Ngày 05 tháng 07 năm 2011

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

07-2011

THỊ TRƯỜNG TRONG GIAI ĐOẠN TẠO ĐÁY

CTCP Chứng khoán

Rồng Việt – Rong Viet Securities

Lấu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phantich@vdsc.com.vn

TỔNG QUAN

Bối cảnh thị trường chứng khoán hiện tại đang bị chi phối rất nhiều bởi yếu tố cầu, dòng tiền vào thị trường đang hạn hẹp vì vậy để có được sự bứt phá cho các chỉ số lúc này là điều phi thực tế. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy các kết quả điều hành kinh tế vĩ mô đang dần được bộc lộ và có những thông tin hầu như không còn tác động. Quan trọng hơn cả là lãi suất đang có dấu hiệu đạt đỉnh và một chu kì giảm đang bắt đầu, lực cầu sẽ dần được cải thiện và khả năng thị trường đang trong quá trình tạo đáy. Tháng 7/2011 chúng tôi kì vọng chỉ số VN-Index dao động trong vùng 380 – 440 điểm và HNX-Index dao động trong vùng 62 -75 điểm.

Theo dự thảo Thông tư về tỷ lệ an toàn vốn của tổ chức tín dụng thay thế cho Thông tư 13 và Thông tư 19, các tổ chức tín dụng chỉ được cho vay chứng khoán tối đa 3% vốn tự có và với nguồn vốn tự có hiện khoảng 233.612 tỷ đồng, tín dụng vào chứng khoán chỉ còn khoảng 7.000 tỷ đồng. Như vậy so với qui định trước, (tổ chức tín dụng được cho vay chứng khoán tối đa 20% vốn điều lệ, tương đương 42.000 tỷ đồng), lượng vốn vào thị trường chứng khoán sẽ giảm đến 6 lần, và thấp hơn khoảng 3 lần so với dư nợ thực tế hiện tại. Cũng liên quan tới Thông tư 13 và 19, theo một số thông tin khả năng 4 ngân hàng thương mại lớn là Agribank, BIDV, CTG, VCB và cộng thêm STB sẽ phải ngừng cho vay chứng khoán bởi tỷ lệ CAR không đáp ứng qui định. Áp lực về nguồn tiền trong tương lai sẽ khó khăn hơn, và nguy cơ bán tháo cổ phiếu sẽ xảy ra khi áp lực thu nợ được tiến hành nếu qui định này có hiệu lực.

Tháng 7/2011, hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp sẽ được công bố, khả năng lợi nhuận không mấy khả quan và có thể thấp hơn so với cùng kì, đặc biệt là các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao và bị ảnh hưởng nhiều bởi chính sách. Tuy nhiên khả năng ảnh hưởng của KQKD chỉ cục bộ lên từng cổ phiếu, thị trường sẽ ít bị tác động bởi thông tin này do các doanh nghiệp có vốn hóa lớn có khả năng vẫn đạt lợi nhuận tốt.

Bên cạnh bức tranh chưa sáng sủa của kinh tế vĩ mô, Nhân sự cấp cao mới của Chính phủ khóa 12 có thể sẽ được bổ nhiệm trong kì họp Quốc hội vào ngày 21/07 có thể tác động tích cực đến thị trường. Tuy nhiên khả năng đây chỉ là thông tin có tác động ngắn hạn không giúp cho thị trường tăng trưởng mạnh cho đến khi lực cầu thực sự được hình thành. Trên cơ sở dự báo về vùng dao động của VN-Index và HNX-Index, chiến lược đầu tư tháng 7 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 kì vọng thị trường đang trong quá trình tạo đáy và có khả năng khởi sắc trở lại vào nửa sau quý 3 năm 2011. Do vậy, NĐT dài hạn giải ngân khi thị trường có những phiên giảm mạnh là tương đối an toàn.

Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn. Với triển vọng tháng 7, cơ hội sẽ đến với những ai đủ niềm tin vào sự tăng trưởng trong tương lai. Do vậy chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm tháng trước và kì vọng mức hợp lý để các nhà đầu tư ngắn và trung hạn có thể bắt đầu giải ngân là 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 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. 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.*

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Tăng trưởng chậm và có thể diễn biến tiêu cực trong tháng tới. Xu hướng tăng trưởng chậm trong những tháng gần đây tiếp tục tiếp diễn khi hầu hết các chỉ số kinh tế tháng 5 đều không mấy tích cực. Tuy xác nhận sẽ mua thêm khoảng 300 tỷ trái phiếu Chính phủ trong vòng 1 năm tới và cam kết giữ mức lãi suất thấp nhưng khả năng kinh tế sẽ còn diễn biến bấp bênh và khó tăng trưởng mạnh trong thời gian còn lại của 2011. FED tiếp tục hạ tỷ lệ dự báo về triển vọng kinh tế Mỹ, tốc độ tăng trưởng GDP khoảng từ 2,7% đến 2,9% so với lần dự báo trước đó vào tháng 4/2011 là 3,1% - 3,3%, tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 8,4% -8,7% lên 8,6% - 8,9%.

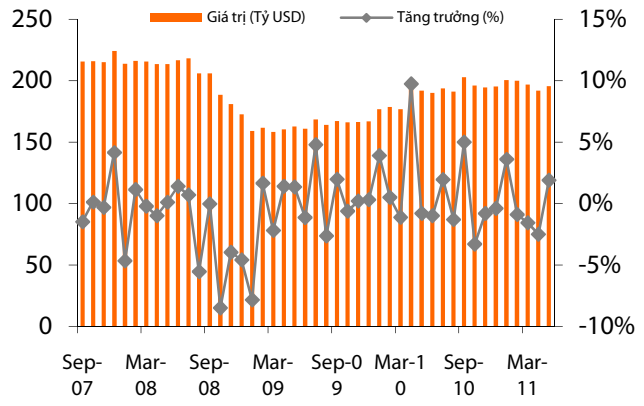
Lĩnh vực lao động và tiêu dùng có thể suy giảm trong tháng tới. Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục tăng nhẹ từ mức 9% lên 9,1% và lượng lao động trong lĩnh vực phi nông nghiệp chỉ tăng nhẹ thêm 54.000 người. Tuy thu nhập bình quân tháng 5 tiếp tục tăng thêm 6 cents lên 22,98 USD/h nhưng số lượng người nộp đơn xin thất nghiệp tăng nhẹ so với tháng trước, thất nghiệp lần đầu khoảng 426.000 người, tái thất nghiệp khoảng 3.710 triệu người. Lượng người thất nghiệp tuy không có nhiều diễn biến tiêu cực nhưng đó là dấu hiệu báo trước sự ảm đạm trong tháng 6 đối với lĩnh vực lao động. Diễn biến tiêu cực trên thị trường lao động kéo theo hệ quả là lĩnh vực tiêu dùng, doanh số bán lẻ tháng 5 bất ngờ giảm nhẹ (-0,2%) sau 10 tháng tăng trưởng liên tiếp. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tiếp tục sụy giảm là yếu tố để lo ngại cho các hoạt động kinh doanh bán lẻ trong tháng 6.

Kì vọng phục hồi cho lĩnh vực sản xuất và thị trường bất động sản. Lĩnh vực sản xuất có sự tăng trưởng nhẹ 0,1% trong tháng 5. Với sự gia tăng lượng đơn hàng lâu bền tháng, cũng như lượng tư liệu sản xuất mới có thể kì vọng lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng trưởng trong tháng tới.

Thị trường bất động sản tháng 5 diễn biến ảm đạm khi doanh số nhà cũ tháng 5 giảm 3,8% và 4,81 triệu căn, doanh số nhà mới giảm 2,14% và đạt 319 nghìn căn. Thị trường bất động sản sẽ còn diễn biến thất thường trong thời gian còn lại của năm 2011, tuy nhiên khả năng thị trường bất động sản sẽ có sự hồi phục nhẹ trong tháng 6 khi chỉ số hợp đồng nhà chưa hoàn thành (Pending homesales index) tăng mạnh đến 8,2% trong tháng 5. Ngoài ra còn có thể kì vọng sự phục hồi khi số nhà cấp phép và khởi công mới tháng 5 lần lượt tăng 8,7% và 3,5% so với tháng trước.

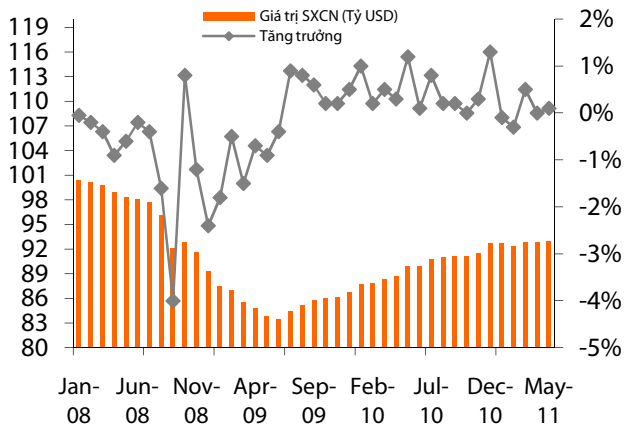
Vấn đề nợ công sẽ được giải quyết. Cam kết của chủ tịch FED sẽ mua lại khoảng 300 tỷ trái phiếu chính phủ Mỹ trong 12 tháng tới và giữ nguyên mức lãi suất thấp hiện tại đã làm vơi đi phần nào về nỗi lo tăng trưởng kinh tế của nước Mỹ. Vấn đề hiện tại của quốc gia này là tình trạng thâm hụt ngân sách và giới hạn nợ công có thể khiến Chính phủ ngừng hoạt động vào đầu tháng 8. Hiện tại những tranh cãi nhằm giảm thâm hụt ngân sách vẫn đang diễn ra gay gắt giữa 2 phe Dân chủ - Cộng hòa và các tổ chức tín dụng đang cảnh báo hạ bậc tín nhiệm đối với Mỹ. Tuy nhiên, kì vọng về nâng trần dư nợ sẽ được thực hiện như những lần trước, những bất ổn sẽ giảm bớt.

Lượng đơn đặt hàng lâu bền



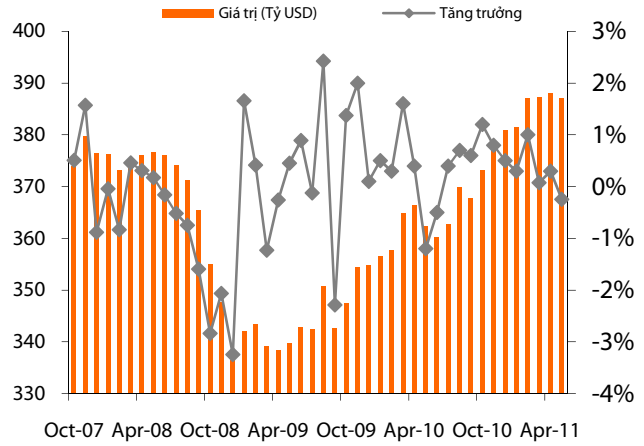
Nguồn: US Census Bureau

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



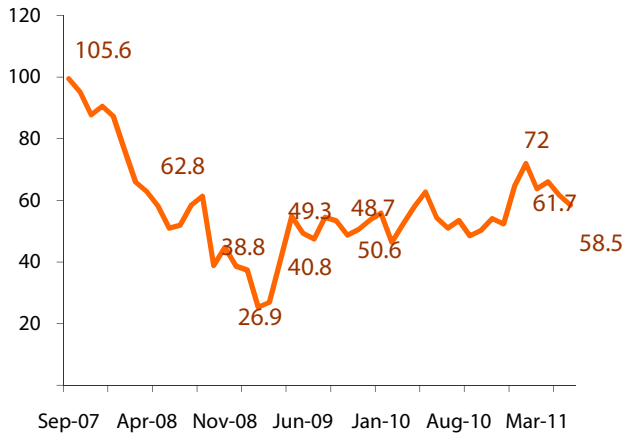
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



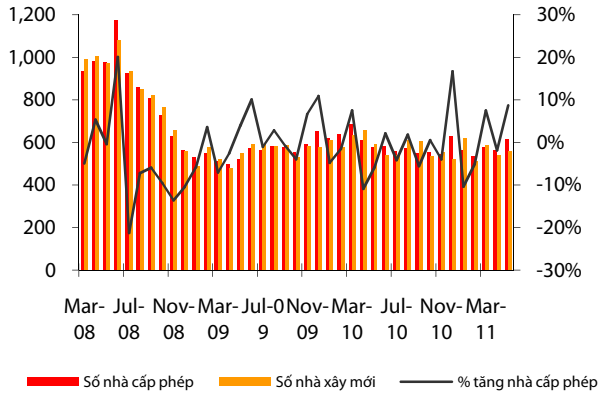
Nguồn: www.census.gov

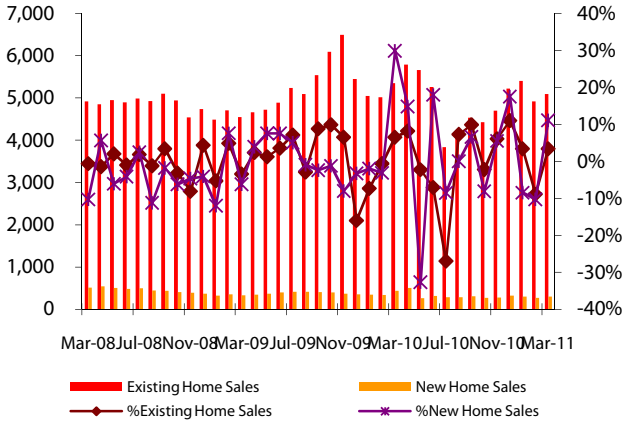
Chỉ số niềm tin tiêu dùng



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 tiếp tục tăng cao và chính sách tiền tệ thắt chặt. Chỉ số CPI tháng 5/2011 so với cùng kì năm trước tiếp tục tăng cao và lên đến 5,5%, mức cao nhất kể từ đầu năm 2011, với sự tăng trưởng của giá lương thực – thực phẩm lên đến 11,7%. Lạm phát chưa hạ nhiệt, NHTW Trung Quốc tiếp tục tăng thêm dự trữ bắt buộc lần thứ 6 kể từ đầu năm lên mức 21,5%.

Chỉ số PPI tháng 6 không biến động so với tháng trước và ở mức 6,8%. Song với tình trạng lũ lụt vừa mới diễn ra, giá thực phẩm tăng cao tại Trung Quốc là điều không tránh khỏi. CPI tháng 6 khó có khả năng chuyển biến tích cực.

Tăng trưởng kinh tế sụt giảm và những khó khăn từ tỷ giá. Sức ép lạm phát đã khiến tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc đang chậm lại. Tăng trưởng công nghiệp và bán lẻ trong tháng 5 lần lượt đạt 13,3% và 16,9% so với cùng kì, thấp hơn so với con số quí I/2011 là 14,8% và 17,4%. Ngoài ra, tuy chỉ tăng khoảng 5,2% trong vòng 1 năm trở lại đây nhưng xu hướng tăng giá của đồng NDT chưa có dấu hiệu dừng lại. Giá trị nội tệ tăng là một trong những lo ngại về tính cạnh tranh của hàng hóa của Trung Quốc và tác động tăng trưởng trong tương lai xa. Bên cạnh đó, kì vọng về giá trị đồng NDT còn tăng cao đã thu hút một lượng đáng kể dòng tiền nóng chảy vào quốc gia này khiến cung tiền gia tăng và tác động đến lạm phát. Xa hơn nữa với tính bất thường dòng tiền có thể gây ra những bất ổn cho nền kinh tế khi dịch chuyển ngược lại dù Trung Quốc hiện là quốc gia có dự trữ ngoại tệ lớn nhất trên thế giới.

Kinh tế châu Âu –Hy Lạp: Tạm thời thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ cấp quốc gia

Sau nhiều giằng co, kế hoạch ngân sách 5 năm bao gồm các biện pháp cắt giảm chi tiêu, nâng thuế, và bán tài sản nhà nước của Chính phủ Hy Lạp đã được Quốc hội thông qua. Với kết quả này, Hy Lạp sẽ nhận được gói cứu trợ kinh tế thứ hai trị giá 12 tỷ EUR từ ECB và IMF, dùng để trả các khoản nợ sẽ đáo hạn trong tháng 7 tới. Như vậy, tạm thời quốc gia này đã thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ cấp quốc gia và mối quan ngại có thể bị liên lụy của các quốc gia khác thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu tạm thời được gác bỏ. Tuy nhiên, với khoản nợ được dự báo sẽ lên đến 158% GDP vào cuối năm nay và sau hơn 1 năm nhận gói cứu trợ lần 1 không mang lại hiệu quả, nỗi bất an từ đất nước đang chìm trong nợ nần này có thể sẽ quay trở lại vào bất cứ lúc nào.

Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế tại hai nền kinh tế lớn của khu vực Eurozone là Đức và Pháp tiếp tục là yếu tố giúp triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn khu vực trở nên lạc quan hơn. Chỉ số PPI tháng 5 của Đức tăng 6,1%, thấp hơn 0,3 điểm phần trăm so với mức tăng của tháng 4. Với kết quả này, khả năng lạm phát của Đức sẽ tiếp tục tăng chậm lại và gián tiếp tác động tích cực lên lạm phát kỳ vọng của toàn khu vực Eurozone.

Kinh tế Nhật Bản – Hé lộ tín hiệu phục hồi

Một số chỉ tiêu kinh tế của Nhật Bản tiếp tục được cải thiện tích cực trong tháng 5. Giá hàng hóa và năng lượng cao cùng với nguồn cung chưa được cải thiện do tác động từ thảm họa thiên nhiên giúp chỉ số giá tiêu dùng tháng 5 tăng 0,6% so với tháng 4, đánh dấu tháng tăng thứ hai liên tiếp và cao hơn mức tăng của tháng liền trước. Tỷ lệ thất

nghiệp trong tháng giảm 0,2% so với tháng 4 là tín hiệu lạc quan thứ hai. Ngoài ra, các chỉ số đo lường sản xuất khác cũng cho thấy sự phục hồi trong sản xuất ở nước này. Tháng 5, sản lượng công nghiệp tăng 5,7% và sản lượng chế tạo máy tăng 5,3% so với tháng 4 mang lại nhiều hy vọng cho sự phục hồi ngành công nghiệp ô tô của Nhật Bản.

Ở chiều ngược lại, thâm hụt thương mại tháng thứ hai liên tiếp, chi tiêu hộ gia đình giảm so với cùng kỳ năm 2010 và chỉ số niềm tin các nhà sản xuất chuyển từ +6 xuống -9 là những dấu hiệu cho thấy sự bi quan của người dân nước này, bất chấp Chính phủ đã liên tiếp đưa ra các gói hỗ trợ phát triển kinh tế. Ngân hàng trung ương Nhật Bản, do vậy, khả năng sẽ cắt giảm dự báo tăng trưởng GPD năm 2011 từ 0,6% xuống còn 0,1% - 0,4%.

Thị trường chứng khoán thế giới

Có thể phân rõ sự chuyển động của thị trường chứng khoán thế giới thành 2 giai đoạn trong tháng 6/2011, nhưng xu hướng chính của thị trường vẫn là giảm điểm. Giai đoạn đầu, thị trường biến động giảm ở hầu hết các chỉ số dưới những thông tin kinh tế không mấy tích cực từ nền kinh tế Mỹ, sự sụt giảm trên thị trường nhà đất, lao động cũng như tiêu dùng và triển vọng kinh tế sẽ không như mong đợi so với trước. Bên cạnh đó, những lo ngại về việc kết thúc gói QE2 có thể khiến nguồn tiền rẻ vào thị trường chấm dứt. Tại châu Âu, cuộc khủng hoảng nợ vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt khi vấn đề Hy Lạp chưa được giải quyết, nhiều tổ chức xếp hạng tín nhiệm tiếp tục hạ mức tín nhiệm đối với trái phiếu chính phủ của quốc gia này. Tuy nhiên với cam kết sẽ mua thêm 300 tỷ USD trái phiếu từ những khoảng tiền nợ đáo hạn của chủ tịch FED và quốc hội Hy Lạp thông qua gói thắt chặt ngân sách mở ra hi vọng về cuộc khủng hoảng nợ, thị trường thế giới có một tuần cuối tháng tăng điểm ấn tượng.

Kết thúc tháng chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm 1,24% so với tháng trước và đạt mức 12.414,34 điểm, S&P 500 giảm 1,83% và còn 1.320,64 điểm, Nasdaq giảm 2,2% về mức 2.772,53 điểm. Trong khi đó tại thị trường châu Âu, FTSE100 của Anh giảm 0,74%, CAC 40 của Pháp giảm 0,62% và DAX của Đức tăng 1,13%. Tương tự tại thị trường châu Á , Nikkei 225 tăng 1,24%, HangSeng giảm đến 5,35%… Hai chỉ số VN-Index và HNX-Index đi ngược so với xu hướng chung của thị trường thế giới khi lần lượt tăng 2,65% và 7,01%.

Biến động của thị trường chứng khoán thế giới vẫn phụ thuộc vào diễn biến chính của 2 khu vực Châu Âu và Mỹ. Với triển vọng kinh tế không mấy sáng sủa trong tháng 7/2011, các chỉ số trên thị trường lao động và tiêu dùng kì vọng giảm có thể tác động tiêu cực đến chứng khoán thế giới. Ở chiều ngược lại, sự khởi sắc trên thị trường lao động và sản xuất là những thông tin tích cực. Vấn đề thâm hụt ngân sách và nợ của Mỹ có thể gây ra những thông tin tiêu cực trước thời gian quyết định gia tăng giới hạn nợ do sự tranh cãi của giới chính trị gia, tuy nhiên chúng tôi vẫn kì vọng giới hạn nợ của nước Mỹ vẫn được nâng lên trước ngày 02/08/2011. Hy Lạp đã thông qua vấn đề hạn chế chi tiêu ngân sách, có thể giúp quốc gia này nhận thêm những gói cứu trợ từ ECB và IMF. Nhìn chung thị trường chứng khoán thế giới tháng 7/2011 vẫn còn khá nhiều thách thức nhưng chúng tôi kì vọng sẽ có sự tăng trưởng nhẹ từ các chỉ số chứng khoán thế giới trong cuối tháng 7 so với thời điểm đầu tháng.

Chứng khoán	31/12/10	31/05/11	30/06/11		
			Index	± sv 31/12/10	± sv 31/05/11
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	11,577.51	12,569.80	12,414.34	7.23%	-1.24%
S&P 500	1,257.64	1,345.20	1,320.64	5.01%	-1.83%
Nasdaq	2,652.87	2,835.00	2,772.53	4.51%	-2.20%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5,899.94	5,989.99	5,945.71	0.78%	-0.74%
CAC 40	3,804.78	4,006.94	3,982.21	4.66%	-0.62%
DAX	6,914.19	7,293.69	7,376.24	6.68%	1.13%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10,228.92	9,695.92	9,816.09	-4.04%	1.24%
SSE (Shanghai)	2,940.22	2,862.26	2,893.53	-1.59%	1.09%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	23,664.60	22,398.10	-2.77%	-5.35%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	9,074.44	8,652.59	5.67%	-4.65%
Kospi (Korean)	1,904.63	2,145.59	2,100.59	10.29%	-2.10%
Strait Times	3,190.04	3,174.62	3,120.44	-2.18%	-1.71%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	3,847.46	3,888.60	5.00%	1.07%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,555.99	1,579.07	3.96%	1.48%
VNIndex (Vietnam)	484.66	421.37	432.54	-10.75%	2.65%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	69.48	74.35	-34.92%	7.01%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,531.60	1,482.60	7.53%	-3.20%
Giá dầu	93.05	116.84	111.77	20.12%	-4.34%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất

Lạm phát giảm, thanh khoản hệ thống ngân hàng tích cực. Chỉ số CPI tháng 6 có mức tăng thấp nhất kể từ đầu năm, cùng với đó thanh khoản của hệ thống ngân hàng đang được cải thiện. Lượng VND được cung ra khoảng 61.000 – 62.000 tỷ đồng (tương ứng khoảng 3 tỷ USD), NHNN đã hút ròng đến 82.140 tỷ đồng trên thị trường mở kể từ giữa tháng 5. Như vậy tính từ đầu năm NHNN đã hút ròng về khoảng 44.000 tỷ đồng trên thị trường mở. Vào đầu tháng 7/2011, NHNN cũng bất ngờ hạ lãi suất OMO xuống còn 14% cũng là yếu tố tích cực cho thanh khoản trong thời gian sắp tới. Thị trường lên ngân hàng diễn biến tích cực, lãi suất qua đêm tiếp tục giảm khoảng 0,5% - 1% so với thời điểm giữa tháng 5.

Thị trường trái phiếu cũng diễn biến tích cực. Kể từ đầu tháng 6/2011, KBNN đã huy động thành công 16.714,2 tỷ đồng trái phiếu (tỷ lệ trúng thầu trên 90%), kể từ đầu năm đã phát hành thành công 63.619 tỷ đồng trái phiếu. Như vậy, diễn biến tích cực trên thị trường liên ngân hàng và trái phiếu không xuất phát từ cung tiền trên thị trường mở, có thể nguyên do theo một số thông tin NHNN đã thực hiện tái cấp vốn đến 70.000 tỷ đồng cho các NHTM đang thiếu hụt thanh khoản. Yếu tố thứ 2 có thể nhắc đến là lượng trái phiếu đáo hạn năm 2011 lên đến 52.000 tỷ đồng, chủ yếu đáo hạn vào khoảng tháng 5, 6. Nguyên nhân thứ 3 là một số ngân hàng đã đụng trần cho vay tín dụng 20% và những chấn chỉnh của NHNN về hoạt động kinh doanh các NHTM cổ phần vừa và nhỏ.

Chính sách tiền tệ khó nới lỏng, lãi suất khó giảm mạnh. Mục tiêu của chính sách tiền tệ thắt chặt là chống lạm phát, với diễn biến hàng hóa nguyên vật liệu trên thế giới đang giảm là yếu tố tích cực cho diễn biến lạm phát sắp tới. Lạm phát tháng 6/2011 có tốc độ tăng thấp so với các tháng đầu năm, tuy nhiên so với các năm trước vẫn còn đang ở mức cao và một số áp lực vẫn còn đang tồn tại ảnh hưởng đến lạm phát cuối năm. Với những khó khăn trong việc kiểm soát lạm phát, tuy lãi suất OMO đã được điều chỉnh giảm nhưng định hướng nới lỏng tiền tệ khó xảy ra và lãi suất khó giảm mạnh.

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng diễn biến tích cực nhờ vào một số yếu tố cục bộ và ngắn hạn chưa xuất phát từ cung cầu thực sự. Hoạt động huy động và cho vay vẫn còn chênh lệch lớn –6 tháng đầu năm huy động vốn ước tăng khoảng 2,37% - tín dụng tăng 7,13%, cụ thể huy động VND tăng 1,15% - tín dụng tăng 2,67%, huy động USD tăng khoảng 8,89% - tín dụng tăng 23,4%, cho thấy để lãi suất có chuyển biến tích cực cần có thời gian đủ dài để cung cầu trở lại mức bình thường.

Ngoài ra các ngân hàng có tỷ lệ dư nợ phi sản xuất trên 22% sẽ bị NHNN áp dụng dữ trữ bắt buộc gấp đôi so với bình thường. Tuy nhiên, các ngân hàng có nguy cơ bị áp tỷ lệ dữ trự bắt buộc cũng có tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay cao và NHNN đang tiến hành các biện pháp chấn chỉnh. Vì vậy có thể kì vọng tăng dự trữ bắt buộc không ảnh hưởng nhiều tới nhu cầu vốn và tăng huy động để chạy đua lãi suất khó có khả năng xảy ra.

Tỷ giá hối đoái

Hiệu quả từ các biện pháp quản lý. Tăng dự trữ bắt buộc 2 lần thêm 2%, đồng thời qui định trần lãi suất USD 2% đã giúp cho thị trường ngoại hối diễn biến khá tích cực. Mức

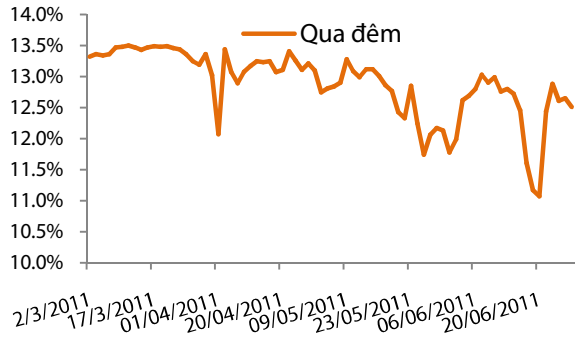
chênh lệch lãi suất VND – USD, giúp lượng cung USD gia tăng và một số thông tin về việc NHNN đã mua vào được khoảng 3 tỷ USD kể từ đầu tháng 5, cùng với đó tỷ giá tiếp tục diễn biến tích cực. Tỷ giá liên ngân hàng không có nhiều thay đổi nhưng tại các ngân hàng thương mại tỷ giá từ mức 20.550 – 20.650 VND/USD trong tháng 5 giảm còn khoảng 20.510 - 20.610 trong nửa đầu tháng 6.

Trong tháng 6, NHNN cũng ban hành dự thảo Thông tư "Quy định về trạng thái ngoại tệ của các tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài", trong đó qui định về tổng trạng thái ngoại tệ âm/dương cuối ngày không được vượt quá +/- 20%. Với qui định này có thể kì vọng lượng cung ngoại hối gia tăng, cũng như những rủi ro có thể được giảm thiểu khi thị trường ngoại hối có những diễn biến xấu bất ngờ. Ngoài ra, kể từ ngày 1/7, các tập đoàn kinh tế nhà nước phải thực hiện bán lại các khoản ngoại hối và theo ước tính khoảng 376 triệu USD tiền gửi có kì hạn trên 1,61 tỷ USD tiền gửi. Nguồn cung USD trong lần kết hối này khá ít và khả năng tác động của nó đến thị trường ngoại hối là không nhiều.

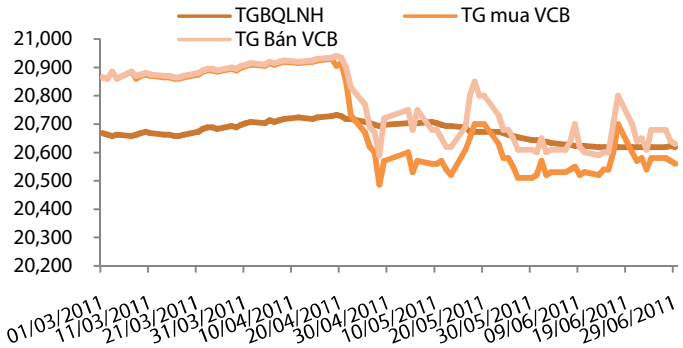
Đang có dấu hiệu ấm dần khi những yếu tố căn bản chưa được giải quyết. Chính sách tiền tệ thắt chặt và các biện pháp hành chính đã giúp cho thị trường ngoại hối có dấu hiệu tích cực trong 2 tháng gần đây. Tuy nhiên vào nửa cuối tháng 6, tỷ giá đã có dấu hiệu tăng trở lại và về mức bình quân của tháng 5 là 20.550 – 20.650 VND/USD. Tỷ giá tăng trở lại theo chúng tôi không có nhiều bất ngờ, nhập siêu tháng 6 tuy giảm mạnh nhưng sự suy giảm này mang tính bất thường từ hoạt động xuất khẩu vàng. Bên cạnh đó, lượng vốn giải ngân FDI theo tháng tiếp tục giảm và 6 tháng đầu năm giảm đến 1,9% so với cùng kì, là những yếu tố có thể tác động xấu đến cán cân thanh toán 2011. Ngoài ra, dự trữ ngoại hối tuy tăng khoảng 3 tỷ USD từ đầu tháng 5 và 1,87 tỷ USD từ đầu năm nhưng hiện vẫn còn khá mỏng, tâm lý nói chung của thị trường vẫn chưa ổn định. Thêm vào đó, khi thanh khoản các ngân hàng được cải thiện lãi suất VND có xu hướng giảm cũng là một khó khăn cho việc bình ổn thị trường ngoại hối.

Yếu tố căn bản ảnh hưởng đến tỷ giá USD/VND là mức chênh lệch lạm phát vẫn đang mở rộng. Bên cạnh đó, phải nói đến tình trạng đô la hóa, những biện pháp của NHNN có tích cực trong tỷ giá USD/VND nhưng mục đích hạn chế đô la hóa chưa có nhiều tác dụng. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm khoảng 7,13%, nhưng tăng trưởng tín dụng bằng USD lên đến 23,4% vượt mức trần 20% trong đầu năm, khả năng tín dụng ngoại tệ tiếp tục tăng do lợi thế về mặt lãi suất thấp, áp lực sẽ đến đối với tỷ giá USD/VND khi các khoản vay này đáo hạn và thông thường vào cuối quí III và quí IV năm nay.

Biến động của lãi suất liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái



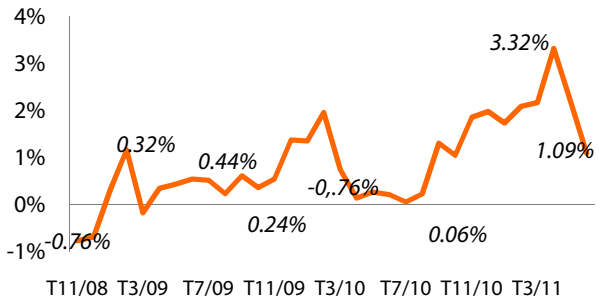
Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Lạm phát

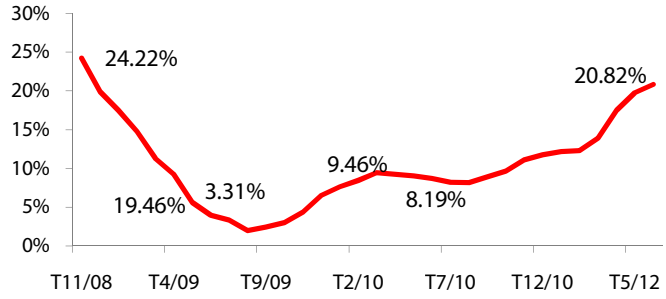
Lạm phát theo tháng tiếp tục giảm. Lạm phát tháng 6 tăng thấp nhất kể từ đầu năm trở lại đây khi tăng 1,09% so với tháng trước. Hàng ăn và dịch vụ ăn uống vẫn là mặt hàng có tốc độ tăng giá lớn nhất trong tháng 6 khi tăng 1,79% so với tháng trước. Các mặt hàng khác có mức tăng cao trong tháng trước như điện nước và vật liệu xây dựng , nhà ở, giao thông đều có mức tăng thấp dưới 1%. Với diễn biến giá cả thế giới trong thời gian gần đây, đặc biệt là giá dầu mỏ giảm mạnh do những lo ngại về tăng trưởng kinh tế thế giới còn yếu, có thể kì vọng chỉ số CPI trong các tháng tiếp theo không còn tăng nóng. Ngoài ra về mặt xu hướng của những năm trước có thể kì vọng chỉ số CPI tháng 7 và tháng 8 có thể tiếp tục tăng thấp.

Lạm phát theo năm vẫn ở mức cao. Tuy tốc độ tăng giá tháng 06 giảm mạnh so với các tháng trước, nhưng nhìn chung vẫn còn khá cao so với diễn biến của các năm trước. Kể từ đầu năm chỉ số CPI tăng đến 13,29%, so với cùng kì năm ngoái lạm phát tiếp tục tăng cao lên mức 20,82%. Có thể kì vọng chỉ số CPI tăng thấp trong các tháng của quí III, tuy nhiên với tính chất mùa vụ nhu cầu hàng hóa tăng cao vào cuối năm, những ảnh hưởng bất thường của thời tiết có thể tác động đến giá cả các mặt hàng lương thực – thực phẩm. Ngoài ra, dù sức ảnh hưởng không bằng giá xăng nhưng giá điện có khả năng tăng vào đầu tháng 8 có thể ảnh hưởng đến chi phí sản xuất đầu vào của hầu hết các mặt hàng, đặc biệt là các sản phẩm công nghiệp. Lạm phát năm 2011 vẫn còn khá cao và có thể đạt 17% - 18%, mức tăng cao thứ 2 trong vòng 5 năm trở lại đây.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng

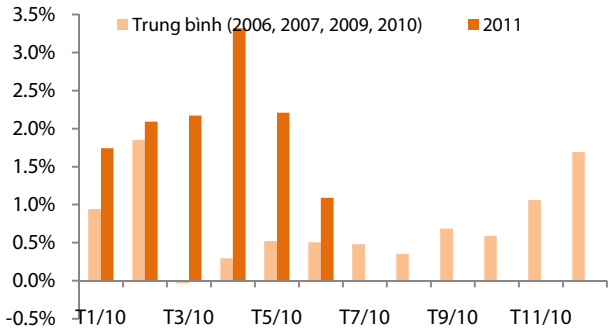


Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

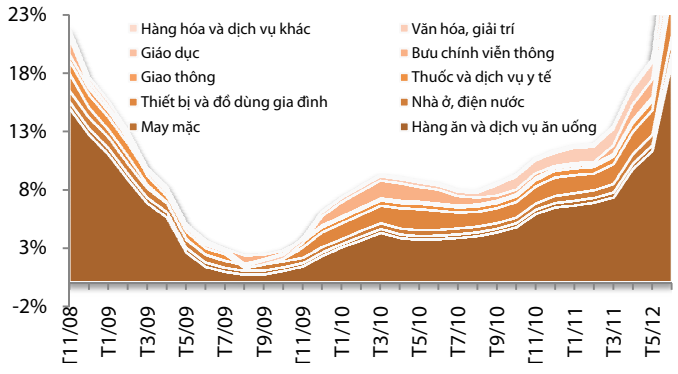


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

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



Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm của từng mặt hàng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Cán cân thanh toán

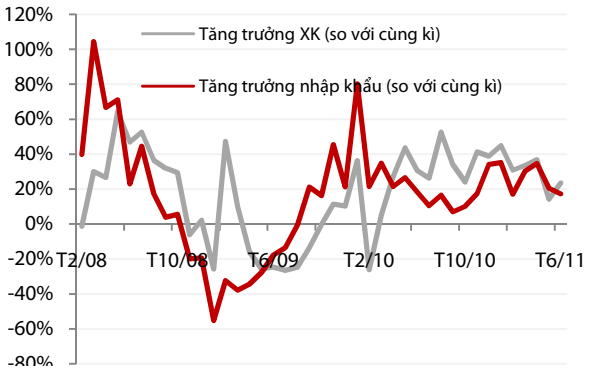
Thâm hụt thương mại: Cải thiện nhờ tái xuất vàng

Thâm hụt thương mại tháng 6 ước khoảng 400 triệu USD, giảm mạnh so với 5 tháng đầu năm. Lũy kế 6 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại ước khoảng 6,65 tỷ USD bằng 15,7% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Bên cạnh yếu tố giá tăng, vàng xuất khẩu dưới dạng nữ trang là yếu tố hỗ trợ cho sự cải thiện thâm hụt thương mại trong tháng 6 và lũy kế 6 tháng đầu năm. Nếu loại trừ vàng, nhập siêu 6 tháng ước khoảng 7,5 tỷ USD, bằng 18,1% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

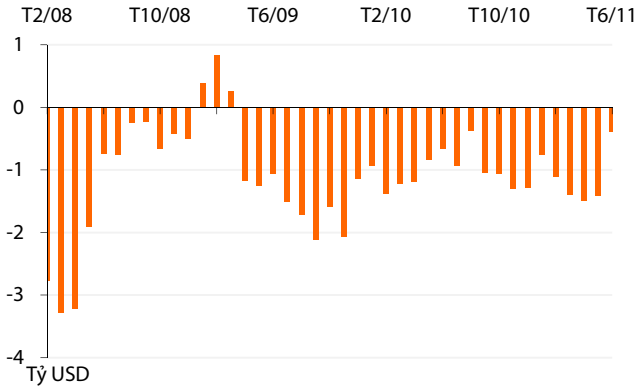
Nửa đầu năm, cơ cấu kim ngạch hàng hóa xuất và nhập khẩu có sự thay đổi so với cùng kỳ năm trước: Tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu nhóm hàng nông lâm sản tăng trong khi tỷ trọng của nhóm hàng công nghiệp, khoáng sản và tiểu thủ công nghiệp giảm; Tỷ trọng kim ngạch nhập khẩu nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng tăng trong khi tỷ trọng nhóm hàng tư liệu sản xuất giảm so với cùng kỳ. Sự chuyển dịch này là kết quả của diễn biến giá hàng hóa nguyên liệu thế giới tăng mạnh trong giai đoạn vừa qua; Lãi suất và chi phí đầu vào gia tăng khiến doanh nghiệp trong nước thu hẹp sản xuất và nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất giảm, giá hàng hóa nhập khẩu (đặc biệt từ Trung Quốc) nhờ vậy trở nên cạnh tranh hơn.

Nhập siêu trong tháng 6, nếu loại trừ yếu tố vàng, đạt khoảng 1 tỷ USD - vẫn có sự cải thiện so với 3 tháng liền trước. Kết quả này cho thấy Nghị quyết 11 của Thủ tướng Chính phủ đã bắt đầu phát huy tác dụng. Với diễn biến hiện tại, chúng tôi kỳ vọng mức thâm hụt thương mại trong tháng 7/2011 sẽ không vượt qua1 tỷ USD. Tuy nhiên, trước áp lực nhập khẩu mặt hàng xăng dầu trong quý III và khó có thể kỳ vọng việc xuất khẩu vàng sẽ được duy trì trong các tháng còn lại của năm, có thể thấy nhập siêu còn tiềm ẩn nhiều khả năng bùng phát trở lại.

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

Trái với sự cải thiện ở các chỉ tiêu lạm phát và nhập siêu trong tháng, giải ngân đầu tư trực tiếp nước ngoài có tháng thứ 3 liên tiếp sụt giảm so với tháng liền trước. Theo đó, vốn thực hiện 6 tháng đầu năm ước đạt 5.300 triệu USD, giảm 1,9% so với cùng kỳ. Quy mô dự án đăng ký mới cũng nhỏ hơn khi số lượng dự án đăng ký mới giảm 30% nhưng giá trị giảm đến 49,9% so với cùng kỳ năm 2010.

Giải ngân từ đầu tư nước ngoài được xem là yếu tố hỗ trợ cho cán cân thanh toán tổng thể.

Do đó, vốn giải ngân FDI sụt giảm trong bối cảnh thâm hụt thương mại cao sẽ khiến cán cân thanh toán rơi vào tình trạng bất lợi hơn. Giải ngân ODA tăng mạnh trong 5 tháng đầu năm (khoảng 1,26 tỷ USD và bằng 52,5% kế hoạch giải ngân cả năm, tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2010) được xem là khoản bù đắp cho khoản thiếu hụt này.

Tăng trưởng kinh tế

Nghị quyết 11 về kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô sau 4 tháng thực hiện đã bước đầu gặt hái được một số kết quả như mong đợi. Tuy nhiên, thu hút đầu tư nước ngoài giảm, nhập siêu gia tăng và tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2011 đạt thấp hơn so với mức tăng của cùng kỳ năm 2010 là những thách thức lớn còn tồn đọng. GDP 6 tháng đầu năm 2011 ước tăng 5,57% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 6,18% của 6 tháng đầu năm 2010.

Tốc độ tăng trưởng công nghiệp

Chỉ số sản xuất công nghiệp1 tháng 6/2011 tăng 4,6% so với tháng 5/2011 và tăng 12,7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2011, chỉ số sản xuất công nghiệp toàn ngành tăng 9,7% (cao hơn mức tăng 8% của sáu tháng đầu năm 2010).

Chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/6/2011 của toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo so với cùng thời điểm năm trước tăng 15,9%, tiếp tục có sự cải thiện so với thời điểm 01/05.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Giá hàng hóa tăng là yếu tố chủ đạo trong tăng trưởng hàng hóa bán lẻ và dịch vụ. Tổng mức hàng hoá bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sáu tháng đầu năm 2011 ước tính đạt 911,7 nghìn tỷ đồng, tăng 22,6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 5,7%.

Các biện pháp kiểm soát tiền tệ và giám sát chặt chẽ đầu tư công nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô được Thủ tướng Chính phủ chủ trương thực hiện quyết liệt đến năm 2012. Với định hướng này, mục tiêu tăng trưởng kinh tế 7% - 7,5% cho năm 2011 khó có thể hoàn thành.

Chính sách tài khóa

Đầu tư phát triển: Nghị quyết 11 đối với cắt giảm và điều chuyển vốn đầu tư công sau 4 tháng thực hiện đã bộc lộ kết quả. Cơ cấu tỷ trọng trong tổng vốn đầu tư toàn xã hội có sự chuyển dịch, đầu tư tư nhân trở thành lĩnh vực có đóng góp cao nhất, xấp xỉ 40%. Ngược lại, vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước 6 tháng đầu năm đạt 141 ngàn tỷ đồng, chiếm 34,4% tổng vốn đầu tư xã hội (thấp hơn mức trên 40% của các năm trước), và giảm 3% so với cùng kỳ năm 2010.

Thu – chi ngân sách Nhà nước: Tính từ đầu năm đến 15/6/2011, tổng thu ngân sách Nhà nước ước tính đạt 301,3 ngàn tỷ đồng, bằng 50,6% dự toán năm và tổng chi ngân sách Nhà nước là 331,5 ngàn tỷ đồng, bằng 45,7% dự toán năm. Như vậy, bội chi ngân sách nhà nước tính đến 15/06 ước khoảng 30,2 ngàn tỷ đồng, bằng 50% dự toán theo điều chỉnh tiết kiệm chi ngân sách của Nghị quyết 11.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

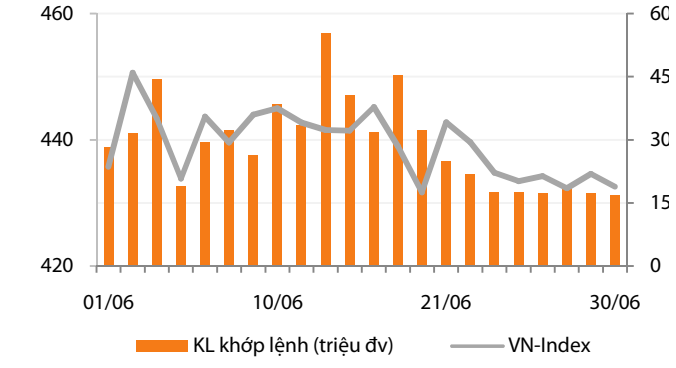
Tiếp nối sự hưng phấn từ những phiên cuối tháng 5, TTCK tháng 6 mang gam màu tích cực nhiều hơn. Tuy nhiên, bên cạnh yếu tố kỹ thuật, sự cải thiện bước đầu của các biến số vĩ mô và vi mô chỉ mang tính chất hỗ trợ cho tâm lý NĐT, mức độ lạc quan về ngắn hạn tăng lên song vẫn còn nhiều nghi ngại đối với xu hướng trung và dài hạn. VNIndex biến động trong biên độ hẹp (432 – 450) và chốt phiên ngày 30/06 với 432,54 điểm, tăng 2,7% so với phiên ngày 31/5; HNIndex đạt được mức tăng cao hơn (+7%) lên 74,35 điểm. Giá trị khớp lệnh bình quân một phiên trên sàn HSX là 490 tỷ đồng (+16%) và trên sàn HNX là 464 tỷ đồng (+72%).

Khá nhiều tin tức vĩ mô tích cực tiếp tục được công bố trong nửa đầu tháng 6 như lãi suất liên ngân hàng giảm, tỷ giá ổn định và dự trữ ngoại hối tăng. Ngoài ra, thông tin giá điện tạm thời chưa được điều chỉnh tăng trong tháng và kỳ vọng giá xăng sẽ được hạ (phương án này sau đó không được Bộ Tài chính lựa chọn) do giá xăng dầu thế giới đã giảm mạnh đã giúp duy trì vững chắc điểm số thị trường trong tuần đầu tháng. Rào cản tâm lý được cởi bỏ, song dòng tiền – yếu tố then chốt giúp thị trường sôi động – trên thực tế vẫn chưa có sự cải thiện, chính sách tiền tệ thắt chặt được công bố sẽ duy trì cho đến năm 2012 khiến dòng tiền đầu tư dài hạn càng trở nên hạn hẹp. Thanh khoản cùng với điểm số thị trường do vậy không được cải thiện nhiều hơn trong những tuần còn lại của tháng.

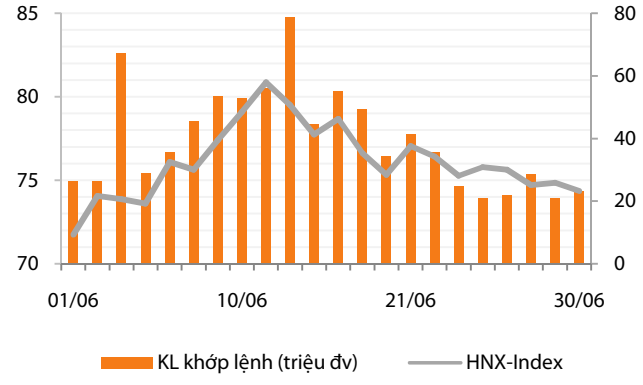
Pennies và các cổ phiếu có tiền sử đầu cơ được ưa thích hơn so với cổ phiếu Bluechips trong giai đoạn tháng 6/2011 và ưu thế trong tháng rõ ràng thuộc về sàn Hà Nội. Thanh khoản cùng với tỷ suất lợi nhuận của các cổ phiếu trên sàn HNX đạt cao hơn các cổ phiếu trên sàn HSX. Dẫn đầu xu hướng này là các cổ phiếu quen thuộc như KLS, PVX, VND, nhóm Sông Đà và Dầu khí.

Thị trường những phiên cuối tháng 6 trong tâm trạng chờ đợi kết quả thực hiện Chỉ thị 01 về chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho lĩnh vực phi sản xuất cũng như chế tài mà NHNN sẽ áp dụng đối với các NHTM không hoàn thành chỉ tiêu này. Giao dịch thị trường vì vậy trở nên trầm lắng và các chỉ số gần như đi ngang ở tuần cuối tháng. Chúng tôi kỳ vọng sau khi các thông tin ngóng đợi này được sáng tỏ, thị trường sẽ thể hiện xu thế rõ ràng hơn.

Biến động của chỉ số VN-Index

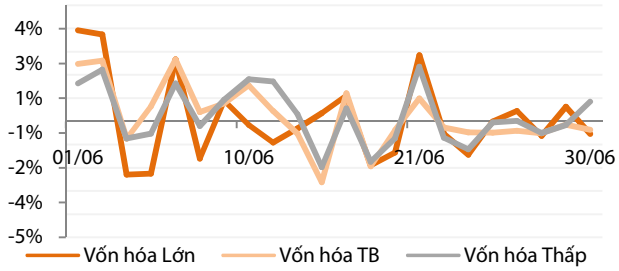


Biến động của chỉ số HNX-Index

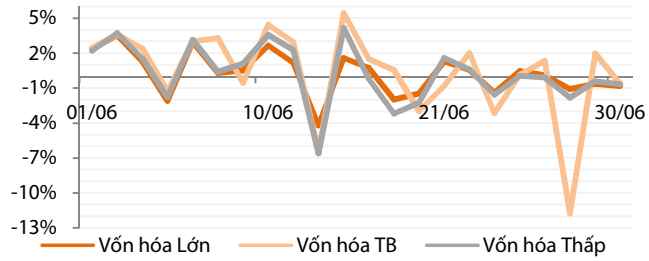


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

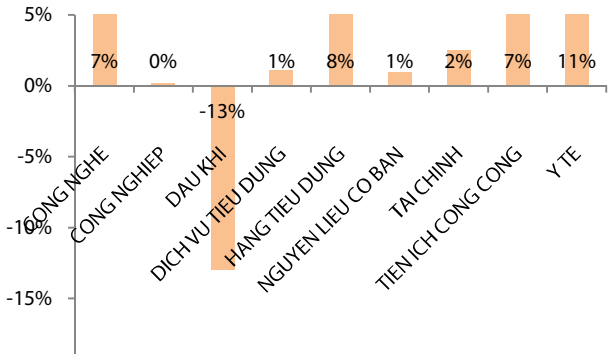


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

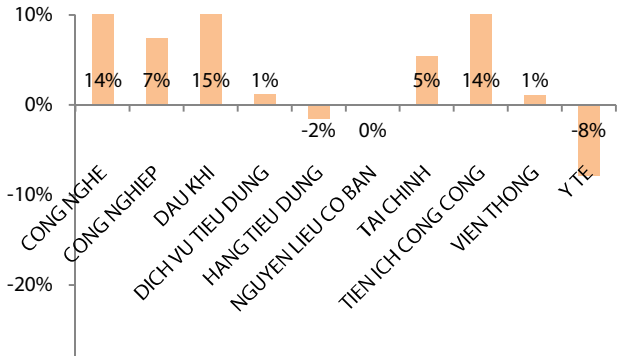


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)



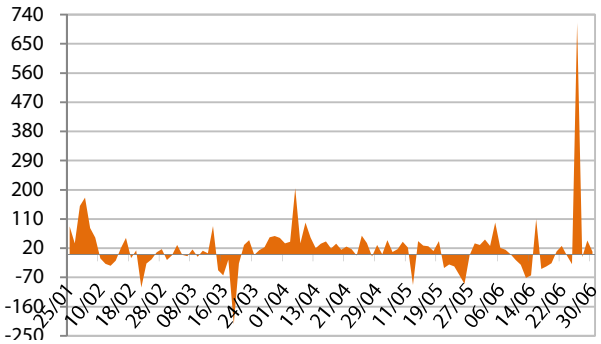
Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)



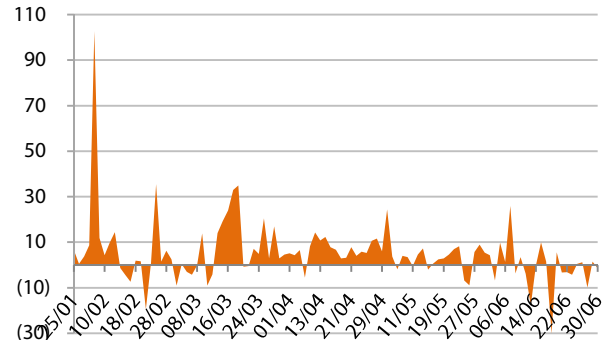
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Tỷ lệ room sở hữu NĐT nước ngoài ở cổ phiếu VNM chính thức được điều chỉnh tăng thêm 3% lên 49% kể từ ngày 27/6 đã thu hút giao dịch trong tháng của khối ngoại trên sàn HSX sôi động hơn. Mặc dù bán ròng khá nhiều Bluechips khác, NĐT nước ngoài vẫn giữ vị thế mua ròng xấp xỉ 793 tỷ đồng (đóng góp của VNM là 789 tỷ đồng). Trên sàn HNX, khối này bán ròng 18,4 tỷ đồng. Một số mã được mua ròng mạnh là VNM (~7 triệu đv); KDC (4,7 triệu đv); PVS (1,5 triệu đv); CTG (1,3 triệu đv) và SSI (1 triệu đv); Các mã bị bán ròng mạnh là VSH (~8 triệu đv); PVT (7 triệu đv); KBC (2,9 triệu đv); PVX (2,3 triệu đv); VCG (2,2 triệu đv)); SAM và STB (2,1 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

Trên thị trường IPO, hơn 39 triệu cổ phần (chiếm 59,3% số lượng cổ phần mang đi đấu giá) của Tổng Công ty Thép được công bố trúng thầu với giá 10.101 đồng. Kết quả này

hoàn toàn không mang lại bất ngờ do sự bất lợi hiện tại của nền kinh tế nói chung và ngành thép nói riêng. Trong tháng 7, thị trường IPO sẽ tiếp tục sôi động khi có 1,07 tỷ cổ phần của Petrolimex được chào bán công khai vào cuối tháng với giá khởi điểm 15.000 đ/cp. Cũng như đối với VNSteel, chúng tôi không thực sự kỳ vọng vào khả năng thành công của đợt IPO này, do khó khăn còn tồn đọng của nền kinh tế, sự hạn hẹp về dòng tiền đầu tư dài hạn cho thị trường chứng khoán và sự hấp dẫn hiện tại của các cổ phiếu đang được niêm yết trên hai sàn.

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2011

Quý/2011	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
01	213.479.079	5.732	143.549.230	2.184
02	88.840.000	6.752	7.200.000	144

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá ngày 30/06	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
NNC	29.800	47%	27.656
VNS	22.000	45%	17.699
STG	23.700	40%	457
PET	14.000	36%	428.902
PXM	7.600	33%	50.646
EVE	30.500	33%	12.379
FPC	2.900	32%	1.002
DDM	5.000	32%	7.980
SAM	7.300	31%	700.460
MPC	23.100	30%	24.984

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

Mã CK	Giá ngày 30/06	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
IDV	32.900	107%	2.630
KST	19.300	57%	1.430
SDD	6.400	56%	325.313
SAF	20.000	48%	1.700
VCS	34.500	47%	4.770
VNR	18.800	46%	5.313
TKC	11.800	44%	44.783
GHA	9.900	42%	12.026
SDJ	6.900	41%	27.300
HPR	16.500	40%	9.517

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá ngày 30/06	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
VSI	6.600	-27%	1.702
HTL	9.100	-27%	129
CMG	8.900	-22%	97.675
BAS	2.900	-22%	22.353
ASM	22.200	-19%	312.857
KSH	21.200	-19%	5.711
CTI	23.800	-18%	52.153
BCI	17.000	-17%	19.327
PVD	39.500	-16%	144.041
LHG	32.900	-16%	404

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

Mã CK	Giá ngày 30/06	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
VKC	9.000	-38%	121.843
TSM	9.000	-35%	2.665
SDE	8.200	-34%	25.548
PSC	15.400	-33%	730
QCC	3.100	-33%	2.670
VBC	20.900	-32%	1.161
S27	4.800	-29%	1.283
VE2	5.800	-29%	4.565
DNC	6.000	-29%	3.096
CX8	9.300	-28%	365

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Trong bất kì thị trường nào, bao gồm thị trường chứng khoán, cung – cầu luôn là yếu tố quyết định sự đi lên hay đi xuống của giá cả. Bối cảnh thị trường chứng khoán hiện tại đang bị chi phối rất nhiều bởi yếu tố cầu, dòng tiền vào thị trường đang hạn hẹp vì vậy để có được sự bứt phá cho các chỉ số lúc này là điều phi thực tế. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy các kết quả điều hành kinh tế vĩ mô đang dần được bộc lộ và có những thông tin hầu như không còn tác động. Quan trọng hơn cả là lãi suất đang có dấu hiệu đạt đỉnh và một chu kì giảm đang bắt đầu, lực cầu sẽ dần được cải thiện và khả năng thị trường đang trong quá trình tạo đáy. Thời gian tạo đáy của thị trường có thể kéo dài vài tháng và có khả năng sẽ đi ngang cho đến hết năm 2011 nhưng đó sẽ là cơ hội tốt cho những ai mạnh dạn và đủ niềm tin vào sự tăng trưởng mới cho thị trường chứng khoán Việt Nam lúc này. Tháng 7/2011 chúng tôi kì vọng chỉ số VN-Index dao động trong vùng 380 – 440 điểm và HNX-Index dao động trong vùng 62 -75 điểm.

Lạm phát theo tháng đang giảm, lãi suất có dấu hiệu đã đạt đỉnh, chính sách tiền tệ vẫn khó nới lỏng. Chỉ số CPI tháng 6/2011 có mức tăng thấp nhất kể từ đầu năm, nhưng vẫn ở mức cao so với các năm trước. Kì vọng với tính chất mùa vụ, CPI có thể tăng thấp trong tháng 7, 8 nhưng vẫn còn áp lực trong những tháng cuối năm, khả năng CPI năm 2011 sẽ ở mức 17% - 18%. Chính sách tiền tệ khó có thể nới lỏng khi mà chỉ số lạm phát vẫn ở mức cao và lãi suất do vậy khó giảm mạnh. Giá cả đồng tiền tăng cao hạn chế nguồn cung tiền cho thị trường, do vậy trông đợi sự bứt phá lúc này là không có cơ sở.

Ngoài ra, theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và đầu tư, sẽ có khoảng 30% số doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh phải phá sản, giải thể, đóng cửa hoặc ngừng sản xuất trong tháng 6. Cùng với đó, các khoản nợ của Vinashin khả năng ảnh hưởng tiêu cực đến tình hình nợ xấu của các ngân hàng trong thời gian tới. Tuy vậy, chúng tôi kì vọng tình hình này có thể được giải quyết nhanh chóng trong quí III/2011.

Những điều chỉnh về mặt chính sách tiếp tục hạn chế sự tăng trưởng của thị trường. Định hướng chính trong năm 2011 và 2012 đã được Thủ tướng Chính phủ xác định vẫn là ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát. Ngoài ra các qui định điều hành của NHNN sẽ ảnh hưởng tới thị trường như:

Dự thảo Thông tư về tỷ lệ an toàn vốn của tổ chức tín dụng thay thế cho Thông tư 13 và Thông tư 19. Theo qui định của dự thảo mới, các tổ chức tín dụng chỉ được cho vay chứng khoán tối đa 3% vốn tự có và với nguồn vốn tự có hiện khoảng 233.612 tỷ đồng, tín dụng vào chứng khoán chỉ còn khoảng 7.000 tỷ đồng. Như vậy so với qui định trước, (tổ chức tín dụng được cho vay chứng khoán tối đa 20% vốn điều lệ, tương đương 42.000 tỷ đồng), lượng vốn vào thị trường chứng khoán sẽ giảm đến 6 lần, và thấp hơn khoảng 3 lần so với dư nợ thực tế hiện tại. Cũng liên quan tới Thông tư 13 và 19, theo một số thông tin khả năng 4 ngân hàng thương mại lớn là Agribank, BIDV, CTG, VCB và cộng thêm STB sẽ phải ngừng cho vay chứng khoán bởi tỷ lệ CAR không đáp ứng qui định. Áp lực về nguồn tiền trong tương lai sẽ khó khăn hơn, và nguy cơ bán tháo cổ phiếu sẽ xảy ra khi áp lực thu nợ được tiến hành nếu qui định này có hiệu lực.

Dư nợ phi sản xuất và những chế tài của NHNN. Tổng dư nợ phi sản xuất đến cuối tháng 6/2011 vào khoảng 16,91% và theo thông tin từ NHNN có khoảng 8 ngân hàng

không đạt tiêu chuẩn dưới 22% như đã đề ra. Phát biểu gần đây, Thống đốc kiên quyết sẽ thực hiện các biện pháp chế tài như tăng dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng này lên gấp đôi. Tuy nhiên, các ngân hàng có nguy cơ bị áp tỷ lệ dữ trự bắt buộc cũng có tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay cao và NHNN đang tiến hành các biện pháp chấn chỉnh. Vì vậy có thể kì vọng tăng dự trữ bắt buộc không ảnh hưởng nhiều tới nhu cầu vốn và tăng huy động để chạy đua lãi suất khó có khả năng xảy ra và thị trường chứng khoán sẽ không bị tác động nhiều bởi thông tin này.

Lợi nhuận kém khả quan của các doanh nghiệp. Theo thống kê của chúng tôi, lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp trên sàn trong quí I/2011 không mấy lạc quan, doanh thu tăng trưởng đến 50% so với cùng kì nhưng lợi nhuận chỉ tăng 2,4%. Sự gia tăng này chỉ xảy ra ở một số doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ít bị ảnh hưởng bởi các chính sách như các doanh nghiệp cao su, dược và dầu khí, hoặc các doanh nghiệp lớn (VNM, MSN, DPM,…). Lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản, xây dựng và vật liệu xây dựng, chứng khoán bị ảnh hưởng nặng nề. Tháng 7/2011, hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp sẽ được công bố, khả năng lợi nhuận không mấy khả quan và có thể thấp hơn so với cùng kì, đặc biệt là các doanh nghiệp có tỷ lệ nợ cao và bị ảnh hưởng nhiều bởi chính sách. Tuy nhiên khả năng ảnh hưởng của KQKD chỉ cục bộ lên từng cổ phiếu, thị trường sẽ ít bị tác động bởi thông tin này bởi các doanh nghiệp có vốn hóa lớn có khả năng vẫn đạt lợi nhuận tốt.

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài. Trong thị trường thanh khoản kém, vai trò của nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian trước rất lớn. Với các hoạt động giữ giá các cổ phiếu lớn như BVH, MSN, VIC, họ đã thành công trong việc giữ vững chỉ số VN-Index. Tuy nhiên trong tháng 6 các nhà đầu tư đã bán ròng trong nhiều phiên dù giá trị mua ròng vẫn đạt xấp xỉ 790 tỷ đồng nhưng hầu hết là mua khoảng 7 triệu cổ phiếu VNM. Động thái của nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian gần đây cho thấy sự tin tưởng của khối ngoại đối với thị trường Việt Nam đang mất dần, đây là thông tin tiêu cực cho thị trường.

Bên cạnh bức tranh chưa sáng sủa của kinh tế vĩ mô, Nhân sự cấp cao mới của Chính phủ khóa 12 có thể sẽ được bổ nhiệm trong kì họp Quốc hội vào ngày 21/07 có thể tác động tích cực đến thị trường. Tuy nhiên khả năng đây chỉ là thông tin có tác động ngắn hạn không giúp cho thị trường tăng trưởng mạnh cho đến khi lực cầu thực sự được hình thành.

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 kì vọng thị trường đang trong quá trình tạo đáy và có khả năng khởi sắc trở lại vào nửa sau quý 3 năm 2011. Do vậy, NĐT dài hạn giải ngân khi thị trường có những phiên giảm mạnh là tương đối an toàn.

Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn. Trong khuyến nghị tháng 6, chỉ số VN-Index và HNX-Index diễn biến gần với kì vọng và chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chốt lời khi HNX-Index vượt 83 điểm, VN-Index 480 điểm (với điều kiện cả 3 cổ phiếu VIC, BVH, MSN tăng mạnh). Với triển vọng tháng 7, tuy các yếu tố không thuận lợi vẫn còn lớn nhưng chúng tôi kì vọng thị trường đang trong quá trình tạo đáy, cơ hội sẽ đến với những ai đủ niềm tin vào sự tăng trưởng trong tương lai. Do vậy chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm tháng trước và kì vọng mức hợp lý để các nhà đầu tư ngắn và trung hạn có thể bắt đầu giải

ngân là 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 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. 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

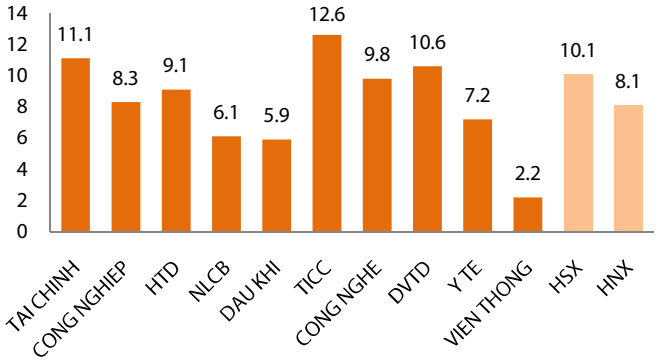
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường chứng khoán có thể gây sai lệch những kì vọng. Trong trường hợp đó, hai kịch bản khác có thể xảy ra là:

Thị trường vượt mức 450 điểm đối với VN-Index và 77 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.

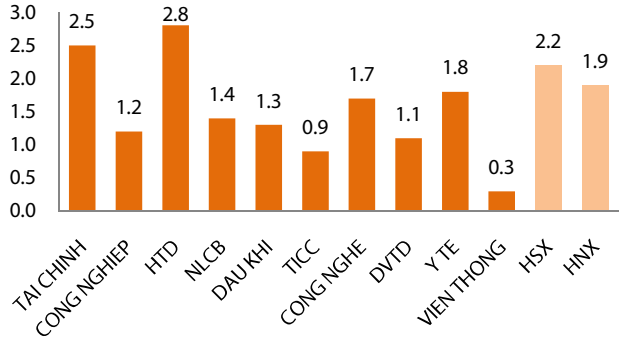
Yếu tố được kì vọng để kịch bản này có thể xảy ra là sự tăng điểm của các cổ phiếu lớn như BVH, VIC, MSN. Chúng tôi cho rằng nếu thị trường vượt qua mức 450 điểm đối với VN-Index và 77 điểm đối với HNX-Index, nhà đầu tư trung, ngắn hạn nên hiện thực hóa lợi nhuận và chờ đợi mua vào ở mức giá thấp hơn.

Thị trường xuống dưới 380 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 6



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 6



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 cáo 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 RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax : (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 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