

**Ngày 05 tháng 05 năm 2011**



# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05-2011**

**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](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

**Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

[phanhich@vdsc.com.vn](mailto:phanhich@vdsc.com.vn)

## TỔNG QUAN

Vòng luẩn quẩn “thanh khoản yếu” cùng với những lo ngại về lạm phát và khả năng NHNN sẽ thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ khiến thị trường chứng khoán tháng 4 diễn ra trầm lắng. Cũng trong tháng 4/2011, sự phân hóa giữa hai sàn đã trở lại: VN-Index tăng điểm nhờ lực hỗ trợ từ một số bluechips cá biệt trong khi sự xuống dốc của nhóm cổ phiếu đầu cơ khiến HNX-Index mất điểm mạnh. Chốt phiên giao dịch ngày 29/04/2011, VN-Index đạt 480,08 điểm, tăng 4,1% và HNX-Index đóng cửa tại 83,58 điểm, giảm 8,6% so với phiên cuối tháng 3.

Việc hạn chế cung tiền cho nền kinh tế nói chung và lĩnh vực phi sản xuất nói riêng vẫn sẽ là rào cản lớn nhất đối với thị trường chứng khoán trong tháng 5/2011. Mặc dù với diễn biến tích cực gần đây trên thị trường ngoại hối khiến NHNN nhiều khả năng sẽ phải tăng cung tiền VND khi hấp thụ nguồn cung USD từ các tổ chức và dân cư nhưng NHNN đồng thời sẽ sử dụng các công cụ để có thể hút lượng cung tiền VND này. Do vậy, về tổng thể, không nên kì vọng nhiều vào việc nguồn cung tiền sẽ khả quan hơn. Động lực tăng điểm trong ngắn hạn cũng như trung hạn của thị trường vì vậy vẫn chưa xuất hiện.

Bên cạnh những thách thức còn tồn đọng, vẫn có một số thuận lợi có khả năng nâng đỡ thị trường trong giai đoạn khó khăn này. Đầu tiên là sự hỗ trợ của NĐT nước ngoài. Khối ngoại vẫn mua ròng khá mạnh trên sàn HSX, đồng thời, bằng cách tác động vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn nhưng thanh khoản thấp, NĐT nước ngoài đã khá thành công trong việc dẫn dắt VN-Index tăng mạnh ở những tuần cuối tháng tư. Việc mua ròng của khối ngoại cùng với tác động lên nhóm cổ phiếu trụ cột sẽ giúp thị trường không bị giảm sâu trong tháng 5. Một thuận lợi khác là thị trường không bị tác động mạnh bởi các tin tức vĩ mô tiêu cực. Tình trạng bán tháo cổ phiếu không tái diễn như các giai đoạn trước đã giúp chỉ số VN-Index giữ được mốc 450 điểm, và mức giảm trên HNX-Index cũng không mạnh tại thời điểm công bố các thông tin tiêu cực (CPI, nhập siêu...). Đây là dấu hiệu để kì vọng thị trường tháng 5/2011 có thể duy trì được trạng thái khi các tin tức kinh tế tháng 5 được dự báo vẫn chưa có nhiều khởi sắc.

Đầu tháng 5, một loạt các qui định về quản lý ngoại hối sẽ có hiệu lực như TT 07, TT 09 và QĐ750 của NHNN. Chênh lệch lãi suất tiền gửi giữa VND so với USD sẽ tăng thêm khi trần lãi suất USD được ấn định là 3% sẽ làm tăng tính hấp dẫn của việc chuyển đổi USD sang gửi tiết kiệm bằng VND. Ngoài ra, việc hạn chế đối tượng được vay USD sẽ làm giảm nhu cầu đối với USD, đồng thời với quy định hạn chế huy động và cho vay vàng sẽ góp phần củng cố xu hướng dịch chuyển từ nắm giữ USD, vàng sang VND. Như vậy, có thể kì vọng nguồn VND sẽ vào hệ thống ngân hàng, giúp cải thiện thanh khoản và gián tiếp xoa dịu lãi suất, đồng thời là nguồn lực dự trữ hỗ trợ khi thị trường chứng khoán hồi phục.

Dựa vào những yếu tố trên chúng tôi cho rằng kịch bản thị trường tháng 5/2011 dao động trong vùng 465 – 500 điểm đối với VN-Index và 82 – 92 điểm đối với HNX-Index là cao nhất. Việc mua và nắm giữ là thích hợp đối với nhà đầu tư dài hạn khi các chỉ số cơ bản như P/E, P/B của các doanh nghiệp hiện ở mức khá hấp dẫn. Đối với nhà đầu tư ngắn hạn việc mua vào chỉ nên thực hiện khi các VN-Index giảm về mức 460 – 465 điểm và HNX-Index về mức 80 - 82 điểm. Ngoài ra, nhà đầu tư ngắn hạn nên quan sát các mã cổ phiếu dẫn dắt để có cái nhìn chính xác hơn về cục diện thị trường. Chúng tôi cho rằng trong điều kiện thị trường hiện tại, việc hiện thực hóa lợi nhuận khi chỉ số VN-Index tiệm cận mốc 500 điểm và HNX-Index là 92 điểm là một lựa chọn hợp lý.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

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

So với các tháng trước, các chỉ số kinh tế tháng 3/2010 không có nhiều bất ngờ. Số lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp tiếp tục tăng thêm 216.000 người và tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ từ 8,9% xuống 8,8%. Cùng với đó, doanh số tiêu dùng tháng 3/2011 đạt 389,3 triệu USD, tăng 0,4% so với tháng trước và đây là tháng thứ 9 liên tiếp doanh số tiêu dùng có mức tăng trưởng dương. Nếu loại trừ lĩnh vực ô tô và phụ tùng, doanh số bán lẻ tăng đến 0,8%. Trong khi đó, tăng trưởng công nghiệp tháng 3/2011 tăng đến 0,8% sau khi giảm nhẹ trong tháng 1, trong đó ngành công nghiệp sản xuất tiếp tục có tháng thứ 4 tăng trưởng liên tiếp với mức tăng 0,7%.

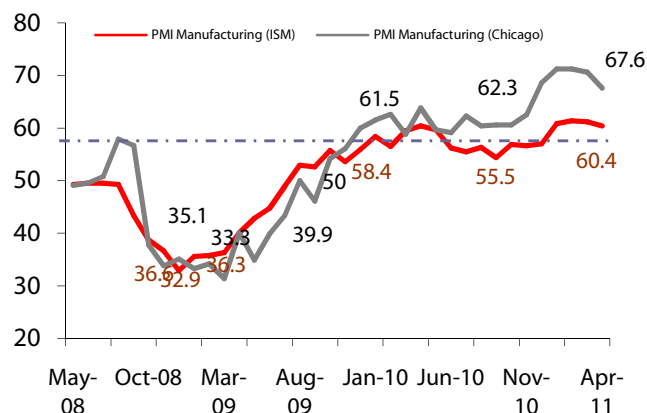
Thị trường lao động có sự tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua nhưng khả năng tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực này sẽ chậm lại trong tháng 4/2011 khi số lao động xin trợ cấp lần đầu tăng lên 420 nghìn người từ mức 385 nghìn người và số người tái thất nghiệp giảm nhẹ về mức 3,65 triệu người từ mức bình quân 3,78 triệu người của tháng trước. Trong khi đó thu nhập trong lĩnh vực phi nông nghiệp không thay đổi và bình quân đạt 22,87 USD/h. Tuy theo nhận định khả năng thị trường việc làm sẽ tăng trưởng chậm lại nhưng lĩnh vực bán lẻ và sản xuất tiếp tục có sự tăng trưởng tốt trong tháng 4. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tăng 1,6 điểm lên 65,4 điểm và chỉ số PMI tuy giảm nhẹ nhưng vẫn đạt 60,4 điểm trong tháng 4.

Thị trường bất động sản sau những tháng khó khăn đầu năm đã bắt đầu có dấu hiệu tích cực. So với tháng trước, doanh số bán nhà cũ đạt 5,1 triệu căn – tăng 3,7% và giá nhà bình quân cũng đạt 159.600 USD/căn, tăng 2,24%. Doanh số bán nhà mới đạt 300 nghìn căn, tăng 11,1%, số nhà mới khởi công cũng tăng mạnh 7,2% và đạt 549 nghìn căn và số nhà được cấp phép xây dựng tăng 11,2% lên 594 nghìn căn. Với chuyển biến tích cực trong chỉ số giao dịch nhà cũ chưa hoàn thành tăng 5,1% lên 94,1 điểm trong tháng 3, khả năng thị trường bất động sản Mỹ sẽ tiếp tục diễn biến tích cực trong tháng 4.

Nền kinh tế Mỹ đang có những tín hiệu phục hồi tích cực trên thị trường lao động, tiêu dùng, sản xuất và thị trường bất động sản có dấu hiệu khởi sắc trở lại. Tuy nhiên khả năng tăng trưởng mạnh của nền kinh tế rất khó xảy ra khi chính sách nới lỏng định lượng (QE2) của FED kết thúc vào tháng 6/2011, tình trạng thâm hụt ngân sách đang ở mức khá cao và giá cả hàng hóa tăng mạnh gây áp lực lớn lên chỉ số lạm phát. Tăng trưởng GDP quý I chỉ đạt khoảng 1,8% thấp hơn so với dự báo của các chuyên gia kinh tế, và trong phát biểu gần đây nhất Chủ tịch FED cũng đã hạ mức dự báo tăng trưởng từ mức 3,4% - 3,9% xuống mức 3,1% - 3,3%, đồng thời nâng dự báo tỷ lệ lạm phát từ mức 1,3% - 1,7% lên 2,1% - 2,8% và tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ so với mức hiện tại xuống còn 8,4% - 8,7%.

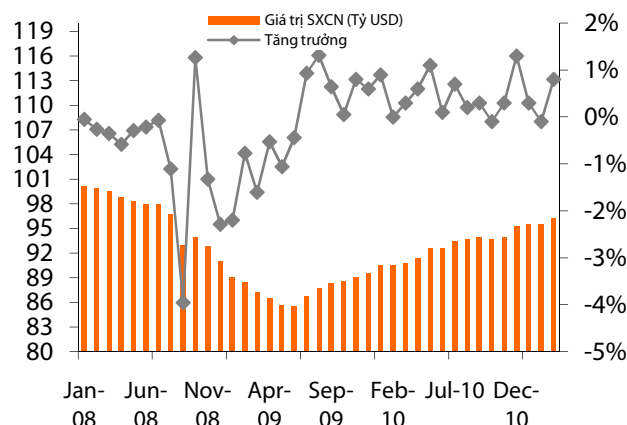
## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05-2011

### Chỉ số PMI



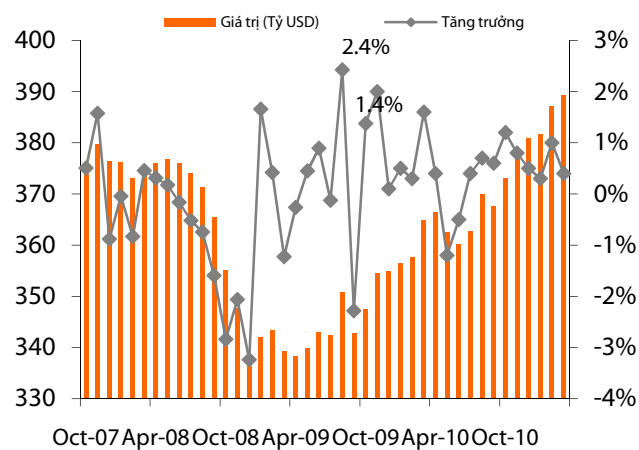
Nguồn: ISM, kingbiz.com

### Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



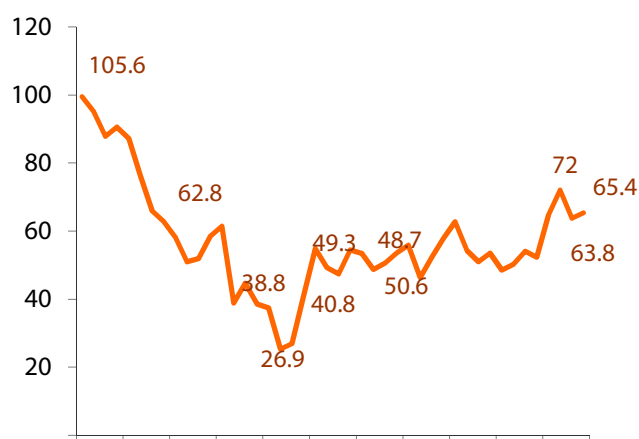
Nguồn: federalreserve.gov

### Tăng trưởng giá trị bán lẻ



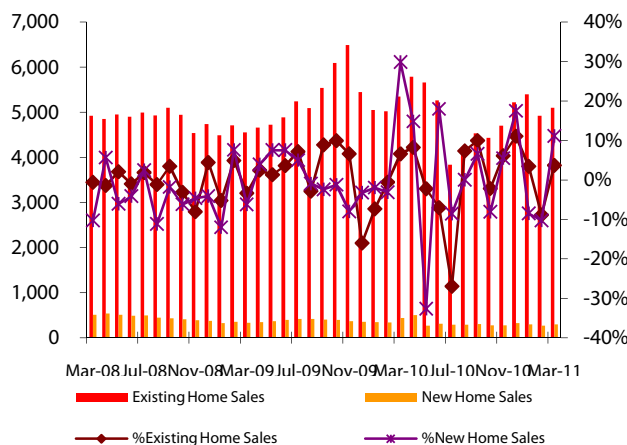
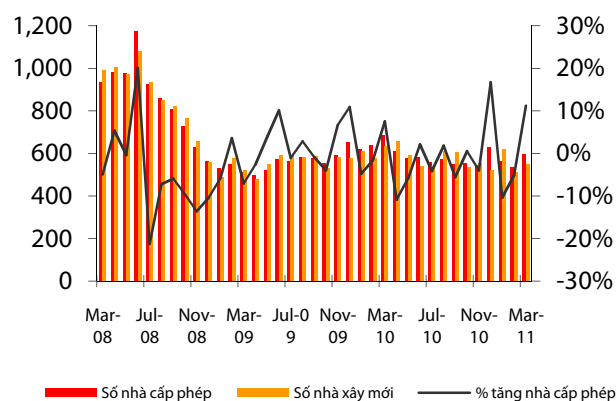
Nguồn: www.census.gov

### Chỉ số niềm tin tiêu dùng



Nguồn: www.conference-board.org

### Biến động các chỉ số trên thị trường nhà đất Mỹ



Nguồn: US Census Bureau, Federal Housing Finance Agency

### **Kinh tế Trung Quốc - Áp lực lạm phát**

Chỉ số CPI tháng 3/2011 tại Trung Quốc giảm 0,2% so với tháng trước nhưng so với cùng kì năm trước chỉ số này vẫn tiếp tục tăng 5,4% cao hơn so với con số tháng trước là 4,9%. Sự gia tăng chủ yếu do mặt hàng thực phẩm chiếm 30% trong cơ cấu CPI tăng đến 11,7%. Áp lực lạm phát bùng phát khiến Ngân hàng Trung Ương Trung Quốc một lần nữa tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 0,5% lên 20,5%. Đây là lần tăng thứ 4 kể từ đầu năm 2011 và là lần tăng thứ 20 kể từ đầu năm 2010 của NHTW nước này để kiềm chế lạm phát nhưng dường như vẫn chưa có nhiều tác dụng khi áp lực CPI vẫn còn khá lớn. Bên cạnh đó điểm đáng chú ý trong tháng 3/2011 là Trung Quốc đã xuất siêu 140 triệu USD sau khi nhập siêu 7,3 tỷ USD trong tháng 2/2011.

*Dường như chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn chưa có nhiều tác dụng khi chỉ số giá sản xuất tiếp tục tăng từ 7,2% trong tháng 2 lên 7,3% trong tháng 3. Theo dự báo của Ủy ban cải cách và phát triển Trung Quốc, chỉ số CPI quý II sẽ xoay quanh mức 5% và cả năm 2011 ở mức 4,5%. Ngoài ra, sự tăng cao của CPI còn có thể do tiềm năng tăng trưởng cao của nền kinh tế - theo dự báo của IMF tăng trưởng GDP năm 2011 sẽ vào 9,6% và dự báo của ADB là 9,3%.*

### **Kinh tế châu Âu**

Thâm hụt ngân sách, nợ công và lạm phát là ba vấn đề lớn mà khu vực châu Âu đang phải đối mặt. Theo công bố từ Cơ quan Thống kê châu Âu, mức thâm hụt ngân sách năm 2010 của khu vực này là 6% GDP, thấp hơn mức 6,3% trong năm 2009. Mặc dù cán cân ngân sách đã có sự cải thiện ở hầu hết các quốc gia song tỷ lệ nợ công lại tăng lên ở tất cả các nước (ngoại trừ Estonia). Năm 2010, tỷ lệ nợ công trung bình của khu vực tăng lên 85,1% GDP từ mức 79,3% trong năm trước đó.

Ireland, Hy Lạp và Anh là 3 quốc gia có tỷ lệ thâm hụt ngân sách cao nhất, lần lượt ở mức 32,4% GDP, 10,5% GDP (cao hơn dự báo 9,6% GDP của ECB và IMF) và 10,4% GDP. Mặc dù đối mặt với tình trạng thâm hụt ngân sách cao song tình trạng nợ công của Anh (hiện chiếm hơn 60% GDP) vẫn chưa đáng lo ngại do hầu hết các khoản nợ của quốc gia này đều là nợ dài hạn. Trong khi đó, các khoản vay giải cứu lĩnh vực ngân hàng đã khiến tình trạng nợ công ở Hy Lạp và Ireland trở nên trầm trọng hơn, lần lượt ở mức 142,8% GDP và 96,2% GDP. Bồ Đào Nha – quốc gia tiếp theo có khả năng sẽ cần đến các gói cứu trợ của Eurozone – có mức thâm hụt ngân sách là 9,1%, cao hơn dự báo là 7,3%, trong khi thâm hụt tại Tây Ban Nha chỉ có 9,2% (thấp hơn dự báo là 9,3%).

*Đà leo thang lạm phát tiếp diễn trong tháng 4 khi tăng 2,8%, cao hơn mức 2,7% của tháng trước và trên 2% của Ngân hàng Trung ương (ECB) tiếp tục gây sức ép tăng lãi suất cơ bản của ECB ở các tháng tới. Trong khi đó, tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức 9,9% là dấu hiệu cho thấy tốc độ tăng trưởng của khu vực châu Âu vẫn đang diễn ra.*

### **Kinh tế Nhật Bản – Tiếp tục giảm phát**

Thảm họa thiên nhiên đã tác động khá lớn tới nền kinh tế của Nhật Bản trong tháng 3/2011 khiến hầu hết các chỉ số kinh tế đều giảm sút so với tháng trước. Doanh số bán lẻ tháng 3 giảm 7,8% so với tháng 2 và nếu tính theo năm chỉ số này giảm 8,5%, trong khi trong tháng 2 các chỉ số này lần lượt tăng 0,8% và 0,1%. Bên cạnh đó, tốc độ tăng trưởng công nghiệp tháng 3 giảm 15,3% so với tháng 2 (chỉ số trong tháng 2 tăng 1,8%) và nếu tính theo năm giảm đến 12,9% (chỉ số trong tháng 2 tăng 1,9%). Cùng với đó tình trạng giảm phát vẫn không có nhiều cải thiện khi CPI so với cùng kì năm trước không thay đổi nhưng nếu loại trừ các mặt hàng thực phẩm, năng lượng chỉ số này giảm 0,7%. Diễn biến trái ngược với các chỉ số kinh tế khác, trong tháng 3 Nhật vẫn xuất siêu 196 tỷ Yên và tỷ lệ thất nghiệp vẫn ở mức 4,6%.

*Những tác động do thảm họa đã có những ảnh hưởng nhất định tới các hoạt động kinh tế của Nhật Bản, tuy nhiên đây cũng có thể là cơ hội giúp nước Nhật tái thiết lại đất nước, đặc biệt là trong việc cải thiện chỉ số CPI.*

### Thị trường chứng khoán thế giới

Trái với những nhận định của chúng tôi trong tháng trước, dù châu Âu đã nâng lãi suất cơ bản thêm 25 điểm cơ bản và cuộc chiến tranh tại Bắc Phi chưa chấm dứt nhưng với những thông tin tích cực từ nền kinh tế Mỹ về thị trường lao động, tiêu dùng và bất động sản cùng với lợi nhuận của các doanh nghiệp và cam kết duy trì mức lãi suất thấp trong thời gian tới của Chủ tịch FED dù lạm phát tăng mạnh trong những tháng gần đây, thị trường chứng khoán thế giới đã có một tháng tăng điểm khá mạnh.

Kết thúc tháng chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 3,98% so với tháng trước và đạt 12.810,54 điểm, S&P500 tăng 2,85% lên mức 1.363,61 điểm, Nasdaq tăng 3,32% tương ứng lên 2.873,54 điểm. Tại châu Âu các chỉ số cũng có mức tăng khá ấn tượng khi FTSE 100 tăng 2,73%, CAC40 tăng 2,95% và DAX tăng 6,72%. Trong khi đó ngoại trừ chỉ số SSE của Thượng Hải giảm 0,55%, KLSE (Malaysia) giảm 0,66% và HNX-Index (Việt Nam) giảm 8,63% các chỉ số khác đều tăng điểm trong đó mức tăng điểm cao nhất thuộc về VN-Index (Việt Nam) tăng 4,11% và Kospi của Hàn Quốc tăng 4,07%.

*Những diễn biến tích cực trong nền kinh tế Mỹ khả năng tiếp tục được duy trì, lĩnh vực lao động có khả năng gặp một số bất ổn so với trước nhưng chúng tôi vẫn kì vọng chỉ số này sẽ tăng trưởng chậm trong tháng 4/2011. Bên cạnh đó niềm tin người tiêu dùng đã phục hồi nhẹ sau khi giảm mạnh trong tháng 3 là cơ sở để có thể kì vọng lĩnh vực tiêu dùng tiếp tục diễn biến tích cực. Thị trường nhà đất sau những bất ổn trong tháng đầu năm đã có những dấu hiệu khởi sắc hơn. Tuy áp lực lạm phát và vấn đề nợ công vẫn còn là mối đe dọa nền kinh tế thế giới trong dài hạn nhưng chúng tôi kì vọng thị trường chứng khoán thế giới tháng 5/2011 có một tháng tăng điểm.*

Chứng khoán	31/12/10	31/03/11	Index	29/04/11 ± sv 31/12/10	± sv 31/03/11
<b>Chứng khoán Mỹ</b>					
Dow Jones	11,577.51	12,319.73	12,810.54	10.65%	3.98%
S&P 500	1,257.64	1,325.83	1,363.61	8.43%	2.85%
Nasdaq	2,652.87	2,781.07	2,873.54	8.32%	3.32%
<b>Chứng khoán Châu Âu</b>					
FTSE 100	5,899.94	5,908.76	6,069.90	2.88%	2.73%
CAC 40	3,804.78	3,989.18	4,106.92	7.94%	2.95%
DAX	6,914.19	7,041.31	7,514.46	8.68%	6.72%
<b>Chứng khoán Châu Á</b>					
Nikkei 225	10,228.92	9,755.10	9,849.74	-3.71%	0.97%
SSE (Shanghai)	2,940.22	3,065.92	3,049.19	3.71%	-0.55%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	23,527.52	23,720.81	2.98%	0.82%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	8,683.30	9,007.87	10.01%	3.74%
Kospi (Korean)	1,904.63	2,106.70	2,192.36	15.11%	4.07%
Strait Times	3,190.04	3,105.85	3,179.86	-0.32%	2.38%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	3,678.68	3,819.68	3.14%	3.83%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,545.13	1,534.95	1.06%	-0.66%
VNIndex (Vietnam)	484.66	461.13	480.08	-0.94%	4.11%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	91.47	83.58	-26.84%	-8.63%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,439.90	1,557.10	12.93%	8.14%
Giá dầu	93.05	117.36	125.12	34.47%	6.61%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

**KINH TẾ VIỆT NAM****Chính sách tiền tệ****Lãi suất tiếp tục diễn biến không thuận lợi**

Cuối tháng 4/2011, NHNN đã ban hành quyết định 929/QĐ-NHNN tăng lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu thêm 1%, lần lượt lên mức 14% và 13%. Với lần tăng thứ 4 này đối với lãi suất tái cấp vốn và là lần tăng thứ 3 đối với lãi suất tái chiết khấu kể từ tháng 2/2011, có thể thấy định hướng thắt chặt tiền tệ nhằm kiểm soát lạm phát của NHNN đang được thực thi khá quyết liệt.

Trên thị trường mở, NHNN đã tiến hành bơm ròng vào nền kinh tế khoảng 10.000 tỷ đồng trong tháng 4/2011, sau khi hút về khoảng 156.000 tỷ đồng ngay sau dịp Tết Nguyên đán. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất các kì hạn vẫn xoay quanh mức 13% – 13,5% đối với lãi suất qua đêm và 12% - 13,5% ở các kì hạn còn lại. Thêm vào đó, doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao, cho thấy nhu cầu vốn của hệ thống ngân hàng vẫn đang gặp nhiều khó khăn.

Báo cáo của NHNN cho biết lãi suất huy động ở các NHTM được giữ ở mức 14% và lãi suất cho vay dao động trong khoảng 17% -18%. Tuy vậy, trên thực tế, lãi suất huy động có thể đã ở mức bình quân 17% và lãi suất cho vay dao động khoảng 22% - 24%.

*Đầu tháng 5, một loạt các qui định về quản lý ngoại hối sẽ có hiệu lực như TT 07, TT 09, QĐ750 của NHNN. Lãi suất huy động USD sẽ giảm xuống 3%, mức cũ là 6%, do đó chênh lệch lãi suất giữa gửi tiền bằng VND so với USD sẽ tăng thêm 3%, vào khoảng 14% - 15%, sẽ làm tăng tính hấp dẫn của việc chuyển đổi USD sang gửi tiết kiệm bằng VND. Ngoài ra, việc hạn chế đối tượng được vay USD sẽ làm giảm nhu cầu đối với USD, đồng thời với quy định hạn chế huy động và cho vay vàng, kì vọng sẽ góp phần củng cố xu hướng dịch chuyển từ nắm giữ USD, vàng sang VND.*

*Ở chiều ngược lại, hạ lãi suất sẽ đối diện với hai khó khăn khác. Thứ nhất, do sự hạn chế tín dụng bằng USD xuống dưới 20%, nhu cầu cho vay VND cũng sẽ lớn hơn. Thứ hai, yếu tố có tác động nhiều nhất đến lãi suất là lạm phát vẫn chưa có dấu hiệu giảm nhiệt, các biện pháp thắt chặt tiền tệ hơn nữa từ NHNN khả năng sẽ chưa dừng lại. Mặc dù vậy, chúng tôi kì vọng lãi suất VND sẽ không biến động tăng thêm trong tháng 5.*

**Tỷ giá hối đoái – sẽ giảm trong ngắn hạn**

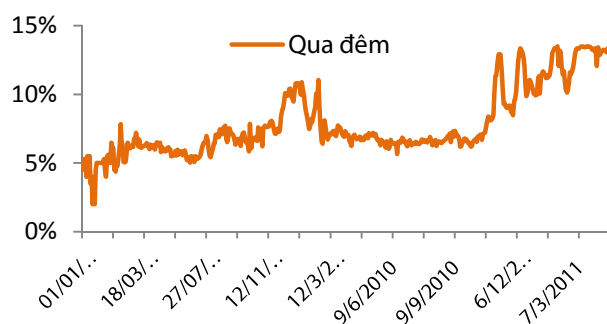
Diễn biến tích cực tỷ giá VND/USD trong tháng 04/2011 cho thấy các biện pháp của NHNN về quản lý ngoại hối đang dần phát huy tác dụng. Với việc điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động USD từ 6% xuống còn 3%, sự hấp dẫn của USD so với VND đã giảm rõ rệt, tỷ giá mua vào – bán ra ở các ngân hàng thương mại và tự do nhờ vậy cũng đã liên tục giảm. Tuy tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng nhẹ 20.703 VND/USD lên 20.718 VND/USD vào khoảng thời gian cuối tháng 4, giá mua vào – bán ra trên thị trường tự do và các ngân hàng thương mại chỉ xoay quanh mức 20.700 – 20.800 VND/USD.

*Chúng tôi vẫn không có nhiều thay đổi trong quan điểm đánh giá về sự chuyển biến tỷ giá trong thời gian qua khi những yếu tố tích cực trong ngắn hạn đang được ủng hộ. Trong dài hạn, tỷ giá VND/USD vẫn chịu ảnh hưởng chính từ lạm phát và thâm hụt thương mại.*

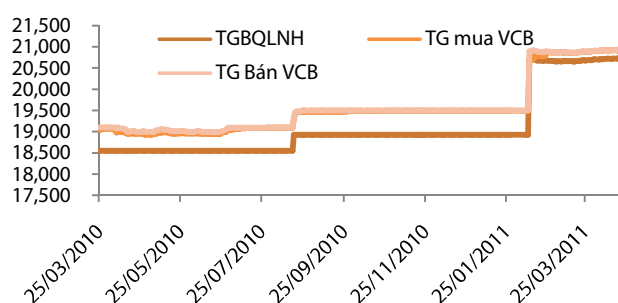


## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05-2011

**Biến động của lãi suất liên ngân hàng**



**Biến động của tỷ giá hối đoái**



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

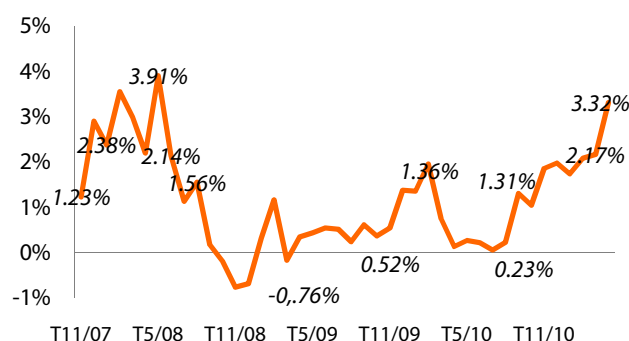
### Lạm phát

CPI tháng 4/2011 tiếp tục tạo ra bất ngờ khi tăng đến 3,32%, là tháng có mức tăng cao nhất kể từ năm 2008. Nguyên nhân chủ yếu trong lần tăng này là do đợt điều chỉnh tăng giá xăng vừa qua khiến giá tất cả các mặt hàng tháng 4 đều tăng so với tháng 3. Dẫn đầu trong tốc độ tăng giá là nhóm giao thông tăng 6,04%. Mặt hàng có đóng góp lớn nhất trong CPI là hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng đến 4,5% và đóng góp 1,8% trong mức tăng CPI. Các mặt hàng khác đều tăng trên 1% trừ bưu chính viễn thông tăng 0,02% và giáo dục tăng 0,29%.

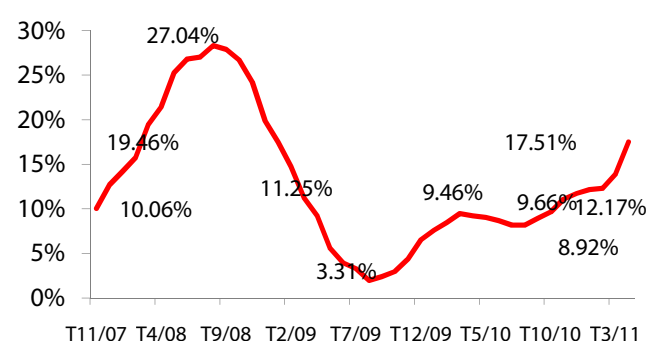
Lũy kế 4 tháng đầu năm 2011, lạm phát đã tăng đến 9,64%, vượt mức chỉ tiêu 7% đề ra đầu năm. Nếu tính theo năm, lạm phát tiếp tục lập đỉnh mới khi so với cùng kì năm trước khi đã tăng đến 17,51%.

Các qui định mới cho phép điều chỉnh giá điện 3 tháng một lần theo giá thị trường và giá xăng sẽ được điều chỉnh linh hoạt hơn, cùng với diễn biến phức tạp của thế giới khiến giá các mặt hàng nguyên liệu, đặc biệt là xăng dầu tiếp tục tăng đang là những sức ép đáng kể cho lạm phát Việt Nam trong thời gian tới. Trong ngắn hạn chúng tôi kì vọng sau đợt tăng giá vừa qua, tốc độ tăng giá các mặt hàng sẽ chậm lại và lạm phát theo tháng của tháng 5 sẽ tăng nhẹ hơn so với các tháng trước.

**Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng**



**Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm**



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database



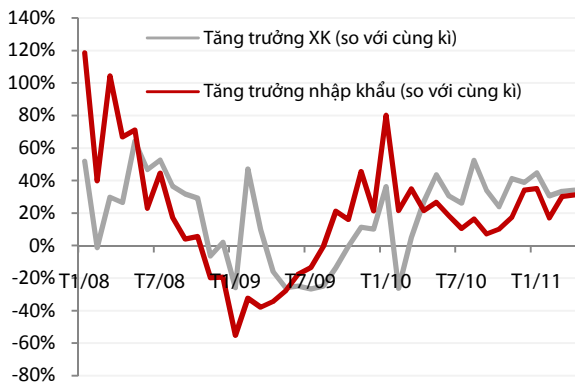
## Cán cân thanh toán

### Cán cân thương mại

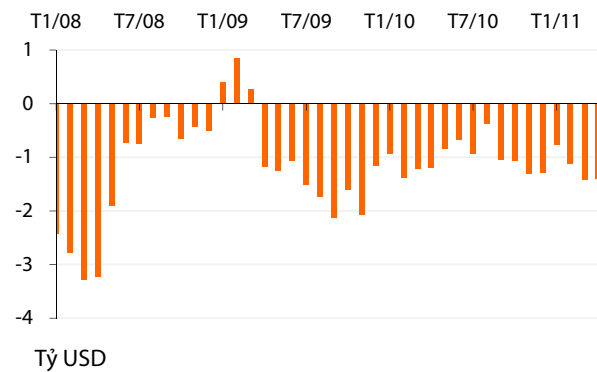
Mặc dù tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu cao hơn nhiều so với tốc độ tăng kim ngạch nhập khẩu, tình trạng nhập siêu vẫn chưa được cải thiện trong tháng 4/2011. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 4 ước tính đạt 7,3 tỷ USD, giảm 2% so với tháng trước và tăng 33,7% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 8,7 tỷ USD, giảm 1,8% so với tháng trước và tăng 30% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tăng 35,7% và nhập khẩu tăng 29,1% so với cùng kỳ năm trước và nhập siêu ước đạt 4,9 tỷ USD, bằng 18,2% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Đơn giá tăng tiếp tục là động lực chính trong tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu. Đối với các mặt hàng xuất khẩu, ngoại trừ gạo có đơn giá giảm (-6,7%), các mặt hàng còn lại đều có đơn giá tăng từ 3,9% đến 66,4%. Đối với các mặt hàng nhập khẩu, chỉ có 3 loại hàng hóa có đơn giá giảm từ 4,3% đến 8,6% trong khi những mặt hàng còn lại tăng giá từ 7,8% đến 60%. Ngoài ra, việc nhà máy lọc dầu Dung Quất đang ngừng hoạt động cũng đã ảnh hưởng không nhỏ đến tình trạng nhập siêu trong tháng 04/2011.

### Tăng trưởng kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



### Nhập siêu trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

### Đầu tư nước ngoài

Tình hình kinh tế phục hồi chậm chạp và đang đối mặt với nhiều bất ổn khiến thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2011 giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2010. Theo đó, từ đầu năm đến 22/4/2011, thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài chỉ đạt 4.024,1 triệu USD, bằng 52,2% cùng kỳ năm 2010. Trong đó, vốn đăng ký và dự án được cấp phép mới giảm lần lượt 54,9% về vốn và giảm 41,3% về số dự án so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện bốn tháng đầu năm ước tính đạt 3.620 triệu USD, tăng 0,6% so với cùng kỳ năm 2010.

### Tăng trưởng kinh tế

#### Tốc độ tăng trưởng công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 4/2011 theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 14,3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 14,2% so với cùng kỳ năm 2010, bao gồm: khu vực kinh tế Nhà nước tăng 5,1%; khu vực

kinh tế ngoài Nhà nước tăng 16,8%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,7%.

Chỉ số tiêu thụ sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ba tháng đầu năm 2011 tăng 12,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó một số ngành sản xuất có chỉ số tiêu thụ tăng cao là: Đồ uống không cồn tăng 57%; đồ gốm, sứ xây dựng không chịu lửa tăng 32,1%; xe có động cơ tăng 30,1%; các sản phẩm từ kim loại đúc sẵn tăng 26,9%; xay xát, sản xuất bột thô tăng 18,6%; các sản phẩm bơ, sữa tăng 18,1%.

Chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/4/2011 của toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo so với cùng thời điểm năm trước tăng 5%. Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng cao là: Sản xuất mô tô, xe máy tăng 314,2%; sản xuất đồ gốm, sứ không chịu lửa tăng 81,4%; sản xuất đồ uống không cồn tăng 80,4%; sản xuất bia tăng 62%; sản xuất giày dép tăng 44,7%; sản xuất giấy nhàn và bao bì tăng 42,5%; sản xuất sắt thép tăng 36,4%.

#### **Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ**

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4 ước tính đạt 153,9 nghìn tỷ đồng, tăng 1,8% so với tháng trước. Tính chung bốn tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 605,6 nghìn tỷ đồng, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 7,7%. Trong đó, kinh doanh thương nghiệp đạt 478 nghìn tỷ đồng, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm trước; dịch vụ lưu trú, ăn uống 68,3 nghìn tỷ đồng, tăng 25,7%; dịch vụ 53,2 nghìn tỷ đồng, tăng 18,5%; du lịch 6,1 nghìn tỷ đồng, tăng 20,5%.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Diễn biến thị trường

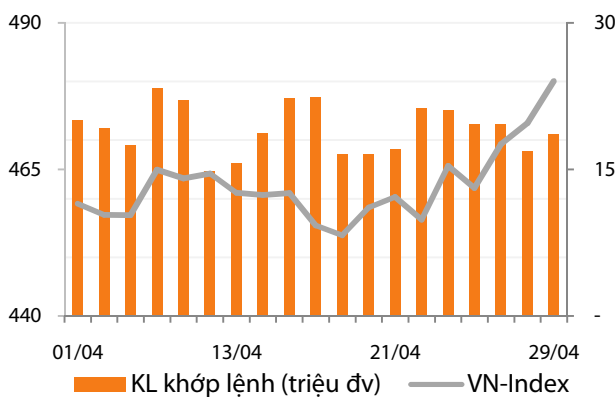
Vòng luẩn quẩn “thanh khoản yếu” cùng với những lo ngại về lạm phát và khả năng NHNN sẽ thắt chặt hơn nữa chính sách tiền tệ khiến thị trường chứng khoán tháng 4 diễn ra trầm lắng. Những đợt hồi phục hiếm hoi của thị trường do vậy đã không thể kéo dài hơn vài phiên. Cũng trong tháng 4/2011, sự phân hóa giữa hai sàn tiếp diễn trở lại: VN-Index tăng điểm nhờ lực hỗ trợ từ một số bluechips cá biệt trong khi sự xuống dốc của nhóm cổ phiếu đầu cơ khiến HNX-Index mất điểm mạnh. Chốt phiên giao dịch ngày 29/04/2011, VN-Index đạt 480,08 điểm, tăng 4,1% và HNX-Index đóng cửa tại 83,58 điểm, giảm 8,6% so với phiên cuối tháng 3.

Bên cạnh các vấn đề vĩ mô, thanh khoản đang trở thành mối quan ngại lớn đối với NĐT trên TTCK. Nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận, tổng giá trị giao dịch của cả hai sàn chưa có phiên nào vượt qua con số 900 tỷ đồng. Bình quân một phiên trên sàn HSX có 19,1 triệu cổ phiếu được khớp lệnh thành công, tương đương giá trị 390 tỷ đồng, giảm trên 35% cả về khối lượng lẫn giá trị so với mức bình quân của tháng 3. Con số này trên sàn HNX là 21,7 triệu cổ phiếu tương đương 300 tỷ đồng, giảm 26,7% về khối lượng và giảm hơn 30% về giá trị so với mức bình quân của tháng trước.

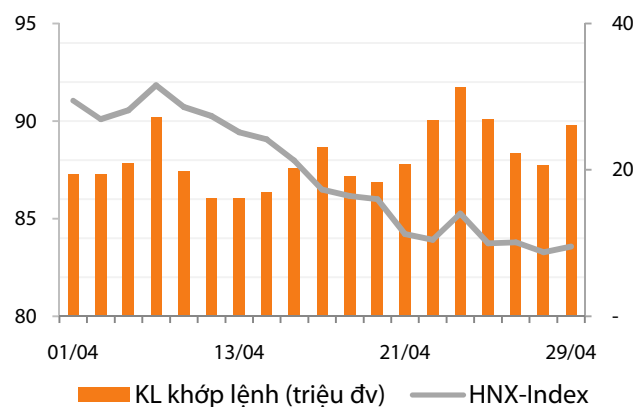
Trên HSX, trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tăng 5% thì nhóm vốn hóa trung bình và thấp giảm lần lượt 6,6% và 7,8%. Ngược lại, cả 3 nhóm vốn hóa trên sàn Hà Nội đồng loạt giảm điểm, với tỷ lệ giảm lần lượt tương ứng với mức vốn hóa lớn, trung bình và thấp là 9,9%, 3,8% và 12,3%. Sự tăng giá mạnh của các cổ phiếu MSN, BVH và VNM giúp các ngành Công nghiệp chung, Dịch vụ tài chính và Thực phẩm - Hàng tiêu dùng trở thành các ngành có mức tăng mạnh nhất HSX với mức tăng lần lượt +21,7%; +12,8% và +7%. Không có nhóm ngành cụ thể nào trên HNX tăng điểm, trong khi phía giảm mạnh nhất là các ngành Dịch vụ tài chính (-22,9%); Tiện ích công cộng (-21,1%); Bất động sản (-20,8%).

Diễn biến khá tương đồng với HNX-Index, Upcom-Index đóng cửa phiên cuối tháng 4 ở 35,63 điểm, giảm 4,3% so với phiên cuối tháng 3. Bình quân một phiên trên sàn Upcom có 262.694 cổ phiếu được chuyển nhượng tương đương giá trị 2,4 tỷ đồng, giảm 14% về khối lượng và giảm 28% về giá trị so với mức bình quân của tháng 3.

**Biến động của chỉ số VN-Index**



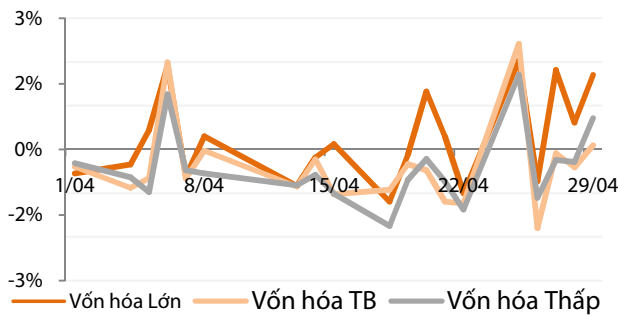
**Biến động của chỉ số HNX-Index**



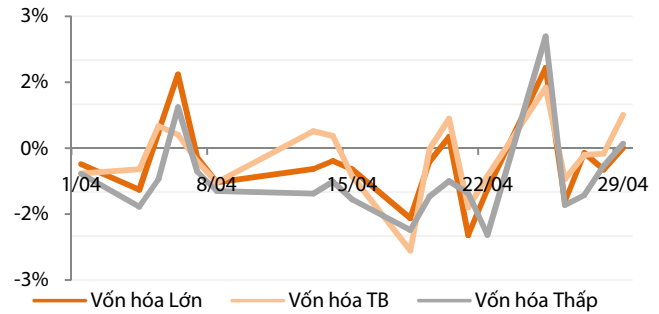
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05-2011

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

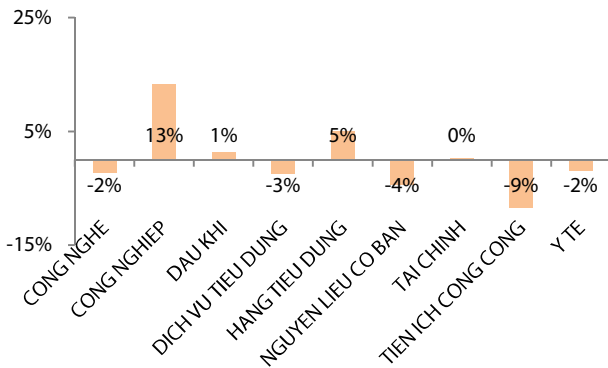


**Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)**

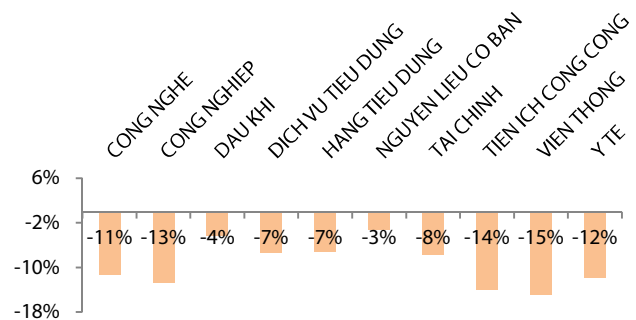


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)**



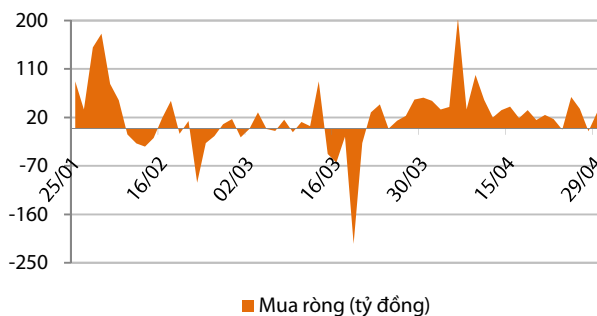
**Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)**



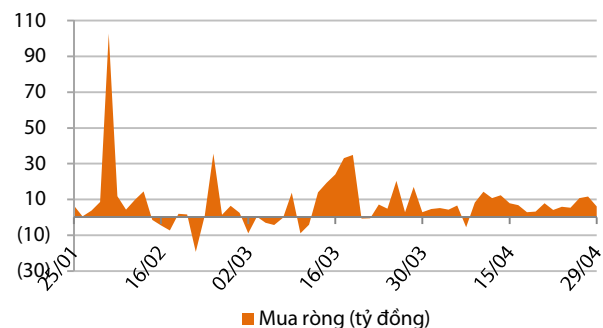
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Mức độ tham gia thị trường của NĐT nước ngoài cũng giảm đáng kể trong tháng 4, đặc biệt ở chiều bán ra giảm 57% đối với HSX và giảm 52% đối với HNX trong khi chiều mua vào chỉ giảm 28% đối với sàn HSX và giảm 40% đối với sàn HNX. Sự chênh lệch đáng kể giữa hai chiều bán – mua trên sàn HSX đã đẩy mức độ mua ròng trong tháng của khối ngoại trên sàn này tăng mạnh lên 785 tỷ đồng so với mức 21 tỷ đồng của tháng trước. Trong khi đó, giá trị mua ròng trên HNX chỉ đạt 128,6 tỷ đồng, giảm 25% so với tháng trước. Các cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất là CTG (2,8 triệu đ); DPM (1,8 triệu đ); PVF (1,7 triệu đ), VNM (1,6 triệu đ), HPG (1,5 triệu đ); VCG (1,5 triệu đ); PVX (1,4 triệu đ)... Các mã bị bán ròng mạnh nhất là STB (2 triệu đ), SHB (0,8 triệu đ) SAM (0,8 triệu đ), DRH (0,77 triệu đ), CII (0,54 triệu đ)...

**Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HSX**



**Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HNX**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Sự kém hấp dẫn của thị trường chứng khoán khiến số lượng cổ phiếu niêm yết mới và phát hành thêm giảm mạnh trong tháng 4/2011. Toàn sàn HSX chỉ có 1 cổ phiếu được niêm yết mới là FDG với khối lượng lưu hành là 13,2 triệu đơn vị tương đương mức vốn hóa 370 tỷ đồng. Sàn HNX có 3 cổ phiếu được niêm yết mới với tổng khối lượng lưu hành là 20 triệu đv tương đương mức vốn hóa 266 tỷ đồng.

### 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
04	13.200.000	370	20.064.942	266

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)
MSN	123.000	50%	19.306
DLG	31.200	23%	171.298
BVH	91.500	23%	89.185
VNM	105.000	14%	135.577
FBT	7.900	13%	555
VTF	15.400	10%	1.794
CTD	53.500	7%	14.618
HQC	39.400	6%	114.837
VNL	13.400	6%	6.781
SAV	34.000	6%	3.095

### 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)
HLC	10.500	35%	6.989
HDA	22.500	26%	116
CSC	19.500	23%	7.084
HTB	46.000	21%	4.837
KMT	11.100	19%	121
HVT	9.700	17%	3.468
DZM	38.500	16%	31.595
PIV	9.200	14%	8.184
L62	14.800	13%	384
NPS	9.800	13%	8.316

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)
DVD	9.100	-36%	103.940
HU3	14.100	-36%	19.546
UDC	8.100	-35%	52.583
DDM	4.900	-31%	12.714
VRC	13.000	-30%	24.891
SBS	12.100	-28%	23.022
HT1	6.900	-28%	26.647
DQC	17.600	-26%	103.725
CMT	14.000	-26%	121.164
VES	6.800	-24%	23.102

### 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)
SD6	10.000	-47%	36.647
TBX	15.700	-42%	20.621
BTS	7.000	-38%	2.811
DAC	29.000	-34%	2.821
SRA	10.500	-34%	2.432
CVN	17.600	-33%	22.611
SME	5.100	-32%	60.674
CTM	10.600	-31%	27.000
GHA	11.900	-30%	1.626
CTA	8.200	-30%	33.242

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Triển vọng thị trường****Thuận lợi:****Hoạt động giao dịch của khối ngoại và sự dẫn dắt của các cổ phiếu có vốn hóa lớn.**

Mặc dù mức độ tham gia thị trường giảm mạnh so với các giai đoạn trước song tâm lý NĐT nước ngoài có vẻ lạc quan hơn NĐT trong nước, thể hiện ở việc đẩy mạnh mua ròng trên sàn HSX – nơi tập trung phần lớn cổ phiếu có cơ bản tốt. Ngoài ra, bằng cách tác động vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn nhưng thanh khoản thấp như BVH, MSN, VIC... khối này đã khá thành công trong việc dẫn dắt VN-Index tăng mạnh ở những tuần cuối tháng tư vừa qua. Trước những khó khăn trước mắt của nền kinh tế, chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ chưa vội tìm đến với TTCK trong ngắn hạn. Vì vậy, việc mua ròng của khối ngoại cùng với tác động của khối này lên nhóm cổ phiếu trụ cột là yếu tố giúp thị trường không bị giảm sâu trong tháng 5/2011.

**Thị trường không bị tác động mạnh bởi các tin tức tiêu cực.** Tháng 4, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng trên 3% so với tháng trước và là tháng có mức tăng CPI cao nhất kể từ năm 2008. Thêm vào đó, tỷ lệ nhập siêu tháng 4 tiếp tục ở mức cao khi lên đến 1,4 tỷ USD là những thông tin có không mấy tốt đẹp cho thị trường. Tuy nhiên, thị trường dường như ít bị tác động bởi các thông tin này. Tình trạng bán tháo cổ phiếu không tái diễn như các giai đoạn trước đã giúp chỉ số VN-Index giữ được mốc 450 điểm, và mức giảm trên HNX-Index cũng không mạnh trong thời điểm công bố thông tin. Đây là dấu hiệu để kì vọng thị trường tháng 5/2011 có thể duy trì được trạng thái như trên khi các tin tức kinh tế tháng 5 được dự báo sẽ chưa có nhiều khởi sắc.

**Khó khăn:**

**Chính sách tiền tệ tiếp tục thắt chặt.** Thông tin từ cuộc họp chính phủ cho biết tổng phương tiện thanh toán tháng 4/2011 giảm 0,69% và lũy kế 4 tháng đầu năm tăng 1,5%. Kết quả này cho thấy chính sách tiền tệ ít nhiều đã phát huy tác dụng. Tuy nhiên, trước áp lực tăng giá hàng hóa vẫn còn lớn và đà tăng CPI trong các tháng tiếp theo khó có thể chậm lại, xu hướng thắt chặt tiền tệ của NHNN vẫn sẽ được duy trì. Biểu hiện gần đây nhất là việc NHNN tăng lãi suất cơ bản và lãi suất tái chiết khấu thêm 1% vào cuối tháng 4/2011. Ngoài ra, với diễn biến gần đây trên thị trường ngoại hối, dù NHNN nhiều khả năng sẽ phải tăng cung tiền VND để có thể hấp thụ nguồn cung USD từ các tổ chức và dân cư nhưng NHNN đồng thời sẽ sử dụng các công cụ để có thể hút lượng cung tiền VND này, do vậy, về tổng thể, sẽ không kì vọng nhiều vào việc nguồn cung tiền sẽ khả quan hơn.

Mặc dù thị trường đang miễn nhiễm với tin tức tiêu cực nhưng với chính sách tiền tệ ngày càng bị siết chặt, đặc biệt đối với lĩnh vực phi sản xuất, dòng tiền vào TTCK sẽ chưa thể cải thiện và nguy cơ suy giảm tiếp tục vẫn có khả năng xảy ra. Động lực tăng điểm trong ngắn hạn cũng như trung hạn của thị trường vì vậy chưa xuất hiện.

**Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp.** Theo thống kê kết quả kinh doanh quý I/2011 của 238 doanh nghiệp niêm yết trên cả 2 sàn, trung bình doanh thu và lợi nhuận quý I/2011 lần lượt tăng 36,6% và 5% so với cùng kì năm trước – một con số tương đối tốt trong bối cảnh hiện tại. Tuy nhiên sự gia tăng này xảy ra không đồng đều, lợi nhuận gia tăng mạnh ở một số doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định như VNM (doanh thu tăng 39%, lợi nhuận tăng 23,2%), DPM (doanh thu tăng 41%, lợi nhuận tăng 62%)...

trong khi lợi nhuận của các doanh nghiệp nhỏ không có nhiều khởi sắc, đặc biệt lợi nhuận của các doanh nghiệp tài chính (chiếm khoảng 40% vốn hóa thị trường) không mấy khả quan. Chúng tôi kì vọng hoạt động kinh doanh không mấy tốt đẹp trong quý I sẽ có mức độ ảnh hưởng thấp đến thị trường trong thời gian tới.

### **Kịch bản thị trường tháng 05/2011**

Các biện pháp thắt chặt tiền tệ đã và đang được NHNN thực thi một cách tích cực song hiệu quả vẫn chưa thể kiểm chứng. Các động thái tiếp theo của NHNN sẽ phụ thuộc vào kết quả CPI tháng 5 và 6. Theo chúng tôi khả năng chỉ số CPI tăng thấp là khó xảy ra và do đó, kì vọng chính sách tiền tệ vẫn sẽ duy trì ổn định trong một vài tháng tới. Các yếu tố vĩ mô khác như lãi suất, tỷ giá và cán cân thương mại có thể sẽ không tác động nhiều đến thị trường. Dựa vào các đánh giá trên chúng tôi đưa ra các giả định kinh tế và kịch bản thị trường như sau:

- Chỉ số CPI tháng 5 sẽ tăng chậm hơn mức đột biến của tháng 4/2011.
- Lãi suất huy động dao động trong khoảng 16% - 17%.
- Tỷ giá ổn định và tiếp tục có diễn biến tích cực hơn.
- Nhập siêu sẽ xoay quanh mức 1,3 tỷ USD.

### **Kịch bản 1: Thị trường dao động trong vùng 465 – 500 điểm đối với VN-Index và 82 – 92 điểm đối với HNX-Index**

Tháng 04/2011, thị trường chứng kiến xu hướng trái ngược của hai chỉ số. Trong khi lực nâng đỡ từ một số cổ phiếu trụ cột cá biệt đã giúp VN-Index hồi phục đáng kể thì sự đi xuống của các nhóm cổ phiếu đầu cơ lại khiến HNX-Index suy giảm mạnh so với tháng 03/2011 và vượt ra ngoài dự báo của chúng tôi.

Trong tháng 05/2011, khả năng các thông tin tiêu cực tiếp tục được công bố như chỉ số CPI, NHNN cho phép điều chỉnh tăng lãi suất huy động và nhập siêu còn ở mức cao. Tuy vậy, về mặt ngắn hạn, các thông tin này sẽ ít tác động xấu đến thị trường. Ngoài ra, với sự hấp dẫn về cơ bản của các cổ phiếu niêm yết, đặc biệt trên sàn HNX – giá phần lớn cổ phiếu đã tiệm cận mốc cũ của năm 2009 - tâm lý bắt đáy có thể sẽ xuất hiện. Bên cạnh đó, diễn biến tích cực về các chính sách điều hành tỷ giá có thể giảm áp lực đối với tốc độ tăng lãi suất của VND. Tuy nhiên như nhận định ở trên, để thị trường có được sự tăng trưởng mạnh cần có yếu tố hỗ trợ của dòng tiền – yếu tố khó xảy ra trong ngắn và trung hạn nên chúng tôi cho rằng xác suất xảy ra kịch bản 1 là cao trong thời điểm hiện tại.

### **Kịch bản 2: Thị trường tiếp tục diễn biến tiêu cực và xuống dưới 450 điểm đối với VN-Index và 80 điểm đối với HNX-Index**

Chúng tôi cho rằng kịch bản này khó xảy ra sau khi quan sát diễn biến thị trường thời gian vừa qua: VN-Index được dẫn dắt bởi các cổ phiếu lớn nên việc phá vỡ mốc 450 rất khó và tâm lý bắt đáy trên sàn HNX khi chỉ số này tiệm cận mốc cũ sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực.

### **Kịch bản 3: Thị trường khởi sắc và vượt qua mức 510 điểm đối với VN-Index và 92 điểm đối với HNX-Index**

Để thị trường tăng trưởng mạnh và bền vững, cần có một dòng tiền đủ lớn - yếu tố khó có thể thành hiện thực trong điều kiện chính sách tiền tệ đang bị thắt chặt, đặc biệt đối với lĩnh vực phi sản xuất. Chúng tôi cho rằng những diễn biến kinh tế trong thời gian tới

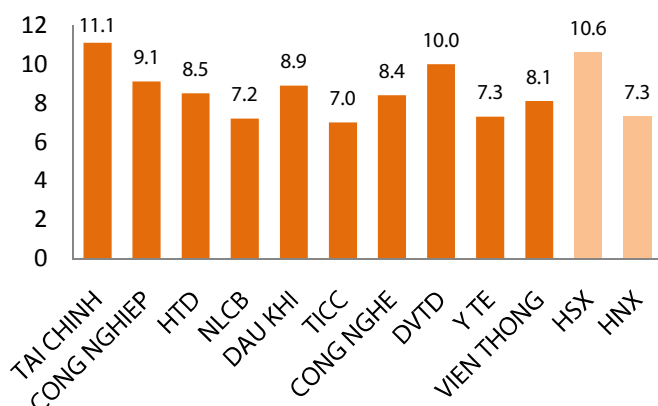


vẫn còn nhiều phức tạp nên việc hiện thực hóa lợi nhuận đối với nhà đầu tư là hợp lý nếu các chỉ số đạt đến vùng điểm này. (Một rủi ro mà chúng tôi có thể gặp phải trong kịch bản này là sự biến động của nhóm cổ phiếu lớn có thể tác động đến điểm số của VN-Index. Do vậy, nhà đầu tư trên sàn HSX cần xem xét thêm diễn biến chung của phần lớn cổ phiếu còn lại để có thể quyết định mức lợi nhuận kỳ vọng).

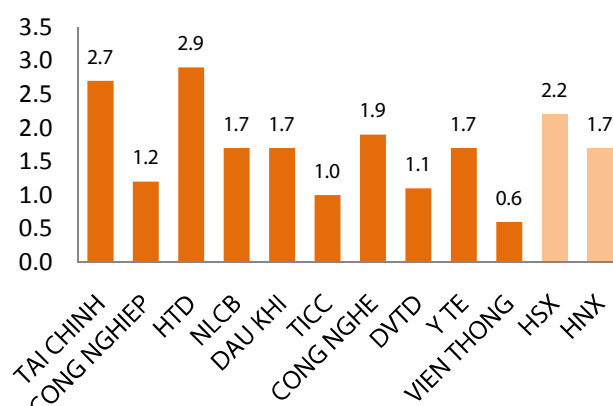
### Khuyến cáo đầu tư

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 là phù hợp đối với các nhà đầu tư dài hạn khi các chỉ số cơ bản như P/E, P/B của các doanh nghiệp ở mức khá hấp dẫn. Đối với nhà đầu tư ngắn hạn việc mua vào lúc này chỉ nên thực hiện khi VN-Index giảm về mức 460 – 465 điểm và HNX-Index về mức 80 - 82 điểm. Ngoài ra, nhà đầu tư ngắn hạn nên chú ý quan sát các mã cổ phiếu dẫn dắt thị trường để có cái nhìn chính xác hơn về cục diện thị trường. Chúng tôi cho rằng trong điều kiện thị trường hiện tại, việc hiện thực hóa lợi nhuận khi chỉ số VN-Index tiệm cận mốc 500 điểm và HNX-Index là 92 điểm là một lựa chọn hợp lý. Các ngành có triển vọng tốt mà NĐT có thể theo dõi và giải ngân trong thời gian tới là cao su, phân bón, dầu khí và một số cổ phiếu thuộc ngành thực phẩm.

**Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 4**



**Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 4**



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](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 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