

**Bảng 1: So sánh thị trường theo thời gian**

	Hiện tại	1 năm trước	1/1/2012	Tháng trước
<b>VN-Index</b>	439,6	-4,0%	25,6%	9,5%
<b>HNX-Index</b>	71,7	-21,3%	26,3%	14,6%

**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)

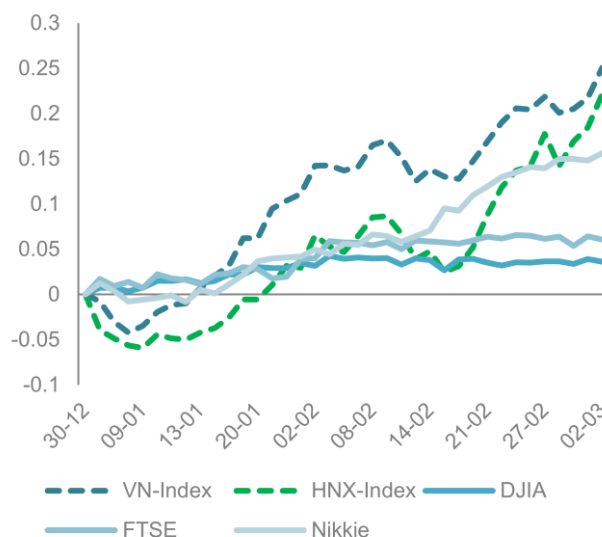
- Triển vọng kinh tế tháng 3/2012: kinh tế Việt Nam kỳ vọng bước vào giai đoạn ổn định mới.
- Lạm phát tháng Hai tốt hơn kỳ vọng.
- Cán cân thương mại thâm hụt thương mại trở lại trong tháng Hai.
- Thị trường ngoại tệ diễn biến bất ngờ với sự lên giá của VNĐ.
- Thanh khoản ngân hàng có thực sự cải thiện?
- Thị trường trái phiếu: tỷ lệ đấu thầu TPCP thành công cao, giá trị giao dịch tiếp tục tăng mạnh, dòng tiền đang bị hút vào trái phiếu.

**2. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG**

(trang 6)

- Thị trường chứng khoán Việt Nam có tháng khởi đầu tốt sau tết Nguyên Đán tốt nhất trong 5 năm.
- Cổ phiếu ngành Ngân hàng trở lại vai trò cổ phiếu “vua”.
- Dòng tiền đang thể hiện sự quan tâm trở lại đến kênh chứng khoán: Một chu kỳ mới hình thành!
- Triển vọng thị trường: Thị trường có thể rung lắc nhưng xu hướng vẫn tích cực.

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



Nguồn: SSC, Bloomberg

**3. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT**

(trang 7)

- Ngắn hạn: Khả năng xuất hiện sự điều chỉnh.
- Trung hạn: Hoàn thành đợt điều chỉnh sẽ cho cơ hội tăng điểm dài trong trung hạn.
- VNINDEX và HNXINDEX hướng về 470 và 75 trong tháng 3.
- Khuyến nghị: Tích lũy cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt.

**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
<b>Dầu khí</b>	14,041	5.8	1.2	21.4%	9.0%	22.4%
<b>Nguyên vật liệu</b>	52,944	5.2	2.3	26.3%	20.7%	13.9%
<b>Công nghiệp</b>	53,302	7.4	0.9	13.8%	9.8%	8.7%
<b>Hàng Tiêu dùng</b>	153,516	13.1	3.5	24.9%	24.0%	22.3%
<b>Dược phẩm và Y tế</b>	9,147	7.8	1.9	25.3%	14.0%	34.0%
<b>Dịch vụ Tiêu dùng</b>	5,651	6.9	1.0	14.6%	13.4%	4.6%
<b>Tiện ích Cộng đồng</b>	12,693	8.1	1.0	16.1%	38.9%	11.4%
<b>Tài chính</b>	186,415	31.9	4.0	8.9%	27.7%	17.4%
<b>Công nghệ Thông tin</b>	15,391	9.9	1.8	28.1%	-3.0%	20.9%
<b>Ngân hàng</b>	213,820	9.7	1.8	20.5%	33.1%	17.0%
<b>HOSE</b>	610,476	11.4	2.9	19.1%	26.4%	18.1%
<b>HNX</b>	106,443	9.3	1.7	15.5%	21.3%	10.1%
<b>HOSE &amp; HNX</b>	716,919	11.1	2.7	18.5%	25.6%	15.9%

Nguồn: Stoxplus

## KINH TẾ VĨ MÔ

- ▶ Triển vọng kinh tế tháng 3/2012: kinh tế Việt Nam kỳ vọng bước vào giai đoạn ổn định mới.
- ▶ Lạm phát tháng Hai tốt hơn kỳ vọng.
- ▶ Cán cân thương mại thâm hụt thương mại trở lại trong tháng Hai.
- ▶ Thị trường ngoại tệ diễn biến bất ngờ với sự lên giá của VNĐ.
- ▶ Thanh khoản ngân hàng có thực sự cải thiện?
- ▶ Thị trường trái phiếu: tỷ lệ đầu thầu TPCP thành công cao, giá trị giao dịch tiếp tục tăng mạnh, dòng tiền đang bị hút vào trái phiếu.

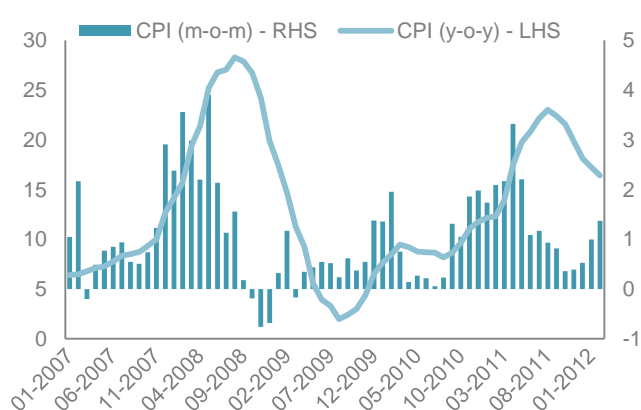
**TRIỂN VỌNG KINH TẾ THÁNG 3/2012: Sau khởi đầu thuận lợi hai tháng đầu năm, kinh tế Việt Nam kỳ vọng bước vào giai đoạn ổn định mới.** Bức tranh kinh tế Việt Nam hai tháng đầu năm 2012 đều cho thấy những cải thiện của năm 2011 được duy trì cán cân thương mại thâm hụt thấp, chỉ số tiêu dùng tăng không quá cao, thị trường vàng và ngoại tệ trầm lắng...

**Lạm phát tháng Hai tốt hơn kỳ vọng nhưng áp lực tăng giá xăng dầu có thể phá vỡ xu thế của lạm phát.**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Hai đã tăng mạnh trong 4 tháng liên tiếp do chịu nhiều tác động của yếu tố mùa vụ do dịp Tết nằm trong tháng 1 và 2. Tuy nhiên, CPI tháng 2/2012 vẫn thấp hơn so với cùng giai đoạn Tết của các năm trước. Nguyên nhân chính là do NHNN đã linh hoạt sử dụng nghiệp vụ thị trường mở (OMO) để hạ nhiệt nhu cầu tiền mặt trong dân cư mà không gây áp lực lên lạm phát.

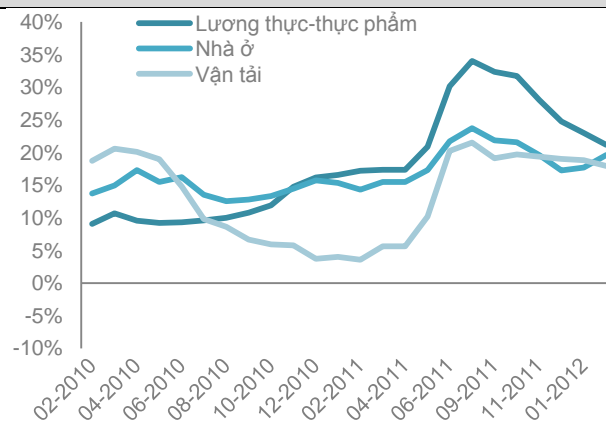
Nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống với mức tăng 2,11% so với mức 1,01% của tháng trước. Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng - chịu tác động của việc tăng giá điện, nước, gas - đã tăng mạnh 2,47% so với mức 1,71% trong tháng Một. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Hai chủ yếu chịu tác động bởi hai yếu tố này đã tăng mạnh từ mức 1,00% trong tháng Một lên 1,37% trong tháng Hai, nhưng vẫn thấp hơn mức kỳ vọng 1,50% và 3,87% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, lạm phát theo năm trong tháng Hai cũng tiếp tục đà giảm trong 6 tháng liên tiếp khi chỉ ở mức 16,44% từ 17,27% của tháng Một.

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



Nguồn: GSO

Biểu đồ 3: Biến động thành phần CPI



Nguồn: GSO

Chúng tôi kỳ vọng vào việc CPI bắt đầu xu hướng giảm từ tháng Ba. Giá lương thực thực phẩm đang trong xu thế giảm sẽ tác động tích cực lên CPI, thêm vào đó tỷ giá ổn định cũng góp phần hạn chế hiện tượng “nhập khẩu do lạm phát”. Giá thịt heo đã giảm trở lại, trong khi giá gia cầm tăng nhẹ do ảnh hưởng của bệnh dịch, giá đường cũng giảm do nguồn cung trong nước và thế giới tăng...

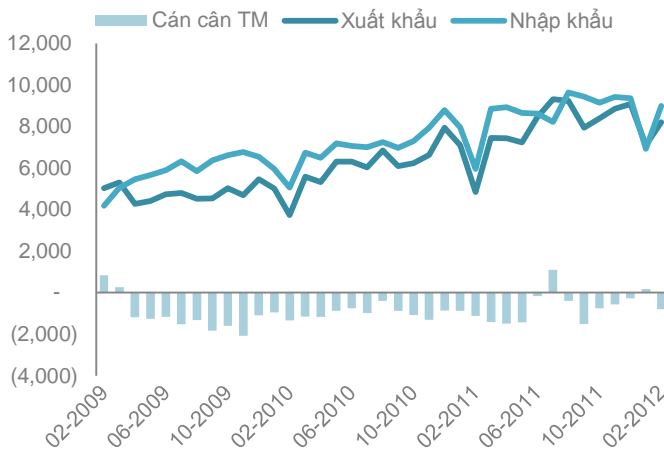
Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại về một số hàng hóa có xu hướng tăng mạnh cản trở đà giảm của CPI như giá sữa, giá điện cũng đang vào chu kỳ điều chỉnh giá. Đáng chú ý là giá dầu thô và xăng dầu nhập khẩu đã tăng mạnh gây sức ép lên lạm phát. Giá dầu thô đang giao dịch ở mức USD108,57/thùng tăng 10,5% so với đầu năm. Giá xăng nhập khẩu trong nước cũng tăng theo khiến cho nhiều doanh nghiệp nhập khẩu đang lỗ khoảng 1.000-1.500 đồng/lít. Động thái giảm thuế nhập khẩu đối với các sản phẩm xăng dầu của Bộ Tài chính cũng chỉ là biện pháp kéo giãn việc tăng giá xăng. Nếu giá dầu thế giới tiếp tục tăng thì việc tăng giá xăng trong nước là điều khó thể tránh khỏi.

Chúng tôi kỳ vọng CPI tháng Ba có thể ở quanh mức 1% nếu giá xăng dầu điều chỉnh bằng mức lỗ của các doanh nghiệp phân phối. Theo tinh thần của Nghị quyết 01 của Chính phủ, thực hiện tốt việc kiềm chế lạm phát thông qua chính sách tiền tệ thắt chặt, linh hoạt. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ có các bước nới lỏng chính sách tiền tệ thận trọng thông qua việc hạ trần lãi suất hoặc giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhưng vẫn hướng dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất.

**Trong trường hợp giá xăng và điện cùng tăng giá chúng tôi lo ngại rằng lạm phát cả năm khó giữ ở mức dưới 10% trong năm 2012.**

#### Cán cân thương mại thâm hụt thương mại trở lại trong tháng Hai.

**Biểu đồ 4: Diễn biến thâm hụt cán cân thương mại (tỷ USD)**



Nguồn: GSO

**lần so với mức 14,3% của kim ngạch xuất khẩu.** Các nhóm mặt hàng nông sản dẫn đầu về tăng trưởng xuất khẩu trong hai tháng đầu năm. Việc thâm hụt thương mại cải thiện so với cùng kỳ các năm về trước góp phần giảm áp lực đáng kể lên tình hình thị trường ngoại tệ thời gian qua.

#### Thị trường ngoại tệ diễn biến bất ngờ với sự lên giá của VNĐ.

Kể từ cuối năm 2011, đồng USD đã giảm giá mạnh so với đồng Việt Nam, ngược lại xu hướng biến động cùng kỳ của nhiều năm trước. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng cũng được giữ vững ở mức 20,828 VND/USD trong 9 tuần liên tiếp, cho thấy thị trường ngoại hối đang ổn định và Ngân hàng Nhà nước có những chính sách điều hành thị trường hợp lý. Tình hình buôn lậu xăng dầu, vàng đã hạn chế hơn, được kiểm soát chặt chẽ hơn, nên giảm thất thoát ngoại tệ. Hiện tại, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do đã giảm 1,70% so với cuối năm 2011 và thấp hơn 0,14% so với tỷ giá niêm yết chính thức.

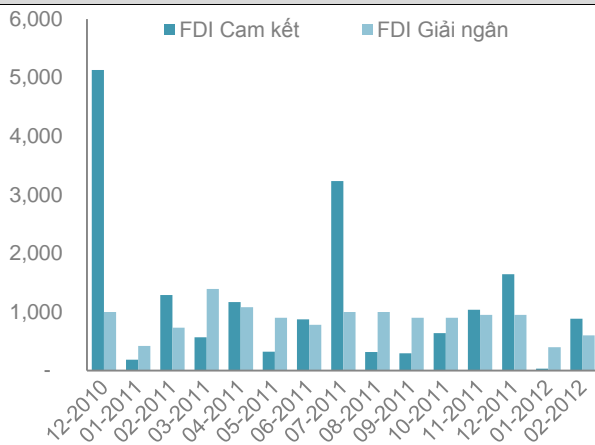
Diễn biến tỷ giá đang được hỗ trợ từ những yếu tố kinh tế vĩ mô liên quan: thâm hụt thương mại giảm, lạm phát giảm, kiều hối gia tăng mạnh, vốn đầu tư gián tiếp kỳ vọng tăng mạnh... Trong hai tháng đầu năm 2012, FDI đăng ký sụt giảm mạnh gần 40% nhưng FDI giải ngân vẫn được duy trì với tổng giá trị giải ngân đạt 1 tỷ USD giảm 13,0% so với cùng kỳ. Nhu cầu tín dụng ngoại tệ trong tháng Một cũng sụt giảm mạnh 2,93% hơn so với tín dụng toàn nền kinh tế giảm 0,78% và mức giảm 0,21% tín dụng nội tệ. Theo đó, một số ngân hàng lớn cũng cho biết họ đang dư thừa ngoại ngoại tệ và NHNN đang tích cực gia tăng dự trữ ngoại tệ. Với mục tiêu chỉ phá giá đồng ngoại tệ 3% của NHNN giúp hạn chế tình trạng đầu cơ ngoại tệ và sự cải thiện cán cân thương mại chúng tôi kỳ vọng diễn biến tỷ giá sẽ tiếp tục ổn định trong quý 2.

Theo số liệu của GSO thì cán cân thương mại đang quay trở lại trạng thái thâm hụt trong tháng Hai sau trạng thái thặng dư trong tháng Một.

Theo đó, kim ngạch xuất khẩu trong tháng Hai đạt 8,2 tỷ USD tăng 15,6% so với tháng trước đó, kim ngạch nhập khẩu đạt 9 tỷ USD và tăng gần gấp 2 lần so với mức tăng của xuất khẩu với mức tăng 30%. Mức thâm hụt thương mại trong tháng Hai chỉ ở mức 800 triệu USD so với mức thặng dư 172 triệu USD của tháng Một.

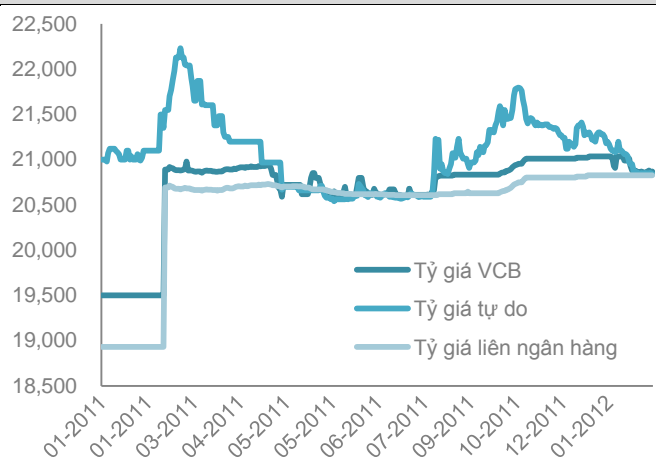
Như vậy, lũy kế hai tháng đầu năm thâm hụt thương mại chỉ ở mức 628 triệu USD, cải thiện mạnh so với thâm hụt 1,99 tỷ USD cùng kỳ năm 2011. Trong đó, đáng chú ý là tăng trưởng xuất khẩu vẫn giữ được khoảng cách an toàn so với nhập khẩu. Trong hai tháng đầu năm, **kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng đạt 28,1% cao gấp hai**

**Biểu đồ 5: Diễn biến FDI cam kết và giải ngân**



Nguồn: FIA

**Biểu đồ 6: Biến động tỷ giá USD/VND**



Nguồn: SBV, VCB, MAS Research

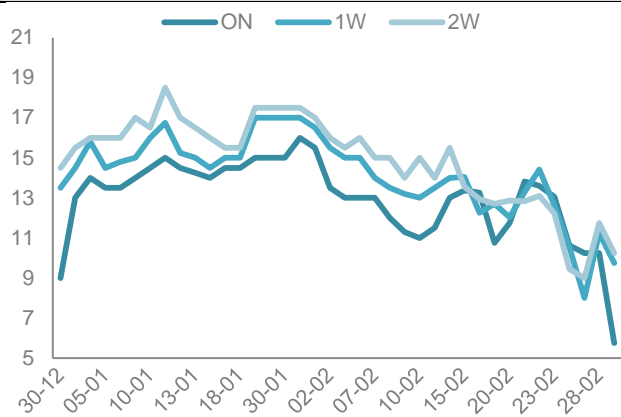
### Thanh khoản ngân hàng có thực sự cải thiện?

Trong tháng Hai, NHNN đã hút ròng một lượng lớn vốn trên thị trường mở với hơn 110 nghìn tỷ đồng cao gần gấp hai lần so với lượng vốn 60 nghìn tỷ đồng bơm ra vào tháng Một vừa qua. Giao dịch trên OMO thì khối lượng giao dịch mỗi phiên cũng giảm mạnh so với các tháng trước. Nhưng thanh khoản của hệ thống ngân hàng không có nhiều bất ổn khi lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã giảm mạnh. Vào ngày cuối tháng Hai, lãi suất kỳ hạn qua đêm chỉ ở mức 6% từ mức 15%/năm vào đầu tháng, lãi suất kỳ hạn 1 tuần đang được giao dịch ở mức 9%/năm giảm gần 6% so với đầu tháng. Có thể thấy theo tính chu kỳ những tháng đầu năm thường có một lượng lớn trái phiếu đáo hạn đã giải khát cho tình trạng thanh khoản của nhiều ngân hàng. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN đã bơm một lượng lớn tiền đồng thông qua việc mua vào ngoại tệ thời gian qua.

Điều bất ngờ là sau Chỉ thị 01/CT-NHNN và Thông tư 674/NHNN của NHNN có quy định về việc giao chỉ tiêu tăng trưởng cho từng nhóm ngân hàng thì thanh khoản nhóm ngân hàng vừa và nhỏ vẫn ổn định. Sở dĩ, theo thông tin của NHNN thì có khoảng 10 ngân hàng thuộc nhóm 4, không được tăng trưởng tín dụng và chịu sự kiểm soát chặt chẽ, chiếm tỷ trọng nhỏ trong thị phần ngành ngân hàng. Ngoài ra, NHNN cũng cam kết đảm bảo không để xảy ra hiện tượng sụp đổ nên có thể NHNN cung cấp thanh khoản cho ngân hàng yếu kém.

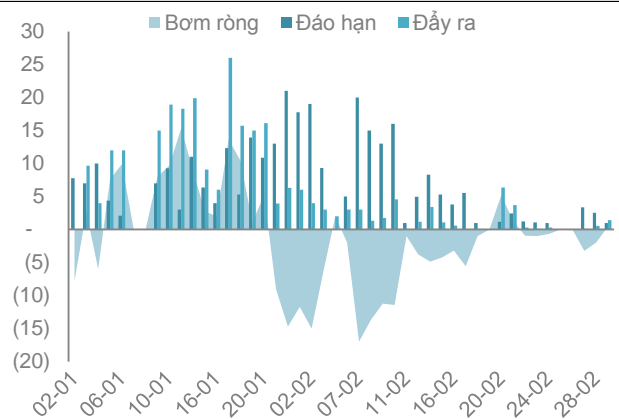
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn còn khá sớm để khẳng định thanh khoản của hệ thống ngân hàng đã thực sự cải thiện khi vấn đề nợ xấu của nhiều ngân hàng vẫn đang ở mức báo động, khả năng thu hồi các khoản nợ này hầu như rất thấp. Trong đó lãi suất vẫn chưa giảm khiến cho hoạt động của nhiều doanh nghiệp đình trệ.

Biểu đồ 7: Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, Bloomberg

Biểu đồ 8: Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: SBV, Bloomberg

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Thị trường sơ cấp: Các đợt đấu thầu trái phiếu trong tháng hầu hết đều thành công.

Trong tháng 2 có đến 12 đợt đấu thầu, bao gồm các loại: Trái phiếu Chính Phủ, Trái phiếu Ngân hàng Phát triển VN (VDB) và Trái phiếu Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP), với tổng khối lượng gọi thầu lên đến 38.250 tỷ đồng. Kết quả đạt được hết sức khả quan khi giá trị trúng thầu đạt 35.280 tỷ đồng, chiếm 92,23% giá trị mời thầu, lãi suất trúng thầu cũng giảm dần về cuối tháng.

**Trái phiếu VDB:** Trong tháng có 3 phiên đấu thầu trái phiếu VDB với các kỳ hạn 3 năm và 5 năm, tổng khối lượng mời thầu là 13.000 tỷ đồng. Kết quả toàn bộ 13.000 tỷ đồng trái phiếu đã được mua hết với mức lãi suất trúng thầu giảm dần, kỳ hạn 3 năm lãi suất đã giảm từ 12,20% đầu tháng xuống còn 11,80% vào cuối tháng. Trong khi đó lãi suất kỳ hạn 5 năm cũng giảm từ mức 12,25% xuống còn 11,84%.

**Trái phiếu VBSP:** Trong tháng 2 có 3 phiên đấu thầu trái phiếu VBSP ở các kỳ hạn 2 năm, 3 năm và 5 năm với tổng giá trị gọi thầu là 7.750 tỷ đồng. Kết quả có 6.480 tỷ đồng được mua, tỷ lệ thành công đạt hơn 83,6%. Xu hướng lãi suất cũng giảm ở kỳ hạn 3 năm và 5 năm với mức giảm 12 điểm cho kỳ hạn 3 năm (12,35% còn 12,23%) và giảm mạnh đến 50 điểm cho kỳ hạn 5 năm (12,40% còn 11,90%).

**Trái phiếu Chính Phủ:** Trong tháng 2 có tổng cộng 18.000 tỷ đồng Trái phiếu Chính phủ được đấu thầu ở các kỳ hạn 2 năm, 3 năm, 5 năm và 10 năm.

**Kỳ hạn 2 năm:** Có tổng cộng 2 phiên đấu thầu, tổng giá trị gọi thầu là 4.000 tỷ đồng, kết quả có 3.800 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm được mua. Mức lãi suất trúng thầu đã giảm mạnh từ 12,40% trong tháng 1 xuống còn 11,59% đầu tháng 2 và tiếp tục giảm về mức 11,49% vào cuối tháng.

**Kỳ hạn 3 năm:** Trong tháng đã diễn ra 3 phiên đấu thầu với tổng khối lượng gọi thầu lên đến 6.000 tỷ đồng, kết quả toàn bộ 6.000 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm đã được bán hết. Lãi suất trúng thầu cũng giảm mạnh từ 12,10% trong tháng 1 xuống còn 11,30% vào cuối tháng 2.

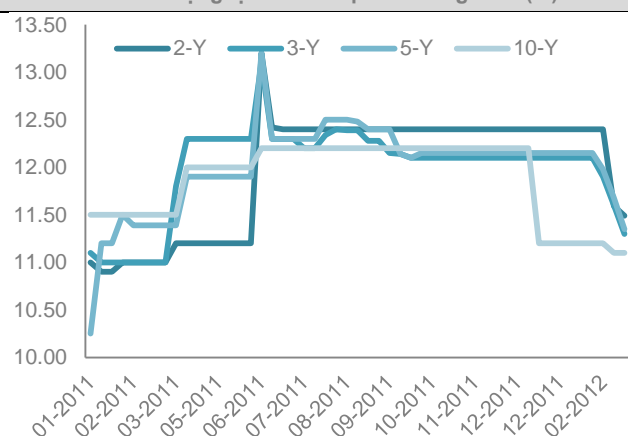
**Kỳ hạn 5 năm:** Với 3 phiên đấu thầu, toàn bộ 6.000 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm đã được bán hết với lãi suất trúng thầu vào cuối tháng chỉ còn 11,35%, giảm mạnh từ mức 12,10% của tháng 1.

**Kỳ hạn 10 năm:** Là kỳ hạn đấu thầu thất bại duy nhất trong tháng khi chỉ có 100/2.000 tỷ đồng trúng thầu, lãi suất trúng thầu kỳ hạn 10 năm cũng ở mức thấp khi chỉ đạt 11,10%.

#### Thị trường thứ cấp: Giá trị giao dịch tiếp tục tăng mạnh, dòng tiền đang bị hút vào trái phiếu.

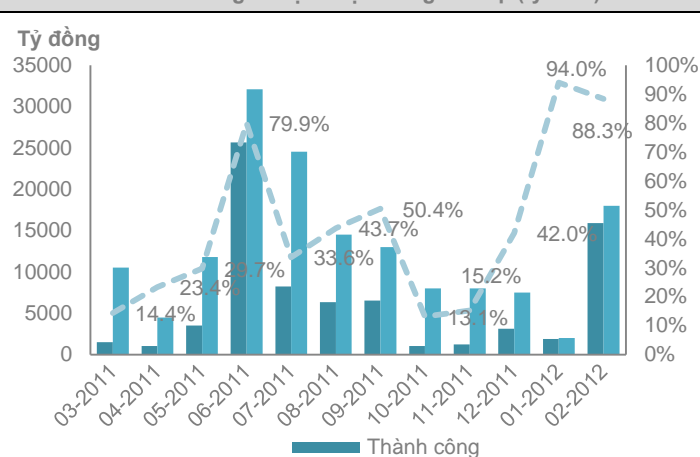
Giá trị giao dịch trái phiếu tiếp tục tăng mạnh trong tuần cuối tháng 2 – đầu tháng 3, đạt hơn 3.400 tỷ đồng, đáng chú ý lợi suất lại đang giảm mạnh. Mặt bằng lợi suất đã giảm mạnh vào cuối tháng 2, mức giảm lớn nhất được chúng tôi ghi nhận lên đến gần 100 điểm cơ bản. Đây là tín hiệu trái phiếu đang được mua vào mạnh khiến giá Trái phiếu tăng nhanh, dòng tiền đang bị hút mạnh vào trái phiếu trong tuần qua. **Giao dịch trái phiếu sôi động thể hiện 2 hệ quả quan trọng: (1) vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng được cải thiện và (2) sự kỳ vọng vào sự phục hồi và ổn định của nền kinh tế tăng lên.**

Biểu đồ 9: Biến động lợi suất trái phiếu trúng thầu (%)



Nguồn: HSX, ADB

Biểu đồ 10: Diễn biến giao dịch thị trường sơ cấp (tỷ VND)



Nguồn: HSX, ADB

Thị trường trái phiếu sôi động trong thời gian qua, giá trị tham gia đấu thầu luôn cao hơn nhiều lần so với giá trị trúng thầu, trong khi đó lãi suất trúng thầu liên tục giảm là tín hiệu đáng mừng đối với nền kinh tế. Hầu hết các ngân hàng và nhà đầu tư đều kỳ vọng lãi suất sẽ được giảm theo ý chí của NHNN trong thời gian tới. Đồng thời một lượng lớn trái phiếu đáo hạn đầu năm và động thái mua ngoại tệ dự trữ của NHNN đã khiến thị trường trái phiếu có sức thu hút và trở thành điểm đến của dòng tiền trong tháng Hai vừa qua. Theo quan sát của chúng tôi mức độ tương quan giữa thị trường trái phiếu và biến động của thị trường chứng khoán là khá lớn nên trong thời gian tới xu hướng tích cực vẫn có thể kéo dài đối với hai thị trường này.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ▶ Thị trường chứng khoán Việt Nam có tháng khởi đầu tốt sau tết Nguyên Đán tốt nhất trong 5 năm.
- ▶ Cổ phiếu ngành Ngân hàng trở lại vai trò cổ phiếu “vua”.
- ▶ Dòng tiền đang thể hiện sự quan tâm trở lại đến kênh chứng khoán: Một chu kỳ mới hình thành!
- ▶ Triển vọng thị trường: Thị trường có thể rung lắc đầu tháng nhưng xu hướng vẫn tích cực.

**Thị trường chứng khoán Việt Nam có tháng khởi đầu tốt sau tết Nguyên Đán tốt nhất trong 5 năm.** Với mức tăng hơn 39 điểm (10%) của VN-Index và 9 điểm (15%) của HNX-Index, 2 chỉ số đã có sự khởi động sau tết Nguyên Đán tốt nhất trong 5 năm gần đây. Đáng chú ý, nhóm ngành Ngân hàng trở lại vai trò cổ phiếu “vua” của thị trường khi khẳng định vai trò dẫn dắt xu hướng tăng trong thời gian vừa qua. Cũng chính sự tích cực của nhóm này đã thu hút được dòng vốn lớn bên ngoài vào thị trường chứng khoán trong giai đoạn cuối tháng. Như vậy, thị trường chứng khoán Việt Nam đã hồi phục 25,6% so với đầu năm và đang là thị trường có mức tăng trưởng cao thứ ba trên thế giới sau Ai Cập và UEA. Thị trường cũng đang giao dịch ở mức PER 11.1x và PBR là 2.7x, vẫn là mức thấp so với nhiều thị trường trong khu vực. Cũng chính sự tích cực của nhóm này đã thu hút được dòng vốn lớn bên ngoài vào thị trường chứng khoán trong giai đoạn cuối tháng.

**Dòng tiền đang thể hiện sự quan tâm trở lại đến kênh chứng khoán: Một chu kỳ mới hình thành!** Tính riêng giao dịch khớp lệnh, KLGD tháng 2 đã có mức tăng đột biến với hơn 2,07 tỷ đơn vị được khớp lệnh. Mức bình quân đạt hơn 94 triệu đơn vị/phiên, gấp hơn 2 lần so với mức 41 triệu/phiên của tháng 1. Dòng tiền đã vào thị trường khá mạnh trong tháng 2 đặc biệt là giai đoạn cuối tháng khi nhóm ngành Ngân hàng thu hút được sức cầu lớn. Với sự tích cực của dòng tiền trong tháng 2 chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ là lực đỡ mạnh cho xu hướng thị trường sắp tới và tạo cơ hội cho xu hướng tăng điểm của 2 chỉ số.

**Khởi đầu hưng phấn, khối ngoại đã mua ròng gần 1.700 tỷ đồng trong tháng 2.** Khối này đã mua ròng 1.522 tỷ đồng trên HSX và 142 tỷ đồng trên HNX. Nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng được khối ngoại quan tâm đặc biệt trong tháng này khi 2 mã được mua ròng mạnh nhất đều là 2 cổ phiếu Ngân hàng, mã MBB - Ngân hàng Quân đội (mua ròng 208,6 tỷ) và mã VCB - Ngân hàng Ngoại thương (mua ròng 191,8 tỷ). Hai cổ phiếu ngân hàng khác là CTG và STB, cũng nằm trong Top với tổng giá trị mua ròng trong tháng đạt 140 tỷ đồng, trong khi đó PVS là mã dẫn đầu nhóm bán ròng với hơn 36 tỷ được bán ra trong tháng. Các cổ phiếu thuộc nhóm VN30-Index được mua ròng 853 tỷ đồng, hơn 50% giá trị mua ròng của khối này trong tháng.

**TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG: Thị trường có thể rung lắc nhưng xu hướng vẫn tích cực.**

*Thị trường đã có sự khởi đầu cực kỳ ấn tượng khi 2 chỉ số cùng tăng mạnh về cả điểm số lẫn KLGD, thể hiện dòng tiền đã có sự quan tâm mạnh đến kênh chứng khoán mà đặc biệt là nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng. Chúng tôi nhận thấy việc ngành Ngân hàng trở lại vị thế “cổ phiếu vua” như hiện nay đang mở ra 1 cơ hội mới cho thị trường, do đây là nhóm thanh khoản cao và có tỷ trọng vốn hóa lớn nhất trên thị trường. Dòng tiền vào nhóm Ngân hàng sẽ tạo cú hích lớn về thanh khoản cho thị trường chứng khoán, điều kiện tiên quyết để tiếp tục gây nên sự chú ý cho NĐT vào kênh này trong tương lai. Về xu hướng hiện tại, chúng tôi lo ngại 1 đợt điều chỉnh tiếp theo có thể xảy ra trong ngắn hạn, dòng tiền lớn đã vào và thị trường. Việc duy trì khối lượng giao dịch lớn là cần thiết để hình thành chu kỳ tăng giá mới, nhưng trong quá trình đi lên, thị trường không phải lúc nào cũng sung sức. Chúng tôi dự báo có thể xuất hiện những sự điều chỉnh vào trong tháng 3 khi thị trường tăng lên mức 450-500.*

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- ▶ Ngắn hạn: Khả năng xuất hiện sự điều chỉnh.
- ▶ Trung hạn: Hoàn thành đợt điều chỉnh sẽ cho cơ hội tăng điểm dài trong trung hạn.
- ▶ VNINDEX và HNXINDEX hướng về 470 và 75 trong tháng 3.
- ▶ Khuyến nghị: Tích lũy dần cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt.

**VN-INDEX:** Nhóm Ngân hàng sẽ dẫn dắt VN-Index hướng đến 470, tuy nhiên cần cẩn thận với khả năng điều chỉnh đầu tháng.



### Ngắn hạn: Khả năng xuất hiện sự điều chỉnh.

Chúng tôi nhận thấy trên đồ thị tuần, VN-Index đang chạm đường kháng cự mạnh tạo bởi các đỉnh trước, thêm vào đó rủi ro điều chỉnh khi đồ thị tuần chạm biên trên dải Bollinger là khá cao. Với mẫu hình hiện tại, khả năng trong 2 tuần đầu tiên của tháng 3 những phiên điều chỉnh sẽ xuất hiện trên VN-Index.

### Trung hạn: Hoàn thành đợt điều chỉnh sẽ cho cơ hội tăng điểm dài trong trung hạn.

Chúng tôi nhận thấy cơ hội VN-Index sẽ còn tiếp tục xu hướng sóng 3 tăng điểm với yếu tố thanh khoản được cải thiện mạnh. Chúng tôi dự báo độ dài của sóng 3 này sẽ tương đương với mức tăng của sóng 1 là hơn 80. Như vậy khả năng đỉnh của sóng 3 sẽ hình thành tại vùng 470.

### Khuyến nghị:

Xu hướng trung hạn của VN-Index vẫn tích cực, tuy nhiên chúng tôi e ngại rủi ro đợt điều chỉnh này sẽ mạnh, do đó NĐT thận trọng nên chờ đợi cơ hội tham gia khi sự điều chỉnh xuất hiện.

## HNX-Index: Hướng về 75 trong tháng 3, cần cẩn thận với rủi ro điều chỉnh đầu tháng



### Ngắn hạn: Khả năng xuất hiện sự điều chỉnh.

Tương tự như VN-Index khi đồ thị tuần của HNX-Index cũng đã chạm biên trên của dải Bolinger Band, rủi ro điều chỉnh có thể sẽ xuất hiện trong ngắn hạn. Một yếu tố khác cũng đáng quan tâm khi trên đồ thị ngày, HNX-Index đang ở vùng đỉnh của đợt giảm mạnh hồi tháng 11/2011. Đây cũng sẽ tạo ra kháng cự khá mạnh trong ngắn hạn cho HNX-Index. Chúng tôi nhận thấy rủi ro những phiên điều chỉnh có thể sẽ sớm xuất hiện trên HNX-Index trong tuần sau.

### Trung hạn: Hoàn thành đợt điều chỉnh sẽ cho cơ hội tăng điểm dài trong trung hạn.

Tỏ ra thận trọng trong ngắn hạn, tuy nhiên chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan trong trung hạn. Đợt điều chỉnh sắp tới nếu có xảy ra sẽ lại là cơ hội tích lũy cổ phiếu cho xu hướng tăng mới, sự cải thiện mạnh về KLGD đang cho thấy dòng tiền vẫn đang hướng vào kênh chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng điểm sẽ sớm trở lại và đưa HNX-Index lên mức 75 trong tháng 3 này.

### Khuyến nghị:

Xu hướng trung hạn của VN-Index vẫn tích cực, tuy nhiên chúng tôi e ngại rủi ro đợt điều chỉnh này sẽ mạnh, do đó NĐT thận trọng nên chờ đợi cơ hội tham gia khi sự điều chỉnh xuất hiện.

## **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.