

KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 đã có sự hạ nhiệt mạnh, chỉ tăng 0,85% so với tháng trước sau khi tăng tới 2.2% trong tháng 9. CPI tháng 11 được chúng tôi dự báo tiếp tục tăng thấp ở mức 0,5% - 0,8%
- Trên thị trường mở (OMO): NHNN tháng 10 đã hút ròng 6,562 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ reverse repo. Bên cạnh đó, NHNN cũng đã quay trở lại phát hành tới 14.966 tỷ đồng tín phiếu NHNN.
- Thị trường liên ngân hàng: Tiếp tục đợt điều chỉnh từ tháng 9, các loại lãi suất liên ngân hàng vẫn đang trong quá trình giảm
- Thị trường ngoại hối tháng 10 diễn biến tích cực, ổn định, thanh khoản thị trường tốt. Không có những biểu hiện biến động căng thẳng cuối năm. Tỷ giá niêm yết mua, bán VND/USD của các NHTM đang phổ biến quanh 20.850-20.900 VND/USD
- Thị trường cho vay & huy động: Tính đến cuối tháng 10, tín dụng tăng 3.3%. Dư nợ các khoản vay lãi suất dưới 15% chiếm tỷ trọng khoảng 90% tổng dư nợ. Lãi suất huy động trên 1 năm giảm từ mức cao 12,5-13%/năm xuống còn 12%

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán niêm yết

- Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 10/2012 có xu hướng đi ngang với mức thanh khoản tiếp tục ở mức thấp. Tính trong tháng 10, VN-Index giảm nhẹ 1,1 % trong khi HNX-Index giảm 4,4%
- Với việc các yếu tố cơ bản từ nền kinh tế vĩ mô cũng như hoạt động vĩ mô của các doanh nghiệp chưa có nhiều cải thiện, nhìn chung giới đầu tư vẫn duy trì một tâm lý thận trọng tuy không quá hoảng loạn
- Dự báo : Trong quý IV được chúng tôi dự báo VN-Index có vùng dao động chính trong khoảng 380 – 420 điểm.

Thị trường trái phiếu

- Thị trường sơ cấp tháng 10 diễn biến khá tích cực, tổng lượng trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh phát hành trong tháng 10 đạt 8.150 tỷ đồng (tăng 39% m-o-m) và lượng tín phiếu Kho bạc Nhà nước phát hành đạt 7.650 tỷ đồng (tăng 413.5% m-o-m)
- Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trái phiếu đạt 14,031 nghìn tỷ đồng, giảm 14.6% so với tháng trước. song lại tăng 26% so với tháng 8
- Lợi suất trái phiếu có tăng lên vào giữa tháng 10 song có xu hướng giảm về cuối tháng. Dự báo lãi suất sẽ không tăng trở lại và ổn định trong khoảng thời gian còn lại của năm, trong khoảng 9.4-10.5%/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

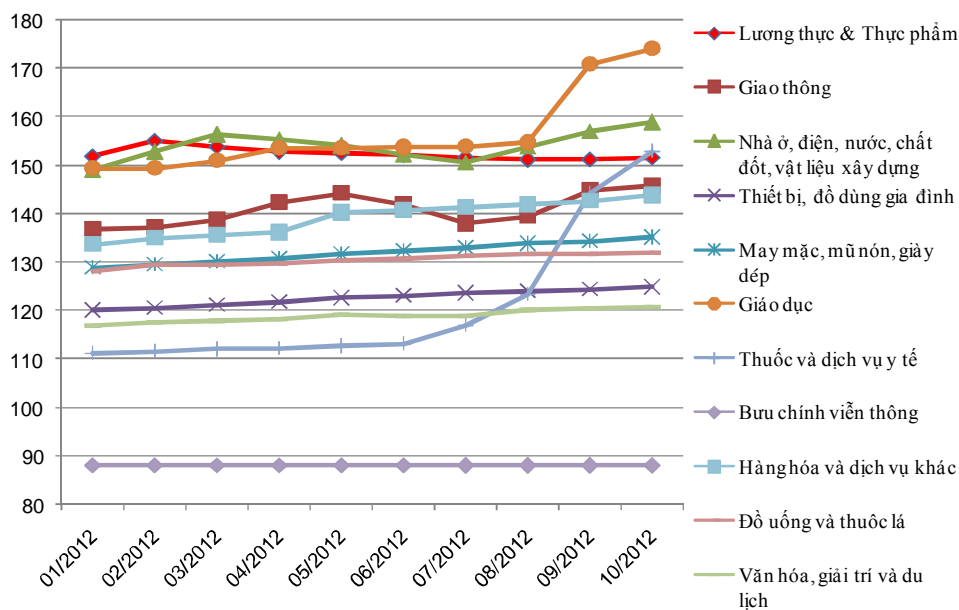
BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

I. LẠM PHÁT

Như chúng tôi đã dự đoán trong báo cáo tháng trước, **chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 đã có sự hạ nhiệt mạnh, chỉ tăng 0,85% so với tháng trước sau khi tăng tới 2,2% trong tháng 9**. Như vậy, mức CPI yoy (so với cùng kỳ năm ngoái) đã tăng lên 7% và CPI ytd (tích lũy từ đầu năm) tăng lên 6,02%.

Không còn tăng đột biến như tháng trước, 2 nhóm “Giáo dục” và “Thuốc, dịch vụ y tế” tháng này chỉ tăng tương ứng 1,88% và 5,94%. Có thể thấy mức tăng này đã hạ nhiệt rất nhanh và mạnh so với mức tăng tới 10,54% và 17,02% của 2 nhóm này trong tháng trước. Như vậy, **nếu trong tháng trước 2 nhóm này kéo CPI chung tăng tới hơn 1,5 điểm % thì “tác động kéo” trong tháng này lên CPI chung chỉ còn 0,44 điểm %**.

**Chỉ số giá các nhóm hàng hóa dịch vụ trong giỏ CPI
(10 tháng đầu năm 2012)**



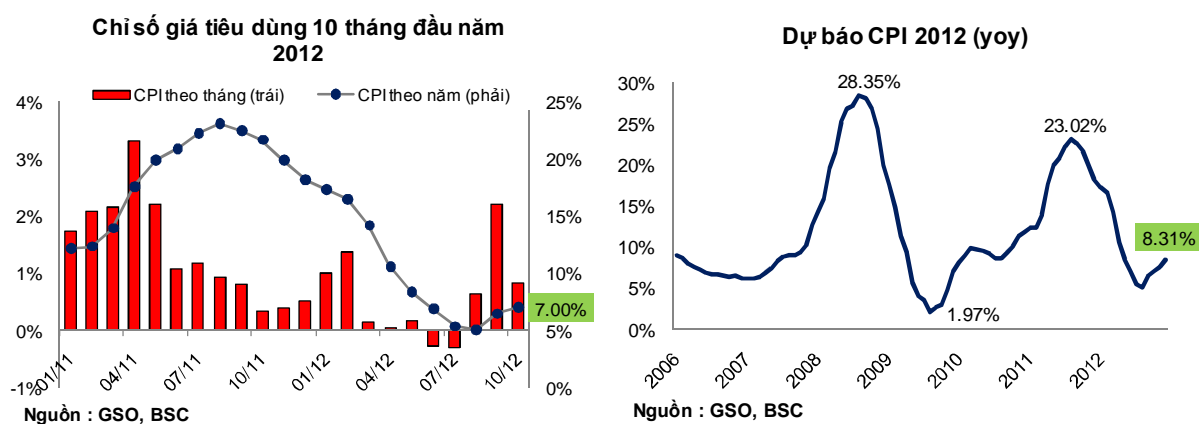
Về giá xăng, trong suốt kỳ tính giá của tháng 10, giá xăng dầu trong nước không có bất kỳ sự điều chỉnh tăng hay giảm nào cả. Do đó **ảnh hưởng của giá xăng dầu tới CPI trong tháng 10 hầu như không có**. Điều này thể hiện qua mức tăng rất nhẹ của các nhóm hàng hóa dịch vụ còn lại, Ngoại trừ nhóm “Nhà ở, điện nước, chất đốt, VLXD” tăng 1,09%; các nhóm khác bao gồm cả các nhóm lớn “Hàng ăn

và dịch vụ ăn uống”, “Giao thông” v.v... đều có mức tăng dưới 1%. Điểm đáng lưu ý là nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống”, vốn có trọng số lớn nhất trong giỏ CPI chỉ tăng rất nhẹ trong các tháng gần đây, xu hướng này là khá tích cực đối với chỉ tiêu lạm phát nói riêng, tuy nhiên nếu nhìn từ góc độ nền kinh tế nói chung thì chưa hẳn tích cực do nguyên nhân có thể xuất phát từ sự suy giảm sức cầu tiêu dùng của người dân do những khó khăn kinh tế hiện tại.

Dự báo: Sau mức tăng đột biến của tháng 9, CPI nói chung đang dần quay trở lại quỹ đạo ổn định. **CPI tháng 11 được chúng tôi dự báo tiếp tục tăng thấp ở mức 0,5% - 0,8%.**

Dự báo CPI cả năm 2012 được giữ nguyên ở mức 8,3%.

(Đồ thị lạm phát)

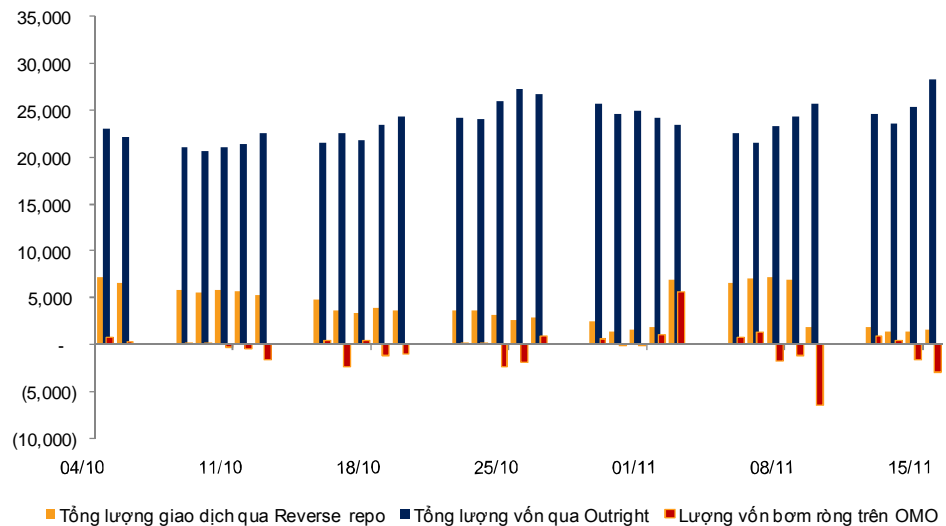


II. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

✓ **Thị trường mở:** Tháng 10 chứng kiến sự điều tiết nhịp nhàng của các nhà hoạch định chính sách tiền tệ trên thị trường mở. Nghiệp vụ mua bán lại và outright được thực hiện kết hợp, với khối lượng hợp lý để đảm bảo lượng tiền lưu thông trong hệ thống NHTM cũng như nền kinh tế. Tổng kết, tháng 10, NHNN đã hút ròng 6,562 tỷ đồng trong tháng sau khi đã rút ròng 2.369 tỷ đồng trong tháng 9 thông qua nghiệp vụ reverse repo. Lượng tiền rút ròng trong hai tháng này chiếm 86% tổng lượng tiền NHNN đã bơm ròng ra trong tháng 8 để hỗ trợ thanh khoản cho một số ngân hàng sau sự kiện bất giữ các lãnh đạo chủ chốt của một số NHTM. Bên cạnh việc rút ròng thông qua nghiệp vụ reverse repo, sau khi dừng phát hành từ giữa tháng 6, NHNN cũng đã quay trở lại phát hành tới 14.966 tỷ đồng tín phiếu NHNN từ ngày 10/10, và hút ròng 188 tỷ đồng trong tháng 10 thông qua nghiệp vụ outright này.

Lãi suất OMO vẫn duy trì mức 8%/năm, lãi suất tín phiếu có lúc giảm khá mạnh, kỳ hạn 28 ngày và 91 ngày, lãi suất ở mức thấp, lần lượt là 4.5% và 6.5%, hiện nay đã ổn định ở mức 6.8% kỳ hạn 91 ngày và 6% kỳ hạn 56 ngày.

**Lượng vốn Reverse repo, giao dịch outright - Tổng lượng bơm hút ròng trên OMO
nghìn tỷ đồng (01/10-31/10/2012)**



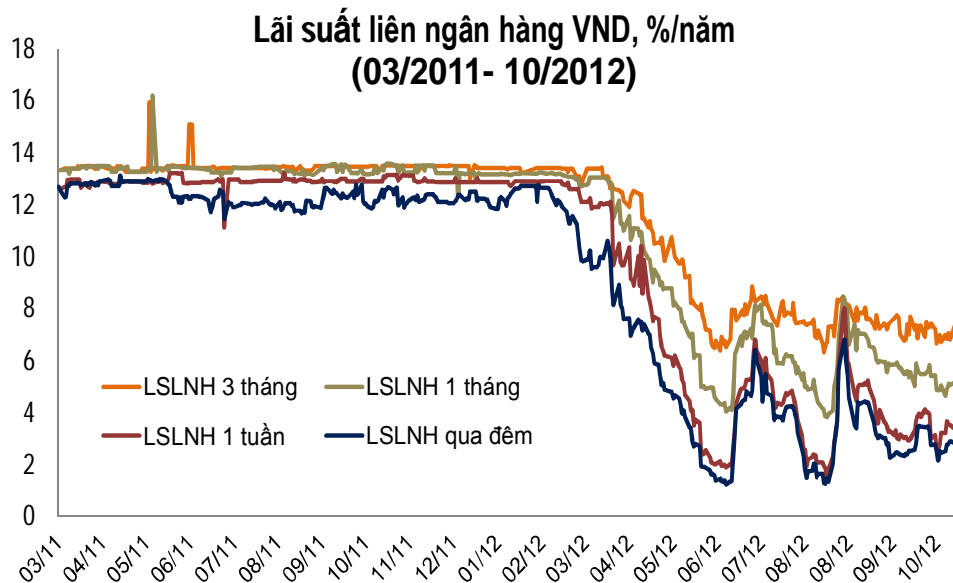
Nguồn: Bloomberg

✓ **Thị trường liên ngân hàng:** Tiếp tục đợt điều chỉnh từ tháng 9, các loại lãi suất liên ngân hàng vẫn đang trong quá trình giảm. Lãi suất giao dịch bình quân giảm 200 điểm phần trăm đối với kỳ hạn qua đêm từ 2.3%/năm xuống 2.1%/năm cuối tháng 10; kỳ hạn 1 tuần, 1 tháng và 3 tháng giảm lần lượt 600 điểm phần trăm, 1000 điểm phần trăm, 1100 điểm phần trăm và lần lượt ở mức 2.5%, 4.86%/năm và 6.9%/năm; kỳ hạn 6 tháng giảm 0.3% từ 8.8% xuống 8.5%. Lãi suất liên ngân hàng có tăng nhẹ đầu tháng 11 do kỳ thực hiện dự trữ bắt buộc, song kỳ hạn qua đêm hầu như không đổi, 1 tuần và 3 tháng tăng nhẹ

200-300 điểm phần trăm, đặc biệt kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng tăng khá mạnh, lên tới 8.75%/năm và 11.25%/năm. Tuy nhiên, các giao dịch chủ yếu là ngắn hạn, các giao dịch từ 2 tháng trở lên chỉ chiếm dưới 10%.

Các giao dịch bằng USD, lãi suất giao dịch bình quân tuần này giảm nhẹ ở kỳ hạn qua đêm và 1 tháng. Các kỳ hạn còn lại lãi suất giao dịch bình quân tăng, với các mức tăng từ 0,06% (kỳ hạn 3 tháng) đến 1,55% (kỳ hạn 2 tháng). Chủ yếu là các giao dịch USD liên ngân hàng dưới 6 tháng.

Tổng doanh số giao dịch trong tháng 10 bằng VND và USD quy đổi lần lượt đạt 304.000 tỷ đồng và 290.000 tỷ đồng, trung bình 1 phiên chỉ khoảng 13.800 tỷ đồng, giảm 23.3% so với tháng 9 và quý III. Sự giảm sút giao dịch trên thị trường liên ngân hàng, một phần do sự cải thiện thanh khoản ngân hàng tuy nhiên, lãi suất huy động trên thị trường dân cư vẫn đang ở mức cao, đặc biệt là các kỳ hạn tiết kiệm dài hạn và linh hoạt lại là tín hiệu không tích cực.



Nguồn: Bloomberg

✓ **Thị trường vàng, ngoại tệ:**

Giá vàng thế giới có tăng về cuối tháng do những kỳ vọng các biện pháp kích thích kinh tế sau khi cuộc bầu cử tổng thống Mỹ kết thúc, và dẫn tới giá vàng trong nước có chút biến động cuối tháng 10, dao động ở mức 46.85-47.1 triệu đồng/lượng, cao hơn vàng thế giới quy đổi khoảng 3,85-4.1 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, đáng chú ý là lãi suất và thời hạn huy động vàng của các NHTM tăng khá mạnh ở nhiều NHTM. Nguyên nhân chủ yếu là do các NHTM đẩy mạnh phát hành chứng chỉ huy động vàng để bù đắp số vàng còn thiếu sau khi Thông tư 12/2012/TT-NHNN ngày 27/4/2012 về việc chấm dứt huy động và cho vay bằng vàng đã được gia hạn đến 30/06/2013 thay cho thời điểm 25/11/2012 như ban đầu. Theo thống kê của NHNN cho thấy, trong vòng 6 tháng qua, các tổ chức tín dụng đã mua hơn 60 tấn vàng để tất toán hợp đồng, số còn thiếu hiện vào khoảng 20 tấn.

Với việc gia hạn này, các NHTM có thể chủ động bù đắp số vàng còn thiếu, đảm bảo thanh khoản. Phương án nhập khẩu vàng, như chúng tôi có đề cập trước đó sẽ ít khả năng xảy ra, thay vào đó, sẽ thúc đẩy huy động vàng trong dân, tức khuyến khích người dân bán vàng cho NHTM và hạn chế việc đầu tư vào vàng vật chất. *Chúng tôi cho rằng, NHNN sẽ mạnh tay trong việc xử lý triệt để tình trạng vàng hóa nền kinh tế, tăng dự trữ ngoại hối và bảo đảm quyền và lợi ích hợp pháp về tài sản của người dân.* Chúng tôi cho rằng, trong hai tháng cuối năm, giá vàng thế giới sẽ không biến động quá 5%, và giá vàng trong nước cũng sẽ không có đột biến mang tính mùa vụ vào dịp lễ Tết, điều này sẽ góp phần cho sự ổn định của thị trường ngoại hối.

Trong tháng 10, thị trường ngoại hối diễn biến tích cực, không có những biểu hiện biến động căng thẳng cuối năm. Tỷ giá giao dịch trên thị trường ổn định, thanh khoản thị trường tốt. Tỷ giá niêm yết mua, bán VND/USD của các ngân hàng thương mại đang phổ biến quanh khoảng 20.850-20.900 VND/USD. *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:** Do những khó khăn về tín dụng, từ cuối tháng 9 và trong tháng 10, nhiều NHTM đã hạ lãi suất huy động trên 1 năm từ mức cao 12,5-13%/năm xuống còn 12% thậm chí dưới 11%/năm. Tuy nhiên, hiện tượng đáng chú ý từ tháng 10 đến nay là ngân hàng tăng lãi suất và kéo dài kỳ hạn huy động vàng.

Dự báo: Những đợt biến động lãi suất cuối năm đã được dự báo trước, có thể không phải toàn bộ là xuất phát từ nhu cầu thanh khoản, có thể là việc thu xếp khả năng đáp ứng nhu cầu tín dụng và các nhu cầu tất toán cuối 2012, đầu 2013. Với sự điều tiết của thị trường, lãi suất sẽ dần được điều chỉnh quanh vùng 8-9%, và việc bỏ trần lãi suất vẫn 9% cũng sẽ là câu chuyện thực tế.

✓ **Thị trường tín dụng và lãi suất cho vay:** Tính đến cuối tháng 10, tín dụng tăng 3.3%. Theo thông tin từ NHNN, dư nợ các khoản vay lãi suất dưới 15% chiếm tỷ trọng khoảng 90% tổng dư nợ, sức hấp thụ vốn của nền kinh tế và các doanh nghiệp đã được cải thiện song khả năng tiếp cận được nguồn vốn rẻ chưa đáp ứng kỳ vọng của các doanh nghiệp trong điều kiện thanh khoản ngân hàng tiếp tục được cải thiện.

Tốc độ tăng nợ xấu đang có xu hướng chậm lại. Cụ thể, trong tháng 1/2012 tốc độ tăng nợ xấu là 7,29%; tháng 2 là 8,42%; tháng 3 là 9,35%; tháng 4 là 8,28%; tháng 5 là 6,59% và cập nhật gần nhất đến tháng 6 là 1,2%. Trong 8 tháng đầu năm 2012, số nợ xấu đã được các tổ chức tín dụng xử lý bằng nguồn dự phòng rủi ro đạt gần 8.000 tỷ đồng.

Chúng tôi bảo lưu quan điểm cho rằng, trước mắt, 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. Dài hạn hơn, chúng tôi nhấn mạnh việc tái cấu trúc ngành ngân hàng, xử lý nợ xấu và tình trạng sở hữu chéo trong hệ thống ngân hàng, **phân loại ngân hàng theo mức độ rủi ro** và xem xét lại, nâng cao vai trò chủ đạo của các NHTM nhà nước, tăng cường hiệu quả của hệ thống ngân hàng.

Dự báo, với tốc độ hiện tại, tăng trưởng tín dụng tháng 11 và tháng 12 có thể sẽ đạt hơn 1.2%/tháng, cả năm sẽ ở mức 5.4-5.6%. Với sự nỗ lực và tốc độ xử lý nợ xấu tiếp tục được

đẩy mạnh, tín dụng năm 2013 sẽ duy trì mức 10%-12%. Lãi suất cho vay sẽ trong khoảng 12-13%/năm.

✓ **Cán cân thanh toán**

*** Cán cân thương mại**

- Kim ngạch xuất khẩu 10 tháng ước đạt 93,45 tỷ USD; so với cùng kỳ năm trước đã tăng cao hơn so với tốc độ tăng theo mục tiêu cả năm (18,4% so với 10%). Khác với năm trước chủ yếu do tăng về giá, thì năm nay chủ yếu do tăng về lượng. Dự báo: Triển vọng cả năm sẽ đạt đỉnh cao nhất về tổng kim ngạch, về kim ngạch bình quân đầu người, về tỷ lệ xuất khẩu so với GDP...
- Do xuất khẩu tăng cao hơn nhập khẩu (6,8%), nên nhập siêu đã giảm cả về kim ngạch tuyệt đối (357 triệu USD so với 8.980 triệu USD), cả về tỷ lệ nhập siêu so với xuất khẩu (0,4% so với 11,3%).

*** Cán cân vốn:**

- Lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký bổ sung tăng khá (12,3%), giải ngân giảm nhẹ (1,1%). Dự báo: cả năm sẽ xấp xỉ mức của năm trước (11 tỷ USD).
- Lượng vốn ODA giải ngân ước đạt 3,22 tỷ USD, vượt 2,5% kế hoạch cả năm. Dự báo: Cuối năm giải ngân ODA đạt 3.5-4.5 tỷ USD, năm 2013 sẽ đạt: 4.5-5 tỷ USD (ADB đã cam kết 1.3-1.5 tỷ USD vốn ODA cho Việt Nam)

*** Cán cân thanh toán tổng thể:**

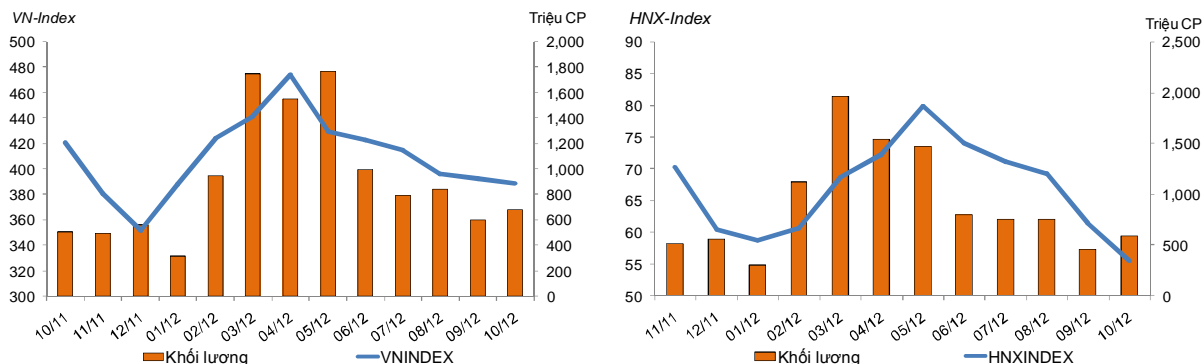
- Lượng FDI, ODA giải ngân, cộng với các nguồn ngoại tệ khác (kiều hối, chi tiêu của khách quốc tế...) vào Việt Nam đã góp phần cải thiện cán cân thanh toán quốc tế, tăng dự trữ ngoại hối, ổn định tỷ giá...Dự báo: Tính đến hết tháng 9, thặng dư 8 tỷ, dự kiến cuối năm sẽ thặng dư khoảng 10 tỷ USD.

✓ **Dự trữ ngoại hối**

Dự trữ ngoại tệ của Việt Nam từ mức 9 tỷ đầu năm, đến nay, đã tăng trên 20 tỷ USD (tháng 9), đảm bảo khoảng 12 tuần nhập khẩu. Dự báo: Từ nay đến cuối năm, với sự ổn định của tỷ giá, NHNN sẽ tiếp tục mua vào ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối, khả năng sẽ duy trì một cách ổn định mức >12 tuần nhập khẩu

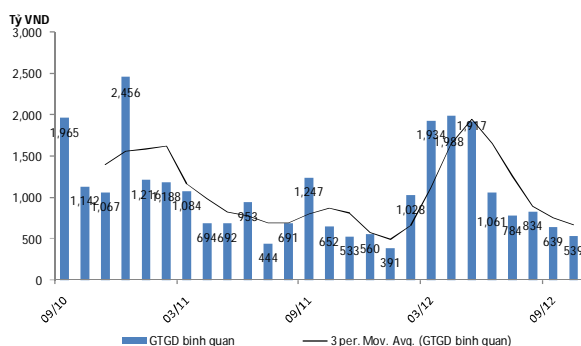
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

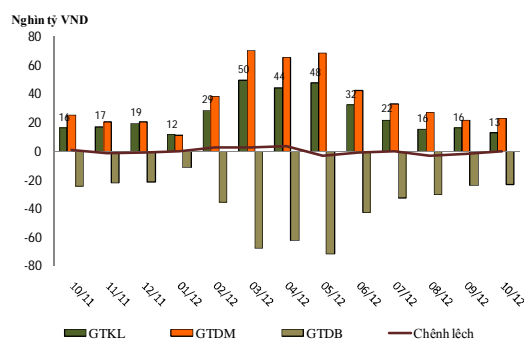


Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 10/2012 có xu hướng đi ngang với mức thanh khoản tiếp tục ở mức thấp. Tính trong tháng 10, VN-Index giảm nhẹ 1,1 % trong khi HNX-Index giảm 4,4%. Như vậy, mức điểm 380 vẫn đang phát huy tác dụng hỗ trợ kỹ thuật cho chỉ số VN-Index. Trong khi đó, so với mức giảm tới gần 10% của tháng 9 thì biên độ giảm của HNX-Index trong tháng 10 đã được rút ngắn khi HNX-Index tiếp cận vùng 50 điểm. Điều này cũng phản ánh sau một giai đoạn giảm mạnh và kéo dài, mặt bằng giá cổ phiếu tạm thời lấy được mức cân bằng trong ngắn hạn, dù lượng cầu vẫn còn ở mức hạn chế.

Giá trị giao dịch bình quân tháng



Diễn biến giá trị đặt mua, đặt bán

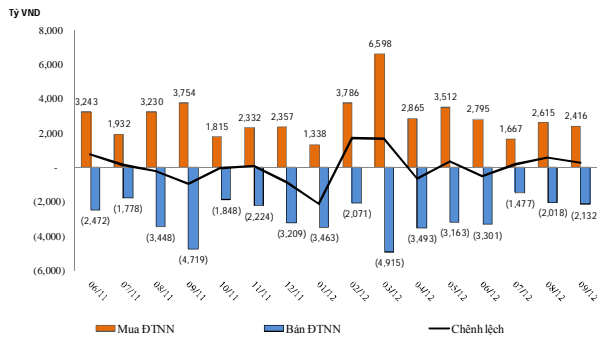


Tuy khối lượng giao dịch trong tháng 10 cao hơn nhưng mức giá trị giao dịch bình quân trên 2 sàn chỉ đạt gần 540 tỷ đồng/phiên, mức thấp nhất kể từ tháng 2/2012. Việc lượng giao dịch tiếp tục giảm và biên độ giảm điểm của các chỉ số thu hẹp cho thấy nguồn cung đã yếu đi nhưng lực cầu cũng chưa được cải thiện. Dù sao, so

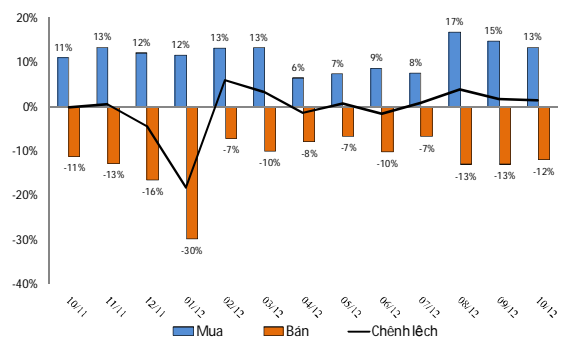
với xu hướng sụt giảm kéo dài trước đó thì đây có thể coi là một tín hiệu tương đối tích cực, dù mới chỉ là trong ngắn hạn.

Ngay cả vào thời điểm cuối tháng 10 và đầu tháng 11, khi các thông tin về việc ông Đặng Văn Thành, chủ tịch HĐQT Ngân hàng Sài Gòn thương tín từ nhiệm cũng như các tin đồn xung quanh việc các thành viên trong gia đình ông Đặng Văn Thành bị triệu tập hợp tác với cơ quan điều tra xuất hiện thì thị trường tuy có phản ứng tiêu cực nhưng ngay sau đó đã trở về trạng thái cân bằng. Thực tế này cho thấy tâm lý của giới đầu tư đã ổn định hơn thay vì hoảng loạn và bán tháo cổ phiếu bằng mọi giá.

Giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư NN

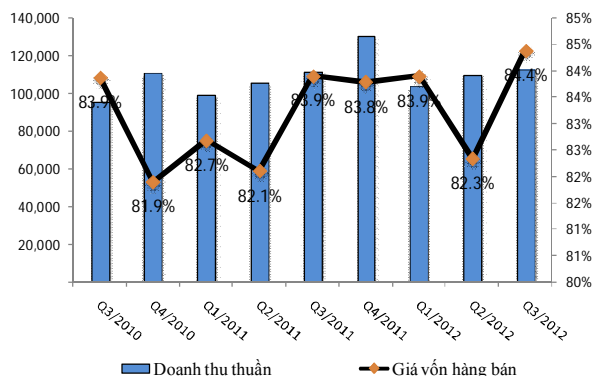


Tuy nhiên, với việc tình hình kinh tế vĩ mô nói chung và hoạt động của các doanh nghiệp trên thị trường chứng khoán nói riêng còn nhiều khó khăn, động lực để các nhà đầu tư tích cực giải ngân vẫn chưa xuất hiện. Qua kết quả kinh doanh của quý III/2012, có thể thấy các doanh nghiệp vẫn còn gặp nhiều khó khăn.

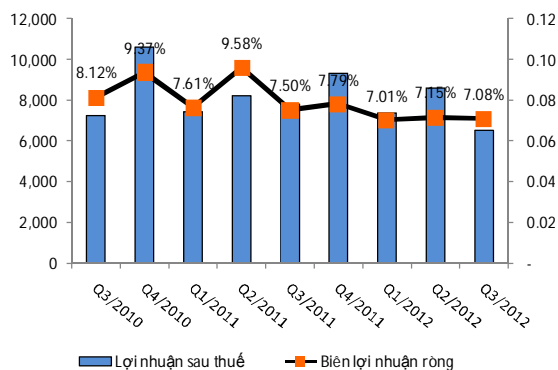
Với khối ngân hàng, tình hình nợ xấu cũng như những thay đổi về chính sách đối với thị trường vàng đã khiến nhiều ngân hàng phải hạch toán các khoản lỗ hoặc trích lập dự phòng lớn. Cụ thể như trong quý III, Ngân hàng TMCP Á châu (ACB) lỗ tới hơn 1.100 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh vàng và ngoại tệ, dẫn tới lợi nhuận sau thuế quý III âm hơn 520 tỷ đồng, ngân hàng TMCP Sài Gòn Hà Nội (SHB) sau khi sáp nhập ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội (HBB) đã hạch toán lợi nhuận sau thuế quý III là -1706,7 tỷ đồng. Các ngân hàng khác đã số cũng đều có kết quả kinh doanh không khả quan.

Đối với các doanh nghiệp sản xuất, doanh thu có tăng nhẹ nhưng giá vốn hàng bán tăng trong khi các chi phí khác không được cải thiện dẫn đến biên lợi nhuận giảm.

Doanh thu và giá vốn hàng bán

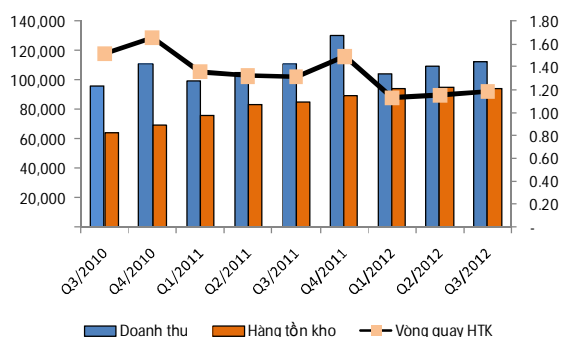


Biên lợi nhuận

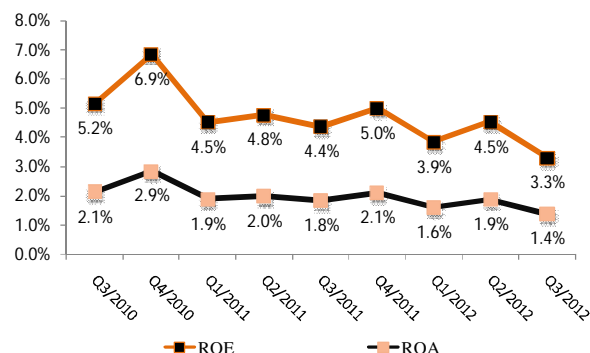


Trong khi đó, tồn kho tuy không tăng nhưng cần lưu ý là nhiều doanh nghiệp đang cố gắng bán hàng tồn kho thay vì nhập hàng mới. Vì vậy, vòng quay hàng tồn kho tuy có cải thiện nhưng không đáng kể. Với những khó khăn của thị trường, hiệu quả sử dụng vốn của các doanh nghiệp sản xuất tiếp tục ở mức rất thấp.

Diễn biến hàng tồn kho



Hiệu quả sử dụng vốn



Với việc các yếu tố cơ bản từ nền kinh tế vĩ mô cũng như hoạt động vi mô của các doanh nghiệp chưa có nhiều cải thiện, nhìn chung giới đầu tư vẫn duy trì một tâm lý thận trọng tuy không quá hoảng loạn.

Sự cẩn trọng cùng với việc tín dụng tăng trưởng thấp khiến dòng tiền trên thị trường không dồi dào và đây là một trong những nguyên nhân khiến thị trường khó khởi sắc trong ngắn hạn.

II. 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, do thị trường đã sụt giảm mạnh trong tháng 8 và tháng 9 và tương đối bình ổn trong tháng 10 và giai đoạn đầu tháng 11 nên có thể thấy đà giảm đã có dấu hiệu ngừng lại và chuyển sang giai đoạn tích lũy. Do đó, trong phần còn lại của

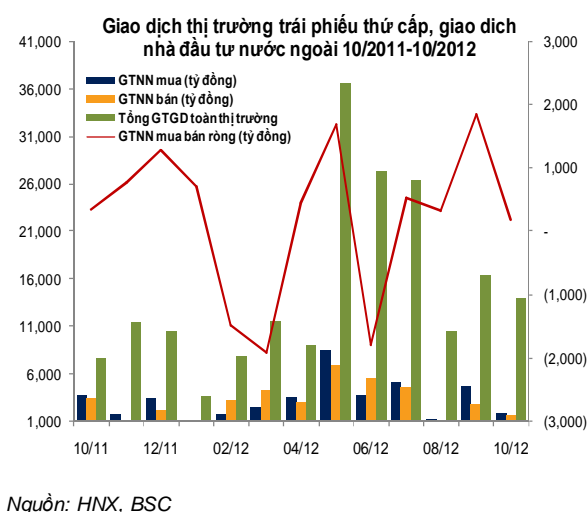
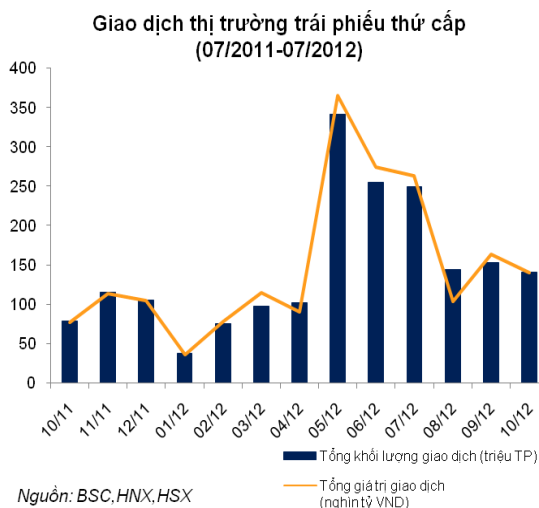
năm 2012, nếu không có sự kiện quá tiêu cực thì thị trường có thể sẽ có sự hồi phục nhất định mang tính kỹ thuật.

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, diễn biến của thị trường (dựa trên biến động chỉ số VN-Index) trong quý IV được chúng tôi dự báo có vùng dao động chính là khoảng 380 – 420 điểm.

III. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trên thị trường sơ cấp tháng 10 diễn biến khá tích cực, tổng lượng trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh phát hành trong tháng 10 đạt 8.150 tỷ đồng (tăng 39% m-o-m) và lượng tín phiếu Kho bạc Nhà nước phát hành đạt 7.650 tỷ đồng (tăng 413.5% m-o-m), nâng tổng giá trị phát hành trái phiếu Chính phủ (TPCP) trong năm lên 91.234 tỷ đồng, hoàn thành hơn 91% kế hoạch phát hành của năm 2012. Ngoài sự giảm sút của giao dịch liên ngân hàng do những quy định trong Thông tư 21/TT-NHNN, tỷ lệ trúng thầu trái phiếu chính phủ, tín phiếu KBNN cao nhờ vào lãi suất trúng thầu cũng đã liên tục tăng ở các kỳ hạn (đặc biệt là kỳ hạn 182 ngày). Mặc dù vậy, trái phiếu chính phủ bảo lãnh tỏ ra khá ảm đạm. Giao dịch chủ yếu ở trái phiếu kỳ hạn dưới 3 năm, chiếm 74% tổng giá trị giao dịch; kỳ hạn 3-5 năm chiếm 23,6% và kỳ hạn 5-10 năm chiếm 2,7%.

Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trái phiếu đạt 14,031 nghìn tỷ đồng, giảm 14.6% so với tháng trước. song lại tăng 26% so với tháng 8, trong đó, tổng giá trị giao dịch outright giảm mạnh 34,9% so với tháng trước được phần nào bù đắp bởi tổng giá trị giao dịch repo tăng 23,5% so với tháng 9. Thị trường trái phiếu thứ cấp ở mức ổn định khi tỷ giá ổn định và lạm phát được kiểm chế.

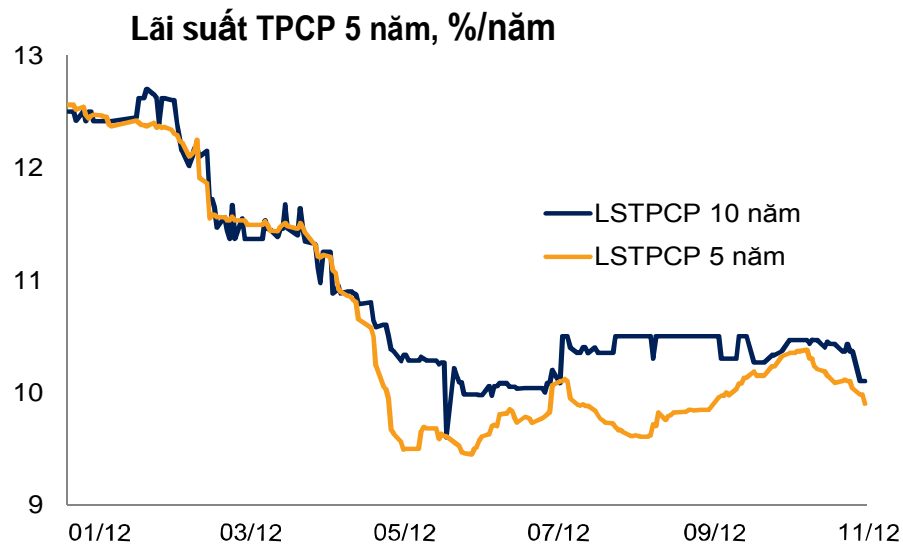


Lợi suất trái phiếu có tăng lên vào giữa tháng 10 song có xu hướng giảm về cuối tháng, và sẽ trong xu hướng ổn định.

Lãi suất trúng thầu trái phiếu Kho bạc Nhà nước kỳ hạn ngắn 2-3 năm tăng lên mức 9.93% tuy nhiên đã giảm về mức 9.22%; kỳ hạn 10 năm tăng lên xấp xỉ 10%/năm còn kỳ hạn 5 năm có sự cải thiện rõ rệt nhất khi giảm từ mức cao nhất 8.65% về mức 8.55% vào cuối tháng. Sự tăng lên 50 điểm phần trăm của lãi suất trái phiếu Chính phủ bảo lãnh (Ngân hàng Phát triển Việt Nam) thực hiện chỉ là hiện tượng cá biệt do những khó khăn trong việc trả lãi và các khoản đến hạn.

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%.

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Lượng giao dịch của nhà ĐTNN ở mức 27% tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường, tương đương với tháng 9 và tập trung nhiều ở các kỳ hạn trung và dài hạn. Song thị trường trái phiếu hiện đang có dấu hiệu có được niềm tin cao hơn với khối ngoại khi chính sách kiềm chế lạm phát đang đi đúng hướng, dự báo chỉ ở mức 7.5-8% sau khi đã từng ở mức cao nhất châu Á. Lợi suất giảm 600 điểm cơ bản, từ 10.2% xuống còn 9.6%, trái phiếu chính phủ 5-10 năm tăng giá một phần nhờ sự quan tâm tích cực của khối ngoại



Nguồn: Bloomberg

Dự báo:

Về cung cầu: 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 2 tháng cuối năm: (1) Thanh khoản ngân hàng tiếp tục được cải thiện đặc biệt là một số ngân hàng lớn chiếm tỷ trọng đầu thầu thành công cao trên thị trường sơ cấp; (2) Việc tăng nắm giữ trái phiếu ngắn hạn sẽ giúp các ngân hàng giảm thiểu chi phí trong khi tín dụng tăng chậm; (3)

Triển vọng kinh tế dần có những cải thiện vào những tháng cuối năm. Về phía cung, Chính phủ vẫn có xu hướng phát hành trái phiếu kỳ hạn ngắn để tài trợ cho các dự án sắp hoàn thành; nguồn cung trái phiếu sẽ vẫn khá dồi dào, khoảng 9.000 tỷ đồng trái phiếu chính phủ trong hai tháng cuối năm.

Về lãi suất: Sau một thời gian ổn định, lãi suất tháng 10 có mức tăng khá đột biến, tăng cao nhất trong vòng 5 tháng trở lại đây, cho thấy, khả năng lãi suất trái phiếu đã đạt đỉnh, chúng tôi dự báo lãi suất sẽ không tăng trở lại và ổn định trong khoảng thời gian còn lại của năm, trong khoảng 9.4-10.5%/năm và trong chu kỳ ổn định từ năm 2009 đến nay

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.