

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

**THÁNG 1/2013**

*Ngày 07/02/2013*

**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](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)

Website: [www.bvsc.com.vn](http://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

- *Lạm phát tháng 1 tăng cao trở lại do yếu tố mùa vụ và mức tăng đột biến của nhóm hàng y tế. Dự báo CPI tháng 2 nhiều khả năng sẽ tăng 1,2-1,5%.*
- *Chỉ số sản xuất công nghiệp, hàng tồn kho và doanh số bán lẻ chưa cho nhiều dấu hiệu tích cực trong tháng 1. Đây là những cảnh báo sớm về một năm còn nhiều khó khăn cho sản xuất trong nước, đòi hỏi Chính phủ phải nỗ lực hơn nữa trong việc tháo gỡ các nút thắt vĩ mô.*
- *Dư nợ tín dụng tháng 1 giảm 1,06% so với tháng 12/2012. Điều này cho thấy niềm tin của giới doanh nghiệp vào đà hồi phục kinh tế còn khá yếu. Bên cạnh đó, chính sách tín dụng thận trọng nhằm tránh rủi ro nợ xấu của các ngân hàng cũng là một lực cản không nhỏ đối với tăng trưởng tín dụng.*

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

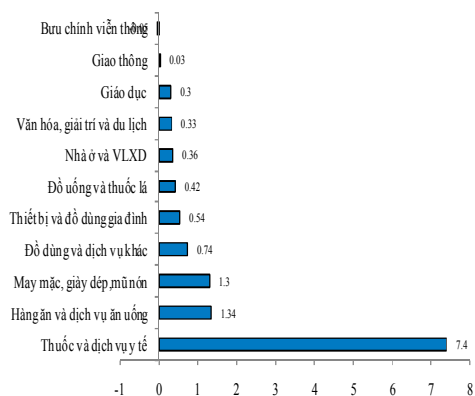
- *Khối ngoại mua ròng mạnh, kết hợp cùng nhiều chính sách được công bố trong bối cảnh mặt bằng giá thấp đã khiến cả chỉ số và thanh khoản cải thiện tích cực. VnIndex là một trong những thị trường tăng mạnh nhất trên thế giới trong tháng 01.*
- *Xu hướng tăng còn có thể tiếp diễn trong tháng tới, tuy nhiên do các blue chips đã thiết lập mặt bằng giá khá cao nên mức độ hấp dẫn với dòng tiền đầu cơ trong nước không còn mạnh. Khả năng dòng tiền nội sẽ có sự dịch chuyển với đích đến là các cổ phiếu có thanh khoản cao bên sàn HNX.*
- *Trong ngắn hạn thị trường đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng về chính sách và dòng vốn ngoại, nhưng do độ trễ của chính sách nên các doanh nghiệp niêm yết vẫn sẽ có kết quả kinh doanh không thuận lợi, cần thêm nhiều thời gian để cải thiện. Đây là rào cản lớn cho tăng trưởng của thị trường ở thời điểm cuối quý I.*



- **Lạm phát tháng 1 tăng cao trở lại do yếu tố mùa vụ và mức tăng đột biến của nhóm hàng y tế. Dự báo CPI tháng 2 nhiều khả năng sẽ tăng 1,2-1,5%.**
- **Chỉ số sản xuất công nghiệp, hàng tồn kho và doanh số bán lẻ chưa cho nhiều dấu hiệu tích cực trong tháng 1. Đây là những cảnh báo sớm về một năm còn nhiều khó khăn cho sản xuất trong nước, đòi hỏi Chính phủ phải nỗ lực hơn nữa trong việc tháo gỡ các nút thắt vĩ mô.**
- **Dư nợ tín dụng tháng 1 giảm 1,06% so với tháng 12/2012. Điều này cho thấy niềm tin của giới doanh nghiệp vào đà hồi phục kinh tế còn khá yếu. Bên cạnh đó, chính sách tín dụng thận trọng nhằm tránh rủi ro nợ xấu của các ngân hàng cũng là một lực cản không nhỏ đối với tăng trưởng tín dụng.**

### Lạm phát tháng 1: xu hướng tăng trở lại hay tăng do yếu tố mùa vụ?

Mức tăng của các nhóm hàng trong tháng 1



Nguồn: GSO, BVSC

**Chỉ số CPI tăng 1,25% trong tháng 1.** Sau khi có mức tăng thấp bất ngờ trong hai tháng cuối năm 2012, lạm phát ngay trong tháng 1/2013 đã cho diễn biến tăng trở lại. Mặc dù đây là mức tăng theo tháng cao nhất trong vòng 10 tháng qua nhưng nếu so sánh với cùng kỳ các năm gần đây thì mức tăng 1,25% được cho là khá thấp. Chúng tôi cho rằng việc lạm phát tăng trở lại trong tháng 1 chịu nhiều ảnh hưởng từ yếu tố mùa vụ (gần Tết Nguyên Đán) khiến giá cả các nhóm hàng tiêu dùng có xu hướng tăng cao. Ngoài ra, mức tăng của nhóm hàng y tế tiếp tục là một nhân tố bất ngờ trong tháng này. Do vậy, nhiều khả năng việc bật tăng của chỉ số CPI trong tháng 1 chỉ mang tính chất thời điểm và ngắn hạn; rủi ro tạo thành xu hướng tăng trong trung hạn chưa thật sự rõ ràng. Với diễn biến này, chỉ số CPI YoY vào thời điểm cuối tháng 1 tăng nhẹ lên mức 7,07% từ mức 6,81% của tháng 12/2012.

Về cơ cấu, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống cùng nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế dẫn đầu mức tăng trong tháng vừa rồi khi lần lượt tăng 1,34% và 7,4%. Thời tiết giá rét ở miền Bắc đã khiến giá cả các nhóm hàng thực phẩm nhìn chung tăng mạnh hơn so với các tỉnh phía Nam (điển hình là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tại Hà Nội tăng tới 1,84% trong khi giá cả nhóm hàng này tại Tp.HCM chỉ tăng 0,76%). Bất ngờ nhất là nhóm hàng y tế khi tháng 1 lại tiếp tục tăng cao tới 7,4% sau 2 tháng tăng thấp trước đó. Điều này cho thấy việc điều chỉnh giá cả nhóm hàng này tại một số tỉnh thành vẫn chưa kết thúc hoàn toàn cho dù quyết định tăng chính thức được ban hành từ tháng 4/2012. Nếu loại trừ nhóm hàng y tế thì CPI tháng vừa rồi chỉ tăng 0,9%.

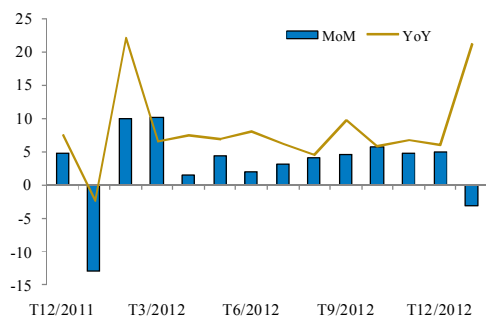
Tuy nhiên, một trong những rủi ro đối với chỉ số giá tiêu dùng trong các tháng tới là việc hai thành phố lớn Hà Nội và TP.HCM vẫn chưa điều chỉnh giá dịch vụ y tế. Khi hai thành phố này thực hiện điều chỉnh giá dịch vụ này chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến CPI cả nước. Bên cạnh đó, giá các mặt hàng nguyên vật liệu nhập khẩu là đầu vào cho sản xuất (điển hình là mặt hàng dầu thô) đang có diễn biến tăng mạnh trở lại trong thời gian gần đây do triển vọng hồi phục của các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU. Đây cũng là một rủi ro cần lưu ý đối với lạm phát của Việt Nam trong các tháng tới.

**Dự báo lạm phát tháng 2: nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng cao.** Do các thời điểm thống kê CPI tháng 2 rơi vào đúng dịp Tết Nguyên Đán nên khả năng cao là chỉ số CPI sẽ tiếp tục có mức tăng cao trong tháng này. Nhóm

hàng ăn và dịch vụ ăn uống được dự báo sẽ dẫn đầu mức tăng, tiếp đến là nhóm hàng may mặc, mũ nón, giày dép; nhà ở và vật liệu xây dựng. Mức tăng của nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế có thể sẽ tiếp tục là âm số. **BVSC dự báo CPI tháng 2 sẽ có mức tăng 1,2-1,5%.**

### Những cảnh báo sớm về một năm còn nhiều khó khăn cho sản xuất trong nước

#### Chỉ số sản xuất công nghiệp

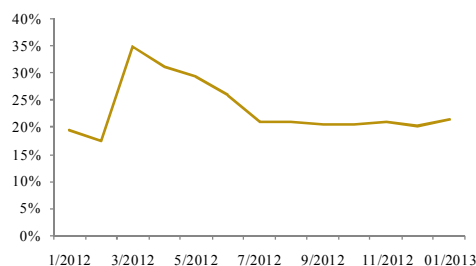


Nguồn: GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 1 tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do yếu tố mùa vụ. Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số sản xuất công nghiệp IPI tháng 1/2013 tăng 21,1% so với cùng kỳ năm trước nhưng nguyên nhân chính là do tháng 1/2012 là tháng Tết Nguyên đán, có số ngày nghỉ nhiều. Đáng lưu ý là tháng một năm nay là tháng áp Tết Nguyên đán nhưng chỉ số sản xuất công nghiệp lại giảm 3,2% so với tháng trước và giảm ở tất cả các ngành công nghiệp cấp I, trong đó ngành khai khoáng giảm 4,7%; công nghiệp chế biến, chế tạo giảm 3%; sản xuất và phân phối điện giảm 1%; cung cấp nước, xử lý rác thải, nước thải giảm 0,4%. Đây là tháng đầu tiên trong vòng 12 tháng qua chỉ số sản xuất công nghiệp có mức sụt giảm so với tháng trước. Điều này cho thấy sản xuất công nghiệp vẫn còn gặp khó khăn, nhu cầu tiêu dùng sản phẩm công nghiệp cho dịp Tết Nguyên đán năm nay thấp.

Do tháng 2 rơi vào dịp nghỉ Tết khá dài nên dự báo sản xuất công nghiệp tháng 2 sẽ có sự sụt giảm mạnh so với cùng kỳ và so với tháng 1. Nhiều khả năng bắt đầu từ tháng 3, sản xuất công nghiệp mới có sự khởi sắc trở lại.

#### Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến

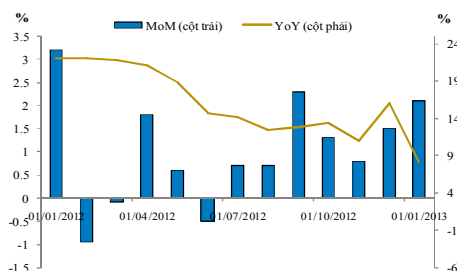


Nguồn: GSO, BVSC

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến tại thời điểm 01/01/2013 tăng 21,5% so với cùng kỳ năm trước. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao so với cùng thời điểm năm trước là: Sản xuất thiết bị truyền thông tăng 374%; sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tăng 62,6%; sản xuất xi măng tăng 35,7%; sản xuất sắt, thép, gang tăng 17%. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng thấp hoặc giảm là: sản xuất hàng may sẵn (trừ trang phục) tăng 1,3%; sản xuất giày, dép giảm 5,6%; sản xuất thiết bị dẫn điện giảm 9%. Tỷ lệ giá trị hàng tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại thời điểm 01/01/2013 so với giá trị hàng được sản xuất trong năm 2012 là 6,9%.

Quan sát dữ liệu các tháng gần đây chúng tôi nhận thấy chỉ số hàng tồn kho đang có xu hướng đi ngang kể từ tháng 7/2012 trở lại đây. Riêng trong tháng 1/2013, hàng tồn kho có xu hướng tăng nhẹ rất có thể do nhu cầu dự trữ hàng Tết của các doanh nghiệp.

#### Doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, BVSC

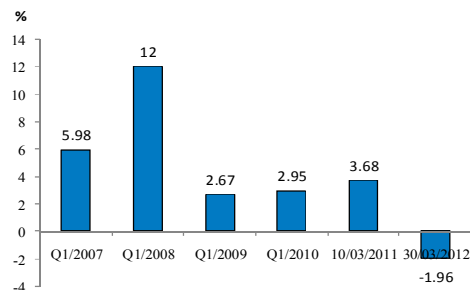
Doanh số bán lẻ tăng trưởng thấp. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 1 ước tính đạt 209,5 nghìn tỷ đồng, tăng 2,2% so với tháng trước và tăng 8,1% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nếu loại trừ yếu tố giá (7,07%) thì tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ tăng chưa đến 1%. Đây là một mức tăng rất thấp. Ngoài yếu tố Tết Nguyên đán còn có yếu tố tiêu dùng bị co lại bởi lương, thưởng của nhiều đơn vị giảm so với tốc độ tăng giá. Thêm vào đó, trước viễn cảnh kinh tế còn nhiều khó khăn trong năm 2013, đa số người dân vẫn còn tâm lý thắt chặt chi tiêu.

Nhìn chung, các chỉ số kinh tế tháng đầu năm tiếp tục phản ánh sự khó khăn của tình hình sản xuất trong nước bất chấp yếu tố mùa vụ cận tết Nguyên

Đán. Điều này đòi hỏi Chính phủ phải nỗ lực hơn nữa trong việc tháo gỡ các nút thắt vĩ mô như phá băng thị trường bất động sản, giải quyết nợ xấu, tiếp tục hạ mặt bằng lãi suất, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng... mới có thể giúp tăng trưởng GDP khởi sắc hơn trong năm 2013.

### Dư nợ tín dụng giảm trong tháng đầu năm

Tăng trưởng tín dụng quý I các năm gần đây



Nguồn: NHNN, BVSC

Dư nợ tín dụng tháng 1/2013 giảm 1,06% so với tháng 12/2012. Theo thông tin từ NHNN, tổng phương tiện thanh toán (M2) tính đến ngày 21/1/2013 ước tăng 0,17% trong khi dư nợ tín dụng giảm 1,06% so với tháng 12/2012. Tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước giảm 0,53%, chủ yếu do doanh nghiệp và người dân rút tiền để chi tiêu trong dịp Tết Nguyên Đán. Như vậy, năm 2013 là năm thứ hai liên tiếp dư nợ tín dụng sụt giảm ngay trong tháng đầu năm. Tình trạng này đã diễn ra trong cả quý I năm ngoái, khi tính đến 20/3/2012, Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia cho biết tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng giảm 2,13% so với tháng 12/2011 (trong khi các năm trước đó, dư nợ tín dụng quý I luôn dương, năm 2008 còn lên tới 12%).

Việc tín dụng tăng trưởng âm ngay trong tháng đầu năm là tín hiệu cảnh báo sớm cho thấy thị trường tiền tệ năm 2013 sẽ vẫn đặt ra rất nhiều thách thức đối với NHNN. Nhu cầu tín dụng sụt giảm cho thấy niềm tin của giới doanh nghiệp vào đà hồi phục kinh tế còn khá yếu. Bên cạnh đó, chính sách tín dụng thận trọng nhằm tránh rủi ro nợ xấu của các ngân hàng cũng là một lực cản không nhỏ đối với tăng trưởng tín dụng.

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng năm 2013 là khoảng 12%. Chúng tôi duy trì quan điểm mục tiêu này vẫn có thể đạt được với điều kiện Chính phủ phải sớm có các biện pháp cụ thể tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản cũng như giải quyết nợ xấu. Nhiều khả năng tín dụng sẽ bắt đầu tăng tốc mạnh từ cuối quý II, đầu quý III với kỳ vọng các giải pháp vĩ mô bắt đầu được triển khai mạnh mẽ.

### Triển vọng chính sách

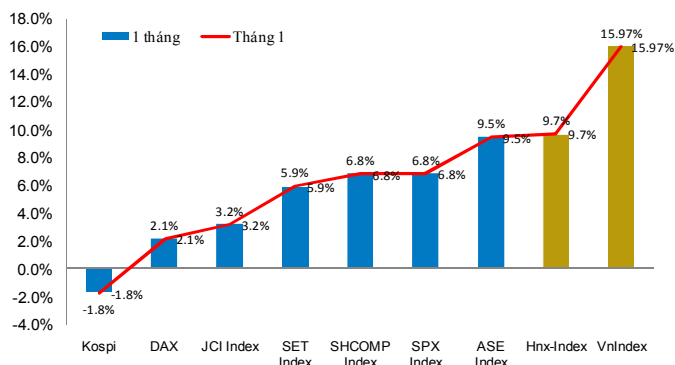
Mặc dù CPI tháng 1/2013 tăng mạnh trở lại so với 2 tháng trước đó nhưng so với cùng kỳ các năm gần đây, mức tăng 1,25% vẫn còn khá thấp. Điều này phần nào cho thấy cầu tiêu dùng hiện còn khá yếu bất chấp tháng 1 là tháng cận tết Nguyên Đán.

Các chỉ số vĩ mô khác về sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ và hàng tồn kho lĩnh vực công nghiệp chế biến cũng cho thấy bức tranh kinh tế chưa có nhiều khởi sắc trong tháng 1. Do tháng 2 có số ngày nghỉ Tết khá nhiều nên dự báo sản xuất công nghiệp sẽ có sự sụt giảm mạnh so với tháng 1 và so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh số bán lẻ có thể sẽ tiếp tục tăng trong tháng 2, đặc biệt trong tuần cận Tết Nguyên Đán nhưng mức tăng có thể không quá đột biến.

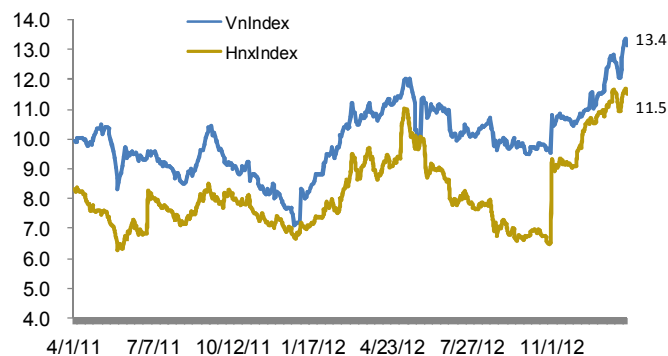
Về mặt chính sách, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ sớm có các biện pháp cụ thể liên quan đến việc thành lập và cơ chế hoạt động của công ty mua bán nợ (AMC) nhằm thúc đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu. Mặt bằng lãi suất cũng được kỳ vọng có thể tiếp tục giảm thêm 0,5% - 1% vào cuối quý I nếu tình hình lạm phát tháng 2 không quá căng thẳng (dự báo tăng 1,2-1,5%).

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

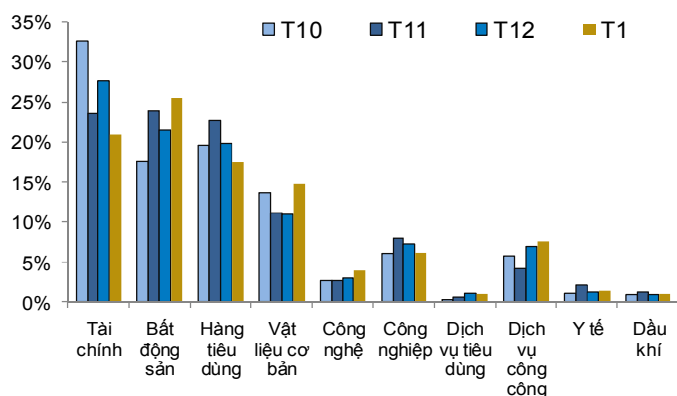
## Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



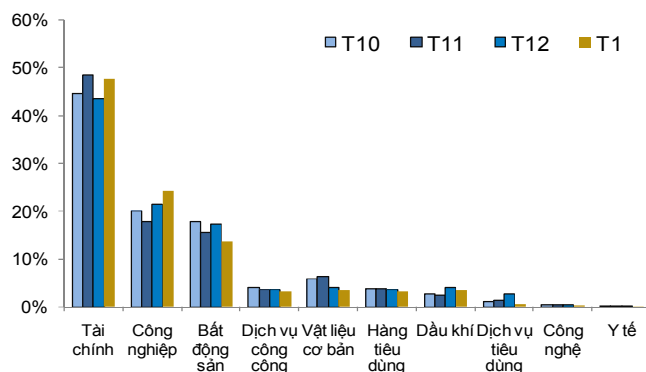
## P/E tại HSX và HNX



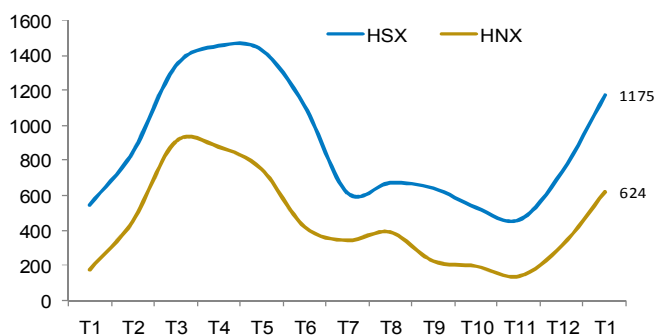
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



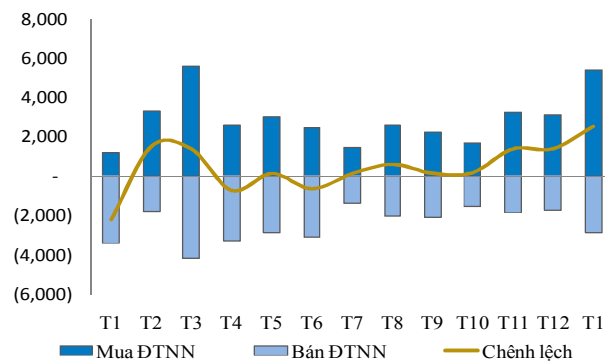
## Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



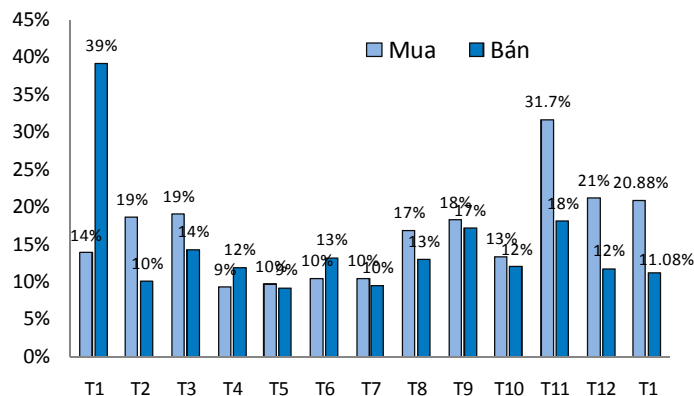
## Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



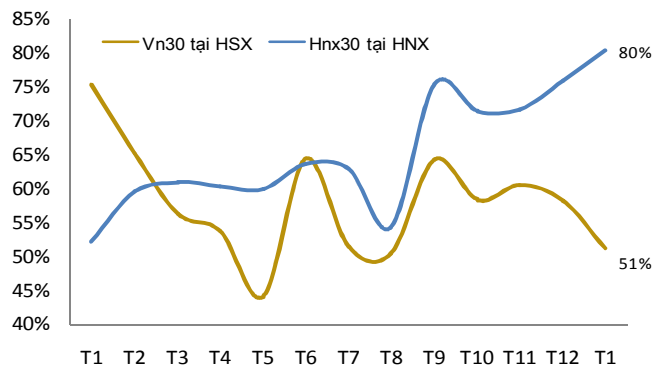
## Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



## Tỷ trọng giá trị GD ĐTN/giá trị GD toàn thị trường



## Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30

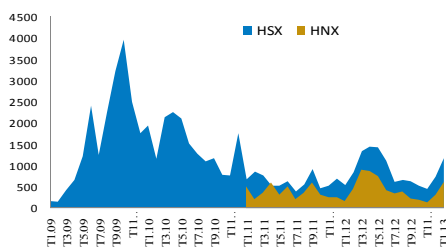


Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

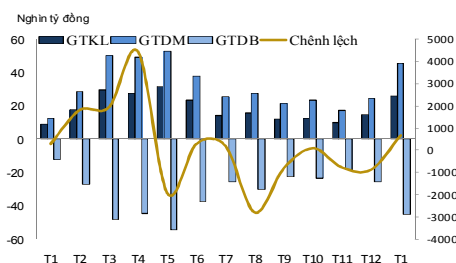


- **Khối ngoại mua ròng mạnh, kết hợp cùng nhiều chính sách được công bố trong bối cảnh mặt bằng giá thấp đã khiến cả chỉ số và thanh khoản cải thiện tích cực. VnIndex là một trong những thị trường tăng mạnh nhất trên thế giới trong tháng 01.**
- **Xu hướng tăng còn có thể tiếp diễn trong tháng tới, tuy nhiên do các blue chips đã thiết lập mặt bằng giá khá cao nên mức độ hấp dẫn với dòng tiền đầu cơ trong nước không còn mạnh. Khả năng dòng tiền nội sẽ có sự dịch chuyển với đích đến là các cổ phiếu có thanh khoản cao bên sàn HNX.**
- **Trong ngắn hạn thị trường đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng về chính sách và dòng vốn ngoại, nhưng do độ trễ của chính sách nên các doanh nghiệp niêm yết vẫn sẽ có kết quả kinh doanh không thuận lợi, cần thêm nhiều thời gian để cải thiện. Đây là rào cản lớn cho tăng trưởng của thị trường ở thời điểm cuối quý I.**

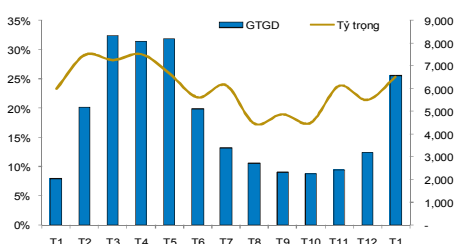
Giao dịch trung bình phiên theo tháng (đơn vị: tỷ đồng)



Giá trị đặt mua, đặt bán tại HSX



Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Bất động sản tại HSX



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Tháng 01, chỉ số hai sàn đã tăng mạnh, với mức tăng 15,97% thuộc về VnIndex và 9,7% thuộc về HnxIndex. Sau nửa cuối năm 2012 có diễn biến không thuận lợi, thị trường chứng khoán Việt Nam đã trở lại là một trong các thị trường có mức điểm tăng mạnh nhất trên thế giới. Diễn biến này khá tương đồng với những tháng đầu năm 2012 khi thị trường được nâng đỡ bởi nhiều chính sách mới và động thái mua vào quyết liệt của khối ngoại.

Kỳ vọng của nhà đầu tư đến từ các thông tin chính sách mới. Đó là chính sách của Chính phủ hướng đến hỗ trợ doanh nghiệp, hỗ trợ bất động sản hay các sản phẩm mới cho thị trường chứng khoán như nâng tỷ lệ margin từ 60-40 lên 50-50, nới biên độ giao dịch, khả năng mở room cho khối ngoại... Mặc dù có được bối cảnh thuận lợi nhưng trong động lực tăng của thị trường vẫn còn thiếu yếu tố quan trọng là cải thiện về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết.

### **Dòng vốn ngoại cùng kỳ vọng của nhà đầu tư trong nước giúp thị trường tăng điểm mạnh**

Chỉ số hai sàn tăng mạnh, mức tăng của VnIndex trong tháng 01 gần bằng mức tăng của 2012. Trong thời gian gần đây VnIndex luôn có biến động tích cực hơn HnxIndex bởi nhóm các cổ phiếu vốn hóa lớn duy trì được xu hướng thuận lợi nhờ vào sức mua bền bỉ của khối ngoại. Kết thúc tháng 01, VnIndex tăng trên 15%, cao hơn nhiều so với mức tăng 9,7% của HnxIndex. Mặc dù khá tương đồng về mức tăng so với đầu năm 2012, tuy nhiên có sự khác biệt lớn trong đợt tăng năm nay với đợt tăng trong đầu năm 2012 ở nhóm cổ phiếu dẫn dắt. Năm trước, thị trường được dẫn dắt bởi một vài cổ phiếu ngân hàng và các cổ phiếu có tính đầu cơ cao, còn năm nay đồng loạt các blue chips đã dẫn dắt thị trường với sự tham gia mạnh của nhà ĐTNN.

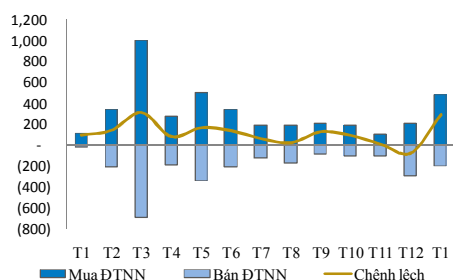
Bên cạnh sự tích cực của chỉ số, thanh khoản tăng mạnh so với tháng 12. Giá trị giao dịch bình quân/phiên trong tháng 11 tại HNX đạt 624 tỷ, tăng 90% so với tháng trước. Trong khi mức tăng thanh khoản tại sàn HSX nhẹ hơn, tăng trên 59,1% với giá trị giao dịch trung bình/phiên đạt 1.175 tỷ. Giá trị thanh khoản của HSX đã tiến khá sát đến mức đỉnh cao 1.300-1.400 tỷ/phiên của năm 2012.

Theo dõi giá trị đặt mua, đặt bán toàn thị trường trong tháng chúng tôi nhận thấy lực mua và lực bán đã tăng mạnh và trở về mức giá trị tương đương của tháng 03/2012. Tuy lượng cầu đang cho thấy dòng tiền quay trở lại khá lớn,

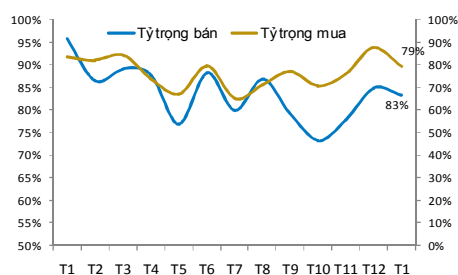
nhưng do mức độ tin tưởng vào đà tăng chưa được củng cố nên lực bán cũng đã tăng mạnh. Chênh lệch giữa giá trị đặt mua và đặt bán của toàn thị trường chưa tạo được cách biệt lớn, khiến chưa tạo được sự bùng nổ trên diện rộng.

## Mua ròng mạnh nhất trong hơn 02 năm, nhà ĐTNN trở lại với vai trò dẫn dắt thị trường

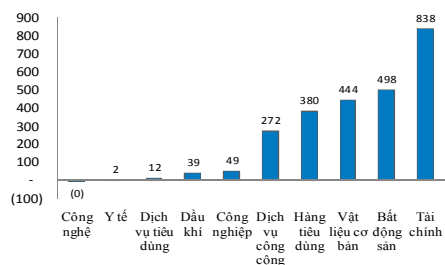
Giá trị mua, bán nhà ĐTNN tại HNX



Tỷ trọng mua, bán các mã trong Vn30 trên tổng giá trị mua bán của nhà ĐTNN



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



Nguồn: Bloomberg, HSX, BVSC

Mua ròng mạnh, nhà ĐTNN đang thiết lập xu hướng và mặt bằng giá mới. Tại sàn HSX, giá trị mua ròng đạt 2.521 tỷ, tăng mạnh so với giá trị mua ròng của nhiều tháng gần đây. Cụ thể, giá trị mua đạt 5.375 tỷ, còn giá trị bán đạt 2.854 tỷ. Xét trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường, tỷ lệ mua vào của nhà ĐTNN đã tăng mạnh, chiếm 20,88%. Không chỉ tăng mua tại sàn HSX, các cổ phiếu tại sàn HNX cũng được nhà ĐTNN đẩy mạnh mua vào. Tổng giá trị mua vào trong tháng của khối ngoại đạt trên 290 tỷ, cao nhất kể từ tháng 03/2012. Tỷ trọng giao dịch của khối ngoại vẫn tập trung chính các mã trong Vn30 và Hnx30, với tỷ lệ 79% và 90% trên tổng giá trị giao dịch của khối ngoại.

Tỷ trọng lớn giao dịch của khối ngoại thuộc về dòng tiền của các quỹ ETF. Giá trị NAV/CCQ của VNM đã tăng từ 15,6 USD/CCQ vào đầu tháng 11/2012 lên 20,87 USD/CCQ vào cuối tháng 01/2013. Trong tháng 01 giá chứng chỉ quỹ ETF Vietnam Market Vector tăng tới 29,36%, mức tăng trong 3 tháng gần đây là 42%. Đối với quỹ ETF FTSE Vietnam Index cũng có mức tăng hơn 19% trong tháng 1, và tăng hơn 28% trong 3 tháng qua. Gần đây thị giá của các chứng chỉ quỹ ETF thường giao dịch cao hơn NAV, cho thấy kỳ vọng tăng giá ở thị trường Việt Nam vẫn khá lớn.

Dòng tiền của các quỹ ETF được đẩy mạnh nhằm bám sát VnIndex và tăng giá trị giải ngân theo lượng vốn huy động được. Tuy nhiên, sự tham gia của khối ngoại ở giai đoạn hiện tại không hoàn toàn phản ánh thực trạng và triển vọng về kết quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp nên nhiều cổ phiếu đang thiếu sự hỗ trợ cần thiết về giá trị cơ bản. Ở những mã này, việc tiếp tục “đua” theo khối ngoại sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt khi nhà ĐTNN dừng mua do đủ hạn mức.

## Được hưởng lợi từ thông tin chính sách, tuy nhiên kết quả kinh doanh vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện

Tháng 01, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 02 về việc tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp và thị trường bất động sản. Bên cạnh đó, những thông tin về Đề án thành lập công ty mua bán nợ xấu VAMC đã được công bố. Nhà đầu tư kỳ vọng tăng trưởng tín dụng phục hồi, lãi suất cho vay tiếp tục hạ. Nếu kịch bản tích cực diễn ra, đây sẽ là môi trường tốt cho nhà đầu tư, doanh nghiệp và thị trường chứng khoán.

Trong tháng 02, chúng tôi kỳ vọng có thông tin chính thức về việc đưa kênh Chứng khoán ra khỏi lĩnh vực không khuyến khích. Đây sẽ là quyết định quan trọng, mở “van” cho dòng vốn chảy vào thị trường chứng khoán. Tạo điều kiện cho cả doanh nghiệp và nhà đầu tư cơ hội tốt hơn để tiếp cận vốn.

Đối với các chính sách liên quan tới thị trường, chúng tôi cho rằng các cơ quan quản lý sẽ sớm ban hành các Thông tư hướng dẫn thành lập và hoạt động của quỹ hoán đổi danh mục (ETF), quỹ tín thác bất động sản (REITs).



Việc tạo hành lang để các quỹ ra đời và đi vào hoạt động sẽ giúp thị trường tăng thanh khoản và diễn biến ổn định hơn. Trong thời gian qua, khi nhà đầu tư cá nhân chiếm tỷ trọng giao dịch lớn, thị trường thường biến động mạnh. Tính ổn định của dòng tiền không cao làm phát sinh nhiều rủi ro trong ngắn hạn.

*Mặc dù có nhiều thông tin tích cực về chính sách nhưng sự cải thiện của kết quả kinh doanh sẽ chưa thể đến ngay.* Kết quả kinh doanh năm 2012 doanh nghiệp phi tài chính vẫn chưa có dấu hiệu được cải thiện. Tính đến ngày 01/02, theo thống kê tại 341 doanh nghiệp phi tài chính công bố kết quả kinh doanh quý IV và năm 2012. Theo đó, đã có 76 doanh nghiệp tiếp tục thua lỗ trong quý IV, 48 doanh nghiệp lỗ cả năm 2012. Tính tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp này trong năm 2012 đã giảm 20,5 % so với năm 2011. Nếu so quý IV/2012 với quý IV/2011, lợi nhuận đã giảm 6%.

Hiện số các doanh nghiệp blue chips công bố kết quả chưa nhiều và bức tranh tổng thể thể hiện rõ, nhưng chúng tôi dự báo kết quả năm 2012 và quý IV/2012 vẫn chưa thể có cải thiện. Trong tháng 02 và tháng 03, câu chuyện kết quả kinh doanh quý I sẽ dần thay thế sự quan tâm của nhà đầu tư. Với bối cảnh như hiện nay chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành chứng khoán sẽ có lợi nhuận tốt trong quý I/2013.

### **Triển vọng thị trường**

Nhờ lực mua của khối ngoại và sự bám theo của dòng tiền đầu cơ trong nước khiến nhiều blue chips đã lập mặt bằng giá mới, điều này đang khiến nhiều cổ phiếu giảm sức hấp dẫn đối với dòng tiền đến sau. Tuy nhiên, do thị trường tiếp tục được nâng đỡ bởi các thông tin chính sách mới, nên chúng tôi nhận định thị trường sẽ tiếp tục diễn biến tích cực trong tháng 02 với thanh khoản giảm nhẹ bởi kỳ nghỉ Tết dài ngày. Dòng tiền nhiều khả năng sẽ có sự dịch chuyển sang các nhóm cổ phiếu có thanh khoản trên sàn HNX. Ở góc độ ngành, nhóm các cổ phiếu ngành chứng khoán, bất động sản và các ngân hàng sẽ duy trì được sự quan tâm của dòng tiền. Đây là các nhóm cổ phiếu được hưởng lợi trực tiếp từ chính sách, nên kỳ vọng của nhà đầu tư nội đối với các cổ phiếu này sẽ dần tăng lên khi thị trường diễn biến sôi động.

## 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

[phamthanhtailinh@baoviet.com.vn](mailto:phamthanhtailinh@baoviet.com.vn)

**Ths. Nguyễn Xuân Bình**

Phó phòng phân tích

[nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn)

**Phạm Tiến Dũng**

Chiến lược thị trường

[phamtien.dung@baoviet.com.vn](mailto:phamtien.dung@baoviet.com.vn)

**Trần Hải Yến**

Kinh tế vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

**Phạm Văn Khoa**

Chiến lược thị trường

[phamvankhoa@baoviet.com.vn](mailto: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](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)

**Website:** [www.bvsc.com.vn](http://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