

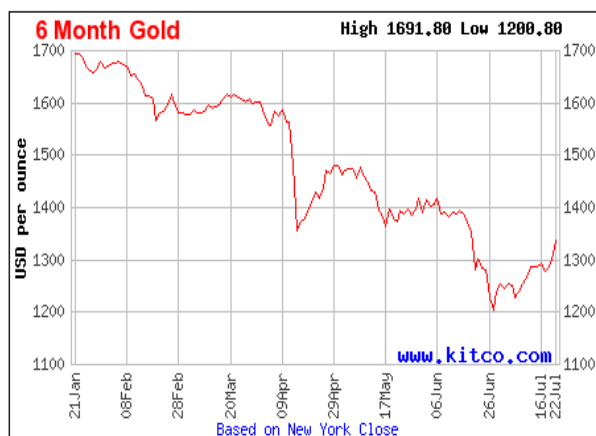
## BÁO CÁO CẬP NHẬT

Tháng 07/2013.

### Thông tin giao dịch (23/07/2013)

Thế giới	1,320 USD/ounce
Giá quy đổi	34 - 34.2 triệu VND/ lượng
Trong nước	38.3 - 38.8 triệu VND/ lượng
Chênh lệch	4.3 - 4.5 triệu VND/ lượng

### Diễn biến giá vàng thế giới



(Nguồn: kitco.com)

### Diễn biến giá vàng trong nước



(Nguồn: sjc.com.vn)

### Thực hiện báo cáo

Ban phân tích 2 - CTCK Ngân hàng Đông Á

Liên hệ: 3.821.8666 (Ext: 204)

## CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN 6 THÁNG CUỐI NĂM 2013 KÊNH: VÀNG - CHỨNG KHOÁN

### GIÁ VÀNG 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2013

#### Giá vàng thế giới

• Sau giai đoạn tăng mạnh từ tháng 06 đến tháng 09 năm 2012 nhưng không thể chinh phục mốc 1,800 USD/ounce, giá vàng thế giới bước vào giai đoạn điều chỉnh mạnh. Trong nửa đầu năm 2013, giá vàng đã giảm từ vùng giá 1,650 USD/ounce về vùng 1,230 USD/ounce. Sau khi chạm đáy tại vùng giá 1,200 USD/ounce, giá vàng đã bật tăng trở lại, thiết lập vùng đáy tạm thời cho một giai đoạn điều chỉnh kéo dài 6 tháng.

• Tính chung nửa đầu năm 2013, giá vàng đã giảm 27%. Đây là chuỗi giảm giá sâu nhất kể từ năm 1981. Chỉ riêng trong quý 2, giá vàng đã giảm 23%, là quý giảm mạnh nhất trong 45 năm.

#### Giá vàng trong nước

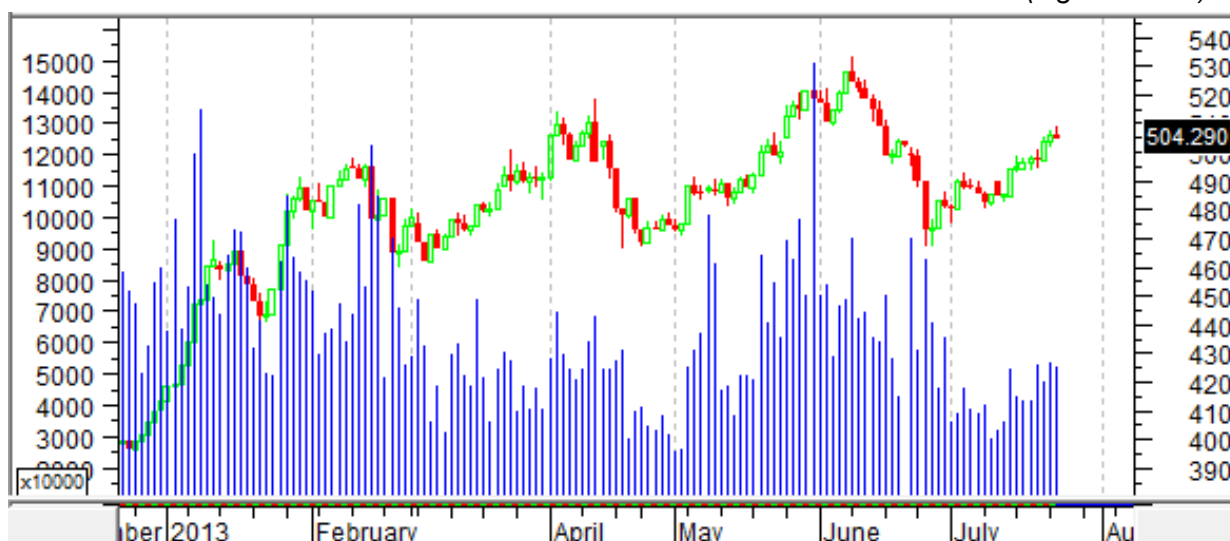
• Giá vàng trong nước trong 6 tháng đầu năm cũng biến động mạnh theo diễn biến giá vàng thế giới. Từ vùng giá 45-47 triệu VND/lượng vào đầu năm, giá vàng trong nước đã giảm mạnh xuống vùng 37-38 triệu VND/lượng vào cuối Q.2/2013.

• Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục đứng ở mức cao. Trung bình khoảng giá chênh lệch này dao động từ 3.5-5 triệu VND/lượng. Có những thời điểm, mức độ chênh lệch lên đến gần 7 triệu VND/lượng.

• Một trong những nguyên nhân quan trọng nhất khiến chênh lệch giá vàng chưa được thu hẹp là nhu cầu tất toán vàng trạng thái vay vàng của hệ thống NHTM sẽ kết thúc vào thời điểm 30/06/2013 đã đẩy lực cầu vàng trong nước lên cao.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2013: xu hướng tăng giá đang chiếm ưu thế.

(Nguồn: DAS)



- Trong 6 tháng đầu năm 2013, TTCK Việt Nam (chỉ số đại diện - VNIndex) đã có mức tăng trưởng khá ấn tượng, trở thành một trong những TTCK tăng mạnh nhất thế giới. Trong đó, sự tham gia giải ngân mạnh mẽ của dòng vốn ngoại là một trong những yếu tố hỗ trợ giúp thị trường củng cố xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn này.
- Khuynh hướng đầu tư giá trị đang bắt đầu hình thành. Nhà đầu tư bắt đầu nhận ra sự bền vững và khả năng chống chịu khủng hoảng của nhóm doanh nghiệp thuộc các lĩnh vực sản xuất kinh doanh ổn định và có sức bền tăng trưởng. Dòng tiền có dấu hiệu tập trung vào các cổ phiếu bluechip đầu ngành và nắm giữ cho thời hạn dài hơn đã giúp cho các CP này trở thành tâm điểm tăng giá của thị trường trong giai đoạn 6 tháng đầu năm.

## TƯƠNG QUAN GIÁ VÀNG - CHỨNG KHOÁN TRONG 1 NĂM



(Nguồn: bloomberg)

- Biểu đồ so sánh tương quan diễn biến giá vàng (thế giới) và chỉ số VNIndex trong 1 năm qua cho thấy tỷ suất sinh lời của VNIndex đang vượt trội so với vàng nếu so sánh tại cùng một cột mốc thời gian.
- Trong vòng 1 năm qua, chỉ số VNIndex đã có mức tăng ấn tượng, đạt gần 25%. Trong khi đó, giá vàng thế giới đang bước vào giai đoạn điều chỉnh bắt đầu từ Q.4/2012. Trong đó, đáng kể nhất là đợt sụt giảm mạnh trong Q.2/2013 với mức giảm lên đến 23% trong thời gian chưa đầy 3 tháng.

## XU HƯỚNG PHÂN BỐ VỐN ĐẦU TƯ VÀNG - CHỨNG KHOÁN

*Việc nắm giữ vàng của người dân VN đã phần vì mục tiêu cất trữ và bảo toàn giá trị.*

*Chưa xuất hiện một tương quan rõ ràng nào về khả năng cạnh tranh vốn trực tiếp giữa 2 kênh đầu tư vàng - chứng khoán*

- Việc nắm giữ vàng của nhà đầu tư Việt Nam đã phần xuất phát từ nhu cầu bảo toàn giá trị và cất trữ tài sản nhiều hơn đầu cơ. Xu hướng đầu cơ giá vàng chỉ manh nha xuất hiện trong thời gian vài năm trở lại đây khi giá vàng bắt đầu biến động mạnh do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Theo đó, khi các kênh đầu tư khác trở nên ảm đạm, việc nắm giữ vàng trong giai đoạn vừa qua không chỉ giúp bảo toàn mà còn làm gia tăng giá trị nguồn vốn được phân bổ vào kênh đầu tư này.

- Theo nguyên tắc tối đa hoá lợi ích, dòng tiền trong nền kinh tế sẽ luôn tìm đến những kênh đầu tư có tỷ suất sinh lời hấp dẫn. Qua theo dõi quá trình biến động của chỉ số giá chứng khoán và vàng, các tương quan rõ ràng về việc cạnh tranh vốn trực tiếp giữa 2 kênh đầu tư này là khá mờ nhạt, độ tương quan chỉ ở mức thấp và không thể khẳng định được một quy luật nào về phân bổ vốn giữa vàng và chứng khoán trong 5 năm qua. Tuy nhiên, theo quan sát, việc chốt lời ở kênh đầu tư vàng/chứng khoán để chuyển sang kênh chứng khoán/vàng có xảy ra ở một số thời điểm nhất định và chỉ diễn ra ở một số nhỏ các nhà đầu tư năng động; có khả năng bao quát tốt đối với các kênh đầu tư.

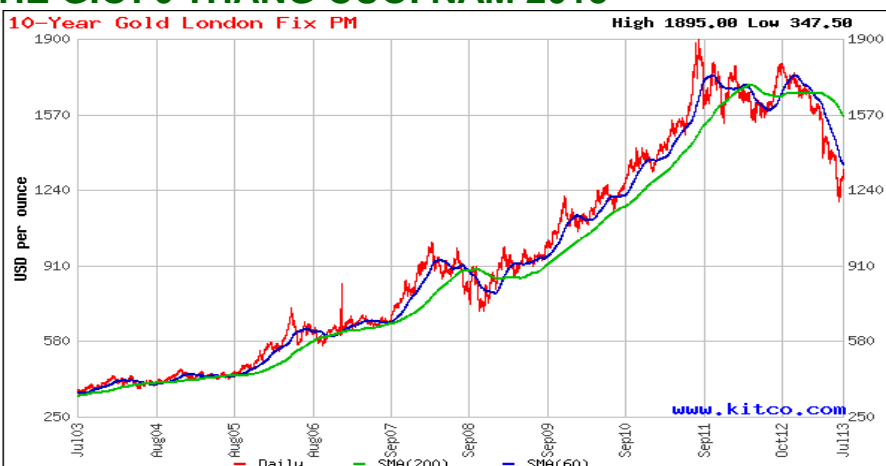


(Nguồn: bloomberg)

## TRIỂN VỌNG GIÁ VÀNG THẾ GIỚI 6 THÁNG CUỐI NĂM 2013

Vàng tạm thời thiết lập vùng đáy tại 1,200 USD/ounce vào cuối T6/2013 trước khả năng cắt giảm gói QE3 của FED

Tín hiệu kỹ thuật cho thấy vàng đã bước vào giai đoạn điều chỉnh giảm trong dài hạn.



(Nguồn: kitco.com)

Giá vàng có thể sẽ test lại ngưỡng 1,300 USD/ounce. Nếu thành công, vùng dao động chủ yếu sẽ từ 1,300 - 1,400 USD/ounce trong Q3.2013.

✦ Trước khả năng cắt giảm gói QE3 của FED, giá vàng thế giới đã có đợt sụt giảm mạnh xuống vùng 1,200 USD/ounce vào cuối T6/2013. Tuy nhiên, FED vẫn để mở khả năng sẽ vẫn tiếp tục duy trì nếu nền kinh tế Mỹ chưa thực sự hồi phục vững chắc đã khiến cho kim loại này bật tăng mạnh trở lại vượt mốc 1,300 USD/ounce.

Chu kỳ tăng giá của vàng có thể sẽ sớm kết thúc khi nền kinh tế Mỹ phát tín hiệu hồi phục tích cực hơn.

✦ Vàng đã có một thời kỳ hoàng kim của mình khi trải qua một chu kỳ tăng giá dài và mạnh; trong đó, nguyên nhân chủ yếu đến từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu từ năm 2007 cho đến nay. Tuy nhiên, bước vào năm 2013, khi nền kinh tế thế giới đã có những tín hiệu hồi phục tích cực, giá vàng đã chững lại và có thể sẽ bước vào một giai đoạn điều chỉnh hậu tăng giá.

**Triển vọng giá vàng 6 tháng cuối năm 2013: tiêu cực.**

✦ Diễn biến giá vàng trong 6T cuối năm 2013 sẽ phụ thuộc vào 2 nhân tố chính: khả năng phục hồi bền vững của nền kinh tế Mỹ và lo ngại về cuộc khủng hoảng châu Âu. Khi các tín hiệu phục hồi của nền kinh tế Mỹ trở nên rõ ràng hơn thì nhiều khả năng FED sẽ bắt đầu chương trình cắt giảm gói QE3 và giá vàng sẽ chịu tác động tiêu cực trước thông tin này. Trước mắt, chúng tôi đánh giá khả năng vàng sẽ dao động trong vùng 1,300—1,400 USD/ounce trong Q.3/2013 trước khi nhận tín hiệu chính thức về việc duy trì/cắt giảm QE3 bắt đầu từ Q.4/2013.

## TRIỂN VỌNG KÊNH ĐẦU TƯ VÀNG TRONG NƯỚC

*Khoảng cách chênh lệch giá mua - bán vàng trong nước ngày càng nói rộng xuất hiện phổ biến trong năm 2013 đã đẩy rủi ro của người mua vàng ở một số thời điểm lên cao.*



(Nguồn: sjc.com.vn)

*Mức độ chênh lệch của giá vàng trong nước và thế giới đang duy trì ở mức cao sẽ làm giảm độ hấp dẫn của kênh đầu tư vàng trong nước.*

*NHNN sẽ tiếp tục can thiệp thị trường vàng và kéo giảm khoảng cách chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới.*

**Rủi ro đối với nhà đầu cơ mở vị thế mua vàng trong 6 tháng cuối năm 2013 đang lên rất cao.**

✦ Chịu sự tác động của diễn biến giá vàng thế giới, giá vàng trong nước cũng có những diễn biến hết khá phức tạp. Mức độ biến động nhanh và mạnh ở những thời điểm nhất định đã khiến cho các đơn vị mua bán vàng miếng trong nước nói rộng biên độ mua bán. Độ chênh lệch giá mua-bán phổ biến ở mức 500.000 VND/lượng trong giai đoạn nửa đầu năm 2013. Đặc biệt, có những thời điểm, biên độ này lên đến hơn 1 triệu VND/lượng. Chính điều này đã đẩy rủi ro của người mua vàng ở những thời điểm biến động lên cao.

✦ Độ chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục duy trì ở mức cao. Giá vàng trong nước hiện cao hơn thế giới trung bình từ 4-5 triệu VND/lượng. Khoảng cách này vẫn chưa có tín hiệu kéo giảm đáng kể sau khi các NHTM tắt toán trạng thái huy động vàng vào cuối T6/2013.

✦ Hiện tại, NHNN vẫn tiếp tục cung vàng ra nền kinh tế để giải tỏa áp lực cầu vàng và cố gắng kéo giảm khoảng cách giá vàng trong nước và thế giới.



## TRIỂN VỌNG KÊNH ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Tín hiệu phục hồi của nền kinh tế đã phản ánh qua sự tăng trưởng của TTCK 6 tháng đầu năm 2013.



Chính sách nới lỏng tiền tệ thận trọng sẽ là động lực then chốt cho thị trường.

✦ TTCK Việt Nam đã có mức tăng trưởng ấn tượng trong 6 tháng đầu năm 2013 nhờ vào yếu tố dòng vốn ngoại. Khả năng trong 6 tháng cuối năm, thị trường khó có sự tăng trưởng đột biến nhờ yếu tố này. Thay vào đó, chính sách nới lỏng tiền tệ thận trọng sẽ động lực then chốt cho thị trường trong giai đoạn này.

Quá trình tái cơ cấu kinh tế, sự phân hoá dòng tiền và quan điểm đầu tư giá trị đang hình thành sẽ giúp cho TTCK hấp dẫn hơn trong 6 tháng cuối năm 2013.

✦ Nền kinh tế đã có dấu hiệu ổn định và tạo đáy trong cuối 2012 - đầu 2013. Giai đoạn cuối 2013 và 2014, quá trình tái cơ cấu nền kinh tế sẽ diễn ra mạnh mẽ và bức tranh tổng thể mới của nền kinh tế sẽ trở nên rõ ràng hơn. Theo đó, với độ trễ chính sách từ 3-6 tháng, giai đoạn cuối 2013 có thể sẽ là khởi đầu cho một chu kỳ mới của TTCK - chu kỳ tăng trưởng bền vững.

✦ Sự phân hoá của các doanh nghiệp niêm yết đang trở nên rõ ràng hơn, dòng tiền đầu tư vào các doanh nghiệp đầu ngành và tăng trưởng ổn định đang đem lại hiệu quả cao. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xu hướng đầu tư giá trị đang hình thành sẽ là nhân tố mới giúp cho chứng khoán trở thành kênh đầu tư hấp dẫn trong 6 tháng cuối năm 2013.

## CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ TÀI SẢN 6 THÁNG CUỐI NĂM 2013

*Triển vọng giá vàng - tiêu cực*  
*Triển vọng TTCK - tích cực.*

*Tỷ lệ phân bổ tài sản: 30% vàng, 70% - chứng khoán.*

*Rủi ro chính sách về việc can thiệp thị trường vàng của NHNN để kéo giảm chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới có thể gây ra áp lực giảm giá mạnh đối với giá vàng trong nước.*

*Với độ trễ chính sách, khả năng từ Q.4/2013, các doanh nghiệp sẽ thể hiện rõ sự hồi phục trong báo cáo kết quả hoạt động của mình khi chi phí đầu vào bắt đầu ổn định theo hướng giảm dần.*

Dựa trên đánh giá tương quan tính hấp dẫn giữa 2 kênh đầu tư vàng - chứng khoán trong giai đoạn 6 tháng cuối năm 2013, chúng tôi khuyến nghị **chiến lược phân bổ tài sản phù hợp cho nhà đầu tư cá nhân trong 6 tháng cuối năm 2013 với tỷ trọng: 30% - vàng; 70% - chứng khoán.**

**Lưu ý:** chiến lược này chỉ dựa trên quan điểm phân bổ vốn đối với các nguồn lực sẵn sàng cho 2 kênh đầu tư này; không đề cập đến tính hấp dẫn hay khả năng cạnh tranh vốn của các kênh đầu tư khác.

✦ Chúng tôi không khuyến nghị nhà đầu tư mua thêm vàng cho mục tiêu đầu cơ chênh lệch giá trong 6 tháng cuối năm 2013. Việc mua vào chỉ nên phục vụ cho mục tiêu cất trữ tài sản. Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đang đẩy rủi ro của người mua vàng ở thời điểm hiện nay lên cao khi khoảng cách này có thể được thu hẹp bằng các biện pháp hành chính can thiệp của NHNN.

✦ Nguồn lực dành cho kênh đầu tư chứng khoán nên được thực hiện cho mục tiêu trung - dài hạn do khả năng tăng đột biến của TTCK trong 6 tháng cuối năm là không cao. Do đó, việc lựa chọn các CP có nền tảng cơ bản tốt, thể hiện sự ổn định và chống chịu tốt với đợt khủng hoảng kinh tế vừa qua nên là ưu tiên hàng đầu cho danh mục đầu tư trong giai đoạn cuối năm 2013.

## TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

### Hệ thống chi nhánh

#### • Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

#### • Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

#### • Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa chỉ: 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3853.9623

Fax: (848) 3853.9624

#### • Chi nhánh Vũng Tàu:

Địa chỉ: 26-28 Phạm Hồng Thái, P7, TP Vũng Tàu

Điện thoại: (064) 3584.898

Fax: (064) 3584.899

#### • Phòng giao dịch Quận 10:

Địa chỉ: Lầu 2, Số 17 Hồ Bá Kiện, P15, Quận 10. HCM

Điện thoại: (84.8) 3979.7639

Fax: (84.8) 3979.7696

## KHUYẾN CÁO

*Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.*

*Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.*

*Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*