

Ngày 05 tháng 06 năm 2011



# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 06-2011**

## **LỢI NHUẬN THẤP – RỦI RO CAO**

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

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

**Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

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

## TỔNG QUAN

Kinh tế vĩ mô bất ổn, áp lực chốt lời ở nhóm cổ phiếu dẫn dắt, cùng với yêu cầu giải chấp là những yếu tố mang lại cảm xúc mạnh hơn cho NĐT tham gia TTCK tháng 5. VN-Index biến động gần 24% (486 – 371) và đóng cửa phiên cuối tháng tại 421,37 điểm, giảm 12% so với phiên cuối tháng 4/2011. Chỉ số sàn Hà Nội đóng cửa phiên ngày 31/05 với 69,48 điểm, giảm 16,8% so với phiên ngày 29/04.

Tỷ giá tiếp tục diễn biến tích cực trong thời gian vừa qua nhưng những áp lực điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND vẫn khá lớn do ảnh hưởng của lạm phát. Ngoài ra nhập siêu có khả năng tiếp tục gia tăng, sự kém hấp dẫn của lãi suất USD có thể khiến dòng tiền bên ngoài đổ vào ít hơn có thể tác động xấu cán cân thanh toán và ảnh hưởng đến tâm lý người dân. Chúng tôi cho rằng đây là những yếu tố sẽ làm cho tỷ giá USD/VND trong trung và dài hạn sẽ còn được điều chỉnh tăng.

Với những diễn biến trong thời gian gần đây, thị trường được sự hỗ trợ bởi một số thông tin tích cực như hoạt động chi trả cổ tức, giao dịch mua vào của cổ đông nội bộ và cổ phiếu quỹ, sự hấp dẫn về mặt cơ bản và các qui định mới về mặt pháp lý trong giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên sự trở lại của dòng tiền sẽ vẫn gặp nhiều rào cản do các yếu tố vĩ mô vẫn còn khó khăn, hạn chế dư nợ phi sản xuất và sự phụ thuộc khá lớn vào các nhà đầu tư nước ngoài. Do đó, chúng tôi cho rằng thị trường tháng 6 sẽ dao động trong vùng 400 – 465 điểm đối với VN-Index và 62 - 80 điểm đối với HNX-Index.

Trên cơ sở dự báo về vùng dao động của VN-Index và HNX-Index, chiến lược đầu tư tháng 6 được đưa ra như sau:

*Đối với các nhà đầu tư dài hạn.* Tuy kinh tế vĩ mô vẫn còn nhiều trở ngại nhưng với sự hấp dẫn về mặt cơ bản của các cổ phiếu, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp cho các nhà đầu tư dài hạn giải ngân. Chúng tôi kì vọng thị trường đã rất gần với mức đáy và có khả năng khởi sắc trở lại vào cuối năm 2011 do vậy khi thị trường có những phiên giảm mạnh việc giải ngân là tương đối an toàn.

*Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn.* Với triển vọng tháng 6 vẫn còn nhiều yếu tố không thuận lợi, khả năng giảm điểm vẫn còn khá lớn. Do vậy các nhà đầu tư ngắn và trung hạn chỉ nên giải ngân khi VN-Index về dưới mức 400 điểm, HNX-Index tiệm cận mức về dưới mức 62 điểm. Thời điểm giải ngân thích hợp sẽ vào khoảng nửa cuối tháng 6.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

### Kinh tế Mỹ

**Nợ công, lạm phát và câu chuyện QE2.** Đây là những yếu tố tiêu cực mà nền kinh tế Mỹ đã và đang gặp phải. Thâm hụt ngân sách năm 2010 có khả năng chạm mốc 1,4 nghìn tỷ đồng nhưng giới hạn trần nợ công vẫn chưa thay đổi sẽ tác động xấu đến tâm lý trong thời gian tới. Ngoài ra, gói nới lỏng định lượng lần 2 sẽ kết thúc vào 30/6/2011, nhưng hiện FED vẫn chưa có quyết sách cụ thể sau khi gói hỗ trợ này kết thúc. Trong khi đó, lạm phát tháng 4 tăng mạnh 0,4% so với tháng 3 và tăng 3,2% so với cùng kì – vượt mức dự báo lạm phát của FED (2,2%). Mặc dù tăng trưởng kinh tế còn chậm, song trước áp lực nâng lãi suất do lạm phát bùng phát và tranh luận về việc kết thúc gói hỗ trợ, nguồn vốn giá rẻ khả năng sẽ không còn được duy trì.

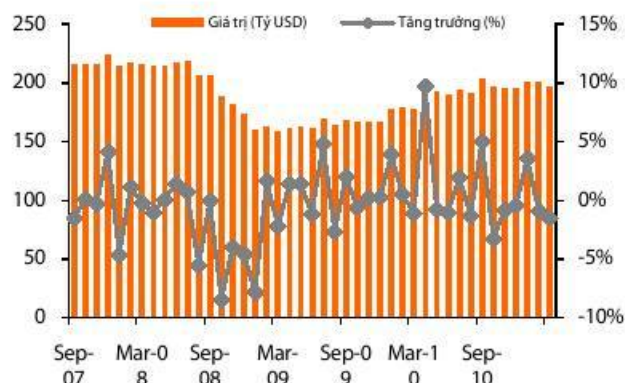
**Kinh tế tiếp tục phục hồi, đà tăng trưởng chậm.** Tốc độ tăng trưởng GDP quý I trong lần công bố thứ 2 không thay đổi so với lần trước là 1,8%. Các chỉ số kinh tế tiếp tục đi lên là những điểm đáng chú ý của kinh tế Mỹ trong tháng 4. Tuy nhiên, với xu hướng trong những tháng gần đây và những khó khăn có thể gặp phải trong thời gian tới, tốc độ tăng trưởng trong các lĩnh vực có khả năng chậm lại, đặc biệt là lĩnh vực nhà đất khi xu hướng thất thường đang tái diễn.

*Kỳ vọng tăng trưởng trong lĩnh vực lao động và tiêu dùng.* Tuy tỷ lệ thất nghiệp tháng 4 bất ngờ tăng từ 8,8% lên 9% trong tháng 4 nhưng số lượng lao động phi nông nghiệp có thêm việc làm mới tiếp tục tăng thêm 244.000 người. Trong tháng 4, thu nhập bình quân của người lao động Mỹ tiếp tục tăng 3 cents lên 22,95 USD/giờ. Bên cạnh đó, số lượng người nộp đơn thất nghiệp lần đầu và tái thất nghiệp không có nhiều thay đổi, vì vậy có thể kỳ vọng nền kinh tế Mỹ tiếp tục tạo thêm nhiều việc làm trong tháng 5. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 5/2011 giảm mạnh nhưng với những kỳ vọng về sự khởi sắc trong thị trường lao động, thị trường tiêu dùng Mỹ sẽ tiếp tục diễn biến tốt (chiếm khoảng 70% trong GDP), sau khi doanh số bán lẻ tiếp tục tăng 0,5% so với tháng 3 và là tháng tăng trưởng thứ 10 liên tiếp. Tuy nhiên, lĩnh vực sản xuất hiện đang có dấu hiệu chậm lại khi chỉ số công nghiệp tháng 4 không thay đổi so với tháng trước, đồng thời số lượng đơn đặt hàng lâu bền tháng 4 cũng giảm mạnh đến 3,6% so với tháng 3 và lượng hàng tồn kho tiếp tục có tháng thứ 6 tăng liên tiếp tăng 0,9%.

*Sự thất thường của lĩnh vực bất động sản.* Thị trường nhà đất có diễn biến tốt trong tháng 4 khi doanh số bán nhà cũ đạt xấp xỉ so với tháng trước và giá bán trung bình tăng 2,57%, đạt 163.700 USD/căn. Doanh số nhà mới đạt 323 nghìn căn – tăng 7,3% so với tháng 4. Tuy nhiên với số lượng nhà cấp phép, nhà mới khởi công lần lượt giảm 4% và 23,9% so với tháng 3, chỉ số hợp đồng nhà chưa hoàn thành (Pending homesales index) tháng 4 giảm mạnh đến 11,6% xuống còn 81,9 điểm, khả năng lĩnh vực bất động sản Mỹ sẽ có diễn biến xấu trong tháng 5.



### Lượng đơn đặt hàng lâu bền



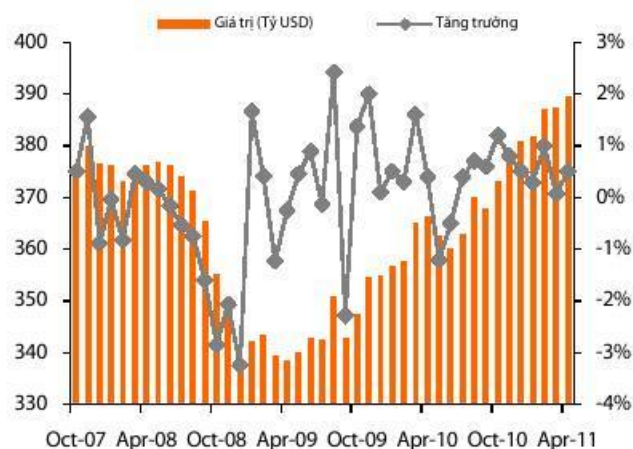
Nguồn: US Census Bureau

### Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



Nguồn: federalreserve.gov

### Tăng trưởng giá trị bán lẻ



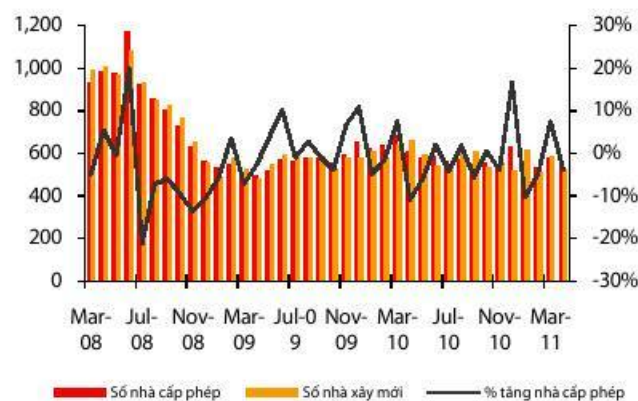
Nguồn: www.census.gov

### 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

**Lạm phát và thắt chặt tiền tệ.** Tuy chỉ số CPI tháng 4/2011 tăng 0,1% so với tháng 3 nhưng so với cùng kì năm trước đang có xu hướng giảm nhẹ khi chỉ tăng 5,3%, thấp hơn so với con số tháng trước là 5,4%. Nguyên nhân CPI giảm nhẹ do giá cả thực phẩm chỉ tăng 11,5% so với mức 11,7% của tháng 3. Sự tăng cao của CPI khiến lần thứ 5 kể từ đầu năm 2011, NHTƯ Trung Quốc tiếp tục tăng dự trữ bắt buộc thêm 0,5% lên mức 21%, đồng thời cũng yêu cầu 6 ngân hàng thương mại lớn nhất nước công bố tỷ lệ CAR trước ngày 3 tháng 6.

Các biện pháp thắt chặt tiền tệ có thể còn tiếp tục. Tuy nhiên, với diễn biến gần đây của giá cả hàng hóa thế giới và chỉ số giá sản xuất PPI tăng 6,8% thấp hơn mức tăng 7,3% của tháng trước, có thể kì vọng lạm phát trong thời gian tới sẽ tăng chậm lại.

**Tỷ giá và sức ép từ bên ngoài.** Bên cạnh vấn đề lạm phát, đồng NDT được định giá thấp đang là lợi thế của Trung Quốc trong thời gian vừa qua, đặc biệt khi những lợi thế về chi phí lao động đang mất dần. Sau một thời gian trầm lắng, nước Mỹ lại tiếp tục thúc ép Trung Quốc tăng lãi suất để nâng giá đồng nhân dân tệ, đây có thể là một sức ép cho nền kinh tế Trung Quốc trong thời gian tới. Trên thực tế, tỷ giá USD/CNY trong 3 tháng gần nhất đang giảm 1,5% từ mức 6,58 xuống còn 6,48.

### Kinh tế châu Âu – Nợ công đe dọa đà phục hồi kinh tế

Tình trạng nợ công ngày càng trầm trọng ở các quốc gia Hy Lạp, Ireland, Bồ Đào Nha đã làm chậm lại sự phục hồi kinh tế tại khu vực châu Âu. Việc liên tiếp phải nhận các gói giải cứu để tránh vỡ nợ có thể khiến tình trạng nợ công ở ba nước này vượt quá quy mô nền kinh tế trong năm nay và được dự báo lên lần lượt 158% GDP, 112% GDP và 101% GDP.

Trái với khó khăn ở các nước cùng khu vực, hai nền kinh tế lớn là Đức và Pháp vẫn có sự tăng trưởng GDP nhảy vọt trong 3 tháng đầu năm. Quý I/2011, GDP ở hai nước này tăng lần lượt 1,5% và 1%, kéo mức tăng GDP bình quân của toàn khu vực lên 0,8% (kinh tế Bồ Đào Nha suy thoái 0,7%). Lạm phát tháng 5 tại khu vực tăng 2,7%, thấp hơn mức 2,8% của tháng 4. Mặc dù lạm phát được cải thiện, sản xuất tiếp tục đình trệ, tốc độ tăng sản lượng và đơn đặt hàng mới thấp, tăng trưởng việc làm (ổn định 9,9%) và tích lũy hàng tồn kho không khả quan khiến chỉ số quản lý sản xuất PMI của khu vực chỉ đạt 54,6 điểm, thấp hơn so với mức 58 điểm của tháng 4.

*Mặc dù đã có sự khởi sắc ở hai nền kinh tế lớn (Đức và Pháp) nhưng nếu tình trạng nợ công và thâm hụt ngân sách tại các quốc gia không được cải thiện, nguy cơ lây lan sang các nền kinh tế khác trong cùng khu vực khá cao, sự phục hồi và tăng trưởng chung cho toàn khu vực sẽ khó được cải thiện. Lãi suất cơ bản của khu vực vẫn được ECB giữ ổn định 1,25% trong tháng 5 và có thể là cả tháng 6 do xu hướng tăng chậm lại của lạm phát. Song trước sự leo thang của lạm phát, mức lãi suất này có thể sẽ được nâng lên ở những tháng tiếp sau đó.*

### Kinh tế Nhật Bản – CPI cải thiện nhờ thảm họa thiên tai kép

Giá hàng hóa thế giới leo thang và nguồn cung trong nước thiếu hụt do thảm họa thiên nhiên đã giúp chỉ số CPI (trừ năng lượng và thực phẩm) tháng 4 được cải thiện lần đầu tiên kể từ năm 2008, tăng 0,4% so với tháng 3. Tuy vậy, sự thiếu hụt nguồn cung khiến



sản xuất đình trệ đã ảnh hưởng tiêu cực đến các chỉ số kinh tế khác. Lần đầu tiên sau 31 năm, Nhật Bản bị thâm hụt thương mại do kim ngạch xuất khẩu tháng 4 giảm 12,5% trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng gần 9% so với tháng 3. GDP quý I giảm 0,9% so với quý liền trước và giảm 3,7% so với cùng kỳ, xấu hơn mức dự báo lần lượt là (-0,5%) và (-2%) của các nhà kinh tế.

*Chỉ số giá tiêu dùng được cải thiện song sản xuất tiếp tục trì trệ và nguồn cung cạn kiệt có thể sẽ khiến tình trạng nhập siêu tái diễn trong các tháng tới. Ngoài ra, do kinh tế suy thoái, Chính phủ Nhật Bản có thể sẽ phải đề xuất thêm các gói hỗ trợ, dẫn đến thâm hụt ngân sách ngày càng cao và nợ công ngày càng phình to (nợ công đến cuối năm 2010 của Nhật Bản là 210%), ảnh hưởng tiêu cực đến mức độ tín nhiệm của Nhật Bản.*

### **Thị trường chứng khoán thế giới**

Lo ngại về tình hình nợ công tại châu Âu khi cuộc thỏa hiệp giữ Hy Lạp với ECB và IMF thất bại đã gây ra lo ngại về cuộc khủng hoảng lan rộng tại châu Âu đã tác động khá xấu đến thị trường chứng khoán thế giới tháng 5/2011. Bên cạnh đó, câu chuyện có hay không tiếp tục thực hiện một gói cứu trợ lần thứ 3 của FED vẫn chưa có nhiều kết quả, lạm phát gia tăng dẫn đến áp lực tăng lãi suất để kiềm chế. Ngoài ra, câu chuyện nâng mức trần nợ Chính phủ Mỹ chưa có lời kết, diễn biến thất thường của lượng người thất nghiệp, và thị trường nhà đất vẫn còn khá trầm lắng là những thông tin thiếu tích cực.

Kết thúc tháng chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm 1,88% so với tháng trước và đạt mức 12.569,8 điểm, S&P 500 giảm 1,35% và còn 1.345,2 điểm, Nasdaq giảm 1,34% về mức 2.652,87 điểm. Tại thị trường châu Âu cũng như châu Á đều có sự giảm điểm khá mạnh, chỉ số CAC giảm 2,43%, DAX giảm 2,94%, FTSE100 giảm 1,32%, Nikkei 225 giảm 1,56%... Hai chỉ số VN-Index và HNX-Index có mức giảm tương đối lớn so với các thị trường chứng khoán trên thế giới khi lần lượt giảm 12,23% và 16,87%.

*Câu chuyện tháng tới của thị trường chứng khoán thế giới có thể vẫn tập trung vào hai điểm nóng chính lúc này của kinh tế thế giới là châu Âu và Mỹ. Tuy cuộc đàm phán với ECB thất bại nhưng trong động thái mới đây, Hy Lạp tuyên bố sẽ bán các tài sản nhà nước để trả nợ và ECB sau đó đã ủng hộ kế hoạch này khi tuyên bố nếu Hy Lạp thực hiện thành công việc bán tài sản, gói hỗ trợ tiếp theo có thể được xem xét vào cuối tháng 6/2011. Với những động thái đang diễn ra, kì vọng một sự lan rộng của cuộc khủng hoảng tại châu Âu sẽ không xảy ra. Trong khi đó, vấn đề hạn mức nợ trần của Chính phủ Mỹ vẫn còn gây nhiều tranh cãi, đặc biệt gói QE2 sẽ kết thúc vào cuối tháng 6/2011. Chúng tôi cho rằng dù có hay không việc thực hiện một gói hỗ trợ lần thứ 3 từ FED cũng cần có thời gian, nền kinh tế tuy phục hồi chậm thị trường bất động sản diễn biến thất thường nhưng cần phải có thời gian để chứng tỏ lợi ích từ việc thực hiện các gói hỗ trợ. Với những nhận định như trên chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán thế giới tháng 6/2011 có khả năng sẽ còn diễn biến thất thường.*

Chứng khoán	31/12/10	29/04/11	Index	31/05/11 ± sv 31/12/10	± sv 29/04/11
<b>Chứng khoán Mỹ</b>					
Dow Jones	11,577.51	12,810.54	12,569.80	8.57%	-1.88%
S&P 500	1,257.64	1,363.61	1,345.20	6.96%	-1.35%
Nasdaq	2,652.87	2,873.54	2,835.00	6.87%	-1.34%
<b>Chứng khoán Châu Âu</b>					
FTSE 100	5,899.94	6,069.90	5,989.99	1.53%	-1.32%
CAC 40	3,804.78	4,106.92	4,006.94	5.31%	-2.43%
DAX	6,914.19	7,514.46	7,293.69	5.49%	-2.94%
<b>Chứng khoán Châu Á</b>					
Nikkei 225	10,228.92	9,849.74	9,695.92	-5.21%	-1.56%
SSE (Shanghai)	2,940.22	3,049.19	2,862.26	-2.65%	-6.13%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	23,720.81	23,664.60	2.73%	-0.24%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	9,007.87	9,074.44	10.82%	0.74%
Kospi (Korean)	1,904.63	2,192.36	2,145.59	12.65%	-2.13%
Strait Times	3,190.04	3,179.86	3,174.62	-0.48%	-0.16%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	3,819.68	3,847.46	3.89%	0.73%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,534.95	1,555.99	2.44%	1.37%
VNIndex (Vietnam)	484.66	480.08	421.37	-13.06%	-12.23%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	83.58	69.48	-39.18%	-16.87%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,557.10	1,531.60	11.08%	-1.64%
Giá dầu	93.05	125.12	116.84	25.57%	-6.62%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance



## KINH TẾ VIỆT NAM

### Chính sách tiền tệ

**Áp lực lạm phát và nguồn cung USD tăng.** Chính sách tiền tệ luôn là công cụ được sử dụng đầu tiên trong việc kiểm soát lạm phát và NHNN đã liên tục áp dụng bằng cách 4 lần nâng lãi suất tái chiết khấu và 3 lần nâng lãi suất tái cấp vốn từ đầu năm đến nay. Thất chặt tiền tệ khiến tăng trưởng tín dụng và huy động 5 tháng đầu năm khá thấp, lần lượt đạt khoảng 6,92% và 1,48%, trong đó vốn huy động từ dân cư tăng 11,84% trong khi từ doanh nghiệp giảm mạnh. Áp lực lạm phát vẫn còn tương đối lớn do khả năng tăng giá xăng dầu và điện khá cao, nhưng lạm phát theo tháng đang có xu hướng giảm và chính sách tiền tệ cũng cần có độ trễ nhất định nên khả năng thất chặt tiền tệ hơn nữa trong ngắn hạn khó có khả năng xảy ra.

Trong tháng 5, điểm đáng lưu ý trong hoạt động của NHNN tập trung trên thị trường mở. Với sự hiệu quả trong quản lý ngoại hối, cung USD tăng khiến NHNN chỉ trong nửa đầu tháng 5 phải cung ra khoảng 20.600 tỷ đồng để thu về 1 tỷ USD. Tuy nhiên, cùng với đó lãi suất OMO cũng được nâng lên thành 15% và chỉ trong nửa tháng cuối NHNN đã hút về trên 41.000 tỷ đồng trên OMO. Với động thái hạ lãi suất USD xuống còn 2%, khả năng lượng cung VND do hấp thụ USD ngoài thị trường sẽ gia tăng và có vẻ như việc tăng cung VND không có nhiều lo ngại khi có thể được trung hòa thông qua OMO.

**Lãi suất tiếp tục ở mức cao.** Thanh khoản tốt giúp lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm khoảng 0,5% so với tháng trước, nhưng trên thị trường vốn cấp 1 lãi suất huy động và cho vay vẫn không có nhiều biến động và khả năng trong thời gian tới tình trạng này vẫn tiếp diễn. Do vậy, kỳ vọng lãi suất vẫn sẽ duy trì ở mức hiện tại hoặc nếu có giảm do thanh khoản hệ thống tốt hơn thì chỉ giảm ở mức tương đối và ngắn hạn.

### Tỷ giá hối đoái

**Diễn biến tích cực trong ngắn hạn.** Những biện pháp của NHNN đang phát huy rõ rệt trên thị trường ngoại hối. Nguồn cung USD có xu hướng tăng lên và theo báo cáo NHNN đã mua được 1 tỷ USD trong khoảng 2 tuần đầu tháng 5 và tiếp tục mua vào trong cuối tháng nhưng không có con số cụ thể. Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục giảm từ mức 20.718 VND/USD vào khoảng cuối tháng 4 xuống mức 20.658 VND/USD trong tuần cuối tháng 5. Trong khi đó tỷ giá mua bán của các ngân hàng tiếp tục giảm và xoay quanh mức 20.550 – 20.650 VND/USD, thậm chí tỷ giá trên thị trường tự do còn thấp hơn so với giá niêm yết tại các ngân hàng.

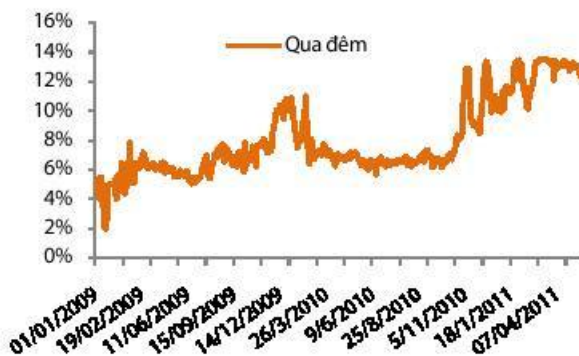
Tiếp nối thành công từ các biện pháp trên thị trường ngoại hối, NHNN tiếp tục chính sách làm cho việc nắm giữ USD kém hấp dẫn hơn với người gửi tiền thông qua việc hạ lãi suất huy động USD xuống còn 2% đối với cá nhân và 0,5% đối tổ chức, nhằm duy trì và củng cố xu hướng chuyển đổi từ USD sang VND để hưởng chênh lệch lãi suất cao. Cùng với đó, với quy định mới về việc mở rộng các đối tượng phải bán USD cho ngân hàng, kỳ vọng nguồn cung USD sẽ dồi dào hơn. Ngoài ra, NHNN đã tăng dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ thêm 1% để giảm bớt nhu cầu vay USD, gián tiếp giảm cầu về USD, trong bối cảnh chênh lệch lãi suất giữa USD và VND khá hấp dẫn với người vay. Như vậy, kỳ vọng thị trường ngoại hối sẽ tiếp



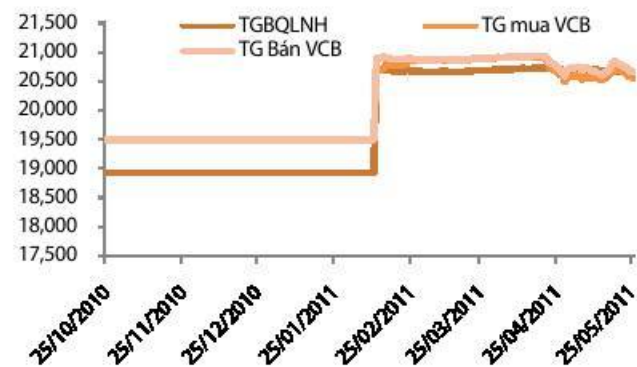
tục diễn biến khả quan.

**Vẫn còn nhiều trở ngại trong trung và dài hạn.** Tuy tỷ giá diễn biến tích cực nhưng áp lực vẫn lớn do nhập siêu vẫn tiếp tục ở mức cao (nhập siêu tháng 5 ở mức 1,7 tỷ USD và lũy kế 5 tháng nhập siêu đã là 19% kim ngạch xuất khẩu). Ngoài ra, lãi suất USD thấp có thể khiến các dòng tiền bên ngoài đổ vào ít hơn. Nếu xu hướng trên tiếp tục tái diễn trong các tháng tiếp theo sẽ ảnh hưởng xấu đến cán cân thanh toán và cuối cùng là đến tâm lý người dân. Ý thức được vấn đề nhập siêu, vừa qua các cơ quan quản lý đã có các biện pháp nhằm hạn chế nhập siêu như bổ sung các mặt hàng quản lý rủi ro về giá và hạn chế nhập khẩu, siết chặt việc nhập khẩu ô tô... Hạn chế nhập siêu là một việc làm thích hợp trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều bất ổn, chúng tôi kì vọng với các biện pháp này có thể kiềm hãm được phần nào tốc độ tăng của nhập siêu và ảnh hưởng xấu đến tỷ giá được giảm thiểu phần nào.

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



**Biến động của tỷ giá hối đoái**



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

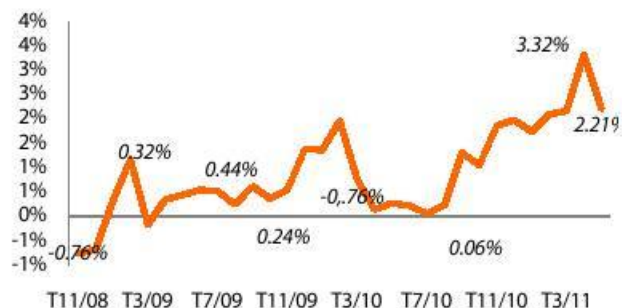
### Lạm phát

**Lạm phát theo tháng đang giảm.** Tuy CPI tháng 5/2011 tiếp tục tăng đến 2,21% nhưng so với tháng trước tốc độ tăng CPI đang có dấu hiệu chững lại. Nguyên nhân CPI vẫn còn tăng cao do các mặt hàng có tỷ trọng lớn trong cơ cấu CPI là hàng ăn uống, nhà ở, điện nước và vật liệu xây dựng, giao thông lần lượt tăng 3,01%; 3,19%; 2,67% so với tháng trước. Sự gia tăng này là điều không tránh khỏi khi giá xăng dầu liên tục được điều chỉnh trong thời gian gần đây. Với giá các mặt hàng nguyên vật liệu tháng 5 đang có dấu hiệu chững lại và được dự báo tiếp tục không có nhiều biến động tăng trong tháng 6/2011 khi kinh tế thế giới đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại, vì vậy giá cả trong nước sẽ khó tăng mạnh. Ngoài ra với xu hướng của các năm trước chỉ số CPI tháng 6/2011 trong điều kiện diễn biến bình thường luôn ở mức thấp và chính sách tiền tệ vẫn duy trì việc thắt chặt trong thời gian tới nên chúng tôi kì vọng chỉ số CPI tháng 6 sẽ tăng thấp hơn so với tháng 5/2011.

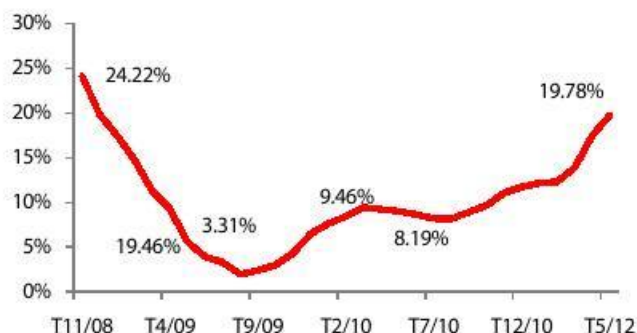
**Áp lực tăng giá xăng, điện và tác động dây chuyền tới các mặt hàng khác vẫn lớn.** Tuy các mặt hàng nguyên liệu thế giới đang có xu hướng chững lại nhưng áp lực tăng giá trong nước vẫn còn lớn. Giá các mặt hàng xăng dầu đã điều chỉnh đến 2 lần nhưng theo các doanh nghiệp hiện giá xăng vẫn thấp hơn giá thành 1.000 VND/lít. Ngoài ra, từ ngày 1/07 giá điện sẽ được thả nổi theo giá thị trường, và theo Hiệp hội năng lượng giá điện hiện tại vẫn thấp hơn so với giá thành khoảng 33%, do vậy hiệu ứng gây ra của giá xăng và điện đối với các

mặt hàng khác là không nhỏ nếu được điều chỉnh tăng thêm.

### Tốc độ tăng CPI theo tháng

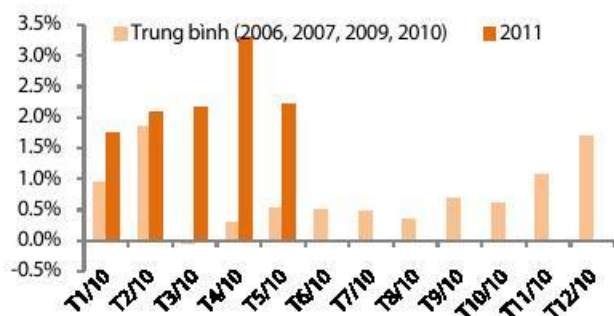


### Tốc độ tăng CPI theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

### Tốc độ tăng CPI trung bình theo tháng qua các năm



### Tốc độ tăng CPI theo năm của từng mặt hàng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

### Cán cân thanh toán

#### Thâm hụt thương mại gia tăng tháng thứ 4 liên tiếp

Lần đầu tiên sau 1 năm, tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu chậm hơn đáng kể so với tốc độ tăng kim ngạch nhập khẩu và đẩy nhập siêu tháng 5 tăng mạnh so với các tháng đầu năm. Theo đó, kim ngạch xuất khẩu tháng 5/2011 chỉ tăng 0,8% so với tháng 4/2011 và tăng 18,8% so với cùng kỳ trong khi con số này đối với kim ngạch nhập khẩu lần lượt là 3% và 28%. Ước tính nhập siêu tháng 5 là 1,7 tỷ USD, bằng 22,7% kim ngạch xuất khẩu. Lũy kế 5 tháng đầu năm, nhập siêu đã ở mức 6,6 tỷ USD, bằng 19% kim ngạch xuất khẩu.

Như vậy, khoảng cách giữa kim ngạch hàng hóa xuất và nhập khẩu ngày càng bị nới rộng hơn qua các tháng. Nguyên nhân chính theo chúng tôi khiến nhập siêu tăng mạnh là lạm phát trong nước tăng cao, giá cả các mặt hàng trong nước cao hơn so với thế giới khiến nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh. Thông tin tích cực để cải thiện tình hình nhập siêu là hàng loạt quy định đã được các cơ quan quản lý ban hành như Tổng cục Hải quan bổ sung một số mặt hàng tiêu dùng thông thường (thực phẩm tươi sống, đồ điện tử - gia dụng) vào danh mục quản lý rủi ro về giá và hạn chế nhập khẩu; Bộ Tài chính tăng thuế xuất khẩu đối với các loại quặng dùng trong sản xuất sắt thép; và siết nhập khẩu ô tô nguyên chiếc (mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu 5 tháng đầu năm tăng đến 65,4%) bằng Thông tư 20 do Bộ Công thương ban hành có hiệu lực từ ngày 26/06. Bằng các biện pháp siết hàng nhập khẩu này, áp lực



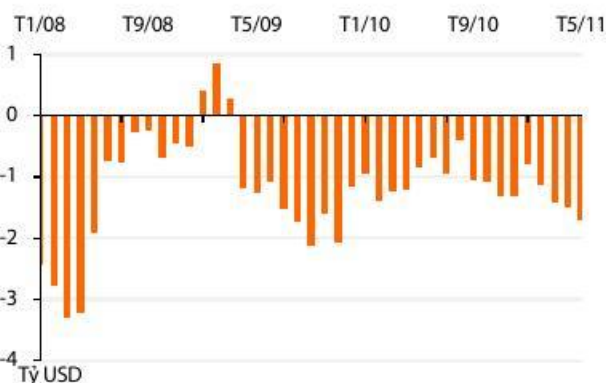
nhập siêu được kỳ vọng sẽ không tăng mạnh thêm.

Yếu tố được kỳ vọng là hiệu ứng đường cong J do điều chỉnh tỷ giá USD/VND, tuy nhiên chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào vấn đề này bởi vì thực tế, tỷ giá USD/VND đã lên mức 21.000 VND từ tháng 11/2010. Ngoài ra, áp lực lạm phát và nhu cầu nhập khẩu xăng dầu sẽ tăng khi nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm ngừng hoạt động (tháng 7 đến tháng 9). Cùng với đó, giá hàng hóa nguyên liệu thế giới đang có chiều hướng giảm, khó có thể trông đợi vào sự cải thiện vượt bậc trong kim ngạch xuất khẩu. Do vậy chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào khả năng cải thiện tình trạng nhập siêu trong quý III/2010.

#### Thống kê tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu



#### Thống kê nhập siêu qua các tháng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

#### Đầu tư nước ngoài

Sau khi có sự cải thiện trong tháng 4, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) giảm mạnh trở lại vào tháng 5. Trong tháng chỉ có 322 triệu USD đăng ký mới và 900 triệu USD vốn thực hiện. Tổng vốn thu hút từ FDI 5 tháng đạt xấp xỉ 4,7 tỷ USD, chỉ bằng 52% so với cùng kỳ năm 2010. Trong khi đó, mặc dù chưa có công bố số liệu chính thức, song theo NHNN, thu hút vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) đã tăng mạnh trở lại trong tháng 5/2011.

Mặc dù NHNN tăng cường mua USD trong những tuần đầu và cuối tháng 5 và có sự gia tăng của vốn FII nhưng tình trạng thâm hụt thương mại đang có dấu hiệu gia tăng. Chúng tôi không trông đợi sẽ có sự cải thiện nhiều trong cán cân thanh toán.

#### Tăng trưởng kinh tế

Lạm phát cùng với diễn biến bất lợi về lãi suất đã tác động tiêu cực đến tình hình sản xuất – kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước. Tốc độ tăng trưởng ở các chỉ tiêu tăng trưởng công nghiệp và hàng hóa bán lẻ chậm lại rất nhiều so với các năm trước. Với mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm chế lạm phát được Chính phủ đặt lên hàng đầu, hy sinh tăng trưởng và hệ quả là sự chậm lại này là điều có thể lý giải được.

#### Tốc độ tăng trưởng công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp tháng Năm theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 14,2% và lũy kế 5 tháng đầu năm tăng 14,2% so với cùng kỳ năm 2010. Chỉ số tiêu thụ sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo bốn tháng đầu năm 2011 tăng 17% so với cùng kỳ.

Chỉ số tồn kho của toàn ngành công nghiệp chế biến chế tạo tại thời điểm 1/5/2011 tăng 14,6%, cải thiện đáng kể so với mức 5% vào thời điểm 1/4. Tuy vậy, so với mức tăng xấp xỉ 30%

- 40% của các năm trước, tốc độ tăng này đã giảm khá mạnh. Khó khăn trong việc tiếp cận vốn vay và do mặt bằng lãi suất ở mức cao buộc các doanh nghiệp phải điều chỉnh hoạt động kinh doanh, trong đó giảm lượng hàng tồn kho để giảm áp lực vay vốn có thể là một trong những biện pháp được lựa chọn.

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

Trong khi tăng trưởng bình quân hàng tháng của giai đoạn trước đều đạt trên hoặc xấp xỉ 20%, tăng trưởng hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đã liên tục sụt giảm trong các tháng gần đây. Tháng 5, ước tính tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ đạt 156 nghìn tỷ đồng, tăng 0,68% so với tháng trước. Tính chung năm tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 762,7 nghìn tỷ đồng, tăng 22,5% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 6,4%.



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Diễn biến thị trường

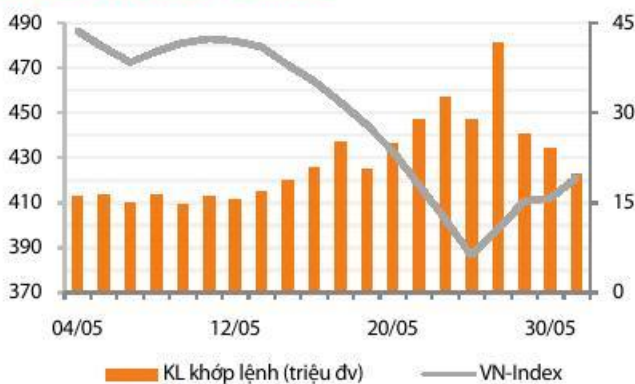
Kinh tế vĩ mô bất ổn, áp lực chốt lời ở nhóm cổ phiếu dẫn dắt, cùng với yêu cầu giải chấp là những yếu tố mang lại cảm xúc mạnh hơn cho NĐT tham gia TTCK tháng 5. VN-Index biến động gần 24% (486 – 371) và đóng cửa phiên cuối tháng tại 421,37 điểm, giảm 12% so với phiên cuối tháng 4/2011. Chỉ số sàn Hà Nội đóng cửa phiên ngày 31/05 với 69,48 điểm, giảm 16,8% so với phiên ngày 29/04. Thanh khoản trầm lắng với bình quân 540 tỷ đồng/phiên (+7%) trên HSX và 321 tỷ đồng/phiên (+1%) trên HNX.

Các thông tin vĩ mô công bố trong tháng 5 chủ yếu mang lại tác động tiêu cực đối với thị trường. Trước bối cảnh lạm phát đang tăng cao, nghi ngại xung quanh việc giá xăng và điện sẽ có lần điều chỉnh tăng tiếp theo khiến tâm lý thận trọng không thể cởi bỏ. Ngoài ra, lãi suất trên thị trường mở được điều chỉnh tăng lên 15% và thông tin công bố về việc NHNN đã mua vào 1 tỷ USD, tương đương với lượng cung tiền cho nền kinh tế tăng thêm hơn 20 ngàn tỷ VND dẫn đến nhiều nhận định cho rằng biện pháp tăng dự trữ bắt buộc đối với tiền đồng sẽ phải sớm được thực hiện càng làm NĐT trở nên bi quan. Một yếu tố khác cản trở sự trở lại của dòng tiền là lãi suất huy động tiền gửi tiết kiệm đang khá hấp dẫn và an toàn hơn so với hoạt động đầu tư chứng khoán.

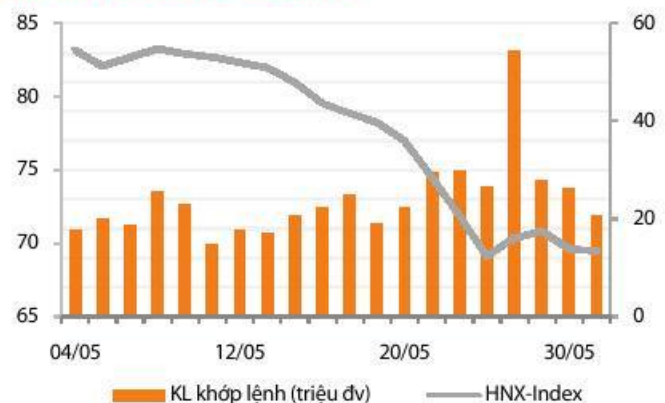
Bên cạnh đó, áp lực bán ở nhóm cổ phiếu dẫn dắt (BVH, MSN và VIC) diễn ra từ đầu tháng cũng là nhân tố có ảnh hưởng lớn đối với sự đi xuống của VN-Index. Trên thực tế, nhóm cổ phiếu này đã có chuỗi tăng giá mạnh kéo dài từ năm 2010 và việc chốt lời là khá hợp lý. Thông tin UBCK đang chủ trương thay đổi cách tính điểm đối với VN-Index nhằm làm giảm sức ảnh hưởng của những cổ phiếu có vốn hóa lớn nhưng thanh khoản kém lên chỉ số cũng là một nguyên nhân được dùng lý giải cho làn sóng bán ra mạnh mẽ này.

Tháng 5, không có nhóm ngành nào tăng điểm và BĐS là ngành chịu áp lực giảm mạnh nhất. Đà suy giảm khởi nguồn từ nhóm ngành này và kéo theo là áp lực giải chấp tài khoản NĐT khiến VN-Index lao dốc mạnh mẽ trong gần hai tuần. VN-Index có ba phiên hồi phục ấn tượng nhờ lực cầu bắt đáy gia tăng sau khi chỉ số này để mất mốc 385 điểm dễ dàng. Thời hạn chốt tỷ lệ tín dụng đối với lĩnh vực phi sản xuất đang gần kề và các NHTM đẩy nhanh tiến độ thu nợ rõ ràng là căn nguyên của đợt suy giảm này.

**Biến động của chỉ số VN-Index**



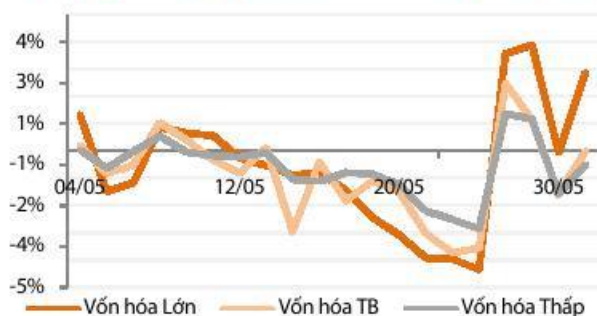
**Biến động của chỉ số HNX-Index**



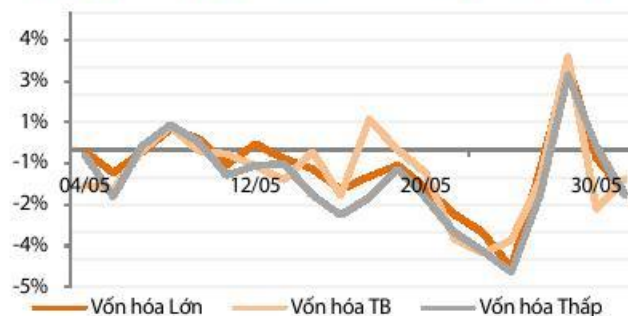
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 06-2011

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

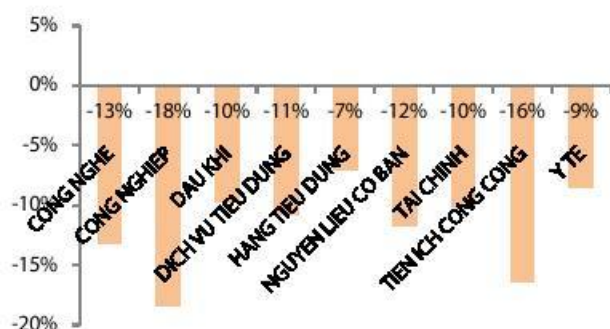


**Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)**

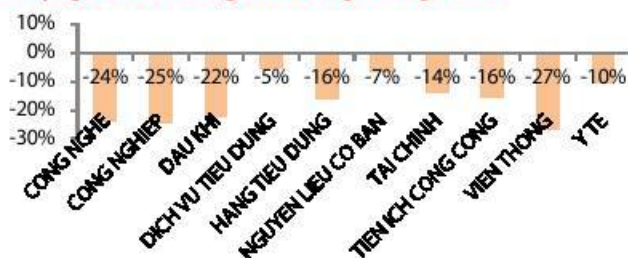


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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



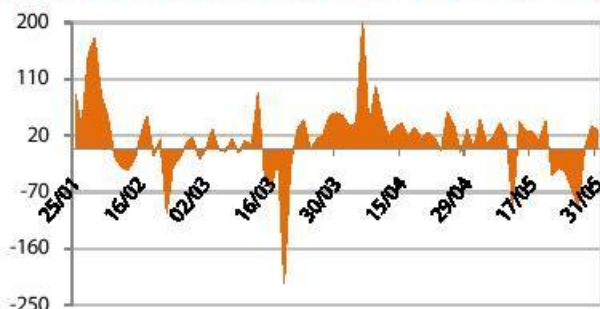
**Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)**



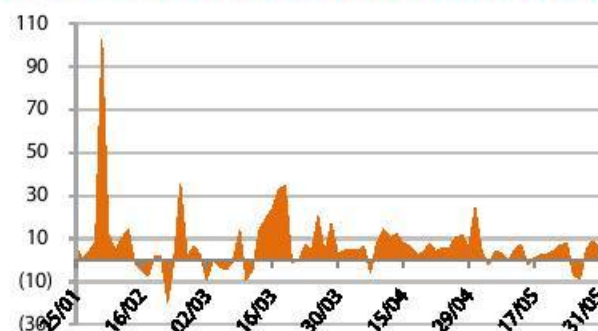
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Trong tháng, NĐT nước ngoài bán ròng 11,4 tỷ trên HSX và mua ròng 74,3 tỷ trên HNX. Bên cạnh VIC, cổ phiếu liên tục bị khối này bán ròng trong 3 tháng gần đây, MSN cũng bắt đầu bị bán mạnh ở nửa cuối tháng. Tính chung trong tháng, VIC bị bán ròng khoảng 2,5 triệu đv và MSN bị bán ròng gần 300 ngàn đv. Trong khi đó, VCB được mua vào khá mạnh với khối lượng ròng lên đến 2,4 triệu đv. Bên cạnh yếu tố cơ bản tốt, thông tin có thêm 1,6 tỷ cổ phiếu VCB thuộc sở hữu Nhà nước được chấp thuận niêm yết rõ ràng đã hỗ trợ cho động thái mua vào này. Được mua ròng nhiều nhất trên sàn HNX là các cổ phiếu có tính đầu cơ cao như PVX (1,4 triệu đv) và KLS (1,1 triệu đv).

**Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HSX (tỷ đồng)**



**Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HNX (tỷ đồng)**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Diễn biến tiêu cực trên thị trường niêm yết khiến hoạt động niêm yết mới và phát hành thêm trở nên trầm lắng trong các tháng đầu năm 2011. Trong khi đó, thị trường IPO được



trông đợi sôi động hơn trong tháng 6 khi có gần 66 triệu cổ phiếu của Tổng Công ty thép Việt Nam (tương ứng 9,7% vốn điều lệ của Công ty) được chào bán với giá khởi điểm 10.100 đ/CP. Tuy vậy, trước những khó khăn hiện hữu đối với thị trường chứng khoán nói chung và ngành thép nói riêng, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự thành công trong đợt IPO này.

**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
05	-	-	6.361.244	125

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)
VCF	66.500	38%	78.698
HLG	11.300	19%	307.457
VHC	27.200	19%	25.674
LHG	39.100	12%	814
COM	32.900	10%	3.221
BHS	28.500	9%	3.517
TNC	13.500	9%	175.555
SCD	26.500	9%	70
CLW	6.700	8%	6.905
VNG	16.800	8%	14.132

**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)
CVN	27.300	55%	56.774
CAP	15.000	42%	3.352
KTT	13.800	29%	5.109
SAP	8.700	21%	748
SPP	26.000	17%	96
PSC	22.900	15%	65
SGC	19.000	14%	9
SDE	12.500	11%	48
HCC	35.500	10%	335
VBC	30.800	8%	548

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)
VES	3.700	-46%	40.807
CMT	8.400	-40%	120.578
MHC	3.300	-35%	22.615
HQC	25.500	-35%	133.739
NNC	20.300	-34%	18.485
KSA	15.400	-34%	35.226
SRC	14.900	-34%	74.337
MCV	5.900	-34%	106.248
TTF	8.000	-33%	41.528
KBC	16.100	-32%	93.671

**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)
VSP	7.500	-51%	160.639
QHD	7.200	-50%	1.826
BHT	15.400	-47%	3.678
HPR	12.900	-44%	18.733
SJC	10.200	-42%	13.178
SD8	4.900	-42%	1.357
NHA	13.500	-42%	10.648
PVA	13.800	-42%	170.948
PIV	5.400	-41%	2.448
TIG	6.200	-40%	55.843

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Triển vọng thị trường**

Với những diễn biến trong thời gian gần đây, thị trường được sự hỗ trợ bởi một số thông tin tích cực như hoạt động chi trả cổ tức, giao dịch mua vào của cổ đông nội bộ và cổ phiếu quỹ, sự hấp dẫn về mặt cơ bản và các qui định mới về mặt pháp lý trong giao dịch chứng khoán. Tuy nhiên sự trở lại của dòng tiền sẽ vẫn gặp nhiều rào cản do các yếu tố vĩ mô vẫn còn khó khăn, hạn chế dư nợ phi sản xuất và sự phụ thuộc khá lớn vào các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng tôi cho rằng thị trường tháng 6 sẽ dao động trong vùng 400 – 465 điểm đối với VN-Index và 62 - 80 điểm đối với HNX-Index.

**Lạm phát có dấu hiệu giảm nhưng kinh tế vĩ mô vẫn còn nhiều khó khăn.** So với tháng trước chỉ số CPI tháng 5/2011 đã có tốc độ tăng chậm lại, và với xu hướng của những năm trước có thể kì vọng CPI các tháng tới có thể tăng thấp hơn. Tuy nhiên những kì vọng này là trong điều kiện bình thường, trong thời gian tới áp lực tăng giá điện xăng và hiệu ứng của nó đối với CPI vẫn còn khá lớn. Áp lực CPI khiến cho mặt bằng lãi suất khó có những chuyển biến tích cực, chính sách tiền tệ sẽ không được nới lỏng như đã phân tích trong mục chính sách tiền tệ, dòng tiền vào chứng khoán sẽ bị hạn chế khiến thị trường khó tăng trưởng mạnh.

Bên cạnh đó, vấn đề Vinashin có thể gây khó khăn đối với ngành ngân hàng và cả nền kinh tế khi Vinashin yêu cầu các chủ nợ nội tệ xóa 90% và gia hạn 1 năm đối với các chủ nợ ngoại tệ. Nếu yêu cầu này thành hiện thực, đa số chủ nợ là các ngân hàng sẽ gặp khó khăn về lợi nhuận và xa hơn nữa là thanh khoản của toàn hệ thống.

**Dư nợ phi sản xuất và nguy cơ giải chấp tài khoản.** Theo Thống đốc NHNN, hiện tỷ lệ dư nợ cho vay phi sản xuất ở mức khoảng 16,95% trong tổng dư nợ, giảm khoảng 1,92% so với cuối năm 2010. Đa số các ngân hàng đều đã giảm được tỷ lệ này về dưới 22% theo qui định vào cuối tháng 6/2011, ngoại trừ WesternBank (24%) và VietBank (26%), bên cạnh đó là Nam Á (20%). Như vậy việc thực hiện theo qui định của NHNN của các ngân hàng thương mại tương đối tốt, tuy nhiên với mục tiêu giảm tỷ lệ này về dưới 16% hoạt động cho vay phi sản xuất sẽ tiếp tục bị hạn chế, khả năng tỷ lệ đòn bẩy tài chính cho các nhà đầu tư sẽ tiếp tục giảm. Bên cạnh đó, hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản (chiếm khoảng 20% vốn hóa thị trường) sẽ bị ảnh hưởng mạnh do quy định trên và thị trường chứng khoán gián tiếp cũng sẽ bị ảnh hưởng.

Bên cạnh việc đòn bẩy tài chính để đầu tư chứng khoán bị giảm do hạ tỷ lệ dư nợ phi sản xuất, một số phương tiện truyền thông trong tháng 5 cũng đã cảnh báo về chất lượng của các khoản nợ đầu tư chứng khoán tại các công ty chứng khoán. Điều này sẽ dẫn đến mối quan ngại của các ngân hàng trong việc tiếp tục cho công ty chứng khoán vay tiền để hỗ trợ nhà đầu tư. Hệ quả là vốn vay để đầu tư chứng khoán dự kiến sẽ tiếp tục giảm mạnh. Điều này gây áp lực lên thị trường chứng khoán khi các công ty chứng khoán buộc phải bán giải chấp khi thị trường suy giảm và phải thu hồi các khoản nợ để trả cho ngân hàng.

**Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài và cách tính lại chỉ số thị trường.** Trong diễn biến thị trường có thanh khoản thấp, giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài có tác động lớn đến diễn biến của chỉ số VN-Index, đặc biệt là giao dịch của các cổ phiếu lớn như BVH,



MSN, VIC. Theo thông báo mới nhất của HSX, trong tháng 10/2011 sẽ có bộ chỉ số chứng khoán mới gồm 30 cổ phiếu. Tuy chưa công bố cách tính cụ thể nhưng khả năng tác động chi phối của 3 cổ phiếu trên sẽ được giảm bớt trong chỉ số mới. Dù khoảng thời gian thực hiện vẫn còn khá xa nhưng kì vọng về sự tác động của các nhà đầu tư nước ngoài với nỗ lực giữ thị trường sẽ không còn nhiều. Đặc biệt với thanh khoản khá thấp của các cổ phiếu trên, động thái nắm giữ một lượng lớn cổ phiếu trong thời gian tới là khá rủi ro. Do vậy chúng tôi cho rằng đây có thể là một thông tin tiêu cực với riêng VN-Index.

**Cho phép hoạt động sử dụng đòn bẩy tài chính, mở nhiều tài khoản và giao dịch cùng một loại cổ phiếu trong ngày.** Mặc dù đây là quy định mang nhiều nét tích cực nhưng chỉ có tác dụng cải thiện thanh khoản, làm cho quá trình giao dịch được thuận tiện hơn. Do vậy, không thể kỳ vọng quy định trên sẽ giúp thị trường chứng khoán hồi phục khi vấn đề dòng tiền là vấn đề chủ chốt trên thị trường hiện tại.

**Hành động mua vào cổ phiếu quỹ và của cổ đông nội bộ, chia cổ tức, chốt NAV, thị trường đang có chỉ số tài chính P/E, P/B hấp dẫn.** Đây là những thông tin có khả năng hỗ trợ cho thị trường trong thời gian tới, đặc biệt là giao dịch cổ đông nội bộ của một số cổ phiếu có thể là động lực tăng điểm cho các cổ phiếu này.

#### Chiến lược đầu tư

**Đối với các nhà đầu tư dài hạn.** Tuy kinh tế vĩ mô vẫn còn nhiều trở ngại nhưng với sự hấp dẫn về mặt cơ bản của các cổ phiếu, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm thích hợp cho các nhà đầu tư dài hạn giải ngân. Chúng tôi kì vọng thị trường đã rất gần với mức đáy và có khả năng khởi sắc trở lại vào quý 3 năm 2011 do vậy khi thị trường có những phiên giảm mạnh việc giải ngân là tương đối an toàn.

**Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn.** Trong khuyến nghị tháng 5, tuy thị trường không diễn biến theo đúng kì vọng, nhưng chúng tôi đã đề nghị các nhà đầu tư chốt lời khi chỉ số VN-Index tiệm cận mức 500 điểm do thị trường khó có sự bứt phá mạnh trong ngắn và trung hạn. Với triển vọng tháng 6 vẫn còn nhiều yếu tố không thuận lợi, khả năng giảm điểm vẫn còn khá lớn. Do vậy các nhà đầu tư ngắn và trung hạn chỉ nên giải ngân khi VN-Index về dưới mức 400 điểm và HNX-Index tiệm cận hoặc về dưới mức 66 điểm.

*Các ngành có triển vọng tốt mà NGT 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. Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong năm 2011 trong báo cáo "Cổ phiếu triển vọng 2011", phát hành vào tháng 5/2011.*

#### Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường chứng khoán có thể gây sai lệch những kì vọng. Trong trường hợp đó, hai kịch bản khác có thể xảy ra là:

**Thị trường vượt mức 480 điểm đối với VN-Index và 83 điểm đối với HNX-Index.** Yếu tố quan trọng để thị trường tăng điểm là dòng tiền song cho đến thời điểm hiện tại các yếu tố kinh tế vĩ mô vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực. Dù lãi suất liên ngân hàng giảm nhưng hoạt động huy động và cho vay vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Ngoài ra, nguy cơ thắt chặt hoạt động cho vay chứng khoán bởi tỷ lệ dư nợ phi sản xuất và rủi ro tiềm ẩn

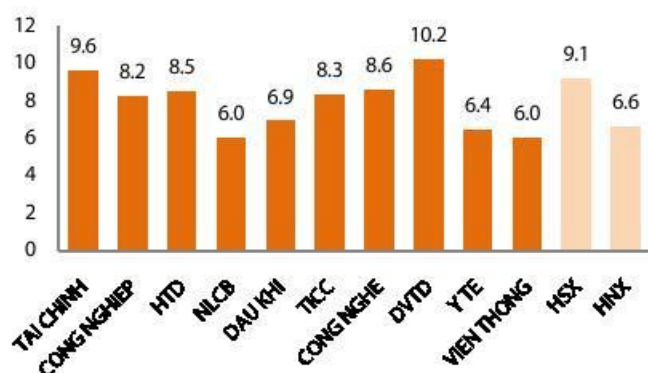
vẫn sẽ xảy ra.

Yếu tố được kì vọng để kịch bản này có thể xảy ra là sự tăng điểm của các cổ phiếu lớn như BVH, VIC, MSN. Chúng tôi cho rằng nếu thị trường vượt qua mức 480 điểm, nhà đầu tư trung, ngắn hạn nên hiện thực hóa lợi nhuận và chờ đợi mua vào ở mức giá thấp hơn.

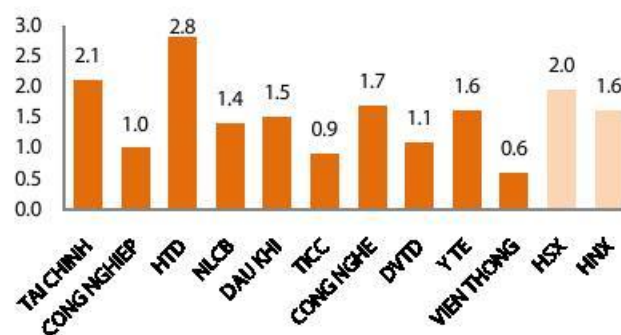
**Thị trường xuống dưới 400 điểm đối với VN-Index và 60 điểm đối với HNX-Index.**

Chúng tôi cho rằng kịch bản này có thể xảy ra khi hoạt động giải chấp cổ phiếu và tín dụng chứng khoán bị thu hẹp mạnh mẽ. Chúng tôi vẫn bỏ ngỏ khả năng này của thị trường, tuy nhiên, nhà đầu tư dài hạn có thể giải ngân trong bối cảnh thị trường lao dốc mạnh do việc giải chấp không ảnh hưởng đến tính hấp dẫn từ yếu tố cơ bản nội tại của cổ phiếu.

**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 Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

#### Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần  
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

#### Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm  
– Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

#### Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085