



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
VIỆT NAM

T8-2009

Sự hồi phục vững chắc



Công ty chứng khoán Ngân hàng
Đầu tư và phát triển Việt Nam

KINH TẾ VĨ MÔ

- Lạm phát an toàn, Chính phủ tiếp tục điều hành CSTT linh hoạt
- Xuất khẩu nỗ lực với bài toán tăng trưởng. Thu hút vốn đầu tư nước ngoài ấn tượng trong tháng 8
- Áp lực tăng lãi suất trên hệ thống ngân hàng trong khi thanh khoản thị trường chứng khoán vượt trội

Lạm phát tăng chậm tháng thứ hai liên tục

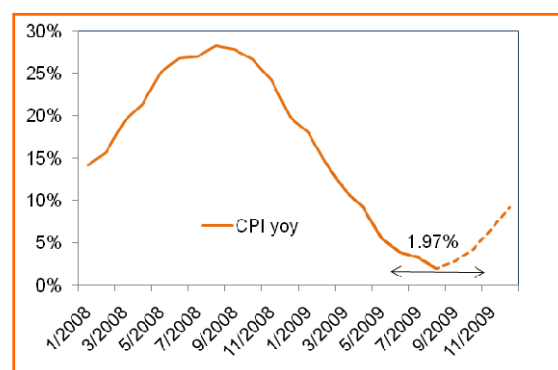
Tháng 8 là tháng thứ 2 liên tiếp chỉ số giá tiêu dùng tăng với tốc độ chậm lại và dừng ở con số 0,24% so với tháng 7/2009. Như vậy lạm phát tính từ tháng 7/2008 (CPI yoy) chỉ tăng **1,97%**. Đây là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm qua. CPI bình quân 8 tháng đầu năm 2009 so với cùng giai đoạn của năm 2008 tăng 8,31%.

Có thể thấy lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát khi mà trong bối cảnh giá xăng dầu trên thế giới và Việt Nam liên tục tăng mà chỉ số CPI tháng này vẫn đứng ở mức thấp. Sức ép tăng CPI tháng này chủ yếu đến từ việc tăng giá xăng dầu, làm tăng chi phí vận tải; giá vật liệu xây dựng do sự nóng lên của thị trường bất động sản; và giá các mặt hàng tiêu dùng phục vụ khai giảng.

Trong 10 nhóm hàng có mặt trong rổ hàng hóa thì tăng mạnh nhất là nhóm phương tiện đi lại và bưu điện với mức tăng 1,31% (nhóm duy nhất có mức tăng trên 1%). Đứng thứ hai về tốc độ tăng giá là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng với mức tăng 0,93%. Trước tác động của việc tăng sức mua các hàng hóa phục vụ lễ khai giảng, chỉ số giá nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tháng này đã tăng 0,52%. Giá sách

giáo khoa và thiết bị, đồ dùng học tập tăng tại một số thành phố cũng đẩy nhóm giáo dục tăng nhẹ, 0,15%. Cũng giống như tháng trước, lực kìm hãm chỉ số CPI tháng này vẫn là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tiếp tục giảm tháng thứ 2 liên tiếp với mức giảm là 0,08%; trong đó giá lương thực giảm 0,42% và thực phẩm giảm 0,09%.

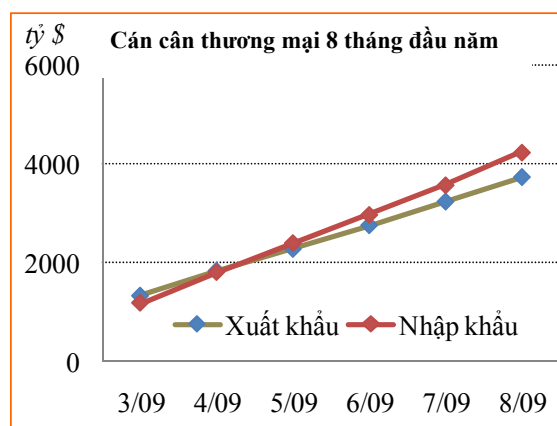
Theo nhận định của chúng tôi, CPI tháng 9 sẽ tiếp tục tăng nhẹ do ảnh hưởng bởi sức cầu trong dịp nghỉ lễ mừng 2/9 và Tết Trung thu. Tuy nhiên, theo dự báo của chúng tôi với diễn biến giá cả hiện tại, mặc dù giá xăng dầu tăng thêm 1000VND/lít cuối tháng 8 và chi phí có thể sẽ tăng song CPI cả năm vẫn sẽ ở mức 6-7%, lạm phát ở mức an toàn.



Nguồn: GSO và dự báo BSC

Bức tranh xuất nhập khẩu còn nhiều mảng xám

Khác với thông lệ hàng năm, các tháng 7,8 và 12 thường đạt mức kim ngạch xuất khẩu cao nhất trong năm, tháng 8.2009, kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt 4.7 tỷ USD, giảm 22.6% so với cùng kỳ 2008. Và xuất khẩu 8 tháng đạt 37.255 triệu USD giảm 14.2% so với cùng kỳ, thâm hụt thương mại ngày càng nói rộng khi kim ngạch nhập khẩu đạt 42.3 tỷ USD. Mặc dù giá cả hàng hóa thế giới có xu hướng tăng lên, nhất là dầu thô và các nguyên liệu thô song vẫn thấp hơn so với mặt bằng giá của năm 2008. Đây có thể coi là nguyên nhân chính dẫn đến kim ngạch xuất khẩu suy giảm so với năm ngoái. Điều đáng lưu ý là chỉ số âm có mặt ở hầu hết các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam (Australia -50%)

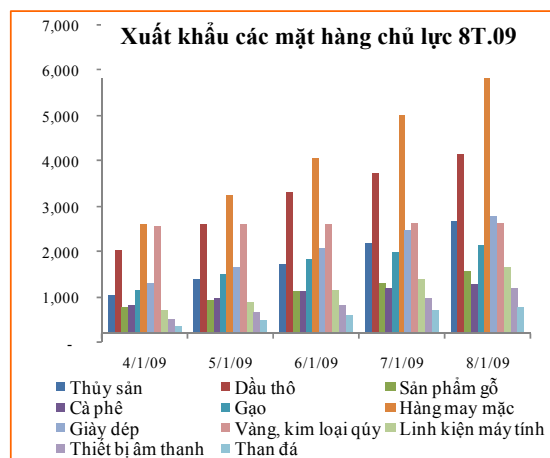


Nguồn: Bộ công thương

Hầu hết các mặt hàng chủ lực đều giảm mạnh. Tuy nhiên, xét về khối lượng, nhiều mặt hàng lại tăng, chẳng hạn, cà phê, hạt tiêu, hạt điều, gạo, cao su, dầu thô... đều tăng 5-10% về lượng, riêng hạt tiêu tăng 43%.

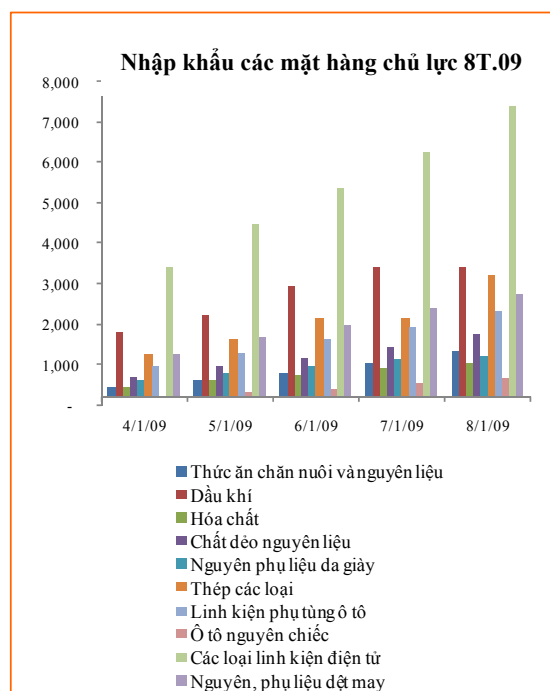
Đặc biệt, nhóm dệt may, có dấu hiệu tích cực nhất, tuy giảm so với cùng kỳ 1.4% song lại có xu hướng tăng dần qua các tháng và đạt giá trị xuất khẩu cao nhất

trong 11 mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam.



Nguồn: Bộ công thương

Về phía nhập khẩu, tuy một phần lượng xăng dầu nhập khẩu đã được thay thế bởi sản xuất trong nước song kim ngạch nhập khẩu vẫn ở mức tương đối cao 6.2 tỷ USD, chủ yếu ở các mặt hàng ô tô nguyên chiếc (tăng 315%), thép (tăng 209%), phân bón (tăng 60%), bên cạnh đó cao su, chất dẻo, nguyên liệu bong, sợi, giấy... cũng tăng khá.



Nguồn: Bộ Công thương

Với mức nhập siêu tháng 8 là 1.5 tỷ USD, tổng mức nhập siêu 8 tháng 5.1 tỷ USD bằng 13.7% tổng kim ngạch xuất khẩu, nếu tăng trưởng xuất khẩu 3% đặt ra cho năm 2009, tổng kim ngạch xuất khẩu phải đạt 64 tỷ USD. Như vậy, 4 tháng còn lại của năm 2009, chúng ta phải đạt 27.31 tỷ USD tức 6.75 tỷ USD/tháng. Tuy nhiên, trong một dự báo mới nhất của Trung tâm Thông tin và dự báo kinh tế - xã hội quốc gia (NCEIF), kim ngạch xuất khẩu năm nay có thể chỉ đạt 58,9 tỉ đô la đến 61,3 tỉ đô la, tức là giảm từ 2,2% đến 6,4% so với năm 2008.

Thu hút đầu tư nước ngoài – Ấn tượng tháng 8

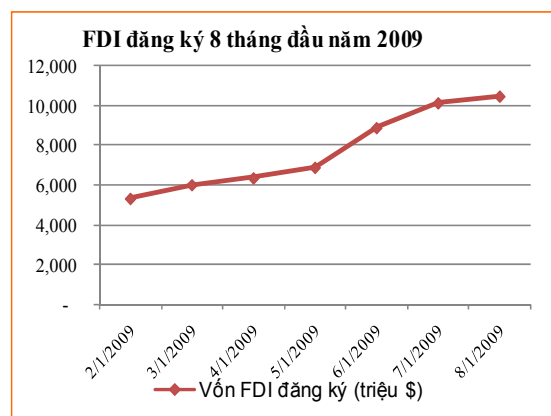
Mặc dù vốn đăng ký mới giảm song *giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã ghi nhận dấu ấn tích cực của tháng 8*, khẳng định niềm tin của các nhà đầu tư với môi trường kinh doanh Việt nam sau khủng hoảng kinh tế cũng như những bước tiến mới trong cải cách các thủ tục hành chính.

Con số giải ngân trong tháng 8 lên tới 1.85 tỷ USD đã gây ấn tượng mạnh trong bối cảnh kinh tế toàn cầu vẫn đối mặt với nhiều thách thức. Tổng vốn giải ngân trong 8 tháng đạt 6.5 tỷ USD, bằng 91.5% so với cùng kỳ năm 2008. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy, các dự án đang triển khai phù hợp với dự kiến và với kết quả đạt được trong 8 tháng, mục tiêu giải ngân vốn FDI 9-10 tỷ USD trong năm 2009 có thể sẽ khả quan.

Nói tiếp bài toán tăng trưởng xuất khẩu nói trên của Việt Nam, chúng tôi nhận thấy vai trò tích cực của các doanh nghiệp FDI trong thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu và

thu hẹp thâm hụt cán cân thanh toán. Thực tế, trong 8 tháng đầu năm, *con số xuất siêu 3.49 tỷ USD của các doanh nghiệp FDI trở thành điểm sáng* trong bức tranh nhập siêu nhiều mảng tới 5.1 tỷ USD của cả nước.

Về lĩnh vực đầu tư, trong 8 tháng vừa qua lĩnh vực dịch vụ lưu trú và ăn uống vẫn đang thu hút sự quan tâm lớn nhất của các nhà đầu tư (4.566 tỷ USD). Điều này phù hợp với lộ trình phát triển mở rộng lĩnh vực dịch vụ của Việt Nam theo cam kết WTO. Tuy nhiên, với một cái nhìn tổng thể và dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng, cùng với tiến trình hồi phục kinh tế thế giới, *các dự án cơ sở hạ tầng và dự án sử dụng công nghệ cao nên tiếp tục được lưu tâm hơn.*



Nguồn: Bộ Kế hoạch và đầu tư

Tín hiệu tích cực hơn đến từ dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI- Foreign Portfolio Investment) đã giải ngân vào cổ phiếu tại Việt Nam đã lên *khoảng 5 tỷ USD trong vòng 9 năm qua*, theo tính toán của Hiệp hội các nhà đầu tư tài chính Việt Nam (VAFI). Giá trị khớp lệnh từ nguồn vốn này trong giai đoạn hiện nay tính bình quân đạt gần 8 triệu USD/ngày.

Lãi suất thị trường tiền tệ đang vào cuộc đua mới trong khi thanh khoản thị trường chứng khoán vượt trội

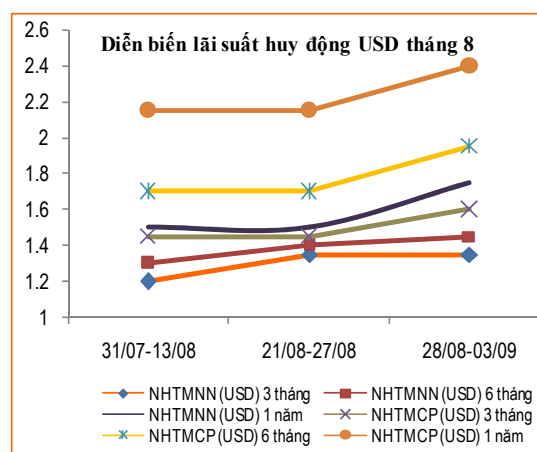
Sau thời gian trầm lắng từ cuối tháng 4, thị trường tiền tệ đã dần nóng lên từ cuối tháng 6.09. Tuy nhiên, cuộc đua tăng lãi suất thực sự bắt đầu trong tháng 8, cả đối với lãi suất VND và USD mặc dù lãi suất cơ bản tiếp tục được giữ nguyên 7%.

Chúng tôi nhận thấy, cùng với việc sử dụng trở lại công cụ Swaps ngoại tệ của NHNN trong tháng 8, việc tăng lãi suất huy động giúp các NHTM cân đối giữa nguồn vốn và sử dụng vốn VND và ngoại tệ, giảm bớt tình trạng mất cân đối vốn của bản thân các NHTM, trước hết là các NHTMCP, hiện nay lãi suất huy động VND phổ biến ở mức 7.8-9.5%/năm.

Cuộc đua tăng lãi suất huy động USD dường như bắt đầu muộn hơn song mức độ nhanh và mạnh hơn. Cùng với những biện pháp ổn định thị trường ngoại hối của NHNN, nhiều doanh nghiệp hiện nay muốn bán ngoại tệ cho NHTM đồng thời tăng nhu cầu vay ngoại tệ. Điều này dẫn đến việc tăng số dư tiền gửi ngoại tệ tại NHTM cũng như lãi suất huy động, bình quân 1.1-25.5%/năm và mức đỉnh hiện nay lên tới 4.15%/năm (Habubank).

Khác với tình trạng lãi suất bị đẩy lên cao trong những tháng đầu năm 2009 nhằm giải quyết vấn đề thanh khoản của hệ thống NHTM, xu hướng tăng lãi suất, đặc biệt là lãi suất USD hiện tại đang bộc lộ những dấu hiệu tương đối tích cực về mặt vĩ mô. Về sự vận hành của luồng vốn, cũng có sự cạnh tranh lành mạnh giữa các NHTM xuất phát từ nhu cầu tăng trưởng tín dụng những tháng cuối năm, đặc biệt là

tín dụng xuất khẩu nhằm đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế (những số liệu thống kê cho thấy, những tháng cuối năm nhu cầu tín dụng ngày càng tăng cao).

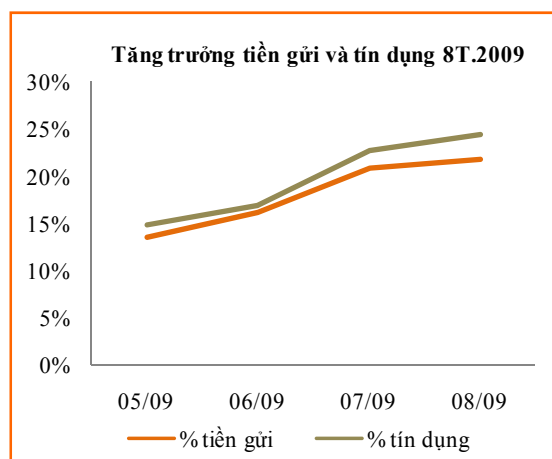


Nguồn: NHNN

Bên cạnh đó, xét trong mối tương quan với tăng trưởng tín dụng, tăng trưởng huy động vốn trong 8 tháng đầu năm tăng chậm hơn và khoảng cách ngày càng nói rộng. Vì vậy để đảm bảo mục tiêu duy trì tăng trưởng tín dụng và tổng phương tiện thanh toán ở mức 30% nhằm duy trì kích thích đối với nền kinh tế, tổng tiền gửi cũng phải đảm bảo mức tăng trưởng khoảng 28-29% và duy trì chênh lệch ở mức hợp lý (1-2%). Ngoài ra, việc thu hút tiền gửi vào hệ thống ngân hàng sẽ góp phần thực hiện mục tiêu và giảm lưu thông tiền mặt hiện đang ở mức 15.24% (tháng 8.09).

Lãi suất huy động VND tăng trung bình 0,06-0,6%, USD tăng 0,4-1,8%/năm và VN_Index tăng 47,4% so với tháng 7. Dễ dàng nhận thấy rằng, trong khi các NHTM đang “loay hoay” với chiến thuật tăng lãi suất và thu hút vốn thì thanh khoản thị trường chứng khoán lại đang tăng mạnh bình quân mỗi phiên 51 triệu chứng khoán được giao dịch và giá trị chuyển nhượng

trung bình khoảng gần 2,000 tỷ, gấp 2.7 lần so với lượng vốn huy động 723.6 ngàn tỷ tính đến đầu tháng 8 tại các NHTM trên địa bàn Tp.HCM.



Nguồn: NHNN

Như vậy, tuy không rõ nét như đợt tăng quý II song dòng tiết kiệm đang có xu hướng chuyển sang thị trường chứng khoán với những bước tiến ngày càng vững chắc, cùng với đó là sự sôi động trở lại của thị trường bất động sản. Quan hệ cung cầu là nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự tăng lãi suất, tuy nhiên với sức hấp dẫn ngày càng tăng của các tài sản thanh khoản cao, để đảm bảo khả năng tăng trưởng tiền gửi trong hệ thống ngân hàng, chúng tôi cho rằng lãi suất có thể tiếp tục được đẩy lên. Áp lực này là khá đáng kể khi có sự mất cân đối giữa tốc độ giải ngân cho vay của hệ thống ngân hàng và tốc độ tăng tiền gửi vào hệ thống. Như vậy, lãi suất cơ bản cũng đang phải chịu áp lực tăng khá đáng kể.

Tăng lãi suất với sự lựa chọn cho bài toán lợi nhuận ngân hàng?

Về phía lãi suất đầu ra, thực tế cho thấy, mức lãi suất áp dụng với tín dụng doanh nghiệp và lĩnh vực sản xuất hiện nay ổn

định ở mức 8.5-10.5%/năm (sau khi hỗ trợ lãi suất 4.5%-6%) trong khi đó lãi suất tín dụng tiêu dùng, phục vụ đời sống phổ biến ở mức 12-16.5%. Rõ ràng, cùng một mức lãi suất đầu vào, khả năng mang lại lợi nhuận từ cho vay phục vụ đời sống sẽ cao hơn, hấp dẫn hơn với NHTM.

Vì vậy, mặc dù, các NHTM cần thể hiện sự thận trọng trong việc tăng trưởng tín dụng tiêu dùng những tháng cuối năm, **đặc biệt cho vay cầm cố chứng khoán và bất động sản.**

Xét đến trường hợp lãi suất tiền gửi tăng có thể dẫn đến áp lực **tăng lãi suất cơ bản trong những tháng cuối năm**, tăng cường cho vay đối với nhu cầu vốn phục vụ đời sống vẫn sẽ là sự lựa chọn tối ưu cho các NHTM bên cạnh việc duy trì tín dụng doanh nghiệp và lĩnh vực sản xuất ở mức hợp lý. Ngoài ra, trong thời gian gần đây, chúng tôi nhận thấy, việc điều chỉnh giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn dường như đã tạo thêm tính chủ động cho các doanh nghiệp trong việc tìm kiếm vốn tài trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh, giảm bớt sự phụ thuộc vào ngân hàng. Mặc dù chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ và có thể có những khó khăn bước đầu song đó có thể là hướng phát triển nhiều triển vọng.

CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

- Được hỗ trợ tích cực bởi sự tăng điểm thị trường chứng khoán thế giới và các thông tin vĩ mô tích cực, thị trường vượt đỉnh xác lập tháng 6 và đang hướng tới chinh phục ngưỡng 550 điểm.
- Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua vào hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư và xu hướng thị trường.
- P/E của nhóm ngành bất động sản tăng mạnh, nhưng có xu hướng giảm dần khi lợi nhuận quý III và IV được cải thiện.

Mặt bằng giá nâng dần cùng xu hướng tăng của các thị trường thế giới và chuyển biến kinh tế vĩ mô

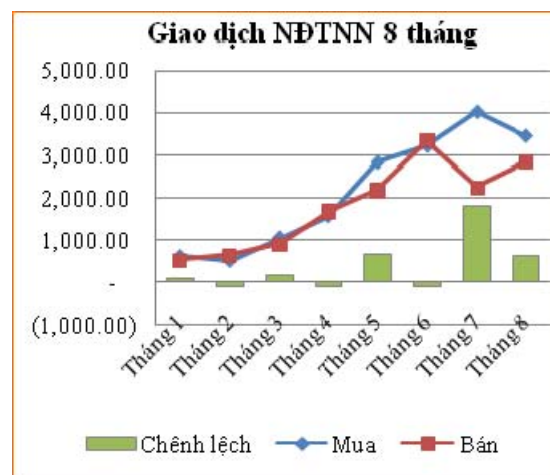
Cùng với xu hướng tăng điểm mạnh trong tháng 7, các thị trường chính trên thế giới tiếp tục tăng điểm trong tháng 8 và đã hỗ trợ tâm lý cho nhà đầu tư trong nước

Các chỉ số	% ± tháng 7	% ± tháng 8
Dow Jones	8.58	3.54
S&P 500	7.41	3.36
NEIKKEI 225	4.00	1.31
FTSE 100	8.45	6.52
CAC 40	9.10	6.63
DAX 30	10.89	2.36
VN Index	4.12	17.14

Nguồn: Bloomberg

Bên cạnh đó thị trường tiếp tục đón nhận những thông tin tích cực về kinh tế vĩ mô như CPI tháng 8 chỉ tăng 0,24% so tháng 7 và tăng 3,47% so với 12/08, Ngân hàng tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản 7% và chỉ đạo tốc độ tăng trưởng tín dụng 30% năm 2009, tốc độ tăng công nghiệp đạt 4,5% trong tháng 8 cho thấy ngành công nghiệp

đang phục hồi tốt đã hỗ trợ thị trường vượt đỉnh cũ trong tháng 6 và hướng tới chinh phục ngưỡng 550 điểm. VN Index và HNX Index tăng lần lượt 17,14% và 11,86% trong tháng 8.



Nguồn: BSC tổng hợp

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng 620,78 tỷ đồng trong tháng 8, giảm mạnh so với giá trị mua ròng 1.797 tỷ trong tháng 7 nhưng vẫn hỗ trợ cho thị trường tăng giá. Mặt bằng giá trong ngắn hạn được đẩy lên trên 500 điểm. Tại vùng giá này khối lượng tích lũy khá tốt, cùng với việc thị trường tăng giá với biên độ hẹp qua các phiên khiến cho vùng hỗ trợ trở lên chắc chắn hơn.



P/E 10 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất ở mức cao nhưng sẽ cải thiện mạnh trong quý III và quý IV, nhóm cổ phiếu bất động sản dẫn dắt thị trường trong tháng 8.

P/E của 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất ở mức khá cao 35,86. Tuy nhiên mức P/E này sẽ cải thiện đáng kể khi kết quả kinh doanh quý III, quý IV của 2 cổ phiếu có mức P/E lớn nhất là PVF và BVH dự kiến sẽ được cải thiện mạnh.

Mã	Giá	Vốn hóa TT	EPS trailing 2009	P/E 2009	P/B 2009
ACB	48,100	30,571	3,729	12.90	3.77
VNM	158,000	27,751	9,012	17.53	5.72
BVH	40,900	23,437	485	84.33	2.54
PVF	46,200	23,100	426	108.45	3.53
STB	39,100	20,003	2,366	16.53	2.79
DPM	50,000	18,950	2,714	18.42	3.87
HAG	96,500	17,033	3,243	29.76	4.40
HPG	69,500	13,647	3,496	19.88	3.51
PVD	95,500	12,622	7,430	12.85	4.96
FPT	89,000	12,563	6,275	14.18	4.14

Nguồn: BSC tổng hợp

Do sự suy yếu của các cổ phiếu nhóm ngành tài chính-ngân hàng- chứng khoán, dòng tiền luân phiên chuyển dịch vào các ngành như bất động sản, thép, thủy sản và nhóm cổ phiếu mới niêm yết. Đáng lưu ý là các cổ phiếu nhóm bất động sản luôn duy trì được mức tăng điểm ổn định trong suốt tháng 8 và là động lực tăng giá của toàn thị trường. Kết thúc tháng 8, các cổ phiếu nhóm bất động sản mặc tăng điểm liên tục nhưng vẫn thu hút nhà đầu tư khá mạnh do kỳ vọng vào khả năng sinh lời

khi bán dự án vào thời điểm thị trường bất động sản hồi phục cuối năm.

Mã	% ± T8	EPS trailing 09	P/E 2009	P/B 2009
SJS	36,61	5,206	34,22	5,97
VCG	24,27	1.844	21,42	1,85
TDH	13,10	9.415	9,35	2,13
BCI	28,57	2.359	24,59	2,45
NTL	18,52	11.597	8,62	5,43
HDC	39,42	4.940	12,45	3,55
SC5	20,81	2.774	23,97	3,4

Nguồn: BSC tổng hợp

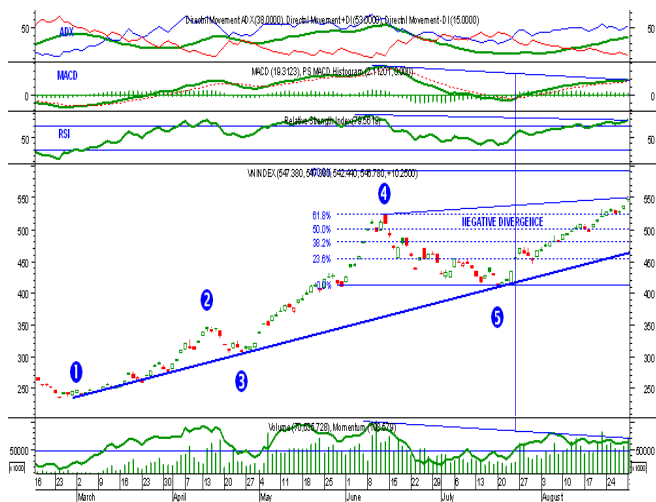
Ngoài ra thị trường còn chứng kiến sự tăng giá liên tiếp của các cổ phiếu mới niêm yết như DIG, PHR, CSM tiếp tục tạo hiệu ứng tăng điểm khi niêm yết của các cổ phiếu niêm yết mới.

Phân tích kỹ thuật

Xét về mặt phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng cả VN Index và HASTC Index tăng điểm trong ngắn hạn qua các tín hiệu MACD, MA, Parabolic Sar.

Tuy nhiên đang có dấu hiệu phân kỳ âm ở MACD, RSI, MFI, Momentum so với VN Index cho thấy sự suy yếu của cường lực. Trước những thông tin tích cực của các thị trường thế giới và thông tin vĩ mô trong nước, tâm lý thị trường khá tốt khiến cho hoạt động chốt lãi bị đẩy lùi nhưng chỉ cần yếu tố tiêu cực làm thay đổi tâm lý nhà đầu tư sẽ khiến thị trường đi vào điều chỉnh trong ngắn hạn. Trong ngắn hạn, thị trường đang đi vào thời điểm cuối sóng 5 của lý thuyết sóng Eliot có mức kỳ vọng tiếp theo lần lượt là 570 và 595 điểm như báo cáo tháng trước chúng tôi đã đề cập. Do triển vọng phục hồi của nền kinh tế thế giới và trong nước, đồng thời đón đầu báo

Diễn biến của VN Index theo quan điểm phân tích kỹ thuật



cáo kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, thị trường có điều chỉnh cũng sẽ không giảm sâu. Thị trường giảm khoảng 10% so với đỉnh sẽ là cơ hội đầu tư mới cho các nhà đầu tư. Vùng hỗ trợ của thị trường trong ngắn hạn lần lượt là 500, 515 và 525 điểm.

Khuyến nghị

Nói tiếp xu thế tăng điểm của cuối tháng 7, thị trường có mức độ hồi phục khá ấn tượng với mức tăng 17,14% trên Hose và 11,86% trong tháng 8. Thị trường đang xác lập xu hướng tăng điểm ngắn hạn và đang hoàn thành sóng 5 theo lý thuyết sóng Eliot.

Diễn biến của HNX Index theo quan điểm phân tích kỹ thuật



Được sự hỗ trợ tăng điểm của thị trường chứng khoán thế giới, chuyển biến vĩ mô trong nước và xu hướng đón đầu kết quả kinh doanh quý III, thị trường đang chinh phục các mức đỉnh mới trong ngắn hạn. Cao độ kỳ vọng của VN Index lần lượt ở mức 570 và 595 điểm. Dòng tiền tiếp tục chảy mạnh vào thị trường biểu hiện qua khối lượng được cải thiện rõ rệt vào cuối tháng 8 cho thấy xu hướng tăng điểm trong ngắn hạn vẫn tiếp tục được duy trì trong tháng 9. Do vậy, chúng tôi kiến nghị nhà đầu tư ngắn hạn nên nâng tỷ trọng cổ phiếu/ tiền mặt lên mức 6-4. Tuy nhiên cũng như báo cáo tháng 7, chúng tôi cho rằng đầu tư dài hạn cần tiếp tục giảm tỷ trọng mua vào ở vùng giá quanh 550 điểm.



THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

- Thanh khoản tăng khá song lợi suất chưa thực sự hấp dẫn so với kỳ vọng nhà đầu tư.
- Nhu cầu phát hành trái phiếu doanh nghiệp có khả năng gia tăng trong thời gian tới do doanh nghiệp tăng nhu cầu vốn trung, dài hạn

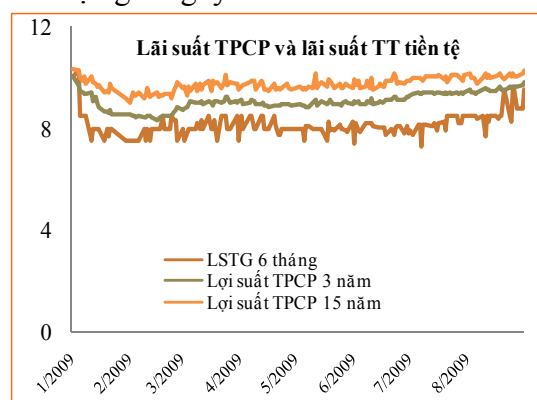
Tổng quan thị trường

- Trong tháng 8, tổng cộng đã diễn ra 3 đợt phát hành trái phiếu của Công ty đầu tư và phát triển đường cao tốc Việt Nam (VEC), 1 đợt phát hành của Ngân hàng chính sách xã hội và 3 phiên đấu thầu của đợt phát hành trái phiếu Chính phủ bằng ngoại tệ lần thứ 2 với các kỳ hạn 1-3 năm. Tổng khối lượng gọi thầu đạt 7.500 tỷ đồng và 250 USD.
- Tiếp tục xu hướng tăng lợi suất trái phiếu từ tháng 7, lãi suất trái phiếu được điều chỉnh tăng từ 30-40 điểm cho hầu hết các kỳ hạn, tuy nhiên mức lợi suất trung bình 9.15% dường như chưa đủ sức hấp dẫn các nhà đầu tư.
- **Nổi bật trong tháng là các đợt phát hành thành công của trái phiếu doanh nghiệp** với mức lợi suất linh hoạt hấp dẫn chủ yếu ở các kỳ hạn 3-5 năm. Với kỳ hạn dài, 10 năm, thị trường ghi nhận sự thành công của đợt phát hành 1.362 tỷ đồng trái phiếu của Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) để tăng vốn cấp 2 với lãi suất 10.5%/năm trả trước hàng năm.
- Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trên HNX đạt 6.7 tỷ đồng, tăng 18.1% so với tháng trước và đạt cao nhất kể từ tháng 4. Lượng giao dịch

tập trung chủ yếu vào kỳ hạn 2 - 3 năm. Thanh khoản của thị trường ở mức trung bình, riêng trái phiếu doanh nghiệp lại có xu hướng sụt giảm.

Nhận định thị trường trái phiếu

- Tháng 8 ghi nhận sự tăng trưởng về giá trị giao dịch và sự tích cực trở lại của nhà đầu tư.
- Chúng tôi nhận thấy rằng cùng với cuộc đua tăng lãi suất huy động ở các NHTM, lãi suất trái phiếu có sự biến động mạnh, nhất ở các kỳ hạn ngắn dưới 1 năm và 1-3 năm, ở các kỳ hạn dài hơn từ 5 năm đến trên dưới 10 năm, lãi suất tăng dần song lại có xu hướng ổn định về cuối tháng khi lãi suất chiết khấu, tái chiết khấu, lãi suất cơ bản được giữ nguyên.

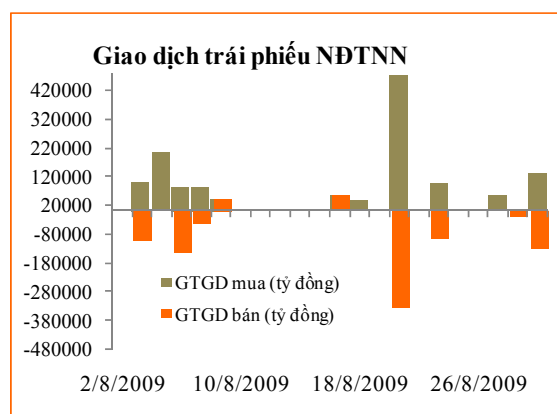


Nguồn: Bloomberg

- Khả năng hấp thụ trái phiếu đã được cải thiện so với tháng trước thông qua các

giao dịch đều đặn của nhà đầu tư trong và ngoài nước. Từ trạng thái bán ròng trong tháng 7, nhà ĐTNN đã chuyển sang **mua ròng 515 tỷ đồng**, chủ yếu ở các kỳ hạn 3-5 năm.

- Cùng với sự gia tăng của lợi suất trái phiếu, chúng tôi cho rằng sự ổn định của lạm phát đã tăng thêm tính hấp dẫn của giao dịch trái phiếu.



Nguồn: Bloomberg

Đợt phát hành trái phiếu bằng ngoại tệ thu hút lượng giá trị là 157 triệu USD, lãi suất trúng thầu 2.98% đến 3.9%/năm. Tuy nhiên, các kỳ hạn ngắn đang thu hút sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư, các NHTM hơn. Theo đánh giá của chúng tôi, hiện tượng này có thể do nguyên nhân sau:

- Lãi suất USD đang có xu hướng tăng trong khi chênh lệch lãi suất giữa các kỳ hạn không nhiều, kỳ hạn ngắn sẽ được lựa chọn để tăng hiệu suất sử dụng vốn;
- Rủi ro trả nợ bằng ngoại tệ có khả năng gia tăng, vì vậy để đảm bảo khe hở lãi suất

an toàn, các NHTM có xu hướng ưa thích kỳ hạn ngắn.

Xu hướng

Cùng với nhu cầu phát hành trái phiếu chính phủ để gia tăng các khoản chi tiêu đầu tư và phát triển, các doanh nghiệp cũng ngày càng ưa thích hình thức huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu nhằm gia tăng nguồn vốn trung và dài hạn. Đặc biệt với NHTM, TCTD phát hành trái phiếu sẽ gia tăng nguồn vốn trung dài hạn trong điều kiện hạn chế dùng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn theo quy định của NHNN. Các đợt phát hành sắp tới của NHTM CP Hàng Hải, Tổng công ty Hòa Phát, NHTMCP Quốc tế... sẽ hứa hẹn thành công mới với mức lãi suất chào hấp dẫn, linh hoạt.

Lợi suất trái phiếu sẽ tiếp tục gia tăng, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn tạo khả năng thu hút đầu tư trên thị trường sơ cấp tuy nhiên khả năng sẽ ổn định trong dài hạn.

Bên cạnh việc tăng lợi suất trái phiếu, những vấn đề còn lại liên quan đến việc phát hành và giải ngân vốn trái phiếu đang được cải thiện như thay đổi dần hình thức huy động, thu hẹp đầu mỗi phát hành; đẩy mạnh tốc độ giải ngân và tăng cường hiệu quả đầu tư.

Với thị trường thứ cấp, thị trường trái phiếu chuyên biệt hoạt động vào giữa tháng 9 sẽ góp phần tạo sự sôi động đối với giao dịch trái phiếu



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà Nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Phòng Giao dịch Hàng Tre

20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội
Tel: 3 9261278, 3 9261276
Fax: 3 9261279

Nhóm Phân tích

Tổng Minh Tuấn
Bùi Nguyên Khoa

Nguyễn Thị Thu Trang
Nguyễn Ngọc Ánh

Trưởng nhóm **Vũ Thắng Bình**

Khuyến cáo sử dụng: Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV