



PSI

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Thị trường chứng khoán Việt Nam

PHÂN TÍCH DIỄN BIẾN 5 THÁNG ĐẦU NĂM – DỰ BÁO CẢ NĂM 2010

Địa chỉ liên hệ:

Ban Phân tích

Email: research@psi.vn

Website: <http://psi.vn>

CTCP CK Dầu khí (PSI)

Trụ sở chính:

18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: (84-4) 39343888; Fax: (84-4) 39343999

Chi nhánh TP.HCM:

Số 1-5 Lê Duẩn, Quận I, TP.Hồ Chí Minh - ĐT:

(84-8) 39111818; Fax: (84-8) 39111919

Chi nhánh Vũng Tàu:

Phòng 112, Tòa nhà Petro Tower, số 08 Hoàng

Diệu, TP.Vũng Tàu

ĐT: (84-64) 62545 20 - 22 - 23 -24 - 26;

Fax: (84-64) 6254521

Chi nhánh Đà Nẵng:

Số 55-56 Đường Nguyễn Văn Linh, Quận Hải

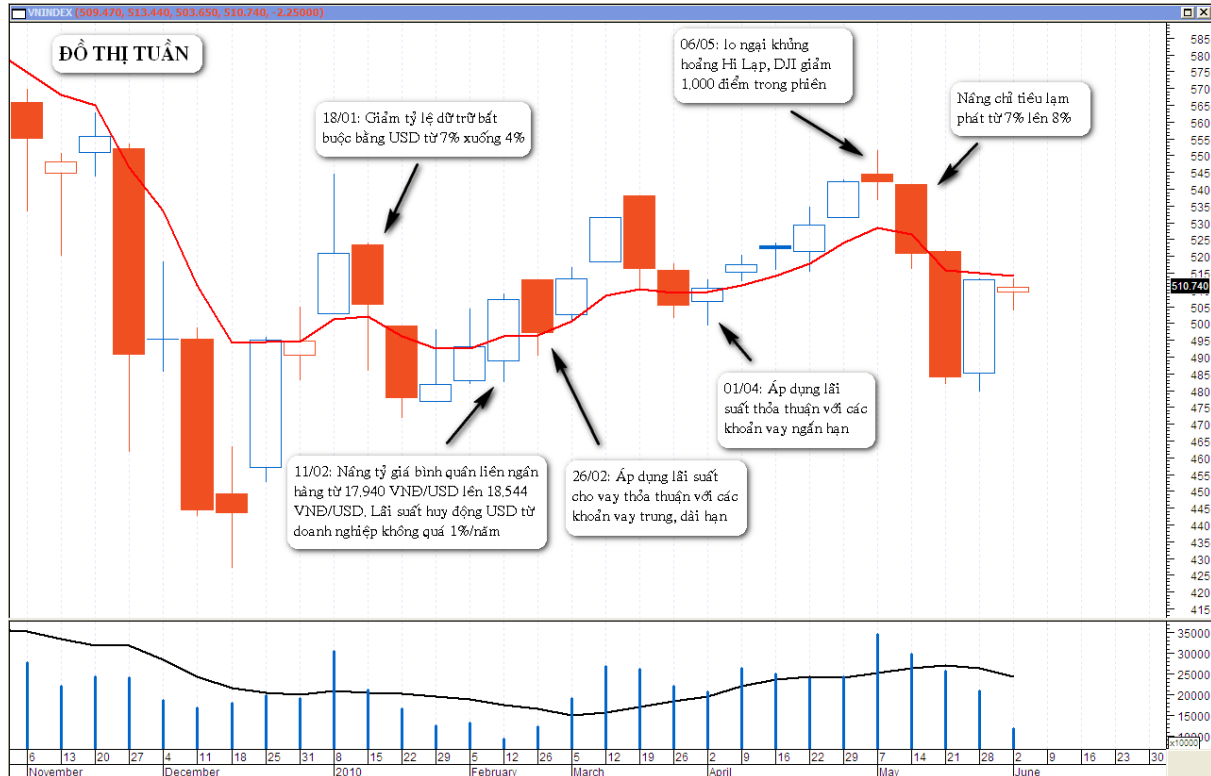
Châu, Thành phố Đà Nẵng –

ĐT: (84-0511) 3899338; Fax: (84-0511) 3899339

Phần I: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 5 THÁNG ĐẦU NĂM

1. Diễn biến chung



Trong suốt 5 tháng đầu năm 2010, thị trường niêm yết có những biến động khá thất thường so với diễn biến của năm 2009 nhưng chỉ số VN-Index hầu như chỉ dao động quanh mức 500 điểm. Những biến động đó của VN-Index có nguyên nhân quan trọng từ các chính sách điều hành của Chính phủ với mục tiêu hàng đầu là giữ ổn định vĩ mô.

Đứng trước nguy cơ lạm phát cao trong năm 2010, chính sách thắt chặt tín dụng đã được áp dụng trong những tháng cuối năm 2009. Những chính sách này đã khiến dòng tiền cho nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng gặp hạn chế, do đó khiến VN-Index điều chỉnh giảm rất mạnh vào cuối năm 2009.

Tới những tháng đầu năm 2010, chính sách vĩ mô đã dần được nới lỏng, tạo thông thoáng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế khi nỗi lo lạm phát đã dần lắng xuống. Điều này đã góp phần tạo nên đợt hồi phục khá ấn tượng của VN-Index từ mức 471 điểm lên mức 550 điểm trong giai đoạn từ cuối tháng 01/2010 tới đầu tháng 05/2010.

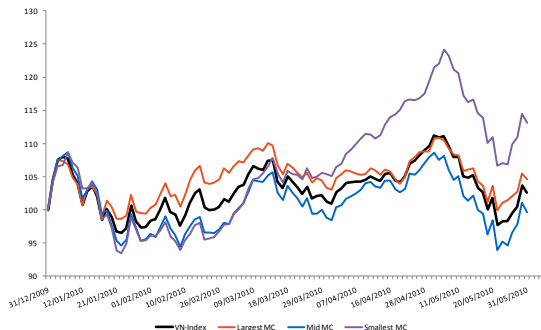
Mặc dù biến động nội tại của nền kinh tế đang dần tốt lên, hỗ trợ tích cực cho thị trường chứng khoán và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước khá khả quan nhưng do tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng nợ của một số quốc gia Châu Âu, xu thế tăng điểm của thị trường trong nước đã bị gián đoạn vào cuối tháng 5. Sau cú sốc này, tâm lý của giới đầu tư đã dần ổn định trở lại. VN-Index sau khi giảm xuống mức thấp đã dần trở lại mặt bằng trên 500 điểm. Điều này phần nào cho thấy nhiều nhà đầu tư theo trường phái giá trị vẫn đang sẵn sàng giải ngân để sở hữu các cổ phiếu tốt khi giá cổ phiếu giảm xuống mức hấp dẫn.

2. Diễn biến của các nhóm ngành

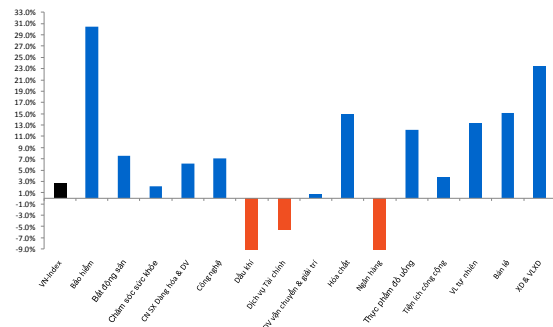
Sau năm tháng, VN-Index đóng cửa chỉ tăng 2,56% so với thời điểm 31/12/2009. Tuy nhiên, có những nhóm ngành đã tăng mạnh trong giai đoạn này, tiêu biểu như giá cổ phiếu ngành bảo hiểm có mức tăng trưởng gần 30% (trong đó có cổ phiếu BVH của Tổng công ty Bảo hiểm Việt Nam tăng 52,94% so với giá cổ phiếu này vào ngày 31/12/2009). Một nhóm ngành khác cũng đạt được mức tăng trưởng cao là nhóm xây dựng và vật liệu xây dựng.

Tuy nhiên, nhiều cổ phiếu trong nhóm ngành này đang có sự dịch chuyển doanh thu từ hoạt động xây lắp, cung cấp vật liệu xây dựng sang lĩnh vực bất động sản. Ngược lại với các ngành trên, ngành Ngân hàng, Chứng khoán và các công ty cung cấp dịch vụ khai thác, dẫn truyền dầu khí lại tiếp tục giảm xuống những mức giá thấp hơn.

Biến động các nhóm cổ phiếu (theo vốn hóa) và VN-Index trong 5 tháng đầu năm (kỳ gốc 31/12/2009)



Tăng trưởng các ngành trong 5 tháng đầu năm (%)



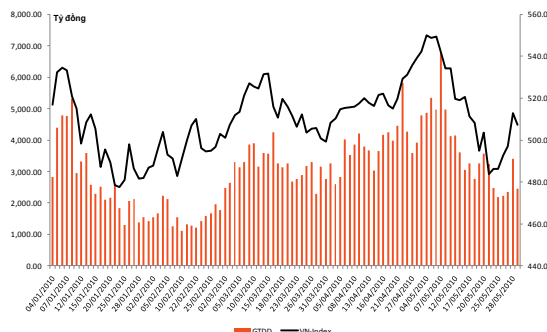
Nguồn: PSI tổng hợp

Với mức đóng cửa tại 507,44 điểm, VN-Index có mức thay đổi tương đối nhỏ so với thời điểm đầu năm. Tuy nhiên, xét trong cả quá trình vận động của chỉ số này cũng như khi chia thị trường thành các nhóm cổ phiếu có vốn hóa khác nhau chúng ta thấy thị trường đã gần như hoàn tất chu kỳ vận động. Khởi đầu từ tháng 12/2009, các nhóm cổ phiếu đều bám sát đà tăng của VN-Index. Tới giai đoạn từ cuối tháng 1/2010 tới đầu tháng 3/2010, dòng tiền chảy mạnh vào các cổ phiếu có vốn hóa lớn và trong giai đoạn từ cuối tháng 3/2010 tới đầu tháng 5/2010, nhóm cổ phiếu có vốn hóa nhỏ thu hút rất mạnh nhà đầu tư tham gia. Có thể thấy cùng với sự mở rộng của chính sách tiền tệ các dịch vụ tài chính đã được mở rộng, một luồng tiền nóng, mang tính chất đầu cơ cao đã tích cực tham gia vào thị trường. Đây chính là nguyên nhân khiến những mã cổ phiếu nhỏ, có lượng cổ phiếu lưu hành thấp đã tăng nóng trong suốt tháng 4/2010. Điều này khiến phần lớn cổ phiếu đều tăng giá quá nhiều trong khi những yếu tố mang tính chất cơ bản chưa có nhiều thay đổi. Hậu quả việc tăng mạnh trong thời gian ngắn đã khiến thị trường điều chỉnh giảm hầu hết thời gian của tháng 5/2010 và thông tin thế giới tiêu cực cũng khiến đà giảm này mạnh lên.

3. Quy mô giao dịch

Về thanh khoản thị trường, giá trị giao dịch toàn thị trường đã duy trì ở mức tương đối thấp trong những tháng đầu năm khi VN-Index trong quá trình điều chỉnh giảm và giao dịch tăng khá mạnh trong giai đoạn đầu quý II khi dòng tiền nóng tham gia thị trường. Cho tới cuối tháng 5/2010, mặc dù VN-Index chuyển sang xu thế giảm với khoảng dao động giá tương đương với khoảng tháng 1/2010 và đầu tháng 2/2010 nhưng giá trị giao dịch vẫn duy trì ở mức cao thể hiện dòng tiền chưa thật sự rút mạnh khỏi thị trường niêm yết.

Biến động giá trị giao dịch (trên cả HSX và HNX) trong 5 tháng đầu năm



Tuy nhiên, so với giai đoạn giao dịch sôi động trong tháng 4/2010 cho tới đầu tháng 05/2010 thì lượng giao dịch cuối tháng 5 thấp hơn hẳn và điều này cho thấy sự thu hẹp của các hoạt động đầu cơ sử dụng đòn bẩy tài chính. Tính trung bình, giá trị giao dịch một phiên của cả hai sở giao dịch ước đạt 3.083 tỷ đồng/phiên trong giai đoạn 5 tháng đầu năm.

Qua 5 tháng đầu năm đã có 80 cổ phiếu mới được niêm yết trên cả hai sở giao dịch chính thức, nâng tổng khối lượng niêm yết trên hai sở lên trên 15 tỷ cổ phiếu và chứng chỉ quỹ với mức vốn hóa thị trường lên tới hơn 690 nghìn tỷ đồng. Trên sàn giao dịch UPCOM, số lượng cổ phiếu niêm yết tăng thêm 38 cổ phiếu với khối lượng niêm yết đạt 757.801 nghìn đơn vị.

Thống kê niêm yết trên các sở giao dịch (ngày 04/06/2010)

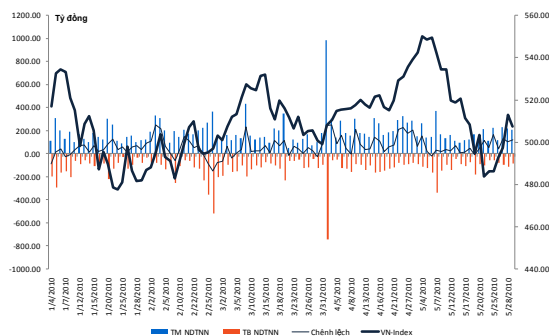
Sàn giao dịch	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Khối lượng niêm yết (1.000 CP)	Vốn hóa (tỷ đồng)
HSX	236	4	11,699,399	550,631
HNX	297	0	4,200,464	140,636
UPCOM	72	0	757,801	N/A

Nguồn: PSI tổng hợp

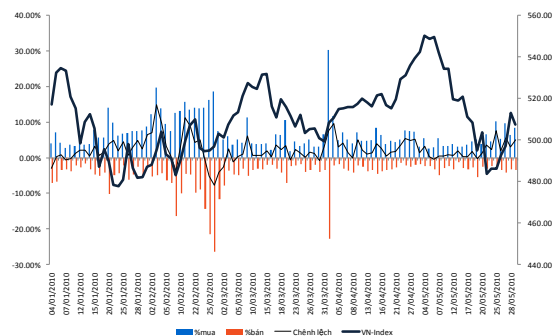
4. Giao dịch của NĐTNN

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong những tháng đầu năm đã biến động khá hẹp quay quanh ngưỡng cân bằng 500 điểm. Việc thị trường duy trì tại khu vực giá thấp đã phần nào hấp dẫn nhóm nhà đầu tư nước ngoài, những nhà đầu tư chủ yếu tuân theo trường phái giá trị. Trong 5 tháng đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài đã liên tục mua vào với mức mua ròng là hơn 6.000 tỷ.

Giá trị giao dịch của NĐTNN



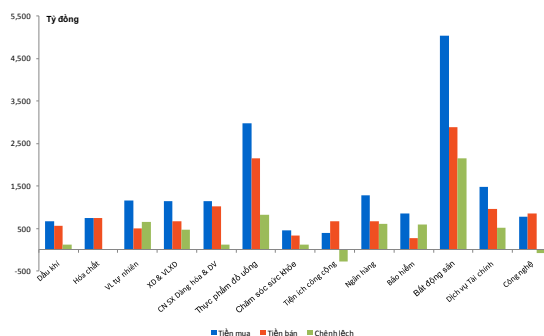
Tỷ trọng giao dịch của NĐTNN



Nguồn: PSI tổng hợp

Qua biến động về tỷ trọng giao dịch của khối nhà đầu tư nước ngoài so với toàn thị trường và giá trị giao dịch của khối này, có thể nhận thấy họ duy trì động thái mua bán khá ổn định trong suốt 5 tháng đầu năm. Cũng cần phải nói thêm rằng, ngay cả giai đoạn thị trường sôi động, nhiều cổ phiếu blue-chips có giá trị cơ bản tốt vẫn có diễn biến giá ổn định và đây là điều kiện rất thuận lợi cho các nhà đầu tư trung và dài hạn. Điều này lý giải vì sao trong suốt 5 tháng đầu năm, khối đầu tư nước ngoài liên tục mua ròng và ít chịu ảnh hưởng từ biến động tăng giảm của VN-Index.

Giá trị giao dịch của NĐTNN theo nhóm ngành



Phân loại hoạt động đầu tư của khối ngoại theo lĩnh vực, nhóm ngành Bất động sản (tiêu biểu như cổ phiếu HAG, KBC, SJS...) và nhóm ngành thực phẩm đồ uống (tiêu biểu như VNM, KDC...) đã dành được sự quan tâm lớn của khối nhà đầu tư nước ngoài. Đây là hai nhóm cổ phiếu đã được mua ròng nhiều nhất. Trong khi đó nhóm ngành

tiện ích công cộng vốn thu hút được sự chú ý của nhà đầu tư nước ngoài trong những năm trước (đặc biệt các cổ phiếu thuộc ngành điện) lại được nhà đầu tư nước ngoài bán ra khá mạnh trong thời gian qua.

10 Cổ phiếu NĐTNN mua ròng nhiều nhất

Mã CK	Tiền mua (tỷ đồng)	Tiền bán (tỷ đồng)	Chênh lệch (tỷ đồng)
HAG	1.192,11	431,80	760,31
VNM	2.032,17	1.372,56	659,61
BVH	700,97	200,13	500,85
KBC	609,99	178,94	431,05
VIC	825,80	441,40	384,41
SJS	659,72	297,77	361,95
DIG	499,73	143,60	356,13
HPG	629,62	301,51	328,11
HSG	348,18	46,46	301,72
EIB	352,82	114,31	238,51

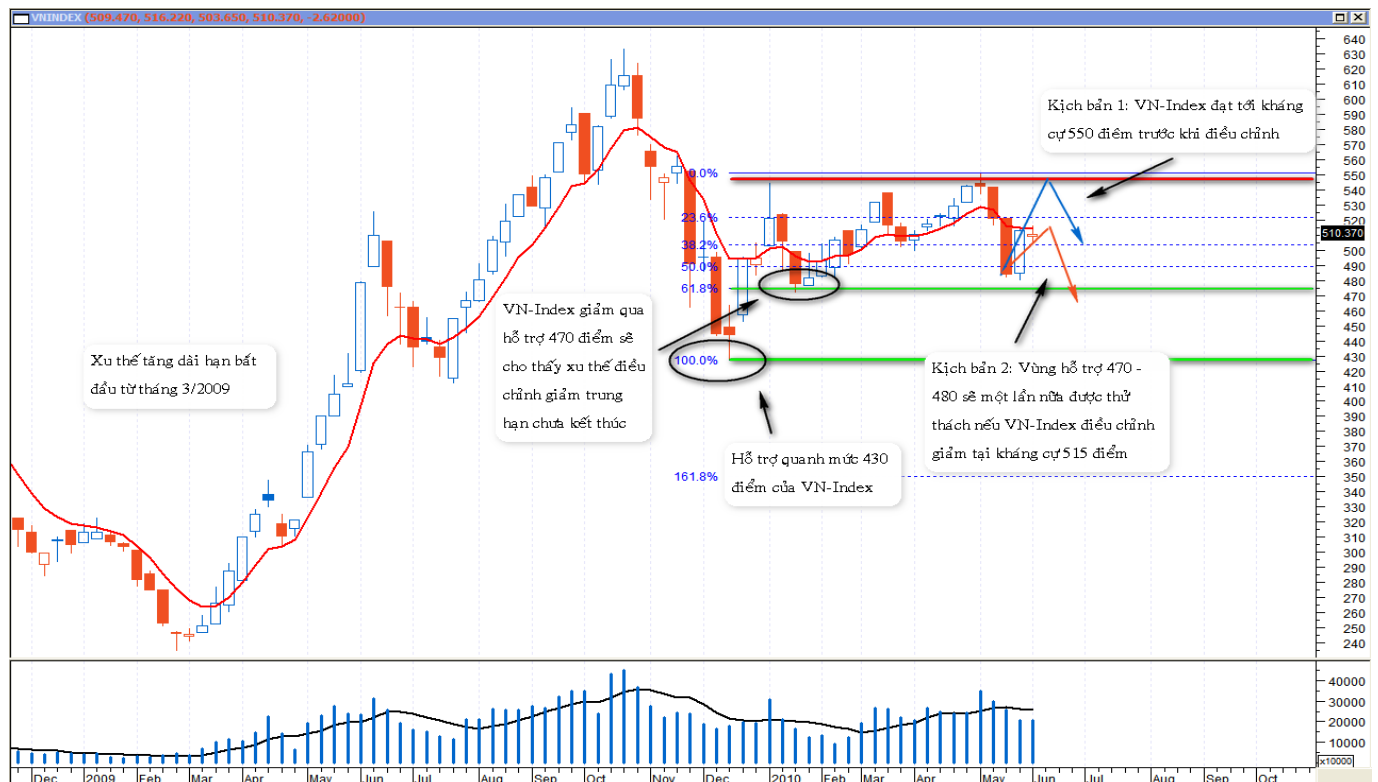
10 Cổ phiếu NĐTNN bán ròng nhiều nhất

Mã CK	Tiền mua (tỷ đồng)	Tiền bán (tỷ đồng)	Chênh lệch (tỷ đồng)
DPM	350,20	584,79	-234,59
ITC	87,26	273,34	-186,08
VSH	111,43	244,82	-133,39
LCG	155,99	235,71	-79,72
VPL	22,68	95,20	-72,52
DQC	20,95	92,76	-71,81
KDC	304,85	365,33	-60,48
BTP	0,56	57,20	-56,65
PPC	273,27	321,58	-48,31
ASM	6,34	54,39	-48,05

Nguồn: PSI tổng hợp

II. Dự báo diễn biến thị trường đến cuối năm 2010

1. Phân tích kỹ thuật



Đứng từ góc độ phân tích kỹ thuật, có thể thấy VN-Index đang trong xu thế tăng dài hạn xuất phát từ tháng 03/2009. Xu thế đó phù hợp với diễn biến hồi phục của nền kinh tế và những chính sách điều tiết của Chính Phủ. Tuy nhiên, những bất ổn kinh tế từ khu vực Châu Âu vẫn đang hiện diện và tác động tiêu cực của nó phần nào làm chậm lại đà hồi phục của thị trường.

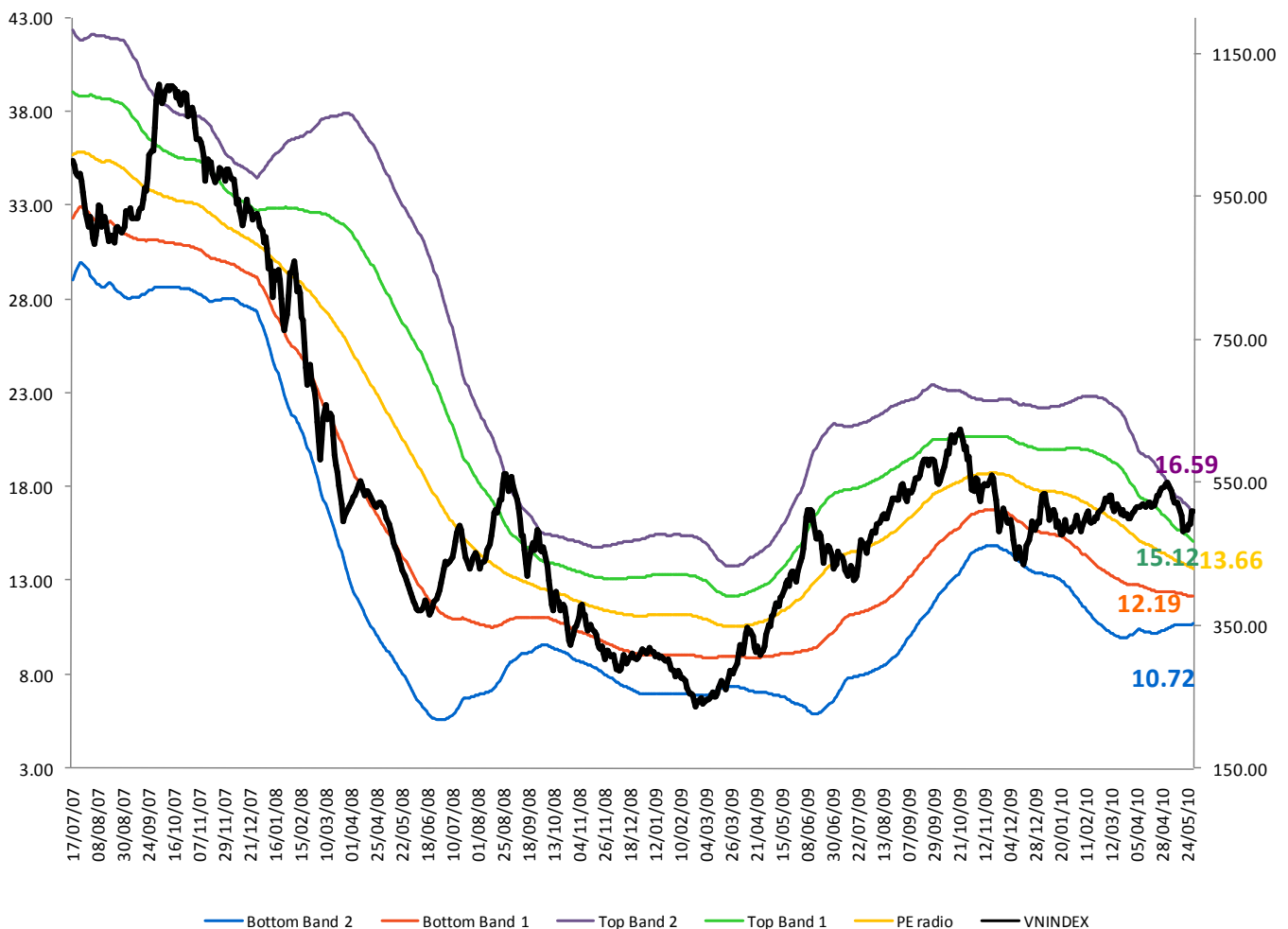
Như vậy, một kịch bản hồi phục nhanh chóng và mạnh mẽ trong tháng 6 của thị trường được xem khá khó xảy ra. Nếu đà tăng được duy trì, thị trường trong tháng sẽ tiếp tục gặp phải kháng cự mạnh của VN-Index tại mức đỉnh của năm 2010 từ 550 đến 555 điểm. Để vượt qua vùng điểm này, thị trường cần phải được hỗ trợ bởi những cải thiện rõ ràng của nền kinh tế cũng như có thể thu hút thêm những dòng vốn mới của các nhà đầu tư dài hạn.

Trong trường hợp không khả quan, thị trường có thể quay lại với xu thế giảm nhưng với những diễn biến từ đầu năm, có thể thấy vùng 470 – 480 điểm là mức hỗ trợ tốt của VN-Index bởi ở mức giá này, nhiều cổ phiếu có tiềm năng và giá trị tốt sẽ ở mức giá rất hấp dẫn.

Với những dao động của các phiên giao dịch đầu tháng 6, chúng tôi thiên về khả năng thị trường tiếp tục tích lũy trong tháng 6 với vùng dao động của VN-Index là từ 450 – 520 điểm (thị trường có thể về vùng kháng cự 450 điểm nếu cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu tiếp tục diễn biến xấu đi).

2. Phân tích cơ bản

Tiếp tục sử dụng phương pháp PE, chúng tôi tiến hành quan sát diễn biến của chỉ số PE (trailing) của các cổ phiếu trong rổ tính VN-Index trong các năm gần đây. So với giai đoạn đầu năm, mức trung bình trượt của chỉ số PE có chiều hướng thấp đi so với đầu năm. Điều này là do trong khi lợi nhuận của thị trường tăng lên so với giai đoạn trước thì mặt bằng giá cổ phiếu so với giai đoạn đầu năm không có thay đổi đột biến. Vn-Index trong quý 5 tháng đầu năm vẫn chủ yếu dao động quanh mức 500 điểm.



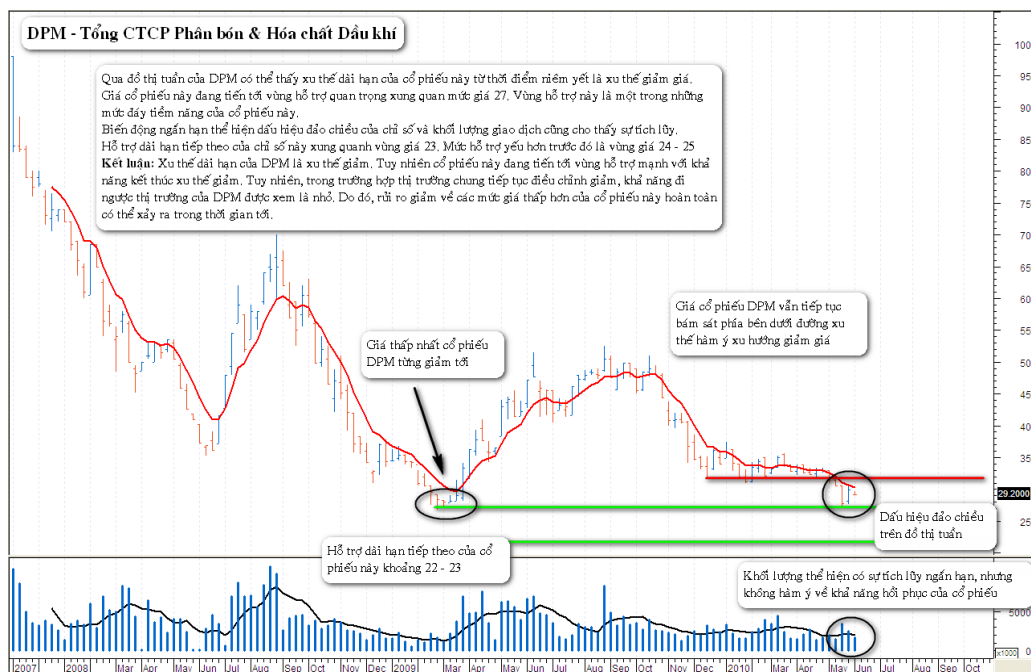
Vẫn với giả định kết quả kinh doanh bình quân (Earning) của các cổ phiếu trong năm 2010 sẽ chỉ tăng 5% (do ảnh hưởng của pha loãng cổ phiếu) so với 4 quý gần đây và thị trường tiếp tục chấp nhận trả giá cho cổ phiếu ở mức PE trailing như hiện nay, các kịch bản của VN-Index giai đoạn cuối năm như sau:

	Kịch bản 1 (xác suất thấp)	Kịch bản 2	Kịch bản cơ sở (nhiều khả năng xảy ra nhất)
Kinh tế	Nền kinh tế có dấu hiệu tăng trưởng mạnh, dòng tiền đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tăng cao. Tăng trưởng tín dụng ở mức cao. Dòng tiền nóng chảy vào thị trường chứng khoán.	Nền kinh tế hồi phục chậm. Thâm hụt ngân sách, thâm hụt cán cân thương mại tiếp tục tăng cao. Nguy cơ lạm phát cao khiến tăng trưởng tín dụng bị hạn chế. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán thắt chặt.	Nền kinh tế tăng trưởng ở mức hợp lý (khoảng 6%), lạm phát được kiểm soát dưới 2 con số. Thị trường chứng khoán thu hút thêm được nhiều nhà đầu tư tổ chức với chiến lược dài hạn.
VNINDEX	618 điểm	500 điểm	560 điểm

Như vậy, vùng dao động của VN-Index sẽ là khoảng từ 450 điểm đến 618 điểm và mức hướng đến cuối năm là khoảng 560 điểm.

3. Phân tích kỹ thuật một số cổ phiếu

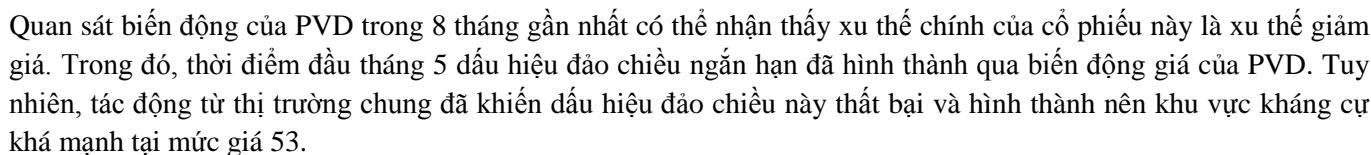
Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí – Mã CK: DPM



Qua đồ thị tuần của DPM có thể nhận thấy xu thế dài hạn của cổ phiếu này từ thời điểm niêm yết là xu thế giảm giá. Vùng hỗ trợ quan trọng của cổ phiếu được xác định xung quanh mức giá 27 với tiềm năng trở thành vùng đáy của cổ phiếu này. Biến động giá trong những tuần gần nhất của DPM hình thành dấu hiệu đảo chiều và khối lượng khớp lệnh cho thấy sự tích lũy.

Mức hỗ trợ mang tính chất dài hạn tiếp theo của DPM là vùng giá 22 – 23. Trước đó, cổ phiếu này sẽ được hỗ trợ quanh mức 24,5. Mức kháng cự gần nhất của DPM trong vùng giá 30 – 31.

Tổng CTCP Khoan và Dung dịch khoan Dầu khí - Mã CK: PVD



Như vậy, trừ trường hợp xu thế giảm của thị trường chung tiếp diễn, làm độ mạnh xu thế giảm giá của PVD gia tăng, thì khu vực xung quanh mức giá 47 rất có khả năng trở thành đáy trung hạn của PVD với kháng cự gần nhất tại 53. Ngược lại, nếu diễn biến thị trường chung tiếp tục xấu đi, khả năng giảm về vùng giá 39 – 40 của PVD vẫn có thể xảy ra.

Biến động của cổ phiếu PVT cho thấy xu thế giảm giá trung hạn của cổ phiếu này đang yếu đi và chuyển dần sang giai đoạn tích lũy. Hiện tượng phân phối diễn ra mạnh tại khu vực giá 15,5 tới 16,5 khi khu vực này hội tụ nhiều yếu tố kháng cự.

8



Biến động gần nhất của cổ phiếu này đang hình thành mẫu hình tam giác cân. Biến động của khối lượng trong thời gian hình thành mẫu hình thể hiện sự phân phối của PVT tại khu vực giá cao. Như vậy, khả năng tiếp tục giảm về các mức hỗ trợ quan trọng trong ngắn hạn của cổ phiếu này vẫn khá lớn. Tuy nhiên, việc phá vỡ hình mẫu theo hướng đi lên hay giảm giá sẽ có ý nghĩa quan trọng hơn trong việc xác định xu thế tiếp theo của PVT.

Tổng Cty Tài Chính Cổ Phần Dầu khí - Mã CK: PVF



Diễn biến xấu từ thị trường chung đã khiến cổ phiếu PVF giảm khá mạnh mặc dù trước đó cổ phiếu này đã vượt lên cạnh trên của hình chữ nhật. Hiện tại, cùng với áp lực mua gia tăng như thể hiện qua biến động của chỉ báo RSI và đà hồi phục của PVF, dòng tiền đang chảy vào cổ phiếu này khá ổn định thể hiện qua đà tăng của khối lượng khớp lệnh.

Tuy nhiên, dấu hiệu đảo chiều xuất hiện khi PVF đạt tới kháng cự 28 (vốn là hỗ trợ mạnh, duy trì trong hơn 3 tháng của cổ phiếu này trong quá khứ và hiện tại đang trùng với chỉ báo MA(21)). Đồng thời khối lượng khớp lệnh tăng khá mạnh cho thấy áp lực bán duy trì ở mức cao tại vùng kháng cự này.

Như vậy, với các phân tích trên có thể nhận thấy trong ngắn hạn PVF khá khó khăn để vượt qua khu vực kháng cự 28. Ngay trong trường hợp mức kháng cự này được phá vỡ, cạnh trên của hình chữ nhật tại giá 32 và đỉnh gần nhất của PVF tại 34 – 34,5 sẽ là những thách thức lớn đối với đà tăng của cổ phiếu này. Mặt khác, hiện tại áp lực bán ra đối với PVF tại khu vực giá thấp hơn tương đối nhỏ. Do đó, khả năng giảm qua mức hỗ trợ 25 của PVF không được đánh giá cao. Với xác suất xảy ra nhỏ hơn, cổ phiếu này có thể giảm về vùng giá 22.

Tổng Công ty CP Dịch vụ tổng hợp dầu khí – Mã CK: PET



Quan sát diễn biến giao dịch của mã cổ phiếu PET, có thể thấy từ đáy suy thoái vào tháng 3 năm 2009 đến nay, PET vẫn duy trì một xu thế tăng điểm. Tuy nhiên, vùng dao động trong ngắn hạn lại đang ở sát biên dưới của kênh xu thế. Điều này hàm ý cổ phiếu PET đang ở vùng hỗ trợ mạnh.

Trong ngắn hạn, PET cũng đã hoàn thành mô hình 2 đỉnh với đỉnh 1 hình thành vào 10/03/2010, đỉnh 2 vào 16/04/2010. Việc PET đã hoàn thành mô hình 2 đỉnh giảm giá cùng với việc đồ thị của cổ phiếu này đi vào trong dải Bollinger sau khi chạm biên dưới hàm ý khả năng tiếp tục hình thành xu thế tăng ngắn hạn.

Trong ngắn hạn, cổ phiếu PET đang có vùng kháng cự tại khoảng giá 25 trong khi vùng hỗ trợ hiện tại chính là vùng đáy ngắn hạn xác lập vào giữa tháng 5/2010 ở khoảng 22-23.

Tổng Công ty CP Bảo hiểm dầu khí Việt Nam – Mã CK: PVI

Sau giai đoạn suy thoái cuối năm 2009, PVI cũng đang duy trì một kênh tăng giá trong trung hạn.

Trong ngắn hạn, sau khi tạo vùng đáy ngắn hạn vào ngày 20/05/2010, đồ thị giá của PVI đã chạm vào biên dưới của dải Bollinger và hồi phục trở lại. Điều này cũng đang hàm ý xu thế tăng giá trong ngắn hạn sẽ tiếp tục. Các chỉ báo động lượng như Momentum, MFI hay chỉ báo xu thế MACD cũng đang cho thấy điều này. Để khẳng định xu thế tăng điểm, PVI cần vượt qua mức kháng cự gần nhất ở khoảng 26,8 và khi đó, vùng kháng cự mạnh hơn của cổ phiếu này là ở khoảng từ 28 – 30 điểm.



Trong trường hợp PVI không duy trì được xu thế tăng thì mức hỗ trợ gần nhất của cổ phiếu này chính là mức đáy ngắn hạn ở khoảng 23 điểm.

Tổng Công ty CP Dịch vụ kỹ thuật dầu khí – Mã CK: PVS

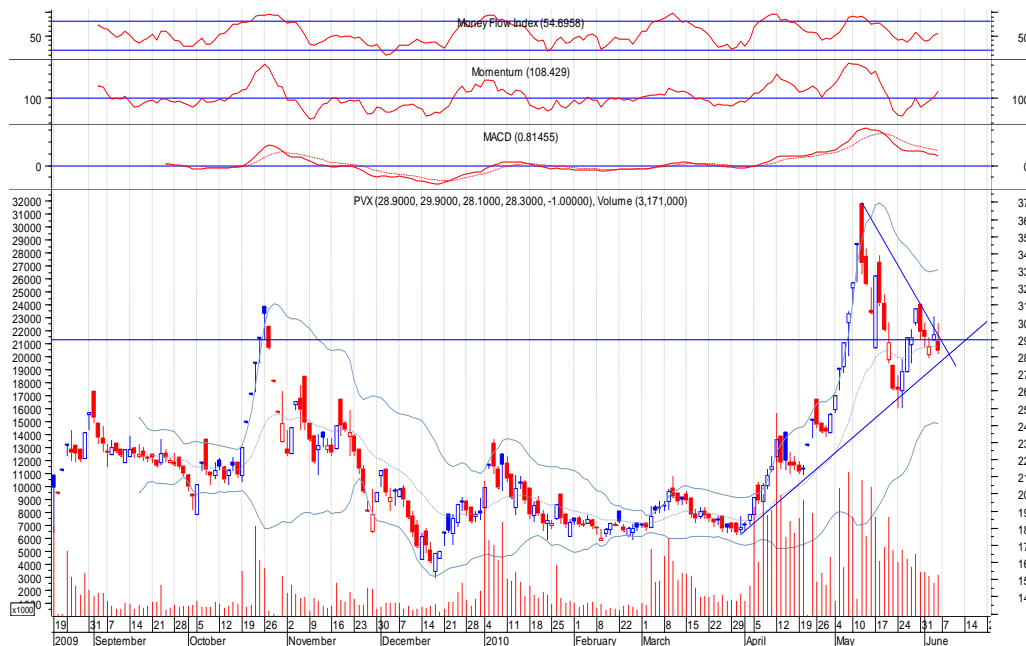


Suốt trong 5 tháng đầu năm, mặc dù có nhiều biến động về xu thế ngắn hạn nhưng cổ phiếu PVS nhìn chung đi ngang. Điều này phản ánh sự tác động của diễn biến thị trường chung nhiều hơn là các yếu tố nội tại của PVS.

Trong ngắn hạn, sau khi chạm mốc hỗ trợ 29 điểm và đồng thời chạm biên dưới của dải Bollinger, PVS cũng đang có sự hồi phục nhẹ khi đồ thị giá đi vào bên trong và tích lũy quanh đường trung bình EMA 20 ngày. Điều này cũng hàm ý trong ngắn hạn, quan hệ cung cầu của PVS ở mức cân bằng.

Mức hỗ trợ gần nhất của PVS chính là vùng giá 29 trong khi mức kháng cự ở vùng từ 36,1 đến 41,4. Các chỉ báo động lượng đang thiên về khả năng cổ phiếu tiếp tục tăng giá cho tới khi gặp vùng kháng cự.

Tổng Công ty CP Xây lắp dầu khí Việt Nam – Mã CK: PVX



Sau khi tích lũy trong quý I/2010, cổ phiếu PVX đã có sự bứt phá mạnh kể từ đầu quý II và tạo đỉnh trung hạn 36,9 vào ngày 12/05. Sau khi xác lập đỉnh, cổ phiếu này đang trong giai đoạn điều chỉnh giảm. Tuy nhiên, những chỉ báo động lượng như Momentum, MFI đang cho phân kỳ với diễn biến giá và điều này hàm ý một sự đảo chiều xu thế. Đồ thị PVX hiện cũng đang thử thách đường xu thế giảm ngắn hạn. Tuy nhiên, chỉ báo xu thế MACD chưa thể khẳng định xu thế đi lên đã hình thành.

Để khẳng định xu thế tăng, PVX cần lần lượt vượt qua các mức kháng cự là 31 và 36,9. Trong chiều hướng ngược lại, nếu giảm điểm thì mức hỗ trợ của PVX là mức 26.

PHẦN II. DIỄN BIẾN KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ TRONG NƯỚC

Năm tháng đầu năm đã chứng kiến nhiều biến động lớn về kinh tế trên phạm vi toàn cầu. Tín hiệu hồi phục đã rõ ràng tại một số khu vực kinh tế chủ chốt, tuy nhiên kinh tế thế giới đang đối mặt với những sóng gió đầu tiên trên chặng đường hồi phục của mình. Cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu ngày một nghiêm trọng đang phủ một đám mây u ám lên viễn cảnh kinh tế các nước khu vực Eurozone cũng như đe dọa đẩy thế giới xuống một thời kỳ suy thoái mới.

Nếu những “giải pháp toàn cầu cho cuộc khủng hoảng toàn cầu” (như lời phát biểu của Thủ tướng Anh trong Hội nghị G20 hồi tháng 4/2009) đã thành công trong việc đưa thế giới vượt qua cuộc khủng hoảng tồi tệ nhất từ Đại khủng hoảng 1929-1930 thì khủng hoảng nợ lần này tại châu Âu lại một lần nữa cần sự đồng thuận của bản thân mỗi quốc gia và cả cộng đồng kinh tế thế giới.

I. Kinh tế thế giới

1. Tiếp tục đà hồi phục nhưng tốc độ chậm lại

Năm tháng đầu năm, nhiều khu vực, nền kinh tế lớn cho thấy dấu hiệu hồi phục khả quan, nhanh hơn nhiều so với dự báo trước đó của các tổ chức kinh tế. Song song với đó, một số rủi ro đã bộc lộ và đang đe dọa cản trở đà hồi phục kinh tế toàn cầu.

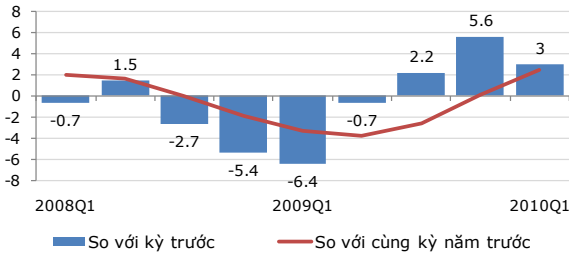
Kinh tế Mỹ tiếp tục đi lên. Nền kinh tế số một thế giới tăng trưởng 0,3% trong quý I/2010. Đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng trong giai đoạn này là sự cải thiện mức chi tiêu cá nhân, xuất khẩu và hoạt động đầu tư khu vực tư nhân.

Tuy nhiên có thể nhận thấy tốc độ tăng trưởng đã chậm lại so với giai đoạn trước đó, điều này được giải thích bởi sự sụt giảm hàng tồn kho tại khu vực tư nhân, những khó khăn trong xuất khẩu và cắt giảm đầu tư công.

Trong những báo cáo gần đây, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) cho rằng nền kinh tế đang tiếp tục được cải thiện, cơ quan này cũng nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ từ mức 2,8% - 3,5% lên mức 3,2 - 3,7% trong năm nay. Tuy nhiên quan điểm của FED vẫn cho rằng quá trình hồi phục vẫn rất mong manh, thị trường lao động tiến triển chậm, kinh tế thế giới còn nhiều rủi ro.

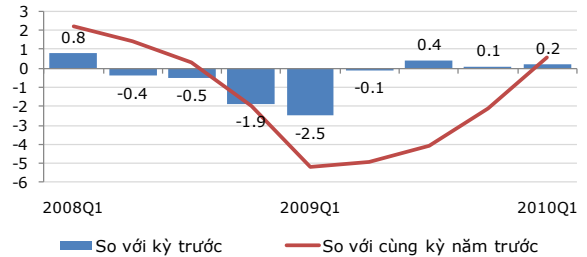
Chúng tôi cho rằng trong điều kiện hiện nay, FED sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ đà tăng trưởng và cải thiện thị trường lao động. Lãi suất có thể được giữ nguyên trong năm nay và nâng dần trong giai đoạn sau đó khi triển vọng kinh tế và khu vực việc làm đã được cải thiện vững chắc hơn.

Mỹ: tăng trưởng GDP (%)



Nguồn: BEA, PSI tổng hợp

Eurozone: tăng trưởng GDP (%)



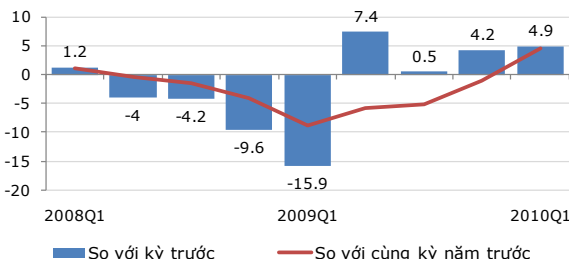
Nguồn: BEA, PSI tổng hợp

Kinh tế châu Âu tăng trưởng chậm. Khủng hoảng nợ công dường như chưa được phản ánh hết vào những số liệu kinh tế của ba tháng đầu năm 2010. GDP khu vực EU tăng 0,2% trong quý I, đóng góp chính vào mức tăng trưởng này là sự cải thiện của khu vực công nghiệp và dịch vụ. Tuy nhiên với diễn biến đang ngày một xấu đi từ khu vực tài chính công và làn sóng thất lưng buộc bụng của các chính phủ, đà hồi phục của khu vực này sẽ bị ảnh hưởng đáng kể.

Kinh tế Nhật tăng trưởng mạnh nhờ đẩy mạnh xuất khẩu. Nhu cầu nhập khẩu từ các nền kinh tế mới nổi khu vực châu Á đã hỗ trợ mạnh mẽ cho kinh tế Nhật những tháng đầu năm 2010. GDP quý I của Nhật tăng 1,2 %, nếu so với cùng kỳ năm ngoái, nền kinh tế này tăng trưởng với tốc độ 4,9%, cao hơn nhiều so với khu vực châu Âu và Mỹ.

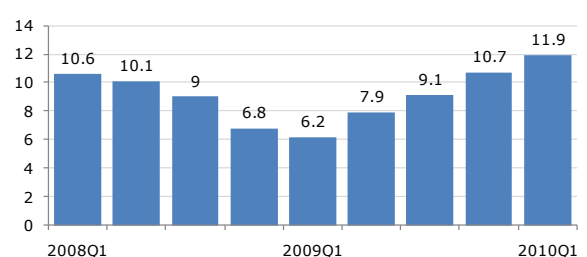
Hiện tại, kinh tế Nhật đang đối mặt với nhiều thách thức, trong đó lớn nhất là (1) nợ công và thâm hụt ngân sách đã lên tới mức báo động khiến những chính sách kích cầu, chống giảm phát kinh tế bị hạn chế; (2) sự phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu trong khi nhu cầu nội địa vẫn thấp khiến tăng trưởng của Nhật không bền vững trong điều kiện kinh tế thế giới hồi phục chậm ảnh hưởng tới xuất khẩu; (3) biến động trên chính trường, việc thay đổi thủ tướng và nội các đầu tháng Sáu năm nay là cơ hội cho một sự thay đổi về điều hành kinh tế, đồng thời cũng là thách thức lớn cho chính phủ mới thành lập.

Nhật: tăng trưởng GDP (%)



Nguồn: BEA, PSI tổng hợp

Trung Quốc: tăng trưởng GDP (%)



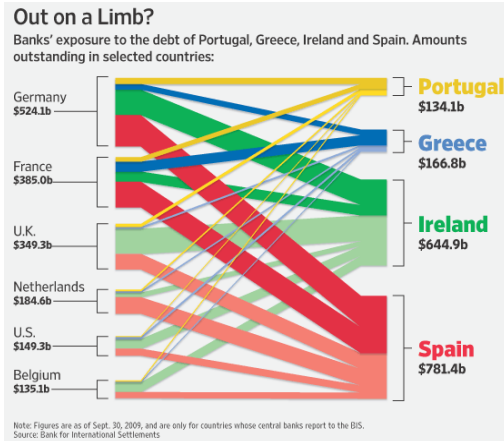
Nguồn: National Bureau of Statistics of China, PSI tổng hợp

Các nền kinh tế mới nổi sẽ là động lực chính kéo kinh tế thế giới đi lên. Trong khi khu vực kinh tế phát triển đang chật vật vượt qua khủng hoảng thì khu vực kinh tế mới nổi với nòng cốt là nhóm BRIC (Braxin, Nga, Ấn Độ,

Trung Quốc) đang hồi phục nhanh chóng, một số nước đã dần lấy lại đà tăng trưởng của giai đoạn trước khủng hoảng. Khu vực này sẽ tiếp tục đóng vai trò đầu tàu kinh tế thế giới trong giai đoạn tiếp theo.

Mặc dù vậy tăng trưởng quá nóng và nguy cơ lạm phát tại một số nền kinh tế trong nhóm các quốc gia mới nổi như Trung Quốc, Ấn Độ... đang đặt ra yêu cầu điều chỉnh chính sách, hạ nhiệt kinh tế. Yếu tố này có thể cộng hưởng với khủng hoảng nợ và khuynh hướng cắt giảm chi tiêu tại châu Âu gây ảnh hưởng tiêu cực tới đà hồi phục kinh tế toàn cầu.

PIIGS: nợ công (tỷ USD)



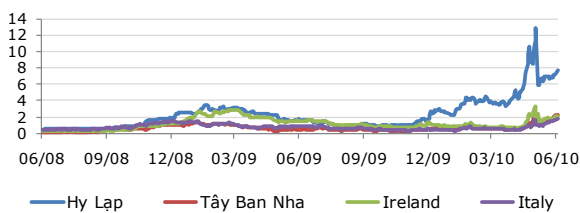
Nguồn: Bloomberg

	Nợ chính phủ (% GDP)	Cán cân ngân sách (% GDP)
Mỹ	34.4	-12.3
Nhật	200	-8.0
Hy Lạp	124.9	-12.7
Italy	116.70	-5.30
Bồ Đào Nha	84.6	-8
Pháp	82.5	-8.3
Anh	80.3	-12.1
Đức	76.7	-3.4
Tây Ban Nha	66.3	-11.2
Nguồn: PSI tổng hợp		

2. Khủng hoảng nợ – mối đe dọa lớn tới hồi phục kinh tế toàn cầu

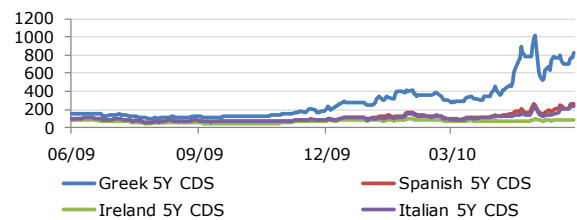
Những gói giải cứu kinh tế khổng lồ được áp dụng trên diện rộng đã đưa thế giới vượt qua cuộc khủng hoảng tồi tệ năm 2008-2009. Tuy nhiên mặt cũng những chính sách đó đã để lại mức thâm hụt ngân sách khổng lồ trên bảng cân đối ngân sách của nhiều quốc gia. Phát hành nợ là cách các chính phủ đã sử dụng để tài trợ cho những khoản chi tiêu khổng lồ của mình. Mức nợ công so với GDP đã tới mức quá cao, vượt quá khả năng chi trả của nền kinh tế đẩy hàng loạt quốc gia tới bờ vực phá sản, trong đó Hy Lạp, Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha, Italy, Ireland (nhóm *PIIGS*) đang là những mắt xích yếu nhất trong khối Eurozone.

PIIGS: chênh lệch lợi suất trái phiếu



Chênh lệch lợi suất trái phiếu 5 năm của các nước so với của Đức
Nguồn: Thomson Reuters, PSI tổng hợp

PIIGS: giá hợp đồng CDS 5 năm (USD)



CDS: công cụ phái sinh được xem như thước đo rủi ro
Nguồn: Thomson Reuters, PSI tổng hợp

Nỗi ám ảnh từ vụ sụp đổ của ngân hàng Lehman Brothers tại Mỹ cuối năm 2008 kéo theo sự sụp đổ dây chuyền của cả hệ thống tài chính khiến thế giới không thể không lo ngại lịch sử lặp lại tại châu Âu. Khác biệt lần này là khủng hoảng nợ không chỉ đe dọa một định chế tài chính mà có khả năng xảy ra ở một nhóm nhiều quốc gia, với những liên kết chặt chẽ trong hệ thống tài chính – kinh tế toàn cầu. Hơn nữa, các nền kinh tế mới chỉ bước qua đáy của khủng hoảng, nguồn lực rất hạn chế trong việc đưa ra các giải pháp mạnh tay như đã từng đưa ra trong khủng hoảng lần trước.

Khủng hoảng luôn có nguồn gốc từ sự mất cân đối trong nội tại từng nền kinh tế, nhưng chính lòng tin và phản ứng trên các thị trường tài chính lại đóng vai trò quyết định khiến khủng hoảng bùng phát và trầm trọng hơn. Chính bởi vậy quan điểm của châu Âu trong giải quyết vấn đề này là khôi phục lòng tin trên thị trường. Một số giải pháp

chính đã được đưa ra bao gồm (1) Cam kết khoản vay 110 tỷ EUR dành cho Hy Lạp tránh nguy cơ phá sản. Một gói giải pháp khác lên tới 750 tỷ EUR cũng được EU và IMF đưa ra nhằm ngăn chặn nguy cơ khủng hoảng lan rộng tới các quốc gia khác trong khối Eurozone. (2) Hối thúc các quốc gia cắt giảm chi tiêu ngân sách với lộ trình đưa thâm hụt ngân sách xuống mức an toàn. (3) Ngân hàng Trung ương Châu Âu quyết định mua lại trái phiếu các quốc gia thành viên, một biện pháp chưa từng được tổ chức này nghĩ tới trước đó.

Những nỗ lực này được thị trường đón nhận một cách thận trọng. Sự thiếu đồng thuận trong nội bộ các quốc gia và giữa các quốc gia vẫn là một trở ngại lớn để thực thi các biện pháp này một cách hiệu quả.

Làn sóng phản đối chính sách thắt lưng buộc bụng, tăng thuế của các chính phủ ngày một dâng cao tại khu vực châu Âu khiến giới quan sát hoài nghi về tính khả thi của các chính sách khắc khổ được cam kết.

Hội nghị các bộ trưởng tài chính và thống đốc ngân hàng nhóm G20 họp tại Hàn Quốc vừa qua cũng cho thấy sự chia rẽ trong quan điểm lựa chọn cách thức giải quyết khủng hoảng nợ. Trái với châu Âu, Mỹ cho rằng việc đồng loạt cắt giảm chi tiêu ngân sách tại đây trong thời điểm hiện tại sẽ khiến kinh tế khu vực và đà phục hồi kinh tế toàn cầu giảm sút trong những năm tới, gây khó khăn cho việc chi trả các khoản nợ và làm khủng hoảng thêm trầm trọng.

Trong khi tương lai khủng hoảng nợ còn chưa rõ ràng, kinh tế thế giới vẫn chứa đựng những bất ổn khó lường.

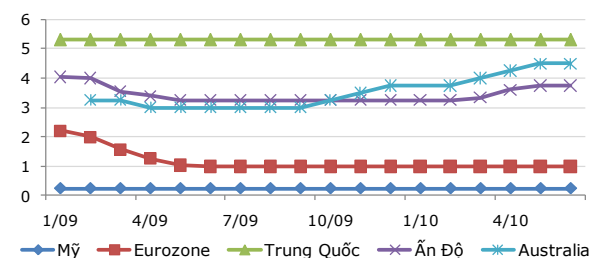
3. Xu thế chủ đạo trong thời gian tới

Cắt giảm chi tiêu ngân sách, rút dần các biện pháp kích thích kinh tế

Khủng hoảng nợ tại Hy Lạp và khu vực châu Âu đã khiến nhiều quốc gia cân trọng hơn với các chính sách tài khóa và vay nợ. Xu hướng chung trong thời gian tới là các chính phủ sẽ thắt chặt các khoản chi tiêu, giảm thâm hụt ngân sách.

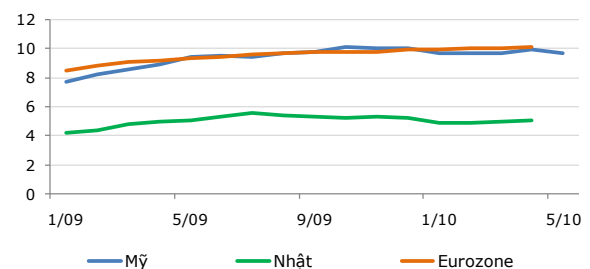
Một số nền kinh tế đã đạt đà hồi phục khá vững như Australia, Trung Quốc, Mỹ sẽ dần rút lại các gói kích thích kinh tế áp dụng thời kỳ khủng hoảng.

Lãi suất cơ bản (%)



Nguồn: Center Banks, PSI tổng hợp

Tỷ lệ thất nghiệp (%)



Nguồn: BEA, PSI tổng hợp

Thắt chặt quản lý hệ thống tài chính – ngân hàng

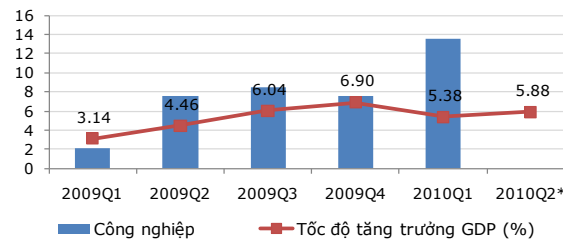
Sau khủng hoảng, hệ thống tài chính – ngân hàng thế giới đã bộc lộ nhiều vấn đề lớn. Dự luật cải cách tài chính đã được quốc hội Mỹ thông qua mới đây đã mở đầu cho làn sóng tăng cường sự quản lý của các chính phủ đối với lĩnh vực này. Tại Châu Âu, những thảo luận về cải cách tài chính cũng đã được khởi động.

II. Kinh tế Việt Nam

1. Tăng trưởng với nhiều thách thức

GDP quý I tăng trưởng 5,38%. Thông thường tăng trưởng GDP quý I thấp hơn so với cả năm do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết, tuy nhiên nếu so với cùng kỳ năm ngoái, tốc độ tăng trưởng GDP quý I năm nay đã cải thiện nhiều, điều này cho thấy kinh tế tiếp tục hồi phục rõ nét.

Việt Nam: tăng trưởng GDP & công nghiệp



Nguồn: GSO, *Dự báo của MPI, PSI tổng hợp

Kết quả sơ bộ năm tháng đầu năm cho thấy đà tăng trưởng tiếp tục được cải thiện, thể hiện ở cả ba khu vực kinh tế, trong đó đóng góp nhiều nhất là khu vực công nghiệp và dịch vụ.

Giá trị sản xuất công nghiệp 5 tháng đầu năm ước tăng 13,6%, gấp 3 lần tăng trưởng công nghiệp cùng kỳ năm trước và cao hơn so với kế hoạch cả năm này là 12%.

Khu vực dịch vụ cũng có mức tăng trưởng khá nhanh, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Năm tăng 1,4% so với tháng Tư, lũy kế năm tháng đầu năm tăng 26,9% so với cùng kỳ năm 2009.

Trong một cuộc khảo sát gần đây do Công ty Cổ phần Đầu tư và Tư vấn tài chính Dầu khí Việt Nam (PVFC Invest) và Công ty Dịch vụ thông tin tài chính (WVB Việt Nam) tiến hành, chỉ số niềm tin kinh doanh (BCI) trong quý I/2010 đã tăng 3 điểm so với quý IV/2009. Trên 80% số doanh nghiệp được khảo sát cho rằng kinh tế hiện nay đã tốt hơn so với 12 tháng trước, và triển vọng lạc quan hơn trong 12 tháng tới. Có thể xem đây là một tín hiệu cho thấy kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục được cải thiện từ nay tới cuối năm.

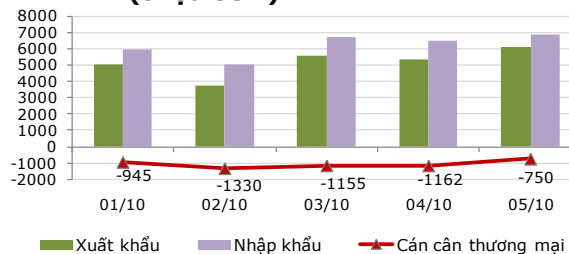
Theo nhận định của chúng tôi, kinh tế quý II chưa thể có bước đột phá do tác động của các biện pháp thắt chặt tín dụng của Chính phủ áp dụng cuối năm 2009. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng với những chuyển biến tích cực từ chính sách tiền tệ, kết hợp với nhiều yếu tố vĩ mô thuận lợi, tăng trưởng năm nay có thể đạt mức 6,5%.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế và hoạt động của các doanh nghiệp là điều kiện tiên quyết để thị trường chứng khoán (TTCK) tăng trưởng bền vững, đó là cơ sở để chúng tôi tin rằng TTCK Việt Nam sẽ có những bước tiến ổn định trong giai đoạn tiếp theo.

Xuất khẩu tăng, nhập siêu có xu hướng giảm

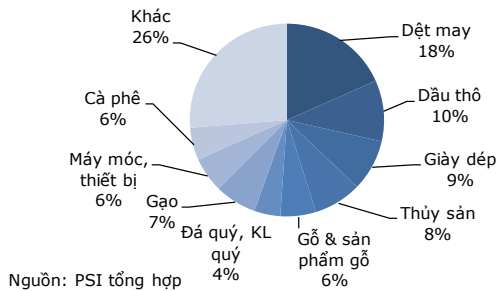
Tổng kim ngạch xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2010 đạt 25,8 tỷ USD, tăng 12,6% so với cùng kỳ năm 2009. Tổng kim ngạch nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2010 ước đạt 31,2 tỷ USD, tăng 29,8% so với cùng kỳ năm 2009. Nhập siêu tiếp tục đứng ở mức cao và là mối quan ngại đối với cán cân thanh toán thời gian tới.

Việt Nam: Cán cân thương mại (triệu USD)

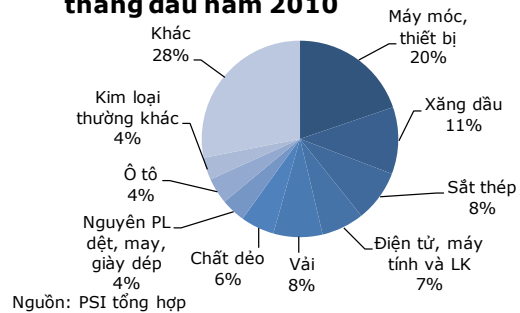


Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Việt Nam: cơ cấu xuất khẩu 5 tháng đầu năm 2010



Việt Nam: cơ cấu nhập khẩu 5 tháng đầu năm 2010



Mặc dù mức nhập siêu so với tổng kim ngạch xuất khẩu đã có xu hướng giảm nhẹ nhưng trong năm tháng đầu năm nhập siêu ước đạt 5,4 tỷ USD, tương đương 20,8% kim ngạch xuất khẩu, vẫn cao hơn so với mục tiêu khoảng 20% được Quốc hội thông qua.

Từ nay tới cuối năm, diễn biến tình hình xuất nhập khẩu sẽ bị tác động lớn từ cuộc khủng hoảng tại châu Âu cũng như chính sách hạ nhiệt kinh tế tại Trung Quốc. Nhập siêu vẫn là một vấn đề lớn của kinh tế Việt Nam. Mặc dù Chính phủ đưa ra nhiều biện pháp kiểm chế nhập siêu, tuy nhiên như chúng tôi đã phân tích trong những báo cáo trước, cơ cấu kinh tế, cơ cấu sản xuất và xuất khẩu mới là vấn đề mấu chốt cho bài toán nhập siêu. Để giải quyết tận gốc vấn đề này, vẫn cần những giải pháp dài hạn cũng như nỗ lực mạnh mẽ hơn nữa từ phía Chính phủ.

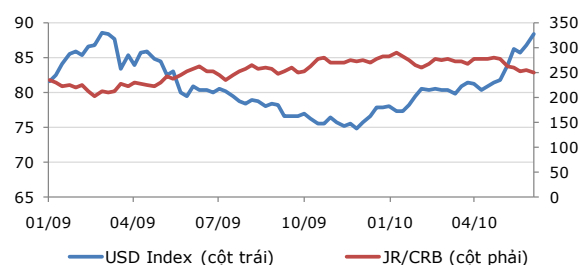
Đẩy nhanh giải ngân và thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI)

Tốc độ giải ngân vốn FDI năm tháng đầu năm tăng 7,1% so với cùng kỳ năm 2009, đạt 4,5 tỷ USD. Đáng chú ý là mặc dù số lượng dự án cấp mới giảm 14,7%, nhưng tổng vốn đầu tư tăng tới 40% so với cùng kỳ năm trước. Điều này được giải thích khi phân tích kỹ cơ cấu đầu tư theo lĩnh vực năm tháng qua. Cụ thể, lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài với 127 dự án đầu tư, tổng số vốn cấp mới và tăng thêm 2,55 tỷ USD, chiếm 33,9% tổng vốn đầu tư đăng ký; đóng góp 3 dự án, lĩnh vực sản xuất, phân phối điện, khí, nước điều hòa đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư đăng ký khá cao 2,2 tỷ USD, chiếm 28,6% tổng vốn đầu tư đăng ký; bất động sản bất ngờ xuống vị trí thứ 3 với 1,283 tỷ USD vốn cấp mới và tăng thêm, chiếm 17% tổng vốn đầu tư đăng ký trong 5 tháng đầu năm. Trong đó, cấp mới chiếm tỷ lệ lớn với 10 dự án cấp mới với tổng vốn đầu tư là 1,281 tỷ USD.

FDI đứng ở mức khá cao là một tín hiệu đáng mừng cho thấy sự tin tưởng của nhà đầu tư nước ngoài vào triển vọng kinh tế Việt Nam.

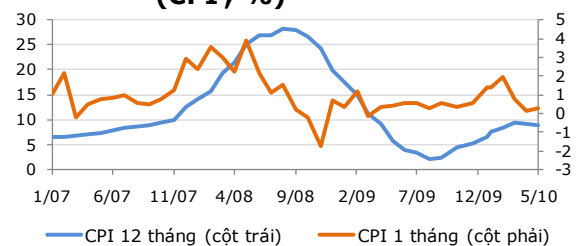
Lạm phát duy trì ở mức cao

Chỉ số giá hàng hóa và US Dollar



Nguồn: Thomson Reuters, PSI tổng hợp

Việt Nam: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI, %)



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Sau khi tăng mạnh vào tháng Hai, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng Ba đã bắt đầu chững lại và giảm mạnh vào tháng Tư. CPI tháng Năm tăng 0,27%, cao hơn so với tháng Tư, nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình của tháng Năm trong nhiều năm trở lại đây.

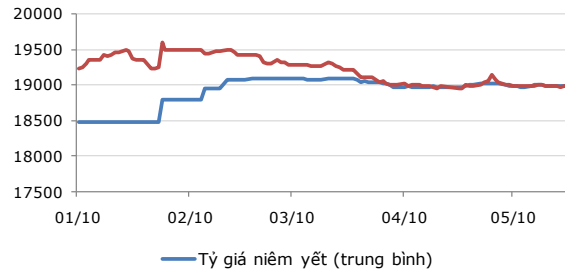
CPI giảm có đóng góp phần lớn bởi giá lương thực thực phẩm (chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu CPI), nếu tách riêng yếu tố này, CPI chỉ giảm nhẹ.

Khủng hoảng nợ tại châu Âu và thắt chặt kinh tế tại Trung Quốc đang khiến giá dầu và nhiều hàng hóa thế giới có xu hướng giảm và duy trì ở mức thấp cho tới hết năm nay. Điều này có thể tác động tích cực đến lạm phát của Việt Nam từ nay tới cuối năm.

Chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ ổn định trong quý II và đầu quý III, sau đó tăng dần vào cuối năm do tính chu kỳ của nền kinh tế. Lạm phát trung bình cả năm có thể đạt khoảng 8 - 10%.

Thị trường ngoại hối dần ổn định

Việt Nam: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: PSI tổng hợp

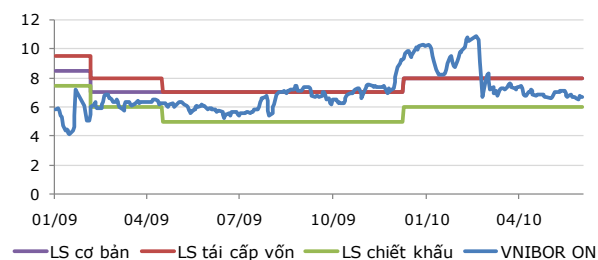
Sau thời kỳ căng thẳng cuối năm 2009, và những tháng đầu năm 2010, tỷ giá giữa VND và USD có xu hướng giảm dần kể từ cuối tháng Ba. Giải thích cho hiện tượng này là do nguồn cung ngoại tệ trên thị trường đã được cải thiện đáng kể, trong khi nhu cầu chưa có nhiều đột biến. Một số nguyên nhân chính giúp ổn định cung cầu ngoại tệ bao gồm:

- Giải ngân vốn đầu tư nước ngoài, vốn ODA đủ tài trợ cho thâm hụt thương mại 5 tháng đầu năm. Vốn đầu tư gián tiếp đổ vào nền kinh tế cũng tương đối lớn, thể hiện ở quy mô mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trong suốt thời gian qua trên thị trường chứng khoán.
- Tác động của một loạt biện pháp Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước ban hành trong thời gian qua nhằm thu hút lượng tiền nhàn rỗi tại các tổ chức kinh tế và trong dân cư, cải thiện trạng thái tài khoản ngoại tệ của hệ thống ngân hàng. Điển hình là chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ yêu cầu các tập đoàn, tổng công ty nhà nước bán Đô la Mỹ cho ngân hàng; quyết định 74/QĐ-NHNN của Ngân hàng Nhà nước giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ, thông tư 03/2010/TT-NHNN do Ngân hàng Nhà nước ban hành quy định giảm mức lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của các tổ chức kinh tế.
- Chênh lệch lãi suất vay vốn bằng VND và USD lớn khiến các doanh nghiệp cân nhắc và dịch chuyển sang vay USD. Lãi suất vay VND tăng cao đầu năm 2010, lên từ 15% - 17%, thậm chí 18%/năm, trong khi lãi suất vay USD chỉ khoảng 6% - 9%/năm. Chênh lệch này khiến một bộ phận doanh nghiệp chọn “*carry trade*” vay USD rồi bán lại lấy vốn VND, tăng cung ngoại tệ cho thị trường. Ngoài chênh lệch lãi suất lớn, lựa chọn này được hỗ trợ bởi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ ổn định, hoặc rủi ro biến động không quá lớn trong kỳ vay vốn. Thực tế, tỷ giá USD/VND gần như cố định kể từ tháng 2 đến nay.

Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ tiếp tục ổn định và có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm, khi nhu cầu đô la cho nhập khẩu và thanh toán tăng lên.

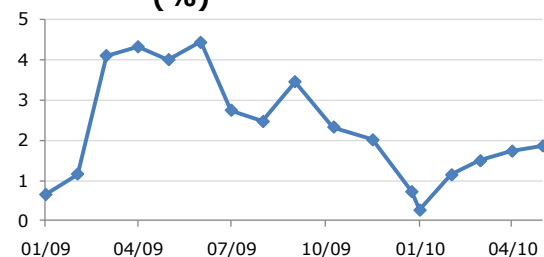
2. Dự báo chính sách tiền tệ và tác động tới thị trường chứng khoán

Việt Nam: Lãi suất (%/năm)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, PSI tổng hợp

Việt Nam: Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Trong quý I, chính sách tiền tệ được duy trì khá thận trọng do áp lực lạm phát, hệ quả không mong muốn của nó là tăng trưởng tín dụng cho nền kinh tế bị giảm đột ngột. Tính tới hết tháng 5, tín dụng chỉ tăng 7,4% so với thời điểm đầu năm, mức khá thấp so với cùng kỳ năm ngoái. Hệ quả là lãi suất bị đẩy lên mức khá cao trong những tháng đầu năm (16% – 18%), nhiều doanh nghiệp không tiếp cận được vốn phục vụ sản xuất.

Theo chúng tôi, do áp lực lạm phát đã giảm đáng kể, tín dụng tăng trưởng chậm trong những tháng đầu năm, Ngân hàng Nhà nước có thể nới lỏng chính sách tiền tệ một cách thận trọng trong giai đoạn tới để ủng hộ tăng trưởng. Ý thức được những rủi ro khi dòng vốn chảy quá nhiều vào các thị trường đầu cơ gây bong bóng trong nền kinh tế, việc điều tiết các dòng vốn tập trung vào lĩnh vực sản xuất thực của nền kinh tế sẽ là một định hướng trong điều hành chính sách tiền tệ của Chính phủ thời gian tới.

Tổng hợp kinh tế vĩ mô năm tháng đầu năm cho thấy một bức tranh kinh tế tương đối khả quan, cải thiện đáng kể so với giai đoạn cuối năm 2009. Tuy vậy, trước mắt, chúng ta đang phải đối phó với những rủi ro đến từ cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu. Với mức độ hội nhập khá sâu của kinh tế Việt Nam, đặc biệt là sự phụ thuộc về thị trường tiêu thụ hàng hóa, cũng như nguồn vốn đầu tư (trực tiếp và gián tiếp) từ nước ngoài, những biến động mạnh từ kinh tế thế giới chắc chắn sẽ có tác động tới kinh tế trong nước.

Nhìn vào bức tranh kinh tế vĩ mô năm tháng đầu năm, chúng tôi vẫn giữ nhận định ban đầu là tăng trưởng kinh tế có thể đạt 6,5% trong năm nay, lạm phát khoảng 8-10%. Tất cả những điều này vẫn đang hỗ trợ VN-Index có những bước tiến ổn định từ nay tới cuối năm 2010.

PHẦN III. PHÂN TÍCH CƠ BẢN MỘT SỐ DOANH NGHIỆP DẦU KHÍ