

So sánh thị trường theo thời gian

	Hiện tại	1 năm trước	1/1/2011	Tháng trước
VN-Index	383.88	-16%	-21%	-6%
HNX-Index	61.68	-45%	-46%	-8%

PHÒNG NGHIÊN CỨU:

Lê Quang Minh – Trưởng phòng
Phan Khánh Hoàng
Phạm Bình Phương

minh.le@miraeeasset.com
hoang.phan@miraeeasset.com
phuong.pham@miraeeasset.com

TÓM TẮT

1. KINH TẾ VĨ MÔ (trang 2)

- Bức tranh kinh tế dần sáng lên.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11/2011 bất ngờ tăng mạnh
- Lạm phát có thể giảm về mức 18% vào cuối năm 2011
- Thâm hụt thương mại giảm nhẹ nhờ xuất khẩu giữ đà tăng.
- Giải ngân FDI đang có những chuyển biến tích cực.
- Thị trường ngoại tệ: Tỷ giá ổn định nhưng vẫn tồn tại những cơn sóng ngầm.
- Giảm lãi suất: đến từ yêu cầu của Chính phủ.
- Trái phiếu Chính phủ: Tỷ lệ trúng thầu tăng nhẹ, khó khăn thanh khoản vẫn hiện hữu.

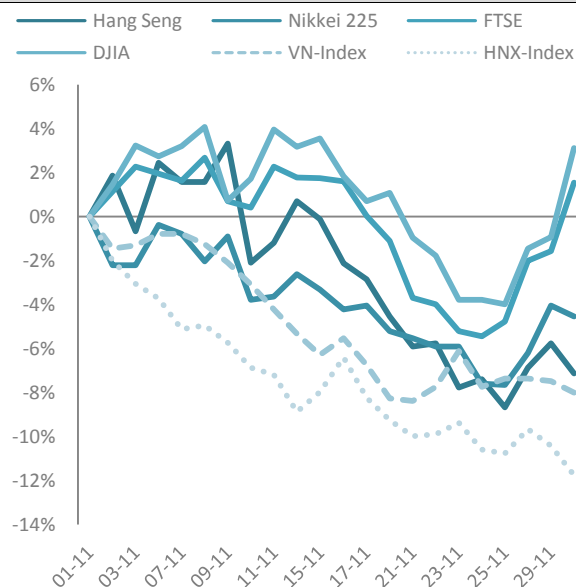
2. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG (trang 6)

- Sự suy giảm nhanh chóng của nhóm bất động sản đẩy thị trường bước vào đợt suy giảm thứ 2 từ tháng 9.
- Áp lực bán giảm mạnh vào cuối tháng, điểm sáng mong manh.
- Khối ngoại mua ròng hơn 108 tỷ.
- Triển vọng thị trường: tháng 12 lạc quan hơn tháng 11

3. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT (trang 7)

- VNINDEX: Kỳ vọng vùng 375 – 380 được giữ vững, một xu hướng mới đang trong giai đoạn hình thành thay thế cho xu hướng giảm điểm của tháng 11.
- HNXINDEX: Tiếp tục cuộc hành trình tìm đáy.
- Sự lạc quan đang lớn dần: tỷ trọng khuyến nghị 20%, có thể nâng lên cao hơn mức 20% khi thanh khoản được cải thiện.

Biểu đồ 1: Tương quan giữa thị trường Việt Nam và thế giới



Nguồn: SSC, Bloomberg

Bảng 1: Các chỉ tiêu kinh tế Việt Nam và dự báo

Chỉ tiêu	2010	2011				
		1Q2011	2Q2011	3Q2011	11M2011	12M2011F
GDP (y-o-y, %)	6.80	5.44	5.71	6.12	n.a	6.00
CPI (y-o-y, %)	11.75	12.79	20.82	21.42	19.83	18.00
Tăng trưởng tín dụng (ytd, %)	27.65	3.67	7.05	8.16	n.a	10.00
Lãi suất (VND)						
- Huy động (%)	13.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
Lãi suất cơ bản (%)	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
Lãi suất tái cấp vốn (%)	9.00	14.00	14.00	15.00	15.00	15.00
Thâm hụt thương mại (tỷ USD)	(11.68)	(3.40)	(6.47)	(7.27)	8.72	(11.00)
FDI (tỷ USD)						
Đăng ký	17.23	2.04	4.40	8.24	9.91	9.50
Giải ngân	11.00	2.54	5.30	8.20	10.05	10.00
Kiều hối (tỷ USD)	8.00	n.a	n.a	n.a	8.00	8.50
Tỷ giá (USD/VND)						
Liên ngân hàng (SBV)	19,500	20,708	20,618	20,628	20,803	20,834
VCB	19,500	20,910	20,620	20,834	21,011	21,043
Thị trường phi chính thức	21,000	21,200	20,592	21,380	21,250	n.a

Nguồn: SBV, MAS Research

KINH TẾ VĨ MÔ

- ▶ Bức tranh kinh tế dần sáng lên.
- ▶ Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11/2011 bắt ngờ tăng mạnh
- ▶ Lạm phát có thể giảm về mức 18% vào cuối năm 2011
- ▶ Thâm hụt thương mại giảm nhẹ nhờ xuất khẩu giữ đà tăng.
- ▶ Giải ngân FDI đang có những chuyển biến tích cực.
- ▶ Thị trường ngoại tệ: Tỷ giá ổn định nhưng vẫn tồn tại những con sóng ngầm.
- ▶ Giảm lãi suất: đến từ yêu cầu của Chính phủ.
- ▶ Ngân hàng trải qua stress-test, mức độ phân hóa giữa các ngân hàng ngày càng cao.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ THÁNG 12/2011: Các mảng sáng của bức tranh kinh tế vĩ mô dần xuất hiện. Các chỉ số kinh tế đang có những chuyển biến tích cực về cuối năm. Sau cuộc họp Quốc hội kỳ 2 từ phía NHNN đang phát đi các thông điệp về khả năng nới lỏng tín dụng và giảm lãi suất trong thời gian tới. Mục tiêu ngắn hạn của Chính phủ vẫn là duy trì được đà tăng trưởng so với mục tiêu đã đề ra sau khi lạm phát bắt đầu có xu hướng chậm lại. Ngoài ra, chính sách điều hành tỷ giá và lãi suất sẽ tiếp tục là vấn đề trọng tâm của kinh tế những diễn biến cuối năm và đầu năm sau. Đánh giá về tình hình kinh tế tháng cuối cùng trong năm, chúng tôi kỳ vọng những diễn biến ổn định và cải thiện tiếp tục được duy trì, một vài yếu tố rủi ro như lạm phát, thâm hụt thương mại... có thể tái diễn nhưng không ở mức quá cao.

- Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11/2011 tăng, kỳ vọng ngành sản xuất sẽ là đầu tàu kéo nền kinh tế hồi phục.
- Chỉ số giá tiêu dùng tăng nhẹ, chủ yếu bị chi phối bởi nhóm lương thực thực phẩm. Lạm phát theo năm tiếp tục xu thế giảm với tốc độ tăng dần.
- Trái với nhiều lo lắng, thâm hụt thương mại giảm nhẹ.
- Sau thời gian biến động mạnh tỷ giá thị trường tự do đã hạ nhiệt nhưng chênh lệch vẫn còn khá cao.
- Ngân hàng trải qua stress-test, mức độ phân hóa giữa các ngân hàng ngày càng cao: Tiền đề cần thiết cho hoạt động tái cấu trúc.

Trong phiên họp Quốc hội kỳ 2, nhiều chính sách kinh tế được đưa ra, trong đó đáng chú ý là việc tái cấu trúc hoạt động đầu tư ngoài ngành của các công ty thuộc sở hữu nhà nước, giải cứu thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán...

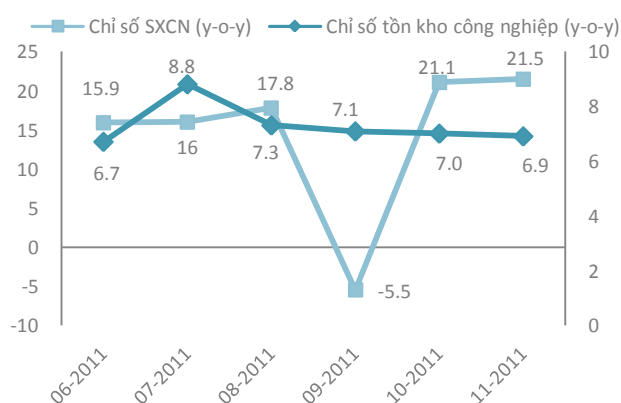
Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11/2011 bắt ngờ tăng mạnh, kỳ vọng ngành sản xuất sẽ là đầu tàu kéo nền kinh tế hồi phục.

(1) Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11/2011 bắt ngờ tăng mạnh. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11 tăng 5% so với tháng trước và tăng mạnh từ mức 5.3% của tháng 10 lên 8,1% so với cùng kỳ năm 2010. Tuy nhiên, chỉ số sản xuất công nghiệp 11 tháng đầu năm nay tăng 6,9% so với cùng kỳ năm trước giảm so với mức 7,0% của 10 tháng đầu năm 2011. Đáng chú ý công nghiệp khai thác mỏ giảm 0,2%; công nghiệp chế biến tăng 9,8%; sản xuất, phân phối điện, gas, nước tăng 9,6%. Tuy nhiên, việc chỉ số công nghiệp tháng 11 tăng mạnh đang là tiền đề tốt cho tăng trưởng kinh tế thời gian tới.

Tuy nhiên, đã bước vào mùa mua sắm cuối năm nhưng tình trạng tồn kho ngành công nghiệp vẫn ở mức cao, trong khi đó tiêu dùng chỉ tăng nhẹ. Việc cắt giảm đầu tư, chi tiêu công vẫn là rào cản chính cho tình trạng tiêu thụ các mặt hàng công nghiệp. Trong khi đó, CPI hạ nhiệt nhưng lạm phát theo năm vẫn ở mức cao đang kìm hãm sức mua của người tiêu dùng.

(2) Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp tiếp tục duy trì ở mức cao. Trong tháng 11/2011 chỉ số tồn kho tăng nhẹ từ mức 21,1% của tháng 10/2011 lên 21,5% so với cùng thời điểm năm trước. Trong đó các ngành có chỉ số tồn kho tăng cao vẫn là những ngành liên quan tới xây dựng: Sản xuất giường, tủ, bàn ghế tăng 101%; sản xuất bột giấy, giấy và bìa tăng 72,6%; sản xuất xi măng, vôi, vữa tăng 64,2%; sản xuất đồ gốm sứ không chịu lửa (trừ gốm sứ dùng trong xây dựng) tăng 62,7%; sản xuất các sản phẩm khác từ plastic tăng 55,1%; sản xuất mô tô, xe máy tăng 38,8%; sản xuất cáp điện và dây điện có bọc cách điện tăng 33,8%; sản xuất bia và mạch nha tăng 31,3%. Một số ngành có chỉ số tồn kho giảm mạnh là: Sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu giảm 15,5%; sản xuất các sản phẩm từ kim loại đúc sẵn giảm 17,4%; sản xuất xe có động cơ giảm 20%.

Biểu đồ 2: Biến động các chỉ số ngành công nghiệp



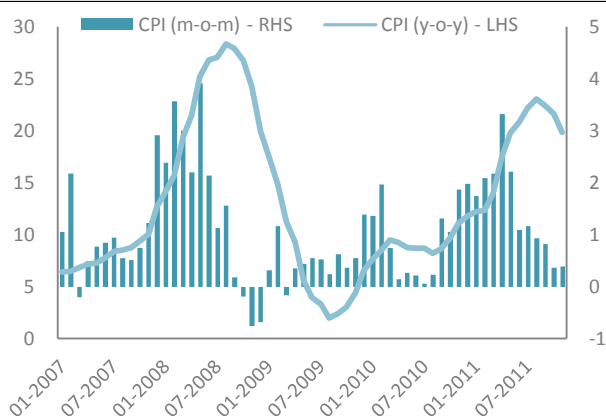
Nguồn: GSO

(3) Doanh thu bán lẻ vẫn ổn định. Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng 11 tháng năm 2011 ước tính đạt 1.814 nghìn tỷ đồng, tăng 23,5% so với cùng kỳ năm trước (tăng nhẹ so với mức 23,1% của tháng trước), nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 4,1% so với mức 3,9% của 10 tháng đầu năm.

Lạm phát có thể giảm về mức 18% vào cuối năm 2011, mặc dù rủi ro CPI tháng 12/2011 có thể tăng trở lại.

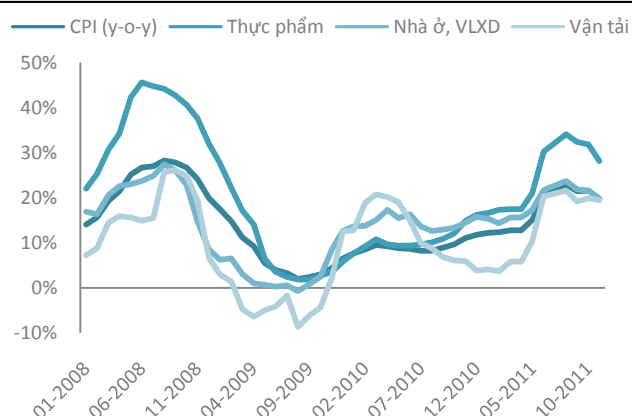
Trong tháng 11/2011, CPI tăng nhẹ từ mức 0,36% của tháng 10 lên 0,39% và vẫn duy trì ở mức thấp dưới 1% trong 4 tháng liên tiếp. Quan sát xu hướng so với các năm trước thì việc CPI tháng 11/2011 tăng nhẹ không phải là tín hiệu đáng lo ngại cho việc lạm phát tăng mạnh vào dịp cuối năm. CPI tháng 11/2011 tiếp tục chịu chi phối bởi nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (chiếm khoảng 40% trong rổ hàng hóa tính CPI) với mức tăng 0,56%, trong khi đó chỉ số giá hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng trước đó chỉ tăng 0,06%. Trong cơ cấu nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống thì chỉ số giá nhóm hàng hóa lương thực tăng 3,25% so với tháng trước. Điều này không quá bất ngờ và cũng là tín hiệu cho thấy các loại mặt hàng lương thực và thực phẩm có thể tăng trở lại trong tháng cuối cùng của năm và áp lực này có thể duy trì đến hết hai tháng đầu năm sau.

Biểu đồ 3: Biến động chỉ số giá tiêu dùng – CPI (%)



Nguồn: GSO

Biểu đồ 4: Biến động thành phần CPI



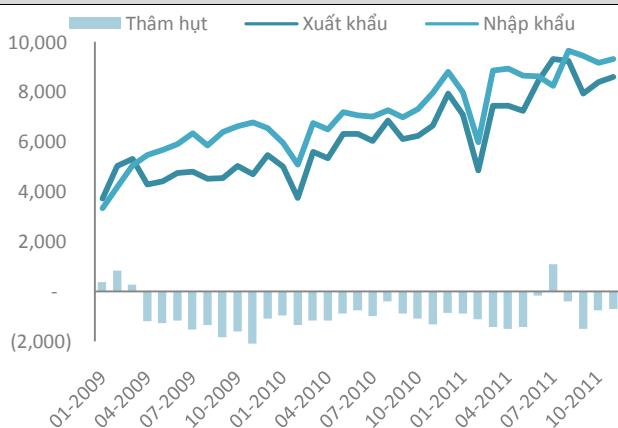
Nguồn: GSO

Lạm phát giảm tốc nhanh sau khi đạt đỉnh vào tháng 8/2011 chủ yếu do sự dồn ép của chính sách thắt chặt tiền tệ kéo dài từ cuối năm 2010. Như vậy, lạm phát theo năm tính đến tháng 11 đang tiến về mức 18%, khi tăng 19,83% so với cùng năm trước và tăng 17,5% so với đầu năm. Đây là mức giảm mạnh nhất của lạm phát trong vòng 3 tháng trở lại đây. Chúng tôi kỳ vọng CPI tháng 12/2011 sẽ tăng thấp hơn 0,5% và từ đó, lạm phát cả năm sẽ thấp hơn 18%.

Việc lạm phát bắt đầu hạ nhiệt là một cơ sở cho NHNN thực hiện chính sách tiền tệ nói lỏng trong thời gian tới, nhất là vào dịp trước Tết các ngân hàng thường đối mặt với rủi ro thanh khoản. Điều này cũng được Thống đốc NHNN nhắc đến trong kỳ họp Quốc hội vừa qua với cam kết sẽ nói lỏng chính sách tiền tệ nếu lạm phát 2 tháng cuối năm dưới 1%. Tuy nhiên, trong các hướng dẫn của NHNN cũng thống nhất về việc tập trung cung cấp vốn cho lĩnh vực sản xuất và nông nghiệp. Nếu điều này được nghiêm túc thực hiện thì áp lực lạm phát không quá cao.

Thâm hụt thương mại giảm nhẹ nhờ xuất khẩu giữ đà tăng.

Biểu đồ 5: Diễn biến thâm hụt cán cân thương mại (tỷ USD)



Nguồn: GSO

Xuất khẩu tháng 11/2011 tăng 2.5% so với tháng trước. Kim ngạch xuất khẩu tháng 11 ước đạt 8,6 tỷ USD, tăng mạnh 29,5% so với cùng kỳ năm trước. Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực vẫn là may mặc, giày da, dầu thô và hải sản. Lũy kế 11 tháng đầu năm xuất khẩu đạt 86 tỷ USD, tăng 34.1%.

Một trong những yếu tố rủi ro đáng lo ngại là khả năng thâm hụt thương mại sẽ tăng trở lại vào những tháng cuối năm. Tuy nhiên, theo số liệu của GSO thì diễn biến của xuất và nhập khẩu đang phá vỡ các xu thế của các năm trước khi thâm hụt thương mại tháng 11 chỉ ở mức 700 triệu USD giảm 6.7% so với tháng trước. Lũy kế 11 tháng đầu năm thâm hụt thương mại đang ở mức 8,7 tỷ USD giảm 19,5% từ mức 10,8 tỷ USD của cùng kỳ 2010. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực đối với chính sách điều hành tỷ giá và nhập siêu có thể giảm mạnh trong năm nay. Thâm hụt thương mại kỳ vọng sẽ thấp hơn 10 tỷ USD vào cuối năm nay so với mức 11,6 tỷ USD của 2010. Việc giảm tốc của nhập siêu phần xuất phát từ việc xuất khẩu giữ vững đà tăng, một yếu tố bất ngờ trong bối cảnh kinh tế thế giới ảm đạm.

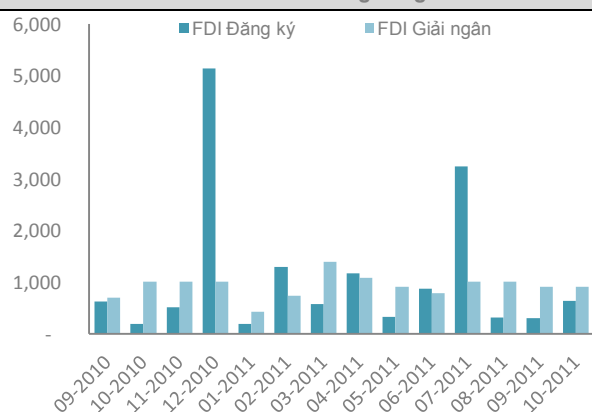
Nhập khẩu tháng 11/2011 tăng nhẹ 1,7%. Kim ngạch xuất khẩu tháng 11/2011 ước đạt 9,3 tỷ USD và 94,7 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm tức tăng 17,1% so với cùng kỳ năm 2010. Các mặt hàng có tỷ trọng nhập khẩu cao chủ yếu là máy móc thiết bị, xăng dầu, vải... Trong đó, mặt hàng LPG có kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh nhất là khí đốt LPG (50%) trong tháng 11.

Giải ngân FDI đang có những chuyển biến tích cực.

Tính tới tháng 11/2011, tình hình đầu tư nước ngoài vào Việt Nam vẫn chậm và kém lạc quan so với nhiều năm trước. Nguyên nhân chính là do sự bất ổn của kinh tế thế giới và diễn biến tỷ giá thời gian qua khiến nhà đầu tư nước ngoài kém tự tin trong việc rót vốn vào Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố tích cực từ dòng vốn đầu tư nước ngoài. Trong đó, FDI giải ngân tháng 11 đạt 950 triệu USD nâng giá trị lũy kế 11 tháng đầu năm lên 10,5 tỷ USD (tăng 0,5% so với 11 tháng đầu năm 2010).

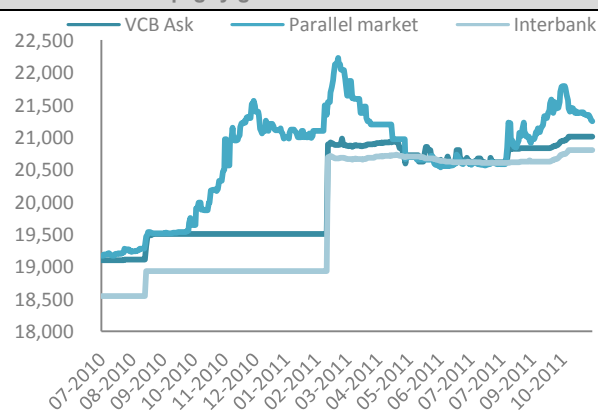
Về cơ cấu đầu tư, chúng tôi nhận thấy dòng vốn đầu tư nước ngoài đang có sự dịch chuyển từ bất động sản sang các ngành sản xuất và chế biến. Theo đó, trong tháng 11 lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài với 382 dự án đầu tư đăng ký mới, tổng số vốn cấp mới và tăng thêm là 6,24 tỷ USD, chiếm 49,1% tổng vốn đầu tư đăng ký trong 11 tháng. Lĩnh vực sản xuất phân phối điện đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 2,53 tỷ USD, chiếm gần 20% tổng vốn đầu tư. Đứng thứ 3 là lĩnh vực xây dựng với 119 dự án đầu tư mới, tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm khoảng 1,19 tỷ USD, chiếm 9,4%. Tiếp theo là lĩnh vực kinh doanh bất động sản với tổng số vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm là 464,13 triệu USD, chiếm 3,7%.

Biểu đồ 8: Diễn biến FDI cam kết và giải ngân



Nguồn: FIA

Biểu đồ 9: Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: SBV, VCB, MAS Research

Thị trường ngoại tệ: Tỷ giá ổn định nhưng vẫn tồn tại những con sóng ngầm.

Trong tháng 10, tỷ giá trên thị trường phi chính thức biến động mạnh song hành cùng với điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng được điều chỉnh liên tục 14 lần trong tháng 10/2011 với mức điều chỉnh là VND/USD tương đương với 0,85% so với mức cuối tháng 9. Thành công lớn nhất của NHNN là việc kiềm hãm được đà tăng của tỷ giá thông qua việc Nghị định 95/NHNN bao gồm các xử lý hành chính trong việc huy động và giao dịch ngoại tệ. Do đó, diễn biến tỷ giá ở thị trường tự do và liên ngân hàng trong tháng 11 khá ổn định. Theo đó, tỷ giá trên thị trường tự do giảm mạnh so với mức đỉnh lập nên từ trong tháng 10/2011 và tỷ giá liên ngân hàng không đổi kể từ cuối tháng 10. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng khả năng NHNN có thể đã sử dụng một lượng dự trữ ngoại tệ để can thiệp thị trường ngoại hối là rất lớn.

Tuy nhiên, lãi suất của nhiều loại ngoại tệ phi USD đã tăng mạnh trở lại. Điển hình, lãi suất huy động EUR đã tăng lên 4,0%/năm, AUD cũng tăng lên 3,8%/năm... Điều này xuất phát từ nguyên nhân ngân hàng thương mại, đặc biệt các ngân hàng nhỏ đang gặp vấn đề về thanh khoản ngoại tệ, khi trần lãi suất và tỷ giá USD do NHNN áp dụng gây bất lợi cho các ngân hàng trong việc huy động ngoại tệ, do đó các ngân hàng buộc phải tăng lãi suất các loại ngoại tệ phi USD. Ngoài ra, các NHTM đang cố gắng kiếm lời thông qua tỷ giá chéo. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp vẫn khó tiếp cận với nguồn ngoại tệ của ngân hàng. Tóm lại, tình trạng khan ngoại tệ vẫn duy trì và các con sóng ngầm tác động lên thị trường ngoại hối vẫn đang âm thầm diễn ra.

Với diễn biến trong tháng 11/2011 nhiều khả năng cam kết kiềm chế phá giá tiền đồng trong 1% có thể được thực hiện vì thâm hụt thương mại đang phá vỡ xu hướng các năm trước, các biện pháp can thiệp và kiểm soát thị trường đang dần mang lại hiệu quả. Tuy nhiên, vẫn còn thiếu nhiều yếu tố hỗ trợ mạnh để tỷ giá có thể duy trì ổn định.

Giảm lãi suất: đến từ yêu cầu của Chính phủ. Trong buổi họp báo 01/12 của Văn phòng Chính phủ cho biết Chính phủ đã yêu cầu NHNN xem xét giảm lãi suất và CPI giảm mạnh là cơ sở vững chắc. Tuy nhiên, thời điểm và liều lượng do NHNN quyết định.

Chỉ số giá tiêu dùng 4 tháng gần đây luôn ở mức dưới 1%, tính tổng 4 tháng cũng không quá 3%. Đây là cơ sở quan trọng để giảm lãi suất, nhất là trong điều kiện doanh nghiệp đang khó khăn về vốn như hiện nay. Tuy nhiên, việc điều

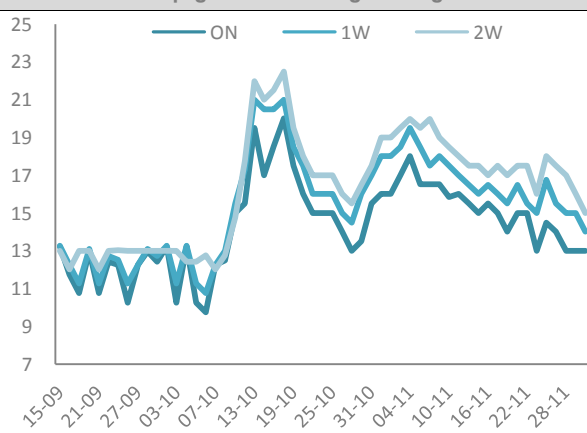
hành lãi suất thuộc thẩm quyền của Thống đốc NHNN và sẽ được cơ quan điều hành tiền tệ thực hiện vào thời điểm thích hợp.

Ngân hàng trải qua stress-test, mức độ phân hóa giữa các ngân hàng ngày càng cao.

Thanh khoản và mức độ an toàn của hệ thống ngân hàng vẫn là yếu tố quan trọng chi phối hầu hết các hoạt động kinh tế. Tình trạng thanh khoản kém của hệ thống ngân hàng tiếp tục kéo dài, nợ xấu bắt đầu lây lan lên thị trường liên ngân hàng khi nhiều ngân hàng đang có dấu hiệu mất khả năng chi trả các khoản vay với các ngân hàng khác. Theo đó, lãi suất liên ngân cũng được chia thành các nhóm tương ứng với uy tín của từng ngân hàng, đây là tín hiệu tốt và là cơ sở để tái cấu trúc hệ thống. Đặc biệt càng gần dịp Tết, thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ gặp khó khăn hơn khi nhu cầu vốn của doanh nghiệp dành cho sản xuất, kinh doanh vào dịp cuối năm tăng cao.

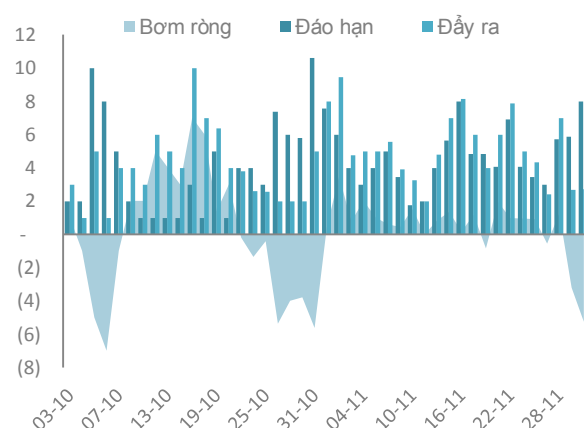
Trong tháng 11, NHNN liên tục bơm ròng trên thị trường mở (OMO), theo đó trong tháng NHNN đã bơm ra 115.099 tỷ đồng và hút về 105.321 tỷ đồng. Như vậy, lượng bơm ròng trên OMO đạt 9.778 tỷ đồng so với mức hút ròng 422 tỷ đồng của tháng 10/2011. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng vì vậy cũng ít có những biến động mạnh so với tháng trước. Đáng chú ý là hai ngày cuối tháng 11, NHNN hút ròng mạnh hơn 8.400 tỷ đồng nhưng lãi suất liên ngân hàng giảm ở các kỳ hạn ngắn dưới 1 tháng.

Biểu đồ 6: Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, Bloomberg

Biểu đồ 7: Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: SBV, Bloomberg

Tháng 11/2011 là tháng khá sôi động với các chính sách liên quan tới hoạt động ngành ngân hàng. Trong đó đáng chú ý Thông tư 34 về việc cung cấp và công bố thông tin của NHNN, đây là động thái gia tăng tính minh bạch của hệ thống ngân hàng.

Theo Thống đốc NHNN, nợ xấu của hệ thống ngân hàng tính đến cuối tháng 11/2011 là khoảng 3,3% trên tổng dư nợ cho vay, với giá trị khoảng 40.000 tỷ đồng. Theo đánh giá của cơ quan điều hành hoạt động ngành ngân hàng thì đây là con số không đáng lo ngại, vì các ngân hàng đã trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu này. Dự kiến đến cuối năm 2011 là từ 3,6-3,8%. Dư nợ cho vay trực tiếp BĐS là 8,3% tổng dư nợ, trong đó nợ xấu BĐS chiếm 4,2% dư nợ cho vay BĐS.

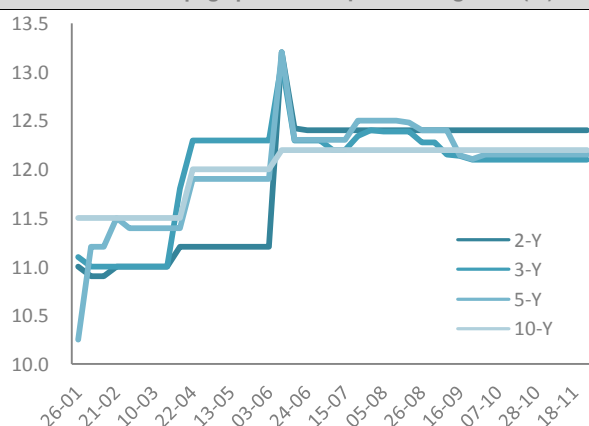
Trường hợp CTCP Chứng khoán Phương Đông (HNX: ORS) thuộc vào trường hợp tự nguyện hủy niêm yết, nếu được UBCK thông qua – Liệu đây là khởi đầu làn sóng xin hủy niêm yết. Thời gian để Sở Giao dịch chứng khoán xem xét chấp thuận là 30 ngày kể từ ngày nhận hồ sơ. Và nếu được thông qua, ORS sẽ là trường hợp đầu tiên tự nguyện hủy niêm yết. Theo chúng tôi, đây là việc làm bình thường, thể hiện mong muốn của chủ sở hữu. Tuy nhiên, tác động đối với thị trường và sự thật về lý do xin hủy niêm yết cần được cơ quan quản lý xem xét kỹ lưỡng để tránh những xáo trộn có thể xảy ra, cũng như nguyên nhân thật sự của việc hủy niêm yết. Bởi theo quan sát báo cáo tài chính của ORS, công ty có một số điểm nổi bật khá tốt như: lượng tiền mặt tăng mạnh hơn 1000 tỷ đồng so với quý 2 và các khoản phải trả giảm 400 tỷ. Một công ty dịch vụ có lượng tiền mặt cao, đủ để trả các khoản vay, thậm chí quý 3 có lãi thì việc xin hủy niêm yết chắc phải có nguyên nhân sâu xa chưa được công bố.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường sơ cấp: Tỷ lệ trúng thầu tăng nhẹ, khó khăn thanh khoản vẫn hiện hữu. Giá trị trái phiếu được đấu thầu trong tháng đạt 8.000 tỷ đồng, cùng mức giá trị của tháng 10, một diễn biến tương tự tháng 10 cũng đã xảy ra khi chỉ có 1 tuần có tỷ lệ trúng thầu cao và còn lại thất bại. Tỷ lệ trúng thầu trong tháng đạt 15,21% tăng nhẹ so với 13,13% của tháng 10 nhưng vẫn ở mức rất thấp. Điều này phản ánh đúng với việc các NHTMCP hiện đang gặp khó khăn thanh khoản.

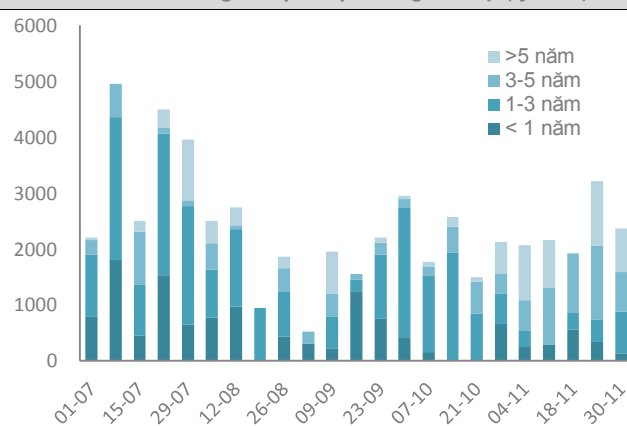
Thị trường thứ cấp: Giao dịch tăng mạnh so với tháng trước, bất ngờ tại các kỳ hạn dài. Tổng giá trị trái phiếu được giao dịch trong tháng đạt hơn 11.700 tỷ đồng, tăng đến hơn 40% so với tháng 10. Tính thanh khoản của các trái phiếu kỳ hạn dài (trên 3 năm) tăng mạnh trong tháng 11 với giá trị chiếm trên 71% tổng giá trị giao dịch. Trong tháng Bộ Tài chính cũng ban hành Thông tư 150/2011/TT-BTC quy định về hoạt động hoán đổi trái phiếu, đây có lẽ là nguyên nhân quan trọng làm cho tính thanh khoản của các loại trái phiếu kỳ hạn dài tăng mạnh trong tháng.

Biểu đồ 10: Biến động lợi suất trái phiếu trúng thầu (%)



Nguồn: HSX, ADB

Biểu đồ 11: Diễn biến giao dịch thị trường sơ cấp (tỷ VND)



Nguồn: HSX, ADB

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ▶ Sự suy giảm nhanh chóng của nhóm bất động sản đẩy thị trường bước vào đợt suy giảm thứ 2 từ tháng 9.
- ▶ Áp lực bán giảm mạnh vào cuối tháng, điểm sáng mong manh.
- ▶ Khối ngoại mua ròng hơn 108 tỷ đồng.
- ▶ Triển vọng thị trường: Tháng 12 lạc quan hơn tháng 11

Sự suy giảm nhanh chóng của nhóm bất động sản đẩy thị trường bước vào đợt suy giảm thứ 2 từ tháng 9.

Trong tháng 11, chỉ số VN-Index đã giảm gần 40 điểm (hơn 9,5%) từ mức 420, trong khi đó HNX-Index đã giảm gần 10 điểm (14,2%) từ mức 71,1 điểm vào cuối tháng 10. Mức giảm trên là khá nhanh và nhiều trong 1 tháng, nguyên nhân là do nhóm ngành bất động sản, một trong những nhóm chiếm tỷ trọng cao trong vốn hóa thị trường đã giảm mạnh. Nguyên nhân của sự suy giảm trên là do khá nhiều các công ty chứng khoán đã giảm đáng kể tỷ lệ margin cho các mã thuộc nhóm ngành BĐS dựa trên triển vọng không tốt của ngành năm nay.

Áp lực bán giảm mạnh vào cuối tháng, điểm sáng mong manh. Tuần cuối tháng 11, KLGD khớp lệnh đã giảm mạnh còn 197 triệu đơn vị (giảm hơn 25%) so với mức trung bình của 3 tuần đầu tháng. KLGD giảm nhanh trở lại sau khi điểm số giảm sâu là tín hiệu cho thấy yếu tố tiết cung đang xuất hiện, đây là điều kiện cần cho việc hình thành điểm cân bằng mới của thị trường.

Khối ngoại mua ròng hơn 108 tỷ trong tháng 11. Khối này đã mua ròng hơn 135 tỷ đồng trên HSX và bán ròng hơn 27 tỷ trên HNX. VIC, FPT và MBB là 3 mã được khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong tháng với giá trị lần lượt là 211 tỷ đồng, 160 tỷ đồng và 106 tỷ đồng. Khối này đã bán mạnh STB với giá trị đạt gần 200 tỷ đồng, HAG đứng thứ 2 top những mã bán ròng nhiều nhất với gần 74 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG: Tháng 12 lạc quan hơn tháng 11

Cả 2 chỉ số đã mất đến hơn 10% trong tháng 11, đây là mức suy giảm mạnh và nhanh chóng, tuy nhiên diễn biến này là không quá bất ngờ với những tín hiệu từ cuối tháng 10. Nhóm cổ phiếu bất động sản đã trở thành "tội đồ" của thị trường khi đã dẫn đầu đà giảm này, HAG, SJS, PVX, VCG, SHN... đã có mức giảm đến hơn 20% và thuộc vào nhóm giảm mạnh nhất thị trường trong tháng. Tuy vậy trong tuần cuối tháng, một số thông tin khá tích cực cũng đã xuất hiện như CPI tháng 11 công bố chỉ ở mức thấp và khả năng lạm phát năm nay sẽ được kiểm soát dưới 18%; Cán cân thanh toán và cán cân vốn vẫn đang duy trì được sự ổn định cần thiết; Những định hướng tích cực trong điều hành chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và vực dậy thị trường chứng khoán đang được Chính phủ cân nhắc.

Như đã đề cập trong bản tin tháng 10, đà giảm mạnh của tháng 11 khiến thị trường đang hướng về điểm cân bằng mới, Ngưỡng 375 của VN-Index và vùng 61 của HNX-Index đang cho tín hiệu đây là vùng cân bằng mới, tuy nhiên sự thận trọng trong việc đánh giá điểm cân bằng này là cần thiết. Tỷ trọng 20% hiện tại đang thể hiện quan điểm trên, nếu cả 2 chỉ số tiếp tục duy trì mốc này trong tuần sau, đây có thể trở thành điểm đảo chiều và nhà đầu tư nên xem xét nâng tỷ trọng cổ phiếu.

Bảng 2: Thống kê các chỉ số cơ bản thị trường

Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	PE	PB	ROE	Lãi ròng/ DT	Sở hữu NN
Dầu khí	12,276	5.5	1.1	19.8%	9.5%	21.3%
Nguyên vật liệu	47,263	4.9	2.4	25.0%	20.7%	13.6%
Công nghiệp	47,475	6.4	0.8	13.5%	10.5%	8.4%
Hàng Tiêu dùng	146,369	11.1	3.7	28.6%	33.7%	19.9%
Dược phẩm và Y tế	8,331	6.8	1.9	25.7%	16.1%	26.7%
Dịch vụ Tiêu dùng	20,507	16.5	3.0	10.6%	32.0%	6.7%
Tiện ích Cộng đồng	11,147	8.0	0.9	16.6%	36.1%	10.6%
Tài chính	146,988	13.3	2.6	15.9%	31.0%	16.3%
Công nghệ Thông tin	13,903	8.6	1.7	26.8%	1.9%	20.3%
Ngân hàng	151,379	7.6	1.2	19.2%	33.6%	14.4%
HOSE	515,366	8.9	2.4	21.8%	30.7%	16.5%
HNX	90,271	7.9	1.7	13.7%	17.3%	8.9%
HOSE & HNX	605,637	8.8	2.3	20.6%	28.7%	14.4%

Nguồn: Stoxplus

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- ▶ VNINDEX: Kỳ vọng vùng 375 – 380 được giữ vững, một xu hướng mới đang trong giai đoạn hình thành thay thế cho xu hướng giảm điểm của tháng 11.
- ▶ HNXINDEX: Tiếp tục cuộc hành trình tìm đáy.
- ▶ Sự lạc quan đang lớn dần: tỷ trọng khuyến nghị 20%, có thể nâng lên cao hơn mức 20% khi thanh khoản thị trường được cải thiện.

VN-INDEX:



Kỳ vọng vùng 375 – 380 được giữ vững.

Đà giảm của thị trường có dấu hiệu chững lại trong những phiên giao dịch cuối tháng 11 khi VN-Index tiến về hỗ trợ quan trọng 380. Mô hình 3 đáy đang được hình thành trên đồ thị ngày tại vùng 380 là mô hình hỗ trợ có độ tin cậy khá cao.

Trên đồ thị tuần, 2 tuần gần nhất đang xuất hiện mẫu hình nến doji thể hiện cho sự hấp thụ lực bán sau đà giảm mạnh của chỉ số. Bóng dưới của 2 doji này đều chạm vào kênh dưới của đường kênh giá cho thấy sự hỗ trợ đáng tin cậy của kênh giá này và VN-Index sẽ khó thủng kênh giá dễ dàng.

KLGD hiện vẫn duy trì ở mức thấp thể hiện tâm lý tiêu cực của NĐT vẫn tồn tại, tuy nhiên nếu KLGD có sự cải thiện trong những phiên sắp tới thì một xu hướng tăng điểm có thể xuất hiện tại vùng hỗ trợ mạnh này.

RSI hiện đã bật lên trên 30 cho thấy sức mạnh của thị trường không quá thấp, khả năng tạo sóng tăng điểm trong ngắn hạn vẫn có thể xảy ra.

Như vậy sau đợt giảm mạnh vừa qua, VN-Index đang tạm thoát khỏi xu hướng giảm điểm sau khi chỉ số này chạm hỗ trợ 380. Những rủi ro giảm mạnh hiện đang yếu dần đi, tuy nhiên tâm lý NĐT hiện tại có thể vẫn chưa sẵn sàng cho đợt tăng điểm.

Khuyến nghị:

Chúng tôi kỳ vọng khả năng vùng 375 – 380 sẽ được giữ vững trong tháng 12, một xu hướng mới đang trong giai đoạn hình thành thay thế cho xu hướng giảm điểm của tháng 11. Tỷ lệ cổ phiếu 20% hiện tại cần được duy trì, việc mua thêm chỉ nên cân nhắc khi KLGD chuyển biến tích cực.

HNX-INDEX:



Tiếp tục cuộc hành trình tìm đáy.

HNX-Index chưa thể cắt lên được đường MA 10 do đó vẫn đang nằm trong đợt giảm điểm thứ 2 kể từ tháng 9/2011 đến nay và rủi ro tiếp tục giảm điểm vẫn còn. Trên đồ thị tuần, nhiều khả năng tuần đầu tháng 12 sẽ được đóng cửa với mẫu hình doji, 1 tín hiệu tích cực biểu hiện cho đà giảm đang được “hãm phanh”.

Sự bi quan của nhà đầu tư vẫn hiện hữu thể hiện qua KLGD của HNX đang ở mức thấp, dòng tiền có vẻ chưa trở lại sau phiên “bán tháo” ngày 28/11.

Tín hiệu phân kỳ tích cực tiếp tục xảy ra giữa RSI và HNX-Index, tuy nhiên gần đây tín hiệu này khá nhiều tại HNX-Index. Tuy nhiên RSI hiện đang trên 30 cho thấy khả năng hình thành đợt tăng giá là có.

HNX-Index vẫn trên hành trình dò tìm đáy, tuy nhiên một số tín hiệu tích cực đã xuất hiện như tần số các phiên tăng điểm đã xuất hiện nhiều hơn trong những ngày cuối tháng (2 phiên giảm 1 phiên tăng so với tỷ lệ 4/1 trước đó); KLGD trên đồ thị tuần đang giảm mạnh là dấu hiệu cho thấy lực bán đã giảm đáng kể.

Khuyến nghị:

Rủi ro tiếp tục giảm điểm của HNX-Index vẫn có, tuy nhiên với những diễn biến các phiên gần đây chúng tôi kỳ vọng đáy ngắn hạn của HNX-Index sẽ được hình thành trong tháng 12. NĐT nên giữ tỷ trọng an toàn (20% cổ phiếu) và hạn chế bán tháo cổ phiếu, những tín hiệu phục hồi sẽ đi kèm với KLGD và đó là lúc cân nhắc nâng tỷ trọng cổ phiếu.

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.