

Ngày 04 tháng 11 năm 2011



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 11-2011

THỊ TRƯỜNG TRONG GIAI ĐOẠN TÍCH LŨY

CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

TỔNG QUAN

Sự lạc quan trong tháng 11 phụ thuộc vào khả năng giảm giá xăng mang lại tác động tích cực cho mức tăng chỉ số giá tiêu dùng và lãi suất cho vay có thể được hạ nhẹ. Các chỉ tiêu kinh tế cho thấy đang có sự bất cân đối giữa sản xuất và tiêu dùng do hậu quả của chính sách tiền tệ thắt chặt thực hiện từ đầu năm, dẫn đến nguy cơ tiềm tàng thiếu hụt nguồn cung. Song song với đó, diễn biến thời tiết bất lợi, tính mùa vụ khi dịp lễ tết đang đến gần và triển vọng kinh tế thế giới tích cực hơn có thể đẩy giá hàng hóa và thực phẩm tăng cao. Yếu tố hỗ trợ duy nhất cho CPI trong tháng là kỳ vọng điều chỉnh giảm giá bán lẻ xăng dầu. Khi đó, mức tăng CPI tháng 11 vẫn sẽ giữ ổn định dưới 1% song khó có thể có sự cải thiện đột biến như tháng 10.

Trong ngắn hạn, lạm phát khó có khả năng duy trì mức tăng thấp như tháng 10 là rào cản đối với việc hạ lãi suất. Tuy nhiên, lãi suất huy động được kiểm soát nghiêm ngặt ở mức 14% và sau độ trễ giữa huy động - cho vay, cộng thêm các gói hỗ trợ lãi suất thấp mà các ngân hàng lớn cung cấp, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ hạ nhiệt dần từ cuối năm. Dù vậy, mức giảm sẽ không đủ mạnh và đối tượng tiếp cận được nguồn vốn này bị hạn chế. Do đó, KQKD quý IV của các doanh nghiệp khó có thể có đột biến.

Sức ép tỷ giá sẽ lớn hơn khi thời điểm cuối năm đang gần kề. Ngoài ra, diễn biến thị trường thế giới vẫn còn nhiều phức tạp nên khó có thể kỳ vọng vào sự hỗ trợ của NĐT nước ngoài. Bên cạnh đó, truyền thông nhiều tuần qua về tình hình nợ xấu của ngành ngân hàng và thanh khoản của công ty chứng khoán sẽ ít nhiều ảnh hưởng tâm lý NĐT. Mức độ giảm lãi suất cũng không đủ mạnh để có thể thu hút thêm dòng tiền mới cho thị trường ngay trong tháng 11/2011.

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường trong tháng 11/2011, chúng tôi cho rằng dòng tiền vào TTCK sẽ không thể duy trì bền vững và khó có sự cải thiện đột biến. Do vậy, chúng tôi điều chỉnh mức kỳ vọng đối với các chỉ số thấp hơn một chút so với mức kỳ vọng của tháng 10. Theo đó, NĐT ngắn hạn có thể cân nhắc giải ngân khi VNIndex về quanh mức 400 điểm và HNIndex tiến về mức 65 điểm, đồng thời xem xét bán ra khi VNIndex tiến về mức 440 điểm và HNIndex vượt 72 điểm. Tỷ lệ Cổ phiếu : Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 60 : 40. Đối với các nhà đầu tư dài hạn thời điểm giảm điểm là cơ hội để mua vào.

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

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Tăng trưởng GDP quý 3 của Mỹ bất ngờ đạt 2,5%, thấp hơn dự báo 2,7% nhưng cao gần gấp đôi quý 2 và là mức tăng cao nhất trong 12 tháng qua. Kết quả này đã phần nào giảm bớt mối quan ngại nền kinh tế đầu tàu thế giới rơi vào suy thoái. Mức tăng GDP đạt được chủ yếu là nhờ tăng chi tiêu ở cả khu vực chính phủ, tư nhân và cá nhân, cùng với thâm hụt thương mại giảm. Cụ thể, quý vừa qua, chi tiêu tiêu dùng tăng 2,4%, cao hơn nhiều so với mức 0,7% của quý 2/2011. Đây cũng là mức tăng nhanh nhất trong một năm, đặc biệt là đối với các sản phẩm lâu bền như ô tô và tủ lạnh. Đầu tư của các doanh nghiệp vào các lĩnh vực không thuộc bất động sản tăng 16,3%, mức tăng cao nhất kể từ một năm trước. Tỷ lệ lạm phát trong quý giảm xuống 2,1%, so với 2,3% trong quý trước.

Mặc dù kinh tế có sự tăng trưởng mạnh bất ngờ song vẫn chưa đủ để xóa tan hoàn toàn nỗi lo suy thoái và làm giảm tỷ lệ thất nghiệp, vốn vẫn duy trì ở mức cao (trên 9%) trong 5 tháng liên tiếp. Để có thể đưa tỷ lệ thất nghiệp về gần hơn với tỷ lệ thất nghiệp tự nhiên, cường quốc này khả năng sẽ phải áp dụng thêm nhiều biện pháp hỗ trợ mới để mức tăng trưởng GDP 2,5% duy trì ổn định trong thời gian dài.

Kinh tế Trung Quốc

Cung tiền bị thắt chặt quá mức từ đầu năm tiếp tục gây tổn thất cho tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong khi lạm phát chỉ hạ nhiệt nhẹ. Đây là tháng thứ hai lạm phát giảm tốc, chỉ tăng 6,1% so với mức 6,2% của tháng 8 và mức đỉnh 6,5% của tháng 7. Giá nhà đất giảm tháng thứ hai liên tiếp, và giảm 0,23% so với tháng 9 góp phần kéo CPI hạ nhiệt.

Tăng trưởng kinh tế quý 3/2011 đồng thời chậm lại, chỉ đạt 9,1% - mức thấp nhất trong 2 năm qua. Ngoài ra, chỉ số thu mua của nhà sản xuất (PMI) cũng giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2009. Trước sự giảm tốc của các chỉ số sản xuất, tăng trưởng kinh tế quý 4/2011 nhiều khả năng sẽ chưa được cải thiện. Trước bối cảnh đó, Trung Quốc đã phát đi thông điệp sẽ có điều chỉnh để chính sách kinh tế phù hợp hơn với thực tế. Giảm thuế giá trị gia tăng và thuế doanh nghiệp, đồng thời tạo điều kiện cho các doanh nghiệp nhỏ được tiếp cận dễ dàng hơn với vốn vay ngân hàng là những biện pháp mà Chính phủ nước này đang hướng đến.

Kinh tế châu Âu

Hội nghị thượng đỉnh liên minh châu Âu lần 2 đã mang lại thành công ngoài mong đợi cho vấn đề nợ công của khu vực này. Theo đó, các nhà cho vay tư nhân chấp thuận xóa 50% khoản nợ cho Hy Lạp, cao hơn hai lần so với mức 21% đạt được tại Hội nghị thượng đỉnh tháng 7. Điều khoản này sẽ làm nhẹ gánh nặng nợ nần cho Hy Lạp và tạo điều kiện để quốc gia này củng cố nền tài chính. Một điều khoản quan trọng khác trong thỏa thuận này là việc nâng quy mô nguồn vốn của Quỹ Bình ổn Tài chính châu Âu từ 440 tỷ Euro lên 1.000 tỷ Euro. Với quy mô lớn hơn này, kỳ vọng phạm vi hoạt động cứu trợ cho các quốc gia có nguy cơ bị nợ công đe dọa của Quỹ sẽ được mở rộng, đặc biệt ở hai quốc gia có nợ công trầm trọng không kém là Italia và Tây Ban Nha.

Giải pháp xóa 50% nợ cho Hy Lạp sẽ gây tổn thất lớn cho các tổ chức nắm giữ phần lớn trái phiếu của Hy Lạp, thua lỗ và thậm chí là phá sản là rủi ro rõ ràng cho thể thấy được.

Bên cạnh đó, Hy Lạp chắc chắn sẽ phải cam kết thêm nhiều biện pháp khắc khổ, và tăng trưởng kinh tế sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Thứ hai là để hoàn thành mục tiêu nâng quy mô Quỹ Bình ổn chỉ còn 290 tỷ euro hiện tại lên 1.000 tỷ euro, lộ trình thực hiện sẽ đương đầu với nhiều khó khăn, hoặc muốn thuận lợi hơn thì châu Âu phải có một số thỏa thuận nhượng bộ với Trung Quốc – vấn đề đang được hai bên tranh cãi. Do đó, gói giải pháp mới cho vấn đề nợ công của khu vực mặc dù tạm thời giảm bớt gánh nặng cho các quốc gia nợ nần nhưng chỉ được xem là biện pháp tình thế xoa dịu giới đầu tư chứ khó có thể xem là bước đột phá thành công đối với vấn đề nợ công.

Do tác động từ khủng hoảng nợ công, tình hình kinh tế toàn khu vực có vẻ bi quan hơn các dự báo. lạm phát duy trì mức 3% và tỷ lệ thất nghiệp lập mức kỷ lục trong tháng 9/2011, lên 10,2% và chỉ số PMI duy trì dưới mức 50 điểm cho thấy sự trì trệ của nền kinh tế. Để hỗ trợ kinh tế tăng trưởng, ngân hàng trung ương châu Âu đã quyết định hạ lãi suất cơ bản tháng 11 từ 1,5% xuống 1,25%.

Kinh tế Nhật Bản

Trong tháng 10, để hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất trong nước, Nhật Bản tiếp tục giữ nguyên lãi suất ở mức 0 – 0,1% và mở rộng chương trình mua tài sản và tín dụng thêm 5 ngàn tỷ JPY lên 55 ngàn tỷ JPY.

Ngoài ra, để tránh cho nền kinh tế phải chịu thêm tổn hại do đồng JPY tăng giá, Nhật Bản đã chính thức đơn phương can thiệp thị trường tiền tệ nước này lần đầu tiên sau 3 tháng. Tăng cung JPY cho thị trường sẽ không thể là biện pháp tối ưu do sự tăng giá của đồng JPY chủ yếu do tác động xấu từ kinh tế Mỹ và khủng hoảng nợ công châu Âu chưa có hồi kết. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối của Nhật Bản có thể sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng nếu phải liên tục cung cấp JPY cho thị trường.

Thị trường chứng khoán thế giới

Các số liệu kinh tế cho thấy nền kinh tế lớn nhất thế giới tăng trưởng khá tốt và tâm lý người tiêu dùng lạc quan hơn về triển vọng kinh tế. Thêm vào đó, có khoảng 71% doanh nghiệp Mỹ thuộc nhóm S&P 500 công bố KQKD vượt mức kỳ vọng đã hỗ trợ tốt cho sự phục hồi của TTCK Mỹ tháng 10/2011 và ảnh hưởng tích cực đến hầu hết các TTCK khác. Ngoài ra, kỳ vọng mới cho vấn đề nợ công châu Âu cũng giúp các thị trường có các phiên tăng điểm tốt vào giữa tuần cuối tháng.

Kết thúc tháng, chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 9,55% lên 11.955 điểm, S&P 500 tăng 10,77% lên 1.253,3 điểm, Nasdaq tăng 11,14% lên 2.684,41 điểm. Tại thị trường châu Âu, FTSE100 của Anh tăng 8,49%, CAC 40 của Pháp tăng 8,75% và DAX của Đức tăng 11,62%. Ảnh hưởng từ sự tích cực của thị trường Mỹ, các chỉ số chính trên TTCK châu Á cũng đồng loạt tăng điểm, trong đó chỉ số HangSeng của thị trường Hong Kong tăng mạnh nhất (+12,92%), tiếp đến là StraitTimes của Singapore (+8,94%) và TSEC của Đài Loan (+8,18%). Nikkei 225 của Nhật Bản chỉ tăng 5,2% và hai chỉ số chứng khoán của thị trường Việt Nam giảm nhẹ.

Nền kinh tế Mỹ bộc lộ sự hồi phục khả quan cùng với triển vọng tốt đẹp cho việc giải quyết nợ công châu Âu đã giúp TTCK thế giới tăng điểm trong tháng 10. Tuy nhiên, với tỷ lệ thất nghiệp còn ở khá cao, lên đến 9,1% đối với Mỹ và 10,2% đối với châu Âu, có vẻ như thất nghiệp sẽ là vấn đề mới mà các nước phát triển phải đương đầu. Cần có thêm biện pháp hỗ trợ để đà tăng trưởng kinh tế duy trì ổn định ở mức hiện tại (2,5% của Mỹ) và đồng thời đưa tỷ lệ thất nghiệp về gần hơn với mức thất nghiệp tự nhiên. Các gói hỗ trợ mới nếu được đưa ra sẽ là liều thuốc

tốt cho sự vận động của thị trường chứng khoán. Ở phía ngược lại, các thỏa thuận đạt được tại Hội nghị Thượng đỉnh về vấn đề nợ công châu Âu hiện chưa có lộ trình thực hiện cụ thể và được nhận định là sẽ khó thực thi và do vậy sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên tâm lý NĐT. TTCK tháng 11/2011 do vậy sẽ tiếp tục biến động với những phiên tăng giảm đan xen dưới tác động của hai vấn đề chính: kinh tế Mỹ và nợ công châu Âu.

Chứng khoán	31/12/10	30/09/11	Index	31/10/11 ± sv 31/12/10	± sv 30/09/11
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	11.577,51	10.913,08	11.955,00	3,26%	9,55%
S&P 500	1.257,64	1.131,42	1.253,30	-0,35%	10,77%
Nasdaq	2.652,87	2.415,40	2.684,41	1,19%	11,14%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5.899,94	5.110,48	5.544,22	-6,03%	8,49%
CAC 40	3.804,78	2.981,96	3.242,84	-14,77%	8,75%
DAX	6.914,19	5.502,02	6.141,34	-11,18%	11,62%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	10.228,92	8.544,22	8.988,39	-12,13%	5,20%
SSE (Shanghai)	2.940,22	2.477,52	2.585,10	-12,08%	4,34%
Hang Seng (Hongkong)	23.035,45	17.592,46	19.864,88	-13,76%	12,92%
TSEC (Taiwan)	8.188,11	7.013,97	7.587,69	-7,33%	8,18%
Kospi (Korean)	1.904,63	1.769,65	1.909,03	0,23%	7,88%
Strait Times	3.190,04	2.621,40	2.855,77	-10,48%	8,94%
JKSE (Indonesia)	3.703,51	3.549,03	3.790,85	2,36%	6,81%
KLSE (Malaysia)	1.518,91	1.367,52	1.491,89	-1,78%	9,09%
VNIndex (Vietnam)	484,66	427,6	420,81	-13,17%	-1,59%
HNX-Index (Vietnam)	114,24	71,34	70,21	-38,54%	-1,58%
Giá vàng bình quân	1.378,80	1.662,90	1.711,70	24,14%	2,93%
Giá dầu	93,05	100,78	91,66	-1,49%	-9,05%

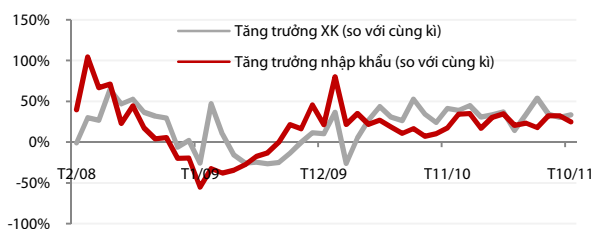
Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

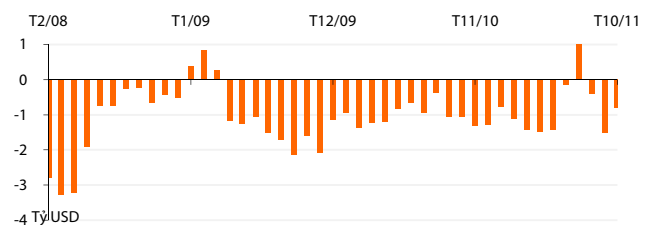
Các thông tin kinh tế vĩ mô trong tháng

- ✓ **Chỉ số giá tiêu dùng** tháng 10/2011 tăng 0,36% so với tháng trước, trong đó nhóm giáo dục tăng cao nhất với 3,2%. CPI tháng 10/2011 tăng 17,05% so với tháng 12/2010 và tăng 21,59% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân mười tháng năm 2011 CPI tăng 18,5% so với bình quân cùng kỳ năm 2010.
- ✓ **Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** mười tháng năm 2011 ước tính đạt 1.561 nghìn tỷ đồng, tăng 23,1% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 3,9%.
- ✓ **Củng cố nguy cơ sản xuất đình trệ.** Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng trưởng mạnh (+5,2%), hàng tồn kho cũng đạt mức tăng tương ứng (+5,3%) và tiêu thụ sụt giảm (+4,8%) trong khi lạm phát theo năm vẫn giữ ở mức cao và tổng mức hàng hóa bán lẻ ổn định ở mức thấp 3 tháng liên tiếp cho thấy đang có sự mất cân đối cung cầu. Đây là những dấu hiệu cho thấy sản xuất đang gặp khó khăn và nguy cơ rơi vào trì trệ.
- ✓ **Nhập siêu hàng hóa** tháng 10 ước tính đạt 800 triệu USD, bằng 9,6% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Nhập siêu mười tháng năm 2011 ước tính 8,4 tỷ USD, bằng 10,8% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Nếu loại trừ yếu tố vàng thì nhập siêu hàng hóa mười tháng năm nay ước tính 8,9 tỷ USD, bằng 11,7% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.
- ✓ **Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài** từ đầu năm đến 20/10/2011 đạt 11,3 tỷ USD, bằng 78,2% cùng kỳ năm 2010. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện mười tháng năm 2011 ước tính đạt 9,1 tỷ USD, tăng 1,1% so với cùng kỳ năm 2010.
- ✓ **Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước** mười tháng năm nay đạt 149,7 nghìn tỷ đồng, bằng 74,6% kế hoạch năm và tăng 8,6% so với cùng kỳ năm 2010.
- ✓ **Bội chi ngân sách Nhà Nước** tháng 10 ước 7.100 tỷ đồng, lũy kế 10 tháng ước 48.420 tỷ đồng, bằng 40% mức bội chi cả năm Quốc hội quyết định và được bù đắp bằng các nguồn vốn vay trong và ngoài nước theo quy định.

Tăng trưởng kim ngạch XNK trong những tháng gần đây



Nhập siêu trong những tháng gần đây



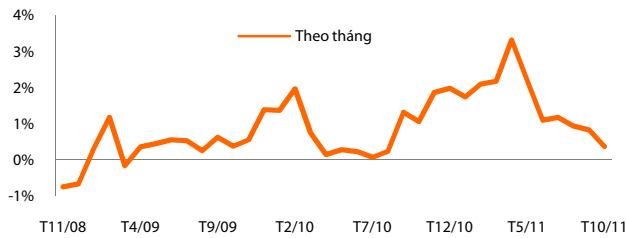
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Chính sách tiền tệ

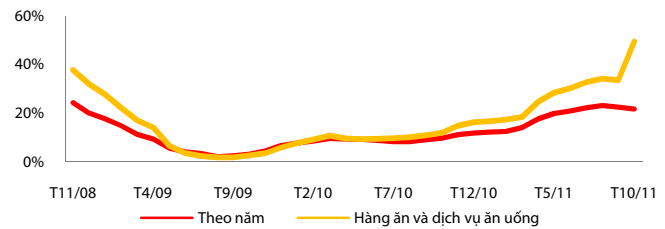
Lạm phát

Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm tốc nhờ chính sách thắt chặt tiền tệ được thực hiện nghiêm túc từ đầu năm phát huy tác dụng. Ngoài ra, giá cả lương thực thực phẩm, đặc biệt ở mặt hàng thịt heo giảm mạnh và giá bán lẻ dầu các loại được điều chỉnh giảm vào đầu tháng đã góp phần tích cực hạ nhiệt chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 10.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo tháng



Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Nhóm hàng lương thực thực phẩm chịu sức ép tăng giá trở lại do thời tiết không thuận lợi và triển vọng kinh tế thế giới tích cực hơn. Tháng 10, giá lương thực thực phẩm trong nước được hưởng lợi một phần nhờ giá hàng hóa thế giới giảm mạnh nhất trong 19 tháng qua. Sang tháng 11, giá hàng hóa lương thực thực phẩm thế giới nhiều khả năng tăng trở lại bởi hai lý do. Một là tình hình mưa lũ nghiêm trọng ở các nước xuất khẩu nông sản có thể dẫn đến thiếu hụt nguồn cung lương thực phẩm. Thứ hai, kinh tế Mỹ bộc lộ kết quả khả quan và nhiều quốc gia phát triển khác đang lần lượt tung ra các gói hỗ trợ kinh tế nhằm tăng nhu cầu tiêu dùng và có thể đẩy giá hàng hóa lương thực tăng trở lại. Nhóm hàng lương thực thực phẩm trong nước do vậy sẽ chịu sức ép tăng giá trở lại và tác động nhiều đến lạm phát do có tỷ trọng cao trong rổ hàng hóa tính CPI.

Có thể chưa điều chỉnh giá bán điện. Các chỉ số ngành công nghiệp cho thấy sản xuất trong nước đang đứng trước nguy cơ đình trệ, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn. Giảm lãi suất để hỗ trợ sản xuất đang là ưu tiên hàng đầu. Do đó, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh giá bán điện sẽ chưa được thực hiện trong năm nay, nhằm giảm áp lực lên lạm phát ở hai tháng cuối năm và hỗ trợ cho quá trình giảm lãi suất thuận lợi hơn.

Kỳ vọng giảm giá bán lẻ xăng dầu. Giá dầu thô thế giới đã giảm mạnh trong tháng 9 và sau độ trễ về thời gian, chu kỳ giảm của giá xăng thành phẩm có thể sẽ bắt đầu. Trên thực tế, giá xăng thành phẩm trên thị trường Singapore đã bắt đầu giảm mạnh từ đầu tháng 10, và so với tháng 9 giá xăng nhập khẩu trong nước đã giảm khoảng 1,1%. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá xăng dầu bán lẻ trong nước có thể được điều chỉnh giảm trong tháng 11.

Áp lực mới có thể khiến giá hàng hóa lương thực thực phẩm tăng trở lại trong tháng 11. Đây là nhóm hàng có tỷ trọng lớn trong rổ hàng hóa tính CPI, CPI tháng 11 nhiều khả năng sẽ tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng của tháng 10. Ở chiều ngược lại, chúng tôi kỳ vọng vào việc giảm giá bán lẻ xăng dầu sẽ xảy ra, và như vậy, mức tăng CPI trong tháng 11 vẫn sẽ ổn định dưới 1% và vào khoảng 0,6 – 0,8%.

Lãi suất

Lãi suất khó diễn biến tích cực hơn nữa trong ngắn hạn, kì vọng sự ổn định hơn trong dài hạn khi hệ thống ngân hàng được tái cấu trúc. Thông tin đáng chú ý trong tháng 10 là NHNN ban hành qui định các khoản lãi suất huy động cộng khuyến mãi không được vượt quá trần 14%. Mức lãi suất huy động bằng nhau, một lượng tiền chảy từ các ngân hàng nhỏ sang ngân hàng lớn đã đẩy mức lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng lên mức 30% -40%. Trên thực tế, mức lãi suất này không mang nhiều tính đại diện cho sự thiếu hụt thanh khoản hiện tại của hệ thống ngân hàng. Điều này đã được chứng minh khi NHNN tái cấp vốn khoảng 5.000 -6.000 tỷ đồng cho một số ngân hàng nhỏ, lập tức lãi suất giảm mạnh xuống còn 12% - 13%. Chúng tôi cho rằng những diễn biến tích cực này có liên quan tới để

án tái cấu trúc của NHNN, các ngân hàng có tình hình tài chính không lành mạnh sẽ được đưa vào tái cấu trúc và sáp nhập, vì vậy nguyên nhân gây ra sự bất thường lãi suất trong thời gian tới có khả năng sẽ không còn hiện diện. Kỳ vọng trong dài hạn tái cấu trúc ngân hàng hoàn thành, những áp lực về tăng trưởng và chạy đua lãi suất giảm đi đáng kể và thị trường ngân hàng sẽ ổn định, lãi suất trong nền kinh tế không còn nhiều bất thường như trong những năm gần đây.

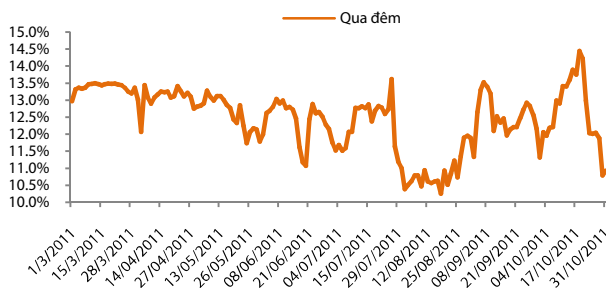
Trong ngắn hạn, sự hấp dẫn tăng lên từ thị trường vàng và USD, đồng thời thời lạm phát còn ở mức khá cao có thể khiến hoạt động huy động vốn của các NHTM gặp khó khăn. Mức trần 14% vẫn có khả năng được giữ đến cuối năm trước khi có chuyển biến tích cực hơn trong đầu năm sau. Sự thiếu hụt trong nguồn vốn huy động khiến hoạt động cho vay của các ngân hàng sẽ có sự chọn lọc, và lãi suất cho vay sẽ có sự giảm nhẹ vào cuối năm, khả năng tăng trưởng tín dụng năm 2011 chỉ dừng ở mức khoảng 12%.

Tỷ giá hối đoái

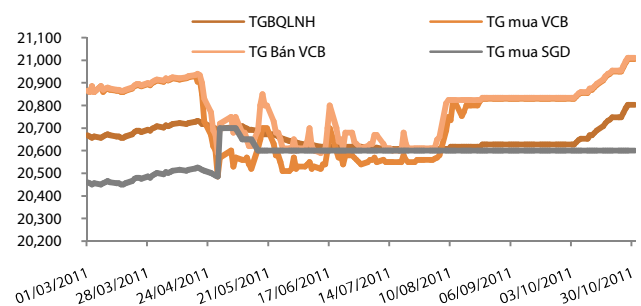
Áp lực đã giảm nhưng vẫn còn nhiều thách thức. Thị trường ngoại tệ tháng 10 diễn biến khá trái ngược với các đợt sốt tỷ giá trước đây. Tỷ giá trên thị trường tự do đi vào chu kỳ giảm và luôn được giao dịch ở mức giá thấp hơn giá giao dịch của các ngân hàng. Trong khi đó, trên thị trường chính thức, NHNN đã có 14 lần điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 20.803 VND/USD, tăng 0,85% so với tháng 9. Tỷ giá giao dịch của các NHTM theo đó cũng tăng, có thời điểm lên đến 21.700 – 21.800 VND/USD. Nguyên nhân có sự trái chiều tỷ giá giữa thị trường chính thức và phi chính thức là do nhu cầu mua USD để nhập khẩu vàng để cân bằng lượng vàng bình ổn bán ra. So với trước, NHNN đã linh hoạt hơn trong việc điều hành tỷ giá, tỷ giá chính thức có xu hướng đi sát với thực tế hơn và giúp tỷ giá trong những ngày cuối tháng bắt đầu hạ nhiệt về mức 21.300 – 21.400 VND.

Tỷ giá cùng lãi suất liên ngân hàng giảm là một tín hiệu tích cực trong ngắn hạn, tuy nhiên những áp lực cuối năm vẫn còn rất lớn. Lạm phát theo tháng đã hạ nhiệt là yếu tố khá tích cực nhưng theo năm vẫn ở mức cao, những khó khăn do quy định lãi suất huy động kể cả các khoản khuyến mãi của VND khiến nhu cầu USD tăng lên. Yếu tố có thể tác động mạnh nhất đến thị trường ngoại hối cuối năm là các khoản vay USD đáo hạn thường tập trung vào thời kỳ này. Ngoài ra, có thể thấy nguyên nhân dẫn đến sự biến động của tỷ giá trong thời gian qua chính là thị trường vàng, đây là yếu tố khó kiểm soát do biến động của thế giới vì vậy một sự thất thường trong thị trường này có thể gây tác động lớn đến thị trường ngoại hối. Cam kết duy trì tỷ giá không vượt quá 1% của NHNN đang gặp nhiều trở ngại nhưng kỳ vọng USD/VND cuối năm sẽ không chịu nhiều áp lực như năm 2010 và khó vượt 22.000 VND.

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

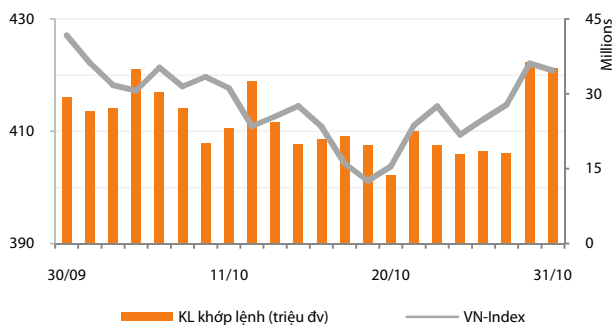
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

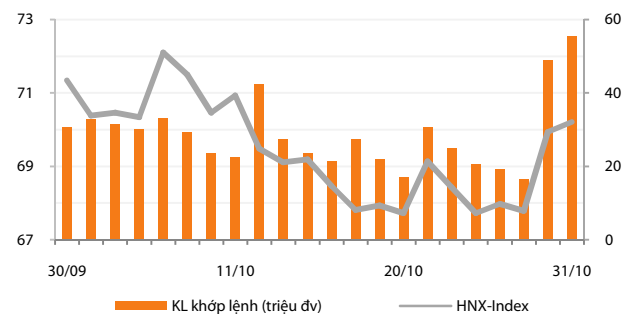
Tháng 10, bất chấp số liệu công bố cho thấy lạm phát đã đi qua mức đỉnh và xu hướng hạ nhiệt đang tiếp tục, TTCK bị chi phối chủ yếu bởi các tin tức bất lợi liên quan đến lĩnh vực ngân hàng. Trước hết là thông tin nợ xấu, đặc biệt ở khu vực miền Trung và Bắc bộ, có vẻ trầm trọng hơn so với các số liệu thống kê công bố. Kế đến là quy định nghiêm ngặt của NHNN trong việc thực thi trần lãi suất huy động khiến các NHTM thiếu vốn phải tìm đến kênh huy động trên thị trường liên ngân hàng, đẩy lãi suất trên thị trường này lập các mức cao kỷ lục – có thời điểm lên đến 30%/năm. Sức hấp dẫn của VND ít nhiều đã giảm so với nắm giữ USD, và cùng với một số biện pháp khác của NHNN đối với thị trường vàng đã đẩy nhu cầu USD tăng mạnh. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng được điều chỉnh khá linh hoạt, liên tục mốc sau cao hơn mốc trước, và đã tăng khoảng 0,85% sau 14 lần điều chỉnh.

Trước các tin tức tiêu cực kể trên, NĐT bộc lộ rõ tâm lý thận trọng. Thị trường trong tháng biến động nhẹ và trầm lắng. Có đến 12/21 phiên, tổng giá trị khớp lệnh trên cả hai sàn đạt thấp hơn 600 tỷ đồng. Chốt phiên cuối tháng, VNIndex còn 420,81 điểm, giảm 1,5% và HNIIndex còn 70,21 điểm, giảm 1,6% so với phiên cuối tháng 9. Thanh khoản bình quân một phiên toàn thị trường giảm gần 50% so với mức bình quân của tháng 9. Trên sàn Hồ Chí Minh có 24,3 triệu cổ phiếu được khớp lệnh qua sàn tương đương giá trị 368 tỷ đồng. Con số này trên sàn Hà Nội là xấp xỉ 28,5 triệu cổ phiếu tương đương giá trị 284 tỷ đồng.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HNX-Index

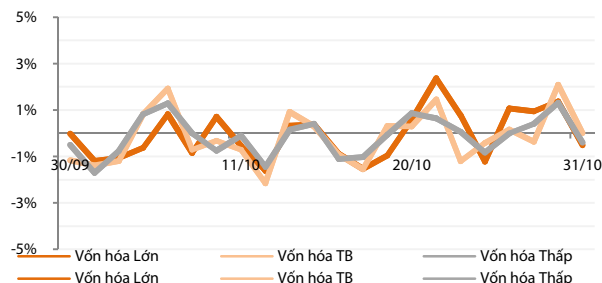


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

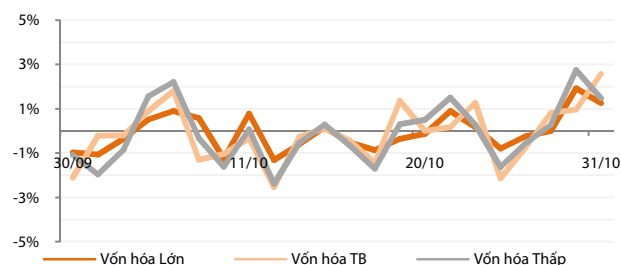
Không còn bán ròng mạnh như tháng 9 nhưng NĐT nước ngoài giao dịch khá thấp trong tháng 10. Tổng giá trị giao dịch trên cả hai sàn của khối này là 3.601 tỷ đồng, chiếm 34% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường với giá trị mua và bán gần tương đương nhau. Kết thúc tháng, khối này bán ròng xấp xỉ 2 tỷ đồng trên sàn HSX và xấp xỉ 0,4 tỷ đồng trên sàn HNX. Các cổ phiếu được khối này mua ròng nhiều nhất có FPT, REE, ITC, với khối lượng lần lượt là 2,5 triệu; 1,9 triệu và 1 triệu đơn vị. Trong khi đó, họ bán ròng hàng loạt Bluechips, dẫn đầu là HAG (-1,9 triệu); ITA (-1,85 triệu); PVS (-1,4 triệu); PPC (-1,35 triệu); PVF (-1,3 triệu); IJC (-1,17 triệu); CTG (-1,15 triệu) và KLS (-1 triệu).

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 11-2011

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

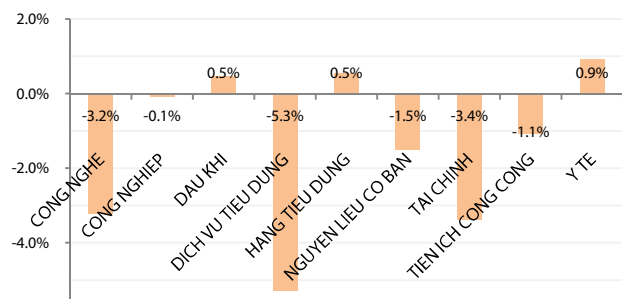


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

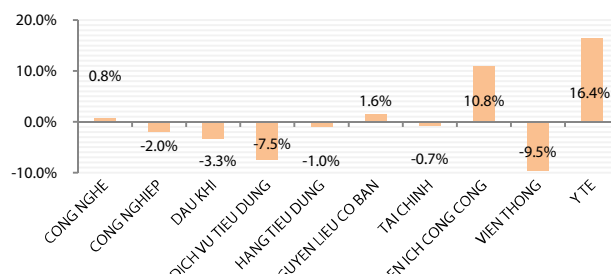


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)

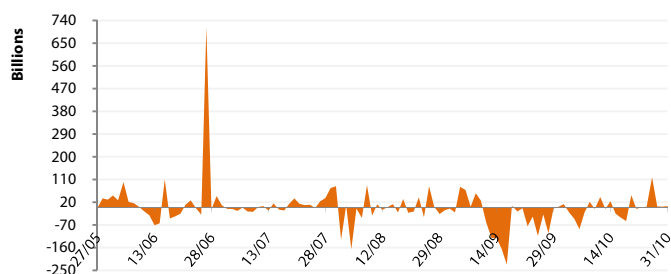


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)

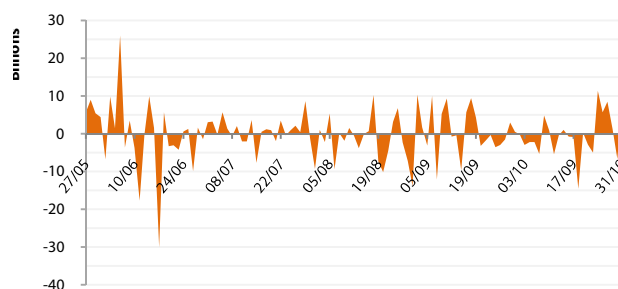


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HSX (tỷ đồng)



Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trên HNX (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2011

Quý/2011	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
Quý 01	213.479.079	5.732	143.549.230	2.184
Quý 02	88.840.000	6.752	7.200.000	144
Quý 03	295.978.349	3.687	61.490.694	738
T10_Q.04	33.932.000	395	17.000.000	238

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Trong tháng 10, HNIIndex đã về khá sát với mức kỳ vọng nhưng VNIndex giảm mạnh hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do sự tác động của nhóm cổ phiếu trụ cột. Sự lạc quan trong tháng 11 phụ thuộc vào khả năng giảm giá xăng mang lại tác động tích cực cho mức tăng chỉ số giá tiêu dùng và lãi suất cho vay có thể được hạ nhẹ. Tuy nhiên, sức ép tỷ giá sẽ lớn hơn khi thời điểm cuối năm đang gần kề. Ngoài ra, diễn biến thị trường thế giới vẫn còn nhiều phức tạp nên khó có thể kỳ vọng vào sự hỗ trợ của NĐT nước ngoài. Bên cạnh đó, truyền thông nhiều tuần qua về tình hình nợ xấu của ngành ngân hàng và thanh khoản của công ty chứng khoán sẽ ít nhiều ảnh hưởng tâm lý NĐT. Mức độ giảm lãi suất cũng không đủ mạnh để có thể thu hút thêm dòng tiền mới cho thị trường ngay trong tháng 11/2011.

Trước những khó khăn hiện tại, dòng tiền vào TTCK sẽ không thể duy trì bền vững. NĐT ngắn và trung hạn cần nhắc giải ngân quanh mức 400 điểm đối với VNIndex và 65 điểm đối với HNIIndex, đồng thời chốt lời khi hai chỉ số này lần lượt vượt 440 điểm và 72. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ diễn biến tích cực trong dài hạn khi lạm phát và lãi suất được kiểm soát tốt. Do vậy, những phiên giảm điểm mạnh là cơ hội để NĐT dài hạn tích lũy cổ phiếu.

Lạm phát khó có khả năng duy trì mức tăng thấp của tháng 10. Diễn biến CPI tháng 10 càng củng cố thêm nhận định lạm phát đã đạt đỉnh trong tháng 8 của chúng tôi. Tuy nhiên, sự bất cân đối giữa sản xuất – tiêu dùng ngày càng bộc lộ rõ nét hơn do hậu quả của chính sách tiền tệ thắt chặt thực hiện từ đầu năm, dẫn đến nguy cơ tiềm tàng thiếu hụt nguồn cung. Song song với đó, diễn biến thời tiết bất lợi, tính mùa vụ khi dịp lễ tết đang đến gần và triển vọng kinh tế thế giới tích cực hơn có thể đẩy giá hàng hóa và thực phẩm tăng cao. Yếu tố hỗ trợ duy nhất cho CPI trong tháng là kỳ vọng điều chỉnh giảm giá bán lẻ xăng dầu. Khi đó, mức tăng CPI tháng 11 vẫn sẽ giữ ổn định dưới 1% song khó có thể có sự cải thiện đột biến như tháng 10. Khả năng giảm lãi suất VND do vậy cũng sẽ rất hạn hẹp, dòng tiền cho TTCK sẽ không được cải thiện nhiều ngay trong tháng 11.

Kỳ vọng lãi suất giảm nhẹ dần từ cuối năm và đi vào ổn định sau khi đề án tái cấu trúc hệ thống ngân hàng hoàn thành. NHNN quản lý khá nghiêm ngặt việc thực hiện trần lãi suất huy động khiến các NHTM thiếu vốn gặp khó khăn trong huy động tiền gửi từ dân cư và phải tìm kiếm vốn từ thị trường liên ngân hàng. Điều này đã đẩy lãi suất liên ngân hàng liên tục lập các mức cao kỷ lục trong tháng 10. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hiện tượng này chỉ xảy ra đối với số ít ngân hàng yếu kém và kỳ vọng trong dài hạn, sau khi NHNN thực hiện tái cấu trúc, sáp nhập các ngân hàng có tình hình tài chính yếu kém, lãi suất sẽ tiếp tục giảm và đi vào ổn định.

Trong ngắn hạn, lạm phát khó có khả năng duy trì mức tăng thấp như tháng 10 là rào cản đối với việc hạ lãi suất. Tuy nhiên, lãi suất huy động được kiểm soát nghiêm ngặt ở mức 14% và sau độ trễ giữa huy động - cho vay, cộng thêm các gói hỗ trợ lãi suất thấp mà các ngân hàng lớn cung cấp, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ hạ nhiệt dần từ cuối năm. Mặc dù vậy, mức giảm sẽ không đủ mạnh và đối tượng tiếp cận được nguồn vốn này sẽ bị hạn chế và do đó sẽ khó tạo ra đột biến cho KQKD quý IV của các doanh nghiệp.

Căng thẳng tỷ giá. Không giống các giai đoạn trước, trong tháng 10, tỷ giá VND/USD ngân hàng theo xu hướng tăng trong khi tỷ giá trên thị trường tự do lại đi vào chu kỳ giảm và thấp hơn tỷ giá giao dịch của ngân hàng. Lý giải cho nguyên nhân này là do các ngân hàng thu gom USD để phục vụ cho việc nhập khẩu vàng bán bình ổn. Ngoài ra, lạm

phát đã qua mức đỉnh nhưng đang chịu sức ép tăng nhanh hơn trong giai đoạn cuối năm và các quy định nghiêm ngặt hơn của NHNN đối với thực hiện lãi suất huy động VND làm sức hấp dẫn của VND so với USD kém đi. Thêm vào đó, do sự tăng trưởng mạnh của tín dụng bằng USD ở giai đoạn đầu năm, nhu cầu USD được dự báo sẽ tăng mạnh để đáo hạn các khoản vay USD thường đến hạn trong giai đoạn này. Sức ép tỷ giá sẽ căng thẳng hơn trong 2 tháng còn lại của năm.

Với cán cân thanh toán quốc tế được dự báo thặng dư từ 4 – 5 tỷ USD và kiều hối có thể đạt mức kỷ lục 8,5 tỷ USD, NHNN vẫn đủ khả năng can thiệp tiền tệ và giữ mức biến động tỷ giá USD không vượt quá 1% mặc dù room còn lại khá thấp (0,15%). Tuy nhiên, với sự dồn nén áp lực giảm giá VND bắt đầu từ cuối quý III/2011, khả năng sẽ có đợt giảm giá VND mới của NHNN vào đầu quý I/2012.

Khó có thể kỳ vọng vào lực cầu từ NĐT nước ngoài do kinh tế thế giới còn nhiều phức tạp. Mỹ cần phải duy trì tốc độ tăng trưởng hiện tại là 2,5% thêm một thời gian nữa để có thể giảm tỷ lệ thất nghiệp và đẩy lùi nguy cơ suy thoái lần hai. Ngoài ra, nghiêm trọng hơn là vấn đề nợ công châu Âu mới chỉ đạt được bước tiến nhỏ là có được sự đồng thuận giữa các lãnh đạo cấp cao về gói giải cứu cho các quốc gia nợ nần song lộ trình thực hiện sẽ phải lâu dài và khó khăn. Do vậy, tâm lý chung của NĐT nước ngoài cũng sẽ là thận trọng. Tại Việt Nam, mặc dù không bán tháo ồ ạt nhưng mức độ tham gia thị trường trong tháng 10 của khối ngoại khá thấp, chỉ bằng 50% giá trị giao dịch của tháng liền trước. Tuy nhiên, với sự hấp dẫn hiện tại về mặt cơ bản của nhiều Bluechips – nhóm cổ phiếu ưa thích của NĐT nước ngoài, kỳ vọng khối này sẽ mạnh dạn giải ngân khi thị trường thế giới có chuyển biến tích cực, mang lại sự hỗ trợ tốt hơn cho TTCK Việt Nam.

Ngoài ra, truyền thông nhiều tuần qua về các khoản nợ xấu của ngành ngân hàng và thanh khoản của các công ty chứng khoán có thể sẽ làm suy giảm niềm tin và tạo tâm lý bi quan hơn cho NĐT. Nợ xấu tăng nhanh chủ yếu rơi vào nhóm ngân hàng NHTM lớn có hệ thống quản trị tốt (VCB, CTG, ACB...). Đối với các ngân hàng yếu kém có tỷ lệ nợ xấu cao sẽ được NHNN thanh lọc và thực hiện tái cấu trúc. Do vậy, chúng tôi cho rằng vấn đề nợ xấu sẽ không gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Vấn đề thứ hai là nguy cơ mất thanh khoản của các CTCK do hậu quả của việc lạm dụng margin. Đây chỉ là vấn đề của số ít CTCK nhỏ hơn là phản ánh cục diện chung của toàn thị trường. Các quy định về giao dịch ký quỹ và quản lý thị trường đã được ban hành và dần hoàn thiện sẽ giảm thiểu những rủi ro này. Hiện tại, thị trường đang có những triển vọng tích cực trong dài hạn khi lạm phát và lãi suất được kiểm soát tốt, nhiều cổ phiếu đã giảm về mức giá hấp dẫn để đầu tư.

Chiến lược đầu tư

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường trong tháng 11/2011, chúng tôi điều chỉnh mức kỳ vọng đối với các chỉ số so với mức kỳ vọng của tháng 10. Theo đó, NĐT ngắn hạn có thể cân nhắc giải ngân khi VNIndex về quanh mức 400 điểm và xem xét bán ra khi chỉ số này tiến về mức 440 điểm. Đối với HNX, kế hoạch giải ngân nên bắt đầu thực hiện khi HNIIndex tiến về mức 65 điểm và cân nhắc chốt lời khi vượt 72 điểm. Tỷ lệ Cổ phiếu : Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 60 : 40. Đối với các nhà đầu tư dài hạn thời điểm giảm điểm là cơ hội để mua vào.

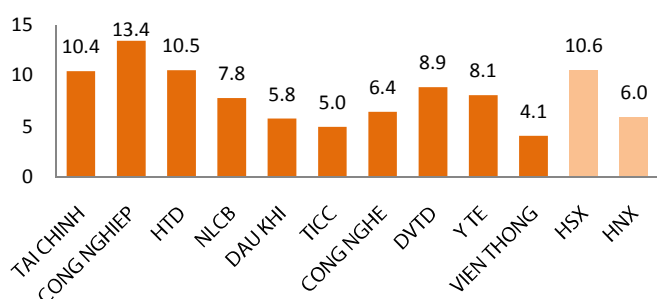
Các ngành có triển vọng tốt mà NĐT có thể theo dõi và giải ngân trong thời gian tới là cao su,

phân bón, dầu khí và một số cổ phiếu thuộc ngành thực phẩm. Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong năm 2011 trong báo cáo cập nhật “**Cổ phiếu triển vọng 2011**” được phát hành vào tháng 8/2011.

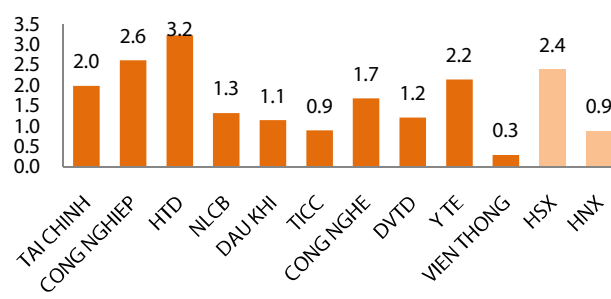
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có nhưng một sự biến động bất ngờ đối với kinh tế trong nước hoặc thế giới có thể gây sai lệch những kì vọng. Sự sai lệch trong kì vọng mà chúng tôi muốn nhắc đến là thị trường có khả năng lao dốc mạnh nếu có những biến cố tiêu cực từ thị trường chứng khoán thế giới hoặc lạm phát của Việt Nam tăng mạnh hơn dự báo. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng tính hấp dẫn từ những yếu tố cơ bản của cổ phiếu đã tăng lên vì vậy thị trường lao dốc là cơ hội để các nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu với giá tốt.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 9



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 9



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá khuyến nghị	Giá @ thời điểm phát hành báo cáo (15/08/2011)	Giá @ 04/11/2011	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư
VNM	128.400	115.000	140.000	140.000	115.000	Dài hạn
PGD	45.521	33.400	34.700	37.900	33.400	Trung hạn
DPM	36.165	29.800	30.700	35.800	29.800	Trung hạn
HPG	33.231	26.900	24.500	30.700	24.500	Trung hạn
PGS	22.348	16.800	25.600	27.000	16.800	Trung hạn
PHR	37.866	30.000	26.800	31.600	26.800	Ngắn hạn
EIB	19.400	15.000	14.600	16.500	13.800	Trung hạn
KLS	13.000	9.800	10.400	13.600	9.800	Trung hạn
SJS	30.000	24.200	21.900	32.800	21.900	Trung hạn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trưng – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Tel: (84 0511) 386 7084

Fax: (84 0511) 386 7085