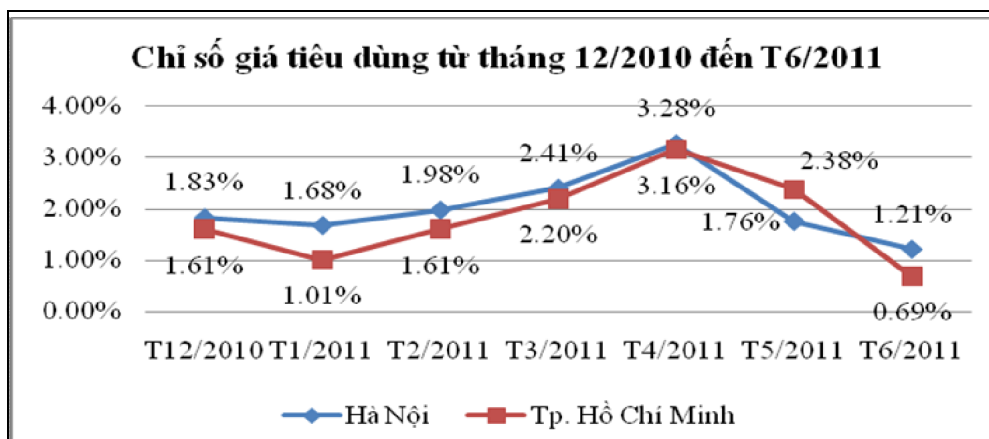


Triển vọng vĩ mô và Thị trường chứng khoán cuối năm

Phòng Nghiên Cứu & Tư vấn Đầu tư
CTCP Chứng khoán Tân Việt – TVSI

Năm 2011 được đánh giá là khó khăn và khắc nghiệt hơn cho các doanh nghiệp so với năm 2010, và 6 tháng đầu năm đã chứng kiến các tác động tiêu cực của tình trạng vĩ mô không thuận lợi đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Thị trường chứng khoán trong bối cảnh đó cũng rất ảm đạm, giá trị giao dịch trung bình 1 ngày đạt 726 tỷ ít hơn một nửa mức giao dịch trung bình 1 ngày trong năm 2010. Tuy nhiên những dấu hiệu sáng sủa hơn từ tình hình kinh tế vĩ mô trong nước mới xuất hiện khiến cho các nhà đầu tư phần nào lấy lại được lòng tin vào sự cải thiện hơn của nền kinh tế và do đó Thị trường chứng khoán cũng hy vọng có thể thu hút sự quan tâm nhiều hơn của nhà đầu tư trong nửa cuối năm nay. Đó là dấu hiệu tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng chậm lại, lãi suất hạ nhiệt, tỷ giá tương đối ổn định và thanh khoản cho nền kinh tế được cải thiện hơn.

Lạm phát được quan tâm và nhắc đến rất nhiều từ đầu năm đến nay, diễn biến chỉ số giá tiêu dùng được theo dõi sát sao từng tháng và đã có các kỷ lục cao nhất tại mỗi thời kỳ trong năm cho chỉ số này trong các tháng 3, 4 và 5. Con số ước tính đến tháng 6/2011, CPI cả nước đã lên tới 13.29% và chỉ số giá tiêu dùng đã bắt đầu có dấu hiệu "hạ nhiệt" sau khoảng thời gian tăng tốc từ mấy tháng trước. Các nỗ lực chính sách kiềm chế đà tăng giá trong quý 1 đã bắt đầu có tác dụng khi con số ước tính mức tăng trong tháng 6 đã thấp hơn đáng kể so với 2 tháng trước đó.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Chính sách thắt chặt tiền tệ được áp dụng nhằm kiểm chế lạm phát, cung tiền giảm làm giảm thanh khoản của cả nền kinh tế, lãi suất được đẩy tăng cao. Động thái này được quan sát rất rõ nét thông qua thanh khoản trong hệ thống ngân hàng và các giao dịch trên thị trường liên ngân hàng. Lãi suất tiền gửi thực tế đã lên đến mức rất cao gần 20% trong đầu quý 2. Xu hướng tăng lãi suất cũng được quan sát thấy trên các giao dịch liên ngân hàng ở các kỳ hạn.

Tuy nhiên các diễn biến gần đây trên thị trường trái phiếu cho thấy dấu hiệu tích cực về khả năng giảm mặt bằng lãi suất. Phiên đấu thầu Trái phiếu Chính phủ do Kho bạc nhà nước phát hành tổ chức vào ngày 16/6/2011 vừa qua ở ba kỳ hạn 2, 3 và 5 năm đạt tỷ lệ thành công 98.1% trên tổng 5 nghìn tỷ đồng khối lượng gọi thầu. Số liệu (trong bảng dưới) cho thấy xu hướng giảm lãi suất trúng thầu và tăng tổng khối lượng trúng thầu trong các phiên đấu thầu Trái phiếu Chính phủ trở lại đây. Việc Ngân hàng Nhà nước đã hạ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng từ 23% xuống 20% khiến cho nhiều ngân hàng đang có mức tăng trưởng tín dụng sát trần không thể cho vay nhiều thêm được nữa. Do đó các Ngân hàng Thương mại này có xu hướng tìm những kênh đầu tư sinh lời khác mà Trái phiếu Chính phủ là tài sản thay thế vừa an toàn vừa đáp ứng được nhu cầu sinh lợi tại thời điểm hiện tại.

Ngày đấu thầu	Lãi suất trúng thầu (%)			Tổng khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)
	Kỳ hạn 2 năm	Kỳ hạn 3 năm	Kỳ hạn 5 năm	
19/5/2011	-	-	13.2	530.0
26/5/2011	-	13.3	13.2	1,905.0
2/6/2011	-	13.0	13.0	2,000.0
9/6/2011	-	12.7	12.65	3,000.0
16/6/2011	12.42	12.3	12.3	4,905.8

Nguồn: HNX

Khối lượng trúng thầu tăng dần phần nào phản ánh mức độ cải thiện thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Việc Ngân hàng Nhà nước phối hợp giữa quản lý ổn định tỷ giá, vừa mua vào ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối đồng thời kết hợp hút đẩy trên thị trường mở đã giúp cải thiện thanh khoản cho cả nền kinh tế và vẫn đảm bảo không gây biến động lớn để tác động xấu đến mục tiêu kiểm chế lạm phát. Cải thiện về thanh khoản còn được quan sát thấy trong diễn biến ổn định ở mức thấp hơn lãi suất liên ngân hàng trong những tuần qua, phổ biến ở mức 13% đối với kỳ hạn qua đêm; 14.5% ở kỳ hạn một tuần. Và 1 dấu hiệu quan trọng khác là lãi suất huy động đang giảm, so với mức bình quân tháng 5, lãi suất huy động VND đã giảm khoảng 0.5% - 1%. Các diễn biến hiện tại cho phép kỳ vọng về khả năng giảm mặt bằng lãi suất trong thời gian tới. Tất nhiên trong bối cảnh cần đảm bảo ổn định vĩ mô và lạm phát thì thắt chặt

tiền tệ vẫn cần duy trì, và do đó, lãi suất dù kỳ vọng giảm nhưng sẽ giảm từ từ và khó giảm sâu.

Một cách tương đối, các dấu hiệu trên cho thấy khó khăn của nền kinh tế và của doanh nghiệp sẽ giảm dần và được cải thiện hơn trong nửa cuối năm so với đầu năm. Đây cũng là dấu hiệu tốt cho sự sôi động hơn của thị trường chứng khoán trong 6 tháng tới đây. Khi lãi suất tiết kiệm giảm dần, và khả năng kinh doanh của doanh nghiệp được cải thiện, kênh đầu tư chứng khoán sẽ trở nên hấp dẫn hơn. Thêm vào đó, thanh khoản của nền kinh tế sẽ còn được cải thiện hơn nữa khi lãi suất ổn định, và điều này cũng tác động tích cực đến thị trường chứng khoán. Tính đến hết ngày 10/6/2011, theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước thì tăng trưởng tín dụng mới đạt 7.05%, như vậy vẫn còn gần 13% tăng trưởng theo mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2011. Không chỉ được hỗ trợ bởi sự cải thiện niềm tin vào môi trường kinh tế vĩ mô, các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán còn có thể được hỗ trợ khi Đề xuất miễn thuế cổ tức và chứng khoán giai đoạn 8/2011-12/2012 được thông qua.

Mặc dù tình hình kinh tế vĩ mô đang có những thay đổi theo chiều hướng tích cực, song các con số về kết quả kinh doanh quý 2 nhiều khả năng sẽ không thuận lợi do các tác động của tình trạng vĩ mô bất lợi trước đó được phản ánh trong giai đoạn này. Tuy nhiên với triển vọng cải thiện dần môi trường kinh tế vĩ mô, kết quả quý 3 và quý 4 được kỳ vọng sẽ tốt hơn. Như vậy, trong ngắn hạn (đến hết năm) Thị trường chứng khoán Việt Nam đang nhận được những yếu tố hỗ trợ tích cực. Nhưng với khoảng thời gian dài hơn, chưa thể nói gì nhiều về triển vọng ổn định dài hạn của cả điều kiện vĩ mô và sự khởi sắc của Thị trường chứng khoán, bởi vì nó không chỉ phụ thuộc vào các bước đi tiếp theo của chính sách vĩ mô trong nửa cuối năm mà còn phụ thuộc vào cả những cải cách mang tính dài hạn. Các dấu hiệu tích cực hiện nay là các thành tựu ngắn hạn và mong manh, vẫn còn đó các vấn đề và các mất cân đối cơ cấu của nền kinh tế là những trở ngại cho quá trình tăng trưởng ổn định, lâu dài.