

## KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 7 giảm 0,29% so với tháng 6, CPI yoy xuống còn 5,35%.
- Dự báo CPI sẽ quay trở lại mức dương từ tháng 8 và tăng dần trong các tháng cuối năm
- Tín dụng nền kinh tế vẫn chưa được cải thiện. Tính đến hết tháng 7 tín dụng đối với nền kinh tế chỉ tăng 0,57% so với cuối năm 2011.
- Việc hạ lãi suất các khoản vay, đặc biệt là các khoản vay cũ còn gặp nhiều khó khăn

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Thị trường chứng khoán niêm yết

- Trong tháng 7/2012, các chỉ số của thị trường chứng khoán Việt Nam có diễn biến dao động trong khoảng hẹp với thanh khoản thấp
- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 của các doanh nghiệp niêm yết nhìn chung không khả quan
- Chúng tôi vẫn duy trì dự báo khoảng dao động của VN-Index trong quý III năm 2012 sẽ là 380 – 440 điểm

### Thị trường trái phiếu

- Trong tháng 7/2012, thị trường trái phiếu Việt Nam duy trì sự tích cực từ đầu năm. Số lượng thành viên tham gia đông đảo trên cả thị trường thứ cấp và sơ cấp, khối ngoại mua ròng mạnh
- Lợi suất trái phiếu giảm bám sát với định hướng giảm lãi suất thị trường tiền tệ và đang đi vào chu kỳ ổn định
- Giao dịch trái phiếu trong các tháng 8, 9 và các tháng cuối năm dự kiến sẽ ổn định, không đột biến như đầu năm.
- Cơ hội tiềm năng đang chờ đón trái phiếu doanh nghiệp với các doanh nghiệp lớn

## PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính  
Tầng 10 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hà nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

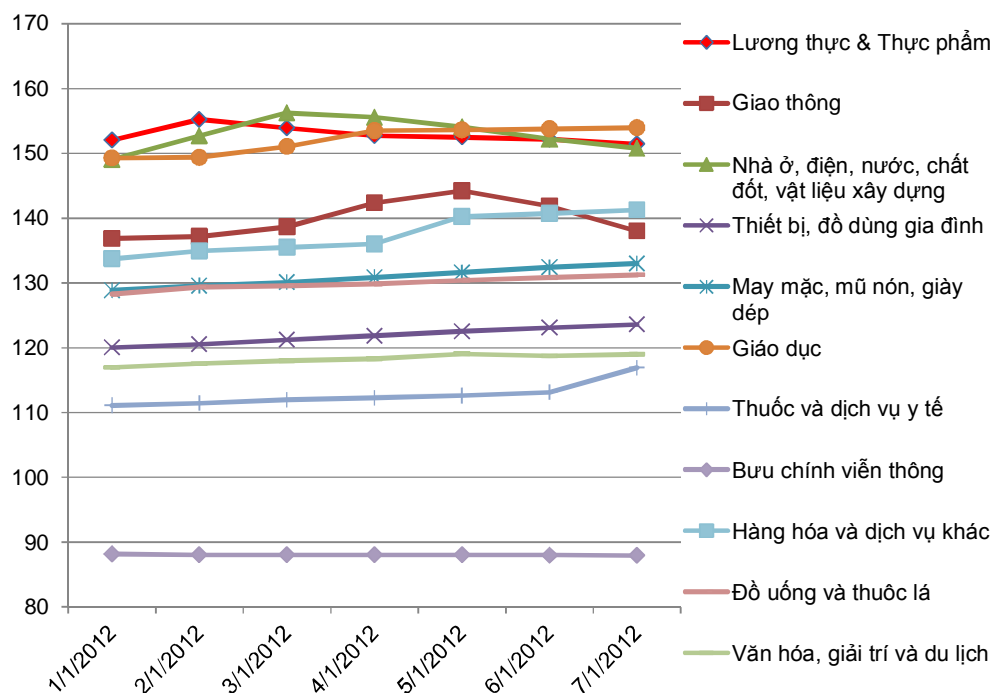
BSC Hồ Chí Minh  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

# KINH TẾ VĨ MÔ

## I. LẠM PHÁT

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 7 giảm 0,29% so với tháng 6.** Như vậy, mức CPI yoy (so với cùng kỳ năm ngoái) đã giảm xuống còn 5,35% và CPI ytd (tích lũy từ đầu năm) tăng 2,22%. Nguyên nhân giảm của CPI tháng 7 vẫn xuất phát từ sự sụt giảm theo tháng từ các nhóm hàng hóa dịch vụ có trọng số lớn nhất. Trong đó : nhóm lương thực & thực phẩm nói chung giảm 0,42%; nhóm giao thông giảm nhiều nhất 2,71%; còn nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,93%. Ba nhóm trên đã chiếm tới gần 60% trọng số của giỏ CPI nên mức độ đóng góp giảm là rất lớn.

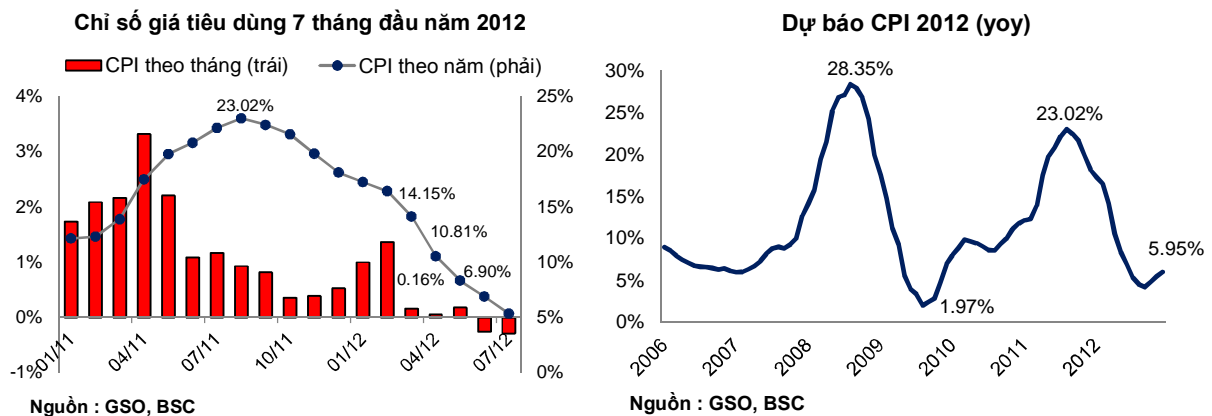
**Chỉ số giá các nhóm hàng hóa dịch vụ trong rổ tính CPI  
7 tháng đầu năm 2012**



Ngoài các nhóm trên, các nhóm còn lại đều tăng so với tháng 6 nhưng mức tăng cũng khá nhẹ. Nổi bật nhất có nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế với mức tăng đột biến 3,36% so với tháng 6 và cao hơn nhiều so với mức tăng chung. Tuy nhiên nhóm này chỉ chiếm trọng số 5,6% nên đóng góp vào CPI không thực sự đáng kể.

Như vậy có thể thấy mức CPI âm 2 tháng gần đây phụ thuộc khá nhiều vào 3 nhóm lớn nhất là: nhóm lương thực & thực phẩm, nhóm giao thông và nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng. Mức giảm mạnh của nhóm giao thông xuất phát từ việc giá xăng trong nước giảm mạnh. Cho đến giữa tháng 7, giá xăng đã giảm tổng cộng 5 lần với mức giảm tổng cộng 3.200 đồng/ lít. Tuy nhiên trong thời gian gần đây, giá xăng đang có xu hướng tăng mạnh trở lại. Cụ thể, vào 20-7 và 01/08, giá xăng đã tăng thêm 1300 đồng/lít và vẫn có nhiều khả năng tiếp tục tăng trong tháng 8. Điều này chắc chắn sẽ tác động tới CPI nhóm giao thông và gián tiếp tới các nhóm khác trong tháng 8 và các tháng sau đó. ***Chúng tôi dự báo CPI sẽ quay trở lại mức dương từ tháng 8 và tăng dần trong các tháng cuối năm.***

(Đồ thị lạm phát)



## II. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

### Tín dụng nền kinh tế vẫn chưa được cải thiện

Trong thời gian qua, mặc dù NHNN đã tích cực đưa ra các biện pháp nhằm giảm mặt bằng lãi suất cho vay cũng như tìm cách khơi thông tín dụng, tăng khả năng tiếp cận vốn cho các doanh nghiệp; tuy nhiên trong bối cảnh tổng cầu của nền kinh tế vẫn còn yếu, tín dụng đối với nền kinh tế vẫn chưa thể cải thiện. ***Số liệu của NHNN cho thấy tính đến hết tháng 7 tín dụng đối với nền kinh tế chỉ tăng 0,57% so với cuối năm 2011.***

Sự hỗ trợ từ phía NHNN là khá đáng kể, đặc biệt là việc đề nghị các NHTM giảm lãi suất các khoản nợ cũ xuống dưới 15%. Tuy nhiên kết quả thực hiện vẫn còn khiêm tốn. Tính đến ngày 03/08, đã có 28 NHTM giảm lãi suất các khoản vay cũ về 15%. Tỷ trọng dư nợ có lãi suất trên 15%/năm trung bình toàn hệ thống là 32,8%, tuy nhiên, tỷ trọng dư nợ có lãi suất trên 15% của nhóm NHTM cổ phần vẫn ở mức cao, 63% trên tổng dư nợ trong đó chủ yếu là các khoản vay tiêu dùng cá nhân, chứng khoán, bất động sản, nợ quá hạn và rủi ro cao...

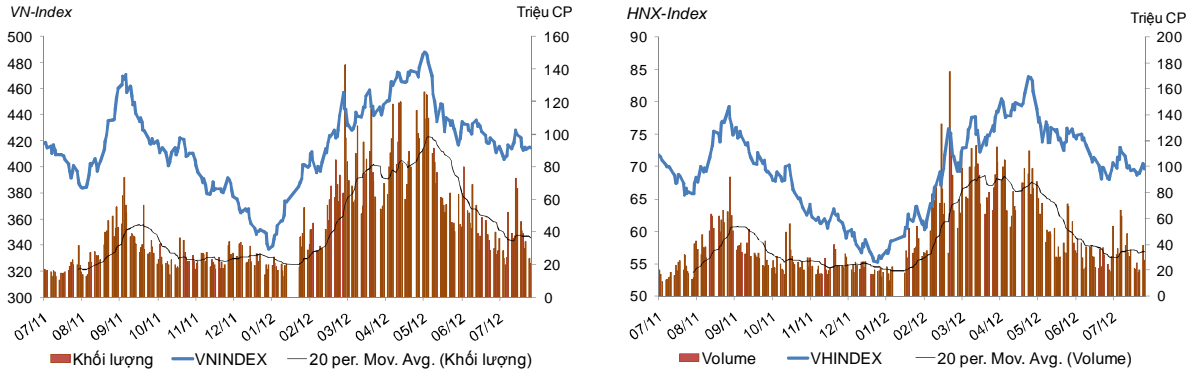
***Việc hạ lãi suất các khoản vay, đặc biệt là các khoản vay cũ còn gặp nhiều khó khăn*** là do các nguyên nhân sau: Thứ nhất, quy định của các NHTM về thời gian điều chỉnh giảm lãi suất cho vay thường là 3-6 tháng; Thứ hai, với mức lãi suất đầu vào cao trước đó, mức bình quân chi phí vốn còn cao nên các NHTM cần thời gian để xem xét tính toán. Thứ ba, các NHTM sẽ áp dụng việc đảo nợ hơn là hạ lãi suất trực tiếp trên khoản vay cũ, đặc biệt là các NHTM nhỏ và có tỷ lệ nợ xấu, nợ quá hạn cao.

Về vấn đề nợ xấu, theo báo cáo của Thanh tra NHNN công bố, tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống hiện đang ở mức là 8,6%. Việc xúc tiến các biện pháp xử lý nợ xấu như thành lập công ty mua bán nợ, chứng khoán hóa các khoản nợ... là việc làm cấp thiết trong lúc này nhằm giúp các NHTM cân đối được nguồn vốn, dòng tiền vào-ra và có thể xem xét hạ lãi suất cho vay sớm hơn dự kiến.

Ngoài ra, các NHTM gần đây bắt đầu có dấu hiệu chạy đua lãi suất huy động, chủ yếu là lãi suất dài hạn. Điển hình một số NHTM lớn VCB, BIDV, VIB, Agribank thông báo nâng lãi suất huy động trên 12 tháng lên 10% - 12%/năm, tăng 0,5-2 điểm phần trăm so với 1 tháng trước đó. Có thể đây động thái cạnh tranh thu hút vốn, đón đầu khả năng lãi suất có thể hạ thêm 1%. Bên cạnh đó, áp lực giải ngân cuối năm ngày càng tăng khiến NHTM phải có sự chuẩn bị sẵn sàng hơn.

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

## I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

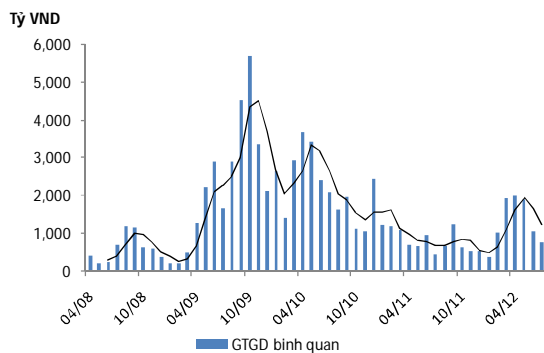


Trong tháng 7/2012, các chỉ số của thị trường chứng khoán Việt Nam có diễn biến dao động trong khoảng hẹp với thanh khoản thấp. So với cuối tháng 6, VN-Index giảm -1,9 % trong khi HNX-Index giảm -2,6 % so với cuối tháng 6/2012.

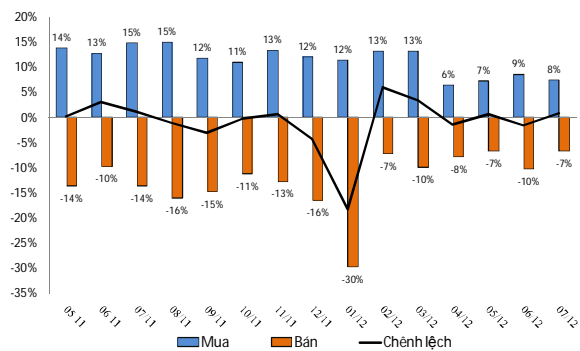
Trong 22 phiên giao dịch, giá trị giao dịch trung bình tính trên HSX và HNX chỉ đạt mức 784 tỷ VNĐ/phiên. Mức giao dịch này tiếp tục cho thấy xu hướng liên tục sụt giảm trong quý III sau giai đoạn thị trường giao dịch sôi động trong quý II.

Việc thanh khoản sụt giảm cho thấy những chuyển biến chậm của nền kinh tế vĩ mô cùng với những khó khăn trước mắt đang khiến cho giới đầu tư thận trọng hơn mặc dù thị trường đã liên tục sụt giảm trong hơn 2 tháng.

### Giá trị giao dịch bình quân tháng



### Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư NN



Với việc tín dụng hầu như không tăng trưởng sau 7 tháng, nguồn tiền cho nền kinh tế không được khai thông và thị trường tài chính đã phải chịu ảnh hưởng trực tiếp. Thậm chí, với tính thanh khoản cao hơn tương đối so với các tài sản khác, chứng khoán đã và có thể sẽ còn chịu áp lực bán ra khi các nhà đầu tư phải thu tiền về để bảo toàn vốn và thu hẹp hoạt động.

Trong khi đó, các yếu tố cơ bản về cấu trúc của thị trường cũng chưa được cải thiện và điều này khiến cho việc thu hút dòng vốn từ bên ngoài trở nên khó khăn hơn. Nhìn chung giao dịch của khối ngoại trong thời gian qua chủ yếu chỉ là cơ cấu lại danh mục đầu tư chứ không có giải ngân mới.

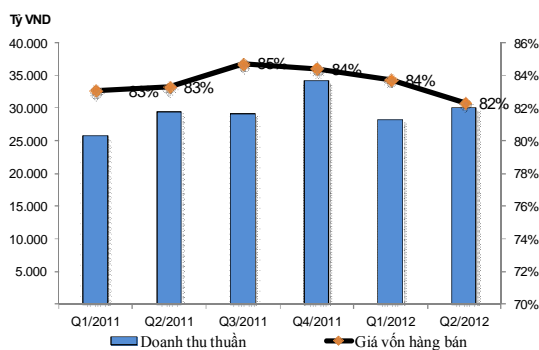
Trong bối cảnh khó khăn chung, hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết không mấy khả quan cũng là yếu tố cản khiến thị trường kém hấp dẫn và tạo rào cản đối với dòng tiền vào thị trường. Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm 2012 đã cho thấy một bức tranh không mấy sáng sủa của nhiều doanh nghiệp.

Đối với khối ngân hàng, kết quả hoạt động quý II là không mấy khả quan. Có thể điểm qua kết quả này của một số ngân hàng như Vietcombank (công ty mẹ) có lợi nhuận trước thuế quý II giảm 10% so với cùng kỳ trong khi chỉ số này của Vietinbank thậm chí còn giảm tới trên 71%, của Tổng công ty Cp tài chính dầu khí là giảm 82,7%. Bên cạnh việc tín dụng đóng băng, doanh nghiệp khó tiếp cận vốn, lợi nhuận trong quý II của các ngân hàng giảm mạnh chủ yếu là do các khoản trích lập dự phòng tăng cao khi nhiều doanh nghiệp sản xuất, đặc biệt là các doanh nghiệp bất động sản, xây lắp, vật liệu xây dựng gặp quá nhiều khó khăn và không có khả năng trả nợ tới hạn.

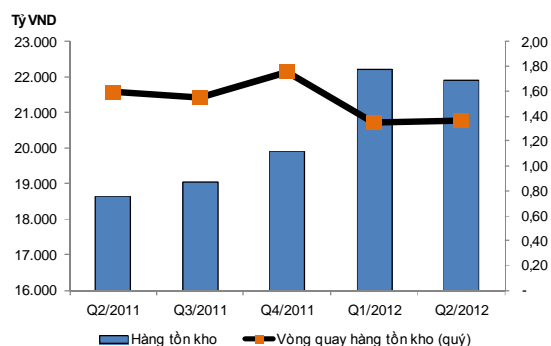
Tính chung cho 8 ngân hàng TMCP đang niêm yết trên thị trường chứng khoán, trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt mức 0,84%; tỷ lệ nợ xấu bình quân là 2,3%, cao hơn nhiều so với mức bình quân là 1,58% cuối năm 2011; lợi nhuận trước thuế 6 tháng 2012 giảm 3,4% so với cùng kỳ, tỷ lệ trích lập dự phòng rủi ro cũng tăng mạnh tới 61%.

Trong khi đó hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất cũng còn ở mức thấp và chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt. Thống kê hoạt động của khoảng hơn 200 doanh nghiệp niêm yết cho thấy việc mặt bằng giá cả nguyên liệu đầu vào đã hạ nhiệt đã phần nào giúp được các doanh nghiệp giảm được giá vốn hàng bán. Hàng tồn kho cũng có dấu hiệu giảm nhưng vòng quay vẫn chậm và điều này cho thấy nhiều doanh nghiệp đang phải giảm quy mô hoạt động và thanh lý dần hàng tồn kho.

## Diễn biến doanh thu, giá vốn

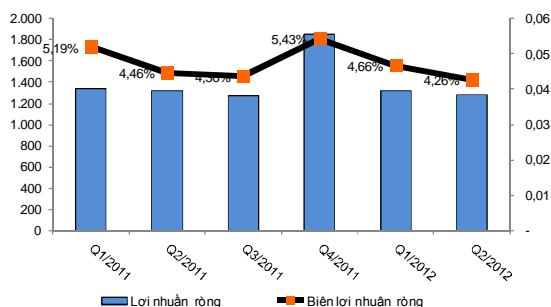


## Diễn biến hàng tồn kho

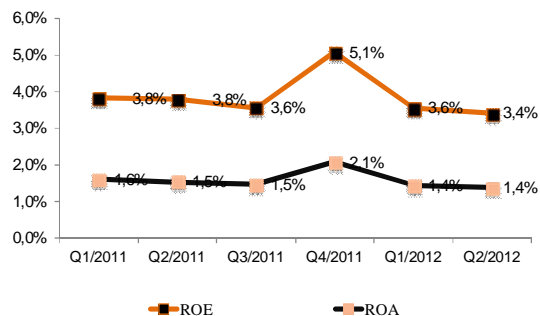


Trong khi đó, các chi phí hoạt động của doanh nghiệp không được cải thiện nhiều khi chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí lương nhìn chung tăng lên. Điều này dẫn đến hiệu quả sử dụng vốn và tài sản vẫn duy trì ở mức thấp.

## Diễn biến lợi nhuận ròng



## Hiệu quả hoạt động



Với việc kết quả hoạt động của các doanh nghiệp không mấy khả quan, đặc biệt là nhóm ngân hàng là các doanh nghiệp có vốn hóa chiếm tỷ trọng lớn trên thị trường niêm yết, sức hấp dẫn của thị trường sẽ chưa được cải thiện và khó thu hút dòng tiền đầu tư theo giá trị cổ phiếu.

## II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

### 1. Các yếu tố tác động đến thị trường

*Nguồn tiền cho thị trường:*

Giai đoạn đầu năm 2012, thị trường có xu hướng tăng điểm mạnh với giao dịch tăng khá cao. Điều này có được là do giới đầu tư đã kỳ vọng khi Chính phủ đã

hoàn thành mục tiêu giảm lạm phát, chính sách tiền tệ sẽ không còn thắt chặt, xu hướng lãi suất sẽ giảm dần và tác động tốt lên thị trường. Tuy nhiên, giai đoạn giảm điểm trong suốt 3 tháng vừa qua đã cho thấy xu hướng dịch chuyển dòng tiền đầu tư là không rõ ràng. Ngay cả thời điểm hiện tại, khi lãi suất tiền gửi đã ở mức rất thấp thì dòng tiền vào thị trường vẫn còn hạn chế. Rõ ràng khi nền kinh tế khó khăn, các nhà đầu tư lớn đã phải rút tiền về để thu hẹp phạm vi hoạt động và đảm bảo cho các khoản chi phí khác của mình. Vì vậy, thay vì đầu tư vào thị trường chứng khoán, nhiều nhà đầu tư đã phải bán bớt tài sản, đặc biệt là các tài sản có thanh khoản tốt như các cổ phiếu niêm yết. Việc thị trường thiếu đi các nguồn tiền mang tính dẫn dắt đã giải thích cho diễn biến sụt giảm về điểm số cũng như lượng giao dịch trên thị trường trong giai đoạn vừa qua. Với bối cảnh kinh tế khó khăn như hiện tại, sẽ cần thời gian đủ dài để nền kinh tế hồi phục và từ đó có thể thu hút dòng tiền trở lại.

#### *Hoạt động của doanh nghiệp:*

Với những phân tích ở phần trên, có thể thấy bức tranh chung của các doanh nghiệp vẫn chưa có nhiều điểm sáng. Việc giá nguyên liệu đầu vào giảm có thể khiến một số doanh nghiệp cải thiện được giá vốn nhưng hiệu quả sẽ chỉ được cải thiện với một số lĩnh vực mà doanh nghiệp có lợi thế để duy trì giá đầu ra. Trong khi đó, sức cầu của nền kinh tế ở mức kém sẽ vẫn là rào cản lớn.

Đặc biệt, lĩnh vực ngân hàng, tài chính đang cho thấy những hạn chế lớn trong vấn đề quản trị và cơ cấu hoạt động dẫn đến tình trạng bất ổn. Nợ xấu tăng cao đang là một bài toán khó có thể giải quyết trong ngắn hạn.

#### *Cấu trúc thị trường chứng khoán:*

Thời gian qua, có thể thấy khi nền kinh tế gặp khó khăn, thị trường đã dần bộc lộ nhiều điểm hạn chế. Việc nhiều công ty chứng khoán phải giảm phạm vi và quy mô hoạt động, các doanh nghiệp niêm yết vi phạm quy chế, các vụ sai phạm trong giao dịch, lừa đảo chiếm dụng vốn dần trở nên phổ biến đã cho thấy điều này.

Mặc dù một số cải tiến trong giao dịch như cho phép quỹ mở hoạt động, giảm thời gian thanh toán bù trừ, nâng biên độ giao dịch đã được xem xét và có thể sẽ được áp dụng trong thời gian tới nhưng đây cũng chỉ là các biện pháp kỹ thuật và chỉ phát huy hiệu quả khi thị trường vận hành tốt. Yếu tố quan trọng là các cơ quan quản lý cần nâng cao tiêu chuẩn niêm yết của các doanh nghiệp, tăng cường công tác giám sát để đảm bảo sự lành mạnh của thị trường.

Với tình trạng hiện tại, sức hấp dẫn của thị trường cũng sẽ giảm đi đáng kể và nếu không có tác động tích cực hơn từ cơ quan quản lý, thị trường cũng sẽ khó thu hút



được thêm dòng tiền mới, đặc biệt là dòng tiền từ bên ngoài khi mà thị trường Việt Nam còn một khoảng cách xa so với các thị trường trên thế giới.

## 2. Dự báo

Với các yếu tố nêu trên, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thanh khoản và giá cổ phiếu có thể sẽ còn tiếp tục chịu áp lực giảm. Các đợt hồi phục có thể sẽ khó kéo dài khi mà các yếu tố cơ bản chưa được cải thiện. Kết hợp với phân tích kỹ thuật để xác định vùng điểm hợp lý, chúng tôi vẫn duy trì dự báo khoảng dao động của VN-Index quý III năm 2012 sẽ vẫn là 380 – 440 điểm.



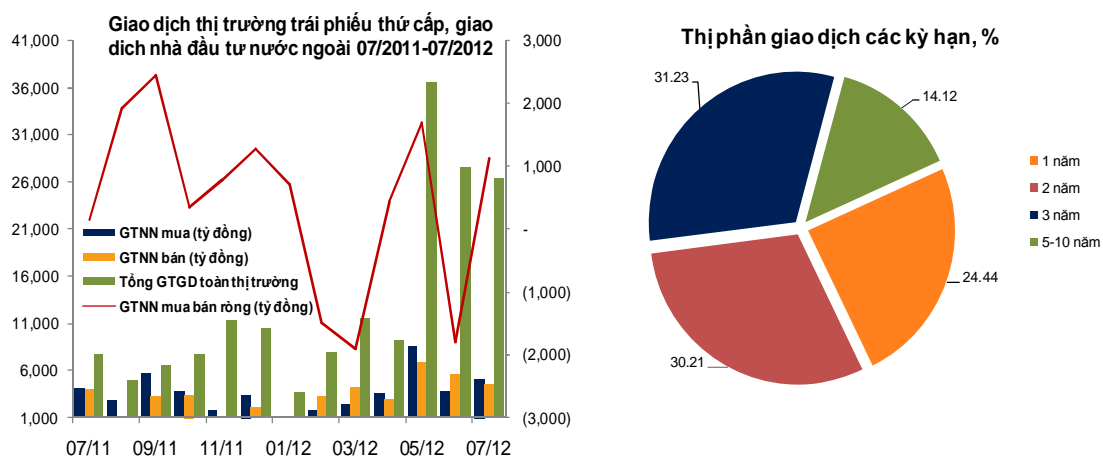
## III. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Diễn biến thị trường tháng 7

- **Thị trường sơ cấp:** Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục diễn ra sôi động trong tháng 7. Cầu tăng do số lượng thành viên tham gia đông đảo trong khi đó nguồn cung dồi dào do Chính phủ đẩy mạnh phát hành trái phiếu bù đắp thâm hụt ngân sách cũng như tăng cường giải ngân, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tổng khối lượng trái phiếu phát hành thành công tháng 7 là 8.750 tỷ đồng, tăng 78% so với tháng 6. Kỳ hạn 2-5 năm chiếm tới 95% khối lượng trúng thầu, trong khi kỳ hạn 10-15 năm chỉ chiếm 5%. Tổng khối lượng TPCP, TPCP bảo lãnh huy động thành công trong 7 tháng đầu năm lên tới 104.285 tỷ đồng (đạt 74% so với kế hoạch cả năm). Trong tháng 7, không có đợt phát hành tín phiếu Kho bạc Nhà nước cũng như tín phiếu Ngân hàng Nhà nước nào.
- **Thị trường thứ cấp:** Xu hướng hạ lãi suất trở nên rõ ràng hơn và thanh khoản của những thành viên chính là các NHTM ngày càng được cải thiện, nhờ vậy, khối lượng giao dịch trái phiếu tháng 7 duy trì mức 248 triệu trái phiếu và 26.4 nghìn tỷ đồng, giảm 4% so với tháng 6 song vẫn gấp 3.4 lần về khối lượng và giá trị so với

cùng kỳ năm 2011. Giá trị trung bình mỗi phiên đạt 1.199 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2008 (800 tỷ đồng/phiên). Tuy nhiên, kỳ hạn chủ yếu vẫn tập trung ở kỳ hạn ngắn, 1-3 năm.

- Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:** Tỷ giá ổn định và dao động trong biên độ hẹp từ 20850-20900 đã ủng hộ cho lượng mua ròng của khối ngoại trong tháng 7 này. Tổng giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài được duy trì ở mức 40% của toàn thị trường. Khối ngoại mua ròng 1,136 tỷ đồng trong tháng 7, cao nhất từ đầu năm, gấp 7 lần lượng mua ròng cùng kỳ năm 2011 với những nhận định tích cực về khả năng hạ lãi suất, sự ổn định của tỷ giá cũng như triển vọng cải thiện môi trường kinh tế vĩ mô nói chung Việt Nam trong thời gian còn lại của năm 2012.



Nguồn: BSC, HNX

- Trái phiếu doanh nghiệp:** Sự kiện nổi bật tháng 7 là việc chào bán trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi của nhiều doanh nghiệp lớn như BIDV, Maritime Bank, PVFC, Masan. Đặc biệt, cùng với 1.000 tỷ trái phiếu tiền VND cho nhà đầu tư trong nước của BIDV, lãi suất thả nổi và kỳ hạn là 2-3 năm, BIDV cũng đã phát hành thành công 2.030 tỷ đồng trái phiếu quốc tế, với kỳ hạn 2 năm và 3 năm vào ngày 03/08/2012. Đây là loại trái phiếu không có bảo đảm và không phải là nợ thứ cấp của tổ chức phát hành.

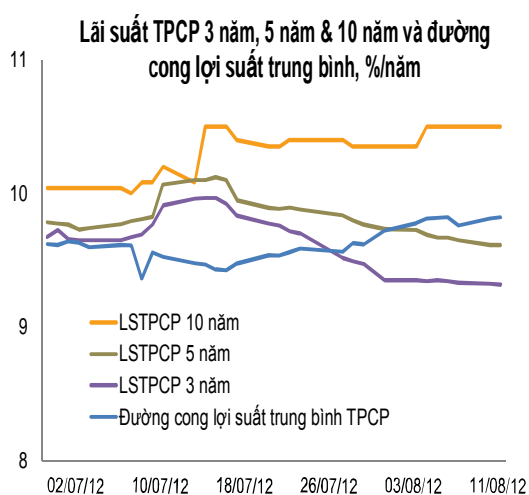
- Lợi suất trái phiếu bắt đầu đi vào chu kỳ ổn định**

✓ **Lãi suất đấu thầu trái phiếu chính phủ trong tháng 7 tương đối ổn định.** Lãi suất trúng thầu trái phiếu Kho bạc Nhà nước tháng 7 khá ổn định so với cuối tháng 6, lãi suất kỳ hạn ngắn 2-3 năm giảm 0,01 - 0,1% xuống còn 8.8-9%; kỳ hạn 10 năm không đổi ở mức 9,5%/năm còn kỳ hạn 5 năm tăng

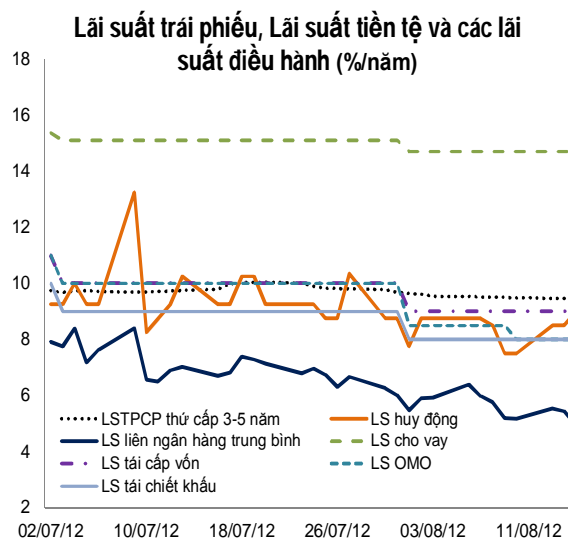
nhẹ 0,15% từ 9.6 lên 9.75%. Trong tháng 7, lãi suất liên ngân hàng ở hầu hết các kỳ hạn cũng giảm từ 0,5 - 2,8% và ít biến động hơn các tháng trước đó.

✓ **Lãi suất trái phiếu bình quân trên thị trường thứ cấp giảm dần về cuối tháng:** Hầu hết các kỳ hạn đều tăng nhẹ cuối tháng 6, đầu tháng 7 sau đó giảm dần về cuối tháng. Cụ thể, kỳ hạn 1 năm giảm từ 9.6% xuống 8.6% tức giảm 100 điểm phần trăm, kỳ hạn 3 năm từ 9.7% xuống 9.3%, kỳ hạn 5 năm có mức tăng nhẹ giữa tháng lên 10.1% sau đó ổn định quanh mức 9.6%, kỳ hạn 10-15 năm ổn định quanh mức 10.5-10.6%. Đường cong lợi suất trung bình ở dạng bình thường khi các kỳ hạn dài cao hơn kỳ hạn ngắn.

Xu hướng giảm lãi suất trên thị trường trái phiếu, cả sơ cấp và thứ cấp đều bám sát với xu hướng giảm lãi suất thị trường tiền tệ trong khi các lãi suất điều hành được giữ ổn định. NHNN đã thực hiện hút ròng 20.000 tỷ đồng trên thị trường mở chủ yếu thông qua tín phiếu đến hạn và 1 lượng nhỏ 2.000 tỷ giao dịch Repos ngược, song điều tiết tiền tệ vẫn tương đối hợp lý, khi NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối (lượng mua vào đạt khoảng 11 tỷ tính đến hết tháng 7), thanh khoản NHTM vẫn được đảm bảo. Nhờ vậy, công tác phát hành trái phiếu chính phủ tháng 7 vẫn tương đối thuận lợi và các giao dịch trên thứ cấp cũng khá sôi động song những ưu thế này sẽ không thể kéo dài khi nhu cầu tăng trưởng tín dụng tăng dần và thanh khoản ngân hàng cũng như lãi suất sẽ đi vào ổn định.



Nguồn: Bloomberg, BSC



Nguồn: Bloomberg, NHNN, BSC

## Nhận định xu hướng TTTP tháng 8 và QIII

- Phiên đấu thầu điện tử đầu tiên đã huy động thành công 5.650 tỷ đồng trái phiếu chính phủ do Kho bạc Nhà nước phát hành với 1.650 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm, 2.000 tỷ đồng trái phiếu 3 năm và 2.000 tỷ đồng trái phiếu 5 năm hứa hẹn đẩy mạnh hoạt động giao dịch trái phiếu và kết nối chặt chẽ các thành viên thị trường. Thị trường sơ cấp có khả năng sẽ vẫn có sự tăng trưởng tốt trong quý III.
- Giao dịch thứ cấp sẽ ổn định. Giao dịch tháng 7 đã có giảm sút so với tháng 6, mặc dù tín dụng vẫn ở mức thấp, chỉ tăng khoảng 0.57% so với tháng 12/2011. Thanh khoản các NHTM đã cải thiện song các NHTM cũng phải chuẩn bị nguồn vốn để đáp ứng các nhu cầu giải ngân cuối năm, vì vậy, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm cho rằng, ***giao dịch trái phiếu thứ cấp trong các tháng cuối năm dự kiến sẽ ở mức ổn định, không đột biến như đầu năm***. Tháng 8 và tháng 9 sẽ ở mức tương đương tháng 7, sau đó có khả năng giảm thấp hơn vào quý IV.
- Xu hướng hạ lãi suất đã trở nên rõ ràng vì vậy sẽ khó xảy ra đột biến trong những tháng còn lại của năm. Lợi suất trái phiếu cũng đang đi vào chu kỳ ổn định. Dự kiến lãi suất trái phiếu sẽ ở mức 8.8-9.6% kỳ hạn 2-5 năm, kỳ hạn dài trên 5 năm khả năng sẽ vận động quanh mức 10.5-11.3%.
- ***Khối nhà đầu tư nước ngoài:*** Mặc dù vẫn duy trì mua ròng nhờ diễn biến tích cực của lãi suất, sự ổn định tỷ giá song giao dịch của khối ngoại sẽ ổn định trong quý III và dần thu hẹp về cuối năm đặc biệt khi các nhu cầu chuyển tiền về nước cuối năm tăng cao.
- ***Về trái phiếu doanh nghiệp:*** So với trái phiếu chính phủ, và với việc đầu tư tiền gửi, trái phiếu doanh nghiệp có mức lãi suất cao hơn từ 90-120 điểm cơ bản. Song, mức chấp nhận rủi ro cũng đòi hỏi cao hơn. Từ nay đến cuối năm, trong bối cảnh doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn, việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp không phải là lựa chọn khả thi của đại bộ phận doanh nghiệp, song lại là lợi thế của các doanh nghiệp lớn, tận dụng cơ hội lãi suất giảm và phát huy thế mạnh về uy tín, tài chính, bởi đây là phân khúc thị trường trái phiếu nhiều tiềm năng và đang rộng mở.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

**Tổng Minh Tuấn**  
**Trưởng Bộ phận**  
[tuantm@bsc.com.vn](mailto:tuantm@bsc.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Trang**  
**Phân tích vĩ mô**  
[trangntt@bsc.com.vn](mailto:trangntt@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Việt**  
**Phân tích vĩ mô**  
[vietnh@bsc.com.vn](mailto:vietnh@bsc.com.vn)

**Hoàng Anh Tuấn**  
**Phân tích thị trường**  
[tuanha@bsc.com.vn](mailto:tuanha@bsc.com.vn)

**Trần Hữu Quang**  
**Phân tích thị trường**  
[quangth@bsc.com.vn](mailto:quangth@bsc.com.vn)

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 10 – Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà nội  
Tel: 84 4 39352722  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

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

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

**Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC)**

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