

Ngày 05 tháng 3 năm 2012



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

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

03/2012

TỔNG QUAN

Tháng 02/2012, sự hưng phấn trên TTCK đã lên đến cực độ khi hầu hết các thông tin vĩ mô được ngóng đợi trong gần một năm qua đều thể hiện chuyển biến tích cực ngay trong những tháng đầu năm. Đó là chu kỳ đi xuống của lạm phát (sau khi loại bỏ tác động của yếu tố mùa vụ) vẫn được duy trì trong tháng 01 và 02/2012, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện và làn sóng giảm lãi suất ngày càng định hình rõ nét hơn. Vấn đề mua bán, sáp nhập trong ngành ngân hàng, mà tiêu điểm trong tháng là câu chuyện giữa EIB và STB, cùng với lộ trình tái cấu trúc ngành ngân hàng đã được NHNN cụ thể hóa bắt đầu bằng việc ban hành Chỉ thị 01 là những động lực để cổ phiếu ngành ngân hàng nổi sóng, tạo động lực tăng điểm lan tỏa trên toàn thị trường. Bên cạnh đó, sự tham gia tích cực của NĐT nước ngoài ngay từ những phiên đầu năm mới cũng là điểm tựa tâm lý cho NĐT trong giai đoạn này.

Trong tháng 03/2012, chúng tôi tiếp tục nhận thấy còn nhiều yếu tố tích cực đủ mạnh để hỗ trợ đà tăng điểm của thị trường. Yếu tố thứ nhất là thông điệp giảm lãi suất đang được khẳng định từng ngày, và ý chí quyết tâm thực hiện các mục tiêu kinh tế để ra đã được Chính phủ hành động hóa sẽ phần nào tạo niềm tin cho NĐT. Yếu tố thứ hai là đánh giá khá tích cực của các tổ chức tài chính thế giới trước những chuyển biến vĩ mô vừa qua của Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng, với những đánh giá này, Việt Nam sẽ là điểm đến nhiều nhất của dòng vốn đầu tư nước ngoài so với các thị trường trong cùng nhóm khác, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế phát triển vẫn đang chật vật với vấn đề nợ công, suy thoái và so với các thị trường trong cùng nhóm, Việt Nam là thị trường tạo được mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất trong hai tháng đầu năm. Và cuối cùng, yếu tố thứ ba là diễn biến trên thị trường vàng và ngoại tệ hai tháng vừa qua cho thấy sức hấp dẫn trên hai kênh đầu tư này đang giảm dần. Kỳ vọng dòng tiền đầu tư sẽ tìm đến kênh đầu tư chứng khoán, giúp cải thiện và duy trì thanh khoản cho thị trường này.

Lạc quan là vậy, song những trở ngại đối với thị trường trong ngắn và trung hạn không phải là nhỏ. Trước hết, với những áp lực lên lạm phát do nguyên nhân chi phí đẩy còn lớn, chính sách tiền tệ chặt chẽ khả năng vẫn sẽ được duy trì trong nửa đầu năm. Và do đó, điều kiện cần (hạ nhiệt lạm phát) cho mục tiêu giảm lãi suất đã có nhưng điều kiện đủ (thanh khoản) để mục tiêu này đạt được trên diện rộng xem ra còn khá mong manh. Ngoài ra, việc giảm lãi suất chỉ diễn ra cục bộ và với quy mô nhỏ, số lượng doanh nghiệp có thể tiếp cận được nguồn vốn có chi phí thấp này vẫn rất hạn hữu. Vì những nguyên nhân này, chúng tôi cho rằng, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết vẫn tiếp tục trải qua giai đoạn khó khăn, ít nhất là trong nửa đầu năm. Sau khi những thông tin tích cực được đề cập ở bên trên phát huy hết tác dụng, những trở ngại này có thể sẽ trở thành rủi ro khiến thị trường điều chỉnh mạnh.

Trên cơ sở phân tích và đánh giá những cơ hội và rủi ro được nhận diện ở trên, chúng tôi cho rằng xác suất để tiếp tục tăng điểm trong ngắn hạn của thị trường cao hơn so với rủi ro giảm điểm. Không giống các phiên tăng điểm của năm 2011, chủ yếu mang hơi hướng “bull trap”, sóng tăng điểm trong hai tháng đầu năm nay vẫn được duy trì và chỉ xuất hiện một số phiên điều chỉnh ngắn. Diễn biến này cũng góp phần không nhỏ tăng thêm sự tự tin để gia nhập thị trường cho NĐT. Bên cạnh đó, những kỳ vọng về khả năng NHNN sẽ giảm lãi suất cơ bản đang khá lớn và niềm tin của giới đầu tư đối với chính sách đã được cải thiện đáng kể sẽ là động lực giúp VNIndex vượt qua ngưỡng 460 và 480 điểm dễ dàng hơn trong tháng 03/2012. Tuy nhiên, chúng tôi chưa hoàn toàn lạc quan đối với những chuyển biến về vĩ mô, do vậy, vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với khả năng giữ vững sóng tăng của thị trường trong trung hạn – thời điểm sau khi các thông tin hỗ trợ đề cập ở trên đã phát huy hết tác dụng. Do đó, NĐT nên cân nhắc chốt lời khi VNIndex vượt ngưỡng 460 và 480 điểm và chỉ xem xét tham gia trở lại ở các đợt điều chỉnh.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ - Phục hồi tốt hơn so với kỳ vọng

Hầu hết các chỉ báo kinh tế quan trọng cho thấy dấu hiệu hồi phục nhẹ ở nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đang diễn ra. Tăng trưởng GDP quý IV/2011 của Mỹ đạt 3%, đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ quý II/2010. Chi tiêu dùng cá nhân tăng 2,1% so với mức tăng 1,7% trong quý III/2011 chủ yếu nhờ đóng góp của chi tiêu cho hàng lâu bền (+15,3% so với mức tăng 5,7% trong quý III). Doanh số bán nhà trong tháng 1 tăng 4,3% lên 4,57 triệu nhà/năm, đây là tốc độ tăng nhanh nhất kể từ tháng 5/2010.

Dấu hiệu tích cực cũng bộc lộ trên thị trường lao động, tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 8,5% trong cuối năm 2011 xuống còn 8,3%. Cùng với đó, niềm tin người tiêu dùng theo khảo sát của Conference Board tăng hơn dự báo lên 70,8 điểm và chỉ số niềm tin tiêu dùng Michigan cũng tăng lên cao nhất trong vòng 1 năm lên 75,3 điểm.

Chỉ số CPI tháng 1 giảm còn 2,8% so với cùng kỳ (thấp hơn mức 2,9% của tháng trước). Tuy nhiên, áp lực CPI còn khá lớn do sự leo thang giá cả ở các mặt hàng nhiên liệu như dầu và gas. Giá gas tăng cũng đồng thời tạo áp lực cho chi tiêu của người Mỹ khiến chi tiêu dùng hộ gia đình của Mỹ trong tháng 1 chỉ tăng 0,2% trong khi thu nhập cá nhân tăng 0,3%, thấp hơn so với dự báo lần lượt là 0,4% và 0,5%.

Kinh tế Trung Quốc

Khó khăn chung của sự suy giảm kinh tế toàn cầu cùng với chính sách kiểm chế tăng trưởng nóng của thị trường bất động sản nội địa khiến đà tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong hai tháng đầu năm có dấu hiệu chững lại. Thương mại trong tháng 1/2012 sụt giảm lần đầu tiên trong vòng hai năm, trong đó xuất khẩu giảm 0,5% và nhập khẩu giảm 15,3% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng của khoảng thời gian nghỉ Tết Nguyên Đán, nếu điều chỉnh theo số ngày làm việc, xuất khẩu vẫn tăng 10,3% và nhập khẩu tăng 1,5%, thặng dư thương mại trong tháng đạt 27,28 tỷ USD. Tình hình sản xuất Trung Quốc tiếp tục được cải thiện, chỉ số quản lý thu mua (PMI) của lĩnh vực sản xuất trong tháng 1 là 50,5 và tăng lên 51 trong tháng 2/2012. Tuy nhiên, triển vọng đầu tư và thương mại nước ngoài gặp trở ngại khi FDI tháng 1 giảm tháng thứ 3 liên tiếp đạt 10 tỷ USD, giảm 0,3% so với cùng kỳ 2011.

Tình trạng nhu cầu tiêu dùng nội địa và xuất khẩu không mấy khả quan kèm theo việc giá nhà tại 70 thành phố lớn của Trung Quốc giảm liên tục trong nhiều tháng đã tạo tiền đề cho động thái nới lỏng chính sách tiền tệ mới đây của NHTW Trung Quốc. Theo đó, từ 24/02, tỷ lệ dự trữ bắt buộc giảm 50 điểm cơ bản, động thái sẽ giúp hệ thống ngân hàng có thêm khoảng 400 tỷ nhân dân tệ, tương đương khoảng 63 tỷ USD để cho vay. Bước đi này phần nào chuyển mục tiêu tăng trưởng kinh tế lên mức ưu tiên cao hơn so với kiểm chế lạm phát tại Trung Quốc, mặc dù vậy, khủng hoảng nợ công Châu Âu và sự suy thoái của các nền kinh tế quan trọng sẽ tiếp tục là thách thức đối với tăng trưởng kinh tế của quốc gia này trong những tháng tiếp theo.

Kinh tế châu Âu

Khu vực Eurozone cuối cùng cũng đạt được thỏa thuận về gói cứu trợ thứ hai trị giá 130 tỷ Euro (~172 tỷ USD) dành cho Hy Lạp. Mặc dù vậy, mới chỉ có khoảng 58,5 tỷ Euro được

thông qua, trong khi hơn một nửa còn lại chỉ có thể được thông qua sau khi Hy Lạp chứng minh được họ sẽ tiến hành thực hiện cắt giảm chi tiêu. Như vậy, với 58,5 tỷ Euro được thông qua, Hy Lạp tạm thời tránh được nguy cơ vỡ nợ vào ngày 20/03 khi khoản nợ trái phiếu 14,5 tỷ Euro đến hạn thanh toán.

Nền kinh tế trụ cột ở khu vực châu Âu là Đức tiếp tục suy giảm trong lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu, tăng trưởng GDP trong quý IV/2011 giảm 0,2% và thặng dư thương mại tháng 12/2011 đạt 12 tỷ euro, giảm 4,3% so với cùng kỳ. Ngoài ra, chỉ số PMI của lĩnh vực sản xuất Đức giảm xuống còn 50,1 trong tháng 2/2012 so với mức 51 của tháng trước đó. Hoạt động sản xuất của toàn khu vực cũng thu hẹp tháng thứ 7 liên tiếp khi chỉ số PMI tháng 2 dừng ở mức 49 điểm, tăng nhẹ so với mức 48,8 điểm của tháng 1 nhưng vẫn đứng dưới mức yêu cầu tối thiểu 50 điểm. Tỷ lệ thất nghiệp trên toàn khu vực đã tăng lên mức cao nhất trong lịch sử là 10,7% trong khi lạm phát của khu vực tiếp tục đứng ở mức tăng 2,7% trong tháng 2/2012 – đánh dấu tháng thứ 15 liên tiếp lạm phát của khu vực này đứng trên mức mục tiêu 2%. Ngân hàng trung ương châu Âu hiện đang đứng trước áp lực giảm lãi suất cơ bản để hỗ trợ kinh tế và lạm phát cao.

Kinh tế Nhật Bản

Trong tháng 1/2012, thâm hụt thương mại của Nhật lên đến 1.475 tỷ yên (~18,5 tỷ USD), đây là mức thâm hụt cao nhất kể từ năm 1979, do chịu ảnh hưởng của sự sụt giảm xuất khẩu sang các thị trường châu Á, sự gia tăng nhu cầu nhập khẩu nhiên liệu và sự tăng giá của đồng Yên. Tăng trưởng GDP cũng giảm 2,3% trong quý IV/2011 và tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 1/2012 tăng lên 4,6%.

Chỉ số CPI của Nhật Bản giảm 0,1% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu tháng có mức tăng chỉ số giá tiêu dùng âm tháng thứ tư liên tiếp. Để đối phó với vấn nạn này, mới đây ngân hàng trung ương Nhật Bản đã công bố sẽ bơm thêm 130 tỷ USD để chống giảm phát. Động thái này của Nhật Bản đã giúp đồng JPY giảm giá nhẹ sau khi liên tục leo thang từ năm 2011 đến đầu năm 2012.

Thị trường chứng khoán thế giới

TTCK thế giới diễn biến tích cực trong hai tháng đầu năm bởi tâm lý lạc quan về đà phục hồi của nền kinh tế Mỹ và vấn đề khủng hoảng nợ công tại Châu Âu có tiến triển tích cực. Ngoài ra, động thái nới lỏng chính sách tiền tệ của Trung Quốc cũng là một trong những nhân tố tác động tích cực đến diễn biến các chỉ số. Tuy nhiên, trên thị trường hàng hóa, giá dầu liên tục tăng mạnh do căng thẳng leo thang giữa Iran và châu Âu, Mỹ đã ít nhiều kìm hãm đà tăng điểm của thị trường.

Tính đến cuối tháng 2/2012, chỉ số công nghiệp Dow Jones tăng 2,53% lên 12.957,07 điểm, S&P 500 tăng 4,06% lên 1.365,68 điểm, Nasdaq tăng 5,44% lên 2.966,89 điểm. Tại thị trường châu Âu, FTSE 100 của Anh tăng 3,34%, CAC40 của Pháp tăng 4,67% và DAX của Đức tăng 6,15%. Mức tăng điểm mạnh nhất thuộc về thị trường chứng khoán châu Á, trong đó, chỉ số Nikkei 225 (Nhật) tăng 10,46%, chỉ số ShangHai (Trung Quốc) tăng 5,93%, chỉ số Kospi (Hàn Quốc) tăng 3,81%, các chỉ số Hang Seng (Hong Kong) và TSEC (Đài Loan) cũng có mức tăng lần lượt là 6,32% và 8,04%, mức tăng thấp nhất thuộc về thị trường Indonesia và Malaysia ứng với lần lượt 0,51% và 3,18%.

Chứng khoán	31/12/11	30/01/12	29/02/12		
			Index	± sv 31/12/11	± sv 30/01/12
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	12.217,60	12.632,90	12.952,07	6,01%	2,53%
S&P 500	1.257,60	1.312,41	1.365,68	8,59%	4,06%
Nasdaq	2.605,15	2.813,84	2.966,89	13,89%	5,44%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5.572,28	5.681,61	5.871,50	5,37%	3,34%
CAC 40	3.159,81	3.298,55	3.452,45	9,26%	4,67%
DAX	5.898,35	6.458,91	6.856,08	16,24%	6,15%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	8.455,35	8.802,51	9.723,24	15,00%	10,46%
SSE (Shanghai)	2.199,42	2.292,61	2.428,49	10,42%	5,93%
Hang Seng (Hongkong)	18.434,40	20.390,50	21.680,08	17,61%	6,32%
TSEC (Taiwan)	7.072,08	7.517,08	8.121,44	14,84%	8,04%
Kospi (Korean)	1.825,74	1.955,79	2.030,25	11,20%	3,81%
Strait Times	2.652,36	2.906,69	2.994,06	12,88%	3,01%
JKSE (Indonesia)	3.821,99	3.964,98	3.985,21	4,27%	0,51%
KLSE (Malaysia)	1.530,73	1.521,29	1.569,65	2,54%	3,18%
VNIndex (Vietnam)	351,55	387,97	423,64	20,51%	9,19%
HNX-Index (Vietnam)	58,74	60,59	68,68	16,92%	13,35%
Giá vàng bình quân	1.566,80	1.741,00	1.720,90	9,84%	-1,15%
Giá dầu	98,83	98,74	107,24	8,51%	8,61%

Nguồn: Tổng hợp từ Bloomberg, Yahoo finance

KINH TẾ VIỆT NAM

Các thông tin kinh tế vĩ mô trong tháng

- ❖ **Sản xuất công nghiệp.** Thời gian nghỉ tết dài và ảnh hưởng của lạm phát cao khiến hoạt động sản xuất và tiêu thụ trong lĩnh vực công nghiệp đạt mức tăng khá thấp so với các thời điểm trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 02/2012 tăng 10% so với tháng trước và tăng 22,1% so với cùng kỳ năm 2011. Hai tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 3,9% so với cùng kỳ năm 2011. Chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 01/2012 giảm mạnh, chỉ bằng 76% tháng 12/2011 và bằng 83% cùng kỳ năm 2011.
- ❖ **Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** hai tháng đầu năm 2012 ước tính đạt 380,3 nghìn tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 4,4%. Trong đó, kinh doanh thương nghiệp chiếm 78,3% tổng mức và tăng 20,6%; khách sạn nhà hàng chiếm 11,3% và tăng 25,6%; dịch vụ chiếm 9,4% và tăng 31,7%; du lịch chiếm 1% và tăng 17,1%.
- ❖ **Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài** từ đầu năm đến thời điểm 20/02/2012 đạt 1,23 tỷ USD, bằng 45,5% cùng kỳ năm trước, trong đó vốn đăng ký được cấp phép mới đạt 0,91 tỷ USD và vốn đăng ký bổ sung đạt 0,32 tỷ USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện hai tháng đầu năm 2012 ước tính đạt 1 tỷ USD, giảm 9,1% so với cùng kỳ năm 2011.
- ❖ **Thâm hụt thương mại.** Tháng 02/2012, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 8,2 tỷ USD, tăng 15,6% so với tháng trước và tăng 66,3% so với cùng kỳ năm 2011; kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 9 tỷ USD, tăng 30% so với tháng trước và tăng 47% so với cùng kỳ năm 2011. Tính chung hai tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 15,3 tỷ USD và kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 15,9 tỷ USD. Theo đó, nhập siêu ước tính khoảng 628 triệu USD, bằng 4,1% tổng kim ngạch hàng hoá xuất khẩu.
- ❖ **Chỉ số giá tiêu dùng** tháng 2/2012 tăng 1,37% so với tháng trước, trong đó chỉ có hai nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá tăng cao hơn mức tăng chung là nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (+2,47%) và nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+2,11%). Chỉ số giá tiêu dùng tháng 02/ 2012 tăng 2,38% so với tháng 12/2011 và tăng 16,44% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân hai tháng đầu năm nay tăng 16,85% so với bình quân cùng kỳ năm 2011.
- ❖ **Tài chính – Tiền tệ.** Thị trường tiền tệ tháng 02/2012 bắt đầu bộc lộ những tín hiệu tích cực. Doanh số giao dịch bình quân trên thị trường liên ngân hàng giai đoạn sau Tết giảm khoảng 16% so với mức bình quân của tháng trước Tết (giảm từ mức bình quân ~37 tỷ/phiên xuống còn ~31 tỷ/phiên). Lãi suất bình quân trên thị trường này, đặc biệt trong hơn hai tuần cuối tháng Hai theo đó giảm mạnh từ một đến hơn hai điểm phần trăm cho tất cả các kỳ hạn. Hiện mức lãi suất giao dịch dao động trong khoảng 9 – 12% cho các kỳ hạn ngắn (qua đêm, một tuần và hai tuần), và dao động trong khoảng 12- 14% cho các kỳ hạn còn lại. Đối với nghiệp vụ thị trường mở, trạng thái hút ròng vẫn được NHNN duy trì trong tháng Hai. Theo thông tin của các phương tiện truyền thông, mức hút ròng tính đến ngày 28/02 đạt hơn 110 ngàn tỷ đồng. Một tín hiệu khả quan khác cũng được phát đi từ thị trường trái phiếu. Theo đó, tính đến ngày 01/03 có năm phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ được tổ chức với tỷ lệ trúng thầu là 91%. Mức lãi suất trúng thầu cho trái phiếu kỳ hạn 5 và 10 năm giảm xuống còn 10,7-11,2%.
- ❖ **Tỷ giá.** Vào đầu tháng Hai, giá trị Việt Nam đồng đi vào xu hướng tăng nhẹ và giữ ổn định

cho đến hiện tại. Tỷ giá giao dịch ngoại tệ của các NHTM giảm về mức sát với tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng, chủ yếu biến động trong khoảng 20.790 – 20.810 đồng/USD đối với chiều mua vào và từ 20.850 – 20.870 đồng/USD đối với chiều bán ra. Tỷ giá trên thị trường tự do thậm chí được giao dịch thấp hơn mức này, phổ biến ở mức 20.800 đồng/USD.

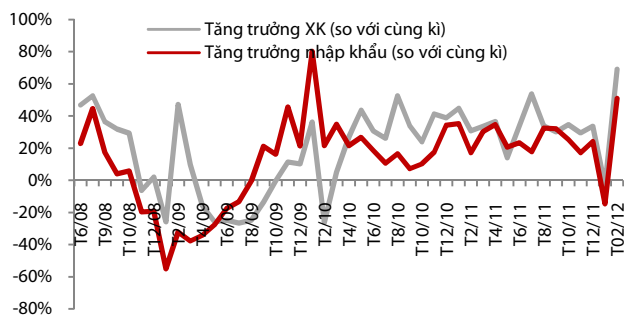
Sau khi lập đỉnh vào tháng 08/2011, chu kỳ đi xuống của lạm phát theo năm tiếp tục kéo dài sang tháng 02/2012. Xét theo tháng, lạm phát đang có xu hướng tăng tốc nhẹ song nếu suy diễn theo yếu tố mùa vụ thì mức tăng này là hợp lý và thậm chí đã ra khỏi chu kỳ của những năm trước, khi tăng thấp hơn so với cùng kỳ của mười năm gần đây (ngoại trừ năm 2009, lạm phát thấp do khủng hoảng kinh tế). Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, áp lực lên lạm phát còn khá lớn do tác động chi phí đẩy do nhiều mặt hàng sẽ tăng giá và chịu áp lực tăng giá trong thời gian tới như (1) Giá than tăng thêm 10% từ 25/02; (2) Sau khi điều chỉnh giảm nhờ thuế suất thuế nhập khẩu mặt hàng gas được giảm về mức 0%, giá gas tăng thêm vào đầu tháng 03 là khoảng 3.000 đồng/kg – đánh dấu lần tăng thứ 4 trong năm nay; (3) Để đối phó với diễn biến leo thang giá ở mặt hàng xăng dầu thế giới, nhiều khả năng Bộ Tài chính sẽ cho phép điều chỉnh giá bán lẻ mặt hàng này trong thời gian tới do Quỹ bình ổn và thuế nhập khẩu gần như đã đến giới hạn. Mức điều chỉnh tăng khả năng sẽ vào khoảng 4- 4,5%; và, (4) Tăng 26,5% lương tối thiểu từ tháng 05/2012, dịch cúm gia cầm đang bùng phát trở lại và khả năng nhiều mặt hàng tiêu dùng khác sẽ bị điều chỉnh tăng giá từ giữa tháng 03 có thể sẽ gây áp lực lên CPI ở nhóm hàng thực phẩm – nhóm hàng có tỷ trọng đóng góp lớn nhất trong rổ CPI (đóng góp 24,4%). Ở chiều ngược lại, giá nhiều loại hàng hóa nguyên liệu khác được nhận định sẽ ổn định, thậm chí đi vào xu hướng giảm do kinh tế thế giới còn khó khăn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lạm phát ở nhóm hàng lương thực- thực phẩm sẽ không quá lớn.

Mặc dù nhận diện những áp lực lên lạm phát trong ngắn hạn như trên song với mục tiêu hàng đầu của kinh tế vĩ mô 2012 là kiểm soát lạm phát, nhiều biện pháp đi kèm đã được các cơ quan chức năng sát sao thực hiện, chúng tôi cho rằng mức tăng CPI trong ba tháng tiếp theo sẽ không mạnh như các năm trước. Kỳ vọng tổng mức tăng của ba tháng này sẽ dao động trong khoảng 2- 2,2%. Ngoài ra, nhờ sự giảm tốc trong năm tháng cuối năm 2011 và những tháng đầu năm 2012 chỉ tăng tốc nhẹ, chúng tôi tin rằng lạm phát theo năm sẽ được đưa về mức một con số từ tháng 06/2012 và chấm dứt chu kỳ giảm tốc của mình vào tháng 09/2012. Lạm phát theo năm sẽ có xu hướng tăng nhẹ trở lại ở quý cuối năm do ảnh hưởng của lạm phát cao trong nửa đầu năm song vẫn duy trì được mức một con số. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát năm 2012 sẽ ở mức dưới một con số.

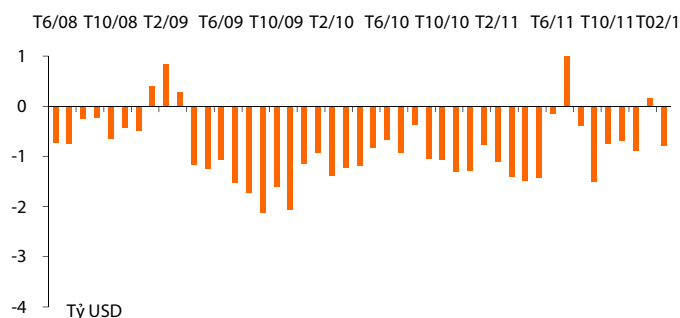
Là nước xuất khẩu chủ yếu hàng hóa nguyên liệu thô nên hoạt động xuất khẩu của Việt Nam không bị tác động quá lớn bởi những khó khăn hiện tại của thế giới. Đồng thời, sản xuất kinh doanh trong nước khó khăn làm giảm đáng kể nhu cầu nhập khẩu tư liệu sản xuất đã tạo điều kiện để xuất khẩu vượt nhập khẩu về tốc độ tăng trưởng kim ngạch. Cán cân thương mại của Việt Nam nhờ vậy được cải thiện đáng kể trong nhiều tháng qua. Điều này đã mang lại tác động tích cực cho thị trường ngoại tệ. Bên cạnh đó, sự kiên định và thành công của NHNN trong việc duy trì ổn định tỷ giá, thậm chí VND có xu hướng tăng nhẹ trong hai tháng đầu năm, trong khi chênh lệch lãi suất giữa VND và USD còn rất hấp dẫn cho việc nắm giữ đồng nội tệ đã phần nào loại bỏ tâm lý găm giữ ngoại tệ trên thị trường. Thị trường ngoại tệ hai tháng đầu năm nhờ vậy diễn biến thực sự tích cực. Tỷ giá giao dịch ngoại tệ của Sở Giao dịch cao hơn tỷ giá giao dịch ở các NHTM đã tạo động lực để các ngân hàng bán USD cho NHNN. Mặc dù chưa có công bố chính thức từ NHNN, song chắc chắn dự trữ ngoại hối của

Việt Nam đã tăng đáng kể trong hai tháng qua.

Tăng trưởng kim ngạch XK

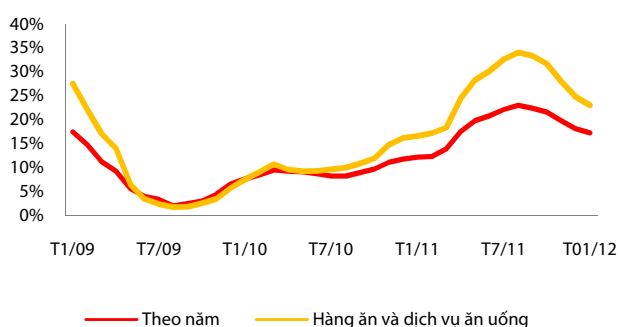


Cán cân thương mại

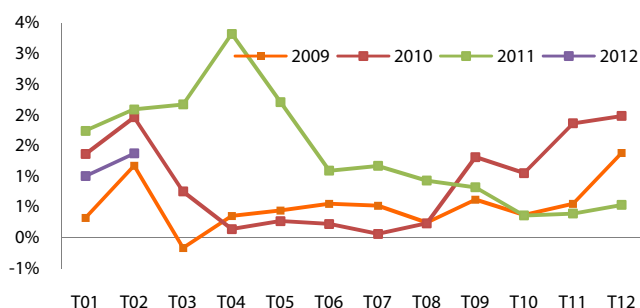


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

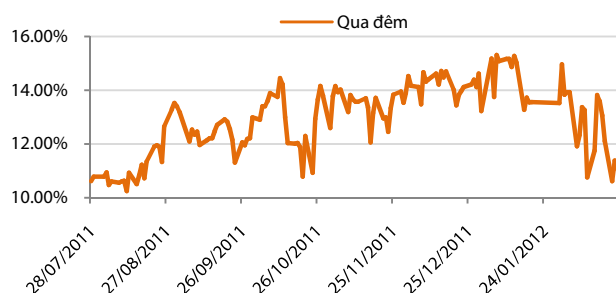


Diễn biến CPI qua các năm

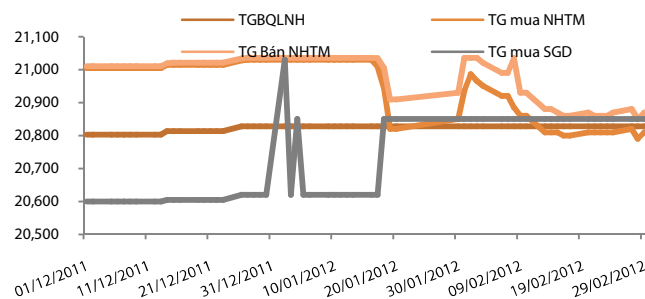


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Cho đến thời điểm hiện tại, ba yêu cầu cơ bản để tiến hành mục tiêu giảm lãi suất là lạm phát hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện và duy trì tỷ giá ổn định đã bước đầu đạt được kết quả khả quan. Lãi suất giao dịch thị trường liên ngân hàng giảm đáng kể so với những tháng cuối năm 2011 và sự thành công trong các đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ là những biểu hiện cụ thể cho sự cải thiện này. Ngoài ra, mặc dù NHNN đã hút ròng lượng tiền khá lớn trên thị trường mở nhưng với động thái mua vào ngoại tệ trong hai tháng đầu năm của NHNN, chúng tôi cho rằng thanh khoản của các NHTM không bị sụt giảm nhiều. Với những nhận định trên, có thể kỳ vọng trần lãi suất sẽ sớm được NHNN cân nhắc điều chỉnh

giảm – đây sẽ là cơ sở để kéo giảm lãi suất trên thị trường. Không chỉ trên thị trường 2, tín hiệu giảm lãi suất cũng bắt đầu xuất hiện trên thị trường 1. Trong hai tuần gần đây, nhóm ngân hàng quốc doanh và một số NHTM nhỏ liên tục công bố các gói tín dụng hỗ trợ tín dụng cho các doanh nghiệp xuất nhập khẩu và sản xuất với lãi suất thấp hơn lãi suất thông thường bình quân khoảng 2%.

Tín hiệu là vậy, song quan sát sâu hơn những diễn biến trên thị trường tiền tệ có thể thấy làn sóng giảm lãi suất mặc dù đã có tín hiệu hình thành song điều kiện đủ để làn sóng này lan rộng trên toàn hệ thống còn khá mong manh. Điều kiện đủ chúng tôi muốn đề cập ở đây là vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Thống kê của chúng tôi cho thấy, hơn 70% doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn ngắn (qua đêm và một tuần). Bên cạnh đó, các gói tín dụng lãi suất thấp mà các ngân hàng cung cấp chỉ chiếm từ 8- 15% tổng mức tín dụng tối đa mà các ngân hàng này được phép cho vay thêm trong năm 2012 – một con số khá khiêm tốn, hàm ý cho thấy đối tượng doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn vay này sẽ rất hạn chế. Ngoài ra, song song với các thông tin giảm lãi suất, hiện tượng vượt trần lãi suất tái diễn bắt đầu được các phương tiện truyền thông đề cập thường xuyên hơn trong thời gian gần đây. Các biểu hiện này cho thấy lạc quan hoàn toàn với vấn đề thanh khoản là còn hơi sớm. Do đó, chúng tôi cho rằng lãi suất thực tế chỉ có thể kéo giảm như mong đợi khi vấn đề thanh khoản của hệ thống được đảm bảo. Và theo lộ trình thực hiện “Đề án tái cấu trúc hệ thống ngân hàng giai đoạn 2011 – 2015”, chúng tôi kỳ vọng vấn đề này sẽ được hoàn tất vào cuối năm 2012.

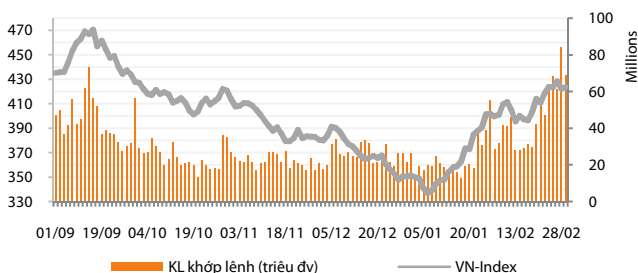
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

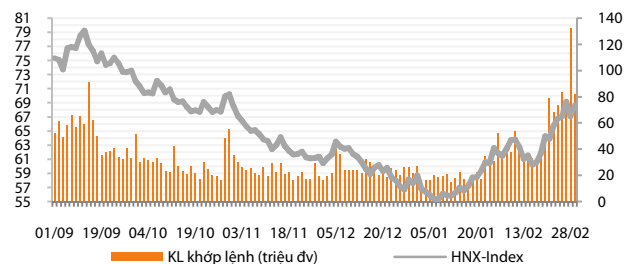
Từ sau Tết Nguyên đán, các số liệu kinh tế đều cho thấy vĩ mô đang từng bước đi vào ổn định. Lạm phát trong tầm kiểm soát và thanh khoản của ngành ngân hàng dồi dào hơn so với dịp trước Tết đã góp phần củng cố khả năng kéo hạ lãi suất của NHNN. Thêm vào đó, tỷ giá ngoại tệ cũng đi vào giai đoạn ổn định một phần nhờ sự cải thiện thâm hụt thương mại trong hai tháng đầu năm. TTCK Việt Nam trong tháng 02/2012 phản ánh khá rõ những chuyển biến tích cực này từ vĩ mô. Thị trường đã có bước phục hồi mạnh mẽ cả về điểm số lẫn thanh khoản, đặc biệt, trong hai tuần cuối tháng. Kết thúc phiên giao dịch ngày 29/02, VNIndex đạt 423,64 điểm, tăng 9,19% và HNIIndex đạt 68,68 điểm, tăng 13,35% so với cuối tháng 1. Thanh khoản có sự đột phá rõ rệt sau một thời gian dài giao dịch ảm đạm, tổng khối lượng khớp lệnh trên cả hai sàn trong tháng này đạt trên 2.100 triệu đv, gấp 3,4 lần so với tháng trước. Giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên đạt lần lượt 411 tỷ đồng trên sàn HNX và 618 tỷ đồng trên sàn HSX, tăng tương ứng 198% và 210% so với tháng trước. Chỉ số VN30 trong tháng đầu tiên ra mắt cũng ghi nhận mức tăng 8% lên 485,18 điểm và có khoảng 50% giá trị giao dịch trên sàn HSX tập trung vào nhóm cổ phiếu trong bộ chỉ số này.

Trên cả hai sàn, số mã tăng giá chiếm thế áp đảo với 475/697 mã, biên độ tăng của các nhóm ngành dao động từ 3-18%, mức tăng mạnh nhất thuộc về ngành tài chính trên sàn HSX và ngành dầu khí trên sàn HNX. Cổ phiếu có mức tăng mạnh nhất trong tháng 2 là VDS (+75% lên 4.900 đồng/cp) và cổ phiếu có mức giảm điểm mạnh nhất là CAD (-36% còn 800 đồng/cp). Do tác động của việc xếp hạng nhóm ngân hàng để phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng theo chỉ thị từ NHNN ngày 13/02 và thông tin trên các phương tiện truyền thông liên quan đến vấn đề EIB thu mua STB, cổ phiếu ngành ngân hàng trở thành tâm điểm “nóng” của sàn giao dịch. Trong vòng 1 tháng, các cổ phiếu thuộc nhóm này tăng giá ấn tượng với mức tăng gần 19% đối với các mã EIB, STB và MBB, còn lại VCB tăng 14% và CTG tăng 4% sau khi đã tăng hơn 30% trong tháng 1, trên sàn HNX, HBB tăng mạnh lên 5.700 đồng/cp (+24%), ACB và SHB tăng lần lượt 10% và 33%, duy nhất NVB giữ nguyên giá so với đầu tháng. Trong những ngày cuối tháng, khối lượng giao dịch tăng đột biến ở các mã HBB (trung bình 12 triệu đv/phiên) và EIB (chủ yếu là giao dịch thoả thuận hơn 70 triệu đv trong 2 phiên cuối cùng của tháng).

Biến động của chỉ số VN-Index 6 tháng gần nhất



Biến động của chỉ số HNX-Index 6 tháng gần nhất

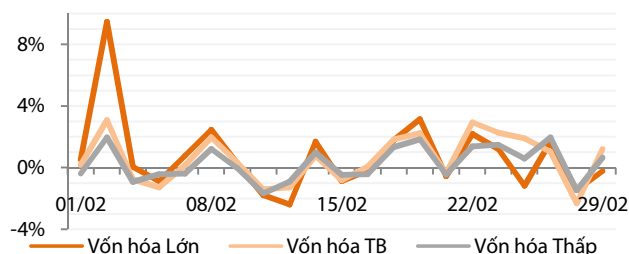


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

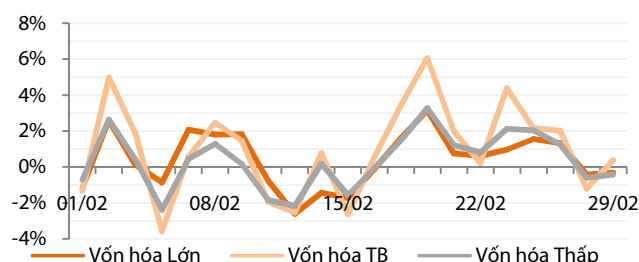
Bên cạnh sự tích cực của kinh tế vĩ mô, NGĐT nước ngoài cũng đóng vai trò không nhỏ dẫn

đất thị trường hồi phục mạnh mẽ trong hai tháng đầu năm 2012. Riêng trong tháng 2/2012, dòng tiền ngoại đổ vào cả hai sàn đạt 1.504 tỷ đồng. Đây cũng là giai đoạn khối này duy trì vị thế mua ròng lâu nhất kể từ T4/2010 trên sàn HSX với 23 phiên mua ròng liên tiếp. Các mã được tập trung mua ròng nhiều nhất gồm MBB, ITA, VCB, KLS, VCG..., và bán ròng mạnh nhất gồm CSM, GMD, CII, PVS, SCR...

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

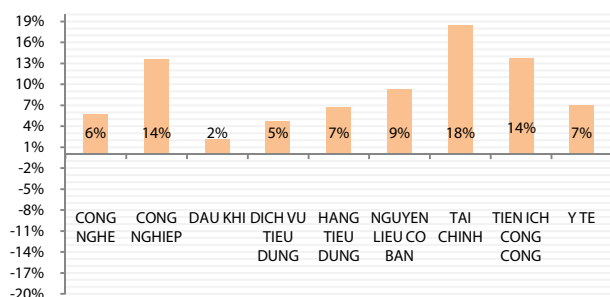


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

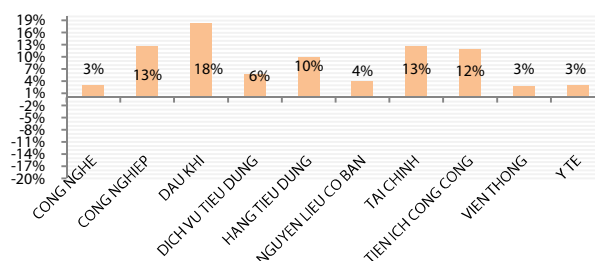


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)

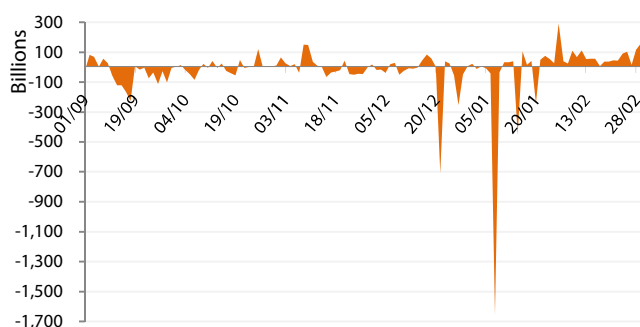


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)

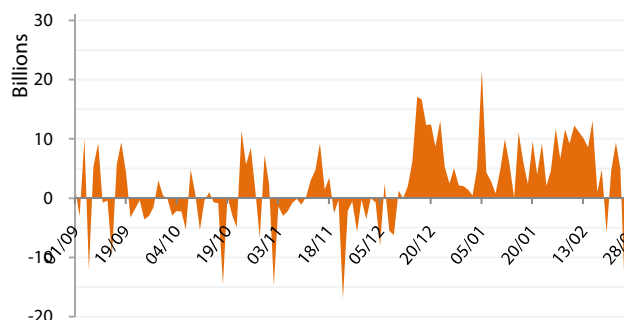


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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 I/2012	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
T1	-	-	-	-
T2	22,870,000	485	8,339,743	79

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Tháng 02/2012, sự hưng phấn trên TTCK đã lên đến cực độ khi hầu hết các thông tin vĩ mô được ngóng đợi trong gần một năm qua đều thể hiện chuyển biến tích cực ngay trong những tháng đầu năm. Đó là chu kỳ đi xuống của lạm phát (sau khi loại bỏ tác động của yếu tố mùa vụ) vẫn được duy trì trong tháng 01 và 02/2012, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện và làn sóng giảm lãi suất ngày càng định hình rõ nét hơn. Vấn đề mua bán, sáp nhập trong ngành ngân hàng, mà tiêu điểm trong tháng là câu chuyện giữa EIB và STB, cùng với lộ trình tái cấu trúc ngành ngân hàng đã được NHNN cụ thể hóa bắt đầu bằng việc ban hành Chỉ thị 01 là những động lực để cổ phiếu ngành ngân hàng nổi sóng, tạo động lực tăng điểm lan tỏa trên toàn thị trường. Bên cạnh đó, sự tham gia tích cực của NĐT nước ngoài ngay từ những phiên đầu năm mới cũng là điểm tựa tâm lý cho NĐT trong giai đoạn này.

Trong tháng 03/2012, chúng tôi tiếp tục nhận thấy còn nhiều yếu tố tích cực đủ mạnh để hỗ trợ đà tăng điểm của thị trường. Yếu tố thứ nhất là thông điệp giảm lãi suất đang được khẳng định từng ngày, và sự quyết tâm thực hiện các mục tiêu kinh tế đề ra của Chính phủ đã được hành động hóa sẽ phần nào tạo niềm tin cho NĐT. Yếu tố thứ hai là đánh giá khá tích cực của các tổ chức tài chính thế giới trước những chuyển biến vĩ mô vừa qua của Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng, với những đánh giá này, Việt Nam sẽ là một trong những điểm đến của dòng vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt trong bối cảnh các nền kinh tế phát triển vẫn đang chật vật với vấn đề nợ công, suy thoái và so với các thị trường trong cùng nhóm, Việt Nam là thị trường tạo được mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất trong hai tháng đầu năm. Và cuối cùng, yếu tố thứ ba là diễn biến trên thị trường vàng và ngoại tệ hai tháng vừa qua cho thấy sức hấp dẫn trên hai kênh đầu tư này đang giảm dần. Kỳ vọng dòng tiền đầu tư sẽ tìm đến kênh đầu tư chứng khoán, giúp cải thiện và duy trì thanh khoản cho thị trường này.

Lạc quan là vậy, song những trở ngại đối với thị trường trong ngắn và trung hạn không phải là nhỏ. Trước hết, với những áp lực lên lạm phát do nguyên nhân chi phí đẩy còn lớn, chính sách tiền tệ chặt chẽ khả năng vẫn sẽ được duy trì trong nửa đầu năm. Và do đó, điều kiện cần (hạ nhiệt lạm phát) cho mục tiêu giảm lãi suất đã có nhưng điều kiện đủ (thanh khoản) để mục tiêu này đạt được trên diện rộng xem ra còn khá mong manh. Ngoài ra, việc giảm lãi suất chỉ diễn ra cục bộ và với quy mô nhỏ, số lượng doanh nghiệp có thể tiếp cận được nguồn vốn có chi phí thấp này vẫn rất hạn hữu. Vì những nguyên nhân này, chúng tôi cho rằng, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết vẫn tiếp tục trải qua giai đoạn khó khăn, ít nhất là trong nửa đầu năm. Sau khi những thông tin tích cực được đề cập ở bên trên phát huy hết tác dụng, những trở ngại này có thể sẽ trở thành rủi ro khiến thị trường điều chỉnh mạnh.

Kỳ vọng vào làn sóng giảm lãi suất tạo tâm lý hưng phấn cho NĐT; Đồng thời, quyết tâm thực hiện các mục tiêu kinh tế đặt ra cho năm 2012 đã được Chính phủ hành động hóa, tăng thêm niềm tin cho giới đầu tư tài chính trong và ngoài nước. Sau một số thành công nhất định trên thị trường tiền tệ vào cuối năm 2011, từ nửa cuối tháng Hai đến nay, Chính phủ và NHNN đã ban hành hàng loạt Thông tư, Nghị định, hoàn thành và phê duyệt “Đề án tái cấu trúc ngành ngân hàng giai đoạn 2011-2015” để thực hiện mục tiêu cải cách hệ thống ngân hàng, đầu tư công, và tạo điều kiện cho thị trường chứng khoán phát triển đã ít nhiều tạo được niềm tin cho các NĐT đối với chủ trương “nói là làm” của Chính phủ. Ngoài ra, diễn biến tích cực của lạm phát và tình hình thanh khoản hệ thống ngân hàng trong thời gian qua đang tạo nên nhiều kỳ vọng về khả năng lãi suất cơ bản sẽ sớm được NHNN điều chỉnh giảm. Niềm tin và sự kỳ vọng này sẽ tiếp tục là những yếu tố

hỗ trợ tâm lý và tạo hưng phấn cho NĐT trong tháng 03/2012.

Sức hấp dẫn của kênh đầu tư vàng và ngoại tệ đang giảm. Trong hai tháng đầu năm, VND đã tăng khoảng 1,6% giá trị so với USD. Thêm vào đó là sự chênh lệch lãi suất giữa VND và USD còn khá cao khiến việc nắm giữ USD không còn hấp dẫn như trước đã xóa bỏ phần nào tâm lý găm giữ ngoại tệ. Trên thị trường vàng, biểu đồ giá vàng của SJC cho thấy, từ sau thời điểm sau tết, giá vàng thường xuyên biến động trong kênh giá hẹp. So với cuối tháng 1, giá vàng trong nước đã giảm khoảng 1,7%. So với sự bứt phá của thị trường chứng khoán trong hai tháng đầu năm (chỉ riêng tháng Hai, VNIndex đạt mức tăng hơn 9% và có khoảng 485 mã trên cả hai sàn đạt mức tăng ít nhất 10%), rõ ràng sự hấp dẫn ở kênh đầu tư vàng và ngoại tệ đang sụt giảm mạnh. Kinh tế thế giới năm 2012 được dự báo sẽ tiếp tục khó khăn và chứa đựng nhiều biến động khó lường trong khi ở trong nước, mục tiêu ổn định vĩ mô vẫn đang được đặt lên hàng đầu và Chính phủ đã tỏ ra kiên quyết trong việc thực thi các giải pháp nhằm đạt được mục tiêu này. Từ những lý do trên, chúng tôi cho rằng sẽ có một lượng tiền đầu tư không nhỏ từ kênh ngoại tệ và vàng chảy vào thị trường chứng khoán năm 2012.

Kỳ vọng vào dòng vốn đầu tư từ nước ngoài. Trong hai tháng đầu năm, TTCK Việt Nam đã tăng hơn 20%, trở thành thị trường có mức tăng trưởng lợi nhuận tốt nhất so với nhóm thị trường sơ khai. Mặc dù ghi nhận mức tăng mạnh nhất song Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến hấp dẫn với mức P/E khoảng 11 lần, thấp hơn so với các thị trường trong cùng nhóm. Thống kê của EPFR Global cũng cho thấy Việt Nam đã thu hút ròng khoảng 32,3 triệu USD vốn gián tiếp từ quỹ đầu tư cổ phiếu. Ngoài ra, những chuyển biến tích cực trên thị trường tài chính – tiền tệ của Việt Nam trong hai tháng đầu năm đã được các tổ chức tài chính nước ngoài nhìn nhận là tích cực và đánh giá là một trong những thị trường hấp dẫn để đầu tư. Khá nhiều báo cáo đánh giá kinh tế và cơ hội đầu tư vào Việt Nam của các tổ chức này đã liên tục được công bố thời gian vừa qua. Điều này sẽ đóng góp hai điểm tích cực về triển vọng thị trường chứng khoán là cải thiện dòng vốn tham gia thị trường và tác động tích cực đến tâm lý của NĐT trong nước khi niềm tin đang dần quay trở lại.

Trong ngắn hạn, điều kiện cần và đủ để thực hiện mục tiêu giảm lãi suất trên diện rộng còn mong manh. Điều kiện cần và đủ chúng tôi muốn đề cập ở đây là lạm phát và vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Như đã phân tích ở mục kinh tế, chúng tôi nhận thấy áp lực đối với lạm phát do chi phí đẩy trong ngắn hạn còn rất lớn. Do đó, chính sách tiền tệ vẫn sẽ được NHNN điều hành một cách chặt chẽ, ít nhất cho đến khi lạm phát được đưa về mức một con số. Ngoài ra, tình hình thanh khoản đã ít nhiều được cải thiện trong giai đoạn sau Tết, nhưng khả năng chỉ mang tính tạm thời do nhu cầu vốn và thanh toán thời điểm này chưa cao. Trên thực tế, hiện tượng vượt trần lãi suất vẫn đang được truyền thông đề cập thường xuyên. Điều này cho thấy, sự cải thiện thanh khoản, nếu có, khả năng chỉ mới diễn ra ở một số ngân hàng lành mạnh thuộc nhóm I và II.

Từ sau khi NHNN áp dụng việc phân nhóm để áp chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho từng ngân hàng cụ thể, một số ngân hàng yếu kém đã bắt đầu lộ diện. Theo đúng lộ trình thực hiện của “Đề án tái cấu trúc ngành ngân hàng giai đoạn 2011- 2015” thì đến cuối năm 2012 sẽ đảm bảo được khả năng chi trả của toàn hệ thống các tổ chức tín dụng đồng thời kiểm soát được tình hình của các tổ chức tín dụng yếu kém. Chúng tôi kỳ vọng, các điều kiện cần và đủ để thực hiện mục tiêu giảm lãi suất trên diện rộng sẽ bắt đầu từ quý II/2012 và hoàn tất vào quý IV/2012. Lãi suất thực tế theo đó cũng sẽ giảm dần từ thời

Hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ vẫn khó khăn trong năm 2012. Chỉ trong hai tháng đầu năm, số lượng doanh nghiệp xin giải thể ở hai thành phố lớn là Hà Nội và HCM đã tăng khoảng 4 lần so với cùng kỳ năm trước. Tỷ lệ thất nghiệp tăng cao và dấu ấn lạm phát bùng phát trong năm 2011 khiến chi tiêu người dân giảm mạnh. Chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ tăng 3,9% so với cùng kỳ và tổng mức hàng hóa bán lẻ nếu loại trừ yếu tố giá chỉ tăng 4- 4,4% trong nhiều tháng liên tiếp, và bằng 50% tốc độ tăng của các năm trước – chỉ báo cho thấy thực trạng kinh tế còn rất khó khăn. Nhìn ở góc độ tiếp cận vốn thì làn sóng giảm lãi suất có vẻ như đang hình thành khi một số ngân hàng quốc doanh và cổ phần công bố cung cấp các gói tín dụng hỗ trợ lĩnh vực sản xuất và xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, trên thực tế, quy mô các gói tín dụng này khá nhỏ, chỉ chiếm từ 8- 15% tổng mức tín dụng tối đa các ngân hàng này được phép cho vay thêm – một con số rất thấp và cũng hàm ý cho thấy, đối tượng tiếp cận được nguồn vốn vay này sẽ rất hạn chế. Cầu tiêu dùng yếu trong khi chi phí vốn thực tế chưa giảm như mong đợi là những nguyên nhân đưa đến nhận định hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ vẫn gặp nhiều khó khăn, ít nhất cho đến khi lãi suất thực tế giảm trên diện rộng.

Chiến lược đầu tư

Thị trường chứng khoán là thị trường của kỳ vọng. Động lực tăng điểm của thị trường sẽ còn lớn nếu những kỳ vọng tương lai là tích cực. Trên cơ sở phân tích và đánh giá những cơ hội và rủi ro được nhận diện ở trên, chúng tôi cho rằng xác suất để tiếp tục tăng điểm trong ngắn hạn của thị trường cao hơn so với rủi ro giảm điểm. Không giống các phiên tăng điểm của năm 2011, chủ yếu mang hơi hướng “bull trap”, sóng tăng điểm trong hai tháng đầu năm nay vẫn được duy trì và chỉ xuất hiện một số phiên điều chỉnh ngắn. Diễn biến này cũng góp phần không nhỏ tăng thêm sự tự tin để gia nhập thị trường cho NĐT. Bên cạnh đó, những kỳ vọng về khả năng NHNN sẽ giảm lãi suất cơ bản đang khá lớn và niềm tin của giới đầu tư đối với chính sách đã được cải thiện đáng kể sẽ là động lực giúp VNIndex vượt qua ngưỡng 460 và 480 điểm dễ dàng hơn trong tháng 03/2012. Tuy nhiên, chúng tôi chưa hoàn toàn lạc quan đối với những chuyển biến về vĩ mô, do vậy, vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với khả năng giữ vững sóng tăng của thị trường trong trung hạn – thời điểm sau khi các thông tin hỗ trợ để cập ở trên đã phát huy hết tác dụng. Do đó, NĐT đang nắm giữ cổ phiếu nên cân nhắc chốt lời khi VNIndex vượt ngưỡng 460 và 480 điểm và chỉ xem xét tham gia trở lại ở các đợt điều chỉnh.

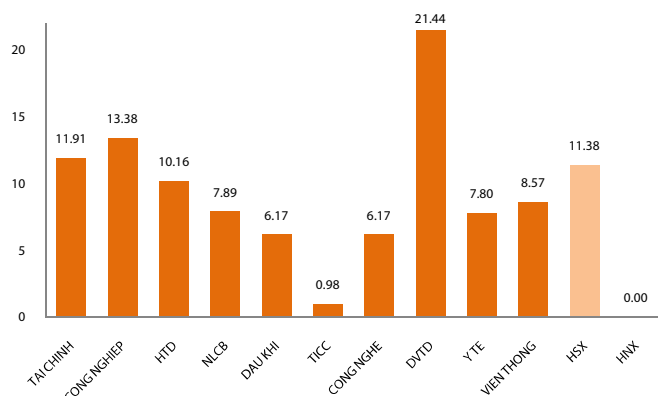
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

Rủ ro

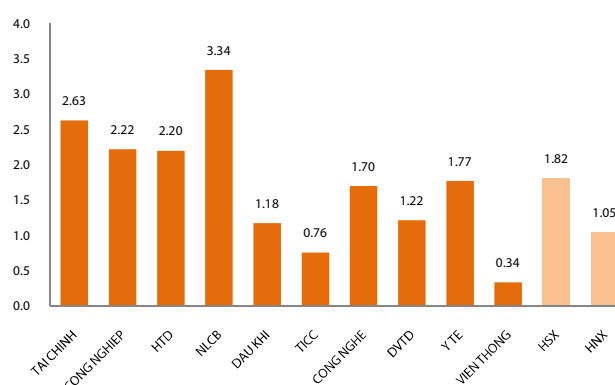
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây là lãi suất cơ bản chưa được NHNN điều chỉnh giảm như mong đợi. Ngoài ra, hầu hết cổ phiếu có tính đầu cơ cao đã tăng khá mạnh, đặc biệt trong hai tuần cuối tháng Hai. Áp lực thoát hàng sẽ tăng mạnh nếu triển vọng kinh tế và thị trường không đi đúng kỳ vọng của NĐT. Khi đó, sự điều chỉnh của thị trường sẽ diễn ra trên diện rộng, mạnh và sâu hơn những gì đã thấy trong hai tháng đầu năm. Mặc dù vậy, một lượng vốn lớn đã chảy vào thị trường sau khi nhân

thấy tín hiệu tăng điểm, và để dòng tiền này có thể rút ra thì sẽ cần thời gian tương đối dài. Trong trường hợp này, NĐT nên tuân thủ nghiêm ngặt chiến lược cắt lỗ nếu nhận thấy những tín hiệu kém tích cực từ thị trường.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 02



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 02



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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

Mã CK	Giá mục tiêu	Giá @ thời điểm phát hành báo cáo cập nhật (22/11/2011)	Giá @ 05/01/2012	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư
VNM	85.866 (*)	142.000	91.000	142.000	91.500	Dài hạn
PGD	42.000	32.900	33.200	32.900	31.100	Trung hạn
DPM	36.000	28.900	31.000	30.000	28.900	Trung hạn
HPG	19.000	18.900	23.000	20.300	18.900	Trung hạn
PGS	28.000	24.900	22.400	25.000	22.800	Trung hạn
PHR	32.000	22.900	27.000	23.900	22.800	Ngắn hạn
EIB	18.300	14.800	17.900	15.300	12.800	Trung hạn
KLS	13.000	9.700	10.500	10.700	9.700	Trung hạn
DIG	23.000	12.700	16.400	13.100	12.000	Trung hạn

(*): Giá được điều chỉnh sau khi VNM thực hiện chia cổ phiếu thưởng 50% vào ngày 29/11/2011.

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
Trung – 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