



NỘI DUNG CHI TIẾT

Mục	Trang
PHÂN TÍCH & DỰ BÁO TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM	3
KINH TẾ THẾ GIỚI	3
KINH TẾ VIỆT NAM	5
PHÂN TÍCH & DỰ BÁO CÁC NGÀNH CHIẾN LƯỢC TRONG QUÝ II/2010	10
NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN	10
NGÀNH THÉP XÂY DỰNG	14
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN	16
PHÂN TÍCH & DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG QUÝ II/2010	20
NHẬN ĐỊNH CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	20
DỰ BÁO DIỄN BIẾN CỦA VNINDEX TRÊN CƠ SỞ PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	21
KHUYẾN CÁO	22

PHÂN TÍCH & DỰ BÁO TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM

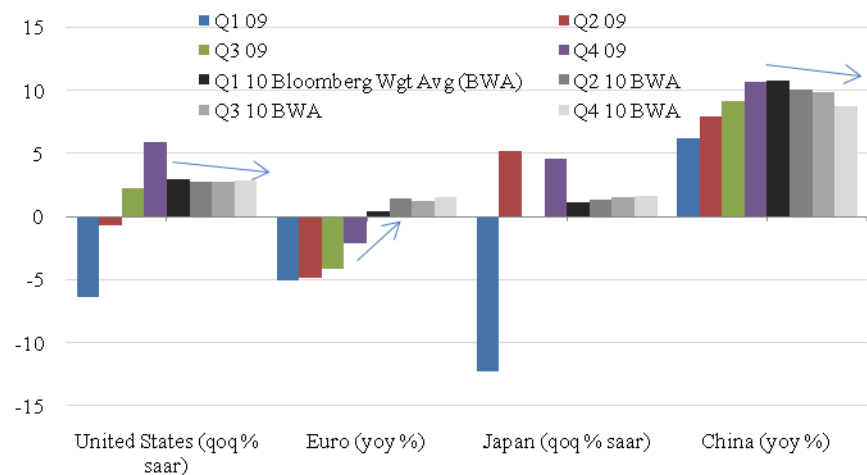
Trong phần này chúng tôi sẽ đưa ra những phân tích và dự báo một số nét chính của diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam và Thế giới trong Quý II/2010 – một năm mà chúng tôi cho rằng tình hình kinh tế trong và ngoài nước sẽ có những chuyển biến tích cực hơn so với giai đoạn 2008 - 2009, đặc biệt là từ cuối Quý II/2010.

KINH TẾ THẾ GIỚI

GDP dự báo dần ổn định và tăng trưởng trở lại trong Quý I và Quý II/2010 – điểm sáng trong bức tranh kinh tế toàn cầu

Kinh tế thế giới đang dần ổn định và trở lại quỹ đạo tăng trưởng sau cơn bão khủng hoảng. Các chuyên gia dự báo GDP các nền kinh tế lớn sẽ tiếp nối đà tăng trưởng từ Quý IV/2009. Theo đó chỉ số niềm tin người tiêu dùng cũng dần được cải thiện, tiêu dùng cá nhân tăng trưởng trở lại.

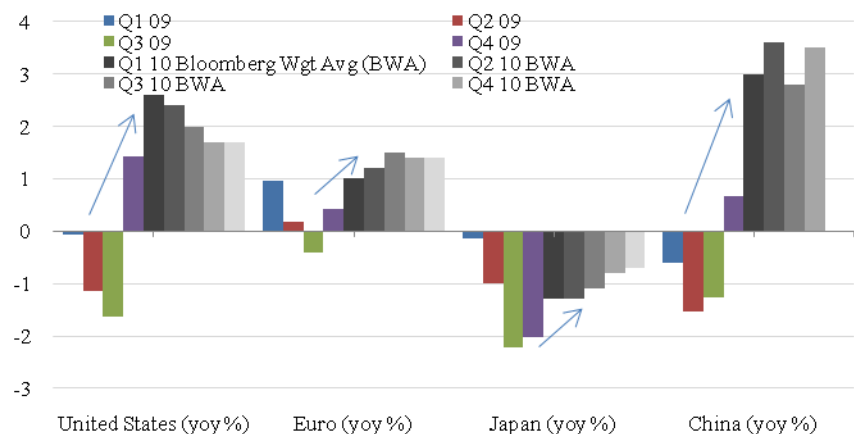
Tín hiệu tích cực từ kinh tế thế giới sẽ là động lực cho tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, với kim ngạch xuất khẩu chiếm tới 70% GDP.

Dự báo tăng trưởng GDP của một số nền kinh tế trong Quý I, Quý II/2010

Nguồn: Bloomberg.

Song thách thức vẫn còn đó bởi những quan ngại ...

- Lạm phát tiếp tục chiều hướng tăng trong Quý I và Quý II/2010**

Dự báo lạm phát trong Quý I, Quý II/2010 (đvt: %)

Nguồn: Bloomberg.

Lạm phát đang có xu hướng gia tăng trở lại từ Quý IV/2009, dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh trong 2 quý đầu năm 2010. Lạm phát gia tăng cùng với tình trạng giá cả hàng hóa trên thế giới tăng sau khủng hoảng sẽ gây áp lực “nhập khẩu lạm phát” vào Việt Nam.

▪ **Thâm hụt ngân sách, nợ công cao**

Thâm hụt ngân sách 2003 - 2010 (đvt: % GDP)

Quốc gia	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (E)
Mỹ	-3,5	-3,3	-2,5	-1,5	-1,3	-4,7	-10,2	-9,1
EU	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6	-2	--	-6,8
Nhật	-7,9	-6,2	-6,7	-1,6	-2,5	-2,7	-7,4	-9,61
TQ	-2,16	-1,31	-1,24	-1,03	--	--	--	-3,6

Nguồn: Bloomberg.

Một trong những hệ quả của các gói kích thích kinh tế khổng lồ trong năm 2009 là con số nợ công và thâm hụt ngân sách của các quốc gia lên tới mức đáng quan ngại. Thách thức này sẽ gây áp lực lên lạm phát hoặc có thể ảnh hưởng tới đà tăng trưởng phục hồi sau suy thoái kinh tế.

Chính sách tiền tệ trong năm 2010

Dự báo lãi suất cơ bản của các nền kinh tế chính năm 2010 (đvt: %)

Quốc gia	QI/2009	QII/2009	QIII/2009	QIV/2009	QI/2010	QII/2010	QIII/2010	QIV/2010
Mỹ	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,5	0,75
EU	1,5	1	1	1	1	1	1	1,25
Nhật	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
TQ	5,31	5,31	5,31	5,31	5,5	5,75	5,75	6

Nguồn: Bloomberg.

Trước áp lực lạm phát gia tăng trở lại, tình trạng nợ công cao sau một loạt gói kích thích kinh tế lớn, chính sách tiền tệ của các quốc gia được dự báo có xu hướng thắt chặt dần tùy vào quá trình phục hồi kinh tế của từng nước.

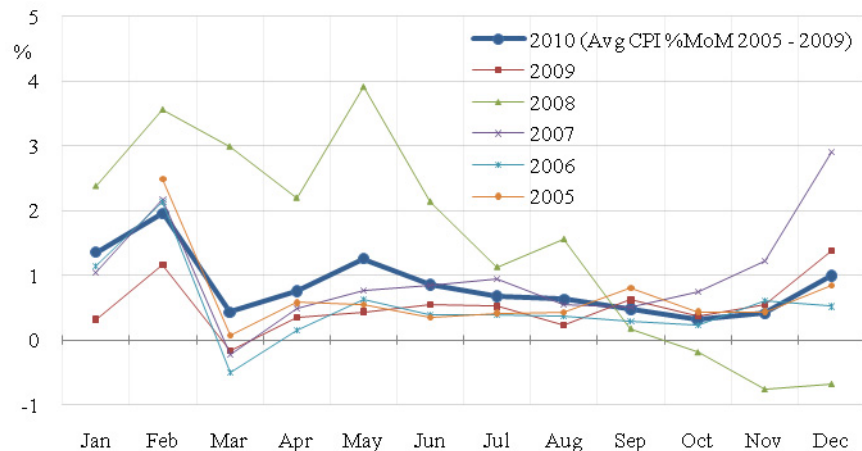
Đối với Mỹ và EU, các chuyên gia dự báo lãi suất cơ bản sẽ ổn định trong 2 quý đầu năm 2010, xu hướng thắt chặt nhiều khả năng sẽ bắt đầu từ quý 3; trong khi khả năng thắt chặt tiền tệ ở Trung Quốc có thể sẽ sớm hơn do áp lực về lạm phát lớn.

KINH TẾ VIỆT NAM

Lạm phát có khả năng sẽ ổn định trong Quý II/2010

Ba tháng đầu năm tăng trưởng CPI theo tháng lần lượt là 1,36% của tháng 1; 1,96% tháng 2 và giảm xuống mức 0,75% trong tháng 3. Đây là mức tăng do hiệu ứng của tháng tết trong bối cảnh giá nhóm hàng lương thực và thực phẩm tăng mạnh và tỷ giá đồng VNĐ đã được điều chỉnh. Chúng tôi cho rằng, mức tăng CPI trong tháng 2 vừa qua là mức CPI theo tháng cao nhất tính đến hết Quý II/2010.

Tình hình lạm phát theo tháng của VN qua các năm (đvt: %)



Nguồn: Bloomberg.

Chúng tôi dự đoán CPI sẽ theo hướng tăng nhẹ và ổn định dần ở mức từ 0,7% - 1% trong các tháng của Quý II và mức tăng này sẽ chưa đạt mức cao nhất trước Quý III năm nay, bởi những lý do sau:

- Giá cả của các mặt hàng chính như lương thực, thực phẩm¹, điện, nước², xăng dầu³ sẽ ổn định hoặc có thể theo hướng tăng nhẹ, song khó có kịch bản tăng mạnh do tính chất mùa vụ và đặc điểm riêng biệt của từng mặt hàng thiết yếu trên.
 - a) Nhu cầu lương thực, thực phẩm có khả năng sẽ giảm sau khi tăng mạnh trong dịp tết. Đồng thời nguồn cung cũng được cải thiện và tương đối ổn định do Quý II là quý thu hoạch của vụ lúa đông xuân. Điều này làm giá cả lương thực có xu hướng ổn định hơn trong thời gian tới;
 - b) Giá điện bắt đầu tăng từ tháng 3, mức tăng là 6,8% và đây cũng là lần tăng duy nhất trong năm nay. Đợt tăng giá này sẽ có thể làm CPI tăng thêm 0,16% trong năm nay⁴, thời gian tác động từ tháng 3;
 - c) Giá nước sạch sinh hoạt dự kiến cũng tăng khoảng 3%⁵ do tác động của việc tăng giá điện (Dự kiến trong tháng 3, hoặc trong Quý II);
 - d) Giá xăng dầu theo hướng linh hoạt với giá nhập khẩu, đồng thời Bộ Tài chính cũng sử dụng Quỹ Bình ổn⁶ để tránh tình trạng tăng giá liên tiếp trong khoảng thời gian ngắn của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu đầu mối.

¹ Quyền số nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chiếm 39,93% trong giỏ hàng hóa tính CPI.

² Quyền số nhóm hàng Nhà ở, điện, nước, chất đốt và VLXD chiếm 10% trong giỏ hàng hóa tính CPI.

³ Quyền số nhóm hàng Giao thông và dịch vụ vận chuyển chiếm 8,87% trong giỏ hàng hóa tính CPI.

⁴ <http://www.tuoitre.com.vn/Tiayon/Index.aspx?ArticleID=365504&ChannelID=3>

⁵ <http://www.tuoitre.com.vn/Tiayon/Index.aspx?ChannelID=3&ArticleID=302472>

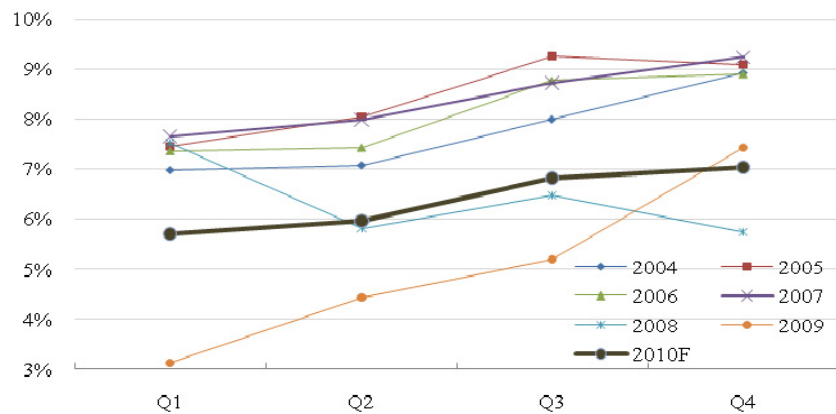
⁶ <http://www.petrolimex.com.vn/Desktop.aspx/Trang- Noi-Dung/Bao-chi-viet-ve-Petrolimex-va-xang-dau/Huong-dan-su-dung-Quy-Binh-on-gia-xang-dau/>

- Tăng trưởng tín dụng và cung tiền sẽ theo hướng tăng nhẹ, không còn kịch bản tăng mạnh như các tháng của Quý II/2009 khi triển khai các gói kích cầu. Áp lực tiền tệ lên CPI cơ bản trong vòng kiểm soát.

Tốc độ tăng trưởng GDP Quý 1 và Quý 2 cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái

Trong thông báo mới nhất của Tổng cục thống kê (GSO), GSO cho biết GDP Quý I/2010 ước tính tăng 5,83% cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,45%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,65%; khu vực dịch vụ tăng 6,64%⁷.

Xu thế tăng trưởng GDP trong các năm (đvt: %)



Nguồn: Bloomberg, KLS tổng hợp.

Mức tăng trưởng GDP của Quý I/2010 cao hơn nhiều so với mức tăng 3,1% của Quý I/2009 chứng tỏ nền kinh tế nước ta đang tiếp tục phục hồi và dần tăng trưởng.

Chúng tôi dự báo GDP Quý II sẽ không biến động nhiều so với Quý I và dao động quanh mức 5,9% – 6,2% trên cơ sở sau:

- Theo số liệu trong quá khứ, GDP Quý II thường có xu hướng cao hơn Quý I. Chênh lệch GDP bình quân giữa 2 quý thường dao động bình quân quanh mức từ 0,1% - 0,3% (đã loại bỏ biến động của năm 2008 do ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng nên có tính đột biến khá cao);
- Dự báo tốc độ tăng trưởng của 3 khu vực cấu thành chính nên GDP. Cụ thể: khu vực nông nghiệp, lâm nghiệp, thủy sản tăng 3,5% so với cùng kỳ và đóng góp 21,5% tổng GDP; khu vực công nghiệp, xây dựng tăng khoảng từ 6,6% - 7,5%, chiếm khoảng 39% GDP; khu vực dịch vụ tăng 6,4%, chiếm khoảng 37,9%. Các con số dự báo về tốc độ tăng trưởng và tỷ trọng của từng khu vực cấu thành GDP được căn cứ trên số liệu bình quân của các năm trong quá khứ (2000 – 2009 có chọn lọc), số liệu của Quý I/2010, mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2010 của Chính Phủ, tham khảo dự báo của một số tổ chức khác và tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại.

Thâm hụt thương mại không là điều đáng lo...

Số liệu mới nhất từ Tổng cục thống kê cho hay, tổng giá trị xuất khẩu Quý I/2010 đạt 14 tỷ USD giảm khoảng 1,6% so với cùng kỳ trong bối cảnh nhập khẩu tăng cao. Tổng giá trị nhập khẩu đạt 17,5 tỷ USD, tương đương mức tăng khoảng 37,6% so với Quý I/2009.

Giá trị nhập siêu lũy kế 3 tháng đầu năm đạt 3,5 tỷ USD, tương đương 25% giá trị xuất khẩu.

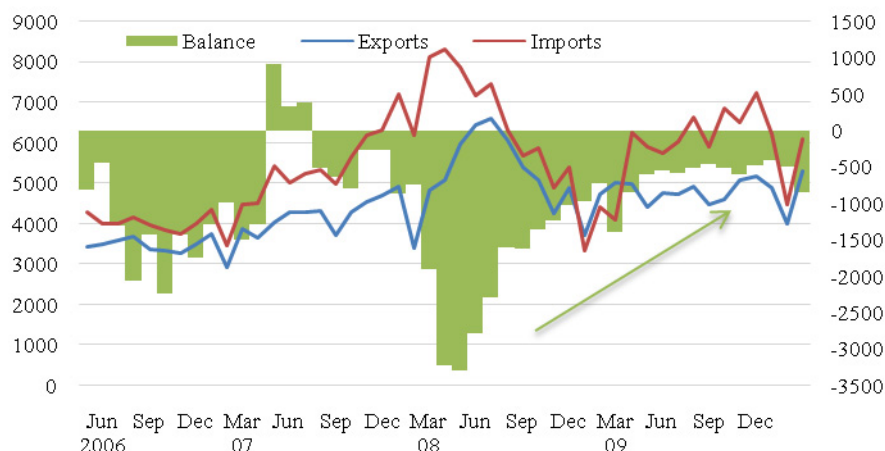
Theo kế hoạch của Bộ Công Thương xuất khẩu năm 2010 ở mức 59,9 tỷ USD (tăng 6%)⁸. Đồng thời Quốc Hội cũng đặt mục tiêu nhập siêu năm 2010 ở mức dưới 20% kim ngạch xuất khẩu⁹.

⁷ <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=403&idmid=2&ItemID=9606>

⁸ <http://cafef.vn/20091230023726172CA33/nam-2010-khong-che-nhap-sieu-o-muc-145-ty-usd.chn>

Nếu vậy, giá trị nhập siêu mục tiêu năm nay tương đương khoảng 11,9 tỷ USD, mức nhập siêu bình quân theo tháng xấp xỉ khoảng **1 tỷ USD/tháng**, theo quý khoảng **2,9 tỷ USD/quý** – chúng lấy mức mục tiêu theo kế hoạch của Quốc Hội làm mức nhập siêu an toàn cho các quý tiếp theo.

Giá trị XK, NK và Cán cân thương mại (đvt: triệu USD)



Nguồn: Bloomberg.

Chúng tôi cho rằng, cả nhu cầu và giá trị nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng trong Quý II ở một số nhóm hàng như máy móc thiết bị, xăng dầu và sắt thép. Riêng mặt hàng điện tử có thể giảm do nhu cầu ở nhóm hàng này giảm sau dịp tết.

Và trong Quý II tới, tốc độ tăng trưởng kim ngạch hàng nhập khẩu vẫn cao hơn tốc độ tăng trưởng hàng xuất khẩu bởi những nguyên nhân sau:

- Việc giảm giá đồng VNĐ trong 2 đợt hồi cuối T11/09 (giảm 5,4%) và đầu T2/2010 (giảm 3,4%) vô hình chung đã làm cho hàng nhập khẩu trở nên đắt hơn so với trước, mức tăng gần 9%;
- Giá một số mặt hàng nhập khẩu chủ lực của Việt Nam như xăng, phôi thép đang có xu hướng tăng giá.

Song cũng cần lưu ý là hoạt động xuất khẩu của Việt Nam cũng được hưởng lợi từ việc giảm giá đồng nội tệ trong thời gian vừa qua. Cụ thể giá hàng xuất khẩu sẽ rẻ hơn 9% so với thời điểm cuối T11/09, điều này tạo ra lợi thế thương mại cho hàng của Việt Nam.

Do đó chúng tôi cho rằng tình hình thâm hụt thương mại trong Quý II tới không phải là điều quá lo lắng. Mức nhập siêu an toàn xấp xỉ (hoặc thấp hơn) mức của Quý I.

... từ đó áp lực giảm giá đồng VNĐ có thể dịu bớt trong QUÝ II/2010

Xét riêng trong Quý II tới và trên cơ sở số liệu quá khứ thì tình hình chênh lệch cán cân thương mại chưa chắc đã tạo ra áp lực đủ lớn để dẫn đến việc SBV có tiếp tục thực hiện phá giá đồng VNĐ thêm một lần nữa.

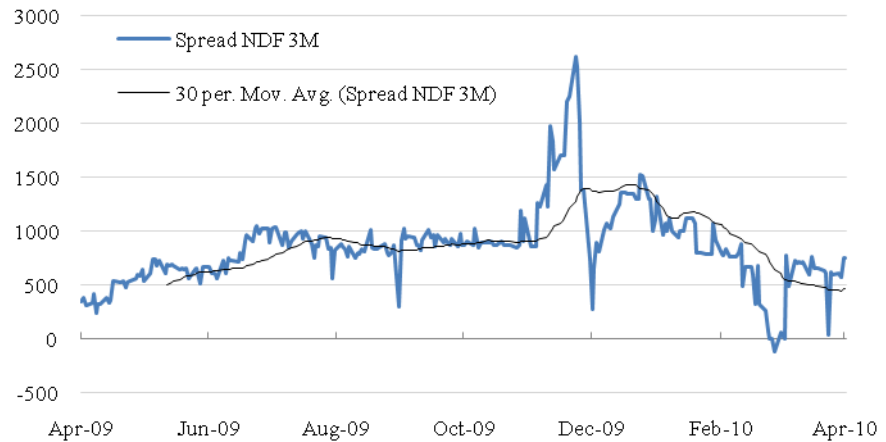
Điều này được minh chứng bởi những nguyên nhân sau:

- Tình hình xuất khẩu sẽ được cải thiện hơn trong Quý II;
- Như đã phân tích ở trên, ước tính của chúng tôi nhập siêu/xuất khẩu của Quý II ở mức từ 20 – 25%, mức này thấp hơn so với cùng kỳ 2009, cơ bản vẫn ở mức an toàn;
- Chúng ta đã giảm giá đồng VNĐ 2 lần liên tiếp trong 2 quý gần nhau (Quý IV/2009 và Quý I/2010) điều này đã tạo ra kỳ vọng phá giá và suy giảm niềm tin vào đồng nội tệ. Do đó kịch bản tiếp tục phá giá đồng VNĐ thêm 1 lần nữa trong Quý II tới có vẻ không khả thi;

⁹ <http://www.tuanvietnam.net/2010-02-09-kich-ban-kinh-te-viet-nam-2010-co-the-du-bao->

- Đường chỉ báo Spread NDF 3M¹⁰ (xem biểu đồ phía dưới) hiện ở mức tương đương so với mức cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, cùng với những dấu hiệu tích cực trên thị trường ngoại hối đầu tháng 4, chúng tôi cho rằng chỉ báo này sẽ có xu hướng ổn định ở mức hiện tại trong Quý II.

Khoảng chênh lệch giữa tỷ giá USD/VNĐ giao ngay và tỷ giá Non-deliverable forwards (NDF) 3 Months



Nguồn: Bloomberg.

Động thái chính sách tiền tệ theo hướng cải thiện dần các yếu tố nội bộ ngành¹¹, đồng thời linh hoạt với các mục tiêu¹²

Chúng tôi đã đưa ra 3 kịch bản cho các giả định chính sách tiền tệ có khả năng sẽ được thực hiện trong Quý II này:

- **Kịch bản TIÊU CỰC:** Số liệu kinh tế vĩ mô và tiền tệ diễn biến theo chiều hướng xấu đi và nằm ngoài kiểm soát;
- **Kịch bản ỔN ĐỊNH:** Thời điểm triển khai các chính sách tiền tệ theo hướng “thận trọng & linh hoạt”¹³;
- **Kịch bản TÍCH CỰC:** Số liệu kinh tế vĩ mô và tiền tệ diễn biến theo hướng tích cực hơn Quý I.

Và chúng tôi tin tưởng rằng Quý II sẽ là thời điểm mà NHNN sẽ triển khai sâu rộng hơn nữa các chính sách tiền tệ theo hướng “thận trọng & linh hoạt” nhằm từng bước cải thiện và ổn định hệ thống khi các số liệu kinh tế và tiền tệ của Quý I được hé lộ - kịch bản ỔN ĐỊNH.

Chi tiết xem bảng dưới.

¹⁰ Đường chỉ báo Spread NDF 3M: là đường thể hiện khoảng chênh lệch (spread) giữa tỷ giá USD/VNĐ giao ngay và tỷ giá Non-deliverable forwards (NDF) 3 tháng. (nguồn: Bloomberg)

¹¹ Theo hướng dẫn cải thiện hơn yếu tố thanh khoản cho hệ thống Ngân hàng sau khi huy động vốn toàn ngành đạt mức thấp trong QUÝ I.

¹² Trong năm 2010, NHNN chủ trương duy trì tính linh hoạt và thận trọng trong chính sách tiền tệ để đảm bảo 2 mục tiêu 2010 lạm phát dưới 7%, tăng trưởng GDP 6,5%.

¹³ Chúng tôi cho rằng QUÝ II sẽ là quý mà các chính sách tiền tệ sẽ được triển khai theo hướng “thận trọng & linh hoạt” sau khi các số liệu kinh tế vĩ mô và tiền tệ của QUÝ I đã được công bố. Điều này có ý nghĩa hết sức quan trọng giúp NHNN, ở đây gần như là cơ quan chính điều phối các chính sách tiền tệ để vừa đảm bảo giảm thiểu những rủi ro tiềm tàng của hệ thống NH và nền kinh tế, đồng thời giúp cải thiện các yếu tố “tự tăng trưởng” (tăng trưởng hữu cơ - là tăng trưởng không dựa vào các gói hỗ trợ tài chính từ chính phủ) khi mà sự ưu tiên kích thích tăng trưởng đang phải cân nhắc (hoặc giảm dần).

CÁC GIẢ ĐỊNH & ĐẶC ĐIỂM CHUNG CỦA CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ TRONG QUÝ II/2010

	KỊCH BẢN	ĐẶC ĐIỂM CHUNG	CÁC VẤN ĐỀ ƯU TIÊN	CÁC GIẢ ĐỊNH CHÍNH SÁCH
QUÝ I		<p>Quý tiền đề cho quá trình tăng trưởng hữu cơ bên cạnh những rủi ro tiềm ẩn.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) CPI Quý I tăng 4,12% so với T12/2009. 2) GDP Quý I tăng 5,83% so cùng kỳ 2009. 3) Xuất khẩu giảm 1,6% và nhập khẩu tăng 37,6% so với cùng kỳ. 4) Tăng trưởng dư nợ TD Quý I ước đạt 3,34%, Huy động tăng 3,8% so cuối 2009 5) LS trên thị trường liên ngân hàng hiện ở mức 7% - 11% cho từng kỳ hạn. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Duy trì ổn định giá cả hàng hóa tiêu dùng. 2) Giảm thiểu các yếu tố của lạm phát tiền tệ. 3) Từng bước cải thiện thanh khoản hệ thống NH. 4) Từ đó cải thiện thanh khoản của ngành nghề và nền kinh tế. 	<p><u>Nghị quyết vụ thi trường mở</u>: NHNN tăng cường hoạt động mua, bán (re-cap).</p> <p><u>Thị trường liên NH</u>: lãi suất kỳ hạn ngắn giảm trong khi kỳ hạn dài tăng khá.</p> <p><u>Lãi suất</u>:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) <u>LS cơ bản</u>: giảm dần “tầm ảnh hưởng”, ổn định ở mức 8%. b) <u>LS huy động</u>: còn bị không trễ trần, làm giảm khả năng huy động của hệ thống NH. c) <u>LS cho vay</u>: thỏa thuận LS vay trung, dài hạn song vay ngắn hạn vẫn vướng trần. <p><u>Tỷ giá</u>: tăng tỷ giá USD/VND thêm 3,4% trong T2, trước đó cuối T11/09 cũng đã tăng 5,4%, thời gian khá gần nhau => tạo kỳ vọng phá giá đồng VND.</p>
QUÝ II	<div> <div>TIÊU CỰC</div> <div>●</div> </div>	<p>Số liệu kinh tế vĩ mô và tiền tệ diễn biến theo chiều hướng xấu đi và nằm ngoài kiểm soát:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) CPI theo tháng tăng > 1% liên tiếp trong các tháng của Quý II. 2) Tăng trưởng huy động vốn các tháng đầu Quý II < 0,5%, tăng dư nợ theo tháng < 1%. 3) Cán cân TM không cải thiện tạo áp lực cao phá giá đồng VND, XK giảm hơn mức của Quý I. 4) Thanh khoản của hệ thống NH trở nên xấu đi rõ ràng. 5) Thị trường CK giảm điểm mạnh trong những tháng đầu của Quý II. 	<p>Chính sách tiền tệ theo hướng ưu tiên giữ ổn định và khắc phục các rủi ro hiện hữu của hệ thống.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Ưu tiên chính sách tiền tệ thắt chặt. 2) Kiểm chế lạm phát đang có chiều hướng tăng cao. 3) Đảm bảo thanh khoản của hệ thống NH về mức an toàn. 4) Cân nhắc nới rộng thêm biên độ tỷ giá và có khả năng tính toán đến phương án nâng tỷ giá USD/VND thêm 1 lần nữa. 	<p><u>Lãi suất</u>:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) <u>LS cơ bản</u>: NHNN chủ động tăng lên mức 9% - 9,5%. b) <u>LS huy động</u>: bỏ áp dụng trần LS huy động, LS huy động có xu hướng tăng nhanh do cầu vốn của hệ thống gia tăng. c) <u>LS cho vay</u>: theo hướng tăng lên do các NH ưu tiên tập trung vốn giải quyết thanh khoản nội bộ hơn là cho vay ra. Các khoản vay ngắn hạn tiếp tục giữ nguyên trần. Các khoản vay thỏa thuận LS trung và dài hạn có khả năng sẽ được xem xét lại do NHNN ko ưu tiên cung vốn ra nền kinh tế tại thời điểm này. <p><u>Tỷ giá</u>: Cân nhắc nới rộng thêm biên độ tỷ giá và có khả năng tính toán đến phương án nâng tỷ giá USD/VND thêm 1 lần nữa.</p> <p><u>Thị trường liên NH</u>: LS trên thị trường liên NH các kỳ hạn đều tăng, đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn ngày. KLGD ở mức thấp do các NH ưu tiên tập trung vốn hơn là cho vay ra.</p>
		<p>Thời điểm triển khai các chính sách tiền tệ theo hướng “thận trọng song linh hoạt” nhằm từng bước cải thiện và ổn định hệ thống.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) CPI tháng đầu của Quý II < 0,8%, đồng thời có xu hướng ổn định quanh mức này trong những tháng còn lại. 2) Tăng trưởng huy động vốn các tháng đầu Quý II xấp xỉ 1,5%, tăng dư nợ theo tháng duy trì ở mức 1,5%. 3) XK tăng dần, cao hơn mức của các tháng trong Quý I. 4) Thanh khoản của hệ thống NH được cải thiện. 5) Thị trường CK tăng điểm khá và duy trì ổn định tại mức cuối Quý I. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Nghiệp vụ tiền tệ có khả năng dần được nới lỏng hơn. 2) Tiếp tục đẩy mạnh cải thiện hơn nữa thanh khoản của hệ thống NH. 3) Đẩy mạnh triển khai tín dụng trung và dài hạn. 4) Thanh khoản cho ngành nghề và nền kinh tế được ưu tiên xem xét. 5) Duy trì chính sách tỷ giá ổn định, ko tạo ra kỳ vọng phá giá. 	<p><u>LS cơ bản</u>:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Có khả năng tiếp tục duy trì ở mức 8% trong Quý II. <p><u>LS huy động</u>: Có khả năng bỏ trần LS huy động giúp tạo điều kiện huy động của hệ thống NH.</p> <p><u>LS cho vay</u>:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Tiếp tục đẩy mạnh cho vay thỏa thuận LS vay trung, dài hạn. LS TB ở mức từ 14% - 16%/năm. b) Có khả năng cho thỏa thuận LS vay ngắn hạn. LS thỏa thuận TB ở mức từ 12% - 14%/năm. <p><u>Thị trường liên NH</u>: LS kỳ hạn ngắn có xu hướng ổn định ở mức từ 7 – 8%, trong khi kỳ hạn dài tăng khá nhằm tiếp tục đáp ứng nhu cầu vốn trung và dài hạn.</p> <p><u>Tỷ giá</u>: cán cân TM dần được cải thiện đáng kể nhờ sự tăng trưởng của XK => tiếp tục duy trì chính sách tỷ giá ổn định, không tạo kỳ vọng phá giá trong Quý II.</p>
	<div> <div>TIẾT CỰC</div> <div>●</div> </div>	<p>Số liệu kinh tế vĩ mô và tiền tệ diễn biến theo hướng tích cực hơn Quý I</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) CPI theo tháng tăng < mức của T3 liên tiếp trong các tháng của Quý II. 2) Tăng trưởng huy động vốn các tháng đầu Quý II > 2%, dư nợ theo tháng > 2%. 3) XK theo tháng tăng hơn mức của Quý I, cao hơn mức tăng của NK. Từ đó cán cân TM được cải thiện trong các tháng đầu của Quý II. 4) Thanh khoản của hệ thống NH tốt lên 1 cách rõ ràng. 5) Thị trường CK tăng điểm cao trong những tháng đầu của Quý II. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Nghiệp vụ tiền tệ được ưu tiên nới lỏng bên cạnh việc tập trung kiểm soát chất lượng tín dụng của hệ thống NH. 2) Đẩy mạnh triển khai tín dụng ngắn hạn, tiếp tục cung vốn trung và dài hạn cho DN. 3) NHNN tích cực hơn trong việc giám sát hệ thống. 	<p><u>Lãi suất</u>:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) <u>LS cơ bản</u>: Tiếp tục duy trì tại mức 8%, đồng thời nới lỏng các nghiệp vụ tiền tệ. b) <u>LS huy động</u>: bỏ áp dụng trần LS huy động, LS huy động có xu hướng tăng xấp xỉ đạt 12%. c) <u>LS cho vay</u>: thỏa thuận và theo hướng ổn định dần do các NH ưu tiên tập trung vốn cho DN. Các khoản vay ngắn hạn có khả năng áp dụng LS thỏa thuận bên cạnh việc tiếp tục triển khai LS thỏa thuận vay trung và dài hạn. <p><u>Tỷ giá</u>: cán cân TM được cải thiện đáng kể nhờ sự tăng trưởng của XK => duy trì chính sách tỷ giá ổn định, không tạo kỳ vọng phá giá trong QUÝ II.</p> <p><u>Thị trường liên NH</u>: LS các kỳ hạn trên thị trường liên NH có xu hướng ổn định quanh ngưỡng LS cuối Quý I – dấu hiệu thanh khoản của hệ thống NH đã được cải thiện.</p>

PHÂN TÍCH & DỰ BÁO CÁC NGÀNH CHIẾN LƯỢC TRONG QUÝ II/2010

Dựa trên những nghiên cứu chiến lược về tình hình kinh tế vĩ mô & chính sách tiền tệ hiện tại, chu kỳ kinh tế ngành và xu hướng tập trung dòng tiền trên TTCK trong lịch sử, trong phần tiếp theo của báo cáo này chúng tôi sẽ tập trung phân tích & dự báo diễn biến của 03 nhóm ngành chiến lược trong Quý II/2010 là: Cao su tự nhiên, Thép Xây dựng và Bất động sản.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng khuyến nghị các nhà đầu tư nên quan sát thật kỹ và có thể tìm thấy cơ hội đầu tư tại một số nhóm ngành và cổ phiếu nhỏ hơn khi thấy dấu hiệu tập trung mạnh của dòng tiền đầu cơ ngắn hạn.

NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Cao su tự nhiên thế giới năm 2010

Cầu

Sản xuất sẫm lớp chiếm tới 70% nhu cầu về cao su tự nhiên. Các nước tiêu thụ cao su hàng đầu thế giới hầu hết đều là các nước có ngành công nghiệp sản xuất ô tô phát triển mạnh. Nhu cầu CSTN năm 2010 dự kiến tăng 4% - 8% so với năm 2009 đạt khoảng 9,9 – 10,43 triệu tấn¹⁴.

Cung

Châu Á chiếm hơn 90% sản lượng cao su tự nhiên toàn cầu. Sản lượng khai thác năm 2010 dự kiến tăng 5,1% - 11% so với năm 2009 đạt 9,9 – 10,6¹⁴ triệu tấn do các nước sản xuất cao su lớn trên thế giới đồng loạt tăng sản lượng khai thác (Thái Lan tăng 5% đạt 3,1 triệu tấn, Indonesia tăng 6% đạt 2,77 triệu tấn)¹⁵. Tuy nhiên, người ta cũng quan ngại việc khan hiếm nguồn cung trong Quý I, Quý II/2010 do ảnh hưởng của El Nino tác động trực tiếp đến vườn cây của Thái Lan, Ấn Độ, Bắc Indonexia, Việt Nam¹⁶.

Đánh giá

Theo đánh giá của chúng tôi, vấn đề **cung cầu CSTN hiện tại chưa quá căng thẳng**. Giá cao su tăng mạnh trong thời gian gần đây **mang yếu tố đầu cơ cao**:

- CSTN là mặt hàng có giao dịch giá futures, do đó sẽ có yếu tố đầu cơ giá tại một số thời điểm;
- Tính mùa vụ của CSTN¹⁷: cuối Quý I đầu Quý II nguồn cung giảm mạnh do các vườn cây ở Thái Lan, Malaysia, Việt Nam, bước vào mùa rụng lá, các công ty cao su tạm ngừng thu hoạch 2 tháng (tháng 2 và tháng 3). Giá CSTN bị đẩy lên rất cao ở giai đoạn này (thông thường vào tháng 5, tháng 6, tuy nhiên năm nay khả năng rơi vào tháng 3 và tháng 4)¹⁸, đây đơn thuần là việc thao túng giá của nhóm các nhà đầu cơ, các nhà sản xuất CSTP hầu như không nhập nguyên liệu vào thời điểm từ tháng 3 tới tháng 6, tùy theo thời điểm đạt đỉnh của giá CSTN¹⁹;
- Lịch sử giá cho thấy, sau một đợt tăng mạnh giá CSTN sẽ giảm rất nhanh và thời điểm thường rơi vào cuối Quý II đầu Quý III hàng năm. Biểu hiện rõ nét tại các năm 2004, 2005, 2006, 2007. Năm 2008 và 2009 là các năm nằm trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế toàn cầu do đó diễn biến giá bị nhiễu so với giai đoạn kinh tế ổn định.

¹⁴ Theo ANRPC, “Global Rubber Supply May Rise by 11% in 2010”, ngày truy cập 20.3.2010 http://www.anrpc.org/html/market_industry_update.aspx

¹⁵ Natural rubber Jan 2010 Report, Geojit Comtrade Ltd.

¹⁶ Theo phía TRC cho biết, sản lượng khai thác của TRC chỉ đạt 8,6% so với kế hoạch năm, ảnh hưởng của El Nino làm độ ẩm không khí tăng cao, DN phải hạn chế khai thác để bảo vệ vườn cây.

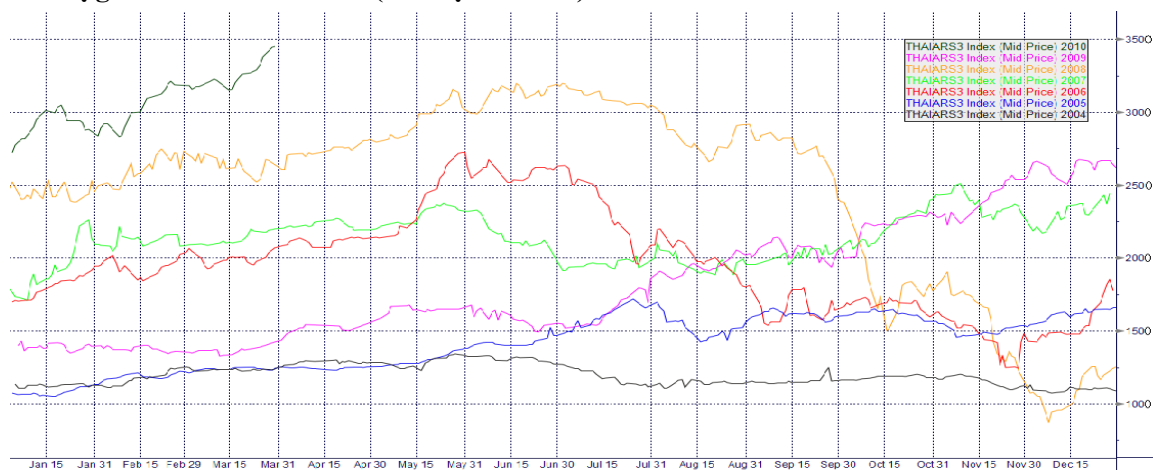
¹⁷ Sản lượng khai thác khác nhau giữa các quý trong năm, QUÝ I: 10%; QUÝ II: 20%; QUÝ III: 30%; QUÝ IV: 40% tổng sản lượng khai thác cả năm.

¹⁸ Trao đổi với Ông Nguyễn Thái Bình, đại diện công bố thông tin của TRC.

¹⁹ Theo chuyên gia trong ngành CSTN, với mức giá cao như hiện tại hoàn toàn không có lợi cho nhà sản xuất CSTN lẫn CSTP. Hợp đồng cung cấp CSTN thường chốt khối lượng cung cấp vào đầu năm, tuy nhiên lượng hàng lấy trong năm không đều, chủ yếu nhập vào QUÝ III, QUÝ IV. Giai đoạn QUÝ I, QUÝ II chỉ lấy cầm chừng để duy trì hợp đồng.

Chu kỳ sản lượng và giá cao su trong năm²⁰

Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Sản lượng sản xuất	Tăng	Giảm			Tăng			Giảm			Tăng mạnh	
Nhu cầu tiêu thụ	Chậm	Tăng			Chậm				Tăng			
Xu hướng giá	Ổn định		Tăng		Tạo đỉnh		Giảm				Đáy	Tăng

Đồ thị giá cao su thiên nhiên (đơn vị USD/tấn)

Nguồn: Bloomberg, ngày 30/03/2010.

Dự báo giá cao su sẽ giảm dần trong Quý II và giảm mạnh vào Quý III

- Năm 2010, khả năng giá cao su lập đỉnh sớm vào cuối Quý I, dự báo giá cao su sẽ giữ được mức tương đối cao (~45 - 50 triệu/tấn) trong Quý II, do thời điểm Quý II nguồn cung cao su vẫn chưa thể tăng mạnh, trong khi các công ty sản xuất bắt đầu phải nhập hàng để sản xuất;
- Nguồn cung cao su sẽ tăng mạnh trong Quý III năm 2010, theo quy luật các năm trong quá khứ, đây là thời điểm giá cao su giảm mạnh nhất trong năm;
- Giá CSTN bình quân cả năm đã tăng trên 120% so với thời điểm thấp nhất trong năm 2009 làm giá NL đầu vào ngành CSTP tăng 50%, ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của ngành này. Trong trường hợp giá CSTN quá cao các nhà sản xuất CSTP sẽ không có lợi nhuận, do đó họ có thể hạn chế nhập nguyên liệu.

Việc Mỹ nâng mức thuế nhập khẩu lốp ô tô của Trung Quốc lên 35% buộc quốc gia này phải điều chỉnh cơ cấu ngành sản xuất sản phẩm theo hướng đa dạng hóa sản phẩm từ loại lốp xe bình dân đến cao cấp²¹, làm gia tăng tỷ lệ chi phí sản xuất/ DTT. Do đó, chắc chắn Trung Quốc sẽ có biện pháp gây áp lực giảm giá cao su nguyên liệu nếu giá tăng quá cao.²²

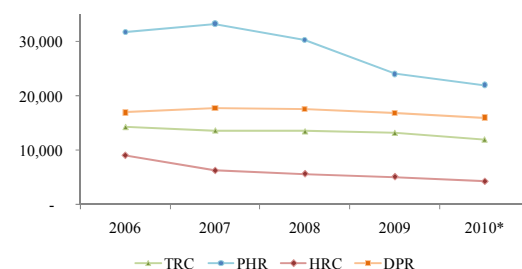
²⁰ China Rubber 2008 report

²¹ AGROINFO, ngày truy cập 20.3.2010, <http://www.agro.gov.vn/news/newsdetail.aspx?targetid=15525>

²² AGROINFO, “Giá cao su xuất khẩu sang Trung Quốc đang giảm”, ngày truy cập 20.3.2010, <http://www.agro.gov.vn/news/newsdetail.aspx?targetid=16949>

Ngành Cao su tự nhiên Việt Nam**Đặc điểm**

- Sản lượng xuất khẩu dự kiến toàn ngành 750.000 tấn²³;
- Hiện có 4 công ty sản xuất và kinh doanh CSTN trên HOSE: TRC, PHR, DPR, HRC đều đang trong giai đoạn cơ cấu lại vườn cây nên sản lượng khai thác của các công ty này giảm dần đều trong thời gian tới.

Sản lượng khai thác hàng năm (tấn/năm)

Nguồn: KLS tổng hợp

Ảnh hưởng của việc Mỹ nâng thuế nhập khẩu lốp xe Trung Quốc đến ngành cao su Việt Nam: chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng không cao do:

- Nhu cầu nhập khẩu cao su tự nhiên của Trung Quốc vẫn ổn định ở mức cao²⁴;
- Trung Quốc sẽ tiếp tục duy trì mức nhập khẩu cao su của Việt Nam do: giá xuất của cao su Việt Nam thấp hơn so với các nước xuất khẩu khác và để tiết kiệm chi phí vận chuyển.

Dự báo doanh thu lợi nhuận hai quý đầu năm

Doanh thu				Lợi nhuận trước thuế						
Mã CK	Quý I	Quý II - PA 1 ²⁵	Quý II -PA 2	Mã CK	Quý I	QoQ	Quý II-PA 1	QoQ	Quý II -PA 2	QoQ
HRC	64,0	52,1	41,6	HRC	25,1	76%	10,9	33%	7,0	-14,8%
DPR	147,1	188,3	150,7	DPR	48,6	76%	57,0	146%	39,1	69,0%
TRC	103,2	132,1	105,7	TRC	34,4	22%	44,4	136%	30,4	61,9%
PHR	236,8	374,2	299,3	PHR	77,1		92,8		61,8	

Khuyến nghị**Về kết quả kinh doanh**

Kết quả kinh doanh Quý I năm 2010 của các công ty CSTN gần như đã chắc chắn, do tháng 3 các công ty này không còn mủ cao su để bán. KQKD Quý I đã công bố tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ năm ngoái nhờ được lợi về giá bán.

Chúng tôi đưa ra hai giả định để dự báo cho kết quả kinh doanh quý 2. Giả định 1 giá cao su sau khi lập đỉnh (hiện trên 60 triệu đồng/tấn) vẫn tiếp tục giữ ở mức cao trong quý 2, đạt 50 triệu đồng/tấn. Giả định 2 giá CSTN chỉ đạt 40 triệu đồng/tấn, tương đương mức giá bình quân được dự báo cho năm 2010.

Nếu theo Giả định 1, lợi nhuận Quý II của các công ty CSTN sẽ tăng trưởng rất tốt, tăng hơn hai lần so với cùng kỳ năm 2009. Nếu theo giả định 2, lợi nhuận các công ty CSTN tăng khoảng 1,5 lần so với cùng kỳ. Tuy nhiên cần lưu ý, Quý II năm 2009 giá cao su bình quân chỉ đạt 23 triệu đồng/tấn, do đó lợi nhuận Quý II năm 2009 thấp.

Như vậy, năm 2010, kết quả kinh doanh của các công ty cao su tự nhiên dự báo sẽ tốt lên so với năm 2009. Cụ thể đã được chứng minh một phần trong Quý I năm 2010. KQKD cả năm sẽ phụ thuộc vào xu hướng giá CSTN trong thời gian tới. Trong năm 2010 cần quan tâm tới các yếu tố sau của ngành CSTN:

- Tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới chủ yếu được dẫn dắt bởi xu hướng giá bán,

²³ Vinachem, ngày truy cập 20.3.2010

²⁴ Dự báo ngành công nghiệp sản xuất lốp xe Trung Quốc tăng trưởng 10% trong năm 2010, Rubber world, ngày truy cập 18.3.2010
<http://www.rubberworld.com/newsweek.asp?id=14517&date>

²⁵ Phương án 1 chúng tôi giả định giá cao su thiên nhiên vẫn giữ được mức 50 triệu đồng/tấn; phương án 2 giá CSTN chỉ đạt 40 triệu đồng/tấn.

chúng tôi nhận định mức giá hiện tại chỉ mang tính chất tạm thời, có khả năng sẽ giảm dần trong Quý II và giảm mạnh vào Quý III khi nguồn cung tăng lên²⁶;

- Doanh thu và lợi nhuận 2 quý đầu năm 2010 sẽ tốt hơn nhiều so với thời điểm cùng kỳ năm 2009 (xem dự báo). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng 2 quý đầu năm sản lượng CSTN chỉ chiếm 30% sản lượng cả năm, do đó KQKD của năm phụ thuộc nhiều vào giá cao su tại thời điểm Quý III và Quý IV;
- Theo dự báo của các chuyên gia trong ngành, giá CSTN bình quân của năm 2010 tăng khoảng 30% so với năm 2009, tương đương mức 40 – 42 triệu/tấn²⁷, trong khi sản lượng dự kiến sẽ giảm khoảng 5% do yếu tố thời tiết và cơ cấu lại vườn cây. Như vậy, doanh thu, lợi nhuận năm 2010 dự báo tăng so với năm 2009 tuy nhiên sẽ không mang yếu tố đột biến.

Về giao dịch cổ phiếu

- Các tổ chức đầu tư vào cổ phiếu cao su với mục đích lâu dài, và để lấy cổ tức đều đặn hàng năm, do đó sẽ tạo cho cổ phiếu cao su tính ổn định cao và thanh khoản kém;
- Giá dao động trong biên độ hẹp trong cả năm 2009 và 3 tháng đầu năm 2010, nên khó thu hút nhà đầu tư ngắn hạn;

Với mức giá hiện tại chỉ số P/E của các cổ phiếu ngành cao su đạt ~10 lần và chỉ số P/B đạt trên 2,5 lần²⁸.

Kết luận

Tổng hợp hai yếu tố KQKD và giao dịch cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị tại thời điểm hiện tại chưa nên tham gia đầu tư vào cổ phiếu ngành cao su tự nhiên. Cần theo dõi thêm nhóm cổ phiếu này, cân nhắc mua vào ở mức độ trung bình với nhóm cổ phiếu CSTN nếu giá cao su vẫn giữ được mức trên 50 triệu đồng/tấn trong Quý II năm 2010.

²⁶ Sản lượng khai thác khác nhau giữa các quý trong năm, QUÝ I: 10%; QUÝ II: 20%; QUÝ III: 30%; QUÝ IV: 40% tổng sản lượng khai thác cả năm.

²⁷ Giá bình quân các năm trong quá khứ của TRC, đại diện cho các công ty CSTN cả nước, 2006 – 33 triệu đồng; 2007 – 33,4 triệu đồng, 2008 – 39 triệu đồng; 2009 32 triệu đồng. Mức tăng giá CSTN 30% là dự báo của các công ty cao su trong ngành, đây là mức giá mà một số công ty dùng để đưa ra kế hoạch năm 2010.

²⁸ Nguồn: Bloomberg, truy cập ngày 31/03/2010

NGÀNH THÉP XÂY DỰNG

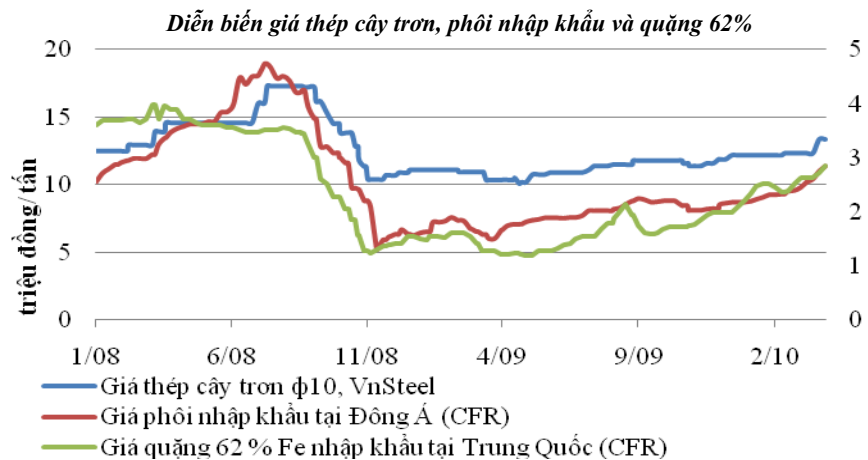
Triển vọng ngành thép xây dựng Quý II/2010

Đầu vào

Chi phí nguyên liệu, nhiên liệu tăng: Nguyên liệu, nhiên liệu để sản xuất thép xây dựng: Phôi, điện luyện chiếm ~90% và 1% trong cơ cấu giá thành sản xuất²⁹. Giá phôi trong nước tự sản xuất đang thấp hơn so với phôi nhập khẩu do độ trễ trong quá trình nhập khẩu³⁰, tuy nhiên nguyên liệu chính để sản xuất phôi là phế và quặng được dự báo tiếp tục leo thang do Australia (nhà cung cấp quặng lớn nhất thế giới) đã tăng giá quặng lên 50% (từ 01/04/2010) so với năm 2009³¹, do đó khi hàng tồn kho hết, giá phôi trong nước sẽ tăng theo giá phôi thế giới. Giá điện cũng đã tăng 6,8% từ 01/03/2010.

Chi phí lãi vay: Được dự báo tăng do lãi suất cho vay trong Quý I/2010 đã tăng rất mạnh, các doanh nghiệp thép không còn lợi thế 4% hỗ trợ lãi suất đối với các khoản vay ngắn hạn.

Đầu ra



Nguồn: VSA, Bloomberg

Giá bán

Trong Quý II, theo dự báo của một chuyên gia ngành Thép, giá bán thép trong nước sẽ tiếp tục tăng tuy nhiên sẽ không tăng nhanh như giá phôi, biên lợi nhuận sẽ giảm.

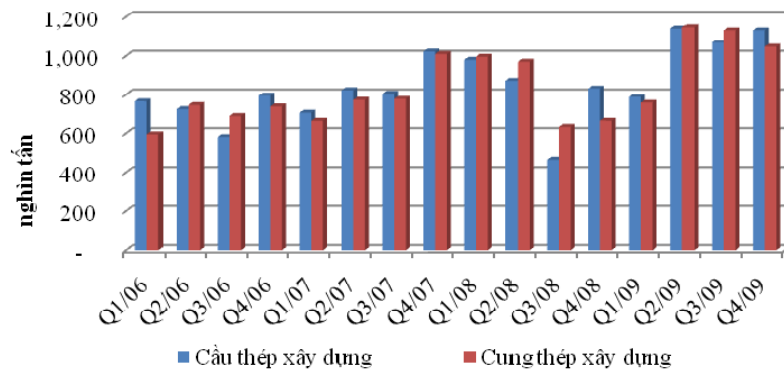
- *Nguyên nhân thứ nhất:* do mức độ cạnh tranh trong ngành thép rất cao, thị phần của một số công ty đầu ngành không quá lớn nên khó có thể hình thành “nhóm độc quyền” nhằm nâng giá bán. Hơn nữa thép nội luôn phải cạnh tranh khốc liệt với thép ngoại, đặc biệt là năm 2010 theo lộ trình gia nhập WTO lượng thép nhập khẩu vào Việt Nam với thuế suất 0% sẽ ngày càng nhiều hơn;
- *Nguyên nhân thứ hai:* thép là một trong những mặt hàng thường xuyên chịu sự can thiệp bình ổn giá của Chính Phủ;
- *Nguyên nhân thứ ba:* cung thép xây dựng có khả năng sẽ vượt quá cầu khi một số dự án lớn sản xuất thép xây dựng của Hòa Phát (công suất 350.000 tấn/năm), nhà máy thép xây dựng của Pomina (công suất 500.000 tấn/năm), nhà máy thép xây dựng của CTCP ống thép Việt Đức VG Pipe (công suất 350.000 tấn/năm) được đưa vào sản xuất hoặc tăng công suất sau thời gian đầu hoạt động.³²

²⁹ Nguồn: KLS tổng kê từ các doanh nghiệp thép xây dựng

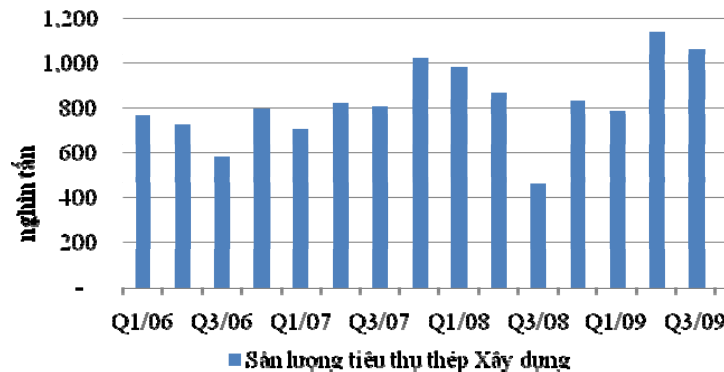
³⁰ Nguồn: KLS phỏng vấn chuyên gia ngành Thép

³¹ Nguồn: Cafef.vn, <http://cafef.vn/20100404112917508CA39/kho-du-doan-do-nong-cua-gia-thep-xay-dung.chn>

³² Dự án của Hòa Phát chạy thử từ tháng 12/2009, dự án của Pomina chạy thử từ tháng 6/2009, dự án của CTCP ống thép Việt Đức VG Pipe sẽ chạy thử vào

Cung và cầu thép xây dựng

Nguồn: VSA

*Sản lượng tiêu thụ**Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng*

Nguồn: VSA

Trong Quý II/2010, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ có mức tăng trưởng tốt do lĩnh vực phát triển cơ sở hạ tầng tiếp tục được đẩy mạnh, đặc biệt với sự kiện đại lễ 1.000 năm Thăng Long Hà Nội sẽ được tổ chức vào tháng 10/2010, một loạt các dự án hạ tầng tại miền Bắc sẽ được hoàn thành trước dịp đại lễ này sẽ là thị trường tiêu thụ lớn cho các công ty thép xây dựng.

Khuyến nghị

Đối với những công ty sản xuất thép xây dựng, chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận trong Quý II/2010 sẽ có xu hướng giảm do chi phí sản xuất tăng mạnh, tốc độ tăng của giá bán chậm hơn giá nguyên liệu đầu vào.

Đối với một số công ty hoạt động trong lĩnh vực thương mại thép xây dựng có khả năng sẽ hưởng lợi trong thị trường giá tăng nếu có xu hướng tích lũy hàng tồn kho.

Nhìn tổng thể, ngành thép xây dựng Quý II/2010 sẽ khó có thể tốt như cùng kỳ 2009, tuy nhiên sự tăng lên về sản lượng tiêu thụ sẽ là một điểm sáng của ngành.

Chúng tôi cho rằng có thể đầu tư vào một số công ty đầu ngành có quy mô, thị phần lớn như **Hòa Phát, Pomina** vào cuối Quý II/2010 do sự tăng lên về quy mô có thể bù đắp tốc độ giảm của biên lợi nhuận.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Tiềm năng ngành Bất động sản nhà ở và đất nền năm 2010

Phần lớn các chuyên gia đều dự báo từ Quý II/2010 trở đi, thị trường BĐS sẽ chứng kiến sự sôi động của phân khúc căn hộ giá trung bình và đất nền tại các đô thị vệ tinh và vùng ven của TP.HCM, Hà Nội. Chúng tôi đã thực hiện xem xét và đánh giá cao tiềm năng phát triển của phân khúc này.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn còn quan ngại một số yếu tố bất lợi cho ngành, như: giao dịch qua sàn, cung tăng nhanh từ năm nay, tín dụng còn là rào cản khá lớn cho cả phía cung và phía cầu...; cộng với các rủi ro đặc thù: tranh chấp trong quá trình giải phóng mặt bằng, biến động giá nguyên vật liệu đầu vào...

Đặc điểm ngành**Cung cầu nhà ở**

- Hiện cung và cầu nhà ở đang tiến lại gần nhau hơn, nhưng trong trung hạn, **cầu vẫn lớn hơn cung**. Nguyên nhân chính:
 - Nhu cầu về nhà ở thật sự nằm ở phân khúc BĐS cấp trung, tuy nhiên, nguồn cung cho phân cấp này hiện mới được các doanh nghiệp quan tâm;
 - Hiện nay nguồn cung căn hộ cao cấp khá dồi dào, nhưng cầu ở phân khúc này không cao do giá trên m² cao, diện tích thường lớn, không phù hợp mặt bằng nhu cầu chung của thị trường.

Theo CBRE nhận định, phân khúc căn hộ bình dân (giá < 800 USD/m²) sẽ chiếm ưu thế trong thời gian tới.

- Sự mất cân đối này sẽ tác động khá mạnh đến tính khả thi các dự án căn hộ trong hiện nay và tương lai. Những dự án cao cấp sẽ không còn được chào đón nồng nhiệt như thời hoàng kim 2007, ngược lại những DN đã mạnh dạn đầu tư vào dòng sản phẩm dành cho người thu nhập thấp trong thời gian qua sẽ thu được những thành công nhất định.

Xu hướng mới trên thị trường Bất động sản

Thị trường Bất động sản Việt Nam đang có sự chuyển dịch so với những năm trước, xuất hiện một số xu hướng mới:

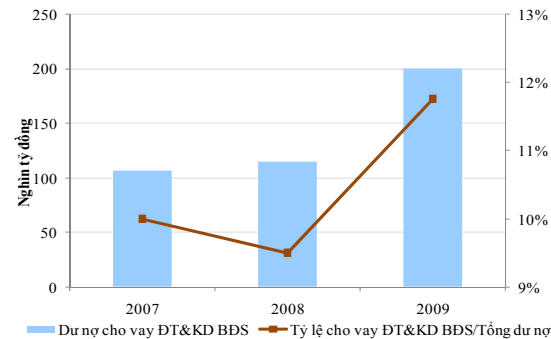
- Khi các dự án căn hộ hoặc đất nền tại trung tâm các thành phố lớn (Hà Nội và Hồ Chí Minh) đã có hiện tượng bão hòa về giá, thì **các dự án ở ngoại thành và đô thị vệ tinh lại đang thu hút được khách hàng** khá lớn, với một số ưu điểm:
 - Giá đất nền còn khá thấp, nằm bình quân trong khoảng 3 - 8 triệu/m²;
 - Các dự án đều có quy hoạch khá đồng bộ, đã có hạ tầng giao thông kết nối, người mua đất có thể xây nhà vào ở ngay;
 - Các dự án này được “ăn theo” hạ tầng giao thông. Các dự án ngoại thành có tuyến giao thông trọng điểm khá sôi động, như dự án Long Thành, Nhơn Trạch, Thống Nhất (Đồng Nai) – trục giao thông cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây, Đông Anh – hệ thống giao thông Nhật Tân nối Nội Bài - Trung tâm Hà Nội, Bắc Ninh...
- **Khách hàng quan tâm đến mảng nhà cho người thu nhập trung bình và thấp**: xuất phát từ nhu cầu nhà ở thực tế, cộng với các chính sách hỗ trợ của Nhà nước đã góp phần làm gia tăng cả nguồn cung lẫn cầu ở phân khúc thị trường này.

Vốn cho Bất động sản

- **Nguồn vốn cho doanh nghiệp đầu tư và kinh doanh BĐS**: Nhu cầu vốn cho các dự án bất động sản là rất lớn. Các công ty bất động sản thường thu hút vốn qua một số kênh, như: ký hợp đồng góp vốn với khách hàng; vay nợ ngân hàng; phát hành cổ phiếu và trái phiếu (hiện đang là giải pháp được nhiều DN sử dụng); vốn FDI...

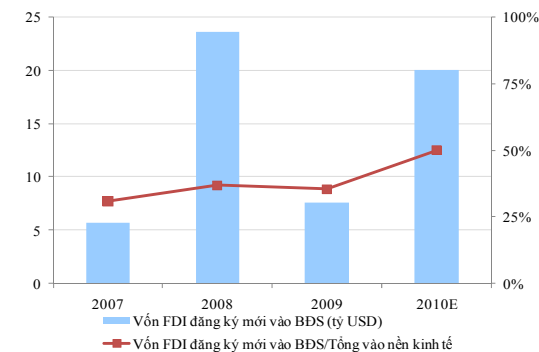
- *Hợp đồng góp vốn với khách hàng:* hiện nay, việc sử dụng hợp đồng góp vốn để bán căn hộ trước khi hoàn thành phần móng đang là xu thế phổ biến. Cách thức này giúp chủ đầu tư huy động được một khối lượng vốn nhất định (từ 10 - 20% tổng giá trị trước khi ký hợp đồng bán) để phát triển dự án mà không cần phải tìm kiếm các kênh tài chính với những điều kiện khó khăn khác;
- *Vay ngân hàng:* sau năm 2007 bùng nổ tín dụng cho bất động sản, những tháng cuối năm 2008, NHNN đã bắt đầu ra chính sách thắt chặt tín dụng đối với lĩnh vực này. Sang năm 2010, vẫn chưa có dấu hiệu các ngân hàng nói lỏng tín dụng trong lĩnh vực này. Mặt khác, nguồn vốn huy động của ngân hàng hiện đang thiếu, lãi suất tăng, do vậy, các doanh nghiệp BĐS càng gặp khó khăn hơn trong việc tìm vốn từ nguồn này³³;
- *Vốn FDI:* Bất động sản là lĩnh vực hấp dẫn đối với Đầu tư nước ngoài, thường là một trong những ngành có tỷ trọng vốn FDI hàng năm lớn nhất.

Cho vay đầu tư và kinh doanh BĐS/Tổng dư nợ³⁴



Nguồn: Thống kê của KLS³⁵

Vốn FDI vào bất động sản³⁶



Nguồn: Thống kê của KLS

Hiện có một số nguồn FDI tập trung vào các dự án ở phân khúc trung cấp nằm ở các vùng lân cận TP.HCM và Hà Nội.

Theo Ông Yip Hoong Mun, Trưởng đại diện CT CapitaLand VN, nguồn vốn FDI vào VN trong 2010 sẽ tăng do: (i) niềm tin của NĐT vào nền kinh tế; (ii) thời gian dự án dài 50 năm, nếu có ý kiến của Chính phủ có thể kéo dài lên 70 năm - ngoài ra, thời gian ân hạn có dự án đến 15 năm; (iii) VN được đánh giá khá tốt về chính trị ổn định, nguồn nhân lực dồi dào, cơ sở hạ tầng liên tục được cải thiện và đặc biệt là cam kết của Chính phủ trong việc khuyến khích ĐTNN.

- **Nguồn vốn cho người mua nhà đất:** nguồn vốn này ảnh hưởng trực tiếp và rất lớn đến cầu của ngành BĐS. Nguồn vốn mua nhà đất thường từ 2 nguồn: vốn tự có và tín dụng ngân hàng – tín dụng ngân hàng được sử dụng khá phổ biến cả với các đối tượng đầu cơ lẫn người mua nhà ở thực sự. Đối với các dự án chung cư hoặc đất nền, các doanh nghiệp BĐS thường ký cam kết với ngân hàng để cung cấp tín dụng tối đa 70% giá trị BĐS cho khách hàng trong khoảng 10 - 20 năm.

Hiện tín dụng cho vay mua nhà đất được các ngân hàng phân loại vào cho vay tiêu dùng với điều kiện vay khá nghiêm ngặt, lãi suất cao - đặc biệt trong tình hình huy động vốn của hệ thống ngân hàng đang gặp khó khăn, cộng với chính sách kiểm soát cho vay BĐS và chứng khoán của NHNN.

³³ <http://www.diaconline.vn/tinchitiet/30/18679/doi-nghiep-bat-dong-san-lo-tim-von-/>

³⁴ Không bao gồm cho vay cá nhân mua nhà (hình thức này thuộc tín dụng tiêu dùng)

³⁵ KLS tổng hợp từ các nguồn công bố của SBV, IMF

³⁶ Bộ kế hoạch đầu tư

Khuyến nghị

Các doanh nghiệp BĐS hầu hết có thể nắm chắc lợi nhuận trong năm nay. Nhiều dự án ở các công ty đều nằm trong giai đoạn cho lợi nhuận, do vậy, phần lợi nhuận được hạch toán trong năm đã có sẵn, chỉ chờ ghi nhận. Hiện chúng tôi đặt ra một số tiêu chí để lọc danh mục ưu tiên đầu tư:

Đơn vị: Tỷ đồng

	Mã CK	Người mua trả tiền trước	Nợ vay ngắn hạn	Nợ vay dài hạn	Tổng VCSH	Thặng dư vốn	LN chưa phân phối
- Những doanh nghiệp có sẵn lợi nhuận chờ hạch toán và dự án dự kiến kết thúc trong năm nay;							
- Danh mục dự án gói đầu tốt, tiềm năng, có quỹ đất lớn và sạch;	BCI	631	182	300	1192	430	154
	D2D	404			271	69	6,75
- Tiềm lực tài chính tốt, tỷ lệ vốn vay hợp lý – tránh gánh nặng nợ quá lớn trong tình trạng tín dụng đang khó khăn...	HDG	520			374	33	178
	ITC	461	456	197	1.326	939	177,55
	HAG	44,4	2.992	2.249	4.695	1.224	1.084

- Các doanh nghiệp BĐS có những lợi thế nhất định so với hầu hết các doanh nghiệp: thường không phụ thuộc nhiều vào tỷ giá; có nhiều hình thức huy động vốn với giá hợp lý hơn, như: từ khách hàng (hình thức góp vốn), hợp tác kinh doanh (bên góp đất hợp tác với bên góp hạ tầng)... Ngoài ra, các dự án xây dựng nhà cho người thu nhập trung bình và thấp mà chúng tôi đang hướng tới được nhận nhiều sự trợ giúp của Chính phủ nhằm thúc đẩy cả nguồn cung lẫn cầu.
- Qua đồ thị bên, có thể thấy mức kỳ vọng của nhà đầu tư trong những tháng đầu năm 2010 cao hơn hẳn so với thị trường chung.
- Với kỳ hạn đầu tư dưới 3 tháng, theo chúng tôi, không nên quá kỳ vọng vào thông tin KQKD do đặc thù hạch toán kế toán của các doanh nghiệp BĐS thường tập trung hạch toán LN vào quý 4 hàng năm. Chúng tôi khuyến nghị xem xét các thông tin khác ngoài thông tin KQHD tác động đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn, như: dự án mới, giải phóng mặt bằng, các giao dịch lớn, nội bộ...
- Đối với đầu tư từ 3 - 6 tháng tới, chúng tôi đưa ra một số mã cổ phiếu và thông tin khuyến nghị để tham khảo dưới đây:

Diễn biến giá nhóm cổ phiếu BĐS giai đoạn Quý IV/2009 – Quý I/2010



Nguồn: Thống kê của KLS

Chi tiết xin vui lòng xem tiếp trang dưới!

Mã CK	Quan điểm đầu tư	Thông tin hỗ trợ cho kỳ hạn 3-6 tháng tới	
		Kết quả kinh doanh	Dự án
LGL	Xem xét đầu tư từ 3 - 6 tháng và > 6 tháng. Mức giá kỳ vọng 5x.	Kế hoạch 48 tỷ LNST năm 2010 công ty lập ra khá thận trọng, theo chúng tôi, công ty sẽ vượt xa kế hoạch này. Như vậy, EPS năm 2010 của công ty sẽ đạt > 4.000 VND/cp (tính trên phần vốn đã tăng trong năm nay). Khi công ty chuyển sang lĩnh vực bất động sản thì P/E hoàn toàn có thể được kỳ vọng ở mức cao hơn mức 6,3 hiện nay.	<p>173 Xuân Thủy, Cầu Giấy: công ty chủ đầu tư đã ghi nhận hết, nhưng chưa có quyết toán nên LGL chưa ghi nhận doanh thu. Dự án 173 Xuân Thủy TSLN không cao so với dự án 102 Trường Chinh cũng như so với tiềm năng của vị trí, theo chúng tôi, nguyên nhân là: (i) phần lớn dự án bán cho CBNV; (ii) khu này đã bán hết trong năm 2007 nên giá bán không cao. LN dự kiến LGL đưa ra là ~ 20 tỷ.</p> <p>102 Trường Chinh: công ty đưa LN nhuận dự kiến từ dự án này khoảng 50 tỷ đồng, được ghi nhận một phần trong năm nay.</p> <p>Ngoài ra, trong năm nay, LGL có thể có LN từ các dự án Khu chung cư Thành Thái, Q.10, Tp. HCM và dự án tái cải tạo khu dân cư ở Ninh Kiều, Cần Thơ.</p>
SDP	Xem xét đầu tư từ 3 - 6 tháng và > 6 tháng. Mức giá kỳ vọng 45 - 50.	Công ty dự kiến lợi nhuận khá thấp, tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi, kết quả năm nay sẽ vượt xa kế hoạch đặt ra, do chúng tôi kỳ vọng dự án của công ty ở Nhơn Trạch, Đồng Nai sẽ cho doanh thu.	<p>Sông Đà Green: việc hạch toán lợi nhuận của dự án phụ thuộc vào tiến độ của SJS. Hiện dự án này SDP đã bán hết cho khách hàng dưới hình thức góp vốn với khách hàng, với giá trị vốn góp khoảng 300 tỷ/tổng giá trị đầu tư 1.000 tỷ.</p> <p>Nhơn Trạch, Đồng Nai: khu này rộng 87 ha, giá vốn ~1 triệu đồng/m², hiện đã làm xong thủ tục, dự kiến tháng 09/2010 sẽ thực hiện đền bù xong. Giá đất nền khu vực này hiện ~3 triệu/m², đang được giao dịch khá sôi động và có xu hướng tăng. Chúng tôi khá kỳ vọng đến dự án này của SDP.</p>
HDG	Xem xét đầu tư từ 3 - 6 tháng và > 6 tháng. Theo chúng tôi, sau khi tăng vốn, tính thanh khoản của HDG tăng lên, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư ngắn hạn (< 3 tháng) cổ phiếu này. Chúng tôi kỳ vọng, sau khi chia, giá cổ phiếu này đạt lại mức > 100.	HDG đặt kế hoạch LN năm nay của cả Tập đoàn khoảng 300 tỷ. HDG có dự án cho thuê nhiều, do vậy, theo chúng tôi, nguồn thu của công ty sẽ ổn định và lâu dài hơn các doanh nghiệp Bất động sản khác.	<p>An Khánh An Thượng: dự án này vẫn là nguồn thu chính cho HDG trong năm nay (công ty dự kiến LN đạt ~ 815 tỷ từ 2009 – 2012).</p> <p>Một số dự án cho doanh thu trong năm 2010: Khu đô thị mới Dịch Vọng (dự án này liên kết với NTL, có thể sẽ tạm dừng trong năm nay, do thị trường BĐS đang diễn biến không có lợi cho phân khúc chung cư), 183 Hoàng Văn Thái, Khu nhà thấp tầng quận Gò Vấp...</p> <p>Ngoài ra, công ty còn có hàng loạt khu cho thuê, cho doanh thu ổn định hàng năm.</p>
NTL	Có thể xem xét đầu tư cả trong ngắn hạn (sau khi tăng vốn, thị giá về mức thấp hơn), trung và dài hạn.	KQKD dự kiến 2010 NTL đưa ra: - Doanh thu: 1.650 tỷ, (trong đó xây lắp 250 tỷ, kinh doanh đất 300 tỷ, kinh doanh đất nền 1.100 tỷ); - LNTT: 700 tỷ (không tính đến lợi nhuận của liên doanh), trong đó 680 tỷ từ công ty mẹ, 20 tỷ từ các đơn vị thành viên	<p>Dự án Trạm Trôi: là nguồn thu chủ yếu trong năm 2010 (hiện đã ghi nhận khoảng 5 trong số 7 ha bán được trong năm 2009. Q1/2010 NTL chủ động không bán và dự kiến sẽ bung hàng ra Q2/2010 khi điều kiện thị trường thuận lợi với giá gốc dự kiến bán 26 – 27 triệu/m², tăng hơn rất nhiều so với mặt bằng giá 17 – 18 triệu trong năm 2009).</p> <p>Dự án Dịch Vọng: bàn giao tòa N09B2 vào T6/2010, hai tòa N10, 11 sẽ tạm ngưng để tập trung nguồn lực tối đa cho Dự án Trạm Trôi (vi theo đánh giá của HĐQT và BLĐ, kinh doanh chung cư trong năm 2010 không thuận lợi bằng kinh doanh đất nền, nếu bung hàng ra khó bán được giá cao).</p> <p>Ngoài ra, NTL còn một loạt các dự án đang và sẽ triển khai trong thời gian tới.</p>

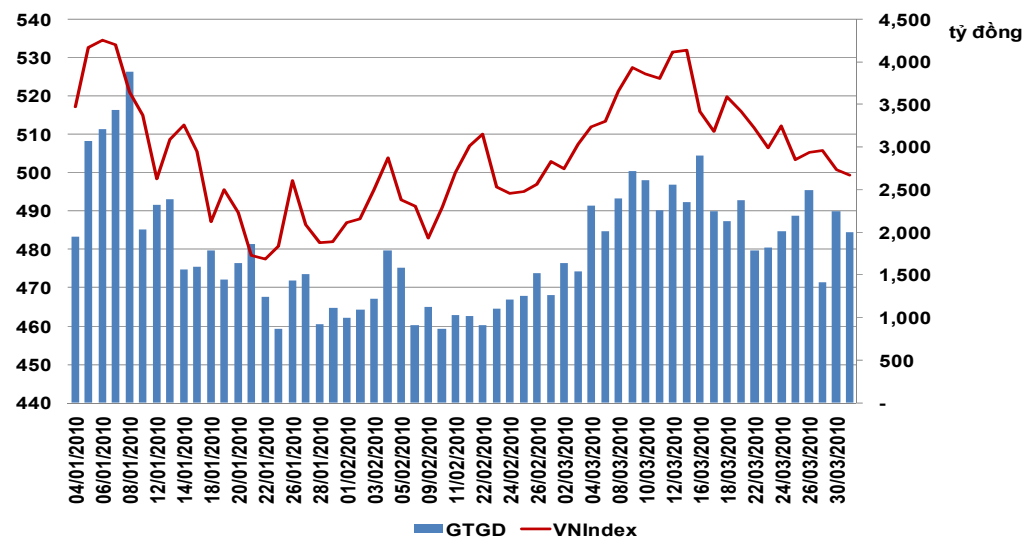
PHÂN TÍCH & DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG QUÝ II/2010

Trong phần này chúng tôi sẽ đưa ra những nhận định chung về triển vọng TTCK Việt Nam trong Quý II/2010 và đưa ra một vài kịch bản dự báo diễn biến của VNIndex trong giai đoạn này.

NHẬN ĐỊNH CHUNG VỀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Về cơ bản nếu coi đáy 234.66 được xác lập ngày 24/02/2009 là “tâm chấn” cho đợt suy giảm tồi tệ của VNIndex trong giai đoạn 2008 – 2009 thì “đư chấn” nặng nề nhất theo chúng tôi đã xảy ra tại 427.06 được xác lập ngày 17/12/2009 và chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về VNIndex trong trung và dài hạn và diễn biến thị trường sẽ tích cực hơn bắt đầu từ sau Tết Âm Lịch Canh Dần 2010.

Diễn biến giá và KLGD tích cực hơn từ sau Tết Âm Lịch Canh Dần 2010



Theo chúng tôi trong năm 2010, các đợt sóng tăng giá trên thị trường về mặt thời gian sẽ ngắn hơn và biên độ tăng giá sẽ không mạnh bằng so với năm 2009. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính là do bản chất biến động của thị trường luôn xoay quanh những vấn đề nội tại của nền kinh tế mà trọng tâm được phản ánh vào kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp. Vì vậy, theo chúng tôi khi tình hình kinh tế vĩ mô năm 2010 sẽ ổn định hơn và hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết không còn quá nhiều đột biến và các nhà đầu tư cũng quan tâm tới chất lượng lợi nhuận của các doanh nghiệp nhiều hơn trong năm 2010 này so với năm 2009. Trên cơ sở đó, chúng tôi cũng cho rằng diễn biến của thị trường chứng khoán trong 2010 sẽ ổn định hơn và mức độ tăng trưởng của các chỉ số chứng khoán trong năm 2010 cũng sẽ thấp hơn so với năm 2009.

Trong giai đoạn cuối 2009 – đầu 2010, chúng tôi nhận thấy các chính sách kinh tế vĩ mô của Chính phủ vẫn được duy trì linh hoạt theo hướng đảm bảo tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát ở mức chấp nhận được. Theo chúng tôi, thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm nay sẽ phản ánh rõ nét hơn những vấn đề lớn của nền kinh tế. Đặc biệt trong 02 quý đầu năm, diễn biến thị trường sẽ chịu tác động nhiều bởi: Chính sách tiền tệ, Lạm phát, tăng trưởng GDP và những vấn đề liên quan đến Cán cân thanh toán, trong đó các nhà đầu tư nên chú ý tới những ảnh hưởng của chính sách tiền tệ không chỉ đến kết quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết, mà còn ảnh hưởng đáng kể đến dòng tiền vào thị trường.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng ổn định hơn khi các chính sách

vĩ mô, đặc biệt là chính sách tiền tệ dần phát huy tác dụng kèm theo với diễn biến tích cực hơn của VNIndex trong 02 quý cuối năm khi đất nước đón nhận những sự kiện quan trọng như: Đại hội Đảng các cấp tiến tới Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XI và sự kiện Đại lễ kỷ niệm 1000 năm Thăng Long.

DỰ BÁO DIỄN BIẾN CỦA VNINDEX TRÊN CƠ SỞ PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Trên quan điểm Phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng trong Quý II/2010 VNIndex nhiều khả năng sẽ dao động trong 03 kịch bản sau:

Kịch bản bi quan

Giả định kịch bản bi quan cho VNIndex – Dữ liệu được lấy đến hết ngày 01/04/2010



Đối với kịch bản này, chúng tôi cho rằng VNIndex có thể phá vỡ kênh xu hướng tăng giá hiện tại và tiếp tục điều chỉnh. Nếu kịch bản này xảy ra, chúng tôi cho rằng đà giảm của VNIndex sẽ được kìm hãm tại một trong ba ngưỡng hỗ trợ mạnh sau:

- Ngưỡng hỗ trợ 470 đã được kiểm định nhiều lần trong quá khứ;
- Đường hỗ trợ được xây dựng trên cơ sở 02 điểm đáy của VNIndex trong quá khứ: (i) 234.66 được xác lập vào ngày 24/02/2009 và (ii) 427.06 được xác lập vào ngày 17/12/2009;
- Ngưỡng hỗ trợ 430 đã được kiểm định nhiều lần trong quá khứ và gần đây nhất là ngày 17/12/2009.

Tuy nhiên trong kịch bản này, chúng tôi cũng nhấn mạnh tới diễn biến của khối lượng giao dịch trong những ngày VNIndex phá vỡ đường hỗ trợ dưới của kênh xu hướng tăng giá. Trên cơ sở diễn biến hiện tại của VNIndex, chúng tôi cho rằng khối lượng giao dịch cần phải tăng đột biến (ít nhất là 65 triệu đơn vị khớp lệnh trong ngày phá vỡ xu thế – thống kê trên cơ sở khối lượng giao dịch trung bình của 20 ngày giao dịch của tháng 03/2010) để khẳng định sự bán tháo của thị trường đẩy VNIndex sang một xu thế điều chỉnh mới về những mức giá thấp hơn.

Về chiến thuật đầu tư trong kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên đặt các ngưỡng cắt lỗ rõ ràng trên cơ sở khả năng chịu đựng rủi ro của mình và quan sát kỹ khối lượng giao dịch trong những phiên đánh dấu sự phá vỡ của kênh xu hướng hiện tại. Nếu VNIndex phá vỡ đường hỗ trợ dưới với khối lượng tăng đột biến, các nhà đầu tư nên cân nhắc giảm tối đa tỷ trọng cổ phiếu nắm giữ. Trong trường hợp nếu VNIndex phá vỡ đường hỗ trợ dưới nhưng khối lượng giao dịch không tăng đột biến, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng VNIndex có thể kiểm định lại đường hỗ trợ dưới của kênh xu hướng một lần nữa, và các nhà đầu tư nên cân nhắc giảm tối đa tỷ trọng cổ phiếu nắm giữ nếu xu thế giảm của chỉ số này được khẳng định rõ ràng.

Bên cạnh đó, chúng tôi đặc biệt khuyến nghị các nhà đầu tư nên thận trọng cân nhắc phản ứng của VNIndex tại các ngưỡng hỗ trợ quan trọng như đã nêu ở trên và cân nhắc giải ngân một cách thận trọng khi thị trường có xu hướng tích cực hơn.

Kịch bản ổn định

Giả định kịch bản ổn định cho VNIndex – Dữ liệu được lấy đến hết ngày 01/04/2010



Đối với kịch bản này, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ tiếp tục dao động theo xu hướng đi lên trong kênh tăng giá hiện tại trong Quý II/2010 và diễn biến của thị trường là không quá bất thường trong giai đoạn này. Theo kịch bản này, khối lượng giao dịch sẽ tăng lên mỗi khi VNIndex tiến sát đường kháng cự trên của kênh xu hướng tăng giá hiện tại và sẽ giảm đi mỗi khi VNIndex tiến sát đường hỗ trợ dưới của kênh tăng giá này. Theo chúng tôi, các nhà đầu tư nên chú ý tới khối lượng giao dịch trong những ngày phá vỡ xu hướng, nếu sự phá vỡ đường kháng cự trên (như trong ngày 15/03/2010) và đường hỗ trợ dưới (như trong các ngày 30/03/2010 – 01/04/2010) không kèm theo sự đột biến về KLGĐ thì chúng tôi cho rằng sự phá vỡ xu hướng hiện tại là không đủ tin cậy và nhiều khả năng VNIndex sẽ quay trở lại dao động trong kênh xu hướng tăng giá hiện tại.

Về chiến thuật đầu tư trong kịch bản này, trong giai đoạn VNIndex tiếp tục dao động chậm trong kênh xu hướng tăng giá hiện tại, diễn biến giao dịch của thị trường theo chúng tôi nhiều

khả năng sẽ có những đột biến trong ngắn hạn ở các nhóm cổ phiếu hoặc các cổ phiếu nhỏ lẻ mang tính đầu cơ cao và có những thông tin đột biến về thực hiện quyền, tình hình hoạt động kinh doanh, dự báo lợi nhuận hay tin đồn bất thường. Về đối tượng cổ phiếu này, các nhà đầu tư nên thận trọng cân nhắc trước khi đầu tư trên cơ sở tính thanh khoản của cổ phiếu, độ xác thực của những thông tin về tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

Bên cạnh đó, trong kịch bản này, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên tăng dần tỷ trọng cổ phiếu nắm giữ khi VNIndex giảm gần về đường kháng cự dưới và tăng dần lượng tiền mặt khi VNIndex tiến sát về đường hỗ trợ trên của kênh xu hướng tăng giá hiện tại.

Cũng theo kịch bản này, chúng tôi dự báo thị trường sẽ có những biến động tích cực và ổn định hơn vào cuối Quý II/2010.

Kịch bản lạc quan

Giả định kịch bản lạc quan cho VNIndex – Dữ liệu được lấy đến hết ngày 01/04/2010



Đối với kịch bản này, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ có những động lực mạnh mẽ hơn để phá vỡ kênh xu hướng tăng giá hiện tại và xác lập một xu hướng tăng giá mới. Theo kịch bản này, trong quá trình đi lên của mình chúng tôi nhận thấy VNIndex sẽ gặp phải lực cản tại các ngưỡng kháng cự quan trọng sau:

- Ngưỡng kháng cự 545 đã được kiểm định nhiều lần trong quá khứ và gần đây nhất là ngày 08/01/2010;
- Ngưỡng kháng cự 562 đã được kiểm định nhiều lần trong quá khứ và gần đây nhất là ngày 19/11/2009 và 20/11/2009;
- Ngưỡng kháng cự 590 đã được xác lập trong quá khứ và cũng là đỉnh vai trái trong mô hình vai – đầu – vai của VNIndex trong giai đoạn từ tháng 09 đến tháng 12 năm 2009;
- Ngưỡng kháng cự 633 được xác lập trong quá khứ và cũng là mức đỉnh đánh dấu sự tăng trưởng mạnh mẽ của VNIndex trong năm 2009.

Cũng như kịch bản bi quan, trong kịch bản này chúng tôi nhấn mạnh tới sự đột biến về khối lượng giao dịch tại thời điểm VNIndex phá vỡ đường kháng cự trên của kênh xu hướng tăng giá. Và chúng tôi cũng cho rằng, đối với điều kiện thị trường hiện tại, tại những ngày phá vỡ kênh xu hướng tăng giá, khối lượng giao dịch tốt nhất ở mức từ 65 triệu đơn vị khớp lệnh trở lên trong ngày vượt thoát để khẳng định sức mua mạnh mẽ đẩy VNIndex lên những mức cao hơn. Theo quan điểm của chúng tôi, nếu trong những ngày phá vỡ kênh xu hướng tăng giá mà khối lượng giao dịch không quá đột biến, nhiều khả năng VNIndex sẽ quay trở lại kiểm định lại lực hỗ trợ tại đường biên trên của kênh xu hướng tăng giá.

Về chiến thuật đầu tư trong kịch bản này, chúng tôi đặc biệt khuyến nghị các nhà đầu tư nên quan sát kỹ khối lượng giao dịch trong những phiên phá vỡ kênh xu hướng hiện tại. Nếu VNIndex phá vỡ đường kháng cự trên với KLGD đột biến, các nhà đầu tư có thể cân nhắc gia tăng tỷ trọng cổ phiếu nắm giữ. Trong trường hợp nếu VNIndex phá vỡ đường kháng cự trên với KLGD không đột biến, chúng tôi nhiều khả năng VNIndex có thể kiểm định lại đường kháng cự trên của kênh xu hướng một lần nữa, và các nhà đầu tư nên cân nhắc tăng thêm tỷ trọng cổ phiếu nắm giữ nếu xu thế tăng của chỉ số này được khẳng định rõ ràng.

Kết luận

Chúng tôi nghiêng về khả năng **kịch bản ổn định** sẽ tiếp tục xảy ra ít nhất là trong nửa đầu Quý II/2010, tuy nhiên các nhà đầu tư cũng nên quan sát kỹ khối lượng giao dịch trong những ngày phá vỡ kênh xu hướng hiện tại và chuẩn bị sẵn các chiến thuật đầu tư cho **kịch bản bi quan** và **kịch bản lạc quan**.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ CTCP CHỨNG KHOÁN KIM LONG**NHÓM PHÂN TÍCH CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ**

Phạm Thị Thu Hà	Giám sát nhóm I	<u>haptt@kls.vn</u>
Kiều Thị Minh Hồng	Giám sát nhóm II	<u>hongktm@kls.vn</u>
Nguyễn Trung Hiếu	Chuyên viên phân tích – Điều phối nhóm	<u>hieu.nt@kls.vn</u>
Phùng Trung Kiên	Chuyên viên phân tích	<u>kienpt@kls.vn</u>
Phạm Tuấn Anh	Chuyên viên phân tích	<u>anhpt@kls.vn</u>
Phạm Vũ Thắng	Chuyên viên phân tích	<u>thangpv@kls.vn</u>
Đặng Thị Thanh Hương	Chuyên viên phân tích	<u>huongdtt@kls.vn</u>
Nguyễn Thị Hiền	Chuyên viên phân tích	<u>hiennt@kls.vn</u>
Ngô Thị Bảo Châu	Chuyên viên phân tích	<u>chauntb@kls.vn</u>
Đinh Hoàng Phương	Chuyên viên phân tích	<u>phuongdh@kls.vn</u>

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2010. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội

*ĐT: +84 4 3772 6868 *Fax: +84 4 3772 6136

*Website: www.kls.vn

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72 – 74

Nguyễn Thị Minh Khai, Q. 3, Tp. HCM *ĐT:

+84 8 3823 3923 *Fax: +84 8 3827 7380