

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

Tháng 8/2014

Ngày 08/09/2014

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

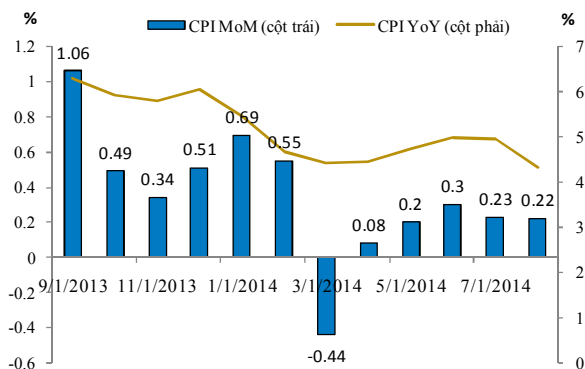
- Trong tháng 8, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi tuy nhiên, chỉ số PMI đang cho thấy xu hướng tăng trưởng chậm lại là tín hiệu đáng lo ngại và cần được tiếp tục theo dõi. Nhu cầu yếu từ thị trường trong nước và nước ngoài được coi là nguyên nhân chính cho sự giảm tốc của PMI.
- Các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho nhiều tín hiệu đột phá, chủ yếu vẫn là kéo dài xu hướng hồi phục chậm kể từ năm 2013 đến nay. Tăng trưởng tín dụng còn ở mức thấp trong 8 tháng đầu năm ngoài nguyên nhân cầu về vốn yếu còn do tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng ngày càng tăng cao.
- Mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 8 đã có những chuyển biến đáng kể với động thái tiên phong điều chỉnh biểu lãi suất huy động của Vietcombank. Các mức lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn có thể được NHNN xem xét cắt giảm nếu lạm phát tháng 9 tiếp tục ở mức thấp. Tuy vậy, trần lãi suất huy động nhiều khả năng vẫn được giữ nguyên.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

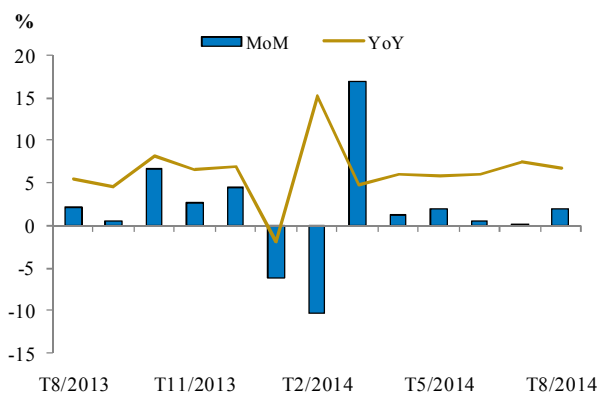
- Nhìn chung trong tháng 8, thị trường đã trải qua diễn biến tăng điểm tích cực trên cả 2 sàn, chỉ số VNINDEX tăng 7% trong khi HNXINDEX tăng 9,7%
- Mặc dù các số liệu vĩ mô cho thấy nền kinh tế đang có dấu hiệu hồi phục, KQKD Q2 đã được công bố của các mã trên sàn cho thấy khối doanh nghiệp nhìn chung vẫn đang gặp nhiều khó khăn
- Yếu tố, thông tin mang tính vĩ mô, các chính sách của nhà nước có ảnh hưởng đến từng nhóm ngành sẽ là động lực chính cho TTCK trong thời gian tới
- 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
- Dòng tiền có thể sẽ có sự chuyển dịch mạnh mẽ hơn sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới
- P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 9 được dự báo sẽ đạt mức 15,79

KINH TẾ VĨ MÔ

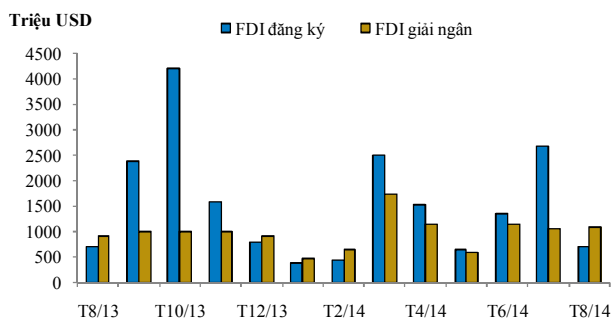
Lạm phát so với tháng trước và cùng kỳ năm trước



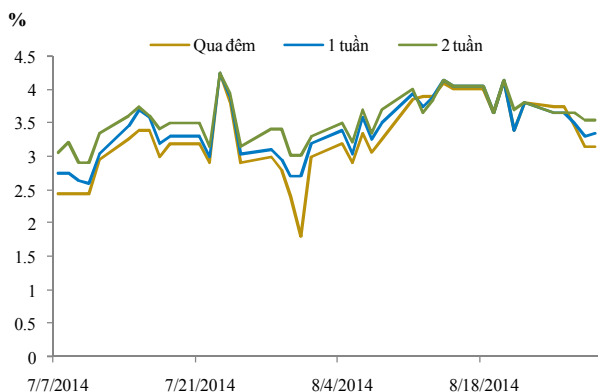
Chỉ số sản xuất công nghiệp



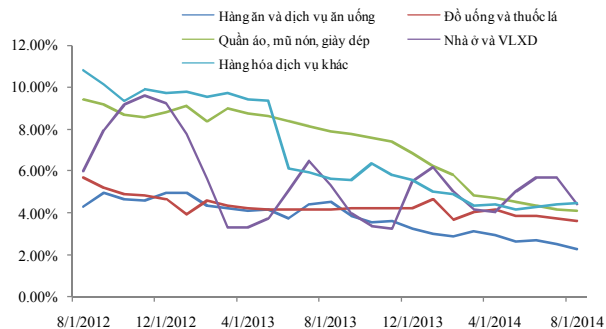
FDI



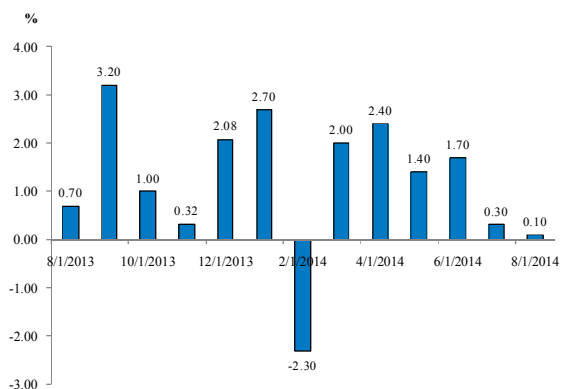
Lãi suất liên ngân hàng



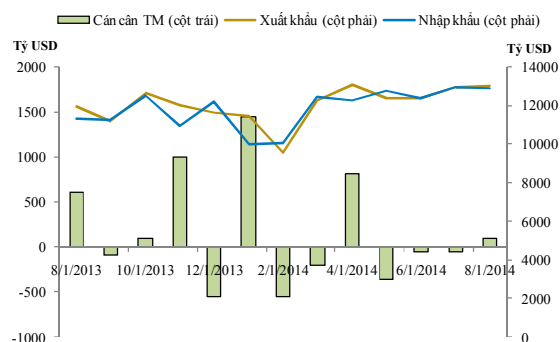
Diễn biến giá một số nhóm hàng



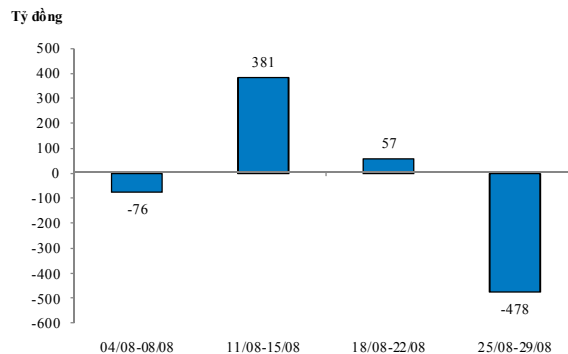
Tổng mức HH bán lẻ và doanh thu DV tiêu dùng (MoM)



Cán cân thương mại



Lượng bơm OMO các tuần

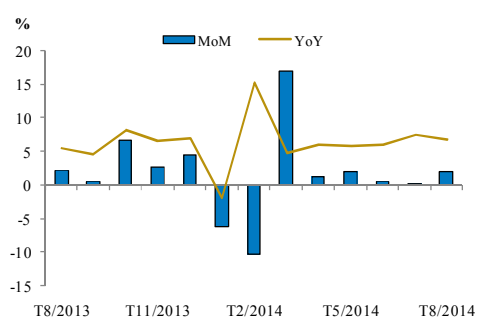


Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

- Trong tháng 8, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi nhưng về phía tổng cung, chỉ số PMI đang cho thấy xu hướng tăng trưởng chậm lại là tín hiệu đáng lo ngại và cần được tiếp tục theo dõi. Nhu cầu yếu từ thị trường trong nước và nước ngoài được coi là nguyên nhân chính cho sự giảm tốc của PMI.
- Các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho nhiều tín hiệu đột phá, chủ yếu vẫn là kéo dài xu hướng hồi phục chậm kể từ năm 2013 đến nay. Tăng trưởng tín dụng còn ở mức thấp trong 8 tháng đầu năm ngoài nguyên nhân cầu về vốn yếu còn do tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng ngày càng tăng cao.
- Mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 8 đã có những chuyển biến đáng kể với động thái tiên phong điều chỉnh biểu lãi suất huy động của Vietcombank. Các mức lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn có thể được NHNN xem xét cắt giảm nếu lạm phát tháng 9 tiếp tục ở mức thấp. Tuy vậy, trần lãi suất huy động nhiều khả năng vẫn được giữ nguyên.

Tổng cung: chỉ số PMI đang cho xu hướng giảm

Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: Bloomberg, GSO, BVSC

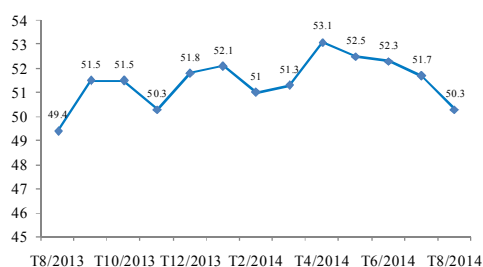
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP: ngành khai khoáng bất tăng trở lại

Trong tháng 8, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 1,9% so với tháng 7. Đây là mức tăng cao nhất trong vòng ba tháng trở lại đây. Sự bất tăng của sản xuất công nghiệp trong tháng vừa qua ngoài nguyên nhân “đầu tàu” quen thuộc là ngành công nghiệp chế biến chế tạo (tăng 2,3%) thì ngành khai khoáng cũng có diễn biến khá bất ngờ khi tăng nhẹ 0,3% (từ đầu năm đến nay, sản xuất của ngành khai khoáng luôn trong trạng thái sụt giảm so với tháng liền trước và so với cùng kỳ năm 2013). Mức tăng 0,3% như trên có sự đóng góp chủ yếu của hoạt động khai thác than cứng và than non (tăng 2,5%) trong khi khai thác dầu thô và khí tự nhiên vẫn giảm nhẹ 0,1%, khai khoáng khác giảm 1,2%.

Chỉ số PMI giảm tháng thứ tư liên tiếp

Chỉ số nhà quản trị mua hàng tháng 8 do HSBC công bố đã giảm xuống mức 50,3 điểm từ mức 51,7 điểm của tháng 7. Đáng chú ý, đây là tháng thứ tư liên tiếp chỉ số này liên tục đi xuống và mặc dù vẫn ở trên ngưỡng 50 điểm (ngưỡng cho biết tình hình sản xuất có sự mở rộng) nhưng hiện PMI chỉ còn cách mức điểm này một khoảng cách khá nhỏ.

Chỉ số PMI do HSBC công bố



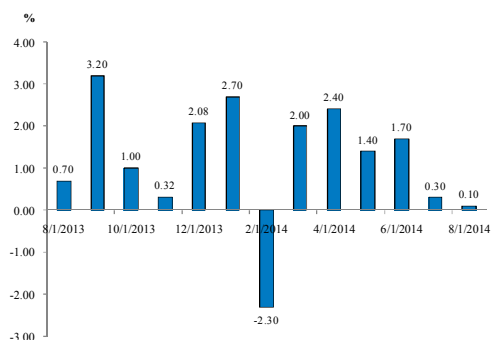
Nguồn: Bloomberg, BVSC

Các cấu thành quan trọng của PMI là sản lượng và số đơn đặt hàng mới cho thấy sự suy giảm trong tháng vừa qua. Tốc độ tăng trưởng về sản lượng một lần nữa lại giảm và tăng chậm nhất trong vòng 11 tháng qua. Sản lượng tăng yếu một phần do đơn hàng mới giảm, bao gồm cả đơn hàng xuất khẩu. Đơn hàng xuất khẩu mới giảm, kết thúc chuỗi năm tháng tăng trưởng trước đó. Ngoài ra, tồn kho thành phẩm tăng trong bối cảnh giao hàng bị chậm trễ. Việc thực thi các quy định về tải trọng tiếp tục ảnh hưởng đến thời gian giao hàng của nhà cung cấp và đóng góp khá lớn vào việc đẩy chi phí đầu vào tăng lên.

Sự chậm lại của chỉ số PMI trong các tháng gần đây là tín hiệu nhà đầu tư cần hết sức lưu ý. Trong khi cầu trong nước vẫn phục hồi khá chậm thì việc suy giảm của hoạt động xuất khẩu sẽ là tín hiệu khá tiêu cực. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu và theo đó là PMI của Việt Nam sẽ sớm lấy lại đà tăng trưởng khi kinh tế thế giới, đặc biệt kinh tế Mỹ tiếp tục quá trình hồi phục trong quý IV. Và đây cũng là giai đoạn hoạt động sản xuất kinh doanh tại Việt Nam bước vào cao điểm. Mặc dù vậy, quan sát sự tăng trưởng yếu của các đơn đặt hàng trong hai tháng vừa qua, chúng tôi không kỳ vọng vào mức tăng trưởng quá cao.

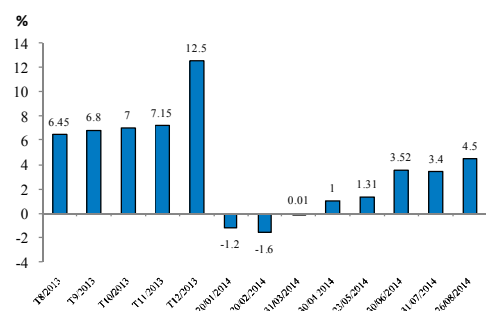
Tổng cầu: chưa có nhiều tín hiệu thật sự khởi sắc

Doanh số bán lẻ (MoM)



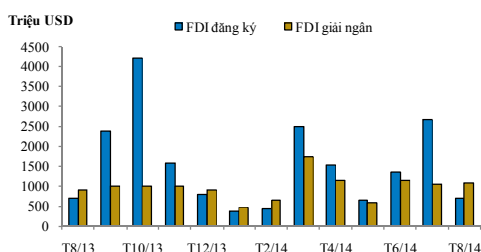
Nguồn: GSO, BVSC

Tăng trưởng tín dụng



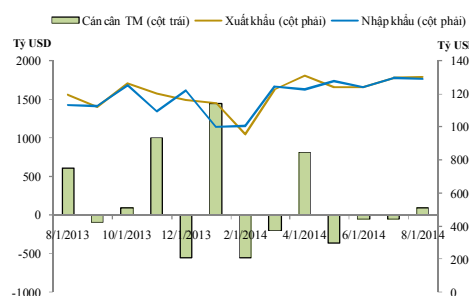
Nguồn: SBV, BVSC

Vốn FDI



Nguồn: GSO, BVSC

Cán cân XNK



Nguồn: Bloomberg, BVSC

Về tiêu dùng trong nước, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 8/2014 chỉ tăng nhẹ 0,1% so với tháng trước. Mức tăng này là thấp nhất kể từ tháng 3 đến nay. Mặc dù doanh thu bán lẻ hàng hóa vẫn tăng 0,9% nhưng doanh thu dịch vụ lưu trú và ăn uống lại có mức giảm mạnh 4,2%, chủ yếu là do mùa du lịch hè đã gần như kết thúc. Tính chung 8 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 11,4% so với cùng kỳ năm ngoái, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 6,4%, cao hơn mức tăng 5,3% của cùng kỳ năm 2013.

Về đầu tư tư nhân, tín dụng toàn hệ thống tính đến ngày 26/08 tăng 4,5% so với cuối năm 2013, có sự cải thiện so với mức 3,4% hồi cuối tháng 7. Việc tín dụng đang dần lấy lại đà tăng trưởng mạnh cũng không phải là điều quá bất ngờ khi mùa cao điểm sản xuất kinh doanh cuối năm của các doanh nghiệp đã bắt đầu khởi động.

Mặc dù vậy, tính cho đến thời điểm này thì tín dụng vẫn còn cách khá xa mục tiêu tăng từ 12-14% trong năm nay và so với mức tăng 6,45% cùng kỳ năm ngoái thì mức tăng hiện tại cũng thấp hơn khá nhiều. Để thúc đẩy tín dụng nhằm mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng GDP trong các tháng còn lại của năm, NHNN đã yêu cầu các TCTD tăng cường khả năng cho vay không cần tài sản đảm bảo, đồng thời đơn giản hóa thủ tục cho vay. Với định hướng này, chúng tôi kỳ vọng tín dụng có thể sẽ tăng tốc trong quý IV, tuy nhiên vẫn còn sớm để khẳng định mục tiêu tăng trưởng 12-14% có đạt được hay không.

Về vốn FDI, thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong tháng 8 ước đạt 700 triệu USD, giảm mạnh so với mức 2,6 tỷ của tháng trước (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). Tính chung từ đầu năm cho đến nay, tổng vốn FDI đăng ký đạt 10,2 tỷ USD, giảm 19% so với cùng kỳ trong khi vốn FDI thực hiện ước đạt 7,9 tỷ USD, tăng nhẹ 4,5% so với cùng kỳ năm 2013. Chúng tôi cũng lưu ý xu hướng đi ngang của lượng vốn FDI được giải ngân trong 03 tháng gần đây. Nếu nhìn từ đầu năm, giải ngân FDI vẫn cho thấy xu hướng giảm.

Về đầu tư công, vốn thực hiện từ ngân sách Nhà nước trong tháng 8/2014 ước đạt 19.610 tỷ đồng, giảm 6% so với mức 20.756 tỷ đồng trong tháng 7. Tính chung tám tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN ước đạt 129.046 tỷ đồng, bằng 69,7% kế hoạch năm và tăng 2,1% so với cùng kỳ năm 2013.

Xuất siêu ước đạt 1,7 tỷ USD trong tám tháng đầu năm. Trong tháng 8, xuất khẩu của Việt Nam ước đạt 13 tỷ USD, tăng 0,7% so với tháng trước (số đã được điều chỉnh lại) trong khi nhập khẩu ước đạt 12,9 tỷ USD, giảm 0,5% so với tháng 7. Tính chung tám 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 1,7 tỷ USD, bằng 1,8% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Tháng 08 xuất siêu ước tính đạt 100 triệu USD. Việc xuất siêu có vẻ cho thấy tín hiệu ngược lại tín hiệu suy giảm về đơn hàng xuất khẩu của PMI. Tuy nhiên, con số xuất siêu tháng 08 này khá khiêm tốn sau hai tháng liên tiếp nhập siêu. Chúng tôi chưa khẳng định khả năng duy trì xuất siêu trong tháng 09 và các tháng tiếp theo.

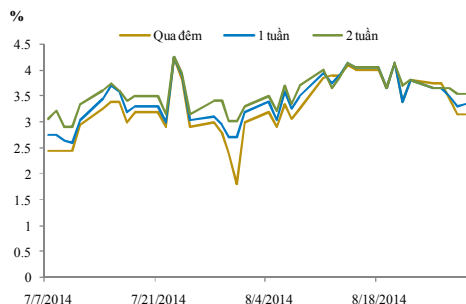
Về thị trường hàng hóa xuất khẩu 8 tháng, Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với 18,5 tỷ USD, tăng 22,5% so với cùng kỳ năm 2013; tiếp đến là EU

với 17,9 tỷ USD, tăng 13,3%; ASEAN đạt 12,4 tỷ USD, tăng 0,5%; Trung Quốc đạt 9,8 tỷ USD, tăng 15,2%, cao hơn nhiều so với mức tăng 1,6% của cùng kỳ năm 2013; Nhật Bản đạt 9,9 tỷ USD, tăng 12,7%; Hàn Quốc đạt 4,3 tỷ USD, tăng 3,1%.

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 cho tới tháng 08 khu vực xuất khẩu vẫn duy trì được đà tăng trưởng, đóng vai trò nâng đỡ cho tăng trưởng rất tốt trong các tháng đầu năm nay.

Thị trường tiền tệ: xu hướng giảm của lãi suất huy động

Lãi suất liên ngân hàng



Vietcombank là ngân hàng tiên phong điều chỉnh biểu lãi suất huy động

Mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 8 có những chuyển động mới hết sức đáng chú ý. Ngân hàng tiên phong điều chỉnh biểu lãi suất huy động là Vietcombank với mức giảm phổ biến 0,2% tại mỗi kỳ hạn. Theo đó, kể từ ngày 25/08/2014, mức lãi suất kỳ hạn 1 tháng tại ngân hàng này giảm về còn 4,8%/năm, kỳ hạn gửi 2 tháng cũng giảm về còn 5%/năm; kỳ hạn 3 đến 9 tháng là 5,7%/năm, kỳ hạn 12 tháng chỉ còn 6,5%/năm. Mức lãi suất tiền gửi cao nhất mà Vietcombank áp dụng cho các kỳ hạn gửi dài từ 24 đến 36 tháng cũng chỉ 6,8%/năm. Tuy nhiên, đây chưa phải là mức lãi suất thấp nhất trên thị trường khi một ngân hàng lớn khác là BIDV trước đó đã áp dụng mức lãi suất 4,5%/năm cho tiền gửi kỳ hạn 1 tháng. So với hồi đầu năm thì hiện mức lãi tiền gửi này của BIDV đã giảm 1,3%/năm.

Thanh khoản dồi dào và lạm phát thấp là cơ sở để lãi suất huy động giảm.

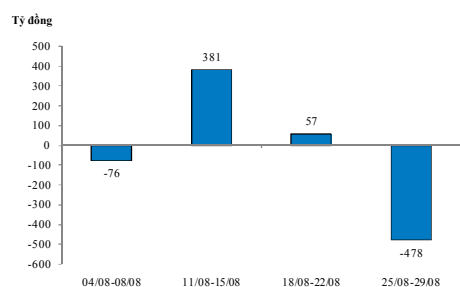
Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 8 chỉ tăng nhẹ 0,22% so với tháng trước, tương đương mức tăng trong ba tháng gần đây. Lo ngại về việc tăng giá nhóm hàng thuốc và dịch vụ y tế tại các tỉnh thành sẽ tạo áp lực lên CPI cả nước trong tháng 8 trên thực tế đã không diễn ra (nhóm hàng này chỉ tăng nhẹ 0,2%). Như vậy, hiện chỉ số CPI mới chỉ tăng 1,84% so với cuối tháng 12 năm ngoái và tăng 4,31% so với cùng kỳ năm 2013. Xu hướng tăng thấp của lạm phát trong năm nay đang tạo điều kiện để các NHTM xem xét giảm lãi suất huy động nhằm cắt giảm chi phí trong khi người gửi tiền vẫn được hưởng lãi suất “thực dương” cho dù mức độ sinh lời của kênh tiết kiệm đã không còn được nhiều như trước.

Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng mặc dù có xu hướng tăng và biến động mạnh hơn trong tháng 8 nhưng nhìn chung tình hình thanh khoản của cả hệ thống vẫn tương đối dồi dào. Theo số liệu mới nhất từ NHNN, tín dụng tính đến cuối tháng 8 mới chỉ tăng 4,5% so với cuối năm 2013 (cải thiện nhẹ so với mức 3,4% hồi cuối tháng 7). Trong khi đó, tăng trưởng huy động vốn đạt 8,12% (gần gấp đôi so với tăng trưởng tín dụng) đã giúp nguồn vốn trong toàn hệ thống nhìn chung là dư dả. Thanh khoản dư thừa trong khi tín dụng đầu ra phát triển chậm buộc các ngân hàng phải tiếp tục đầu tư mạnh vào kênh trái phiếu. Trên thực tế, tín hiệu sớm về xu hướng giảm của lãi suất đã xuất hiện trên thị trường TPCP khi lợi suất giao dịch ở cả sơ cấp và thứ cấp liên tục đi xuống với biên độ giảm khá mạnh. Mức giảm phổ biến từ 50 đến 80 điểm cơ bản cho các kỳ hạn 2 năm, 3 năm, 5 năm và 10 năm.

Không nhất thiết phải giảm trần lãi suất huy động

Thị trường đang rất kỳ vọng động thái giảm lãi suất của Vietcombank sẽ kéo theo một làn sóng cắt giảm lãi suất trên thị trường và NHNN có thể sẽ xem xét điều chỉnh các mức lãi suất điều hành chủ chốt (lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, trần

Thị trường OMO



Nguồn: Bloomberg, BVSC

lãi suất huy động...). Kỳ vọng này không phải không có cơ sở khi hồi tháng ba vừa qua, Vietcombank cũng là ngân hàng tiên phong giảm lãi suất, kéo theo các ngân hàng khác vào cuộc, góp phần dẫn đến quyết định đưa trần lãi suất huy động cho tiền gửi dưới 6 tháng về mức 6% của NHNN. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng bối cảnh hiện nay có một vài điểm khác.

Thứ nhất, thanh khoản hệ thống ngân hàng trong một tháng trở lại đây đôi lúc cho thấy tình trạng không thật sự chắc chắn. Lãi suất liên ngân hàng liên tục tăng lên mức cao (trên mức 3%/năm cho các kỳ hạn, có thời điểm đạt mức gần 4%/năm, tương đương với hồi giữa tháng 5 lúc xảy ra sự kiện biển Đông) và thường có sự biến động rất mạnh giữa các phiên. NHNN đã kịp thời hỗ trợ qua kênh OMO và một lượng tiền lớn cũng đã quay trở lại hệ thống ngân hàng qua kênh tín phiếu nhưng tình hình vẫn chưa hoàn toàn bình ổn trở lại. Nhiều khả năng khó khăn thanh khoản cục bộ tại một số ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ vẫn hiện hữu.

Thứ hai, tín dụng được cho là có nhiều cơ hội khởi sắc hơn trong các tháng cuối năm do yếu tố mùa vụ cũng như động thái NHNN mới đây “bật đèn xanh” cho các NHTM đẩy mạnh các khoản vay không cần tài sản đảm bảo. Các ngân hàng vì thế có thể sẽ cần chuẩn bị nhiều vốn hơn cho kịch bản này.

Thứ ba, lãi suất huy động đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 6 năm trở lại đây, khiến kênh tiết kiệm dần mất sức hấp dẫn với người gửi tiền. Do vậy, nếu tiếp tục cắt giảm trần lãi suất huy động, khả năng căng thẳng thanh khoản sẽ tiếp diễn với một vài ngân hàng yếu kém, khiến quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng trở nên phức tạp hơn.

Do vậy, rất có thể NHNN sẽ không có quyết định điều chỉnh trần lãi suất huy động. Xu hướng giảm lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ vẫn diễn ra tại các ngân hàng lớn, có thanh khoản vững chắc trong khi các ngân hàng có quy mô nhỏ, bấp bênh về thanh khoản vẫn có thể giữ nguyên biểu lãi suất hiện nay để thu hút người gửi tiền. Diễn biến này sẽ giúp tăng tính cạnh tranh giữa các ngân hàng, đồng thời buộc người dân phải cân nhắc đến các yếu tố rủi ro khi quyết định nơi gửi tiền.

Kết luận

Trong tháng 8, tình hình kinh tế vẫn diễn biến theo xu hướng phục hồi tuy nhiên chỉ số PMI đang trên đà suy giảm là tín hiệu đáng lo ngại và cần được tiếp tục theo dõi. Nhu cầu yếu từ thị trường trong và ngoài nước được coi là nguyên nhân chính cho sự giảm tốc của PMI. Mặc dù vậy, tình hình sản xuất của Việt Nam vẫn được kỳ vọng sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong các tháng tới khi các doanh nghiệp bước vào mùa cao điểm sản xuất kinh doanh cuối năm.

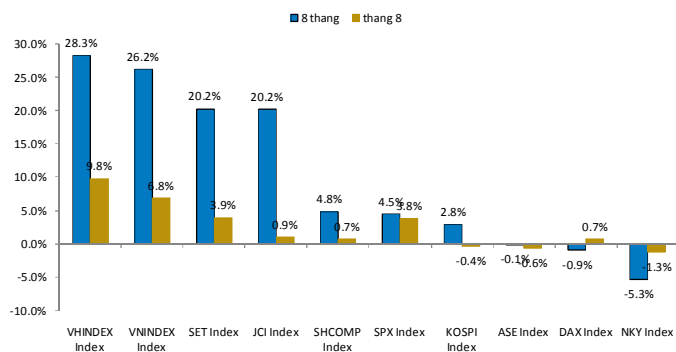
Trong khi đó, các cấu thành của tổng cầu vẫn chưa cho nhiều tín hiệu đột phá. Tăng trưởng tín dụng còn ở mức thấp trong 8 tháng đầu năm ngoài nguyên nhân cầu về vốn yếu còn do tỷ lệ nợ xấu trong hệ thống ngân hàng ngày càng tăng cao (cuối tháng 6 tỷ lệ nợ xấu là 4,17% trên tổng dư nợ, cao hơn mức 4,07% vào cuối tháng 5). Trước tình hình tín dụng tăng trưởng thấp, NHNN đã yêu cầu các NHTM đẩy mạnh cho vay không cần tài sản đảm bảo. Đây là cơ sở để kỳ vọng tổng dư nợ cho vay sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong các tháng cuối năm.

Mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 8 đã có những chuyển biến đáng kể với động thái tiên phong điều chỉnh biểu lãi suất huy động của Vietcombank. Theo đó, mức lãi suất tại hầu hết các kỳ hạn đều giảm khoảng 0,2%. Sau Vietcombank, có thể sẽ có thêm nhiều ngân hàng TMCP với nguồn vốn dồi dào, thanh khoản vững chắc tham

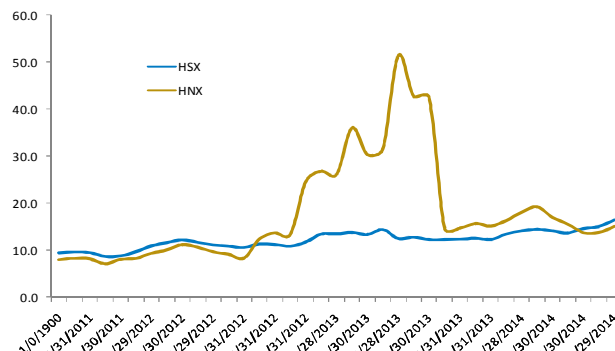
gia vào làn sóng cắt giảm lãi suất. Đối với mặt bằng lãi suất cho vay, sẽ cần thêm thời gian để các ngân hàng cân đối điều chỉnh giảm tương ứng với lãi suất huy động. Trong khi đó, các mức lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn... có thể được NHNN xem xét cắt giảm nếu lạm phát tháng 9 tiếp tục ở mức thấp. Tuy vậy, đối với trần lãi suất huy động cho kỳ hạn dưới 6 tháng, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng NHNN sẽ không điều chỉnh nhằm tránh sự can thiệp mang tính chất hành chính, đồng thời nâng cao tính cạnh tranh giữa các ngân hàng trong việc thu hút người gửi tiền.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

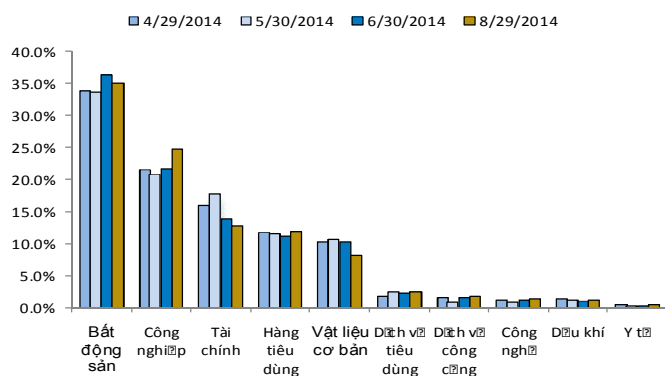
Biến động một số thị trường kể từ đầu năm



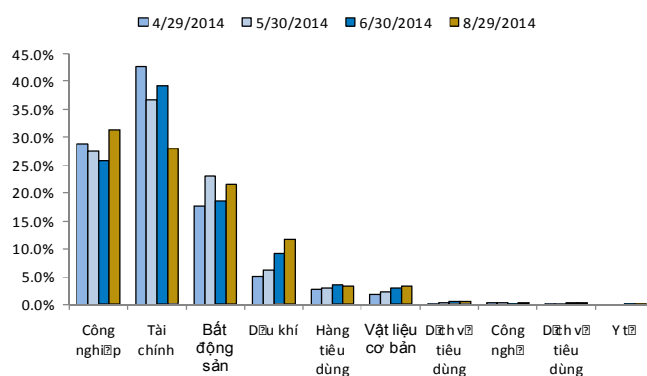
P/E tại HSX và HNX



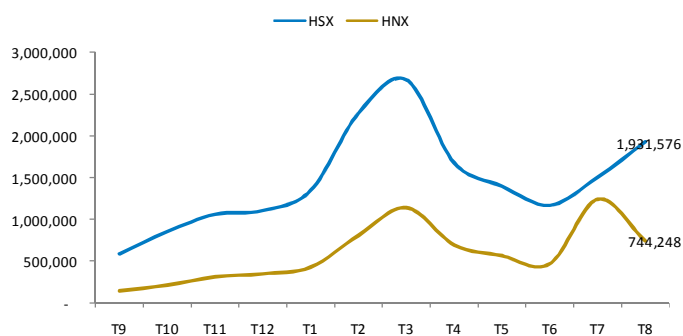
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HSX



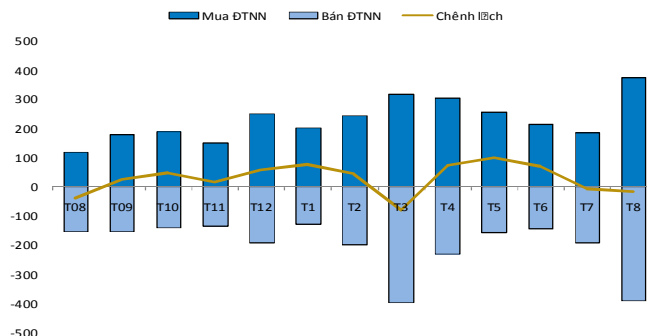
Tỷ trọng giao dịch các ngành tại HNX



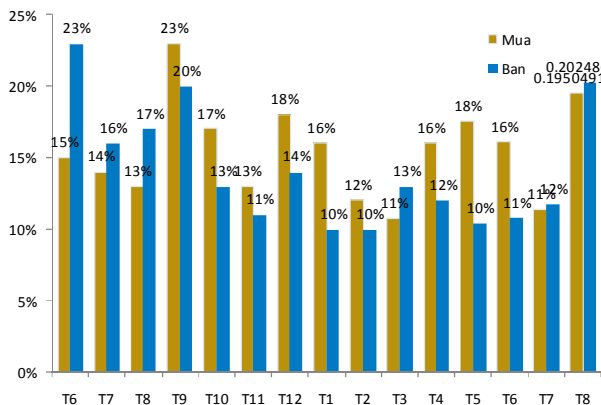
Giá trị giao dịch bình quân ngày các tháng



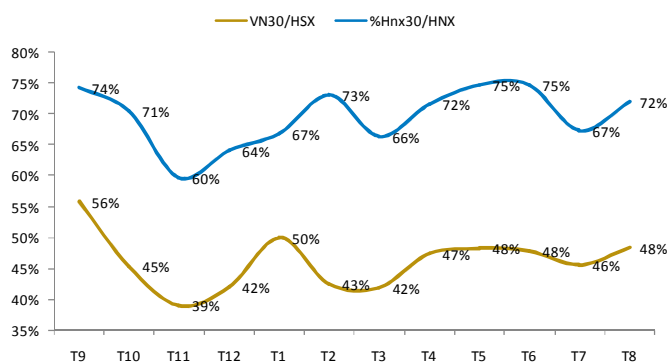
Giao dịch nhà ĐTNN trong tháng tại HSX (triệu USD)



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

- *Nhìn chung trong tháng 8, thị trường đã trải qua diễn biến tăng điểm tích cực trên cả 2 sàn, chỉ số VNINDEX tăng 7% trong khi HNXINDEX tăng 9,7%*
- *Mặc dù các số liệu vĩ mô cho thấy nền kinh tế đang có dấu hiệu hồi phục, KQKD Q2 đã được công bố của các mã trên sàn cho thấy khối doanh nghiệp nhìn chung vẫn đang gặp nhiều khó khăn*
- *Yếu tố, thông tin mang tính vĩ mô, các chính sách của nhà nước có ảnh hưởng đến từng nhóm ngành sẽ là động lực chính cho TTCK trong thời gian tới*
- *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*
- *Dòng tiền có thể sẽ có sự chuyển dịch mạnh mẽ hơn sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới*
- *P/E của VNINDEX vào thời điểm cuối tháng 9 được dự báo sẽ đạt mức 15,79*

Thị trường tiếp tục tăng trưởng mạnh

Diễn biến các ngành có biến động lớn về giá trong tháng 8

S ngành diễn biến tích cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Vận tải biển	22.71%	PVT, VIP, VTO, VOS, GSP...
Dệt may	20.09%	TCM, GMC, KMR, KHA, TNG...
Nông, thủy sản	18.12%	MPC, DBC, NSC, SSC, VTF...
Dịch vụ dầu khí	17.44%	PVD, PVS, PVC
Bất động sản	15.15%	VIC, ITA, OCH, NLG, FLC...

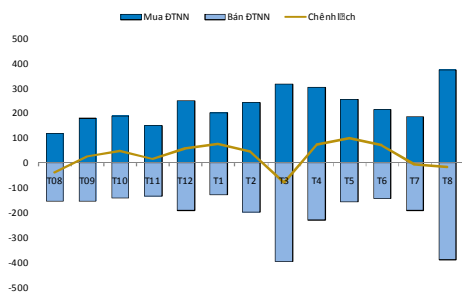
S ngành diễn biến tiêu cực nhất	% Thay đổi	Các mã tỷ trọng lớn trong ngành
Điện	1.04%	PPC, VSH, TMP, CHP, TBC...
Công nghiệp đa ngành	0.95%	HPG, HGM, MCF, PCT, VCM...
Dược phẩm	0.64%	DHG, TRA, DMC, IMP, OPC...
Giải pháp phần mềm	-0.59%	ELC, CMG, SGT, CMT, SRB...
Đầu tư đa ngành	-1.55%	MSN, KBC, KDH, HHS, FDC...

Nhìn chung trong tháng 8, thị trường đã trải qua diễn biến tăng điểm tích cực trên cả 2 sàn. Chỉ số VNINDEX giằng co đi ngang trong nửa đầu tháng trước khi tăng điểm mạnh mẽ trong khoảng thời gian còn lại, tính chung cả tháng chỉ số này tăng 7%. Trong khi đó, chỉ số HNXINDEX duy trì mạch tăng điểm trong suốt tháng và kết thúc tháng với mức tăng 9,7%. Thanh khoản trên cả 2 sàn tăng nhẹ so với tháng 7, đạt 2,3 tỷ trên sàn HoSE, tính từ đầu năm đến nay chỉ thấp hơn thanh khoản của giai đoạn tháng 2 và tháng 3 và cũng là giai đoạn thị trường tăng điểm mạnh.

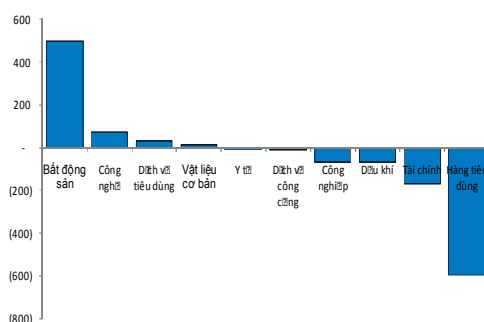
Xét về diễn biến các nhóm ngành (theo phân ngành ICB 2) trong tháng 8, các ngành ở top đầu có mức tăng mạnh về giá trong khi những ngành ở top dưới có mức giảm không đáng kể, điều này phù hợp với diễn biến tăng điểm của chỉ số VNINDEX. Trong đó ngành vận tải biển có mức tăng mạnh nhất (+22,71%) với cả 5 mã vốn hóa lớn nhất ngành đều tăng điểm tích cực. Điều này đến từ việc KQKD Q2 của nhóm các doanh nghiệp này đặc biệt là nhóm vận tải xăng dầu nhìn chung đều tương đối khả quan cả về doanh thu và lợi. Ngoài ra, ngành dệt may cũng đã có 1 tháng diễn biến khởi sắc (+20%) chủ yếu đến từ diễn biến tăng điểm của mã có vốn hóa lớn nhất ngành là TCM, do triển vọng tích cực về KQKD cùng với những thông tin về vòng đàm phán hiệp định thương mại tự do xuyên Thái Bình Dương (TPP) đã tạo kỳ vọng cho nhà đầu tư. Ở chiều ngược lại, ngành đầu tư đa ngành có mức giảm mạnh nhất về điểm số chủ yếu xuất phát từ diễn biến giảm điểm của MSN, mã có vốn hóa lớn nhất ngành sau thông tin lỗ lũy kế 6 tháng đầu năm đồng thời chịu áp lực bán ròng mạnh từ khối ngoại.

Dòng tiền đã bắt đầu cho thấy dấu hiệu dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ giai đoạn cuối tháng 8. Mặc dù tỷ trọng giao dịch của nhóm cổ phiếu trong rổ VN30 tăng đáng kể so với tháng 7, tuy nhiên nhóm cổ phiếu này chỉ tăng 6,4% về điểm số (gần tương đương với mức tăng của VNINDEX nếu không tính đến GAS), cho thấy nhóm cổ phiếu này đang mất dần vai trò dẫn dắt. Ngược lại, nhóm midcap, penny bắt đầu cho dấu hiệu tăng điểm tốt so với tháng trước, xuất phát từ yếu tố tâm lý nhà đầu tư đã trở nên khá tự tin vào đà tăng của thị trường.

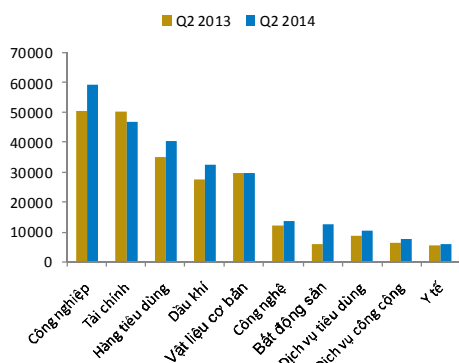
Giao dịch nhà ĐTN trong tháng tại HSX (triệu USD)



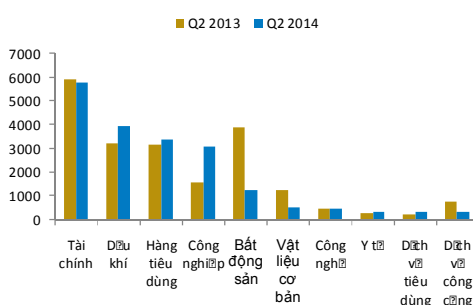
Giá trị mua, bán ròng các ngành của nhà ĐTN tại HSX trong tháng 8



Doanh thu các ngành trong Q2 2014 so với Q2 2013



Lợi nhuận các ngành trong Q2 2014 so với Q2 2013



Khối nhà đầu tư nước ngoài có giao dịch trái chiều

Khối nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục có tháng bán ròng thứ 2 liên tiếp, tuy nhiên giá trị nằm ở mức thấp. Điểm đặc biệt là khối này đã bán ròng 12 phiên liên tiếp vào đầu tháng 8 khi mà chỉ số VNINDEX đang giằng co quanh mốc 600 điểm. Lý do mang tính khách quan của động thái bán ròng này đến từ diễn biến sụt giảm của TTCK thế giới xuất phát từ diễn biến về mặt địa chính trị ở Ukraina khiến khối nhà đầu tư nước ngoài có nhu cầu cân bằng rủi ro và rút vốn đầu tư khỏi thị trường mới nổi trong đó có Việt Nam, đặc biệt là thông qua 2 quỹ ETFs. Trong nửa sau của tháng 8, khối nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại mua ròng khi TTCK thế giới hồi phục.

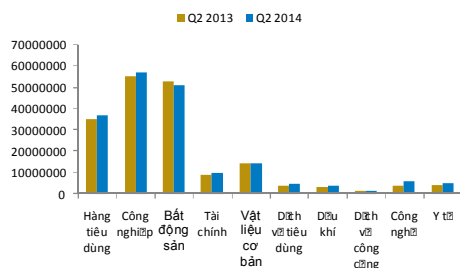
Khối ngoại bán ròng khối lượng lớn với các mã trong ngành hàng tiêu dùng trong khi mua ròng mạnh với các mã trong ngành bất động sản. Giá trị bán ròng trong ngành hàng tiêu dùng tăng mạnh trong tháng 8 xuất phát chủ yếu từ giao dịch bán tại KDC lên tới hơn 530 tỷ đồng, trong đó giao dịch thỏa thuận chỉ chiếm khoảng 10%. Ở chiều ngược lại, ngành bất động sản được khối ngoại mua ròng mạnh nhất chủ yếu đến từ hoạt động mua ròng VIC lên tới 470 tỷ đồng (chủ yếu là giao dịch thỏa thuận) sau khi mã này đã bị bán ròng với giá trị lớn trong tháng 7.

Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp mang tính phân hóa rõ nét

Mặc dù các số liệu vĩ mô cho thấy nền kinh tế đang có dấu hiệu hồi phục, KQKD Q2 đã được công bố của các mã trên sàn cho thấy khối doanh nghiệp nhìn chung vẫn đang gặp nhiều khó khăn (thống kê từ báo cáo KQKD Q2 2014 của 617 mã trên cả 2 sàn chứng khoán). Trong số này có 90 doanh nghiệp báo lỗ, chiếm 14,6%; tổng doanh thu của toàn bộ khối này tăng 11,47% trong khi lợi nhuận giảm -7% so với cùng kỳ năm 2013. Việc doanh thu tăng mạnh trong khi lợi nhuận ở mức giảm cho thấy biên lợi nhuận của các doanh nghiệp đã có phần thu hẹp. Điều này xuất phát từ việc chi phí sản xuất kinh doanh tăng (để thấy ở các doanh nghiệp vận tải đường bộ và các ngành liên quan) hoặc doanh nghiệp chấp nhận giảm giá bán để gia tăng thị phần (ngành hàng tiêu dùng). Việc hàng tồn kho tăng nhẹ (+3,3%) theo doanh thu có thể phản ánh tín hiệu tích cực đối với tổng cung khi mà doanh nghiệp đã tăng sản lượng sản xuất với kỳ vọng đầu ra sẽ tốt hơn trong các tháng tới.

Nhóm ngành công nghiệp, dầu khí và dịch vụ tiêu dùng cho thấy sự hồi phục mạnh mẽ với mức tăng trưởng về lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2013 lần lượt là 97%, 22% và 23%. Trong khi đó, ở chiều ngược lại, nhóm ngành bất động sản, vật liệu cơ bản và dịch vụ công cộng cho thấy sự suy giảm mạnh về lợi nhuận so với cùng kỳ lần lượt ở mức -68%, -59% và -57%. Đặc biệt ngành bất động sản đã có sự tăng trưởng tốt về doanh thu nhưng lợi nhuận giảm mạnh, nguyên nhân được cho là do giá bán bất động sản trong 1 năm trở lại đây đã giảm tương đối mạnh, đồng thời khối các doanh nghiệp trong ngành đã phải cắt giảm biên lợi nhuận để đẩy mạnh tiêu thụ hàng tồn kho (giảm -3,7% so với cùng kỳ). Bên cạnh đó, mã có vốn hóa lớn nhất trong ngành VIC đã có ghi nhận lợi nhuận đột biến 5,000 tỷ đồng trong quý 2 2013 cũng là nguyên nhân chính gây ra sự suy giảm biên lợi nhuận của cả ngành trong Q2 2014 so với cùng kỳ năm trước. Theo quan sát của chúng tôi, mặc dù thị

Hàng tồn kho các ngành trong Q2 2014 so với Q2 2013



trường bất động sản đã có dấu hiệu hồi phục kể từ đầu năm nhưng trong 6 tháng đầu năm, tín hiệu hồi phục mới thể hiện chủ yếu ở tính thanh khoản, giúp doanh thu có sự tăng trưởng mạnh. Sự hồi phục về yếu tố giá trong thời gian gần đây chưa được phản ánh vào lợi nhuận Q2 2014. Bên cạnh đó, tín hiệu hồi phục cũng cho thấy sự không đồng đều giữa các doanh nghiệp, các phân khúc và các dự án khác nhau.

KQKD Q2 của nhóm cổ phiếu trong rổ VN30 cho thấy sự phân hóa rõ nét trong hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. So với cùng kỳ năm 2013, doanh thu của nhóm này tăng 12,4% trong khi lợi nhuận có sự giảm mạnh lên tới -26%, tỷ lệ đòn bẩy (tổng nợ/ tổng tài sản) tăng từ 55% lên 59%, ngoài ra hàng tồn kho giảm -13% so với Q1 2014. Tương tự như đối với hơn 600 doanh nghiệp trên cả 2 sàn, bức tranh chung của nhóm các doanh nghiệp vốn hóa lớn là sự sụt giảm mạnh về lợi nhuận mặc dù tăng trưởng tốt về doanh thu kéo theo biên lợi nhuận giảm. 7 doanh nghiệp có sự suy giảm cả về lợi nhuận và doanh thu là EIB, VCB, MBB, CSM, CTG, DIG và DPM, trong đó ngoại trừ MBB, các doanh nghiệp còn lại đều có sự sụt giảm về biên lợi nhuận. Ngành ngân hàng tiếp tục cho thấy sự khó khăn trong Q2 với âm ảnh nợ xấu do tỷ lệ nợ xấu đã tăng đáng kể trong tháng 6/2014, đặc biệt sau khi áp dụng Thông tư 02 về quy định về phân loại tài sản, mức trích, phương pháp trích lập dự phòng rủi ro và việc sử dụng dự phòng để xử lý rủi ro trong hoạt động của TCTD, ngoài ra tổng cầu yếu cũng đã khiến tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm đạt mức thấp. Trong khi đó, 1 số doanh nghiệp lớn đã có KQKD Q2 khả quan với tăng trưởng tốt về doanh thu, lợi nhuận và biên lợi nhuận so với cùng kỳ như KDC, GMD, HPG, SSI và PET.

Các yếu tố chi phối thị trường chứng khoán trong tháng 9

Yếu tố, thông tin mang tính vĩ mô, các chính sách của nhà nước có ảnh hưởng đến từng nhóm ngành sẽ là động lực chính cho TTCK trong thời gian tới. Đặc biệt là các thông tin của vòng đàm phán liên quan đến tiến trình ký kết hiệp định thương mại tự do xuyên Thái Bình Dương vào đầu tháng 9 tại Hà Nội, do hiệp định này có ảnh hưởng lớn và mang tính định hướng động lực tăng trưởng của kinh tế Việt Nam. Bên cạnh đó, tiềm năng tăng trưởng, các thông tin, yếu tố ảnh hưởng đến KQKD quý 3 của các mã riêng lẻ sẽ có tính chất quyết định đến diễn biến của từng mã cổ phiếu.

Kỳ tái cơ cấu danh mục Q3 của 2 quỹ ETFs ngoại cũng sẽ có tác động nhất định đến diễn biến của thị trường. Tuy nhiên tác động này sẽ chỉ mang tính cục bộ ở 1 số mã được thêm mới, loại bỏ hay tăng giảm tỷ trọng chứ không gây ra nhiều biến động đến xu hướng của thị trường chung. Theo dự báo của chúng tôi, các mã có thể bị loại khỏi danh mục 2 quỹ ETFs gồm có GMD, DIG trong khi các mã KDC, FLC, IJC có thể được thêm mới vào.

Xu hướng giảm của mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục 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. Trong tháng 8 vừa qua, lãi suất huy động của hàng loạt các ngân hàng trong đó có thể kể đến Vietcombank, BIDV, ACB đã giảm đáng kể ở mức 0,1-0,5 điểm %/năm ở nhiều kỳ hạn khác nhau do diễn biến lạm phát đang được duy trì ổn định ở mức thấp và thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đang ở trạng thái dư thừa. Việc lãi suất huy động giảm sẽ có ảnh hưởng tích cực đến TTCK khi

mà dòng tiền sẽ có xu hướng chuyển dịch sang các kênh đầu tư rủi ro. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất tín dụng nhiều khả năng cũng sẽ tiếp tục được điều chỉnh hạ xuống sau khi các ngân hàng tiếp cận được nguồn vốn rẻ hơn. 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.

Triển vọng thị trường và chiến lược đầu tư

Những chuyển biến của ngành bất động sản sẽ được thể hiện rõ nét hơn trong KQKD 2 quý cuối năm. Tín hiệu âm lên của thị trường bất động tiếp tục diễn ra trong Q3 bất chấp tháng ngâu. Bên cạnh đó, sự hồi phục về giá tùy vào từng phân khúc (theo quan sát của chúng tôi 5-10%) sẽ bắt đầu được ghi nhận rõ nét hơn vào các quý sắp tới. Ngoài phân khúc trung bình thấp, các căn hộ thuộc phân khúc cao cấp thuộc khu vực nội thành đặc biệt tại trung tâm Hà Nội cũng được giao dịch khá nhộn nhịp. 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 các dự án có triển vọng và được tiêu thụ tốt trong thời gian qua sẽ thoát khỏi khó khăn và tăng trưởng ổn định (VIC, NLG, DXG...). Ngoài ra, ngành xây dựng và vật liệu xây dựng như xi măng, sắt thép, gạch ngói cũng sẽ gián tiếp được hưởng lợi từ sự âm 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.

Lĩnh vực vận tải biển có thể thoát khỏi giai đoạn khó khăn và đang có cơ hội hồi sinh trở lại. Đối với các doanh nghiệp với doanh thu chính là từ hoạt động vận tải xăng dầu nội địa như PVT, VOT, VIP hiện vẫn đang hoạt động tương đối ổn định. Tuy nhiên các doanh nghiệp tập trung nhiều hơn vào mảng vận tải quốc tế như VOS, VST, VNA trong vài năm trở lại đây đã gặp nhiều khó khăn do suy thoái kinh tế, số đơn hàng giảm, giá cước vận tải biển giảm mạnh và tranh chấp ở biển Đông. Trong thời gian gần đây, chính phủ đã có nhiều chính sách đã có ảnh hưởng tích cực nhất định đến ngành này, đơn cử có thể kể đến việc hạn chế cấp phép cho tàu nước ngoài vận tải nội địa, kiểm soát tải trọng vận tải đường bộ hay có thể xem xét mức chi phí lãi vay thấp đối với các doanh nghiệp đang gặp khó khăn và có tiềm năng phát triển. Trong giai đoạn tới, có thể sẽ còn có nhiều hơn các chính sách hỗ trợ các doanh nghiệp ngành này khi mà chính phủ đã xác định đây là ngành mũi nhọn cần được tập trung phát triển do vị trí địa lý đặc thù của Việt Nam. Với việc thị phần xuất nhập khẩu của đội tàu trong nước đang chỉ chiếm 10-12% tổng sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu của VN, bộ GTVT đang nỗ lực kết hợp với các doanh nghiệp để cải thiện tỷ trọng này. Bên cạnh đó, hiệp định TPP nếu được ký kết thành công cũng là yếu tố hỗ trợ mạnh đến diễn biến của ngành do nhu cầu vận tải hàng hóa sẽ gia tăng.

Dòng tiền có thể sẽ có sự chuyển dịch mạnh mẽ hơn sang nhóm mid-cap, penny trong giai đoạn tới. Nhóm cổ phiếu blue-chip đã tăng mạnh và đóng vai trò dẫn dắt trong giai đoạn thị trường tăng điểm mạnh từ giữa tháng 5 đến nay, ngoài lý do các doanh nghiệp lớn có sự cải thiện rõ nét hơn về doanh thu còn do tâm lý nhà đầu tư trong giai đoạn vừa qua tương đối thận trọng sau sự kiện Biển Đông. Trong giai đoạn tới, khi 2 chỉ số tiếp tục được đẩy lên các mốc cao mới, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư sẽ dần được thay thế bởi sự tự tin và hưng phấn, kết hợp với yếu tố các

cổ phiếu blue-chip đã lên các vùng giá cao tương đối, dòng tiền có thể sẽ chuyển hướng tìm kiếm lợi nhuận ở những dòng trể nhịp hơn. Chúng tôi nghiêng 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 9 sẽ đạt mức 15,71. 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 630 (dao động của chỉ số từ 614 đến 645 với xác suất 90%). Mức điểm này giảm nhẹ so với cuối tháng 8 và phù hợp với nhận định của chúng tôi khi cho rằng dòng tiền sẽ có xu hướng chuyển dịch sang nhóm midcap, penny, trước khi thị trường có thể bước vào nhịp điều chỉnh ngắn hạn trong nửa sau tháng 9.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

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

Tel: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

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

Tel: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

Phân tích vĩ mô

Trần Hải Yến

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung

Nguyễn Xuân Nam

nguyenxuannam@baoviet.com.vn

Phân tích chiến lược thị trường

Trần Đức Anh

tranducanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Xuân Bình

nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn