do dòng tiền có tính đầu cơ và có xu hướng tập trung vào các mã tầm trung, mã nhỏ do khả năng sinh lời cao ở các nhóm cổ phiếu này.

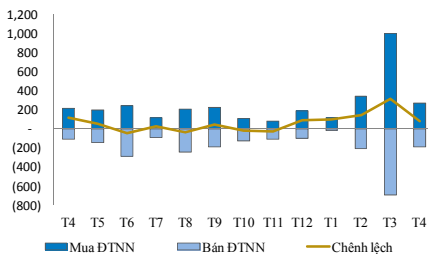
Quy luật cung cầu thắng thế quy luật giá trị ở nhiều cổ phiếu. Trong tháng 04, có khoảng 40 cổ phiếu đạt mức tăng trên 50%, mặc dù trong số đó nhiều cổ phiếu có kết quả kinh doanh quý I không thuận lợi. Đặc điểm chung của nhóm cổ phiếu tăng giá mạnh này là có giai đoạn giảm và sâu kể từ năm 2011. Áp lực giảm liên tiếp có thể đến từ việc giải chấp, các quỹ thoái vốn... và khi lượng cung với nhu cầu bán giá rẻ được giải tỏa thì biến động tăng giá trở nên dễ dàng hơn do lực cản ở các mức giá trên không lớn.

Nhà ĐTNN bán ròng và giảm tỷ trọng giao dịch trên sàn niêm yết

Tỷ trọng giá trị mua, bán của ĐTNN tại các mã trong VN30/Tổng giá trị mua, bán của nhà ĐTNN



Giá trị giao dịch nhà ĐTNN tại HNX



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

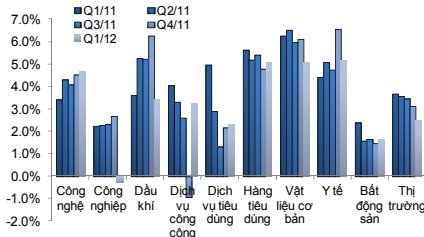
Giảm tỷ trọng giao dịch, nhà ĐTNN bán ròng 741 tỷ, trong đó giá trị mua đạt 2.555 tỷ, còn giá trị bán ở mức 3.296 tỷ. Tỷ trọng giao dịch của nhà ĐTNN giảm mạnh so với các tháng trước, tỷ trọng mua chỉ đạt 9% còn tỷ trọng bán ở mức 12%. Giá trị bán ròng của nhà ĐTNN được thực hiện thông qua giao dịch thỏa thuận, tập trung chính ở 2 cổ phiếu STB và VIC. Nhà ĐTNN vẫn thực hiện mua ròng thông qua khớp lệnh, tuy nhiên giá trị mua ròng giảm và không còn tập trung ở các mã trong Vn30. Sau tháng 3 có giao dịch đột biến tại HNX, giao dịch của khối ngoại tại sàn này đã trở về với mức trung bình của các tháng trước đó.

Giá trị mua thông qua phát hành riêng lẻ, đối tác chiến lược có thể tăng trở lại trong tháng 05. Theo thông tin từ UBCK, “room” của nhà ĐTNN sẽ giảm xuống còn 15% trên sàn niêm yết. Như vậy, nhiều khả năng 15% còn lại đã được đặt sẵn cho đối tác chiến lược. Đây tiếp tục là dấu hiệu cho thấy phương thức đầu tư thông qua phát hành riêng lẻ, đối tác chiến lược là sự lựa chọn ưu tiên để nhà ĐTNN tiếp cận thị trường Việt Nam.

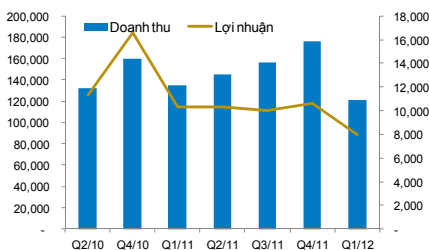
Khả năng tái cơ cấu lại danh mục của các quỹ ETF. Trong tháng 05, 06 sẽ có các blue chips mới lên sàn như PVGas, BIDV...những cổ phiếu này sẽ làm thay đổi tỷ trọng vốn hóa của các blue chips đang niêm yết. Sau một thời gian kể từ khi niêm yết, nhiều khả năng các quỹ ETF sẽ có những điều chỉnh về mã, tỷ trọng các mã trong danh mục để đảm bảo nguyên tắc bám sát diễn biến của chỉ số. Nếu kịch bản này diễn ra, không loại trừ một số blue chips sẽ chịu áp lực bán mạnh.

Kết quả kinh doanh quý I, doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh

ROE thị trường và các ngành



Diễn biến doanh thu, lợi nhuận của các doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

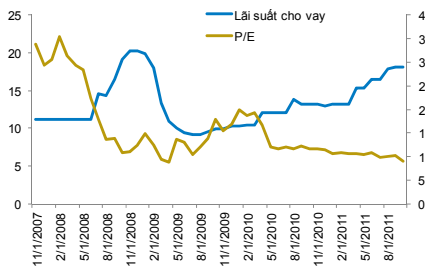
Hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp tiếp tục giảm. Theo thống kê với mẫu 500 doanh nghiệp sản xuất trên cả 2 sàn, chúng tôi nhận thấy ROE của các doanh nghiệp này tiếp tục giảm sút so với các quý trước. Ngoài ngành công nghệ, dịch vụ công cộng duy trì được kết quả kinh doanh thuận lợi, các ngành còn lại đều có mức sụt giảm mạnh. Trong đó giảm mạnh nhất là các doanh nghiệp nhóm ngành công nghiệp, chỉ số ROE của các doanh nghiệp nhóm này trong mẫu giảm từ mức 2,2% của quý I/2011 xuống còn -0,3% trong quý vừa qua.

Doanh thu sụt giảm mạnh, biểu hiện của khó khăn về cầu đầu ra, và đây tiếp tục là thách thức lớn với doanh nghiệp trong các quý tới. Doanh thu của các doanh nghiệp trong mẫu nghiên cứu có sự sụt giảm mạnh so với quý IV/2011, giảm 32%. So với cùng kỳ năm 2011, doanh thu của các doanh nghiệp này cũng giảm 11%. Đang có những dấu hiệu cho thấy các doanh nghiệp hiện đang thu hẹp sản xuất, tạm dừng triển khai các dự án mới nhằm đảm bảo trước hết cho sự tồn tại. Chúng tôi cho rằng, xu hướng này có thể tiếp tục diễn ra. Nếu các giải pháp hỗ trợ nếu không được triển khai ngay sẽ khó tạo được cú huyếch ở phía nhu cầu sản phẩm đầu ra, nhiều doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng không có doanh thu, tạm ngừng hoạt động.

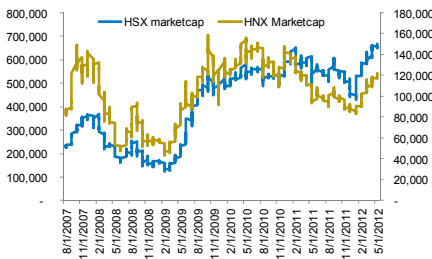
Mặc dù kết quả chung của các doanh nghiệp là không thuận lợi, nhưng chúng tôi vẫn nhận thấy các điểm sáng về kết quả kinh doanh ở các doanh nghiệp lớn. Đó là những doanh nghiệp đầu ngành, duy trì được thị trường đầu ra, có cơ cấu vốn an toàn.

Thông tin về chính sách hỗ trợ sẽ tiếp tục hỗ trợ thị trường

Diễn biến P/E và lãi suất cho vay tại thị trường chứng khoán Việt Nam



Diễn biến vốn hóa 02 sàn



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Các chính sách hướng đến hỗ trợ doanh nghiệp. Đầu tháng 05, thông tin từ Chính phủ cho thấy khả năng về một loạt các giải pháp để giải cứu doanh nghiệp. Trong các nhóm giải pháp đã được đưa ra thì trọng tâm vẫn tập trung vào một số vấn đề chính, đối với hệ thống ngân hàng là việc tìm giải pháp để bơm vốn rẻ, cơ cấu và kéo dài thời hạn cho vay đối với doanh nghiệp; Chính phủ có thể xem xét bơm thêm vốn đầu tư, nới việc mua sắm và nhất là miễn, giảm và giãn thuế, cắt giảm chi phí cho các doanh nghiệp; kích thích tiêu dùng và đầu tư để kích thích sản xuất. Đây là những giải pháp cụ thể và có thể phát huy tác dụng ngay đối với doanh nghiệp.

Không chỉ hỗ trợ doanh nghiệp, thông tin về lãi suất còn có tác dụng tích cực với thị trường chứng khoán. Việc hạ trần lãi suất huy động, giảm lãi suất tái chiết khấu một mặt định hướng xu hướng giảm cho lãi suất nhưng mặt khác đẩy sự hấp dẫn của kênh gửi tiết kiệm xuống khi so sánh với các kênh đầu tư khác trong đó có thị trường chứng khoán. Trong quá khứ, theo dõi biến động của lãi suất cho vay và chỉ số P/E, chúng tôi nhận thấy biến động ngược chiều của P/E đối với diễn biến lãi suất. Việc giảm lãi suất cho vay đang là tiền đề tốt cho thị trường tiếp tục có diễn biến tích cực, mặc dù diễn biến của thị trường chứng khoán sẽ có chuyển biến chậm hơn so với diễn biến của lãi suất.

Các giải pháp về cơ chế vận hành của thị trường có thể tiếp tục được cải thiện. Đó là các biện pháp như áp dụng thời gian thanh toán T+3, kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng bộ chỉ số HNX 30, đây sẽ tiếp tục là những biện pháp cung cấp thêm tiện ích cho nhà đầu tư. Bên cạnh các yếu tố liên quan tới bối cảnh vĩ mô, chất lượng doanh nghiệp và minh bạch thông tin, cải thiện được thanh khoản sẽ góp phần vào việc thu hút thêm nguồn vốn của nhà ĐTNN. Đặc biệt khi vốn hóa của thị trường đã trở lại gần với mức đỉnh, với giá trị 3,7 tỷ USD của cả hai sàn.

Triển vọng thị trường

Trong tháng tới, thị trường sẽ tiếp tục đón nhận những thông tin hỗ trợ về chính sách như điều hành giảm lãi suất, đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, chính sách thuế, chi tiêu chính phủ hay các biện pháp liên quan đến cơ chế hoạt động của thị trường. Sau những chính sách mang tính định hướng từ đầu năm, chúng tôi cho rằng những giải pháp trong thời gian tới sẽ cụ thể và có địa chỉ rõ ràng hơn nhờ đó các đối tượng thụ hưởng sẽ nhanh chóng hưởng lợi từ các chính sách này.

Sự phân hóa và luân chuyển giữa các nhóm cổ phiếu liên tục trong thời gian qua khiến nhiều cổ phiếu đã được đưa lên mặt bằng giá mới, nhiều cổ phiếu đã có giá tương đương với vùng giá năm 2009, do vậy kỳ vọng tăng những cổ phiếu này sẽ không còn nhiều. Việc lựa chọn cổ phiếu đang có giá rẻ tuyệt đối so với giá trị sẽ khó khăn hơn. **Thị trường nhiều khả năng sẽ có nhịp điều chỉnh, tích lũy để chờ những chuyển biến tích cực từ phía doanh nghiệp niêm yết.** Đây cũng là giai đoạn thích hợp để nhà đầu tư dài hạn lựa chọn và giải ngân cổ phiếu có triển vọng tích cực. Chúng tôi cho rằng các blue chips sẽ sớm trở lại vị trí trung tâm dẫn dắt thị trường.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Phòng Phân tích Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh
Trưởng phòng phân tích
phamthanhthailinh@baoviet.com.vn

Phạm Tiến Dũng
Chiến lược thị trường
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Phạm Văn Khoa
Chiến lược thị trường
phamvankhoa@baoviet.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình
Phó phòng phân tích
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Kinh tế vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính Hà Nội
Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84-4)-3928 8080
Fax: (84-4)-3928 9888
Email: research-bvsc@baoviet.com.vn
Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh
Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM
Tel: (84-8)-3914 6888
Fax: (84-8)-3914 7999