

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

THÁNG 9/2012

Ngày 09/10/2012

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

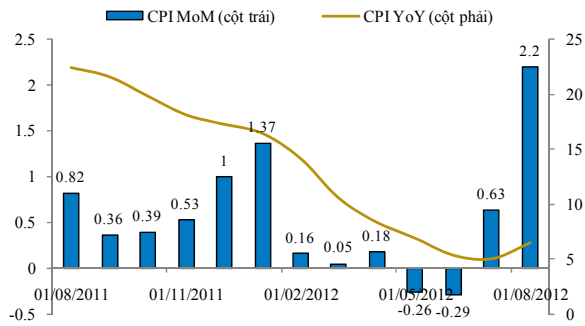
- *Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm đạt mức 4,73%. Mặc dù có sự cải thiện qua từng quý nhưng nhiều khả năng tăng trưởng trong cả năm 2012 vẫn sẽ ở mức thấp (5-5,2%).*
- *Chỉ số CPI có mức tăng sốc trong tháng 9 do ảnh hưởng đột biến từ nhóm hàng y tế và giáo dục. Dự báo lạm phát trong tháng 10 nhiều khả năng sẽ tăng quanh mức 0,3%.*
- *Lãi suất huy động tăng mạnh ở các kỳ hạn dài xuất phát từ nhu cầu phòng thủ thanh khoản cũng như sự khó khăn của các ngân hàng nhỏ trong việc tiếp cận nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

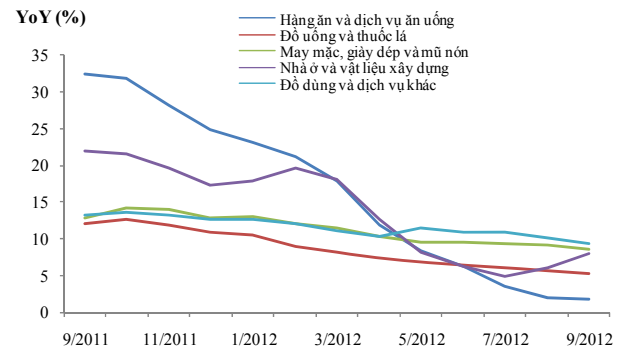
- *Diễn biến tích cực của thị trường chứng khoán thế giới không thể giúp nhà đầu tư trong nước tự tin hơn. Sự thận trọng khiến cả chỉ số và thanh khoản đều sụt giảm.*
- *Dòng tiền đứng ngoài thị trường đẩy nhiều cổ phiếu về giao dịch ở vùng giá thấp, hấp dẫn về giá trị. Tuy nhiên, chỉ khi triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp có thêm dấu hiệu cải thiện nhà đầu tư mới tự tin nắm bắt cơ hội.*
- *Trong ngắn hạn, vùng giá thấp và sự phân hóa trong kết quả kinh doanh có thể làm xuất hiện một đợt sóng tăng. Nhưng rủi ro khi tham gia thị trường trong bối cảnh hiện nay vẫn ở mức cao.*

KINH TẾ VĨ MÔ

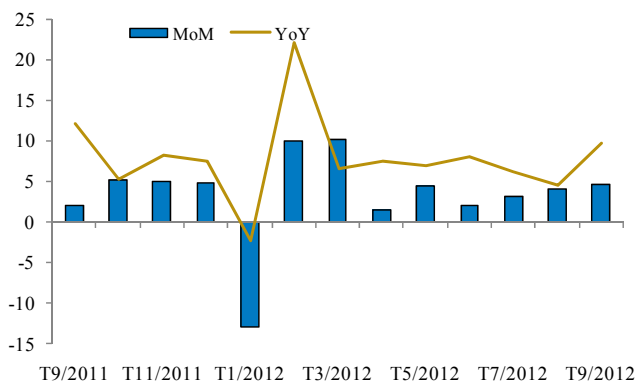
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



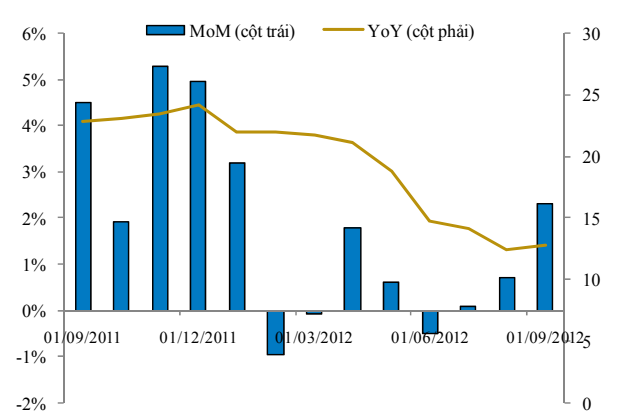
Diễn biến giá một số nhóm hàng



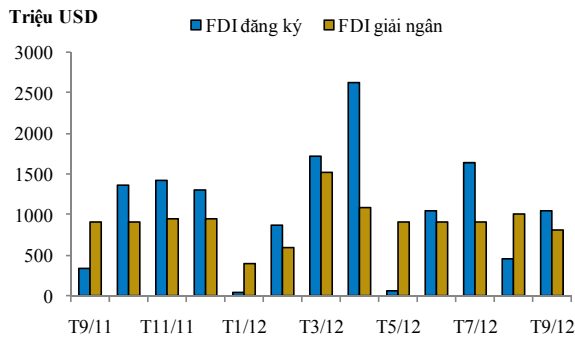
Sản lượng công nghiệp



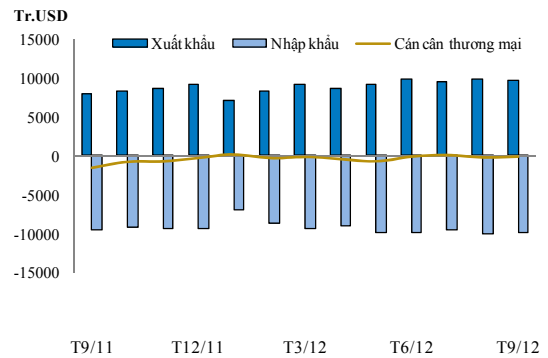
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



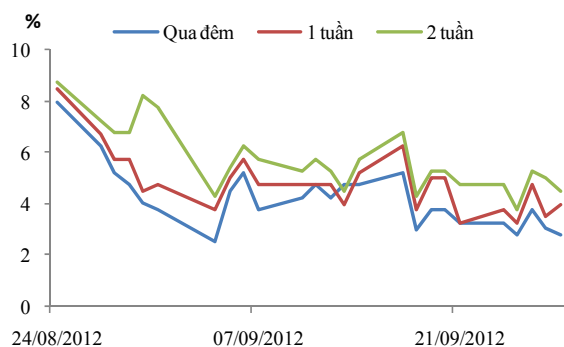
FDI các tháng



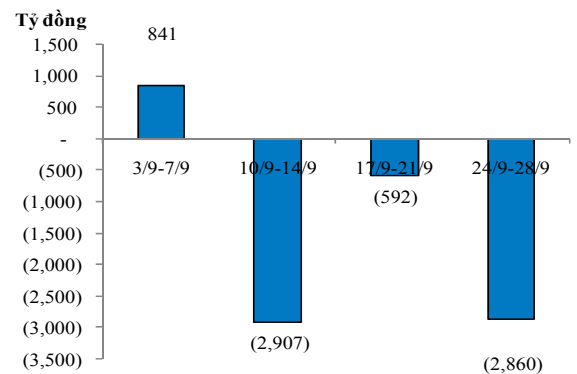
Cán cân thương mại



Lãi suất liên ngân hàng



Lượng bơm OMO các tuần

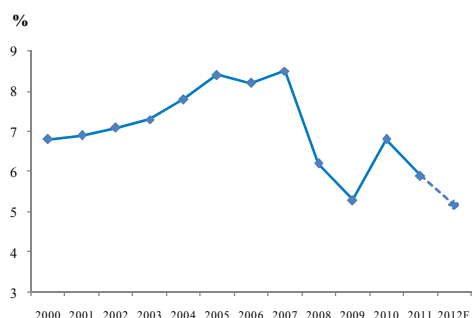


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm đạt mức 4,73%. Mặc dù có sự cải thiện qua từng quý nhưng nhiều khả năng tăng trưởng trong cả năm 2012 vẫn sẽ ở mức thấp (5-5,2%).**
- **Chỉ số CPI có mức tăng sốc trong tháng 9 do ảnh hưởng đột biến từ nhóm hàng y tế và giáo dục. Dự báo lạm phát trong tháng 10 nhiều khả năng sẽ tăng quanh mức 0,3%.**
- **Lãi suất huy động tăng mạnh ở các kỳ hạn dài xuất phát từ nhu cầu phòng thủ thanh khoản cũng như sự khó khăn của các ngân hàng nhỏ trong việc tiếp cận nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng.**

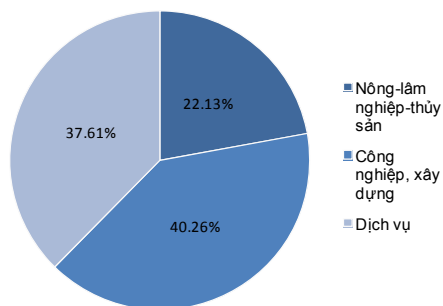
Tăng trưởng GDP: có sự cải thiện trong quý III nhưng mức độ cải thiện chưa nhiều

Tăng trưởng GDP của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Cơ cấu GDP của Việt Nam



Nguồn: GSO, BVSC

GDP 9 tháng đầu năm tăng 4,73%. Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng GDP riêng trong quý III của Việt Nam đạt mức 5,35%, có sự cải thiện so với mức tăng 4,66% trong quý II và 4,0% trong quý I. Tuy nhiên, nếu so với tốc độ tăng trưởng bình quân của kinh tế Việt Nam trong vòng 10 năm trở lại đây thì mức tăng trưởng như trên được xem là khá thấp.

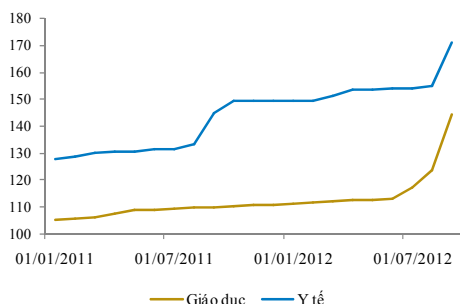
Trong mức tăng trưởng chung của nền kinh tế 9 tháng đầu năm, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,48%, đóng góp 0,4 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4,36%, đóng góp 1,82 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 5,97%, đóng góp 2,51 điểm phần trăm. Mức tăng trưởng của cả ba khu vực trên đều thấp hơn so mức tăng của cùng kỳ năm ngoái (tăng lần lượt là 3,75%; 5,85% và 6,5%).

GDP cả năm 2012 của Việt Nam nhiều khả năng chỉ tăng trưởng 5- 5,2%. Do yếu tố mùa vụ, tăng trưởng GDP trong các quý cuối năm, đặc biệt là quý IV thường có xu hướng cao hơn các quý còn lại. Năm 2012 nhiều khả năng cũng không phải là ngoại lệ. Chúng tôi cho rằng nếu tiếp tục đẩy mạnh các giải pháp tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp cũng như tăng cường giải ngân vốn đầu tư trong 3 tháng cuối năm, tăng trưởng GDP riêng trong quý IV có thể đạt mức 5,5-5,7%. Tuy nhiên, do tăng trưởng trong 9 tháng đầu năm ở mức khá khiêm tốn, chúng tôi duy trì quan điểm khá thận trọng về GDP của Việt Nam trong cả năm 2012, nhiều khả năng sẽ chỉ tăng trưởng 5-5,2% thấp hơn khá nhiều so với mục tiêu 6-6,5% của Chính phủ đặt ra từ đầu năm. Các giải pháp kích cầu từ Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng có thể đang được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Mặc dù vậy, với rủi ro lạm phát dần tăng cao như hiện nay, chúng tôi cho rằng sự đột biến về chính sách (nếu có) nhiều khả năng sẽ chưa được công bố ngay trong ngắn hạn, ít nhất là đến hết quý I/2013.

Lạm phát: tăng sốc trong tháng 9

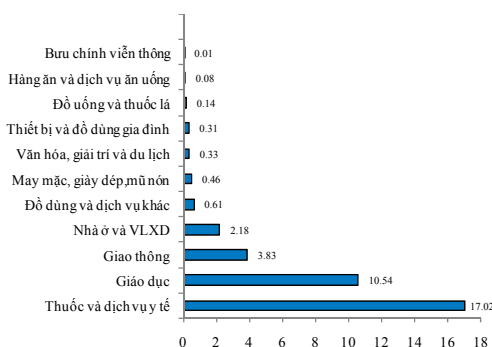
Lạm phát bất ngờ đổi hướng tăng mạnh trong tháng 9. Nằm ngoài dự báo của hầu hết giới chuyên gia cũng như nhà đầu tư, lạm phát tháng 9 đã bất ngờ tăng mạnh lên tới 2,2%- mức tăng theo tháng cao nhất kể từ tháng 4/2011. Với diễn biến này, lạm phát YoY vào thời điểm cuối tháng 9 đã lên mức 6,48%, cao hơn rất nhiều so với con số 5,04% tại thời điểm cuối tháng 8. Đồng thời, xu hướng giảm dần đều của CPI YoY kéo dài từ tháng 9/2011 đến tháng 8/2012 cũng đã chính thức bị đảo ngược. Việc tăng cao bất thường của cả CPI MoM và CPI YoY trong tháng 9 vừa qua bắt đầu làm dấy

Nhóm hàng y tế và giáo dục tăng đột biến trong tháng 9



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Diễn biến chỉ số giá tháng 9 của một số mặt hàng



Nguồn: GSO, BVSC

lên những lo ngại mới cho kinh tế Việt Nam- vốn đang gặp không ít khó khăn trong nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng.

Y tế và giáo dục: hai tác nhân chính đẩy lạm phát tăng cao. Nếu nhìn vào giá cả của từng nhóm hàng trong rô tính CPI có thể thấy đa phần các mặt hàng có diễn biến giá ổn định hoặc tăng ở mức thấp, ngoại trừ hai nhóm hàng y tế và giáo dục. Việc tăng giá 2 nhóm hàng này xuất phát từ sự thay đổi chính sách như quyết định điều chỉnh giá học phí, giá thuốc và giá các dịch vụ y tế như chúng tôi đã từng đề cập đến trong các báo cáo trước đây. Trên thực tế, giá thuốc và các dịch vụ y tế cũng đã rục rịch tăng từ 2 tháng trước với mức tăng 3% trong tháng 7 và 5% trong tháng 8. Tuy nhiên, với mức tăng lên tới **17%** trong tháng 9, mức độ tác động của nhóm hàng này lên chỉ số CPI chung là rất lớn (với tỷ trọng 5,61%, nhóm hàng y tế đóng góp khoảng 0,95% trong tổng mức tăng chung 2,2%). Cộng hưởng với đó là việc tăng giá của nhóm hàng giáo dục lên tới **10,54%** trong tháng này cũng đóng góp tới 0,6% trong tổng mức tăng chung.

Việc tăng giá của hai nhóm hàng kể trên là khó tránh khỏi do đã có các quyết định chính sách từ trước. Tuy nhiên, điều nhà đầu tư cần có lẽ là sự điều chỉnh giá cả một cách linh hoạt và mềm dẻo hơn từ phía các cơ quan chức năng, tránh tạo ra những cú sốc cho lạm phát như tháng vừa qua. Nhìn lại trong quá khứ, tháng 9/2011, nhóm hàng giáo dục với mức tăng lúc đó là 9% cũng đã có ảnh hưởng nhất định tới chỉ số CPI. Diễn biến giá cả tháng 9 năm nay có điểm khác là có thêm sự cộng hưởng từ phía nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế- vốn đã có quyết định tăng giá từ tháng 4 và hoàn toàn có thể được điều chỉnh để tăng dần từ tháng 5 tới tháng 8 với mức tăng hợp lý để tránh cộng hưởng với mức tăng của nhóm hàng giáo dục trong tháng 9. Nếu giá cả 2 mặt hàng trên được điều chỉnh theo cách có “*tính toán kỹ hơn*”, rất có thể cảnh báo về lạm phát đã đến sớm hơn và không gây nhiều khó khăn cho việc dự báo cũng như hoạch định chính sách các tháng cuối năm.

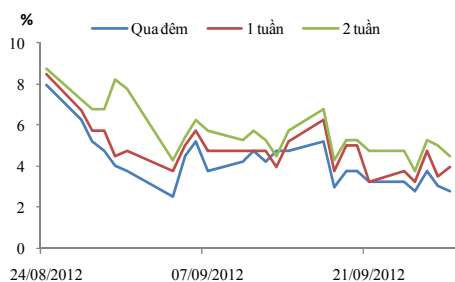
Dự báo lạm phát tháng 10: sẽ khó có mức tăng sốc như tháng 9. Theo quán tính cũng như yếu tố mùa vụ trong các tháng cuối năm, BVSC cho rằng lạm phát trong tháng 10 nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng nhẹ. Do tính phức tạp của việc điều chỉnh giá mặt hàng thuốc và dịch vụ y tế, việc xác định liệu mức tăng của nhóm hàng này đã phản ánh hết vào diễn biến giá hay chưa là việc tương đối khó khăn. Vì vậy, chúng tôi vẫn để một khoảng “*room*” nhất định cho khả năng tăng của nhóm hàng này trong tháng 10. Ngoài ra, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống cũng có thể sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng này trước tình hình mưa bão nhiều cũng như tác động của việc tăng giá liên tiếp các nhóm hàng khác thời gian gần đây.

Theo dự báo của BVSC, **CPI trong tháng 10 nhiều khả năng sẽ tăng quanh mức 0,3%**. Mặc dù vậy, với mức tăng sốc của CPI trong tháng 9, chúng tôi buộc phải điều chỉnh lại dự báo lạm phát cho cả năm 2012 lên mức 7-8%. Điều này đồng nghĩa với khoảng cách chênh lệch giữa lạm phát và trần lãi suất huy động hiện nay không còn nhiều nên sẽ rất khó để kỳ vọng vào việc tiếp tục cắt giảm trần lãi suất hay nói lòng tiền tệ từ phía NHNN trong các tháng cuối năm.

Thị trường tiền tệ: Lãi suất huy động tăng ở các kỳ hạn dài

Lãi suất huy động tăng tại các kỳ hạn trên 12 tháng. Sau sự kiện ông Nguyễn Đức Kiên bị bắt làm rung động hệ thống ngân hàng Việt Nam những ngày cuối tháng 8, thị trường tiền tệ nhìn chung đã trở lại trạng thái tương đối ổn định trong những tuần cuối tháng 9. Tuy nhiên, một diễn biến mới đáng chú ý là lãi

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

suất huy động VND đối với các kỳ hạn trên 12 tháng liên tục được các ngân hàng điều chỉnh tăng trong thời gian gần đây. Hiện mức lãi suất cao nhất trên thị trường được ghi nhận ở mức 13-14%. Chúng tôi cho rằng có hai nguyên nhân chính lý giải cho hiện tượng trên.

Thứ nhất, các ngân hàng tăng lãi suất như một bước đón đầu cho mục tiêu phòng thủ thanh khoản. Những năm gần đây, thanh khoản luôn là một bài toán nan giải cho hầu hết các ngân hàng Việt Nam vào thời điểm cuối năm. Với việc tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2012 được dự báo ở mức rất thấp (chỉ khoảng 5-6%), vấn đề thanh khoản có thể sẽ bớt căng thẳng hơn so với các năm trước nhưng điều này không có nghĩa loại bỏ được hoàn toàn rủi ro thanh khoản tại một số thời điểm. Ngoài ra, rủi ro nợ xấu tăng cao cũng có thể đưa một số ngân hàng vào trạng thái bất lợi về thanh khoản. Do vậy, tăng lãi suất nhằm thu hút vốn, giữ chân khách hàng được coi là một bước đi phù hợp xét trong bối cảnh hiện tại.

Thứ hai, sau Thông tư 21 của NHNN yêu cầu người cho vay phải trích lập dự phòng rủi ro đối với các khoản vay quá hạn, việc vay mượn trên thị trường liên ngân hàng đã trở nên khó khăn hơn trước rất nhiều. Các ngân hàng lớn giờ có thêm lý do để xem xét kỹ khả năng tài chính của người đi vay. Một khi không tìm được vốn trên thị trường liên ngân hàng, các ngân hàng nhỏ gặp khó khăn về thanh khoản buộc phải quay về thị trường 1 thu hút vốn bằng cách tăng lãi suất huy động ở các kỳ hạn dài (do kỳ hạn dưới 1 năm vẫn bị khống chế trần 9%).

Nhìn chung, việc điều chỉnh tăng lãi suất hiện nay chưa quá nóng và mới chỉ diễn ra trên phạm vi nhỏ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NHNN rất cần theo dõi sát diễn biến này nhằm tránh một cuộc đua lãi suất như thường thấy vào thời điểm cuối năm.

Triển vọng chính sách

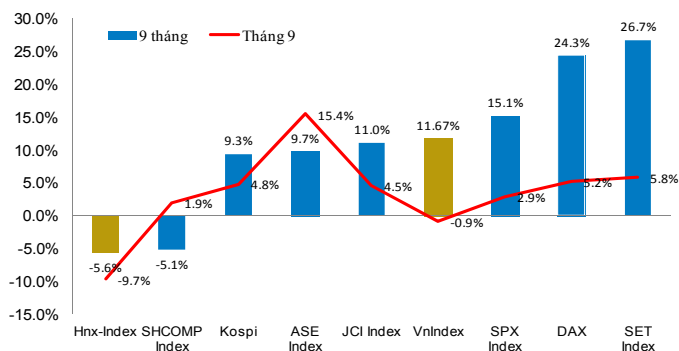
Như vậy, sau khi CPI có mức tăng sốc trong tháng 9, lạm phát YoY đã chính thức đảo ngược xu thế giảm dần đều trước đó và gợi mở khả năng tiếp tục tăng trong các tháng cuối năm, đưa lạm phát cả năm lên mức khoảng 7-8%. Với rủi ro lạm phát cao quay trở lại, sẽ rất khó để nhà đầu tư kỳ vọng vào bất kỳ một động thái nới lỏng thêm nào của cả chính sách tài khóa và tiền tệ trong các tháng cuối năm.

Theo quan điểm của BVSC, trong kịch bản CPI vẫn trong tầm kiểm soát đúng như dự báo của chúng tôi, nhiều khả năng trần lãi suất huy động 9% hiện nay sẽ tiếp tục được duy trì, ít nhất đến hết quý I/2013. Tuy nhiên, trong kịch bản ngược lại, nếu lạm phát vượt quá mức dự báo, NHNN có thể sẽ tính đến một quyết định tăng lãi suất sớm hơn dự kiến.

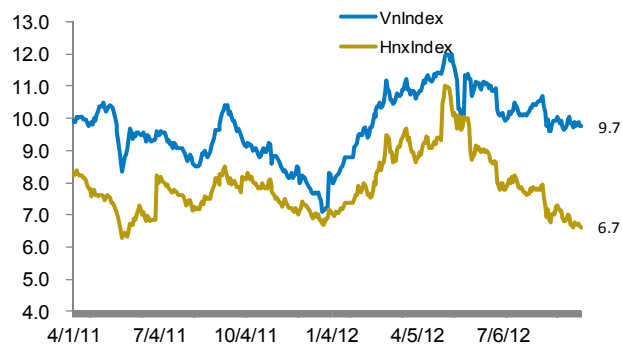
Về phía tổng cầu, điểm tích cực là một số chỉ số kinh tế vĩ mô chính như tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái của giá trị sản xuất công nghiệp, hàng tồn kho, doanh số bán lẻ đang dần cho tín hiệu tạo đáy. Tuy nhiên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần theo dõi thêm các số liệu này trong một khoảng thời gian đủ dài (1-2 quý) trước khi kỳ vọng vào việc kinh tế vĩ mô đã chính thức đi qua điểm đáy.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

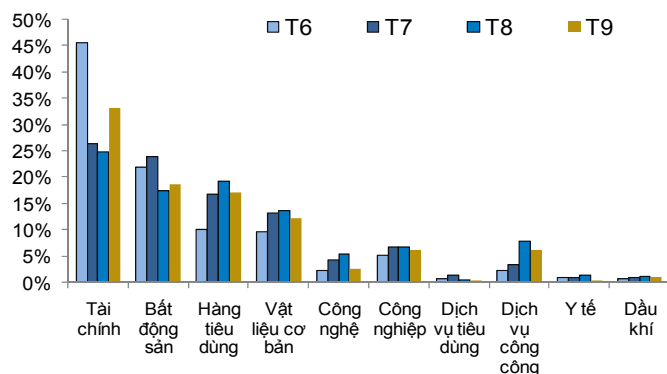
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



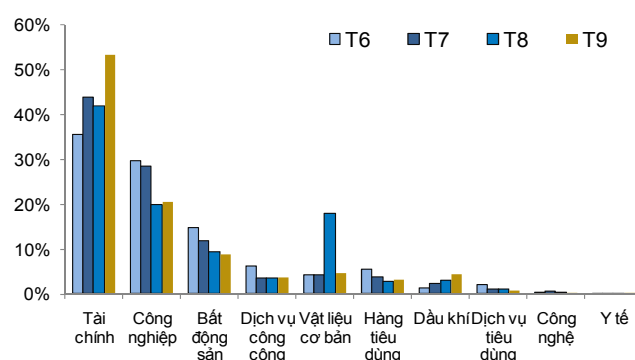
P/E tại HSX và HNX



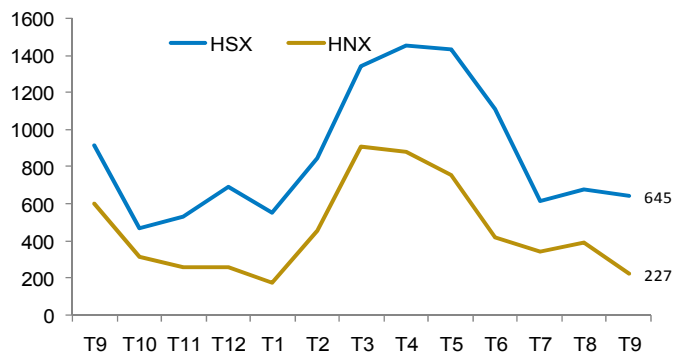
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



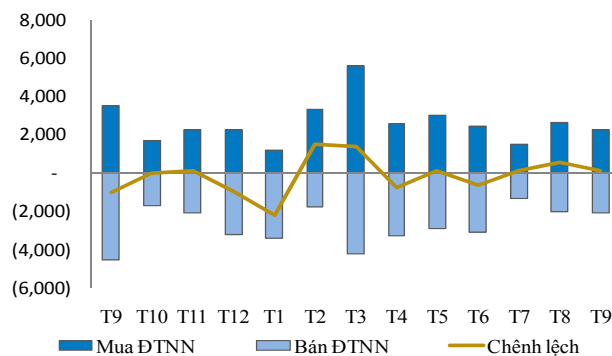
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



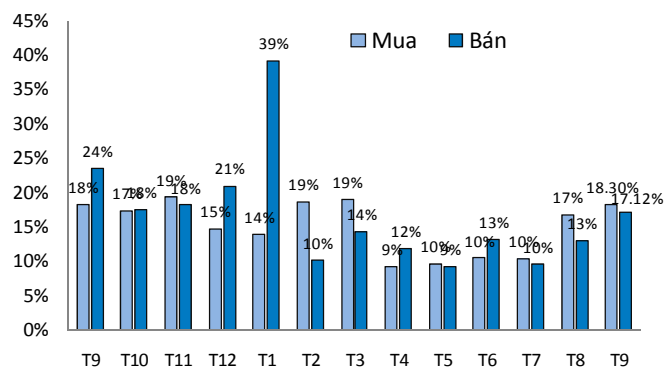
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



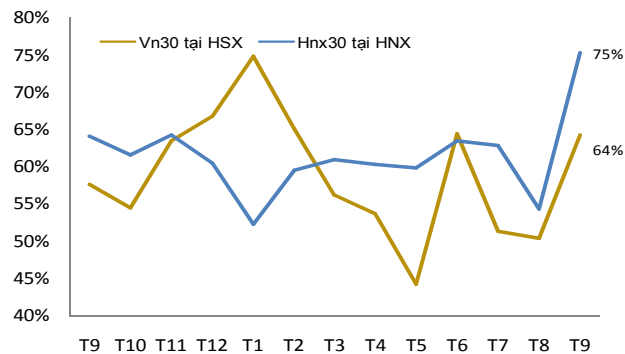
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

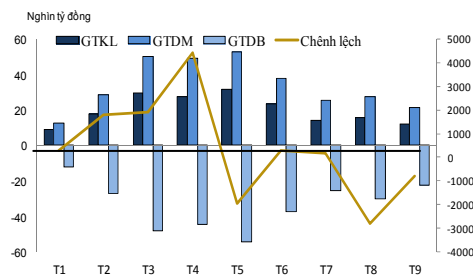
- *Diễn biến tích cực của thị trường chứng khoán thế giới không thể giúp nhà đầu tư trong nước tự tin hơn. Sự thận trọng khiến cả chỉ số và thanh khoản đều sụt giảm.*
- *Dòng tiền đứng ngoài thị trường đẩy nhiều cổ phiếu về giao dịch ở vùng giá thấp, hấp dẫn về giá trị. Tuy nhiên, chỉ khi triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp có thêm dấu hiệu cải thiện nhà đầu tư mới tự tin nắm bắt cơ hội.*
- *Trong ngắn hạn, vùng giá thấp và sự phân hóa trong kết quả kinh doanh có thể làm xuất hiện một đợt sóng tăng. Nhưng rủi ro khi tham gia thị trường trong bối cảnh hiện nay vẫn ở mức cao.*

Mặc dù các thị trường chứng khoán khác trên thế giới biến động khá tích cực, tuy nhiên diễn biến này dường như không có tác động đến thị trường Việt Nam. Kết thúc tháng, HnxIndex giảm 9,7% còn VnIndex giảm 0,87%. Nếu tính từ đầu năm 2012, HnxIndex đã giảm tới 5,6% là một trong các thị trường có mức giảm điểm sâu trong khu vực.

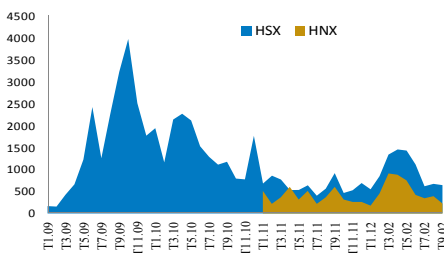
Bên cạnh các thông tin liên quan đến sai phạm của một số cá nhân trong điều hành, quản trị kinh doanh của một số ngân hàng, doanh nghiệp, thì những thông tin về chỉ số CPI tăng đột biến trong tháng 09, hay việc Moody's hạ xếp hạng tín nhiệm đối với Việt Nam làm kỳ vọng vào thị trường giảm sút. Mặc dù trong tháng 09 UBCK đã ban hành một số biện pháp mới như: áp dụng thời gian thanh toán T+3, hay văn bản nhằm quản lý tình trạng vay-cho vay cổ phiếu, tuy nhiên những biện pháp này cũng không thể giúp chỉ số và thanh khoản cải thiện theo hướng tích cực.

Áp lực bán không còn lớn, nhưng tâm lý thận trọng khiến giao dịch giảm mạnh

Giá trị đặt mua, đặt bán, giao dịch tại HSX các tháng



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



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

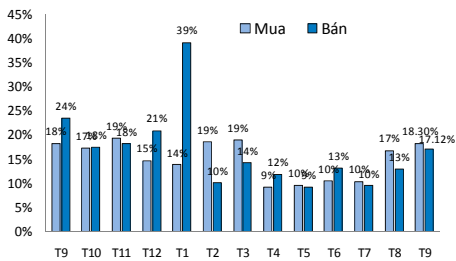
Sau khi biến động mạnh vào tháng trước, chênh lệch cung-cầu đang có xu hướng trở về mức cân bằng. Trong tháng 09, giá trị đặt mua không tăng lên, tuy nhiên giá trị đặt bán giảm nhanh khiến chênh lệch của hai giá trị này đang tiến sát về vùng cân bằng. Điều này cho thấy cả người mua và người bán đang giữ tâm lý thận trọng, đứng ngoài quan sát các chuyển biến về kinh tế, doanh nghiệp để nhận diện các cơ hội. Nếu không xuất hiện các thông tin quá đột biến, nhiều khả năng thị trường sẽ tiếp tục giao dịch tại vùng giá hiện tại thêm một thời gian nữa.

Sự thận trọng khiến dòng tiền đứng ngoài thị trường, thanh khoản giảm và duy trì ở mức thấp. Giá trị giao dịch bình quân/phiên trong tháng 9 tại HSX đạt 645 tỷ, giảm nhẹ 4,5% so với tháng trước. Trong khi mức sụt giảm thanh khoản tại sàn HNX mạnh hơn, giảm tới trên 40% với giá trị giao dịch trung bình/phiên chỉ đạt 227 tỷ. Nếu không tính đến giá trị giao dịch thỏa thuận, thì giá trị khớp lệnh hai sàn còn ở mức thấp hơn rất nhiều, chỉ bằng 70%.

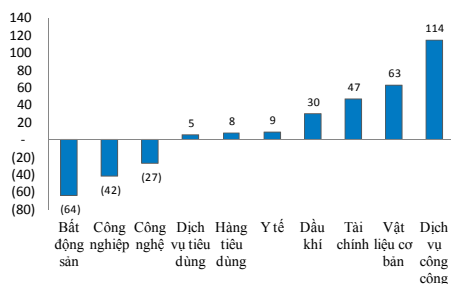
Chỉ số hai sàn giảm điểm, với mức giảm điểm mạnh thuộc về HnxIndex. Sự khác biệt trong diễn biến của hai chỉ số HnxIndex và VnIndex là do diễn biến của các blue chips. Tại sàn HSX, các mã vốn hóa lớn như VNM, VIC, hay GAS có diễn biến trong biên độ hẹp và có xu hướng tích cực đã góp phần neo giữ chỉ số VnIndex đóng cửa ở khá sát mức của tháng trước. Tuy nhiên, trên sàn HNX, các blue chips tại sàn lại có diễn biến không thực sự thuận lợi, các cổ phiếu ngân hàng, cổ phiếu chứng khoán hay bất động sản đều giảm giá đã đẩy chỉ số HnxIndex giảm điểm sâu.

Giao dịch của nhà ĐTNN cải thiện do quỹ đầu tư chỉ số điều chỉnh danh mục

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



Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 09



Nguồn: HNX, HSX, BVSC

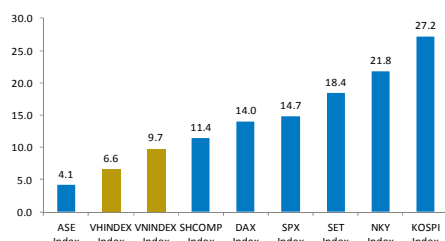
Tháng 09, giá trị mua ròng của nhà ĐTNN giảm. Tại sàn HSX, giá trị mua ròng chỉ đạt 139,9 tỷ, bằng 25% so với tháng trước, trong đó giá trị mua đạt 2.237 tỷ, còn giá trị bán ở mức 2.097 tỷ. Xét trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, tỷ lệ mua vào của nhà ĐTNN tiếp tục tăng, từ 10,4% của tháng 07 lên mức 18,3% trong tháng 09. Do một số quỹ ETF điều chỉnh lại cơ cấu danh mục nên tỷ trọng giao dịch của khối ngoại được đẩy mạnh, đặc biệt là tỷ trọng giao dịch ở các mã có vốn hóa lớn, những mã thuộc Vn30. Tỷ trọng giao dịch của các mã trong Vn30 đạt tới trên 70% giao dịch của khối ngoại.

Ngành được nhà ĐTNN mua ròng nhiều nhất trong tháng là ngành dịch vụ công cộng, tiếp đến là các ngành vật liệu cơ bản, tài chính và dầu khí. Bất động sản là ngành chịu áp lực bán lớn từ phía các nhà ĐTNN trong tháng.

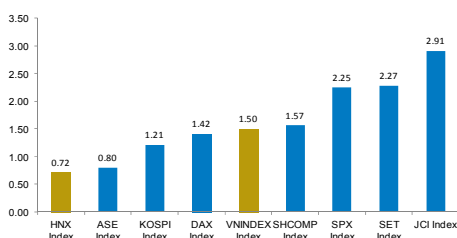
Áp lực thoái vốn của các quỹ đóng trong ngắn hạn giảm bớt. Trong những ngày cuối tháng 09, một số quỹ đóng như SAM, hay VEIL, VGF... đã xin gia hạn thời gian đóng quỹ. Với vùng giá và thanh khoản như hiện nay việc thoái vốn là không thuận lợi, nên một số quỹ đã thành công trong việc xin gia hạn. Động thái này sẽ giúp thị trường tránh được áp lực cung tăng mạnh trong khoảng thời gian ngắn, bên cạnh đó nó có thể khiến các quỹ có thêm thời gian để tiếp tục tái cơ cấu danh mục, tìm kiếm cơ hội đầu tư mới tạo sự bình ổn cho thị trường.

Mặc dù áp lực thoái vốn giảm nhưng trong bối cảnh hiện tại sẽ khó có thêm dòng vốn ngoại. Trong những ngày cuối tháng 9, Moody's đã hạ xếp hạng tín nhiệm của Việt Nam xuống mức B2/ Cùng với đó là 8 ngân hàng thương mại cổ phần của Việt Nam cũng bị hạ bậc tín nhiệm. Việc hạ xếp hạng tín nhiệm đối với Việt Nam là do hệ thống ngân hàng đang chịu sức ép lớn bởi tác động từ việc bùng nổ tăng trưởng tín dụng trong thời gian dài và phải điều chỉnh do chính sách thắt chặt chính sách hiện tại. Điều này khiến các quỹ có thể gặp các điều kiện khó khăn hơn trong việc huy động vốn, chi phí vốn sẽ cao hơn.

P/E của một số thị trường (28/09/2012)



P/B của một số thị trường (28/09/2012)



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Bối cảnh thị trường đang hướng đến nhà đầu tư dài hạn.

Do dòng tiền đứng ngoài thị trường khiến nhiều cổ phiếu đang được giao dịch ở vùng giá thấp, vùng giá hấp dẫn về giá trị. Chỉ số P/E, cũng như P/B của thị trường Việt Nam cũng đã về mức thấp. Cụ thể, Hnx đang giao dịch ở mức P/E 6,6 và P/B ở mức 0,72. Các chỉ số này ở HSX lần lượt là 9,7 và 1,5. So với các thị trường khác, hai chỉ tiêu này của thị trường Việt Nam đang khá thấp và hấp dẫn.

Do áp lực về chi phí vốn, về cơ cấu dòng tiền mà nhiều nhà đầu tư đã phải rời bỏ thị trường. Khoảng trống về dòng tiền khiến nhiều doanh nghiệp tốt cũng đang giao dịch ở mức giá rất hấp dẫn. Đây là cơ hội đối với các nhà đầu tư dài hạn không chịu áp lực về tiền để có thể sở hữu lượng lớn các cổ phiếu này.

Biện pháp mạnh tay với các sai phạm trong điều hành, quản lý doanh nghiệp là cần thiết để cải thiện tình hình quản trị, minh bạch hóa thông tin. Trong ngắn hạn, những vụ việc này khiến nhà đầu tư lo ngại do nó ảnh hưởng trực tiếp đến ổn định và thiệt hại về kinh tế doanh nghiệp phải đối mặt. Tuy

nhien, với cái nhìn dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng đây là những vụ việc cần phải đối mặt và xử lý nghiêm nhằm tạo sức ép làm tăng tính minh bạch cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Có được điều này, các dòng vốn mới của nhà ĐTNN sẽ tự tin hơn khi tham gia vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tháng 10, thông tin về CPI và kết quả kinh doanh sẽ là tiêu điểm

Kết quả kinh doanh quý III sẽ tiếp tục là bức tranh âm ảm phản ánh tình trạng khó khăn của các doanh nghiệp. Tính riêng trong quý vừa qua, thị trường chứng khoán giảm trên 40%, điều này khiến nhiều công ty có liên quan tới đầu tư tài chính phải tăng phần trích lập dự phòng, dẫn đến lợi nhuận giảm. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản chưa có chuyển biến khiến doanh thu của các doanh nghiệp trong khối ngành này vẫn ở mức thấp, ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh quý này. Điểm sáng về kết quả kinh doanh có thể đến từ những ngành như vật liệu cơ bản, dầu khí và hàng tiêu dùng.

Thông tin về chỉ số CPI tháng 10, về tiến trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng. Do diễn biến tăng mạnh, bất ngờ của CPI tháng 9, khiến thông tin về chỉ số này trở về vị trí nóng, thu hút sự quan tâm thị trường. Đây là thông tin quan trọng, là cơ sở để các cơ quan chức năng xem xét độ nới về chính sách trong những tháng cuối năm. Bên cạnh đó, tiến trình tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng sẽ đảm bảo sự lưu thông của dòng tiền trong nền kinh tế. Chưa hoàn thành việc tái cơ cấu hệ thống ngân hàng, tăng trưởng tín dụng khó đẩy nhanh và lãi suất khó hạ.

Triển vọng thị trường

Báo cáo kết quả kinh doanh quý III sẽ là thông tin chính tác động đến thị trường trong tháng 10. Do bối cảnh đầu ra chưa được cải thiện, nhóm các cổ phiếu ngành chứng khoán, bất động sản, vật liệu xây dựng sẽ có kết quả kém hơn so với quý II. Chỉ một số ít các ngành, doanh nghiệp có được kết quả quý III tích cực, như các ngành: vật liệu cơ bản, dầu khí, hàng tiêu dùng. Mặc dù thông tin này đã được phản ánh khá nhiều vào diễn biến giá của các cổ phiếu trong thời gian qua, tuy nhiên nó vẫn sẽ có tác động tiêu cực tới thị trường. Trong bối cảnh thông tin tích cực còn thiếu, chúng tôi cho rằng dòng tiền trong nước vẫn sẽ tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng và khó xuất hiện dòng tiền lớn tham gia vào thị trường ngay thời điểm hiện nay. Tuy nhiên, với vùng giá thấp và kết quả kinh doanh phân hóa, thị trường có thể xuất hiện đợt sóng đầu cơ ngắn hạn. Nhưng, rủi ro khi tham gia thị trường ở mức cao.

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 Lĩnh
Trưởng phòng phân tích
phamthanhthailinh@baoviet.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình
Phó phòng phân tích
nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Phạm Tiến Dũng
Chiến lược thị trường
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Kinh tế vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Phạm Văn Khoa
Chiến lược thị trường
phamvankhoa@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