

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 8/2013

Ngày 9/9/2013

**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

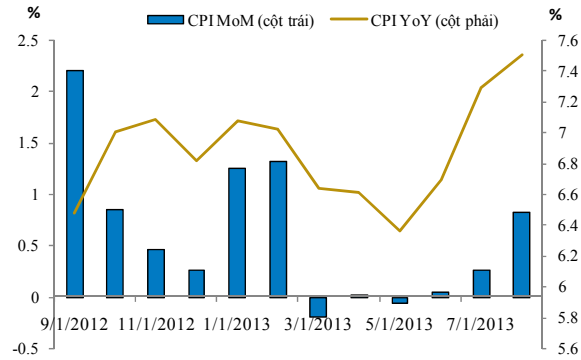
- Các chỉ số kinh tế chính trong tháng 8 cho thấy đà hồi phục kinh tế hiện còn khá chậm và chưa xuất hiện các dấu hiệu tăng tốc. Tình hình sản xuất vẫn khá trì trệ với việc chỉ số PMI tiếp tục dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ tư liên tiếp. Trong khi đó, động lực của tổng cầu chủ yếu xuất phát từ khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài.
- Lạm phát đã có mức tăng cao rõ rệt trong tháng 8 do ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Ngoài ra, giá cả các mặt hàng ăn và dịch vụ ăn uống đang có xu hướng thiết lập một mặt bằng giá cao hơn dưới tác động của việc điều chỉnh tăng giá các mặt hàng phi lương thực, thực phẩm thời gian gần đây. Dự kiến lạm phát trong tháng 9 nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng cao do việc điều chỉnh học phí tại Tp.HCM.
- Thị trường vàng đang có những diễn biến tích cực khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới ngày càng thu hẹp. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến này sẽ được duy trì trong thời gian tới với điều kiện giá vàng thế giới không có quá nhiều biến động và NHNN tiếp tục đều đặn cung ứng vàng ra thị trường thông qua kênh đấu thầu.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

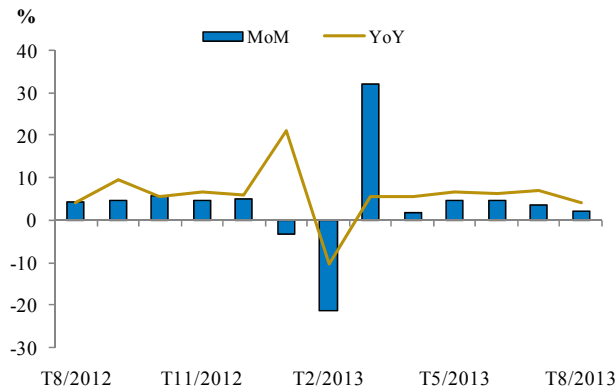
- Nửa đầu tháng 08, các chỉ số diễn biến thuận lợi nhờ thông tin kết quả quý II của các doanh nghiệp blue chips, tuy nhiên nửa cuối tháng 08 các chỉ số lại quay đầu giảm điểm do chịu áp lực bán từ khối ngoại. Dù chỉ số biến động mạnh, nhưng thanh khoản thị trường vẫn ở mức thấp.
- Nửa đầu tháng 9, các quỹ ETFs sẽ thực hiện điều chỉnh cơ cấu danh mục, tạo ra sức ép giảm giá đối với nhiều cổ phiếu. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng vùng điểm dưới 480 vẫn hấp dẫn với dòng vốn ngoại đầu tư giá trị, đây là cơ sở để kỳ vọng trạng thái giao dịch của khối ngoại cân bằng hơn.
- Dự báo, kỳ vọng về kết quả kinh doanh quý III, cùng chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu của khối ngoại sẽ định hướng sự phân hóa của dòng tiền, còn xu hướng chung sẽ cân bằng, ổn định hơn diễn biến trong tháng 08.

KINH TẾ VĨ MÔ

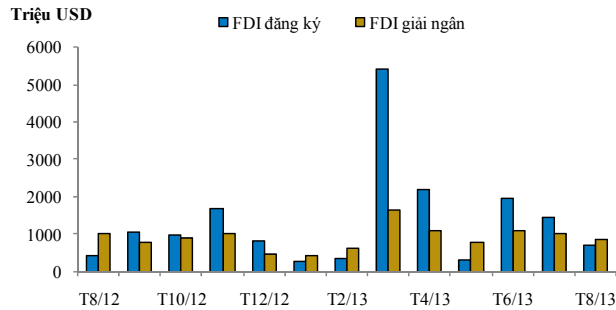
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



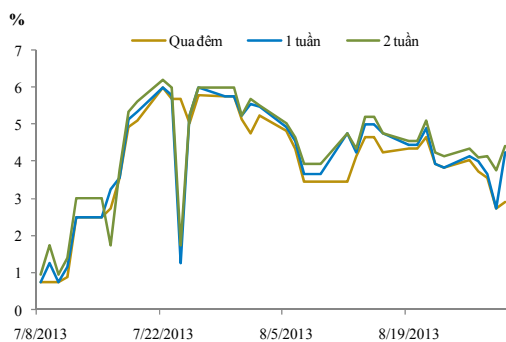
Chỉ số sản xuất công nghiệp



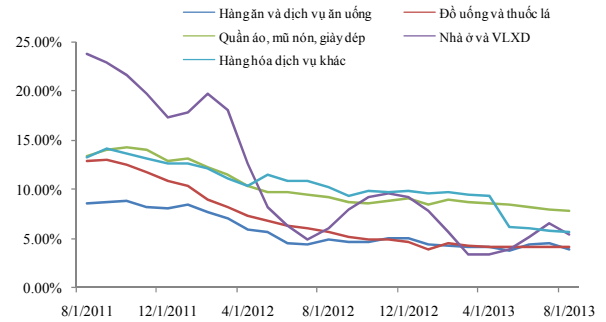
FDI



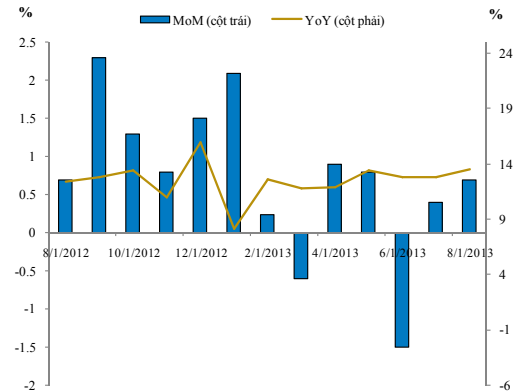
Lãi suất liên ngân hàng



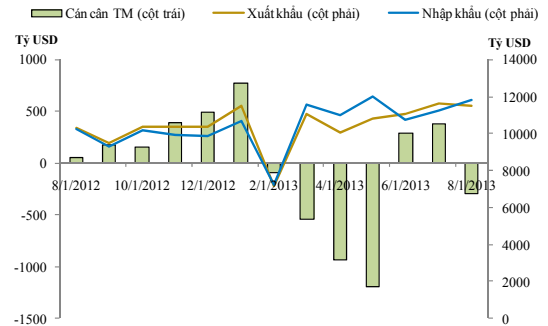
Diễn biến giá một số nhóm hàng



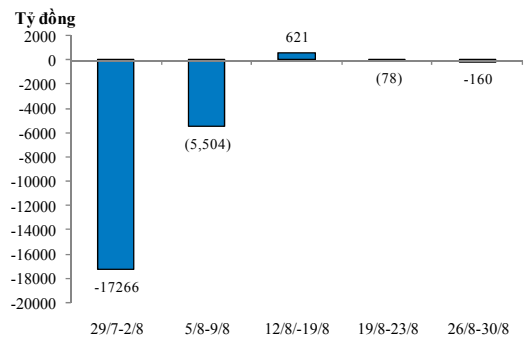
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

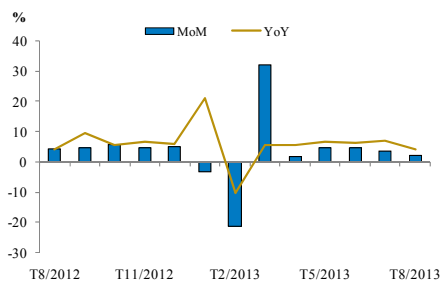


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Các chỉ số kinh tế chính trong tháng 8 cho thấy đà hồi phục kinh tế hiện còn khá chậm và chưa xuất hiện các dấu hiệu tăng tốc. Tình hình sản xuất vẫn khá trì trệ với việc chỉ số PMI tiếp tục dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ tư liên tiếp. Trong khi đó, động lực của tổng cầu chủ yếu xuất phát từ khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài.
- Lạm phát đã có mức tăng cao rõ rệt trong tháng 8 do ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Ngoài ra, giá cả các mặt hàng ăn và dịch vụ ăn uống đang có xu hướng thiết lập một mặt bằng giá cao hơn dưới tác động của việc điều chỉnh tăng giá các mặt hàng phi lương thực, thực phẩm thời gian gần đây. Dự kiến lạm phát trong tháng 9 nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng cao do việc điều chỉnh học phí tại Tp.HCM.
- Thị trường vàng đang có những diễn biến tích cực khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới ngày càng thu hẹp. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến này sẽ được duy trì trong thời gian tới với điều kiện giá vàng thế giới không có quá nhiều biến động và NHNN tiếp tục đều đặn cung ứng vàng ra thị trường thông qua kênh đấu thầu.

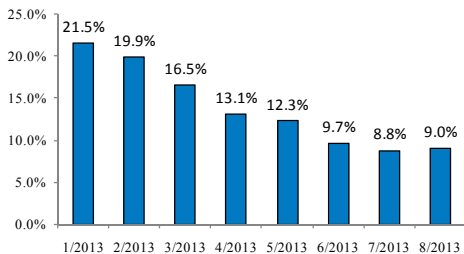
Tổng cung: tình hình sản xuất vẫn khá trì trệ

Chỉ số sản xuất công nghiệp (YoY)



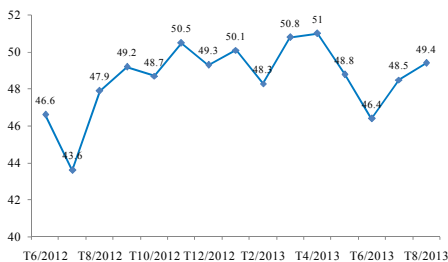
Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IPI) tính chung 8 tháng đầu năm tăng 5,3% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, xét riêng trong tháng 8 thì chỉ số này lại có sự sụt giảm đáng kể khi IPI YoY chỉ tăng 4,4% (thấp hơn mức tăng 7% trong tháng 7 và là mức tăng thấp nhất trong vòng 6 tháng trở lại đây). IPI MoM cũng chỉ tăng nhẹ 2,1% (thấp hơn mức tăng 3,4% của tháng trước). Một trong những nguyên nhân kéo chỉ số sản xuất công nghiệp đi xuống là do ngành khai khoáng giảm 5,2% trong tháng này. Lí do chủ yếu khiến ngành khai khoáng giảm là do dầu thô và khí đốt thiên nhiên khai thác giảm dần vào những tháng cuối năm theo kế hoạch của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam.

Chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo trong tháng 8 tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái, nhích nhẹ so với mức tăng 8,8% trong tháng 7. Đây là lần đầu tiên sau 16 tháng, chỉ số hàng tồn kho so với cùng kỳ năm trước có xu hướng tăng trở lại cho dù mức tăng còn khá khiêm tốn (0,2%).

Chỉ số PMI tháng 8 lên mức cao nhất trong vòng 4 tháng. Theo báo cáo do HSBC công bố, chỉ số PMI của Việt Nam trong tháng 8 đạt mức 49,4 điểm, có sự cải thiện so với mức 48,5 điểm của tháng 7 và là kết quả tốt nhất kể từ tháng 4 đến nay. Tuy vậy, chỉ số này vẫn ở dưới ngưỡng 50 điểm cho thấy các điều kiện của hoạt động sản xuất vẫn chưa thuận lợi.

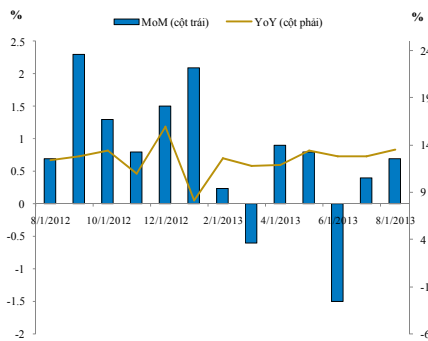
Số lượng đơn đặt hàng mới mà các nhà sản xuất Việt Nam nhận được trong tháng 8 vẫn tiếp tục đà suy giảm, kéo dài thời kỳ sụt giảm lên 4 tháng. Cầu tiêu thụ trong nước còn yếu và các thị trường xuất khẩu khó khăn, đặc biệt là thị trường Trung Quốc khiến chỉ số về đơn đặt hàng mới chưa thể khởi sắc.

Trên phương diện giá cả, doanh nghiệp Việt Nam cũng đang đứng trước thách thức về chi phí sản xuất đầu vào tăng cao do việc tăng giá xăng dầu, giá điện thời gian qua trong khi không thể tăng giá bán sản phẩm đầu ra tương ứng trước sức ép cạnh tranh giảm giá để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ.

Điểm tích cực là số lượng việc làm trong tháng 8 đã tăng lần đầu tiên kể từ tháng 4 năm nay với tốc độ được ghi nhận là mạnh nhất trong lịch sử khảo sát. Việc tuyển dụng mới có thể đang cho thấy những tín hiệu tích cực về sản xuất và số lượng đơn đặt hàng mới trong thời gian sắp tới.

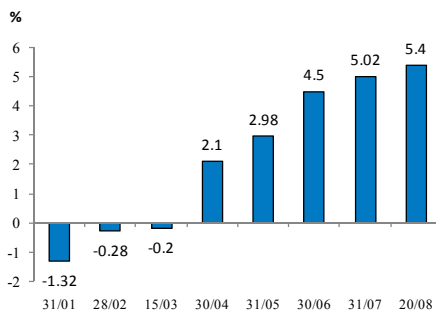
Tổng cầu: tiếp tục xu hướng hồi phục chậm

Doanh số bán lẻ



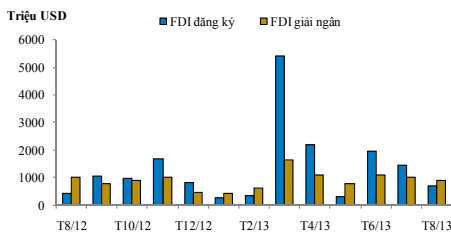
Nguồn: GSO, BVSC

Tăng trưởng tín dụng



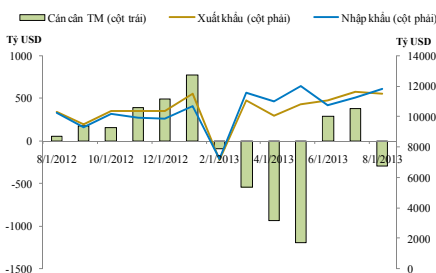
Nguồn: SBV, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

Cán cân NXK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng Tám có sự cải thiện đáng kể về tốc độ tăng trưởng khi tăng 0,7% so với tháng trước và tăng 13,5% so với cùng kỳ năm 2012. Tính chung tám tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 12,3% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 5,1%.

Xét theo loại hình kinh tế, kinh tế cá thể là loại hình đóng góp chủ yếu trong cơ cấu tổng mức bán lẻ, chiếm 50,4%. Tiếp đến là loại hình kinh tế tư nhân (35,2%), kinh tế nhà nước (10%) và kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (3,4%). Tuy nhiên, loại hình kinh tế có mức tăng trưởng doanh số bán lẻ cao nhất trong 8 tháng qua là khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài. Mức tăng trưởng lần lượt là 9,58% so với tháng 07/2013 và 37,5% so với tháng 8/2012.

Về đầu tư tư nhân, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 20/08 ước tính đạt 5,4%, cải thiện nhẹ so với mức tăng 5,02% cuối tháng 7. Mặc dù tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện dần qua từng tháng kể từ đầu năm đến nay nhưng theo đánh giá của chúng tôi, tốc độ tăng còn khá chậm, thể hiện những khó khăn trên thị trường tín dụng như cầu vay vốn thấp do hồi phục kinh tế chậm và sự thận trọng của các ngân hàng nhằm tránh rủi ro nợ xấu tăng cao.

Về vốn FDI, vốn đầu tư đăng ký mới trong tháng 8 đạt 700 triệu USD trong khi vốn giải ngân đạt 900 triệu USD. Tính chung tám tháng đầu năm, tổng vốn đăng ký mới đạt 12,6 tỷ USD, tăng 19,5% so với cùng kỳ năm trước; tổng vốn giải ngân đạt 7,6 tỷ USD, tăng 3,8% so với cùng kỳ. Đứng đầu danh sách các nước đầu tư vốn FDI vào Việt Nam trong 8 tháng đầu năm là Singapore (chiếm 34,3%); tiếp đến là Nhật Bản (chiếm 14,4%); Liên bang Nga (chiếm 13,7%); Hàn Quốc (9,2%).

Về đầu tư công, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 8 ước đạt 20.000 tỷ đồng, tăng 9,8% so với tháng trước và tăng 5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung tám tháng đầu năm, ngân sách nhà nước đã đầu tư tổng cộng hơn 126 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ 1,5% so với cùng kỳ năm 2012.

Nhập siêu quay trở lại. Sau hai tháng xuất siêu liên tiếp, cán cân thương mại của Việt Nam đã quay trở lại trạng thái nhập siêu với giá trị 300 triệu USD trong tháng 8. Như vậy, tính chung 8 tháng đầu năm, Việt Nam đã nhập siêu 577 triệu USD, chỉ bằng 0,7% tổng kim ngạch xuất khẩu, do vậy không gây nhiều áp lực lên tỷ giá VND/USD. Về thành phần kinh tế, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 8,4 tỷ USD trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 7,8 tỷ USD.

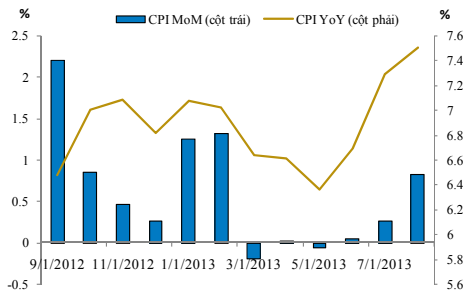
Tổng hợp các yếu tố cung cầu, chúng tôi thấy nhận thấy đà hồi phục kinh tế hiện còn khá chậm và chưa xuất hiện các dấu hiệu cho thấy quá trình hồi phục sẽ tăng tốc. Tiến trình tái cơ cấu nợ ngân hàng diễn ra chậm hơn dự kiến được phản ánh ở tình hình sản xuất vẫn khá chậm chạp. Trong 08 tháng qua, động lực của tổng cầu chủ yếu xuất phát từ khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài. Tuy vậy vẫn có những tín hiệu tích cực nhất định có thể báo hiệu sự khởi sắc của nền kinh tế trong thời gian tới như tốc độ suy giảm của khu vực sản xuất đã chậm lại, trong đó nổi bật là việc tuyển dụng nhân công đã tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 8 hay việc thu hút vốn FDI vẫn đang giữ được tốc độ tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm trước.

Lạm phát: chịu áp lực tăng từ nhóm hàng y tế và giáo dục

CPI tháng 8 có mức tăng cao rõ rệt. Sau năm tháng tăng giảm xen kẽ với biên độ hẹp, chỉ số giá tiêu dùng của cả nước trong tháng 8 đã có mức tăng cao rõ rệt (0,83%). Với mức tăng này, CPI tháng 8/2013 đã tăng 3,53% so với tháng 12/2012 và tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân tám tháng đầu năm nay cũng đã tăng 6,9% so với bình quân cùng kỳ năm 2012.

Do ảnh hưởng của quyết định điều chỉnh giá dịch vụ y tế tại thành phố Hà Nội, nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế dẫn đầu về mức tăng (tăng 4,11%) trong tháng vừa rồi, đóng góp 0,23% vào mức tăng chung của cả nước. Tiếp đến là nhóm hàng giao thông với mức tăng 1,1% do ảnh hưởng tiếp tục của việc điều chỉnh giá xăng dầu vào tháng 7. Ngoài ra, các nhóm hàng có mức tăng cao hơn so với tháng trước là: nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 0,88%); giáo dục (tăng 0,9% do tác động của mùa tựu trường); may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,44%. Đáng chú ý nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống sau một thời gian dài duy trì được sự ổn định đã có mức bật tăng 0,54% trong tháng 8. Mặc dù giá lương thực thực phẩm tăng trong tháng vừa qua nhiều khả năng do tình hình mưa bão nhiều tại miền Bắc nhưng cũng không thể loại trừ nguyên nhân việc điều chỉnh giá các loại hàng hóa dịch vụ ngoài lương thực thực phẩm như xăng dầu, điện, y tế, giáo dục trong suốt thời gian qua đã và đang bắt đầu có ảnh hưởng rõ rệt, đẩy giá các mặt hàng ăn uống lên một mặt bằng mới cao hơn. Xu hướng này cần được theo dõi thêm vì nếu nhóm hàng này xác lập xu hướng tăng cao trở lại, đặc biệt trong các tháng cuối năm, việc kiểm soát lạm phát sẽ gặp nhiều thách thức.

Lạm phát

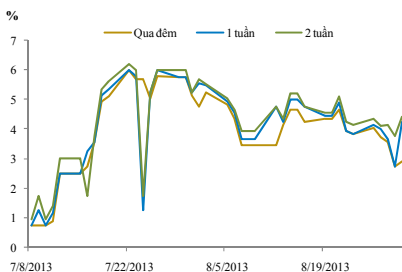


Nguồn: Bloomberg, BVSC

Lạm phát tháng 9: rủi ro tiếp tục tăng cao do nhóm hàng giáo dục. Trong tháng 9, nhân tố lớn nhất ảnh hưởng đến lạm phát là việc điều chỉnh học phí tại Tp.HCM. Ước tính mức tăng sẽ từ 2-6 lần tùy cấp học. Đây là một mức tăng lớn và có thể gây ảnh hưởng mạnh lên CPI cả nước. Xét từ năm 2011 cho tới nay, CPI tháng 8 và tháng 9 thường có mức tăng cao đột biến chủ yếu do quyết định điều chỉnh tăng giá nhóm hàng y tế và giáo dục. Trong thời gian tới, chỉ số CPI sẽ còn chịu áp lực tăng do việc điều chỉnh giá nhóm hàng y tế tại Tp.HCM (hiện chưa có thời gian cụ thể). Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng, sức cung do tác động của việc điều chỉnh giá một số hàng hóa và dịch vụ đối với CPI sẽ giảm tác động trong các tháng cuối năm, và mục tiêu kiểm soát lạm phát ở mức 7% không khó thực hiện.

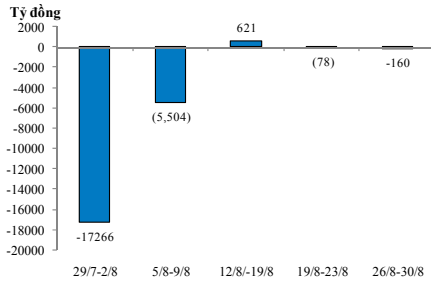
Thanh khoản hệ thống ngân hàng: ổn định trong tháng 8

Lãi suất liên ngân hàng



Lãi suất liên ngân hàng ổn định. Nhìn chung mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8 đã quay trở lại trạng thái ổn định, thậm chí có xu hướng giảm dần trong hai tuần cuối tháng. Cụ thể, lãi suất cho kỳ hạn qua đêm dao động từ 2,75% đến 5,25%/năm; kỳ hạn một tuần từ 2,75% đến 5,55%/năm; kỳ hạn hai tuần từ 3,75% đến 5,7%/năm. Doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng cũng không cao (dưới 20.000 tỷ đồng/phiên) cho thấy nhu cầu vay mượn giữa các tổ chức tín dụng không quá lớn. Từ nay đến cuối năm, nếu việc mua bán nợ của VAMC được thực hiện quyết liệt, chúng tôi cho rằng sẽ có biến động nhất định về thanh khoản của các ngân hàng, đặc biệt là ngân hàng nhỏ và lãi suất liên ngân hàng có thể có các đợt tăng.

Thị trường OMO



Nguồn: Bloomberg, BVSC

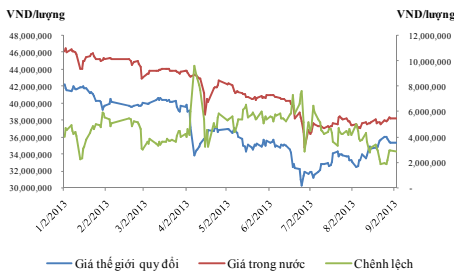
Thị trường OMO. Do lãi suất liên ngân hàng không có nhiều biến động trong tháng 8, NHNN đã liên tục hút ròng vốn về qua thị trường OMO. Tổng lượng hút ròng trong tháng 8 đạt hơn 22.000 tỷ đồng, xấp xỉ lượng tiền đã bơm ròng qua thị trường này trong tháng 7. Tính chung 8 tháng đầu năm, NHNN đã hút ròng hơn 27.000 tỷ đồng qua thị trường OMO.

NHNN tiếp tục phát hành tín phiếu với khối lượng lớn. Nối tiếp hoạt động phát hành tín phiếu trong tháng 7, NHNN đã tiếp tục phát hành một khối lượng lớn tín phiếu trong tháng 8 với tổng giá trị đạt hơn 64.000 tỷ đồng, chủ yếu tại các kỳ hạn 56 và 91 ngày. Lãi suất trúng thầu tín phiếu cũng được duy trì ở mức thấp (cao nhất là 5,5% cho kỳ hạn 182 ngày) nên hầu như không gây ảnh hưởng cạnh tranh với kênh phát hành trái phiếu Chính phủ. Tính từ đầu năm đến nay, tổng khối lượng tín phiếu NHNN đã phát hành đạt trên 236.000 tỷ đồng.

Như vậy về tổng thể, thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 8 là tương đối ổn định, thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng không có nhiều biến động và động thái hút ròng của NHNN qua kênh OMO và tín phiếu. Mặc dù giữ được sự ổn định nhưng lãi suất liên ngân hàng cũng không xuống quá thấp, đảm bảo cho việc kinh doanh tiền đồng có sức hấp dẫn nhất định đối với các ngân hàng thương mại, tránh sự dịch chuyển tài sản từ tiền đồng sang ngoại tệ, qua đó góp phần bình ổn thị trường ngoại hối.

Thị trường vàng và ngoại hối

Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đang dần thu hẹp



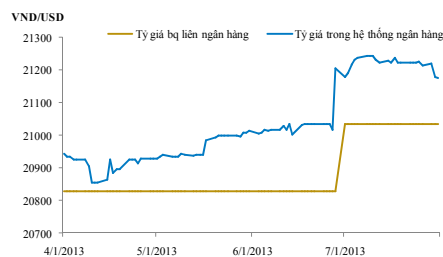
Nguồn: Bloomberg, BVSC

Thị trường vàng: chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới đã thu hẹp đáng kể. Điểm tích cực của kinh tế vĩ mô trong nước những ngày cuối tháng 8 là chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới chỉ còn khoảng 2,5 triệu đồng/lượng, giảm mạnh so với mức cao nhất tại 7 triệu đồng/lượng cách đây hơn hai tháng. Diễn biến trên đặc biệt có ý nghĩa đặt trong bối cảnh giá vàng thế giới đang có đợt hồi phục mạnh trong ngắn hạn (tăng từ mức 1.200 USD/oz lên trên mức 1.400 USD/oz) và lạm phát trong nước tháng 8 tăng lên mức cao nhất trong vòng năm tháng qua. Dường như các biện pháp NHNN áp dụng nhằm bình ổn thị trường vàng đang dần phát huy hiệu quả.

Sau 5 tháng đầu thầu, đã có khoảng 57 tấn vàng được NHNN cung ứng ra thị trường. Theo ước tính của NHNN, có khoảng 30 tấn vàng được các tổ chức tín dụng mua để sử dụng cho mục đích tất toán huy động vàng. Còn lại khoảng 27 tấn vàng đã được các thành viên đấu thầu bán ra thị trường. Việc NHNN điều hành tổ chức các phiên đấu thầu đã giúp ổn định nguồn cung cho thị trường. Bên cạnh đó, các điều chỉnh về mặt kỹ thuật trong hoạt động đấu thầu của NHNN cũng giúp hạn chế đáng kể hoạt động đầu cơ. Cụ thể, khối lượng tối đa được mua trong các phiên đấu thầu đã được chia nhỏ, từ 5.000 lượng xuống 3.000 lượng rồi 1.000 lượng/phiên. Số phiên đấu thầu và lượng chào thầu từng phiên cũng dần được giảm bớt mà không ảnh hưởng nhiều đến giá vàng trên thị trường.

Tuy nhiên, để chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới không nới rộng thêm so với mức hiện nay, NHNN- với từ cách là nhà nhập khẩu vàng duy nhất, cần tiếp tục cung ứng vàng ra thị trường một cách đều đặn, tránh cảm giác “thiếu cung” cho thị trường. Ngoài ra, một yếu tố khách quan cần thiết khác là giá vàng thế giới cần phải ổn định, tránh những đợt biến động tăng/giảm quá lớn chỉ trong thời gian ngắn khiến giá vàng trong nước không điều chỉnh kịp với biên độ tăng/giảm tương ứng.

Tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Tỷ giá: xu hướng ổn định được duy trì. Trong tháng 8, tỷ giá gần như không có biến động nào quá lớn, ngoại trừ phiên ngày 22/08 khi tỷ giá bất ngờ tăng vọt thêm 100 đồng, lên mức 21.190 VND/USD. Tuy nhiên, đó chỉ là diễn biến nhất thời trong ngắn hạn còn về tổng thể, cung-cầu ngoại tệ vẫn đang tương đối ổn định. Nhập siêu trong tháng 8 đạt 300 triệu USD sau hai tháng xuất siêu trước đó nhưng các nguồn giải ngân vốn FDI và ODA vẫn duy trì khá tốt. Cán cân thanh toán tổng thể ước tính thặng dư khoảng 5 tỷ USD trong năm nay sẽ là nguồn lực quan trọng giúp tỷ giá ổn định. Chúng tôi cho rằng, nếu lạm phát từ nay đến cuối năm trong tầm kiểm soát, khả năng điều chỉnh tỷ giá như chúng tôi đề cập trong các báo cáo trước không bị loại trừ.

Kết luận

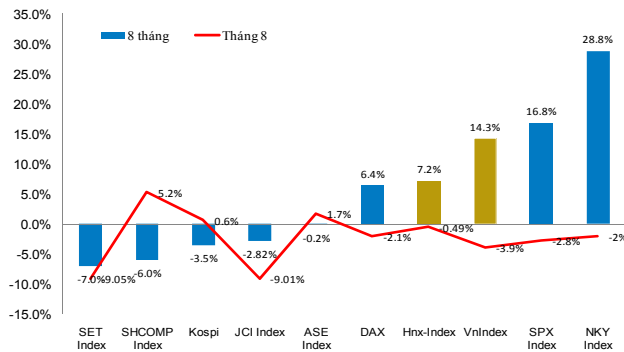
Các chỉ số chính về kinh tế Việt Nam trong tháng 8/2013 tiếp tục cho thấy sự hồi phục của nền kinh tế nhưng với tốc độ chậm, chưa xuất hiện các dấu hiệu tăng tốc. Động lực của tổng cầu hiện chủ yếu đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, tăng trưởng khu vực kinh tế trong nước còn khá hạn chế. Tuy vậy vẫn có những tín hiệu tích cực nhất định có thể báo hiệu sự khởi sắc của nền kinh tế trong thời gian tới như tốc độ suy giảm của khu vực sản xuất trong tháng 8 đã chậm lại hay việc thu hút vốn FDI vẫn đang giữ được tốc độ tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm trước.

Lạm phát đã có mức tăng cao rõ rệt trong tháng vừa qua do ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế tại Hà Nội. Ngoài ra, điều đáng lo ngại là giá cả các mặt hàng ăn và dịch vụ ăn uống đang có xu hướng thiết lập một mặt bằng giá cao hơn dưới tác động của việc điều chỉnh tăng giá các mặt hàng phi lương thực, thực phẩm thời gian gần đây. Dự kiến lạm phát trong tháng 9 nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng cao do việc điều chỉnh học phí tại Tp.HCM.

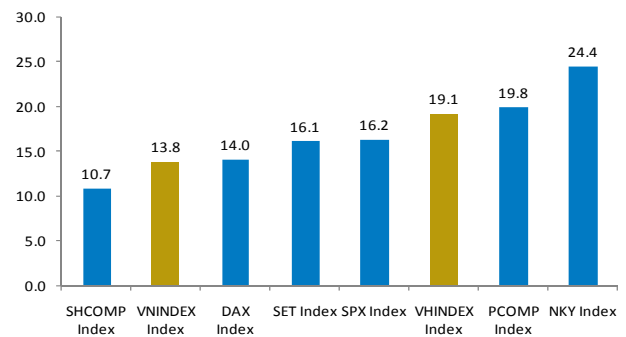
Thị trường vàng đang có những diễn biến tích cực khi chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới ngày càng thu hẹp. Dường như các biện pháp bình ổn thị trường vàng của NHNN đang dần phát huy hiệu quả. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến này sẽ được duy trì trong thời gian tới với điều kiện giá vàng thế giới không có quá nhiều biến động và NHNN tiếp tục đều đặn cung ứng vàng ra thị trường thông qua kênh đấu thầu.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

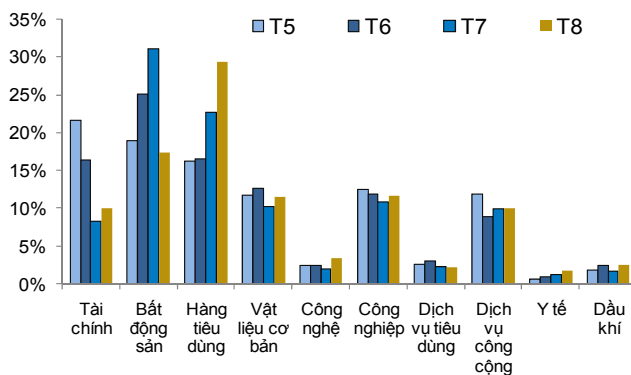
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



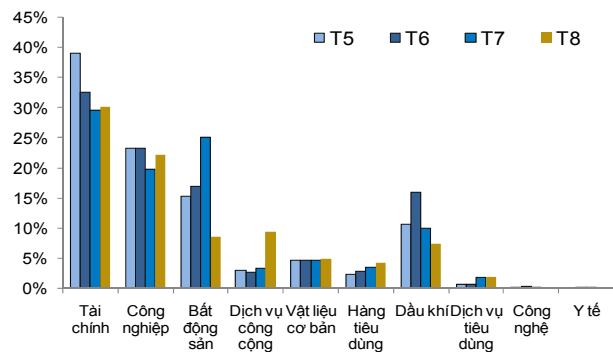
P/E một số thị trường



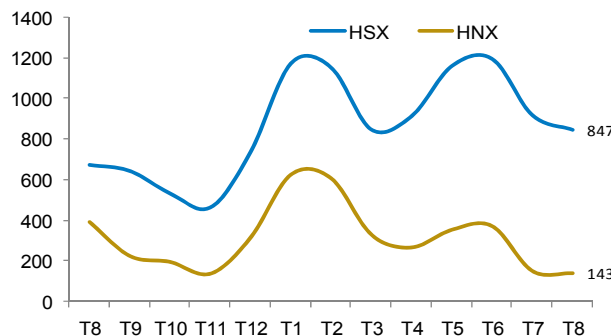
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



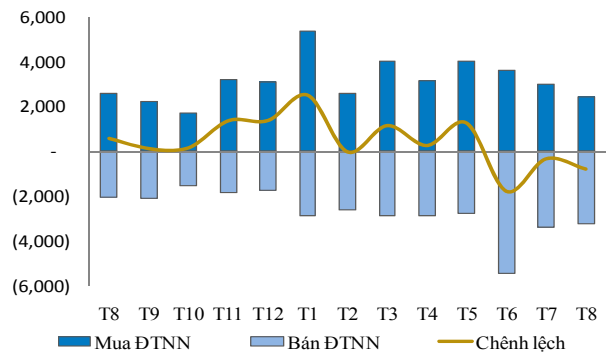
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



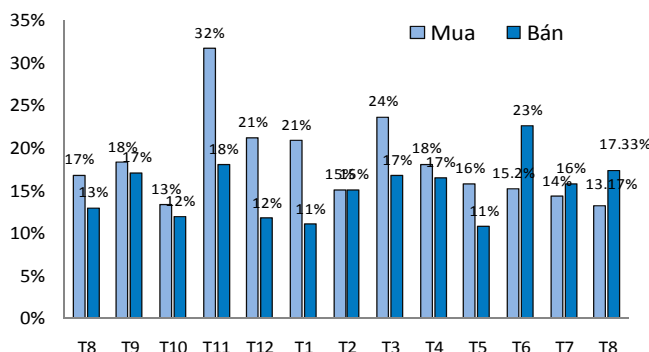
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



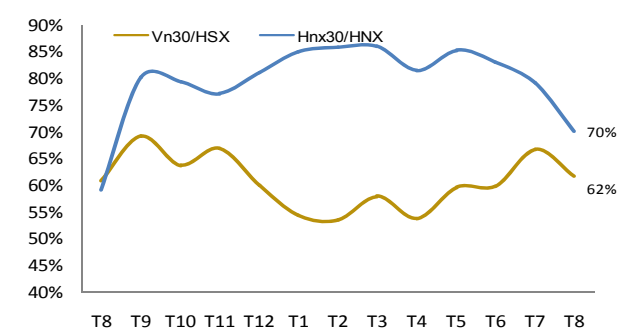
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



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

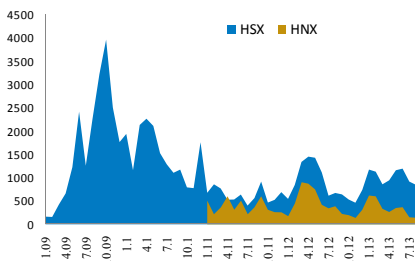
- *Nửa đầu tháng 08, các chỉ số diễn biến thuận lợi nhờ thông tin kết quả quý II của các doanh nghiệp blue chips, tuy nhiên nửa cuối tháng 08 các chỉ số lại quay đầu giảm điểm do chịu áp lực bán từ khối ngoại. Dù chỉ số biến động mạnh, nhưng thanh khoản thị trường vẫn ở mức thấp.*
- *Tháng 9, các quỹ ETF sẽ thực hiện điều chỉnh cơ cấu danh mục, tạo ra sức ép giảm giá đối với nhiều cổ phiếu. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng vùng điểm dưới 480 vẫn hấp dẫn với dòng vốn ngoại đầu tư giá trị, đây là cơ sở để kỳ vọng trạng thái giao dịch của khối ngoại cân bằng hơn.*
- *Dự báo, cùng kỳ vọng về kết quả kinh doanh quý III, chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu của khối ngoại sẽ định hướng sự phân hóa của dòng tiền. Diễn biến thị trường sẽ cân bằng, ổn định hơn diễn biến trong tháng 08.*

Kết thúc mùa công bố kết quả kinh doanh, đã có khá nhiều thông tin tích cực đến từ các doanh nghiệp lớn góp phần giúp ROE thị trường cải thiện so quý trước và cùng kỳ năm 2012. Đây là tín hiệu tích cực, bởi chỉ số này đã tăng liên tiếp trong 3 quý gần đây. Các doanh nghiệp lớn, đầu ngành tiếp tục có được kết quả kinh doanh thuận lợi, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp này tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Những thông tin này đã giúp thị trường diễn biến thuận lợi trong nửa đầu tháng 08.

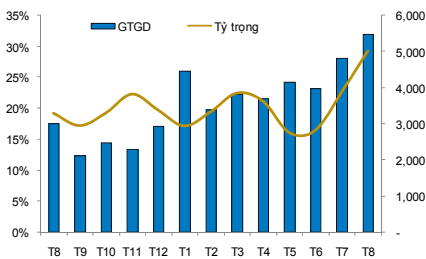
Tuy nhiên, bức tranh nhiều màu sắc về kết quả kinh doanh đã không ngăn chặn được đà giảm của thị trường trong nửa cuối tháng 08, bởi thị trường chịu tác động mạnh từ các thông tin liên quan tới động thái từ FED và thông tin tình hình phức tạp tại Syria. Những thông tin không thuận lợi khiến dòng vốn ngoại đảo chiều, rút vốn mạnh tại các thị trường mới nổi, khiến các thị trường như Ấn Độ, Phillipine, Indonesia, trong đó có thị trường Việt Nam giảm điểm mạnh.

Kết thúc tháng 8/2013, VnIndex giảm 3,9% còn HnxIndex giảm 0,49%. Dù cả hai chỉ số giảm điểm trong tháng 08, tuy nhiên tính từ đầu năm 2013, mức tăng của VnIndex vẫn ở mức trên 14,3% còn HnxIndex tăng 7,2%, nằm trong nhóm các thị trường có mức tăng trưởng mạnh trong khu vực.

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



Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Hàng tiêu dùng



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Chỉ số biến động mạnh, thanh khoản duy trì ở mức thấp

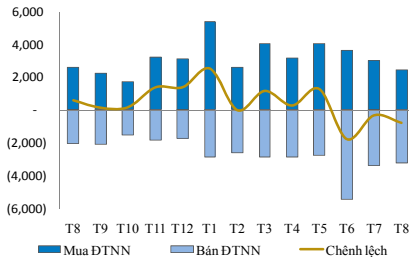
Thanh khoản hai sàn tiếp tục suy giảm so với tháng trước. Do lo ngại trước sức ép bán rông từ khối ngoại, nhà đầu tư trong nước duy trì sự thận trọng và dòng tiền hạn chế tham gia thị trường khiến thanh khoản tiếp tục giảm. Cụ thể, trong tháng 08 giá trị giao dịch trung bình/phiên tại HSX đạt 847 tỷ, giảm 8% so với mức 920 tỷ của tháng 07 và giảm 29% so với mức 1.198 tỷ của tháng 06. Thanh khoản tại HNX tiếp tục ở mức thấp, về mức dưới 150 tỷ đồng, tương đương giá trị giao dịch của tháng 11/2012 và chỉ bằng 1/6 lần giá trị giao dịch trung bình/phiên tại HSX.

Tỷ trọng giao dịch của các mã thuộc Vn30 và Hnx30 tiếp tục hiếm tỷ lệ lớn trên tổng giá trị giao dịch hai sàn. Tỷ lệ giá trị giao dịch ở các mã thuộc nhóm trên chiếm lần lượt 62% và 70% giao dịch tại HSX và HNX.

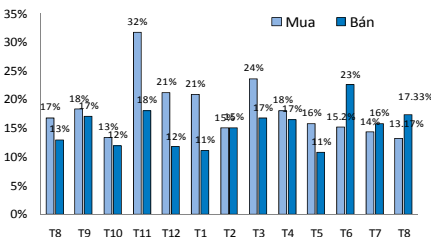
Xem xét trên góc độ ngành, nhóm cổ phiếu ngành Hàng tiêu dùng tiếp tục giao dịch với tỷ trọng cao trong tháng 08, chiếm 29% giá trị giao dịch toàn thị trường, tăng so với mức 23% của tháng 07 và đây là mức cao nhất trong vòng nhiều năm qua. Nguyên nhân chính của diễn biến này là do hai cổ phiếu vốn hóa lớn MSN, VNM được đẩy mạnh giao dịch, giá trị giao dịch liên tục tăng trong những tháng vừa qua. Ở chiều ngược lại, giao dịch của các cổ phiếu ngành Bất động sản lại sụt giảm mạnh, từ mức 31% về mức 17%. Giá trị giao dịch của nhóm cổ phiếu Bất động sản sụt

giảm nhanh một phần do cổ phiếu VIC không duy trì được giá trị giao dịch lớn như tháng trước do việc mua cổ phiếu quỹ đã hoàn tất. Mặt khác, do nhà đầu tư duy trì cái nhìn thận trọng về triển vọng kết quả kinh doanh, triển vọng diễn biến giá của nhóm các doanh nghiệp này. Không ít doanh nghiệp bất động sản đã lỗ 1-2 năm gần đây, đe dọa khả năng được giao dịch bình thường trên sàn niêm yết.

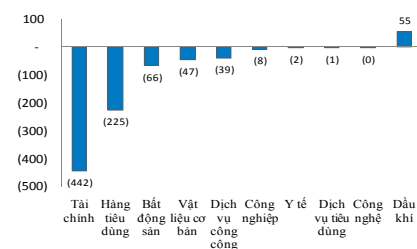
Giá trị mua, bán của nhà ĐTNN tại HSX



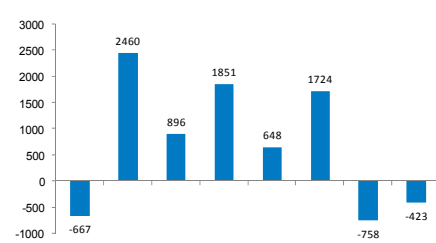
Tỷ trọng giá trị GD ĐTNN/giá trị GD toàn thị trường



Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 08



Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo VnIndex kể từ 1/1/2012



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

Khối ngoại bán ròng mạnh tại các blue chips

Nhà ĐTNN bán ròng bán ròng liên tiếp 3 tháng tại HSX. Điểm đáng chú ý trong động thái mua bán của khối ngoại nằm ở giá trị mua, khi giá trị mua đã giảm 19% so với tháng 07, và giảm hơn 30% nếu so với giá trị mua vào trong tháng 06. Giá trị mua đạt 2.438 tỷ đồng còn giá trị bán ở mức 3.224 tỷ. Mức sụt giảm nhanh của giá trị mua khiến khoảng cách mua bán gia tăng. Cụ thể, giá trị bán ròng của khối ngoại tại HSX trong tháng 08 ở mức 785,5 tỷ, thấp hơn giá trị 1.770 tỷ thực hiện trong tháng 06, nhưng đã tăng mạnh nếu so với giá trị 328,4 tỷ thực hiện tháng 07. Sau ba tháng bán ròng liên tiếp, với tổng giá trị 2.884 tỷ, giá trị mua ròng kể từ đầu năm đã giảm mạnh, từ mức 5.269 tỷ ở thời điểm cuối tháng 05 giờ chỉ còn 2.385 tỷ tại thời điểm cuối tháng 08. Còn tại sàn HNX, khối ngoại đã bán ròng 87 tỷ, tháng đầu tiên bán ròng sau 7 tháng mua ròng liên tiếp.

Do giá trị mua giảm nhanh nên tỷ trọng mua của khối ngoại chỉ còn chiếm 13,17% trên tổng giá trị giao dịch, thấp hơn nhiều mức 18% của tháng 04 và mức 23,7% của tháng 03. Ngược lại, tỷ trọng giá trị bán của khối ngoại đã tăng từ mức 15,8% của tháng 07 về mức 17,33%.

Trong tháng qua, ngành Dầu khí là ngành duy nhất thu hút được sự quan tâm của khối ngoại, với các mã được mua ròng mạnh là tập trung ở các mã như PVD, GAS. Ở phía ngược lại, các ngành tài chính, hàng tiêu dùng và bất động sản chịu sức ép bán mạnh, với giá trị bán tập trung chủ yếu ở các mã như BVH, CTG, MSN, VNM, VCB...

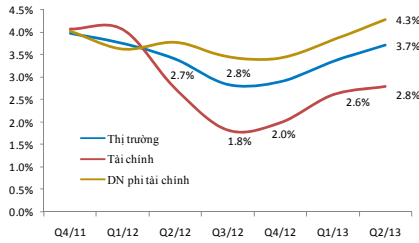
Tháng 8, hai quỹ ETF hoạt động mạnh nhất trên thị trường hiện nay là Market Vector Vietnam ETF và quỹ FTSE tiếp tục bị rút vốn ròng. Tổng giá trị hai quỹ này bán ròng, trong tháng 08, vào khoảng 20 triệu USD, tương đương 420 tỷ đồng, chiếm khoảng 55% giá trị bán ròng của khối ngoại tại HSX.

Tháng 9, khối ngoại sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trên thị trường niêm yết khi các quỹ ETF thực hiện cơ cấu lại danh mục. Theo tính toán của chúng tôi, thay đổi đáng chú ý là việc cổ phiếu SHB sẽ được bổ sung vào danh mục của quỹ Market Vector Vietnam ETF, với giá trị có thể trên 10tr USD. Thay đổi này khiến những mã còn lại có thể phải chịu áp lực bán khá mạnh và tạo ra những chuyển dịch nhất định trên thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ tác động của các quỹ ETF tới xu hướng thị trường sẽ giảm dần khi ở vùng giá hiện nay. Bởi, kể từ năm 2012, nhà ĐTNN luôn tăng tỷ trọng giải ngân khi VnIndex nằm dưới vùng 480 điểm. Ở vùng giá này, nhiều cổ phiếu đã trở về vùng giá hấp dẫn về giá trị với các dòng tiền đầu tư giá trị.

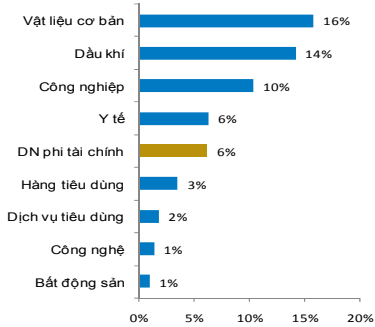
ROE thị trường cải thiện nhờ đóng góp từ các doanh nghiệp lớn

Lợi nhuận cải thiện giúp ROE chuyển biến tích cực. Thống kê kết quả kinh doanh quý II/2013 của 691 doanh nghiệp niêm yết cho thấy tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp đã tăng 22,9% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp tài chính tăng 14,9% còn mức tăng của các doanh nghiệp phi tài

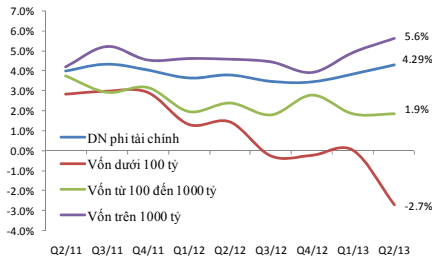
ROE thị trường



Biến động hàng tồn kho Q2/2013 so với Q1/2013



ROE các doanh nghiệp phi tài chính theo quy mô vốn chủ sở hữu



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

chính cao hơn, đạt 26.05%.

Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết tăng giúp ROE chung của thị trường đạt 3,7% trong quý II/2013, cao nhất trong vòng 05 quý gần đây, và đây là quý thứ 3 liên tiếp ROE của thị trường duy trì tăng trưởng.

Doanh thu cải thiện nhẹ, hàng tồn kho tiếp tục tăng. Trong quý II/2013, bên cạnh diễn biến tích cực của chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế, doanh thu và hàng tồn kho cũng có chuyển biến thuận lợi. Cụ thể, thống kê doanh thu quý II/2013 của 655 doanh nghiệp phi tài chính cho thấy doanh thu đã tăng 4,1% so với quý trước và tăng 10,3% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng nhờ một số doanh nghiệp lớn duy trì được thị trường, cầu có dấu hiệu được cải thiện, bên cạnh đó doanh thu của một số doanh nghiệp còn tăng mạnh nhờ tổng hợp thêm doanh thu từ công ty con, công ty liên kết.

Tổng giá trị hàng tồn kho của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục tăng, tăng 6,2% so với quý I/2013. Sự khác biệt trong biến động hàng tồn kho của quý II/2013 so với các quý trước nằm ở diễn biến tại nhóm doanh nghiệp Bất động sản. Giá trị hàng tồn kho của nhóm doanh nghiệp Bất động sản, chỉ tăng nhẹ 0,9% so với quý trước, mức tăng trong quý II/2013 đã chậm hơn rất nhiều so với mức tăng trung bình 5% của các quý trước. Đáng chú ý là ba ngành Vật liệu cơ bản, Dầu khí, Công nghiệp, những ngành chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng giá trị hàng tồn kho đã có giá trị hàng tồn kho tăng mạnh, lần lượt là 15,8%, 14,2% và 10,4%. Ở một số doanh nghiệp, hàng tồn kho lớn tăng mở ra cơ hội lợi nhuận trong các quý tới cải thiện do giá nguyên vật liệu cơ bản liên tục tăng trong các tháng gần đây.

Tuy nhiên, kết quả kinh doanh đang cho thấy phân hóa sâu sắc hơn giữa các doanh nghiệp. Tổng lợi nhuận có dấu hiệu cải thiện, nhưng mức độ phân hóa trong hiệu quả kinh doanh ngày một lớn, số ít các doanh nghiệp niêm yết đã nắm giữ tỷ trọng lớn lợi nhuận toàn thị trường. Thống kê 655 doanh nghiệp Trong quý II/2013, tổng lợi nhuận của 10 doanh nghiệp có giá trị LNST lớn nhất hai sàn đã chiếm tới 77% tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết, tăng so với mức 64% của quý I/2013. Trong số này, chỉ có 292 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng so với cùng kỳ, 505 doanh nghiệp có lợi nhuận dương trong quý II/2013, giảm so với con số 529 doanh nghiệp có lãi trong quý II/2012.

Triển vọng thị trường

Trên nền tảng các chỉ số chính về kinh tế tiếp tục cho thấy tín hiệu về sự hồi phục của nền kinh tế, như tốc độ suy giảm của khu vực sản xuất trong tháng 8 đã chậm lại, vốn FDI vẫn đang giữ được tốc độ tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm trước. Đây là cơ sở để kỳ vọng thị trường có chuyển biến tích cực về xu hướng dài hạn.

Trong ngắn hạn, ba tuần đầu tháng 09 thị trường sẽ chịu tác động từ đợt cơ cấu danh mục định kỳ của các quỹ ETF. Việc các quỹ điều chỉnh cơ cấu sẽ tạo được sức hấp dẫn đối với dòng vốn đầu cơ ngắn hạn trong nước, nhờ đó thanh khoản có thể cải thiện nhẹ. Tuy nhiên, tác động của dòng vốn ETF tới xu hướng thị trường nhiều khả năng không còn lớn như tháng vừa qua, bởi vùng giá hiện nay nhiều cổ phiếu đã trở nên hấp dẫn hơn với dòng tiền đầu tư giá trị.

Dự báo, những kỳ vọng về kết quả kinh doanh quý III, cùng chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu của khối ngoại có thể định hướng đích đến của dòng tiền trên thị trường trong tháng 09. Các chỉ số sẽ biến động cân bằng, ổn định hơn diễn biến trong tháng 08.

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

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

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

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

Phạm Tiến Dũng

phamtien.dung@baoviet.com.vn