

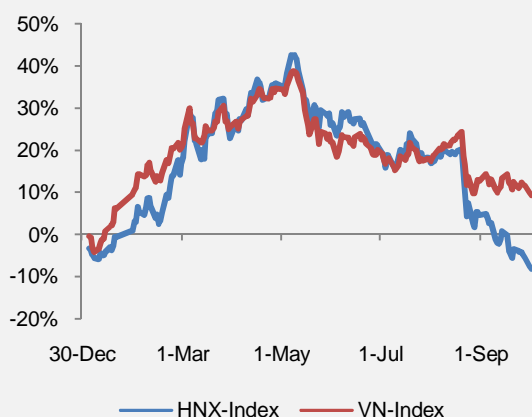
**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10 – Chờ đợi thông tin hỗ trợ**

Với diễn biến hiện tại, chúng tôi cho rằng bối cảnh vĩ mô trong tháng 10 dự kiến chưa có nhiều thay đổi. Do vậy, không có nhiều kỳ vọng vào sự tăng điểm tích cực của TTCK trong tháng 10. Tuy nhiên, Nhà đầu tư nên theo dõi các cuộc họp của Ban chấp hành Trung ương Đảng và Quốc hội, bởi những định hướng chính sách, chủ trương liên quan đến sự phát triển kinh tế Việt Nam thời gian tới sẽ có ảnh hưởng đến xu hướng thị trường.

Tổng hợp chỉ số Vĩ mô

Chỉ số	Tháng 9/2012	Tháng 12/2012(F)
GDP ($\Delta\%$)	-	5%
CPI ($\Delta\%$)	5,13%	7,5%
Lãi suất huy động	9%	9%
Lãi suất cho vay (%)	12-17%	11-16%
Tín dụng ($\Delta\%$)	1,82%	6%
Cán cân TM (tỷ USD)	0,034	- 2
Tỷ giá (VND/USD)	21.000	21.450

Nguồn: GSO, SHS Research

Biến động hai chỉ số Index kể từ đầu năm

Nguồn: SHS research

Tóm tắt nội dung báo cáo**Thế giới**

- Hàng loạt các gói kích thích kinh tế được tung ra gần đây bởi các nền kinh tế lớn
- Kinh tế thế giới tiếp tục trong đà suy giảm khiến các tổ chức quốc tế và Chính phủ nhiều nước tiếp tục điều chỉnh giảm con số dự báo tăng trưởng 2012
- Nợ công Châu Âu có thêm những bước tiến về các giải pháp đồng thuận, tuy nhiên kinh tế các nước thành viên vẫn đang bị ảnh hưởng nặng nề bởi khủng hoảng nợ

Việt Nam

- CPI tháng 9 tăng 2,2% so với tháng trước do giá dịch vụ y tế, giáo dục và giao thông tăng mạnh
- Tăng trưởng GDP cùng kỳ quý 3/2012 thấp hơn nhiều so với năm ngoái, chỉ số tồn kho công nghiệp tháng 9 không cải thiện
- Bội chi NSNN tăng thêm 22,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 9 đưa tổng mức bội chi chiếm 97,7% dự toán năm
- Lãi suất bình quân liên ngân hàng (VNIBOR) giảm mạnh trong tháng tuy nhiên các ngân hàng gặp khó khăn về thanh khoản, khiến lãi suất huy động vượt trần
- Tăng trưởng tín dụng tính đến 20/9 là 2,35%, chỉ tăng thêm 1% trong vòng 1 tháng

Thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán Tháng 9 dao động trong biên độ hẹp (378-405 điểm đối với VN-Index; 54-64 điểm đối với HNX-Index) với thanh khoản thấp, Diễn biến thị trường trong tháng 9 phụ thuộc phần lớn vào động thái mua bán của NĐTNN.

Với diễn biến vĩ mô và thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng bối cảnh vĩ mô trong tháng 10 dự kiến chưa có nhiều thay đổi. Do đó, không có nhiều kỳ vọng vào sự tăng điểm tích cực của TTCK trong tháng 10. Tuy nhiên, Nhà đầu tư nên theo dõi các cuộc họp của Ban chấp hành Trung ương Đảng và Quốc hội, bởi những định hướng chính sách, chủ trương liên quan đến sự phát triển kinh tế Việt Nam thời gian tới sẽ có ảnh hưởng đến xu hướng thị trường.

Kinh tế Thế giới

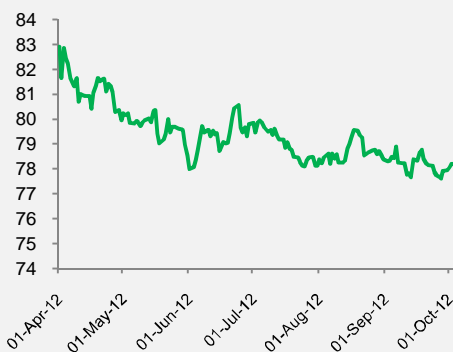
Nợ công Châu Âu có bước tiến mới về giải pháp, nhiều nền kinh tế lớn nói lỏng chính sách để chống suy giảm kinh tế là những điểm nổi bật của kinh tế thế giới tháng qua. Tuy nhiên việc tung ra các gói kích thích có thể tăng rủi ro về một cuộc chiến tranh tiền tệ để bảo vệ các lợi thế thương mại, cũng như là thách thức không nhỏ cho các nền kinh tế mới nổi trước dòng vốn gián tiếp ồ ạt thổi phồng bong bóng tài sản và hàng hóa.

Nỗ lực chống suy giảm bằng các gói kích thích kinh tế và nói lỏng định lượng

Sau khi Trung Quốc công bố các dự án kích thích kinh tế với tổng giá trị hơn 1.250 tỷ USD, ngày 13/9 Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) cũng tuyên bố sẽ tung ra 40 tỷ USD mỗi tháng để mua vào các khoản nợ thể chấp cho đến khi thị trường lao động phục hồi một cách bền vững. Lãi suất sẽ được Fed duy trì ở mức gần 0% cho đến 2015. NHTW Châu Âu (ECB) tuyên bố sẽ mua lại không giới hạn trái phiếu của một số nước đang gặp khó khăn tài chính. Ngoài ra, Quỹ cứu trợ Eurozone có khả năng sẽ mở rộng quy mô lên hơn 2.000 tỷ Euro để giải cứu các nước khi cần thiết.

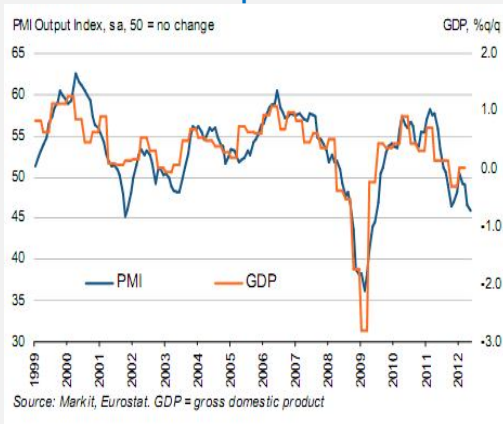
Ngày 19/9, NHTW Nhật Bản công bố mở rộng quy mô chương trình mua tài sản thêm 10 nghìn tỷ Yên (khoảng 126 tỷ USD) nhằm đối phó với nguy cơ suy giảm ngày càng tăng.

Tỷ giá USD/JPY



Nguồn: ForexPros

Chỉ số PMI và tăng trưởng GDP của khu vực Eurozone



Nguồn: Markit

Tuy nhiên, dường như đang có một cuộc đua nói lỏng chính sách tiền tệ giữa các cường quốc bên trong vỏ bọc chống suy giảm kinh tế. Hai tuần sau khi Fed công bố QE3, đồng USD đã mất 3% giá trị, gây bất lợi cho hoạt động thương mại và đầu tư tại các nước. Các NHTW tại Brazil và một số nước đang lên kế hoạch giảm nhẹ ảnh hưởng của đồng USD giảm giá. Một cuộc chiến tranh tiền tệ sẽ gây rối loạn hệ thống tài chính toàn cầu với bong bóng tài sản, giá năng lượng, kim loại quý và hàng hóa tăng phi mã, gây bất ổn cho tất cả các nền kinh tế trên thế giới.

Kinh tế thế giới tiếp tục đà suy giảm khiến các tổ chức quốc tế và Chính phủ nhiều nước điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng 2012.

IMF cho biết sẽ hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu thêm vài điểm phần trăm trong báo cáo phát hành tháng 10 từ mức 3,5% trước đó.

Trong khi đó, Hội nghị TM và PT Liên hợp quốc (UNCTAD) dự báo kinh tế thế giới năm 2012 sẽ chỉ tăng 2,3%. Tổ chức này khuyến nghị các nước nên kiên trì thực hiện các biện pháp kích thích kinh tế đến cùng và không nên vội vàng cắt giảm ngân sách.

Nợ công Châu Âu có thêm những bước tiến về các giải pháp đồng thuận, tuy nhiên kinh tế các nước thành viên vẫn đang bị ảnh hưởng nặng nề bởi khủng hoảng nợ.

Trái phiếu của Tây Ban Nha, Italia và các nước gặp khó khăn tài chính khác sẽ được ECB mua lại không giới hạn kèm theo các điều kiện về ngân sách. Ngoài ra, Quỹ cứu trợ Eurozone có khả năng sẽ mở rộng quy mô lên hơn 2.000 tỷ Euro để giải cứu các nước khi cần thiết. Ai Cập cũng được các nhà lãnh đạo EU đồng ý cấp cho khoản cứu trợ trị giá hơn 1 tỷ Euro và các điều kiện thương mại thuận lợi hơn.

Tuy nhiên kinh tế Châu Âu đang chịu tác động bởi các biện pháp thắt lưng buộc bụng của Chính phủ các nước thành viên. NHTW Anh cho biết kinh tế Anh có dấu hiệu phục hồi nhưng chậm chạp. Chính phủ Italia dự báo kinh tế nước này sẽ giảm 2,4% năm 2012 và giảm 0,2% trong năm 2013. Thụy Điển cũng hạ dự báo tăng trưởng do quý II con số này chỉ là 0,7%, thay vì mức 1,4% như dự báo. Chỉ số PMI do Markit công bố cho thấy hoạt động sản xuất và dịch vụ của khu vực 17 nước Eurozone đang thu hẹp với tốc độ nhanh nhất trong 3 năm qua. PMI của Eurozone trong tháng 9 giảm xuống còn 45,9 điểm từ mức 46,3 điểm của tháng 8.

Vĩ mô trong nước

Tình hình KTVM trong tháng 9 được nhận định là chưa cải thiện nhiều. Trong khi tình hình SXKD của doanh nghiệp chưa có nhiều biến chuyển tích cực (tăng trưởng GDP quý III chỉ đạt 5,35% so với cùng kỳ, tồn kho vẫn cao, tăng trưởng tín dụng chậm chạp), rủi ro lạm phát đang quay trở lại khi CPI tháng 9 tăng đột biến 2,2%, bằng mức tăng của cả 8 tháng đầu năm cộng lại. Mặc dù mức tăng này chủ yếu là do yếu tố mùa vụ (nhóm thuốc và dịch vụ y tế đóng góp 0,94%, nhóm giáo dục đóng góp 0,6%), nhưng có thể gây ra tâm lý tăng giá theo đà, khiến cho khả năng kiểm soát lạm phát về cuối năm càng khó khăn và dần xóa đi kỳ vọng tiếp tục giảm lãi suất của NHNN.

Chính sách/Sự kiện nổi bật trong tháng 9:

Trước việc CPI tháng 9 tăng cao (2,2%), Chính phủ sẽ ưu tiên hàng đầu việc kiềm chế lạm phát trong thời gian tới.

Bộ trưởng Vũ Đức Đam cho hay Chính phủ sẽ tiếp tục các biện pháp điều hành chặt chẽ nhưng không cứng nhắc, kiềm chế lạm phát ở 1 con số và cố gắng đạt mục tiêu tăng trưởng 5,2%. Chính phủ đã không còn lạc quan mà thận trọng hơn trước khi kinh tế vĩ mô diễn biến ngày càng phức tạp. Các biện pháp hỗ trợ kinh tế, đẩy mạnh đầu tư công sẽ phải cân nhắc nhiều hơn đến vấn đề kiềm chế lạm phát. Dư địa để hạ lãi suất hầu như không còn.

Thủ tướng chấp thuận gia hạn nộp thuế VAT cho doanh nghiệp thêm 3 tháng, từ 1/2013 đến 4/2013.

Đây là biện pháp nhằm tháo gỡ một phần khó khăn và tạo điều kiện ổn định SXKD cho doanh nghiệp. Trước đó, các doanh nghiệp đã được gia hạn thuế VAT trong 6 tháng đối với số thuế phải nộp của tháng 4, 5, 6 năm 2012 (thời hạn nộp là tháng 1/2013), được giảm 50% tiền thuế đất năm 2012, được miễn thuế môn bài đối với các hộ kinh doanh cá thể... Bộ Tài chính cho hay, với các chính sách thuế hỗ trợ doanh nghiệp, đã có 6.100 doanh nghiệp quay trở lại sản xuất.

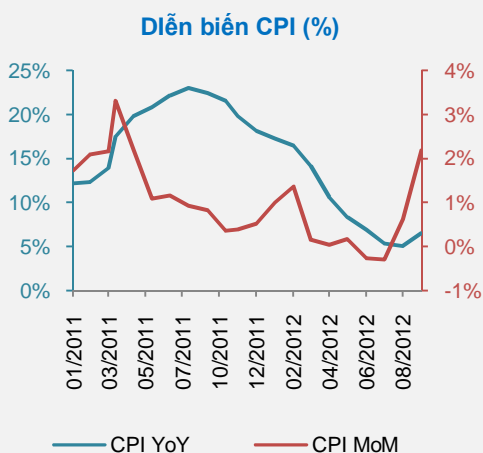
Theo TKV, giá than bán cho điện tăng lần thứ 2 trong năm 2012, với mức tăng thấp nhất là 28%, cao nhất là 40%

Mặc dù mới đây nhất Bộ Công thương đã thông báo sẽ không tăng giá điện trong tháng 10 nhưng với việc than là 1 trong những yếu tố đầu vào quan trọng của ngành điện và thực tế EVN vẫn đang bị lỗ, việc tăng giá điện có thể xảy ra trong 2 tháng cuối năm với mức tăng ước tính khoảng 5%

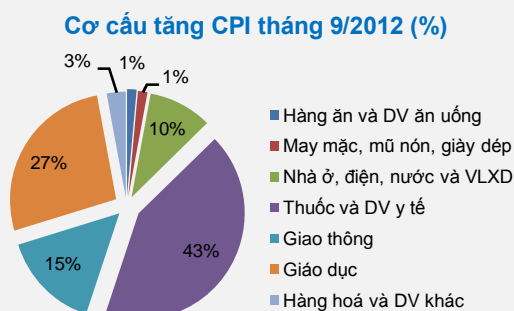
Tình hình kinh tế:

Lạm phát: CPI tháng 9 tăng 2,2% so với tháng 8, tăng 5,12% so với đầu năm và tăng 6,48% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây là mức tăng đột biến, nhưng khác với những năm trước, giá Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống chỉ tăng thấp (tăng 0,08%), mức tăng chủ yếu là do giá Thuốc và dịch vụ y tế (tăng 17,02%, riêng dịch vụ y tế tăng 23,87%), Giáo dục (tăng 10,54%) và Giao thông (tăng 3,83%). Nguyên nhân là do áp dụng viện phí mới tại hơn 30 tỉnh, thành phố trong tháng 9, mùa khai giảng năm học mới và giá xăng đã tăng gần 12% trong tháng 8.

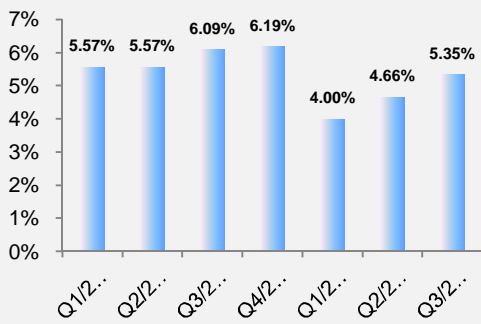
Tăng trưởng GDP: GDP 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ tăng 4,73%. Mức tăng này thấp hơn nhiều so với mức tăng 5,77% chín tháng năm 2011 so với 2010. Theo tính toán của SHS, GDP cả năm 2012 nhiều khả năng sẽ tăng ở mức 4,9% - 5,0%. Nền kinh tế vẫn đang trong giai đoạn khó khăn. Các thành phần kinh tế đều tăng trưởng chậm lại so với năm ngoái, đặc biệt là



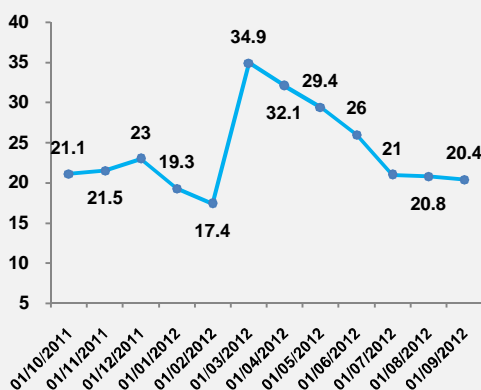
Nguồn: GSO, SHS Research



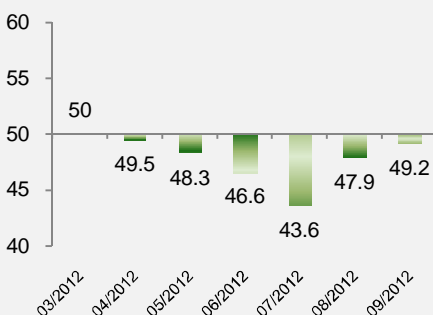
Nguồn: GSO, SHS Research

Tăng trưởng GDP so với cùng kỳ (%)

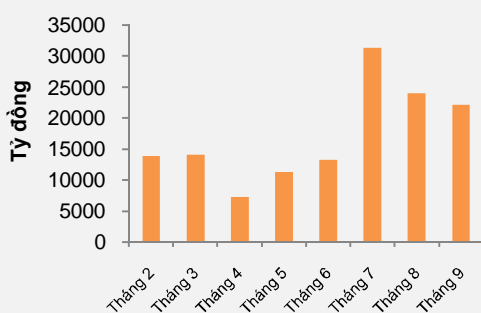
Nguồn: GSO

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

Nguồn: GSO

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng ngành Sản xuất

Nguồn: HSBC

Tình hình bội chi NSNN

Nguồn: GSO, SHS Research

công nghiệp và xây dựng chỉ tăng 4,36% trong 9 tháng đầu năm (cùng kỳ năm ngoái tăng 5,85%).

Chỉ số hàng tồn kho công nghiệp chế biến, chế tạo so với cùng kỳ tiếp tục ở mức cao 20,4% và gần như giữ nguyên so với tháng 8, điều này cho thấy cầu tiêu dùng còn yếu. Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,7% so với cùng kỳ, cho thấy tình hình sản xuất có phục hồi nhờ yếu tố mùa vụ, tuy đã tăng vẫn thấp hơn cùng kỳ.

Chỉ số PMI tháng 9 do HSBC công bố là 49,2 điểm tăng lên so với mức 47,9 điểm của tháng 8, cao nhất trong 5 tháng gần đây và trở về gần sát mức 50 điểm. Điều này cho thấy mặc dù doanh nghiệp vẫn đang trong giai đoạn thu hẹp quy mô sản xuất, giai đoạn này được kỳ vọng sẽ sớm kết thúc.

Tuy nhiên với việc chỉ số CPI tăng mạnh trong tháng 9 (2,2%), vấn đề lạm phát lại nóng lên khiến Chính phủ ưu tiên ổn định vĩ mô, kiềm chế lạm phát và thận trọng hơn trong việc ban hành các biện pháp hỗ trợ kinh tế. Cùng với khó khăn của kinh tế thế giới, kinh tế trong nước sẽ chưa có được những chuyển biến tích cực cho tới hết năm nay.

Thu, chi Ngân sách Nhà nước: Bội chi tiếp tục tăng mạnh trong tháng 9 (trên 22 nghìn tỷ đồng) do thu giảm 10% trong khi chi tăng 19%. So với cùng kỳ thu NSNN mới chỉ đạt 63% dự toán năm, đặc biệt thu từ thuế khu vực Doanh nghiệp ngoài Nhà nước chỉ đạt khoảng 55% dự toán mặc dù đã tới tháng 9, do tình hình SXKD khó khăn và Chính phủ thực thi các chính sách miễn, giảm thuế.

Bội chi NSNN 9 tháng đầu năm đã ở mức 137,7 nghìn tỷ đồng, bằng 98,3% dự toán năm. Với việc tăng trưởng GDP cả năm dự báo ở mức 5%, tỷ lệ thâm hụt ngân sách/GDP năm nay ước tính có thể lên tới 7%, vượt xa kế hoạch 4,8% mà Chính phủ đề ra.

Cán cân thanh toán quốc tế: theo Văn phòng CP, cán cân thanh toán quốc tế 9 tháng ước thặng dư 8 tỷ USD, đây là điều kiện quan trọng để NHNN tiến hành mua vào ngoại tệ tăng dự trữ ngoại hối, góp phần lớn trong việc ổn định tỷ giá.

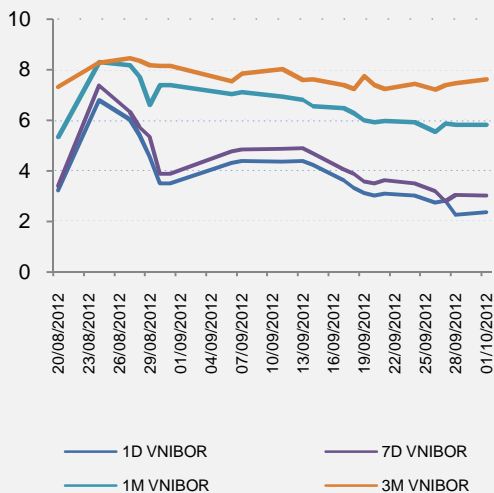
Mặc dù tháng 9 nhập siêu 100 triệu USD, xuất nhập khẩu 9 tháng đầu năm nhìn chung có diễn biến tốt. Tổng kim ngạch xuất khẩu ước đạt 83,79 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ năm trước. Tổng kim ngạch nhập khẩu ước đạt 83,76 tỷ USD, tăng 6,6% so với cùng kỳ năm trước. Nhờ xuất khẩu tăng nhanh hơn nhập khẩu nên cả nước xuất siêu 9 tháng đầu năm khoảng 34 triệu USD.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân ước đạt 8,1 tỷ USD, bằng 98,8% so với cùng kỳ. Vốn ODA giải ngân ước đạt 2,88 tỷ USD, xấp xỉ 95% kế hoạch. Sáu tháng đầu năm, lượng kiều hối cả nước đạt 6,3 tỷ USD, bằng 70% lượng kiều hối cả năm 2011. Riêng tại Tp. HCM, kiều hối chín tháng đạt 2,8 tỷ USD, bằng 81,5% so với cả năm 2011.

Thị trường tiền tệ

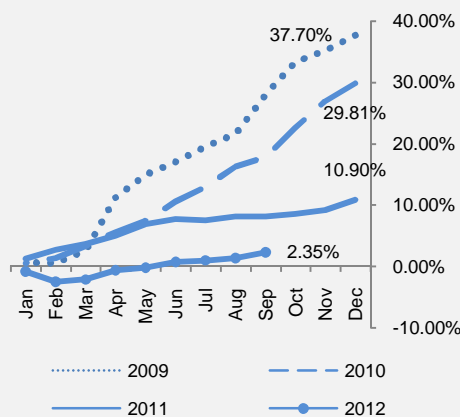
Lãi suất: Lãi suất huy động lại được các ngân hàng đẩy lên vượt trần cho thấy dấu hiệu căng thẳng thanh khoản trong hệ thống. Các ngân hàng nhỏ không ngân ngại vi phạm quy định của NHNN khi vượt trần lãi suất kỳ hạn 3-6 tháng lên tới mức 11-13%/năm, trong khi một số ngân hàng lớn sử dụng ưu thế của mình để đẩy lãi suất lên trên 13%/năm với những kỳ hạn

Lãi suất bình quân Liên ngân hàng (%)



Nguồn: ADB

Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: SHS Research

dài trên một năm.

Nguyên nhân diễn biến nói trên có thể là do giá vàng tăng mạnh gần đây khiến hoạt động mua/bán vàng của người dân ảnh hưởng đến thanh khoản của hệ thống Ngân hàng. Trong khi đó, mặc dù lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh nhưng quy mô thị trường 2 hiện đã bị thu hẹp đáng kể sau khi Thông tư 21 về hạn chế cho vay liên ngân hàng giữa các TCTD có hiệu lực kể từ ngày 1/9. Vấn đề nợ xấu chưa có biến chuyển tích cực càng góp phần làm các TCTD gặp nhiều khó khăn về thanh khoản.

Khả năng NHNN hạ lãi suất từ giờ tới cuối năm hầu như không còn khi CPI 9 tháng đã tăng 5,13%.

Tăng trưởng tín dụng/cung tiền M2:

Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm tính đến 20/9 chỉ đạt 2,35%. So với mức 1,4% tính đến 20/8, tăng trưởng tín dụng chỉ tăng khoảng 1% trong vòng 1 tháng, tiếp tục duy trì đà tăng chậm. Mặc dù được kỳ vọng cải thiện dần về cuối năm, nhưng tăng trưởng tín dụng cả năm nhiều khả năng ở mức 6%.

Trong tháng 9, NHNN đã phát đi thông điệp sẽ thành lập Công ty mua bán nợ xấu với số vốn khoảng 100 nghìn tỷ đồng để giải quyết vấn đề nợ xấu trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, nguồn huy động vốn để thành lập công ty này thì chưa được đề cập đến.

Giá vàng: giá vàng thế giới tăng mạnh do ảnh hưởng của các gói kích thích kinh tế từ các nước lớn đã khiến giá vàng trong nước tăng cao, cộng với nguồn cung trong nước không đáp ứng đủ cầu đã khiến chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới lên tới mức 3 triệu đồng/lượng (quy đổi theo tỷ giá NHNN). Giá vàng SJC đã tăng 6,5% trong tháng 9 lên mức 47,4 triệu đồng/lượng bán ra.

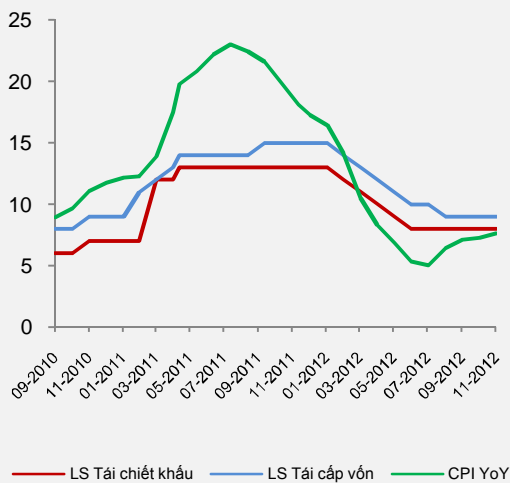
Việc giá vàng biến động mạnh trong tháng qua đã ảnh hưởng lớn đến thanh khoản của các Ngân hàng có huy động vàng. Trong khi nợ cũ khó thu hồi, các Ngân hàng này buộc phải tăng huy động tiền mặt rồi mua vàng cân bằng trạng thái. Ngoài ra, các Ngân hàng có huy động vàng đang gấp rút mua vàng để chuẩn bị ứng phó với Quyết định ngừng huy động vàng của NHNN có hiệu lực kể từ 25/11 tới đây, do sau ngày này lượng vàng gửi tại các Ngân hàng sẽ bị rút ra dần..

Vĩ mô tháng 10/2012

Trọng tâm vĩ mô trong tháng 10 sẽ là vấn đề lạm phát liệu có còn đột biến như tháng 9 vừa qua trước áp lực tăng viện phí và dịch vụ y tế diễn ra tại một số tỉnh thành còn lại và áp lực nhu cầu chi tiêu tăng mạnh vào cuối năm. Việc CPI tăng đột biến đã khiến Chính phủ nhấn mạnh lại mục tiêu hàng đầu là kiềm chế lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô. Khả năng hạ lãi suất thời điểm cuối năm hầu như là không còn, tuy nhiên diễn biến lạm phát những tháng cuối năm sẽ ảnh hưởng đến mục tiêu chính sách của Chính phủ cho năm sau.

Đối với hệ thống Ngân hàng, vấn đề căng thẳng thanh khoản dẫn tới vượt trần lãi suất huy động của nhiều NHTM sẽ khiến NHNN đưa ra các biện pháp như hỗ trợ thanh khoản và tuyệt cỏi cuộc đua lãi suất. Giá vàng trong nước biến động mạnh và chênh lệch lớn so với giá thế giới, ảnh hưởng tới vĩ mô và thanh khoản hệ thống Ngân hàng, buộc NHNN phải có các biện pháp đẩy mạnh nguồn cung vàng và kiểm soát giao dịch vàng của các NHTM. Các thông tin liên quan đến giải quyết nợ xấu và tái cấu trúc hệ thống Ngân hàng, tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục được đề cập nhiều.

Diễn biến CPI và các Lãi suất (%)



Nguồn: GSO, SHS Research

Những yếu tố vĩ mô dự báo trong tháng 10:

- CPI tháng 10 dự báo tăng ở mức 1%-1,2%. Nguyên nhân chủ yếu do giá nhóm dịch vụ y tế sẽ tiếp tục tăng (hiện đã có 6 tỉnh được chấp thuận áp dụng viện phí mới trong tháng 10) và nhu cầu tiêu dùng thường mạnh dần về cuối năm. Trong khi đó giá xăng sẽ ổn định do giá thế giới đang có xu hướng hạ nhiệt. Như vậy, CPI 10 tháng sẽ tăng khoảng 6,2% so với cuối năm ngoái và tăng 7,2% so với cùng kỳ 2011.
- Lãi suất sẽ tiếp tục được giữ nguyên ở mức hiện tại cho đến cuối năm do lạm phát tăng trở lại và khó khăn thanh khoản của hệ thống Ngân hàng gia tăng vào cuối năm.
- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục cải thiện nhưng đã tăng chậm do nợ xấu tiếp tục gia tăng trước tình hình SXKD chưa có dấu hiệu tích cực trong khi phương án giải quyết nợ xấu chậm được đưa ra.

Chúng tôi cho rằng nền kinh tế hiện đang gặp rất nhiều áp lực như cầu tiêu dùng yếu, doanh nghiệp sản xuất cầm chừng do tồn kho lớn, tăng trưởng tín dụng chậm chạp trong khi lạm phát đang nghiêm trọng trở lại, cùng với thâm hụt NSNN tăng mạnh. Do vậy, rất khó để Chính phủ có thể đưa ra những chính sách phù hợp giải quyết cùng lúc những áp lực trên.

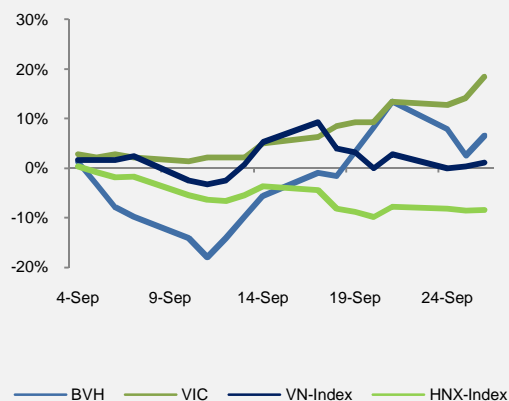
Thị trường chứng khoán Việt Nam

TTCK Tháng 9: Giảm điểm với thanh khoản thấp

Thị trường chứng khoán Tháng 9 dao động trong biên độ hẹp (378-405 điểm đối với VN-Index; 54-64 điểm đối với HNX-Index) với thanh khoản thấp.

Diễn biến thị trường trong tháng 9 phụ thuộc phần lớn vào động thái mua bán của NĐTNN. Cụ thể, trung tuần tháng 9 là thời điểm hai quỹ ETF FTSE và Vietnam Market Vectors cơ cấu lại danh mục.

Lũy kế biến động giá một số cổ phiếu vốn hóa và chỉ số chung trong tháng 9



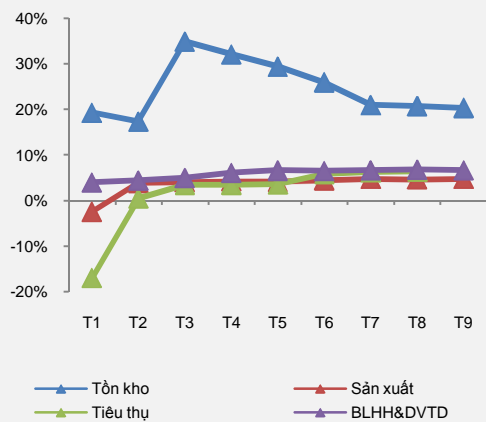
Nguồn: SHS Research
Điểm gốc là giá ngày 31/8/2012

Việc Ishare ra mắt quỹ đầu tư ETF iShares MSCI Frontier 100 Index Fund với giá trị danh mục ban đầu 11.3 triệu USD cũng giúp nhà đầu tư kỳ vọng vào dòng tiền từ phía NĐTNN. Kết hợp với việc Mỹ tuyên bố thực hiện QE3 không giới hạn nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, nhóm cổ phiếu được các quỹ ETF mua vào/tăng tỷ trọng đã có bước tăng giá khá mạnh. Còn lại đa số cổ phiếu theo chiều hướng giảm nhẹ trước sức cầu yếu. Nhóm cổ phiếu chứng khoán, cổ phiếu bất động sản thị giá thấp giảm mạnh hơn thị trường chung, thể hiện trong bối cảnh kinh tế khó khăn, nhà đầu tư quan tâm hơn đến yếu tố cơ bản của cổ phiếu.

Đà tăng của nhóm cổ phiếu vốn hóa nhờ sức cầu ngoại giúp chỉ số VN-Index tháng 9 diễn biến tích cực hơn nhiều so với HNX-Index. **Tính chung cả tháng, VN-Index giảm 0.87%, xuống 392.57 điểm; HNX-Index tiếp tục giảm mạnh 9.70%, xuống 55.47 điểm.**

Điểm tích cực là nhà đầu tư trong nước không phản ứng quá mạnh trước thông tin vĩ mô liên quan đến hệ thống Ngân hàng. Cụ thể, trong tháng 9, thị trường đón nhận thông tin một số lãnh đạo cấp cao của ngân hàng

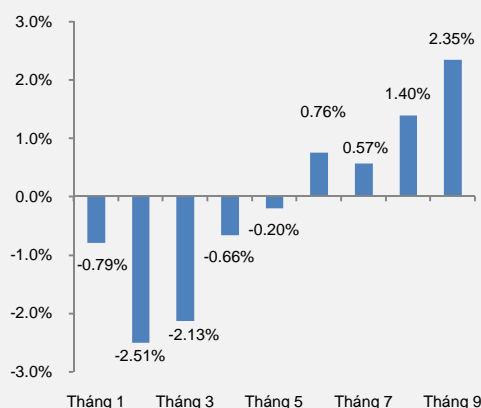
Chỉ số sản xuất, tiêu thụ, tồn kho và doanh thu bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO

Chỉ số lũy kế tháng so cùng kỳ
Số liệu doanh thu bán lẻ đã loại trừ yếu tố giá

Tăng trưởng tín dụng hàng tháng



Nguồn: SBV

Số liệu tính lũy kế từ đầu năm

ACB, EIB từ nhiệm và sau đó bị khởi tố điều tra. Tuy nhiên tác động của sự việc trên đến thị trường chung không nhiều, thị trường tiền tệ cũng diễn biến khá ổn định khi NHNN cam kết đảm bảo thanh khoản tại các Ngân hàng gặp rủi ro.

Tuy nhiên, thực tế giao dịch toàn thị trường cho thấy động lực thị trường tiếp tục giảm dần. Quan điểm thận trọng của nhà đầu tư khá phổ biến, dù áp lực cung giá thấp không nhiều.

Tâm lý thận trọng của nhà đầu tư là hợp lý, khi bối cảnh vĩ mô trong nước và Thế giới còn khó khăn.

Kinh tế Thế giới. Vấn đề nợ công lan rộng tại Châu Âu và tốc độ phục hồi chậm lại của kinh tế Mỹ và Trung Quốc tiếp tục là điểm nóng tác động đến tăng trưởng kinh tế toàn cầu. WTO đã hạ dự báo tỷ lệ tăng trưởng toàn cầu từ 3.7% xuống 2.5% trong năm 2012, năm 2013 giảm từ 6.5% xuống 4.5%.

Diễn biến này sẽ tác động đến nền kinh tế các nước đang phát triển, tăng trưởng phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu, trong đó có Việt Nam. Thực tế tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu 9 tháng đầu năm phần lớn dựa vào doanh nghiệp FDI (kim ngạch xuất nhập khẩu của doanh nghiệp FDI tính đến 15/9 chiếm 53.56% tổng kim ngạch, tăng khá mạnh so với mức 47.5% của năm 2011, 45% của năm 2010) cho thấy tình trạng khó khăn của doanh nghiệp trong nước.

Kinh tế trong nước chậm cải thiện. Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm ước tăng 4.73% so cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 5.77% cùng thời kỳ năm 2011. Mức tăng trưởng trong QIII có cải thiện so với hai quý đầu năm, tuy nhiên tốc độ còn chậm. Các chỉ số về sản xuất, tiêu thụ, hàng tồn kho, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng so cùng kỳ hầu như chưa có sự cải thiện so với tháng trước.

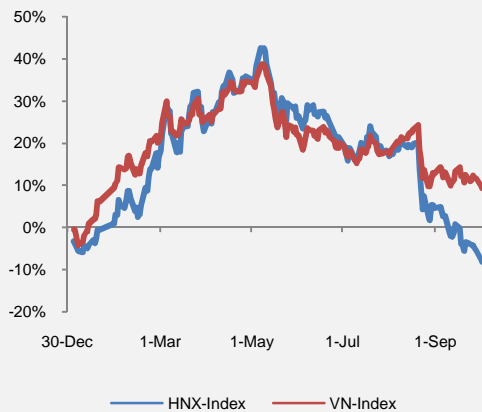
Sức mua yếu khiến doanh nghiệp thận trọng trong quyết định mở rộng sản xuất. Tăng trưởng tín dụng tính đến 20/9 chỉ tăng 2.35%, thấp hơn nhiều mức tăng trưởng mục tiêu 8-10% trong năm 2012.

Theo chu kỳ, nền kinh tế thường có mức tăng trưởng mạnh nhất trong quý cuối năm, khi hoạt động đầu tư và tiêu dùng được đẩy mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khó có thể kỳ vọng sự phục hồi mạnh của nền kinh tế trong Quý IV do 1/ sức mua toàn nền kinh tế chậm cải thiện; 2/ dư địa chi ngân sách không nhiều khi nguồn thu giảm và mức bội chi NSNN đến 15/9 đã bằng 98% dự toán cả năm; 3/ lãi suất khó có khả năng tiếp tục được điều chỉnh giảm khi rủi ro lạm phát, tỷ giá đang gia tăng, trong khi nhu cầu thanh khoản tại một số Ngân hàng đang có tín hiệu nóng lên.

TTCK tháng 10: Chờ đợi thông tin hỗ trợ

Kết thúc tháng 9, thị trường đang theo xu hướng giảm xuống đường biên dưới của kênh dao động (khoảng 378 điểm đối với VN-Index; 54 điểm đối với HNX-Index). Chỉ số HNX-Index đã giảm sâu hơn mức đáy thiết lập vào đầu năm, tiếp tục xu hướng giảm với thanh khoản thấp.

Biến động hai chỉ số Index kể từ đầu năm



Nguồn: SHS Research

Điểm tích cực là vào cuối tháng, mức độ dao động của chỉ số Index giảm dần, kết hợp với KLGD thấp cho thấy tương quan cung cầu tại mốc hỗ trợ của kênh dao động khá cân bằng. Tuy nhiên lực cầu tham gia thị trường còn rất hạn chế, dù áp lực cung giá thấp không nhiều.

Thông tin được quan tâm trong tháng 10 là cuộc họp của Ban Chấp hành Trung ương Đảng diễn ra từ 1/10-16/10 và kỳ họp Quốc hội lần thứ 4 từ 22/10, trong đó có thảo luận về một số nội dung liên quan đến đánh giá tình hình kinh tế xã hội 2012, kế hoạch phát triển kinh tế-xã hội và dự toán NSNN năm 2013; Sắp xếp, đổi mới, nâng cao hiệu lực Ngoài ra những vấn đề liên quan đến hệ thống Ngân hàng như tái cơ cấu, tiến triển xử lý nợ xấu, kết quả thanh tra của NHNN tại ngân hàng Sacombank (STB), những thông tin thêm liên quan đến vụ việc tại ACB dự kiến cũng sẽ thu hút sự chú ý nhà đầu tư.

Trong tháng 10 kết quả kinh doanh quý 3 của các doanh nghiệp sẽ dần được công bố. Theo chúng tôi đánh giá, một số công ty thuộc các nhóm ngành hàng như tiêu dùng, vật tư nông nghiệp, sản xuất, chế tạo chuyên dụng ngành dầu khí, vật liệu cơ bản sẽ có kết quả khả quan hơn nhờ các yếu tố mùa vụ hay chi phí nguyên liệu thấp. Còn lại nhìn chung kết quả của các doanh nghiệp sẽ chưa thể tích cực đặc biệt trong các ngành như bất động sản, xây dựng.

Với diễn biến vĩ mô và thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng bối cảnh vĩ mô trong tháng 10 dự kiến chưa có nhiều thay đổi. Do vậy, không có nhiều kỳ vọng vào sự tăng điểm tích cực của TTCK trong tháng 10. Tuy nhiên, Nhà đầu tư nên theo dõi các cuộc họp của Ban chấp hành Trung ương Đảng và Quốc hội như đã đề cập ở trên, bởi những định hướng chính sách, chủ trương liên quan đến sự phát triển kinh tế Việt Nam thời gian tới sẽ có ảnh hưởng đến xu hướng thị trường.

Phụ Lục

Bảng 1: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 9 sàn HOSE

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
VSI	30.43%	2,568	12,610	3.08	0.63	4.35%	19.77%	22.25%
HOT	30.41%	3,921	14,134	7.19	2.00	22.06%	27.91%	61.26%
MPC	22.86%	3,455	22,420	8.57	1.32	4.18%	15.68%	8.94%
HLG	22.78%	1,038	12,700	9.35	0.76	2.14%	8.13%	11.17%
VES	20.00%	-1,479	9,231	-	0.20	-6.47%	-14.43%	-
IFS	18.63%	-1,479	2,887	-	4.81	-7.91%	-60.10%	-
VIC	17.73%	2,485	13,880	32.19	5.76	4.38%	22.05%	23.32%
SEC	17.65%	4,119	14,755	5.46	1.52	11.54%	28.72%	53.97%
NVT	15.00%	-925	10,788	-	0.44	-3.74%	-8.52%	-
PHT	14.29%	56	15,725	88.56	0.32	0.19%	0.36%	7.39%

Bảng 2: Chỉ số tài chính 10 mã tăng giá mạnh nhất Tháng 9 sàn HNX

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
DHI	80.00%	-1,376	8,847	-	0.73	-11.44%	-13.26%	-
SDU	61.02%	8	16,430	999.21	0.47	0.02%	0.05%	7.08%
IDV	51.79%	2,345	13,656	10.87	1.87	2.83%	15.62%	58.86%
ALT	46.32%	336	40,773	41.36	0.34	0.68%	0.82%	-
L35	29.41%	1,065	13,229	6.57	0.53	2.43%	7.74%	2.70%
B82	24.32%	1,223	13,726	8.34	0.74	1.26%	8.43%	19.64%
SCC	24.14%	-994	15,436	-	0.23	-4.40%	-6.25%	-
TAG	24.07%	4,137	19,180	8.07	1.74	14.68%	21.97%	24.00%
YBC	22.22%	-4,827	8,613	-	1.28	-6.48%	-46.27%	-
THT	21.05%	2,983	19,433	3.86	0.59	5.40%	16.24%	49.12%

Bảng 3: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 9 sàn HOSE

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
DDM	-41.67%	-889	1,531	-	0.72	-0.84%	-26.22%	36.86%
NHS	-40.00%	13,393	18,725	1.08	0.77	16.40%	40.40%	19.25%
PXM	-38.46%	-185	8,372	-	0.26	-0.36%	-1.80%	1.90%
PTL	-33.33%	84	9,986	26.29	0.22	0.34%	0.79%	0.74%
CTI	-32.65%	-162	12,151	-	0.59	-0.29%	-1.30%	12.54%
NTB	-32.00%	236	13,156	15.24	0.27	0.39%	1.81%	1.11%
LCM	-30.39%	4,290	12,499	2.98	1.02	31.16%	32.74%	32.91%
TNT	-29.41%	582	12,122	3.78	0.18	3.01%	4.85%	-
SGT	-28.57%	-1,880	8,219	-	0.52	-5.46%	-21.60%	-
DHM	-28.16%	764	12,035	18.06	1.15	1.07%	1.93%	-

Bảng 4: Chỉ số tài chính 10 mã giảm giá mạnh nhất Tháng 9 sàn HNX

Mã CK	% Biến động giá	EPS (VND)	BV (VND)	P/E (Lần)	P/B (Lần)	ROE (%)	ROA(%)	% hoàn thành KH
SD8	-45.45%	-5,151	4,046	-	0.44	-4.19%	-64.32%	5.98%
L14	-44.21%	956	11,886	5.33	0.43	0.74%	8.14%	44.74%
SME	-40.00%	824	9,046	0.24	0.02	2.74%	7.10%	-
VCH	-40.00%	-10,976	-5,484	-	-0.18	-17.45%	-19513%	-
PVV	-37.50%	-1,275	9,797	-	0.22	-2.69%	-11.93%	-
PVL	-35.71%	-502	10,583	-	0.23	-2.62%	-4.64%	-
SDJ	-35.29%	-3,582	8,598	-	0.23	-5.58%	-27.44%	-
TAS	-35.29%	-1,229	5,769	-	0.38	-7.06%	-16.36%	-
KSD	-33.33%	-2,743	6,263	-	0.24	-14.75%	-30.14%	-
PVX	-33.33%	-981	9,497	-	0.43	-1.66%	-8.30%	0.66%

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

HOSE				HNX			
Mã CK	Mua ròng	Mã CK	Bán ròng	Mã CK	Mua ròng	Mã CK	Bán ròng
SBT	4,659,950	EIB	-7,159,130	PVS	5,297,100	VND	-1,331,800
HSG	3,817,680	PPC	-4,480,090	VCG	2,153,800	PVG	-845,500
GAS	3,012,790	SAM	-3,924,170	KLS	1,094,100	AAA	-219,100
BVH	2,562,630	GMD	-2,219,670	IDJ	914,500	HDO	-150,700
VCB	2,526,070	CTG	-1,521,890	PVX	814,389	SDA	-124,500
OGC	1,583,540	KDC	-1,200,090	APS	812,900	AVS	-90,000
PGD	1,553,650	DPM	-920,110	DBC	479,100	KSD	-50,000
NVT	1,454,210	TCM	-803,910	VIG	340,000	VCS	-46,115
HAG	1,229,230	VIC	-757,850	LAS	310,900	NVC	-44,700
MBB	1,052,130	TDH	-732,330	TIG	266,600	DHL	-24,700
ITA	888,000	PVF	-629,630	HUT	233,900	HPC	-21,700

Ghi chú: Các chỉ tiêu ROA, ROE, EPS tính theo 4 quý gần nhất; chỉ tiêu BV tính theo BCTC quý gần nhất; Giá lấy tại ngày 28/9/2012

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

Phụ trách phòng.

Ngô Thế Hiển

Hien.nt@shs.com.vn

Người thực hiện:

Trương Thanh Hải

Trưởng nhóm thực hiện

Hai.tt@shs.com.vn

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 khuyên 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.