

Ngày 03 tháng 03 năm 2010



Phòng Nghiên cứu - Phân tích

Báo cáo nghiên cứu

phantich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 03 – 2010

Công ty Cổ Phần

Chứng khoán Rồng Việt

Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar

147 - 149 Võ Văn Tần, Q.3

Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: 84 8 6299 2006

Fax: 84 8 6299 2007

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

TÓM LƯỢC

Thế giới

Kinh tế Mỹ: GDP quý 04/2009 tăng trưởng 5,9% (công bố lần đầu là 5,7%) nhưng con số tăng trưởng lại không đến từ những yếu tố cơ bản của nền kinh tế Mỹ. Bên cạnh đó, đà phục hồi có những dấu hiệu chững lại qua hàng loạt các chỉ số kinh tế quan trọng diễn biến bất ngờ không như kỳ vọng. Thị trường nhà đất và tình hình việc làm vẫn làm đau đầu các nhà hoạch định chính sách. Lãi suất cơ bản tiếp tục được hứa hẹn sẽ tiếp tục ở mức thấp, mặc dù trước đó FED được cho là đã có những chuẩn bị cho chính sách thắt chặt tiền tệ bằng việc điều chỉnh lãi suất chiết khấu.

Khu vực Châu Á, động thái tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho thấy quyết tâm chủ động phòng chống lạm phát của Chính phủ Trung Quốc. Kinh tế Nhật Bản có những dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn trong lúc hàng loạt “ông lớn” đối mặt với những khó khăn chồng chất.

Khu vực Châu Âu, bài toán giải quyết khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp vẫn chưa có lời giải, những nhà hoạch định chính sách ở các nước tiếp tục bối rối trong việc tìm tiếng nói chung nhằm quá trình giải quyết các vấn đề thâm hụt ngân sách, phục hồi và cải tổ hệ thống kinh tế,...

Việt Nam

Kinh tế vĩ mô: Tình hình kinh tế tháng 2/2010 tương đối trầm lắng do kỳ nghỉ Tết. Chỉ số giá tiêu dùng tăng cao là mối lo ngại cho tình hình vĩ mô của các tháng tiếp theo. Tuy nhiên, cũng có một số thông tin tích cực về tình hình xuất nhập khẩu, lượng vốn giải ngân FDI trong tháng qua và GDP quý I được dự kiến tăng 5,7% - 5,9% so với cùng kỳ.

Thị trường chứng khoán tháng 03/2010: Lo ngại về lạm phát và thay đổi chính sách vĩ mô tiếp tục sẽ là gánh nặng tâm lý cho thị trường. Tuy nhiên, niềm tin vào khả năng thị trường sẽ tăng cũng có cơ sở nhờ tính thanh khoản đang dần được cải thiện hơn khi áp lực cung cầu trên thị trường tiền tệ tạm lắng sau quyết định của NHNN. Nhà đầu tư nên quan tâm đến các công ty có nền tảng tốt thuộc các nhóm ngành triển vọng như cao su thiên nhiên, hàng tiêu dùng, dược phẩm, nguyên liệu cơ bản, vật liệu xây dựng, bất động sản,...

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ: dấu hỏi ngày càng lớn đối với khả năng “tự đi” của nền kinh tế

Đà phục hồi chậm lại một phần do tình hình thời tiết lạnh giá, tuy nhiên các yếu tố nội tại của nền kinh tế cũng cho thấy những dấu hiệu yếu đi. Niềm tin dân cư sụt giảm và sự khó khăn trong thị trường việc làm đã góp phần làm xấu đi thị trường bất động sản, bất chấp các biện pháp hỗ trợ tiếp tục được kéo dài của Chính Phủ.

GDP quý 4 được điều chỉnh tăng lên 5,9% so với 5,7% trong lần công bố đầu tiên. Tuy nhiên, đây không được xem là sự tăng trưởng đến từ những yếu tố cơ bản của nền kinh tế khi tiêu dùng (vốn chiếm khoảng 2/3 GDP của Mỹ) đóng vai trò rất khiêm tốn trong con số 5,9% này, trong khi tỷ trọng lớn là do hoạt động bổ sung hàng tồn kho của các doanh nghiệp.

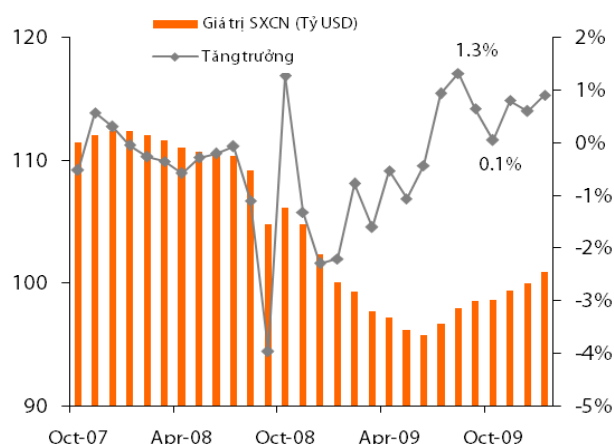
Lĩnh vực công nghiệp: sản lượng công nghiệp tháng 01/2010 tiếp nối chuỗi sáu tháng tăng điểm liên tiếp từ tháng 07/2009 với con số tổng sản lượng đạt 101 tỷ USD, tăng 0,9%, nhỉnh hơn mức dự báo (+0,8%). So với cùng kỳ năm ngoái, sản lượng công nghiệp Mỹ đã tăng 0,9% so với mức giảm 2,2% của tháng cuối 2009.

Sự tăng trưởng của sản lượng công nghiệp Mỹ trong tháng 01/2010 đã trở nên “ý nghĩa” hơn nhiều với sự tăng trở lại mạnh mẽ của lĩnh vực sản xuất – tăng 1,0% so với mức giảm 0,1% của tháng trước. Ngoài ra, lĩnh vực tiện ích và khai mỏ có mức tăng tương ứng 0,7%.

Tổng số lượng đơn đặt hàng bền trong tháng 01 vừa qua tăng 3% so với dự báo +1,5%, cùng kỳ năm trước mức tăng là 10,2%. Nghe qua có vẻ là một con số đầy lạc quan nhưng nếu xét sâu vào các yếu tố cấu thành, loại trừ các đơn hàng của ngành hàng không, lượng đơn hàng đối với các sản phẩm như máy móc thiết bị cho các nhà máy sản xuất, các loại hàng tiêu dùng như tivi, tủ lạnh.... lại sụt giảm 0,6% (trước đó được dự báo sẽ tăng gần 1%). Tuy nhiên, tỷ lệ này trong tháng trước điều chỉnh từ -2% lên 0,9% giúp giải thích rằng các nhà sản xuất đã tăng cường hoạt động trong những tháng vừa rồi nhằm đáp ứng nhu cầu bổ sung hàng tồn kho vào giai đoạn nửa cuối 2009.

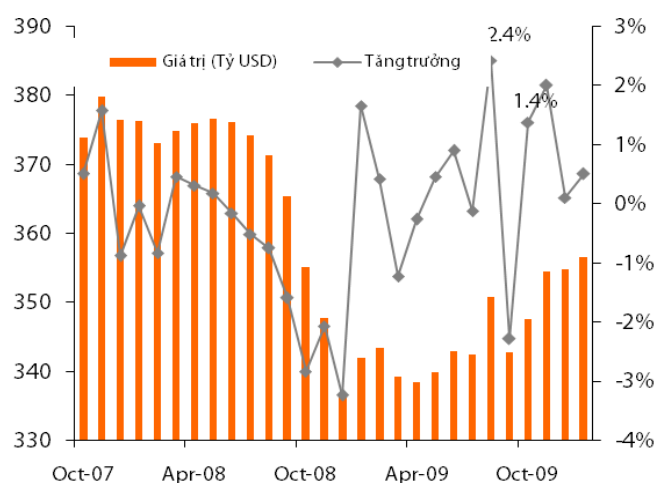
Chỉ số lĩnh vực sản xuất (PMI)

Nguồn: ISM, kingbiz.com

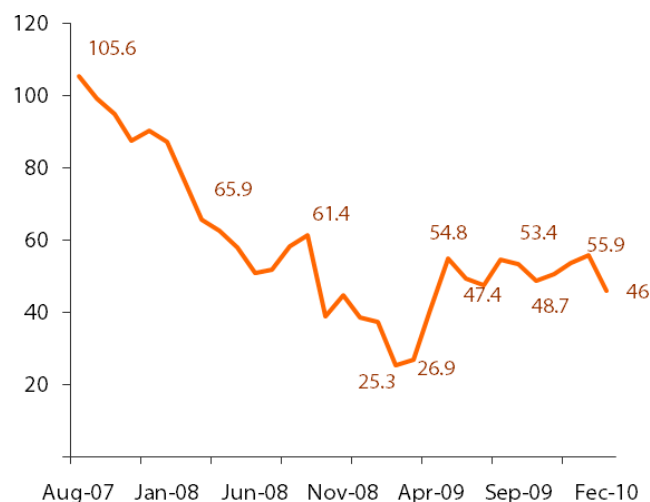
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp

Nguồn: federalreserve.gov

Lĩnh vực tiêu dùng: Công bố doanh số bán lẻ tháng 01/2010 bắt đầu bằng hai điều chỉnh đối với doanh số bán lẻ tháng 11 và 12 của năm trước, mang lại những kết quả tốt hơn nhiều so với lần đầu công bố. Tiếp theo là thông tin về doanh số bán lẻ tháng đầu tiên của 2010 tăng 0,5% đạt 357 tỷ USD cho thấy dường như âm hưởng của các kỳ nghỉ vẫn còn trong tâm trí người tiêu dùng Mỹ cùng với tâm lý lạc quan đối với nền kinh tế. So sánh với cùng kỳ năm ngoái, tháng 01/2010 đã có mức tăng 4,7%. Tuy nhiên, sự lạc quan đó có lẽ sớm kết thúc với các thông tin khác về tiêu dùng (niềm tin tiêu dùng và tâm lý tiêu dùng) của tháng 2/2010. Đặc biệt khi chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 02/2009 bất ngờ sụt giảm về mức thấp nhất trong 10 tháng gần đây – 46 điểm, mức sụt giảm lên đến 10 điểm đã gây bất ngờ và thất vọng rất lớn. Cùng với niềm tin tiêu dùng, chỉ số khảo sát “tình hình hiện tại” (present situation) giảm từ 25,2 còn 19,4 và chỉ số “kỳ vọng tương lai” (expectations index) giảm 13,5 điểm còn 63,8 điểm. Điều này đã làm dấy lên sự bi quan đối với tình hình việc làm trong ngắn hạn vốn là một yếu tố rất nhạy cảm với tâm lý thị trường hiện nay và chứng khoán Mỹ đã phản ứng mạnh khi thông tin được công bố vào phiên ngày 23/02/2010 với mức giảm hơn 100 điểm.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ

Nguồn: www.census.gov

Chỉ số niềm tin tiêu dùng

Nguồn: www.conference-board.org

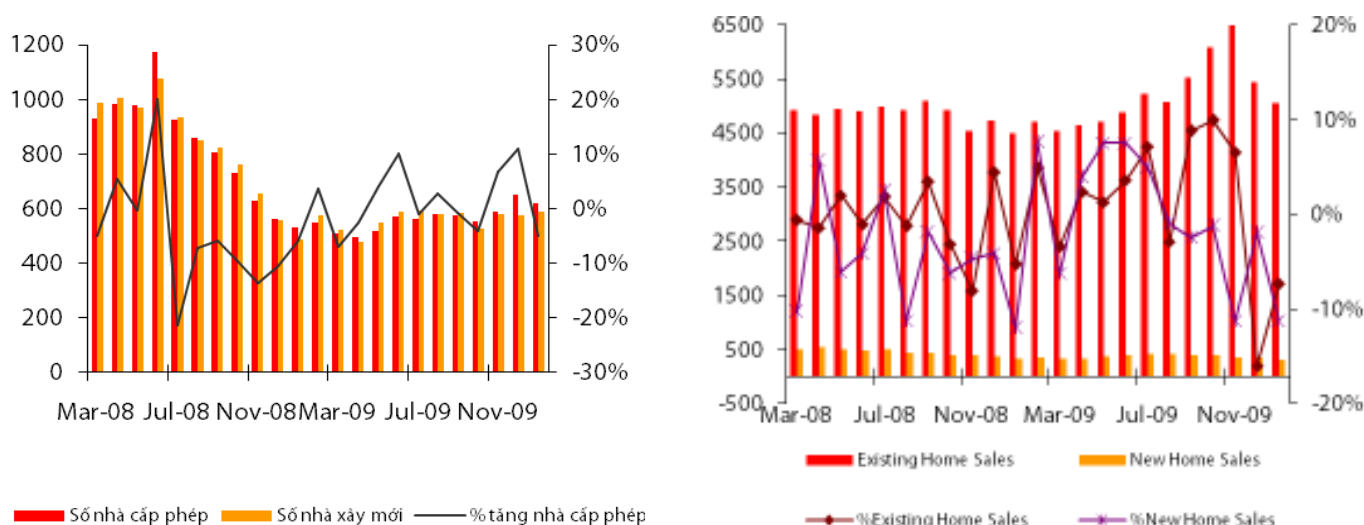
Thị trường nhà đất: Từ các dữ liệu được công bố của thị trường nhà đất tại Mỹ trong tháng, có lẽ phải chấp nhận rằng vết thương từ cuộc khủng hoảng nợ bắt đầu từ hai năm về trước vẫn chưa thực sự cho thấy hướng phục hồi rõ ràng, tất cả vẫn còn rất “dễ vỡ”. Số nhà được khởi công trong tháng 01 tăng trở lại với mức tăng 2,8% sau khi giảm 4% vào tháng trước, bắt đầu cho khoảng thời gian được cho là sôi động nhất của thị trường nhà đất tại Mỹ hàng năm.

Sự phục hồi vẫn bị che phủ bởi những diễn biến trái chiều của các chỉ số, ngược lại với diễn biến tích cực của số nhà khởi công, số nhà được cấp phép trong tháng 01/2010 lại có sự đảo chiều giảm đến gần 5%. Đây là sự điều chỉnh khá hợp lý sau động thái đón đầu “mùa nhà đất” của các nhà thầu xây dựng với mức tăng mạnh 11% ở tháng trước, số nhà khởi công tăng trở lại như đã đề cập ở trên cũng phần nào hỗ trợ cho luận điểm này.

Tuy nhiên, những diễn biến tiếp theo sau đó lại đáng thất vọng. Chỉ số quan trọng nhất trong

5 chỉ số về thị trường nhà đất tại Mỹ - doanh số bán nhà mới trong tháng 01/2010 bất ngờ giảm xuống mức kỷ lục từ khi chỉ số này ra đời, chỉ có 309 nghìn đơn vị được bán ra trong tháng 01/2010, sụt giảm hơn 11% so với 348 nghìn đơn vị đã điều chỉnh của tháng trước. Giá bán nhà mới trung bình cũng sụt giảm 5,6% còn 203.500 USD so với 215.600 USD của tháng 12/2009. Tình hình ảm đạm cũng xảy ra đối với thị trường nhà cũ, chỉ có 5,05 triệu căn được bán, thấp hơn rất nhiều so với mức dự báo 5,5 triệu căn. Một lý do của sự sụt giảm là do điều kiện thời tiết mùa Đông khắc nghiệt kéo dài từ cuối năm 2009, nhưng không thể phủ nhận sự thật rằng chương trình ưu đãi thuế 8.000 USD (đã mở rộng) và chương trình mua lại các khoản thế chấp nhằm tăng tín dụng cho hoạt động mua nhà của Chính Phủ Mỹ đang không đủ hấp dẫn để ngăn đà giảm đã 3 tháng qua của chỉ số này. Chương trình mua lại các khoản thế chấp sẽ kết thúc vào cuối tháng 3, một tháng sau đó, ưu đãi thuế cũng sẽ chấm dứt. Với tình hình như hiện nay, rất có thể các biện pháp trên sẽ tiếp tục được kéo dài và có thể sẽ có những chương trình mới được thực hiện nhằm tăng sức hỗ trợ cho nguồn gốc của khủng hoảng.

Biến động chỉ số thị trường nhà đất của Mỹ (đơn vị: ngàn căn nhà)



Nguồn: U.S Census Bureau, Federal Housing Finance Agency, National Association Of Realtors

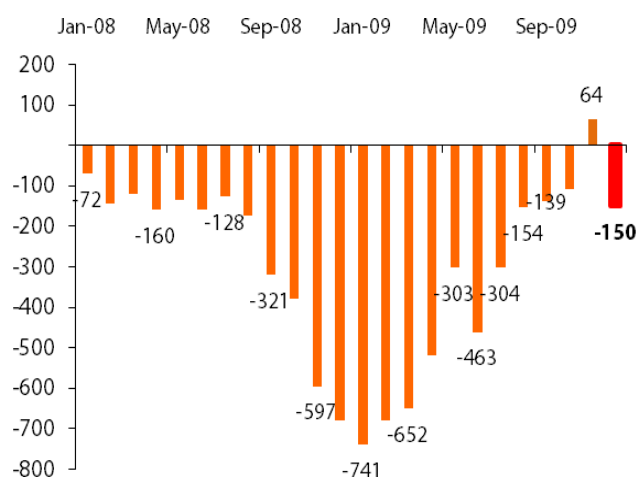
Thị trường lao động: tiếp tục là nỗi lo về tính bền vững của phục hồi kinh tế thể hiện qua sự trái chiều nhau giữa tỷ lệ thất nghiệp và số việc làm bị mất trong lĩnh vực phi nông nghiệp. Số người bị sa thải trong tháng 01/2010 là 20 nghìn người trong khi tỷ lệ thất nghiệp bất ngờ giảm còn 9,7%, khác nhiều so với dự báo của giới phân tích đưa ra trước đó là tỷ lệ thất nghiệp sẽ tăng nhẹ 0,1% so với tỷ lệ 10% của tháng trước. Bộ Lao Động Mỹ cũng đưa ra những điều chỉnh đối với thông tin đã công bố của tháng 11 và 12/2009, cụ thể là số việc làm mất trong tháng 12/2009 lên đến 150 nghìn thay vì 85 nghìn, thực tế tháng 12/2009 và 01/2010 đã làm mờ đi sự điều chỉnh theo hướng tích cực của số việc làm tăng trong tháng 11/2009 từ 4 nghìn lên 64 nghìn. Như vậy, kể từ khi khủng hoảng bắt đầu vào khoảng tháng 12/2007, kinh tế Mỹ đã cắt giảm 8,4 triệu việc làm. Ở từng lĩnh vực của nền kinh tế, 40 nghìn người đã được tuyển dụng vào các ngành dịch vụ, lĩnh vực sản xuất cũng tạo thêm 11 nghìn việc làm trong tháng

qua trong khi 75 nghìn người trong hoạt động xây dựng bị mất việc do hoạt động này đình trệ do điều kiện thời tiết xấu tại phía Đông Bắc nước Mỹ.

Số người thất nghiệp mới (Initial jobless claims) tiếp tục nằm ngoài dự báo của các nhà phân tích với những con số thực tế luôn gây thất vọng hoặc bất ngờ so với các dự báo đưa ra trước đó. Số đơn đăng ký thất nghiệp lần đầu tính đến cuối tháng 02/2010 là 496 nghìn người, tăng 26 nghìn người so với cuối tháng trước. Xu hướng tăng cũng xuất hiện trong số đơn đăng ký tiếp tục nhận trợ cấp (continuing jobless claims) trong 3 tuần cuối của tháng 02/2010. Có thể thấy từ đầu năm 2010 trở lại đây, thị trường lao động Mỹ cho thấy nhiều khó khăn khi hai chỉ báo cơ bản nhất luôn tăng qua các tuần công bố. Tuy nhiên, tình hình này được kỳ vọng sẽ được cải thiện sau tháng 03/2010, khi mùa Đông qua đi.

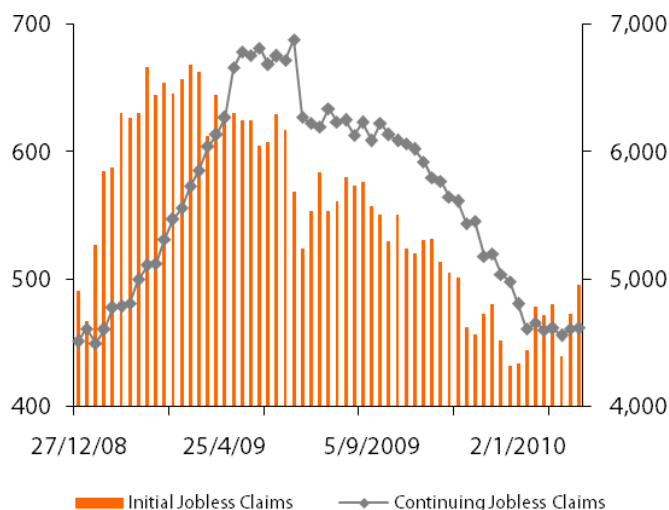
Các chỉ số cơ bản của nền kinh tế Mỹ diễn biến phức tạp trong tháng qua, cho thấy sự chưa ổn định trong quá trình phục hồi của nền kinh tế bất chấp nhiều nỗ lực của Chính Phủ. Yếu tố thời tiết khắc nghiệt tuy đã có ảnh hưởng khá lớn đối với sự xấu đi của các chỉ số chính nhưng qua đó cũng cho thấy được tính chưa ổn định và phụ thuộc nhiều vào các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế nói chung, đặc biệt là lĩnh vực nhà ở và thị trường lao động. Phiên điều trần trước Quốc Hội của Chủ tịch Quỹ dự trữ liên bang Mỹ - FED là tâm điểm chú ý trong tuần cuối cùng của tháng 02/2010, ông Bernake đã thể hiện quan điểm cho rằng lãi suất cơ bản vẫn sẽ được duy trì ở mức thấp như hiện nay trong một thời gian nữa bất chấp nhiều dự đoán cho rằng động thái tăng lãi suất này sẽ sớm xảy ra.

Số người mất việc trong tháng



Nguồn:bls.gov

Số người khai báo thất nghiệp lần đầu (nghàn người)



Nguồn:bls.gov

Khu vực Châu Á – Vững bước hơn trên con đường phục hồi

Kinh tế Trung Quốc: Một động thái ngay trước kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán đã cụ thể hóa quyết tâm phòng chống lạm phát và dường như khẳng định hơn nữa hướng điều hành kinh tế sắp tới của Chính Phủ Trung Quốc sẽ từng bước thắt chặt và giảm nhiệt cho nền kinh tế đang tăng

quá nóng trong 2009. Lần thứ hai kể từ đầu năm 2010, tỷ lệ dự trữ bắt buộc tiếp tục được điều chỉnh tăng 0,5%. Tỷ lệ này sẽ còn có thể được điều chỉnh tăng và cả các tỷ lệ khác như lãi suất cơ bản, tùy thuộc vào diễn biến vĩ mô của nền kinh tế. Đặc biệt khi vấn đề lạm phát và tình trạng “bong bóng” bất động sản đang hình thành ngày càng rõ ràng hơn. Cụ thể, theo thông tin tổng kết 2009, thị trường địa ốc Trung Quốc đã đạt tốc độ tăng trưởng doanh số 75,5%, đạt mức 4.400 tỷ Nhân dân tệ (644 tỷ USD) trong năm 2009 nhờ mức tăng trưởng kỷ lục trong tín dụng với các gói kích thích kinh tế quy mô lớn. Lĩnh vực sản xuất của Trung Quốc trong tháng qua cũng thể hiện tốc độ chậm lại qua sự sụt giảm của chỉ số PMI từ 55,8 điểm của tháng 01/2010 còn 52 điểm.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm rằng, nếu việc thắt chặt tiền tệ ở Trung Quốc ngày một rõ ràng hơn, chắc chắn sẽ gây ra những ảnh hưởng tiêu cực về tâm lý đối với nhà đầu tư trên thế giới trong ngắn hạn. Tuy nhiên, việc thắt chặt tiền tệ đối với nền kinh tế Trung Quốc là hợp lý trong thời điểm hiện tại, dù có thể sẽ gây ra những phản ứng tiêu cực nhưng đó chỉ là những phản ứng tâm lý ngắn hạn. Những phản ứng này chắc chắn sẽ dễ dàng để vượt qua hơn nhiều so với việc “bong bóng” kinh tế tại Trung Quốc vỡ và kéo theo hàng loạt hệ lụy khác đối với kinh tế toàn cầu khi tầm ảnh hưởng của nền kinh tế đông dân nhất thế giới này đối với phần còn lại hiện đang ngày càng rộng.

Kinh tế Nhật Bản: Thông tin nổi bật về Nhật Bản trong thời gian qua là những khó khăn mà các “đại gia” Nhật Bản đang đối mặt như vụ phá sản của hãng hàng không Japan Airlines – một thời là biểu tượng của sự phồn thịnh của đất nước mặt trời mọc và hãng ô tô nổi tiếng Toyota với việc phải thu hồi hàng triệu xe tại Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc. Bên cạnh Japan Airlines và Toyota, một niềm tự hào khác của Nhật là Honda cũng đang đứng trước nguy cơ phải thu hồi các sản phẩm do lỗi kỹ thuật. Hãng điện tử Sony cũng đã mất vị trí số 1 toàn cầu và tụt lại phía sau sự nổi lên của các đối thủ đến từ Hàn Quốc là Samsung và LG.

“Bóng mây mù” đang che phủ các doanh nghiệp tên tuổi của Nhật, tuy nhiên xét về tổng thể nền kinh tế, khả năng quay lại thời kỳ suy thoái ngày càng giảm với những số liệu tích cực của Q4/2009. Cụ thể, kinh tế Nhật đã có mức tăng trưởng GDP đến 4,6%; vượt xa mức dự báo 3,5%. Xét riêng Q4/2009, tăng trưởng kinh tế Nhật tăng thêm 1,1% nhờ sự phục hồi trong xuất khẩu, tiêu dùng và đầu tư. Xuất khẩu của Nhật Bản trong quý 04/2009 tăng 5%, chỉ tiêu tiêu dùng có mức tăng 0,7% trong khi mức tăng trong đầu tư là 1%. Xuất khẩu phục hồi khiến những doanh nghiệp sa thải ít nhân công hơn, góp phần giúp tỷ lệ thất nghiệp tháng 12 giảm nhẹ còn 5,1% so với 5,2% của tháng trước.

Tuy các số liệu trong Q4/2009 đã cho thấy sự phục hồi rõ ràng hơn của nền kinh tế thứ 2 thế giới tuy nhiên giảm phát vẫn còn đó và là một mối đe dọa đối với sự phục hồi mỏng manh này. CPI tháng 1/2010 tiếp tục âm ở mức -1,3%; đánh dấu 10 tháng liên tiếp Nhật Bản ở trong tình trạng giảm phát. Chính phủ và Ngân hàng Trung ương Nhật Bản đang cố gắng chung tay nhằm giải quyết vấn đề này. Tuy vậy, trái với Chính phủ, NHTW Nhật Bản dường như không quá vội vàng khi vẫn giữ nguyên mức lãi suất ở mức thấp 0,1%.

Như vậy, định hướng quản lý tiền tệ theo hướng thắt chặt của Trung Quốc đã trở nên rõ ràng hơn với những động thái đón đầu lạm phát và “bong bóng” tài sản của Chính Phủ nước này. Đối với

Trung Quốc, thắt chặt tiền tệ một cách hợp lý và không “thô bạo” là thích hợp trong điều kiện hiện nay nhằm tránh tình trạng “bong bóng vỡ” và những hệ lụy khôn lường đối với kinh tế toàn cầu. Đối với Nhật bản, các doanh nghiệp lớn sẽ sớm vượt qua được những khó khăn hiện tại cùng với sự phục hồi rõ ràng và bền vững hơn của tổng thể nền kinh tế. Để làm được điều đó, chúng tôi cho rằng các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ vẫn sẽ có vai trò rất quan trọng trong công thức phục hồi của Nhật: một đồng Yên yếu – đẩy mạnh xuất khẩu – khống chế giảm phát.

Khu vực Châu Âu - Đau đầu tìm lời giải cho bài toán khó

Diễn biến trái ngược của các chỉ số kinh tế quan trọng vẫn cho thấy sự chậm chạp trong phục hồi của nền kinh tế cự lực địa. Kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu (Eurozone 16 - 16 nước khu vực Châu Âu) và cả liên minh Châu Âu (27 nước) trong Q4/2009 tăng trưởng 0,1% so với quý trước. Đây là quý thứ 2 liên tiếp kinh tế Eurozone đạt mức tăng trưởng, tuy nhiên cả năm 2009 lại có mức giảm 4% so với năm 2008. Tuy vẫn có mức tăng trưởng, nhưng con số này đã gây thất vọng với mức dự báo trước đó là 0,3%. Hoạt động công nghiệp của khu vực tương đối tốt hơn với số đơn đặt hàng mới tháng 12/2009 tăng 0,8% so với tháng trước, tăng 9,5% so với cùng kỳ năm 2008.

Trái ngược với thông tin tích cực trên là những thông tin không mấy sáng sủa về tình hình lao động. Tỷ lệ thất nghiệp tại EU16 trong tháng 12/2009 đã chính thức là hai con số - 10%, so với 9,9% của tháng 11/2009, tỷ lệ này của khu vực EU27 là 9,6%, tăng 0,1% so với tháng trước. Sự hụt hơi còn được thấy tại nền kinh tế Đức qua số liệu ban đầu về tăng trưởng GDP quý cuối 2009, sau mức tăng khá ấn tượng 0,7% vào quý 03/2009, mức tăng trưởng của Đức là 0% trong Q4/2009 khi mức cải thiện trong xuất khẩu (3%) không đủ để bù đắp sự sụt giảm trong chi tiêu tiêu dùng và đầu tư. Thông tin mới nhất về thâm hụt ngân sách trong 2009 tại nền kinh tế được cho là đầu tàu của Eurozone là 3,3%; vượt qua ngưỡng 3% đã được đặt ra theo hiệp ước Maastricht đối với các thành viên trong khu vực. Dự báo sơ bộ cho thấy mức thâm hụt sẽ tăng lên 5% - 6% trong năm 2010 và chỉ giảm về mức bình thường vào 2014.

Tuy đã phục hồi được tiếp nối sau khi khu vực này chính thức thoát suy thoái từ Q3/2009 những các vấn đề về khủng hoảng nợ công, thâm hụt thương mại, ngân sách nặng nề đang dần hiện rõ là một mối hiểm họa rất lớn đến kinh tế khu vực.

Vấn đề cần nhắc giữa các biện pháp hỗ trợ kinh tế và hệ quả của nó là khủng hoảng nợ, ngân sách quốc gia thâm hụt đang khiến các nhà hoạch định kinh tế không chỉ ở Châu Âu mà cả thế giới đau đầu. Các số liệu kinh tế đều cho thấy khả năng “tự đi” của các nền kinh tế vẫn còn yếu, sự phục hồi trong thời gian qua vẫn đầy mâu thuẫn trong các thông tin kinh tế và chủ yếu nhờ vào các biện pháp kích thích. Vấn đề khủng hoảng nợ tại Hy Lạp và những thông tin “dự đoán, thông báo” có hay không những biện pháp hỗ trợ cho nước này của Liên minh Châu Âu tiếp tục là một đề tài thu hút nhiều chú ý và luôn xuất hiện trên các mặt báo trong thời gian qua. Đây có lẽ sẽ tiếp tục là bài toán hóc búa đối với các nền kinh tế khu vực này trong thời gian tới.

Chứng khoán	31/12/09	31/01/10	26/02/10		± so với 31/01/10
			Index	± so với 31/12/09	
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	10.428,05	10.067,33	10.325,26	-1,0%	2,6%
S&P 500	1.115,10	1.073,87	1.104,49	-1,0%	2,9%
Nasdaq	2.269,15	2.147,35	2.238,26	-1,4%	4,2%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5.415,94	5.201,85	5.354,52	-1,1%	2,9%
CAC 40	3.947,17	3.736,16	3.708,80	-6,0%	-0,7%
DAX	5.957,43	5.616,98	5.598,46	-6,0%	-0,3%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10.546,44	10.198,04	10.126,03	-4,0%	-0,7%
SSE (Shanghai)	3.277,14	2.989,29	3.051,94	-6,9%	2,1%
Hang Seng (Hongkong)	21.872,50	20.121,99	20.608,70	-5,8%	2,4%
TSEC (Taiwan)	8.188,11	7.524,67	7.436,10	-9,2%	-1,2%
Kospi (Korean)	1.682,77	1.606,44	1.594,58	-5,2%	-0,7%
Strait Times	2.897,62	2.736,17	2.750,86	-5,1%	0,5%
JKSE (Indonesia)	2.534,36	2.587,55	2.549,03	0,6%	-1,5%
KLSE (Malaysia)	1.272,78	1.259,16	1.270,78	-0,2%	0,9%
VNIndex (Vietnam)	494,77	481,96	496,90	0,4%	3,1%
HNX-Index (Vietnam)	168,17	160,35	162,43	-3,4%	1,3%
Giá vàng bình quân	1101,3	1083,7	1113,5	1,1%	2,7%
Giá dầu	79,63	72,6	79,66	0,0%	9,7%

Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và Wtrg.com

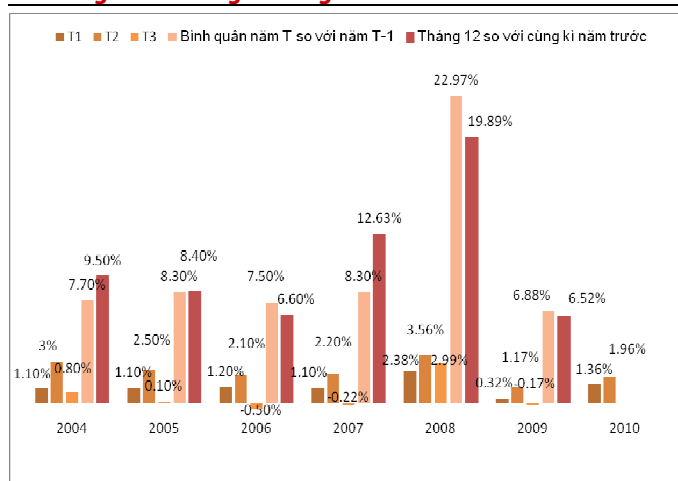
KINH TẾ VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

CPI – còn nhiều e ngại: Theo số liệu mới được công bố từ Tổng cục Thống kê thì so với tháng 1/2010, chỉ số CPI tháng 2 tăng 1,96%. Dẫn đầu trong các mặt hàng tăng giá vẫn không có nhiều thay đổi so với các tháng trước đó là lương thực, thực phẩm với mức tăng 3,09%, kế tiếp là đồ uống, thuốc lá (2,27%), nhà ở và vật liệu xây dựng (1,75%), hàng hóa và dịch vụ khác (2,52%). Trong khi đó lĩnh vực viễn thông tiếp tục giảm 1,23% so với tháng trước. Chỉ số CPI tháng 2/2010 khá cao là một điều được dự báo từ trước, nguyên nhân do đây là tháng trùng với tháng 12 Âm lịch nên nhu cầu tiêu dùng tăng cao, đặc biệt là nhóm hàng hóa lương thực, thực phẩm và đồ uống. Lũy kế 2 tháng đầu năm CPI đã tăng đến 3,35% gần bằng một nửa so với mục tiêu của Quốc hội đề ra, so với cùng kỳ năm ngoái chỉ số CPI đã tăng đến 8,46%.

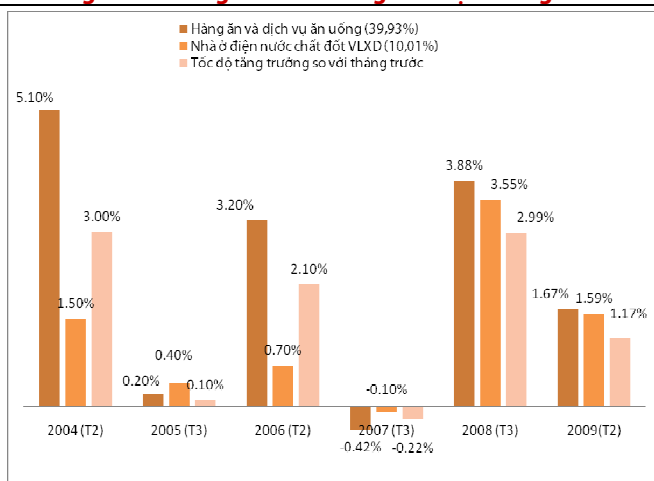
Việc tăng giá hàng loạt các mặt hàng vào ngày 1/3 như điện, nước, than đá, xăng dầu... theo đánh giá của chúng tôi sẽ chưa tác động nhiều tới tốc độ tăng giá trong tháng 3 bởi vì có độ trễ về mặt thời gian. Cũng theo tính toán từ Tổng cục thống kê (GSO) thì việc tăng giá điện sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 0,34%, chỉ làm tăng CPI 0,16%, và theo thống kê thông thường tháng 3 là tháng có chỉ số CPI thấp. Tuy nhiên theo một thống kê khác của chúng tôi về chỉ số CPI của tháng trùng với tháng 1 âm lịch thì kết quả cho thấy xác suất chỉ số CPI các tháng này đều có mức tăng khá cao, đặc biệt là nhóm hàng hóa có tỷ trọng cao trong cơ cấu tính CPI là lương thực, thực phẩm; nhà ở, điện nước, chất đốt, và VLXD. Ngoài ra theo thống kê của một số tổ chức thì sau Tết giá cả vẫn chưa có những chuyển biến tích cực đặc biệt là đối với các mặt hàng lương thực thực phẩm khi vẫn duy trì ở mức giá còn khá cao.

Chỉ số giá tiêu dùng 3 tháng đầu năm và cả năm

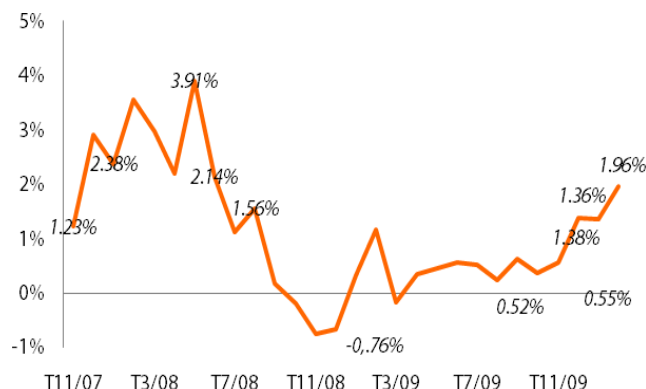


Nguồn: GSO, VDSC Database

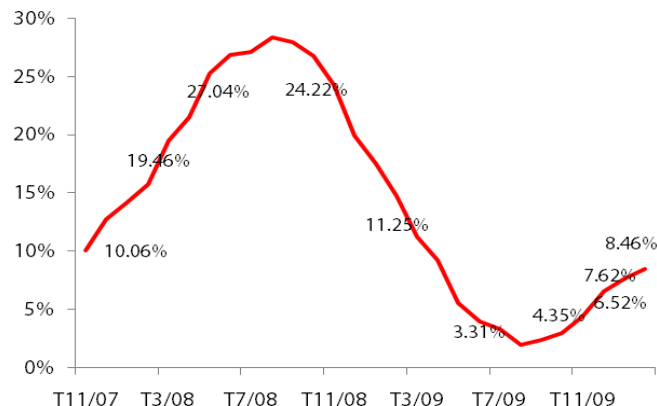
Chỉ số giá tiêu dùng của các tháng 1 âm lịch hàng năm



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (MoM)

Nguồn: GSO, VDSC Database

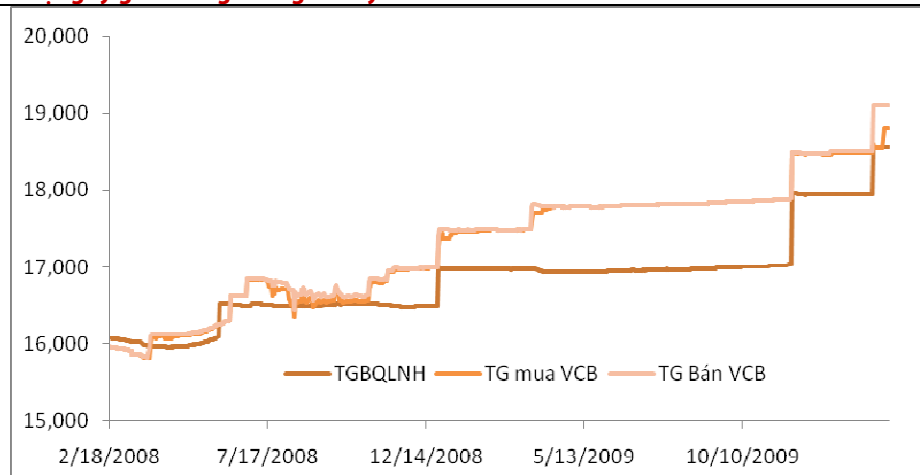
Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (YoY)

Nguồn: GSO, VDSC Database

Lãi suất – phản ứng trái chiều: Mặc dù chỉ số CPI 2 tháng đầu năm tăng khá cao (3,35%) nhưng NHNN vẫn giữ nguyên quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 8%. Tuy nhiên, mức trần lãi suất cho vay đã được tháo bỏ một phần khi NHNN cho phép các tổ chức tín dụng cho vay trung và dài hạn với lãi suất thỏa thuận. Sau quyết định này, trên thị trường tiền tệ đã có một số phản ứng trái chiều khá phức tạp. Một số NHTM không kể lớn nhỏ đã đồng loạt tăng lãi suất huy động lên mức tối đa 10,49% như Vietcombank, Saigonbank... ở tất cả các kỳ hạn nhưng một số khác như ACB, Sacombank, Eximbank,... lại giảm lãi suất huy động các kỳ ngắn hạn. Cùng với đó, theo báo cáo mới đây của NHNN, tổng doanh số giao dịch VND và USD trên thị trường liên ngân hàng sau Tết tương ứng đạt xấp xỉ 66.678 tỷ VND và 2.261 triệu USD, tương ứng giảm tới 22.088 tỷ VND và 496 triệu USD (một mức giảm khá mạnh so với tuần trước đó). Mặc dù doanh số giao dịch giảm nhưng lãi suất trên thị trường này vẫn không giảm thậm chí lại tăng ở một số kỳ hạn, lãi suất bình quân kỳ hạn qua đêm không đổi, lãi suất kỳ hạn 6 tháng và không kỳ hạn lại lần lượt tăng 0,08%/năm và 0,15%/năm.

Việc một số NHTM hạ lãi suất huy động các kỳ ngắn hạn, doanh số giao dịch liên ngân hàng tuần sau Tết giảm mạnh là một dấu hiệu khá tích cực cho thị trường. Nhưng cũng có vài điều đáng quan tâm là dù lãi suất huy động ngắn hạn có giảm nhưng mức chênh lệch so với các kỳ dài hạn vẫn không quá cao, và lãi suất bình quân kỳ hạn dài trên thị trường liên ngân hàng lại tăng. Với những phản ứng trái chiều trên thị trường vốn trong thời gian qua cùng với những kỳ vọng khác nhau về chỉ số CPI tháng 03/2010, rất khó lường trước được thị trường vốn sẽ biến động như thế nào trong thời gian sắp tới. Nếu như lượng vốn huy động của các NHTM không được cải thiện nhiều, chỉ số CPI được dự đoán tăng khá cao và công cụ trần lãi suất vẫn được duy trì thì theo những nhận định chủ quan của chúng tôi, lãi suất cơ bản có khả năng được điều chỉnh tăng nhẹ thêm 0,5%.

Tỷ giá hối đoái – ổn định: Trong tháng 2/2010 vừa qua, NHNN tiếp tục quyết định tăng tỷ giá USD/VND liên ngân hàng thêm 603 VND lên mức 18.554 VND/USD. Cùng với quyết định tăng tỷ giá thì NHNN cũng quy định trần đối với mức lãi suất tiền gửi bằng USD tại các tổ chức tín dụng là 1% (thấp hơn rất nhiều so với lãi suất huy động bằng VND hiện nay là 10,49%). Mặc dù tỷ giá vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt khi tỷ giá chéo để tính giá bán ra các ngoại tệ khác tại các NHTM vẫn ở mức 19.350 VND/USD, cao hơn 250 VND/USD so với tỷ giá bán ra USD/VND. Nhưng theo đánh giá của chúng tôi, với việc NHNN đã thực hiện 2 biện pháp can thiệp khá mạnh vào thị trường ngoại hối, cùng với đó các tập đoàn và tổng công ty đang tiếp tục bán ngoại tệ thì trong thời gian tới tỷ giá vẫn không quá căng thẳng như thời kỳ cuối năm 2009.

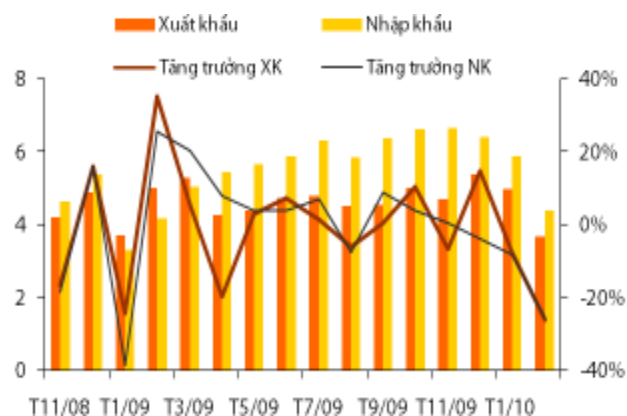
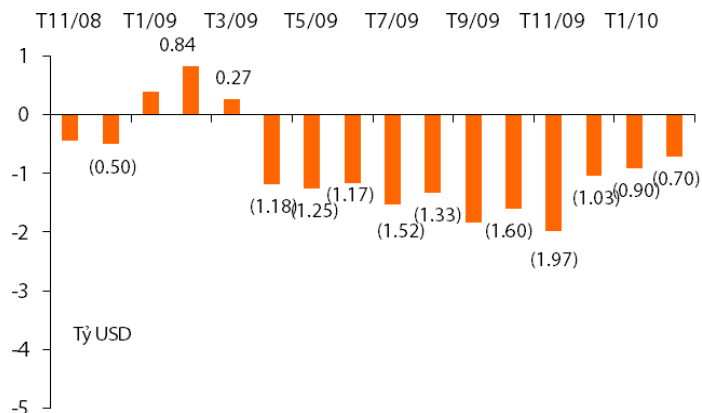
Biến động tỷ giá những năm gần đây

Nguồn: SBV, Vietcombank, VDSC Database

Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại: Theo số liệu từ Tổng cục thống kê giá trị xuất khẩu tháng 2/2010 ước đạt 3,7 tỷ USD (giảm 26% so với tháng trước), giá trị nhập khẩu ước đạt 4,4 tỷ đồng (giảm 25,4% so với tháng trước). Nguyên nhân giá trị xuất nhập khẩu giảm mạnh so với tháng trước vì đây là thời gian nghỉ Tết âm lịch, các hoạt động sản xuất kinh doanh thường ngừng hoặc hoạt động cầm chừng. Tuy nhiên, điều đáng chú ý so với tháng 1/2010 thì cán cân xuất nhập khẩu đang có dấu hiệu cân bằng trở lại khi nhập siêu giảm từ 900 triệu USD xuống còn 700 triệu USD.

Tính chung lũy kế 2 tháng đầu năm tổng giá trị xuất khẩu đạt 8,7 tỷ đồng, tương ứng giảm 2,2% về giá trị so với 2 tháng đầu năm 2009. Trong khi đó, giá trị nhập khẩu đạt 10,36 tỷ đồng, tương ứng tăng 35,7% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái. Trong cơ cấu các mặt hàng xuất khẩu thì một số sản phẩm mặt hàng có tốc độ tăng trưởng khá cao về mặt giá trị so với cùng kỳ như: dệt may (13%), thủy sản (12,6%), cao su (64,5%), máy móc thiết bị (66%), gỗ (29,7%)... Đối với các mặt hàng nhập khẩu thì máy móc thiết bị, dây chuyền, phương tiện vẫn chiếm vị trí khá lớn nhưng chỉ có tốc độ tăng trưởng (13,3%), khá thấp so với một số mặt hàng khác như sữa (47,1%), dầu mỡ động vật (97,7%), ô tô (110,8%).

Kim ngạch XNK trong vòng 1 năm trở lại đây (tỷ USD)**Nhập siêu trong vòng 1 năm trở lại đây**

Nguồn: GSO, VDSC Database

Nguồn: GSO, VDSC Database

Vốn đầu tư nước ngoài: Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê thì trong tháng 2/2010 đã có 48 dự án đăng ký mới và đạt 1,46 tỷ USD. Lũy kế hai tháng đầu năm có 88 dự án mới đăng ký với tổng số vốn đạt gần 1,78 tỷ USD, tương ứng bằng 57,5% về số dự án và 27,3% về lượng vốn so với cùng kỳ năm ngoái. Lượng vốn FDI trong 2 tháng đầu năm khá thấp so với cùng kỳ năm ngoái là do ảnh hưởng chủ yếu từ tình hình kinh tế thế giới. Tuy nhiên, nếu xét về lượng vốn giải ngân thì riêng tháng 2 đạt 700 triệu USD và lũy kế 2 tháng đạt 1,1 tỷ USD (tăng hơn 10% so với cùng kỳ năm ngoái). Ngoài ra theo thống kê mới nhất của Grant Thornton International thì đầu tư nước ngoài tại Việt Nam sẽ có lợi nhuận cao nhất so với các nước khác là yếu tố tích cực cho dòng vốn FDI vào các tháng tới.

Tổng giá trị xuất nhập khẩu, nhập siêu cũng như lượng vốn FDI đăng ký trong tháng 2 giảm so với tháng 1 cũng dễ hiểu bởi vì đây là tháng Tết, các hoạt động sản xuất kinh doanh khá trầm lắng. Tính chung 2 tháng đầu năm, nền kinh tế có vài nét đáng chú ý: giá trị xuất khẩu giảm 2,2% nhưng giá trị nhập khẩu lại tăng đến 35,7% (trong đó có một số mặt hàng thực phẩm hoặc xa xỉ phẩm có tốc độ tăng trưởng khá cao như sữa (47,1%), dầu mỡ động vật (97,7%), ô tô (110,8%)). Thêm vào đó, lượng vốn FDI đăng ký khá thấp, chỉ bằng 57,5% về số dự án và 27,3% về lượng vốn so với cùng kỳ năm ngoái. Nếu xét mặt số liệu tổng quan thì tình hình kinh tế dường như không được khả quan so với cùng kỳ nhưng nếu đi vào từng mảng cụ thể thì có nhiều điểm cho thấy kinh tế đang có những bước đi khá vững chắc như: các mặt hàng công nghiệp xuất khẩu chủ lực có mức tăng trưởng khá về lượng lẫn giá trị, máy móc thiết bị nhập khẩu (mặc dù có mức tăng thấp hơn so với các mặt hàng khác) vẫn có tốc độ tăng đến 13,3% và chiếm 17,8% về giá trị trong cơ cấu nhập khẩu, lượng vốn giải ngân FDI tăng 10% so với cùng kỳ và đạt 1,1 tỷ USD.

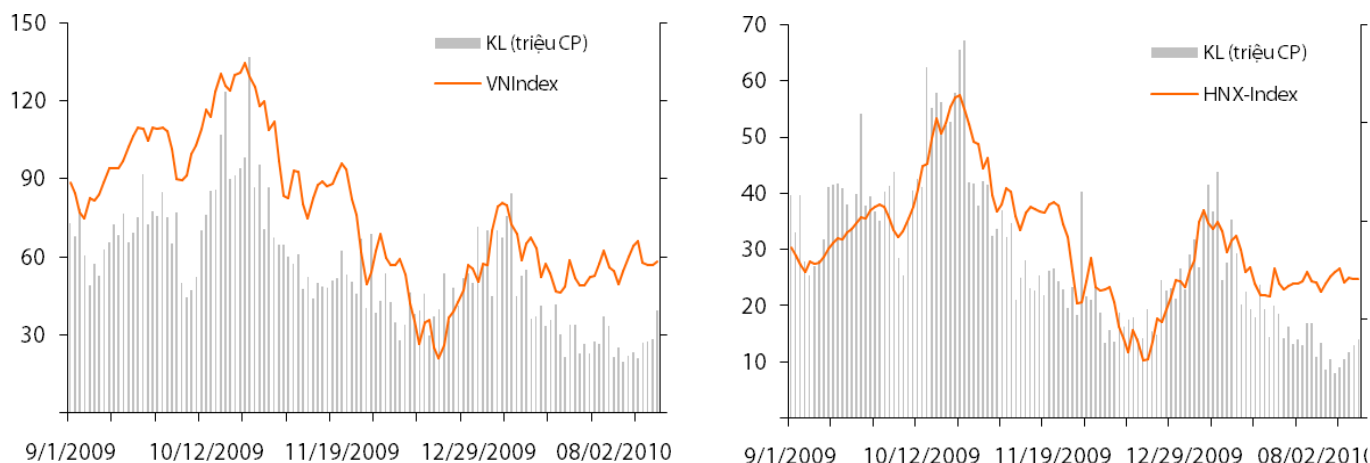
Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 02/2009

Thị trường tiếp tục vận động với xu hướng không rõ ràng khi quan ngại về lạm phát, chính sách vĩ mô vẫn “treo” lơ lửng trong tâm trí nhà đầu tư. Cạnh đó, không khí Tết một phần cũng là nguyên nhân của sự ảm đạm trong khối lượng và giá trị giao dịch trong tháng qua. Ngay cả khi khi có quyết định chính thức của NHNN về lãi suất cơ bản, thị trường cũng không thể có được sự bứt phá mạnh. Qua điều này, có thể thấy rằng thực tế thông tin trên không đủ để làm vơi bớt những lo ngại của nhà đầu tư. Thanh khoản trong tháng 02/2010 sụt giảm so với tháng trước, tuy nhiên về cuối tháng giá trị giao dịch tăng lên khi chỉ số VNIndex rơi gần về các vùng hỗ trợ tâm lý 495 – 500 điểm. Thanh khoản cải thiện dần trong điều kiện “nổi lo” tạm thời được xua đi là một dấu hiệu của sự hồi phục ngắn hạn nhưng sẽ là sự hồi phục mang nhiều rủi ro. Sự bền vững chỉ có được khi tâm lý thị trường không còn bị đè nặng bởi nỗi lo trên. Quyết định của NHNN vào ngày cuối cùng của tháng 02 về các khoản vay trung và dài hạn được phép thực hiện theo cơ chế lãi suất thỏa thuận hứa hẹn sẽ giúp tính thanh khoản cải thiện hơn trong tháng 03/2010.

Kết thúc ngày 26/02/2010, hai chỉ số VNIndex và HNX-Index lần lượt đóng cửa tại mức 496,9 điểm và 162,4 điểm, tương ứng tăng 3% và 1% so với cuối tháng trước. Tính thanh khoản có dấu hiệu tăng dần về cuối tháng. Khối lượng giao dịch bình quân của sàn HOSE trong tháng sụt giảm mạnh, chỉ còn khoảng 27 triệu cổ phiếu/phiên so với 44 triệu/phiên của tháng 01/2010. Diễn biến

tương tự cũng diễn ra trên sàn HNX với khối lượng bình quân trong tháng là 12 triệu cổ phiếu/phần trong khi tháng trước đó trung bình có 26 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng/phần.

Biến động chỉ số chứng khoán

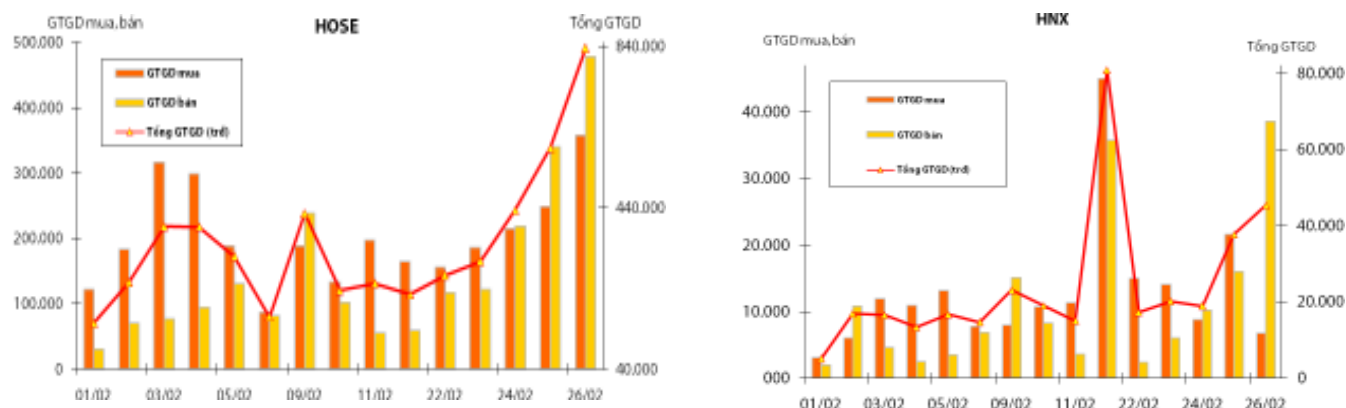


Nguồn: HNX, HOSE, VDSC Database

Tháng 02/2010 là tháng thứ 5 liên tiếp từ tháng 10/2009 vị thế mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài được duy trì. Trên HOSE, có đến 11/15 phiên giao dịch khối ngoại mua ròng với tổng giá trị cổ phiếu 836 tỷ đồng và bán ròng chứng chỉ quỹ đạt 6,5 tỷ đồng, tăng 44% so với tháng trước. Trên HNX, có 11/15 phiên mua ròng của nước ngoài với tổng giá trị mua ròng 28 tỷ đồng.

Trong tuần cuối cùng của tháng 02/2010 đã có sự thay đổi khá đột ngột về hoạt động mua bán của khối ngoại, sau 2 phiên mua ròng đầu tuần. 3 phiên cuối tuần, khối ngoại đã bán ròng hơn 210 tỷ đồng, đặc biệt là 2 phiên cuối với giá trị bán ròng lần lượt là 92 tỷ đồng và 120 tỷ đồng. Tổng hợp 2 sàn trong tháng qua, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 858 tỷ đồng. Các cổ phiếu được mua ròng tiêu biểu là VNM, BVH, VCB, SSI, CTD trên sàn HOSE và L18, VCG, NVC trên sàn HNX trong khi DQC, VIC, DPM, VSH, KLS, PVX... là những mã bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng qua.

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài trong tháng

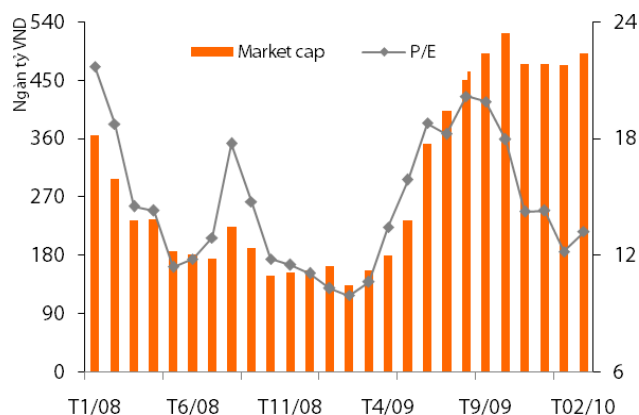


Nguồn: HNX, HOSE, VDSC Database

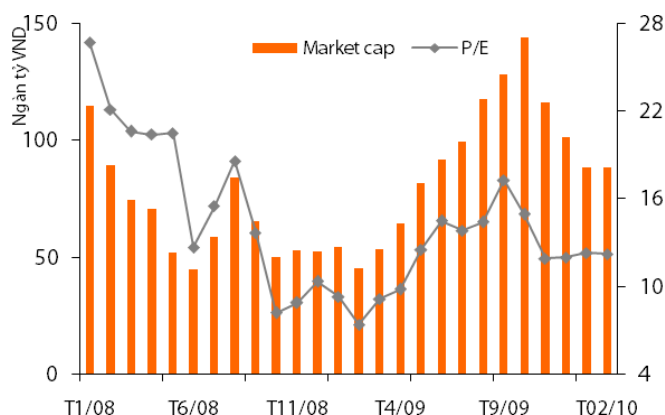
NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ**Thị trường chứng khoán tháng 03/2010 – Rủi ro vẫn còn đó?**

Chứng khoán thế giới liên tục có những phiên tăng giảm xen kẽ điều chỉnh, phản ứng với những thông tin trái ngược về “độ vững chắc” của quá trình phục hồi. Trong vài tháng qua tại Việt Nam, các vấn đề CPI, lạm phát và lãi suất cơ bản là các mối quan tâm hàng đầu của nhà đầu tư bên cạnh những thông tin khác về sức khỏe của nền kinh tế như nhập siêu, cán cân thương mại, tỷ giá... Quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản của NHNN trong ngày 25/02 vừa qua khiến thị trường lại “thở phào”. Nhưng không vì vậy mà những câu hỏi về lạm phát, lãi suất được giải đáp. Quyết định của NHNN chỉ giúp một lần nữa “di dời” nỗi lo sang cuối tháng sau và khi đó, thị trường sẽ tiếp tục trong tâm lý chờ đợi và phỏng đoán. Có nhiều yếu tố có khả năng gây bất lợi đối với thị trường như:

- *Tâm lý nhạy cảm trước những thay đổi trong chính sách vĩ mô có thể có vào cuối quý 01/2010:* Khác với mọi năm khi CPI từ tháng 03 có xu hướng giảm nhiệt và ổn định sau đó, CPI tháng 03 năm nay sẽ mang nhiều ý nghĩa hơn bởi qua đó có thể thấy phần nào mức độ tác động của các chương trình kích cầu và hỗ trợ lãi suất trong năm ngoái đến lạm phát trong năm 2010. Qua đó, có thể dự báo được khả năng điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản của NHNN hoặc các biện pháp quản lý khác nhằm kiểm chế lạm phát với mục tiêu 7% trong năm nay. Nỗi lo càng có cơ sở khi hàng loạt các yếu tố đầu vào như điện, nước, than,... sẽ tăng từ đầu tháng 03/2010 bên cạnh giá xăng dầu đã tăng từ cuối tháng 2/2010. Lạm phát quý 01/2010 được dự báo sẽ là 4%, vượt quá $\frac{1}{2}$ mục tiêu lạm phát cả năm. Tăng lãi suất cơ bản dĩ nhiên sẽ dẫn đến những tác động tâm lý tiêu cực trong ngắn hạn với thị trường chứng khoán.
- *Yếu tố thứ hai là dòng tiền từ các “đòn bẩy” tham gia vào thị trường khó có sự đột biến khi triển vọng lợi nhuận ngắn hạn từ thị trường không cao hơn so với rủi ro trong tình hình hiện nay.* Tuy nhiên, hai tháng tới là mùa đại hội cổ đông được tổ chức, và theo đó những thông tin mới được công bố cùng với những “đồn đoán” xung quanh có thể sẽ giúp cải thiện tính thanh khoản hơn.
- *Sự điều chỉnh của chứng khoán thế giới trước nghi ngờ ngày càng lớn về tính bền vững của quá trình phục hồi:* Dù trong thời gian gần đây, mức độ tương quan giữa chứng khoán thế giới và Việt Nam không cao nhưng tác động đến tâm lý nhà đầu tư cũng sẽ không nhỏ khi trong thời gian qua, đà hồi phục ở các nền kinh tế lớn đã chậm lại và phụ thuộc khá nhiều vào các biện pháp hỗ trợ. Trong khi đó, những động thái thắt chặt tài chính đã dần xuất hiện tại Mỹ, Trung Quốc và Châu Âu do những rủi ro về nợ quốc gia, thâm hụt cán cân ngân sách, đặc biệt là vấn đề đang xảy ra tại Hy Lạp và những dấu hiệu tương tự tại Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha,... Đặc biệt đáng quan tâm là những thay đổi theo hướng thắt chặt tiền tệ của Trung Quốc không được thực hiện một cách khéo léo có thể sẽ dẫn đến sự điều chỉnh mạnh của thị trường chứng khoán toàn cầu.

Mức vốn hoá và P/E(*) bình quân (HOSE)

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Mức vốn hoá và P/E (*) bình quân (HNX)

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và các DNNY đã công bố BCTC quý IV/2009

Trong tháng 03, thị trường sẽ phải đối mặt với những nguy cơ giảm điểm như trên, tuy nhiên không phải không có những yếu tố tích cực mang theo những kỳ vọng cho những diễn biến tốt hơn của thị trường.

- Chưa có những thay đổi đáng kể trong chính sách vĩ mô: Lãi suất cơ bản vẫn được giữ nguyên tại mức 8% cho thấy nỗi lo về lạm phát chưa nghiêm trọng từ góc nhìn của nhà quản lý. Quyết định này phần nào giải tỏa được sự lo lắng trong ngắn hạn. Những bước đi gần đây cho thấy NHNN đang cố gắng thực hiện các biện pháp siết chặt thông qua những cách làm khác ngoài lãi suất cơ bản như dự trữ bắt buộc, các nghiệp vụ trên thị trường mở, ...
- Khả năng huy động và cho vay của hệ thống ngân hàng cũng được cải thiện khi đã có dấu hiệu lãi suất huy động giảm tại một số tổ chức tín dụng, tuy đây chưa phải là thay đổi chung của hệ thống ngân hàng. Nhưng qua đó cũng có thể thấy nhu cầu vốn tại các ngân hàng dường như đã bớt căng thẳng hơn. Tình hình huy động và cho vay cũng sẽ có những dấu hiệu tốt hơn khi nền kinh tế thực sự bước vào một năm làm ăn mới sau Tết Nguyên Đán. Những quyết định giúp tháo gỡ những khó khăn từ cơ chế trần lãi suất trong hoạt động cho vay cũng từng bước được tháo dỡ khi từ 26/02, những khoản vay trung và dài hạn cũng sẽ được thực hiện theo cơ chế lãi suất thỏa thuận. Điều này chắc chắn sẽ giảm mức độ "nghiêm trọng" của diễn biến lãi suất cơ bản trong thời gian tới và từ đó tâm lý thị trường cũng sẽ vững vàng hơn.
- Các yếu tố khác: Có thể thấy phần lớn cổ phiếu trên thị trường hiện nay đang ở một mức giá khá hợp lý cho những khoản đầu tư trung và dài hạn. Điều này có thể được nhìn nhận qua hoạt động mua bán của khối ngoại trong thời gian gần đây, dòng vốn từ khối ngoại đã có vai trò khá rõ ràng trong việc góp phần ổn định tâm lý nhà đầu tư trong nước trong mấy tháng qua. Sắp tới, chúng tôi cho rằng hoàn toàn có thể hy vọng dòng vốn từ nước ngoài sẽ tiếp tục giữ vai trò hỗ trợ đối với thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tóm lại, điểm tích cực lớn nhất đối với thị trường là những điều tiêu cực chúng tôi đã đề cập ở trên không xảy ra, quan trọng nhất là nỗi lo về các vấn đề lãi suất cơ bản và tính thanh khoản của thị trường. Những lo ngại trên tiếp tục sẽ tồn tại trong tâm lý giới đầu tư và tiếp tục trở dậy vào cuối tháng sau. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ khó có khả năng đột biến trong nửa đầu tháng nhưng cơ hội có thể đến từ nửa cuối tháng 03/2010 khi những vấn đề trở nên rõ ràng hơn.

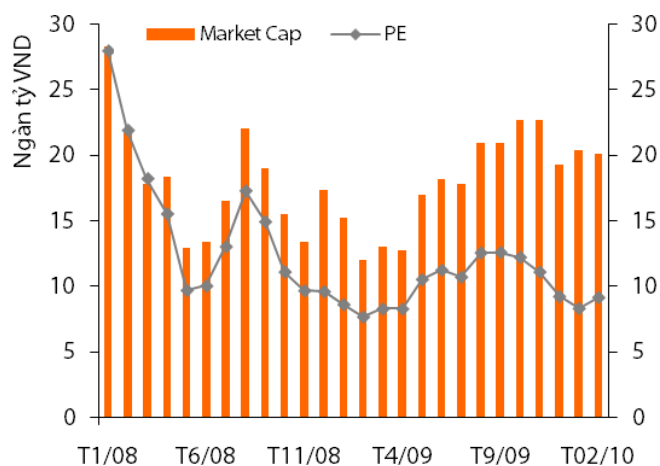
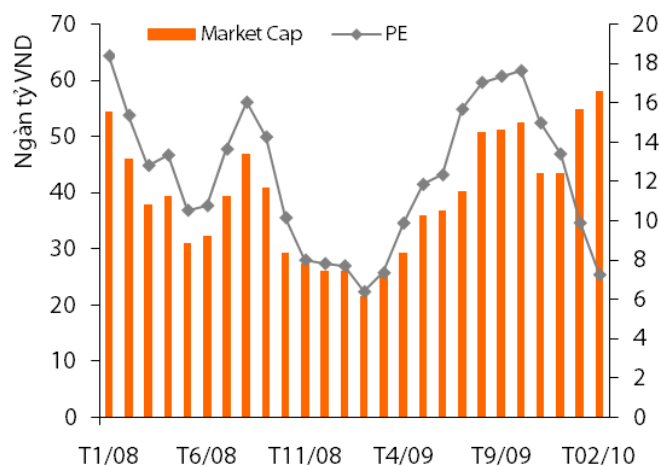
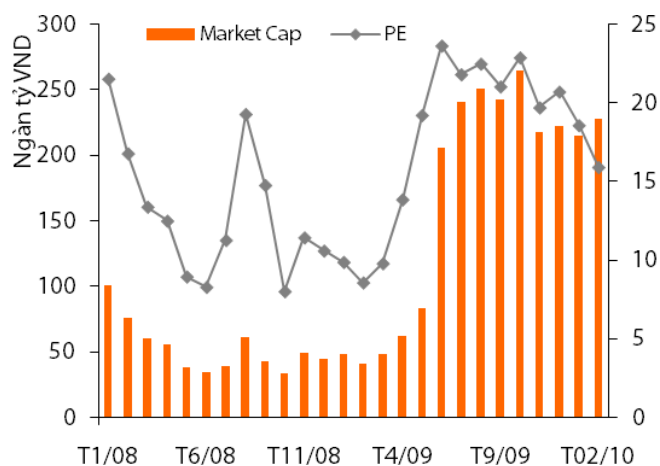
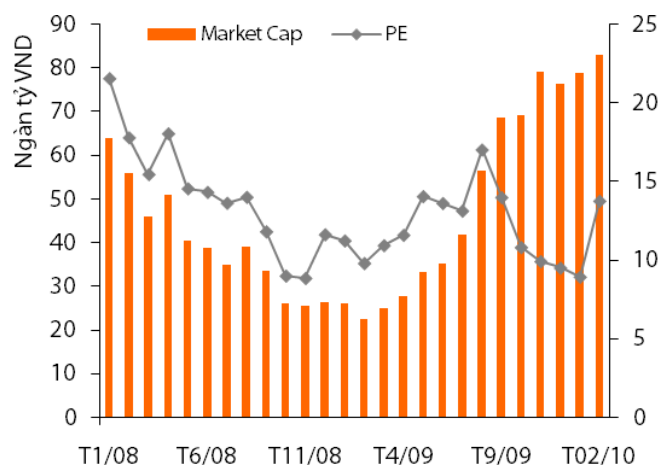
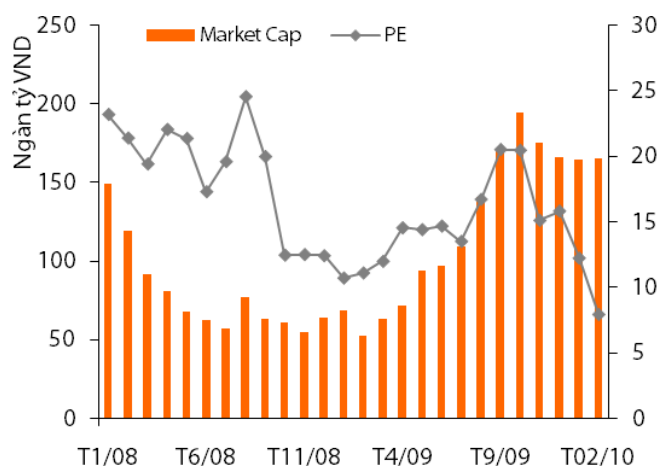
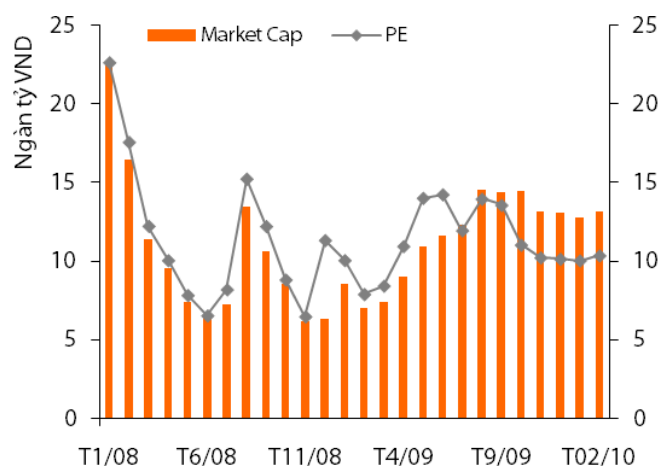
Chúng tôi nhận định, thị trường tháng 03/2010 sẽ tiếp tục diễn biến trong tâm lý chờ đợi, phỏng đoán và lo ngại. Đây có thể là rào cản đối với các nhà đầu tư ngắn hạn. Thời điểm thích hợp hơn cho những khoản đầu tư ngắn hạn là sau khi thị trường xác định được một xu thế rõ ràng hơn sau khi các thông tin về sức khỏe nền kinh tế cùng những thay đổi (nếu có) trong chính sách vĩ mô được công bố vào cuối tháng tới.

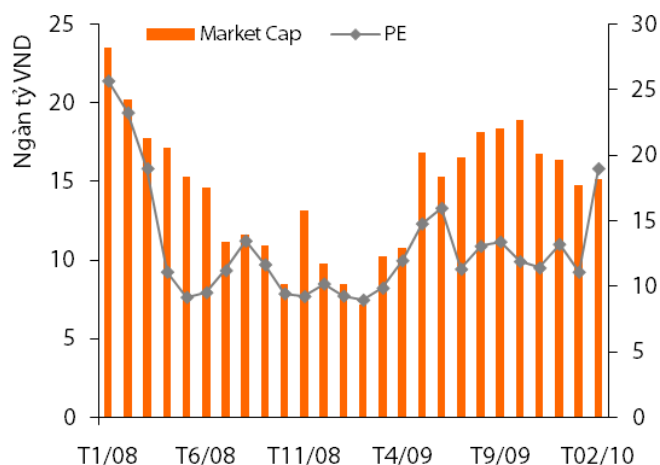
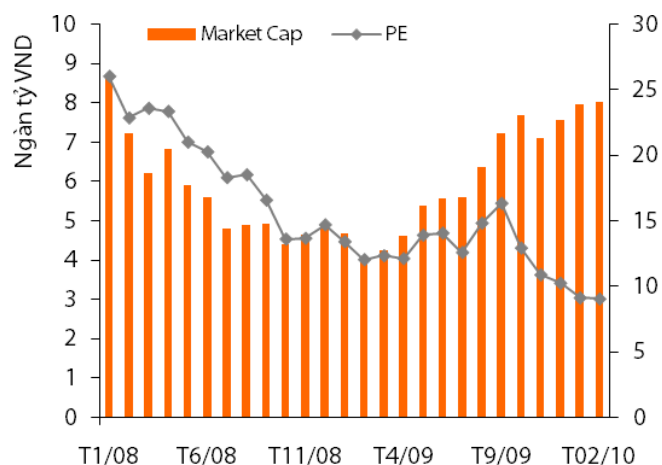
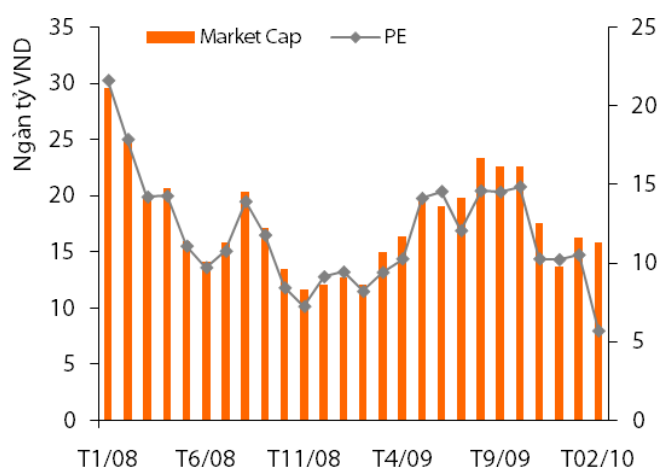
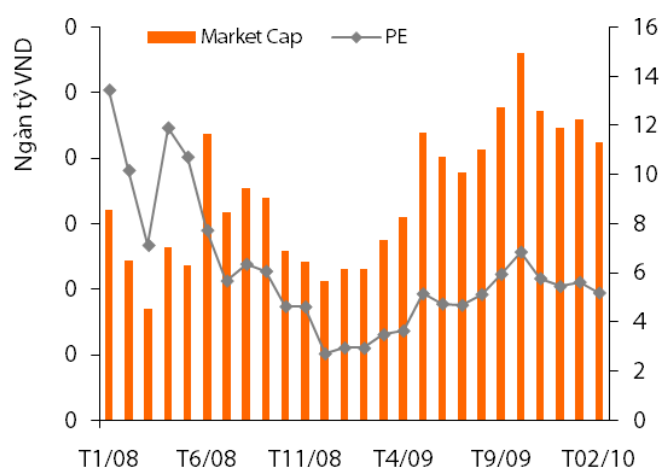
Đối với trường phái trung và dài hạn, chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm từ những kỳ trước rằng đây là thời điểm thích hợp để tích lũy những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng phát triển ổn định. Trong tháng 3/2010, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ vẫn tiếp tục phải đối diện với rủi ro từ trong nước và từ thế giới. Chúng tôi dự báo VNIndex và HNX-Index sẽ lần lượt dao động xung quanh mức 470 - 540 điểm và 150 - 185 điểm.

Khuyến cáo đầu tư

Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn, chúng tôi cho rằng nên duy trì tỷ lệ 70 : 30 giữa tiền mặt và cổ phiếu. Còn đối với các nhà đầu tư trung và dài hạn, quan điểm của chúng tôi tương tự như tháng trước, đây là thời điểm để lựa chọn và cơ cấu lại danh mục đầu tư theo hướng tập trung vào các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng kinh doanh năm 2010 khả quan.

Trong bối cảnh vĩ mô có khá nhiều thay đổi trong thời gian qua, chúng tôi cho rằng tiêu chí lựa chọn danh mục đầu tư cũng nên có sự thay đổi tương ứng. Phần lớn giá cả các nguyên nhiên liệu đầu vào trong nước và thế giới đang trong một xu hướng tăng rõ ràng sẽ phần nào ảnh hưởng đến hoạt động của các DN. Ưu thế sẽ thuộc về những DN có lượng hàng tồn kho lớn vào giai đoạn cuối năm trước. Bên cạnh đó, tỷ giá thay đổi và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới sẽ làm thay đổi rất nhiều vị thế của các doanh nghiệp hoạt động xuất nhập khẩu hoặc có những khoản vay gốc ngoại tệ. Nhà đầu tư phải cân nhắc rất kỹ những tác động trên đối với kết quả hoạt động của doanh nghiệp mà gần nhất là kết quả quý 01/2010 để có những quyết định chính xác. Nhà đầu tư nên cân nhắc hướng vào các công ty có nền tảng tốt thuộc các nhóm ngành triển vọng như cao su thiên nhiên, hàng tiêu dùng, dược phẩm, nguyên liệu cơ bản, vật liệu xây dựng, bất động sản,...

Phụ lục: P/E(*) bình quân của một số ngành**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dầu khí****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành hàng tiêu dùng****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghiệp****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ**

Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dịch vụ tiêu dùng**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tiện ích công cộng****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành viễn thông**

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và các DNNY đã công bố BCTC qu ý IV/2009

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Trụ sở chính: Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6299 2007
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội: Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long,
74 Bà Triệu, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84 4) 6288 2006
Fax: (84 4) 6288 2008

Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng

48 Trần Phú
TP. Đà Nẵng
Tel: (84 511) 386 7084
Fax: (84 511) 382 6674

Đại lý nhận lệnh Nha Trang

63 Yersin, TP.Nha Trang
Tỉnh Khánh Hòa
Tel: (84 58) 3819 611
Fax: (84 58) 3826 715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng
TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 3821 915
Fax: (84 71) 3821 916

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn

28-30 Huỳnh Thúc Kháng, Q.1,
TP. HCM
Tel: (84.8) 6914 3152
Fax: (84.8) 6914 3150

Đại lý nhận lệnh Bình Dương

244 Đại lộ Bình Dương, TX. Thủ
Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel: (84.650) 3834263
Fax: (84.650) 3834265