

## BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG THÁNG 8

05.09.2011

### TÓM TẮT BÁO CÁO

#### KINH TẾ VĨ MÔ: ĐÃ BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ỔN ĐỊNH?

- ▶ GDP cả năm có thể đạt 6%.
- ▶ CPI: Tháng đầu tiên trong 2011 có mức tăng dưới 1%.
- ▶ Xuất khẩu 8 tháng tăng 33,4% so cùng kỳ.
- ▶ Dòng vốn đầu tư nước ngoài đang quay trở lại Việt Nam
- ▶ Sự lạc quan: Đến từ cách nhìn nhận vấn đề.

#### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

- ▶ Thị trường thứ cấp: Mất dần sự chú ý.
- ▶ Thị trường sơ cấp: Giao dịch sôi động trở lại.
- ▶ Kỳ vọng vào việc lãi suất giảm, nhà đầu tư tích cực tham gia vào hoạt động đấu thầu.
- ▶ Lãi suất đấu thầu trái phiếu giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao so với đầu năm.

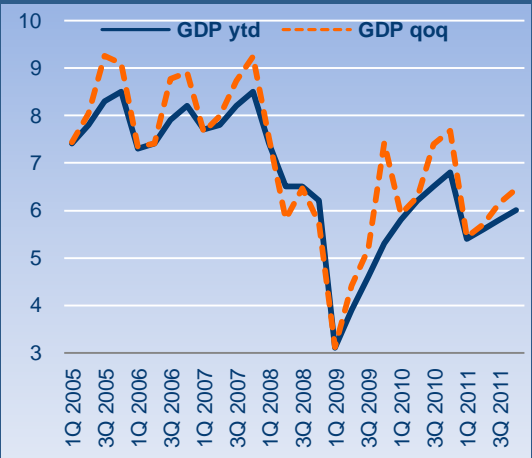
#### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ▶ Quy định về giao dịch ký quỹ (margin) được ban hành.
- ▶ Thị trường phục hồi nhờ vào kỳ vọng kinh tế vĩ mô được cải thiện.
- ▶ Mặt bằng giá mới được hình thành nhưng định giá thị trường vẫn ở mức tốt.
- ▶ Cổ phiếu cơ bản thu hút lực cầu mạnh trong tháng.

#### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

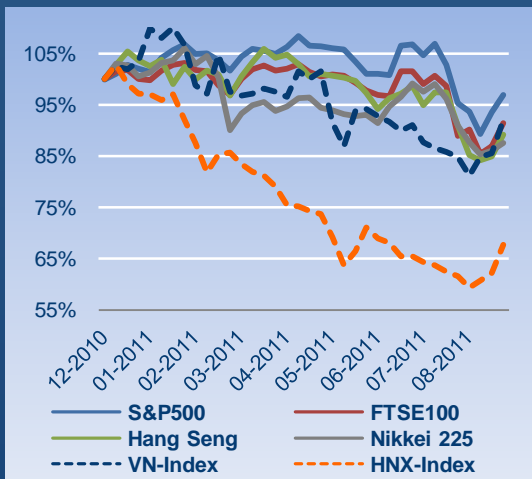
- ▶ KLGD ủng hộ cho sự tăng điểm.
- ▶ Sự điều chỉnh sẽ xuất hiện để củng cố xu hướng tăng điểm.
- ▶ HSX: RSI của đồ thị ngày vượt 70 là tín hiệu khá tin cậy cho khả năng điều chỉnh sẽ sớm xảy ra. Tuy nhiên với đánh giá lạc quan về xu hướng trung hạn chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tích lũy thêm cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt. Đợt tăng giá này có thể sẽ xóa đi mức P/E dưới 5 của những cổ phiếu cơ bản tốt trên HSX.
- ▶ HNX-Index đang có sự phân kì với KLGD là yếu tố lo ngại.
- ▶ HNX: Nhiều khả năng HNX sẽ không mạnh như HSX trong con sóng sắp tới do yếu tố cơ bản. NGĐT hạn chế giải ngân trên HNX.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng GDP và dự báo



Nguồn: GSO và Dự báo của MAS Vietnam

Biểu đồ 2. Tương quan giữa thị trường Việt Nam và thế giới



Nguồn: Bloomberg và MAS Vietnam

#### MỤC LỤC

MỤC LỤC	TRANG
Tóm tắt báo cáo	1
Kinh tế Vĩ mô	2
Thị trường Trái phiếu	5
Thị trường Chứng khoán	6
Phân tích Kỹ thuật	7
Danh mục cổ phiếu tham khảo	9

#### PHÒNG NGHIÊN CỨU:

Lê Quang Minh – Trưởng phòng  
Phan Khánh Hoàng  
Phạm Bình Phương  
Ngô Phú Thanh

## KINH TẾ VIỆT MÔ: Đã bước vào giai đoạn ổn định?

Kinh tế Việt Nam trong tháng 8 đã có thêm những tín hiệu tích cực:

- ▶ GDP cả năm có thể đạt 6%.
- ▶ CPI: Tháng đầu tiên trong 2011 có mức tăng dưới 1%.
- ▶ Xuất khẩu 8 tháng tăng 33,4% so cùng kỳ.
- ▶ Dòng vốn đầu tư nước ngoài đang quay trở lại Việt Nam
- ▶ Sự lạc quan: Đến từ cách nhìn nhận vấn đề.

### GDP năm 2011 có thể đạt 6% và 6,5% trong năm 2012

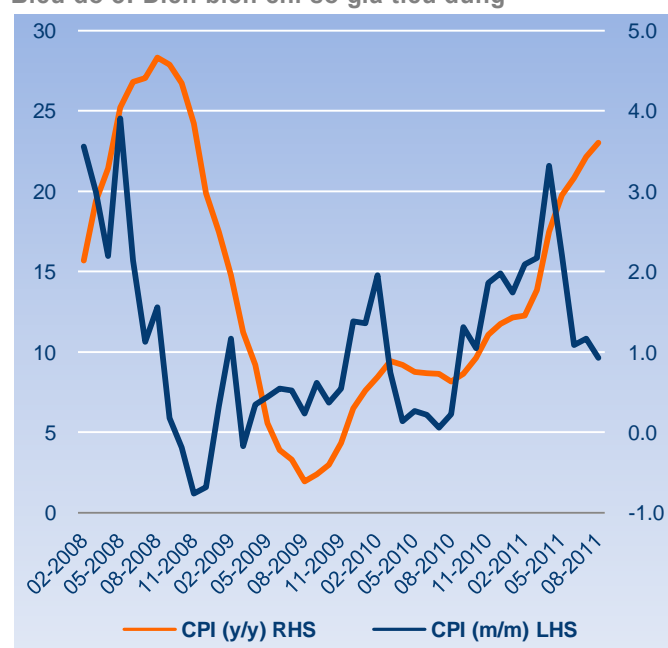
Trong phiên họp thường kỳ tháng 8-2011, Chính phủ đã thông báo tăng trưởng GDP là 5,57% trong 8 tháng đầu năm và Chính phủ phấn đấu đến cuối năm đạt 6%. Để đạt được mục tiêu đó, GDP quý 3 phải đạt trên 6,2% và quý 4 trên 6,5%. Một trong những động lực của tăng trưởng GDP là mức tăng ấn tượng của xuất khẩu. Tính đến hết tháng 8, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 60,8 tỷ USD, tăng 33,7% so với cùng kỳ. Ngoài ra, vốn đầu tư nước ngoài giải ngân khả quan hơn cũng góp phần thúc đẩy kinh tế phát triển. Trong đó, vốn giải ngân 8 tháng đạt 7,3 tỷ USD, bằng cùng kỳ năm ngoái. Cầu nội địa cũng ổn định trước áp lực lạm phát khi tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 8 tháng năm 2011 ước tính đạt 1.224,4 nghìn tỷ đồng, tăng 22,2% so với cùng kỳ năm 2010, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 3,9%.

### CPI tạm lắng nhưng cuộc chiến chống lạm phát vẫn tiếp tục, phấn đấu đưa CPI năm 2012 về mức một con số

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8/2011 chỉ tăng 0,93%, mức thấp nhất kể từ đầu năm 2011. Như vậy, CPI tháng 8 so với cùng kỳ năm trước tiếp tục tăng và đã chạm mức 23,02% - mức cao nhất kể từ 11/2008. Theo ước tính của chúng tôi nếu CPI tháng 9 vào khoảng 0,5-0,7% thì lạm phát chính thức đạt đỉnh vào tháng 8 và bước vào chu kỳ hạ nhiệt. Ngoài ra, diễn biến của lạm phát vào cuối năm 2008 và đầu năm 2009 cho thấy, kể từ lúc CPI tháng nhỏ hơn 1% thì mất khoảng 8-9 tháng để CPI năm quay về mức 1 con số. **Nếu Chính phủ thành công trong việc kiểm soát lạm phát dưới 1%/tháng thì lạm phát theo năm sẽ quay về mức 1 con số vào khoảng tháng 4 hoặc tháng 5 năm 2012.** Xu thế này khả năng được củng cố khi CPI năm nay đang giảm về cuối năm như đã từng xảy ra vào 2008 bởi các nguyên nhân sau: chính sách tiền tệ thắt chặt, giá lương thực thực phẩm đang được kiểm soát, giá xăng dầu điều chỉnh giảm.

Rủi ro đối với CPI khi giá điện có thể được điều chỉnh tăng 5%/quý và lộ trình thực hiện có thể bắt đầu vào quý 4 2011. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi, nếu giá điện tăng 5%/quý thì CPI hàng tháng vẫn có thể duy trì ở mức dưới 1% nếu Chính phủ thực hiện đúng tinh thần Nghị quyết 11 về kiểm soát lạm phát.

Biểu đồ 3: Diễn biến chỉ số giá tiêu dùng



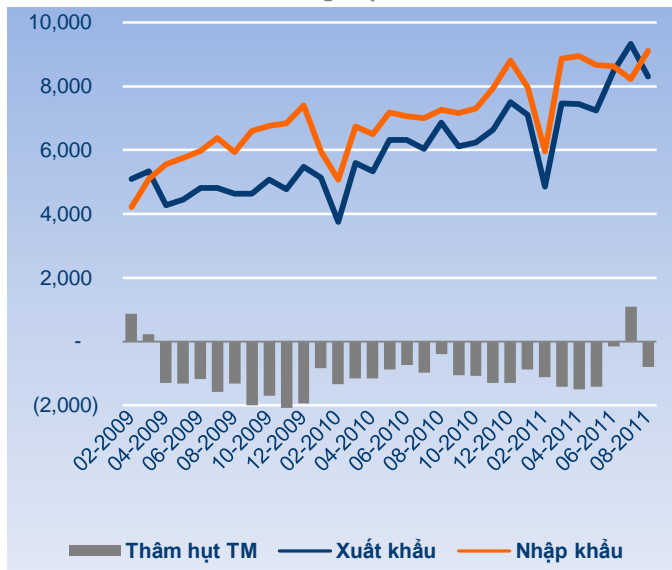
Nguồn: GSO

### 8 tháng 2011: Xuất khẩu tăng nhanh hơn nhập khẩu

**Xuất khẩu** mặc dù tháng 8 đột ngột giảm mạnh từ 9,3 tỷ USD của tháng 7 xuống 8,3 tỷ nhưng **kim ngạch xuất khẩu 8 tháng đầu năm đạt 60,8 tỷ USD, tăng 33,7% so với cùng kỳ năm trước.** Những mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch tăng trên 30% như rau quả (36%), hạt điều (30%), hạt tiêu (74%), sắn (88%), dầu thô (51%), xăng dầu (74%), hóa chất (52%), cao su (66%), sắt thép (55%), phương tiện vận tải và phụ tùng (33%).

Đáng chú ý trong tháng này là kim ngạch xuất khẩu mặt hàng nữ trang, kim loại quý (trong đó vàng miếng chiếm tỷ trọng lớn) giảm mạnh 82,1% kết thúc chuỗi giai đoạn tăng mạnh.

**Biểu đồ 4: Cán cân thương mại**



Nguồn: GSO

**Nhập khẩu** tháng 8 tăng mạnh sau 4 tháng giảm và đạt mức cao nhất kể từ đầu năm 2011 khi đạt 9,1 tỷ USD. **Lũy kế 8 tháng đầu năm nhập khẩu đạt 67 tỷ đồng, tăng 25,4% - thấp hơn mức tăng của xuất khẩu.**

Nhập khẩu tăng mạnh trở lại chủ yếu xuất phát từ việc nhập khẩu xăng dầu (tăng 99% so với tháng trước) khi nhà máy lọc dầu Dung Quất tạm ngừng hoạt động để bảo trì. Hiện tượng nhập khẩu các mặt hàng xa xỉ và thành phẩm vẫn tiếp tục tăng mạnh như xe hơi (tăng 24%), sản phẩm y tế (tăng 25,0%)... Sự bình ổn của các loại hàng hóa (lương thực thực phẩm, dầu thô...) trên thị trường thế giới phần nào làm giảm bớt tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu Việt Nam.

**Thâm hụt thương mại** 8 tháng đầu năm 2011 chỉ đạt 6,1 tỷ USD tức giảm 17,3% so với cùng kỳ năm trước và chiếm 10,26% kim ngạch xuất khẩu - thấp hơn mức mục tiêu 16% mà Chính phủ đề ra. Tuy nhiên, để duy trì sự ổn định tỷ giá ngoại hối thì việc kiểm soát thâm hụt thương mại dưới 10% so với kim ngạch xuất khẩu là cần thiết.

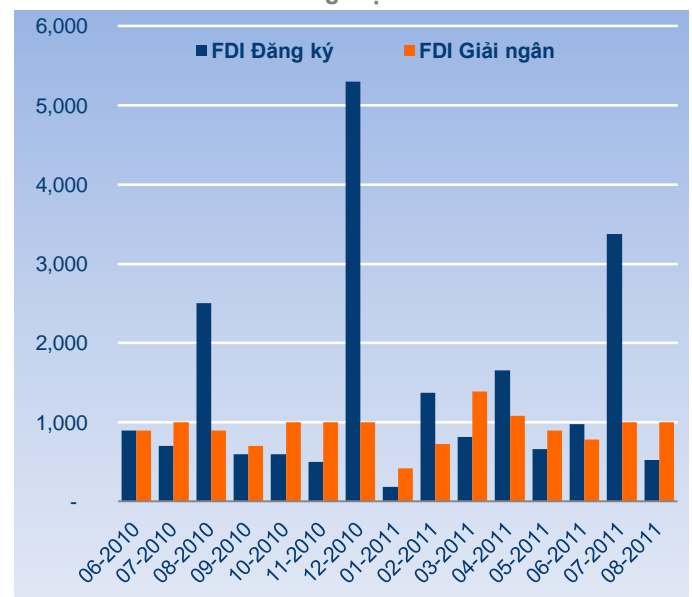
## FDI giải ngân tiếp tục được duy trì

Những bất ổn kinh tế vĩ mô dần được gỡ bỏ đã góp phần thu hút vốn đầu tư nước ngoài quay trở lại Việt Nam, đây là nhân tố chính bù đắp cho thâm hụt cán cân thương mại trong những năm vừa qua.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký tính đến cuối tháng 8 đạt 9,56 tỷ USD, giảm 26,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn giải ngân 8 tháng đạt 7,3 tỷ USD, bằng cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, vốn đăng ký giảm nhưng vốn thực hiện vẫn đang cải thiện, ***nếu duy trì được tốc độ này có thể năm 2011 dòng vốn giải ngân vào Việt Nam có thể đạt 12 tỷ USD, tức tăng từ 10%-12% so với năm ngoái.***

Đáng chú ý hơn là dòng vốn gián tiếp (FII) cũng hoạt động sôi nổi hơn trong vòng 2-3 tháng trở lại đây và hơn hẳn các năm trước. Một số thương vụ tiêu biểu như CJ-CGV của Hàn Quốc mua 92% cổ phần của Envoy Media Partners (đăng ký kinh doanh tại Virgin Island) vốn đang sở hữu 80% Công ty cổ phần truyền thông MegaStar (MegaStar), Fortis Healthcare (Ấn Độ) có ý định mua lại 50% cổ phần của Tập đoàn Y khoa Hoàn Mỹ (TP.HCM), Asean Investment Management quyết định tăng đầu tư vào thị trường Việt Nam từ 10% lên 30%,...

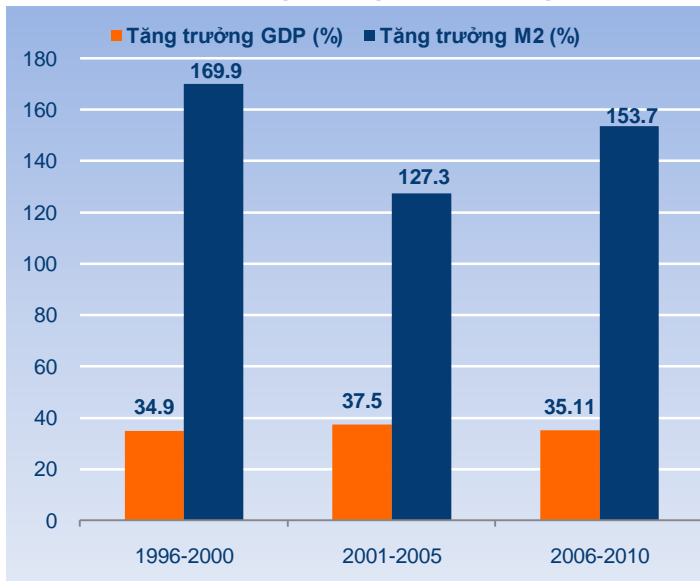
**Biểu đồ 5: Cán cân thương mại**



Nguồn: Cục Xúc tiến Đầu tư

## Sự lạc quan: Đến từ cách nhìn nhận vấn đề

Biểu đồ 6: So sánh tăng trưởng GDP và Cung tiền (M2)



Nguồn: Bloomberg

**Mối quan hệ giữa cung tiền và GDP.** Trong phiên họp thường kỳ tháng 8-2011, Thủ tướng Chính phủ đã nói cần nhìn thẳng vào những tồn tại để tìm ra nguyên nhân và có giải pháp phù hợp. **Cụ thể, lạm phát đã được nhìn nhận có nguyên nhân bắt nguồn từ chính sách tiền tệ.** Nhìn lại lịch sử trong vòng 15 năm qua, tăng trưởng cung tiền (M2) luôn cao hơn tăng trưởng GDP từ 3-5 lần. Về mặt lý thuyết, để kiềm chế lạm phát, lượng tiền trong lưu thông và sản phẩm tạo ra (GDP) phải là ngang nhau ( $M \times V = P \times Q$ ). Nếu tiền trong lưu thông lớn hơn GDP, tiền sẽ bị mất giá so với hàng hóa. Với hiện trạng của Việt Nam, ngoài việc đồng nội tệ liên tiếp mất giá thì vấn đề dòng vốn (tiền) đang bị “tắc” ở nơi nào đó nên NHNN mới phải tung ra lượng tiền lớn hơn nhiều so với nhu cầu thực (nhu cầu bằng sự tăng lên của hàng hóa). Hy vọng với cách nhìn nhận vấn đề một cách thẳng thắn, Chính phủ khắc chế được “bệnh của người giàu” (do có quá nhiều tiền), tìm được chỗ “tắc” của tiền để khơi thông dòng chảy, tránh tình trạng tung tiền quá nhiều như trong 15 năm vừa qua.

**Đề án huy động vàng:** Sẽ “huy động” vàng trong dân là đề xuất của NHNN. Nếu là mua vàng để tăng dự trữ ngoại tệ (dưới dạng vàng) và có thể dùng nguồn vàng này để can thiệp vào thị trường ngoại hối (bằng cách xuất khẩu vàng). Nếu từ “huy động” của NHNN dừng ở nghĩa nêu trên thì vàng chỉ dừng lại ở mức chuyển đổi người sở hữu từ cá nhân, tổ chức sang sở hữu Nhà nước cho phần đã mua. Tuy nhiên, theo chúng tôi được biết mục đích của NHNN không chỉ dừng lại ở việc mua vàng trong dân, mà còn có thể mở rộng ra các hình thức vay nợ như nhận gửi tiết kiệm bằng vàng, phát hành chứng chỉ tiền gửi thậm chí trái phiếu có mệnh giá bằng vàng. Lợi ích của hoạt động này là huy động được nguồn lực rất lớn hiện có trong dân (theo ước tính có khoảng 500 tấn vàng) được đem ra sử dụng. **Vấn đề huy động bằng hình thức vay nợ như trên sẽ phát huy hiệu quả nếu món nợ bằng vàng được Nhà nước quản lý tốt và sử dụng hiệu quả. Nếu quản lý không hiệu quả, thì cái giá phải trả cũng khá đắt vì giá vàng có xu hướng đi lên trong dài hạn.**

**Về vấn đề bảo lãnh các dự án thuộc diện ưu tiên đầu tư nhưng không hiệu quả:** Nhà nước sẽ không trả 100% vốn vay được bảo lãnh. Bộ trưởng Bộ Tài chính đã khẳng định chính thức nợ của Vinashin là các khoản vay thương mại và doanh nghiệp phải có trách nhiệm trả nợ. Chính phủ chỉ hỗ trợ về mặt cơ chế, chính sách để Vinashin thuận lợi trong hoạt động sản xuất kinh doanh, giảm dần thua lỗ và tiến tới có lãi để trả nợ. Đối với các dự án khác như xi măng cũng có tổng số nợ được Chính phủ bảo lãnh lên đến 1,365 tỷ USD (cho 16 dự án) để vay nợ nước ngoài (nhiều báo chí ví các dự án xi măng là Vinashin thứ 2), **nếu doanh nghiệp không trả được nợ thì Bộ Tài chính sẽ trả nợ thay nhiều nhất ba kỳ. Sau ba kỳ nếu không trả được nợ sẽ thực hiện việc bán thanh lý tài sản để thu hồi nợ** theo tinh thần của Luật quản lý nợ công. Do nhiều dự án xi măng không hiệu quả (có ít nhất 4 dự án không hiệu quả bao gồm Đồng Bành 45 triệu USD, Thái Nguyên 59 triệu USD, Tam Điệp 133 triệu USD và Hoàng Mai 145 triệu USD), Chính phủ đã phải “còng lưng” trả nợ 2 kỳ liên tiếp. Hiện nay, Chính phủ quyết định tạm ngừng việc cấp bảo lãnh cho các dự án xi măng mới. **Tạm ngừng bảo lãnh cho những dự án ưu tiên đầu tư cũng là một quyết định đầu tư tốt vì không phải dự án nào cũng có hiệu quả.**

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU:

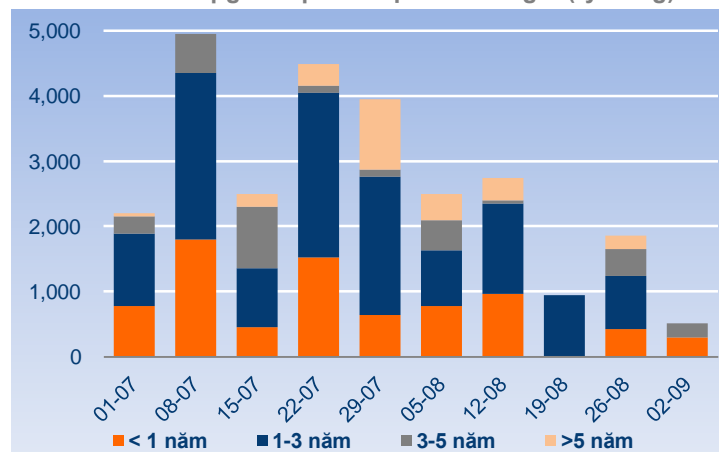
- ▶ Thị trường thứ cấp đang mất dần sự chú ý
- ▶ Thị trường sơ cấp giao dịch sôi động trở lại
- ▶ Kỳ vọng vào việc lãi suất giảm, nhà đầu tư tích cực tham gia vào hoạt động đấu thầu
- ▶ Lãi suất đấu thầu trái phiếu giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao so với đầu năm

### Thị trường thứ cấp: Giao dịch giảm mạnh vào 3 tuần cuối tháng, thị trường trái phiếu đang chờ đợi hay bắt đầu mất dần sự chú ý

Trái với sự sôi động của thị trường chứng khoán, thị trường giao dịch trái phiếu thứ cấp trong tháng 8 diễn ra khá trầm lắng khi tổng giá trị giao dịch chỉ đạt hơn 6.000 tỷ đồng, giảm hơn 50% so với mức 12.800 tỷ đồng trong tháng 7. Các giao dịch trong tháng hầu hết tập trung ở các kỳ hạn dưới 3 năm, với tỷ trọng hơn 85% các giao dịch tập trung ở kỳ hạn này.

Việc GTGD có xu hướng giảm trong 3 tuần cuối tháng 8 có thể do thị trường đang đợi những thông tin quan trọng trong điều hành lãi suất của NHNN. Khả năng lãi suất thị trường giảm đang lớn dần qua những tuyên bố và hành động của Thống đốc NHNN, người nắm giữ trái phiếu có lẽ đang nắm giữ và chờ cơ hội cho trái phiếu họ tăng giá.

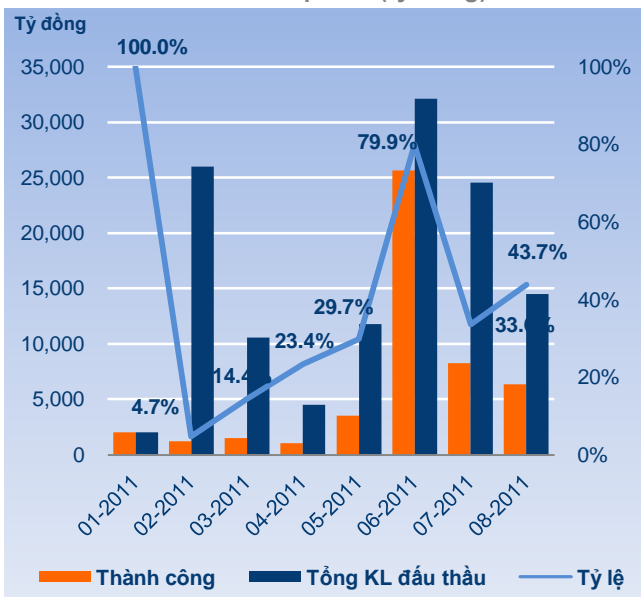
Biểu đồ 7: Giá trị giao dịch trái phiếu tháng 8 (tỷ đồng)



Nguồn: HNX

### Thị trường sơ cấp: Càng về cuối tháng đấu thầu càng khả quan.

Biểu đồ 8: Đấu thầu trái phiếu (tỷ đồng)



Nguồn: HNX

Độc trong điều hành thị trường tài chính cuối năm: Lãi suất thị trường sẽ giảm từ giữa tháng 9; tỷ giá sẽ được ổn định trong biên độ 1% (tối đa 21.000 VND/USD).

Trong tháng hoạt động đấu thầu trái phiếu chỉ diễn ra ở hai kỳ hạn là 3 năm và 5 năm. Những tuần đầu của tháng 8, hoạt động đấu thầu trái phiếu diễn ra khá trầm lắng, tỷ lệ đấu thầu thành công thấp và lợi suất có xu hướng tăng trở lại do nguồn tiền khá suy yếu. Tuy nhiên trong khoảng 3 tuần cuối tháng 8, hoạt động đấu thầu trái phiếu đột nhiên sôi động hẳn lên với tỷ lệ đấu thầu thành công ngày một cao. Sự sôi động trong nửa cuối tháng đã làm cho tỷ lệ đấu thầu trái phiếu tháng 8 quay đầu tăng trở lại sau khi sụt giảm hồi tháng 7.

Tỷ lệ đấu thầu thành công tăng đã kéo theo lợi suất trái phiếu giảm, cả hai kỳ hạn được đấu thầu trong tháng cùng giảm điểm, trong đó kỳ hạn 3 năm giảm 12 điểm và kỳ hạn 5 năm giảm 10 điểm.

Sự sôi động của thị trường sơ cấp bắt đầu từ giữa tháng 8 được chúng tôi đánh giá là do phản ứng của những thay đổi vĩ mô trong tháng. Việc NHNN tuyên bố tiếp tục mua vào khoảng 2 tỷ USD trong tháng 8 đã đưa vào hệ thống các NHTM lượng tiền hơn 40.000 tỷ đồng, kèm theo đó là sự kỳ vọng về những biện pháp khá quyết liệt của vị Tân Thống



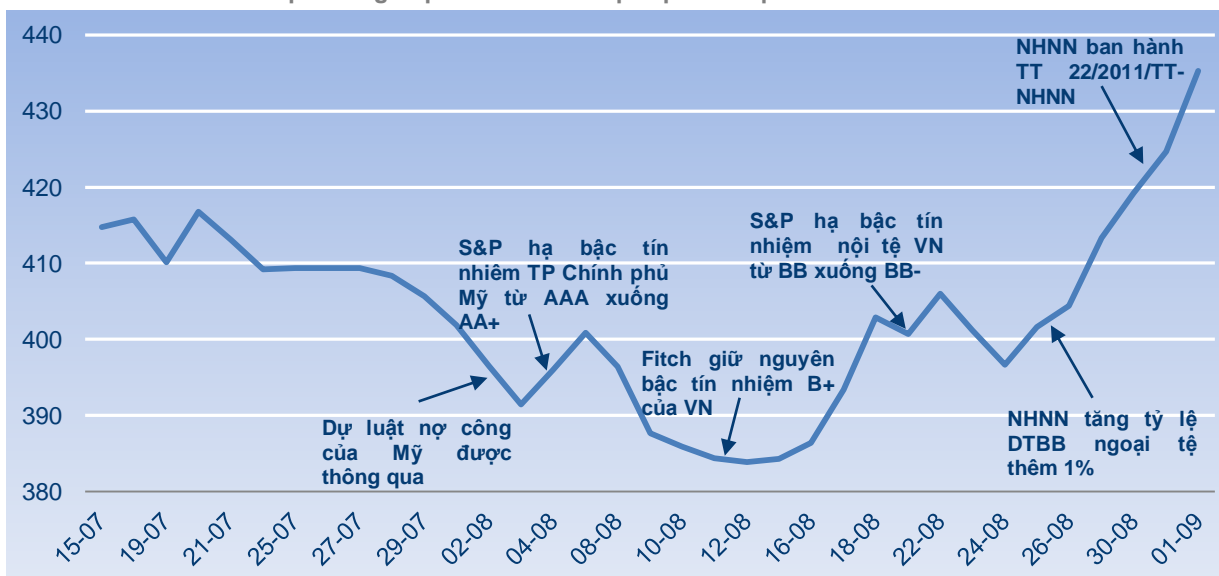
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:

- ▶ Quy định về giao dịch ký quỹ (margin) được ban hành.
- ▶ Thị trường phục hồi nhờ vào kỳ vọng kinh tế vĩ mô được cải thiện.
- ▶ Mặt bằng giá mới được hình thành nhưng định giá thị trường vẫn ở mức tốt.
- ▶ Cổ phiếu cơ bản hút mạnh lực cầu trong tháng.

### UBCKNN ban hành Quy chế hướng dẫn giao dịch ký quỹ chứng khoán

Ngày 30/8/2011, Chủ tịch Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ký ban hành Quyết định số 637/QĐ-UBCK Quy chế hướng dẫn giao dịch ký quỹ chứng khoán, có hiệu lực từ phiên giao dịch ngày 31/8. Nhà đầu tư sẽ phải mở một tài khoản ký quỹ, tách biệt với tài khoản giao dịch thông thường và “đặt cọc” 10 triệu đồng. Các công ty chứng khoán có trách nhiệm công bố danh sách những chứng khoán được phép giao dịch ký quỹ cho khách hàng của mình. Các công ty chứng khoán được phép tự quy định tỷ lệ tài sản nhà đầu tư phải cầm cố so với giá trị chứng khoán mua (tỷ lệ ký quỹ) nhưng không được thấp hơn 60% tại thời điểm phát sinh giao dịch. Trong quá trình nắm giữ chứng khoán, tỷ lệ này cũng không được thấp hơn 40%. Đối với công ty chứng khoán, để được phép thực hiện giao dịch ký quỹ, doanh nghiệp phải đảm bảo không có lỗ lũy kế quá 50% vốn điều lệ tại báo cáo tài chính có kiểm toán gần, có tổng nợ không vượt quá 6 lần vốn chủ sở hữu, tỷ lệ vốn khả dụng lớn hơn 150% trong vòng 3 tháng gần nhất.

**Biểu đồ 9: Diễn biến thị trường Việt Nam và các sự kiện nổi bật**



Nguồn: HSX

### “Con gấu” mệt mỏi nhường chỗ cho “con bò” thức giấc trong tháng 8

Sau chuỗi ngày giao dịch buồn tẻ của tháng 7, thị trường tháng 8 đã trở nên sôi động hẳn lên với những quyết định dứt khoát hơn trong giao dịch. Những phiên đầu tháng 8 là sự thoái lui mạnh mẽ trước những bất ổn của kinh tế thế giới, lực bán mạnh đã đưa giá cổ phiếu về vùng hấp dẫn hơn khiến cho lòng tham theo đó mà lớn dần lên. Trong đó biểu hiện rõ ràng là lực mua tăng mạnh từ tuần thứ 2 của tháng 8. Lực bắt đáy đã làm cho 3 tuần còn lại của tháng có diễn biến tích cực hơn hẳn kéo thị trường tăng hơn 19 điểm trong tháng.

### Thị trường chứng khoán Việt Nam đang vận động theo cách riêng khi đón chân sóng vĩ mô vào tháng 8

Thị trường trong tháng 8 chứng kiến rất nhiều những biến động từ tình hình kinh tế thế giới và giá vàng. Tuy nhiên thị trường Việt Nam đã lại một lần nữa được nhắc đến với đánh giá là một trong những thị trường tốt nhất trong tháng với mức tăng hơn 4% trong tháng. Chúng tôi đánh giá sự tăng điểm của tháng 8 đang mang tính chất tạo tín hiệu phá vỡ xu hướng giảm điểm dài hạn của thị trường trong thời gian qua. Cùng với những thông tin vĩ mô quan trọng được công bố

trong những ngày cuối tháng 8 mà chúng tôi đề cập trong bản tin này, khả năng sau cơn sóng tin hiệu thị trường sẽ bước vào chân của sóng vĩ mô.

## Bán mạnh khi giá cổ phiếu tăng nhưng lực cầu đủ sức để hấp thụ, bên mua đang chấp nhận mất bằng giá mới

Dấu hiệu rõ ràng nhất cho thấy thị trường bùng tỉnh chính là yếu tố thanh khoản. Trong tháng 8, KLGD đã tăng mạnh hơn 30% so với tháng 7. Đặc biệt ở ba tuần cuối tháng khi xu hướng tăng điểm dần hình thành, thị trường tăng và NDĐT cũng tỏ ra dứt khoát bán cổ phiếu của mình ra theo thói quen trước đây. Nhưng diễn biến tháng 7 đã không lặp lại khi bên mua tỏ ra dứt khoát hơn, lượng cung mạnh đã lần lượt được hấp thụ qua các phiên, KLGD theo đó cũng tăng mạnh và sau hơn 2 tháng, một lần nữa tổng KLGD của thị trường lại vượt 100 triệu đơn vị vào những phiên cuối tháng 8. Sự gia tăng và duy trì KLGD ở mức cao cho thấy dòng tiền đang hướng vào thị trường.

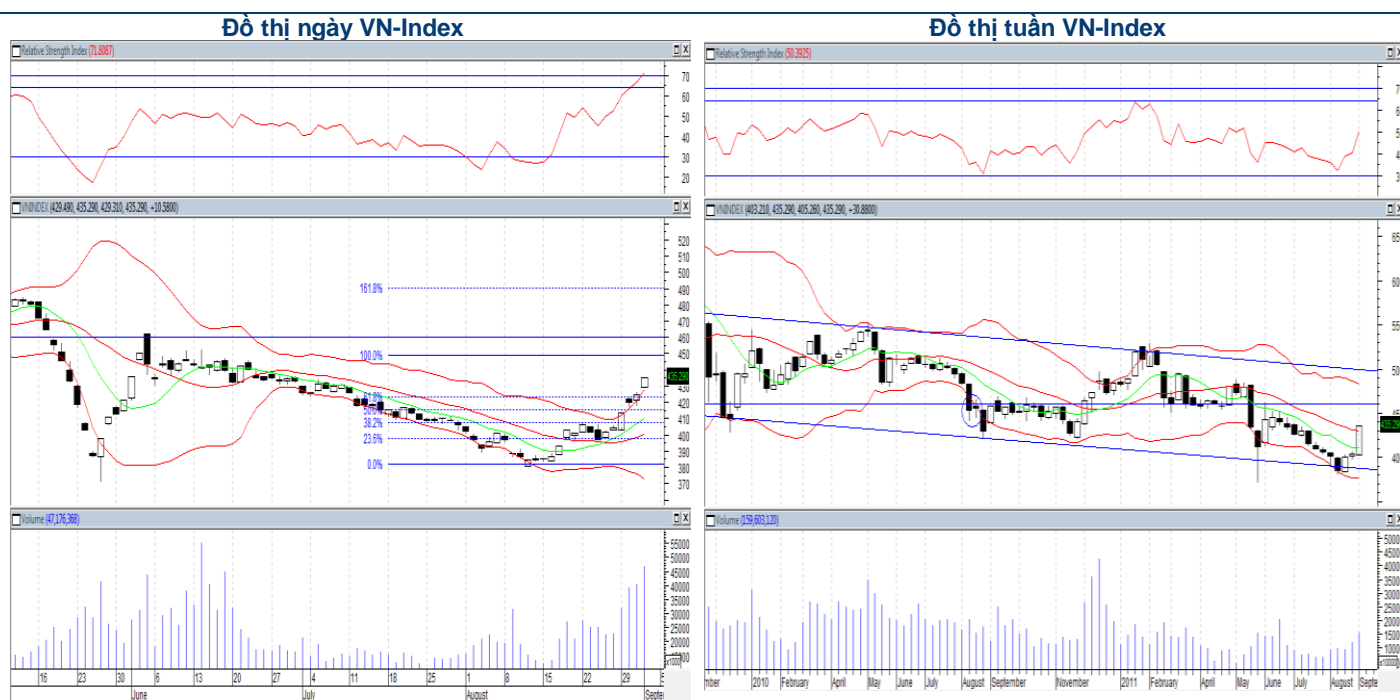
## Cổ phiếu cơ bản hút mạnh lực cầu trong tháng.

Điểm đáng chú ý trong đợt tăng tháng 8 là dòng tiền đã có sự chú ý khá nhiều đến những mã cổ phiếu có yếu tố cơ bản tương đối tốt. Mức độ tăng giá của các cổ phiếu này tỏ ra hơn hẳn so với nhóm còn lại. Điển hình như VIS (tăng gần 30% từ đáy), CII (hơn 50%), HCM (40%), LCG (hơn 30%)... cho thấy yếu tố cơ bản đang thu hút khá mạnh dòng tiền. Yếu tố này khiến chúng tôi nghiêng về khả năng có dòng tiền mới tham gia vào thị trường, tính chất dòng tiền này khác nhiều so với giai đoạn trước khi dòng tiền thông thường chỉ tập trung vào những mã cổ phiếu quen thuộc như BVH, MSN, VIC, VPL... Dòng tiền mới sẽ tạo ra điểm tựa của niềm tin cho nhà đầu tư chưa tham gia vào thị trường. Khi niềm tin được củng cố, thị trường chứng khoán sẽ thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư nhiều hơn trong giai đoạn sắp tới.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT:

- ▶ KLGD sự ủng hộ cho sự tăng điểm.
- ▶ Sự điều chỉnh sẽ xuất hiện để củng cố xu hướng tăng điểm.
- ▶ HNX-Index đang có sự phân kì với KLGD là yếu tố lo ngại.

### VN-Index:



Kết thúc phiên ngày 1/9/2011 VN-Index đã có sự bứt phá khá dứt khoát khi tăng mạnh và tạo mẫu hình nến trắng thân dài, kèm theo một khoảng trống (gap) lớn khoảng 5 điểm. KLGD cũng đã có sự ủng hộ cho sự tăng điểm khi tăng gần 20% so với phiên liền trước.

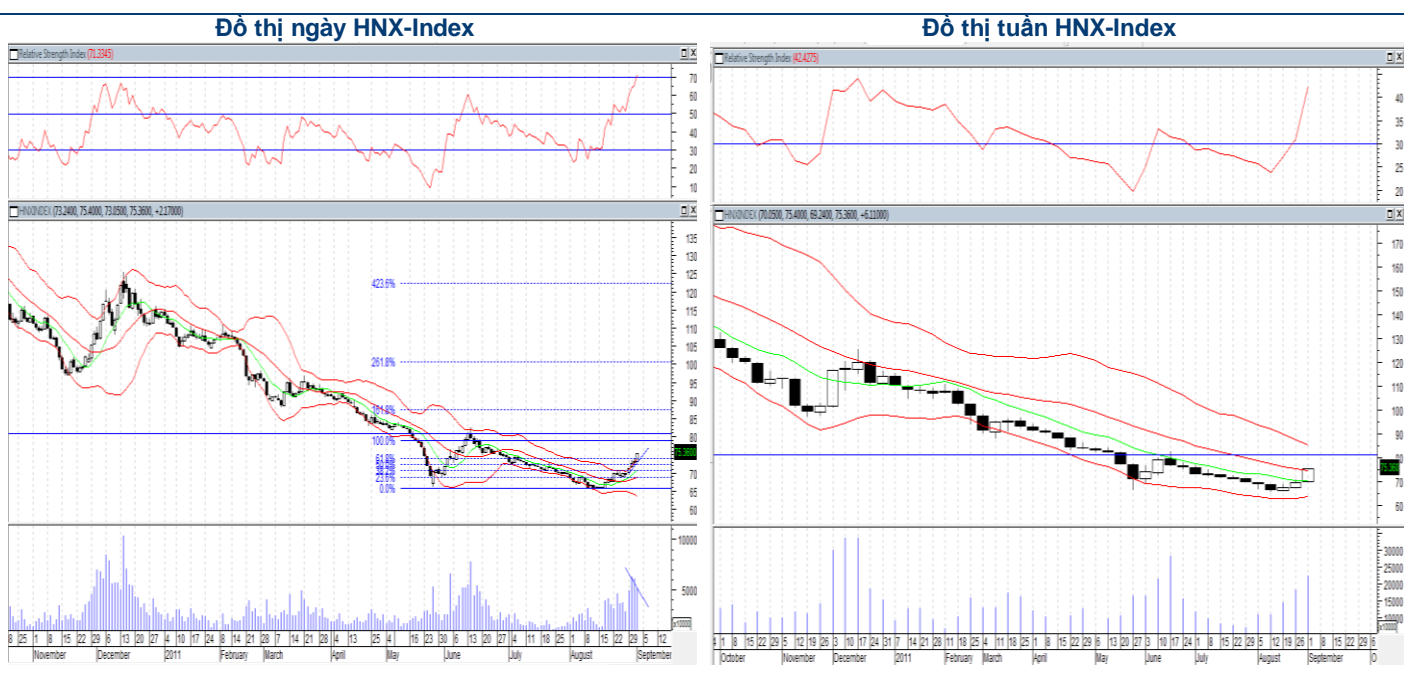
Đây là tín hiệu tích cực trong ngắn hạn và sẽ tạo những tâm lý tích cực trong phiên giao dịch đầu tuần sau. Tuy nhiên khi RSI đã bắt đầu chạm vào ngưỡng quá mua (70) thì sự tăng điểm mạnh tạo chúng tôi sự lo lắng về khả năng thị trường sẽ sớm có những phiên điều chỉnh mà có thể là ngay trong những phiên đầu tuần. Rủi ro T4 đang hiện hữu.

Ở góc nhìn dài hạn hơn, đồ thị tuần của VN-Index trong tuần qua là một cây nến bứt phá mạnh mẽ. Mức tăng tuần qua đã lấy lại số điểm mất đi của gần 2 tháng giảm điểm. Đây là tín hiệu cho sự phá vỡ xu hướng giảm. Thị trường chắc chắn sẽ có những sự điều chỉnh và đó là cần thiết để thu hút thêm dòng tiền bên ngoài vào để củng cố xu hướng tăng trung hạn.

Thị trường đang dao động trong đường xu hướng như hình vẽ, với độ tin cậy cao của đường xu hướng này chúng tôi cho rằng điểm đến trong 1-2 tháng tới của VN-Index có thể là 500. Kháng cự quan trọng là vùng 450 – 460 là mức đỉnh cũ hồi tháng 6.

**Khuyến nghị:** RSI của đồ thị ngày vượt 70 là tín hiệu khá tin cậy cho khả năng điều chỉnh sẽ sớm xảy ra. Tuy nhiên với đánh giá lạc quan về xu hướng trung hạn chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tích lũy thêm cổ phiếu. Đợt tăng giá này có thể sẽ xóa đi mức PE dưới 5 của những cổ phiếu cơ bản tốt trên HSX.

## HNX-Index:



Khá nhiều điểm tương đồng trong tín hiệu kỹ thuật của HNX với VN-Index khi nhiều chỉ báo ngắn hạn đang cho cảnh báo thị trường nhiều khả năng sẽ có sự điều chỉnh trong đầu tuần. Tuy nhiên việc HNX-Index đang có sự phân kỳ với KLGD là yếu tố chúng tôi tỏ ra lo ngại. Dòng tiền có lẽ sẽ không còn hướng về HNX như tính chất của con sóng đầu cơ. Sự phân hóa nhiều khả năng sẽ xuất hiện trên HNX.

**Khuyến nghị:** Nhiều khả năng HNX sẽ không mạnh như HSX trong con sóng sắp tới do yếu tố cơ bản. NĐT hạn chế giải ngân trên HNX. Điểm đến của dòng tiền được dự báo là nhóm cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt.



**DANH MỤC CỔ PHIẾU THAM KHẢO CỦA MAS VIETNAM RESEARCH**

STT	Mã	Giá tại ngày 31-08	Vốn hóa (tỷ VND)	PE cơ bản	E/P cơ bản	EPS cơ bản (VND)	BVPS (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất lợi nhuận gộp	KLGDTB 3 tháng
1	ACB	21,200	19,879	7.3	13.7%	2,901	12,895	22.2	1.2	60.2	426,497
2	CII	23,100	1,734	4.6	21.9%	5,054	18,594	26.4	10.5	86.7	225,222
3	CTG	26,600	44,843	8.4	11.9%	3,154	13,385	23.9	1.3	51.2	186,261
4	DHG	59,000	3,845	9.1	11.0%	6,487	19,006	33.3	22.6	50.1	31,446
5	DPM	32,700	12,349	5.5	18.1%	5,939	18,881	34.9	28.8	37.8	334,663
6	DPR	54,000	2,322	4.0	24.8%	13,382	32,800	45.6	33.6	44.7	15,476
7	DTL	17,600	797	3.8	26.0%	4,578	16,343	27.9	12.7	19.7	59,106
8	EIB	15,200	16,051	6.8	14.7%	2,242	13,773	16.4	1.9	73.1	339,893
9	ELC	28,700	841	4.2	23.7%	6,801	18,412	36.4	17.3	40.0	31,870
10	FPT	55,500	10,739	8.3	12.0%	6,660	23,725	31.2	10.4	13.8	216,197
11	HAG	35,800	16,729	9.4	10.6%	3,805	18,805	20.4	8.9	49.8	275,650
12	HCM	18,400	1,834	7.6	13.2%	2,437	20,306	9.2	6.8	64.2	84,323
13	HPG	29,100	9,126	5.2	19.1%	5,550	22,910	26.0	10.7	18.4	184,788
14	HRC	59,500	1,027	7.9	12.6%	7,500	25,090	30.4	26.0	22.8	47,135
15	KDC	39,000	4,621	16.1	6.2%	2,423	31,691	7.6	5.6	37.3	197,018
16	MSN	107,000	55,134	17.6	5.7%	6,080	28,382	27.5	14.8	43.0	31,986
17	NTL	23,200	1,429	3.7	26.7%	6,207	15,290	41.9	19.1	45.2	88,498
18	NTP	31,600	1,369	4.6	21.9%	6,915	19,879	37.1	23.7	32.7	32,228
19	PGD	35,000	1,502	4.6	21.8%	7,626	19,242	43.5	27.4	20.5	30,798
20	PGS	21,500	817	1.7	57.8%	12,435	18,816	57.9	13.0	15.6	664,269
21	PHR	30,000	2,369	3.9	26.0%	7,801	18,517	44.9	26.0	36.3	30,126
22	PHR	30,000	2,369	3.9	26.0%	7,801	18,517	44.9	26.0	36.3	30,126
23	PVD	40,000	8,390	8.2	12.2%	4,870	27,184	19.1	6.8	23.4	122,271
24	PVI	18,700	2,946	20.5	4.9%	910	23,924	8.0	4.2	52.5	120,572
25	REE	13,000	3,115	6.7	14.9%	1,931	14,906	12.9	7.4	31.2	783,852
26	SBT	13,300	1,825	3.4	29.6%	3,930	13,225	30.2	24.6	34.6	373,271
27	SSI	20,300	7,067	43.6	2.3%	466	14,035	3.1	2.1	28.2	1,640,238
28	STB	14,000	14,779	7.4	13.6%	1,897	14,094	12.7	1.2	52.8	1,635,978
29	TCM	15,000	670	2.8	36.4%	5,464	16,551	35.8	13.1	22.4	114,231
30	VCB	27,500	54,170	10.2	9.8%	2,703	13,989	18.8	1.4	62.5	283,293
31	VCF	90,000	2,392	14.8	6.8%	6,079	24,959	31.5	26.5	21.0	12,231
32	VNM	126,000	46,711	11.3	8.9%	11,175	30,544	44.9	33.4	31.8	52,571
33	VPL	89,000	18,289	37.2	2.7%	2,393	19,417	10.1	3.3	40.1	11,776
34	VSH	9,900	2,002	6.2	16.2%	1,606	13,003	13.2	11.0	63.2	420,615

**Khuyến cáo sử dụng:** Các thông tin, dự đoán trong báo cáo phân tích này, bao gồm các nhận định cá nhân là dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy. Nhận định được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận. Theo đánh giá chủ quan của chúng tôi là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin tham khảo mà không hàm ý khuyến nghị người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Mirae Asset sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất cứ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của Mirae Asset đều trái luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset.

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset (VN)**

**Trụ sở**

91 Pasteur, Phường Bến Nghé, Quận 1, TPHCM

**T:** 84-8-3911-0636      **F:** 84-8-3911-0678

**Email:** [infoclient@miraeasset.com](mailto:infoclient@miraeasset.com)

**Website:** [www.masvn.com](http://www.masvn.com)

**Chi nhánh Hà Nội**

27 Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội

**T:** 84-4-6273-0541      **F:** 84-4-6273-0544