

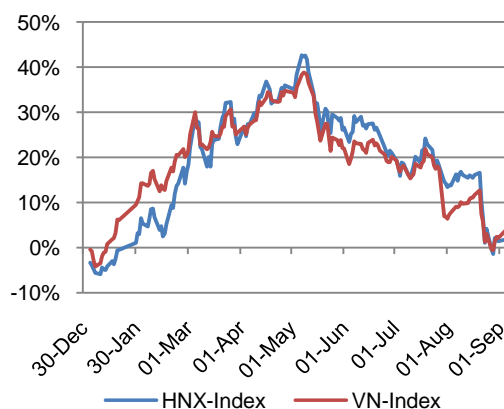
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 9 – KHÓ CÓ ĐỘNG LỰC TĂNG ĐIỂM**

Với thực tế nhà đầu tư phản ứng mạnh với những thông tin vĩ mô, đặc biệt là thông tin liên quan đến hệ thống Ngân hàng – huyết mạch của nền kinh tế – diễn biến thị trường chứng khoán Tháng 9 phụ thuộc rất lớn vào các yếu tố vĩ mô. Trong trường hợp không có thông tin mới công bố, chúng tôi chưa thấy có nhiều động lực cho thị trường tăng điểm, nhiều khả năng thị trường dao động trong biên độ hẹp.

**Tổng hợp chỉ số Vĩ mô**

Chỉ số	Tháng 8/2012	Tháng 12/2012(F)
GDP ( $\Delta\%$ )	-	5,2%
CPI ( $\Delta\%$ )	2,86%	5%-6%
Lãi suất huy động	9%	8%
Lãi suất cho vay (%)	12-17%	11-16%
Tín dụng ( $\Delta\%$ )	1,4%	6%
Cán cân TM (tỷ USD)	- 0,062	- 4
Tỷ giá (VND/USD)	21.000	21.450

Nguồn: GSO, SHS Research

**Biến động giá chỉ số Index kể từ đầu năm**

Nguồn: SHS research

**Tóm tắt nội dung báo cáo****Thế giới**

- Trung Quốc công bố các dự án kích thích kinh tế với tổng trị giá 8000 tỷ Nhân dân tệ
- Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có thể công bố biện pháp hỗ trợ kinh tế tiếp theo
- Kinh tế Châu Âu chưa có nhiều cải thiện, dù có dấu hiệu tích cực từ các nền kinh tế đầu tàu

**Việt Nam**

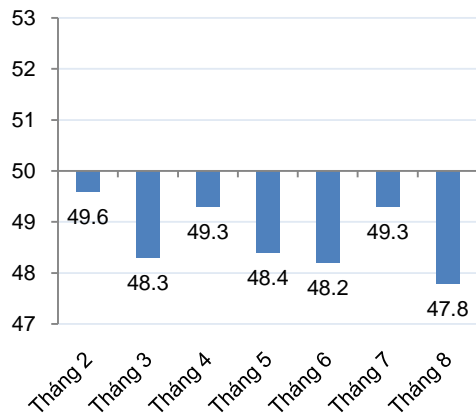
- CPI tháng 8 tăng 0,63% so với tháng trước do giá dịch vụ y tế, giá nhà ở - VLXD và hàng hóa giao thông tăng mạnh
- Chỉ số tồn kho công nghiệp tháng 8 không cải thiện, chỉ số PMI tháng 8 do HSBC công bố là 47,9 điểm
- Bội chi NSNN tăng thêm 24 nghìn tỷ đồng trong tháng 8 đưa tổng mức bội chi chiếm 82,5% dự toán năm
- Lãi suất bình quân liên ngân hàng (VINBOR) tăng mạnh từ ngày 21/8 trước những thông tin về việc bắt giữ một số lãnh đạo trong ngành ngân hàng
- Lợi suất TPCP vẫn ở mức cao so với trước ngày 21/8
- Chưa có dấu hiệu tích cực về tốc độ tăng trưởng tín dụng

**Thị trường chứng khoán Việt Nam**

- Thị trường Tháng 8 giảm mạnh khi một cá nhân có mối quan hệ với nhiều Ngân Hàng bị bắt điều tra. Vào cuối tháng, thị trường đang dao động trong biên độ hẹp (378-405 điểm đối với VN-Index; 59-64 điểm đối với HNX-Index).
- Hai kịch bản có thể xảy ra trong tháng 9: 1/ Thị trường tăng qua đường biên trên của kênh giá, hình thành xu hướng tăng ngắn hạn; 2/ Thị trường tiếp tục dao động hẹp trong kênh giá.
- Chúng tôi chưa thấy có nhiều động lực để thị trường tăng điểm

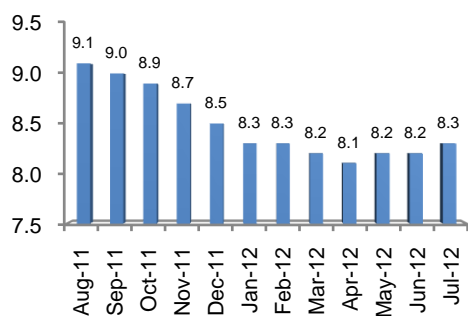
## Kinh tế Thế giới

**Chỉ số PMI ngành sản xuất của Trung Quốc do HSBC công bố**



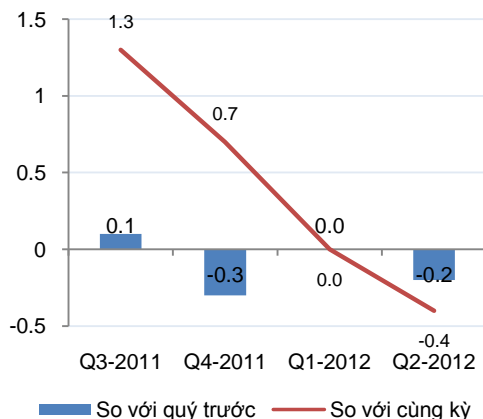
Nguồn: HSBC

**Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ (%)**



Nguồn: Bureau of Labor Statistics

**Tăng trưởng GDP của nhóm 17 nước EU (%)**



Nguồn: Eurostat

**Trung Quốc công bố các dự án kích thích kinh tế với tổng trị giá 8.000 tỷ Nhân dân tệ tương đương hơn 1.250 tỷ USD.**

Đây là gói kích cầu khổng lồ được Chính phủ Trung Quốc đưa ra trước những con số không tích cực cho thấy Quý II chưa phải là đáy của nền kinh tế. Lượng hàng tồn kho đạt kỷ lục mới trong tháng 8, chỉ số PMI của Trung Quốc do HSBC công bố tiếp tục giảm trong tháng này xuống 47,8 điểm từ mức 49,3 điểm của tháng 7, đặc biệt lượng đơn hàng xuất khẩu xuống mức thấp nhất kể từ tháng 3/2009, kim ngạch xuất nhập khẩu hầu như không tăng.

Theo Barclays Capital, hầu hết các dự án tập trung vào công nghệ và tiêu dùng nội địa, không giống như gói kích thích nhằm vào các dự án cơ sở hạ tầng như thời kỳ trước. Kinh tế Trung Quốc được kỳ vọng sẽ phục hồi trở lại trong quý IV khi các biện pháp phát huy tác dụng.

**Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) có thể công bố biện pháp hỗ trợ kinh tế tiếp theo.**

Mặc dù GDP quý II của Mỹ đã tăng 1,7%, cao hơn mức 1,5% đưa ra ban đầu và người Mỹ đã ký nhiều hợp đồng mua nhà hơn trong tháng 7, một biện pháp kích thích kinh tế có thể được công bố do thị trường lao động tăng trưởng yếu ớt. Theo báo cáo ngày 18/8, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tại Mỹ tăng thêm 4.000 lên mức 372.000. S&P đã nâng nguy cơ kinh tế Mỹ lại lâm vào suy thoái lên 25%, tăng 5% so với trước.

Bên cạnh đó, một cuộc chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang âm thầm diễn ra. Thâm hụt thương mại của Mỹ với Trung Quốc năm 2011 đã tăng lên mức kỷ lục 295 tỷ USD. Mỹ cho rằng thâm hụt nhiều năm đã khiến 2,7 triệu người Mỹ thất nghiệp, mà một phần nguyên nhân là do Trung Quốc áp dụng những biện pháp làm đồng Nhân dân tiền tệ thấp hơn giá trị thực ít nhất 33% so với USD. Các nghiệp đoàn ở Mỹ đang thúc ép chính quyền Mỹ thực thi những biện pháp kiểm chế tình trạng thâm hụt này. Ngoài ra việc Trung Quốc công bố gói kích thích kinh tế lên tới 1250 tỷ USD càng khiến Fed có thể cân nhắc một chính sách tiền tệ nới lỏng vào lúc này.

Ngoài ra, việc tạo đà cho nền kinh tế vào lúc này là cần thiết do năm 2013 sẽ là giai đoạn khó khăn hơn với nước Mỹ trước sức ép của vấn đề ngân sách. Các chính sách nhằm cắt giảm thâm hụt ngân sách có hiệu lực từ đầu năm tới có thể làm Mỹ giảm 0,5% tốc độ tăng trưởng và tỷ lệ thất nghiệp tăng lên mức 9,1% vào cuối năm 2013. Nếu không thực hiện những chính sách này, thâm hụt ngân sách của Mỹ sẽ vượt 1000 tỷ USD và sức ép trần nợ công sẽ nghiêm trọng trở lại.

**Bức tranh tổng thể kinh tế Châu Âu chưa có nhiều thay đổi, dù có dấu hiệu tích cực từ các nền kinh tế đầu tàu**

GDP của nhóm 17 nước châu Âu trong quý II giảm 0,2% so với quý trước và giảm 0,4% so với cùng kỳ. Điểm sáng duy nhất của khu vực là Đức với tăng trưởng đạt 0,3%, Hà Lan và Áo là 0,2%, GDP của Pháp không tăng trong

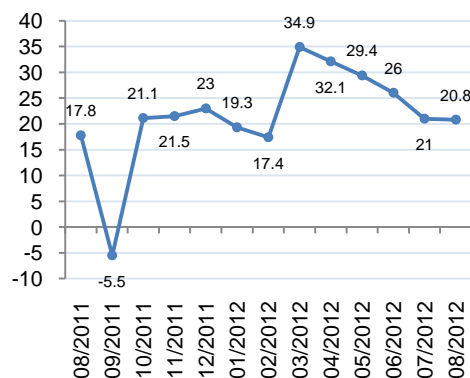
quý II nhưng tốt hơn so với dự báo -0,1% trước đó.

Các dự báo đều cho rằng Eurozone sẽ suy giảm hơn nữa trong quý 3 ở mức khoảng -0,2% và -0,3%. Nếu vậy, khu vực đồng tiền chung sẽ chính thức rơi vào suy thoái trong nửa cuối năm 2012. ECB có khả năng sẽ phải bơm tiền ra để mua vào trái phiếu Italy và Tây Ban Nha trước khi tình hình nợ công tại 2 nước này không thể cứu vãn.

*Các gói kích cầu đồng loạt được đưa ra nhằm đối phó với suy thoái kinh tế có thể mang lại nguồn sinh khí mới cho nền kinh tế thế giới nhưng mặt trái của nó là có thể đẩy giá năng lượng, giá kim loại quý và giá hàng hóa tăng mạnh, cũng như bong bóng tài sản quay trở lại.*

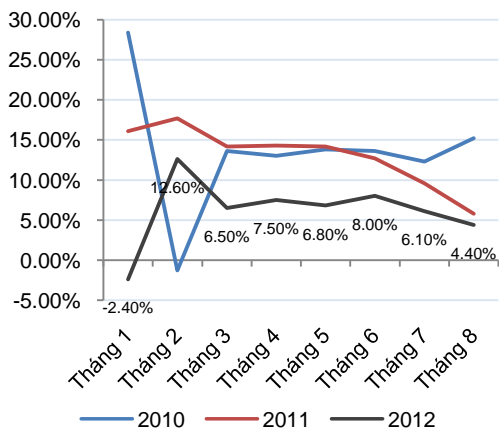
## Vĩ mô trong nước

**Chỉ số Tồn kho Công nghiệp chế biến so với cùng kỳ (%)**



Nguồn: GSO

**Chỉ số sản xuất công nghiệp so với cùng kỳ (%)**



Nguồn: GSO

Tình hình KTVM trong tháng 8 được nhận định là tiếp tục khó khăn, chỉ số hàng tồn kho vẫn ở mức cao trong khi các chỉ số sản xuất tăng thấp so với cùng kỳ, chỉ số PMI tiếp tục ở dưới ngưỡng 50 điểm. CPI tăng trở lại trong tháng 9 nhưng không phải do tổng cầu hồi phục mà do tăng viện phí từ 2-18 lần và do tăng giá xăng dầu 3 lần trong 1 tháng (từ 15/7 đến 15/8). Tăng trưởng tín dụng tiếp tục với tốc độ chậm và phương án xử lý nợ xấu chưa được công bố.

### Chính sách/Sự kiện nổi bật trong tháng 8:

#### NHNN cho phép một loạt các NHTM được nâng hạn mức tăng trưởng tín dụng

Một số TCTD được NHNN nâng mức chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng như TienphongBank (27%), MB (25%), OceanBank (27%) và HD Bank (30%). Như vậy, khá nhiều ngân hàng bắt đầu lạc quan với tình hình cho vay, vốn ảm đạm suốt 7 tháng đầu năm. So với chỉ tiêu hồi đầu năm, có 23 TCTD đề nghị mức tăng trưởng tín dụng vượt chỉ tiêu, có 29 TCTD giữ nguyên mức chỉ tiêu, và 10 TCTD xây dựng kế hoạch tăng trưởng tín dụng thấp hơn.

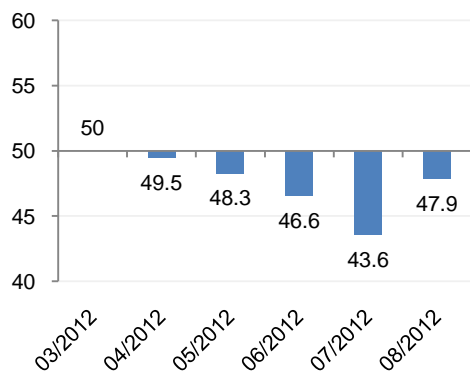
Nếu tăng trưởng tín dụng tăng mạnh về cuối năm, ngoài cho vay sản xuất kinh doanh, khả năng sẽ có một lượng vốn lớn chảy vào tín dụng bất động sản bằng hình thức cho vay mua nhà, vốn đã được loại ra khỏi tín dụng không khuyến khích.

### Tình hình kinh tế:

**Lạm phát:** Chỉ số CPI tháng 8 tăng 0,63% so với tháng 7, tăng 2,86% so với đầu năm và tăng 5,05% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù giá lương thực thực phẩm giảm nhưng CPI tháng 8 tăng mạnh là do áp dụng viện phí mới khiến giá dịch vụ y tế tăng 7,71%. Giá Nhà ở và VLXD tăng 2,03%.

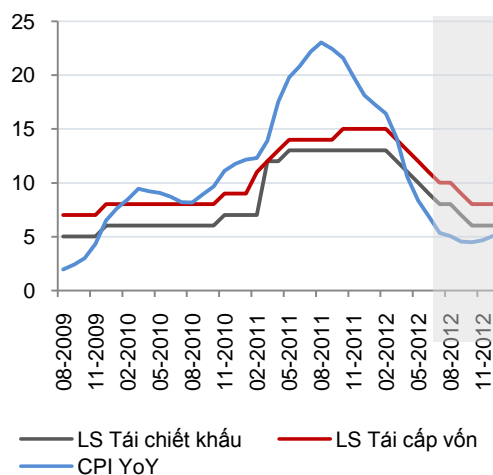
Giá xăng dầu điều chỉnh tăng 3 lần vào 20/7, 1/8 và 13/8, tổng cộng tăng 2.400 đồng/lít đối với xăng Ron A92 cũng khiến nhóm hàng giao thông tăng 1,07%. Giá năng lượng thế giới trong tháng qua bị ảnh hưởng bởi thiên tai tại các nước xuất khẩu dầu mỏ và thông tin về các gói kích cầu và nới lỏng tiền tệ trên thế giới. Hiện tại, các doanh nghiệp xăng dầu vẫn tiếp tục kiến nghị tăng giá xăng thêm 1000 đồng/lít. Mặc dù nhu cầu tiêu dùng trong nước chưa cải

**Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng ngành Sản xuất**



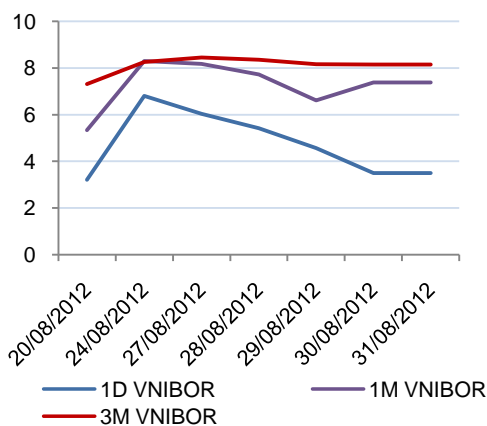
Nguồn: HSBC

**Diễn biến CPI và các Lãi suất (%)**



Nguồn: GSO, SHS Research

**Lãi suất bình quân Liên ngân hàng (%)**



Nguồn: ADB

thiện nhưng biến động giá cả trong nước tiềm ẩn diễn biến khó lường do chịu tác động lớn của giá năng lượng và giá hàng hóa trên thế giới.

**Tình hình sản xuất:** Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 8 tăng 4,1% so với tháng trước, tuy nhiên so với cùng kỳ năm ngoái để loại trừ yếu tố mùa vụ, chỉ số này chỉ tăng 4,4%, thấp hơn nhiều so với tháng 8 năm 2010 và năm 2011 với mức tăng lần lượt là 15% và 5,8%. Nếu tiếp tục tình trạng này, tăng trưởng GDP sẽ giảm đáng kể so với năm 2011 do sản lượng công nghiệp đóng góp tỷ trọng lớn trong GDP.

Bên cạnh đó, chỉ số tồn kho công nghiệp chế biến tháng 8 không có biến chuyển tích cực so với tháng 7, vẫn ở mức 20,8% so với cùng kỳ 2011. Chỉ số PMI tháng 8 do HSBC công bố có cải thiện khi ở mức 47,9 điểm nhưng vẫn thấp hơn 50 điểm, mức giữ nguyên quy mô sản xuất. Điều này cho thấy các doanh nghiệp vẫn bị quan trọng việc giải quyết hàng tồn kho và đang trong giai đoạn thu hẹp quy mô mở rộng sản xuất. Điểm tích cực duy nhất là theo Bộ KH-ĐT, trong tháng 8 có 6118 doanh nghiệp thành lập mới với tổng vốn đăng ký tăng hơn 80% so với cùng kỳ, dưới tác động tích cực của việc hạ nhanh lãi suất cho vay và miễn giảm thuế cho doanh nghiệp.

**Thu, chi Ngân sách Nhà nước:** Bội chi tiếp tục tăng mạnh trong tháng 8 do thu NSNN chỉ tăng 1,7% so với cùng kỳ do tình hình doanh nghiệp khó khăn, NSNN bị thất thu từ nguồn thuế do nhiều doanh nghiệp báo lỗ. Trong khi đó, chi NSNN tăng 18,5% trong đó bao gồm tăng 10 nghìn tỷ cho chi đầu tư phát triển và tăng khoảng 60 nghìn tỷ cho chi phát triển sự nghiệp mà chủ yếu là tăng do cải cách tiền lương.

Như vậy bội chi NSNN riêng tháng 8 là hơn 24 nghìn tỷ đồng, bội chi 8 tháng đầu năm là 115,5 nghìn tỷ đồng, bằng 82,5% dự toán năm. Nhà nước sẽ phải gia tăng phát hành trái phiếu để bù đắp khoản bội chi theo dự toán cả năm là hơn 140 nghìn tỷ đồng, điều này sẽ gây ra việc lấn át vốn tư nhân.

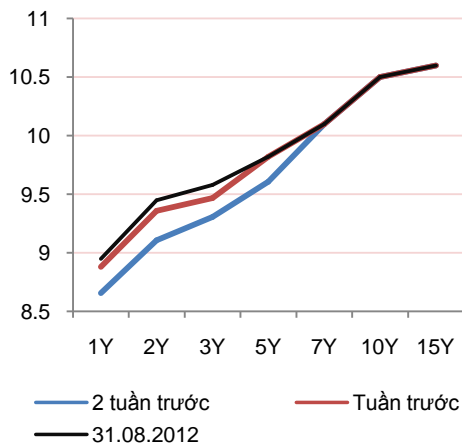
### Diễn biến Thị trường tiền tệ

**Lãi suất:** Khả năng NHNN hạ lãi suất thêm 1% trong thời gian tới là cao khi CPI 8 tháng đầu năm tăng ở mức thấp 2,86% và còn nhiều dư địa so với mục tiêu đề ra. Tính đến ngày 16/8/2012, ước tính vẫn còn khoảng 24,6% các khoản vay, tương đương 640.000 tỷ đồng chịu mức lãi suất trên 15%.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng (VNIBOR) liên tục tăng mạnh từ ngày 21/8 trước những thông tin về việc bắt giữ một cá nhân được cho là có mối quan hệ với nhiều ngân hàng và sau đó là lãnh đạo ngân hàng ACB. Tuy nhiên nhờ có sự hỗ trợ thanh khoản kịp thời của NHNN bằng việc bơm và hút lượng tiền lớn qua Thị trường Mở, lãi suất VNIBOR các kỳ hạn đã ổn định về mức trước ngày 21/8. Từ 21/8 đến 24/8, NHNN bơm ra tổng cộng 23.314 tỷ đồng, trong đó ACB vay 10.000 tỷ đồng. Hiện thanh khoản trong hệ thống đã ổn định trở lại, tuần cuối tháng 8 NHNN đã hút ròng hơn 12.405 nghìn tỷ đồng.

Trái lại, trên thị trường giao dịch Trái phiếu thứ cấp, lợi suất TPCP các kỳ hạn 5 năm trở xuống đã tăng liên tục

Đường cong lợi suất TPCP (%)



Nguồn: ADB

trong 2 tuần qua, với tổng mức tăng là khoảng 30 điểm cơ bản và vẫn chưa giảm xuống. Trên thị trường Đầu thầu TPCP, lãi suất trúng thầu TPCP các kỳ hạn 1-3 năm tiếp tục tăng lên trong tuần này. Lãi suất trúng thầu TPCP kỳ hạn 2 năm hiện là 9,3%, tăng 30 điểm so với cách đây 2 tuần.

**Tăng trưởng tín dụng/cung tiền M2:** Tăng trưởng tín dụng đến hết tháng 8 được biết tăng khoảng 1,4% so với đầu năm. Như vậy, tổng dư nợ tín dụng riêng trong tháng 8 chỉ tăng 0,37%. Điều này cho thấy mục tiêu tăng trưởng tín dụng 2%/tháng khó khả thi. Tăng trưởng tín dụng đang chậm chạp và chưa có dấu hiệu bứt phá. Mặc dù được kỳ vọng cải thiện dần về cuối năm, nhưng tăng trưởng tín dụng cả năm dự báo nhiều khả năng không quá 6%, đây cũng là dự kiến của NHNN.

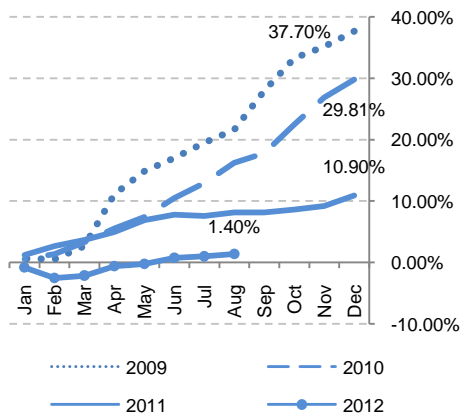
Trong tháng 8, NHNN vẫn chưa đưa ra phương án cụ thể nào để giải quyết vấn đề nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Tại buổi chất vấn ngày 21/8, thống đốc NHNN cho biết sẽ ban hành đầy đủ quy định về hoạt động tín dụng trong quý 3 này, có hiệu lực từ 2013 và cho biết các TCTD đã trích lập nợ xấu 70.000 tỷ. Tuy nhiên, một giải pháp cụ thể chưa được nêu ra.

### Vĩ mô tháng 9/2012

Trọng tâm vĩ mô trong tháng 9 sẽ là tăng trưởng GDP trong quý III được công bố liệu có cải thiện hơn so với các quý trước. Điều này sẽ thể hiện toàn cảnh bức tranh kinh tế trong nước rằng liệu nền kinh tế Việt Nam đã thoát khỏi vùng đáy cũng như tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp đã thực sự cải thiện. Nếu nhìn vào các chỉ số sản xuất, chỉ số PMI, chỉ số hàng tồn kho và tăng trưởng tín dụng, các doanh nghiệp vẫn còn đang gặp rất nhiều khó khăn và tăng trưởng GDP quý III sẽ không mấy tích cực. Từ giờ tới cuối năm, Chính phủ nhiều khả năng sẽ phải đưa ra các biện pháp mạnh tay hơn để hỗ trợ nền kinh tế. Trước mắt, NHNN nhiều khả năng sẽ phải tiếp tục hạ lãi suất xuống càng sớm càng tốt.

Các thông tin liên quan đến giải quyết nợ xấu và tái cấu trúc hệ thống Ngân hàng, tăng trưởng tín dụng cũng sẽ tiếp tục được dư luận quan tâm.

Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: SHS Research

### Những yếu tố vĩ mô dự báo trong tháng 9:

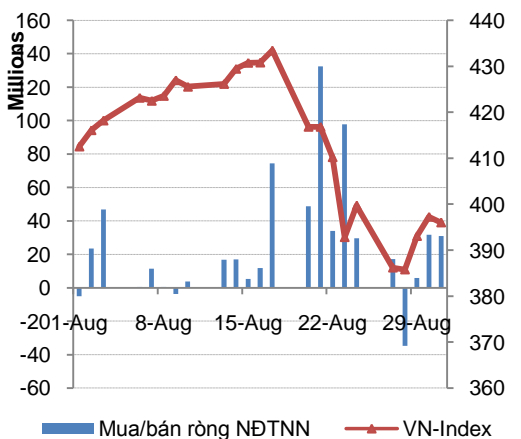
- CPI tháng 9 sẽ tăng ở mức 0,4% - 0,6% do ảnh hưởng trực tiếp của đợt điều chỉnh giá xăng dầu cuối tháng 8 và ảnh hưởng gián tiếp của các lần tăng giá trước đó. Nếu vậy, CPI 9 tháng sẽ tăng khoảng 3,4% so với cuối năm ngoái và tăng 4,7% so với cùng kỳ 2011.
- Tràn lãi suất nhiều khả năng sẽ được hạ xuống 8%, các lãi suất chủ chốt có thể giảm bớt 1% do CPI tháng 9 so với cùng kỳ năm ngoái sẽ tiếp tục giảm xuống.
- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục cải thiện nhưng đà tăng chậm do phương án giải quyết nợ xấu vẫn chưa được công bố trong khi nợ xấu đang ngày càng trầm trọng do tình hình doanh nghiệp chưa có dấu hiệu khả quan.

Chúng tôi cho rằng nền kinh tế còn nhiều khó khăn cùng với dự địa hạ lãi suất tăng lên do CPI so với cùng kỳ tiếp tục giảm xuống trong tháng 9 sẽ khiến Chính phủ sớm đưa ra các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế mà trước mắt là hạ thấp mật bảng lãi suất xuống thêm 1%.



## TTCK Tháng 8: Rúng động khối Ngân hàng, thị trường giảm sâu

VN-Index và giao dịch của NĐTNN tháng 8



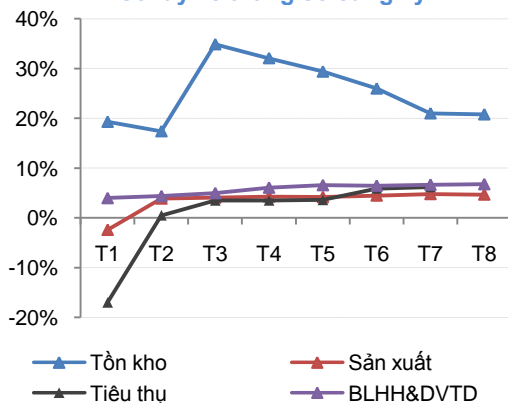
Nguồn: SHS Research

Diễn biến giá vàng SJC trong tháng 8



Nguồn: SJC

Chỉ số lũy kế tháng so cùng kỳ



Nguồn: GSO

### Thị trường chứng khoán Tháng 8 chia làm hai giai đoạn khác biệt:

Thị trường tăng nhẹ với thanh khoản thấp trong hơn nửa đầu tháng 8, tiến đến ngưỡng cản kỹ thuật 440 điểm đối với VN-Index; 74 điểm đối với HNX-Index.

Ngày 21/8, trước thông tin một cá nhân có tiếng trong lĩnh vực đầu tư và có mối quan hệ với nhiều Ngân Hàng bị bắt, thị trường đảo chiều giảm sâu trong nhiều phiên liên tiếp với thanh khoản tăng mạnh khi nhà đầu tư bán tháo cổ phiếu do lo ngại thị trường tiền tệ sẽ xuất hiện những nguy cơ bất ổn khó lường.

Đà giảm chỉ chứng lại vào tuần cuối tháng, khi thị trường tiền tệ ổn định trở lại, cũng như các chỉ số Index tiếp cận ngưỡng hỗ trợ kỹ thuật (378 điểm đối với VN-Index; 59 điểm đối với HNX-Index). **Tính chung cả tháng, chỉ số VN-Index giảm 4.45%, HNX-Index giảm 11.22%.**

Diễn biến thị trường cho thấy nhà đầu tư trong nước phản ứng rất mạnh với những thông tin lan truyền trên thị trường, không loại trừ những tin đồn thất thiệt. Thị trường chứng khoán đã ghi nhận hơn 1 tuần giảm điểm mạnh khi nhà đầu tư đẩy mạnh bán tháo, mua vào tài sản an toàn như vàng, ngoại tệ, bất chấp động thái mua ròng tăng mạnh của khối NĐTNN.

Tín hiệu tích cực là tâm lý nhà đầu tư đã bình tĩnh trở lại vào cuối tháng khi 1/ thị trường tiền tệ đi vào ổn định; và 2/ lãnh đạo cấp cao một số Tập đoàn lớn xuất hiện, phủ nhận những tin đồn lan truyền trên thị trường. Tuy nhiên, diễn biến thị trường cho thấy quan điểm thận trọng của nhà đầu tư còn phổ biến. Trên thực tế, giá vàng trong nước vẫn ở mức cao so với giá vàng thế giới, với khối lượng mua vào tăng mạnh so với thời điểm ổn định trước đó.

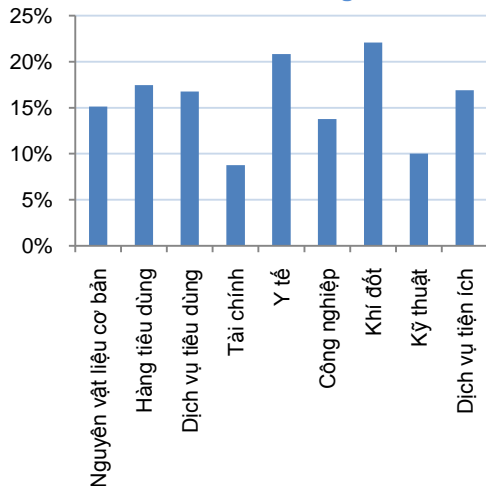
Diễn biến thị trường cho thấy một số vấn đề như sau:

**Yếu tố trọng tâm tác động đến thị trường trong giai đoạn hiện tại là thông tin liên quan đến hệ thống Ngân hàng.** Sau sự việc liên quan đến lãnh đạo ngân hàng ACB, Thủ tướng đã yêu cầu nhanh chóng điều tra, xử lý nghiêm những đối tượng có hành vi vi phạm pháp luật nhằm tháo gỡ tâm lý hoang mang, gây mất ổn định hoạt động ngân hàng. Về vụ việc thầu tại Sacombank, trong phiên trả lời chất vấn trước Quốc hội, đại diện NHNN cũng đã cho biết dự kiến sẽ kết thúc việc thanh tra ngân hàng Sacombank trong tháng 8 và sẽ thông báo kết quả sau đó.

Với thực tế thị trường đã giảm mạnh trước thông tin liên quan đến Ngân hàng ACB (so với mức cao nhất đã thiết lập trong tháng, chỉ số VN-Index đã giảm 15.72%; HNX-Index giảm 21.52% chỉ trong 4 phiên giao dịch), tâm lý nhà đầu tư dự báo sẽ còn thận trọng cho đến khi những thông tin rõ ràng hơn về vụ việc trên được công bố.

**Quan điểm thận trọng còn phổ biến trước thực trạng kinh tế vĩ mô chưa có nhiều cải thiện.** Trong tháng 8, các giải pháp về tài khóa, tiền tệ tiếp tục được đẩy mạnh triển khai. NHNN đã chấp thuận cho 10 Ngân hàng được tăng hạn mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2012. Giải

Chỉ số ROIC tính toán theo ngành Q2/2012



Nguồn: SHS Research

pháp giảm lãi suất cũng cho kết quả khả quan khi đến 2/8/2012 chỉ còn 29,1% khoản vay có lãi suất trên 15%. Mặc dù hệ số ROIC của doanh nghiệp thuộc các ngành tài chính, công nghệ và công nghiệp (chiếm 59% số doanh nghiệp trên hai sàn) vẫn thấp hơn mức 15%, nhưng lãi suất giảm đã giúp giảm đáng kể áp lực chi phí đối với doanh nghiệp.

Tuy nhiên, yếu tố chủ đạo quyết định hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp – thị trường tiêu thụ - vẫn chưa có nhiều tín hiệu cải thiện.

Theo dữ liệu TCTK công bố, tỷ lệ hàng tồn kho ngành công nghiệp chế biến tại thời điểm 01/8/2012 tăng 20,8% so với cùng kỳ, giảm không đáng kể so với mức 21% của 7 tháng đầu năm. Các chỉ báo về chỉ số sản xuất, tiêu thụ và doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng hầu như chưa có sự cải thiện so với cùng kỳ.

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất tại Việt Nam trong tháng 8/2012 phục hồi đáng kể so với mức giảm mạnh trong tháng 7. Tuy nhiên, chỉ số này ở mức dưới 50, cho thấy nền kinh tế vẫn tiếp tục trong giai đoạn khó khăn..

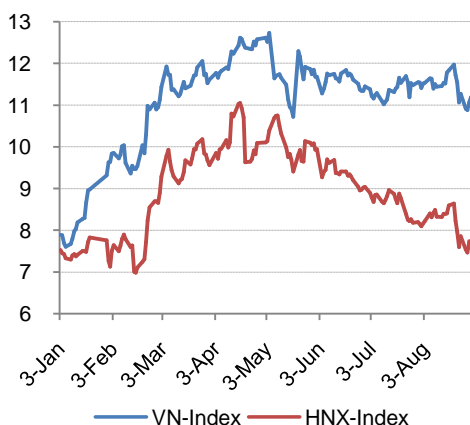
Diễn biến này khiến phần lớn nhà đầu tư duy trì quan điểm thận trọng, chưa mạnh dạn mua vào cổ phiếu.

## TTCK tháng 9: Khó có động lực tăng điểm

Vào cuối tháng 8, thị trường đã phục hồi nhẹ trở lại khi thị trường tiền tệ đi vào ổn định và giá cổ phiếu giảm xuống mức hấp dẫn. Chỉ số PE của HNX-Index đã giảm xuống mức 7.5x, tiến gần mức PE tại thời điểm đáy vào đầu năm 2012.

Tuy nhiên, đà tăng không đi kèm với cải thiện thanh khoản chưa cho tín hiệu tích cực về động lực thị trường.

Diễn biến PE thị trường từ đầu năm



Nguồn: CSDL StoxPlus

Xét về yếu tố vĩ mô, thời điểm Tháng 9 dự kiến vẫn là giai đoạn đầy mạnh nói lỏng chính sách theo chỉ đạo của Chính phủ, với mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên chúng tôi không đặt nhiều kỳ vọng vào sự cải thiện đột biến của dòng tiền ra nền kinh tế, bởi các lý do: 1/ bội chi NSNN 8 tháng đầu năm đã là 115,5 nghìn tỷ đồng, bằng 82,5% dự toán năm; 2/ sức mua toàn nền kinh tế yếu khiến khả năng hấp thụ vốn khó khăn, cũng như Ngân hàng thận trọng trong việc giải ngân nguồn vốn; 3/ áp lực lạm phát tăng trở lại do yếu tố chi phí đẩy, xuất phát từ diễn biến giá dầu thế giới trong thời gian gần đây. Do vậy, bối cảnh vĩ mô trong tháng 9 dự kiến chưa có nhiều thay đổi.

### Nhận định xu hướng

Thị trường đang dao động trong biên độ hẹp (378-405 điểm đối với VN-Index; 59-64 điểm đối với HNX-Index). Diễn biến thị trường cho thấy tương quan cung cầu tương đối cân bằng, dù quan điểm thận trọng còn phổ biến.

Với tình hình hiện tại, theo quan điểm kỹ thuật, có hai kịch bản có thể xảy ra trong Tháng 9: 1/ Thị trường tăng qua đường biên trên của kênh giá với thanh khoản tăng mạnh, hình thành xu hướng tăng điểm ngắn hạn; 2/ Thị trường sẽ tiếp tục xu hướng dao động hẹp trong kênh giá, trước khi hình thành xu hướng mới.

Với thực tế nhà đầu tư phản ứng mạnh với những thông tin vĩ mô, đặc biệt là thông tin liên quan đến hệ thống Ngân hàng – huyết mạch của nền kinh tế – diễn biến thị trường chứng khoán Tháng 9 phụ thuộc rất lớn vào các yếu tố vĩ mô. Trong trường hợp không có thông tin mới công bố, chúng tôi chưa thấy có nhiều động lực cho thị trường tăng điểm, nhiều khả năng thị trường dao động trong biên độ hẹp như kịch bản 2 chúng tôi đưa ra.

## Phụ Lục

**Bảng 1: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 8 sàn HOSE**

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
BTP	32	-2,237	14,957	-	0.44	-16.49	-6.82	-
HHS	29.99	3,414	14,821	9.9	2.28	25.01	18.19	27.66%
VPK	23.08	4,350	14,019	4.05	1.26	33.12	21.04	132.61%
TV1	21.54	1,492	11,175	5.29	0.71	13.78	2.69	21.46%
VNG	20.37	173	10,865	37.39	0.6	1.61	1.1	27.17%
DHG	18.4	7,379	23,358	10.03	3.17	33.48	23.56	69.36%
CII	17.51	1,596	10,931	15.41	2.25	24.86	6.08	19.33%
PGC	15.69	2,240	16,742	5.27	0.7	13.45	6.62	0.78%
BRC	14.55	1,512	15,689	8.33	0.8	9.71	6.76	39.19%
FDG	12.26	-3,798	9,779	-	1.22	-29.13	-4.01	-146.25%

**Bảng 2: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 8 sàn HNX**

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
VAT	52.38	-842	12,397	-	0.52	-7.04	-3.31	1.33%
TET	45.14	5,205	11,889	3	1.31	38.82	31.26	-
DNM	28.85	2,442	14,944	5.49	0.9	16.13	5.29	23.33%
SQC	28	1,220	11,703	65.53	6.84	10.91	8.77	40.80%
HMH	27.73	3,797	17,993	3.92	0.83	22.08	17.9	19.77%
TPP	27.16	1,842	14,313	5.59	0.72	13.44	3.77	-
WCS	25.53	9,024	29,971	4.58	1.38	33.38	26.29	63.09%
TAG	25.22	4,136	19,180	6.96	1.5	21.97	14.68	24.00%
DNC	22.78	1,116	11,636	8.69	0.83	9.68	3.41	11.79%
SDS	22.45	393	12,123	15.24	0.49	3.27	0.26	-



**Bảng 3: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 8 sàn HOSE**

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
VES	-40	-1,479	9,230	-	0.16	-14.43	-6.47	-42.92%
TDW	-38	2,523	13,500	4.91	0.92	18.15	6.45	51.75%
STG	-32.36	2,896	15,225	5.8	1.1	19.11	14.35	50.08%
VSG	-31.25	-3,674	1,008	-	1.09	-149.23	-8.62	39.72%
DTT	-30.49	-147	13,930	-	0.41	-1.06	-0.91	5.33%
ITD	-26.92	2,551	16,776	2.23	0.34	12.82	4.37	4.21%
DLG	-26.47	594	11,842	8.41	0.42	4.23	1.18	23.27%
CLG	-25	2,108	10,871	2.99	0.58	13.61	2.99	6.53%
BVH	-24.26	2,061	16,897	14.99	1.83	12.07	3.15	45.60%
DCT	-22.92	220	14,526	16.8	0.25	1.52	0.49	-15.19%

**Bảng 4: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 8 sàn HNX**

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
SDC	-50.37	2,005	19,411	3.34	0.35	10.59	2.63	-
SIC	-40.91	742	18,336	7	0.28	4.04	0.92	33.90%
TAS	-36	-1,229	5,768	-	0.55	-16.36	-7.06	-
FLC	-34.55	790	15,144	9.11	0.48	3.63	1.79	0.09%
YBC	-33.33	-4,826	8,613	-	1.04	-46.27	-6.48	-
VCM	-32.92	2,798	21,252	3.86	0.51	13.14	4.3	43.11%
SPP	-30.21	1,348	18,278	4.97	0.37	7.36	2.73	17.88%
V15	-29.79	947	12,480	3.48	0.26	7.56	2.68	6.40%
VMC	-28.83	4,071	30,928	2.85	0.38	12.69	2.57	47.18%
SME	-28.57	824	9,046	0.61	0.06	7.1	2.74	-

**Bảng 5: Top 10 mã cổ phiếu NGTTN mua bán ròng nhiều nhất trên hai sàn**

HOSE				HNX			
Mã CK	Mua ròng	Mã CK	Bán ròng (KL)	Mã CK	Mua ròng	Mã CK	Bán ròng (KL)
GAS	6,582,680	ITA	-2,113,870	DBC	923,034	HBB	-1,637,700
MBB	5,831,140	EIB	-1,867,180	PVS	729,600	PVX	-1,596,100
DPM	2,746,700	BVH	-1,803,280	LAS	602,200	PGS	-819,200
HSG	2,136,680	STB	-1,729,290	VND	244,600	PLC	-795,780
DRC	1,579,180	CTG	-1,186,790	KLS	234,900	VCG	-621,700
VSH	1,532,390	TDC	-534,570	VNR	219,600	VIG	-270,000
NVT	1,433,130	PPC	-443,500	THT	202,100	SDT	-130,000
HBC	1,225,000	PGD	-439,340	SED	183,400	STP	-100,000
PVD	908,440	MPC	-395,600	DXP	166,100	PVL	-83,700
VIC	873,390	VIP	-263,270	SCR	164,510	THB	-55,700
IJC	842,070	KBC	-244,580	KHB	163,500	HDO	-53,200

Ghi chú: EPS, ROA, ROE tính theo số liệu 4 quý gần nhất, BVPS lấy theo số liệu BCTC quý 2/2012, Giá lấy theo ngày 4/9/2012

Nguồn: StoxPlus

---

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

**Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**

**Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4)-3818 1888

Fax: (84-4)-3818 1688

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

141-143 Hàm Nghi, P. Nguyễn

Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

**Chi nhánh Đà Nẵng**

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

---

**Website:** [www.shs.com.vn](http://www.shs.com.vn)

Kiểm duyệt:

**Ngô Thế Hiển**

Hien.nt@shs.com.vn

Nhóm thực hiện

**Bùi Hoàng Ly**

Chuyên viên phân tích vĩ mô

ly.bh@shs.com.vn

**Đoàn Thị Ánh Nguyệt**

Chuyên viên phân tích thị trường

nguyet.dta@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.