

## PHÒNG NGHIÊN CỨU - PHÂN TÍCH

**Nguyễn Tiến Đức**

Email: [duc.nt@mhbs.vn](mailto:duc.nt@mhbs.vn)

**Nguyễn Hồng Trâm**

Email: [tram.nh@mhbs.vn](mailto:tram.nh@mhbs.vn)

**Nguyễn Đình Thiên**

Email: [thien.nd@mhbs.vn](mailto:thien.nd@mhbs.vn)

## Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

### Hội sở chính

236 – 238, Nguyễn Công Trứ, Quận 1,  
TP.HCM

Tel : 08.4.456.6789

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn  
Kiếm, Hà Nội

Tel : 04. 6.268.2888

Fax : 627.02146

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

## KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG

## CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

### THÁNG 02 - 2011

Bất chấp tình hình chính trị thế giới còn nhiều bất ổn khiến giá các loại hàng hóa như vàng, dầu liên tục chạm mốc lịch sử nhưng thị trường chứng khoán thế giới lại có những bước tăng trưởng khá tốt. Bên cạnh đó sức khỏe nền kinh tế Mỹ, Eurozone, Nhật đang cho thấy sự phục hồi vững chắc hơn. Mặc dù vậy, giá dầu tăng cao trong thời gian gần đây chuẩn bị vượt mức chịu đựng đối với nền kinh tế thế giới đang trong giai đoạn hồi phục sau khủng hoảng.

Trong khi đó thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục lỗi nhịp với thị trường thế giới khi mà tình hình kinh tế trong nước liên tục có những điều chỉnh ảnh hưởng mạnh tới mục tiêu kiềm chế lạm phát của năm 2011. Tỷ giá VND/USD được điều chỉnh 9,3% trong tháng 2 bên cạnh giá điện chính thức áp dụng giá mới trong tháng 3 sẽ là áp lực lớn cho mức tăng CPI sắp tới. Nếu CPI tạo đỉnh trong tháng 3 hoặc 4 thì cơ hội tăng trưởng đối với thị trường chứng khoán sẽ rộng mở hơn.

Thị trường tháng 3 được đánh giá chưa có sự đột phá cả về điểm số và thanh khoản. Trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng để cơ cấu danh mục của mình càng làm cho thị trường khó khăn hơn. VNIndex đi ngang và giảm nhẹ trong vùng 425 – 505 điểm là xu hướng mà chúng tôi trong dự báo cho tháng 3. Nhà đầu tư cần quan sát kỹ thị trường để có thể tìm kiếm lợi nhuận khi có những đợt sóng ngắn và cơ hội tích lũy cổ phiếu để đầu tư đối với nhà đầu tư trung và dài hạn

## **KINH TẾ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

Mỹ:

- Tăng trưởng GDP quý IV/2010 điều chỉnh giảm mạnh từ 3,2% xuống 2,8%.
- Thất nghiệp tháng 2 ở mức 8,9%.
- CPI tháng 1 tăng 0,4% so với tháng trước, cao hơn so với dự báo 0,3% của các nhà kinh tế.
- Chỉ số giá sản xuất tháng 1 tăng 0,8% so với tháng trước, khớp với dự báo của các nhà kinh tế.
- Số nhà mới khởi công trong tháng 1 tăng 14% so với cùng kỳ.
- Số nhà được cấp phép xây mới tháng 1 giảm 10% so với cùng kỳ.
- Doanh số bán nhà mới tháng 01 giảm mạnh 12,6% xuống 284.000 đơn vị, thấp hơn so với dự báo giảm xuống 300.000 đơn vị của các nhà kinh tế.
- Doanh số bán nhà đã qua sử dụng tháng 01 tăng 2,7% lên 5,36 triệu đơn vị, ngược với dự báo giảm xuống 5,23 triệu đơn vị của đa số các nhà phân tích.
- Số nhà tịch biên trong tháng 1 ở mức 78.133, tăng 12% so với tháng trước, giảm 11% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Chỉ số giá nhà ở S&P/Case Shiller tháng 12 tại 20 thành phố lớn giảm 0,4% so với tháng trước, khớp với dự báo của các nhà phân tích
- Doanh số bán lẻ tháng 1 tăng 0,3%, thấp hơn dự báo tăng 0,5% của các nhà kinh tế.
- Chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 02 của Thomson Reuters và Đại học Michigan tăng từ 74,2 điểm trong tháng 1 lên 77,5 điểm

Châu Âu

- GDP quý IV của EU tăng 0,2%, khớp với dự báo trước đó.
- GDP quý IV của Eurozone tăng 0,3% khớp với dự báo trước đó.
- Chỉ số PMI dịch vụ của Eurozone tăng lên 58,2 điểm, thấp hơn dự báo 58,4 điểm.
- Chỉ số PMI sản xuất của Eurozone tăng lên 59 điểm so với 57,3 điểm của tháng trước.
- Tỷ lệ thất nghiệp tháng 01 của Eurozone giảm từ 10% xuống 9,9%, tốt hơn dự báo không thay đổi ở mức 10%.
- Lạm phát tháng 02/2010 của Eurozone tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái, khớp với dự báo.

Châu Á

- Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) nâng dự trữ bắt buộc thêm 0,5%.
- PBOC nâng lãi suất thêm 0,25%.
- CPI tháng 1 của Nhật (trừ thực phẩm tươi sống) giảm 0,2% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Chỉ số tâm lý tiêu dùng tháng 1 của Nhật Bản tăng lên 41,1 điểm từ mức 40,1 điểm trong tháng 12/2010.

### **Nhận định của MHBS**

Các số liệu được công bố trong tháng 2 cho thấy sự tích cực của nền kinh tế Mỹ. Hai nhân tố mà FED lo ngại là lạm phát và thất nghiệp đã diễn ra như FED trông đợi. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 2 tại Mỹ đạt 8,9% mức thấp nhất kể từ tháng 4/2009 đến nay và tiếp tục hình thành xu hướng giảm kể từ tháng 11/2010. Chúng tôi cũng nhận thấy đà giảm của số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu trong tuần được công bố trong tháng 2 vừa qua. Đặc biệt số liệu công bố cho tuần kết thúc ngày 26/2 chỉ

có 368.000 đơn, mức thấp nhất kể từ tháng 5/2008 đến nay. Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 1 tại Mỹ cũng đã tăng 0,4% so với tháng trước đó và 1,6% so với cùng kỳ. Trong đó sự tăng giá lương thực và năng lượng đóng góp đến 2/3 trong con số được công bố. GDP quý IV/2010 mặc dù được điều chỉnh giảm xuống 2,8% nhưng vẫn tiếp tục đà tăng từ quý II/2010 với sự đóng góp tích cực của các nhân tố như chi tiêu cá nhân, xuất khẩu, đầu tư tài sản cố định, trong khi đó việc nhập khẩu và gia tăng hàng tồn kho đã kéo giảm GDP quý IV của Mỹ. Sự cải thiện của kinh tế Mỹ còn được thể hiện qua việc chỉ số PMI sản xuất và dịch vụ tiếp tục đà tăng kéo dài từ tháng 8/2010.

Thị trường nhà đất của Mỹ vẫn chưa có nhiều sự chuyển biến khi các thông tin được công bố cho thấy tín hiệu trái chiều nhau. Tín hiệu tích cực phát đi khi số nhà mới khởi công trong tháng 1 tăng 14% so với cùng kỳ. Tuy nhiên doanh số bán nhà mới và số nhà được cấp phép xây mới đều giảm so với dự báo trước đó. Số liệu công bố cũng cho thấy giá nhà tại Mỹ vẫn đang giảm. Giá nhà đã qua sử dụng trong tháng 1/2011 giảm đến 5,9% so với tháng trước và vẫn trong đà giảm giá có từ tháng 6/2010. Chỉ số giá nhà ở S&P/Case Shiller tháng 12 tại 20 thành phố lớn giảm 0,4% so với tháng trước. Nhìn chung thị trường nhà đất Mỹ vẫn chưa có nhiều biến chuyển tích cực, ít nhất là trong ngắn hạn.

Như vậy có thể thấy rằng những tiến triển của nền kinh tế Mỹ là rất tích cực. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy áp lực tăng giá đang ngày càng cao đối với nền kinh tế Mỹ nhất là trong bối cảnh giá năng lượng đang có xu hướng tăng cao. Điều này có thể dẫn đến việc FED sớm có động thái mang tính thận trọng hơn với chính sách tiền tệ của mình và trước mắt lãi suất có thể được nâng lên trong thời gian tới.

### **Giá hàng hóa cơ bản**

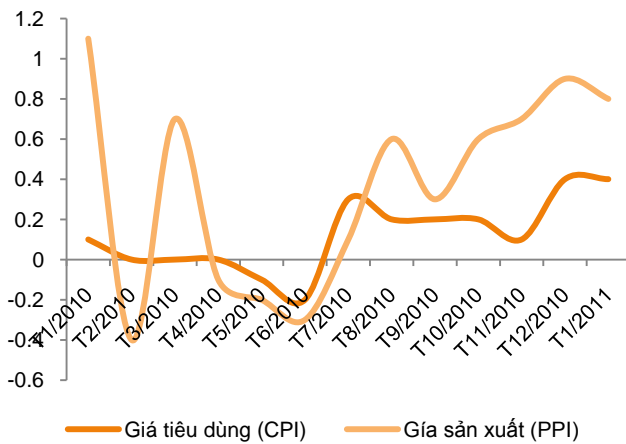
Bất ổn chính trị tại các nước Trung Đông và Bắc Phi khiến giá vàng và dầu tăng mạnh trong tháng qua.

Giá vàng đã tăng một mạch từ mức 1332,47 USD/Oz cuối tháng 1 lên đến mức 1410,59 USD/Oz cuối tháng 2. Xu hướng tăng của vàng có phần chậm lại tại tuần cuối cùng của tháng, tuy nhiên vàng vẫn đang giao dịch tại vùng giá cao nhất của mọi thời đại.

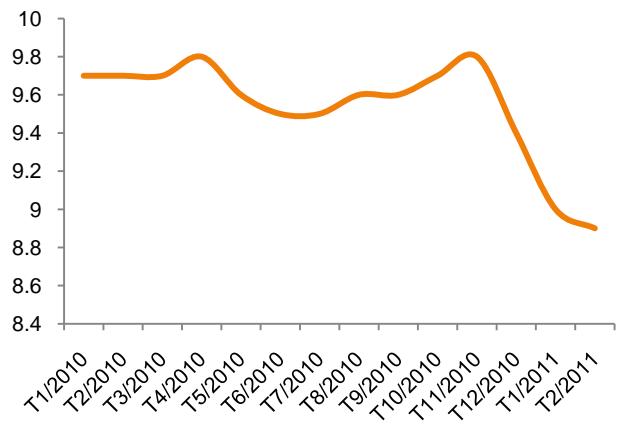
Giá dầu tiếp tục tăng trong tháng 2, đóng cửa tại mức 96,9 USD/thùng so với mức 90,4 USD/thùng cuối tháng 1. Giá dầu đã sụt giảm khá mạnh trong 2 tuần đầu tiên của tháng 2, có lúc về đến 83,8 USD/thùng. Tuy nhiên dầu đã tăng giá mạnh mẽ vào 2 tuần cuối của tháng, đặc biệt là vào ngày 21/2, giá dầu đã tăng hơn 8USD/thùng so với ngày trước đó. Hiện tại giá dầu đang ở vùng đỉnh kể từ tháng 9/2008.

**Một số chỉ số kinh tế Mỹ**

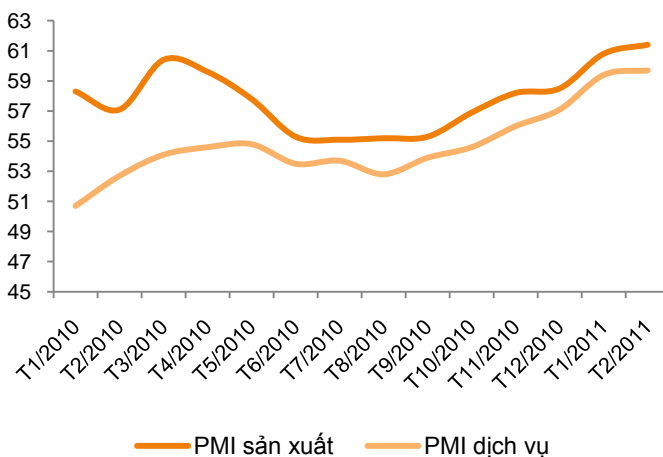
**Chỉ số giá cả**



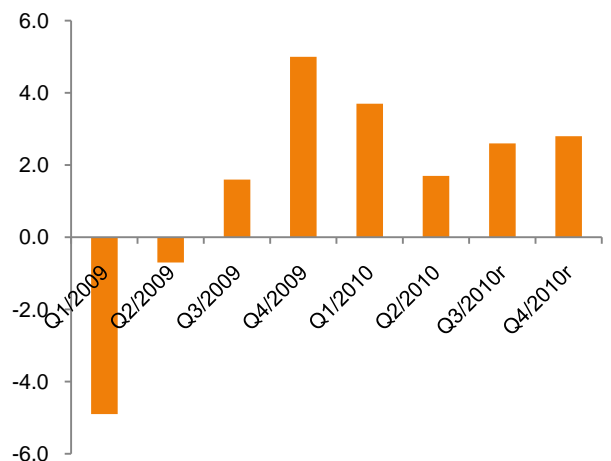
**Tỷ lệ thất nghiệp**



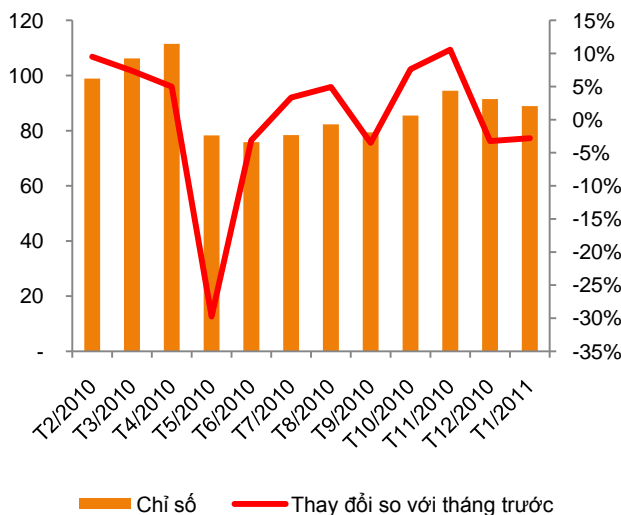
**Chỉ số ISM-PMI**



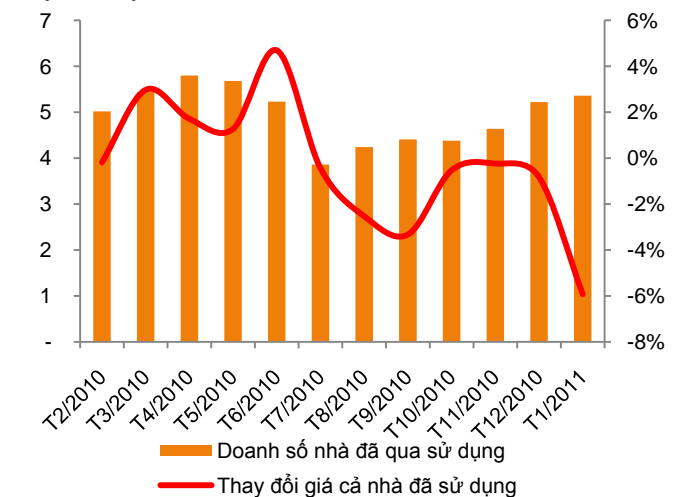
**Tăng trưởng GDP theo quý**



**Chỉ số nhà chờ bán**



**Chỉ số giá nhà đã qua sử dụng**



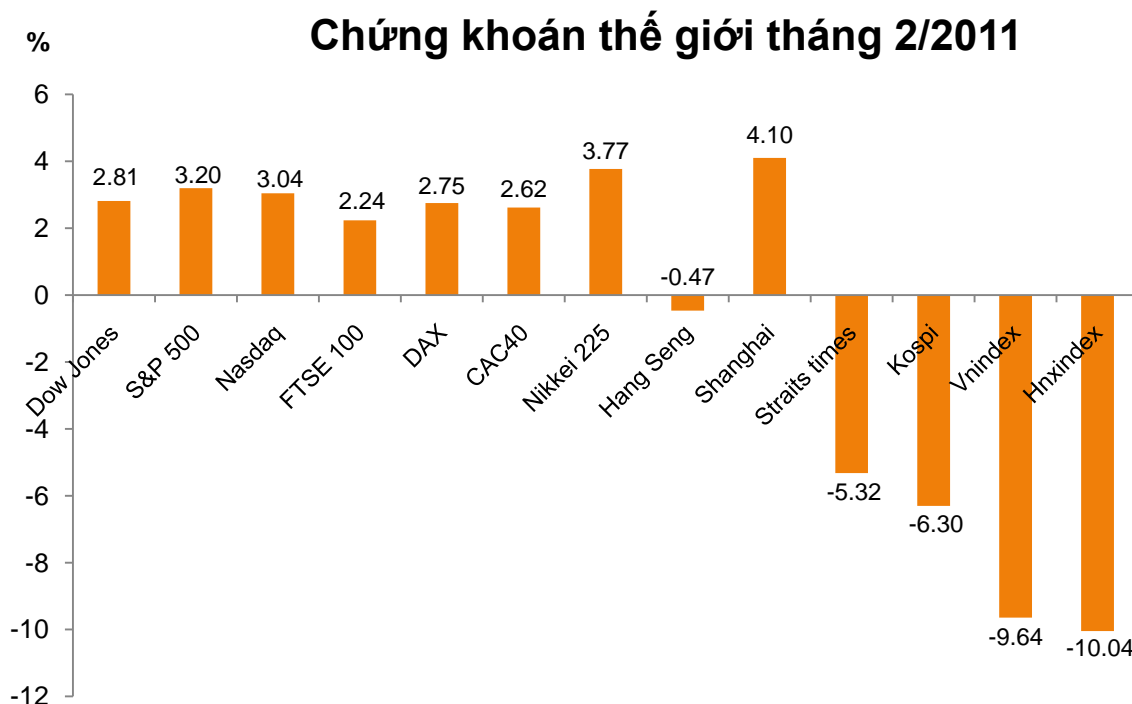
### Thị trường chứng khoán

Thị trường chứng khoán thế giới kết thúc tháng 2 với sự đồng nhịp tăng điểm của chứng khoán Mỹ và châu Âu trong khi đa phần các thị trường tại châu Á giảm điểm trong tháng.

Chứng khoán Mỹ có tháng tăng trưởng thứ 3 liên tiếp trước sự hỗ trợ của các yếu tố vĩ mô. DowJones đóng cửa tăng 2,8% so với cuối tháng trước đồng thời vượt lên mức cao nhất kể từ tháng 6/2008. Chỉ số Nasdaq tăng 3,04% trong tháng tiếp tục chuỗi tăng điểm ấn tượng từ tháng 2/2009. Chỉ số S&P 500 cũng tăng đến 3,2% trong tháng lên mức cao nhất kể từ tháng 6/2008.

Chứng khoán châu Âu tiếp tục chuỗi tăng điểm khá vững trong những tháng qua, hầu hết các chỉ số chính đều tăng trên 2%. Chỉ số FTSE 100 của Anh tăng 2,24% lên mức cao nhất kể từ tháng 5/2008. Chỉ số CAC 40 của Pháp tăng 2,62% và chỉ số DAX của Đức tăng 2,75% trong tháng.

Chứng khoán châu Á có sự phân hóa giữa các thị trường lớn. Quyết định nâng lãi suất chỉ làm chứng khoán Trung Quốc có sự điều chỉnh nhỏ khi chỉ số Shanghai Composite vẫn tăng 4,1% trong tháng. Tình hình kinh tế Nhật Bản được cải thiện làm cho chỉ số Nikkei 225 tăng 3,77% trong tháng. Chứng khoán Hàn Quốc có sự điều chỉnh mạnh trong tháng sau chuỗi tăng điểm dài khi mất 6,3% trong tháng. Chứng khoán Việt Nam giảm điểm mạnh trong tháng khi 2 chỉ số chính là Vnindex và Hnindex mất lần lượt 9,64% và 10,04%.



## Biến động của hàng hóa và tiền tệ trong tháng



**Giá vàng**



**Giá dầu**



**Giá bạc**



**USD index**



**EUR/USD**



**GBP/USD**

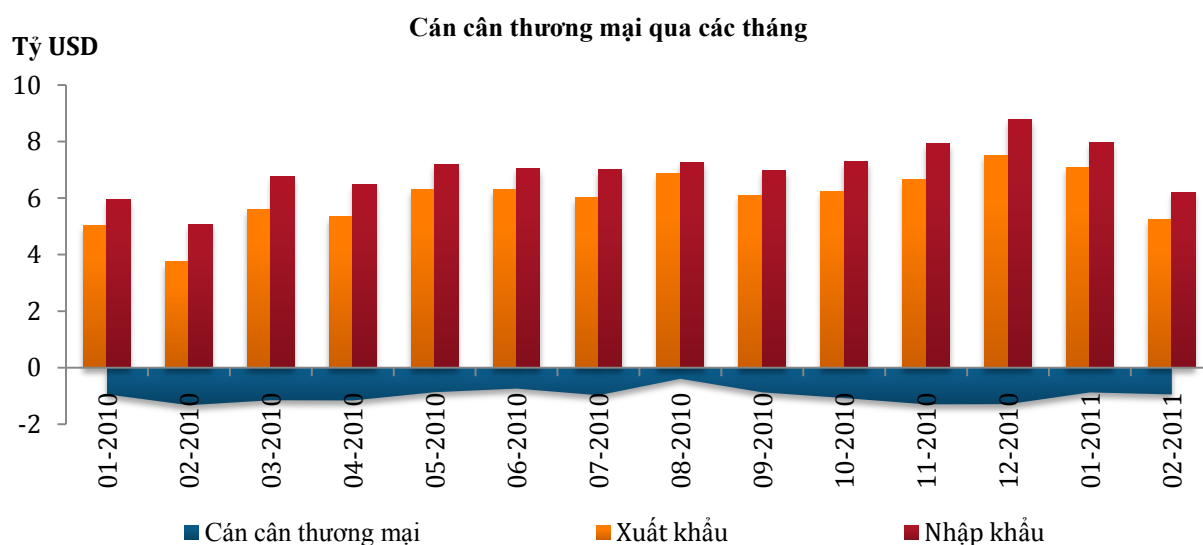
Nguồn: <http://www.netdania.com>

Giá được tổng hợp vào ngày 08/03/2011



## KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

- ❖ Kim ngạch xuất khẩu (KNXK) tháng 2/2011 ước tính đạt 5,26 tỷ USD, kim ngạch nhập khẩu (KNNK) tháng 2/2011 ước tính đạt 6,2 tỷ USD
- ❖ Thâm hụt thương mại (THTM) 2 tháng đầu năm 2011 ước tính là 1,83 tỷ USD, bằng 14,8% KNXK
- ❖ Từ ngày 11/2/2011, NHNN áp dụng cơ chế điều hành tỷ giá VND/USD linh hoạt. Thị trường ngoại hối trong tháng 2/2011 có dấu hiệu cải thiện.
- ❖ Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2/2011 tăng 2,09% so với tháng trước.
- ❖ Huy động vốn trong hệ thống ngân hàng 2 tháng đầu năm tăng 1,9%, dư nợ cho vay tăng 2,71% so với cuối năm 2010.

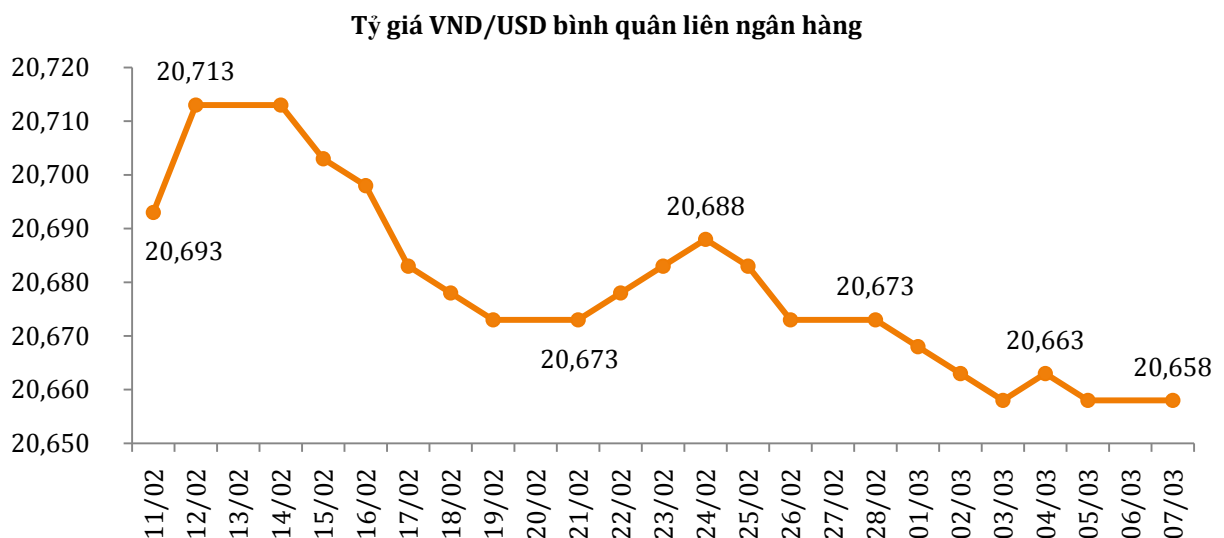


Nguồn: Tổng cục Thống kê, tháng 2/2011

Kim ngạch xuất khẩu (KNXK) và kim ngạch nhập khẩu (KNNK) tháng 2/2011 giảm lần lượt 26% và 22% so với tháng trước. Đây là diễn biến có tính chu kỳ do hầu hết thời gian nghỉ Tết Nguyên đán rơi vào tháng 2 nên giao thương quốc tế trong tháng này thường sụt giảm. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, KNXK và KNNK tháng này tăng lần lượt 40% và 22%. Đặc biệt KNXK có mức tăng trưởng cao hơn KNNK, cho thấy tín hiệu lạc quan trong thương mại quốc tế các tháng đầu năm 2011. KNXK 2 tháng đầu năm 2011 ước tính là 12,3 tỷ USD, đạt 15,7% kế hoạch năm. Các mặt hàng xuất khẩu kim ngạch tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước gồm: cao su tăng 257%, sản và sản phẩm từ sản tăng 80%, dầu thô tăng 66,8%, cà phê tăng 63,6%, hạt điều tăng 61,1%,... Bên cạnh đó, KNNK 2 tháng đầu năm 2011 ước tính là 14,1 tỷ USD, hầu hết các mặt hàng nhập khẩu đều tăng so với cùng kỳ, ngoại trừ sữa và sản phẩm từ sữa (giảm 15,4%), phân bón (giảm 17,3%) và thuốc trừ sâu (giảm 2,1%). Thâm hụt thương mại tháng 2/2011 là 950 triệu USD, tăng so với tháng trước (877 triệu USD). Sau 2 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại hiện là 1,8 tỷ USD, bằng 14,8% KNXK. Đây là tỷ lệ thấp hơn nhiều so với 2 tháng đầu năm 2010 – thâm hụt thương mại là 2,3 tỷ USD, tương đương 26% KNXK. Như vậy, tình hình xuất nhập khẩu đang có diễn biến khá thuận lợi. Tuy nhiên, giá cả hầu hết các mặt hàng nhập khẩu đều trong xu hướng tăng, có thể

làm tăng KNNK trong các tháng còn lại, đặc biệt trong các tháng cuối năm – thời điểm các doanh nghiệp nhập khẩu mạnh để tích trữ hàng hóa.

Vấn đề về thâm hụt thương mại càng trở thành mối quan tâm với các cơ quan quản lý cũng như dân cư do tình trạng căng thẳng trên thị trường ngoại hối kéo dài trong mấy tháng nay. Đặc biệt, trong các tháng cuối năm 2010 và đầu năm 2011, chênh lệch giữa tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quy định và tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do chênh nhau khoảng 8-10%. Ngày 11/02/2011, ngay trong tuần đầu tiên sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, NHNN đã chính thức điều chỉnh tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng lên 9,3%, từ 18.932 VND/USD lên 20.693 VND/USD, đồng thời giảm biên độ giao dịch xuống còn  $\pm 1\%$  thay vì  $\pm 3\%$  như trước. Mặc dù việc điều chỉnh tăng tỷ giá của NHNN đã được rất nhiều tổ chức có uy tín trong và ngoài nước dự báo trước nhưng thị trường vẫn không khỏi bất ngờ với mức điều chỉnh lớn chưa từng có như lần này của NHNN. Ngoài ra, kể từ ngày 11/02/2011, NHNN bắt đầu áp dụng cơ chế điều chỉnh tỷ giá linh hoạt, có lên có xuống theo sát diễn biến thị trường. Theo chúng tôi, việc điều chỉnh tỷ giá VND/USD với tỷ lệ lớn và việc áp dụng cơ chế quản lý mới của NHNN là động thái rất tích cực, xóa bỏ tâm lý chờ đợi tỷ giá tiếp tục điều chỉnh tăng, hạn chế tình trạng găm giữ nhằm đầu cơ đối với đồng USD, qua đó làm tăng nguồn cung USD, giảm áp lực cho thị trường ngoại tệ. Đường biểu diễn diễn biến tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng trong biểu đồ dưới đây nhìn chung có xu hướng giảm, cho thấy sự can thiệp của NHNN lần này đã phát huy tác dụng tốt.



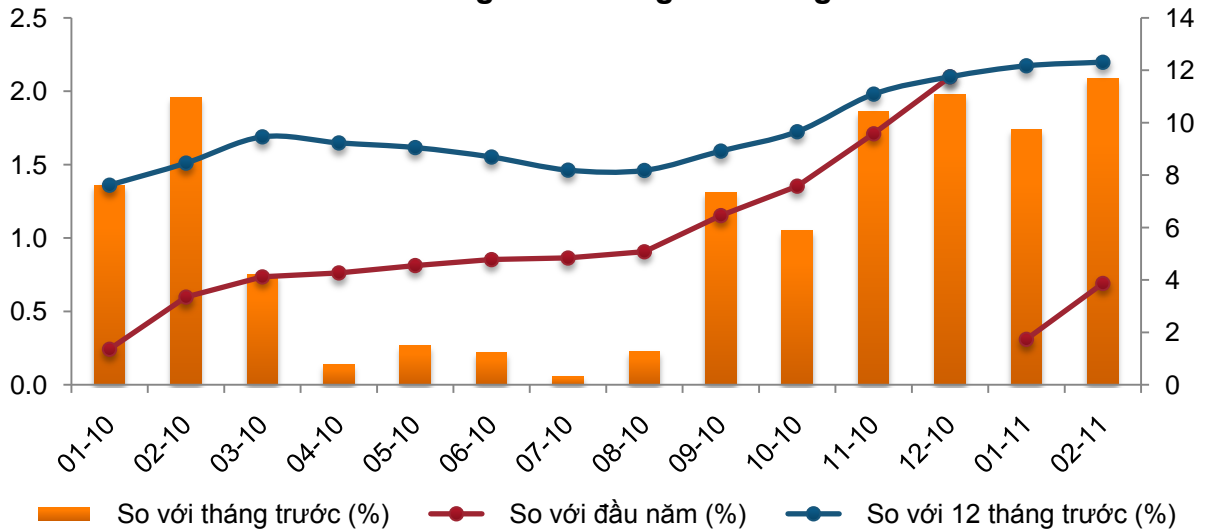
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Trong những ngày đầu tuần thứ 3 của tháng 2/2011, tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng liên tiếp điều chỉnh tăng. Theo nhận định của chúng tôi, diễn biến này có sự tác động rất lớn của yếu tố tâm lý. Đây là thời điểm chỉ số CPI của 2 thành phố lớn (TP.HCM và Hà Nội) và cả nước lần lượt được công bố, trước đó là thông tin giá điện tăng 15,28% từ ngày 1/3, giá xăng sắp điều chỉnh tăng, ... dẫn đến những dự báo về lạm phát tháng 3 có thể cao hơn tháng 2. Lo ngại về sự mất giá của VND đã khiến cho một bộ phận không nhỏ người dân tìm đến đồng USD làm công cụ để bảo vệ giá trị tài sản của mình. Ngoài ra, thông tin giá dầu thế giới tăng lên 90 USD/thùng, giá vàng thế giới



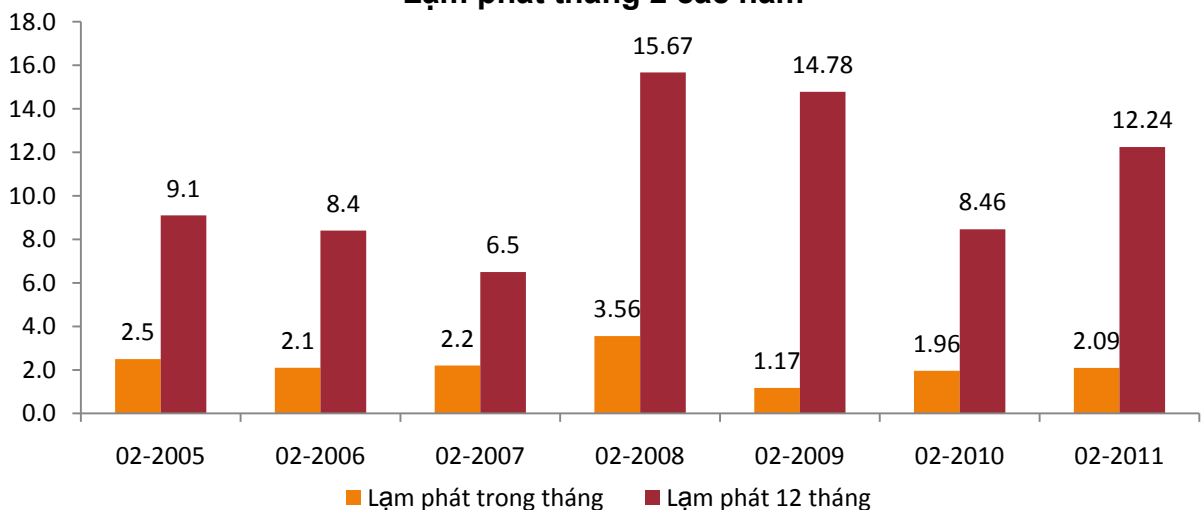
tăng vượt mốc 1.400 USD/oz,... đẩy lên lo lắng về lượng cầu USD sẽ tăng trong thời gian tới, càng khiến cho diễn biến trên thị trường ngoại tệ thêm phức tạp. Trước tình hình đó, NHNN liên tiếp công bố cho biết trạng thái ngoại tệ tại các Ngân hàng thương mại đang dương, hệ thống có đủ ngoại tệ để nhập khẩu xăng dầu nhằm trấn an dư luận. Sau đó, Chính phủ cũng đã yêu cầu các tập đoàn kinh tế, các tổng công ty nhà nước bán ngoại tệ cho ngân hàng. Cho đến nay, tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng từng ngày được điều chỉnh giảm, các Ngân hàng thương mại trong nước hạ lãi suất tiền gửi USD, cho thấy tình hình trên thị trường ngoại hối đang được kiểm soát tốt.

**Chỉ số giá tiêu dùng các tháng**



Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2/2011 tăng 2,09% so với tháng 1/2011 và tăng 12,24% so với tháng 1/2010. Đóng góp chủ yếu cho lạm phát tháng 2/2011 là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tăng 3,65%. Trong đó lương thực tăng 1,51%, thực phẩm tăng 4,53% và ăn uống ngoài gia đình tăng 3,31%. Xem xét tỷ lệ lạm phát tháng 2 trong các năm gần đây có thể thấy lạm phát tháng 2/2011 không có gì bất thường với mức tăng thấp hơn cả tháng 2 của các năm trước khủng hoảng.

**Lạm phát tháng 2 các năm**

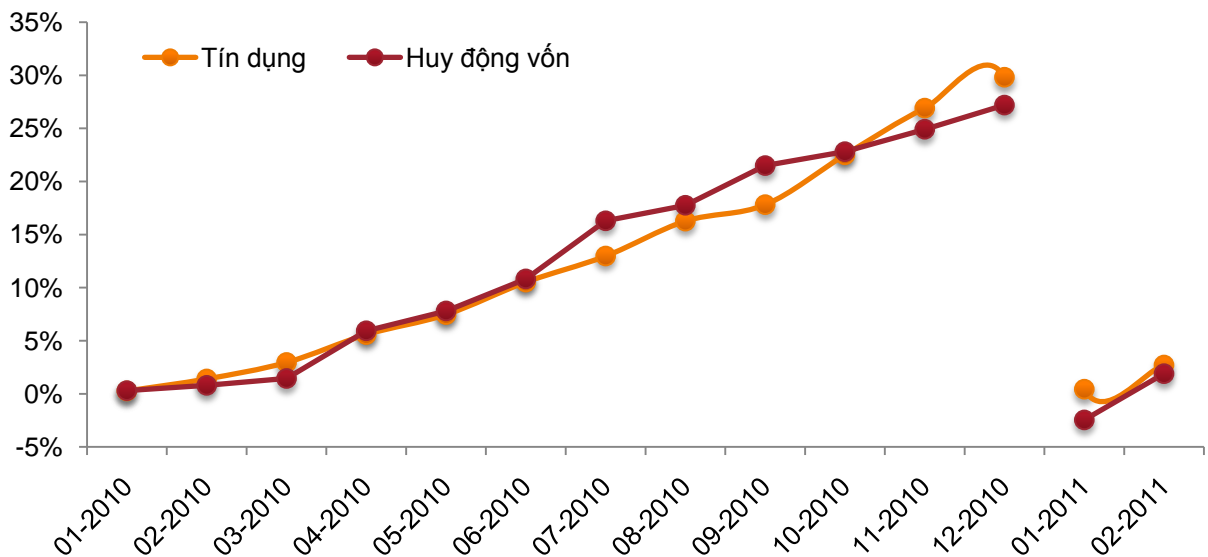


Nguồn: Tổng cục thống kê, MHBS tổng hợp

Tuy nhiên, lạm phát lũy kế 12 tháng tính tới nay so với cùng thời điểm các năm trước đó khá cao, chỉ thấp hơn năm 2008 và năm 2009 – giai đoạn khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Mặt khác, năm 2011 này tình thế có thể sẽ không diễn biến như thông lệ các năm trước: chỉ số lạm phát từ tháng 3 sẽ hạ nhiệt và chỉ tăng lại vào giai đoạn cuối năm. Giá điện mới điều chỉnh tăng 15,28%, giá xăng tăng, giá gas tăng,...., cộng thêm giá cả hàng hóa thế giới diễn biến phức tạp sẽ là sức ép đáng kể đối với chỉ số CPI tháng 3/2011. Lạm phát 2 tháng đầu năm đã là 3,8%. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm cho rằng mục tiêu kiềm chế lạm phát 7% trong năm nay của Chính phủ là không khả thi.

Để góp phần vào mục tiêu kiềm chế lạm phát, ngay từ tháng 2/2011, NHNN đã quyết định điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2011 xuống còn 20%, thậm chí 18-19%, thay vì mục tiêu 23% như ban đầu. Đồng thời, dư nợ cho vay khu vực phi sản xuất của các Ngân hàng thương mại cũng được siết chặt, chỉ được chiếm 22% trong tổng dư nợ vào cuối Quý 2 và còn 16% trong tổng dư nợ vào cuối năm 2011. Mặt khác, NHNN yêu cầu NHTM tính cả số dư mua trái phiếu doanh nghiệp vào tính tăng trưởng dư nợ tín dụng, điều này sẽ làm cho “room” dư nợ cho vay năm 2011 bị thu hẹp lại.

### Hoạt động ngân hàng



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, tháng 2/2011

(\*Dư nợ tín dụng và huy động vốn tăng/giảm so với đầu năm)

Mặc dù các điều kiện để tăng trưởng tín dụng khá khó khăn, mặt bằng lãi suất cao nhưng dư nợ tín dụng 2 tháng đầu năm 2011 đã tăng 2,71% so với cuối năm 2010 - cao hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng cùng kỳ năm ngoái (1,4%). Huy động vốn tháng 2/2011 cũng tăng trưởng mạnh: tăng 5,79% so với tháng 1/2011 (tháng 1/2011 huy động vốn giảm 2,46% so với đầu năm). Hai tháng đầu năm huy động vốn tăng 1,9% so với cuối năm 2010. Ngày 17/ 2/2011, NHNN nâng lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 11%, và sau đó tiếp tục nâng lên 12% vào ngày 8/3/2011, đưa ra thông điệp rõ ràng là thắt chặt tiền tệ trong giai đoạn tiếp theo. Song song đó, trước những thông tin về việc một số NHTM huy động tiền gửi với lãi suất ngầm lên đến 17% - 18%, NHNN đã ban hành Thông tư số 02/2011/TT-NHNN quy định lãi suất huy động vốn tối đa bằng đồng Việt Nam của các

tổ chức tín dụng và chi nhánh ngân hàng nước ngoài. Theo đó, tổ chức tín dụng ấn định lãi suất huy động vốn bằng VND của các tổ chức và cá nhân bao gồm cả khoản chi khuyến mại dưới mọi hình thức không vượt quá 14%/năm. Việc kiểm soát làn sóng ngầm lãi suất huy động khá khó khăn, tuy nhiên sự ra đời của Thông tư này có thể phần nào hạn chế được các NHTM cố ý làm trái với đồng thuận của Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam từ tháng 12/2010. Như vậy, mặt bằng lãi suất có thể được kìm giữ trong thời gian chờ đợi lạm phát hạ nhiệt, lúc đó lãi suất mới có thể hạ, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong nước hoạt động sản xuất kinh doanh.

## **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM**

### **Tháng 2: Tháng mở đầu mất mát của năm Tân Mão.**

Bất chấp tình hình chính trị thế giới còn nhiều bất ổn khiến giá các loại hàng hóa như vàng, dầu liên tục chạm mốc lịch sử nhưng thị trường chứng khoán thế giới lại có những bước tăng trưởng vững chắc. Trong khi đó thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục lỗi nhịp với thị trường thế giới khi mà tình hình kinh tế trong nước liên tục có những điều chỉnh ảnh hưởng mạnh tới mục tiêu kiềm chế lạm phát của năm 2011.

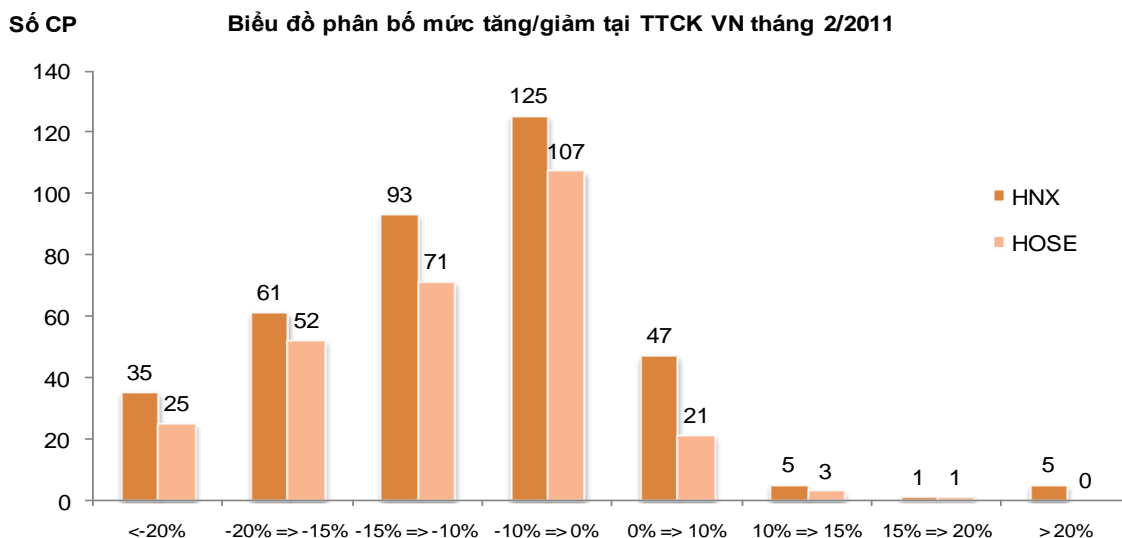
Những phiên giao dịch đầu năm Tân Mão với kỳ vọng vào sự tăng trưởng dù nhẹ của nhiều chuyên gia phân tích đã bị dội gáo nước lạnh. Với chỉ vốn vẹn 15 phiên giao dịch trong tháng nhưng chỉ số chứng khoán 2 sàn đã có mức giảm trong tháng mạnh nhất trong hơn 1 năm qua. VNIndex và HNXIndex mất lần lượt 49,23 điểm (9,64%) và 10,71 điểm (10,04%). Hơn nữa, trong tháng có dịp nghỉ lễ dài ngày đã ảnh hưởng không nhỏ đến giao dịch của thị trường. Do vậy, thanh khoản của 2 sàn có sự sụt giảm nhẹ 0,9% tại HOSE, đạt bình quân 36,25 triệu cổ phiếu/phiên và giảm 8,2% đạt bình quân 25,15 triệu cổ phiếu/ngày ở sàn HNX.

Diễn biến giao dịch của thị trường trong 2 tháng đầu năm đang cho thấy lịch sử năm 2010 đang lặp lại khi mà diễn biến vĩ mô trong nước có phần căng thẳng và khó khăn hơn. Do vậy, khả năng thị trường bật lại trong thời gian ngắn là khá khó khăn. Thị trường đang gây ra những tâm lý chán nản mới đối với nhà đầu tư khi có năm thứ 2 liên tiếp thị trường chưa có sự khởi sắc. Tuy vậy, nhóm ngành du lịch và giải trí trong tháng 2 đã có mức tăng trưởng duy nhất trên toàn thị trường với sự dẫn đầu là VPL với mức tăng trưởng 19,37% trong tháng 2. Mặc dù vậy, ngành này cũng chỉ vốn vẹn có 2 mã tăng trong tổng số 12 mã trong ngành. Ở chiều ngược lại, nhóm ngành Tài nguyên và Dịch vụ tài chính giảm mạnh nhất với mức giảm lần lượt 12,5% và 12,01%. Đặc biệt, những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt sau đợt điều chỉnh tỷ giá cũng có mức giảm khá mạnh như Cao su tự nhiên giảm 10,74%, dầu khí giảm 9,09%.

Thống kê cổ phiếu tăng/giảm tháng 2/2011

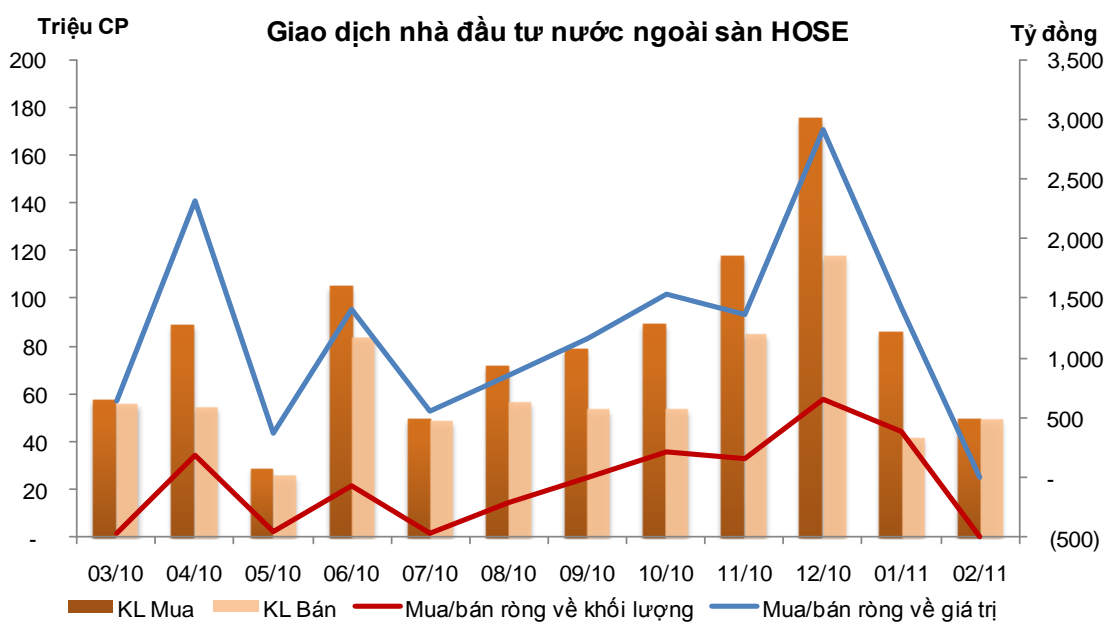
Sàn	Tình trạng	Số CP	Tỷ lệ
Toàn thị trường	Giảm	580	88.4%
	Tăng	76	11.6%
HNX	Giảm	313	86.0%
	Tăng	51	14.0%
HOSE	Giảm	259	92.8%
	Tăng	20	7.2%

Nguồn: MHBS tổng hợp



Nguồn: MHBS tổng hợp

Về hoạt động giao dịch của khối ngoại thì tháng 2 cũng là thời điểm đánh dấu chuỗi thời gian mua ròng khá bền bỉ và mạnh mẽ bị đứt đoạn. Với việc điều chỉnh tỷ giá mạnh trong tháng 2 đã khiến nhà đầu tư nước ngoài khá lo ngại về giá trị tài sản của mình tại thị trường Việt Nam khi mà các yếu tố hỗ trợ thị trường chứng khoán tăng điểm vẫn chưa xuất hiện. Hành động bán ròng mặc dù so về giá trị và quy mô là chưa nhiều nhưng đã báo hiệu cho thấy sự thận trọng và kỳ vọng của nhà đầu tư nước ngoài tại thị trường Việt Nam đã vơi bớt. Đặc biệt hơn nữa là xu hướng giải ngân đã giảm khá mạnh kể từ mức đỉnh tháng 12/2010. Tổng kết tháng 2/2011, khối ngoại đã bán ròng nhẹ 6,49 tỷ đồng, bình quân 0,43 tỷ đồng/phiên. Trong đó bán ròng nhiều nhất thuộc về SSI và ITA với khối lượng tương ứng 2.991.110 cổ phiếu và 1.926.930 cổ phiếu.

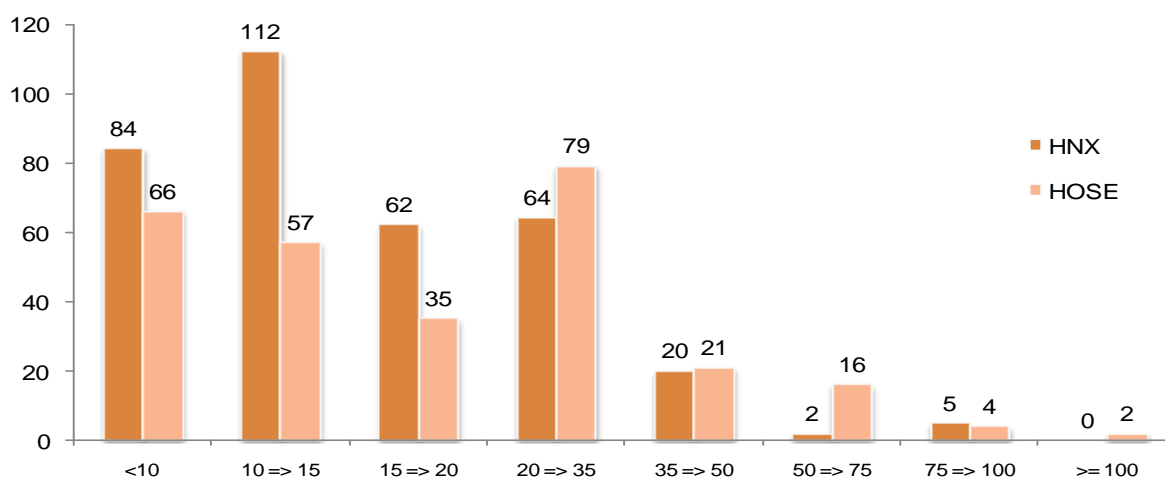


Nguồn: MHBS tổng hợp

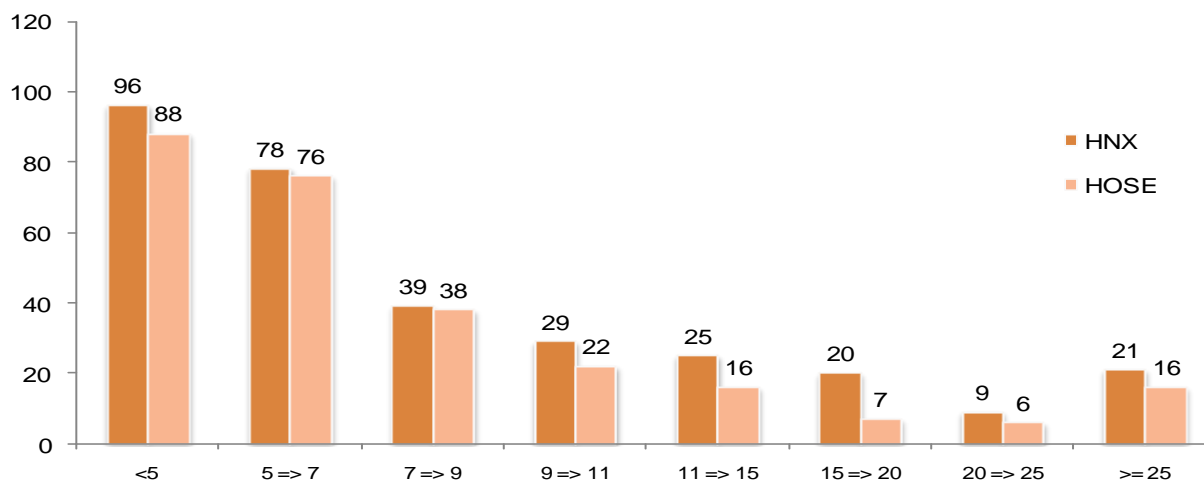
Nhìn chung diễn biến thị trường chứng khoán tháng 2 đã đưa VNIndex trở lại xu hướng giảm trung hạn khi phá vỡ mốc hỗ trợ trung hạn 480 điểm. Đồng thời, chỉ số sàn HNX cũng mất mốc 100 điểm trong tháng đầy biến động đã qua. Hơn nữa, dòng tiền của nhà đầu tư tiếp tục bị chia xẻ bởi tỷ giá VND/USD và vàng vật chất do 2 loại hàng hóa này vẫn hấp dẫn khi liên tục tăng mạnh. Lực đỡ của thị trường cũng có phần giảm sút do khối ngoại đã thực hiện chiến lược bán ra của mình để cơ cấu lại danh mục. Với tình trạng nền kinh tế vĩ mô trong nước chưa có những cải thiện đáng kể sau khi Ngân hàng Nhà nước đưa ra nhiều chính sách để ổn định vĩ mô thì thị trường chứng khoán vẫn đang trong quá trình tích lũy và chưa có chuyển biến tích cực trong ngắn hạn.

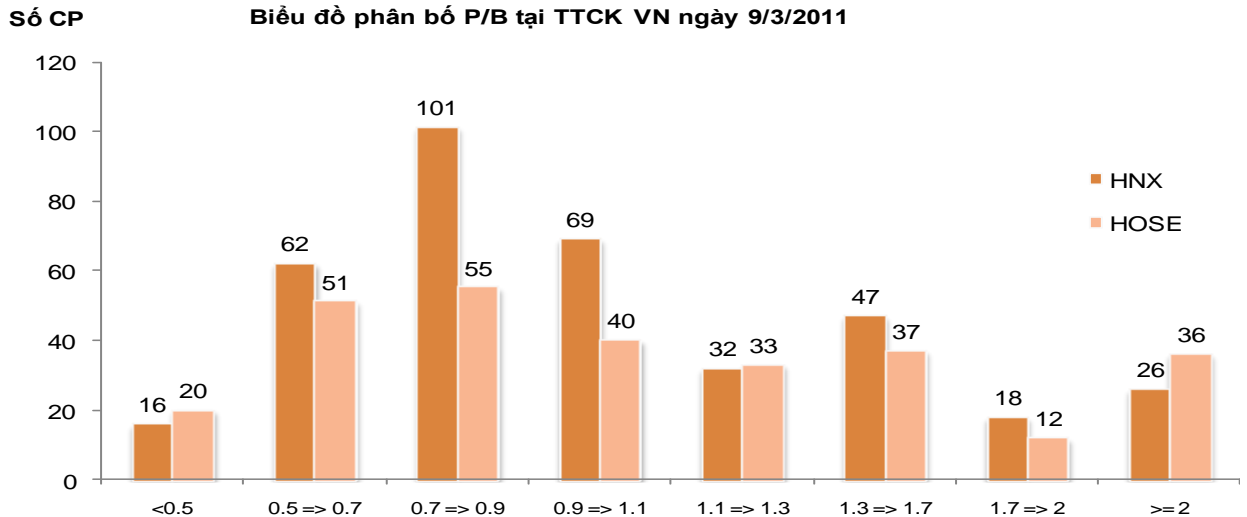
Về dòng tiền của thị trường thời gian tới sẽ có phần hạn chế hơn nữa khi mà Chính phủ mạnh tay hơn trong việc kiểm chế lạm phát thông qua các quyết định mà NHNN vừa ban hành. Cụ thể là mục tiêu tăng trưởng tín dụng đã giảm xuống còn 20% mà đặc biệt hơn nữa là dòng tiền vào khu vực phi sản xuất của hệ thống Ngân hàng thương mại phải giảm còn 16% vào cuối năm 2011. Với chính sách này rõ ràng là mục tiêu hạn chế dòng tiền vào chứng khoán và bất động sản đang được triển khai khá mạnh mẽ.

**Số CP** **Biểu đồ phân bố giá cổ phiếu tại TTCK VN ngày 9/3/2011**



**Số CP** **Biểu đồ phân bố P/E tại TTCK VN ngày 9/3/2011**





### **Tháng 3: Thị trường sẽ có phản ứng cuối cùng khi CPI tháng 3 công bố.**

Thị trường chứng khoán bước vào những phiên giao dịch của tháng 3 đang kế thừa các yếu tố vĩ mô trong nước còn căng thẳng. (1) Chênh lệch tỷ giá trong hệ thống ngân hàng và thị trường tự do vẫn ở mức cao, xấp xỉ 5%, (2) CPI tiếp tục dự báo tăng cao sau khi Chính phủ điều chỉnh giá điện, tỷ giá VND/USD..., (3) lãi suất vẫn ở mức cao gây khó khăn cho doanh nghiệp và dòng vốn vào thị trường chứng khoán.

Do vậy tổng quan thị trường tháng 3 được dự báo chưa có sự đột phá mạnh mẽ về điểm số và thanh khoản trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước tiếp tục phát đi thông điệp siết chặt tín dụng để nhằm mục tiêu kiềm chế lạm phát mà Chính phủ đặt ra. Hơn nữa, dòng tiền của khối ngoại đang dần cơ cấu lại danh mục để chờ đợi cơ hội rõ ràng chứ không giải ngân mạnh mẽ như giai đoạn vừa qua càng khiến thị trường gặp nhiều khó khăn. Trên đồ thị tháng của VNIndex thì xu hướng đi ngang và tích lũy vẫn là chủ đạo bên cạnh HNXIndex vẫn chưa thoát khỏi xu hướng giảm điểm.

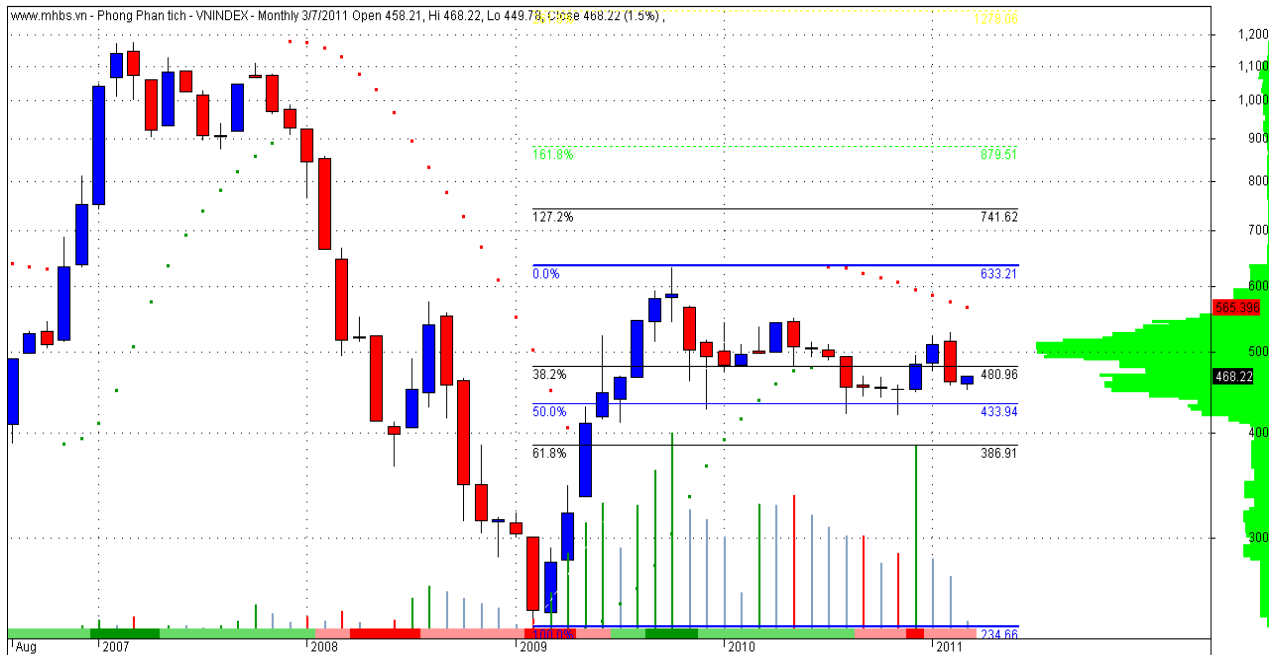
### **Về xu hướng kỹ thuật:**

#### **❖ VNIndex:**

Chỉ số chứng khoán sàn HOSE đã bị phá vỡ mốc 480 điểm – mức hỗ trợ trung hạn khá mạnh của VNIndex trong hơn 1 năm qua. Do vậy xu hướng hiện tại của VNIndex đã trở lại trạng thái đi ngang và giảm điểm. Các chỉ báo trên biểu đồ giá của VNIndex đang cho thấy chưa có sự phục hồi sớm trong vài tháng sắp tới, đặc biệt chỉ báo dòng tiền MFI(13) trên đồ thị tuần vẫn đang tiếp cận mức quá mua càng cho thấy áp lực giảm của thị trường ít nhất là trong tháng 3.

Vùng điểm dao động của VNIndex trong tháng 3 dự kiến trong vùng 425 – 505 điểm, trong đó mức kháng cự 485 điểm tiếp tục là thử thách của chỉ số này. Thanh khoản theo chúng tôi dự báo khó tiếp cận được mức 1.000 tỷ đồng/phiên. Mặc dù có nhiều đánh giá thị trường tháng 3 sẽ tăng điểm do mang tính chu kỳ, nhưng kỳ vọng vào tháng 3 năm nay có đột tăng điểm mà nhà đầu tư có thể tìm kiếm lợi nhuận là khá mong manh. Tuy nhiên, thị trường cũng được dự báo có sự sôi động vào cuối tháng khi mà mục đích làm đẹp tài sản ròng của các quỹ đầu tư mạnh mẽ hơn.

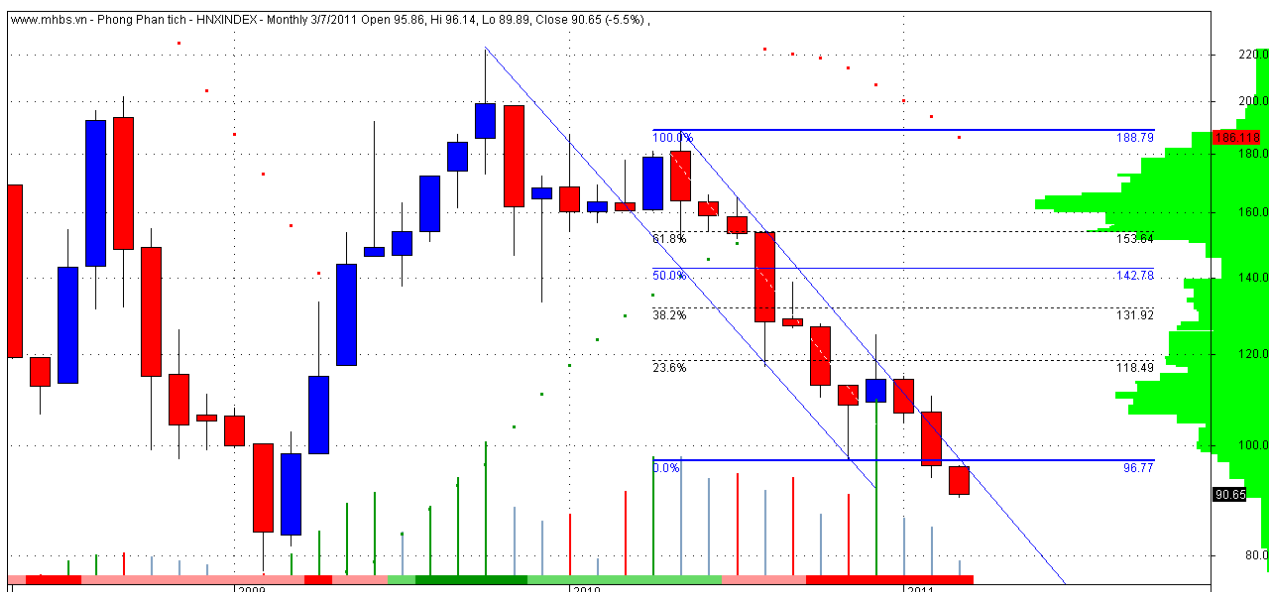




❖ HNXIndex:

Có thể thấy trên đồ thị tháng của HNXIndex cho thấy mức giảm điểm mạnh của chỉ số này chưa có điểm dừng. Độ dốc của đường xu hướng khá lớn đã khiến HNXIndex chưa thể có sức bật ngay trong tháng 3 mặc dù trên đồ thị tuần các chỉ báo như RSI(13)= 33,48, MFI(13)=33,92 đang ở mức khá thấp. Về mặt bằng cổ phiếu ở sàn HNX nói chung về mức P/E vẫn chưa có độ hấp dẫn bằng sàn HOSE do vậy xu hướng của HNXIndex vẫn phải chịu ảnh hưởng từ chỉ số VNIndex. Bên cạnh đó, mã cổ phiếu KLS sẽ là tâm điểm của sàn này khi mà mức biến động khá lớn sẽ làm HNXIndex bị ảnh hưởng không nhỏ đặc biệt là trước và sau ngày đại hội cổ đông (19/3) của Công ty chứng khoán Kim Long.

Vùng dao động của HNXIndex theo chúng tôi đánh giá ở vùng 80 – 110 điểm, đặc biệt nếu muốn xác định xu thế giảm đã chấm dứt thì HNXIndex cần phải thoát khỏi kênh giá giảm điểm thời gian qua. Vì vậy, việc bắt đáy các cổ phiếu trên sàn HNX còn gặp khá nhiều rủi ro đối với nhà đầu tư.



**Khuyến nghị:**

Về kinh tế vĩ mô trong nước còn nhiều khó khăn trong việc ổn định vĩ mô. Hơn nữa, mục tiêu kiềm chế lạm phát được đưa lên hàng đầu sẽ khiến các hành động kiểm soát tiền tệ và tín dụng có phần chặt chẽ hơn. Qua đó, lực đẩy cho thị trường chứng khoán tạm thời bị giảm nhiệt. Nhà đầu tư cần có các chiến lược hợp lý để hạn chế thua lỗ và tìm kiếm lợi nhuận khi thị trường có những con sóng ngắn.

**Đối với nhà đầu tư ngắn hạn:**

Theo dõi thị trường sát sao là điều cần thiết nếu muốn lướt sóng những con sóng ngắn. Chiến lược hợp lý trong giai đoạn này chúng tôi đề nghị chỉ nên lướt sóng danh mục và tập trung vào các mã có thanh khoản tốt. Hạn chế tranh mua trần để giảm thiểu rủi ro cho mình do xu hướng tăng điểm trung hạn chưa được xác nhận trở lại.

**Đối với nhà đầu tư dài hạn:**

Đây tiếp tục là cơ hội cho nhà đầu tư đánh giá, chọn lọc cổ phiếu để sở hữu đầu tư trung và dài hạn. Mặc dù xu hướng đi ngang và giảm điểm vẫn còn tồn tại nhưng rủi ro đã giảm dần khi VNIndex tiếp cận vùng điểm 420 – 450. Các ngành như Cao su tự nhiên, dầu khí, dược phẩm vẫn là các ngành có mức tăng trưởng cơ bản tốt trong năm 2011.

**THÔNG KÊ THỊ TRƯỜNG THÁNG 02/2011**

STT	Lĩnh vực	% +/-	EPS	P/E	P/B	P/E một số nước trên thế giới	
1	Bảo hiểm	-3.44%	2,461	7.36	0.69	Thailand	13.94
2	Công nghệ thông tin	-10.58%	4,365	10.00	1.95	England	12.44
3	Dịch vụ Tài chính	-12.01%	2,728	9.35	1.77	Korea	9.42
4	Dầu khí	-9.09%	3,401	7.46	1.63	Down Jones	14.78
5	Ngân hàng	-2.74%	2,495	9.42	1.77	Nasdaq	19.92
6	Tài nguyên	-12.50%	3,334	5.86	1.12	Japan	17.95
7	Thực phẩm & đồ uống	-7.04%	5,335	6.63	1.89	China	13.80
8	Tập đoàn	-13.02%	2,691	7.52	1.94	India	17.10
9	Hàng hóa và Dịch vụ Công nghiệp	-10.93%	2,150	10.68	0.90	S&P500	16.17
10	Vật liệu xây dựng	-10.67%	2,397	10.32	1.11	France	12.42
11	HOSE	-9.64%	3,106	8.67	1.69	Germany	13.30
12	HNX	-10.04%	2,036	9.26	1.05	Australia	15.25

Nguồn: MHBS, Reuters. Cập nhật ngày 28/02/2011.

**Top cổ phiếu Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Mua ròng	STT	Mã	Sàn	Giá	Mua ròng
1	CTG	HOSE	26.5	3,964,260	1	VND	HNX	16.0	4,087,000
2	ITC	HOSE	21.3	3,528,550	2	PVS	HNX	23.3	1,433,500
3	VCB	HOSE	32.4	1,684,210	3	VCG	HNX	20.4	875,300
4	VSH	HOSE	12.2	1,412,210	4	KLS	HNX	13.2	804,500
5	PVD	HOSE	48.5	1,261,622	5	PVX	HNX	17.7	744,400

**Top cổ phiếu Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Bán ròng	STT	Mã	Sàn	Giá	Bán ròng
1	SSI	HOSE	24.4	(2,991,110)	1	BVS	HNX	19.9	(533,800)
2	ITA	HOSE	14.6	(1,926,930)	2	TDN	HNX	22.3	(428,300)
3	STB	HOSE	14.4	(1,727,040)	3	TCS	HNX	19.0	(146,400)
4	REE	HOSE	14.0	(1,178,520)	4	PSI	HNX	10.8	(136,800)
5	FPT	HOSE	54.0	(1,097,680)	5	APS	HNX	9.3	(130,900)

**Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng giao dịch (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng giao dịch (CP)
1	SSI	HOSE	24.4	32,949,020	1	KLS	HNX	13.2	33,540,000
2	ITA	HOSE	14.6	24,061,460	2	VND	HNX	16.0	33,519,600
3	REE	HOSE	14.0	20,470,610	3	PVX	HNX	17.7	28,884,200
4	ITC	HOSE	21.3	20,162,790	4	VCG	HNX	20.4	18,398,600
5	TDC	HOSE	12.8	20,023,040	5	SHN	HNX	17.3	16,888,800

**Top cổ phiếu có lực mua mạnh nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt mua (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt mua (CP)
1	ITC	HOSE	21.3	55,823,328	1	KLS	HNX	13.2	54,115,100
2	SSI	HOSE	24.4	51,970,840	2	VND	HNX	16.0	45,889,000
3	ITA	HOSE	14.6	38,494,328	3	PVX	HNX	17.7	40,224,700
4	REE	HOSE	14.0	34,681,208	4	VCG	HNX	20.4	25,526,600
5	STB	HOSE	14.4	29,606,070	5	SHN	HNX	17.3	24,494,800

**Top cổ phiếu có lực bán mạnh nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt bán (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt bán (CP)
1	SSI	HOSE	24.4	57,429,328	1	KLS	HNX	13.2	52,351,400
2	ITA	HOSE	14.6	39,512,320	2	VND	HNX	16.0	42,394,800
3	ITC	HOSE	21.3	39,308,768	3	PVX	HNX	17.7	40,362,800
4	REE	HOSE	14.0	36,895,088	4	VCG	HNX	20.4	26,400,800
5	STB	HOSE	14.4	29,860,800	5	SHN	HNX	17.3	25,484,700

**Top cổ phiếu có chênh lệch mua/bán nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Khối lượng đặt mua/ đặt bán ( lần)	STT	Mã	Sàn	Khối lượng đặt mua/ đặt bán ( lần)
1	NHW	HOSE	5.64	1	HOM	HNX	4.33
2	PRUBF1	HOSE	1.92	2	SDS	HNX	3.02
3	ALP	HOSE	1.8	3	SJ1	HNX	3.02
4	VNM	HOSE	1.78	4	NHA	HNX	2.52
5	TDC	HOSE	1.68	5	SQC	HNX	2.36

**Top cổ phiếu tăng giá nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)	STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)
1	VPL	HOSE	53.0	19.37	1	HDO	HNX	22.5	39.75
2	VIC	HOSE	107.0	13.23	2	SDC	HNX	24.3	26.56
3	TDC	HOSE	12.8	10.10	3	YSC	HNX	20.5	24.24
4	CTG	HOSE	26.5	9.05	4	DNC	HNX	18.1	21.48
5	FDC	HOSE	31.6	8.97	5	VIX	HNX	10.9	21.11

**Top cổ phiếu giảm giá nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)	STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)
1	SBS	HOSE	18.8	(33.10)	1	NGC	HNX	10.7	(36.31)
2	DVD	HOSE	18.9	(26.17)	2	KHB	HNX	19.8	(29.93)
3	DCC	HOSE	21.3	(25.52)	3	TAG	HNX	30.0	(26.83)
4	CSM	HOSE	23.0	(23.08)	4	SSS	HNX	15.1	(26.70)
5	SRC	HOSE	22.7	(23.05)	5	TH1	HNX	22.0	(26.17)



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

**Hội sở chính**

236 – 238, Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Tel : 08.4.456.6789

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel : 04. 6.268.2888

Fax : 627.02146

**PGD Nguyễn Công Trứ**

84, Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Tel : 08.3915.3674 – 75

Fax: 08.3915.3676

**KHUYẾN CÁO**

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.