

Ngày 05 tháng 04 năm 2011



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 04-2011

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

TỔNG QUAN

Viễn cảnh kinh tế khó khăn là điều đã được NĐT tiên lượng, tạo nên tâm lý miễn nhiễm với tin xấu và quan sát và giải ngân thận trọng trở thành chiến lược được đa số NĐT lựa chọn cho tháng 3/2011. Ngoài ra, giá phần lớn cổ phiếu niêm yết đã giảm xuống mức khá hấp dẫn cho mục đích dài hạn, những phản ứng thái quá của bên bán nhờ vậy đã không xảy ra, ngay cả khi xuất hiện thông tin được cho là tiêu cực nhất trong tháng là giá xăng bất ngờ tăng thêm 10%. Chốt phiên ngày 31/03/2011, VN-Index đạt 461,13 điểm, giảm nhẹ 0,24 điểm so với phiên cuối tháng hai, và HNX-Index dừng lại ở 91,47 điểm, giảm 4,64% so với tháng trước.

Với những số liệu kinh tế được công bố, chúng tôi cho rằng khó khăn về vĩ mô vẫn sẽ chưa dừng lại. Trước sự tăng cao của giá các loại nguyên vật liệu, đặc biệt là giá xăng liên tiếp tăng trong thời gian gần đây kéo theo hiệu ứng tăng tâm lý đối với các mặt hàng khác khiến áp lực CPI vẫn còn khá lớn trong thời gian tới. Nếu diễn biến CPI trong thời gian tới vẫn diễn biến phức tạp, NHNN buộc phải thắt chặt hơn nữa hoặc sẽ không có nhiều thay đổi tích cực đối với chính sách tiền tệ và đây là yếu tố không mấy tích cực cho thị trường.

Năm 2011, trước những khó khăn về tình hình kinh tế vĩ mô, tăng trưởng của các doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng. Thông thường, quý I lợi nhuận của các doanh nghiệp thường khá thấp do tính chất mùa vụ và việc trông đợi thông tin này như một động lực giúp thị trường tăng điểm khó xảy ra. Tuy nhiên trên bình diện một số cổ phiếu riêng lẻ, khả năng này là có thể và đây là cơ hội cho những nhà đầu tư nắm bắt được thông tin kịp thời.

Khó khăn là vậy, nhưng thị trường chứng khoán vẫn xuất hiện một số yếu tố để lạc quan, dù không thực sự lớn. Trước hết là sự trở lại mua ròng của NĐT NN trong tháng 3, sau một thời gian bất an do việc điều chỉnh tỷ giá của NHNN. Chúng tôi cho rằng vai trò của các nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường trong thời gian tới sẽ lớn hơn khi thanh khoản chung của thị trường và dòng tiền từ các NĐT trong nước vẫn ở mức thấp. Vì vậy, xu hướng giao dịch của NĐT NN đối với những cổ phiếu có vốn hóa lớn sẽ tác động khá nhiều tới sự thay đổi của các chỉ số chứng khoán. Thứ hai là thị trường ngày càng ít phản ứng tiêu cực với các thông tin xấu. Những thông tin như chỉ số CPI tháng 3 tiếp tục tăng cao trên 2% và hàng loạt các biện pháp thắt chặt tiền tệ của NHNN như nâng lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn hầu như không có tác động đến thị trường chứng khoán trong tháng 3/2011.

Dựa vào những yếu tố trên chúng tôi cho rằng kịch bản thị trường dao động trong vùng 440 – 480 là cao nhất. 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. Trong điều kiện diễn biến của các chỉ số theo kỳ 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 440 – 450 điểm và khi thị trường tăng điểm lên mức 480 – 490 điểm cũng như đã đạt được mức lợi nhuận kỳ 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, phân bón và cao su.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ - Xu hướng phục hồi không nhiều thay đổi

Tiếp diễn những tháng trước, kinh tế tháng 2 của Mỹ vẫn diễn biến theo chiều hướng khả quan khi tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục giảm xuống còn 8,9% và lĩnh vực phi nông nghiệp có thêm 192.000 lao động. Trong khi đó, sức cầu tiêu dùng tiếp tục tăng thêm 1% so với tháng 1/2011 và đạt 387,1 tỷ USD, nếu loại trừ chi tiêu cho gas, ô tô, vật liệu xây dựng thì tăng thêm 0,6%. Cũng giống tháng 1, thời tiết ấm hơn khiến nhu cầu sử dụng các sản phẩm công nghiệp tiện ích giảm mạnh 4,5% so với tháng trước và tăng trưởng toàn lĩnh vực công nghiệp giảm 0,1%.

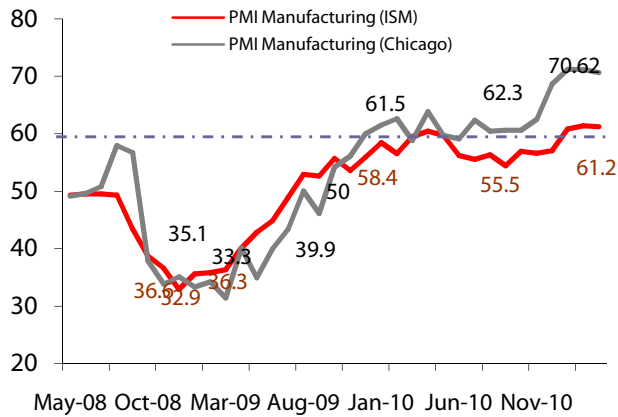
Khả năng thị trường lao động Mỹ tiếp tục có sự chuyển biến tích cực trong thời gian tới khi số lượng người nộp đơn xin thất nghiệp lần đầu và tái thất nghiệp bình quân tiếp tục giảm từ mức 400 nghìn người và 3,9 triệu người xuống lần lượt 385 nghìn và 3,78 triệu người. Ngoài ra, thu nhập bình quân một giờ tăng thêm 1 cent lên 22,87 USD là một tín hiệu tích cực. Cùng với sự tích cực trên thị trường lao động, lĩnh vực bán lẻ được kì vọng tiếp tục tăng trưởng. Tuy nhiên khả năng gia tăng trong chi tiêu của người tiêu dùng Mỹ có thể sẽ chậm lại biểu hiện ở chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 3 giảm 8,6 điểm xuống còn 63,4 điểm. Thêm vào đó, lĩnh vực sản xuất cũng đang có dấu hiệu phát triển chậm lại khi chỉ số PMI giảm nhẹ từ 61,4 xuống còn 61,2 điểm.

Thị trường bất động sản, trái lại, đang bộc lộ nhiều khó khăn. Doanh số nhà cũ tháng 2/2011 giảm mạnh 9,6% xuống còn 4,88 triệu căn, đồng thời giá nhà giảm 5,2% tương ứng đạt 156.100 USD/căn. Trong thời gian tới, lĩnh vực nhà mới của Mỹ khó có sự chuyển biến mạnh khi số nhà được cấp phép và khởi công mới trong tháng 2 lần lượt giảm 8,2% và 22,5% so với tháng 1. Đối với lĩnh vực nhà cũ, chỉ số các hợp đồng bị trì hoãn tháng 2 tăng 2,1% so với tháng trước là thông tin tích cực để kì vọng cho thị trường này. Song sự phục hồi bền vững khó có thể xảy ra khi giá nhà cũ vẫn tiếp tục giảm xuống còn 156.100 USD/căn, trong khi lãi suất tín dụng đang có xu hướng tăng lên.

Một áp lực lớn khác mà nước Mỹ đang gặp phải là sự tăng cao của chỉ số CPI. So với cùng kì năm trước, CPI tháng 2 tăng 2,1% - cao hơn mục tiêu 2% của FED. Ngoài ra, dù mức lãi suất cơ bản hiện nay vẫn được giữ nguyên, nhưng phát biểu mới đây của chủ tịch FED Philadelphia, mức lãi suất 0% - 0,25% hiện nay sẽ được nâng lên 2,5% trong vòng 1 năm và FED sẽ bán 125 tỷ tài sản mỗi khi tăng lãi suất thêm 0,25%. Với những trở ngại nêu trên, con đường phục hồi nền kinh tế Mỹ vẫn còn nhiều khó khăn bất chấp GDP quý IV mới được công bố lần thứ 3 tăng 3,1%, cao hơn so với lần công bố trước (2,6%) và có lời khẳng định của các quan chức FED rằng nền kinh tế Mỹ đang trên đà phục hồi vững chắc và do đó không mở rộng chương trình QE2.

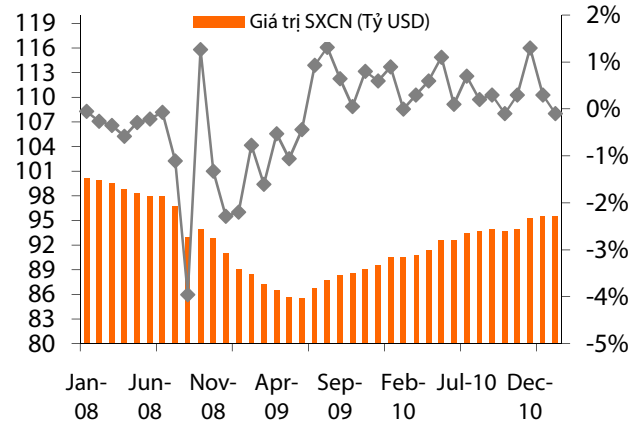
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 04-2011

Chỉ số PMI



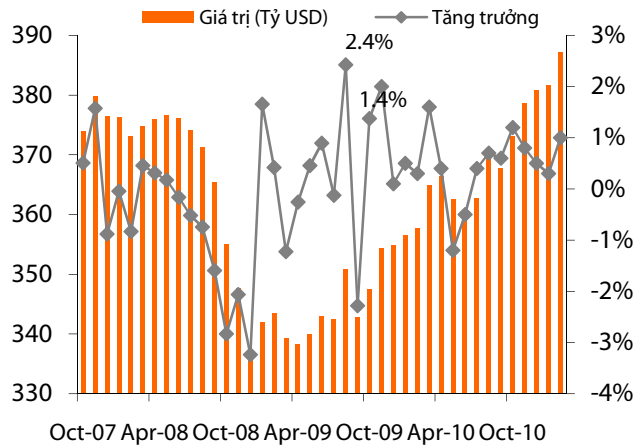
Nguồn: ISM, kingbiz.com

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



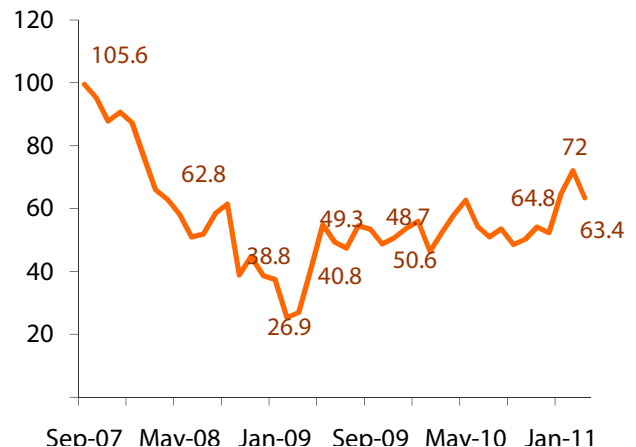
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



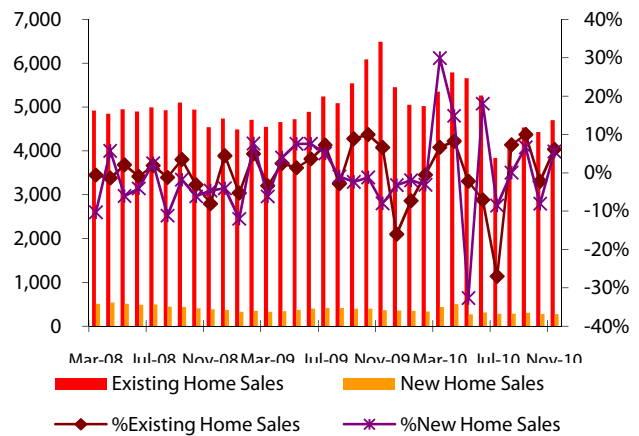
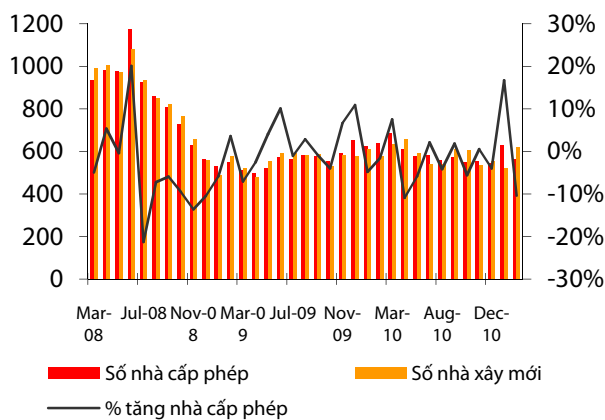
Nguồn: www.census.gov

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

Nhu cầu mua sắm dịp lễ tết tăng cao trong nửa đầu tháng 2 khiến chỉ số CPI của Trung Quốc tiếp tục tăng 4,9% so với cùng kỳ năm trước. Sự tăng cao của CPI chủ yếu do giá thực phẩm tăng 11% so với cùng kỳ và chiếm tỷ trọng đến 30% trong rổ hàng hóa CPI. Áp lực lạm phát khiến Ngân hàng Trung ương Trung Quốc tiếp tục tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 50 điểm cơ bản lên 20%. Đây là lần tăng thứ 3 kể từ đầu năm 2011 và là lần tăng thứ 19 kể từ đầu năm 2010 cho thấy quyết tâm kiểm chế lạm phát của Chính phủ Trung Quốc. Thông tin gây bất ngờ trong tháng 2/2011 là Trung Quốc nhập siêu đến 7,3 tỷ USD. Có ý kiến cho rằng nguyên nhân là do giá trị đồng NDT tăng và sự gia tăng của giá cả nguyên vật liệu nhưng rất có thể còn do nguyên nhân chủ yếu khác là tính mùa vụ, hoạt động lễ Tết khiến nhu cầu nhập khẩu tăng.

Với những nỗ lực của chính phủ Trung Quốc, khả năng chỉ số CPI năm 2011 của nước này sẽ được kiểm chế dưới 4%. Trong ngắn hạn áp lực lạm phát vẫn còn khá cao khi chỉ số PPI tháng 2 tăng đến 7,2% so với cùng kỳ và sự tăng cao của giá cả các nguyên vật liệu đặc biệt là dầu mỏ do chiến tranh tại Libya và thảm họa thiên tai kép tại Nhật Bản. Yếu tố có thể kỳ vọng CPI tháng 3 có thể được kiểm hãm phần nào là nhu cầu giảm khi thời gian Tết đã qua.

Kinh tế châu Âu

Ngoài sự cải thiện nhỏ về tỷ lệ thất nghiệp, còn 9,9% so với mức 10% của tháng trước, các số liệu về PMI và CPI cho thấy nền kinh tế khu vực châu Âu đang đối diện với tăng trưởng chậm lại và nguy cơ bùng phát lạm phát. Chỉ số sản xuất PMI đạt 57,5 điểm, giảm 0,2 điểm so với dự báo và so với kỳ trước. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2011 tăng 2,6%, cao hơn dự báo và cao hơn tháng trước 0,2 điểm phần trăm, và là tháng thứ tư liên tiếp chỉ số CPI vượt mức trần cho phép (2%), làm gia tăng áp lực tăng lãi suất lên Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB). Theo nhận định của các chuyên gia, ECB có thể sẽ phải nâng lãi suất khu vực này thêm 0,25 điểm phần trăm, lên 1,25%.

Kinh tế Nhật Bản

Nước Nhật đã có một tháng ba thật sự đen tối khi trận động đất kéo theo cơn sóng thần lớn nhất trong lịch sử thảm họa thiên tai tại nước này đã phá hoại gần như hoàn toàn các thành phố phía Đông Bắc, tổng thiệt hại ước tính lên đến 309 tỷ USD. Kéo theo đó đồng Yên liên tục tăng giá do nhu cầu chi trả bảo hiểm và rút vốn về tái thiết đất nước.

Hầu hết các chỉ số kinh tế tháng 2 của Nhật không có diễn biến bất ngờ khi mối quan tâm lâu nay là CPI vẫn chưa được cải thiện. Chỉ số giá cả tháng 2 so với cùng kỳ năm trước không thay đổi, và nếu loại trừ thực phẩm tươi sống chỉ số này giảm 0,3%, thậm chí nếu loại trừ thêm lĩnh vực năng lượng chỉ số CPI so với cùng kỳ giảm đến 0,6%. Điểm tích cực trong tháng 2 là tỷ lệ thất nghiệp bất ngờ giảm mạnh từ 4,9% xuống còn 4,6%. Doanh số bán lẻ tháng 2 cũng tăng 0,8% so với tháng trước và tăng 0,1% so với cùng kỳ năm trước.

Kinh tế Nhật trong thời gian tới còn gặp phải nhiều khó khăn bởi những hậu quả thiên tai vẫn chưa được giải quyết xong. Tuy nhiên nhu cầu hàng hóa tại Nhật trong thời gian tới tăng cao có thể giúp Nhật cải thiện được chỉ số CPI, đồng thời Nhật sẽ nhanh chóng vượt qua được những khó khăn trước mắt.

Thị trường chứng khoán thế giới

Một số thông tin tích cực được phát ra từ nền kinh tế Mỹ như sự tăng trưởng trên lĩnh vực lao động và lĩnh vực tiêu dùng không đủ sức nâng đỡ cho thị trường chứng khoán thế giới tháng 3. Gam màu chủ đạo của thị trường vẫn là giảm điểm do thảm họa thiên tai bất ngờ tại Nhật Bản và mối quan ngại về những hậu quả sau đó. Thêm vào đó, cuộc chiến tranh tại Lybia, sự sụp đổ của chính phủ Bồ Đào Nha cùng với sự tăng cao của CPI tại Mỹ cũng góp phần ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán thế giới.

Kết thúc tháng 3/2011, các chỉ số chứng khoán thế giới đóng cửa với kết quả trái chiều. Tại Mỹ trong khi chỉ số DowJones tăng nhẹ 0,76% thì chỉ số S&P 500 giảm 0,1% và Nasdaq giảm 0,04%. Tại châu Âu, các chỉ số chứng khoán chính đều giảm điểm như FTSE 100 giảm 1,42%, CAC 40 giảm 2,95%, DAX giảm 3,18%. Tại châu Á, ngoại trừ chỉ số Nikkei 225 giảm 8,81%, hầu hết các chỉ số khác đều tăng điểm, dẫn đầu là Kospi của Hàn Quốc với mức tăng khá mạnh là 8,63%, JKSE (Indonesia) tăng 5,63%...

Sự tích cực từ nền kinh tế Mỹ như số lao động có việc làm tiếp tục được dự báo tăng và khả năng chưa tăng lãi suất cơ bản của FED trong tháng này. Những áp lực trên thị trường chứng khoán vẫn đến từ thị trường nhà đất và thị trường tiêu dùng cũng như sản xuất đang có dấu hiệu suy giảm tại Mỹ, tình hình Nhật Bản, cuộc chiến tranh tại Bắc Phi và khả năng nâng lãi suất cơ bản tại châu Âu. Ngoài ra một áp lực xa hơn nữa là việc bán đi các tài sản xấu đã cầm cố trong cuộc khủng hoảng tài chính 2008. Trước những diễn biến đa chiều của kinh tế toàn cầu, mà gam màu tiêu cực là chủ đạo, chúng tôi kì vọng thị trường chứng khoán thế giới tháng 4/2011 sẽ có sự điều chỉnh nhẹ.

Chứng khoán	31/12/10	28/02/11	Index	31/03/11	
				± sv 31/12/10	± sv 28/02/11
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	11,577.51	12,226.30	12,319.73	6.41%	0.76%
S&P 500	1,257.64	1,327.22	1,325.83	5.42%	-0.10%
Nasdaq	2,652.87	2,782.27	2,781.07	4.83%	-0.04%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5,899.94	5,994.01	5,908.76	0.15%	-1.42%
CAC 40	3,804.78	4,110.35	3,989.18	4.85%	-2.95%
DAX	6,914.19	7,272.32	7,041.31	1.84%	-3.18%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10,228.92	10,697.20	9,755.10	-4.63%	-8.81%
SSE (Shanghai)	2,940.22	3,047.11	3,065.92	4.28%	0.62%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	23,294.00	23,527.52	2.14%	1.00%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	8,705.73	8,683.30	6.05%	-0.26%
Kospi (Korean)	1,904.63	1,939.30	2,106.70	10.61%	8.63%
Strait Times	3,190.04	3,042.31	3,105.85	-2.64%	2.09%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	3,482.66	3,678.68	-0.67%	5.63%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,497.43	1,545.13	1.73%	3.19%
VNIndex (Vietnam)	484.66	462.66	461.13	-4.85%	-0.33%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	95.57	91.47	-19.93%	-4.29%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,412.30	1,439.90	4.43%	1.95%
Giá dầu	93.05	112.11	117.36	26.13%	4.68%

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**

Nhằm thực hiện ưu tiên kiểm chế lạm phát của Chính phủ, hàng loạt các biện pháp thắt chặt tiền tệ đã được NHNN thực thi trong tháng 3, với cường độ ngày càng mạnh hơn. Đó là hai lần nâng lãi suất tái cấp vốn từ 11% lên 12% và sau đó lên 13% vào thời điểm cuối tháng. Lãi suất tái chiết khấu đồng thời được tăng từ 7% lên 12%. Cũng trong tháng 03, NHNN ban hành TT04 về việc ấn định mức lãi suất rút tiền trước hạn bằng mức lãi suất tiền gửi không kì hạn thấp nhất theo từng loại đồng tiền.

Trên thị trường mở, động thái thắt chặt tiền tệ của NHNN thể hiện khá rõ khi từ đầu năm đến thời điểm giữa tháng 3/2011, NHNN đã hút ròng về khoảng 24.000 tỷ đồng dù trước đó cơ quan này đã bơm ra 132.000 tỷ đồng trong dịp Tết nguyên đán.

Trên thị trường liên ngân hàng, mức lãi suất bình quân qua đêm theo NHNN có xu hướng tăng trở lại khi từ mức 11% – 12,5% lên 12,8%-13,36%, trong khi lãi suất ở các kì hạn khác hầu như không có nhiều biến động. Doanh số giao dịch bình quân theo tuần tăng thêm 7,3% so với con số tháng trước và chủ yếu là các giao dịch kì hạn qua đêm.

Trong khi đó, thực hiện theo TT02 ban hành vào đầu tháng 3 về việc qui định mức lãi suất trần đối với việc huy động vốn bằng VND, lãi suất huy động theo báo cáo của NHNN vẫn duy trì ở mức 13,5% - 14%/năm và lãi suất cho vay ở mức 17% - 18%/năm. Tuy nhiên theo một số phương tiện truyền thông đưa tin, đến thời điểm cuối tháng mức lãi suất huy động hiện đã quay lại mức cuối tháng 2 là 17% - 18%/năm.

Định hướng thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm chế lạm phát khá rõ ràng kể từ đầu năm của NHNN đã tạo nên sức ép đối với hệ thống ngân hàng. Sự gia tăng lãi suất cũng như doanh số giao dịch các kì hạn qua đêm trên thị trường liên ngân hàng cho thấy nhu cầu thanh khoản ở các ngân hàng hiện nay vẫn tương đối lớn. Trước sức ép lạm phát vẫn còn khá lớn và khả năng thắt chặt tiền tệ trong thời gian tới vẫn đang được xem xét, mặt bằng lãi suất khó có sự thay đổi tích cực trong ngắn hạn.

Tỷ giá hối đoái – tích cực trong ngắn hạn

Tỷ giá USD/VND sau một thời gian lên trên 22.000 VND/USD đã quay về 21.000 VND/USD, đồng thời tỷ giá bình quân liên ngân hàng cũng được NHNN điều chỉnh tăng và sát với tỷ giá của thị trường hơn khi từ mức 20.663 USD/VND lên 20.703 USD/VND.

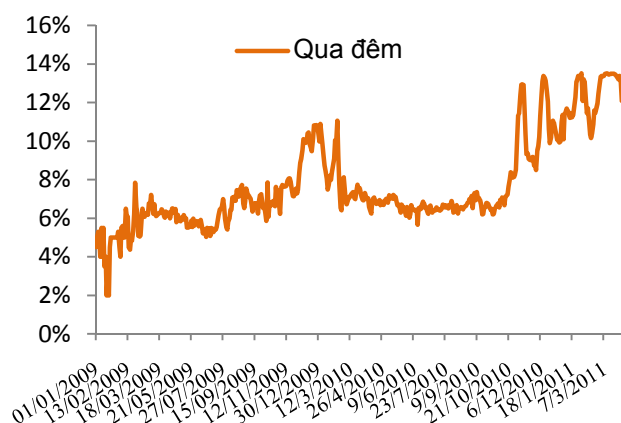
Sự tích cực của thị trường ngoại hối trong thời gian qua là kết quả từ việc thực thi chính sách điều chỉnh tỷ giá theo hướng linh hoạt, yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước bán lại ngoại tệ và một số biện pháp hành chính nhằm kiểm soát hoạt động trên thị trường tự do của NHNN.

Ngoài ra, yếu tố quan trọng có tác động tâm lý lớn đến diễn biến tỷ giá là Thông tư 07 có hiệu lực của NHNN đối với việc kiểm soát tín dụng bằng ngoại tệ đối với các đối tượng là các nhà nhập khẩu và một số nhà cho vay xuất khẩu trong nước. Theo qui định này ngoài hai đối tượng kể trên, các hoạt động vay ngoại tệ khác như vay để trả nợ nước ngoài

trước hạn, cho vay để đầu tư trực tiếp ra nước ngoài và cho vay thực hiện các dự án xuất khẩu phải cần có văn bản chấp thuận của Thống đốc NHNN. Với mức chênh lệch lãi suất cho vay giữa VND và USD lên đến 10% - mức khá hấp dẫn cho các khoản vay bằng USD, qui định này sẽ là một ràng buộc mới nhằm hạn chế tốc độ tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ cũng như những hậu quả của nó trong tương lai đối với tỷ giá.

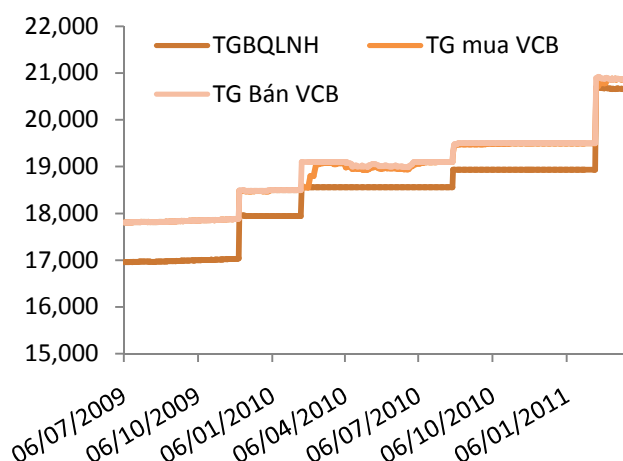
Áp lực đối với tỷ giá trong ngắn hạn đã được chặn đứng. Đây là một tín hiệu tốt, tuy nhiên để triệt tiêu được những biến động khó lường trên thị trường ngoại tệ, lạm phát cần phải được kiểm chế kịp thời.

Biến động của lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Biến động của tỷ giá hối đoái



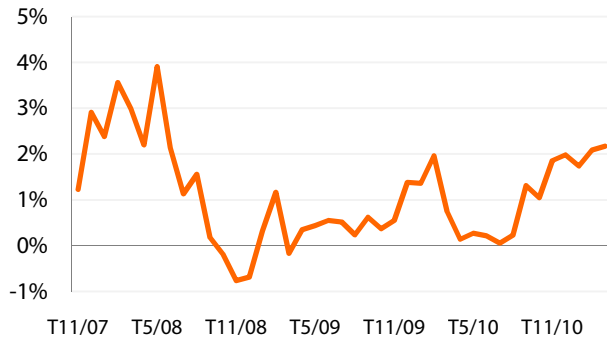
Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Lạm phát

Chỉ số CPI tháng 3/2011 tăng 2,17% so với tháng 2/2011, mức tăng khá cao do ảnh hưởng của dịp Tết và sự tăng giá các mặt hàng xăng, dầu, điện nước. Dẫn đầu các mặt hàng tăng giá là lĩnh vực giao thông với mức tăng 6,69% do chịu ảnh hưởng từ giá xăng tăng, kế tiếp là nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 3,67%. Ngoài ra, lĩnh vực có tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu CPI là hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,98% và đóng góp đến 0,79% trong mức tăng CPI tháng 3. Lũy kế 3 tháng đầu năm chỉ số CPI đã tăng 6,1%, rất sát so với kế hoạch kiểm chế CPI 7% trong năm nay.

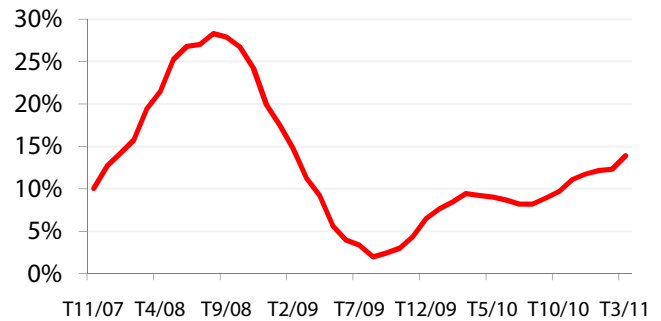
Với việc bất ngờ tăng giá xăng dầu thêm từ 10,4% - 15,3%, chúng tôi dự kiến chỉ số CPI sẽ tăng thêm khoảng 0,35% - 0,45%. Đáng ngại hơn là việc tăng giá xăng dầu sẽ kéo theo sự tăng giá của các mặt hàng khác đặc biệt là lương thực thực phẩm khiến CPI tháng 4 khó chuyển biến tích cực như các năm trước.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

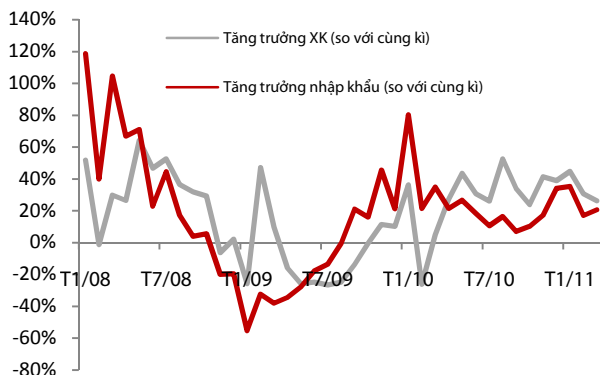
Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại

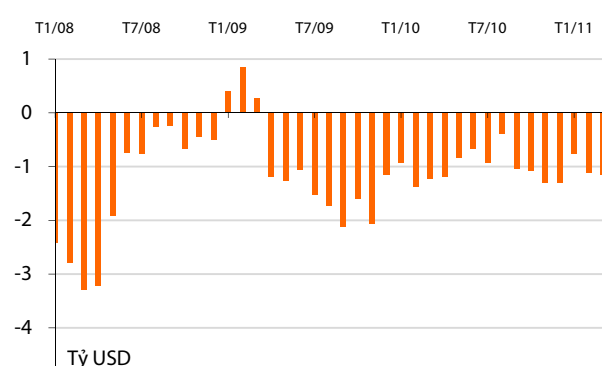
Quý I/2011, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 19,2 tỷ USD, tăng 33,7% so với cùng kỳ, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 22,3 tỷ USD, tăng 23,8% so với cùng kỳ năm 2010 và như vậy, nhập siêu ước đạt 3,1 tỷ USD, bằng 15,8% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Bên cạnh yếu tố gia tăng về lượng, kim ngạch xuất và nhập khẩu tăng mạnh chủ yếu còn do giá hàng hóa nguyên liệu thế giới liên tục biến động theo chiều hướng tăng trong thời gian gần đây. Nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì kim ngạch xuất khẩu quý I tăng 21,7%, kim ngạch nhập khẩu tăng 14,7% so với cùng kỳ năm 2010.

Số liệu thống kê cho thấy tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu, sau khi tăng trong tháng một, đã liên tục giảm sút trong tháng 2 và 3; trong khi đó, tốc độ tăng kim ngạch nhập khẩu, sau khi giảm mạnh vào tháng 2 do yếu tố lễ tết, đã bắt đầu tăng trở lại vào tháng này. Nhập siêu đều đặn tăng trong 3 tháng đầu năm. Tuy nhiên, với xu hướng tăng của giá hàng hóa nông sản thế giới – một lợi thế của xuất khẩu Việt Nam – đang tiếp diễn, nhu cầu nhập khẩu của Nhật Bản – đối tác nhập khẩu lớn thứ 4 của Việt Nam – được dự báo sẽ tăng mạnh do phải tái thiết sau khi bị thảm họa thiên tai tàn phá nặng nề, chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu sẽ được cải thiện trong các tháng tới và khả năng giữ nhập siêu ở mức bằng 16% tổng kim ngạch xuất khẩu như kế hoạch đã điều chỉnh vẫn có thể thực hiện được.

Tăng trưởng kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



Nhập siêu trong những tháng gần đây



*Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database**Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database***Đầu tư nước ngoài**

Tình hình kinh tế phục hồi chậm và đang đối mặt với nhiều khó khăn ở các nước phát triển cùng với rủi ro bùng phát lạm phát ở các nước đang phát triển đã làm hạn chế dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 3 tháng đầu năm. So với quý I/2010, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện quý I/2011 chỉ tăng nhẹ 1,6%, ước tính đạt 2,54 tỷ USD. Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài tính đến ngày 22/3 chỉ bằng 66,9% so với cùng kỳ năm 2010, tương đương giá trị 2,37 tỷ USD.

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

Giá trị sản xuất công nghiệp quý I/2010 tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế Nhà nước tăng 5,5% (Trung ương quản lý tăng 5,8%; địa phương quản lý tăng 4,3%); khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tăng 16,6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,3%.

Chỉ số tiêu thụ sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo hai tháng đầu năm 2011 tăng 18,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, một số ngành sản xuất có chỉ số tiêu thụ tăng cao là: Sản phẩm từ kim loại đúc sẵn tăng 59,5%; đồ uống không cồn tăng 52,1%; đồ gốm, sứ xây dựng không chịu lửa tăng 36,1%; sắt, thép tăng 30,2%; xe có động cơ tăng 30,1%; các sản phẩm bơ, sữa tăng 28,9%. Chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/3/2011 của toàn ngành tăng 19,8% so với cùng kỳ năm trước. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao là: Sản xuất mô tô, xe máy tăng 359,9%; sản xuất đồ uống không cồn tăng 246,5%; sản xuất bia tăng 85,1%; sản xuất đồ gốm, sứ không chịu lửa (trừ gốm sứ dùng trong xây dựng) tăng 84,1%; chế biến bảo quản thủy sản và sản phẩm từ thủy sản tăng 42,5%.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

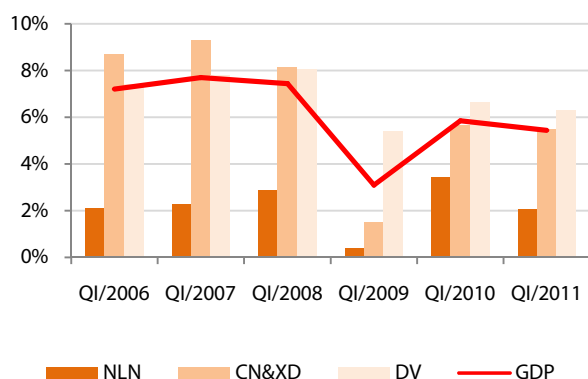
Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2011 ước tính đạt 150,2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,2% so với tháng trước. Tính chung quý I năm nay, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 451,8 nghìn tỷ đồng, tăng 22,6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,7%.

Đầu tư phát triển

Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội theo giá thực tế thực hiện quý I/2011 ước đạt 171,5 nghìn tỷ đồng, tăng 14,7% so với cùng kỳ năm 2010 và chiếm 38,8% GDP. Tốc độ tăng trưởng GDP 3 tháng đầu năm theo ước tính của Tổng cục Thống kê chỉ tăng 5,43% so với quý I/2010, thấp hơn 0,41 điểm phần trăm so với mức tăng của cùng kỳ năm 2010.

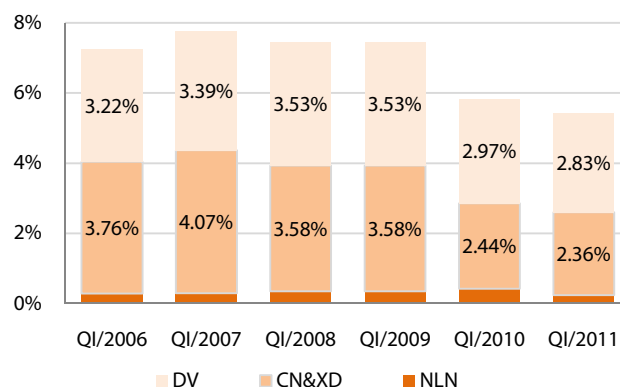
Như vậy, lần đầu tiên sau 7 quý liên tiếp, tốc độ tăng trưởng GDP đạt mức tăng thấp nhất và tỷ lệ vốn đầu tư/GDP đồng thời giảm xuống dưới 40%. Nguyên nhân của sự chậm lại này là do từ cuối năm 2010 đến nay, nền kinh tế Việt Nam liên tiếp phải gánh chịu tác động tiêu cực do sự bất ổn của thế giới xen lẫn diễn biến không thuận lợi của tình hình tỷ giá – lãi suất – lạm phát trong nước. Kiểm soát lạm phát trở thành mục tiêu hàng đầu của Chính phủ trong khi chi phí đầu vào leo thang buộc các doanh nghiệp phải co hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh.

Tăng trưởng GDP quý I và các khu vực KT qua các năm



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Mức đóng góp của từng KV kinh tế trong tăng trưởng GDP



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Đà tăng cao của chỉ số CPI được dự báo sẽ chưa dừng lại trong tháng 4 do giá hàng hóa nguyên liệu đầu vào tiếp tục xu hướng tăng, đặc biệt khi mà giá xăng dầu vừa được Bộ Tài chính điều chỉnh tăng mạnh thêm hơn 10% so với lần tăng gần đây nhất. Mục tiêu kiểm soát lạm phát được đặt ra trong bối cảnh nếu thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ sẽ gây tác động tiêu cực lên hoạt động của hệ thống ngân hàng, yêu cầu tiết kiệm chi tiêu Chính phủ và cắt giảm các khoản đầu tư công càng trở nên bức thiết. Do vậy, chúng tôi nhận định sẽ khó có sự cải thiện trong tổng cầu và kịch bản tăng trưởng tốt hơn cho GDP quý II/2011 sẽ khó xảy ra.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

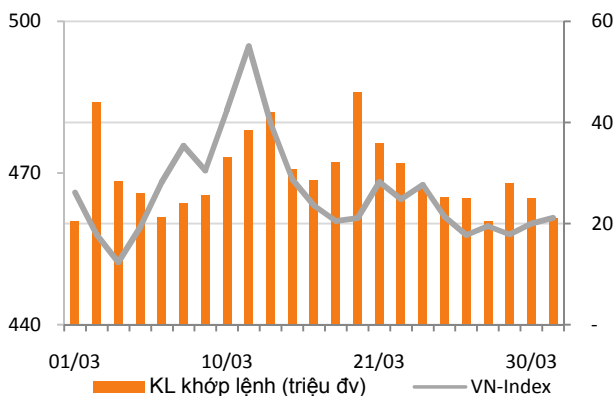
Viễn cảnh kinh tế khó khăn là điều đã được nhà đầu tư (NĐT) tiên lượng, tạo tâm lý miễn nhiễm với tin tức tiêu cực, do đó quan sát và giải ngân thận trọng là chiến lược được đa số NĐT lựa chọn cho tháng 3. Ngoài ra, giá phần lớn cổ phiếu đã giảm xuống mức khá hấp dẫn cho mục đích dài hạn, những phiên phản ứng thái quá của bên bán nhờ vậy đã không xảy ra, ngay cả khi xuất hiện thông tin được cho là tiêu cực nhất trong tháng là giá xăng bất ngờ tăng thêm 10%. Chốt phiên ngày 31/03/2011, VN-Index đạt 461,13 điểm, giảm nhẹ 0,24 điểm so với phiên cuối tháng hai, và HNX-Index dừng lại ở 91,47 điểm, giảm 4,64% so với tháng trước.

Cũng trong tháng 3, hàng loạt biện pháp, chính sách tài khóa và tiền tệ được thực thi nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát đã cản trở dòng tiền trở lại với thị trường, khiến thanh khoản liên tục sụt giảm. Có đến 11/23 phiên tổng giá trị giao dịch khớp lệnh trên cả hai sàn đạt thấp hơn 1.000 tỷ đồng, trong đó có 6 phiên đạt dưới 900 tỷ đồng. Bình quân 1 phiên sàn HSX có 29,6 triệu cổ phiếu được khớp lệnh thành công tương đương giá trị 643,9 tỷ đồng, giảm gần 12% cả về khối lượng lẫn giá trị và sàn HNX có 29,5 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng tương đương giá trị 447,9 tỷ đồng, tăng 23% về khối lượng và tăng 8,4% về giá trị so với mức bình quân của tháng trước.

Trên HSX, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tăng nhẹ 1,6%, nhóm vốn hóa trung bình và thấp, ngược lại giảm hơn 3% so với tháng 02. Sự tăng giá của VPL (+22%) đã đưa ngành dịch vụ tiêu dùng trở thành ngành có mức tăng mạnh nhất, bất chấp sự giảm giá ở những cổ phiếu còn lại trong cùng nhóm ngành này: SFC (-12,9%), PNJ (-10,8%), FDC (-10,1%)... Các nhóm cổ phiếu trên sàn HNX biến động khá tương đồng, các nhóm ngành dao động trong kênh giá hẹp. Ngành giảm điểm mạnh nhất là viễn thông (-8%) và ngành tăng giá mạnh nhất là công nghiệp (+5%).

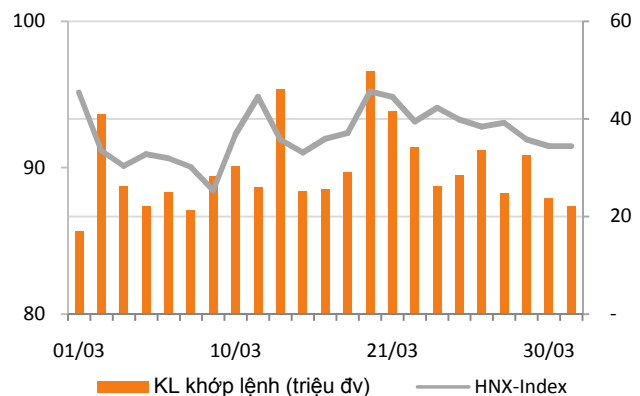
Diễn biến tương tự hai chỉ số chính trên hai sàn niêm yết, Upcom-Index đóng cửa phiên cuối tháng 3 với 37,24 điểm, giảm 7,43% so với phiên cuối tháng 2/2011. Bình quân 1 phiên trên sàn Upcom có 306,2 ngàn cổ phiếu được chuyển nhượng đạt 3,3 tỷ đồng, tăng 10,6% về khối lượng và tăng 15,2% về giá trị.

Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

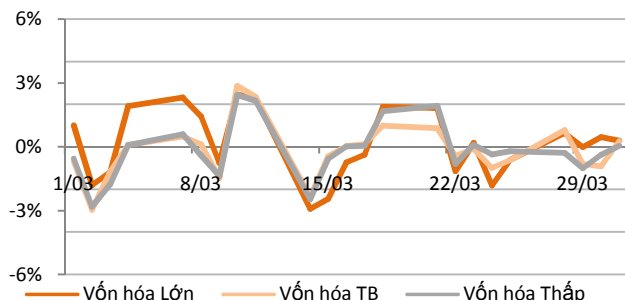
Biến động của chỉ số HNX-Index



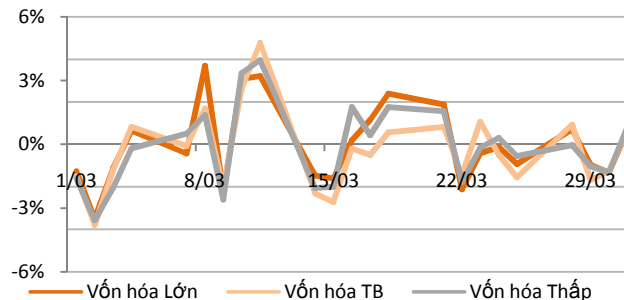
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 04-2011

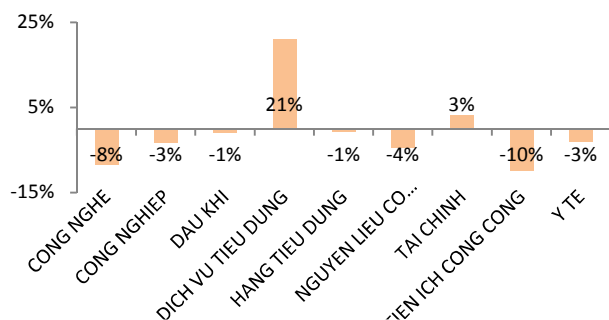
Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HSX)



Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

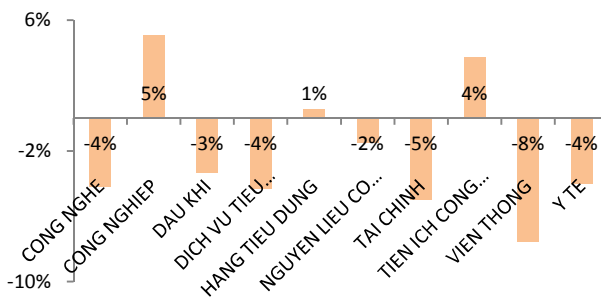


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

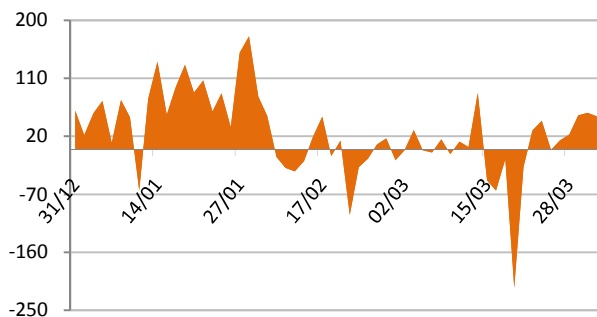
Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

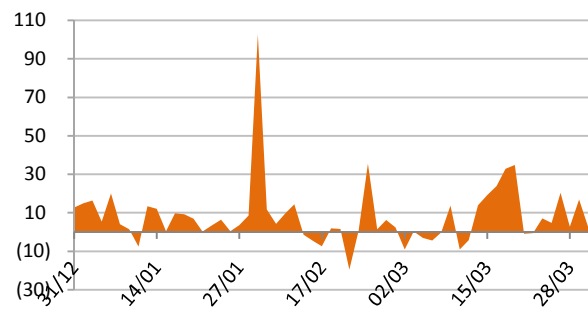
Giá trị giao dịch ròng của NĐT NN trên sàn HNX có tháng thứ hai liên tiếp cao hơn sàn HSX. Sau khi bán ròng 1,8 tỷ đồng vào tháng 2, khối này quay lại mua ròng 20,7 tỷ đồng trên HSX và tăng thêm 8% giá trị mua ròng trên HNX, đạt 171,5 tỷ đồng. CTG là cổ phiếu được khối ngoại ưa thích nhất trong tháng, tổng KL mua ròng ở mã này đạt 17,86 triệu đơn vị (đv). Tiếp đến là các cổ phiếu PVS (1,77 triệu đv), DPM (1,7 triệu đv), FPT (1,3 triệu đv), LAF (1,2 triệu đv), PHR (0,98 triệu đv) và OGC (0,95 triệu đv). Trong tháng 3, hai cổ đông nước ngoài lớn của DVD lần lượt thoái vốn, đưa tổng KL bán ròng của NĐT NN ở cổ phiếu này lên 3,4 triệu đv. Đa số cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất còn lại đều là bluechips: STB (5,1 triệu đv), HAG (3,7 triệu đv), KLS (2 triệu đv), CSM (2 triệu đv), VIC (1,99 triệu đv), REE (1,5 triệu đv), và HPG (1 triệu đv).

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

So với quý I/2010, tổng khối lượng và giá trị cổ phiếu niêm yết mới và phát hành thêm trong quý đầu năm 2011 trên hai sàn giảm đáng kể do diễn biến bất lợi của thị trường

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 04-2011

chứng khoán thời gian vừa qua. Tổng cộng trong quý I/2011, sàn HSX có xấp xỉ 213,5 triệu cổ phiếu niêm yết mới tương đương giá trị 5.723 tỷ đồng, giảm hơn 50% so với cùng kỳ năm 2010. Con số này trên sàn HNX là 143,5 triệu cổ phiếu tương đương 2.184 tỷ đồng, giảm 28% về khối lượng và giảm 59% về giá trị so với cùng kỳ.

Quý I/2011, sàn HSX có 1.645 triệu cổ phiếu phát hành thêm, trong đó IJC và TDC là hai mã có tỷ trọng đóng góp lớn nhất, với số lượng phát hành thêm lần lượt là 1.096,8 triệu và 400 triệu đv. Sàn HNX có 34,2 triệu cổ phiếu phát hành thêm, trong đó CML có số lượng phát hành thêm lớn nhất với 34,2 triệu đv.

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2011

Tháng	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
01	80.479.135	2.626	44.237.720	748
02	-	-	19.311.510	444
03	132.999.944	3.107	80.000.000	992

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

10 cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trong tháng (HSX)

Mã CK	Giá ngày 31/03	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
ASM	33.100	40%	87.919
BMC	28.800	37%	57.936
IFS	15.500	36%	30.995
DCC	26.000	28%	1.476
VPL	66.500	22%	30.660
LGC	29.000	21%	24.297
HT1	9.600	20%	65.240
VIC	131.000	18%	214.293
BCI	27.600	16%	148.349
KSH	34.500	16%	34.600

10 cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trong tháng (HNX)

Mã CK	Giá ngày 31/03	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
PVV	22.900	61%	166.339
BHT	26.800	53%	13.717
YBC	23.300	50%	21.665
PVG	16.300	46%	379.226
BTS	11.200	45%	34.461
KST	20.000	28%	661
GBS	13.300	28%	86.096
NHA	28.900	25%	72.317
VXB	16.400	21%	13
CAN	26.600	20%	5.478

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

10 cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trong tháng (HSX)

Mã CK	Giá ngày 31/03	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
CCL	14.500	-47%	2.452
FPC	3.300	-39%	10.454
DVD	14.200	-28%	260.357
CAD	4.900	-26%	116.173
CLG	17.100	-25%	93.916
VSI	11.300	-23%	3.478
HTL	14.500	-21%	62
BAS	4.000	-20%	25.762
NAV	8.500	-19%	2.060
DCL	23.200	-18%	5.673

10 cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trong tháng (HNX)

Mã CK	Giá ngày 31/03	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
NBC	17.500	-53%	34.100
TBX	27.600	-44%	11.822
YSC	12.200	-40%	430
DNC	10.900	-40%	500
MCO	6.800	-39%	1.239
MKV	12.400	-39%	417
PTM	8.200	-36%	152
LCD	9.200	-36%	196
D11	40.000	-35%	3.035
KTS	18.900	-35%	70

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường**Thuận lợi:****Thị trường đang miễn nhiễm với tin xấu**

Những thông tin như chỉ số CPI tháng 3 tiếp tục tăng cao trên 2% và lũy kế 3 tháng đầu năm đã trên 6%, cùng với đó là các biện pháp thắt chặt tiền tệ của NHNN như nâng lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn hầu như không có tác động đến thị trường chứng khoán tháng 3. Chỉ số VN-Index biến động nhẹ trong vùng 450 – 500 điểm dù các tin tức không mấy tốt đẹp được công bố cho thấy thị trường dường như đang miễn nhiễm với các thông tin xấu. Đây là yếu tố mang tính tích cực trước những biến động theo chúng tôi còn phức tạp trong thời gian tới của nền kinh tế.

Sự trở lại mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài

Sau thời gian bất an do việc điều chỉnh tỷ giá của NHNN, các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu quay lại thị trường bằng việc liên tiếp mua ròng trong tháng 3. Việc mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài cho thấy bên cạnh sự hấp dẫn về mặt cơ bản của thị trường, niềm tin vào sự tăng trưởng trong dài hạn của khối này là khá lớn. Chúng tôi cho rằng vai trò của các nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường trong thời gian tới sẽ lớn hơn khi thanh khoản chung của thị trường và dòng tiền từ các NĐT trong nước vẫn ở mức thấp. Vì vậy, xu hướng giao dịch của NĐT NN đối với những cổ phiếu có vốn hóa lớn sẽ tác động khá nhiều tới sự thay đổi của các chỉ số chứng khoán.

Khó khăn:**Kết quả kinh doanh quý I**

Theo thống kê của chúng tôi, lợi nhuận sau thuế năm 2010 của các doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn tăng khoảng 17% cho thấy hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn tương đối tốt dù tình hình kinh tế năm 2010 không nhiều thuận lợi. Năm 2011, trước những khó khăn vĩ mô, khả năng tăng trưởng của các doanh nghiệp sẽ không có nhiều đột biến. Thông thường, quý I lợi nhuận của các doanh nghiệp thường khá thấp do tính chất mùa vụ và việc trông đợi thông tin này như một động lực giúp thị trường tăng điểm khó xảy ra. Tuy nhiên, trên bình diện một số cổ phiếu riêng lẻ kỳ vọng này là có thể và đây là cơ hội cho những nhà đầu tư nắm bắt được thông tin kịp thời.

Những rủi ro từ chỉ số CPI và tác động từ chính sách

Sự tăng cao của lạm phát khiến cho chính sách tiền tệ được thi hành khá quyết liệt. Sau khi tiến hành hạ các chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng và cung tiền, hạn chế tín dụng cho lĩnh vực phi sản xuất, NHNN cũng đã tăng các loại lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu lên mức cao. Tuy nhiên bên cạnh những tác động bởi cung tiền, chỉ số CPI còn bị tác động bởi nhiều yếu tố khác trong đó có chi phí gia tăng – một yếu tố khó có thể kiểm soát do tác động từ thế giới.

Áp lực CPI vẫn còn khá lớn và chính sách tiền tệ đang được xem là công cụ phát huy hiệu quả nhanh nhất để kiểm chế lạm phát. Do vậy nếu tình hình lạm phát trong thời gian tới không có chuyển biến rõ nét, khả năng tiếp tục thắt chặt tiền tệ sẽ xảy ra - đây là yếu tố không tích cực dù thị trường dường như đang miễn nhiễm với các chính sách thắt chặt này.

Ngoài ra về mặt trung hạn, thị trường chịu nhiều áp lực do định hướng thắt chặt tiền tệ, tăng trưởng tín dụng phải kiểm chế dưới 20% và tăng trưởng cung tiền ở mức 15% - 16%. Bên cạnh đó là chính sách hạn chế tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực phi sản xuất xuống dưới 16% vào cuối năm 2011.

Kịch bản thị trường tháng 04/2011

Xu hướng đi ngang của thị trường là một yếu tố tích cực dù trong tháng 3 thị trường phải đón nhận hàng loạt các thông tin không mấy khả quan. Chúng tôi cho rằng lạm phát vẫn sẽ là yếu tố có tác động khá lớn tới chính sách tiền tệ cũng như chuyển động của thị trường trong năm 2011. Dựa vào những đánh giá ở các phần trên chúng tôi đưa ra các giả thuyết về diễn biến các chỉ số kinh tế trong điều kiện bình thường như sau:

- Chỉ số CPI có xu hướng hạ nhẹ trong thời sắp tới và khả năng tháng 4 sẽ xoay quanh mức 1,3% - 1,4%.
- Lãi suất ngân hàng thương mại sẽ được kiểm chế và quay trở lại mức 14%.
- Tỷ giá trên thị trường tiếp tục ổn định tích cực như trong tháng 3.
- 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 đối với VN-Index và 85 – 97 điểm đối với HNX-Index.

Tháng 3/2011 tiếp tục đón nhận nhiều thông tin không mấy tích cực nhưng thị trường dường như không có nhiều phản ứng tiêu cực khi Vn-Index biến động nhẹ trong vùng 450 – 490 điểm. Việc hầu như không phản ứng với các thông tin tiêu cực là một thông tin tốt cho thấy tin tức xấu có vẻ như đã phản ánh vào giá. Yếu tố thứ 2 theo chúng tôi thị trường sẽ khó giảm mạnh do sự hấp dẫn về mặt cơ bản của các cổ phiếu, mức P/E hiện tại của thị trường đang khá thấp, tương đương với thời điểm tháng 2-3/2009.

Chúng tôi cho rằng không loại trừ khả năng trong tháng 4/2011 sẽ còn những tin tức tiêu cực được công bố. Bên cạnh đó là kết quả kinh doanh được dự báo sẽ không mấy khả quan của hầu hết các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng tốc độ tăng CPI sẽ chậm lại, ở mức 1,3%, cùng với đó là diễn biến ổn định của tỷ giá USD/VND. Ngoài ra yếu tố được kì vọng hơn cả là thị trường ít phản ứng tiêu cực với các thông tin xấu nên xác suất thị trường dao động theo kịch bản 1 là khá cao.

Kịch bản 2: Thị trường tiếp tục diễn biến tiêu cực và xuống dưới 450 điểm đối với VN-Index và 85 điểm đối với HNX-Index.

Chúng tôi cho rằng tâm điểm vĩ mô lúc này vẫn là diễn biến lạm phát và các động thái sau đó của NHNN. Khả năng thị trường diễn biến tiêu cực là thấp nhưng nếu chỉ số CPI tiếp tục tăng cao trên 2% như các tháng trước, việc mạnh tay hơn nữa đối với chính sách tiền tệ là hoàn toàn có thể. Ngoài ra, nếu tình hình tỷ giá và lãi suất diễn biến bất thường có thể ảnh hưởng xấu đến tâm lý nhà đầu tư gây ra tình trạng bán tháo cổ phiếu khiến 2 chỉ số có thể xuống dưới mức này.

Kịch bản 3: Thị trường khởi sắc và vượt qua mức 500 điểm đối với VN-Index và 100 điểm đối với HNX-Index.

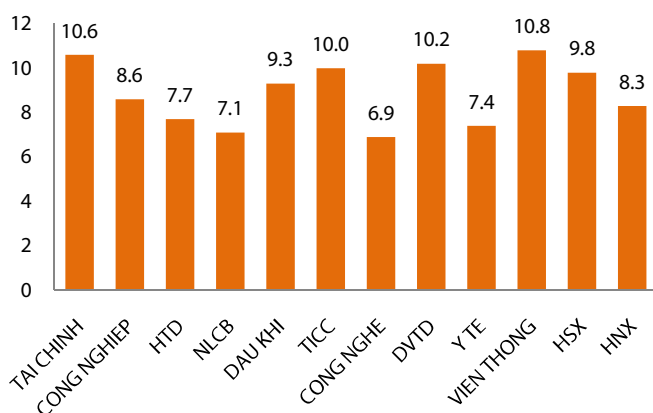
Tuy thị trường hầu như không bị tác động bởi các thông tin xấu nhưng để có sự bứt phá, cần có sự cải thiện về kinh tế vĩ mô và các chính sách nới lỏng tiền tệ để thu hút dòng tiền

quay trở lại. Theo chúng tôi yếu tố này khó xảy ra đặc biệt trong điều kiện chính sách tiền tệ vẫn đang thắt chặt và nhà đầu tư nước ngoài tuy đã mua ròng trở lại nhưng lượng mua vẫn còn khá yếu.

Khuyến cáo đầu tư

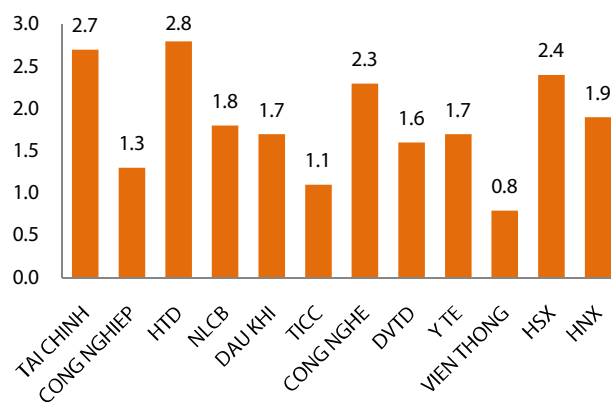
Dựa trên những kịch bản được đưa ra chúng tôi không có nhiều thay đổi trong chiến lược đầu tư so với đầu năm 2011, việc mua và nắm giữ lúc này sẽ thích hợp khi các chỉ số cơ bản như P/E, P/B của các doanh nghiệp khá hấp dẫn. Trong điều kiện diễn biến của các chỉ số theo kì vọng của chúng tôi, nhà đầu tư nên nắm giữ tỷ lệ cổ phiếu: tiền mặt là 70:30 trong những lúc thị trường điều chỉnh về 440 – 450 điểm đối với VN-Index và 85 – 88 điểm đối với HNX-Index và khi thị trường tăng điểm lên mức 480 – 490 điểm đối với VN-Index và 97 – 100 điểm đối với HNX-Index 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, phân bón và cao su.

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