

BÁO CÁO TTCK THÁNG 02 VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 03
Ngày 28 tháng 02 năm 2011

Tóm Tắt Báo Cáo

Phòng Phân Tích Đầu Tư
Email: info@tvsc.vn

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán
Trí Việt (TVSC)

142 Đội Cấn, Ba Đình, Hà Nội
Tel : (84) 4 6273 2059
Fax : (84) 4 6273 2058

Nội Dung Chính

- Kinh tế vĩ mô thế giới
- Kinh tế vĩ mô trong nước
- Diễn biến TTCK tháng 02
- Các yếu tố tác động tới TTCK tháng 03
- Phân tích kỹ thuật
- Chiến lược đầu tư tháng 03

Tháng 2 chứng kiến nhiều biến động kinh tế vĩ mô mang tính chất định hướng cho cả năm 2011 như việc Chính phủ đưa ra Nghị quyết số 11/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội; điều chỉnh tỷ giá; quyết định tăng giá xăng và mức tăng giá điện...Với quyết tâm kiềm chế lạm phát, mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong năm nay đang tạm thời được đặt xuống hàng thứ yếu nhường chỗ cho việc xóa bỏ những bất ổn vĩ mô và trên cơ sở đó sẽ dần dần tiến tới xây dựng một nền tảng kinh tế dựa trên các yếu tố mang tính căn cơ và bền vững hơn. Sự “trả giá” của nền kinh tế và các doanh nghiệp trong một thời gian tới là có thể chấp nhận được nếu xét tới các lợi ích toàn cục và lâu bền.

Thị trường chứng khoán trong tháng 3 nhìn chung nhiều khả năng vẫn trong xu thế giảm giá nhưng tiến trình giảm giá sẽ chậm lại. Các thông tin tiêu cực đã được phản ánh khi được công bố nhưng mức độ ảnh hưởng tới nền kinh tế và các doanh nghiệp trong giai đoạn “thử thách” vẫn cần tiếp tục theo dõi và đánh giá lại. Tháng 3 nhiều khả năng xuất hiện các cơ hội đầu cơ ngắn hạn dưới dạng phục hồi kỹ thuật và cả những cơ hội mua vào đối với các cổ phiếu tốt có khả năng đi ngược lại thị trường.

Kinh Tế Vĩ Mô Tháng 02/2011**Kinh tế vĩ mô thế giới****Kinh tế Mỹ tiếp tục hồi phục nhưng vẫn chưa ổn định**

Những biện pháp nới lỏng tài khóa và tiền tệ của Mỹ dường như đã có những tác động khá tích cực tới nền kinh tế Mỹ khi quốc gia này liên tiếp đón nhận những thông tin kinh tế vĩ mô khá tốt như tỷ lệ thất nghiệp tháng 1/2011 giảm khá mạnh từ mức 9,4% của tháng trước xuống còn 9%; tín dụng tiêu dùng tháng 12/2010 tăng 6,1 tỷ USD lên 2,41 nghìn tỷ USD, mức tăng trưởng tín dụng tiêu dùng mạnh nhất trong vòng 2 năm trở lại đây; niềm tin của người tiêu dùng vào triển vọng phục hồi ổn định của kinh tế Mỹ ngày càng cao khi chỉ số đo lường biến số này trong tháng 1 tăng từ mức 64,8 lên 70,4. Tuy nhiên, thị trường nhà đất vẫn chưa có sự phục hồi ổn định khi mà giá nhà giảm tháng thứ 6 liên tiếp, xuống gần bằng mức thấp nhất trong năm 2009; còn số đơn cấp phép xây dựng giảm từ mức 630,000 đơn vị xuống còn 570,000 đơn vị. Không những thế, giá trị sản xuất công nghiệp tháng 1 tăng trưởng âm 0,1%, thấp hơn nhiều so với dự báo của giới chuyên gia (0,5%) cũng như thấp hơn mức tăng trưởng trong tháng cuối năm 2010 là 1,2%. Doanh số bán lẻ tháng 1 cũng chỉ tăng 0,3% so với mức tăng 0,5% của tháng trước đó.

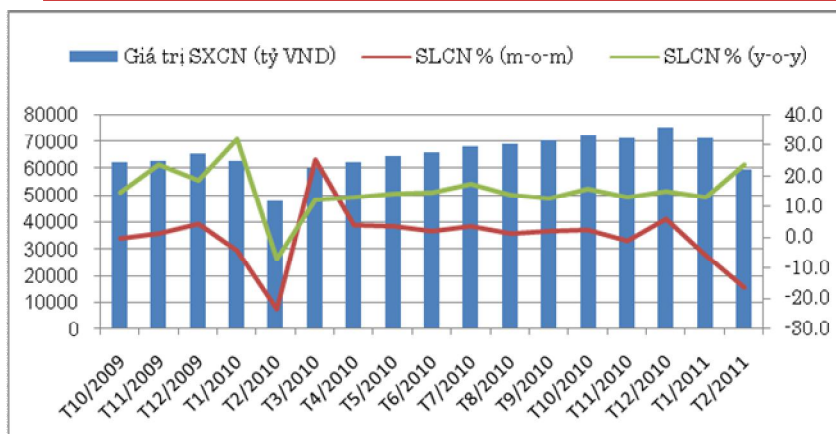
Giá dầu tăng mạnh do những bất ổn về chính trị tại Trung Đông và Bắc Phi

Những bất ổn chính trị đang diễn ra tại Bắc Phi cũng như Trung Đông đã kéo theo những biến động đầy bất thường trên thị trường dầu mỏ trong 1 vài tuần trở lại đây, khiến cho những thông tin về thị trường này trở thành tâm điểm chính của báo chí quốc tế. Trong tuần cuối cùng của tháng 2, giá dầu đã tăng tới 14% so với tuần trước đó, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 1/2009. Trong đó giá dầu Brent Biển Bắc tại sàn giao dịch London giữ vững trên mốc 112 USD/thùng (cao nhất kể từ ngày 21/8/2008), bất chấp việc Saudi Arabia nâng sản lượng từ 8,3 triệu thùng/ngày lên trên 9 triệu thùng/ngày, nhằm xoa dịu nỗi lo về gián đoạn nguồn cung dầu. Nhận định của nhiều chuyên gia cho thấy, giá dầu nhiều khả năng vẫn tiếp tục tăng trong 1 vài tuần tới nếu cuộc khủng hoảng chính trị tại Lybia chưa đến hồi kết. Không những thế, giá dầu thế giới còn có thể tiếp tục tăng cao nếu cuộc khủng hoảng tại Lybia lan sang Algeria – một trong những nguồn cung dầu lớn cho châu Âu.

Kinh tế vĩ mô trong nước**Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 2 tăng 23,5% so với cùng kỳ năm ngoái**

Số liệu của Bộ Kế hoạch và đầu tư cho biết, giá trị sản xuất công nghiệp theo giá cố định tháng 2/2011 ước đạt 59,6 nghìn tỷ đồng, giảm tới 16,4% so với tháng 1 nhưng lại tăng tới 23,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm so với tháng 1 là một diễn biến bình thường do đây là tháng trùng với Tết nguyên đán. Tính chung 2 tháng đầu năm 2011, giá trị sản xuất công nghiệp ước đạt 130,93 nghìn tỷ đồng, tăng 14,6% so với cùng kỳ năm 2010, cao hơn chỉ tiêu kế hoạch là 14% (trong khi 2 tháng cùng kỳ năm 2009 và 2010 tăng 2,9% và 14,3%). Trong đó, khu vực kinh tế nhà nước tăng 7,0%; khu vực kinh tế ngoài nhà nước tăng 17,0%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,6%.

Hình 1. Giá trị sản xuất công nghiệp qua các tháng

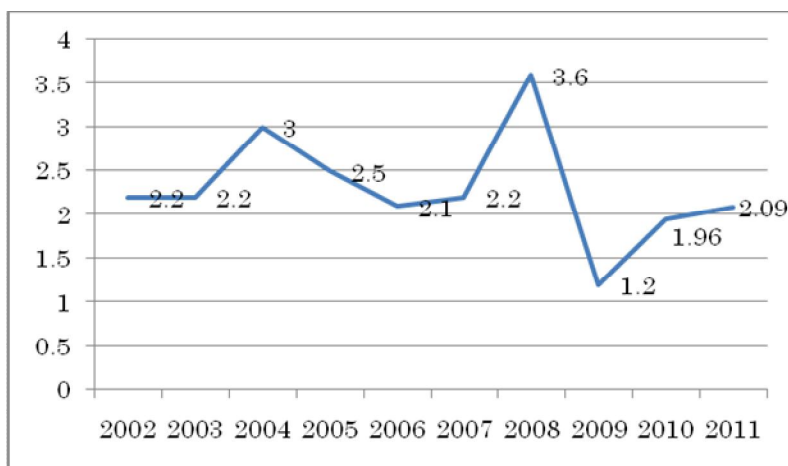


Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, data base của TVSC

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2/2011 tăng 2,09% so với tháng 1.

Số liệu mới nhất của Tổng cục Thống kê cho thấy chỉ số giá tiêu dùng tháng 2/2011 tăng 2,09% so với tháng 1, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng mạnh nhất là 3,65%. Đây là mức tăng phù hợp và nằm trong dự đoán bởi vì tháng 2 năm nay bao trọn cả thời điểm điểm trước và sau Tết nguyên đán. Hơn nữa, theo quan sát của chúng tôi trong giai đoạn 2002-2010 thì chỉ số giá tiêu dùng tháng 2 năm nay là đứng ở mức trung bình, thấp thứ 3 sau CPI tháng 2 năm 2009 và 2010 (tương ứng 1,2%, và 1,96%), các số liệu còn lại dao động từ 2,2-3,6% (Hình 2).

Hình 2: Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2, 2002-2011 (%)



Nguồn: GSO

Mặc dù chỉ số giá tiêu dùng tháng 2 được coi là nằm trong dự báo nhưng do liên tiếp trong những ngày gần đây có rất nhiều chính sách và thông tin vĩ mô được coi là sẽ khiến cho chỉ số này vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao trong tháng 3. Cụ thể, chênh lệch giữa giá USD trên thị trường tự do và thị trường chính thức vẫn duy trì ở mức trên dưới 1000VND sau khi NHNN điều chỉnh TG bình quân liên ngân hàng; giá điện sẽ chính thức tăng thêm 15,28% kể từ 1/3 có thể khiến cho CPI tháng 3 tăng thêm 0,38% theo tính toán của Cục quản lý giá (Bộ Tài chính). Không những thế, sau khi Bộ tài chính đã điều chỉnh giảm thuế nhập khẩu đối với mặt hàng dầu hỏa và mazut từ 2% xuống còn 0% (có hiệu lực từ ngày 24/2), nhưng cơ

quan này vẫn “bất ngờ” tăng giá xăng lên 19300VND/lít. Đợt tăng mạnh giá xăng lần này là do giá dầu thế giới chính thức chạm mốc 100USD/thùng khiến cho các DN nhập khẩu xăng dầu dường như “ko muốn tiếp tục chịu lỗ” để nhập khẩu làm cho nguồn cung xăng dầu bị ảnh hưởng ít nhiều. Mặc dù giá xăng tăng nằm trong dự báo nhưng mức tăng quá cao này cũng gây bất ngờ và có thể khiến cho lạm phát tháng 3 sẽ vẫn duy trì ở mức cao (khoảng 1,6-1,8% theo các mô hình dự báo của TVSC)

Chính phủ ban hành Nghị quyết 11 về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội

Ngày 24/2 Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 11/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội. Trong Nghị quyết này, Chính phủ nêu rõ “tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô, bảo đảm an sinh xã hội là mục tiêu, nhiệm vụ trọng tâm, cấp bách hiện nay” và đề ra 6 nhóm giải pháp cụ thể để đạt được mục tiêu này. Trong đó, Thủ tướng chính phủ đã đồng ý với đề xuất của NHNN về việc giảm tỷ lệ tăng trưởng tín dụng xuống dưới 20% (có thể chỉ là 18-19%), thay vì mục tiêu 23% trước đây. Với việc cắt giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng này, tín dụng toàn hệ thống sẽ giảm khoảng 50,000 tỷ đồng, cộng thêm với 60,000 tỷ đồng do cắt giảm chi thường xuyên và hạ mức thâm hụt ngân sách xuống dưới 5%, lượng cung tiền sẽ giảm khoảng 110,000 tỷ đồng. Mặc dù chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng bị hạ xuống dưới 20% nhằm kiềm chế lạm phát nhưng tín dụng cho sản xuất sẽ không bị ảnh hưởng nhiều bởi lẽ NHNN đã định hướng các NHTM cho vay tập trung vào một số lĩnh vực chính như sản xuất kinh doanh, khu vực nông thôn, DN nhỏ và vừa, công nghiệp phụ trợ, các dự án điện...Thêm vào đó, Chính phủ sẽ siết tiền vào khu vực công, trái phiếu chính phủ phát hành chỉ bằng 50% so với năm trước, do đó số vốn này sẽ được điều chuyển sang khu vực tư nhân, DN vừa và nhỏ sẽ có nguồn vốn dồi dào hơn để phát triển sản xuất.

Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3% đồng thời thu hẹp biên độ giao động xuống $\pm 1\%$

Ngày 11/2 NHNN đã tiến hành điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3% (tương đương với việc VND bị phá giá 8,5%) đồng thời thu hẹp biên độ dao động tỷ giá xuống $\pm 1\%$. Mặc dù vậy, động thái điều chỉnh tỷ giá của NHNN lại dường như không có mấy tác động tích cực tới thị trường tự do do giá USD liên tục tăng kể từ ngày 11/2, đặc biệt biến động khá mạnh trong ngày 17/2 khi giá bán được niêm yết vượt 22000, đạt kỉ lục 22300 vào ngày 19/2. Sự tăng mạnh đột biến của giá USD có thể bắt nguồn từ chênh lệch giá vàng thế giới và trong nước vẫn đang duy trì ở mức khá cao, cộng thêm với tâm lý đầu cơ của người dân cũng như sự e ngại về giá trị của VND. Không những thế, thông tin dự trữ ngoại hối hiện chỉ còn khoảng 10 tỷ USD và những quan ngại về vấn đề lạm phát có thể là những nguyên nhân góp phần khiến cho giá USD tự do khó có thể giảm. Tuy nhiên, trong tuần cuối cùng của tháng 2, giá USD tự do có dấu hiệu giảm nhẹ (khoảng 21920-21980) nhưng chênh lệch giữa thị trường tự do và thị trường chính thức vẫn được duy trì ở mức khá cao (1100-1200VND). Xu hướng giảm nhẹ giá USD có do tâm lý đầu cơ của người dân đã giảm đi phần nào sau những thông điệp rõ ràng, minh bạch và quyết tâm về kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô của Chính phủ được thể hiện trong Nghị quyết số 11 (ngày 24/2/2011).

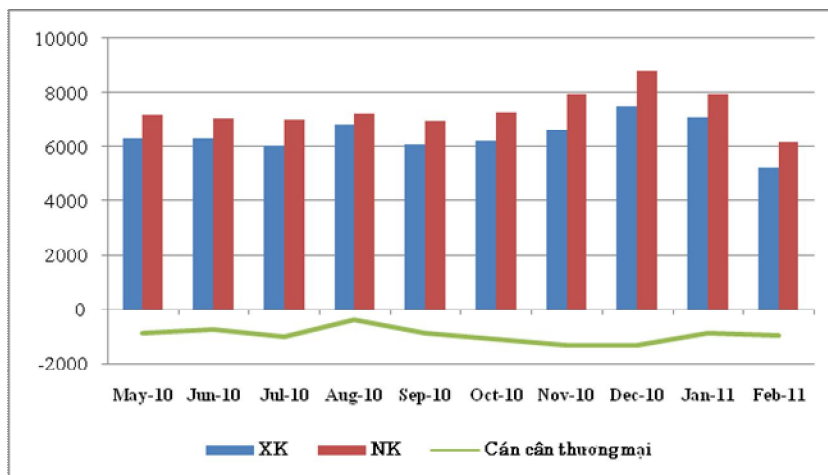
Giá USD có thể giảm nhẹ trong tháng 3 là do một số nguyên nhân: i) nhập siêu 2 tháng đầu năm vẫn nằm trong vòng kiểm soát, ii) giải ngân FDI tăng khá mạnh trong tháng 2 (tăng 4,5% so với cùng kì năm

2010 và khả năng tiếp tục tăng trong thời gian tới), iii) Kiểu hối vẫn chảy về mạnh, trong khi luồng vốn ODA, đầu tư gián tiếp vẫn đang có xu hướng giải ngân tiếp tục, (iv) nghị quyết 11/NQ-CP đưa ra những giải pháp hết sức kiên quyết nhằm bình ổn thị trường ngoại hối như yêu cầu kết hối đối với tất cả các tập đoàn, tổng công ty Nhà nước (năm 2009 chỉ yêu cầu 7 tổng công ty); kiểm soát nghiêm ngặt các giao dịch vàng trên thị trường tự do vốn được coi là một trong những nhân tố liên thông tới sự biến động của thị trường ngoại tệ tự do (như tập trung đầu mỗi NK vàng, tiến tới xóa bỏ việc kinh doanh vàng miếng trên thị trường tự do; ngăn chặn hiệu quả các hoạt động buôn lậu vàng qua biên giới).

Nhập siêu 2 tháng đầu năm 2011 đạt 1,83 tỷ USD, tương đương với 14,8% kim ngạch xuất khẩu

Kim ngạch xuất khẩu tháng 2/2011 có thể đạt mức 5,25 tỷ USD, giảm khoảng 26% so với tháng trước; còn kim ngạch tháng này ước tính có thể đạt 6,2 tỷ USD, giảm xấp xỉ 22% so với tháng trước. Như vậy, nhập siêu tháng 2 chỉ ở mức khoảng 950 triệu USD, đưa mức nhập siêu của 2 tháng đầu năm lên 1,83 tỷ USD, tương đương với 14,8% kim ngạch xuất khẩu. Sự giảm sút trong kim ngạch xuất khẩu cũng như nhập khẩu trong tháng 2 so với tháng 1 là bình thường do đây là tháng thường trùng vào thời gian nghỉ Tết nguyên đán. So với mục tiêu nhập siêu của cả năm 2011 là 14 tỷ USD (tương đương 18% tổng kim ngạch xuất khẩu) thì mức nhập siêu 1,83 tỷ trong 2 tháng đầu năm có thể coi là tương đối chấp nhận được.

Hình 3. Kim ngạch xuất khẩu, nhập khẩu, và cán cân thương mại theo tháng



Nguồn: GSO, database của TVSC

TÓM TẮT DIỄN BIẾN TTCK THÁNG 02

VNIndex đóng cửa tháng 2 tại 466,96 điểm, giảm 43,1 điểm tương đương với 8,51% so với mức đóng cửa tháng 1. Mức đóng cửa tháng 1 của HNXIndex tại 97,36 điểm, giảm 9,24 điểm – tương đương 8,64% so với con số đóng cửa tháng 1. Do TTCK mở cửa lại sau nghỉ Tết âm lịch vào ngày 8/2 và tháng 2 có 28 ngày nên thời gian giao dịch của thị trường trong tháng 2 chỉ bao gồm 3 tuần. Diễn biến cụ thể của thị trường trong tháng 2 có thể tóm tắt như sau:

- 8/2 – 18/2 : VNIndex đánh mất đà tăng trong tháng 1 và suy giảm dần về gần 500 điểm. KLGD trầm lắng ở quanh mức 30 triệu cổ phiếu/phần trên HSX. Sự hỗ trợ của khối ngoại đối với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn không còn được mạnh mẽ và đã xuất hiện vài phiên bán ròng của nhà ĐTNN. Quyết định điều chỉnh tỷ giá USD/VND thêm 9,3% lên 20.693 VND/USD (11/2) chưa thể bình ổn ngay thị trường ngoại tệ tự do khi tỷ giá tự do tiếp tục tăng vượt lên mức 22.000 VND/USD. Tín hiệu thắt chặt tiền tệ ban đầu xuất hiện với việc lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn...trên thị trường liên ngân hàng được nâng lên 11%/năm từ mức 9%/năm. Ngoài ra, nhà đầu tư giữ một sự thận trọng đáng kể trước tin đồn giá xăng sẽ điều chỉnh tăng ở mức cao.
- 21/2 – 28/2: Giai đoạn suy giảm mạnh của thị trường dưới tác động tâm lý khi các biện pháp thắt chặt tiền tệ nhằm ổn định kinh tế vĩ mô được đưa ra. Chỉ số VNIndex đã nhanh chóng phá vỡ các mức hỗ trợ tâm lý (500 điểm) và hỗ trợ kỹ thuật (480 điểm) với lượng bán ra áp đảo. Tương tự, HNXIndex đã có thời điểm xuống dưới mức hỗ trợ 96 điểm, thấp nhất kể từ tháng 3/2009. Một số thông tin khác chính thức được công bố là lạm phát tháng 2 (2,06%) và tăng giá xăng (19.300 đồng/lít) không nằm ngoài kỳ vọng trước đó của thị trường.

Tháng 2 đã trở thành tháng suy giảm tồi tệ nhất của thị trường kể từ tháng 8/2010. Quá nhiều yếu tố gây suy giảm đã cộng hưởng như điều chỉnh tỷ giá, tăng giá xăng, tăng giá điện và định hướng siết lại dòng tiền tín dụng đối với hoạt động kinh doanh chứng khoán. Chính phủ muốn đưa ra một thông điệp mạnh mẽ nhất về quyết tâm ổn định kinh tế vĩ mô, kìm chế lạm phát và văn hồi lại niềm tin vào đồng nội tệ. Giảm tăng trưởng tín dụng chắc chắn sẽ gây nên nhiều khó khăn do các doanh nghiệp và nền kinh tế nói chung trong một thời gian nhất định. Giai đoạn “đánh đổi” này của thị trường nói riêng và nền kinh tế nói chung, do đó là cần thiết nếu xét đến các lợi ích về dài hạn.

DỰ BÁO CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG TỚI TTCK THÁNG 03

Theo chúng tôi, một số yếu tố chủ đạo sau đây sẽ tác động tới xu hướng của thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 03:

- i. **Các biện pháp thắt chặt tiền tệ được triển khai và có thể được gia tăng:** Tháng 3 là tháng đầu tiên các biện pháp thắt chặt tiền tệ, ổn định kinh tế vĩ mô của nhà nước theo như định hướng mới chính thức được triển khai một cách mạnh mẽ và nghiêm túc. Đây cũng là thời điểm chu kỳ sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong năm 2011 bắt đầu tăng tốc do đó nhu cầu vốn của các doanh nghiệp thông qua hệ thống ngân hàng sẽ tăng cao hơn so với 2 tháng đầu năm. Việc tiếp cận nguồn vốn vay của các doanh nghiệp chắc chắn sẽ gặp nhiều khó khăn hơn trước trong điều kiện mặt bằng lãi suất giữ ở mức cao và các ngân hàng sẽ thận trọng hơn trong việc cho vay. Dòng vốn tín dụng sẽ được định hướng vào lĩnh vực sản xuất hơn là các lĩnh vực mang tính đầu cơ như chứng khoán, bất động sản. Trong tháng 3, nếu tình hình lạm phát giữ ở mặt bằng cao, không ngoại trừ khả năng các biện pháp thắt chặt tiền tệ mạnh mẽ hơn như tăng dự trữ bắt buộc, tăng lãi suất cơ bản sẽ tiếp tục được ban hành. Điểm tích cực dưới góc độ tâm lý là thị trường đã dự báo trước được các biện pháp thắt chặt do định hướng chính sách này sẽ được giữ trong vòng nhiều tháng tới.
- ii. **Mức tăng CPI tháng 3 vẫn là một ẩn số:** Lạm phát tháng 3 sẽ là một biến số vĩ mô được theo dõi chặt chẽ. Theo như kinh nghiệm thì CPI tháng 3 có khuynh hướng phản ánh xu thế lạm

phát của cả năm. Mặc dù CPI tháng 3 của nhiều năm thường âm hoặc tăng thấp nhưng có mối liên hệ giữa 2 năm có CPI tăng cao là 2008 và 2010 thì CPI tháng 3 đều tăng cao lần lượt là 2,99% và 0,75%. CPI tháng 3 của năm nay sẽ bị ảnh hưởng bởi yếu tố tăng giá xăng, tăng giá điện dẫn tới sự thay đổi theo hướng tăng giá của nhiều nhóm mặt hàng trong rổ CPI, chưa tính đến các yếu tố lạm phát do tâm lý. Nếu CPI tháng 3 ở mức thấp thì các biện pháp thắt chặt tiền tệ cần thiết sẽ không quá hà khắc và niềm tin thị trường vào hiệu quả các chính sách mới sẽ tăng lên.

- iii. **Khả năng xuất hiện các đợt hồi phục kỹ thuật sau giai đoạn giảm sâu:** Quá trình điều chỉnh của TTCK dù trong trung hạn nhưng vẫn luôn luôn xuất hiện các đợt hồi phục kỹ thuật theo nguyên lý lò xo (giảm sâu – bật mạnh) như đã từng thấy trong các giai đoạn suy giảm 2008 – 2009 – 2010. Với mức suy giảm của VNIndex tính từ đỉnh 525 điểm xuống vùng dưới 500 điểm có duy trì khá nhiều các mức hỗ trợ nhạy cảm như 480 – 460 – 440 – 420; các đợt hồi phục có thể xuất hiện ở các mốc này với các cấp độ khác nhau tùy thuộc vào thông tin cụ thể trên thị trường vào từng thời điểm và tương quan cung cầu. Mặc dù vậy các đợt hồi phục này cũng hàm chứa khá nhiều rủi ro cho các nhà đầu cơ ngắn hạn khi dòng tiền chảy vào thị trường tương đối yếu so với lực cung trong tương quan so với các năm trước đây.
- iv. **Xuất hiện nhiều cơ hội đầu tư giá trị:** Quá trình điều chỉnh của thị trường có thể còn tiếp tục kéo dài trong thời gian tính bằng tháng nhưng theo quan điểm của chúng tôi khá nhiều cổ phiếu không còn cách quá xa mức đáy cuối cùng. Đây thực sự là các cơ hội đầu tư giá trị khá hấp dẫn cả về trung dài hạn và ngắn hạn. Vẫn sẽ có những cổ phiếu đi ngược lại xu hướng chung của thị trường dưới sự dẫn dắt của dòng tiền thông minh.

Tóm lại, thị trường chứng khoán trong tháng 3 nhìn chung nhiều khả năng vẫn trong xu thế giảm giá nhưng tiến trình giảm giá sẽ chậm lại. Các thông tin tiêu cực đã được phản ánh khi được công bố nhưng mức độ ảnh hưởng tới nền kinh tế và các doanh nghiệp trong giai đoạn “thử thách” vẫn cần tiếp tục theo dõi và đánh giá lại. Tháng 3 nhiều khả năng xuất hiện các cơ hội đầu cơ ngắn hạn dưới dạng phục hồi kỹ thuật và cả những cơ hội mua vào đối với các cổ phiếu tốt có khả năng đi ngược lại thị trường.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ TRONG THÁNG 03

Thị trường trong phiên cuối tháng 2 thực sự là một phản ứng mạnh đối với những chính sách mới của Chính Phủ. Tuy những chính sách này đã và đang tăng cường sự ổn định kinh tế, nhưng với các DN thì thực sự đó là một thách thức rất lớn trong ngắn hạn.

Vấn đề về lãi suất: Việc duy trì lãi suất cao trong suốt thời gian vừa qua đã làm chi phí tài chính của các doanh nghiệp tăng mạnh. Nhưng sự kỳ vọng của các DN giảm lãi suất vào thời gian này ngày càng khó khi Chính phủ tiếp tục thắt chặt tiền tệ, điều này sẽ không làm giảm chi phí tài chính như kỳ vọng của các DN. Nếu vẫn duy trì với lãi suất cao, giảm cung tiền bằng các biện pháp như hạn chế tăng trưởng tín dụng, tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì các DN sẽ gặp rất nhiều trong vấn đề tiếp cận vay vốn. Đặc biệt vào thời điểm đầu năm hầu hết các DN có nhu cầu vay vốn cao cho kế hoạch hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

Vấn đề về Tỷ giá: việc NHNN điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá USD so với VND lên 9,3%, với biên độ giao dịch 1%, đã làm cho chi phí đầu vào của các doanh nghiệp nhập khẩu tăng mạnh. Các hoạt động giao dịch của các DN này bằng ngoại tệ bị tác động xấu. Đặc biệt với các DN có nguồn vốn vay lớn bằng ngoại tệ (như vận tải biển, điện, ...) dự kiến phải trích lập dự phòng chi phí tài chính khổng lồ.

Vấn đề về lạm phát: làn sóng lạm phát đã và đang ngày càng đi sâu vào từng hoạt động tiêu dùng và sản xuất của các DN khi hầu hết tất cả NVL đầu vào đều tăng giá. Đặc biệt khi chính phủ phê duyệt tăng giá bình quân thêm khoảng 15,3%, giá xăng tăng khoảng 17,7% cộng với áp lực tăng giá than thực sự đang làm tăng mạnh đến giá thành sản phẩm của các DN.

Trong khi thu nhập của người dân chưa thực sự được cải thiện, nguồn cung tiền bị hạn chế mà áp lực lạm phát đè nặng lên người tiêu dùng- điều này sẽ làm cho sức mua của thị trường giảm xuống, ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng tiêu thụ sản phẩm của các DN.

Có thể nói đây là giai đoạn lửa thử sức gian nan thử vàng của các DN trong giai đoạn khó khăn trước mắt. Nếu DN nào có chiến lược sản xuất kinh doanh ổn định, chủ động được trước biến động của các yếu tố đầu vào và nguồn tài chính tốt sẽ vượt qua được giai đoạn khó khăn và tăng trưởng mạnh khi nền kinh tế vĩ mô ổn định.

Thời điểm này là cơ hội của NĐT đầu tư trung hạn, vì hầu hết một phần lớn các thông tin này đã phản ánh vào giá, sẽ tạo một mặt bằng giá thấp của hầu hết các cổ phiếu của các DN niêm yết. Nhưng sẽ là một thách thức nếu những DN niêm yết không có kế hoạch tốt ứng phó phù hợp với điều kiện mới của nền kinh tế.

Chúng tôi khuyến nghị trong danh mục cổ phiếu, NĐT nên tăng tỷ trọng blue-chip trong cơ cấu danh mục (vì BCs thường là những DN có khả năng vượt qua khó khăn tốt hơn các DN khác). Tuy nhiên NĐT nên nghiên cứu DN một cách cụ thể và chi tiết, đánh giá chính xác khả năng hoạt động và phát triển của DN trong giai đoạn này. Và có thể chấp nhận rủi ro nếu thấy những DN có khả năng tăng trưởng đột biến khi kinh tế ổn định trở lại.

Đối với NĐT lướt sóng ngắn hạn: duy trì tỷ lệ 30% cổ phiếu và 70% tiền mặt, và mua bán theo hình thức T+ dựa trên danh mục hiện tại đã có. Không sử dụng margin.

Đối với NĐT dài hạn: Duy trì tỷ lệ 40% cổ phiếu và 60% tiền mặt. Cơ cấu danh mục dựa trên các yếu tố cơ bản và đánh giá tiềm năng phát triển kinh doanh của doanh nghiệp.

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Phân tích Đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Phòng Phân Tích Đầu Tư**Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt****Địa chỉ: 142 Đội Cấn, Ba Đình, Hà Nội****Tel: +084 046 273 2059****Fax: + 84 046 273 2058****<http://www.tvsc.vn>**