

**BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 3**

**Tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng được cải thiện theo chiều hướng tốt, lãi suất cơ bản mất dần tác dụng vốn có.**

Tháng 2 trùng với dịp Tết Nguyên Đán nên nhu cầu tiền mặt của doanh nghiệp và trong dân cư rất lớn, làm cho tình trạng thanh khoản của ngân hàng gặp khó khăn. Sang đầu tháng 3, nguồn tiền mặt từ hai nguồn trên đã phần nào quay trở lại hệ thống ngân hàng, làm tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng được cải thiện. Vốn khả dụng của các Ngân hàng trước Tết dư thừa khoảng 13.000 tỷ đồng nhưng đến giữa tháng 3 đạt khoảng 30.000 tỷ đồng. Nguồn vốn NHNN bơm qua thị trường mở cũng giảm xuống đáng kể, với mức trung bình 12.000 tỷ/ngày trước đây thì có những thời điểm trong tháng xuống còn 2.000 tỷ.

Ngoài ra, theo Thông tư số 07/2010/TT-NHNN được Thống đốc Ngân hàng Nhà nước ban hành ngày 26/2, các tổ chức tín dụng được thực hiện cơ chế thỏa thuận lãi suất đối với khách hàng, áp dụng cho các khoản vay bằng VND trên cơ sở cung-cầu vốn thị trường và mức độ tín nhiệm. Điều này có tác động tốt đến cả hệ thống ngân hàng và cả doanh nghiệp. Các ngân hàng được hợp thức hóa các khoản phí khi cho vay thỏa thuận nên cũng mạnh dạn cho doanh nghiệp vay hơn.

Lãi suất cơ bản ngày càng ít được nhà đầu tư quan tâm và dường như đã mất dần tác dụng. Khi thông tin lãi suất cơ bản được duy trì ở mức 8%/năm đã không tác động nhiều đến thị trường chứng khoán

Tính thanh khoản của ngân hàng được cải thiện khá rõ nhưng khó khăn lại quay trở lại với doanh nghiệp, vì lãi suất trung bình lên đến 17-18%, cá biệt có ngân hàng lên đến 20%. Với mức lãi suất này hầu như các doanh nghiệp không thể vay được để kinh doanh có lãi. Và đến cuối tháng 3 bài toán về chính sách lãi suất lại trở nên quan trọng và được trông chờ hơn cả.

**Thị trường ngoại tệ ổn định**

Có thể nói trong tháng 3 là thời gian khá bình yên với thị trường ngoại tệ vốn luôn luôn nằm trong tình trạng căng thẳng kéo dài. Việc ngân hàng nhà nước nâng cao tỷ giá, giảm biên độ biến động đồng thời giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ thời gian trước đã phát huy tác dụng rất tích cực. Tỷ giá trên thị trường chợ đen liên tục giảm xuống gần với mức tỷ giá niêm yết chính thức.

**CPI mới quan tâm hàng đầu của nhà đầu tư và cả chính phủ**

CPI trong tháng 3 đạt 0.75%, đây là một mức cao so với những năm trước đây, nguyên nhân có thể là do có một khoản thời gian tính CPI trùng với một phần Tết Nguyên Đán. So với cùng kỳ các năm gần đây, CPI tháng này thấp hơn mức tăng 2,99% của tháng 3/2008, năm có lạm phát đặc biệt cao, tới 19,9%, nhưng lại cao hơn hầu hết các năm khác (CPI tháng 3/2009 giảm 0,17%; 2007 (-0,2%); 2006 (-0,5%); 2005 (+0,1%).

Việc CPI tháng này giảm tốc so với tháng trước cũng không phải điều đáng mừng, bởi vì mức tăng 0,75% của tháng 3 đã so với mặt bằng giá khá cao trong dịp Tết Nguyên Đán. Hơn nữa, CPI tăng liên tục 3 tháng đầu năm báo hiệu rủi ro lạm phát cao trong năm 2010.

Về nguyên nhân dẫn đến chỉ số giá tháng 3 tăng cao như trên, một mặt đây là tháng có liên quan đến rằm tháng Giêng, thời điểm nhu cầu tiêu dùng tăng và mặt bằng giá thường bị đẩy lên. Tuy nhiên, đây không phải tác nhân ảnh hưởng quá lớn.

Trong tháng qua, nhiều mặt hàng nguyên, nhiên liệu chiến lược đã tăng giá bán đồng loạt, như xăng được điều chỉnh tăng 3,6% vào ngày 21/2, giá than (bán cho điện) tăng đến 47% tùy loại, giá điện tăng 6,8%, giá nước (Tp.HCM) tăng khoảng 50% đều áp dụng từ ngày 1/3. Tiếp theo còn phải kể đến gas, xi măng, sắt thép... cũng đã tăng giá trong tháng qua.

Ngoài ra, việc điều chỉnh tỷ giá USD/VND cũng là nguyên nhân tác động đến giá một số mặt hàng có nguồn gốc nhập khẩu.

Như vậy, vấn đề kiểm soát lạm phát sẽ được đặt lên hàng đầu trong các chính sách có thể xảy ra trong thời gian tới. Tuy nhiên, có thể nhận thấy nguyên nhân lạm phát không xuất phát từ yếu tố tăng cung tiền, nên việc kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua nới lỏng dần chính sách tiền tệ vẫn có thể kết hợp thực hiện được.

## **TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 3**

### **Nhiều kịch tính trong mùa đại hội cổ đông**

Nếu như trong tháng 2 thị trường chứng khoán dao động nhẹ nhưng trong kênh xu hướng tăng (ba lần tạo đáy và đáy sau cao hơn đáy trước) và chực chờ cơ hội để bứt phá thì tháng 3 đã thể hiện rõ nhất sự bùng nổ và thoái trào của đợt tăng này. Nửa đầu tháng 3 thị trường tăng mạnh, tạo đỉnh ngày 15/3, giảm mạnh sau đó và cuối tháng gần như quay lại vạch xuất phát của đầu tháng.

Trong nửa đầu tháng 3, thị trường tăng chậm nhưng ổn định, biên độ tăng mỗi ngày không vượt quá 1,5%, đồng thời khối lượng giao dịch liên tục được cải thiện, một phần được hỗ trợ bởi đòn bẩy tài chính gia tăng. Đợt tăng này được hỗ trợ bởi cả dòng thông tin vĩ mô và vi mô khá tích cực.

Về thông tin vĩ mô, thứ nhất, đó là tin tích cực về dự báo tăng trưởng GDP quý I/2010 ở mức gần 6%. Thứ hai, sau Tết, dòng tiền dư thừa gửi lại vào ngân hàng làm thanh khoản ngân hàng cải thiện, lãi suất liên ngân hàng giảm và nhu cầu ngân hàng vay tái cấp vốn trên thị trường mở giảm. Từ cuối tháng 2, lãi suất cơ bản được công bố ở mức 8%/năm. Ngoài ra, sau khi điều chỉnh tỷ giá trước Tết, tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá liên ngân hàng đã thu hẹp đáng kể, giảm bớt tình trạng đầu cơ USD.

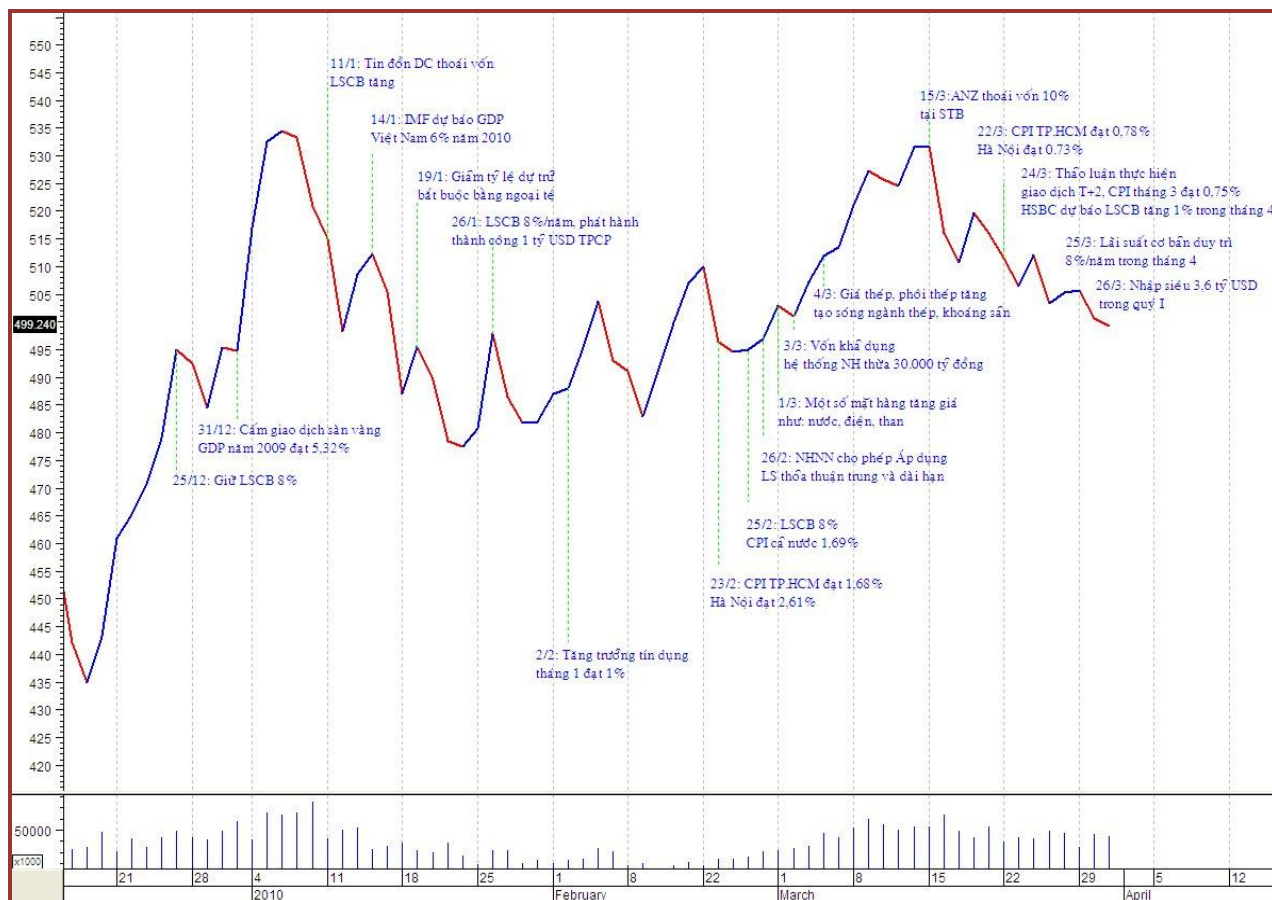
Ở cấp độ vi mô, dòng thông tin tích cực nổi bật là các tin chia cổ tức, thưởng cổ phiếu của các doanh nghiệp ở mùa đại hội cổ đông. Mặc dù đa số đại hội cổ đông diễn ra từ cuối tháng 3 đến tháng 4 nhưng các thông tin cổ tức, thưởng cổ phiếu đã được Hội đồng Quản trị các công ty trình trước trong thư gửi các cổ đông, và cả khả năng các tin này bị rò rỉ ra ngoài. Do đó, tâm lý hồ hởi và làn sóng thị trường thực sự đã đến trước cả mùa đại hội.

31/3/2010

Tuy nhiên, nửa cuối tháng 3 dòng thông tin đã không còn thuận lợi, làm thị trường giảm điểm. Các thông tin này bao gồm tin ANZ thoái vốn tại STB, HSBC ra báo cáo dự báo lãi suất cơ bản sẽ sớm tăng. Nhập siêu quý I/2010 tăng đột biến lên 3,6 tỷ USD, chiếm ¼ kim ngạch nhập khẩu, dù tỷ giá đã tăng 7% sau hai lần điều chỉnh tạo thuận lợi cho xuất khẩu. Kết quả là nhà đầu tư trở nên thận trọng, đòn bẩy tài chính và dòng tiền vào thị trường giảm. Tin tích cực từ đại hội cổ đông cũng trở nên bão hòa. VN-Index tạo đỉnh 537,4 điểm ngày 15/3 và giảm điểm sau đó.

Đến ngày 31/3, VN-Index đóng cửa ở mức 499,24 điểm, chỉ hơn 2,33 điểm (0,46%) so với mức xuất phát cuối tháng 2 (496,91 điểm). HNX đóng cửa ở mức 160,55 điểm, giảm 1,88 điểm (1,15%).

Thị trường biến động mạnh trong tháng 3 làm cho khối lượng giao dịch tăng đột biến so với tháng trước - tăng đến 191% với 1.025 triệu đơn vị cổ phiếu giao dịch trên HOSE, và tăng 259% trên HNX.



Lịch sự kiện TTCK theo diễn biến VN-Index trong quý I/2010. *Nguồn: AVSC*

### Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng

Khối ngoại vẫn duy trì mua ròng trong tháng 3, tuy nhiên sự hăng hái có phần giảm sút so với những tháng trước. Trên sàn HOSE, nhà đầu tư nước ngoài mua 57,2 triệu đơn vị cổ phiếu, trong khi đó bán ra 55,8 triệu

31/3/2010

đơn vị cổ phiếu, mua ròng là 1,3 triệu đơn vị cổ phiếu. Tổng giá trị mua 3.206 tỷ đồng, tổng giá trị bán 2.571 tỷ đồng, giá trị mua ròng là 635 tỷ đồng.

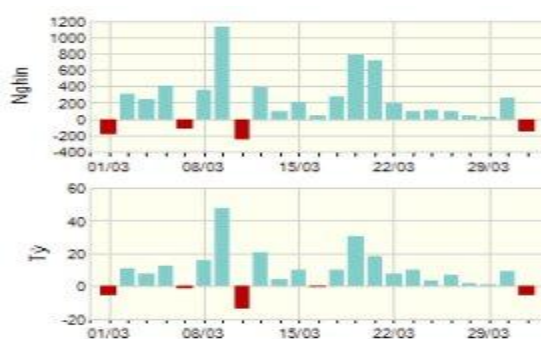
**Top 10 cổ phiếu mua – bán ròng của khối ngoại**

Mua ròng HOSE			Bán ròng HOSE		
	Khối lượng	Giá trị		Khối lượng	Giá trị
HAG	2,598,460	220.42	LCG	(1,083,620)	(83.23)
VNM	1,432,710	130.50	REE	(1,382,230)	(69.52)
BVH	2,121,600	92.62	CII	(1,443,280)	(58.30)
HCM	1,238,890	76.90	DQC	(1,074,390)	(57.48)
DIG	927,270	67.15	CTG	(2,013,030)	(53.54)
SJS	701,370	56.48	KDC	(812,490)	(53.10)
HSG	1,002,770	51.80	VIC	(466,550)	(41.98)
FPT	584,370	49.57	TDH	(641,470)	(38.56)
BCI	728,650	44.38	DPM	(1,035,970)	(34.09)
TRC	600,670	42.44	VSH	(1,844,800)	(30.07)

Mua ròng HNX			Bán ròng HNX		
	Khối lượng	Giá trị		Khối lượng	Giá trị
VCG	1,242,900	70.41	GLT	(710,300)	(34.99)
BVS	1,096,568	44.55	DBC	(210,500)	(8.34)
NTP	230,500	25.67	XMC	(129,700)	(4.94)
PVX	964,400	24.51	SSM	(60,700)	(3.86)
SDT	382,000	24.09	PLC	(49,900)	(3.29)
PVS	730,200	23.82	VSP	(134,600)	(3.26)
KLS	773,700	17.54	S99	(71,000)	(2.91)
NBC	132,700	6.81	SD7	(49,800)	(2.61)
PVI	180,700	5.09	ICG	(74,000)	(2.38)
VGS	147,200	3.81	S96	(50,000)	(2.00)

**Diễn biến mua ròng của khối ngoại trên 2 sàn trong tháng 3**


Sàn HOSE



Sàn HNX

Nguồn: stockbiz.vn

Giao dịch của khối ngoại dường như luôn chệch pha trong tháng 3. Khi thị trường đạt mức thấp nhất trong tháng (đây cũng là thời điểm đầu tháng) khối ngoại liên tục bán ròng trong những ngày này, đến giữa tháng 3 thị trường tạo đỉnh khối ngoại lại liên tục mua ròng trở lại. Xét về dài hạn có thể nhà đầu tư nước ngoài có những chiến thuật riêng để lý giải cho những giao dịch trong tháng, nhưng xét ngắn hạn thì rõ ràng khối ngoại cũng gặp không ít khó khăn trong việc xác định thời điểm ra vào thị trường.

Trong tháng 1 và 2, giao dịch của khối ngoại được chú ý rất nhiều, có những thời điểm việc mua bán ròng của khối này ảnh hưởng trực tiếp đến quyết định đầu tư của nhà đầu tư trong nước. Tính dẫn dắt thị trường của khối ngoại trong thời gian này là khá lớn. Tuy nhiên, trong tháng 3 tình hình đã khác đi rất nhiều, giao dịch của khối ngoại không tác động nhiều đến thị trường.

**Tháng 3 – tháng của phát hành**

Mùa đại hội cổ đông năm nay thị trường đón nhận nhiều tin chia cổ tức bằng cổ phiếu, thưởng cổ phiếu và phát hành thêm, và kết quả là vốn điều lệ nhiều công ty lớn như KLS, HAG, REE... sẽ tăng mạnh. Trong bối cảnh lãi suất vay ngân hàng lên tới 18-20%/năm thì phát hành cổ phiếu là một giải pháp vốn rất hữu ích và hợp lý. Động lực phát hành ít nhiều làm doanh nghiệp công bố thông tin tích cực và chuẩn bị tốt cho mùa đại hội cổ đông, điều này góp phần tạo không khí phấn khởi của thị trường.

**Sóng ngành diễn ra nhanh và rộng khắp trong đợt tăng của thị trường**

Sóng ngành ngân hàng luôn là sự khởi đầu cho một giai đoạn tăng trưởng của thị trường chứng khoán, tuy nhiên không nhất thiết song hành suốt quá trình tăng trưởng của VN-Index. Cuối tháng 2 vừa qua, sóng ngành ngân hàng nổi lên với sự đóng góp lớn của khối nhà đầu tư nước ngoài khi liên tục mua vào CTG và VCB. Thông tin hỗ trợ lúc này là thanh khoản ngân hàng được cải thiện, tỷ giá sau khi điều chỉnh đã ổn định, cho phép trần lãi suất cho vay thuận lợi cho ngân hàng. Tuy nhiên, trong bối cảnh này, khi tin tốt về ngành ngân hàng chưa có bước đột phá, sóng ngành ngân hàng đến nay đã giảm dần.

Trọng tâm chú ý sẽ hướng đến nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán khi sóng ngành ngân hàng giảm dần, vì đây là nhóm sẽ tiếp tục vai trò dẫn dắt thị trường. Sóng ngành chứng khoán diễn ra từ đầu tháng 3 nhưng khá mờ nhạt. Điều này phần nào làm thị trường liên tục dao động trong một biên độ hẹp mà không có sự bứt phá đáng kể. Tuy nhiên, sự kiện KLS, SSI, WSS chia thưởng cổ phiếu 1:1 đã tạo ra một lực cầu cực lớn trong những ngày sau đó, kéo theo các cổ phiếu chứng khoán khác cũng tăng giá. Lúc này sóng chứng khoán trở nên mạnh hơn và có thể nói, sóng chứng khoán là động lực giúp VN-Index bứt phá ra lên trên ngưỡng kháng cự mạnh 520 điểm.

Năm 2010, giá cả các hàng hóa như than, điện, nước sẽ dần dần được áp dụng theo cơ chế thị trường. Cuối tháng 2, giá than chính thức được tăng giá khi bán cho các tập đoàn, chênh lệch với giá than xuất khẩu được giảm đáng kể. Đây là nguyên nhân chính làm cho sóng ngành than được hình thành vào cuối tháng hai. Sóng ngành than diễn ra, tuy nhiên lại không mạnh nên chỉ để lại ấn tượng nhỏ cho hầu hết nhà đầu tư. Mặc dù có chỉ số P/E thấp nhất so với các ngành khác, nhưng có lẽ đa số nhà đầu tư vẫn ít quan tâm do họ nhìn nhận ngành than như là ngành “phúc lợi”: tức là cơ chế trích quỹ khen thưởng cho cán bộ công nhân viên quá lớn so với quyền lợi dành cho cổ đông.

Đầu ra của ngành than là đầu vào của ngành điện, và giá điện cũng được điều chỉnh tăng 6,8% so với năm 2009, áp dụng từ 1/3/2010. Những doanh nghiệp nào được tăng giá bán mà không phải tăng giá nguyên liệu đầu vào như doanh nghiệp thủy điện rõ ràng là được lợi nhiều nhất. Cổ phiếu VSH đã có hai phiên tăng trần với khối lượng giao dịch kỷ lục từ trước đến nay. Tuy nhiên, các phân tích cho thấy mặc dù giá điện tiêu dùng tăng ngay, EVN chưa thể sớm điều chỉnh giá mua điện của các công ty sản xuất điện, dự kiến chỉ từ quý II hoặc III/2010, nên có lẽ kỳ vọng của nhà đầu tư đã diễn ra sớm hơn với thực tế tăng trưởng lợi nhuận của ngành. Kết quả là sau hai phiên đó, sóng ngành điện, bao gồm cả VSH, đã giảm dần.

Tỷ giá gia tăng sẽ có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Vì vậy lợi nhuận các doanh nghiệp ngành thủy sản và cao su sẽ được gia tăng. Sóng ngành thủy sản được khởi động với tiên phong là cổ phiếu ANV, sau đó là AAM, một cổ phiếu mới lên sàn với chỉ số tài chính rất tốt như P/E < 8. ABT từng là cổ phiếu dẫn dắt ngành

31/3/2010

thủy sản trong năm 2009, nhưng lần này lại có vai trò khá mờ nhạt. Thực tế là dù cho tỷ giá tăng, doanh thu quý I thường là doanh thu thấp nhất của các doanh nghiệp thủy sản trong năm do tính mùa vụ. Sóng ngành thủy sản yếu dần sau 3 phiên giao dịch. Đến cuối tháng, sóng ngành thủy sản tiếp tục quay trở lại với sự xuất hiện tiếp tục của ANV, TS4.

Ngành cao su tự nhiên được lợi lớn khi giá cao su thế giới liên tục tăng điểm. Giá cổ phiếu của các công ty trong ngành liên tục tăng điểm. Lịch sử giao dịch cho thấy sóng ngành cao su diễn ra rất dài và rất chậm. Sóng ngành cao su đã diễn ra từ đầu tháng 3 và kéo dài đến giữa tháng, nửa cuối tháng sau khi thị trường giảm điểm thì các cổ phiếu ngành cũng theo xu hướng chung của thị trường.

Cuối tháng 2 giá đường thế giới đã tăng hơn gấp đôi so với năm ngoái do thời tiết xấu khiến sản lượng tại Ấn Độ và Braxin giảm mạnh. Đây là một thông tin hỗ trợ khá tốt cho sóng ngành mía đường hình thành. Diễn hình là cổ phiếu LSS, SBT đã tăng giá mạnh với khối lượng giao dịch lớn. Tuy nhiên, sự đồng thuận không cao giữa ba yếu tố giá, nguyên vật liệu, tiêu thụ sản phẩm đã làm sóng ngành lại diễn ra rất nhanh chỉ trong 3 phiên giao dịch.

Điểm đáng chú ý hơn cả là sóng ngành thép và khai khoáng. Sóng ngành thép xảy ra rất mạnh vào cuối tháng 2 và chững lại vào giữa tháng 3. Thông tin hỗ trợ cho ngành là giá thép thế giới liên tục tăng và kỳ vọng của nhà đầu tư về hoạt động xây dựng ít nhiều khôi phục lại từ quý II, nhất là khi còn nhiều room cho tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, nhằm mục đích kiểm soát lạm phát nên một số mặt hàng chủ đạo sẽ được điều chỉnh giá, trong đó có cả ngành thép. Đây là một yếu tố phần nào làm giảm đà tăng của sóng ngành thép. Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư chắc vẫn còn in đậm ấn tượng về thành tích tăng trưởng vượt bậc của cổ phiếu thép trong năm 2009 nên dòng tiền vẫn đổ khá mạnh vào cổ phiếu thép và trong thời gian khá dài, cùng với VN-Index.

Sóng ngành khai khoáng diễn ra trong thời gian ngắn hơn ngành thép nhưng lại có mức độ mạnh hơn và quy mô lại xảy ra trên nhiều mã cổ phiếu hơn, điển hình là KSS, KSH, KSB, MIC. Hầu hết các nhóm ngành khác đều có sóng và kết thúc khi thị trường giảm điểm vào nửa tháng sau nhưng sóng ngành khai khoáng tỏ ra rất mạnh, và vẫn tiếp tục tăng mạnh bất kể thị trường giảm điểm



Giá các vật liệu khai khoáng gia tăng cũng như việc tiến hành khai thác các mỏ mới là động lực để sóng của ngành được tạo ra trong thời gian qua. Riêng với các cổ phiếu khai thác đá như DHA, KSB... có chỉ số hiệu quả tài chính rất tốt. Tương tự ngành thép, có lẽ yếu tố lịch sử tăng giá ấn tượng trong năm 2009 làm cho dòng tiền vẫn đổ mạnh vào ngành khai khoáng khi có cơ hội vào lúc này.

Chúng tôi nhận thấy, dòng tiền chạy vào thị trường mạnh và ổn định ở giai đoạn đầu, nhưng khi vào thị trường thì dòng tiền này lại luân chuyển khá nhiều trên các ngành lại mang tính chất đầu cơ cao. Điều này vẫn hợp lý và mang tính tích cực cho thị trường, đồng thời cũng cho thấy mức độ chấp nhận tỷ suất sinh lợi của nhà đầu tư đã giảm xuống so với những giai đoạn trước.

### Tỷ suất sinh lợi các nhóm ngành trong tháng 3

Ngành	TSSL (%)	Ngành	TSSL (%)	Ngành	TSSL (%)
Khoáng sản	23.9	Thực phẩm	4.40	Cao su	2.04
Công nghệ	8.99	Ga	4.33	Năng lượng	0.37
Xây dựng	8.07	Hàng tiêu dùng	3.38	Điện	(4.20)
Đồ gỗ	6.82	Thủy sản	3.31	Tài chính	(4.56)
Chăm sóc sức khỏe	5.67	Chứng khoán	3.28	Ngân hàng	(7.15)
Vật liệu cơ bản	4.97	Vận tải	3.14		
Than	4.81	Nhựa	3.13		

Chỉ số ngành được tập hợp từ 10 công ty đầu ngành

Nguồn: AVSC

Nhóm tài chính và ngân hàng có mức tỷ suất sinh lợi âm, trong khi đó hầu hết các nhóm ngành khác đều có mức sinh lợi dương, điều này cho thấy tính dẫn dắt vốn có của nhóm cổ phiếu này hết sức mờ nhạt trong tháng 3.

Ngoài ra, có một điểm khá quan trọng nhà đầu tư cần chú ý, trong khi hai chỉ số thị trường đều giảm thì hầu hết tỷ suất sinh lợi của ngành đều dương. Điều này cho thấy việc đầu tư vào các công ty đầu ngành sẽ có mức độ rủi ro thấp.

### DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 4

#### Triển vọng tháng 4/2010 – tâm điểm quay lại vấn đề vĩ mô

Trong tháng 3, một số thông tin thông thường được nhà đầu tư chờ đợi như CPI, GDP gần như không có nhiều tác động đến thị trường. Trái lại, trên thị trường có nhiều thông tin không chính thức và điều ngạc nhiên là một số tin này có độ chính xác khá cao. Vì vậy, thị trường đã phản ánh dần những thông tin này vào giá nên hoàn toàn không có bất ngờ khi tin chính thức công bố.

Một điều đáng chú ý hơn là Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra nhiều thông tin cho thấy tình hình thanh khoản của ngân hàng được cải thiện tốt. Tuy nhiên, lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức cao, ở mức này hầu như doanh nghiệp không thể vay để hoạt động được, điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế. Như vậy, rõ ràng vẫn còn một nút thắt vẫn chưa được gỡ liên quan đến hệ thống ngân hàng.

CPI tháng 3 công bố là 0,75%, một con số khá lớn so với các tháng 3 hàng năm. Thông tin này tuy không tác động quá lớn, nhưng riêng quý I/2010, CPI đã là 4% so với mục tiêu 7% cho cả năm. Ngoài ra, việc tăng giá của một số mặt hàng chủ đạo trong tháng 3 sẽ bắt đầu tác động lên lạm phát tháng 4. Xu hướng giá dầu thế giới tiếp tục tăng khi tình hình kinh tế thế giới hồi phục gây áp lực tăng giá xăng trong nước. Chúng tôi cho rằng vấn đề lạm phát, chủ đề được chú ý trong nhiều tháng qua, vẫn trở thành trọng tâm chú ý của nhà đầu tư trong tháng 4.

Ngoài ra, thông tin nhập siêu cuối tháng 3 đẩy lên lo ngại về áp lực tỷ giá và dự trữ ngoại tệ. Câu hỏi chưa có câu trả lời là sau hai lần điều chỉnh tỷ giá, tại sao nhập siêu vẫn chưa cải thiện và hiện dư trữ ngoại tệ của đất

nước đang là bao nhiêu? Mặc dù con số thâm hụt được bù đắp đáng kể bởi gia tăng FDI và kiều hối trong quý I/2010, nhưng rõ ràng là chưa có giải pháp triệt để cho vấn đề nhập siêu.

Do đó, chúng tôi cho rằng trong tháng 4, thị trường sẽ chờ đợi các tin vĩ mô giúp làm rõ các vấn đề trên, trong đó trọng tâm là các giải pháp kiểm soát giá cả và hạn chế nhập siêu. Với tâm lý thận trọng, thị trường sẽ có xu hướng phản ứng chậm với các tin tốt và phản ứng nhanh với các tin tiêu cực. Đây là đặc điểm làm thị trường không thuận lợi như tháng 3.

### **Lợi nhuận quý I/2010 sẽ công bố nhưng khó có thể bất ngờ**

Khi các thông tin về kết quả kinh doanh 2009 và đại hội cổ đông lắng xuống thì thông tin về kết quả kinh doanh quý I/2010 sẽ dần dần được công bố trong tháng 4. Tuy nhiên, ít nhiều thông tin lợi nhuận quý I/2010 đã được chất vấn và chia sẻ trong đại hội cổ đông, nên ít nhiều các thông tin này đã được biết và phản ánh một phần vào giá cổ phiếu hiện nay.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng động lực chủ yếu để doanh nghiệp công bố lợi nhuận đột biến trong bối cảnh hiện nay là phục vụ cho việc phát hành. Những doanh nghiệp nào cần phát hành đã tổ chức sớm đại hội cổ đông, công bố sớm báo cáo kiểm toán 2009 và phần lớn đã có quyết định phát hành của đại hội. Sang tháng 4, khi động lực phát hành chỉ còn lại ở số ít doanh nghiệp thì lợi nhuận quý I khó có thể đột biến, khó gây hưng phấn cho thị trường. Cũng không loại trừ nhiều doanh nghiệp “để dành” một phần lợi nhuận cho các quý sau, khi thị trường thuận lợi hơn và khi doanh nghiệp có kế hoạch phát hành tăng vốn vào giữa năm.

### **Nhiều ngành có tin cơ bản tốt trong tháng 4 nhưng phù hợp hơn cho đầu tư giá trị và đầu tư trung, dài hạn**

Chúng tôi cho rằng trong tháng 4, một số ngành tiếp tục có hoạt động kinh doanh thuận lợi, tuy nhiên, chưa thể gia tăng đáng kể lợi nhuận vì quý I thường là “mùa trũng” nổi chung của nền kinh tế. Thông thường ở quý II cả nước và doanh nghiệp mới bắt đầu “tăng tốc” nên lợi nhuận quý II của các doanh nghiệp mới có thay đổi đáng kể. Nhưng tin lợi nhuận chỉ được biết hoặc công bố từ cuối quý nên tháng 4 chỉ phù hợp cho đầu tư giá trị, nhà đầu tư trung dài hạn hơn là đầu tư ngắn hạn.

Theo đánh giá của chúng tôi, một số ngành có hoạt động mang tính chất mùa vụ cao điểm trong quý II, các doanh nghiệp hưởng lợi từ tăng giá, từ điều chỉnh tỷ giá sẽ tạo được điểm khác biệt so với các doanh nghiệp khác.

Các ngành liên quan đến xây dựng và vật liệu xây dựng sẽ có đột biến cả sản lượng và doanh thu trong quý 2 do đây là mùa cao điểm xây dựng của cả nước. Trong đó ngành thép được lợi nhiều hơn cả vì ngoài yếu tố mùa vụ xây dựng các doanh nghiệp trong ngành còn được lợi từ việc giá thép thế giới liên tục tăng.

Ngành thủy sản sẽ có sự tăng trưởng khá tốt do tác động bởi nhu cầu gia tăng khi nền kinh tế thế giới phục hồi, các rào cản thâm nhập thị trường dần được cải thiện.

Triển vọng ngành cao su tự nhiên thời gian tới sẽ rất khả quan. Dự báo dự báo nguồn cung tiếp tục sụt giảm do hiện tượng El Nino gây khô hạn ở một số quốc gia (tuy nhiên không tác động nhiều đến Việt Nam), nhu

cầu tiêu thụ ngày càng tăng do sự phục hồi kinh tế, sự phục hồi của giá dầu. Giá cao su tự nhiên vì vậy sẽ gia tăng đáng kể.

Ngoài ra, yếu tố tăng tỷ giá trong thời gian qua sẽ tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận cho các doanh nghiệp ngành cao su và thủy sản.

### **Sóng cổ phiếu riêng lẻ có thể là điểm nhấn trong tháng 4**

Trong bối cảnh dòng thông tin vĩ mô còn chưa rõ ràng, mùa đại hội cổ đông đang đi vào giai đoạn cuối, chúng tôi cho rằng sóng thị trường và sóng ngành trong tháng 4 sẽ khó diễn ra mạnh như trong tháng 3.

Tuy nhiên, không loại trừ khả năng sẽ có sóng cổ phiếu riêng lẻ trong tháng 4 khi dư âm đại hội cổ đông vẫn còn và dòng tiền đầu cơ vẫn đang tìm địa chỉ trên thị trường. Đặc điểm này đã hình thành từ đầu năm 2010 cho đến nay. Những cổ phiếu trong lịch sử có thành tích giá cao hơn thị trường, thường biến động mạnh và có tin hấp dẫn sắp tới (cổ tức, thưởng cổ phiếu, dự án đột phá...) có thể sẽ bứt phá không phụ thuộc vào sóng thị trường. Nhiều khả năng các cổ phiếu này thuộc ngành thép, khai khoáng hoặc liên quan đến dự án bất động sản có lợi nhuận đột biến.

### **Phụ lục 1: Tổng hợp sóng các ngành trong tháng**

Ngành	Thời gian	Đặc điểm	Cổ phiếu điển hình/dẫn dắt thời gian qua
<b>Ngân hàng</b>	25/2–2/3	Sóng khởi đầu cho VN-Index tăng trưởng, do tác động chủ yếu bởi lực mua NĐTNN	CTG, VCB
<b>Chứng khoán</b>	2/3 – 9/3	Sóng vừa phải, tăng mạnh từ 8/3 khi KLS điều chỉnh giá khi phát hành thêm tỷ lệ 1:1	KLS, BVS
<b>Than</b>	22/2 -8/3	Sóng dài, tuy nhiên cường độ không mạnh	NBC
<b>Điện</b>	26/2-2/3	Sóng rất ngắn	VSH, PPC
<b>Thép</b>	25/2-15/3	Sóng tăng rất mạnh, lặp lại	VIS, KKC, VGS, HLA
<b>Khai khoáng</b>	1/3–31/3	Sóng mạnh	KSS, KSH, KSB, MIC
<b>Cao su</b>	2/3–10/3	Sóng không mạnh lắm. Trong lịch sử thường đến ở giai đoạn giữa hoặc cuối của VN-Index.	DPR, PHR, TNC
<b>Mía đường</b>	8/3-10/3	Sóng rất ngắn	LSS
<b>Thủy sản</b>	5/3 – 10/3	Sóng rất ngắn	AAM, ANV

31/3/2010

---

<b>Bất động sản</b>	2/3 - nay	Sóng nhẹ nhưng duy trì ổn định,	HAG, HDG, SC5, STL, HDC, D2D, VCG, dòng Sông Đà...
---------------------	-----------	---------------------------------	---

---

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Huỳnh Văn Phát - Chuyên viên Phân tích

Lê Anh Thi - Giám đốc Phân tích

**Điều khoản miễn trách:**

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của các nhân sự phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm nổi với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: [info@avsc.com.vn](mailto:info@avsc.com.vn)