

## PHÒNG NGHIÊN CỨU - PHÂN TÍCH

**Nguyễn Đình Thiên**

Email: [thien.nd@mhbs.vn](mailto:thien.nd@mhbs.vn)

**Đặng Thị Mỹ Lệ**

Email: [le.dtm@mhbs.vn](mailto:le.dtm@mhbs.vn)

## Công ty Cổ phần Chứng khoán MHB

### Hội sở chính

236 – 238, Nguyễn Công Trứ, Quận 1,  
TP.HCM

Tel : 08.4.456.6789

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn  
Kiếm, Hà Nội

Tel : 04. 6.268.2888

Fax : 627.02146



## BÁO CÁO PHÂN TÍCH

# KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM THÁNG 09 NĂM 2011

Sự sụt giảm về triển vọng kinh tế của các cường quốc trên thế giới đã khiến giá dầu sụt giảm. Điều này phần nào giảm đi áp lực lạm phát nhưng cũng cho thấy sự trì trệ của ngành sản xuất ở các quốc gia. Điều mà các nhà kinh tế chú ý và quan tâm hàng đầu hiện nay chính là vấn đề vỡ nợ của Hy Lạp khi nào xảy ra? Mức độ ảnh hưởng của nó như thế nào? Liệu đồng EUR có còn tồn tại được sau cơn bão? Nhưng trong ngắn hạn thì niềm tin của giới đầu tư đang dần bị lung lay. Điều đó đang thể hiện khá rõ qua diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới đang có những tín hiệu tiêu cực.

Các chỉ số kinh tế vĩ mô trong nước đang cho thấy sự ổn định đang trở lại. Điểm cần quan tâm từ đây đến cuối năm 2011 của nền kinh tế Việt Nam có lẽ chỉ còn tập trung vào điều hành linh hoạt để ổn định tỷ giá tạo niềm tin lớn hơn cho nhà đầu tư đối với các chính sách của chính phủ. Do vậy, khả năng có sự thay đổi lớn về chính sách là khá nhỏ trong những tháng cuối năm. Điều này cũng sẽ thể hiện rõ thông qua diễn biến của thị trường trong tháng 10. Tháng 9 vừa qua thì thị trường cũng đã tạo nền tảng xu hướng đi ngang bằng việc nhanh chóng trở lại trạng thái bình lặng sau hơn 20 phiên tăng điểm mạnh mẽ. VNIndex tăng nhẹ 2,89 điểm (0,68%) lên 427,6 điểm và HNXIndex ghi nhận giảm 2,53% còn 71,34 điểm. Thanh khoản của thị trường có mức cải thiện khá tốt.

Dòng tiền đã nhanh chóng rời bỏ thị trường khiến đà tăng chững lại. Chiến lược nắm giữ và đảo hàng là chiến lược đề nghị đối với nhà đầu tư ngắn hạn trong tháng 10. Xu hướng của thị trường là đi ngang và giảm nhẹ trong biên độ 400 – 446 điểm của VNIndex và 68- 76 điểm đối với HNXIndex.

**KINH TẾ TÀI CHÍNH QUỐC TẾ**

Sự kiện	Thực tế	Dự báo	Kỳ trước
<b>MỸ</b>			
Doanh số bán lẻ tháng 8	0%	0,2%	0,3%
PPI tháng 8	0,0%	-0,1%	0,2%
Core - PPI tháng 8	0,10%	0,20%	0,40%
CPI tháng 8	0,40%	0,2%	0,0
Chỉ số sản xuất bang Philadelphia của Mỹ tháng 8	-17,5	-14,70	-30,7
Sản xuất công nghiệp tháng 8	0,2%	0,1%	0,90%
Số nhà được cấp phép xây dựng mới tháng 8	0,62M	0,6M	0,6M
Số nhà khởi công mới trong tháng 8	0,57M	0,59M	0,6M
Doanh số bán nhà đã qua sử dụng của tháng 8	5,03M	4,76M	4,67M
GDP thực tế quý 2/2011	1,30%	1,2%	0,0
Lãi suất của Fed	<0,25%	<0,25%	<0,25%
<b>CHÂU ÂU</b>			
CPI tháng 8 của Anh	4,50%	4,50%	4,40%
Cán cân thương mại tháng 8 của Anh	-8,9B	-8,5B	-8,9B
Doanh số bán lẻ tháng 8 của Anh	-0,2%	-0,2%	0,20%
CPI tháng 8 của Châu Âu	2,5%	2,5%	2,5%
PPI tháng 8 của Đức	-0,30%	0,10%	0,70%
Nợ công ròng của Anh tháng 8	13,2B	11,3B	-5,2B
PMI khu vực sản xuất của Châu Âu	48,4	48,6	49,0
Niềm tin tiêu dùng của Anh	48	47	49
PMI khu vực dịch vụ của Châu Âu	49,1	51,1	51,5
<b>CHÂU Á</b>			
Cán cân thương mại tháng 8 của Nhật	-0,29T	-0,01T	-0,16T
CPI tháng 8 của Canada	0,3%	0,1%	0,2%
Doanh số bán lẻ của Canada tháng 8	0,8%	0,7%	0,0%
Doanh số bán lẻ của Nhật tháng 8	-2,6%	-0,6%	0,6%
CPI tháng 9 của Nhật	0,2%	0,1%	0,1%
Tỷ lệ thất nghiệp tháng 8 của Nhật	4,3%	4,7%	4,7%

Nguồn Bloomberg và MHBS tổng hợp

**Giá hàng hóa, nguyên liệu cơ bản**

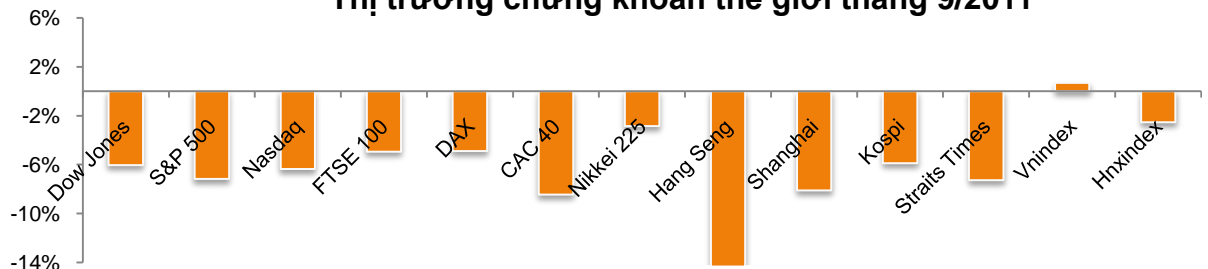
- Giá lúa mì giảm 11,8%, giá ngô tăng 0,5%, giá đậu tương giảm 6% trong quý 3/2011.
- Giá bạc trượt mạnh trong quý 3, giảm 13,7%. Giá giao dịch ngày 30/9 ở mức 30,085 USD/oz.
- Giá dầu thô giảm sâu (-13%) trong quý 3/2011 - kỷ lục giảm kể từ quý cuối năm 2008, giá đóng cửa ngày cuối quý là 82,9USD/thùng.
- Vàng đi ngược với các hàng hóa trên, tăng 7,8% trong quý 3/2011 với giá đóng cửa ngày 30/9/2011 ở mức 1617,3USD/oz.

**Nhận định của MHBS**

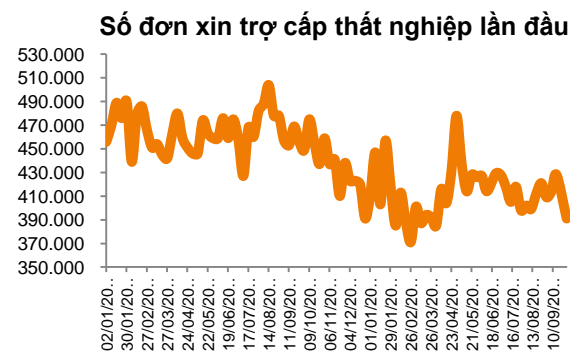
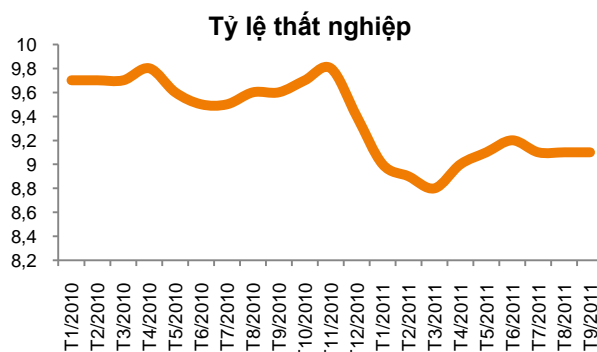
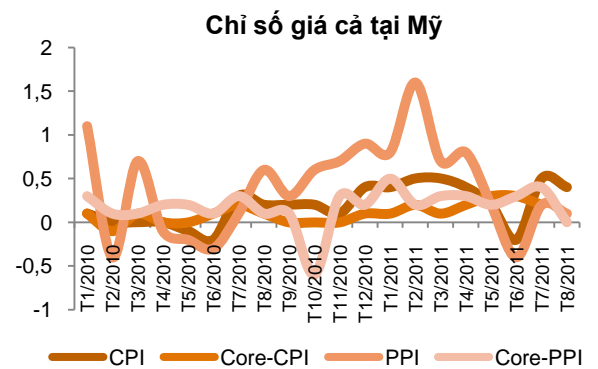
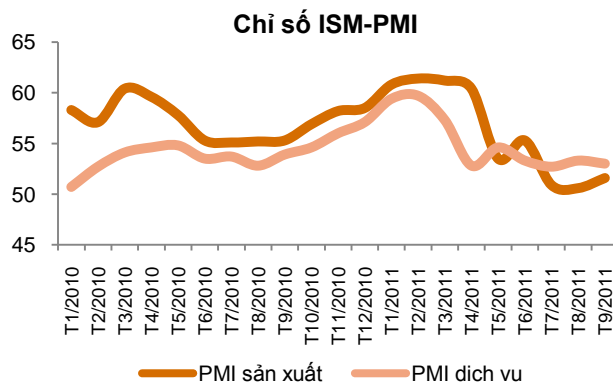
Cần phải có nhiều tiền hơn để cứu được Hy Lạp và các ngân hàng của Châu Âu để thoát khỏi 1 cuộc khủng hoảng lần nữa. Do đó xác suất để rơi vào suy thoái lần 2 của khu vực Châu Âu đang lớn dần từng ngày. Các cường quốc kinh tế như Mỹ, Braxin, Nhật cũng có những lo ngại về tầm ảnh hưởng của việc vỡ nợ tại Châu Âu. Những hành động hiện nay của các quốc gia dường như chỉ là tìm cách hạn chế mức độ thiệt hại và ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng mới chứ không còn

khả năng ngăn chặn khủng hoảng. IMF dự báo kinh tế khu vực đồng tiền chung châu Âu sẽ chỉ tăng trưởng 1,1% trong năm 2012 và tăng trưởng 1,6% vào năm 2011.

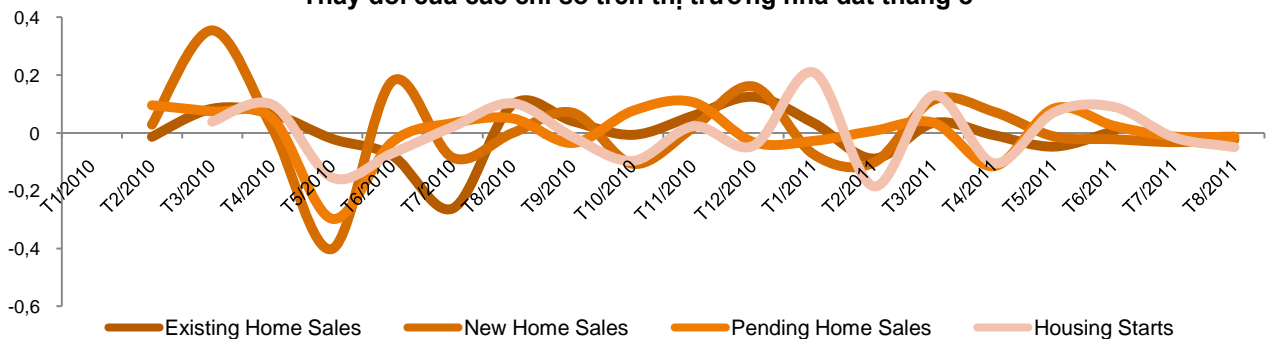
### Thị trường chứng khoán thế giới tháng 9/2011



### Một số chỉ số kinh tế của Mỹ



### Thay đổi của các chỉ số trên thị trường nhà đất tháng 8



Nguồn: <http://www.realtor.org>  
<http://data.bls.gov>  
<http://www.ism.ws>

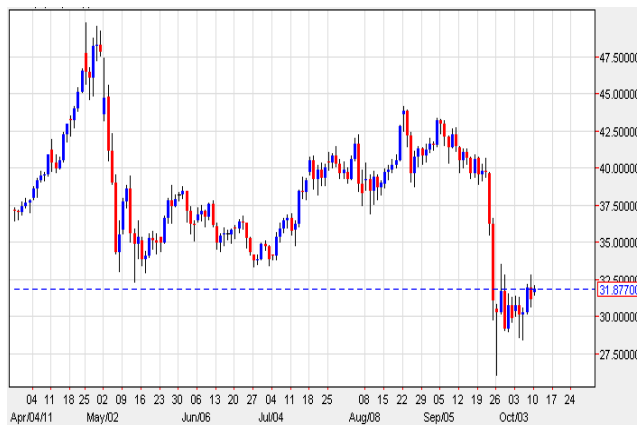
**Biến động của hàng hóa và tiền tệ trong tháng 9 năm 2011**



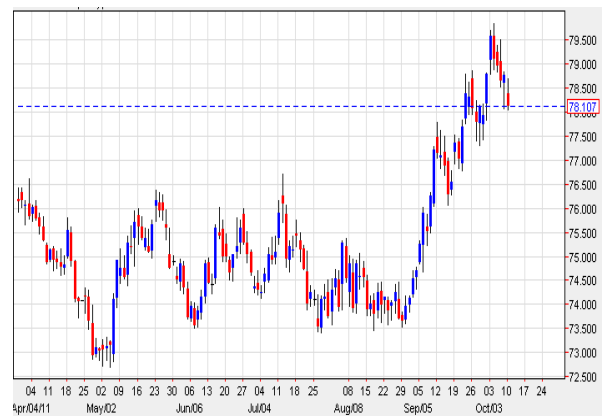
**Giá vàng**



**Giá dầu**



**Giá bạc**



**USD index**



**EUR/USD**



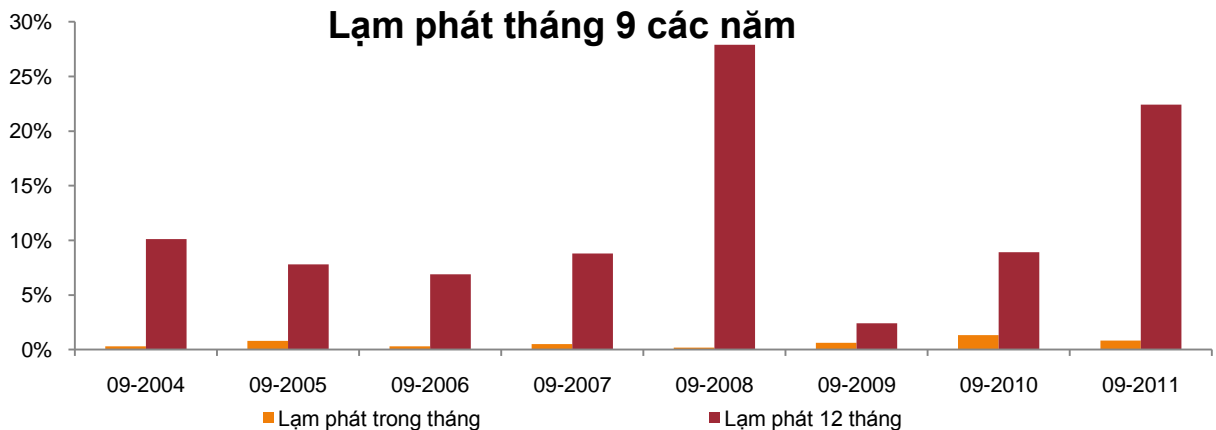
**GBP/USD**

Nguồn: <http://www.netdania.com>

Giá được tổng hợp vào ngày 10/10/2011

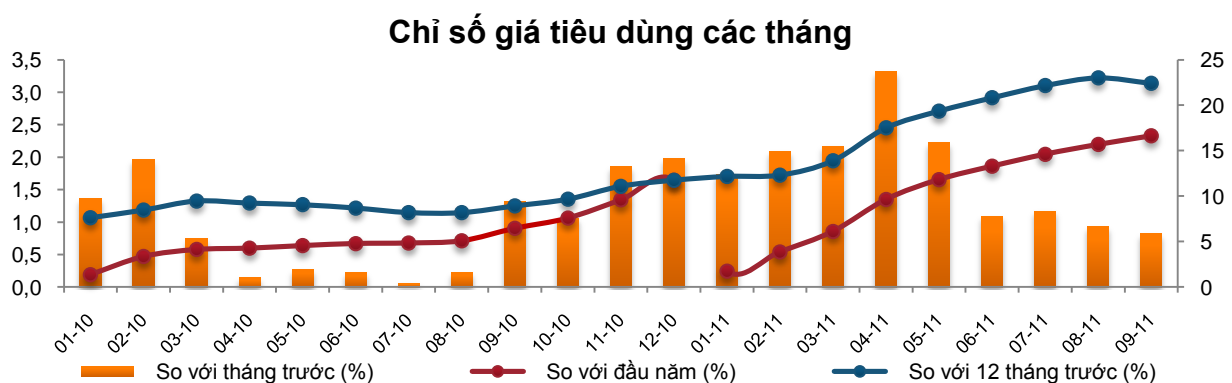
## KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

### Lạm phát tháng 9 tiếp tục hạ nhiệt



Nguồn: Tổng cục thống kê, MHB tổng hợp

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2011 tăng 0,82% so với tháng 8, đây là tháng thứ 2 trong năm có mức tăng lạm phát tháng sau thấp hơn tháng trước. CPI tháng 9 năm nay so với cùng kỳ đã rời đỉnh 23,02% của tháng trước đó xuống còn 22,42%. Tuy nhiên, so với chuỗi chỉ số giá tiêu dùng các tháng 9 của khoảng 15 năm gần đây, CPI tháng 9/2011 đứng thứ ba về mức tăng, chỉ thấp hơn tháng 9 năm 1998 và 2010 - cho thấy lạm phát còn tăng bất thường. CPI tháng 9 chịu tác động mạnh của CPI nhóm giáo dục tăng 8,62% so với tháng trước (tháng trước chỉ tăng 1,13%), nhóm này đóng góp 0,5% vào mức tăng chung của CPI cả nước tháng 9. Nguyên nhân CPI nhóm giáo dục tăng mạnh là do nhu cầu mua sắm sách vở, đồ dùng học tập tăng cao, và cả nước đã có 24 tỉnh, thành đồng loạt tăng học phí ở tất cả các cấp; trong đó mức tăng cao nhất là ở cấp giáo dục phổ thông với mức tăng gấp 4-5 lần so với mức học phí cũ. CPI nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (nhóm tác động chủ yếu lên CPI các tháng qua) trong 2 tháng gần đây đã giảm tốc đáng kể, tháng 9 chỉ tăng 0,28% so với tháng 8/2011 (do giá gạo xuất khẩu tăng mạnh kéo CPI nhóm lương thực tăng 1,53%, CPI nhóm thực phẩm giảm 0,28%).



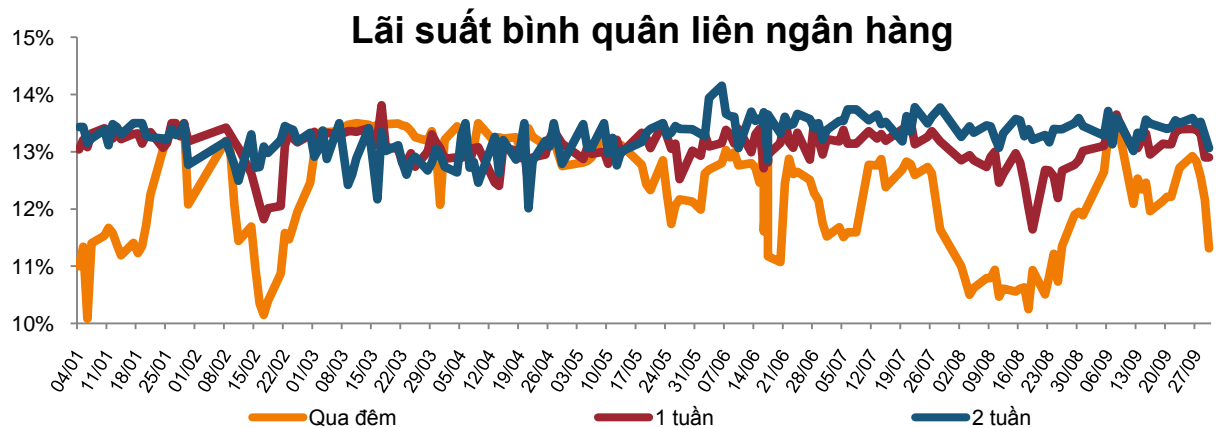
Nguồn: Tổng cục thống kê, MHB tổng hợp

Lạm phát bình quân 9 tháng đầu năm tăng 18,16% so với cùng kỳ, so với đầu năm lạm phát đã tăng 16,63%. CPI tháng 10 sẽ chịu ảnh hưởng: (1) nhóm giáo dục do một số tỉnh thành sẽ tiếp tục tăng học phí phổ thông theo lộ trình đặc biệt hai thành phố lớn (Hà Nội và TP.HCM) vẫn chưa điều chỉnh tăng học phí, (2) miền Bắc và Trung gặp những cơn bão lớn vào cuối tháng 9 làm giá rau xanh và một số thực phẩm rục rịch tăng giá. Tuy nhiên, nguồn cung nhiều mặt hàng nông sản thực phẩm

trong nước hiện được cải thiện sẽ giúp ổn định giá lương thực, thực phẩm và lãi suất cho vay VND cũng hạ nhiệt dần, chúng tôi dự báo CPI tháng 10/2011 sẽ tăng khoảng 0,5 – 0,7% so với tháng 9.

Mục tiêu lạm phát cả nước năm 2011 của chính phủ không còn xa, theo quan sát dữ liệu thống kê từ năm 2000 đến nay (ngoại trừ năm 2008) mức độ tăng bình quân của CPI trong 3 tháng cuối năm thấp nhất là 0,8% (năm 2004), cao nhất là 4,94% (năm 2010). Như vậy nếu chúng ta cho rằng CPI 3 tháng cuối năm 2011 tăng bình quân ở mức thấp nhất là 0,8% thì CPI cả năm 2011 vượt qua mục tiêu điều chỉnh lạm phát 18% là điều tất yếu. Theo dự báo của Bộ Kế hoạch Đầu tư, CPI cả năm 2011 sẽ tăng khoảng 18% so với tháng 12/2010. Còn ADB (Ngân hàng phát triển Châu Á) dự báo CPI cả năm 2011 sẽ đứng ở mức 18,7% chủ yếu do giá lương thực tăng cao.

**Thanh khoản của hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) được cải thiện và lãi suất ổn định trong tháng qua**

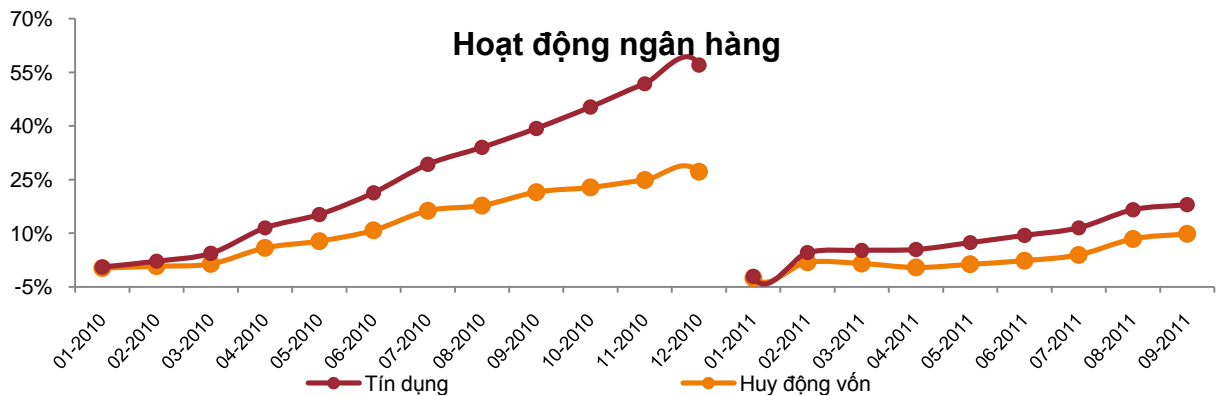


Nguồn: MHBS tổng hợp

Thanh khoản của các NHTM đã được cải thiện đáng kể trong quý 3, chính vì thế tháng 7 và 8 lãi suất cho vay ổn định, từ nửa cuối tháng 9 đến nay có xu hướng giảm. Hiện lãi suất cho vay lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu phổ biến ở mức 17-19%; lãi suất cho vay sản xuất - kinh doanh khác phổ biến ở mức 17-21%/năm, lãi suất cho vay lĩnh vực phi sản xuất 22-25%/năm.

Với sự can thiệp mạnh tay của Ngân hàng nhà nước (NHNN) vào đầu tháng 9 về thực hiện trần lãi suất huy động (14%/năm), trong tháng 9 hầu hết các NHTM đều chấp hành nghiêm túc, có một số trường hợp vi phạm đã bị NHNN xử lý theo đúng chỉ thị 02/CT-NHNN. Bên cạnh đó, một số NHTM huy động kỳ hạn rất ngắn (1 ngày đến 1 tuần) với lãi suất bằng hoặc sát mức 14%/năm. Để khắc phục tình trạng này, ngày 28/9/2011, NHNN tiếp tục ban hành Thông tư số 30/2011/TT-NHNN quy định lãi suất bằng VND áp dụng đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng là 6%/năm và kỳ hạn từ 1 tháng trở lên là 14%/năm.

Lãi suất thị trường nội tệ liên ngân hàng có xu hướng giảm; tuy nhiên trong tuần đầu tháng 9, lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng đột biến; Ngân hàng Nhà nước đã kịp thời hỗ trợ thanh khoản tạm thời qua nghiệp vụ thị trường mở, nên lãi suất thị trường nội tệ liên ngân hàng đã giảm dần và có xu hướng ổn định. Hiện lãi suất cho vay qua đêm ở mức 12-13%/năm, 1-2 tuần 13,5-14%/năm, 1 tháng 14,5-15%/năm.



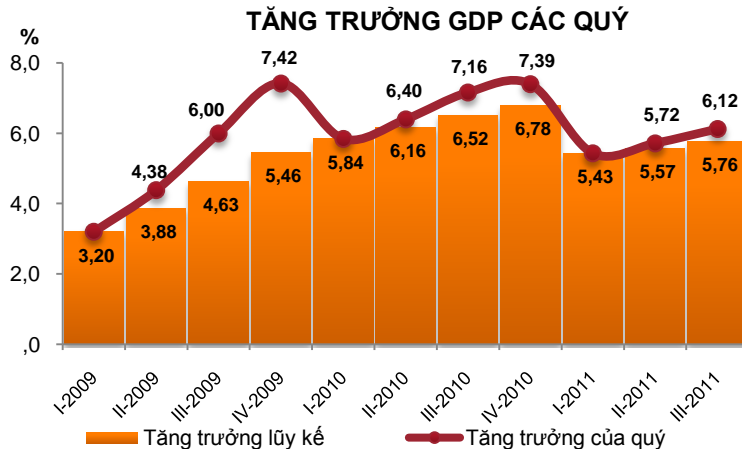
**Theo báo cáo của NHNN, so với tháng trước hoạt động cho vay, huy động vốn và phương tiện thanh toán cùng sụt giảm trong tháng 9/2011 (tính đến ngày 23/9/2011).** Nguyên nhân, NHNN cho biết là do việc hạch toán lại đúng bản chất của các khoản tiền gửi và cho vay trước đây. Cụ thể: Tín dụng đối với nền kinh tế đến 23/9/2011 tăng 8,16% so với cuối năm trước, tuy nhiên giảm 0,94% so với tháng trước (trong đó tín dụng bằng VND giảm 0,49%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm 2,27%). Trong tháng 9 tín dụng ngoại tệ đã giảm rõ rệt sau hàng loạt biện pháp can thiệp của NHNN trước đó. Đây cũng là tín hiệu tốt góp phần giảm áp lực tỷ giá cuối năm. Mặc dù, các NHTM đã có chủ trương đưa lại suất cho vay VND về 17% -19%/năm đối với lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường, nhưng tăng trưởng tín dụng vẫn giảm so với tháng trước. Chúng tôi cho rằng "room" tăng trưởng tín dụng năm 2011 còn dư địa khá nhiều vì thời gian kết thúc năm còn ngắn và mục tiêu thắt chặt tiền tệ kiềm chế lạm phát vẫn được thực hiện chặt chẽ.

Tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng đến 23/9/2011 tăng 9,82% so với cuối năm trước, tuy nhiên lại giảm 1,07% so với cuối tháng trước.

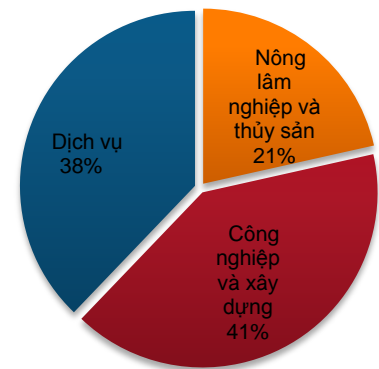
Tổng phương tiện thanh toán đến 23/9/2011 tăng 8,87% so với cuối năm 2010, nhưng giảm 0,86% so với tháng trước (trong đó tiền mặt lưu thông ngoài hệ thống ngân hàng tăng 0,57% so với tháng trước và so với cuối năm trước tăng 2,82%).

#### **GDP 9 tháng của nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng.**

Với chính sách điều hành thị trường tiền tệ của chính phủ để kiềm chế lạm phát trong 9 tháng đầu năm 2011, phần nào đã ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP. Quý 3/2011, GDP của nền kinh tế tăng trưởng với tỷ lệ 6,12%, tính chung 9 tháng đầu năm 2011 GDP tăng 5,76% so với cùng kỳ 2010. So với cùng kỳ 5 năm gần đây, tăng trưởng của 9 tháng đầu năm nay khá thấp chỉ cao hơn năm suy thoái 2009 - 4,59%. Trong năm 2007, tăng trưởng 9 tháng đầu năm đạt cao nhất ở mức 8,16%, GDP năm 2008 và 2010 cùng tăng 6,52%.



**Cơ cấu GDP quý 3/2011**



Nguồn: Tổng cục thống kê và MHBS tổng hợp

Góp phần vào tăng trưởng chung của nền kinh tế có lĩnh vực nông lâm nghiệp và thủy sản, công nghiệp xây dựng, dịch vụ.

✓ Trong 9 tháng đầu năm 2011, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng có tốc độ tăng trưởng cao nhất, đạt 6,62%. Lĩnh vực này chiếm tỷ trọng 40,7% trong cơ cấu GDP của cả nước, là nhân tố đóng góp phần lớn vào sự tăng trưởng GDP của cả nước trong thời gian qua. Trong đó, (1) công nghiệp điện, gas và cung cấp nước tăng cao nhất, đạt 9,96% - chiếm 3,61% trong cơ cấu GDP của cả nước. (2) Công nghiệp chế biến, tăng 7,64% so với cùng kỳ, do giá đầu vào của ngành chế biến trong 9 tháng đầu năm 2011 tăng cao làm giá cả hàng hóa đầu ra trên thị trường cũng leo thang. Công nghiệp chế biến chiếm 21,8% trong cơ cấu GDP, nên cũng là nhân tố tích cực đóng góp vào tăng trưởng của nền kinh tế cả nước. Tuy nhiên xét về tốc độ tăng giữa các quý thì lĩnh vực công nghiệp và xây dựng trong quý 3/2011 tăng chậm hơn so với quý trước.

✓ Lĩnh vực dịch vụ 9 tháng đầu năm nay đóng góp 37,84% vào tăng trưởng GDP, với tốc độ tăng 6,24%. Các nhóm ngành tăng trưởng khá tốt như y tế và hoạt động cứu trợ xã hội tăng 6,82%, tài chính tín dụng tăng 6,78%, thương mại tăng 6,65%, giáo dục và đào tạo tăng 6,62%... Đây cũng là những nhóm hàng có tốc độ tăng trưởng rất nhanh khi kinh tế ổn định.

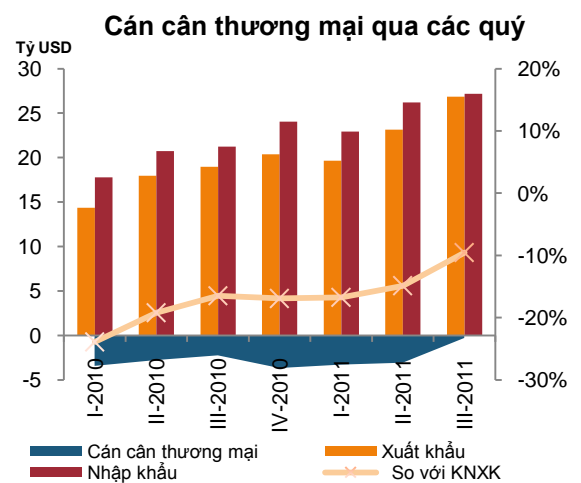
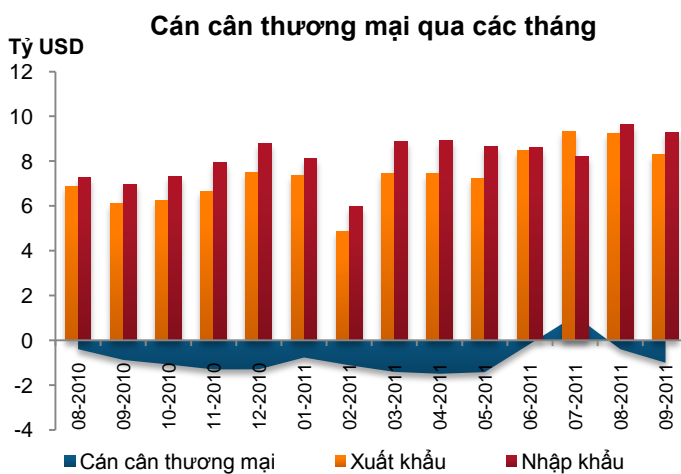
Chúng tôi cho rằng với định hướng kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô tiếp tục được thực hiện trong các tháng cuối năm bằng chính sách thắt chặt tài khóa, tiền tệ của chính phủ sẽ gây sức ép lên mục tiêu GDP của năm 2011. Bên cạnh đó, chúng ta cần quan tâm nhân tố FDI tác động đến tăng trưởng GDP, trong 9 tháng đầu năm vốn FDI suy giảm mạnh – vốn FDI đăng ký đạt 9,9 tỷ USD bằng 72,1% của cùng kỳ năm trước (trong đó vốn cấp mới là 8 tỷ USD, tăng thêm 1,7 tỷ USD).

#### **Xuất khẩu tăng trưởng ấn tượng trong 9 tháng đầu năm - 36%**

Kim ngạch xuất khẩu (KNXK) tháng 9 đạt 8,3 tỷ USD, giảm 10,24% so với tháng trước, nhưng tăng 36,1% so với cùng kỳ năm 2010. Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu trong tháng 9 đều có KNXK giảm (do lượng giảm) như đá quý, kim loại quý giảm mạnh nhất 76%, dầu thô giảm 41%, gạo giảm 24%, sắn và sản phẩm của sắn giảm 22%. Quý 3/2011, KNXK đạt 26,9 tỷ USD, tăng 16% so với quý trước, tính chung 9 tháng đầu năm 2011 KNXK đạt 69,6 tỷ USD, tăng 36% so với cùng kỳ năm trước, đạt 88% kế hoạch của năm. Sự đóng góp chủ yếu vào KNXK của cả nước 9 tháng đầu năm là các sản phẩm nông lâm thủy sản với lợi thế giá xuất khẩu các mặt hàng này tăng mạnh. Bên cạnh đó, vàng cũng là mặt hàng có KNXK khá cao trong 9 tháng đầu năm (đạt 2,55 tỷ USD) mặc dù không mang tính ổn định nhưng cũng góp phần cải thiện KNXK. Ngoại trừ yếu tố vàng giá trị xuất khẩu

tuyệt đối đạt 67 tỷ USD tăng 31% tương ứng với 18,35 tỷ USD so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó có 10 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu đạt trên 2 tỷ USD như thủy sản, dệt may, cà phê, dầu thô, cao su ... kết quả đạt được khá ấn tượng. Song song với xuất khẩu là tình hình nhập khẩu, kim ngạch nhập khẩu (KNKK) tháng 9 đạt 9,3 tỷ USD, giảm 3,6% so với tháng trước nhưng tăng 33,4% so với cùng kỳ. Tháng này hầu hết các mặt hàng nhập khẩu đều giảm về lượng và giá, chỉ có nhập khẩu lúa mì tăng 43% về lượng. Giá các mặt hàng nhập khẩu tháng 9 giảm mạnh như ô tô nguyên chiếc giảm 24%, bông giảm 17%..., mặt hàng nhập khẩu tăng giá chỉ có cao su tăng 19%. KNKK quý 3/2011 đạt 27,2 tỷ USD tăng 28% so với cùng kỳ, tăng 4% so với quý trước, 9 tháng đầu năm đạt 76,3 tỷ USD tăng 28% so với cùng kỳ.

### **Thâm hụt thương mại 9 tháng đầu năm trong giới hạn cho phép**



Nguồn: Tổng cục thống kê và MHB tổng hợp

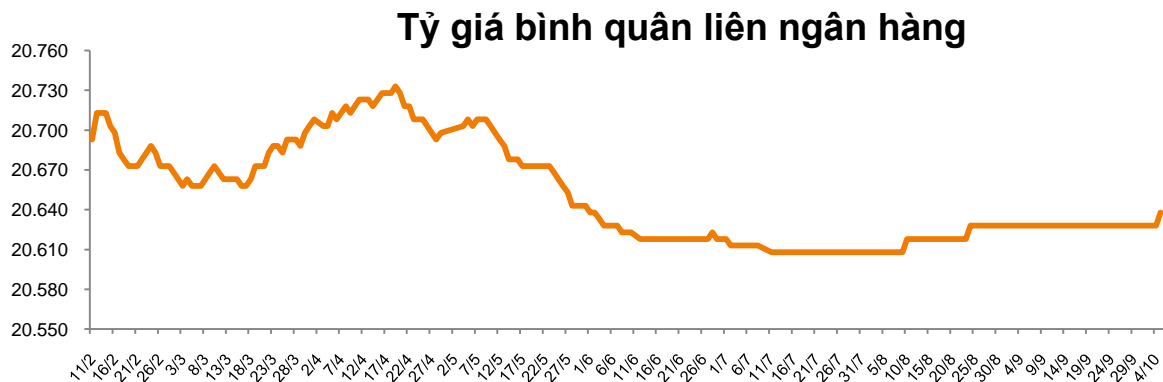
Tháng 9 cán cân thương mại thâm hụt khoảng 1 tỷ USD, bằng 12,05% so với KNKK – cao nhất trong 3 tháng gần đây. Thâm hụt thương mại quý 3 chỉ 294 triệu USD (do quý này có tháng 7 cán cân thương mại thặng dư hơn 1 tỷ USD), cộng dồn 9 tháng đạt 6,66 tỷ USD. Tỷ lệ nhập siêu/KNKK quý 3 giảm đột ngột chỉ còn 1,1% thay vì 13% ở quý 2, với tỷ lệ đạt được khá thấp trong quý này đã góp phần đưa tỷ lệ nhập siêu/KNKK 9 tháng ở mức 9,6% - mức thấp nhất của 9 tháng đầu trong 4 năm gần đây tính từ năm 2007, và so với mục tiêu 16% mà chính phủ đặt ra thì khoảng cách còn rất xa, điều này cũng cho thấy kết quả đạt được đáng khích lệ.

Tuy nhiên, tình hình KNKK 9 tháng đầu năm 2011 có phần đáng lưu ý là sự đột biến về KNKK đã quý, kim loại quý đặc biệt là vàng từ tháng 4 đến tháng 8. Cán cân thương mại 9 tháng nếu loại vàng thì thâm hụt thương mại vào khoảng 9,2 tỷ USD và tỷ lệ nhập siêu/KNKK là 14%. Nguyên nhân, xuất khẩu vàng tăng cao là do chính phủ siết chặt quản lý thị trường vàng miếng, dẫn đến việc nhà đầu tư không còn quan tâm nhiều đến giao dịch vàng miếng nên giá vàng trong nước luôn bị kìm ở mức thấp hơn giá vàng thế giới, do đó định hướng xuất khẩu vàng của các doanh nghiệp được đẩy mạnh từ tháng 4. Tuy nhiên, đến tháng 8 do giá vàng trong nước biến động mạnh và cao hơn vàng thế giới khoảng 2-4 triệu đồng/lượng, hệ quả nhà đầu tư lẫn người dân đổ xô mua vàng làm thị trường vàng trong nước trở nên sôi động nên ngày 9/8/2011 NHNN đã cấp phép nhập khẩu vàng cho các NHTM và các doanh nghiệp kinh doanh vàng. Chính vì thế, KNKK vàng đã hạ nhiệt đặc biệt trong tháng 9

KNXXK vàng giảm không phanh chỉ còn 40 triệu USD từ đỉnh 1,1 tỷ USD trong tháng 8. Chúng tôi cho rằng với tình hình giá vàng hiện tại thì KNXXK vàng tiếp tục giảm trong những tháng cuối năm.

Theo chúng tôi, để đạt được mục tiêu nhập siêu năm 2011 không quá 16% KNXXK, thì áp lực 3 tháng cuối năm là lớn. Bởi vì, xuất khẩu vàng đang xu hướng giảm mạnh, nhưng nhập khẩu nguyên liệu thường tăng rất cao nhằm mục đích thúc đẩy sản xuất kinh doanh để đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Theo dự báo của Bộ Công Thương kim ngạch nhập khẩu cả năm nay vào khoảng 105 tỷ USD và nhập siêu năm 2011 chỉ ở mức 10 tỷ USD, bằng 10,5% kim ngạch xuất khẩu cả năm và thấp hơn 5,5 điểm phần trăm so với chỉ tiêu Quốc hội.

**Thị trường ngoại hối tiếp tục xu hướng ổn định trong tháng 9**



giảm 2,53% số điểm (-1,83 điểm) còn 71.34 điểm nhưng có cùng diễn biến đảo chiều như VNIndex. Tuy vậy, điểm sáng của thị trường là sự cải thiện về thanh khoản.

Với việc duy trì giá trị giao dịch ở mức hơn 1.000 tỷ đồng/ngày trong phần lớn các phiên giao dịch trong tháng thì thanh khoản bình quân của sàn HOSE đã cải thiện đến 57% so với phiên trước đó và đạt 916 tỷ đồng/ngày. Ở HNX cũng có mức cải thiện tốt là 52% đạt giá trị 605,6 tỷ đồng/ phiên. Việc thanh khoản có sự cải thiện mạnh là nhờ vào dòng tiền đứng ngoài sợ bỏ lỡ con sóng tăng trước đó đã giải ngân mạnh mẽ vào thị trường. Và dòng tiền chốt lời tạm thời chưa quay lại thị trường đã khiến sự sôi động của thị trường tạm lắng vào những ngày cuối tháng.

Về vĩ mô thì các chỉ số cơ bản hiện đã tạm làm nhà đầu tư yên tâm như (1) tỷ giá tiếp tục được duy trì ổn định và không có mức biến động đột biến trong tháng; (2) CPI đã không còn đà tăng mạnh như thời gian trước và có thể đã tạo đỉnh trong tháng 8; (3) lãi suất sau thời gian kiểm soát bằng các biện pháp hành chính thì đã đi vào khuôn khổ nhờ vào sự đồng thuận của các ngân hàng mặc dù chưa thực sự mang lại lợi suất dương cho nhà đầu tư.

Về mặt bằng giá cổ phiếu của thị trường mặc dù đã có mức tăng tốt trong tháng 8 và duy trì tăng nhẹ trong tháng 9 nhưng vẫn ở mức thấp và phù hợp đối với nhà đầu tư trung và dài hạn khi chỉ số P/E và P/B lần lượt là 8 và 1,49 lần ở HOSE và tại HNX là 6,55 và 1 lần. Do vậy, với bối cảnh lãi suất đang dần hạ nhiệt, giá vàng cũng ít có sự đột biến sau thời gian tăng mạnh thì thị trường chứng khoán đang trở lại là 1 ứng cử viên cho kênh đầu tư hiệu quả trong trung hạn.

**Thống kê cổ phiếu tăng/giảm tháng 9/2011**

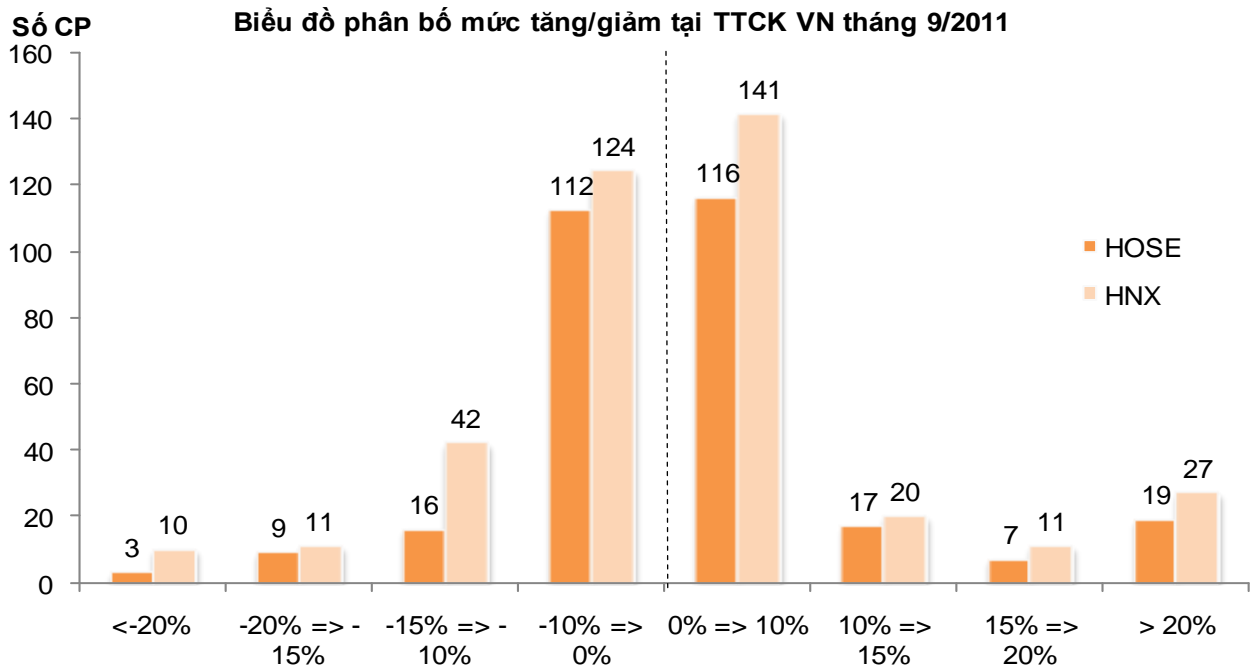
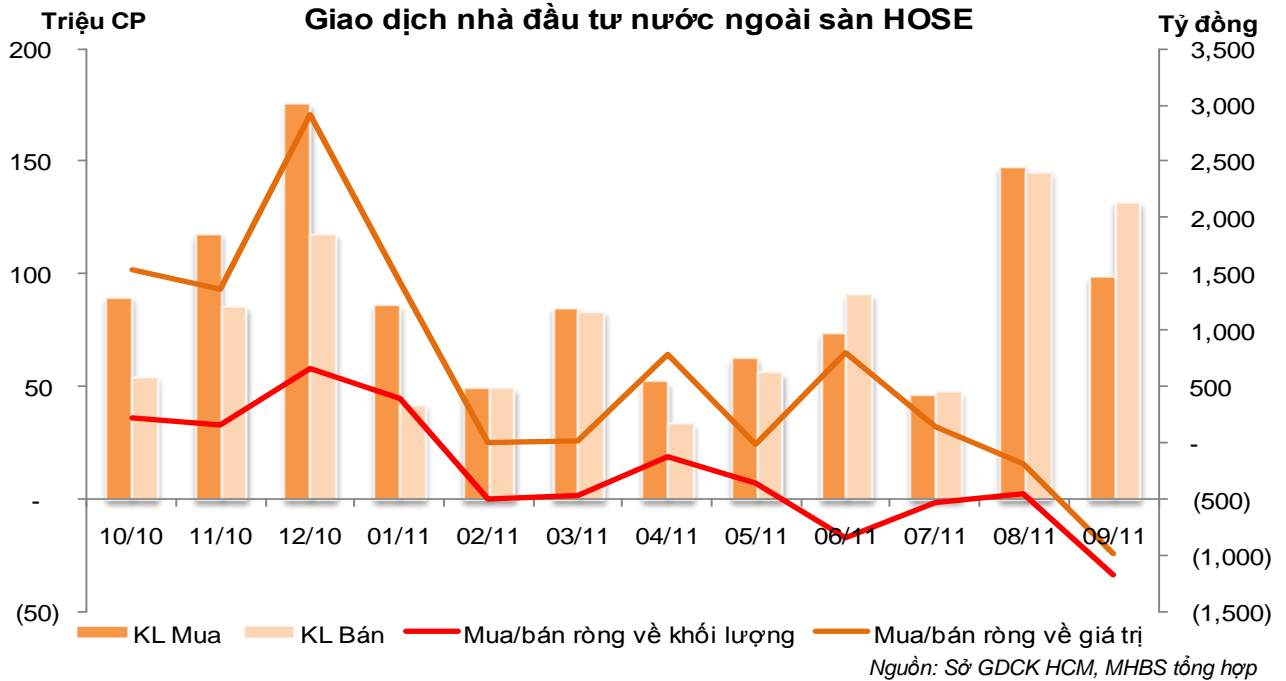
Sàn	Tình trạng	Số CP	Tỷ lệ
Toàn thị trường	Giảm	327	47.7%
	Tăng	358	52.3%
HNX	Giảm	187	48.4%
	Tăng	199	51.6%
HOSE	Giảm	140	46.8%
	Tăng	159	53.2%

*Nguồn: MHBS tổng hợp*

Đi sâu vào phân tích thị trường tháng 9 thì nhóm ngành có mức tăng điểm tốt nhất là Y tế với mức tăng 7,44%. Trong tổng số 11 ngành tăng điểm (chiếm 61%) thì ngành có mức tăng thứ nhì là Tập đoàn khi tăng 6,85%. Tuy nhiên, 2 mã cổ phiếu tăng mạnh nhất trong tháng lại thuộc về nhóm ngành Hàng hóa – dịch vụ công nghiệp và Dịch vụ tài chính là HCT và IJC với mức tăng lần lượt là 75,38% và 75%. Ngân hàng là 1 trong 4 ngành có tỷ trọng cổ phiếu giảm điểm nhiều hơn tăng điểm trong tháng 9 vừa qua.

Khối ngoại đã bán ròng đến 996,2 tỷ đồng trong tháng 9 khi mà quỹ ETF mạnh tay cơ cấu danh mục ở 2 mã là HSG và FPT. Danh mục của quỹ đầu tư chỉ số do Deutsches Bank quản lý cũng chính thức loại bỏ 2 cổ phiếu này từ ngày 16/9 điều đó đã khiến cho giá trị bán ròng của khối này mạnh nhất trong hơn 2 năm giao dịch vừa qua tại thị trường chứng khoán Việt Nam. Tổng khối lượng bán ròng tại sàn HOSE của nhà đầu tư nước ngoài đạt mốc 33,57 triệu cổ phiếu trong tháng 9

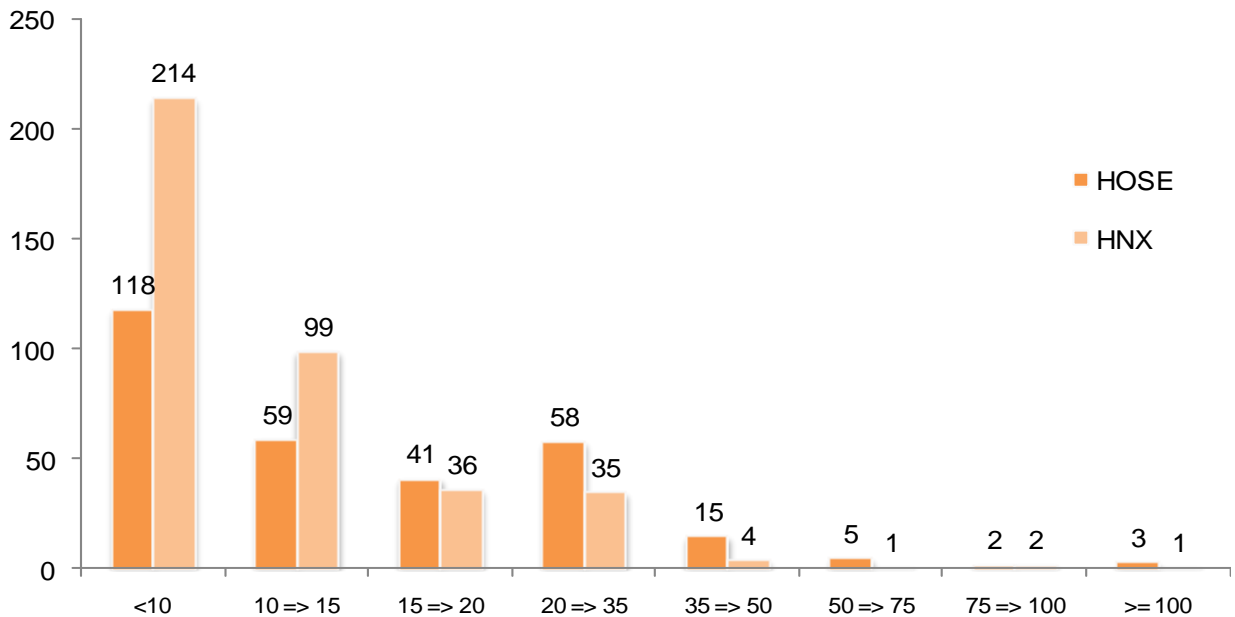
Việc khối ngoại bán mạnh đã gián tiếp đẩy thị trường vào thế sớm dừng đà tăng của mình sau thời gian diễn biến tích cực. Việc cơ cấu danh mục cũng là điều phải làm sau 1 khoảng thời gian đầu tư nhưng việc cơ cấu khá mạnh mẽ trong thời điểm nhạy cảm hiện nay khiến nhiều nhà đầu tư trong nước phải cân nhắc về mức độ giải ngân vào thị trường.



Nguồn: MHBS tổng hợp

**Số CP**

**Biểu đồ phân bố giá cổ phiếu tại TTCK VN ngày 30/09/2011**

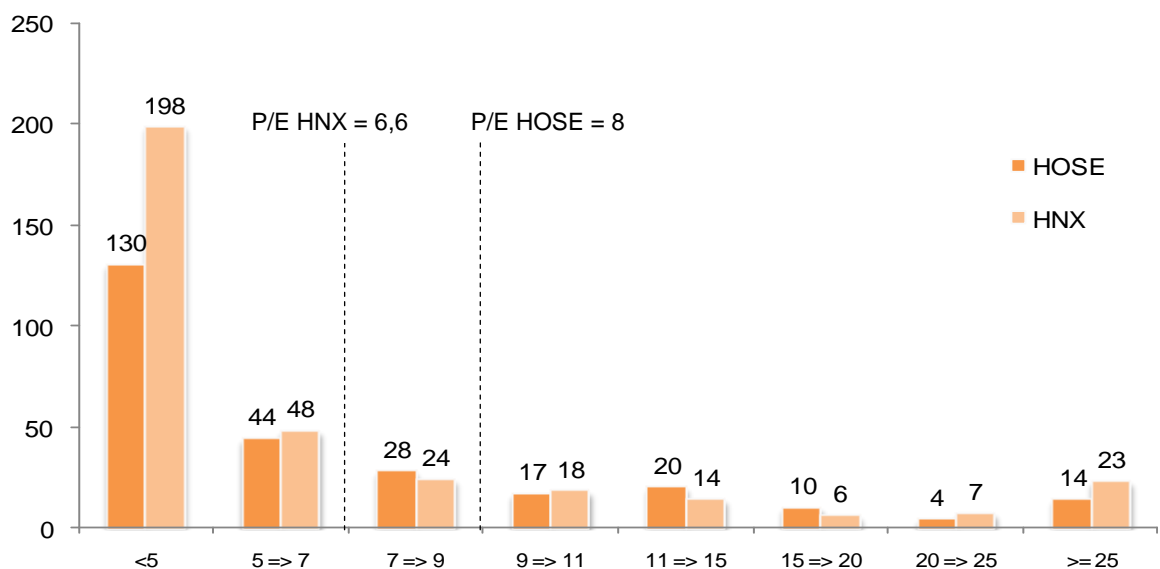


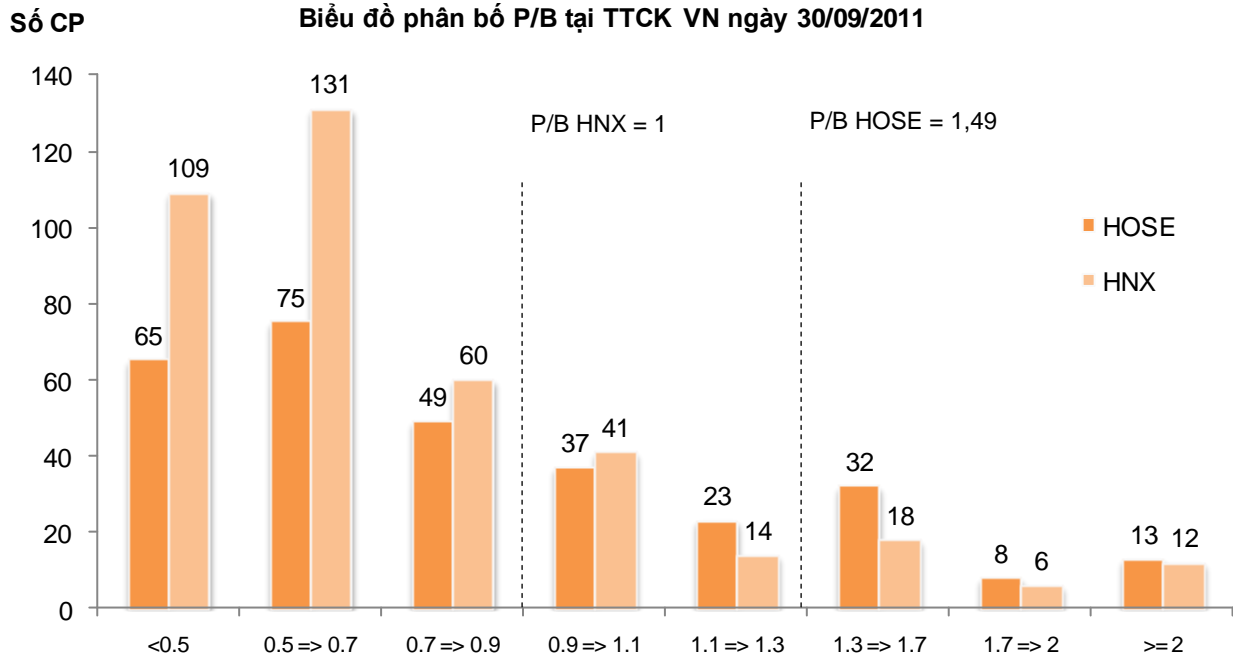
*Nguồn: MHBS tổng hợp*

Mặt bằng lãi suất huy động ở các ngân hàng đã ở mức ổn định và vàng đã dần hạ nhiệt. Bên cạnh đó CPI cũng đã hãm đà tăng và tỷ giá đã được kiểm soát tốt bởi NHNN. Đây là những tín hiệu tốt cho nền kinh tế vĩ mô để tạo niềm tin cho thị trường chứng khoán. Do đó, việc giải ngân vào thị trường chứng khoán thời điểm này đang có những lợi thế nhất định trong việc tìm kiếm lợi nhuận.

**Số CP**

**Biểu đồ phân bố P/E tại TTCK VN ngày 30/09/2011**





Nguồn: MHBS tổng hợp

### Tháng 10: Thị trường đi ngang – Đảo hàng ngắn hạn

Về kinh tế thế giới: Cuộc khủng hoảng nợ công đang dần ra khỏi tầm kiểm soát của ECB và các tổ chức tiền tệ thế giới. Điều mà các nhà lãnh đạo đang cố gắng thực hiện bây giờ là làm sao hạn chế được mức độ ảnh hưởng của một đợt đổ vỡ. Khủng hoảng kép sẽ đưa thế giới vào một đợt suy thoái mà phải mất hơn 2 năm mới có thể gượng dậy và tăng trưởng như trước đây.

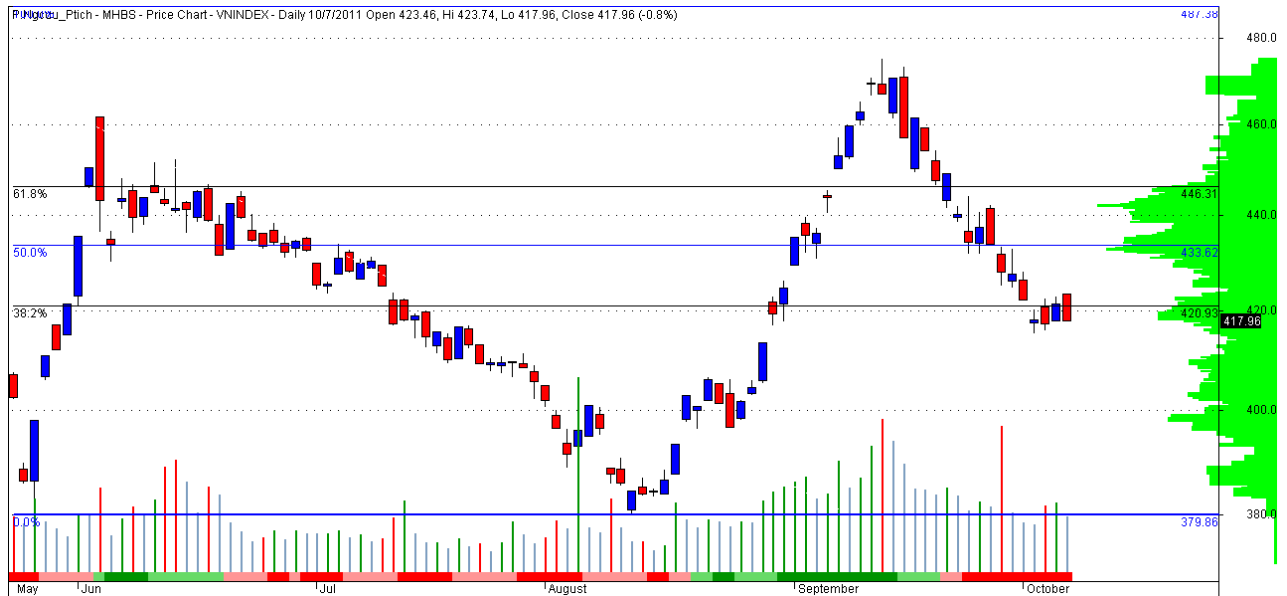
Về kinh tế vĩ mô: tỷ giá mặc dù có sự biến động đôi chút nhưng với chính sách điều hành tỷ giá linh hoạt của NHNN nhờ vào dự trữ ngoại hối cải thiện trước đó thì yếu tố này có thể không còn là điểm nóng quan tâm của các nhà đầu tư. Tương tự, lạm phát đã được nhiều chuyên gia và tổ chức đánh giá đã đạt đỉnh vào tháng 8 và dần hạ nhiệt. Đây sẽ là tiền đề cho các chính sách tiền tệ và tài khóa của chính phủ có phần nới lỏng trong những tháng cuối năm và đặc biệt là lãi suất cũng dần sẽ hạ nhiệt tạo tâm lý hứng khởi cho nhà đầu tư.

Vàng có thể lại trở thành nơi hút vốn của các nhà đầu tư khi mà giá của loại hàng hóa này đang giảm nhiệt sau đợt tăng mạnh. Việc tích cực mua vào với mục đích nắm giữ dài hạn của nhiều người đã hấp thụ vốn của nền kinh tế khá nhiều càng làm khó cho các chính sách của chính phủ. Thống đốc đang tìm cách khơi nguồn tiền này từ dân cư hứa hẹn sẽ là một lực hỗ trợ mạnh cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán.

Về khía cạnh kỹ thuật: Sau đợt phục hồi ngắn hạn thì thị trường lại tạm lắng khi mà dòng tiền chốt lời chưa vội quay lại thị trường do tác động bởi các chính sách kiềm chế lạm phát trong năm nay của Chính phủ. Bên cạnh đó thì tác động tâm lý không mấy tích cực từ thị trường tài chính thế giới về diễn biến nợ công của các quốc gia Châu Âu và sức khỏe của nền kinh tế Mỹ. Xu hướng của thị trường dự báo trong tháng 10 sẽ là đi ngang tích lũy để tạo nền tảng cho đợt phục hồi trung hạn có thể sẽ bắt đầu từ cuối năm 2011. Vùng điểm dao động của VNIndex trong tháng tới dự kiến là 400 – 446 điểm và 68 – 76 đối với HNXIndex.

**Về xu hướng kỹ thuật:**

❖ VNIndex:



Hỗ trợ 1: 403

Kháng cự 1: 446

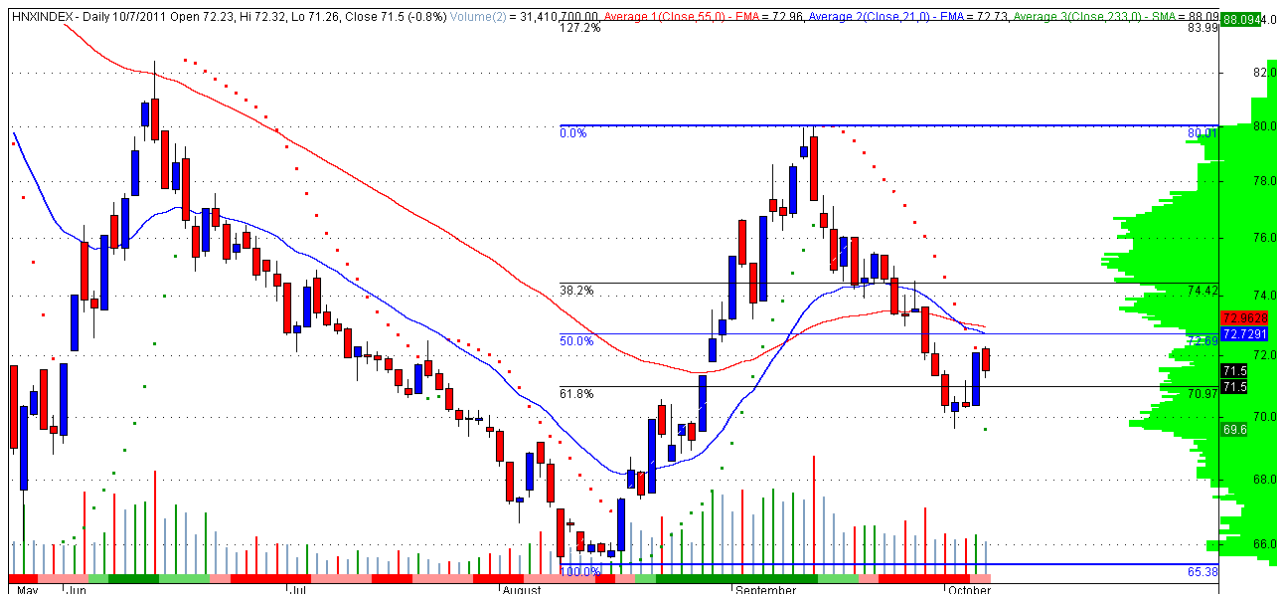
Hỗ trợ 2: 380

Kháng cự 2: 487

Biến động tỷ giá có thể được xem là điểm cần chú ý nhiều nhất trong những tháng cuối năm 2011. Tuy vậy, mặc dù lạm phát đã được kiểm soát ở mức tốt trong vài tháng gần đây nhưng với nhu cầu tiền mặt và dự trữ nguyên liệu cho hoạt động sản xuất của dịp Tết nguyên đán sắp tới thì việc điều hành linh hoạt cũng để tránh đột biến về CPI cũng cần lưu tâm. Về tổng thể theo đánh giá của chúng tôi thì nền kinh tế vĩ mô trong nước vẫn giữ được mức ổn định trong tháng 10 và qua đó thị trường cũng chưa có sự đột biến. Dòng tiền chỉ có thể duy trì ở mức bình quân 600 tỷ đồng / phiên ở HOSE. Đào hàng và giải ngân với tỷ trọng cổ phiếu tối đa 25% – 35% có thể được xem là chiến lược hợp lý trong bối cảnh hiện nay.

❖ HNXIndex:

Các cổ phiếu ở sàn HNX được xem là hấp dẫn hơn trong đà tăng và mặt bằng giá hiện nay đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Do đó, rủi ro khi giải ngân vào sàn HNX theo chúng tôi đánh giá là khá thấp cho cả nhà đầu tư ngắn và dài hạn. Nhà đầu tư nên xem xét giải ngân tỷ với trọng lớn hơn vào các cổ phiếu ở sàn HNX. Vùng dao động kỹ thuật của HNXIndex theo chúng tôi đánh giá ở vùng 68 – 82 điểm.



Hỗ trợ 1: 70

Kháng cự 1: 74

Hỗ trợ 2: 68

Kháng cự 2: 82

#### Khuyến nghị:

- ❖ Đối với nhà đầu tư ngắn hạn:

Trạng thái là nắm giữ vẫn còn tồn tại nếu như VNIndex chưa phá vỡ mốc 400 điểm trong tháng tới. Tuy nhiên, với đánh giá thị trường sẽ đi ngang trong tháng 10 thì chiến lược đề nghị của chúng tôi là đảo hàng với tỷ trọng thấp. Ngoài ra nhà đầu tư cũng có thể đứng ngoài quan sát thị trường khi mà VNIndex chưa phục hồi trở lại vùng 460 – 465 điểm. Có thể tạm thời chốt lời ở những mã có lời trong những phiên tăng điểm để hạn chế rủi ro. Nhà đầu tư có thể cân đối danh mục giải ngân đầu tư ở những mã có chỉ số cơ bản tốt như P/E, P/B để đầu tư trung hạn (6 – 9 tháng).

- ❖ Đối với nhà đầu tư dài hạn:

Cũng như nhà đầu tư ngắn hạn thì nhà đầu tư dài hạn chỉ nên cân nhắc chốt lời và đảo danh mục khi đạt được lợi nhuận mục tiêu. Nhà đầu tư vẫn có thể nâng tỷ lệ sở hữu cổ phiếu trong danh mục lên mức 25% - 40% ở những mã có kết quả dự báo kinh doanh tốt. Tỷ trọng cổ phiếu cơ cấu nâng dần các cổ phiếu có mức giảm điểm mạnh trong thời gian trước đây và dự kiến có sự đột biến hoặc có sự cải thiện mạnh về doanh thu. Các ngành nghề tiếp tục có kết quả hoạt động kinh doanh tốt như Cao su tự nhiên, Dầu khí, Dược phẩm vẫn là điểm sáng để đầu tư trong năm 2011.

**THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG THÁNG 09/2011**

Lĩnh vực	% +/-	EPS	P/E	P/B	P/E một số nước trên thế giới	
Bảo hiểm	-4.12%	1,826	7.25	0.63	Taiwan	12.50
Công nghệ thông tin	0.43%	4,100	8.00	1.44	England	10.22
Dịch vụ Tài chính	1.69%	1,766	10.11	1.30	Korea	8.96
Dầu khí	-5.00%	3,217	6.13	1.06	Down Jones	11.96
Ngân hàng	-1.24%	2,425	8.02	1.47	Nasdaq	15.08
Tài nguyên	0.58%	3,859	5.13	1.41	Japan	14.38
Thực phẩm & đồ uống	3.30%	5,453	7.76	1.76	Hongkong	7.86
Tập đoàn	6.85%	2,763	8.79	2.94	India	14.80
Hàng hóa và Dịch vụ Công nghiệp	1.16%	1,743	5.69	0.67	S&P500	12.71
Vật liệu xây dựng	0.67%	1,790	7.16	0.83	France	8.65
HOSE	0.68%	2,765	8.02	1.49	Canada	13.64
HNX	-2.53%	1,965	6.55	1.00	Australia	11.09

Nguồn: MHBS, Reuters. Cập nhật ngày 30/09/2011.

**Top cổ phiếu Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Mua ròng	STT	Mã	Sàn	Giá	Mua ròng
1	SSI	HOSE	19.5	5,759,090	1	SHB	HNX	7.4	1,165,600
2	IJC	HOSE	13.3	5,280,190	2	VND	HNX	11.5	1,006,000
3	KDC	HOSE	35.6	2,768,570	3	PVX	HNX	11.4	780,400
4	VSH	HOSE	10.2	2,541,090	4	PVI	HNX	15.9	451,000
5	PNJ	HOSE	39	2,044,450	5	KLS	HNX	11.7	401,500

**Top cổ phiếu Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Bán ròng	STT	Mã	Sàn	Giá	Bán ròng
1	HAG	HOSE	32.3	(5,279,450)	1	PGS	HNX	22.9	(692,700)
2	VIC	HOSE	100.0	(4,327,120)	2	PVS	HNX	16.1	(436,100)
3	PPC	HOSE	6.9	(4,324,880)	3	BVS	HNX	15.5	(420,900)
4	HSG	HOSE	10.2	(3,924,530)	4	SJ1	HNX	23.5	(246,710)
5	DPM	HOSE	32.3	(3,482,110)	5	TV4	HNX	7.8	(145,200)

**Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng giao dịch (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng giao dịch (CP)
1	STB	HOSE	14.3	72,081,704	1	KLS	HNX	11.7	137,314,096
2	SSI	HOSE	19.5	48,290,140	2	VND	HNX	11.5	101,728,096
3	IJC	HOSE	13.3	42,857,072	3	PVX	HNX	11.4	93,808,496
4	SAM	HOSE	6.8	39,742,400	4	VCG	HNX	12.7	52,935,800
5	HQC	HOSE	13.8	32,705,250	5	SHB	HNX	7.4	49,808,500

**Top cổ phiếu có lực mua mạnh nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt mua (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt mua (CP)
1	IJC	HOSE	13.3	96,156,848	1	KLS	HNX	11.7	178,676,800
2	SSI	HOSE	19.5	70,829,216	2	VND	HNX	11.5	138,245,504
3	SAM	HOSE	6.8	62,349,420	3	PVX	HNX	11.4	113,979,904
4	ITA	HOSE	9.9	54,278,920	4	VCG	HNX	12.7	63,801,700
5	STB	HOSE	14.3	51,519,020	5	SHB	HNX	7.4	60,809,200

**Top cổ phiếu có lực bán mạnh nhất trong tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt bán (CP)	STT	Mã	Sàn	Giá	Tổng khối lượng đặt bán (CP)
1	SSI	HOSE	19.5	77,892,008	1	KLS	HNX	11.7	180,213,600
2	SAM	HOSE	6.8	60,013,600	2	VND	HNX	11.5	122,614,496
3	IJC	HOSE	13.3	59,004,480	3	PVX	HNX	11.4	118,246,800
4	STB	HOSE	14.3	56,205,200	4	VCG	HNX	12.7	67,632,600
5	REE	HOSE	11.5	55,529,980	5	SHB	HNX	7.4	61,813,900

**Top cổ phiếu có chênh lệch mua/bán nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Khối lượng đặt mua/đặt bán (lần)	STT	Mã	Sàn	Khối lượng đặt mua/đặt bán (lần)
1	IFS	HOSE	18.46	1	KTS	HNX	20559.00
2	CMV	HOSE	11.33	2	LDP	HNX	19.15
3	TDW	HOSE	6.87	3	TV3	HNX	12.24
4	CDC	HOSE	4.91	4	DHI	HNX	5.44
5	HOT	HOSE	4.55	5	PMC	HNX	5.25

**Top cổ phiếu tăng giá nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)	STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)
1	KTB	HOSE	29.5	44.22	1	PTM	HNX	13.5	62.82
2	LHG	HOSE	40.1	36.10	2	VSP	HNX	10.2	46.55
3	VPL	HOSE	81.0	35.88	3	QHD	HNX	8.3	45.76
4	CII	HOSE	24.5	33.53	4	LCS	HNX	12.1	39.76
5	KSB	HOSE	49.8	31.23	5	TBX	HNX	14.5	34.48

**Top cổ phiếu giảm giá nhiều nhất tháng**

STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)	STT	Mã	Sàn	Giá	Thay đổi (%)
1	IFS	HOSE	5.4	(33.82)	1	PJC	HNX	10.5	(48.08)
2	TMT	HOSE	5.6	(31.33)	2	CX8	HNX	4.7	(38.71)
3	DAG	HOSE	6.6	(26.12)	3	LDP	HNX	17.5	(30.60)
4	CYC	HOSE	2.6	(23.08)	4	DZM	HNX	19.2	(28.27)
5	VFG	HOSE	34.2	(19.50)	5	SD1	HNX	8.3	(27.37)



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MHB**

**Hội sở chính**

236 – 238, Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Tel : 08.4.456.6789

Website: [www.mhbs.vn](http://www.mhbs.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, Minexport, 28 Bà Triệu, Hoàn Kiếm,  
Hà Nội

Tel : 04. 6.268.2888

Fax : 627.02146

**KHUYẾN CÁO**

Tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi không đưa ra các khuyến cáo ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến hoạt động kinh doanh chứng khoán của các nhà đầu tư. Những quan điểm, nhận định, dự báo trong báo cáo này thuộc cá nhân chuyên viên phân tích, không đại diện cho công ty nên MHBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này.