

BÁO CÁO TỔNG QUAN NGHIÊN CỨU THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU NIÊM YẾT VIỆT NAM

MỤC LỤC

I. Tổng quan thị trường quý IV năm 2007

1. Tóm lược
2. Xếp hạng
 - Ngành
 - Quy mô vốn
 - Giá trị và tăng trưởng
 - Công ty

II. Phân tích

1. Tổng quan
2. Mối liên hệ giữa TTCK Việt Nam và thế giới
3. Ảnh hưởng của chính sách điều tiết bởi Nhà nước
4. Giao dịch cổ phiếu của các nhà đầu tư tổ chức
5. Động lực thị trường và định giá thị trường
6. Biến động thị trường

III. Chiến lược đầu tư quý I 2008

1. Ngành
2. Quy mô doanh nghiệp
3. Giá trị và tăng trưởng

IV. Phụ lục

09/01/2008

Bản báo cáo định kỳ hàng Quý,
hạn nộp Quý 1 năm 2008 là
ngày 01/04/2008

Quy tắc số 1: Không để mất tiền !

Phil Town

Tóm tắt báo cáo

Hà Nội Ngày 10 Tháng 1 Năm 2008, Công ty Chứng khoán Biển Việt (tên viết tắt: CBV) đã công bố bản Báo Cáo Tổng Quan Nghiên Cứu Thị trường Cổ Phiếu Niêm Yết Việt Nam Năm 2007” được thực hiện bởi nhóm nghiên cứu chỉ số CBV. Bản nghiên cứu đã phân tích những điểm nổi bật của TTCK Việt Nam trong năm 2007 cũng như đề ra chiến lược đầu tư cho quý 1 năm 2008.

Năm 2007, TTCK niêm yết Việt Nam đã cho tỉ suất lợi nhuận 35,05%, cao hơn tỉ suất lợi nhuận của chỉ số MSCI Emerging Markets là 33,05%. Tổng giá trị vốn lưu động năm qua đạt 15,7 tỷ đô, chiếm 50,01% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường.

Về giá trị giao dịch, dẫn đầu là các ngành Tài chính (39,83%), Công nghiệp (12,05%), Dịch vụ tiêu dùng (11,54%), và Hàng tiêu dùng (10,84%). Những ngành này cũng dẫn đầu bảng về giá trị vốn hóa lưu động thị trường, chiếm gần 79% tổng giá trị. Về tỉ suất lợi nhuận, Tài chính, Y tế, Nguyên vật liệu, và Hàng tiêu dùng vượt trội các ngành khác với tỉ suất lợi nhuận năm qua lần lượt là 77,29%, 74,59%, 41,87% và 40,13%.

Về quy mô vốn, CBV-SmallCap dẫn đầu với tỉ lệ tăng trưởng cao nhất là 16,1%, kế đến là CBV-MidCap, tăng 7,6% và CBV-LargeCap, giảm 5,6%. Về giá trị cổ phiếu, những công ty trong chỉ số Giá Trị chiếm ưu thế với hai chỉ số dẫn đầu là CBV-SmallCap-Value và CBV-MidCap-Value với tỉ suất lợi nhuận lần lượt là 93,75% và 61,01%.

Ngân hàng thương mại Á Châu dẫn đầu các công ty có giá trị vốn hóa lưu động thị trường lớn nhất với 2,2 tỷ đô, tăng 3,31% trong quý 4. Kế đến là Vinamilk với 2 tỷ đô, giảm 10,2% và STB, giảm 7,09% còn 1,8 tỷ đô.

Trọng tâm của bản báo cáo xoay quanh 5 điểm nổi bật sau của TTCK Việt Nam năm 2007:

1) Mối liên hệ dài hạn và ngắn hạn

Bản nghiên cứu chỉ ra rằng về mặt ngắn hạn, TTCK Việt Nam có mối liên hệ không chặt chẽ với các thị trường khác trên thế giới. Tuy nhiên, CBV ủng hộ giả thuyết rằng TTCK Việt Nam sẽ thiết lập mối liên hệ dài hạn với những TTCK khác khi Việt Nam hòa nhập sâu hơn vào nền kinh tế thế giới.

2) Ảnh hưởng của điều tiết chính sách của Nhà nước

Sở hữu nhà nước trong top 50 công ty dẫn đầu về tính thanh khoản và giá trị vốn hóa TTCK niêm yết là tương đối lớn (khoảng 37%). Do đó, TTCK Việt Nam rất nhạy cảm với những điều tiết trong chính sách Nhà nước bởi vì đó là nguồn thông tin đầu tư quan trọng và tin cậy của các nhà đầu tư trong nước. Vai trò lớn của Nhà nước trong top 50 công ty cũng ám chỉ rằng TTCK Việt Nam là khá an toàn và bền vững.

3) Giao dịch của nhà đầu tư tổ chức và sự bình ổn thị trường

TTCK Việt Nam là thị trường mới nổi, chiếm tỉ lệ đa số bởi các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ. Do đó, TTCK Việt Nam có nhiều biến động hơn hầu hết các thị trường đã phát triển khác. Theo nghiên cứu gần đây ở TTCK Trung Quốc, giao dịch của các nhà đầu tư nước ngoài có tác dụng bình ổn giá cổ phiếu. Do sự tham gia của các nhà đầu tư tổ chức ở Việt Nam là vẫn còn hạn chế, việc Nhà nước lỏng lẻo các rào cản đầu tư sẽ giúp mở rộng hơn số lượng các nhà đầu tư tổ chức và do đó giúp cho TTCK trở nên ổn định hơn.

4) Động lực thị trường và trị giá thị trường

Việt Nam là thị trường chứng khoán đất thứ 3 ở Châu Á năm 2007 dựa trên một chỉ số định giá như P/E, P/B và tổng giá trị vốn hóa thị trường. Động lực thị trường đã phần nào yếu đi sau khi thị trường có sự điều chỉnh trong quý 4. Tuy nhiên, động lực thị trường được trông đợi là sẽ phục hồi vào cuối tháng này khi mà kì vọng vào lợi nhuận thị trường là khá cao.

5) Biến động giá và xu hướng thị trường

Bằng phương pháp phân tích hồi quy, bản nghiên cứu đã chỉ ra rằng cổ phiếu các công ty ngành Y tế có mối tương quan rất yếu với toàn thị trường. Điều này được phản ánh rõ qua sự vượt trội của tỉ suất lợi nhuận ngành Y tế trong năm qua là 74,59% so với toàn thị trường là 35,05%. Trong khi đó, cổ phiếu các công ty trong CBV-Index và CBV-20 có mối tương quan mạnh với toàn thị trường.

Bản báo cáo đề ra chiến lược đầu tư cho quý 1 năm 2008 dựa trên 3 yếu tố: ngành, quy mô doanh nghiệp và giá cổ phiếu:

- Xét về ngành, Tài chính, Y tế, Hàng tiêu dùng và Nguyên vật liệu và Dầu khí được khuyến nghị đầu tư dựa trên tỉ suất lợi nhuận cao của các ngành này trong năm 2007.
- Xét về quy mô doanh nghiệp, đầu tư vào các công ty trong danh mục CBV-MidCap (có tổng giá trị vốn hóa thị trường từ 12-62 triệu đô) được khuyến nghị đầu tư do độ rộng thị trường trong quý 4 đã thu hẹp.
- Xét về giá cổ phiếu, các công ty có độ lệch giữa giá trị thị trường và giá trị sổ sách ít nhất trong danh mục CBV-Value tiếp tục được khuyến nghị đầu tư dựa trên các cơ sở mà CBV đã đưa ra trong bản báo cáo quý 2, cũng như dựa trên sự vượt trội của các chỉ số Giá trị so với chỉ số Tăng trưởng trong năm 2007.

Mọi thắc mắc liên quan đến bản “Báo Cáo Tổng Quan Nghiên Cứu Thị Trường Cổ Phiếu Niêm Yết Việt Nam Năm 2007”, xin vui lòng liên hệ theo địa chỉ sau:

Bà Nguyễn Kim Trinh

Giám đốc Phòng Phân Tích

Công ty Cổ phần Chứng khoán Biển Việt

Tel: +84 4 9410 254

Email: trinh.nguyen@cbv.vn

Tổng quan thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2007



Chỉ số tổng hợp toàn thị trường CBV-Total
 Nguồn Bloomberg

	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4	Năm 2007
Chỉ số tổng hợp toàn thị trường niêm yết Việt Nam (CBV-Total trung bình)	139,65	135,16	118,11	141,59	133,56
Tỷ suất lợi nhuận (%)	46,25	-12,34	11,31	-4,77	35,05
Tỷ suất rủi ro (%)	15,79	6,12	5,85	4,87	13,01
Tổng giá trị giao dịch (ngàn tỷ đồng)	65,16	46,85	41,87	70,36	224,25
Tổng giá trị giao dịch trong một tháng (ngàn tỷ đồng)	21,72	15,62	13,96	23,45	18,69
Tổng giá trị vốn hóa toàn TTCK niêm yết (ngàn tỷ đồng)	343,97	323,26	407,40	504,18	504,18
Tổng giá trị vốn hóa lưu động toàn TTCK niêm yết (ngàn tỷ đồng)	161,06	156,16	205,44	252,14	252,14

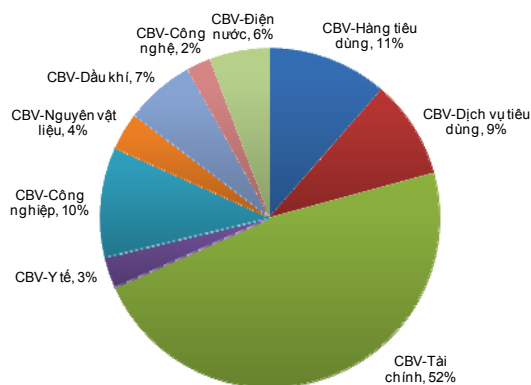
Nguồn: CBV

Chỉ số CBV-Ngành

Theo tổng giá trị thị trường lưu động

STT	Chỉ số CBV Ngành	Index 28/12/07	Index 01/10/07	GT (tỷ đồng)
1	CBV-Tài Chính	177,29	186,74	86.396,523
2	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	161,81	20.804,700
3	CBV-Công Nghiệp	118,88	131,77	19.010,177
4	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	98,72	16.931,377
5	CBV-Dầu khí	130,76	156,11	12.014,375
6	CBV-Điện nước	127,79	150,67	10.494,435
7	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	155,70	6.499,787
8	CBV-Y Tế	174,59	150,15	5.371,935
9	CBV-Công Nghệ	97,13	114,81	4.204,593

Nguồn: CBV

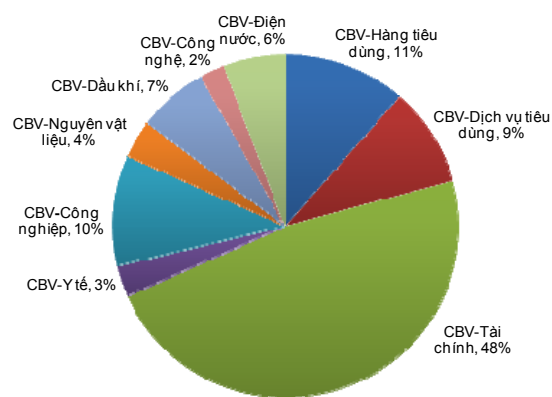


Tổng giá trị lưu động thị trường năm 2007

Theo tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường

STT	Chỉ số CBV Ngành	Index 28/12/07	Index 01/10/07	GT(tỷ đồng)
1	CBV-Tài Chính	177,29	186,74	146.787,816
2	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	161,81	50.577,467
3	CBV-Dầu khí	130,76	156,11	33.361,280
4	CBV-Công Nghiệp	118,88	131,77	30.248,868
5	CBV-Điện Nước	127,79	150,67	28.250,644
6	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	98,72	25.894,745
7	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	155,70	13.184,761
8	CBV-Y Tế	174,59	150,15	9.415,168
9	CBV-Công Nghệ	97,13	114,81	8.285,436

Nguồn: CBV



Tổng giá trị vốn hóa thị trường năm 2007

Xếp hạng

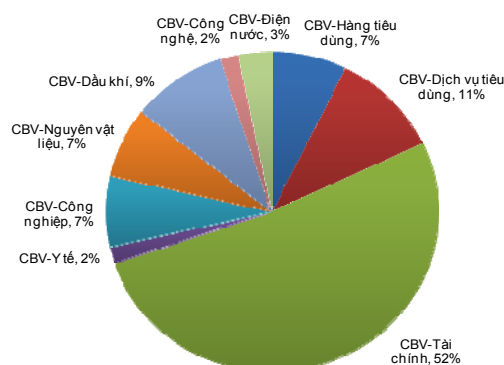
Chỉ số CBV-Ngành

Theo tổng giá trị giao dịch

Giá trị giao dịch theo ngành Quý 4

STT	Chỉ số CBV Ngành	Index 28/12/07	Index 01/10/07	GTGD Q4 (tỷ đồng)
1	CBV-Tài Chính	177,29	186,74	21.298,686
2	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	98,72	4.387,088
3	CBV-Dầu Khí	130,76	156,11	3.841,670
4	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	161,81	3.048,930
5	CBV-Công Nghiệp	118,88	131,77	2.928,126
6	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	155,70	2.913,466
7	CBV-Điện Nước	127,79	150,67	1.325,597
8	CBV-Công Nghệ	97,13	114,81	733,509
9	CBV-Y Tế	174,59	150,15	706,148

Nguồn: CBV

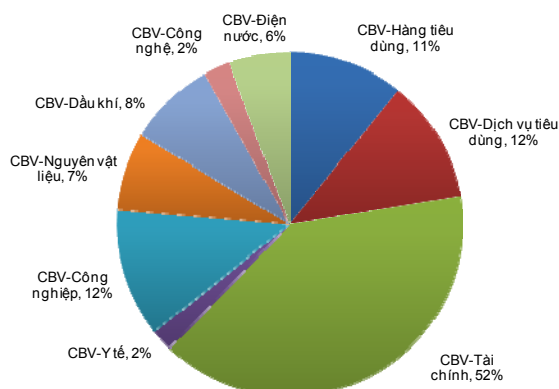


Giá trị giao dịch theo ngành Quý 4

Giá trị giao dịch theo ngành năm 2007

STT	Chỉ số CBV Ngành	Index 28/12/07	Index 01/10/07	GTGD 07 (tỷ đồng)
1	CBV-Tài Chính	177,29	186,74	65.403,201
2	CBV-Công Nghiệp	118,88	131,77	19.777,359
3	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	98,72	18.944,516
4	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	161,81	17.796,515
5	CBV-Dầu Khí	130,76	156,11	13.443,293
6	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	155,70	11.992,774
7	CBV-Điện Nước	127,79	150,67	9.330,751
8	CBV-Công Nghệ	97,13	114,81	4.084,807
9	CBV-Y Tế	174,59	150,15	3.413,879

Nguồn: CBV



Giá trị giao dịch theo ngành năm 2007

Chỉ số CBV-Ngành

Theo % thay đổi

Quý 4	STT	Chỉ số CBV Ngành	12/28/07	10/1/07	Thay đổi	% Thay đổi
	1	CBV-Y Tế	174,59	150,15	24,44	16%
	2	CBV-Tài Chính	177,29	186,74	-9,46	-5%
	3	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	155,70	-13,84	-9%
	4	CBV-Công Nghiệp	118,88	131,77	-12,89	-10%
	5	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	161,81	-21,69	-13%
	6	CBV-Điện Nước	127,79	150,67	-22,88	-15%
	7	CBV-Công Nghệ	97,13	114,81	-17,69	-15%
	8	CBV-Dầu Khí	130,76	156,11	-25,35	-16%
	9	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	98,72	-20,72	-21%

Năm 2007	STT	Chỉ số CBV Ngành	28/12/07	02/01/07	% Thay đổi
	1	CBV-Tài Chính	177,29	100	77%
	2	CBV-Y Tế	174,59	100	75%
	3	CBV-Nguyên Vật Liệu	141,87	100	42%
	4	CBV-Hàng Tiêu Dùng	140,13	100	40%
	5	CBV-Dầu Khí	130,76	100	31%
	6	CBV-Điện Nước	127,79	100	28%
	7	CBV-Công Nghiệp	118,88	100	19%
	8	CBV-Công Nghệ	97,13	100	-3%
	9	CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	78,00	100	-22%

Theo Quy mô vốn

Quý 4	STT	Chỉ số CBV	28/12/07	1/10/07	Thay đổi	% Thay đổi
	1	CBV-Small Cap	166,97	143,79	23,18	16%
	2	CBV-Mid Cap	154,17	143,20	10,97	8%
	3	CBV-Large Cap	135,51	141,00	-5,49	-4%

Năm 2007	STT	Chỉ số CBV	28/12/07	2/1/07	Thay đổi	% Thay đổi
	1	CBV-Small Cap	166,97	100,00	66,97	66,97%
	2	CBV-Mid Cap	154,17	100,00	54,17	54,17%
	3	CBV-Large Cap	135,51	100,00	35,51	35,51%

Theo Giá trị và Tăng trưởng

Quý 4	STT	Chỉ số CBV	12/28/07	10/1/07	Change	% Thay đổi
	1	CBV-SmallCap-Value	193.75	140.42	53.33	38%
	2	CBV-MidCap-Growth	148.66	127.62	21.04	16%
	3	CBV-SmallCap-Growth	149.99	150.40	-0.40	0%
	4	CBV-MidCap-Value	161.01	165.30	-4.29	-3%
	5	CBV-LargeCap-Growth	140.41	154.93	-14.53	-9%
	6	CBV-LargeCap-Value	109.61	125.66	-16.05	-13%

Năm 2007	STT	Chỉ số CBV	12/28/07	10/1/07	% Thay đổi
	1	CBV-SmallCap-Value	193.75	100,00	93,75%
	2	CBV-MidCap-Growth	148.66	100,00	48,66%
	3	CBV-SmallCap-Growth	149.99	100,00	49,99%
	4	CBV-MidCap-Value	161.01	100,00	61,01%
	5	CBV-LargeCap-Growth	140.41	100,00	40,41%
	6	CBV-LargeCap-Value	109.61	100,00	9,61%

Nguồn: CBV

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Tỷ giá được dựa trên ngày 28/12/2007
Công ty Chứng khoán Biển Việt

Công ty

Giá trị giao dịch lớn nhất

STT	Mã CK	Ngành	GTGD Q4	GTGD Q3	% Thay đổi
1	SSI	Tài chính	6.363,385	2.644,080	140,67%
2	STB	Tài chính	4.488,338	3.383,173	32,67%
3	ACB	Tài chính	3.299,622	1.283,815	157,02%
4	FPT	Dịch vụ tiêu dùng	3.093,404	4.757,295	-34,98%
5	VIC	Tài chính	2.821,868	871,553	223,77%
6	DPM		2.012,197		
7	PVS	Dầu khí	1,847,543	194,257	851,08%
8	SJS	Tài chính	1.728,462	2.110,725	-18,11%
9	PAN		1.678,047	87,570	1816,23%
10	HPC		1.592,190	87,317	1723,46%

Giá trị thị trường lớn nhất

STT	Mã CK	Ngành	GTTT 28/12	GTTT 1/10	% Thay đổi
1	ACB	Tài chính	43.132,983	42.126,274	2,39%
2	VNM	Hàng tiêu dùng	31.801,146	33.481,823	-5,02%
3	STB	Tài chính	29.139,733	31.364,140	-7,09%
4	DPM		28.120,000		
5	FPT	Dịch vụ tiêu dùng	20.491,350	26.280,386	-22,03%
6	SSI	Tài chính	20.159,979	15.526,000	29,85%
7	PPC	Điện nước	19.202,495	21.300,246	-9,85%
8	KBC		17.151,200		
9	PVD	Dầu khí	16.741,280	19.604,920	-14,61%
10	HPG		12.540,000		

Giá trị lưu động thị trường lớn nhất

STT	Mã CK	Ngành	GTLĐTT 28/12	GTLĐTT 1/10	% Thay đổi
1	ACB	Tài chính	35.188,990	34.061,183	3,31%
2	SSI	Tài chính	16.562,956	12.360,049	34,00%
3	FPT	Dịch vụ tiêu dùng	14.735,117	19.034,883	-22,59%
4	VNM	Hàng tiêu dùng	13.676,334	14.521,066	-5,82%
5	STB	Tài chính	11.268,335	12.128,513	-7,09%
6	DPM		9.546,740		
7	KBC		7.413,208		
8	GMD	Công nghiệp	6.894,260	7.509,048	-8,19%
9	PPC	Điện nước	6.445,844	7.146,514	-9,80%
10	PVD	Dầu khí	6.378,428	7.202,848	-11,45%

Tỷ suất lợi nhuận cao nhất

STT	Mã CK	Ngành	Index 28/12	Index 1/10	% Thay đổi
1	S64		1121,73	402,84	178,45%
2	STP		551,92	224,26	146,11%
3	BTC		562,76	250,11	125,00%
4	SD7		1429,65	645,71	121,41%
5	LAF		416,52	188,62	120,82%
6	SIC		309,33	148,08	108,90%
7	DAE		260,73	127,84	103,95%
8	PNC		291,41	145,78	99,89%
9	SAP		374,01	194,15	92,64%
10	TLT		615,42	332,17	85,28%

Tỷ suất lợi nhuận thấp nhất

1	BVS	Tài chính	97,89	220,07	-55,52%
2	UNI		203,66	372,20	-45,28%
3	GIL		87,04	158,58	-45,11%
4	RIC	Dịch vụ tiêu dùng	43,47	70,69	-38,51%
5	LBM		252,06	356,31	-29,26%
6	BMI	Tài chính	99,47	139,06	-28,47%
7	BTS	Công nghiệp	150,58	208,08	-27,63%
8	KDC	Hàng tiêu dùng	158,10	217,61	-27,35%
9	PVI	Tài chính	88,69	118,72	-25,29%
10	TAC	Hàng tiêu dùng	191,10	255,65	-25,25%

Nguồn: CBV

Thành công của bạn. Niềm đam mê của chúng tôi

Tỷ giá được dựa trên ngày 28/12/2007
Công ty Chứng khoán Biển Việt

Phân tích

Tổng quan

TTCK Việt Nam là một trong những thị trường mới nổi nóng nhất khu vực năm 2007. Đóng cửa phiên giao dịch cuối cùng của năm, CBV-Total đạt 135,05 điểm, với tỷ suất lợi nhuận toàn thị trường năm qua là 35,05%. Trong khi đó, chỉ số MSCI Emerging Markets (chỉ số của các TTCK mới nổi trong đó có các nước khối BRIC) chỉ cho tỷ suất lợi nhuận 33,35%. Không những vậy, về mặt lợi nhuận, TTCK Việt Nam còn vượt trội hơn so với một số thị trường mới nổi khác như Thái Lan (30,45%), Phillipines (23,58%), Nga (19,8%) và Mexico (14,22%). Như vậy, việc TTCK Việt Nam được lựa chọn là một trong những đại diện của Châu Á trong danh sách các thị trường tiên phong bởi hai tập đoàn tài chính uy tín S&P và MSCI trong thời gian gần đây là điều dễ hiểu. Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế thế giới và trong nước có nhiều biến chuyển, TTCK Việt Nam không tránh khỏi bị ảnh hưởng. Diễn biến phức tạp của TTCK Việt Nam quý 4 năm 2007 khiến cho dự đoán về thị trường năm 2008, vốn dĩ đã khó lại càng khó hơn.

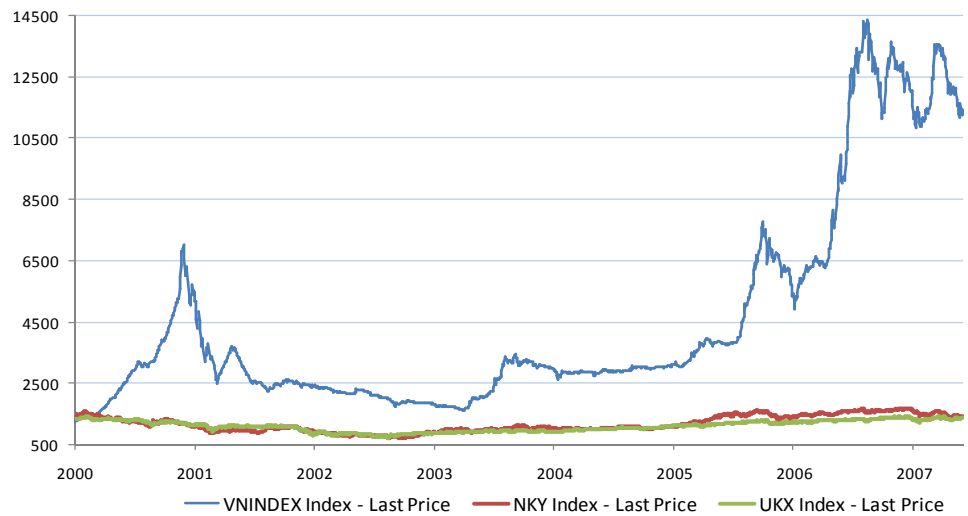
Nước	Chỉ số	Tỷ suất lợi nhuận 2007
Trung Quốc	Shanghai Composite Index	96,91%
Ấn Độ	BSE 500 Index	64,26%
Brazil	Brazil Bovespa Stock Index	43,36%
Hàn Quốc	KOSPI index	32,58%
Thái Lan	SET Index	30,45%
Phillipines	PSE Index	23,58%
Nga	RTS Index	19,80%
Mexico	Mexico Bolsa Index	14,22%
Đài Loan	TAIEX Index	12,63%
Thị trường mới nổi	MSCI Emerging Markets Index	33,35%

Nguồn: Bloomberg

Theo nhận định của CBV, TTCK Việt Nam năm 2007 vừa qua có những điểm đáng chú ý sau:

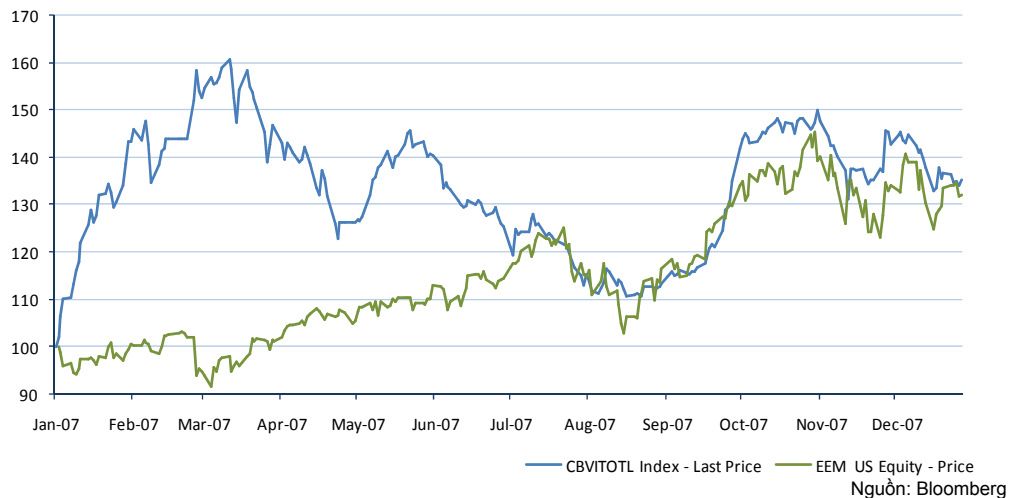
1) Mối liên hệ dài hạn và ngắn hạn giữa TTCK Việt Nam với các TTCK thế giới

TTCK Việt Nam còn khá non trẻ so với các TTCK lâu đời khác trên thế giới (Luân Đôn: 206 năm; Tokyo: 129 năm; Hong Kong: 116 năm; Singapore: 34 năm; Thượng Hải: 17 năm, Việt Nam: 7 năm). **Do đó, không có đủ cơ sở khoa học chứng minh được mối liên hệ dài hạn của TTCK Việt Nam với các thị trường khác.** Tuy nhiên, khi nhìn vào diễn biến TTCK thế giới vài năm gần đây, giống như các TTCK mới nổi khác, TTCK Việt Nam không có mối liên hệ chặt chẽ với các thị trường lớn là Mỹ, Anh và Nhật Bản.



Nguồn: Bloomberg

Theo phân tích của Wells Fargo, năm 2007 chứng kiến cuộc khủng hoảng thị trường nhà ở tồi tệ nhất ở Mỹ từ sau cuộc Đại Khủng Hoảng (Great Depression). Điều này đã tác động mạnh tới Wall Street và các sàn chứng khoán lớn khác ở Châu Âu và Châu Á. **Tuy nhiên, trong khi các TTCK lớn như Mỹ và Nhật Bản có dấu hiệu chững lại, thì TTCK các nước mới nổi có xu hướng đi lên.**



Nguồn: Bloomberg

Việc chỉ số CBV-Total đi cùng chiều với chỉ số MSCI Emerging Markets trong thời gian 6 tháng cuối năm 2007 được chúng tôi giải thích là kết quả của sự trùng hợp ngẫu nhiên (co-incidence) nhiều hơn là một mối quan hệ tương quan nào đó (correlation), đặc biệt khi xét đến một khoảng thời gian ngắn như vậy. **Tuy nhiên, về mặt dài hạn mà nói, nhiều khả năng tồn tại mối liên hệ giữa TTCK Việt Nam và các thị trường khác, mà mối liên hệ này có thể được giải thích thông qua các mối quan hệ về thương mại.** Ví dụ, năm 2007, Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, ước tính chiếm hơn 1/5 kim ngạch xuất khẩu. Bên cạnh đó, Mỹ cũng đứng thứ 6 trong bảng xếp hạng các nước có vốn đầu tư FDI lớn nhất vào Việt Nam. Trong trường hợp kinh tế Mỹ đi vào suy thoái vào những năm tới (do nhiều yếu tố tiêu cực như: giá dầu mỏ tăng cao, thị trường nhà ở suy yếu, giá cổ phiếu sụt giảm, điều kiện cho vay vốn thắt chặt hơn và tỷ lệ thất nghiệp cao), thị trường tiêu dùng Mỹ sẽ phát triển chậm lại, ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng xuất khẩu vào Mỹ của các nước xuất khẩu như Trung Quốc và Việt Nam. Cuộc khủng hoảng tín dụng hiện nay ở Mỹ cũng ít nhiều tác động đến nguồn vốn đầu tư FDI của Mỹ vào các nước phát triển. Trong khi đó, xuất khẩu và vốn đầu tư nước ngoài đóng góp một phần lớn vào GDP của Việt Nam.

Với lập luận như vậy, kinh tế Mỹ đã ảnh hưởng một cách trực tiếp và gián tiếp đến nền kinh tế cũng như TTCK của Việt Nam, tất nhiên là trong một khoảng thời gian nhất định nào đấy. Do đó, khi Việt Nam hòa nhập hơn vào kinh tế khu vực và thế giới, TTCK Việt Nam sẽ thiết lập một mối liên hệ dài hạn với những thị trường lớn khác trong và ngoài khu vực.

2) Ảnh hưởng của chính sách điều tiết của Nhà nước

Như đã bàn ở trên, TTCK Việt Nam không có mối quan hệ chặt chẽ với những TTCK khác trên thế giới trong thời gian ngắn hạn. Thay vào đó, **TTCK Việt Nam rất nhạy cảm với những chính sách điều tiết của Nhà nước** đối với nền kinh tế nói chung và ngành tài chính nói riêng bởi đây được coi là nguồn thông tin quan trọng và tin cậy nhất của tất cả các nhà đầu tư trong và ngoài nước.

Trong báo cáo quý 3, chúng tôi phân tích diễn biến thị trường dựa vào thuyết Tài chính hành vi, Hiệu ứng chu kỳ và Tâm lý đám đông. Diễn biến thị trường trong Quý 4 cho thấy TTCK Việt Nam tuy có những điều chỉnh ở thời điểm cuối năm nhưng về cơ bản vẫn tiếp tục tuân theo quy luật chu kỳ của năm 2005 và 2006 (tăng đầu năm, giảm giữa năm và tăng lại vào cuối năm).



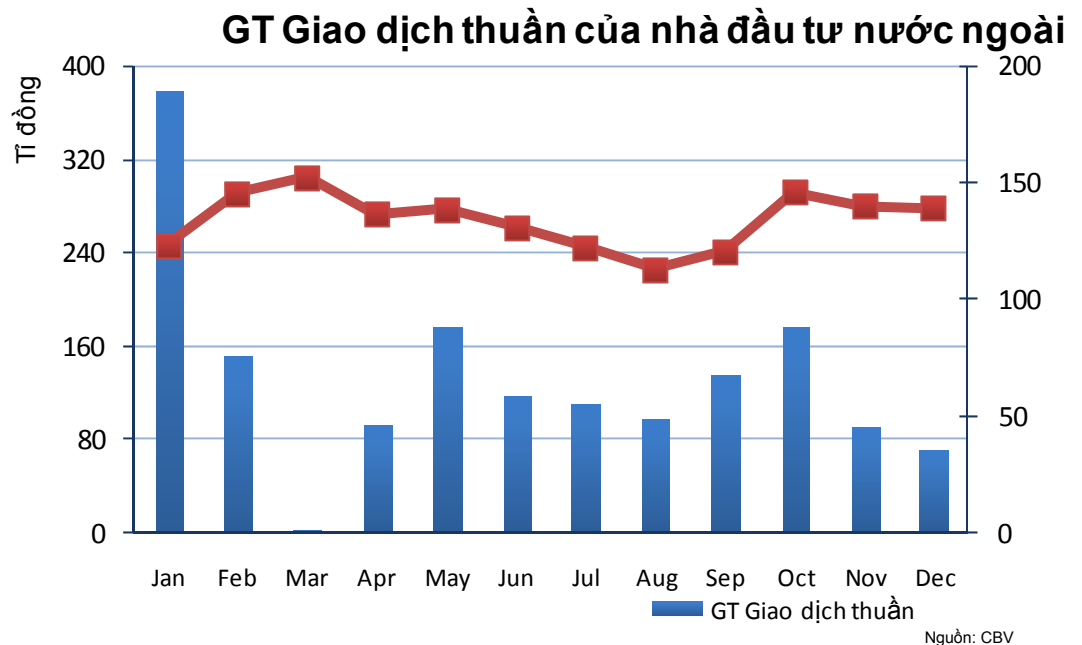
Tuy vẫn tiếp tục xu hướng đi lên nhưng TTCK Việt Nam đã có những điều chỉnh vào cuối năm. **Những điều tiết trong chính sách Nhà nước được xem là có sự ảnh hưởng nhất định tới thị trường:**

1. Chính sách tiền tệ có sức mạnh kìm chế lạm phát nhưng không tránh khỏi trực tiếp làm giảm tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng và gián tiếp ảnh hưởng tới TTCK.
2. Chỉ thị 03 về giới hạn cho vay đầu tư chứng khoán dưới 3% tổng dư nợ thúc đẩy các nhà đầu tư trong nước bán ra các khoản đầu tư chứng khoán ngắn hạn, cũng như cân nhắc đầu tư tài chính thận trọng hơn khi nguồn tiền vay để đầu tư vào TTCK đã bị hạn chế.
3. Giới hạn 30% sở hữu ngoại tệ (chỉ được giữ ngoại tệ tương đương 30% vốn điều lệ của ngân hàng) có tác dụng điều tiết lại dòng tiền mới từ nước ngoài đổ vào TTCK Việt Nam.
4. Những thay đổi trong kế hoạch chào bán cổ phiếu lần đầu ra công chúng của Ngân Hàng Ngoại Thương Vietcombank khiến thị trường hồi hộp trong tháng 12 do nhiều nhà đầu tư chờ đợi thông tin chính thức về buổi đấu giá cổ phiếu VCB vào ngày 26 tháng 12.

Tuy nhiên, tỷ lệ nhà nước sở hữu khoảng 37% cổ phần của tất cả 50 công ty có tổng giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất và thanh khoản cao nhất (CBV-Index) cho thấy **TTCK Việt Nam là an toàn và bền vững**. Chúng tôi dự đoán rằng thị trường sẽ còn điều chỉnh vào tháng 1 năm 2008 và sẽ là thời điểm tốt nhất để các nhà đầu tư mua vào.

3) Giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức

TTCK Việt Nam là TTCK mới nổi, chiếm tỷ lệ đa số bởi các nhà đầu tư cá nhân. Những nhà đầu tư này thường có cái nhìn đầu tư tài chính ngắn hạn hơn so với các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp. Theo kết quả nghiên cứu mới đây ở TTCK Trung Quốc, ***giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức có mối quan hệ ngược chiều với biến động giá cổ phiếu***. Điều này có nghĩa là, khi thị trường đi lên cao hay xuống thấp, họ không bán ra hay mua vào với khối lượng ào ạt. Thay vào đó, họ dự đoán thời điểm biến động giá và giao dịch ít đi khi thị trường có biến động mạnh. Việc các nhà đầu tư tổ chức thận trọng mua vào khi thị trường đi xuống và thận trọng bán ra khi thị trường đi lên đã có tác dụng bình ổn TTCK Trung Quốc. Điều đó lí giải vì sao chính phủ Trung Quốc đang cố gắng ổn định TTCK của họ bằng cách tăng số lượng các nhà đầu tư tổ chức, đặc biệt là những nhà đầu tư tổ chức nước ngoài cao cấp.



Hiện nay, so với các TTCK mới nổi khác, số lượng các nhà đầu tư tổ chức và các nhà đầu tư nước ngoài ở Việt Nam còn rất khiêm tốn một phần vì thị trường Việt Nam còn quá nhỏ cho các nhà đầu tư tổ chức danh tiếng trên thế giới vào cuộc và sân chơi cho nhà đầu tư nước ngoài ở Việt Nam vẫn còn hạn chế. Theo thống kê của Trung tâm lưu ký chứng khoán năm 2007, NĐTNN có 8.140 tài khoản cá nhân và 477 tài khoản tổ chức. Giao dịch của NĐTNN chiếm khoảng 25% tổng giá trị vốn hóa trên sàn giao dịch Hồ Chí Minh (khoảng 5,3 tỷ đô la). Bên cạnh đó, có khoảng 44 quỹ đầu tư cả trong và ngoài nước tại Việt Nam và hơn 70 quỹ nước ngoài khác được kì vọng sẽ vào Việt Nam trong tương lai gần, mang theo số vốn đầu tư trị giá từ 4 đến 5 tỷ đô la Mỹ. Việc các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài sẽ đóng góp tích cực như thế nào vào việc phát triển thị trường Việt Nam vẫn là câu hỏi cần được trả lời ở phía trước. ***Chúng tôi hi vọng chính phủ Việt Nam sẽ mở rộng giới hạn đầu tư cho các nhà đầu tư nước ngoài vào năm tới và lôi kéo được các nhà đầu tư tổ chức có chất lượng vào thị trường Việt Nam.***

4) Động lực thị trường và giá trị thị trường

Nước	Chỉ số	P/E	P/B
Trung Quốc	Shanghai Composite Index	48,81	7,367
Ấn Độ	BSE500 Index	29,60	5,925
Hong Kong	Hang Seng Index	17,42	2,805
Đài Loan	Taiex Index	18,68	0,774
Hàn Quốc	KOSPI Index	14,51	1,715
Indonesia	Jakarta Index	18,52	3,786
Thái Lan	Thai Index	18,14	1,901
Singapore	Straits Times Index	12,31	2,076
Philippines	PSEI Index	14,22	2,602
Malaysia	KLCI Index	16,29	2,484
Việt Nam	CBV-Total	27,58	6,502*

Nguồn: Bloomberg, CBV. Số liệu tính đến ngày 07/01/2007. *Số liệu đầu năm 2007

Dựa trên 2 chỉ số định giá chính là P/E và P/BV, **thị trường Việt Nam là TTCK đắt giá thứ 3 ở Châu Á, chỉ sau Ấn Độ và Trung Quốc**. Chỉ số P/E của CBV-Total được ước tính là khoảng 27,58, so với 29,6 của Sensex 500 (Ấn Độ) và 48,81 của Shanghai Composite (Trung Quốc). Tuy nhiên, theo báo cáo gần đây của Ngân Hàng Thế Giới, **chỉ số P/E của Việt nam là không quá cao khi tính đến tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh chóng của Việt Nam** trong thời gian vừa qua. Mặt khác, so với GDP, tổng giá trị vốn hóa toàn TTCK của Việt Nam vẫn còn nhiều cơ hội để tăng tốc so với Ấn Độ và Trung Quốc khi mà tổng giá trị vốn hóa thị trường ở hai nước này đã vượt GDP (Ấn Độ: ~170%, Trung Quốc: ~160%). Theo thống kê năm 2007, tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường Việt nam chiếm 43,7% GDP, so với 1,2% năm 2005.

Vào thời điểm cuối năm 2007 đầu năm 2008, động lực (momentum) cho TTCK Việt Nam đã ít nhiều yếu đi khi thị trường đi ngang và liên tục điều chỉnh. Nền kinh tế tăng trưởng cao là điểm tựa vững chắc của TTCK Việt nam, tuy có phần nào bị tác động bởi lạm phát (12,6% trong tháng 12). Bên cạnh đó, giá dầu mỏ thế giới lên cao kỷ lục 100 US\$/thùng, gây nên nhiều mối lo ngại về việc chính phủ sẽ tăng giá xăng dầu trong nước, tạo sức ép lên nền kinh tế. **Tuy nhiên, động lực cho TTCK được trông đợi là sẽ phục hồi vào cuối tháng này khi các công ty trong nước bắt đầu công bố lợi nhuận năm 2007**. Trong khi đó, những thông tin tích cực từ cuộc IPO của Vietcombank và sự điều chỉnh hợp lý trong chính sách của Nhà nước sẽ là những tín hiệu tốt cho sự khởi đầu suôn sẻ hơn của TTCK Việt Nam năm 2008.

5) Biến động giá cổ phiếu và xu hướng thị trường

Trong năm 2007 vừa qua, TTCK Việt nam đã trải qua nhiều biến động với tỷ suất rủi ro của toàn thị trường là 13,1%. Lịch sử của các TTCK trên thế giới đã chỉ ra rằng việc **đầu tư theo danh mục sẽ giảm thiểu rủi ro khi thị trường có biến động mạnh**. Bằng phương pháp phân tích hồi quy, mối quan hệ của từng chỉ số CBV (mỗi một chỉ số đại diện cho một danh mục đầu tư) với chỉ số toàn thị trường CBV-Total đã được chỉ ra (xem bảng).

Chỉ Số	R
CBV-Large Cap	99,17%
CBV-20	98,17%
CBV-Nguyên Vật Liệu	84,53%
CBV-10	81,57%
CBV-Điện Nước	80,04%
CBV-Công Nghiệp	78,30%
CBV-Mid Cap	76,60%
CBV-Tài Chính	75,62%
CBV-Dầu Khí	72,34%
CBV-Hàng Tiêu Dùng	71,47%
CBV-Small Cap	65,53%
CBV-Công Nghệ	64,12%
CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	54,68%
CBV-Y tế	15,33%

Nguồn: CBV

Có thể nhận thấy rằng **biến động giá cổ phiếu ngành Y tế gần như không có mối liên hệ nào với biến động toàn thị trường**. Điều này đã được phản ánh qua sự vượt trội của chỉ số CBV-Y tế so với chỉ số CBV-Total về tỷ suất lợi nhuận trong quý 4. Trong khi tỷ suất lợi nhuận của tất cả các chỉ số ngành khác đều âm, tỷ suất lợi nhuận của CBV-Y Tế vẫn ở mức rất cao là 16% so với của toàn thị trường là -4,77% . Như vậy, trong năm 2007 đầu tư vào cổ phiếu ngành y tế là an toàn nhất khi thị trường đi xuống. Ngược lại, **biến động giá các cổ phiếu trong CBV-Large Cap và CBV-20 lại đi rất sát với biến động giá của toàn thị trường CBV-Total**. Điều này có nghĩa là trong năm 2007, thị trường sụt giảm có nghĩa là phần lớn những cổ phiếu trong CBV-Index và CBV-20 cũng đang trong xu hướng đi xuống. **Một câu hỏi đặt ra là: liệu mối quan hệ này sẽ tiếp tục tồn tại trong năm 2008?**

Chiến lược đầu tư Quý I 2008

Tổng kết tỷ suất lợi nhuận năm 2007

Chỉ số CBV	Quý 3	Quý 4	Năm 2007
Ngành			
CBV-Y Tế	15,87%	16,28%	74,59%
CBV-Tài Chính	10,86%	-5,06%	77,29%
CBV-Nguyên Vật Liệu	2,56%	-8,89%	41,87%
CBV-Công Nghiệp	6,17%	-9,78%	18,88%
CBV-Hàng Tiêu Dùng	6,69%	-13,40%	40,13%
CBV-Điện Nước	2,38%	-15,19%	27,79%
CBV-Công Nghệ	0,3%	-15,40%	-3,87%
CBV-Dầu Khí	8,34%	-16,24%	30,76%
CBV-Dịch Vụ Tiêu Dùng	-7,49%	-20,99%	-22%
Quy mô vốn			
CBV-SmallCap	5,68%	16,12%	66,97%
CBV-MidCap	11,38%	7,66%	54,17%
CBV-LargeCap	6,49%	-3,89%	35,51%
Giá trị/ Tăng trưởng			
CBV-SmallCap-Value	8,58%	37,98%	93,75%
CBV-MidCap-Growth	4,53%	16,49%	48,66%
CBV-SmallCap-Growth	-1,55%	-0,27%	49,99%
CBV-MidCap-Value	12,19%	-2,59%	61,01%
CBV-LargeCap-Growth	5,27%	-9,38%	40,41%
CBV-LargeCap-Value	4,59%	-12,77%	9,61%

Nguồn: CBV

Tổng kết chiến lược đầu tư

	Quý 4 năm 2007	Quý 1 năm 2008	Thay đổi
Ngành			
Tài Chính	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Y Tế	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Nguyên Vật Liệu	Trung lập	Khuyến nghị đầu tư	Tích cực
Hàng Tiêu Dùng	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Dầu Khí	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Điện Nước	Trung lập	Trung lập	Không
Công Nghiệp	Trung lập	Trung lập	Không
Công Nghệ	Trung lập	Trung lập	Không
Dịch Vụ Tiêu Dùng	Trung lập	Trung lập	Không
Quy mô vốn			
Large Cap	Trung lập	Trung lập	Không
Mid Cap	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Small Cap	Khuyến nghị đầu tư	Trung lập	Không tích cực
Giá trị & Tăng Trưởng			
Giá Trị	Khuyến nghị đầu tư	Khuyến nghị đầu tư	Không
Tăng Trưởng	Trung lập	Trung lập	Không

Nguồn: CBV

1. Chiến lược đầu tư theo ngành

Về yếu tố ngành chúng tôi đề nghị đầu tư vào Y tế, Tài Chính, Nguyên Vật liệu, Hàng Tiêu Dùng, và Dầu Khí vì những lý do sau đây:

- Tỷ suất lợi nhuận năm 2007 của ngành Y tế, Tài Chính, Nguyên Vật Liệu và Hàng Tiêu Dùng tương ứng là 74,59%, 77,29%, 41,87% và 40,13%, . Đó là những tỷ suất lợi nhuận cao so với tỷ suất lợi nhuận toàn thị trường là 35,05%. Thêm vào đó, 4 ngành này cũng dẫn đầu bảng về tỷ suất lợi nhuận trong quý 4.
- Ngành Y Tế và Nguyên Vật Liệu là một trong những ngành có độ rủi ro thấp nhất thị trường với chỉ số beta lần lượt là 0,6427 và 0,7838.
- Giá dầu mỏ và nhu cầu về dầu mỏ thế giới sẽ vẫn tiếp tục tăng cao trong quý I 2008 và không có dấu hiệu suy giảm.
- Lịch sử các thị trường chứng khoán lớn trên thế giới chỉ ra rằng khi thị trường điều chỉnh và có nhiều biến động, các ngành Dầu Khí, Hàng Tiêu Dùng và Y Tế thường là những ngành “phòng thủ” (defensive sectors).

2. Quy mô vốn

Tổng kết	Quý 3	Quý 4
Chiến lược đầu tư	CBV-MidCap	CBV-MidCap ; CBV-Small Cap
Tỷ suất lợi nhuận trên thực tế	CBV-MidCap: 11,38% CBV-Large Cap: 6,49% CBV-Small Cap: 5,68%	CBV-Small Cap: 16% CBV-Mid Cap: 6% CBV-Large Cap: -4%

Nguồn: CBV

Chiến lược đầu tư chứng khoán quý 3 của CBV là tập trung vào danh mục các công ty trong chỉ số CBV-Midcap, và quý 4 là tập trung vào danh mục các công ty trong chỉ số CBV-SmallCap và CBV-MidCap. Hai chiến lược này đều dựa trên định luật độ rộng thị trường. Tỷ suất lợi nhuận từng quý của các chỉ số này cho thấy chiến lược của CBV trong năm 2007 là đúng đắn và định luật Độ rộng thị trường được bảo toàn trên TTCK Việt Nam.

Trong quý 4, độ rộng của thị trường đã co hẹp lại so với quý 3, với tỷ lệ những công ty có tỷ suất lợi nhuận cao hơn tỷ suất toàn thị trường là ngang ngửa với tỷ lệ những công ty có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn thị trường. Do vậy, đầu tư vào những công ty CBV-MidCap sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn so với đầu tư vào các công ty trong CBV-Index và CBV-Small Cap.

3. Giá trị hay tăng trưởng

Tổng kết	Quý 3	Quý 4	Năm 2007
Chiến lược đầu tư	Giá trị	Giá trị	Giá trị
Tỷ suất lợi nhuận trên thực tế	CBV-MidCap-Value: 12,19% CBV-SmallCap-Value: 8,58% CBV LargeCap-Value: 4,59% CBV-LargeCap-Growth: 5,27% CBV-MidCap-Growth: 4,53% CBV-SmallCap-Growth: -1,55%	CBV-SmallCap-Value 37,98% CBV-MidCap-Value -2,59% CBV-LargeCap-Value -12,77% CBV-MidCap-Growth 16,49% CBV-SmallCap-Growth -0,27% CBV-LargeCap-Growth -9,38%	CBV-SmallCap-Value: 93,75% CBV-MidCap-Growth: 48,66% CBV-SmallCap-Growth: 49,99% CBV-MidCap-Value: 61,01% CBV-LargeCap-Growth: 40,41% CBV-LargeCap-Value: 9,61%

Nguồn: CBV

Chiến lược đầu tư của CBV trong quý 3 và quý 4 năm 2007 là tập trung đầu tư vào những công ty Giá Trị thay vì Tăng trưởng. Kết quả tỷ suất lợi nhuận trong quý 3 và quý 4 cho thấy các công ty thuộc nhóm Giá Trị cho tỷ suất lợi nhuận trung bình cao hơn các công ty thuộc nhóm Tăng trưởng. Tuy nhiên, khoảng cách lợi nhuận có vẻ thu hẹp dần.

Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị đầu tư vào các công ty Giá Trị thay vì Tăng trưởng với những lí do tương tự đã được đưa ra trong báo cáo quý 2.

Cam kết của phòng Phân tích Công ty chứng khoán Biển Việt

Chúng tôi, phòng Phân tích - Công ty Chứng khoán Biển Việt, chứng nhận rằng tất cả các quan điểm chúng tôi trình bày trong bản báo cáo này phản ánh hoàn toàn chính xác quan điểm riêng của chúng tôi đối với thị trường chứng khoán. Chúng tôi chứng nhận rằng không một khoản thù lao nào đã, đang, và sẽ ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến quan điểm cũng như các khuyến nghị trong bản báo cáo này.

Bản quyền

Mọi bản quyền thuộc về Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Biển Việt. Không ai được phép sao chép, tái xuất bản, tái phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích gì nếu không có sự cho phép của Công ty Cổ phần Chứng khoán Biển Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong bản báo cáo này.

Thông tin liên hệ

Mọi thắc mắc liên quan đến bản báo cáo, xin vui lòng liên hệ:

Bà Nguyễn Kim Trinh

Giám Đốc Phân Tích Tài Chính

Công ty Cổ phần Chứng khoán Biển Việt

Tel: +84 4 9410 254

Email: trinh.nguyen@cbv.vn