

Ngày 05 tháng 08 năm 2010



**CTCP Chứng khoán**

**Rồng Việt - VDSC**

Lầu 1 – 2 - 3 – 4

Tòa nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

[www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

**Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Báo cáo Chuyên đề Nghiên cứu

[phanhich@vdsc.com.vn](mailto:phanhich@vdsc.com.vn)

# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 8/2010**

## TỔNG QUAN

Tiếp nối những tháng trước, thị trường chứng khoán tháng 7 diễn ra khá ảm đạm. Hầu hết các thông tin kinh tế vĩ mô tốt và sự đi lên của thị trường chứng khoán thế giới không được nhà đầu tư chú ý. Vấn đề chính của thị trường lúc này là dòng tiền khó có khả năng quay lại trong ngắn hạn. Những áp lực từ thông tư 13 đã bắt đầu bộc lộ, các ngân hàng lớn như Vietcombank, BIDV... bán ra hàng loạt các khoản đầu tư trên sàn là thông tin không mấy tốt đẹp đối với thị trường. Bên cạnh đó, lượng cung từ những cổ phiếu mới niêm yết gây ra sự mất cân đối giữa cung – cầu.

Kết thúc tháng 7, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 493,91 điểm, giảm 2,6% so với tháng trước, toàn thị trường có 62 mã tăng giá, 9 mã đứng giá và 180 mã giảm giá. Chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 153,33 điểm, giảm 3,45% so với cuối tháng 6, toàn thị trường có 142 mã tăng giá, 12 mã đứng giá và 168 mã giảm giá.

Sự suy giảm trên cả hai sàn tập trung chủ yếu vào những mã cổ phiếu có vốn hóa trung bình. Nếu xét theo ngành, những cổ phiếu thuộc các ngành dầu khí, tài chính, công nghiệp... giảm mạnh, trong khi những cổ phiếu thuộc nhóm hàng tiêu dùng, dịch vụ tiêu dùng và công nghệ lại tăng giá.

Theo thống kê của chúng tôi về kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2010 của 482 doanh nghiệp trên cả hai sàn thì lợi nhuận ở mức vừa phải. Lũy kế 2 quý đầu năm, lợi nhuận các doanh nghiệp đạt khoảng 42% kế hoạch đặt ra và bằng 70% lợi nhuận thực hiện năm 2009. Thông thường lợi nhuận của các doanh nghiệp thường tập trung vào 2 quý cuối năm, việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh là yếu tố mang tính khả thi.

Nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục mua ròng trong tháng 7, giá trị chỉ đạt 575 tỷ đồng – bằng 40% so với tháng trước. Tuy giá trị mua ròng thấp nhưng chúng tôi cho rằng đây là yếu tố tích cực hỗ trợ niềm tin cho thị trường, đặc biệt trong bối cảnh tháng 7 hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới có mức sinh lợi cao hơn Việt Nam.

Tuy nhiên thị trường cũng đang gặp phải nhiều yếu tố bất lợi. Thứ nhất, nguồn cung cổ phiếu trong những tháng cuối năm tiếp tục tăng và áp lực tăng vốn của các ngân hàng. Thứ hai, chính sách tiền tệ vẫn chưa có nhiều đột biến, việc định hướng lãi suất “vào 10 ra 12” đang gặp phải một số khó khăn. Ngoài ra, nguy cơ giảm điểm từ thị trường chứng khoán thế giới cũng là một áp lực đối với thị trường.

Dựa trên những đánh giá trên chúng tôi đưa ra 3 kịch bản thị trường cho VN-Index. Nhà đầu tư nên cơ cấu lại danh mục đầu tư với tỷ lệ tiền mặt – cổ phiếu ở mức 50:50 và có thể thay đổi thành 30:70 nếu VN-Index giảm xuống dưới ngưỡng 480 và tiệm cận mức 450. Nhà đầu tư nên chú ý các cổ phiếu thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng, nguyên liệu cơ bản được dự báo có kết quả kinh doanh tốt trong các quý tới và hiện có mức P/E tương đối thấp. Đối với nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng, nhìn chung kết quả kinh doanh quý II tương đối khả quan nhưng khả năng nhóm cổ phiếu này sẽ không có đột biến do áp lực tăng vốn trong thời gian sắp tới. Nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán phụ thuộc khá nhiều vào xu hướng chung của thị trường chứng khoán nên tạm thời chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư vào nhóm ngành này. Ngoài ra, nhà đầu tư nên chú ý một số mã cổ phiếu thuộc nhóm dầu khí, xây dựng, bất động sản được dự báo có kết quả lợi nhuận tốt trong năm nay.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ

Kinh tế vĩ mô quý II/2010 của Mỹ bị ảnh hưởng khá nhiều bởi tình trạng khủng hoảng nợ công tại các nước châu Âu. Trái ngược với trạng thái lạc quan của quý I, trong quý II tâm lý người dân Mỹ đã giảm xuống rõ rệt bởi triển vọng không mấy sáng sủa trong tìm kiếm việc làm. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tăng lên mức cao nhất kể từ sau suy thoái kinh tế 2008 trong tháng 4 và đạt 62,7 điểm. Tuy nhiên đến tháng 6 giảm xuống còn 50,4 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2009. Tiêu dùng của người dân so với quý trước chỉ tăng 1,6% (con số của quý I là 1,9%). Thị trường bất động sản suy giảm nghiêm trọng khi chính sách ưu đãi về thuế kết thúc. Tốc độ tăng trưởng GDP theo năm của quý II chỉ đạt 2,4%, thấp hơn nhiều so với quý I (3,7%).

Hiện tại tâm lý người dân Mỹ khá bi quan về triển vọng kinh tế trong các quý sắp tới khi lĩnh vực lao động vẫn chưa có nhiều khởi sắc, trong khi lĩnh vực tiêu dùng và nhà đất đang có dấu hiệu suy giảm. Tuy nhiên cũng có một số tín hiệu để lạc quan về kinh tế Mỹ trong nửa năm còn lại. Thứ nhất, một số lĩnh vực như tiêu dùng và nhà đất, tốc độ suy giảm đang có dấu hiệu chững lại trong khi lĩnh vực công nghiệp vẫn tiếp tục tăng trưởng. Thứ hai, dù có những nhận định không mấy lạc quan về tốc độ tăng trưởng kinh tế trong thời gian sắp tới nhưng FED vẫn sẽ có những biện pháp kịp thời để giúp kinh tế Mỹ có những bước đi đúng hướng. Ngoài ra, kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp trong quý II (theo khảo sát 179 công ty của S&P 500 có đến 82% doanh nghiệp có lợi nhuận vượt mức dự báo) là một dấu hiệu để có thể kì vọng những khó khăn trong quý II sẽ được cải thiện.

*Lĩnh vực lao động:* Sau 3 tháng tăng trưởng mạnh, số lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp trong tháng 6/2010 giảm 125 nghìn người. Sự suy giảm này không có nhiều bất ngờ do số lao động làm việc tạm thời trong chương trình thống kê của Chính Phủ Mỹ giảm đến 225 nghìn người. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 6 giảm xuống còn 9,5% do ngày càng có nhiều người rời khỏi lực lượng lao động. Tuy nhiên cũng có những tín hiệu đáng chú ý là số lao động được tuyển thêm trong tháng 6 của khu vực kinh tế tư nhân đạt 83 nghìn người. Ngoài ra số người thất nghiệp lần đầu và khai báo tiếp tục thất nghiệp không có nhiều thay đổi so với tháng trước, thậm chí có tuần giảm. Với những dấu hiệu ở trên, cùng với những chính sách hỗ trợ của chính phủ cho thành phần kinh tế nhỏ thì khả năng thị trường lao động Mỹ có thể được cải thiện trong thời gian tới.

Những bất ổn trong lĩnh vực lao động đã ảnh hưởng khá lớn tới 2 thị trường quan trọng trong thời gian vừa qua là tiêu dùng và nhà đất.

*Lĩnh vực tiêu dùng:* Cũng giống như nhiều lĩnh vực khác trong nền kinh tế, lĩnh vực tiêu dùng Mỹ bị ảnh hưởng khá nhiều bởi cuộc khủng hoảng nợ châu Âu. Doanh số bán lẻ trong tháng 6/2010 tiếp tục tháng suy giảm tháng thứ 2 liên tiếp (giảm khoảng 0,5% so với tháng trước) và đạt 360,2 tỷ USD. Đồng thời số đơn đặt hàng lâu bền tháng 6 tiếp tục giảm -1% so với tháng 5. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tiếp tục giảm xuống còn 50,4 điểm. Theo khảo sát gần đây của Bloomberg, cứ 10 người thì có đến 7 người Mỹ vẫn còn nghi ngờ về chương trình kích thích mới của Chính Phủ. Vì vậy trong các tháng tới tín hiệu từ thị trường lao động có khả năng quyết định sự biến động trong thị trường tiêu dùng.

*Lĩnh vực nhà đất:* Doanh số bán nhà cũ được kì vọng sẽ có nhiều đột biến khi số hợp đồng bị trì hoãn trong tháng 5 được giải quyết và thời hạn ưu đãi thuế kết thúc vào cuối tháng 6. Tuy nhiên so với tháng 5, chỉ số này tiếp tục sụt giảm 5,1% và đạt 5,37 triệu căn. Sự suy giảm trong

các tháng tới của lĩnh vực bất động sản tại Mỹ có khả năng còn tiếp diễn. Tuy nhiên mức độ suy giảm có thể chậm lại khi chỉ số khởi công nhà mới tiếp tục giảm 5% nhưng số nhà xin cấp phép tăng 2,1%. Đồng thời với đó, doanh số bán nhà mới dù vẫn còn thấp so với cùng kì năm trước nhưng so với tháng 5 đã có sự phục hồi khá mạnh, tăng 23,6% và đạt 330 nghìn căn.

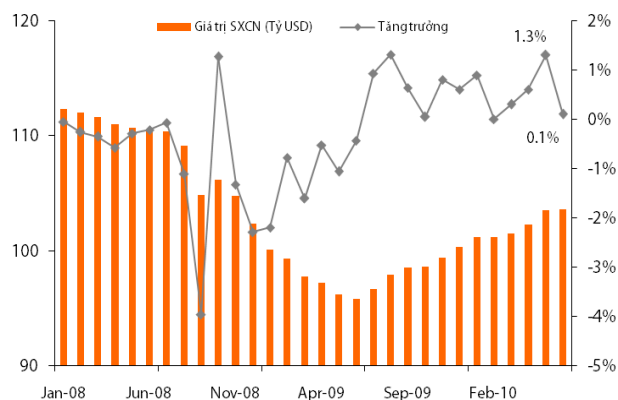
**Lĩnh vực công nghiệp:** Tốc độ tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp mặc dù có sự suy giảm khi chỉ tăng 0,1% so với tháng trước nhưng đây là tháng tăng trưởng thứ 4 liên tiếp của nền công nghiệp Mỹ. Ngoài ra, Caterpillar (nhà sản xuất các thiết bị xây dựng lớn nhất thế giới) đã nâng mức dự báo lợi nhuận 2010 do nhu cầu gia tăng trong nửa năm còn lại từ các lĩnh vực khai khoáng, năng lượng và đường sắt là những tín hiệu khả quan cho nền công nghiệp Mỹ.

## Chỉ số PMI



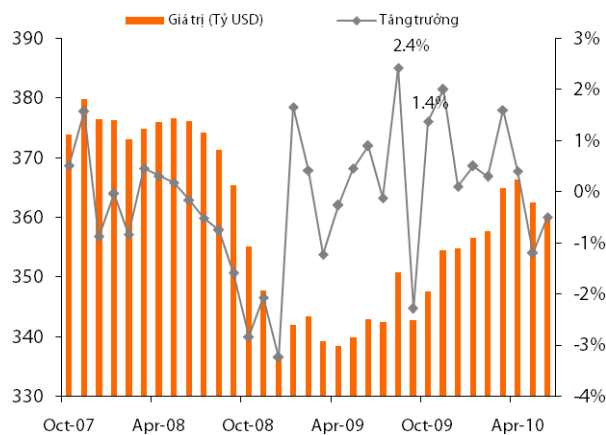
Nguồn: ISM, kingbiz.com

## Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



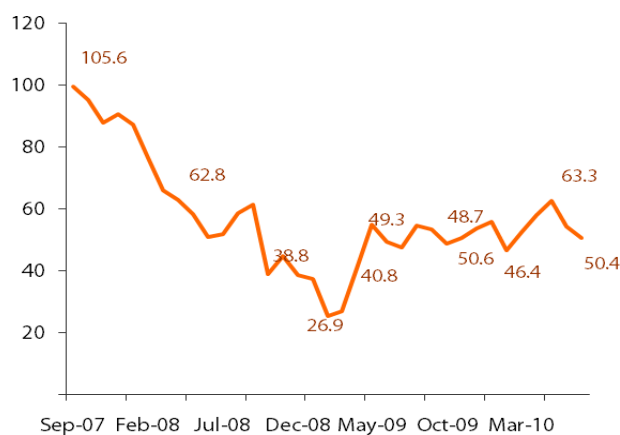
Nguồn: federalreserve.gov

## Tăng trưởng giá trị bán lẻ



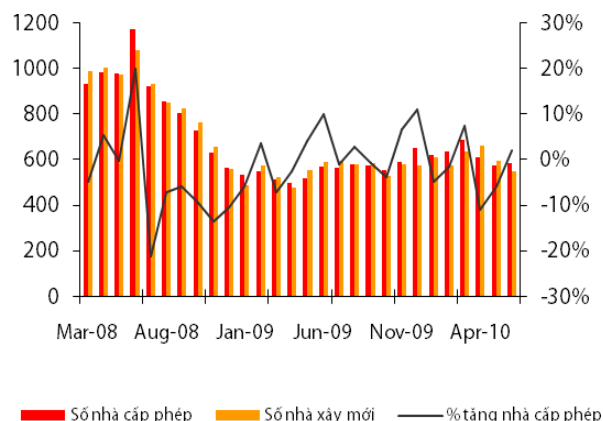
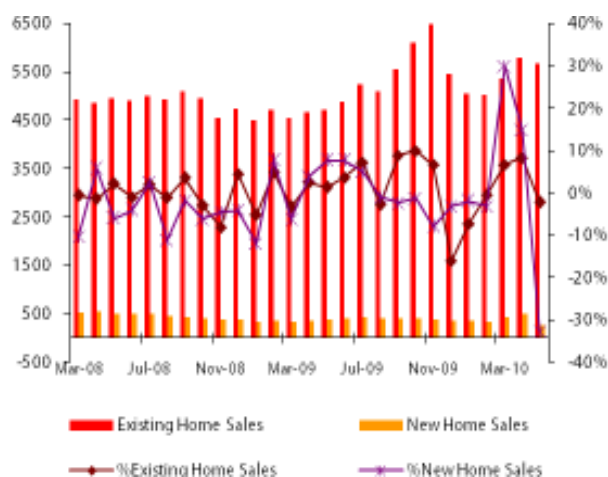
Nguồn: www.census.gov

## Chỉ số niềm tin người tiêu dùng



Nguồn: www.conference-board.org

## Biến động các chỉ số trên thị trường nhà đất Mỹ



Nguồn: US Census Bureau, Federal Housing Finance Agency

## Khu vực châu Á

### Kinh tế Trung Quốc

Điểm nổi bật trong tháng 6/2010 của kinh tế vĩ mô Trung Quốc là chỉ số CPI. Bên cạnh thị trường bất động sản, vấn đề nóng của kinh tế Trung Quốc là chỉ số CPI đã có dấu hiệu tích cực. So với cùng kỳ năm trước, chỉ số CPI tháng 6 chỉ tăng 2,9%, thấp hơn so với con số của tháng 5 là 3,1%. Ngoài ra, dù chịu áp lực từ việc NDT tăng giá nhưng thặng dư thương mại tháng 6 của Trung Quốc vẫn tiếp tục tăng. So với tháng 5, thặng dư thương mại tăng thêm 0,5 tỷ USD và đạt 20 tỷ USD (mức cao nhất trong 8 tháng gần đây). Một số thị trường có tốc độ tăng trưởng xuất khẩu cao so với cùng kỳ như EU, Mỹ (tăng 40%), Brazil (tăng hơn 200%), Nga (tăng 84%)...

Dường như các công cụ điều hành chính sách đang phát huy tác dụng. Chỉ số CPI có thể tiếp tục được cải thiện. Tuy nhiên khả năng kinh tế Trung Quốc tiếp tục đi vào giai đoạn điều chỉnh. Theo công bố mới đây của cơ quan Thống kê Trung Quốc (NBS), tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm trong quý II của nước này đạt 10,3%, thấp hơn so với con số 11,9% của quý I. Bên cạnh đó, tuy thặng dư cán cân thương mại tăng nhưng tốc độ tăng trưởng xuất khẩu vào châu Âu giảm so với tháng trước, nhập khẩu than và quặng sắt (động lực cho phát triển kinh tế) tăng trưởng chậm lại. Ngoài ra, thị trường bất động sản Trung Quốc tiếp tục trong giai đoạn điều chỉnh. Chỉ số giá nhà ở 70 thành phố lớn (đo lường sức nóng của thị trường bất động sản nước này) trong tháng 6 đã giảm 0,1% so với tháng 5. Theo dự báo của BOC, trong 6 tháng cuối năm thị trường bất động sản có khả năng tiếp tục lắng xuống do nhu cầu suy giảm trong khi nguồn cung gia tăng.

### Kinh tế Nhật Bản

Tiếp nối sự suy giảm từ tháng trước, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 6/2010 của Nhật tiếp tục chững lại. So với cùng kỳ năm trước, xuất khẩu tăng 27,7% nhưng so với tháng trước, xuất khẩu của Nhật giảm 1,8% và đây là tháng thứ 2 liên tiếp xuất khẩu bị giảm. Xuất khẩu giảm do đồng Yên tăng giá và dưới tác động của khủng hoảng nợ châu Âu, nhu cầu của một số thị trường lớn của Nhật như Mỹ, Trung Quốc suy giảm.

Trái với sự ảm đạm của thị trường nước ngoài, thị trường nội địa của Nhật lại có được sự khả quan sau khi có vài điều chỉnh trong tháng 5. Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ theo tháng

sau khi giảm 2% trong tháng trước, sang tháng 6 giá trị của con số này đã tăng 0,4% với sự gia tăng mạnh trong nhu cầu xe hơi, quần áo và năng lượng. Cùng với đó, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 6 tăng lên mức cao nhất kể từ tháng 6/2007, đạt 43,6 điểm. Vấn đề còn lại hiện tại của Nhật cũng giống như các nền kinh tế khác là phải giải quyết được tình trạng thất nghiệp đang tăng cao. So với tháng trước, tỷ lệ thất nghiệp tháng 6 của Nhật tiếp tục tăng thêm 0,1%, tương đương 5,3%, đây là mức cao nhất trong vòng 7 tháng trở lại đây.

### **Kinh tế châu Âu**

Sau những tháng bất ổn do tình trạng nợ công của các nước trong khu vực, tỷ lệ thất nghiệp hiện vẫn còn trên mức 10% nhưng kinh tế châu Âu dường như đang có những dấu hiệu tích cực. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng vẫn còn giảm, tuy nhiên so với tháng trước tốc độ giảm đã chậm lại (giảm 14 điểm, thấp hơn mức dự báo và mức giảm của tháng trước là 17 điểm). Bên cạnh đó, những lo ngại về việc đồng Euro giảm giá có khả năng gây ra nguy cơ lạm phát đã thuyên giảm phần nào, chỉ số CPI tháng 6 của khu vực này không tăng so với tháng 5 và tăng 1,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra, tổng số đơn đặt hàng mới trong tháng 5 tăng 3,8% (cao hơn so với dự báo là giảm 0,1% và con số của tháng 4).

#### *Kết quả kiểm tra các ngân hàng châu Âu.*

Trong tháng 7, Ủy ban giám sát ngân hàng châu Âu (ECBS) đã công bố về tình hình sức khỏe các ngân hàng tại khu vực với một con số hết sức khả quan. Theo đó, có 84/91 ngân hàng vượt qua cuộc trắc nghiệm này, có 7 ngân hàng cần phải tăng thêm một lượng vốn là 3,5 tỷ Euro để đáp ứng mức an toàn vốn tối thiểu. Tuy nhiên cuộc kiểm tra này vẫn còn gây ra sự nghi ngờ trong giới phân tích khi bỏ qua việc kiểm tra danh mục trái phiếu chính phủ nước ngoài đang nắm giữ tại các ngân hàng này. Hy vọng rằng, cũng giống như cuộc kiểm tra các ngân hàng Mỹ năm trước, cuộc kiểm tra này giúp cho tâm lý nhà đầu tư ổn định và có cái nhìn lạc quan hơn về tình hình châu Âu.

## Thị trường chứng khoán thế giới

Sau những tháng giảm điểm trong quý II/2010, thị trường chứng khoán thế giới tháng 7 đã có sự khởi sắc trở lại nhờ vào báo cáo kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp. Kết thúc tháng 7, hầu hết các chỉ số chứng khoán trên thế giới đều tăng điểm: Dow Jones tăng 6,99%, S&P 500 tăng 6,88%, Nasdaq tăng 11,66%, FTSE 100 tăng 6,94%, CAC 40 tăng 5,82%...

Tình hình kinh tế thế giới trong thời gian tới được dự báo sẽ không có nhiều thông tin đột biến mang tính tích cực. Tâm lý bi quan về khả năng phục hồi kinh tế vẫn còn ngự trị. Vì vậy trong thời gian tới, thị trường chứng khoán thế giới có thể còn diễn biến phức tạp và nhiều bất ngờ.

## Biến động chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 7/2010

Chứng khoán	31/12/09	30/06/10	30/07/10		
			Index	± sv 31/12/09	± sv 30/06/10
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	10,428.05	9,774.02	10,456.94	0.28%	6.99%
S&P 500	1,115.10	1,030.71	1,101.60	-1.21%	6.88%
Nasdaq	2,269.15	2,019.24	2,254.70	-0.64%	11.66%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5,415.94	4,916.90	5,258.02	-2.92%	6.94%
CAC 40	3,947.17	3,442.89	3,643.14	-7.70%	5.82%
DAX	5,957.43	5965.52	6147.97	3.20%	3.06%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10,546.44	9,382.64	9,537.30	-9.57%	1.65%
SSE (Shanghai)	3,277.14	2,398.37	2,637.50	-19.52%	9.97%
Hang Seng (Hongkong)	21,872.50	20,128.99	21,029.81	-3.85%	4.48%
TSEC (Taiwan)	5,623.26	4,931.05	5,231.82	-6.96%	6.10%
Kospi (Korean)	1,682.77	1,698.20	1,759.33	4.55%	3.60%
Strait Times	2,897.62	2,835.51	2,987.70	3.11%	5.37%
JKSE (Indonesia)	2,534.36	2,913.68	3,069.28	21.11%	5.34%
KLSE (Malaysia)	1,272.78	1,314.02	1,360.92	6.92%	3.57%
VNIndex (Vietnam)	494.77	507.14	493.91	-0.17%	-2.61%
HNX-Index (Vietnam)	168.17	158.81	153.33	-8.82%	-3.45%
Giá vàng bình quân	1101.3	1242.5	1183.9	7.50%	-4.72%
Giá dầu	79.63	72.35	78.18	-1.82%	8.06%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg; Yahoo finance, Kitco

## KINH TẾ VIỆT NAM

### Chính sách tiền tệ

#### *Lãi suất*

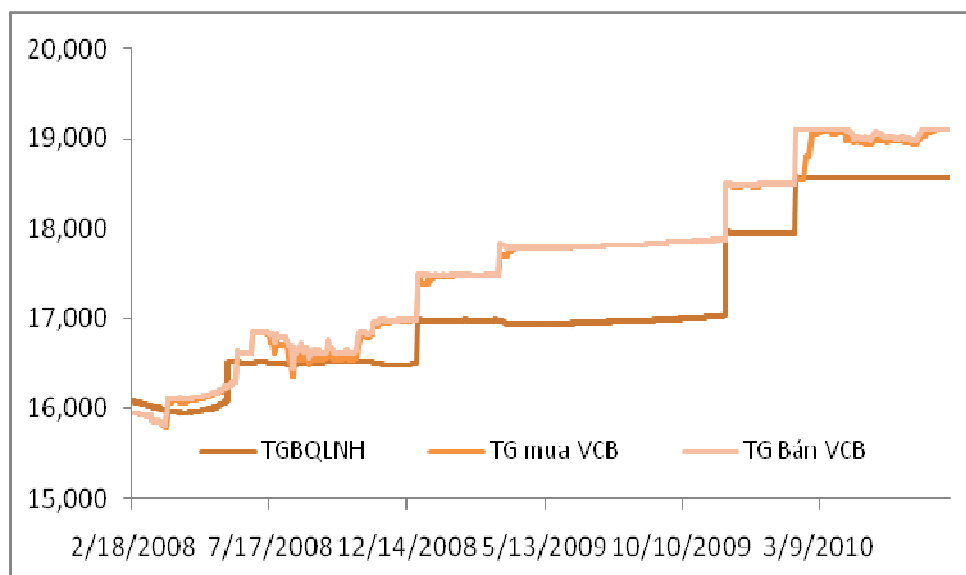
Dường như các công cụ điều hành chính sách tiền tệ của NHNN đang phát huy tác dụng. Dù mức thay đổi không có nhiều đột biến nhưng so với tháng trước, mặt bằng lãi suất cho vay tháng 7 tại một số NHTM đã giảm. Lãi suất cho vay dài hạn dao động từ 15% - 16%/năm đối với nhóm NHTM cổ phần và 13,5% - 15%/năm đối với nhóm NHTM nhà nước. Trong khi đó ở các kì hạn ngắn, lãi suất cho vay dao động trong khoảng từ 13 - 15,6%/năm tại các NHTM cổ phần và 12% - 14%/năm tại các NHTM nhà nước. Cùng với đó lãi suất huy động tiếp tục giảm xuống ở mức từ 11% - 11,2%/năm. Tuy nhiên việc hạ mặt bằng lãi suất đang vấp phải một số vấn đề trở ngại. Tại một số ngân hàng lớn, mức lãi suất huy động giữa các kì ngắn hạn và dài hạn vẫn còn bằng nhau. Hơn nữa, lãi suất bình quân liên ngân hàng các kì qua đêm, 1 tuần và 6 tháng tăng từ 0,01% - 0,35% và doanh số giao dịch tăng cho thấy vấn đề thanh khoản của các ngân hàng đang gặp bất ổn khi lãi suất huy động giảm.

Đầu tháng 7, Bộ tài chính đã phát hành thành công 1.000 tỷ đồng trái phiếu kì hạn 3 năm với mức lãi suất 9,8% (giảm 0,28% so với đợt phát hành cuối tháng 7) và 1.600 tỷ đồng trái phiếu kì hạn 5 năm với lãi suất 10,3% (giảm 0,25% so với đợt phát hành trước). Tuy nhiên đến đợt phát hành trái phiếu giữa tháng lại không thành công, nguyên nhân do mức lãi suất đầu thầu còn khá cao (ở mức từ 10,3% - 12%) so với mức trần đưa ra. Kết quả này cho thấy mức kì vọng một mức lãi suất thấp hơn nữa của nhà đầu tư hiện tại khá thấp. Trong thời gian tới để có thể hạ được lãi suất như mục tiêu đề ra thì ngoài các công cụ trên thị trường tiền tệ, Chính phủ cần phải kiểm soát tốt mức lạm phát.

#### *Tỷ giá hối đoái*

So với tháng 6, tình hình tỷ giá tháng 7 không có nhiều diễn biến tích cực. Trong tháng 7, Vietcombank đã 4 lần tăng tỷ giá niêm yết mua vào từ mức 19.040 USD/VND lên mức 19.090 USD/VND, đồng thời tỷ giá bán ra cũng tăng lên mức 19.095 USD/VND. Tại một số ngân hàng khác như Eximbank, ACB... tỷ giá mua vào liên tục duy trì ở mức 19.070 - 19.080 USD/VND. Tỷ giá tăng trong thời gian qua chủ yếu do tâm lý lo ngại về nhập siêu và nhu cầu có thể tăng khi các khoản vay bằng USD từ đầu năm đáo hạn... Theo chúng tôi hiện chưa có nhiều cơ sở để NHNN thay đổi tỷ giá trong tháng 8. Thứ nhất, nguy cơ thiếu hụt nguồn dự trữ ngoại hối như năm 2009 khó xảy ra khi thặng dư cán cân thanh toán 7 tháng đầu năm tương đối lớn. Hơn nữa trong quá khứ, tín hiệu để nhà điều hành chính sách tăng tỷ giá là tỷ giá mua vào, bán ra bằng nhau, bằng trần qui định và tình trạng này phải kéo dài trong một thời gian.

## Biến động tỷ giá trong những năm gần đây



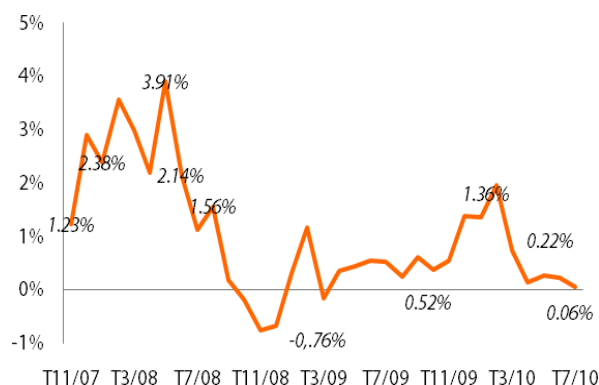
Nguồn: SBV, Vietcombank, VDSC Database

## Lạm phát

Theo số liệu công bố từ Tổng cục Thống kê, dẫn đầu trong mức tăng giá tháng 7/2010 thuộc về nhóm đồ uống và thuốc lá với mức tăng 0,41%, các mặt hàng thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,39%, đứng thứ 3 trong số các mặt hàng tăng giá là nhóm may mặc, mũ nón, giày dép (tăng 0,35%). Tuy nhiên với chính sách bình ổn giá ở hai thành phố lớn, mặt bằng giá cả các mặt hàng trên thế giới và tính chất mùa vụ của các mặt hàng lương thực khiến cho chỉ số giá tiêu dùng của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chỉ tăng 0,21% so với tháng trước đó. Ngoài ra sự suy giảm trong giá xăng dầu và giá các mặt hàng vật liệu xây dựng như sắt, thép... cũng giúp cho hai mặt hàng nhà ở và vật liệu xây dựng; giao thông trong tháng 7 sụt giảm so với tháng trước đó, tương ứng lần lượt giảm 0,47% và 0,94%. Như vậy, chỉ số CPI tháng 7 tăng 0,06% so với tháng trước. So với cuối năm 2009, chỉ số CPI 7 tháng đầu năm 2010 tăng 4,84% và so với cùng kì năm ngoái tăng khoảng 8,19%.

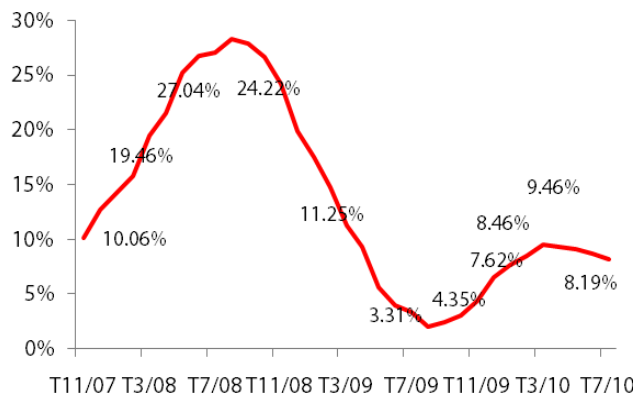
Trong thời gian tới với áp lực tăng giá của một số mặt hàng như sữa, sắt, thép,... cũng như tình hình thời tiết bão lũ có thể gây ra áp lực tăng giá CPI. Tuy nhiên theo thống kê của chúng tôi, trong các năm trước (ngoại trừ 2008) chỉ số CPI tháng 8 đều có mức tăng thấp từ 0% - 0,6%. Ngoài ra với chính sách bình ổn giá của hai thành phố lớn được duy trì đến hết năm 2010 thì có thể kì vọng chỉ số CPI tiếp tục có mức tăng thấp trong tháng tới.

## 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

### Cán cân thanh toán

#### Cán cân thương mại

##### Xuất khẩu

Do giá trị xuất khẩu của hai mặt hàng vàng và dầu thô giảm mạnh so với tháng trước (500 triệu USD) nên giá trị xuất khẩu tháng 7/2010 ước đạt 5,8 tỷ USD, tương ứng giảm 8,2%. Lũy kế 7 tháng đầu năm giá trị xuất khẩu đạt 38,3 tỷ USD, tăng 17,5% so với cùng kỳ năm trước. Một số mặt hàng xuất khẩu có tốc độ tăng trưởng cao so với cùng kỳ như dệt may (tăng 17,4%), giày dép (13,8%), thủy sản (11,2%)... Tuy nhiên, cũng có một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực có tốc độ tăng trưởng thấp hoặc giảm như gạo (tăng 3,4%), cà phê (giảm 10,4%), sắt (giảm 16,4%).

##### Nhập khẩu

Giá trị nhập khẩu tháng 7/2010 ước đạt 6,9 tỷ USD, tương ứng giảm 1,5% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 7 tháng đầu năm kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 45,7 tỷ USD, tăng 25,5% so với cùng kỳ năm trước. Các mặt hàng có giá trị nhập khẩu tăng cao so với cùng kỳ như máy móc, thiết bị (tăng 14%), sắt thép (tăng 22,9%), vải (tăng 34,3%), nguyên phụ liệu ngành may, giày dép (tăng 35,4%) ....

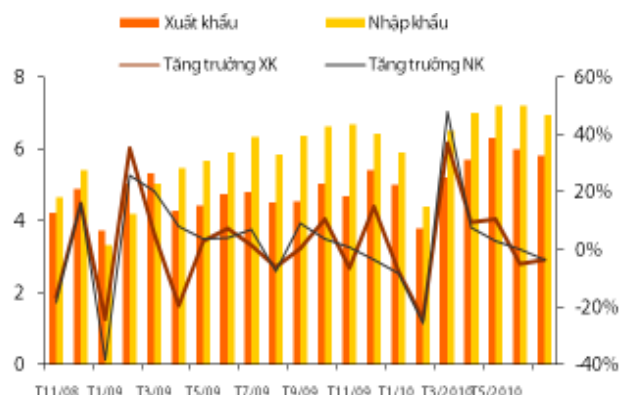
##### Nhập siêu

Nhập siêu tháng 7/2010 ước đạt 1,15 tỷ USD, bằng 19,8% kim ngạch nhập khẩu. Lũy kế 7 tháng đầu năm nhập siêu ước đạt 7,4 tỷ USD, bằng 19,4% kim ngạch xuất khẩu hàng hóa.

Con số nhập siêu tháng 7 vẫn chưa có nhiều cải thiện so với các tháng trước, tuy nhiên vẫn nằm trong mục tiêu 20% kim ngạch xuất khẩu. Theo chúng tôi, nhập siêu trong các tháng tới sẽ không có nhiều đột biến như cùng kỳ năm trước. Thứ nhất, chính sách kích cầu đã chấm dứt, với ưu tiên trong năm 2010 là kiểm chế lạm phát và kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng ở mức từ 20% - 25% thì kinh tế sẽ khó có sự đột biến trong nửa cuối năm. Kinh tế thế giới đang có dấu hiệu phát triển chậm hơn so với kỳ vọng trước đây, giá cả các nguyên vật liệu duy trì ổn định hơn và chưa có nhiều dấu hiệu sẽ gia tăng mạnh trở lại. Một số mặt hàng nhập khẩu chủ lực năm ngoái như xăng dầu, sắt thép, sợi, bông... trong tháng 7 đã có dấu hiệu giảm trở lại cho thấy nhu cầu tích trữ nguyên liệu ở thời điểm hiện tại là khá thấp. Trong khi đó, dù tình hình thế giới có những bất ổn nhưng xuất khẩu trong 4 tháng gần nhất (loại trừ

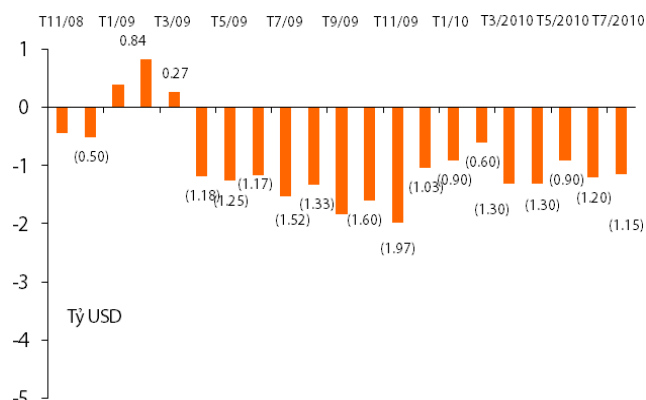
xuất khẩu vàng và đá quý) vẫn duy trì khá ổn định ở mức 5,7 – 5,8 tỷ USD.

### Kim ngạch XNK trong những tháng gần đây (tỷ USD)



Nguồn: GSO, VDSC Database

### Nhập siêu trong những tháng gần đây (tỷ USD)



Nguồn: GSO, VDSC Database

### Vốn đầu tư nước ngoài

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê thu hút vốn đầu tư nước ngoài đến ngày 20/07 đạt 9,1 tỷ USD, bằng 68,2% so với cùng kì 2009. Như vậy, chỉ tính riêng tháng 7 (tính đến ngày 20/07) số vốn đăng kí FDI ước đạt 0,67 tỷ USD, trong đó có 95 dự án đăng kí với giá trị đạt 0,5 tỷ USD và 16 dự án cũ đăng kí tăng thêm vốn với giá trị 0,17 tỷ USD. Tổng lượng vốn đăng kí khá thấp là thông tin không mấy khả quan. Tuy nhiên có thể thấy niềm tin của nhà đầu tư đối với Việt Nam không hẳn là sụt giảm khi lượng giải ngân FDI trong 7 tháng đầu năm vẫn tăng 1,6% so với cùng kì 2009 và đạt 6,4 tỷ USD.

### Sản xuất công nghiệp và thương mại

#### Giá trị sản xuất công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 7/2010 ước tính tăng 12,3% so với cùng kì năm trước. Lũy kế 7 tháng đầu năm giá trị công nghiệp ước đạt 434,8 nghìn tỷ đồng (tăng 13,5%), trong đó khu vực kinh tế nhà nước tăng 8,9%, kinh tế tư nhân tăng 12,5% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 17%. Các mặt hàng có tốc độ tăng trưởng cao vẫn không thay đổi nhiều so với các tháng trước như khí hóa lỏng (tăng 100,4%), sữa bột (tăng 35%), xe tải (tăng 25,9%)...

#### Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 7/2010 ước đạt 130,1 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 7 tháng đầu năm giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ ước đạt 877,5 nghìn tỷ đồng, tăng 26,4% so với cùng kì năm trước (nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì tăng 16,3%).

Tốc độ tăng trưởng tính theo năm của giá trị sản xuất công nghiệp đang có sự suy giảm nhẹ so với các tháng của quý II/2010 (tốc độ tăng trưởng duy trì ở mức 13% – 13,8%). Tuy nhiên nếu tính lũy kế 7 tháng đầu năm tốc độ tăng trưởng không có nhiều thay đổi. Trong khi đó mức tăng trưởng trong tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ vẫn không có nhiều biến động. Với tình hình kinh tế hiện tại, chính sách tiền tệ chưa có nhiều thay đổi lớn thì khả năng tốc độ tăng trưởng trong giá trị sản xuất công nghiệp, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong quý III sẽ không có nhiều biến động so với quý II.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Thị trường chứng khoán Việt Nam

Thị trường chứng khoán tháng 7/2010 tiếp tục có một tháng giao dịch âm ảm, các chỉ số trên cả 2 sàn đều giảm điểm. Trên sàn HSX, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 493,91 điểm, giảm 2,6% so với tháng trước. Toàn thị trường có 62 mã tăng giá, 9 mã đứng giá và 180 mã giảm giá. Cùng với sự đi xuống của thị trường, thanh khoản trong tháng 7 tiếp tục có một tháng giảm mạnh. Bình quân một phiên có 44,2 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, giảm mạnh và lần lượt bằng 90,2% và 70,2% so với tháng 6 và tháng 5.

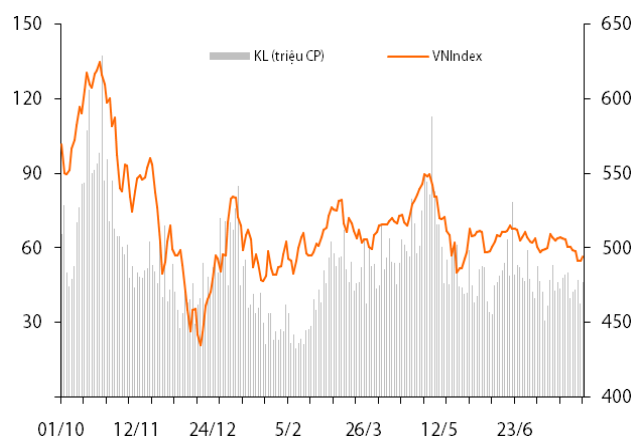
VN-Index giảm 2,6% so với tháng trước do nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình giảm mạnh nhất (giảm khoảng 4,5%), trong khi cổ phiếu có vốn hóa lớn và nhỏ chỉ giảm khoảng 2,2%. Nếu xét theo ngành, sự suy giảm chủ yếu diễn ra ở các ngành dầu khí (giảm 7,1%), tài chính (giảm 6,5%), y tế (giảm 4,2%)... Đáng chú ý trong tháng 7, khi hầu hết các ngành khác đều giảm giá thì riêng ngành công nghệ lại có mức tăng trưởng cao (tăng 5,5%). Sự gia tăng của ngành công nghệ chủ yếu do cổ phiếu FPT (có tỷ trọng vốn hóa lớn trong ngành) tăng 10,79% so với cuối tháng 6.

Tại sàn HNX, chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 153,33 điểm, giảm 3,45% so với cuối tháng 6. Toàn thị trường có 142 mã tăng giá, 12 mã đứng giá và 168 mã giảm giá. Về thanh khoản của thị trường, bình quân một phiên có 36,34 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, không thay đổi nhiều so với tháng trước.

Cũng giống như sàn HSX, nguyên nhân gây ra sự suy giảm của chỉ số HNX-Index thuộc về nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình (giảm 6,46%). Các ngành có mức giảm nhiều trong tháng thuộc về các ngành như dầu khí (giảm 3,1%), tài chính (giảm 3,0%), công nghiệp (giảm 3,8%)... Tuy nhiên mức độ phân hóa giữa các cổ phiếu trên sàn HNX có xu hướng lớn hơn so với HSX. Trong tháng 7/2010 có đến 5 ngành tăng trưởng so với tháng trước như y tế (tăng 18,5%), tiện ích công cộng (tăng 8,3%), hàng tiêu dùng (tăng 7,6% - trong đó mảng vật dụng cá nhân có tốc độ tăng trưởng khá cao và đạt 46,39%), dịch vụ tiêu dùng (tăng 5,4%) và công nghệ (tăng 0,1%).

Sau khi có quy định giao dịch mới, sàn Upcom đã có những thay đổi tích cực. Kết thúc tháng 7/2010, chỉ số Upcom – Index đóng cửa ở mức 52,55 điểm, tăng 8% so với tháng trước. Thanh khoản trên sàn cũng được cải thiện đáng kể, bình quân có 485.794 cổ phiếu được chuyển nhượng trong một phiên, tăng 51% so với tháng trước. Tuy nhiên mức độ mặn mà của nhà đầu tư trên sàn này có dấu hiệu suy giảm khi so với đỉnh điểm vào giữa tháng, chỉ số này đã giảm đến 6,85 điểm.

## Biến động của chỉ số VN-Index

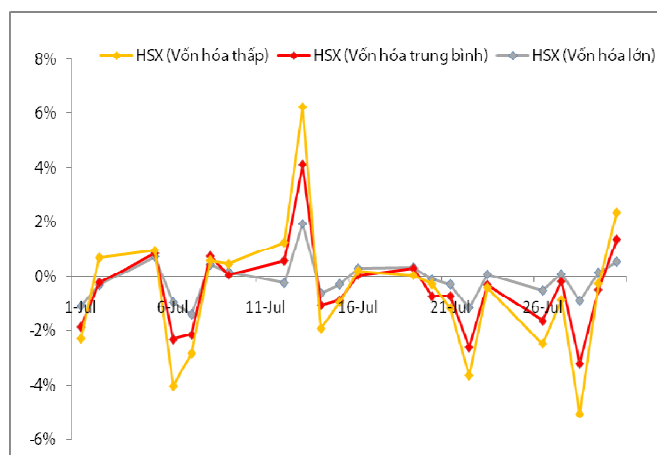


## Biến động của chỉ số HNX-Index

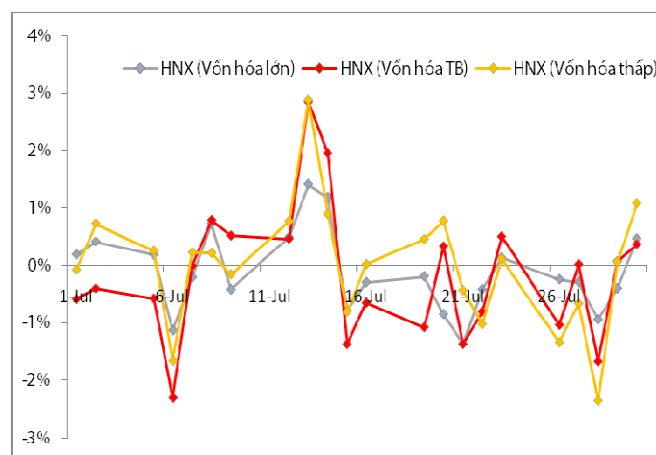


Nguồn: VDSC database

## Biến động giá hàng ngày các nhóm cổ phiếu sàn HSX

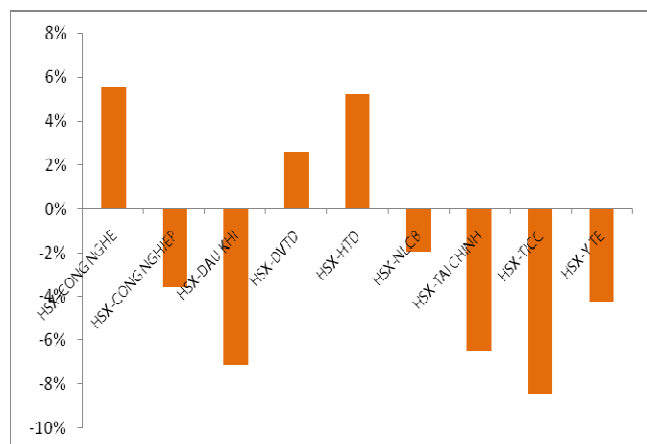


## Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu sàn HNX

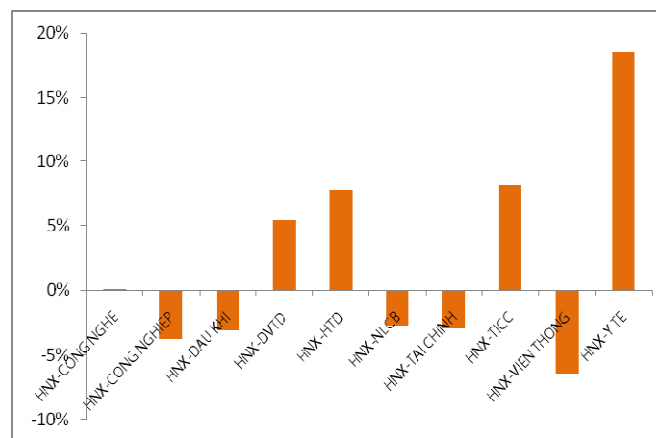


Nguồn: VDSC database

## Biến động các nhóm ngành trong tháng của sàn HSX



## Biến động các nhóm ngành trong tháng của sàn HNX

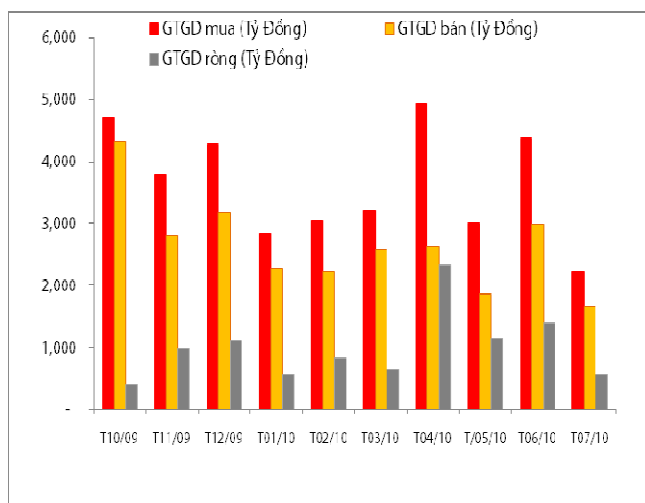


Nguồn: VDSC database

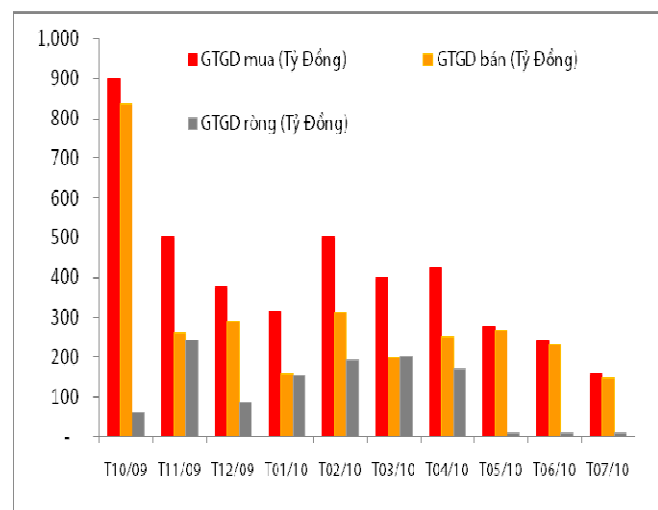
Trong lúc tâm lý nhà đầu tư trong nước vẫn còn nhiều e ngại về triển vọng tương lai của thị trường, trên sàn HSX nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng trong tháng 7/2010. Tuy nhiên lượng mua ròng đã có xu hướng giảm so với các tháng trước. Sau khi mua ròng trong 20 tuần thì đến tuần cuối tháng 7, khối nhà đầu tư nước ngoài đã có một tuần bán ròng. Tính chung cả tháng 7 giá trị mua ròng của khối này đạt 566 tỷ đồng, giảm gần 60% so với tháng trước. Lũy kế từ đầu năm đến nay, khối ngoại đã mua ròng đến 7.618 tỷ đồng. Trong những phiên cuối tháng 7 – lần đầu tiên trong năm, khối ngoại đóng vai trò lớn trong việc dẫn dắt thị trường. Trong khi hầu hết các bluechips khác không có nhiều thay đổi, cổ phiếu FPT tăng giá mạnh khi được khối này mua vào đã giúp cho thị trường có những phiên tăng điểm cuối tháng. Ngoài FPT, những mã cổ phiếu được khối ngoại mua ròng trong tháng 7 vẫn tập trung vào các bluechips như BVH, HAG, DPM, ITA, KBC, DIG, HSG... Trong khi đó, VIC, ASM, STB, GMD... bị bán ròng.

Trên sàn HNX, tổng giá trị mua ròng trong tháng 7 của khối nhà đầu tư nước ngoài đạt 9,2 tỷ đồng và lũy kế 7 tháng đầu năm giá trị mua ròng đạt 586,8 tỷ đồng.

**Giá trị giao dịch của khối ngoại qua các tháng trên HSX**



**Giá trị giao dịch của khối ngoại qua các tháng trên HNX**



Nguồn: VDSC database

Hầu hết các thông tin tốt từ kinh tế vĩ mô trong nước và sự tăng điểm của thị trường chứng khoán thế giới được các nhà đầu tư hấp thụ khá ít. Có lẽ thông tin tích cực nhất của thị trường chứng khoán tháng 7 là việc quỹ VEIL của Dragon Capital không thoái vốn. Khi thông tin này công bố lập tức được thị trường hưởng ứng khá mạnh, cả hai chỉ số VN-Index và HNX-Index có một phiên tăng điểm khá mạnh (VN-Index tăng 9,1 điểm và HNX-Index tăng 4,33 điểm). Theo chúng tôi, thông tin này cùng với động thái mua ròng trong các tháng gần đây cho thấy niềm tin của khối ngoại vào thị trường vẫn còn khá lớn. Việc bán ròng trong tuần cuối tháng 7 chưa đủ cơ sở để khẳng định khối nhà đầu tư nước ngoài đang e ngại đối với thị trường Việt Nam.

Tuy nhiên sự hưng phấn từ “quỹ VEIL” chỉ kéo dài được 1 phiên. Vấn đề chính của thị trường lúc này là cần một dòng tiền để có thể hấp thụ hết nguồn cung đang có xu hướng tăng lên.

Khi những ám ảnh về cuộc khủng hoảng nợ châu Âu trong các tháng trước tạm lắng dịu, những ảnh hưởng từ thông tư 13 của NHNN bắt đầu bộc lộ. Hiện tại chưa có con số cụ thể về tỷ lệ vốn an toàn CAR của các ngân hàng là bao nhiêu. Tuy nhiên với việc một số ngân hàng lớn như BIDV, Vietcombank... bán các khoản đầu tư vào các công ty trên sàn là một thông tin không hề tốt đối với thị trường. Cùng với đó, nguồn cung hàng từ những công ty mới niêm yết cũng là một lực kéo tạo ra sức ì cho VN-Index và HNX-Index. Theo thống kê của chúng tôi, chỉ riêng tháng 7/2010, đã có 331,275 triệu cổ phiếu được niêm yết trên sàn HSX, tương đương giá trị vốn hóa 11.912,6 tỷ đồng với một số mã cổ phiếu đáng chú ý như SBS, PDR... Đối với sàn HNX, tháng 7 đã có 181,982 triệu cổ phiếu được niêm yết, tương đương giá trị vốn hóa 3.926,6 tỷ đồng với một số mã đáng chú ý là PSI, HBS ... Tính chung cả tháng 7, số lượng cổ phiếu mới niêm yết trên cả 2 sàn chiếm khoảng 19% số lượng cổ phiếu và 19% vốn hóa thị trường của các cổ phiếu chào sàn năm 2010.

### Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2010

Tháng	HSX		HNX	
	SLCP niêm yết (cp)	Giá trị thị trường (tỷ đồng)	SLCP niêm yết (cp)	Giá trị thị trường (tỷ đồng)
1	308.626.920	10.328	56.486.965	1.348
2	64.898.000	3.784	13.900.000	182
3	70.351.857	1.667	127.973.084	3.794
4	358.291.029	12.355	173.881.406	3.961
5	389.000.000	14.822	104.926.573	2.785
6	275.630.161	6.399	104.801.888	2.587
7	351.275.710	12.341	172.082.032	3.443
Tổng cộng	1.818.073.677	61.696	754.051.948	18.100

Nguồn: VDSC database

Trong tháng 7, cũng chứng kiến dòng tiền phân hóa khá mạnh vào các cổ phiếu có mức vốn hóa nhỏ. Dù khối lượng giao dịch của toàn thị trường giảm nhưng trên sàn HNX khối lượng cổ phiếu khớp lệnh vẫn không thay đổi nhiều so với tháng trước. Đồng thời có đến 5/10 ngành trên sàn Hà Nội tăng nhưng vẫn không đủ lực đẩy chỉ số HNX-Index tăng điểm. Thậm chí mức giảm của chỉ số HNX-Index còn cao hơn VN-Index (HNX-Index giảm 3,45% so với 2,6% của VN-Index). Tại sàn HNX, một số mã có mức tăng trần như MKV (tăng 125,64%), CTC (tăng 124,49%), AMV (tăng 95,6%)... Tương tự trên HSX, trong top 10 cổ phiếu có mức tăng lớn so với cuối tháng trước vẫn là các mã có vốn hóa nhỏ như ASM (tăng 51,9%), L10 (tăng 35,11%), HRC (tăng 31%) ....

Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HOSE				Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HOSE			
Mã CK	Giá ngày 30/7	Giá ngày 30/6	% thay đổi	Mã CK	Giá ngày 30/7	Giá ngày 30/6	% thay đổi
HTV	32,300	19,200	68.2%	VHG	24000	31400	-23.6%
ASM	77,500	51,000	52.0%	DTT	13,900	17,100	-18.7%
L10	38,100	28,200	35.1%	UIC	29,200	35,900	-18.7%
HRC	65,500	50,000	31.0%	ALP	20,500	25,100	-18.3%
HBC	44,600	34,300	30.1%	DQC	38,600	46,900	-17.7%
FDC	49,500	38,800	27.6%	PXM	18,600	22,300	-16.6%
CTI	47,000	37,600	25.0%	GMD	38,200	45,600	-16.3%
CNT	34,800	28,500	22.1%	TMT	26,000	31,000	-16.1%
VES	32,900	27,000	21.9%	DVD	116,000	138,000	-15.9%
VFC	15,900	13,100	21.4%	AGD	31,000	36,700	-15.5%

Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HNX				Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HNX			
Mã CK	Giá ngày 30/7	Giá ngày 30/6	% thay đổi	Mã CK	Giá ngày 30/7	Giá ngày 30/6	% thay đổi
MKV	61,600	27,300	125.6%	NHA <sup>(*)</sup>	35,200	47,600	-26.1%
CTC	33,000	14,700	124.5%	CMI	29,900	39,200	-23.7%
AMV	31,100	15,900	95.6%	UNI	27,800	36,200	-23.2%
TNG	40,400	22,300	81.2%	DZM	39,700	50,800	-21.9%
ECI	20,300	12,900	57.4%	TSM <sup>(*)</sup>	20,200	25,600	-21.1%
SHN	39,100	25,100	55.8%	VE2 <sup>(*)</sup>	41,900	51,700	-19.0%
HDO	32,000	21,700	47.5%	SRA	35,200	42,000	-16.2%
AGC	24,400	16,700	46.1%	SVS <sup>(*)</sup>	15,500	18,200	-14.8%
VE3	42,600	29,400	44.9%	SD1 <sup>(*)</sup>	29,600	34,500	-14.2%
TST	42,400	29,800	42.3%	VCH <sup>(*)</sup>	24,800	28,800	-13.9%

(\*) Các cổ phiếu niêm yết trong tháng

Nguồn: VDSC database

### Triển vọng thị trường

Kết quả kinh doanh quý II và kế hoạch chi trả cổ tức cũng như lợi nhuận kỳ vọng trong các tháng sắp tới. Theo thống kê sơ bộ của chúng tôi về kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm của 482 doanh nghiệp trên 2 sàn thì lợi nhuận ở mức vừa phải. Lũy kế 2 quý đầu năm, lợi nhuận các doanh nghiệp đạt khoảng 42% kế hoạch đặt ra và bằng 70% lợi nhuận thực hiện năm 2009. Như vậy mức lợi nhuận quý II không có nhiều đột biến so với quý I, lợi nhuận tăng thấp tập trung chủ yếu ở một số doanh nghiệp bất động sản, chứng khoán... Mức lợi nhuận thực hiện có tỷ lệ khá cao so với 2009, do số doanh nghiệp mới lên sàn trong 2 quý đầu năm có kết quả kinh doanh tốt so với năm ngoái. Tình hình kinh tế thế giới đang trải qua giai đoạn khó khăn kể từ sau khủng hoảng. Kinh tế vĩ mô trong nước dự báo không có nhiều đột biến nhưng đang đi theo chiều hướng tốt. Thông thường lợi nhuận của các doanh nghiệp thường tập trung vào 2 quý cuối năm, việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh là yếu tố mang tính khả thi.

Nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục mua ròng: tháng 7/2010 mức sinh lợi của thị trường chứng khoán Việt Nam thấp hơn với hầu hết các chỉ số chứng khoán thế giới khác, nhưng nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục mua ròng đến 566 tỷ đồng. Dù giá trị mua ròng tháng 7 giảm khá mạnh so với tháng 6, nhưng có thể thấy niềm tin của khối ngoại vào sự tăng trưởng của thị trường vẫn còn cao. Lũy kế 7 tháng đầu năm giá trị mua ròng đạt đến 8.172,5 tỷ đồng, tương

đương khoảng 410 triệu USD.

*Việc triển khai chính sách tiền tệ đang gặp khó khăn trong ngắn hạn:* định hướng mặt bằng lãi suất “vào 10 ra 12” của chính phủ đang gặp một số khó khăn trong ngắn hạn khi mức lãi suất huy động 11% của các NH dường như chưa được thị trường chấp nhận. Theo thống đốc NHNN tốc độ tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm ước đạt 12,97%. Như vậy, với mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 25% trong năm nay, bình quân mỗi tháng tăng trưởng tín dụng không vượt quá 2,4% - một con số theo chúng tôi không có nhiều đột biến.

Ngoài những yếu tố trên, thị trường Việt Nam đang gặp một số trở ngại, đặc biệt là tình trạng dòng tiền chưa có nhiều cải thiện trong khi lượng cung từ số cổ phiếu chuẩn bị niêm yết tăng cao. Theo báo cáo mới đây của Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM, tính đến ngày 30/7 có hơn 1,3 tỷ cổ phiếu đang chờ niêm yết trên sàn (bằng 72,2% so với lượng cổ phiếu đã niêm yết trong 7 tháng đầu năm 2010). Hơn nữa, với việc các ngân hàng sẽ chạy đua tăng vốn điều lệ theo đúng qui định của NHNN là một trong những trở ngại về dòng tiền cho thị trường niêm yết trong thời gian sắp tới. Theo thống kê của chúng tôi, thị trường cần cung cấp ít nhất khoảng 27.248 tỷ đồng mới có thể đáp ứng được yêu cầu của NHNN.

Ngoài những yếu tố vĩ mô trong nước, áp lực thị trường giảm điểm từ thị trường chứng khoán thế giới vẫn còn đó. Dù cuộc kiểm tra sức khỏe tại các ngân hàng châu Âu được công bố với nhiều bất ngờ mang tính tích cực. Tuy nhiên cuộc kiểm tra này vẫn còn gây nhiều nghi ngờ trong giới phân tích. Bên cạnh đó, tháng 6 chứng khoán thế giới tăng chủ yếu đến từ thông tin lợi nhuận của các doanh nghiệp trong khi những thông tin vĩ mô xấu không được thị trường hấp thụ, nhưng khả năng tháng 7 sự biến động của chứng khoán thế giới sẽ đi theo các chỉ báo vĩ mô được dự báo là không có nhiều tích cực.

### **Khuyến cáo đầu tư**

**Kịch bản 1: Thị trường sẽ khởi sắc và dao động trong vùng 480 – 550 điểm.** Tại thời điểm hiện tại, theo đánh giá của chúng tôi kịch bản này có xác suất thấp. Hiện tại chưa có dấu hiệu nào cho thấy dòng tiền được cải thiện, tuy nhiên nếu thị trường vượt được ngưỡng 520 nhiều nhà đầu tư sẽ quay lại thị trường. Tâm lý hưng phấn và cung tiền sẽ tăng và ngưỡng 550 có khả năng được chinh phục.

**Kịch bản 2: Thị trường đi ngang và dao động trong vùng 480 – 520 điểm.** Trong kịch bản này, thị trường sẽ dao động trong biên độ được tạo ra trong các tháng vừa qua. Kinh tế vĩ mô trong nước các tháng cuối năm được kì vọng khả quan, việc hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp có thể khả thi. Do vậy người bán không quá bi quan để tháo chạy thị trường, trong khi người mua vẫn chờ một cú hích lớn hơn từ vĩ mô. Mặc dù vậy, với những cảnh báo gần đây liên quan đến thị trường tiền tệ, nhất là thông tư 13 của NHNN, và áp lực nguồn cung cổ phiếu, nhiều khả năng thị trường trong tháng 8 sẽ khó lặp lại diễn biến như các tháng vừa qua và sẽ có phần bi quan hơn.

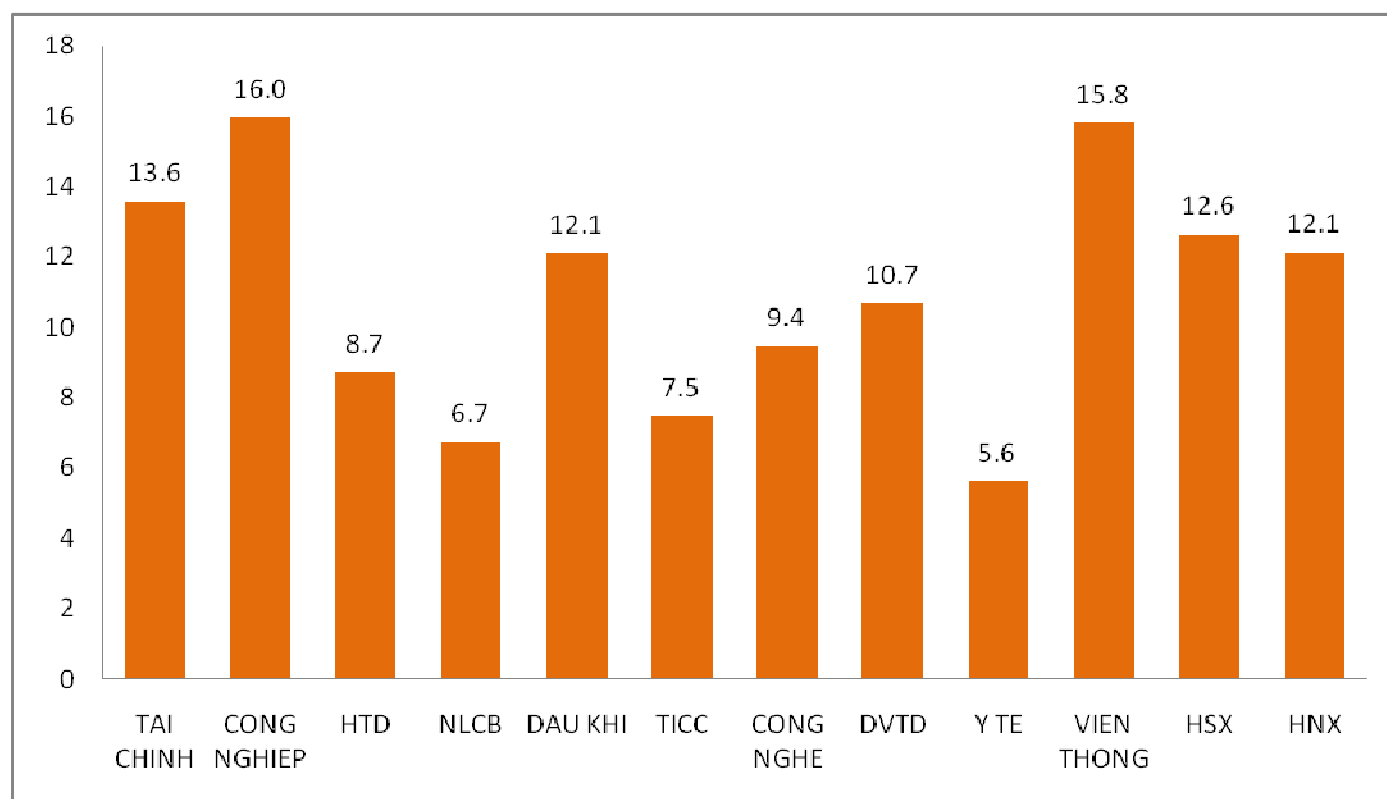
**Kịch bản 3: Thị trường giảm dưới mức 480 điểm.** Theo đánh giá của chúng tôi, kịch bản này nhiều khả năng sẽ xảy ra như là kết quả của việc thị trường đã chịu áp lực từ nguồn cung cổ phiếu trong suốt thời gian qua trong khi dòng tiền mới vào thị trường vẫn chưa có dấu hiệu rõ ràng. Nhà đầu tư đã xuất hiện tâm lý chán nản do chờ đợi sự bức phá của thị trường trong thời gian dài. Tuy nhiên, với tình hình vĩ mô vẫn ổn định nên nhiều khả năng sẽ không có làn sóng bán tháo cổ phiếu mà thị trường sẽ giảm điểm từ từ.

Căn cứ vào các kịch bản trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên cơ cấu lại danh mục đầu

tư theo hướng tỷ lệ tiền mặt – cổ phiếu ở mức 50:50 và có thể thay đổi 30:70 nếu VN-Index giảm xuống dưới ngưỡng 480 và tiệm cận mức 450.

Mức P/E 4 quý gần nhất của thị trường hiện vào khoảng 12,6 lần (mức thấp thứ 2 kể từ đầu năm) là tương đối hấp dẫn để nhà đầu tư có thể ra quyết định giải ngân. Hầu hết các bluechips như CTG, VCB, HAG, SSI... có mức P/E hiện tại khoảng từ 10 – 13 lần. Nếu xét trung bình ngành, hầu hết các ngành đều có mức P/E giảm so với tháng trước như tài chính (từ 14,7 lần xuống còn 13,5 lần), hàng tiêu dùng (từ mức 17 lần - 8,7 lần), nguyên liệu cơ bản (từ 7,4 lần - 6,7 lần), dầu khí (từ 13,3 lần - 12,1 lần), y tế (6,2 lần - 5,6 lần)... Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tăng lượng giải ngân khi VN-Index giảm hơn nữa. Nhà đầu tư nên chú ý các cổ phiếu thuộc nhóm ngành hàng tiêu dùng, nguyên liệu cơ bản được dự báo có kết quả kinh doanh tốt trong các quý tới và hiện có mức P/E tương đối thấp. Đối với nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng, nhìn chung kết quả kinh doanh quý II tương đối khả quan nhưng khả năng cổ phiếu của ngành sẽ không có đột biến do áp lực tăng vốn trong thời gian sắp tới. Nhóm cổ phiếu ngành chứng khoán phụ thuộc khá nhiều vào xu hướng chung của thị trường chứng khoán nên tạm thời không phải là thời điểm thích hợp để đầu tư đối với nhóm ngành này. Ngoài ra, nhà đầu tư nên chú ý một số mã cổ phiếu thuộc nhóm dầu khí, xây dựng, bất động sản được dự báo có kết quả lợi nhuận tốt trong năm nay.

#### P/E trailing của 2 sàn HSX, HNX và các ngành tại thời điểm 30/07/2010



HTD : HÀNG TIÊU DÙNG; NLCB: NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN; TICC: TIỀN ICH CÔNG CONG; DVTD: DỊCH VỤ TIÊU DÙNG

(\*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2009 và các DNNY đã công bố BCTC quý II/2010

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.



## **CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - VDSC**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,  
141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

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

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

### **Chi nhánh Sài Gòn**

Tầng 4 – 5 Tòa nhà Estar  
147 – 149 Võ Văn Tần – Quận 3 –  
TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 8599

Fax: (84 8) 6299 2007

### **Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

### **Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

### **Điểm nhận lệnh trực tuyến Sài Gòn**

28-30 Huỳnh Thúc Kháng – Quận 1 -  
TP. HCM

Tel: (84 8) 3915 1972

Fax: (84 8) 3914 3150

### **Chi nhánh Hà Nội**

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm –  
Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

### **Chi nhánh Đà Nẵng**

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085

### **Điểm nhận lệnh trực tuyến Bình Dương**

244 Đại lộ Bình Dương – TX. Thủ  
Dầu Một – Bình Dương

Tel: (84 0650) 383 4264

Fax: (84 0650) 383 4265