

Ngày 07 tháng 5 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

05/2012

TỔNG QUAN

Tình trạng đình đốn trong sản xuất và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao bộc lộ rõ nét trong quý I/2012 đã thúc đẩy cơ quan điều hành đưa ra hàng loạt chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Chính sách tiền tệ có xu hướng được nới lỏng hơn khi mà van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản gần như được tháo hoàn toàn, trần lãi suất huy động được cắt giảm thêm một điểm phần trăm và hiện ở mức 12%. TTCK tháng Tư do vậy vẫn thể hiện tâm lý hưng phấn, xu hướng mua – nắm giữ được duy trì tích cực trong tháng. Mặc dù biên độ dao động của các chỉ số khá hẹp, 8% đối với VNIndex và 10% đối với HNIIndex, đỉnh cao mới đã được các chỉ số chinh phục thành công trong thời gian này: VNIndex vượt mốc 470 điểm và HNIIndex tiến sát về mốc 80 điểm.

Sang tháng Năm, các thông tin liên quan đến chính sách khả năng sẽ tiếp tục là nhân tố hỗ trợ thị trường duy trì sự tích cực. Mặc dù vậy, để các chính sách ban hành đi vào thực tế một cách hiệu quả thì cần nỗ lực rất lớn của các cơ quan điều hành và kết quả thực thi chỉ có thể đánh giá trong trung – dài hạn. Ngoài ra, sự hưng phấn do các kỳ vọng liên quan đến chính sách mang lại đã phần nào được chiết khấu trong những đợt tăng điểm vừa qua. Do vậy, trong tháng Năm, chúng tôi cho rằng các thông tin về mặt chính sách chỉ có thể mang lại các đợt tăng ngắn hạn cho thị trường hơn là tạo sự sức tăng nóng và dài như các tháng trước. Thay vào đó, chúng tôi tin rằng sự phân hóa sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn, khi NĐT tiến hành hiện thực hóa lợi nhuận ở các cổ phiếu đầu cơ đã tăng nóng trong thời gian qua và tìm đến các nhóm cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và có thông tin hỗ trợ. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng sự tham gia tích cực trở lại của NĐT nước ngoài khi mà bức tranh sức khỏe của các doanh nghiệp đã được thể hiện rõ nét hơn sau kỳ đại hội cổ đông và việc cải cách trong thủ tục hành chính sẽ tạo điều kiện cho NĐT nước ngoài mới tham gia thị trường dễ dàng hơn.

Từ những lý do này, chúng tôi cho rằng kịch bản thị trường biến động trong biên độ (450 – 490) sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng những phiên tăng mạnh của thị trường là cơ hội cho các NĐT ngắn hạn cơ cấu danh mục đầu tư để chuyển dần sang nắm giữ những cổ phiếu giá trị. Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với triển vọng ở nửa cuối năm do vậy, khuyến nghị các NĐT dài hạn duy trì trạng thái nắm giữ trong giai đoạn này.

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.

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ❖ Sự phục hồi kinh tế tại Mỹ diễn ra khá chậm và vẫn cần thêm thời gian để thị trường bất động sản có thể vực dậy sau một khoảng thời gian dài đi xuống.
- ❖ Mối lo ngại khủng hoảng nợ công bắt đầu quay trở lại khu vực Eurozone do diễn biến kém khả quan của thị trường trái phiếu Tây Ban Nha cũng như các số liệu kinh tế thất vọng của nền kinh tế lớn thứ 4 trong khu vực.
- ❖ Chính phủ Nhật Bản tiếp tục nỗ lực tăng cường chương trình mua tài sản để giải quyết tình trạng giảm phát kéo dài song vẫn chưa có được kết quả khả quan trong ngắn hạn.
- ❖ Trái với các khu vực khác thì kinh tế Trung Quốc được đánh giá là đang tăng trưởng tích cực trở lại. Nhiều chuyên gia cho rằng kinh tế đã chạm đáy trong quý đầu năm, sự phục hồi của hoạt động sản xuất cùng các đơn hàng xuất khẩu nhiều khả năng sẽ giúp quốc gia này quay trở lại đà tăng trưởng tốt trong năm nay.

Kinh tế Mỹ

Các số liệu kinh tế công bố trong tháng vừa qua cho thấy nền kinh tế Mỹ tiếp tục có dấu hiệu cải thiện tuy nhiên tốc độ phục hồi khá chậm chạp. Chỉ số ISM của khu vực sản xuất tăng thêm 1% từ mức 52,4% trong tháng 2 lên 53,4% trong tháng 3. Trong khi đó, chỉ số ISM của khu vực phi sản xuất trong tháng 3 chỉ đạt 56%, thấp hơn 1,3% so với mức 57,3% của tháng trước. Theo khảo sát của Viện Quản lý nguồn cung Mỹ (ISM), hầu hết các công ty được khảo sát đều rất lạc quan về điều kiện kinh doanh hiện tại, đồng thời sự gia tăng trong chi tiêu cũng phản ánh niềm tin của người tiêu dùng đang tăng lên. Mặc dù vậy, áp lực về chi phí sản xuất và sự bất ổn của giá nguyên liệu vẫn khiến cho doanh nghiệp và người tiêu dùng lo lắng.

Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ trong tháng 3 tiếp tục giảm còn 8,2%, giảm mạnh so với mức 8,9% cùng kỳ năm 2011 và là mức thấp nhất trong vòng 3 năm. Trong tháng 3, lĩnh vực sản xuất tạo thêm được 37.000 việc làm mới, tuy nhiên, số việc làm mới trong lĩnh vực phi nông nghiệp và tư nhân chỉ đạt lần lượt 120.000 và 121.000, thấp hơn nhiều so với dự báo của các chuyên gia và con số đã công bố trong 2 tháng đầu năm.

Theo số liệu mới công bố, lượng đơn đặt hàng hóa lâu bền trong tháng 3 giảm mạnh (-4,2%) sau khi tăng trưởng 1,9% trong tháng 2, mức giảm này vượt xa so với dự báo của các chuyên gia và là mức sụt giảm mạnh nhất kể từ T1/2009. Sự sụt giảm đơn đặt hàng lâu bền cho thấy lĩnh vực sản xuất của Mỹ đang có dấu hiệu suy yếu. Bên cạnh đó, giá bất động sản dù vẫn trong xu hướng tăng giá trở lại từ đầu năm đến nay nhưng doanh số bán nhà lại sụt giảm so với tháng trước, số nhà mới được bán trong tháng 3 là 328.000 căn hộ, giảm 7,08% so với tháng 2, doanh số bán nhà cũ cũng giảm 2,6% so với tháng trước. Do đó, mặc dù khá lạc quan về triển vọng kinh tế Mỹ trong năm 2012 song Fed đã tuyên bố sẽ có những can thiệp nhằm thúc đẩy tăng trưởng nếu thấy cần thiết.

Kinh tế Trung Quốc

Tăng trưởng kinh tế trong quý I/2012 của Trung Quốc chỉ đạt 8,1% sau khi tăng trưởng 8,9% trong quý IV/2011, như vậy, tốc độ tăng trưởng GDP đã giảm quý thứ 5 liên tiếp về mức thấp nhất trong vòng 3 năm gần nhất. Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong quý I/2012 cũng giảm 2,8% so với cùng kỳ năm trước, đạt 29,5 tỷ USD. Riêng trong tháng 3, dòng vốn FDI chảy vào Trung Quốc giảm mạnh (-5,6%) và chỉ đạt 11,8 tỷ USD so với con số 12,5 tỷ USD của tháng 3/2011. Cũng trong quý I, nền kinh tế Trung Quốc đã xuất siêu 670 triệu USD, trong đó xuất khẩu đạt 429,35 tỷ USD (+6,9% so với cùng kỳ năm trước) và nhập khẩu đạt 430,02 tỷ USD

(+7,6% so với cùng kỳ năm trước).

Các chỉ báo kinh tế của quý đầu năm đều cho thấy đà tăng trưởng kinh tế tại quốc gia này đã suy giảm đáng kể, tuy nhiên, nhiều chuyên gia nhận định kinh tế Trung Quốc đã chạm đáy trong quý I và có thể “hạ cánh an toàn” trong năm 2012 do đã xuất hiện một số dấu hiệu phục hồi kinh tế. Cụ thể, hoạt động sản xuất đang có tín hiệu khả quan khi chỉ số quản lý thu mua PMI do HSBC dự báo trong tháng 4 đã tăng trở lại đạt 49,1 điểm và cao hơn mức 48,3 điểm trong tháng trước, mặc dù vẫn thấp hơn mức 50 điểm song mức độ thu hẹp đã được giảm xuống. Đồng thời, theo số liệu mới công bố của Tổng cục thống kê thì chỉ số PMI của nước này trong tháng 4 đạt 53,3 điểm lên mức cao nhất trong 13 tháng nhờ khu vực công nghiệp và lượng đơn hàng xuất khẩu tăng trưởng mạnh.

Tháng vừa qua cũng đánh dấu một loạt biện pháp điều hành tỷ giá của NHTW Trung Quốc, ngày 14/04, biên độ tỷ giá hối đoái giữa đồng Nhân dân tệ và USD được nới rộng thêm 0,5% lên mức $\pm 1\%$ so với tỷ giá tham chiếu chính thức, trong tuần cuối tháng 4, tỷ giá tham chiếu chính thức cũng đã được điều chỉnh tăng thêm 0,15% lên 6,2829 RMB/USD, mức cao nhất kể từ khi chấm dứt neo tỷ giá cố định vào tháng 7/2005. Song song với 2 quyết định trên thì kể từ ngày 16/04, các ngân hàng của Trung Quốc cũng được bán khống đồng USD với tổng giá trị được phép bán khống từ 3-10 triệu USD tùy thuộc vào mức doanh thu hoạt động ngoại hối hằng năm của mỗi ngân hàng. Những cải cách trên của Trung Quốc được giới phân tích nhận định là tích cực và cho thấy rằng chính phủ nước này tin rằng nhân dân tệ đang tiến về sát với giá trị thực hơn.

Kinh tế châu Âu

Những vấn đề xung quanh nợ công và suy thoái kinh tế tại Tây Ban Nha đẩy lên mối lo ngại khủng hoảng nợ sắp quay trở lại khu vực Eurozone trong tháng gần đây. So với thời điểm cuối năm 2011, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của nước này đã tăng mạnh lên mức 5,881%. Mặc dù, chính phủ Tây Ban Nha đã đồng thuận thông qua kế hoạch cắt giảm tối đa chi tiêu ngân sách nhằm thực hiện mục tiêu giảm thâm hụt ngân sách từ 8,5%GDP xuống còn 5,3%GDP trong năm 2012. Tuy nhiên, các nhà phân tích và giới đầu tư quốc tế cho rằng những phương án được đưa ra là không khả thi do áp lực của các chính sách “thắt lưng buộc bụng” sẽ ảnh hưởng xấu hơn đến nền kinh tế đã suy thoái 2 quý liên tiếp, đặc biệt là trong điều kiện tỷ lệ thất nghiệp đã tăng lên mức quá cao như hiện nay (số liệu tỷ lệ thất nghiệp Q1/2012 đã lên đến mức 24,44% và là mức cao nhất trong khu vực Eurozone).

Vừa qua, IMF đã rót thêm một khoản vay trị giá 18,56 tỷ Euro cho Bồ Đào Nha, đưa nước này trở thành nước thứ 3 sau Hy Lạp và Ai Len nhận được cứu trợ tài chính. Bên cạnh đó, các nước G20 đã cam kết góp thêm 430 tỷ USD vào nguồn vốn cho vay của IMF (mức hiện tại là 380 tỷ USD) nhằm giúp IMF tăng cường khả năng cứu trợ đối với khu vực Liên minh Châu Âu. Mặc dù vậy, những lo ngại về khủng hoảng nợ công ở Tây Ban Nha (nền kinh tế lớn thứ 4 trong khu vực) sẽ là trở ngại lớn đối với nỗ lực cứu trợ của ECB và IMF trong thời gian tới.

Kinh tế Nhật Bản

Theo số liệu công bố của Bộ Thương Mại Nhật Bản, sản lượng công nghiệp nước này trong tháng 3 chỉ tăng 1% so với tháng trước. Thâm hụt thương mại năm tài khóa 2011 tăng lên mức kỷ lục 4,41 nghìn tỷ yên (~54 tỷ USD) do ảnh hưởng từ thảm họa kép sóng thần và hạt nhân tháng 3/2011 khiến nước này phải nhập nhiều nhiên liệu hơn. Kinh tế nước này tiếp tục phải đối mặt với tình trạng giảm phát nghiêm trọng kéo dài từ năm ngoái đến nay. Do đó, NHTW Nhật đã tiếp tục mở rộng chương trình mua tài sản nhằm đối phó với tình trạng trên. Mới đây

NHTW đã quyết định tăng thêm 5.000 tỷ yên cho chương trình mua tài sản đầy quy mô của chương trình tăng từ 65.000 tỷ yên lên 70.000 tỷ yên và thời gian của chương trình này sẽ được gia hạn thêm đến tháng 6/2013. Bên cạnh đó là kế hoạch tăng chi thêm 10.000 tỷ yên trái phiếu chính phủ Nhật Bản và giảm 5.000 tỷ đồng chi mua cho các loại tài sản khác.

Thị trường chứng khoán thế giới

Hầu hết các chỉ số trên TTCK thế giới đều có xu hướng giảm điểm nhẹ trong tháng 4/2012, ngoại trừ chỉ số Shanghai của Trung Quốc tăng mạnh nhất và một số chỉ số khác như Hangseng (Hong Kong), JKSE (Indonesia), FTSE100 và DowJones có mức tăng điểm nhẹ. Có thể thấy, tình hình tăng trưởng các nền kinh tế lớn tác động khá rõ rệt đối với diễn biến TTCK thế giới trong tháng vừa qua. Cụ thể, DowJones tăng điểm nhờ sự tích cực trên thị trường lao động tại Mỹ hoặc Shanghai tăng điểm xuất phát từ khả năng nền kinh tế Trung Quốc có thể hạ cánh nhẹ nhàng sau một thời gian dài tăng trưởng nóng.

Trên TTCK Mỹ, chỉ số DowJones tăng điểm nhẹ thêm 0,57% so với thời điểm cuối tháng 3 lên 13.201,59 điểm, ngược lại S&P500 và Nasdaq đều giảm điểm, trong đó S&P 500 giảm 0,77% còn 1.397,61 điểm và Nasdaq giảm 1,28% còn 3.052,03 điểm. Tương tự, TTCK Châu Âu cũng có những diễn biến trái chiều, FTSE tăng thêm 0,15% lên 5.777,11 điểm, trong khi đó, CAC40 của Pháp và DAX của Đức giảm điểm, CAC 40 giảm 4,9% còn 3.266,27 điểm và DAX giảm 2,09% còn 6.801,32 điểm.

Đáng chú ý trên TTCK Châu Á chính là chỉ số ShangHai tăng điểm mạnh nhất (+5,9%) lên 2.396,32 điểm trong khi chỉ số Nikkei 225 giảm điểm mạnh nhất (-5,58%) xuống còn 9.520,89 điểm. Nguyên nhân là do những đánh giá tích cực về sự phục hồi trở lại của hoạt động sản xuất tại Trung Quốc còn nền kinh tế Nhật Bản vẫn đang gặp khó khăn trong việc giải quyết tình trạng giảm phát.

Chứng khoán	31/12/11	30/03/12	Index	27/04/12 ± sv 31/12/11	± sv 30/03/12
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	12.217,60	13.127,04	13.201,59	8,05%	0,57%
S&P 500	1.257,60	1.408,47	1.397,61	11,13%	-0,77%
Nasdaq	2.605,15	3.091,57	3.052,03	17,15%	-1,28%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	5.572,28	5.768,50	5.777,11	3,68%	0,15%
CAC 40	3.159,81	3.423,81	3.266,27	3,37%	-4,60%
DAX	5.898,35	6.946,83	6.801,32	15,31%	-2,09%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	8.455,35	10.083,56	9.520,89	12,60%	-5,58%
SSE (Shanghai)	2.199,42	2.262,79	2.396,32	8,95%	5,90%
Hang Seng (Hongkong)	18.434,40	20.555,58	20.741,45	12,51%	0,90%
TSEC (Taiwan)	7.072,08	7.933,00	7.480,50	5,78%	-5,70%
Kospi (Korean)	1.825,74	2.014,04	1.975,35	8,19%	-1,92%
Strait Times	2.652,36	3.010,46	2.981,58	12,41%	-0,96%
JKSE (Indonesia)	3.821,99	4.121,55	4.163,98	8,95%	1,03%
KLSE (Malaysia)	1.530,73	1.596,33	1.567,80	2,42%	-1,79%
VNIndex (Vietnam)	351,55	441,03	473,77	34,77%	7,42%
HNX-Index (Vietnam)	58,74	72,2	79,86	35,96%	10,61%
Giá vàng	1.566,80	1.671,90	1.564,90	-0,12%	-6,40%
Giá dầu	98,83	103,02	104,93	6,17%	1,85%

Nguồn: Yahoo! Finance, Market Watch

KINH TẾ VIỆT NAM

Các thông tin kinh tế vĩ mô trong tháng

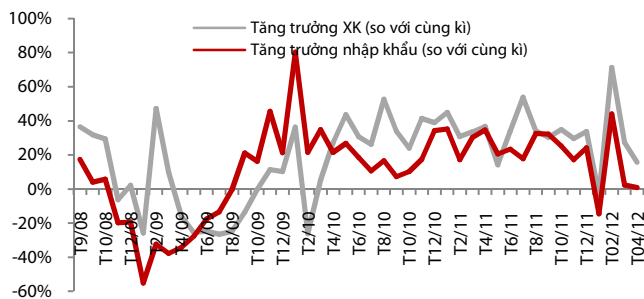
- ❖ **Sản xuất và tiêu thụ ngành công nghiệp.** Chỉ số sản xuất công nghiệp bốn tháng đầu năm tăng 4,3% so với cùng kỳ năm trước (Tốc độ tăng cùng kỳ các năm 2010 và 2011 là 7,9% và 10%). Trong đó, công nghiệp khai thác mỏ tăng 2,6%; công nghiệp chế biến tăng 3,8%; sản xuất, phân phối điện, ga, nước tăng 14%.
Chỉ số tiêu thụ của ngành công nghiệp chế biến ba tháng đầu năm tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước và chỉ số tồn kho tại thời điểm 01/4/2012 của ngành công nghiệp chế biến tăng 32,1% so với cùng thời điểm năm trước và giảm nhẹ ở mức 0,5% so với tháng trước. Các ngành có chỉ số tồn kho tăng cao là sản xuất các sản phẩm từ kim loại đúc sẵn tăng 101,5%; chế biến và bảo quản rau quả tăng 94,8%; sản xuất các sản phẩm thuốc lá, thuốc láo tăng 90,8%; sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ tăng 63,4%; xay xát và sản xuất bột thô tăng 51,5%; sản xuất xi măng tăng 44,2%... Một số ngành có chỉ số tồn kho tăng thấp hoặc giảm là sản xuất giày dép tăng 4,9%; sản xuất sợi và dệt vải tăng 3,5%; sản xuất sắt, thép tăng 1,1%; sản xuất đồ uống không cồn giảm 22,5%; sản xuất đường giảm 24%.
- ❖ **Thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài** từ đầu năm đến thời điểm 20/4/2012 đạt 4,3 tỷ USD, bằng 68,5% cùng kỳ năm trước, bao gồm: Vốn đăng ký của 169 dự án được cấp phép mới đạt 3,1 tỷ USD, bằng 44,1% số dự án và bằng 72,6% số vốn cùng kỳ năm 2011; vốn đăng ký bổ sung của 73 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước là 1,2 tỷ USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện bốn tháng đầu năm ước tính đạt 3,6 tỷ USD, giảm 0,3% so với cùng kỳ năm trước.
- ❖ **Thâm hụt thương mại.** Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Tư ước tính đạt 8,6 tỷ USD, giảm 9,3% so với tháng trước và tăng 14,3% so với cùng kỳ năm 2011. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Tư ước tính đạt 9 tỷ USD, giảm 0,6% so với tháng trước và xấp xỉ cùng kỳ năm trước. Theo đó, nhập siêu tháng Tư ước tính 400 triệu USD, bằng 4,7% kim ngạch hàng hóa xuất khẩu và nhập siêu bốn tháng đầu năm là 176 triệu USD, bằng 0,5% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.
- ❖ **Chỉ số giá tiêu dùng** tháng Tư tăng nhẹ ở mức 0,05% so với tháng trước, tăng 2,6% so với tháng 12/2011 và tăng 10,54% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá cả ở nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,8% và chỉ số giá ở nhóm nhà ở - điện nước giảm 0,04% là những nhân tố giúp CPI tiếp tục giảm tốc trong tháng Tư. Ở các nhóm còn lại, ngoại trừ chỉ số giá ở nhóm bưu chính viễn thông vẫn nằm trong xu hướng giảm của nhiều năm qua, chỉ số giá ở toàn bộ các nhóm hàng còn lại trong rổ tính CPI đều có mức tăng mạnh hơn mức tăng chung của chỉ số CPI, trong đó, giao thông và giáo dục tiếp tục là hai nhóm ngành có mức tăng cao nhất (lần lượt tăng 2,67% và 1,63%).
- ❖ **Tài chính – Tiền tệ.** Theo báo cáo hoạt động ngân hàng quý I/2012 của NHNN, tính đến ngày 26/03/2012, tổng phương tiện thanh toán tăng 1,06% và tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng tăng 1,39% so với cuối năm 2011 trong khi tín dụng đối với nền kinh tế giảm 1,96% so với cuối năm 2011; tỷ lệ cho vay phi sản xuất cũng đã giảm từ 11,02% xuống còn 10,77% trong 2 tháng đầu năm 2012. Tăng trưởng tín dụng âm trong quý đầu năm xuất phát từ nhiều nguyên nhân: hiện tượng tăng ảo tín dụng cuối năm 2011, yếu tố mùa vụ ảnh hưởng đến nhu cầu vốn vay và hoạt động

giải ngân của các NHTM song nguyên nhân chủ yếu vẫn là do rào cản về lãi suất.

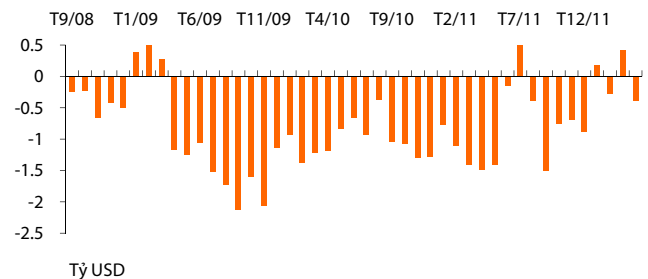
Lãi suất thị trường liên ngân hàng các kỳ hạn ngắn (qua đêm, một tuần, hai tuần) tiếp tục giảm mạnh ở nửa cuối tháng 4/2012, dao động trong khoảng 5,78 – 8,3%; lãi suất kỳ hạn 12 tháng có thời điểm giảm xuống mức khoảng 9,3%. Doanh số giao dịch trên thị trường này giảm mạnh, chỉ bằng 60 – 70% doanh số giao dịch trong tháng Ba. Trên thị trường trái phiếu, hai đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ diễn ra trong tháng đã thành công với tỷ lệ trúng thầu xấp xỉ 100% (12.979 tỷ đồng trúng thầu trong tổng số 13.000 tỷ đồng trái phiếu gọi thầu) với lãi suất giao động trong khoảng 10,8 – 11,06%.

❖ **Tỷ giá.** Trái với sự ổn định trên thị trường liên ngân hàng và sở giao dịch, tỷ giá giao dịch của các NHTM tiếp tục biến động theo chiều hướng tăng trong tuần cuối tháng Tư. Lý giải cho sự biến động này là do nhu cầu ngoại tệ tăng mạnh trước thời điểm Thông tư 03 và 07 có hiệu lực. Tỷ giá niêm yết của Vietcombank tăng mạnh trong ngày cuối tháng Tư, lên mức 20.850 VND/USD ở chiều mua vào và 20.930 VND/USD ở chiều bán ra. So với cuối tháng 3, mức giá này cao hơn khoảng 0,3%.

Tăng trưởng kim ngạch XNK

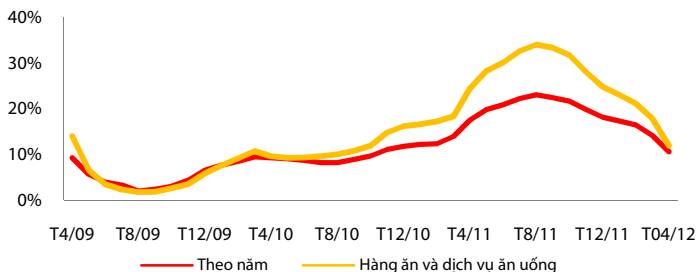


Cán cân thương mại

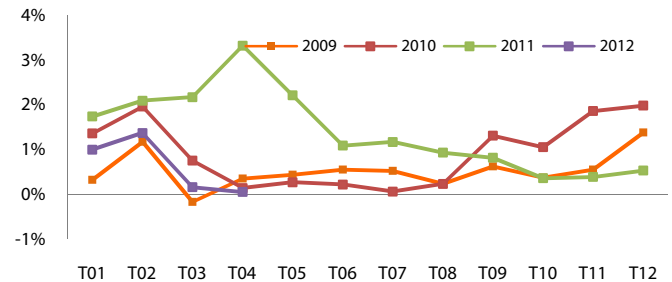


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

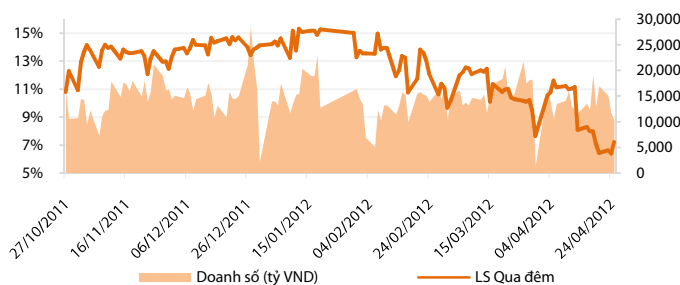


Diễn biến CPI qua các năm

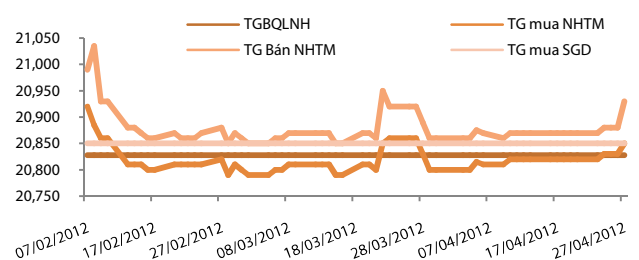


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4/2012 tăng 0,05% so với tháng trước và theo đó, chỉ số giá tiêu dùng trong bốn tháng đầu năm chỉ tăng 2,6% và lạm phát theo năm tăng 10,54% được xem là rất thấp so với kỳ vọng. Các nhóm ngành có chỉ số giá giảm là hàng ăn - dịch vụ ăn uống và nhóm nhà ở - điện nước, do hưởng lợi từ sự giảm giá ở các mặt hàng gas, gạo và thịt heo. Ở chiều ngược lại, ngoại trừ nhóm bưu chính viễn thông, tất cả các nhóm ngành còn lại đều có mức tăng chỉ số mạnh hơn so với tăng CPI tháng Tư. Trong đó, nhóm ngành giao thông có mức tăng mạnh nhất (+2,67%) do chịu ảnh hưởng từ đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong tháng Ba. Mặc dù vậy, diễn biến chỉ số giá ở các nhóm hàng khác cho thấy tác động gián tiếp của việc điều chỉnh giá xăng dầu là không lớn. Sức mua yếu trong khi hàng tồn kho tăng mạnh trong những tháng đầu năm đã xóa bỏ phần nào tâm lý “tê nước theo mưa” là nguyên nhân hạn chế tác động gián tiếp này.

Tháng Năm, chỉ số giá tiêu dùng sẽ tiếp tục chịu tác động trái chiều trong diễn biến giá ở các nhóm hàng cơ bản:

- (1) Điều chỉnh tăng 4,5% giá bán lẻ các mặt hàng xăng dầu vào ngày 23/04. Động thái này được Bộ Tài chính (BTC) thực hiện ngay trước khi giá xăng dầu thành phẩm thế giới đi vào chu kỳ giảm. Theo số liệu của chúng tôi thì giá xăng dầu thành phẩm bình quân của thế giới trong tháng Tư đã giảm khoảng 2,3% so với mức bình quân của tháng Ba. Mặc dù vậy, chúng tôi không có nhiều kỳ vọng vào khả năng giá bán lẻ xăng dầu trong nước sẽ được điều chỉnh giảm tương ứng trong ngắn hạn, bởi lẽ, lộ trình điều chỉnh ưu tiên của BTC sẽ là trích bù quỹ bình ổn, tăng thuế, rồi mới xét đến khả năng điều chỉnh giảm giá bán lẻ. Tuy nhiên, trong bối cảnh doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn do chi phí cao và cầu tiêu dùng yếu, khả năng BTC xem xét giảm giá bán lẻ xăng dầu trước khi điều chỉnh thuế nhập khẩu vẫn có thể xảy ra. Trường hợp này nếu có, thì mức điều chỉnh giảm giá bán cũng sẽ rất thấp. Chúng tôi xem việc tăng giá xăng dầu là yếu tố sẽ có tác động tiêu cực nhất đối với chỉ số giá. Mặc dù tỷ lệ điều chỉnh này khá thấp so với mức điều chỉnh lần một, song tác động gián tiếp sẽ mạnh hơn, do chi phí đầu vào tăng mạnh và doanh nghiệp ít có khả năng có thể tiếp tục chịu đựng gánh nặng này một mình.
- (2) Lương tối thiểu được điều chỉnh tăng khoảng 26,5% từ 1/5.
- (3) Giá gas và nông sản vẫn trong chu kỳ giảm. Hai yếu tố này đã mang lại tác động tích cực cho diễn biến chỉ số giá trong tháng Ba và Tư. Sang tháng Năm, chúng tôi kỳ vọng hai yếu tố này sẽ tiếp tục mang lại hiệu quả trên.
- (4) Rủi ro tăng giá điện. Đến thời điểm hiện tại, các cơ quan chức năng và EVN vẫn khẳng định sẽ chưa tăng giá bán điện. Tuy nhiên, với các yếu tố đầu vào cho ngành điện là than và xăng dầu đã liên tục tăng giá trong thời gian vừa qua thì chúng tôi vẫn xem đây là yếu tố có rủi ro tăng giá cao và có ảnh hưởng tiêu cực lên lạm phát.

Chính sách tiền tệ thắt chặt năm 2011 và cầu tiêu dùng yếu là hai nhân tố hỗ trợ tích cực cho mục tiêu kiểm soát lạm phát cũng như ổn định kinh tế vĩ mô của NHNN và Chính phủ. Với diễn biến giá tiêu dùng trong bốn tháng đầu năm, có thể khẳng định lạm phát theo năm sẽ về mức một con số ngay trong tháng 5/2012 và mục tiêu kiểm soát lạm phát ở mức một con số trong năm 2012 vẫn đang trong tầm kiểm soát của NHNN. Thâm hụt thương mại cải thiện đáng kể, thị trường vàng và ngoại tệ ổn định tạo điều kiện cho NHNN tăng dự trữ ngoại hối. Báo cáo mới nhất của Chính phủ cho biết, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã đủ thanh toán cho 9 tuần nhập khẩu (~19,125 tỷ USD), cải thiện đáng kể

so với năm 2011 mặc dù vẫn thấp hơn chuẩn đảm bảo an toàn 10 tuần nhập khẩu của WorldBank. Cán cân thanh toán tổng thể thặng dư khoảng 2 tỷ USD trong quý I/2012 (trong khi cùng kỳ thâm hụt 126 triệu USD).

Mặt trái của sự thành công này là sản xuất trong nước đi vào giai đoạn đình đốn và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao. Tăng trưởng tín dụng giảm 1,96% và tăng trưởng kinh tế chỉ đạt 4,1% (mức thấp nhất kể từ quý I/2009) trong quý I/2012. Công nghiệp và xây dựng, lĩnh vực đóng góp 40% giá trị trong GDP, chỉ tăng trưởng 2,9% so với cùng kỳ, rất thấp so với mức trên 5% của các năm trước và chỉ cao hơn mức 1,5% của năm 2009. Trong khi đó, chỉ số hàng tồn kho đã tăng hơn 30% và doanh số bán lẻ nếu loại trừ yếu tố giá chỉ tăng khoảng 5% trong nhiều tháng liên tiếp. Các số liệu này cho thấy tổng cầu đã suy giảm mạnh dưới tác động của chính sách tiền tệ thắt chặt thực hiện năm 2011. Chúng tôi cho rằng, đây là vấn đề sẽ nhận được nhiều quan tâm giải quyết trong thời gian tới. Trong gần hai tháng qua, các động thái chính sách của NHNN và BTC cũng thể hiện sự quan tâm này:

- (1) Các mức lãi suất điều hành đã được cắt giảm hai điểm phần trăm trong hai tháng liên tiếp. Trần lãi suất huy động về mức 12% và NHNN khẳng định, lãi suất có thể được điều chỉnh giảm mỗi tháng một điểm phần trăm (trước đây là mỗi quý một điểm phần trăm) nếu lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt.
- (2) Ban hành thông tư 08, trong đó yêu cầu các TCTD thực hiện cơ cấu lại thời hạn trả nợ đối với các khoản vay không trả nợ đúng hạn do tác động của các yếu tố kinh tế trong nước và quốc tế làm cho sản xuất kinh doanh gặp khó khăn, chậm tiêu thụ và xuất khẩu sản phẩm, ứ đọng tồn kho hàng hóa. Tỷ trọng dư nợ cho vay đối với lĩnh vực không khuyến khích vẫn chịu sự kiểm soát chặt chẽ ở mức 16%. Tuy nhiên, với việc loại bỏ thêm một số lĩnh vực ra khỏi danh mục “không khuyến khích” như tín dụng tiêu dùng, tín dụng lĩnh vực đầu tư, kinh doanh bất động sản thì van tín dụng cho bất động sản gần như đã được cởi bỏ hoàn toàn, dư địa cho các lĩnh vực còn lại trong nhóm “không khuyến khích” sẽ rộng rãi, thông thoáng hơn.
- (3) Dự thảo thông tư sửa đổi Thông tư 13: Điểm thay đổi quan trọng trong dự thảo này là hệ số rủi ro của nhóm tài sản thuộc hoạt động cho vay, kinh doanh bất động sản và chứng khoán sẽ được giảm từ 250% xuống còn 150%.
- (4) Thông tư 14: Quy định chênh lệch lãi suất tối đa giữa cho vay ngắn hạn bằng VND so với huy động là 3%. Bốn nhóm đối tượng được áp dụng cơ chế này là nhóm đối tượng có nhu cầu vay vốn nhằm (1) Phục vụ lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn; (2) Thực hiện phương án, dự án sản xuất - kinh doanh hàng xuất khẩu; (3) Phục vụ sản xuất - kinh doanh của doanh nghiệp nhỏ và vừa; và, (4) Phát triển ngành công nghiệp hỗ trợ. Như vậy, theo quy định tại thông tư 14 thì trần lãi suất tối đa hiện tại cho bốn nhóm này sẽ là 15%.
- (5) Đề xuất gói hỗ trợ trị giá 29.000 tỷ đồng cho doanh nghiệp thông qua các giải pháp giảm thuế VAT và thuế TNDN, miễn giảm thuế TNDN, thuế môn bài, thuế khoán, giảm 50% tiền thuê đất, lùi thời hạn thu phí bảo trì đường bộ và các giải pháp khác liên quan đến chi tiêu.

Các động thái chính sách đã cho thấy sự thực hiện mềm dẻo, linh hoạt thay cho cơ chế cứng nhắc trước đây. Không giống gói kích cầu của năm 2009, các chính sách hỗ trợ hiện tại của NHNN và BTC quy định cụ thể phạm vi đối tượng được hưởng ưu đãi. Và chúng

tôi cho rằng đây là biện pháp đúng đắn, giảm rủi ro lạm phát quay lại như từng thấy sau gói kích cầu năm 2009. Các doanh nghiệp hoạt động kém hiệu quả cần phải bị sàng lọc và loại bỏ kiên quyết, trong khi các doanh nghiệp hoạt động hiệu quả và mang lại lợi ích kinh tế cho xã hội sẽ nhận được sự hỗ trợ phát triển tốt hơn.

Việc tháo dần van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản kết hợp đồng bộ với các giải pháp khác như tạo điều kiện đảo nợ, gia hạn thời gian trả nợ, bơm vốn giúp hạ chi phí lãi vay được xem là sự “kích thích” đối với nền kinh tế. Bởi lẽ, đây là lĩnh vực gắn liền với nhiều ngành công nghiệp khác như sắt thép, xi măng, vật liệu xây dựng, xây dựng... Tuy nhiên, cũng như việc áp trần lãi suất, mở van tín dụng cho ngành bất động sản chỉ mới mang tính định hướng của NHNN, trong khi khả năng tiếp cận nguồn vốn với chi phí hợp lý của doanh nghiệp mới là khó khăn thực sự. Chúng tôi cho rằng, lãi suất thực tế chỉ có thể giảm mạnh và nguồn vốn hợp lý được các đối tượng được tiếp cận rộng rãi trong dài hạn, thời điểm mà quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng hoàn thiện.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

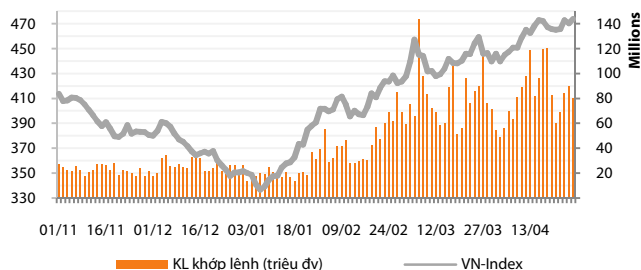
Diễn biến thị trường

Những cải cách của cơ quan điều hành thông qua việc nới lỏng van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản, dự thảo sửa đổi thông tư 13 và đặc biệt là tiếp tục cắt giảm trần lãi suất huy động thêm một điểm phần trăm về mức 12%/năm là những tác nhân chính giúp TTCKVN tăng điểm tích cực trong tháng vừa qua. Diễn biến trong tháng 4 cho thấy hầu hết NĐT vẫn đang rất kỳ vọng về chính sách và có tâm lý mua giữ nhiều hơn là bán chốt lời. Nếu như trong tháng 3, nhóm cổ phiếu chứng khoán đóng vai trò dẫn dắt thì sang tháng 4, nhóm cổ phiếu bất động sản và xây dựng là đáng chú ý nhất do đây là những nhóm được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhiều nhất từ những điều chỉnh chính sách. Ngoài ra, nhóm khoáng sản cũng thu hút dòng tiền liên tục đổ vào trong nhiều phiên giao dịch liên tiếp. Trong khi đó, các mã bluechips quan trọng mặc dù có tăng song với biên độ khá khiêm tốn và không có nhiều biến động. Trên sàn HSX, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn chỉ tăng 8% trong khi nhóm vốn hóa trung bình và thấp mỗi nhóm đều tăng 19%. Trên sàn HNX, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tăng 11%, trong khi 2 nhóm còn lại có mức tăng lần lượt là 9% và 16%.

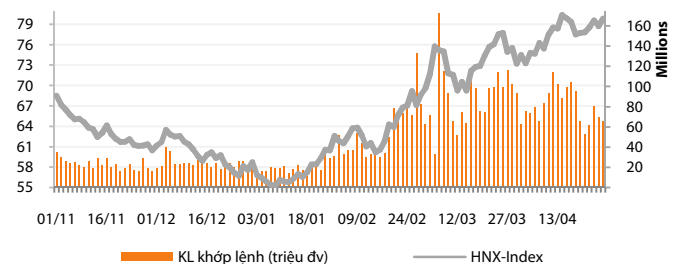
Số mã tăng điểm chiếm thế áp đảo trên cả hai sàn giao dịch với 246 mã tăng giá trên sàn HSX và 283 mã tăng giá trên sàn HNX. Chốt phiên giao dịch ngày 27/04, chỉ số VNIndex đạt 473,77 điểm, tăng 7,42% và HNIndex đạt 79,86 điểm, tăng 10,61% so với phiên cuối tháng 3. Thanh khoản duy trì ổn định ở mức trung bình hơn 1.900 tỷ đồng/phiên với khối lượng cổ phiếu khớp lệnh trung bình mỗi phiên giao dịch đạt hơn 160 triệu cổ phiếu. Một điểm tích cực khác trong tháng 4 chính là tất cả các ngành đều tăng điểm so với cuối tháng trước, trong đó ngành tăng điểm mạnh nhất trên HSX là nguyên vật liệu cơ bản (+23%) và trên sàn HNX là ngành dịch vụ tiêu dùng (+16%). Một số mã tăng điểm bứt phá trong tháng vừa qua như VIX (+147%), FBT (+110%), CAP (+95%), KSH và SRC (+85%), SCR (+72%), CSM và HSG (+71%)... Ngược lại thì một số mã giảm điểm mạnh hơn 30% gồm có MHL, SDG, BXH, VSG, v.v...

Mức độ tham gia của NĐT nước ngoài thu hẹp rất nhiều trong tháng 4/2012, nếu loại trừ giao dịch đột biến ở mã STB thì giá trị mua ròng trên sàn HSX là 446,1 tỷ đồng (giảm 67% so với tháng trước). Tương tự, giá trị mua ròng trên sàn HNX cũng giảm mạnh (-62%) và chỉ đạt 119 tỷ đồng. Một số mã được khối ngoại tập trung mua vào gồm có MBB (11,3 triệu đv), VCB (5,1 triệu đv), SAM (3,4 triệu đv), KLS (2,7 triệu đv) và REE (2,3 triệu đv). Các mã bị bán ròng mạnh nhất là STB (44,3 triệu đv), VIC (1,7 triệu đv), DPM (1,2 triệu đv).

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



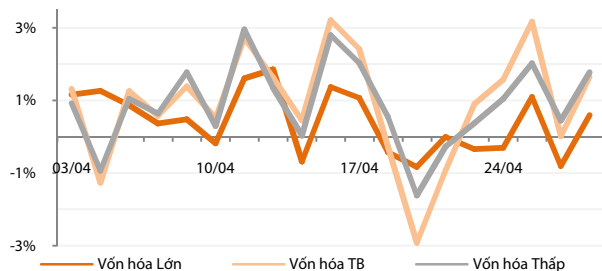
Biến động của chỉ số HNX-Index 6 tháng gần nhất



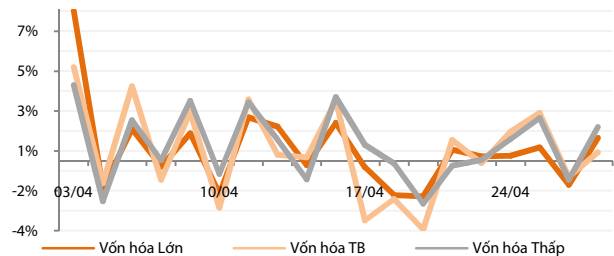
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05/2012

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

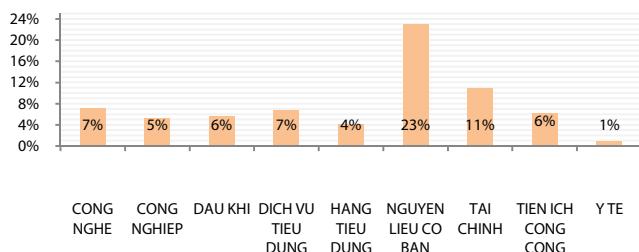


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)

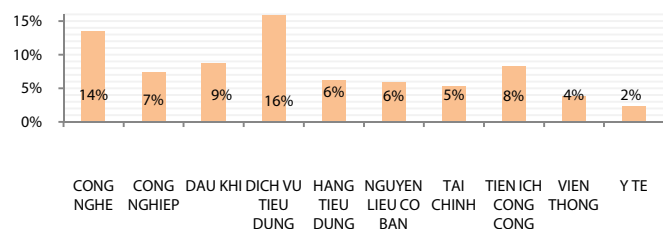


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)

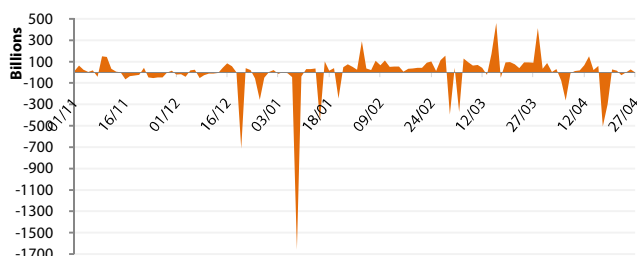


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)

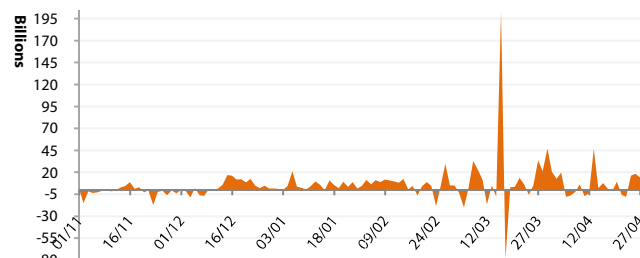


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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 2012

Năm 2012	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
01	-	-	-	-
02	22.870.000	485	8.339.743	79
03	38.918.990	677	3.000.000	33
04	95.000.000	190	-	-

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Tình trạng đình đốn trong sản xuất và tỷ lệ thất nghiệp tăng cao bộc lộ rõ nét trong quý I/2012 đã thúc đẩy cơ quan điều hành đưa ra hàng loạt chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Chính sách tiền tệ có xu hướng được nới lỏng hơn khi mà van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản gần như được tháo hoàn toàn, trần lãi suất huy động được cắt giảm thêm một điểm phần trăm và hiện ở mức 12%. TTCK tháng Tư do vậy vẫn thể hiện tâm lý hưng phấn, xu hướng mua – nắm giữ được duy trì tích

cực trong tháng. Đỉnh cao mới đã được các chỉ số chinh phục thành công trong thời gian này: VNIndex vượt mốc 470 điểm và HNIIndex tiến sát về mốc 80 điểm.

Sang tháng Năm, các thông tin liên quan đến chính sách khả năng sẽ tiếp tục là nhân tố hỗ trợ thị trường duy trì sự tích cực. Mặc dù vậy, để các chính sách ban hành đi vào thực tế một cách hiệu quả thì cần nỗ lực rất lớn của các cơ quan điều hành và kết quả thực thi chỉ có thể đánh giá trong trung – dài hạn. Ngoài ra, sự hưng phấn do các kỳ vọng liên quan đến chính sách mang lại đã phần nào được chiết khấu trong những đợt tăng điểm vừa qua. Do vậy, trong tháng Năm, chúng tôi cho rằng các thông tin về mặt chính sách chỉ có thể mang lại các đợt tăng ngắn hạn cho thị trường hơn là tạo sự sức tăng nóng và dài như các tháng trước. Thay vào đó, chúng tôi tin rằng sự phân hóa sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn, dòng tiền sẽ hiện thực hóa lợi nhuận ở nhóm cổ phiếu đầu cơ và chuyển dần vào các nhóm cổ phiếu có nền tảng kinh doanh và triển vọng tốt. Mùa đại hội cổ đông đã đi vào giai đoạn cuối, bức tranh về sức khỏe doanh nghiệp đã được thể hiện rõ nét, do đó chúng tôi cũng kỳ vọng NĐT nước ngoài sẽ tham gia tích cực trở lại từ tháng Năm.

Sự hỗ trợ từ thông tin chính sách điều hành. Kinh tế trong nước rơi vào tình trạng đình đốn trong khi tăng trưởng tín dụng âm đã buộc các cơ quan điều hành đưa ra nhiều gói giải pháp nhằm tháo gỡ những khó khăn này. Về phía tiền tệ, thực hiện mục tiêu giảm lãi suất thực tế và nới lỏng van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản nhằm giải quyết hàng tồn kho cho chính ngành này cũng như các ngành liên quan đang là công việc được NHNN thực thi. Về phía tài khóa, các gói giải pháp giảm, giản thuế đang được Bộ Tài chính đề xuất thực hiện nhằm giảm bớt gánh nặng cho doanh nghiệp. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng nhiều về khả năng mang lại hiệu quả ngay trong ngắn hạn của các giải pháp này, song về mặt tâm lý, đây sẽ là yếu tố mang lại sự hỗ trợ cho thị trường.

Kỳ vọng sự trở lại của khối NĐT nước ngoài. Trong tháng Tư, mức độ tham gia thị trường của NĐT nước ngoài đã giảm mạnh và khối này chủ yếu hiện thực hóa lợi nhuận ở nhóm cổ phiếu bluechips, diễn biến giá ở khá nhiều cổ phiếu thuộc nhóm này có phần chững lại so với xu thế tăng điểm chung của thị trường. Sang đầu tháng Năm, mùa đại hội cổ đông đã đi vào giai đoạn cuối và kết quả kinh doanh 2011 cũng như kế hoạch 2012 đã được hầu hết các doanh nghiệp công bố. Chúng tôi cho rằng khi các yếu tố cơ bản cũng như triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết đã cho thấy bức tranh rõ ràng hơn thì khối này nhiều khả năng sẽ xem xét giải ngân trở lại vào các cổ phiếu có nền tảng và triển vọng tốt từ thời gian này. Ngoài ra, phương án về việc đơn giản hóa thủ tục hành chính đối với NĐT nước ngoài khi tham gia TTCK Việt Nam đã được UBCK trình Bộ Tài chính và nhiều khả năng sẽ được thông qua trong tháng Năm. Kỳ vọng những cải cách về mặt hành chính cũng sẽ góp phần thu hút sự tham gia nhiều hơn của dòng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài vào TTCK. Đối với thị trường non trẻ như Việt Nam thì sự tham gia của khối ngoại sẽ luôn mang lại sự hỗ trợ tâm lý tốt.

Khả năng giảm lãi suất. Với diễn biến chỉ số giá trong bốn tháng đầu năm, có thể kỳ vọng lạm phát theo năm sẽ về một con số ngay trong tháng Năm và mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới một con số trong năm 2012 đang trong tầm kiểm soát. Do đó, chúng tôi không cho rằng thông tin chỉ số giá tiêu dùng sẽ tiếp tục mang lại hiệu ứng tích cực cho TTCK trong thời gian tới. Thay vào đó, khả năng đưa lãi suất thực tế giảm về mức hợp lý sẽ là yếu tố nhận được sự quan tâm nhiều hơn. Trong tháng Tư, NHNN đã cắt giảm thêm một điểm phần trăm các mức lãi suất điều hành, và nếu lạm phát tiếp tục diễn biến theo chiều hướng thuận lợi,

việc cắt giảm các mức lãi suất này có thể sẽ sớm được thực hiện lần thứ ba. Bên cạnh đó, trần lãi suất cho vay ở bốn lĩnh vực ưu tiên (nông nghiệp – nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, và công nghiệp hỗ trợ) cũng đã được NHNN quy định chênh lệch tối đa 3% so với trần lãi suất huy động. Các biện pháp này chủ yếu mang tính chất hành chính và do đó chỉ có thể được thực hiện tốt nếu được kiểm soát chặt chẽ. Mặt khác, lãi suất ở bốn lĩnh vực này thực tế đã được các ngân hàng cho vay ở mức 15% từ đầu năm, do vậy, chúng tôi cho rằng các thông tin này sẽ chỉ mang lại sự hỗ trợ ngắn hạn cho thị trường.

Sự phân hóa của dòng tiền trước thông tin kết quả kinh doanh. Theo thống kê sơ bộ tính đến ngày 26/04 của chúng tôi thì có khoảng 230 doanh nghiệp niêm yết công bố kết quả kinh doanh quý I/2012. Theo đó, chỉ có khoảng 10% doanh nghiệp trong số này có lợi nhuận âm và có khoảng 50% doanh nghiệp có lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh kém tích cực là vấn đề đã được dự báo từ trước, bởi tác động khó khăn chung của nền kinh tế. Tuy nhiên, vấn đề đáng lưu ý là lợi nhuận sau kiểm toán của các doanh nghiệp thường giảm mạnh, thậm chí từ có lợi nhuận chuyển thành lỗ đang trở nên phổ biến hơn, đặc biệt ở nhóm cổ phiếu đầu cơ. Đây cũng là nhóm cổ phiếu đã tăng mạnh trong thời gian gần đây. Do đó, hiện tượng chốt lời ở các nhóm cổ phiếu này khả năng sẽ sớm diễn ra, và với triển vọng tích cực trong dài hạn, dòng tiền này có nhiều khả năng sẽ chuyển vào nhóm cổ phiếu có nền tảng cơ bản và triển vọng tốt.

Chiến lược đầu tư

Kinh tế trong nước bắt đầu rơi vào tình trạng đình đốn đã thúc đẩy cơ quan điều hành đưa ra nhiều chính sách nhằm giúp các doanh nghiệp vực dậy hoạt động sản xuất kinh doanh. TTCK tháng Tư nhờ vậy vẫn duy trì được xu hướng tích cực, trái với những lo ngại của chúng tôi. Mặc dù biên độ dao động của các chỉ số khá hẹp, 8% đối với VNIndex và 10% đối với HNIndex, các đỉnh cao mới vẫn được ghi nhận trong tháng này. Sang tháng Năm, sự phân hóa được kỳ vọng sẽ diễn ra mạnh mẽ khi dòng tiền sẽ hiện thực hóa lợi nhuận ở các cổ phiếu đầu cơ đã tăng nóng trong thời gian qua và tìm đến các nhóm cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và có thông tin hỗ trợ. Bên cạnh đó, kỳ vọng sự tham gia tích cực trở lại của NĐT nước ngoài khi mà bức tranh sức khỏe của các doanh nghiệp đã được thể hiện rõ nét hơn sau kỳ đại hội cổ đông và việc cải cách trong thủ tục hành chính sẽ tạo điều kiện cho NĐT nước ngoài mới tham gia thị trường dễ dàng hơn. Từ những lý do này, chúng tôi cho rằng kịch bản thị trường biến động trong biên độ (450 – 490) sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Với kịch bản này, chúng tôi cho rằng những phiên tăng mạnh của thị trường là cơ hội cho các NĐT ngắn hạn cơ cấu danh mục đầu tư để chuyển dần sang nắm giữ những cổ phiếu giá trị. Chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan đối với triển vọng ở nửa cuối năm do vậy, khuyến nghị các NĐT dài hạn duy trì trạng thái nắm giữ trong giai đoạn này.

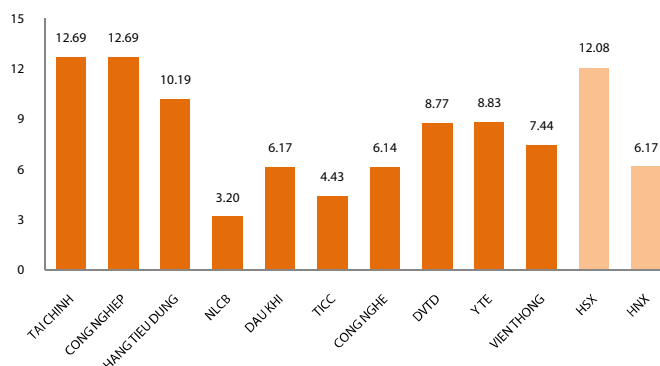
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

Rủi ro

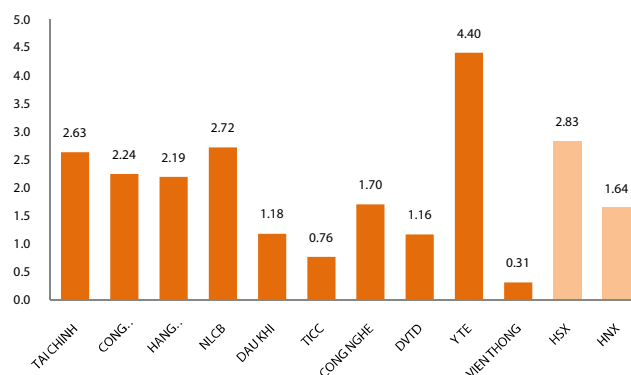
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc kỹ lưỡng dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây là khả năng bùng nổ mạnh hơn của các chỉ số nếu thị trường tiếp tục nhận được các thông tin hỗ trợ mạnh từ phía chính sách của cơ quan điều hành. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT nên xem xét chốt lời và chờ

cơ hội tham gia trở lại khi thị trường bước vào nhịp điều chỉnh. Mặt khác, những lo ngại khi các thông tin chính sách hỗ trợ được chiết khấu hết có thể sẽ tạo nên những phiên điều chỉnh mạnh và dài hơn cho thị trường vẫn luôn hiện diện. Đặc biệt, trong giai đoạn các cổ phiếu đã trải qua đợt nóng như vừa qua thì rủi ro này càng lớn hơn bao giờ. Trong trường hợp này, với quan điểm lạc quan trong dài hạn, chúng tôi cho rằng đó sẽ là cơ hội cho NĐT tích lũy cổ phiếu có nền tảng tốt.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 3/2012



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 3/2012



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bảng cập nhật hiệu quả khuyến nghị “Cổ phiếu triển vọng 2012”:

Mã CK	Giá mục tiêu	Giá @ thời điểm phát hành báo cáo cập nhật (12/03/2012)	Giá @ 07/05/2012	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư	Mục đích đầu tư
VNM	95.500	91.500	90.000	96.000	90.000	Dài hạn	Giá trị
PGD	42.000	31.000	37.000	37.000	31.000	Trung hạn	Tăng trưởng
DPM	36.000	29.200	39.300	39.300	28.900	Trung hạn	Giá trị
HPG	23.500	22.000	26.200	27.000	22.000	Trung hạn	Tăng trưởng
CNG	35.000	27.900	32.100	36.200	27.900	Trung hạn	Tăng trưởng
PHR	32.000	27.100	38.600	38.600	25.500	Ngắn hạn	Giá trị
EIB	19.700	16.900	18.300	18.500	16.900	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
KLS	13.000	11.300	13.200	13.800	11.300	Trung hạn	Cơ hội
DIG	18.000	16.500	21.600	22.600	16.500	Trung - dài hạn	Giá trị

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, 2012.



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008