

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 7/2013

Ngày 8/8/2013

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

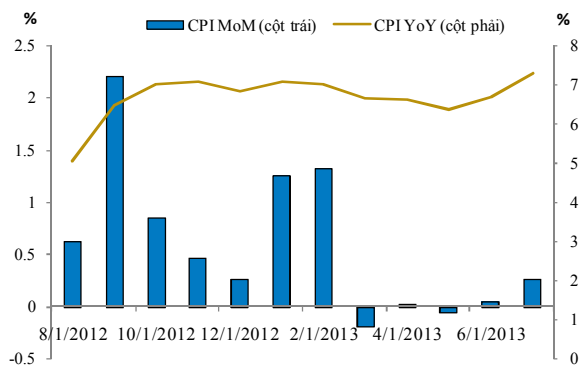
- Sản xuất và tiêu dùng trong tháng 7 tiếp tục xu hướng hồi phục chậm. Tuy nhiên, cũng có những tín hiệu tích cực đầu tiên khi số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động đã tăng mạnh so với tháng 6. Động lực của tổng cầu hiện chủ yếu đến từ khu vực FDI, tăng trưởng của khu vực kinh tế trong nước còn khá hạn chế.
- Lạm phát bắt đầu cho dấu hiệu nhích dần lên trong tháng 7 và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng trong tháng 8 do việc điều chỉnh giá xăng, giá điện và giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Mặc dù vậy, khả năng lạm phát tăng mạnh liên tiếp trong các tháng cuối năm không được chúng tôi đánh giá cao tại thời điểm hiện tại.
- Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 7 có dấu hiệu yếu đi so với tháng 6 sau các biện pháp can thiệp hút mạnh tiền về của NHNN. Nhờ đó, áp lực lên tỷ giá đã được giải tỏa. Chúng tôi duy trì quan điểm việc điều chỉnh tỷ giá (nếu có) từ nay cho tới cuối năm nhiều khả năng cũng chỉ diễn ra với biên độ dưới 1%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

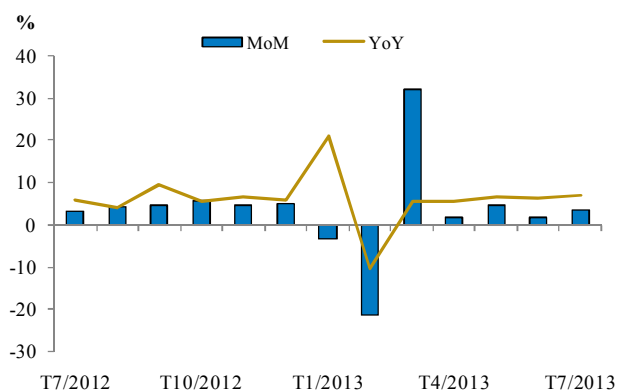
- Nhà ĐTNN bán ròng, thiếu thông tin hỗ trợ, lo ngại lạm phát và tỷ giá khiến nhà đầu tư giữ quan điểm thận trọng. Dòng tiền đứng ngoài thị trường làm thanh khoản sụt giảm mạnh, giá trị giao dịch tại HSX giảm 21%, HNX giảm 57% so với tháng trước.
- Trong tháng 08, kết quả kinh doanh của nhiều công ty lớn sẽ lần lượt được công bố, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp này sẽ có kết quả khả quan hơn so với cùng kỳ năm trước. Cùng với thông tin này, kỳ vọng chính sách mới liên quan đến tỷ lệ sở hữu tối đa của khối ngoại là cơ sở để kéo nhà đầu tư trở lại thị trường.
- Dự báo, các chỉ số có thể tăng nhẹ trong tháng tới, trong đó tâm điểm dẫn dắt thị trường là các cổ phiếu có kết quả kinh doanh thuận lợi, các cổ phiếu thuộc nhóm được hưởng lợi từ chính sách liên quan tới sở hữu của khối ngoại.

KINH TẾ VĨ MÔ

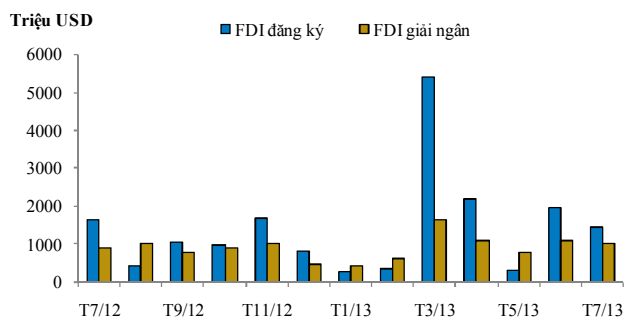
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



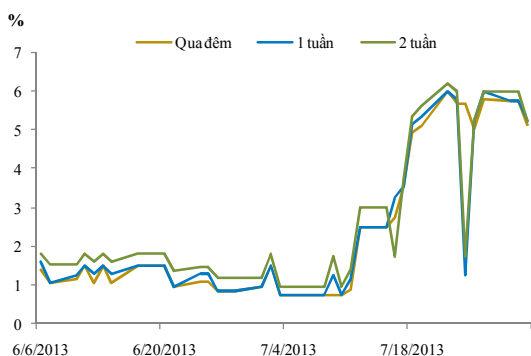
Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)



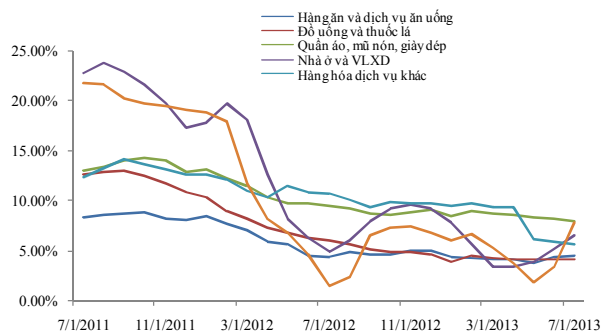
FDI



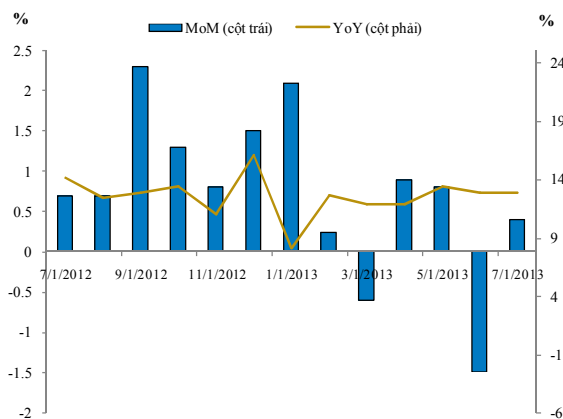
Lãi suất liên ngân hàng



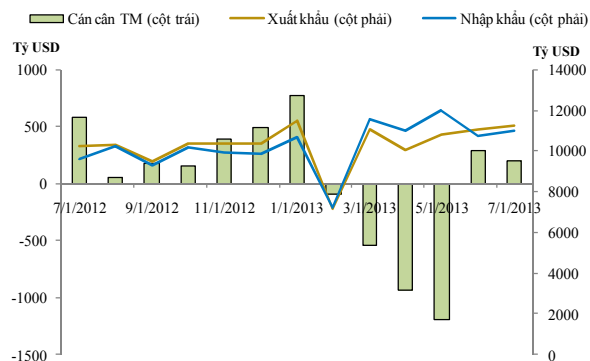
Diễn biến giá một số nhóm hàng



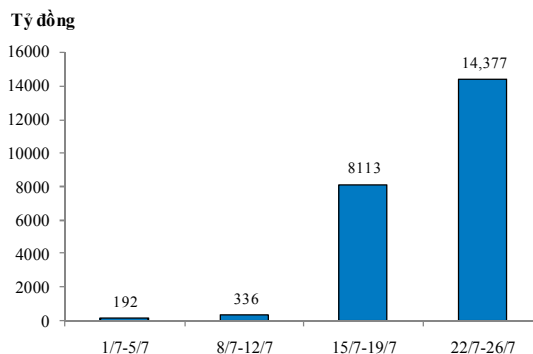
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

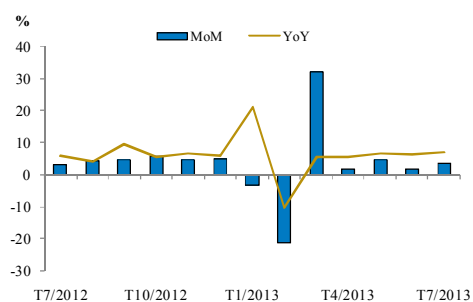


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Sản xuất và tiêu dùng trong tháng 8 tiếp tục xu hướng hồi phục chậm và chưa ổn định. Tuy nhiên, cũng có những tín hiệu tích cực đầu tiên khi số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động đã tăng mạnh so với tháng 6. Động lực của tổng cầu hiện chủ yếu đến từ khu vực FDI, tăng trưởng của khu vực kinh tế trong nước còn khá hạn chế.
- Lạm phát bắt đầu cho dấu hiệu nhích dần lên trong tháng 7 và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng trong tháng 8 do việc điều chỉnh giá xăng, giá điện và giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Mặc dù vậy, khả năng lạm phát tăng mạnh liên tiếp trong các tháng cuối năm không được chúng tôi đánh giá cao tại thời điểm hiện tại.
- Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 7 có dấu hiệu yếu đi so với tháng 6 sau các biện pháp can thiệp hút mạnh tiền về của NHNN. Nhờ đó, áp lực lên tỷ giá đã được giải tỏa. Chúng tôi duy trì quan điểm việc điều chỉnh tỷ giá (nếu có) từ nay cho tới cuối năm nhiều khả năng cũng chỉ diễn ra với biên độ dưới 1%.

Tổng cung: sản xuất tiếp tục khó khăn, tín hiệu tích cực đến từ số doanh nghiệp hoạt động trở lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)

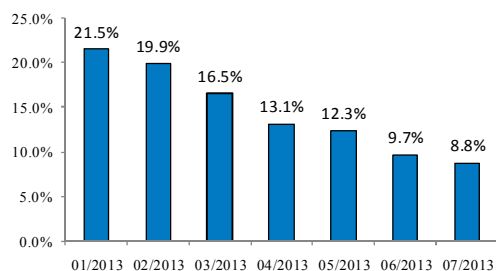


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) trong tháng 7 tăng 7% so với cùng kỳ năm ngoái, là mức tăng cao nhất kể từ tháng Hai năm nay. So với tháng Sáu, chỉ số này cũng tăng 3,4%, có cải thiện so với mức tăng 1,9% của tháng 6 so với tháng 5. Kể từ tháng 3 trở lại đây, IPI luôn có sự tăng trưởng qua từng tháng nhưng tốc độ tăng còn thấp và chưa ổn định.

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong tháng 7 tăng 8,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Kể từ tháng 3/2012 cho đến nay, tốc độ tăng của chỉ số này có xu hướng giảm rõ rệt (mức tăng cao nhất đạt 35% vào tháng 3/2012). Theo suy đoán của chúng tôi, việc hàng tồn kho tăng chậm lại không đồng nghĩa với việc doanh nghiệp tiêu thụ được nhiều hàng hơn (tốc độ tăng doanh số bán lẻ không đột biến) mà nhiều khả năng là do doanh nghiệp thu hẹp sản xuất (chỉ số PMI do HSBC công bố kể từ tháng 6/2012 cho đến nay chỉ có 3 tháng trên ngưỡng 50 điểm, còn lại đều dưới ngưỡng 50 điểm cho thấy tình trạng co cụm sản xuất).

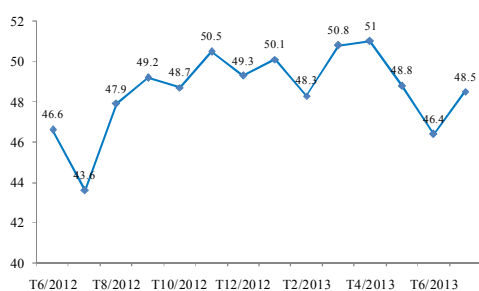
Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số PMI dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ ba liên tiếp. Trong tháng 7, chỉ số PMI của Việt Nam chỉ đạt 48,5 điểm, cho thấy tình hình sản xuất tiếp tục trì trệ mặc dù đã có cải thiện so với tháng trước. Sản lượng và số đơn đặt hàng mới mặc dù có giảm so với tháng 6 nhưng mức giảm không còn quá mạnh. Các đơn đặt hàng xuất khẩu suy giảm tháng thứ hai liên tiếp, xuống mức thấp nhất trong vòng 6 tháng qua. Nhu cầu yếu từ thị trường Trung Quốc được cho là nguyên nhân chính của việc đơn hàng xuất khẩu sụt giảm.

Chỉ số PMI do HSBC công bố

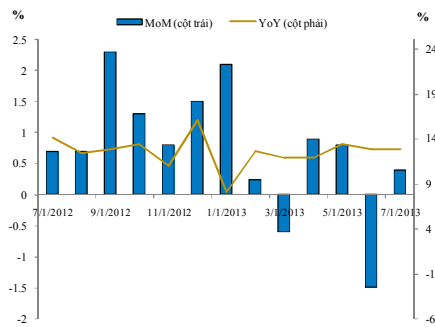


Nguồn: Bloomberg, BVSC

Giá cả các nguyên vật liệu là đầu vào cho sản xuất có tháng thứ bảy tăng liên tiếp và mức tăng trong tháng vừa qua là mức tăng mạnh nhất trong vòng ba tháng. Điều này được lý giải do tỷ giá tăng, giá xăng tăng và nguồn cung hạn chế từ các nhà cung cấp trong nước.

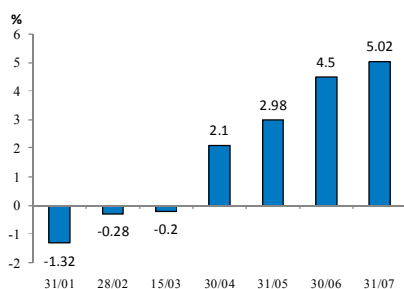
Tín hiệu tích cực về hoạt động doanh nghiệp. Mặc dù các chỉ số về tình hình sản xuất chưa cho dấu hiệu khởi sắc, tuy nhiên bức tranh về doanh nghiệp Việt Nam đã có những tín hiệu tích cực nhất định trong tháng 7. So với tháng 6, số doanh nghiệp giải thể giảm 2,6%; số doanh nghiệp ngừng hoạt động giảm 0,04%. Số doanh nghiệp thành lập mới tuy có giảm 15% so với tháng 6 nhưng tín hiệu đáng chú ý đến từ số doanh nghiệp hoạt động trở lại (đạt 750 doanh nghiệp, tăng 43% so với tháng 6). Tín hiệu khả quan trên rất cần được tiếp tục theo dõi trong các tháng tới khi đây có thể là bước đầu cho thấy điều kiện sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đang dần cải thiện.

Doanh số bán lẻ



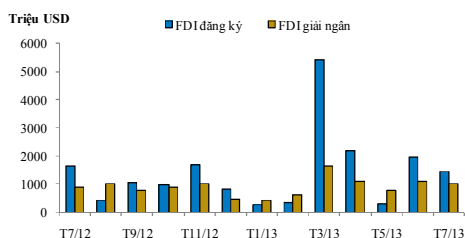
Nguồn: GSO, BVSC

Tăng trưởng tín dụng



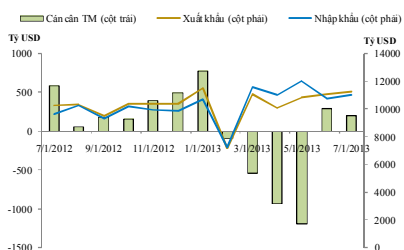
Nguồn: SBV, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Tổng cầu: động lực đến từ khối doanh nghiệp FDI

Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Bảy ước tính tăng 0,4% so với tháng trước và tăng 12,8% so với cùng kỳ năm 2012. Tính chung bảy tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 4,9%.

Về đầu tư tư nhân, tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 7 ước tính đạt 5%, cải thiện nhẹ so với mức tăng 4,5% cuối tháng 4 và cao hơn nhiều so với mức tăng 1,2% của cùng kỳ năm 2012. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng 12% cho cả năm 2013, trong 5 tháng còn lại, tín dụng phải tăng trưởng trung bình 1,4%/tháng. Trong tháng 7, NHNN cũng đã ban hành chỉ thị số 03/CT-NHNN yêu cầu các ngân hàng thực hiện các giải pháp mở rộng tín dụng trong các tháng cuối năm. Ngoài ra, với việc VAMC đã chính thức đi vào hoạt động, nếu các ngân hàng tích cực phối hợp với VAMC trong việc xử lý nợ xấu, tín dụng sẽ có cơ hội tăng trưởng mạnh hơn trong các tháng sắp tới.

Về vốn FDI, vốn đầu tư đăng ký mới trong tháng 7 đạt 1,4 tỷ USD trong khi vốn giải ngân đạt 1 tỷ USD. Tính chung bảy tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký mới đạt 11,9 tỷ USD, tăng 19,6% so với cùng kỳ năm trước; tổng vốn giải ngân đạt 6,7 tỷ USD, tăng 6,4% so với cùng kỳ. Tổng vốn đăng ký FDI vào các ngành bảy tháng đầu năm nay đã có sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu khi ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 87,6% tổng vốn đăng ký; ngành kinh doanh bất động sản chiếm 4,9%; các ngành còn lại chiếm 7,5%.

Về đầu tư công, vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước trong tháng 7 ước đạt 18.400 tỷ đồng, giảm 5,8% so với tháng trước và giảm 6,8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng đầu năm, ngân sách nhà nước đã đầu tư tổng cộng hơn 106 nghìn tỷ tăng nhẹ 0,9% so với cùng kỳ năm 2012.

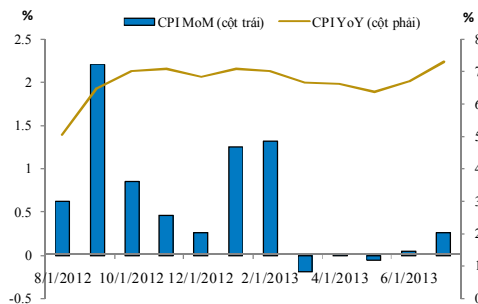
Xuất siêu trở lại hai tháng gần đây. Cán cân thương mại của Việt Nam đạt mức thặng dư 200 triệu USD trong tháng 7, đánh dấu tháng thứ hai xuất siêu liên tiếp. Tính từ đầu năm đến nay, nhập siêu đạt 733 triệu USD. Khối các doanh nghiệp FDI vẫn là động lực cho xuất khẩu khi chiếm tới 2/3 tổng kim ngạch xuất khẩu (kể cả dầu thô) và có mức tăng trưởng lên tới 22%. Trong khi đó, tăng trưởng của khu vực kinh tế trong nước đạt mức rất thấp (1,6%).

Tổng hợp các yếu tố cung cầu, chúng tôi thấy tổng cầu đã giữ vững được xu hướng hồi phục bắt đầu từ những tháng đầu năm, mặc dù tốc độ hồi phục chậm, đặc biệt là thành phần tổng cầu trong nước. Tổng cung vẫn trong tình trạng trì trệ nhưng số liệu về việc hoạt động trở lại đã cho thấy tín hiệu tích cực ban đầu về kỳ vọng của doanh nghiệp vào thị trường trong nước và thế giới cũng như kỳ vọng vào các chính sách kích thích kinh tế đang được thực hiện.

Lạm phát: xu hướng nhích dần lên

CPI tháng 7 tăng 0,27% so với tháng 6. Sau bốn tháng chủ yếu có diễn biến đi ngang, tăng giảm xen kẽ với biên độ không đáng kể, lạm phát trong tháng 7 đã có mức tăng rõ rệt hơn (0,27%). Trong các nhóm hàng hóa và dịch vụ, nhóm giao thông có mức tăng cao nhất với 1,34%; tiếp đến là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,43%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,31%; đồ uống và thuốc lá tăng

Lạm phát



Nguồn: Bloomberg, BVSC

0,29%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,26%; may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,25%. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,1% (Lương thực giảm 0,3%; thực phẩm tăng 0,18%). Chỉ số giá tháng này tăng chủ yếu do ảnh hưởng của giá xăng dầu được điều chỉnh tăng hai đợt vào ngày 14/6/2013 và ngày 28/6/2013, khiến chỉ số giá nhóm xăng dầu tăng 2,38% so với tháng trước, đóng góp vào chỉ số giá chung 0,09%. Bên cạnh đó, mức lương tối thiểu khu vực hành chính, sự nghiệp được điều chỉnh tăng thêm 100.000 đồng kể từ ngày 01/7/2013 cũng phần nào ảnh hưởng đến mức tăng giá hàng hóa ngoài thị trường.

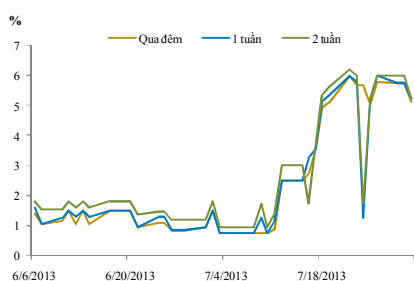
Mặc dù mức tăng của chỉ số CPI tháng 7 là khá rõ rệt nhưng chúng tôi cho rằng mức tăng trên chưa đáng báo động khi nguyên do chủ yếu đến từ việc tăng giá xăng. Các nhóm hàng tiêu dùng còn lại (đặc biệt là lương thực, thực phẩm) vẫn có diễn biến giá ổn định, tăng dưới 0,5%.

CPI tháng 8: sẽ tiếp tục tăng? Lạm phát trong tháng 8 nhiều khả năng sẽ chịu áp lực tăng đáng kể do việc tiếp tục điều chỉnh giá xăng dầu thêm 4% kể từ ngày 17/07, ngoài ra giá điện cũng tăng trung bình thêm 5% kể từ ngày 1/8. Một áp lực tăng giá khác đến từ quyết định điều chỉnh tăng giá viện phí kể từ ngày 1/8 của UBND Thành phố Hà Nội (Hà Nội là một trong những địa phương cuối cùng tăng giá dịch vụ y tế). Giá cả một số nhóm hàng thực phẩm như rau xanh, thịt cá có thể cũng sẽ tăng do tình hình mưa bão nhiều. Theo ước tính của chúng tôi, lạm phát trong tháng 8 có thể sẽ có mức tăng trên 0,5%.

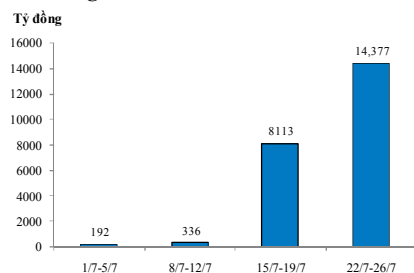
Với việc lạm phát đang cho xu hướng nhích dần lên, khả năng mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục giảm là không nhiều. Việc dư thừa thanh khoản có thể diễn ra tại một số ngân hàng lớn nhưng tại các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ, thanh khoản vẫn chưa thật sự ổn định. Việc giảm lãi suất huy động (nếu có) nhiều khả năng cũng chỉ diễn ra tại các ngân hàng lớn với biên độ hẹp và tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn ngắn (dưới 3 tháng).

Thanh khoản hệ thống ngân hàng: có dấu hiệu suy giảm trong tháng 7

Lãi suất liên ngân hàng



Thị trường OMO



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh. Trong tháng 7 vừa qua, thị trường liên ngân hàng đã có những biến động mạnh khi lãi suất bình quân liên ngân hàng ở các kỳ hạn ngắn (qua đêm, 1 tuần, 2 tuần) tăng lên mức rất cao (cao hơn hẳn trung bình các tháng trước đó). Cụ thể, bắt đầu từ ngày 12/07, lãi suất kỳ hạn qua đêm đã có mức tăng vọt từ 0,9% lên 2,5%, sau đó tăng dần đều và đến cuối thời điểm tháng 7 thì đạt mức 5,15%. Tính trung bình cả tháng, lãi suất kỳ hạn qua đêm đạt mức 3,22%, tăng mạnh so với mức trung bình 1,25% trong tháng 6.

Sự căng thẳng về lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có thể phản ánh sự yếu đi trong thanh khoản tại một số ngân hàng, đặc biệt tại các ngân hàng nhỏ. Nhiều khả năng xu hướng giảm của lãi suất tiết kiệm cùng với sự đi xuống của giá vàng trong nước và đợt tăng mạnh của tỷ giá trong tháng 7 đã có tác động phần nào đến sự chuyển hướng của dòng tiền tiết kiệm.

Thị trường OMO. Trước diễn biến lãi suất liên ngân hàng tăng cao, NHNN đã có động thái can thiệp kịp thời bằng cách liên tục bơm ròng qua nghiệp vụ hoạt động thị trường mở. Tổng khối lượng bơm ròng qua OMO trong tháng 7 đạt **23.000 tỷ đồng** – mức bơm ròng mạnh nhất kể từ tháng 12/2012. Việc bơm ròng được thực hiện trong suốt bốn tuần giao dịch của tháng, đặc biệt bơm mạnh nhất trong hai tuần nửa cuối tháng 7 với giá trị lên tới hơn 22.000 tỷ đồng (thời điểm lãi suất liên ngân hàng

bắt đầu căng thẳng).

NHNN hút tiền về thông qua kênh tín phiếu. Sau hơn 1 tháng tạm dừng, kể từ ngày 3/7, NHNN đã phát hành tín phiếu trở lại với các kỳ hạn 28, 91 và 182 ngày. Trong tháng 7, tổng khối lượng tín phiếu phát hành là **33.708 tỷ đồng**. Tính từ đầu năm đến nay, tổng khối lượng tín phiếu NHNN đã phát hành là hơn 171.000 tỷ đồng, dư nợ tín phiếu là 62.201 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là tín phiếu kỳ hạn 28 ngày.

Hoạt động đấu thầu vàng cũng giúp hút bớt tiền từ lưu thông. Cụ thể, đã có tổng cộng 11 phiên đấu thầu vàng được NHNN tổ chức trong tháng 7 với tổng lượng vàng bán ra là 300.400 lượng vàng, tương đương hút về khoảng **11.330 tỷ đồng** từ lưu thông. Kể từ ngày 28/3 đến nay, NHNN đã tổ chức tổng cộng 48 phiên đấu thầu vàng, bán ra tổng cộng 1.297.400 lượng, tương đương hút về khoảng 52.210 tỷ đồng.

Tỷ giá: sóng đầu cơ đã tạm lắng

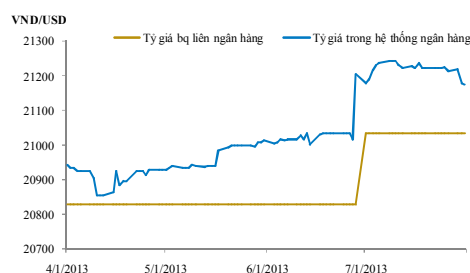
Tỷ giá căng thẳng đầu tháng 7. Kể từ sau khi NHNN quyết định điều chỉnh tăng thêm 1% đối với tỷ giá bình quân liên ngân hàng ngày 28/06, tỷ giá đã có một đợt tăng khá mạnh trong phần lớn thời gian của tháng 7. Giá USD niêm yết tại các ngân hàng thương mại tăng lên mức kịch trần (21.246 VND/USD). Căng thẳng còn thể hiện ở chênh lệch giữa giá mua vào- bán ra ở mức rất thấp (có lúc chỉ vài đồng trên một USD). Sự căng thẳng của tỷ giá trong hệ thống ngân hàng nhanh chóng lan ra thị trường tự do. Dù quy mô giao dịch của thị trường này nhỏ, nhưng mức độ khuếch đại tâm lý đối với khu vực dân cư và doanh nghiệp là khá lớn. Mức tỷ giá cao nhất ghi nhận được trên thị trường tự do là gần 21.900 VND/USD.

Động thái can thiệp của NHNN. Trước diễn biến phức tạp của tỷ giá mà chủ yếu do tâm lý đầu cơ, NHNN đã nhanh chóng có các biện pháp can thiệp. Cụ thể, ngày 10/07, Phó thống đốc NHNN Lê Minh Hưng đã đưa ra thông điệp: “Trong thời gian tới, Ngân hàng Nhà nước sẽ áp dụng mọi biện pháp cần thiết để đảm bảo sự ổn định của tỷ giá”. Ngay sau đó các ngân hàng cũng nhanh chóng rút đơn xin mua ngoại tệ. Thực tế, chuỗi giao dịch sau đó trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá USD/VND liên tục hạ nhiệt, giao dịch trở lại sôi động. Đến 30/7, bước điều chỉnh mạnh chính thức xuất hiện, tỷ giá lùi sâu xuống dưới mức trần chỉ còn khoảng 21.155-21.158 VND/USD. Chênh lệch giữa giá mua vào- bán ra cũng được nới rộng, có lúc lên tới 100 VND/USD (mức cao nhất kể từ đầu năm) cho thấy tâm lý phòng ngừa rủi ro trước xu hướng điều chỉnh của tỷ giá.

Theo quan sát của chúng tôi, trong tháng 7, NHNN đã sử dụng nhiều biện pháp kỹ thuật để xử lý vấn đề dư thừa tiền đồng trước đó trong hệ thống ngân hàng- vốn là nguyên nhân không nhỏ khiến tỷ giá căng thẳng. Cụ thể, một lượng vốn lớn đã được NHNN hút ròng về thông qua việc phát hành tín phiếu (hơn 33.000 tỷ đồng) và đấu thầu vàng (11.300 tỷ đồng). Ngoài ra, NHNN cũng tăng cường hoạt động bán ra USD trên thị trường liên ngân hàng. Đi cùng với đó, tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 7 ước tính tăng 5% so với cuối năm 2012 (cải thiện so với mức tăng 4,5% vào thời điểm cuối tháng 6). Dù tốc độ tăng còn chậm nhưng cũng đã phần nào giúp giải tỏa nguồn vốn dư thừa, giảm bớt áp lực lên tỷ giá.

Với thặng dư cán cân tổng thể của Việt Nam ước tính khoảng 5 tỷ USD trong năm nay cùng dự trữ ngoại hối ước tính trên 12 tuần nhập khẩu, chúng tôi cho rằng về cơ bản, nguồn cung ngoại tệ hoàn toàn có thể đáp ứng được nhu cầu, giúp tỷ giá ổn định trong các tháng cuối năm. Ngoài ra, chênh lệch giữa lãi suất huy động tiền đồng và

Tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BVSC

USD vẫn được duy trì ở mức khá lớn (5-6%) là một yếu tố không khuyến khích người dân và doanh nghiệp găm giữ ngoại tệ. Chúng tôi duy trì quan điểm việc điều chỉnh tỷ giá (nếu có) từ nay cho tới cuối năm nhiều khả năng cũng chỉ diễn ra với biên độ dưới 1%.

Kết luận

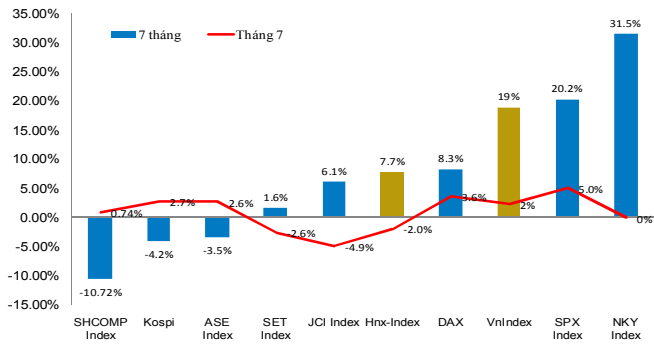
Các chỉ số chính về kinh tế Việt Nam trong tháng 7 tiếp tục cho thấy sự hồi phục của nền kinh tế vẫn diễn ra với tốc độ chậm, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất nội địa và tiêu dùng hộ gia đình. Tuy nhiên, cũng có những tín hiệu tích cực đầu tiên khi số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động đã tăng mạnh so với tháng 6. Động lực của tổng cầu hiện chủ yếu đến từ khu vực FDI, tăng trưởng của khu vực kinh tế trong nước còn khá hạn chế.

Lạm phát bắt đầu cho dấu hiệu nhích dần lên trong tháng 7 và dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng trong tháng 8 do việc điều chỉnh giá xăng, giá điện và giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Mặc dù vậy, khả năng lạm phát tăng mạnh liên tiếp trong các tháng cuối năm không được chúng tôi đánh giá cao tại thời điểm hiện tại.

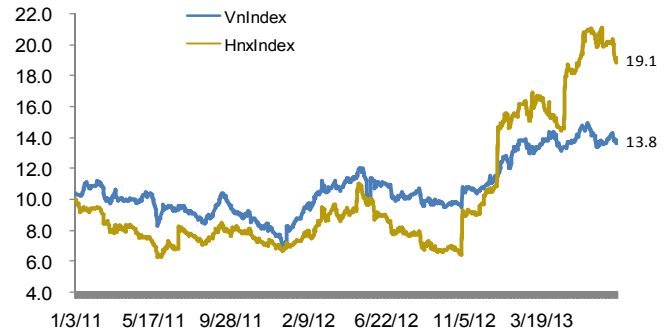
Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 7 có dấu hiệu yếu đi so với tháng 6 sau các biện pháp can thiệp hút mạnh tiền về của NHNN. Nhờ đó, áp lực lên tỷ giá đã được giải tỏa. Việc điều chỉnh tỷ giá (nếu có) từ nay cho tới cuối năm nhiều khả năng cũng chỉ diễn ra với biên độ dưới 1%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

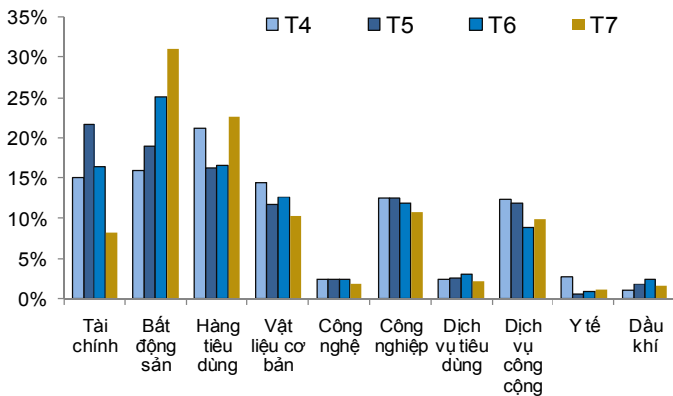
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



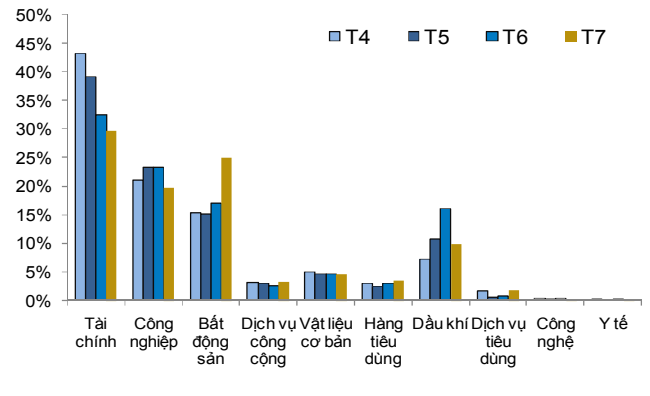
P/E tại HSX và HNX



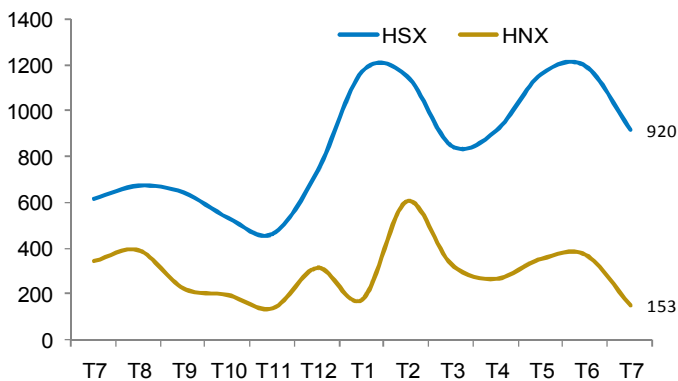
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



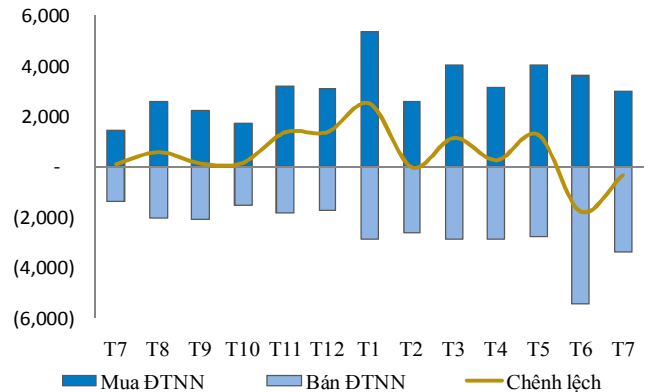
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



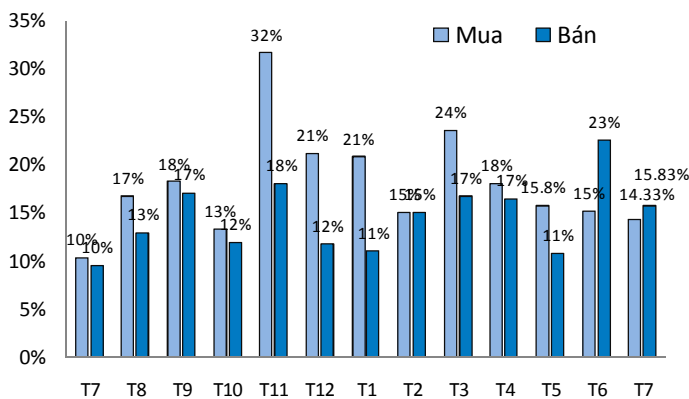
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



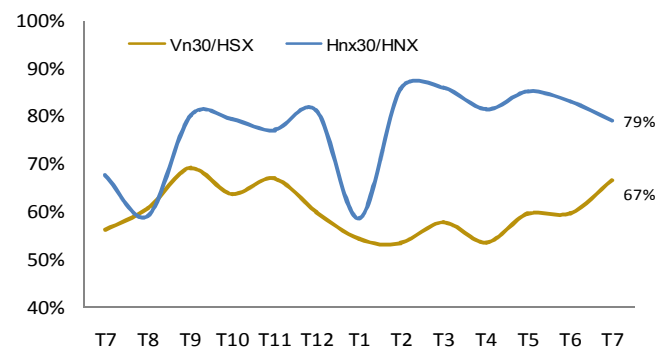
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



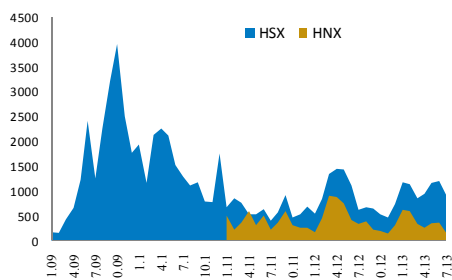
Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- Nhà ĐTNN bán ròng, thiếu thông tin hỗ trợ, lo ngại lạm phát và tỷ giá khiến nhà đầu tư giữ quan điểm thận trọng. Dòng tiền đứng ngoài thị trường làm thanh khoản sụt giảm mạnh, giá trị giao dịch tại HSX giảm 21%, HNX giảm 57% so với tháng trước.
- Trong tháng 08, kết quả kinh doanh của nhiều công ty lớn sẽ lần lượt được công bố, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp này sẽ có kết quả khả quan hơn so với cùng kỳ năm trước. Cùng với thông tin này, kỳ vọng chính sách mới liên quan đến tỷ lệ sở hữu tối đa của khối ngoại là cơ sở để kéo nhà đầu tư trở lại thị trường.
- Dự báo, các chỉ số có thể tăng nhẹ trong tháng tới, trong đó tâm điểm dẫn dắt thị trường là các cổ phiếu có kết quả kinh doanh thuận lợi, các cổ phiếu thuộc nhóm được hưởng lợi từ chính sách liên quan tới sở hữu của khối ngoại.

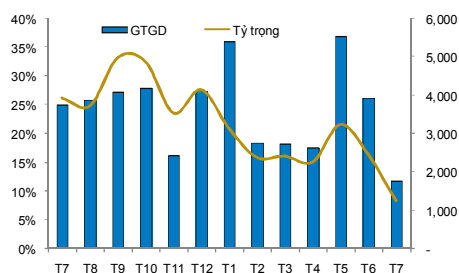
Mùa công bố kết quả kinh doanh quý II được khởi động với các thông tin về lợi nhuận của nhóm các công ty chứng khoán, tuy nhiên kết quả của nhóm này đã giảm so quý I và chưa đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư. Tuy nhiên, bức tranh kết quả quý II ở các doanh nghiệp phi tài chính đang cho thấy những chuyển biến tích cực và tiếp tục có sự phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp lớn, đầu ngành tiếp tục có được kết quả kinh doanh thuận lợi, có tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước.

Kết thúc tháng 7/2013, biến động không quá lớn so với mức điểm đóng cửa cuối tháng trước, VnIndex tăng 2,23% còn HnxIndex giảm 2,02%. Tính từ đầu năm 2013, mức tăng của VnIndex vẫn ở mức trên 18,9% còn HnxIndex tăng 7,7%. So với một số thị trường đang phát triển khác, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn có được mức tăng khá tích cực, dù mức tăng này còn thấp hơn mức tăng của các thị trường hàng đầu như S&P và Nikkei. Biến động của các chỉ số chịu tác động khá lớn từ động thái của khối ngoại, khi nhà ĐTNN giảm giá trị bán ròng tại HSX, đồng thời cũng giảm giá trị mua ròng tại HNX.

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



Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Tài chính



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Thiếu thông tin hỗ trợ, thanh khoản giảm mạnh

Thanh khoản hai sàn sụt giảm mạnh bởi trong tháng 07, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng, thiếu thông tin hỗ trợ, và lo ngại về tỷ giá, lạm phát cùng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp không thuận lợi khiến dòng tiền có xu hướng đứng ngoài thị trường. Cụ thể, giá trị giao dịch trung bình tại HSX đạt 920 tỷ đồng giảm 21% so với mức 1.198 tỷ đồng của tháng 06. Thanh khoản tại HSX tiếp tục cao hơn thanh khoản tại HNX, khi giá trị giao dịch tại HNX chỉ đạt 153 tỷ đồng, đây là mức thanh khoản thấp nhất kể từ tháng 12/2012, mức này đã giảm 57% so với mức 373 tỷ đồng của tháng 06.

Nhờ duy trì được thanh khoản, cùng triển vọng kinh doanh thuận lợi giúp các mã thuộc Vn30 và Hnx30 tiếp tục có tỷ trọng lớn trong giao dịch toàn thị trường. Tỷ lệ giá trị giao dịch ở các mã thuộc nhóm trên chiếm lần lượt 67% và 79% giao dịch tại HSX và HNX.

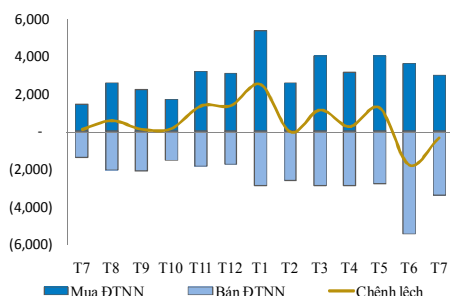
Xem xét trên góc độ ngành, ngành Bất động sản và ngành Hàng tiêu dùng có tỷ trọng giao dịch tăng mạnh. Ngành Bất động sản chiếm 31%, ngành Hàng tiêu dùng chiếm 23% giao dịch toàn thị trường. Nguyên nhân chính của hiện tượng này là do hai cổ phiếu vốn hóa lớn VIC, MSN có khối lượng và giá trị giao dịch đột biến trong tháng qua. Ở chiều ngược lại, giao dịch của các cổ phiếu ngành tài chính lại sụt giảm mạnh, từ mức 16% về mức 8%. Mức sụt giảm mạnh về giá trị giao dịch của ngành này xuất phát từ kỳ vọng vào kết quả kinh doanh chưa thực sự khởi sắc do nợ xấu

chưa được giải quyết, tăng trưởng tín dụng ở mức thấp.

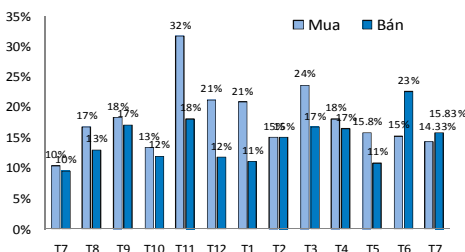
Kể từ đầu năm, việc giảm lãi suất huy động chưa thực sự tác động đến dòng tiền chuyển sang kênh đầu tư chứng khoán, bởi biến động thị trường vẫn chưa cho thấy vai trò dẫn dắt của dòng tiền trong nước. Bên cạnh sự thiếu hụt của dòng tiền cơ sở, vòng quay tiền cũng giảm do thị trường cũng thiếu các thông tin tích cực trong ngắn hạn. Diễn biến này khiến thanh khoản duy trì ở mức thấp.

Giao dịch trầm lắng, khối ngoại tiếp tục bán ròng

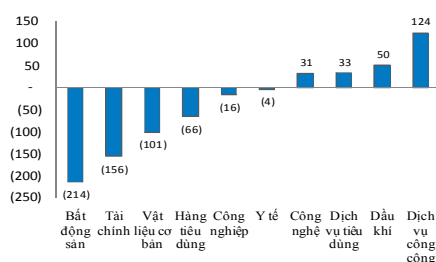
Giá trị mua, bán của nhà ĐTNN tại HSX



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

Tiếp tục bán ròng, dù giá trị bán có giảm so với tháng trước. Tại sàn HSX, giá trị bán ròng của khối ngoại đạt 328,4 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 1.770 tỷ của tháng 06. Trong đó, giá trị mua đạt 3.006 tỷ đồng còn giá trị bán ở mức 3.335 tỷ. Tỷ trọng giá trị mua và bán của khối ngoại trên tổng giá trị giao dịch thị trường đã giảm so với tháng trước. Cụ thể, tỷ trọng mua của khối ngoại chỉ còn chiếm 14,33% trên tổng giá trị giao dịch, thấp hơn nhiều mức 18% của tháng 04 và mức 23,7% của tháng 03. Giá trị bán của khối ngoại cũng không còn lớn, và cường độ không còn mạnh như tháng trước. Tỷ trọng giá trị bán của khối ngoại đã giảm từ mức 22,6% của tháng 06 về mức 15,8%. Không còn chịu áp lực bán lớn từ khối ngoại, một số blue chips đã hồi phục nhẹ, hỗ trợ VnIndex tăng điểm so với tháng trước. Còn tại sàn HNX, giá trị mua ròng chỉ còn ở mức trên 30 tỷ, giảm bằng 16,5% so với giá trị 224 tỷ của tháng trước.

Trong tháng qua, ngành Dịch vụ công cộng, Dầu khí là hai ngành thu hút được sự quan tâm của khối ngoại, với các mã được mua ròng mạnh là tập trung ở các mã như GAS, PVD, PPC... Ở phía ngược lại, các ngành bất động sản, tài chính và vật liệu cơ bản chịu sức ép bán khá mạnh, với giá trị bán tập trung chủ yếu ở các mã như VIC, DPM, MSN, EIB, VCB...

Tháng 7 hai quỹ ETF hoạt động mạnh nhất trên thị trường hiện nay là Market Vector Vietnam ETF và quỹ FTSE đều thực hiện bán ròng do bị nhà đầu tư rút vốn. Cụ thể, chứng chỉ quỹ của quỹ VNM đã giảm 600.000 đơn vị, còn quỹ FTSE giảm 130.000 đơn vị. Dựa trên NAV của mỗi chứng chỉ quỹ, có thể nhận thấy tổng giá trị bán ròng của hai quỹ này vào khoảng 15 triệu USD, tương đương khoảng gần 300 tỷ đồng, chiếm khoảng 90% giá trị bán ròng của khối ngoại tại HSX.

Bên cạnh tốc độ cải thiện chậm của kết quả kinh doanh khiến P/E ở mặt bằng khá cao, thị trường Việt Nam còn giảm sức hấp dẫn với dòng tiền ngoại bởi nhiều nền kinh tế trên thế giới đang phát đi tín hiệu hồi phục mạnh. Nhà đầu tư nước ngoài đang chờ đợi những “cú huých” từ chính sách, đặc biệt liên quan tới tỷ lệ sở hữu của khối ngoại để từ đó khối ngoại có thêm “room” tham gia vào thị trường.

Chờ đợi kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp lớn

Tính đến ngày 08/08, đã có trên 400 doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh quý II/2013. Thống kê sơ bộ cho thấy, doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp phi sản xuất có dấu hiệu cải thiện so với cùng kỳ năm 2012. Cụ thể, doanh thu của hơn 400 doanh nghiệp này tăng 7,18% so với Q1/2013, và 7,23% so với cùng kỳ năm 2012. Bên cạnh đó, lợi nhuận của các doanh nghiệp có được mức tăng khá, tăng 6,7% so với quý trước và tăng 4,6% so với cùng kỳ 2012.

Theo dõi lợi nhuận quý II/2013 các doanh nghiệp theo quy mô vốn chủ sở hữu, chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp có quy mô vốn chủ sở hữu lớn vẫn duy trì và có được tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận ổn định. Doanh nghiệp có quy mô

vốn dưới 1.000 tỷ, tuy có được tăng trưởng về doanh thu nhưng lợi nhuận lại sụt giảm so với cùng kỳ 2012. Cụ thể, lợi nhuận của doanh nghiệp có quy mô vốn chủ lớn hơn 1.000 tỷ tăng 7,8% so với quý I/2013 và 18% so với quý II/2012. Trong khi lợi nhuận của các doanh nghiệp có quy mô vốn chủ nhỏ hơn 1.000 tỷ lại giảm hơn 24,7% so với cùng kỳ 2012.

Lợi nhuận quý II/2013 cải thiện so với cùng kỳ sẽ tiếp tục giúp chỉ số P/E trailing của thị trường cải thiện tích cực, tạo thêm cơ sở để kênh chứng khoán thêm hấp dẫn tương đối khi so sánh với các kênh đầu tư khác trong nước. Tuy nhiên, đây chưa phải toàn bộ bức tranh lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết, chúng tôi cho rằng vẫn phải chờ kết quả các doanh nghiệp vốn hóa lớn để có cái nhìn chính xác và toàn diện hơn về tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết.

Dòng tiền sẽ chuyển dịch theo kỳ vọng chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu của khối ngoại.

Hiện, UBCK đang có phương án trình Chính phủ về việc điều chỉnh một số quy định liên quan tới sở hữu của nhà ĐTNN. Theo đó, có khả năng cho phép nhà đầu tư nước ngoài được nắm giữ cổ phiếu không có quyền biểu quyết vượt tỷ lệ 49% ở một số loại hình công ty niêm yết. Không những vậy, đối với một số ngành nghề, một số loại hình công ty niêm yết không cần nắm giữ theo quy định hiện hành, nhà ĐTNN còn có thể được phép sở hữu trên 49%. Tỷ lệ này còn có thể cao hơn đối với các tổ chức kinh doanh chứng khoán.

Ngoài việc đáp ứng theo lộ trình gia nhập WTO, giải pháp này sẽ góp phần tháo gỡ khó khăn về vốn cho doanh nghiệp và thị trường chứng khoán. Đây là bước đi hỗ trợ cho việc tái cấu trúc các doanh nghiệp thông qua tái cấu trúc nguồn vốn, tiếp nhận công nghệ quản lý, công nghệ sản xuất kinh doanh từ những nhà đầu tư nước ngoài có năng lực.

Cùng với một số giải pháp đã thực hiện như, kéo dài thời gian giao dịch, áp dụng thời gian thanh toán T2, chính sách về sở hữu của nhà ĐTNN sẽ tiếp tục nâng cao vị thế của khối ngoại trên thị trường. Khi chính sách này được thông qua, nó sẽ có tác động tích cực đến xu hướng thị trường cả trong ngắn và dài hạn. Một mặt chính sách này tạo cơ sở để dòng vốn ngoại chảy mạnh hơn vào thị trường do có cơ hội tiếp cận với các doanh nghiệp đã kín “room”. Mặt khác, nếu được sở hữu trên 50% ở một số ngành, lĩnh vực, nhà ĐTNN có thể tham gia mạnh hơn vào việc quản lý điều hành doanh nghiệp, giúp các doanh nghiệp có chuyển biến tích cực hơn về “chất”. Nếu khối ngoại được phép sở hữu trên 49%, thì nó không chỉ tạo kênh dẫn dòng tiền ngoại chảy vào thị trường, mặt khác nó còn tạo áp lực với nhiều chủ sở hữu phải nâng tỷ lệ sở hữu để bảo vệ vị thế hiện tại.

Triển vọng thị trường

Tháng 08, thị trường sẽ đón nhận kết quả kinh doanh của đồng loạt các công ty lớn, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp này sẽ có kết quả kinh doanh thuận lợi. Bên cạnh đó, kỳ vọng chính sách mới đối với quy định về sở hữu của khối ngoại sẽ giúp thị trường có chuyển động tích cực. Nhiều nhà đầu tư trong nước đang lo ngại về kịch bản khá tiêu cực cho tháng 07 âm lịch, tuy nhiên chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có những chuyển biến tích cực và sôi động hơn trong tháng 08. Mặc dù các chỉ số khó có được mức tăng mạnh, nhưng dòng tiền sẽ tiếp tục quan tâm đến các cổ phiếu blue chips có kết quả kinh doanh tốt, các cổ phiếu thuộc nhóm hưởng lợi chính sách, nhóm cổ phiếu chịu tác động điều chỉnh từ chính sách liên quan đến sở hữu của khối ngoại.



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

nguyentuannam@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

1 Phạm Tiến Dũng

phamtien.dung@baoviet.com.vn