

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

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

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng 0,63% so với tháng 7. CPI tháng 9 được chúng tôi dự báo sẽ tăng 1,35-1,45% so với tháng 8
- Tháng 8 ghi nhận sự đột biến trên thị trường tiền tệ, đặc biệt trong tuần thứ 3 khi có một số sự kiện bất giữ, bê bối của một số lãnh đạo cao cấp ngành ngân hàng
- Tổng lượng vốn bơm qua OMO trong tháng 8 là 21.088 tỷ đồng, riêng trong tuần từ 20-24/08, lượng bơm ròng lên tới 27.700 tỷ đồng thì 1 tuần sau đó, lượng hút ròng lên tới gần 15.000 tỷ đồng
- Lãi suất liên ngân hàng ổn định dần từ đầu tháng 9 đến nay, lãi suất liên ngân hàng qua đêm quanh mức 4.5-5%, kỳ hạn 1 tháng khoảng 9%

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán niêm yết

- Trong tháng 8/2012, diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể chia làm 2 giai đoạn chính. Trong nửa đầu của tháng 8, thị trường duy trì đà đi lên khá tốt, tuy nhiên, sau ngày 20/08, thông tin về việc bất giữ một số lãnh đạo cao cấp ngành ngân hàng đã khiến cho thị trường liên tục sụt giảm mạnh
- Thanh khoản của tháng 8 được cải thiện một phần là do khối đầu tư nước ngoài đã giao dịch tích cực hơn trong tháng này. Trong cả tháng, giá trị mua của khối này đạt 2.614 tỷ trong khi giá trị bán ở mức 2.017 tỷ, giá trị mua ròng đạt 596 tỷ.
- Các mã cổ phiếu được khối ngoại mua nhiều trong chuỗi mua ròng này là GAS, DPM, VIC, DRC. Phía ngược lại là các cổ phiếu nhóm ngành tài chính như: BVH, STB, EIB, và CTG
- Chúng tôi chia làm 3 kịch bản dự báo cho thời gian còn lại trong năm của thị trường theo các cấp độ tốt xấu và xác suất có thể xảy ra

Thị trường trái phiếu

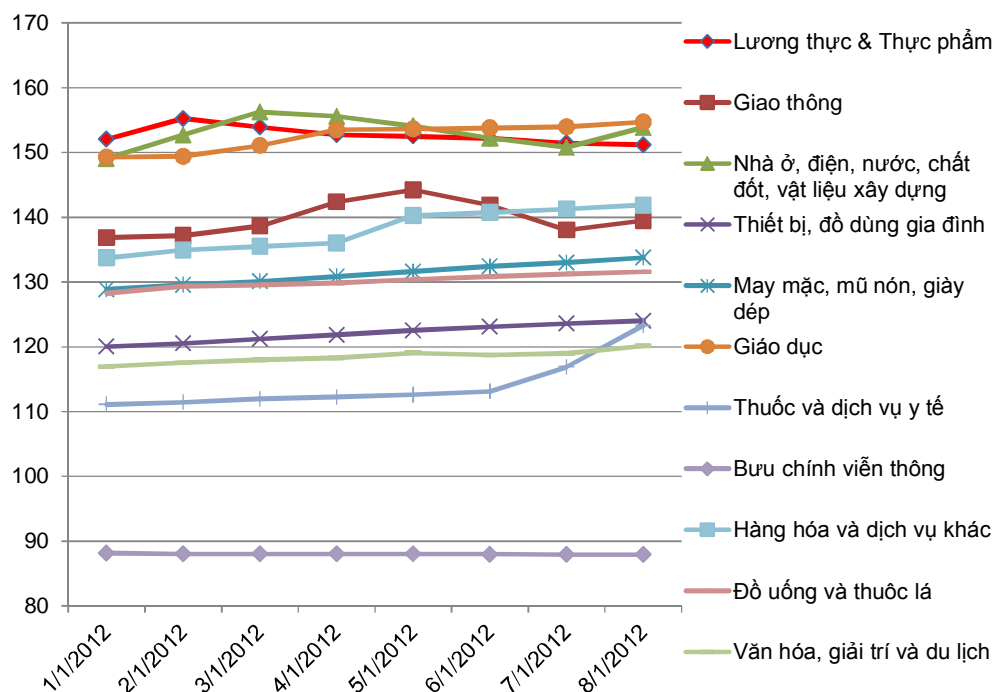
- Tổng khối lượng trái phiếu huy động được trong tháng 8 đạt 15.850 tỷ đồng, tăng 81,14% so với tháng trước
- Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài giảm, chỉ chiếm khoảng 20% giá trị giao dịch toàn thị trường, so với mức 50% của 7 tháng trước đó
- Lợi suất trái phiếu cũng đang đi vào chu kỳ ổn định. Hiện lãi suất trái phiếu thứ cấp ở mức 8.9-9.8% kỳ hạn 2-5 năm, kỳ hạn 5 năm 9.84%, kỳ hạn dài trên 5 năm vận động quanh mức 10.5-10.6%

I. LẠM PHÁT

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng 0,63% so với tháng 7. Như vậy, mức CPI yoy (so với cùng kỳ năm ngoái) tiếp tục giảm xuống còn 5,04% và CPI ytd (tích lũy từ đầu năm) tăng 2,84%.

Xét tới cấu phần CPI trong tháng 8, chỉ có 2 nhóm giảm điểm là nhóm lương thực & thực phẩm giảm 0,18% và nhóm bưu chính viễn thông giảm 0,01%. Các nhóm còn lại đều tăng giá: nhóm giao thông tăng 1,07%; nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 2,03%; thuốc và dịch vụ y tế vẫn tăng mạnh nhất với mức tăng 5,44%; các nhóm còn lại tăng nhẹ dưới 1%.

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



Giá xăng dầu tăng là nguyên chính dẫn tới việc CPI tháng 8 có mức tăng trưởng dương trở lại. Ngày 20/7, giá xăng A92 tăng 400 đồng lên 21.000 đồng/lít. Tính từ đầu tháng 8, xăng dầu tiếp tục tăng giá thêm 3 lần nữa với mức tăng tổng cộng

2650 đồng/lít. Cụ thể : ngày 1/8, tăng 900 đồng lên 21.900 đồng/lít; ngày 13/8, tăng 1.100 đồng lên 23.000 đồng/lít; ngày 28/8, tăng 650 đồng lên 23.650 đồng/lít. Ngày 11/09, trước yêu cầu tăng giá xăng của các doanh nghiệp kinh doanh, Liên bộ Tài chính - Công thương quyết định chưa tăng giá xăng tiếp mà sẽ giảm thuế nhập khẩu xăng dầu 2% và tăng mức trích từ quỹ bình ổn thêm 550 đồng.

Tuy nhiên, một điểm cần lưu ý về CPI trong tháng 9 hàng năm là nhóm Giáo dục. Theo thống kê từ năm 2007 đến nay, tháng 9 luôn là tháng mà nhóm Giáo dục có mức tăng cao nhất trong năm. Tháng 9 hàng năm là tháng khai giảng năm học mới và do đó biểu học phí mới cũng được áp dụng. Trong những năm gần đây, nhóm Giáo dục trong tháng 9 luôn có mức tăng đột biến.

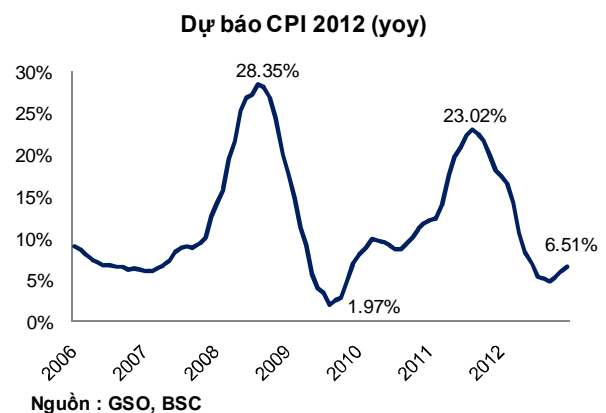
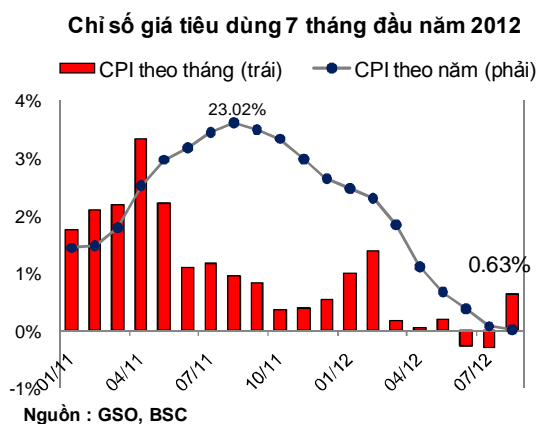
Trong tháng 9/2010 nhóm Giáo dục tăng 12% so với tháng trước đó (tức là góp phần kéo CPI chung tăng 0.68% so với tháng trước). Trong tháng 9/2011, nhóm này cũng tăng tới 8,6% (góp phần kéo CPI chung tăng 0.68% so với tháng trước).

Với đặc tính mùa vụ như vậy, nhiều khả năng nhóm Giáo dục sẽ tiếp tục có mức tăng đột biến trong tháng 9 năm nay. Giả sử nhóm này tăng ở mức 10% (trung bình mức tăng 2 năm trước). Ảnh hưởng riêng phần sẽ kéo CPI chung thêm 0,57%.

Ngoài ra, nhóm Y tế cũng nhiều khả năng tiếp tục đà tăng từ tháng 8 khi các bệnh viện đang điều chỉnh tăng chi phí khám chữa bệnh. Các nhóm hàng hóa dịch vụ khác ít lương thực thực phẩm, viễn thông, thiết bị đồ dung gia đình, may mặc mũ dép v.v... ít khả năng có sự đột biến trong tháng này.

Như vậy, với phân tích như trên, khả năng cao CPI tháng 8 sẽ tăng ở mức 1,35% - 1,45%.

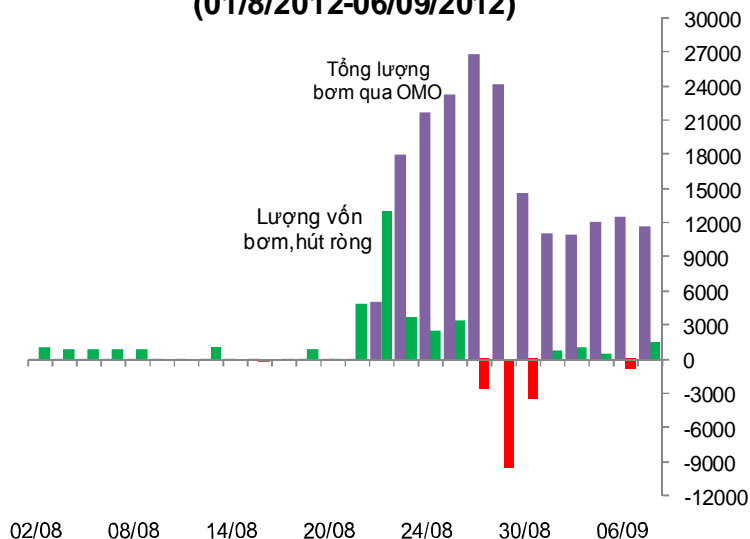
(Đồ thị lạm phát)



II. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

✓ **Thị trường mở:** Tháng 8 ghi nhận sự đột biến trên thị trường tiền tệ, đặc biệt trong tuần thứ 3 khi có một số sự kiện bất giữ, bê bối của một số lãnh đạo cao cấp ngành ngân hàng, trong đó nhu cầu vốn của NHTM CP Á Châu và NHTM cổ phần Sacombank tăng lên đột biến khi có hiện tượng khách hàng rút tiền đồng loạt, tuy nhiên NHNN đã có những phản ứng hỗ trợ kịp thời vì vậy không xảy ra những tác động tiêu cực, lan tràn. Tổng lượng vốn bơm qua OMO trong tháng 8 là 21.088 tỷ đồng, riêng trong tuần từ 20-24/08, lượng bơm ròng lên tới 27.700 tỷ đồng thì 1 tuần sau đó, lượng hút ròng lên tới gần 15.000 tỷ đồng. Thực tế giao dịch liên ngân hàng cho thấy, thanh khoản không phải vấn đề đáng ngại của các NHTM, đặc biệt ACB, STB chủ động sắp xếp được nhu cầu vốn của mình, lãi suất ngân hàng ổn định, NHNN cũng giảm lượng bơm qua OMO cộng thêm lượng vốn đến hạn của giao dịch outright khiến trạng thái bơm ròng nhanh chóng chuyển sang hút ròng. Tổng lượng vốn giao dịch trên thị trường OMO giảm dần, đến nay, tổng lượng vốn bơm qua OMO chỉ còn khoảng 10-13.000 tỷ đồng, giảm 40-60% so với phiên cao nhất trong tuần 24/08 kể từ khi sự kiện một số lãnh đạo ngân hàng bị bắt giữ.

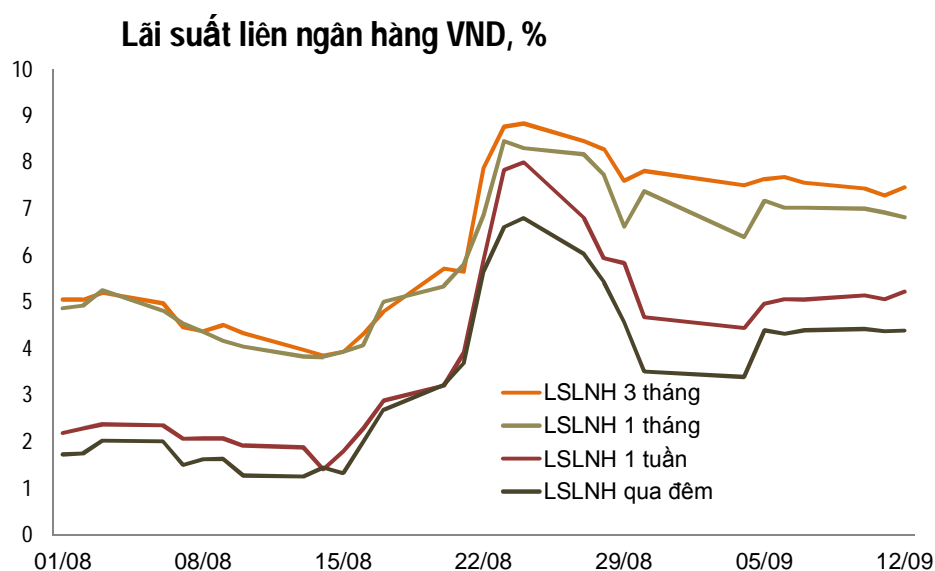
Tổng lượng vốn bơm qua OMO, Lượng vốn bơm, hút ròng, nghìn tỷ đồng (01/8/2012-06/09/2012)



Nguồn: Bloomberg

✓ **Thị trường liên ngân hàng:** Thị trường liên ngân hàng là nơi phản ánh nhanh và rõ động thái điều hành chính sách. Không nằm ngoài biến động của thị trường tài chính, hiệu ứng người dân rút tiền khiến giao dịch các giao dịch liên ngân hàng giảm mạnh, lãi suất của tất cả các kỳ hạn đồng loạt tăng 2-3%. Ngày 22-8, lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng vọt từ 3.6% lên 6.6% (tức tăng 300 điểm phần trăm), một

tuần tăng từ 3.9% lên 7.2% (tăng 330 điểm phần trăm), một tháng ở mức 8.45%, (tăng 265 điểm phần trăm), ba tháng ở mức 9.43% (tăng 203 điểm phần trăm), kỳ hạn 6 tháng lên tới 10% (tăng 195 điểm). Việc NHNN can thiệp mạnh và kịp thời trên thị trường mở đã giúp cho thanh khoản tiền đồng được cải thiện, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn. Ngày 31/08, lãi suất liên ngân hàng qua đêm, một tuần chỉ còn 2.75%, 3.75%, giảm lần lượt 385 điểm và 345 điểm so đỉnh điểm ngày 22/08, kỳ hạn 1 tháng ở mức 7.75% (giảm 70 điểm), kỳ hạn ba tháng ở mức 8.75%, giảm 68 điểm, kỳ hạn 6 tháng giảm 85 điểm về mức 9.25%. Lãi suất liên ngân hàng ổn định dần từ đầu tháng 9 đến nay, lãi suất liên ngân hàng qua đêm quanh mức 4.5-5%, kỳ hạn 1 tháng khoảng 9%

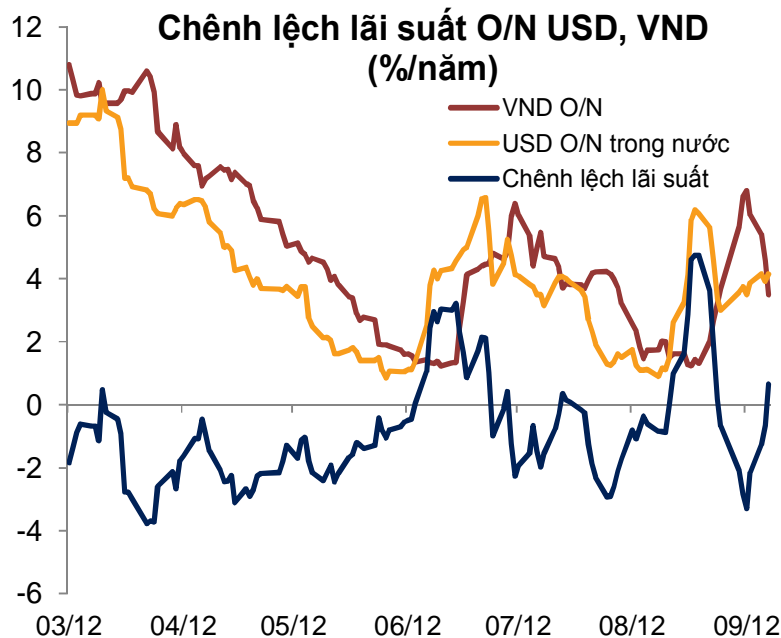


Nguồn: Bloomberg

✓ **Thị trường vàng, ngoại tệ:** Trong bối cảnh chao đảo của các thị trường tiền tệ, tài chính trong tháng 8, tính phòng thủ lại tăng lên, người dân có xu hướng chuyển đổi sang các tài sản an toàn hơn, điều này làm cho giá vàng và đô la Mỹ tăng mạnh. Tỷ giá giao dịch USD/VND đã có lúc chạm tới 21.000, tăng 5.2% so với mức ổn định 8 tháng qua; và giá vàng cũng tăng 2 triệu đồng/lượng tới 45 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, với sự đảm bảo và can thiệp kịp thời của NHNN, thanh khoản tiền đồng đã ổn định, và cơn sốt đã nhanh chóng lắng dịu. Tỷ giá giao dịch của các NHTM lớn tuần qua ổn định ở mức 20.840-20.880 USD/VND. Giá vàng cũng tăng khá mạnh lên tới 45.7 triệu đồng/lượng vào dịp nghỉ lễ cuối tháng 8 và 46.3 triệu đồng/lượng đầu tháng 9. Ngoài yếu tố tâm lý lo ngại của người dân về sự bất ổn của thị trường tài chính tiền tệ trong nước còn sự góp phần của giá vàng quốc tế (giá vàng quốc tế tăng mạnh từ mức 1.500USD/oz lên tới 1.735 USD/oz ngày trung tuần tháng 9). Chúng tôi cho rằng, chu kỳ tăng của giá vàng

thế giới sẽ đang bắt đầu, và giá vàng trong nước sẽ phần nào ảnh hưởng song sẽ không quá nặng nề với xu hướng ổn định của tỷ giá và những quy định chặt chẽ về vàng của các cơ quan quản lý.

✓ **Thị trường huy động dân cư:** Với 4 lần điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động, trần lãi suất đã giảm từ 14%/năm xuống còn 9%/năm và thả nổi lãi suất huy động dài hạn. Với mức lạm phát 5.04%, mức lãi suất hiện tại đã đảm bảo thực dương đối với người gửi tiền trong khi tỷ giá và lãi suất USD ổn định ở mức thấp. Tuy nhiên, thực tế lãi suất huy động chưa giảm nhanh như kỳ vọng do các nguyên nhân sau: Thứ nhất, khi thanh khoản trở nên dồi dào, nhu cầu vốn trên thị trường 2 giảm thấp, một số NHTM đã dùng vốn dư thừa gửi trên thị trường 1 nhằm hưởng chênh lệch lãi suất giữa thị trường 1 và thị trường 2. Vì vậy, khoảng cách lãi suất giữa hai thị trường vẫn ở mức cao và lãi suất liên ngân hàng không phải là chỉ báo chính xác về khả năng hạ của mặt bằng lãi suất chung; Thứ hai, hiện tượng lách trần lãi suất huy động vẫn còn tồn tại, nhất là những NHTM nhỏ, thanh khoản thấp nhằm giữ chân nguồn tiết kiệm vốn đã không “chuộng” các ngân hàng nhỏ, nhất là trong giai đoạn tái cấu trúc ngành ngân hàng, xử lý NHTM yếu kém; Thứ ba, với việc thả nổi lãi suất kỳ hạn dài trên 1 năm thì các NHTM vẫn áp dụng lãi suất dài hạn cao để cạnh tranh. Mặc dù vậy, huy động vốn dài hạn cũng không dễ dàng do tâm lý gửi kỳ hạn ngắn vẫn thường trực, do đó, các kỳ hạn dài đôi khi bị biến tướng với lãi suất linh hoạt, vô hình trung, lãi suất chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất USD hầu như không biến động, giữ nguyên ở mức 2% với dân cư và 0.5-1% với tổ chức kinh tế,



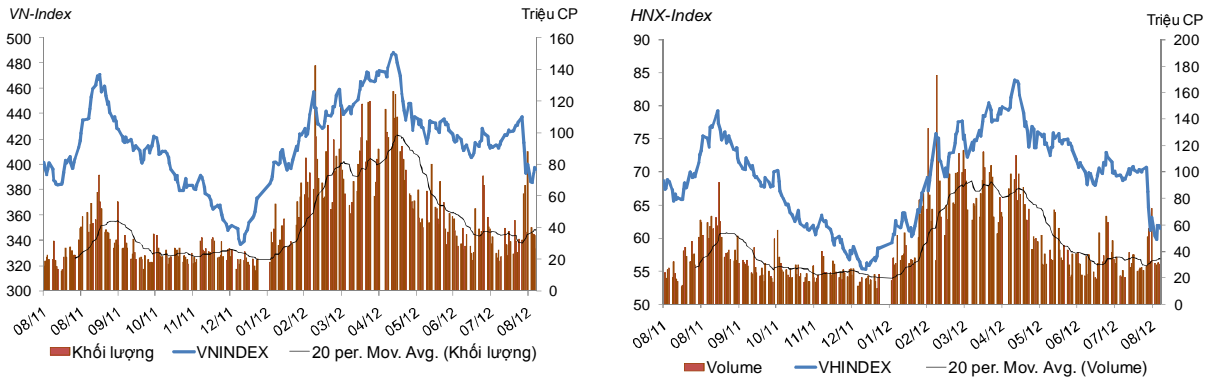
Nguồn: Bloomberg

✓ **Tín dụng và lãi suất cho vay:** Mặc dù các NHTM vẫn đẩy mạnh các hoạt động cho vay song vấn đề hấp thụ vốn của nền kinh tế đến nay chưa thể giải quyết triệt để bởi: (1) Mức lãi vay được 75% doanh nghiệp trong nước chấp nhận là 14% - 15% trong khi thực tế lãi suất cho vay cao hơn khoảng 4-5%, tính đến thời điểm tháng 8, mức bình quân hiện nay là: 14-16.5% trong khi mức cao nhất 15-18%; (2) Tỷ lệ các doanh nghiệp được vay với mức lãi suất ưu đãi ở mức thấp, cho đến tháng 8, lượng giải ngân của các khoản cho vay ưu đãi của một số NHTM lớn như: BIDV, VIB, Vietcombank, Eximbank, chỉ chiếm không quá 5% tổng dư nợ của nền kinh tế; (3) Tăng trưởng tín dụng 8 tháng ở mức rất thấp, ước chỉ tăng 1.6% so với cuối năm 2011, chênh lệch khá lớn so với huy động (tăng trưởng huy động đạt 10.26%, M2 tăng 9.89%) điều này cho thấy nếu giải ngân mới rất ít và tín dụng với lãi suất thấp mới hầu hết là đảo nợ một hoặc từng phần; (4) Việc các NHTM tập trung xử lý nợ xấu khiến tăng trưởng tín dụng chưa được đẩy mạnh, hơn nữa, nhiều vấn đề rủi ro liên quan đến quá nhiều ngân hàng, sở hữu chồng chéo, các vấn đề bất giữ, kết quả kinh doanh quý III của các NHTM được dự báo sẽ thấp hơn so với quý II.

Những khó khăn chung cùng những vụ bê bối bất ngờ khiến các NHTM cũng ở trong trạng thái hoạt động dè chừng, vì vậy các doanh nghiệp sẽ phải chờ đợi thêm thời gian, khả năng sẽ kéo dài thêm **ít nhất 3 tháng** (so với dự báo trước đó của chúng tôi) để các NHTM cân đối các nguồn vốn của mình. Song chúng tôi cho rằng, nếu các biện pháp mạnh tay hơn nhằm **xử lý nợ xấu và hạ lãi suất cho vay từ IV**, doanh nghiệp và các chủ thể trong nền kinh tế sẽ sớm được hưởng lãi suất cho vay tốt hơn để phát triển sản xuất kinh doanh. Dự báo khả năng NHNN sẽ xem xét điều chỉnh trần lãi suất thêm 1% trong quý IV, lãi suất huy động cho vay sẽ lần lượt ở mức 8%, 12% khi chính sách tiền tệ vẫn theo hướng nới lỏng song linh hoạt.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

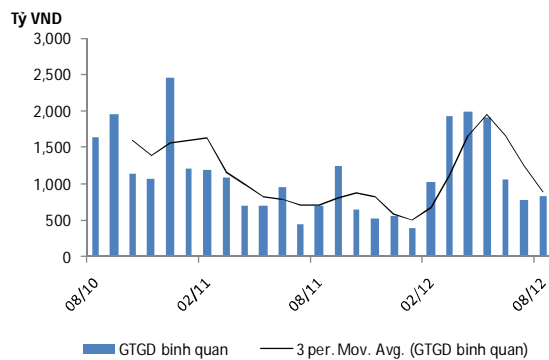
III. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG



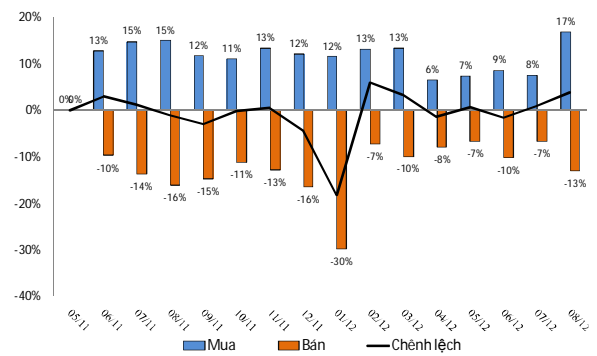
Trong tháng 8/2012, diễn biến của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể chia làm 2 giai đoạn chính. Trong nửa đầu của tháng 8, thị trường duy trì đà đi lên khá tốt và có thời điểm VN-Index đã tăng khoảng 5% so với cuối tháng 7. Tuy nhiên, sau ngày 20/08, thông tin về việc ông Nguyễn Đức Kiên, nguyên phó chủ tịch Hội đồng sáng lập của Ngân hàng Á châu (ACB) và ông Lý Xuân Hải, nguyên Tổng Giám đốc ngân hàng này đã khiến cho thị trường liên tục sụt giảm mạnh. Tính trong tuần từ ngày 20 đến ngày 24/08/2012, VN-Index giảm 7,8% trong khi HNX-Index giảm 10,3%. Vào thời điểm cuối tháng 8, VN-Index giảm 4,5 % trong khi HNX-Index giảm 11,2% so với cuối tháng 7/2012.

Trong 23 phiên giao dịch, giá trị giao dịch trung bình tính trên HSX và HNX đạt mức 834 tỷ VNĐ/phiên, cao hơn so với tháng 7 nhưng vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với giai đoạn 6 tháng đầu năm.

Giá trị giao dịch bình quân tháng



Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư NN



Thanh khoản của tháng 8 được cải thiện một phần là do khối đầu tư nước ngoài đã giao dịch tích cực hơn trong tháng này. Đặc biệt là trong các phiên thị trường hoảng loạn, khối ngoại đã tích cực giải ngân vào nhiều mã cổ phiếu vốn hóa lớn. Trong cả tháng, giá trị mua của khối này đạt 2.614 tỷ trong khi giá trị bán ở mức 2.017 tỷ, giá trị mua ròng đạt 596 tỷ.

Các mã cổ phiếu được khối ngoại mua nhiều trong chuỗi mua ròng này là GAS, DPM, VIC, DRC trong đó riêng GAS có giá trị mua ròng tới hơn 200 tỷ, chiếm khoảng 45% tổng giá trị mua ròng. Nguyên nhân có thể là do cổ phiếu GAS đã được bổ sung vào rổ chỉ số MSCI thị trường sơ khai và có thể một vài quỹ ETF đã thực hiện mua cổ phiếu này.

Phía ngược lại nhóm các cổ phiếu chịu sức ép bán mạnh trong tháng chủ yếu là các cổ phiếu nhóm ngành tài chính như: BVH, STB, EIB, và CTG. Điều này phần nào phản ánh sự kiện bất ổn Kiên và ông Hải không chỉ ảnh hưởng tới tâm lý của giới đầu tư trong nước mà còn tác động tới cả các quỹ đầu tư nước ngoài, những nhà đầu tư thường đánh giá cao sự ổn định của môi trường trong chiến lược đầu tư.

Có thể thấy, sự kiện nổi bật và có ảnh hưởng lớn tới thị trường trong tháng 8 và có thể còn tiếp tục ảnh hưởng trong thời gian tới chính là sự kiện bất ổn Nguyễn Đức Kiên và ông Lý Xuân Hải. Để đánh giá tình hình, trước hết cần nhìn nhận bối cảnh chung của nền kinh tế vẫn đang ở giai đoạn khó khăn. Tuy lạm phát giảm và mặt bằng lãi suất cũng đã được hạ mức thấp nhưng tín dụng khó tăng trưởng do nợ xấu tăng cao, thị trường bất động sản đóng băng. Trước bối cảnh khó khăn này thì thị trường tài chính và bất động sản đã bộc lộ những bất cập. Gần đây tình trạng vỡ nợ của nhiều doanh nghiệp cũng như cá nhân trở nên phổ biến. Các sai phạm kinh tế trong lĩnh vực này cũng liên tục được phát hiện. Vì vậy, vụ bất giữ trên là một hệ quả tất yếu nằm trong xu thế này. Có thể đánh giá một số tác động của sự kiện đối với thị trường tài chính trong thời gian tới như sau:

- Sau sự kiện này, thị trường sẽ trở nên nhạy cảm hơn, đặc biệt là với những thông tin tiếp theo liên quan tới việc bắt giữ các cá nhân có sai phạm trọng hoạt động kinh tế.
- Hoạt động của các Ngân hàng có thể dần được phục hồi, cho vay liên ngân hàng sẽ được duy trì trở lại. Tuy nhiên do tâm lý bất an, hoạt động rút tiền vừa rồi của một bộ phận người gửi có thể làm cho lãi suất trong thời gian tới tăng trở lại. Nhìn chung thì sẽ có một sự dịch chuyển vốn từ các ngân hàng nhỏ sang các ngân hàng lớn hoặc người dân rút tiền về vì lý do an toàn, mua vàng và cất trữ tài sản. Khi tiền không được đưa vào lưu thông và đầu tư sẽ gây ra lãng phí lớn nguồn lực, đặc biệt là trong giai đoạn khó khăn như hiện nay.
- Riêng các hoạt động liên quan tới ông Nguyễn Đức Kiên, tuy chưa có kết luận của cơ quan điều tra nhưng rất có thể ông Kiên là người có tài sản lớn và liên quan đến nhiều tổ chức tài chính. Nếu như, các tài sản thanh khoản đã được cầm cố để đầu tư chéo mua các ngân hàng hoặc đầu tư cho các lĩnh vực khác thì chỉ cần một khoản tài sản lớn đóng băng cũng sẽ ảnh hưởng tới khả năng thanh khoản của toàn bộ phần tài sản khác.

IV. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

Với những diễn biến mới trên thị trường tài chính trong tháng 8/2012, có thể chia các kịch bản dự báo cho thời gian còn lại trong năm của thị trường như sau:

Kịch bản 1 (có xác suất cao hơn):

Để tránh các tác động lớn lan truyền ảnh hưởng đến tình hình kinh tế, chính trị, xã hội, có thể vụ việc ông Kiên sẽ được khoanh vùng lại và các cơ quan quản lý sẽ có các giải pháp tránh ảnh hưởng lan rộng. Tuy nhiên, sự kiện này có thể sẽ vẫn còn tác động tới thị trường tài chính, ít nhất là trong phạm vi liên quan đến các hoạt động của ông Kiên. Các tác động này có thể chưa phản ánh ngay trên thị trường mà sẽ ngấm dần.

Với kịch bản này, dự báo thị trường sẽ dần trở lại ổn định và dao động trong khoảng dự báo trước đây (đã phân tích trong các báo cáo 6 tháng và tháng 7). Với bối cảnh kinh tế vĩ mô có cải thiện nhưng đối mặt với các nguy cơ giảm phát, tín dụng tăng trưởng thấp, nguồn tiền vào thị trường bị hạn chế thậm chí còn giảm đi do nhu cầu thoái vốn của nhiều tổ chức, kết quả kinh doanh của đa số doanh nghiệp đều giảm sút. Căn cứ vào mức P/E trong quá khứ, mức P/E (VN-Index) trả cho bối cảnh này sẽ chỉ ở mức trung bình từ khoảng 9,8 – 11,3 lần tương đương với khoảng dao động: 390 – 430 điểm của VN-Index trong các tháng còn lại của năm 2012.

Kịch bản 2 (tiêu cực):

Nếu vụ án của ông Kiên, ông Hải có liên quan đến nhiều cá nhân, tổ chức khác (đặc biệt là các định chế tài chính lớn), thì nguy cơ khủng hoảng mang tính dây chuyền là rất cao. Trong tình huống này, thị trường chứng khoán có khả năng sẽ rơi vào đợt sụt giảm sâu, dẫn đến giải chấp và mất thanh khoản như đã từng xảy ra năm 2008. Thị trường tài chính cũng có khả năng chịu ảnh hưởng lớn khi tỷ lệ nợ xấu tăng lên, người gửi tiền có khả năng sẽ tiếp tục rút tiền để chuyển sang các tài sản khác như vàng, ngoại tệ, bậc xếp hạng tín nhiệm của nhiều NH, thậm chí là của quốc gia tiếp tục bị hạ ... mặt bằng lãi suất có thể sẽ tăng trở lại. Đây có thể là tình huống còn xấu hơn so với đợt khủng hoảng 2008. Với tình huống này, tâm lý của nhà đầu tư sẽ rơi vào trạng thái bi quan, trong các tình huống như vậy, mức P/E của thị trường trong ngắn hạn ít nhất sẽ rơi về mức khoảng 8.8 lần tương đương với mức điểm của VN-Index là 340.

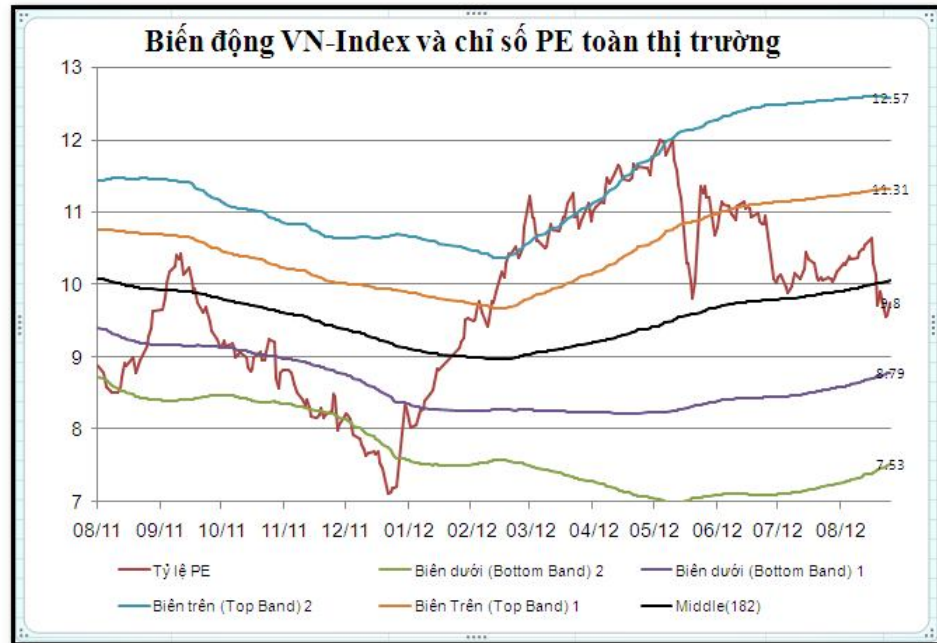
Kịch bản 3 (tích cực nhưng khó xảy ra):

Thị trường thu hút được nguồn tiền mới do tín dụng tăng trở lại hoặc có thêm các quỹ nước ngoài mới giải ngân. Tâm lý của giới đầu tư sẽ chuyển hướng tích cực và chấp nhận trả giá cao hơn. Vùng dao động của P/E có thể lên mức 12.7 tương đương với VN-Index ở khoảng 500 điểm.

Tuy nhiên, Phòng Phân tích đánh giá kịch bản này khó xảy ra bởi:

- Giai đoạn này nền kinh tế còn khó khăn, nhiều doanh nghiệp đang chuyển sang trạng thái phòng thủ nên nhu cầu tín dụng thấp.
- Các doanh nghiệp đang gặp khó khăn về thanh khoản nên phải thoái vốn đầu tư và thu hẹp về hoạt động chính. Các doanh nghiệp trước đây đầu tư mạnh ngoài ngành đều đang có nhu cầu thoái vốn rất lớn.
- Gần đây, thị trường chứng khoán có nhiều bất cập và kém hấp dẫn nên khó thu hút vốn đầu tư nước ngoài. Trong khi đó các cổ phiếu vốn hóa lớn không còn nhiều “room” cho khối ngoại.

Diễn biến của chỉ số P/E sàn HSX



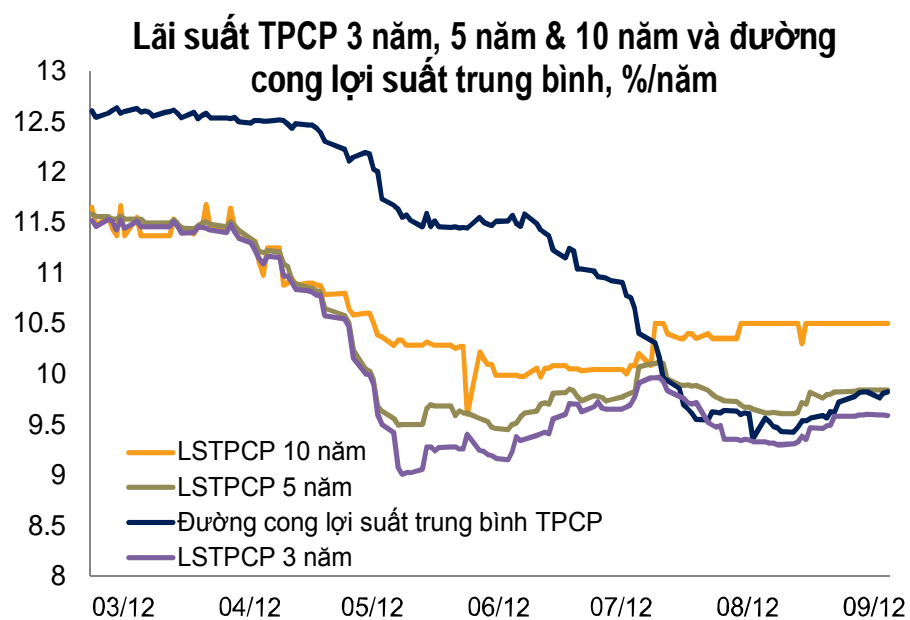
V. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trước những biến động của thị trường tiền tệ thì trên thị trường trái phiếu, nhu cầu mua vào có giảm nhẹ song do số lượng trái phiếu đến hạn lớn và thanh khoản ngân hàng cải thiện nên giao dịch vẫn tương đối ổn định. Nhờ sự điều tiết tiền tệ vẫn tương đối hợp lý, công tác phát hành trái phiếu chính phủ tháng 8 vẫn tương đối thuận lợi, giao dịch sơ cấp vẫn đều đặn. Trên thị trường thứ cấp, các giao dịch trên cũng ít và lãi suất trái phiếu đang đi vào chu kỳ ổn định.

Tổng khối lượng trái phiếu huy động được trong tháng 8 đạt 15.850 tỷ đồng, tăng 81,14% so với tháng trước, tổng mức huy động trái phiếu chính phủ, tín phiếu kho bạc, trái phiếu chính phủ bảo lãnh của VDB lên tới 114.96 nghìn tỷ đồng tới đạt 80% kế hoạch năm. Doanh số giao dịch thứ cấp cũng giảm dần về cuối tháng, chỉ đạt khoảng 17,212 tỷ đồng, giảm 52% so với tháng 5- tháng có giao dịch cao nhất từ đầu năm. Đặc biệt giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài giảm, chỉ chiếm khoảng 20% giá trị giao dịch toàn thị trường, so với mức 50% của 7 tháng trước đó.

Lãi suất trái phiếu cũng đang đi vào chu kỳ ổn định. Hiện lãi suất trái phiếu thứ cấp ở mức 8.9-9.8% kỳ hạn 2-5 năm, kỳ hạn 5 năm 9.84%, kỳ hạn dài trên 5 năm vận động quanh mức 10.5-10.6%. Lãi suất trúng thầu trái phiếu Kho bạc Nhà nước tháng 8 khá ổn định so với tháng trước đó, lãi suất kỳ hạn ngắn 2-3 năm là 9.2-9.35%; kỳ hạn 10 năm không đổi ở mức 9,5%/năm còn kỳ hạn 5 năm giảm nhẹ

0,15% từ 9.75% xuống 9.53-9.6%. Đường cong lợi suất trung bình ở dạng bình thường khi các kỳ hạn dài cao hơn kỳ hạn ngắn.



Nguồn: Bloomberg

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

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
vietnh@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Phân tích thị trường
tuanha@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang
Phân tích thị trường
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

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.