

Ngày 05 tháng 12 năm 2010



# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ**

## **THÁNG 12/2010**

**NỘI DUNG:**

**KINH TẾ THẾ GIỚI**

**KINH TẾ VIỆT NAM**

**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

**CTCP Chứng khoán**

**Rồng Việt – VDSC**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà 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)

## TỔNG QUAN

Trái ngược với sự ảm đạm của các tháng trước, thị trường chứng khoán tháng 11/2010 đã có những chuyển biến trong biên độ lớn hơn, VN-Index dao động trong biên độ 420 – 460 điểm, và HNX-Index dao động trong biên độ 98 – 108 điểm. Khối lượng giao dịch nhìn chung không có nhiều biến động so với tháng trước, tuy nhiên vào cuối tháng đã có sự gia tăng mạnh do lực cầu tích lũy các cổ phiếu khi hai chỉ số VN-Index giảm về 420 điểm và HNX – Index giảm về 97,44 điểm.

Kết thúc tháng chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 451,59 điểm, giảm 0,22% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Tại sàn HNX, chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 108,43 điểm – giảm 3,9% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Tuy nhiên có sự trái ngược trong diễn biến giữ các nhóm cổ phiếu. Trên sàn HSX, các mã cổ phiếu có vốn hóa lớn vẫn duy trì được mức tăng nhẹ so với tháng trước, trong khi các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và nhỏ giảm điểm. Trái ngược với HSX, tại sàn HNX các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ đã có sự bức phá mạnh sau nhiều tháng liên tiếp giảm sâu.

Yếu tố tích cực cho thị trường trong thời gian tới theo chúng tôi đó là thị trường đã không phản ứng với các thông tin kinh tế vĩ mô tiêu cực như CPI, nhập siêu,... Bên cạnh đó yếu tố hỗ trợ cho chỉ số VN-Index trong thời gian qua, động thái mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài, vẫn được duy trì. Trong dài hạn chúng tôi tương đối lạc quan về việc dòng vốn nước ngoài sẽ là động lực giúp cho thị trường tăng điểm, nhất là nếu mục tiêu kinh tế trong thời gian tới là tăng trưởng ổn định và kiểm chế lạm phát. Về ngắn hạn, những bất ổn trong tỷ giá và lạm phát sẽ ảnh hưởng đến khả năng bút phá của thị trường trong tháng cuối năm. Tuy nhiên, sự hấp dẫn về mặt cơ bản của các cổ phiếu sẽ là động lực để các nhà đầu tư tiếp tục tích lũy. Ngoài ra, tháng 12 là tháng các nhà tạo lập thị trường kết thúc hoạt động kinh doanh năm, tuy khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra như đầu năm là khó nhưng chúng tôi kì vọng sẽ có một sự nâng đỡ từ các tổ chức này giúp cho thị trường khó giảm sâu.

Bên cạnh những yếu tố tích cực, thị trường chứng khoán trong thời gian tới gặp nhiều áp lực do những ảnh hưởng gián tiếp từ sự tăng cao của chỉ số CPI. Tuy chúng tôi kì vọng khó có thêm một lần điều chỉnh trong chính sách để thắt chặt tiền tệ nhưng với tính chu kì, hệ thống ngân hàng thường chịu nhiều áp lực thanh khoản vào cuối năm. Sự thiếu hụt nguồn vốn có khả năng sẽ tác động tới mặt bằng lãi suất và các kênh đầu tư khác sẽ chịu ảnh hưởng gián tiếp. Ảnh hưởng này được thể hiện rõ qua biến động giữa giá trị giao dịch bình quân và hai chỉ số VN-Index, HNX-Index. Vào thời điểm giữa năm, các ngân hàng gia tăng dư nợ tín dụng cùng với đó là sự tăng điểm của thị trường, tuy nhiên trong những tháng gần đây, mặt bằng lãi suất tăng khiến cho giá trị giao dịch giảm cùng với sự đi xuống của thị trường chứng khoán.

Căn cứ vào các nhận định trên, chúng tôi cho rằng vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ hạn chế khả năng thị trường bức phá mạnh trong tháng 12 và nhiều khả năng thị trường sẽ tiếp tục dao động trong biên độ 420 – 480 điểm. Các nhà đầu tư nên tăng tỷ lệ giải ngân khi thị trường tiệm cận mức 420 – 430 điểm và chốt lời ngắn hạn khi thị trường về mức 470 – 480 điểm.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ

GDP quý III mới được công bố lại khả quan hơn so với lần I khi tăng 2,5% so với 2%, trong đó lĩnh vực tiêu dùng tăng đến 2,8% so với 2,2%. Đồng thời, gói hỗ trợ kinh tế lần 2 thông qua việc mua 600 tỷ USD trái phiếu Chính Phủ trong 8 tháng, tuy nhiên triển vọng dài hạn của nền kinh tế và những hiệu quả của chương trình nới lỏng lần 2 vẫn đang gây nhiều nghi ngờ. Sự nghi ngờ này hoàn toàn dễ hiểu bởi những hiệu quả từ chương trình kích thích lần I không mang lại nhiều hiệu quả như mong đợi, tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức khá cao và không có nhiều chuyển biến tích cực kể từ đầu năm 2010. Doanh số bán lẻ tuy tăng mạnh trong tháng 10 nhưng nếu chỉ xét các mặt hàng tính vào GDP, chỉ số này đã có dấu hiệu giảm so với tháng 9. Cùng với đó là áp lực lạm phát gia tăng do đồng USD ngày càng mất giá so với trước khiến giá nguyên vật liệu tăng. Ngoài ra, sự nghi ngờ này còn được thể hiện qua những đánh giá kém lạc quan hơn về triển vọng dài hạn của FED, theo dự báo tốc độ tăng trưởng GDP 2011 ở mức 3% - 3,6% thấp hơn so với dự báo trước là 3,5% - 4,2%, tỷ lệ thất nghiệp ở mức 7,7% - 8,2% cao hơn so với đánh giá trước là 7,1% - 7,5%. Tuy nhiên trong ngắn hạn, với những dấu hiệu tích cực từ thị trường lao động và tiêu dùng Mỹ chúng tôi kì vọng các chỉ số kinh tế Mỹ sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới.

**Lĩnh vực lao động:** Tỷ lệ thất nghiệp tháng 10 của Mỹ tiếp tục có tháng thứ 3 liên tiếp duy trì ở mức 9,6%, tuy nhiên những dấu hiệu tích cực trên thị trường lao động tiếp tục được cải thiện. Số lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp tăng thêm 151 nghìn người trong tháng 10 sau khi giảm đến 298 nghìn người trong 4 tháng gần đây, đặc biệt số lao động được tuyển thêm trong thành phần kinh tế tư nhân tăng đến 159 nghìn người. Hiện tại, vẫn còn nhiều hoài nghi về gói nới lỏng định lượng mới nhằm giúp nền kinh tế phục hồi mạnh hơn của Cục Dự trữ liên bang Mỹ (FED), nhưng với những tín hiệu từ số người nhận trợ cấp thất nghiệp giảm mạnh trong tháng 11 (bình quân khoảng 430 nghìn người nhận trợ cấp lần đầu và 4,2 triệu người tái thất nghiệp – giảm mạnh so với các con số của tháng 10 là 450 nghìn người và 4,4 triệu người) và số giờ lao động cũng như thu nhập bình quân trong lĩnh vực kinh tế tư nhân phi nông nghiệp (trong tháng 10 số giờ lao động một tuần tăng thêm 0,1 giờ lên 34,3 giờ/tuần và thu nhập tăng thêm 5 cent lên 22,73 USD/giờ), trong ngắn hạn chúng tôi kì vọng lĩnh vực lao động Mỹ sẽ có những cải thiện hơn so với những tháng trước.

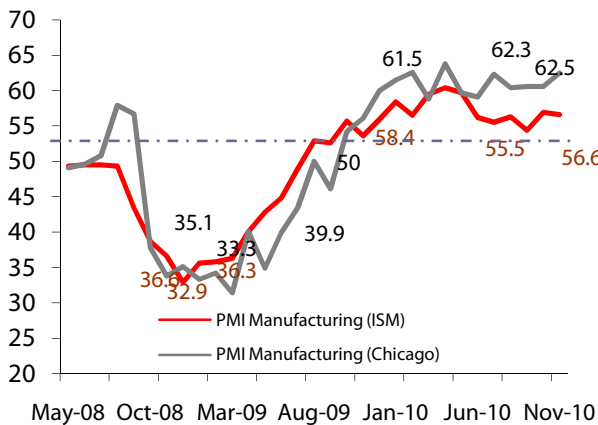
**Lĩnh vực tiêu dùng:** Tiêu dùng tháng 10 của Mỹ tiếp tục được cải thiện, so với tháng trước, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 373,1 triệu USD, tăng 1,2% so với tháng trước và tăng 7,3% so với tháng 10/2009 - đây là tháng thứ 4 liên tiếp giá trị bán lẻ đạt mức tăng trưởng dương. Sự gia tăng mạnh trong giá trị bán lẻ tại Mỹ có sự đóng góp khá lớn từ chi tiêu cho ô tô và phụ tùng ô tô, tăng mạnh 5,7% so với tháng 9/2010, cao hơn so với con số của tháng 9 là 1,7%, mua sắm quần áo và các dịch vụ giải trí lần lượt tăng 1,9% và 1%, lớn hơn so với con số tháng trước là -0,4% và -0,9%. Đồng thời chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 11 tăng mạnh từ mức 50,2 điểm lên 54,1 điểm. Doanh số bán lẻ trong tháng tới có khả năng tiếp tục được hỗ trợ bởi xu hướng tiêu dùng mạnh hơn trong mùa lễ sắp tới. Tuy nhiên khả năng tăng trưởng mạnh khó xảy ra bởi những dấu hiệu suy giảm trong số đơn đặt hàng lâu bền và doanh số bán lẻ thuần (loại trừ ô tô, dầu và vật liệu xây dựng) chỉ tăng 0,2% so với mức tăng của tháng 9 là 0,4%.

**Lĩnh vực nhà đất:** Thị trường nhà đất Mỹ tháng 10 bất ngờ suy giảm sau khi có những hồi phục trong 2 tháng trước. Doanh số bán nhà mới tháng 10 đạt 283 nghìn đơn vị, giảm mạnh 8,1% so với tháng trước và thấp hơn 28,5% so với cùng kì năm trước. Đồng thời doanh số bán nhà cũ tháng 10 đạt 4,43 triệu căn, giảm 2,2% so với tháng trước và 25,9% so với cùng kì, cùng

với đó giá bán nhà trung bình là 170.500 USD/căn, giảm 0,7% so với con số của tháng trước. Ngoài ra, sự trầm lắng trên thị trường bất động sản còn được thể hiện qua số nhà khởi công trong tháng 10 giảm đến 11,7% và số nhà xin cấp phép chỉ tăng 0,5%. Với những dấu hiệu phục hồi trên thị trường lao động Mỹ và những kì vọng thị trường bất động sản đang ở đây, mức lãi suất cho vay mua nhà tiếp tục giảm và lượng nhà chờ bán giảm 3,4% so với tháng trước, chúng tôi kì vọng lĩnh vực bất động sản sẽ được cải thiện trong thời gian tới.

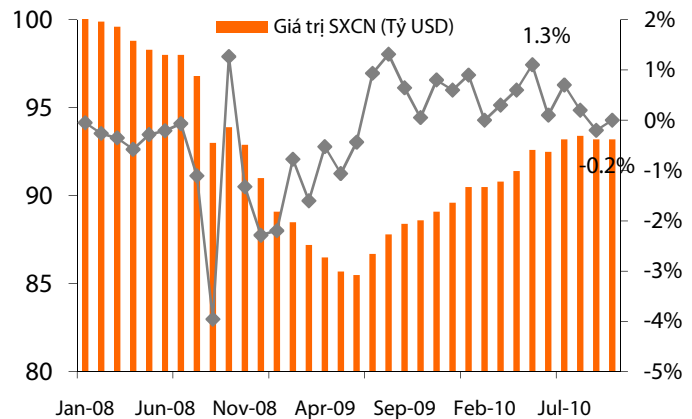
**Lĩnh vực công nghiệp:** Sau khi có sự suy giảm trong tháng 9, giá trị sản xuất công nghiệp tháng 10 không có nhiều thay đổi. Tuy lĩnh vực công nghiệp không thay đổi nhưng lĩnh vực sản xuất tăng 0,5%, trong khi 2 lĩnh vực khai khoáng và tiện ích lần lượt giảm 0,1% và 3,4%. Tuy gói hỗ trợ của FED đã được thông qua nhưng khả năng sản xuất công nghiệp Mỹ chưa có nhiều dấu hiệu phục hồi mạnh trong thời gian tới khi số đơn đặt hàng lâu bền tháng 10 giảm đến 3,3%, tương ứng đạt 196 triệu USD và chi tiêu cho tư liệu sản xuất giảm 4,5%. Bên cạnh đó, chỉ số PMI giảm nhẹ từ mức 56,9 điểm trong tháng 10 xuống còn 56,6 điểm trong tháng 11.

### Chỉ số PMI



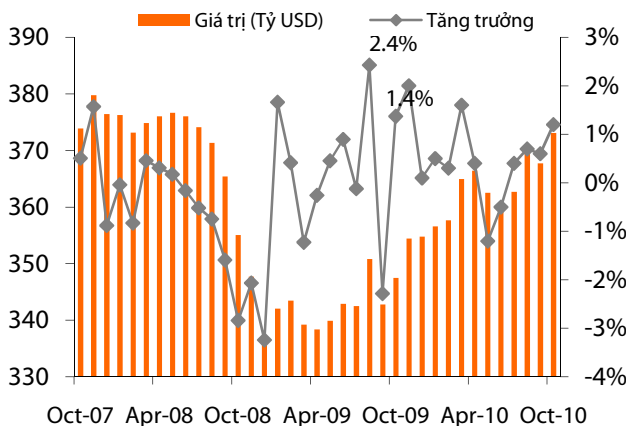
Nguồn: ISM, kingbiz.com

### Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



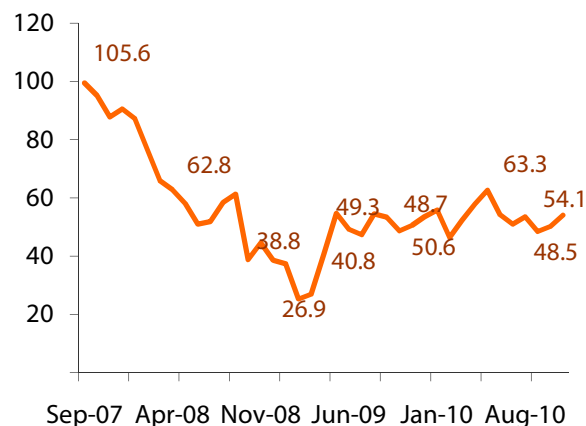
Nguồn: federalreserve.gov

### Tăng trưởng giá trị bán lẻ



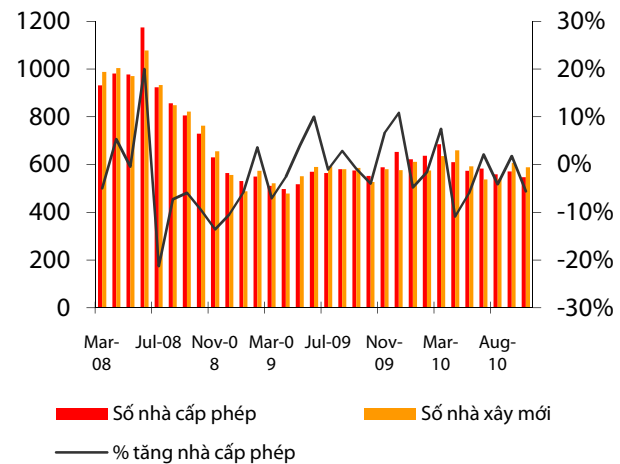
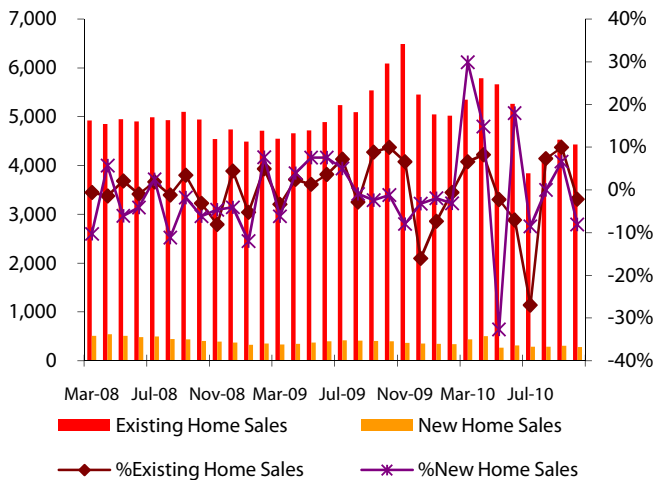
Nguồn: www.census.gov

### Chỉ số niềm tin 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

## Kinh tế Trung Quốc

Chỉ số CPI tháng 10 tiếp tục tăng cao là vấn đề đáng quan tâm của kinh tế Trung Quốc lúc này, so với cùng kỳ năm trước chỉ số CPI tăng đến 4,4% - mức cao nhất trong vòng 25 tháng trở lại đây và cao hơn rất nhiều so với con số của tháng 9 là 3,6%. Lũy kế 10 tháng đầu năm chỉ số CPI tăng đến 3% so với cùng kỳ năm trước và bằng mục tiêu đề ra của Chính phủ nước này là CPI 2010 ở mức 3%. Trong thời gian tới áp lực gia tăng CPI hiện vẫn tương đối lớn, với sự mất giá của USD giá cả hàng hoá đầu vào tăng cao khiến chỉ số giá sản xuất PPI tháng 10 tăng đến 5%. Vì vậy ngoài các biện pháp bình ổn giá bằng các quỹ hỗ trợ của Chính Phủ, khả năng tăng lãi suất cơ bản cũng có thể được cân nhắc trong thời gian tới nếu CPI tiếp tục còn tăng cao (tăng trưởng cung tiền M2 đã đạt 19,3%), đặc biệt chính sách đồng NDT yếu vẫn đang được ưu tiên hơn cả.

Điểm tích cực trong kinh tế tháng 10 của Trung Quốc là thặng dư thương mại gia tăng mạnh, so với tháng 9 thặng dư thương mại tháng 10 tăng hơn 10 tỷ USD lên 27,1 tỷ USD- mức cao thứ 2 trong năm 2010. Tuy nhiên với chính sách đồng USD yếu của Mỹ, hoạt động xuất nhập khẩu của Trung Quốc có thể bị ảnh hưởng. Bên cạnh đó dấu hiệu điều chỉnh của kinh tế vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt, tốc độ tăng trưởng sản xuất công nghiệp tiếp tục đi xuống và so với cùng kỳ năm trước chỉ số này tăng 13,1% trong tháng 10, thấp hơn so với tháng 9 là 13,3%. Doanh số bán lẻ tháng 10 tăng 18,6% so với cùng kỳ nhưng vẫn thấp hơn so với con số tháng trước là 18,8% và sự suy giảm này có khả năng tiếp diễn trong tháng tới khi chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 10 của Trung Quốc giảm 0,63 điểm so với tháng 9 và còn 85,69 điểm. Ngoài ra, thị trường bất động sản đang đối mặt với nguy cơ đóng băng trong dài hạn, giá nhà ở 70 thành phố lớn trong tháng 10 chỉ tăng 0,2% so với tháng trước (con số của tháng 9 là 0,5%) và so với cùng kỳ năm trước chỉ số này tăng 8,6% giảm mạnh so với 11,2% của tháng 9. Đặc biệt hơn trong tháng 11, 4 ngân hàng lớn nhất của Trung Quốc là Công thương, Xây dựng, Nông nghiệp và Ngân hàng Trung Quốc đã ngừng cho vay bất động sản cho đến hết năm 2010 là những dấu hiệu cho thấy những tín hiệu lạc quan chưa thể quay trở lại trong tương lai gần. Theo khảo sát của đại học Renmi (RUC), từ tháng 3 hoặc tháng 4 năm 2011, giá bất động sản của Trung Quốc có khả năng giảm 20%.

### **Kinh tế Nhật Bản**

Tốc độ tăng trưởng GDP quý III điều chỉnh tăng 0,9% so với quý trước, so với cùng kì năm trước GDP quý III tăng đến 3,9%, cao hơn 0,4% so với lần công bố trước là thông tin tích cực trong tháng vừa qua. Bên cạnh đó, dù đồng Yên tăng giá khá mạnh nhưng chỉ số CPI tháng 10 tăng 0,4% so với tháng 9 và tăng 0,2% so với cùng kì năm trước – đây là lần đầu tiên kể từ đầu năm 2009, chỉ số CPI theo năm có mức dương (tuy nhiên sự tăng cao của CPI vẫn còn nhiều hoài nghi do Chính phủ tăng thuế thuốc lá trong khi tiêu dùng không cải thiện).

Dưới những tác động của việc đồng Yên tăng giá và sự tăng trưởng chậm của nền kinh tế Mỹ cũng như vấn đề nợ công châu Âu đã khiến xuất khẩu của Nhật tháng 10 bị ảnh hưởng khá lớn. Xuất khẩu tháng 10 chỉ tăng 7,8% so với cùng kì năm trước, thấp hơn rất nhiều so với con số của tháng 9 là 14,3% và 15,5% của tháng 8. Cụ thể, xuất khẩu vào khu vực EU giảm 1,9% trong khi vào Mỹ chỉ tăng 4,7% - mức thấp nhất kể từ cuối năm 2009. Điểm tích cực duy nhất trong xuất khẩu tháng 10 của Nhật là nhu cầu từ Trung Quốc đối với các mặt hàng Nhật vẫn tăng cao và đạt 15,7%, cao hơn so với 10,7% của tháng 9. Nhập khẩu tiếp tục có tháng tăng trưởng thứ 10 liên tiếp và tăng 8,7% với sự gia tăng trong nhập khẩu các mặt hàng quặng sắt và gas. Nhập siêu tháng 10 của Nhật tăng nhẹ 2,7% và đạt 984 triệu USD. Bên cạnh đó, sự khó khăn của nước Nhật còn được thể hiện qua tỷ lệ thất nghiệp tháng 10 tăng lên 5,1% từ mức 5% trước đó. Ngoài ra, doanh số bán lẻ theo tháng của tháng 10 tiếp tục giảm 1,9% sau khi giảm 2,8% trong tháng 9 và nếu tính theo năm chỉ số này giảm đến 0,2% sau khi tăng 1,4% trong tháng trước. Với gói kích thích 61 tỷ USD được Quốc hội Nhật thông qua vào cuối tháng 11, chúng tôi kì vọng kinh tế Nhật sẽ được cải thiện trong thời gian tới.

### **Kinh tế châu Âu**

Tốc độ tăng trưởng kinh tế quý III tại khu vực đồng Euro tăng 0,4% so với quý trước và so với cùng kì năm trước GDP quý III tăng trưởng 1,9%, không thay đổi nhiều so với con số của quý II. Đồng thời sản xuất công nghiệp tháng 9 giảm 0,9% so với tháng trước, và lũy kế theo năm chỉ số này chỉ tăng 5,2% so với cùng kì thấp hơn so với con số của tháng 8 là 8,4%. Bên cạnh đó, doanh số bán lẻ tháng 9 tiếp tục giảm 0,2% so với tháng trước. Ngoài ra, số đơn đặt hàng lâu bền tháng 9 giảm 3,8% so với tháng trước sau khi tăng 5,1% trong tháng 8. Những tác động của khủng hoảng nợ tại các nước PIGS tiếp tục có những ảnh hưởng nhất định tới nền kinh tế, tỷ lệ thất nghiệp tháng 10 tiếp tục duy trì ở mức 10,1%. Đồng thời chỉ số lạm phát chưa có dấu hiệu suy giảm khi lạm phát tháng 11 được dự báo vẫn mức 1,9% trong tháng 10, những áp lực lạm phát vẫn còn khá lớn khi chỉ số PPI tháng 9 tăng 0,4%, cao hơn so với con số của tháng 8 là 0,1%. Nếu tính theo năm chỉ số PPI tăng đến 4,2% cao hơn 0,6% so với tháng 8. Bên cạnh những khó khăn, kinh tế tại khu vực đồng Euro có một số yếu tố tích cực như niềm tin người tiêu dùng có dấu hiệu được cải thiện khi từ mức -11 điểm lên -10 điểm. Quan trọng hơn, chỉ số PMI của khu vực này tăng từ 53,8 lên 55,4 điểm. Đồng thời có một số tích cực tại nước có nền kinh tế lớn nhất khu vực, nước Đức, số lao động thất nghiệp tháng 11 tiếp tục giảm 9.000 người sau khi giảm 3.000 người trong tháng 10, doanh số bán lẻ tháng 10 tăng 2,3% sau khi giảm 1,8% trong tháng 10.

Trong tháng 11, khu vực châu Âu lại chứng kiến nước thứ 2 phải nhận “cứu trợ” từ IMF và các nước lớn trong khu vực EU là Ireland. Dù có những tuyên bố rất cứng rắn trước đó nhưng cuối cùng Chính phủ Ireland phải chấp nhận các điều kiện ngân sách eo hẹp của các chủ nợ để nhận gói cứu trợ 85 tỷ EUR, tương đương 113 tỷ USD. Gói cứu trợ được thông qua giảm bớt phần nào những lo lắng về sự sụp đổ của đồng EUR của các nhà đầu tư trên toàn thế giới. Tuy nhiên không phải ai cũng vui vẻ về đơn thuốc này, nền kinh tế Ireland và cụ thể hơn là những người dân Ireland đang đối mặt với nguy cơ mất việc làm, các phúc lợi xã hội bị giảm, mức

thuế nộp cho nhà nước cao hơn trước kia. Hi Lạp là một ví dụ hết sức cụ thể, tăng trưởng GDP theo quý của quốc gia này tiếp tục giảm 1,1% trong quý III sau khi giảm 1,7% trong quý II, tính theo năm GDP giảm 4,5%, cao hơn so với con số quý II là giảm 4%. Trong thời gian tới, những nước còn lại trong nhóm PIGS là Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha có khả năng là những Ireland, Hy Lạp tiếp theo, đặc biệt là những vấn đề của hệ thống ngân hàng tại Tây Ban Nha. Dù hầu hết các ngân hàng này đều vượt qua cuộc kiểm tra của Ủy ban giám sát Châu Âu (ECBS), nhưng những lo lắng của nhà đầu tư đối với quốc gia này cao hơn các nước còn lại (theo Ngân hàng Trung Ương Tây Ban Nha, hệ thống ngân hàng nước này đang nắm 180,8 tỷ EUR là các khoản nợ bất động sản, các khoản nợ giải chấp và theo BIS (Bank for International Settlements) có khoảng 78 tỷ USD các khoản nợ của Bồ Đào Nha thuộc về hệ thống ngân hàng Tây Ban Nha). Chúng tôi kì vọng dù trong thời gian tới 2 nước trên có gặp những khó khăn nhưng các nước lớn thuộc EU và IMF tiếp tục là những chủ nợ tiếp theo của các 2 nước này và những lo lắng về sự sụp đổ của đồng EUR sẽ giảm xuống.

### Thị trường chứng khoán thế giới

Những thông tin tốt xấu đan xen trong kinh tế thế giới như triển vọng về sự phục hồi kinh tế Mỹ khi Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) thông qua gói kích thích lần 2 (QE2), sự cải thiện trong lĩnh vực lao động và bán lẻ tại Mỹ là những thông tin hỗ trợ tích cực cho thị trường. Bên cạnh đó, tại châu Âu, những tuyên bố của Chính phủ Ireland không cần viện trợ của EU và IMF khiến những lo ngại về việc quốc gia này sẽ tuyên bố vỡ nợ và rời khỏi liên minh châu Âu dẫn đến sự sụp đổ của đồng tiền chung khu vực này. Ngoài ra, tại châu Á quốc gia có sự tăng trưởng nóng trong thời gian gần đây là Trung Quốc đang đối mặt với việc nâng lãi suất cơ bản lần thứ 2 trong năm nay do lạm phát tăng cao và những vấn đề tại Triều Tiên là những lực cản của thị trường chứng khoán thế giới trong tháng qua. Kết thúc tháng chỉ số công nghiệp Dow Jones vẫn giữ được mức trên 11.000 điểm và chỉ giảm 0,59% so với tháng trước, S&P 500 giảm 0,23% so với phiên đóng cửa cuối tháng 10. Tại châu Âu, chỉ số DAX của Đức tăng 1,32% trong khi FTSE 100 của Anh giảm 2,59%. Tương tự như châu Âu, sự chuyển động ngược chiều cũng diễn ra tại châu Á khi chỉ số Nikkei225 của Nhật tăng đến 7,98% trong khi chỉ số SSE của thị trường Thượng Hải và Hangseng của Hồng Kông lần lượt giảm 0,89% và 0,38% so với trước.

Tháng tới, theo chúng tôi những thông tin kinh tế tích cực từ thị trường Mỹ như số lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp tháng 11 tiếp tục tăng so với tháng 10, doanh số bán lẻ tiếp tục được cải thiện do nhu cầu mua sắm trong dịp lễ Tết tăng cao là những thông tin tích cực tới thị trường chứng khoán thế giới. Bên cạnh đó, thông tin về thị trường nhà đất có khả năng được thị trường đón nhận tích cực nếu có sự đột biến. Đồng thời, việc Ireland đã chính thức nhận cứu trợ từ EU và IMF tác động tích cực tới tâm lý nhà đầu tư. Tuy nhiên thị trường chứng khoán trong thời gian tới cũng gặp phải nhiều thách thức như những biện pháp kiểm chế tăng trưởng nóng của Chính Phủ Trung Quốc, khả năng nâng lãi suất cơ bản tại Quốc gia này rất lớn nếu chỉ số CPI tiếp tục tăng cao. Ngoài ra, chúng tôi không kì vọng sẽ có sự leo thang có thể dẫn tới chiến tranh tại bán đảo Triều Tiên nhưng nếu điều này xảy ra khả năng cuộc chiến sẽ kéo dài và đó là bất lợi cho thị trường.

				30/11/10	
Chứng khoán	31/12/09	29/10/10	Index	± sv 31/12/09	± sv 29/10/10
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	10,428.05	11,118.49	11,052.49	5.99%	-0.59%
S&P 500	1,115.10	1,183.26	1,180.55	5.87%	-0.23%
Nasdaq	2,269.15	2,507.41	2,498.23	10.10%	-0.37%



**Chứng khoán Châu Âu**

FTSE 100	5,415.94	5,675.16	5,528.27	2.07%	-2.59%
CAC 40	3,947.17	3,833.50	3,610.44	-8.53%	-5.82%
DAX	5,957.43	6601.37	6,688.49	12.27%	1.32%

**Chứng khoán Châu Á**

Nikkei 225	10,546.44	9,202.45	9,937.04	-5.78%	7.98%
SSE (Shanghai)	3,277.14	2,978.84	2,952.32	-9.91%	-0.89%
Hang Seng (Hongkong)	21,872.50	23,096.32	23,007.99	5.19%	-0.38%
TSEC (Taiwan)	5,623.26	5,580.96	5,653.95	0.55%	1.31%
Kospi (Korean)	1,682.77	1,882.95	1,904.63	13.18%	1.15%
Strait Times	2,897.62	3,142.62	3,144.70	8.53%	0.07%
JKSE (Indonesia)	2,534.36	3,635.32	3,531.21	39.33%	-2.86%
KLSE (Malaysia)	1,272.78	1,505.66	1,484.63	16.64%	-1.40%
VNIndex (Vietnam)	494.77	452.63	451.59	-8.73%	-0.23%
HNX-Index (Vietnam)	168.17	112.86	108.43	-35.52%	-3.93%
Giá vàng bình quân	1,101.30	1,360.00	1,386.10	25.86%	1.92%
Giá dầu	79.63	84.62	85.92	7.90%	1.54%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance



**KINH TẾ VIỆT NAM****Chính sách tiền tệ****Lãi suất**

Sau nhiều tháng lãi suất giảm dưới sự kêu gọi của các hiệp hội ngân hàng (VNBA), mặt bằng lãi suất tháng 11 đã có sự chuyển động ngược chiều. Với việc lãi suất cơ bản, chiết khấu và tái cấp vốn đều đồng loạt tăng 1% so với tháng 10 khiến lãi suất huy động tại các ngân hàng tăng lên 12%, tuy nhiên trên thực tế mức lãi suất được NHNN kêu gọi đã không được thực hiện một cách nghiêm túc, hầu hết mức lãi suất huy động tại các ngân hàng nhỏ đã ở mức 14% - 14,5% và gia tăng thêm các kì hạn huy động ngắn hạn. Trong khi đó, theo báo cáo của NHNN đến giữa tháng 11 lãi suất cho vay đã ở mức 12% - 20% và theo thông tin của một số cơ quan truyền thông một số ngân hàng nhỏ đã ngừng giải ngân các khoản vay mới.

Những diễn biến trên thị trường liên ngân hàng cũng như thị trường mở cho thấy tình hình lãi suất đang nóng trở lại sau những tháng ít biến động. Sau khi cắt giảm các kì hạn 14 ngày và 28 ngày trên thị trường mở nhưng ngay sau đó NHNN buộc phải mở lại kì hạn 14 ngày, đồng thời tăng thêm tiền cho các kì ngắn hạn để đảm bảo thanh khoản cho các ngân hàng. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất các kì hạn qua đêm tăng mạnh lên đến 11,96% và cao hơn khoảng 4,66% so với tuần giữa tháng 10. Đối với các kì dài hạn mức lãi suất dao động ở mức 13% - 13,5%, cao hơn khoảng 2% - 2,5% so với tuần giữa tháng 10. Bên cạnh đó doanh số giao dịch cũng tăng đáng kể, so với giữa tháng 10/2010 doanh số giao dịch bình quân ngày bằng VND và USD tăng khoảng 35% - 40%, đặc biệt ở các kì dài hạn qua đêm bằng VND tăng từ mức 30% - 40% lên 50%- 60% doanh số giao dịch cả tuần.

Trên thị trường trái phiếu, sau khi có những chuyển biến tích cực trong tháng 10, trong 2 phiên đấu thầu của KBNN đầu tháng 11 đều không thành công, nguyên nhân do không có tổ chức nào đăng kí bỏ thầu.

Như những nhận định của chúng tôi từ các tháng trước, tình hình lãi suất cuối năm sẽ không có nhiều dấu hiệu sáng sủa do những diễn biến nóng của lạm phát, tỷ giá cũng như sự ảm đạm trên thị trường trái phiếu và sự thiếu hụt thanh khoản của các ngân hàng. Việc chỉ số CPI tháng 11 tăng cao đã đẩy mức CPI theo năm tăng đến 11,09% - mức cao nhất kể từ tháng 4/2009, khả năng tốc độ tăng CPI còn có thể kéo dài đến hết tháng 2/2011. Trong trường hợp lạm phát tăng cao, các biện pháp thắt chặt tiền tệ sẽ được các nhà điều hành xem là phương pháp nhanh và hiệu quả nhất, đặc biệt trong bối cảnh tỷ giá vẫn căng thẳng. Trong tháng 11, NHNN đã tiến hành nâng lãi suất cơ bản và thị trường đã có dấu hiệu thiếu hụt thanh khoản ở các ngân hàng nhỏ đẩy lãi suất tăng cao, dẫn đến những khó khăn cho nền kinh tế nên trong trường hợp chỉ số CPI không có nhiều đột biến so với 2 tháng trước, việc thắt chặt tiền tệ thêm một lần nữa theo chúng tôi sẽ khó xảy ra trong thời gian tới.

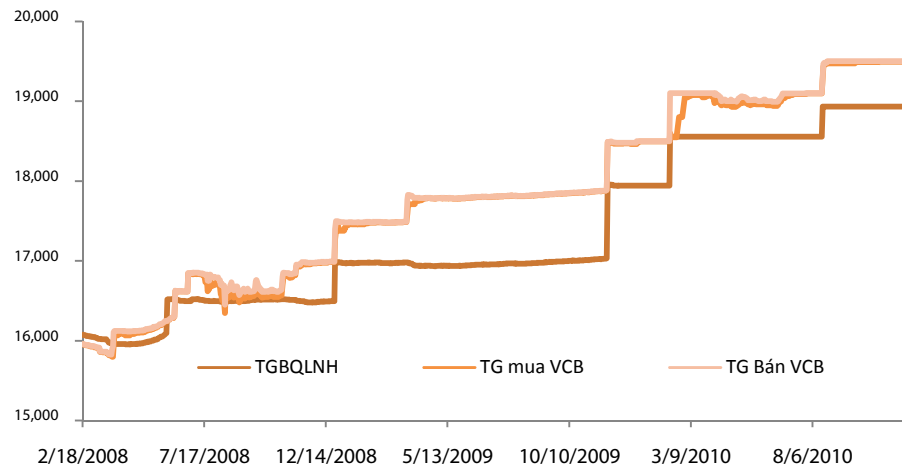
Điểm nổi bật có khả năng tác động đến hệ thống ngân hàng cũng như biến động lãi suất trên thị trường kể từ sau Thông tư 13 là việc áp dụng Luật các Tổ chức tín dụng kể từ 1-1-2011. Theo quy định của luật mới có một số điểm đáng chú ý có thể tác động tới vấn đề lãi suất như: các khoản tiền gửi, nhận tiền gửi giữa các tổ chức tín dụng phải chấm dứt và các hoạt động vay vốn chỉ được diễn ra trên thị trường liên ngân hàng với hạn mức là 3 lần vốn tự có. Bên cạnh đó, các hoạt động vay vốn này chỉ được diễn ra tại hội sở của các ngân hàng. Đồng thời, lãi suất cho vay trên thị trường liên ngân hàng không được vượt quá mức lãi suất cho vay của bên cho vay đối với các khách hàng là các tổ chức tín dụng. Ngoài ra,

bên đi vay sẽ không được vay thêm từ các tổ chức tín dụng khác nếu không trả được các khoản nợ đến hạn trước đó và không được tổ chức cho vay gia hạn. Với những quy định nêu trên, áp lực tăng lãi suất của hệ thống ngân hàng trong thời gian tới do việc chạy đua để đảm bảo khả năng thanh khoản của các ngân hàng nhỏ là tương đối lớn.

### Tỷ giá hối đoái

Dù trong tháng 11, NHNN đã 2 lần cấp phép cho các tổ chức kinh doanh vàng nhập khẩu để bình ổn thị trường vàng nhưng phương thuốc này mới chỉ có hiệu quả đối với thị trường vàng khi giá vàng trong nước về mức tương đương giá vàng thế giới, còn đối với tỷ giá USD/VND tình hình diễn ra không như nhiều chuyên gia kì vọng khi Thông tư 22 được ban hành. Trên thị trường tự do tỷ giá vẫn đứng ở mức trên 21.000 VND đối 1 USD và đang có xu hướng nóng trở lại trong thời điểm cuối tháng 11. Trên thực tế, bên cạnh những yếu tố tâm lý từ việc giá vàng tăng cao, tỷ giá còn chịu biến động khá nhiều bởi các yếu tố như lạm phát, cung – cầu và đặc biệt niềm tin của người dân vào giá trị đồng nội tệ. Với diễn biến lạm phát và tình hình dự trữ ngoại hối cũng như biến động trên thị trường tự do, sự căng thẳng trong tỷ giá những tháng cuối năm khó có khả năng cải thiện. Đồng thời, với mức tỷ giá USD/VND hiện đang cao hơn khoảng từ 13,2% đến 15% so với giá trị thực của nó, khả năng việc điều chỉnh tỷ giá một lần nữa là khá cao.

### Biến động của tỷ giá hối đoái trong thời gian gần đây



Nguồn: GSO, VDSC database

### Lạm phát

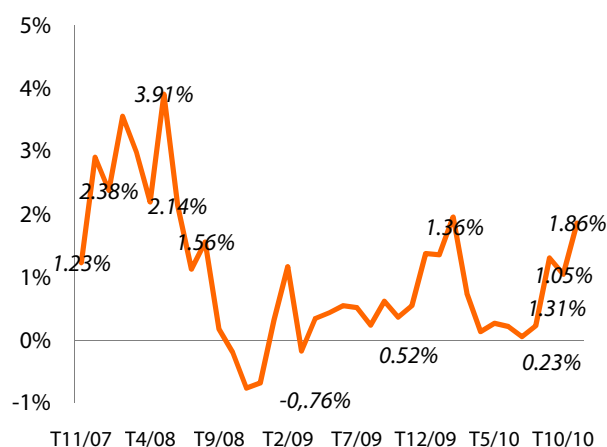
CPI tháng 11 chứng kiến một số nhóm ngành tăng mạnh, tiêu biểu là nhóm ngành thực phẩm với tỷ lệ đóng góp cao nhất là 0,8% trong khi nhóm này ở tháng trước chỉ có 0,3%, kể đến là nhóm ngành lương thực giữ vị trí số 2, với tỷ lệ đóng góp là 0,49% - mức chênh lệch khá lớn khi so sánh tháng trước ở mức 0,15%. Nhóm hàng may mặc và nhóm nhà ở, điện nước cũng tăng nhanh hơn so với tháng trước. Trái ngược với những diễn biến của tháng trước, nhóm ngành giáo dục có xu hướng giảm mạnh trong cơ cấu đóng góp vào CPI, nếu như đạt tỷ lệ cao trong tháng 10 là 0,22% thì chỉ còn ở mức thấp 0,01% trong tháng 11. Như vậy, những nhóm hàng mang tính thiết yếu như lương thực, thực phẩm, may mặc, nhà ở chiếm tỷ trọng cao nhất với sự tăng giá mạnh so với tháng 10. Nguyên nhân là do những ảnh hưởng của tình hình bão lũ và nhu cầu mua sắm tích trữ cho Tết Âm lịch, giá

lương thực, thực phẩm, nguyên vật liệu trên thế giới luôn có những biến động mạnh - một số mặt hàng đã tăng giá mạnh trong thời gian qua như: xăng, dầu, sắt thép, phân bón, gạo, bông... khiến ảnh hưởng đến sản xuất trong nước.

Với mức 1,86% của tháng 11, CPI lũy kế 11 tháng đã lên 9,58% và so với cùng kỳ năm trước thì con số này là 11,09%. Do đó, kiểm chế lạm phát dưới 2 con số của Chính phủ là khó có thể thực hiện được.

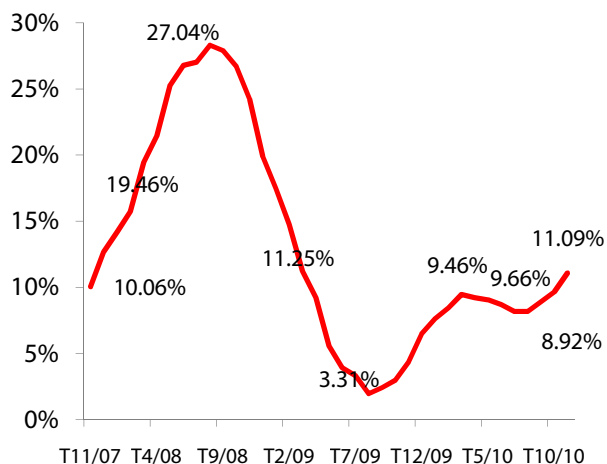
Áp lực tăng giá của các mặt hàng vào thời điểm cuối năm là rất lớn. Mặc dù, Bộ Công Thương đã nỗ lực trong việc bình ổn giá một số mặt hàng thiết yếu, nhưng đây chỉ là một giải pháp tình thế. Cùng với sự biến động về giá cả trên thị trường thế giới, tỷ giá giữa USD và VND, nhu cầu tiêu thụ với quy luật tính mùa vụ cuối năm, CPI tháng 12 dự báo sẽ ở mức cao và có khả năng trên dưới 11% trong năm nay.

### Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng



Nguồn: GSO, VDSC database

### Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm



Nguồn: GSO, VDSC database

### Cán cân thanh toán

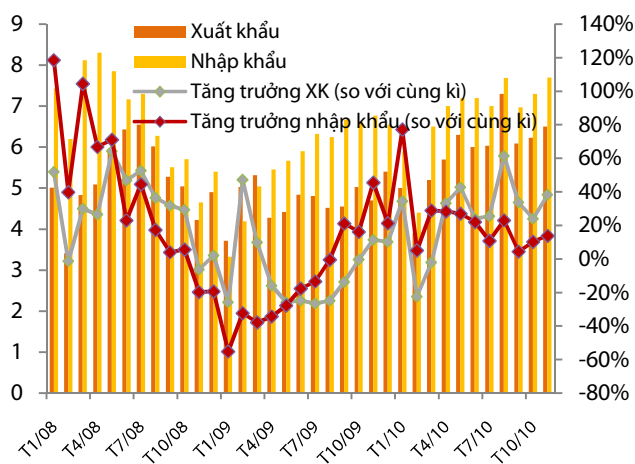
#### Cán cân thương mại

Với biến động trong giá vàng thế giới, xuất khẩu vàng và kim loại quý tháng 10 giảm đến 92,8% và đạt 31,1 triệu USD, trong khi đó nhập khẩu của mặt hàng này lên tới 95,7 triệu USD. Đồng thời một số mặt hàng khác có kim ngạch xuất khẩu tháng 10 giảm như quặng, khoáng sản,..., khiến cho xuất khẩu tháng 10 được điều chỉnh giảm nhẹ xuống còn 6,23 tỷ đồng so với lần công bố trước là 6,3 tỷ đồng. Tuy nhiên nhập khẩu cũng được điều chỉnh giảm từ 7,4 tỷ đồng thành 7,3 tỷ đồng khiến giá trị nhập siêu tháng 10 giảm nhẹ từ mức 1,1 tỷ đồng xuống 1,07 tỷ đồng.

Nhập siêu tháng 11 ước đạt 1,25 tỷ USD, bằng 19,4 % kim ngạch xuất khẩu, tăng 16,8% so với tháng trước. Lũy kế 11 tháng đầu năm, xuất khẩu ước đạt 64,3 tỷ USD - tăng 24,5% so với cùng kỳ năm 2009, nhập khẩu ước đạt 74,9 tỷ USD - tăng 19,8% so với cùng kỳ năm 2009. Nhập siêu tháng 11 tăng do giá trị nhập khẩu các mặt hàng cuối năm tăng mạnh so với tháng trước như vải (tăng 15,7%), giấy các loại (24,4%), sữa và các sản phẩm sữa (tăng 39,5%),... trong khi đó một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực giảm nhẹ như thủy sản (-10,1%), gạo (-20,5%), dệt may (-1,57%),...

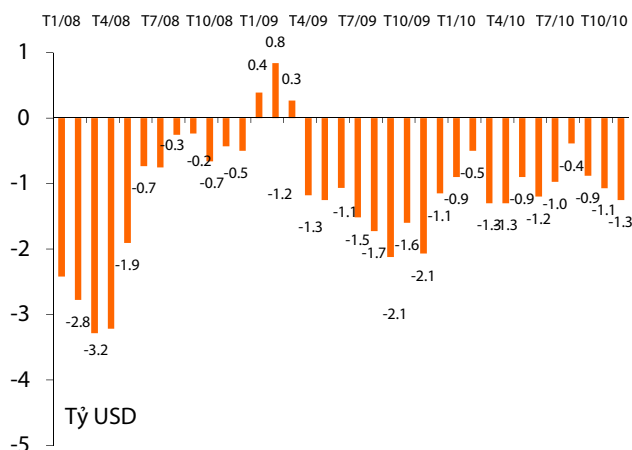
Điểm tích cực trong hoạt động thương mại tháng 11 là hoạt động xuất khẩu vẫn duy trì trên mức 6 tỷ USD và có dấu hiệu gia tăng. Bên cạnh đó, tuy tốc độ tăng nhập khẩu tháng 11 có cao hơn so với xuất khẩu, nhưng nếu tính lũy kế từ đầu năm nhập khẩu vẫn đang tiếp tục thể hiện xu thế giảm (giá trị NK lũy kế 11 tháng tăng 19,3%, thấp hơn so với con số 20,7% trong 10 tháng), trong khi xuất khẩu vẫn đang thể hiện xu hướng tăng (giá trị XK lũy kế 11 tháng đầu năm tăng 24,5% cao hơn so với con số 23,3% trong 10 tháng). Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực vẫn đang có xu hướng tiếp tục tăng cao so với cùng kì như dệt may (tăng 22,6%), cao su (tăng 92,8%), gỗ (tăng 33,1%), sắt thép (tăng 179,1%),..., trong khi đó nhập khẩu lớn tiếp tục giảm như xăng dầu (-4,3%), phân bón (-21,3%) hoặc tăng nhẹ như máy móc thiết bị (7,06%),... Chúng tôi vẫn kì vọng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu sẽ ở mức khoảng 152 tỷ USD, nhập siêu năm 2010 sẽ ở mức 12 tỷ USD – khoảng 17,1% kim ngạch xuất khẩu hàng hóa và nhập siêu sẽ được cải thiện trong năm tới do xu hướng xuất khẩu tăng và nhập khẩu giảm.

### Kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, VDSC database

### Nhập siêu trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, VDSC database

### Vốn đầu tư nước ngoài

Cũng giống như những tháng trước, lượng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng kí tháng 11 tiếp tục ở mức thấp và đạt 507 triệu USD. Lũy kế 11 tháng đầu năm, vốn FDI đăng kí đạt 13,3 tỷ USD – bằng 60% so với cùng kì năm 2009. Tuy lượng vốn đăng kí thấp nhưng lượng vốn giải ngân tháng 11 vẫn tiếp tục đạt khoảng 950 triệu USD và lũy kế 11 tháng đầu năm lượng vốn giải ngân FDI đạt khoảng 10 tỷ USD – tăng 9,9% so với cùng kì năm 2009. Bên cạnh đó, sự tích cực trong FDI tháng 11 là lượng vốn đăng kí chủ yếu tập trung vào lĩnh vực công nghiệp chế biến và chế tạo khi tăng thêm 400 triệu USD - chiếm 78,89% trong lượng vốn đăng kí tháng 11 và hai lĩnh vực điện khí, gas, nước và bất động sản không có nhiều thay đổi so với tháng trước.

### Tăng trưởng kinh tế

#### Tốc độ tăng trưởng công nghiệp

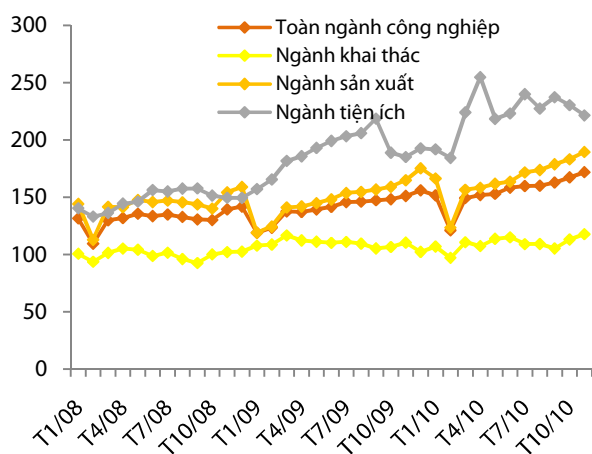
Sản xuất công nghiệp tháng 11 ước đạt 71,4 nghìn tỷ đồng, tăng 14,3% so với cùng kì năm trước, lũy kế 11 tháng đầu năm giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 717,1 nghìn tỷ, tăng

13,8% so với cùng kì năm trước (tăng nhẹ so với con số tháng 10 là 13,7%). Cũng giống như tháng trước, chỉ số phát triển công nghiệp tiếp tục tăng cao lên đến 4,6% so với tháng trước sau khi đã tăng mạnh 10,8% trong tháng 10. Điểm đáng chú ý trong giá trị sản xuất công nghiệp đó là sự gia tăng mạnh của các ngành khai thác than (tăng 28%) và dầu thô (tăng 1,3%) giúp cho lĩnh vực khai khoáng tiếp tục tăng mạnh so với tháng trước (tăng 4,7%), trong khi đó lĩnh vực công nghiệp tiện ích lại giảm mạnh (giảm 9%). Đối với lĩnh vực công nghiệp chế biến - chế tạo tiếp tục có mức tăng ấn tượng đến 6,4% sau khi tăng mạnh 13,5% trong tháng 10, trong đó một số ngành có mức tăng cao so với tháng trước như sản xuất đường (tăng 58,5%), sản xuất sắt thép (tăng 22,2%), sản xuất mô tô, xe máy (tăng 15,1%), sản xuất thực phẩm khác (tăng 19,6%),...Điểm không mấy khả quan so với tháng trước là hàng tồn kho đang tăng 2,4% (cao hơn so với con số tháng 10 là 1,3%).

### Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

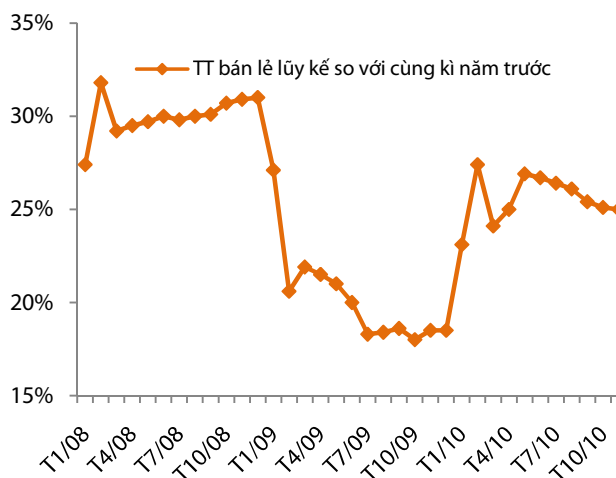
Giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 11 đạt 143,2 nghìn tỷ đồng – tăng 25% so với cùng kì năm trước và lũy kế 11 tháng đầu năm giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 1.425,2 nghìn tỷ đồng – tăng 14,7% so với cùng kì. Chúng tôi không có nhiều thay đổi trong việc đánh giá tốc độ tăng trưởng trong giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ cuối năm so với cùng kì sẽ tiếp tục có xu hướng giảm.

### Tốc độ tăng trưởng lĩnh vực công nghiệp



Nguồn: GSO, VDSC database

### Tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: GSO, VDSC database

### Chính sách tài khóa

Tổng thu ngân sách đến giữa tháng 11/2010 ước đạt 98,7% so với dự toán và tổng chi ước đạt 88,7% dự toán, và thâm hụt ngân sách khoảng 3,87%. Với những con số trên, thâm hụt ngân sách được kiểm chế dưới mức 5,95% GDP của năm 2010 là khả thi. Theo báo cáo mới đây của ADB, tổng lượng trái phiếu chưa thanh toán bằng đồng nội tệ của Việt Nam vào khoảng 290 nghìn tỷ đồng, tăng 27,4% so với cùng kì 2009 nhưng giảm 1% và 1,8% so với các tháng và quý trước. Cũng trong tháng 11, KBNN đã tiến hành 2 đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ với kì hạn 3,5 và 10 năm nhưng không thành công nguyên nhân do không có tổ chức bỏ thầu. Với sự gia tăng mạnh của CPI cũng như những căng thẳng trong tình hình lãi suất cuối năm, khả năng thành công của việc phát hành trái phiếu với lãi suất thấp là khó xảy ra.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Diễn biến thị trường

Sau những diễn biến âm ỉ trong 2 tháng trước, thị trường tháng 11 đã có những diễn biến sôi động hơn. Trên sàn HSX, chỉ số VN-Index có biên độ giao động lớn hơn và nằm trong khoảng 420 – 460 thay vì biên độ 440 – 460 trước đó. Kết thúc tháng, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức 451,59 điểm, giảm 0,22% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Dẫn đầu trong sự giảm điểm vẫn thuộc về các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ với mức giảm 4,52%, cổ phiếu có vốn hóa trung bình giảm 2,76%, trong khi cổ phiếu có vốn hóa lớn tăng nhẹ 0,73%. Nếu xét theo ngành, các cổ phiếu thuộc các ngành y tế có mức giảm khá lớn (-9,8%), kế tiếp là cổ phiếu ngành công nghệ (-7,61%), ... trong khi đó các cổ phiếu dầu khí dẫn đầu nhóm tăng điểm (9,39%), tiếp theo là dịch vụ tiêu dùng (3,83%), công nghiệp (0,86%).

Cùng với những biến động mạnh, thanh khoản của thị trường cũng được cải thiện, chủ yếu xảy ra vào thời điểm cuối tháng khi thị trường có mức tăng từ 420 lên 450 điểm. Bình quân một phiên có 34,1 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, tăng 8,8% so với tháng trước.

Trên sàn HNX, chỉ số HNX-Index tiếp tục giảm so với tháng trước và trong tháng có những lúc chỉ số này về mức thấp nhất trong vòng 1 năm trở lại đây và đạt 97,44 điểm. Tuy nhiên với những phiên giao dịch tích cực trong cuối tháng chỉ số này đã có dấu hiệu phục hồi và đóng cửa ở mức 108,43 điểm – giảm 3,9% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Về thanh khoản, bình quân một phiên có 29,54 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng – tăng 22,47% so với tháng trước. Cũng giống như HSX sự gia tăng này do những phiên giao dịch cuối tháng số lượng cổ phiếu được chuyển nhượng khá lớn và bình quân đạt đến 45 triệu cổ phiếu/phiên.

Trái ngược với những diễn biến trên sàn HSX, những cổ phiếu giảm mạnh trên sàn HNX lại thuộc về các cổ phiếu có vốn hóa lớn với mức giảm đến 7%, trong khi đó các cổ phiếu có vốn hóa trung bình tăng 0,6% và các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ giảm 2,63%. Nếu xét theo ngành, các nhóm gồm y tế (-10,56%), tài chính (-6,32%), dịch vụ tiêu dùng (-5,29%),... dẫn đầu các ngành tăng điểm, trong khi tiện ích công cộng là ngành duy nhất tăng điểm so với tháng trước và đạt 0,33%.

Trên sàn Upcom, chỉ số Upcom-Index đóng cửa ở mức 41,18 điểm giảm 2,76% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước. Về thanh khoản, bình quân một phiên có 582.058 cổ phiếu được chuyển nhượng, tăng 93,3% so với con số của tháng trước. Với phương thức giao dịch trực tuyến được chính thức áp dụng từ ngày 29/11, chúng tôi kì vọng thanh khoản trên sàn này sẽ được cải thiện trong thời gian tới.

### Biến động của chỉ số VN-Index



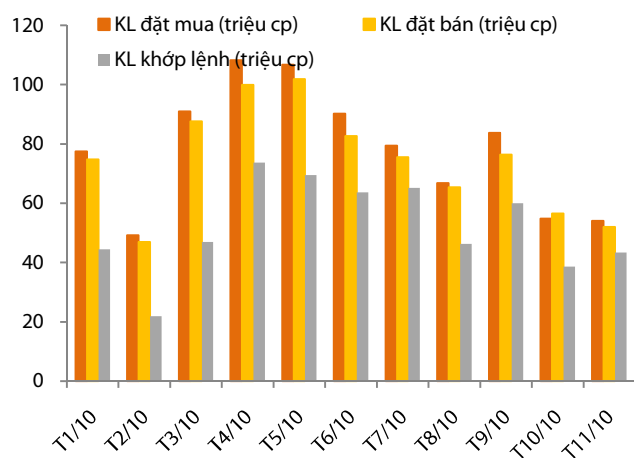
Nguồn: VDSC database

### Biến động của chỉ số HNX-Index



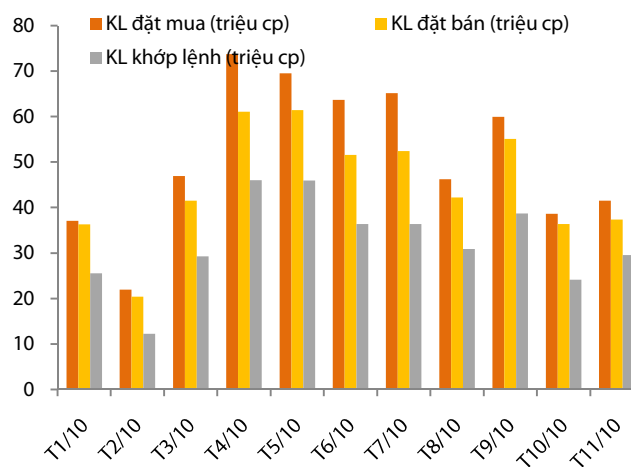
Nguồn: VDSC database

### Khối lượng giao dịch bình quân theo ngày (HSX)



Nguồn: VDSC database

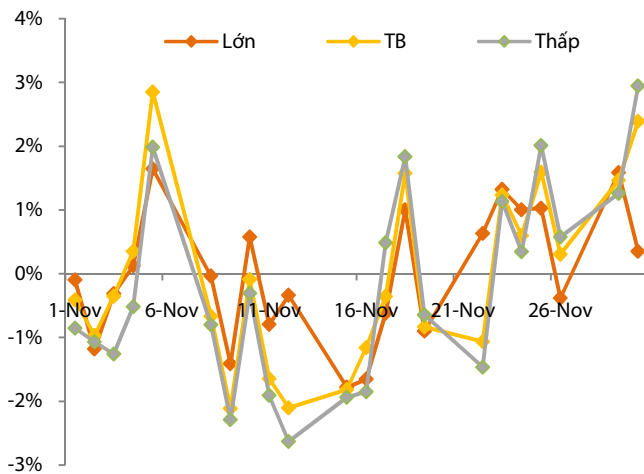
### Khối lượng giao dịch bình quân theo ngày (HNX)



Nguồn: VDSC database

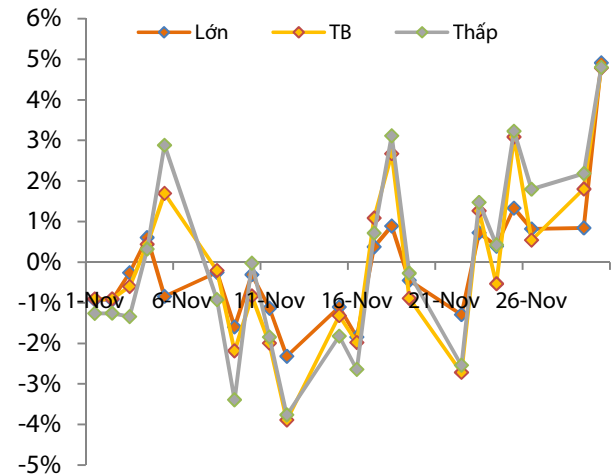


**Biến động hàng ngày của các nhóm cổ phiếu sàn HSX**



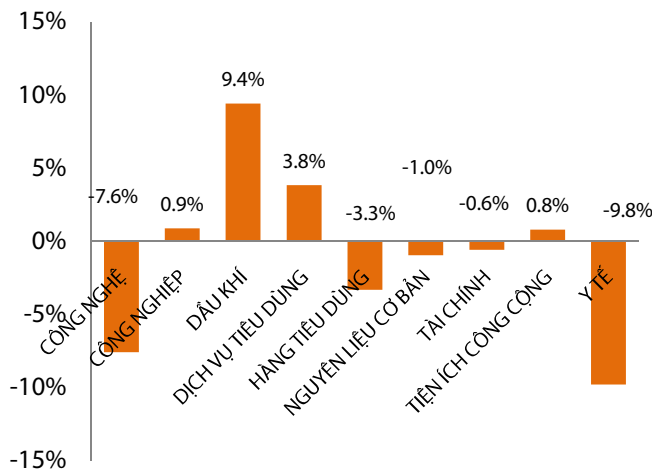
Nguồn: VDSC database

**Biến động hàng ngày của các nhóm cổ phiếu sàn HNX**



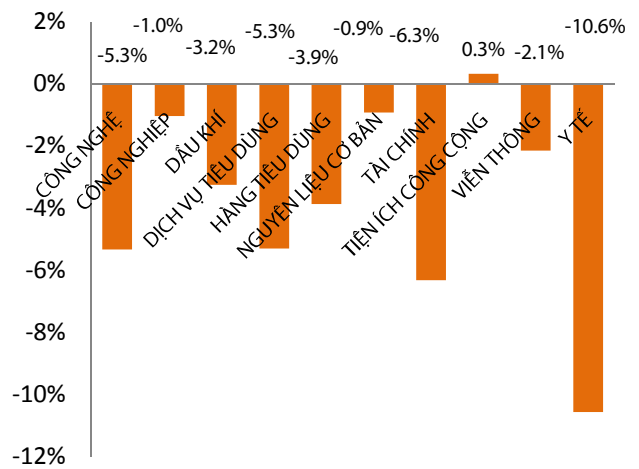
Nguồn: VDSC database

**Biến động của các nhóm ngành trên sàn HSX**



Nguồn: VDSC database

**Biến động của các nhóm ngành trên sàn HNX**



Nguồn: VDSC database

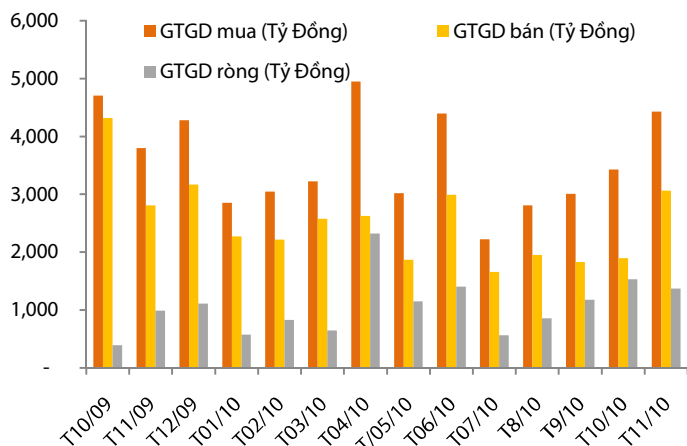
Về giao dịch của khối ngoại, kết thúc tháng các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 1.368 tỷ đồng trên sàn HSX – giảm 10,76% so với tháng trước. Lũy kế 11 tháng đầu năm khối ngoại đã mua ròng khoảng 12.553 tỷ đồng trên HSX. Các mã cổ phiếu được khối này chú ý và mua ròng với khối lượng lớn là HAG (3,2 triệu đơn vị), DPM (4,9 triệu đơn vị), VSH (4,9 triệu đơn vị), FPT (2,1 triệu đơn vị),... Các mã bị bán ròng là SSI (0,8 triệu đơn vị), HSG (2 triệu đơn vị),...

Trong tháng 11, trên sàn HSX cũng chứng kiến khối lượng mua và bán của khối ngoại tương đối lớn với giá trị mua đạt 4.430 tỷ đồng và bán đạt 3.061 tỷ đồng, lần lượt tăng 47,3% và 67,3% so với tháng trước. Nguyên nhân có sự gia tăng đột biến này một phần từ việc chuyển đổi của quỹ VDF sang quỹ DCVF của Dragon Capital.

Trên sàn HNX, các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng bán nhiều hơn mua, so với

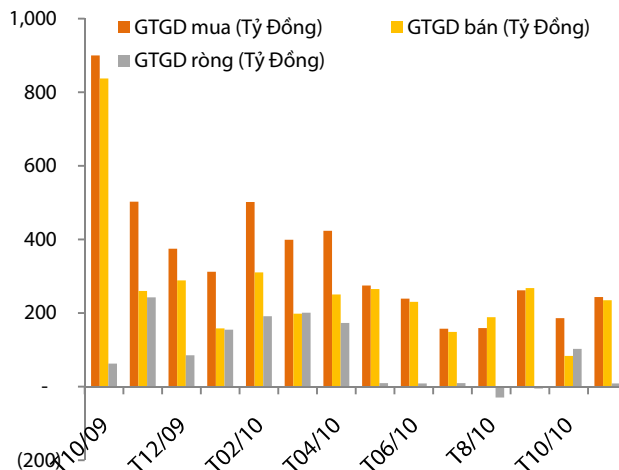
tháng trước khối lượng mua của khối ngoại tăng 31% trong khi bán tăng đến 181,8% và kết thúc tháng lượng mua ròng chỉ đạt 8,3 tỷ đồng giảm 91,9% so với tháng trước. Lũy kế 11 tháng đầu năm, giá trị mua ròng của khối ngoại đạt 661,7 tỷ đồng. Các cổ phiếu được mua ròng trên HNX là PVX (2,6 triệu đơn vị),..., trong khi đó các cổ phiếu bị bán ròng mạnh là SCR (2,5 triệu đơn vị), SHS (1,6 triệu đơn vị),...

### Giá trị giao dịch của khối ngoại trên HSX



Nguồn: VDSC database

### Giá trị giao dịch của khối ngoại trên HNX



Nguồn: VDSC database

Tuy khối lượng giao dịch cải thiện trong những phiên cuối tháng nhưng nhìn chung, cũng giống như những tháng trước các giao dịch của thị trường khá ảm đạm. Những ảnh hưởng trong việc CPI tăng cao đã khiến lãi suất trên thị trường tăng tác động làm cho lãi suất các dịch vụ hợp tác đầu tư tăng theo. Đồng thời, bức tranh về kinh tế vĩ mô năm tới vẫn chưa được định hình rõ nét cũng là một nguyên nhân làm cho dòng tiền chưa gia nhập vào thị trường. Tháng 10 lại chứng kiến sự tác động của khối ngoại tới sự chuyển động của chỉ số VN-Index, với lượng mua ròng khá lớn trong những phiên đầu tháng chỉ số VN-Index tiếp tục giữ được ở mức trên 440 điểm. Tuy nhiên khi lượng mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài giảm rõ rệt trong tuần giữa tháng, bình quân lượng mua ròng trên 70 tỷ đồng/ngày xuống còn 40 tỷ đồng/ngày khiến chỉ số VN-Index mất mốc 440 điểm và giảm về 420 điểm.

Tháng 11 cũng chứng kiến sự quay lại của dòng tiền đầu cơ trong thời điểm cuối tháng. Chính lực lượng này đã giúp cho thị trường khởi sắc sau khi VN-Index về 420 điểm và HNX-Index về 98 điểm. Với những phiên có giá trị giao dịch lớn, cụ thể có những phiên có đến 67 triệu cổ phiếu được chuyển trên HSX và 56 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng trên HNX, đã giúp cho thị trường có những phiên tăng điểm ấn tượng với biên độ dao động 7 – 9 điểm đối với VN-Index và 4 – 5 điểm đối với HNX-Index.

Cũng giống như những tháng trước các thông tin kinh tế vĩ mô công bố hàng tháng như nhập siêu, vốn FDI, chỉ số CPI,..., không có nhiều tác động tới sự chuyển động của thị trường. Bằng chứng rõ nét khi thông tin CPI (chỉ số có nhiều tác động tới chính sách) tháng 11 được công bố tăng cao nhất trong 2 năm trở lại đây lại không có nhiều tác động tới chuyển động của thị trường. Ngược lại thị trường lại có sự bức phá mạnh với việc VN-Index từ 420 điểm lên trên 450 điểm và HNX-Index từ 97,44 điểm lên trên 105 điểm. Thông tin kinh tế vĩ mô có nhiều tác động tới thị trường tháng 11 là quyết

định tăng lãi suất cơ bản lên 9% của NHNN (sau khi có quyết định này thị trường đã có giai đoạn giảm điểm kéo dài từ ngày 08/11 đến ngày 22/11, tương ứng chỉ số VN-Index từ mức 458,7 điểm về 419,98 điểm).

Sự ảm đạm kéo dài khiến kế hoạch niêm yết mới của các công ty bị ảnh hưởng khá lớn. Theo thống kê của chúng tôi trong tháng 11, chỉ có 4 doanh nghiệp niêm yết mới trên sàn HSX (ít hơn tháng trước 2 doanh nghiệp), hầu hết các doanh nghiệp niêm yết mới đều là các doanh nghiệp qui mô nhỏ nên chỉ có 50,5 triệu cổ phiếu niêm yết – tương đương giá trị vốn hóa đạt 978,5 tỷ đồng. Trên sàn HNX, tuy chỉ có 6 doanh nghiệp niêm yết mới (giảm 5 doanh nghiệp so với tháng trước) nhưng số lượng cổ phiếu niêm yết mới đạt 422,8 triệu tương ứng với 5.881 tỷ đồng vốn hóa trong ngày niêm yết đầu tiên, lần lượt tăng 171,5% và 55,93% so với tháng trước. Nguyên nhân có sự đột biến này là do hai cổ phiếu có vốn hóa lớn được niêm yết mới là SCR (100 triệu cổ phiếu và 2.610 tỷ đồng vốn hóa) và HBB (300 triệu cổ phiếu và 2.910 tỷ đồng vốn hóa).

Trong tháng 11, sự ảm đạm của thị trường chứng khoán khiến cho hoạt động chia thưởng cổ phiếu và phát hành hành thêm của doanh nghiệp bị ảnh hưởng khá lớn, cụ thể con số này trên sàn HSX là khoảng 10,8 triệu cổ phiếu và trên sàn HNX là 17,5 triệu cổ phiếu.

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

Tháng	HSX			HNX		
	SLDN niêm yết	SLCP niêm yết (cp)	Giá trị thị trường (tỷ đồng)	SLDN niêm yết	SLCP niêm yết (cp)	Giá trị thị trường (tỷ đồng)
1	12	308.626.920	10.328	8	56.486.965	1.348
2	3	64.898.000	3.784	1	13.900.000	182
3	3	70.351.857	1.667	8	127.973.084	3.794
4	12	358.291.029	12.355	12	173.881.406	3.961
5	6	389.000.000	14.822	10	104.926.573	2.785
6	12	275.630.161	6.399	10	104.801.888	2.587
7	9	351.275.710	12.341	17	172.082.032	3.443
8	2	70.157.495	2.683	6	24.871.026	598
9	5	276.171.705	4.808	10	164.012.677	3.003
10	7	133.576.196	4.672	11	155.695.240	3.771
11	4	50.546.797	978	6	422.800.000	5.881
Tổng cộng	75	2.348.525.870	74.838	99	1.521.430.891	31.353

Nguồn: VDSC database

Tuy chỉ số VN-Index không thay đổi so với tháng trước nhưng vẫn có những cổ phiếu thay đổi mạnh so với tháng trước và dẫn đầu trong các mã tăng giá thuộc về DNS (21,7%), DLG (21%), VIC (20%), SBS (18,1%),... Trên sàn HNX, dẫn đầu trong các mã tăng điểm là HTB (66,3%), VE9 (40,7%), LCD (36,5%),...

Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HOSE				Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HOSE			
Mã CK	Giá ngày 30/9	Giá ngày 31/8	% thay đổi	Mã CK	Giá ngày 30/9	Giá ngày 31/8	% thay đổi
DNS	25.200	20.700	21,7%	DVD	49.200	80.000	-38,5%
DLG	30.000	24.800	21,0%	KTB	22.200	32.400	-31,5%
VIC	81.000	67.500	20,0%	VNI	12.400	17.500	-29,1%
SEC	29.100	24.500	18,8%	SHI	18.500	25.500	-27,5%
SBS	28.100	23.800	18,1%	D2D	35.700	46.600	-23,4%
MSN	66.000	57.000	15,8%	BMC	21.900	28.000	-21,8%
VTF	18.500	16.000	15,6%	BCI	28.300	35.900	-21,2%
PRUBF1	5.400	4.700	14,9%	TDC	21.500	27.200	-21,0%
FBT	10.200	9.000	13,3%	KSH	34.600	43.500	-20,5%
NHS	41.300	37.000	11,6%	SMA	11.000	13.800	-20,3%

Top 10 cổ phiếu tăng giá tại HNX				Top 10 cổ phiếu giảm giá tại HNX			
Mã CK	Giá ngày 30/9	Giá ngày 31/8	% thay đổi	Mã CK	Giá ngày 30/9	Giá ngày 31/8	% thay đổi
HTB	34.600	20.800	66,3%	ARM	14.400	23.100	-37,7%
VE9	28.700	20.400	40,7%	C92	24.700	38.900	-36,5%
LCD	17.200	12.600	36,5%	RCL	41.300	62.600	-34,0%
PFL	13.200	10.500	25,7%	NPS	11.600	17.300	-32,9%
CVT	24.000	19.400	23,7%	QTC	26.300	38.300	-31,3%
DNC	16.100	13.100	22,9%	S27	9.700	13.600	-28,7%
QHD	18.600	15.200	22,4%	BXH	12.500	17.400	-28,2%
VC3	64.600	54.100	19,4%	BHV	25.200	35.000	-28,0%
PVC	25.900	21.800	18,8%	DHT	42.400	58.000	-26,9%
S12	16.500	13.900	18,7%	DAC	31.800	41.900	-24,1%

Nguồn: VDSC database

### Triển vọng thị trường

**Miễn nhiệm trực tiếp trước các thông tin tiêu cực được công bố hàng tháng.** Trong những tháng gần đây thị trường hầu như bị tác động khá ít bởi các thông tin kinh tế vĩ mô trong nước như nhập siêu, FDI, đặc biệt là chỉ số CPI. Dù thông tin CPI cả nước trong 3 tháng gần đây tăng cao nhưng thị trường không bị tác động nhiều, đặc biệt trong tháng 11 khi thông tin chỉ số CPI tăng đến 1,86% nhưng thị trường vẫn có những chuyển biến tích cực từ mức 420 về sát 455 điểm vào cuối tháng. Theo nhiều nhận định, thị trường không bị ảnh hưởng bởi các thông tin này là do “tin xấu đã phản ánh vào giá” trong thời gian trước và thị trường chứng khoán là một “phong vũ biểu” hay “đỉnh của lạm phát là đáy chứng khoán”. Theo quan sát của chúng tôi, từ năm 2005 đến nay sự trùng khớp giữa đáy thị trường chứng khoán và đỉnh lạm phát không lớn. Tuy nhiên với những diễn biến trong những tháng gần đây, chúng tôi kì vọng tháng tới các thông tin kinh tế vĩ mô xấu sẽ không có nhiều ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường.

**Động thái mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài.** Như đánh giá của chúng tôi trong báo cáo trước, lượng mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng giảm trong tháng 11 và đây là một nguyên nhân khiến thị trường mất mốc 440. Tuy nhiên

nếu tính riêng tháng 11, các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 1.376 tỷ đồng, lũy kế 11 tháng đầu năm các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng đến 13.241 tỷ đồng. Việc liên tiếp mua ròng trong các tháng gần đây cho thấy kì vọng khá lớn về tăng trưởng của thị trường Việt Nam. Trong tương lai chúng tôi vẫn kì vọng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ là động lực giúp cho thị trường tăng điểm giống như các nước khác trong khu vực khi những vấn đề vĩ mô được giải quyết và tự do hóa dòng vốn được thông thoáng hơn. Đặc biệt, trong bối cảnh định hướng kinh tế sắp tới sẽ ưu tiên phát triển bền vững.

Trong ngắn hạn, điểm chúng tôi lo ngại là vấn đề tỷ giá USD/VND vẫn chưa được giải quyết (tỷ giá trên thị trường tự do vẫn cao hơn chính thức khoảng 7,7% - 10,2%) và xu hướng lạm phát sẽ tăng lên trong các tháng cuối năm âm lịch. Bên cạnh đó, tuy NHNN - cơ quan có các quyết định về việc điều hành tỷ giá - không có cam kết nào, nhưng theo UBGSTC Quốc gia, tỷ giá không điều chỉnh đến hết Tết, vì vậy việc giải ngân lúc này sẽ được khối ngoại cân nhắc hơn khi thời gian Tết đang cận kề. Ngoài ra, các nhà đầu tư nước ngoài thường chỉ mua vào khi thị trường xuống thấp.

**Sự hấp dẫn về mặt cơ bản của các cổ phiếu.** Tuy kinh tế vĩ mô Việt Nam vẫn còn nhiều bất lợi so với các nước trong khu vực như CPI tăng cao, cán cân thương mại vẫn nhập siêu,... nhưng nếu xét về mặt tiềm năng phát triển trong thời gian tới, chúng ta vẫn là quốc gia có nhiều lợi thế – đây là cơ hội khá lớn cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong tương lai. Nếu xét trong thời điểm hiện tại, thị trường Việt Nam có các chỉ số tài chính như P/E, P/B, P/S, tỷ suất cổ tức hấp dẫn nhất khu vực. Nếu so sánh với các thời điểm trong quá khứ, hiện mức P/E của thị trường theo tính toán của chúng tôi chỉ thấp hơn so với thời điểm thị trường tháng 2/2009, tức lúc VN-Index tại khoảng 237 điểm và HNX-Index tại khoảng 78 điểm.

### Một số chỉ số tài chính của các thị trường

	FTSE Bursa Malaysia KLCI (Malaysia)	Jakarta Composite Index (Indonexia)	PSEi - Philippine SE Index (Philippines)	Stock EXCH Of Thai Index (Thái Lan)	HNX Index (Việt Nam)	Ho Chi Minh Stock Index (Việt Nam)
ROE (%)	19,4	27,7	22,2	18,7	20,6	24,0
P/E	17,9	31,5	13,0	14,2	9,1	10,7
P/B	2,4	3,4	2,5	2,0	1,5	2,4
P/S	2,5	2,2	2,6	1,1	0,6	1,1
Tỷ suất cổ tức	2,9	1,8	2,9	3,6	6,2	2,7
Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	238	340	136	275	6,5	27,1
GDP (2009)	192	540	160,9	264	92,4	92,4
Vốn hóa/GDP (%)	124,4	62,9	84,5	104,1	7,0	29,3

Nguồn: Bloomberg, VDSC

Ngoài những yếu tố trên, tháng 12 là tháng kết thúc năm kinh doanh của hầu hết các nhà tạo lập thị trường và khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra sẽ rất khó, tuy nhiên chúng tôi vẫn kì vọng sẽ có một lực đỡ thị trường từ các tổ chức này vào thời điểm cuối tháng 12.

Bên cạnh những yếu tố thuận lợi, thị trường chứng khoán tháng 12 vẫn còn gặp nhiều khó khăn để có thể tăng trưởng mạnh.

**Áp lực từ việc tăng vốn của hệ thống ngân hàng.** Điểm nổi bật đối với hệ thống ngân hàng tháng 12 là vừa qua NHNN đã có công văn số 9199/NHNN-TTGSNH yêu cầu các tổ chức tín dụng về việc thực hiện nghị định 141/2006/NĐ – CP về việc tăng vốn điều lệ lên tối thiểu 3.000 tỷ đồng. Theo đó, chậm nhất đến ngày 20/12 các NHNN trực thuộc các tỉnh thành phố phải có văn bản báo cáo về tình hình tăng vốn của các tổ chức tín dụng có trụ sở. Theo thông tin cập nhật từ NHNN cho đến khoảng cuối tháng 11, hiện có 1 ngân hàng nhà nước trong số 5 ngân hàng chưa hoàn thành việc tăng vốn, 2 chi nhánh ngân hàng nước ngoài và có đến 23/27 ngân hàng thương mại cổ phần chưa đáp ứng được số vốn điều lệ 3.000 tỷ đồng. Trong một tháng còn lại của năm 2010, việc chạy đua tăng vốn sẽ diễn ra sôi động hơn nhưng với tình hình nguồn vốn cuối năm tương đối hạn hẹp, khả năng để hoàn thành yêu cầu đề ra là rất khó và việc tăng vốn có thể kéo dài đến giữa năm 2011

**Những ảnh hưởng gián tiếp từ kinh tế vĩ mô và vấn đề thanh khoản của thị trường.** Tuy chỉ số CPI không có ảnh hưởng trực tiếp đến sự chuyển động của thị trường, nhưng những ảnh hưởng của chỉ số này tới lãi suất và tỷ giá – hai yếu tố quan trọng của chính sách tiền tệ – là không thể tránh khỏi. Chỉ số CPI tăng cao buộc NHNN đã có điều chỉnh lãi suất cơ bản, đồng thời lạm phát tăng khiến tỷ giá USD/VND tăng theo, do vậy để có thể đảm bảo được thanh khoản buộc các ngân hàng phải tăng lãi suất huy động, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ. Tuy chúng tôi nhận định khả năng sẽ không có một đợt điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng thắt chặt trong tháng tới nhưng với những qui định mới trong Luật TCTD và xu hướng cuối năm, nhu cầu đảm bảo thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ có nhiều trở ngại. Vì vậy trong thời gian tới nguồn cung vốn sẽ gặp khó khăn và kéo theo đó là những thay đổi trong mặt bằng lãi suất.

Trong những phiên giao dịch trong cuối tháng 11, một dòng tiền tương đối lớn đã quay lại thị trường, nhưng trong dài hạn để thị trường có sự tăng trưởng bền vững theo chúng tôi cần có một dòng tiền ổn định và để có được điều kiện này thị trường ngân hàng phải có những chuyển biến tích cực. Sự tương quan này được thể hiện rõ qua xu hướng thị trường trong vài tháng gần đây, thanh khoản thị trường và hai chỉ số VN-Index, HNX-Index có xu hướng giảm mạnh cùng với những khó khăn của hệ thống ngân hàng. Trên sàn HSX, bình quân một phiên giao dịch giảm từ trên 2.000 tỷ đồng/phiên trong tháng 5 (VN-Index mức 500 -550 điểm), xuống còn khoảng 1.200 tỷ đồng trong tháng 9 và tiếp tục giảm còn khoảng 800 tỷ đồng trong tháng 10 (VN – Index ở mức 450 – 460 điểm) và chỉ còn khoảng 745 tỷ đồng trong tháng 11 (VN-Index ở mức 420 – 450 điểm), nếu loại trừ khoảng 1.500 tỷ đồng từ việc chuyển giao của quỹ VDF sang DCVF, giá trị giao dịch bình quân tháng 10 chỉ đạt khoảng 670 tỷ đồng. Trường hợp tương tự cũng diễn ra trên sàn HNX. Giá trị giao dịch một phiên từ mức trên 1.500 tỷ đồng (HNX-Index ở mức 160 – 180 điểm), xuống mức 950 tỷ đồng (HNX-Index ở mức 120 -140 điểm), tiếp tục xuống mức 514 tỷ đồng (HNX-Index ở mức 110 - 130 điểm) và chỉ còn 501 tỷ đồng khi HNX-Index ở mức 97 – 110 điểm. Với tương quan giữa giá trị giao dịch bình quân, biến động của các chỉ số và tình hình thị trường ngân hàng, có thể thấy để thị trường có sự tăng điểm cần có một lực cầu đủ lớn để hấp thu hết lượng cung sẽ có xu hướng gia tăng khi thị trường tăng điểm, điều này là khó xảy ra trong các tháng cuối năm.

**Áp lực từ việc điều chỉnh do sự tăng nóng của các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ.** Trong

đợt tăng điểm vừa qua, xu hướng dòng tiền đầu cơ chảy vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ khá lớn, điều này được thể hiện qua khối lượng giao dịch sàn HNX có những lúc cao hơn sàn HSX. Bên cạnh đó theo thống kê của chúng tôi, trong thời điểm thị trường tăng từ 420 điểm lên 450 điểm đối với VN-Index và 97,44 điểm lên 108 điểm đối với HNX-Index, các cổ phiếu có mức tăng lớn nhất đều thuộc về các mã có vốn hóa nhỏ (12,88% đối với sàn HNX và 7,11% đối với sàn HSX), đây là sự tăng trưởng không bền vững. Để thị trường có sự bứt phá tốt cần có sự tham gia của các bluechips và như phân tích ở trên một dòng tiền đủ lớn duy trì trong một khoảng thời gian đủ dài để kéo thị trường tăng điểm lúc này theo chúng tôi là khó xảy ra.

### Kịch bản thị trường

**Kịch bản 1: Thị trường sẽ khởi sắc và vượt qua mức 480, tiệm cận 500 điểm.** Chúng tôi không có nhiều thay đổi trong đánh giá về kịch bản này so với các tháng trước với xác suất xảy ra là khá thấp. Để có sự bứt phá, thị trường cần có một dòng tiền tương đối lớn và theo chúng tôi điều này khó xảy ra trong thời gian cuối năm.

**Kịch bản 2: Thị trường đi ngang và dao động trong vùng 420 – 480 điểm.** Cũng giống như kịch bản 1, chúng tôi không có nhiều thay đổi trong xu hướng đi ngang của thị trường trong tháng 12. Dòng tiền đang có xu hướng quay lại thị trường nhưng chưa có dấu hiệu lớn và chủ yếu tập trung vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ, trong khi đó động lực giúp thị trường tăng điểm là các cổ phiếu vốn hóa lớn dường như không thay đổi trong các tháng gần đây. Bên cạnh đó, với chu kỳ mùa vụ vào thời điểm cuối năm và những quy định mới trong luật tổ chức tín dụng khả năng lượng tiền đổ vào thị trường trong thời gian tới là khá thấp. Ngoài ra, tỷ giá vẫn chưa có dấu hiệu điều chỉnh và đang có xu hướng nóng dần lên sẽ là một áp lực cho các nhà đầu tư khối ngoại nếu giải ngân trong thời điểm này. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng khả năng có một sự điều chỉnh trong chính sách như tháng 11 là chưa có cơ sở và cùng với đó là sự hấp dẫn về mặt tài chính cổ phiếu, thị trường có khả năng giữ được mức 420 – 440 trong tháng 12.

**Kịch bản 3: Thị trường mất mốc 420 điểm và tiệm cận 380 điểm.** Tuy dòng tiền có xu hướng giảm trong những tháng gần đây nhưng để có một sự giảm sâu lúc này theo chúng tôi là khó xảy ra. Hầu hết các cổ phiếu có vốn hóa lớn đều giữ được mức giá trong thời gian 3 tháng gần đây, cùng với đó là xu hướng bắt đáy khi thị trường giảm điểm, chúng tôi cho rằng kịch bản này có xác suất thấp.

### Khuyến cáo đầu tư

Dựa vào những kịch bản trên, khả năng đi ngang của thị trường là khá lớn. Chúng tôi vẫn không có nhiều thay đổi về quan điểm đầu tư so với các tháng trước. Nhà đầu tư nên giải ngân khi thị trường giảm điểm và tiệm cận mức 400 – 430 điểm với tỷ lệ tiền mặt:cổ phiếu thích hợp là 30:70 và giảm dần tỷ lệ này thành 70:30 khi VN-Index tiệm cận mức 460 – 480 điểm.

Sau những phiên tăng điểm cuối tháng 11, chỉ số P/E của sàn HNX đã được cải thiện tích cực, nhưng vẫn ở mức khoảng 9,1 lần. Chúng tôi vẫn không có nhiều thay đổi so với các tháng trước về chiến lược đầu tư tập trung vào các doanh nghiệp có tình hình sản xuất kinh doanh ổn định và ít bị ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ như hàng tiêu dùng, nguyên liệu cơ bản, dịch vụ tiêu dùng và y tế. Đồng thời, với những khó khăn về tiền tệ và những điều tiết chính sách, các ngân hàng sẽ gặp khó khăn trong thời gian tới. Những áp lực tỷ giá khiến các doanh nghiệp có dư nợ ngoại tệ cao thuộc hai ngành



dầu khí và vận tải biển sẽ gặp khó khăn do phải trích lập dự phòng tài chính.

#### Lĩnh vực nguyên liệu cơ bản:

*Ngành phân bón.* Nhu cầu tiêu thụ tăng cao vào vụ mùa Đông Xuân cộng thêm giá bán tăng, đây thật sự là một lợi thế để các doanh nghiệp phân bón gia tăng lợi nhuận trong thời gian sắp tới.

*Ngành cao su tự nhiên.* Với những thuận lợi về thị trường tiêu thụ và giá bán, các DN cao su tự nhiên đã có kết quả kinh doanh rất tốt trong thời gian qua. Dự báo trong thời điểm cuối năm, lợi nhuận tiếp tục có kết quả ấn tượng do yếu tố mùa vụ (hơn 70% sản lượng mủ khai thác cả năm sẽ được thu vào 2 quý cuối năm) trong khi giá bán vẫn duy trì ở mức cao.

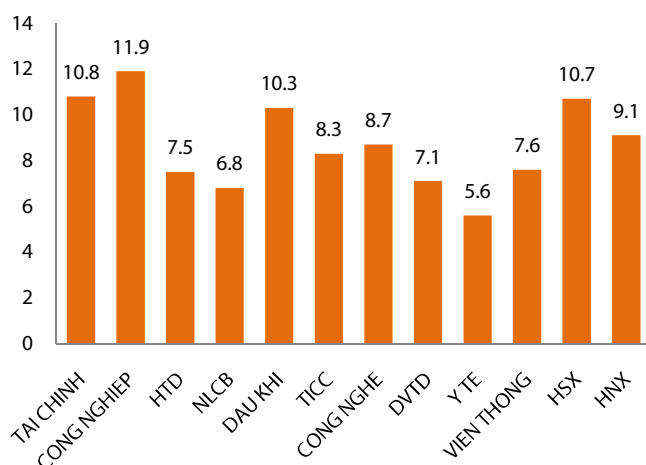
#### Lĩnh vực tiêu dùng:

*Ngành hàng tiêu dùng thiết yếu và thực phẩm ăn uống.* Vào thời điểm cuối năm, nhu cầu về hàng tiêu dùng thiết yếu và thực phẩm - ăn uống tăng cao cho dịp Lễ Tết, các doanh nghiệp trong ngành này thường có kết quả kinh doanh rất tốt vào thời điểm này.

*Ngành mía đường.* Hiện giá đường có xu hướng tăng trong những tháng cuối năm và thông thường chu kỳ sản xuất của các doanh nghiệp đường diễn ra mạnh nhất từ tháng 11 cho đến tháng 4 năm sau. Do vậy trong thời gian này những doanh nghiệp nào chủ động được nguồn nguyên liệu hoặc lượng hàng tồn kho lớn là một lợi thế rất lớn trong việc đem lại kết quả kinh doanh ấn tượng trong cuối năm.

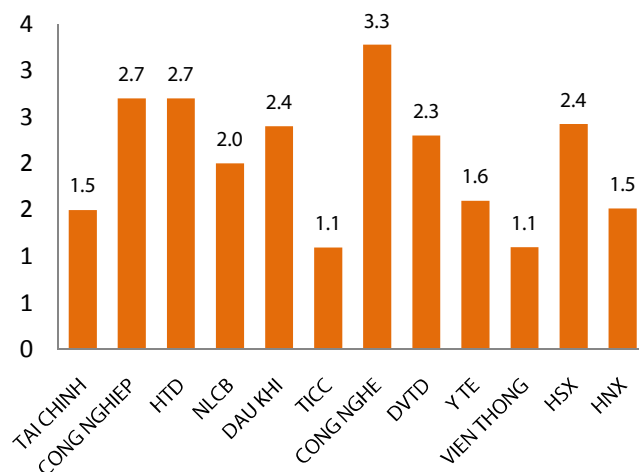
**Lĩnh vực công nghệ viễn thông.** Vì đặc điểm kinh doanh mang tính chu kỳ nên các doanh nghiệp trong ngành Công nghệ thường ghi nhận doanh thu và lợi nhuận vào 2 quý cuối năm. Đồng thời, với lợi thế về chi phí nhân công thấp so với các nước trong khu vực, đặc biệt được Chính phủ chú trọng phát triển đến năm 2020 – ngành này trong thời gian qua luôn có tốc độ tăng trưởng khá cao, trung bình từ 25 – 30% năm.

#### Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 11



Nguồn: VDSC database

#### Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 11



Nguồn: VDSC database

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