

BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG THÁNG 9

06.10.2011

TÓM TẮT BÁO CÁO

KINH TẾ VĨ MÔ:

- ▶ Kinh tế tăng trưởng chậm: Lực cản đến từ khu vực Công nghiệp.
- ▶ FDI: Xuất hiện những dấu hiệu bi quan.
- ▶ CPI cuối năm thấp hơn 18%: Nhiệm vụ quá tầm.
- ▶ Thâm hụt thương mại: tăng nhanh vào những tháng cuối năm.
- ▶ NHNN: Siết lãi suất huy động, buông lỏng lãi suất cho vay, và nợ xấu tăng nhanh.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

- ▶ Thị trường sơ cấp: Lãi suất giảm, tỷ lệ thành công tiếp tục tăng.
- ▶ Thị trường thứ cấp: Sôi động trở lại do nhu cầu đầu tư an toàn.
- ▶ Trái phiếu đang hút lượng vốn lớn từ thị trường chứng khoán.

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

- ▶ Hiện tượng hai tỷ giá tái diễn sau khi lãi suất giảm.
- ▶ Áp lực tổng thể lên tỷ giá đang hình thành.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ▶ Thị trường quay lại xu hướng điều chỉnh.
- ▶ Nhà đầu tư nước ngoài: bán ròng cao nhất trong 2 năm.
- ▶ Cửa Caesar, trả lại cho Caesar?

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

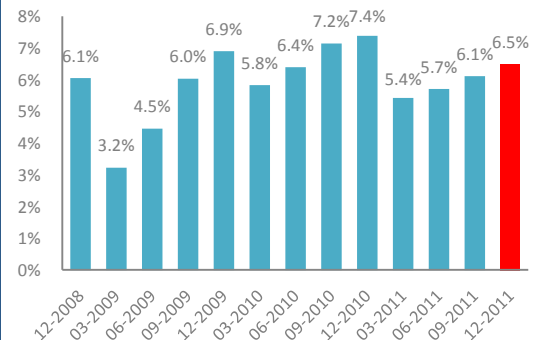
- ▶ Xuất hiện hiện tượng bán tháo.
- ▶ VN-Index và HNX-Index tiếp tục nằm trong kênh giảm giá.
- ▶ VN-Index: có thể quay lại mức dưới 400 trước khi có xu thế mới.
- ▶ HNX-Index: tiềm ẩn khá nhiều rủi ro, vẫn có thể giảm điểm sâu trước khi tăng trở lại.

Bảng 1: Chỉ số kinh tế vĩ mô và dự báo 2011

	2010	3Q2011	2011F
GDP (%)	6.80	5.79	6.00
CPI (% ,yoy)	11.75	22.42	19.00
Tăng trưởng tín dụng (% ,ytd)	27.65	8.15	16.00
Lãi suất cơ bản (%)	9.00	9.00	9.00
Lãi suất tái cấp vốn (%)	9.00	14.00	14.00
Lãi suất huy động (%)	13.00	14.00	14.00
Thâm hụt thương mại (tỷ USD,ytd)	12.34	6.50	11.00
FDI giải ngân (tỷ USD, ytd)	11.00	8.20	12.00
Tỷ giá VCB (VND/USD)	19,500	20,860	21,050

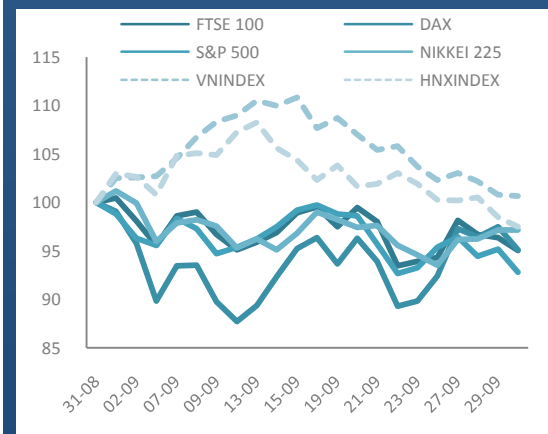
Nguồn: GSO, MAS Vietnam

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

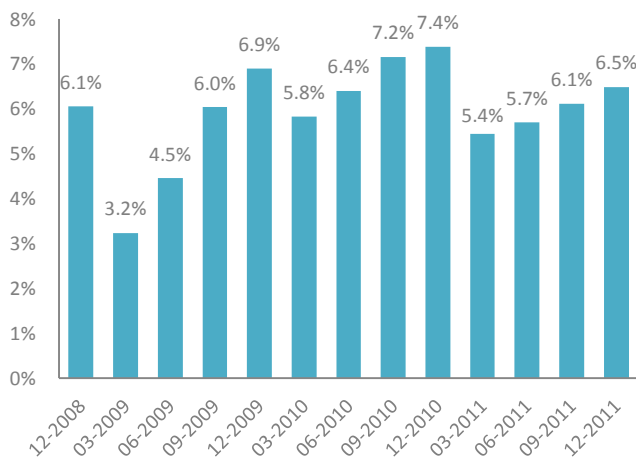
KINH TẾ VIỆT MÔ:

- ▶ Kinh tế tăng trưởng chậm.
- ▶ CPI cuối năm thấp hơn 18%: Nhiệm vụ quá tầm
- ▶ FDI: Xuất hiện những dấu hiệu bi quan.
- ▶ Thâm hụt thương mại: Tăng nhanh vào những tháng cuối năm
- ▶ NHNN: Siết lãi suất huy động, buông lỏng lãi suất cho vay, và nợ xấu tăng nhanh

Kinh tế tăng trưởng chậm

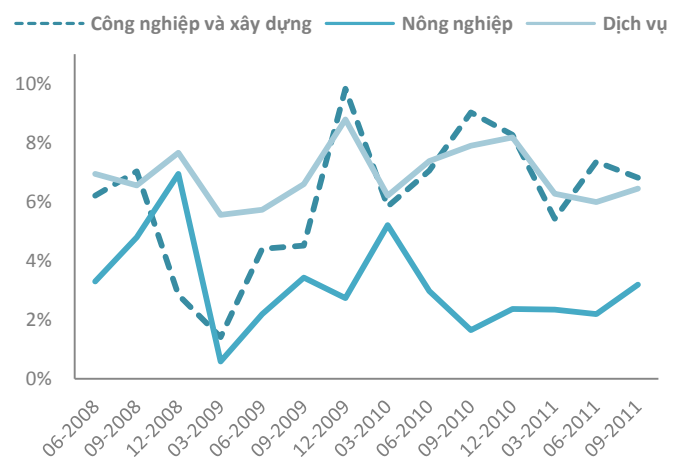
GDP quý 4/2011 sẽ tăng 6,5% so cùng kỳ? Trong Quý 3, kinh tế tăng trưởng 6,12% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn mức 5,71% của quý 2 nhưng thấp hơn mục tiêu tăng trưởng 6,2% quý 3 của Chính phủ đề ra. GDP lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 5,79% so với cùng kỳ. Để đạt được mục tiêu tăng trưởng 6%, GDP quý 4/2011 cần tăng trưởng ít nhất 6,5% so cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng đây là mục tiêu sẽ đạt được do quý 4 luôn là quý có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất hàng năm.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng kinh tế (yoy, %)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 4: Tốc độ tăng trưởng ngành (yoy, %)



Nguồn: GSO

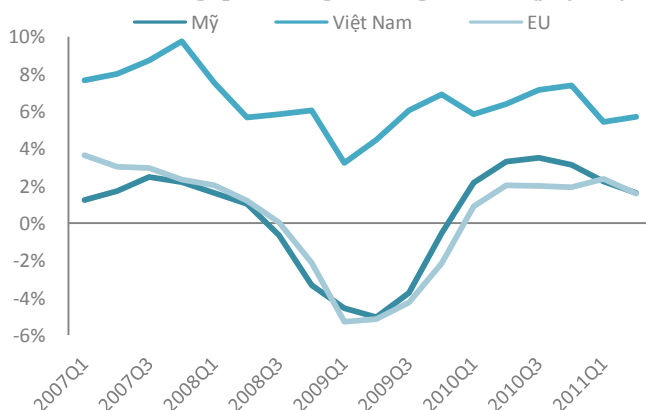
Sản xuất công nghiệp: Tiếp tục là lực cản cho sự tăng trưởng. Đáng chú ý, GDP quý 3 đã giảm nhẹ 1,1% so với quý 3/2010 khi các dữ liệu thống kê cho thấy các hoạt động kinh tế tăng trưởng không đồng nhất. Lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng vẫn kiên định tăng trưởng chậm khi chỉ đạt 6,81% so với cùng kỳ năm ngoái và thấp hơn mức 7,35% của quý trước. Sự tăng trưởng chậm lại của Công nghiệp và Xây dựng chủ yếu là hệ quả của chính sách thắt chặt tiền, lãi suất cao và hạn chế đầu tư công. Trong khi đó lĩnh vực Dịch vụ và Nông nghiệp duy trì ổn định. Lĩnh vực Dịch vụ trong quý 3 tăng 6,45% so với cùng kỳ từ mức 6,00% của quý trước, lĩnh vực nông nghiệp tăng 3,18%, cao hơn 2,18% của quý 2/2011.

Những ảnh hưởng từ sự suy thoái đến từ các nước phát triển. Kinh tế Mỹ và châu Âu có dấu hiệu rơi vào suy thoái khi tăng trưởng GDP quý sau luôn thấp hơn quý trước kể từ quý 3/2010 (xem biểu đồ 5). Tại châu Âu, khủng hoảng nợ công ngày càng trầm trọng và chưa có lối thoát, các nước châu Âu sẽ cắt giảm chi tiêu để hạn chế thâm hụt ngân sách. Tại Mỹ, các gói cứu trợ QE1, QE2 và QE2.5 vẫn chưa phát huy tác dụng. Và phản ứng của thị trường tài chính toàn cầu là tiêu cực mỗi khi có thêm gói cứu trợ. Một khi những gói cứu trợ chưa phát huy tác dụng thì kinh tế các nước này bước vào giai đoạn suy thoái thêm một lần nữa là khả năng có thể xảy ra.

Do kinh tế Việt Nam có độ mở khá lớn (xuất khẩu chiếm hơn 85% GDP và nhập khẩu chiếm 93% GDP), khi GDP của nhóm các nước phát triển có tốc độ tăng trưởng chậm lại, xuất khẩu và đầu tư nước ngoài

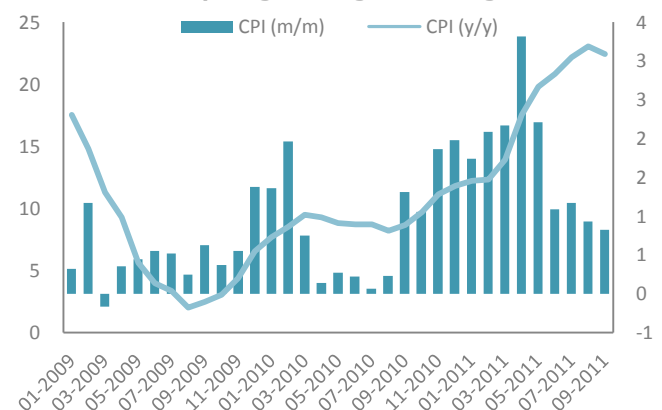
sẽ chịu ảnh hưởng, và sự phục hồi của kinh tế Việt Nam chưa thể tăng mạnh trong quý 4 và cả trong năm 2012.

Biểu đồ 5: Tương quan tăng trưởng kinh tế (yoy, %)



Nguồn: GSO, ECB

Biểu đồ 6: Tốc độ tăng trưởng của các ngành



Nguồn: GSO

CPI năm 2011 thấp hơn 18%: Nhiệm vụ quá tầm

CPI tháng 9: Tăng 0,83%. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2011 chỉ tăng 0,83% so với tháng trước, mức thấp nhất kể từ tháng 9/2010. Mặc dù, CPI tháng 9 vẫn cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhưng xu thế giảm là một tín hiệu khả quan. CPI tăng chậm do giá lương thực thực phẩm hạ nhiệt khi chỉ tăng 0,28%.

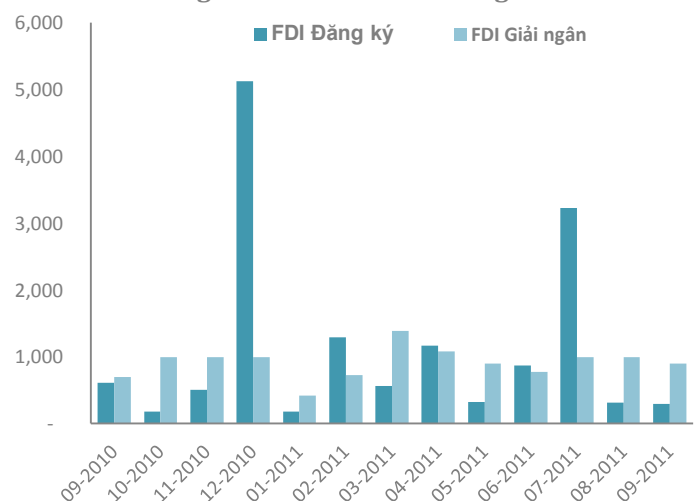
CPI có thể tăng trở lại trong quý 4. CPI tháng 9 (yoy) vẫn tăng 22,4%. Để đạt mục tiêu lạm phát cả năm dưới 18% (được đưa ra tại cuộc họp thường kỳ tháng 9 của Chính phủ), trung bình CPI mỗi tháng cuối năm chỉ tăng 0,38%. Đây là nhiệm vụ gần như không thể trong hoàn cảnh hiện nay khi Quý 4 đang dần xuất hiện một số yếu tố quan ngại, ảnh hưởng đến CPI của cả nước. Thứ nhất, giá lương thực thực phẩm, vốn đóng góp 40% trong rổ hàng hóa CPI, có thể tăng trở lại trước những bất lợi của yếu tố thời tiết. Sản lượng lúa gạo có thể giảm khi lũ lụt và bão đang diễn biến phức tạp. Thứ hai, lương tối thiểu bắt đầu tăng từ tháng 10/2011 có thể kích thích giá tiêu dùng tăng thêm. Sau cùng, giá điện, giá viện phí và tỷ giá cũng góp phần gây áp lực lên chỉ số giá tiêu dùng trong những tháng cuối năm.

FDI: Hai cách nhìn trái chiều.

Thành công: FDI giải ngân

Theo số liệu thống kê của Bộ Kế hoạch – Đầu tư thì FDI giải ngân 9 tháng đầu năm đạt 8,2 tỷ USD tăng nhẹ 2.5% so với cùng kỳ năm ngoái. Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 49,6% tổng vốn đầu tư đăng ký trong 9 tháng, lĩnh vực sản xuất phân phối điện đứng thứ hai với tỷ trọng 25,5%. Đứng thứ 3 là lĩnh vực xây dựng với tỷ trọng 7%. Việc duy trì tổng vốn FDI giải ngân trong hoàn cảnh thế giới là một thành công của Chính phủ Việt Nam. Và còn thành công hơn nữa khi phần lớn vốn FDI di chuyển vào lĩnh vực sản xuất.

Biểu đồ 7: Thống kê vốn đầu tư nước ngoài



Nguồn: Cục Xúc tiến Đầu tư

Quan ngại: Giảm FDI đăng ký và tụt hạng năng lực cạnh tranh, FDI giải ngân sẽ giảm trong năm 2012?

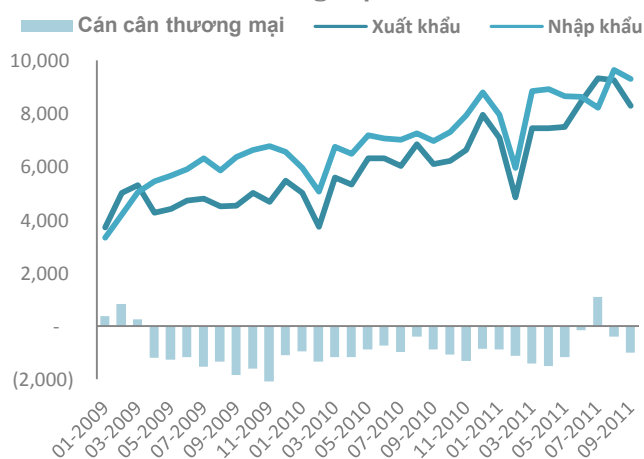
FDI đăng ký đạt hơn 8,2 tỷ USD, giảm mạnh 27,8% so với cùng kỳ năm trước. Đi cùng với con số thống kê này là một thông tin tiêu cực đến từ báo cáo của Diễn đàn Kinh tế thế giới (WEF) về năng lực cạnh tranh của Việt Nam giảm 6 bậc (từ hạng 59 xuống hạng 65). Hai yếu tố trên có thể dẫn đến vốn FDI thực hiện giảm trong năm 2012. Nếu điều này xảy ra, tăng trưởng GDP ít nhiều bị ảnh hưởng do khu vực có vốn đầu tư nước ngoài có tỷ trọng ¼ trong GDP. Ngoài ra, FDI giảm sẽ tạo áp lực lớn hơn đến cán cân thanh toán (BOP) của Việt Nam trong năm 2012 và hậu quả là áp lực lên tỷ giá nhiều hơn. Năm 2012 sẽ ẩn chứa nhiều bất ổn vĩ mô tương chừng như đã được giải quyết trong năm 2011: tỷ giá, đầu tư, tăng trưởng kinh tế. Nhà đầu tư cần cần trọng theo dõi các báo cáo phân tích thường xuyên hơn để cập nhật tình hình.

Thâm hụt thương mại: Tăng nhanh vào những tháng cuối năm.

Xuất khẩu lũy kế 9 tháng đầu năm đạt gần 70 tỷ USD tăng 35,8% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu tháng 9 đạt khoảng 8.3 tỷ USD giảm 10.2% so với quý trước đó. Các mặt hàng nông sản thô tiêu, điều, cao su... nhờ vào việc giá cả tăng nên vẫn dẫn đầu nhóm có kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh trên 60%. Trong tháng 9, nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động trở lại nên hoạt động xuất khẩu dầu thô giảm mạnh 41% nhưng lũy kế 9 tháng đầu năm thì kim ngạch xuất khẩu dầu thô tăng 52.8%. Xuất khẩu đá quý và kim loại quý giảm mạnh 14%.

Nhập khẩu lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 76,1 tỷ USD tăng 27,5% so với cùng kỳ năm trước. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài có tốc độ tăng nhập khẩu nhanh nhất (30,2%). Những mặt hàng nhập khẩu có tốc độ tăng cao chủ yếu là nguyên vật liệu phục vụ sản xuất như xăng dầu (59,6%), hóa chất (33%), vải (31%), chất dẻo (29,2%).

Biểu đồ 8: Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan

Thâm hụt thương mại Việt Nam bắt đầu quay trở lại và có xu hướng nói rộng hơn sau khi xuất siêu vào tháng 7/2011. Theo số liệu ước tính của Tổng cục Thống kê (GSO), thâm hụt thương mại tháng 9/2011 chạm mức 1 tỷ USD, tăng hơn 2,5 lần so với số liệu điều chỉnh của tháng 8/2011. Tuy nhiên, trong đó hoạt động nhập khẩu vàng ước khoảng 600 triệu USD. Xu thế nhập siêu bắt đầu tăng từ tháng 8/2011. Theo ước tính, mỗi tháng cuối năm trung bình mức nhập siêu vào khoảng 1 tỷ USD. Do đó, khả năng nhập siêu cả năm vào khoảng 11 tỷ USD.

NHNN: Siết lãi suất huy động, buông lỏng lãi suất cho vay

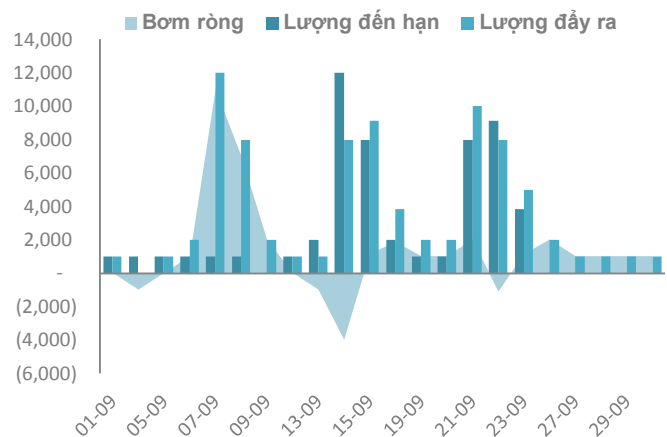
Thể chế hóa hai trần lãi suất huy động 14% và 6%. NHNN ban hành các văn bản quy phạm pháp luật (Thông tư 02/2011/TT-NHNN, Thông tư 14/2011/TT-NHNN và Chỉ thị 02/CT-NHNN) để các ngân hàng nghiêm chỉnh thực hiện lãi suất trần 14%/năm cho các khoản tiền gửi trên 1 tháng. Ngoài ra, NHNN cũng ban hành Thông tư 30/2011/TT-NHNN quy định “trần lãi suất” 6% cho các khoản tiền gửi dưới 1

tháng. Với việc giảm lãi suất huy động, NHNN kỳ vọng sẽ giảm được lãi suất cho vay, phục vụ mục tiêu cung cấp tín dụng với chi phí thấp hơn và đạt được tăng trưởng kinh tế.

Buông lỏng lãi suất cho vay. Trong khi lãi suất huy động bị nhiều văn bản quy phạm pháp luật chi phối và được các ngân hàng bước đầu thực hiện nghiêm túc thì lãi suất cho vay được phép thỏa thuận. Thông tư 12/2010/TT-NHNN cho phép NHTM thực hiện lãi suất cho vay thỏa thuận. Sự bất công này làm cho lãi suất cho vay thực tế không giảm nhiều như lãi suất huy động và là động lực để nhiều ngân hàng tiếp tục vượt trần lãi suất huy động.

Tăng thời hạn vay OMO từ 1 lên 2 tuần và bơm ròng 28.000 tỷ đồng. Việc hạ lãi suất huy động trong lúc lạm phát tính theo năm vẫn còn cao làm cho các ngân hàng khó khăn hơn trong việc huy động vốn. Để tránh tình trạng thiếu thanh khoản, NHNN đã tăng thời hạn đi vay trên OMO lên từ 1 lên 2 tuần kéo dài thời gian hữu dụng của vốn tại các ngân hàng. Ngoài ra, trong tháng 9, NHNN đã bơm ròng 28.000 tỷ đồng nhằm tăng cường thanh khoản cho hệ thống. Việc bơm tiền ra và thời gian lưu thông lâu hơn có thể để lại hậu quả lạm phát tăng trở lại.

Biểu đồ 9: Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)



Nợ xấu của hệ thống ngân hàng tăng mạnh: từ 2,19% cuối năm 2010¹ lên 2.97%, trong đó 47% nợ xấu có khả năng mất vốn. Một số ngân hàng lớn có tỷ lệ nợ xấu cao như Vietcombank 3,47%, Agribank 6,67%. Riêng NH Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (Agribank) nợ xấu đã vượt vốn điều lệ. Một trong những nguyên nhân làm cho nợ xấu hệ thống ngân hàng tăng nhanh là do nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là doanh nghiệp nhà nước có số lỗ ấn tượng như Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) lỗ 11.700 tỷ đồng, Tổng công ty Xuất nhập khẩu Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) 1.200 tỷ đồng, Vinashin dự kiến hơn 3.000 tỷ đồng và Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines) lỗ khoảng 613 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty Xi măng Đồng Bành (Tập đoàn Sông Đà) đề nghị Bộ Tài chính hỗ trợ trả nợ gốc 141 tỷ đồng. Theo thống kê mới đây của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, số lượng doanh nghiệp giải thể, phá sản 9 tháng đầu năm lên tới 5.800 nghìn doanh nghiệp. *Nợ xấu tăng lên đồng nghĩa với việc ngân hàng phải tăng tỷ lệ trích lập dự phòng, hậu quả là giảm lợi nhuận và gia tăng rủi ro thanh khoản.*

Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU:

- ▶ Thị trường sơ cấp: Lãi suất giảm, tỷ lệ thành công tiếp tục tăng.
- ▶ Thị trường thứ cấp: Sôi động trở lại do nhu cầu đầu tư an toàn.

Thị trường sơ cấp: Lãi suất giảm, tỷ lệ thành công tiếp tục tăng

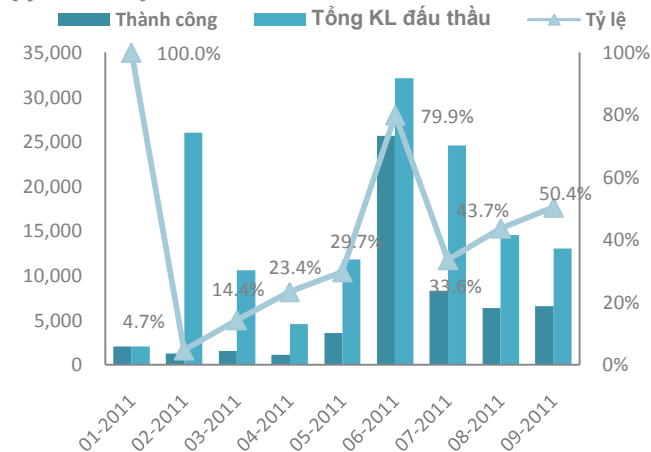
Hoạt động đấu thầu sôi động với tỷ lệ trúng thầu cao. Trong tháng 9 có tổng cộng 13.000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ được đấu thầu chia đều cho 2 kỳ hạn 3 năm và 5 năm. Tỷ lệ đấu thầu thành công đạt hơn 50%, tiếp tục tăng so với mức 43,71% của tháng 8.

¹ Số nợ xấu năm 2010 chưa tính nợ của Vinashin với hệ thống NHTM, ước tính vào khoảng 26.000 tỷ đồng. Nếu tính cả nợ của Vinashin thì nợ xấu cuối năm 2010 lên đến 3,2%.

Theo những ghi nhận của chúng tôi, nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục tham gia vào hoạt động đấu thầu trái phiếu trong tháng. Ngoài ra việc siết chặt lãi suất trần 14%/năm của NHNN cũng đã làm dòng vốn tiết kiệm đổ về các ngân hàng lớn mà đây lại là đối tượng tích cực tham gia hoạt động đấu thầu.

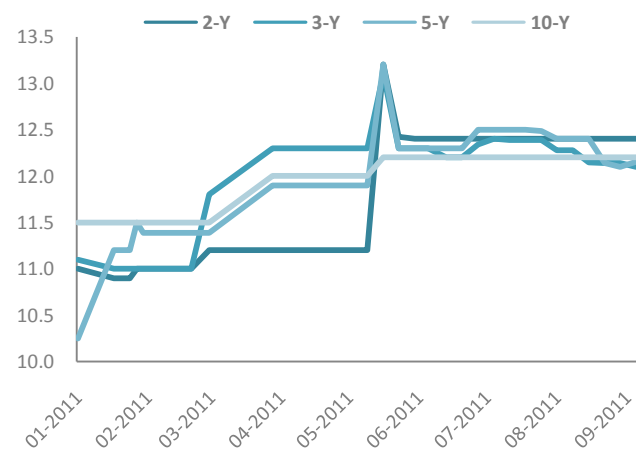
Lãi suất trúng thầu tiếp tục giảm so với tháng 8 nhưng đang tăng nhẹ trở lại cuối tháng 9. So với tháng 8, lãi suất trúng thầu đã giảm khá nhiều ở cả 2 kỳ hạn, kỳ hạn 3 năm giảm 18 điểm còn kỳ hạn 5 năm đã giảm đến 25 điểm. Mặc dù tuần cuối tháng 9, lãi suất trúng thầu có tăng nhẹ trở lại song đây là những tín hiệu tích cực trên thị trường nợ, khiến chúng ta tạm an tâm với những diễn biến về thanh khoản tiền đồng.

Biểu đồ 10: Hoạt động đấu thầu trái phiếu sơ cấp (tỷ VND, %)



Nguồn: HNX

Biểu đồ 11: Biến động lợi suất trái phiếu (%)



Nguồn: HNX, ADB

Thị trường thứ cấp: Sôi động trở lại do nhu cầu đầu tư an toàn

Giao dịch trở nên sôi động trở lại từ tuần cuối tháng 8 âm dặm, tập trung giao dịch kỳ hạn dưới 3 năm.

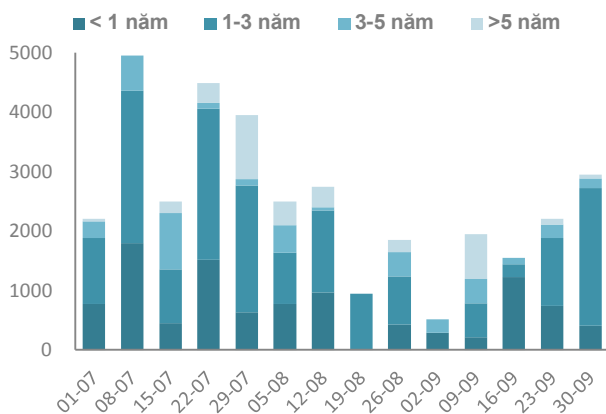
Sau tuần đầu giao dịch âm dặm cuối tháng 8, thị trường trái phiếu thứ cấp đã lại tiếp tục thu hút sự chú ý của nhà đầu tư. Các giao dịch chủ yếu vẫn xảy ra ở các kỳ hạn dưới 3 năm với tỷ trọng chiếm hơn 80% tổng giá trị giao dịch trái phiếu trong tháng.

Trái phiếu đang hút lượng vốn lớn từ thị trường cổ phiếu. Sự sôi động của thị trường trái phiếu Chính phủ đã khá trùng khớp với giai đoạn âm dặm của thị trường chứng khoán, dòng vốn có lẽ đang bắt đầu tìm đến những công cụ an toàn hơn trong thị trường tài chính và cổ phiếu đã phải chia sẻ dòng vốn đầu tư trong giai đoạn vừa qua.

Lợi suất giảm ở tất cả các kỳ hạn từ 5 năm trở xuống. Diễn biến tương đồng với lãi suất trúng thầu trái phiếu, so với tháng trước lợi suất các kỳ hạn dưới 5 năm đều có mức giảm từ 8 đến 17 điểm cơ bản. Trong đó mức giảm lớn nhất là của kỳ hạn 5 năm khi giảm 17 điểm so với tháng 8.

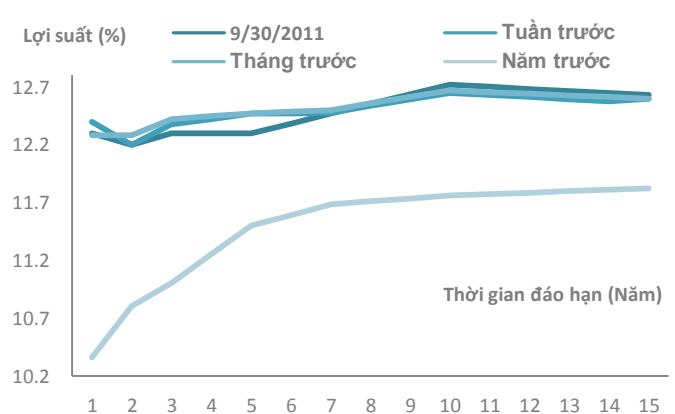
Thị trường trái phiếu sơ cấp và thứ cấp đồng loạt sôi động trong tháng 9. Nguyên nhân bắt nguồn từ việc NHNN liên tục cải thiện thanh khoản hệ thống ngân hàng và cố gắng kéo giảm lãi suất đã hỗ trợ trái phiếu Chính phủ trong thời gian qua. Tuy nhiên, sự ổn định của thị trường trái phiếu liệu có duy trì ổn định trong thời gian tới vẫn còn khá mong manh, khi những tháng cuối năm nhu cầu tín dụng cho sản xuất, thương mại gia tăng cũng như rủi ro tỷ giá ngày càng lớn, hạn chế sự tham gia của khối ngoại.

Biểu đồ 12: Giao dịch trái phiếu thứ cấp (tỷ VND)



Nguồn: HNX

Biểu đồ 13: Đường cong lợi suất (%)



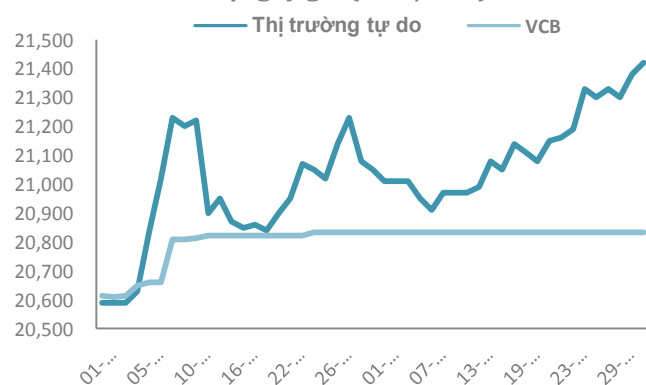
Nguồn: HNX, ADB

THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI: Tỷ giá bắt đầu căng thẳng

- ▶ Hiện tượng hai tỷ giá tái diễn sau khi lãi suất giảm.
- ▶ Áp lực tổng thể lên tỷ giá đang hình thành.

Hiện tượng hai tỷ giá tái diễn. Sau khi NHNN thực hiện các biện pháp kéo giảm lãi suất xuống 14%/năm cùng với biến động của giá vàng thì thị trường ngoại tệ tự do bắt đầu cho thấy những dấu hiệu căng thẳng. Lãi suất giảm khiến cho chênh lệch giữa VND và USD thu hẹp, người gửi tiết kiệm rút các khoản tiết kiệm chuyển qua các kênh đầu tư hấp dẫn hơn trong đó có vàng và ngoại tệ. Nhu cầu tăng cao khiến đã đẩy tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do tăng vượt 21.000 VND. Nhiều ngân hàng buộc phải mua bán vượt mức giá trần.

Biểu đồ 14: Biến động tỷ giá (VND/USD)



Nguồn: SBV, Vietcombank

Áp lực tổng thể lên tỷ giá đang hình thành. Nhu cầu ngoại tệ những tháng cuối năm tăng mạnh bởi hoạt động thương mại, thanh toán các khoản vay nợ ngoại tệ đáo hạn. Mặc dù, NHNN đã thực hiện các biện pháp hạn chế tình trạng đôla hóa trong nền kinh tế vào đầu năm nhưng giao dịch trên thị trường tự do vẫn diễn ra bình thường, thậm chí còn sôi động trở lại trong thời gian gần đây. Ngoài ra, NHNN đã tăng dự trữ ngoại hối lên khoảng 15,5 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm, kèm theo lượng FDI giải ngân ở mức 8,2 tỷ USD đang là những nhân tố được kỳ vọng “giảm nhiệt” nhu cầu ngoại hối vào cuối năm. Kịch bản xấu nhất VND có thể bị mất 5% giá trị nếu không được can thiệp kịp thời. Với mục đích bình ổn thị trường ngoại tệ, NHNN đưa ra cam kết không phá giá đồng nội tệ quá 1% trong năm 2011. Để thực hiện điều này, NHNN sẽ sớm phải bán ra lượng dự trữ ngoại tệ đang rất khiêm tốn nhằm tăng thanh khoản cho thị trường. Việc chậm điều chỉnh tỷ giá sẽ sớm làm “bốc hơi” lượng dự trữ ngoại tệ hiện có và đẩy tỷ giá thị trường chợ đen lên cao hơn. Do vậy, năm 2012 kỳ vọng sẽ là năm có nhiều bất ổn trên thị trường ngoại hối.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN:

- ▶ Thị trường quay lại xu hướng điều chỉnh.
- ▶ Nhà đầu tư nước ngoài: bán ròng cao nhất trong 2 năm
- ▶ Cửa Caesar, trả lại cho Caesar?

Điều chỉnh là xu hướng chủ đạo của thị trường tháng 9. Diễn biến tăng nóng của thị trường trong tháng 8 đã làm cho mối lo ngại về việc sẽ xuất hiện những phiên điều chỉnh. Diễn biến tháng 9 đã hiện thực hóa các lo ngại trên khi thị trường chỉ tăng được hơn một tuần đầu, xu hướng điều chỉnh giảm đã chiếm toàn bộ phần còn lại tháng 9. Tuy nhiên cũng tương tự khi thị trường tăng điểm, diễn biến của đợt giảm điểm này đã bắt đầu dài hơn kỳ vọng của nhà đầu tư, sự nghi ngờ về khả năng phục hồi của thị trường đã bắt đầu xuất hiện trong tâm lý số đông.

Phiên phân phối đã xuất hiện, kết thúc “sóng tăng giá” đầu tiên của 2 sàn. Có lẽ ngày giao dịch đáng chú ý nhất trong tháng là 14/09 khi KLGD khớp lệnh của thị trường tăng đột biến với hơn 73 triệu đơn vị trên HSX và đến hơn 91 triệu đơn vị trên HNX. Sự đột biến đó là biểu hiện của phiên phân phối đỉnh thường thấy khi kết thúc xu hướng tăng điểm. Cũng không ngoại lệ cho lần này, thị trường đã bước vào xu hướng giảm sau ngày 14/09. KLGD của 2 sàn đã giảm dần trong hơn nửa tháng còn lại, đây là biểu hiện cho việc dòng tiền đã thoát ra vẫn tiếp tục đứng ngoài.

Tăng nóng, tuột dốc không phanh, MSN và BVH trở thành tội đồ của VN-Index. Trong sóng tăng vừa qua, VN-Index đã có chuỗi ngày tăng nóng với 13 phiên tăng điểm liên tục và nguyên nhân đến từ chuỗi tăng dài của BVH và MSN. Hai mã này hiếm khi đóng cửa dưới giá trần trong chuỗi 13 phiên, và đến khi sự điều chỉnh xuất hiện, BVH và MSN đã có xu hướng chủ đạo là đóng cửa với mức giá sàn. Có thể diễn biến của VN-Index thời gian qua hầu như bị ảnh hưởng bởi BVH và MSN.

Bán ròng gần 1.000 tỷ đồng trong tháng, khối ngoại có giá trị bán ròng cao nhất trong 2 năm. Trong tháng 9 vừa qua, nhà đầu tư ngoại đã bán mạnh một loạt các cổ phiếu blue-chip như VIC, FPT, HAG... với giá trị bán ròng lên tới 996 tỷ đồng. Đây là tháng bán ròng lớn nhất kể từ tháng 9/2009, khi đó, khối ngoại bán ròng tới 2.170 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau tháng bán ròng kỷ lục này, họ đã có 16 tháng mua ròng liên tục với tổng giá trị gần 19.300 tỷ đồng. Trong quý 3, khối ngoại bán ròng 1.056 tỷ đồng tại HoSE. Tuy nhiên, tính chung 9 tháng đầu năm, khối ngoại vẫn mua ròng 1.955 tỷ đồng.

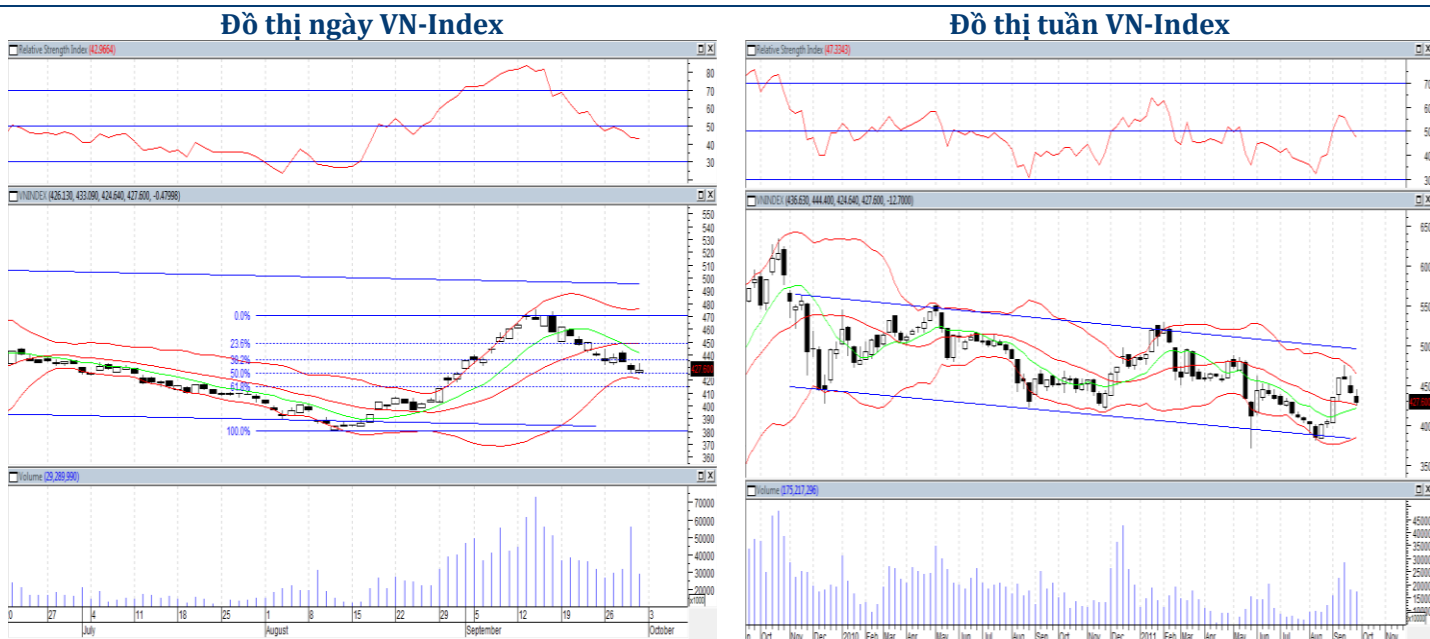
Không còn đủ sức lợi ngược dòng, Việt Nam đang chịu tác động của diễn biến thị trường thế giới. Những lo ngại về khả năng khủng hoảng tài chính quay trở lại đã xuất hiện ngày một nhiều hơn trong nửa cuối tháng 9. Giá vàng đã có những ngày “sụp đổ” với mức giảm hơn 300 USD và tạo đáy ở mức 1.533 USD/oz. Trước những diễn biến đó, thị trường Việt Nam đã không còn đủ sự tự tin để lợi ngược lại xu hướng chung. Như vậy biến động của thị trường Việt Nam giai đoạn sắp tới được chúng tôi đánh giá sẽ chịu tác động nhiều từ yếu tố vĩ mô của thế giới hiện nay.

Cửa Caesar, trả lại cho Caesar? Thị trường tháng 9 đã lấy đi gần hết những gì mà tháng 8 và tuần đầu tháng 9 tạo dựng. Tăng điểm quá nhanh thì thành quả đạt được sẽ không bền. Quy luật ấy tiếp tục đúng cho thị trường chứng khoán. Nhất là càng về cuối năm, những bất ổn thực sự đã diễn ra: tỷ giá, nợ xấu, thâm hụt thương mại, tụt hạng năng lực cạnh tranh,... Kinh nghiệm ở những nước phát triển cho thấy, càng tung tiền ra cứu trợ (QE1,2) thì chỉ giúp thị trường tăng tính đầu cơ. Về bản chất, những giải pháp ấy chưa phải là giải pháp căn cơ. Và hậu quả để lại là nợ công tăng nhanh. Tại Việt Nam mục tiêu kiềm chế lạm phát đang được đưa thêm một mệnh đề hóc búa “duy trì tốc độ tăng trưởng hợp lý”. Hóc búa vì duy trì tăng trưởng thì phải tung thêm tiền (bằng cách này hay cách khác). Và như thế, mục tiêu kép, nếu thất bại, có thể là trở ngại cho sự phục hồi của thị trường chứng khoán. Niềm tin của nhà đầu tư tiếp tục bị thử thách, và kết quả là của Caesar có thể sẽ phải trả lại cho Caesar.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT:

- ▶ Xuất hiện hiện tượng bán tháo.
- ▶ VN-Index và HNX-Index tiếp tục nằm trong kênh giảm giá.
- ▶ VN-Index: có thể quay lại mức dưới 400 trước khi có xu thế mới.
- ▶ HNX-Index: tiềm ẩn khá nhiều rủi ro, vẫn có thể giảm điểm sâu trước khi tăng trở lại.

VN-Index:



Diễn biến trong những phiên giao dịch cuối tháng 9 có một yếu tố đáng lưu ý: **Phiên ngày 29/09 đã xảy ra hiện tượng bán tháo mạnh (wash out)**, một lượng hàng lớn đã mạnh dạn cắt lỗ trong phiên giao dịch này.

Diễn biến trên được chúng tôi dự báo lượng hàng nắm giữ trong phiên phân phối đỉnh ngày 14/09 hiện còn không quá nhiều, thị trường sẽ bình tĩnh hơn khi đang tiến vào vùng “nhảy cảm” 415 – 420.

Nhìn về dài hạn, đồ thị tuần của VN-Index vẫn khá tích cực khi 2 tuần giảm điểm cuối tháng 9 đều xuất hiện lực mua khá mạnh, khiến thị trường có lúc đã bật tăng trở lại (bóng trên nền dài qua giá đóng cửa tuần trước). Đồ thị vẫn đóng cửa trên 2 mức MA 10 và MA 20.

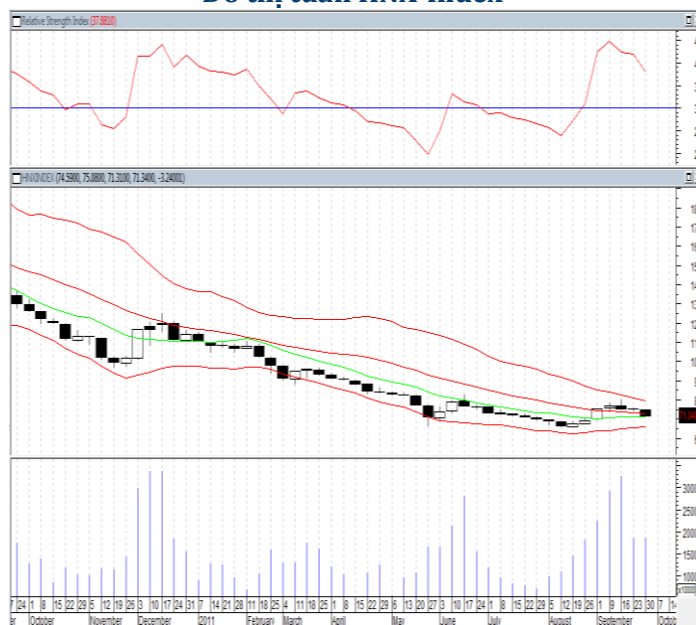
Nhận định: Trong tháng 10 sẽ có những phiên hồi và những phiên hồi chủ yếu là để thoái vốn. Tuy nhiên về dài hạn, VN-Index vẫn nằm trong kênh giảm giá và có thể một lần nữa quay về dưới mức 400 rồi mới xuất hiện xu thế trung hạn.

HNX-Index:

Đồ thị ngày HNX-Index



Đồ thị tuần HNX-Index



Diễn biến HNX-Index có dấu hiệu tích cực hơn VN-Index khi số phiên tăng điểm của HNX trong 2 tuần cuối tháng là 4/10 phiên trong khi đó VN-Index là 3/10 phiên. Thêm vào đó HNX-Index đã điều chỉnh nhanh về vùng hỗ trợ tin cậy là mức Fibo 61.8% tương đương với vùng 71 điểm.

Tuy nhiên diễn biến trong 2 phiên cuối tháng của HNX có phần tiêu cực khi liên tiếp 2 ngày HNX-Index đều đóng cửa ở mức giá thấp nhất trong ngày. Điểm tích cực nhỏ là KLGD đã giảm nhanh cho thấy thị trường có bình tĩnh hơn sau phiên “wash out” hôm 29/09.

Trung hạn của HNX-Index có thể đang tiến về xu hướng ít biến động khi đồ thị tuần của HNX-Index có dải Bolinger band đang co lại rất hẹp.

Nhận định: HNX-Index cũng đang ở vùng nhạy cảm khi nằm gần những hỗ trợ quan trọng. Cũng như VN-Index chúng tôi cho rằng diễn biến tuần tới của chỉ số này là không tiêu cực. Tuy nhiên xu hướng dài hạn hơn vẫn tiềm ẩn khá nhiều rủi ro, vẫn có thể giảm điểm sâu trước khi tăng trở lại.

DANH MỤC THAM KHẢO MAS-33

STT	Mã	Giá ngày 30.09	PE trailing	E/P	EPS trailing (VND)	BVPS (VND)	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất LNG
1	ACB	21,600	7.45	13.43	2,901	12,895	22.15	1.23	60.23
2	CII	24,500	4.85	20.63	5,054	18,594	26.39	10.45	86.68
3	CTG	25,200	7.99	12.51	3,154	13,385	23.92	1.29	51.15
4	DHG	66,500	10.25	9.75	6,487	19,006	33.34	22.64	50.08
5	DPM	32,300	5.44	18.39	5,939	18,881	34.89	28.79	37.84
6	DPR	49,600	3.71	26.98	13,382	32,800	45.62	33.64	44.7
7	DTL	17,400	3.80	26.31	4,578	16,343	27.86	12.67	19.69
8	EIB	16,000	7.14	14.01	2,242	13,773	16.42	1.87	73.06
9	ELC	30,000	4.41	22.67	6,801	18,412	36.41	17.28	39.99
10	FPT	51,500	7.73	12.93	6,660	23,725	31.17	10.39	13.76
11	HAG	32,300	8.49	11.78	3,805	18,805	20.38	8.9	49.78
12	HCM	16,600	6.81	14.68	2,437	20,306	9.16	6.78	64.2
13	HPG	27,600	4.97	20.11	5,550	22,910	26.02	10.71	18.36
14	HRC	57,500	7.67	13.04	7,500	25,090	30.36	25.98	22.84
15	KDC	35,600	14.69	6.81	2,423	31,691	7.62	5.64	37.25
16	MSN	120,000	19.74	5.07	6,080	28,382	27.48	14.76	42.95
17	NTL	20,700	3.33	29.99	6,207	15,290	41.88	19.06	45.15
18	NTP	30,000	4.34	23.05	6,915	19,879	37.07	23.72	32.74
19	PGD	35,200	4.62	21.67	7,626	19,242	43.54	27.43	20.45
20	PGS	22,900	1.84	54.30	12,435	18,816	57.87	12.98	15.61
21	PHR	30,000	3.85	26.00	7,801	18,517	44.91	25.97	36.34
22	PVD	37,500	7.70	12.99	4,870	27,184	19.07	6.76	23.35
23	PVI	15,900	17.47	5.73	910	23,924	8	4.23	52.46
24	REE	11,500	5.95	16.79	1,931	14,906	12.86	7.36	31.24
25	SBT	13,200	3.36	29.77	3,930	13,225	30.2	24.61	34.57
26	SSI	19,500	41.85	2.39	466	14,035	3.11	2.1	28.18
27	STB	14,300	7.54	13.27	1,897	14,094	12.65	1.21	52.8
28	TCM	14,900	2.73	36.67	5,464	16,551	35.82	13.07	22.43
29	VCB	27,300	10.10	9.90	2,703	13,989	18.8	1.44	62.46
30	VCF	95,000	15.63	6.40	6,079	24,959	31.48	26.46	20.96
31	VNM	125,000	11.19	8.94	11,175	30,544	44.86	33.42	31.83
32	VPL	81,000	33.85	2.95	2,393	19,417	10.1	3.33	40.07
33	VSH	10,200	6.35	15.75	1,606	13,003	13.19	10.96	63.23

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, TP HCM

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

Email: infoclient@miraeasset.com

Website: www.masvn.com

Chi nhánh Hà Nội

27 Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội

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