

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

THÁNG 7/2012

Ngày 13/07/2012

**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

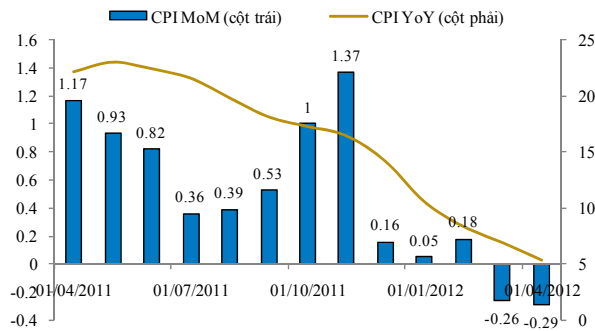
- *Chỉ số CPI tháng 8 được dự báo sẽ có mức tăng nhẹ trở lại do sức ép tăng giá đến từ việc điều chỉnh giá xăng dầu và giá các dịch vụ y tế.*
- *Vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cho thấy sự cải thiện của tổng cầu khi chỉ số sản xuất công nghiệp và doanh số bán lẻ tăng chậm trong khi chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến vẫn ở mức cao.*
- *Tín dụng hầu như không tăng trưởng trong 7 tháng đầu năm. Mặt bằng lãi suất cao và triển vọng kinh tế phục hồi chậm là những rào cản chính khiến các doanh nghiệp không có nhiều động lực vay vốn.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

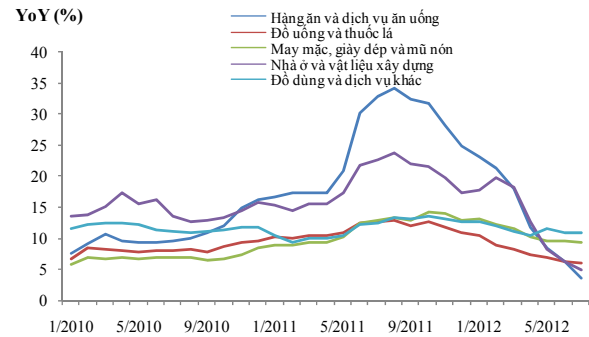
- *Thiếu dòng tiền và thông tin hỗ trợ khiến thanh khoản giảm mạnh, chỉ còn khoảng ½ so với thanh khoản của tháng 04. Việc đưa thanh toán T+3 vào áp dụng sẽ giúp thanh khoản được cải thiện, giảm rủi ro cho nhà đầu tư.*
- *Nghị định số 58/2012/NĐ-CP được ban hành, đây là cơ sở để Bộ Tài chính và UBCK sẽ tiếp tục ban hành một loạt các văn bản hướng dẫn nhằm tạo ra hành lang pháp lý đồng bộ cho thị trường chứng khoán.*
- *Kết quả kinh doanh của nhóm các cổ phiếu ngân hàng đang bị ảnh hưởng tiêu cực do nợ xấu tăng, tín dụng tăng trưởng ở mức thấp. Tuy nhiên, đã xuất hiện những tín hiệu tích cực từ nhóm các cổ phiếu sản xuất. Doanh thu và lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp đã cao hơn so với cùng kỳ và quý trước.*

KINH TẾ VĨ MÔ

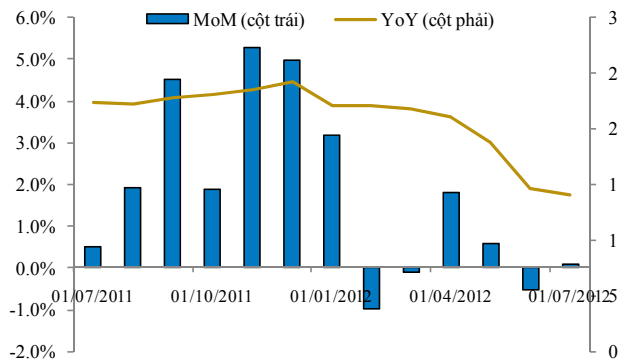
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



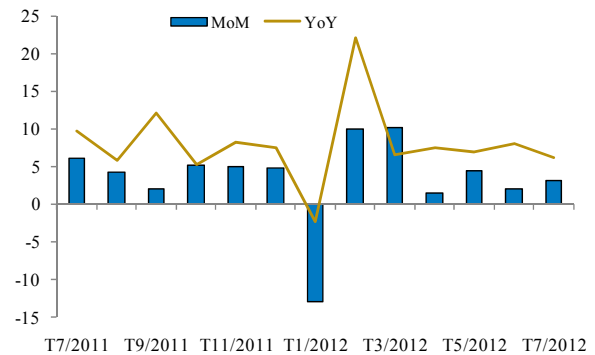
Diễn biến giá một số nhóm hàng



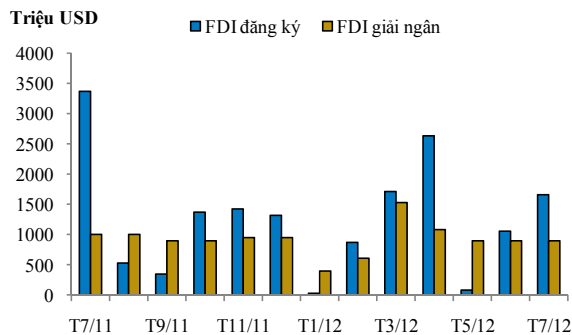
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



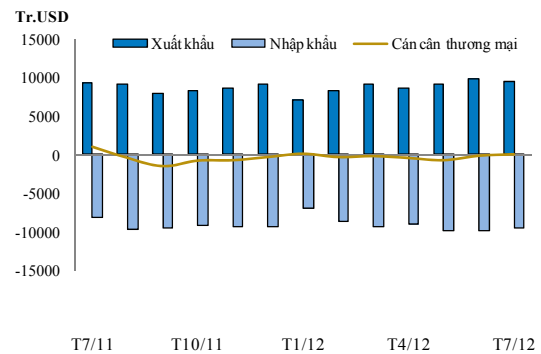
Giá trị sản xuất công nghiệp



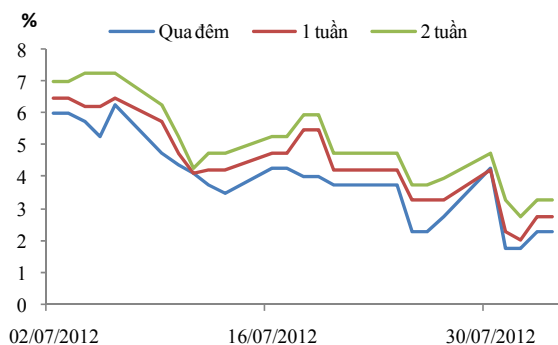
FDI các tháng



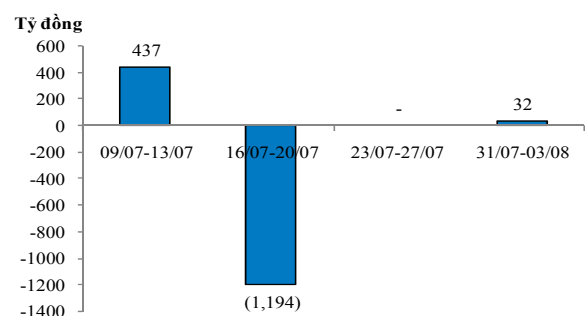
Cán cân thương mại



Lãi suất liên ngân hàng



Lượng bơm OMO các tuần

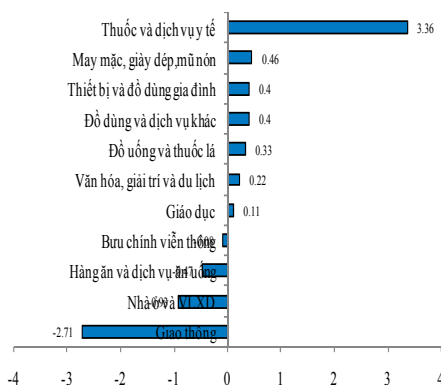


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- *Chỉ số CPI tháng 8 được dự báo sẽ có mức tăng nhẹ trở lại do sức ép tăng giá đến từ việc điều chỉnh giá xăng dầu và giá các dịch vụ y tế.*
- *Vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cho thấy sự cải thiện của tổng cầu khi chỉ số sản xuất công nghiệp và doanh số bán lẻ tăng chậm trong khi chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến vẫn ở mức cao.*
- *Tín dụng hầu như không tăng trưởng trong 7 tháng đầu năm. Mặt bằng lãi suất cao và triển vọng kinh tế phục hồi chậm là những rào cản chính khiến các doanh nghiệp không có nhiều động lực vay vốn.*

Lạm phát: có thể tăng nhẹ trở lại trong tháng 8

Diễn biến chỉ số giá tháng 7 của một số mặt hàng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

CPI tháng 7 ở mức âm tháng thứ 2 liên tiếp. Trong tháng 7, chỉ số CPI đã có tháng thứ 2 ở mức âm liên tiếp với mức giảm 0,29% so với tháng 6. Với con số này, CPI YoY vào thời điểm cuối tháng 7 đã về mức 5,35% và lạm phát tích lũy trong 7 tháng đầu năm mới chỉ dừng lại ở mức 2,21% (trung bình mỗi tháng chỉ tăng khoảng 0,3%).

Đa phần các nhóm hàng chiếm tỷ trọng lớn đều giảm giá trong tháng 7. Dẫn đầu là nhóm hàng giao thông với mức giảm lên tới 2,71% do ảnh hưởng của các quyết định điều chỉnh giảm giá xăng dầu trước đó. Tiếp đến là nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng với mức giảm 0,93%. Việc giá cả nhóm hàng này liên tục đi xuống trong các tháng gần đây tiếp tục cho thấy sự khó khăn của thị trường bất động sản. Ngoài ra, phải kể đến nhóm hàng lương thực- thực phẩm có mức giảm đáng kể (-0,47%) cũng đã đóng góp không nhỏ, khiến CPI có mức tăng trưởng âm trong tháng 7.

Ở chiều ngược lại, diễn biến nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế lại có mức tăng cao bất ngờ trong tháng 7 (tăng 3,36%). Diễn biến này nhiều khả năng là một sự đón đầu cho quyết định điều chỉnh giá các dịch vụ y tế kể từ đầu tháng 8.

Dự báo lạm phát tháng 8: có thể sẽ tăng nhẹ trở lại. Theo quan sát của chúng tôi, chỉ số CPI trong tháng 8 sẽ chịu áp lực tăng nhẹ do 2 nhóm hàng chính: *giao thông vận tải và dịch vụ y tế*. Chỉ tính riêng quyết định tăng giá xăng thêm 900 đồng/lít (tương đương với 4,3%) kể từ ngày 1/8 sẽ khiến CPI tăng khoảng 0,4%. Ngoài ra, cũng kể từ ngày 1/8, việc 10 tỉnh, thành phố và 5 bệnh viện trung ương áp dụng giá mới cho 447 dịch vụ y tế với mức điều chỉnh bằng 75-100% giá trần cũng sẽ khiến cho giá cả nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế trong rổ tính CPI tăng mạnh. Kỳ vọng kim đà tăng của CPI có thể sẽ tiếp tục đến từ nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng và lương thực, thực phẩm. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao khả năng này do tác động của việc tăng giá xăng có thể sẽ khiến cho giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống không còn diễn biến tích cực như thời gian trước.

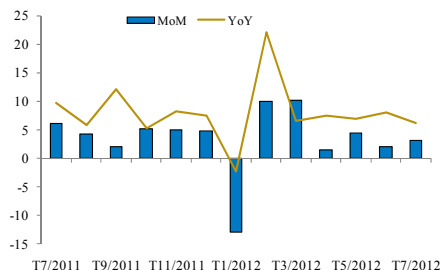
Theo dự báo của BVSC, **CPI trong tháng 8 nhiều khả năng sẽ tăng khoảng 0,2%- 0,4%**. Mặc dù có thể tăng nhẹ trở lại như dự báo trên nhưng chúng tôi vẫn tin tưởng chỉ số CPI sẽ duy trì ở mức khá thấp trong cả năm nay. Chúng tôi cũng điều chỉnh dự báo cho **lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm 2012 về mức 5-6%** thay cho mức 5,5-6,5% trong báo cáo 6 tháng.

Ở một khía cạnh khác, điều chúng tôi quan ngại hiện nay là việc giá cả các

loại hàng hóa tăng trở lại chủ yếu xuất phát từ nguyên nhân chi phí đẩy thay vì sự cải thiện của tổng cầu (đặc biệt đối với mặt hàng xăng dầu khi nằm ngoài khả năng kiểm soát của Chính phủ). Vẫn còn quá sớm để khẳng định nhưng nếu Chính phủ không sớm có các biện pháp thật sự quyết liệt để hỗ trợ cho tăng trưởng, nguy cơ “đình lạm” (nền kinh tế rơi vào trạng thái đình đốn trong khi lạm phát ở mức cao) cũng rất cần tính đến đối với kinh tế Việt Nam trong những năm sắp tới.

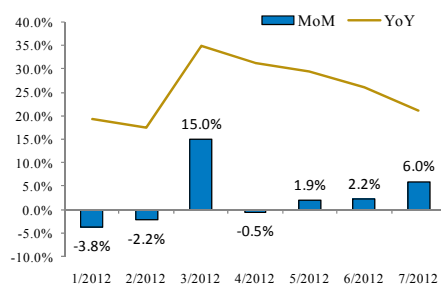
Vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cải thiện của tổng cầu

Chỉ số sản xuất công nghiệp 7 tháng đầu năm



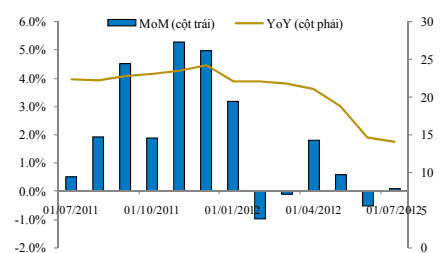
Nguồn: GSO, BVSC

Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến



Nguồn: GSO, BVSC

Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm, mức độ tăng không ổn định.

Trong tháng 7, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 3,2% so với tháng trước và tăng 6,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 4,8% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành công nghiệp khai thác mỏ tăng 3,2%, đóng góp 0,7 điểm phần trăm vào mức tăng chung của toàn ngành; ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 4,3%, đóng góp 3,1 điểm phần trăm; ngành sản xuất phân phối điện, khí đốt tăng 13,7%, đóng góp 0,9 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, quản lý và xử lý nước thải, rác thải tăng 9,8%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm.

Về tốc độ tăng qua từng tháng, chỉ số sản xuất công nghiệp cho thấy một sự tăng trưởng thất thường, không rõ xu hướng trong 7 tháng đầu năm. Ngoại trừ mức tăng đột biến trong tháng 2 và tháng 3 do ảnh hưởng của dịp Tết Nguyên Đán, các tháng còn lại đa phần có mức tăng trưởng khá thấp (trung bình chỉ khoảng 2,7% mỗi tháng). Sự sụt giảm xuất hiện ở một số lĩnh vực công nghiệp chế biến như: sản xuất sắt, thép, gang giảm 4,7%; sản xuất xi măng giảm 8%; sản xuất bê tông và các sản phẩm từ xi măng giảm 11,9%; sản xuất mô tô, xe máy giảm 14,1%; sản xuất hàng may sẵn (trừ trang phục) giảm 17,9%... Sản xuất tăng trưởng chậm là biểu hiện rõ nét của việc tiêu thụ hàng hóa khó khăn, tổng cầu sụt giảm.

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến có sự cải thiện nhưng tốc độ khá chậm. Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số tồn kho tại thời điểm 1/7/2012 của ngành công nghiệp chế biến tăng 21% so với cùng kỳ năm trước. Một số ngành có mức tồn kho cao là sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tăng 103,3%; sản xuất linh kiện điện tử tăng 53,8%; sản xuất xi măng tăng 49,2%; chế biến, bảo quản thủy sản tăng 39,4%; may trang phục (trừ trang phục từ da lông thú) tăng 35%; sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm và thủy sản tăng 33,3%; sản xuất sắt, thép, gang tăng 20,8%.

Quan sát dữ liệu các tháng gần đây chúng tôi nhận thấy chỉ số hàng tồn kho có xu hướng giảm so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên nếu so với từng tháng thì hàng tồn kho lại có xu hướng tăng lên. Cụ thể, trong tháng 7, chỉ số hàng tồn kho đã tăng tới 6% so với tháng 6- mức tăng cao nhất theo tháng kể từ đầu năm. Dữ liệu này cũng khá trùng khớp với nhận định hàng tồn kho tăng mạnh trong báo cáo về PMI của HSBC gần đây.

Doanh số bán lẻ tăng trưởng thấp. Trong tháng 7, doanh số bán lẻ chỉ tăng 0,1% so với tháng trước và tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước. Cả hai chỉ số về tăng trưởng của doanh số bán lẻ (YoY và MoM) trong tháng 7 đều thấp hơn khá nhiều so với bình quân năm 2011. Điều này phản ánh rõ nét sự giảm sút của tốc độ tăng trưởng tổng cầu khi người dân và doanh nghiệp thất

chặt chi tiêu trước viễn cảnh phục hồi chậm của nền kinh tế.

Tăng trưởng tín dụng thấp: đâu là điểm nghẽn?

Tín dụng 7 tháng đầu năm tăng trưởng ở mức thấp. Có thể thấy, trong 7 tháng đầu năm nay, số liệu về tăng trưởng tín dụng được công bố không đều đặn và thiếu sự đồng nhất. Gần đây nhất là sự chênh lệch khá lớn về số liệu này trong tháng 7. Trong khi Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia cho biết tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 25/7 vẫn giảm 0,1% so với cuối năm 2011 thì công bố của Vụ trưởng Vụ chính sách tiền tệ lại cho biết con số trên là dương 0,57%. Nhiều khả năng số liệu của NHNN tính dư nợ tín dụng bao gồm cả vốn của tổ chức tín dụng mua trái phiếu doanh nghiệp. Nếu đúng như vậy thì con số tín dụng giảm 0,1% so với cuối năm 2011 được coi là dữ liệu phản ánh bức tranh tín dụng trong 7 tháng đầu năm một cách chân thực hơn.

Vì sao tiền không chảy ra nền kinh tế? Có một điểm rất đáng chú ý là mặc dù tín dụng hầu như không tăng trưởng trong 7 tháng đầu năm nhưng tổng phương tiện thanh toán lại tăng ở mức khá (6,56% tính đến ngày 20/07). Điều này cho thấy tiền vẫn đang luân chuyển trong hệ thống ngân hàng thay vì đến tay các doanh nghiệp.

Có 2 nguyên nhân chính lý giải hiện tượng trên. Thứ nhất, mặt bằng lãi suất còn cao (cho dù lãi suất đa phần các khoản vay cũ đã được kéo về mức 15%). Các doanh nghiệp hoạt động tốt chưa thực sự muốn vay với mức lãi suất trên và có tâm lý chờ lãi suất giảm xuống nữa mới vay. Ngược lại, nhóm các doanh nghiệp hoạt động yếu kém hơn muốn vay nhưng lại không vay được do không đáp ứng được các điều kiện vay cũng như ngân hàng lo ngại rủi ro nợ xấu tăng lên. Nguyên nhân thứ hai được cho là do triển vọng phục hồi kinh tế còn chậm nên doanh nghiệp không có nhiều động lực vay vốn để mở rộng sản xuất kinh doanh. Chừng nào hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao và tổng cầu chưa có nhiều cải thiện thì nhiều khả năng tín dụng sẽ chưa thể tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

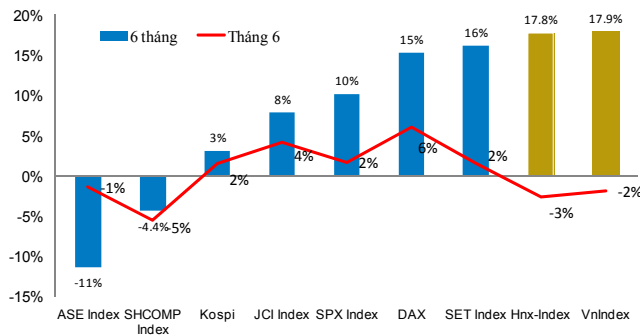
Triển vọng chính sách

Như vậy, sau 7 tháng, tình hình lạm phát vẫn đang được kiểm soát khá tốt. Tuy nhiên, theo dự báo của BVSC, chỉ số CPI tháng 8 nhiều khả năng sẽ có mức tăng nhẹ trở lại sau 2 tháng âm liên tiếp. Chúng tôi cũng điều chỉnh dự báo lạm phát YoY vào thời điểm cuối năm nay về mức 5-6%. Với mức lạm phát này, Chính phủ sẽ vẫn có nhiều điều kiện thuận lợi để duy trì một chính sách tiền tệ nới lỏng. Mặc dù khoảng cách giữa mức lạm phát dự báo và trần lãi suất huy động hiện nay còn khá nhiều (3-4%) nhưng chúng tôi cho rằng NHNN sẽ thận trọng hơn trong các quyết định cắt giảm trần lãi suất từ nay cho tới cuối năm, nhiều khả năng sẽ chỉ cắt giảm thêm 1%, nhiều nhất là 2%. Rủi ro tỷ giá và khả năng lạm phát cao quay trở lại vào đầu năm sau là những yếu tố khiến NHNN phải có sự thận trọng nhất định đối với chính sách lãi suất.

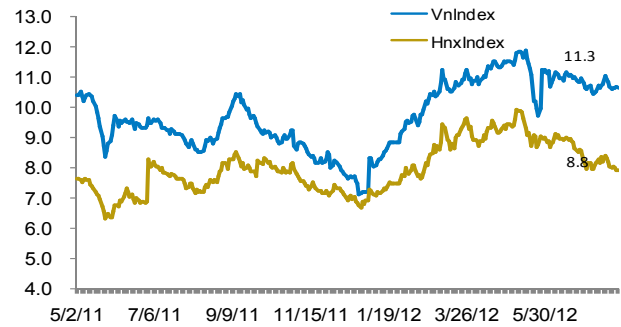
Bên cạnh đó, tổng cầu vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cải thiện khi các chỉ số sản xuất công nghiệp, hàng tồn kho và doanh số bán lẻ cho thấy sự phục hồi rất chậm. Chúng tôi cho rằng để giải quyết tình trạng hàng tồn kho ở mức cao trong nền kinh tế hiện nay, Chính phủ cần sớm có các biện pháp kích cầu, tập trung vào việc đẩy mạnh chi tiêu công, thay vì chỉ dừng lại ở các biện pháp miễn, giảm, giãn thuế như trước đây.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

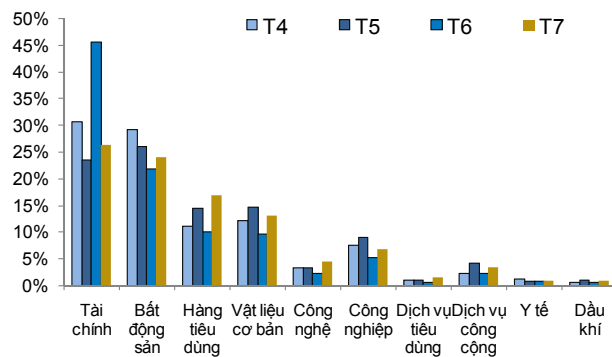
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



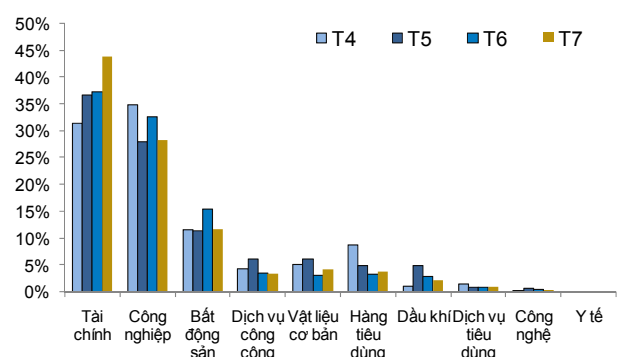
P/E tại HSX và HNX



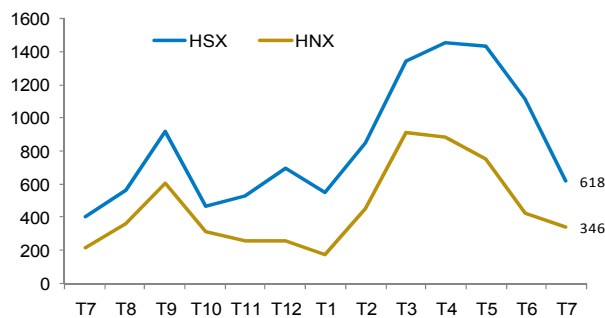
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



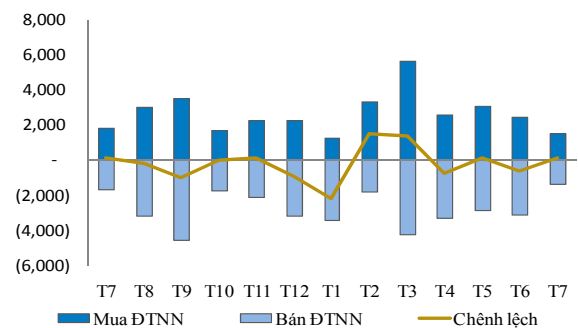
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



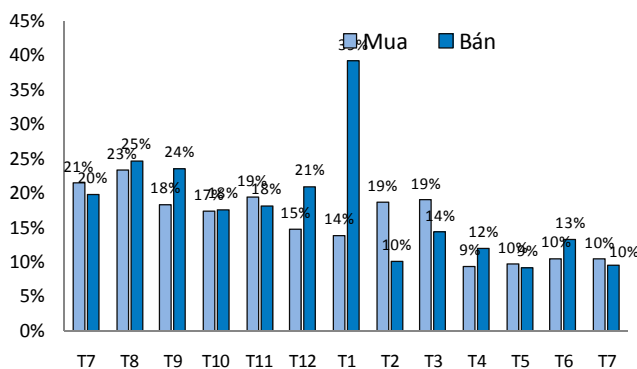
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



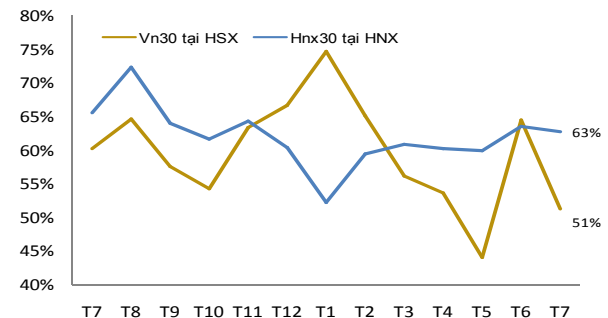
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

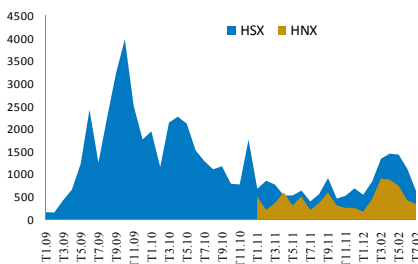
- **Thiếu dòng tiền và thông tin hỗ trợ khiến thanh khoản giảm mạnh, chỉ còn khoảng ½ so với thanh khoản của tháng 04. Việc đưa thanh toán T+3 vào áp dụng sẽ giúp thanh khoản được cải thiện, giảm rủi ro cho nhà đầu tư.**
- **Nghị định số 58/2012/NĐ-CP được ban hành, đây là cơ sở để Bộ Tài chính và UBCK sẽ tiếp tục ban hành một loạt các văn bản hướng dẫn nhằm tạo ra hành lang pháp lý đồng bộ cho thị trường chứng khoán.**
- **Kết quả kinh doanh của nhóm các cổ phiếu ngân hàng đang bị ảnh hưởng tiêu cực do nợ xấu tăng, tín dụng tăng trưởng ở mức thấp. Tuy nhiên, đã xuất hiện những tín hiệu tích cực từ nhóm các cổ phiếu sản xuất. Doanh thu và lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp đã cao hơn so với cùng kỳ và quý trước.**

Biến động không quá lớn so với mức điểm cuối tháng trước, VnIndex trong tháng 07 giảm 2,65% còn HnxIndex giảm 1,87%. Tính từ đầu năm 2012, mức tăng của các chỉ số vẫn ở mức trên 17%, tuy nhiên mức tăng không còn quá cách biệt so với các chỉ số chứng khoán khác trên thế giới, nhiều chỉ số khác cũng đã tăng trên 15%, như DAX của Đức và SET của Thái lan.

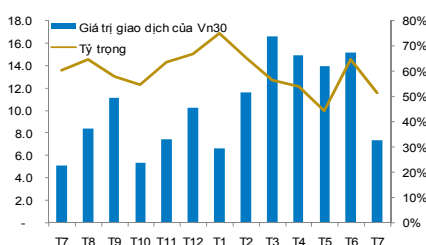
Trong tháng qua, thị trường đón nhận một số thông tin khá tích cực về chính sách, đó là việc Nghị định số 58/2012/NĐ-CP ngày 20/7/2012 của Chính phủ về việc Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán được ban hành. Đây là văn bản quan trọng, làm cơ sở để UBCK có thể tiếp tục ban hành các văn bản hướng dẫn nhằm làm tăng chất lượng hàng hóa, chất lượng của các công ty chứng khoán và nâng cao tính minh bạch của thị trường. Tuy nhiên, những tác động tích cực nhờ Nghị định này sẽ chỉ đến trong dài hạn, ngắn hạn, thị trường vẫn đang đối mặt với sự thiếu hụt về dòng tiền và các thông tin tích cực.

Thị trường thiếu sức hút, thanh khoản giảm mạnh

Giao dịch trung bình phiên theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)



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



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Thanh khoản thị trường giảm mạnh, về tương đương mức trung bình năm 2011. Kể từ tháng 4, thanh khoản thị trường liên tục đi xuống, giá trị giao dịch trung bình phiên trong tháng 07 giảm 44% so với tháng 06, và 58% so với tháng 4. Dường như việc giảm lãi suất huy động chưa thực sự tác động đến việc kích hoạt các kênh đầu tư khác như chứng khoán, bất động sản... Bên cạnh việc thiếu hụt của dòng tiền, thị trường cũng thiếu các thông tin tích cực trong ngắn hạn, diễn biến này khiến vòng quay tiền giảm, thanh khoản duy trì ở mức thấp.

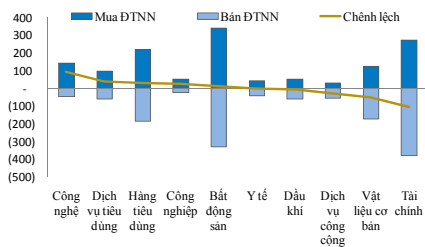
Tỷ trọng giao dịch của các mã trong Vn30 giảm mạnh. Số liệu thống kê cho thấy hiện tỷ trọng giao dịch của các mã trong Vn30 chỉ còn chiếm 51% giao dịch toàn thị trường. Dấu hiệu này phần nào cho thấy nhu cầu đầu tư theo xu hướng chưa được cải thiện. Đặc biệt trong bối cảnh thị trường chưa cho thấy những chuyển biến rõ nét về kết quả kinh doanh hay sự xuất hiện dòng tiền mới của nhà đầu tư tổ chức. Thực tế này sẽ khiến biến động của thị trường thiên về hướng đầu cơ, biến động nhanh và không bền. Đặc điểm diễn biến này còn có thể tiếp diễn trong các tháng còn lại của năm 2012.

Tuy nhiên, một số ngành, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh ổn định vẫn thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Diễn biến tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh của một số ngành, doanh nghiệp đã khiến thị trường có

diễn biến phân hóa. Mặc dù giá trị giao dịch ở mức thấp, tuy nhiên dòng tiền lại có xu hướng tập trung vào một số ngành như: hàng tiêu dùng, vật liệu cơ bản, dịch vụ công cộng. Đây là những ngành có kết quả kinh doanh thuận lợi hơn so với các ngành còn lại. Mặc dù chưa diễn ra trên diện rộng, nhưng đây là tín hiệu tích cực, cho thấy nhà đầu tư vẫn còn quan tâm đến thị trường, đến các cơ hội đầu tư có khả năng sinh lời.

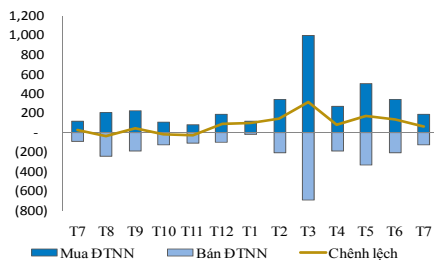
Mua ròng giá trị thấp, nhà ĐTNN tiếp tục giảm tỷ trọng giao dịch

Giá trị giao dịch của nhà ĐTNN theo ngành trong tháng 07 tại HSX



Đơn vị: tỷ đồng Nguồn: HNX, HSX, BVSC

Giá trị giao dịch nhà ĐTNN tại HNX



Đơn vị: tỷ đồng Nguồn: HNX, HSX, BVSC

Các ngành bất động sản, tài chính và hàng tiêu dùng là các ngành chiếm tỷ trọng lớn trong giao dịch của khối ngoại. Trong đó, một số cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất trong tháng gồm có FPT, GAS, REE, MBB và HAG. Ngược lại, nhóm các cổ phiếu chịu sức ép bán ròng mạnh trong tháng là BVH, VIC, HPG, STB và VCB.

Trong tháng 07, tuy đã quay trở lại mua ròng, tuy nhiên giá trị giao dịch của khối ngoại không lớn chỉ ở mức 82,3 tỷ. Giá trị mua chỉ đạt 1.373 tỷ, trong khi giá bán ở mức 1.290 tỷ. Xét trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, tỷ lệ mua vào của nhà ĐTNN đạt 10,4%, còn tỷ lệ bán ở mức 9,54%. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại đã giảm còn khoảng 1/2 so với tỷ lệ trung bình các tháng năm 2011.

Không chỉ giảm giao dịch tại HSX, giá trị mua-bán tại HNX của khối ngoại cũng trở về mức thấp, trung bình của năm 2011. Ngoài tháng 03, nhà ĐTNN có giao dịch đột biến tại HNX với giá trị mua ròng đạt trên 300 tỷ, các tháng còn lại mức độ quan tâm của khối ngoại đến cổ phiếu trên sàn này đã liên tục đi xuống. Tính trong tháng 07, giá trị mua ròng chỉ còn ở mức quanh 60 tỷ, và giao dịch tập trung chủ yếu ở ngành tài chính, cụ thể là các mã như VND, KLS, BVS....

Hiện tại, với diễn biến khó khăn của bối cảnh kinh tế thế giới và kinh tế Việt Nam đang trải qua, chúng tôi cho rằng diễn biến của dòng tiền ngoại trên sàn niêm yết sẽ không đóng vai trò quá lớn.

Nghị định 58/2012/NĐ-CP, hành lang pháp lý quan trọng với thị trường chứng khoán được ban hành

Các chính sách tạo hành lang pháp lý cho thị trường chứng khoán tiếp tục được ban hành. Với việc ban hành Nghị định 58/2012/NĐ-CP của Chính phủ về việc Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số điều của Luật Chứng khoán và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Chứng khoán, Bộ Tài chính và UBCK sẽ tiếp tục ban hành một loạt các văn bản hướng dẫn cụ thể, chi tiết hơn, nhằm tạo ra hành lang pháp lý đồng bộ cho thị trường.

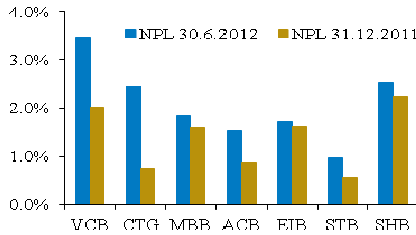
Nghị định đã đưa ra hướng dẫn nâng mức vốn tối thiểu của doanh nghiệp niêm yết lên 30 tỷ đồng, hay mức ROE của doanh nghiệp trước niêm yết phải đạt trên 5%... Bên cạnh đó, văn bản này cũng đưa ra một số nội dung mới nhằm tiếp tục nỗ lực thu hẹp thị trường tự do, phát triển thị trường có tổ chức bằng quy định: tổ chức chào bán cổ phiếu và chứng chỉ quỹ sau khi phát hành 1 năm phải thực hiện niêm yết... Những đổi mới này mang lại kỳ vọng về sự tham gia của dòng vốn ngoại mới vào thị trường do thị trường sẽ được cải thiện về tính minh bạch và chất lượng hàng hóa.

Trong ngắn hạn, việc đưa giao dịch thanh toán T+3 sẽ giúp thị trường tăng thanh khoản, giảm rủi ro cho nhà đầu tư. Trong bối cảnh dòng vốn mới chưa gia

nhập thị trường, việc tạo cơ chế để tăng tốc độ vòng quay tiền-hàng trong thị trường sẽ là giải pháp tích cực giúp tăng thanh khoản cho thị trường, giảm thiểu rủi ro cho nhà đầu tư. Bên cạnh việc đẩy nhanh thời gian thanh toán, đã xuất hiện ý kiến về việc mở rộng thêm biên độ giao dịch tại HSX.

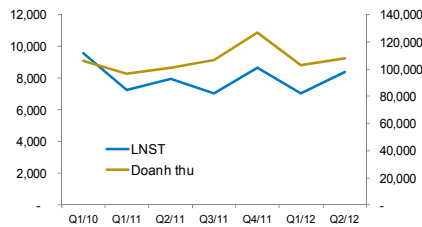
Kết quả kinh doanh: Phân hóa và kỳ vọng chuyển biến tích cực

Tỷ lệ nợ xấu một số ngân hàng niêm yết

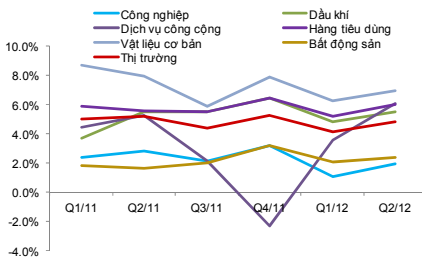


Nguồn: HNX, HSX, BVSC

Lợi nhuận và doanh thu các doanh nghiệp trong mẫu (đơn vị: tỷ đồng)



ROE một số ngành trong mẫu



Nguồn: HNX, HSX, BVSC

Lợi nhuận cổ phiếu ngân hàng niêm yết giảm do nợ xấu tăng, tín dụng tăng trưởng ở mức thấp. Trong 6 tháng đầu năm, nếu xét riêng 7 ngân hàng đang niêm yết trên thị trường chứng khoán, thì tăng trưởng tín dụng chỉ đạt mức 0,79%, tỷ lệ nợ xấu bình quân là 2,35%, cao hơn nhiều so với mức bình quân là 1,24% cuối năm 2011. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng 2012 của 7 ngân hàng này giảm 2% so với cùng kỳ. Ảnh hưởng của nợ xấu và tăng trưởng tín dụng thấp sẽ tiếp tục khiến kết quả kinh doanh của các ngân hàng khó có đột biến tích cực trong 6 tháng cuối năm.

Doanh thu và lợi nhuận một số ngành sản xuất đang có dấu hiệu cải thiện. Đối với các doanh nghiệp sản xuất, theo quan sát trên 400 doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi nhận thấy kết quả kinh doanh đang có dấu hiệu được cải thiện. Doanh thu của mẫu các doanh nghiệp này đã tăng so với cùng kỳ, và quý trước. Cụ thể, doanh thu quý II của nhóm các doanh nghiệp trong mẫu tăng 6,4% so với cùng kỳ, và tăng 4,8% so với quý trước. Bên cạnh đó, việc hưởng lợi từ chi phí đầu vào giảm (giá vốn hàng bán, chi phí lãi vay) đã giúp lợi nhuận sau thuế của nhóm các doanh nghiệp này có mức tăng trưởng nhanh hơn doanh thu. So với quý trước, lợi nhuận sau thuế đã tăng 19,4%. Lợi nhuận tăng còn giúp ROE của nhiều ngành có dấu hiệu cải thiện đáng kể so với quý I/2012. Mặc dù đây chưa phải là số liệu của toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết, tuy nhiên diễn biến doanh thu, lợi nhuận của nhóm các doanh nghiệp trong mẫu đã cho thấy những chuyển biến tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Trong quý tới, khi Chính phủ tiếp tục thực hiện các giải pháp nhằm hỗ trợ đầu ra cho nhiều mặt hàng, các doanh nghiệp sản xuất sẽ tiếp tục được hưởng lợi. Bên cạnh đó, nhờ một loạt quyết định điều hành lãi suất trong quý I và quý II, chi phí vốn của doanh nghiệp sẽ giảm những, đặc biệt ở những doanh nghiệp có tỷ lệ vay nợ cao ở các ngành như xây dựng, bất động sản, vận tải biển... Đây là cơ sở để chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của nhóm các doanh nghiệp sản xuất sẽ tiếp tục có chuyển biến tích cực trong quý III.

Triển vọng thị trường

Như những tháng đầu năm, dòng vốn của nhà ĐTNN sẽ tiếp tục không có vai trò lớn trong việc quyết định xu hướng thị trường. Thời gian tới, tăng trưởng của thị trường chủ yếu phụ thuộc vào biến động của dòng tiền trong nước. Tuy nhiên, sự thiếu hụt dòng tiền của các tổ chức đầu tư trong nước, kết hợp cùng tốc độ cải thiện chậm trong kết quả kinh doanh sẽ khiến thị trường chưa thể bước vào giai đoạn tăng trưởng bền vững. Trong ngắn hạn, diễn biến thị trường sẽ chịu tác động của các thông tin liên quan đến chính sách. Chúng tôi dự báo trong tháng 8, khi mục tiêu kiểm soát lạm phát đã cơ bản được hoàn thành, nhưng tăng trưởng kinh tế chậm lại, Chính phủ sẽ đưa ra những giải pháp mạnh tay hơn trong việc hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt liên quan đến nhóm các giải pháp nhằm kích thích đầu ra, giải phóng hàng tồn kho. Đây là cơ sở để kỳ vọng thị trường có biến động tích cực trong ngắn hạn.

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 Linh
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
nguyensexuanbinh@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

