

Tháng 8/2008

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 CP Chứng khoán Bảo Việt
<http://www.bvsc.com.vn>

Trụ sở chính
8 Lê Thái Tổ - Hoàn Kiếm
Hà nội
Tel: (84-4) 928 8080
Fax: (84-4) 928 9888

Chi nhánh
11A Nguyễn Công Trứ - Q1
TPHCM
Tel: (84-8) 821 8564
Fax: (84-8) 914 7477

Tháng 7: Niềm tin được củng cố

Kinh tế vĩ mô

- Nền kinh tế vĩ mô đã tạm thời ổn định. Việt Nam đang hướng tới giải quyết các khó khăn ở tầm vĩ mô của doanh nghiệp trước những khó khăn về vốn và chi phí, dẫn đến lo ngại về một mức tăng trưởng thấp của nền kinh tế trong các quý tới - Tuy nhiên tăng trưởng chậm không hẳn là điều quá đáng lo ngại.
- Cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam có những dấu hiệu tích cực về chất. Nhập siêu giảm mạnh trong 2 tháng gần nhất. Cơ cấu nhập trong tháng 7 cho thấy các mặt hàng cần hạn chế đã giảm mạnh, trong khi vẫn duy trì nhập khẩu các mặt hàng trọng yếu phục vụ sản xuất và xuất khẩu.
- Trong 7 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng đạt 20% so với hạn mức định hướng 30% cả năm của NHNN. Từ nay đến cuối năm ngân hàng sẽ tăng trưởng tín dụng theo hướng chất lượng và hiệu quả hơn, để có thể vừa mở van cho tăng trưởng, vừa tiếp tục kiểm chế lạm phát.

Phân tích Thị trường

- Diễn biến thị trường có đã bắt đầu có dấu hiệu khả quan khi thanh khoản của thị trường đã được cải thiện đáng kể, tâm lý của các nhà đầu tư đã dần ổn định và giá cổ phiếu đã tăng mạnh trong giai đoạn qua.
- Nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì việc mua ròng nhưng có xu hướng tái cơ cấu doanh mục đầu tư và chỉ tập trung vào các mã cổ phiếu có kết quả kinh doanh khả quan.
- Dựa trên các diễn biến tích cực từ tình hình kinh tế vĩ mô cũng như TTCK, chúng tôi vẫn giữ quan điểm và dự báo VnIndex sẽ dao động xung quanh mức 560 vào cuối năm. Chúng tôi cũng đánh giá cao khả năng thị trường sẽ vượt được ngưỡng cản 493 để xác lập mặt bằng giá mới trong tháng tới.

KINH TẾ VĨ MÔ

Tổng quan

Bức tranh kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong tháng 7 cho thấy nền kinh tế thực sự đã vượt qua đáy của giai đoạn bất ổn định. Cho dù còn có những khó khăn và thách thức với những tháng còn lại của năm, có thể nói các chính sách của Chính Phủ trong thời gian qua đã đi đúng hướng trong việc khắc phục các bất ổn của nền kinh tế, nhằm tạo ra sự ổn định để phát triển. Lạm phát về cơ bản đã được kiểm chế. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại nhanh sớm hơn dự kiến là vấn đề cần được quan tâm trong thời gian còn lại của năm. Sau giai đoạn bình ổn vĩ mô, đã đến lúc Việt Nam phải hướng tới giải quyết các khó khăn cấp độ vĩ mô của doanh nghiệp để thúc đẩy tăng trưởng, tránh rủi ro rơi vào đình trệ của nền kinh tế do tác dụng của việc thắt chặt tiền tệ.

Các chỉ số cơ bản vĩ mô được chúng tôi dự báo và ước cho 7 tháng đầu năm 2008 và cả năm 2008. Kết quả thể hiện sự ổn định bức tranh vĩ mô về cuối năm. Lạm phát được kiểm chế dưới mức 30%. Vốn giải ngân FDI có thể đạt 10 tỷ USD trong năm 2008. Cán cân thanh toán có thu ròng và dự trữ ngoại tệ nhiều khả năng tiếp tục tăng, dự báo đạt khoảng 24 tỷ USD vào cuối năm so với mức 20,7 tỷ USD thời điểm giữa năm. Do đó, tỷ giá tiếp tục được dự báo sẽ ổn định ở mức 17.000 vào cuối năm. Khó khăn thanh khoản trên hệ thống ngân hàng sẽ được giải quyết cùng với thị trường bất động sản có dấu hiệu ấm dần lên. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được kiểm chế ở mức tăng trưởng 30% và sẽ được thực hiện theo cơ chế linh động, hiệu quả.

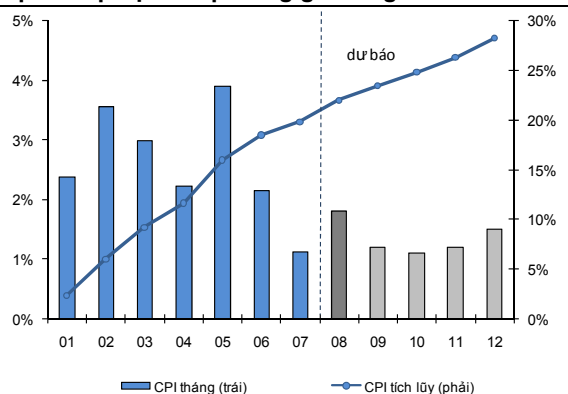
Bên cạnh sự ổn định đã đạt được, những khó khăn và rủi ro chưa phải đã hết. Nguy cơ thua lỗ và phá sản của doanh nghiệp vẫn còn do khó khăn về chi phí vốn vay và giá nguyên nhiên liệu tăng cao. Rủi ro đình trệ kinh tế hậu lạm phát có thể là mối quan ngại lớn nhất trong tình hình hiện nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nền kinh tế đang chuyển sang một giai đoạn tạo đà mới. Nền kinh tế tiếp tục được cơ cấu lại để tập trung phát triển về chất. Các chính sách làm nguội và hướng nền kinh tế theo hướng phát triển hiệu quả hơn của Chính phủ là điều hoàn toàn phù hợp trong giai đoạn hiện nay.

Các chỉ số cơ bản

| Chỉ số | 2007 | 07/2008 | Ước 2008 |
|--------------------------|--------|---------|----------|
| GDP (%) | 8,4 | 6,5 | 6,2 |
| Lạm phát (%) | 12,6 | 19,8 | 28,5 |
| Tỷ giá (USD/VND) | 16.010 | 16.700 | 17.000 |
| Thâm hụt TM (tỷ USD) | 12,4 | 15,0 | 20,0 |
| FDI (tỷ USD) | 21,3 | 45 | 60 |
| (giải ngân FDI) | 6,8 | 6 | 10 |
| Dự trữ ngoại tệ (tỷ USD) | 23,8 | 20,7 | 24,0 |
| Tăng trưởng tín dụng (%) | 53,8 | 22 | 30 |

Nguồn: IMF, GSO, BVSC

Dự báo lạm phát hậu tăng giá xăng



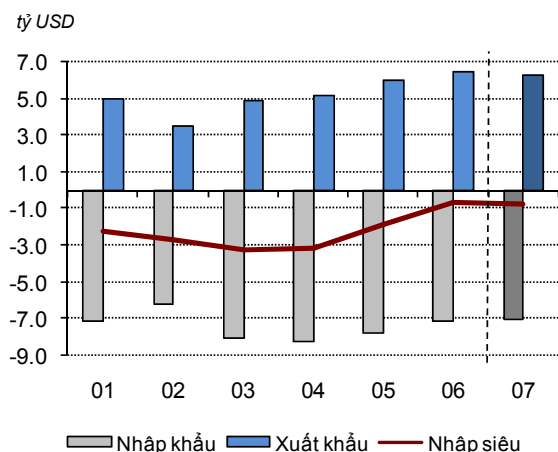
Nguồn: GSO, BVSC

Lạm phát hậu tăng giá xăng dầu

Lạm phát hậu tăng giá xăng dầu về cơ bản được kiểm soát. Dấu hiệu tích cực là việc tăng giá xăng dầu đã làm thay đổi hành vi sử dụng năng lượng của nền kinh tế theo chiều hướng tiết kiệm và giảm cầu nhiều hơn là việc gây nên nguy cơ về một cuộc tăng mạnh mặt bằng giá do chi phí đầu vào bị đội lên. Ngoại trừ phí giao thông tăng ở mức kiểm soát, giá cả nhiều mặt hàng nói chung không tăng (thậm chí giảm như gạo). Tâm lý “sốc” ngắn hạn do việc tăng giá xăng dầu gần như đã được tiêu hóa hết.

Đi kèm với quyết định tăng giá xăng dầu, Chính phủ đã thực thi hàng loạt chính sách kiểm soát giá cả để ngăn chặn tình trạng “tê nước theo mưa” trong việc tăng giá. Sức cầu và thói quen tiêu dùng cũng đang được điều chỉnh theo hướng chi tiêu chọn lọc hơn cùng với xu thế giảm giá lương thực thực phẩm đã dự báo tình hình lạm phát trong tháng 8 và các tháng còn lại của năm sẽ

Nhập siêu giảm mạnh trong tháng 6 và tháng 7



Nguồn: GSO, BVSC

không cao và ổn định trong tầm kiểm soát. Giá gạo trên thế giới và trong nước tiếp tục giảm do nguồn cung đã tăng mạnh trở lại.

Căn cứ vào mức độ ảnh hưởng của giá xăng dầu lên chỉ số CPI và xu hướng biến động giá cả các mặt hàng (đặc biệt là hàng ăn uống), chúng tôi dự báo mức CPI tháng 8 chỉ tăng trong khoảng **1,7%-2%**. Một phần tác động ngắn hạn của tăng giá xăng dầu vẫn tiếp tục lan sang tháng 9 khi các doanh nghiệp cần thời gian nhất định để điều chỉnh sang mặt bằng giá mới, mức tăng CPI các tháng còn lại trong năm có thể nằm trong khoảng 1%-1,5%, và dự báo lạm phát cả năm 2008 đạt khoảng **28%-30%**.

Đã có nhiều lo ngại đối với mức lạm phát của tháng 8 sau quyết định tăng giá xăng dầu. Nhiều nguồn ý kiến cho rằng mức tăng CPI tháng 8 sẽ ở mức cao và vào khoảng 2,5%-3%. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ phản ứng tích cực nếu số liệu lạm phát tháng 8 được công bố nằm trong khoảng 1,7%-2% như dự báo của chúng tôi. Mặc dù mức dự báo có tăng so với lạm phát tháng 6, song nó thấp hơn nhiều so với kỳ vọng về lạm phát của nhà đầu tư, do vậy điều đó sẽ gây hiệu ứng tích cực.

Đóng góp vào việc kiềm chế lạm phát theo mức kiểm soát chủ yếu vẫn do chính sách thắt chặt tiền tệ đang phát huy hiệu lực. Sức cầu nền kinh tế đang suy yếu và tăng trưởng đã chậm lại. Nhưng tăng trưởng thấp liệu có là dấu hiệu quá xấu và là cái giá quá lớn để chúng ta đạt được kết quả về lạm phát?

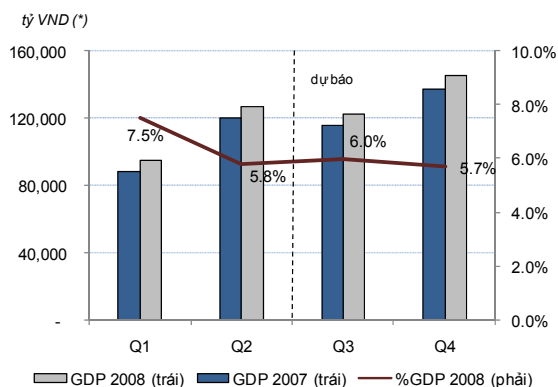
Tăng trưởng chậm có đáng lo ngại?

Tốc độ tăng trưởng GDP quý II chỉ đạt 5,8%, giảm mạnh từ mức 7,5% trong quý I cho thấy tăng trưởng kinh tế thực sự đã chậm lại nhanh hơn dự kiến. Sự sụt giảm về tăng trưởng và sức cầu nền kinh tế còn được thấy ở sự sụt giảm về nhu cầu nhập khẩu thể hiện qua mức giảm nhập siêu trong 2 tháng gần đây. Trong tháng 6 và 7 mức nhập siêu của Việt Nam đều đạt dưới mức 1 tỷ USD, thấp hơn nhiều so với các tháng trước đó.

Nghiên cứu về tốc độ tăng trưởng của các quý trong chu kỳ 1 năm cho thấy, quý II và quý IV thường là các quý có tốc độ tăng trưởng cao. Chúng tôi dự báo năm 2008 mức tăng trưởng của quý III chỉ đạt 6,0%, và quý IV đạt 5,7% (so với quý tương ứng năm 2007) - Với mức dự báo như vậy tốc độ tăng trưởng của cả năm 2008 có thể sẽ đạt khoảng 6,2%. Đây là mức tăng trưởng thấp trong vòng nhiều năm qua, song là cần thiết để Việt Nam ổn định tình hình và khắc phục các căn bệnh điển hình của một nền kinh tế trong giai đoạn chuyển đổi sau một thời gian phát triển nóng.

Các mức dự báo tăng trưởng không cao 6,0% và 5,7% trong quý III và IV (so với cùng kỳ quý năm ngoái) có nguyên nhân chủ yếu từ hiện trạng khó khăn của các đơn vị kinh tế trong thời gian qua. Mặt bằng lãi suất cao trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ để chống lạm phát đã gây khó khăn về vốn. Giá nguyên vật liệu, xăng dầu tăng mạnh trong thời gian qua khiến chi phí đầu vào bị đội lên mạnh. Tăng trưởng về tín dụng sẽ tiếp tục giảm tốc do "room" còn lại không nhiều sẽ khó kéo tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp mạnh lên được. Ngoài ra, tăng trưởng quý IV năm nay so với cùng kỳ năm ngoái được dự báo thấp còn do yếu tố

Tăng trưởng các Quý trong năm

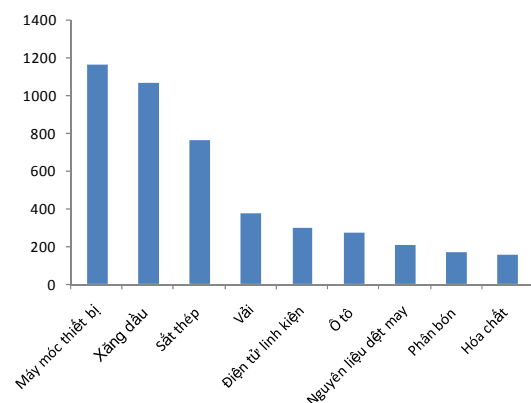


(*) tính theo giá năm 1994

Nguồn: GSO, BVSC

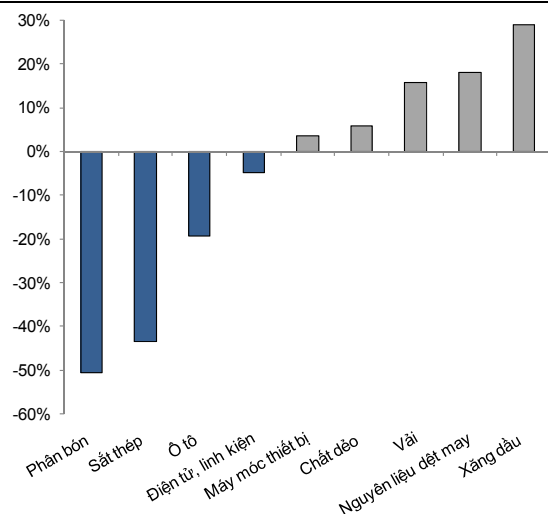
Cơ cấu nhập khẩu các mặt hàng chủ yếu

triệu USD



(*) tính theo giá trị nhập khẩu trung bình 6 tháng đầu năm
Nguồn: GSO, BVSC

Tăng, giảm nhập khẩu tháng 7 so với trung bình 6 tháng đầu năm các mặt hàng chủ yếu



Nguồn: GSO, BVSC

kỹ thuật, một phần bởi tốc độ tăng trưởng quý IV năm 2007 của Việt Nam đã đạt khá cao.

Tuy nhiên, đánh giá chi tiết hơn về chất lượng tăng trưởng, Việt Nam đang có dấu hiệu cải thiện. Nền kinh tế đang cơ cấu lại theo hướng hiệu quả hơn và hướng tới sự phát triển bền vững. Các hành động quyết liệt của Chính phủ như cắt giảm đầu tư lãng phí vào các dự án lớn (đặc biệt là đầu tư công), tạm dừng các dự án không cần thiết... đang là bước chuẩn bị tốt cho một sự tăng trưởng chất lượng vững chắc trở lại vào năm 2009. Mức tăng trưởng khoảng 6% hiện nay với Việt Nam cũng không phải là quá xấu và phù hợp với tình hình hiện nay trong bối cảnh tăng trưởng toàn cầu đều sụt giảm. Trong cuộc hội đàm với Thủ tướng Chính phủ, cựu Chủ tịch FED Alan Greenspan cũng chia sẻ quan điểm Việt Nam nên xem xét giảm chỉ tiêu tăng trưởng 7% xuống mức thấp hơn nữa nếu vẫn kiên quyết theo đuổi chính sách thắt chặt tín dụng và chống lạm phát.

Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng thấp như hiện nay là bình thường và có phần hợp lý trong bối cảnh hiện tại. Điểm tích cực là chúng ta đã nhìn thấy một số dấu hiệu chuyển biến về chất trong giai đoạn sàng lọc mạnh mẽ như hiện nay.

Nhập siêu được kiểm soát và có chọn lọc

Nhập siêu đã giảm mạnh trong 2 tháng gần đây, với khoảng 700 triệu USD tháng 6 và 800 triệu USD tháng 7. Trong điều kiện phát triển và nhu cầu nhập khẩu như hiện nay của Việt Nam, nhập siêu thấp ở mức như vậy chưa hẳn là đáng mừng. Vẫn còn có những lo ngại cho rằng kết quả giảm mạnh nhập siêu có thể là do áp đặt các biện pháp hành chính, có thể gây ảnh hưởng bóp nghẹt “đánh đồng” các mặt hàng. Ở một khía cạnh lo ngại khác, dấu hiệu nhập siêu giảm có thể là biểu hiện của một đà tăng trưởng chậm do cầu nền kinh tế giảm, hoặc do các doanh nghiệp nhập khẩu đã gặp khó khăn về nguồn vốn và tỷ giá nhiều hơn là tác động thực sự của các chính sách hạn chế nhập khẩu. Điều này khiến chúng tôi thu thập số liệu và phân tích sâu hơn về bản chất nhập siêu giảm mạnh trong tháng 7, và kết quả đã cho thấy những dấu hiệu tích cực: Cơ cấu nhập khẩu đã được dịch chuyển theo hướng giảm nhập đối với các mặt hàng cần hạn chế theo chủ trương, và tăng đối với các mặt hàng thiết yếu phục vụ cho sản xuất và xuất khẩu.

Các mặt hàng chủ yếu có mức nhập khẩu giảm mạnh trong tháng 7 gồm có ô tô, sắt thép, phân bón... trong đó ô tô đã giảm mạnh gần 20% so với mức trung bình 6 tháng. Đối với mặt hàng sắt thép do các doanh nghiệp nhập khẩu nhập tích trữ từ đầu năm khá nhiều cộng với tình hình kiểm soát giá trong nước khiến họ có xu hướng thực hiện tái xuất ngược phôi thép để giải quyết khó khăn về vốn và chi phí. Nhu cầu về sắt thép trong nước hiện cũng giảm do thị trường xây dựng và bất động sản trầm lắng. Đối với phân bón hiện nông dân Việt Nam vẫn phải nhập khẩu rất nhiều, song hiệu quả sử dụng rất thấp (chỉ khoảng 30%) nên giảm nhập khẩu để cơ cấu sử dụng hiệu quả, giảm chi phí là điều cần thiết trong tình hình giá phân bón tiếp tục cao. Hiện nay mặt bằng giá phân bón của Việt Nam vẫn thấp hơn nước ngoài khá nhiều nên mặc dù nhập siêu phân bón song Việt Nam vẫn có nguồn xuất phân bón ra ngoài.

Điều khá tích cực là các mặt hàng thiết yếu quan trọng phục vụ có lợi cho sản xuất và xuất khẩu như máy móc thiết bị, nguyên liệu thô cho xuất khẩu vẫn không giảm và có phần tăng để đẩy mạnh xuất khẩu. Mặt hàng máy móc thiết bị chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu nhập khẩu vẫn tăng trong tháng 7. Hiện nay cơ cấu xuất khẩu vẫn quyết định cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam do nhập khẩu của Việt Nam chủ yếu là để xuất khẩu. Về dài hạn tác động của nhập máy móc thiết bị sẽ ngấm dần sang xuất khẩu và làm tăng lượng xuất khẩu góp phần giảm nhập siêu trong tương lai.

Bên cạnh việc chuyển đổi cơ cấu nhập khẩu, bức tranh về xuất khẩu tiếp tục có những nét tích cực khi tăng 47,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Hầu hết các mặt hàng đều tăng mạnh, đặc biệt dầu thô và gạo có mức tăng trên 60% (mặc dù lượng xuất khẩu giảm song được lợi về giá nên kim ngạch vẫn tăng mạnh). Hiện nay Việt Nam có 8 mặt hàng xuất khẩu đạt trên 1 tỷ USD.

Tăng trưởng tín dụng có chọn lọc và linh hoạt

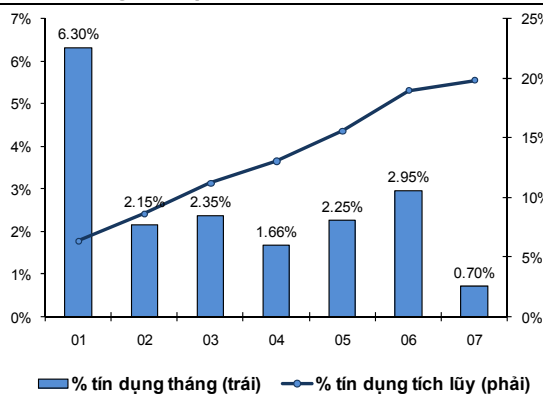
Tín dụng đóng vai trò vô cùng quan trọng với chức năng là máy bơm thanh khoản cho nền kinh tế. Tín dụng giảm mạnh trong giai đoạn chống lạm phát, tuy nhiên đây lại là cơ hội để tăng trưởng tín dụng được cơ cấu lại về chất.

Hiện nay tăng trưởng tín dụng được NHNN định hướng trong mức room là 30%. Trong 7 tháng đầu năm hệ thống ngân hàng đã tiêu thụ được khoảng 2/3, khoảng 10% còn lại sẽ buộc các ngân hàng phải tính toán kỹ để bảo đảm lợi nhuận và hạn chế rủi ro.

Báo cáo gần đây của Deutsche Bank cho rằng, trong khi các biện pháp thắt chặt tiền tệ của Chính phủ Việt Nam đóng góp đáng kể vào việc giảm thiểu rủi ro cho thị trường tiền tệ, thì tốc độ tăng trưởng chậm và chi phí vay cao làm tăng rủi ro cho các ngân hàng, do các khoản vay kém hiệu quả. Để hạn chế rủi ro, chúng tôi cho rằng ngoài việc giảm dần mặt bằng lãi suất như báo cáo nêu, thanh lọc tín dụng từ chính các khoản vay sẽ là chìa khóa tốt để giải quyết vấn đề. Trong đó NHNN nhiều khả năng sẽ thực hiện cơ chế linh hoạt xung quanh mức trung bình 30% của cả hệ thống. Thực hiện nới lỏng tín dụng đối với các dự án thiết yếu gặp khó khăn trong thời gian qua trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu, hoặc các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng (vì các dự án này càng trì hoãn rủi ro càng lớn). Trong khi đó phải phối hợp với chính sách tài khóa thực hiện siết chặt tín dụng và cắt giảm đối với các khoản vay không hiệu quả để vẫn giữ mức trung bình 30% không ảnh hưởng đến lạm phát. Chính phủ cần đẩy mạnh với việc cắt giảm thực hiện các dự án lớn, đặc biệt các dự án đầu tư công không hiệu quả. Có như vậy chúng ta mới vừa tránh kiềm hãm tăng trưởng, vừa kiềm chế được lạm phát mà vẫn hướng được tăng trưởng chuyển biến về chất.

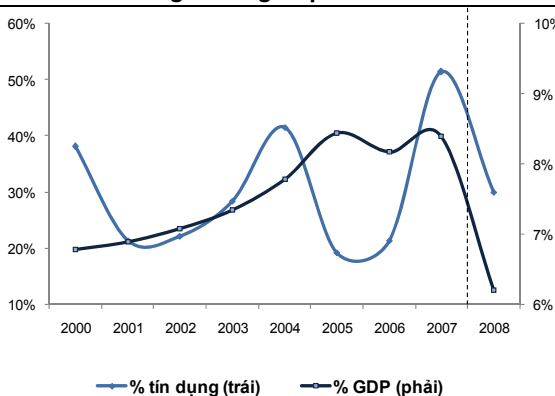
Đối với các ngân hàng thương mại, hiện nay mục tiêu an toàn đang được đặt lên hàng đầu, yếu tố lợi nhuận chỉ là thứ yếu. Cho vay các lĩnh vực rủi ro như chứng khoán và bất động sản gần như đóng cửa hoàn toàn. Các ngân hàng hiện chỉ ưu tiên cho vay những khoản vay hiệu quả, có khả năng trả nợ, khách hàng lâu năm và có uy tín. Đặc biệt, các ngân hàng đều chú trọng cung ứng tín dụng cho các lĩnh vực quan trọng như sản xuất, xuất

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong 7 tháng đạt 20%, bằng 2/3 hạn mức cả năm



Nguồn: NNHN, BVSC

Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh trong năm 2008, kéo theo đà tăng trưởng chậm



khẩu. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất cao như hiện nay cũng không khuyến khích các ngân hàng đẩy mạnh cho vay do các ngân hàng khó có lãi khi chi phí huy động cao, đồng thời lãi suất cho vay bị giới hạn.

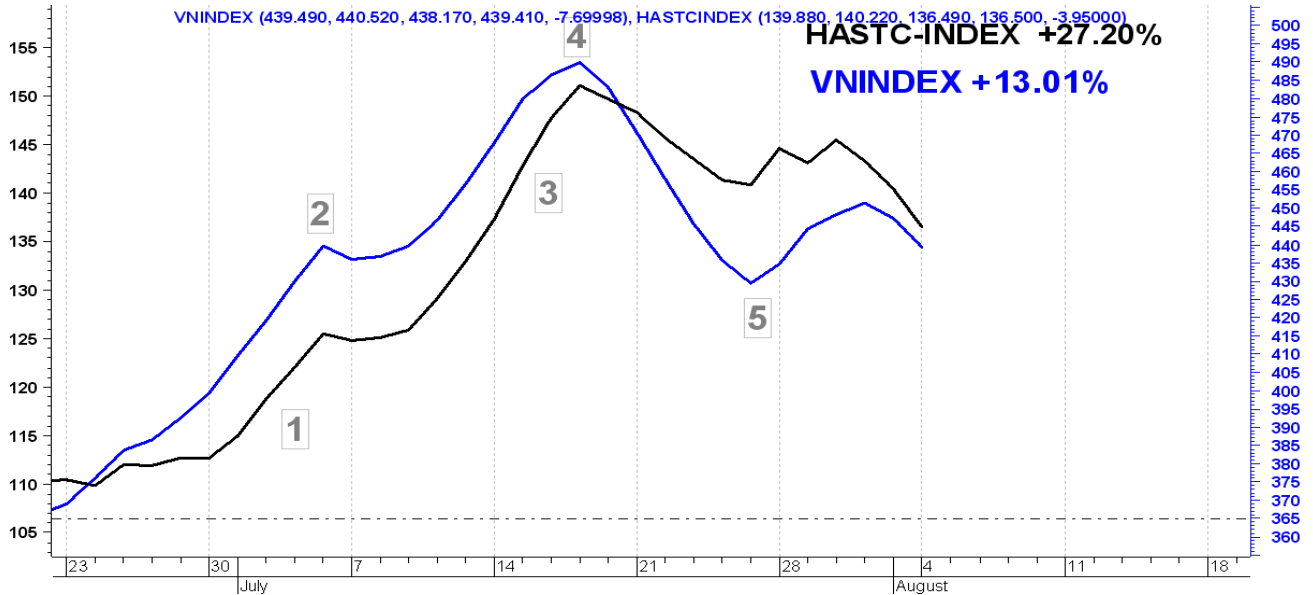
Kết luận

- Kinh tế vĩ mô nhìn chung đã bắt đầu ổn định. Đây là thời điểm cần hướng tới giải quyết những khó khăn về vĩ mô của doanh nghiệp, kim hãm sự giảm đà của tăng trưởng
- Tăng trưởng chậm trong thời điểm hiện nay là bình thường và không đáng ngại. Chúng tôi cho rằng Việt Nam đang có cơ hội để chuyển biến về chất, tạo đà cho sự tăng trưởng mạnh mẽ trở lại vào năm 2009. Dấu hiệu thay đổi về chất này được thể hiện rõ qua cơ cấu nhập khẩu và hoạt động tín dụng
- Nhập siêu đã giảm mạnh trong 2 tháng gần nhất do nhập khẩu giảm trong khi xuất khẩu vẫn giữ đà tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên điểm tích cực đáng chú ý lại nằm ở sự thay đổi trong cơ cấu nhập khẩu. Việt Nam đã giảm nhập các mặt hàng cần hạn chế, và vẫn tăng nhập đối với các mặt hàng quan trọng thiết yếu phục vụ sản xuất và xuất khẩu.
- Hệ thống ngân hàng đang tăng trưởng tín dụng theo tiêu chí đặt yếu tố an toàn lên hàng đầu. Trong giai đoạn từ nay đến cuối năm, Việt Nam cần linh hoạt hơn trong việc thực hiện mức giới hạn tăng trưởng 30% theo hướng nới lỏng tín dụng với các khoản vay thiết yếu, đồng thời siết chặt và cắt giảm các dự án đầu tư công kém hiệu quả. Thực hiện kết hợp chính sách nới lỏng với chính sách tài khóa như vậy vừa hạn chế đà tăng trưởng chậm, vừa bảo đảm chống lạm phát. Hơn thế nữa nó còn hướng tăng trưởng tín dụng theo hướng chuyển đổi về chất.

PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG

THỊ TRƯỜNG NIÊM YẾT

Diễn biến thị trường trong tháng 7



- (1) 3/7/2008 NHNN có văn bản yêu cầu các NHTM khi có lãi suất đầu vào bình quân lớn hơn 17,5% phải có phương án kinh doanh phù hợp với lãi suất huy động
- (2) 9/07/2008 Ngân hàng BIDV mở đầu cho một đợt giảm lãi suất cho vay, với mức giảm chung 0,2%;
- (3) 18/07/2008 thêm các ngân hàng tuyên bố hạ lãi suất cho vay
- (4) 21/07/2008 Liên bộ, Bộ Tài chính và Bộ Công Thương quyết định điều chỉnh tăng giá xăng, dầu;
- (5) 24/07/2008 Tổng cục thống kê công bố chỉ số CPI tháng 7, theo đó chỉ số CPI tháng 7 chỉ ở mức 1,13%. Cùng thông tin CPI là các thông tin thuận lợi về vốn FDI cam kết vào Việt Nam đạt mức kỷ lục 45 tỷ USD.

Sau nhiều tháng liên tục giảm điểm, kết thúc tháng 7 cả 2 sàn đều đã có được mức tăng điểm. Tại HoSE, VnIndex đóng cửa ở mức 451,36 điểm, tăng 13,01% so với mức đóng cửa cuối tháng 6. Mức tăng tại sàn Hasc là 27,20%, đạt 143,32 điểm. Cùng với sự tăng điểm của chỉ số, giá trị giao dịch tại 2 sàn cũng được cải thiện theo chiều hướng tích cực, tại HoSE giá trị giao dịch cổ phiếu, chứng chỉ quỹ tăng 2,5 lần, còn tại Hasc mức tăng gấp 3 lần so với tổng giá trị giao dịch tháng trước.

Mặc dù có mức tăng điểm, diễn biến trong tháng cũng không hoàn toàn suôn sẻ. Do mới trải qua giai đoạn tổn thương về tâm lý, khiến nhiều nhà đầu tư rất nhạy cảm với các diễn biến thông tin liên quan đến thị trường. Các thông tin tích cực, tiêu cực đan xen nhau tạo ra tháng 7 đầy kịch tính trên cả 2 sàn.

Thông tin điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào ngày 21/07/2008 đã tác động lực tạo lượng cung lớn kỷ lục trên thị trường. Do niềm tin chưa được củng cố vững chắc sau giai đoạn liên tục sụt giảm, thông tin bất lợi về giá xăng đã đẩy các nhà đầu tư

Hệ số tương quan biến động giá chất lượng của 20 cổ phiếu vốn hoá với biến động của VnIndex

| | Giá/Chỉ số | |
|-------------------|----------------|--------------|
| | Trước 01/07/08 | Sau 01/07/08 |
| PPC | 0.99 | 0.97 |
| VSH | 0.95 | 0.94 |
| DPR | 0.97 | 0.93 |
| TRC | 0.92 | 0.92 |
| PVD | 0.95 | 0.88 |
| STB | 0.99 | 0.88 |
| REE | 0.99 | 0.83 |
| GMD | 0.99 | 0.83 |
| DPM | 0.98 | 0.78 |
| SSI | 0.99 | 0.74 |
| VIC | 0.81 | 0.66 |
| FPT | 0.99 | 0.56 |
| VNM | 0.84 | 0.54 |
| ITA | 0.92 | 0.50 |
| KDC | 0.99 | 0.41 |
| VPL | 0.92 | 0.39 |
| SJS | 0.99 | 0.23 |
| ANV | 0.97 | 0.18 |
| DHG | 0.90 | 0.14 |
| HPG | 0.99 | -0.32 |
| Trung bình | 0.95 | 0.60 |

cá nhân vào trạng thái phòng thủ, tìm mọi cách thoát ra khỏi thị trường nhằm bảo vệ phần vốn đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Bên cạnh thông tin không tích cực về việc tăng giá xăng dầu, trong tháng 7, thị trường còn chịu tác động từ thông tin về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết. Khi có những thông tin sơ bộ về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp nằm trong ngành nhạy cảm như ngân hàng STB, ACB đã làm nhiều nhà đầu tư nhận ra mức giá hấp dẫn của các cổ phiếu này. Tuy nhiên không phải tất cả các doanh nghiệp đều có kết quả kinh doanh thuận lợi, nhiều doanh nghiệp cũng gặp khó khăn do bối cảnh thị trường như khối các công ty chứng khoán (BVS, SSI, HPC...), hay các công ty có tham gia đầu tư tài chính (REE...). Sự khác biệt trong kết quả kinh doanh khiến cổ phiếu giao dịch được phân hoá, chia làm 2 luồng rõ rệt.

Thông tin về kết quả kinh doanh đã khiến thị trường có sự phân hoá khá mạnh, trong khi trước tháng 7 số lượng cổ phiếu có diễn biến đồng thuận với diễn biến của VnIndex khá cao. Hệ số trung bình tương quan của 20 cổ phiếu so với VnIndex trước tháng 7 ở mức cao 95%, tuy nhiên trong tháng 7 do thông tin về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp được dự báo và công bố nên hệ số tương quan giảm xuống chỉ còn 60%. Đã xuất hiện những cổ phiếu không tương quan mạnh với VnIndex như HPG, SJS hay DHG, và một số cổ phiếu vẫn tiếp tục có diễn biến đồng thuận cùng VnIndex như PPC, VSH, DPR.

Dựa trên kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng trong tháng 8 sẽ tiếp tục còn có sự phân hoá của các cổ phiếu trên sàn.

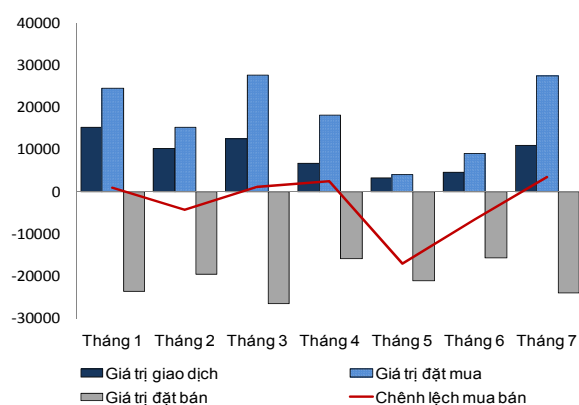
Diễn biến cung cầu toàn thị trường

Sau 2 tháng 5 và 6 cầu liên tục sụt giảm, sức cầu tại sàn HoSE đã phục hồi trở lại. Trong tháng 7 tổng cộng có khoảng 838 triệu đơn vị đặt mua và 815 triệu đơn vị đặt bán, mức chênh lệch cầu cung chỉ còn 23 triệu đơn vị.

Lượng đặt mua trong tháng 7 nghiêng về các ngành như tài chính, vật liệu cơ bản và công nghiệp. Với ngành tài chính, do kết quả kinh doanh của STB không xấu như nhà đầu tư đã lo ngại, khiến mã này thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư với tổng cộng 13% lượng đặt mua toàn thị trường tập trung vào mã này. Đóng góp vào lượng cầu lớn của ngành tài chính còn là nhu cầu mua cổ phiếu SSI sau khi có tin nhà ĐTNN đăng ký mua số lượng lớn cổ phần của SSI.

Ngày 21/07 khi liên bộ Bộ Tài chính và Bộ Công Thương công bố chính thức điều chỉnh giá xăng dầu, thị trường đã trở lại cơn sốt cung trong ngắn hạn. Mức cung ngày 22/07 đạt mức kỷ lục với trên 100 triệu cổ phiếu được đặt bán, nhưng chỉ có khoảng 3 triệu cổ phiếu được đặt mua. Nhà đầu tư đã quá lo ngại về khả năng ảnh hưởng của giá xăng dầu tới các yếu tố vĩ mô khác.

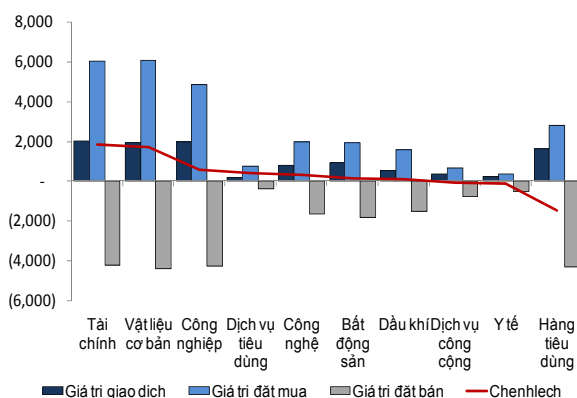
Giá trị giao dịch, đặt mua, đặt bán các tháng tại HoSE



Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

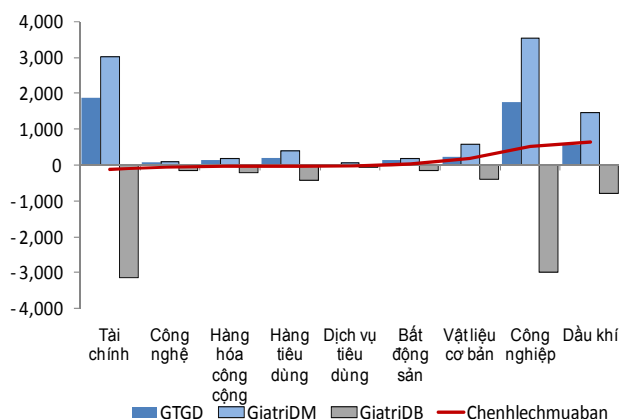
Giá trị giao dịch, đặt mua, đặt bán theo ngành tại HoSE trong tháng 7



Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

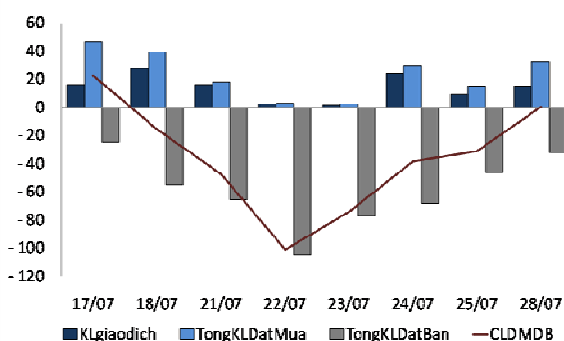
Giá trị giao dịch, đặt mua, đặt bán theo ngành tại HaSTC trong tháng 7



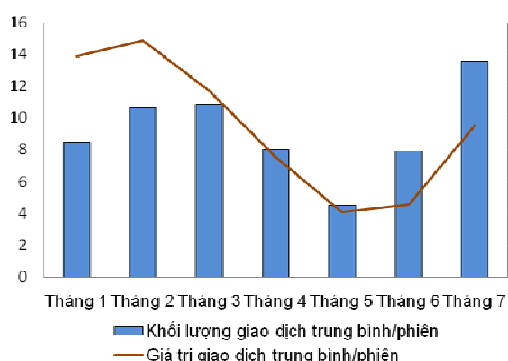
Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

Khối lượng đặt mua, đặt bán toàn thị trường HoSE từ 17/07-28/07



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



Đơn vị: triệu đơn vị

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn: HoSE, BVSC

Tuy nhiên, nhờ các thông tin khá thuận lợi về các chỉ số kinh tế vĩ mô như chỉ số CPI đã được kiềm chế trong tháng 7 (chỉ tăng 1,13%), cho thấy ảnh hưởng tích cực của chính sách thắt chặt tiền tệ; cùng với vốn FDI đăng ký đạt mức kỷ lục 45 tỷ USD cho thấy niềm tin về môi trường kinh doanh trong dài hạn của các nhà đầu tư nước ngoài. Những thông tin này đã tạo cơ sở cho niềm tin trở lại với nhà đầu tư, thị trường đã giao dịch cân bằng trở lại sau 5 ngày giảm điểm.

Sự trở lại của các nhà đầu tư cá nhân khi các kênh đầu tư khác không còn hấp dẫn tương đối so với thị trường chứng khoán đã tạo nên những phiên tăng điểm mạnh. Tuy nhiên, nhà đầu tư tổ chức vẫn có những bước đi lặng lẽ nhưng không ngoan trong việc cơ cấu lại danh mục đầu tư. Nhà đầu tư tổ chức tăng bán ở các ngành không thuận lợi như hàng tiêu dùng, công nghiệp và tăng mua ở các ngành ổn định hơn như vật liệu cơ bản, dầu khí.

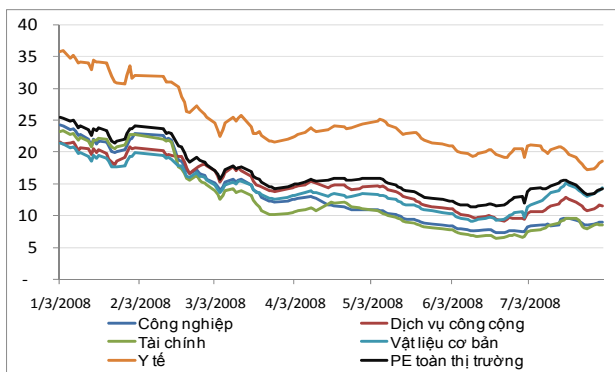
Tại sàn Hasc, tổng lượng cầu trên thị trường đạt 32 triệu đơn vị, trong khi lượng cung chỉ đạt 30 triệu đơn vị. Giống như sàn HoSE mức cầu trong tháng 7 cũng có sự hồi phục đáng kể so với 2 tháng trước đó. Giao dịch tại Hasc tập trung chủ yếu ở các ngành như tài chính, công nghiệp và dầu khí, những ngành chiếm tỷ trọng cao trên sàn Hasc.

Tuy nhiên, do cơ cấu vốn hoá của sàn Hasc không đồng đều và tập trung ở một số mã chính như: KBC, ACB, PVS hay VNR khiến đôi khi chỉ số HascIndex chưa phản ánh được tâm lý chung của nhà đầu tư. Trong nhiều phiên sự biến động giá của một trong các mã cổ phiếu này đã ảnh hưởng rất lớn đến chỉ số Hasc Index.

Tính thanh khoản của thị trường được cải thiện

Sau 4 tháng sụt giảm, thị trường đã phần nào lấy lại được tính thanh khoản. Giá trị giao dịch trung bình tại sàn HoSE đạt 523 tỷ, tăng 2,28 lần so với giá trị giao dịch trung bình trong tháng 6. Còn tại sàn Hasc, giá trị giao dịch trung bình cũng tăng 2,85 lần đạt 226 tỷ.

Diễn biến chỉ số PE một số ngành tại HoSE



Nguồn: HoSE, BVSC

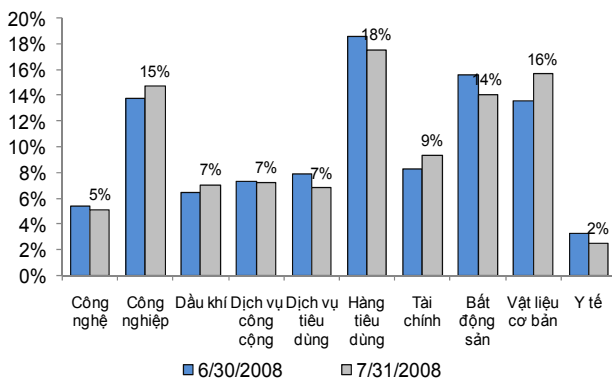
Việc UBCK NN tăng biên độ lên 4%, cùng với sự ổn định dần của các yếu tố vĩ mô đã tạo tính thanh khoản trở lại cho thị trường. Thanh khoản là nguyên nhân quan trọng tăng tính hấp dẫn của thị trường chứng khoán trong tháng vừa qua. Nhờ tính thanh khoản, lượng vốn dồn về thị trường đã lớn hơn các tháng trước, điều này thể hiện thông qua việc nhà đầu tư nước ngoài tăng mua ròng, lượng cầu tăng lên liên tục trong nhiều phiên.

Diễn biến chỉ số P/E

Tính đến cuối tháng 7, chỉ số PE chung toàn thị trường tại HoSE là 13,9. Với tốc độ tăng trưởng EPS trong tháng 6 của các doanh nghiệp blue chips cho thấy tiềm năng lớn trong 6 tháng tới của các doanh nghiệp hiện chỉ tập trung vào các ngành nghề cơ bản.

Với mức P/E như hiện nay của Hose, nhiều ngành vẫn ở mức hấp dẫn khi các diễn biến vĩ mô đang có chiều hướng tích cực hỗ trợ cho sự phát triển của thị trường.

Tỷ trọng vốn hoá tại HoSE theo ngành

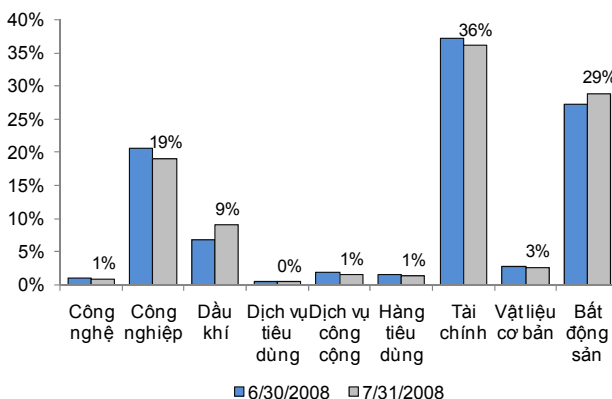


Diễn biến về vốn hóa

Trong tháng 7, tại HoSE có thêm 3 doanh nghiệp niêm yết mới. Tổng giá trị vốn hoá của HoSE tăng lên 21 %, đạt mức trên 203 ngàn tỷ. Tại sàn Hasc, trong tháng 7 cũng có thêm 3 doanh nghiệp được niêm yết thêm, giá trị vốn hoá đạt trên 63 ngàn tỷ đồng. Với tỷ trọng vốn hoá như hiện nay tại HoSE, ngành hàng tiêu dùng vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất kể đến là ngành vật liệu cơ bản và ngành công nghiệp. Như vậy với kết quả kinh doanh không mấy thuận lợi của các doanh nghiệp trong ngành hàng tiêu dùng, ngành công nghiệp chỉ số tại sàn HoSE sẽ gặp cản trở mạnh trong việc tăng trưởng dù có lực kéo từ ngành vật liệu cơ bản, dầu khí.

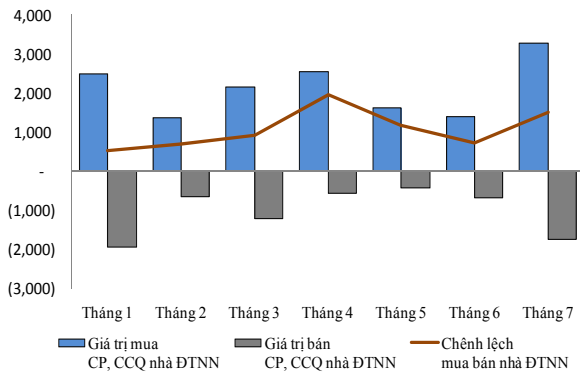
Tại sàn Hasc, với tỷ trọng vốn hoá như hiện nay, trong quý 3, quý 4 nhiều khả năng sàn Hasc sẽ gặp khó khăn hơn so với sàn HoSE do tỷ trọng tập trung chủ yếu ở những ngành vẫn đối mặt với khó khăn của môi trường kinh doanh như: tài chính, xây dựng hay vật liệu xây dựng. Với tỷ trọng áp đảo của ngành bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng, sàn Hasc cần sự bùng nổ của thị trường bất động sản, sự chuyển biến tích cực của các yếu tố lạm phát, lãi suất giảm... để có thể bước vào giai đoạn phát triển ổn định.

Tỷ trọng vốn hóa tại Hasc theo ngành

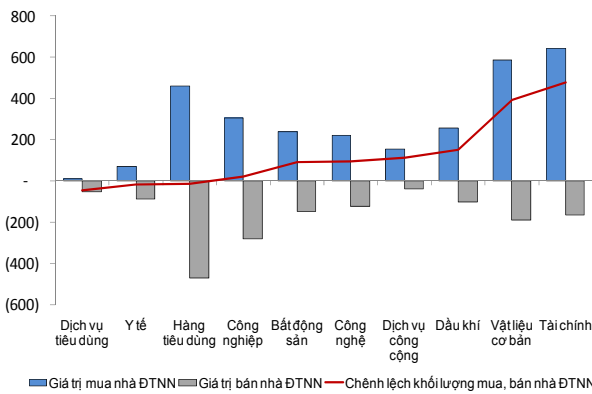


Nguồn: HoSE, Hasc, BVSC

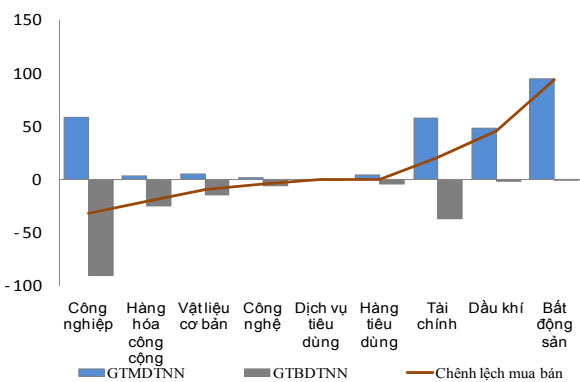
Giá trị mua, bán nhà ĐTN tại HoSE



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



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



Nguồn: HoSE, BVSC

Giao dịch nhà Đầu tư nước ngoài

Tỷ trọng mua vào của nhà ĐTN trong tháng 7 vẫn duy trì ở mức cao, chiếm 27% giá trị giao dịch toàn thị trường, mua ròng chiếm 13% giá trị giao dịch. Kết hợp kết quả kinh doanh, cùng những chuyển biến có phần tích cực của kinh tế vĩ mô, nhiều quỹ đã xem xét việc giải ngân trở lại. Diễn biến giao dịch kể từ đầu tháng 7 của nhà ĐTN cho thấy giá trị mua vào của nhà ĐTN tăng dần từ đầu tháng đến cuối tháng 7, tuy nhiên do quyết định điều chỉnh giá xăng dầu phần nào đã khiến tốc độ mua vào của nhà ĐTN, có phần chậm dần trong tuần cuối tháng 7.

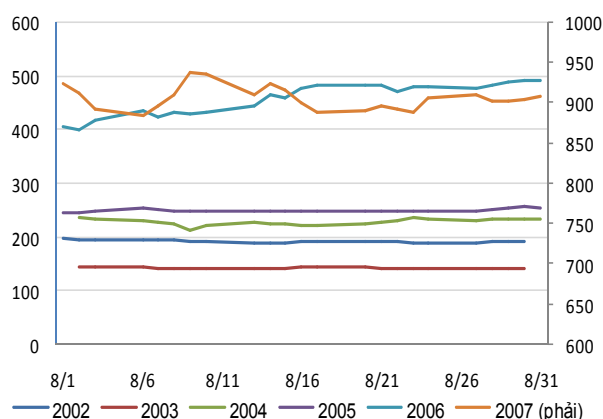
Nhà ĐTN tiếp tục mua ròng CP, CCQ tại sàn HoSE với giá trị 1.530 tỷ đồng. Tuy nhiên, nguồn tiền mua ròng vào của nhà ĐTN tập trung chủ yếu ở các ngành tài chính (31%), vật liệu cơ bản (32%) và dầu khí (13%). Nhà ĐTN bán ròng tại 2 ngành là dịch vụ tiêu dùng và y tế. Tại một số mã, giao dịch mua vào của nhà ĐTN đã tạo nên sức tăng trưởng vượt bậc về giá, như cổ phiếu HPG, DPM hay PVD.

Tại sàn Hasc, nhà ĐTN vẫn duy trì giao dịch ở mức thấp hơn nhiều so với giao dịch tại sàn HoSE. Tổng giá trị mua vào của nhà ĐTN tại Hasc đạt 305 tỷ, bán ra đạt 182 tỷ, mua ròng của nhà ĐTN đạt 123 tỷ. Các mã cổ phiếu được nhà ĐTN bán ra chủ yếu là các ngành xây lắp, ngược lại ngành dầu khí và ngành bất động sản (bất động sản khu công nghiệp) được nhà ĐTN quan tâm. Trong đó, riêng cổ phiếu KBC đã được nhà ĐTN tập trung mua kể từ giữa tháng 7/08. Tuy nhiên sau khi có kết quả kinh doanh quý II không mấy thuận lợi, cầu của nhà ĐTN tại mã KBC đã dừng lại, thay đó vào đó là lượng cung với khối lượng tăng dần. Giá cổ phiếu KBC đã sụt giảm và đã có tác động lớn đến diễn biến của chỉ số Hasc Index.

Thị trường trong giai đoạn tới

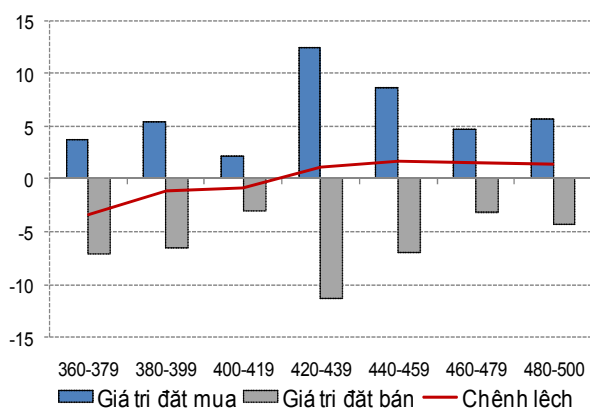
Trong quá khứ VnIndex thường đi ngang vào giai đoạn tháng 8. Một trong các lý do quan trọng của hiện tượng này là do lượng thông tin liên quan tới doanh nghiệp cũng như tình hình kinh tế vĩ mô khá hạn chế trong thời gian này. Tuy nhiên, tháng 8 là tháng tích lũy của thị trường và cũng là tháng phân hóa các cổ phiếu của các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan hơn. Nhìn lại tháng 8 năm 2007, 30 doanh nghiệp có kết quả kinh doanh quý II đạt trên 60% kế hoạch lợi nhuận cả năm thì giá cổ phiếu của các doanh nghiệp này đã tăng trung bình khoảng 6,4%, trong khi đó 33 doanh nghiệp có kết quả kinh doanh quý II đạt khoảng 40% kế hoạch lợi nhuận cả năm thì giá cổ phiếu đã giảm 1,1%. Tuy nhiên, ảnh hưởng của việc thu hẹp biên độ giao dịch chứng khoán cùng với sự phản ứng tiêu cực của nhà đầu tư trước sự kiện tăng giá xăng dầu trong nước đã làm cho việc phân hóa các mã cổ phiếu trong năm nay đã diễn ra chậm hơn.

Diễn biến VnIndex trong tháng 8 mọi năm



Nguồn: BVSC

Giá trị đặt mua, bán ở các mức giá khác nhau của VnIndex



Nguồn: BVSC, HoSE

Chúng tôi nhận định rằng tuy việc phân hóa các mã cổ phiếu vẫn đang diễn ra, nhưng các cổ phiếu đang tiến dần đến mức giá cân bằng, thị trường đi vào thế ổn định. Giả định, nếu không có thông tin vĩ mô nào đáng kể, phân tích về cung cầu ở các mức giá cũng như phân tích kỹ thuật cho thấy VnIndex sẽ đi ngang trong giai đoạn tới. Thông tin vĩ mô sẽ đóng vai trò quan trọng để xác định xu hướng dài hạn hơn của TTCK Việt Nam trong tháng 8 này.

Để đánh giá diễn biến của thị trường trong giai đoạn tiếp theo, chúng tôi đưa ra nhận định về các yếu tố tích cực cũng như các rủi ro để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các yếu tố trên tới thị trường trong giai đoạn này.

Các yếu tố tích cực và cơ hội

Tình hình kinh tế cải thiện

Khi diễn biến trong tháng 6 mới chỉ thể hiện các dấu hiệu phục hồi của nền kinh tế, thì các chỉ số vĩ mô của tháng 7 đã thể hiện rõ các bước cải thiện của nền kinh tế. Chỉ số CPI chỉ tăng 1,13% so với tháng 6, nhập siêu đã giảm xuống còn 800 triệu USD trong tháng 7 do xuất khẩu tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ đã phát huy tác dụng tích cực trong việc tạo ra tốc độ tăng chỉ số CPI thấp trong tháng 7. Việc thắt chặt tiền tệ của Chính phủ đã, đang và sẽ ảnh hưởng tích cực đối với tình hình lạm phát và sẽ mang lại ổn định trong dài hạn.

Tâm lý ổn định của nhà đầu tư

Diễn biến trong tháng 7 cho thấy tâm lý của nhà đầu tư bắt đầu dần ổn định. Thanh khoản của cả hai sàn đã được cải thiện đáng kể, khối lượng giao dịch tháng 6 đã tăng gấp 2,06 lần so với tháng 5 và tháng 7 đã tăng 2,29 lần so với tháng 6. Bên cạnh đó phân tích cung cầu ở các mức giá khác nhau của VnIndex cho thấy các nhà đầu tư đã xác định mức giá hợp lý để đầu tư dài hạn và sẵn sàng giải ngân ở các mức giá đó.

Lãi suất có chiều hướng giảm

Lãi suất huy động VNĐ phổ biến của các ngân hàng thương mại nhà nước tiếp tục ổn định trong mức 17 - 17,3%/năm tùy kỳ hạn; trong khi, lãi suất huy động VNĐ của các ngân hàng cổ phần đã giảm và xoay quanh mức 18,13 - 18,25%/năm. Chúng tôi đánh giá dấu hiệu trên có 3 yếu tố tích cực đối với thị trường.

- Việc giảm lãi suất ngắn hạn đã phần nào thể hiện việc giảm nhu cầu vốn ngắn hạn của một số ngân hàng, đây là dấu hiệu tích cực đối với khả năng thanh khoản của hệ thống ngân hàng.
- Lãi suất huy động giảm dần cũng là dấu hiệu rất tích cực đối với thị trường chứng khoán do chi phí cơ hội giảm đáng kể.
- Ngoài ra việc giảm lãi suất cũng là tín hiệu tốt lành đối với khối doanh nghiệp trong việc tiếp cận với nguồn vốn vay. Tuy hiện tại nhiều doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn

trong việc tiếp cận với nguồn vốn vay từ ngân hàng, nhưng trong tương lai nếu lãi suất ngân hàng tiếp tục được điều chỉnh xuống thì việc tiếp cận các nguồn vốn vay này sẽ thuận lợi hơn.

Giá dầu thô thế giới có chiều hướng giảm

Giá dầu thô thế giới đã có dấu hiệu giảm mạnh trong giai đoạn vừa qua, hiện tại đang dao động dưới mức dưới 120 USD/thùng. Để nhìn nhận diễn biến cũng như dự báo tình hình giá xăng trong nước, chúng tôi đã nghiên cứu diễn biến giá xăng Mogas 92 trong nước và giá xăng Mogas 92 FOB tại Singapore trong 3 năm qua (do chúng tôi không đủ thông tin để xác định chính xác chi phí vận chuyển và nhập khẩu xăng dầu, nên chúng tôi sử dụng đường chênh lệch (giá xăng trong nước – giá xăng FOB Singapore) để đánh giá mối quan hệ giữa giá xăng trong nước và quốc tế.

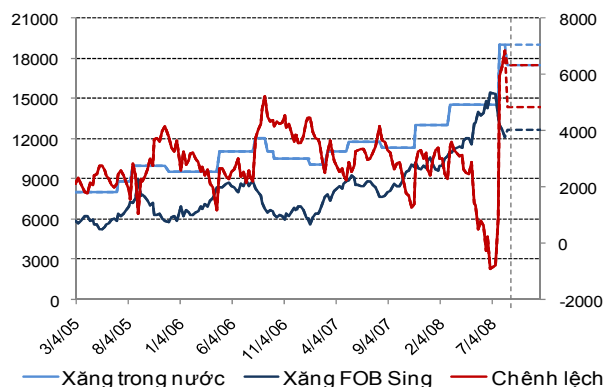
- Sau khi gia nhập WTO, theo cam kết với tổ chức này, Việt Nam sẽ dần hạn chế việc trợ giá xăng dầu. Việc này được thể hiện qua đồ thị khi các đợt điều chỉnh giá xăng trong nước thường có xu hướng nhanh hơn trước đây.
- Đường chênh lệch thể hiện giá xăng dầu Việt Nam thường lớn hơn giá xăng Sing FOB khoảng 2.700 đồng/lít. Nếu đường chênh lệch có dưới mức trung bình này thì nhiều khả năng chính phủ đang phải trợ giá và ngược lại. Từ tháng 3 năm 2008 cho tới thời điểm tăng giá xăng lên 19.000 VNĐ, đường chênh lệch ở mức rất thấp, điều này thể hiện việc Chính phủ đã phải trợ giá mạnh trong giai đoạn đó. Tuy nhiên khi giá xăng dầu giảm mạnh và ổn định ở mức dưới 120 USD/thùng như hiện nay, thặng dư từ chênh lệch giá xăng dầu là rất lớn.

Từ năm 2005, Chính phủ đã năm lần giảm giá xăng. Thống kê cho thấy, sau đợt đỉnh giá xăng dầu trong nước thường giảm sau khoảng 40 ngày. Giá dầu thô thế giới xác lập kỷ lục ở mức trên 150 USD/thùng vào ngày 04/07/2008. Nếu giá xăng trong nước có diễn biến như quá khứ thì đây sẽ là dấu hiệu tích cực đối với chỉ số CPI của tháng 9 và tâm lý của các nhà đầu tư trong thời gian tới.

Một số doanh nghiệp đang dần hết room dành cho NĐTNN

Từ đầu năm đến nay NĐTNN vẫn giữ vị trí mua ròng trong mọi điều kiện thị trường. Do số lượng công ty niêm yết mới giảm đáng kể trong năm 2008, các NĐTNN đã tập trung mua một số mã cổ phiếu chủ chốt trên sàn. Đặc biệt trong tháng 7 các NĐTNN đã tăng mua mạnh một số mã bluechips như SSI và DPM.. các nhà đầu tư đã mua lần lượt 8% và 3% của tổng khối lượng cổ phiếu lưu hành chi riêng trong tháng 7 trong khi cả 7 tháng đầu năm chỉ mua lần lượt 11% đối với SSI và 5% đối với DPM. Với tốc độ tăng mua như hiện nay, chỉ trong thời gian ngắn nữa số lượng cổ phiếu NĐTNN được phép mua của các mã cổ phiếu đang được quan tâm sẽ giảm đáng kể. Tuy nhiên mã cổ phiếu phải vài tháng nữa mới hết room, nhưng khi số lượng cổ phiếu được phép mua ít dần thì sẽ có hiện tượng cung giảm và cầu tăng - Điều này sẽ dẫn tới hiện tượng tranh mua như diễn biến của SSI và GMD

Diễn biến giá xăng Mogas 92 và FOB Sing



Nguồn: BVSC

Thống kê khoảng thời gian điều chỉnh hạ giá xăng trong nước sau khi giá dầu thế giới điều chỉnh

| Ngày | Giá dầu thế giới (\$/thùng) | % giảm so với đỉnh | Giá Mogas 92 | % giảm của xăng trong nước | Số ngày giảm |
|-------------------|-----------------------------|--------------------|--------------|----------------------------|--------------|
| 22/11/2005 | 58,34 | 19,66 | 9.500 | 5,26 | 84 |
| 12/9/2006 | 63,76 | 19,75 | 11.000 | 8,33 | 34 |
| 6/10/2006 | 60,03 | 6,56 | 10.500 | 4,55 | 24 |
| 16/01/2007 | 51,21 | 19,27 | 10.100 | 3,81 | 23 |
| 15/08/2007 | 71 | 10,15 | 11.600 | 4,13 | 32 |
| Trung bình | | | | | 40 |

Nguồn: BVSC

trong giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, yếu tố trên sẽ chỉ ảnh hưởng tới cung cầu của một số mã cổ phiếu, việc lựa chọn mã cổ phiếu tốt vẫn phụ thuộc vào kết quả kinh doanh thực sự cũng như tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp.

| Mã | SL CP lưu hành (triệu CP) | SH Nhà nước (%) | % nước ngoài mua | | SL CP mua ròng từ đầu tháng 7 (triệu CP) | GT mua ròng từ đầu tháng 7 (tỷ VND) | room còn lại (%) |
|-----|---------------------------|-----------------|-----------------------------|---------------|--|-------------------------------------|------------------|
| | | | Từ đầu năm tới cuối tháng 6 | Trong tháng 7 | | | |
| DPM | 186,2 | 60,05 | 5,2 | 2,69 | 10,50 | 589 | 22,37 |
| SSI | 66,9 | 0,00 | 11,8 | 8,01 | 10,60 | 475 | 0,00 |
| HPG | 68,7 | 0,00 | 10,1 | 2,69 | 3,90 | 213 | 24,74 |
| PPC | 159,9 | 67,82 | 2,5 | 0,87 | 3,20 | 95 | 15,08 |
| PVD | 64,8 | 36,52 | 5,3 | 1,93 | 2,53 | 239 | 18,73 |
| FPT | 45,7 | 7,30 | 2,7 | 2,93 | 2,98 | 189 | 21,21 |
| DPR | 19,6 | 60,00 | 5,5 | 2,03 | 0,61 | 39 | 24,81 |
| VSH | 67,4 | 60,00 | 1,3 | 1,3 | 1,80 | 51 | 14,89 |
| DHG | 9,8 | 44,20 | 7,3 | 0,04 | -0,04 | -5 | 9,39 |
| ANV | 32,3 | 0,00 | 4,5 | 0,2 | 0,13 | 7 | 27,58 |

Nguồn: BVSC. HoSE

Rủi ro tiềm ẩn

Lạm phát tăng cao

Nhiều nhà đầu tư lo ngại việc tăng giá xăng dầu sẽ ảnh hưởng tới tình hình lạm phát cũng như tăng chi phí đầu vào của một số doanh nghiệp trong giai đoạn tới. Chúng tôi cũng đã đưa ra nhận định là việc tăng giá xăng dầu chỉ có ảnh hưởng ngắn hạn tới chỉ số CPI của tháng 8 cũng như tâm lý nhà đầu tư. Việc tăng giá xăng dầu gần như không có ảnh hưởng trực tiếp với 20 doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất thị trường (20 doanh nghiệp này chiếm tới 75% vốn hóa của VnIndex). Ngoài ra, qua nghiên cứu và theo dõi giá các mặt hàng có cơ cấu chính trong rổ CPI, chúng tôi thấy các mặt hàng này gần như không tăng giá trong tháng vừa qua. Hiện tượng này xảy ra do nhiều doanh nghiệp đã dự báo trước việc tăng giá xăng dầu và đã có điều chỉnh giá trước. Cộng hưởng với việc giảm cung tiền, cầu sẽ giảm đáng kể nếu các mặt hàng tăng lên mặt bằng giá mới. Do đó các doanh nghiệp đã hạn chế việc điều chỉnh tăng giá..

Hệ thống ngân hàng

Cho tới thời điểm này, gần như mỗi quan ngại cuối cùng của nền kinh tế là khả năng gặp khó khăn về thanh khoản cũng như nợ xấu tăng cao của một số ngân hàng. Theo phân tích của chúng tôi, rủi ro về thanh khoản đã giảm đáng kể khi rất nhiều ngân hàng đã có dấu hiệu giảm lãi suất huy động. Do không có nhiều thông tin, nên chúng tôi chỉ có thể đưa ra nhận định đối với hai cổ phiếu ngân hàng ACB và STB. Phần trích lập rủi ro nợ xấu của quý II đã tăng hơn so với quý I, trong khi tốc độ tăng trưởng dự nợ đã giảm trong quý II. Điều này thể hiện tỉ lệ nợ xấu (Non-Performing Loans = NPL) đang có xu hướng tăng. Tuy nhiên trong quá khứ đã có các giai đoạn NPL ở mức rất cao (ví dụ năm 2000-2001), nhưng các khoản nợ xấu này đã giảm mạnh vào các năm sau đó.

Trích lập dự phòng rủi ro của ACB và STB đã tăng lên

| | Tổng dự nợ (tỷ đồng) | | Dự phòng rủi ro tín dụng | | Tỉ lệ dự phòng rủi ro/dự nợ | |
|------------|----------------------|--------|--------------------------|-----|-----------------------------|------|
| | Q1 | Q2 | Q1 | Q2 | Q1 | Q2 |
| ACB | 40.694 | 42.271 | 245 | 267 | 0,60 | 0,63 |
| STB | 42.552 | 39.177 | 201 | 243 | 0,47 | 0,62 |

Nền kinh tế chậm lại

Nhiều nhà đầu tư lo ngại việc giảm cung tiền sẽ ảnh hưởng xấu tới việc mở rộng kinh doanh của các doanh nghiệp và làm chậm lại nền kinh tế. Điều này sẽ phần nào ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong năm nay. Như nhận định trước đây, các doanh nghiệp niêm yết có lợi thế hơn các doanh nghiệp ngoài sàn do các công ty này có khả năng huy động vốn từ việc phát hành thêm cổ phiếu. Trong năm 2007, nhiều doanh nghiệp đã thực hiện thành công việc tăng vốn để mở rộng kinh doanh, do đó các doanh nghiệp niêm yết có lợi thế hơn về nguồn vốn so với các doanh nghiệp ngoài sàn. Ngoài ra, chúng tôi cũng cho rằng, việc giảm khả năng huy động vốn đã làm cho các doanh nghiệp phải hoạt động hiệu quả hơn và lựa chọn các dự án triển khai cũng như sử dụng các nguồn vốn hiệu quả hơn. Các doanh nghiệp không tăng cường được hiệu quả sử dụng vốn và kinh doanh, sẽ gặp khó khăn khi phát hành thêm cổ phiếu trong tương lai.

Dự báo

Dựa trên phân tích các tiềm năng cũng như đánh giá các rủi ro của TTCK, chúng tôi có nhận định thị trường sẽ diễn biến theo xu hướng tích cực trong giai đoạn tới. Tình hình kinh tế vĩ mô đã có dấu hiệu ổn định, tâm lý nhà đầu tư đã được cải thiện và các thông tin tích cực về vĩ mô hiện đang áp đảo các rủi ro tiềm ẩn. Chúng tôi đánh giá thị trường sẽ dao động quanh mức trên 450 điểm với mật độ giao dịch lớn để tích lũy và sẽ phản ứng mạnh đối với các thông tin vĩ mô có thể sớm được công bố vào cuối tháng 8. Với đánh giá về tình hình kinh tế vĩ mô như đã nêu trên, VnIndex có nhiều khả năng vượt mức qua ngưỡng cản 493 và xác lập mặt bằng giá mới trong tháng tới. Trong dài hạn chúng tôi vẫn giữ quan điểm dự báo VnIndex vào cuối năm sẽ đạt tới mức và dao động xung quanh mức 560 điểm.

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