

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 7/2014

Ngày 08/08/2014

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

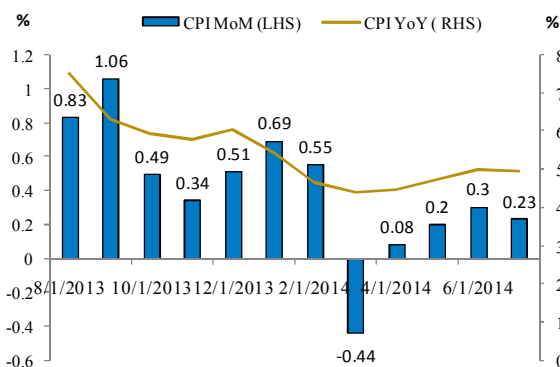
- *Tổng cung đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại do cầu tiêu dùng trong nước yếu và hàng tồn kho gia tăng. Ngoài ra, căng thẳng từ sự kiện biển Đông cũng có thể là nhân tố khiến các doanh nghiệp có phần thận trọng hơn trong các kế hoạch mở rộng sản xuất.*
- *Các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho tín hiệu đột phá. Sự ách tắc trong giải ngân vốn đầu tư công với lượng vốn lớn ứ đọng lớn tại KBNN đang khiến cho đầu tư công không phát huy được vai trò đầu tàu trong bối cảnh đầu tư tư nhân gặp nhiều khó khăn. Khu vực FDI và xuất khẩu tiếp tục là nhân tố nudge đỡ chính cho tăng trưởng.*
- *Mặt bằng lãi suất cho vay đang có rất nhiều cơ hội để giảm tiếp. Lợi suất TPCP giảm mạnh cả trên thị trường sơ cấp và thứ cấp trong tháng 7 là tín hiệu quan trọng cho thấy các ngân hàng vẫn chưa thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nên tiếp tục đầu tư mạnh vào kênh TPCP.*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

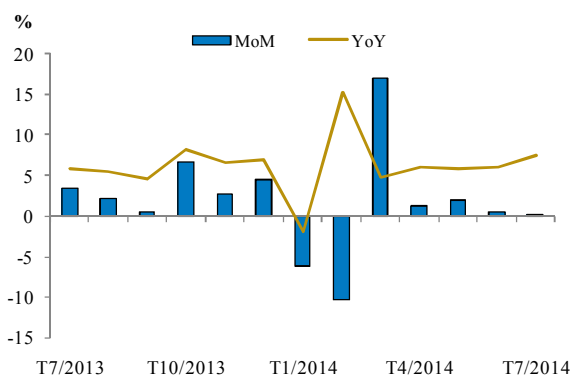
- *Thị trường trải qua diễn biến tăng điểm trong phần lớn khoảng thời gian của tháng 7 trước khi điều chỉnh vào cuối tháng. Tính chung trong tháng, chỉ số VNINDEX tăng 2,77%, HNXINDEX tăng 1,7%*
- *Sau chuỗi mua ròng kể từ tháng 4, khối ngoại đã quay trở lại bán ròng trong tháng 7 với giá trị ở mức thấp.*
- *Top các doanh nghiệp vốn hóa lớn đã cho thấy sự ổn định hơn trong hoạt động, đồng thời cũng đã có sự thay đổi trong chiến lược phát triển.*
- *Kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục là yếu tố gây phân hóa đến diễn biến của các mã cổ phiếu trên cả 2 sàn trong tháng 8.*
- *Dòng tiền sẽ có sự chuyển dịch sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới.*
- *P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 8 được dự báo sẽ đạt mức 14,64.*

KINH TẾ VĨ MÔ

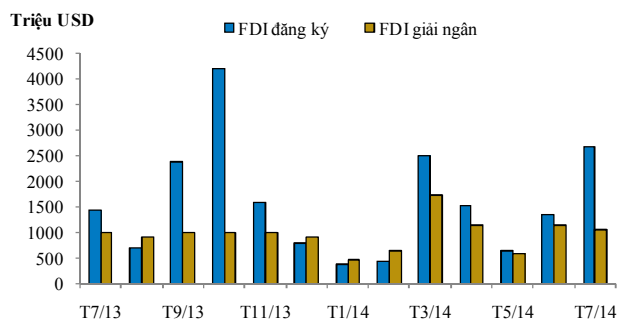
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



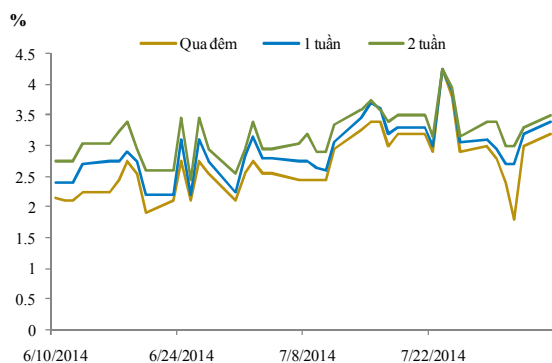
Chỉ số sản xuất công nghiệp



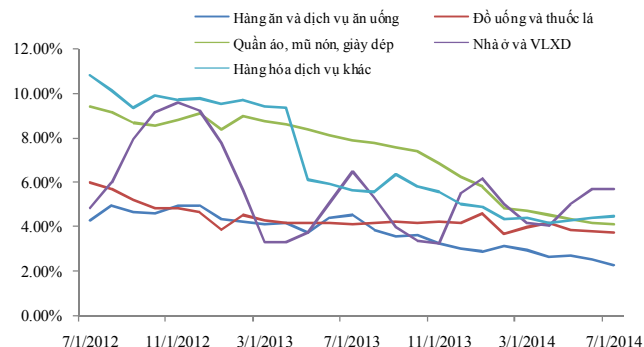
FDI



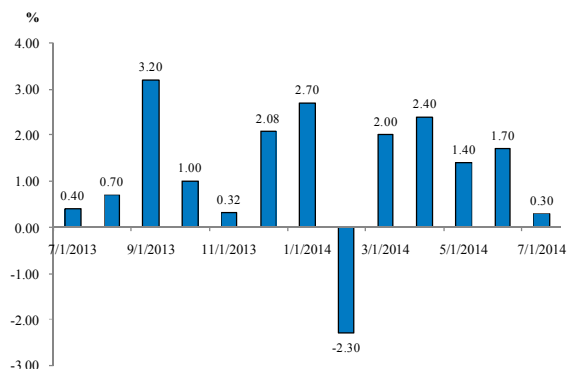
Lãi suất liên ngân hàng



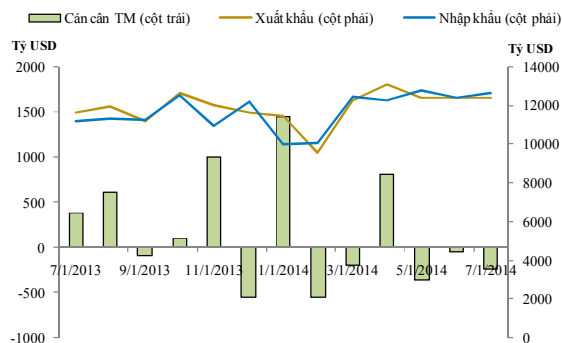
Diễn biến giá một số nhóm hàng



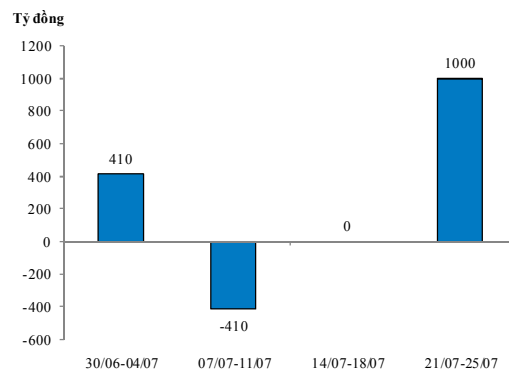
Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

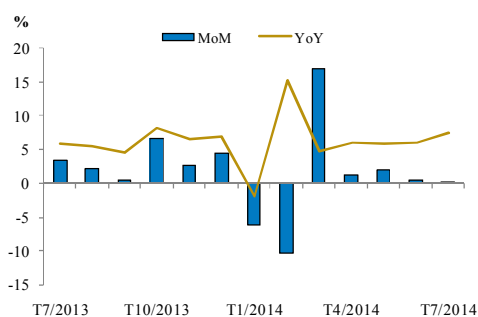


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- **Tổng cung đang có xu hướng tăng trưởng chậm lại do cầu tiêu dùng trong nước yếu và hàng tồn kho gia tăng. Ngoài ra, căng thẳng từ sự kiện biển Đông cũng có thể là nhân tố khiến các doanh nghiệp có phần thận trọng hơn trong các kế hoạch mở rộng sản xuất.**
- **Các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho tín hiệu đột phá. Sự ách tắc trong giải ngân vốn đầu tư công với lượng vốn lớn ứ đọng lớn tại KBNN đang khiến cho đầu tư công không phát huy được vai trò đầu tàu trong bối cảnh đầu tư tư nhân gặp nhiều khó khăn. Khu vực FDI và xuất khẩu tiếp tục là nhân tố nâng đỡ chính cho tăng trưởng.**
- **Mặt bằng lãi suất cho vay đang có rất nhiều cơ hội để giảm tiếp. Lợi suất TPCP giảm mạnh cả trên thị trường sơ cấp và thứ cấp trong tháng 7 là tín hiệu quan trọng cho thấy các ngân hàng vẫn chưa thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nên tiếp tục đầu tư mạnh vào kênh TPCP.**

Tổng cung: mức độ cải thiện đang chậm lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp



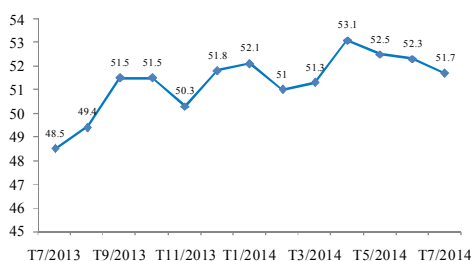
Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP đang có xu hướng tăng chậm lại. Trong tháng 7, chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ tăng 0,2% so với tháng 6. Mặc dù tiếp nối đà tăng nhưng tốc độ tăng theo tháng (MoM) của chỉ số này đang cho dấu hiệu chậm lại trong ba tháng gần đây (IIP MoM tháng 5 tăng 2%, tháng 6 tăng 0,5%). Số liệu này có phần trùng khớp với diễn biến của chỉ số PMI mặc dù vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm nhưng liên tục giảm sút kể từ tháng 4 cho đến nay.

Điều này không hẳn do yếu tố mùa vụ khi cùng kỳ năm các năm 2011, 2012 và 2013 chỉ số sản xuất công nghiệp trong các tháng quý II, đầu quý III thậm chí tăng khá mạnh (dao động từ 3-4% một tháng). Do vậy, tín hiệu này cần được theo dõi thêm vì rất có thể là biểu hiện của sự chững lại trong tổng cung.

Mức độ cải thiện của khu vực sản xuất đang chậm lại. Chỉ số nhà quản trị mua hàng do HSBC công bố sau khi lập mức cao kỷ lục tại 53,1 điểm vào tháng 4 đã liên tục đi xuống trong các tháng gần đây (mặc dù mức độ giảm còn nhẹ và PMI vẫn đang duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 11 liên tiếp). Trong tháng 7, chỉ số này chỉ đạt mức 51,7 điểm, giảm 0,6 điểm so với tháng trước.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



Nguồn: Bloomberg, BVSC

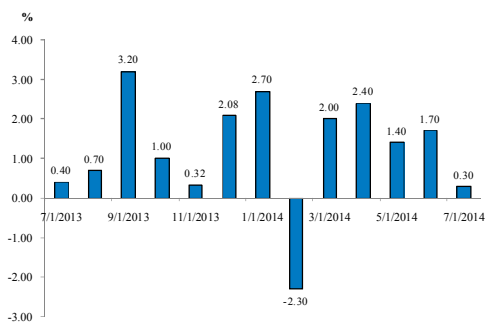
Đáng chú ý, theo HSBC, hai chỉ số quan trọng là sản lượng và số đơn đặt hàng mới đều tăng chậm lại trong tháng 7. Ngoài ra, hoạt động mua hàng gia tăng đã dẫn đến tồn kho tăng tháng thứ ba trong vòng bốn tháng qua. Tuy nhiên, mức độ tăng tồn kho hàng hóa trước sản xuất là tương đối nhỏ và ở mức thấp hơn so với tháng 6.

Sự chậm lại trong mức độ cải thiện của tổng cung thông qua hai chỉ số IIP và PMI trong tháng 7 là tín hiệu cần được nhà đầu tư lưu ý. Nhiều khả năng tổng cung có xu hướng tăng chậm lại là do chỉ số hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến chế tạo đang có xu hướng tăng lên (từ mức 12,6% trong tháng 5 lên mức 12,8% trong tháng 6 và 13,2% trong tháng 7). Ngoài ra, căng thẳng từ sự kiện biển Đông cũng có thể là nhân tố khiến các doanh nghiệp có phần thận trọng hơn trong các kế hoạch mở rộng sản xuất.

Tổng cầu: tiếp diễn xu hướng hồi phục chậm

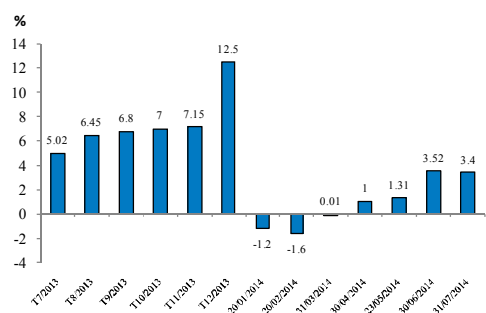
Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 7/2014 tăng nhẹ 0,3% so với tháng trước. Mức tăng này là rất thấp nếu so với mức trung bình gần 2% mỗi tháng trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 6 năm nay. Biến động lớn nhất trong tháng 7 thuộc về mảng doanh thu dịch vụ lữ hành khi mảng này giảm 3,8%, chủ yếu do mùa du lịch hè của năm đã vào thời điểm cuối nên

Doanh số bán lẻ (MoM)



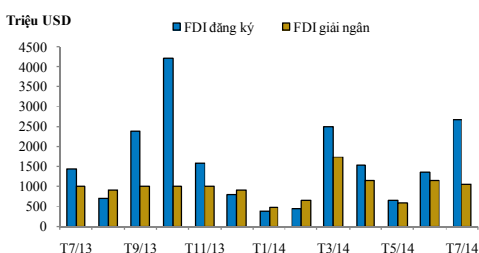
Nguồn: GSO, BVSC

Tăng trưởng tín dụng



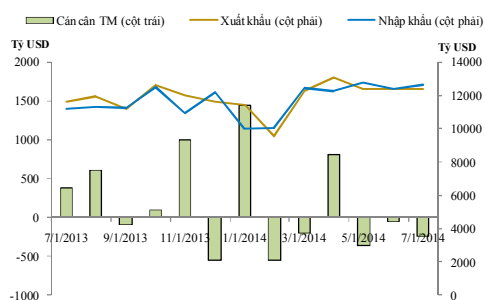
Nguồn: SBV, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

doanh thu du lịch của một số tỉnh ven biển giảm như Bình Định giảm 5,2%; Phú Yên giảm 3,2%; Hải Phòng giảm 2,7%; Đà Nẵng giảm 1,9%; riêng Hà Tĩnh giảm mạnh ở mức 55,1%. Tính chung bảy tháng đầu năm, doanh số bán lẻ đã tăng 11,4% yoy (nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 6,3%).

Về đầu tư tư nhân, tín dụng toàn hệ thống tính đến cuối tháng 7 ước tăng 3,4% so với cuối năm 2013, giảm nhẹ so với mức 3,52% của một tháng trước đó. Việc tín dụng giảm trở lại trong tháng 7 mang đến nhiều suy đoán liên quan đến việc các NHTM có thể đã có các biện pháp “kỹ thuật” nhằm chốt số tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm ở mức cao, phục vụ cho công tác báo cáo. Mặc dù vậy, tính cho đến thời điểm này thì tín dụng vẫn chưa thoát ra khỏi tình trạng tăng trưởng ẻo uột khi còn cách khá xa mục tiêu tăng từ 12-14% trong năm nay và so với mức tăng khoảng 5% cùng kỳ năm ngoái thì mức tăng hiện tại cũng thấp hơn khá nhiều. Theo quan sát của chúng tôi thì khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn chưa được cải thiện, một phần do tổng cầu hồi phục chậm và công tác xử lý nợ xấu chưa có tiến triển đột phá (VAMC đã mua được khoảng 50.000 tỷ đồng từ hệ thống ngân hàng nhưng mới chỉ xử lý được khoảng 1.000 tỷ đồng nợ xấu).

Về vốn FDI, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 7 ước đạt 2,6 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 1,3 tỷ trong tháng 6. Dự án công ty TNHH Samsung Display Bắc Ninh với tổng vốn đăng ký 1 tỷ USD đã góp công lớn giúp vốn FDI đăng ký trong tháng 7 tăng vọt. Ngoài ra, đây cũng là dự án FDI lớn nhất được cấp phép trong 7 tháng đầu năm nay. Tính chung từ đầu năm cho đến nay, tổng vốn FDI đăng ký đạt 9,5 tỷ USD, giảm 20% so với cùng kỳ trong khi vốn FDI thực hiện ước đạt 6,8 tỷ USD, tăng nhẹ 2,3% so với cùng kỳ năm 2013.

Về cơ cấu, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài nhất với số vốn đăng ký đạt 6,6 tỷ USD, chiếm 69,9% tổng vốn đăng ký; ngành kinh doanh bất động sản đạt 1,13 tỷ USD, chiếm 11,9%; ngành xây dựng đạt 547,6 triệu USD, chiếm 5,7%; các ngành còn lại đạt 1,2 tỷ USD, chiếm 12,5%.

Về đầu tư công, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 7/2014 ước đạt 20.756 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với mức 20.551 tỷ đồng trong tháng 6. Tính chung bảy tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN ước đạt hơn 111 nghìn tỷ đồng, bằng 60,2% kế hoạch năm và tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ năm ngoái.

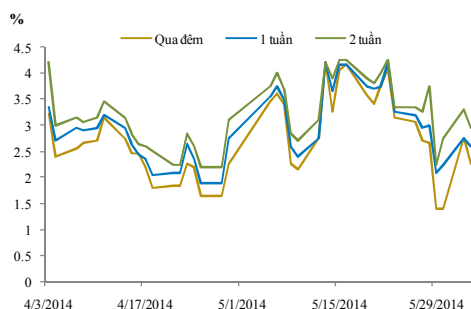
Tuy nhiên, trong phiên họp thường kỳ Chính phủ mới đây, một số liệu rất đáng chú ý được nêu ra là hiện đang tồn khoảng 94.000 tỷ đồng vốn tại KBNN chưa được giải ngân. Con số này cao gấp rưỡi trung bình các năm gần đây (khoảng 60.000 tỷ đồng). Nguyên nhân khiến giải ngân vốn đầu tư công đang trong tình trạng ứ đọng (chủ yếu tại các công trình giao thông trọng điểm như quốc lộ 1A, tuyến đường sắt trên cao đoạn Cát Linh, Hà Đông...) là do chậm trễ trong công tác giải phóng mặt bằng, các rào cản về thủ tục hành chính và nhiều dự án đội vốn lớn hơn nhiều so với dự toán. Hiện tượng trên không những ảnh hưởng đến tác động lan tỏa của đầu tư công tới tăng trưởng kinh tế mà việc vốn “ứ đọng” tại KBNN trong khi hoạt động phát hành TPCP vẫn được tổ chức đều đặn với khối lượng lớn đang khiến gánh nặng trả lãi gia tăng cho NSNN. Do vậy, các kế hoạch phát hành TPCP của KBNN tới đây cũng cần tính đến yếu tố này để có sự điều tiết nguồn cung hợp lý.

Xuất siêu ước đạt 1,26 tỷ USD trong bảy tháng đầu năm. Trong tháng 7, xuất khẩu của Việt Nam ước đạt 12,4 tỷ USD, tăng 0,2% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh lại) trong khi nhập khẩu ước đạt 12,7 tỷ USD, tăng 1,8% so với tháng 6. Tính chung bảy tháng đầu năm nay, xuất khẩu vẫn đang duy trì được tốc độ tăng khá (đạt 14,1% so với cùng kỳ), giúp cán cân thương mại của Việt Nam xuất siêu 1,26 tỷ

USD, bằng 1,5% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Trong bối cảnh các cấu thành khác của tổng cầu như tiêu dùng hộ gia đình, đầu tư tư nhân, đầu tư công còn gặp nhiều khó khăn thì đà tăng trưởng nhanh và vững của khu vực xuất khẩu đã đóng vai trò nâng đỡ cho tăng trưởng rất tốt trong các tháng đầu năm nay.

Thị trường tiền tệ: mặt bằng lãi suất có cơ hội giảm tiếp

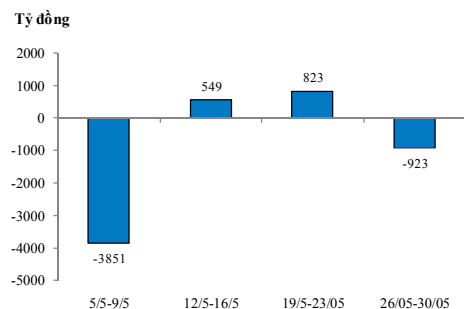
Lãi suất liên ngân hàng



Lạm phát 7 tháng đầu năm tăng thấp. Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 7 chỉ tăng nhẹ 0,23% so với tháng trước, tương đương mức tăng trong tháng 5 và tháng 6. Trong đó, nhóm giao thông tăng 0,44% (chủ yếu do tác động của việc siết chặt quản lý đối với xe chở quá tải trọng và tăng giá xăng dầu gần đây); nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,43%; nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,26% (thực phẩm tăng 0,58%, lương thực giảm 0,63%); hai nhóm hàng hóa đồ uống, thuốc lá và may mặc, giày dép, mũ nón cùng tăng 0,2%.

Như vậy, hiện chỉ số CPI mới tăng 1,62% so với cuối tháng 12 năm ngoái và tăng 4,94% so với cùng kỳ năm 2013. Trong các tháng còn lại của quý III, giá cả các nhóm hàng thiết yếu như lương thực- thực phẩm nhiều khả năng sẽ tiếp tục ổn định hoặc chỉ nhích nhẹ so với mặt bằng như hiện nay nhưng chỉ số CPI có thể sẽ chịu tác động đáng kể trong tháng 9 do việc tăng giá học phí (ước tính mức tăng khoảng 10% và riêng nhóm hàng này sẽ khiến CPI tăng thêm khoảng 0,4-0,5%). Mặc dù vậy, lạm phát cho cả năm nay được nhận định sẽ vẫn ở mức thấp, dao động từ 5-5,5%.

Thị trường OMO



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Thanh khoản hệ thống ngân hàng đôi lúc khó khăn cục bộ nhưng về cơ bản vẫn duy trì trạng thái tích cực. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất trung bình cho kỳ hạn qua đêm trong tháng 7 là 2,89%/năm, kỳ hạn một tuần là 3,11%/năm, kỳ hạn hai tuần là 3,31%/năm. Các mức lãi suất này đều tăng khoảng 0,5% mỗi kỳ hạn so với mức của tháng 6. Theo quan sát của chúng tôi, diễn biến tăng mạnh trong một vài phiên (chủ yếu vào hai tuần giữa của tháng 7, đã có lúc lãi suất các kỳ hạn lên quanh mức 4%/năm) phần nhiều xuất phát từ khó khăn thanh khoản cục bộ tại một số ngân hàng trong một số thời điểm nhất định. Tuy nhiên, những biến động này diễn ra trong thời gian tương đối ngắn và trong các phiên giao dịch cuối tháng 7, lãi suất liên ngân hàng đã giảm về mức thấp, tương đương với mặt bằng trong tháng 6.

Trên thị trường OMO, hoạt động đấu thầu trong tháng 7 nhìn chung khá trầm lắng. Chủ yếu lượng vốn được bơm ròng nhằm hỗ trợ nhu cầu thanh khoản của các ngân hàng trong những phiên lãi suất liên ngân hàng tăng cao đột biến. Nhờ hoạt động bơm/hút ròng vốn nhịp nhàng của NHNN qua kênh OMO, thanh khoản hệ thống nhìn chung được đảm bảo. Tổng lượng vốn bơm ròng qua kênh OMO trong tháng vừa qua đạt 222 tỷ đồng.

Lợi suất TPCP giảm mạnh. Do tăng trưởng tín dụng khó khăn, các NHTM tiếp tục đổ tiền vào kênh tín phiếu NHNN và TPCP. Trong tháng 7, các NHTM đã mua vào 88.786 tỷ đồng tín phiếu NHNN, trong khi lượng tín phiếu đáo hạn đạt 30.664 tỷ đồng. Như vậy, tổng lượng vốn ròng đầu tư vào kênh tín phiếu NHNN trong tháng qua là 58.122 tỷ đồng. Lãi suất đầu tư vào tín phiếu chủ yếu cho xu hướng giảm, đặc biệt giảm rõ rệt ở kỳ hạn 91 ngày (giảm 0,3% từ mức 4,2% về mức 3,9%).

Về kênh TPCP, tổng lượng TPCP đấu thầu thành công trong tháng 7 đạt mức 22.950 tỷ đồng, tăng 27% so với mức 18.050 tỷ đồng trong tháng 6 và tăng 47% so với mức 15.548 tỷ đồng trong tháng 5. Về cơ cấu phát hành, kỳ hạn 5 năm đạt giá trị lớn nhất với 11.000 tỷ đồng (chiếm 48%); tiếp đến là kỳ hạn 3 năm với 8.000 tỷ đồng (chiếm

35%); còn lại là kỳ hạn 2 năm và 10 năm với giá trị 2.000 tỷ đồng cho mỗi kỳ hạn.

So với kế hoạch phát hành 50.000 tỷ đồng TPCP trong cả quý III thì riêng trong tháng 7, tổng lượng tín phiếu KBNN và TPCP phát hành đã đạt mức 26.000 tỷ đồng (hơn 50% kế hoạch quý) trong đó kỳ hạn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong quý vừa qua là kỳ hạn 5 năm cũng đã hoàn thành 68% kế hoạch phát hành trong quý.

Về diễn biến lợi suất, lợi suất phát hành TPCP đã ghi nhận mức giảm đáng kể trong tháng 7. Cụ thể, lãi suất phát hành kỳ hạn 10 năm vào thời điểm cuối tháng 7 đã giảm 22 điểm cơ bản so với lần phát hành gần nhất (ngày 26/06), kỳ hạn 5 năm giảm 36 điểm cơ bản so với hồi đầu tháng, kỳ hạn 3 năm giảm 32 điểm cơ bản, kỳ hạn 2 năm giảm 12 điểm cơ bản. Trên thị trường thứ cấp, lợi suất giao dịch tại tất cả các kỳ hạn cũng giảm khoảng 50 điểm cơ bản so với thời điểm đầu tháng 7.

Do lượng cung TPCP trong tháng 8 và tháng 9 không còn nhiều (chỉ còn 24.000 tỷ đồng) nên nếu các ngân hàng không sớm cải thiện được mức tăng trưởng tín dụng mà vẫn tiếp tục đầu tư vào kênh trái phiếu thì nhiều khả năng lợi suất phát hành sẽ vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp như hiện nay, thậm chí không loại trừ khả năng sụt giảm tiếp. Khi mức sinh lời khi đầu tư vào kênh TPCP giảm bớt, các ngân hàng thương mại sẽ phải cân đối giảm chi phí đầu vào bằng cách giảm lãi suất huy động hoặc tìm mọi biện pháp để kích thích tăng trưởng tín dụng. Tiếp tục giảm lãi suất cho vay cũng là một trong những giải pháp đó. Ngoài ra, các ngân hàng có thể đẩy mạnh phát triển các mảng tín dụng mới, đặc biệt là tín dụng cá nhân để bù đắp phần nào cho sự giảm sút của tín dụng doanh nghiệp.

Với các tín hiệu trên thị trường tiền tệ như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay có thể giảm thêm khoảng 0,5-1% trong thời gian ngắn sắp tới.

Kết luận

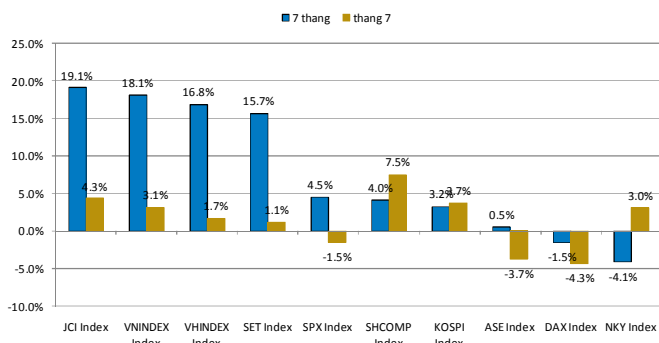
Trong tháng 7, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi nhưng tổng cung (thể hiện qua chỉ số sản xuất công nghiệp IIP và chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI) đang cho thấy các dấu hiệu đầu tiên của sự tăng trưởng chậm lại. Nhu cầu tiêu dùng trong nước yếu và hàng tồn kho tăng dần có thể là nguyên nhân dẫn đến hiện tượng trên.

Trong khi đó, các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho tín hiệu đột phá. Sự ách tắc trong giải ngân vốn đầu tư công với lượng vốn lớn ứ đọng lớn tại KBNN đang khiến cho đầu tư công không phát huy được vai trò đầu tàu trong bối cảnh đầu tư tư nhân gặp nhiều khó khăn. Khu vực FDI và xuất khẩu tiếp tục là nhân tố nâng đỡ chính cho tăng trưởng và xu hướng này dự kiến sẽ còn tiếp diễn trong các tháng còn lại của năm 2014.

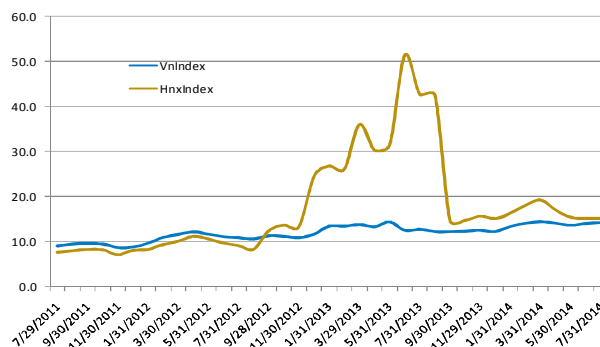
Mặt bằng lãi suất cho vay đang có rất nhiều cơ hội để giảm tiếp. Lợi suất TPCP giảm mạnh cả trên thị trường sơ cấp và thứ cấp trong tháng 7 là tín hiệu quan trọng cho thấy các ngân hàng vẫn chưa thể thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và vẫn đang phải tạm thời đầu tư vào kênh TPCP. Sức ép đẩy mạnh tín dụng có thể sẽ gia tăng mạnh hơn đối với các ngân hàng trong nửa cuối năm nay khi các chỉ tiêu về lợi nhuận cần phải hoàn thành. Giảm thêm lãi suất cho vay là một giải pháp các ngân hàng có thể lựa chọn. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất cho vay có thể giảm thêm khoảng 0,5-1% trong khi trần lãi suất huy động có thể vẫn được giữ nguyên nhưng các quyết định điều chỉnh giảm lãi suất cho từng kỳ hạn có thể diễn ra riêng lẻ, tùy thuộc vào khả năng cân đối vốn của từng ngân hàng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

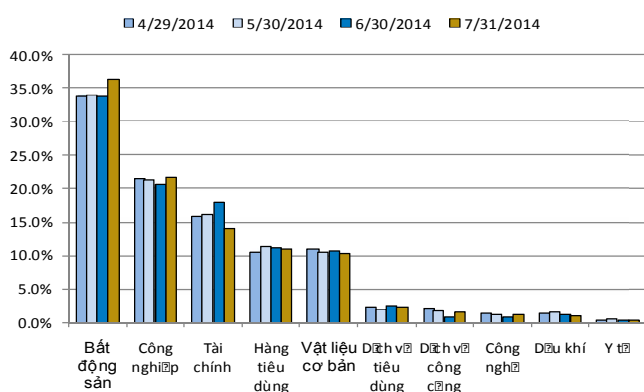
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



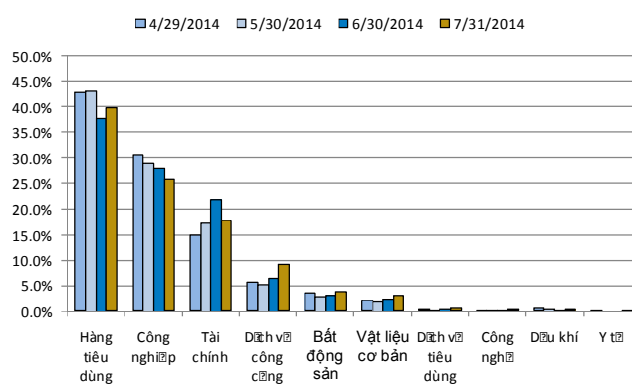
P/E tại HSX và HNX



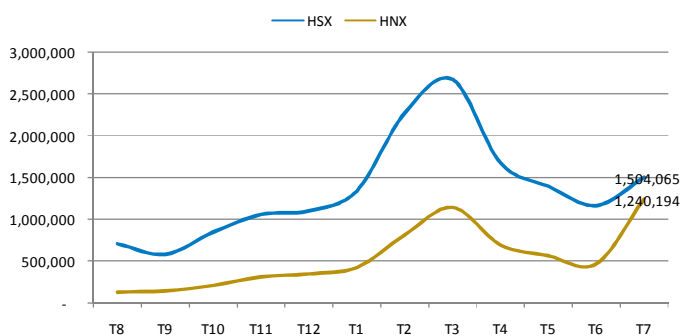
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



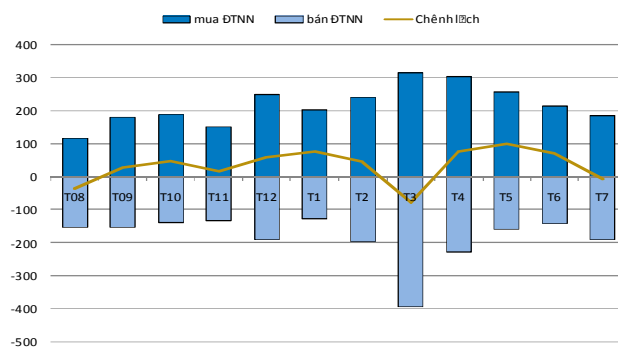
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



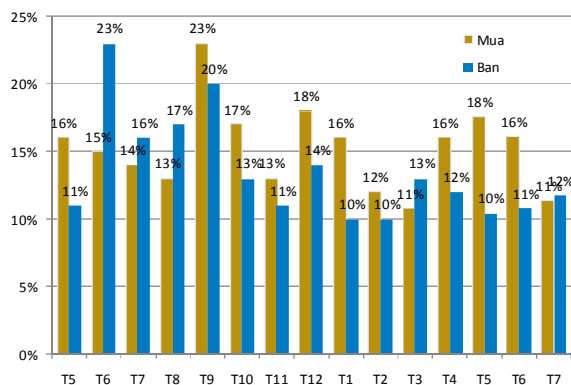
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



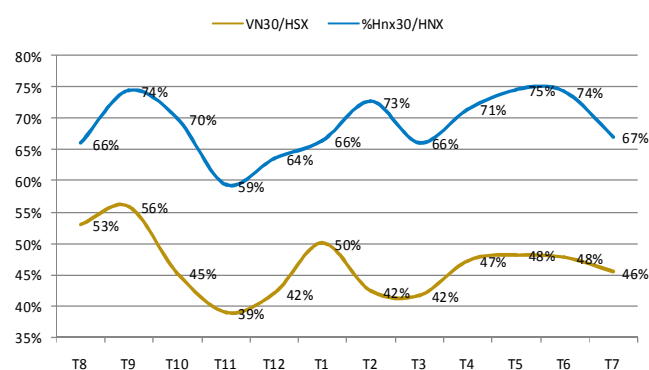
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



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



Tỷ lệ giao dịch các mã trong Vn30, và Hnx30



Nguồn: Bloomberg, HNX, HSX, BVSC

- *Thị trường trải qua diễn biến tăng điểm trong phần lớn khoảng thời gian của tháng 7 trước khi điều chỉnh vào cuối tháng. Tính chung trong tháng, chỉ số VNINDEX tăng 2,77%, HNXINDEX tăng 1,7%*
- *Sau chuỗi mua ròng kể từ tháng 4, khối ngoại đã quay trở lại bán ròng trong tháng 7 với giá trị ở mức thấp*
- *Top các doanh nghiệp vốn hóa lớn đã cho thấy sự ổn định hơn trong hoạt động, đồng thời cũng đã có sự thay đổi trong chiến lược phát triển*
- *Kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục là yếu tố gây phân hóa đến diễn biến của các mã cổ phiếu trên cả 2 sàn trong tháng 8*
- *Dòng tiền sẽ có sự chuyển dịch sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới*
- *P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 8 được dự báo sẽ đạt mức 14,64*

Tổng quan diễn biến thị trường trong tháng 7

Thị trường trải qua diễn biến tăng điểm trong phần lớn khoảng thời gian của tháng 7 trước khi điều chỉnh vào cuối tháng. Tính chung trong tháng, chỉ số VNINDEX tăng 2,77%, trong khi HNXINDEX tăng 1,7%. Thanh khoản của thị trường đạt mức tương đối cao với tổng giá trị giao dịch đạt hơn 2,2 tỷ trên sàn HoSE, tính từ đầu năm chỉ thấp hơn thanh khoản của giai đoạn tháng 2 và tháng 3 cũng là giai đoạn thị trường tăng điểm mạnh.

Sự phân bố của dòng tiền tiếp tục tập trung vào 3 ngành lớn là tài chính, bất động sản và công nghiệp (chiếm khoảng 70%-80% khối lượng giao dịch toàn thị trường). Trên sàn HoSE, giao dịch tại ngành công nghiệp và bất động sản cho dấu hiệu sôi động trở lại, trong khi đó trên sàn HNX, thanh khoản của ngành tài chính, vật liệu cơ bản và dầu khí có mức tăng rõ nét so với tháng trước.

Nhìn chung các ngành ở top đầu có mức tăng mạnh về giá trong khi những ngành ở top dưới có mức giảm không đáng kể (theo phân ngành ICB 2 trên HoSE), điều này phù hợp với diễn biến tăng điểm của chỉ số VNINDEX. Trong đó, ngành nông, thủy sản có mức tăng mạnh nhất (+27,53%) chủ yếu đến từ diễn biến tăng điểm của MPC (+55%), được hỗ trợ bởi thông tin chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ lên tới 50%. Ngoài ra, các ngành khác trong top 5 còn có thiết bị công nghệ phần cứng, dịch vụ dầu khí, bất động sản và thực phẩm với động lực phần lớn đến từ diễn biến khởi sắc của KQKD Q2. Ở chiều ngược lại, đồ uống là ngành có mức giảm sâu nhất (-7,02%) với sự giảm điểm của hàng loạt các mã trụ cột như VCF, SCD, HAD, HAT. Các mã trong ngành này đều có vốn hóa tương đối thấp trong khi dòng tiền tháng 7 tập trung vào nhóm blue-chip, hơn nữa đây cũng là các mã vừa trải qua một nhịp tăng trưởng mạnh về giá trước khi cho tín hiệu điều chỉnh. Trong top 5 ngành giảm sâu nhất còn có chứng khoán, hóa chất, khai khoáng và đa tiện ích. Diễn biến giảm điểm của ngành chứng khoán trong tháng 7 đi ngược lại tín hiệu khởi sắc của yếu tố KQKD Q2. Chúng tôi cho rằng, thông tin tri hoãn việc nói room cho các công ty chứng khoán có thể đã ảnh hưởng đến kỳ vọng trước đó của khá nhiều nhà đầu tư.

Chiến lược đầu tư thận trọng chiếm ưu thế trong tháng 7, điều này được thể hiện qua sự chọn lọc của dòng tiền khi ưu tiên tập trung vào nhóm cổ phiếu cơ bản, trong đó có thể kể đến các mã blue-chip trong rổ VN30 với mức tăng trung bình trong tháng 7 đạt 3,2%, cao hơn đáng kể mức tăng của 2 chỉ số chính. Chúng tôi

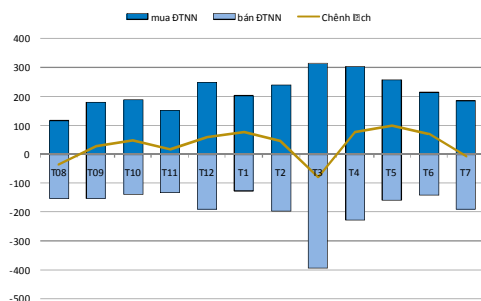
Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 7

5 ngành tăng mạnh nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Nông, thủy sản	27.53%	MPC, DBC, NSC, SSC, VTF...
Thiết bị công nghệ phần cứng	20.42%	PSD, ST8, POT, UNI, LTC...
Dịch vụ dầu khí	15.12%	PVD, PVS, PVC
Bất động sản	14.15%	VIC, ITA, OCH, NLG, FLC...
Thực phẩm	9.64%	VNM, KDC, HVG, VHC, SBT...

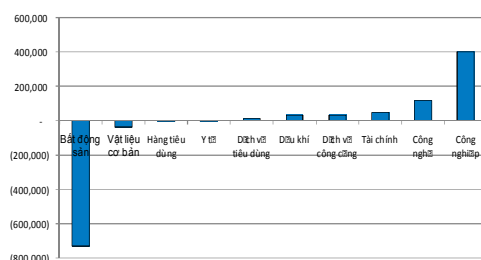
5 ngành giảm mạnh nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Đa tiện ích	-2.47%	PGD, CNG, CLW, PCG, PGT
Khai khoáng	-2.51%	FCM, BMC, TVD, KSA, NBC...
Hóa chất	-3.31%	DPM, LAS, PHR, DPR, TRC...
Chứng khoán	-4.29%	SSI, HCM, KLS, VND, AGR...
Đồ uống	-7.02%	VCF, SCD, THB, HAD, HAT...

cho rằng, việc dòng tiền tập trung vào nhóm large-cap xuất phát từ 2 yếu tố chính. Trước hết phải đề cập tới những chuyển biến về mặt cơ bản của các công ty trong nhóm này trong thời gian qua đã có sự hồi phục rõ nét hơn do tận dụng được lợi thế về quy mô, cũng như chiến lược phát triển khá ổn định, điều này đã được phản ánh qua KQKD quý 2 và các thông tin chia cổ tức, cổ phiếu thưởng. Yếu tố thứ hai xuất phát từ rủi ro về mặt địa chính trị, liên quan đến diễn biến căng thẳng trên biển Đông, đã có những tác động về mặt tâm lý và khiến các nhà đầu tư có thiên hướng phòng thủ hơn trong chiến lược đầu tư.

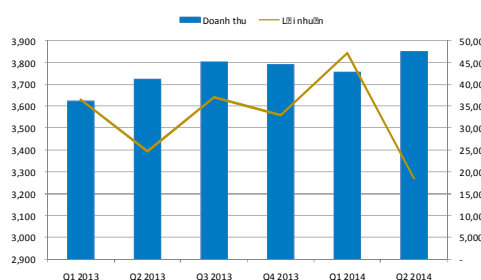
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTNN tại HSX trong tháng 7



Doanh thu, lợi nhuận của top 30 doanh nghiệp vốn hóa lớn đã công bố KQKD Q2



Động thái của khối nhà đầu tư nước ngoài

Sau chuỗi mua ròng kể từ tháng 4, khối ngoại đã quay trở lại bán ròng trong tháng 7 với giá trị ở mức thấp. Trên sàn HSX, khối này đã mua xấp xỉ 3,9 nghìn tỷ VNĐ trong khi bán xấp xỉ 4,1 nghìn tỷ VNĐ, tính chung cả tháng giá trị bán ròng của khối ngoại là 127 tỷ VNĐ. Theo quan sát của chúng tôi, khối ngoại đã có xu hướng tăng cường bán khi VNINDEX lên vùng trên 590 điểm.

Khối ngoại bán ròng khối lượng lớn với các mã trong ngành bất động sản trong khi mua ròng mạnh với các mã trong ngành công nghiệp. Giá trị bán ròng trong ngành bất động sản tăng mạnh trong tháng 7 xuất phát chủ yếu từ giao dịch bán tại VIC lên tới hơn 756 tỷ đồng, trong đó phần lớn là giao dịch thỏa thuận. Ngoài ra, các mã HPG, HAG, VSH, DPM và MSN cũng là những mã bị bán ròng mạnh. Ở chiều ngược lại, các mã được khối ngoại mua ròng với giá trị lớn trong tháng 7 gồm có GMD, MWG, PPC, CSM và DRC.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp

Mặc dù nền kinh tế bắt đầu cho dấu hiệu hồi phục, các doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn trong quý 2 (theo thống kê từ 363 doanh nghiệp đã công bố KQKD Q2 2014 trên 2 sàn chứng khoán). Trong số doanh nghiệp này có 45 doanh nghiệp báo lỗ, chiếm 12,4%, tổng doanh thu của toàn bộ khối này tăng 9,42% trong khi lợi nhuận giảm 5% so với Q2 2013; hàng tồn kho tăng 1,91% so với Q1 2014. Điều này cho thấy mặc dù doanh thu của các doanh nghiệp đã có phần khởi sắc nhưng lợi nhuận lại sụt giảm khá rõ nét. Bên cạnh đó tín hiệu hồi phục khá chậm của tổng cầu vẫn đang chưa tạo điều kiện thuận lợi cho tình hình tiêu thụ đầu ra của doanh nghiệp.

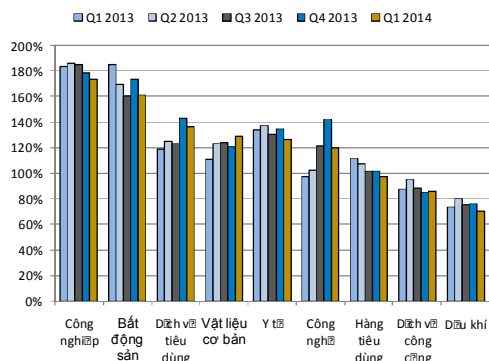
Top các doanh nghiệp vốn hóa lớn đã cho thấy sự ổn định hơn trong hoạt động, đồng thời cũng đã có sự thay đổi trong chiến lược phát triển. Thống kê dữ liệu 30 doanh nghiệp vốn hóa lớn đã công bố báo cáo tài chính của Q2 2014 cho đến hiện tại, ngoài yếu tố về chi phí đầu vào tăng, chúng tôi nhận thấy khối doanh nghiệp này cũng đã chấp nhận giảm biên lợi nhuận để giữ thị phần trong khi ở nhóm các công ty còn lại sự thay đổi này không rõ rệt. Điều này được thể hiện qua sự sụt giảm nhẹ về lợi nhuận (-6%) trong khi doanh thu có mức độ tăng trưởng tốt (+15%) so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy mức độ cạnh tranh trong nền kinh tế ngày càng cao và các doanh nghiệp lớn đã ưu tiên chiến lược phát triển trong dài hạn. Ở chiều ngược lại, các doanh nghiệp nhỏ vẫn đang gặp nhiều khó khăn khi mà không thể cắt giảm biên lợi nhuận do trở ngại về quy mô hoạt động và sự yếu thế hơn trong việc quản lý chi phí đầu vào, chi phí vốn.

Các yếu tố sẽ có ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán

Kết quả kinh doanh quý 2 và 6 tháng sau soát xét tiếp tục là yếu tố gây phân hóa đến diễn biến của các mã cổ phiếu trên cả 2 sàn trong tháng 8. Mặc dù vậy, mức độ ảnh hưởng theo chúng tôi sẽ không còn sâu và rộng như giai đoạn cuối tháng 6 và đầu tháng 7 do đa phần các thông tin về KQKD của các doanh nghiệp đã được phản ánh trong giai đoạn vừa qua. Tiềm năng tăng trưởng, các thông tin, yếu tố ảnh hưởng đến KQKD quý 3 của các mã ngành riêng lẻ sẽ bắt đầu thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư.

Quỹ ETF VFMVN30 được phát hành ra công chúng sẽ có những hiệu ứng tích cực nhất định đến toàn thị trường nói chung và các mã trong rổ VN30 nói riêng. Tuy nhiên với số vốn huy động lần đầu chỉ đạt 50 tỷ đồng và giải ngân dần trải vào 30 mã vốn hóa lớn, chúng tôi đánh giá những tác động trực tiếp trong ngắn hạn sẽ không nhiều. Thay vào đó, yếu tố hỗ trợ này sẽ mang tính dài hạn khi trào lưu đầu tư vào quỹ ETF được định hình và dần tăng lên cùng quy mô giao dịch của quỹ (lịch sử hình thành và phát triển của các quỹ ETF trên thế giới cho thấy tiềm năng rất lớn của loại hình quỹ này).

Tỷ lệ nợ/VCSH của các nhóm ngành phi tài chính



Xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất sẽ có những tác động tích cực đến tình hình hoạt động của đa số các doanh nghiệp và dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán. Thống kê từ IMF cho thấy lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng thương mại ở Việt Nam đã giảm tương đối mạnh tính từ đầu năm đến nay (từ 9,63%/năm cuối 2013 xuống còn 8,28%/năm tại thời điểm cuối tháng 6/2014). Trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng chưa có nhiều khởi sắc, chúng tôi dự đoán xu hướng giảm của lãi suất sẽ tiếp tục kéo dài cho đến cuối năm, điều này sẽ có tác động tích cực đến các ngành sản xuất kinh doanh do chi phí lãi vay giảm, đặc biệt là các ngành sử dụng đòn bẩy cao như công nghiệp, bất động sản và một số công ty có xu hướng dự trữ nguồn nguyên liệu đầu vào ở mức cao.

Tiến trình đàm phán hiệp định TPP có thể sẽ có thêm thông tin trong nửa cuối năm 2014. Đây là một trong những điểm nhấn, mang tính định hướng động lực tăng trưởng của kinh tế Việt Nam trong những năm tới. Tình hình xuất khẩu của Việt Nam đang có những bước dịch chuyển kim ngạch sang những nhóm ngành được hưởng lợi và những thị trường của các thành viên trong khối. Các quỹ đầu tư cũng đã và đang có chiến lược đón đầu xu hướng này.

Triển vọng thị trường và chiến lược đầu tư

Ngành bất động sản sẽ tiếp tục có chuyển biến tích cực mặc dù mang tính phân hóa. Những chuyển biến tập trung ở khía cạnh giải phóng hàng tồn kho cùng với tín hiệu ấm lên của thị trường bất động sản, đặc biệt với phân khúc các dự án trung bình thấp. Bên cạnh đó, xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất cũng đã và đang có tác động tích cực, giúp các doanh nghiệp giảm bớt được gánh nặng lãi vay và khách hàng đã mạnh dạn hơn trong việc vay vốn ngân hàng mua nhà. Chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp bất động sản với phân khúc nhà trung bình thấp (HQC, DXG, NBB, NLG...) sẽ thoát khỏi khó khăn và có tăng trưởng ổn định hơn. Ngoài ra, ngành vật liệu xây dựng như xi măng, sắt thép, gạch ngói cũng sẽ gián tiếp được hưởng lợi từ sự ấm lên của thị trường bất động sản, qua đó thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư trong 6 tháng cuối năm.

Con số tăng trưởng của kim ngạch xuất khẩu kết hợp với yếu tố điều chỉnh tỷ giá cho thấy triển vọng của một số ngành có tỷ trọng doanh thu xuất khẩu lớn trong nửa cuối năm 2014. Trong đó có thể kể đến dệt may (TCM, GMC...), sắt thép (HSG, NKG...) hay thủy sản (VHC, HVG...). Bên cạnh đó, các thông tin về tiến trình đàm phán TPP sẽ là yếu tố hỗ trợ, thu hút dòng tiền đầu tư vào ngành này.

Dòng tiền có thể sẽ có sự chuyển dịch sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới. Khi 2 chỉ số vượt qua được các ngưỡng kháng cự mạnh, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư sẽ dần được thay thế bởi sự tự tin và hưng phấn. Bên cạnh đó, sau khi đa số các blue-chip đã có nhịp tăng trưởng mạnh về giá trong thời gian gần đây, dòng tiền có thể sẽ chuyển hướng tìm kiếm lợi nhuận ở những dòng trẻ nhịp hơn. Chúng tôi nghiên về kịch bản nhóm các cổ phiếu mid-cap, penny sẽ thay thế nhóm blue-chip để giữ nhịp thị trường và có thể tạo cơ hội cho các nhà đầu tư.

Chúng tôi dự báo điểm cân bằng chỉ số P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 8 sẽ đạt mức 14,64. Dự báo này dựa vào kết quả từ mô hình kinh tế lượng phân tích chỉ số VNINDEX dựa theo mối liên hệ với các biến số vĩ mô trong quá khứ. Với mức P/E này chúng tôi xác định điểm cân bằng của VNINDEX đạt 607 (dao động của chỉ số từ 589 đến 624 với xác suất 90%). Mức điểm này tăng so với cuối tháng 7 phản ánh tác động của việc duy trì lãi suất thấp và sự phục hồi của tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung trong các tháng gần đây.



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

Trần Đức Anh

tranducanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Xuân Bình

nguyentuانبinh@baoviet.com.vn