



**CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT (TVSI)**  
sàn giao dịch của mọi nhà

**Tháng 7, 2009**

## **Báo cáo kinh tế và đầu tư**

**QUÝ II 2009**

**Trụ sở**

152 Thụy Khuê, Tây  
Hồ, Hà Nội  
ĐT: (04) 37280921  
Fax: (04) 37280920

**Chi nhánh HCM**

193 Trần Hưng Đạo,  
Quận 1  
ĐT: (08) 38386868  
Fax: (08) 39207542

**Website:**

[www.tvsi.com.vn](http://www.tvsi.com.vn)

**Email:**

[contact@tvsi.com.vn](mailto:contact@tvsi.com.vn)

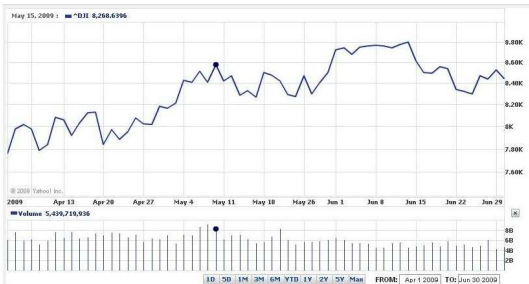


**Phòng Nghiên cứu và Đầu tư CK**

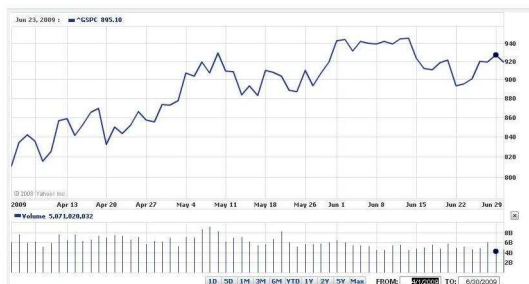
## TÌNH HÌNH THẾ GIỚI

### Mỹ-khó khăn vẫn còn dù mức sụt giảm đã chậm lại

**Bảng 1 - Chỉ số Down Jones trong quý II**



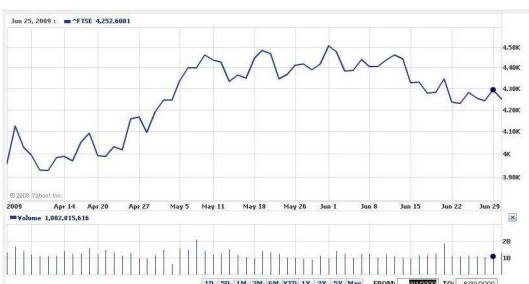
**Bảng 2 - Chỉ số S&P 500 trong quý II**



**Bảng 3 - Chỉ số NASDAQ trong quý II**



**Bảng 4 - Chỉ số FTSE 100 trong quý II**



Kinh tế Mỹ quý II/2009 được dự báo tăng trưởng -1.8%. Theo dự báo của các chuyên gia kinh tế Mỹ, khả năng nền kinh tế nước này sẽ chỉ bắt đầu tăng trưởng trong quý III với mức tăng khiêm tốn là 0.7% và lạc quan hơn ở mức 1.8% trong quý IV. Tuy nhiên tỷ lệ thất nghiệp tăng cao, ở mức kỷ lục từ năm 1983 là 9.5%, sẽ khiến cho đà phục hồi của kinh tế Mỹ chậm lại. Tiêu dùng của người dân, chiếm khoảng 70% kinh tế Mỹ, có thể giảm 0.4% trong năm 2009 và tăng trở lại trong năm 2010 ở mức 2.1%

Trong tháng 4, chỉ số giá nhà ở 20 khu vực trung tâm tại Mỹ đã giảm 0.6% so với tháng 3, hạ chậm hơn dự đoán. Điều này chứng tỏ sự đi xuống của thị trường nhà đất tại Mỹ đã có chiều hướng giảm bớt. Đà giảm của giá nhà đất sẽ có nhiều khả năng chững lại khi nhu cầu ổn định và nhóm bất động sản xấu chiếm phần nhỏ hơn trong các giao dịch nhà đất. Tỷ lệ thu hồi nhà khả năng sẽ tăng cao hơn khi mà tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đang ở mức cao nhất trong 26 năm (9.5%) khi mà số người thất nghiệp đã lên tới 467,000 người (theo báo cáo của nhóm Lao Động hôm 2/7/2009). Giá nhà đất trên thị trường đã giảm 12.5% so với năm trước. Nhiều chuyên gia mong đợi rằng giá nhà đất tại Mỹ sẽ tăng lên 5.41 triệu USD trong năm 2010 từ 4.75 triệu USD trong năm 2009

Thị trường chứng khoán Hoa Kỳ đã có một phiên thoát hiểm ngoạn mục vào đầu quý II/2009 khi các số liệu về sản xuất và doanh thu bán nhà làm gia tăng niềm hy vọng về sự lắng dịu của suy thoái kinh tế và tạo đà cho sự phục hồi rộng rãi. Cả ba chỉ số Dow Jones, S&P 500, và Nasdaq đều có phiên tăng điểm ấn tượng (tăng từ 1.5% đến 2% so với phiên trước đó). Thị trường vẫn có xu hướng đi lên và tính thanh khoản của thị trường vẫn được duy trì ở mức cao trong tháng đầu tiên của quý. Sang đến tháng 5, thị trường có dấu hiệu chững lại, tính thanh khoản giảm dần, các chỉ số có cùng xu hướng với khối lượng giao dịch. Phiên cuối cùng của quý II, chứng khoán Mỹ đã có một phiên giảm điểm nhưng vẫn được coi là quý thành công nhất kể từ năm 1998.

### Châu Âu- thất nghiệp ở mức cao

Dù cho một loạt các nước châu Âu đang bơm thêm hàng tỷ USD vào nền kinh tế, số lượng người thất nghiệp vẫn tăng cao và nhu cầu tiêu dùng vẫn yếu. Cơ quan thông kê châu Âu công bố tỷ lệ thất nghiệp tại 16 nước thuộc khu vực đồng tiền chung châu Âu tăng lên mức 9.2% trong tháng 4/2009 từ mức 8.9% trong tháng 3/2009, mức cao nhất trong 10 năm qua tại khu vực này. Tháng 5/2009, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) hạ lãi suất cơ bản đồng euro xuống mức 1% và cam kết dành 84.8 tỷ USD hỗ trợ mua một số trái phiếu, chứng khoán đảm bảo bằng khoản thế chấp và khoản vay trong lĩnh vực công có độ rủi ro thấp.

Xuất khẩu tại Đức giảm, sản lượng công nghiệp giảm, một trong những hàng bán lẻ hàng đầu - hãng Arcandor AG đã nộp đơn không thể trả được nợ sau khi không nhận được hỗ trợ khẩn cấp từ chính phủ. Xuất khẩu của Đức tháng 4/2009 giảm 4.8% so với 1 năm trước. Xuất khẩu Đức tháng 3/2009 tăng lần đầu tiên trong 6 tháng. Nhập khẩu tháng 4/2009 giảm và rơi xuống mức thấp nhất tính từ tháng 11/2008.

## TÌNH HÌNH THẾ GIỚI (tiếp)

Sản lượng công nghiệp tại nền kinh tế lớn nhất châu Âu tháng 4/2009 giảm, ngược lại hẳn với dự báo tăng trưởng của các chuyên gia. Số liệu từ Rumani, Hungary và cộng hòa Séc cho thấy nền kinh tế các nước này rơi vào suy thoái trong quý I/2009. Thâm hụt thương mại tại Pháp tháng 4/2009 đã thu hẹp. Ngân hàng Trung ương công bố dự báo kinh tế Pháp quý II/2009 sẽ suy giảm nhẹ hơn quý I/2009.

Chứng khoán châu Âu khép lại quý II/2009 bằng một phiên giảm điểm do ảnh hưởng từ thông tin chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ giảm trong tháng 6. Các cổ phiếu ngành năng lượng, ngân hàng dẫn đầu về biên độ giảm điểm. Nguyên nhân là do giá dầu thô đã giảm hơn 3% xuống dưới 70USD/ thùng đã kéo cổ phiếu khối ngành năng lượng giảm điểm. Thêm vào đó là hàng loạt các thông tin xấu của khối ngành ngân hàng như xếp hạng tín nhiệm của một số ngân hàng giảm, số ngân hàng phá sản tăng lên... Các ngân hàng trung ương phải điều chỉnh lãi suất ở mức độ thấp kỷ lục để kìm hãm sự suy thoái của nền kinh tế. Song nhìn chung trong quý II, chứng khoán Châu Âu tăng từ 8.23% đến 17.72%.

### Châu Á – đà suy giảm chững lại

Tại Nhật, thống đốc Ngân hàng Trung ương Nhật nhận xét xuất khẩu và sản xuất công nghiệp đang hồi phục từ mức suy giảm tệ hại trước đây. Theo khảo sát của Bloomberg, kinh tế Nhật Bản sẽ có mức tăng trưởng 2.3% trong quý II sau khi thu hẹp mức kỷ lục 14.2% trong quý I năm nay. Bộ Tài chính Hàn Quốc tuần trước dự báo GDP sẽ tăng gần 2% trong quý II, trong khi quý I chỉ là 0.1%. Đà suy giảm của xuất khẩu Hồng Kông tháng 4/2009 và tháng 5/2009 đã chững lại khi kinh tế thế giới có dấu hiệu ổn định. Tỷ lệ thất nghiệp của Hồng Kông hiện ở mức cao nhất trong 3 năm và nhiều khả năng tiếp tục tăng cao. Tháng 5/2009, lãnh đạo kinh tế Hồng Kông đưa ra một loạt chương trình kích thích kinh tế mới trong đó có giảm thuế, biện pháp mới hỗ trợ thị trường nhà đất.

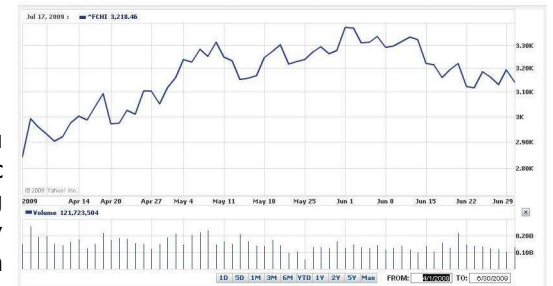
Trung Quốc trong tháng 6 đã có những cải thiện rõ rệt, với sản lượng công nghiệp đầu ra dự kiến khoảng 10% trong tháng 6 từ mức 8.9% hồi tháng 5. Tổng đầu tư vào tài sản cố định trong tháng 6 cũng được dự đoán sẽ tăng ở mức 43% so với cùng kỳ năm ngoái, tăng từ mức 38.7% trong tháng 5 trước đó. Xuất khẩu của Trung Quốc được dự đoán sẽ giảm 22% trong tháng 6, thấp hơn so với mức sụt giảm 26.4% hồi tháng 5, trong khi nhập khẩu có thể chỉ giảm nhẹ 18%, thấp hơn mức giảm 25.2% của tháng 5. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 6 cũng được dự kiến sẽ giảm 1.5% so với một năm trước, cao hơn mức 1.4% trong tháng 5. Đồng thời chỉ số giá sản xuất cũng sẽ giảm 7.6% so với cùng kỳ tháng 6 năm 2008.

Diễn biến trên thị trường Châu Á hơi đi ngược lại so với hai thị trường Mỹ và Châu Âu, khi kết thúc phiên cuối cùng của quý II là tăng điểm sau một phiên giảm điểm trước đó. Chỉ số Nikkei 225 của Nhật tăng 22.8% - mức tăng mạnh nhất từ năm 1995, Straits Times của Singapore tăng 37.06%, Hengseng của Hồng Kông tăng 35.38%. Biên độ dao động mạnh ở các thị trường Nhật, Ấn Độ, Australia khi mà mức độ tăng giảm đã vượt lên trên 1%. Còn các thị trường khác dao động xung quanh mức  $\pm 1\%$ . Với phiên giao dịch cuối tháng này, các chỉ số chứng khoán Châu Á đã tăng lên mức kỷ lục trong nhiều năm qua. Hy vọng về một nền kinh tế đang phục hồi, giới đầu tư đẩy mạnh gom hàng mua cổ phiếu, lực cầu gia tăng mạnh đã tạo nên ba tháng giao dịch sôi động nhất trên thị trường chứng khoán Châu Á.

Bảng 5 - Chỉ số DAX trong quý II



Bảng 6 - Chỉ số CAC 40 trong quý II



Bảng 7 - Chỉ số Nikkei 225 trong quý II



Bảng 8 - Chỉ số Hang Seng trong quý II



---

**TÌNH HÌNH THẾ GIỚI (tiếp)**

---

**Vàng và Dầu**

Giá vàng thế giới bước vào quý II với sự suy giảm giá mạnh kéo dài từ giữa tháng 2 xuống mức 869.5 USD ounce vào ngày 17/4/2009. Sau hai tháng giảm mạnh, thị trường vàng bắt đầu có sự hồi phục cùng với sự tăng giá của dầu thô thế giới, khi mà đồng đô la tiếp tục suy yếu so với các đồng ngoại tệ khác. Gần hết quý II của năm 2009, đồng đô la có dấu hiệu hồi phục, giá dầu hạ nhiệt bớt, giá vàng lại đang quay đầu giảm. Tại thị trường quốc tế, vàng giao ngay hiện đang có giá là 913 USD/ounce, tăng 0.7USD so với giá đóng cửa ngày hôm qua. Trong khi đó vàng kỳ hạn giao tháng tám lại giảm 3.00 USD, hiện đang giao dịch với mức 913.20 USD/ ounce.

Giá dầu cũng giảm do nhiều giới đầu tư mất hy vọng kinh tế sẽ sớm phục hồi. Giá dầu kỳ hạn tháng 8 hôm qua đóng cửa ở mức 60.41 USD/ thùng, trong ngày đã có lúc giá dầu xuống dưới ngưỡng 60 USD/ thùng. Hiện tại, hợp đồng này đang tiếp tục giảm, có giá 60.02 USD/ thùng.



## TÌNH HÌNH VIỆT NAM

### Tổng quan

Kinh tế vĩ mô và kinh tế - xã hội Việt Nam có những dấu hiệu phục hồi rõ hơn và tích cực hơn qua từng tháng, theo báo cáo tổng kết tháng 6 và 6 tháng đầu năm 2009 của Bộ Tài Chính. Tăng trưởng kinh tế quý II đạt 4.5% (quý I đạt 3.1%), nâng mức tăng trưởng chung 6 tháng đầu năm đạt 3.9%; sản xuất công nghiệp 6 tháng tăng 4.8%, với xu hướng tháng sau cao hơn tháng trước; chỉ số giá tiêu dùng 6 tháng chỉ tăng 2.68%.

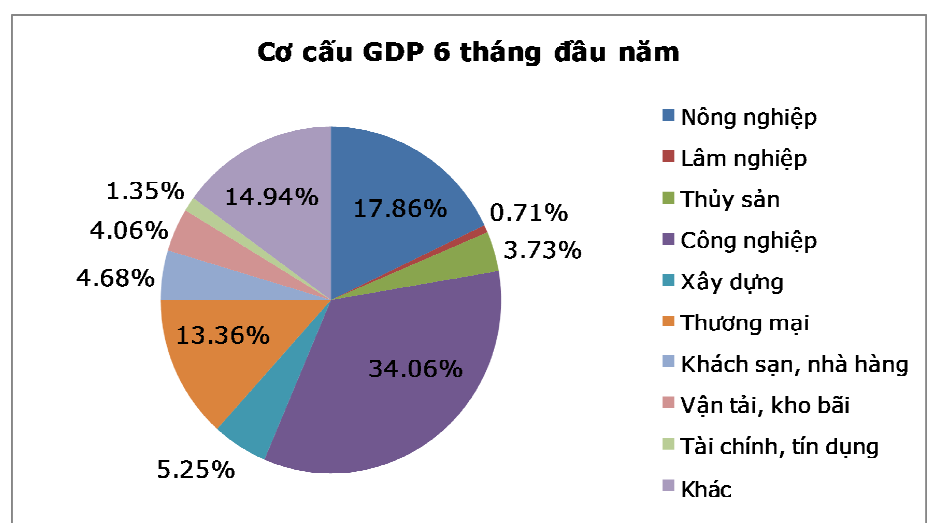
Sản xuất công nghiệp đã tăng khá nhanh trong quý II năm 2009, làm cho tốc độ tăng của ngành công nghiệp 6 tháng đầu năm đạt mức 4.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, công nghiệp khai thác tăng 10.4% (do dầu thô khai thác tăng gần 18%); công nghiệp chế biến đã phục hồi và có tăng trưởng dương, đạt mức 1.5%; ngành điện, ga và nước tăng 6.7%.

Mặc dù kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đã tăng trở lại trong tháng 5 và tháng 6 (tháng 5 tăng 3.2% so với tháng trước, tháng 6 tăng 6.5% so với tháng 5) nhưng kim ngạch xuất khẩu quý II/2009 giảm 4.7% so với quý I do không còn tái xuất vàng. Nếu loại trừ vàng tái xuất của quý I thì kim ngạch quý II vẫn tăng 16.1%; trong đó nhiều mặt hàng chủ yếu tăng như: dây và cáp điện tăng 31.7%, hạt điều tăng 35.2%, hạt tiêu tăng 25.8%, gạo tăng 23%, giày dép tăng 20.4%, hàng dệt may tăng 9.8%. Tuy nhiên, tính chung 6 tháng đầu năm 2009, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu chỉ đạt 27.6 tỷ USD, giảm 10.1% so với cùng kỳ năm trước, Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 14 tỷ USD, tăng 0.6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 13.6 tỷ USD, giảm 19%.

Nếu loại trừ vàng tái xuất thì kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đạt 25.1 tỷ USD, giảm 18.6% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 6 tháng giảm chủ yếu do giá cả trên thị trường thế giới giảm sút và đứng ở mức thấp. Kim ngạch xuất khẩu của 8 mặt hàng xuất khẩu chủ yếu (dầu thô, than đá, gạo, cà phê, hạt điều, cao su, chè, hạt tiêu) 6 tháng đầu năm nay chỉ đạt 7.7 tỷ USD, giảm 25% so với cùng kỳ năm trước (nếu tính theo giá bình quân 6 tháng đầu năm 2008 thì đạt 12.7 tỷ USD, tăng 5 tỷ USD và như vậy tổng kim ngạch 6 tháng đầu năm của cả nước tăng 6.3%).

Về kết quả đầu tư phát triển, mặc dù trong 6 tháng qua, do khủng hoảng kinh tế toàn cầu, thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài vào nước ta đạt thấp, giảm 77.4% so với cùng kỳ năm 2008, song vốn ODA lại tăng 15.9%. Vốn khu vực nhà nước tăng 33.4%, khu vực ngoài nhà nước tăng 37.4%, khiến tổng mức đầu tư toàn xã hội vẫn tăng 18.1% so với cùng kỳ 2008. Tổng thu ngân sách từ đầu năm đến ngày 15/6/2009 bằng 43.9% dự toán năm, tổng chi ngân sách ước tính đạt 40.2% dự toán năm.

Bảng 9 - Cơ cấu GDP 6 tháng đầu năm



Nguồn: Tổng cục thống kê

## TÌNH HÌNH VIỆT NAM (tiếp)

### Tăng trưởng và nguy cơ lạm phát

Kinh tế Việt Nam có những dấu hiệu phục hồi rõ trong quý II/2009, tăng trưởng GDP trong quý ở mức 4.5% cao hơn mức tăng trong quý I là 1.4 điểm phần trăm. Các ngành sản xuất và dịch vụ đều có ở mức tăng đều đặn qua các tháng. Các gói kích cầu của chính phủ dường như đã phát huy hiệu quả như mong đợi, Tuy nhiên cũng tiềm ẩn những mối lo cho nền kinh tế từ giờ đến cuối năm.

Từ tháng 7 tới đây sẽ có sự cộng hưởng của nhiều yếu tố trong và ngoài nước, góp phần làm cho lạm phát có nguy cơ trở lại. chúng tôi đánh giá đây là một vấn đề cần được lưu tâm dựa trên những dấu hiệu sau.

Thứ nhất là các khoản tiền tiết kiệm với lãi suất lên đến trên dưới 19%/năm đã đến kỳ đáo hạn, được người gửi rút ra.

Thứ hai là lượng tiền trong lưu thông tăng lên từ sự nới lỏng chính sách tiền tệ, tài khóa từ cuối năm trước đến nay và việc đưa ra các gói kích cầu đầu tư tiêu dùng.

Thứ ba là việc tăng lương tối thiểu từ đầu tháng 5 đối với công chức, viên chức, tăng trợ cấp cho người nghỉ hưu và các đối tượng hưởng từ nguồn ngân sách sẽ làm tăng sức mua có khả năng thanh toán của một bộ phận dân cư.

Thứ tư là việc tiếp tục thực hiện lộ trình giá thị trường đối với một số hàng hóa, dịch vụ, trong đó có giá điện, giá xăng dầu, giá nước sạch... cũng sẽ làm cho mặt bằng giá tiêu dùng tăng lên.

Thứ năm là người tiêu dùng đã bắt đầu chi tiêu cao hơn, thể hiện ở chỗ tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sau khi loại trừ yếu tố tăng giá đã tăng cao hơn những tháng trước và quan trọng là cao hơn tốc độ tăng trưởng kinh tế (tháng một tăng 4%, hai tháng tăng 5%, ba tháng tăng 6.6%, bốn tháng tăng 7.4%).

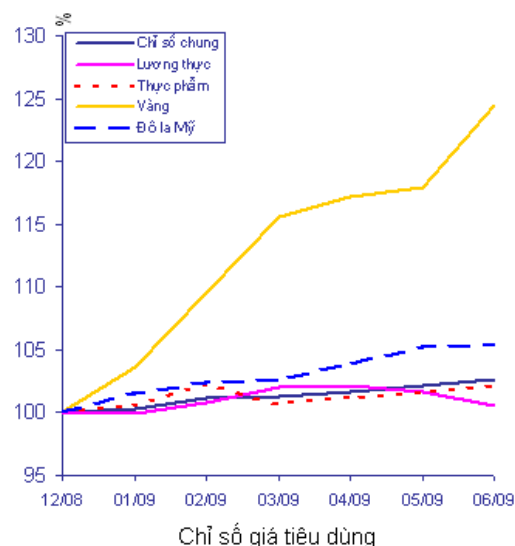
Thứ sáu là lượng hàng hóa nhập siêu giảm mạnh so với năm trước. theo dự báo từ cuối quý I của Tổng cục Thống kê, mức nhập siêu cả năm khoảng 7 tỷ USD, theo dự báo mới đây của Viện Nghiên cứu quản lý kinh tế Trung ương chiếm 8.7% GDP, suy ra cũng chỉ ở mức một chữ số - tức là chỉ vào khoảng trên dưới một nửa so với năm trước.

Thứ bảy là giá hàng hóa nhập khẩu tăng có xu hướng tăng trở lại theo giá thế giới, cùng với sự tiềm ẩn lạm phát khi các gói kích thích kinh tế khổng lồ của các nước đưa ra từ cuối năm ngoái đến nay. Các loại hàng hóa đang có xu hướng tăng là xăng dầu, sắt thép, lúa mì, bông sợi...

Thứ tám là nhu cầu sản xuất và tiêu dùng có thể tăng lên khi nền kinh tế đã có dấu hiệu thoát "đáy" từ quý II và đi lên vào quý III và IV.

Có thể nói rằng tháng 7 và quý II này sẽ là mốc thời gian cơ bản cho nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng đây là thời điểm để các nhà hoạch định chính sách nhìn lại hiệu quả của các gói kích thích đã áp dụng từ đầu năm để có được những sự điều chỉnh hợp lý trên cơ sở cân bằng giữa hiệu quả và "tác dụng phụ" của những chính sách này.

Bảng 10 - Chỉ số giá tiêu dùng 6 tháng đầu năm



Nguồn: Tổng cục thống kê

## TÌNH HÌNH VIỆT NAM (tiếp)

### **Xuất khẩu khó khăn**

Do ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới, giá hàng hóa giảm mạnh, thị trường xuất khẩu bị thu hẹp... nên xuất khẩu gặp nhiều khó khăn. Theo thống kê, kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2009 của cả nước chỉ đạt 27.6 tỷ USD, giảm 10% so với cùng kỳ 2008. Kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đầu năm có tốc độ tăng trưởng âm, dự báo trong những tháng tới kim ngạch xuất khẩu vẫn ở mức thấp và đạt được bằng mức năm 2008 là nhiệm vụ không đơn giản.

Chúng tôi đánh giá rằng khả năng hoàn thành mục tiêu mà Quốc hội đặt ra cho năm 2009 là xuất khẩu tăng 3% so với năm 2008 sẽ khó thực hiện được khi mà từ giờ đến cuối năm mỗi tháng phải xuất khẩu được 6.16 tỷ USD để hoàn thành chỉ tiêu.

### **Ngân hàng**

Theo công bố của NHNN, dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất (HTLS) bằng đồng Việt Nam đến ngày 2/7/2009 là 372,272 tỷ đồng, so với ngày 25/6/2009 số dư nợ đã tăng 15,206 tỷ đồng, tương đương tăng 4.25%. Trong đó, nhóm NHTM Nhà nước và quỹ tín dụng nhân dân Trung ương là 265,800 tỷ đồng, tăng 4.41%; nhóm NHTMCP là 85,429 tỷ đồng, tăng 3.55%; nhóm ngân hàng liên doanh, chi nhánh ngân hàng nước ngoài và ngân hàng 100% vốn nước ngoài là 17,419 tỷ đồng, tăng 0.94% và các công ty tài chính là 3,622 tỷ đồng, tương đương tăng 32.06%.

Tăng trưởng tín dụng trong 6 tháng đầu năm ở mức khá và đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Đây được coi là một tín hiệu mừng đối với nền kinh tế, phù hợp với chủ trương kích cầu, ngăn chặn đà suy giảm kinh tế.

Như vậy, dưới tác động của gói kích cầu trị giá 8 tỷ USD, trong đó có 1 tỷ USD (khoảng 17,000 tỷ đồng) dành cho chương trình hỗ trợ lãi suất ở mức 4% cho khối ngân hàng đến thời điểm này đã phát huy hiệu quả của nó. Hầu hết các ngân hàng đều báo cáo hoạt động kinh doanh hiệu quả, lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh, có khả năng vượt mức kế hoạch đề ra.

Như NHTMCP Á Châu (ACB: HNX) có mức lợi nhuận đạt 1,200 tỷ đồng sau khi đã trừ khoản trích lập dự phòng và chưa hợp nhất lợi nhuận của các công ty con, riêng lợi nhuận thu được từ hoạt động tín dụng đã chiếm 32% đạt 387 tỷ đồng.

NHTMCP Sài Gòn Thương Tín (STB: HOSE) sau khi trích lập dự phòng đầu tư tài chính và rủi ro tín dụng cũng đã đạt hơn 905 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế sau 6 tháng hoạt động đầu năm 2009, huy động vốn từ khách hàng đạt 70,152 tỷ đồng, dư nợ cho vay đạt 47,637 tỷ đồng.

NHTMCP Sài Gòn Hà Nội (SHB: HNX) cũng công bố lãi 120 tỷ trong 5 tháng đầu năm, dư nợ cho vay trên 63,000 tỷ đồng.

Bảng 11 - Giao dịch CP Ngân hàng trong quý II

Ngân hàng	KLGD	GTGD (tỷ đồng)
<b>ACB</b>	286,545,800	12,866,579
<b>SHB</b>	69,571,600	1,851,453
<b>STB</b>	447,257,990	12,606,781
<b>VCB</b>	294,070	17,644
<b>Tổng</b>	1,578,711,610	51,619,787
<b>TB phiên</b>	27,759,919	909,290

Nguồn: TVSI

**TÌNH HÌNH VIỆT NAM (tiếp)**

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB: HOSE) tính đến giữa tháng 6 cũng đạt được mức tăng trưởng tín dụng là 14.5% so với cuối năm 2008, đạt trên 126,800 tỷ đồng dù mảng Thanh toán xuất nhập khẩu chỉ đạt hơn 9.8 tỷ USD giảm 29% so với cùng kỳ năm 2008. Lợi nhuận 5 tháng đầu năm theo như VCB công bố là trên 2,000 tỷ đồng. Trong kết cấu lãi của khối ngân hàng thì có 50-70% là lãi từ hoạt động cho vay và có thể thấy rõ vai trò của gói HTLS đối với kết quả của khối ngân hàng trong 6 tháng đầu năm.

Trong quý II/2009, theo thống kê của chúng tôi, các doanh nghiệp niêm yết trên cả hai sàn trong lĩnh vực tài chính ngân hàng có mức biến động về giá lên tới +104% so với thời điểm cuối quý I. Có thể thấy là trong giai đoạn kinh tế vẫn còn khó khăn nhưng khối ngân hàng tài chính vẫn hoạt động khá hiệu quả, phần nào điều này đã được phản ánh thông qua biến động về giá của các doanh nghiệp trong ngành trong quý vừa qua.

Khả năng trong quý III, khối ngân hàng vẫn duy trì được mức độ tăng trưởng ấn tượng tuy nhiên tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại do những lo ngại rằng các điều kiện kinh doanh sẽ có những thay đổi nhất định. Các ngân hàng gần đây công bố kết quả kinh doanh ấn tượng trong 6 tháng đầu năm, nhiều ngân hàng đã hoàn thành từ 50-70% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên khả năng điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận là khó có khả năng xảy ra.

**Xây dựng và Bất động sản**

Chương trình hỗ trợ lãi suất ngoài tác động trực tiếp đến lĩnh vực ngân hàng cũng ảnh hưởng gián tiếp đến các ngành khác trong nền kinh tế như ngành xây dựng, bất động sản, thủy sản, xuất nhập khẩu...

Tính đến ngày 2/7/2009, dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất đối với các doanh nghiệp ngoài nhà nước là 246,071 tỷ đồng tăng 3.86%. Điều này cho thấy nhu cầu đầu tư của sản xuất kinh doanh và tiêu dùng của dân cư đã tăng trở lại, tạo điều kiện đầu ra cho sản xuất kinh doanh. Việc hỗ trợ lãi suất đã giúp cho các doanh nghiệp huy động vốn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh dễ dàng hơn, khi mà chi phí đầu vào giảm (chi phí vay). Nhiều hạng mục công trình tiếp tục được triển khai, các doanh nghiệp hoạt động trong ngành xây dựng được hưởng lợi, khi mà ngành này ít chịu ảnh hưởng của biến động bên ngoài, lại có tiềm năng tăng trưởng ở các nước đang phát triển, tốc độ phát triển đô thị nhanh. Nhìn chung, cổ phiếu khối ngành xây dựng vẫn khá ổn định, trong quý 2, cổ phiếu khối ngành này đã tăng 65.11%.

Thị trường bất động sản trong nước bắt đầu có dấu hiệu hồi phục và ấm dần lên. Hàng loạt các cổ phiếu thuộc ngành này được chú trọng đầu tư. Nhiều doanh nghiệp triển khai chương trình khuyến mãi hấp dẫn làm cho thị trường bất động sản sôi động hơn so với thời kỳ đóng băng trước đó. Hiện tượng giá đất các dự án nóng lên quá nhanh và không đồng đều giữa các khu vực làm hình thành một mặt bằng giá mới cao 30 -40% so với đầu năm 2009 là dấu hiệu của sự phục hồi. Sự ấm dần của giá đất dự án không phải chờ đến khi xuất hiện làn sóng chuyển dòng đầu tư từ chứng khoán mà nó đã xuất hiện khi có chính sách kích cầu của Chính phủ. Hơn nữa Chính phủ đã chỉnh sửa Luật Đất đai đối với những Việt kiều vẫn còn giữ quốc tịch Việt Nam sẽ được sở hữu nhiều nhà trong nước kể từ ngày 1/9/2009.

*Bảng 12 - Giao dịch CP BĐS trong quý II*

<b>Bất động sản</b>	<b>KLGD</b>	<b>GTGD (tỷ đồng)</b>
<b>ITA</b>	43,754,490	1,699,475
<b>KBC</b>	51,080,200	1,980,486
<b>NTL</b>	11,808,180	694,265
<b>SJS</b>	22,643,340	1,796,539
<b>TDH</b>	10,754,730	617,431
<b>VIC</b>	9,603,090	511,470
<b>Tổng</b>	319,410,100	7,481,200
<b>TB phiên</b>	5,330,797	121,776

*Nguồn: TVSI*

*Bảng 13 - Giao dịch CP Xây dựng trong quý II*

<b>Xây dựng</b>	<b>KLGD</b>	<b>GTGD (tỷ đồng)</b>
<b>HBC</b>	19,081,360	498,825
<b>CDC</b>	6,317,800	213,270
<b>VC3</b>	3,782,400	86,638
<b>VMC</b>	3,113,400	102,876
<b>SIC</b>	2,657,200	56,552
<b>DCC</b>	7,703,840	144,378
<b>HAS</b>	4,495,510	94,927
<b>PTC</b>	4,662,900	58,553
<b>SD2</b>	5,031,100	111,208
<b>SD3</b>	6,823,800	133,978
<b>SJE</b>	7,184,500	167,825
<b>VC2</b>	1,891,700	84,827
<b>SD7</b>	17,403,600	580,610
<b>Tổng</b>	283,117,280	13,725,607
<b>TB phiên</b>	4,629,395	228,106

*Nguồn: TVSI*



---

**TÌNH HÌNH VIỆT NAM (tiếp)**

---

Cộng thêm tác động của giá nguyên vật liệu giảm xuống và chính sách tiền tệ nới lỏng, đặc biệt là gói kích cầu của Chính phủ đã có tác dụng tích cực, niềm tin của nhà đầu tư phần nào được củng cố và hồi phục ở mức độ hạn chế. Song trong thời gian tới thị trường bất động sản vẫn ở trạng thái bất định do nợ xấu trong dư nợ cho vay bất động sản đang ở mức xấp xỉ 5%, chạm ngưỡng tỉ lệ nợ xấu đáng lo ngại trong hoạt động ngân hàng. Ngành xây dựng hoạt động tốt cũng kéo theo giá và giá trị bất động sản tăng theo. Cổ phiếu ngành bất động sản trong quý 2 cũng tăng mạnh, trong 3 tháng biến động lên mức 81.21%.

Hiện tại thị trường bất động sản đang có những dấu hiệu chững lại sau những ngày đầu quý 2 tăng trưởng khá "nóng". Dòng tiền chảy vào cổ phiếu bất động sản cũng có xu hướng chậm lại, trong khi từ cuối tháng 4 đến cuối tháng 5, cổ phiếu của nhóm ngành này tăng bình quân khoảng 30%. Tuy nhiên khi thị trường bất động sản chững lại vào thời điểm cuối quý thì nhóm cổ phiếu bất động sản cũng theo đà giảm và dường như tiền đổ vào nhóm cổ phiếu bất động sản đã chuyển hướng sang nhóm cổ phiếu khác.

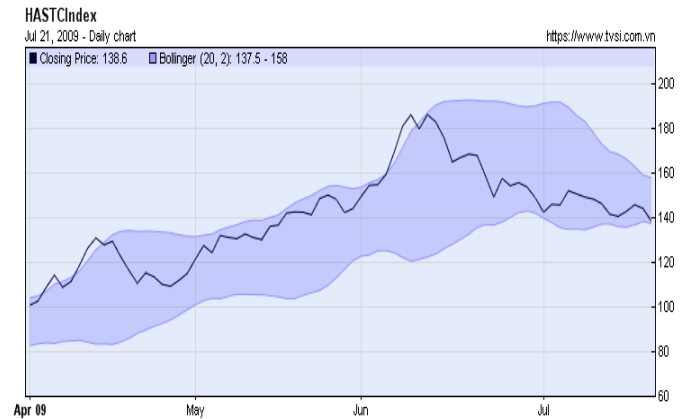
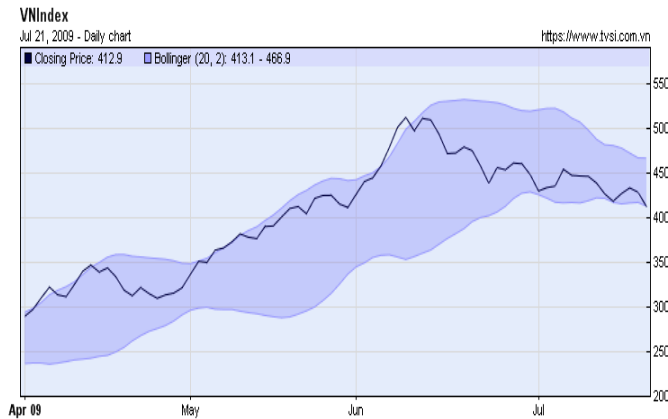
***Vật liệu xây dựng***

Gói hỗ trợ lãi suất của Chính phủ tập trung vào các doanh nghiệp trong ngành xây dựng cơ bản và tác động đến cả các ngành liên quan đặc biệt là nhóm ngành vật liệu xây dựng. Do đó, các sản phẩm của ngành như sắt, thép, xi măng,.. được tiêu thụ với một khối lượng lớn. Sản lượng tiêu thụ thép tăng 1.2%, đạt 1.5 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm; lượng tiêu thụ xi măng của cả nước đạt trên 17.7 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm 2009 và ước đạt 3.8 triệu tấn trong tháng 6, tăng khoảng 9% so với cùng kỳ năm 2008 ... Cùng với những thông tin vĩ mô khá tích cực thì rõ ràng hiệu quả của gói kích cầu của Chính phủ đã có những tác động mạnh mẽ tới ngành vật liệu xây dựng. Tuy đây không phải là đối tượng trực tiếp của gói hỗ trợ lãi suất của Chính phủ nhưng nhờ hiệu ứng của gói hỗ trợ này nên vẫn đạt được sự tăng trưởng trong quý II.

Tuy rằng đạt được sự tăng trưởng ấn tượng nhưng hiện nay ngành thép trong nước đang phải đối mặt với một lượng lớn thép ngoại giá rẻ nhập khẩu vào. Hiện tại một số doanh nghiệp của Trung quốc đã bắt đầu thâm nhập thị trường nước ta với mức giá giảm từ 7 -10% so với đầu năm. Trong khi đó việc các doanh nghiệp trong nước tăng giá thép sẽ là một bất lợi trong việc cạnh tranh đồng thời có thể gây bất ổn cho thị trường. Trước những khó khăn như vậy nhưng các chuyên gia dự báo khả năng trong nửa năm còn lại ngành thép vẫn tăng trưởng và sẽ còn sôi động mặc dù có thể giảm một chút trong quý III.

Nhóm cổ phiếu vật liệu xây dựng trong quý II cũng có sự tăng trưởng tích cực. Nhóm cổ phiếu xi măng với những mã như BCC, BTS, SCJ,...giá tăng trung bình 58.4% trong quý vừa qua. Nhóm gạch của BHV, DAC, DCT, TLC, TLT, VCS,...cũng tăng giá đến 88.51% trong giai đoạn vừa rồi. Tuy nhiên ấn tượng nhất phải kể đến nhóm cổ phiếu ngành thép với NAV, VGS khi nhóm này tăng tới 114.95% trong quý II. Nếu biết rằng trong quý II VN Index tăng 54.8% và HNX Index tăng 47.8% thì nhóm cổ phiếu ngành vật liệu xây dựng đang đạt được sự tăng trưởng ở mức cao hơn thị trường.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Thị trường chứng khoán Việt Nam đánh dấu một mức tăng mạnh mẽ nhất từ khi nền kinh tế rơi vào khủng hoảng trầm trọng, khi có mức tăng hơn 60% trong quý II/2009. Điều này đã đưa chỉ số VN Index vào diện tăng mạnh nhất trong khu vực Châu Á. Hầu như thị trường đi theo đúng “bản sắc” Việt Nam – gần như là đi ngược với thị trường Thế giới. Thị trường đã không còn cảnh chứng khoán thế giới và chứng khoán Việt Nam cùng đồng hành, cùng tăng, cùng giảm do tác động mua bán của nhà đầu tư nước ngoài. Trái lại, thị trường chứng khoán Việt Nam được dẫn dắt bởi nhà đầu tư trong nước.

Do vậy, nhìn tổng quan có thể thấy biểu đồ chỉ số của Việt Nam có thể hơi khập khiễng so với các nước trong khu vực và thế giới, nhưng đó cũng chính là dấu hiệu khẳng định vị thế của những nhà đầu tư trong nước không còn chịu ảnh hưởng nhiều bởi tác động bên ngoài. Ngược lại nhà đầu tư biết phân tích và nhận định các sự kiện để đưa ra các quyết định đầu tư đúng đắn. Cổ phiếu khối ngành ngân hàng và dịch vụ tài chính vẫn giữ vai trò dẫn dắt và điều tiết thị trường.

Bên cạnh kênh huy động vốn hấp dẫn nhất hiện nay là thông qua thị trường chứng khoán, thị trường trái phiếu Việt Nam cũng đang dần phát triển. Ngoài trái phiếu chính phủ, nhiều trái phiếu đô thị cũng được giao dịch. Song nổi bật nhất trên thị trường trái phiếu quý II đó vẫn là các đợt đấu thầu trái phiếu liên tiếp không thành công.

Quý II là quý mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, vẫn có hai đợt đấu thầu trái phiếu thành công của Ngân hàng chính sách Xã hội. Đợt 1 huy động được 500 tỷ đồng, kỳ hạn 2 năm với lãi suất trúng thầu là 8,7%. Đợt 2 huy động được 1.500 tỷ đồng, cùng với kỳ hạn 2 năm, lãi suất trúng thầu đợt này là 9,0%. Trong quý này, Quốc hội cũng thông qua việc phát hành bổ sung 20.000 tỷ đồng trái phiếu chính phủ, 1 tỷ USD trái phiếu ngoại tệ và thực tế đã huy động được khoảng hơn 230 triệu USD.

Lãi suất cơ bản không có sự biến động mạnh trong những tháng đầu năm 2009, vẫn duy trì ở mức 7%/năm và bằng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu của NHNN đối với các tổ chức tín dụng là 5%/năm. Dự kiến đến cuối năm, ngân hàng nhà nước sẽ tiếp tục duy trì mức lãi suất cơ bản như hiện nay nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Thị trường vàng đã hạ nhiệt và dường như không còn kênh đầu tư hấp dẫn vào thời điểm này do nhiều rủi ro với mức thua lỗ lớn. Thị trường bất động sản có dấu hiệu hồi phục nhưng cũng chững lại trong thời điểm này. Chúng tôi đánh giá thị trường chứng khoán vẫn là một kênh đầu tư thu hút được nhiều sự chú ý từ nay cho tới cuối năm dù thời điểm hiện tại tính thanh khoản đang giảm dần và xu hướng của thị trường vẫn chưa rõ ràng. Thời điểm này chúng tôi khuyến cáo các nhà đầu tư vẫn nên thận trọng với các quyết định của mình, chỉ nên giao dịch các cổ phiếu có tính thanh khoản tốt nhằm hạn chế được rủi ro nếu thị trường giảm điểm và tính thanh khoản trở nên yếu hơn.

## **DỰ BÁO VÀ TRIỂN VỌNG**

Trong phần này, chúng tôi tiến hành dự báo giá mục tiêu cuối quý III/2009 cho các doanh nghiệp thuộc bốn ngành: bất động sản, ngân hàng, xây dựng và thủy sản. Chúng tôi không sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền (DCF) trong phần dự báo này do những hạn chế về mặt tiếp cận thông tin đối với các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam, cũng như về mặt chuẩn mực kế toán. Phương pháp được lựa chọn sử dụng là các mô hình P/E và P/B. Đây là các phương pháp định giá dựa trên các doanh nghiệp so sánh trên thị trường. Ưu điểm của các phương pháp này nằm ở chỗ nó tiết kiệm thời gian và nguồn lực hơn mô hình DCF. Hơn nữa, các mô hình định giá so sánh phản ánh diễn biến thị trường tốt hơn.

Trong khi phương pháp P/E thích hợp cho các doanh nghiệp sản xuất như xây dựng và thủy sản thì P/B lại được coi là thích hợp hơn cho các doanh nghiệp thuộc ngành dịch vụ tài chính như ngân hàng. Điều này xuất phát từ đặc thù nguồn vốn của ngân hàng, đối với ngân hàng, nợ không chỉ là một loại nguồn vốn mà nó giống như nguồn nguyên vật liệu trong các ngành sản xuất. Hệ quả là vốn trong ngân hàng dường như được định nghĩa hẹp hơn, nghĩa là chỉ bao gồm vốn cổ phần. Điều này dẫn đến tầm quan trọng của việc đánh giá các chỉ tiêu vốn cổ phần trong ngân hàng. Giá trị sổ sách thường được coi là căn cứ để xác định giá trị thị trường của vốn cổ phần trong ngành ngân hàng.

Để thu được giá mục tiêu, trước hết, chúng tôi tiến hành dự báo forward EPS và BV (giá trị sổ sách) cho các doanh nghiệp đến cuối quý III/2009. Các dự báo này được dựa trên những thông tin có được về tình hình tài chính hiện tại cũng như triển vọng trong thời gian tới của doanh nghiệp. Sau đó, chúng tôi tính toán mức P/E và P/B trung bình của từng ngành. Bước cuối cùng là thực hiện những điều chỉnh cần thiết để có được P/E và P/B cho từng doanh nghiệp dựa trên vị thế và sức mạnh của doanh nghiệp trong ngành.

### **Ngành ngân hàng**

Khả năng từ nay đến cuối năm, ngân hàng nhà nước sẽ giữ nguyên mức lãi suất cơ bản nhằm mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng. Các ngân hàng sau 6 tháng đầu năm đều công bố hoạt động kinh doanh có lãi, một phần nhờ ảnh hưởng của gói hỗ trợ lãi suất của chính phủ. Tuy nhiên cũng trong 6 tháng đầu năm tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng đã ở mức 17%, như vậy để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tín dụng không quá 30% thì từ giờ đến cuối năm tốc độ tăng trưởng tín dụng sẽ phải được kiểm chế ở mức 13%. Chúng tôi dự báo theo phương pháp P/E và P/B cho kết quả P/E trung bình của ngành vào thời điểm cuối quý III là 15.68 (lần) trong khi đó P/B ở mức 3.6 (lần).

Mã CK	Giá CK	P/E dự báo	Giá dự báo
<b>ACB</b>	43,600	13.4	57,949
<b>SHB</b>	32,000	n/a	n/a
<b>STB</b>	32,400	13.5	40,233
<b>VCB</b>	46,900	17.4	53,650

*Nguồn: TVSI*

Mã CK	Giá CK	P/B dự báo	Giá dự báo
<b>ACB</b>	43,600	3.8	47,400
<b>SHB</b>	32,000	2.51	47,300
<b>STB</b>	32,400	2.22	56,700
<b>VCB</b>	46,900	4.46	48,400

*Nguồn: TVSI*

## **DỰ BÁO VÀ TRIỂN VỌNG**

### **Bất động sản**

Ngành bất động sản sau khi tăng trưởng khá “nóng” vào đầu quý II đã có sự giảm “nhiệt” vào cuối quý. Dòng tiền đầu tư vào cổ phiếu của nhóm ngành này cũng không nhiều như giai đoạn cuối tháng 4 và đầu tháng 5, mà bắt đầu chảy vào các nhóm ngành khác như ngân hàng và xây dựng ... dự báo P/E và P/B của ngành vào thời điểm cuối quý III của chúng tôi lần lượt là 26.6 (lần) và 2.2 (lần).

Mã CK	Giá CK	P/E dự báo	Giá dự báo
<b>ITA</b>	29,900	24.2	28,895
<b>KBC</b>	30,800	24.2	20,208
<b>NTL</b>	68,500	11.9	77,279
<b>SJS</b>	97,500	29.9	129,640
<b>TDH</b>	67,000	7.5	68,038
<b>VIC</b>	43,000	86.5	29,394

Nguồn: TVSI

Mã CK	Giá CK	P/B dự báo	Giá dự báo
<b>ITA</b>	29,900	1.5	51,400
<b>KBC</b>	30,800	2.2	31,800
<b>NTL</b>	68,500	4.6	36,400
<b>SJS</b>	97,500	3.0	69,300
<b>TDH</b>	67,000	1.6	97,500
<b>VIC</b>	43,000	5.4	30,500

Nguồn: TVSI

### **Xây dựng**

Là đối tượng trực tiếp của gói hỗ trợ lãi suất từ chính phủ, ngành xây dựng được kỳ vọng sẽ là đầu tàu thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong quý II vừa qua, nhóm cổ phiếu ngành này tăng trưởng mức trung bình là 65.1%, cao hơn mức trung bình của toàn thị trường vào khoảng hơn 50% cho cả hai sàn. Đến cuối năm dự báo ngành xây dựng sẽ còn nhiều cơ hội tăng trưởng do vẫn là đối tượng được hỗ trợ lãi suất từ chính phủ. Chúng tôi dự báo P/E và P/B trung bình của ngành này vào cuối quý III là 7.3 (lần) và 0.97 (lần).

Mã CK	Giá CK	P/E dự báo	Giá dự báo
<b>HBC</b>	26,900	21.2	28,635
<b>CDC</b>	28,500	10.1	23,339
<b>VC3</b>	23,500	6.3	28,150
<b>VMC</b>	33,800	4.9	49,708
<b>SIC</b>	20,400	7.5	10,248
<b>DCC</b>	18,700	18.2	27,334
<b>HAS</b>	15,500	10.8	15,509
<b>PTC</b>	10,000	26.4	16,686
<b>SD2</b>	18,700	5.6	24,773
<b>SD3</b>	16,800	7.2	19,446
<b>SJE</b>	20,100	4.9	30,602
<b>VC2</b>	41,100	7.3	43,234
<b>SD7</b>	30,200	6.9	28,989

Nguồn: TVSI

Mã CK	Giá CK	P/B dự báo	Giá dự báo
<b>HBC</b>	26,900	0.8	36,400
<b>CDC</b>	28,500	1.3	22,600
<b>VC3</b>	23,500	1.0	23,700
<b>VMC</b>	33,800	1.2	26,800
<b>SIC</b>	20,400	0.9	20,400
<b>DCC</b>	18,700	0.9	20,000
<b>HAS</b>	15,500	0.9	25,100
<b>PTC</b>	10,000	0.5	25,200
<b>SD2</b>	18,700	0.9	22,300
<b>SD3</b>	16,800	0.7	25,000
<b>SJE</b>	20,100	0.8	23,600
<b>VC2</b>	41,100	1.4	31,800
<b>SD7</b>	30,200	0.8	37,200

Nguồn: TVSI



---

**Khuyến cáo sử dụng**

---

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ*****Phó phòng Nghiên cứu và Đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà [haptv@tvsj.com.vn](mailto:haptv@tvsj.com.vn)

***Chuyên viên phân tích***

Trương Trần Dũng [dungtt@tvsj.com.vn](mailto:dungtt@tvsj.com.vn)

Phan Hoàng Diệu [dieuph@tvsj.com.vn](mailto:dieuph@tvsj.com.vn)

Hoa Thị Hà Hải [haihth@tvsj.com.vn](mailto:haihth@tvsj.com.vn)

Lưu Thị Hương [huonglt@tvsj.com.vn](mailto:huonglt@tvsj.com.vn)

Lê Thùy Ngọc Khanh [khanhltn@tvsj.com.vn](mailto:khanhltn@tvsj.com.vn)