

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

baovietfund.com.vn

Số 3 - 2009



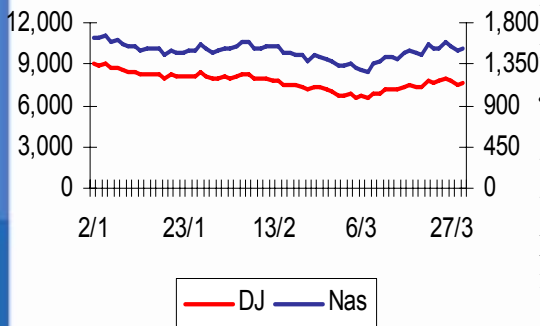
Công ty quản lý quỹ Bảo Việt - BVF

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



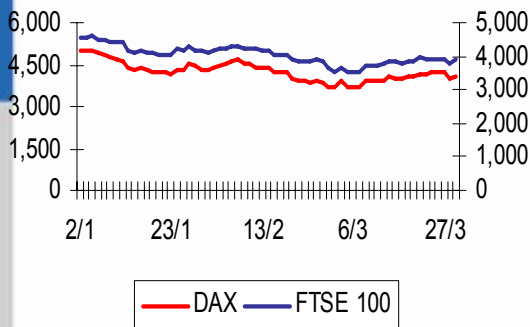
Kinh tế thế giới tháng 3 và quý I/2009

TTCK MỸ



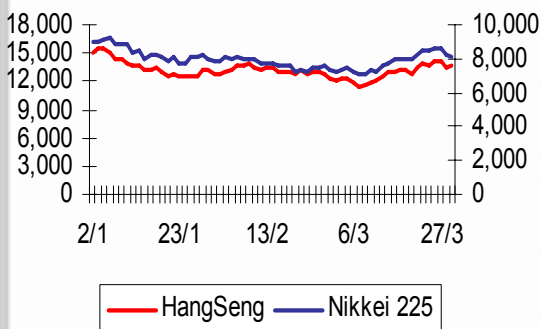
Quý I/2009 không nằm ngoài dự đoán trước đây trở thành thời điểm Chính phủ các nước đồng loạt áp dụng các biện pháp hỗ trợ và giải cứu thị trường với các gói giải pháp trị giá hàng nghìn tỷ USD (bắt đầu từ chương trình giải trừ tài sản xấu trị giá 750 tỷ USD của Mỹ áp dụng cuối năm 2008), tiếp theo đó là các gói kích cầu và quyết định bơm thêm tiền vào nền kinh tế. Gần đây nhất, trong cuộc họp thượng đỉnh G20 với mục tiêu tái cấu trúc lại nền tài chính thế giới, IMF đã được chính phủ các nước cam kết hỗ trợ 1 phần trong 750 tỷ USD nhằm mục đích tiếp tục trợ giúp các nước gặp khó khăn về tài chính.

TTCK CHÂU ÂU



Kinh tế thế giới trong tháng 3 chứng kiến hàng loạt các thông tin lạc quan hơn so với tháng trước khiến thị trường chứng khoán thế giới và khu vực liên tục tăng điểm và hồi phục mạnh so với giai đoạn sụt giảm điểm xảy ra trong tháng 2/2009. Tâm lý nhà đầu tư hồi phục mạnh 1 phần do suy thoái kinh tế đang được nhiều tổ chức đánh giá là tới cuối chu kỳ được thể hiện ở chính các chỉ số đánh giá sức khỏe của các nền kinh tế đang diễn biến theo hướng lạc quan hơn: các ngân hàng tại Mỹ đã bắt đầu làm ăn có lãi với kết quả kinh doanh được công bố 2 tháng đầu năm khả quan hơn nhiều so với mong đợi, bên cạnh đó, dấu hiệu cho thấy thị trường nhà đất ấm dần lên (doanh số bán nhà trong tháng 2 đã tăng lên 4,5%), các đơn đặt hàng và chỉ số giá tiêu dùng cũng có nhiều cải thiện...

TTCK CHÂU Á

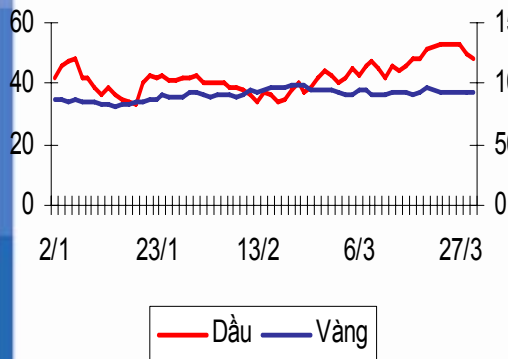


Theo báo cáo của EPFR về dòng tiền trên thế giới trong 1 tháng trở lại đây, lượng tiền đổ vào các quỹ đầu tư cổ phiếu tại Châu Á, các nước mới nổi và trên thế giới đều đang có xu hướng tăng trở lại (lượng vốn ròng đổ vào thị trường Châu Á trong 1 tháng đã lên tới con số 1 tỷ USD, thị trường chứng khoán trong khu vực Châu Á cũng đạt mức tăng 27% trong tháng 3). Có thể thấy, xu hướng chấp nhận rủi ro đã xuất hiện trở lại trên thị trường tài chính ngay khi có các dấu hiệu khả quan hơn về tình hình vĩ mô.

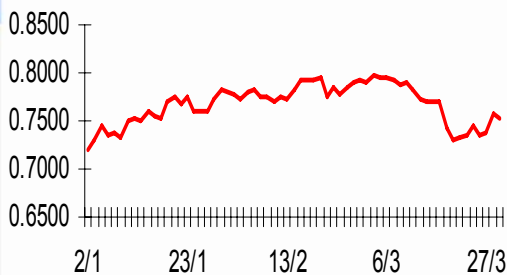
Nguồn: Reuters - BVF



DẦU - VÀNG THẾ GIỚI



— USD (Euro)



Mặc dù dấu hiệu kinh tế Mỹ và một số quốc gia khác được cải thiện đáng kể, tình hình kinh tế tại Châu Âu diễn biến theo chiều hướng tiêu cực, chỉ số niềm tin ở mức thấp nhất trong nhiều năm qua, đơn đặt hàng máy móc tại Đức giảm 49% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi tình trạng thất nghiệp tại một số nước như Tây Ban Nha dự đoán sẽ ở con số 22% trong năm 2010. Ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB) đã tiếp tục phải đưa ra biện pháp cắt giảm lãi suất cơ bản đồng Euro xuống còn 1,25% nhằm kìm giữ tốc độ xuống giá của đồng tiền này so với USD, hỗ trợ cho sức khỏe của đồng Euro cũng như các nền kinh tế thuộc khu vực (đây là lần cắt giảm thứ 5 liên tiếp kể từ tháng 11/2008, lãi suất cơ bản đồng euro đã giảm từ 3,25% xuống còn 1,25%)

Giá dầu trong tháng 3 liên tiếp tăng và có lúc đã chạm mốc trên 50USD/thùng nhờ việc các nước cam kết cắt giảm lượng dầu khai thác và thực hiện nghiêm túc các cam kết cắt giảm trước đó (giá dầu trong tháng 3 đã tăng 11% so với tháng 2/2009). Giá vàng trong tháng 3 trải qua khoảng thời gian biến động không ngừng với việc tăng liên tục lên 964USD/ounce vào ngày 20/3, tuy nhiên ngay sau đó, khi tâm lý chấp nhận rủi ro trên thị trường chứng khoán xuất hiện cùng với hàng loạt các thông tin khả quan về vĩ mô đã khiến các nhà đầu tư bắt đầu bán ra nhằm hiện thực hóa lợi nhuận và chuyển hướng đầu tư.

Nhận định kinh tế thế giới

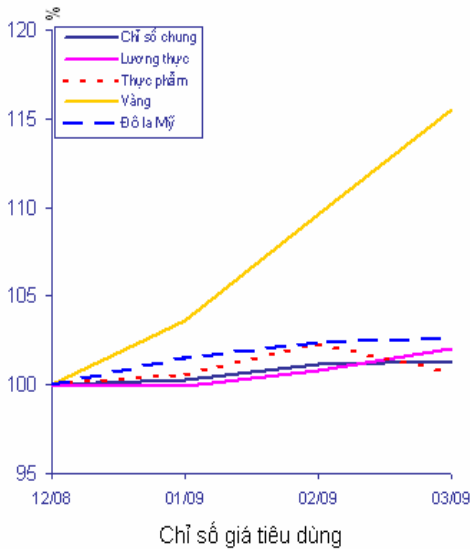
Hàng loạt các nhận định lạc quan về khả năng phục hồi sớm của kinh tế thế giới đã thổi một luồng gió mới vào thị trường tài chính toàn cầu với sự biến động nhạy cảm nhất được ghi nhận trên thị trường chứng khoán. Các chỉ số vĩ mô của kinh tế thế giới trong quý I/2009 được sẽ mang tính quyết định về tâm lý của nhà đầu tư cũng như sự vận động luân chuyển dòng vốn giữa các thị trường, giá vàng trong tháng 4 được dự kiến sẽ tiếp tục diễn biến theo xu hướng điều chỉnh giảm khi các nhà đầu tư có xu hướng chấp nhận rủi ro và chuyển sang các kênh đầu tư khác có lợi suất cao hơn.

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



Kinh tế vĩ mô Việt Nam tháng 3 và quý I/2009

Tình hình kinh tế vĩ mô quý I/2009 được đánh dấu bằng tốc độ tăng trưởng GDP ở mức 3,1%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 7,4% ghi nhận vào cùng kỳ năm 2008. Nhận định khách quan so với nhiều đánh giá dự báo của các tổ chức nước ngoài trong năm 2009, tăng trưởng GDP của Việt Nam trong quý I vẫn cao hơn so với các dự báo đưa ra và vẫn ở mức tăng trưởng dương trong khi kinh tế của nhiều nước đang rơi vào giai đoạn suy giảm trầm trọng (*mức tăng trưởng dương đạt được ở 03 nhóm ngành nông lâm nghiệp, thủy sản - 0,9%, công nghiệp xây dựng - 1,5% và nhóm ngành dịch vụ - 5,4%*). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này được đánh giá là thấp nhất trong nhiều năm qua, đặc biệt là ở hai nhóm ngành nông lâm nghiệp thủy sản và công nghiệp xây dựng và sẽ trở thành mối đe dọa thường trực cho tăng trưởng GDP mục tiêu của Chính phủ là 5% trong năm 2009.



Nguồn: GSO, BVF

Thêm 1 dấu hiệu tốt cho kinh tế Việt Nam trong quý I/2009 chính là việc chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 giảm 0,17% sau khi đột ngột tăng mạnh trong tháng 2/2009, CPI đã có xu hướng quay trở lại với quy luật của nhiều năm trước và đi theo dự báo của nhiều tổ chức trên thế giới (*CPI năm 2009 được dự báo quanh mức 6-8%*) và đưa mức tăng trung bình của chỉ số giá tiêu dùng quý I/2009 lên 14,47% so với cùng kỳ năm 2008. Quý I/2009 là thời điểm chính phủ Việt Nam tích cực giải ngân gói giải pháp trị giá 1 tỷ USD bằng biện pháp bù lãi suất (*mức bù 4%*) cho các doanh nghiệp đi vay, tổng số vốn hỗ trợ tính tới ngày 03/04/2009 đã lên tới 202.131 tỷ đồng, tập trung chủ yếu vào các nguồn vốn ngắn hạn, giúp các doanh nghiệp giải quyết bài toán nguồn vốn, phục hồi sản xuất trong thời gian tới.

Tuy nhiên, có lẽ quý I/2009 mới là thời điểm triển khai nên tác động của gói giải pháp này tới nền kinh tế vẫn chưa thực sự cao, Giá trị sản xuất công nghiệp (*GTSXCN*) của cả nước trong quý mới đạt 152.947 tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ 2008 nhưng thấp hơn nhiều so với mức tăng 16,3% trong quý I/2008.



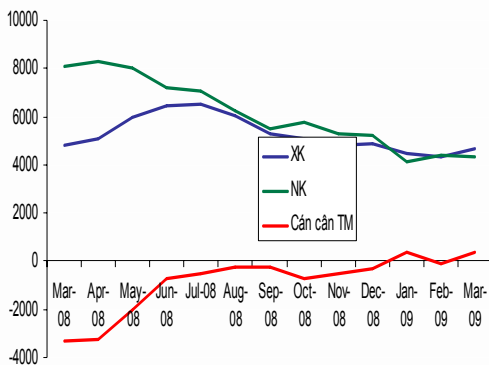
Chứng kiến sự sụt giảm mạnh nhất chính là GTSXCN của khu vực quốc doanh trung ương (-2,3%) và địa phương (-6,2%), mức tăng chỉ nhận thấy ở khu vực ngoài quốc doanh (5%) và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (2,9%) với tốc độ tăng rất chậm. Nguyên nhân chính của tình trạng này chính là do nhu cầu tiêu dùng trong nước và trên thế giới đều sụt giảm (*đơn đặt hàng dệt may thời gian qua giảm 30-35%*), xuất khẩu gặp nhiều khó khăn khiến các nhà sản xuất tiến hành giảm lượng hàng tồn kho, thu hẹp sản xuất.

Sự sụt giảm này được thể hiện rõ trong cơ cấu xuất nhập khẩu tháng 3 và 3 tháng đầu năm 2009. Kim ngạch xuất khẩu tháng 3 đạt 4,7 tỷ USD, giảm 2,8% so với cùng kỳ năm 2008 trong khi kim ngạch nhập khẩu tháng 3 đạt 4,3 tỷ USD, giảm 47% so với cùng kỳ năm 2008 và đưa mức xuất siêu trong tháng 3 lên con số 400 triệu USD (*tháng thứ 2 xuất siêu trong năm nay*).

Tính chung trong 3 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 13,479 tỷ USD, tăng 2,4% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên đóng góp vào kim ngạch xuất khẩu năm nay phải kể đến nhóm kim loại quý là vàng đã đạt kim ngạch 2,287 tỷ USD, tăng 48 lần so với cùng kỳ năm ngoái và đa phần là tái xuất vàng. Còn lại, xuất khẩu của các nhóm hàng hóa khác đã giảm 15%, so với cùng kỳ năm 2008, dầu thô giảm mạnh nhất với mức giảm 48,6%, kể đến là dây điện và cáp điện giảm 47,3%, cao su giảm 43,9%.

Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu đạt 11,832 tỷ USD, giảm 45% so với cùng kỳ, đưa Việt Nam sang khỏi các nước xuất siêu trong quý I/2009 (*1,647 tỷ USD - con số kỷ lục từ trước tới nay cho cán cân thương mại của Việt Nam khi năm 1992, năm duy nhất Việt Nam xuất siêu, con số này là 40 triệu USD*). Thêm một chỉ số phản ánh sức khỏe của nền kinh tế, FDI 3 tháng đầu năm 2009 của Việt Nam đã hút thêm hơn 6 tỷ USD vốn cấp mới và vốn tăng thêm (*tương đương với 60% kết quả của quý I/2008*). Trong 3 tháng đầu năm đã có 93 dự án đầu tư được cấp giấy chứng nhận với tổng vốn đăng ký 2,171 tỷ USD (*bằng 28% về số dự án và 30% về vốn tổng đầu tư so với cùng*

Xuất nhập khẩu và cán cân TM



Nguồn: GSO, BVF



kỳ năm ngoái). Có thể thấy lượng vốn FDI cấp mới và tăng thêm trong tháng 3 chỉ đạt con số khiêm tốn là 672 triệu USD, thấp hơn hẳn con số 5,3 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2009 cho thấy tốc độ thu hút vốn FDI sau thời gian tăng trong tháng 2 đã có xu hướng chững lại.

03 tháng đầu năm 2009 chứng kiến sự biến động chóng mặt của giá vàng trong nước theo cùng chiều với diễn biến giá vàng thế giới với mức tăng trên 2 triệu đồng/chỉ (*mức giá cao nhất từ trước tới nay*). Giá vàng tăng cao thêm 1 lần nữa sau thời điểm kịch tính trong tháng 2 khiến nhiều nhà đầu tư tiến hành chốt lời và bán ra, phòng trường hợp giá giảm mạnh như cách đây vài tháng và tiến hành chuyển sang các kênh đầu tư khác khi tình hình thị trường đã có nhiều biến đổi (chuyển sang TTCK hoặc đầu tư mua USD). Bên cạnh đó, cũng theo như dự đoán vào tháng trước, NHNN Việt Nam đã tiến hành nới lỏng biên độ giao dịch USD lên +/-5% kể từ ngày 24/3/2009. Quyết định này được coi là hợp lý nhằm tạo sự linh động trong tỷ giá, giảm áp lực về cung cầu ngoại tệ tại các ngân hàng, kích thích xuất khẩu và thu hút các nhà đầu tư quay trở lại thị trường Việt Nam, điều này đã kích thích tỷ giá USD ngoài thị trường liên tiếp đạt các mức giá mới và hiện đang quay quanh mức 17.900 vnd/usd (*vẫn cao hơn nhiều so với mức giá công bố của NHNN và mức giá niêm yết tại các ngân hàng*).

Dự báo kinh tế vĩ mô quý II/2009

Theo đánh giá, tình hình kinh tế vĩ mô trong quý II/2009 của Việt Nam sẽ tiếp tục gặp nhiều khó khăn khi các chỉ số liên quan tới FDI, xuất nhập khẩu đều đang diễn biến theo xu hướng giảm. GTSXCN trong quý II dự kiến tiếp tục đi xuống do nhu cầu tiêu dùng trong nước đang thu hẹp lại, nhu cầu của các nước xuất khẩu diễn biến bất thường trong khi các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ cần có thời gian phát huy tác dụng từ 6-9 tháng.

Giá vàng có xu hướng biến động giảm cùng chiều với giá vàng trên thế giới, thêm vào đó là việc các nhà đầu tư tiến hành bán vàng nhằm hiện thực hóa lợi nhuận và chuyển hướng sang đầu tư vào USD và thị trường chứng khoán (*đầu tư tiền gửi hiện mang lại lợi suất thấp hơn*); có thể thấy, tâm lý đầu tư mạo hiểm, chấp nhận rủi ro đã quay trở lại.

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



**Thị trường tiền tệ Việt nam
tháng 3/2009**

NHNN Việt Nam vẫn tiếp tục áp dụng chính sách tiền tệ cân bằng và dần dần nới lỏng nhằm hỗ trợ cho các ngân hàng trong việc thực hiện chính sách kích cầu của Chính phủ. Chủ trương chung sắp tới là tiếp tục đẩy mạnh giải ngân theo gói kích cầu nhằm giảm thiểu nguy cơ suy thoái và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Theo thông báo của NHNN Việt Nam, kể từ ngày 01/04/2009 các mức lãi suất chủ chốt vẫn tiếp tục được giữ nguyên mức cũ đã có hiệu lực kể từ ngày 01/02/2009, cụ thể:

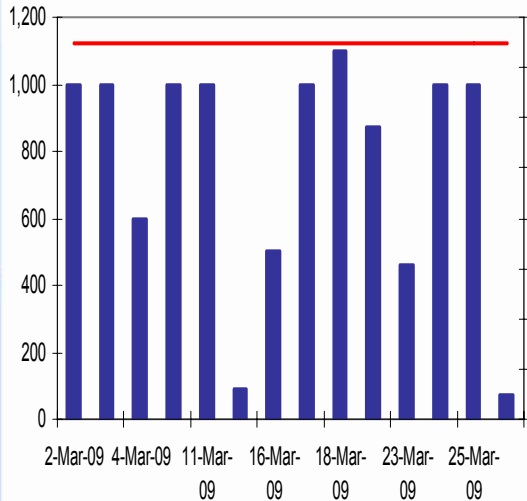
- Lãi suất cơ bản bằng đồng VNĐ vẫn được giữ nguyên như cũ và ở mức 7%/năm. Lãi suất cho vay tối đa của các tổ chức tín dụng bằng đồng Việt Nam đối với khách hàng hiện ở mức 10,5%/năm. Tuy nhiên để tránh áp lực và được Ngân hàng nhà nước cho phép lãi suất cho vay tiêu dùng, mua bán nhà hiện tại của các Ngân hàng thương mại được phép vượt lãi suất trần.
- Lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu của NHNN đối với các tổ chức tín dụng lần lượt là 8,0%/năm và 6,0%/năm. Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của NHNN Việt Nam đối với các Ngân hàng 8,0%/năm.
- Ngày 13/03/2009, Thống đốc NHNN đã ký Quyết định ban hành Thông tư 04/2009/TT-NHNN. Theo đó, các Công ty Tài chính được bổ sung thêm vào danh sách các TCTD được thực hiện cho vay hỗ trợ lãi suất, bao gồm: Công ty tài chính Cao su, Công ty tài chính Than và Khoáng sản Việt Nam, Công ty tài chính cổ phần Dầu khí, Công ty tài chính Công nghiệp tàu thủy, Công ty tài chính Handico. Cũng theo NHNN, dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất đến ngày 3/4/2009 đã là 202.131 tỷ đồng. So với dư nợ tính đến ngày 6/3/2009, chỉ sau 1 tháng thực hiện, dư nợ cho vay của chương trình này đã tăng 88.423 tỷ đồng (*tương đương tăng 78%*).
- Cũng theo NHNN Việt Nam, số dư tiền gửi của các tổ chức tín dụng tại Ngân hàng Nhà nước tính đến thời điểm 25/03/2009 đảm bảo yêu cầu dự trữ bắt buộc và khả năng thanh toán.
- Nhu cầu vốn các Ngân hàng tăng cao nên mặc dù lãi suất cơ



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

LƯỢNG CUNG TIỀN QUUA THỊ TRƯỜNG MỜ T3/2009

TỶ ĐỒNG



■ Số lượng (tỷ đồng) — Lãi suất (%)

Nguồn: Reuters

bản trên thị trường giảm xuống 7,0% nhưng lãi suất huy động và cho vay trên toàn hệ thống Ngân hàng lại tăng nhẹ so với thời điểm cuối tháng 02/2008.

8 ■ Lãi suất cho vay ngắn hạn VND cho các đối tượng ưu đãi của khối NH quốc doanh theo thông báo hiện khoảng 9,5 - 10,0%/năm, lãi suất cho vay sản xuất thông thường ở mức 6 chậm trần 10,0 - 10,5% năm. Với khối TMCP, mức lãi suất 5 cho vay tương đương với mức lãi suất trần khoảng 4 10,5%/năm và hiện có nhiều Ngân hàng chào bán sản phẩm cho vay tiêu dùng, mua nhà, mua xe ô tô với lãi suất vượt lãi 3 suất trần khoảng 13,0 - 14%/năm.

2 ■ Theo như công bố của Ngân hàng nhà nước, thời hạn cho vay 1 theo gói kích cầu là tối đa 24 tháng. Do vậy nếu giải ngân hết 0 gói hỗ trợ trị giá 17.000 tỷ đồng mà Chính phủ đề ra, lượng 1 vốn tương ứng dự tính trong khoảng 300.000 - 400.000 tỷ 0 đồng và số tiền cần giải ngân thêm khoảng 100.000 - 200.000 0 tỷ đồng nữa. Nhu cầu vốn này cộng với việc tỷ lệ DTBB vừa 0 được NHNN điều chỉnh giảm sẽ là những nhân tố tích cực hỗ 0 trợ lãi suất huy động trên thị trường tiền tệ trong thời gian tới.

Phân tích diễn biến và xu hướng lãi suất trên thị trường

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng sau khi biến động vào giữa tháng tiếp tục đi vào xu thế ổn định với nhu cầu nguồn và lãi suất giảm nhẹ. Tính đến cuối tháng, lãi suất của các kỳ hạn 01 và 02 tuần dao động từ 7,4 - 7,6%/năm, xoay quanh lãi suất trúng thầu trên OMOs (7,5%/năm). Lãi suất kỳ hạn 01 tháng chênh lệch so với lãi suất các kỳ hạn này khoảng 0,2 - 0,3%/năm. Nhu cầu nguồn và lãi suất kỳ hạn 06 - 12 tháng, đặc biệt là kỳ hạn 09 - 12 tháng tiếp tục chiếm ưu thế so với nhu cầu nguồn và lãi suất kỳ hạn 01 và 03 tháng. Lãi suất giao dịch bình quân các kỳ hạn tuần qua như sau: Overnight: 6,5%/năm, 01 tuần: 7,4 - 7,5%/năm, 02 tuần: 7,5 - 7,6%/năm, 01 tháng: 7,7 - 7,8%/năm, 03 tháng: 7,9%/năm, 06 tháng: 8,1%/năm, 09 - 12 tháng: 8,2 - 8,4%/năm.

Vào cuối tháng nhu cầu nguồn kỳ hạn dưới 06 tháng giảm khá mạnh, thay vào đó là nhu cầu nguồn rất ngắn (01 - 02 tuần) hoặc nguồn từ 06 - 12 tháng, đặc biệt là nguồn kỳ hạn 09 - 12



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

tháng. Theo giải thích của các NHTM là để khớp kỳ hạn với các khoản giải ngân hỗ trợ lãi suất. Lãi suất huy động các tổ chức và dân cư của các Ngân hàng kỳ hạn 03 tháng hiện ở mức 7,6 – 7,8%/năm, 06 tháng khoảng 7,8 – 7,9%/năm, 09 tháng ở mức 7,9 – 8,1%/năm và 12 tháng là 8,1 – 8,3%/năm.

Theo số liệu thống kê, tổng khối lượng tiền giao dịch thông qua thị trường mở trong tháng 03/2009 chủ yếu là nghiệp vụ giao dịch mua bán lại giấy tờ có giá với giá trị 13.287 tỷ đồng và thấp hơn so với các tháng trước.

Tính đến cuối tháng 03/2009 mặc dù số dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất của các NHTM đã khá lớn tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tín dụng thực tế lại rất nhỏ (ước khoảng 0,5%/năm). Điều này theo nhiều nguồn thông tin phần lớn là do khách hàng được vay vốn với lãi suất ưu đãi đem đảo nợ hoặc đem gửi tiết kiệm ngược lại với lãi suất cao để ăn chênh lệch. Về cơ bản, tiền vẫn nằm trong hệ thống ngân hàng và chỉ chạy từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, vốn kích cầu chưa thực sự đi vào sản xuất và đời sống. Sau đợt nói lòng liên tiếp chính sách tiền tệ của NHNN thời gian qua và sau hơn một tháng triển khai gói kích cầu của Chính phủ (kể từ 03/02/2009), nền kinh tế dường như vẫn chưa có dấu hiệu chuyển biến tích cực.

Dự báo xu hướng thị trường tiền tệ tháng 4

Theo nhiều nguồn thông tin khác nhau nhiều khả năng trong thời gian tới lãi suất cơ bản sẽ được Ngân hàng Nhà nước tiếp tục điều chỉnh xuống. Sau những điều chỉnh giảm liên tiếp, lãi suất trên thị trường tiền tệ thời gian vừa qua có những điều chỉnh tăng nhất định, đặc biệt ở những kỳ hạn dài (từ 06 – 12 tháng). Đây là điều nằm ngoài mong muốn của NHNN cũng như mục tiêu của chính sách kích cầu. Vì vậy, việc NHNN hạ lãi suất cơ bản xuống có thể là biện pháp can thiệp nhằm hạ nhiệt lãi suất trên thị trường. Tuy nhiên qua theo dõi thời gian gần đây có thể thấy thời gian qua lãi suất cơ bản đã giảm quá nhanh nên tác động của việc giảm lãi suất này đến lãi suất huy động và cho vay thực trên thị trường tiền tệ còn cần phải xem xét.

Trong khi đó, theo nghiên cứu được chúng tôi tiến hành dựa trên mô hình Taylor, các chỉ số đưa ra đều cho thấy lãi suất cơ bản của nền kinh tế có xu hướng giữ nguyên trong quý II/2009.

Hiện tại các Ngân hàng đã được cơ chế cho vay vượt lãi suất trần do vậy trong trường hợp lãi suất cơ bản được hạ xuống đối lãi suất cho vay với các khoản vay tiêu dùng như mua nhà, mua ô tô... sẽ không bị ảnh hưởng. Trong trường hợp đó hoạt động Ngân hàng sẽ chỉ bị ảnh hưởng bởi các khoản vay phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh do lãi suất trần sẽ được điều chỉnh xuống 9,75%/năm nếu lãi suất cơ bản xuống 6,5% và 9,0%/năm nếu là 6,0%. Nhu cầu vốn của các Ngân hàng hiện tại vẫn khá lớn và sẽ còn tiếp tục tăng khi đẩy mạnh việc cho vay hỗ trợ lãi suất. Do vậy theo quan điểm của chúng tôi nếu lãi suất cơ bản có giảm xuống thì lãi suất trên thị trường tiền tệ không thay đổi nhiều và có thể giữ nguyên hoặc hạ xuống nhẹ.



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

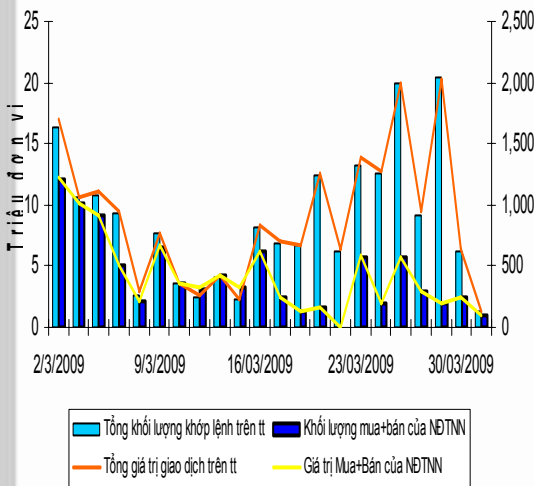
Thị trường trái phiếu Việt Nam tháng 2/2009

Thị trường giao dịch thứ cấp:

Giá vàng biến động bất thường và liên tục đổi chiều, chủ trương nói lỏng tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước và xu hướng lãi suất trên thị trường tiền tệ đã ảnh hưởng đến động thái các nhà đầu tư và lãi suất trái phiếu trên thị trường.

Mức lãi suất cơ bản mới được công bố vào cuối tháng 3 là không thay đổi (*vẫn giữ nguyên ở mức 7,0%*) tuy nhiên lãi suất giao dịch trái phiếu lại có xu hướng tăng lên và có những giai đoạn biến động rất mạnh do tình hình thanh khoản các Ngân hàng và chênh lệch cung cầu trên thị trường. Tính thanh khoản thị trường không được tốt và giao dịch các nhà đầu tư trong nước không còn sôi động. Khối lượng trái phiếu giao dịch trong tháng 03/2009 tăng lên khá nhiều so với tháng trước chủ yếu do đóng góp các giao dịch repo trên thị trường. Kết thúc tháng, mức giao dịch trái phiếu đạt mức 19.658,49 tỷ đồng (*tương đương 163,65% so với tháng trước*) với 193,142 triệu đơn vị được khớp lệnh (*tương đương 170,334% so với tháng trước*), trung bình 893,57 tỷ đồng/phiên với 8,78 triệu đơn vị trái phiếu/phiên được giao dịch.

TỔNG GTGD TP TOÀN TT VÀ GTGD (mua+bán) CỦA NĐTNN THÁNG 3/2009



Nguồn: Hasc.org.vn, BVF

Tổng khối lượng giao dịch bao gồm cả mua và bán của đầu tư nước ngoài không thay đổi nhiều nhưng tỷ trọng giao dịch trên tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường giảm xuống do khối lượng giao dịch trong tháng này tăng lên. Tổng khối lượng trái phiếu cả mua và bán của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường trong tháng 03/2009 đạt 92,84 triệu đơn vị (tương đương với 0,48 lần tổng khối lượng trái phiếu được giao dịch trên thị trường) với tổng giá trị giao dịch cả mua và bán là 9.351,49 tỷ đồng (*tương đương 0,476 lần giá trị giao dịch toàn thị trường trong đó giá trị bán đạt 4.944,99 tỷ trên giá trị mua 3.103,79 tỷ*).

Nguồn cung trái phiếu hiện tại vẫn đang có sự chênh lệch so với cầu trái phiếu nên tính thanh khoản trái phiếu trên thị trường vẫn ở mức thấp. Lãi suất trên thị trường tiền tệ biến động khá mạnh cũng ảnh hưởng đến lãi suất trái phiếu trên thị trường. Tuy vậy sau một thời gian ngắn tăng nóng (lãi suất trái



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

Lãi suất trái phiếu các kỳ hạn

Thời hạn	30/01/09 (%/năm)	27/02/09 (%/năm)	Tăng/ giảm
1 năm	8,250	8,431	0,181
2 năm	8,335	8,654	0,319
3 năm	8,481	8,801	0,320
5 năm	8,715	8,923	0,208
7 năm	8,983	9,142	0,159
10 năm	9,115	9,246	0,131
15 năm	9,169	9,373	0,204

Nguồn: Reuters

(Benchmark của Reuters chỉ mang tính chất tham khảo vì nó không phản ánh giá trái phiếu giao dịch thật trên thị trường)

phiếu ngắn hạn 2-3 lên đến 9,2%/năm) lãi suất trái phiếu đã bình ổn trở lại và giữ ở mức tương đương thời điểm đầu tháng. Tính đến thời điểm cuối tháng 2/2009, nhu cầu trái phiếu chào bán là khá lớn và tập trung vào các trái phiếu chính phủ ngắn hạn. Lãi suất chiết khấu tham khảo thời điểm 31/03/2009 kỳ hạn 1,0 do Kho bạc Nhà nước phát hành ở mức khoảng 8,2 – 8,25%/năm và kỳ hạn 2,0 năm ở mức 8,40 - 8,45%/năm. Kỳ hạn 3 năm hiện không thấy chào bán nhiều và có một số tổ chức chào mua với lãi suất khoảng 8,8%/năm. Trái phiếu do VDB phát hành lãi suất chiết khấu chào bán cao hơn khoảng 10 điểm cho các kỳ hạn ngắn. Một số trái phiếu Chính phủ dài hạn do VDB phát hành lãi suất giao dịch thành công khoảng 9,0% - 9,1%/năm.

Thị trường sơ cấp

Trong tháng 03/2009 đã có một số phiên đấu thầu phát hành trái phiếu nội tệ của Kho bạc Nhà nước, Ngân hàng Phát triển Việt Nam, Ngân hàng chính sách xã hội Việt Nam nhưng hầu hết đều không thành công. Cụ thể, lãi suất trần trái phiếu cho kỳ hạn 2 năm, 3 năm phát hành ngày 25/03 của Kho bạc Nhà nước (trong phiên bảo lãnh phát hành trái phiếu ngày 23/03/2009) được quy định lần lượt ở mức 7,2% và 7,3% (tăng lên 20 đến 30 điểm cơ bản so với thời điểm cuối tháng 02/09). Trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm của VDB phát hành lãi suất trần cho các kỳ hạn đều là 7,0%. Nguyên nhân chính là việc lãi suất trần Bộ tài chính công bố quá thấp so với lãi suất trái phiếu cùng kỳ hạn đang được giao dịch trên thị trường.

Trong tháng 3 Kho bạc Nhà nước tổ chức phát hành 3 phiên đấu thầu trái phiếu ngoại tệ cho kỳ hạn 1 năm, 2 năm và 3 năm với khối lượng 100 triệu USD/phiên. Kết quả sau 3 phiên đã có 230,2 triệu USD trái phiếu được bán hết. Việc phát hành trái phiếu ngoại tệ là nét mới và giúp cho Chính phủ tiếp cận tốt hơn các nguồn vốn nhàn rỗi từ dân cư và các tổ chức trong nước.

Do thanh khoản trái phiếu Chính phủ khá thấp nên kéo theo tính thanh khoản trái phiếu doanh nghiệp bị ảnh hưởng và



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

không có nhiều giao dịch thành công. Hiện tại trái phiếu doanh nghiệp được chào bán chủ yếu vẫn là các trái phiếu dài hạn. Lãi suất tham khảo một số trái phiếu doanh nghiệp như sau: Trái phiếu thời hạn còn lại 8 năm của EVN đang được chào bán ở mức 11,0 – 12,0%/năm. Trái phiếu kỳ hạn còn lại 13 năm (*ngân hàng cam kết mua lại trước 5 năm*) của BIDV, Agribank cũng được chào bán ở mức 11,5 – 12,0%/năm. Riêng trái phiếu Vinashin mức lãi suất chiết khấu chào bán trên 20,0%.

Qua tham khảo thông tin, một số trái phiếu doanh nghiệp kỳ hạn còn lại dưới 5 năm như Vincom, Lilama cũng đang được chào mua nhưng với lãi suất giao dịch khá cao (*khoảng 14 – 15%/năm*). Trái phiếu BIDV và Agribank kỳ hạn còn lại 8 năm (*ngân hàng cam kết mua lại trước 5 năm*) cũng đang được chào mua ở mức 11,0%

Dự báo xu hướng lãi suất trong tháng 4

Việc Ngân hàng Nhà nước tiếp tục nới lỏng biên độ tỷ giá khiến cho nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục bán ròng trái phiếu. Theo ước tính lượng trái phiếu nắm giữ của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường Việt Nam hiện chỉ còn khoảng 300 triệu USD và tiếp tục giảm trong thời gian tới. Việc Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh chính sách cho vay kích cầu có thể kiến cho nhu cầu vốn các Ngân hàng tiếp tục tăng lên và trong thời gian tới vẫn có chênh lệch giữa cung cầu trái phiếu trên thị trường.

Với nhu cầu vốn dự kiến còn khá lớn ở các Ngân hàng, nhiều khả năng lãi suất trên thị trường tiền tệ sẽ tiếp tục giữ ở mức hiện tại hoặc có thể tăng nhẹ trong thời gian tới. Tính thanh khoản của thị trường vẫn chưa được cải thiện nhiều nên có thể dự đoán lãi suất trái phiếu sẽ không có nhiều biến động.

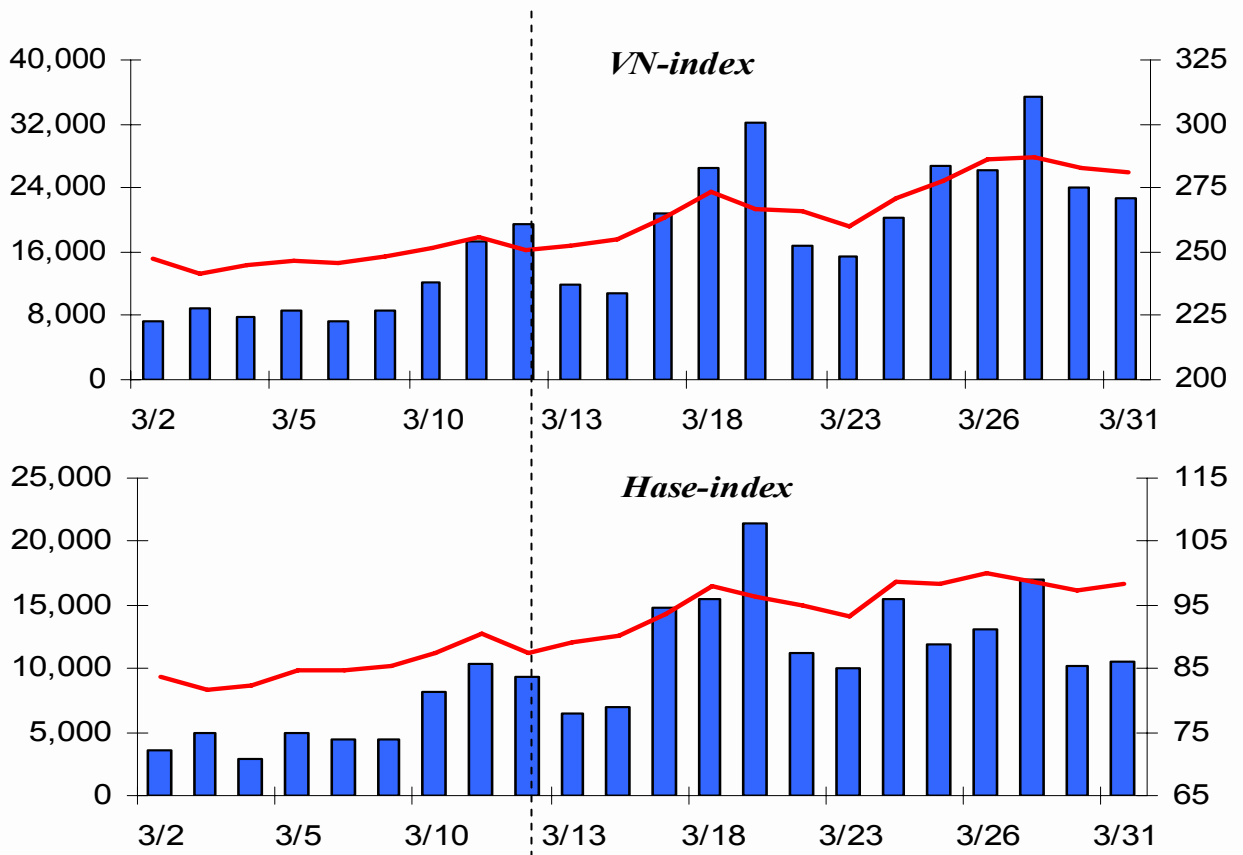
Nguồn cung và cầu trái phiếu dài hạn hiện tại chỉ có trên thị trường thứ cấp. Một số Trái phiếu kỳ hạn dài 8 – 15 năm đang được các tổ chức chào bán với mức lãi suất chiết khấu khoảng 9,0 – 9,1%/năm. Nhu cầu trái phiếu dài hạn tăng lên từ các công ty bảo hiểm với mức lãi suất chào mua khoảng 9,1 – 9,2%/năm. Thời gian qua cũng đã có một số giao dịch trái phiếu dài hạn thành công với lãi suất giao động phổ biến từ 9,1 – 9,4%/năm. Tuy nhiên về cơ bản so với trái phiếu ngắn hạn giao dịch mua bán trái phiếu dài hạn không sôi động bằng nên lãi suất sẽ ít biến động và dự kiến thời gian tới không thay đổi nhiều.

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



Thị trường cổ phiếu Việt Nam tháng 3/2009

Chỉ tiêu	Đv	HOS	so với tháng 2	HAS	so với tháng 2
Chỉ số Vn-Has index	điểm	280.67	14.21%	98.37	17.16%
Tổng giá trị giao dịch tháng	tỷ	7,943	146.07%	4,162	163.08%
Giá trị giao dịch trung bình ngày	tỷ	361	123.70%	189	139.17%
Tổng khối lượng giao dịch tháng	cp	387,100,405	146.69%	220,748,697	169.44%
Khối lượng giao dịch trung bình ngày	cp	17,595,473	124.26%	10,034,032	144.95%
Giá trị thị trường	tỷ	156,159	17.45%	51,701	17.77%
P/E BQ 50 cp có GTVH lớn nhất	lần	8.99	52.37%	8.99	52.37%
Chênh lệch KL Mua/Bán NĐTNN tháng	lần	0.99	59.68%	0.26	-67.50%
Giá trị GD NĐTNN/Toàn TT	%	24.85%	-30.29%	9.58%	21.88%



Nguồn: Hase, Hsx

BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



Đánh giá thị trường tháng 3/2009

5 cổ phiếu NĐTNN mua bán nhiều nhất trên sàn HOSTC

CK	Mua	%/tổng mua
PPC	4,165,780	10.85%
DPM	2,941,420	7.66%
HPG	2,120,120	5.52%
PVF	1,749,590	4.56%
FPT	1,741,850	4.54%
CK	Bán	%/tổng bán
SSI	3,323,680	8.57%
DPM	2,849,840	7.35%
DRC	1,932,380	4.98%
VIP	1,647,920	4.25%
GMD	1,645,530	4.24%

5 cổ phiếu NĐTNN mua bán nhiều nhất trên sàn HASTC

CK	Mua	%/tổng mua
VCG	976,700	24.61%
PVI	770,800	19.42%
KLS	543,100	13.69%
VNR	330,300	8.32%
KBC	206,000	5.19%
CK	Bán	%/tổng bán
BCC	7,502,400	33.70%
BVS	5,373,100	24.13%
BTS	4,898,300	22.00%
PVS	1,089,900	4.90%
VCG	930,100	4.18%

Về xu hướng: thị trường trong tháng 3 trong xu hướng tăng điểm, có xen kẽ nhưng phiên điều chỉnh trước những ngưỡng kháng cự kỹ thuật hoặc tâm lý nhưng sau đó đã nhanh chóng vượt qua được và xác lập xu hướng tăng trong ngắn hạn. Kết thúc tháng VNI đạt 280.67 điểm, tăng 14.21% so với tháng 2, HAI cũng tiến sát hơn mốc 100 khi đạt 98.37 điểm, tăng đến 17.16% so với tháng trước đó.

Về thanh khoản: thanh khoản thị trường đã tăng lên rất nhiều so với tháng trước và có xu hướng tăng dần lên trong những ngày cuối tháng, trung bình mỗi ngày tại HOSE có gần 18 triệu chứng khoán khớp lệnh, GTGD lên đến gần 400 tỉ đồng (có ngày đột biến lên đến gần 800 tỉ đồng), tăng 24% so với tháng 2. Tại sàn Hà Nội, cùng với xu hướng tăng điểm, tính thanh khoản đã cải thiện nhiều, trung bình có đến hơn 10 triệu cổ phiếu được giao dịch thanh công (gấp 1.5 lần so với tháng trước).

NĐTNN: mua bán của khối ngoại khá cân bằng ở sàn HOSE nhưng ở sàn HASTC NĐTNN chủ yếu bán ròng (lượng bán gấp khoảng 4 lần lượng mua), những mã chứng khoán có khối ngoại bán nhiều nhất là BVS, BCC, BTS tại HASE cùng với DPM và SSI ở HOSE trong khi những cổ phiếu được đặt mua nhiều nhất đó là PPC của sàn HOSE.

Thị trường OTC: Thị trường niêm yết tăng nóng trong 2 tuần cuối tháng 3 khiến thị trường OTC khởi sắc hơn, đặc biệt là nhóm cổ phiếu ngân hàng khá nhạy với thông tin từ thị trường niêm yết. Bình quân các cổ phiếu ngân hàng trên thị trường OTC trong tháng 3 có mức tăng từ 7-15%. Tuy vậy, lượng bán ra các cổ phiếu này hạn chế dần, đặc biệt trong những phiên tăng mạnh của VNI do NĐT dừng lại nghe ngóng thông tin và tâm lý chờ đợi do hy vọng VNI và HAI còn tăng mạnh trong thời gian tới. Cổ phiếu của CN&TM Masan, hiện tượng nổi bật của TT OTC thời gian qua vẫn giữ được đà tăng vững chắc sau khi có kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt 49% (đang chờ



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

Thị trường OTC

	3/2	28/2	tăng/giảm
Eximbank	12.5	14.5	16.00%
MB	12.5	14.5	16.00%
Vietcombank	30.5	32.5	6.56%
Sabeco	22.5	23.5	4.44%
Vosco	12.5	12.5	0.00%
Vidipha	23.5	23.5	0.00%
May Nhà bè	13*	13*	
Tanimex	25*	25*	
Thiên Long	23*	23*	
Bimico	30*	30*	
Incomex			

•Giá tham khảo các CTCK và HSBC (các CP này tính thanh khoản rất thấp).

Nguồn: www.sanotc.com

DHĐCĐ thông qua), hiện cổ phiếu này đang giao dịch với mức giá ~100.000đ/cp. Còn lại hầu hết các nhóm cổ phiếu khác trên thị trường OTC giao dịch tiếp tục đóng băng, một số cổ phiếu chỉ có lệnh bán nhỏ giọt, lệnh mua gần như không có.

Ngày 27/3, Công ty TNHH nhà nước 1 thành viên Bưu chính Viettel đã đấu giá thành công 1,52 triệu cp với giá đấu bình quân 10.171đ/cp, đây được coi là phiên đấu giá thu hút được khá nhiều sự quan tâm khi khối lượng đăng kí cao hơn 40% khối lượng chào bán. VietinbankSC sẽ có phiên IPO lần đầu vào ngày 22/4 tới, khối lượng cổ phiếu bán ra là 19,1 triệu cp tương đương 21,3% vốn điều lệ với giá khởi điểm là 10.200đ/cp.

Nhận định

Các cổ phiếu ngân hàng lấy lại tính thanh khoản, một số “bluechip” trên OTC như (MB, Exim) giao dịch sôi động, đặc biệt là MB có thời điểm giá lên tới 15.000đ/cp. Nhìn chung thị trường sôi động hơn so với 2 tháng đầu năm 2009, tuy vậy chưa có dấu hiệu tan băng ở các cổ phiếu OTC khác. Trong thời gian qua, hầu như các CTCK đều đã chuẩn bị riêng 1 sàn giao dịch OTC cho mình nhằm đón đầu nhu cầu mua bán trên thị trường tự do khi TTCK khởi sắc trở lại. Hiện tại, theo thống kê sơ bộ có hơn 1.000 doanh nghiệp đại chúng đang giao dịch trên thị trường OTC, do vậy có thể thấy còn có một lượng tiền mặt lớn nằm ở những doanh nghiệp cổ phần này chưa được đưa vào lưu thông trên thị trường. Nếu khơi thông được nguồn vốn này, thị trường OTC sẽ tạo động lực để các DN chưa niêm yết có cơ hội tăng trưởng và phát triển, góp phần thúc đẩy TTCK phát triển bền vững hơn.

Dự báo thị trường tháng 4/2009

Thị trường chứng khoán tháng 3 chứng kiến sự tăng lên mạnh mẽ về xu hướng chỉ số cũng như về thanh khoản của hai sàn. Lượng chứng khoán giao dịch thành công trong tháng đạt tương đương mức của tháng 7, tháng 8 năm ngoái (đợt thị trường có phục hồi, thời điểm thanh khoản nhất trong năm 2008). Nguồn cầu mạnh đối với các cổ phiếu bluechips của khối nhà đầu tư trong nước là nguyên nhân của đợt tăng này.



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

Thêm vào đó, những giao dịch của TTCK Việt Nam thời gian qua chứng kiến sự cùng chiều gần như tuyệt đối đối với các chỉ số của TTCK Mỹ. Trong tháng 4, tại Mỹ sẽ công bố những thông tin cập nhật về sức khỏe của hai doanh nghiệp sản xuất ô tô hàng đầu GM và Chrysler cùng với những thông tin về tình trạng thất nghiệp và dự báo bao giờ kinh tế Mỹ tăng trưởng trở lại. Những thông tin này sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến sự tăng giảm của chỉ số DJ, Nasdaq của Mỹ và sẽ gián tiếp ảnh hưởng đến VNI và HAI của Việt Nam.

Thị trường tháng 4 tiếp tục đón nhận các thông tin tốt liên quan tới gói kích cầu thứ 2 của Chính phủ, việc mở rộng biên độ giao dịch USD và các nhận định lạc quan về thị trường. Các công ty chứng khoán, ngân hàng, công ty có danh mục đầu tư nhiều vào cổ phiếu sẽ có nhiều thuận lợi trong thời gian tới nhờ việc thị trường tăng mạnh trong tháng 3 và thanh khoản các cổ phiếu ở mức cao, các công ty này sẽ được lợi do khoản trích lập dự phòng đầu tư tài chính giảm và có điều kiện cơ cấu lại danh mục đầu tư sao cho có hiệu quả nhất.

Chúng tôi nghiêng về quan điểm thị trường tiếp tục tăng trong tháng 4, tuy nhiên thời điểm cuối tháng 4 khả năng sẽ có những phiên điều chỉnh do NĐT bán cổ phiếu nhằm chốt lời khi giá một số cổ phiếu đã tăng rất nhanh trong thời gian qua. Theo các chỉ báo kỹ thuật, VNI và HAI sẽ test các ngưỡng kháng cự, sẽ có vài phiên đi xuống đảo chiều và phân phối lại trước khi kênh xu hướng đi lên trong trung hạn được xác lập. Do đợt tăng điểm vừa qua hầu như không có các yếu tố nâng đỡ thị trường của NĐT tổ chức trong nước và NĐTNN chỉ duy trì mua bán cân bằng không tác động nhiều đến xu hướng thị trường nên chưa thể khẳng định thị trường bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững. Tuy vậy, do biến động các thị trường khác (*Vàng, ngoại tệ*) thời gian tới dự kiến sẽ trầm lắng, các thông tin từ TTCK Mỹ khá tích cực và dự báo vĩ mô về Việt Nam sớm bước ra khỏi suy thoái, tất cả các yếu tố trên khiến dòng tiền đổ vào TTCK của NĐT trong nước sẽ tiếp tục được duy trì tạo tính thanh khoản cho thị trường.

Xét về dài hạn, dựa trên cơ sở nghiên cứu về chu kỳ nền kinh tế Việt Nam mới được chúng tôi tiến hành gần đây cho thấy khả năng phục hồi của nền kinh tế Việt Nam dự kiến sẽ diễn ra trong quý II/2010, vì vậy trên quan điểm đầu tư dài hạn, thời điểm thích hợp cho đầu tư chứng khoán dự kiến diễn ra vào quý III/2009.



BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

Hội đồng biên tập: TSKH Trương Mộc Lâm - Cố vấn

Ông Bùi Tuấn Trung - Tổng Giám đốc Công ty QLQ Bảo Việt

Ông Phạm Quang Vinh – Phó phòng Cổ phiếu 1

Người thực hiện:

Nhóm nghiên cứu thị trường – Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt

Phạm Phương Thúy – Chuyên viên phân tích đánh giá thị trường

Nguyễn Tuấn Phong – Chuyên viên đầu tư lãi suất cố định

Trần Việt Hưng – Chuyên viên phân tích cổ phiếu

Đoàn Thu Trang – Chuyên viên phân tích cổ phiếu

***Khuyến cáo:** Bản tin này được viết và phát hành bởi Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt. Các thông tin trong bản tin này dành cho các nhà đầu tư tổ chức/ chuyên nghiệp, không dành cho các nhà đầu tư cá nhân ở Việt Nam. Đây hoàn toàn không phải là lời khuyến nghị mua, bán hay chào mời mua, bán của Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt đối với các nhà đầu tư. Các thông tin trong báo cáo này được đưa ra dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy và được đánh giá, nhận định trên cơ sở ý kiến của Nhóm nghiên cứu thị trường – Công ty Quản lý quỹ Bảo Việt, vì vậy các nhận định, đánh giá này hoàn toàn có thể thay đổi theo thời gian.*