

Phòng Phân tích Đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2, 71 Nguyễn Chí
Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội
ĐT: (84.4) 3773 7068
Fax: (84.4) 3773 9056

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 29- 31, Nguyễn Công
Trứ
Phường Nguyễn Thái
Bình
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: (84.8) 290 86 86
Fax: (84.8) 290 60 70

Chi nhánh Đà Nẵng

Số 124, Nguyễn Thị Minh
Khai, Quận Hải Châu, TP.
Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 355 36 66
Fax: (84.511) 355 38 88

Các nghiên cứu và báo
cáo khác được công bố
tại:
<http://ezsearch.fpts.com.vn>

Các tuyên bố quan trọng
nằm ở cuối báo cáo này.

NỘI DUNG

CÁC TỪ VIẾT TẮT	1
KINH TẾ THẾ GIỚI	2
KINH TẾ VIỆT NAM	6
<i>Tăng trưởng GDP</i>	6
<i>Cán cân Thương mại</i>	8
<i>Chỉ số giá tiêu dùng - CPI</i>	12
<i>Thị trường tài chính</i>	14
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN	17
<i>Thị trường chứng khoán Quý I/2012</i>	17
<i>Phân tích kỹ thuật</i>	17
PHỤ LỤC	19

CÁC TỪ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
ECB	Ngân hàng Trung Ương Châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
GSO	Tổng cục Thống kê
HOSE	Sở giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh
HNX	Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội
ODA	Viện trợ phát triển nước ngoài
PMI	Chỉ số quản lý sản xuất
SBV	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
USD	Đồng đô la Mỹ

KINH TẾ THẾ GIỚI

Năm 2012 là năm được giới đầu tư kỳ vọng kinh tế thế giới sẽ có sự khởi sắc rõ rệt nhất. Mặc dù những khó khăn sau cuộc suy thoái kinh tế kéo dài và những đột biến phát sinh như khủng hoảng nợ công dai dẳng, lạm phát, thất nghiệp... thì nhìn chung diễn biến trong Quý I/2012 đã cho thấy những điểm sáng.

Minh chứng cụ thể nhất chính là niềm tin của các thành phần kinh tế đã có tín hiệu tích cực. Theo thống kê khảo sát trên 3.000 doanh nghiệp tại 40 quốc gia do hãng Kiểm toán và tư vấn Grant Thornton thực hiện, cho thấy Quý I vừa qua là giai đoạn chỉ số niềm tin tăng trưởng mạnh nhất. Trong đó nhóm G7 tăng 28%, lên 16% trong Quý I/2012, từ mức -12% của Quý IV năm 2011. Đặc biệt, nền kinh tế chủ chốt như Mỹ chính là quốc gia có niềm tin doanh nghiệp tăng trưởng ấn tượng nhất, tới 46% so với mức 1% trong quý liền trước đó. Tại Châu Âu và Nhật Bản tín hiệu có vẻ yếu hơn do vẫn chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ công và hậu quả sau thiên tai, lần lượt ở mức -4% và -53% trong Quý I/2012.

Trên thực tế với vai trò quan trọng của mình, nền kinh tế Mỹ đã dần lấy lại vị trí dẫn dắt sau những nỗ lực cải thiện tình trạng sản xuất trì trệ và tỷ lệ thất nghiệp cao. Thị trường lao động Mỹ tháng 2 đã bổ sung thêm 227.000 việc làm mới, và tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở 8,3%, thấp nhất kể từ tháng 2/2009. Trong khi đó lĩnh vực sản xuất tiếp tục là động lực chính thúc đẩy đà phục hồi của kinh tế Mỹ, đặc biệt trong những tháng đầu năm 2012. Cụ thể, chỉ số sản xuất tháng 3 của nước này tăng lên 53,4 điểm từ 52,4 điểm trong tháng 2, vượt dự báo của giới chuyên gia. Mức trên 50 điểm cho thấy sự tăng trưởng của nền kinh tế.

Trong khi các yếu tố nội tại có dấu hiệu tích cực thì những biến động gần đây liên quan đến giá dầu thế giới, cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu và bất ổn chính trị trực tiếp với Iran đang đe dọa đến những nỗ lực hồi phục của Mỹ. Ngoài ra, nợ công trên GDP của Chính phủ đang vượt mức 100%, mức cao nhất trong lịch sử, làm tăng rủi ro mất khả năng chi trả. Do đó, không khó hiểu khi cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) tỏ ra khá thận trọng với kịch bản tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2012 dựa trên tỷ lệ thất nghiệp sẽ tiếp tục giảm dần về cuối năm trong khi giá năng lượng có thể đẩy lạm phát tăng cao đôi chút. Với nhận định này, dường như khả năng nới lỏng thêm chính sách tiền tệ là khó có thể xảy ra trong Quý II tới. Trong 2 năm gần đây, sau khi các gói kích thích kinh tế được triển khai thị trường chứng khoán Mỹ luôn có những đợt phục hồi đáng kể. Do đó nếu FED không nới lỏng thêm chính sách sẽ có tác động đáng kể đến xu hướng vận động của giá chứng khoán, trái phiếu, vàng và khiến USD tăng giá trong thời gian tới. Hiện FED vẫn duy trì mức lãi suất liên bang thấp gần 0% từ nay cho tới ít nhất sau năm 2014. Hành động này sẽ có hiệu quả không nhỏ, tạo động lực thúc đẩy nền kinh tế.

Tại Châu Âu, các quốc gia liên quan đến cuộc khủng hoảng nợ công bắt đầu có lối thoát nhờ nỗ lực quyết liệt của các quốc gia trong khối kinh tế Eurozone. Cứ thoát hiểm của Hy Lạp sau khi đạt thỏa thuận đảo nợ và nhận được gói cứu trợ khẩn cấp 1,65 tỷ euro từ IMF đã phần nào xoa dịu lo ngại về khả năng nước này rời khỏi

khôi đồng tiền chung của khu vực. Lần lượt các quốc gia vướng vào nợ nần cũng đã có thêm các khoản vay như Ireland và Italia, cuộc khủng hoảng dường như đã giảm nhiệt rõ rệt. Hơn thế nữa với lợi thế nền kinh tế chủ chốt, Đức, Pháp vẫn thể hiện là đầu tàu trong việc hỗ trợ và duy trì lòng tin của giới đầu tư trong khu vực. Mặc dù vậy, để tiếp nhận các khoản vay, ngoài việc có trách nhiệm thanh toán định kỳ, các Chính phủ còn phải gánh trách nhiệm bình ổn an ninh xã hội sau hàng loạt các chính sách thắt lưng buộc bụng hà khắc với các chủ nợ. Do đó triển vọng tăng trưởng của khu vực còn rất mờ nhạt cho tới cuối năm 2012. Kịch bản nợ công giảm nhiệt nhưng tăng trưởng âm tại khu vực có tỷ lệ nợ công lớn nhất thế giới này được cho là phù hợp, tạo tiền đề cho những sự phục hồi tích cực hơn trong thời gian tới.

Trung Quốc vẫn tiếp tục nổi lên như hiện tượng của sự phát triển. Mặc dù duy trì được tốc độ tăng trưởng cao nhưng thời gian vừa qua, bắt đầu có sự bất cập trong tình trạng nợ công, đầu tư tràn lan, tiềm ẩn nguy cơ vỡ nợ hàng loạt tại các cơ quan quản lý tại địa phương. Sau các biện pháp kích thích kinh tế nhằm đương đầu với khủng hoảng tài chính toàn cầu của Trung Quốc, các tỉnh và thành phố của nước này đã nợ tới 10,7 nghìn tỷ nhân dân tệ, tương đương 1/4 GDP của cả nước, và hơn một nửa số nợ này phải trả trong 3 năm tới. Rủi ro mất thanh khoản là khá cao do đó quyết định cho phép các chính quyền địa phương gia hạn nợ là rất có thể xảy ra.

CPI của Trung Quốc tháng 3/2012 cũng đột ngột tăng cao trở lại, trái ngược với những dự báo lạc quan trước đó. Đồng thời cũng trong tháng 3, Trung Quốc lại bắt ngờ công bố đã đạt 5,35 tỷ USD thặng dư thương mại. Thực trạng này khiến giới đầu tư không còn nhiều kỳ vọng vào các chính sách nới lỏng hơn của Chính phủ. Mục tiêu kiềm chế lạm phát ở mức 4% trong năm 2012 từ mức tăng thực tế 5,4% trong năm 2011 cũng được cho là trở ngại quan trọng đối với các chính sách kích thích kinh tế trong năm 2012. Điều này phần nào giải thích cho dự báo thận trọng với mục tiêu GDP năm 2012 của nước này chỉ khoảng 7,5%.

Đầu tàu kinh tế tại Châu Á khác chính là Nhật Bản. Năm 2011 là năm Chính phủ Nhật đã rất mạnh tay hỗ trợ nền kinh tế. Ngay trong Quý I/2012, trước áp lực giảm phát và nhu cầu bù đắp thiệt hại sau thiên tai, hàng loạt các gói tài chính kích thích kinh tế tiếp tục được tung ra như chi thêm 130 tỷ USD mua trái phiếu Chính phủ hay giữ lãi suất cơ bản từ 0 - 0,1% nhằm đạt mục tiêu tăng lạm phát tiêu dùng lên mức 1%. Đồng Yên đã có xu hướng giảm giá mạnh (hơn 10%) đây là mức giảm trong quý mạnh nhất kể từ năm 1995, góp phần tạo lợi thế hơn cho các hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, theo Văn phòng Nội các Nhật Bản, các nhà xuất khẩu nước này chỉ có thể duy trì lợi nhuận khi đồng Yên ở mức 82 yên/USD hoặc yếu hơn. Ngoài ra, tác động từ hậu quả rò rỉ phóng xạ và mức tăng tiêu dùng nội địa còn thấp sẽ tiếp tục gây áp lực lớn đối với các nhà hoạch định chính sách trong năm 2012.

Khi những tín hiệu phục hồi của nền kinh tế toàn cầu đã xuất hiện nhiều hơn, giá vàng và dầu cũng đã có những biến động mạnh trong Quý I/2012. Được coi là nơi trú ẩn an toàn khi kinh tế khó khăn, giá vàng trong suốt giai đoạn từ 2009-2011 đã tăng trưởng ngoài kỳ vọng từ mức 700-800 usd/ounce lên mức đỉnh gần 1900

usd/usd. Tuy nhiên kể từ giữa năm 2011 và đặc biệt là từ đầu năm 2012 đến nay giá vàng thế giới bắt đầu có xu hướng biến động mạnh nhưng theo chiều giảm giá với mức hỗ trợ tạm thời tại 1600 usd/ounce. Nếu như ngưỡng hỗ trợ này bị phá vỡ sẽ đánh dấu sự đảo chiều xu hướng đáng kể của giá vàng thế giới trong năm 2012. Như phân tích ở trên, nhiều khả năng gói hỗ trợ kinh tế của Fed sẽ chưa được tung ra trong năm nay. Đây có thể là một trong những mấu chốt khiến giá vàng có thể đột biến tăng hoặc giảm sâu hơn sau giai đoạn đi ngang gần đây. Ngoài ra yếu tố ổn định dần của nền kinh tế thế giới cũng sẽ tác động không nhỏ đến sự vận động của giá vàng trong thời gian tới.



Biểu đồ giá vàng thế giới giai đoạn 2007-2012, nguồn: Kitco.com

Trái ngược với giá vàng, giá dầu quốc tế lại có dấu hiệu nóng trở lại. Ngay từ Tháng 7/2011, Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) tuyên bố sẽ mở kho dầu dự trữ chiến lược để cung cấp cho thị trường trong suốt tháng 8-2011. Đây là lần thứ ba kể từ năm 1974 IEA xả kho dầu dự trữ chiến lược. Đây chính là một tín hiệu cho thấy thị trường dầu thế giới chuẩn bị bước vào giai đoạn nóng trở lại. Ngay cả thời điểm khủng hoảng nợ tại Châu Âu tiếp tục xấu đi, nhu cầu về dầu mỏ vẫn không sụt giảm mạnh khiến cho giá dầu thông vẫn duy trì quanh mức 100 usd/thùng. Trong khi đó nhu cầu sử dụng dầu mỏ tại các quốc gia mới nổi đang gia tăng nhanh chóng. Ngoài ra, sự bất ổn tại Trung Đông, đặc biệt là Iran còn có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng tới nguồn cung vốn đang rất hạn hẹp hiện nay và đẩy giá tiếp tục tăng. Do đó, trong năm 2012, giới dự báo hầu hết đều cho rằng giá dầu thế giới có thể tăng lên mức 120-130USD/thùng.



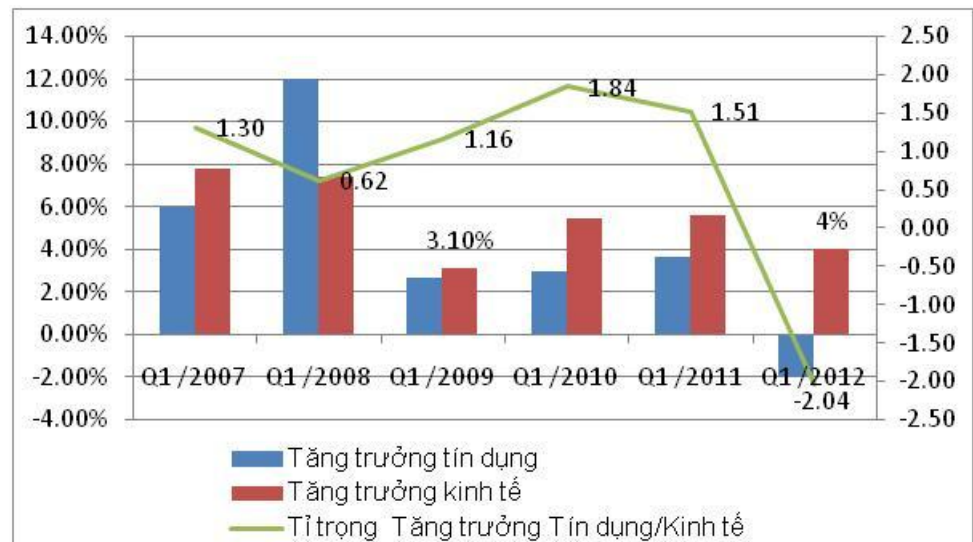
Biểu đồ giá dầu thế giới giai đoạn 2007-2012, nguồn: 24hgold.com

Bộ phận phân tích và tư vấn rủi ro (EIU) thuộc Tập đoàn The Economist (Anh) chỉ nâng nhẹ mức dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu lên 3,2% từ mức dự báo 3,1% trước đó. IMF và WB thì đồng loạt nâng mức lo ngại về viễn cảnh trong năm 2012 của nền kinh tế thế giới khi lần lượt giảm mức dự báo từ 4% và 3,6% xuống còn 3,3% và 2,5%. Như vậy các tổ chức tài chính lớn đều dự báo theo hướng thận trọng mặc dù đã có những diễn biến tích cực trong 3 tháng đầu năm. Sự hồi phục chậm chạp tại các khu vực kinh tế chủ chốt đang là lực cản chính đối với khả năng tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2012. Theo tổ chức thương mại quốc tế WTO, tăng trưởng thương mại thế giới được dự báo sẽ chậm lại trong năm 2012, năm thứ hai liên tiếp và có thể kéo mức tăng trưởng xuống dưới mức 5,4%, mức trung bình trong 20 năm qua.

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng kinh tế trong Quý 1/2012 đạt mức thấp nhất trong vòng 4 năm gần đây, kể từ năm 2009 (Quý 1/2009 tăng trưởng GDP đạt 3,1%) đạt mức 4%. Có thể nói, mức tăng trưởng này không gây ra nhiều bất ngờ và khó dự đoán bởi nền kinh tế Việt nam đã trải qua 1 năm điều chỉnh lại mục tiêu cũng như cơ cấu lại nền kinh tế sâu rộng, với mục tiêu ổn định xã hội và giảm lạm phát. Nghị quyết 11 được ban hành cùng kì năm 2011 đã ảnh hưởng đến toàn bộ nền kinh tế mà hệ quả của nó kéo dài đến nửa đầu năm 2012. Trong khi CPI đã giảm xuống chỉ tăng khoảng 2,6% so với cuối năm 2011 thì GDP lại gây ra một lo ngại mới, đó là tình trạng đình đốn sản xuất kinh doanh.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trong rất nhiều năm sau thời kì đổi mới, kinh tế Việt nam tăng trưởng nhờ vào việc mở rộng cung tiền và đầu tư công mạnh trải dài trên nhiều lĩnh vực. Theo đó tỉ lệ tăng trưởng kinh tế qua các quý luôn tỉ lệ thuận với tỉ lệ tăng trưởng tín dụng. Riêng trong Quý 1/2012 thì tỉ lệ này có giá trị âm, phản ánh rõ nét “phần lỗ” của nền kinh tế khi không mở rộng cung tiền trong thời gian này. Xét đóng góp của tăng trưởng tín dụng trong 1 đơn vị tăng trưởng kinh tế trong các quý cùng kì nhiều năm trước có thể thấy, để tạo ra 1 điểm phần trăm của tăng trưởng kinh tế, cần xấp xỉ 1 điểm phần trăm tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, tỉ lệ này không được phản ánh vào tình hình kinh tế trong Quý 1/2012 khi mà tốc độ tăng trưởng tín dụng âm, trong khi tăng trưởng kinh tế cũng đạt mức khá thấp. Điểm tương đồng là trong vòng 5 năm trở lại đây, khi khi tốc độ tăng trưởng GDP đạt mức thấp thì tăng trưởng tín dụng cũng thấp tương ứng.

Trong 2 năm gần đây, tỉ lệ này ngày càng được thu hẹp, mặc dù nền kinh tế có đang bước vào thời kì hậu “suy thoái”. Như vậy, việc dòng vốn bị chặn đến mức

tôi đa và nền kinh tế đạt mức tăng trưởng thấp cho thấy ngoài các vấn đề khách quan trên thế giới như giá cả hàng hóa tăng cao, nhu cầu tiêu dùng hàng hóa giảm do lạm phát cao thì vấn đề đơn thuần hơn cả chính là lý do chính sách tiền tệ. Ngoài ra, cũng còn phải kể đến độ trễ của chính sách tiền tệ và tài khóa đang được thắt chặt cũng như độ trễ của nó; đồng thời với các yếu tố mùa vụ trong sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong cả nước được phản ánh vào kì báo cáo này.

Như vậy, nếu bỏ qua các yếu tố khách quan trên thế giới, thì có thể coi chính sách tiền tệ là tham số có khả năng tác động lớn đến nhịp độ tăng trưởng kinh tế của Việt nam. Việc dần nới lỏng các chính sách tiền tệ thông qua việc cắt giảm trần lãi suất huy động, tăng cường tái cấp vốn trên thị trường liên ngân hàng, dần nới lỏng các lĩnh vực hạn chế cho vay... chính là động thái tích cực có khả năng tác động đến nền kinh tế trong các quý tới.

So sánh với cùng kì năm ngoái, nền kinh tế gặp nhiều khó khăn ở hầu hết các lĩnh vực đặc biệt là ngành công nghiệp và xây dựng với mức giảm so với năm trước là 2,77 phần trăm xuống còn khoảng $\frac{1}{2}$ so với cùng kì. Đây chính là lĩnh vực có mức độ tăng trưởng duy trì ở mức cao và có ảnh hưởng sâu đến nền kinh tế đang phát triển mạnh theo bề rộng của Việt nam, đóng góp tới 40% GDP. Ngành công nghiệp và xây dựng cũng chính là những ngành bị ảnh hưởng mạnh bởi các chính sách tài khóa của Chính phủ, kết hợp với chính sách tiền tệ thắt chặt đã gây ra rất nhiều khó khăn. Mức độ đóng góp theo tỉ trọng của ngành Dịch vụ cũng giảm đáng kể, dẫn đến tốc độ tăng trưởng GDP giảm mạnh so với các quý trước.

	Quý 1/2011	Quý 1/2012	Đóng góp vào GDP trong Quý 1/2012
Tăng trưởng GDP theo Quý	5,57%	4%	
Nông lâm nghiệp và thủy sản	3,65%	2,84%	0,33%
Công nghiệp và xây dựng	5,71%	2,94%	1,27%
Dịch vụ	5,93%	5,31%	2,40%

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nếu so sánh với chính chỉ số lạm phát trong quý này thì Việt Nam có mức tăng trưởng kinh tế cao hơn mức tăng của lạm phát. Đây là một hiện tượng “lạ” trong một thời gian dài đối với kinh tế. Tuy nhiên, kiềm chế lạm phát, trong khi không duy trì được tăng trưởng ở mức nhất định có thể gây khó khăn cho phần đông dân số khi mà họ trải qua thời kì lạm phát lâu dài, giá cả hàng hóa đều tăng lên mặt bằng mới trong khi thu nhập không tăng tương ứng. Như vậy, nền kinh tế không đạt được mục tiêu cao hơn là ổn định và an sinh xã hội. Một vấn đề cấp bách sau khi trải qua Quý 1/2012 đó chính là cần có biện pháp để kích thích tăng trưởng kinh tế mà không làm gia tăng lạm phát.

Cán cân Thương mại

Xuất khẩu

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu Quý I/2012 ước tính đạt 24,5 tỷ USD, tăng 23,6% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi khu vực kinh tế trong nước có dấu hiệu hạn chế chỉ đạt gần 9 tỷ USD gần bằng mức cùng kỳ năm 2011 thì khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (tính cả dầu thô) đạt 15,5 tỷ USD, tăng tới 43,1%.

Yếu tố giá trong hơn hai năm gần đây đã hỗ trợ lớn cho kim ngạch xuất khẩu có cơ hội phục hồi mạnh mẽ. Để có sự so sánh, rõ ràng khi tách yếu tố tăng giá, tăng trưởng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu quý I vừa qua giảm từ 23,6 xuống còn 12% so với cùng kỳ năm trước.

Một thực tế mới đang diễn ra đó là mức tăng trưởng các mặt hàng xuất khẩu chủ lực có dấu hiệu suy giảm trong khi các mặt hàng được sản xuất bởi các doanh nghiệp FDI lại bắt đầu tăng tốc điển hình như nhóm linh kiện, điện tử, máy tính... Hai nhóm gạo và cà phê có sự sụt giảm đáng kể cả về lượng và giá trị so với cùng kỳ năm trước. Hiện tượng này đang gây sự chú ý vì tỷ trọng kim ngạch của 2 mặt hàng hiện chiếm khá lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu. Do đó nếu diễn biến này kéo dài sẽ ảnh hưởng đến chỉ tiêu của năm nay.

Nhóm hàng xuất khẩu	Tăng trưởng so với Q1/2011 (%)	
	Lượng	Kim ngạch
Gạo	-42,5	-42,5
Cà phê	-10,1	-11,4
Điện thoại & linh kiện	-	179,8
Máy tính	-	97,9
Dệt may	-	15,4
Dầu thô	-	9,1
Giày dép	-	14
Thủy sản	-	11,7

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

Về cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu có thể nhận thấy nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng sản vẫn giữ được lợi thế do nhu cầu nhóm hàng này tiếp tục tăng mạnh. Trong đó sự đột biến tập trung vào nhóm mặt hàng điện thoại và linh kiện các loại. Các nhóm còn lại như nhóm hàng công nghiệp nhẹ và tiểu thủ công nghiệp, hàng nông, lâm sản và hàng thủy sản đều giảm nhẹ cho thấy sự hồi phục vẫn hết sức khó khăn trong bối cảnh hàng tồn kho cao, chi phí đầu vào lớn.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Thị trường hàng hóa xuất khẩu Q1/2012		
Thị trường	Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng so với Q1/2011 (%)
EU	4,5	29
Hoa Kỳ	4,1	16,5
ASEAN	3,6	21
Nhật Bản	2,9	45
Trung Quốc	2,6	18,1

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Nhập khẩu

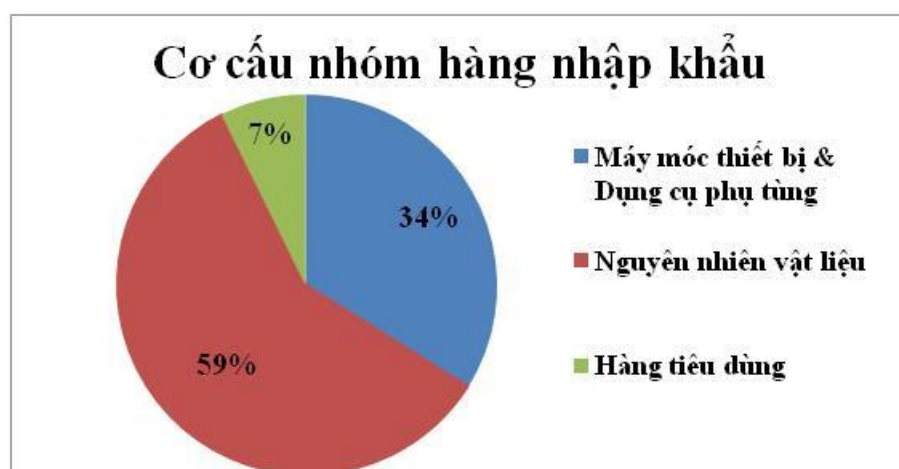
Kim ngạch nhập khẩu Quý I/2012 ước tính đạt 24,8 tỷ USD, tăng 6,9% so với cùng kỳ năm trước. Có sự phân hóa khá rõ trong cơ cấu nhập khẩu theo khu vực kinh tế. Cụ thể nhóm kinh tế trong nước đang cho thấy sự sụt giảm mạnh về nhu cầu nhập khẩu khi giảm tới 10,9% so với cùng kỳ, chỉ đạt có 11,7 tỷ USD. Trong khi đó khu vực có vốn FDI nhập khẩu tới 13 tỷ, tăng mạnh hơn 30% so với cùng kỳ năm 2012.

Yếu tố giá mặc dù có tác động đến tổng kim ngạch nhập khẩu tuy nhiên mức độ ảnh hưởng thấp nếu so với cùng kỳ các năm trước do nhu cầu nhập khẩu trong nước hiện đang giảm đáng kể. Tuy nhiên, một số mặt hàng hiện trong nước chưa thể chủ động nguồn cung do đó vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng bởi xu hướng tăng giá trong đó giá phân bón tăng 19%; giá xăng dầu tăng 18%; giá dầu thô tăng 13%; giá khí đốt hoá lỏng tăng 11%.

Nhóm hàng nhập khẩu	Kim ngạch (Triệu USD)	Tăng trưởng so với Q1/2011 (%)
Hàng điện tử, máy tính	2.700	103,4
Sắt thép	1.400	7,7
Xăng dầu	2.000	-19,7
Vải	1.300	-11,1
Kim loại thường	594	-3,3
Ôtô	510	-32,4
Thức ăn gia súc	496	-19
Sợi dệt	341	-13,3

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

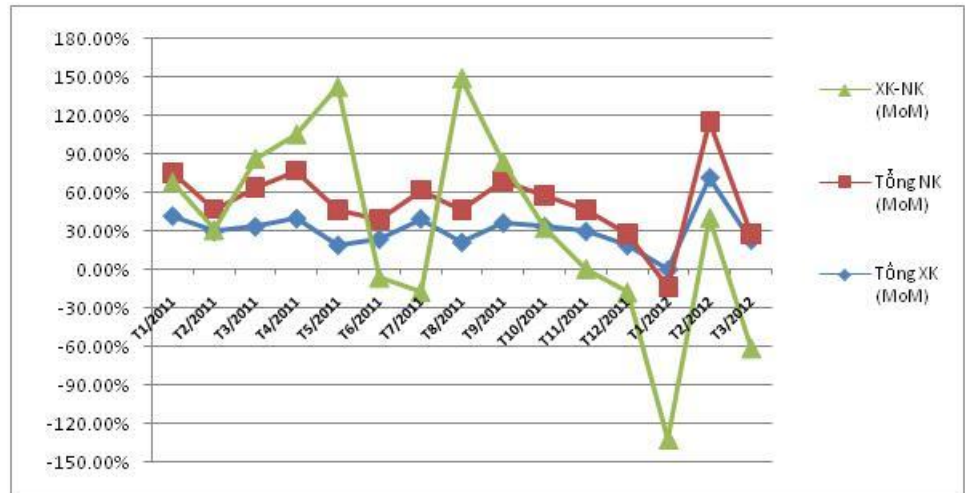
Trong cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu, tỷ trọng lớn nhất vẫn là tư liệu sản xuất chiếm tới 92,7%, tăng hơn 2% so với cùng kỳ năm 2011. Điểm chú ý tập trung với hai nhóm nguyên nhiên liệu và nhóm tiêu dùng khi giảm khá mạnh so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu tiêu dùng đang co hẹp, tâm lý tiết kiệm chi tiêu trở nên phổ biến sau giai đoạn lạm phát cao trong hai năm 2010 và 2011. Đặc biệt, vàng gần như biến mất trong nhóm hàng hóa nhập khẩu Quý I/2012 do các quy định mới, theo xu hướng xiết chặt, được ban hành về hoạt động kinh doanh vàng trong nước từ đầu năm.



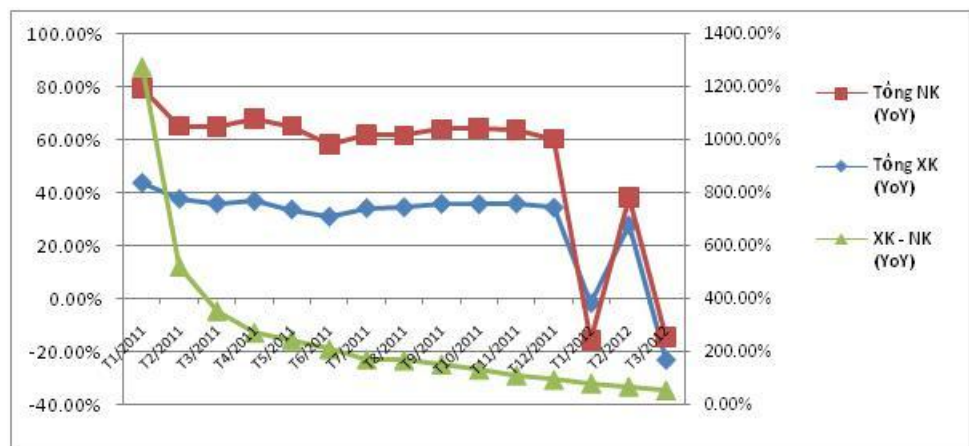
Tăng trưởng hàng hóa nhập khẩu Q1/2012		
Thị trường	Kim ngạch (Tỷ USD)	Tăng trưởng so với Q1/2011 (%)
Trung Quốc	5,4	6,5
ASEAN	4,9	2,8
Hàn Quốc	3,4	20
Nhật Bản	2,6	14,8
EU	1,9	25

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Diễn biến cán cân thương mại Quý I/2011-Quý I/2012 (theo Tháng)



Diễn biến cán cân thương mại Quý I/2011-Quý I/2012 (theo Năm)



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

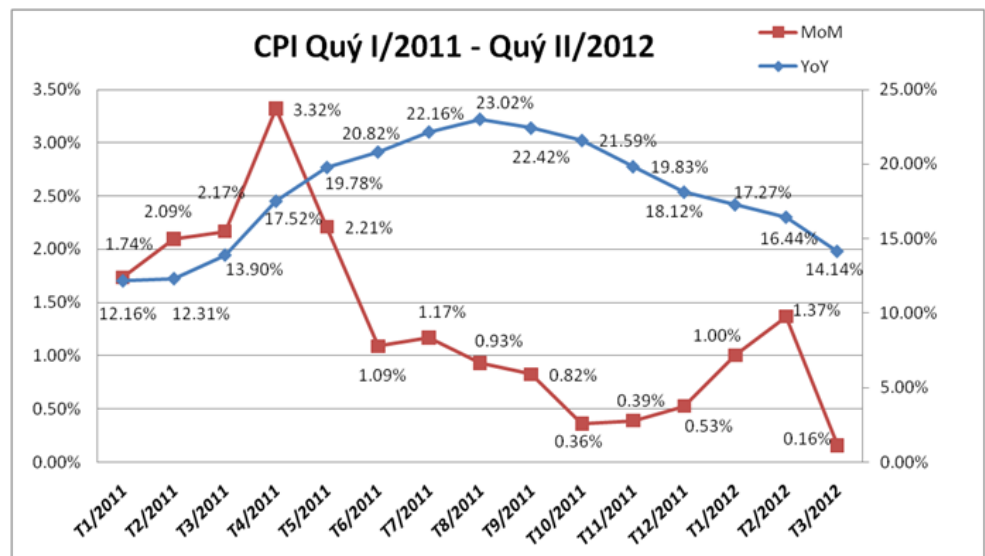
Như vậy, kim ngạch nhập siêu hàng hóa Quý I/2012 ước tính 251 triệu USD, bằng 1% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 2,75 tỷ USD nhưng khu vực kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài lại xuất siêu 2,5 tỷ USD. Rõ ràng, nhập siêu đang có diễn biến tích cực khi giảm đáng kể tính từ năm 2011 và nếu so với chỉ tiêu nhập siêu 11-12% trên tổng kim ngạch xuất khẩu thì chúng ta đang có nhiều cơ hội để đạt được chỉ tiêu đề ra trong năm nay. Điều kiện thực tế đang hỗ trợ việc thực hiện giảm nhập siêu dựa trên xu hướng giảm của tổng đầu tư và tổng cầu trong xã hội.

Tuy nhiên, cần thận trọng với chỉ tiêu tăng trưởng xuất khẩu 13% trong năm nay do tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn còn chậm, ảnh hưởng đến sức cầu tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Trong hai thị trường chính gồm Mỹ và EU đều tồn tại những yếu tố không mấy tích cực. Kinh tế Mỹ vẫn chịu ảnh hưởng bởi tỷ lệ thất nghiệp cao trong khi EU (chiếm 15% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam) có thể sẽ tăng trưởng âm trong năm nay.

Ngoài ra, cần đặc biệt chú ý đến những biến chuyển hiện nay của nhập siêu. Bởi chỉ tiêu này giảm chưa hẳn là tín hiệu mừng cho nền kinh tế. Với cơ chế nguồn cung nguyên nhiên liệu cho nền kinh tế và đặc biệt là cho hoạt động xuất khẩu chủ yếu là nhập khẩu từ nước ngoài. Thực tế yếu kém của nền công nghiệp phụ trợ trong nước đã tạo ra sự phụ thuộc lớn vào nguồn nhập khẩu. Cũng với các con số đáng lo ngại từ lượng hàng tồn kho và đặc biệt là sự sụt giảm của nhu cầu nhập khẩu có thể thấy rõ nền kinh tế đang gặp khó khăn, doanh nghiệp co hẹp sản xuất và đứng trước nguy cơ phá sản.

Chỉ số giá tiêu dùng – CPI

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2012 tăng 0,16% so với tháng liền trước và chỉ tăng khoảng 2,57% so với tháng 12/2011. Đây là tín hiệu đáng mừng khi CPI tăng ở mức thấp nhất so với nhiều năm. Mặc dù vậy diễn biến trong 3 quý còn lại vẫn tiềm ẩn những yếu tố gây đột biến.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

Có nhiều nguyên nhân dẫn đến mức giảm khá mạnh trong tháng 3 vừa qua. Đầu tiên chính là mức tăng đột biến của CPI trong năm 2011 khiến CPI cùng kỳ 2012 bị rút mạnh khi so sánh tương quan. So với diễn biến lạm phát toàn cầu thì lạm phát năm 2011 tại Việt Nam (18,5%) thuộc loại cao nhất thế giới, chỉ thấp hơn Venezuela (26%), Tanzania (19,8%) và Kenya (18,93%). Đây là hệ quả sau thời gian khá dài triển khai các chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm đáp ứng tổng cầu lớn của nền kinh tế, trong khi tổng cung lại không kiểm soát được do những yếu kém nội tại bắt nguồn từ cơ cấu nền kinh tế và mô hình tăng trưởng. Ngoài ra, CPI riêng tháng 3 hàng năm cũng là tháng giáp sau dịp lễ tết nên thường có xu hướng giảm nhiệt. Đối chiếu với mức tăng 0,16% trong tháng 3 vừa qua, rõ ràng chu kỳ giảm CPI đang bắt đầu quay lại, thậm chí nó còn diễn ra mạnh hơn do mức tăng

cùng kỳ năm 2011 là quá cao khiến mức tăng trong tháng 3 năm nay rất mạnh. Đặc biệt hơn khi CPI tháng 3/2011 tăng đột biến lên tới 2,17% với xu hướng tăng dần qua các tháng thì CPI tháng 3 năm nay chỉ tăng có 0,16% nhưng lại trong chiều hướng tiếp tục giảm.

Một diễn biến khác cũng khá bất ngờ khi quyết định tăng giá xăng từ đầu tháng 3 dường như đã không tạo ra hiệu ứng “tắt nước theo mưa” mà chỉ làm tăng CPI tháng 3 có 0,08%. Các yếu tố khác như khả năng điều chỉnh giá bán năng lượng, tăng lương cơ bản, chi phí vận tải v.v... dường như bị triệt tiêu ảnh hưởng đến cpi trong bối cảnh bởi sức mua suy giảm và chi tiêu được thắt chặt. Chính điều này đã không gây ra hiệu ứng tâm lý lạm phát kỳ vọng như các năm trước.

Trong khi dòng tiền chảy vào hệ thống ngân hàng vẫn có dấu hiệu tăng trong Quý I/2012 thì tín dụng đưa vào nền kinh tế lại giảm xuống. Cụ thể, theo báo cáo của NHNN đến ngày 26/03/2012 cho thấy tín dụng đối với nền kinh tế ước giảm 1,96% so với cuối 2011 trong khi tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tăng 1,39%. Song song với đó là hàng loạt các đợt phát hành trái phiếu, tín phiếu nhằm hút VND trở lại sau hoạt động bơm ra nhằm mua vào USD trên thị trường của NHNN. Động thái này khiến lượng tiền trong nền kinh tế cũng không hoàn toàn dồi dào, và không làm tổng cung tiền gia tăng đột biến gây lạm phát.

Ngoài ra yếu tố dịch bệnh, tình trạng mất an toàn lương thực phẩm, sự cải thiện nguồn cung và các hoạt động bình ổn giá sau dịp tết đã tác động không nhỏ đến xu hướng tăng giá trong những tháng cuối Quý I/2012.

Tuy nhiên mức CPI tháng 3/2012 ở mức thấp 0,16% lại không phải hẳn là tín hiệu đáng mừng nếu như xét trên yếu tố cung cầu. CPI đang giảm chủ yếu do tổng cầu tiêu thụ hàng hóa giảm. Nếu giá tiếp tục đứng im và giảm hơn nữa, khi đó rủi ro xảy ra tình trạng doanh nghiệp đình đốn sản xuất do hàng hóa không tiêu thụ được hoặc nếu có thì cũng sẽ phải chịu lỗ vì chi phí đầu vào rẻ không dễ tiếp cận. Một dẫn chứng đó là chỉ số hàng tồn kho tăng cao trong ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 34,9%, trong khi chỉ số tiêu thụ trong những ngành này chỉ tăng 0,5% so với cùng kì. Chỉ số hàng tồn kho của các ngành thiết yếu khác cũng liên tục tăng cao trong 3 tháng đầu năm. Trong khi đó, lãi suất cho vay trong Quý I/2012 phổ biến ở mức 19-20% và không ít ngân hàng yêu cầu có tài sản đảm bảo.

Một điểm cần chú ý nữa đó là CPI theo tháng trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 8/2011 đã tăng rất mạnh ở mức trên 1% mỗi tháng, vì vậy, có cơ sở để cho rằng CPI giai đoạn này trong năm 2012 sẽ tiếp tục trong xu hướng giảm. Ngoài ra, với phân tích ở trên, ảnh hưởng từ tăng giá xăng trong tháng 3 và tháng 4 vừa qua có khả năng sẽ tiếp tục bị triệt tiêu đáng kể trong tháng 5/2012 do tổng cầu tiêu dùng vẫn đang giảm và giá hàng hóa chủ chốt khó có thể tăng thêm do chạm ngưỡng chấp nhận của thị trường.

Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15-17% trong năm 2012 là chỉ tiêu khá mong manh khi tăng trưởng trong Quý I/2012 đạt mức âm. Điều này có nghĩa là sức ép nói lỏng sẽ còn mạnh hơn nữa và có thể sẽ làm hồng những diễn biến lạc quan trong 3 tháng đầu năm của lạm phát.

Hiện doanh nghiệp được cho là đối tượng sẽ chịu tác động mạnh nhất trong những đợt điều chỉnh giá các mặt hàng thiết yếu do chi phí nguyên liệu sản xuất tiếp tục bị đội giá. Số lượng doanh nghiệp khai báo phá sản trong Quý I vừa qua có thể sẽ tiếp tục tăng nếu như các chính sách tiền tệ nói chung không sớm đạt mục tiêu chính là giúp doanh nghiệp tiếp cận được vốn vay ở mức lãi suất chấp nhận được. Thực tế hiện nay đang phản ánh tình trạng khó khăn phía đầu vào của doanh nghiệp trong khi đầu ra cũng bị chặn do tổng cầu xã hội hiện nay giảm rõ rệt, hàng tồn kho tăng lên. Các doanh nghiệp trong nước đang đối diện với những khó khăn thực sự khi cả đầu vào lẫn đầu ra của sản xuất đều bế tắc. Hàng hóa không lưu thông được sẽ kéo theo hệ quả đình trệ sản xuất, trong quy mô lớn hơn sẽ là sự giảm phát của cả nền kinh tế. Do đó CPI giảm hiện nay chỉ là bề nổi, phản ánh sự sụt giảm đáng lo ngại của nhu cầu tiêu dùng trong nền kinh tế.

Thị trường tài chính

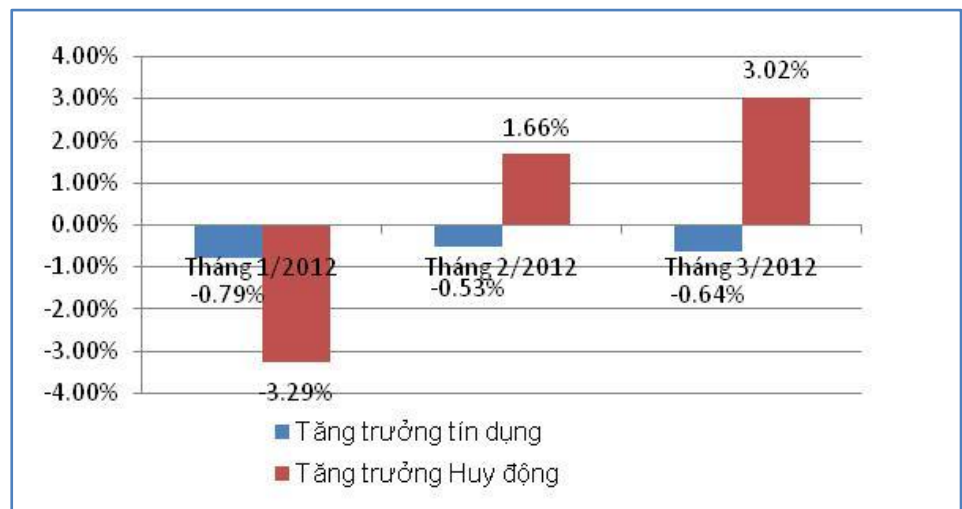
Tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa, Chính phủ theo đuổi mục tiêu cơ cấu nền kinh tế và điều hành chính sách tài chính một cách thận trọng. Các chính sách điều hành linh hoạt nhằm đảm bảo cho tính thanh khoản trong hệ thống mang tính cần trọng cao.

Nhiệm vụ hạ mặt bằng lãi suất được đặt ra nhằm tháo gỡ khó khăn về chi phí vốn vay ngân hàng cho các doanh nghiệp, theo đó trần lãi suất huy động được điều chỉnh giảm 1% trong Quý I/2012 và ngay đầu tháng 4/2012 đã điều chỉnh giảm tiếp 1% xuống còn 12%. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cho vay chưa giảm tương ứng, vẫn nằm trong khoảng 20-22% năm (trừ các doanh nghiệp kinh doanh mặt hàng đặc biệt ưu tiên). Mức lãi suất này là quá cao so với mức chịu đựng của doanh nghiệp và cả so sánh với mặt bằng lãi suất của các nước trong khu vực Châu Á như Singapore, Indonesia, Phillipine, Trung Quốc... đều cao hơn gấp 2-3 lần. Nếu tính chênh lệch giữa lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay thì mức 6-7% cả trước và sau các lần điều chỉnh hạ trần lãi suất huy động là quá cao. So sánh với Tỷ lệ Thu nhập lãi cận biên (*được tính bằng Thu nhập lãi ròng/bình quân tài sản sinh lãi*) của các ngân hàng thương mại trong năm 2011 chủ yếu dao động ở mức 3-4%, thì chênh lệch lãi suất hai đầu vẫn duy trì ở mức cao gần gấp đôi. Trong khi đó lãi suất liên ngân hàng được duy trì ở mức thấp hơn 10%/năm cho các kì hạn dưới 1 tháng. Như vậy, có thể thấy không phải tất cả các ngân hàng đều có thể tiếp cận được nguồn vốn thấp từ thị trường I (tiền gửi từ khu vực dân cư) hay từ liên ngân hàng để cân bằng giá vốn trên cơ sở đó giảm lãi suất cho vay.

Có thể thấy rằng, mặc dù thanh khoản trong hệ thống ngân hàng được đảm bảo/ điều tiết hợp lý (*thể hiện là lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp và ổn định*), các ngân hàng thương mại vẫn khó thu hút được lượng vốn giá thấp do tỉ lệ tiền gửi kì hạn ngắn đang chiếm tỉ trọng lớn. Các ngân hàng thương mại không thể sử dụng vốn này để cho vay trung và dài hạn được nhiều.

Bản thân các doanh nghiệp vẫn khó có thể tiếp cận vốn vay ngân hàng mặc dù tình

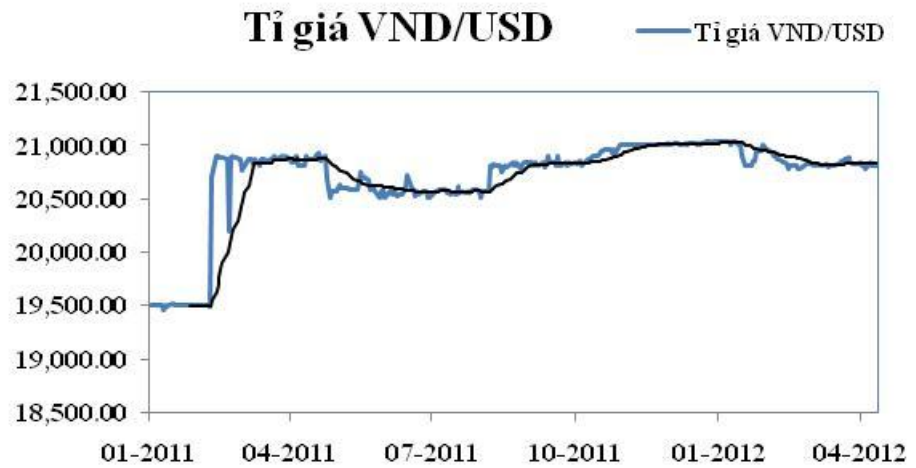
hình lãi suất cho vay đã hạ bớt. Theo ước tính của Ngân hàng Nhà nước thì tăng trưởng tín dụng trong Quý 1/2012 đã giảm khoảng 2%, trong khi tỉ lệ huy động vẫn tăng 1,4%. Mặc dù theo lý giải của Ngân hàng Nhà nước là tỉ lệ tăng trưởng tín dụng âm có nhiều lý do chủ quan như các ngân hàng thương mại cố tình đẩy dư nợ cuối năm 2011 lên cao để được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2012 cao... Tuy nhiên, với biến động trái chiều của dòng vốn ra và vào ngân hàng trong Quý 1/2012 thì có thể thấy, dòng tín dụng đang và sẽ dần bị ứ đọng tại nhiều ngân hàng thương mại. Một mặt các ngân hàng đang dư thừa thanh khoản chưa có chủ trương bung mạnh tín dụng vì lãi suất cao như hiện nay thì doanh nghiệp chưa hấp thụ nổi dễ gặp rủi ro nợ xấu, mặt khác ngân hàng thương mại cũng không thể để dư quá nhiều thanh khoản được, thể hiện ở dấu hiệu các ngân hàng thương mại lớn đầu tư khá nhiều vào giấy tờ có giá và các lĩnh vực khác, như vậy dòng vốn lớn này không đi trực tiếp vào lưu thông và đáp ứng nhu cầu vốn của doanh nghiệp, không phát huy hết hiệu quả. Tuy nhiên, đó chỉ là trong ngắn hạn. Với đà giảm của lạm phát và quyết tâm hạ lãi suất của Chính phủ, trần lãi suất tiền gửi sẽ còn tiếp tục hạ để gián tiếp gây áp lực cho các ngân hàng thương mại hạ lãi suất cho vay. Theo thông lệ, chênh lệch giữa lãi suất huy động và cho vay khoảng 3-4% là hợp lý. Khi chênh lệch này lớn hơn mức hợp lý thì các ngân hàng thương mại đang đánh giá mức độ rủi ro khi cho vay cao, và họ phải tăng mức chênh lệch lãi suất nhằm bù đắp rủi ro.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Với kế hoạch từng bước hạ dần mặt bằng lãi suất đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế, có thể thấy, trần lãi suất sẽ tiếp tục được điều chỉnh trong quý tới đồng thời nới dần các lĩnh vực hạn chế cho vay của ngân hàng nhà nước. Các điều chỉnh này đã được lên kế hoạch và lấy ý kiến thành viên từ đầu năm 2012, và khả năng sẽ sớm được ban hành ngay trong Quý 2 này nhằm khơi thông dòng vốn đã đọng lại trong hệ thống ngân hàng. Rõ ràng, chúng ta sẽ kì vọng vào mặt bằng giảm khoảng 1-2% cả huy động lẫn cho vay ra ngay trong Quý 2/2012 này khi các điều chỉnh lãi suất đầu vào bắt đầu “ngấm” và ngân hàng thương mại sẽ dần giảm được giá vốn bình quân xuống, tạo tiền đề cho vay lãi suất thấp hơn.

Khác với tình trạng của Quý 1/2012 khi lãi suất cho vay khá cao, mức độ chênh lệch giữa lãi suất vay đồng VND và đồng USD khá cao, thì các doanh nghiệp chuyển sang vay USD để bán lại cho ngân hàng lấy VND, gián tiếp tạo ra áp lực lên đồng VND. Ngân hàng nhà nước đã khống chế tình trạng giao dịch 2 tỉ giá bằng cách không cho giao dịch USD bên ngoài hệ thống ngân hàng trong năm 2011, và tiếp tục, SBV hạn chế trạng thái ngoại tệ của các ngân hàng thương mại từ +/-30% xuống còn +/-20%. Điều này sẽ làm hạn chế khả năng giao dịch của các ngân hàng, đồng thời giữ cho biên độ biến động tỉ giá ít thay đổi. Thực tế, tỉ giá VND/USD trong cả Quý 1 gần như ổn định, duy trì xung quanh mức 20.800.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

Với mục tiêu giữ tỉ giá ổn định, điều chỉnh tỉ giá tối đa là 3% trong năm 2012, ngân hàng nhà nước đang gửi thông điệp mạnh mẽ nhằm tránh những cú xóc tỉ giá và bình ổn thị trường ngoại tệ. Với tình hình thương mại như trong Quý 1/2012, thì khả năng ngân hàng nhà nước tiếp tục giữ tỉ giá ổn định như hiện nay là khá cao khi cán cân thanh toán tổng thể vẫn dương.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

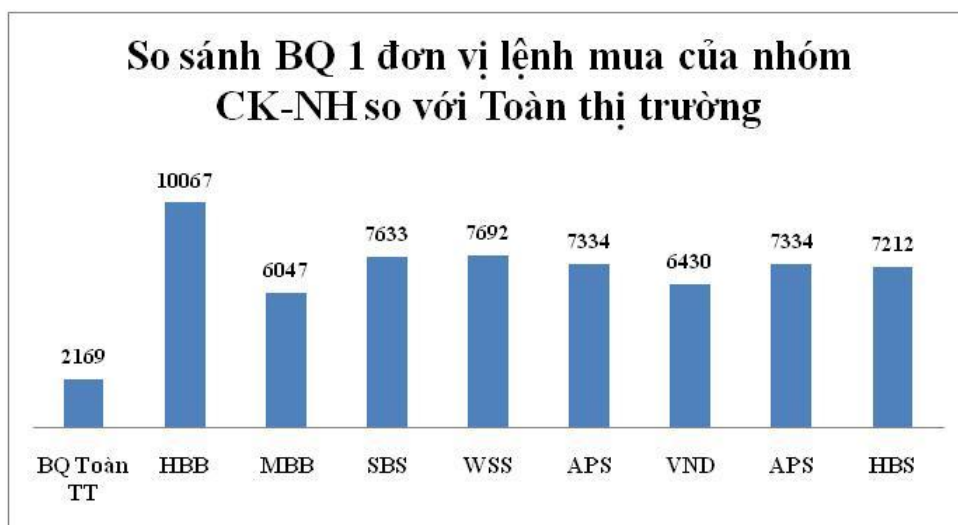
Thị trường chứng khoán Quý I/2012

Tóm tắt diễn biến toàn thị trường

Quý 1/2012, thị trường đảo chiều tăng mạnh ngay từ đầu quý trước sự ngỡ ngàng của một bộ phận lớn các nhà đầu tư do được hỗ trợ bởi các tín hiệu tích cực của kinh tế vĩ mô, đặc biệt là việc tái cấu trúc lại hệ thống ngân hàng, thể hiện rõ nét nhất ở việc mua bán sát nhập của một số ngân hàng khiến cho cầu vào nhóm ngân hàng tăng mạnh. Việc tăng thời gian giao dịch sang buổi chiều khiến thanh khoản của thị trường tăng đáng kể, nhóm chứng khoán là nhóm được lợi nhiều nhất khi thị trường hồi phục nên cũng tăng khá mạnh.

Dưới sự thay phiên nhau dẫn dắt thị trường của nhóm chứng khoán ngân hàng, dòng tiền đã được thu hút trở lại thị trường, tạo ra sự đi lên vững chắc của nhóm cổ phiếu trong rổ VN - 30. Các nhóm cổ phiếu thay nhau dẫn dắt thị trường, các phiên tăng mạnh, tăng trần hàng loạt diễn ra khá phổ biến ở Quý 1, thanh khoản tăng mạnh, bình quân khoảng 100 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng trong mỗi phiên ở cả hai sàn.

Trong Quý 1, dòng tiền tập trung sự chú ý vào nhóm cổ phiếu ngân hàng, chứng khoán, điển hình HBB, SBS, MBB, APS, VND, SHS.. với bình quân một đơn vị lệnh mua trong quý đều hầu hết trên 5000 cổ phiếu. Một trong những nguyên nhân khiến nhà đầu tư chú ý đến các cổ phiếu chứng khoán đó là sự đi lên của thị trường chứng khoán không những giúp hoạt động kinh doanh của công ty chứng khoán tăng thu nhập mà còn kéo theo các khoản hoàn nhập dự phòng từ đầu tư tài chính. Cụ thể:



Mặc dù bình quân một lệnh mua không cao tuy nhiên nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ lại với kết quả kinh doanh tốt lại được thu mua khá nhiều để đầu tư dài hạn

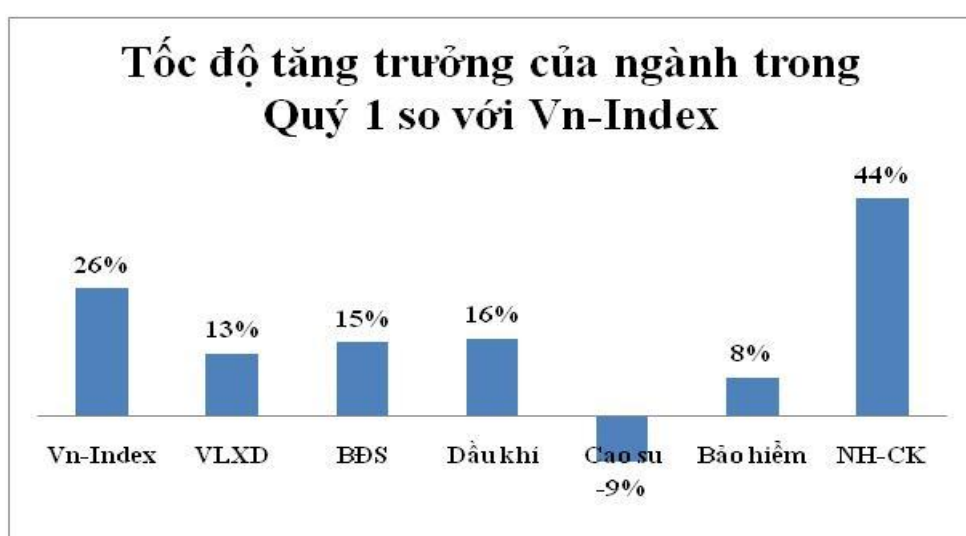
với lượng mua vào nhiều nhưng bán ra lại rất ít, thể hiện ở 1 đơn vị lệnh mua lớn hơn gấp nhiều lần một đơn vị lệnh bán. Cụ thể:

STG	HTL	VBH	BXH	CTB	BHT	KBT	VTL	KAC	IDV
41	36	16	9	7	7	6	5	5	5

Đơn vị: lệnh mua/lệnh bán

Thanh khoản được cải thiện đột biến trong Quý 1/2012. Trong cả quý khoảng 8,3 tỷ cổ phiếu được chuyển nhượng tương đương với 102.842 tỷ về giá trị.

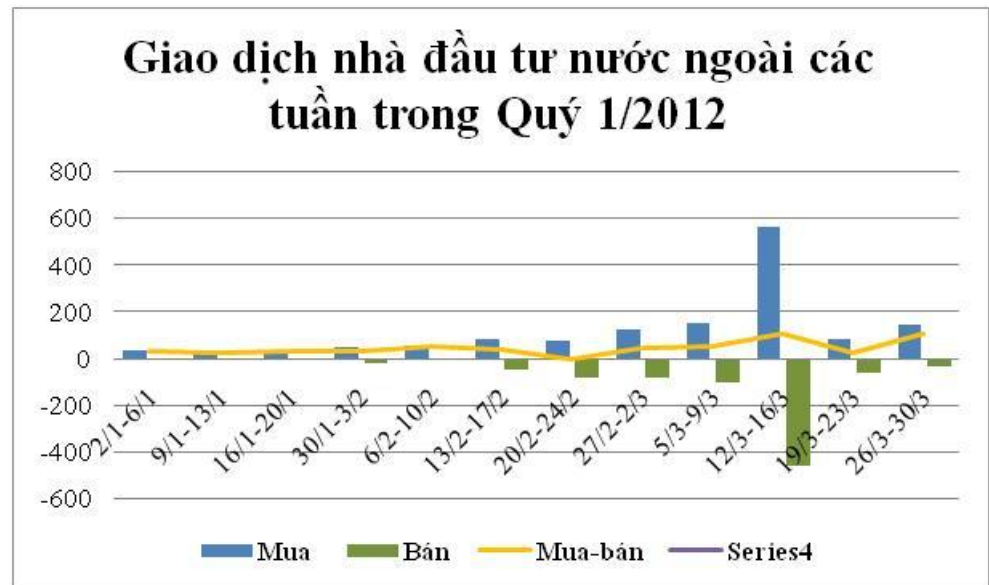
Thông kê diễn biến ngành



So sánh giữa thời điểm cuối Quý 1 với thời điểm đầu quý, có thể thấy nhóm ngành chứng khoán ngân hàng tăng trưởng mạnh nhất với mức tăng trưởng đạt 44%. Các ngành còn lại đều có tốc độ tăng nhỏ hơn so với tốc độ tăng trưởng của VN-Index, đặc biệt nhóm ngành cao su lại đi ngược với xu thế chung của thị trường trong Quý 1. Có thể nói trong Quý 1, nhóm cổ phiếu chứng khoán, ngân hàng đóng một vai trò lớn trong sự tăng giá của VN-Index.

Thông kê giao dịch nhà đầu tư nước ngoài

Trong Quý 1, khối đầu tư ngoại thực hiện mua ròng hầu hết cả quý, đạt khối lượng hơn 45 triệu và giá trị hơn 1.200 tỷ. Các cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất là MBB, VCB, MSN, NTP đặc biệt giá trị mua ròng MBB đạt hơn 500 tỷ đồng. Khối ngoại bán ròng mạnh nhất là STB, VIC, GMD, đặc biệt bán ròng hơn 1.400 tỷ STB tương đương với khoảng hơn 99 triệu cổ phiếu.



Thông kê lợi nhuận

Năm 2011 có khoảng 600 doanh nghiệp niêm yết làm ăn có lãi, trong đó có khoảng 255 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng so với năm 2010, khoảng 429 doanh nghiệp có lợi nhuận giảm so với năm 2010, điển hình là nhóm vật liệu xây dựng (gần 90% doanh nghiệp thuộc ngành vật liệu xây dựng, gần 100% các cổ phiếu bất động sản có lợi nhuận sụt giảm so với năm 2010).

Thông kê Quy mô thị trường vào thời điểm cuối Quý 1/2012

Sàn	Vốn hóa TT(tỷ đồng)	P/E	% NN
HOSE+HNX	714.945	9,56	19,76
HOSE	611.587	10,26	20,65
HNX	103.358	5,45	14,57

Phân tích kỹ thuật

Xu thế vận động cho Quý 2/2012

Kênh dưới của kênh giảm dài hạn đã hỗ trợ thành công cho VN-Index trong Quý 1. Sau khi kiểm tra thành công vùng hỗ trợ 330-340 VN-Index quay đầu tăng điểm và lần lượt vượt qua các đường SMA 14, SMA20, SMA50 và SMA200. Thanh khoản của thị trường tăng mạnh, các nhóm cổ phiếu thay nhau dẫn dắt VN-Index tăng giá. Sau một đợt giảm giá dài, VN-Index quay đầu tăng mạnh để thực hiện hoàn bù cho đợt giảm trước là hoàn toàn phù hợp.

Dưới tác động của mô hình vai đầu vai ngược với mức thấp nhất ở vùng 330-340, VN-Index đã đảo chiều tăng điểm và đang trong quá trình kiểm tra ngưỡng kháng cự 480, mốc đánh dấu kết thúc kênh giảm dài hạn. Việc kiểm tra ngưỡng này sẽ quyết định xu thế của VN-Index trong Quý 2. Nếu kiểm tra thành công VN-Index sẽ tiến đến chinh phục vùng 520 trước khi chuyển sang xu thế điều chỉnh. Ngược

lại, VN-Index sẽ chuyển sang giai đoạn điều chỉnh và có khả năng sẽ tăng trở lại vào cuối quý.

Ngưỡng hỗ trợ, ngưỡng kháng cự cho năm 2012

Ngưỡng hỗ trợ

Vùng hỗ trợ mềm là kênh dưới của kênh tăng trưởng đang thực hiện tại vùng 445-450

Vùng hỗ trợ cơ bản là sự kết hợp của SMA50 và Fibonacci 50 tại vùng 430-435

Vùng hỗ trợ mạnh là sự kết hợp của SMA200, Fibonacci 61.8 và ngưỡng hỗ trợ tâm lý tại vùng 400-410. Vùng hỗ trợ mạnh: Đáy cũ 235.

Ngưỡng kháng cự

Vùng kháng cự cơ bản là sự kết hợp của kênh trên của kênh giảm dài hạn và hệ các đỉnh cũ tại vùng 480-490.

Vùng kháng cự mạnh là sự kết hợp của Fibonacci Projection 61.8 và kênh trên của kênh hồi quy dài hạn tại vùng 560-570.

Các mô hình đang tác động đến vận động của VN-Index trong Quý 2/2012

Mô hình vai đầu vai ngược

Trong Quý 2, VN-Index có thể chịu tác động mạnh bởi một trong hai mô hình vai đầu vai ngược sau:

Mô hình 1: VN-Index sẽ gặp thất bại khi tiến tới chinh phục vùng kháng cự 470-480. Thị trường chuyển sang giai đoạn điều chỉnh hoàn bù cho đợt tăng trước đó, với mức thấp nhất có thể giảm tới vùng 390-410. Nếu vận động theo mô hình này VN-Index sẽ kiểm tra thành công vùng hỗ trợ 390-410 và quay trở lại đà tăng trưởng với mức cao nhất có thể đạt được là vùng 540-560.

Mô hình 2: VN-Index sẽ chinh phục thành công kênh trên của kênh giảm dài hạn tại ngưỡng 480 và tiến đến kiểm tra ngưỡng 520 nhưng thất bại rồi chuyển sang xu thế điều chỉnh để hình thành vai phải xung quanh vùng 435-440. Tiếp đó, VN-Index lại chuyển sang xu thế tăng trưởng và đỉnh cao nhất có thể đạt được ở mô hình này là vùng 600.

Sóng Elliott

Sóng Elliott thường xuất hiện ở thị trường con gấu (thị trường giá xuống). Nếu coi sóng tăng 1 là đợt tăng từ đầu tháng 1/2012 và mức tăng này sẽ gặp phải kháng cự mạnh bởi kênh trên của kênh giảm dài hạn tại vùng 475-480. Do đó khả năng kiểm tra thành công là rất ít, đỉnh sóng 1 cao nhất có thể đạt được là 480 thì trong Quý 2 sẽ bị ảnh hưởng nhiều bởi sóng điều chỉnh 2. Theo Fibonacci 61.8 thì mức xuống thấp nhất trong Quý 2 sẽ xuống tới 395.

Do vậy theo sóng Elliott thị trường khả năng sẽ chuyển sang sóng điều chỉnh vào nửa cuối tháng 4 và nửa đầu tháng 5. Khả năng thị trường sẽ hồi phục trở lại có thể xuất hiện tại thời điểm cuối tháng 5 và tháng 6, đỉnh cao nhất có thể đạt được cho sóng tăng 3 là xung quanh vùng 560 điểm.

Các kịch bản cho thị trường Quý 2/2012

Vận động của thị trường chứng khoán luôn bị chi phối bởi tình hình kinh tế vĩ mô. Trong Quý 2/ 2012 thị trường vẫn tiếp tục phải đối mặt với một số khó khăn và thuận lợi sau:

Khó khăn

Kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động, cụ thể nền kinh tế năng động vào bậc nhất thế giới Trung quốc đang có dấu hiệu giảm tốc độ tăng trưởng(Trung quốc giảm chỉ tiêu tăng trưởng năm 2012 xuống còn 7,5%), khu vực đồng tiền chung Châu âu vẫn đang phải đối mặt với khủng hoảng nợ công lan rộng, dự kiến năm 2012 tốc độ tăng trưởng là 0%.

Điểm sáng của kinh tế thế giới hiện giờ là Mỹ, chỉ số PMI sản xuất tháng 3 của Mỹ 53,4(trong 18 ngành sản xuất công nghiệp thì có 15 ngành báo cáo tăng trưởng trong tháng 3) đối với lĩnh vực phi sản xuất có 14/16 ngành công bố tăng trưởng trong tháng 3.

Mặc dù vậy công bố việc làm tháng 3 của Mỹ làm thất vọng giới đầu tư do số việc làm mới thấp hơn nhiều so với dự đoán của giới chuyên môn(tháng 3 Mỹ chỉ tạo ra được 120.000 việc làm thấp hơn nhiều so với mức dự báo là 203.000 việc làm), đây chính là vấn đề lớn đang làm đau đầu các nhà hoạch định chính sách Mỹ trong thời gian gần đây.

Trong thời gian tới kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động và rủi ro khó lường sẽ tác động đến kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng.

Kinh tế trong nước vẫn còn nhiều khó khăn cụ thể: Tăng trưởng GDP Quý 1, chỉ đạt được 4%, thấp nhất trong vòng hai năm trở lại, thấp hơn so với dự kiến của Chính phủ là 5%-6%. Trong khi mục tiêu tăng trưởng của năm 2012 là 6%-6,5%. Đặc biệt chỉ số công nghiệp Quý 1/2012 chỉ tăng 4,1% thấp hơn nhiều, thấp hơn rất nhiều so với tốc độ tăng của các cùng kỳ năm trước. Ba tháng đầu năm 2012, đã có gần 12000 doanh nghiệp gặp khó khăn, phải giải thể, tạm ngừng hoạt động. Do vậy, nếu không có các biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất của chính phủ trong thời gian tới thì bức tranh nền kinh tế Quý 2 cũng không mấy sáng sủa.

Thuận lợi

Lãi suất

Ngày 11/4/2012, Ngân hàng Nhà nước chính thức thông báo tiếp tục hạ trần lãi suất về 12%, động thái này có thể là hệ quả của lo ngại về tăng trưởng, cụ thể tăng trưởng GDP Quý 1/2012 đạt 4% thấp hơn so với dự kiến và đạt mức thấp nhất kể từ Quý 1/2009.

Với động thái hạ trần lãi suất xuống còn 12%, đây là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp niềm yết tiếp cận dòng vốn rẻ để tập trung vào sản xuất kinh doanh, ngoài ra khi lãi suất giảm thì sẽ hút một dòng tiền lớn từ kênh gửi tiết kiệm sang kênh đầu tư khác với kỳ vọng lợi nhuận cao hơn. Do đó đây có thể là một thuận lợi đối với thị trường chứng khoán nói chung và doanh nghiệp niềm yết nói riêng.

Tỷ giá

Việc chính phủ giữ tỷ giá được giữ ổn định trong quý đầu tiên của năm 2012 đã khiến cho niềm tin vào tiền đồng đang dần được củng cố. Do đó giảm mạnh việc đầu cơ vào đô la mỹ. Đồng thời với cam kết áp dụng tỷ giá thay đổi không quá 3% trong năm 2012 thì khả năng những biến động của tỷ giá trong Quý 2 sẽ không nhiều.

Vàng

Sau một đợt tăng giá mạnh dài và tạo đỉnh vào khoảng tháng 9/ 2011, hiện tại vàng đang trong quá trình điều chỉnh và được nâng đỡ khoảng vùng 1640 USD/ounce. Trong Quý 2, nếu không có gì biến động đột biến về tình hình vĩ mô thế giới thì vàng sẽ vẫn vận động trong kênh giảm thiết lập từ tháng 9/2011, với mức chặn trên là 1700 và mức chặn dưới là 1550. Do đó với mức giá hiện tại đang dao động xung quanh vùng 1640 thì kênh đầu tư vào vàng cũng không thực sự hấp dẫn trong Quý 2.

Bất động sản

Mặc dù lãi suất giảm, ngân hàng bắt đầu cho vay trở lại đối với dự án bất động sản sắp hoàn thành, tuy nhiên việc cung nhiều trong khi cầu ít (cầu chủ yếu là nhu cầu thật không mang tính chất đầu cơ) đồng thời do tâm lý chờ đợi thị trường giảm sâu hơn nữa của bộ phận lớn các nhà đầu tư nên khả năng hồi phục mạnh của thị trường bất động sản trong Quý 2/2012 là ít xảy ra.

Dựa trên những thuận lợi và khó khăn của nền kinh tế trong Quý 2/2012 chúng tôi đưa ra các kịch bản sau cho thị trường chứng khoán:

Kịch bản 1

Tăng trưởng nửa đầu quý kiểm tra thành công vùng 480 để tiến đến chinh phục vùng 520 trước khi chuyển qua giai đoạn điều chỉnh.

Theo kịch bản này, tình hình vĩ mô tiếp tục đưa ra các tín hiệu tích cực đầu Quý 2, đặc biệt lãi suất, niềm tin giới đầu tư tăng mạnh đẩy thanh khoản giữ ở mức cao. VN-Index sẽ kiểm tra thành công ngưỡng kháng cự 480 để tiến tới chinh phục ngưỡng kháng cự 520. Tiếp đó, VN-Index sẽ gặp khó khăn trong việc kiểm tra ngưỡng 520 do áp lực chốt lời mạnh sau một thời gian tăng nóng, tình hình vĩ mô vào thời điểm này không có biến động nhiều.

Do vậy, VN-Index quay đầu chuyển sang giai đoạn điều chỉnh, kịch bản này phù hợp với mô hình vai đầu vai ngược với vai thứ hai hay đáy của sóng 2 sẽ được hình thành khoảng nửa cuối Quý 2 xung quanh vùng 440, đồng thời đỉnh của Quý

2 hay đỉnh của sóng 1 sẽ quanh vùng 520. Theo kịch bản này khoảng điểm dao động của Quý 2 là 440-520.



Kịch bản 2

Tăng trưởng đầu quý nhưng gặp thất bại khi gặp vùng kháng cự 480-490, chuyển qua giai đoạn điều chỉnh rồi tăng trưởng trở lại vào cuối quý.

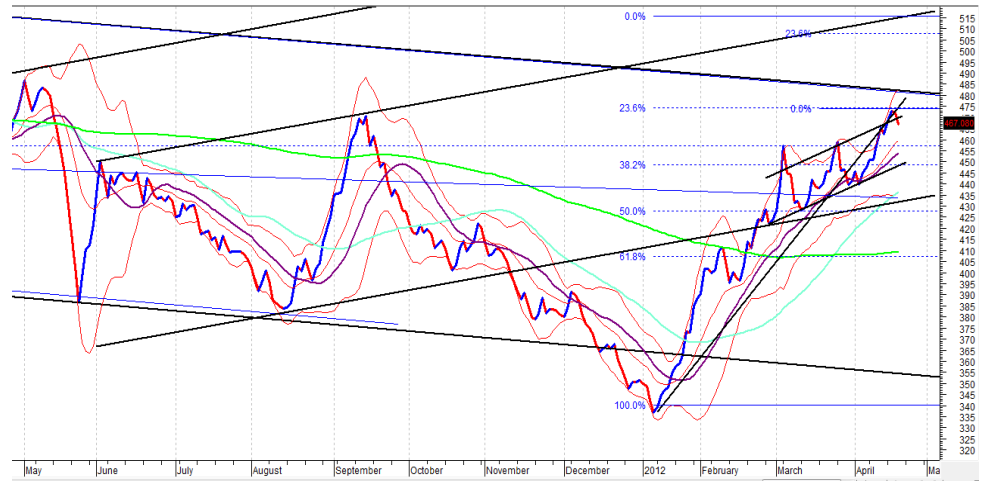
Theo kịch bản này, mặc dù lãi suất tiếp tục giảm, CPI giảm, kinh tế vĩ mô tiếp tục có các tín hiệu tích cực. Tuy nhiên dưới áp lực chốt lời sau một đợt tăng giá mạnh. VN-Index đã không vượt qua được vùng kháng cự 480-490 và chuyển sang xu thế điều chỉnh. Với mức điều chỉnh tối đa có thể giảm về vùng 390-420.

Kịch bản này phù hợp với bộ sóng Elliott với đỉnh sóng 1 là vùng 480-490 và mô hình vai đầu vai ngược với vai thứ 2 đồng thời cũng là đáy sóng 2 ở vùng 390-420 và mức cao nhất có thể đạt được trong Quý 2 là 540-560.



Kết luận

Dựa trên các kênh xu thế, ngưỡng kháng cự, ngưỡng hỗ trợ, các mô hình và kịch bản thì xu thế chung của Quý 2 là tăng trưởng đầu quý sau đó chuyển sang xu thế điều chỉnh vào khoảng tháng 5 và có thể tăng trở lại vào tháng 6. Khoảng điểm dao động 400-570



PHỤ LỤC

Bảng 1: Thống kê quy mô toàn thị trường năm Quý 1/2012

	31/12/2011	31/3/2012
Vốn hóa thị trường ('000.000)	537.505	715.135
Tỉ trọng vốn hóa thị trường / GDP (%)	27%	36%
Số lượng các DN niêm yết HO	302	310
Số lượng các DN niêm yết HA	393	397
Số lượng các DN niêm yết Upcom	133	131
Số lượng công ty chứng khoán hoạt động	102	105

Bảng 2: Thống kê quy mô giao dịch sàn HO

	Bình quân		Tổng cộng	
	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)
Quý 2	27.829.907	552	1.753.284.120	34.800
Quý 3	35.226.997	622	2.289.753.483	40.468
Quý 4	34.170.534	547	2.221.084.693	35.579
Quý 1	62.620.107	965	3.694.586.293	56.915

Bảng 3: Thống kê quy mô giao dịch sàn HA

	Bình quân		Tổng cộng	
	Khối lượng (CK)	Giá trị (tỉ VND)	Khối	Giá trị (tỉ VND)
Quý 2	31.223.379	382	1.967.072.847	24.062
Quý 3	36.087.206	396	2.345.668.399	25.733
Quý 4	29.664.120	279	1.928.167.799	18.154
Quý 1	62.418.552	608	3.682.694.542	35.860

Công ty cổ phần chứng khoán FPT (FPTS)

Trụ sở chính: tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Tel: (84.4) 3773 7070

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Địa chỉ: 29-31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
Điện thoại: (84-8) 6290 8686

Chi nhánh Đà Nẵng

Địa chỉ: Số 124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam
Điện thoại: (84.511) 3553 666

Liên hệ:

Giám đốc Phân tích đầu tư
Giang Trung Kiên: KienGT@fpts.com.vn
Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Chúng tôi từ chối mọi trách nhiệm xảy ra đối với bất kỳ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của bản báo cáo cho mục đích đầu tư.

Các thông tin có liên quan có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT