



TRIỂN VỌNG 2011 VÀ CƠ HỘI TRONG KHỦNG HOẢNG

————— THÁNG TƯ 2011 —————

Vics Securities Corporation

LỜI NÓI ĐẦU

Thị trường chứng khoán được xem như phong vũ biểu, phản ánh trước một bước ảnh hưởng của chính sách kinh tế vĩ mô lên nền kinh tế. Nếu năm 2009 nghi nhận giai đoạn thăng hoa của thị trường chứng khoán nhờ chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ, năm 2010 thị trường chứng khoán trời sục bất thường và đi ngang suốt cả năm, khi các chính sách vĩ mô thiếu ổn định, tình hình lạm phát và lãi suất luôn ở mức cao. Bước sang năm 2011, việc điều hành giá một số mặt hàng theo cơ chế thị trường như xăng, điện, than, ...đang gây sức ép gay gắt lên chỉ số tiêu dùng, trong khi chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn cần thời gian nhất định để ngấm dần vào nền kinh tế.

Có thể thấy, chỉ số CPI tăng trong những tháng đầu năm 2011 có nét tương đồng với năm 2008, ngay từ đầu năm việc điều chỉnh giá xăng, điện đã tác động mạnh đến lạm phát kỳ vọng, và lạm phát chi phí đẩy, kéo mặt bằng giá cả hàng hóa tăng cao.... Nhìn rộng ra, chúng ta đang phải thực hiện cùng lúc các nhiệm vụ có tác động trái chiều nhau. Việc quản lý các mặt hàng nguyên, nhiên liệu đầu vào xăng, điện, than,... theo cơ chế thị trường trong hoàn cảnh giá cả hàng hóa trên thế giới tăng cao, nhằm giảm bội chi ngân sách, và sức ép lên đồng VND đang tạo ra khó khăn cho việc kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô.

Với mặt bằng lãi suất dự kiến cao cả năm 2011, dòng tiền vào thị trường chứng khoán bị bó hẹp, lợi suất đầu tư trên thị trường kém hấp dẫn với chi phí lãi suất cho vay quá cao trên 20%, nhà đầu tư đang đứng trước những thách thức thực sự khó khăn. Tuy nhiên, “lúc thị trường sợ hãi là lúc nhà đầu tư nên tham lam” câu nói nổi tiếng của nhà đầu tư vĩ đại Warren Buffet là kim chỉ nam cho những nhà đầu tư khôn ngoan biết chọn đúng thời điểm để đầu tư và thu lợi nhuận. Nếu năm 2011, chúng ta giải quyết tốt bài toán lạm phát, ổn định vĩ mô, thì nửa cuối năm 2011 chính là thời điểm thị trường chứng khoán bắt đầu phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về triển vọng vĩ mô sáng sủa của năm 2012 và là thời điểm “vàng” để xem xét cơ hội giải ngân khi mặt bằng giá cổ phiếu đã giảm rất sâu, chỉ thua đáy tháng 2 năm 2009.

Báo cáo này được Khối Phân tích và Đầu tư Công ty Chứng khoán Vics xây dựng với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư cái nhìn toàn diện về tình hình kinh tế vĩ mô trong nước và quốc tế và định hướng đầu tư trên thị trường chứng khoán.

Lê Thành Đồng
Giám Đốc Khối Phân tích và Đầu Tư

NỘI DUNG

PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TRIỂN VỌNG 2011	4
Kinh tế thế giới	4
Một số nét chính năm 2010	4
Dự báo 2011	5
Kinh tế Việt Nam	6
GDP tăng trưởng khá vững chắc	6
Lạm phát bất ngờ về cuối năm	7
Mặt bằng lãi suất cao	8
Tỷ giá ảnh hưởng xấu đến ổn định vĩ mô	9
Thị trường vàng biến động mạnh	10
Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại tiếp tục xấu	11
Vốn giải ngân FDI tích cực	12
Dự báo triển vọng Việt Nam 2011	13
Thị trường chứng khoán Việt Nam 2010	14
Dự báo xu hướng thị trường trong năm 2011	19
PHẦN II: ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ NĂM 2011	20
Một số ngành đáng chú ý trong năm 2011	20
Ngân hàng	20
Chứng khoán	22
Bất động sản	24
Cao su tự nhiên	25
Nhựa	28
Khoáng sản	30
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ	31

PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ VÀ TRIỂN VỌNG 2011

Kinh tế thế giới

Một số nét chính năm 2010

Năm 2010 đánh dấu sự phục hồi một cách chật vật của nền kinh tế toàn cầu. Thời điểm khó khăn nhất của cuộc khủng hoảng tài chính lớn nhất trong vòng 8 thập kỷ đã qua đi, nhưng thế giới vẫn đối mặt với những thách thức cam go trong quá trình phục hồi kinh tế. Nền kinh tế đầu tàu Mỹ đã may mắn thoát khỏi suy thoái kép trong năm 2010, tuy nhiên tốc độ phục hồi kinh tế vẫn yếu ớt, chưa đủ giảm bớt tình trạng thất nghiệp đang ở mức cao chót vót xấp xỉ 10%. Để hỗ trợ kinh tế, Mỹ tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng cung tiền, lãi suất thấp kỷ lục và bơm thêm tiền vào thị trường. Tại Châu Âu, cuộc khủng hoảng công bùng phát vào cuối năm 2009 tại Hy Lạp đã lan sang các nước khác trong Khu vực đồng tiền chung Châu Âu năm 2010. Sau Hy Lạp và Ireland, các nước Tây Ban Nha, Bỉ, Bồ Đào Nha và Italia được dự báo có thể là những nạn nhân tiếp theo. Đồng thời với quá trình giải cứu Hy Lạp và Ireland, các quốc gia Châu Âu đã đồng loạt tiến hành các biện pháp “thắt lưng buộc bụng”, duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ để đối phó với cơn bão khủng hoảng nợ công. Sự tháo chạy ồ ạt của các nhà đầu tư và leo thang của lợi suất các món nợ chính phủ của các nước lân cận khu vực đồng Euro đang đẩy các quốc gia khu vực Eurozone vào tình trạng tương đối hỗn loạn, và đã có nhiều câu hỏi về sự tiếp tục tồn vong của đồng tiền chung Châu Âu hiện nay. Tại Nhật Bản, chính sách tiền tệ nới lỏng và các gói kích thích kinh tế cũng đã giúp nền kinh tế dần vượt qua tình trạng giảm phát kéo dài nhiều năm và quay trở lại quỹ đạo phục hồi từ từ. Năm 2010 đánh dấu lần đầu tiên trong vòng 3 năm qua, kim ngạch xuất khẩu của Nhật Bản tăng trưởng (24,4%), thặng dư thương mại đạt 82 tỷ USD. Trong khi kinh tế thế giới phải vật lộn để phục hồi sau khủng hoảng, Trung Quốc đã trải qua một năm khá thành công trên vũ đài thế giới, trở thành một đầu tàu mới thúc đẩy tăng trưởng cho phần còn lại của thế giới. GDP năm 2010 của Trung Quốc tăng 10,3%, mạnh nhất trong 3 năm qua, đạt 6,04 nghìn tỷ USD, vượt qua Nhật Bản trở thành nền kinh tế lớn thứ hai thế giới. Tuy nhiên, sự phát triển quá nóng đã đẩy Trung Quốc đối mặt với nguy cơ bong bóng tài sản, khi lạm phát leo lên mức 5,1%, cao nhất trong 28 tháng. Để đối phó, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ, tăng lãi suất huy động và lãi suất cho vay, hạn chế tín dụng, ngăn đầu cơ trên thị trường bất động sản và yêu cầu thực hiện chặt chẽ các mục tiêu bảo vệ môi trường, tiết kiệm năng lượng.

Năm 2011, thị trường chứng khoán thế giới đã chứng kiến sự tăng điểm khá tích cực của thị trường Mỹ và các nước Tây Âu, trong khi thị trường mới nổi có màn trình diễn kém tích cực. Tại Mỹ, chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng trung bình 11% và chỉ số S&P 500 tăng hơn 13% nhờ chính sách nới lỏng cung tiền và duy trì lãi suất ở mức thấp kỷ lục. Tại Châu Âu, chỉ số FTSE 100 của Anh tăng gần 11%, trong khi chỉ số blue-chip DAX của Đức tăng ấn tượng hơn 17,4%. Các quốc gia BRIC có mức tăng trưởng không tốt, ngoại trừ chỉ số blue-chip Micex của Nga tăng 22% và chỉ số Sensex của Ấn Độ có mức tăng trưởng đáng kể 15%. Tại Trung Quốc, chính sách thắt chặt tiền tệ vào nửa cuối năm 2010 đã khiến chỉ số Shanghai giảm 16%.

Dự báo 2011

Kinh tế thế giới năm 2011 được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại so với 2010, lạm phát tăng cao do giá lương thực và nguyên nhiên liệu đầu vào tăng lên và lượng cung tiền quá mức bắt nguồn từ chính sách nới lỏng của một số quốc gia nhằm hạ giá đồng bản tệ. Quyền lực kinh tế tiếp tục có xu hướng chuyển dịch từ Tây sang Đông với sự trỗi dậy của các nước thuộc nhóm BRIC, trong đó nổi lên là Trung Quốc và Ấn Độ. Các nền kinh tế lớn phương Tây tiếp tục gặp khó khăn về nợ nần, nên nhu cầu còn yếu ớt và chưa khuyến khích được các nhà đầu tư trở lại sản xuất. Tỷ lệ thất nghiệp cao, chính sách tài chính thắt chặt và nguy cơ chiến tranh tiền tệ với sự chạy đua giảm giá đồng nội tệ nhằm tạo lợi thế cạnh tranh trong xuất khẩu là những yếu tố đe dọa quá trình phục hồi kinh tế. Một nguy cơ khác là tình trạng lạm phát tăng cao ở Trung Quốc và nhiều nước khác trong khu vực Châu Á. Và nếu ngăn chặn lạm phát bằng các biện pháp thắt chặt tiền tệ quá liều có thể sẽ khiến Kinh tế Trung Quốc rơi vào trì trệ, ảnh hưởng đến toàn bộ nền kinh tế còn lại của thế giới. Đối với khu vực Eurozone, cuộc khủng hoảng nợ công tiếp theo có thể xảy ra với Tây Ban Nha, cộng hưởng với tình trạng khủng hoảng ở những nền kinh tế Hy Lạp, Ireland sẽ đe dọa đến sự sụp đổ của đồng tiền chung Châu Âu - Euro

Năm 2011, kinh tế thế giới dự kiến sẽ tăng trưởng 3,0-3,1% so với mức 3,4% năm 2010. Thương mại toàn cầu dự kiến giảm xuống 8,3% so với 2010 và phục hồi lại tăng 8,1% vào năm 2012. Kinh tế Mỹ năm 2011 tăng khoảng 3,0-3,6%, tỷ lệ thất nghiệp có thể tăng lên 10% vào năm tới. Tăng trưởng kinh tế tại khu vực Euro năm 2010 dự kiến 1,7% và giảm nhẹ xuống 1,5% năm 2011 do tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm và ảnh hưởng của các biện pháp cắt giảm chi tiêu mà khu vực này đang thực hiện. Kinh tế Đức tăng 3,7% trong năm nay và chỉ tăng 2,2% vào năm 2011. Những nước gặp khó khăn về nợ nần sẽ tiếp tục lao đao khi chính phủ hạn chế chi tiêu và tăng thuế. Sau Hy Lạp và Ireland, Bồ Đào Nha cũng sẽ rơi vào suy thoái với tăng trưởng kinh tế giảm còn 1% sau khi tăng 1,3% vào năm 2010. Mặc dù, kinh tế Nhật Bản tạo được đà phát triển trong quý 3, nhưng đà này đang mất đi do nhu cầu của nước ngoài giảm sút, đồng yên mạnh ảnh hưởng đến xuất khẩu và giảm phát tiếp tục cản trở tốc độ phục hồi. GDP trong năm 2011 của Nhật Bản dự kiến chỉ tăng 1,5% sau khi tăng 3,1% trong năm nay. Kinh tế Trung Quốc dự kiến vẫn tăng trên 8% trong những năm tới, nhưng lạm phát có nguy cơ tăng cao và không thể khắc phục được trong ngắn hạn do các nguyên nhân giá cả hàng hóa và cung tiền tăng, sự thay đổi trong cơ cấu kinh tế và lao động. Các nền kinh tế Đông Á, trong đó có Nhật Bản, Hàn Quốc, và Singapore sẽ tăng 8,6% trong năm 2010 và giảm xuống còn 7,3% vào năm 2011 do suy thoái kinh tế toàn cầu và các chương trình kích thích kinh tế của các chính phủ bị thu hẹp. Lạm phát tại các nước này có xu hướng tăng do luồng vốn ngắn hạn đổ vào mạnh, buộc các nền kinh tế phải nâng lãi suất hoặc phải để đồng bản tệ tiếp tục đà tăng giá so với USD.

Trong năm 2011, với mức lãi suất thấp duy trì tại các nền kinh tế lớn, và lạm phát cao tại thị trường mới nổi, giá hàng hóa, đặc biệt là vàng và dầu sẽ tiếp tục đi lên, vượt mốc 1600 USD/ounce và 100USD/thùng vào cuối năm 2011. Chương trình nới lỏng định lượng của Fed sẽ tiếp tục kích thích sự thăng hoa của thị trường chứng khoán Mỹ ít nhất đến giữa năm 2011. Kinh

tế Mỹ sẽ hồi phục vững chắc vào nửa cuối năm 2011, cùng đà tăng trưởng trên khắp thế giới sẽ khuyến khích nhà đầu tư mua vào và chỉ số Dow Jones dự báo đạt mốc 14.000 vào cuối năm 2011.

Đồng Euro sẽ yếu đi do cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu chưa có dấu hiệu hạ nhiệt vào năm 2011, sẽ có thêm nhiều quốc gia tại khu vực đồng tiền chung phải tái cấu trúc nợ và nhận sự trợ giúp đỡ từ bên ngoài. Lãi suất thấp tại Mỹ sẽ tiếp tục duy trì một đồng USD yếu, trong khi Trung Quốc buộc phải để đồng nội tệ tăng giá trong năm sau khi thực hiện những biện pháp kiểm soát tăng trưởng.

Nhìn chung, kinh tế thế giới năm 2011 sẽ tăng trưởng chậm lại do kinh tế các nước phát triển còn trì trệ, quy mô của các nền kinh tế mới nổi chiếm tỷ trọng nhỏ trong kinh tế thế giới và còn phụ thuộc vào các nước phát triển, nên không thể dẫn dắt hoàn toàn quá trình phục hồi kinh tế toàn cầu.

Kinh tế Việt Nam

GDP tăng trưởng khá vững chắc

Năm 2010, trong bối cảnh kinh tế thế giới phục hồi chậm chạp và trong nước gặp nhiều khó khăn, kinh tế Việt Nam đã có sự phục hồi tương đối vững chắc và đạt được những kết quả tích cực trên nhiều lĩnh vực. Tốc độ tăng GDP được cải thiện qua các quý trong năm 2010. Tốc độ GDP quý I đạt 5,83%, quý II là 6,4%, quý III và quý IV tăng lên 7,14% và 7,41 %. GDP cả năm 2010 đạt 6,7% cao hơn nhiệm vụ kế hoạch là 6,5%. Công nghiệp tiếp tục là đầu tàu của tăng trưởng kinh tế Việt Nam với giá trị sản xuất cả năm 2010 tăng 14% so với năm 2009. So với khu vực công nghiệp thì khu vực dịch vụ và nông nghiệp cũng có sự phục hồi sau khủng hoảng kinh tế thế giới nhưng ở mức độ chậm hơn 7,52 % và 2,78 %. Kinh tế phục hồi là nguyên nhân quan trọng thúc đẩy đầu tư phát triển và đạt được kết quả khả quan. Tổng đầu tư toàn xã hội năm 2010 đạt 800 nghìn tỷ đồng, tăng 12,9 % so với năm 2009 và bằng 41% GDP. Trong đó, nguồn vốn đầu tư của tư nhân và của dân cư dẫn đầu chiếm 31,2% vốn đầu tư toàn xã hội. Nguồn vốn FDI đăng ký có thấp hơn nhiều so với năm 2009, nhưng vốn thực hiện tăng 9,9% cho thấy sự cam kết lâu dài của các nhà đầu tư nước ngoài ở thị trường Việt Nam. Tuy nhiên tốc độ tăng vốn đầu tư cao cũng đã bộc lộ hạn chế trong hiệu quả đầu tư, đặc biệt là khu vực doanh nghiệp nhà nước. Hệ số thể hiện hiệu suất đầu tư ICOR của doanh nghiệp nhà nước thấp hơn nhiều so với khu vực tư nhân. Bên cạnh đó, tình trạng chậm trễ trong giải ngân nguồn vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước, lãng phí, và thất thoát vốn đầu tư ở tất cả các khâu của quá trình quản lý dự án đầu tư vẫn diễn ra. Năm 2010, lạm phát có những diễn biến phức tạp, đặc biệt vào những tháng cuối năm ảnh hưởng xấu đến tình hình kinh tế vĩ mô chung. Đến hết tháng 12, lạm phát leo lên mức 11,75% vượt xa mục tiêu kiềm chế lạm phát do Quốc hội đề ra là 8%. Bên cạnh các nguyên nhân mang tính thời vụ như thiên tai, giá cả hàng hóa thế giới tăng, tiền đồng bị mất giá và cung tiền

tăng mạnh, tình trạng lạm phát cao ở Việt Nam so với các nước trong khu vực còn do cơ cấu và nền kinh tế vận hành chưa hiệu quả. Tỷ lệ đầu tư trên GDP hàng năm cao đòi hỏi tốc độ tăng trưởng tín dụng và cung tiền cao, vượt quá tốc độ tăng trưởng hàng hóa sản xuất là nguyên nhân chính khiến lạm phát cao và kéo dài ở Việt Nam. Tình hình tỷ giá trong năm 2010 diễn ra khá phức tạp, mặc dù NHNN đã điều chỉnh nâng tỷ giá liên ngân hàng hai lần vào tháng 2 và tháng 10, khoảng cách giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do luôn ở mức cao. Những bất ổn về tỷ giá có nguyên nhân sâu xa từ những bất ổn về kinh tế vĩ mô là bội chi cao, nhập siêu lớn, hiệu quả đầu tư công thấp, hiện tượng đầu cơ. Trong những tháng cuối năm lãi suất tăng đột biến tạo không ít khó khăn cho doanh nghiệp đầu tư, sản xuất, kinh doanh.

Lạm phát bất ngờ về cuối năm

Năm 2010, lạm phát sau một giai đoạn tương đối ổn định đầu năm đã bất ngờ tăng mạnh vào nửa cuối năm, đẩy chỉ số CPI cả năm lên 2 con số 11,75%. Từ tháng 9 đến tháng 11, CPI đạt mức kỷ lục của 15 năm, mức chênh lệch chỉ số CPI tháng tăng đỉnh và đáy hơn 1,5%, khá giống với năm 2007. CPI hai tháng 1 và 2/2010 đều cao nhưng chưa vượt 2% không quá bất thường vì đặc điểm thời vụ, tuy nhiên CPI tháng 3 vẫn neo ở mức cao 0,75% (tương đương năm 2004, 2006). Có nhiều nguyên nhân, (1) NHNN ngày 10/2 công bố điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa USD và VND hơn 3% lên 19.100 VND/USD (2) nhiều mặt hàng nguyên liệu đầu vào điều chỉnh giá: giá thặng bán cho điện tăng 47%, giá điện tăng 6,8%, giá nước sạch tại TP HCM tăng 50%, xăng tăng 3,6%, kéo theo sự tăng giá của các mặt hàng gas, xi măng, thép, ... Lo ngại lạm phát có thể tăng hơn, Chính phủ đã giới hạn tăng trưởng cung tiền cả năm 20%, tăng trưởng tín dụng 25%. Các biện pháp đi kèm như kìm giữ giá xăng với quỹ bình ổn đã giúp chỉ số giá tiêu dùng từ tháng 4 đến tháng 8 tăng thấp sát mức 0%, lập kỷ lục từ năm 2004 đến nay. Bước sang tháng 9, chỉ số CPI bắt đầu tăng mạnh khi giá cả các mặt hàng đều tăng cao, trong đó tăng nhiều nhất là nhóm thực phẩm và giáo dục. Giá xăng dầu sau một thời gian neo cố định đã điều chỉnh tăng khoảng 2,5% trong tháng 9. Ngày 18/8, NHNN tiếp tục điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa VND và USD lên 18,932 VND (tăng 2,1%) biên độ +/-3%. Tháng 9, các tỉnh đồng loạt tăng học phí lên, dẫn tới nhóm giáo dục góp phần làm CPI tháng thêm 0,7%. Các nguyên nhân khác như Đại Lễ 1000 năm Thăng Long – Hà Nội, lũ lụt tại Miền Trung tác động làm tăng giá thực phẩm, tiêu dùng. Giá gạo xuất khẩu tăng, đẩy giá trong nước tăng theo, vào cuối năm tăng 3-4%/tháng. Từ tháng 10, sự leo thang bất thường của giá vàng và USD góp phần làm nóng thêm chỉ số CPI. Chính sách tiền tệ lại có dấu hiệu nới lỏng nhằm đảm bảo tăng trưởng, tăng cung tiền từ mức 13% tháng 7 đã lên tới 22,54% vào tháng 11, và tăng trưởng tín dụng là 26,31%. Sức nóng của lạm phát buộc chính sách tiền tệ thắt chặt lại, ngày 5/11, các mức lãi suất chủ chốt tăng thêm 1%. Cung tiền và tín dụng thu hẹp lại, cả năm M2 tăng 23%, tín dụng tăng 27,65% so với năm 2009. Nhìn lại diễn biến năm 2010, các chính sách vĩ mô là nhân tố chính bên cạnh một số yếu tố khách quan như giá nguyên vật liệu, vàng trên thế giới tăng gây ra sự leo thang bất thường của lạm phát vào những tháng cuối năm

Mặt bằng lãi suất cao

Năm 2010, lãi suất có diễn biến gần giống với năm 2009. Lãi suất có xu hướng ổn định đến giữa năm, sau đó có xu hướng giảm và tăng cao trở lại vào cuối năm. Có nhiều nguyên nhân khiến lãi suất tăng về cuối năm, trong đó chủ yếu là do tình trạng lạm phát tăng lên từ tháng 9/2010. Trong 10 tháng đầu năm, NHNN duy trì lãi suất cơ bản bằng đồng Việt Nam ổn định ở mức 8%, và điều chỉnh lên mức 9% trong hai tháng cuối năm do sức ép của lạm phát. Để giúp NHTM vận hành lãi suất linh hoạt theo thị trường, NHNN đã ban hành Thông tư số 03/2010/TT-NHNN, Thông tư 07/2010/TT-NHNN, Thông tư 12/2010/TT-NHNN cho phép TCTD được thực hiện cho vay bằng VND theo cơ chế lãi suất thỏa thuận. Tuy nhiên trong năm vừa qua, chính sách điều hành cũng như chính sách lãi suất vẫn bị chi phối bởi chính sách kinh tế đa mục tiêu, chịu áp lực lớn từ biện pháp kinh tế vĩ mô của Chính phủ, khiến chính sách tài khóa và tiền tệ không ăn khớp với nhau, gây khó khăn trong việc giữ ổn định mặt bằng lãi suất của NHNN. So với 2009, mặt bằng lãi suất 2010 vẫn ở mức cao, trong quý I/2010, lãi suất huy động tăng bình quân 0,03-0,07% cho tất cả các kỳ hạn, sang quý II, các ngân hàng đều công bố biểu lãi suất mới xoay quanh mức 12% khi cơ chế lãi suất thỏa thuận được áp dụng. Lãi suất huy động cao đã đẩy mặt bằng lãi suất cho vay tăng cao. Đến tháng 7/2010, NHNN và Hiệp hội ngân hàng đã yêu cầu NHTM đồng thuận giảm lãi suất huy động VND, để giải tỏa áp lực lãi suất cho vay theo Nghị Quyết 23/NQ-CP ngày 7/5/2010 của Chính Phủ, tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn ngân hàng. Từ tháng 7 đến tháng 10, lãi suất huy động VND giảm nhẹ xuống mức 11-11,5% và giữ ổn định. Đến 15/10/2010, do nhu cầu vốn cho sản xuất, NHNN và các NHTM đã một lần nữa đồng thuận đưa lãi suất huy động giảm về 10,8-11%. Tuy nhiên, ngay sau đó, việc NHNN buộc phải tăng lãi suất cơ bản trước sức ép của lạm phát từ 8% lên 9% đã tạo ra làn sóng tăng lãi suất huy động từ 12% lên đến mức đỉnh điểm 17-18% vào hai tháng cuối năm. Đối với lãi suất ngoại tệ, lãi suất huy động và cho vay bằng ngoại tệ trong năm 2010 tiếp tục tăng nhẹ qua các tháng, đến tháng 12/2010, lãi suất huy động tăng khoảng 0,82-1,36% cho tất cả các kỳ hạn.

Lãi suất cho vay trong năm 2010 vẫn ở mức cao, gây khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất về vốn, trong đó phải kể đến hai thời điểm là những tháng đầu năm (trước và sau khi thực hiện lãi suất thỏa thuận theo Thông tư số 07/2010/TT-NHNN) và vào hai tháng cuối năm (khoảng 15-18%). Tháng 5/2010, Nghị Quyết 23 ngày 7/5/2010 của Chính phủ chỉ đạo NHNN có biện pháp phù hợp để khẩn trương hạ lãi suất huy động xuống 10%, cho vay khoảng 12% và điều hành tỷ giá hợp lý, tăng tính thanh khoản cho nền kinh tế thông qua tăng tổng phương tiện thanh toán và tổng dự nợ tín dụng. Để thực hiện nhiệm vụ này, NHNN đã tích cực hỗ trợ vốn cho các NHTM thông qua hoạt động của thị trường mở và thị trường liên ngân hàng nên mặt bằng lãi suất cho vay VND có xu hướng giảm dần (giảm khoảng 1%), một số đối tượng và ngành nghề kinh doanh có mức giảm lớn hơn (giảm 2 - 2,5%) như: các khoản vay để sản xuất nông – lâm – ngư nghiệp, doanh nghiệp xuất khẩu, chi phí sản xuất của doanh nghiệp nhỏ và vừa... Tuy nhiên, trước những diễn biến không thuận lợi của kinh tế vĩ mô, mặt bằng lãi suất đã tăng cao trở lại trong hai tháng

cuối năm, dao động trong khoản 13,5-18,5%. Nhìn chung, diễn biến của mặt bằng lãi suất huy động trong năm nổi lên một số điểm đáng chú ý như sau:

(1) Diễn biến của lãi suất đi theo đúng kịch bản của năm 2009: lãi suất điều hành ổn định trong một thời gian dài và sau đó tăng lên vào cuối năm nhằm kiềm chế lạm phát. (2) Lãi suất thị trường chịu áp lực tăng cao qua các tháng, đặc biệt các tháng cuối năm. (3) Không còn sự khác biệt về mức lãi suất huy động giữa các kỳ hạn, thậm chí những tháng cuối năm nghiêng hẳn về các kỳ hạn ngắn. (4) TCTD tiếp tục thực hiện nhiều biện pháp nhằm hợp lý hóa các chi phí phụ cho hoạt động huy động vốn và hoạt động tín dụng thông qua các chương trình khuyến mãi, các loại phí...

Tỷ giá ảnh hưởng xấu đến ổn định vĩ mô

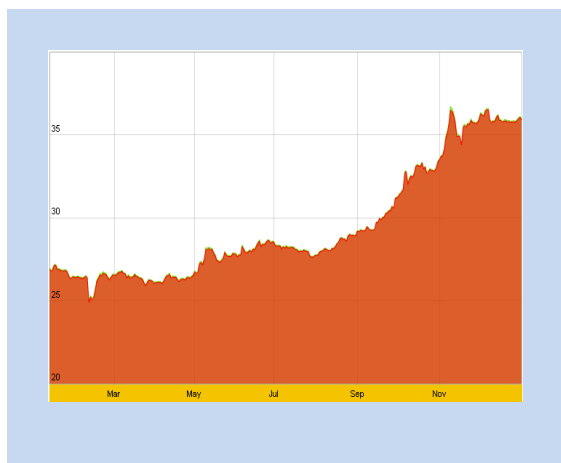
Vấn đề tỷ giá vốn đã là nỗi lo của các nhà quản lý từ nhiều năm nay, năm 2010, tiếp tục xuất hiện những diễn biến phức tạp, gây ra những khó khăn không nhỏ cho nền kinh tế. Sau khi tăng mạnh trong 2 năm 2008, 2009, tỷ giá VND/USD giảm nhẹ vào tháng 1/2010, dừng ở mức 18.479 đồng/USD, nguyên nhân là do sự dồi dào thường thấy của ngoại hối vào cuối năm 2009 từ các nguồn đầu tư nước ngoài, kiều hối, các tập đoàn bán lại cho NHTM, .. Ngày 11/2/2010, NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ mức 17.941 đồng/USD lên 18.544 đồng/USD nhằm khuyến khích các tập đoàn, tổng công ty lớn bán lại ngoại tệ cho các ngân hàng, cải thiện trạng thái ngoại tệ đang căng thẳng. Trước đó, ngày 18/1 NHNN có Quyết định số 74/QĐ-NHNN giảm mạnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với các tổ chức tín dụng từ 7% xuống 4% đối với kỳ hạn dưới 12 tháng, từ 3% xuống 2% đối với kỳ hạn trên 12 tháng đã làm tăng nguồn vốn khoảng 500 triệu USD cho các NHTM để cho vay trên thị trường. Để tăng thêm nguồn cung USD, NHNN tiếp tục ban hành Thông tư số 03/2010/TT-NHNN, quy định mức lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của tổ chức kinh tế tại tổ chức tín dụng là 1%/năm. Sự dư thừa ngoại tệ khiến lãi suất vay vốn bằng VND và USD có sự chênh lệch rất lớn. (15%-17% so với 6%-9%), khiến nhiều doanh nghiệp vay USD bán lại lấy VND, một phần cũng do trước đó ngày 15/12/2009, NHNN ban hành Thông tư số 25/2009/TT-NHNN mở rộng đối tượng được vay vốn bằng ngoại tệ, đặc biệt là các đối tượng xuất khẩu. Dư nợ tín dụng ngoại tệ tăng đột biến 14,07% trong quý I/2010, đến tháng 4, 5 tín dụng bằng ngoại tệ tiếp tục tăng 3% và 3,16%, trong khi tín dụng huy động trong sáu tháng 2010 chỉ tăng 3,09%, để tăng nguồn ngoại tệ huy động các NHTM đã buộc phải tăng lãi suất huy động lên quanh mức 5%/năm. Từ quý II, tỷ giá bắt đầu bộc lộ những bất ổn khi tỷ giá thị trường tự do luôn chênh ở mức cao với mức trần của tỷ giá chính thức. Một loạt những nguyên nhân được nêu ra để giải thích cho hiện tượng này: thâm hụt thương mại có xu hướng tăng, cầu ngoại tệ tăng trở lại, diễn biến thất thường của giá vàng, .. Trước sức ép của thị trường, tháng 8/2010, NHNN buộc phải tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 2,1%, lên mức 18.932 đồng/USD. Cuối tháng 11, tỷ giá tăng vọt lên mức 21.380 - 21.450 đồng/USD, trên thị trường tự do tỷ giá vượt qua mức 21.500 đồng/USD. Chênh lệch tỷ

giá giữa thị trường chợ đen so với tỷ giá chính thức đến 10%. Đây là mức chênh lệch cao nhất trong lịch sử tài chính Việt Nam từ năm 1990. Tỷ giá tăng có bắt nguồn từ hệ lụy của các chính sách tạo ra dự nợ tín dụng ngoại tệ cao đầu năm, lãi suất VND, và CPI tăng bất thường bắt đầu từ tháng 9/2010. Điều bất cập là trong khi giá USD giảm so với các đồng tiền trên thế giới, do Mỹ duy trì chính sách nới lỏng định lượng, lãi suất thấp, thì VND lại giảm so với USD. Một yếu tố được nhắc đến nhiều là tâm lý của người dân mất niềm tin vào VND, do tỷ giá liên tục tăng, tình trạng giao dịch sử dụng USD và vàng phổ biến, nền kinh tế nhiều năm liền nhập siêu cao, gây ra tình trạng thiếu hụt ngoại tệ căng thẳng thường dồn vào các quý cuối năm chưa giải quyết dứt điểm được.

Thị trường vàng biến động mạnh

Tình hình diễn biến giá vàng trong nước năm 2010

ĐVT: triệu đồng/lượng



Nguồn: SJC

Có thể nói 2010 là năm đầy biến động của thị trường vàng trong nước cũng như thế giới. Chốt ngày giao dịch 31/12/2010, giá vàng bán ra giao động từ 36,02 - 36,09 triệu đồng/lượng. Ngày 31/12/2009, giá vàng dao động trong khoảng 26,50 - 26,60 triệu đồng/lượng. Như vậy so với năm 2009, giá vàng trong năm 2010 đã tăng 9,5 triệu đồng/lượng, tương đương khoảng 36%.

Trong 4 tháng đầu năm, giá vàng trong nước xoay quanh mức 26,5 triệu đồng/lượng. Nhưng từ tháng 5 trở đi, giá vàng bắt đầu tăng và đạt đỉnh 38,5 triệu đồng/lượng vào ngày 09/11. Cùng với những biện pháp can thiệp của cơ quan chức năng như giảm thuế nhập khẩu vàng từ 1% về 0%, tăng thuế xuất khẩu vàng từ 0% lên 10% kể từ tháng 1/2011..., giá vàng nhanh chóng sụt giảm và tương đối bình ổn dưới ngưỡng 36 triệu đồng/lượng trong tháng 12.

Giá vàng thế giới trong năm 2010 đã tăng từ mức 1.120 USD/oz lên mức 1.418 USD/oz vào cuối năm, tương đương tăng khoảng 26,6%. Những bất ổn về chính trị và kinh tế trên thế giới như tình trạng nợ công lan rộng ở Châu Âu, lo ngại lạm phát tại các nền kinh tế mới nổi, chính sách tiền tệ lỏng lẻo của

Biểu đồ giá vàng thế giới năm 2010

ĐVT: USD/oz



các nền kinh tế phát triển... khiến các nhà đầu tư tìm đến tài sản mang tính tích trữ cao mà không bị mất giá là vàng.

Sự tăng giá của vàng thế giới, tỷ giá USD thị trường tự do tăng nóng, tình trạng cầu cao - cung thấp của thị trường vàng trong nước, yếu tố tâm lý... là những nguyên nhân chính thúc đẩy giá vàng trong nước leo thang trong năm 2010, khiến dòng tiền từ các kênh đầu tư khác như chứng khoán, bất động sản, tiền tệ... dịch chuyển mạnh sang thị trường vàng.

Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại tiếp tục xấu**Tình hình xuất nhập khẩu giai đoạn 2005-2010**

ĐVT: tỷ USD

Năm	2005	2006	2007	2008	2009	2010 E
Xuất khẩu	32.4	39.8	48.6	62.7	57.1	71.6
Nhập khẩu	36.9	44.9	62.8	80.7	70	84
Cán cân thương mại	-4.4	-5.1	-14.2	-18	-12.9	-12.4

Nguồn: Bộ Công thương và Tổng cục Thống kê, 2010

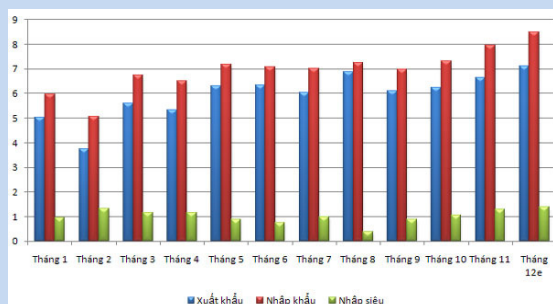
Năm 2010, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 71,6 tỷ USD, tăng 25,5% so với năm 2009, bao gồm: Khu vực kinh tế trong nước đạt 32,8 tỷ USD, tăng 22,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (gồm cả dầu thô) đạt 38,8 tỷ USD, tăng 27,8%. Nếu không kể dầu thô thì kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 33,9 tỷ USD, tăng 40,1% so với năm 2009.

Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa năm 2010 ước đạt 84 tỷ USD, tăng 20,1% so với năm trước, bao gồm khu vực kinh tế trong nước đạt 47,5 tỷ USD, tăng 8,3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 36,5 tỷ USD, tăng 39,9%.

Như vậy, năm 2010 Việt Nam tiếp tục chuỗi nhập siêu trong nhiều năm qua, với giá trị ước đạt 12,4 tỷ USD, bằng 17,3% tổng kim

Tình hình cán cân thương mại của Việt Nam năm 2010

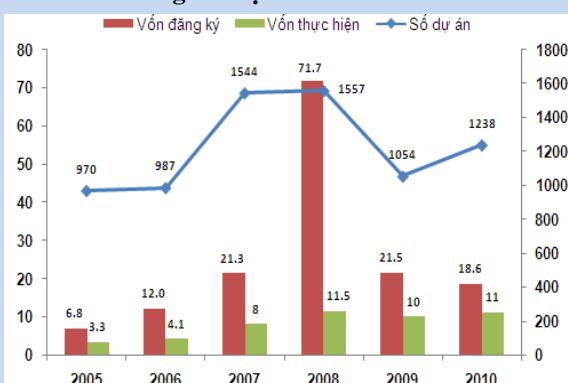
DVT: tỷ USD



Nguồn: VICS tổng hợp

Vốn giải ngân FDI tích cực

Tình hình đầu tư trực tiếp nước ngoài giai đoạn 2005-2010



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, 2010

ngạch hàng hóa xuất khẩu, giảm 5,2 điểm phần trăm so với năm 2009. Trong đó có 6 tháng nhập siêu trên 1 tỷ USD, mức nhập siêu lớn nhất rơi vào tháng 12 với 1,4 tỷ USD và thấp nhất vào tháng 8 với 395 triệu USD.

Nếu không tính xuất nhập khẩu vàng, ngoại thương Việt Nam có một năm phục hồi khá rõ nét. Trong 8 tháng cuối năm, kim ngạch xuất khẩu luôn đạt từ 6-7 tỷ USD và nhập khẩu cũng chinh phục các mức khoảng 7-8,5 tỷ USD.

Về Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), điểm đáng lưu ý là tốc độ giải ngân FDI trong năm 2010 khá tốt so với năm trước. Trong 6 tháng đầu năm, các doanh nghiệp có vốn FDI đã giải ngân được 5,4 tỷ USD, và từ tháng 7 đến hết 22/10/2010 đã giải ngân thêm được 3,6 tỷ USD, đưa tổng vốn thực hiện 10 tháng đạt 9 tỷ USD, tăng 7,1% so 10 tháng đầu 2009. Lượng vốn FDI thực hiện cả năm 2010 đạt 11 tỷ USD, tăng 10% so với năm 2009.

Trong năm 2010, cả nước đã thu hút được 969 dự án FDI mới với tổng vốn đầu tư đăng ký mới đạt trên 17,2 tỷ USD. Bên cạnh đó có 269 lượt dự án tăng vốn, với tổng số vốn đăng ký tăng thêm ước đạt 1,4 tỷ USD. Như vậy, tính cả đăng ký mới và tăng vốn, tổng vốn đăng ký năm 2010 đạt xấp xỉ 18,6 tỷ USD, giảm 13,4% so với năm 2009.

Theo dự báo của Cục Đầu tư nước ngoài, năm 2011, vốn FDI thực hiện có thể đạt 11-11,5 tỷ USD, vốn đăng ký năm đạt khoảng 20 tỷ USD.

Dự báo triển vọng Việt Nam 2011

Năm 2011, kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục gặp thách thức về ổn định tỷ giá, kiềm chế lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Mục tiêu tăng trưởng kinh tế có thể sẽ phải giảm bớt để chú trọng hơn vào việc ổn định kinh tế vĩ mô. Do đó, chính sách tiền tệ sẽ được vận hành theo hướng thắt chặt, giảm lượng cung tiền trong nền kinh tế. CPI cả năm 2011 dù được kiểm soát bởi chính sách tiền tệ thắt chặt nhưng do ảnh hưởng bởi sự tăng giá hàng hóa trên thế giới, nên sẽ vẫn ở mức cao 9-10%. Tăng trưởng GDP dự kiến không cao hơn năm 2010, khoảng 6-6,5%, một phần do chính sách tài khóa, trong đó có đầu tư công sẽ được kiểm soát chặt chẽ, giảm bớt các dự án không hiệu quả, chú trọng nhiều hơn vào chất lượng dự án. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay VND có xu hướng giảm về cuối năm nhưng sẽ vẫn ở mức cao 14% và 16%, do lạm phát cao chưa thể giảm ngay được. Ngoài ra, các ngân hàng trong nước sẽ phải cạnh tranh với các ngân hàng nước ngoài khi theo cam kết WTO, từ 1.1.2011, các ngân hàng nước ngoài cũng được huy động vốn bằng VND. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do sẽ tiếp tục có xu hướng tăng, có thể đạt 22.500 vào cuối năm 2011. Nhập siêu năm 2011 sẽ giảm so với 2010, do VND được giữ ở mức thấp và các biện pháp tích cực tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu, giúp đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu, đồng thời có chính sách bình ổn, cân đối cung – cầu thị trường trong nước, cơ cấu lại các nhóm hàng nhập khẩu theo hướng hạn chế nhập khẩu các mặt hàng trong nước đã sản xuất được, khuyến khích nhập khẩu các máy móc tiên tiến phục vụ sản xuất hàng hóa thay thế hàng ngoại.

Thị trường bất động sản được dự báo sẽ tiếp tục gặp khó khăn ít nhất đến giữa năm 2011, khi các chính sách pháp lý mới, cùng với mặt bằng lãi suất cao đang làm các doanh nghiệp vô cùng khó khăn về nguồn vốn huy động và bán sản phẩm đầu ra. Chi phí giá đền bù theo luật định hiện nay thấp hơn nhiều so với mức chi phí đền bù thực tế, khiến doanh nghiệp nhận được tiền bù lại ít hơn số tiền thực tế đền bù. Do đó, những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất sạch sẽ có lợi thế trong xây dựng dự án. Mặt bằng lãi suất cao trong nửa đầu năm 2011, sẽ khiến các doanh nghiệp chưa dám mạnh dạn vay vốn đầu tư các dự án mới, khi mà đầu ra không được đảm bảo. Với lãi suất cho vay 16-18% thì cả người có nhu cầu thực lẫn nhà đầu tư đều ngại vay vốn ngân hàng để đầu tư vào các dự án bất động sản. Các văn bản pháp luật như Thông tư 13, 19, Nghị định 69 và 71 không cho phép việc chuyển nhượng một phần hay toàn bộ dự án trước khi hoàn thành cơ sở hạ tầng tối thiểu đang khiến các doanh nghiệp nhỏ gặp nhiều khó khăn về nguồn vốn khi triển khai các dự án. Một số doanh nghiệp khác cũng không thể tái cấu trúc danh mục dự án bằng cách chuyển nhượng những dự án không trọng yếu. Nhìn chung, thị trường bất động sản sẽ tập trung vào mảng phân khúc chung cư bình dân để bán, và cho thuê cho người có thu nhập thấp hoặc trung bình. Tuy nhiên mức độ cạnh tranh đang tăng nhanh ở phân khúc này khiến các doanh nghiệp Bất động sản ngày càng khó kiếm lời, thậm chí có dự án chịu thua lỗ. Tuy nhiên, về nửa cuối năm 2011, nếu các yếu tố vĩ mô được giải quyết hiệu quả, đặc biệt là việc hạ mặt bằng lãi suất về khoảng 13-14%, thì thị trường bất động sản sẽ có bước cải thiện đáng kể.

Thị trường chứng khoán Việt Nam 2010

Tổng quan thị trường chứng khoán

Trong năm 2010, số lượng công ty niêm yết trên cả hai sàn đạt 647 công ty. Mặc dù thị trường không mấy sáng sủa nhưng số lượng công ty niêm yết mới tăng đến hơn 40% so với năm trước. Có 80 công ty niêm yết mới trên sàn HSX và 110 công ty niêm yết mới trên sàn HNX với giá trị vốn hóa đạt 93 ngàn tỷ đồng và hơn 4,8 tỷ cổ phiếu lưu hành.

	HSX		HNX	
	2010	Tăng/giảm (%)	2010	Tăng/giảm (%)
Chỉ số	484,66	-2,0	114,24	-32,1
Số lượng công ty	280	40,0	367	42,8
Vốn hóa (tỷ đồng)	590.873	19,1	143.641	11
Cổ phiếu (triệu cp)	17.517,5	44,6	7.178,5	85
Cổ phiếu nước ngoài nắm giữ (triệu cp)	3.057	47,5	540,5	46
Vốn hóa niêm yết mới	63.127	-	31.175	

Năm 2010, thị trường chứng khoán ghi nhận mức tăng mạnh mẽ về nhu cầu vốn. Các công ty niêm yết trong năm qua đã huy động được hơn 37,4 ngàn tỷ đồng thông qua việc phát hành cho cổ đông hiện hữu. Tuy nhiên, việc tăng vốn ồ ạt cũng gây nên áp lực nguồn cung với hơn 2,8 tỷ cổ phiếu được niêm yết bổ sung trên cả hai sàn.

Năm 2010 được coi là một năm không thành công của thị trường chứng khoán khi hai chỉ số chính VN-Index và HNX-Index chốt phiên cuối cùng của năm đều ở mức giảm điểm so với năm 2009 trong đó rất nhiều cổ phiếu đã nằm dưới mệnh giá. Tuy nhiên, năm 2010 cũng là năm chứng kiến giao dịch sôi động của các nhà đầu tư nước ngoài khi khối lượng và giá trị mua ròng của khối ngoại đều đạt mức cao kỷ lục.

Năm 2010 cũng ghi nhận tình trạng đầu cơ ngắn hạn và các hành vi thao túng giá cổ phiếu diễn ra công khai và trầm trọng hơn các năm trước. Hậu quả của những hoạt động này là hiện tượng bong bóng tại nhóm các cổ phiếu nhỏ đầu năm 2010. Một số cổ phiếu đã có mức tăng trưởng giá ngoạn mục trong khoảng thời gian ngắn mặc dù doanh nghiệp không có phát triển nổi bật như MKV (600%), VE9 (600%), PVA (500%), SRA (400%),... Sau khi thị trường đạt đỉnh vào tháng 5, các cổ phiếu này cũng đồng loạt đổ dốc mạnh và hiện tại nhiều cổ phiếu chưa thể phục hồi. Chỉ số của sàn Hà Nội nơi tập trung nhiều cổ phiếu nhỏ có tính đầu cơ cao nên chốt năm

2010 đã để mất tới 32% so với năm trước trong khi chỉ số của sàn HSX nơi tập trung nhiều cổ phiếu bluechips chỉ giảm 2%.

Dịch vụ đòn bẩy tài chính cũng được cung cấp rất phổ biến tại các công ty chứng khoán trong năm 2010. Mặt trái của công cụ này đã tạo nên ảnh hưởng tiêu cực đến diễn biến của thị trường khi mà các đợt giảm điểm của chỉ số chung dễ chuyển sang trạng thái suy giảm mạnh hơn do áp lực giải chấp thường trực. Việc gia tăng sử dụng dịch vụ tài chính giữa các công ty chứng khoán không chỉ làm tăng mức rủi ro trong hoạt động kinh doanh mà còn tạo nên sự bất công giữa các nhà đầu tư và các nhóm khách hàng khác nhau.

Các xu thế vận động chính trong năm



Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2010 đã có những biến động bất thường. Nếu nhìn vào hai chỉ số chính VN-Index và HNX- Index thì có thể diễn biến thị trường trong năm 2010 thành 3 giai đoạn chính.

Giai đoạn 1: Từ đầu năm 2010 đến cuối tháng 4/2010

Vẫn tiếp tục xu hướng giảm điểm của năm 2009, thị trường chứng khoán khởi động năm 2010 với những chuỗi phiên giao dịch chìm trong sắc đỏ. Việc Dragon Capital thoái vốn và ANZ thoái vốn cổ phiếu Sacombank là những thông tin đáng chú ý của giai đoạn này. Chỉ số VN-Index sụt giảm nhanh về mức 434 điểm rồi bật tăng trở lại khi giá cổ phiếu giảm sâu đã kích thích dòng tiền ngắn hạn quay trở lại.

Giai đoạn 2: Từ tháng 5/2010 đến cuối tháng 11/2010

Chỉ số VN-Index liên tục sụt giảm từ mức đỉnh của năm 520 điểm xác lập đầu tháng 5 xuống mức đáy 420 điểm vào cuối tháng 8. Giai đoạn này thị trường chịu ảnh hưởng bởi nhiều tin xấu từ thị trường thế giới, đặc biệt là cuộc khủng hoảng nợ công ở các nước châu Âu như Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Hi Lạp và Iceland. Ngoài ra, thị trường cũng chịu tác động tiêu cực từ thông tin vĩ mô trong nước như lạm phát tăng cao, thâm hụt cán cân thương mại gây áp lực lên tỷ giá.

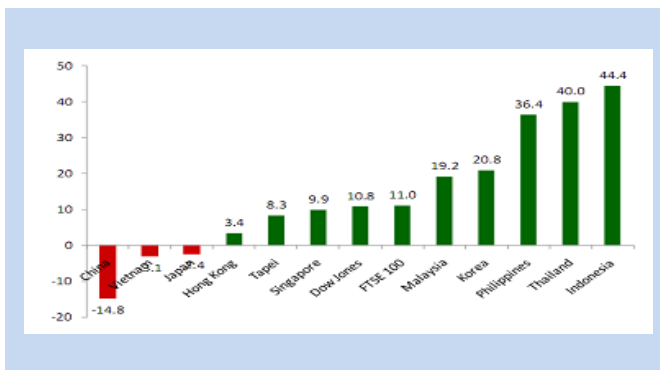
Thông tư 13/2010/TT-NHNN về việc nâng cao tiêu chuẩn đối với các ngân hàng và tổ chức tài chính ra đời và việc chính phủ quyết định tái cơ cấu tập đoàn tàu thủy Vinashin là thông tin được quan tâm nhất trong giai đoạn này.

Giai đoạn 3: Tháng 12/2010

Chỉ số VN- Index đã bật tăng trở lại mặc dù các thông tin vĩ mô vẫn không mấy lạc quan như lãi suất cơ bản tăng từ 8% lên 9%, giá vàng và giá đô la trên thị trường tự do bật tăng mạnh. Dòng tiền vào cả hai sàn không sôi động nhưng tính thanh khoản của giai đoạn này đã được cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước đó. Các nhà đầu tư nước ngoài đã ghi dấu ấn mạnh mẽ trong giai đoạn này khi họ tăng cường giải ngân vào các cổ phiếu vốn hóa lớn và nâng đỡ chỉ số chung thành công.

Tương quan với thị trường chứng khoán thế giới

Thị trường chứng khoán thế giới có những diễn biến rất phức tạp trong năm 2010, tuy nhiên, phần lớn các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới đều có diễn biến lạc quan khi kết thúc năm trong đó chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 11,02%, S&P 500 tiến thêm 12,78%, Nasdaq lên 16,91%, FTSE 100 tăng 8,94%, DAX thêm 16,06%. Đặc biệt là các chỉ số tại những thị trường mới nổi như Indonesia, Thái Lan, Philippines có mức tăng rất ấn tượng với hơn 36%.



Ngược lại với xu thế trên, việc lạm phát tăng cao khiến chính phủ Trung Quốc thắt chặt tiền tệ đã tác động tiêu cực đến chỉ số chứng khoán Shanghai khiến chỉ số này chót năm 2010 với mức giảm 10,28%. Trong khi đó, sự phục hồi kinh tế của Nhật Bản tương đối chậm so với sự tăng giá của đồng Yên khiến cho chỉ số Nikkei 225 để mất 3,01% khi chót năm 2010.

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã để mất điểm trong hầu hết thời gian giao dịch và chót năm với mức giảm so với năm 2009. Việc sụt giảm mạnh trong năm 2010 đã khiến cho thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên tương đối rẻ so với thị trường chứng khoán khu vực và trên thế giới. P/E của thị trường chứng khoán Việt Nam đạt khoảng 10,2 lần trong tháng cuối cùng của

năm 2010 trong khi đó P/E của Thái Lan đạt 13.4 lần, Hang Seng đạt 13,7 lần và Ấn Độ là 20,2 lần.

Thống kê sàn HSX

Trên sàn HSX, khối lượng giao dịch tăng hơn 7% so với năm trước. Giá trị giao dịch giảm hơn 11%. Điều này cho thấy dòng tiền vào sàn trong năm qua đã suy yếu trong khi lượng cung cổ phiếu lại nhiều hơn. Năm 2010 là năm ghi dấu ấn mạnh mẽ của bộ ba cổ phiếu BVH, MSN và VIC trong việc nâng đỡ chỉ số. Bộ ba cổ phiếu này cũng nằm trong top 10 cổ phiếu tăng giá mạnh nhất năm qua. Trong khi đó, giảm mạnh nhất là các cổ phiếu có kết quả kinh doanh kém và thanh khoản thấp.

VN- Index	2010	2009	%
Chỉ số	484,66	494,77	-2,0
Khối lượng TB	43.396.039	44.189.857	7,3
Giá trị TB (tỷ đồng)	1.520	1.724	-11,8
Tổng giá trị NN mua (tỷ đồng)	44.748	34.318	30,4
Tổng giá trị NN bán (tỷ đồng)	29.384	31.115	-5,6
NN Mua – Bán (tỷ đồng)	15.364	3.202	379,8

10 mã cổ phiếu tăng/giảm mạnh nhất trong năm 2010

Mã cổ phiếu	Giá (31/12/2010)	Tăng(%)	Mã cổ phiếu	Giá (31/12/2010)	Giảm (%)
BVH	64.500	129	BMC	25.200	-61
MSN	75.000	119	VIP	10.600	-58
VIC	97.500	84	VE9	26.700	-57
VFC	21.000	75	RIC	14.300	-55
HRC	60.000	70	VPH	21.700	-55
LAF	22.600	60	VNI	13.600	-55
TNA	28.300	49	SGT	12.200	-48
SBT	13.500	42	HVG	24.000	-48
HBC	42.000	41	DMC	31.400	-48
DXV	14.300	39	VKP	5.300	-47

Thống kê sàn HNX

Diễn biến tại sàn Hà Nội trong năm 2010 có xu hướng chủ đạo là đi ngang rồi đi xuống. Không thu hút được sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài như sàn HSX, các cổ phiếu có vốn hóa lớn tại sàn này gần như không được giữ giá. Trong khi đó, nhiều cổ phiếu penny sụt giảm rất mạnh, thậm chí giảm tới hơn 50%.

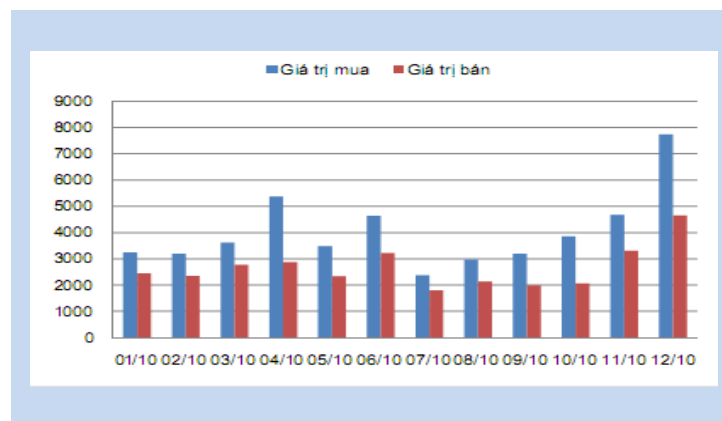
HNX- Index	2010	2009	%
Chỉ số	114,24	168,17	-32,1
Khối lượng TB	35.013.683	22.906.930	52,9
Giá trị TB (tỷ đồng)	965	785	23
Tổng giá trị NN mua (tỷ đồng)	3.324	5.085	-34,6
Tổng giá trị NN bán (tỷ đồng)	2.495	4.811	-48,1
NN Mua – Bán (tỷ đồng)	829	274	202,4

10 mã cổ phiếu tăng/giảm mạnh nhất trong năm 2010

Mã cổ phiếu	Giá (31/12/2010)	Tăng(%)	Mã cổ phiếu	Giá (31/12/2010)	Giảm (%)
SHN	22.800	221	VIX	8.900	-65
TBX	49.200	191	NVC	8.300	-57
VE9	26.500	190	S64	15.500	-54
PJC	34.000	185	SCC	9.700	-54
HCC	38.400	147	VTA	5.200	-54
MKV	26.200	137	SDJ	11.300	-52
CVT	22.000	129	VGS	12.800	-52
CAN	25.400	90	BKC	17.100	-51
LUT	31.300	86	YBC	15.500	-51
PSC	34.500	85	S12	15.300	-50

Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài

Các nhà đầu tư nước ngoài đã có một năm mua ròng kỷ lục trên sàn HSX khi họ mua ròng hơn 15 ngàn tỷ đồng. Con số này gấp 4,7 lần so với năm 2009 và chỉ sau mức kỷ lục 22,9 ngàn tỷ đồng của năm 2007. Trong tổng số 245 phiên giao dịch, khối ngoại đã mua ròng tới 209 phiên và đóng góp phần quan trọng trong việc nâng đỡ chỉ số. Họ mua ròng nhiều nhất các mã bluechips như HAG, BVH, KBC, VNM.. trong khi đó, họ bán ròng những cổ phiếu đã tăng vốn mạnh trong năm như ITA, ITC, hay cổ phiếu ngành điện như VSH, PPC...



Trên sàn HNX, khối ngoại đã mua ròng trên 24,65 triệu đơn vị tương đương với mức giá trị đạt 832 tỷ đồng. Họ mua vào nhiều mã chủ chốt của sàn này như PVX, KLS, VCG, NTP và PVS với giá trị chiếm tới 82% tổng giá trị mua ròng toàn sàn.

10 mã cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua, bán ròng nhiều nhất

Mua ròng			Bán ròng		
Mã	Giá trị ròng (tỷ đồng)	Tăng/giảm giá (%)	Mã	Giá trị ròng (tỷ đồng)	Tăng/giảm (%)
HAG	1.974,9	4	ITC	-174,40	-24
VIC	1.659,37	85	VSH	-162,18	-26
BVH	1.096,08	123	ITA	-160,30	-25
KBC	919	-12	VPL	-126,39	35
HPG	753,65	3	TDH	-106,33	-46
FPT	723,19	10	ASM	-92,19	N/A
VNM	669,88	21	DQC	-83,22	-1
SJS	646,57	-24	HRC	-81,04	70
OGC	624,76	N/A	PPC	-66,22	-34
DIG	567,66	-46	VIP	-64,00	-59

Dự báo xu hướng thị trường trong năm 2011

Năm 2011, thị trường chứng khoán sẽ có phần khởi sắc hơn năm 2010 nhưng khó có tăng trưởng đột biến do mặt bằng lãi suất, lạm phát vẫn ở mức cao, và việc ổn định các yếu tố vĩ mô như tỷ giá là thách thức không nhỏ. Bên cạnh đó, mục tiêu tăng trưởng kinh tế sẽ phải thu hẹp lại nhường chỗ cho việc ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát. Trong nửa đầu năm 2011, chính sách thắt chặt tiền tệ, hạn chế cung tiền, trong đó nguồn tín dụng sẽ được ưu tiên chảy vào các lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu thay vì chứng khoán, nên dòng tiền vào thị trường khó tăng mạnh. Kinh tế thế giới vẫn đang phục hồi một cách chậm chạp, chính sách nới lỏng cung tiền tại Mỹ sẽ đẩy giá hàng hóa, trong đó có giá vàng tiếp tục tăng, lạm phát có xu hướng tăng lên tại các nước đang phát triển, sẽ khiến vàng tiếp tục là một kênh đầu tư an toàn trong nửa đầu năm 2011. Tuy nhiên, nếu yếu tố tỷ giá được ổn định trong nửa cuối năm nhờ việc hạn chế nhập siêu và sự tăng lên của dòng vốn FDI, kiều hối, kéo theo sự ổn định chỉ số CPI và lãi suất, dòng vốn ngoại đổ vào thị trường sẽ tăng lên. Việc Ủy ban chứng khoán ban hành các quy định về sản phẩm mới cũng được kỳ vọng sẽ giúp thị trường khởi sắc hơn vào nửa cuối năm 2011.

PHẦN II: ĐỊNH HƯỚNG ĐẦU TƯ NĂM 2011

Một số ngành đáng chú ý trong năm 2011

Ngân hàng

Tổng quan năm 2010

Ngành ngân hàng đối mặt với nhiều thử thách trong năm 2010. Nhiều quy định mới nhằm giúp hệ thống ngân hàng nâng cao năng lực hoạt động đã được ra đời. Quy định về mức vốn điều lệ tối thiểu của Nghị định 141 kết hợp với các yêu cầu của thông tư 13 về nguồn vốn huy động, tỷ lệ an toàn vốn (CAR), hệ số rủi ro đối với các khoản vay phi sản xuất trong đó có bất động sản và chứng khoán đã đưa tới những thay đổi đáng kể trong hoạt động của ngân hàng thương mại. Cụ thể, Thông tư 13 (Thông tư 19 sửa đổi) ban hành ngày 20/5/2010 và có hiệu lực ngày 1/10/2010 quy định việc tăng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu CAR từ 8% lên 9% và tổng số vốn cho vay không vượt quá 80% tổng số vốn huy động được. Đồng thời, Thông tư cũng nâng hệ số rủi ro của những khoản cho vay đầu tư kinh doanh bất động sản và chứng khoán lên tới 250%. 23 ngân hàng đã phải tiến hành tăng vốn và cơ cấu lại tài sản để đáp ứng những yêu cầu trong quy định mới. Tuy vậy, hết năm 2010, vẫn còn 9 ngân hàng nhỏ cần tăng vốn ít nhất 9.123 tỷ đồng để đáp ứng yêu cầu vốn tối thiểu 3000 tỷ đồng của Ngân hàng Nhà nước. Điều này đã buộc Ngân hàng Nhà nước phải lùi thời hạn thêm 1 năm nữa.

Danh sách các ngân hàng thương mại chưa đáp ứng được yêu cầu vốn điều lệ tối thiểu

STT	Ngân hàng thương mại	Vốn hiện tại (tỷ đồng)	Vốn cần tăng tối thiểu (tỷ đồng)
1	Ngân hàng Phương Đông (OCB)	2.465	535
2	Ngân hàng Sài Gòn Công thương (Saigon Bank)	2.460	540
3	Ngân hàng Phương Tây (Western Bank)	2.000	1.000
4	Ngân hàng Xăng dầu Petrolimex (PG Bank)	2.000	1.000
5	Ngân hàng Đệ Nhất (Ficombank)	2.000	1.000
6	Ngân hàng Gia Định	2.000	1.000
7	Ngân hàng Nam Việt (Navibank)	1.820	1.180
8	Ngân hàng Việt Á (VietABank)	1.632	1.368
9	Ngân hàng Bảo Việt (BaoViet Bank)	1.500	1.500

Nguồn: SBV

Năm 2010 cũng là một năm khó khăn đối với hoạt động kinh doanh của ngành ngân hàng khi mà hoạt động cho vay không được thuận lợi do mặt bằng lãi suất cao và chính sách thắt chặt tiền tệ. Ngoài ra, các cuộc chạy đua huy động lãi suất giữa các ngân hàng cũng dẫn tới tình trạng mất cân đối trong cơ cấu tiền gửi. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ xấu có chiều hướng gia tăng bởi vì các ngân hàng thương mại tập trung phát triển tín dụng trong năm qua trong khi năng lực quản trị rủi ro còn hạn chế.

So với các ngân hàng trong khu vực, ngành ngân hàng Việt Nam hiện đang có ROE đạt 18% và ROA 1,5% cao hơn mức ROE 15,7% và ROA 1,3% của các ngân hàng trong khu vực.

Quốc gia	Vốn hóa (triệu USD)	Tổng tài sản (triệu USD)	P/E	P/B	ROE	ROA
Trung Quốc	7.572	83.981	10,62	1,91	19,71	1,05
Thái Lan	4.765	31.726	18,00	1,79	13,44	1,24
Indonesia	4.256	12.351	22,06	2,87	17,80	1,78
Malaysia	4.164	26.634	12,43	1,81	16,08	1,16
Ấn Độ	2.062	23.012	12,39	1,59	16,17	0,91
Phillipines	1.358	7.603	12,35	1,60	13,45	1,73
Việt Nam	1.145	7.775	8,89	1,61	18,01	1,56

Nguồn: Bloomberg

Cổ phiếu ngành ngân hàng đang niêm yết

Chỉ số VN- Index chỉ giảm 2% trong năm 2010 nhưng giá của các cổ phiếu ngành ngân hàng đã giảm khoảng 18% chủ yếu do ảnh hưởng từ hàng loạt các đợt phát hành mới gây ra tình trạng pha loãng cổ phiếu cộng với những thay đổi trong quy định mới được ban hành.

Trong năm 2010 đã có thêm 2 ngân hàng niêm yết mới là Ngân hàng Thương mại cổ phần Nhà Hà Nội (HBB) và Ngân hàng Thương mại cổ phần Nam Việt (NVB). Với 8 ngân hàng niêm yết trên cả hai sàn HSX và HNX, cổ phiếu ngành ngân hàng đang có giá trị vốn hóa cao nhất thị trường chứng khoán Việt Nam

Mã	Giá cp (31/12/2010)	Giá cp (08/03/2011)	Vốn hóa (tỷ đồng) (08/03/2011)	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)	Lãi/Doanh thu (%)
VCB	32.500	32.000	56.280,13	9,42	2,17	1,80	25,15	42,46
CTG	23.000	25.800	38.234,17	7,75	1,51	1,29	22,32	29,03
ACB	26.100	22.500	21.097,56	9,36	1,87	1,22	21,54	47,14
EIB	15.500	14.500	15.312,10	11,5	0,95	1,86	10,04	45,32
STB	16.200	13.900	12.759,13	7,3	1,1	1,35	14,43	34,12
SHB	12.000	10.000	3.497,52	5,68	0,91	1,56	19,67	44,64
HBB	11.600	10.000	3.000,00	8,41	1,1	1,54	13,05	45,16
NVB	11.000	8.500	2.808,17	9,33	0,77	0,96	12,70	30,14

Rủi ro ngành và triển vọng đầu tư

Rủi ro hiện hữu trong hệ thống ngân hàng thương mại hiện nay là quy mô vốn nhỏ, tỷ lệ cho vay từ nguồn vốn huy động cao, nguy cơ nợ xấu tăng. Hiện tại, tăng trưởng tín dụng đang cao hơn tăng trưởng huy động vốn. Điều này dễ dẫn đến mất cân đối nguồn vốn tại các ngân hàng.

Ngành ngân hàng được kỳ vọng vẫn tăng trưởng nhưng tốc độ chậm lại trong năm 2011 vì ảnh hưởng của sự cạnh tranh khốc liệt với ngân hàng nước ngoài. Mục tiêu kiềm chế lạm phát của Chính phủ sẽ tác động đến Doanh thu và lợi nhuận của ngành ngân hàng.

Ngành này có vốn hóa lớn và mang tính dẫn dắt thị trường do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục theo dõi, quan sát và tìm cơ hội đầu tư thích hợp khi thị trường tăng điểm.

Chứng khoán

Tổng quan năm 2010

Thị trường chứng khoán năm 2010 sụt giảm cả về điểm số lẫn tính thanh khoản khiến cho các hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán gặp nhiều khó khăn. Nguồn thu chính từ tự doanh và môi giới trong năm qua cũng bị thu hẹp đáng kể. Trong bối cảnh ấy, đã có khoảng 60% công ty có tăng trưởng về doanh thu so với năm 2009, song gần 80% công ty sụt giảm về lợi nhuận sau thuế. Có khoảng 50% công ty hoàn thành kế hoạch doanh thu năm 2010 và 90% công ty không hoàn thành kế hoạch lợi nhuận đã đặt ra trước đó. Mức lỗ nhiều nhất đã công bố thuộc về công ty cổ phần chứng khoán Kim Long (KLS) và công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVS) khi âm 172,8 tỷ đồng và âm 92 tỷ đồng, tương đương với mức giảm 149% và 153% so với cùng kỳ năm ngoái.

Cơ cấu nguồn thu năm 2010 của các công ty chứng khoán cũng biến động mạnh theo hoàn cảnh thị trường. Nếu như năm 2009, nguồn thu chủ yếu của các công ty chứng khoán đến từ tự doanh, song năm nay, do khó khăn của thị trường, nhiều công ty chứng khoán đang dựa vào nguồn thu từ các nghiệp vụ hỗ trợ các nhà đầu tư như repo, ứng trước, hợp tác đầu tư... Tỷ trọng này khá lớn ở công ty cổ phần chứng khoán Agribank (AGR) và công ty cổ phần chứng khoán Hồ Chí Minh (HCM) với mức tương ứng 60% và 54%.

Cổ phiếu ngành chứng khoán đang niêm yết

Biến động của giá cổ phiếu chứng khoán bám khá sát với diễn biến của thị trường chung. Tuy vậy, cổ phiếu ngành này đã giảm tới 24% trong năm 2010.

Rủi ro ngành và triển vọng đầu tư

Mục tiêu kiềm chế lạm phát của Chính phủ đã tác động không mấy tích cực đến thị trường chứng khoán. Triển vọng của ngành còn phụ thuộc vào mức độ thành công của chính sách vĩ mô.

Một số tổ chức tiếp tục thoái vốn theo hướng cơ cấu lại danh mục đầu tư hiệu quả hơn. Công ty cổ phần Vincom đã đăng ký bán toàn bộ khoảng 22,5 triệu cổ phiếu VIX (công ty chứng khoán Vincom) nhằm chấm dứt việc đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, trong tháng 3/2011, công ty chứng khoán Kim Long (KLS) đang rục rịch chuyển đổi mô hình hoạt động trong đó nhiều khả năng công ty này sẽ chấm dứt 2 nghiệp vụ môi giới và lưu ký chứng khoán. Ngành chứng khoán mang

tính dẫn dắt thị trường. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tiếp tục theo dõi, quan sát và tìm cơ hội đầu tư thích hợp khi thị trường tăng điểm.

Mã	Giá cp (31/12/2010)	Giá cp (08/03/2011)	Vốn hóa (tỷ đồng) (08/03/2011)	P/E	EPS	ROA (%)	ROE (%)	Lãi/ Doanh thu (%)
AGR	13.300	11.100	2.353,20	9,82	1.130	1,46	8,81	10,7
APG	12.500	9.500	128,52	15,3	620	7,33	7,57	24,8
APS	12.200	8.000	292,50	6,05	1.240	3,56	11,08	22
AVS	11.100	7.700	259,20	648	100	0,11	0,14	0,41
BVS	28.600	17.100	1.155,58	-	-	-5,74	-8,07	-39,1
CTS	11.300	9.100	695,14	32,1	270	2,09	2,63	11
GBS	12.800	9.400	124,20	21,1	440	-	-	-
HBS	16.100	14.200	468,60	22,4	630	4,22	5,62	23,4
HCM	29.900	22.700	1.340,46	7,12	3.150	7,22	11,47	38,7
HPC	10.000	7.000	261,98	-	-	-13	-13,7	-86,6
KLS	16.100	9.900	1.883,25	-	-	-7,05	-7,46	-63,5
ORS	8.900	6.500	146,40	5,17	1.180	5,79	12,31	28,3
PHS	11.400	7.000	201	5,27	1.270	-	-	19,1
PSI	13.100	9.600	463,42	6,82	1.340	3,80	10,85	25,1
SBS	35.000	17.900	2.241,88	22,1	800	1,01	5,78	6,5
SHS	14.200	10.000	998,45	20,2	500	2,04	3,57	12,3
SME	12.600	8.000	175,50	10,4	750	-	-	-
SSI	32.000	22.100	7.449,59	10,7	2.000	-	-	45,5
SVS	8.900	6.000	81	-	-	-9,91	-12,2	-52
TAS	9.500	10.200	140,39	15,6	650	-	-	7,95
VDS	10.000	9.400	314,82	15,1	590	1,93	5,37	10,4
VIG	9.100	6.800	225,28	7,21	920	3,43	5,34	19,6
VIX	8.900	11.000	327	27,2	400	2,76	3,36	14
VND	23.900	14.200	1.339,99	12,5	1.070	-	-	-
WSS	10.300	6.900	603,9	27,9	240	-	-	-

Bất động sản

Diễn biến giá một số cổ phiếu bất động sản năm 2010



Tổng quan 2010

Có thể nói năm 2010 là năm khá khó khăn đối với thị trường bất động sản Việt Nam. Hoạt động kinh doanh trong hai phân khúc chính là căn hộ cao cấp và cao ốc văn phòng khá trầm lắng trong khi đó, phân khúc thị trường căn hộ chung cư giá rẻ cho các đối tượng có thu nhập thấp và trung bình đã thu hút được nhiều đối tượng quan tâm.

Dư nợ tín dụng bất động sản trong năm 2010 ước đạt 228 nghìn tỷ đồng, tăng 23,5% so với cùng kỳ năm 2009.

Theo thống kê của Cục đầu tư nước ngoài, vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản trong năm 2010 đạt 6,84 tỷ USD, chiếm 36,8% tổng vốn FDI đăng ký mới và tăng vốn.

Năm 2010 được ghi nhận là một năm khó khăn đối với thị trường căn hộ chung cư và đất nền tại TP HCM với sự trầm lắng đối trong mọi phân khúc của thị trường, trong khi đó thị trường phía Bắc được sự quan tâm nhiều hơn từ phía nhà đầu tư.

Các chính sách của nhà nước cũng gây ảnh hưởng không nhỏ đến thị trường bất động sản trong năm 2010:

Nghị định số 69/2009/NĐ-CP ngày 13/08/2009 của Chính phủ gây nhiều khó khăn cho các chủ đầu tư do quy định về xác định giá đền bù, bồi thường đất theo giá thị trường khiến giá đền bù giải phóng mặt bằng tăng gấp nhiều lần. Trong tình hình giá đất ngày càng tăng như hiện nay, chi phí để tạo quỹ đất cho dự án sẽ chiếm tỷ trọng lớn trên tổng chi phí đầu tư dự án, làm tăng giá thành sản phẩm của dự án và ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của doanh nghiệp bất động sản.

Nghị định 71/2010/NĐ-CP ngày 23/06/2010 của Chính phủ kèm theo Thông tư 16 cũng gây nhiều khó khăn cho doanh nghiệp trong việc huy động vốn như siết chặt việc “mua bán nhà trên giấy”, hạn chế chuyển nhượng bất động sản khi chưa có hợp đồng mua bán, hạn chế số lượng đầu tư của các hộ gia đình hay cá nhân khi tham gia góp vốn... Tuy nhiên, nghị định này cũng góp phần minh bạch hóa thị trường, giúp hoạt động đầu tư trở nên chuyên nghiệp hơn.

Thông tư 13/2010/TT-NHNN ngày 20/05/2010 của Ngân hàng Nhà nước quy định nâng hệ số rủi ro đối với các khoản cho vay nhằm mục đích kinh doanh bất động sản từ 100% lên 250% và tăng hệ số an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng lên 9% khiến tín dụng trong lĩnh vực bất động sản bị thu hẹp, gây khó khăn cho chủ đầu tư lẫn người có nhu cầu mua nhà.

Những chính sách trên về cơ bản sẽ khiến thị trường bất động sản sẽ chững lại trong giai đoạn ngắn, song về trung và dài hạn sẽ giúp thị trường trở nên minh bạch hơn và đảm bảo lợi ích cho các chủ đầu tư dự án cũng như bảo vệ nhà đầu tư.

Thị trường chứng khoán trong năm 2010 diễn ra kém sôi động khiến cổ phiếu bất động sản cũng không hấp dẫn nhà đầu tư như trước nữa, hầu hết cổ phiếu bất động sản có diễn biến giá ở mức thấp hơn so với VnIndex. Giá của các cổ phiếu này sụt giảm mạnh khiến chỉ số P/E của nhóm này trên thị trường về mức khá hấp dẫn, ước vào khoảng 9,9 lần.

Triển vọng năm 2011

Những khó khăn trước mắt có thể kể đến như tình hình lạm phát khó lường, tiền Việt Nam đồng mất giá, cùng với lãi suất ngân hàng vẫn chưa có biện pháp kìm hãm triệt để đà tăng, hiện vẫn đang ở mức 17-18%/năm... sẽ là những trở ngại lớn đối với sự phát triển của thị trường bất động sản Việt Nam trong năm 2011.

Quý I luôn là thời điểm mà ngành bất động sản có kết quả kinh doanh khá thấp vì theo tính chất chu kỳ của ngành, do vậy kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận của ngành trong thời gian này sẽ không khả quan. Bên cạnh đó, doanh thu và lợi nhuận của ngành bất động sản còn chia theo từng phân khúc dòng sản phẩm. Theo dự đoán của chúng tôi, phân khúc nhà ở cho người thu nhập thấp sẽ tiếp tục được sự quan tâm từ phía các nhà đầu tư do nhu cầu về dòng sản phẩm này lớn, trong khi đó, phân khúc cao ốc văn phòng cho thuê, nhà ở cao cấp sẽ tiếp tục trầm lắng.

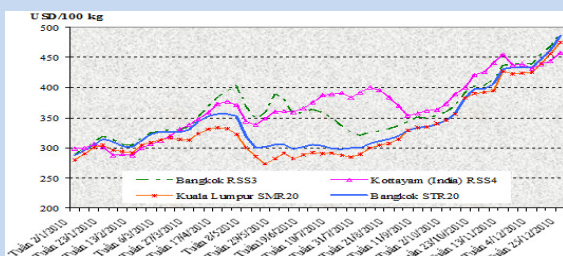
Các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trong thời gian tới sẽ gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là các doanh nghiệp có dự án đang trong giai đoạn đền bù giải tỏa. Tuy nhiên, những doanh nghiệp có quỹ đất lớn và dự án tốt như SJS, NTL, QCG, DIG, VIC... sẽ có ưu thế lớn và tiếp tục thu về doanh thu và lợi nhuận khả quan.

Chiến lược đầu tư

Nhóm cổ phiếu ngành bất động sản là một trong những nhóm cổ phiếu mang tính dẫn dắt thị trường và sẽ bật mạnh khi thị trường phục hồi, do đó, các nhà đầu tư cần theo sát diễn biến thị trường để tìm cơ hội đầu tư hợp lý, tập trung vào những cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bền vững trong những năm qua

Cao su tự nhiên

Diễn biến giá cao su tại một số thị trường



Tổng quan 2010

Ngành cao su tự nhiên của Việt Nam trong năm 2010 được hưởng lợi từ việc giá cao su tự nhiên trên thị trường thế giới tăng mạnh về cuối năm.

Ngay đầu năm 2010, giá bán mủ cao su tự nhiên trong quý I đạt khoảng 60 triệu đồng/tấn, tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2009. Từ tháng 5-8, giá cao su trên thị trường thế giới đã suy giảm. Sự suy giảm này do tâm lý lo ngại đà hồi phục kinh

Nguồn: Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su tự nhiên (ANRPC)

Tình hình xuất khẩu cao su 2001-2010



Nguồn: Tổng hợp từ số liệu Tổng cục Hải quan

Diễn biến giá dầu thế giới năm 2010



Nguồn: FT.com

Diễn biến giá một số cổ phiếu năm 2010



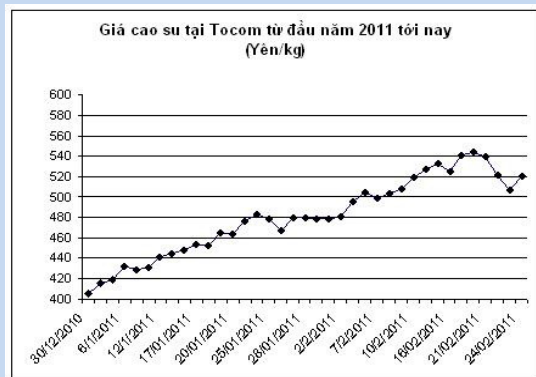
tế thế giới có thể chậm lại, cũng như tác động từ bản báo cáo của Chính phủ Mỹ về tình hình lạm phát, với chỉ số giá tiêu dùng đã suy giảm ba tháng liên tiếp.

Sau đó, giá nguyên liệu cao su thiên nhiên trên thị trường quốc tế liên tục tăng, đến cuối tháng 12 đã lên tới mức kỷ lục trong lịch sử khi giao dịch ở 5.000 USD/tấn, giá giao dịch trong nước là trên 95,5 triệu đồng/tấn, gần gấp đôi so với đầu năm (50-52 triệu đồng/tấn). Giá cao su trên thị trường thế giới tăng đột biến đã giúp nhiều doanh nghiệp khai thác cao su tăng 80%-90% lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2009.

Nguyên nhân khiến giá cao su tự nhiên trên thế giới tăng mạnh xuất phát từ nhiều yếu tố, như: nguồn cung từ các nước xuất khẩu cao su lớn trên thế giới như Thái Lan, Indonesia, Malaysia... tiếp tục hạn hẹp do ảnh hưởng của điều kiện thời tiết không thuận lợi, trong khi nhu cầu từ Trung Quốc lại tăng mạnh. Vì vậy các khách hàng Trung Quốc đang đẩy mạnh mua thêm cao su để bổ sung dự trữ vào mùa đông, mùa sản xuất với năng suất thấp. Ngoài ra, lượng cung cao su tự nhiên tăng không theo kịp tốc độ tăng về cầu. Tổng lượng cung của chín nước thuộc Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC) (chiếm 92% lượng cung cao su tự nhiên toàn cầu) trong năm chỉ đạt 9,4 triệu tấn. Trong khi đó, tổng lượng tiêu dùng cao su tự nhiên toàn cầu năm 2010 ở mức 10,2 triệu tấn.

Ngoài ra, giá dầu trên thế giới tăng cao trong năm 2010 cũng khiến giá cao su tự nhiên tăng cao. Dầu thô là nguyên liệu chính sản xuất cao su tổng hợp, sản phẩm thay thế cao su tự nhiên, do đó, giá dầu có biến động cùng chiều với giá cao su tự nhiên.

Với mức giá tăng cao, xuất khẩu cao su thiên nhiên của Việt Nam năm 2010 ghi nhận kỷ lục về kim ngạch xuất khẩu cao nhất từ trước đến nay,



đạt 2,376 tỉ USD, tăng 93,7% so với năm 2009. Về số lượng, Việt Nam xuất khẩu được 783.000 tấn cao su, tăng 7% so với năm 2009.

Năm 2010, trong khối DN niêm yết, các doanh nghiệp cao su tự nhiên được hưởng lợi kép do tỷ giá tăng cộng với giá bán mủ cao su tăng mạnh, do đó doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp cao su tự nhiên tăng mạnh trong năm. 10 tháng đầu năm, TRC đạt lợi nhuận 192,6 tỷ đồng, vượt 15% kế hoạch năm. CTCP Cao su Đồng Phú (DPR) đạt lợi nhuận 10 tháng đầu năm là 270,55 tỷ đồng, vượt 16% kế hoạch năm. Tương tự, các DN khác như HRC, PHR, TNC cũng chỉ trong 9

tháng đầu năm đã vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm, mà điển hình là HRC, vượt tới 37% kế hoạch cả năm.

Giá cổ phiếu của hầu hết DN cao su đều ở mức tương đối cao so với mặt bằng giá chung của thị trường chứng khoán và có diễn biến giá ở mức cao hơn so với VnIndex. EPS của nhóm cổ phiếu cao su tự nhiên tương đối cao, nằm trong khoảng từ 5000-9000 đồng và mức P/E của nhóm cổ phiếu này hiện đang ở mức hấp dẫn, vào khoảng

7,3 lần.

Triển vọng năm 2011

Nguồn cung cao su tại các nước sản xuất cao su chính trên thế giới tiếp tục có xu hướng giảm do ảnh hưởng bởi mưa sẽ tiếp tục đẩy giá cao su lên những mức kỷ lục mới. Xu hướng này đang được minh chứng qua giá cao su trên thị trường châu Á tiếp tục đạt những đỉnh cao mới trong những phiên giao dịch đầu năm 2011. Giá cao su kỳ hạn trên thị trường Tokyo đã lên mức cao kỷ lục 535,7 yên, tức 6,44 USD/kg vào ngày 18/2 do những lo lắng về nguồn cung và

hoạt động mua đầu cơ mạnh mẽ từ các quỹ hàng hoá. Theo Hiệp hội cao su thế giới, cầu về cao su tự nhiên của thế giới năm 2011 sẽ đạt khoảng 11,15 triệu tấn, còn sản lượng sẽ chỉ đạt khoảng 10,97 triệu tấn, do vậy giá vẫn trong xu hướng tăng cao do cung thấp hơn cầu. Với xu hướng nguồn cung cả năm 2011 sẽ tăng so với năm 2010, thì xu hướng giá có lẽ vẫn sẽ tăng nhưng chậm lại so với những tháng đầu năm 2010, tức tăng chậm hơn nhu cầu của thị trường.

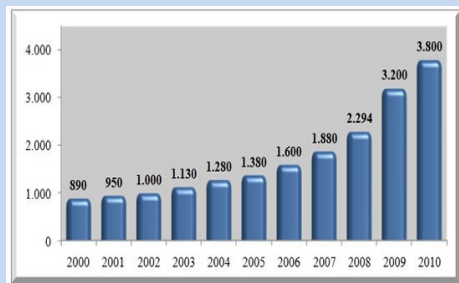
Đối với các doanh nghiệp trong nước, TRC, PHR, HRC,... đều dự báo năm 2011, sản lượng khai thác sẽ giảm so với năm 2010, do các doanh nghiệp này đang trong giai đoạn trồng mới một phần diện tích rừng cao su.

Chiến lược đầu tư

Với tình hình kinh doanh tốt, chỉ số P/E hấp dẫn, cổ phiếu cao su tự nhiên được đánh giá hấp dẫn để đầu tư. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần theo dõi sát diễn biến của thị trường chứng khoán nói chung để tìm cơ hội đầu tư thích hợp.

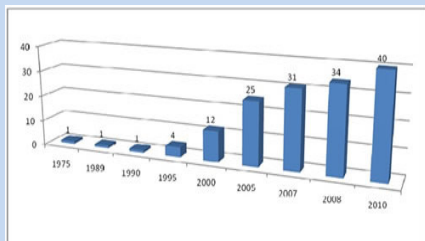
Nhựa

Sản lượng nhựa Việt Nam giai đoạn 2000-2010
(ĐVT: nghìn tấn)



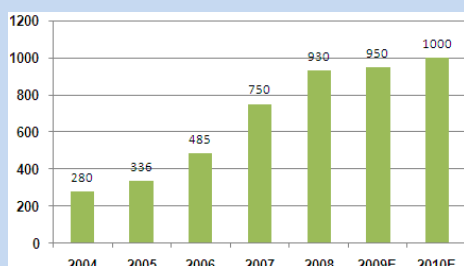
Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam

Tiêu thụ sản phẩm nhựa bình quân theo đầu người tại Việt Nam (đơn vị: kg/người)



Nguồn: Bộ Công Thương

Kim ngạch xuất khẩu nhựa của Việt Nam qua các năm



Nguồn: Hiệp hội nhựa Việt Nam và VICS tổng hợp

Nhìn lại năm 2010

Sản lượng toàn ngành tăng trưởng mạnh

Ngành nhựa hiện đang là một trong những ngành có tốc độ tăng trưởng nhanh của Việt Nam. Trong 10 năm trở lại đây, sản lượng nhựa của Việt Nam đã tăng trưởng nhanh và đều đặn với tốc độ trung bình là 15%/năm. Năm 2009, sản lượng toàn ngành đạt 3.200 tấn nhựa. Dự kiến năm 2010, ngành nhựa sản xuất được khoảng 3.800 tấn, trong đó, nhựa bao bì chiếm tới 80% giá trị sản lượng.

Ngành nhựa Việt Nam có 4 nhóm sản phẩm chính:

- Nhóm sản phẩm nhựa bao bì: chiếm khoảng 39 % thị phần ngành.
- Nhóm sản phẩm nhựa dùng trong vật liệu xây dựng: chiếm khoảng 21 % thị trường.
- Nhóm sản phẩm nhựa gia dụng: chiếm khoảng 21% thị phần.
- Nhóm sản phẩm nhựa kỹ thuật cao chiếm 19 % thị phần.

Thách thức lớn nhất đối với các doanh nghiệp nhựa là việc cung cấp nguyên liệu phụ thuộc lớn vào nguồn nhập khẩu và sự biến động không ngừng về giá nguyên liệu. Hiện nay nguyên liệu sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng được khoảng 10% nhu cầu của các doanh nghiệp nhựa nên mỗi năm ngành nhựa vẫn phải nhập khẩu 2-2,5 triệu tấn các loại nguyên liệu khác như PE, PP, ABS, PC, PS... Hầu hết các loại nguyên liệu nhựa được sản xuất từ dầu mỏ và khí đốt nên giá nguyên liệu nhựa chịu tác động trực tiếp từ giá các mặt hàng này.

Nếu đầu năm giá nguyên liệu nhựa dao động từ 850

Diễn biến giá một số cổ phiếu năm 2010



- 980 đô la Mỹ/tấn thì đến cuối năm 2010 giá đã ở mức từ 2.000 - 2.200 USD/tấn, tăng hơn 50% so với đầu năm.

Cầu gia tăng liên tục trong 10 năm qua

Ngành công nghiệp sản xuất nhựa của Việt Nam đã duy trì tốc độ tăng trưởng cao nhờ tiêu dùng trong nước và xuất khẩu tăng mạnh.

Kể từ năm 2000 đến nay, tiêu thụ bình quân đầu người đã tăng trưởng đều đặn và đạt ở mức 12kg/năm và đỉnh cao là năm 2008 là 34kg/người. Năm 2010 tiêu thụ bình quân đầu người ước khoảng 40kg/năm.

Xuất khẩu

Kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm nhựa của Việt Nam trong 10 tháng đầu năm 2010 là 841.95 triệu USD, chiếm khoảng 1.46% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước và tăng 28.21% so với cùng kỳ năm 2009. Năm 2010 dự kiến kim ngạch xuất khẩu toàn ngành nhựa ước đạt khoảng 1 tỷ USD, mức cao kỷ lục trong những năm qua.

Các sản phẩm nhựa của Việt Nam được xuất khẩu tới 41 nước và khu vực như Hoa Kỳ, Liên minh châu Âu, Nhật Bản, Philippinnes... với nhiều thương hiệu nổi tiếng như ống nhựa của các công ty cổ phần nhựa Bình Minh, Tiền Phong, Minh Hùng; nhựa Rạng Đông với sản phẩm khăn trải bàn, vải giả da...

Các doanh nghiệp nhựa niêm yết

Năm 2010, hoạt động kinh doanh của các công ty nhựa niêm yết trên thị trường chứng khoán khá khả quan.

Những doanh nghiệp có quy mô đứng đầu ngành thuộc về các doanh nghiệp nhựa vật liệu xây dựng là NTP và BMP, có tốc độ tăng trưởng nhanh, và tỷ suất lợi nhuận cao. ROA, ROE của 2 doanh nghiệp này trong năm 2009 ở mức trên 30%.

Triển vọng năm 2011

Hiện nay, mức tiêu thụ sản phẩm nhựa bình quân đầu người của Việt Nam vẫn ở mức thấp và đang có xu hướng tăng mạnh. Hơn nữa thị trường xuất khẩu mặt hàng này còn nhiều tiềm năng

và thuận lợi do không bị áp thuế chống bán phá giá tại EU và Mỹ. Do đó, năm 2011, dự báo ngành nhựa Việt Nam sẽ vẫn giữ mức tăng trưởng tổng sản lượng khoảng 15-20%.

Ngành hóa dầu của Việt Nam đang dần phát triển tạo điều kiện cho các DN Nhựa Việt Nam chủ động hơn trong việc tìm nguồn nguyên liệu Nhựa phục vụ cho sản xuất -kinh doanh...trong tương lai gần. Hiện nay đang có một số nhà máy sản xuất nguyên liệu nhựa lớn đang được triển khai hoặc đã đi vào hoạt động như Nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất (150,000 tấn nhựa PP), dự án lọc dầu Nghi Sơn (300,000 tấn PP và 60,000 tấn nhựa PS)...sẽ góp phần làm giảm đáng kể lượng nguyên liệu nhựa nhập khẩu trong năm 2011, giúp doanh nghiệp hạ giá thành sản phẩm và giảm được rủi ro tỷ giá.

Rủi ro tỷ giá và biến động khó lường của giá nguyên liệu trên thế giới sẽ là những ẩn số lớn đối với sự phát triển của ngành nhựa Việt Nam trong năm 2011.

Chiến lược đầu tư

Chúng tôi cho rằng những khó khăn của nền kinh tế Việt Nam vẫn còn ở phía trước, một khi nền kinh tế đi vào ổn định, việc đầu tư vào ngành nhựa sẽ là một cơ hội thu lợi nhuận lớn cho các nhà đầu tư, đặc biệt là những doanh nghiệp đầu ngành như NTP, BMP.

Khoáng sản

Tổng quan năm 2010

Do có vị trí địa chất, địa lý thuận lợi cho sự hình thành và phát triển khoáng sản, Việt Nam hiện đã có khoảng 5000 mỏ, điểm quặng với hơn 60 loại khoáng sản khác nhau trong đó có khoáng sản năng lượng, kim loại đến khoáng sản công nghiệp và vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, trữ lượng tại các mỏ, điểm quặng lại không nhiều.

Hai mặt hàng khoáng sản lớn nhất của nước ta hiện nay là dầu và than đá, trong đó dầu mỏ đang đứng thứ 36 trên thế giới và than đá đứng thứ 17. Nếu so sánh với các nước cùng khu vực và trên thế giới thì Việt Nam có tiềm năng khoáng sản tương đối lớn.

Luật khoáng sản sửa đổi bổ sung 2005 phân quyền cấp phép thăm dò khai thác và quản lý khoáng sản cho các địa phương đã khiến cho ngày càng nhiều doanh nghiệp tham gia vào ngành này. Năm 2010, có khoảng 1500 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này, phần lớn các doanh nghiệp đều chưa có đủ năng lực tài chính, thiết bị công nghiệp đảm bảo chế biến sâu, chủ yếu khai thác khoáng sản làm vật liệu xây dựng hoặc khai thác khoáng sản kim loại với quy mô nhỏ, xuất khẩu quặng tinh và quặng thô.

Đầu tư vào ngành khoáng sản tại Việt Nam còn ở quy mô nhỏ nhưng đã có nhiều đóng góp vào sự phát triển kinh tế đất nước. Xuất khẩu khoáng sản chiếm trung bình 20% tổng kim ngạch xuất khẩu, trong đó 80% là dầu thô, 10% than và 10% còn lại là các khoáng sản khác.

Dự án Bauxit ở Tây Nguyên là một trong những dự án lớn và gây nhiều tranh cãi về hiệu quả an ninh quốc phòng, kinh tế - xã hội và môi trường sinh thái trong năm qua. Mỏ khoáng sản này ước tính khoảng 5,5 tỷ tấn với tổng mức đầu tư khoảng 3,3 tỷ đô la Mỹ.

Biểu thuế tài nguyên đã được điều chỉnh tăng đáng kể từ ngày 1/7/2010 sẽ gây ảnh hưởng lớn đến các doanh nghiệp khai thác khoáng sản. Trong đó, các loại khoáng sản kim loại đen tăng từ 7% lên 10-12%, vàng tăng từ 9% lên 15%, đất hiếm tăng từ 12% lên 15%, các loại than tăng thêm 1%, ...

Luật Khoáng sản mới được Quốc hội thông qua cuối năm 2010 và có hiệu lực thi hành từ ngày 1/7/2011. Theo Luật mới, tình trạng xin – cho trong hoạt động khoáng sản sẽ chuyển sang hình thức đấu giá. Qua đó, Nhà nước sẽ lựa chọn được các nhà đầu tư có đủ năng lực tài chính, kinh nghiệm, khoa học kỹ thuật để khai thác an toàn, hiệu quả và đảm bảo được môi trường sinh thái...

Các cổ phiếu ngành khoáng sản đang niêm yết

Cổ phiếu ngành khoáng sản cũng không tránh được xu hướng giảm điểm chung của thị trường. Đối với cổ phiếu nhóm ngành than, tính ổn định và thanh khoản tốt hơn cổ phiếu nhóm ngành khoáng sản kim loại màu.

Rủi ro và triển vọng đầu tư

Ngành khoáng sản còn tồn tại nhiều vấn đề về hiệu quả khai thác, cơ chế giá, cân đối thị trường tiêu thụ, mức thuế xuất khẩu và an toàn với môi trường. Tuy vậy, với Luật khoáng sản mới được thông qua và sẽ được thi hành trong thời gian tới, lĩnh vực khai thác khoáng sản sẽ có khung pháp lý ổn định và chặt chẽ hơn, giúp tăng hiệu quả hoạt động khai thác, an toàn với môi trường.

Đối với nhóm ngành than, sản lượng xuất khẩu than, mặt hàng khoáng sản lớn, hiện đã giảm mạnh về sản lượng xuất khẩu. Đối với các loại khoáng sản khác, với sự tăng lên của thuế tài nguyên, giá điện, giá dầu sẽ đẩy chi phí của các doanh nghiệp chế biến titan sẽ tiếp tục gặp khó khăn. Trong khi đó, mức thuế xuất khẩu cao sẽ khiến cho các doanh nghiệp khai thác sắt, manga sẽ chịu áp lực thuế xuất khẩu lớn.

Mã	Giá cp (31/12/2010)	Giá cp (08/03/2011)	Vốn hóa (tỷ đồng) (08/03/2011)	P/E	EPS	ROA (%)	ROE (%)	Lãi/ Doanh thu (%)
BKC	17.100	13.800	81,47	6,1	2.230	7,88	11,1	9,7
BMC	25.200	20.300	166,89	7,31	2.760	13,42	18,94	19,2
HGM	91.900	87.700	526,20	9,13	9.610	40,02	46,56	55,3
KHB	34.500	17.800	65,91	5,14	3,36	-	-	-
KSH	39.700	28.900	322,64	12,2	2.250	13,92	17,78	27,6
KSS	28.000	22.800	561,21	7,64	3.040	9,86	18,08	10,3
MIC	64.600	24.200	135,01	10,3	2.430	8,15	14,27	8,9
MIH	45.400	39.200	146,29	6,46	5.990	14,96	53,31	8,3
MIM	18.900	17.900	43,15	19,8	920	3,12	6,88	4,2
MMC	19.300	15.100	48,98	8,6	2.346	9,22	9,97	6,5
SQC	85.400	84.600	8.460	881	100	0,78	0,85	6,7

nguyên, giá điện, giá dầu sẽ đẩy chi phí của các doanh nghiệp chế biến titan sẽ tiếp tục gặp khó khăn. Trong khi đó, mức thuế xuất khẩu cao sẽ khiến cho các doanh nghiệp khai thác sắt, manga sẽ chịu áp lực thuế xuất khẩu lớn.

Cùng với sự phục hồi của kinh tế thế giới, nhu cầu nguyên liệu cơ bản cũng tăng theo, giá khoáng sản được kỳ vọng tiếp tục tăng. Trong đó, tính từ đầu năm 2011 đến nay, giá của nhiều loại khoáng sản: vàng, bạc, đồng, nhôm, kẽm, chì, niken, thiếc, ... đều đồng loạt tăng mạnh và vươn lên đến mức đỉnh cao kỷ lục. Điều này sẽ tạo ra triển vọng tăng trưởng tốt cho các doanh nghiệp trong ngành khai thác khoáng sản.

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư tăng tỷ trọng đầu tư vào ngành khoáng sản.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

VN-INDEX

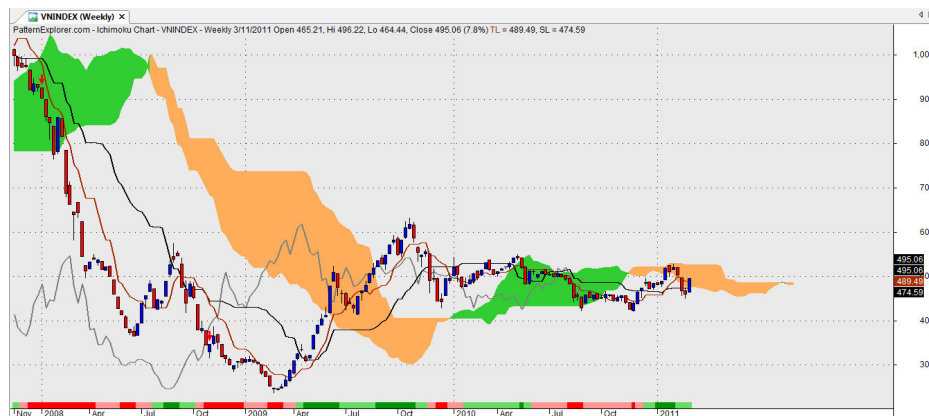


Support Zones	450-457	420-422	359-360
	S1	S2	S3
Resistance Zones	500-510	550-555	629-630
	R1	R2	R3

Xu hướng Vni-Index trong trung hạn: Vni-Index vẫn nằm trong xu thế giảm trong trung hạn, tính từ đỉnh 1179 điểm lập vào ngày 12 /3/2007. Nếu tính theo Lý thuyết sóng Elliot thì hiện tại Vni-Index đang thực hiện bước sóng giảm 5. Các mốc thời gian tương ứng với các bước sóng Elliot giảm Vni-Index đã trải qua:

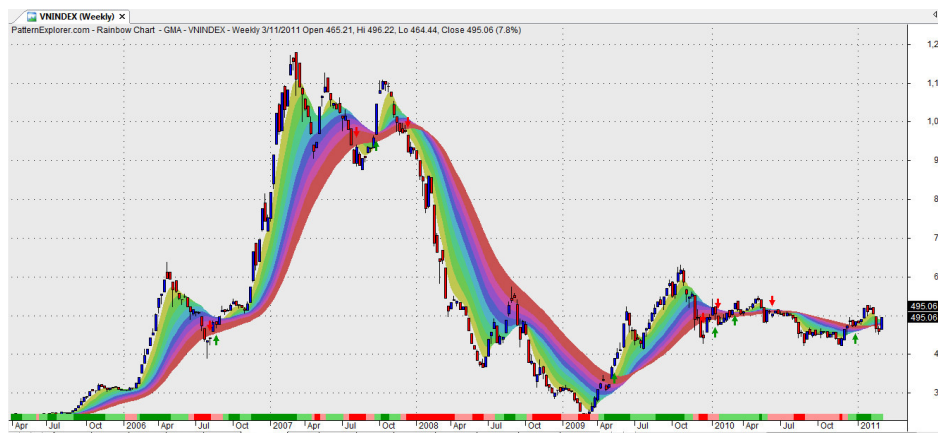
- Sóng 0-1 bắt đầu từ 12/3/2007 đến 17/8/2007, giảm từ 1179 về 887.điểm.
- Sóng 1-2 bắt đầu từ 17/8/2007 đến 9/10/2007, tăng từ 887 lên 1097 điểm.
- Sóng 2-3 bắt đầu từ 9/10/2007 đến 24/2/2009, giảm từ 1097 về 235 điểm.
- Sóng 3-4 bắt đầu từ 24/2/2009 đến 23/10/2009, tăng từ 235 lên 618 điểm.
- Sóng 4-5 bắt đầu từ 23/10/2009 giảm từ 618 điểm về 360 điểm (sau khi đã loại BVH, VNM, MSN)

Theo tính toán từ việc kết hợp Sóng Elliot, Fibonacci Fan, Fibonacci Gan, Fibonacci Time, cho thấy Sóng 5 sẽ kết thúc vào tháng 9 năm 2011. Điều này có nghĩa là một chu kỳ Sóng Elliot tăng sẽ bắt đầu từ cuối tháng 10 năm 2011, và theo tính toán sẽ kéo dài ít nhất trong 3 năm từ tháng 10/2011 đến tháng 10/2013.



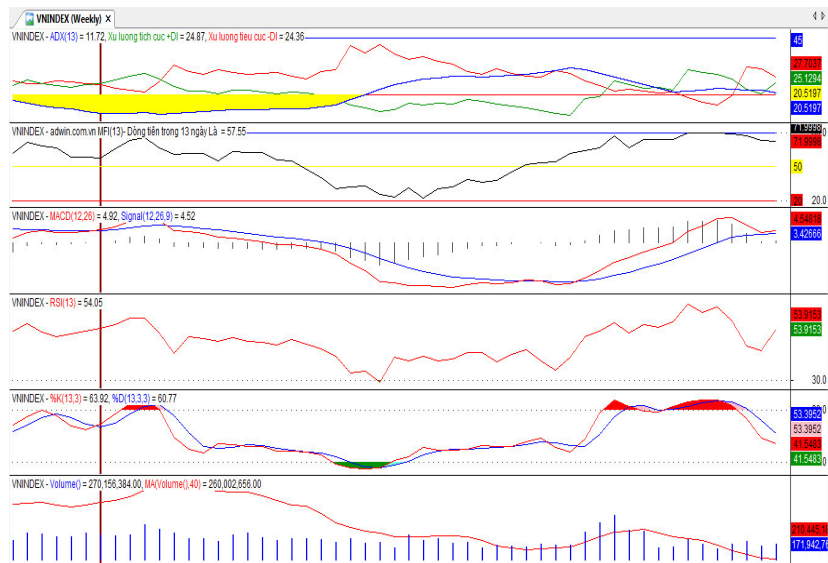
Triển vọng trong 6 tháng:

Quan sát Đồ thị Ichimoku cho thấy phía trước đồ thị Vni-Index vẫn án ngữ đám mây màu nâu hàm ý trong trung hạn khoảng 5-6 tháng, thị trường vẫn chưa thoát khỏi xu thế giảm điểm. Tuy nhiên đã giảm có thể chậm dần lại khi khoảng cách giữa đám mây màu nâu và độ thị đang hẹp lại và thời điểm giao cắt có thể vào quý IV 2011.



Trên đồ thị Rainbow, các dải cầu vồng sau giai đoạn đi lên dưới đồ thị, đang có xu hướng cắt đồ thị hướng lên trên, hàm ý Vn-Index có thể quay lại xu hướng giảm trong 1-3 tháng tới. Nếu tính từ mốc tháng 10/2009 thì dải cầu vồng nằm gần như trùng với đồ thị Vni-Index phản ánh xu thế đi ngang của chỉ số này.

Chỉ số Kỹ Thuật	Dấu hiệu
ADX (13)	Giảm
MFI (13)	Giảm
MACD (12,26)	Chưa có xu hướng
RSI (13)	Giảm
Stochastic Oscillator (13,3)	Giảm
Summary	Giảm



Khối lượng giao dịch tuần có xu hướng tăng dần và đã vượt lên trên đường trung bình 40 tuần cho thấy thanh khoản của thị trường đang được cải thiện. Tổng hợp các chỉ báo kỹ thuật đang cho dấu hiệu giảm điểm trong những tuần tới. Trong đó, đặc biệt MFI về dòng tiền đang yếu đi và chỉ báo Stochastic Oscillator thể hiện xu thế giảm vẫn đang mạnh lên.

HNX-INDEX

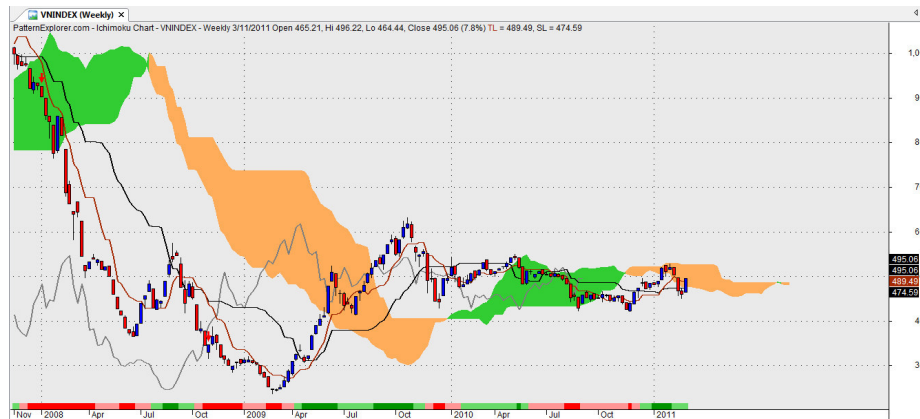


Support Zones	94-95	75-77	
	S1	S2	S3
Resistance Zones	105-108	130-131	
	R1	R2	R3

Xu hướng Vni-Index trong trung hạn: Vni-Index vẫn nằm trong xu thế giảm trong trung hạn, tính từ đỉnh 393 điểm lập vào ngày 11/1/2007. Nếu tính theo Lý thuyết sóng Elliot thì hiện tại Vni-Index đang thực hiện bước sóng giảm 5. Các mốc thời gian tương ứng với các bước sóng Elliot giảm Vni-Index đã trải qua:

- Sóng 0-1 bắt đầu từ 11/1/2007 đến 10/6/2008, giảm từ 393 về 107 điểm.
- Sóng 1-2 bắt đầu từ 10/6/2008 đến 3/9/2008, tăng từ 107 lên 194 điểm.
- Sóng 2-3 bắt đầu từ 3/9/2008 đến 24/2/2009, giảm từ 194 về 78 điểm.
- Sóng 3-4 bắt đầu từ 24/2/2009 đến 22/10/2009, tăng từ 78 lên 218 điểm.
- Sóng 4-5 bắt đầu từ 22/10/2009 giảm từ 218 điểm về 88 điểm (9/3/2011) và vẫn còn tiếp tục.

Theo tính toán từ việc kết hợp Sóng Elliot, Fibonacci Fan, Fibonacci Gan, Fibonacci Time, cho thấy Sóng 5 sẽ kết thúc vào tháng 9 năm 2011. Điều này có nghĩa là một chu kỳ Sóng Elliot tăng sẽ bắt đầu từ cuối tháng 10 năm 2011, và theo tính toán sẽ kéo dài ít nhất trong 3 năm từ tháng 10/2011 đến tháng 10/2013.



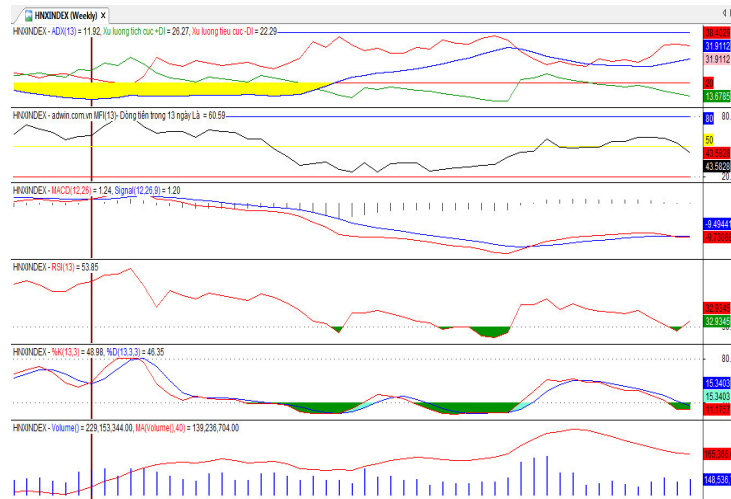
Triển vọng trong 6 tháng:

Quan sát Đồ thị Ichimoku cho thấy phía trước đồ thị Vni-Index vẫn án ngữ đám mây màu nâu hàm ý trong trung hạn khoảng 5-6 tháng, thị trường vẫn chưa thoát khỏi xu thế giảm điểm. Tuy nhiên đã giảm có thể chậm dần lại khi khoảng cách giữa đám mây màu nâu và đồ thị đang hẹp lại và thời điểm giao cắt có thể vào quý IV 2011.



Trên đồ thị Rainbow, các dải cầu vòng sau giai đoạn đi lên dưới đồ thị, đang có xu hướng cắt đồ thị hướng lên trên, hàm ý Vn-Index có thể quay lại xu hướng giảm trong 1-3 tháng tới. Nếu tính từ mốc tháng 10/2009 thì dải cầu vòng tiếp tục nằm trên đồ thị Vni-Index phản ánh xu thế giảm còn kéo dài của chỉ số.

Chỉ số Kỹ Thuật	Dấu hiệu
ADX (13)	Giảm
MFI (13)	Giảm
MACD (12,26)	Chưa có xu hướng
RSI (13)	Giảm
Stochastic Oscillator (13,3)	Giảm
Summary	Giảm



Khối lượng giao dịch tuần có xu hướng tăng dần và đã vượt lên trên đường trung bình 40 tuần cho thấy thanh khoản của thị trường đang được cải thiện. Tổng hợp các chỉ báo kỹ thuật đang cho dấu hiệu giảm điểm trong những tuần tới. Trong đó, đặc biệt MFI về dòng tiền đang yếu đi và chỉ báo Stochastic Oscillator thể hiện xu thế giảm vẫn đang mạnh lên.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH

Trong ngắn hạn - Thị trường hàm chứa nhiều rủi ro

Điểm hấp dẫn dòng tiền trong ngắn hạn là thị trường chứng khoán đang đi vào vùng suy giảm sâu, chỉ sau cột mốc tháng 2 năm 2009. Nếu loại đi các mã Bluechips có thanh khoản thấp BVH, MSN, VNM, VIC, điểm số trên sàn HSX khoảng 360 điểm. Trong xu thế giảm trung hạn, thị trường đi xuống theo hình răng cưa và có những phiên giật hồi, là thời điểm để nhà đầu tư ngắn hạn sử dụng chiến thuật lướt sóng trên danh mục có sẵn nhằm kiếm lời.

Về lý thuyết nhà đầu tư có thể kiếm lợi nhuận nếu mua với khối lượng tăng dần ở các mốc đáy sâu hơn và bán tại các điểm giật hồi. Tuy nhiên rủi ro là rất lớn, trên thực tế với chu kỳ thanh toán T+3, chiến thuật này khó áp dụng do lượng vốn của phần lớn nhà đầu tư trên thị trường đã bị thu nhỏ rất nhiều sau những đợt giảm mạnh và cổ phiếu có thể giảm một thời gian dài trước khi có các phiên giật hồi khiến nhà đầu tư bị “cụt vốn” (thực tế, chiến thuật này phổ biến và có hiệu quả tại thị trường T0). Các biện pháp kiểm chế lạm phát của Chính phủ hiện nay là cần thiết nhưng cần thêm thời gian để thẩm thấu và phát huy hiệu quả. Trước mắt, mặt bằng cổ phiếu hoàn toàn có thể giảm sâu hơn nếu chỉ số CPI tiếp tục cao trên 2% trong những tháng tới.

Chiến thuật hợp lý với nhà đầu tư lướt sóng lúc này chỉ duy trì tỷ lệ cô phiếu/tiền mặt tối đa 15% và lướt sóng trên hàng có sẵn, mua sau 3-4 phiên giảm điểm và bán sau 1-2 phiên tăng điểm.

Trong trung hạn - Thị trường đang đi vào vùng đáy

Nếu xét cả một chu kỳ dài từ tháng 10 năm 2009 (Vnindex 620 điểm) đến nay, thì thị trường đang sụt giảm sâu 50% (620 về 360), có đến 45% các mã có giá dưới 20000, 26% các mã có giá dưới 10000 thời điểm 11/3. Tại mặt bằng giá này, nếu lấy chu kỳ đầu tư 1 năm trở lên thì khả năng cho lợi nhuận rất tốt, khi lãi suất giảm, các doanh nghiệp đẩy mạnh vay vốn, triển khai dự án, giá trị doanh nghiệp sẽ tăng lên. Trong năm 2010, thị trường các nước trong khu vực đều tăng khá: Indonexia, Thai land, Malaxia đều tăng trên 40%, trong khi Vn đi thụt lùi. Tại thời điểm này giá chứng khoán Việt Nam được xem là rẻ nhất Châu Á.

Tại Việt Nam, nhà đầu tư nhỏ lẻ có xu hướng đầu tư ngắn hạn, chu kỳ từ vài ngày đến vài tuần. Các quỹ đầu tư hiện có mặt tại Việt Nam thì tỷ lệ tiền mặt trong danh mục không còn nhiều, trong khi việc huy động vốn mới khó khăn vì nhà đầu tư nước ngoài vẫn hoài nghi về tính ổn định vĩ mô của Việt Nam trong thời gian tới. Xu hướng chuyển nguồn vốn từ sàn niêm yết sang cho vay hoặc đầu tư các dự án bất động sản cũng đáng lưu ý.

Chiến thuật đối với nhà đầu tư trung hạn là phân danh mục thành hai lớp chứng khoán: một là các mã có tính phòng thủ và ít bị ảnh hưởng từ tình hình vĩ mô như ngành thực phẩm, tiêu dùng, điện, than; hai là lựa chọn các mã có tỷ lệ nợ thấp, ngành nghề có triển vọng kinh doanh tốt trong 1-2 năm như bất động sản (các doanh nghiệp có quỹ đất sạch lớn và tài chính vững mạnh), khoáng sản, ngân hàng.

Theo quan điểm Vics, thị trường sẽ hình thành đáy vào khoảng tháng 5 thời điểm lạm phát bắt đầu có dấu hiệu đi xuống từ đỉnh và các giải pháp chính phủ sẽ phát huy tác dụng. Đây là thời điểm giải ngân thích hợp đối với nhà đầu tư trung hạn. Chúng tôi cho rằng trong năm 2011 sẽ có những đợt phục hồi ngắn kể từ tháng 5 sau đó thị trường sẽ đi ngang và giảm lại về cuối năm. Nhà đầu tư không nên sử dụng đòn bẩy để dò đáy và tránh mua cổ phiếu theo tin đồn.

Một số sai lầm nhà đầu tư nên tránh trong thị trường giá giảm:

- Mua vào dần để dò đáy. Thị trường và vĩ mô đang ẩn chứa nhiều rủi ro bất ngờ. Việc các quỹ đầu tư nước ngoài có thể thoái vốn là hoàn toàn có thể, hiện tượng đã xảy ra vào năm 2008.
- Trong xu thế giảm luôn có nhưng nhịp hồi 1-2 phiên, nhà đầu tư ngộ nhận là sóng tăng ngắn hạn và sử dụng đòn bẩy vào bất đáy. Thực tế sẽ không đủ T4 và nhà đầu tư sẽ thiệt hại nặng do việc sử dụng đòn bẩy.
- Ham cổ phiếu rẻ và tiến hành bình quân giá trong thị trường giảm giá. Điều này rất nguy hiểm do tiền vốn nhà đầu tư có hạn, nên khi thị trường giảm sâu hơn giá vốn bình quân, nhà đầu tư sẽ thiệt hại nhiều hơn so với việc cắt lỗ đúng thời điểm.
- Mua bán theo tin đồn cổ phiếu và chính sách. Thực tế các tin đồn về vĩ mô có xác suất đúng nhất định nhưng an toàn nhất cho nhà đầu tư là chỉ quyết định mua, bán theo phân tích đánh giá của bản thân và chuyên gia đáng tin cậy. Thường lúc tin đồn được xác nhận là thời điểm người phao tin đồn chốt lãi hoặc thoát khỏi thị trường bull trap.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị đầu tư giá trị (6 tháng)						
Cổ phiếu Midcap và small cap	Sàn	Giá hiện tại (Current price 5/4)	EPS 2010	P/E	Giá Mục tiêu (Target Price)	Giá Cắt lỗ (Stop Loss)
NVN	HO	20.9	4,760	4.4	35	18.4
DRC	HO	31.9	6,376	5.0	55	28.1
D2D	HO	29.7	9,300	3.2	60	26.1
ASM	HO	33	4,600	7.2	35	29.0
LHG	HO	39.4	7,960	4.9	49	34.7
VRC	HO	22.5	7,260	3.1	49	19.8
KTB	HO	21.6	7,390	2.9	49	19.0
SRF	HO	24.1	5,700	4.2	30	21.2
Cổ phiếu Bluechips						
SJS	HO	48.9	4798	10.2	65	43.0
PET	HO	13.8	3,100	4.5	20	12.1
ITC	HO	18.7	3,400	5.5	26	16.5

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị đầu tư giá trị (6 tháng)							
Cổ phiếu Midcap và small cap	Sàn	Giá hiện tại (Current price 5/4)	EPS 2010	P/E	Giá Mục tiêu (Target Price)	Giá Cắt lỗ (Stop Loss)	
STL	HNX	23.4	5,978	3.9	42	20.6	
DBC	HNX	17.4	7,840	2.2	45	15.3	
SD6	HNX	18.9	4,464	4.2	28	16.6	
TIG	HNX	13.8	1,300	10.6	30	11.6	
SNG	HNX	20.1	7,260	2.8	49	17.7	
PLC	HNX	30	7,716	3.9	54	26.4	
AAA	HNX	25.2	9,090	2.8	63	22.2	
PGS	HNX	19.2	6,000	3.2	42	16.9	
RCL	HNX	36.4	9700	3.8	55	32.0	
PVV	HNX	19.8	3900	5.1	24	17.4	
TH1	HNX	25	6100	4.1	35	22.0	
PVC	HNX	22.1	5200	4.3	35	19.4	
Cổ phiếu Bluechips						0.0	
PVX	HNX	16.1	3100	5.2	24	14.2	
HUT	HNX	14.3	3700	3.9	24	12.6	
PVS	HNX	20.8	4500	4.6	28	18.3	

Báo cáo được thực hiện bởi:

Lê Thành Đồng – Giám đốc Khối Phân tích và Đầu tư

Đỗ Thị Huyền Trang – Phụ trách Bộ phận Chiến Lược Thị trường

Lê Thị Lan Hương – Phụ trách Bộ phận Phân Tích Kỹ Thuật