

Ngày 05 tháng 09 năm 2011



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

09-2011

CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

THỊ TRƯỜNG VÀO GIAI ĐOẠN TÍCH LŨY

TỔNG QUAN

Thị trường chứng khoán đang có chuyển biến tốt từ sự tích cực của dòng tiền, nhờ kì vọng khi lãi suất giảm tạo ra những thông thoáng hơn cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cũng như các hoạt động cung cấp vốn liên quan. Tuy nhiên, dòng tiền cần bền vững và tích cực hơn nữa để có thể đảm bảo thị trường chứng khoán tiếp tục tăng trưởng bền vững.

Cuộc họp giữa 12 NHTM và Thống đốc NHNN đã đi đến sự đồng thuận hạ lãi suất huy động xuống 14%, lãi suất cho vay về mức 17% - 19%. Thêm vào đó, NHNN cũng tạm hoãn thi hành tỷ lệ tín dụng/cho vay trong TT13 và TT19, nhằm giúp giảm chi phí vốn tại các ngân hàng từ đó kéo lãi suất cho vay giảm. Ngoài ra các khoản vốn trên thị trường liên ngân hàng chủ yếu được các ngân hàng hợp tác lẫn nhau để đối phó với qui định của NHNN, khi bãi bỏ các qui định này dòng vốn giữa các tổ chức tín dụng sẽ được điều hòa giúp giải tỏa những hạn chế về cung tiền. Tuy nhiên, mặc dù lạm phát trong nước đã bắt đầu hạ nhiệt nhưng vẫn còn cao và với diễn biến tỷ giá USD/VND tháng 8 cho thấy áp lực giảm giá VND vào cuối năm khá lớn. Tâm lý sợ mất giá đồng VND và sự hấp dẫn hiện tại của vàng sẽ thu hút một lượng vốn từ tiền gửi ngân hàng chảy sang hai loại hình đầu tư này, đặc biệt khi lãi suất VND được kéo xuống. Đây sẽ là những yếu tố cản trở lớn cho lãi suất VND tiếp tục xu thế giảm sau khi đã về đến mức mục tiêu.

Theo thống kê khoảng 550 doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn, kết quả kinh doanh quý II/2011 của các doanh nghiệp không mấy khả quan khi doanh thu tăng 20% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 8,8%. Lũy kế 2 quý đầu năm, doanh thu tăng 33%, lợi nhuận giảm 2,7%, và có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngành nghề. Nhóm ngành tài chính có vốn hóa chiếm khoảng 45% thị trường giảm 13,5%, nguyên nhân do lợi nhuận các doanh nghiệp bất động sản giảm 59,5% và các công ty chứng khoán có kết quả kinh doanh bị lỗ, lợi nhuận ngành ngân hàng tăng 35,4% và bảo hiểm tăng 19,8%.

Tiếp tục những tháng trước các nhà đầu tư nước ngoài vẫn tập trung vào các cổ phiếu có tính cơ bản tốt. Lũy kế 8 tháng đầu năm khối ngoại đã mua ròng 3.534 tỷ đồng – bằng 40% so với cùng kì năm ngoái. Giá trị mua ròng giảm là điều tất yếu khi những khó khăn từ thị trường thế giới, đặc biệt là khủng hoảng nợ công tại châu Âu và kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm. Với chiến lược đầu tư mới (tập trung vào các cổ phiếu cơ bản) cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài đã có cái nhìn thận trọng nhưng là cần thiết cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trước những khó khăn vẫn còn tồn tại, khả năng dòng tiền vào ngày càng tăng và bền vững trong thời điểm hiện tại là rất khó. Hiện thực hóa lợi nhuận khi VN-Index vượt 460 điểm và HNX-Index vượt 82 điểm là việc nên làm đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn. Đối với các nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi vẫn kì vọng thị trường đã có sự chuyển biến tích cực hơn vì vậy những phiên giảm điểm là cơ hội tích lũy thêm cổ phiếu.

*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 cập nhật “**Cổ phiếu triển vọng 2011**” được phát hành vào tháng 8/2011.*

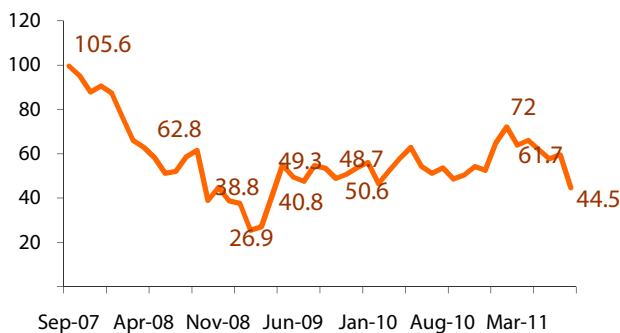
KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Nỗi lo suy thoái. Tăng trưởng GDP quý II/2011 tiếp tục được điều chỉnh còn 1% so với mức 1,3% trong lần công bố trước đó và những diễn biến ngày càng tiêu cực của các chỉ số kinh tế đã gây ra mối lo ngại về cuộc suy thoái kép sắp diễn ra. Khả năng lĩnh vực lao động tháng 8 không có nhiều biến động so với tháng 7/2011 khi lượng người thất nghiệp lần đầu và tái thất nghiệp không có sự chuyển biến rõ rệt. Thị trường bất động sản vẫn chưa có tín hiệu khởi sắc dù giá nhà tiếp tục hạ, trong khi thị trường tiêu dùng có khả năng sụt giảm khi niềm tin người tiêu dùng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 1 năm trở lại đây. Điểm tích cực duy nhất trong tháng tới là sản xuất tiếp tục tăng trưởng và lượng đơn đặt hàng lâu bền tăng mạnh trong tháng 8.

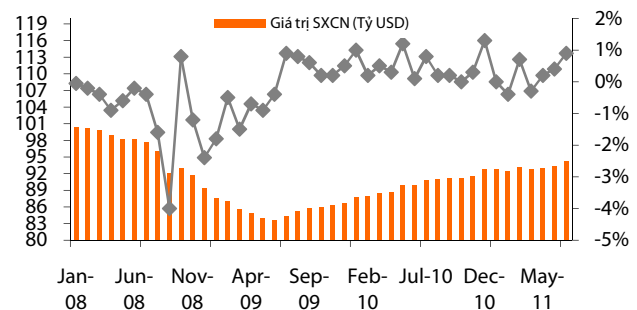
Chờ đợi gói kích thích kinh tế lần thứ 3. Sự hiệu quả của các gói kích thích kinh tế vẫn chưa thể khẳng định nhưng những diễn biến kinh tế ngày càng âm ảm cho thấy dường như các gói hỗ trợ trước vẫn chưa đáp ứng được kì vọng. Nguyên nhân do mức lãi suất của Mỹ ở mức thấp kể từ sau suy thoái kinh tế 2008 khiến hiệu lực của các gói kích thích này giảm đi tác dụng. Tuy nhiên trước những khó khăn đang gặp phải của nền kinh tế, hiện có nhiều kì vọng sẽ có thêm gói hỗ trợ lần thứ 3 hoặc những biện pháp hỗ trợ của FED sẽ được thực hiện trong thời gian tới.

Chỉ số niềm tin tiêu dùng



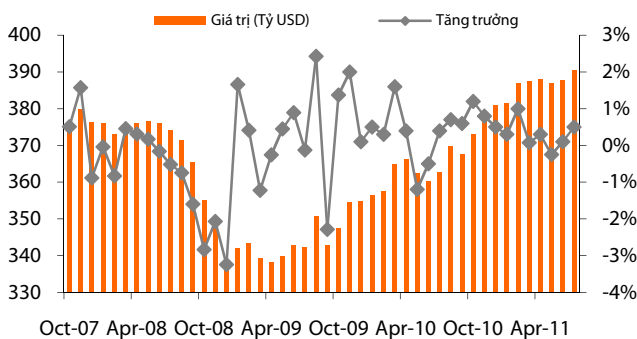
Nguồn: US Census Bureau

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



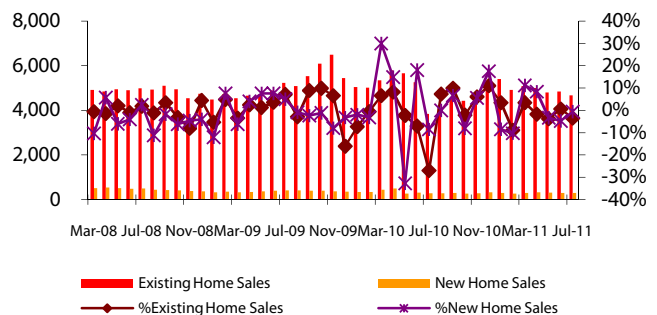
Nguồn: federalreserve.gov

Tăng trưởng giá trị bán lẻ



Nguồn: www.census.gov

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 7 tiếp tục tăng cao. Chỉ số CPI tháng 7/2011 tăng lên mức 6,5% so với cùng kì năm trước và thiết lập đỉnh cao mới. Chỉ số giá lương thực thực phẩm vẫn là nguyên nhân khi tăng đến 14,8%. Áp lực lạm phát vẫn sẽ hiện hữu trong các tháng tới khi chỉ số giá sản xuất PPI tăng từ mức 7,1% trong tháng 6 lên 7,5% trong tháng 7.

Áp lực tỷ giá. Thặng dư thương mại tháng 7 đạt đến 31,5 tỷ USD - mức cao nhất trong 2 năm trở lại đây. Sự tăng cao của thặng dư thương mại đang gây ra một sức ép lớn đối với giá trị đồng NDT, đồng NDT tiếp tục tăng 1,3% so với USD trong vòng 1 tháng gần đây. Tỷ giá tăng tiếp tục là mối đe dọa tới tốc độ tăng trưởng đang sụt giảm, chỉ số PMI giảm xuống còn 50,7 điểm từ mức 50,9 điểm của tháng trước.

Kinh tế châu Âu

- Tương tự Nhật Bản, tình hình xuất khẩu của Thụy Sĩ gặp nhiều khó khăn khi đồng franc của nước này đang trên đà leo thang do được xem là nơi trú ẩn an toàn trước mối lo kinh tế Mỹ và khu vực châu Âu. 1,5 tỷ franc Thụy Sĩ đang dự kiến được tung ra nhằm kìm hãm đà tăng của đồng tiền này.

- Phương án giải quyết nợ công tiếp tục là vấn đề được tranh cãi nhiều nhất ở khu vực đồng tiền chung châu Âu. Phương án phát hành trái phiếu Eurobond đang được đề cập nhưng được xem là khó khả thi. Bởi lẽ, mặc dù sẽ giúp giảm chi phí vay mượn của các quốc gia đang trong tình trạng vỡ nợ, nhưng phương án này đang gặp sự phản đối mạnh mẽ từ Đức do sẽ làm tăng chi phí vay mượn của nền kinh tế lớn nhất khu vực này.

- Các số liệu thống kê mới công bố cho thấy tăng trưởng kinh tế khu vực châu Âu đang suy yếu: chỉ số PMI sản xuất giảm xuống dưới 50 điểm và chỉ số PMI dịch vụ tháng 8 giảm xuống mức mạnh nhất trong 23 tháng. Ngoài ra, hai chỉ số này của Đức cũng đạt mức tăng yếu nhất trong 25 tháng, chỉ báo cho thấy nguy cơ trì trệ trong tháng tới. Trước các dấu hiệu trì trệ trong tăng trưởng kinh tế, khả năng Ngân hàng Trung ương châu Âu sẽ duy trì lãi suất cơ bản ở mức 1,5% trong tháng 9.

Kinh tế Nhật Bản

Nền kinh tế lớn thứ 3 trên thế giới đã trải qua nhiều biến động trong tháng 8:

- Chỉ trong 3 tháng, đồng Yên đã tăng giá 6% so với USD, xóa dần hy vọng của Nhật Bản dựa vào xuất khẩu để cải thiện tốc độ tăng trưởng. Do vậy, gói tín dụng trị giá 100 tỷ USD chủ yếu dành cho doanh nghiệp xuất khẩu đã được tung ra nhằm kích thích nền kinh tế.

- Ngoại trừ chỉ số giá tiêu dùng tiếp tục tăng thêm 0,2%, hầu hết các chỉ số kinh tế khác đều cho thấy sự kém khả quan. Moody's hạ xếp hạng tín nhiệm Nhật Bản từ Aa2 xuống Aa3 với triển vọng ổn định do quan ngại về khoản nợ công đang ngày càng phình to.

Quan điểm ủng hộ việc tăng thuế và cắt giảm chi tiêu để kiểm soát nợ công của Bộ trưởng Bộ tài chính đã giúp ông đắc cử vị trí Thủ tướng. Mặc dù được xem là thuộc thể hệ lập pháp trẻ hơn so với những người tiền nhiệm nhưng để thành công trong vai trò người đứng đầu nền kinh tế lớn thứ ba, các thách thức mà Tân Thủ tướng sẽ phải đương đầu rất lớn, đặc biệt trước nhiều khó khăn hiện tại như nền kinh tế rơi vào suy thoái và khủng hoảng hạt nhân ngày càng trầm trọng từ sau thảm họa ngày 11/03, đồng Yên tăng giá do rủi ro tăng lên ở khu vực châu Âu và Mỹ, và mức nợ quốc gia đã tăng cao gấp hai lần GDP.

Thị trường chứng khoán thế giới

Thị trường suy giảm mạnh. Tiếp nối tháng trước, thị trường chứng khoán thế giới tháng 8/2011 tiếp tục có một tháng suy giảm mạnh. Những thông tin lo ngại về cuộc khủng

hoảng nợ châu Âu và hậu quả của nó tới hệ thống Ngân hàng có thể gây ra một cuộc sụp đổ lần thứ 2 như đã diễn ra trong năm 2008. Bên cạnh đó gói hỗ trợ lần thứ 2 (QE2) đã kết thúc nhưng vẫn chưa đem lại nhiều tác dụng cho nước Mỹ, các chỉ số kinh tế đều diễn biến xấu, thị trường bất động sản tiếp tục đi xuống trong khi tỷ lệ thất nghiệp không có nhiều cải thiện đã gây ra nỗi lo về cuộc suy thoái tiếp theo.

Kết thúc tháng chỉ số công nghiệp Dow Jones giảm 4,36% so với tháng trước và đạt mức 11.613,53 điểm, S&P 500 giảm 5,86% và còn 1.218,89 điểm, Nasdaq giảm 6,42% về mức 2.579,46 điểm. Trong khi đó tại thị trường châu Âu, FTSE100 của Anh giảm 7,23%, CAC 40 của Pháp giảm 11,29% và DAX của Đức giảm 19,19%. Tại châu Á các chỉ số chứng khoán lớn cũng chịu tác động chung từ Mỹ và châu Âu như Nikkei 225 giảm 8,93%, HangSeng giảm 8,49%,... Hai chỉ số chứng khoán của thị trường Việt Nam đi ngược xu thế chung của thị trường chứng khoán thế giới khi VN-Index tăng 4,69% và HNX-Index tăng 5,23%.

Trông chờ vào các biện pháp hỗ trợ từ nhà điều hành. Tình hình nợ công tại châu Âu đã tạm lắng trước những biện pháp hỗ trợ từ Đức, tuy nhiên diễn biến không mấy tích cực từ các chỉ số kinh tế của Mỹ tiếp tục là một nỗi lo cho thị trường chứng khoán thế giới tháng 9/2011. Thị trường việc làm không có nhiều chuyển biến: tỷ lệ thất nghiệp ở mức cao trong khi thị trường bất động sản tiếp tục đi xuống. Bên cạnh đó, lĩnh vực tiêu dùng có nguy cơ giảm sút khi niềm tin người tiêu dùng đã sụt giảm nghiêm trọng trong tháng 8 là những thông tin có thể khiến thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục đi xuống. Sự trông đợi vào các gói giải pháp tiếp theo của FED và diễn biến tích cực từ lĩnh vực sản xuất có thể kiềm hãm sự đi xuống này. Một sự kì vọng tăng điểm trong tháng 9/2011 đối với thị trường chứng khoán thế giới là khó có thể xảy ra trong lúc này.

Chứng khoán	31/12/10	29/07/11	Index	31/08/11 ± sv 31/12/10	± sv 29/07/11
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	11,577.51	12,143.24	11,613.53	0.31%	-4.36%
S&P 500	1,257.64	1,292.28	1,218.89	-3.08%	-5.68%
Nasdaq	2,652.87	2,756.38	2,579.46	-2.77%	-6.42%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5,899.94	5,815.19	5,394.53	-8.57%	-7.23%
CAC 40	3,804.78	3,671.28	3,256.76	-14.40%	-11.29%
DAX	6,914.19	7,158.77	5,784.85	-16.33%	-19.19%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10,228.92	9,833.03	8,955.20	-12.45%	-8.93%
SSE (Shanghai)	2,940.22	2,829.47	2,689.08	-8.54%	-4.96%
Hang Seng (Hongkong)	23,035.45	22,440.25	20,534.85	-10.86%	-8.49%
TSEC (Taiwan)	8,188.11	8,644.18	7,741.36	-5.46%	-10.44%
Kospi (Korean)	1,904.63	2,133.21	1,880.11	-1.29%	-11.86%
Strait Times	3,190.04	3,189.26	2,885.26	-9.55%	-9.53%
JKSE (Indonesia)	3,703.51	4,130.80	3,841.73	3.73%	-7.00%
KLSE (Malaysia)	1,518.91	1,548.81	1,447.27	-4.72%	-6.56%
VNIndex (Vietnam)	484.66	405.7	424.71	-12.37%	4.69%
HNX-Index (Vietnam)	114.24	69.55	73.19	-35.93%	5.23%
Giá vàng bình quân	1,378.80	1,627.20	1,876.90	36.13%	15.35%
Giá dầu	93.05	117.36	112.33	20.72%	-4.29%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

Chính sách tiền tệ

Lãi suất

Lãi suất có thể đạt như định hướng của NHNN. Cuộc họp giữa 12 NHTM và Thống đốc NHNN đã đi đến đồng thuận hạ lãi suất huy động xuống 14%, lãi suất cho vay về mức 17% - 19%. Thêm vào đó, NHNN cũng tạm hoãn thi hành tỷ lệ tín dụng/cho vay trong TT13 và TT19, nhằm giúp giảm chi phí vốn tại các ngân hàng, từ đó kéo lãi suất cho vay giảm. Ngoài ra các khoản vốn trên thị trường liên ngân hàng chủ yếu được các ngân hàng hợp tác lẫn nhau để đối phó với qui định của NHNN, khi bãi bỏ các qui định này dòng vốn giữa các tổ chức tín dụng sẽ được điều hòa giúp giải tỏa những hạn chế về cung tiền.

Tăng trưởng tín dụng và cung tiền (M2) 8 tháng đầu năm tương đối cân bằng, lần lượt đạt 8,15% và 7,83%. Chỉ tính riêng tháng 8 cung tiền tăng cao bất ngờ và đạt 3,2% – trong đó lượng tiền Mo tăng đến 4,22% và tiền gửi khách hàng tăng 3,44%. Động thái bơm một lượng lớn tiền vào thị trường của NHNN cho thấy quyết tâm của Thống đốc trong mục tiêu giảm lãi suất và cho thấy NHNN sẽ không để thị trường ngân hàng thiếu hụt thanh khoản trong thời gian tới. Bên cạnh đó, hạn mức tín dụng trong 4 tháng cuối năm rất lớn, xấp xỉ 12% - để có thể đẩy mạnh cho vay buộc các ngân hàng phải hạ lãi suất khi khách hàng chỉ chịu được mức lãi suất thấp.

Ngoài ra, NHNN vẫn không thay đổi qui định hạn chế tăng trưởng tín dụng của từng ngân hàng ở mức 20% trong khi hầu hết các ngân hàng nhỏ đều đã có mức dư nợ khá cao trong 8 tháng đầu năm. Như vậy 4 tháng cuối năm sự cạnh tranh trong hoạt động huy động và cho vay diễn ra chủ yếu giữa các ngân hàng lớn – đây là những ngân hàng chấp hành tốt các qui định của NHNN.

Sự tin tưởng lẫn nhau giữa các NHTM là yếu tố quan trọng để lãi suất giảm. Khả năng trong khoảng thời gian đầu việc thực hiện sự đồng thuận có thể gặp một số trở ngại nhưng với những chế tài của NHNN và các yếu tố vừa phân tích ở trên, lãi suất sẽ được đưa về mức mục tiêu.

Khả năng giảm lãi suất trong ngắn hạn là khá rõ ràng nhưng khó có thể tiếp tục giảm sâu hơn trong những tháng cuối năm. Lạm phát trong nước tuy đã giảm tốc nhưng vẫn còn cao và với diễn biến tỷ giá USD/VND tháng 8 cho thấy áp lực giảm giá VND vào cuối năm khá lớn. Tâm lý sợ mất giá đồng VND và sự hấp dẫn hiện tại của vàng sẽ thu hút một lượng vốn từ tiền gửi ngân hàng chảy sang hai loại hình đầu tư này, đặc biệt khi lãi suất VND được kéo xuống. Đây sẽ là những yếu tố cản trở lớn cho lãi suất VND tiếp tục xu thế giảm sau khi đã về đến mức mục tiêu.

Trên thực tế lượng vốn cấp tín dụng của các NHTM xấp xỉ hoặc bằng lượng vốn huy động trên thị trường cấp 1, vì vậy Thông tư 22 có thể khiến hệ thống ngân hàng gặp rủi ro nếu các ngân hàng lạm dụng nguồn vốn có tính ngắn hạn với lãi suất thấp hơn rất nhiều từ thị trường 2. Ngoài ra, tăng trưởng cung tiền trong tháng 8 một phần lớn từ Mo, vì vậy một khi lãi suất đã về mức kỳ vọng NHNN có thể điều chỉnh lại chính sách để giảm thiểu rủi ro trong tương lai, lãi suất cuối năm sẽ không có những cú sốc như trong ngắn hạn.

Tỷ giá hối đoái

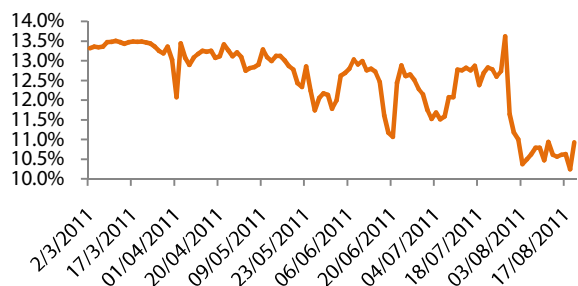
Tỷ giá đã nóng. Tỷ giá USD/VND đã tăng mạnh từ 20.600 VND/USD lên 20.834 VND/USD tại các NHTM, mức chênh lệch giữa mua vào và bán ra chỉ còn 4 VND/USD so với mức đầu

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 09-2011

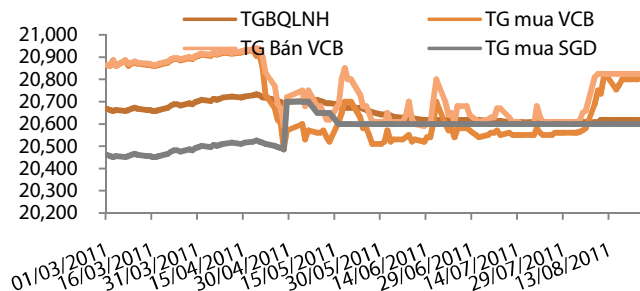
tháng là 100 VND/USD. Trên thị trường tự do tỷ giá USD/VND diễn biến phức tạp hơn khi lên đến 21.000 VND/USD. Nguyên nhân tỷ giá biến động mạnh do sự diễn biến của giá vàng. Với những thay đổi trong điều hành thị trường vàng, kì vọng trong thời gian tới tỷ giá sẽ không bị tác động nhiều bởi giá vàng.

Những tác động từ NHNN. Trong tháng 8, Thống đốc NHNN đã cam kết tỷ giá USD/VND sẽ không giảm quá 1% tức không quá 21.000 VND/USD vào cuối năm nay. Tuy nhiên áp lực tỷ giá đang ngày càng tăng lên khi sức hấp dẫn của VND đang giảm do định hướng kéo lãi suất huy động VND xuống 14%. Ngoài ra tăng trưởng tín dụng ngoại tệ trong 7 tháng đầu năm lên đến 25%, tương đương mức dư nợ ngoại tệ tăng thêm khoảng 5,4 tỷ USD, các khoản vay này thường đáo hạn vào cuối năm sẽ tạo ra một áp lực mới cho tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá vẫn chưa đi xa mức cam kết của NHNN nhưng khả năng biến động trong thời gian tới là lớn, vì vậy NHNN có thể sẽ sử dụng một phần USD trong kho dự trữ ngoại hối để bình ổn tỷ giá và tiếp tục điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng để thu hẹp khoảng cách với tỷ giá thị trường tự do.

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng

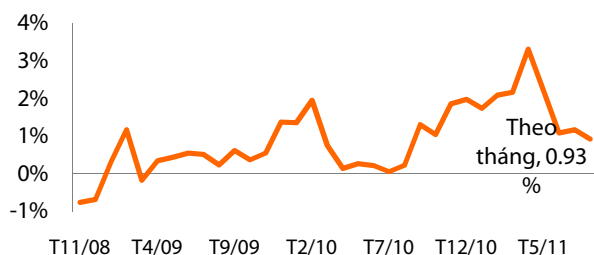


Biến động của tỷ giá hối đoái

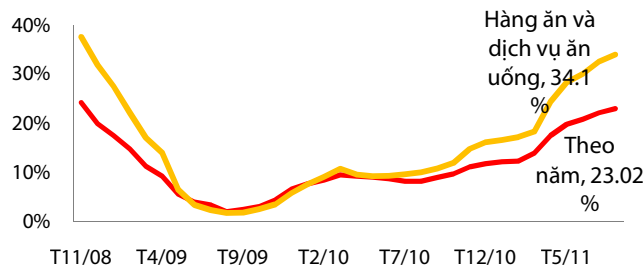


Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng



Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Lạm phát

Lạm phát theo tháng xuống dưới 1%. Chỉ số CPI tháng 8 tăng 0,93% so với tháng trước. Cũng giống như những tháng trước giá các mặt hàng ăn uống tăng cao (1,35%), hầu hết các mặt hàng khác có mức tăng dưới 1%, lĩnh vực giáo dục tăng đến 1,13% do yếu tố mùa vụ.

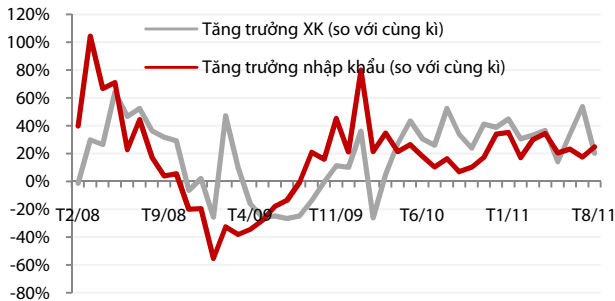
Chỉ số CPI có khả năng đã đạt đỉnh. So với cùng kì năm trước chỉ số CPI tăng đến 23,02% - mức cao nhất kể từ tháng 11/2008. Với diễn biến của giá cả các mặt hàng lương thực - thực phẩm thế giới cũng như trong nước đang giảm, một số yếu tố khó khăn nhất thời trong các tháng trước như giá thịt lợn tăng cao được dự báo sẽ giảm mạnh trong tháng 9 khi một lượng lớn xuất chuồng. Ngoài ra, giá xăng dầu đã giảm 500 VND/lít trong tháng 8 tuy không tạo ra nhiều hiệu ứng giảm giá lớn nhưng tác động tích cực.

Mặt hàng có khả năng cản trở tốc độ giảm của CPI là lĩnh vực giáo dục do năm học mới đã bắt đầu (cùng kì năm trước lĩnh vực này đã tăng đến 12,1% trong tháng 9). Bên cạnh đó là sự tăng giá của một số mặt hàng vật liệu xây dựng sau tín hiệu giảm lãi suất của NHNN.

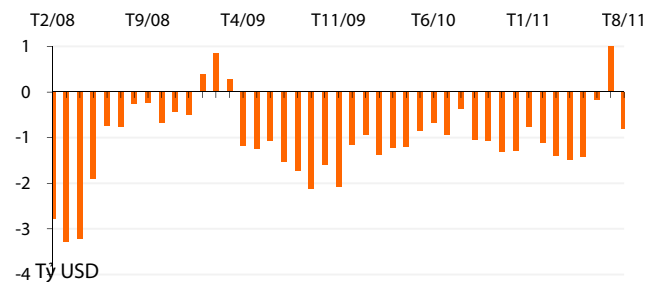
Cán cân thanh toán

Thâm hụt thương mại. Sau khi đạt được thặng dư trong tháng 7 nhờ xuất khẩu vàng, tình trạng thâm hụt thương mại đã trở lại trong tháng 8, và ước tính khoảng 0,8 tỷ USD do đóng góp từ kim ngạch xuất khẩu vàng và dầu thô sụt giảm mạnh. Tính chung 8 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại khoảng 6,06 tỷ USD, bằng 10,04% tổng kim ngạch xuất khẩu.

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. Giải ngân vốn FDI tiếp tục giữ vững mức 1 tỷ USD của tháng 7, nâng tổng vốn FDI giải ngân trong 8 tháng lên khoảng 7,3 tỷ USD, tăng 0,7% so với cùng kỳ. Ngược lại, tổng vốn đăng ký mới thể hiện chiều hướng sụt giảm mạnh khi 8 tháng đầu năm chỉ còn 7,9 tỷ USD, giảm 26,5% so với cùng kỳ. Số liệu này là tín hiệu cho thấy tác động từ các khó khăn hiện tại của kinh tế thế giới.

Dự trữ ngoại hối. Mặc dù chưa có công bố mới của NHNN, song với diễn biến gần đây của giá vàng ảnh hưởng lên tỷ USD/VND, khó có khả năng dự trữ ngoại hối tiếp tục được tăng thêm trong tháng 8.

Sự ổn định của tỷ giá cùng với cán cân thương mại cải thiện đã giúp cán cân thanh toán của Việt Nam tăng đáng kể trong 7 tháng đầu năm. Tuy nhiên, với bất ổn hiện tại của kinh tế thế giới, biến động bất thường của giá vàng, và khả năng nhu cầu ngoại tệ tăng mạnh vào cuối năm khi các khoản vay ngoại tệ đáo hạn, NHNN có thể sẽ phải tăng cung USD cho thị trường nhằm giữ tỷ giá không biến động quá 1% cho đến cuối năm. Điều này sẽ khiến cán cân thanh toán sụt giảm trở lại vào cuối năm.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

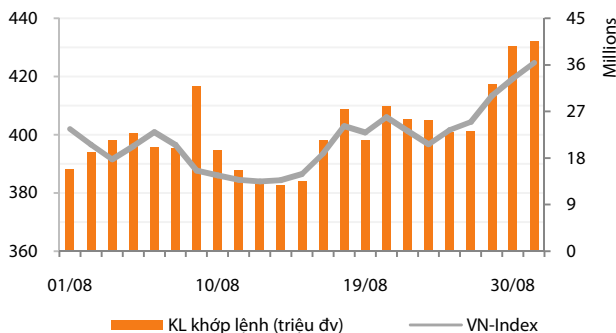
Diễn biến thị trường

Thị trường vàng thế giới có tháng biến động mạnh do ảnh hưởng của các tin tức kinh tế tiêu cực đến từ Mỹ và tình trạng nợ công ngày càng trầm trọng của khu vực châu Âu. Thị trường vàng trong nước cũng trải qua nhiều tuần liên biến động mạnh và chỉ ổn định trở lại khi có sự can thiệp của NHNN. TTCK Việt Nam gián tiếp chịu ảnh hưởng bất lợi, biến động nhẹ theo chiều hướng tiêu cực trong suốt 3 tuần đầu tháng 8.

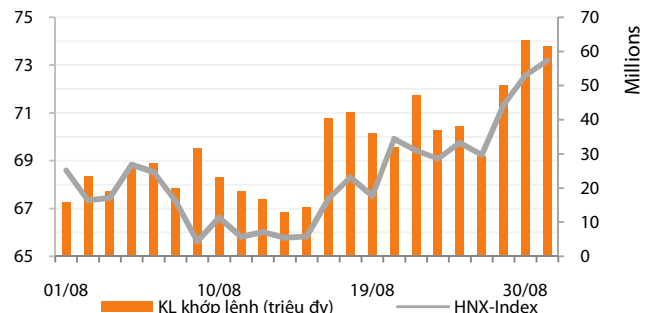
Ở chiều ngược lại, các tín hiệu vĩ mô tích cực liên tục hé lộ đã giúp phần nào lấy lại niềm tin và cải thiện tâm lý cho NĐT. Trước hết là sự cải thiện tình trạng thâm hụt thương mại đáng kể khi tháng 7/2011 là tháng xuất siêu đầu tiên kể từ tháng 3/2009. Thứ hai là xu hướng chậm lại của CPI tháng 8, tăng 0,93% so với tháng 7 và là mức tăng thấp nhất trong 11 tháng liên tiếp. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục xu hướng giảm nhẹ cùng với sự thành công liên tiếp của các đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ góp phần củng cố thêm khả năng đưa lãi suất cho vay về quanh mức 17%-19% của NHNN. Thị trường chứng khoán nhờ vậy đã có tuần cuối tháng hồi phục nhẹ với thanh khoản cải thiện tích cực. Đóng cửa phiên cuối cùng của tháng 8, VNIndex đạt 424,71 điểm và HNIIndex đạt 73,19 điểm, lần lượt tăng 4,7% và 5,2% so với phiên cuối tháng 7. Trung bình một phiên trong tháng có 360,6 tỷ đồng được chuyển nhượng thông qua khớp lệnh trên sàn HSX, tăng 38% so với mức bình quân của tháng liền trước. Con số này trên sàn HNX là 331,4 tỷ đồng (+81%).

Vào đầu tháng 8, quỹ đầu tư của Dragon Capital đã hoàn tất việc thoái vốn tại STB. Giao dịch tại mã này của NĐT nước ngoài nhờ vậy giữ vị trí cao nhất trong tháng. Ngoại trừ STB, FPT và SSI là hai cổ phiếu Bluechips được khối ngoại tích cực mua vào nhất. Tuy nhiên, khối này vẫn giữ vị thế bán ròng với tổng giá trị trên cả hai sàn là 209,2 tỷ đồng trong tháng 8 do đóng góp từ 465,7 tỷ đồng bán ròng VIC. Các cổ phiếu được mua và bán ròng nhiều nhất gồm STB (+9,96 triệu đ); SSI (+6 triệu đ); FPT (+3,7 triệu đ); VSH (+2,66 triệu đ); REE (+2,57 triệu đ); KDC (+2,55 triệu đ); CII (-3,94 triệu đ); KBC (-3,15 triệu đ); DPM (-2,92 triệu đ); PVF (-2,75 triệu đ); PPC (-2,28 triệu đ) và HAG (-1,24 triệu đ).

Biến động của chỉ số VN-Index



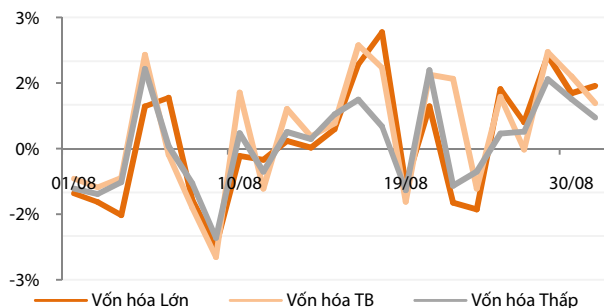
Biến động của chỉ số HNX-Index



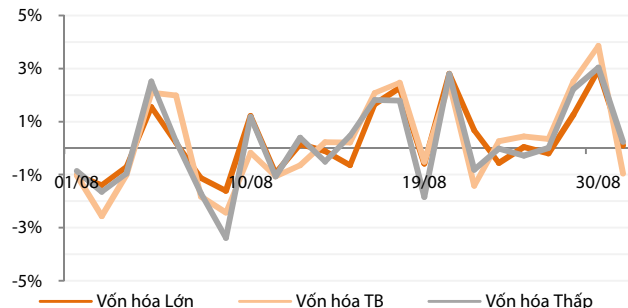
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 09-2011

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

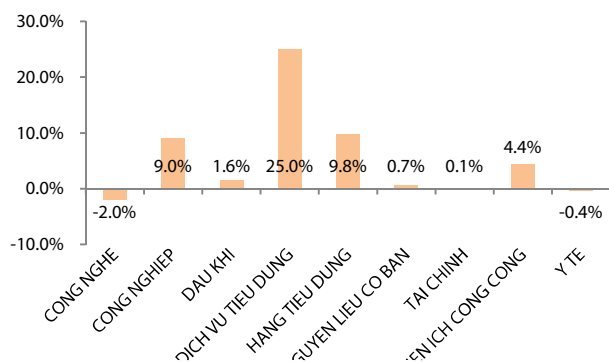


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

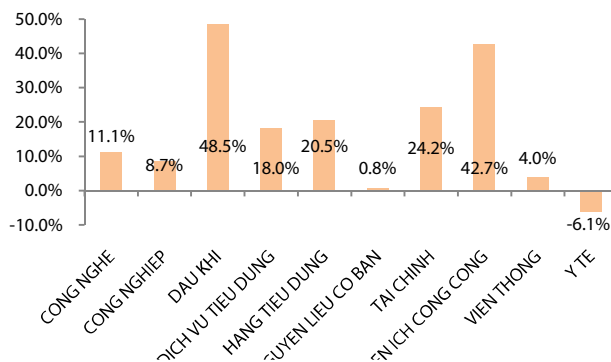


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)

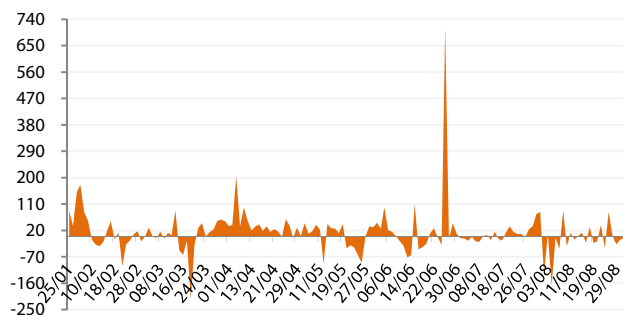


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)

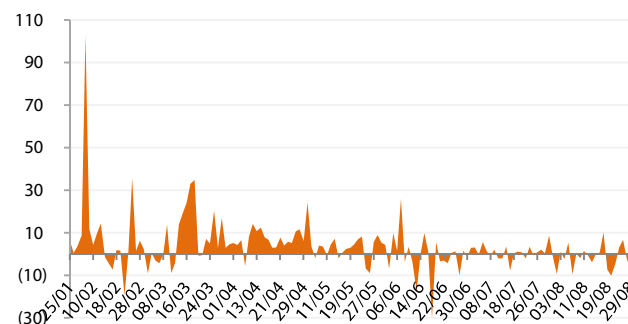


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

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
T08_Q.03	-	-	16.100.000	113

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Lãi suất trong ngắn hạn sẽ giảm theo đúng kì vọng của NHNN nhưng để có chuyển biến tích cực hơn nữa trong những tháng cuối năm phải cần đến những yếu tố căn bản thay vì những liệu pháp tình thế đang sử dụng. Lạm phát năm 2011 được dự báo xoay quanh mức 19% - 20% và sức hấp dẫn từ vàng và ngoại tệ đang tăng lên sẽ là những lực cản chính khiến lãi suất khó có thể tiếp tục giảm sau khi đã về mức mục tiêu. Ngoài ra định hướng chính sách vẫn là thực hiện chính sách tiền tệ chặt chẽ, những liệu pháp trong tháng 8 sẽ dẫn được hạn chế để kiểm soát rủi ro. Thị trường chứng khoán đang có chuyển biến tốt từ sự tích cực của dòng tiền, nhờ kì vọng khi lãi suất giảm tạo ra sự thông thoáng hơn cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cũng như các hoạt động cung cấp vốn liên quan. Tuy nhiên để thị trường tiếp tục tăng điểm cần phải có một dòng tiền bền vững hơn.

Với những khó khăn vẫn còn tồn tại, khả năng dòng tiền vào ngày càng tăng và bền vững trong thời điểm hiện tại là rất khó. Hiện thực hóa lợi nhuận khi VN-Index vượt 460 điểm, HNX-Index vượt 82 điểm và có thể mua vào khi VN-Index về mức 420 điểm, HNX-Index về mức 72 điểm đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn. Đối với các nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi vẫn kì vọng thị trường đã có sự chuyển biến tích cực hơn vì vậy những phiên giảm điểm là cơ hội tích lũy thêm cổ phiếu.

Quyết tâm hạ lãi suất của NHNN. Quá trình hạ lãi suất đã nhận được sự cam kết của 12 NHTM lớn nhất song hiện vẫn còn nhiều nghi ngại về sự đồng thuận này có khả năng thất bại giống như những lần trước. Tuy nhiên, bên cạnh yêu cầu sự đồng thuận giữa các ngân hàng, NHNN còn thực hiện một số hỗ trợ cho các NHTM như tái cấp vốn, tái chiết khấu, tạm hoãn qui định tỷ lệ cấp tín dụng/huy động để giảm chi phí huy động từ đó giảm lãi suất cho vay, đồng thời tạo ra sự liên thông giữa thị trường vốn cấp 1 và cấp 2. Ngoài ra, kì vọng vào các chế tài của NHNN cũng như sự giám sát lẫn nhau giữa các NHTM, lãi suất huy động sẽ được đưa về mức 14% và lãi suất cho vay về mức 17% - 19%. Trên thực tế một số ngân hàng đã đưa lãi suất cho vay về mức 17% đối với một số khoản vay hỗ trợ xuất khẩu và sản xuất nông nghiệp.

Lãi suất giảm là thông tin tích cực cho thị trường chứng khoán khi nó ảnh hưởng tích cực lên hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, cũng như thu hút thêm dòng tiền vào thị trường chứng khoán.

Quá trình thực hiện Thông tư 74 giúp thị trường phát triển bền vững hơn. Qui trình thực hiện cho vay kí quỹ đã được UBCK công bố vào cuối tháng 8, so với lúc công bố TT74 có một sự thay đổi thông thoáng so với lần công bố trước là tỷ lệ kí quỹ được nâng lên thành 6:4 thay cho tỷ lệ 7:3 trước đó. Nhìn chung văn bản hướng dẫn thi hành Thông tư 74 đang tạo ra một sự kì vọng tốt cho thị trường chứng khoán, sự chuẩn hóa trong các qui định thực hiện giúp thị trường có sự phát triển lành mạnh hơn so với trước.

Lãi suất khó có thể tiếp tục giảm sâu khi về đến mức mục tiêu. Dù lãi suất khả năng sẽ về mức mục tiêu nhờ vào những biện pháp sốc của NHNN, đặc biệt là cung tiền thông qua tái cấp vốn, tái chiết khấu, đây chỉ là những biện pháp tạm thời. Lạm phát được dự báo sẽ xoay quanh mức 19% - 20% trong năm nay, tác động khá lớn đến tâm lý thị trường, một lượng tiền gửi có thể chuyển sang nắm giữ vàng và USD khi sức hấp dẫn ngày càng tăng từ hai thị trường này. Ngoài ra, định hướng của NHNN vẫn không có nhiều thay đổi khi chính sách tiền tệ vẫn thắt chặt nhằm kiểm chế lạm phát, những biểu

pháp sẽ giảm dần khi lãi suất đưa về mức mục tiêu.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp không khả quan. Theo thống kê khoảng 550 doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn, kết quả kinh doanh quý II/2011 của các doanh nghiệp không mấy khả quan khi doanh thu tăng 20% nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 8,8%. Lũy kế 2 quý đầu năm, doanh thu tăng 33%, lợi nhuận giảm 2,7%, và có sự phân hóa rõ rệt giữa các ngành nghề: viễn thông (lợi nhuận -47,5%), công nghệ (-26,2%), công nghiệp (-16,8%), dầu khí (tăng 24%), dịch vụ tiêu dùng (58,1%), hàng tiêu dùng (12,2%), nguyên liệu cơ bản (32,3%), tiện ích công cộng (14,6%), y tế (16,5%). Nhóm ngành tài chính có vốn hóa chiếm khoảng 45% thị trường giảm 13,5%, nguyên nhân do lợi nhuận các doanh nghiệp bất động sản giảm 59,5% và các công ty chứng khoán có kết quả kinh doanh bị lỗ, lợi nhuận ngành ngân hàng tăng 35,4% và bảo hiểm tăng 19,8%.

Giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài. Tiếp tục những tháng trước các nhà đầu tư nước ngoài vẫn tập trung vào các cổ phiếu có tính cơ bản tốt cụ thể trong tháng 8 là SSI, STB và FPT. Lũy kế 8 tháng đầu năm khối ngoại đã mua ròng 3.534 tỷ đồng – bằng 40% so với cùng kì năm ngoái. Giá trị mua ròng giảm là điều tất yếu khi những khó khăn từ thị trường thế giới, đặc biệt là khủng hoảng nợ công tại châu Âu và kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm. Với chiến lược đầu tư mới (tập trung vào các cổ phiếu cơ bản) cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài đã có cái nhìn thận trọng nhưng là cần thiết cho sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chiến lược đầu tư

Trong chiến lược đầu tư những tháng trước, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư giải ngân khi chỉ số VN-Index về dưới mức 400 điểm và HNX tiệm cận mức 66 điểm. Thị trường đã diễn biến đúng kì vọng của chúng tôi, sau khi giảm về các mức điểm trên đã có khoảng tăng điểm khá ấn tượng vào tuần cuối tháng 8/2011. Tháng 9/2011, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư ngắn và trung hạn nên chốt lời khi chỉ số VN-Index vượt mức 460 điểm, HNX-Index vượt mức 82 điểm và có thể xem xét mua vào khi 2 chỉ số lần lượt về 420 điểm và 72 điểm. Đối với các nhà đầu tư dài hạn chúng tôi vẫn kì vọng thị trường sẽ ổn định hơn trong thời gian tới vì vậy những thời điểm giảm điểm là cơ hội để mua vào.

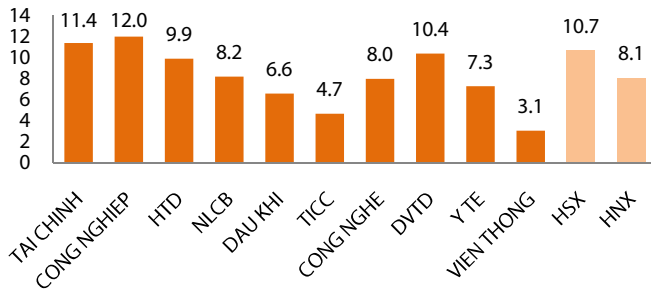
*Các ngành có triển vọng tốt mà NĐT có thể theo dõi và giải ngân trong thời gian tới là cao su, phân bón, dầu khí và một số cổ phiếu thuộc ngành thực phẩm. Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong năm 2011 trong báo cáo cập nhật “**Cổ phiếu triển vọng 2011**” được phát hành vào tháng 8/2011.*

Rủi ro

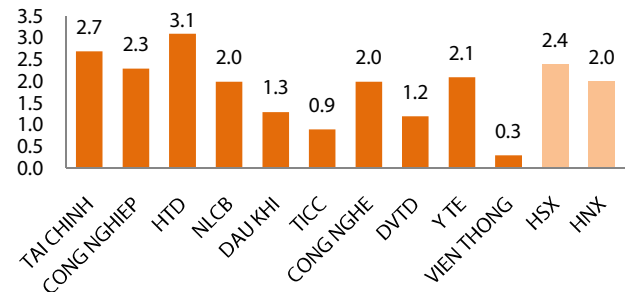
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường chứng khoán có thể gây sai lệch những kì vọng. Sự sai lệch trong kì vọng mà chúng tôi muốn nhắc đến là thị trường có khả năng lao dốc mạnh nếu có những biến cố bất ngờ, tuy nhiên chúng tôi cho rằng tính hấp dẫn từ những yếu tố cơ bản của cổ phiếu đã tăng lên vì vậy thị trường lao dốc là cơ hội để các nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu với giá tốt. Ngoài ra, những diễn biến bất ngờ về mặt bằng lãi suất cũng như kì vọng của thị trường có thể vượt quá đánh giá của chúng tôi có thể khiến thị trường có những phiên tăng điểm cao hơn kì vọng. Với những yếu tố hiện tại chúng tôi cho rằng điều này khó xảy ra trong tháng 9.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 09-2011

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 7



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 7



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bảng cập nhật hiệu quả khuyến nghị "Cổ phiếu triển vọng 2011":

Mã CK	Giá khuyến nghị	Giá tại thời điểm phát hành báo cáo (15/08/2011)	Thời hạn đầu tư	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành
VNM	128.400	115.000	Dài hạn	130.000	114.000
PGD	45.521	33.400	Trung hạn	36.500	33.400
DPM	36.165	29.800	Trung hạn	33.200	29.500
HPG	33.231	26.900	Trung hạn	30.500	26.600
PGS	22.348	16.800	Trung hạn	22.500	16.700
PHR	37.866	30.000	Ngắn hạn	31.600	29.000
EIB	19.400	15.000	Trung hạn	16.500	14.800
KLS	13.000	9.800	Trung hạn	13.500	9.700
SJS	30.000	24.200	Trung hạn	31.000	24.100

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