

Ngày 05 tháng 08 năm 2011



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

08-2011

RỦI RO VÀ LỢI NHUẬN TƯƠNG ĐỐI CÂN XỨNG

CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

TỔNG QUAN

Bên cạnh hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng khá nhiều bởi dòng tiền và khả năng thị trường tăng trưởng ngay lập tức là khó xảy ra. Áp lực về lạm phát và tỷ giá vẫn còn hiện hữu, hiệu quả của chính sách thắt chặt tiền tệ trong nửa đầu năm vẫn cần thêm vài tháng để kiểm chứng. Tuy nhiên, ngay cả trong trường hợp lạm phát giảm mạnh, chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn khó có sự nới lỏng ngay lập tức mà chỉ diễn ra từng bước nhằm tránh những hậu quả như trong quá khứ. Mặc dù vậy, với mặt bằng lãi suất đã đạt đỉnh và xu hướng giảm đang bắt đầu và dù thị trường có khả năng cao sẽ đi ngang cho đến hết năm 2011 thì kì vọng về một sự ổn định hơn trong thời gian tới là hoàn toàn có thể. Giải ngân khi VNIndex dưới 400 điểm và HNIIndex tiệm cận mức 66 điểm là tương đối an toàn cho các nhà đầu tư.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng tháng 7 giảm là yếu tố không gây bất ngờ bởi hai nguyên nhân. *Thứ nhất*, theo thống kê của chúng tôi, các ngân hàng lớn đang bị thiếu hụt thanh khoản ở các kì hạn 1 tháng và 1- 3 tháng khiến nguồn vốn cho vay bị hạn hẹp, đây cũng chính là một trong những lý do khiến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng không thể giảm như tháng 6. *Thứ hai*, với qui định hạn chế tăng trưởng tín dụng dưới 20%, các ngân hàng nhỏ có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hoặc đủ room quy định sẽ không thể tăng tốc độ cho vay như thời gian trước dù lãi suất đang có xu hướng tích cực hơn. Chúng tôi cho rằng đây là những thông tin tích cực trong thời gian tới. Sự xáo trộn trên thị trường liên ngân hàng và cuộc đua huy động như những năm trước sẽ bị hạn chế bởi room dư nợ tín dụng cuối năm các ngân hàng nhỏ còn khá hạn hẹp. Thị trường tín dụng cuối năm sẽ là cuộc chơi của các ngân hàng lớn, những ngân hàng chấp hành các qui định quản lý tốt hơn. Và đồng thời là các ngân hàng có lượng khách hàng doanh nghiệp chịu đựng mức lãi suất thấp, và do đó lãi suất huy động và cho vay có thể phải giảm nhằm thu hút khách hàng.

Chiến lược đầu tư của khối ngoại đang có sự thay đổi rõ rệt trong 2 tháng gần đây. Thay vì chạy theo các cổ phiếu nâng đỡ thị trường, các nhà đầu tư nước ngoài tập trung chủ yếu vào các doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt. Chiến lược mới này không mang lại nhiều tích cực về mặt điểm số nhưng là yếu tố tốt cho triển vọng dài hạn, khi quyết định đầu tư bắt đầu được thực hiện dựa trên nền tảng cơ bản.

Báo cáo chiến lược tháng trước khuyến nghị các nhà đầu tư giải ngân ở những phiên giảm điểm mạnh và khi VNIndex về dưới 400 điểm và HNIIndex tiệm cận hoặc dưới mức 66 điểm. Diễn biến giao dịch tháng 7 không có nhiều đột biến nhưng trong những phiên đầu tháng 8, thị trường đã về mức kì vọng của chúng tôi. Khuyến nghị chiến lược đầu tư tháng 8 không có nhiều thay đổi và hiện tại là thời điểm tốt để các nhà đầu tư giải ngân với tỷ lệ (cổ phiếu: tiền mặt) tương ứng (60:40).

*Các ngành có triển vọng tốt mà NĐT có thể theo dõi và giải ngân 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

Đà phục hồi tiếp tục chậm. Tăng trưởng GDP quý II/2011 so với cùng kỳ năm trước chỉ đạt 1,3% cùng với đó chỉ số này trong quý I cũng được điều chỉnh giảm 0,4% từ mức ước tính trước đó là 1,9%. Tốc độ tăng trưởng của các thành phần kinh tế đều không thuận lợi với tốc độ tăng giảm.

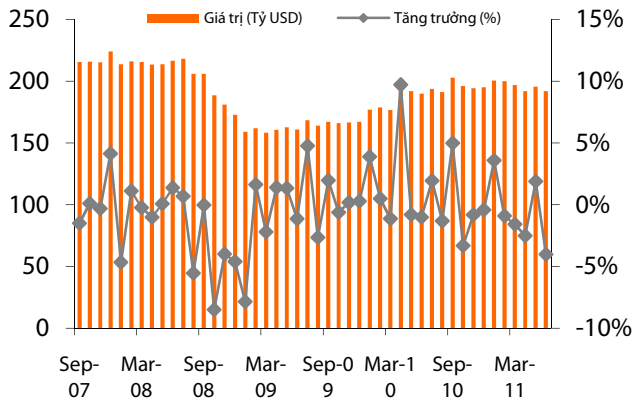
Lĩnh vực lao động không khả quan nhưng kì vọng không suy giảm mạnh. Tỷ lệ thất nghiệp hầu như không có nhiều biến động khi tăng từ mức 9,1% trong tháng 5 lên mức 9,2% tháng 6, số lượng người có việc làm trong lĩnh vực phi nông nghiệp chỉ tăng thêm 18.000 người. Thu nhập bình quân trong tháng qua của người lao động giảm 1 cent xuống còn 22,29 USD/giờ, và số giờ lao động bình quân trong tuần giảm 0,1 giờ cho thấy nhu cầu lao động đang đi xuống. Một thông tin có thể hi vọng diễn biến của lĩnh vực lao động không quá xấu là lượng đơn xin thất nghiệp lần đầu trong tháng qua giảm nhẹ và tái thất nghiệp không biến động.

Kì vọng vào lĩnh vực tiêu dùng và nhà đất. Doanh số bán lẻ tháng 6 tăng nhẹ 0,1% so với tháng trước. Động thái nâng hạn mức nợ trần đi kèm với đó là cắt giảm chi tiêu ngân sách có thể ảnh hưởng tới hoạt động tiêu dùng trong thời gian tới. Tuy nhiên vẫn có thể kì vọng doanh số bán lẻ tháng 7 khi chỉ số niềm tin người tiêu dùng tăng nhẹ trong tháng 6.

Thị trường bất động sản không nhiều biến động trong tháng 6/2011, doanh số bán nhà giảm nhẹ so với tháng trước khi lần lượt đạt 4,77 triệu căn giảm 0,8% đối với nhà qua sử dụng và 312 nghìn căn giảm 1% đối với nhà mới. Chỉ số các hợp đồng nhà chưa hoàn tất (Pending homesales Index) tiếp tục tăng 2,4% lên 90,9 điểm và lượng nhà xin cấp phép và xây mới lần lượt tăng 2,5% và 14,6% là những điểm đáng tích cực để kì vọng thị trường bất động sản khởi sắc hơn trong tháng 7/2011.

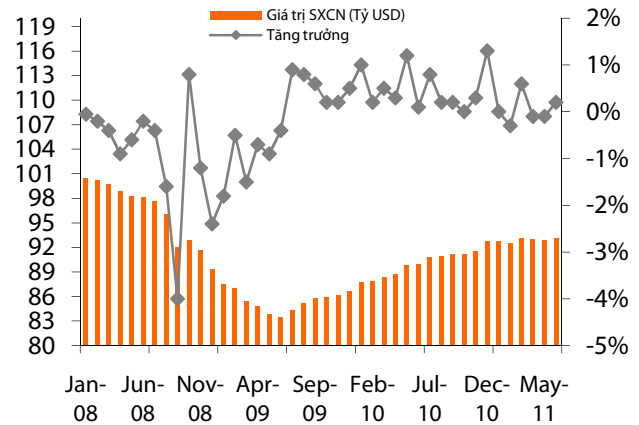
Nợ công và những mối liên quan. Những lo lắng về hạn mức nợ trần và nguy cơ dừng hoạt động của Chính phủ Mỹ đã được giải quyết vào phút chót. Mức trần dư nợ 14,3 nghìn tỷ USD sẽ được nâng thêm 2,1 nghìn tỷ USD và đi kèm với đó là Chính phủ phải cắt giảm chi tiêu đến 2,4 nghìn tỷ USD trong 10 năm tới. Tuy những mối lo ngại về nợ đã được gạt sang một bên, nhưng những tác động tiêu cực của nó đến nền kinh tế đang tăng lên. Chi tiêu Chính phủ giảm trong một đất nước mà tiêu dùng chiếm đến 70% GDP như Mỹ đang gây ra những lo ngại về tăng trưởng kinh tế trong thời gian còn lại của năm 2011. Chỉ số PMI giảm còn 50,9 điểm cho thấy sản xuất của Mỹ đang gặp khó khăn. Tuy nhiên, với diễn biến của các chỉ số lao động, tiêu dùng, và nhà đất, khả năng nền kinh tế lớn nhất thế giới chỉ tăng trưởng chậm lại cao hơn là suy thoái thêm một lần nữa.

Lượng đơn đặt hàng lâu bền



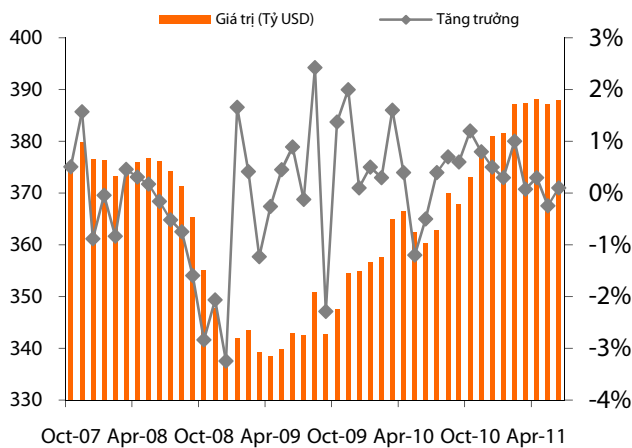
Nguồn: US Census Bureau

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



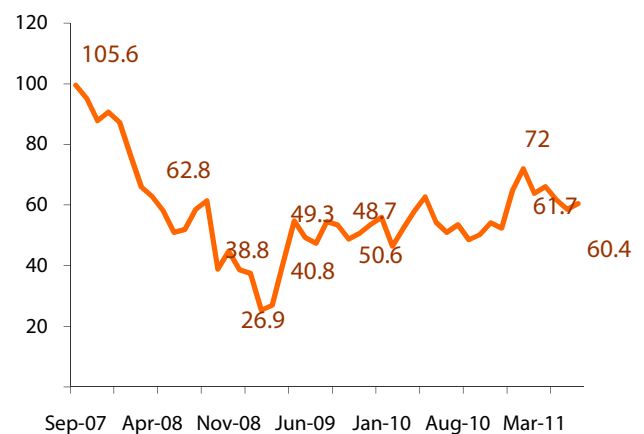
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



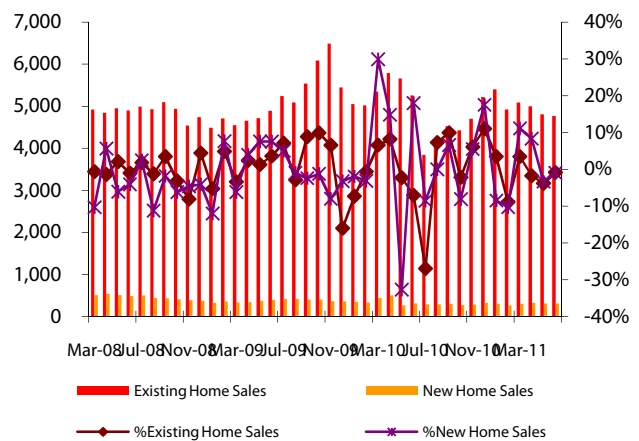
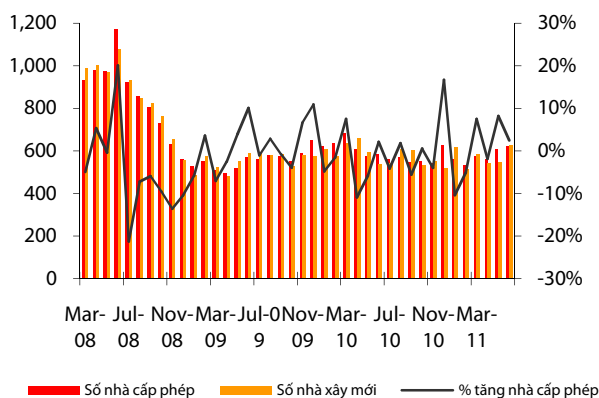
Nguồn: www.census.gov

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 tháng 6 lên mức cao nhất trong 3 năm gần đây. Chỉ số CPI tháng 6/2011 tăng đến 6,4% so với cùng kì năm trước và là mức cao nhất trong 3 năm gần đây. Sự gia tăng chủ yếu do hàng hóa lương thực thực phẩm – mặt hàng có cơ cấu 30% trong rổ hàng hóa tính CPI - tăng đến 14,4%, cao hơn rất nhiều so với tốc độ tăng trưởng của tháng 5 là 11,7%. Trong khi đó các mặt hàng phi lương thực chỉ tăng 3%, không có nhiều biến động khi so với mức tăng của tháng 5 là 2,9%.

Tăng trưởng kinh tế chậm lại. Tốc độ tăng trưởng kinh tế trong quý II/2011 so với cùng kì năm trước khoảng 9,5%, thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng của quý I là 9,7%. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp đạt 15,1% và tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ đạt 17,7% so với cùng kì, lần lượt cao hơn mức 13,3% và 16,9% của tháng 5.

Thắt chặt tiền tệ và áp lực tăng giá NDT. Sau lần thứ 6 tăng dự trữ bắt buộc lên mức 21,5% trong tháng 5, đầu tháng 6 Chính phủ Trung Quốc có lần thứ 3 tăng lãi suất thêm 25 điểm lên 6.56% đối với lãi suất cho vay và 3,5% đối với lãi suất cơ bản. Đồng NDT tiếp tục tăng thêm 0,2% và chưa có dấu hiệu sẽ ngừng tăng trong thời gian tới. Dường như chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn chưa đem lại nhiều hiệu quả khi mà sức ép lạm phát của Trung Quốc vẫn còn khá lớn. Một biện pháp mới có thể giúp kiềm chế lạm phát là tăng giá đồng NDT có thể được xem xét trong thời gian tới.

Kinh tế châu Âu: Nợ công trầm trọng - Hoạt động sản xuất giảm tốc

Hy Lạp tạm thời thoát khỏi nguy cơ vỡ nợ trong ngắn hạn nhờ gói giải cứu thứ hai trị giá 109 tỷ euro bao gồm nới rộng thời gian đáo hạn lên 15 – 30 năm với thời gian trì hoãn là 10 năm. Tuy nhiên, đối với toàn khu vực, khoản nợ công lên đến 1.600 tỷ euro (120% GDP) của Ý hiện đang là hiểm họa lớn nhất. Nếu buộc phải giải cứu Ý, châu Âu sẽ đối diện với những khó khăn thách thức lớn hơn gấp nhiều lần so với giải cứu Hy Lạp.

Số liệu thống kê tại các nền kinh tế lớn cũng như toàn khu vực thể hiện sự trái chiều. Phía cải thiện bao gồm doanh số bán lẻ và tỷ lệ thất nghiệp tại Đức, chi tiêu hộ gia đình Pháp tăng lần đầu sau 4 tháng, CPI tháng 7 tăng 2,5% (thấp hơn dự báo và mức tăng 2,7% của tháng 6). Tuy nhiên, chỉ số sản xuất PMI của khu vực giảm từ 52 điểm xuống còn 49,1 điểm, niềm tin kinh doanh tại Đức và niềm tin kinh tế toàn khu vực đồng loạt giảm xuống trong tháng này là những chỉ báo về triển vọng không mấy tích cực.

Bên cạnh những khó khăn trong bài toán nợ công của các nước Ý, Hy Lạp, Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha và Ireland, các số liệu kinh tế bao gồm CPI vẫn cao hơn mức trần 2% và chỉ số sản xuất PMI giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 10/2009 càng khẳng định rõ hơn sự giảm tốc đang hiện diện trên toàn khu vực châu Âu.

Kinh tế Nhật Bản: Xu hướng phục hồi chậm lại

Số liệu kinh tế vĩ mô tháng 6 của Nhật Bản đồng loạt kém khả quan hơn tháng trước đó:

- Sản lượng công nghiệp đánh dấu tháng tăng thứ 3 liên tiếp khi đạt được mức tăng 3,9% trong tháng 6, song thấp hơn dự báo 4,5% và tốc độ tăng 6,2% của tháng 5.
- CPI tăng 0,2%; CPI loại trừ thực phẩm tăng 0,4% và CPI loại trừ năng lượng tăng 0,1%.
- Chi tiêu hộ gia đình giảm 4,2%, mạnh hơn dự báo giảm 2,3% và cao hơn mức giảm 1,9% của tháng trước; Tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,6% từ mức 4,5% của tháng 5.

Vấn đề trần nợ của Mỹ và nợ công của châu Âu đã khiến đồng JPY trở thành đồng tiền an

toàn hơn so với USD và EUR đối với NĐT, bất chấp khoản nợ công của Nhật Bản cũng đã tăng gấp đôi GDP của nước này. Trong tháng 7, đồng JPY đã tăng khoảng 5% so với USD. Với sự thể hiện kém lạc quan của các số liệu kinh tế khác, đồng JPY tăng giá có thể sẽ khiến hàng hóa của Nhật trở nên kém cạnh tranh, và làm chậm hơn quá trình phục hồi vốn đang gặp nhiều khó khăn của nền kinh tế lớn thứ 3 thế giới này. Do vậy, các biện pháp can thiệp làm giảm giá đồng JPY có thể sẽ phải sớm được Nhật Bản xét đến.

Thị trường chứng khoán thế giới

Thị trường chứng khoán thế giới tháng 7/2011 bao trùm bởi các tin tức thiếu tích cực. Tranh luận xung quanh vấn đề nợ công giữa các nghị sĩ Đảng Cộng hòa và Tổng thống Obama về các điều khoản trong việc nâng mức nợ trần 14,3 nghìn tỷ khiến giới đầu tư lo ngại khả năng vỡ nợ của Mỹ và những hậu quả của nó. Nguy cơ vỡ nợ tại các nước châu Âu khiến các tổ chức tín dụng liên tiếp hạ xếp hạng tín dụng đã gây ra những bất ổn cho giới đầu tư. Bên cạnh đó những dữ liệu kinh tế không mấy khả quan từ thị trường Mỹ như sự đi xuống của thị trường lao động, sản xuất đã khiến thị trường chứng khoán thế giới có xu hướng giảm điểm.

Kết thúc tháng, chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm 2,18% so với tháng trước còn 12.143,24 điểm, S&P 500 giảm 2,15% và còn 1.292,28 điểm, Nasdaq giảm 0,58% về mức 2.756,38 điểm. Trong khi đó tại thị trường châu Âu, FTSE100 của Anh giảm 2,2%, CAC 40 của Pháp giảm 7,81% và DAX của Đức giảm 2,95%. Trái ngược với thị trường châu Âu và Mỹ, tại châu Á các chỉ số chứng khoán lớn đều tăng nhẹ như Nikkei 225 tăng 0,17%, HangSeng tăng 0,19%, ... Hai chỉ số chứng khoán của thị trường Việt Nam có mức giảm khá mạnh với 6,21% đối với VN-Index và 6,46% đối với HNX-Index.

Mức trần nợ được 2 viện trong Quốc hội và Tổng thống Mỹ thông qua và nâng thêm 2,1 nghìn tỷ USD. Đồng thời với đó chi tiêu của Chính phủ Mỹ phải được cắt giảm đến 2,4 nghìn tỷ USD trong 10 năm tới đã gây ra những lo ngại về các gói hỗ trợ kết thúc, chi tiêu của Chính phủ giảm ảnh hưởng đến tăng trưởng đối với nền kinh tế mà tiêu dùng chiếm 70% GDP. Nợ công châu Âu vẫn đang là một dấu hỏi lớn trong thời gian sắp tới. Tuy nhiên với sự kì vọng sự khả quan trong lĩnh vực bất động sản cũng như tiêu dùng Mỹ, đồng thời lĩnh vực lao động có thể không khả quan nhưng khả năng lượng lao động mất việc sẽ không quá lớn. Ngoài ra, sau hai lần nâng ECB nâng lãi suất cơ bản, lạm phát khu vực châu Âu đã hạ nhiệt. Kỳ vọng sự tích cực này sẽ tiếp diễn trong những tháng tới và giảm dần áp lực tăng lãi suất lần thứ ba. Đây là những yếu tố có thể kì vọng thị trường chứng khoán thế giới tháng 8 không giảm quá mạnh như đã diễn ra trong thời điểm đầu tháng.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08-2011

Chứng khoán	31/12/10	31/05/11	Index	30/06/11 ± sv 31/12/10	± sv 31/05/11
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	11,577.51	12,414.34	12,143.24	4.89%	-2.18%
S&P 500	1,257.64	1,320.64	1,292.28	2.75%	-2.15%
Nasdaq	2,652.87	2,772.53	2,756.38	3.90%	-0.58%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5,899.94	5,945.71	5,815.19	-1.44%	-2.20%
CAC 40	3,804.78	3,982.21	3,671.28	-3.51%	-7.81%
DAX	6,914.19	7,376.24	7,158.77	3.54%	-2.95%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10,228.92	9,816.09	9,833.03	-3.87%	0.17%
SSE (Shanghai)	2,940.22	2,893.53	2,829.47	-3.77%	-2.21%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	22,398.10	22,440.25	-2.58%	0.19%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	8,652.59	8,644.18	5.57%	-0.10%
Kospi (Korean)	1,904.63	2,100.59	2,133.21	12.00%	1.55%
Strait Times	3,190.04	3,120.44	3,189.26	-0.02%	2.21%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	3,888.60	4,130.80	11.54%	6.23%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,579.07	1,548.81	1.97%	-1.92%
VNIndex (Vietnam)	484.66	432.54	405.7	-16.29%	-6.21%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	74.35	69.55	-39.12%	-6.46%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,482.60	1,627.20	18.02%	9.75%
Giá dầu	93.05	111.77	117.36	26.13%	5.00%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất

Định hướng chính sách khiến lãi suất không có nhiều chuyển biến mạnh. Diễn biến lãi suất tháng 7 không có nhiều tích cực như 2 tháng liền trước. Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng sau khi giảm xuống dưới 12% trong đầu tháng đã tăng trở lại và duy trì trong khoảng 12,6% - 12,7%. Thị trường trái phiếu diễn biến cùng chiều, tỷ lệ trúng thầu của các phiên đấu thầu khá thấp do lãi suất dự thầu cao hơn so với lãi suất trần. Lãi suất liên ngân hàng tăng không gây bất ngờ do các ngân hàng, chủ yếu là các ngân hàng lớn đang xảy ra tình trạng thiếu hụt thanh khoản ngắn hạn (kỳ hạn 1 tháng và 1 - 3 tháng).

Trên thị trường mở, trong 3 tuần đầu tiên của tháng 7, NHNN hút ròng thêm 10.000 tỷ đồng. Như vậy, trong gần 3 tháng liên tiếp (5, 6 và 7), NHNN đã hút ròng 92.140 tỷ đồng, nâng tổng giá trị hút ròng 7 tháng đầu năm lên 54.000 tỷ đồng. So với lượng USD mua vào là 4,8 tỷ USD trong ba tháng vừa qua – tương đương lượng VND cung ra là 98.800 tỷ VND, NHNN đang có xu hướng nới lỏng nhẹ trong cung tiền VND.

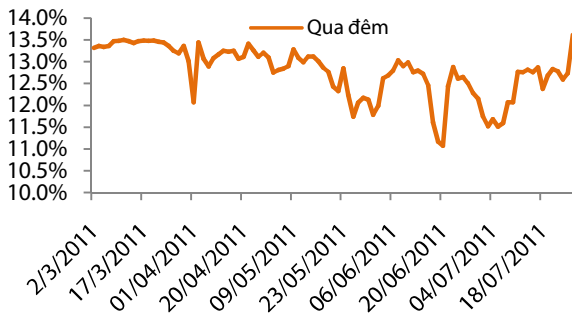
Trông đợi vào sự hiệu quả của chính sách? Lãi suất chỉ thực sự có chuyển biến tốt khi lạm phát hạ nhiệt. Chính sách thắt chặt thường có một độ trễ nhất định (khoảng 6 - 7 tháng), do vậy thời điểm tháng 8 được kỳ vọng chỉ số CPI sẽ hạ nhiệt. Tuy nhiên như sẽ phân tích ở mục “lạm phát”, hiệu quả của chính sách tới CPI vẫn còn là một câu hỏi chỉ có thể trả lời sau thời gian 2 – 3 tháng nữa. Mặt khác, nếu lạm phát thực sự có chuyển biến tích cực, khả năng chính sách tiền tệ sẽ không nới lỏng ngay lập tức như những gì đã diễn ra trong năm 2008. Thay vào đó, quá trình nới lỏng nếu có sẽ diễn ra một cách thận trọng, và sẽ không tạo nên những cú sốc về mặt lãi suất. Ngoài ra, như phân tích của chúng tôi trong các báo cáo trước, do sự mất cân đối giữa huy động và cho vay vẫn còn lớn, để lãi suất có sự đột biến thì cần có thời gian cân đối lại cung - cầu.

Tỷ giá hối đoái

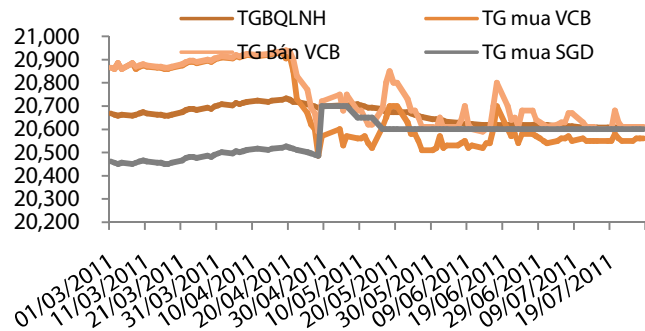
Tỷ giá không nhiều biến động. Diễn biến tỷ giá trong tháng 7/2011 không có nhiều biến động. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng tiếp tục giảm từ mức 20.618 VND/USD xuống còn 20.608 VND/USD. Tỷ giá mua bán của các ngân hàng thương mại vẫn dao động ở mức 20.550 VND/USD – 20.560 VND/USD đối với tỷ giá mua vào và 20.610 - 20.620 VND/USD đối với tỷ giá bán ra.

Đã xuất hiện một số căng thẳng do những yếu tố hỗ trợ còn khá mong manh. Do lãi suất VND cao, nhu cầu vay USD với lãi suất thấp hơn khá nhiều đã gây ra tình trạng mất cân đối giữa cung – cầu USD tại các NHTM. Điều này đã được chứng minh qua tốc độ huy động ngoại tệ trong 3 tuần đầu tháng 7 giảm đến 3,29% so với tháng trước trong khi tín dụng ngoại tệ vẫn tiếp tục tăng 1,96%. Hệ quả của tác động này là một số ngân hàng đã huy động vượt trần qui định là 2%/năm – đây là điều tất yếu xảy ra như trong phân tích của chúng tôi trong báo cáo trước. Bên cạnh đó, tuy cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối tích cực nhưng áp lực giảm giá VND vẫn còn khá lớn trước sức ép lạm phát, nhập siêu và áp lực mua USD trả nợ khi các khoản vay USD đáo hạn.

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 chưa có dấu hiệu hạ nhiệt. Trái với kỳ vọng, CPI tháng 7 tiếp tục tăng 1,17% so với tháng trước, và tăng 22,16% so với cùng kỳ - mức tăng cao nhất kể từ tháng 12/2008. Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,12% so với tháng trước do sự mất cân đối trong cung cầu của một số mặt hàng thực phẩm. Đa số các mặt hàng khác có mức tăng thấp hơn và dưới 1%.

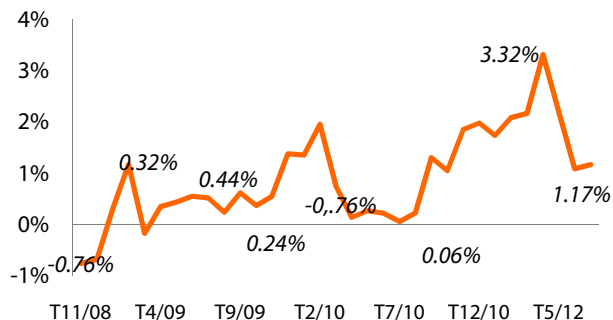
Thời điểm phát huy tác dụng của các chính sách? Chính sách thắt chặt tiền tệ được thực hiện nhằm hạn chế cung tiền trong nền kinh tế, từ đó giảm đi tổng cầu và hạn chế lạm phát, và có độ trễ phát huy tác dụng từ 6 – 7 tháng. Như vậy, kì vọng các chính sách thắt chặt được ban hành trong tháng 2 sẽ bắt đầu phát huy hiệu lực từ tháng 8. Trên thực tế, ngoại trừ hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tốc độ tăng giá của các mặt hàng khác đang tiếp tục giảm so với thời điểm đầu năm. Tuy nhiên với tính chất mùa vụ các mặt hàng thường tăng thấp trong quý III, do vậy câu trả lời những tín hiệu tích cực này liệu có phải do chính sách tiền tệ hay tính mùa vụ cần phải chờ thêm vài tháng tới để có thể kiểm chứng.

Lạm phát phụ thuộc nhiều vào biến động giá lương thực thực phẩm. Chỉ số lạm phát phụ thuộc rất nhiều vào sự biến động của các mặt hàng lương thực thực phẩm (chiếm gần 40% cơ cấu tính CPI). Khác với các mặt hàng khác có thể kiểm soát được phần nào qua chính sách tiền tệ, thực phẩm là mặt hàng thiết yếu cho nên việc thắt chặt tiền tệ không ảnh hưởng nhiều tới nhu cầu của người dân. Thay vào đó, diễn biến giá cả của mặt hàng này phụ thuộc nhiều vào diễn biến giá cả thế giới cũng như thời tiết, những yếu tố không thể kiểm soát. Yếu tố có thể hi vọng giá cả sẽ không chịu nhiều áp lực tăng như các tháng trước là chỉ số giá sản xuất của nông, lâm nghiệp, thủy sản trong nửa đầu năm đang cân bằng với chỉ số lạm phát của các mặt hàng ăn uống (32,03% đối với chỉ số giá sản xuất và 32,15% đối với chỉ số giá tiêu dùng, mức chênh lệch không lớn so với cuối quý I là 23,12% và 18,33%).

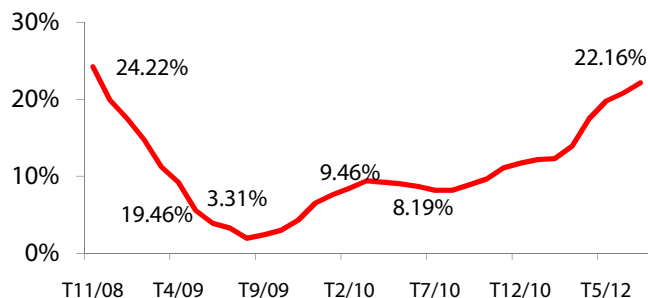
Ngoài ra, với việc cho phép phát điện với giá cạnh tranh từ năm 2012, và theo hiệp hội năng lượng mức giá hiện tại thấp hơn 50% - 60% so với thực tế sẽ là một áp lực lớn cho lạm phát trong thời gian tới.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08-2011

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng

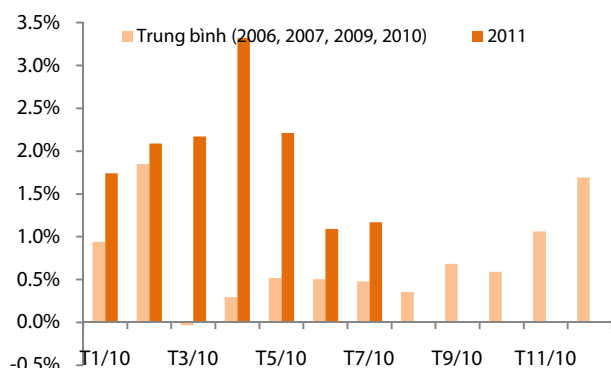


Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

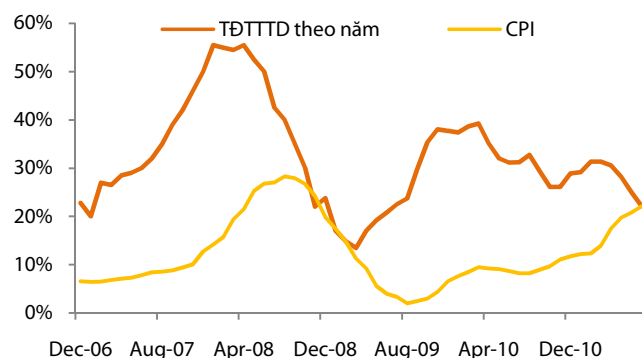


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

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



Tốc độ tăng trưởng tín dụng và CPI theo năm

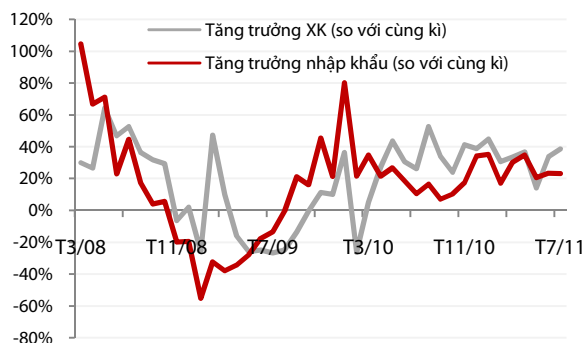


Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

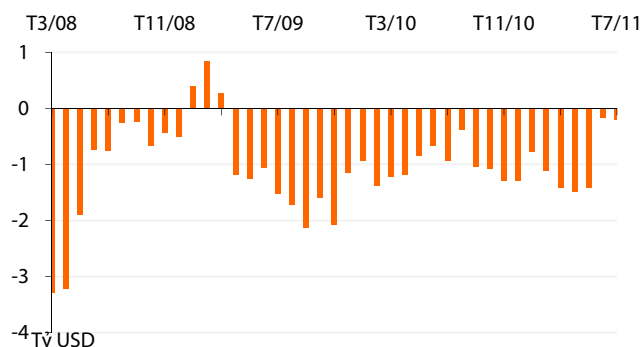
Cán cân thanh toán

Thâm hụt thương mại. Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đã tạo động lực thúc đẩy các doanh nghiệp kinh doanh vàng đẩy mạnh xuất khẩu vàng nữ trang hai tháng liên tiếp. Thâm hụt thương mại trong tháng 6 và 7 nhờ vậy giảm xuống mức thấp nhất từ đầu năm, lần lượt ở mức 0,16 và 0,2 tỷ USD. Lũy kế 7 tháng đầu năm, nhập siêu ước tính đạt 6,64 tỷ USD, bằng 12,9% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu, hoàn toàn nằm trong giới hạn kế hoạch mà Quốc hội đã đặt ra.

Tăng trưởng kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



Nhập siêu trong những tháng gần đây



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Đầu tư trực tiếp nước ngoài. Sau hai tháng liên tiếp có xu hướng sụt giảm, giải ngân nước ngoài trong tháng 7 bất ngờ tăng mạnh lên xấp xỉ 1 tỷ USD. Ngoài ra, vốn đăng ký đạt xấp xỉ 3,4 tỷ USD, trong đó vốn đăng ký mới là 3,2 tỷ USD, mức cao nhất kể từ đầu năm. So với cùng kỳ, giải ngân 7 tháng đầu năm giảm 1,6% và vốn đăng ký mới giảm 27,8%. Trước những khó khăn mà kinh tế toàn cầu đang trải qua, sự sụt giảm này không khó để lý giải.

Dự trữ ngoại hối. Thông tin mới nhất bên lề cuộc họp Chính phủ diễn ra vào tuần thứ 3 của tháng vừa qua cho biết NHNN đã mua ròng 4,8 tỷ USD tính đến ngày 20/07. Như vậy, trong hai tháng 6 và 7, NHNN đã mua ròng xấp xỉ 4 tỷ USD nâng tổng mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam lên xấp xỉ 17,5 tỷ USD, tương đương khoảng hai tháng nhập khẩu (theo công bố của IMF, dự trữ ngoại hối Việt Nam đến tháng 5/2011 là 13,5 tỷ USD).

Sự chuyển biến tích cực của cả 3 nhân tố trên đã giúp cải thiện cán cân thanh toán Việt Nam vốn đang chịu thâm hụt trong hai năm liên tiếp và dự trữ ngoại hối tiến dần về mức đảm bảo an toàn (theo World Bank là 2,5 tháng nhập khẩu). Tuy nhiên, tín dụng ngoại tệ tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm có thể dẫn đến nhu cầu ngoại tệ tăng cao khi các khoản vay ngoại tệ đáo hạn vào cuối năm. Ngoài ra, nhập siêu được cải thiện chủ yếu dựa vào xuất khẩu vàng - yếu tố được xem là tạm thời, trong khi theo tính chu kỳ, nhập siêu khả năng sẽ tăng mạnh trở vào cuối năm. Do vậy, để tăng cường dự trữ ngoại hối tạo thặng dư trong cán cân thanh toán, các biện pháp hỗ trợ xuất khẩu đồng thời kiểm soát nhập khẩu, và đảm bảo duy trì ổn định tỷ giá cũng như cung cầu ngoại tệ trong những tháng cuối năm vẫn cần được ưu tiên thực hiện.

Tăng trưởng kinh tế

Lạm phát có dấu hiệu bùng phát trong khi lãi suất chưa cải thiện khiến tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu chậm lại. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 7 đạt được mức tăng cao hơn so mức tăng của tháng 6 (6,1% so với 4,6%) song nếu so với cùng kỳ, đà tăng của chỉ số này đã giảm tốc, chỉ tăng 9,6% so với mức 12,7% đạt được trong tháng 6. Biến động chỉ số hàng tồn kho của toàn ngành công nghiệp chế biến cũng đang trong xu hướng hẹp dần. Tháng 7, chỉ số này tăng 16%, chỉ cao hơn 0,1 điểm phần trăm so với mức 15,9% của tháng 6 (chênh lệch giữa tháng 6 và 5 là 1,3 điểm phần trăm, giữa tháng 5 và tháng 4 là 9,6 điểm phần trăm). Tốc độ tăng tổng mức hàng hóa bán lẻ và dịch vụ duy trì ổn định trên 22%. Song nếu loại trừ yếu tố giá, tốc độ này đang trong xu hướng chậm lại, chỉ tăng 4,6% (thấp hơn mức tăng 5,7% trong tháng 6; 6,4% trong tháng 5; và 7,7% trong tháng 4...). Kết quả này là sự phản ánh rõ nhất của chính sách thắt chặt năm nay.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

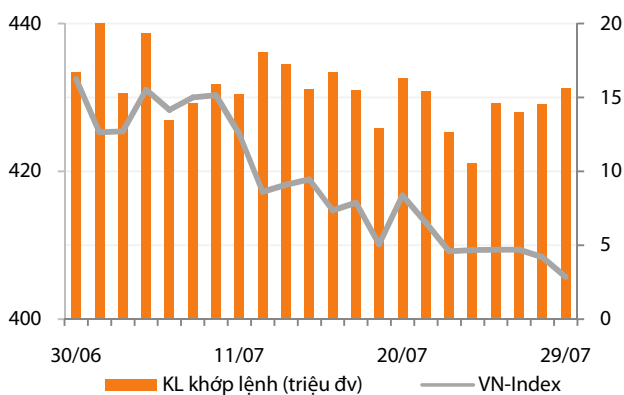
Trái với giai đoạn cuối tháng 5 – đầu tháng 6, TTCK tháng 7/2011 hứng chịu phần nhiều tác động tiêu cực từ cả tin tức vĩ mô lẫn vi mô khiến dòng tiền đầu tư chuyển dần sang xu thế phòng thủ. Thanh khoản thiết lập đáy mới so với mức đáy của năm 2009 và giá cổ phiếu biến động nhẹ theo chiều hướng tiêu cực là diễn biến chính xuyên suốt các phiên giao dịch của tháng. Đóng cửa thị trường ngày 29/07, điểm số của VNIndex và HNIIndex lần lượt là 405,7 và 69,55 điểm, tương ứng giảm 6,2% và 6,5% so với phiên ngày 30/06. Trung bình 1 phiên trong tháng 7, giá trị khớp lệnh trên sàn HSX đạt 232 tỷ đồng (-47%) và con số này trên sàn HNX là 183 tỷ đồng (-61%).

Niềm tin của NĐT tham gia đầu tư chứng khoán ngày càng cạn kiệt không chỉ bởi thanh khoản sụt giảm trầm trọng mà còn vì hầu hết thông tin được xem là sự hỗ trợ ở một tháng trước đó đồng loạt trở thành những tin tức tiêu cực trong tháng 7. Các kỳ vọng về giảm lãi suất và giá xăng trở nên mờ nhạt hơn khi mà lạm phát tháng 7/2011 thể hiện xu hướng tăng tốc trở lại; giá dầu thế giới đảo chiều tăng, tiến dần về mốc 100 USD/thùng. Ngoài ra, giá vàng liên tục thiết lập các đỉnh mới do vấn đề trần nợ của Mỹ và nợ công khu vực châu Âu cũng là một phần nguyên nhân làm giảm sự hấp dẫn của TTCK dù đang bị định giá tương đối thấp so với khu vực.

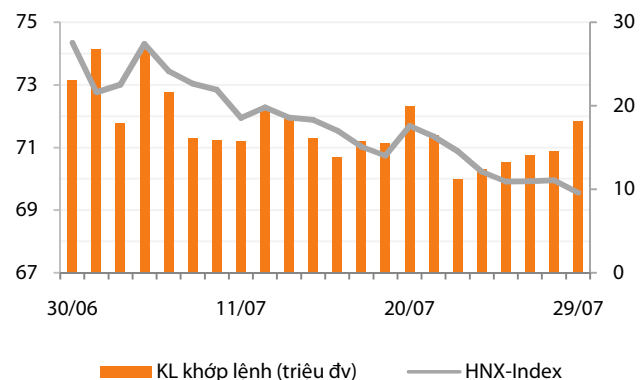
Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết gặp nhiều bất lợi bởi sự bất ổn kinh tế vĩ mô những tháng đầu năm. Số lượng doanh nghiệp có KQKD quý II kém khả quan so với cùng kỳ chiếm đa số góp phần bi quan thêm cho tâm lý đang rất nhạy cảm NĐT. Một số nhóm ngành và doanh nghiệp đạt được mức lợi nhuận khả quan do vậy đã không thể tạo được sự bứt phá so với bối cảnh chung của toàn thị trường. Điển hình trong nhóm này là ngành ngân hàng, cao su, thủy sản, cổ phiếu VNM, PGS...

Phiên họp đầu tiên của kỳ họp đầu tiên của Quốc hội khóa 13 bắt đầu diễn ra từ tuần thứ 3 trong tháng đã không mang lại hiệu ứng tâm lý tích cực. Thay vào đó, chủ trương ưu tiên kiểm chế lạm phát và duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt tiếp tục được thể hiện rõ, cung tiền cho nền kinh tế khả năng vẫn sẽ trong tình trạng eo hẹp. Dòng tiền cho TTCK vì vậy khó có thể nhanh chóng được cải thiện trong những tháng còn lại của năm và tình trạng suy yếu của thanh khoản khả năng sẽ kéo dài.

Biến động của chỉ số VN-Index



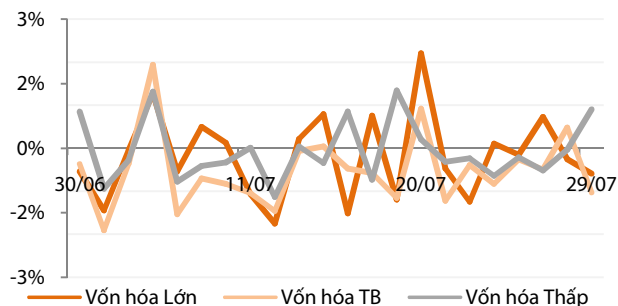
Biến động của chỉ số HNX-Index



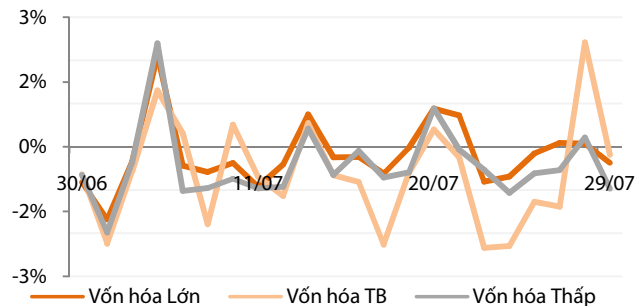
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08-2011

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

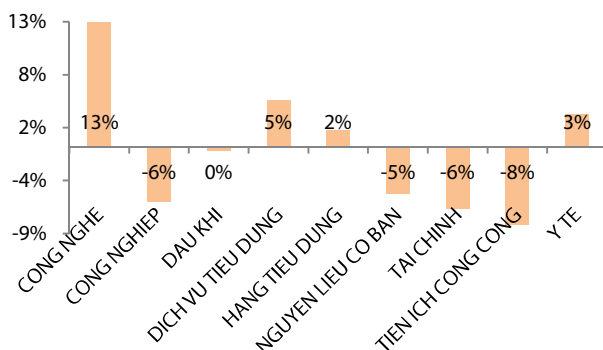


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

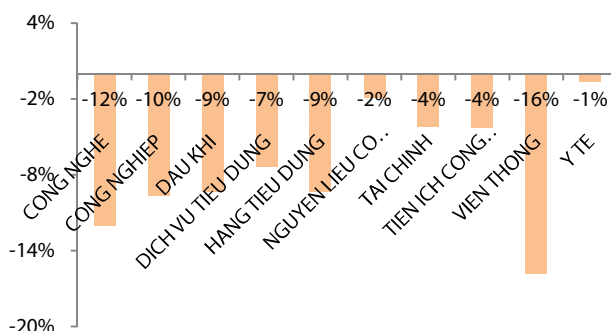


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)



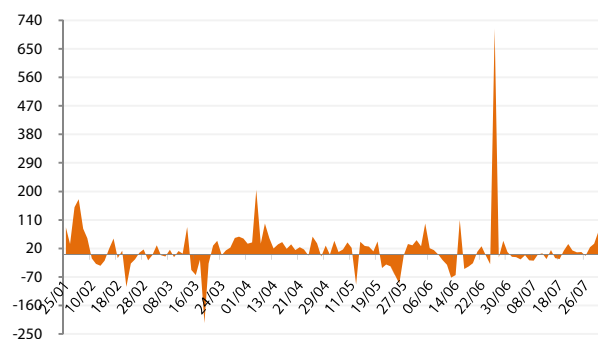
Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)



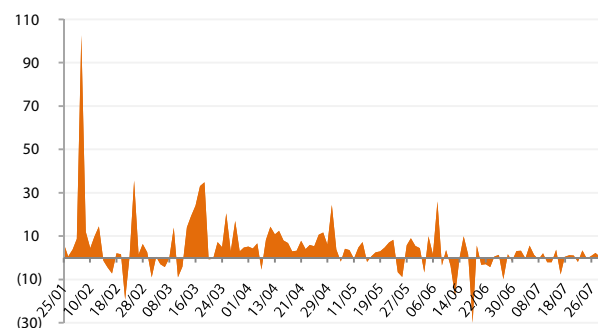
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

FPT là cổ phiếu được NĐT nước ngoài ưa thích nhất tháng 7. Nhờ giao dịch ở mã này, khối ngoại giữ được vị thế mua ròng trên HSX với 129,7 tỷ đồng (giá trị mua ròng FPT là hơn 212 tỷ đồng). Giá trị mua ròng trên sàn HNX đạt xấp xỉ 22,2 tỷ đồng. Các mã được mua ròng nhiều nhất trong tháng là FPT (4 triệu đv), REE (2,5 triệu), ITC (1,8 triệu) và VCB (1,6 triệu). Phía bán ròng có các mã CII (1,9 triệu), KBC (1,89 triệu), STB (1,85 triệu), PVF (1,5 triệu), SSC (1,4 triệu)... Mặc dù chỉ bị bán ròng hơn 300 ngàn đơn vị, song do có thị giá cao, VIC là 1 trong những cổ phiếu có giá trị bán ròng cao nhất sàn HSX (~36 tỷ đồng).

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

Trái với sự trầm lắng trong hai quý đầu năm, thị trường IPO và niêm yết mới diễn ra sôi động trong tháng 7. Trong tháng có tổng cộng 11 cổ phiếu niêm yết mới trên cả hai sàn, với tổng vốn hóa gần 3.000 tỷ đồng. Trên thị trường IPO, hơn 27,4 triệu cổ phần

Petrolimex đã được chào bán thành công với giá bình quân là 15.032 đồng/cp, cao hơn mức giá khởi điểm 32 đồng.

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)
Quý 01	213.479.079	5.732	143.549.230	2.184
Quý 02	88.840.000	6.752	7.200.000	144
T07_Q.03	221.410.349	2.883	7.135.500	84

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá ngày 29/07	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
MKP	56.000	37%	13.986
FPT	57.500	20%	178.669
BMC	23.000	17%	30.600
TRA	44.500	17%	2.226
STB	13.900	16%	1.485.535
AAM	23.600	15%	8.269
NHW	12.000	14%	69
VCB	28.100	14%	226.880
TNA	20.600	13%	4.842
VPL	65.500	11%	8.645

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

Mã CK	Giá ngày 29/07	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
NDN	8.900	24%	35.878
LDP	26.800	22%	174
SSG	8.400	20%	6.613
NPS	9.700	18%	3.500
PTM	7.800	18%	13.452
CX8	9.300	15%	535
DPC	13.400	15%	804
PSG	9.000	14%	52.213
VIE	12.700	13%	635
SEL	6.800	13%	3.491

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá ngày 29/07	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
BGM	8.500	-48%	107.325
HQC	12.300	-45%	184.669
IFS	6.800	-42%	948
JVC	11.900	-41%	7.673
DCC	11.000	-39%	529
HDG	17.100	-38%	8.089
IDI	9.100	-37%	227.571
CDC	10.100	-36%	8.547
SAV	18.600	-35%	348
FPC	1.900	-34%	1.064

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

Mã CK	Giá ngày 29/07	% thay đổi	KL khớp lệnh bình quân/phiên (cp)
SAP	6.500	-43%	291
LUT	9.200	-39%	15.113
VCS	21.300	-38%	4.630
HDO	8.100	-37%	83.500
MCC	14.000	-37%	6.239
VKC	5.900	-34%	159.543
VC1	16.100	-34%	4.670
SDE	5.400	-34%	24.613
MAX	13.300	-34%	50.100
KST	12.000	-33%	904

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Bên cạnh hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, thị trường chứng khoán bị ảnh hưởng khá nhiều bởi dòng tiền, do vậy khả năng thị trường tăng trưởng ngay lập tức là khó xảy ra. Áp lực về lạm phát và tỷ giá vẫn còn hiện hữu, hiệu quả của chính sách thắt chặt tiền tệ trong nửa đầu năm vẫn cần thêm vài tháng để kiểm chứng. Tuy nhiên, ngay cả trong trường hợp lạm phát giảm mạnh, chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn khó có sự nới lỏng ngay lập tức mà chỉ diễn ra từng bước nhằm tránh những hậu quả như trong quá khứ. Mặc dù vậy, với mặt bằng lãi suất đã đạt đỉnh và xu hướng giảm đang bắt đầu và dù thị trường có khả năng cao sẽ đi ngang cho đến hết năm 2011 thì kì vọng về một sự ổn định hơn trong thời gian tới là hoàn toàn có thể. Giải ngân khi VNIndex dưới 400 điểm và HNIIndex tiệm cận mức 66 điểm là tương đối an toàn cho các nhà đầu tư.

Lạm phát và định hướng chính sách khiến mặt bằng lãi suất khó giảm nhanh. Sau hai tháng hạ nhiệt, lạm phát tháng 7 có dấu hiệu tăng tốc trở lại và CPI theo năm đã đạt mức cao nhất kể từ cuối năm 2008. Với tỷ trọng lớn trong rổ hàng hóa tính CPI nhưng không bị tác động nhiều bởi chính sách thắt chặt tiền tệ, áp lực tăng giá của mặt hàng lương thực thực phẩm vẫn còn khá lớn trong thời điểm cuối năm. Ngoài ra, động thái nới lỏng tiền tệ là khó xảy ra trong thời điểm hiện tại khi kinh nghiệm năm 2009 vẫn còn đó, và khả năng nếu có xảy ra cũng chỉ là từng bước một và thận trọng. Hai yếu tố trên có thể khiến lãi suất khó giảm nhanh dù được nhận định là đã bắt đầu chu kì giảm.

Sự cải thiện trong cán cân thương mại và những lo ngại về tỷ giá. Nhập siêu được cải thiện mạnh trong 2 tháng gần đây cùng với đó là lượng vốn giải ngân FDI bất ngờ tăng mạnh trong tháng 7. Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối tăng thêm gần 5 tỷ USD kể từ tháng 5/2011 và ước tính lượng dự trữ ngoại hối đảm bảo được 2 tháng nhập khẩu, cải thiện mạnh so với 1,5 tháng tại thời điểm đầu năm. Tuy nhiên, sức ép tỷ giá vẫn luôn là vấn đề thường trực, tăng trưởng tín dụng ngoại tệ cao trong những tháng đầu năm có thể sẽ gây ra tình trạng mất cân đối trong cung cầu vào cuối năm. Ngoài ra, chênh lệch lạm phát tăng cao cũng tăng áp lực giảm giá VND so với USD.

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng bị thiếu hụt, kì vọng sẽ tích cực hơn trong thời gian còn lại. Tín dụng tháng 7 giảm 0,19% so với tháng trước, trong đó tín dụng bằng ngoại tệ tăng 1,96%, tín dụng bằng VND giảm 0,88%. Tốc độ tăng trưởng tín dụng giảm là yếu tố không gây bất ngờ bởi hai nguyên nhân. *Thứ nhất*, theo thống kê của chúng tôi, các ngân hàng lớn đang bị thiếu hụt thanh khoản ở các kì hạn 1 tháng và 1- 3 tháng khiến nguồn vốn cho vay bị hạn hẹp, đây cũng chính là một trong những lý do khiến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng không thể giảm như tháng 6. Nguyên nhân của sự sụt giảm này do hầu hết lượng vốn huy động của các ngân hàng này trong nửa đầu năm giảm mạnh, chủ yếu là khách hàng doanh nghiệp. Đồng thời, việc chạy đua huy động của các ngân hàng nhỏ khiến một lượng lớn tiền gửi cá nhân chảy về các tổ chức tín dụng này. *Thứ hai*, với qui định hạn chế tăng trưởng tín dụng dưới 20%, các ngân hàng nhỏ có tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hoặc đủ room quy định sẽ không thể tăng tốc độ cho vay như thời gian trước dù lãi suất đang có xu hướng tích cực hơn.

Chúng tôi cho rằng đây là những thông tin tích cực trong thời gian tới. Sự xáo trộn trên thị trường liên ngân hàng và cuộc đua huy động như những năm trước sẽ bị hạn chế bởi

room dư nợ tín dụng cuối năm các ngân hàng nhỏ còn khá hạn hẹp. Thị trường tín dụng cuối năm sẽ là cuộc chơi của các ngân hàng lớn, những ngân hàng chấp hành các quy định quản lý tốt hơn. Đồng thời đây là các ngân hàng có lượng khách hàng doanh nghiệp chịu đựng mức lãi suất thấp, và do đó lãi suất huy động và cho vay có thể phải giảm nhằm thu hút khách hàng.

Thông tư 74 và sự thận trọng của thị trường. Đầu tháng 8, Thông tư 74 đã có hiệu lực song ngoài hoạt động giao dịch mua bán 1 loại cổ phiếu trong cùng phiên, hoạt động cho vay ký quỹ đầu tư (margin) hiện vẫn chưa được phép thực hiện do chưa có văn bản hướng dẫn thi hành từ UBCK. Hoạt động mua bán cùng phiên có thể giúp thanh khoản thị trường được ổn định và cải thiện hơn trước. Đối với hoạt động cho vay, trên thực tế đã có nhiều công ty chứng khoán ngừng hoạt động cung cấp margin từ khoảng 2 tháng trước do quy định hạn chế dư nợ phi sản xuất, vì vậy sự chậm trễ hướng dẫn thi hành trong tình hình hiện tại không ảnh hưởng nhiều tới thị trường. Ngoài ra, mặc dù mức quy định tỷ lệ cho vay tối đa 30% chưa thực sự khớp với kỳ vọng của thị trường (tỷ lệ cho vay được một số CTCK áp dụng thực tế cao hơn khá nhiều), nhưng với những khó khăn hiện tại, khả năng sẽ chưa có sự vượt rào đối với quy định này. Việc thực hiện nghiêm túc quy định này sẽ giúp thị trường phát triển bền vững hơn.

Giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài. Chiến lược đầu tư của khối ngoại đang có sự thay đổi rõ rệt trong 2 tháng gần đây. Thay vì chạy theo các cổ phiếu nâng đỡ thị trường, các nhà đầu tư nước ngoài tập trung chủ yếu vào các doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt. VNM trong tháng 6 và FPT trong tháng 7 được mua ròng với số lượng lớn là minh chứng cụ thể. Đây là những doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh ổn định và khá tốt trong nhiều năm liền, thậm chí trong cả giai đoạn bất ổn kinh tế và xu hướng thắt chặt tiền tệ. Chiến lược mới của khối ngoại không mang lại nhiều tích cực về mặt điểm số nhưng là yếu tố tốt cho triển vọng dài hạn, khi quyết định đầu tư bắt đầu được thực hiện dựa trên nền tảng cơ bản.

Chiến lược đầu tư

Khuyến nghị đầu tư tháng 7 là các nhà đầu tư giải ngân ở những phiên giảm điểm mạnh và khi VN-Index về dưới 400 điểm và HN-Index tiệm cận hoặc dưới mức 66 điểm. Diễn biến giao dịch tháng 7 không có nhiều đột biến nhưng trong những phiên đầu tháng 8, thị trường đã về mức kỳ vọng của chúng tôi. Khuyến nghị chiến lược đầu tư tháng 8 do đó không có nhiều thay đổi và hiện tại là thời điểm tốt để các nhà đầu tư giải ngân với tỷ lệ (cổ phiếu: tiền mặt) tương ứng (60:40).

*Các ngành có triển vọng tốt mà NĐT có thể theo dõi và giải ngân 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.*

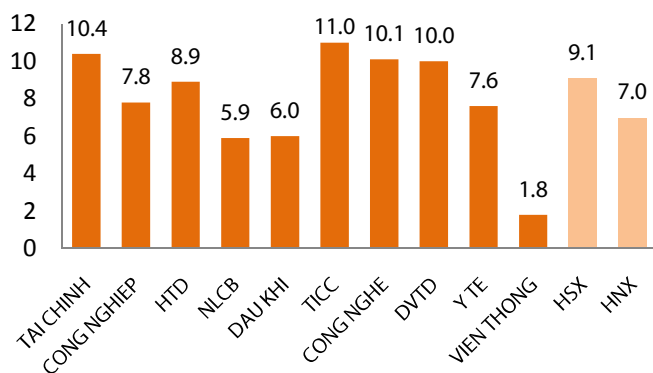
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ 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 kỳ vọng. Sự sai lệch trong kỳ vọng mà chúng tôi muốn nhắc đến là thị trường có khả năng lao dốc mạnh nếu có những biến cố bất ngờ. Tuy nhiên chúng tôi

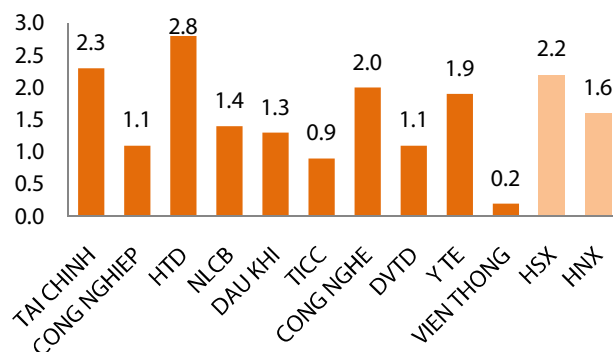
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08-2011

cho rằng tính hấp dẫn từ những yếu tố cơ bản của cổ phiếu đã tăng lên, thị trường lao dốc là cơ hội để các nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 7



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 7



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Tầng 4 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