

2009

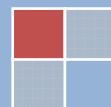


NHẬN ĐỊNH THÁNG 9

Kết thúc tháng 8, tỷ lệ lạm phát đã giảm xuống dưới 2%, mức thấp nhất trong nhiều tháng qua, hoạt động thương mại quốc tế dần lấy lại sự ổn định tương đối trong thời kỳ khủng hoảng, giải ngân FDI vượt kế hoạch đề ra, tăng trưởng tín dụng tiếp tục được giữ ở mức 30%: đó là những thông tin vĩ mô tích cực đối với thị trường chứng khoán, bên cạnh đó kế hoạch về gói kích thích kinh tế thứ hai cũng là một thông tin được mong đợi, chúng tôi cho rằng thị trường tiếp tục duy trì tính thanh khoản cao như tháng 8 và có thể tăng lên tới 580-600 điểm nếu có những thông tin hỗ trợ tích cực.

Trong một số phiên giao dịch vừa qua, thị trường chứng khoán thế giới đã chứng kiến những phiên giảm điểm trước những quan ngại về việc thị trường đã tăng quá cao và quá sớm so với tốc độ phục hồi kinh tế. Nếu xu hướng này tiếp diễn thì chắc chắn sẽ tạo những tác động tâm lý tiêu cực tới nhà đầu tư trong nước và tạo những áp lực giảm điểm lên VNIndex, tuy nhiên trong mọi trường hợp chúng tôi vẫn cho rằng mức 500-512 là mốc hỗ trợ rất mạnh cho thị trường.

Trong tháng 9, khuyến nghị đầu tư của chúng tôi tập trung vào những ngành đã có quá trình tích lũy và chưa tăng giá mạnh trong tháng 8 và những doanh nghiệp kỳ vọng có những thông tin hỗ trợ liên quan tới tăng vốn, hoàn nhập dự phòng.



Tổng quan thị trường.

Trong tháng 8, thị trường đã trải qua một chu kỳ tăng giảm tương đối vững chắc, trong đó VNIndex đã kết thúc tháng ở mức 546,78 điểm tương đương mức tăng 14,65%. HNXIndex tăng 21,27 điểm tương đương 14% kể từ đầu tháng. Tính thanh khoản cao và các nhóm cổ phiếu có tính chất mùa vụ tăng điểm mạnh là nguyên nhân đưa thị trường vượt qua được những ngưỡng tâm lý quan trọng. Hơn nữa, sự tích lũy ở cả khối lượng giao dịch và mức giá của những nhóm cổ phiếu lớn đã giúp tạo lập ngưỡng tâm lý quan trọng 500 điểm cho VNIndex và 155 điểm cho HNX.

Giao dịch của NĐTNN.

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục mua ròng trong tháng 8 tại sàn HOSE, tổng cộng NĐTNN đã mua 60,16 triệu cổ phiếu trong khi đó họ đã bán ra 55,71 triệu cổ phiếu. Về giá trị, nhà đầu tư nước ngoài đã mua với giá trị 3.375 tỷ đồng và giá trị bán ra của khối này đạt 2.854 tỷ đồng. Các mã cổ phiếu được giao dịch nhiều đó là SSI, FPT, HAG, VCB, KDC.

Tại HNX, nhà đầu tư nước ngoài cũng mua ròng như tại HOSE, khối lượng mua tổng cộng là 15,5 triệu cổ phiếu tương đương với 652,7 tỷ đồng trong khi đó khối lượng bán đạt 10,3 triệu cổ phiếu tương đương với 346,5 tỷ đồng.

Bình luận thị trường.

Tính thanh khoản dẫn dắt thị trường. Trong tháng 8, thị trường không đón nhận nhiều tin tốt cũng như tin xấu. Tuy vậy, nhờ triển vọng kinh tế được kỳ vọng sẽ tốt dần vào cuối năm và khi các nhà đầu tư tin tưởng rằng thị trường đã tạo được một mặt bằng giá mới, thị trường đã có những phiên tăng điểm chậm nhưng vững chắc trong khi tính thanh khoản tốt hơn hẳn tháng 7 trước đó. Giá trị và khối lượng giao dịch ổn định trong những phiên điều chỉnh của thị trường đã cho thấy rất nhiều nhà đầu tư đã tham gia bắt đáy cổ phiếu ở những mức giá tốt và một số khác đã tranh thủ chốt lời và chuyển mục tiêu sang những nhóm cổ phiếu khác, khiến dòng tiền vẫn ở lại thị trường chứng khoán. Đáng chú ý hơn đó là việc tính thanh khoản của thị trường được duy trì ở mức rất cao, tại HOSE, giá trị giao dịch bình quân ngày lên tới 2.100 tỷ đồng trong khi đó sàn HNX cũng đạt xấp xỉ 900 tỷ đồng/ngày, đặc biệt giá trị giao dịch đã tăng dần vào những phiên cuối tháng khiến cho 2 chỉ số HSX và HNX dễ dàng phá vỡ các ngưỡng cản tâm lý quan trọng.

Dòng tiền nóng lần lượt chạy qua các nhóm ngành. Như chúng tôi đã từng đề cập trong phần Khuyến nghị đầu tư của báo cáo tháng 7, động lực tăng điểm của tháng 8 sẽ

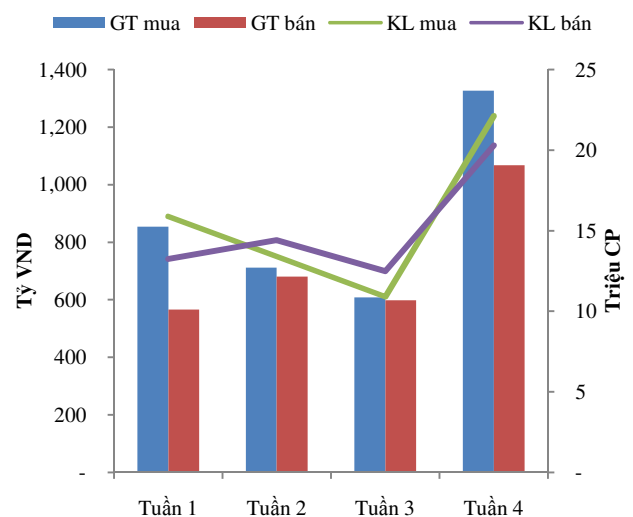
HOSE



HNX



Giao dịch NĐTNN tại HOSE và HNX



được chuyển từ nhóm ngành này sang nhóm ngành khác khi thị trường có ít tin tức hỗ trợ từ nền kinh tế vĩ mô và các yếu tố đến từ phía các doanh nghiệp khi hầu hết các doanh nghiệp đã hoàn thành công bố báo cáo kết quả kinh doanh 2 quý của mình trong tháng 7. Khi ấy, dòng tiền sẽ có sự dịch chuyển giữa các nhóm và tạo ra tính thanh khoản cao với những ngành có tính chất mùa vụ và thường đạt kết quả kinh doanh thuận lợi hơn vào 2 quý cuối năm do một bộ phận nhà đầu tư kỳ vọng các doanh nghiệp trên sẽ đạt được lợi nhuận mang tính đột biến trong mùa kinh doanh thuận lợi của mình. Bên cạnh các cổ phiếu có tính chất mùa vụ như bánh kẹo, mía đường, thực phẩm và đồ uống, dòng tiền nóng cũng hướng tới cổ phiếu của các công ty thuộc những ngành trong năm 2008 bị ảnh hưởng bởi dự phòng giảm giá hàng tồn kho và giảm giá đầu tư chứng khoán khi nhà đầu tư kỳ vọng các công ty trên sẽ hoàn nhập một phần các khoản dự phòng trên, tạo nên lợi nhuận đột biến trong những quý sắp tới. Chúng tôi cho rằng mặc dù chỉ mang tính chất đầu cơ, tuy nhiên dòng tiền nóng lần lượt đổ vào các nhóm ngành đã đóng vai trò như một nhân tố đưa thị trường đi lên ngay cả khi cung cổ phiếu của thị trường cũng đã tăng trong tháng 8 với một số doanh nghiệp có vốn hóa tương đối lớn chào sàn và một số khác thực hiện niêm yết bổ sung cổ phiếu.

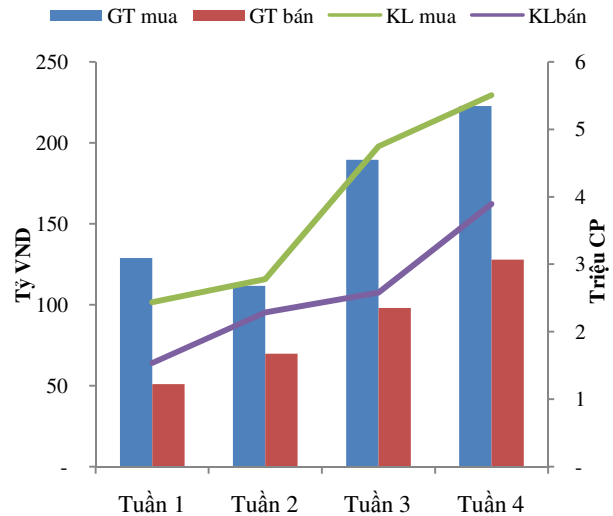
Tác động tích cực từ các cổ phiếu mới niêm yết.

Việc thị trường tăng điểm trong tháng 8 được đóng góp một phần bởi các cổ phiếu mới niêm yết khi các cổ phiếu này đạt được những phiên tăng điểm liên tục, đây là những doanh nghiệp có kết quả sản xuất kinh doanh tích cực trong 2 quý đầu năm và còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong những năm tiếp theo. Các cổ phiếu trên đều tăng trần với lượng mua vượt xa lượng bán đã một phần phản ánh được sự kỳ vọng của nhà đầu tư đối với triển vọng của những ngành mà các công ty mới niêm yết trên đang hoạt động như sản xuất và xây dựng hạ tầng, bất động sản. Việc các cổ phiếu trên niêm yết thành công sẽ là động lực thúc đẩy nhiều cổ phiếu đang giao dịch trên thị trường OTC nhanh chóng niêm yết tại thị trường tập trung. Chúng tôi cho rằng, khi càng nhiều cổ phiếu được niêm yết thì việc quản lý, huy động và giám sát các dòng vốn sẽ trở nên hiệu quả hơn khi cổ phiếu của các doanh nghiệp được giao dịch trên thị trường OTC và khi tính thanh khoản cao hơn của thị trường sẽ thu hút được nhiều hơn nữa sự quan tâm của các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài.

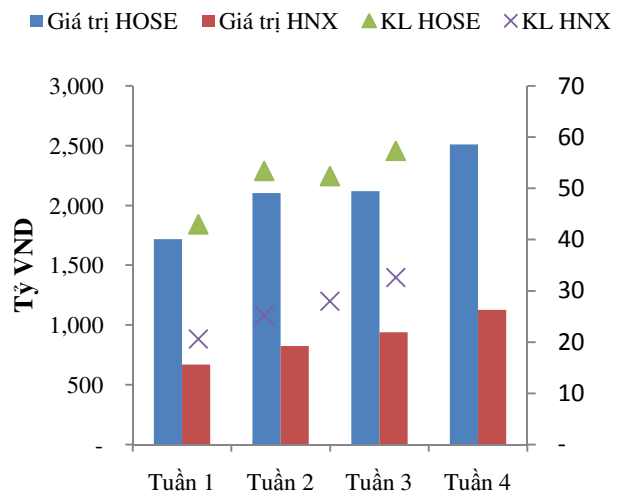
CP	Ngày NY	Giá chào sàn	Số phiên tăng trần	Giá hiện tại	Thay đổi
CSM	11/8/2009	42,000	11	80,000	90.48%
DIG	19/8/2009	55,000	10	99,500	80.91%
PVX	18/8/2009	24,000	2	32,800	36.67%
PHR	18/8/2009	36,000	3	48.300	34.16%

Sự tích lũy đối với một số nhóm ngành cũng góp phần tạo lập ngưỡng hỗ trợ tốt cho thị trường. Không giống với các mã cổ phiếu mang tính chất mùa vụ, sau khi tăng điểm ấn tượng trong tháng 6 và trải qua một đợt điều chỉnh trong tháng 7, các cổ phiếu thuộc nhóm công nghiệp, tài chính, sản xuất và dịch vụ tiện ích đều có

Giao dịch NĐTNN tại HNX



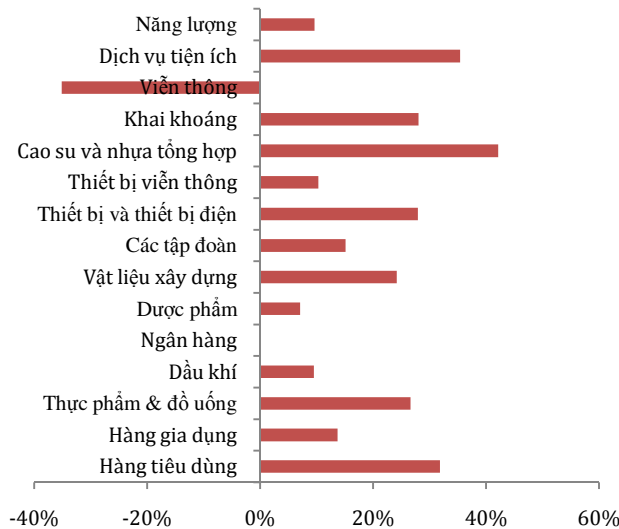
Thanh khoản tăng mạnh



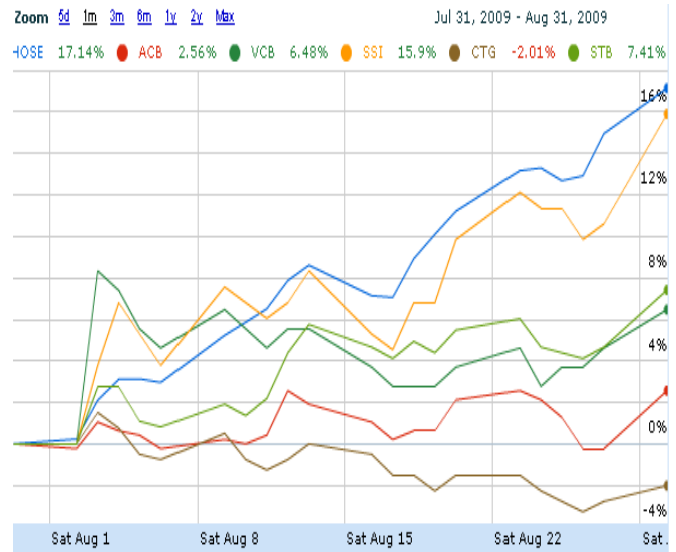
Nguồn: HOSE, HNX, SBS

những biến động không đáng kể trong tháng 8. Khi không có nhiều tin hỗ trợ, các cổ phiếu này dường như không hấp dẫn các nhà đầu tư bằng các cổ phiếu mang tính chất mùa vụ, và hơn nữa đó là các cổ phiếu thuộc nhóm ngân hàng, tài chính và các mã Blue chips khác đóng góp một phần khá lớn trong rổ tính Index. Sự lo ngại khi dòng tiền đổ vào các mã cổ phiếu trên quá nhiều sẽ khiến thị trường tăng nóng trở lại đã khiến nhà đầu tư chốt lời đối với những cổ phiếu trên và chuyển sang những cổ phiếu có tính đầu cơ dựa vào các nhân tố mùa vụ như chúng tôi vừa đề cập. VNIndex đã có những phiên tăng điểm chậm giống như các cổ phiếu trên. Nếu trong đợt tăng điểm tháng 6, VNIndex đã tăng từ 411 điểm lên 500 điểm chỉ trong vòng 1 tuần thì lần này, để lặp lại chuỗi tăng điểm từ 412 lên 500 điểm, VNIndex cần tới 3 tuần. Sự tích lũy tương đối lâu này đã giúp ngưỡng hỗ trợ 500 điểm trở nên vững chắc và ngưỡng hỗ trợ này đã được khẳng định sau khi điều chỉnh, VNIndex đã bật lên ở mức 499.9 điểm.

Sự phân hóa giữa các nhóm ngành trong tháng 8



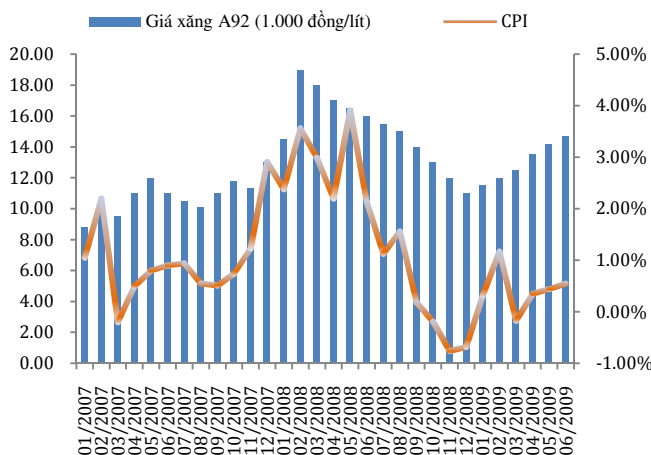
VNI và một số mã tài chính



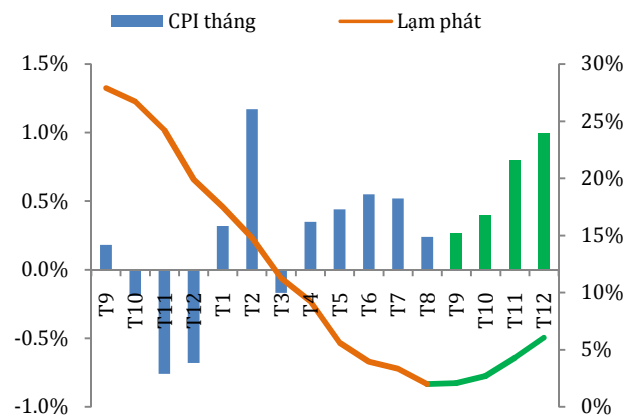
Nguồn: SBS

Lạm phát xuống dưới 2%

Giá xăng và CPI



Lạm phát và dự báo



Nguồn: SBS, GSO

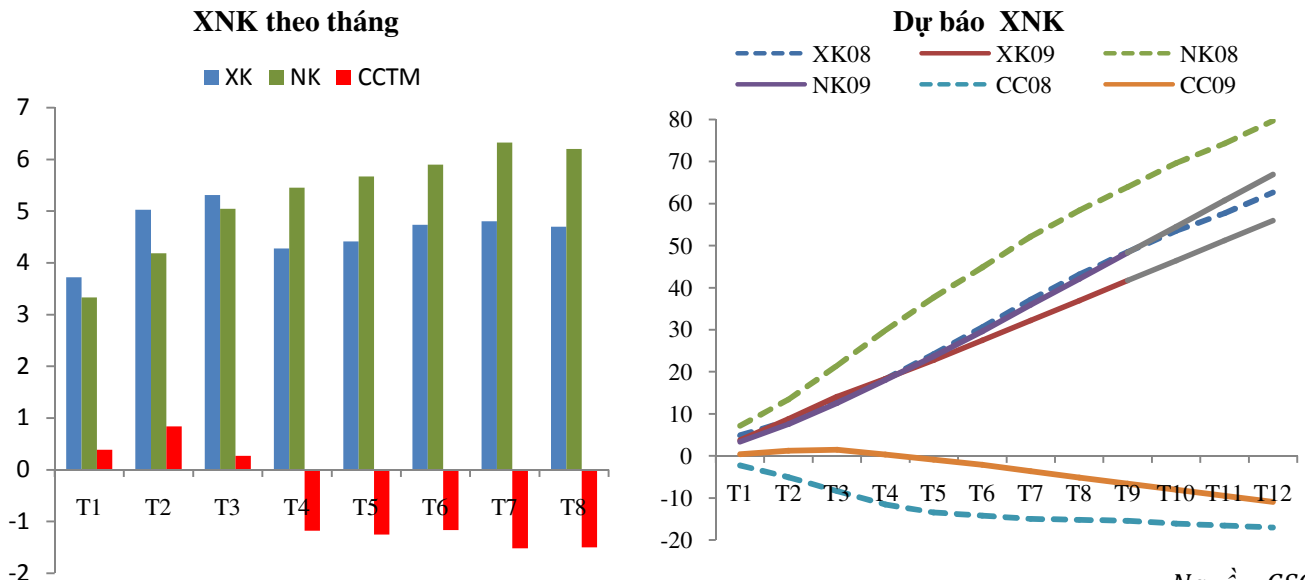
Kết thúc tháng 8, chỉ số giá tiêu dùng ghi nhận mức tăng 0,24% so với tháng trước. Lạm phát tính cho 12 tháng gần nhất đã tăng 1,97%, mức tăng thấp nhất từ nhiều năm qua. Như vậy tốc độ tăng của chỉ số này đã giảm liên tiếp trong vòng 2 tháng trở lại đây ngay cả khi giá xăng dầu thế giới và trong nước liên tục tăng.

Rủi ro với lạm phát trong thời gian tới nếu có sẽ chủ yếu do các tác động bên ngoài nếu giá dầu thô tiếp tục tăng trên mức 70USD/thùng và các vật liệu khác cũng có dấu hiệu tăng theo sau sự phục hồi của nền kinh tế thế giới. Đối với các yếu tố trong nước, diễn biến từ đầu năm cho thấy rủi ro từ việc tăng giá xăng dầu là không nhiều, thêm vào đó lượng tiền được cung ứng thêm từ đầu năm theo gói kích thích kinh tế dường như đã được hấp thụ khá tốt.

Như chúng tôi đã nhận định, diễn biến của CPI trong năm nay đang rất giống với những gì diễn ra trong năm 2007, cụ thể là việc tỷ lệ phần trăm tăng trưởng của chỉ số này kể từ đầu năm tới nay qua các tháng luôn xấp xỉ với của năm 2007. Chúng tôi cho rằng chỉ số giá tiêu dùng trong các tháng cuối năm sẽ tăng cao hơn so với tháng 8, tỷ lệ lạm phát sẽ bắt đầu tăng kể từ tháng 9 cho đến hết năm, tuy nhiên mục tiêu kiềm chế lạm phát dưới 2 con số là hoàn toàn khả thi, theo dự báo của chúng tôi con số này sẽ là 6.2%. Đối với thị trường chứng khoán, việc lạm phát được duy trì ở mức thấp hợp lý như trên sẽ tránh được những cú sốc như đã từng xảy ra.

Sự ảnh hưởng của các chính sách tiền tệ. Trong tháng 8, Ngân hàng Nhà nước đã đưa ra chính sách cắt giảm tỷ lệ huy động ngắn hạn dành cho vay dài hạn tại các ngân hàng thương mại. Động thái này của Ngân hàng Nhà nước đã một phần nào đó khiến các nhà đầu tư lo ngại về việc tỷ lệ tăng trưởng tín dụng và tiếp đó là cung tiền cho nền kinh tế sẽ bị thắt chặt. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng trong trung và dài hạn, việc cắt giảm trên sẽ mang lại nhiều ý nghĩa tích cực hơn cho nền kinh tế do: a. Rủi ro mất cân đối kỳ hạn và rủi ro thanh khoản đối với các ngân hàng thương mại sẽ được kiểm soát tốt hơn do tỷ lệ nguồn vốn có độ rủi ro thấp đem sử dụng cho những mục đích có tính chất rủi ro cao hơn được hạ thấp; b. Việc điều chỉnh cơ cấu sử dụng nguồn vốn trên một lần nữa khẳng định thông điệp của Chính phủ đối với mục tiêu kiềm chế lạm phát ở mức một con số trong năm nay ngay cả khi một lượng lớn tiền được bơm cho nền kinh tế dưới tác động của gói kích thích kinh tế; c. Sự thiếu hụt nguồn trung và dài hạn sẽ có thể khiến cho chi phí tài chính của các đối tượng vay vốn trở nên cao hơn. Đây chắc chắn không phải là điều các doanh nghiệp có nhu cầu vốn lưu động hoặc có nhu cầu sử dụng vốn để đầu tư trung và dài hạn mong muốn. Tuy nhiên đây cũng có thể được xem như là một tín hiệu tốt cho thị trường vốn do sự khó khăn trong huy động vốn từ phía các ngân hàng sẽ trở thành động lực cho các doanh nghiệp tích cực huy động các nguồn vốn khác trên thị trường vốn và chính các ngân hàng cũng có thể sẽ thực hiện động tác tương tự bằng cách phát hành trái phiếu hoặc tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu.

Xuất nhập khẩu dần ổn định



Theo số liệu ước tính cho tháng 8, giá trị xuất khẩu và nhập khẩu đều được duy trì ở mức tương đương với 2 tháng trước đó, xuất khẩu ước đạt 4,7 tỷ USD và nhập khẩu là 6,2 tỷ USD.

Như chúng tôi đã dự báo trong tháng trước, giá trị thâm hụt thương mại trong tháng 7 và 8 đều ở mức khoảng

1,5 tỷ USD.

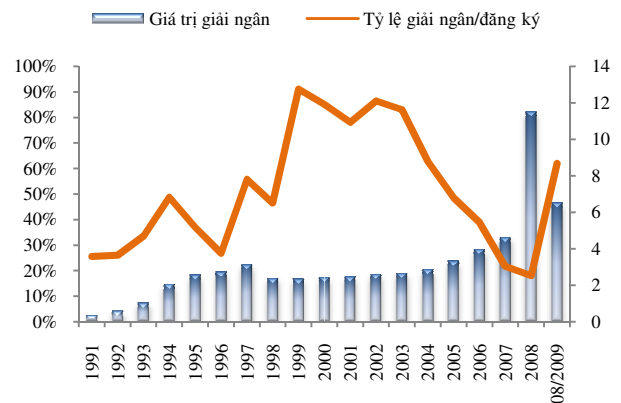
Tính đến hết tháng 8, giá trị xuất nhập khẩu chứng kiến sự giảm sút đáng kể so với cùng kỳ năm trước, tổng giá trị xuất khẩu ước đạt 36,9 tỷ USD, tương đương 85% cùng kỳ năm 2008, trong khi đó nhập khẩu chứng kiến mức giảm lớn hơn, tổng giá trị nhập khẩu lũy kế đạt khoảng 42 tỷ USD, giảm 28% so với cùng kỳ năm 2008.

Với diễn biến kể từ đầu năm, chúng tôi dự báo tổng giá trị xuất khẩu năm 2009 sẽ đạt khoảng 56 tỷ USD, giảm 10% so với cả năm 2008 và tổng giá trị nhập khẩu đạt khoảng 67 tỷ USD, bằng 84% so với số liệu năm 2008. Tổng mức thâm hụt thương mại của năm 2009 dự báo ở mức 11 tỷ USD.

FDI tốt hơn kỳ vọng

Tính đến cuối tháng 8 năm 2009, tổng vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam đạt xấp xỉ 10,5 tỷ USD, con số này mới chỉ bằng một nửa so với kế hoạch 20 tỷ USD đề ra cho năm nay và chỉ bằng 18,4% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên theo chúng tôi thì năm 2008 là một năm đột biến về thu hút vốn FDI của Việt Nam và điều này là khó có thể được lặp lại trong trung hạn, do vậy 10,5 tỷ USD vốn FDI đăng ký đầu tư đạt được trong 8 tháng đầu năm cũng không phải là con số nhỏ trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn rất nhiều khó khăn. Một điểm rất tích cực trong bức tranh FDI là giá trị giải ngân sau 8 tháng ở mức cao, đạt tới 6,5 tỷ USD, tương đương với 72% kế hoạch năm và bằng với 91,5% so với cùng kỳ năm 2008. Quá trình giải ngân FDI thường kéo dài một số năm sau thời gian hoàn thành đăng ký, do đó việc FDI đăng ký đạt kỷ lục trong năm 2008 sẽ giúp tình hình giải ngân được cải thiện tích cực trong một số năm tiếp theo. Số liệu thống kê cho thấy địa phương và doanh nghiệp thường đẩy nhanh tiến độ giải ngân vào các tháng cuối năm nên chúng tôi dự báo Việt Nam sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch giải ngân 9 tỷ vốn FDI trong năm nay.

FDI



Nguồn: MPI

Xu hướng thị trường và khuyến nghị đầu tư

Những thông tin gần đây về gói kích thích tăng trưởng kinh tế thứ 2 và việc tỷ lệ tăng trưởng tín dụng được giữ nguyên ở mức 30% chắc chắn sẽ được thị trường đón nhận với tâm lý tích cực và điều này sẽ giúp thị trường tiếp tục duy trì tính thanh khoản tốt trong tháng 9, với diễn biến hiện tại chúng tôi kỳ vọng một số thông tin tích cực nếu xuất hiện có thể giúp thị trường đạt mốc 580 đến 600 điểm.

Trong những phiên giao dịch gần đây, thị trường thế giới đang chứng kiến những phiên điều chỉnh giảm điểm với lo ngại thị trường đã tăng cao hơn và sớm hơn so với tốc độ hồi phục thực sự của các nền kinh tế, điều này cũng sẽ tạo những tác động tới tâm lý nhà đầu tư trong nước và có thể kích thích một làn sóng bán chốt lời và khiến VNIndex chịu áp lực giảm điểm, dù vậy chúng tôi cho rằng mốc 500-512 sẽ hỗ trợ rất tốt cho thị trường do đã được tích lũy với thời gian tương đối dài và khối lượng rất lớn.

Các dòng tiền đầu cơ đã đi qua một loạt các cổ phiếu có tính chất mùa vụ và các cổ phiếu được dự kiến sẽ có kết quả đột biến và đã đưa các cổ phiếu này tạo lập một mặt bằng giá mới. Nhưng vẫn còn một số cổ phiếu khác vẫn chưa có được sự tăng điểm rõ rệt khi thiếu những thông tin hỗ trợ tích cực như chúng tôi đã nói phía trên.

Tháng 9 chưa phải là thời điểm các công ty công bố kết quả kinh doanh trong quý 3 của mình, khác với quý 2 khi rất nhiều các công ty đã đạt được lợi nhuận đột biến từ giá nguyên vật liệu đầu vào thấp thì quý 3 sẽ khó lặp lại những kết quả tích cực như trước đó. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng một số các công ty sẽ tiếp tục hoàn nhập các khoản dự phòng giảm giá đầu tư tài chính khi thị trường chứng khoán đã bước vào chu kỳ hồi phục và một số công ty khác đã đủ điều kiện tăng vốn từ các khoản thặng dư vốn có từ 2-3 năm trước đây và chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên chú ý tới một số các công ty có những đặc điểm như trên.

Chúng tôi cũng khuyến nghị nhà đầu tư nên dành sự chú ý vào cổ phiếu ngành tài chính-ngân hàng. Sự tích lũy

tương đối lâu thường dẫn tới sự bứt phá mạnh mẽ. Đa số các cổ phiếu thuộc khối ngân hàng-tài chính đều có P/E forward thấp hơn tương đối so với P/E trailing do triển vọng kinh doanh của ngành tài chính được dự kiến sẽ ổn định hơn trong 2 quý cuối năm. Đối với các ngân hàng, khi NHNN giữ nguyên tỷ lệ tăng trưởng tín dụng ở mức 30% mang lại tác động tích cực đối với các hoạt động tín dụng của các NHTM, giúp các ngân hàng có thể đáp ứng được nhu cầu về vốn vay khi nền kinh tế bước vào giai đoạn hồi phục và hơn nữa sẽ đảm bảo tỷ lệ NIM mà các ngân hàng kỳ vọng. Bên cạnh đó, nền kinh tế thế giới khi thoát ra khỏi suy thoái sẽ khiến các hoạt động thương mại, xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và các quốc gia khác tăng lên, và những mảng kinh doanh khác của các ngân hàng thương mại như kinh doanh ngoại tệ, thanh toán quốc tế đều được hưởng lợi từ sự phục hồi này.

Một lý do nữa khi chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu khối tài chính-ngân hàng đó là thị trường chứng khoán tăng trở lại đã tạo điều kiện cho các NHTM và các tổ chức tài chính khác hoàn nhập một phần các khoản dự phòng đầu tư tài chính trong những năm trước và các công ty chứng khoán nói chung cũng sẽ thuận lợi hơn trong các mảng dịch vụ môi giới, tự doanh và các dịch vụ tài chính khác.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Lê Bá Hoàng Quang – Trưởng phòng phân tích CNHN

quang.lbh@sbsc.com.vn

Trần Vũ Ngọc – ngoc.tv@sbsc.com.vn

Nguyễn Quý Thịnh – thinh.nq@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này