

Báo cáo Tháng 6.2012

Ngày: 06.06.2012

www.masvn.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Lê Quang Minh – Trưởng phòng
minh.le@miraeasset.com

Phan Khánh Hoàng
hoang.phan@miraeasset.com

Phạm Bình Phương
phuong.pham@miraeasset.com

Triển vọng vĩ mô và thị trường chứng khoán Việt Nam

Tràn ngập thông tin hỗ trợ:

Tháng 6 có giúp nhà đầu tư lấy lại những gì đã mất?



Các chỉ tiêu vĩ mô quan trọng

Chỉ tiêu	04-2012	05-2012
CPI (y/y, %)	10.54	8.34
Chỉ số SXCN (y/y, %)	4.3	4.2
Doanh thu bán lẻ (y/y, %)	6.1	6.6
Thâm hụt TM (tỷ USD)	0.03	-0.70

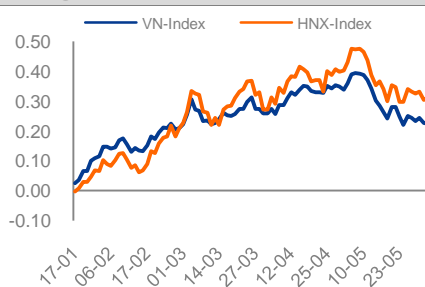
Suất sinh lời thị trường (%)

	HSX	HNX
Chỉ số	428.80	74.36
1 Tháng	-8.53	-6.69
3 Tháng	0.20	6.87
1 Năm	1.76	7.02
Đầu năm	22.51	30.94

Định giá thị trường và ngành

Ngành	PE	PB
Dầu khí	5.13	0.94
Nguyên vật liệu	5.66	2.15
Công nghiệp	9.87	0.87
Hàng Tiêu dùng	12.02	2.79
Dược phẩm và Y tế	7.25	1.82
Dịch vụ Tiêu dùng	9.65	1.2
Tiện ích Cộng đồng	7.44	0.27
Tài chính	11.16	2.27
CNTT	37.52	3.15
Ngân hàng	11.34	1.9
HOSE	11.4	2.3
HNX	9.41	1.65

Tương quan VN-Index và HNX-Index



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VĨ MÔ

<Trang 2>

- Chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu dùng cho thấy tăng trưởng tiếp tục chậm
- Lạm phát giảm tốc nhanh, động lực cho những chính sách hỗ trợ mạnh hơn
- Thâm hụt thương mại quay trở lại
- NHNN tích cực đẩy vốn vào hệ thống ngân hàng thông qua OMO và tín phiếu
- Lãi suất tín phiếu và liên ngân hàng đồng loạt giảm
- Tái khởi động tái cấu trúc tập đoàn kinh tế, doanh nghiệp nhà nước
- Nhiều chính sách quan trọng sẽ được thực hiện trong thời gian tới

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

<Trang 6>

- Thị trường sơ cấp: Lãi suất tiếp tục giảm và tỷ lệ trúng thầu cũng giảm.
- Thị trường thứ cấp: giá trị giao dịch tăng đột biến, lợi suất tiếp tục giảm.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

<Trang 8>

- Thị trường chứng khoán trải qua tháng Năm u ám
- KLGD tập trung mạnh tại vùng đỉnh vào đầu tháng và suy kiệt tại vùng đáy, diễn biến của hiện tượng “rút củi đáy nồi”.
- Nếu không có những thông tin tích cực nhằm cải thiện sức cầu và hỗ trợ doanh nghiệp, khả năng 2 chỉ số có thể sẽ tiếp tục giảm về vùng cân bằng mới thấp hơn.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

<Trang 10>

- Xu hướng: Khả năng VN-Index sẽ dao động vùng 400 – 450 trong tháng 6, tuy nhiên thận trọng với rủi ro giảm về vùng 400.
- NDT chỉ nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức 50% khi xu hướng đi ngang vẫn duy trì. Xem xét giảm mạnh tỷ trọng cổ phiếu khi xuất hiện tín hiệu bán tháo vùng 450 (HSX) và 78 (HNX).

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VĨ MÔ

Kinh tế Việt Nam vẫn chưa có những tín hiệu cải thiện trong tháng Năm mặc dù nhiều chính sách hỗ trợ từ Chính phủ liên tiếp được tung ra. Tuy nhiên, Chính phủ vẫn duy trì mục tiêu tăng trưởng 2012 ở mức 5,5%-6,0%, do đó sẽ cần thêm những giải pháp kích thích mạnh tay và nhiều nguồn lực bổ sung hơn trong những tháng cuối năm. Kỳ họp Quốc hội sẽ kết thúc trong tháng Sáu, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đưa ra nhiều quyết sách thúc đẩy kinh tế tăng trưởng.

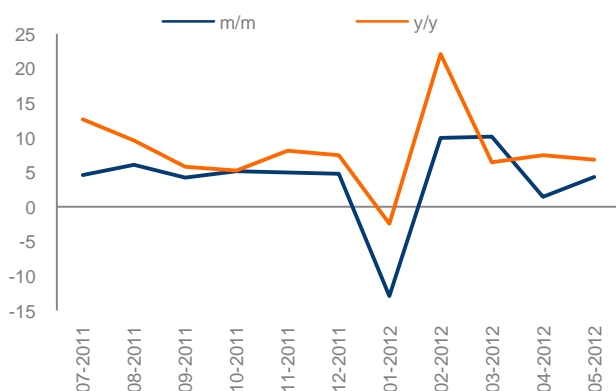
Chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu dùng cho thấy tăng trưởng tiếp tục chậm.

Sản xuất công nghiệp và tiêu dùng tiếp tục duy trì ở mức thấp do hiệu ứng độ trễ của chính sách tiền tệ nói lỏng thận trọng. Mặc dù, tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện qua các tháng nhưng 5 tháng đầu năm vẫn giảm 0,76% so với cuối năm 2011, do đó các doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong hoạt động đầu tư và sản xuất. Kéo theo đó, trong 5 tháng đầu năm chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) tăng 4,2% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ của năm 2010 và 2011 (tương ứng là 8,7% và 9,2%). Trong khi đó, chỉ số tồn kho công nghiệp vẫn đang ở mức cao (29,4% so với cùng thời điểm năm trước) tuy nhiên đã có xu hướng giảm dần, từ 34,9% của tháng Ba xuống 32,1% của tháng Tư.

Một yếu tố đáng chú ý khác là tăng trưởng doanh thu bán lẻ vẫn đã có những phản ứng tích cực mặc dù chưa thực sự mạnh mẽ như kỳ vọng của đợt tăng lương tối thiểu vừa qua. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ giảm mạnh xuống 18,8% từ mức 21,1% chủ yếu do mức giá chung giảm. Trong khi đó, doanh thu bán lẻ loại bỏ yếu tố giá cải thiện lên mức 6,6% đánh dấu đà tăng trong 4 tháng liên tục.

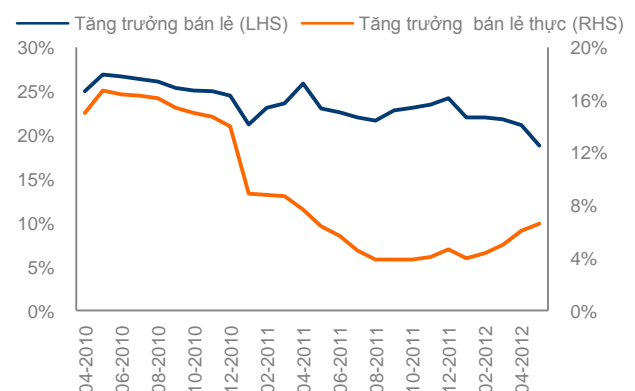
Kinh tế Việt Nam không chỉ đối mặt với khó khăn trong nước mà còn bất ổn của kinh tế thế giới, do đó chúng tôi kỳ vọng trong Quý/2012 kinh tế sẽ khó có sự bứt phá cao so với mức 4,1% của quý trước đó.

Biểu đồ 1: Chỉ số công nghiệp (y/y, %)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 2: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ (y/y, %)



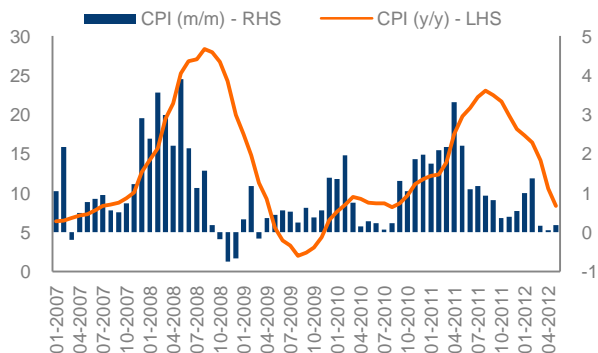
Nguồn: GSO

Lạm phát giảm tốc nhanh - Động lực cho những chính sách hỗ trợ mạnh hơn.

Sức cầu tiêu dùng yếu khiến cho chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Năm vẫn ở mức thấp. Hầu hết các mặt hàng không còn tăng giá nhưng mặt bằng giá mới vẫn ở mức cao nên người dân và doanh nghiệp vẫn khá thận trọng trong tiêu dùng và đầu tư. CPI tháng Năm chỉ tăng 0,18% góp phần đẩy lạm phát theo năm giảm nhanh về 8,34% từ mức 10,54% của tháng Tư.

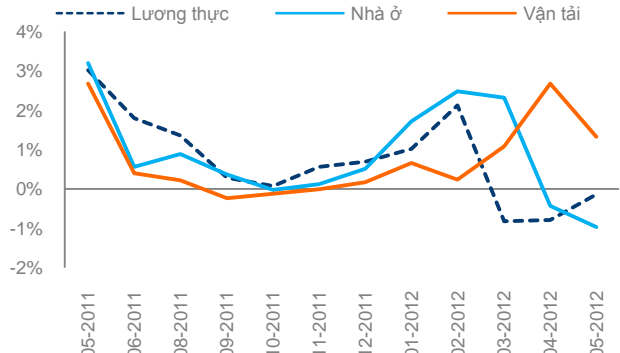
Chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa thắt chặt đã thành công trong việc đẩy lùi lạm phát về mức một con số. Tuy nhiên, mặt bằng giá chung dần ổn định nhưng sức tiêu thụ tăng chậm lại cho thấy nền kinh tế đang đối mặt với sản xuất đình trệ và thiếu phát trong trung hạn do sức mua đã bị bào mòn bởi mức giá cao kéo dài. Diễn biến lạm phát những tháng còn lại của năm sẽ tiếp tục xu hướng giảm về mức 5-6% mặc dù giá điện có thể được điều chỉnh tăng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng những chính sách nới lỏng mạnh mẽ hơn khi tác động lên lạm phát có thể không quá mạnh.

Biểu đồ 3: Chỉ số giá tiêu dùng và lạm phát (y/y, %)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 4: Cơ cấu chỉ số giá tiêu dùng (y/y, %)



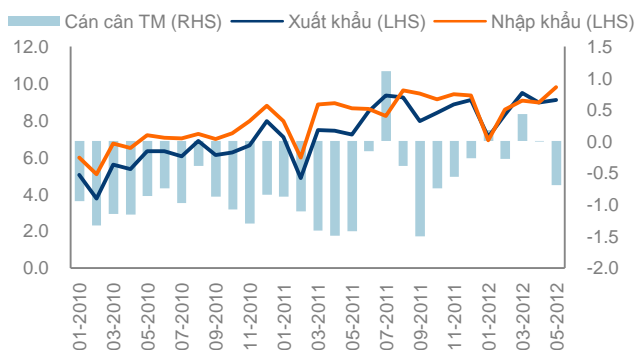
Nguồn: GSO

Thâm hụt thương mại quay trở lại.

Trong tháng Năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 9,1 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu đạt 9,8 tỷ USD. Xuất khẩu đang giảm tốc khi chỉ tăng 1,54% so với tháng trước, trong khi đó tăng trưởng nhập khẩu tăng 9,39%. Tuy nhiên, lũy kế năm tháng đầu năm tăng trưởng xuất khẩu vẫn duy trì khoảng cách khá xa so với tăng trưởng nhập khẩu với mức tăng tương ứng là 26,7% và 7,30%.

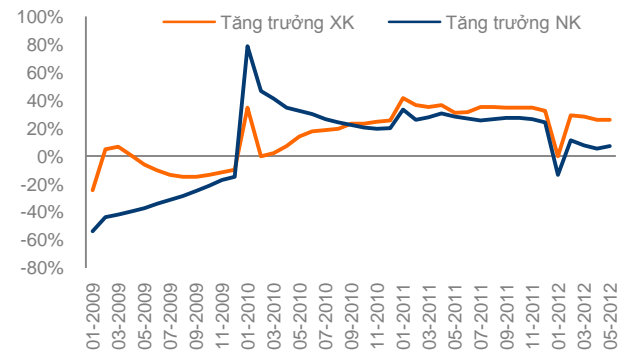
Như vậy, thâm hụt thương mại tháng Năm là 700 triệu USD, nâng mức thâm hụt thương mại 5 tháng đầu năm lên 380 triệu USD cải thiện đáng kể so với mức 6,3 tỷ USD cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, nhập khẩu xăng dầu tăng mạnh 16,2% so với tháng Tư do nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm ngưng hoạt động, đóng góp phần lớn vào mức tăng kim ngạch nhập khẩu tháng Năm. Do đó, thâm hụt thương mại mở rộng có thể mang tính chất thời vụ. Tổng cầu trong nước tiếp tục duy trì ở mức thấp khiến cho nhu cầu nhập khẩu giảm mạnh. Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam có thể suy giảm nếu tình trạng khủng hoảng nợ công châu Âu kéo dài, phục hồi kinh tế Mỹ kém bền vững.

Biểu đồ 5: Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 6: Tăng trưởng xuất và nhập khẩu (y/y, %)

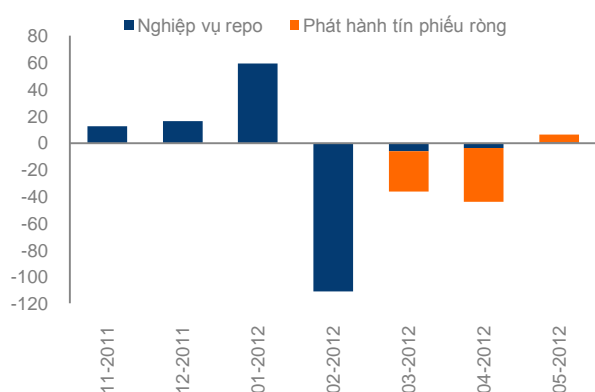


Nguồn: GSO

NHNN tích cực đẩy vốn vào hệ thống ngân hàng thông qua OMO và tín phiếu.

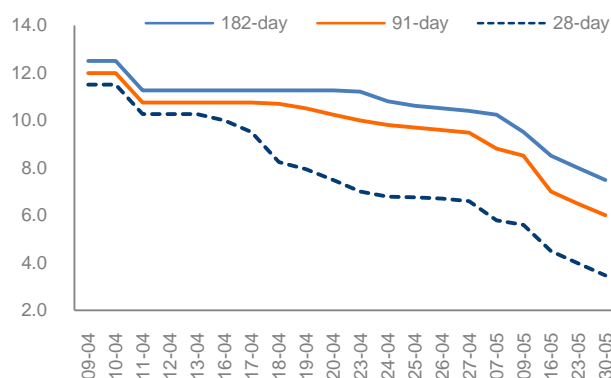
Trong một nỗ lực nhằm cải thiện tình hình tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ tăng trưởng, NHNN đang sử dụng nghiệp vụ OMO và tín phiếu Kho bạc như là một công cụ điều tiết dòng vốn. Trong tháng Năm, NHNN nhà nước đã bơm ròng 452 tỷ đồng thông qua OMO và lượng tín phiếu đáo hạn trong tháng là 21.000 tỷ đồng và lượng bán ra trong tháng là 14.000 tỷ đồng, lượng bơm ròng của nghiệp vụ bán tín phiếu là 6.058 tỷ đồng. Như vậy, lượng vốn NHNN bơm ròng vào hệ thống ngân hàng là 6.510 tỷ đồng. Trong tháng 6/2012 sẽ có khoảng 16.700 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn.

Biểu đồ 7: Giá trị bơm/hút ròng qua OMO (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và MAS Research

Biểu đồ 8: Lãi suất tín phiếu kho bạc Nhà nước (y/y, %)



Nguồn: Bloomberg

Lãi suất tín phiếu và liên ngân hàng đồng loạt giảm.

Sau khi NHNN giảm các lãi suất thêm 1% vào ngày 25/05, lãi suất ngắn hạn tiêu chuẩn của tín phiếu kho bạc tiếp tục giảm kéo theo lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Kết thúc tháng Năm, lãi suất tín phiếu kỳ hạn 28 ngày giảm 3,12% so với cuối tháng tư về mức 3,48%/năm. Theo đó, lãi suất qua đêm được giao dịch ở quanh mức 1.8%/năm vào ngày 30/05, đây là mức thấp nhất kể từ 2006. Với nhu cầu tín dụng thấp, các ngân hàng nhỏ không thể tham gia thị trường liên ngân hàng thì lãi suất trên thị trường mở có thể duy trì ở mức thấp. Vấn đề đặt ra nếu giảm trần lãi suất huy động sẽ có tác động như thế nào khi lãi suất liên ngân hàng đã về mức thấp kỷ lục.

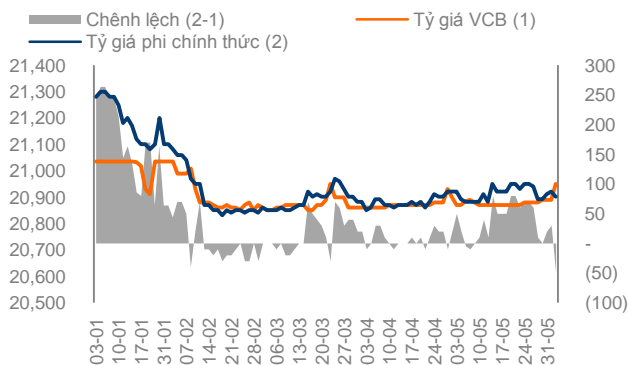
Tỷ giá tiếp tục biến động trong biên độ, áp lực phá giá chưa thực sự mạnh.

Giá vàng liên tục sụt giảm trong tháng Năm và lãi suất tiền gửi tiền đồng tiếp tục được kéo giảm nhưng tỷ giá trong tháng Năm vẫn biến động trong biên độ cho phép. Mặc dù tỷ giá trên thị trường phi chính thức đã tăng khoản 70 VND/USD vào giữa tháng nhưng nhanh chóng giảm trở lại vào cuối tháng. Ngược lại, tỷ giá niêm yết ở các NHTM được giao dịch ở mức 20.950 VND/USD tăng mạnh so với giữa tháng và cao hơn thị trường tự do. Điều này đang dấy lên lo ngại tỷ giá sẽ rơi vào đợt chạy đua mới, theo đó thâm hụt thương mại là nói rộng trở lại trong tháng Năm là nguyên nhân của những biến động trên thị trường ngoại hối.

Tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) suy giảm khi triển vọng kinh tế thế giới khá ảm đạm. Trong 5 tháng đầu năm FDI đăng ký giảm mạnh 32.8% khi chỉ đạt 5,32 tỷ USD; trong khi FDI giải ngân đạt 4,51 tỷ USD giảm nhẹ 0,2% so với cùng kỳ. Như vậy, với lượng vốn đầu tư thấp không chỉ khiến kinh tế tăng trưởng chậm lại mà một nguồn cung ngoại tệ cũng đang dần thu hẹp.

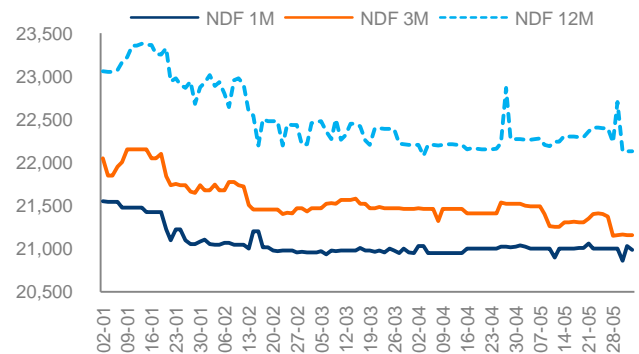
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá vẫn chưa thực sự mạnh. Thứ nhất, thâm hụt thương mại 5 tháng đầu năm 2012 chỉ ở mức 380 triệu USD, giảm mạnh so với mức 6,3 tỷ USD của cùng kỳ năm ngoái. Thứ hai, cán cân vãng lai và cán cân vốn thặng dư đã giúp cho cán cân thanh toán tổng thể thặng dư 5 tỷ USD trong Quý I/2012, nhờ đó NHNN đã gia tăng dự trữ ngoại hối hơn 80% so với cuối năm 2011. Đây là những điều kiện khiến cam kết của Thống đốc về việc giữ ổn định tỷ giá thêm vững chắc. Ngoài ra, tỷ giá kỳ hạn NDF giữa tiền đồng với USD được giao dịch khá ổn định.

Biểu đồ 9: Biến động tỷ giá USD/VND (y/y, %)



Nguồn: SBV, VCB và MAS Research

Biểu đồ 10: Tỷ giá kỳ hạn - NDF (USD/VND)



Nguồn: Bloomberg

Tái khởi động tái cấu trúc tập đoàn kinh tế, doanh nghiệp nhà nước.

Một trong những mắt xích quan trọng nhất của kế hoạch tái cấu trúc kinh tế là tái cấu trúc các tập đoàn kinh tế và doanh nghiệp nhà nước. Trong các năm qua, khu vực kinh tế nhà nước đóng góp thấp hơn vào tăng trưởng kinh tế nhưng lại chiếm tỷ trọng tín dụng cao hơn.

Cụ thể, đến tháng 9/2011 dư nợ vay ngân hàng của các doanh nghiệp nhà nước là 415.347 tỷ đồng, chiếm tới 16,9% tổng dư nợ tín dụng. Đáng chú ý là chỉ riêng 12 tập đoàn kinh tế của nhà nước dư nợ đã lên tới 218.738 tỷ đồng, chiếm 8,76% tổng dư nợ toàn ngành ngân hàng và chiếm 52,66% dư nợ cho vay doanh nghiệp nhà nước.

Như vậy, doanh nghiệp nhà nước có mức ảnh hưởng lớn lên nợ xấu của hệ thống ngân hàng và tính ổn định của nền kinh tế. Tuy nhiên, tính minh bạch về tình hình hoạt động của các doanh nghiệp nhà nước và thiếu những kế hoạch cụ thể nên hoạt động tái cấu trúc vẫn khá chậm.

Bảng 1: Top 11 ngân hàng dư nợ DNNN cao nhất (tỷ VND)

Ngân hàng	Tổng dư nợ	Dư nợ DNNN	Tỷ lệ %
1 Agribank	443,567	23,953	5.4%
2 Vietinbank	293,434	106,845	36.4%
3 BIDV	293,937	91,190	31.0%
4 Vietcombank	209,417	55,775	26.6%
5 ACB	102,809	3,316	3.2%
6 Sacombank	80,539	3,677	4.6%
7 Eximbank	74,663	9,000	12.1%
8 Techcombank	63,451	2,939	4.6%
9 MB	59,044	13,857	23.5%
10 SCB	43,734	800	1.8%
	2,162,335	317,335	14.7%

Bảng 2: Top 10 DNNN dư nợ cao nhất (tỷ VND)

	Tổng TS	Nợ phải trả	VCSH	D/E
1 EVN	301,951	239,699	56,220	4.3
2 PVN	466,060	215,114	232,366	0.9
3 Sông Đà	76,764	61,145	6,908	8.9
4 Vinacomin	82,883	59,763	23,528	2.5
5 Petrolimex	52,149	41,852	6,651	6.3
6 VNPT	111,416	41,392	69,499	0.6
7 TCT Hàng Hải	48,344	36,600	8,576	4.3
8 TCT Hàng Không	43,057	33,557	8,981	3.7
9 HUD	40,391	32,422	5,101	6.4
10 TCT CN Xi măng	41,218	26,903	12,422	2.2
11 Viettel	55,786	25,779	28,651	0.9

Nhiều chính sách quan trọng sẽ được thực hiện trong thời gian tới

Cuối tháng Năm, NHNN đã tiến hành cuộc họp với 14 ngân hàng lớn nhất bàn về chính sách điều hành trong thời gian tới. Nhiều số liệu vĩ mô và chỉ tiêu của hệ thống ngân hàng đang cải thiện khiến NHNN tự tin hơn trong việc đề ra các nhóm giải pháp mới. Cụ thể:

Thứ nhất, dựa trên việc dự báo lạm phát tiếp tục duy trì ở mức một con số trong những tháng cuối năm, trần lãi suất tiền gửi ngắn hạn sẽ hạ xuống còn 9%/năm và trần lãi suất cho vay tương đương là 12-13%/năm, và đây có thể là lần hạ lãi suất cuối cùng trong những tháng còn lại của năm. Tuy nhiên, lãi suất trung và dài hạn cũng có thể được được thỏa thuận.

Thứ hai, NHNN sẽ tiếp tục tái cấp vốn cho các lĩnh vực ưu tiên như “tam nông” và một số lĩnh vực khác.

Thứ ba, các tổ chức tín dụng được yêu cầu điều chỉnh lãi suất cho vay đối với những hợp đồng cũ đủ điều kiện tín dụng nhằm giảm bớt khó khăn của khách hàng.

Thứ tư, dự kiến thành lập công ty mua bán nợ trong hệ thống ngân hàng với số nợ mua có thể lên tới 100 nghìn tỷ đồng (5 tỷ USD), nhằm lành mạnh hóa bảng cân đối của các NHTM. Như vậy, dòng vốn giữ ngân hàng và doanh nghiệp có thể luân chuyển thuận lợi hơn. Tuy nhiên, một số vấn đề khó khăn trong hoạt động mua bán nợ cũng nổi lên như nguồn vốn tài trợ cho công ty mua bán nợ, tiêu chí định giá các khoản nợ...

Thứ năm, Chính phủ có thể thành lập quỹ hỗ trợ cho vay đối với những đối tượng thu nhập trung bình nhằm giảm bớt một phần tình trạng đóng băng của thị trường bất động sản và giải quyết an sinh xã hội.

Mục tiêu của các biện pháp này tập trung vào việc khơi thông dòng vốn trong nền kinh tế nhưng vẫn còn quá sớm để khẳng định tính hiệu quả.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Lạm phát đã giảm về mức một con số trong tháng Năm và NHNN ngay lập tức đã giảm các lãi suất chính sách lần thứ ba trong năm thêm 1%. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn được duy trì ổn định.

Thị trường trái phiếu đã có mức sinh lời hợp lý trong những tháng đầu năm khi lợi suất liên tục giảm bám theo mức giảm của lãi suất, do đó các trái chủ đã cho thấy tín hiệu chốt lời trên thị trường sơ cấp, hoạt động trên thị trường thứ cấp cũng trầm lắng hơn. Kể từ đầu năm tăng trưởng tín dụng bị ứ đọng, do đó thời gian tới có thể nhiều chính sách mới nên các ngân hàng đang dần rút vốn từ các kênh đầu tư để chuẩn bị cho một đợt tăng trưởng tín dụng.

Thị trường sơ cấp: Lãi suất tiếp tục giảm và tỷ lệ trúng thầu cũng giảm.

Trong tháng Năm, lãi suất trúng thầu của 3 loại trái phiếu (VDB, VBSP và trái phiếu chính phủ) tiếp tục giảm mạnh so với tháng 4 nhưng tỷ lệ trúng thầu giảm dần về cuối tháng mặc dù tỷ lệ đăng ký/chào bán vẫn khá cao.

Việc TPCP có tỷ lệ trúng thầu giảm cho thấy dòng tiền đầu tư vào trái phiếu (chủ yếu là từ các ngân hàng) đang có dấu hiệu suy giảm. Nguyên nhân có lẽ đến từ việc lãi suất trúng thầu và lợi suất đã về mức thấp, nếu đây là nguyên nhân chủ yếu thì nhiều khả năng mặt bằng lãi suất hiện tại sẽ ít biến động trong vài tháng tới.

Bảng 3: Hoạt động đấu thầu trái phiếu Chính phủ tháng 4.2012

Kỳ hạn	Lượng chào bán	Lượng đăng ký	Tỷ lệ đăng ký/chào bán	Lượng trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lãi suất trúng thầu BQ (%)	Tăng / giảm lãi suất (%)
1. Trái phiếu Kho Bạc NN							
2	3,000	10,820	3.61	2,100	0.70	8.93	-1.79
3	6,300	18,800	2.98	4,450	0.71	9.62	-0.98
5	6,000	7,352	1.23	3,800	0.63	9.45	-1.19
10	2,000	2,430	1.22	500	0.25	9.50	-1.15
Tổng cộng	17,300	39,402	2.28	10,850	0.63		
2. Trái phiếu VDB							
3	4000	9850	2.46	2600	0.65	9.5	-2.30
5	6000	5732	0.96	1900	0.32	9.8	-2.04
Tổng cộng	10,000	15,582	1.56	4,500	0.45		
3. Trái phiếu VBSP							
3	300	1350	4.50	100	0.33	10.6	-0.60
5	700	350	0.50	150	0.21	10.7	-0.55
Tổng cộng	1,000	1,700	1.70	250	0.25		
1+2+3	28,300	56,684	2.00	15,600	0.55		

Thị trường thứ cấp: giá trị giao dịch tăng đột biến, lợi suất tiếp tục giảm

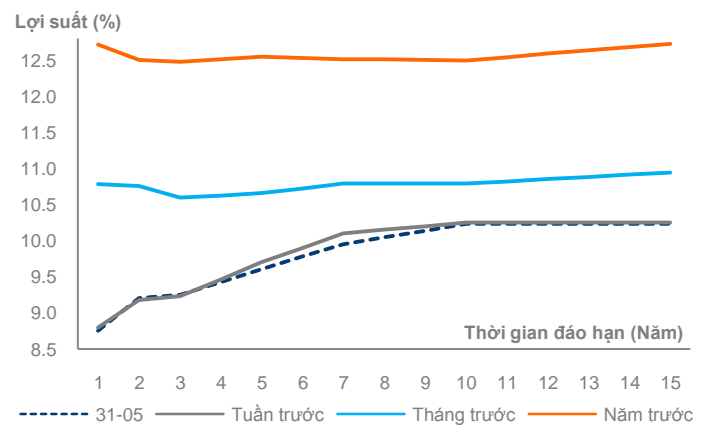
Nếu loại trừ giá trị giao dịch hơn 527.000 tỷ đồng của giao dịch đột biến này thì GTGD của tháng 5 cũng có mức tăng khá mạnh với mức tăng gần 40% so với tháng 4. Chúng tôi nhận thấy lượng cung trái phiếu trên thị trường đã tăng mạnh vào cuối tháng 5, có thể đây là hành động chốt lãi mạnh sau thời gian dài lợi suất giảm làm lợi nhuận từ việc đầu tư vào trái phiếu tăng đáng kể. Nhiều khả năng mức lợi suất hiện tại đang là mức đáy trong vài tháng tới do lượng cung trái phiếu được dự báo sẽ ngày càng tăng lên.

Bảng 4: Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp (nghìn tỷ VND)

	< 1 Y	1-3 Y	3-5Y	> 5Y	Tổng cộng
10-2011	0.8	4.7	1.6	0.9	7.9
11-2011	1.4	1.0	3.9	3.0	9.3
12-2011	2.6	4.2	3.6	2.9	13.2
01-2012	0.4	1.5	2.0	0.4	4.3
02-2012	0.8	3.5	1.1	0.6	6.0
03-2012	1.6	6.8	3.6	1.7	13.7
04-2012	2.3	5.7	4.2	2.2	14.5
05-2012	1.8	435.7	106.6	2.7	546.8

Nguồn: HNX

Biểu đồ 11: Đường cong lãi suất trái phiếu (%/năm)

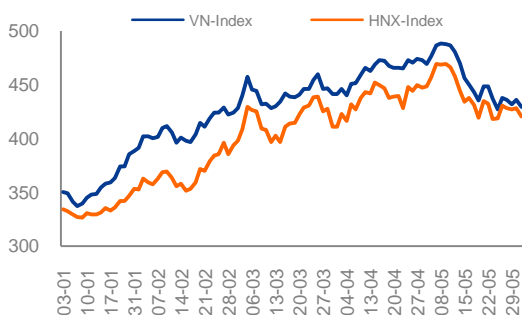


Nguồn: SBV, Bloomberg và ADB

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

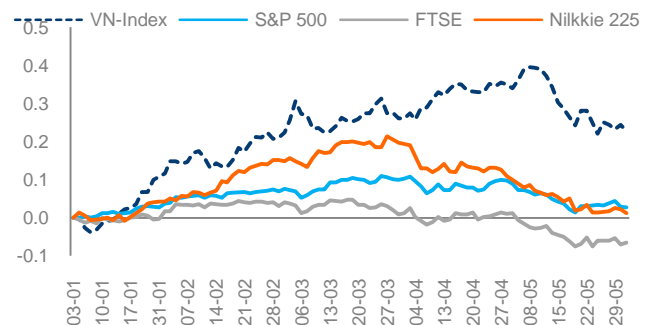
Thị trường chứng khoán trải qua tháng Năm u ám. Không khí bi quan đã bao trùm thị trường chứng khoán toàn cầu trong tháng 5 khi những nỗi lo về nợ công Châu Âu, bong bóng tăng trưởng của Trung Quốc và tình trạng việc làm của Mỹ đã khiến phần lớn NĐT chọn giải pháp rút lui khỏi những tài sản rủi ro. Việt Nam cũng không nằm ngoài tâm lý bi quan chung, bất chấp những hầu hết các cổ phiếu niêm yết đã có mức giảm khoảng 30% từ mức cao nhất trong tháng. VN-Index mất 44 điểm (9%) còn HNX-Index cũng mất 6.7% trong tháng 5/2012, tính từ mức đỉnh của tháng thì VN-Index đã mất đến gần 15% còn HNX-Index cũng mất đến hơn 12%. Diễn biến này gây ra sự mất mát không nhỏ cho những NĐT tham gia trên thị trường. Thị trường trong tháng 5 còn đón tiếp Cổ phiếu PV Gas (GAS) chào sàn với 1,895 tỷ cổ phiếu vào ngày 21/5 và trở thành mã vốn hóa lớn nhất. Tuy nhiên đây cũng là một trong những nhân tố trực tiếp cho sự mất mát của VN-Index khi mã này đã mất 17% từ mức giá cao nhất là 43.000 đồng/cp.

Biểu đồ 12: Diễn biến chỉ số chứng khoán Việt Nam



Nguồn: SSC

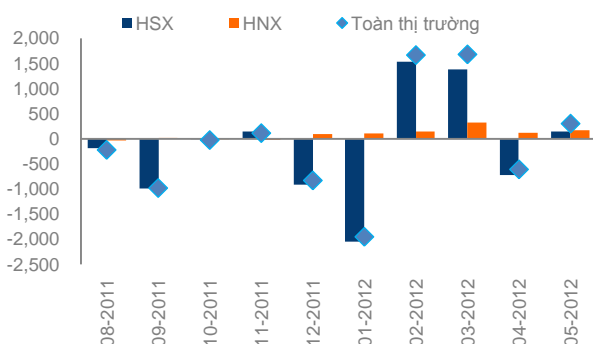
Biểu đồ 13: Tương quan VN-Index và các chỉ số chính



Nguồn: SSC

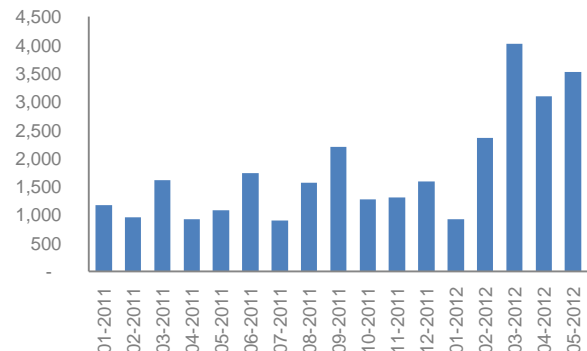
KLGD tập trung mạnh tại vùng đỉnh vào đầu tháng và suy kiệt tại vùng đáy, diễn biến của hiện tượng “rút cùi đáy nổi”. Thị trường đã có diễn biến rất sôi động trong tuần đầu tháng 5 khi KLGD bình quân đạt hơn 250 triệu đơn vị/ngày, mức KLGD lớn nhất lại tập trung ở vùng đỉnh 490 của VN-Index và 85 của HNX-Index. KLGD trong những tuần sau đó lại bắt đầu có dấu hiệu suy giảm khá nhanh. Đến cuối tháng 5, KLGD trung bình hiện chỉ còn hơn 30% so với mức đỉnh điểm trong những tuần đầu tháng. Diễn biến này cho thấy dòng tiền đã thoát ra rất mạnh từ vùng đỉnh và chưa quay lại tại mức hiện tại, đây là diễn biến thường thấy của hiện tượng phân phối đỉnh. Khi hiện tượng phân phối đỉnh xảy ra, thị trường sẽ trở nên suy yếu, cơ hội phục hồi trong thời gian ngắn là khá thấp và xu hướng tiêu cực sẽ lấn át trong khoảng thời gian tương đối dài.

Biểu đồ 14: Hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng)



Nguồn: SSC

Biểu đồ 15: Thanh khoản thị trường Việt Nam (triệu đơn vị)



Nguồn: SSC

Khối ngoại mua ròng 282 tỷ đồng tháng 5, bán mạnh BVH. Trên HSX, khối ngoại mua ròng 115 tỷ đồng sau khi bán ròng 733 tỷ đồng vào tháng 4. Trong đó, tổng giá trị mua vào tăng 18% lên 3.031 tỷ đồng. Giá trị bán ra giảm 12% xuống 2.916 tỷ đồng. Cổ phiếu PV Gas (GAS) sau khi niêm yết 1,895 tỷ cổ phiếu vào ngày 21/5, trở thành mã có vốn hóa lớn nhất thị trường, đã ngay lập tức thu hút được dòng tiền từ khối ngoại. Qua 9 phiên giao dịch tháng 5/2012, khối ngoại mua vào 171 tỷ đồng cổ phiếu này với cả 9 phiên mua ròng. Cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất trong tháng 5/2012 là BVH, giá trị 158 tỷ đồng. Giá cổ phiếu BVH giảm 29% trong tháng, trong đó có chuỗi 9 phiên giảm liên tiếp. Khối ngoại tăng cường giao dịch trên HNX khi cả giá trị mua vào và bán ra đều tăng so với tháng 4. Giá trị mua vào đạt 502 tỷ đồng, tăng 58%, giá trị bán ra đạt 335 tỷ đồng, tăng 69%. Giá trị mua ròng là 166,6 tỷ đồng, tương ứng với 5,4 triệu cổ phiếu mua ròng.

Thị trường chứng khoán đã trải qua tháng Năm hết sức tiêu cực sau diễn biến phân phối đỉnh vào tuần thứ 2 của tháng. Dòng tiền lớn đã lựa chọn phương án chốt lãi và đứng ngoài diễn biến hiện tại của thị trường khiến KLGD ngày càng cạn kiệt vào cuối tháng. Chúng tôi lo ngại diễn biến thị trường sẽ còn duy trì diễn biến buồn tẻ với KLGD thấp trong tháng 6 cho đến khi bên mua hoặc bên bán tỏ ra dứt khoát hơn trong hành động. Nếu không có những thông tin tích cực nhằm cải thiện sức cầu và hỗ trợ doanh nghiệp, khả năng bên bán sẽ là người thua cuộc trong sự thử thách này và 2 chỉ số có thể sẽ tiếp tục giảm về vùng cân bằng mới thấp hơn. NĐT nên thận trọng và duy trì tỷ trọng cổ phiếu thấp dưới 50%, nếu KLGD tăng mạnh cùng khi chỉ số giảm thì đó là tín hiệu cho hành động thoái lui mạnh mẽ của bên nắm cổ phiếu, NĐT nên giảm mạnh tỷ trọng khi diễn biến trên xuất hiện và hạn chế hành động bắt đáy.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Xu hướng VN-Index: Khả năng VN-Index sẽ dao động vùng 400 – 450 trong tháng 6, tuy nhiên thận trọng với rủi ro giảm về vùng 400.

Đồ thị tuần VN-Index.



Đồ thị ngày VN-Index



Trong đồ thị tuần, VN-Index đã có tuần thứ 2 chưa bứt phá được kháng cự trung hạn sau khi giảm về bên dưới đường này. Xu hướng tích cực trong trung hạn đã bị thay thế bằng xu hướng đi ngang và vùng hỗ trợ của VN-Index là vùng 400 – 425.

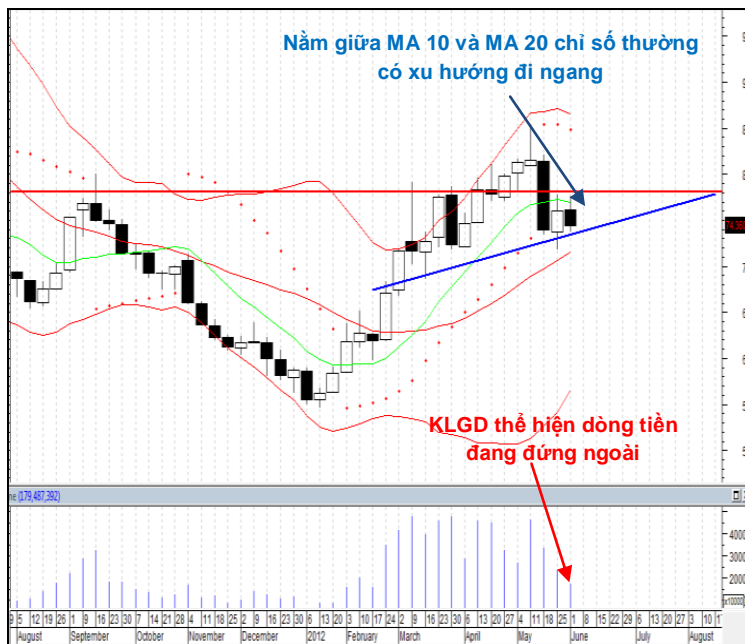
Trong tuần sau, khả năng VN-Index vẫn sẽ dao động quanh vùng 425 – 450 do những tín hiệu cân bằng đã bắt đầu xuất hiện tại vùng 425 khi chỉ số này đã có 10 phiên dao động quanh vùng cân bằng này kèm theo KLGD giảm về mức hơn 30% so với vùng đỉnh 490. Sự cân bằng này sẽ được duy trì cho đến khi bên mua hoặc bán tỏ ra dứt khoát hơn trong hành động và KLGD sẽ tăng lên. Do đó chúng tôi nhấn mạnh yếu tố KLGD sẽ là tín hiệu quan trọng báo hiệu VN-Index thoát khỏi xu hướng đi ngang.

Trong đồ thị ngày, VN-Index đang có mô hình chiếc Nêm (The Wedge), tuy nhiên chỉ số này đang có dấu hiệu phá xuống mô hình. Việc VN-Index xuyên thủng vùng hỗ trợ của mô hình chiếc Nêm có thể gây ra rủi ro giảm điểm tiếp tục của chỉ số này.

Khuyến nghị: NĐT chỉ nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức 50% khi xu hướng đi ngang vẫn duy trì. Xem xét giảm mạnh tỷ trọng cổ phiếu khi xuất hiện tín hiệu bán tháo vùng 450.

HNX-Index:

Đồ thị tuần HNX-Index.



HNX-Index đang được hỗ trợ bởi đường xu hướng trung hạn được nối từ đáy tháng 3 và vùng cân bằng sau đợt giảm tháng 5. Việc chỉ số này đang nằm dưới MA 10 và trên MA 20 trong đồ thị tuần cho thấy NĐT đang có những sự lưỡng lự nhất định trong kỳ vọng về xu hướng của HNX-Index.

Chúng tôi cho rằng HNX-Index có thể sẽ tiếp tục có xu hướng đi ngang trong tháng 6. Ngưỡng MA 20 trên đồ thị tuần (hiện cũng khá gần đường hỗ trợ của HNX-Index) sẽ là hỗ trợ quan trọng trong xu hướng của chỉ số này.

Khuyến nghị: NĐT chỉ nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức 50% khi xu hướng đi ngang vẫn duy trì. Xem xét giảm mạnh tỷ trọng cổ phiếu khi xuất hiện tín hiệu bán tháo vùng gần đường kháng cự 78 của HNX-Index.

Đồ thị ngày HNX-Index



KHUYẾN CÁO

Các thông tin, dự đoán trong báo cáo phân tích này, bao gồm các nhận định cá nhân là dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy. Nhận định được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận. Theo đánh giá chủ quan của chúng tôi là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin tham khảo mà không hàm ý khuyến nghị người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Mirae Asset sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất cứ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

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