

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 11/2013

Ngày 9/12/2013

**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

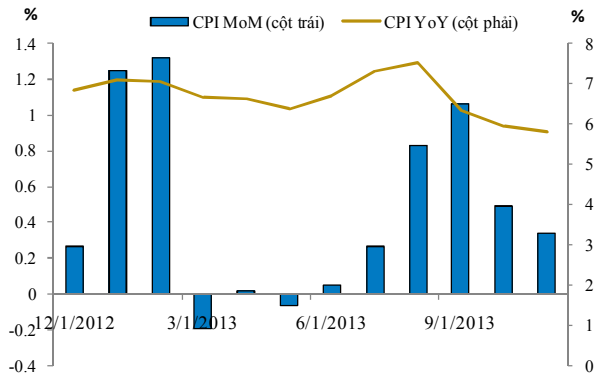
- *Tốc độ hồi phục của nền kinh tế có xu hướng chậm lại trong tháng 11, thể hiện qua chỉ số PMI giảm nhẹ so với tháng trước, doanh số bán lẻ tăng thấp và xuất khẩu sụt giảm. Tuy vậy, trong tháng 12, cả tổng cung và tổng cầu đều có cơ hội khởi sắc hơn nhờ mùa cao điểm mua sắm cuối năm.*
- *Lạm phát vẫn đang được Chính phủ kiểm soát rất tốt khi CPI tháng 11 mới chỉ tăng 5,78% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù sang tháng 12 mặt bằng giá cả có thể sẽ diễn biến theo chiều hướng tăng nhưng chúng tôi tin tưởng lạm phát cho cả năm 2013 sẽ ở mức dưới 6,5%.*
- *Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 11 tiếp tục duy trì xu hướng ổn định. Dự báo trong tháng 12, hiện tượng căng thẳng thanh khoản có thể xảy ra cục bộ tại một số ngân hàng nhưng những biến động này chỉ mang tính chất ngắn hạn, không ảnh hưởng nhiều đến an toàn chung của hệ thống.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

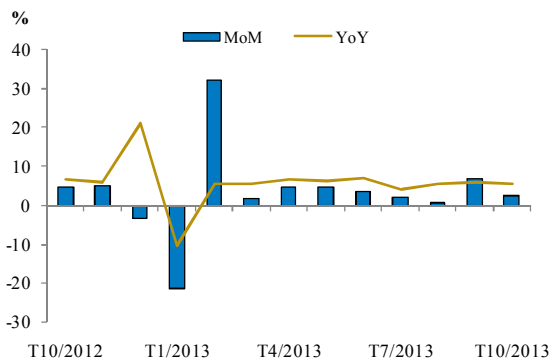
- *ROE quý III/2013 các doanh nghiệp niêm yết dù giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn có mức tăng ấn tượng so với cùng kỳ năm 2012. Diễn biến thuận lợi của thị trường chứng khoán thế giới cùng thông tin về chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu giành cho nhà ĐTNN đã tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư trong nước.*
- *Kết thúc tháng 11, VnIndex tăng 2,08%, HnxIndex tăng 5,76% so với mức đóng cửa tháng 10. Dòng tiền nội đẩy mạnh giao dịch giúp khối lượng tăng đột biến, đặc biệt ở nhóm các cổ phiếu vốn hóa tầm trung và nhỏ.*
- *Triển vọng kết quả kinh doanh quý IV, chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu giành cho nhà ĐTNN sẽ là những nhân tố chính định hướng dòng tiền trong tháng 12. Tuy nhiên, áp lực bán ròng từ các quỹ ETF sẽ gây nhiều bất lợi cho diễn biến của cổ phiếu blue chips. Dự báo, thị trường có thể nằm trong xu thế đi ngang với khối lượng giao dịch giảm nhẹ trong tháng 12.*

KINH TẾ VĨ MÔ

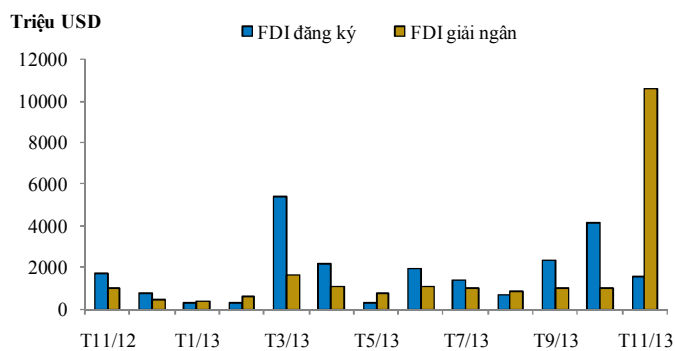
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



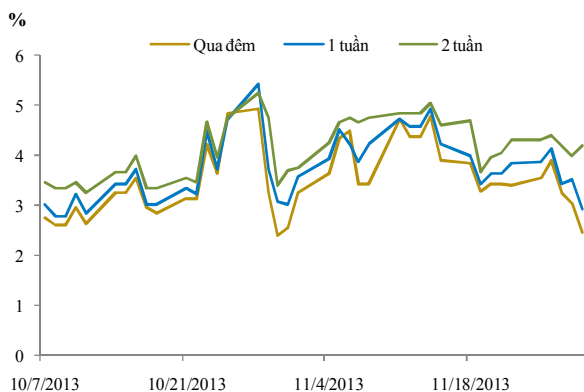
Chỉ số sản xuất công nghiệp



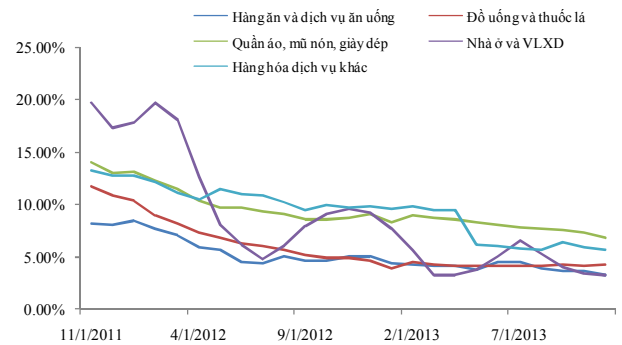
FDI



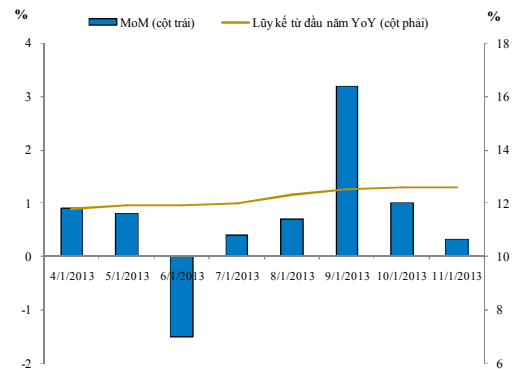
Lãi suất liên ngân hàng



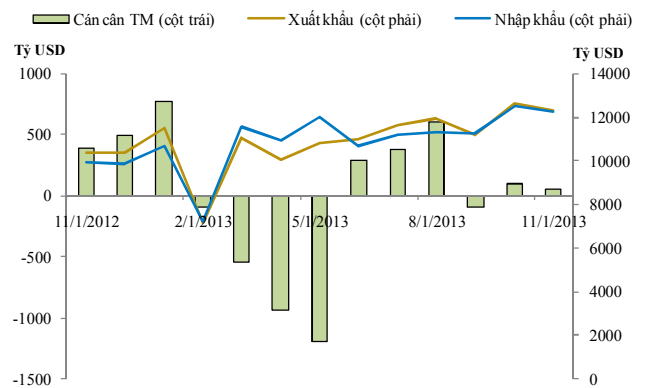
Diễn biến giá một số nhóm hàng



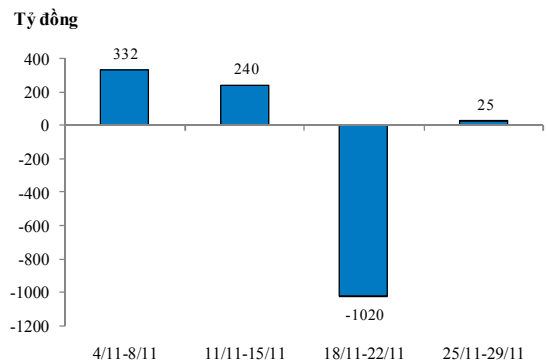
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

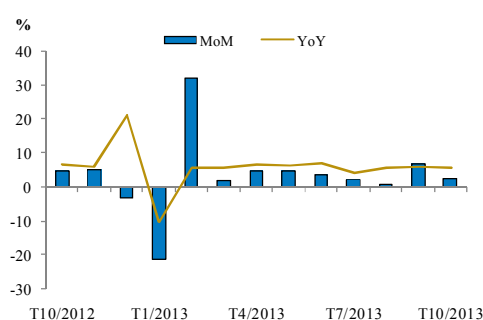


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- *Tốc độ hồi phục của nền kinh tế có xu hướng chậm lại trong tháng 11, thể hiện qua chỉ số PMI giảm nhẹ so với tháng trước, doanh số bán lẻ tăng thấp và xuất khẩu sụt giảm. Tuy vậy, trong tháng 12, cả tổng cung và tổng cầu đều có cơ hội khởi sắc hơn nhờ mùa cao điểm mua sắm cuối năm.*
- *Lạm phát vẫn đang được Chính phủ kiểm soát rất tốt khi CPI tháng 11 mới chỉ tăng 5,78% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù sang tháng 12 mặt bằng giá cả có thể sẽ diễn biến theo chiều hướng tăng nhưng chúng tôi tin tưởng lạm phát cho cả năm 2013 sẽ ở mức dưới 6,5%.*
- *Thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 11 tiếp tục duy trì xu hướng ổn định. Dự báo trong tháng 12, hiện tượng căng thẳng thanh khoản có thể xảy ra cục bộ tại một số ngân hàng nhưng những biến động này chỉ mang tính chất ngắn hạn, không ảnh hưởng nhiều đến an toàn chung của hệ thống.*

Tổng cung: tốc độ tăng chậm lại trong tháng 11

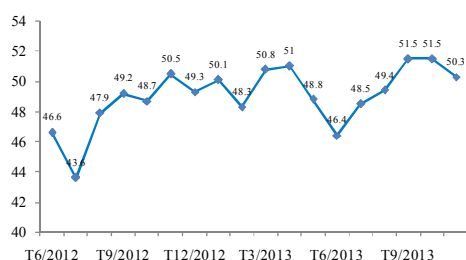
Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 11 tăng 2,6% so với tháng 10 và tăng 5,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, so với tháng trước, tốc độ tăng theo tháng của toàn ngành công nghiệp đã có sự sụt giảm, điển hình ở nhóm khai khoáng (giảm 1,2% trong tháng 11 trong khi tháng 10 tăng 11%) công nghiệp chế biến chế tạo (chỉ tăng 4,2% trong tháng 11 trong khi mức tăng của tháng 10 là 6%). Kể từ đầu năm cho đến nay, mức tăng của chỉ số sản xuất công nghiệp theo tháng cho thấy sự trôi sụt, chưa ổn định (tăng dần từ tháng 4 đến tháng 6, giảm dần từ tháng 7 đến tháng 9, tăng mạnh trở lại trong tháng 10 và giảm tốc trở lại trong tháng 11). Theo đó có thể thấy, đà hồi phục của tình hình sản xuất trong nước còn chậm và chưa thật sự chắc chắn.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

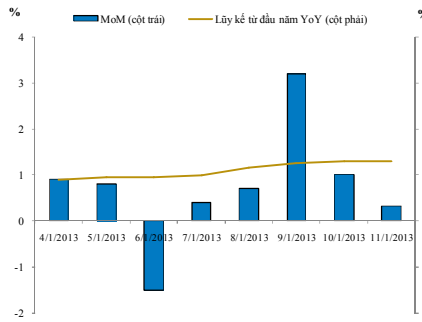
Chỉ số PMI tháng 11 giảm nhẹ so với mức kỷ lục của hai tháng trước. Chỉ số nhà quản trị mua hàng của Việt Nam do HSBC công bố trong tháng 11 được ghi nhận ở mức 50,3 điểm- giảm nhẹ so với mức kỷ lục 51,5 điểm trong tháng 9 và tháng 10. Mặc dù vậy, việc tiếp tục duy trì trên mức 50 điểm cho thấy tình hình sản xuất tiếp tục có sự mở rộng mặc dù tốc độ mở rộng đã chậm lại. Sản lượng đầu ra của các nhà máy tiếp tục tăng trưởng tháng thứ hai liên tiếp với tốc độ tăng cao nhất kể từ tháng 9/2011. Điều này có được nhờ số lượng đơn đặt hàng ở mức cao kỷ lục trong tháng 9 và tháng 10. Tuy nhiên, một chỉ số phụ quan trọng khác là số đơn đặt hàng mới lại có sự sụt giảm lần đầu tiên trong ba tháng trở lại đây. Nguyên nhân được cho là do tình hình bão lũ trong nước và nhu cầu sụt giảm từ các đơn hàng nước ngoài.

Như vậy, dựa trên hai chỉ số chính về tình hình sản xuất có thể thấy tổng cung trong tháng 11 mặc dù có sự cải thiện so với tháng 10 nhưng mức độ cải thiện đã chậm lại. Chúng tôi kỳ vọng tổng cung sẽ sớm lấy lại mức tăng trưởng mạnh trong tháng 12 khi các doanh nghiệp trong nước bước vào mùa cao điểm sản xuất kinh doanh cuối năm. Nhu cầu từ thị trường nước ngoài đối với hàng hóa Việt Nam có thể cũng sẽ khởi sắc trở lại nhằm phục vụ cho Lễ Giáng Sinh và đón Năm mới.

Tổng cầu: tiếp tục xu hướng hồi phục chậm

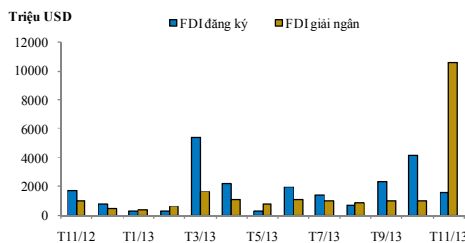
Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 11 tăng 0,32% so với tháng 10, thấp hơn mức tăng 1% của tháng 10 so với tháng 9. Tốc độ tăng của doanh số bán lẻ trong ba tháng gần đây liên tục đi xuống bất chấp mùa mua sắm cuối năm đang dần khởi động. Diễn biến này phần nào phản ánh xu hướng thắt chặt chi tiêu trong điều kiện thu nhập sụt giảm của người

Doanh số bán lẻ



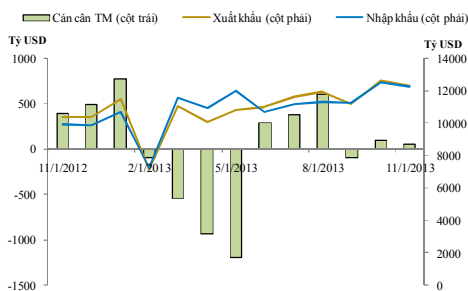
Nguồn: GSO, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

tiêu dùng.

Về đầu tư tư nhân, theo công bố của Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng trong phiên chất vấn tại Quốc hội, tăng trưởng tín dụng trong 11 tháng ước tính đạt 9%. Do vậy, chúng tôi cho rằng nếu tín dụng được đẩy mạnh tăng tốc trong tháng cuối năm, khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 11-12% cho cả năm nay vẫn có thể hoàn thành. Tuy nhiên, điều cần quan tâm là con số tăng trưởng tín dụng thực tế bằng các khoản vay mới chứ không phải các khoản tín dụng được cấp nhằm mục đích cơ cấu lại nợ. Ngoài ra cũng không loại trừ khả năng tín dụng trong tháng cuối năm có thể tăng trưởng “ảo” khi các ngân hàng tìm mọi cách đẩy vốn ra nhằm lấy hạn mức tăng trưởng tín dụng tối đa trong năm sau.

Về vốn FDI, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 11 ước đạt 1,6 tỷ USD, giảm mạnh so với mức 4,1 tỷ USD trong tháng 10. Tính chung 11 tháng đầu năm nay, tổng vốn FDI đăng ký mới và bổ sung đạt 20,8 tỷ USD, tăng 54% so với cùng kỳ năm ngoái và vượt xa mục tiêu 13-14 tỷ USD đề ra cho cả năm 2013.

Vốn FDI thực hiện tính đến hết tháng 11 ước tính đạt 10,6 tỷ USD, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm 2012, tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với 16,1 tỷ USD, chiếm 77,2% tổng vốn đăng ký; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 2 tỷ USD, chiếm 9,8%; các ngành còn lại đạt 2,7 tỷ USD, chiếm 13%.

Về đầu tư công, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 11 ước đạt 20.700 tỷ đồng, tăng 7,2% so với tháng trước. Tính chung mười một tháng đầu năm, ngân sách Nhà nước đã đầu tư tổng cộng hơn 183 nghìn tỷ đồng, bằng 90,6% kế hoạch năm và giảm 0,8% so với cùng kỳ năm 2012.

Kim ngạch xuất nhập khẩu giảm nhẹ. Trong tháng 11, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 12,3 tỷ USD, giảm 2,5% so với tháng trước và tăng 18,9% so với cùng kỳ năm 2012. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 12,2 tỷ USD, giảm 2,1% so với tháng trước và tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kỳ vọng sự chậm lại của xuất khẩu chỉ mang tính chất tạm thời và ngắn hạn. Nhu cầu từ các thị trường nước ngoài đối với hàng hóa Việt Nam có thể sẽ dần tăng lên trong thời gian tới nhờ vào đà hồi phục của các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản.

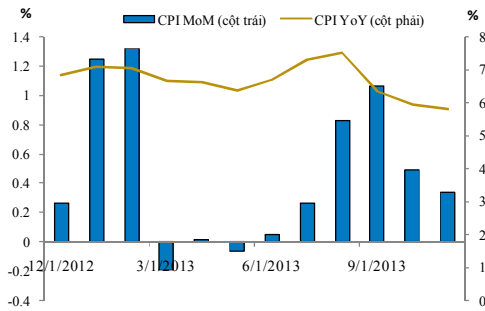
Nhìn chung, các cấu thành của tổng cầu trong tháng 11 tiếp tục cho thấy sự hồi phục chậm. Tuy vậy, tổng cầu nhiều khả năng sẽ có sự cải thiện rõ rệt hơn trong tháng 12, đặc biệt từ doanh số bán lẻ khi mùa cao điểm mua sắm cuối năm dần khởi động. Trong năm tới, trong bối cảnh thu nhập của người tiêu dùng chưa có nhiều cơ hội khởi sắc, vốn FDI và đầu tư công được kỳ vọng sẽ là những trụ đỡ chính trong tổng cầu, giúp GDP đạt mức tăng trưởng cao hơn năm 2013.

Lạm phát: mục tiêu tăng dưới 6,5% cho cả năm 2013 là khả thi

CPI tháng 11: duy trì mức tăng thấp. Chỉ số giá tiêu dùng của cả nước trong tháng 11 chỉ tăng 0,34% so với 10, giúp tháng 11 năm nay có mức lạm phát so với cuối năm trước tăng thấp nhất trong vòng 4 năm trở lại đây (năm 2010 tăng 9,58%; năm 2011 tăng 17,5%; năm 2012 tăng 6,52%).

Về biến động các nhóm hàng hóa, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tiếp tục dẫn đầu với mức tăng 0,62% (trong đó lương thực tăng 1,29%, thực phẩm tăng 0,56%). Tiếp

Lạm phát



Nguồn: Bloomberg, BVSC

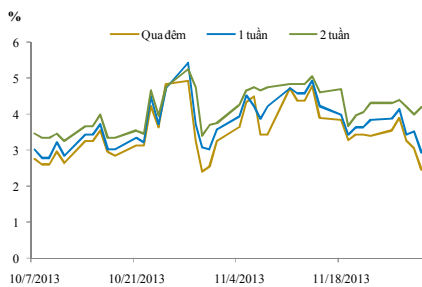
đến là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (tăng 0,41%); may mặc, mũ nón, giày dép (tăng 0,35%). Các nhóm hàng hóa, dịch vụ khác có chỉ số giá tăng thấp hơn mức tăng chung hoặc giảm gồm: Đồ uống và thuốc lá tăng 0,28%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,24%; hai nhóm giáo dục và văn hóa, giải trí và du lịch cùng tăng 0,1%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,07%; giao thông giảm 0,34%; bưu chính viễn thông giảm 0,02%. Nhìn chung, xu hướng tăng giá chủ yếu diễn ra ở các nhóm hàng tiêu dùng thiết yếu như ăn uống, may mặc... phản ánh đúng quy luật vào dịp cao điểm cuối năm.

Như vậy so với tháng 12/2012, hiện chỉ số CPI đã tăng 5,5% và so với cùng kỳ năm ngoái thì chỉ số này tăng 5,78%. Bình quân 11 tháng đầu năm nay, lạm phát tăng 6,65% so với cùng kỳ năm 2012.

Lạm phát tháng 12: tiếp tục xu hướng tăng nhẹ ? Ngay đầu tháng 12, việc giá gas được điều chỉnh tăng thêm 80.000 đồng/bình 12 kg diễn ra khá bất ngờ và gây nhiều lo lắng về xu hướng tăng giá các mặt hàng ăn uống trong tháng cuối năm. Theo tính toán của chúng tôi, với biên độ tăng khoảng 17% và tỷ trọng chiếm 1,14% trong rổ tính CPI, riêng việc giá gas tăng sẽ khiến CPI tháng 12 tăng thêm khoảng 0,2%. Tác động lan tỏa đến các nhóm hàng khác, đặc biệt là nhóm hàng ăn uống ngoài gia đình có thể sẽ diễn ra nhưng nhiều khả năng với mức độ không quá lớn do sức cầu tiêu thụ vẫn khá yếu. Giá các nhóm hàng tiêu dùng khác như may mặc, mũ nón, giày dép; đồ uống và thuốc lá... cũng sẽ chịu áp lực tăng do bắt đầu vào mùa cao điểm tiêu dùng cuối năm. Tuy vậy, do sức mua nói chung trong nền kinh tế vẫn đang hồi phục chậm nên chúng tôi dự báo lạm phát trong tháng 12 sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ, dao động từ **0,5-0,7%**. Nhờ đó, lạm phát cho cả năm 2013 có thể sẽ được kiểm soát thành công dưới mức 6,5%- mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua.

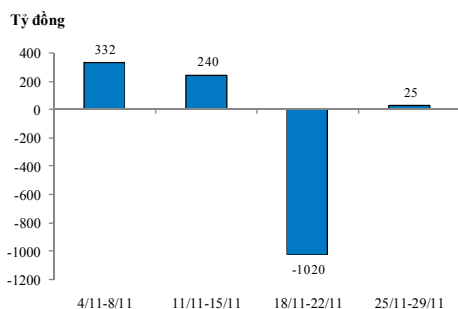
Thanh khoản hệ thống ngân hàng

Lãi suất liên ngân hàng



Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ so với tháng 10. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng trong tháng 11 tăng nhẹ so với tháng 10, tuy nhiên mức tăng không quá lớn. Cụ thể, lãi suất trung bình cho vay kỳ hạn qua đêm ở mức 3,74% (so với mức 3,18% trong tháng 10); kỳ hạn một tuần và hai tuần lần lượt ở mức 4% và 4,4% (so với mức 3,4% và 3,74% trong tháng 10). Đây là năm thứ hai liên tiếp thị trường liên ngân hàng có diễn biến trầm lắng vào thời điểm cuối năm, trái ngược hẳn với những đợt tăng nóng của lãi suất liên ngân hàng giai đoạn 2008-2011. Điều này một mặt cho thấy thanh khoản của hệ thống ngân hàng đã có sự cải thiện rõ rệt nhưng mặt khác nó cũng cho thấy sự hạ nhiệt của tăng trưởng tín dụng đã có tác động tích cực tới thanh khoản của các ngân hàng. Ngoài ra, các quy định cho vay trên liên ngân hàng hiện chặt chẽ hơn nhiều so với trước cũng góp phần khiến cho thị trường này bớt sôi động vào dịp cuối năm.

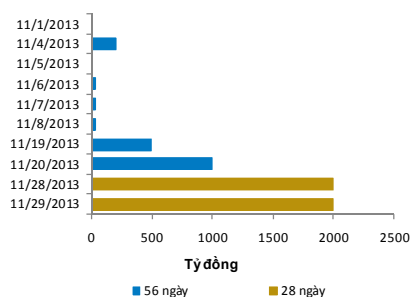
Thị trường OMO



Thị trường OMO. Trong tháng 11, NHNN đã hút ròng 423 tỷ đồng qua thị trường OMO. Cũng giống như thị trường liên ngân hàng, nghiệp vụ thị trường mở trong thời gian qua diễn ra khá trầm lắng do thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá tốt, nhu cầu vay mượn qua OMO không nhiều.

Hoạt động phát hành tín phiếu tập trung chủ yếu vào kỳ hạn 28 ngày. Nối tiếp hoạt động phát hành tín phiếu kể từ tháng 7, NHNN trong tháng 11 đã phát hành 5.787 tỷ đồng tín phiếu với hai kỳ hạn 28 và 56 ngày, trong đó kỳ hạn 28 ngày trúng thầu gần 4.000 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng hơn 70%). Lãi suất trúng thầu cho kỳ hạn 28

Khối lượng trúng thầu tín phiếu



Nguồn: Bloomberg, BVSC

ngày ở mức 3,75-3,85/năm, tăng 1,35% so với lãi suất trúng thầu hồi tháng 7/2013 trong khi lãi suất trúng thầu cho kỳ hạn 56 ngày ổn định ở mức 4%/năm. Tính từ đầu năm đến nay, NHNN đã phát hành tổng cộng 229.723 tỷ đồng tín phiếu, trong đó 185.919 tỷ đồng tín phiếu đã đáo hạn, tương ứng với số dư trên thị trường đến hết ngày 29/11 là 43.804 tỷ đồng.

Như vậy về tổng thể, thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong tháng 11 tiếp tục duy trì xu hướng ổn định, thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng chỉ tăng nhẹ trong khi NHNN vẫn hút ròng qua kênh OMO và tín phiếu. Dự báo trong tháng 12, hiện tượng căng thẳng thanh khoản có thể xảy ra cục bộ tại một số ngân hàng do nhu cầu chi trả tiền mặt của các doanh nghiệp tăng cao dịp cuối năm. Tuy nhiên, những biến động này chỉ mang tính chất ngắn hạn, không ảnh hưởng nhiều đến an toàn chung của hệ thống.

Kết luận

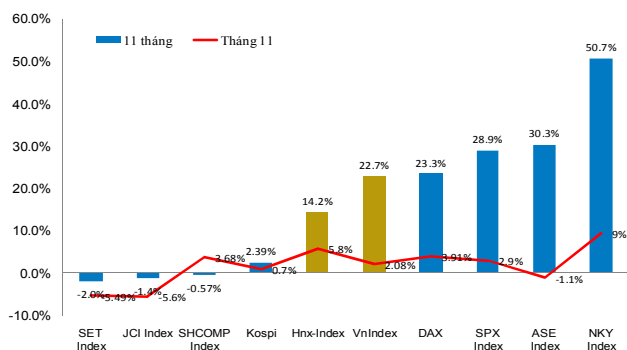
Tốc độ hồi phục của nền kinh tế có xu hướng chậm lại trong tháng 11, thể hiện qua chỉ số PMI giảm nhẹ so với tháng trước, doanh số bán lẻ tăng thấp và xuất khẩu sụt giảm. Tuy nhiên, bước sang tháng 12 là mùa cao điểm mua sắm cuối năm, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán lẻ sẽ tăng trưởng cao hơn. Bên cạnh đó, vốn giải ngân đầu tư công cũng có thể tăng tốc trước thời điểm kết thúc năm tài khóa. Do vậy, cả tổng cung và tổng cầu trong tháng 12 đều có cơ hội cải thiện hơn so với tháng 11.

Tính đến hết tháng 11, lạm phát vẫn đang được Chính phủ kiểm soát rất tốt khi mới chỉ tăng 5,78% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù sang tháng 12 mặt bằng giá cả có thể sẽ diễn biến theo chiều hướng tăng nhưng chúng tôi tin tưởng lạm phát cho cả năm 2013 sẽ ở mức dưới 6,5%.

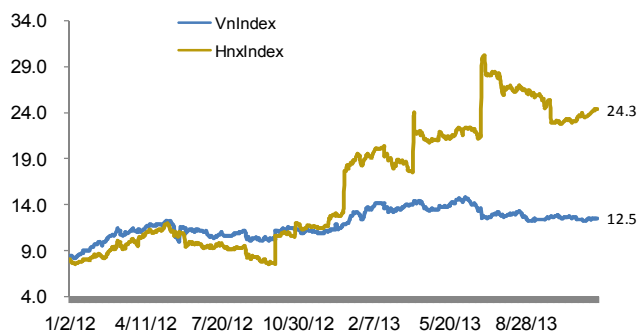
Trong tháng cuối năm, Chính phủ sẽ tập trung các giải pháp nhằm tiếp tục tháo gỡ khó khăn cho nền kinh tế như xử lý nợ xấu, quản lý giá cả dịp sát Tết, cố gắng hoàn thành thu ngân sách theo dự toán (11 tháng mới thu được 80% kế hoạch). Song hành cùng với đó, các bước tái cơ cấu doanh nghiệp Nhà nước, tái cơ cấu đầu tư công cũng sẽ tiếp tục được thực hiện nhằm nâng cao hiệu quả của nền kinh tế trong năm 2014.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

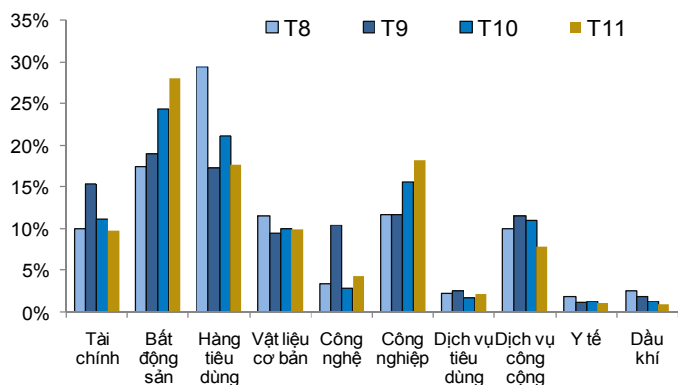
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



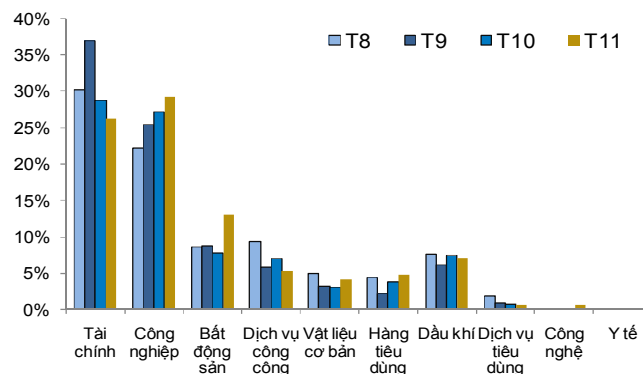
Diễn biến chỉ số P/E



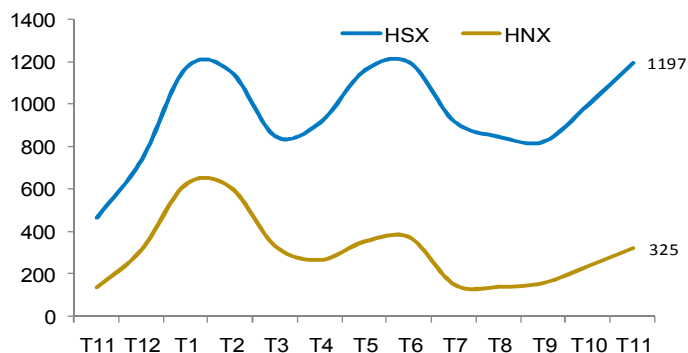
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



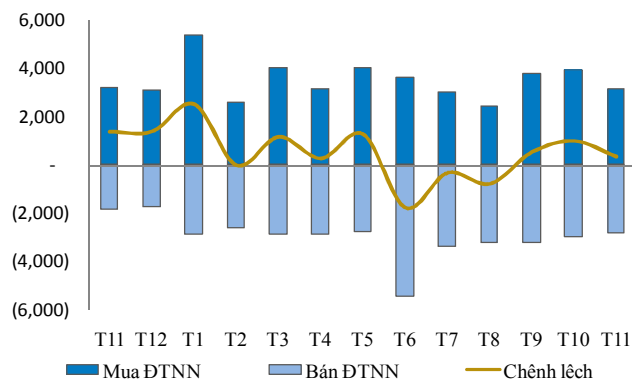
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



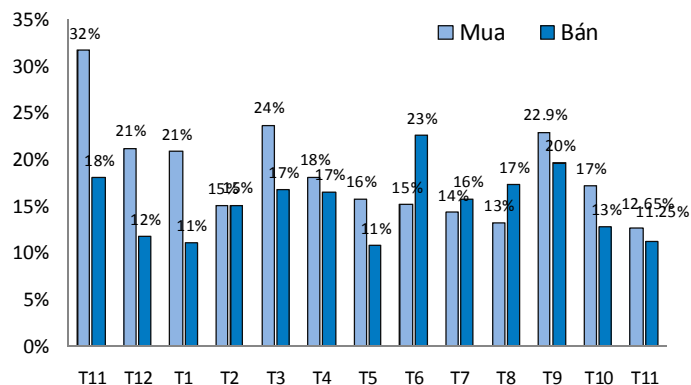
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



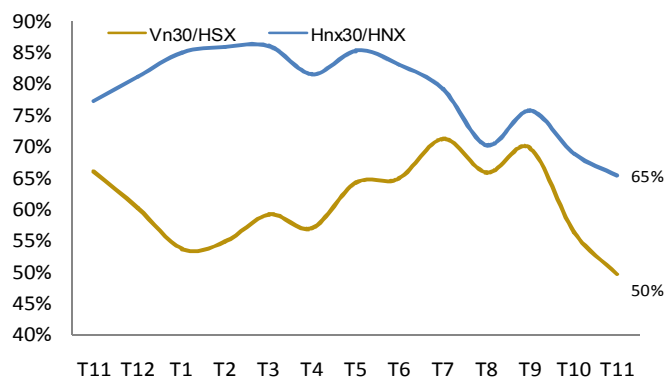
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX



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

- ROE quý III/2013 các doanh nghiệp niêm yết dù giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn có mức tăng ấn tượng so với cùng kỳ năm 2012. Diễn biến thuận lợi của thị trường chứng khoán thế giới cùng thông tin về chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu giành cho nhà ĐTNN đã tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư trong nước.
- Kết thúc tháng 11, VnIndex tăng 2,08%, HnxIndex tăng 5,76% so với mức đóng cửa tháng 10. Dòng tiền nội đẩy mạnh giao dịch giúp khối lượng tăng đột biến, đặc biệt ở nhóm các cổ phiếu vốn hóa tầm trung và nhỏ.
- Triển vọng kết quả kinh doanh quý IV, chính sách liên quan tới tỷ lệ sở hữu giành cho nhà ĐTNN sẽ là những nhân tố chính định hướng dòng tiền trong tháng 12. Tuy nhiên, áp lực bán ròng từ các quỹ ETF sẽ gây nhiều bất lợi cho diễn biến của cổ phiếu blue chips. Dự báo, thị trường có thể nằm trong xu thế đi ngang với khối lượng giao dịch giảm nhẹ trong tháng 12.

Mặc dù ROE quý III/2013 các doanh nghiệp niêm yết giảm nhẹ so với quý II/2013, tuy nhiên nhờ các chỉ số kinh tế vĩ mô trong nước duy trì diễn biến ổn định, thị trường chứng khoán thế giới tăng trưởng ấn tượng và các thông tin tích cực liên quan tới tỷ lệ sở hữu tối đa giành cho nhà đầu tư nước ngoài đã tạo niềm tin cho nhà đầu tư, giúp thị trường thu hút thêm được dòng vốn nội. Nhà đầu tư trong nước đẩy mạnh giao dịch là cơ sở giúp chỉ số và thanh khoản chuyển biến tích cực. Nhiều cổ phiếu quy mô vốn nhỏ đã có mức tăng giá tính bằng lần từ mặt bằng giá thấp với kỳ vọng chuyển biến bất ngờ trong kết quả kinh doanh.

Kết thúc tháng 11/2013, VnIndex tăng 10,37 điểm so với tháng trước, tương đương tăng 2,1%, chốt ở mức 507,78 điểm. Còn tại sàn HNX, nhà đầu tư trong nước đã giành nhiều sự quan tâm tới các cổ phiếu nhóm Sông Đà, nhóm các cổ phiếu chứng khoán nên HnxIndex có mức tăng mạnh, tăng 5,76% lên mức 65,19 điểm. Tính từ đầu năm 2013, dù không có được tăng trưởng cao như chỉ số Nikkei, S&P 500 nhưng HnIndex vẫn có được mức tăng 14,2% và 22,7% đối với VnIndex.

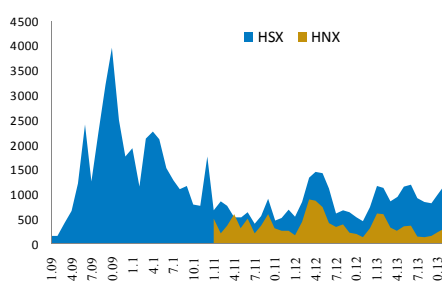
Thanh khoản cải thiện nhờ dòng tiền trong nước

Trong tháng 11, sự trở lại của dòng tiền trong nước giúp thanh khoản cải thiện mạnh, đặc biệt nhóm cổ phiếu nhỏ, cổ phiếu tầm trung đã có thanh khoản và giá tăng đột biến. Cụ thể, giá trị giao dịch trung bình phiên tại HSX đạt 1.197 tỷ đồng tăng 19,8% so với mức 999,5 tỷ đồng của tháng 10. Thanh khoản tại HNX cải thiện mạnh hơn tại HSX, khi giá trị giao dịch trung bình phiên trong tháng 11 tại HNX đạt 325 tỷ đồng, tăng 35% so với mức 240 tỷ đồng của tháng 10.

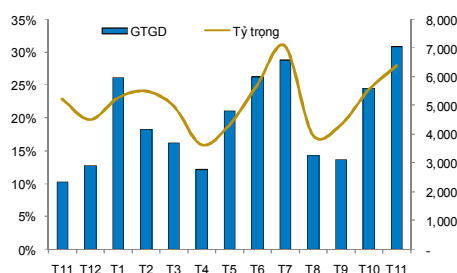
Trong tháng qua, nhóm cổ phiếu Bất động sản, Công nghiệp tiếp tục hút được dòng tiền và đây đã là tháng thứ 4 liên tiếp hai nhóm này duy trì được tăng trưởng về tỷ trọng giá trị giao dịch. Cụ thể, nhóm cổ phiếu Bất động sản chiếm 28%, nhóm cổ phiếu Công nghiệp chiếm 18% trên tổng giá trị giao dịch toàn thị trường. Cổ phiếu nhóm ngành này thu hút được sự kỳ vọng của nhà đầu tư nhờ khả năng được hưởng lợi từ các chính sách mới liên quan tới bất động sản, chính sách tăng đầu tư công... Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp thuộc các ngành này đã đẩy mạnh cơ cấu hoạt động sản xuất kinh doanh, cơ cấu lại nguồn vốn nên triển vọng kết quả kinh doanh quý IV có khả năng tăng đột biến.

Thanh khoản tăng là dấu hiệu tích cực, nó thể hiện sự quan tâm của dòng vốn nội với thị trường chứng khoán và phản ứng tốt với các thông tin 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 tiềm

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

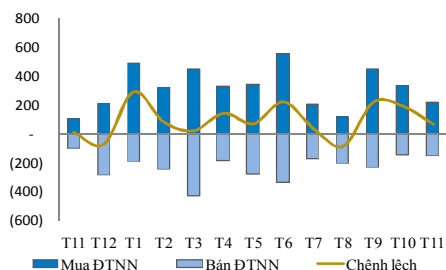


Giá trị và tỷ trọng giao dịch ngành Công nghiệp

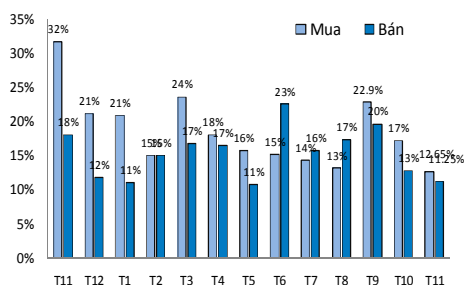


Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

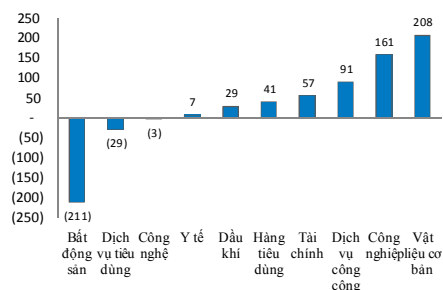
Giá trị mua, bán của nhà ĐTNN tại HNX



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

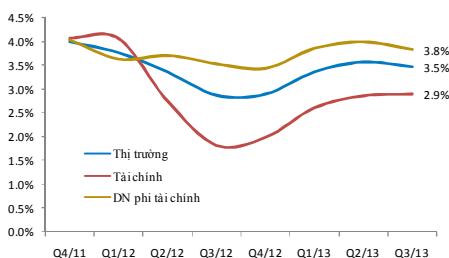


Giá trị mua ròng của khối ngoại theo ngành



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

ROE thị trường



ẩn rủi ro giá xuống và bất động sản tiềm ẩn rủi ro về thanh khoản.

VnIndex duy trì trên 500, nhà ĐTNN giảm giá trị mua ròng

Tháng 11, nhà ĐTNN tiếp tục mua ròng tại cả hai sàn, tuy nhiên giá trị mua ròng đã giảm so với hai tháng trước đó. Tại sàn HSX, giá trị mua ròng của khối ngoại chỉ đạt 355,7 tỷ đồng, giảm 78% so với mức 996,4 tỷ của tháng 10. Trong đó, giá trị mua và giá trị bán đều ở mức thấp, lần lượt đạt 3.789 tỷ đồng và 2.824 tỷ đồng.

Tỷ trọng giá trị mua và bán của khối ngoại trên tổng giá trị giao dịch thị trường giảm khiến mức độ tác động đến diễn biến thị trường của khối ngoại không còn lớn. Cụ thể, tỷ trọng mua của khối ngoại giảm còn 12,65% trên tổng giá trị giao dịch, thấp hơn mức 17,18% của tháng 10. Tỷ trọng giá trị bán của khối ngoại đã giảm từ mức 12,81% của tháng 10 về mức 11,25%.

Trong tháng qua, nhóm cổ phiếu Bất động sản là nhóm cổ phiếu chịu sức ép bán ròng mạnh nhất từ khối ngoại, với giá trị bán tập trung ở các cổ phiếu VIC, HAG. Ở chiều mua vào, nhóm được nhà ĐTNN mua ròng nhiều nhất trong tháng 11 lần lượt là nhóm Vật liệu cơ bản, Công nghiệp, Dịch vụ công cộng với tỷ trọng lớn ở các mã như: DPM, HPG, PPC...

Tháng 11, hai quỹ ETF, Market Vector Vietnam ETF và quỹ FTSE, đã giảm mức độ huy động được vốn mới khi Market Vector Vietnam ETF chỉ phát hành thêm 300 nghìn chứng chỉ quỹ, còn FTSE bị rút ròng 100 nghìn chứng chỉ quỹ. Giá trị mua ròng của 2 quỹ ETF chỉ vào khoảng 35 tỷ đồng, giảm mạnh so với giá trị mua vào trong tháng 10.

Tháng 12, 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, hai quỹ này sẽ giảm tỷ trọng ở khá nhiều mã blue chips, động thái này sẽ tác động khá tiêu cực đến xu thế thị trường trong tháng 12. Nếu thực hiện bán ròng, mức độ tác động của các quỹ ETF tới thị trường có thể sẽ mạnh bởi kể từ tháng 09 các quỹ này liên tục mua ròng, tạo được lực cầu hỗ trợ thị trường trong khi hiện tại trên thị trường chưa xuất hiện thêm dòng vốn lớn để tạo động lực tăng điểm.

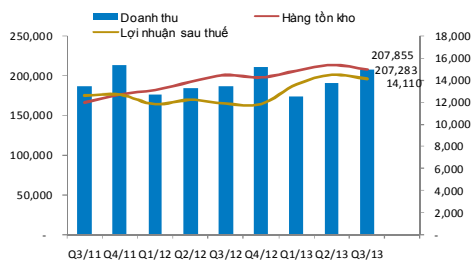
Lợi nhuận giảm nhẹ nhưng doanh thu và hàng tồn kho chuyển biến tích cực

Thống kê kết quả kinh doanh quý III/2013 của 692 doanh nghiệp niêm yết cho thấy tổng lợi nhuận của các doanh nghiệp dù giảm nhẹ 1,9% so với quý trước nhưng vẫn tăng 34,3% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp tài chính (ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán) duy trì được tăng trưởng, với mức tăng 1,4% so với quý trước và 72% so với cùng kỳ năm 2012.

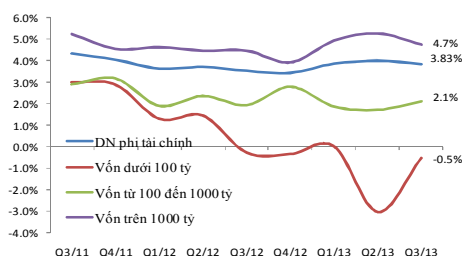
Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết ổn định giúp ROE chung của thị trường đạt 3,47% trong quý III/2013 sát mức 3,57% của quý II/2013 và cao hơn nhiều so với mức 2,9% của quý III/2012.

Doanh thu tăng, hàng tồn kho giảm. Trong quý III/2013, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp phi tài chính giảm nhẹ, tuy nhiên các chỉ tiêu doanh thu và hàng tồn kho lại có diễn biến tích cực. Cụ thể, doanh thu quý III/2013 của các doanh nghiệp phi tài chính đã tăng 4,1% so với quý trước và tăng 10,3% so với cùng kỳ 2012. Phần lớn doanh nghiệp các ngành đều có được doanh thu tăng trưởng, trong đó doanh nghiệp các ngành Công nghệ, Bất động sản và Dầu khí có được mức tăng

Doanh thu, hàng tồn kho, lợi nhuận sau thuế



ROE theo quy mô vốn



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

trường khá tốt, lần lượt là 140%, 91,8% và 10,7%.

Tổng giá trị hàng tồn kho của các doanh nghiệp niêm yết đã giảm nhẹ từ giá trị cuối quý II/2013, với mức giảm 2,7%. Trong đó, giá trị hàng tồn kho của nhóm doanh nghiệp Bất động sản đã giảm 4,6% so với giá trị hàng tồn kho của quý II/2013, diễn biến rất tích cực nếu so với diễn biến tăng liên tiếp trong các quý trước đó. Đáng chú ý là giá trị hàng tồn kho của các ngành Vật liệu cơ bản, Dầu khí tiếp tục tăng, lần lượt ở mức 4,3% và 10,1%. Đặc biệt giá trị hàng tồn kho tại các doanh nghiệp Thép tiếp tục tăng mạnh. Nếu so với quý II/2013, hàng tồn kho của ngành thép tăng 4,7%, nhưng nếu so với quý I/2013 mức tăng đã lên tới 21,3%. Đây là giá trị hàng tồn kho lớn nhất từ trước đến nay của các doanh nghiệp thép niêm yết. Chúng tôi cho rằng, nhiều doanh nghiệp đang kỳ vọng vào chuyển biến tích cực của nền kinh tế, trên cơ sở đó đã chủ động tăng giá trị hàng tồn kho nhằm đón đầu cơ hội, tuy nhiên hành động này sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro nếu cầu không tăng nhanh như dự kiến.

Kết quả kinh doanh của nhóm doanh nghiệp quy mô vốn nhỏ đang có dấu hiệu cải thiện. Dù kết quả kinh doanh giữa các doanh nghiệp vẫn phân hoá khi 10 doanh nghiệp có kết quả lớn nhất chiếm tới 61% tổng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, tỷ lệ này đã giảm mạnh nếu so với mức trên 70% cuối quý II. Kết quả kinh doanh quý III/2013 đang cho thấy sự cải thiện về lợi nhuận của các doanh nghiệp nhỏ, doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính cao. Một mặt, các doanh nghiệp này đã giảm bớt gánh nặng chi phí tài chính nhờ mặt bằng lãi suất thấp, mặt khác nhiều doanh nghiệp đã chủ động bán tài sản nhằm cải thiện chất lượng bảng cân đối, dòng tiền từ đó tạo ra lợi nhuận đột biến.

Triển vọng thị trường

Theo quan điểm của BVSC, trong tháng 12 dòng tiền sẽ quan tâm đến các cổ phiếu thuộc nhóm có kỳ vọng lợi nhuận đột biến trong quý IV, nhóm cổ phiếu liên quan tới chính sách về tỷ lệ sở hữu giành cho nhà ĐTNN. Tuy nhiên, do đã thiết lập mặt bằng khối lượng cao trong tháng 11 nên việc hút thêm được dòng tiền ngay trong ngắn hạn để duy trì đã tăng mạnh cả về giá và thanh khoản khó xảy ra. Bên cạnh đó, thị trường sẽ chịu áp lực bán rong từ đợt cơ cấu danh mục của các quỹ ETF nên xu thế thị trường sẽ gặp bất lợi. Dự báo, thị trường có thể nằm trong xu thế đi ngang với khối lượng giao dịch giảm nhẹ trong tháng 12.



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