

Tháng 09/2008

Ban biên tập:

Trưởng ban biên tập:

Nguyễn Quang Vinh - Tổng Giám đốc

Phó ban biên tập:

Phạm Quang Huy – Phó Tổng Giám đốc

Phòng Phân tích

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

<http://www.bvsc.com.vn>

Hà nội – Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ - Hoàn Kiếm

Tel: (84-4) 928 8080

Fax: (84-4) 928 9888

TP. Hồ Chí Minh

11A Nguyễn Công Trứ - Q1

Tel: (84-8) 821 8564

Fax: (84-8) 914 7477

Trở về giá trị cơ bản ?

Kinh tế vĩ mô

- Lạm phát có nhiều dấu hiệu tích cực trong ngắn hạn. Đặc biệt trong tháng 9 dự báo lạm phát có khả năng < 0,5%. Điều này khiến chỉ số CPI yoy có khả năng đã qua đỉnh trong tháng 8.
- Lãi suất khó có khả năng hạ nhiều từ nay đến cuối năm. Nguyên nhân là các ngân hàng trong ngắn hạn chưa hoàn toàn chủ động nguồn vốn. Về dài hạn lạm phát vẫn là vấn đề cần đặc biệt quan tâm. Thúc đẩy tăng trưởng kinh tế theo xu hướng hiệu quả sẽ là biện pháp chống lạm phát căn bản và thiết thực nhất, đồng thời chống đình đốn sản xuất ảnh hưởng đến tăng trưởng.
- Chính sách thắt chặt tiền tệ đang thể hiện ra những ảnh hưởng phụ, trong đó có vấn đề về lợi nhuận của doanh nghiệp và cả ngân hàng. Một chính sách tiền tệ linh hoạt sẽ là phù hợp trong xu thế chống lạm phát và đình trệ tăng trưởng hiện nay

Phân tích Thị trường

- Thị trường phản ánh kịp thời với các thông tin kinh tế vĩ mô, tính hiệu quả của thị trường đang được thể hiện.
- Tăng điểm liên tục nhờ tin tốt, thị trường đang chờ đợi những chuyển biến cơ bản hơn để tạo cơ sở bền vững cho sự phát triển ổn định.
- P/E của toàn thị trường đã ở mức 16.X, nhiều mã blue-chips chuyển sang giai đoạn tích lũy để tìm xu hướng mới

KINH TẾ VĨ MÔ

Lạm phát tiếp tục chuyển biến tích cực

Sau thời gian ảnh hưởng bởi tác động của giá xăng dầu, lạm phát đang trên đà giảm và có diễn biến tích cực. Sau khi tăng trở lại mức 1,56% trong tháng 8 từ mức 1,13% trong tháng 7 do ảnh hưởng của việc tăng giá xăng dầu, chỉ số giá tiêu dùng được dự báo sẽ giảm mạnh trong tháng 9 và tăng nhẹ trong các tháng còn lại của năm do nhu cầu tiêu dùng thường tăng vào cuối năm. Nhìn chung, mặt bằng lạm phát thấp khoảng 1% cho các tháng còn lại của năm đang là những chuyển biến tích cực của việc chống lạm phát.

Trong tháng 8, chỉ số giá tiêu dùng tăng 1,56%, tăng so với cùng kỳ năm ngoái 28,4% và tăng 21,7% tính từ đầu năm. Nhiều khả năng mức tăng CPI so với cùng kỳ năm ngoái (CPI yoy) đã đến đỉnh trong tháng 8 (28,4%) và dự kiến sẽ giảm dần đến cuối năm và đạt mức 25%-26%.

Chính sách thắt chặt tiền tệ tiếp tục phát huy tác dụng lên mặt bằng giá cả. Chính phủ vẫn chưa có động thái cho thấy sẽ nới lỏng chính sách tiền tệ do lo ngại lạm phát sẽ tăng trở lại. Cùng với việc giá xăng trong nước giảm, các mặt hàng thiết yếu như xi măng, sắt thép, phân bón vẫn được kiểm soát và có xu hướng giảm. Nhóm hàng ăn uống tiếp tục có xu hướng giảm giá, một phần do giá xăng dầu, vận chuyển giảm. Đặc biệt lúa gạo, nhóm có tỷ trọng 10% trong cơ cấu tính CPI đang có nguồn cung dồi dào và giá tiếp tục hạ mặc dù có sự trợ giá mua vào của Chính phủ. Chúng tôi dự báo CPI tháng 9 chỉ tăng trong khoảng 0,3 – 0,5%. Các tháng còn lại của năm chỉ số giá có thể tăng nhẹ trở lại do nhu cầu mua sắm tích trữ cho dịp Tết nguyên đán. Tuy nhiên mức tăng trung bình vẫn thấp và dự báo ở mức quanh 1%.

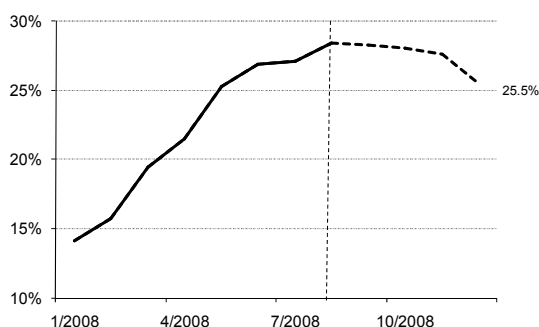
Như vậy có thể thấy bài toán lớn của năm 2008 là lạm phát về cơ bản nhiều khả năng đã được kiểm soát. Diễn biến tích cực của lạm phát trong thời gian tới sẽ mang ý nghĩa quan trọng làm căn cứ để các nhà điều hành xem xét các chính sách liên quan đến tiền tệ và xem xét giảm lãi suất, thúc đẩy tăng trưởng trở lại.

Khả năng giảm lãi suất?

Báo cáo mới nhất của Ngân hàng Nhà nước cho thấy tình hình huy động vốn VND trong tháng 8 đã gặp rất nhiều khó khăn. Nguồn tiền nhàn rỗi không còn nhiều, hơn nữa nhu cầu dự trữ vốn để chuẩn bị hàng hóa cuối năm cũng tăng cao. Các ngân hàng hiện cũng đang phải đối phó với tình trạng người dân rút tiết kiệm để đầu tư vào chứng khoán càng làm khó khăn về huy động VND. Lượng tiền này vẫn nằm trong hệ thống ngân hàng nhưng được xem là các khoản không kỳ hạn, với tính khả dụng thấp hơn cho các ngân hàng. Tuy nhiên nếu các ngân hàng có chiến lược hợp lý nhằm thu hút và sử dụng nguồn tiền này cho các khoản tín dụng ngắn hạn, thì đây lại là một điểm thuận lợi tiềm năng cho các ngân hàng. Mặc dù tính khả dụng thấp hơn nhưng nếu xét về chi phí huy động nguồn vốn thì lại thấp hơn, do lãi suất không kỳ hạn thấp hơn lãi suất có kỳ hạn.

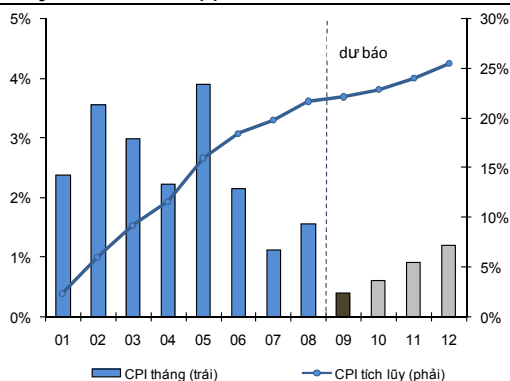
Ngoài ra nguy cơ nợ xấu gia tăng tiếp tục là một mối quan ngại với hệ thống ngân hàng. Các khoản vay đến thời điểm đáo hạn,

Tăng trưởng CPI so với cùng kỳ năm ngoái (CPI yoy) đã đạt đến đỉnh trong tháng 8



Nguồn: GSO, BVSC

Dự báo CPI tăng trong từng tháng và lạm phát tích lũy từ đầu năm (*)



Nguồn: GSO, BVSC

(*) Các dự báo được chúng tôi thay đổi dựa theo tình hình và số liệu mới nhất của tháng được cập nhật

Tháng 8, tình hình huy động VND của các ngân hàng khó khăn. Cùng với đó là rủi ro trong hoạt động tín dụng, nguy cơ về nợ xấu tăng đang gây cho các ngân hàng khó khăn về nguồn vốn, cản trở khả năng các ngân hàng hạ lãi suất

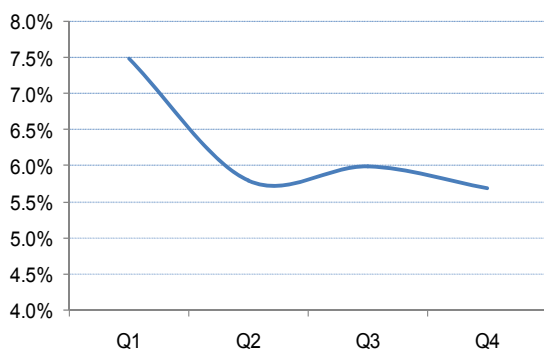
hết thời gian gia hạn ngày càng nhiều. Rủi ro này liên quan mật thiết đến kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong quý 3, quý 4. Khó khăn về huy động và quan ngại cho vay khiến tăng trưởng tín dụng tiếp tục đạt thấp. Như vậy có thể dự đoán khả năng hạ lãi suất “đáng kể” trong tình hình hiện nay là rất khó. Sau làn sóng hạ lãi suất của một số ngân hàng, mặt bằng lãi suất khó có thể hạ hơn nữa nếu chỉ bằng việc khích lệ hay kêu gọi.

Hiện nay một số ngân hàng hợp tác và bán cổ phần cho đối tác nước ngoài như Techcombank (đối tác HSBC), VP Bank (OCBC), ABBank (May Bank), OCBank (BNP Paribas)…, các ngân hàng này có thể có khả năng chủ động về vốn hơn do có sự hỗ trợ của đối tác nước ngoài. Tuy nhiên đa số các hợp tác mới đang trong giai đoạn đầu và sự hỗ trợ này chưa thể được cụ thể hóa nhiều trong ngắn hạn. Các ngân hàng cũng tận dụng nguồn huy động vốn với giá khá thấp từ các tổ chức tài chính quốc tế, phần nào hỗ trợ mong muốn giảm lãi suất.

Như vậy, vẫn phải chờ để lãi suất chỉ có thể giảm “đáng kể”. Việc giảm lãi suất vẫn cần một khoảng thời gian nữa, và nhiều khả năng chỉ xảy ra khi Ngân hàng nhà nước bơm tiền ra hỗ trợ vốn và thanh khoản cho các ngân hàng thương mại. Điều này bị vướng phải mục tiêu kiềm chế lạm phát duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ từ đầu năm. Tuy nhiên, bằng những chính sách linh động hơn, hướng đến sự hiệu quả, chúng ta vẫn có thể thận trọng bơm tiền ra để giảm lại suất, đồng thời sẽ không gây ảnh hưởng lên lạm phát

Một mức giảm đáng kể của lãi suất nhiều khả năng chỉ xảy ra khi NHNN bơm tiền ra thị trường. Tuy nhiên, khả năng này còn phụ thuộc vào kết quả chống lạm phát của Chính phủ

Dự báo diễn biến tăng trưởng GDP quý



Nguồn: GSO, BVSC

Chống lạm phát bằng tăng trưởng kinh tế là giải pháp căn bản, hiệu quả và có ý nghĩa lâu dài

Giảm lạm phát bằng tăng trưởng hiệu quả

Sau thời gian thực hiện chống lạm phát triệt để bằng các biện pháp thắt chặt tiền tệ giảm cầu nền kinh tế, chúng tôi cho rằng các tháng cuối năm là thời điểm thích hợp để chuyển sang chống lạm phát bằng chiến lược tăng cung, đặc biệt là tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng hiệu quả. Chống lạm phát bằng tăng trưởng kinh tế chính là phương cách cơ bản và dài hạn, góp phần chống nguy cơ đình trệ tăng trưởng.

Các chính sách thắt chặt tiền tệ từ đầu năm của Ngân hàng nhà nước đã phát huy tác dụng mạnh mẽ trong việc kiềm chế lạm phát: lượng tiền lưu thông được rút bớt, sức cầu của nền kinh tế giảm. Đi kèm với chính sách thắt chặt đương nhiên luôn là một sự hi sinh về mức tăng trưởng. Mức tăng trưởng GDP đã giảm từ 7,5% trong quý I xuống chỉ còn 5,8% trong quý II, khiến mức tăng trưởng chung trong 6 tháng đầu năm đạt 6,5%. Sự đánh đổi này là cần thiết trong giai đoạn đầu năm, khi mục tiêu chính sách trong giai đoạn này là duy trì một môi trường vĩ mô ổn định trở lại tạo tâm lý tốt để phát triển. Tuy nhiên, sau khi đã đạt được mục tiêu ổn định, đã đến lúc các cá thể vi mô của nền kinh tế cần được tạo điều kiện thuận lợi để tăng trưởng trở lại, đặc biệt là các dự án và doanh nghiệp có hiệu quả, đóng vai trò quan trọng trong sản xuất và tăng trưởng.

Về lý thuyết lạm phát chính là hệ quả của mối quan hệ tiền hàng. Chống lạm phát có thể tác động đến phía tiền tệ bằng cách giảm lượng tiền lưu thông, hoặc tác động đến phía cung bằng cách tăng sản xuất, tăng lượng hàng hóa. Khi nền kinh tế có dấu hiệu sức cầu giảm mạnh và có khả năng ảnh hưởng lâu dài, thì sau giai đoạn ổn định, các chính sách linh hoạt hỗ trợ tăng cung

của nền kinh tế sẽ là rất cần thiết. Chúng tôi cho rằng nếu Chính phủ linh hoạt nói lỏng tiền tệ và tín dụng cho các doanh nghiệp cũng như những dự án hiệu quả, thì sẽ không làm lạm phát gia tăng, mà lại là một cách chống lạm phát hiệu quả nhất, đồng thời tránh nguy cơ đình trệ kinh tế. Nếu kéo dài các chính sách thắt chặt quá lâu và cứng nhắc áp dụng thắt chặt đánh đồng các thành phần kinh tế sẽ gây tổn hại đến tăng trưởng trở lại về lâu dài

Chính sách thắt chặt và các hiệu ứng phụ

Các chính sách thắt chặt đã thực hiện tốt nhiệm vụ trong giai đoạn khôi phục niềm tin và sự ổn định. Tuy nhiên nó cũng chứa đựng các hiệu ứng phụ và trở thành những mối lo ngại cần được quan tâm.

Khó khăn của tăng trưởng và lợi nhuận doanh nghiệp khi mặt bằng lãi suất cao

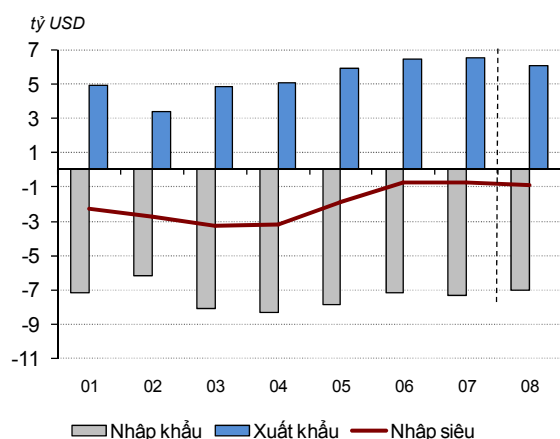
Trong môi trường kinh doanh với mặt bằng lãi suất cao như hiện nay, các doanh nghiệp gặp khó khăn là không tránh khỏi. Chính sách thắt chặt nếu cứng nhắc có thể khiến nhiều doanh nghiệp khó khăn, dừng sản xuất hoặc phá sản. Tăng trưởng thấp đối với ngành xây dựng, hay khó khăn đang xảy ra đối với doanh nghiệp sản xuất thép là một ví dụ.

Các số liệu về tăng trưởng và tình hình kinh doanh của doanh nghiệp sẽ cần được quan tâm nhiều hơn trong giai đoạn quý III và quý IV. Nhiều chuyên gia kinh tế cho rằng, kết quả tăng trưởng của quý I và II năm 2008 đã thừa hưởng rất nhiều đà tăng trưởng của năm 2007 để lại. Các kết quả kinh doanh thực sự của quý III và IV vẫn còn là một dấu hỏi. Về mặt lý thuyết rất khó có thể hi vọng một kết quả tăng trưởng mạnh trong điều kiện mặt bằng lãi suất cao như hiện nay.

Mức bán lẻ của nền kinh tế sụt giảm mạnh. Mặc dù 8 tháng giá trị bán lẻ tăng 30% so với cùng kỳ, song mức tăng này chủ yếu là tăng do yếu tố giá cả. Nếu trừ đi mức tăng giá trung bình 22% thì mức tăng về sản lượng chỉ đạt 8%, thấp hơn nhiều so với mức 13-15% của những năm trước.

Đối với đầu tư sản xuất, cầu đầu tư giảm mạnh. Khó khăn về vốn do lãi suất cao khiến tăng trưởng tín dụng của doanh nghiệp đạt thấp. Có thể lấy ngành thép là một ví dụ điển hình phản ánh sức cầu yếu và khó khăn của doanh nghiệp. Sự dư thừa và giá sản phẩm sắt thép hạ đang phản ánh sức cầu trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng sụt giảm mạnh (mặc dù năng lực sản xuất thép của chúng ta mới chỉ đáp ứng đủ một nửa nhu cầu trong nước). Sản xuất phôi hiện đang tồn kho hơn 30 vạn tấn. Nguyên nhân chính của việc này là sức cầu và tiêu thụ sắt thép trong nước giảm mạnh. Sự giảm này đến từ việc chúng ta đã thực hiện thắt chặt chi tiêu chống lạm phát, các dự án thiếu vốn dừng thi công do lãi suất cao, Chính phủ cắt giảm các dự án xây dựng không hiệu quả, các dự án đầu tư công. Theo thống kê 6 tháng đầu năm ngành xây dựng chỉ tăng 1% so với cùng kỳ, trong khi các năm trước đạt xấp xỉ 10%. Ngoài ra Chính phủ cũng áp mức thuế xuất phôi thép ra ngoài cao do lo ngại sẽ thiết hụt phôi trở lại khiến các doanh nghiệp không thể xuất ra ngoài, khiến tình trạng ứ đọng và dư thừa ngày càng nhiều. Lợi nhuận doanh nghiệp đang bị ảnh hưởng, và nguy cơ một số doanh nghiệp dừng sản xuất do thua lỗ là không tránh khỏi. Chúng tôi cho rằng những điều này là hệ quả của việc các chính sách thắt chặt chưa thật linh động trong việc áp dụng đối với từng loại hình doanh nghiệp.

Nhập siêu giảm mạnh trong 3 tháng gần nhất, đồng thời xuất nhập khẩu T8 giảm so với T7



Nguồn: GSO, BVSC

Nhập siêu thấp và giảm đột ngột không hoàn toàn mang ý nghĩa tích cực, nó còn phản ánh sức cầu nội địa có dấu hiệu suy giảm

Lợi nhuận ngân hàng nhiều khả năng cũng giảm sút mạnh, đặc biệt đối với nhóm ngân hàng nhỏ từ nông thôn lên thành thị. Với lợi nhuận biên thấp do lãi suất cho vay quá gần lãi suất huy động, nhiều ngân hàng đang hoạt động cầm chừng, không lãi, thậm chí lỗ. Căng thẳng về thanh khoản ngân hàng có thể đã giảm bớt, song vấn đề về hiệu quả hoạt động và tình hình lợi nhuận đang là vấn đề đối với các ngân hàng nhỏ về cuối năm. Đây chính là nguyên do khiến động lực cho vay và tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng không cao trong 2 tháng gần đây (càng cho vay càng lỗ hoặc rủi ro)

Nhập siêu thấp và những suy ngẫm

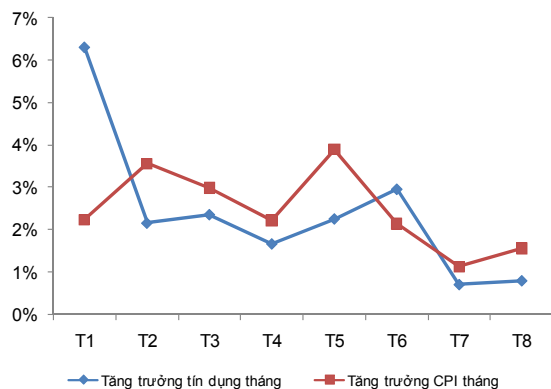
Nhập siêu đã giảm mạnh trong 3 tháng gần đây, trung bình dưới 1 tỷ USD (khoảng 800 triệu USD). Ngoài các chính sách hạn chế nhập khẩu, có thể thấy nhập siêu giảm mạnh có nguyên nhân chủ yếu từ nhu cầu nhập khẩu giảm do sức cầu giảm. Trong đó nhu cầu nhập khẩu giảm do cả phía nhập tiêu dùng giảm (ô tô...) và nhập nguyên liệu đầu vào cho sản xuất giảm (sắt, thép, phân bón, bông, vải...). Đáng chú ý giá trị cả xuất khẩu lẫn nhập khẩu trong tháng 8 đều giảm so với tháng 7, và thậm chí là giảm cả so với tháng 6. Một phần nguyên nhân là do giá xăng dầu trên thế giới giảm mạnh trong tháng 8.

Bên cạnh những ý nghĩa về nỗ lực giảm nhập siêu của Chính phủ, mức nhập siêu thấp đột ngột cũng mang dấu hiệu của một nền kinh tế có sức cầu yếu, và chưa hẳn mang hoàn toàn ý nghĩa tích cực. Đối với điều kiện xuất nhập khẩu của Việt Nam hiện nay, đặc biệt là Việt Nam đang trong quá trình nhập khẩu tích lũy để phục vụ tăng trưởng xuất khẩu, chúng tôi cho rằng một mức nhập siêu hàng tháng từ 1-1,5 tỷ USD sẽ là phù hợp hơn và vẫn là dấu hiệu lành mạnh đối với nền kinh tế. Sẽ vẫn cần một thời gian khoảng từ 5-10 năm để Việt Nam chấm dứt nhập siêu khi khối xuất khẩu cơ cấu lại và những giá trị nhập khẩu máy móc nguyên liệu có thể phản ánh hết vào xuất khẩu. Hơn nữa với tình hình giải ngân FDI ngày một tăng, nhập siêu là không tránh khỏi. Chúng ta biết rằng FDI mang lại nguồn ngoại tệ, nhưng đồng thời cũng tạo ra một lượng nhập siêu đáng kể. Vì vậy mức nhập siêu từ 1-1,5 tỷ USD hàng tháng là bình thường trong điều kiện hiện nay, đảm bảo nền sản xuất vận hành lành mạnh. Các năm gần đây tăng trưởng của Việt Nam cao đều không tránh khỏi nhập siêu cao.

Cần một chính sách tiền tệ linh hoạt

Để tránh nguy cơ đình trệ tăng trưởng, một chính sách tiền tệ linh hoạt trong các tháng còn lại của năm chính là giải pháp phù hợp trước tình hình Ngân hàng nhà nước vẫn phải duy trì mục tiêu chống lạm phát. Như chúng ta đã đề cập ở trên, nói lỏng thận trọng kênh tín dụng một cách có hiệu quả sẽ không làm tăng lạm phát vì nó làm tăng nguồn hàng nhanh chóng cho nền kinh tế. Tuy nhiên, hoạt động tín dụng không thể bảo đảm lành mạnh và hiệu quả với một mặt bằng lãi suất cao như hiện nay. Chúng ta cần sự linh động trong chính sách hỗ trợ vốn của ngân hàng cho doanh nghiệp đối với vấn đề lãi suất. Có thể xem xét một mức lãi suất ưu đãi riêng đối với dự án, doanh nghiệp quan trọng trong sản xuất nếu xác định đó là đơn vị an toàn, hiệu quả. Cần có cái nhìn tốt về tiềm năng doanh nghiệp có thể tăng

Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh trong 2 tháng gần đây, đi kèm với sự giảm của lạm phát tháng



(*) 8 tháng tín dụng toàn hệ thống tăng 17% so với 2007

Nguồn: NHNN, GSO, BVSC

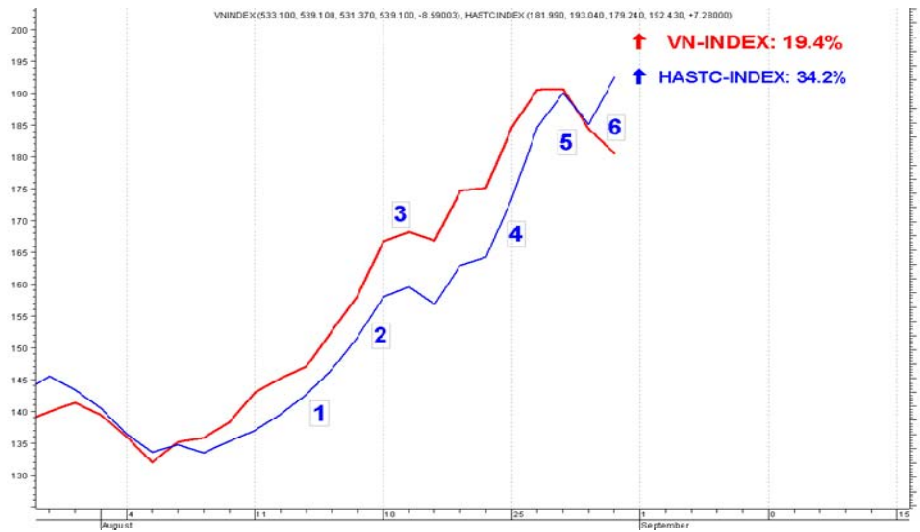
trường trong tương lai để hỗ trợ doanh nghiệp trong lúc khó khăn tạm thời, tránh đẩy doanh nghiệp vào thế không có lối thoát dẫn đến dừng sản xuất, phá sản. Quyết định mới đây của NHNN nâng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc chính là một tín hiệu nói lòng tiền tệ.

Khi lạm phát có dấu hiệu được kiểm soát, và đi vào ổn định, chủ trương tăng trưởng hạn mức tín dụng 30% trong năm nay cũng có thể được xem xét áp dụng linh động đối với từng đơn vị kinh tế riêng biệt, xu thế tăng với đơn vị hiệu quả và ngược lại. Không nên có chế tài riêng với ngành, khu vực cụ thể nào. Thậm chí mức tổng tín dụng có thể xem xét được nâng lên 35%-40% nếu nhu cầu vốn cuối năm trong lĩnh vực sản xuất xuất khẩu thực sự bức thiết, và tùy thuộc vào các điều kiện vĩ mô cụ thể. So với mức trung bình chung năm 2007, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong 8 tháng đầu năm 2008 đã sụt tăng nhẹ, chỉ đạt 17% (năm 2007 tăng 53%).

Động thái mới một số ngân hàng hiện nay cũng đã thực hiện xu hướng linh động này trong quan hệ với khách hàng. Các ngân hàng dành nhiều ưu đãi cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu. VIB đã thực hiện lãi suất ưu đãi đối với doanh nghiệp quan trọng hoạt động xuất khẩu, mức cắt giảm lên tới 3%, xuống mức thấp nhất 18%. ACB, Techcombank, Eximbank... cũng có những ưu đãi trong cho vay ngoại tệ. Mặc dù vậy, các đối tượng được hưởng ưu đãi không nhiều.

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG

Diễn biến thị trường trong tháng 8



- (1) 14/08/2008 Liên bộ, Bộ Tài chính và Bộ Công Thương quyết định điều chỉnh giảm giá xăng, dầu;
- (2) 18/08/2008 02 sàn nâng biên độ giao dịch, tại HoSE từ (+/-) 3% lên (+/-) 5%, tại HaSTC từ (+/-) 4% lên (+/-) 7%;
- (3) 19/08/2008 NHNN có thông báo bác bỏ các tin đồn về việc mở room sở hữu của nhà ĐTNN đối với các ngân hàng thương mại, xác nhận chính thức các mức sở hữu cổ phần của các nhà đầu tư nước ngoài vẫn được thực hiện theo các quy định tại Điều 4, Nghị định 69;
- (4) 25/08/2008 Tổng cục thống kê công bố chỉ số CPI của tháng 8 ở mức 1,56%
- (5) 27/08/2008 Liên bộ, Bộ Tài chính và Bộ Công Thương tiếp tục điều chỉnh giảm giá xăng, dầu trên thị trường;
- (6) 29/08/2008 NHNN công bố 02 quyết định: Quyết định 1906/QĐ-NHNN về giữ nguyên lãi suất cơ bản và Quyết định 1907/QĐ-NHNN về tăng lãi suất dự trữ bắt buộc.

Tiếp tục có tháng tăng điểm thứ 2 liên tiếp. Tại sàn HoSE, VnIndex kết thúc tháng với mức 539,1 điểm, còn tại sàn HaSTC, chỉ số HascIndex đóng cửa ở mức 192,43 điểm.

Thị trường đã phản ánh nhanh và kịp thời xu hướng diễn biến của kinh tế vĩ mô. Diễn biến nhanh trên thị trường niềm yết trong việc phản ứng lại các thông tin tích cực như giá dầu thế giới giảm, việc này cho thấy tính hiệu quả của thị trường đang được cải thiện. Diễn biến này phần nào cho thấy nhà đầu tư trong nước đang có cái nhìn tổng quan, nhạy cảm hơn với diễn biến của nền kinh tế và dần độc lập với nhận định, hành động của các tổ chức nước ngoài.

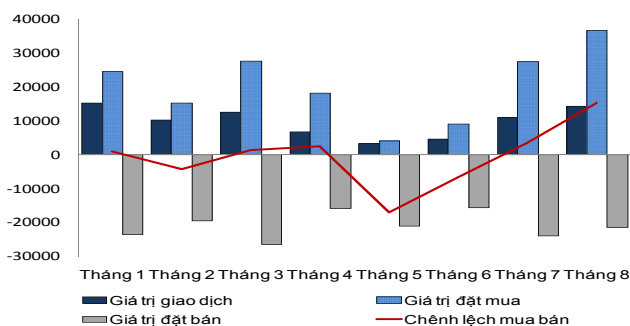
Trong tháng qua, thị trường cũng đã xuất hiện nhiều thông tin không chính thức trong đó có những thông tin đã gây bất ngờ cho chính những nhà quản lý. Cụ thể là tin đồn về việc sẽ nâng mức sở hữu cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng thương mại đã lan truyền rộng rãi trong giới đầu tư và sau đó Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã phải ra thông báo

Tính hiệu quả của thị trường đang được cải thiện.

Tăng biên độ đã tăng tính thanh khoản và tạo sức hấp dẫn cho thị trường.

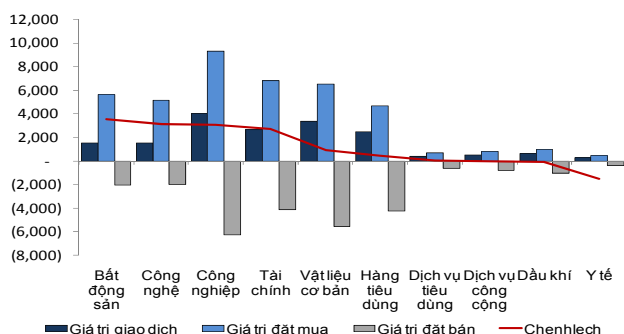
Các cổ phiếu của công ty có đầu tư tài chính đã phục hồi và liên tục có mức tăng trưởng mạnh về giá.

Giá trị giao dịch, đặt mua, đặt bán tại HoSE



Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC



Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

Giá trị giao dịch, đặt mua, đặt bán tại HaSTC

chính thức phủ nhận thông tin này. Đây cũng là một thực tế của thị trường trong giai đoạn tăng nóng với biên độ dao động giá lớn: khi những thông tin có thể ảnh hưởng mạnh tới xu thế thị trường, sẽ có nhiều luồng thông tin khác nhau đòi hỏi các nhà đầu tư phải có cách nhìn nhận thấu đáo và cân trọng.

Tháng 8 cũng ghi nhận thành công của UBCKNN trong việc lựa chọn thời điểm hợp lý để đưa ra quyết định mở rộng biên độ dao động giá cổ phiếu, chứng chỉ quỹ. Biên độ này được nâng lên mức (+/-)5% tại sàn HoSE và (+/-)7% tại sàn HaSTC khi kinh tế vĩ mô đang có những bước tiến tích cực. Việc này đã giúp cho thị trường tăng trưởng lành mạnh và phản ánh khá chính xác quan hệ cung cầu. Đặc biệt, việc mở rộng biên độ đã làm tăng tính thanh khoản và tạo sức hấp dẫn cho thị trường không chỉ với các nhà đầu tư ngắn hạn mà cả các nhà đầu tư tổ chức trong nước và nước ngoài. Sự hấp dẫn của thị trường thể hiện rất rõ khi số phiên có giá trị giao dịch lên tới trên 1.000 tỷ tại sàn HoSE và trên 500 tỷ tại sàn HaSTC ngày càng nhiều.

Diễn biến giá cổ phiếu của các công ty trong lĩnh vực ngân hàng, tài chính và các công ty đầu tư tài chính có thể coi như điểm nhấn của thị trường trong tháng 8. Trái với diễn biến cách đây 2 tháng khi cổ phiếu các doanh nghiệp đầu tư tài chính bị bán tháo ồ ạt do kết quả kinh doanh không thuận lợi, trong tháng 8, khi thị trường khởi sắc trở lại, các cổ phiếu của các công ty đầu tư tài chính đã hồi phục và liên tục có mức tăng trưởng mạnh về giá.

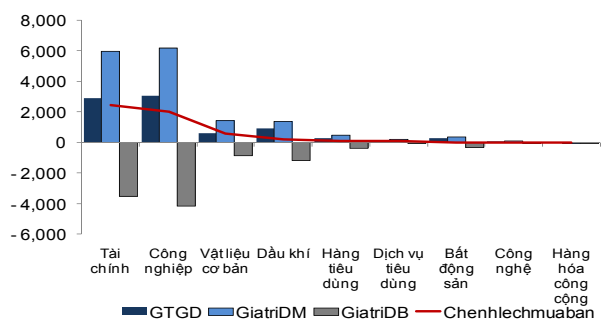
Với việc các chính sách điều tiết thị trường được áp dụng hợp lý, cùng với diễn biến khá thuận lợi của thị trường trong tháng 8 đã cho thấy các cơ quan quản lý đã thành công trong việc nhanh chóng đưa thị trường về đúng quỹ đạo để phát triển bền vững. Trong thời gian tới, sự phát triển của thị trường sẽ phụ thuộc rất nhiều vào các diễn biến kinh tế vĩ mô cũng như kết quả kinh doanh của doanh nghiệp, khi mà tâm lý của nhà đầu tư đã dần ổn định.

Diễn biến cung cầu toàn thị trường

Tiếp nối tháng 7, lượng cầu trong tháng 8 tiếp tục tăng cao và thắng thế so với lượng cung.

Tại sàn HoSE, trong tháng 8, tổng cộng có 1.106 triệu đơn vị đặt mua và 722 triệu đơn vị đặt bán, mức chênh lệch cầu-cung đạt 384 triệu đơn vị. Các thông tin tích cực hỗ trợ cho kinh tế vĩ mô chính là động lực cho các nhà đầu tư tham gia tích cực vào thị trường. Mức chênh lệch lớn giữa cầu và cung đã tạo đà phát triển khá mạnh trong tháng. Đặc biệt, trong nhiều phiên giao dịch, mức chênh lệch cầu-cung đã đạt tới mức trên 50 triệu đơn vị. Những ngành thu hút được nguồn tiền vào trong tháng 8 là ngành công nghiệp chiếm 23% giá trị giao dịch toàn thị trường, vật liệu cơ bản chiếm 20%, và ngành tài chính với 15%.

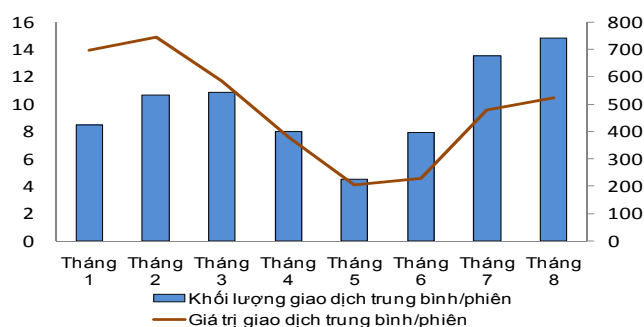
Tại sàn HaSTC, tổng lượng cầu trên thị trường đạt 414 triệu đơn vị, trong khi lượng cung chỉ đạt 281 triệu, mức chênh lệch cầu-cung ở mức 133 triệu đơn vị. Giống như sàn HoSE mức cầu trong tháng 8 cũng có sự tăng trưởng đáng kể so với 2 tháng trước đó. Lượng giao dịch, cung cầu tại HaSTC tập trung chủ yếu ở các ngành như tài chính, công nghiệp và dầu khí, những ngành chiếm tỷ trọng cao trên sàn HaSTC.



Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HaSTC, BVSC

Khối lượng, giá trị giao dịch trung bình/phiên tại HoSE

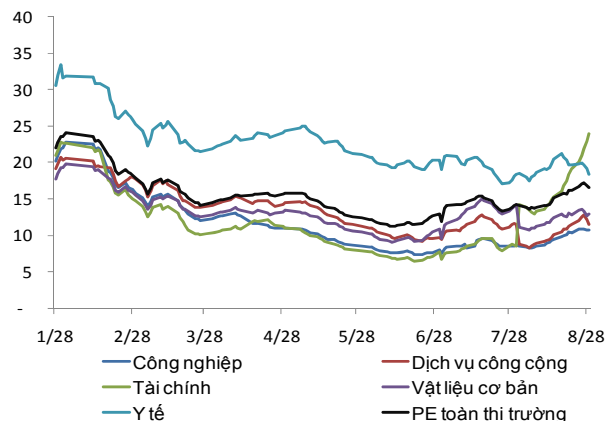


Đơn vị: triệu đơn vị

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

Chỉ số P/E theo ngành



Nguồn: HoSE, BVSC

Bên cạnh nguồn đầu tư mới vào thị trường, trong tháng 8 cũng có những dấu hiệu tích cực của việc nguồn tiền vào thị trường chứng khoán thông qua việc một số ngân hàng, công ty chứng khoán bắt đầu thực hiện lại nghiệp vụ repo chứng khoán. Việc repo chứng khoán sẽ tạo sự hỗ trợ về nguồn cung tiền cho thị trường, có thể giúp thị trường tăng thêm trong ngắn hạn, tuy nhiên nếu quản lý không tốt, thị trường sẽ tiềm ẩn những rủi ro như trong giai đoạn trước.

Tăng cường tính thanh khoản

Như đã phân tích ở trên, bên cạnh việc thị trường trở lại với mức tăng trưởng ổn định, quyết định mở rộng biên độ lên (+/-) 5% và (+/-) 7% tại sàn HoSE và HaSTC của UBCKNN đã có tác động lớn tới tính thanh khoản của thị trường. Lượng giao dịch trên cả 2 sàn được cải thiện đáng kể với giá trị giao dịch trung bình/phiên tại HoSE đạt 523 tỷ còn tại HaSTC đạt 416 tỷ. Liên tục giao dịch ở giá trị cao, thị trường đang thiết lập mật bằng giao dịch mới với nhiều phiên có giá trị giao dịch trên 1.000 tỷ. Thị trường tăng tính thanh khoản đã góp phần thu hút thêm sự quan tâm của các nhà đầu tư tổ chức, nhà ĐTNN đối với các mã niêm yết, bên cạnh đó tính thanh khoản của thị trường niêm yết còn có sự lan tỏa sang các mã cổ phiếu chưa niêm yết. Trong tháng 8, thị trường OTC cũng đã thu hút được nhiều nhà đầu tư, nhiều mã cổ phiếu đã trở nên hấp dẫn hơn các tháng trước.

Diễn biến chỉ số P/E, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp

Tính đến cuối tháng 8, chỉ số P/E toàn thị trường đạt 16,71, trong đó các ngành như vật liệu cơ bản, dịch vụ công cộng và công nghiệp do có kết quả kinh doanh khá thuận lợi trong 2 quý đầu năm đã khiến chỉ số các ngành này ở dưới mức P/E chung của toàn thị trường. Ngành y tế với mức giá của các cổ phiếu vẫn duy trì ở mức cao trong khi ngành tài chính với kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp có phần giảm sút so với năm 2007 đã đẩy chỉ số P/E các ngành này hiện đang ở mức cao hơn mức P/E bình quân của các doanh nghiệp trên HoSE.

Tuy nhiên theo tổng hợp của chúng tôi về kết quả các doanh nghiệp trên sàn cho thấy, các doanh nghiệp ngành vật liệu cơ bản duy trì được sự tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước trong khi các doanh nghiệp trong lĩnh vực công trình xây dựng, bất động sản đang có kết quả kinh doanh quý 2 không như mong đợi.

Theo đánh giá của chúng tôi, trong 6 tháng cuối năm doanh nghiệp thuộc các ngành như vật liệu cơ bản, dầu khí và dịch vụ công cộng vẫn duy trì được mức tăng trưởng về lợi nhuận và có kết quả kinh doanh ổn định. Bên cạnh đó, sự phục hồi của thị trường chứng khoán sẽ có tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp đầu tư tài chính đã trích

lập dự phòng đầy đủ.

Diễn biến về vốn hóa

Giá trị vốn hóa các sản phẩm tiếp tục được cải thiện, do thị trường có sự tăng trưởng khá mạnh về giá. Giá trị vốn hóa tại HoSE tính đến ngày 31/08 đạt 243,8 ngàn tỷ tăng 20% so giá trị vốn hóa tại ngày 31/07. Tại sàn HaSTC, giá trị vốn hóa tăng 29% so với ngày 31/07, đạt mức 83 ngàn tỷ.

Tỷ trọng vốn hóa các ngành tại HoSE tiếp tục duy trì ở mức cân bằng, trong đó ngành hàng tiêu dùng chiếm tỷ trọng lớn nhất với 16% vốn hóa, tiếp đến là các ngành vật liệu cơ bản (15%), công nghiệp (15%) và bất động sản (13%).

Tại sàn HaSTC, do sự tăng trưởng nhanh của các cổ phiếu ngành ngân hàng, chứng khoán khiến tỷ trọng vốn hóa ngành tài chính chiếm tỷ trọng tăng so với cuối tháng trước, đạt 44%. Ngày 5/9, sàn HaSTC sẽ đón nhận thêm mã cổ phiếu VCG (Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam – Vinaconex) với số lượng 149,9 triệu đơn vị, việc bổ sung thêm VCG sẽ khiến tỷ trọng vốn hóa theo ngành trên HaSTC tiếp tục mất cân đối, tỷ trọng vốn hóa tiếp tục nghiêng mạnh về ngành tài chính, bất động sản và công nghiệp (công trình xây dựng).

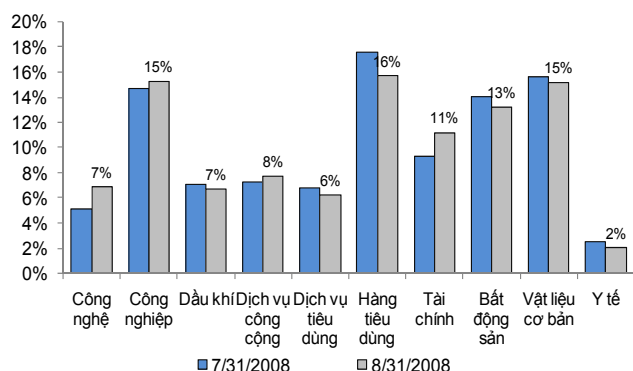
Với biên độ 7%, đa số các doanh nghiệp nằm trong các ngành nhạy cảm với biến động của kinh tế vĩ mô sẽ khiến diễn biến của HasteIndex có phản ứng mạnh với các thay đổi trong chính sách. Tuy nhiên, với những diễn biến có chiều hướng tích cực của môi trường kinh doanh như: lạm phát được kiểm chế, lãi suất đang có xu hướng giảm, FDI tập trung trên 45% vào lĩnh vực bất động sản sẽ là những cơ sở thuận lợi cho sự ổn định của các doanh nghiệp trên niêm yết tại HaSTC.

Giao dịch nhà Đầu tư nước ngoài

Tại sàn HoSE, tỷ trọng mua vào của nhà ĐTNN trong tháng 8 vẫn duy trì ở mức cao, giá trị mua chiếm 27% giao dịch toàn thị trường, tuy nhiên tỷ lệ mua ròng so với giá trị giao dịch toàn thị trường giảm từ 13% trong tháng 7 xuống chỉ còn 0,037%. Mức mua ròng của nhà ĐTNN trong tháng chỉ đạt giá trị 3,24 tỷ, tháng có mức mua ròng thấp nhất kể từ đầu năm. Giá trị mua ròng giảm dần của nhà ĐTNN trong xu thế tăng giá chung của thị trường phần nào cho thấy việc cân nhắc đầu tư thêm tại thị trường chứng khoán Việt Nam trong bối cảnh P/E toàn thị trường đã ở mức khá cao so với khu vực. Lượng mua của nhà ĐTNN so tổng lượng mua tập trung cao ở các ngành như vật liệu cơ bản (25%), công nghiệp (16%), hàng tiêu dùng (16%).

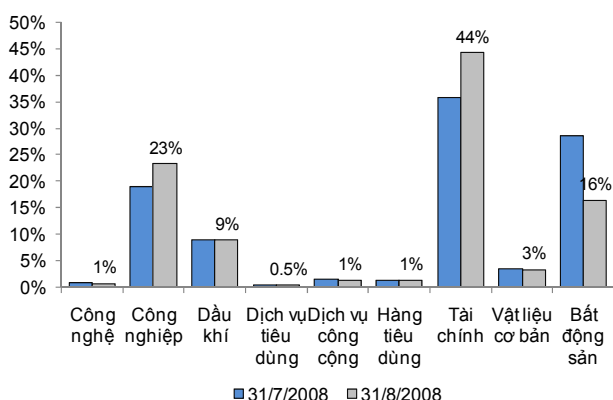
Tại sàn HaSTC, tổng lượng đặt mua của nhà ĐTNN đạt giá trị 346 tỷ, trong khi lượng đặt bán đạt 279 tỷ, mức chênh lệch mua và bán đạt 67 tỷ. Ngành Bất động sản thu hút được sự quan tâm của nhà ĐTNN với khối lượng mua vào khá lớn. Động thái của nhà ĐTNN cho thấy họ sẵn sàng chấp nhận đầu tư dài hạn trong bối cảnh các doanh nghiệp bất động sản còn nhiều khó khăn nhưng khi nguồn vốn FDI được tập trung mạnh vào ngành bất động sản, lãi suất đang có xu hướng giảm dần, cùng chi số lạm phát đang được kiểm chế.

Tỷ trọng vốn hóa tại HoSE theo ngành



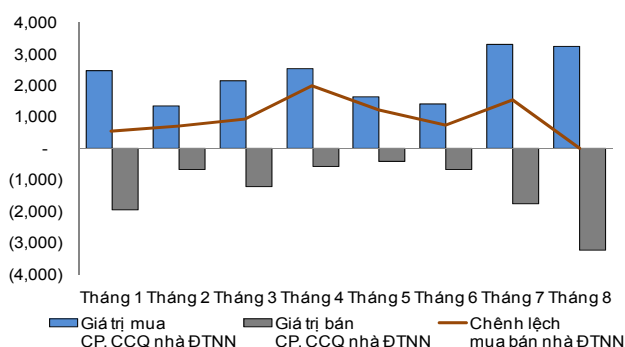
Nguồn: HoSE, BVSC

Tỷ trọng vốn hóa tại HaSTC theo ngành

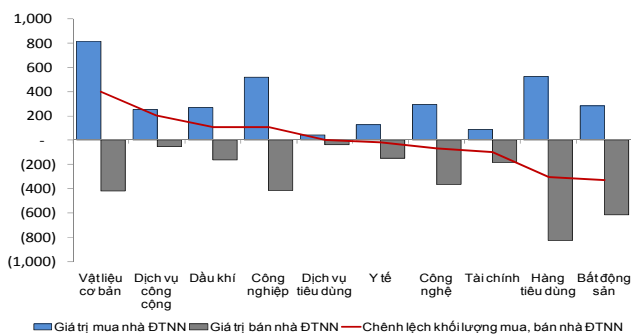


Nguồn: HoSE, HaSTC, BVSC

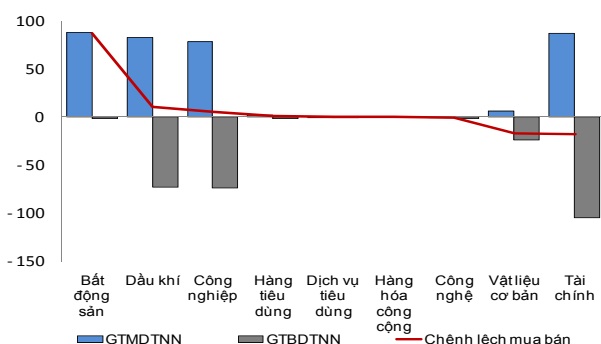
Giá trị mua, bán nhà ĐTNN tại HoSE



Giá trị mua, bán nhà ĐTNN tại HoSE theo các ngành

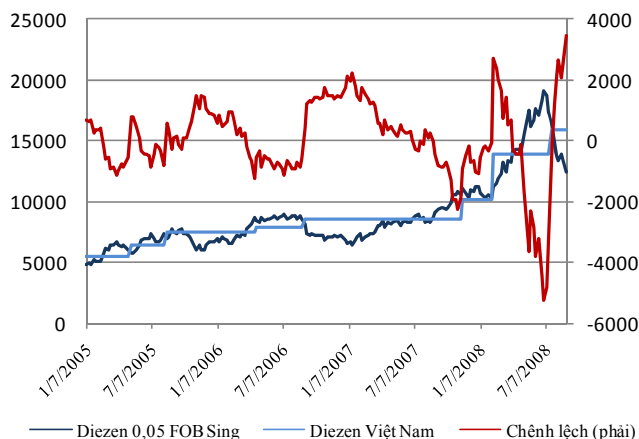


Giá trị mua, bán nhà ĐTN tại HaSTC theo các ngành



Nguồn: HaSTC, BVSC

Giá dầu diesel 0,05 Việt Nam và FOB Sing



Nguồn: BVSC

Các yếu tố tích cực

Ổn định nền kinh tế

Nền kinh tế Việt Nam đang dần đi vào ổn định khi các chỉ số quan trọng như lạm phát, thâm hụt thương mại, tỉ giá tiền đồng đang dần đạt được các chỉ số khả quan. Nếu nền kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì được đà cải thiện như hiện nay thì chỉ trong một thời gian ngắn các tổ chức sẽ có cách nhìn khác về tiềm năng của TTCK Việt Nam. Phân tích của chúng tôi cho thấy các chỉ số kinh tế trọng yếu sẽ rất khả quan về cuối năm và trên thực tế cho tới thời điểm này các tổ chức bị quan nhất cũng đã bắt đầu phải thay đổi cách nhìn nhận về cơ hội và rủi ro của nền kinh tế Việt Nam.

Trong giai đoạn khó khăn, Chính phủ đã phải áp dụng một số biện pháp hành chính để điều hành nền kinh tế. Tuy nhiên, khi nền kinh tế bắt đầu đi vào ổn định như hiện nay, chúng ta đã bắt đầu thấy Chính phủ điều hành nền kinh tế mang tính chất thị trường hơn. Yếu tố này sẽ được các tổ chức đón nhận một cách tích cực và nếu tiếp tục thực hiện phương pháp điều hành trên thì TTCK Việt Nam sẽ thu hút thêm các đầu tư tổ chức nước ngoài.

Giá xăng dầu

Giá dầu thô thế giới đã có các chuyển biến rất tích cực trong giai đoạn vừa qua khi đã giảm xuống dưới mức 105 USD/thùng. Dựa trên phân tích của chúng tôi, hiện dầu diesel loại 0,05 FOB Singapore vẫn đang thấp hơn Việt Nam 3500 đồng/lít, nếu trừ đi đường chênh lệch trung bình (do chúng tôi không đủ thông tin về chi phí vận chuyển và phân phối chúng tôi phải sử dụng đường chênh lệch trung bình để ước tính chi phí này và chi phí này tương đương với khoản 1500 đồng/lít) thì giá diesel trong nước có giá cao hơn mức chung là 2000 đồng/l. Trong hợp báo ngày 27/08/2008, Thứ trưởng Trần Xuân Hà cho biết Chính phủ vẫn nhất quán thực hiện cơ chế giá thị trường đối với xăng, dầu hỏa, và ma dút. Theo đó, giá xăng giảm một phần, phần còn lại để bù lỗ kinh doanh xăng 7 tháng đầu năm. Một điểm mới trong chủ trương điều hành giá diesel được thông báo là trong năm 2008, nếu điều kiện thị trường cho phép, từng bước thực hiện cơ chế giá thị trường.

Với giá dầu thô thế giới xuống mức thấp như hiện nay và Chính phủ vẫn giữ quan điểm như trên thì trong thời gian tới sẽ chưa có việc điều chỉnh về giá xăng, tuy nhiên khả năng giảm giá dầu diesel và mazut là tương đối cao. Nếu thông tin trên được hiện thực hóa thì sẽ là tin tốt đối với khối doanh nghiệp và TTCK, do 2 sản phẩm xăng dầu này được sử dụng nhiều nhất trong sản xuất.

Chính sách tiền tệ

Ngày 29/08/2008, Ngân hàng Nhà nước ban hành Quyết định số 1906/QĐ-NHNN và Quyết định số 1907/QĐ-NHNN về lãi suất cơ bản và lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc. Theo Quyết định số 1906/QĐ-NHNN mức lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam vẫn được giữ ở mức 14 %/năm. Dựa trên Quyết định số 1907/QĐ-NHNN, lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam đối với tổ chức tín dụng được điều chỉnh từ

1,2%/năm (theo Quyết định số 923/QĐ-NHNN ngày 20/7/2004) tăng lên 3,6%/năm. Chúng tôi có nhận định về 2 quyết định trên như sau:

	ACB	DTBB của ACB	STB	DTBB của STB
Tiền gửi kỳ hạn trên 1 năm	2.280	114	1.749	87
Tiền gửi kỳ hạn dưới 1 năm	59.678	6.565	50.849	5.593
Tổng cộng	61.958	6.679	52.598	5.681
Số tiền lãi được hưởng thêm mỗi tháng	13,357		11,362	

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: BCTC STB và ACB Q1

- 1) Giữ nguyên lãi suất cơ bản sẽ cho phép hệ thống ngân hàng tự điều chỉnh lãi suất theo cung cầu vốn của từng ngân hàng. Việc này sẽ giảm rủi ro thanh khoản đối với hệ thống ngân hàng và lãi suất ngân hàng sẽ được điều chỉnh dựa theo cung cầu của thị trường.
- 2) Tăng lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc sẽ tăng lợi nhuận đối với hệ thống ngân hàng nói chung. Do thông tin hạn chế, chúng tôi chỉ có thể ước tính được số tiền lãi được hưởng thêm mỗi tháng đối với hai ngân hàng hiện đang niêm yết là ACB và STB. Dựa trên phân tích này, tỉ suất lợi nhuận của hệ thống ngân hàng sẽ được cải thiện đáng kể và yếu tố cạnh tranh sẽ thúc đẩy các ngân hàng này chia sẻ phần nào phần lợi nhuận này cho các khách hàng qua việc giảm lãi suất.

Chúng tôi đánh giá chính sách trên sẽ cho phép hệ thống ngân hàng tự điều chỉnh nguồn vốn và lãi suất tiền gửi/cho vay. Điều này sẽ giảm rủi ro đối với hệ thống ngân hàng và sẽ giảm rủi ro đối với nền kinh tế nói chung.

Nguồn tiền mới đang được hút vào thị trường

Một trong các lý do dẫn đến việc tăng mạnh của TTCK Việt Nam là nguồn tiền mới đã bắt đầu đổ lại vào TTCK. Có ba lý do dẫn tới yếu tố này:

- 1) Mức độ hấp dẫn của các thị trường khác giảm – Giao dịch của thị trường bất động sản vẫn chưa sôi động trở lại. Thị trường vàng vẫn đầy rủi ro khi biến động giá của thị trường vàng quốc tế ngày càng lớn trong khi giá vàng trong nước vẫn chưa hoàn toàn phản ánh đúng giá trị thực. Lãi suất tiền gửi ngắn hạn có xu hướng giảm và điều này sẽ giảm chi phí cơ hội đối với việc đầu tư vào TTCK.
- 2) Một số ngân hàng như STB và BIDV đã bắt đầu mở lại dịch vụ “repo” chứng khoán. Tuy hiện tại vẫn chỉ có rất ít ngân hàng thực hiện dịch vụ này nhưng tương lai sẽ có nhiều ngân hàng thực hiện dịch vụ này hơn. Nguồn tiền mới này sẽ là đà thúc đẩy thị trường tăng lên một mức cao mới.
- 3) Theo Trung tâm Lưu ký Chứng khoán (TTLK), tính đến ngày 01/09/2008, đã có 12.100 nhà đầu tư nước ngoài trong đó có 806 nhà đầu tư tổ chức và 11.294 nhà đầu tư cá nhân được cấp mã số giao dịch. Riêng trong tháng 08/2008, đã có thêm 35 tổ chức và 226 cá nhân đầu tư nước ngoài được TTLK cấp mã số giao dịch chứng khoán. Mức tăng 4,5% số lượng nhà đầu tư tổ chức nước ngoài riêng trong tháng 8 phần nào cũng phản ánh sự quan tâm của nhiều nhà ĐTNN mới đối với thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Nguồn tiền mới đang được đổ lại vào TTCK Việt Nam.

Công ty	% Vốn hóa	P/E trung bình	% Tăng giá
20 cty có vốn hóa lớn nhất thị trường	77,07	17,39	55,17
Các công ty còn lại trong VnIndex	22,93	10,37	51,61

Nguồn: BVSC

(*) Chúng tôi sử dụng phương pháp tính P/E không tính trọng do chúng tôi muốn đánh giá mặt bằng P/E chung của thị trường tại thời điểm hiện tại chứ không phải để đánh giá và so sánh P/E của VnIndex với các chỉ số khác.

Cơ hội đối với các cổ phiếu nhỏ

Như đã nhận định trong các báo cáo trước, giai đoạn tăng mạnh của TTCK vừa qua đã được dẫn dắt bởi các cổ phiếu bluechip. Từ thời điểm đáy cho tới bây giờ, 20 công ty có vốn hóa lớn nhất thị trường đã tăng trung bình khoảng 55%. Chỉ số P/E trung bình bốn quý gần nhất (không tính tỉ trọng)* thể hiện việc các bluechip đang ở mức giá cao và điều này đang dần giảm mức độ hấp dẫn đối với khối cổ phiếu này. Ngược lại đối với các công ty có vốn hóa nhỏ hơn, chỉ số P/E trung bình vẫn đang còn ở mức thấp. Điều này chứng tỏ các cổ phiếu nhỏ vẫn còn tiềm năng để tăng trưởng trong giai đoạn tới. Tuy nhiên khả năng tăng trưởng của các cổ phiếu nhỏ vẫn phụ thuộc vào các yếu tố cơ bản của từng doanh nghiệp như kết quả kinh doanh, tốc độ tăng trưởng và tiềm năng.

Rủi ro

Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp

Trong quý 3 và quý 4, các doanh nghiệp sẽ tiếp tục phải đối phó với tình trạng khan hiếm vốn, hệ quả của chính sách thắt chặt tiền tệ. Tuy cho đến thời điểm hiện tại, đã có 22 ngân hàng giảm lãi suất cho vay, nhưng mới chỉ tập trung phần lớn ở các ngân hàng có tiềm lực lớn. Hơn nữa, ưu đãi về lãi suất cho vay cũng chỉ dành cho một bộ phận doanh nghiệp khách hàng truyền thống.

Hạn mức tăng trưởng tín dụng 30% không phải là một rào cản lớn vì tính đến hết tháng 8/2008 tổng dư nợ cho vay nền kinh tế ước tăng 16,78% so với thời điểm cuối năm 2007. Như vậy còn dư khá nhiều “room” cho giai đoạn cuối năm. Vấn đề về nguồn vốn của doanh nghiệp nằm ở chỗ, nguồn tiền cho vay của các ngân hàng vẫn đang còn hạn chế và lãi suất tín dụng đang đứng ở mức quá cao.

Với tình hình lãi suất cao như hiện nay, nếu có vay được vốn, bao gồm cả trường hợp đã ký được hợp đồng tín dụng vay vốn từ trước, doanh nghiệp sẽ vẫn phải chịu chi phí vốn khá lớn. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình lợi nhuận, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Vốn đang có dấu hiệu tăng chậm lại ở một số ngành chịu ảnh hưởng mạnh từ lạm phát và chính sách thắt chặt tiền tệ như dịch vụ tiêu dùng, hàng tiêu dùng và bất động sản. Do dịch vụ tiêu dùng, công nghiệp và bất động sản (bảng bên) sẽ phải chịu sức ép lớn từ chi phí tài chính. Riêng 2 ngành dầu khí và dịch vụ công cộng tuy có tỷ trọng vốn vay lớn nhưng các doanh nghiệp trong 2 ngành này thường ký được những hợp đồng vay (vốn ODA, vốn vay từ tổng công ty mẹ,...) kỳ hạn dài với lãi suất ưu đãi khá thấp.

Những khó khăn trên đây đã được phản ánh phần nào lên kết quả kinh doanh trong quý 2 nhưng quý 3 và quý 4 được dự đoán sẽ là thời điểm căng thẳng nhất của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, một số doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng bởi lạm phát (ngành vật liệu cơ bản, dịch vụ công cộng, dầu khí) được dự báo vẫn sẽ duy trì được kết quả kinh doanh tốt. Đây chính là nhân tố nâng đỡ, cân bằng thị trường.

Nguồn tiền hỗ trợ thị trường

Việc lượng hóa nguồn vốn có thể chảy vào thị trường chúng

Nợ/vốn chủ sở hữu	Q1/2008	Q2/2008
Công nghệ	98,25%	85,48%
Công nghiệp	97,57%	106,92%
Dầu khí	99,51%	111,83%
Dịch vụ công cộng	117,77%	113,67%
Dịch vụ tiêu dùng	82,30%	123,78%
Hàng tiêu dùng	65,68%	73,19%
Bất động sản	48,22%	96,55%
Vật liệu cơ bản	71,73%	63,64%
Y tế	40,39%	42,79%

Nguồn: BVSC

Ngày	30/6/08	31/7/08	29/8/08
Tổng vốn hóa thị trường	217,83	267,84	326,59
Mức tăng tuyệt đối	-	50,02	58,75
Mức tăng tương đối	-	22,96%	21,93%

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: BVSC

khoán là rất khó vì liên quan đến nhiều lĩnh vực đầu tư khác. Ở đây chúng tôi muốn đưa ra những phân tích định tính. Trong điều kiện các kênh đầu tư khác như bất động sản, vàng, ngoại tệ đang không mấy hấp dẫn thì dòng vốn chảy vào thị trường chứng khoán có khả năng vẫn tiếp tục tăng lên. Tuy nhiên, trong thời gian vừa qua, thị trường chứng khoán đã có một giai đoạn tăng trưởng mạnh. Tổng giá trị vốn hóa hai sàn tăng 50,02 và 58,75 nghìn tỷ đồng trong tháng 7 và tháng 8, tăng tương ứng 22,96% và 21,93% so với tháng liền trước. Với tốc độ tăng nhanh như thế, trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ hiện tại, nguồn tiền hỗ trợ thị trường sẽ khó có khả năng đáp ứng được nếu không có những nhân tố hỗ trợ mới từ phía cầu.

Gần đây, một số ngân hàng thương mại đã nối lại hoạt động cho vay đầu tư chứng khoán như Sacombank (với hạn mức tín dụng là 300 tỷ đồng), Eximbank (tăng hạn mức cho vay chứng khoán từ hơn 200 tỷ đồng lên đến 800 tỷ đồng), ABBank (hỗ trợ nhà đầu tư vay tiền mua chứng khoán với hạn mức bằng 70% tổng giá trị chứng khoán). Nếu các ngân hàng khác cũng mở lại hoạt động này thì đây chính là những nhân tố mới hỗ trợ nguồn tiền cho thị trường chứng khoán. Bên cạnh đó, việc giải ngân của các quỹ đầu tư nước ngoài cũng là điều được trông đợi nếu các yếu tố vĩ mô của Việt Nam tiếp tục được cải thiện.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo tháng của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường diễn ra trong tháng và dự báo xu thế trong thời gian tới. Báo cáo không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào. 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. 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. Nhà đầu tư cũng nên tìm sự hỗ trợ từ các tư vấn của mình trước khi đưa ra quyết định.

Tất cả những số liệu, thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không bảo đảm rằng các nguồn thông tin này là 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. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản báo cáo cũng sẽ có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

Bản 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, 2008.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường

Phòng Phân tích

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh

Chiến lược thị trường

linhptt@bvsc.com.vn

Ths. Phạm Tiến Dũng

Chiến lược thị trường

dungpt@bvsc.com.vn

Cn. Hoàng Anh Tuấn

Phân tích kỹ thuật

tuanhoang@bvsc.com.vn

Ths. Tống Minh Tuấn

Kinh tế Vĩ mô

tuantm@bvsc.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Phân tích kỹ thuật

binhnx@bvsc.com.vn

Liên hệ

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm

Tel: (84-4)-928 8080

Fax: (84-4)-928 9899

Chi nhánh Hồ Chí Minh

11A Nguyễn Công Trứ, Quận I

Tel: (84-8)-821 8564

Fax: (84-8)-914 7477