

KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 9 tăng đột biến 2.2% so với tháng 8. Tuy nhiên, CPI tháng 9 tăng mạnh là do yếu tố mùa vụ; “CPI lõi” chỉ tăng nhẹ. CPI tháng 10 được dự báo sẽ chỉ tăng khoảng 0,5% - 0,8% so với tháng 9
- Thị trường liên ngân hàng: sau đợt tăng mạnh tháng 8, sang tháng 9, các loại lãi suất liên ngân hàng liên tục điều chỉnh giảm, hiện ở mức 2-8% các kỳ hạn
- Trên thị trường mở (OMO): Lượng bơm ròng tháng 9 đã giảm hẳn chỉ khoảng 4.000 tỷ đồng, tương đương 9% tổng lượng bơm ròng trong cả quý III
- Tín dụng: Tổng phương tiện thanh toán M2 và tăng trưởng huy động tính đến 20/09 lần lượt tăng 11% và 12.1% so với cuối năm 2011; tín dụng đối với nền kinh tế tăng 2,35% so với cuối năm 2011
- Thị trường vàng, ngoại tệ: Tỷ giá giao dịch USD/VND tháng 9 nhích nhẹ lên tới 20.900 -20.980 USD/VND, trong khi giá vàng trong nước tăng lên tới 48.38 triệu đồng/lượng, cao hơn giá vàng thế giới từ 2-3 triệu đồng

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán niêm yết

- Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 9/2012 tiếp tục mất điểm mặc dù đã giảm có chậm lại. Thanh khoản giảm khá mạnh so với các tháng gần đây mặc dù trong tháng này, một số quỹ đầu tư ETF của nước ngoài đã có giao dịch khá mạnh để cơ cấu lại tài sản
- Chỉ số P/E và P/B của thị trường đang ở mức thấp, đặc biệt là chỉ số P/E bình quân của sàn HNX đang ở mức thấp nhất trong lịch sử
- Thị trường vẫn chưa có nhiều động lực để đi lên khi mà các yếu tố cơ bản vẫn chưa được cải thiện. Tuy nhiên, thị trường có thể sẽ có sự hồi phục nhất định mang tính kỹ thuật
- Dự báo: các kịch bản dự báo về diễn biến của thị trường trong quý IV của chúng tôi chưa có thay đổi so với báo cáo tháng 8. Đặc biệt trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá vùng từ 390 – 430 điểm vẫn sẽ là khoảng dao động chính của VN-Index

Thị trường trái phiếu

- So với tháng 8, tháng 9, thị trường trái phiếu lại kém sôi động. Trên thị trường sơ cấp, tổng khối lượng trái phiếu huy động được trong tháng 9 đạt 3.250 tỷ đồng, chỉ bằng 20% so với tháng trước
- Lợi suất trái phiếu có nhích nhẹ cuối tháng 9 song vẫn trong xu hướng ổn định
- Dự báo: Cầu trái phiếu vẫn sẽ được duy trì trong quý IV tới trong khi nguồn cung trái phiếu sẽ vẫn khá dồi dào. Lãi suất sẽ vẫn ổn định trong khoảng 9.8-10.5%/năm và trong chu kỳ ổn định từ năm 2009 đến nay

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

I. LẠM PHÁT

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 9 tăng đột biến 2.2% so với tháng 8. Như vậy, mức CPI yoy (so với cùng kỳ năm ngoái) đã tăng lên mức 6,48% và CPI ytd (tích lũy từ đầu năm) tăng 5,13%.

Mức tăng đột biến trong tháng 9 này xuất phát chủ yếu từ sự điều chỉnh giá khá “shock” ở 2 nhóm “Giáo dục” và “Thuốc, dịch vụ y tế”. Như dự báo của chúng tôi trong báo cáo tháng trước, nhóm “giáo dục” tháng 9 đã tăng tới 10,54% (kéo CPI toàn phần tăng 0,6 điểm %). Nguyên nhân do tháng 9 hàng năm là tháng khai giảng năm học mới và biểu học phí mới được áp dụng. Theo thống kê trong những năm gần đây, nhóm Giáo dục trong tháng 9 luôn có mức tăng đột biến.

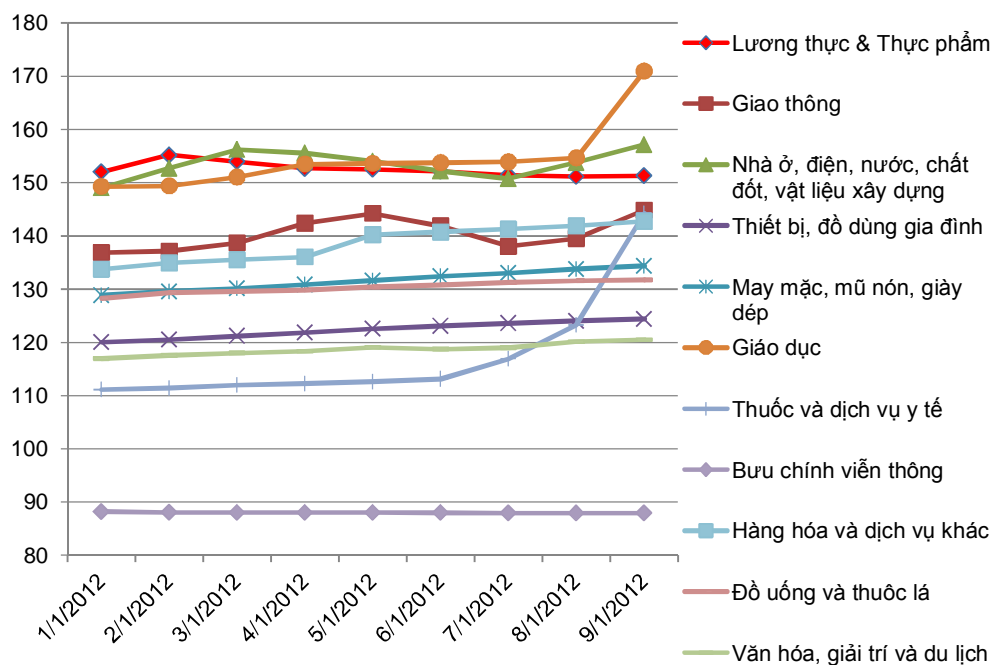
Nhóm “Thuốc, dịch vụ y tế” tăng tới 17,02% trong tháng này. Đây là mức tăng quá lớn và thực sự là nguyên nhân chính gây “shock” tới chỉ số CPI toàn phần. Ảnh hưởng kéo CPI toàn phần lên tới 0,95 điểm %. Như vậy, chỉ riêng sự đột biến của 2 nhóm “Giáo dục” và “Thuốc, dịch vụ y tế” đã kéo CPI chung tăng tới hơn 1,5 điểm %.

Ảnh hưởng của giá xăng tới CPI tháng này không quá lớn và mức độ được đánh giá là tương đương với tháng 8 trước đó. Hai mặt hàng chính chịu tác động của giá xăng là “Giao thông” và “Nhà ở, điện nước, chất đốt, VLXD” tăng tương ứng 3,83% và 2,18%. Hai nhóm này kéo CPI chung lên khoảng 0,56 điểm %. Các nhóm khác kể cả nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống” tăng không đáng kể.

Nói chung, CPI tháng 9 tăng mạnh là do yếu tố mùa vụ; loại trừ các yếu tố mùa vụ này, “CPI lõi” (core CPI) chỉ tăng khá nhẹ mà thôi. Do đó, dựa trên cơ sở giá xăng ổn định trong tháng 9, giá giáo dục và dịch vụ y tế khó tiếp tục tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng CPI tháng 10 sẽ có sự hạ nhiệt mạnh. ***Cụ thể, CPI tháng 10 được dự báo sẽ chỉ tăng khoảng 0,5% - 0,8% so với tháng 9.***

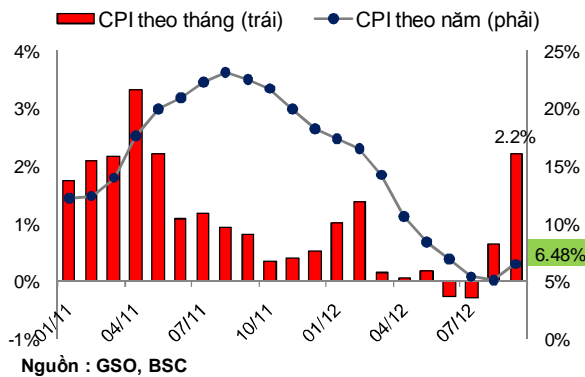
Ngoài ra, dự báo CPI cả năm 2012 được chúng tôi điều chỉnh lên mức 8,3%.

Chỉ số giá các nhóm hàng hóa dịch vụ trong rổ tính CPI 9 tháng đầu năm 2012



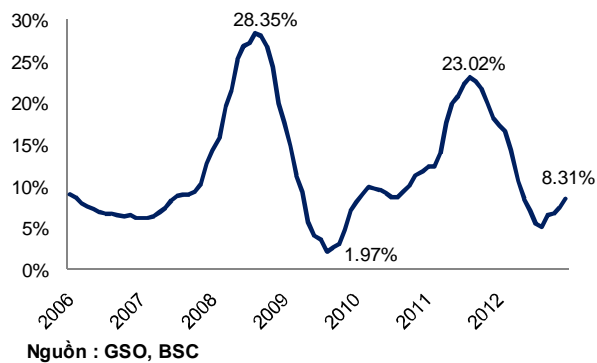
(Đồ thị lạm phát)

Chỉ số giá tiêu dùng 9 tháng đầu năm 2012



Nguồn : GSO, BSC

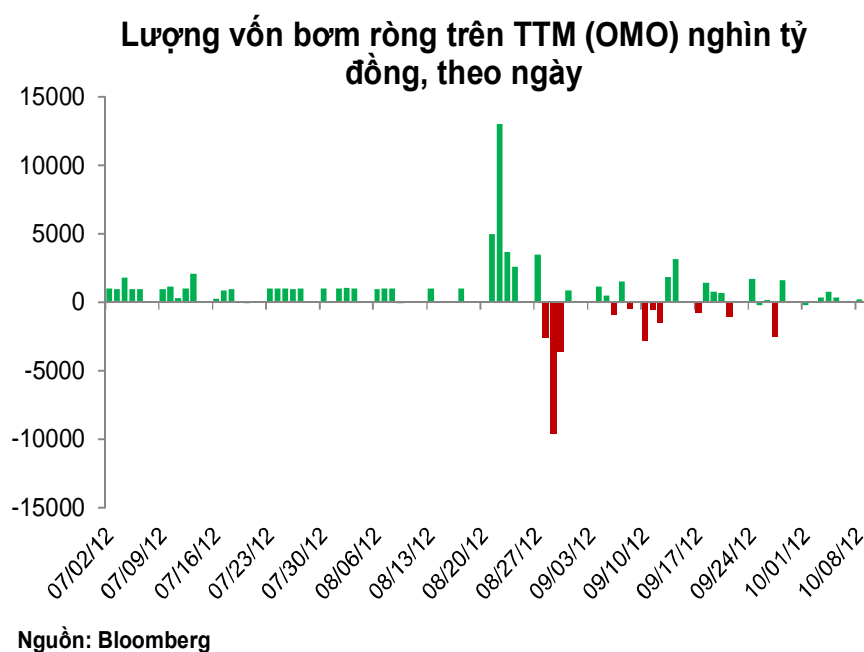
Dự báo CPI 2012 (yoy)



Nguồn : GSO, BSC

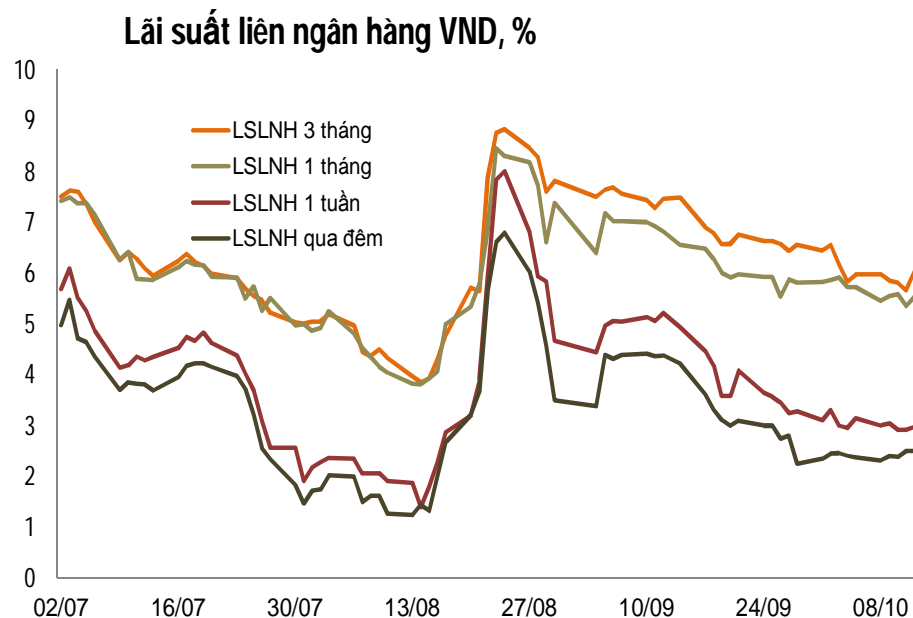
II. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Thị trường mở: Trong quý III, NHNN đã bơm ròng 44.217 tỷ đồng qua thị trường mở, trong đó chủ yếu là lượng bơm ròng hỗ trợ thanh khoản tháng 8 và bù đắp phần tín phiếu outright đến hạn 36.122 tỷ đồng. Lượng bơm ròng tháng 9 đã giảm hẳn chỉ khoảng 4.000 tỷ đồng, tương đương 9% tổng lượng bơm ròng trong cả quý III khi lượng tín phiếu đến hạn giảm dần. Và tuần đầu tháng 10, NHNN chỉ bơm ròng hơn 1.330 tỷ đồng, lãi suất vẫn duy trì mức 8% trong suốt quý III. Trong quý III, không có đợt phát hành tín phiếu NHNN nào, lãi suất tín phiếu vẫn duy trì mức 8.5%/năm nhưng sang đến đầu tháng 10/2012, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu trở lại, kỳ hạn 28 ngày và 91 ngày, lãi suất ở mức thấp, lần lượt là 4.5% và 6.5%.



Thị trường liên ngân hàng: Sau đợt tăng mạnh tháng 8, sang tháng 9, các loại lãi suất liên ngân hàng liên tục điều chỉnh giảm, hiện ở mức 2-8%. Lãi suất kỳ hạn qua đêm giảm từ 3.38% xuống 1.75% (tức giảm gần 482 điểm phần trăm), một tuần giảm từ 4.10% xuống 2.75% (giảm 328 điểm phần trăm), một tháng ở mức 5.72%, (giảm 105 điểm phần trăm), ba tháng ở mức 7.0% (giảm 46 điểm phần trăm so với đầu tháng), kỳ hạn 6 tháng xuống tới 8.2% (giảm 60 điểm). Riêng các kỳ hạn dài trên 6 tháng lại có biểu hiện tăng, kỳ hạn 1 năm ở mức 9.5%, tăng 50 điểm phần trăm so với đầu tháng. Các giao dịch vẫn diễn ra chủ yếu ở kỳ hạn ngắn như qua đêm và 1 tuần, chiếm tới 80% tổng doanh số giao dịch. Mặc dù lãi suất giảm khá mạnh ở tất cả các kỳ hạn song tổng doanh số giao dịch trong tháng 9 và quý III lần lượt đạt 396.000 tỷ đồng và 1.169.837 tỷ đồng, trung bình 1 phiên chỉ khoảng 18.000 tỷ đồng, giảm 50% so với quý trước đó. Sự giảm sút giao dịch trên

thị trường liên ngân hàng, một phần do sự cải thiện thanh khoản ngân hàng sau sự biến động tháng 8 và một phần do ảnh hưởng hạn chế của Thông tư số 21/2012/TT-NHNN có hiệu lực từ 1/9/2012 quy định tổ chức tín dụng có nợ quá hạn từ 10 ngày trở lên không được tham gia vào thị trường liên ngân hàng nên có nhiều NHTM đã không đủ điều kiện để thực hiện giao dịch. Tuy nhiên, thanh khoản giảm là tín hiệu không tích cực của thị trường liên ngân hàng, các kỳ hạn dài rất hạn chế.



Nguồn: Bloomberg

Thị trường vàng, ngoại tệ: Khác với biến động trong tháng 8 do ảnh hưởng của sự kiện bất giữ một số lãnh đạo cấp cao của một số NHTM, tỷ giá giao dịch USD/VND tháng 9 nhích nhẹ lên tới 20.900 -20.980 USD/VND (mua vào – bán ra) do: (1) Nhu cầu mua ngoại tệ trả nợ tăng lên; (2) Giá vàng tăng trên thị trường thế giới và trong nước, thế giới tiệm cận 1.800 USD/ounce, trong khi giá vàng trong nước tăng lên tới 48.38 triệu đồng/lượng, cao hơn giá vàng thế giới từ 2-3 triệu đồng đã gián tiếp ảnh hưởng đến sự biến động tỷ giá. NHNN vẫn thực hiện can thiệp kịp thời trên thị trường mở và tái cấp vốn, ổn định thanh khoản đồng thời, NHNN tiếp tục duy trì mua ngoại tệ, tăng dự trữ ngoại hối, lên tới hơn 20 tỷ USD. Những biến động không đáng lo ngại và tỷ giá giao dịch vẫn nằm trong tầm kiểm soát:

Thứ nhất: Nhu cầu ngoại tệ trả nợ vay ngân hàng dù có tăng lên về cuối năm song không đột biến như các năm trước đó, và không tạo thành áp lực lớn đối với tỷ giá

Thứ hai, nguồn cung tỷ giá dồi dào từ các nguồn ODA, Kiều hối, FDI, xuất siêu, cán cân thanh toán tính đến hết tháng 9/2012 đã thặng dư 8 tỷ USD. Do đó, dự trữ

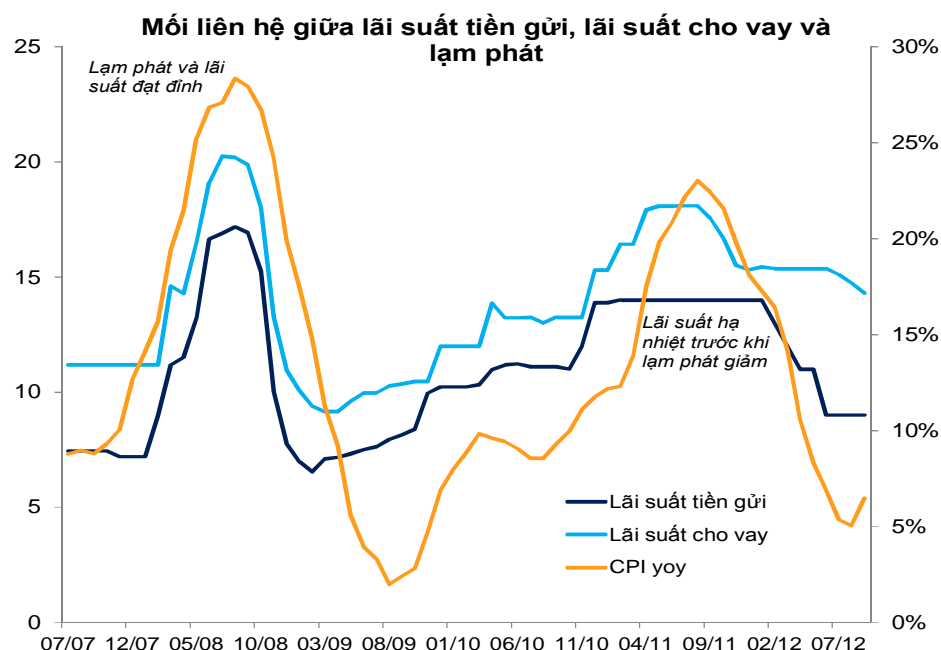
ngoại tệ của Việt Nam từ mức 9 tỷ đầu năm, đến nay, đã tăng trên 20 tỷ USD, tương ứng khoảng 12 tuần nhập khẩu, tuy chưa hẳn đã đảm bảo độ bền vững song cũng gần sát mức tiêu chuẩn quốc tế, đủ để đảm bảo ổn định tỷ giá và khả năng cao là NHNN sẽ không phải sử dụng đến biện pháp điều chỉnh tỷ giá.

Thứ ba, mặc dù thị trường vàng thế giới cuối năm vẫn có thể duy trì mức tăng và sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến thị trường vàng trong nước, song NHNN đã đang và sẽ có những can thiệp để ổn định thị trường vàng như: (1) Gia hạn thời gian cho phép các NHTM được triển khai nghiệp vụ huy động vàng so với thời điểm 25/11; (2) Yêu cầu các NHTM tích cực huy động/mua bù đắp từ nguồn vàng trong nước trong thời gian được gia hạn đó để bù đắp trạng thái ngoại tệ âm; (3) Chuyển một phần dự trữ ngoại hối quốc gia sang dự trữ vàng; (3) Sau thời gian gia hạn cộng với sự nỗ lực của các NHTM vẫn chưa đủ đáp ứng, NHNN có thể xem xét cho phép nhập khẩu một phần, góp phần hỗ trợ các NHTM, dần dần tiến tới chấm dứt hoạt động huy động và cho vay bằng vàng.

Với nguồn cung – cầu ổn định, tỷ giá cuối năm 2012 ở mức: 20.850-21.200 USD/VND

Thị trường huy động dân cư: Nếu đứng trên khía cạnh lãi suất thực dương, với lạm phát 6.48%, 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. Sau khoảng thời gian 2 quý, với nhiều nỗ lực hạ nhiệt lãi suất nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và nền kinh tế song do nhiều những nguyên nhân, khách quan lẫn chủ quan, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay vẫn ở mức cao. (1) Thứ nhất, trong điều kiện lạm phát có dấu hiệu tăng cộng với việc thả nổi lãi suất kỳ hạn dài trên 1 năm, vì vậy hiện tượng các kỳ hạn dài được biến tướng thành kỳ hạn ngắn với lãi suất linh hoạt ngày càng phổ biến. (2) Thứ hai, sau những biến động gần đây, nhiều ngân hàng đã xé rào vượt trần lãi suất, nhằm bù đắp thanh khoản, hoặc những khoản thiếu hụt do không đủ điều kiện vay trên thị trường liên ngân hàng hay không đủ trái phiếu để tham gia trên thị trường mở. (3) Thứ ba, nhu cầu rút tiền gửi bằng tiền đồng có thể tăng cùng với đó là nhu cầu chuyển đổi sang tiền gửi bằng ngoại tệ và vàng về cuối năm, và lãi suất VND, vô hình trung phải duy trì mức cạnh tranh.

Dự báo: Sau những biến động nhân sự của một số ngân hàng và thông tin trở nên minh bạch hơn, người gửi tiền đã có sự lựa chọn chính xác hơn cho việc gửi tiền. Do đó, việc cạnh tranh lãi suất sẽ không phải là tiêu chí duy nhất cho việc gửi tiết kiệm, cùng với sự điều tiết của thị trường, khả năng sau đợt cạnh tranh này, lãi suất sẽ được điều chỉnh quanh vùng 8-9%, trong điều kiện trần lãi suất vẫn duy trì mức 9% (thay đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi về khả năng điều chỉnh trần lãi suất thêm 1% do những lo ngại về xu hướng lạm phát gần đây)



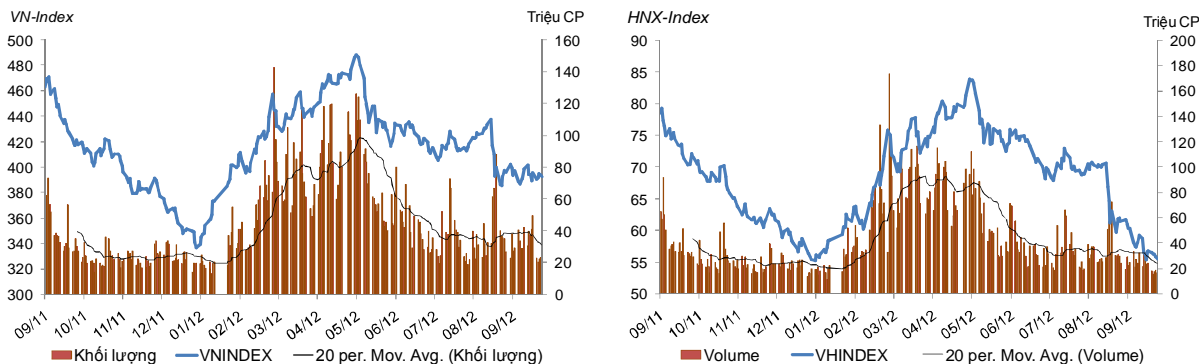
Nguồn: Bloomberg

Thị trường tín dụng và lãi suất cho vay: Trong khi tổng phương tiện thanh toán M2 và tăng trưởng huy động tính đến 20/09 lần lượt tăng 11% và 12.1% so với cuối năm 2011, thì tín dụng đối với nền kinh tế tăng 2,35% so với cuối năm 2011. Sức hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn rất yếu và các doanh nghiệp vẫn chưa tiếp cận được nguồn vốn rẻ của NHTM như kỳ vọng. Nếu trước đó, chúng tôi cho rằng, 3-6 tháng là khoảng thời gian cần thiết để ngân hàng tính toán giảm lãi suất trung bình nguồn vốn đầu vào – mà hầu hết đã được huy động với lãi suất cao trước đó thì đến nay, vấn đề nợ xấu cùng những biến động tiêu cực khiến chính các NHTM trở nên “bối rối” hơn trước bài toán hạ lãi suất. Việc xem xét điều chỉnh trần lãi suất thêm 1% đến cuối năm vẫn có thể được tính đến, song trong điều kiện lạm phát đang gia tăng trở lại, chính sách tiền tệ có thể lựa chọn một giải pháp khác mang tính khả thi hơn, như tận dụng nguồn vốn vay rẻ 2-3% từ NHNN, các NHTM có thể cho doanh nghiệp vay với lãi suất thấp 8-10%, vừa đảm bảo được mức NIM, vừa giúp hạ lãi suất trong nền kinh tế. Tuy nhiên, câu chuyện xử lý nợ xấu và tái cấu trúc NHTM vẫn là vấn đề cấp thiết nhằm cải thiện “sức khỏe”, tăng năng lực cạnh tranh của các NHTM Việt Nam – hệ thống huyết mạch của nền kinh tế.

Dự báo, tăng trưởng tín dụng sẽ đạt khoảng 5.4-6%, tức khoảng 1.8-2%/tháng trong 03 tháng còn lại của năm 2012 đã tính đến nhu cầu tín dụng tăng cao về cuối năm. Lãi suất cho vay sẽ trong khoảng 11-14%/năm.

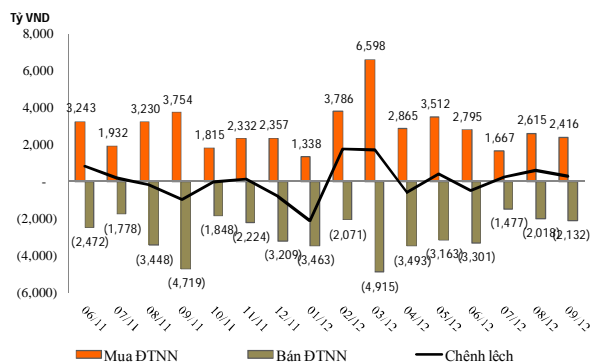
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

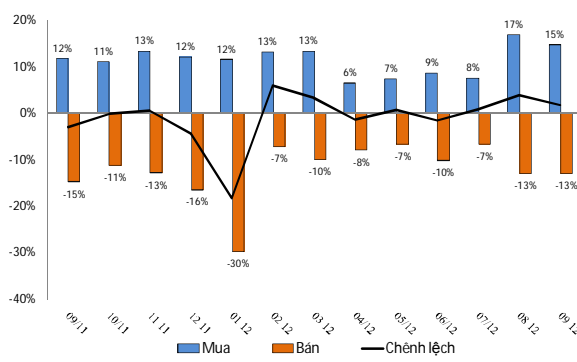


Chịu ảnh hưởng bởi xu thế giảm mạnh ở cuối tháng 8, thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 9/2012 tiếp tục mất điểm mặc dù đã giảm có chậm lại khi các thông tin tiêu cực đã phần nào phản ánh vào mức giá cổ phiếu. Tính trong tháng 9, VN-Index giảm nhẹ 0,9 % trong khi HNX-Index vẫn giảm tới 9,7% so với cuối tháng 8/2012. Sự khác biệt trong diễn biến của hai chỉ số là do biến động giá khá trái chiều của các blue chips. Tại sàn HSX, các mã vốn hóa lớn như VNM, VIC, hay GAS có diễn biến đi ngang trong biên độ hẹp hoặc tăng nhẹ và góp phần neo giữ chỉ số Vn-Index đóng cửa ở mức khá sát mức của tháng trước. Tuy nhiên, trên sàn HNX, các blue chips lại có diễn biến không thực sự thuận lợi, các cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán hay bất động sản đều giảm giá đã đẩy chỉ số HNX-Index giảm điểm sâu hơn.

Giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



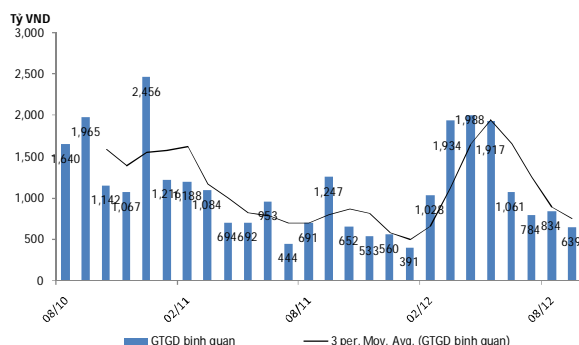
Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư NN



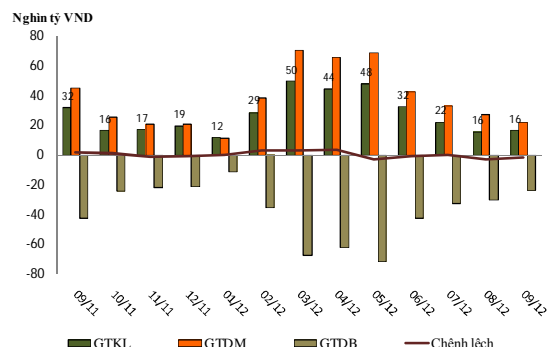
Trong 19 phiên giao dịch, giá trị giao dịch trung bình tính trên HSX và HNX đạt mức 639 tỷ VNĐ/phiên, mức thấp nhất kể từ tháng 2/2012. Có thể thấy, thanh khoản của tháng 9 giảm khá mạnh so với các tháng gần đây mặc dù trong tháng này, một số quỹ đầu tư ETF của nước ngoài đã có giao dịch khá mạnh để cơ cấu lại

tài sản. Điều đó một lần nữa cho thấy sự thận trọng của đa số các nhà đầu tư trên thị trường.

Giá trị giao dịch bình quân tháng



Diễn biến giá trị đặt mua, đặt bán



Quan sát quy mô đặt lệnh cho thấy 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 dù sự hoảng loạn trước những sự kiện diễn ra trong tháng 8 đã tạm lắng xuống nhưng đa số giới đầu tư vẫn chủ yếu đứng ngoài quan sát các chuyển biến của thị trường để nhận diện, đánh giá các cơ hội.

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

1. Một số yếu tố ảnh hưởng:

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết:

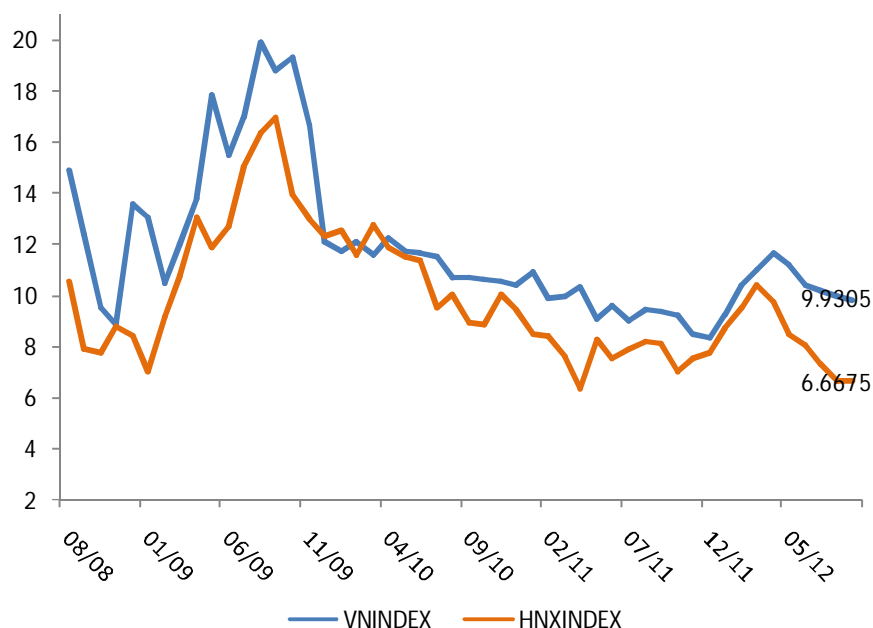
Nhìn chung, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong quý 3 chưa có nhiều cải thiện. Trong khi một số ít các doanh nghiệp sản xuất đã lấy lại được sự ổn định trong hoạt động của mình thì tình trạng ẻo lạt của các thị trường chứng khoán, bất động sản lại khiến các doanh nghiệp hoạt động trong 2 lĩnh vực này tiếp tục gặp khó khăn. Bên cạnh đó, lĩnh vực ngân hàng cũng đang phải đối mặt với nhiều vấn đề lớn khi tỷ lệ nợ xấu tiếp tục ở mức cao và dự kiến còn có thể tăng thêm nếu tình hình kinh tế chung không có sự cải thiện. Tuy nhiên, những khó khăn này phần nào đã được các nhà đầu tư lượng hóa và phản ánh vào giá cổ phiếu sụt giảm sâu trong thời gian qua.

Mặt bằng giá trị cổ phiếu:

Đà sụt giảm mạnh của thị trường trong tháng 8 và tháng 9 đã khiến cho chỉ số P/E và P/B của thị trường đang ở mức thấp, đặc biệt là chỉ số P/E bình quân của sàn HNX đang ở mức thấp nhất trong lịch sử.

Về mặt cơ bản, điều này cho thấy sự bi quan về triển vọng thị trường của giới đầu tư khi đa số chưa chấp nhận trả giá cao hơn nhưng về mặt kỹ thuật thì đây cũng là vùng giá có thể tạo nên sức hấp dẫn tương đối nếu bối cảnh của thị trường được cải thiện.

Diễn biến chỉ số P/E VN-Index và HNX-Index



Dòng tiền trên thị trường:

Với việc tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp trong khi dòng tiền cho các hoạt động sản xuất còn khan hiếm, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự đột biến của dòng tiền mới đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Trong tháng 9, việc tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's đã hạ bậc tín nhiệm của 8 ngân hàng thương mại cổ phần cũng như bậc tín nhiệm quốc gia của Việt Nam xuống mức B2. Điều này khiến các quỹ đầu tư có thể gặp khó khăn hơn trong việc huy động vốn, chi phí vốn sẽ cao hơn. Bên cạnh đó, nhu cầu thoái vốn của nhiều tổ chức vẫn còn là rào cản đối với thị trường.

Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, có thể áp lực này chưa phát tác bởi tiến trình thoái vốn của các tổ chức sẽ khó thực hiện trong điều kiện thị trường đang ở mặt bằng giá thấp và kém thanh khoản. Việc trong tháng 9, một số quỹ đóng như SAM, VEIL, VGF... đã xin gia hạn thời gian đóng quỹ đã thể hiện rõ thực trạng này. Động thái này sẽ giúp thị trường tránh được áp lực cung trong ngắn hạn và tạo điều kiện cho các quỹ có thêm thời gian để tiếp tục tái cơ cấu danh mục, tìm kiếm cơ hội đầu tư mới.

2. Dự báo thị trường:

Với những yếu tố nêu trên, có thể thấy trong ngắn hạn, thị trường vẫn chưa có nhiều động lực để đi lên khi mà các yếu tố cơ bản vẫn chưa được cải thiện. Tuy nhiên, những đợt sụt giảm mạnh trong tháng 8 và tháng 9 vừa qua đã phần nào

phản ánh nhưng tác động tiêu cực và do đó, thị trường có thể sẽ có sự hồi phục nhất định mang tính kỹ thuật.

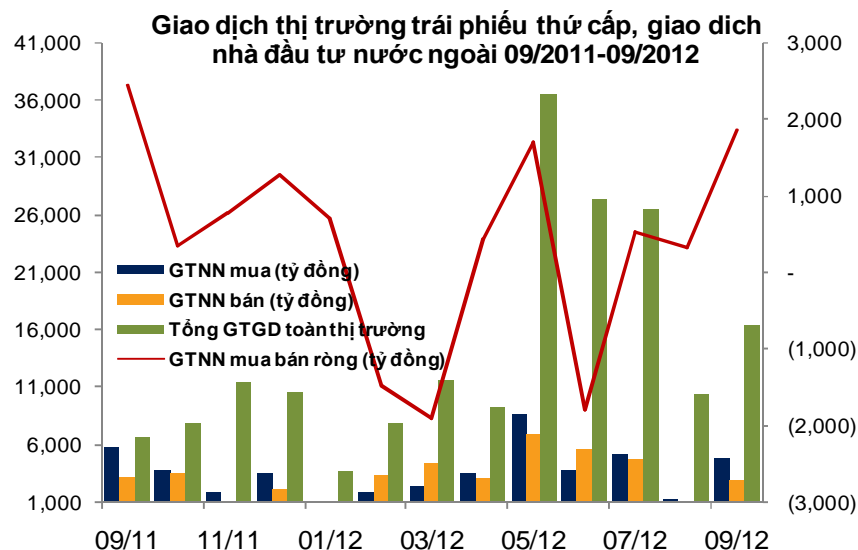
Hiện tại, chúng tôi vẫn chưa nhận thấy có thêm các nhân tố mới đáng kể để có thể tác động mạnh đến thị trường. Vì vậy, các kịch bản dự báo về diễn biến của thị trường trong quý IV của chúng tôi chưa có thay đổi so với báo cáo tháng 8. Đặc biệt trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá vùng từ 390 – 430 điểm vẫn sẽ là khoảng dao động chính của VN-Index.

III. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

So với tháng 8, tháng 9, thị trường trái phiếu lại kém sôi động. Trên thị trường trái phiếu sơ cấp, tổng khối lượng trái phiếu huy động được trong tháng 9 đạt 3.250 tỷ đồng, chỉ bằng 20% so với tháng trước khiến tổng lượng trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh phát hành trong quý III đạt 30,46 nghìn tỷ đồng, giảm 15% so với quý trước và khoảng 5,37 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành trên thị trường trái phiếu quốc tế và trong nước. Tổng cộng, 9 tháng, TPCP đã thu được 83,9 nghìn tỷ đồng (tương đương gần 84% kế hoạch) song trái phiếu được Chính Phủ bảo lãnh chỉ đạt 60% kế hoạch. Trong đó, tổng khối lượng trúng thầu ở mức kỳ hạn 3 và 5 năm đạt gần 60 nghìn tỷ đồng, chiếm 71,5% tổng khối lượng trúng thầu.

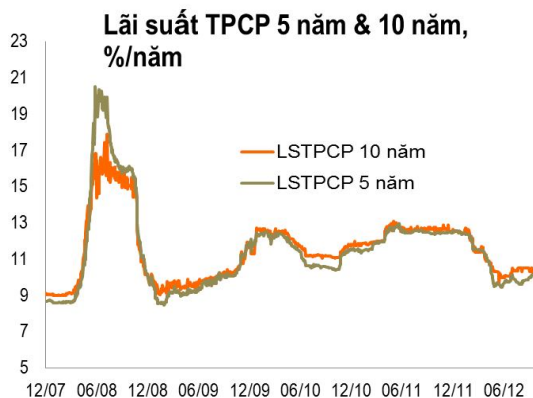
Trên thị trường thứ cấp, trong quý III tổng giao dịch trái phiếu đạt 66,075 nghìn tỷ đồng, giảm 3% so với quý trước. Sự sôi động của thị trường trái phiếu thứ cấp trong quý III chủ yếu là do tác động của Thông tư 21/TT-NHNN có hiệu lực ngày 1/9/2012 khiến hoạt động vay mượn trên thị trường liên ngân hàng khó khăn hơn. Cùng với đó, tỷ giá ổn định cũng góp phần giao dịch được tăng cường, đặc biệt trong hai tháng đầu quý, tháng 7 và 8. Tuy nhiên, giao dịch giảm sút tháng 9 do có sự tăng lên của lạm phát, riêng tháng 9 chỉ đạt khoảng 16.422 tỷ đồng giao dịch, tương đương 152 triệu trái phiếu được chuyển nhượng.

Lợi suất trái phiếu có nhích nhẹ cuối tháng 9 song vẫn trong xu hướng ổn định. Lãi suất trúng thầu trái phiếu Kho bạc Nhà nước tháng 9 kỳ hạn ngắn 2-3 năm chủ yếu xoay quanh 9.2-9.9%; kỳ hạn 10 năm không đổi ở mức 9,6%/năm còn kỳ hạn 5 năm ở mức 9.45-9.6%/năm. Hiện lãi suất trái phiếu thứ cấp ở mức 9.9%-10.1 kỳ hạn 2-3 năm, kỳ hạn 5- 7 năm 10.3%, kỳ hạn dài trên 10 năm vận động quanh mức 10.4-10.5%.

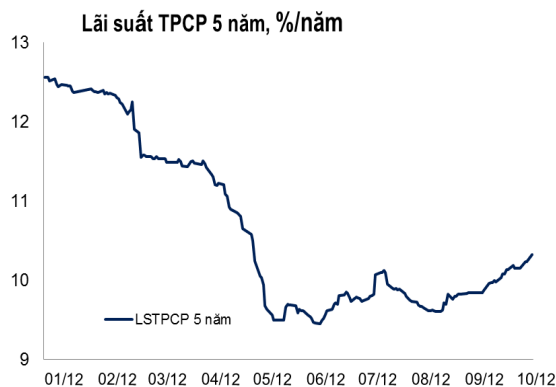


Nguồn: HNX, Reuters, BSC tổng hợp.

Dự báo: Việc Moody's đã hạ mức xếp hạng tín nhiệm trái phiếu chính phủ từ B2 xuống B1 do những điểm yếu trong hệ thống ngân hàng và triển vọng tăng trưởng kinh tế trung và dài hạn tháng 8 vừa qua đã giảm xuống đã phần nào ảnh hưởng đến tâm lý của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường trái phiếu Việt Nam. Lượng giao dịch của nhà ĐTNN đã giảm mạnh, còn 47% tổng lượng giao dịch toàn thị trường so với mức 60-70% trong 8 tháng trước đó. Tuy nhiên, với triển vọng ổn định thực tế về lãi suất, tỷ giá, chúng tôi cho rằng, cầu trái phiếu vẫn sẽ được duy trì trong quý IV tới: (1) Lượng đáo hạn trái phiếu 12.760 tỷ đồng, (2) Thanh khoản ngân hàng sẽ được đảm bảo; (3) Triển vọng kinh tế dần được cải thiện vào những tháng cuối năm. Về phía cung, nguồn cung trái phiếu sẽ vẫn khá dồi dào, khoảng 44.000 tỷ đồng trái phiếu chính phủ, TPCP bảo lãnh sẽ được phát hành trong quý IV. Dự báo lãi suất sẽ vẫn ổn định trong khoảng 9.8-10.5%/năm và trong chu kỳ ổn định từ năm 2009 đến nay.



Nguồn: Bloomberg



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 chụp 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.