

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 5/2013

Ngày 10/6/2013

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

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

KINH TẾ VĨ MÔ

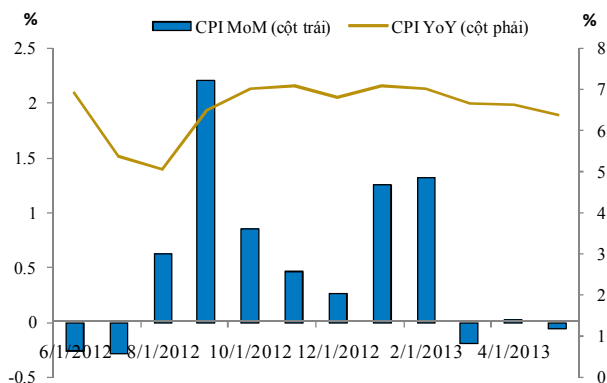
- Lĩnh vực sản xuất tiếp tục xu hướng hồi phục chậm trong tháng 5. Tuy nhiên, tín hiệu nhập siêu với sự tăng trưởng mạnh trong nhập khẩu một số mặt hàng tư liệu sản xuất có thể là biểu hiện cho thấy sản xuất trong nước đang trong quá trình tích lũy phục hồi.
- Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tiếp tục giảm trong tháng 5 nhưng chưa có nhiều tác động tích cực tới tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, tín hiệu nguồn vốn huy động giảm do tác động của việc giảm lãi suất cũng cần được lưu ý trong thời gian tới.
- Nghị định về VAMC đã chính thức được ban hành song sẽ cần thêm rất nhiều thời gian để VAMC có thể giải quyết triệt để nợ xấu. Thông tin về chính sách có tác động tích cực rõ rệt nhất ngay trong ngắn hạn là việc lùi thời hạn áp dụng Thông tư 02 khi tiếp tục tạo cơ hội để doanh nghiệp tiếp cận vốn, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đồng thời hỗ trợ các ngân hàng giảm lãi suất.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

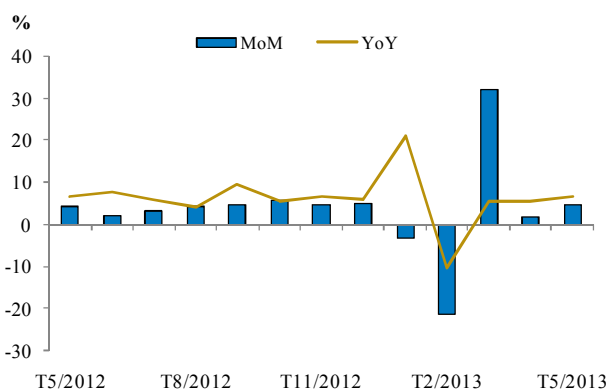
- Thị trường được dẫn dắt bởi dòng tiền nội. Kết thúc tháng 05, VnIndex tăng 9,24% so với tháng trước và tăng 25,3% kể từ đầu năm, và là một trong những thị trường tăng điểm mạnh nhất trong khu vực.
- Hiệu quả kinh doanh quý I/2013 các doanh nghiệp trên sàn giảm so với cùng kỳ 2012 do lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp tài chính diễn biến tiêu cực. Tuy nhiên, các chính sách mới ban hành đã đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư, một mặt nó có tác động hỗ trợ lớn đến tâm lý nhà đầu tư trong ngắn hạn, và mặt khác nó cũng tạo cơ sở cho những thay đổi tích cực trong dài hạn.
- Tháng 06, diễn biến tăng điểm khó diễn ra trên diện rộng như tháng vừa qua. Thị trường nhiều khả năng sẽ điều chỉnh nhẹ, độ dốc thoải. Sự phân hoá sẽ diễn ra với diễn biến tích cực ở nhóm các cổ phiếu bất động sản, cổ phiếu ngành phụ trợ cho bất động sản. Những ngành được hưởng lợi nhiều từ chính sách mới.

KINH TẾ VĨ MÔ

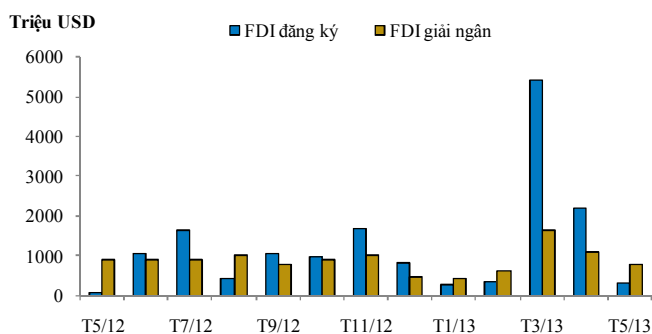
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



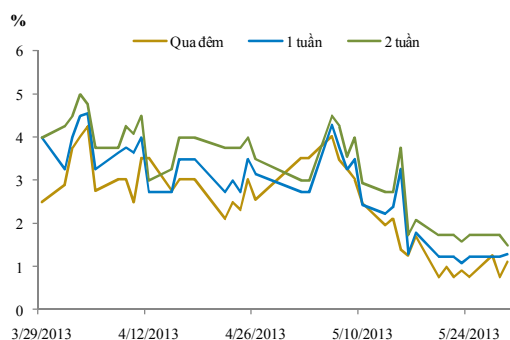
Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)



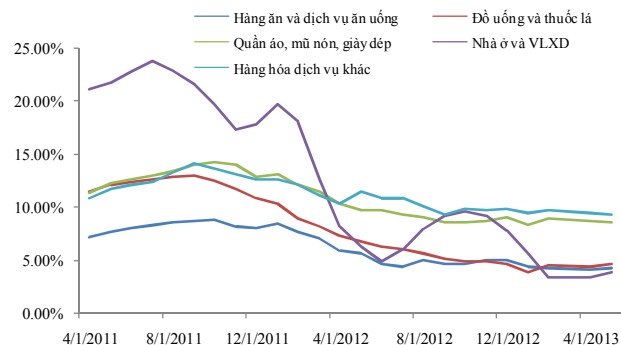
FDI



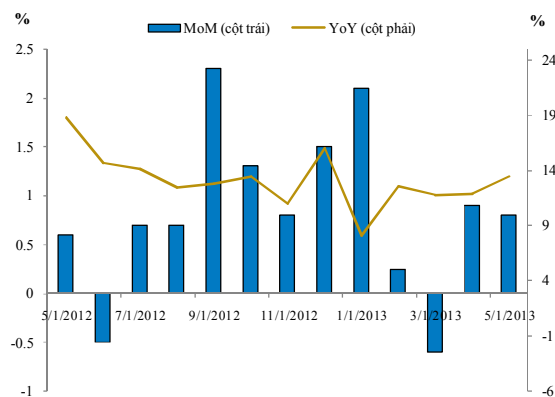
Lãi suất liên ngân hàng



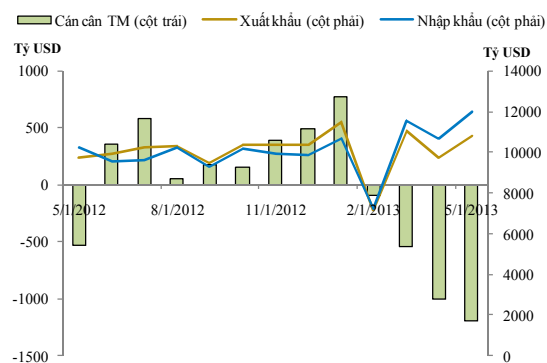
Diễn biến giá một số nhóm hàng



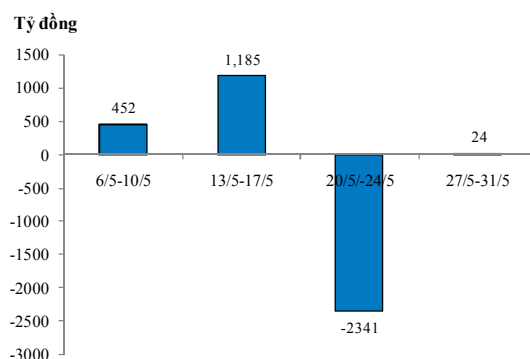
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

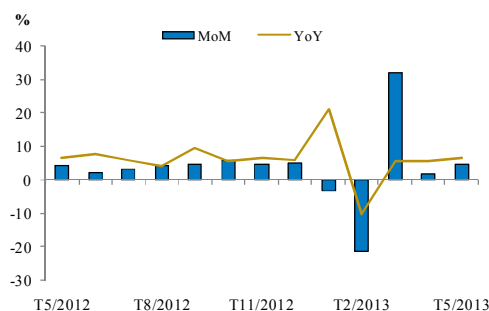


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **Lĩnh vực sản xuất tiếp tục xu hướng hồi phục chậm trong tháng 5.** Cầu tiêu thụ nội địa yếu khiến các doanh nghiệp chưa mạnh dạn đầu tư mở rộng sản xuất. Tuy nhiên, tín hiệu nhập siêu với sự tăng trưởng mạnh trong nhập khẩu một số mặt hàng tư liệu sản xuất có thể là biểu hiện cho thấy sản xuất trong nước đang trong quá trình tích lũy phục hồi.
- **Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tiếp tục giảm trong tháng 5 nhưng chưa có nhiều tác động tích cực tới tăng trưởng tín dụng.** Ngoài ra, tín hiệu nguồn vốn huy động giảm do tác động của việc giảm lãi suất cũng cần được lưu ý trong thời gian tới.
- **Nghị định về VAMC đã chính thức được ban hành song sẽ cần thêm rất nhiều thời gian để VAMC có thể giải quyết triệt để nợ xấu.** Thông tin về chính sách có tác động tích cực rõ rệt nhất ngay trong ngắn hạn là việc lùi thời hạn áp dụng Thông tư 02 khi tiếp tục tạo cơ hội để doanh nghiệp tiếp cận vốn, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đồng thời hỗ trợ các ngân hàng giảm lãi suất.

Tổng cung: sự hồi phục của lĩnh vực sản xuất còn khá mong manh

Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)

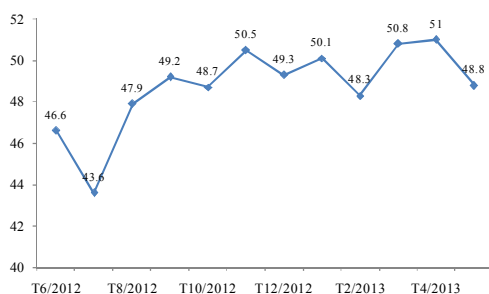


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) YoY trong tháng 5 tăng 6,7%, thấp hơn một chút mức tăng 6,78% của cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, IPI MoM tháng 5 lại tăng 4,6%, gấp gần ba lần mức tăng của tháng 4 (1,6%). Tính chung 5 tháng đầu năm, chỉ số này ước tính tăng 5,2% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn mức tăng 6,2% của năm 2012 so với năm 2011. Mặc dù vậy, mức độ cải thiện của IPI tháng 5 so với tháng 4 là một tín hiệu tích cực đáng ghi nhận.

Một biến số kinh tế vĩ mô khác cũng đang cho diễn biến tích cực trong thời gian gần đây là chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo. Chỉ số này trong tháng 5 tăng 12,3% so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tốc độ tăng đã liên tục giảm mạnh từ mức cao kỷ lục 35% trong tháng 3/2012 cho đến nay. Việc chỉ số tồn kho giảm kết hợp với chỉ số PMI của HSBC trong 2 tháng gần đây (tháng 3, tháng 4) đạt trên ngưỡng 50 điểm là biểu hiện cho thấy có thể doanh nghiệp đã tiêu thụ được nhiều hàng hóa hơn.

Chỉ số PMI do HSBC công bố

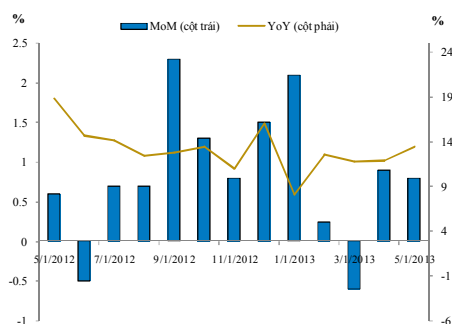


Nguồn: Bloomberg, BVSC

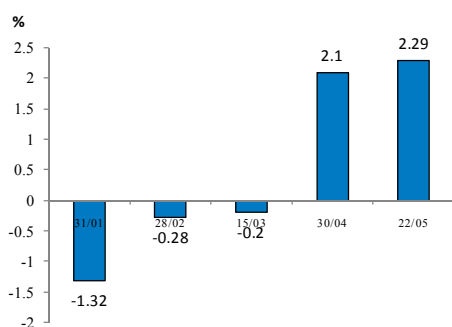
Trái ngược với hai tín hiệu tích cực kể trên, chỉ số PMI của HSBC lại chỉ rõ tình hình sản xuất của Việt Nam trong tháng 5 chưa cho thấy tín hiệu cải thiện rõ nét, chỉ số này rơi xuống mức 48,8 điểm, sau khi đạt mức 51 điểm của tháng 4. Ba thành tố quan trọng phản ánh tình hình sản xuất là sản lượng, số đơn đặt hàng mới và việc làm đều sụt giảm trong tháng vừa rồi. Sức cầu tiêu thụ yếu tại thị trường nội địa là nguyên nhân chính khiến số đơn đặt hàng giảm. Điểm sáng vẫn đến từ số đơn đặt hàng xuất khẩu khi chỉ số này tăng tháng thứ 3 liên tiếp nhờ nhu cầu từ các nhà nhập khẩu Mỹ và Trung Quốc. Về khía cạnh giá cả, dữ liệu của tháng 5 cho thấy áp lực lạm phát vẫn tương đối nhẹ trong lĩnh vực sản xuất. Trong khi đó, giá cả đầu ra trung bình hầu như không thay đổi trong tháng, khi đại đa số các công ty (gần 84%) báo cáo không có thay đổi giá xuất xưởng. Như vậy, sự suy giảm bất ngờ của PMI trong tháng 5 sau hai tháng khởi sắc trước đó cho thấy tình hình sản xuất của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn chưa hồi phục vững chắc. Sự thận trọng trong tiêu dùng của người dân hiện là rào cản chính đối với các quyết định đầu tư mới hay mở rộng sản xuất của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, xu hướng dài hạn của chỉ số PMI từ năm 2012 cho thấy xu hướng đi lên, do vậy các dao động ngắn hạn đi xuống không phải là yếu tố quá tiêu cực.

Tổng cầu: tín hiệu tích cực từ nhập siêu

Doanh số bán lẻ

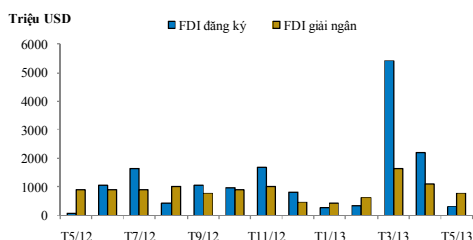


Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SBV, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: SBV, BVSC

Về tiêu dùng trong nước, tăng trưởng tổng mức bán lẻ so với cùng kỳ năm trước tiếp tục tăng từ tháng Một, tuy nhiên tốc độ tăng chậm chạp và đang duy trì xu hướng đi ngang. Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 5 ước tính đạt 215,5 nghìn tỷ đồng, tăng 0,8% so với tháng trước và tăng 13,9% so với cùng kỳ năm 2012. Tính chung năm tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1065,9 nghìn tỷ đồng, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 4,8%.

Về đầu tư tư nhân, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 22/5 mới đạt 2,29%, cải thiện hơn so với mức tăng 2,1% cuối tháng 4. Tuy nhiên, tín dụng bằng VND đã tăng gần 5% trong khi tín dụng ngoại tệ giảm khoảng 8%. Chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ tăng trưởng nhanh hơn trong các tháng tới sau khi các doanh nghiệp điều chỉnh được kế hoạch kinh doanh và khối ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh việc tái cơ cấu theo các chính sách mới ban hành bao gồm việc lùi áp dụng Thông tư 02 và việc ban hành Nghị định 53.

Trong tháng 5, Quốc hội cũng đã thảo luận về dự thảo giảm thuế thu nhập doanh nghiệp từ mức phổ thông 25% hiện nay xuống 22% kể từ đầu năm 2014. Riêng đối với các doanh nghiệp có quy mô sử dụng dưới 200 lao động, doanh thu hàng năm 20 tỷ đồng sẽ được áp dụng ngay mức thuế 20% kể từ ngày 1/7/2013. Nếu được chính thức thông qua, chính sách này sẽ giúp các doanh nghiệp tích lũy thêm vốn, có nhiều động lực hơn để mở rộng sản xuất đồng thời cải thiện môi trường đầu tư giúp Việt Nam thu hút thêm vốn FDI. Tuy nhiên, ý nghĩa tích cực của quyết định này sẽ chủ yếu phát huy trong trung và dài hạn, còn ngay trong ngắn hạn sẽ chưa có nhiều tác dụng khuyến khích đầu tư tư nhân.

Đầu tư trực tiếp FDI, vốn là động lực tăng trưởng của nền kinh tế vẫn duy trì mức tăng trưởng từ đầu năm. Mặc dù vốn đăng ký mới chỉ đạt 300 triệu USD trong khi vốn giải ngân đạt 800 triệu USD, giảm mạnh so với các mức 2,1 tỷ USD và 1,1 tỷ USD tương ứng của tháng 4. Tuy nhiên, tính chung 5 tháng đầu năm nay, tổng vốn FDI đăng ký đạt khoảng 8,5 tỷ USD, tăng khoảng 59% so với 05 tháng đầu năm 2012, tổng số vốn FDI thực hiện ước đạt 4,6 tỷ USD, tăng 1,6% so với cùng kỳ năm 2012. Một điểm tích cực khác là luồng vốn FDI đã có sự dịch chuyển theo hướng tích cực. Cụ thể, lĩnh vực công nghiệp, chế biến- chế tạo đã thu hút thêm được 7,6 tỷ USD, chiếm 89,2% vốn đăng ký mới; kinh doanh bất động sản chiếm vị trí thứ hai với 387 triệu USD, chiếm 4,5% vốn đăng ký mới.

Về đầu tư công, vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước trong tháng 5 ước đạt 17.700 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,3% so với cùng kỳ năm trước nhưng có sự cải thiện mạnh (tăng 9,9%) so với tháng trước. Tính chung năm tháng đầu năm, ngân sách nhà nước đã đầu tư tổng cộng hơn 69.000 tỷ đồng, giảm 5,3% so với cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, tổng huy động trái phiếu Chính phủ qua kênh đấu thầu tại Sở GDCK Hà Nội trong tháng 5 đạt 28.000 tỷ đồng, đưa tổng giá trị TPCP huy động từ đầu năm đến nay đạt hơn 112.000 tỷ đồng, bằng 70% so với khối lượng phát hành cả năm 2012 và vượt xa so với tổng nguồn vốn đầu tư từ ngân sách từ đầu năm tới giờ. Ngoài ra, kho bạc Nhà nước vừa có kế hoạch tăng lượng vốn huy động qua kênh TPCP thêm 20.000 tỷ đồng (từ 150.000 tỷ lên 170.000 tỷ) trong năm nay. Đây là tín hiệu cho thấy nỗ lực của Chính phủ trong việc cải thiện sức cầu của nền kinh tế.

Nhập siêu đạt 1,2 tỷ USD trong tháng 5. Đây là mức nhập siêu trung bình trong giai đoạn trước, khi nền kinh tế duy trì tăng trưởng cao. Bắt đầu từ tháng 02, nhập siêu đã

quay trở lại và tăng dần, phần lớn do nhu cầu nguyên vật liệu, máy móc phục vụ xuất khẩu. Tính đến tháng 05, nhập khẩu tương đối lớn, 51,9 tỷ USD. Tuy nhiên, điểm tích cực là nhập khẩu của khu vực FDI vẫn chiếm hơn 50%, khoảng 28,7 tỷ USD. Bên cạnh đó, trong năm tháng đầu năm, một số mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu tăng so với cùng kỳ năm 2012 là: máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 7 tỷ USD, tăng 8,5%; vải đạt 3,3 tỷ USD, tăng 17,8%; sắt thép đạt 3 tỷ USD, tăng 16,3%; chất dẻo đạt 2,2 tỷ USD, tăng 16,1%; nguyên phụ liệu dệt may giày, dép đạt 1,5 tỷ USD, tăng 18,7 %. Đây đều là đại diện của nhóm hàng tư liệu sản xuất (chiếm tỷ trọng khoảng 90% trong tổng cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam). Sự gia tăng trong kim ngạch nhập khẩu những nhóm hàng này là tín hiệu tích cực của sự phục hồi sản xuất trong nước.

Lạm phát

Chỉ số CPI trong tháng 5 giảm nhẹ 0,06% so với tháng 4. So với cùng kỳ năm ngoái, CPI YoY hiện đạt mức 6,36%, tiếp tục xu hướng đi xuống. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giảm trong tháng vừa qua gồm: giao thông giảm 0,57%; nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,53%; hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,35% (Lương thực giảm 0,69%; thực phẩm giảm 0,45%); bưu chính viễn thông giảm 0,07%. Nhóm hàng có mức tăng đột biến trong tháng này là thuốc và dịch vụ y tế (tăng 1,58%) do một số tỉnh điều chỉnh viện phí. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng nhẹ: đồ uống và thuốc lá tăng 0,41%; may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,36%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,23%; giáo dục tăng 0,02%.

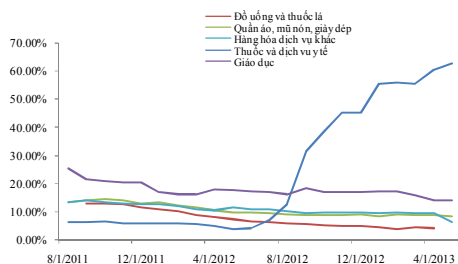
Quan sát diễn biến giá cả các nhóm hàng trong rô tính CPI kể từ khi lạm phát lập đỉnh vào tháng 8/2011 cho đến nay, chúng tôi nhận thấy ba nhóm hàng hóa có mức giảm nhiều nhất là hàng ăn và dịch vụ ăn uống (CPI YoY giảm từ mức cao kỷ lục 34% vào tháng 8/2011 về mức 1,35% hiện nay); nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng (giảm từ mức 23,76% vào tháng 8/2011 về mức 3,77% hiện nay); nhóm hàng giao thông (giảm từ mức 21,52% vào tháng 8/2011 về mức 1,86% hiện nay). Còn lại các nhóm hàng khác mặc dù có giảm nhưng mức giảm không quá lớn và hiện CPI YoY các nhóm hàng này vẫn duy trì ở mức khá cao như may mặc, mũ nón, giày dép tăng 8,32%, giáo dục tăng 14,15%, đồ dùng gia đình tăng 5,2%. Cá biệt, nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế sau nhiều lần điều chỉnh giá, hiện đã có mức tăng lên tới 62,64% so với cùng kỳ năm ngoái.

Diễn biến lạm phát tiếp tục phản ánh tương đối sát các yếu tố căn bản trong nền kinh tế, đó là xu hướng suy giảm kéo dài từ năm 2012 của tổng cầu tiêu dùng và áp lực giảm giá trên thị trường bất động sản. Xu hướng này tiếp tục biểu hiện trong tháng Năm, ngoài ra việc giá xăng dầu được điều chỉnh giảm hai đợt trong tháng Tư là yếu tố góp phần vào mức lạm phát âm trong tháng 05.

Thị trường tiền tệ- lãi suất

Thị trường OMO. Trong tháng 5, NHNN đã quay trở lại vị thế hút ròng trên thị trường này với tổng mức hút ròng lên tới 1.661 tỷ đồng. Việc hút ròng chủ yếu được thực hiện trong tuần thứ 3 của tháng với khối lượng tương đối lớn, lên tới hơn 2.000 tỷ đồng. Như vậy, tính từ đầu năm đến nay, tổng lượng vốn NHNN hút ròng về đã lên tới hơn 27.000 tỷ đồng.

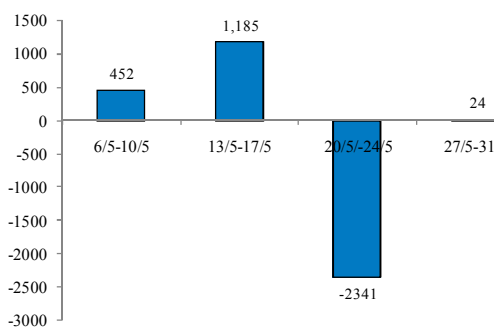
Mức tăng YoY của giá cả các mặt hàng ngoài lương thực, thực phẩm và giao thông vẫn ở mức khá cao



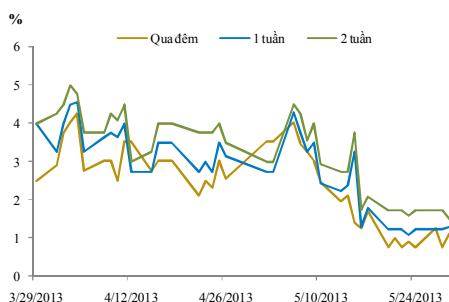
Nguồn: Bloomberg, BVSC

Thị trường OMO

Tỷ đồng



Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Thị trường liên ngân hàng. Lãi suất liên ngân hàng trong tháng vừa qua đã xuống mức rất thấp. lãi suất trung bình cho kỳ hạn qua đêm chỉ còn 1,94%/năm, giảm mạnh so với mức trung bình 3% trong tháng 4; 2,8% trong tháng 3; 3,25% trong tháng 2; 3,36% trong tháng 1.

Lãi suất huy động. Trong tháng 5, một loạt các ngân hàng lớn như VCB, Vietinbank, BIDV, MB, Eximbank đã có các đợt cắt giảm lãi suất huy động kỳ hạn ngắn xuống mức rất thấp (hiện mức thấp nhất cho kỳ hạn 1 tháng là 6%/năm). Ngoài ra, một số liệu đáng tham khảo khác là tổng huy động vốn của các ngân hàng trên địa bàn Tp.HCM trong tháng 5 đã giảm 5% so với tháng 4. Diễn biến trên phần nào cho thấy việc lãi suất huy động liên tục giảm đang gây những tác động nhất định đối với quyết định của người gửi tiền. Rất có thể một phần dòng tiền tiết kiệm đang dần chuyển sang các kênh đầu tư khác. Mặc dù nguồn vốn huy động trong tháng 5 có thể sụt giảm nhưng tín hiệu lãi suất trên thị trường liên ngân hàng và trạng thái hút ròng vốn qua OMO cho thấy thanh khoản của hệ thống ngân hàng nhìn chung vẫn khá tốt, chưa bị ảnh hưởng nhiều từ việc lãi suất giảm. Mặc dù vậy, diễn biến này cần được tiếp tục theo dõi thêm trong các tháng tới.

Lãi suất cho vay. Mặt bằng lãi suất hiện cho vay tính đến tháng 5 đã giảm mạnh 2-4% so với đầu năm. Lãi suất cho vay ngắn hạn hiện ở mức 8-10%; trung và dài hạn ở mức 11-12%. Tỷ trọng dư nợ các khoản vay có lãi suất trên 15% chỉ còn 12,9%; giảm mạnh so với mức 65% vào tháng 7/2012. Hiện các khoản tiền gửi kỳ hạn 1 năm hưởng lãi suất cao trước đây đã đến thời điểm đáo hạn. Do vậy, với biểu lãi suất huy động mới cho kỳ hạn 1 năm ở mức thấp (dưới 7,5%); lãi suất cho vay trung hạn của các ngân hàng vẫn còn nhiều khả năng để giảm tiếp thêm 1-2% trong thời gian tới.

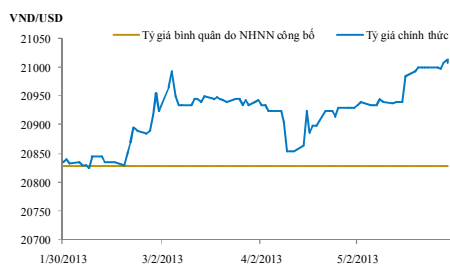
Thị trường vàng và ngoại hối

Thị trường vàng. Trong tháng 5, NHNN tiếp tục tổ chức các phiên đấu thầu nhằm tăng cung cho thị trường. Cụ thể, tính đến thời điểm cuối tháng 5, NHNN đã tổ chức tổng cộng 25 phiên đấu thầu vàng miếng với tổng khối lượng bán ra đạt 24,3 tấn. Hiện nhu cầu vàng từ phía các tổ chức tín dụng nhằm tất toán hoạt động huy động vàng về cơ bản không còn nhiều (khoảng dưới 10 tấn). Do vậy, chúng tôi bảo lưu quan điểm sau ngày 30/06, khi nhu cầu này kết thúc, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới nhiều khả năng sẽ giảm mạnh so với mức trên 5 triệu đồng/lượng hiện nay.

Mặc dù các biện pháp quản lý thị trường vàng cho tới nay của NHNN chưa đạt được mục tiêu thu hẹp chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới nhưng mặt tích cực là mặc dù mức chênh lệch lớn, tỷ giá vẫn ổn định, các hoạt động đầu cơ tạo sóng trên thị trường vàng hầu như không có. Một rủi ro khác cần tính đến là nếu giá vàng trong nước giảm mạnh, thu hẹp với giá vàng thế giới ngay trong ngắn hạn có thể sẽ khiến một phần dòng tiền tiết kiệm chuyển hướng sang vàng do động cơ phòng ngừa rủi ro, gây khó khăn cho thanh khoản ngân hàng.

Tỷ giá niêm yết chính thức trong hệ thống ngân hàng có xu hướng tăng trong tháng 5, đặc biệt trong tuần cuối cùng của tháng. Tuy nhiên, mức tăng là khá nhỏ, chưa cho dấu hiệu bất thường. Mức cao nhất mà tỷ giá chính thức ghi nhận được trong tháng 5 là 21.012 VND/USD. Theo chúng tôi, việc nhập siêu quay trở lại trong bốn tháng trở

Tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BVSC

lại đây, đặc biệt tăng mạnh trong tháng 5 (đạt 1,2 tỷ USD) có thể khiến nhu cầu ngoại tệ tăng, trực tiếp ảnh hưởng đến diễn biến của tỷ giá.

Chính sách mới

Nghị định 53 về việc thành lập VAMC. Chính sách được kỳ vọng nhất trong tháng 5 là việc Chính phủ đã chính thức ban hành Nghị định 53 về việc thành lập, tổ chức và hoạt động của Công ty quản lý tài sản của các Tổ chức tín dụng Việt Nam (VAMC). Về bản chất, việc ra đời VAMC hướng tới mục đích giảm thời gian trích lập nợ xấu của hệ thống ngân hàng, giúp các ngân hàng duy trì được tỷ lệ vốn an toàn và đây là điều kiện tiên quyết giúp các ngân hàng có thể đẩy mạnh tín dụng cho các doanh nghiệp. Trong ngắn hạn, hệ thống các tổ chức tín dụng sẽ có một bảng cân đối tài sản sạch hơn, trích lập dự phòng nợ xấu thấp hơn do trải đều theo các năm, tỷ lệ an toàn vốn được đảm bảo, rủi ro từ hệ thống ngân hàng được ghi nhận ở mức thấp hơn tạo điều kiện để các ngân hàng hạ lãi suất cho vay, kích thích nhu cầu đầu tư của doanh nghiệp. Từ phía doanh nghiệp, bên cạnh một số lớn các doanh nghiệp phá sản, vẫn có các doanh nghiệp tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh cốt lõi, tỷ lệ đòn bẩy tài chính hợp lý và duy trì được hiệu quả sử dụng vốn và mức tăng trưởng khá. Đây là những doanh nghiệp sẽ có nhu cầu vay vốn mở rộng sản xuất để tận dụng cơ hội chiếm lĩnh thị trường, mở rộng quy mô để hạ giá thành sản phẩm và hưởng các ưu đãi chính sách. Việc hạ lãi suất cho vay nhằm hướng tới những doanh nghiệp này. Trong dài hạn, VAMC là yếu tố giúp tránh suy thoái ở mức độ nặng khi khu vực bất động sản rơi tự do. Các doanh nghiệp sản xuất và ngân hàng có khoảng thời gian 05 năm cho việc tái cơ cấu sản xuất, kinh doanh, tận dụng các cơ hội mới về vốn và thị trường do chu kỳ tăng trưởng kinh tế thế giới mới có thể mang lại.

Mặc dù vậy, VAMC cũng có khả năng tạo ra những ảnh hưởng tiêu cực nhất định. Lạm phát cao và bất ổn tỷ giá có thể quay lại nếu việc tái cấp vốn từ trái phiếu VAMC không nằm trong giới hạn về tăng trưởng cung tiền của NHNN. Hiện tại, mục tiêu của NHNN là tăng trưởng cung tiền 20% hằng năm. Tuy nhiên, chưa rõ cơ chế điều tiết việc tái cấp vốn giữa NHNN và các NHTM như thế nào để đảm bảo mục tiêu này được thực hiện có kỷ luật. Nợ xấu có thể trầm trọng hơn sau 5 năm thực hiện: Do các ngân hàng chỉ trích lập 20% giá trị trái phiếu mặc dù trái phiếu VAMC là một tài sản rủi ro. Như vậy rủi ro thực sự không được phản ánh một cách khách quan theo thị trường. Việc trích lập 20% này khiến bảng cân đối tài sản đẹp hơn và cùng với việc giảm lãi suất có thể khiến lãi suất cho vay không phải ánh đúng rủi ro của hệ thống ngân hàng và đối tượng được vay vốn. Như vậy cùng với việc đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế sẽ xuất hiện rủi ro nợ xấu được tiếp tục tạo ra.

Hoãn thời gian áp dụng Thông tư 02. Ngày 27/05, NHNN đã ban hành Thông tư 12/2013 sửa đổi Thông tư 02/2013, theo đó giãn thời hạn áp dụng Thông tư 02 đến ngày 1/6/2014 thay cho 1/6/2013. Nếu Thông tư 02 được áp dụng ngay đồng nghĩa với việc Quyết định 780 về gia hạn nợ, cơ cấu lại thời hạn trả nợ sẽ chấm dứt hiệu lực. Điều này có thể khiến con số nợ xấu của hệ thống ngân hàng tăng cao, hệ quả là các ngân hàng phải tăng chi phí trích lập dự phòng rủi ro, từ đó ảnh hưởng tới tiến trình giảm lãi suất nói chung. Do vậy, theo quan điểm của chúng tôi, với bối cảnh kinh tế hiện tại, việc lùi thời hạn áp dụng Thông tư 02 sang năm 2014 là cần thiết và phù hợp nhằm tăng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và góp phần giúp các ngân hàng tiếp tục hạ mặt bằng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, mặt trái của việc hoãn Thông tư 02 là nợ xấu trong nền kinh tế hiện nay có thể chưa được nhận diện và

phản ánh đầy đủ (theo Thống đốc NHNN, kể từ tháng 4/2012, đã có 284 nghìn tỷ đồng nợ, chiếm 10% tổng dư nợ đã được cơ cấu lại nhờ quyết định 780). Do đó, điều này có thể gây khó khăn và ảnh hưởng tới tính hiệu quả trong việc xử lý nợ của VAMC sau này

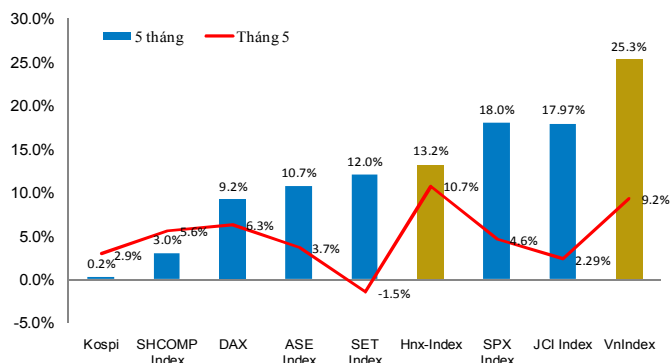
Kết luận

Qua các chỉ số chính về kinh tế Việt Nam trong tháng 5, chúng tôi nhận thấy sự hồi phục kinh tế hiện nay còn khá chậm và đang trong giai đoạn dò đáy. Sức cầu tiêu thụ nội địa còn yếu cùng tăng trưởng tín dụng chậm do nợ xấu đã tác động rất lớn tới kỳ vọng về khả năng kinh tế phục hồi sớm, khiến các doanh nghiệp chưa thể mạnh dạn đầu tư, mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy vậy, những điểm sáng từ khu vực xuất khẩu và FDI đang giúp tổng cầu dần hồi phục trong bối cảnh tiêu dùng cá nhân và đầu tư công chưa có nhiều chuyển biến tích cực. Lạm phát có thể tiếp tục xu hướng giảm và do vậy chúng tôi kỳ vọng lãi suất có thể hạ hơn một chút từ nay cho đến cuối năm, mặc dù xác suất cho khả năng này khá nhỏ.

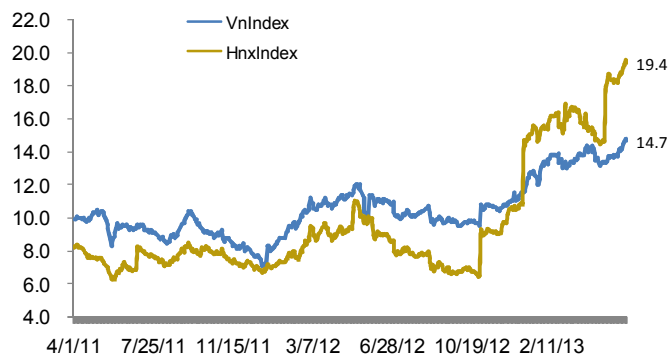
Nghị định về VAMC đã chính thức được ban hành song chúng tôi cho rằng sẽ cần thêm rất nhiều thời gian để VAMC có thể giải quyết triệt để nợ xấu và qua trình này chỉ có thể thành công nếu như các chương trình tái cơ cấu khác trong hệ thống ngân hàng và DNNN được thực hiện có hiệu quả. Thông tin về chính sách có tác động tích cực rõ rệt nhất ngay trong ngắn hạn là việc lùi thời hạn áp dụng Thông tư 02 khi tiếp tục tạo cơ hội để doanh nghiệp tiếp cận vốn, thúc đẩy tăng trưởng tín dụng đồng thời hỗ trợ các ngân hàng giảm lãi suất.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

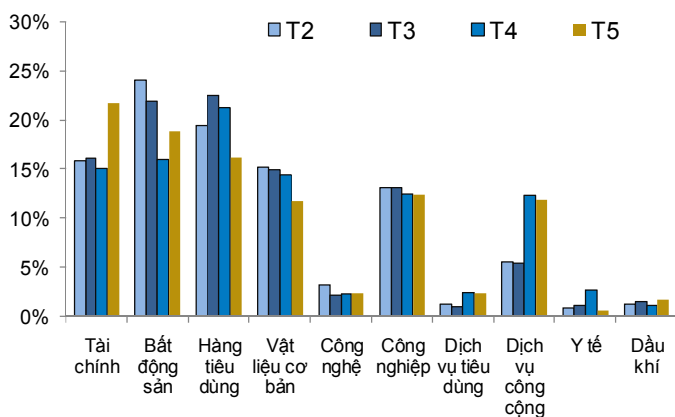
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



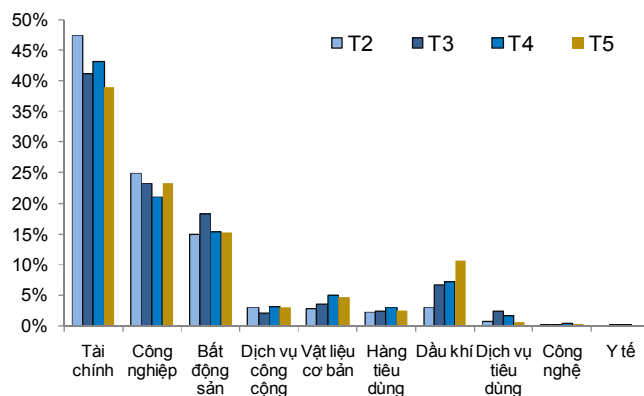
P/E tại HSX và HNX



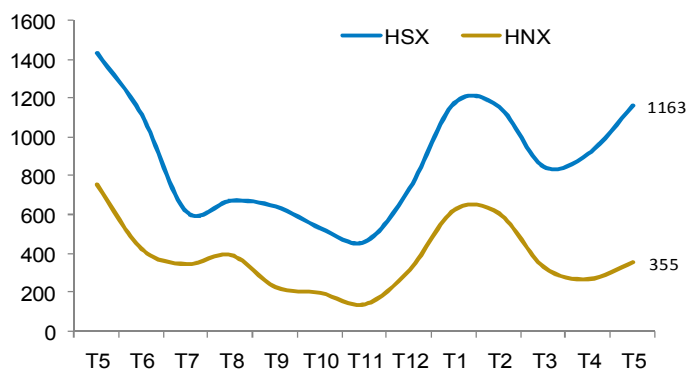
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



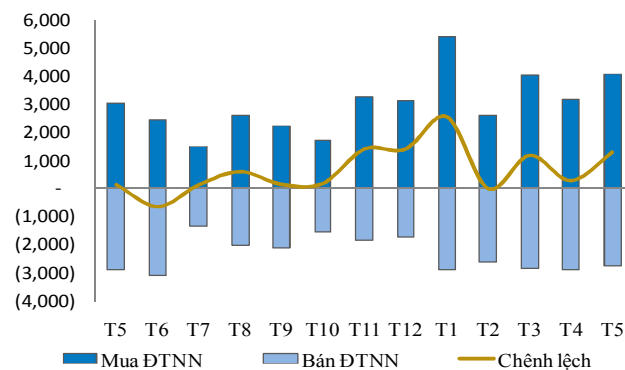
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



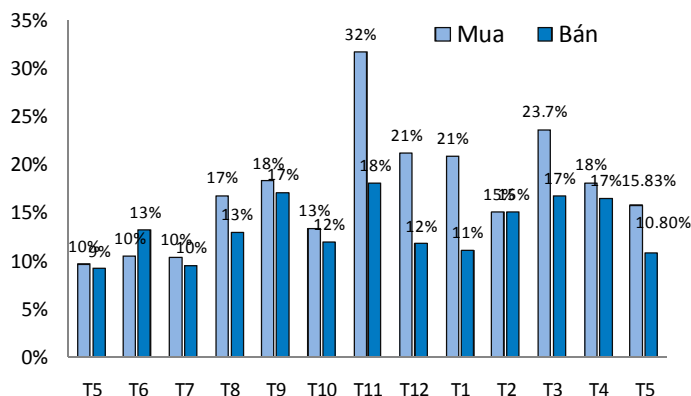
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



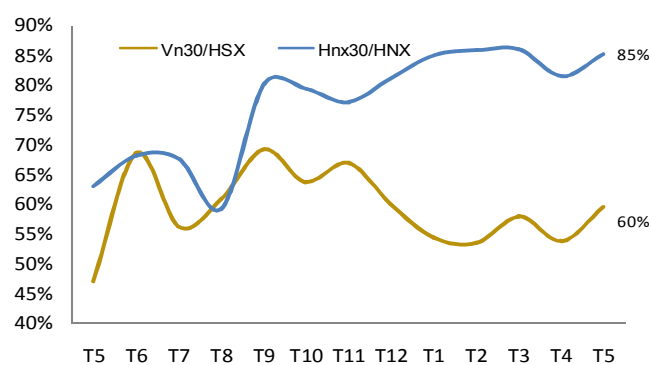
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



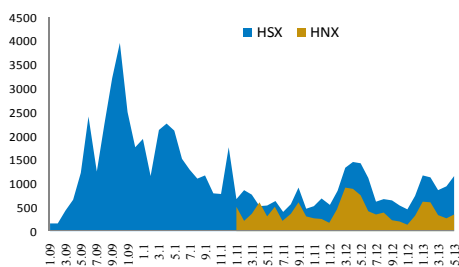
Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- **Thị trường được dẫn dắt bởi dòng tiền nội. Kết thúc tháng 05, VnIndex tăng 9,24% so với tháng trước và tăng 25,3% kể từ đầu năm, và là một trong những thị trường tăng điểm mạnh nhất trong khu vực.**
- **Hiệu quả kinh doanh quý I/2013 các doanh nghiệp trên sàn giảm so với cùng kỳ 2012 do lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp tài chính diễn biến tiêu cực. Tuy nhiên, các chính sách mới ban hành đã đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư, một mặt nó có tác động hỗ trợ lớn đến tâm lý nhà đầu tư trong ngắn hạn, và mặt khác nó cũng tạo cơ sở cho những thay đổi tích cực trong dài hạn.**
- **Tháng 06, diễn biến tăng điểm khó diễn ra trên diện rộng như tháng vừa qua. Thị trường nhiều khả năng sẽ điều chỉnh nhẹ, độ dốc thoải. Sự phân hoá sẽ diễn ra với diễn biến tích cực ở nhóm các cổ phiếu bất động sản, cổ phiếu ngành phụ trợ cho bất động sản. Những ngành được hưởng lợi nhiều từ chính sách mới.**

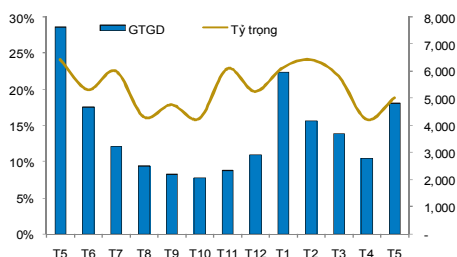
Mùa công bố kết quả kinh doanh kết thúc với không nhiều bất ngờ. Kết quả quý I/2013 của các doanh nghiệp phi tài chính đã cho thấy những chuyển biến tích cực ở chỉ tiêu lợi nhuận, tuy nhiên các chỉ tiêu khác như doanh thu và hàng tồn kho vẫn có diễn biến bất lợi. Lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp phi tài chính tăng do các doanh nghiệp bắt đầu được hưởng lợi từ bối cảnh kinh tế với chi phí nguyên vật liệu đầu vào ổn định, chi phí tài chính giảm. Bên cạnh đó phần không nhỏ lợi nhuận còn đến từ đóng góp của lợi nhuận khác. Đối với nhóm các doanh nghiệp tài chính, dù lợi nhuận vẫn kém hơn khi so với cùng kỳ năm 2012, tuy nhiên nếu so với thời điểm quý III và IV/2012 thì tiêu chí này đã có cải thiện đáng kể.

Mặc dù bức tranh lợi nhuận không xuất hiện nhiều điểm nhấn tích cực, nhưng do thị trường đón nhận nhiều thông tin chính sách hỗ trợ nên dòng tiền nội đã tự tin nhập cuộc và tạo ra những chuyển biến tích cực cho chỉ số và thanh khoản. Kết thúc tháng 5/2013, VnIndex tăng 43,8 điểm so với tháng trước, tương đương tăng 9,24%, chốt ở mức 518,39 điểm. Trong khi đó bên sàn Hà Nội, HNX-Index thậm chí còn tăng mạnh hơn, tăng 10,73% lên mức 64,62 điểm. Biến động tăng của sàn HNX mạnh hơn tại sàn HSX một phần do các tháng trước mức độ điều chỉnh của HSX chưa thực sự lớn.

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



Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Bất động sản



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Thanh khoản cải thiện mạnh nhờ niềm tin vào chính sách

Trong tháng 05, sự trở lại của dòng tiền trong nước khiến thanh khoản cải thiện mạnh, tuy nhiên nhà đầu tư vẫn thể hiện sự ưa thích đối với các cổ phiếu niêm yết tại HSX. Cụ thể, giá trị giao dịch trung bình tại HSX đạt 1.163 tỷ tăng 27% so với mức 915 tỷ của tháng 04. Thanh khoản tại HSX tiếp tục cao hơn thanh khoản tại HNX, khi giá trị giao dịch tại HNX chỉ đạt 355 tỷ, dù mức thanh khoản của sàn này cũng đã tăng 32% so với mức 269 tỷ của tháng 04. Nhờ kết quả kinh doanh thuận lợi, thanh khoản tốt nên tỷ trọng giao dịch ở các mã thuộc Vn30 và Hnx30 tiếp tục duy trì ở mức cao. Tỷ lệ giá trị giao dịch ở các mã thuộc nhóm trên chiếm lần lượt 60% và 85% giao dịch tại HSX và HNX.

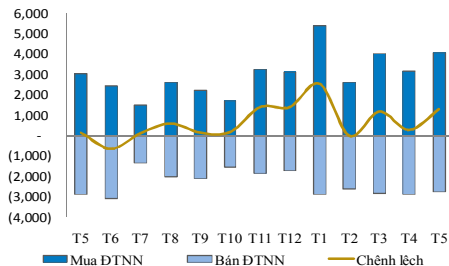
Xem xét trên góc độ ngành, chúng tôi nhận thấy ngành Tài chính và ngành Bất động sản là các ngành thu hút được dòng tiền trong tháng 05. Đây cũng là hai nhóm ngành kỳ vọng được hưởng lợi lớn từ các chính sách mới ban hành. Cụ thể, tỷ trọng giao dịch tại nhóm các cổ phiếu Bất động sản đã tăng từ mức 16% lên 19% trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Còn đối với nhóm cổ phiếu Tài chính, mức tăng thậm chí còn cao hơn. Giá trị giao dịch trong tháng 05 của nhóm ngành này đã tăng 110% so với tháng 04, và chiếm tới 22% giao dịch toàn thị trường.

Thanh khoản tăng là dấu hiệu tích cực, nó cho thấy nhà đầu tư vẫn còn quan tâm tới

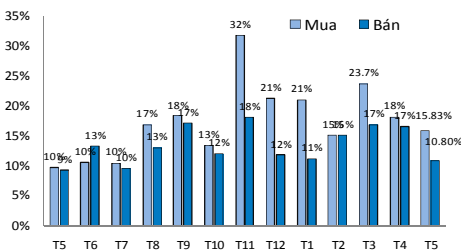
thị trường và còn phản ứng tốt với các thông tin về chính sách mới. Mặt khác, nó đang cho thấy kênh chứng khoán là sự lựa chọn hợp lý trong bối cảnh các kênh đầu tư khác như gửi tiết kiệm, trái phiếu không còn hấp dẫn. Kênh đầu tư vàng và bất động sản vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro giá xuống.

Nhà ĐTNN tăng mua ròng thông qua hình thức thỏa thuận

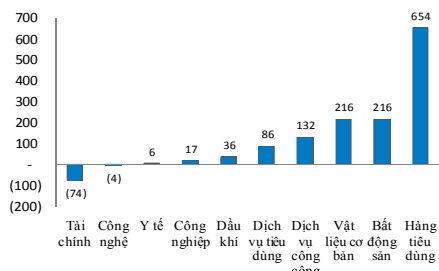
Giá trị mua, bán của nhà ĐTNN



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



Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 05



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

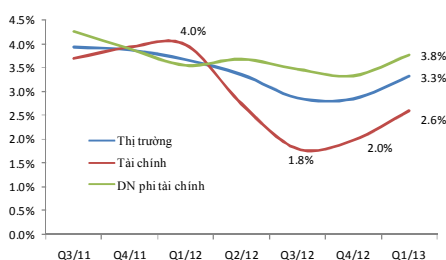
Tăng mua trở lại, giá trị mua ròng đạt mức cao nhất trong 4 tháng gần đây. Tại sàn HSX, giá trị mua ròng của khối ngoại đạt 1.295 tỷ, tăng mạnh so với mức 286 tỷ của tháng 04, và cao hơn giá trị 1.167 tỷ của tháng 03. Giá trị mua ròng tăng, tuy nhiên động thái mua ròng lại được thực hiện chủ yếu thông qua phương thức thỏa thuận, với giá trị thỏa thuận đạt 939 tỷ. Bên cạnh đó, nếu so tỷ trọng giao dịch của khối ngoại trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường thì tỷ trọng này làm giảm so với các tháng trước bởi sự tham gia tích cực của dòng vốn trong nước. Diễn biến này khiến tác động của khối ngoại đến xu thế thị trường không còn lớn. Cụ thể, tỷ trọng mua của khối ngoại chỉ còn chiếm 15,8% trên tổng giá trị giao dịch, thấp hơn mức 18% của tháng 04 và mức 23,7% của tháng 03. Tại sàn HNX, giá trị mua ròng chỉ đạt 70 tỷ trong tháng 05, thấp hơn mức 140 tỷ của tháng 04.

Trong tháng qua, khối ngoại tập trung mua ở các ngành Hàng tiêu dùng, Bất động sản và Vật liệu cơ bản. Cụ thể, ở ngành Hàng tiêu dùng khối ngoại giải ngân mạnh nhất vào MSN, KDC, TLG... Ở phía ngược lại, chỉ có ngành tài chính và công nghệ là bị bán ròng nhẹ với việc bán ròng tại các cổ phiếu như STB, EIB hay CMG... Việc mua ròng trở lại tại ngành Bất động sản là động thái đáng chú ý bởi những tháng trước đây mức độ quan tâm của khối ngoại đến ngành này không lớn. Chúng tôi cho rằng, ngành sự lựa chọn này phù hợp với sự cải thiện trong bối cảnh kinh tế nói chung, và với việc các chính sách hướng đến hỗ trợ thị trường bất động sản được ban hành nói riêng.

Trong tháng 06, các quỹ ETF sẽ thực hiện công bố cơ cấu danh mục mới, và các cổ phiếu chịu tác động của dòng tiền này sẽ quay trở lại thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong nước. Mặc dù vậy, đợt cơ cấu lại danh mục sắp tới sẽ chỉ đơn thuần những điều chỉnh nhỏ về tỷ lệ, hoặc thay đổi một vài cổ phiếu để đáp ứng tiêu chí từng quỹ. Việc hút thêm vốn mới khó lặp lại như giai đoạn đầu năm nên xu hướng chung của thị trường khó được hưởng lợi. Bên cạnh đó, do dòng tiền nội đẩy mạnh giao dịch nên tác động của dòng vốn ngoại không còn lớn như các giai đoạn thị trường có thanh khoản thấp.

Kết quả kinh doanh chưa bắt kịp nhịp tăng thị trường

ROE thị trường

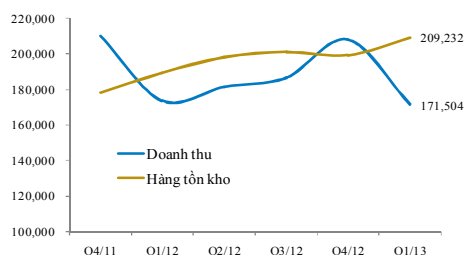


Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

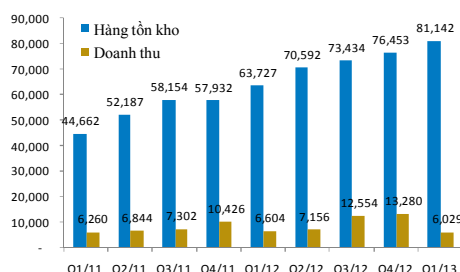
ROE của các doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ 2012. Thống kê kết quả kinh doanh quý I/2013 của 657 doanh nghiệp niêm yết, chiếm 99% vốn hóa thị trường chúng tôi nhận thấy tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp đã giảm 3,6%, và mức giảm của doanh thu là 16,1% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, doanh nghiệp thuộc ngành tài chính có lợi nhuận giảm mạnh, với mức giảm 32,8% so với quý I/2012. Dấu hiệu tích cực hơn đến từ nhóm các doanh nghiệp phi tài chính, khi lợi nhuận của các doanh nghiệp này tăng 14,7%. Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết giảm khiến ROE chung của thị trường chỉ đạt 3,3% và thấp hơn so với mức 3,7% cùng kỳ năm 2012. Tuy nhiên, ROE thị trường trong quý I/2013 đã có cải thiện nếu so với mức dưới 3% của quý III và quý IV/2012.

Lợi nhuận có sự phân hóa mạnh và tập trung vào số ít doanh nghiệp. Ngoài việc

Doanh thu và hàng tồn kho doanh nghiệp phi tài chính niêm yết



Doanh thu và hàng tồn kho các doanh nghiệp Bất động sản



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

tổng lợi nhuận sau thuế giảm so với cùng kỳ, thì mức độ phân hoá trong hiệu quả kinh doanh ngày một lớn. Chỉ số ít các doanh nghiệp chiếm tỷ trọng lớn của lợi nhuận toàn thị trường. Trong quý I/2013, tổng lợi nhuận của 10 doanh nghiệp có lợi nhuận lớn nhất hai sàn đã chiếm tới 64% tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết. Tỷ lệ này trong năm 2012 chỉ ở mức 60%. Bên cạnh mức độ tập trung về lợi nhuận, thì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là chưa đồng đều. 10 doanh nghiệp có lợi nhuận lớn nhất đã có tốc độ tăng lợi nhuận so với cùng kỳ đạt 23%

Doanh thu giảm, hàng tồn kho tăng tiếp tục thách thức lớn. Trong quý I/2013, tuy lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp phi tài chính có cải thiện khá mạnh so với cùng kỳ năm 2012, tuy nhiên doanh thu giảm và hàng tồn kho tăng khiến triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp còn nhiều khó khăn. Cụ thể, doanh thu quý I/2013 của các doanh nghiệp phi sản xuất đã giảm 1,3% so với quý I/2012 trong khi hàng tồn kho lại tăng mạnh, tăng 10,6%.

Trong đó, giá trị hàng tồn kho của các ngành Bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng đạt giá trị 122 ngàn tỷ, chiếm 58% trên tổng số hàng tồn kho của các doanh nghiệp niêm yết. Hàng tồn kho của hai ngành này có tốc độ tăng 15,6% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với mức trung bình chung các doanh nghiệp niêm yết. Điểm khá chú ý, khiến các doanh nghiệp Bất động sản tiềm ẩn nhiều rủi ro là diễn biến giá trị hàng tồn kho tăng liên tục trong các quý gần đây, trong khi doanh thu giảm. Bên cạnh đó, giá trị trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ và tăng không đáng kể so với thời điểm quý IV/2012.

Chính sách mới, kỳ vọng mới

Trong tháng 05, đã có thêm nhiều chính sách mới được ban hành nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng hỗ trợ hệ thống ngân hàng và cộng đồng doanh nghiệp. Cụ thể:

Ban hành nghị định 53/2013/NĐ-CP về hành lập, tổ chức và hoạt động của công ty quản lý tài sản. Theo Nghị định, Công ty Quản lý tài sản mua nợ xấu của tổ chức tín dụng theo giá trị ghi sổ bằng trái phiếu đặc biệt do công ty phát hành. Ngoài ra, Công ty Quản lý tài sản còn mua nợ xấu của tổ chức tín dụng theo giá trị thị trường bằng nguồn vốn không phải trái phiếu đặc biệt. Bên cạnh việc tập trung cơ cấu, xử lý tài sản bảo đảm, Công ty Quản lý tài sản có thể hỗ trợ doanh nghiệp trong việc cơ cấu giảm nợ, giảm một phần hoặc miễn lãi quá hạn. Công ty Quản lý tài sản còn có thể bảo lãnh cho khách hàng vay vốn của tổ chức tín dụng trong trường hợp đánh giá khách hàng có khả năng phục hồi tốt hoặc có dự án mới có hiệu quả đảm bảo trả được nợ vay. Những biện pháp này giúp khách hàng vay có thể thêm thời gian để giải quyết khó khăn.

Tuy nhiên, do chưa có mức lãi suất, tỷ lệ được tái cấp vốn nên chưa thể đánh giá được sự hấp dẫn của trái phiếu đặc biệt. Bên cạnh đó, tuy không bơm tiền trực tiếp nhưng thông qua trái phiếu đặc biệt nguồn vốn có thời hạn vẫn đẩy vào hệ thống tín dụng. Điều này khiến tiềm ẩn rủi ro lạm phát. Đặc biệt khi quy quy mô của tổng giá trị nợ xấu cần xử lý ở mức lớn, đồng thời với việc nguồn vốn bơm ra cũng lớn hơn.

Ban hành Thông tư số 11/2013/TT-NHNN hướng dẫn cho vay mua nhà ở xã hội theo Nghị quyết 02/NQ-CP. Khoảng 30.000 tỷ đồng từ nguồn tái cấp vốn của NHNN để thực hiện chương trình này. Số vốn này chưa thực sự lớn so với nhu cầu của thị trường, hay so với giá trị hàng tồn kho hiện tại của các doanh nghiệp Bất động sản tuy nhiên nó có thể tạo ra giao dịch thực trên thị trường, kích hoạt sức mua, khơi

thông một phần phân khúc nhất định. Chuyển động trên phân khúc có người mua cuối cùng từ đó tạo được nhu cầu đối với mặt hàng vật liệu xây dựng, thúc đẩy tiêu thụ hàng tồn kho, tạo sự luân chuyển về vốn trong nhóm những doanh nghiệp này.

Hoãn 1 năm thời hạn thực hiện Thông tư 02/NHNN. Thay đổi thời gian thực hiện Thông tư 02 sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp bớt khó khăn trong việc tiếp cận vay vốn ngân hàng, hỗ trợ thúc đẩy tín dụng cho nền kinh tế, hạ mặt bằng lãi suất cho vay và tháo gỡ khó khăn cho sản xuất kinh doanh, đồng thời cũng giúp cho các tổ chức tín dụng có thêm thời gian xây dựng lộ trình thực hiện áp dụng đầy đủ Thông tư 02. Tạo điều kiện thuận lợi để triển khai đồng bộ các giải pháp tái cơ cấu và xử lý nợ xấu.

Đây là những bước đi thể hiện nỗ lực của Chính phủ trong việc xử lý nợ xấu, hạ dần lãi suất cho vay, đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Mặt bằng lãi suất hạ, không chỉ giúp ích cho các doanh nghiệp trong hoạt động sản xuất kinh doanh mà nó còn giúp kênh đầu tư chứng khoán hấp dẫn hơn khi so sánh tương quan với kênh đầu tư khác như gửi tiết kiệm, trái phiếu. Chính sách mới đang tạo ra cơ sở cho kỳ vọng mới.

Triển vọng thị trường

Theo BVSC, tháng 06 thị trường sẽ không còn nhiều kỳ vọng về việc đón nhận thêm thông tin chính sách mới, thay vào đó nhà đầu tư sẽ kỳ vọng vào chuyển biến trong kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Chúng tôi cho rằng với bối cảnh chi phí vốn đang khá rẻ, kênh chứng khoán đang trở nên hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác như trái phiếu, tiết kiệm, vàng hay bất động sản thì dòng tiền khả năng sẽ ưu tiên lựa chọn kênh chứng khoán. Tuy nhiên, khi vào thị trường dòng tiền sẽ có sự phân hóa lựa chọn các cổ phiếu còn nhiều dư địa tăng trưởng về lợi nhuận. Các cổ phiếu được hưởng lớn từ chính sách như bất động sản, các ngành liên quan tới bất động sản và cổ phiếu ngân hàng sẽ thu hút được dòng tiền.



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.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3928 8080 Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (848) 39146888 Fax: (848) 39147999

Phân tích vĩ mô:

Trần Hải Yến tranhaiyen@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Nguyễn Xuân Nam NguyenXuanNam@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

Phạm Tiến Dũng phamtien.dung@baoviet.com.vn