

# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG

**02.07.2011**

## TÓM TẮT BÁO CÁO

### PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ 6 THÁNG VÀ TRIỂN VỌNG 2011

- Tăng trưởng GDP đang có xu hướng đi ngang ở mức thấp.
- Xu hướng tích cực từ chỉ số giá tiêu dùng và chu kỳ tạo đỉnh vào tháng 8.
- Thông tư 13/2011/TT-NHNN làm tăng nguồn cung USD.
- Tình hình vốn đầu tư nước ngoài những tháng gần đây đang cải thiện tốt, loại bỏ dần những lo ngại đầu năm.
- Dự trữ ngoại hối được cải thiện, tỷ giá đã ổn định.
- Thị trường trái phiếu: giai đoạn trầm lắng đã đi qua.
- Lãi suất có dấu hiệu hạ nhiệt vẫn duy trì ở mức cao trong 6 tháng cuối năm

### PHẦN II: TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2011

- 6 tháng 2011: HSX đỉnh sau thấp hơn đỉnh trước, khối lượng sụt giảm mạnh trong khi HNX tụt dốc không phanh.
- HNX: Tiền không mất thì tất cũng mang do các cổ phiếu tăng nóng nhưng thanh khoản thấp trong khi HSX là cuộc chơi của những cổ phiếu vốn hóa lớn.
- Nhà đầu tư nước ngoài: Giao dịch cầm chừng.
- HOSE: (1) Le lối những tín hiệu kỹ thuật tích cực và (2) Gia tăng tỷ trọng cổ phiếu trong tài khoản khi thị trường giao dịch trong vùng tiệm cận 370 – 380
- HNX: (1) Sóng 5 đã hoàn thành? và (2) Tăng tỷ trọng cổ phiếu khi thị trường giao dịch vùng hỗ trợ mạnh tại 68 – 70.

### THỰC HIỆN: PHÒNG NGHIÊN CỨU

Lê Quang Minh, Trưởng phòng

Phan Khánh Hoàng

Phạm Bình Phương

Ngô Phú Thanh

### NỘI DUNG

### TRANG

Tóm tắt báo cáo

1

Kinh tế vĩ mô 6 tháng đầu năm và triển vọng 2011

2

Triển vọng thị trường chứng khoán

8

### Một số thị trường chính

**+/- 6 tháng**

#### Việt Nam

VN- Index -11%

HNX- Index -34%

#### Mỹ

Dow Jones 6%

S&P 500 4%

#### Châu Âu

FTSE 100 -1%

DAX 30 6%

#### Châu Á

KOSPI -1%

Nikkei 225 6%

Hang Seng -4%

**Bảng 1: Một số dự báo vĩ mô**

Chỉ tiêu	1H 2010	2010	1H 2011	2011F
GDP (%)	6,16	6,8	5,6	6
CPI (% , yoy)	8,75	11,75	20,7	15
Tăng trưởng tín dụng (%)	10,05	27,65	4,2	< 20
Lãi suất cơ bản (%)	8	9	9	9
Lãi suất tái cấp vốn (%)	8	9	14	14
Lãi suất huy động (%)	11,5	13	14	<14
Thâm hụt cán cân thương mại (Tỷ USD)	6,73	12,34	6,65	13
FDI + FII (Tỷ USD)	5,4	11	4,5	9
ODA (Tỷ USD)	1,5	3,5	1,26	2,5
Kiều hối (Tỷ USD)	3,87	8	2	7
Dự trữ ngoại hối (Tỷ USD)	15	12,3	15	14
Tỷ giá (VND/USD)	19	19.500	20.600	20.800-21.000

Nguồn: GSO, MAS Vietnam

## PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ 6 THÁNG ĐẦU NĂM VÀ TRIỂN VỌNG 2011

### TĂNG TRƯỞNG GDP CÓ XU HƯỚNG ĐI NGANG Ở MỨC THẤP

**Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm chịu ảnh hưởng của các biện pháp thắt chặt tiền tệ.** Ổn định kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát là mục tiêu trọng điểm của năm 2011. Do đó ngay từ đầu năm, Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) đã chủ động kiểm soát chặt nguồn vốn tín dụng bằng một loạt các chỉ tiêu như tăng trưởng tín dụng 20%, nâng các lãi suất chủ chốt, hạn chế dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực phi sản xuất...

**Tốc độ tăng trưởng GDP đang có xu hướng đi ngang ở mức thấp.** Tăng trưởng GDP tính đến quý 2/2011 chỉ đạt 5,57% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức thấp trong nhiều năm nay. Mức tăng trưởng này hiện chỉ cao hơn quý 2/2009 khi nền kinh tế Việt Nam vừa trải qua giai đoạn khó khăn của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Tăng trưởng GDP của năm 2009 mặc dù thấp nhưng lại trong xu hướng tăng dần do những gói kích cầu được đưa ra trong năm. Trong khi đó tăng trưởng GDP trong giai đoạn hiện nay lại có xu hướng duy trì ở mức thấp sau khi giảm mạnh từ mức 6,8% của năm 2010. Điều này là thể hiện tác động của các chính sách kiểm soát cung tiền của Chính phủ. Theo tính chu kỳ của nền kinh tế Việt Nam thì quý 3 và quý 4 GDP sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt hơn 2 quý đầu năm, do đó khả năng GDP cuối năm 2011 sẽ tăng trưởng ở mức 6%.

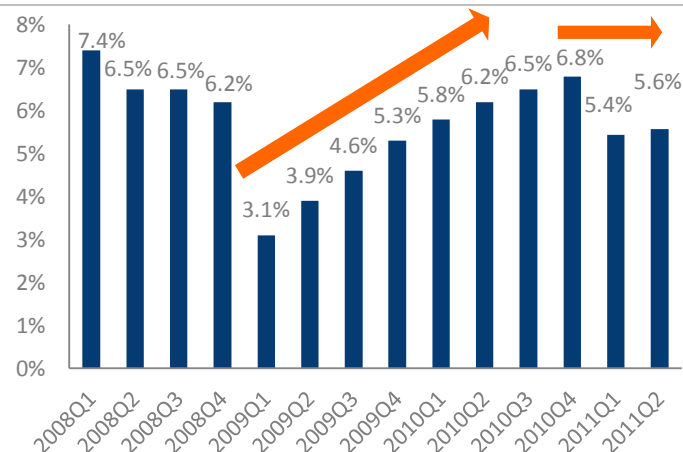
### XU HƯỚNG TÍCH CỰC TỪ CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG (CPI) VÀ CHU KỲ TẠO ĐỈNH VÀO THÁNG 8.

**Xu hướng tích cực từ chỉ số giá tiêu dùng:** CPI tháng 6 đạt mức 1,09% so với tháng trước, tiếp nối đà suy giảm của CPI từ mức tăng 3,32% vào tháng 4. Chúng tôi, vì vậy cho rằng biến động của CPI đã có dấu hiệu tạo đỉnh.

**Tính chu kỳ của chỉ số giá tiêu dùng:** Quan sát biến động CPI theo tháng hiện nay, chúng tôi đánh giá là khá tương đồng với giai đoạn 2008 khi CPI theo tháng tạo đỉnh vào tháng 05/2008 mức trên 3% và sau đó là đợt giảm mạnh trong hai tháng 6 và 7. Khi đó, CPI theo năm trong năm 2008 cũng tạo đỉnh vào tháng 8 và chúng tôi kỳ vọng CPI theo năm của năm nay cũng sẽ có diễn biến tương tự. Một yếu tố hỗ trợ cho khả năng này là yếu tố chu kỳ tăng của CPI thường là khoảng 11 tháng kể từ khi CPI năm cất CPI tháng như hình vẽ. Do đó, chúng tôi nhận thấy khả năng CPI năm nay cũng sẽ tạo đỉnh vào tháng 8 hoặc 9.

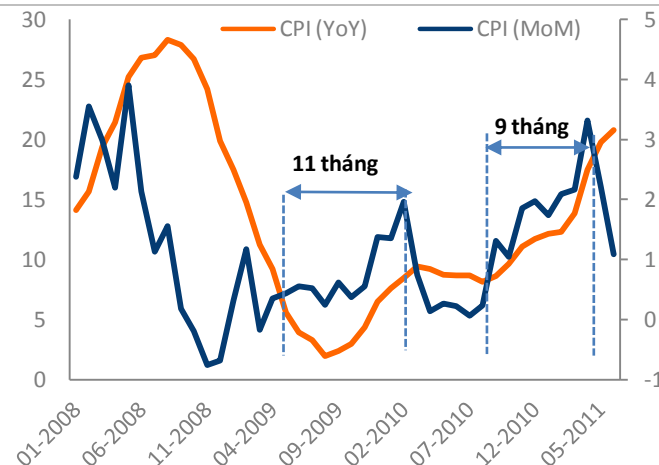
Diễn biến trên nhiều khả năng sẽ xảy ra khi hiện nay các biện pháp thắt chặt tiền tệ của Chính phủ đang phát huy hiệu quả, giá cả một số hàng hóa đang có xu hướng ổn định, những mặt hàng thiết yếu vẫn đang được Chính phủ thanh kiểm tra nghiêm túc. Tuy nhiên, các yếu tố tác động tiêu cực đến CPI vẫn hiện hữu, bao gồm giá điện vẫn có khả năng tăng và những diễn biến phức tạp của giá thực phẩm thế giới.

**Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP theo quý (%)**



Nguồn: GSO

**Biểu đồ 2: Biến động chỉ số giá tiêu dùng CPI (%)**



Nguồn: GSO

## TRIỂN VỌNG TỶ GIÁ ỔN ĐỊNH TRONG NGẮN HẠN

### CÁC CHÍNH SÁCH MẠNH TAY KIỂM SOÁT TỶ GIÁ CỦA CHÍNH PHỦ

**Thay đổi chính sách điều hành tỷ giá:** Một chính sách quan trọng được NHNN đưa ra từ đầu năm là thay đổi cách điều hành tỷ giá, thông qua việc nâng mạnh tỷ giá liên ngân hàng từ 18.932 lên mức 20.693 VND/USD, đồng thời hạ biên độ giao động theo tỷ giá liên ngân hàng công bố từ 3% về 1% và tỷ giá liên ngân hàng sẽ được cập nhật hàng ngày thay vì thay đổi ở các thời điểm nhất định. Những thay đổi chính sách này cho thấy NHNN muốn điều hành thị trường ngoại hối linh hoạt bằng tỷ giá liên ngân hàng có tính hiện thực cao hơn.

**Thông tư 13/2011/TT-NHNN làm tăng nguồn cung USD:** NHNN đã thể hiện sự quyết liệt trong kiểm soát tỷ giá khi ban hành thông tư 13/2011/TT-NHNN với mục đích mở rộng các đối tượng là tổ chức kinh tế buộc phải bán ngoại tệ cho ngân hàng. Thông tư nêu rõ các khoản tiền gửi bằng USD mà doanh nghiệp Nhà nước phải bán. Theo đó thì từ 01/07/2011 hầu như các khoản tiền gửi trong tài khoản của các doanh nghiệp Nhà nước đều phải bán cho ngân hàng nếu chưa có nhu cầu sử dụng. Chính sách kết nối này là một trong những điểm nhấn trong nỗ lực kiểm soát tỷ giá của Chính phủ và hạn chế tình trạng găm giữ ngoại tệ của các tập đoàn kinh tế.

**Xóa bỏ thị trường USD tự do:** Sự tồn tại của thị trường ngoại hối tự do đã tạo ra hiện tượng “đô la hóa” trong nền kinh tế Việt Nam. Đánh giá được nguyên nhân bất ổn trên thị trường ngoại hối, Chính phủ đã kiên quyết xóa bỏ việc giao dịch USD trên thị trường tự do, tạo tiền đề cho việc chấm dứt tình trạng thanh toán bằng USD trong nền kinh tế.

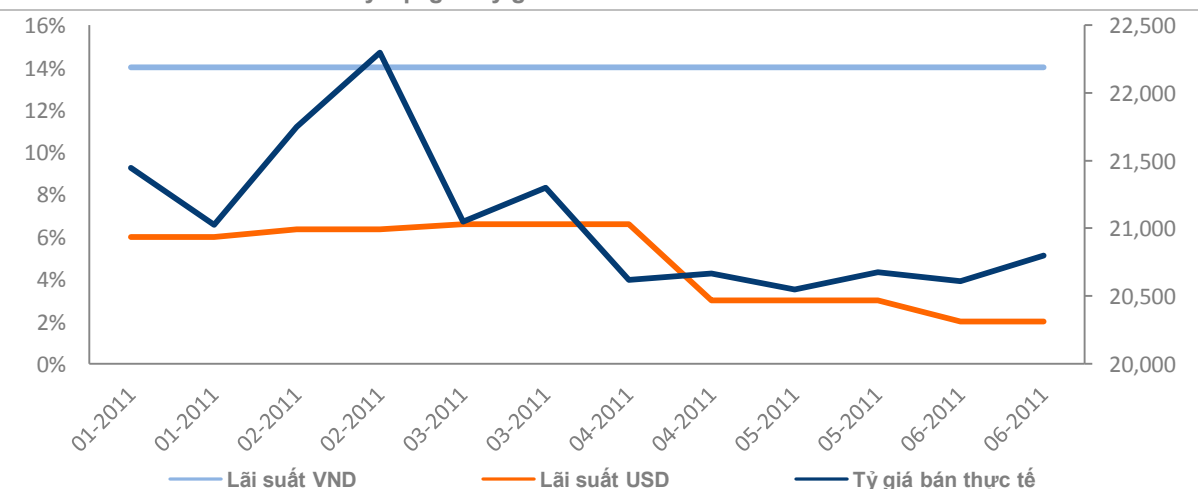
Việc làm này đã có những tác động tích cực lên biến động tỷ giá trong giai đoạn 6 tháng đầu năm. Kể từ giai đoạn giữa tháng 03/2011 các giao dịch USD tự do công khai đã dần chấm dứt và tình trạng biến động bất thường của tỷ giá thị trường tự do so với tỷ giá niêm yết trong ngân hàng đã không còn xảy ra.

### CHI PHÍ CƠ HỘI: CHÊNH LỆCH LÃI SUẤT GIỮA VND VÀ USD

Một trong những yếu tố ảnh hưởng lên biến động tỷ giá trong thời gian qua là sự chênh lệch lãi suất huy động VND và USD tác động đến chi phí cơ hội của việc nắm giữ và chuyển đổi giữa 2 đồng tiền này. Từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động VND luôn được công bố ở mức trần quy định là 14%/năm (trên thực tế lãi suất thực huy động của ngân hàng có lúc đã lên mức hơn 21%/năm theo ghi nhận của báo chí). Giai đoạn tháng 01 – 03/2011 lãi suất huy động USD ở mức trên 6% và giai đoạn này tỷ giá VND/USD tự do biến động khá lớn. Khi những thông tin quy định về trần lãi suất huy động USD ở mức 3% xuất hiện vào khoảng cuối tháng 03/2011 thì tỷ giá USD tự do cũng theo đó đã giảm đáng kể và không có những đợt biến động mạnh như trước.

Trong tương lai với kỳ vọng diễn biến tích cực từ thị trường tài chính sẽ làm lãi suất VND giảm. Khi đó chúng tôi cho rằng yếu tố chênh lệch lãi suất giữa 2 đồng tiền sẽ yếu đi và khả năng người dân sẽ bắt đầu chọn USD làm đồng tiền tích trữ khiến cho nhu cầu ngoại tệ tăng.

**Biểu đồ 3: Diễn biến lãi suất huy động và tỷ giá USD/VND**



Nguồn: Bloomberg

## CÁN CÂN THANH TOÁN TỔNG THỂ

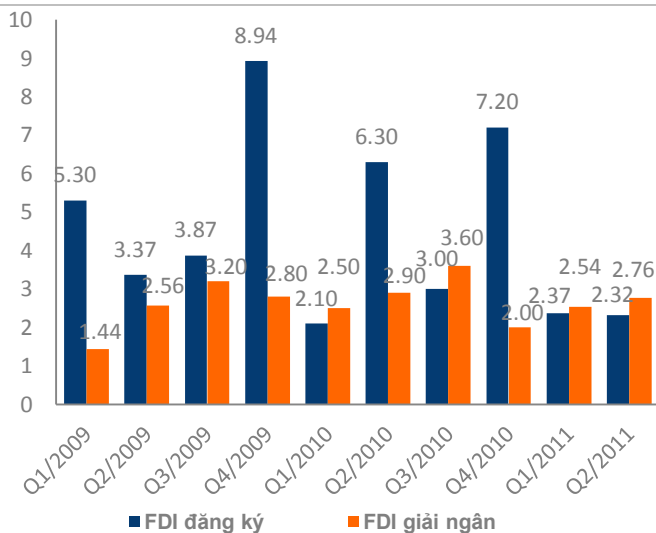
**Nhập siêu 6 tháng tăng cao tuy nhiên đang trên đà giảm nhiệt so với đầu năm.** Điểm tích cực trong xuất nhập khẩu thời gian gần đây là việc nhập khẩu đã suy giảm trong tháng 5 và tháng 6 sau khi tạo đỉnh vào tháng 4. Bên cạnh đó những tín hiệu khả quan lại xuất hiện ở chiều xuất khẩu khi xuất khẩu tháng 5 giảm với tốc độ thấp hơn nhập khẩu và tăng mạnh vào tháng 6 làm cho khoảng cách giữa xuất khẩu và nhập khẩu 2 tháng này tiến gần hơn. Tuy mức tăng trưởng xuất khẩu tháng 6 có đóng góp lớn từ vàng, nhưng nếu loại trừ khoảng 630 triệu USD từ khoản mục này ra thì xuất khẩu tháng 6 vẫn đạt 7,13 tỷ USD và gần như không đổi so với mức 7,23 tỷ USD hồi tháng 5, mức giảm này thấp hơn mức giảm của nhập khẩu trong tháng.

Chính phủ tỏ ra khá quyết liệt trong việc hạn chế nhập siêu như việc khuyến khích người tiêu dùng sử dụng hàng Việt, giảm nhập khẩu đối với các mặt hàng xa xỉ như ô tô, điện thoại... Thêm vào đó là người dân hiện nay đang có xu hướng không thích dùng hàng Trung Quốc. Các yếu tố trên đang ủng hộ cho kỳ vọng từ nay đến cuối năm nay nhập khẩu sẽ tiếp tục được kiểm soát tốt.

**Tình hình vốn đầu tư nước ngoài những tháng gần đây đang cải thiện tốt, loại bỏ dần những lo ngại đầu năm.**

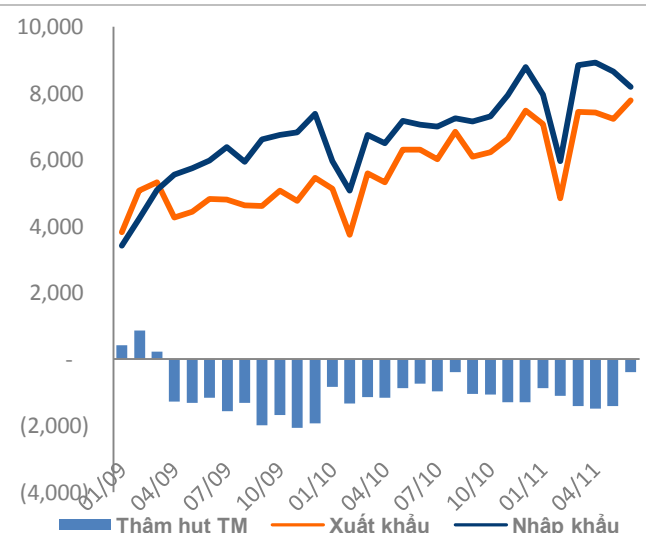
**Vốn đầu tư trực tiếp (FDI):** Việc vốn đăng ký 6 tháng đầu năm thấp trong những khoảng thời gian trong năm với nguồn vốn FDI là hiện tượng không lạ khi mức biến động của FDI đăng ký là khá lớn trong các năm vừa qua. Tuy nhiên, vốn giải ngân theo chúng tôi nhận thấy vẫn được duy trì khá ổn định và đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại.

**Biểu đồ 4: Thống kê FDI (tỷ USD)**



Nguồn: FIA

**Biểu đồ 5: Cán cân thương mại Việt Nam**



Nguồn: GSO

**Nguồn vốn hỗ trợ phát triển chính thức (ODA):** Theo báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tổng giá trị giải ngân vốn ODA trong 5 tháng đầu năm 2011 ước đạt 1,26 tỷ USD, xấp xỉ bằng 52,5% kế hoạch giải ngân của cả năm 2011. Như vậy tình hình giải ngân ODA vẫn ổn định và có thể đạt 2,5 tỷ USD trong năm 2011.

**Kiểu hối:** 6 tháng đầu năm 2011 tình hình kiều hối cũng được chúng tôi đánh giá khá tích cực khi trên địa bàn TP HCM lượng kiều hối ghi nhận được mức 2,47 tỷ USD, tăng 27% so với cùng kỳ năm 2010.

Nhìn chung tình hình vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam 6 tháng đầu năm 2011 tương đối ổn định, những biến động theo hướng tích cực nhiều. Do đó có thể thấy cán cân vốn Việt Nam hiện tại vẫn chưa có nhiều yếu tố đáng lo ngại.

## DỰ TRỮ NGOẠI HỐI ĐƯỢC CẢI THIỆN

Bảng 2: Dự trữ ngoại tệ

	1H 2010	2010	1H 2011	2011F
Thâm hụt thương mại (tỷ USD)	6,73	12,3	6,59	13
FDI + FII (tỷ USD)	5,4	11	4,5	9
ODA (tỷ USD)	1,5	3,5	1,26	2,5
Kiều hối (tỷ USD)	3,87	8	3	7
Dự trữ ngoại tệ (tỷ USD)	15	12,3	15	14
Tỷ giá (VND/USD)	19.000	19.500	20.620	20.600-21.000

Nguồn: SBV, MAS Vietnam

Từ tháng 3 đến nay NHNN đã mua vào khoảng 3 tỷ USD để cải thiện dự trữ ngoại hối từ mức khoảng 12,6 tỷ USD cuối 2010 lên khoảng 15 tỷ USD hiện nay. Diễn biến này rất đáng chú ý bởi từ năm 2008 đến nay hầu như chưa lần nào NHNN mua được số lượng USD trong thời gian ngắn. Điều này cho thấy các chính sách kiểm soát, ổn định tỷ giá của Chính phủ lần này đã phát huy được tác dụng khi khơi dậy được lượng USD nhàn rỗi trong dân.

Tuy nhiên, nhập siêu hiện đang ở mức cao, thêm vào đó yếu tố các doanh nghiệp vay ngoại tệ sẽ phải mua USD vào cuối năm để trả nợ cho ngân hàng lại thêm tác động là tăng nhu cầu. Đó là hai yếu tố mà chúng tôi nhận thấy sẽ tạo áp lực lớn lên tỷ giá trong cuối năm và có thể sẽ là nguyên nhân quan trọng buộc NHNN phải bán một phần dự trữ ngoại hối ra để giảm áp lực này. **Do đó chúng tôi cho rằng vào cuối năm 2011 dự trữ ngoại hối sẽ giảm về lại mức 14 tỷ USD.**

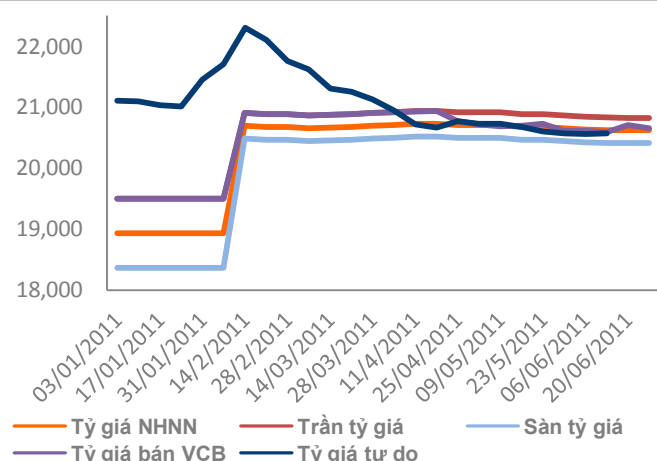
## DIỄN BIẾN TỶ GIÁ VÀ DỰ BÁO

**Tỷ giá ổn định dần trong 6 tháng đầu năm 2011:** Diễn biến tỷ giá 6 tháng đầu năm 2011 biến động theo hướng từ những bất ổn đầu năm đã ổn định dần vào giai đoạn cuối tháng 3 đầu tháng 4 và tiếp theo đó là một xu hướng ổn định trong biên độ trần sàn của Nhà nước quy định.

**Khả năng có những biến động trong 6 tháng cuối năm:** Về diễn biến tỷ giá 6 tháng cuối năm 2011 chúng tôi cho rằng chưa thể sớm có những đánh giá lạc quan. Chúng tôi lo ngại những yếu tố hỗ trợ cho việc tăng nguồn cung tỷ giá sẽ không còn mạnh sau việc tiến hành kết hối vào ngày 01/07. Thêm vào đó là các áp lực làm tăng nhu cầu ngoại tệ, đã trình bày phần trên, sẽ tiếp tục duy trì. Do đó diễn biến tỷ giá 6 tháng cuối năm sẽ phụ thuộc rất nhiều vào hiệu quả của các chính sách hạn chế nhập siêu nhằm cải thiện cán cân thanh toán.

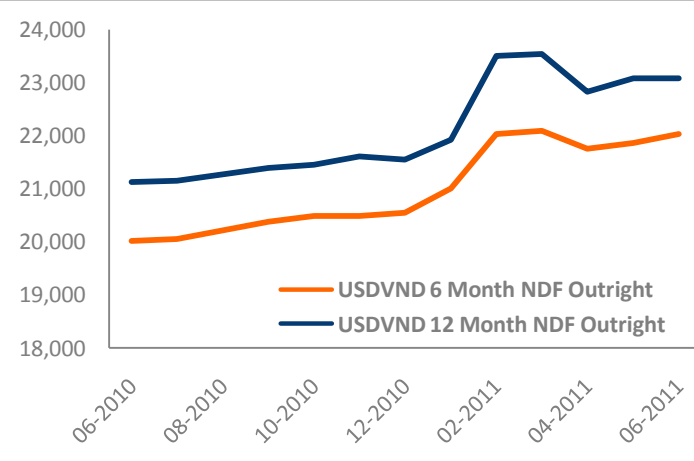
Các tổ chức quốc tế hiện nay vẫn có cái nhìn khá thận trọng về diễn biến tỷ giá từ nay đến cuối năm khi mà tỷ giá NDF USD/VND các kỳ hạn 6 tháng và 12 tháng theo cập nhật đến tháng 6/2011 lần lượt nằm trên mức 22.000 và 23.000. Điều này cho thấy họ đánh sự tích cực của nguồn cung USD hiện nay vẫn chỉ có yếu tố nhất thời, cần thêm những yếu tố thể hiện sự bền vững của nguồn cung ngoại tệ mà đặc biệt là vấn đề cán cân thương mại.

Biểu đồ 6: Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, SBV

Biểu đồ 7: Diễn biến tỷ giá kỳ hạn

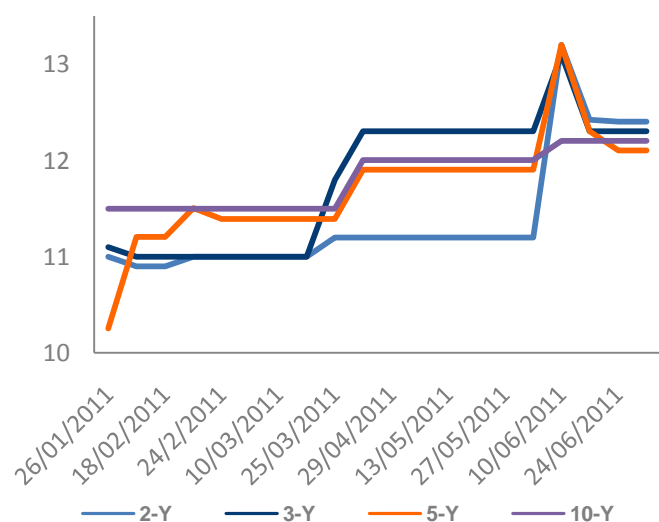


Nguồn: Bloomberg

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU: GIAI ĐOẠN TRẦM LẮNG ĐÃ ĐI QUA

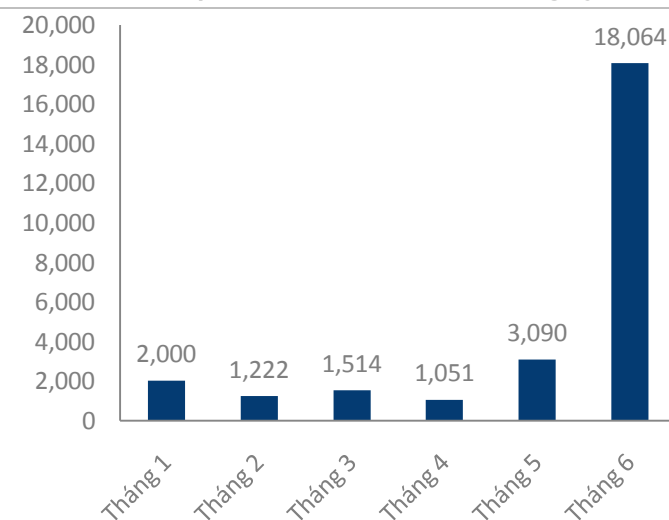
**Lợi suất trái phiếu Chính phủ trong 6 tháng đầu năm đã tăng mạnh.** Mức tăng mạnh nhất được chúng tôi ghi nhận là đối với kỳ hạn 5 năm là tăng đến 205 điểm, kỳ hạn 2 năm tăng 142 điểm; 3 năm tăng 120 điểm và 10 năm tăng 70 điểm. Việc lợi suất tăng mạnh theo chúng tôi chịu tác động lớn từ những đánh giá về tình hình tiêu cực của nền kinh tế hồi đầu năm do các tổ chức quốc tế công bố. Tuy nhiên với diễn biến thời gian gần đây có thể thấy xu hướng tăng của lợi suất đã mất và đỉnh lợi suất được hình thành vào ngày 10/06.

**Biểu đồ 8: Biến động lợi suất TPCP (%)**



Nguồn: HNX, ADB

**Biểu đồ 9: Giá trị đấu thầu trái phiếu thành công (tỷ VND)**

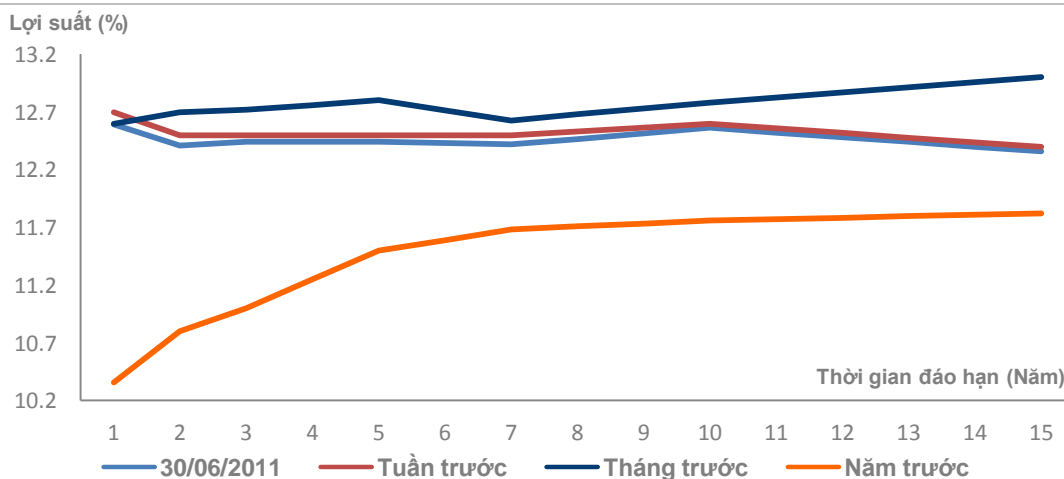


Nguồn: Bloomberg

**Tháng 6: tháng thành công của phát hành trái phiếu.** Khối lượng đấu thầu trái phiếu thành công tăng mạnh trong tháng 6. Có thể giải thích mức tăng mạnh của lợi suất trái phiếu là sự điều chỉnh phù hợp theo lợi suất theo thị trường khi các đợt đấu thầu với lợi suất thấp lúc đầu năm đều thành công với tỷ lệ rất thấp.

**Lợi suất trái phiếu bắt đầu giảm từ tháng 6.** Việc lợi suất liên tiếp giảm từ giữa tháng 6 kèm theo đó là sự thành công của các đợt đấu thầu có thể thấy sự cải thiện của hệ thống ngân hàng (đối tượng tham gia đấu thầu chủ yếu) khi nguồn tiền trong hệ thống ngân hàng đang có dấu hiệu tăng trở lại. Đây là tín hiệu cho thấy những vấn đề về thanh khoản tồn tại hơn 6 tháng nay của hệ thống có thể đã qua giai đoạn khó khăn nhất và đang trong xu hướng ổn định trở lại. Tín hiệu tích cực trên thị trường trái phiếu thời gian gần đây theo chúng tôi không loại trừ tác động từ việc tăng trưởng tín dụng của một số ngân hàng hiện đã chạm mức trần 20% nên họ không thể cho vay ra được, một số ngân hàng đang hướng về thị trường trái phiếu để giải quyết vấn đề thừa tiền của mình.

**Biểu đồ 10: Đường cong lợi suất**



Nguồn: ADB



**Bảng 3: So sánh lợi suất trái phiếu**

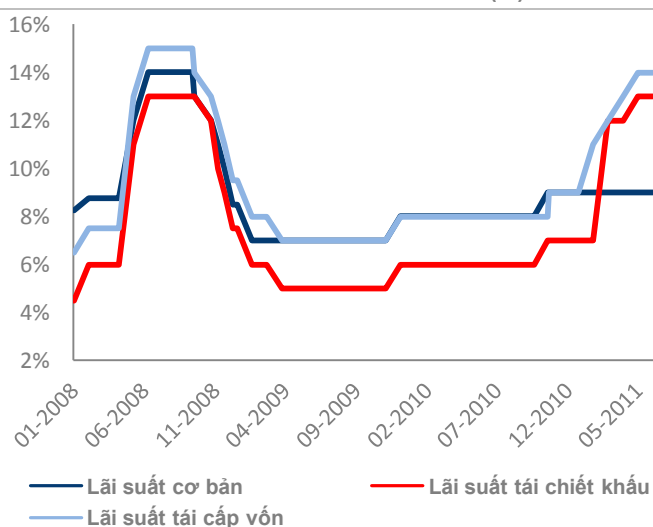
Trái phiếu Chính Phủ	Đóng cửa gần nhất	So với ngày trước	So với tuần trước	YTD
CN 10 Year	3,89	0,00	-6,00	-2,00
HK 10 Year	2271,00	4,60	-0,30	-58,50
ID 10 Year	7549,00	-0,60	5,60	-5,70
JP 10 Year	1,14	1,50	2,50	1,20
KR 10 Year	4,29	0,00	5,00	-23,00
MY 10 Year	3929,00	0,80	-0,20	-10,90
PH 10 Year	6,31	-1,41	-18,09	42,18
SG 10 Year	2,31	-2,00	3,00	-40,00
TH 10 Year	3883,00	-4,00	8,80	15,70
US 10 Year	3,16	4,82	24,84	-13,35
VN 10 Year	12,55	0,00	-8,30	80,00

Nguồn: ADB

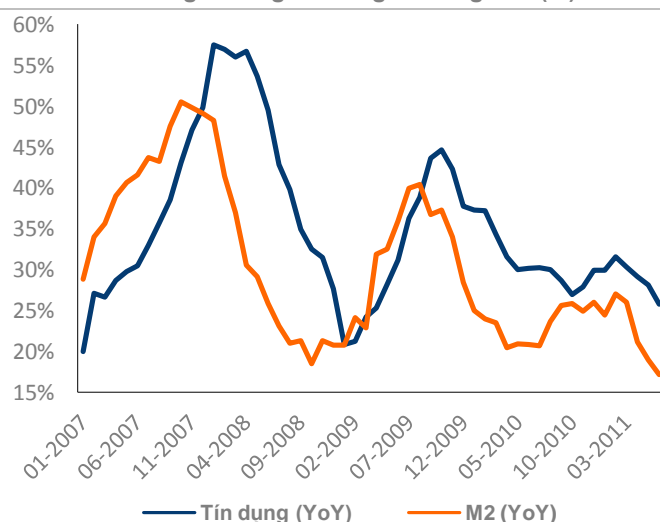
### LÃI SUẤT CÓ DẤU HIỆU HẠ NHIỆT VẤN DUY TRÌ Ở MỨC CAO TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM

**Lãi suất tăng mạnh góp phần kiềm chế lạm phát:** NHNN tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm kiềm chế lạm phát. NHNN đã hạ mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2011 từ mức 23% xuống còn 20%. Đối với chính sách lãi suất, NHNN cũng quyết định tăng lãi suất tái chiết khấu từ 12% lên 13%, lãi suất tái cấp vốn từ 13% lên 14% và lãi suất cho vay qua đêm từ 13% lên 14%. Đồng thời, các NHTM không thể huy động vốn trên thị trường mở khi NHNN liên tục hút ròng.

**Xé rào đua lãi suất:** Thanh khoản của nhiều NHTM liên tục gặp khó khăn và tái diễn lại hiện tượng chạy đua lãi suất mặc dù NHNN ban hành Thông tư 02/2011/TT-NHNN về quy định trần lãi suất huy động ở mức 14%. Điều này khiến lãi suất huy động liên tục leo thang và đỉnh điểm của đợt tăng này là lãi suất qua đêm cao hơn các lãi suất kỳ hạn dài hơn và vượt 20-22%/năm.

**Biểu đồ 11: Lãi suất chính sách của NHNN (%)**


Nguồn: SBV

**Biểu đồ 12: Tăng trưởng tín dụng và cung tiền (%)**


Nguồn: SBV, MAS Research

**Tăng trưởng tín dụng và cung tiền (M2) chậm lại nhưng đều ở mức cao.** Tính đến hết 10/06, tăng trưởng tín dụng chỉ tăng ở mức 2,72% so với cuối 2010, mức rất thấp so với mục tiêu 20% của NHNN. Trong khi đó, tăng trưởng cung tiền M2 cũng chỉ tăng 2,33% so với cuối 2010. Như vậy vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng tín dụng cho nửa cuối 2011.

**Thắt chặt hay nới lỏng chính sách tiền tệ?** Nếu tính theo năm thì tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 vẫn đang ở mức khá cao lần lượt là 25,73% và 17,13%. Với lượng cung tiền và tăng trưởng tín dụng cao như trên thì khả năng lạm phát vẫn còn tồn tại từ giờ đến cuối năm.

**Lãi suất bắt đầu hạ nhiệt, nhưng vẫn duy trì ở mức cao trong nửa cuối 2011.** Việc lãi suất tăng cao gây tác động tiêu cực lên tình hình hoạt động của doanh nghiệp. Tính đến cuối tháng 6, NHNN đã mua khoảng 3 tỷ ngoại tệ trên thị trường mở, điều này giúp thanh khoản của hệ thống NHTM cải thiện rất nhiều. Lãi suất cho vay cũng giảm nhẹ xuống còn 18 – 20%/năm so với mức đỉnh trong thời gian qua. Tuy nhiên, với mức CPI theo năm vẫn còn ở mức cao thì NHNN vẫn còn nhiều động lực để duy trì lãi suất tái cấp vốn ở mức 14%, lãi suất cơ bản ở mức 9%.

## PHẦN II: TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG

**HSX: Đỉnh sau thấp hơn đỉnh trước, khối lượng sụt giảm mạnh.**

VN- Index tạo đỉnh trung hạn trong tháng 01/2011 ở mức 522 điểm trước khi bắt đầu một xu thế giảm mạnh. Đáy của thị trường trong 6 tháng nằm ở tháng 05/2011 (371 điểm). So với thời điểm 04/01/2011 thì chốt 2 quý đầu năm, thị trường đã mất hơn 53 điểm (-10,9%) và đóng cửa tại 432,54 điểm.

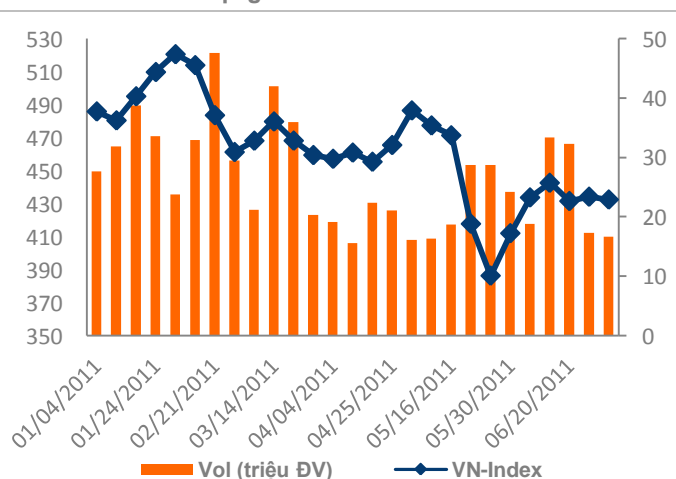
Thị trường tiếp tục đà tăng của những phiên cuối năm 2010 và giúp cho HSX đạt mức cao nhất trong 6 tháng đầu năm. Tuy vậy, những tín hiệu ban đầu về chính sách thắt chặt tiền tệ xuất phát từ việc lạm phát cao, đầu tư công không hiệu quả đã nhanh chóng làm thị trường giảm mạnh trong những tháng tiếp theo. Thêm vào đó là đợt phá giá hơn 9% trong tháng 2 đã lấy đi của thị trường 70 điểm.

**Trắng bên bán.** Tâm điểm của thị trường nằm ở tháng 5, khi mà trong 10 phiên liên tục thị trường đã mất 100 điểm và xác lập đáy mới trong 2 năm gần đây nhất ở 371 điểm. Sự hoảng loạn của thị trường lên đến tột đỉnh khi mà áp lực giải chấp tăng mạnh và đẩy thị trường có phiên giảm điểm hơn 4% ở ngày 25/05/2011. Trong một khoảng thời gian dài, thị trường mới được chứng kiến lại kịch bản: trắng bên bán.

Dòng tiền đầu cơ và gom hàng giá rẻ, hàng giải chấp chính là động lực cho thị trường lấy lại phần nào những điểm số của đợt giải chấp. Nhưng dòng tiền này không mang tính ổn định dẫn đến việc thị trường không bứt thành công kênh giảm tạo bởi 2 đỉnh 520 và 480.

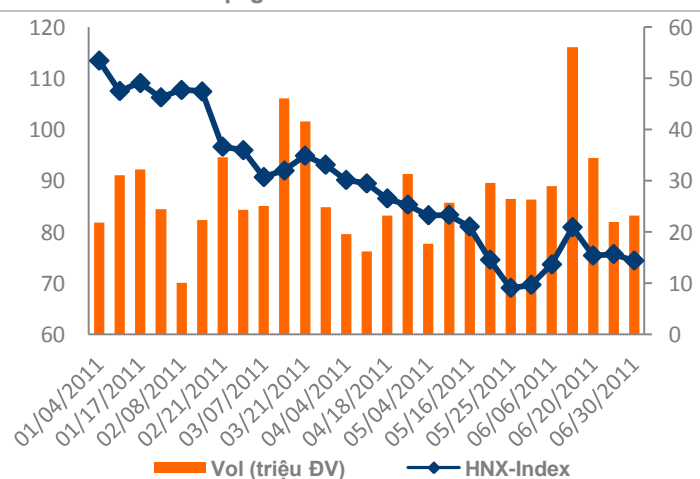
Thanh khoản thị trường giảm sút mạnh mẽ so với những năm trước. Chính sách chống đầu cơ, hạn chế dòng tiền vào chứng khoán và bất động sản, niềm tin của giới đầu tư vào hàng loạt những chính sách của Nhà nước chưa cao chính là những nguyên nhân của sự sụt giảm này. Và khả năng thị trường sẽ tiếp tục có những phiên tạo đáy thanh khoản trong thời gian tới là rất cao khi mà định hướng chính sách năm 2012 tiếp tục là thắt chặt tiền tệ, kiểm chế lạm phát.

**Biểu đồ 13: Biến động VN-Index**



Nguồn: HSX

**Biểu đồ 14: Biến động HNX**



Nguồn: HNX



## HNX: Tụt dốc không phanh

Xu thế chính của HNX là giảm với độ dốc khá lớn. Thị trường đã mất gần 40 điểm tương ứng với mức giảm gần 35% trong 6 tháng đầu năm, chốt phiên ngày cuối tháng 6 tại 74,35.

Sự sụt giảm mạnh của sàn HNX có thể được lý giải bởi nhiều nguyên do chính. Ngoài việc chính sách thắt chặt thì chúng ta vẫn có thể có nhiều những lý do khác. Đơn cử là HNX có quá nhiều cổ phiếu được niêm yết với tiêu chuẩn niêm yết chỉ ở mức thấp. Dòng tiền của khối Ngoại tập trung chủ yếu vào những cổ phiếu vốn hoá lớn và hầu hết là tại HSX. Thanh khoản không tăng, dòng tiền sụt giảm nhưng trào lưu lên sàn của năm 2010 đã tạo ra những bi hài trên sàn HNX. Chúng tôi có thống kê và thấy rằng, trong 6 tháng đầu năm 2011, HNX có đến 2 mã có mức tăng giá hơn 100% là HTB, CVN. Một suất sinh lời vượt mọi mức kỳ vọng của giới đầu tư. Nhưng thanh khoản chỉ ở mức rất thấp. HTB tính theo giá trị bình quân 30 ngày thì chỉ có hơn 5.000 đơn vị được giao dịch. CVN có vẻ tốt hơn đôi chút khi giá trị này trên 50.000 đơn vị/ngày.

## THỐNG KÊ BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

### HNX: Tiền không mất thì tụt cũng mang do các cổ phiếu tăng nóng nhưng thanh khoản thấp.

Phía các mã tăng giá: HTB, CVN, DZM, PJZ là những cổ phiếu có mức tăng trưởng ấn tượng nhất trên sàn HNX trong 6 tháng qua. Mức tăng trưởng này trên 50%, hơn cả cổ phiếu tăng tốt nhất sàn HSX. Hầu hết những mã này có thanh khoản rất thấp và lực tăng này xuất phát từ những động cơ đằng sau của nhóm nhà đầu tư không lớn. Với thanh khoản thấp thì việc đẩy giá không quá khó khăn.

Ở chiều ngược lại: Top 10 blue chips ở sàn HNX lại có mức giảm điểm trên 60%. Một sự sụt giảm khá mạnh và vượt trên cả sự sụt giảm của thị trường. Top 10 chứng kiến nhiều cổ phiếu quen thuộc như VSP, SME, PHS... với thanh khoản khá tốt. Có nhiều hơn 2 cổ phiếu trong top 10 này là các công ty chứng khoán cho thấy được sự ảm đạm của thị trường dẫn đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp không cao, thậm chí là thua lỗ. Bên cạnh đó, SME được biết đến như là công ty đang có dự nợ cho vay chứng khoán là rất cao, trong đó có những khoản vay khả năng thu hồi thấp. Bên cạnh đó, lý do về quản trị doanh nghiệp đã và đang là tiêu điểm của CTCP chứng khoán Phú Hưng.

**Bảng 4: Top 20 cổ phiếu biến động mạnh trên HSX**

Mã	% Tăng	Mã	% Giảm
VIC	48,8%	DVD	-83,7%
VPL	39,2%	SBS	-70,5%
VNM	27,5%	VES	-68,6%
CTG	24,5%	KSA	-68,2%
MSN	24,4%	FPC	-66,3%
BVH	18,0%	CAD	-64,8%
DHG	17,9%	VKP	-61,4%
APC	10,8%	UDC	-61,2%
VNG	10,2%	DXV	-59,2%
ASM	10,0%	CMT	-59,0%

**Bảng 5: Top 20 cổ phiếu biến động mạnh trên HNX**

Mã	% Tăng	Mã	% Giảm
HTB	116,8%	MKV	-84,9%
CVN	110,8%	TBX	-74,2%
DZM	70,5%	VSP	-73,1%
PJC	58,1%	SSS	-71,7%
IDV	35,4%	VCH	-70,1%
CAP	32,1%	PRC	-69,5%
VDL	31,7%	MCL	-68,6%
YBC	29,3%	SME	-67,7%
TDN	18,7%	BHV	-67,2%
KBT	17,5%	PHS	-66,7%

### HSX: Người giàu giàu hơn.

Mức tăng ấn tượng của HSX: tập trung hầu hết ở những cổ phiếu vốn hoá lớn và quen thuộc. VIC, VPL, VNM, CTG, MSN, BVH, DHG... là những cổ phiếu nằm trong danh mục của NĐTNN và biến động mạnh của các cổ phiếu đó cũng nhờ sự đỡ lực từ phía NĐT ngoại. Điều đáng chú ý là sự xuất hiện 2 quỹ đầu cơ về chỉ số (ETF) nên việc các cổ phiếu vốn hoá lớn thay nhau dẫn dắt VN-Index dẫn đến nhiều nhà đầu tư nhỏ thua lỗ khi mà kịch bản “xanh vỏ đỏ lòng” liên tiếp xuất hiện trong một thời gian dài.

Ở 3 mã còn lại trong số Top 10 tăng giá, bất ngờ có APC, VNG. Sự bất ngờ này đến từ những lý do khác nhau. APC là cổ phiếu có cơ bản khá tốt và đặc thù về chuyên ngành chiếu xạ. Trong khi đó VNG là công ty thuộc mảng cung cấp dịch vụ giải trí Golf.

Điểm đáng lưu ý là cổ phiếu ASM, sau 1 thời gian có tốc độ tăng trưởng hơn 50% với thanh khoản rất ít thì thời gian gần đây ASM đã suy giảm nhanh chóng.

Trong nhóm top giảm điểm: dẫn đầu là DVD. Cổ phiếu ngành dược này đã có sự giảm không phanh khi mà các sai phạm của công ty này được làm sáng tỏ. Bên cạnh đó, SBS cũng giảm gần 70%. Việc cho vay margin quá cao cũng như sự sụt giảm của thị trường là nguyên nhân chính của việc giảm này.

## GIAO DỊCH NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

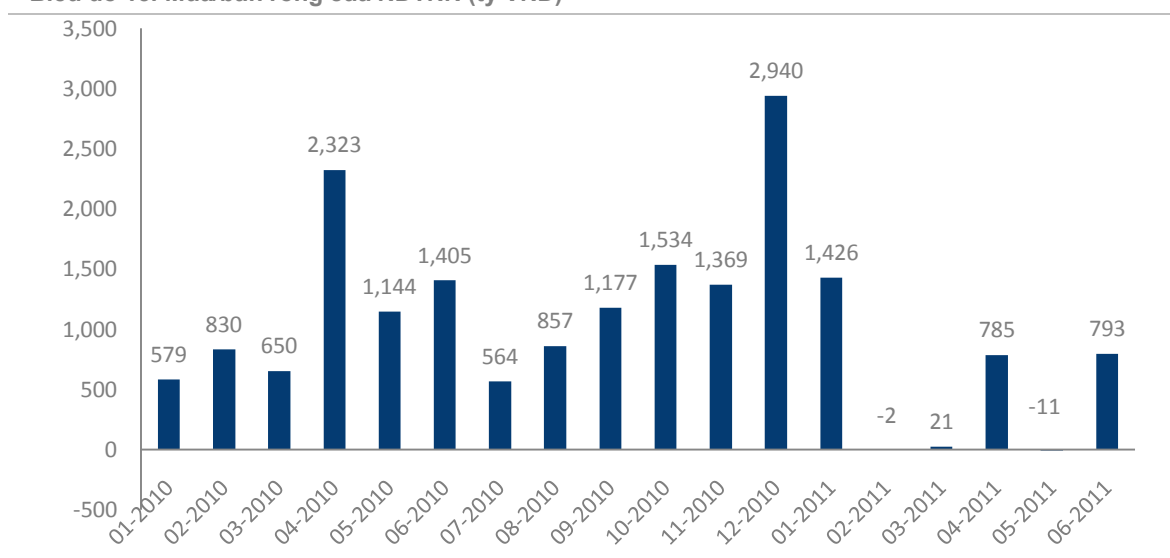
### Nhà đầu tư nước ngoài: Giao dịch cầm chừng.

Sau thời gian mua ròng với tỷ trọng lớn trong năm 2010, đến hết tháng 01/2011 thì bắt ngờ khối ngoại có 2 tháng bán ròng trong thời gian qua (tháng 2 và tháng 5). Ngoại trừ tháng 1 với dư âm của đợt mua ròng từ trước, sự sụt giảm và bán ròng này đến từ việc nền kinh tế yếu kém, lạm phát tăng cao... Trong tháng 2 với việc phá giá 9% thì danh mục của khối đầu tư ngoại đã có sự sụt giảm nghiêm trọng về lợi nhuận.

Trong 6 tháng qua, có 2 tháng có giá trị mua ròng gần 800 tỷ ở sàn HCM. Tháng 4 là tháng mua ròng mạnh mẽ cổ phiếu CTG, hơn 510 tỷ. Tháng 6 có được từ việc VNM hở room NĐT nước ngoài.

**Niềm tin cạn dần.** Niềm tin vào sự điều hành chính sách của Nhà nước đang giảm dần, kèm theo đó là những biến động khó lường của thị trường đang là những vấn đề quan ngại trong tâm lý giới đầu tư nước ngoài. Với việc nhiều Quỹ đầu tư sẽ đóng trong 4 – 6 quý tới thì xu hướng bán ròng của khối đầu tư ngoại sẽ là rất cao.

**Biểu đồ 15: Mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ VNĐ)**



Nguồn: MAS Research

### Khối ngoại gom mạnh CTG và VNM.

Hai cổ phiếu có giá trị mua ròng tốt nhất trong 6 tháng qua là VNM và CTG. VNM sau đợt chuyển đổi 3% của room NN dự kiến niêm yết ở nước ngoài thì đã được chuyển giao lại cho khối đầu tư ngoại tại Việt Nam. Theo kết quả đấu giá sơ bộ 10,7 triệu cổ phiếu trên thì đã được trúng thầu với giá thấp nhất là 120.000 đồng. Ngoài ra, trong tháng 6 VNM đã phát hành thêm hơn 14 triệu cổ phiếu cho CBCNV nên hở room ra thêm gần 7 triệu cổ phiếu dành cho khối ngoại. Vì thế VNM là cổ phiếu được mua ròng mạnh mẽ nhất trong 6 tháng qua.

Tiếp theo VNM là cổ phiếu CTG có mức mua ròng hơn 800 tỷ đến từ việc chuyển giao hơn 168 triệu cổ phiếu cho IFC và quỹ đầu tư cấp vốn IFC với giá 21.000 đồng/cổ phiếu. Qua đó tạo ra lực cầu mạnh mẽ cho khối ngoại.

Về phía bán ròng có sự hiện diện của SSI. Cổ phiếu này sau kết quả kinh doanh quý 1 lỗ và dự kiến quý 2 tiếp tục lỗ do trích lập dự phòng nên chịu áp lực bán ra mạnh mẽ của khối ngoại. Bán ròng mạnh nhất là VIC và VPL, hai cổ phiếu có sự tăng giá trong thời gian qua và đang chịu áp lực chốt lời của khối ngoại.

**Bảng 6: Thống kê giao dịch NĐTNN**

STT	MÃ CP	Giá trị NN giao dịch
1	VNM	953.768.845.000
2	CTG	808.775.686.000
3	DPM	300.224.312.000
4	VCB	287.435.246.000
5	PVD	260.517.983.000
6	BVH	174.287.212.000
7	HAG	141.653.671.000
8	PVF	128.369.424.000
9	HPG	51.566.296.000
10	MSN	34.334.140.965
11	VPL	(43.595.783.610)
12	SSI	(47.831.105.000)
13	VIC	(697.541.394.095)

Nguồn: MAS Research

## THÔNG KÊ THỊ TRƯỜNG VÀ ĐỊNH GIÁ

**Bảng 7: Thông tin chi tiết các ngành theo chuẩn phân ngành ICB và các chỉ số cơ bản**

Ngành	Số DN	Vốn hóa (tỷ VND)	+/- giá 30D	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Lãi ròng/DT	Lãi gộp	Sở hữu NN
Dầu khí	4	15.195,30	1,79%	7,26	1,42	6,90%	21,92%	9,76%	16,72%	21,67%
Nguyên vật liệu	78	56.632,46	1,67%	6,22	2,39	16,00%	25,66%	17,64%	24,97%	14,72%
Công nghiệp	283	56.348,50	5,98%	6,16	0,95	7,83%	17,16%	15,23%	21,05%	8,43%
Hàng Tiêu dùng	92	123.869,61	6,56%	9,88	3,28	22,21%	35,25%	31,80%	34,22%	20,14%
Dược phẩm và Y tế	19	7.986,49	10,83%	6,75	1,84	17,50%	27,03%	16,30%	41,04%	18,55%
Dịch vụ Tiêu dùng	43	18.505,94	6,01%	17,97	2,61	4,06%	10,38%	25,23%	38,63%	6,87%
Tiện ích Cộng đồng	28	11.453,72	4,89%	7,53	0,89	8,38%	15,87%	38,67%	28,73%	10,87%
Tài chính	99	208.458,28	14,23%	13,56	3,61	6,42%	21,04%	37,15%	41,92%	18,52%
Công nghệ Thông tin	24	13.410,09	7,23%	7,79	1,75	9,09%	26,51%	6,27%	14,81%	20,78%
Ngân hàng	8	150.804,88	0,75%	9,78	1,66	1,35%	19,22%	32,89%	58,93%	22,89%

Nguồn: Stoxpro

**Bảng 8: Quy mô thị trường**

Quy mô thị trường	HOSE	HNX
Index	433	74,35
Tổng số DN niêm yết	290	385
- Niêm yết mới trong 6 tháng	6	18
Vốn hoá (tỷ VND)	559.575	103.091
% Sở hữu của NĐT NN	19	11
P/E	10	8
P/B	2,76	1,64

Nguồn: HSX, HNX và Stoxpro

Trong 6 tháng đầu năm, số cổ phiếu niêm yết trên 2 sàn tăng thêm 24 cổ phiếu. Đưa tổng số cổ phiếu hiện tại lên mức 675 cổ phiếu (chưa tính đến chứng chỉ quỹ và trái phiếu các loại).

**Bảng 9: Một số thị trường chính**

	01/01/2011	30/06/2011	+/- 6 tháng
<b>Chứng khoán Việt Nam</b>			
VN- Index	485,97	432,54	-11%
HNX- Index	113,4	74,35	-34%
<b>Chứng khoán Mỹ</b>			
Dow Jones	11.670,75	12.414,34	6%
Nasdaq	2.691,52	2.773,52	3%
S&P 500	1.271,87	1.320,64	4%
VIX	17,61	16,52	-6%
<b>Châu Âu</b>			
FTSE 100	6.013,90	5.945,70	-1%
DAX 30	6.989,74	7.376,24	6%
CAC 40	3.900,86	3.982,21	2%
<b>Châu Á</b>			
KOSPI	2.100,69	2.070,08	-1%
Nikkei 225	9.816,09	10.398,10	6%
Hang Seng	23.436,05	22.398,10	-4%

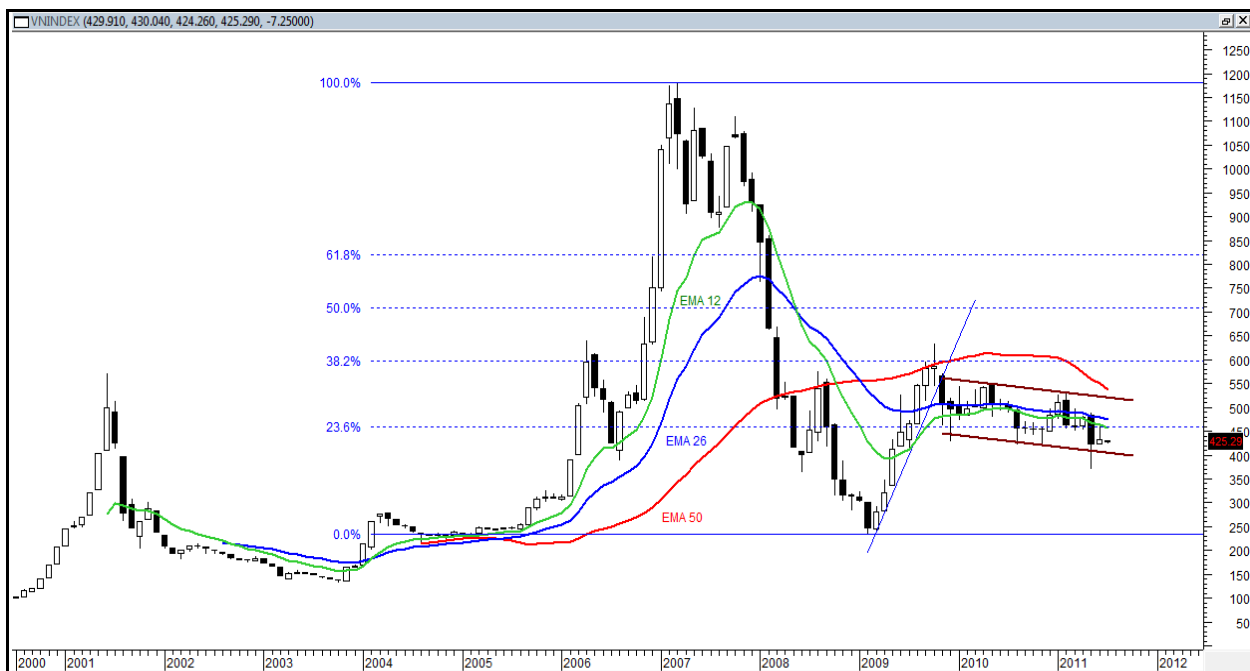
Nguồn: Bloomberg

**Bảng 10: Chi tiết Top 34 cổ phiếu có vốn hoá lớn nhất thị trường**

STT	MÃ CP	Niêm yết	LNST 2010 (tỷ VND)	Tăng trưởng LN (YoY)	Giá 30/06 (ngàn VNĐ)	Sở hữu NN (%)	EPS cơ bản (VND)	Book value (VND)	P/E pha loãng	ROE (%)	ROA (%)	ROCE (%)	KLGD TB 3 tháng
1	VPL	HOSE	120	40%	60	11,8	1.069	17.794	56,12	8,4	2,28	11,33	24.342
2	BVH	HOSE	953	7%	79	25,09	1.515	17.023	52,15	9,2	2,34	3,9	97.451
3	VCG	HNX	199	3312%	13,8	7,33	423	10.953	32,60	3,52	0,35	9,76	1.053.304
4	SSI	HOSE	689	-14%	18,1	46,16	897	15.171	21,14	5,91	3,78	8	1.852.585
5	VIC	HOSE	2.307	157%	134	15,18	6.505	19.105	20,60	44	10,5	19,6	152.975
6	PVF	HOSE	533	-6%	19,8	16,38	1.059	11.353	18,70	9,49	0,96	9,49	170.995
7	KDC	HOSE	523	9%	37,2	33,4	2.017	31.603	18,45	6,44	4,81	9,09	120.494
8	MSN	HOSE	2.283	448%	97,5	20,85	5.925	23.331	16,46	34,4	19,1	26,01	34.318
9	PDR	HOSE	329	125%	24,5	1,04	2.048	10.862	11,96	17,7	7,18	12,11	8.054
10	GMD	HOSE	207	-36%	25,5	29,5	2.564	40.144	11,17	5,53	3,25	7,79	175.429
11	CTG	HOSE	3.405	19%	27,4	2,77	2.477	13.415	11,06	19,5	1	19,5	360.993
12	VNM	HOSE	3.616	52%	110	49	10.735	28.023	10,25	48,3	34,9	55,15	146.344
13	HAG	HOSE	2.094	76%	39,6	35,56	4.172	19.067	9,84	23,3	10,8	25,34	473.662
14	DHG	HOSE	381	7%	57	47,13	6.078	21.032	9,38	32,2	22,7	35,05	20.018
15	VCB	HOSE	4.215	8%	28	0	3.192	15.103	8,77	21,5	1,59	21,45	363.227
16	OGC	HOSE	586	1679%	13,3	10,41	1.92	12.962	8,01	17	8,1	18,42	315.009
17	ACB	HNX	2.335	6%	20,8	30	3.037	12.764	7,96	23,2	1,32	23,22	411.472
18	PVD	HOSE	882	8%	41,5	34,28	5.346	26.305	7,76	22,1	7,75	14,36	135.103
19	EIB	HOSE	1.815	60%	14,6	30	1.935	13.92	7,54	14,3	1,86	14,25	675.865
20	FPT	HOSE	1.265	19%	48,1	45	6.556	22.147	7,34	32,2	10,4	34,44	207.626
21	HBB	HNX	476	17%	8,6	16,39	1.587	11.683	7,31	14	1,42	14,04	886.74
22	NVB	HNX	157	10%	8,8	19,38	1.212	9.906	7,26	9,84	0,81	9,84	63.61
23	SJS	HOSE	457	-35%	31,5	32,41	4.438	21.022	7,10	21	10,8	21,55	191.942
24	STB	HOSE	1.872	12%	12	27,82	1.815	15.622	6,61	12,3	1,15	12,28	1.190.919
25	DPM	HOSE	1.703	26%	32,7	26,02	5.105	17.733	6,41	31,6	26,3	34,06	320.595
26	ITA	HOSE	667	57%	10,9	17,82	1.835	17.007	5,94	11,2	7,32	10,95	703.725
27	HPG	HOSE	1.349	6%	31,1	36,21	5.354	21.925	5,81	26	10,7	27,66	183.077
28	PVS	HNX	921	60%	19,3	16,15	3.528	15.394	5,47	21,1	4,8	13,52	269.62
29	KBC	HOSE	1.095	69%	16,7	24,99	3.128	15.286	5,34	21,6	8,37	16,27	175.39
30	POM	HOSE	658	30%	16,8	6,82	3.262	15.987	5,15	21,7	8,29	22,58	6.567
31	SHB	HNX	494	55%	8,2	1,51	1.781	9.143	4,85	17,4	1,32	17,44	1.049.434
32	PVX	HNX	587	183%	12,1	8,42	2.615	12.083	4,63	21,5	5,8	21,8	2.411.325
33	PHR	HOSE	502	88%	31,6	13,26	7.709	19.253	4,10	48	27,8	62,47	47.823
34	PPC	HOSE	4	-100%	8,1	17,57	-91	12.065	(89,28)	-0,7	-0,3	1,67	193.174

## KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2011

### Phân tích kỹ thuật sàn HOSE

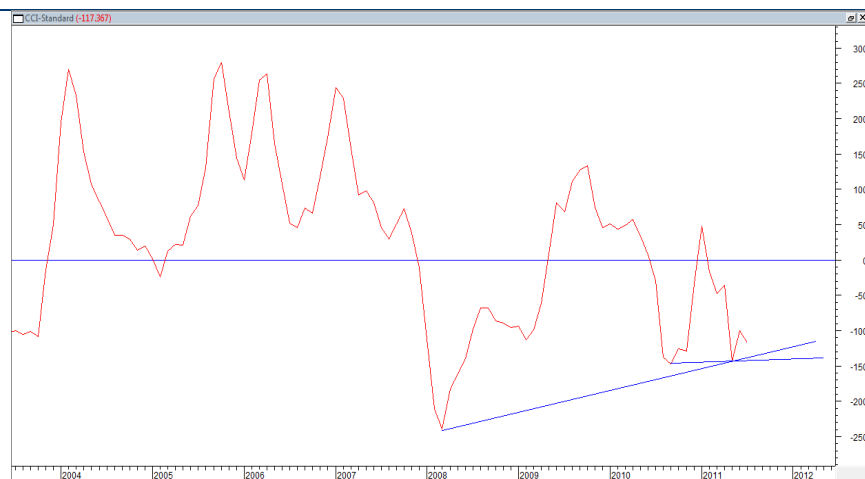


**Lẽ lối những tín hiệu tích cực:** Đồ thị kỹ thuật của thị trường theo tháng đang cho những tín hiệu khá tích cực. Sau chuỗi thời gian tăng trưởng ấn tượng trong năm 2009 tính từ mốc 234 thì thất bại khi không vượt qua được Fibo 38.2% như hình vẽ. Kể từ giai đoạn cuối năm 2009 đến thời điểm hiện tại, thị trường đang đi trong kênh giảm giá nhẹ như hình vẽ. Hiện tại, thị trường đang dao động dưới vùng kháng cự 490 – 500.

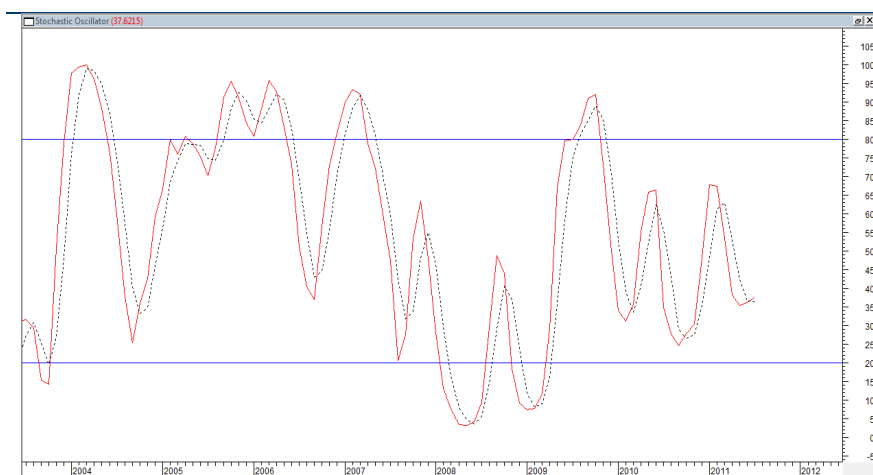
Các đường bình quân giá EMA 50, 26, 12 đang là những kháng cự tiếp theo của thị trường. Sau khi 2 lần không vượt được EMA 50 trong quá khứ thì kháng cự tạo bởi EMA 50 là rất mạnh. Thị trường tiếp tục dao động tiệm cận EMA 26 và 12, và các kháng cự 460, 480 tương ứng đang là kháng cự tương đối của thị trường.

Tuy vậy, trong vòng hơn 18 tháng trở lại đây thì hỗ trợ dưới của kênh giá vẫn được giữ vững. Và chúng tôi kỳ vọng hỗ trợ này tiếp tục được giữ vững trong thời gian tới.

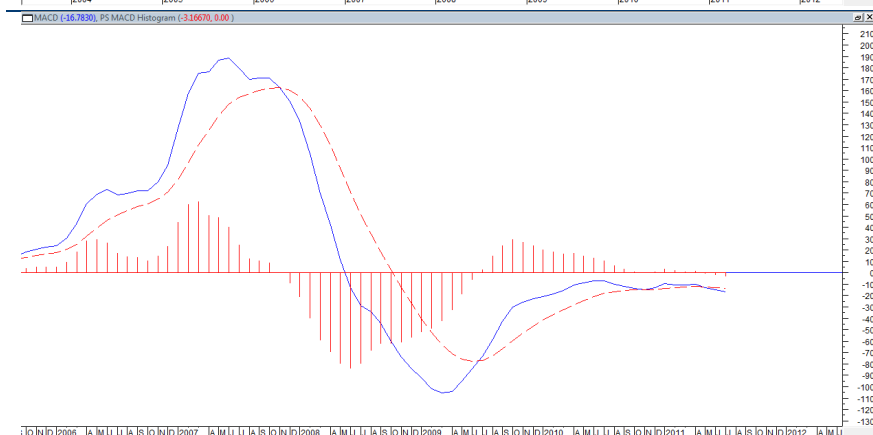
Một vài chỉ báo kỹ thuật khác như Khối lượng, MACD, RSI và Stochastic Oscillator sẽ được đề cập bên dưới.



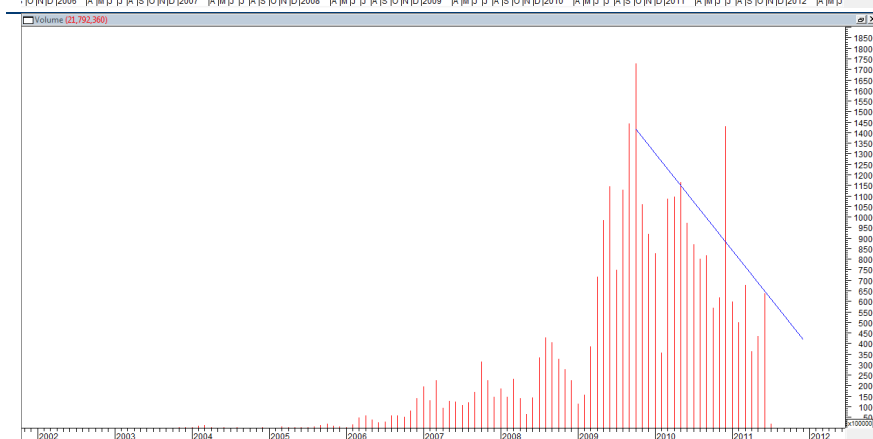
Trên đồ thị tháng với chỉ báo CCI – Standard, có 2 phân kỳ. Phân kỳ dương dài hạn và lần phân kỳ dương ngắn hạn với đồ thị giá. Đây là tín hiệu tích cực cho thị trường trong xu thế hiện tại.



Stochastic Oscillator đang giao cắt và cho tín hiệu mua trong đồ thị tháng. Và chúng ta nhìn lại trong quá khứ thì mỗi lần SO cắt mua trong trung hạn thì xác suất thị trường tăng là rất cao. Và đây chính là kỳ vọng của thị trường trong 2 quý còn lại của năm 2011.



MACD và PS MACD cho tín hiệu tương đối xấu khi mà MACD giao cắt cho tín hiệu bán trong thời gian trước. Và PS MACD đang nằm ở dưới 0. Tuy vậy, việc MACD di chuyển trong biên độ hẹp thì xác suất hình thành “điểm vàng” trên MACD đồ thị tháng là khá cao.



Khối lượng giao dịch của thị trường giảm sút từ lúc tạo đỉnh ngắn hạn ở cuối năm 2009 đến thời điểm hiện tại. Tín hiệu KLGD đang là quan ngại lớn nhất cho thị trường khi mà dòng tiền ở thị trường đang cạn kiệt. KLGD tăng dần trở lại sẽ củng cố xác suất thị trường tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Như vậy, qua phân tích kỹ thuật chúng ta có thể xác định được 2 kịch bản của thị trường:

**Kịch bản 1:** VN- Index dao động trong vùng 370 – 500. Chúng tôi đánh giá cao khả năng kịch bản này với các lập luận ở trên.

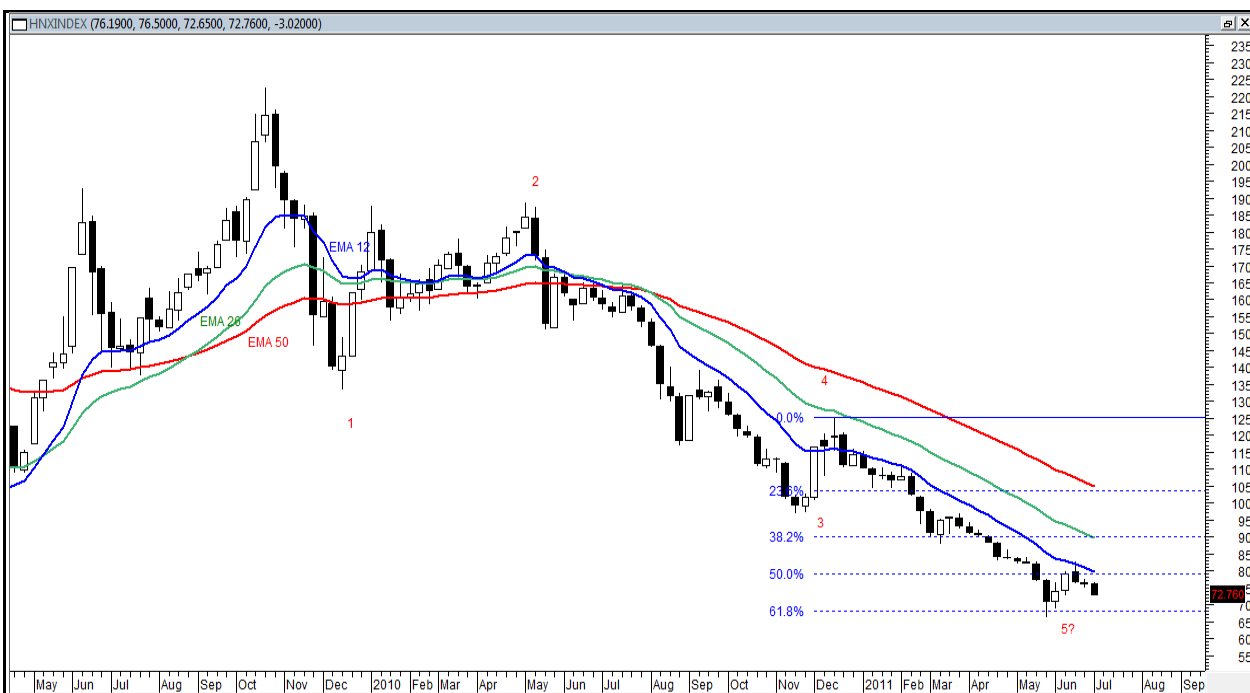
**Kịch bản 2:** VN- Index đạt mục tiêu 600. Kiểm tra lại vùng đỉnh gần nhất của năm 2009 ứng với Fibo 38.2%. Xác suất này trong 6 tháng tới là tương đối thấp nhưng lạc quan trong năm 2012 và những năm tiếp theo.

#### Chiến lược hành động.

- Gia tăng tỷ trọng cổ phiếu trong tài khoản khi thị trường giao dịch trong vùng tiệm cận 370 – 380.
- Thận trọng và giảm tỷ trọng cổ phiếu khi thị trường giao dịch vùng 490 – 500.



## Phân tích kỹ thuật sàn HNX

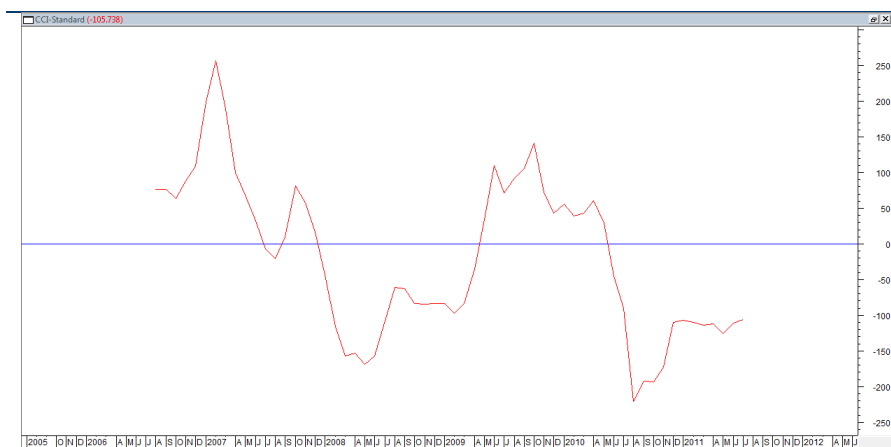


### Sóng 5 đã hoàn tất?

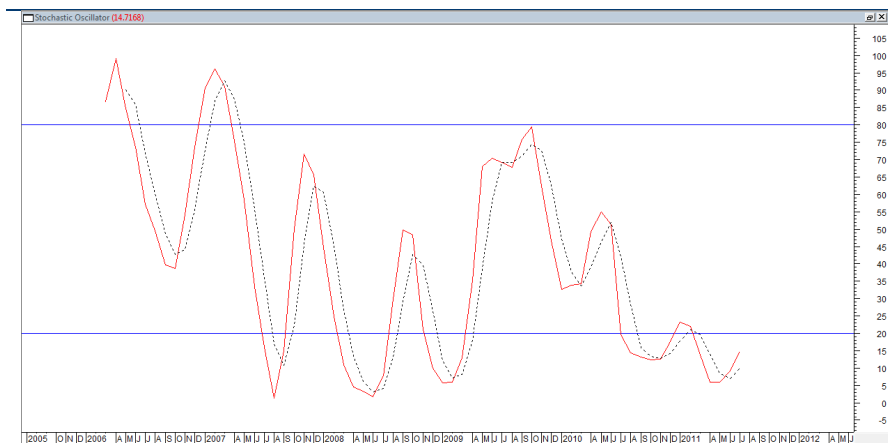
Với chu kỳ tăng giá từ đầu năm 2009 đến cuối năm thì chu kỳ sóng giảm bắt đầu ở đỉnh 222. Fibonacci Retracement tạo bởi sóng 2, 3 và 4 xác định ngưỡng hỗ trợ 61.8% tại vùng 68-70. Thực tế thị trường đã hồi lại trong tháng 6. Vấn đề đặt ra là khi thị trường kiểm tra lại vùng hỗ trợ này và thành công, chúng ta có thể kết luận được sóng 5 của sóng giảm đã xác lập thành công. Đà tăng giá của thị trường sẽ đối mặt với những kháng cự tạo bởi 3 EMA là 12, 26, 50. Một vài chỉ báo kỹ thuật khác như Khối lượng, MACD, RSI và Stochastic Oscillator sẽ được đề cập bên dưới.

### Chiến lược hành động.

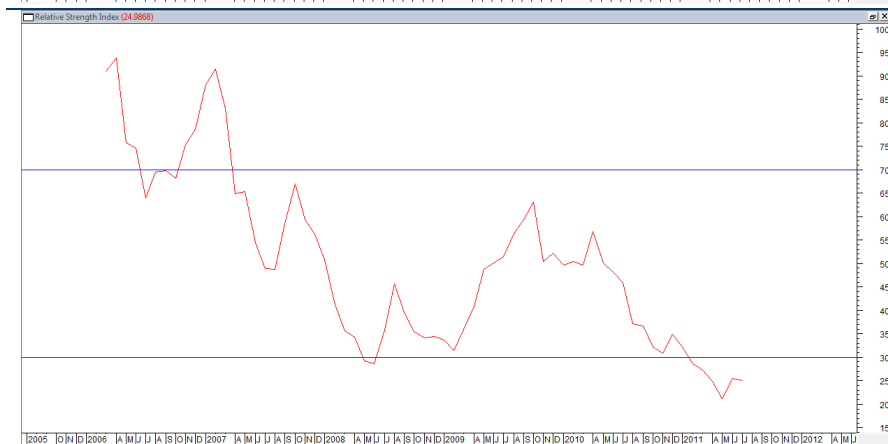
- Tăng tỷ trọng cổ phiếu khi thị trường giao dịch vùng hỗ trợ mạnh tại 68 – 70.
- Thận trọng và giảm tỷ trọng dần dần khi thị trường chạm các ngưỡng kháng cự tạo bởi các EMA 12, 26 và 50.



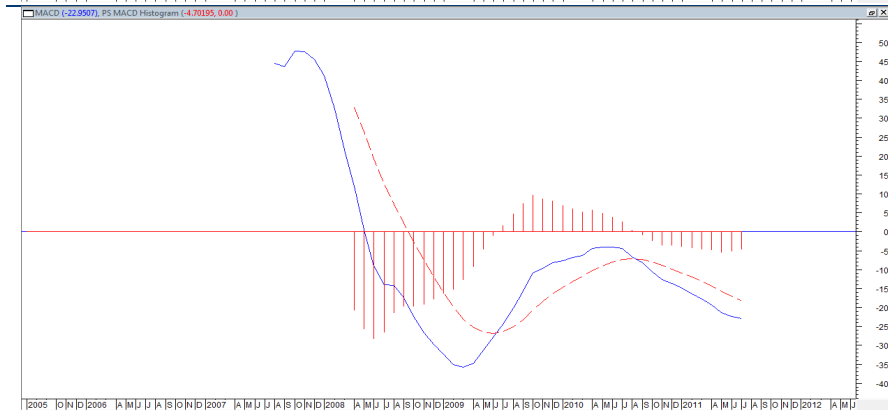
CCI – Standard vẫn đang từ vùng đáy đi lên trong vùng quá bán. Đây là tín hiệu tích cực cho thị trường trong dài hạn.



Cũng như VN- Index, chỉ báo Stochastic Oscillator theo tháng của HNX- Index đã cho tín hiệu mua. Điểm đáng chú ý là tín hiệu mua này xuất phát ở vùng dưới 0 (vùng quá bán). Thị trường đã 4 lần giao cắt vùng dưới 0 và đều đã có đà tăng điểm tương đối.



Chỉ báo RSI đang ở vùng dưới 0 của vùng quá bán, và đang có tín hiệu tích cực khi đang hướng lên. Xét trong trung và dài hạn thì thị trường vẫn lạc quan.



MACD chưa cho tín hiệu giao cắt mua trở lại nhưng PS MACD đã có tín hiệu giảm dần. Với chỉ báo này, chúng ta cần chờ đợi sự xác nhận trong thời gian tiếp theo.

## 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.



## THÔNG TIN LIÊN HỆ:

### Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam)

#### Trụ sở chính Hồ Chí Minh

Tầng trệt, 91 Pasteur, Phường Bến Nghé, Quận 1, TPHCM, Việt Nam

**Tel:** 84-8-3911-0636      **Fax:** 84-8-3911-0678

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

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

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 4, 27 Hàng Bài, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

**Tel:** 84-4-6273-0541      **Fax:** 84-4-6273-0544