



Việt Nam

Thị trường Chứng khoán

Tháng 7/2012

SHS - Phân tích

Thị trường Chứng khoán

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 7 – ĐÀ GIÒM ĐÃ KẾT THÚC?

TTCK Tháng 6: Dao động hợp, bất chấp nhiều thông tin tích cực tiếp tục đến từ công bố

Vùng 410 điểm đóng cửa VN-Index; 70 điểm đóng cửa HNX-Index đã đóng vai trò hỗ trợ kỹ thuật khá mạnh mẽ cho thị trường chung. Thị trường đã có hai lần phản ứng khi tiếp cận ngưỡng hỗ trợ. Tuy nhiên, đà phục hồi không đi kèm với cải thiện thanh khoản khiến diễn biến phức tạp không kéo dài. Tính chung, TTCK tháng 6 dao động trong biên độ hẹp, quanh vùng 410-440 điểm đóng cửa VN-Index; 70-77 điểm đóng cửa HNX-Index, với diễn biến giao dịch trầm lắng.

Thị trường không phản ứng tích cực với thông tin vĩ mô từ công bố. Trong tháng 6, thị trường đón nhận khá nhiều thông tin tích cực: 1/ NHNN đã kiên thành lập công ty mua bán ngoại tệ và tăng giá trị mua ngoại tệ quy định là 100.000 tỷ đồng; 2/ Chính phủ định hướng nội dung chính sách tiền tệ, phản đối tăng trưởng tín dụng trung bình 2%/tháng cho đến cuối năm. 3/ Chi tiêu công có thể giảm ngân hàng tháng là 21.000 tỷ đồng so với mức 66.000 tỷ đồng trong 5 tháng đầu năm. Nhờ vậy đã đưa cung tiền tệ chính sách tiền tệ và tài khóa nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối năm rõ rệt. Tuy nhiên, diễn biến thị trường cho thấy nhà đầu tư chưa phản ứng tích cực với thông tin hỗ trợ.

Diễn biến trên do 3 nguyên nhân chủ yếu:

1. Bất ổn định thị trường khi nhà đầu tư thận trọng.

Dòng vốn ngoại tiếp tục rút ra khỏi các thị trường mới nổi và trở lại các diễn biến nóng lên của vùng đồng Euro Châu Âu. Tại Việt Nam, dòng tiền tiếp tục rút ra khỏi TTCK trong tháng từ 14/ 5-13/6/2012 là 43 triệu USD, đưa lại dòng vốn vào Việt Nam tính từ đầu năm giảm 20.8 triệu USD.

Bảng - Dòng tiền ra/vào TTCK mới s - Quốc gia, giai đoạn 14/5/2012-13/6/2012

Đơn vị: Triệu USD

Chỉ tiêu	Ngày	Net Flows	WTD	MTD	2012 YTD
South Korea	12-Jun	-2,109.90	170.96	-285.40	5,883.60
Taiwan	12-Jun	-2,904.74	-59.02	-456.99	-383.19
Indonesia	12-Jun	-871.20	-26.18	-165.93	261.97
Thailand	12-Jun	-419.18	-59.13	-140.64	2,121.81
Philippines	11-Jun	-124.1	6.91	-11.06	781.53
Vietnam	12-Jun	-43.01	-7.09	-25.63	-20.83

Nguồn: Bloomberg

Định thái bán ròng của NHNN trong bối cảnh nhu cầu cầu yếu đã tác động không nhỏ đến thị trường chung. Các mã chủ lực bán là cổ phiếu Bluechips chiếm tỉ trọng cao trong tính Index khiến thị trường giảm điểm khá mạnh.

2. Kinh tế vĩ mô trong nửa cuối năm có nhiều bất ổn, bất chấp nhiều biện pháp thúc đẩy tăng trưởng đã đưa ra.

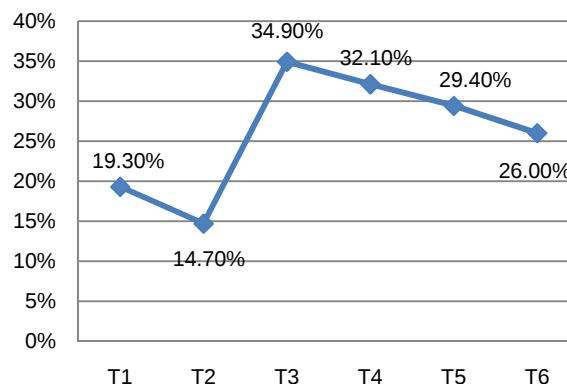
Các chỉ số kinh tế trong tháng 6 được công bố cho thấy tình hình nền kinh tế của có nhiều bất ổn.

Tính hiệu quả của các biện pháp kích thích là tốc độ tăng GDP Quý II đạt 4,66%, tăng so với mức 4% của Quý I. Chỉ số hàng tiêu dùng cũng đang có sự cải thiện qua từng tháng. Tuy nhiên, chỉ số hàng tiêu dùng còn ở mức cao, tốc độ tăng trưởng còn thấp, dù nhìn tổng thể tính đến tháng 6 vẫn chưa tăng trưởng so với năm 2011 cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp tiếp tục trong tình trạng khó khăn.

Chỉ số giá tiêu dùng giảm trong tháng 6, đặc biệt là nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng cho thấy tình trạng thu hẹp đang tác động mạnh mẽ đến hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nói chung và tăng trưởng kinh tế nói riêng.

Với diễn biến này, Quý II tiếp tục là quý khó khăn đối với doanh nghiệp. Điều này khiến nhà đầu tư có xu hướng thận trọng trong quyết định mua vào cổ phiếu.

Tỉ lệ hàng tiêu dùng (yoy) 6 tháng đầu năm 2012

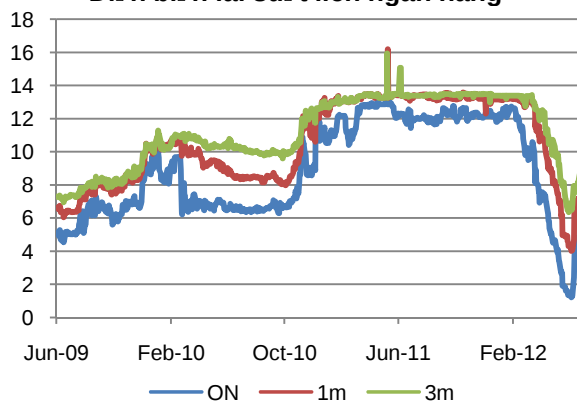


Nguồn: TCTK

3. Diễn biến nóng lên của thị trường Ngân hàng.

Sau định thái giảm mạnh trên lãi suất huy động của NHNN, lãi suất liên Ngân hàng và lãi suất trái phiếu đã có diễn biến tăng khá mạnh. Nguyên nhân của diễn biến trên là 1/ nhu cầu thanh khoản tại các Ngân hàng nhỏ, khi lãi suất huy động tiếp tục giảm sút; 2/ việc chuyển bỏ vốn đi tìm kiếm lợi nhuận trên lãi suất huy động toàn hệ thống trong Tháng 7 tới.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg

Việc NHNN bỏ trên lãi suất huy động là khi thị trường bất ổn khi lãi suất huy động kỳ hạn trên 1 năm đã được thả nổi. Chúng tôi cho rằng, trong trường hợp bỏ trên lãi suất, NHNN sẽ có những biện pháp hỗ trợ dòng vốn thị trường đi kèm, nhằm giảm thiểu tác động của lãi suất toàn hệ thống trong ngắn hạn. Tuy nhiên quyết định này nếu được đưa ra vẫn sẽ khiến thị trường tiếp tục biến động trong thời gian ngắn.

Quan ngại khả năng biến động của thị trường Ngân hàng, cùng với việc lãi suất khó có khả năng tiếp tục hạ nhiệt khi lãi suất liên Ngân

hàng, lãi suất trái phiếu tăng khá mạnh là yếu tố khiến nhà đầu tư thận trọng.

Thị trường ngân hàng tháng 7: Đà giảm đã kết thúc?

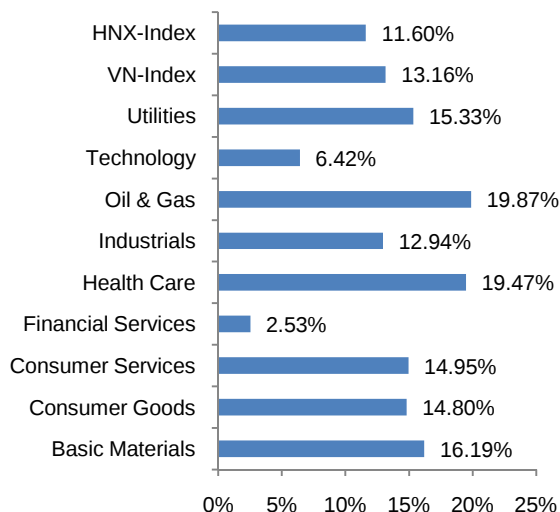
Vào cuối tháng 6, NHNN đã tiếp tục giảm 1% đối với các loại lãi suất cho vay; lãi suất đối với các khoản vay vốn Nhà nước cũng được Bộ Tài chính điều chỉnh giảm mạnh.

Như vậy, các giới pháp công và tín dụng và tài khóa tiếp tục đẩy mạnh triển khai nhằm tháo gỡ hai nút thắt đối với quy mô vốn để tăng trưởng là 1/ thu nhập ngân tiêu thu nhập; và 2/ chi phí vốn là mức cao.

Thúc đẩy tăng trưởng công là vốn để tăng trưởng tâm công giới quy mô khi thị trường ngân tiêu suy giảm do biến động kinh tế bên ngoài bất ổn và sự mua trong nội công hiện nay. Tăng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Sáu giảm 0,5% so với tháng trước trong bối cảnh CPI âm cho thấy sự công hiện rõ rệt. Thị trường ngân tiêu thu nhập khi các doanh nghiệp không tiếp tục đầu tư sản xuất, ngay cả khi sự ép lãi suất đang giảm dần. Theo tính toán của HSCB, chỉ số PMI (chỉ số nhà quản trị mua hàng ngành sản xuất) của Việt Nam tiếp tục giảm mạnh trong tháng 6 do lượng hàng tồn kho sau sản xuất tăng mạnh. Mặc dù Chính phủ đã thực hiện chính sách tài khóa nới lỏng, tăng công ngân chi tiêu công để giới quy mô vốn để này, nhưng công có thêm thời gian để thay đổi kết quả thực tế của chính sách.

Về chi phí vốn, chúng tôi đã tính toán chỉ số ROIC (khả năng sinh lời trên vốn đầu tư) nhằm đánh giá khả năng chu đáo mức chi phí vốn vay của doanh nghiệp. Theo đó, ROIC bình quân của các doanh nghiệp niêm yết năm 2011 là 12%, thấp hơn khá nhiều so với mức trung bình khoảng 16% trong năm 2010. Lĩnh vực Dầu khí và dịch vụ y tế là hai lĩnh vực có khả năng chu đáo mức lãi suất vay cao nhất. Lĩnh vực tài chính là lĩnh vực chu đáo mức lãi suất vay thấp nhất và thấp hơn nhiều mức trung bình toàn thị trường, thể hiện tình trạng vô cùng khó khăn của doanh nghiệp Bê tông sản. Với những khó khăn trong năm 2012, chỉ số ROIC trung bình của các doanh nghiệp dự kiến sẽ giảm hơn năm 2011.

Hồ sơ ROIC phân theo ngành trong năm 2011



Nguồn: CSDL StoxPlus

Hồ sơ ROIC phân theo ngành qua các năm



Nguồn: CSDL StoxPlus

Xét theo các tài liệu hiện tại, mức lãi suất cho vay đối với lĩnh vực khuyến khích khoảng 12-13%, đang tiến đến mức lãi suất doanh nghiệp có thể chịu được. Tuy nhiên trên thị trường, không nhiều doanh nghiệp có thể tiếp cận được mức lãi suất thấp. Chi phí vốn vay trung bình hiện tại với ngân hàng 17%/năm, lãi suất vốn tiếp cận là gánh nặng đối với doanh nghiệp.

Thị trường tiêu thụ chưa được cải thiện, chi phí vốn còn ở mức cao khiến nhà đầu tư chưa mặn mà mua vào các phiếu. Với tâm lý thận trọng chờ đợi tín hiệu từ yếu tố vĩ mô, diễn biến thị trường trong Tháng 7 sẽ được các báo phân tích đưa trên yếu tố kỹ thuật.

Về phía yếu tố kỹ thuật, vào cuối tháng 6, thị trường đang trong xu hướng dao động giằng co khi tiếp cận đến ngưỡng biên độ của kênh dao động tích lũy 410-440 điểm đối với VN-Index; 70-77 điểm đối với HNX-Index. Thị trường dao động hẹp với thanh khoản thấp cho thấy lực cầu dò đáy còn hạn chế, dù áp lực cung giá thấp không nhiều. Các chỉ báo kỹ thuật vẫn đang cho tín hiệu về xu hướng giảm điểm ngắn hạn của thị trường, khi đóng cửa thị trường tiếp tục giảm sút. Có hai kịch bản có thể xảy ra trong tháng 7: 1/ Thị trường phản ứng tích cực với vùng hỗ trợ, tiếp tục xu hướng dao động tích lũy, chờ đợi tín hiệu tích cực hơn về vĩ mô; và 2/ thị trường cần giảm xu hướng giảm điểm hẹp để nhận nhậm thúc đẩy lực cầu, trường hợp khi tăng điểm trở lại.

Với bối cảnh vĩ mô và cung cầu hiện tại, chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường theo chiều hướng giảm trở lại khi tăng điểm trở lại. Ngược lại, hỗ trợ của thị trường trong kịch bản này là khoảng 395 điểm đối với VN-Index; 66 điểm đối với HNX-Index. Thanh khoản sẽ là yếu tố quan trọng để đánh giá giai đoạn phục hồi của thị trường.

Mời 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 1

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

Người đại diện:

Đoàn Thị Ánh Nguyệt

nguyet.dta@shs.com.vn

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