



BÁO CÁO THÁNG 11- 2010

Cơ hội trong rủi ro

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

NHĐT&PT VIỆT NAM (BSC)

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội
Tel: 84 4 22206647
Fax: 84 4 22200669

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

KINH TẾ VĨ MÔ

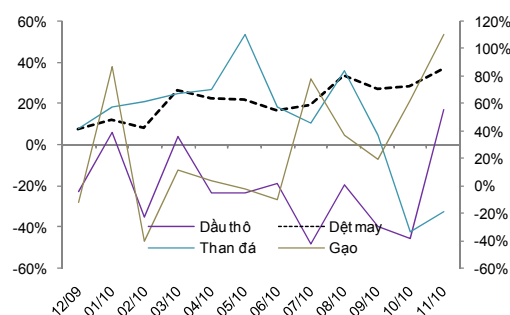
- Biến động của các chỉ số: tỷ giá, lạm phát và lãi suất; kinh tế thế giới và trong nước chưa loại trừ các rủi ro tiềm ẩn
- Hiện tượng tăng lãi suất cục bộ sẽ không kéo dài, tuy nhiên, để tạo lập sự ổn định của lãi suất, cần có sự can thiệp của NHNN
- Lạm phát năm 2010 sẽ có thể gần 11%, tín hiệu thắt chặt tiền tệ ngắn hạn đã trở nên rõ ràng hơn

Biến động mạnh tỷ giá và giá vàng

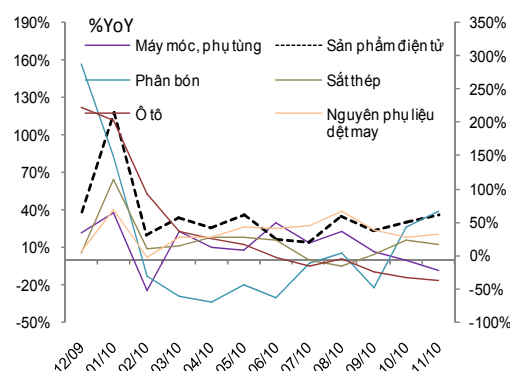
Tháng 11 đánh dấu bằng những biến động khá lớn của 3 chỉ số vĩ mô tiêu biểu, đó là tỷ giá - lạm phát - lãi suất. Tỷ giá đôla Mỹ trên thị trường tự do tháng 11 đánh dấu sự đột biến khi tăng vọt từ mức 20.000 VND/USD lên tới 21.600 VND/USD (ngày 01/12/2010). Nguyên nhân dẫn đến căng thẳng USD vẫn bắt nguồn từ nhu cầu USD tăng mạnh khi các doanh nghiệp đến hạn phải trả nợ các khoản vay trước đó, thêm vào đó là nhu cầu vay ngoại tệ để nhập hàng cho các tháng cuối năm. Dù đây chỉ là nguyên nhân mang tính chất mùa vụ hàng năm song nguyên nhân căn bản chính là lượng cung ngoại tệ đang khan hiếm trên thị trường. Tổng nhập siêu 10 tháng đầu năm lên đến 9.4 tỷ USD và ước 11 tháng đầu năm nhập siêu khoảng 10.7 tỷ (nguồn: GSO).

Thâm hụt thương mại lớn đã hút đi 1 lượng ngoại tệ đáng kể trong khi lượng bù đắp từ vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối về cuối năm khó có đột biến. Vấn đề cải thiện nhập siêu của Việt Nam trong thời gian tới sẽ càng trở nên khó khăn hơn khi các nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản... đều đang cạnh tranh nhau để có được đồng nội tệ yếu nhằm kích thích xuất khẩu.

Tăng trưởng xuất khẩu 4 mặt hàng chủ chốt, % so sánh cùng kỳ

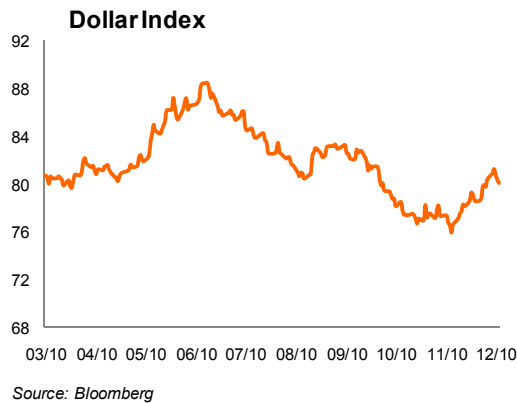


Tăng trưởng nhập khẩu 6 mặt hàng chủ chốt, % so sánh cùng kỳ

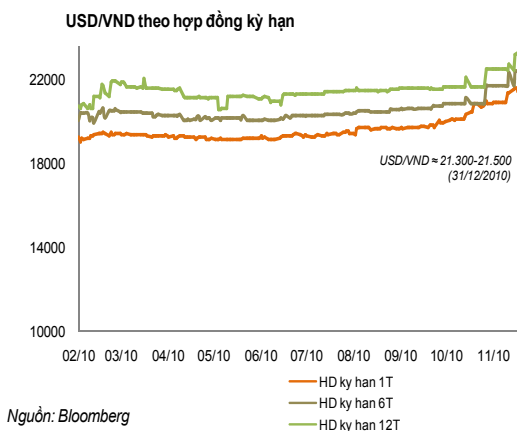


Một nguyên nhân khác mang tính chất thời điểm đó sự tăng giá khá mạnh của giá vàng thế giới. Đầu tháng 11 chứng kiến sự gia tăng đột biến của giá vàng thế giới từ mức 1353 USD/ounce lên mức kỷ lục 1408 USD/ounce vào ngày 11/11/2010, từ đó góp phần đẩy giá vàng trong nước tăng

mạnh. Giá vàng trong nước trong tháng 11 đã tăng từ mức 33.5 triệu đồng 1 lượng hồi đầu tháng lên mức bình quân 35-36 triệu đồng/lượng, đặc biệt giá vàng đã có lúc chạm mức đỉnh cao 37-38 triệu đồng/lượng vào ngày 9/11.



Ở Việt Nam giá vàng và giá đô la Mỹ có quan hệ tăng giảm cùng chiều, khi tỷ giá đô la tăng sẽ đẩy giá vàng nhập khẩu tăng. Trong khi đó, giá vàng tăng tạo ra mức chênh lệch cao giữa giá vàng trong nước và thế giới, điều này làm gia tăng hoạt động thu gom đô la để nhập lậu vàng. Do vậy, có thể thấy sự tăng mạnh của tỷ giá trong tháng 11 có sự góp mặt của cú sốc giá vàng thế giới rồi từ đó tạo lập 1 vòng xoáy giá vàng – tỷ giá đẩy giá của cả 2 mặt hàng này lên rất cao.



Trước sự gia tăng mạnh của tỷ giá đô la Mỹ, tâm lý lo sợ mất giá đồng nội tệ của người dân và doanh nghiệp ngày càng lên cao đẩy nhu cầu gom giữ đô la Mỹ tăng mạnh. Hai đợt điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng trước đó trong năm càng khiến tâm lý kỳ vọng tiếp tục có 1 đợt tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng và do đó càng khếch đại căng thẳng cung cầu ngoại tệ trong giai đoạn này.

Chính thức bác bỏ những tin đồn về điều chỉnh biên độ hay tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng, **Chính phủ đã quyết định cung ngoại tệ nhằm hạ nhiệt tỷ giá**, cam kết sử dụng quỹ dự trữ ngoại hối (hiện tương đương với khoảng 7 tuần nhập khẩu, hay khoảng 11 tỷ USD) để bình ổn thị trường ngoại hối. Những động thái của Chính phủ phần nào đã có tác dụng, ít nhất là trong ngắn hạn, bình ổn tâm lý thị trường và hạ nhiệt cơn sốt tỷ giá.

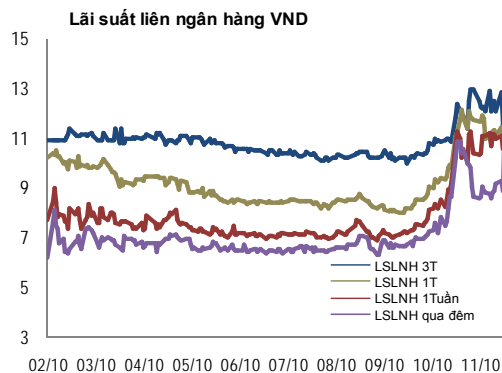
Qua hiện tượng tăng nóng của tỷ giá tháng 11, có thể thấy, *khả năng can thiệp của ngân hàng Nhà nước đang bị hạn chế và gặp nhiều khó khăn*, vì vậy tỷ giá và thị trường ngoại hối khó tránh khỏi những cú sốc ngắn hạn. Sau cú sốc vừa qua, tỷ giá đã bình ổn trở lại song vẫn thường trực nguy cơ tăng trở lại, bởi nguyên nhân căn bản khiến tỷ giá leo thang vẫn chưa được giải quyết. Nhập siêu luôn ở mức cao trong khi các nguồn ngoại tệ khác như FDI, kiều hối chưa cải thiện trong khi dự trữ ngoại hối quốc gia ở mức thấp. **Mức 21.000-21.500 VND/USD đến cuối năm đã được chúng tôi điều chỉnh so với dự báo trước đó và bài toán tỷ giá vẫn chưa thể kết thúc từ nay đến cuối năm.**

Xét trong dài hạn, do tỷ lệ lạm phát của Việt Nam cao hơn lạm phát của Mỹ khiến

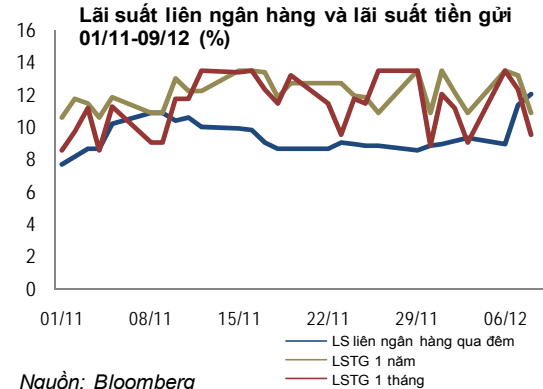
đồng nội tệ luôn có xu hướng mất giá so với đồng đôla Mỹ. Việc kiềm chế lạm phát do đó cũng là một trong những biện pháp cần thiết để bình ổn tỷ giá ngoại tệ.

Lãi suất biến động khi lạm phát khó kiềm giữ dưới 10%

Trong tháng 11, ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất cơ bản thêm 1% lên 9%. **Động thái này của ngân hàng Nhà nước phần nào tín hiệu về việc thị trường tiền tệ không còn bó hẹp trong những đồng thuận trước đó về giảm lãi suất, và có thể là bước chuẩn bị đầu tiên cho thắt chặt tiền tệ.** Thực chất, sự vận động của lãi suất thị trường cho thấy những cam kết hay đồng thuận về lãi suất kể từ tháng 6 đến nay vẫn mang tính chất gượng ép. Trong bối cảnh lạm phát gia tăng và kỳ vọng lạm phát càng đẩy lên cao, các NHTM dường như chưa thể đạt được cam kết hạ lãi suất.

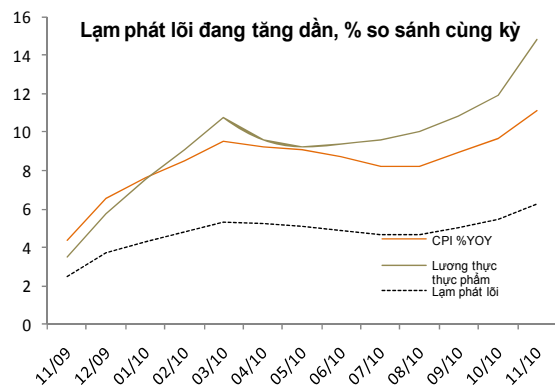


Nguồn: Bloomberg

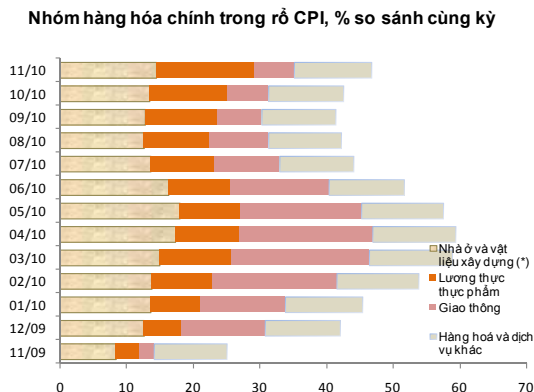


Nguồn: Bloomberg

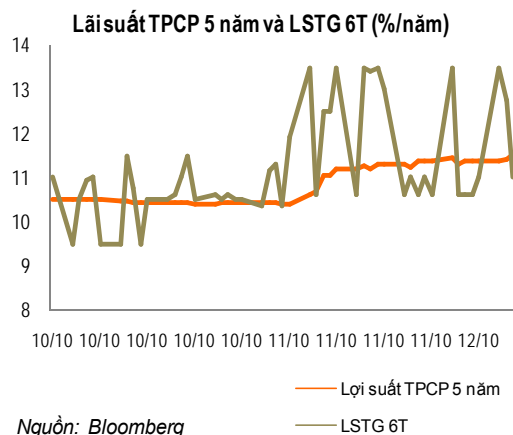
Tháng 11, CPI tháng 11 tăng 1.86% so với tháng 10; như vậy, 11 tháng đầu năm CPI đã tăng 9.58% trong khi CPI so với tháng 11 năm 2009 tăng 11.09%. Như vậy, do đó mục tiêu kiềm chế chỉ số lạm phát cả năm nay dưới 10% được coi như mục tiêu khó đạt được, *ngay cả trong trường hợp mức giá cả tiêu dùng dần được bình ổn và lạm phát tháng 12 chỉ tăng khiêm tốn 1% thì CPI cả năm sẽ không dưới 10.67% (điều chỉnh so với dự báo báo cáo 10 tháng_BSC, sau khi cập nhật CPI tháng 11.2010)*



(Lạm phát lõi: loại trừ lương thực, thực phẩm và giao thông, viễn thông)



Với mức lạm phát cao như vậy, việc đưa lãi suất huy động về mức 10% như mục tiêu của Chính phủ đề ra từ đầu năm đã trở nên không còn khả thi, và những cam kết đồng thuận giảm lãi suất trước đây cũng được các ngân hàng ngầm hiểu là sẽ không còn nhiều ý nghĩa.

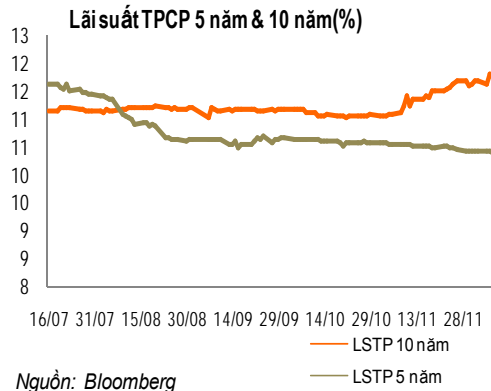


Thực tế, chỉ ít ngày sau khi ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất cơ bản, mặt bằng lãi suất huy động của các ngân hàng đã tăng vượt trần, không những vậy các ngân hàng còn áp dụng nhiều hình thức khuyến mại để thu hút thêm huy động. Các ngân hàng muốn tranh thủ tín hiệu tăng lãi suất cơ bản của NHNN để tăng cường huy động nhằm hoàn thành mục tiêu huy động của cả năm. Việc tăng lãi suất nhằm hoàn thành mục tiêu huy động cả năm của các

ngân hàng dường như đã thành quy luật hàng năm. Tuy nhiên, áp lực tăng huy động vốn năm nay lại cộng hưởng bởi áp lực về tăng vốn điều lệ và tăng hệ số an toàn vốn ngân hàng, do đó cuộc đua tăng lãi suất giữa các NHTM càng trở nên căng thẳng hơn. Đặc biệt, chỉ trong thời gian ngắn, kể từ cuối tháng 11 đến nay, mức lãi suất huy động đã đẩy lên rất cao, tăng lên tới 15%, thậm chí 18-20% và cùng với đó là lãi suất cho vay, đang gây ra những tác động tiêu cực đối với sự ổn định của thị trường tiền tệ và làm tăng chi phí cho nền kinh tế. Với thị trường chứng khoán, tâm lý lo ngại là không tránh khỏi trước bối cảnh tăng cao bất thường của các chỉ số vĩ mô hiện tại.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, cuộc đua tăng lãi suất sẽ không kéo dài. Bởi, thực chất, hiện tượng tăng lãi suất không phải do xuất phát từ sự thiếu thanh khoản hệ thống mà là do cạnh tranh để giành ưu thế trong tăng vốn và hoàn thành mục tiêu huy động trong những điều kiện khắt khe hơn về an toàn vốn. Điều này chịu tác động phần lớn từ quyết định yêu cầu tăng vốn điều lệ tối thiểu lên 3.000 tỷ của NHNN. Thực tế trước áp lực tăng vốn điều lệ ngân hàng và tăng hệ số an toàn vốn, hướng xử lý của các NHTM đã và đang được thể hiện rõ ràng hơn qua việc tìm đối tác chiến lược hoặc sáp nhập, và lãi suất do đó, cũng không còn là công cụ cạnh tranh duy nhất được lựa chọn. Theo đó, lãi suất sẽ dần ổn định và ở mức cao tương đối để đảm bảo lãi suất thực dương cho người gửi tiền khi lạm phát ở mức 2 con số. Nếu lạm phát ở mức 10.67% cả năm, lãi suất hợp lý có thể được thị trường chấp nhận là 12-12.5%. Tuy nhiên, để cuộc đua lãi suất sớm kết

thúc, sự điều tiết từ phía ngân hàng Nhà nước là cần thiết để đảm bảo sự ổn định.



Thê giới: Mỹ - Sự phục hồi không quá chậm chạp song tỷ lệ thất nghiệp cao vẫn là thách thức lớn

Sự kiện quan trọng nhất trong tháng 11 của kinh tế Mỹ là việc Fed chính thức công bố chương trình nới lỏng định lượng mới (QE2) thông qua việc mua trái phiếu chính phủ với quy mô 600 tỷ USD và sẽ sử dụng khoảng 75 tỷ USD/tháng, thực hiện trong 8 tháng, từ tháng 11/2010 cho đến hết tháng 6/2011. Quyết định này của chủ tịch Fed, ông Bernanke, nhận được nhiều phản ứng trái chiều, trong đó có nhiều ý kiến cho rằng đây là quyết định liều lĩnh vì sẽ làm cho lạm phát của Mỹ tăng cao không kiểm soát. Tuy nhiên, Fed cũng tuyên bố sẽ điều chỉnh chương trình nếu cần để đảm bảo vừa bình ổn giá cả vừa tạo ra được nhiều việc làm. Việc điều chỉnh mở rộng hay thu hẹp gói kích thích sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến chỉ số giá cả của Mỹ trong thời gian tới. Những số liệu mới nhất cho thấy : chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 10 tăng 0.2% (tháng 9 tăng 0.1%). Chỉ số giá sản xuất PPI tháng 10 tăng 0.4%, thấp hơn rất nhiều so với dự báo 0.8%. PPI lõi bất ngờ giảm 0.6%. Như vậy tính từ tháng 10 năm trước, PPI đã tăng

4.3%, PPI lõi tăng 1.4% trong khi CPI tăng 1.2%, CPI lõi tăng 0.6%. Những con số trên cho thấy chỉ số giá sản xuất và tiêu dùng của Mỹ vẫn đang tăng rất khiêm tốn và do đó chương trình kích thích kinh tế của Fed càng có thêm cơ sở để được ủng hộ và mở rộng.

Bên cạnh việc công bố chương trình nới lỏng định lượng lần 2, kết quả cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ của Mỹ diễn ra vào đầu tháng 11 cũng đánh dấu 1 điểm mốc đáng chú ý. Kết thúc với chiến thắng thuộc về đảng Cộng hoà, kết quả này đã phần nào giúp tâm lý thị trường chứng khoán Mỹ trở nên hưng phấn do đảng Cộng hoà có những định hướng chính sách nới lỏng hơn so với đảng Dân chủ.

Cũng trong tháng 11, số liệu GDP quý 3 được đưa ra cho thấy sự phục hồi kinh tế Mỹ không quá chậm chạp như người ta nghĩ. GDP quý 3 trong lần công bố thứ 2 được điều chỉnh lên 2.5% so với mức 2% trước đó. Tuy nhiên tỷ lệ thất nghiệp tháng 11 tiếp tục tăng lên mức 9.8% (từ mức 9.6% trước đó), mức cao nhất từ tháng 4/2010. Như vậy, tỷ lệ thất nghiệp cao vẫn tiếp tục là 1 thách thức lớn đối với kinh tế Mỹ trong giai đoạn hiện nay.

Trung quốc: Lạm phát có xu hướng tăng, Trung Quốc chuyển hướng chính sách tiền tệ sang thắt chặt

Lạm phát của Trung Quốc đang có xu hướng gia tăng, và mức tăng cao của CPI trong tháng 10 càng khẳng định rõ xu hướng này. CPI Trung Quốc tháng 10 tăng 4.4% (y-o-y), tiếp tục tăng cao hơn mức tăng tháng 9 (3.6%).

Trước xu hướng tăng cao của chỉ số giá tiêu dùng trong nước, chính phủ Trung

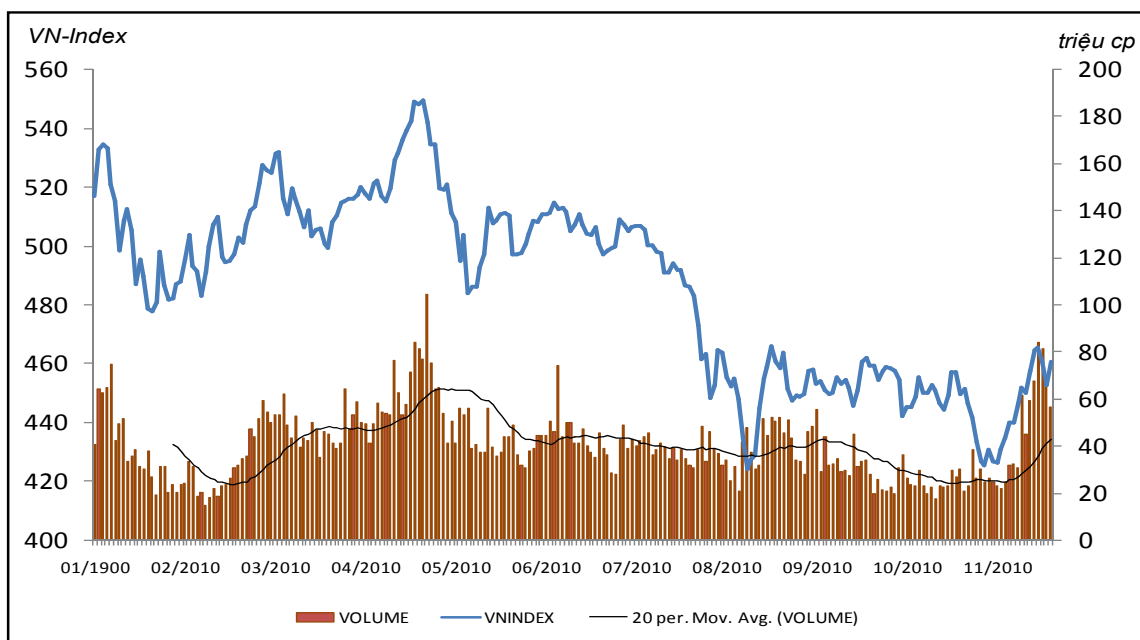
Quốc đã có những chính sách điều tiết mang tính thắt chặt. Ngày 19/11, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc công bố nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc tăng thêm 50 điểm cơ bản, có hiệu lực từ ngày 29/11/2010. Như vậy, mức dự trữ bắt buộc áp dụng với các ngân hàng lớn sẽ tăng lên 18%, với ngân hàng vừa và nhỏ sẽ là 16%. Trước đó, ngày 19/10/2010, Trung Quốc cũng đã nâng lãi suất cơ bản lên 0.25%.

Ngoài mục tiêu kiềm chế lạm phát, động thái thắt chặt của Trung Quốc trong thời gian gần đây cũng nhằm giữ giá đồng nhân dân tệ, ngăn chặn ảnh hưởng của chương trình 600 tỷ USD của Fed trong tương lai. Đây có thể cũng là lý do mà Trung Quốc không lựa chọn phương án tiếp tục tăng lãi suất cơ bản, vì lãi suất cao sẽ thu hút vốn đầu tư nước ngoài và do đó làm tăng giá đồng nội tệ của nước này. Ngoài ra, Trung Quốc cũng sẽ quản lý chặt chẽ hơn đối với hoạt động đầu tư chứng khoán của các tổ chức tài chính tại Trung Quốc. Những động thái này cho thấy sự lo lắng của Chính phủ Trung Quốc về rủi ro lạm phát và bong bóng tài sản trong tương lai trước chương trình 600 tỷ USD mua trái phiếu của Mỹ.

Tóm lại, tháng 8, bức tranh kinh tế vĩ mô tháng 11 chưa có nhiều chuyển biến tích cực, thậm chí những rủi ro cố hữu có những biểu hiện khá rõ ràng, lẫn át những tín hiệu tích cực đơn lẻ. Tăng trưởng tín dụng vừa đủ hoàn thành mục tiêu, xuất khẩu có xu hướng tăng, kiều hối và FDI tăng so với dự báo song tỷ giá và lãi suất vận động theo hướng bùng phát, khó lường. Đằng sau đó, những cải thiện được thị trường chờ đợi về mặt điều hành vĩ mô thì hầu như rất mờ nhạt. Việc để cho thị trường tự điều chỉnh có thể là một hướng mới trong lựa chọn chính sách trong giai đoạn hiện tại. Tuy nhiên, sau khi chứng kiến những cú sốc ngắn hạn vừa qua, thị trường cần bàn tay mạnh mẽ hơn của điều hành “hữu hình” nhằm hạn chế những cú sốc ngắn hạn tương tự có thể xảy ra trong tương lai và bình ổn trong trung dài hạn. Để tạo sự vững tin, thị trường vẫn đang kỳ vọng sự ổn định vĩ mô trong trung dài hạn để thúc đẩy sự tham gia của các dòng tiền lớn tiềm năng và ổn định – điều kiện đột phá của thị trường. Các tín hiệu phục hồi của thế giới đã phần nào được thể hiện song sự đi lên chắc chắn vẫn cần một khoảng thời gian tương đối để khẳng định.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Thị trường bật tăng trở lại sau khi xác lập vùng đáy mới của năm 2010
- Tương quan cung cầu khá cân bằng. P/E chủ yếu dao động ở mức thấp 10 - 10,8 lần
- Nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục xu hướng mua ròng và tập trung vào các blue chips.
- Các nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư theo xu thế nhưng cần duy trì chiến lược đầu tư thận trọng



Tổng quan

Mở đầu tháng 11, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục diễn biến giằng co đã kéo dài từ tháng 9 khi VN-Index chỉ dao động trong biên độ hẹp từ khoảng 440-470 điểm. Tuy nhiên, sau tuần đầu tiên, thị trường bước vào một đợt sụt giảm mạnh trước các thông tin không khả quan của nền kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất liên tục tăng cao, giá vàng và tỷ giá USD/VND liên tục tăng nóng. Trong phiên giao dịch ngày 22/11, thị trường đã xác lập các mức điểm thấp nhất trong năm

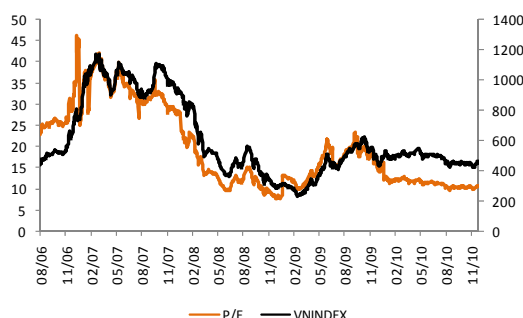
2010 khi VN-Index chạm mốc 419,98 và HNX-Index về mức 97,26 điểm.

Tuy nhiên, ngay sau đó, lực cầu đã ngay lập tức được cải thiện và giúp thị trường phục hồi trở lại cả về mặt bằng giá lẫn lượng giao dịch trong tuần cuối tháng.

Một lần nữa, thị trường thử thách lại vùng đáy của năm và việc giá của nhiều cổ phiếu xuống mức hấp dẫn là nguồn động lực chính giúp thị trường đi lên mặc dù điều kiện kinh tế vĩ mô chưa có sự cải thiện nào đáng kể.

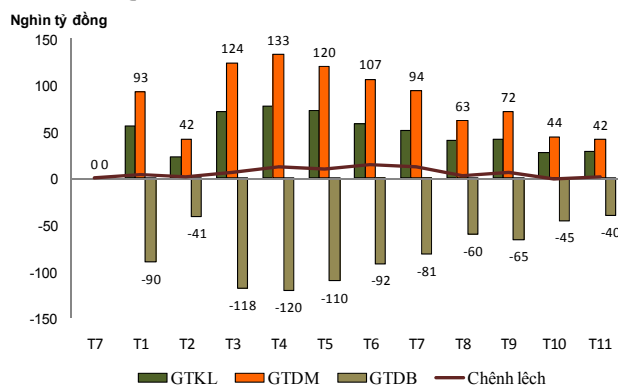
Mặt bằng giá trị cổ phiếu

Trong đợt sụt giảm đầu tháng 11, một lần nữa, nhiều cổ phiếu được đánh giá là có giá trị cơ bản tốt, hoạt động kinh doanh ổn định nhưng giá cổ phiếu chịu ảnh hưởng của xu thế chung. Chỉ số P/E (trailing) bình quân tại HSX dao động từ 10 đến 10.8 lần. Đây là mức PE khá thấp và chỉ nhỉnh hơn so với giai đoạn tháng 8/2010 khi VN-Index cũng có một đợt sụt giảm sâu. Có thể thấy, mặt bằng giá cổ phiếu trên thị trường vẫn liên tục duy trì ở mức thấp trên tương quan so sánh với kết quả kinh doanh doanh nghiệp.



Tuy nhiên, diễn biến của đợt sụt giảm này khác so với đợt sụt giảm trong quý III ở chỗ nhóm cổ phiếu blue-chips lại tạo lập được một mặt bằng giá ổn định và ít ảnh hưởng bởi diễn biến ngắn hạn của thị trường. Đây cũng có thể coi như một yếu tố quan trọng giúp thị trường nhanh chóng

TƯƠNG QUAN CUNG CẦU THEO THỜI GIAN



tăng điểm trở lại vào cuối tháng 11 và đầu tháng 12 và có khả năng sẽ tạo lập mặt bằng giá cao trong giai đoạn cuối năm.

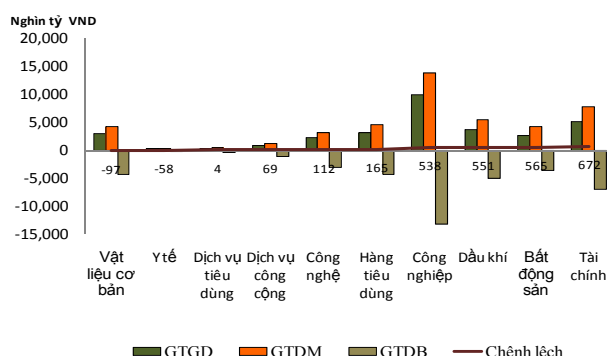
Tương quan cung cầu

Trong tháng 11, lượng giao dịch nhìn chung chỉ duy trì ở mức thấp với mức giá trị giao dịch bình quân trên HSX và HNX là trên 1.300 tỷ đồng. Lượng đặt mua và đặt bán cũng thu hẹp và thể hiện tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư.

Phân chia theo nhóm ngành, có thể thấy lượng đặt mua vẫn nhỉnh hơn lượng đặt bán ở hầu hết các lĩnh vực ngoại trừ Hàng tiêu dùng và Y tế. Các ngành có tỷ trọng vốn hóa lớn như Tài chính, Bất động sản, Công nghiệp cũng như ngành Dầu khí vẫn là các ngành thu hút được sự quan tâm của giới đầu tư.

Tín hiệu lạc quan hơn chính là sự sôi động trở lại ở các phiên cuối tháng 11 và đầu tháng 12 cùng với việc hồi phục trở lại thị trường. Điều này cho thấy tuy tâm lý chung của giới đầu tư chưa thực sự ổn định nhưng một lần nữa, thị trường đã khẳng định lại vùng đáy của năm và cho thấy vẫn luôn có các nhà đầu tư sẵn sàng giải ngân ở mức giá hợp lý bất chấp các thông tin vĩ mô chưa thực sự được cải thiện trong ngắn hạn.

TƯƠNG QUAN CUNG CẦU THEO NHÓM NGÀNH



Giao dịch nhà Đầu tư nước ngoài

Sau lượng giao dịch ròng khá mạnh trong tháng 10, sang tháng 11, khối các nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục mua vào nhiều hơn bán ra với tổng giá trị mua ròng trên cả 2 sàn là 1.344 tỷ Đồng. Tính trong 11 tháng, khối này đã mua ròng lượng cổ phiếu với tổng giá trị giải ngân là gần **13.000 tỷ đồng, mức cao hơn rất nhiều so với lượng mua ròng năm 2009 là 3.300 tỷ đồng.**

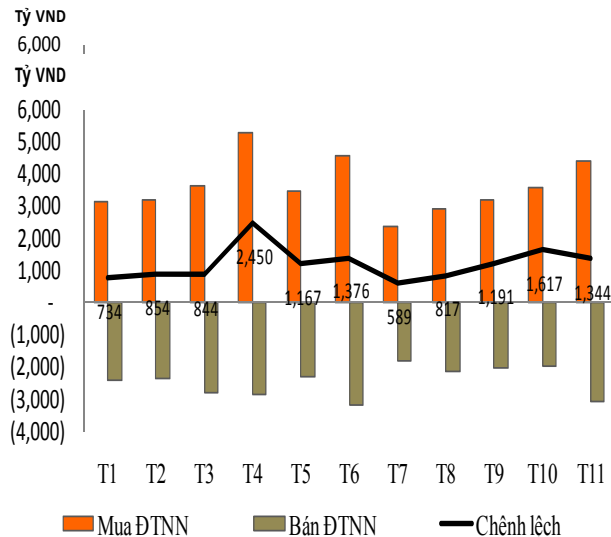
Xét theo các nhóm ngành, khối ngoại vẫn tập trung giao dịch chủ yếu ở các cổ phiếu blue-chips còn nhiều “room” được phép mua thuộc các nhóm ngành có tính thanh khoản cao trên thị trường. Nếu xét trên

lượng mua ròng, các ngành Bất động sản, Vật liệu cơ bản, Dầu khí được mua ròng nhiều nhất.

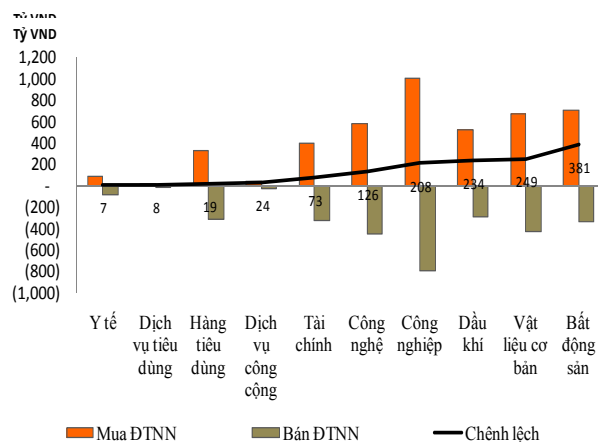
Quan sát room còn được phép mua của khối ngoại ở nhóm các mã cổ phiếu vốn hóa lớn, có thể thấy rằng các cổ phiếu này tiếp tục là sự lựa chọn ưu tiên của các nhà đầu tư nước ngoài. Như vậy, có thể đánh giá rằng một bộ phận các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đang tiếp tục chiến lược mua vào để nắm vị trí sở hữu đối với các cổ phiếu có vốn hóa lớn (cũng đồng nghĩa với việc có tác động mạnh đến các chỉ số chung)

GIÁ TRỊ MUA RÒNG CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

PHÂN CHIA THEO CÁC THÁNG NĂM 2010



TỶ TRỌNG THEO NHÓM NGÀNH TRONG THÁNG 11





Chiến lược đầu tư theo PTKT

Các bất ổn vĩ mô chưa có dấu hiệu qua thời điểm khó khăn nhất. Giá USD trên thị trường tự do chưa cho dấu hiệu ổn định. Giá điện, than, xi măng... nhiều khả năng sẽ điều chỉnh mạnh trong năm tới, sau nhiều năm được kim để hạn chế lạm phát. Các tháng cuối năm luôn tiềm ẩn nguy cơ tăng giá, dòng tiền có sự xáo trộn mạnh. Xét mức độ nghiêm trọng của các vấn đề đó, chúng tôi cho rằng rủi ro chưa thể đạt đỉnh trong tương lai gần, và cần thời gian để thị trường xác nhận. Do đó kịch bản tăng ngay lập tức trong ngắn hạn trở về vùng giá cao có xác suất không cao.

Xét ở góc độ khác, các bất ổn đó đã tiềm ẩn từ lâu. Việc chính phủ giải quyết trực diện những vấn đề đó có thể là bước khởi đầu cần thiết cho một giai đoạn ổn định tiếp theo. Giải quyết dứt điểm những vấn đề nổi cộm không thể tránh khỏi của lạm phát, tỷ giá tạo ra rủi ro trong ngắn hạn, nhưng khi rủi ro ngắn hạn qua đi sẽ là cơ hội cho dài hạn. *Do đó, việc nhìn nhận các biến động là cơ hội hay nguy cơ phụ thuộc vào chiến lược đầu tư. Tác động bất lợi từ*

vĩ mô đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn tạo cơ hội cho NĐT dài hạn.

Thị trường đã có một số phiên hồi phục với các tín hiệu hỗ trợ về mặt kỹ thuật như HNX tạo hình mẫu 2 đáy nhỏ, tiến gần ngưỡng hỗ trợ mạnh Fibonacci 100%. Với quy mô đợt suy giảm, chúng tôi cho rằng đợt hồi phục sẽ có quy mô ít nhất là tương đương đợt hồi phục trong tháng 9.

Trong trường hợp thị trường chưa thể chuyển sang xu hướng tăng, chúng tôi cho rằng kịch bản tháng 9 nhiều khả năng lặp lại: thị trường sau khi hồi phục kỹ thuật sẽ đi ngang trong một thời gian ngắn và giảm trở lại. Trong trường hợp thị trường thực sự chuyển sang xu hướng tăng trung hạn, chúng tôi cho rằng thị trường cũng sẽ có đợt điều chỉnh sau giai đoạn tăng hiện nay. Do đó nhà đầu tư chưa cần lo ngại bỏ lỡ mất cơ hội. Chiến lược tối ưu vẫn là chờ mua tại các mức giá thấp và đặc biệt là lựa chọn các mã cổ phiếu có giá trị cơ bản tốt, đảm bảo thanh khoản và chưa tăng nóng trong những giai đoạn điều chỉnh và có thể xem xét bán nếu đã đạt lợi nhuận kỳ vọng

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng 11. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH – CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Vũ Thắng Bình
Trưởng nhóm

Tổng Minh Tuấn
Phân tích vĩ mô – Phó trưởng Nhóm
tuantm@bsc.com.vn

Hoàng Anh Tuấn
Phân tích thị trường
tuanha@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Thu Trang
Phân tích vĩ mô
trangntt@bsc.com.vn

Trần Hữu Quang
Phân tích thị trường
quangth@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
Phân tích vĩ mô
vietnh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội
Tel: 84 4 22206647
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty TNHH Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV