



CTCP CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, Quận I, Tp.HCM

Tel: 84-8 3.914.4290 - Fax: 84-8 3.914.2295

Website: www.ors.com.vn

BÁO CÁO ĐẦU TƯ

Quý II - 2013

NỘI DUNG

trang

Kinh tế vĩ mô 3 tháng đầu năm – những nét nổi bật

1

✓ Chỉ số hàng tồn kho tăng chậm lại

1

✓ CPI tháng 3 giảm nhẹ, quý I/2013 tăng 2,39%

1

✓ Cán cân thương mại quý I/2013 đạt thặng dư khoảng 480 triệu USD

2

✓ GDP tăng tốt hơn so cùng kỳ năm trước, song khu vực sản xuất công nghiệp lại tăng trưởng thấp hơn

2

✓ Các chính sách kinh tế tỏ ra phù hợp với mục tiêu giữ ổn định nền kinh tế vĩ mô

3

Thị trường chứng khoán - rủi ro và cơ hội

4

✓ Tổng quan Thị trường chứng khoán 3 tháng đầu năm

4

✓ Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2013

5

Đánh giá các kênh đầu tư trong năm 2013

6

✓ Bất động sản

6

✓ Ngoại tệ

8

✓ Tiết kiệm

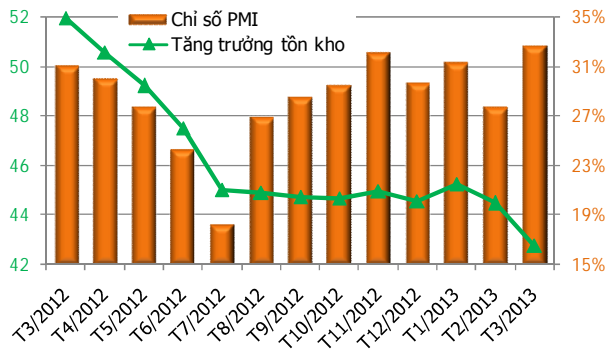
9

✓ Vàng

9

KINH TẾ VĨ MÔ 3 THÁNG ĐẦU NĂM – NHỮNG NÉT NỔI BẬT

Chỉ số hàng tồn kho và PMI



Nguồn: GSO, HSBC

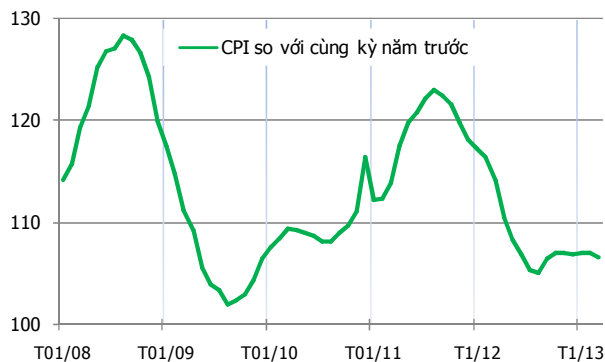
Chỉ số hàng tồn kho tăng chậm lại

Chỉ số hàng tồn kho các tháng đầu năm 2013 đang có mức tăng chậm lại so với thời gian trước đây, đáng kể là hàng tồn kho tháng 3/2013 chỉ tăng 16,50% so với cùng kỳ năm trước. Theo GSO, lý do chủ yếu là các doanh nghiệp tự tháo gỡ khó khăn bằng cách bán sản phẩm với giá rẻ, lãi ít hoặc bán lỗ để giải phóng hàng tồn, thu hồi vốn để tái cơ cấu ngành hàng sản xuất có lợi hơn hoặc đầu tư sang lĩnh vực khác.

Tuy tăng trưởng chậm lại, song tỷ lệ giá trị hàng tồn kho so với giá trị sản xuất vẫn ở mức cao, tính đến tháng 2/2013 là 93,3%. Hàng tồn kho nhiều do ảnh hưởng bởi sức mua yếu kéo dài từ năm 2012 đến nay. Số liệu thống kê cho thấy tăng trưởng hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng (đã loại yếu tố giá) 3 tháng đầu năm nay tăng 4,5%, thấp hơn so với mức tăng 4,7% của cùng kỳ năm ngoái và thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 8,7% của Quý I/2011.

Tuy nhiên, thống kê của HSBC Việt Nam đang cho thấy chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất tháng 3/2013 đạt 50,8 điểm, mức cao nhất trong vòng 23 tháng qua. Đây là một tín hiệu vui cho thấy hoạt động sản xuất đang tăng trưởng dần lên và tổng cầu của nền kinh tế đang có dấu hiệu dần gia tăng trở lại.

Chỉ số CPI



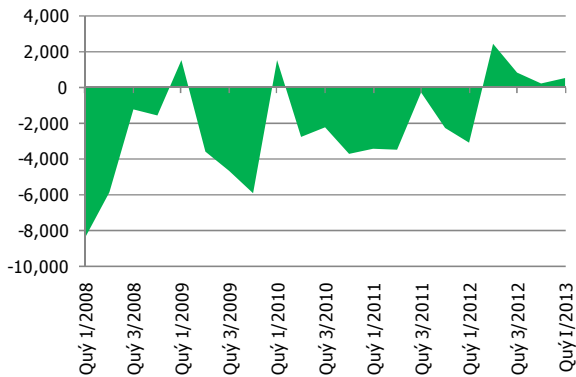
Nguồn: GSO

CPI tháng 3 giảm nhẹ, quý I/2013 tăng 2,39%

Chỉ số CPI tháng 3 giảm 0,19% so với tháng trước, trong đó nhóm lương thực giảm 0,59%, thực phẩm giảm 0,95%, các nhóm hàng hóa khác chỉ tăng hoặc giảm nhẹ. Tính chung quý I/2013 CPI tăng 2,39% so với cuối năm 2012 và tăng 6,91% so với cùng kỳ năm trước. CPI giảm nhẹ chủ yếu do thời gian sau Tết nhu cầu mua sắm giảm, và ngoài ra còn do mức giá hàng hóa – dịch vụ hiện tại đã khá cao và giá các yếu tố đầu vào đang diễn ra khá thuận lợi.

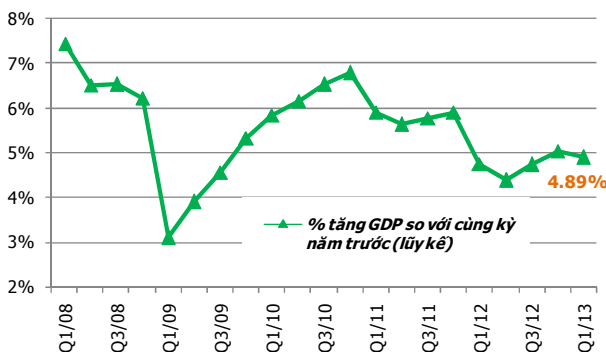
Theo Tổng cục thống kê, CPI tháng 4/2013 tăng nhẹ 0,02% so với tháng trước và tăng 6,61% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu là do ảnh hưởng của việc tăng giá dịch vụ y tế ở một số tỉnh thành. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng giá than, điện, giá dịch vụ y tế và lương cơ bản trong năm nay sẽ tác động đáng kể đến lạm phát kỳ vọng và kế hoạch đầu tư công của Chính phủ cũng sẽ gây áp lực không ít đến mục tiêu giữ lạm phát ổn định khoảng 6%-6,5% trong năm nay. Mặc dù vậy, sức cầu yếu hiện tại (và dự báo cũng chỉ tăng trưởng chậm trong năm nay) sẽ kiềm hãm tác động tăng giá, và do vậy nhiều khả năng CPI sẽ chỉ tăng nhẹ trong năm nay.

Cán cân thương mại



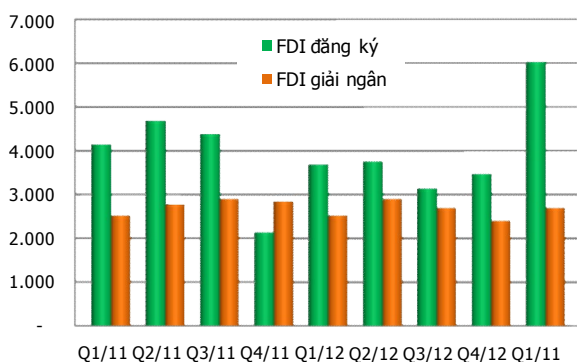
Nguồn: GSO

Tăng trưởng GDP



Nguồn: GSO

Vốn FDI (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Cán cân thương mại Quý I/2013 đạt thặng dư khoảng 480 triệu USD

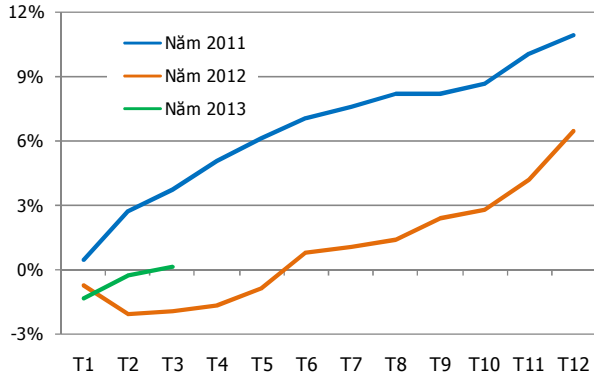
Cán cân thương mại đã trở lại trạng thái nhập siêu kể từ tháng 7 năm ngoái. Tháng 3/2013, cả nước nhập siêu 300 triệu USD. Lũy kế Quý I/2013 xuất siêu 480 triệu USD; trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 29,7 tỷ USD, tăng 19,7% so với cùng kỳ năm trước; kim ngạch nhập khẩu đạt 29,2 tỷ USD, tăng 17% so với cùng kỳ năm trước. Nhập siêu trong tháng 3 chủ yếu là do sự đóng góp của một số nhóm hàng phục vụ gia công lắp ráp hàng xuất khẩu phần nào củng cố niềm tin đối với sự gia tăng trở lại của hoạt động sản xuất kinh doanh.

GDP tăng tốt hơn so cùng kỳ năm trước, song khu vực sản xuất công nghiệp lại tăng trưởng thấp hơn

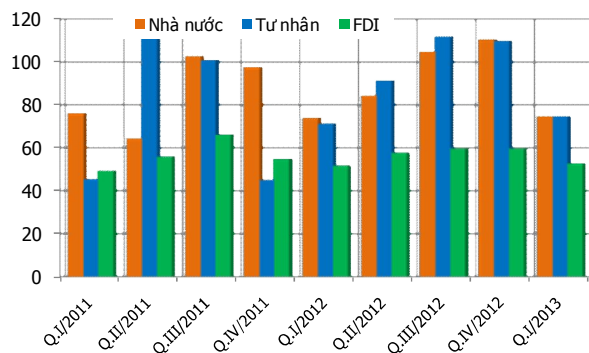
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2013 ước tính tăng 4,89% so với cùng kỳ năm 2012, cao hơn mức tăng 4,75% của quý I/2012. Tuy nhiên, khu vực sản xuất công nghiệp, quý I/2013 đạt mức tăng 4,9% so với cùng kỳ năm 2012, thấp hơn mức tăng 5,9% của quý I/2012. Theo thống kê, khu vực dịch vụ đạt mức tăng trưởng mạnh hơn so với cùng kỳ năm trước, góp phần nâng chỉ số tăng trưởng GDP chung tốt hơn.

Đối với một nền kinh tế có hiệu quả đầu tư còn thấp như Việt Nam, tăng trưởng GDP đạt được phụ thuộc nhiều vào lượng vốn đầu tư trong nền kinh tế. Tin vui là dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân trong quý I năm nay đều tăng so với cùng kỳ năm trước (tính chung cả đăng ký mới và tăng thêm, tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đến 20/3 ước 6,034 tỷ USD, tăng 63,3% so cùng kỳ 2012 và bằng hơn 37% tổng vốn đăng ký cả năm 2012). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vốn của khu vực tư sẽ bị hạn chế bởi chủ trương giải quyết nợ xấu của Chính Phủ. Ở khu vực công, chương trình tái đầu tư công mà Chính phủ đã bắt đầu triển khai từ năm 2012 đang và sẽ góp phần gia tăng sức mua hàng hóa nội địa, đặc biệt là trong lĩnh vực xây dựng. Song chúng tôi đánh giá tác động tích cực này cũng không nhiều do khả năng gia tăng chi tiêu công bị hạn chế bởi áp lực giữ ổn định chỉ số giá, kỷ luật ngân sách quốc gia, và mặt khác nữa là hiệu quả đầu tư công vẫn còn kém.

Như vậy, trong khi vốn đầu tư trong nền kinh tế sẽ còn hạn chế, cùng với dự báo sức tiêu thụ trong nền kinh tế sẽ tăng trưởng chậm chạp, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng tăng trưởng GDP năm nay sẽ khó đạt mục tiêu 5,5% như kế hoạch Chính phủ đề ra.

Tăng trưởng tín dụng (lũy kế, so cuối năm trước)

Nguồn: ORS tổng hợp

Vốn đầu tư các thành phần kinh tế

Nguồn: GSO

Các chính sách kinh tế tỏ ra phù hợp với mục tiêu giữ ổn định nền kinh tế vĩ mô

Lạm phát giảm tạo điều kiện để NHNN cắt giảm 1% các loại lãi suất cơ bản trong quý I vừa qua. Hiện tại, dù mặt bằng lãi suất đang ở mức khá thấp, thực trạng kinh tế khó khăn và nợ xấu vẫn còn duy trì ở mức cao khiến tình hình tín dụng vẫn rất khó khăn. Tính đến ngày 21/3/2013, tín dụng chỉ đạt mức tăng 0,03% trong khi huy động tăng 3,86% so với cuối năm ngoái. Với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 12% và lạm phát mục tiêu ở mức 6%-6,5% trong năm nay, chúng tôi cho rằng dư địa cho việc giảm lãi suất vẫn còn và có thể sẽ được hiện thực hóa trong thời gian tới.

Thị trường tiền tệ diễn ra khá ổn định. Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng khá dồi dào, một mặt do nguồn vốn tín dụng tăng trưởng thấp, mặt khác là do NHNN quyết định giảm các loại lãi suất điều hành góp phần cung cấp nguồn vốn giá rẻ cho các NHTM. Tỷ giá, sau những biến động hồi đầu năm, đã được giữ ổn định và thị trường vàng cũng đang có những bước tiến tích cực trong phạm vi quản lý của NHNN. Quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng vẫn đang tiếp tục được thực hiện, mà trọng tâm hiện tại là nhiệm vụ xử lý nợ xấu. Ngân hàng Nhà nước đã công bố dự thảo thông tư quy định về việc dành 30.000 tỷ đồng cho vay hỗ trợ nhà ở theo Nghị quyết số 02/2013 của Chính phủ; đồng thời Chính phủ cũng đang có kế hoạch thành lập một định chế tài chính mới, Công ty Quản lý tài sản Việt Nam (VAMC). Các động thái này được kỳ vọng sẽ giúp giải quyết bài toán nợ xấu của nền kinh tế.

Nghị quyết 02 ra đời với hàng loạt giải pháp tháo gỡ khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh; tiêu biểu như gia hạn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế giá trị gia tăng, đẩy nhanh tiến độ đầu tư các dự án công. Chính phủ kỳ vọng kế hoạch thúc đẩy đầu tư công sẽ giúp các doanh nghiệp có cơ hội giải phóng hàng tồn kho, tạo đà cho hoạt động sản xuất kinh doanh tăng trưởng. Tuy nhiên, do có độ trễ nhất định, tác động của các chính sách hỗ trợ này vẫn chưa được phản ánh rõ nét.

Nhìn một cách tổng thể, các số liệu thống kê đang phản ánh thực trạng nền kinh tế có tốt hơn, song diễn biến nền kinh tế trong quý I vừa qua vẫn khá chậm chạp, không có đột phá đáng kể nào so với thời gian cuối năm trước. Tồn tại đáng kể nhất là nợ xấu quá lớn, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, của hệ thống ngân hàng, đến sự lưu thông dòng vốn trong nền kinh tế.

Chúng tôi đánh giá các chính sách của Chính phủ hiện tại là phù hợp với mục tiêu ổn định vĩ mô, kiểm soát lạm phát. Tuy nhiên, ngoại trừ những tác động khó lường từ nền kinh tế Thế giới, rủi ro lớn nhất hiện tại là hướng xử lý nợ xấu trong lĩnh vực bất động sản của Chính phủ vẫn chưa triệt để. Trong khi

phạm vi hỗ trợ của gói 30.000 tỷ khá hẹp, tính khả thi của VAMC còn bỏ ngỏ và nếu có cũng chỉ mới dừng lại giữa các ngân hàng với nhau mà chưa có tác động đến nợ thực sự giữa các doanh nghiệp và ngân hàng.

Chúng tôi cho rằng trong năm nay, GDP khó có khả năng đạt mức tăng trưởng mạnh trở lại. Sức cầu cải thiện và vốn đầu tư tăng nhanh hơn kể từ giữa cuối năm của khu vực FDI và đầu tư công sẽ đóng góp tích cực đến tốc độ tăng trưởng kinh tế; song những hạn chế về nợ xấu cũng như tăng trưởng tín dụng thấp sẽ hạn chế tốc độ gia tăng GDP và do vậy khả năng đạt mức tăng trưởng 5,5% sẽ là khá khó khăn.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN – RỦI RO VÀ CƠ HỘI

Tổng quan Thị trường chứng khoán 3 tháng đầu năm

Diễn biến Vn-Index và HNX-Index trong Quý I/2013



Thống kê các mốc sự kiện quan trọng trong diễn biến TTCK 3 tháng đầu năm

Phiên	Diễn biến TT	Sự kiện/Đánh giá
09/1/2013	Đà tăng của thị trường có dấu hiệu hạ nhiệt. Thanh khoản tăng đột biến.	“Hội nghị triển khai nhiệm vụ phát triển TTCK năm 2013” công bố các giải pháp sau: - Tăng biên độ GD: sàn HOSE từ $\pm 5\%$ lên $\pm 7\%$, sàn HNX từ $\pm 7\%$ lên $\pm 10\%$. Áp dụng từ 15/01/2013.

		- Cho phép nhà đầu tư nước ngoài sở hữu trên 49% một số loại hình doanh nghiệp, nâng tỷ lệ margin lên 50/50. Áp dụng từ 01/02/2013.
22/1/2013	Nhà đầu tư tiếp tục tháo chạy và chốt lời trên hai sàn sau 3 phiên giảm mạnh trước đó. Giao dịch có dấu hiệu tăng mạnh trở lại khi các cổ phiếu đồng loạt giảm sâu.	CPI tháng 1/2013 của Hà Nội tăng mạnh 0,95%, của TPHCM tăng 0,44% so với cuối tháng 12.
25/1/2013	Thị trường bức phá mạnh trong suốt phiên giao dịch. VN-Index tăng 15,69 điểm (3,47%), HNX-Index tăng 0,44 điểm (0,72%).	Dự thảo điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của nước ngoài đối với doanh nghiệp niêm yết thông qua việc cho phép phát hành 10% cổ phiếu không có quyền biểu quyết cho cổ đông ngoại đang được UBCK hoàn tất, có thể thực hiện trong quý I/2013.
21/2/2013	Nhà đầu tư bất ngờ xả hàng ào ạt trong những phút cuối khiến VN-Index giảm 18,1 điểm (3,66%), HNX-Index giảm 3,55 điểm (5,3%). Giá trị vốn hóa của hai sàn "bốc hơi" tổng cộng 33,8 nghìn tỷ đồng (1,6 tỷ USD).	Tin đồn liên quan đến Chủ tịch ngân hàng BIDV.
26/2/2013	VN-Index mất 18,64 điểm (3,85%), HNX-Index giảm 2,18 điểm (3,4%). Giá trị vốn hóa trên hai sàn mất thêm 34,46 nghìn tỷ đồng (1,65 tỷ USD) so với phiên trước đó.	Tin đồn giá xăng dầu tăng (mặc dù tin này đã xuất hiện trước đó vài ngày).
25/3/2013	Giao dịch ảm đạm vì nhà đầu tư lo sợ VN-Index chạm ngưỡng kháng cự mạnh 485-490 mà từ tháng 11/03/2011 đến tháng 29/03/2013, VN-Index vẫn chưa bức phá được khi chạm mức này bốn lần.	<ul style="list-style-type: none"> - NHNN công bố quyết định hạ một loạt các lãi suất điều hành áp dụng từ 26/03/2013, trong đó trần lãi suất huy động ngắn hạn giảm từ 8% còn 7,5%. - CPI cả nước trong tháng 3 giảm 0,19% so với tháng trước.



Triển vọng thị trường chứng khoán năm 2013

Thống kê thay đổi 2 chỉ số trong quý I/2013 và tháng 1/2013

	2013	2012	2011
	Quý I/2013		
VN-Index	18,68%	25,45%	-4,85%
HNX-Index	5,53%	22,91%	-19,93%
	Tháng 1/2013		
VN-Index	15,96%	10,36%	5,35%
HNX-Index	9,68%	3,15%	-6,66%

Nguồn: ORS tính toán

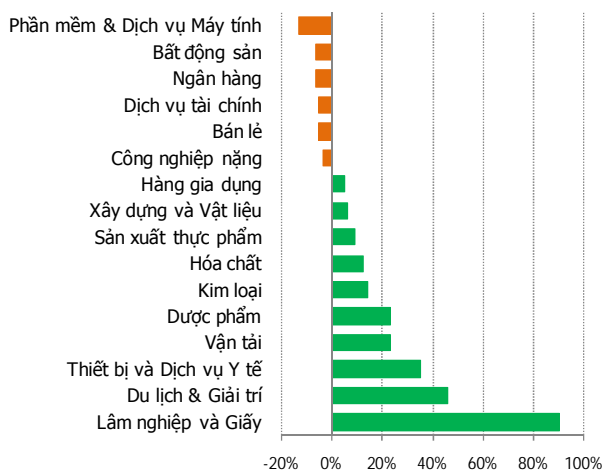
Thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua chu kỳ sụt giảm khá dài từ năm 2010 đến năm 2012 sau thời kỳ khủng hoảng bắt đầu từ năm 2008, trong khi các thị trường chứng khoán khác trên thế giới đã có sự phục hồi sớm hơn và đã nhanh chóng lấy lại những cột mốc trước khủng hoảng. Do đó nhà đầu tư cũng kỳ vọng vào sự phục hồi của thị trường chứng khoán trong nước trong năm 2013. Sự kỳ vọng và chờ đợi của nhà đầu tư cũng đã được thị trường đền đáp, những tháng đầu năm thị trường đã có sự khởi sắc trở lại cả về điểm số lẫn thanh khoản sau chuỗi thời gian dài ảm đạm. Tính đến cuối tháng 3 Chỉ số VN-Index tăng đến 77,31 điểm, tức tăng 18,68%. Trong khi đó, chỉ số HNX-Index của sàn Hà Nội tăng 3,16 điểm tương đương tăng 5,5%. Tuy nhiên, đỉnh điểm của đợt phục hồi này cũng đạt tỷ lệ 17,35% so với cuối năm 2012. Sự phục hồi ảm tượng này đã đưa Thị trường chứng khoán Việt Nam trở thành một trong các thị trường tăng điểm ảm tượng nhất thế giới đầu năm 2013 và đang trở lại như là một kênh đầu tư hấp dẫn thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong những tháng đầu năm.

Thống kê KLGD và GTGD trong quý I/2013

Năm 2013	Quý I	Tháng 3	Tháng 2	Tháng 1
HOSE				
KLGD BQ	69,78	51,18	76,49	82,97
GTGD BQ	1.073,02	885,40	1.158,05	1.194,15
KLGD ròng của NN	157,93	32,18	5,51	120,24
GTGD ròng của NN	3.687,69	1.167,68	-1,02	2.521,03
HNX				
KLGD BQ	67,18	43,01	74,12	85,50
GTGD BQ	514,79	334,70	606,52	624,15
KLGD ròng của NN	35,80	7,44	3,33	25,03
GTGD ròng của NN	407,24	25,06	83,75	298,43

(KLGD: triệu cổ phiếu, GTGD: tỷ đồng)

Nguồn: ORS tính toán

Thống kê biến động giá 1 số ngành trong Quý I/2013

Nguồn: ORS

Sau thời gian phục hồi từ cuối năm 2012, Thị trường chứng khoán trong nước những ngày đầu Tháng 4 này đã có sự giằng co và điều chỉnh, diễn biến giao dịch thiếu ổn định và có dấu hiệu bất thường, thanh khoản vẫn đứng ở mức trung bình thấp. Chỉ số VN-Index thường bị một số mã cổ phiếu có vốn hóa lớn chi phối làm sai lệch xu hướng. Trong ngắn hạn, Thị trường đang chịu áp lực điều chỉnh rất lớn khi giá của đa số các cổ phiếu đã đạt mức kỳ vọng so với tiềm năng nội tại, các yếu tố kinh tế vĩ mô tuy có những dấu hiệu tích cực trong quý I nhưng vẫn chưa đủ cơ sở vững chắc củng cố cho khả năng phục hồi tăng trưởng ổn định. Xu hướng giằng co điều chỉnh dự báo có thể kéo dài đến hết quý II và thị trường chỉ có thể phục hồi trở lại vào cuối năm khi các điều kiện vĩ mô được cải thiện tích cực hơn.

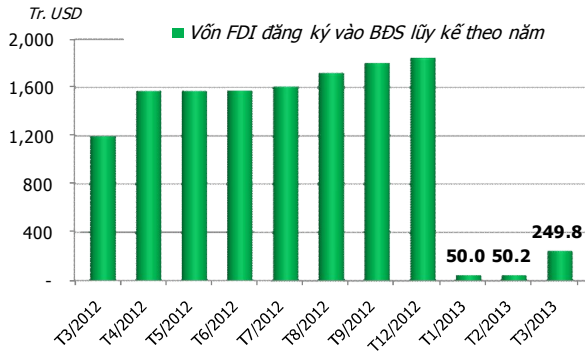
Xét trong dài hạn, Chính phủ đang quyết tâm giải quyết những khó khăn tồn đọng của kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, thành lập Công ty quản lý tài sản quốc gia để xử lý nợ xấu, giảm lãi suất và thực hiện các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp... nhằm ổn định và khôi phục đà tăng trưởng kinh tế. Đây là điều kiện cơ bản giúp cho thị trường chứng khoán trong nước có điều kiện để phục hồi và tăng trưởng.

Với định hướng phát triển Thị trường chứng khoán bền vững, tạo kênh dẫn vốn hiệu quả và an toàn cho nền kinh tế, hiện hàng loạt các văn bản được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành để hỗ trợ thị trường, gần nhất là quyết định về hệ thống quản trị rủi ro cho các Công ty Chứng khoán được ban hành; dự thảo về Thị trường chứng khoán phái sinh dự kiến trình Chính phủ xem xét trong năm nay để các nhà đầu tư có thêm công cụ phòng ngừa rủi ro. Trung tâm lưu ký chứng khoán (VSD) cũng cho biết trong năm 2013 sẽ xây dựng một loạt các ứng dụng hỗ trợ cho sự phát triển của thị trường. Cụ thể, VSD sẽ cung ứng dịch vụ đại lý chuyển nhượng bán lẻ cho quỹ mở, hoàn chỉnh quy trình đăng ký, lưu ký, thanh toán bù trừ với các giao dịch ETF, đồng thời xây dựng hệ thống vay và cho vay chứng khoán tập trung...

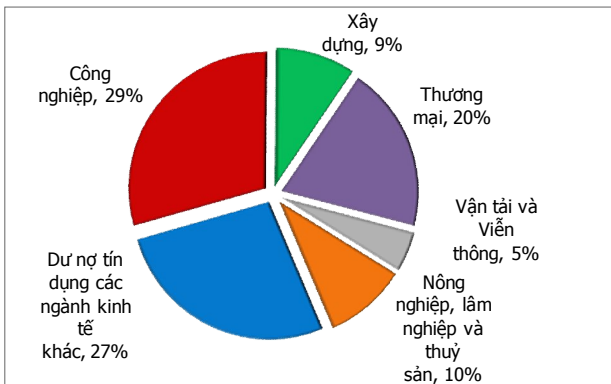
Trong bối cảnh các kênh đầu tư khác như vàng, bất động sản vẫn còn nhiều rủi ro và chưa có dấu hiệu khởi sắc, lãi suất vẫn trong xu hướng giảm thì Thị trường chứng khoán được đánh giá có nhiều tiềm năng và vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn trong dài hạn thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong và ngoài nước.

ĐÁNH GIÁ CÁC KÊNH ĐẦU TƯ TRONG NĂM 2013**Bất động sản**

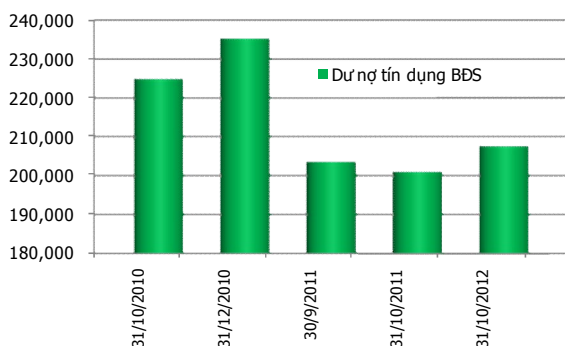
Ba tháng đầu năm 2013 vẫn là giai đoạn đầy khó khăn của thị trường bất động sản, mặc dù từ cuối năm 2012 đến đầu năm 2013, Chính phủ đã có hàng loạt các động thái hỗ trợ thị trường bất động sản, cụ thể như việc ban hành Nghị

Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực bất động sản

Nguồn: GSO

Cơ cấu dư nợ tín dụng tính đến tháng 11/2012

Nguồn: NHNN

Dư nợ tín dụng bất động sản

Nguồn: NHNN, ORS tổng hợp

quyết 02 với một số giải pháp nhằm tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, hỗ trợ thị trường, giải quyết hàng tồn kho, xử lý nợ xấu, giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ thuê, thuê mua nhà, gia hạn nộp thuế, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp đối với thu nhập kinh doanh nhà ở xã hội; Ngân hàng Nhà nước tiếp tục công bố một đợt giảm lãi suất vào cuối quý I/2013. Song hầu như các chính sách này trong tức thời chưa thể phát huy tác dụng, thị trường bất động sản vẫn ở trạng thái trầm lắng và chưa có nhiều tín hiệu khả quan.

Thị trường nhà ở đầu năm 2013 tiếp tục chịu ảnh hưởng của năm 2012, việc giảm giá rao bán hoặc đưa ra nhiều chương trình khuyến mãi hấp dẫn của các chủ đầu tư để thu hút khách hàng vẫn là hiện tượng phổ biến. Theo báo cáo nghiên cứu của Jones Lang Lasalle quý I/2013, giá căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM đều giảm ở tất cả các phân khúc, đặc biệt là giảm mạnh ở phân khúc cao cấp và sang trọng. Nguồn cung tại TP.HCM có mức tăng giảm khác nhau ở hai nhóm chính: cung căn hộ tăng mạnh với hơn 1.700 căn hộ được mở bán, còn biệt thự/nhà phố không có dự án nào mở bán trong quý này; trong khi đó, lượng cầu tăng đáng kể ở tất cả các phân khúc, số lượng giao dịch đạt hơn 1.600 căn hộ và khoảng 140 căn biệt thự/nhà phố, phần lớn là đến từ một dự án giá rẻ đã hoàn thiện xây dựng ở Quận 8. Ở Hà Nội, nguồn cung căn hộ dồi dào nhưng tiến độ xây dựng chậm, lượng mở bán đạt hơn 1.800 căn, phần lớn thuộc về các phân khúc bình dân; lượng cầu cũng tăng đáng kể, lượng tiêu thụ tăng khoảng 18% so với quý trước, chủ yếu nhờ vào doanh số của các dự án căn hộ có giá hợp lý; nhưng phân khúc cao cấp và sang trọng thì vẫn giao dịch khá yên ắng.

Nguồn cung văn phòng cho thuê trong quý I/2013 tăng nhẹ, trong khi đó nguồn cầu giảm, nên con số cân bằng giữa cung và cầu vẫn còn cách xa. Tỷ lệ lấp đầy tính trên tổng thể so với quý trước giảm nhẹ 0,5% tại thị trường TP.HCM và giảm 2,2% tại Hà Nội. Do vậy, giá thuê văn phòng cũng giảm đi tương ứng so với quý trước tại hai thị trường TP.HCM và Hà Nội là 1,2% và 3,1%. Nguồn cung được dự đoán sẽ còn tăng và vượt cầu trong những quý tới do một số dự án lớn dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2013, do đó giá thuê văn phòng từ đây đến cuối năm dự kiến sẽ tiếp tục giảm.

Vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản giảm mạnh trong quý I/2013, chỉ đạt 249,8 triệu USD, chiếm tỷ lệ 4,1% trên tổng vốn FDI, so với mức 1.200 triệu USD của cùng kỳ năm trước thì con số này chỉ mới bằng 1/5. Trong khi đó, dư nợ tín dụng bất động sản ở mức khá cao. Tại TP.HCM, tính đến cuối tháng 02/2013, dư nợ tín dụng bất động sản ước đạt 88.480 tỷ đồng, chiếm 10,4% tổng dư nợ tín dụng, trong đó nợ xấu chiếm khoảng 6,13% tổng dư nợ bất động sản.

Chiếm một tỷ trọng khá lớn trong tổng cơ cấu nợ xấu của các NHTM, nợ xấu bất động sản đang là vấn đề được quan tâm nhiều nhất hiện nay. Tính đến 31/10/2012 tổng dư nợ bất động sản khoảng 207.595 tỷ đồng, trong đó nợ xấu chiếm khoảng 13,5% trên tổng dư nợ bất động sản. Tuy nhiên, việc xử lý

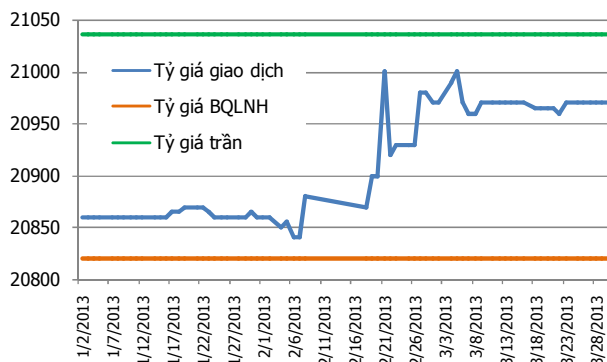
nợ xấu tại các NHTM, như đã đề cập ở trên, đến nay vẫn chưa có chuyển biến tích cực; Do vậy, dù lãi suất đang theo chiều hướng giảm dần, nhưng tăng trưởng tín dụng cho bất động sản trong thời gian tới sẽ vẫn còn nhiều hạn chế.

Chúng tôi cho rằng xu hướng giảm giá của thị trường bất động sản có khả năng còn kéo dài trong năm 2013; Nhưng thanh khoản sẽ tốt hơn trong những tháng tới, do xu hướng phát triển nhà ở bình dân, nhà ở xã hội sẽ tạo ra nhiều nguồn cung với mức giá hợp lý, đáp ứng được nhu cầu thực về nhà ở cho những người có thu nhập thấp và trung bình, giúp thị trường bất động sản từng bước đạt được mục tiêu cân đối cung cầu.

Tuy vẫn còn khó khăn, nhưng với kỳ vọng những giải pháp tổng thể mà chính phủ đã đề ra nhằm giải cứu thị trường bất động sản sẽ dần phát huy tác dụng tích cực trong thời gian tới, thị trường bất động sản có khả năng sẽ dần phục hồi trong năm 2014, đi kèm với sự phân hoá của các phân khúc thị trường khác nhau, hầu hết các giao dịch được dự đoán sẽ vẫn tập trung vào phân khúc bình dân, do vậy khả năng phục hồi có thể diễn ra chậm đối với một số phân khúc thị trường cao cấp.

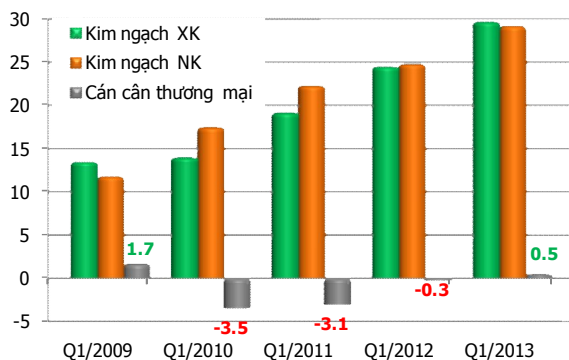
Ngoại tệ

Diễn biến tỷ giá USD/VND trong quý I/2013



Nguồn: SBV, ORS tổng hợp

Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, đơn vị: tỷ USD

Sau một năm giao dịch ổn định, đầu năm 2013, thị trường ngoại hối chứng kiến một đợt biến động mạnh của tỷ giá USD. Khoảng sau tết âm lịch cho đến đầu tháng 3, giá bán USD niêm yết của các NHTM đều chạm hoặc trên 21.000 VND. Biến động mạnh này xuất phát từ một số thông tin bất lợi gây tác động về mặt tâm lý. Chỉ sau khi NHNN điều chỉnh giá bán ra từ mức giá trần 21.036 VND xuống còn 20.950 VND trong ngày 05/03 (thấp hơn so với giá niêm yết của các ngân hàng thương mại), tỷ giá USD giao dịch ổn định trở lại trong khoảng từ 20.960 – 20.970 đồng. Điều này cho thấy NHNN luôn giám sát chặt tỷ giá và chủ động can thiệp đáp ứng nhu cầu thị trường.

Đến cuối năm 2012, dự trữ ngoại hối ròng của Việt Nam ước đạt 23 tỷ USD, đáp ứng được gần 12 tuần nhập khẩu của nền kinh tế và đạt mức an toàn tối thiểu theo IMF. Quý I/2013, các nguồn đóng góp cho dự trữ ngoại hối tiếp tục cải thiện như (i) cán cân thương mại thặng dư 481 triệu USD, (ii) vốn FDI giải ngân đạt khoảng 2,7 tỷ USD, (iii) khoảng 2,18 tỷ USD vốn FII, và ngoài ra là một lượng khá dồi dào từ nguồn kiều hối (dự báo lượng kiều hối gửi về trong năm 2013 sẽ tiếp tục tăng từ 18%-20% ; năm 2012, lượng kiều hối đạt 10 tỷ USD, mức tăng mạnh nhất trong vòng 4 năm qua). Diễn biến cung cầu thuận lợi hỗ trợ tỷ giá ổn định trong suốt quý I vừa qua.

Song song với những thuận lợi khách quan, về mặt chính sách, các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ của NHNN đã góp phần rất lớn trong việc giữ ổn định tỷ giá. Các nhóm giải pháp như duy trì chuyển đổi cơ cấu tín dụng theo hướng tập trung vốn cho sản xuất hàng xuất khẩu, lãi suất tiết kiệm ngoại tệ thấp, cho phép cá nhân được vay nợ nước ngoài, thu hẹp đối tượng cho vay

bảng ngoại tệ, quy định trạng thái ngoại tệ của các ngân hàng thương mại, bình ổn thị trường vàng,... đã được triển khai và đạt kết quả tích cực.

Chúng tôi cho rằng những diễn biến thuận lợi từ các yếu tố như kiều hối, vốn FDI và các cân thương mại sẽ tác động tích cực đến nguồn dự trữ ngoại hối trong năm nay, và do vậy tỷ giá sẽ được giữ ổn định trong biên độ khoảng 2%-3%. Đây là lý do khiến kênh đầu tư vào ngoại tệ chưa hấp dẫn trong thời gian tới.

Tiết kiệm

Theo số liệu thống kê mới nhất từ NHNN, tính đến ngày 21/03/2013 tổng huy động vốn của toàn hệ thống ngân hàng tiếp tục tăng 1,81% so với tháng trước và tăng 3,86% so với cuối năm 2012. Điều này cho thấy rằng, mặc dù trần lãi suất huy động có chiều hướng giảm dần trong các tháng gần đây (như biểu đồ thống kê) nhưng kênh đầu tư bằng hình thức gửi tiết kiệm vẫn được các nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn, một phần do các kênh đầu tư khác như vàng, ngoại tệ, chứng khoán, bất động sản đã không còn hấp dẫn hoặc xuất hiện nhiều yếu tố rủi ro khi nền kinh tế hiện tại vẫn chưa thực sự ổn định.

Theo quan sát của chúng tôi về tình hình thực tiễn trên thị trường tiền tệ ngân hàng, chúng tôi nhận thấy rằng tất cả các loại lãi suất chủ chốt như: lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất bình quân liên ngân hàng, ... đang có xu hướng giảm trong các tháng gần đây. Ngoài ra, với những đánh giá và dự báo của các cơ quan chuyên ngành cho thấy nhiều khả năng trong năm nay Chính phủ sẽ kiềm chế được lạm phát ở mức khoảng 6% - 6,5% như mục tiêu đề ra. Do đó, chúng tôi dự báo xu hướng NHNN sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất như hiện tại trong quý II/2013 và có thể điều chỉnh giảm trong các Quý tiếp theo của năm 2013 nhưng với mức độ điều chỉnh chỉ tương đương với lần điều chỉnh vào thời điểm cuối quý I/2013.

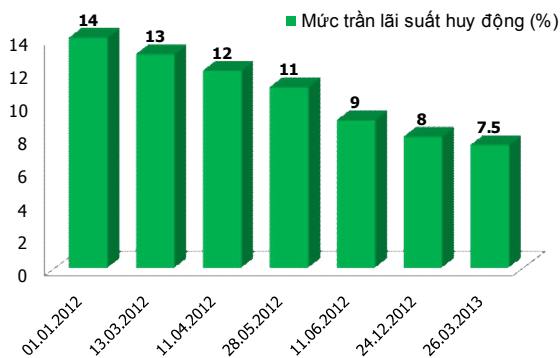
Với quan điểm như trên, chúng tôi đánh giá kênh đầu tư bằng hình thức gửi tiết kiệm trong thời gian tới có thể sẽ giảm sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư vì lãi suất huy động của hệ thống ngân hàng vẫn trong xu hướng giảm dần. Tuy nhiên, trong điều kiện các kênh đầu tư khác còn tiềm ẩn nhiều rủi ro và chính phủ vẫn cố gắng duy trì lãi suất thực dương thì kênh đầu tư tiết kiệm vẫn là sự lựa chọn an toàn cho các nhà đầu tư trong thời gian tới.

Vàng

Năm 2012, thị trường vàng thế giới có nhiều biến động phức tạp, tác động trực tiếp lên thị trường trong nước dẫn tới nhiều đợt biến động ngoài tầm kiểm soát.

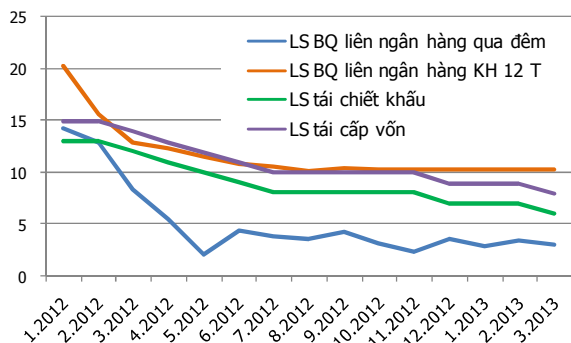
Kết thúc quý I/2013, sau những biến động thất thường, giá vàng thế giới giảm 5% so với đầu năm vì một số nguyên nhân cơ bản như (i) Mỹ công bố GDP quý IV/2012 tăng trưởng 0,4%; (ii) Những thống kê khả quan về thị trường nhà đất và tình hình việc làm tại Mỹ trong quý I/2013; và (iii) Tình trạng khủng

Trần lãi suất huy động



Nguồn: SBV

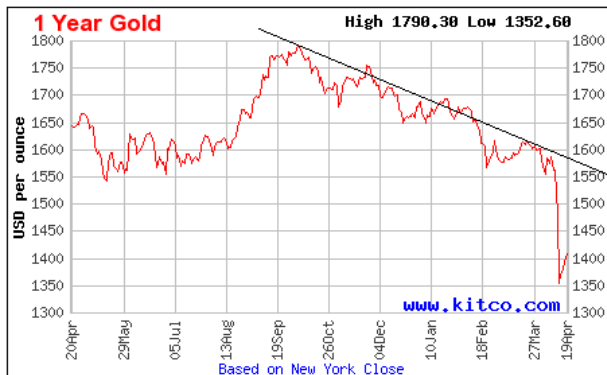
Biểu đồ các loại lãi suất chủ chốt



Nguồn SBV, ORS tổng hợp

Diễn biến giá vàng miếng SJC trong nước

Nguồn: SJC

Diễn biến giá vàng thế giới

Nguồn: Kitco

hoàng tài chính tại đảo SIP cơ bản đã dần ổn định.

Đã có rất nhiều chuyên gia tại các tổ chức tài chính uy tín trên thế giới đưa ra dự báo cho giá vàng 2013. Đa số các ý kiến đều cho rằng giá vàng thế giới sẽ tiếp tục ở mức cao. Tuy nhiên, xét đến hết quý I/2013, xu hướng giảm giá ngắn hạn của giá vàng thế giới vẫn chưa bị phá vỡ.

Tại Việt Nam, bên cạnh Nghị định 24/2012/NĐ-CP của Chính phủ về việc quản lý hoạt động kinh doanh vàng miếng, trong quý I/2013, Quyết định 16/2013/QĐ-TTg của Thủ tướng về việc mua, bán vàng miếng trên thị trường trong nước của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã tác động mạnh lên thị trường vàng. Cụ thể, theo Nghị định 24/2012/NĐ-CP, NHNN sẽ độc quyền sản xuất vàng miếng; vàng không được sử dụng làm phương tiện thanh toán; Doanh nghiệp được cấp phép kinh doanh vàng miếng phải có vốn từ 100 tỷ trở lên... Quyết định 16/2013/QĐ-TTg quy định NHNN được quyền mua, bán vàng miếng để can thiệp, bình ổn thị trường vàng,...

Rõ ràng các chính sách quản lý hoạt động kinh doanh vàng của Chính phủ đang có xu hướng thu hẹp dần thị trường này.

Qua 11 phiên đấu thầu từ cuối Tháng 3 đến nay, NHNN đã bán ra được hơn 12 tấn vàng để bình ổn thị trường. Tuy nhiên, khoảng cách chênh lệch giá giữa vàng trong nước và thế giới lại ngày càng rộng hơn, có thời điểm khoảng cách này đạt tới 7 triệu đồng/lượng. Với kết quả như trên cho thấy mục tiêu đấu thầu vàng miếng để bình ổn thị trường của NHNN đã không thành công.

Hiện còn khoảng 12 tổ chức tín dụng chưa đủ điều kiện tất toán trạng thái vàng trước 30/06 theo quy định, do đó lượng vàng NHNN đưa ra đấu thầu tuy nhiều nhưng đa số lại không được đưa ra thị trường mà chủ yếu phục vụ cho các tổ chức tín dụng để đóng trạng thái vàng theo quy định.

Với một số tín hiệu lạc quan về sự cải thiện của các nền kinh tế lớn trên thế giới, cơ cấu dòng tiền đầu tư nhiều khả năng sẽ có sự dịch chuyển sang các kênh đầu tư hiệu quả khác; xu hướng giảm giá ngắn hạn của vàng thế giới vẫn đang được duy trì và chưa có dấu hiệu đảo chiều; xét tình hình hiện tại, tâm lý của nhà đầu tư đã thận trọng và dè dặt hơn; khoảng cách chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới vẫn còn rất lớn,... Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn, kênh đầu tư vàng được đánh giá là khá rủi ro.

Tuy nhiên, sau thời điểm 30/06, khi mà các tổ chức tín dụng đã tất toán trạng thái vàng theo quy định, độ chênh lệch giá giữa giá vàng trong nước và thế giới sẽ dần được thu hẹp, khi đó nhiều khả năng vàng vẫn sẽ được xem là một kênh đầu tư trú ẩn trong giai đoạn nền kinh tế nhiều bất ổn như hiện nay.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được phát hành bởi CTCP Chứng khoán Phương Đông (ORS). Nội dung trong báo cáo được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố và những xem xét thận trọng của người phân tích. Các thông tin được nêu trong báo cáo chỉ có giá trị tham khảo tại thời điểm phát hành, ORS và người phân tích không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Các nhận định và dự báo được nêu trong báo cáo này chỉ là quan điểm cá nhân của người phân tích mà không đại diện cho quan điểm của ORS. ORS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức, hoặc phải thông báo với người đọc khi các thông tin, nhận định hay dự báo trong báo cáo này có sự thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Báo cáo này được viết với mục đích cung cấp thông tin khái quát, mà không hướng đến việc khuyến nghị người đọc thực hiện các quyết định đầu tư cụ thể. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại ORS. Báo cáo này chỉ được sao chép, bổ sung, sửa đổi hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của ORS.



Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I, Tp.HCM

+T: (84-8) 3914 4290 +F: (84-8) 3914 2295 +W: www.ors.com.vn

Hot-line nhận lệnh: (84-8) 3.914.4748