

**Ngày 09 tháng 02 năm 2011**



# **BÁO CÁO**

# **CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ**

# **THÁNG 02\_2011**

**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

Thị trường chứng khoán tháng 1/2011 biến động khá ảm đạm dù chỉ số VN-Index có mức tăng khá ấn tượng khi kết thúc tháng tăng đến 5,3%. Sự tăng trưởng của VN-Index chỉ diễn ra ở một số mã cổ phiếu vốn hóa lớn nhưng có thanh khoản thấp như BVH, MSN trong khi đó hầu hết các cổ phiếu khác hầu như không có nhiều biến động. Thanh khoản thị trường có sự suy giảm khá mạnh so với tháng trước, bình quân một phiên trên sàn HSX chỉ có khoảng 36 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng – giảm 50,3%. Dưới tác động của những cổ phiếu vốn hóa lớn, hầu hết các ngành trên sàn HSX đều có mức tăng điểm khá như tài chính tăng 5,82%, công nghiệp tăng 5,66%,... riêng 2 nhóm cổ phiếu thuộc lĩnh vực công nghệ và y tế lại giảm điểm.

Trong khi đó trên sàn HNX, do không bị tác động nhiều của các nhà đầu tư nước ngoài chỉ số HNX-Index đã có một tháng giảm điểm. Kết thúc tháng chỉ số HNX-Index đóng cửa ở mức 106,63 điểm – giảm 6,7% so với phiên đóng cửa cuối năm 2010. Trừ các cổ phiếu thuộc lĩnh vực tiện ích công cộng có mức tăng đến 8%, các lĩnh vực khá đều có mức giảm điểm khá mạnh như công nghiệp, công nghệ đều giảm hơn 7%.

Tuy theo đánh giá của chúng tôi, mặt bằng lãi suất tháng 2 khó có thể giảm một cách nhanh chóng khi chỉ số CPI vẫn còn ở mức cao và chính sách tiền tệ dường như chưa có sự thay đổi theo hướng thuận lợi, nhưng với tính chất mùa vụ, sự trở lại của dòng tiền vào thời điểm sau Tết Âm lịch và việc mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ là yếu tố tích cực giúp thị trường tăng điểm.

Những thông tin có thể tác động tiêu cực đến sự chuyển động đến thị trường trong tháng 2 là việc tăng cao của chỉ số CPI, tuy nhiên chúng tôi kì vọng cũng giống như những tháng trước thông tin này sẽ không ảnh hưởng nhiều. Trong thời gian xa hơn nữa, việc tăng giá điện, than sẽ tác động xấu đến chỉ số CPI và việc kiểm chế lạm phát như mục tiêu đề ra, tuy nhiên chúng tôi kì vọng những thông tin này sẽ không các tác động trong ngắn hạn, cụ thể là tháng 2/2011.

Ngoài ra những rủi ro giảm điểm mà thị trường có thể gặp phải là sự biến động thất thường của nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và mức P/E hiện đang ở mức cao hơn rất nhiều so với mặt bằng chung của thị trường như BVH, MSN.

Dựa trên những đánh giá trên, chúng tôi đưa ra các kịch bản có thể xảy ra và theo kì vọng thị trường tháng 2 có thể biến động trong khoảng 480 – 540 điểm. Các nhà đầu tư nên nâng tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt lên mức 70:30 khi thị trường tiến về mức 470 – 480 điểm và khi thị trường tăng điểm lên mức 540 – 550 điểm cũng như đã được mức lợi nhuận kì vọng thì có thể giảm tỷ lệ này xuống 50: 50. Ngoài ra chúng tôi không có nhiều thay đổi trong việc đánh giá các nhóm ngành nên đầu tư trong năm 2011 là dầu khí, hàng tiêu dùng, công nghiệp chung và nguyên liệu cơ bản. Bên cạnh đó, nếu thị trường diễn biến theo kì vọng của chúng tôi, các nhà đầu tư nên giải ngân vào các cổ phiếu thuộc ngành chứng khoán.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ

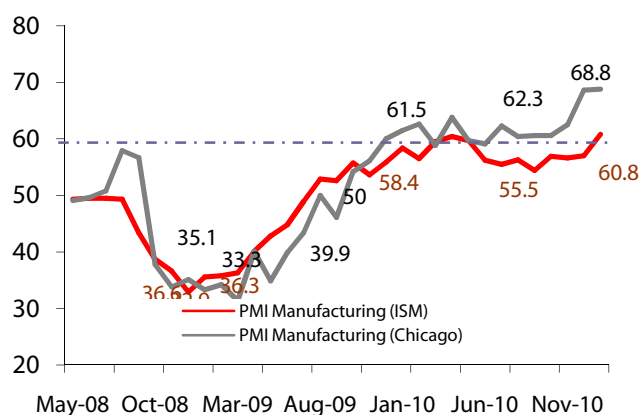
Tương tự như những tháng trước, các chỉ báo kinh tế tháng 12 của Mỹ tiếp tục thể hiện xu hướng đi lên nhưng có phần chậm chạp. Thị trường lao động tiếp tục diễn biến theo chiều hướng tích cực khi số lao động lĩnh vực phi nông nghiệp tiếp tục tăng thêm 103 nghìn người và tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống còn 9,4%. Sự tiến triển còn được thể hiện qua thu nhập bình quân khi lĩnh vực phi nông nghiệp tăng 0,1% lên 22,78 USD. Đồng thời, số lượng người nộp đơn xin thất nghiệp và tái thất nghiệp bình quân theo tuần tiếp tục giảm và lần lượt đạt 411 nghìn người, 4 triệu người. Cùng với sự đi xuống của tỷ lệ thất nghiệp, thị trường nhà đất tiếp tục có nhiều sự khởi sắc, doanh số bán nhà của tháng 12/2010 tuy vẫn thấp hơn so với cùng kì nhưng đạt đến 5,28 triệu căn – tăng 12,3% so với tháng trước. Doanh số bán nhà mới tháng 12 cũng có mức tăng đột biến đến 17,5% so với tháng trước và đạt 329 nghìn căn. Thị trường nhà đất kì vọng vẫn tiếp tục được cải thiện khi mức lãi suất tín dụng tuy tăng nhẹ nhưng hiện vẫn còn khá thấp và giá nhà vẫn chưa có nhiều biến động lớn. Ngoài ra tín hiệu tích cực còn được thể hiện qua số nhà xin cấp phép mới cũng tăng mạnh 16,7% so với tháng trước.

Doanh số bán lẻ tháng 12 tiếp tục tăng 0,6% so với tháng trước và 7,9% so với cùng kì, tương ứng đạt 380,9 triệu USD. Tuy thị trường việc làm Mỹ vẫn chưa có nhiều cải thiện trong năm 2010 nhưng lũy kế 12 tháng doanh số bán lẻ tăng đến 6,6% so với 2009, trong đó thông tin tích cực là doanh số ô tô và phụ tùng tăng đến 14,7%. Tuy nước Mỹ đang đối mặt với thâm hụt ngân sách cao kỉ lục nhưng với việc nắm quyền kiểm soát đa số tại Quốc hội của phe Cộng Hòa, khả năng tăng thuế thu nhập sẽ khó xảy ra và đây là điều kiện thuận lợi để doanh số bán lẻ tiếp tục có sự cải thiện trong năm 2011. Ngoài ra thông tin tích cực trong kinh tế Mỹ còn được thể hiện qua chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 1/2011 tăng khá mạnh lên 60,6 điểm từ mức 53,3 điểm trong tháng 12. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp Mỹ tiếp tục có sự cải thiện khi tăng trưởng đến 0,8% so với tháng trước, sự gia tăng này chủ yếu thuộc lĩnh vực công nghiệp tiện ích (tăng 4,3%) do thời tiết giá lạnh, trong khi đó lĩnh vực công nghiệp sản xuất, công nghiệp khai khoáng có mức tăng thấp và cùng đạt mức 0,4%.

Điểm lo lắng đối với nền kinh tế Mỹ là tình trạng thâm hụt ngân sách, theo ước tính của UBNSQH thâm hụt ngân sách năm 2011 sẽ khoảng 9,8% GDP, tương đương khoảng 1.480 tỷ USD tăng khoảng 40% so với lần ước tính trước đó. Ngoài ra tỷ lệ nợ công theo ước tính năm 2011 sẽ ở mức 70% GDP, cao hơn rất nhiều so với năm 2008 là 40%. Tình trạng thâm hụt ngân sách này khó có thể được cải thiện khi chính sách tăng thuế không được thông qua và cắt giảm chi tiêu cho quốc phòng đang gây nhiều tranh cãi, trong khi Tổng thống Obama đang theo đuổi các mục tiêu về giáo dục và y tế trong chương trình tranh cử năm 2008. Bên cạnh đó, áp lực lạm phát đang gia tăng nhanh chóng khi chỉ số CPI tháng 12 tăng 1,5% so với cùng kì có thể khiến FED nhanh chóng gia tăng lãi suất.

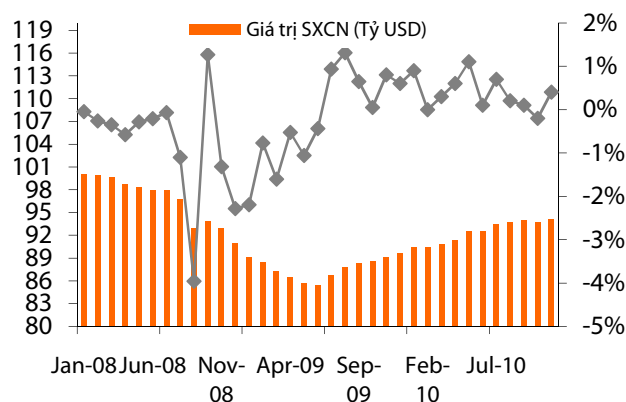
## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2011

### Chỉ số PMI



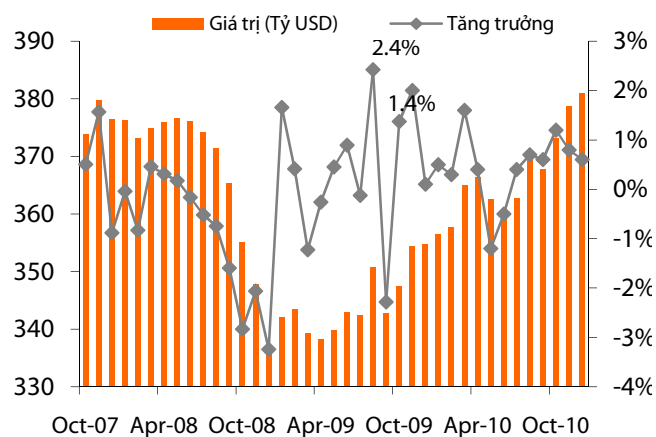
Nguồn: ISM, kingbiz.com

### Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



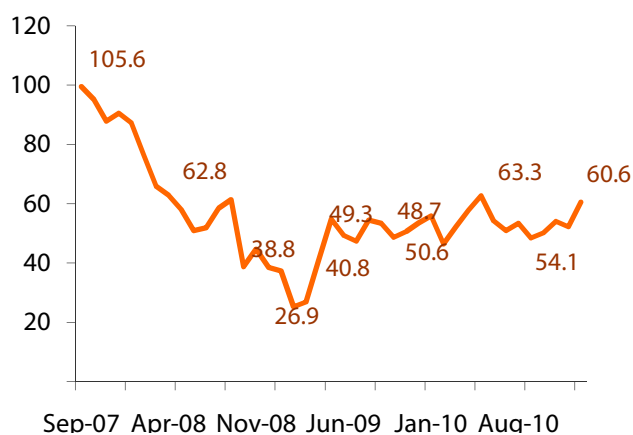
Nguồn: federalreserve.gov

### Tăng trưởng giá trị bán lẻ



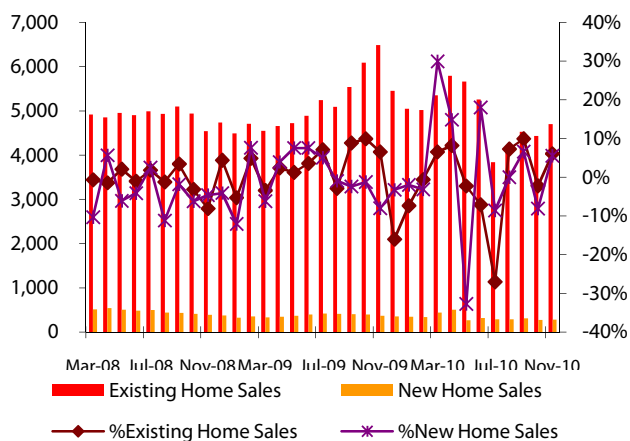
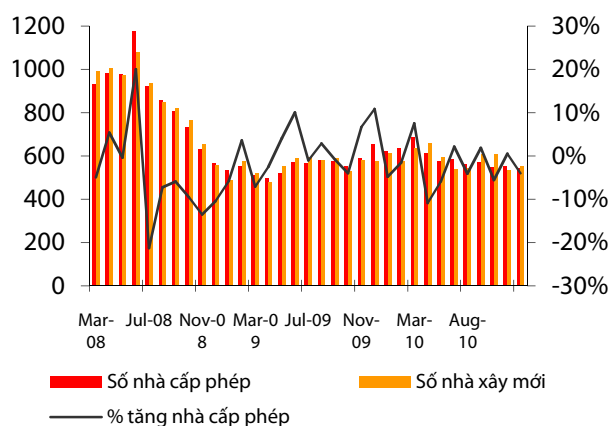
Nguồn: www.census.gov

### 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**

Tuy giá cả các mặt hàng phi lương thực – lương thực theo năm trong tháng 12 tăng lên 2,1% từ 1,9% của tháng 11 nhưng dường như lạm phát có dấu hiệu đã đi qua đỉnh khi chỉ số CPI tháng 12 so với cùng kì năm trước tăng 4,6% thấp hơn so với con số của tháng 11 là 5,1%. Nguyên nhân chỉ số CPI tăng thấp chủ yếu do giá lương thực thực phẩm theo năm giảm từ 11,7% trong tháng 11 xuống còn 9,6% trong tháng 12 cho thấy những chính sách bình ổn giá của quốc gia này đang phát huy tác dụng. Bên cạnh đó, điểm tích cực đối với lạm phát còn được thể hiện qua chỉ số giá sản xuất cũng giảm từ 6,1% trong tháng 11 xuống còn 5,9% trong tháng 12.

Điểm không mấy tích cực trong ngắn hạn là chỉ số PMI tháng 1 tiếp tục giảm xuống còn 52,9 điểm nhưng đây chỉ là những dấu hiệu xấu trong ngắn hạn. Với chỉ số GDP quý IV vượt mọi dự báo khi tăng trưởng 9,8% và 10,3% cho cả năm 2010, dù các nhà điều hành chính sách liên tục kiềm hãm sự tăng trưởng nóng, theo dự báo mới đây của IMF tốc độ tăng trưởng GDP 2011 của Trung Quốc vào khoảng 9,6% cho thấy tiềm năng phát triển của quốc gia này vẫn còn khá lớn. Điểm lo ngại đối với tăng trưởng kinh tế lúc này vẫn là những áp lực tăng giá đồng NDT có thể ảnh hưởng xấu đến sức cạnh tranh của hàng hóa.

### **Kinh tế châu Âu**

Tốc độ tăng trưởng công nghiệp tháng 11/2010 của khu vực châu Âu đạt mức 1,2% so với tháng 10, cao hơn so với con số của tháng trước 0,7%, cùng với đó chỉ số PMI tháng 1 vẫn ở mức khá cao khi đạt 56,9 điểm. Tuy nhiên sự phục hồi tại khu vực này dường như vẫn đang gặp trở ngại khi doanh số bán lẻ tháng 11 giảm 0,8% so với con số tháng trước và chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 1/2011 vẫn chưa có nhiều chuyển biến khi vẫn - 11,2 điểm. Ngoài ra tốc độ tăng trưởng GDP quý III/2010 chỉ tăng 0,3%, tốc độ tăng trưởng theo năm không thay đổi so với quý II/2010 và đạt 1,9%. Sự phục hồi của khu vực châu Âu đang gặp trở ngại khá lớn khi lạm phát tháng 1/2011 tiếp tục tăng cao và so với cùng kì năm trước chỉ số CPI theo năm tăng 2,5% cao hơn so với con số của tháng trước là 2,2%, trong khi đó tỷ lệ thất nghiệp hiện vẫn ở mức khá cao xoay quanh mức 10%. Sự tăng cao trong CPI có thể khiến cho NHTW châu Âu khó có thể duy trì mức lãi suất cơ bản 1% như trong thời điểm hiện tại.

### **Kinh tế Nhật Bản**

Thông tin đáng chú ý trong tháng 1 của Nhật Bản là việc S&P hạ bậc tín nhiệm dài hạn từ mức AA xuống AA- do mức nợ công hiện vẫn ở khá cao và dự tính tiếp tục tăng lên trong năm tài khóa 2011. Những khó khăn này khó có thể được cải thiện khi chỉ số CPI theo năm vẫn chưa tăng và chỉ số CPI của các mặt hàng phi lương thực tháng 12 theo năm giảm 0,4%, điều này là nguyên nhân chính khiến Chính phủ Nhật phải mở rộng chi tiêu. Bên cạnh đó, doanh số bán lẻ tháng 12 giảm khá mạnh (giảm 4,1%) so với tháng 11 và tính theo năm doanh số bán lẻ giảm đến 2%. Điểm tích cực trong tình hình kinh tế là tỷ lệ thất nghiệp tháng 12 đã giảm xuống còn ở mức 4,9% so với các tháng trước đó là 5,1%. Đồng thời tuy đồng Yên hiện vẫn ở mức cao nhưng xuất siêu tháng 12 đạt 727,7 triệu Yên nhờ nhu cầu xe hơi và các thiết bị điện tử của Trung Quốc.

### Thị trường chứng khoán thế giới

Tình hình nợ công tại Mỹ đã gần chạm mức cho phép, cùng với sự tăng cao của lạm phát tháng 12 gây ra những lo ngại lạm phát có thể tăng mạnh trong các tháng tới khiến FED nâng lãi suất cơ bản là những thông tin không mấy tích cực cho thị trường chứng khoán thế giới tháng 1. Ngoài ra, những cuộc biểu tình tại các nước Bắc Phi, đặc biệt là Ai Cập có thể khiến kinh tế thế giới gặp trở ngại. Mặc dù vậy, những thông tin tích cực tiếp tục phát ra từ nền kinh tế Mỹ trên các lĩnh vực việc làm, tiêu dùng và thị trường bất động sản, cùng với thông tin GDP quý IV vượt mọi dự báo của Trung Quốc. Đồng thời, những đợt phát hành trái phiếu thành công của các nước Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha khiến những lo ngại của nhà đầu tư giảm đi phần nào về cuộc khủng hoảng nợ công tại châu Âu đã giúp cho thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục có một tháng tăng điểm.

Kết thúc tháng tại thị trường Mỹ hầu hết các chỉ số chứng khoán đều tăng điểm, cụ thể Dow Jones đóng cửa tại mức 11.891 điểm tăng 2,72% so với cuối năm, S&P 500 tăng 2,26%, trong khi đó Nasdaq chỉ tăng 1,71%. Tại châu Âu, hầu hết các chỉ số chứng khoán đều tăng điểm như CAC 40 tăng hơn 5% và DAX tăng 2,36%, riêng FTSE100 của Anh giảm 0,63%. Trong khi đó tại thị trường chứng khoán mới nổi tại các nước châu Á, dấu hiệu suy giảm đang có dấu hiệu xảy ra sau một thời gian tăng nóng trong nửa cuối năm 2010. Kết thúc tháng chỉ số JKSE của Indonexia giảm 7,94% so với cuối năm 2010, KLSE của Malaysia chỉ tăng 0,02%.

Chúng tôi vẫn kì vọng những thông tin tích cực từ nền kinh tế Mỹ, số lao động có việc làm sẽ tiếp tục tăng trong tháng 1 cùng với đó là những diễn biến trên thị trường tiêu dùng. Bên cạnh đó, dấu hiệu chạm đáy và đang dần phục hồi của thị trường bất động sản cũng như sự tăng trưởng trở lại của sản xuất công nghiệp sẽ là những thông tin tích cực cho thị trường chứng khoán thế giới tăng điểm. Những trở ngại tăng điểm thị trường có thể gặp phải khi nợ công tăng cao, giá trị đồng USD được đánh giá ở mức thấp hơn. Bên cạnh đó, giá dầu và hàng hóa khác liên tục tăng trong thời gian gần đây sẽ gây ra những lo ngại lạm phát các tháng tới nhưng theo chúng tôi mức CPI tháng 1 của Mỹ khó có thể vượt mức 2% để FED nâng lãi suất cơ bản. Ngoài ra tình hình khu vực Bắc Phi đang có dấu hiệu tích cực và khả năng tác động của nó tới chứng khoán thế giới sẽ không lớn. Điểm chúng tôi quan ngại hơn cả là lạm phát châu Âu đang tăng cao có thể khiến NHTƯ châu Âu nâng lãi suất trong điều kiện kinh tế khu vực này vẫn chưa có nhiều phục hồi, đặc biệt là những nước chịu ảnh hưởng bởi khủng hoảng nợ công.

			31/01/11		
Chứng khoán	31/12/09	31/12/10	Index	± sv 31/12/09	± sv 31/12/10
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	10,428.05	11,577.51	11,891.93	14.04%	2.72%
S&P 500	1,115.10	1,257.64	1,286.12	15.34%	2.26%
Nasdaq	2,269.15	2,652.87	2,700.08	18.99%	1.78%

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2011

### Chứng khoán Châu Âu

FTSE 100	5,415.94	5,899.94	5,862.94	8.25%	-0.63%
CAC 40	3,947.17	3,804.78	4,005.50	1.48%	5.28%
DAX	5,957.43	6,914.19	7,077.48	18.80%	2.36%

### Chứng khoán Châu Á

Nikkei 225	10,546.44	10,228.92	10,237.92	-2.93%	0.09%
SSE (Shanghai)	3,277.14	2,940.22	2,921.82	-10.84%	-0.63%
Hang Seng (Hongkong)	21,872.50	23,035.45	23,447.34	7.20%	1.79%
TSEC (Taiwan)	4,591.22	8,188.11	9,145.35	99.19%	11.69%
Kospi (Korean)	1,682.77	1,904.63	2,069.73	23.00%	8.67%
Strait Times	2,897.62	3,190.04	3,179.72	9.74%	-0.32%
JKSE (Indonesia)	2,534.36	3,703.51	3,409.47	34.53%	-7.94%
KLSE (Malaysia)	1,272.78	1,518.91	1,519.14	19.36%	0.02%
VNIndex (Vietnam)	494.77	484.66	510.6	3.20%	5.35%
HNX-Index (Vietnam)	168.17	114.24	106.63	-36.59%	-6.66%
Giá vàng bình quân	1,101.30	1,378.80	1,351.10	22.68%	-2.01%
Giá dầu	79.63	93.05	99.25	24.64%	6.66%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

## KINH TẾ VIỆT NAM

### Chính sách tiền tệ

#### Lãi suất

Theo báo cáo của NHNN, tình hình lãi suất niêm yết và cho vay bằng VND của hệ thống ngân hàng vẫn không có nhiều biến động duy trì ở mức 13,5% - 14% đối với lãi suất huy động và 15% - 20% đối với lãi suất cho vay. Tuy nhiên trên thị trường liên ngân hàng lãi suất qua đêm đã có những biến động không thuận lợi, lãi suất qua đêm từ mức 9,97% tại thời điểm cuối tháng 12 lên 13,38% tại thời điểm cuối tháng 1. Trái với những diễn biến có phần kém sôi động VND, lãi suất USD tháng đầu năm liên tục tăng và lên đến mức 6,3% đối với lãi suất huy động, 10% đối với lãi suất cho vay. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất qua đêm USD lại có diễn biến trái chiều khi giảm từ mức 0,5% trong thời điểm đầu tháng xuống còn 0,34% trong thời điểm cuối tháng.

Những biến động bất thường trên thị trường liên ngân hàng trong thời điểm cuối năm không có nhiều bất ngờ bởi tính chất mùa vụ, nhu cầu thanh khoản của các ngân hàng gia tăng và yếu tố này được thể hiện qua doanh số giao dịch các kì hạn qua đêm và một tuần chiếm trên 70%. Chúng tôi kì vọng thời điểm sau Tết nguồn tiền nhàn rỗi sẽ giúp cho mặt bằng lãi suất VND diễn biến tích cực, bên cạnh đó khả năng tỷ giá USD/VND sẽ được điều chỉnh tăng sẽ giúp cho áp lực lên lãi suất VND trong ngắn hạn sẽ giảm. Tuy nhiên như đánh giá trong báo cáo trước, để lãi suất giảm mạnh cần phải có những thay đổi trong các yếu tố căn bản, đặc biệt là chỉ số CPI và những chính sách của NHNN. Với những diễn biến gần đây trong chỉ số CPI, mặt bằng lãi suất sẽ khó có sự thay đổi đồng thời với những phát biểu gần đây của Thống đốc NHNN, khả năng chính sách tiền tệ sẽ không có chuyển biến theo hướng nổi lỏng.

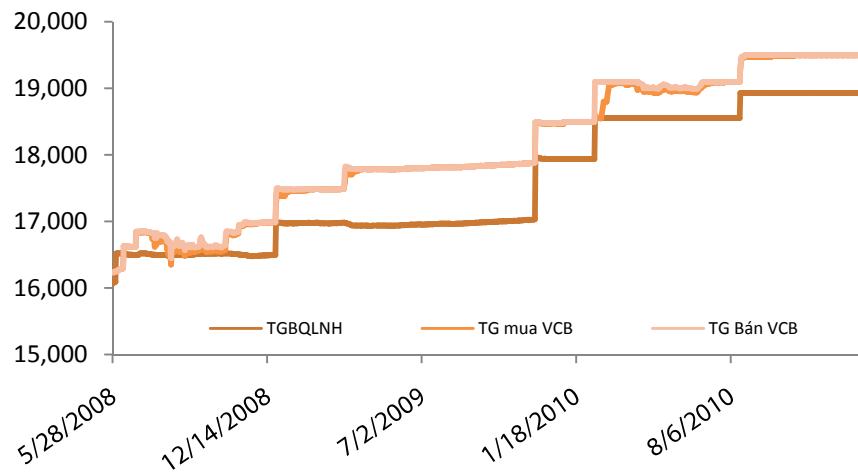
Đối với những diễn biến của lãi suất USD, lãi suất huy động và cho vay tăng là điều tất yếu khi mức chênh lệch lãi suất giữa VND – USD đang ở khoảng 8% - 10%, cao hơn so với chênh lệch tỷ giá giữa USD/VND trên thị trường tự do và ngân hàng. Trong ngắn hạn, việc điều chỉnh tỷ giá sẽ ảnh hưởng lớn đến mặt bằng lãi suất cũng như nhu cầu vay vốn bằng USD, tuy nhiên chúng tôi kì vọng mức mặt bằng lãi suất USD hiện đang ở mức tương đối hợp lý nếu so với lãi suất VND và khó có khả năng biến động theo chiều hướng tăng.

#### Tỷ giá hối đoái

Tình hình tỷ giá đầu năm 2011 vẫn không có nhiều biến động so với thời điểm cuối năm 2010. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do vẫn xoay quanh mức cân bằng trong ngắn hạn là 21.000 VND/USD – cao hơn khoảng 7,7% so với tỷ giá niêm yết của các ngân hàng. Sau thời điểm Tết Nguyên Đán, dự đoán sẽ có điều chỉnh tỷ giá USD/VND nhưng khả năng sẽ thấp hơn so với mức chênh lệch 7,7%. Về mặt dài hạn những yếu tố tác động đến tỷ giá USD/VND vẫn còn khá lớn, đặc biệt là lạm phát.



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



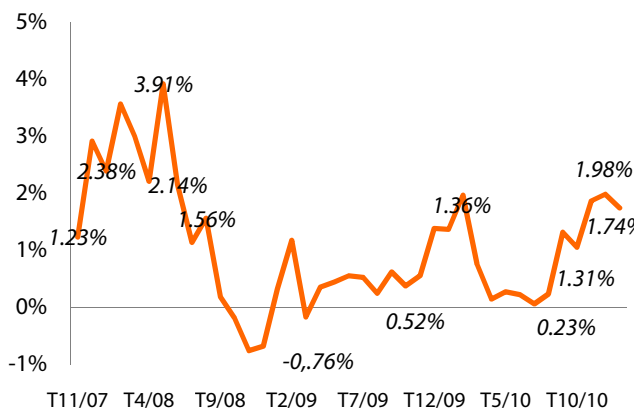
Nguồn: GSO, VDSC database

### Lạm phát

Chỉ số CPI tháng 1/2011 vẫn ở mức cao khi tăng 1,74% so với tháng trước và so với cùng kỳ năm trước đã tăng đến 12,17%. Với tính chất mùa vụ, nhu cầu lương thực – thực phẩm mùa lễ Tết tăng cao khiến cho nhóm hàng này tăng đến 2,47% và đóng góp đến 0,99% trong cơ cấu CPI. Bên cạnh đó, những tác động có tính mùa vụ còn được thể hiện qua nhóm hàng may mặc, giày dép và mũ nón tăng 1,81%. Tuy nhiên, dẫn đầu trong nhóm tăng giá thuộc về lĩnh vực giáo dục khi tăng đến 2,89% và đóng góp 0,17% trong CPI. Các mặt hàng khác đều tăng quanh mức 1%, riêng nhóm bưu chính viễn thông tiếp tục giảm 0,06% so với tháng trước.

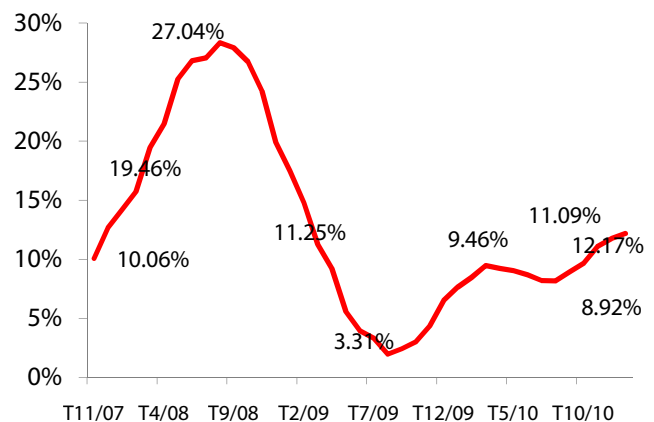
Chỉ số CPI tháng 2 vẫn sẽ bị tác động khá lớn bởi nhu cầu gia tăng trong dịp lễ Tết và theo đánh giá của Cục quản lý giá, chỉ số CPI tháng 2 sẽ tăng khoảng từ 1,8% - 2%. Trong trung hạn những áp lực từ việc tăng giá của các mặt hàng nguyên liệu đầu vào như điện, than, nước sẽ ảnh hưởng khá lớn tới lạm phát trong các tháng tới.

### 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

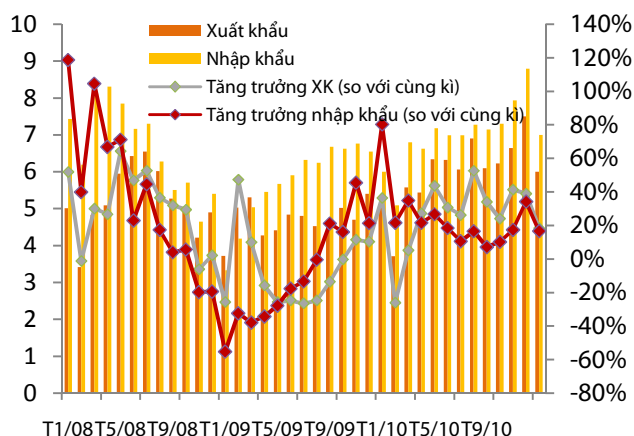
### Cán cân thương mại

Nhập siêu tháng 12/2010 theo công bố mới nhất của Tổng cục Thống kê ước đạt 1,29 tỷ USD (thấp hơn so với lần công bố trước khoảng 0,11 tỷ USD), lũy kế cả năm 2010 nhập siêu đạt khoảng 12,25 tỷ USD – thấp hơn 0,15 tỷ USD so với lần công bố trước.

Nhập siêu tháng 1/2011 ước đạt khoảng 1 tỷ USD, bằng 71,43% so với tháng trước. Nhập siêu tháng 1 giảm do xuất nhập khẩu tháng 1 đều giảm khá mạnh. Giá trị xuất khẩu giảm 20% và ước đạt 6 tỷ USD, giảm mạnh so với tháng 12/2010 do các mặt hàng chủ lực đều giảm (dệt may giảm 24%, giày dép giảm 28,9%, thủy sản giảm 22,2%,...). Trong khi đó, nhập khẩu giảm 20,4% và đạt khoảng 7 tỷ USD, dẫn đầu trong tốc độ giảm của các mặt hàng nhập khẩu thuộc về máy móc, thiết bị (giảm 20,3%), vải (giảm 24,5%),...

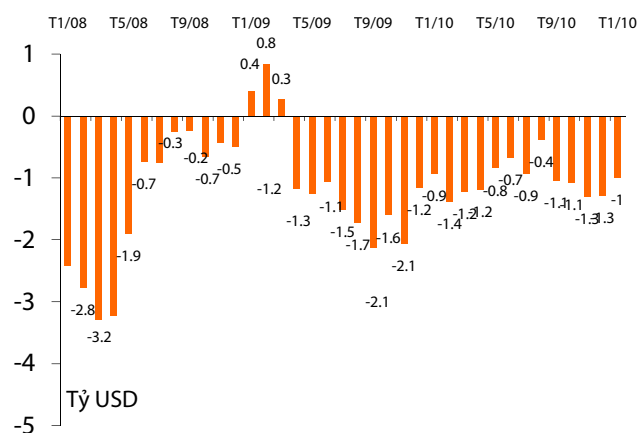
Giá trị xuất nhập khẩu tháng 1/2011 giảm mạnh so với tháng cuối năm không có nhiều bất ngờ bởi tính chất mùa vụ, thời điểm cận Tết hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp có phần kém sôi động hơn và xu thế này sẽ kéo dài đến hết tháng 2. Điểm đáng chú ý là tuy XNK giảm so với tháng 12/2010 nhưng so với cùng kỳ năm trước giá trị XNK tăng khá mạnh khi xuất khẩu tăng 18,1%, trong khi đó nhập khẩu có tốc độ tăng thấp hơn và đạt 15,5%.

### 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

Hoạt động đầu tư nước ngoài khá trầm lắng trong tháng 01/2011 khi lượng vốn đăng ký mới chỉ đạt 187,6 triệu USD, trong đó có 182,3 triệu USD từ các dự án mới. Lượng vốn FDI thực hiện tháng 1 ước đạt 420 triệu USD, tăng 5% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kì vọng với những diễn biến chính trị khá ổn định tại Việt Nam và những chính sách thu hút đầu tư nước ngoài vẫn khá thông thoáng, dòng vốn FDI thực hiện năm 2011 sẽ đạt kế hoạch đề ra.

**Tăng trưởng kinh tế****Tốc độ tăng trưởng công nghiệp**

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 1/2011 ước đạt 73,7 nghìn tỷ đồng, tăng 16,1% so với cùng kì năm trước. Một số lĩnh vực có mức tăng trưởng cao so với cùng kì năm trước như sản xuất khí hoá lỏng tăng đến 36,2%, xi măng tăng 18,9%, vải dệt tăng 17,2%,... Ngoài ra điểm tích cực trong tháng 1 còn được thể hiện qua chỉ số hàng tồn kho giảm so với tháng trước và tỷ lệ lao động trong các doanh nghiệp được điều tra tăng 0,7% so với tháng 12/2010. Chúng tôi vẫn không có nhiều thay đổi trong đánh giá tốc độ tăng trưởng cao của sản xuất công nghiệp năm 2011.

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

Giá trị bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 1/2011 ước đạt 149,8 nghìn tỷ đồng, tăng 22,1% so với cùng kì năm trước, nếu loại trừ yếu tố tăng giá giá trị bán lẻ tăng đến 8,9%.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Diễn biến thị trường

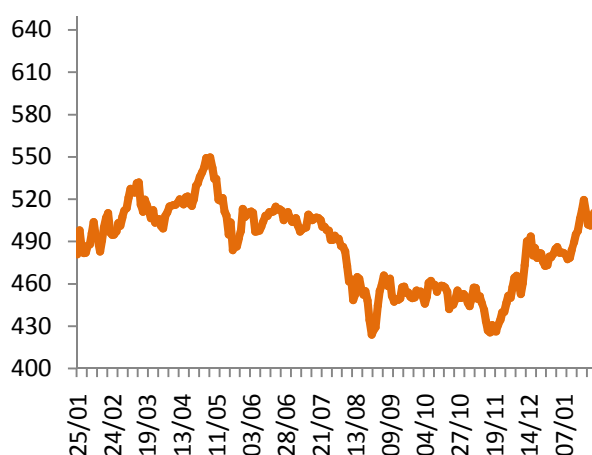
Thị trường chứng khoán tháng 1/2011 đã có những diễn biến không như sự mong muốn của nhiều nhà đầu tư. Trên sàn HSX, chỉ số VN-Index có mức tăng ấn tượng kết thúc tháng VN-Index đóng cửa ở mức 510,6 điểm – tăng 5,35% so với phiên đóng cửa cuối năm 2010 và lần đầu tiên trong nửa năm trở lại đây chỉ số này vượt mức 520 điểm. Tuy nhiên sự tăng điểm của thị trường chỉ xảy ra ở một vài mã cổ phiếu như BVH, MSN, DPM, PVF, trong khi diễn biến giá của các cổ phiếu khác đều không như mong đợi, cùng với đó thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh, bình quân một phiên khối lượng giao dịch đạt 36 triệu cổ phiếu – giảm 50,3% so với con số của tháng trước.

Dẫn đầu trong các nhóm ngành tăng điểm thuộc về cổ phiếu tài chính với mức tăng 5,82% và chủ yếu là sự tăng điểm của BVH, PVF. Các cổ phiếu thuộc nhóm ngành công nghiệp tăng 5,66%, dầu khí tăng 5,31%, dịch vụ tiêu dùng tăng 2,13%,...trong khi lĩnh vực y tế và công nghệ giảm điểm với mức giảm lần lượt là 5,53% và 0,11%.

Trái với diễn biến của sàn HSX, trên sàn HNX chỉ số HNX-Index có mức giảm khá lớn khi so với thời điểm cuối năm 2010, chỉ số này giảm đến 6,7% và đóng cửa ở mức 106,63 điểm. Khối lượng giao dịch trong tháng 1/2011 đạt 25 triệu cổ phiếu/phiên – giảm 57% so với tháng trước. Ngoại trừ các cổ phiếu thuộc ngành tiện ích công cộng với mức tăng 8,1% so với cuối tháng, các lĩnh vực khác đều giảm điểm với mức dẫn đầu thuộc về cổ phiếu công nghiệp (giảm 7,86%), công nghệ (giảm 7,7%),..., lĩnh vực có mức giảm thấp nhất thuộc về dầu khí với mức giảm 0,7%.

Trên sàn Upcom, chỉ số Upcom – Index đóng cửa ở mức 43 điểm – giảm 4,87% so với phiên đóng cửa cuối tháng trước.

### Biến động của chỉ số VN-Index



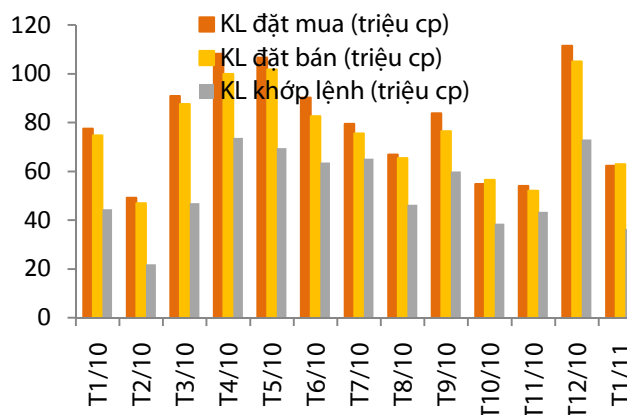
Nguồn: VDSC database

### Biến động của chỉ số HNX-Index



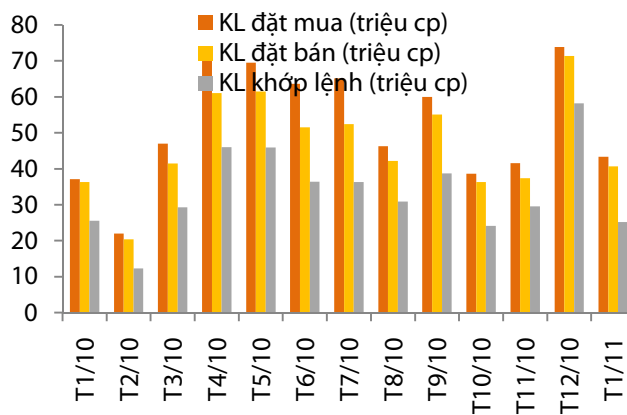
Nguồn: VDSC database

**Khối lượng giao dịch bình quân theo tháng (HSX)**



Nguồn: VDSC database

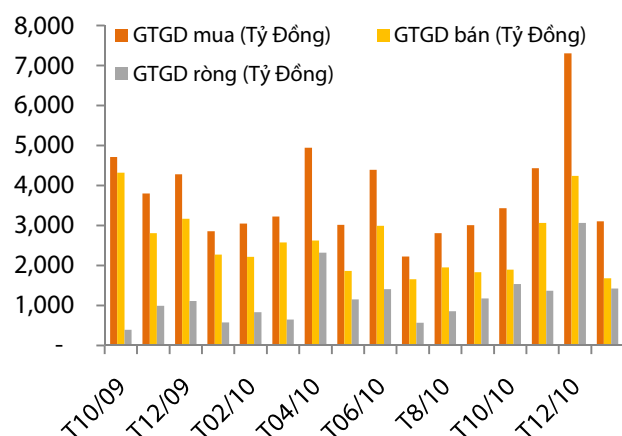
**Khối lượng giao dịch bình quân theo tháng (HNX)**



Nguồn: VDSC database

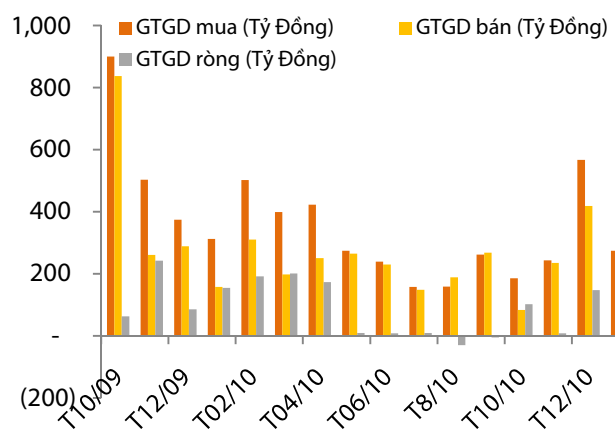
Ảnh hưởng của nhà đầu tư nước ngoài tới sự chuyển động của chỉ số VN-Index khá rõ ràng, dù thanh khoản của thị trường giảm mạnh nhưng với việc tập trung mua ròng một số mã có vốn hóa lớn nhưng thanh khoản thấp như BVH, MSN đã khiến thị trường tăng điểm khá mạnh. Kết thúc tháng các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 1.426 tỷ đồng tại HSX và 131 tỷ đồng tại HNX. Những mã cổ phiếu được khối ngoại mua mạnh là HAG (1,2 triệu đơn vị), VCB (1,8 triệu đơn vị), DPM (0,88 triệu đơn vị), ITC (1,01 triệu đơn vị),... trong khi đó các cổ phiếu bị bán ròng mạnh là STB (1,3 triệu đơn vị), FPT (0,2 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

**Triển vọng thị trường**

**Sự trở lại của nguồn tiền nhàn rỗi.**

Tuy thanh khoản của thị trường giảm mạnh trên cả 2 sàn trong tháng 1/2011 nhưng đây là yếu tố hoàn toàn bình thường bởi tính chất mùa vụ, khi thời điểm cuối năm nhu cầu thanh toán của nền kinh tế tương đối lớn đã thu hút một lượng tiền từ thị trường chứng khoán. Việc thị trường tăng điểm từ cuối tháng 11/2010

đến giữa tháng 12/2010 cho thấy một lượng tiền tương đối lớn luôn chờ đợi những thông tin tích cực để gia nhập thị trường. Mặc dù chúng tôi kì vọng sẽ không có nhiều biến động lớn trong việc giảm lãi suất ngay sau thời điểm Tết Âm lịch nhưng với tính chất chu kì, nguồn tiền nhàn rỗi sẽ tương đối lớn và đây là một yếu tố hỗ trợ cho thanh khoản giúp thị trường tăng điểm.

Yếu tố có thể tác động tiêu cực đến tâm lý nhà đầu tư trong thời gian tới có thể là sự tăng cao của chỉ số CPI tháng 2/2011 nhưng chúng tôi kì vọng thông tin này đã phản ánh phần nào vào thị trường hiện tại. Ngoài ra, xa hơn nữa việc tăng giá điện, than sẽ là một thông tin tiêu cực ảnh hưởng đến việc kiểm chế lạm phát và chính sách tiền tệ khó có thể được nới lỏng trong năm 2011. Tuy nhiên với cam kết không tăng giá các mặt hàng cơ bản này đến hết quý I/2011 sẽ là một thông tin theo chúng tôi sẽ không gây nhiều tiêu cực đến thị trường trong ngắn hạn, cụ thể là tháng 2/2011.

#### ***Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài.***

Tháng 1/2011 chứng kiến tác động khá lớn của các nhà đầu tư nước ngoài đối với sự biến động của chỉ số VN-Index. Dù dòng tiền vào thị trường khá thấp nhưng với việc tác động lên một vài mã chứng khoán có vốn hóa lớn và thanh khoản thấp như BVH, MSN, các nhà đầu tư nước ngoài đã đưa VN-Index có lúc lên trên 520 điểm. Tác động này tuy không mang lại nhiều tích cực nhưng ở một góc nhìn khác, lượng mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 1 hơn 1.550 tỷ bằng 10% so với năm 2010 cho thấy những kì vọng của khối này đối với thị trường. Tuy tình hình kinh tế trong nước vẫn còn nhiều bất ổn bởi lạm phát, lãi suất và nợ công đang gia tăng nhưng chúng tôi kì vọng với sự hấp dẫn của các cổ phiếu đang ở mức khá thấp so với các thị trường khác, trong khi đó hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp Việt Nam vẫn có mức tăng trưởng ổn định dù lãi suất vẫn ở mức cao sẽ là các yếu tố hấp dẫn cho khối ngoại. Đặc biệt, khả năng sau Tết việc điều chỉnh tỷ giá USD/VND sẽ diễn ra, chúng tôi kì vọng sau đợt điều chỉnh này việc giải ngân của khối ngoại sẽ lớn hơn.

#### **Kịch bản thị trường tháng 02/2011**

**Kịch bản 1: Thị trường sẽ khởi sắc và vượt qua mức 550 điểm.** Xét trong điều kiện thị trường diễn biến bình thường, với mức P/E hiện vẫn đang ở mức khá thấp khoảng 11 lần đối với sàn HSX và 9 lần đối với sàn HNX, một mức khá hấp dẫn khi so sánh với các thị trường khác cũng như so sánh trong quá khứ nên cơ hội tăng điểm đối với thị trường là hoàn toàn có thể xảy ra. Tuy nhiên theo chúng tôi để thị trường vượt được mức này phải có những thay đổi tích cực và rõ rệt về tình hình vĩ mô và sự trở lại của dòng tiền nhưng những yếu tố này khó có thể xảy ra trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, những điều chỉnh tỷ giá có thể khiến cho mức hấp dẫn của thị trường đối với các nhà đầu tư nước ngoài gia tăng nhưng khả năng để có một lượng giải ngân đột biến vào hầu hết các cổ phiếu để thị trường tăng điểm bền vững khó có thể diễn ra ngay lập tức.

Mặc dù vậy, nhiều khả năng thị trường vẫn có thể đạt được mức điểm trên nhưng không mang tính đồng bộ và bền vững, một kịch bản đã xảy ra vài tháng trở lại đây là sự tăng điểm chỉ xảy ra cục bộ ở một số cổ phiếu có vốn hóa lớn như BVH, MSN, PVF,...

**Kịch bản 2: Thị trường đi ngang và dao động trong vùng 480 – 540 điểm.** Tuy thanh khoản của thị trường có sự sụt giảm rõ rệt và sự tăng điểm chỉ xảy ra ở một

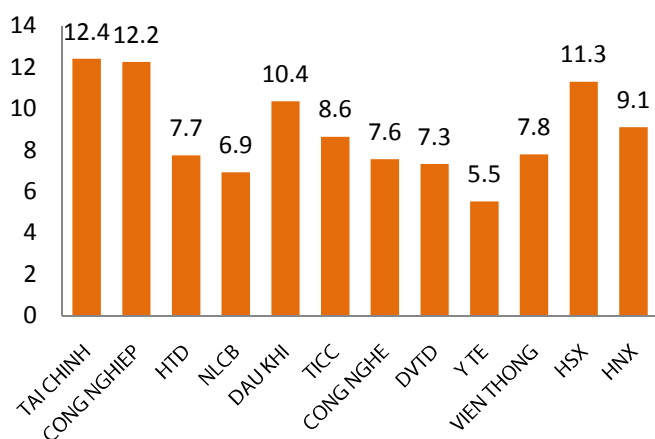
số mã cổ phiếu, nhưng theo tính toán của chúng tôi khi loại trừ sự tăng điểm của BVH, MSN, VIC thị trường hiện đang ở quanh mức 490 điểm. Từ tính toán này cho thấy hầu hết các cổ phiếu khác đã không giảm nhiều dù thanh khoản giảm, điều này theo chúng tôi là không có gì bất ngờ bởi một khi mặt bằng giá mới đã được hình thành, sự sụt giảm mạnh sẽ khó xảy ra nếu không có những thông tin quá xấu. Như những phân tích ở phần trên, chúng tôi kì vọng những thông tin xấu sẽ không có nhiều tác động đến thị trường tháng 2 và sự trở lại của dòng tiền và các nhà đầu tư nước ngoài với khả năng không có nhiều đột biến nhưng cũng đủ giúp cho thị trường giao động trong ngưỡng này.

**Kịch bản 3: Thị trường mất mốc 470 điểm.** Chúng tôi cho rằng kịch bản này khó xảy ra trừ phi nền kinh tế gặp phải những cú sốc. Bên cạnh đó, rủi ro thị trường có thể gặp phải là sự biến động thất thường của các cổ phiếu có vốn hóa lớn như BVH, MSN....

### Khuyến cáo đầu tư

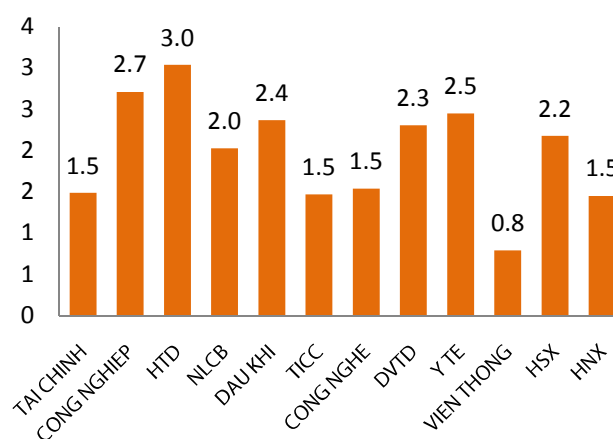
Dựa trên những kịch bản được đưa ra chúng tôi không có nhiều thay đổi trong chiến lược đầu tư so với đầu năm 2011, việc mua và nắm giữ lúc này sẽ thích hợp khi các chỉ số cơ bản như P/E, P/B cũng như hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp khá hấp dẫn. Trong ngắn và trung hạn chúng tôi kì vọng sự tăng điểm của thị trường có thể kéo dài đến hết quý I/2011. Trong điều kiện diễn biến của các chỉ số bình thường, các nhà đầu tư nên nắm giữ tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt 70: 30 trong những lúc thị trường điều chỉnh về 470 – 480 điểm và khi thị trường tăng điểm lên mức 540 – 550 điểm cũng như đã đạt được mức lợi nhuận kì vọng thì có thể giảm tỷ lệ này xuống 50: 50. Ngoài ra chúng tôi không có nhiều thay đổi trong việc đánh giá các nhóm ngành nên đầu tư trong năm 2011 là dầu khí, hàng tiêu dùng, công nghiệp chung, nguyên liệu cơ bản. Bên cạnh đó, nếu thị trường diễn biến theo kì vọng của chúng tôi, các nhà đầu tư nên giải ngân vào các cổ phiếu ngành chứng khoán.

### Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 12



Nguồn: VDSC database

### Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 12



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, 2011.



## CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG 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 Binh Dương

244 Đại lộ Bình Dương – TX.  
Thủ Dầu Một – Bình Dương  
Tel: (84 0650) 383 4264  
Fax: (84 0650) 383 4265