

DỰ BÁO VỀ DIỄN BIẾN TỶ GIÁ, CÁC CHỈ TIÊU KINH TẾ VĨ MÔ TRỌNG YẾU VÀ TÁC ĐỘNG ĐẾN TTCK

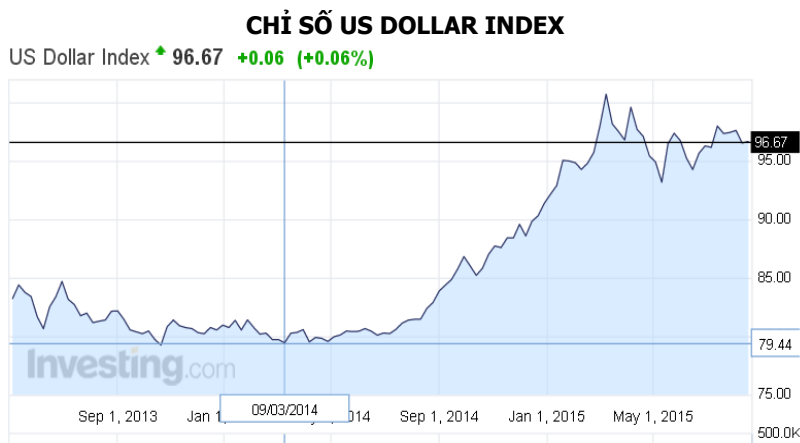
1. DỰ BÁO VỀ TỶ GIÁ VÀ TÁC ĐỘNG ĐẾN TTCK

Sau quyết định nới biên độ dao động tỷ giá VND/USD lên 2% từ mức 1% trước đây của NHNN. hàng loạt NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD tăng mạnh. Hiện tại tỷ giá VND/USD bán ra giao dịch tại Vietcombank đã tăng lên mức 22,105 tức là sát mức giá trần. Điều này cho thấy kỳ vọng tỷ giá VND/USD tiếp tục tăng trong thời gian tới là khá cao vào VND vẫn phải chịu sức ép giảm giá.

Các yếu tố chính đang gây sức ép giảm giá lên VND như sau:

Một là: sau 3 năm liên tiếp suất siêu, Việt Nam đã nhập siêu trở lại với mức nhập siêu là 3.4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2014. Trong đó, nguyên nhân chính là do xuất khẩu tăng chậm hơn nhập khẩu. Tính chung 7 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 92.2 tỷ USD, tăng 9.5% so với cùng kỳ năm 2014. Giá trị hàng hoá nhập khẩu 7 tháng đầu năm ước tính đạt 95.6 tỷ USD, tăng 16.4% so với cùng kỳ năm trước. Đáng quan ngại hơn là xuất khẩu khu vực kinh tế trong nước suy yếu với mức nhập siêu là 11.5 tỷ USD trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 8.1 tỷ USD.

Hai là: trên thế giới, USD đang tăng giá dẫn lên so với các ngoại tệ mạnh khác như Euro, Yên, Bảng Anh...do Mỹ dự định nâng lãi suất điều hành trong năm nay trong khi các nước lớn khác như EU, Nhật bản...vẫn đang nới lỏng tiền tệ. US Dollar index (đo lường sức mạnh của USD so với 6 ngoại tệ mạnh khác là Euro, Yen, GBP, CAD, SEK, CHF đã tăng khoảng 20% kể từ đầu năm 2014 đến nay. Xu hướng USD tăng giá là rõ ràng và sẽ còn tiếp tục trong năm 2015.

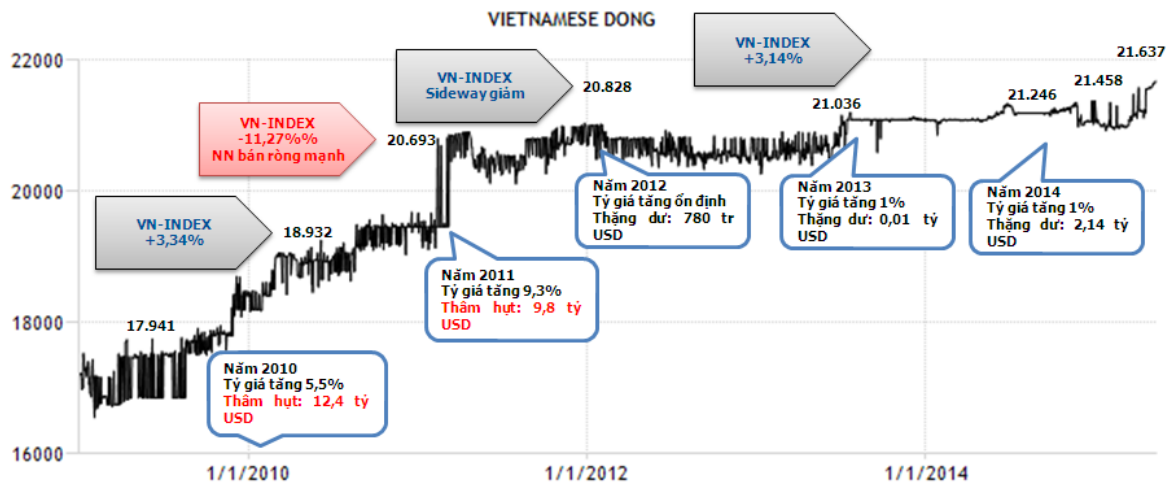


Ở Việt nam, VND được neo vào USD và các giao dịch của các nhà đầu tư, doanh nghiệp cũng phụ thuộc nhiều vào tỷ giá VND/USD. Nếu USD tăng giá so với ngoại tệ mạnh khác mà NHNN không tăng tỷ giá VND/USD thì có nghĩa là VND trở nên mạnh hơn so với tiền của các nước khác, hàng hóa Việt Nam tại nước ngoài trở nên đắt hơn và ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu của Việt Nam. Do đó, USD mạnh lên cũng gây sức ép đáng kể lên VND.

Ba là: Đà tăng dự trữ ngoại hối của Việt nam đã chính thức chậm lại trong năm 2015. Thống đốc NHNN Nguyễn Văn Bình công bố dự trữ ngoại hối hiện tại của Việt Nam hiện nay là 37 tỷ USD. Như vậy dự trữ ngoại hối của Việt Nam chỉ tăng 1 tỷ USD so với mức cuối năm 2014. Đây là mức tăng chậm nhất trong 3 năm qua. Dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện đứng ở mức thấp và chỉ tương đương 2.4 tháng nhập khẩu (tính trên kim ngạch nhập khẩu ước tính năm nay là 170 tỷ USD). Điều này khiến thị trường đánh giá thấp khả năng can thiệp, duy trì ổn định tỷ giá của NHNN và do đó càng gây thêm sức ép lên VND.

Bốn là: Ngân hàng trung ương Trung Quốc đã phá giá đồng nhân dân tệ xuống mức thấp nhất so với đồng đô la Mỹ trong ba năm qua (4,6%). Động thái trên tăng khả năng cạnh tranh của hàng hóa Trung Quốc trên quy mô toàn cầu và do đó kích hoạt các hành động tương tự của các NHTW khác trên thế giới trong đó có Việt Nam nhằm bảo vệ khu vực xuất khẩu.

SO SANH TỶ GIÁ VS TTCK TRONG GIAI ĐOẠN 2005-2010

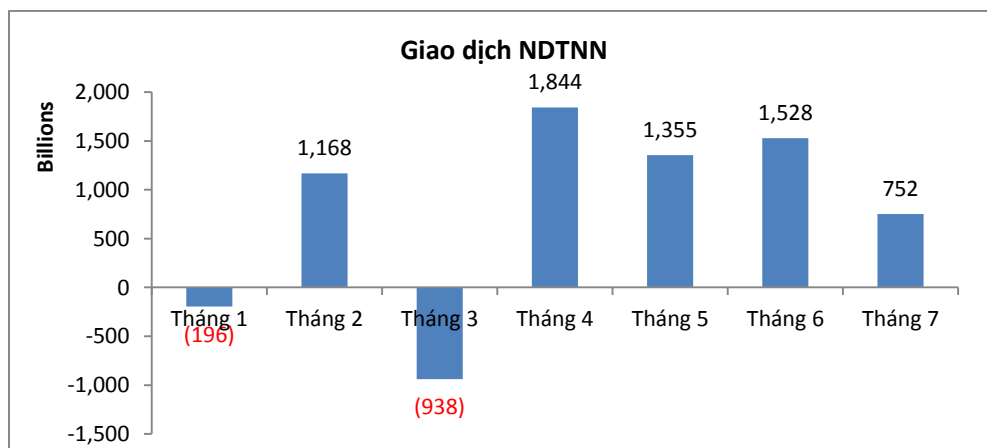


SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | OTC INTERBANK

Kể từ 2010 đến nay, tỷ giá đã liên tục được điều chỉnh và mạnh mẽ nhất vào những năm 2010 và 2011 với các mức điều chỉnh trong năm tương ứng là 5,5% và 9,3%. Tại các thời điểm tỷ giá điều chỉnh mạnh trên 5% đã tác động đáng kể tới diễn biến giảm của TTCK và dòng vốn của NDTNN.

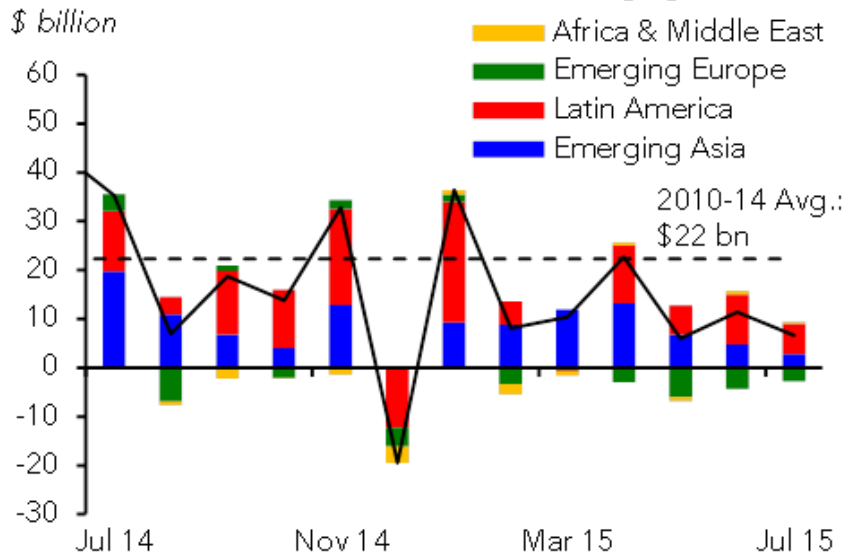
- Tại thời điểm 2010: Tỷ giá điều chỉnh tăng 5,5% khiến cho tổng cả năm 2010 Việt Nam bị thâm hụt 12,4 tỷ USD. Tại thời điểm này, việc tỷ giá điều chỉnh ngắn hạn không tác động nhiều đến chỉ số VN-INDEX nhưng chỉ số giảm dần đều về cuối năm do bối cảnh vĩ mô xấu.
- Tại thời điểm 2011: Tỷ giá được điều chỉnh tăng 9,3%, đây cũng là năm Việt Nam thâm hụt 9,8 tỷ USD. Tại thời điểm tăng tỷ giá, VN-INDEX ngay sau đó đã giảm 11,27% và NDTNN quay ngược trở lại bán ròng mạnh trên TTCK.
- Tại các thời điểm tỷ giá điều chỉnh hẹp trong khoảng +/- 2% thì tỷ giá không ảnh hưởng nhiều đến thâm hụt thương mại và TTCK. Giai đoạn này khá ổn định kéo dài từ 2012-2014.

Về phía NDTNN:



Tính từ đầu năm đến 31/7/2015, NDTNN tiếp tục duy trì xu hướng mua ròng khá tích cực trên cả hai sàn với lượng mua ròng mạnh vào tháng 4-5-6 khá trùng với thời điểm thị trường tạo đáy và đi lên. Tính chung 7 tháng đầu năm, NDTNN mua ròng 5.513 tỷ trên cả hai sàn, giảm 1.800 tỷ tương ứng 25% so với cùng kỳ năm ngoái phần lớn do ảnh hưởng từ việc dòng vốn giảm vào khu vực Emerging Asia nói chung và Việt Nam nói riêng.

3.1 Total Non-Resident Portfolio Inflows to Emerging Markets



Source: IIF.

Kết luận: Sức ép giảm giá VND đang có xu hướng tăng lên. Theo quan điểm của Chúng tôi NHNN nhiều khả năng sẽ điều chỉnh tỷ giá VND/USD thêm 1 – 2% nữa trong năm nay nhằm giảm sức ép này song vẫn đảm bảo ổn định tỷ giá một cách tương đối nhằm không gây bất ổn cho nền kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên mức tăng tỷ giá hiện tại sẽ không tác động nhiều đến dòng vốn NDTNN vào Việt Nam nhất là khi TTCK Việt Nam đang có các chính sách hỗ trợ mạnh về thanh khoản và thu hút vốn của NDTNN trước các hiệp định mới như TPP, FTA...

2. CẬP NHẬT CÁC CHỈ TIÊU KINH TẾ TRỌNG YẾU TRONG NĂM NAY

Về thu chi ngân sách: Tính chung 7 tháng đầu năm, tổng thu NSNN thực hiện ước đạt 476.5 nghìn tỷ đồng, bằng 52.3% dự toán năm và tăng 6.1% so với cùng kỳ năm 2014. Về chi NSNN, lũy kế chi 7 tháng ước đạt 590.9 nghìn tỷ đồng, bằng 51.5% dự toán, tăng 10.6% so cùng kỳ năm 2014. Bội chi ngân sách đến giữa tháng 7 vào khoảng 114.4 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung thu chi ngân sách đang bám sát kế hoạch song bội chi ngân sách đang gia tăng mạnh do chi tăng mạnh hơn thu. 6 tháng đầu năm thâm hụt ngân sách chiếm 5.5% GDP cao hơn đang kế so với mức kế hoạch là 5% GDP và điều này đang gây sức ép lên nợ công và mặt bằng lãi suất của Việt Nam. Nhìn chung chỉ tiêu thâm hụt ngân sách rất khó đạt kế hoạch trong năm nay.

Về cán cân thương mại: Sau 3 năm liên tiếp siêu siêu, Việt Nam đã nhập siêu trở lại với mức nhập siêu là 3.4 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2014, chiếm 3.68% kim ngạch xuất khẩu. Con số trên vẫn nằm trong chỉ tiêu đề ra là nhập siêu dưới 5% kim ngạch xuất khẩu. Nhìn chung, nhập siêu cuối năm sẽ có xu hướng tăng lên bởi yếu tố mùa vụ song nhiều khả năng vẫn sẽ đạt kế hoạch.

Dự trữ ngoại hối: Dự trữ ngoại hối của Việt nam hiện đạt 37 tỷ VND, tăng 1 tỷ VND so với cuối năm 2014. Nhìn chung dự trữ ngoại hối của Việt Nam vẫn ở mức thấp và khó tăng lên trong thời gian tới.

Nợ công: Nợ công VN lên đến 110 tỉ USD và chỉ riêng khoản chi trả lãi vay đã lên đến 7,2% tổng chi ngân sách nhà nước. Tỷ trọng nợ công so với GDP tăng nhanh, từ 50% năm 2011 lên 59,6% năm 2014; 79,6% trong số này là nợ Chính phủ, 19% là nợ được Chính phủ bảo lãnh và khoảng 1,4% là nợ của chính quyền địa phương. Trong các năm tới nợ công vẫn sẽ tăng lên do bội chi ngân sách tiếp tục giữ ở mức cao. Bộ Tài chính dự báo tổng dư nợ công có thể đạt mức đỉnh điểm gần 65% GDP vào cuối năm 2017. Nhìn chung nợ công sẽ tiếp tục tăng lên trong năm nay.

Tăng trưởng GDP: Chỉ tiêu tăng trưởng GDP đặt ra kể từ đầu năm là 6.3%. Với việc tăng trưởng GDP 6 tháng đạt 6.28%, tăng trưởng GDP của Việt nam nhiều khả năng sẽ đạt kế hoạch đề ra.

3. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG SAU KHI TẠO ĐỈNH 640 ĐIỂM VÀO NGÀY 15/7/2015

VN-index chính thức tạo đỉnh 640 điểm vào ngày 15/07/2015 và hình thành xu thế suy giảm liên tiếp cho tới nay, trạng thái điều chỉnh bắt đầu từ diễn biến tương quan cung cầu thông thường khi ưu thế nghiêng về bên bán trong bối cảnh thị trường tạo đỉnh rõ ràng, ngoài ra thị sự tác động bất ngờ từ các yếu tố bên ngoài đã khiến thị trường suy giảm nhanh và mạnh hơn so với dự kiến, cụ thể các tác động bên ngoài:

- Giá dầu giảm mạnh trở lại từ mức hơn 51 usd/thùng xuống mức 41 usd/thùng, tương ứng mức giảm hơn 20%, thực tế này phần nào khiến tâm lý nhà đầu tư bị quan với triển vọng cổ phiếu ngành dầu khí và thực hiện bán ra nhóm cổ phiếu này trên thị trường, đây là một trong những nguyên nhân khiến các CP lớn thuộc ngành này giảm mạnh (GAS, PVD, PVS, PVC...) qua đó tác động tới chỉ số chung.

- Biến động bất ngờ khi ngân hàng trung ương Trung Quốc thay đổi chính sách điều hành tỷ giá đồng NDT, chuyển sang thả nổi tỷ giá theo thị trường, trong 3 phiên đầu tiên áp dụng cơ chế mới đồng NDT mất giá hơn 4,5% và tạo áp lực lớn lên các quốc gia có quan hệ thương mại lớn với Trung Quốc, trong đó có Việt Nam. Để ứng phó với diễn biến này NHNNVN đã chính thức nới biên độ tỷ giá đồng USD lên mức +/- 2% và điều này đã phần nào tác động đến tâm lý chung trên thị trường chứng khoán, tạo áp lực suy giảm chỉ số chung.

- Các biến động tỷ giá kéo theo động thái giảm mua và bán ròng trở lại của khối nhà đầu tư nước ngoài, bên cạnh đó việc quỹ VNM ETF có mức discount lớn và bị rút chứng chỉ quỹ cũng khiến quỹ này phải bán ra cổ phiếu tại thị trường Việt Nam, tổng hòa các yếu tố này cũng khiến chỉ số VN-index chịu áp lực điều chỉnh mạnh hơn dự kiến.

So sánh với sự kiện Biển Đông năm 2014, thì tính thời điểm của 2 sự kiện là khác nhau và biến động của 2 sự kiện cũng khác nhau, tuy nhiên trên góc độ thị trường tác động của các sự kiện này có cùng đặc điểm là khiến thị trường suy giảm mạnh, và dự kiến trong trung và dài hạn các tác động này sẽ giảm bớt khi tâm lý nhà đầu tư ổn định trở lại. Do đó, nhiều khả năng đợt suy giảm mạnh này chỉ là biến động cục bộ do bị tác động cộng hưởng bởi nhiều yếu tố nêu trên. Quan điểm của CLTT là sau các phiên giảm mạnh thị trường sẽ sớm tạo vùng giao dịch cần bằng trở lại.

Đánh giá về động thái nới room:

Trong thời gian qua nghị định 60 đã chính thức được ban hành, hội nghị hướng dẫn thực hiện nghị định này cũng đã chính thức được tổ chức vào ngày 13/08/2015 và các thông tư hướng dẫn cũng đã hoàn gần hoàn thiện, thực tế này cho thấy các cơ quan quản lý đang đẩy mạnh xúc tiến các hoạt động nhằm chính thức đưa nghị định 60 đi vào áp dụng từ ngày 01/09/2015. Do đó, nhà đầu tư nước ngoài sẽ có cơ hội đầu tư dễ dàng hơn tại TTCKVN kể từ ngày nghị định 60 có hiệu lực, và TTCKVN có cơ sở để kỳ vọng dòng vốn nước ngoài sẽ được cải thiện theo hướng tích cực hơn trong thời gian tới.

Về hiện tượng margin

Trong phiên giảm mạnh đầu tuần 17/08/2015, có hiện tượng call margin tại nhóm cổ phiếu ngân hàng khi đây là nhóm giảm mạnh nhất và tác động mạnh tới sự suy giảm của các chỉ số thị trường, thực tế này cho thấy không loại

trừ khả năng đã có hiện tượng bán giải chấp vào thời điểm cuối phiên giao dịch ngày 17/08/2015 tại nhóm cổ phiếu ngân hàng.

Phân loại nhóm các cổ phiếu bị ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá và thương mại với Trung Quốc:

▪ **Nhóm xuất khẩu nông lâm thủy sản:**

- Cao su: Bị ảnh hưởng mạnh do Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chủ chốt mặt hàng cao su. Theo số liệu Hải quan Việt Nam, trong số 330.000 tấn cao su tự nhiên xuất khẩu trong 5 tháng đầu năm nay (tăng 30% so với cùng kỳ), xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm 48,6% (tăng 56,9% so với cùng kỳ). Trung Quốc cũng là nước nhập khẩu lớn nhất của cao su Việt Nam. Các mã trong ngành gồm : PHR, DPR, HRC, TNC, TRC, VHG.
- Thủy sản: cùng với Thái Lan, Trung Quốc là đối thủ cạnh tranh chính của tôm Việt Nam. CNY giảm giá sẽ khiến giá tôm XK của Việt Nam giảm theo để cạnh tranh làm giảm biên lợi nhuận các doanh nghiệp xuất khẩu tôm như FMC, CMX, CAD. Ở mức độ ảnh hưởng thấp và gián tiếp, các doanh nghiệp xuất khẩu cá da trơn cũng phải điều chỉnh giá để cạnh tranh với các sản phẩm thay thế (cá rô phi) như VHC, AGF, HVG, ANC, TS4...
- Đường: 10% sản lượng đường của Việt Nam được xuất sang Trung Quốc nên các doanh nghiệp ngành đường cũng sẽ bị ảnh hưởng tuy không lớn. Các mã niêm yết gồm: SBT, LSS, BHS, NHS, HAG, KTS, SLS...

▪ **Xuất khẩu hàng hóa chế xuất**

- Dệt may: Theo trao đổi với doanh nghiệp dệt may cho thấy, các đơn hàng và nguyên liệu đã được ký cố định. Doanh nghiệp Việt Nam chỉ hưởng phần gia công nên biến động tỷ giá tác động nhỏ đến lợi nhuận của doanh nghiệp. Các tác động đến doanh nghiệp ngành này gồm tăng chi phí trả khoản vay bằng ngoại tệ, điều chỉnh giá bán đầu ra nhưng lại giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào và giá gia công (VNĐ) cao hơn. Tổng hợp lại các tác động này không rõ ràng. Các mã: TCM, TNG, NPS, KMR, GMC, GIL, TET, EVE.
- Tôn thép: HSG cạnh tranh trực tiếp với hàng hóa Trung Quốc trên thị trường xuất khẩu.

▪ **Sản xuất, chế tạo hàng hóa tiêu thụ trong nước:**

- Săm lốp SRC, DRC, CSM sẽ phải cạnh tranh với hàng hóa Trung Quốc làm giảm biên lợi nhuận.
- Thép xây dựng cũng sẽ phải giảm giá để cạnh tranh: HPG, POM, VIS
- Vật liệu xây dựng, gạch ốp lát cũng chịu áp lực cạnh tranh từ các sản phẩm Trung Quốc: CVT, VIT, TCR, GMX, DAC, DAG...

▪ **Công ty có nợ ngoại tệ:**

- Các công ty xây dựng nhà máy có vay nợ ngoại tệ lớn bằng USD, Euro như NT2 (nợ 134,8 triệu USD và 123,2 triệu Euro), PPC (25,6 tỷ Yên), , HSG (tỷ lệ nợ USD và nợ bằng đồng VNĐ thay đổi hàng ngày), PVD nợ 610 triệu USD, TCM vay nợ 33 triệu USD, DCM(448 triệu USD)...
- Nợ vay ngoại tệ (trái phiếu) như VIC 670 triệu USD nợ dưới nhiều hình thức khác nhau, CII 31,5 triệu USD trái phiếu..

▪ **Nhập khẩu bằng ngoại tệ:**

- Dược: Giá nhập khẩu tăng nên biên lợi nhuận có thể giảm nếu không tăng được giá bán trong nước
- Nhựa: Nguyên liệu đầu vào tính theo USD có thể tăng giá tương đối nếu không tính đến biến động giá dầu.
- Ô tô tài như HHS có thể tăng tính cạnh tranh do giá giảm về lâu dài.