

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: Đang ở vùng đáy?

**Các chỉ tiêu vĩ mô quan trọng**

Chỉ tiêu	06-2012	07-2012
CPI (y/y, %)	6.90	5.35
Chỉ số SXCN (y/y, %)	4.50	4.80
Doanh thu bán lẻ (y/y, %)	6.50	6.70
Cán cânTM (tỷ USD)	-0.15	-0.15

Suất sinh lời thị trường (%)

	HSX	HNX
Chỉ số	426.98	70.79
1 Tháng	4.84	3.21
3 Tháng	-11.06	-13.23
1 Năm	11.07	7.55
Đầu năm	21.99	24.65

Định giá thị trường và ngành

Ngành	PE	PB
Dầu khí	4.68	0.97
Nguyên vật liệu	5.70	1.79
Công nghiệp	10.50	0.86
Hàng Tiêu dùng	11.51	3.22
Dược phẩm và Y tế	6.94	1.99
Dịch vụ Tiêu dùng	9.70	1.18
Tiện ích Cộng đồng	5.37	0.19
Tài chính	11.97	2.50
CNTT	32.24	2.65
Ngân hàng	11.35	1.76
HOSE	11.50	2.27
HNX	8.48	1.43

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VĨ MÔ

<Trang 2>

- Vòng lẩn quẩn giữa nợ xấu và tăng trưởng tín dụng
- Kỳ vọng biện pháp xử lý nợ xấu và hạ lãi suất sớm được công bố
- Hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng khả quan hơn.
- Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8/2012 có thể tăng trở lại
- Cán cân thương mại 7 tháng đầu năm thặng dư
- NHNN bơm ròng 17,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 7
- Việt Nam đồng tiếp tục ổn định

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

<Trang 7>

- Thị trường sơ cấp: Nhu cầu dần tăng trở lại nhưng tập trung ở trái phiếu chính phủ.
- Thị trường thứ cấp: Giá trị giao dịch giảm về mức thấp nhất từ tháng 3/2012 trở lại đây.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

<Trang 9>

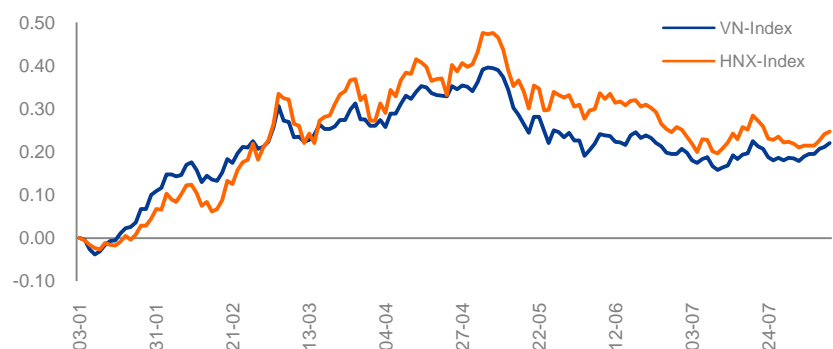
- Thị trường Việt Nam loay hoay tạo đáy trong tháng 7/2012.
- Khối lượng giao dịch giảm khi thị trường vẫn chưa tìm ra xu hướng
- Khối ngoại mua ròng gần 150 tỷ đồng, "nóng" cổ phiếu ngành bảo hiểm
- Kết thúc quá trình tạo đáy trong tháng 8?

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

<Trang 10>

- Hai chỉ số có thể có những biến động trái chiều trong tháng 8.
- Xu hướng VN-Index: Đặt cược vào Bluechips
- Khuyến nghị: NĐT với tỷ trọng thấp có thể tích lũy thêm cổ phiếu.

Tương quan giữa VN-Index & HNX Index



Source: SSC

* Vui lòng xem khuyến cáo ở cuối báo cáo này

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH VĨ MÔ

Vòng luẩn quẩn giữa nợ xấu và tăng trưởng tín dụng.

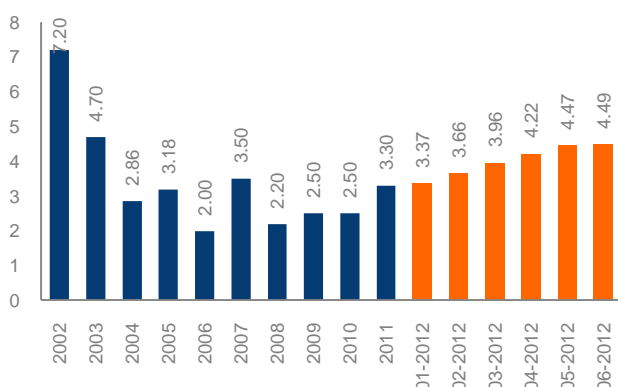
Khi nợ xấu tăng thêm 1% thì dự phòng rủi ro sẽ tăng thêm 80% và lợi nhuận sau thuế giảm 32%.

Hệ thống ngân hàng sẽ yếu thanh khoản với tỷ lệ nợ xấu cao, và là nhân tố cản trở tăng trưởng tín dụng.

Theo NHNN, dư nợ tín dụng tính đến 25/07 chỉ tăng 0,57% so với cuối 2011 trong khi đó nợ xấu đang có diễn biến xấu hơn khi tăng lên tục trong 6 tháng đầu năm. Nợ xấu trong toàn hệ thống tăng từ mức 3,3% vào cuối 2011 lên 4,49% vào cuối tháng 6/2012. Việc thiếu minh bạch và yếu kém trong quản trị rủi ro trong hoạt động ngành ngân hàng, cùng với kinh tế tăng trưởng chậm là nguyên nhân sâu xa khiến nợ xấu của hệ thống ngân hàng tăng mạnh. Hiện tại NHNN đang tiến hành dự thảo Thông tư liên quan tới việc phân loại và trích lập dự phòng nợ xấu của các tổ chức tín dụng nhằm thay thế Quyết định 493. Theo đó, nợ xấu rất có thể tăng mạnh theo các tiêu chuẩn mới này, điều này đồng nghĩa với việc lợi nhuận của hệ thống ngân hàng sẽ bị bào mòn. Theo tính toán của chúng tôi căn cứ trên 8 ngân hàng niêm yết, khi nợ xấu tăng thêm 1% thì dự phòng rủi ro sẽ tăng thêm 80% và lợi nhuận sau thuế giảm 32%.

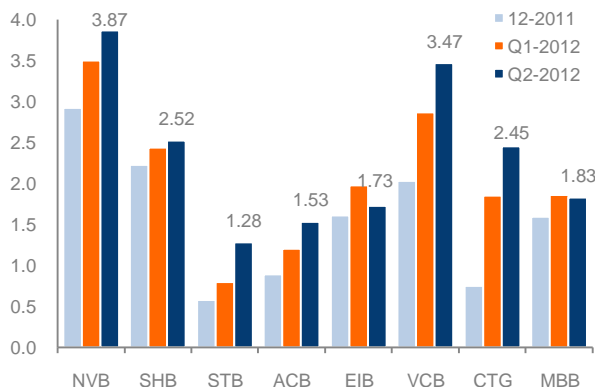
Đáng chú ý là tăng trưởng tín dụng thấp trong khi tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán lại ở mức khá (tính đến 20/7 tăng 6,56%), chứng tỏ tiền tệ ra lưu thông ít, vẫn còn chạy loanh quanh ở hệ thống ngân hàng thương mại. Theo chúng tôi đánh giá, số tiền này nằm lại hệ thống ngân hàng với mục tiêu tăng thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Do nợ xấu tăng cao, số tiền trả nợ gốc và lãi vay sẽ không đúng với kế hoạch, nên nhiều ngân hàng trở nên mất thanh khoản nếu lượng cung tiền không tăng lên tương ứng. Đây cũng là nguyên nhân làm cho khoảng cách lãi suất giữa huy động và cho vay duy trì ở mức cao (khoảng hơn 6%). Phải đến khi Thống đốc NHNN yêu cầu thì các NHTM mới giảm lãi suất. Câu trả lời cho vấn đề là tiền đã đi đâu khi mà cung tiền tăng lên nhưng tín dụng không tăng, câu trả lời là tiền nằm tại tài khoản dự phòng rủi ro trong hệ thống ngân hàng. Do vậy, khả năng tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm sẽ không tăng nhiều như kỳ vọng của Chính phủ cho dù NHNN có bơm thêm tiền.

Biểu đồ 1: Diễn biến tỷ lệ nợ xấu (%)



Nguồn: NHNN

Biểu đồ 2: Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng niêm yết (%)



Nguồn: NHNN, CBTT

Tiếp tục giảm lãi suất huy động là cơ sở để giảm lãi suất cho vay.

Kỳ vọng biện pháp xử lý nợ xấu và hạ lãi suất sớm được công bố.

Trong tháng 7/2012, NHNN hạ trần lãi suất huy động xuống 9%/năm và các NHTM đồng loạt giảm lãi suất các khoản vay cũ xuống 15%. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng tiếp tục thiếu bền vững, bởi các nguyên nhân sau: (1) mức lãi suất vẫn cao hơn so với sức chịu đựng của doanh nghiệp và (2) độ trễ của các chính sách hỗ trợ. Hiện tại, chính sách tiền tệ trong những tháng cuối năm sẽ ưu tiên hỗ trợ sản xuất và tiêu dùng hơn là kiềm hãm lạm phát. Do đó, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục cắt giảm trần lãi suất huy động 1-2% so với mức hiện tại và bước vào giai đoạn

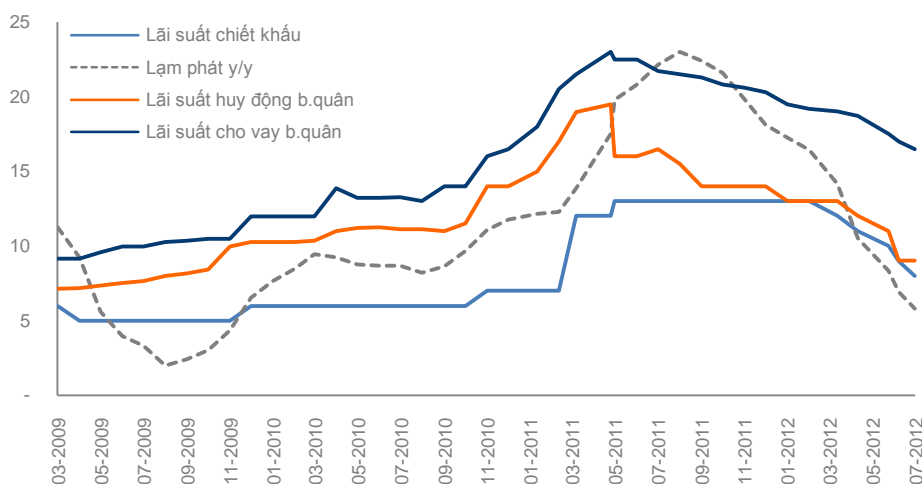
nới lỏng dần chính sách tài khóa linh hoạt.

Tuy nhiên, ở đây chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng, việc giảm lãi suất chỉ là bước đi đầu tiên trong việc tháo gỡ khó khăn về chi phí vốn cho các doanh nghiệp trong nền kinh tế. Bài toán thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cần phải được giải quyết song song với bài toán giảm nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Vì vậy, chúng tôi vẫn trông đợi những giải pháp mạnh hơn, đồng bộ hơn để kích thích tiêu dùng, giải quyết hàng tồn kho hay nói cách khác là vấn đề đầu ra của nền kinh tế để tạo ra nguồn thu trả nợ cho các doanh nghiệp.

Thành lập công ty mua bán nợ với mô hình cổ phần là giải pháp cần thiết để giải quyết vấn đề tăng trưởng tín dụng.

Ở đây, chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng vấn đề nợ xấu đang có những diễn biến xấu đi khiến cho chính sách giảm lãi suất của NHNN không mang lại hiệu quả như kỳ vọng. Nợ xấu khiến một vài NHTM nhỏ mất thanh khoản cục bộ và vi phạm trần lãi suất huy động 9%. Do đó, chúng tôi cho rằng các cơ quan quản lý sẽ sớm ban hành các biện pháp xử lý nợ xấu, tái cấu trúc ngành ngân hàng theo chiều sâu trong thời gian tới cùng với việc cắt giảm lãi suất. Một trong những biện pháp được nhắc đến nhiều là thành lập công ty mua bán nợ với mô hình cổ phần với sự tham gia của các thành phần kinh tế. Ưu điểm của phương án này là không dựa quá nhiều vào ngân sách, nên không tạo ra áp lực thâm hụt ngân sách lớn. Đồng thời cũng thể hiện trách nhiệm của khu vực ngân hàng, của doanh nghiệp, nơi tạo ra nợ xấu của nền kinh tế. Nhược điểm của phương án này có thể đến từ chính các ngân hàng thương mại, khi chấp nhận bán đi nợ xấu với giá chiết khấu cũng đồng nghĩa với việc mất tài sản và lợi nhuận sẽ giảm mạnh. Không phải ngân hàng nào cũng dũng cảm để làm sạch các khoản nợ xấu và nâng cao chất lượng tài sản như kỳ vọng của NHNN trong việc hình thành công ty mua bán nợ quốc gia.

Biểu đồ 3: Tương quan giữa lãi suất chính sách và lạm phát (%)



Nguồn: NHNN, GSO và tổng hợp NHTM

Hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng khả quan hơn.

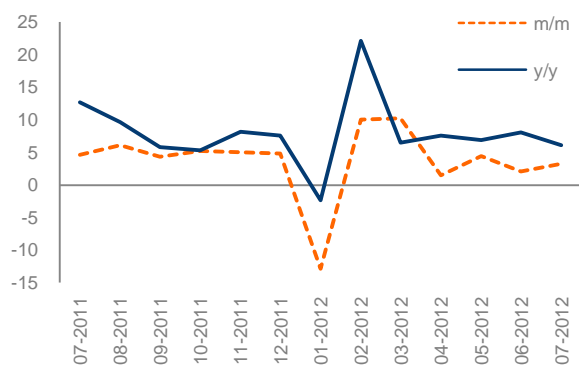
Tăng trưởng kinh tế có thể không đạt như kỳ vọng khi số liệu cập nhật chỉ số sản xuất công nghiệp và chỉ số tồn kho đã cải thiện nhưng chưa thực sự bền vững. Kinh tế vẫn chậm phản ánh tín dụng gần như không tăng trong 7 tháng đầu năm, mặc dù lãi suất cho vay đã giảm nhưng vẫn khá cao trong bối cảnh lợi nhuận thu hẹp đáng kể và doanh nghiệp vẫn khó tiếp cận nguồn vốn giá rẻ.

Doanh số bán lẻ danh nghĩa và thực đều cao hơn

Chỉ số sản xuất tháng 7/2012 tăng nhẹ 3,2% so với tháng trước và 6,1% so với cùng kỳ 2011. Chỉ số tồn kho cũng giảm 3 tháng liên tục từ đỉnh vào tháng 4/2012 xuống còn 21% so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng đồng thời cũng cho thấy nhiều doanh nghiệp thu hẹp sản xuất, hạn chế mua vào nguyên vật liệu thô. Doanh số bán lẻ danh nghĩa và thực đều cao hơn tháng trước và tăng lần lượt 18,7% và 6,7% so với cùng kỳ 2011. Tuy nhiên, mức tăng này chưa đủ mạnh như kỳ vọng để cải thiện tổng cầu nội địa.

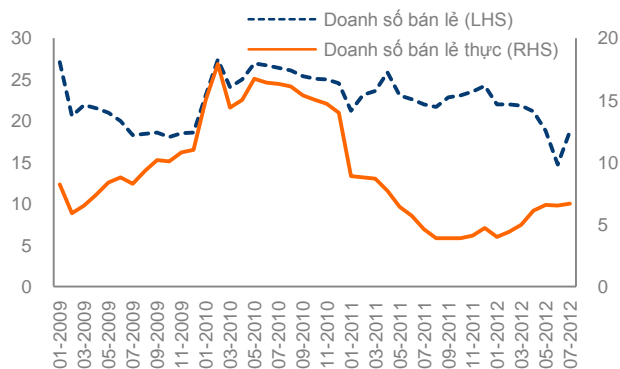
Chính phủ thực hiện bước nới lỏng chính sách tài khóa đầu tiên là cho phép ứng trước 30 nghìn tỷ đồng của kế hoạch ngân sách 2013 cho những tháng tiếp theo của 2012. Nguồn vốn này chủ yếu được phân bổ cho các dự án phát triển cơ sở hạ tầng và được xem như là một biện pháp kích cầu. Rủi ro của chính sách này là thâm hụt ngân sách sẽ nới rộng hơn mục tiêu 140 nghìn tỷ đồng nhưng là cần thiết trong việc cải thiện tăng trưởng.

Biểu đồ 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp (y/y, %)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 5: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ (y/y, %)



Nguồn: GSO

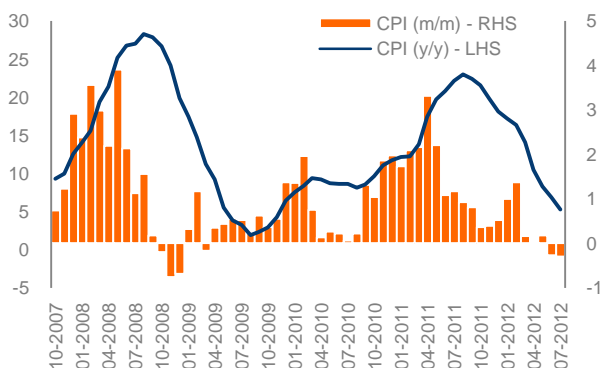
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8/2012 có thể tăng nhẹ trở lại.

Chỉ số giá tiêu dùng cả nước trong tháng 7/2012 tiếp tục giảm 0,29% so với tháng trước và đã kéo lạm phát theo năm giảm mạnh về mức 5,3% từ mức 6,9% trong tháng 6/2012. Như vậy, trong 7 tháng đầu năm CPI cả nước chỉ tăng 2,2% so với cuối năm 2011. Nguyên nhân dẫn đến mức CPI giảm trong 2 tháng qua chủ yếu đến từ mức giảm của lạm phát hàng hoá cơ bản (thực phẩm và năng lượng). Theo đó, nhóm Vận tải và Nhà ở, Vật liệu xây dựng giảm lần lượt 0,93% và 2,71% so với tháng trước do xăng và khí đốt giảm giá. Nhóm Lương thực - Thực phẩm giảm 0,47% so với tháng trước (trong đó Thực phẩm giảm 1,49% và Thực phẩm giảm 0,45%).

Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia dự báo lạm phát cả năm 2012 vào khoảng 5%

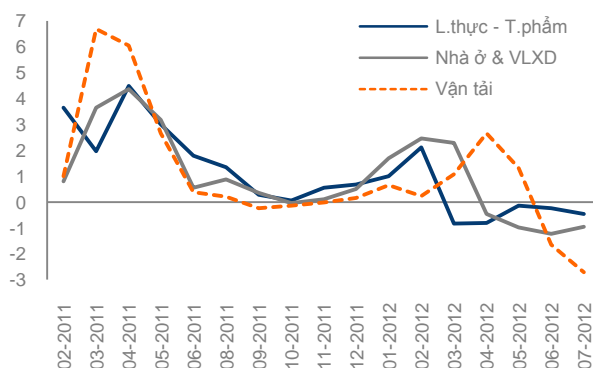
Theo Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia (NFSC), lạm phát cả năm 2012 được dự báo khoảng 5% (giảm mạnh so với mức 18,13% của năm 2011). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố tăng lạm phát đang hình thành trong những tháng còn lại của năm 2012. Trong tháng 7/2012, giá xăng được điều chỉnh tăng 1.300 đồng/lít, giá khí đốt tăng hơn 50.000 đồng/bình (khoảng 16% so với đầu tháng). Một sự phục hồi lạm phát nhiên liệu (xăng dầu và khí đốt) trong tháng 7/2011 bởi các yếu tố bên ngoài cùng với mức tăng theo tính mùa vụ hàng hóa (giáo dục) có thể khiến cho CPI tăng trở lại.

Biểu đồ 6: Chỉ số giá tiêu dùng và lạm phát (y/y, %)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 7: Cơ cấu chỉ số giá tiêu dùng (y/y, %)



Nguồn: GSO

Cán cân thương mại 7 tháng đầu năm thặng dư.

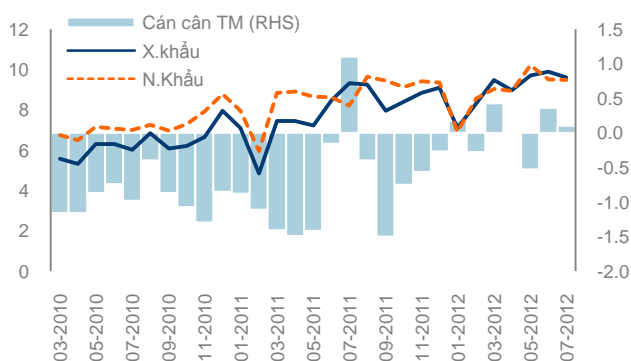
Cán cân XNK 7 tháng đầu năm thặng dư 254 triệu USD, cải thiện hơn nhiều so với mức thâm hụt gần 5,4 tỷ USD cùng kỳ 2011.

Cán cân thương mại của Việt Nam đã thặng dư do xuất khẩu có tốc độ tăng trưởng khá cao. Theo số liệu ước tính của GSO, trong tháng 7/2012, xuất khẩu đạt 9,6 tỷ USD giảm 2,93% so với tháng trước và nhập khẩu đạt 9,5 tỷ USD giảm 0,3%; cán cân thương mại thặng dư 100 triệu USD. Tính chung 7 tháng đầu năm, xuất khẩu đạt 63 tỷ USD, tăng 21,6% so với cùng kỳ 2011; trong khi đó nhập khẩu đạt 62,7 tỷ USD tăng 9,7% so với cùng kỳ. Như vậy, thương mại 7 tháng đầu năm thặng dư 254 triệu USD, cải thiện hơn nhiều so với mức thâm hụt gần 5,4 tỷ USD cùng kỳ 2011. Thặng dư thương mại quay trở lại đã góp phần làm giảm áp lực thâm hụt thương mại những tháng cuối năm và cải thiện cán cân tổng thể. Mặt khác, đây là một yếu tố hỗ trợ đối với sự ổn định giá trị đồng nội tệ trên thị trường ngoại hối.

Xuất khẩu đang có dấu hiệu hụt hơi, điều này có thể gây nên tăng trưởng yếu trong thời gian tới.

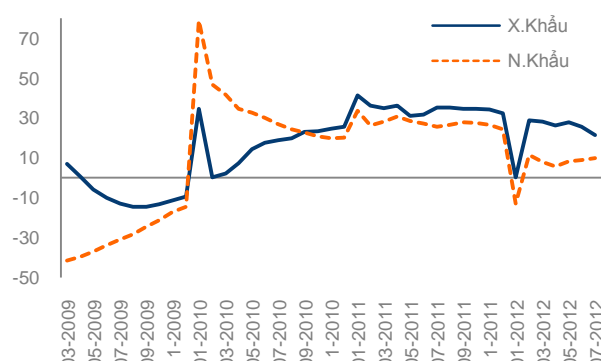
Mỹ và EU vẫn là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam do đó các biến động gần đây đang có những tác động đáng kể lên hoạt động xuất khẩu. Trong 7 tháng đầu năm kim ngạch xuất khẩu qua Mỹ ước tính đạt 11 tỷ USD, tăng 17,8% so với cùng kỳ năm 2011, chiếm 17,4% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu; tiếp đến là EU đạt gần 11 tỷ USD, tăng 24%, chiếm 17,4%. Theo biểu đồ, xuất khẩu đang có dấu hiệu giảm tốc, điều này có thể gây nên tăng trưởng yếu trong thời gian tới.

Biểu đồ 8: Cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 9: Tăng trưởng xuất và nhập khẩu (y/y, %)



Nguồn: GSO

NHNN bơm ròng 17,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 7

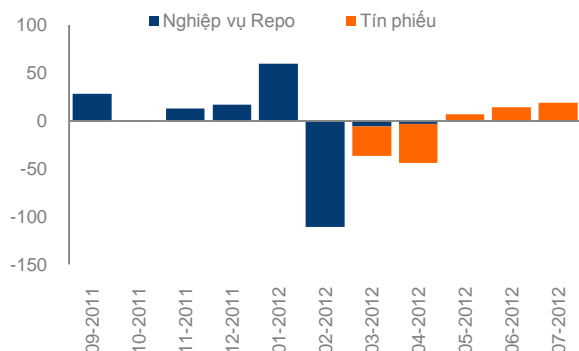
Mặc dù, nợ xấu trong hệ thống ngân hàng gia tăng không ngừng nhưng hoạt động của thị trường mở (OMO) và liên ngân hàng khá yên tĩnh. Nguyên nhân chính vẫn là do các NHTM vẫn khá thận trọng trong việc gia tăng tín dụng, trong khi lượng tiền huy động gia tăng, do đó tình trạng mất thanh khoản cũng giảm bớt.

Trong tháng 8/2012 sẽ có 5 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn.

Trong tháng 7/2012, NHNN thực hiện giao dịch cân bằng trên thị trường OMO thông qua nghiệp vụ repo. NHNN bơm ra 2 nghìn tỷ đồng và hút về 3,1 nghìn tỷ đồng, như vậy lượng hút ròng chỉ đạt 1,1 nghìn tỷ đồng, thấp nhất trong 4 tháng qua. Lượng tín phiếu đáo hạn trong tháng 7/2011 là 18,4 nghìn tỷ đồng, cao nhất kể từ đầu năm tới nay. Như vậy, tổng lượng vốn chảy vào hệ thống ngân hàng trong tháng 7/2012 khá cao đạt 17,3 nghìn tỷ đồng. Trong tháng 8/2012 sẽ có 5 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn.

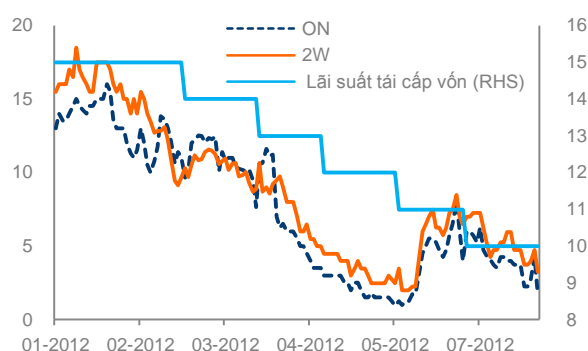
Với lượng vốn bơm ra khá dồi dào nên hầu hết các NHTM không cần huy động thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng, do đó lãi suất liên ngân hàng tiếp tục xu thế giảm. Cuối tháng 7/2012, lãi suất ở các kỳ hạn đồng loạt giảm 3,75% so với cuối tháng 6/2012, theo đó lãi suất qua đêm (ON) ở mức 2,25%/năm; lãi suất 1 tuần và 2 tuần lần lượt ở mức 2,75% và 3,25%/năm.

Biểu đồ 10: Giá trị bơm/hút ròng qua OMO (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và MAS Research

Biểu đồ 11: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



Nguồn: Bloomberg, NHNN

Việt Nam đồng tiếp tục ổn định

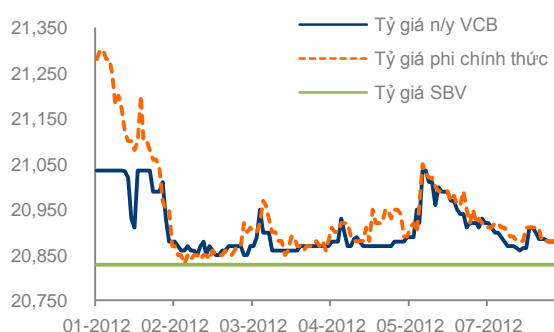
Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm ổn định trong ngắn hạn đối với Việt Nam đồng (VND). Diễn biến của VND trên thị trường ngoại tệ trong tháng 7 là ổn định và tăng giá nhẹ so với USD bất chấp lãi suất bị cắt giảm.

Có sự dịch chuyển giữa từ tiền gửi USD sang VND. NHNN áp trần lãi suất huy động VND ở mức 9% và lạm phát chỉ đang ở mức 5% nên lãi suất thực khoảng 4% cao hơn mức 2%/năm của trần lãi suất USD. Do đó, tính đến 31/07 lượng tiền gửi ngoại tệ trong hệ thống ngân hàng đã giảm 10% so với cuối 2011, ngược lại lượng tiền gửi nội tệ tăng hơn 12%.

Vốn đầu tư gián tiếp tăng hơn 40% so với cùng kỳ năm 2011

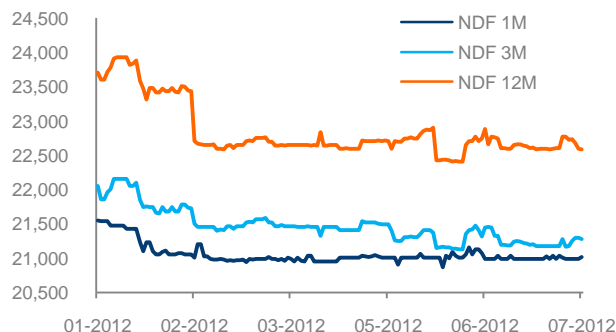
Một sự cải thiện ở cán cân tổng thể tiếp tục được duy trì nhờ vào cán cân thương mại đang dịch chuyển sang thặng dư và FDI giải ngân 7 tháng đầu năm đạt 6,25 tỷ USD chỉ giảm 0,8% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư gián tiếp tăng hơn 40% so với cùng kỳ năm 2011. Vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài tăng là nhờ hoạt động góp vốn, mua cổ phần chiến lược của nhà đầu tư nước ngoài trong Vietcombank và việc phát hành trái phiếu thành công trên thị trường chứng khoán quốc tế của tập đoàn Vincom và Vietinbank. Điều này cho thấy, nhà đầu tư nước ngoài vẫn đặt niềm tin vào triển vọng kinh tế Việt Nam. Do đó, chúng tôi cho rằng mục tiêu phá giá 3% của NHNN là khả thi.

Biểu đồ 12: Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: SBV, VCB và MAS Research

Biểu đồ 13: Tỷ giá kỳ hạn - NDF (USD/VND)



Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường sơ cấp: Nhu cầu dần tăng trở lại nhưng tập trung ở trái phiếu chính phủ; trái phiếu chính phủ bảo lãnh thất bại hoàn toàn.

Trong tháng 7/2012, HNX tổ chức tổng cộng 7 đợt đấu thầu, bao gồm 4 đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ và 3 đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ bảo lãnh do Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP) phát hành. Chúng tôi nhận thấy nhu cầu trái phiếu đang dần khôi phục vào cuối tháng 7/2012 nhưng tập trung chủ yếu vào trái phiếu Chính phủ, trong khi trái phiếu chính phủ bảo lãnh thất bại.

Bảng 1: Hoạt động đấu thầu trái phiếu Chính phủ tháng 7.2012

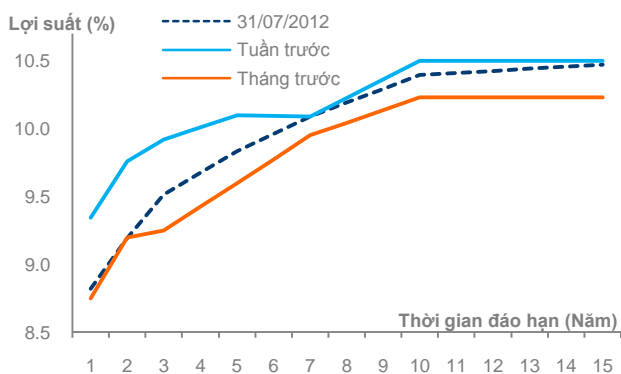
Kỳ hạn	Lượng chào bán	Lượng đăng ký	Tỷ lệ đăng ký/chào bán	Lượng trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lãi suất trúng thầu BQ (%)
1. Trái phiếu Chính phủ						
2	4,000	11,045	2.76	2,100	0.53	9.35
3	6,000	10,400	1.73	2,350	0.39	9.53
5	8,000	11,356	1.42	3,800	0.48	9.78
10	500	250	0.50	-	-	-
Tổng cộng	18,500	33,051	1.79	8,250	0.45	
2. Trái phiếu Chính phủ bảo lãnh (VBSP)						
3	3000	1600	0.53	0	-	-
5	3000	900	0.30	0	-	-
Tổng cộng	6,000	2,500	0.42	-	-	
1+2	24,500	35,551	1.45	8,250	0.34	

Theo đó, tỷ lệ trúng thầu trái phiếu chính phủ tăng mạnh và lãi suất trúng thầu giảm về mức thấp nhất trong tháng. Sở dĩ như vậy là do sự chênh lệch giữa mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn huy động, đồng thời một lượng lớn tín phiếu đáo hạn khiến cho vốn khả dụng của hệ thống ngân hàng tăng. Do đó, nhiều tổ chức tín dụng lựa chọn mua trái phiếu với kỳ vọng NHNN tiếp tục cắt giảm lãi suất.

Mức lãi suất trúng thầu vào cuối tháng 7/2012 đã giảm nhẹ so với tháng trước đó, như vậy sau hơn 2 tháng trong xu hướng tăng, lãi suất trúng thầu đã giảm trở lại trong tháng 7/2012 khiến đà tăng đang có dấu hiệu chững lại.

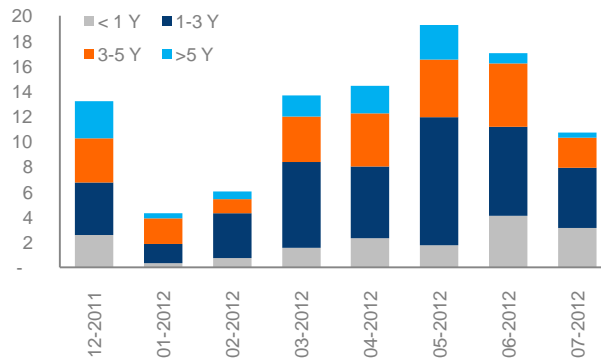
Thị trường thứ cấp: Giá trị giao dịch giảm về mức thấp nhất từ tháng 3/2012 trở lại đây.

Biểu đồ 14: Đường cong lợi suất



Nguồn: ADB

Biểu đồ 15: Diễn biến thị trường sơ cấp (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX

Tổng giá trị giao dịch trong tháng 7/2012 chỉ đạt gần 11 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh so với mức

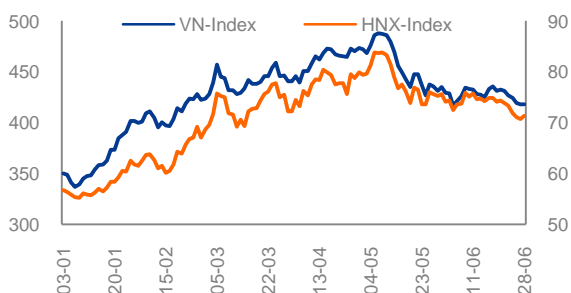
hơn 17 nghìn tỷ đồng của tháng trước đó. Giá trị giao dịch thấp chủ yếu là do giai đoạn đầu tháng 7/2012 thị trường trái phiếu thứ cấp tỏ ra khá ảm đạm khi GTGD bình quân trong 3 tuần đầu chỉ đạt hơn 500 tỷ đồng/phiên, giảm so với mức trung bình gần 650 tỷ đồng/phiên của tháng 6. Tuy nhiên tuần cuối tháng 7/2012, GTGD đã cải thiện và trở lại mức trung bình 650 tỷ/phiên.

Lợi suất trong tháng 7 cũng đã tăng nhẹ trở lại ở các kỳ hạn trên 3 năm với mức tăng từ 30 – 50 điểm cơ bản. Quan sát diễn biến lợi suất, chúng tôi cũng nhận thấy lợi suất trong tuần cuối tháng 7 cũng có dấu hiệu giảm trở lại sau khi tạo đỉnh trong giai đoạn giữa tháng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

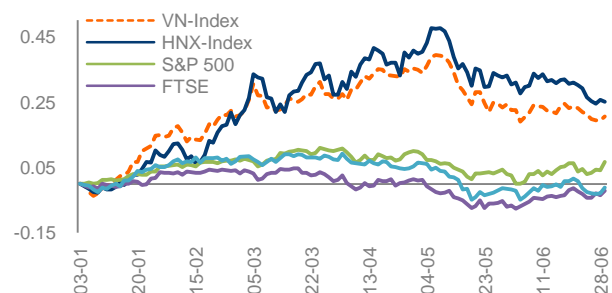
Thị trường Việt Nam loay hoay tạo đáy trong tháng 7/2012. Hai chỉ số chính của Việt Nam hầu như đi ngang trong phần lớn thời gian của tháng này sau khi tạo đáy ngắn hạn, VN-Index dao động trong vùng 405 - 432, trong khi đó với HNX-Index thì mức dao động này là 67,6 và 73,6. Phần lớn các mã thanh khoản cao cũng có diễn biến tương tự như trên. Tuy nhiên vào giai đoạn cuối tháng 7, chúng tôi nhận thấy những mã vốn hóa lớn như VNM, MSN, VIC, EIB... bắt đầu có dấu hiệu tổ bút phá khỏi xu hướng chung của thị trường chung và đã dẫn dắt xu hướng của VN-Index. Kết thúc tháng 7, VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 1,87% và 2,65% so với tháng trước đó.

Biểu đồ 16: Diễn biến chỉ số chứng khoán Việt Nam



Nguồn: SSC

Biểu đồ 17: Tương quan VN-Index và các chỉ số chính



Nguồn: SSC

Khối lượng giao dịch giảm khi thị trường vẫn chưa tìm ra xu hướng. Tổng khối lượng khớp lệnh của tháng 7/2012 đạt chưa đến 1,6 tỷ đơn vị, giảm tháng thứ hai liên tiếp và giảm hơn 10% so với tổng khối lượng của tháng 6. Như vậy, sau khi tạo đỉnh trong tháng 5, khối lượng vẫn trong xu thế giảm và hiện chỉ bằng gần 60% so với mức tháng 5. Chúng tôi nhận thấy đây là diễn biến thường gặp trong xu hướng giảm và khối lượng giảm phát đi tín hiệu thị trường vẫn đang loay hoay dò tìm đáy. Dòng tiền vẫn chưa đủ mạnh để niềm tin trở lại mặc dù định giá thị trường của nhiều cổ phiếu đã thấp hơn nhiều so với mức đỉnh vừa qua.

Khối ngoại mua ròng gần 150 tỷ đồng, "nóng" cổ phiếu ngành bảo hiểm. Trong tháng 7/2012, giao dịch của nhà đầu tư ngoại trên sàn khá trầm lắng, nhưng họ đã quay trở lại mua ròng. Trên HoSE, họ mua vào 56,4 triệu đơn vị, trị giá 1.377 tỷ đồng và bán ra 50 triệu đơn vị, trị giá 1.292 tỷ đồng; như vậy giá trị mua ròng đạt 86 tỷ đồng. Trong khi đó, khối ngoại bán ròng 650 tỷ đồng trong tháng 6/2012. Trên HNX, khối ngoại cũng mua ròng gần 60 tỷ đồng, nhiều nhất là PVI và DBC.

Tâm điểm của giao dịch khối ngoại trong tháng là những cổ phiếu ngành bảo hiểm. Trong khi HSBC dự định thoái toàn bộ 18% vốn cổ phần tại Bảo Việt thì Tập đoàn Talanx (Đức) mua thêm cổ phần tại PVI với mức giá cao. Cụ thể PVI Holdings đã phát hành riêng lẻ 21,3 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược HDI Gerling Industries Versicherung AG trực thuộc Tập đoàn Talanx (Đức). Giá phát hành dự kiến là 26.335 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng giá trị thu về là gần 561 tỷ đồng. Thời gian gần đây, thị giá cổ phiếu PVI dao động trong khoảng từ 16-17.000 đồng. Sau đợt phát hành này, khối ngoại đã nắm giữ tới đa 49% cổ phần của PVI. Trong đó, HDI Gerling nắm 31,8%; Oman Investment Fund nắm 9,8%. Tỷ lệ sở hữu của PetroVietnam giảm xuống còn 35,5%.

Kết thúc quá trình tạo đáy trong tháng 8? Xu hướng giảm mạnh bắt đầu từ tháng 5 đang có dấu hiệu yếu dần sau 2 tháng, chúng tôi nhận thấy sự ổn định hơn trong tháng 7 khi lực cầu bắt đầu mạnh hơn lực cung tại vùng 405 của VN-Index và 67,5 của HNX-Index. Tuy nhiên lực cầu giá cao vẫn chưa đủ mạnh để giúp đà hồi phục của 2 chỉ số đi xa hơn, VN-Index dừng ở 432 còn HNX-Index cũng gặp kháng cự mạnh tại vùng 73,5. Diễn biến chính của tháng 7 là sự cân bằng trở lại của 2 chỉ số. Hai chỉ số sẽ kiểm tra lại kháng cự 427 và 71,5. Nếu kiểm tra thành công, khả năng hai chỉ số sẽ kết thúc quá trình tạo đáy và bước sang giai đoạn mới tích cực hơn.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT: Hai chỉ số có thể có những biến động trái chiều trong tháng 8

Xu hướng VN-Index: Đặt cược vào Bluechips

Đồ thị ngày VN-Index



Đồ thị tuần VN-Index.



Diễn biến đi ngang đang xuất hiện trên đồ thị ngày của VN-Index khi dải bolinger band đang song song với nhau. Diễn biến trong 2 phiên cuối tuần còn đang thể hiện khả năng tích cực khi chỉ số này đã bứt lên ngưỡng MA 10 và MA 20. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy diễn biến tích cực ngắn hạn của VN-Index đang chịu ảnh hưởng mạnh bởi sự tích cực của VNM và những cổ phiếu vốn hóa lớn khác.

Trong đồ thị tuần, chúng tôi nhận thấy tín hiệu tích cực khi nền trắng đã xuất hiện trở lại. VN-Index sẽ tiếp tục kiểm tra ngưỡng MA 10, hiện tại là mức 422 cho xu hướng trung hạn của mình.

Những tín hiệu tích cực đang xuất hiện trên VN-Index nhưng yếu tố KLGD lại đang cho thấy dòng tiền chưa trở lại. Do đó chúng tôi nhận thấy khả năng hiện tượng chi phối mạnh của nhóm vốn hóa lớn.

Khuyến nghị: NĐT với tỷ trọng thấp có thể tích lũy thêm cổ phiếu.

HNX-Index: Hành trình đi ngang

Đồ thị ngày HNX-Index



Đồ thị tuần HNX-Index.



Diễn biến của HNX-Index chưa thật sự khả quan khi không có trụ đỡ như sàn HSX. Ngoài ra, HNX-index chưa thật sự phá được MA 10 có ý nghĩa. Ngay cả khi phá được MA 10 thì biên trên của Bollinger sẽ là ngưỡng kháng cự tiếp theo. Do vậy, kịch bản khả quan nhất là đi ngang trong tháng cho HNX.

Đồ thị tuần cũng đang cho những tín hiệu xấu khi xu thế giảm vẫn còn tiếp diễn. ngoài ra, thanh khoản là ngưỡng cản sự phục hồi của HNX. Do vậy, nếu không có cú hích từ phía thanh khoản, nhà đầu tư tiếp tục đứng ngoài.

Khuyến nghị: NĐT chỉ nên giữ tỷ trọng cổ phiếu ở mức thấp.

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.