

Ngày 04 tháng 03 năm 2011



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

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

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THÁNG 03-2011

TỔNG QUAN

Những biện pháp thắt chặt tiền tệ do áp lực lạm phát của Chính phủ khiến xu thế chính của thị trường chứng khoán tháng 2 là giảm điểm. Sau khi đạt đỉnh vào ngày 9/2 tại mức 529 điểm, chỉ số VN-Index đã có một thời kì giảm điểm dài và đóng cửa ở mức 461,37 điểm trong phiên giao dịch cuối tháng 2. Tương tự trên sàn HNX, chỉ số HNX-Index sau khi đạt mức 109 điểm đã có sự suy giảm liên tiếp và đóng cửa ở mức 95,92 điểm – mức thấp nhất kể từ tháng 4/2009.

Theo đánh giá của chúng tôi, năm 2011 thị trường chứng khoán sẽ gặp khó khăn do chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính phủ. Mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ mức 23% xuống dưới 20%, kéo theo đó cung tiền M2 cũng được điều chỉnh từ khoảng mức 21% xuống còn 15% - 16% - tương đương với tốc độ tăng trưởng GDP theo giá thực tế, như vậy dòng tiền chảy vào chứng khoán sẽ không đáng kể trong năm nay.

Bên cạnh đó, dư nợ tín dụng cho lĩnh vực phi sản xuất sẽ giảm xuống còn 16% vào cuối năm 2011 tức thấp hơn khoảng 2,7% so với tỷ lệ này vào cuối năm 2010. Về mặt giá trị, dư nợ tín dụng phi sản xuất cuối năm 2011 vào khoảng 455 nghìn tỷ đồng cao hơn khoảng 3,3% so với cuối năm 2010, thấp hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng năm 2010 là 32%. Trong ngắn hạn, khả năng tác động của chính sách này theo chúng tôi không quá lớn khi theo yêu cầu của NHNN đến giữa tháng 6/2011 các ngân hàng chỉ cần giảm tỷ lệ cho vay phi sản xuất trên tổng dư nợ xuống mức 22%.

Ngoài ra, Thông tư 226/2010/TT-BTC của Bộ tài chính buộc các công ty chứng khoán phải đảm bảo tỷ lệ vốn khả dụng trên 1,8 lần, trong đó qui định về hệ số rủi ro thanh toán có thể khiến hoạt động cho vay đầu tư đối với của các công ty chứng khoán bị ảnh hưởng.

Bên cạnh những yếu tố tiêu cực, thị trường chứng khoán hiện tại có mức P/E tương đối thấp – 9,7 lần đối với HSX và 8,3 lần đối với HNX – một mức tương đối hấp dẫn cho các nhà đầu tư giá trị. Thêm vào đó, chúng tôi kì vọng tâm lý của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ trở lại sau cú sốc trong việc điều chỉnh tỷ giá giúp thị trường chứng khoán tiếp tục có những chuyển biến tích cực.

Dựa vào những yếu tố trên chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho thị trường và khả năng thị trường dao động trong vùng 440 – 480 là cao nhất. Đối với các nhà đầu tư mạo hiểm, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm có thể giải ngân một phần, hiện thị trường vẫn ở mức trên 450 điểm nhưng thực chất giá các cổ phiếu đã ở mức 420 điểm – một mức khá hấp dẫn nếu so với các lần trước. Đối với các nhà đầu tư thận trọng, chúng tôi cho rằng thông tin CPI tháng 3 sẽ có nhiều tác động đến sự chuyển biến của thị trường quý II, do vậy việc chờ đợi chỉ số CPI tháng 3 và những động thái sau đó của NHNN sẽ là hợp lý cho quyết định giải ngân. 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.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ - Tiếp tục đà phục hồi

Kinh tế tháng 1/2011 của Mỹ tiếp tục diễn biến theo chiều hướng tích cực khi trong tháng có thêm 36.000 lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp, tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục giảm từ 9,4% trong cuối năm 2010 xuống còn 9%. Cùng với đó, sức mua của người Mỹ tiếp tục tăng thêm 0,3% so với tháng trước, nếu loại trừ gas, ô tô, vật liệu xây dựng tốc độ tăng trưởng trong lĩnh vực bán lẻ đạt đến 0,5%. Đối với lĩnh vực công nghiệp, chỉ số tăng trưởng công nghiệp tháng 1/2011 giảm 0,1% so với tháng trước, nguyên nhân chủ yếu của sự suy giảm này do tình hình thời tiết ấm hơn, nhu cầu sử dụng các công nghiệp tiện ích giảm đến 1,6% so với tháng trước.

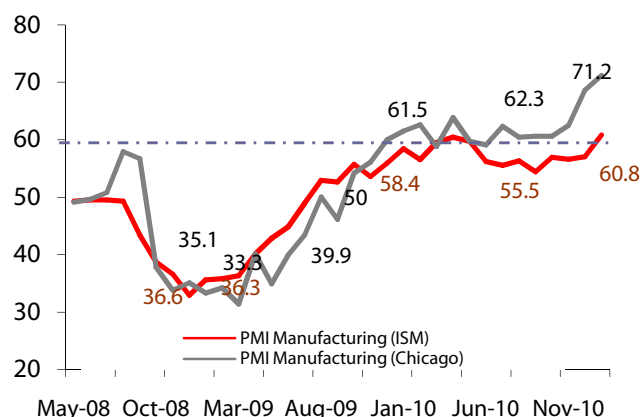
Tuy đà phục hồi còn chậm ở một số lĩnh vực nhưng đã có nhiều dấu hiệu tích cực. Trên thị trường lao động, số lượng người nộp đơn xin thất nghiệp lần đầu và tái thất nghiệp tiếp tục giảm từ mức khoảng 410 nghìn và 4 triệu người trong tháng 1 xuống còn 400 nghìn và 3,9 triệu người trong tháng 2. Cùng với đó thu nhập bình quân một giờ tăng thêm 0,4% lên 22,86 USD cho thấy nhu cầu lao động tại Mỹ sẽ còn tăng trong thời gian tới. Dự đoán, với sự chuyển biến tích cực của thị trường lao động tháng 2 và chỉ số niềm tin người tiêu dùng tiếp tục tăng (đạt 70,4 điểm), lĩnh vực bán lẻ tháng 2/2011 sẽ tiếp tục tăng trưởng. Ngoài ra, lĩnh vực sản xuất tuy giảm 0,1% so với tháng trước nhưng ngành công nghiệp chế tạo vẫn tăng 0,4% và dấu hiệu đáng tính cực hơn nữa là số đơn đặt hàng lâu bền tăng mạnh đến 2,7% và chỉ số PMI tháng 1 tăng mạnh lên 71,2 điểm.

Trái ngược với những diễn biến tích cực của các thị trường lao động, tiêu dùng và sản xuất, thị trường nhà đất Mỹ trong ngắn hạn khó có sự chuyển biến mạnh. Doanh số bán nhà cũ tháng 1/2011 tiếp tục tăng thêm 2,7% so với tháng trước và đạt 5,36 triệu căn nhưng khả năng mức tăng này sẽ chậm lại trong tháng 2 khi chỉ số Pending home sales giảm đến 2,8% so với tháng 12. Bên cạnh đó, chính sách ưu đãi thuế kết thúc tại California khiến doanh số bán nhà mới khu vực này giảm đến 33,5% khiến doanh số bán nhà mới tại Mỹ giảm đến 12,6% khi so với tháng 12 và chỉ đạt 284.000 căn. Ngoài ra sự thiếu tích cực trên thị trường nhà đất còn được thể hiện qua giá nhà cũ giảm 3,7% và số nhà được cấp phép mới giảm 10,4% so với tháng 12.

Trong dài hạn, áp lực về thâm hụt ngân sách dự kiến lên đến 9,8% GDP khiến Chính phủ của TT Obama đang chịu sức ép lớn từ các thành viên phe Cộng hòa và trong thời gian tới chi tiêu của Chính phủ giảm sẽ là yếu tố không mấy tích cực cho nền kinh tế. Bên cạnh đó, chính sách tài khóa trong nửa cuối năm sẽ càng khó khăn hơn do gói hỗ trợ QE2 của FED sẽ kết thúc vào tháng 6/2011 nhưng Chính phủ khó tăng thuế do sự phản đối của hai viện. Ngoài ra, chỉ số CPI tháng 1 tiếp tục tăng 1,6% so với cùng kỳ (cao hơn so với con số của tháng trước là 1,5%) và áp lực CPI vẫn còn khá lớn khi tình hình căng thẳng tại Bắc Phi khiến giá dầu đang leo thang nhanh chóng cùng với giá các mặt hàng khác có thể khiến cho quyết định nâng lãi suất của FED sẽ đến sớm hơn.

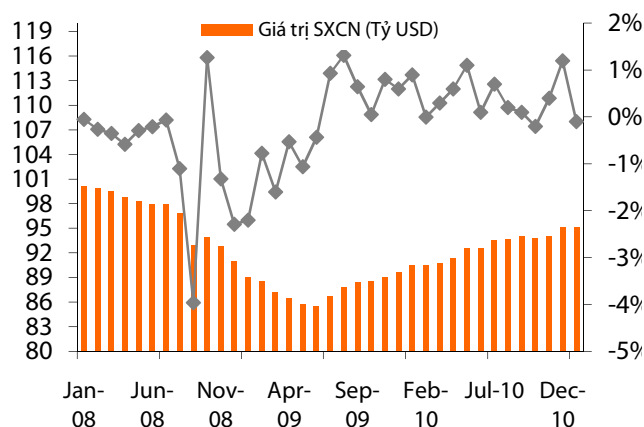
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 03-2011

Chỉ số PMI



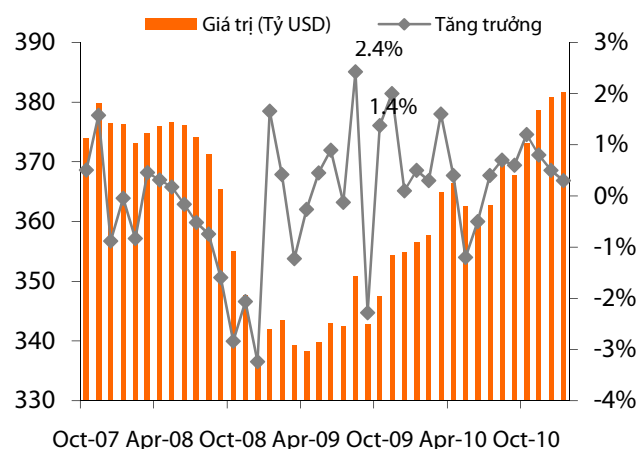
Nguồn: ISM, kingbiz.com

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



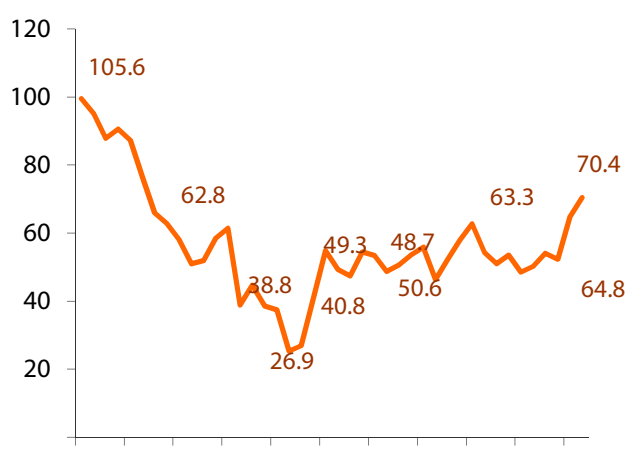
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



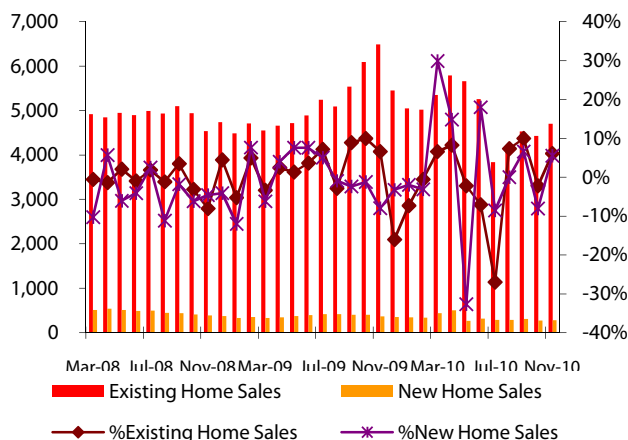
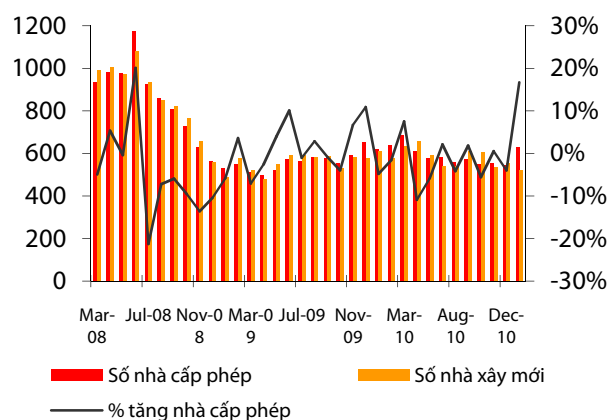
Nguồn: www.census.gov

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 - Áp lực lạm phát

Chỉ số CPI tháng 1/2011 của Trung Quốc tăng 4,9% so với cùng kì năm trước (cao hơn con số tháng 12/2010 là 4,6%) do thời tiết xấu và nhu cầu tiêu thụ mùa lễ Tết tăng cao. Theo tạp chí Thông tin kinh tế dự báo CPI tháng 2 sẽ giảm xuống còn 4,8% do giá thực phẩm sau Tết giảm. Những ảnh hưởng của lễ Tết cũng khiến thặng dư thương mại tháng 1 của Trung Quốc chỉ đạt 6,45 tỷ USD dù xuất khẩu tăng 37,7% so với cùng kì nhưng nhập khẩu tăng đến 51%.

Những áp lực về lạm phát khiến Chính phủ Trung Quốc tiếp tục tăng dự trữ bắt buộc lần thứ 2 kể từ đầu năm lên mức 19,5% đối với các ngân hàng lớn và 16% đối với các ngân hàng nhỏ, đồng thời mục tiêu tăng trưởng bình quân được điều chỉnh giảm từ mức 8% xuống còn 7%.

Tuy diễn biến giá cả thế giới tiếp tục tăng lên, đặc biệt là giá dầu mỏ nhưng với những nỗ lực trong việc thắt chặt tiền tệ của Trung Quốc, kỳ vọng chỉ số CPI trong thời gian tới sẽ tiếp tục giảm. Trong dài hạn áp lực ảnh hưởng đến tăng trưởng của Trung Quốc là áp lực tăng giá đồng NDT có thể ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu và tăng trưởng kinh tế.

Kinh tế châu Âu – Vẫn còn nhiều khó khăn

Số liệu về các chỉ tiêu CPI, PMI cho thấy quá trình tăng trưởng trở lại ở khu vực châu Âu vẫn đang diễn ra. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 1 tăng 2,3% so với cùng kỳ năm 2010, thấp hơn kỳ vọng 0,1 điểm phần trăm và chỉ số PMI lĩnh vực dịch vụ và sản xuất tiếp tục tăng điểm trong tháng 2 lên lần lượt 57,2 và 59 điểm.

Tuy vậy, niềm tin người tiêu dùng và tỷ lệ thất nghiệp vẫn chưa được cải thiện đáng là những trở ngại trên con đường phục hồi ở khu vực này. Trong tháng, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tiếp tục giảm 10 điểm và tỷ lệ thất nghiệp vẫn xoay quanh mức 10% (thấp hơn dự báo 0,1 điểm phần trăm).

Kinh tế Nhật Bản – Tiếp tục giảm phát

Trong khi các quốc gia châu Á khác đang đối mặt với tình trạng lạm phát tăng cao, Nhật tiếp tục phải đối mặt với tình trạng giảm phát kéo dài. Chỉ số CPI tháng 1 so với cùng kì năm trước không thay đổi, nếu loại trừ lương thực – thực phẩm và năng lượng chỉ số CPI thậm chí giảm 0,6% so với cùng kì.

Tỷ lệ thất nghiệp tháng 1/2011 vẫn không thay đổi khi vẫn giữ ở mức 4,9%. Điểm tích cực trong tháng 1 của Nhật là doanh số bán lẻ tăng mạnh 4,1% so với tháng trước và 0,1% so với cùng kì năm trước. Kỳ vọng với sự gia tăng trong giá hàng hóa thế giới cùng với chính sách tài khóa nới lỏng, Nhật sẽ sớm thoát khỏi tình trạng giảm phát.

Thị trường chứng khoán thế giới

Cuộc “cách mạng hoa lài” tại các nước Bắc Phi, đặc biệt là tại Lybia khiến thị trường chứng khoán thế giới có những phiên giảm điểm mạnh trong tháng 2. Tuy nhiên xu hướng chủ đạo của chứng khoán thế giới tháng 2 vẫn là tăng điểm từ những thông tin tích cực từ nền kinh tế Mỹ cũng như những phát biểu của Chủ tịch FED về tình hình lạm phát hiện tại chưa đáng phải lo ngại để nâng lãi suất cơ bản, đồng thời là những cam kết tiếp tục có những chính sách hỗ trợ nếu kinh tế Mỹ còn suy yếu khi gói QE2 kết thúc.

Kết thúc tháng 02/2011 hầu hết các chỉ số chứng khoán của các nền kinh tế lớn trên thế giới đều tăng điểm. Tại Mỹ, chỉ số Dow Jones đóng cửa ở mức 12.226,3 điểm - tăng 2,81%, S&P 500 tăng 3,2%, Nasdaq tăng 3,04%, trong khi đó tại châu Âu chỉ số FTSE 100 của Anh tăng 2,24%, CAC 40 của Pháp tăng 2,62% và DAX của Đức tăng 2,75%. Trái ngược với các nền kinh tế lớn, đa số thị trường chứng khoán mới nổi tại các nước châu Á tiếp tục giảm điểm do những biện pháp thắt chặt tiền tệ chống lạm phát và xu hướng thoái vốn của các nhà đầu tư nước ngoài. Kết thúc tháng chỉ số KOSPI của Hàn Quốc giảm 6,3%, Strait Times của Singapore giảm 4,32%,...

Những diễn biến tích cực từ nền kinh tế Mỹ như số lao động được dự báo tiếp tục tăng, chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục phục hồi, cùng với đó là niềm tin người tiêu dùng và những cam kết không tăng lãi suất cơ bản của FED có thể giúp thị trường chứng khoán thế giới chuyển biến tích cực. Tuy nhiên những căng thẳng tại khu vực Bắc Phi chưa có dấu hiệu chấm dứt có thể ảnh hưởng lớn đến diễn biến lạm phát, nguy cơ tăng lãi suất tại khu vực châu Âu là khá lớn. Tại Mỹ, trong tháng 3 các thành viên Quốc hội sẽ đệ trình gói cắt giảm ngân sách có thể tạo ra một làn sóng tiêu cực cho thị trường chứng khoán. Chúng tôi kì vọng tháng 3/2011 chứng khoán thế giới sẽ tiếp tục có một tháng tăng điểm nhưng đà tăng sẽ chậm dần.

| | | | 28/02/11 | | |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------------|
| Chứng khoán | 31/12/10 | 31/01/11 | Index | ± sv 31/12/10 | ± sv 31/01/11 |
| Chứng khoán Mỹ | | | | | |
| Dow Jones | 11,577.51 | 11,891.93 | 12,226.30 | 5.60% | 2.81% |
| S&P 500 | 1,257.64 | 1,286.12 | 1,327.22 | 5.53% | 3.20% |
| Nasdaq | 2,652.87 | 2,700.08 | 2,782.27 | 4.88% | 3.04% |
| Chứng khoán Châu Âu | | | | | |
| FTSE 100 | 5,899.94 | 5,862.94 | 5,994.01 | 1.59% | 2.24% |
| CAC 40 | 3,804.78 | 4,005.50 | 4,110.35 | 8.03% | 2.62% |
| DAX | 6,914.19 | 7,077.48 | 7,272.32 | 5.18% | 2.75% |

Chứng khoán Châu Á

| | | | | | |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| Nikkei 225 | 10,228.92 | 10,237.92 | 10,697.20 | 4.58% | 4.49% |
| SSE (Shanghai) | 2,940.22 | 2,921.82 | 3,047.11 | 3.64% | 4.29% |
| Hang Seng (Hongkong) | 23,035.45 | 23,447.34 | 23,294.00 | 1.12% | -0.65% |
| TSEC (Taiwan) | 8,188.11 | 9,145.35 | 8,705.73 | 6.32% | -4.81% |
| Kospi (Korean) | 1,904.63 | 2,069.73 | 1,939.30 | 1.82% | -6.30% |
| Strait Times | 3,190.04 | 3,179.72 | 3,042.31 | -4.63% | -4.32% |
| JKSE (Indonesia) | 3,703.51 | 3,409.47 | 3,482.66 | -5.96% | 2.15% |
| KLSE (Malaysia) | 1,518.91 | 1,519.14 | 1,497.43 | -1.41% | -1.43% |
| VNIndex (Vietnam) | 484.66 | 510.6 | 462.66 | -4.54% | -9.39% |
| HNX-Index (Vietnam) | 114.24 | 106.63 | 95.57 | -16.34% | -10.37% |
| Giá vàng bình quân | 1,378.80 | 1,351.10 | 1,412.30 | 2.43% | 4.53% |
| Giá dầu | 93.05 | 99.25 | 112.11 | 20.48% | 12.96% |

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất khó chuyển biến tích cực trong ngắn hạn

Sau thời gian Tết, NHNN đã có những động thái nhằm thắt chặt tiền tệ như nâng lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 11% (12% đối với kì hạn 1 tuần), hạ tỷ lệ tăng trưởng tín dụng năm 2011 từ mức 23% xuống còn dưới 20%, kiểm soát tổng phương tiện thanh toán ở mức khoảng 15% - 16%, đồng thời NHNN đã thu khoảng 105.000 tỷ đồng trong tổng số 132.000 tỷ đồng đã bơm ra trong đợt Tết Nguyên đán.

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất đã có dấu hiệu hạ nhiệt ở các kì ngắn hạn, lãi suất VND qua đêm từ mức 13,3% trước Tết giảm xuống khoảng còn 11% -12,5%, trong khi đó ở các kì hạn khác mức lãi suất hầu như không biến động và quanh mức 13,5%.

Lãi suất huy động tại các ngân hàng thời điểm sau Tết đã tăng mạnh do những động thái thắt chặt tiền tệ của NHNN và bình quân vào khoảng 16% - 17%, lãi suất cho vay ở mức 20% -23%. Đối với USD, lãi suất huy động quanh mức 5% - 6% và lãi suất cho vay ở mức 6,6% - 8%.

Với định hướng thắt chặt tiền tệ để kiềm chế lạm phát trong năm 2011 của NHNN, mặt bằng lãi suất trong thời gian tới sẽ khó có những biến động tích cực, đặc biệt khi lạm phát được dự báo còn cao do việc tăng giá xăng dầu, điện, điều chỉnh tỷ giá và nguy cơ lạm phát đang trở lại trên thế giới. Những động thái thắt chặt có thể tiếp tục diễn ra nhưng với những biện pháp hành chính của NHNN, chúng tôi kì vọng lãi suất sẽ không tạo thêm đỉnh mới.

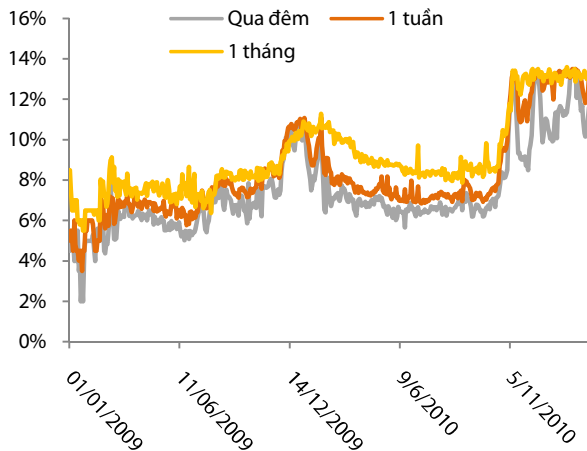
Tỷ giá hối đoái – sẽ giảm trong ngắn hạn

Trái với những lần điều chỉnh trước, trong tháng 2 NHNN đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 20.693 USD/VND và sẽ thay đổi linh hoạt theo thị trường, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch từ mức 3% xuống còn 1%.

Trên thị trường tự do tỷ giá tiếp tục diễn biến phức tạp và xoay quanh mức 22.000 USD/VND, thậm chí có lúc lên mức 22.500 USD/VND vào khoảng giữa tháng 2 nhưng cho đến cuối tháng đã có những chuyển biến tích cực khi về mức 21.700 -21.900 USD/VND.

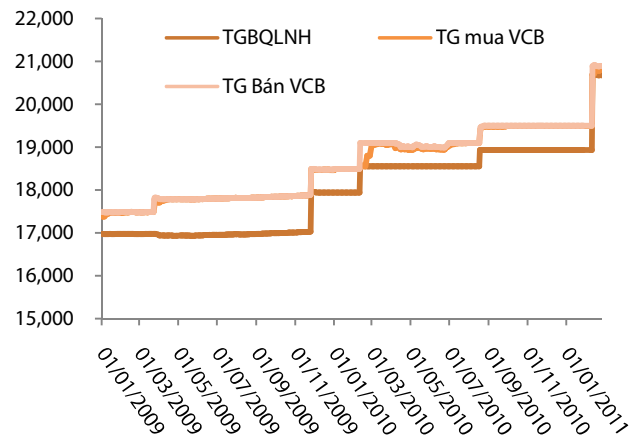
Diễn biến phức tạp của tỷ giá trên thị trường tự do chủ yếu bởi lạm phát cao trong 02 tháng đầu năm và yếu tố tâm lý của người dân. Hy vọng với những biện pháp mạnh của Chính phủ trong thời gian qua, tỷ giá có khả năng sẽ điều chỉnh giảm trong ngắn hạn. Về dài hạn áp lực tỷ giá vẫn phụ thuộc vào yếu tố cơ bản là lạm phát.

Biến động của lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Biến động của tỷ giá hối đoái



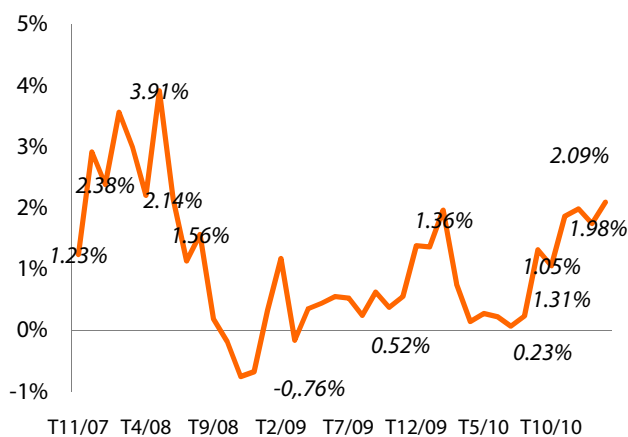
Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Lạm phát

CPI tháng 2/2011 tiếp tục tăng do nhu cầu trong dịp Tết, so với tháng trước chỉ số này tăng đến 2,09% và so với cùng kì năm trước tăng cao 12,31%. Dẫn đầu các nhóm ngành tăng giá là lương thực thực phẩm với mức tăng 3,65%, kế tiếp là đồ uống thuốc lá tăng 2,14%, các mặt hàng khác có mức tăng quanh mức 1%, ngoại trừ lĩnh vực bưu chính viễn thông giảm 0,01%.

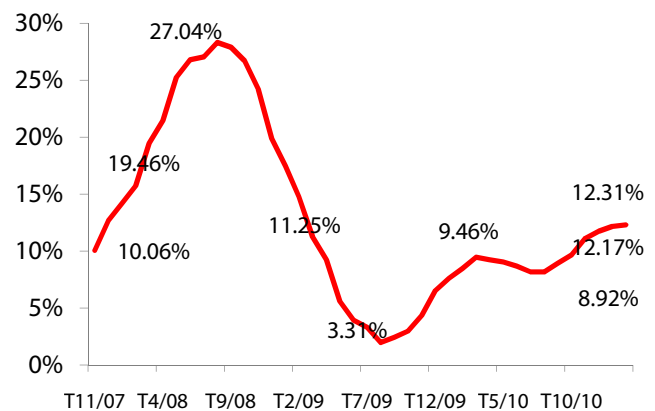
Trong tháng 2/2011, Chính phủ đã cho phép tăng giá các mặt hàng xăng dầu từ 17,7% đến 24%, dưới tác động này chúng tôi dự kiến chỉ số CPI sẽ tăng thêm khoảng 0,6% - 0,7%. Bên cạnh đó tăng giá điện thêm 15,28% có thể CPI tháng 2 sẽ tăng thêm 0,31%, Ngoài ra, thời điểm sau Tết nhu cầu lương thực – thực phẩm và các mặt hàng sẽ giảm, khả năng tăng giá sẽ rất thấp. Dựa trên những cơ sở trên chúng tôi dự báo CPI tháng 3/2011 sẽ xoay quanh mức 1,2%.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

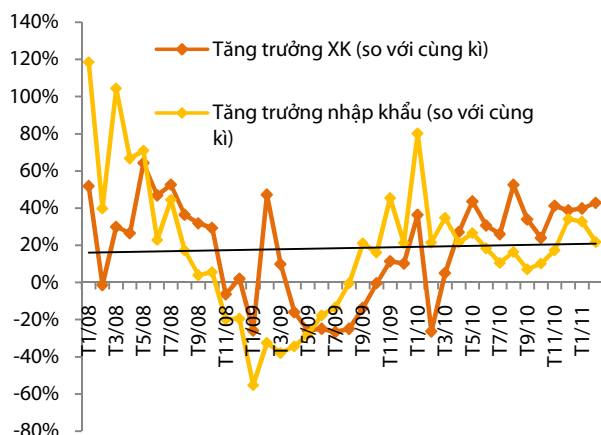
Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại

Theo ước tính của Tổng cục thống kê, nhập siêu tháng 2/2011 đạt khoảng 950 triệu USD, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp nhập siêu đứng dưới 1 tỷ USD. Lũy kế 2 tháng đầu năm 2011, nhập siêu cả nước là 1,83 tỷ USD.

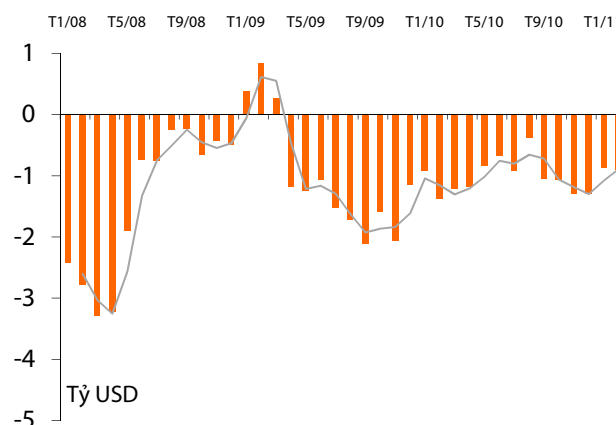
Kỳ nghỉ Tết nguyên đán kéo dài được lý giải là nguyên nhân khiến kim ngạch xuất và nhập khẩu tháng 2/2011 giảm so với tháng 1/2011. Tuy vậy, so với cùng kỳ năm 2010, kim ngạch xuất và nhập khẩu 2 tháng đầu năm vẫn tăng lần lượt là 40,4% và 22,3%, chủ yếu do giá hàng hóa tăng. Sự diễn biến ngược chiều trong tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu là một tín hiệu tốt cho cán cân thanh toán của Việt Nam trong thời gian sắp tới.

Tăng trưởng kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Nhập siêu trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Đầu tư nước ngoài - xuất hiện dự án quy mô lớn xin cấp phép đầu tư

Vốn đăng ký cấp mới hai tháng đầu năm đạt 1,47 tỷ USD, bằng 74,3% so với cùng kỳ năm 2010. Tính chung cả cấp mới và tăng vốn, đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt 1,56 tỷ USD, bằng 68% so với cùng kỳ 2010.

Điểm tích cực trong FDI là lượng vốn giải ngân tiếp tục tăng dù NHNN đã có sự điều chỉnh lớn trong tỷ giá, lũy kế 2 tháng đầu năm lượng vốn giải ngân đạt 1,15 tỷ USD – bằng khoảng 10% so với kế hoạch đề ra.

Tăng trưởng kinh tế

Tốc độ tăng trưởng công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 02/2011 ước tính tăng 17,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực có vốn ĐTNN dẫn đầu về mức độ tăng trưởng, tăng 20%, tiếp theo là khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tăng 18,5%, còn lại khu vực kinh tế Nhà nước tăng 12,1%. Tuy nhiên, tính chung hai tháng đầu năm 2011, khu vực kinh tế ngoài Nhà nước vẫn dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng, tăng 17%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng

16,6%; khu vực kinh tế Nhà nước tăng 7%.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tổng mức hàng hóa bán lẻ (HHBL) và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (DT DVTĐ) tháng 2 ước tính đạt 149,7 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với tháng trước. Tính chung hai tháng đầu năm, tổng mức HHBL và DT DVTĐ tăng 23,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 10,2%.

Mục tiêu kiềm chế lạm phát nhằm giảm tổng cầu năm 2011 của Chính Phủ sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế. Khả năng tăng trưởng GDP năm 2011 sẽ thấp hơn so với mục tiêu đề ra trước đây là 7% - 7,5%, dự đoán sẽ vào khoảng 6% - 6,5%.

Chính sách tài khóa: Tăng thu – Tiết kiệm chi

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến 15/02/2011 ước tính xấp xỉ 104,7 tỷ đồng, bằng 11,9% dự toán và tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến 15/02/2011 ước tính 111,5 tỷ đồng, bằng 15,4% dự toán năm. So với cùng kỳ năm trước, tổng thu – chi ngân sách tăng lần lượt 12,7% và 16,6%.

Trước diễn biến phức tạp của lạm phát, Chính phủ đã ban hành nghị quyết mới (Nghị quyết số 11/NQ-CP ngày 24/02) với mục tiêu tăng thu ngân sách thêm 7% – 8% so với kế hoạch dự toán và tiết kiệm thêm 10% các khoản chi thường xuyên, dừng khởi công các dự án mới đồng thời không kéo dài thời gian thực hiện các dự án sử dụng ngân sách Nhà nước. Kỳ vọng những chính này sẽ kéo mức thâm hụt ngân sách từ mức 5,3% GDP xuống còn 5% GDP.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

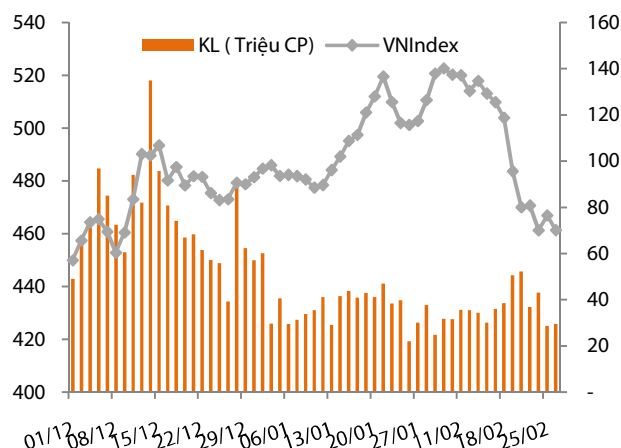
Diễn biến thị trường

Những bất ổn của kinh tế vĩ mô khiến TTCK tháng 2 giao dịch trầm lắng và giảm điểm vẫn là xu hướng chính trên cả hai sàn. Kỳ vọng của NĐT vào chu kỳ tăng trưởng mới của nhóm bluechips đã giúp VN-Index xác lập đỉnh mới trong 9 tháng trở lại đây tại mốc 522,59 điểm (ngày 09/02). Tuy nhiên, diễn biến vĩ mô bất lợi khiến chỉ số này liên tục tuột dốc sau đó. tháng 2/2011, VN-Index còn 461,37 điểm, giảm 9,64% so với cuối tháng 1/2011. Bình quân một phiên trong tháng 2 có 36,2 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, tương đương giá trị 860,9 tỷ đồng, giảm nhẹ về khối lượng nhưng giảm đến 8,6% về giá trị. Do điểm số thị trường bị chi phối bởi số ít cổ phiếu trụ cột (BVH, MSN, VIC...), sự biến động từ cuối tháng 12/2010 của VN-Index không đồng nhất với biến động giá của phần lớn cổ phiếu niêm yết còn lại. Theo tính toán của chúng tôi, mặc dù VN-Index giao dịch trong vùng 460 – 470 điểm nhưng giá của hầu hết cổ phiếu niêm yết thực tế tương đương với vùng 420 – 425 điểm, thậm chí nhiều cổ phiếu đã thiết lập đáy mới.

Tại sàn Hà Nội, đóng cửa phiên cuối cùng của tháng 2, HNX-Index còn 95,92 điểm, giảm 10,04% so với phiên ngày 28/01. Do là nơi tập trung chủ yếu các nhóm cổ phiếu đầu cơ, thị giá thấp và không có được sự hỗ trợ từ bluechips như VN-Index nên xu hướng giảm điểm của chỉ số này đã kéo dài từ nửa cuối tháng 12 đến nay và vẫn chưa cho dấu hiệu hồi phục lại. Thanh khoản bình quân một phiên trong tháng tăng đáng kể, về khối lượng đạt 27,4 triệu đơn vị (+9%) tương đương 466 tỷ đồng (+0,03%).

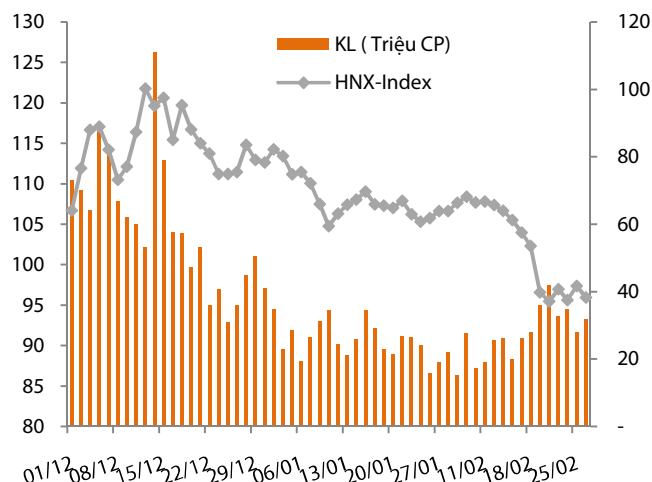
Tương tự hai sàn niêm yết, Upcom có tháng giao dịch không thành công cả về điểm số lẫn thanh khoản. So với tháng 1, Upcom-Index giảm 6,44% và đóng cửa ở mức 40,23 điểm. Bình quân 1 phiên trong tháng có 243.515 cổ phiếu được chuyển nhượng tương đương 2,56 tỷ đồng.

Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

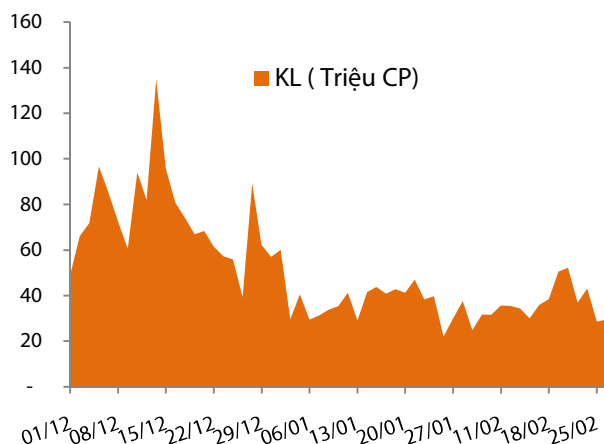
Biến động của chỉ số HNX-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

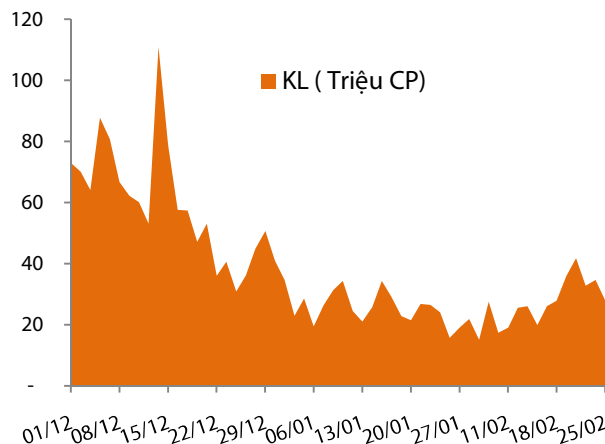
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 03-2011

Biến động khối lượng giao dịch (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

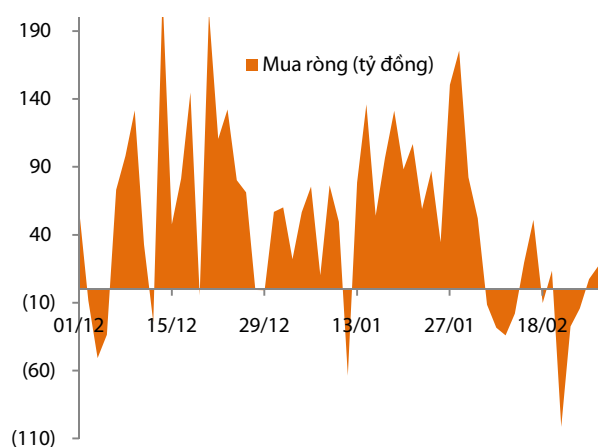
Biến động khối lượng giao dịch (HNX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

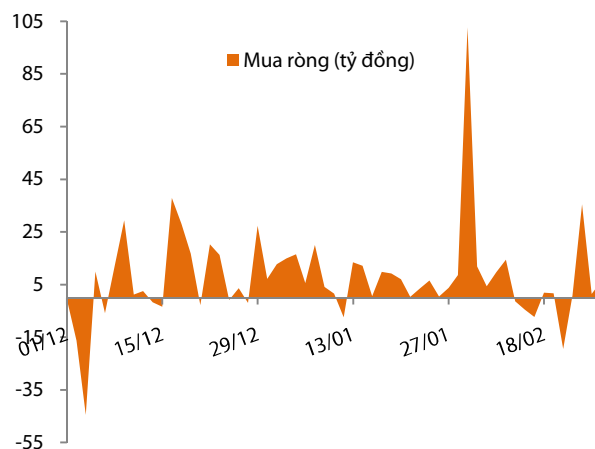
Liên tục trong hai tháng gần đây, giao dịch của NĐT NN đóng vai trò không nhỏ đối với diễn biến VN-Index. Những động thái của khối này liên quan đến bộ ba cổ phiếu BVH, VIC và MSN đã khiến chỉ số VN-Index biến động trái ngược với xu thế chung của toàn thị trường. Kết thúc tháng, khối này bán ròng 1,8 tỷ đồng trên HSX và mua ròng 158,7 tỷ đồng (+21%) trên HNX. Trong khi vẫn duy trì trạng thái mua ròng đối với BVH và MSN thì khối này bán ròng đến hơn 1 triệu cổ phiếu VIC. Một số cổ phiếu được NĐT này mua ròng trên 1 triệu đơn vị trong tháng 2 là VND (4 triệu), CTG (3,96 triệu), ITC (3,53 triệu), VCB (1,68 triệu), VSH (1,41 triệu), PVS (1,5 triệu), PVD (1,2 triệu). Những cổ phiếu bị bán ròng nhiều nhất là SSI (2,99 triệu), STB (2,98 triệu), ITA (1,93 triệu), REE (1,17 triệu), FPT và VIC (1 triệu).

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HSX



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HNX



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Hạn chế từ chính sách

Kiểm chế tăng trưởng tín dụng dưới 20% và cung tiền khoảng 15% - 16%: Trước những áp lực lạm phát, Chính phủ đã cho phép NHNN hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ mức 23% và cung tiền khoảng 21% từ đầu năm xuống còn 20% đối với tín dụng và 16% đối với cung tiền – một động thái sẽ có tác động tiêu cực cho thị trường chứng khoán năm 2011.

Giảm tỷ lệ cho vay lĩnh vực phi sản xuất xuống còn 16% vào cuối năm 2011: Bên cạnh việc hạ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, NHNN cũng tiến hành thắt chặt tín dụng đối với lĩnh vực phi sản xuất, gồm bất động sản và chứng khoán, từ mức 18,7% cuối năm 2010 xuống còn 16% năm 2011. Theo tính toán của chúng tôi, mức dư nợ tín dụng trong lĩnh vực này vào cuối năm sẽ khoảng 445 nghìn tỷ đồng, tương ứng chỉ tăng khoảng 3,3% so với năm 2010 và thấp hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng của năm trước là 32,8%.

Trong ngắn hạn, khả năng tác động của yếu tố này theo chúng tôi sẽ không lớn khi theo qui định của NHNN đến cuối tháng 6 tỷ lệ dư nợ phi sản xuất/tổng dư nợ là 22%, như vậy yêu cầu của NHNN không thực sự quá sốc và cấp bách đối với các ngân hàng. Ngoài ra đối với hoạt động cho vay kinh doanh chứng khoán, theo ước tính của chúng tôi dư nợ trong lĩnh vực này hiện chỉ chiếm khoảng 4% -5% tổng dư nợ phi sản xuất – một con số khá thấp và cho thấy dòng tiền vào thị trường không bị ảnh hưởng nhiều bởi nợ vay.

Qui định đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn đối với các công ty chứng khoán. Theo thông tư số 226/2010/TT-BTC của Bộ tài chính các công ty chứng khoán phải đạt yêu cầu tỷ lệ vốn khả dụng trên tổng giá trị rủi ro không thấp hơn 1,8 lần. Theo yêu cầu của Thông tư những yếu tố có thể tác động đến thị trường ở mức rủi ro thanh toán dựa trên mối quan hệ vay và cho vay, theo đó hệ số rủi ro tối đa lên 8% đối với rủi ro trước thời hạn thanh toán và từ 16% đến 100% nếu quá hạn 60 ngày. Vì vậy với các qui định này, hoạt động cho vay của các công ty chứng khoán chắc chắn sẽ bị ảnh hưởng.

Thị trường khá thích hợp cho đầu tư giá trị

Với mục tiêu kiểm chế lạm phát hàng đầu, tốc độ tăng trưởng cung tiền năm nay sẽ ở mức 15% - 16% - thấp hơn so với con số kì vọng đầu năm của chúng tôi, vì vậy tốc độ tăng trưởng kinh tế 2011 sẽ chỉ đạt khoảng 6% và lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ thấp hơn so với mức dự báo trước đây. Tuy nhiên với mức P/E hiện tại của thị trường vẫn khá thấp khoảng 9,7 lần đối với HSX và 8,3 lần đối với HNX chúng tôi cho rằng đây là thời điểm khá hấp dẫn để đầu tư giá trị.

Động thái mua ròng của khối ngoại

Ngày 11/2, NHNN đã tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3% đã gây ra tâm lý lo ngại cho các nhà đầu tư nước ngoài và hiện tượng bán ròng đã liên tiếp xảy ra 2 -3 phiên sau đó. Trên sàn HSX, hiện tượng mua bán ròng xen kẽ trong những phiên giao dịch tháng 2 cho thấy tâm lý của các nhà đầu tư nước ngoài hiện vẫn chưa có nhiều ổn định. Tuy nhiên, trên sàn HNX các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng đến 158,7 tỷ đồng, đặc biệt giá trị mua ròng liên tiếp vào cuối tháng cho thấy sức hấp dẫn về mặt cơ bản của sàn này (chỉ số P/E của HNX vào khoảng 8,3 lần) đối với khối ngoại. Chúng tôi kì vọng khi các

chính sách ổn định vĩ mô của Chính phủ phát huy tác dụng sẽ giúp ổn định được tâm lý các nhà đầu tư nước ngoài và họ sẽ quay lại thị trường trong thời gian tới nhờ sự hấp dẫn về mặt cơ bản của cổ phiếu.

Kịch bản thị trường tháng 03/2011

Thông tin thắt chặt tiền tệ để kiểm chế lạm phát đã ảnh hưởng khá lớn đến sự chuyển động của thị trường chứng khoán tháng 2. Chúng tôi cho rằng yếu tố lạm phát sẽ là yếu tố chính tác động đến xu hướng thị trường trong tháng 3. Bên cạnh đó yếu tố lãi suất và tỷ giá cũng sẽ có tác động không nhỏ đến sự chuyển động của 2 chỉ số trong ngắn hạn. Dựa vào những đánh giá ở các phần trên chúng tôi đưa ra giả thuyết về diễn biến các chỉ số kinh tế trong điều kiện bình thường như sau:

- Chỉ số CPI tháng 3 xoay quanh mức 1,2% và NHNN sẽ không có thêm các biện pháp thắt chặt tiền tệ trong tháng này.
- Lãi suất ngân hàng tuy không giảm nhưng cũng không tăng quá mạnh, kỳ vọng sẽ ổn định và giảm nhẹ vào cuối tháng.
- Tỷ giá trên thị trường được kiểm chế và không có những diễn biến tiêu cực như trong tháng 2.
- Thâm hụt cán cân thương mại khoảng 0,9 tỷ USD – 1,2 tỷ USD.

Kịch bản 1: Thị trường dao động trong vùng 440 – 480 điểm.

Tuy trong thời gian qua thị trường diễn biến khá tiêu cực nhưng chúng tôi kì vọng những thông tin xấu trong thời gian gần đây đã phản ánh vào giá cổ phiếu. Diễn biến lãi suất và tỷ giá sẽ không có nhiều thay đổi tích cực, dòng tiền của thị trường trong thời gian tới chưa đủ mạnh có thể khiến thị trường bật mạnh nhưng cũng đủ giúp thị trường có thể giao động trong vùng 440 -460 điểm vào khoảng thời gian đầu tháng. Khoảng thời gian cuối tháng, chỉ số CPI tháng 3 sẽ là yếu tố quyết định xu hướng chính của thị trường, chúng tôi kì vọng sẽ có những diễn biến tích cực hơn.

Kịch bản 2: Thị trường tiếp tục diễn biến tiêu cực và xuống dưới 440 điểm.

Như đã phân tích ở phần trên chúng tôi cho rằng thị trường tiếp tục diễn biến xấu nếu tỷ giá và lãi suất tiếp tục tăng. Bên cạnh đó nếu chỉ số CPI tháng 3 tiếp tục tăng cao khoảng 2%, khả năng thắt chặt tiền tệ hơn nữa của NHNN sẽ xảy ra, lúc này thị trường sẽ tiếp tục phản ứng tiêu cực và việc mất mốc 440 điểm là hoàn toàn có thể.

Kịch bản 3: Thị trường khởi sắc và vượt qua mức 480 điểm.

Chúng tôi cho rằng kịch bản này sẽ khó xảy ra trong thời điểm tháng 3/2010. Để VN-Index vượt được mức này, chính sách tiền tệ cần có những thay đổi theo hướng nới lỏng hơn, đồng thời lãi suất thị trường phải giảm khá và dòng tiền trở lại một cách tích cực hơn.

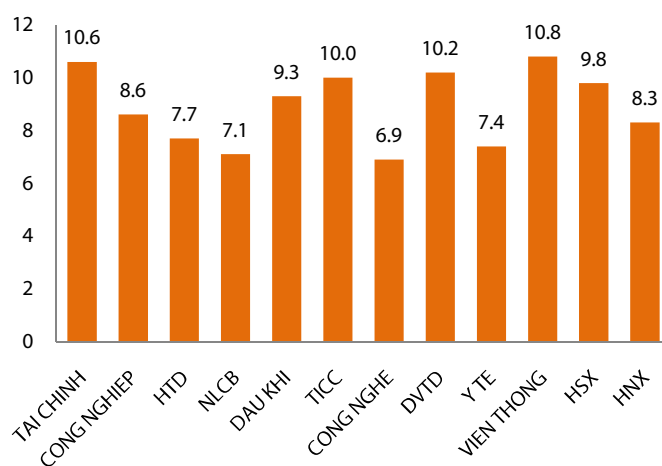
Khuyến cáo đầu tư

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 của các doanh nghiệp khá hấp dẫn. Đối với các nhà đầu tư mạo hiểm,

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 03-2011

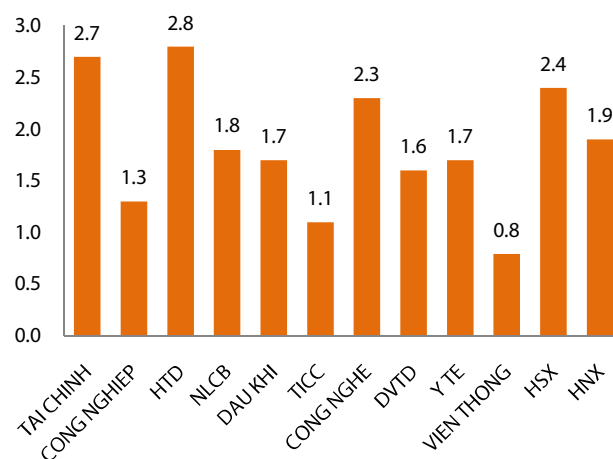
chúng tôi cho rằng đây là thời điểm có thể giải ngân một phần, hiện thị trường vẫn ở mức trên 450 điểm nhưng thực chất giá các cổ phiếu đã ở mức 420 điểm – một mức khá hấp dẫn nếu so với các lần trước. Đối với các nhà đầu tư thận trọng, chúng tôi cho rằng thông tin CPI tháng 3 sẽ có nhiều tác động đến sự chuyển biến của thị trường quý II, do vậy việc chờ đợi chỉ số CPI tháng 3 và những động thái sau đó của NHNN sẽ là hợp lý cho quyết định giải ngân. Trong điều kiện diễn biến của các chỉ số theo kì vọng của chúng tôi, các nhà đầu tư nên nắm giữ tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt là 70: 30 trong những lúc thị trường điều chỉnh về 420 – 440 điểm và khi thị trường tăng điểm lên mức 480 điểm cũng như đã đạt được mức lợi nhuận kì vọng thì có thể giảm tỷ lệ này xuống 30: 70. 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.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 2



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 2



Nguồn: RONGVIET SECURITIES 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. RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES 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 RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN

RÔNG VIỆT

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

Website: 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 Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm
– Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579