

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

baovietfund.com.vn

SỐ 4/2008



Công ty quản lý quỹ Bảo Việt - BVF

# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



## Tổng hợp thị trường thế giới 4/2008

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cho biết “kinh tế Mỹ vẫn rất yếu đang trên bờ vực của sự suy thoái”. Lý do IMF đưa ra nhận định trên là do đồng USD đã giảm giá khoảng 25% kể từ đầu năm 2002, và có thể tiếp tục sụt giảm trong thời gian tới. IMF cũng dự đoán kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng 4,2% năm 2008, cao hơn so với mức dự đoán 4,1% hồi tháng 1/2008, song vẫn còn thấp hơn mức tăng 4,9% năm 2007.

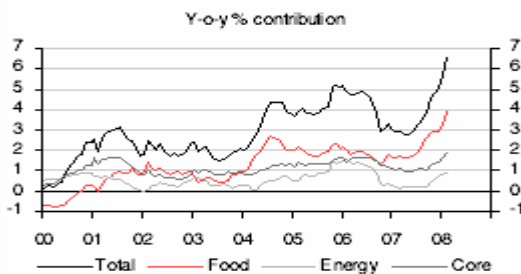
Chứng khoán Mỹ kết thúc tháng 4 với thành công ngoài mong đợi khi nhiều tập đoàn công bố kết quả kinh doanh khả quan, tăng trưởng kinh tế trong quý 1/2008 của Mỹ cao hơn dự báo, tuy nhiên những bất ổn vẫn còn tồn tại.

Trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng lên mức kỷ lục gần 120 USD/thùng, các nước Châu Á Thái Bình Dương đã họp nhau nhằm bảo đảm an ninh năng lượng và tăng đầu tư phát triển ngành năng lượng. Châu Á hiện là trung tâm tiêu thụ dầu mỏ khi chiếm hơn 40% tổng tiêu thụ năng lượng thế giới. Các nước đã đưa ra các biện pháp như: tăng cường hiệu suất sử dụng dầu, nghiên cứu các nguyên liệu sạch thay thế, xây dựng hệ thống dẫn dầu xuyên quốc gia...giảm phụ thuộc vào các nước Trung Đông.

Thông tin từ Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cho hay, trong tháng tư, lạm phát của châu Âu đã tăng chậm hơn so với dự báo trước đó. Nhưng tăng trưởng kinh tế lại chậm hơn so với ước lượng trước kia. Trong tháng 4/2008, lạm phát của khu vực 15 quốc gia châu Âu sử dụng đồng Euro đã tăng 3,3% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi lạm phát tháng 3/2008 tăng 3,6% so với tháng 3/2007 (mục tiêu của ECB là duy trì mức tăng lạm phát dưới 2% trong trung hạn). Ủy ban Châu Âu đã đưa dự báo, kinh tế khu vực sử dụng đồng tiền chung Euro sẽ tăng 1,7% năm 2008 và 1,5% năm 2009.

## Tổng hợp kinh tế Việt Nam 4/2008

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 4 tăng 2,2% so với tháng 3/2008 đưa mức tăng CPI 4 tháng đầu năm lên 11,6% so với tháng 12/2007 (mức tăng cao nhất trong 8 năm qua). Mặc dù tốc độ tăng giá tiêu dùng đã chậm lại so với tháng trước, tuy nhiên nguyên nhân chủ yếu là do chỉ định của chính phủ không tăng giá cho đến hết tháng 6/2008 của hàng thực phẩm, tiêu dùng và nguyên vật liệu.



Source : HSBC, CEIC

Kim ngạch XK của cả nước tháng 4/2008 ước đạt 5,1 tỉ USD, tăng 5,6% so với tháng 3/2008, đưa tổng kim ngạch XK 4 tháng đầu năm nay đạt 18,26 tỉ USD, tăng 27,7% so với cùng kỳ 2007.

Tuy nhiên, nhập khẩu tăng cao hơn xuất khẩu, nên nhập siêu đã tăng cao so với cùng kỳ năm trước cả về kim ngạch tuyệt đối (11.100 triệu USD so với 2.860 triệu USD), cả về tỷ lệ nhập siêu so với xuất khẩu (60,8% so với 20%). Nguyên nhân là do nhiều mặt hàng có kim ngạch NK tăng cao, trong đó có yếu tố tăng giá (sắt thép, xăng dầu, ô tô, phân bón, thức ăn gia súc...)

Vốn FDI tiếp tục tăng cao cả về số đăng ký, cả về số thực hiện. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đóng góp tích cực vào nền kinh tế chung.

Thu ngân sách so với dự toán năm đạt khá (38,6%), trong đó thu từ hoạt động XNK đạt cao hơn (45,3%), thu thuế thu nhập đối với người có thu nhập cao (46,3%), các khoản thu về nhà, đất (47,5%).



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### Diễn biến và phân tích thị trường tiền tệ tháng 04 năm 2008

Bộ Tài chính và Ngân hàng Nhà nước về cơ bản thống nhất ấn định tháng 6/2008 là thời điểm sẽ rút toàn bộ 52.778 tỷ đồng từ các NHTMQĐ đem gửi tập trung tại Ngân hàng Nhà nước chi nhánh các tỉnh, thành phố theo đúng Luật Ngân hàng Nhà nước. Theo đó các NHTMQĐ sẽ thiếu khoảng 25.000 tỷ đồng, gấp hơn 2,5 lần số tiền các Ngân hàng này phải mua tín phiếu Ngân hàng Nhà nước đợt ngày 17/3/2008 vừa qua. Bởi vậy, mặc dù tạm thời dư thừa vốn khả dụng các NHTMQĐ vẫn rút tiền và hạn chế cho vay ngân hàng thương mại cổ phần để tăng cường thêm khả năng thanh khoản của mình.

Trong hai tuần giữa tháng NHNN đã bơm 46.000 tỷ đồng vào lưu thông qua nghiệp vụ thị trường mở, nhưng với kỳ hạn rất ngắn (07 ngày, lãi suất trần 9%/năm), tiếp tục thể hiện vững chắc quan điểm thắt chặt tiền tệ của mình.

Điểm khác biệt của đợt biến động lãi suất lần này so với đợt tháng 11/2007 và cuối tháng 2/2008 là chỉ xảy ra đối với kỳ hạn ngắn (từ overnight cho đến 03 tháng) nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản tạm thời. Lãi suất các kỳ hạn dài hơn gần như vẫn bám trần lãi suất của NHNN và VNBA. Việc phá trần chỉ xảy ra khi các Ngân hàng khớp được đầu ra tín dụng của mình với đầu vào huy động. Trong những trường hợp này, lãi suất của kỳ hạn từ 06 tháng – 12 tháng dao động từ 12 – 14%/năm.

Ngày 07/04/2008, tại Văn bản số 91/TB-VPCP Thủ tướng Chính phủ yêu cầu Ngân hàng Nhà nước trước mắt không duy trì việc quy định lãi suất huy động trần. Theo quan điểm của Thủ tướng, khi các tổ chức hội viên VNBA đã thống nhất đồng thuận được mặt bằng lãi suất huy động thì việc dỡ bỏ biện pháp quản lý hành chính về quy định trần lãi suất của cơ quan nhà nước là cần thiết.

Thị trường liên ngân hàng vẫn tiếp tục nóng, những nỗ lực bơm tiền qua OMOs của NHNN từ những tuần trước đó chưa có tác dụng “hạ nhiệt” thị trường do việc cơ cấu kỳ hạn quá ngắn (07 ngày), tiền vừa bơm ra đã bị rút về khi giấy tờ có giá đáo hạn.

Lãi suất các kỳ hạn tăng từ 3% (kỳ hạn 06-12 tháng) đến 13% (overnight) so với tháng trước, cụ thể như sau:

Kỳ hạn	Lãi suất cuối tháng 03	Lãi suất cuối tháng 04
Overnight	5-5.5%/năm	17-18%/năm
01- 02 tuần	7.5-9%/năm	20-22%/năm
01 tháng	10%/năm	20-21%/năm
03 tháng	11.5-12%/năm	17-18%/năm
06-12 tháng	10-12%/năm	13-16%/năm

### Dự báo xu hướng và lãi suất trong thời gian tới:

Thị trường tiền tệ sẽ vẫn tiếp tục nóng cho đến khi có sự linh hoạt trong chính sách điều hành của các cơ quan chức năng và NHNN. Với độ trễ của các chính sách tiền tệ, phải sau Quý II/2008 thị trường mới thật sự đi vào ổn định và duy trì mức lãi suất phù hợp.



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### Diễn biến và phân tích thị trường trái phiếu tháng 04 năm 2008

Tình hình thanh khoản của thị trường trong tháng 04 vừa qua là rất thấp do một loạt các bất ổn từ tình hình kinh tế vĩ mô, biến động tỷ giá USD/VND, các chính sách từ các cơ quan quản lý Nhà nước và bất ổn trên thị trường tiền tệ.

Ưu tiên hàng đầu của Việt Nam trong thời gian tới vẫn là kiềm chế lạm phát, do vậy việc NH Nhà nước mua vào USD vẫn ở mức hạn chế và việc chuyển đổi từ USD sang VND của một số tổ chức đầu tư nước ngoài (các quỹ đầu tư mới) vẫn đang gặp khó khăn.

Tình hình tỷ giá diễn biến phức tạp và biến động mạnh thời gian qua đã làm cho các nhà đầu tư nước ngoài có tâm lý lo ngại, ngừng giải ngân vào thị trường Việt Nam.

Diễn biến phức tạp trên thị trường tiền tệ đã khiến cho các nhà đầu tư cân nhắc chi phí cơ hội và tạm ngưng giải ngân vào trái phiếu.

Các thông tin không tốt về tình hình kinh tế vĩ mô VN nói riêng và thế giới nói chung; tỷ lệ lạm phát tăng cao mà tiêu biểu là giá dầu và giá gạo đã ảnh hưởng không tốt và làm cho một số tổ chức đầu tư phải xây dựng lại cơ cấu danh mục và chiến lược đầu tư.

Một loạt các nhân tố trên đã dẫn đến diễn biến xấu trên thị trường trái phiếu, nhu cầu đầu tư trái phiếu từ các tổ chức nước ngoài hiện rất thấp (chỉ từ một số quỹ đầu tư mới vào và khối lượng khá nhỏ) trong khi khối lượng bán ra của các tổ chức này rất lớn ở các kỳ hạn (đặc biệt là các kỳ hạn ngắn).

Với diễn biến bất lợi từ thị trường tiền tệ, lãi suất cho vay trên Interbank liên tục tăng cao làm cho chi phí cơ hội khi đầu tư trái phiếu là rất lớn và khiến cho các NHTM, tổ chức tài chính trong nước cân nhắc hạn chế đầu tư vào trái phiếu

Điều này làm cho khối lượng giao dịch trái phiếu thời gian vừa qua tương đối thấp và chủ yếu là từ các công ty bảo hiểm. Lãi suất chiết khấu các kỳ hạn trái phiếu đều tăng rất mạnh so với tháng 03/08. Chi tiết cụ thể như sau :

Thời hạn còn lại	Tuần 1 04-2008	Tuần 4 04-2008
1 năm	7.76%/năm	8.514%/năm
5 năm	8.89%/năm	10.06%/năm
10 năm	9.48%/năm	10.307%/năm
15 năm	9.72%/năm	10.814%/năm

Các đợt đấu thầu và bảo lãnh phát hành trái phiếu chính phủ, bảo lãnh phát hành trái phiếu doanh nghiệp thời gian vừa qua đều không thành công do mức lãi suất thực tế đã vượt xa mức lãi suất trần quy định các kỳ hạn của Bộ tài chính. Theo nhận định, khả năng Bộ tài chính điều chỉnh mức lãi suất trần các kỳ hạn trái phiếu để các đợt đấu thầu và bảo lãnh phát hành trong thời gian tới được thành công là tương đối khó do hiện tại Bộ tài chính đang phải tiến hành cắt giảm chi tiêu, đầu tư công và chưa có nhu cầu sử dụng vốn.

Trái phiếu công ty hầu như không có thanh khoản nên lãi suất chiết khấu loại trái phiếu này so với các trái phiếu khác là biến động tăng nhiều nhất (trái phiếu EVN, Vinashin kỳ hạn 10 năm và thời hạn còn lại xấp xỉ 9 năm được chào bán với lãi suất chiết khấu lên tới 14%/năm)

### Dự báo xu hướng lãi suất trong thời gian tới:

Với những bất lợi về thị trường tiền tệ, tình hình kinh tế vĩ mô, lạm phát vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện và cả một số chính sách điều tiết của các cơ quan quản lý nhà nước, lãi suất chiết khấu trên thị trường khó có thể hạ xuống. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất hiện đã rất cao nên lãi suất chiết khấu trong thời gian tới sẽ vẫn giữ xu hướng tăng nhẹ



# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

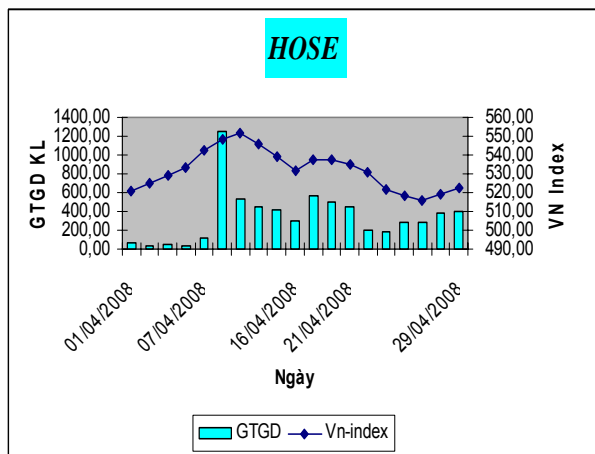
## Thị trường chứng khoán tháng 4 tiếp tục ảm đạm

### HOSE – Biến động thăng trầm

Tiếp tục xu hướng đi lên đã có từ cuối tháng trước, những phiên giao dịch đầu tháng thực sự là khởi sắc, tuy nhiên nhìn tổng thể trong cả tháng, chỉ số Vn-index không có nhiều thay đổi trong tháng 4 do biên độ giao động 2%, phiên cao nhất Vn-index đạt 552.05 điểm, thấp nhất đạt 515.88 điểm, giá trị giao dịch trung bình đạt 342 tỷ đồng/phiên.

Tại Sở giao dịch, đáng chú ý bên cạnh xu thế giảm chung của thị trường đã có sự phân loại các cổ phiếu blue-chips:

- Các cổ phiếu thuộc lĩnh vực thực phẩm tiêu dùng như: VNM, TAC tăng giá mạnh (VNM tăng 30%, TAC tăng 11%) so với cuối tháng 3/2008.
- Các cổ phiếu thuộc ngành cao su như DPR, TRC do giá cao su tăng cũng được nhiều người tìm mua khiến cầu nhiều hơn cung.
- Bên cạnh đó, các blue-chips như SSI, STB, FPT liên tục bị bán ra với số lượng lớn tại giá sàn.

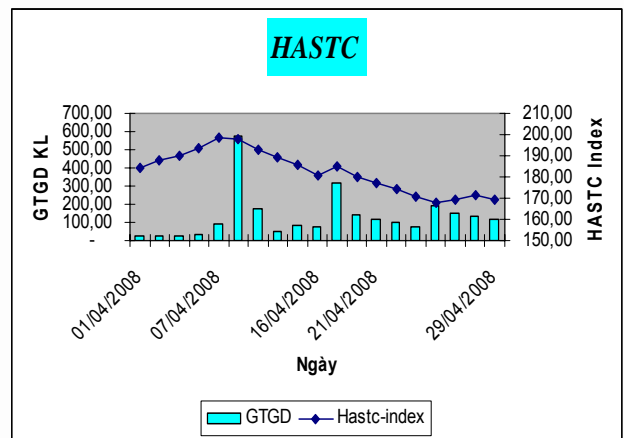


### HASTC – tam giác đi xuống

Hastc- Index thể hiện rõ hơn xu hướng giảm giá so với VN-index khi 2/3 trong số 19 phiên giao dịch Hastc nhuộm màu đỏ, giá trị giao dịch trung bình chỉ 131 tỷ/phiên. Kết thúc tháng tư, HASTC Index đạt 169,11 điểm, tiến gần hơn tới mức hỗ trợ 150 điểm.

Đáng chú ý tại Hastc, Cổ phiếu các Công ty sản xuất gạch tăng đều tỷ lệ thuận với giá bán gạch đã tăng từ 3-4 lần trong thời gian vừa qua. Các công ty tiêu biểu thuộc Viglacera như: Bá Hiến (BHV), Đông Triều (DTC), Từ Sơn (VTS)... niêm yết tại Hastc liên tiếp có những cú bút phá đầy ngoạn mục khởi xu thế chung của thị trường.

Giao dịch cổ phiếu của khối NĐTNN tại hai sàn niêm yết vẫn diễn ra khá mạnh với lượng mua gấp 5 lần lượng bán tại Hosc và ... lần tại Hastc. Đặc biệt nhà NĐTNN liên tục giao dịch với xu thế ngược lại với xu thế của thị trường. Nhiều khả năng khối ngoại đang khôn khéo tạo sóng để gom những cổ phiếu tốt với giá rẻ và các tổ chức tăng cường mua vào để bình quân giá



# BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



## IPO

Trong tháng 4, có 05 công ty công bố kết quả đấu giá, bao gồm : Công ty CP Sông Đà 3, CTCP CMC, Công ty TNHH 1 thành viên Nhựa Hà Nội, Công ty Than Vàng Danh (bán tiếp cp), Xí nghiệp khai thác khoáng sản (trực thuộc Becamex), Xí nghiệp sx bê tông cốt thép và bê tông nhựa nóng (trực thuộc Becamex). Kết quả đấu giá, giá trúng bình quân chỉ tương đương giá khởi điểm hoặc nhỉnh hơn không đáng kể, cho thấy sự ảm đạm trên thị trường OTC hiện nay.

## OTC

Trong tháng đầu tiên của quý II/2008, hầu hết các Công ty đều đã tiến hành họp ĐHCĐ và thông qua các kết quả 2007 và phương án 2008. Đây là thời điểm các cổ đông xem xét lại các khoản đầu tư của mình để đưa ra quyết định mua và bán. Tuy nhiên do sự ảm đạm của các cổ phiếu niêm yết, thị trường OTC trong thời gian này khá trầm lắng.

Các cổ phiếu Ngân hàng và Bất động sản tiếp tục giảm nhẹ hoặc đứng giá với tình thanh khoản ngày càng thấp.

ĐHCĐ CTCP Nhà Bình Chánh (BCCI) và Vietcombank vừa qua diễn ra khá gay gắt khi các cổ đông có nhiều phản ứng mạnh mẽ trước quyết định về lợi nhuận và phương án niêm yết của Công ty. Đặc biệt khi giá 2 cổ phiếu nói trên sụt giảm khá mạnh trên thị trường tự do, BCCI còn 33.000đ/cp (giảm hơn 60% so với tháng 10/2007) VCB còn 51.000đ/cp (giảm hơn 50% so với giá IPO bình quân). Đây cũng là 2 cổ phiếu điển hình cho sự sụt giảm của các cổ phiếu trong ngành bất động sản và ngân hàng.

Trước tình trạng thị trường niêm yết liên tục mất điểm thời gian vừa qua, các Công ty trên thị trường tự do có kế hoạch niêm yết đều dừng lại và nghe ngóng.

Lãnh đạo trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội cho biết: TT đang tiến hành thử nghiệm giao dịch OTC qua sàn và nhiều khả năng sẽ áp dụng thực tế vào tháng 6/2008 trên một số mã cổ phiếu chủ chốt đang giao dịch ngoài thị trường tự do trong lĩnh vực tài chính, ngân hàng, bảo hiểm. Nếu sớm được đưa vào áp dụng biện pháp này sẽ giải quyết triệt để vấn đề thanh khoản tại thị trường OTC hiện nay.

## Nhận định thị trường

### Thông tin tích cực

Sau tuần tăng nóng cuối tháng 3, tỷ giá VND/USD trên thị trường ngân hàng và thị trường tự do đã **bình ổn**. (1 USD ≈ 16 000 VNĐ)

Giá vàng thế giới đã quay trở lại chỉ còn trên dưới **900 USD/ounce** và giá dầu mỏ khoảng **115 USD/thùng**

Ngân hàng phát triển Châu Á (**ADB**) trong bản báo cáo tháng 04/2008 cũng cho rằng các biện pháp của Chính Phủ Việt Nam là đúng đắn và cần thiết trong giai đoạn hiện nay và lạm phát sẽ giảm dần vào cuối năm 2008 và năm 2009.

Chỉ số P/E của Việt Nam hiện được đánh giá là hấp dẫn, theo báo cáo mới nhất của HSBC.

Ngày 03/04/08, **UBCKNN** đã quyết định nới biên độ giao dịch tại hai sàn thêm ±1%, áp dụng vào ngày 07/04/08, nâng biên độ sàn HOSE lên 2% và sàn HASTC lên 3%.

**The Economist** cuối tháng 4/2008 cho thấy ở Việt Nam, dù còn tồn tại nhiều bất cập nhưng các hoạt động kinh doanh trên mọi lĩnh vực đều có khởi sắc và “Việt Nam đã sẵn sàng cất cánh”.

Tháng 04/2008, tốc độ tăng giá là 2,2%, thấp nhất trong 4 tháng đầu năm mặc dù có sự can thiệp hành chính của chính phủ nhưng cũng phần nào tạo được tâm lý bình an cho nhà đầu tư.



## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG

### Thông tin tiêu cực

Nguy cơ suy thoái kinh tế và khủng hoảng tín dụng ở Mỹ sẽ vẫn còn cho đến hết năm 2008, các ngân hàng lần lượt công bố kết quả lỗ trong năm 2007 và dự báo 2008 không mấy khả quan.

Tháng 4/08, Việt Nam nhập siêu khoảng 2.750 triệu USD, tổng nhập siêu 4 tháng đầu năm cao gấp 3,9 lần cùng kì năm trước.

HSBC dự báo, những bất ổn trên thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ còn kéo dài thêm một vài tháng nữa. Chính sách tài chính - tiền tệ có thể tiếp tục có thêm nhiều thay đổi.

Thủ tướng Chính Phủ nhấn mạnh ưu tiên chống lạm phát và dự kiến hạ chỉ tiêu tăng trưởng năm 2008 xuống còn 6,5% -7%

### Nhận định của BVF

Với những biện pháp quyết liệt Chính phủ đã thực hiện, lạm phát trong tháng 4 giảm đáng kể so với mức bình quân ba tháng đầu năm. Tuy nhiên, lạm phát suy giảm trong tháng tư chủ yếu là do chính phủ yêu cầu không tăng giá sản phẩm thiết yếu cho đến hết tháng 06/2008.

Kể từ sau tháng 06/2008, tình hình sẽ còn nhiều phức tạp. Tháng 05/2008 là một bước chuyển giao quan trọng. Lạm phát chưa hẳn đã được kìm chế và áp lực tăng giá từ các doanh nghiệp là rất lớn.

Trong mùa ĐHCĐ tháng 03 và tháng 04, đa số các công ty đã tổ chức ĐHCĐ công bố KQKD 2007 tuy nhiên kế hoạch 2008 của các công ty đưa ra khá dè dặt và cần trọng trước tình hình nhiều khó khăn như hiện nay.

Theo cam kết của các ngân hàng thương mại trần lãi suất huy động từ 29/04/2008 sẽ là 12%, nếu lại tái diễn cuộc đua lãi suất như cách đây 2 tháng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán.

Trong tình hình thị trường nhiều khó khăn như hiện nay, các Cp ngành sản xuất sẽ có ưu thế hơn các Cp ngành dịch vụ (ngân hàng, tài chính...).

Các công ty nằm trong lĩnh vực hàng tiêu dùng thiết yếu, khai thác nguyên liệu thô và vật liệu xây dựng sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư. Các công ty khai thác cao su tự nhiên như: Đồng Phú (DPR), Tây Ninh (TRC)... có nhiều lợi thế do không bị ảnh hưởng nhiều vào lạm phát và chi phí nguyên liệu đầu vào, trong khi đó giá bán tiếp tục tăng đều với đầu ra ổn định là thị trường Trung Quốc.

Ngoài ra, các Công ty trong ngành điện nước cũng có nhiều lợi thế để các nhà đầu tư xem xét đầu tư trong thời điểm hiện tại, tuy nhiên đây lại là ngành nhà nước sở hữu chủ yếu do vậy rủi ro là bị khống chế giá bán trong điều kiện nhà nước muốn kiềm chế lạm phát.

Đặc biệt, ĐHCĐ thường niên hàng năm là đánh giá sát thực nhất năng lực của bộ máy lãnh đạo Công ty, các nhà đầu tư nên cân nhắc đầu tư vào những Công ty có bộ máy lãnh đạo tốt, tâm huyết với doanh nghiệp, minh bạch với cổ đông.

## BẢN TIN THỊ TRƯỜNG



### Người thực hiện:

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

1. Phạm Phương Thúy – Chuyên viên phân tích đánh giá thị trường
2. Nguyễn Tuấn Phong – Chuyên viên fixed income
3. Trần Việt Hưng – Chuyên viên phân tích cổ phiếu
4. Đoàn Thu Trang – Chuyên viên phân tích đầu tư