

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

6 THÁNG ĐẦU NĂM

2009



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

MỤC LỤC

PHẦN I - KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI	2
TOÀN CẢNH KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH & KINH TẾ THẾ GIỚI 2008 – 2009	3
KINH TẾ THẾ GIỚI 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2009	4
KINH TẾ VIỆT NAM 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2009	7
PHẦN II – THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2009	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2009	12
CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG	12
SỰ KIẾN NỔI BẬT	14
CON SỐ THỊ TRƯỜNG	16
CÁC THÀNH VIÊN CỦA THỊ TRƯỜNG	17
INDEX NGÀNH	20
PHẦN III - MỘT SỐ NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU	22
NGÀNH BẮT ĐỘNG SẢN	23
NGÀNH NGÂN HÀNG	25
PHẦN IV – NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009	30
NHẬN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009	31
NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009	33
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VN-INDEX	35
DỰ BÁO KỊCH BẢN CỦA VN-INDEX TRONG QUÝ 3/2009	36
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HNX-INDEX	38
DỰ BÁO KỊCH BẢN CỦA HNX-INDEX TRONG QUÝ 3/2009	39
TÀI LIỆU THAM KHẢO	40
KHUYẾN CÁO	41

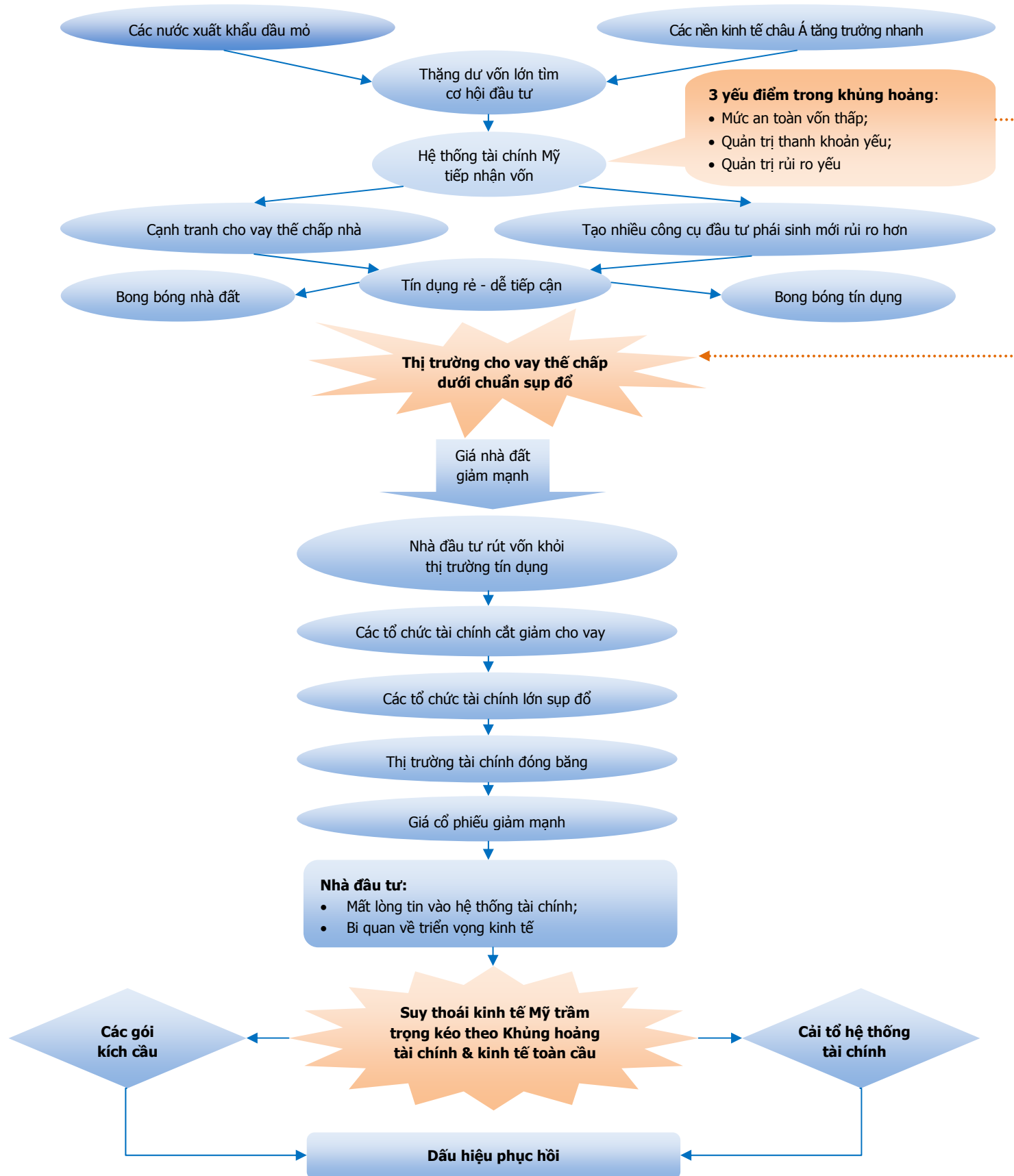


PHẦN I

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM VÀ THỂ GIỚI



TOÀN CẢNH KHỦNG HOẢNG TÀI CHÍNH & KINH TẾ THẾ GIỚI 2008 – 2009



KINH TẾ THẾ GIỚI 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2009

Tác động của khủng hoảng kinh tế

Sự sụp đổ của thị trường cho vay thế chấp dưới chuẩn bắt nguồn từ những yếu điểm cơ bản trong hệ thống tài chính thâm ngòi cho cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ bùng phát vào cuối năm 2008, sau đó nhanh chóng lan rộng trên quy mô toàn cầu và trở thành cuộc khủng hoảng kinh tế nghiêm trọng nhất kể từ cuộc Đại suy thoái 1929 – 1933.

Hệ lụy của cuộc khủng hoảng này vẫn tiếp diễn trong những tháng đầu năm 2009 với các thông tin phá sản, giải thể của nhiều doanh nghiệp, tập đoàn lớn và các ngân hàng hàng đầu, sự sụt giảm của sản lượng công nghiệp tại Nhật, thông báo chính thức rơi vào suy thoái của nước Anh... Tại Mỹ, ngày 18/02/2009, FED đã chính thức hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2009 của Mỹ, GDP 2009 dự đoán ở mức âm 1,3% đến âm 0,5% so với dự báo trước đó là âm 1,1% đến âm 0,2%, tỷ lệ thất nghiệp cũng tăng lên mức 8,5% thay cho 7,1%¹. Bối cảnh kinh tế tại các cường quốc khác như Đức, Anh, Pháp, Nhật cũng không khả quan hơn. Các chuyên gia kinh tế cho rằng, triển vọng của nền kinh tế năm 2009 thậm chí còn ảm đạm hơn nhiều so với năm 2008. Quỹ Tiền tệ quốc tế nhận định, năm 2009 nền kinh tế thế giới sẽ đạt mức tăng trưởng thấp nhất trong 30 năm trở lại đây, ở mức 0,5% hoặc gần như không tăng trưởng.

Tăng trưởng kinh tế theo quý và dự báo tăng trưởng kinh tế các nước phát triển

	Q2-2008	Q3-2008	Q4-2008	Q1-2009	Q2-2009E	Q3-2009F	Q4-2009F	Q1-2010F
Mỹ	2,8	-0,5	-6,3	-5,5	-2	0,5	2	2,15
Nhật	-2,2	-2,9	-13,5	-14,2	2,3	2,2	1,2	1,4
Khu vực đồng euro	1,5	0,5	-1,7	-4,8	-5,1	-4,7	-2,85	-0,3

Nguồn: Bloomberg

Giải pháp đối phó với khủng hoảng

Trước tình hình khủng hoảng tài chính ngày càng nghiêm trọng, chính phủ các nước đều đưa ra các giải pháp riêng để cứu vãn nền kinh tế trong nước, trong đó tập trung vào hai giải pháp chính, đó là: hỗ trợ kinh tế thông qua các gói kích cầu và cải tổ hệ thống tài chính và tiền tệ trong nước.

Mỹ là nước đầu tiên đưa ra gói kích cầu hỗ trợ kinh tế. Gói kích cầu của Mỹ lên tới 800 tỷ USD bao gồm các khoản kích thích chi tiêu và các chương trình xã hội, hỗ trợ thuế. Tiếp theo Mỹ, hàng loạt các quốc gia khác trên thế giới cũng đưa ra các gói kích cầu nhằm ngăn đà suy thoái kinh tế. Tính trên toàn thế giới gói cứu trợ chiếm khoảng 5% tổng thu nhập kinh tế toàn cầu, trong đó gói kích cầu của Mỹ chiếm 5% GDP, của Nga chiếm đến 15%.

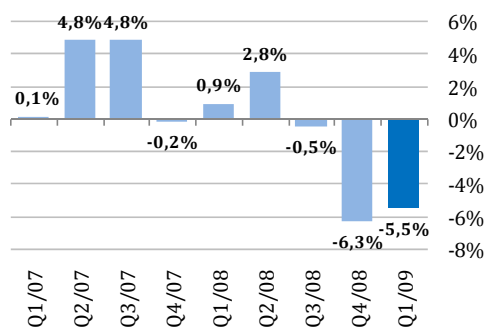
Quy mô các gói kích cầu của các quốc gia²

Quốc gia	Gói kích cầu
Mỹ	\$800 tỷ
Pháp	\$24,5 tỷ
Nhật	\$225 tỷ
Nga	\$340 tỷ
Anh	\$38 tỷ

Quốc gia	Gói kích cầu
EU	€200 tỷ
Đức	€50 tỷ
Australia	\$10 tỷ
Trung Quốc	\$586 tỷ
Việt Nam	\$1 tỷ

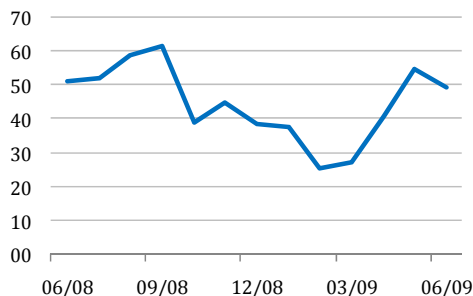
Nguồn: Bloomberg

Tăng trưởng GDP theo quý của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

Chỉ số niềm tin tiêu dùng theo tháng của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

Các giải pháp đối phó với khủng hoảng kinh tế được các quốc gia áp dụng đã phần nào thấy được hiệu quả, các gói kích thích kinh tế được triển khai mạnh mẽ khiến các hạng mục đầu tư ngày càng tăng cao, mức tiêu thụ tăng mạnh và các nhu cầu trong nước cũng được nâng lên.

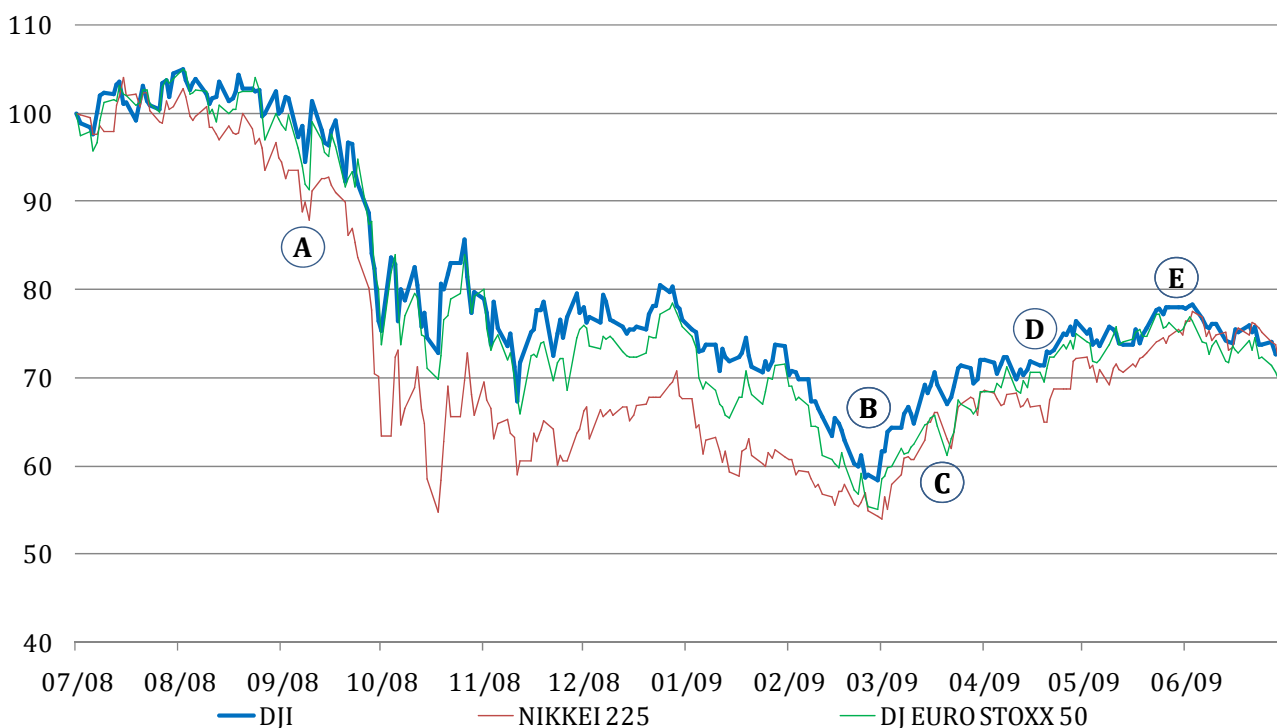
Để sớm đưa nền kinh tế thoát khỏi khủng hoảng, đồng thời với việc triển khai các gói cứu trợ thì các cuộc "stress test" cũng được Mỹ và các nước châu Âu thực hiện để kiểm tra khả năng tồn tại của các ngân hàng, bước đầu tiến hành cải tổ hệ thống tài chính và tiền tệ trong nước. Việc thanh tra ngân hàng của các quốc gia nhằm đảm bảo sự an toàn và ổn định không chỉ của các ngân hàng hay tổ chức tài chính riêng lẻ mà của cả hệ thống tài chính trong nước nói chung, tránh lặp lại một sự sụp đổ của thị trường cho vay thế chấp dưới chuẩn của Mỹ như đã từng diễn ra. Các biện pháp cải tổ hệ thống tài chính và tiền tệ được tiến hành triệt để đã giúp các ngân hàng và tổ chức tài chính trong nước dần dần đi vào hoạt động ổn định và hiệu quả.

Nhờ vậy mà các dấu hiệu phục hồi kinh tế của các quốc gia có những biến đổi tích cực. Đến thời điểm hiện tại, mặc dù chưa thể khẳng định về sự phục hồi sớm của nền kinh tế thế giới, nhưng nhiều tín hiệu lạc quan đã xuất hiện, GDP Mỹ trong quý I/2009 chỉ giảm 5,7%, thấp hơn so với ước tính sơ bộ 6,1%, các đơn đặt hàng công nghiệp đã tăng lên đáng kể, đặc biệt thị trường bất động sản đã bắt đầu ấm lên khi lượng nhà xây mới của Mỹ trong tháng 5, 6/2009 đều tăng đáng kể.

Thị trường chứng khoán thế giới

Cuộc khủng hoảng kinh tế được bắt nguồn từ Mỹ, chính vì thế những biến động trong nền kinh tế Mỹ nói chung và diễn biến thị trường chứng khoán Mỹ nói riêng luôn có ảnh hưởng lớn đến các thị trường chứng khoán trên toàn cầu.

Diễn biến các chỉ số chứng khoán chính



Nguồn: Bloomberg

A Ngân hàng lớn thứ 4 của Mỹ - Lehman Brother đệ đơn xin phá sản, Merrill Lynch đồng ý sáp nhập với Bank of America vào tháng 9/2008: các chỉ số chứng khoán chính của thế giới rơi vào chu kỳ suy giảm mạnh.

B Đáy của thị trường thiết lập: chỉ số Dow Jones của Mỹ bắt đầu rơi vào chu kỳ suy giảm mạnh và thiết lập đáy ở mức xấp xỉ 6.725 điểm vào ngày 03/03/2009, cùng thời gian này chỉ số Nikkei 225 của Nhật cũng giảm mạnh xuống dưới ngưỡng 7.000 điểm, xu hướng bán tháo diễn ra ở hầu hết các thị trường từ Châu Âu đến châu Á, sụt giảm mạnh nhất là cổ phiếu khối ngân hàng.

C Thị trường bắt đầu xu hướng phục hồi khi gói kích cầu phát huy tác dụng, một số chỉ báo của nền kinh tế Mỹ công bố khả quan (*chỉ số bán nhà mới, đơn đặt hàng tiêu dùng lâu bền tăng...*).

D Giai đoạn công bố kết quả kinh doanh quý I vào tháng 4/2009, mở đầu kỳ báo cáo là kết quả kinh doanh ấn tượng của Wells Fargo với khoản lãi 50% so với cùng kỳ năm 2008, hàng loạt các báo cáo của các ngân hàng khác cũng khả quan không kém, thêm vào đó thì kết quả "stress test" cho thấy hệ thống tài chính vẫn có thể đứng vững.

E Thị trường điều chỉnh khi Mỹ công bố chỉ số niềm tin tiêu dùng - chỉ số quan trọng giúp thị trường Mỹ tăng mạnh mẽ trong tháng 3 - 4/2009, đột ngột giảm mạnh trong tháng 6/2009, đồng thời số lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp lại tăng vọt trở lại. Ngược lại với sự giảm điểm của Mỹ và châu Âu, chứng khoán Châu Á lại tăng mạnh nhờ ảnh hưởng từ sự phát triển thần kỳ Trung Quốc, chỉ số Shanghai liên tục tăng trong nhiều ngày và đã vượt mốc 3000 điểm lần đầu tiên kể từ ngày 12/06/2008.

KINH TẾ VIỆT NAM 06 THÁNG ĐẦU NĂM 2009

Nền kinh tế nước ta trong những tháng đầu năm tiếp tục gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu. Các chỉ số được xem là động lực của nền kinh tế như giá trị sản xuất công nghiệp, xuất khẩu, vốn đầu tư,... tăng trưởng chậm, thậm chí có chỉ số sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, với 05 nhóm giải pháp ngăn chặn suy giảm kinh tế được Chính phủ đưa ra từ cuối năm 2008 và gói kích cầu 8 tỷ USD được công bố gần đây, về cơ bản các yếu tố kinh tế vĩ mô được duy trì ổn định và bước đầu đã có những tín hiệu phục hồi.

Tăng trưởng GDP ở mức thấp nhất trong nhiều năm

GDP quý I/2009 tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2008, và chỉ bằng 42% tốc độ tăng trưởng quý I/2008. Đây cũng là quý có mức tăng trưởng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Con số này quý II đã có dấu hiệu khả quan hơn, GDP tăng 4,5%. Tính chung 06 tháng đầu năm, GDP cả nước tăng 3,9%, trong đó, khu vực công nghiệp và xây dựng, đóng góp lớn nhất vào GDP, ghi nhận tốc độ tăng trưởng thấp hơn so với tốc độ tăng chung của nền kinh tế, tăng 3,48%.

Mặc dù tăng trưởng GDP ở mức thấp trong nhiều năm, song trong bối cảnh kinh tế thế giới suy thoái, nhiều nước tăng trưởng âm thì đây cũng là một kết quả khá tích cực.

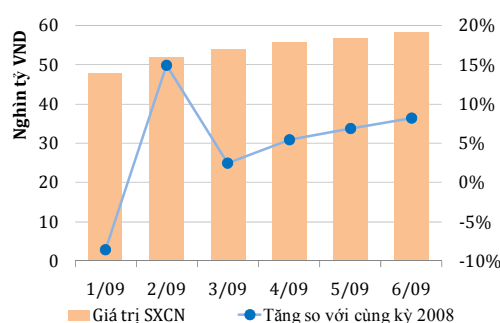
Giá trị sản xuất công nghiệp được xem như một trong những động lực của nền kinh tế chứng kiến những khó khăn trong những tháng đầu năm 2009.

Sản xuất công nghiệp quý I rơi vào tình trạng trì trệ, với tổng giá trị sản xuất chỉ đạt ở mức thấp 153 nghìn tỷ đồng, tăng 2,1% so với cùng kỳ năm 2008.

Những tháng gần đây đã có dấu hiệu phục hồi, tốc độ tăng trưởng tháng sau luôn ở mức cao hơn tháng trước, tháng 4 tăng 5,4%, tháng 5 tăng 6,8%, tháng 6 ước tăng 8,2% so với cùng kỳ năm 2008.

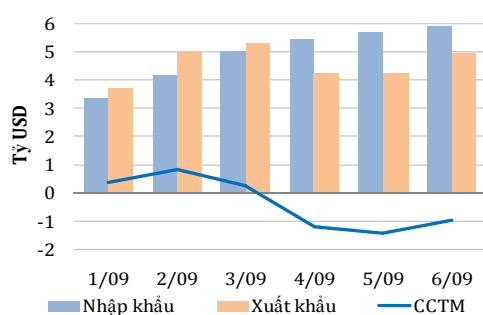
Xuất khẩu là kênh dẫn trực tiếp chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu. Kim ngạch xuất khẩu 06 tháng đầu năm chỉ đạt 27,6 tỷ USD, giảm 10% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ vàng tái xuất thì kim ngạch xuất khẩu giảm tới 18,6% so với cùng kỳ năm trước. Suy thoái kinh tế thế giới khiến kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường chủ yếu giảm mạnh, trong đó giảm mạnh nhất là thị trường Nhật Bản giảm 40%, EU giảm 16%. Ngoài ra, mặt bằng giá cả hàng hóa trên thế giới sụt giảm cũng tác động làm giảm kim ngạch xuất khẩu, trong đó đáng chú ý là dầu thô, mặt hàng xuất khẩu chủ lực đem lại nguồn thu ngoại tệ lớn, mặc dù lượng xuất khẩu tăng 23,5% song giá trị lại giảm tới 42% so với cùng kỳ năm 2008.

Giá trị sản xuất công nghiệp



Nguồn: GSO

Cán cân thương mại



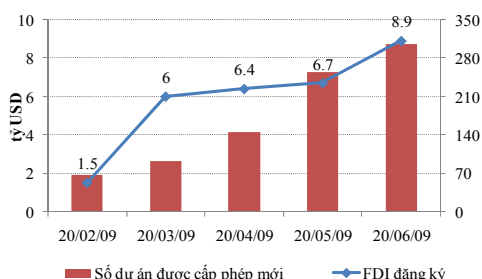
Nguồn: GSO

Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực

Mặt hàng	Kim ngạch XK (triệu USD)	Tỷ trọng	So với cùng kỳ 2008
Dệt may	4.075	15%	98,7%
Dầu thô	3.310	12%	58,5%
Giày dép	2.065	7%	91,2%
Thủy sản	1.703	6%	89,3%
Cà phê	1.098	4%	87,8%
Tổng XK	27.612	100%	89,9%

Nguồn: GSO

Kim ngạch nhập khẩu 06 tháng đầu năm 2009 đạt 29,7 tỷ USD, giảm 34,1% so với cùng kỳ năm 2008. Nhập khẩu giảm một phần do kinh tế khó khăn, nhiều doanh nghiệp hạn chế mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Có thể nhận thấy điều này qua cơ cấu nhập khẩu theo nhóm các mặt hàng. Nhóm các mặt hàng liên quan đến yếu tố đầu vào sản xuất giảm mạnh nhất, đáng chú ý là máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng giảm 19% về giá trị, sắt thép giảm 34% về lượng, 55% về giá trị.

FDI đăng ký 06 tháng đầu năm

Nguồn: GSO

FDI vốn được coi là điểm sáng trong bức tranh kinh tế vĩ mô năm 2008 bước sang năm 2009 chứng kiến sự tác động nặng nề của suy thoái kinh tế toàn cầu. Thu hút FDI từ đầu năm đến cuối quý II ước đạt 8,9 tỷ USD, giảm tới 77,4% so với cùng kỳ năm 2008. Các nước đứng đầu trong việc đầu tư vốn vào Việt Nam trong năm 2008 như Đài Loan, Nhật, Canada, Singapore,...do suy thoái kinh tế đều giảm mạnh nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam.

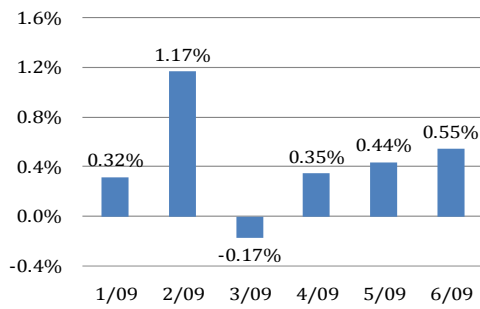
Việc giải ngân FDI trong 2 quý đầu năm 2009 cũng giảm sút, tính đến hết tháng 6 ước thực hiện được 4 tỷ USD, giảm 18,4% so với cùng kỳ năm 2008.

FDI đăng ký theo quốc gia (triệu USD)

Suy thoái kinh tế khiến luồng vốn FDI từ một số nền kinh tế lớn đổ vào Việt Nam giảm sút mạnh

Quốc gia	6T/ 2008	6T/ 2009
Đài Loan	8.171	1.249
Nhật	7.109	94
Canada	4.233	20
Singapore	3.563	256
Malaysia	1.569	123
Mỹ	1.354	57

Nguồn: GSO

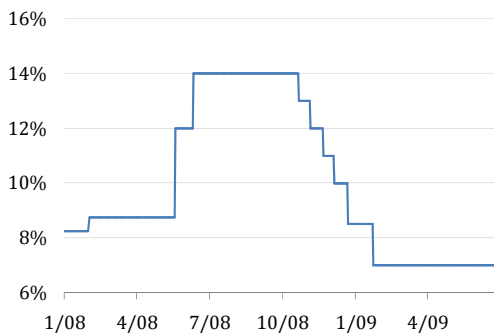
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI

Nguồn: GSO

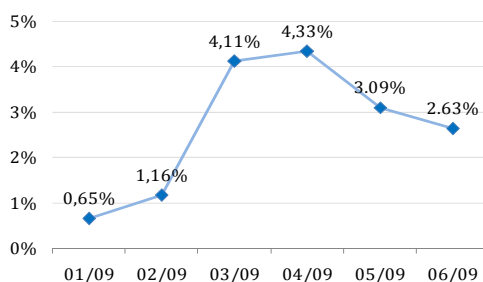
Chính sách tiền tệ nới lỏng đảm bảo luân chuyển tín dụng, tăng trưởng tín dụng tăng cao

Về cơ bản lạm phát trong 06 tháng đầu năm vẫn nằm trong tầm kiểm soát và ở mức khá hợp lý so với tăng trưởng kinh tế. Sau khi giảm nhẹ trong tháng 3, CPI có xu hướng tăng dần trong các tháng quý II. Tháng 6, CPI tăng 0,55% so với tháng 5, tăng 2,68% so với tháng 12/2008, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,5%, vẫn là nhóm đóng góp chủ yếu vào tăng giá 6 tháng.

Trong bối cảnh kinh tế suy thoái, **chính sách tiền tệ nới lỏng** áp dụng từ cuối năm 2008 tiếp tục được duy trì trong nửa đầu năm 2009 đã phát huy tác dụng giúp ổn định hoạt động trong lĩnh vực tài chính tiền tệ.

Biến động lãi suất cơ bản

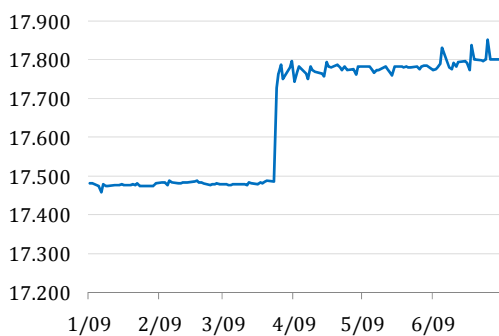
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

Tăng trưởng tín dụng

Nguồn: Hiệp hội Ngân hàng

Lãi suất cơ bản được NHNN duy trì ổn định ở mức thấp 7% từ đầu năm cùng với chính sách hỗ trợ lãi suất trị giá 17.000 tỷ đồng của NHNN đã góp phần đảm bảo luân chuyển tín dụng trong nền kinh tế. **Tăng trưởng tín dụng** từ chỗ hầu như không tăng trưởng trong 02 tháng đầu năm đã tăng mạnh trở lại trong những tháng quý II. Đến cuối tháng 5, tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng **ở mức cao 14%**, trong đó dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất chiếm 22% tổng dư nợ. Trong khi đó **tăng trưởng huy động vốn chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng đã gây sức ép lên lãi suất đầu vào** của các ngân hàng. Đến cuối tháng 6-2009, lãi suất huy động VND bình quân của các NHTM ở mức 8,2%/năm³, cá biệt có những ngân hàng tăng lãi suất huy động sát với mức trần lãi suất cho vay do sức ép về nhu cầu vốn đáp ứng cho hoạt động tín dụng. Thu hẹp giữa lãi suất đầu ra và đầu vào sẽ ảnh hưởng tới kết quả lợi nhuận của các ngân hàng.

Xét về cung tiền, việc nới lỏng chính sách tiền tệ và chính sách hỗ trợ lãi suất đã làm cho **tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng nhanh**. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, 6 tháng đầu năm tốc độ tăng cung tiền (16%) đã vượt tốc độ tăng GDP (12,4% - tính theo giá thực tế) – dấu hiệu không tốt của nền kinh tế, vì thông thường, tốc độ tăng cung tiền đi sát hoặc thấp hơn tốc độ tăng GDP⁴.

Biến động tỷ giá VND/USD⁵

Nguồn: Bloomberg

Thị trường ngoại hối 06 tháng đầu năm có những diễn biến căng thẳng về cung – cầu ngoại tệ, do: ⁽ⁱ⁾ áp lực từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, lo ngại rủi ro biến động tỷ giá, các doanh nghiệp có tâm lý găm giữ ngoại tệ; ⁽ⁱⁱ⁾ tác động phụ của chính sách hỗ trợ lãi suất cho vay bằng VND và việc điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản bằng VND, nhiều doanh nghiệp không muốn vay ngoại tệ mà chuyển sang vay VND để mua ngoại tệ.

Để tăng nguồn cung và ổn định thị trường ngoại tệ, NHNN đã triển khai một số giải pháp: ⁽ⁱ⁾ mở rộng biên độ ấn định tỷ giá mua bán USD/VND của các NHTM từ +3% lên +5%; ⁽ⁱⁱ⁾ yêu cầu các NHTMNN giảm lãi suất cho vay và huy động bằng ngoại tệ (*lãi suất cho vay giảm từ mức 6 - 6,5%/năm xuống không quá 4%/năm kể từ ngày 15/4/2009 và giảm tiếp xuống mức không quá 3%/năm kể từ ngày 01/6/2009, lãi suất huy động giảm xuống mức không quá 1,5%/năm kể từ ngày 01/6/2009*).

Gói kích cầu 143 nghìn tỷ VND (tương đương khoảng 8,3% GDP) kỳ vọng sẽ giúp tăng trưởng kinh tế trong năm 2009

Để đối phó với đà suy giảm kinh tế, ngay từ cuối năm 2008, Chính phủ đã đưa ra 05 nhóm giải pháp, gói kích cầu giai đoạn 1 trị giá 1 tỷ USD và gần đây nhất là công bố chi tiết về **"gói kích cầu 8 tỷ USD"** của Bộ KH-ĐT. Các giải pháp này đã phát huy hiệu quả trong những tháng đầu năm nay, giúp nền kinh tế vượt qua giai đoạn khó khăn và bước đầu đã có những tín hiệu phục hồi.

Chi tiết gói kích cầu 143 nghìn tỷ đồng⁶

Miễn giảm và hoãn nộp thuế TNDN, thuế TNCN và thuế GTGT	28,0
Thúc đẩy thực hiện các dự án cấp bách	37,2
Hỗ trợ lãi suất 4%	17,0
Các khoản chi ngân sách khác, chủ yếu là các khoản an sinh XH	7,2
Các khoản đầu tư sẽ được cấp vốn chuyển nguồn từ NS 2008	22,5
Phát hành trái phiếu quốc gia bổ sung ngoài ngân sách	27,7
Hoãn thu hồi vốn đầu tư XDCB ứng trước 2009 chưa thực hiện	3,4

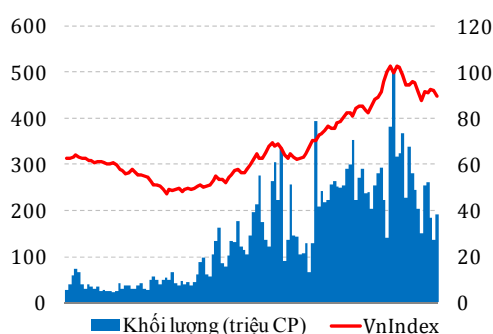
PHẦN II

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2009



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2009

VnIndex 6 tháng đầu năm 2009



Thị trường chứng khoán 6 tháng đầu năm 2009 đã để lại những dấu ấn quan trọng trong lịch sử 9 năm phát triển của Thị trường chứng khoán Việt Nam. Những kỷ lục mới, những cột mốc quan trọng đã lần lượt được thiết lập: VnIndex rơi xuống mức đáy 235,5 điểm vào ngày 24/2/2009, HnxIndex lùi về dưới mốc 100 điểm khi lập đáy 78,06 điểm, kỷ lục về khối lượng giao dịch tại HSX được thiết lập vào ngày 10/06/2009 với 101.774.520 CP&CCQ được chuyển nhượng, con số tương tự tại HNX là 56.522.170 CP, VnIndex cuối kỳ đạt tốc độ tăng lớn thứ 8 trong tổng số 89 chỉ số chứng khoán quan trọng trên thế giới khi tăng được 46% so với thời điểm đầu năm 2009⁷...

Năm 2008 được coi là năm đánh dấu đà sụt giảm nghiêm trọng của các chỉ số chứng khoán trên thị trường, và tiếp theo đà giảm đó – thị trường dần lún sâu vào vùng đáy trong những tháng đầu năm 2009. Nhưng điểm đáng ghi nhận trong bức tranh thị trường 6 tháng đầu năm đó là sự hồi phục đáng kinh ngạc của thị trường: các chỉ số chứng khoán đã tăng trưởng nhanh chóng trong một thời gian ngắn, giá cổ phiếu hồi phục và tăng “nóng” trở lại, tính thanh khoản trên thị trường đạt đến mức đỉnh trong lịch sử, tâm lý nhà đầu tư trở nên lạc quan và phấn chấn, niềm tin vào thị trường ngày càng được củng cố mạnh mẽ.

HSX	
VnIndex (02/01/2009) - điểm	313,34
VnIndex (30/06/2009) - điểm	448,29
Số phiên giao dịch	120
Tổng số CP niêm yết	166
Số CP mới niêm yết	-8
Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	875

HNX	
HnxIndex (02/01/2009) - điểm	104,47
HnxIndex (30/06/2009) - điểm	149,04
Số phiên giao dịch	120
Tổng số CP niêm yết	204
Số CP mới niêm yết	36
Giá trị GD bình quân - tỷ đồng	466

Nguồn: HSX, HNX

CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG

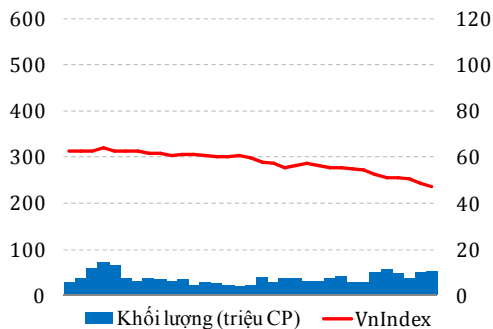
Thị trường chứng khoán Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2009 hình thành hai giai đoạn rõ rệt: Giai đoạn một từ 01/01/2009 tới 24/02/2009 và Giai đoạn hai từ 24/02/2009 tới 30/06/2009.

Giai đoạn một: 01/01/2009 tới 24/02/2009

Suy thoái kinh tế thế giới chưa có dấu hiệu chấm dứt, những hoài nghi về khả năng vực dậy nền kinh tế của chính phủ các nước chưa được giải tỏa, thị trường chứng khoán thế giới liên tục sụt giảm mạnh khiến thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục đổ dốc trong suốt hai tháng đầu năm 2009.

Có thể nói ảnh hưởng lớn nhất từ diễn biến của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới lên thị trường chứng khoán Việt Nam là ảnh hưởng

VnIndex (01/01 – 24/02/2009)



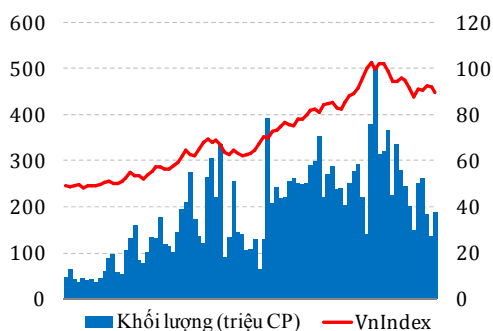
về mặt tâm lý - đây là nhân tố tác động mạnh tới quyết định mua bán của nhà đầu tư. Mặc dù so với bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu, các chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong những tháng đầu năm vẫn được đánh giá là lạc quan, nhưng trong giai đoạn này, mọi diễn biến của các chỉ số chứng khoán Việt Nam luôn đi cùng chiều với những biến động của chỉ số chứng khoán thế giới, chỉ số chứng khoán thế giới tăng hay giảm, VnIndex và HnxIndex cũng tăng và giảm theo. Trong xu hướng đó, các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới liên tục phá vỡ các mốc điểm quan trọng (*DowJones chạm mốc đáy 6.547,05 điểm, Nikkei 225 chạm mốc đáy 7.054,98*), VnIndex và HnxIndex cũng rơi dần về mức đáy. Cổ phiếu liên tục mất giá, tính thanh khoản trên thị trường sụt giảm do lượng cầu yếu trong khi lượng cung tăng ồ ạt, tâm lý nhà đầu tư ngày càng trở nên hoang mang, đó là nguyên nhân dẫn đến tình trạng thị trường chứng khoán “lao dốc” không có điểm dừng.

Mức đáy của VnIndex được thiết lập trong giai đoạn này khi chạm mốc 235,5 điểm. So với mức điểm cuối năm 2008, VnIndex đã giảm 80,12 điểm, tương đương 25,38%. Tính thanh khoản giảm sút nghiêm trọng, khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch đều ở mức thấp. Trung bình, mỗi phiên chỉ có 7.860.421 CP&CCQ được chuyển nhượng, tương đương 170,02 tỷ đồng.

Tương tự diễn biến giao dịch sàn HSX, sàn HNX cũng trải qua một giai đoạn đầy khó khăn khi HnxIndex lùi về dưới ngưỡng 100 điểm và giao dịch dưới mốc điểm này trong một thời gian dài. Mức đáy của HnxIndex là 78,06 điểm.

Giai đoạn hai: Từ 25/02/09 tới 30/06/2009

VnIndex (25/02 – 30/06/2009)



Hưởng ứng sự hồi phục trở lại của thị trường chứng khoán thế giới, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng khởi động một chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ. Trong giai đoạn này, nền kinh tế trong nước phát đi những tín hiệu phục hồi, dần thoát khỏi khủng hoảng, chính sách vĩ mô trong nước có tác dụng hỗ trợ tích cực, hoạt động kinh doanh của một số doanh nghiệp niêm yết lớn đạt kết quả khả quan khiến VnIndex và HnxIndex có được những phiên tăng điểm liên tiếp.

Trái với dự đoán đầy bi quan của các chuyên gia kinh tế, tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong 6 tháng đầu năm rất lạc quan, một số công ty niêm yết đã hoàn thành hơn nửa chặng đường so với kế hoạch đặt ra, như HPG, COM, FPT, REE, PPC... Bên cạnh đó, các thông tin liên quan đến hoạt động kinh doanh của nhiều ngành nghề cũng có tác dụng hỗ trợ đáng kể đến giá cổ phiếu như: trượt giá nguyên liệu đầu vào của ngành nhựa; tăng sản lượng tiêu thụ đầu ra của ngành thép, xi măng; hoàn nhập dự phòng tài chính của các doanh nghiệp hoạt động liên quan tới lĩnh vực tài chính hoặc có đầu tư tài chính... Nhờ vậy, giá cổ phiếu của các nhóm ngành tài chính, chứng khoán, cao su, thép, vật liệu xây dựng, bất động sản, vận tải biển và bảo hiểm đã hồi phục mạnh mẽ.

Sự tăng điểm của các nhóm cổ phiếu trên thực sự là đòn bẩy duy trì

mạch tăng điểm của các chỉ số chứng khoán trong suốt gần bốn tháng cuối kỳ, VnIndex và HnxIndex đã có được sự hồi phục nhanh chóng và có phần vượt bậc so với sự hồi phục của các chỉ số chứng khoán thế giới. Điều này tạo ra một tâm lý phấn chấn đối với các nhà đầu tư, một lượng tiền lớn đổ vào thị trường trong một thời gian dài, cầu lớn khiến giá cổ phiếu tăng trưởng nhanh chóng, VnIndex đóng cửa phiên giao dịch ngày 30/06/2009 tại mức điểm 448,29 điểm, tức tăng 42,3% so với mức điểm cuối năm 2008 và tăng được 90,36% so với mức đáy 235,5 điểm. Tính thanh khoản trên thị trường được cải thiện từng ngày, bình quân mỗi phiên giao dịch có tới 38.983.548 CP được chuyển nhượng, tương đương 1.142 tỷ đồng. Sau nhiều nỗ lực, HnxIndex cũng vượt qua ngưỡng điểm tâm lý 100 và bật trở lại ngưỡng điểm 149,09 điểm vào ngày 30/06/2009.

SỰ KIẾN NỔI BẬT

Khởi động Thị trường UPCoM

Thị trường UPCoM được khởi động với kỳ vọng sẽ tạo nên một sân chơi an toàn và tăng thêm nhiều lựa chọn hấp dẫn cho các nhà đầu tư

Với sự tham gia của 10 doanh nghiệp niêm yết, trong đó có tới 5 cổ phiếu của công ty chứng khoán, Thị trường UPCoM được khởi động vào ngày 24/06/2009 với kỳ vọng sẽ tạo nên một sân chơi an toàn và tăng thêm nhiều lựa chọn hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Tuy nhiên, với những quy định có phần chưa khác biệt nhiều so với sàn HNX, cùng với vai trò tạo lập thị trường công ty chứng khoán chưa được phát huy tối đa, thị trường UPCoM thực sự chưa đạt được kỳ vọng mong muốn trong những ngày đầu đi vào hoạt động. Thanh khoản thị trường kém, giá các cổ phiếu liên tục giảm giá. Tính tới ngày 30/06/2009, chỉ số UPCoM-Index chỉ còn 77,67 điểm, tức giảm 22,33 điểm, tương đương 22,33% so với chỉ số gốc 100 điểm.

Thị trường chờ đón các cổ phiếu lớn lên sàn

BVH và VCB chào sàn thành công – đáp ứng được mong đợi của nhà đầu tư

Tâm lý hồi hộp chờ đón 2 mã cổ phiếu lớn BVH và VCB chào sàn của các nhà đầu tư khiến thị trường có những hiệu ứng khá tích cực trong một thời gian dài trước khi 2 cổ phiếu này niêm yết trên sàn HSX. Giá cổ phiếu các doanh nghiệp bảo hiểm và ngân hàng nhờ vậy đã tăng giá trong một thời gian khá dài và trở thành những cổ phiếu “hot” trên thị trường. Mặc dù xét trên khía cạnh phân tích cơ bản, các chỉ số tài chính của BVH và VCB không thực sự hấp dẫn bằng một số cổ phiếu của các công ty bảo hiểm, ngân hàng đang niêm yết trên sàn, nhưng giá trị vô hình từ thương hiệu, từ “room” còn lớn dành cho nhà đầu tư nước ngoài... đã tác động mạnh vào tâm lý của các nhà đầu tư và giúp các cổ phiếu này có được phiên chào sàn thành công hơn mong đợi. BVH và VCB đều chào sàn tại mức giá trần trong phiên giao dịch đầu tiên với các mức giá lần lượt là 45.600 đồng và 60.000 đồng.

Hoạt động bán ra của các tổ chức và cổ đông nội bộ

Nhiều tổ chức, cổ đông lớn và các Thị trường hồi phục mạnh mẽ trong Quý II/2009, giá các loại cổ

công ty niêm yết đẩy mạnh việc bán cổ phiếu và cổ phiếu quỹ

phiếu tăng mạnh, tính thanh khoản được cải thiện nhanh chóng... là những yếu tố thuận lợi khiến các tổ chức và cổ đông lớn đẩy mạnh việc bán ra. Quỹ đầu tư Dragon Capital, VinaCapital, PVFC cùng nhiều nhà đầu tư lớn khác liên tục đăng ký bán ra một khối lượng lớn các mã cổ phiếu, trong đó có nhiều mã cổ phiếu blue-chip như REE, VNM, VCG, PVS, PVI... Với các công ty niêm yết, đây cũng là thời điểm lý tưởng để bán ra cổ phiếu quỹ mà các công ty đã mua vào khi thị trường giảm sâu trong giai đoạn trước đó, điển hình là sự kiện Sacombank đăng ký bán ra hơn 18 triệu cổ phiếu quỹ STB.

Cơ cấu lại danh mục đầu tư là lý do được dùng để lý giải cho động thái này của các nhà đầu tư có tổ chức, nhất là khi thị trường đạt được mức phục hồi đáng kinh ngạc. Các tổ chức, doanh nghiệp bắt đầu bán ròng các khoản đầu tư của mình trước đây để thu hồi vốn. Với doanh nghiệp niêm yết, nhìn khía cạnh tích cực, điều này hoàn toàn có lợi bởi nó sẽ gia tăng giá trị sổ sách và dòng tiền cho doanh nghiệp. Tuy nhiên, nhìn từ khía cạnh thị trường, việc liên tiếp bán ra của các nhà đầu tư lớn lại gây ra tâm lí lo sợ và bất lợi trong ngắn hạn cho nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư cá nhân và gây ảnh hưởng không nhỏ tới các hoạt động giao dịch trên thị trường.

Làn sóng chuyển sàn của nhiều công ty niêm yết

Những cổ phiếu chuyển sàn tạo nên "con sốt" mới trên sàn HNX

Tình hình kinh doanh khó khăn khiến sức hấp dẫn nội tại của nhiều doanh nghiệp có mức vốn thấp bị giảm đi đáng kể, cộng với sự sụt giảm nghiêm trọng của thị trường chứng khoán những tháng cuối năm 2008 đầu 2009 khiến nhiều doanh nghiệp không đáp ứng được yêu cầu tăng vốn theo quy định vốn điều lệ tối thiểu 80 tỷ đồng của sàn HSX. Đây là lý do khiến một loạt các cổ phiếu nhỏ trên sàn HSX như TMC, DXP, SJ1, UNI, SAF... phải chuyển sang niêm yết tại sàn HNX. Xét về yếu tố cơ bản, giá trị của doanh nghiệp không thay đổi do mọi hoạt động của công ty không bị xáo trộn khi chuyển sàn; nhưng một số công ty như SJ1, TMC, DXP... có kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm khá ấn tượng, cộng với sự hấp dẫn nhờ những khác biệt về quy định giao dịch và sự gián đoạn giao dịch trong thời gian chờ chuyển sàn, các cổ phiếu này đã trở thành tâm điểm của thị trường trong những ngày đầu niêm yết tại sàn HNX.

Điều chỉnh quy định về Thuế thu nhập cá nhân

Luật thuế TNCN liên tục được điều chỉnh trong năm

Luật Thuế thu nhập cá nhân chính thức có hiệu lực từ ngày 01/01/2009, tuy nhiên do tình hình kinh tế phải đối mặt với nhiều khó khăn vì khủng hoảng kinh tế, thị trường chứng khoán sụt giảm mạnh trong những tháng cuối năm 2008 khiến việc thi hành các quy định về Luật thuế thu nhập gây nhiều khó khăn cho đối tượng thi hành. Do vậy ngày 6/2/2009, Bộ Tài chính đã có Thông tư số 27/2009/TT-BTC hướng dẫn việc giãn nộp thuế thu nhập cá nhân (TNCN), thu nhập từ tiền lương, tiền công; từ đầu tư chuyển nhượng vốn được giãn thuế đến hết tháng 5/2009. Hưởng ứng thông tin tích cực đó, các chỉ số trên TTCK đã tăng điểm 2 phiên liên tiếp, tuy nhiên do thị trường đang rơi vào đà suy giảm mạnh, nên

thông tin hỗ trợ đó cũng không đủ sức để vực dậy thị trường, thị trường tiếp tục lao dốc xuống vùng đáy.

Hiệu lực của thông tư 27/2009/TT-BTC về việc giãn thuế TNCN đến hết tháng 5/2009 đã hết, trong khi kỳ họp thứ 5 Quốc hội XII chưa kết thúc và phương án sửa đổi Luật thuế thu nhập cá nhân chưa được thông qua, do vậy ngày 17/6/2009, Bộ Tài chính đã ban hành hướng dẫn thực hiện việc giãn thời gian nộp thuế TNCN đến hết ngày 30/6/2009. Cũng như giai đoạn trên, thị trường hưởng ứng thông tin này chỉ bằng 2 phiên tăng điểm nhẹ, do thị trường đang rơi vào giai đoạn điều chỉnh sau khi VnIndex vừa lập đỉnh 551,27 điểm vào ngày 11/6/2009.

Ngày 19/6/2009, Quốc hội đã thống nhất thông qua phương án miễn toàn bộ số thuế thu nhập cá nhân đã giãn từ tháng 1 đến hết tháng 6, đồng thời miễn tiếp số thuế đối với các khoản thu nhập từ chuyển nhượng vốn cho đến hết năm 2009. Dường như đã được dự đoán trước nên nhà đầu tư trên thị trường khá bình thản khi đón nhận thông tin này, các chỉ số trên thị trường không có biến động nhiều khi thông tin này được công bố, thậm chí thị trường vẫn tiếp tục giảm điểm trong xu hướng điều chỉnh. Tuy nhiên, thông tin này vẫn được ghi nhận sẽ hỗ trợ tối đa cho các nhà đầu tư tham gia trên thị trường chứng khoán.

CON SỐ THỊ TRƯỜNG

442.408 tỷ đồng **T**ính đến thời điểm ngày 30/06/2009, giá trị vốn hóa thị trường của tất cả các cổ phiếu đang niêm yết trên cả hai sàn chứng khoán đạt 442.408 tỷ đồng. Con số này tại thời điểm kết thúc năm 2008 là 225.300 tỷ đồng. Như vậy, chỉ sau 6 tháng đầu năm, giá trị vốn hóa của thị trường đã tăng lên 217.108 tỷ đồng.

5.645.693.913 CP&CCQ **L**à tổng khối lượng giao dịch toàn thị trường trong 6 tháng đầu năm 2009. Bình quân mỗi phiên giao dịch có 47.047.449 CP&CCQ được chuyển nhượng thành công trên cả 2 sàn.

160.932 tỷ đồng **L**à tổng giá trị giao dịch trên cả 2 sàn giao dịch HSX và HNX trong 6 tháng đầu năm 2009. Bình quân mỗi phiên giao dịch có 1.341 tỷ đồng được giao dịch.

235,50 **M**ức đáy thấp nhất của VN-Index được thiết lập vào ngày 24/02/2009. Đây không chỉ là mức đáy của VnIndex trong 6 tháng đầu năm 2009 mà là mức đáy thấp kỷ lục trong lịch sử 9 năm hoạt động TTCKVN.

78,06 **M**ức đáy thấp nhất của HnxIndex được thiết lập vào ngày 24/02/2009. Mốc điểm này được ghi nhận là mốc điểm thấp kỷ lục của chỉ số này trên sàn HNX.

101.774.520 **K**hối lượng giao dịch kỷ lục được giao dịch thành công trên HSX vào ngày 10/06/2009 với giá trị tương đương 3.481 tỷ đồng.

56.522.170 **L**à khối lượng CP kỷ lục được giao dịch thành công trên HNX vào ngày 09/06/2009 với giá trị tương đương 2.197 tỷ đồng.

1.051.853 Là số CP được chuyển nhượng trong ngày giao dịch mở cửa thị trường UPCoM vào ngày 24/06/2009. Phiên giao dịch đầu tiên có 10 cổ phiếu niêm yết.

CÁC THÀNH VIÊN CỦA THỊ TRƯỜNG

Nhà đầu tư trong nước

Dẫn dắt thị trường phục hồi từ mức đáy 235,5 điểm (24/2/2009)

Sau một thời gian giảm sút nghiêm trọng, thị trường chứng khoán Việt Nam đã có dấu hiệu hồi phục từ tháng 3/2009 và tăng trưởng mạnh mẽ vào tháng 6/2009. Sự phục hồi của thị trường trong giai đoạn này phải kể đến sự dẫn dắt thành công của khối nhà đầu tư trong nước, trong đó có một bộ phận nhà đầu tư mới tham gia thị trường. Vốn lớn, giao dịch quyết đoán, niềm tin mãnh liệt vào thị trường và quan trọng hơn cả là mọi quyết định đầu tư đều không phụ thuộc vào tâm lý quan sát động thái của khối ngoại, đó là những bước tiến lớn trong tâm lý đầu tư của khối nhà đầu tư trong nước.

Bùng nổ tài khoản và luồng tiền mới nộp vào tài khoản chứng khoán

Trong quý II/2009, số lượng tài khoản mở mới tại các công ty chứng khoán đã tăng đột biến. Bên cạnh đó, một lượng vốn lớn đổ vào thị trường thông qua lượng tiền mặt nộp vào tài khoản gia tăng hàng ngày, đó là yếu tố quan trọng giúp thị trường có những phiên giao dịch đạt khối lượng kỷ lục lên tới 100 triệu CP. Phiên giao dịch kỷ lục được ghi nhận là ngày 10/6/2009 có tới 151 triệu CP được chuyển nhượng trên cả 2 sàn tương đương 5.300 tỷ đồng giá trị giao dịch.

Theo dõi diễn biến giao dịch trong quý II/2009, có thể thấy chất lượng đầu tư của khối nhà đầu tư trong nước đã chuyên nghiệp hơn. Các nhà đầu tư thường xuyên quan tâm đến các thông tin kinh tế thế giới, kinh tế vĩ mô, đi sâu vào phân tích và nhận định thị trường, do vậy họ đã tận dụng được cơ hội bắt “đáy” thị trường vào tháng 3/2009 khi chứng khoán toàn cầu đã giảm đến mức kỷ lục, cũng như tận dụng được những cơ hội đầu tư khi các mô hình phân tích kỹ thuật phát huy hiệu quả, thể hiện ở các mức đột phá ở các mức điểm 300 – 350 – 420 của VnIndex.

Sau giai đoạn thị trường tăng trưởng “nóng”, chỉ số P/E bình quân tại thời điểm tháng 5/2009 tăng lên mức 20⁸, cao hơn tỷ lệ trung bình của các nước trong khu vực, các nhà đầu tư trong nước bắt đầu có dấu hiệu rút dần vốn để chờ đợi xu hướng mới, trong khi đó khối ngoại lại đẩy mạnh mua vào các mã cổ phiếu blue-chip trong nhiều phiên. Động thái giao dịch của khối ngoại và khối nội trong giai đoạn này hầu hết đều diễn biến ngược chiều, điều này phần nào cho thấy khối nội đã dần thoát được khỏi “cái bóng” của khối ngoại sau hơn 3 năm thị trường chứng khoán bùng nổ và suy thoái.

Nhà đầu tư nước ngoài

Suy thoái kinh tế toàn cầu, thị trường chứng khoán thế giới và Việt Nam đồng loạt sụt giảm mạnh, khiến hoạt động đầu tư của các Quỹ đầu tư nước ngoài đối mặt với nhiều khó khăn. Lỗ lớn, thiếu tiền mặt - gọi vốn hay lập quỹ mới đều nan giải đối với các quỹ này

trong giai đoạn đầu năm 2009.

NAV sụt giảm, huy động vốn khó khăn

Sự sụt giảm mạnh của Vn-Index năm 2008 đã tác động mạnh khiến có thời điểm giá trị tài sản ròng (NAV) của các Quỹ đầu tư đang hoạt động tại Việt Nam giảm sâu tới 50 - 70%, gây khó khăn trong những quyết định giải ngân cho năm 2009. Hai công ty tài chính có hỗ trợ lớn cho các quỹ tại Việt Nam là CLSA và JP Morgan cũng đã ngừng nhiều hoạt động do khủng hoảng tài chính tại Mỹ. Với hiện trạng đó, đa số các quỹ phải thận trọng khi tái cơ cấu danh mục đầu tư. Trong quý I/2009, các tổ chức nước ngoài đã đẩy mạnh bán ra, hầu hết ở các mã cổ phiếu blue-chip như HPG, DPM, FPT, PPC, BVS, VCG...

Sau khi tạo lập đáy ở mức 235,5 điểm vào cuối tháng 2/2009, thị trường chứng khoán đã có dấu hiệu phục hồi, chỉ số VnIndex đã tăng điểm mạnh mẽ và vượt mốc 500 điểm vào trung tuần tháng 6/2009. Trong khoảng thời gian này, VnIndex tăng gần 100% so với mức đáy. Tuy nhiên, NAV của các quỹ đầu tư nước ngoài tăng thấp hơn nhiều so với thị trường. Theo báo cáo của LCF Rothschild, tính đến ngày 11/5, giá trị tài sản ròng (NAV) của các quỹ đầu tư vào Việt Nam, so với cuối năm 2008, tăng trung bình 8,1%. Trong đó, Blackhorse Enhanced Vietnam tăng 19,4%, DWS Vietnam Fund tăng 10,7%, JF Vietnam Opportunities tăng 16,6%, Vietnam Holding tăng 10,3%... Tuy nhiên cũng có một số quỹ đạt mức tăng nhẹ như: Dragon Capital chỉ tăng 4,3%, VinaCapital thì NAV vừa hết âm⁹.

Công ty niêm yết

NAV trong quý II/2009 đã có sự phục hồi, nhưng mức tăng thấp hơn nhiều so với mức tăng chung của thị trường

Hầu hết các dự báo kinh tế trong 6 tháng đầu năm 2009 đều lo ngại phần lớn các doanh nghiệp Việt Nam nhiều khả năng tiếp tục thua lỗ lớn do ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008. Nhưng thực tế thì kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong những tháng đầu năm 2009 lại cho thấy những dấu hiệu sáng sủa hơn so với cảnh báo.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của CTNY khả quan hơn so với dự báo

Nhiều công ty có kết quả kinh doanh rất khả quan, tính đến hết quý II/2009, nhiều công ty đã gần cán đích kế hoạch cả năm như: Tập đoàn Hòa Phát (HPG) qua 5 tháng đã đạt lợi nhuận 506 tỷ đồng, hoàn thành 87% kế hoạch, ước tính 6 tháng đầu năm, HPG sẽ thu về 650 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, vượt 12% kế hoạch năm. Sau 4 tháng đầu năm, Công ty Vật tư xăng dầu (COMECO) đã thu được 12 tỷ đồng, đạt 68,82% kế hoạch năm. Công ty Nhiệt điện Phả Lại (PPC) cũng công bố kết quả kinh doanh tốt hơn dự báo, với lợi nhuận trước thuế trong 5 tháng đầu năm 500,2 tỉ đồng, tương đương 168% kế hoạch cả năm. REE cũng đạt 60% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm trong 5 tháng, với gần 150 tỷ đồng, chưa bao gồm các khoản hoàn nhập dự phòng.

Hoạt động của các doanh nghiệp trong mảng tài chính - ngân hàng cũng có sự chuyển biến mạnh so với cuối năm 2008. Hoạt động của ngành ngân hàng từ đầu năm nay khởi sắc trông thấy, nhờ tác động của gói kích cầu với hàng chục nghìn tỷ đồng được đưa vào nền kinh

tế thông qua hệ thống ngân hàng¹⁰.

Lý giải cho những kết quả khả quan trên, các chuyên gia nhận định do nhiều công ty đã thận trọng khi đưa ra chỉ tiêu kế hoạch năm 2009, tuy nhiên ảnh hưởng của suy thoái đã không tác động nhiều như họ dự tính ban đầu, nên hoạt động của công ty niêm yết không quá xấu như dự báo. Một số yếu tố đầu vào cơ bản giảm giá (*nguyên vật liệu xây dựng, dầu,...*), bên cạnh chính sách kích cầu cũng giúp nhiều doanh nghiệp tháo gỡ được khó khăn. Một số doanh nghiệp có đầu tư tài chính, cũng đã hoàn nhập dự phòng khiến lợi nhuận tăng đột biến. Hoạt động kinh doanh có hiệu quả của các công ty niêm yết đã góp phần không nhỏ vào sự thành công của thị trường chứng khoán trong giai đoạn vừa qua.

Công ty chứng khoán

Rút bớt nghiệp vụ do không thể tăng vốn trong tình hình khó khăn

Ảnh hưởng bởi sự suy giảm nghiêm trọng của thị trường chứng khoán năm 2008 và đầu năm 2009, số lượng các CTCK xin thành lập mới đã không tăng thêm, thậm chí một số công ty đã nhận được giấy phép thành lập nhưng không thể đi vào hoạt động do thị phần đã ngày càng nhỏ lại. Tính đến thời điểm hiện nay, trên thị trường hiện có 104 CTCK thành viên. Trong số đó có 24 công ty đã phải tiến hành rút bớt nghiệp vụ vào tháng 2/2009 do không đáp ứng được yêu cầu tăng vốn của UBCKNN¹¹. Nghiệp vụ chiếm nhiều vốn nhất – Bảo lãnh phát hành (*165 tỷ đồng*) là dịch vụ được nhiều công ty chứng khoán lựa chọn cắt giảm, điển hình có CTCK Trảng An, Quốc Tế, Hà Nội, Thủ Đô, SME... Một số công ty khác có vốn thấp, do kinh doanh thua lỗ ăn sâu cả vào vốn điều lệ, thì bắt buộc phải tiến hành cả việc cắt giảm nghiệp vụ tự doanh, chỉ duy trì hoạt động môi giới.

Nhiều sản phẩm tiện ích phục vụ hiệu quả cho đầu tư

Trong tình hình khó khăn chung, các CTCK đã chuyển hướng cạnh tranh từ việc tập trung phát triển quy mô sang đầu tư cho chất lượng sản phẩm dịch vụ. Hàng loạt các sản phẩm đã ra đời tạo thuận lợi cho nhà đầu tư và tăng tính thanh khoản cho thị trường: Giao dịch trực tuyến, Ứng trước tự động, cầm cố chứng khoán, repo cổ phiếu... Những dịch vụ này đã thật sự tạo hiệu quả khi thị trường bùng nổ trở lại vào quý II/2009.

Cơ quan quản lý nhà nước

Nửa đầu năm 2009, các cơ quan quản lý nhà nước về thị trường chứng khoán đã đưa ra những mô hình giao dịch mới nhằm hiện đại hóa và minh bạch hóa hoạt động giao dịch theo đúng lộ trình đã đề ra.

Ngày 12/01/2009, HSX đã triển khai giao dịch không sàn sau hơn 1 năm thử nghiệm. Hình thức giao dịch này sớm nhận được sự ủng hộ của nhà đầu tư do hiệu suất lệnh thành công đã tăng mạnh so với trước đây.

Triển khai giao dịch không sàn tại HSX, khai trương thị trường UPCoM

Ngày 24/6/2009, thị trường giao dịch chứng khoán công ty đại chúng chưa niêm yết (*thị trường UPCoM*) chính thức được khai trương hoạt động, tạo ra cơ hội đầu tư mới cho các nhà đầu tư. Mặc dù tính hiệu quả của thị trường UPCoM còn nhiều hạn chế, nhưng 2

BVH, VCB niêm yết làm tăng thêm giá trị vốn hoá cho thị trường

sự kiện trên đã cho thấy tính chuyên nghiệp của thị trường chứng khoán Việt Nam càng ngày càng được nâng cao.

Đối với việc tạo cung hàng hóa cho thị trường trong 6 tháng đầu năm, UBCKNN đã cấp Giấy chứng nhận phát hành cho 30 tổ chức phát hành với tổng mức chào bán ra công chứng khoảng 412 triệu cổ phiếu, tương ứng với hơn 4.137 tỷ đồng; tổ chức được 17 phiên đấu giá cổ phần tại hai Sở Giao dịch Chứng khoán với tổng số cổ phần bán được khoảng 110,1 triệu cổ phiếu, đạt giá trị gần 1.224 tỷ đồng¹². Thành công hơn cả đó là việc niêm yết 2 cổ phiếu lớn trên sàn HSX: BVH của Tập đoàn Bảo Việt và VCB của Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam. Việc chào sàn thành công của 2 mã cổ phiếu này tại các mức giá cao đã tạo ấn tượng tốt trong giới đầu tư, cũng như tăng thêm giá trị vốn hóa thị trường cho thị trường chứng khoán trong 6 tháng đầu năm 2009.

INDEX NGÀNH

Biến Động Index Ngành

TT	Ngành	02/01/09 – 24/02/09	24/02/09 – 30/06/09	6 tháng đầu năm
1	Tài chính	-27,32%	141,72%	75,68%
2	Công nghiệp	-21,19%	102,81%	59,82%
3	Dịch vụ tiêu dùng	-7,97%	65,58%	52,38%
4	Công nghệ	-24,55%	93,33%	45,86%
5	Nguyên vật liệu	-24,07%	84,93%	40,42%
6	Dịch vụ thiết yếu	-8,19%	47,23%	35,18%
7	Hàng tiêu dùng	-18,09%	53,86%	26,03%
8	Y tế	-18,86%	46,18%	18,61%
9	Dầu khí	-33,24%	59,60%	6,55%
10	VnIndex	-24,86%	90,32%	43,01%
11	HnxIndex	-25,29%	91,03%	42,72%

Nguồn: KLS Research, HSX, HNX

Chỉ số VnIndex thiết lập đáy ở mức 235,5 điểm vào ngày 24/02/2009 sau một thời gian dài giảm điểm. Giai đoạn suy giảm từ đầu năm đến ngày 24/02/2009, ngành Dầu khí có mức độ sụt giảm mạnh nhất 33,2%. Ngoài nguyên nhân do sự sụt giảm chung của toàn thị trường, giá dầu giảm mạnh trong giai đoạn này cũng tác động mạnh đến cổ phiếu ngành. Mặc dù có sự phục hồi trở lại trong quý II, song tính chung cả 6 tháng đầu năm 2009, đà tăng trưởng của chỉ số ngành Dầu khí vẫn ở mức thấp nhất. Ngoài ra, các ngành Tài chính, Công nghiệp, Nguyên vật liệu cũng giảm tương đối khoảng 24% do đây là các ngành có độ nhạy cao so với nền kinh tế.

Giai đoạn thị trường phục hồi từ đầu tháng 3 trở lại đây, cổ phiếu ngành Tài chính, Công nghiệp và Dịch vụ tiêu dùng ghi nhận đà tăng mạnh hơn so với thị trường. Trong đó, ngành Tài chính có tốc độ tăng mạnh nhất, do đặc điểm ngành thường đón đầu sự phục hồi

của kinh tế vĩ mô và kết quả hoạt động kinh doanh tốt nhờ được lợi từ các gói kích cầu của Chính phủ.

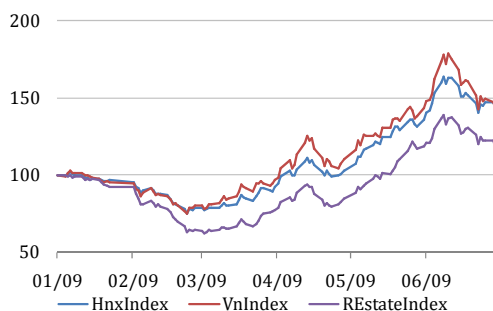
Chỉ số ngành Y tế khá ổn định trong 06 tháng đầu năm, mức độ giảm của ngành không quá sâu trong giai đoạn suy thoái chung của thị trường, khi thị trường phục hồi trở lại, chỉ số ngành cũng chỉ tăng ở mức khiêm tốn.

PHẦN III

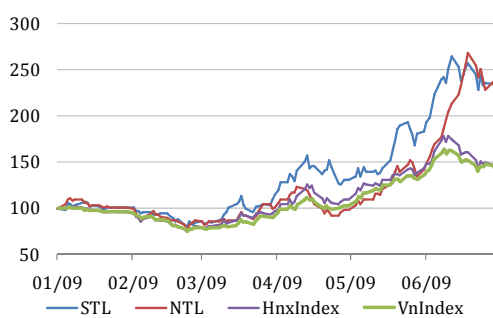
MỘT SỐ NGÀNH & DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU



MỘT SỐ NGÀNH TIÊU BIỂU

Biến động chỉ số ngành Bất động sản (REstate) so với VnIndex và HnxIndex

Nguồn: KLS Research

Biến động giá cổ phiếu STL, NTL so với VnIndex và HnxIndex

Nguồn: Bloomberg

Ngành Bất Động Sản

Tuy vẫn bám theo xu hướng chung, cổ phiếu ngành bất động sản nói chung không có được sức bật tốt so với thị trường. Chi tiết hơn, có thể thấy những biến động trái chiều theo từng phân khúc của ngành bất động sản. Sự suy giảm đầu tư, suy giảm thu hút FDI khiến phân khúc bất động sản Khu công nghiệp hết sức trầm lắng. Nhu cầu văn phòng ở mức thấp khiến giá thuê văn phòng tại Thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội tiếp tục giảm. Trong khi đó diễn biến tích cực chỉ có ở phân khúc căn hộ và đất nền dự án.

Bất động sản tại Hà Nội

Điểm sáng trong ngành – những cổ phiếu thuộc phân khúc căn hộ và đất nền dự án đã thể hiện sức bật mạnh mẽ trong giai đoạn thị trường tăng điểm. Bên cạnh yếu tố 'có thể gây bất ngờ từ những khoản lợi nhuận tăng đột biến', cổ phiếu thuộc phân khúc này được hỗ trợ mạnh mẽ từ những thông tin cơ bản hết sức lạc quan. Trong nửa đầu năm 2009, các giao dịch bất động sản căn hộ và đất nền dự án tại Hà Nội có dấu hiệu ấm dần lên, diễn ra sôi động hơn, đặc biệt có sốt giá tại một số khu vực và một số dự án tiềm năng.

Hành lang phía Tây Hà Nội tập trung các dự án có diễn biến sốt giá đất, hưởng lợi từ diễn biến này là các dự án khu đô thị của Sudico (SJS), Vinaconex (VCG), Nhà Từ Liêm (NTL) và Sông Đà Thăng Long (STL). Giá gốc (giá bán sơ cấp) đất nền dự án Trạm Trôi của NTL trong tháng 06/2009 đã tăng 50% so với đầu năm. Căn hộ trong dự án Dịch Vọng của NTL hiện cũng được giao dịch khá sôi động trên thị trường thứ cấp với mức giá tăng 15% so với đầu năm. Dự án No05 của VCG cũng được đặt mua hết sau khi chính thức khởi công xây dựng đầu năm 2009. Đặc biệt, giá gốc bán căn hộ dự án U-Silk City của STL đã tăng 36% chỉ sau hai tháng. Giao dịch sôi động hơn trên thị trường thứ cấp là tiền đề cho các doanh nghiệp điều chỉnh giá gốc tại các dự án sẽ thực hiện kế tiếp, hứa hẹn tính thanh khoản cao hơn và mức lợi nhuận kỳ vọng cao hơn cho các dự án được tiếp tục triển khai¹³.

Sự ấm lên của thị trường bất động sản được giải thích do giá hạ làm tăng sự quan tâm của các đối tượng có nhu cầu thực sự (hiện vẫn còn quá lớn) đối với bất động sản, tác động tích cực của chính sách nới lỏng tín dụng bất động sản, dòng tiền đầu cơ xuất phát từ thị trường chứng khoán sau thời gian dài chứng khoán tăng điểm. Bên cạnh đó, một số dự án được lợi từ việc đẩy nhanh các dự án phát triển hạ tầng, một phần trong các gói kích thích kinh tế của chính phủ¹⁴.

Bất động sản tại TP Hồ Chí Minh

Tương tự những diễn biến tại Hà Nội, thị trường Bất động sản TP Hồ Chí Minh có dấu hiệu ấm lên trong nửa đầu năm 2009 ở phân khúc đất nền và căn hộ.

Trong tháng 4, 5 và đầu tháng 6/2009 giá Bất động sản tại TP Hồ Chí Minh đã tăng lên trung bình 20% - 30% trong đó đất nền dự án được ưa chuộng nhất. Ngoài lý do giá đã hợp lý và ảnh hưởng của gói kích cầu thì không loại trừ yếu tố đầu cơ¹⁵. Đà tăng giá Bất động sản đã yếu đi từ cuối tháng 6, đầu tháng 7/2009 do sức cầu yếu. Những số liệu mới đây từ VietRees cho thấy giá đất tại hai khu vực trọng điểm Nam Sài Gòn và Đông Sài Gòn đã chững lại sau một tháng liên tục tăng mạnh đồng thời tính thanh khoản đã giảm hẳn¹⁶.

Theo đa số các chuyên gia Bất động sản, diễn biến thị trường hiện nay đang theo kịch bản của cơn sốt giá nhà đất cuối năm 2007 với tâm lý đầu cơ đón đầu khả năng giá nhà đất có thể tăng mạnh sau giai đoạn thị trường chứng khoán khởi sắc. Dù vậy, các dự báo hiện tại vẫn nghiêng về hướng giá Bất động sản sẽ duy trì hoặc biến động nhẹ xung quanh mức giá hiện tại¹⁷.

CTCP Phát triển Đô thị Từ Liêm - NTL

NTL là một trong những cổ phiếu BĐS có tốc độ tăng giá rất ấn tượng trong giai đoạn vừa qua. NTL có vốn điều lệ 164 tỷ đồng, hoạt động chính trên 02 lĩnh vực là xây lắp và kinh doanh nhà, trong đó hoạt động kinh doanh nhà đem lại tỷ suất lợi nhuận cao và đóng góp tới 60 – 70% tổng doanh thu.

So với đầu năm, giá cổ phiếu NTL tại thời điểm 30/06/2009 đã tăng tới 124,9%, gần gấp 3 lần đà tăng của VnIndex. Diễn biến giá NTL 5 tháng đầu năm 2009 khá sát với thị trường, đặc biệt tăng mạnh từ cuối tháng 5 trở lại đây.

Giá cổ phiếu NTL tăng mạnh trong giai đoạn vừa qua phản ánh xu hướng sôi động trở lại của thị trường BĐS nói chung và kỳ vọng về kết quả hoạt động kinh doanh của công ty nói riêng.

Hai dự án trọng điểm đem lại doanh thu cho NTL trong năm nay đang có những tiến triển rất tích cực cả về tiến độ bán cũng như giá cả. 02 tòa nhà Dự án Dịch Vọng đã bán hết, giá giao dịch trên thị trường thứ cấp hiện cao hơn khoảng 15% so với thời điểm đầu năm¹⁸. Dự án Trạm Trôi cũng bán được khoảng 5 ha trong tổng quỹ đất 16,4 ha, giá gốc thời gian gần đây cũng đã được điều chỉnh tăng tới 50% so với thời điểm đầu năm 2009¹⁹. Như vậy, giao dịch sôi động trở lại trên thị trường thứ cấp và xu hướng giá căn hộ chung cư và đất nền dự án đang nhích lên, kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận từ các dự án này khiến cổ phiếu NTL trở nên hấp dẫn hơn.

Phối cảnh nhà N09 – Đô thị mới Dịch Vọng – NTL



Phối cảnh U-Silk City – STL**CTCP Sông Đà Thăng Long – STL**

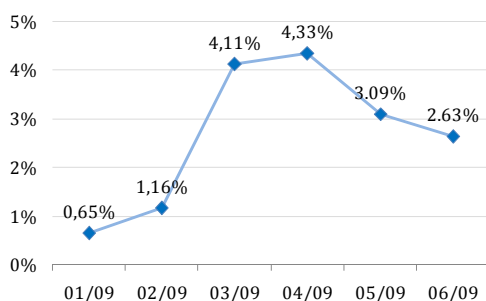
Trong cùng xu thế với các cổ phiếu bất động sản khác, diễn biến giá cổ phiếu của STL hết sức ấn tượng trong nửa đầu năm 2009. Tại thời điểm cuối tháng 06/2009, giá cổ phiếu STL đã tăng hơn 2 đến 3 lần so với thời điểm đầu năm. Bên cạnh yếu tố ngành, đà tăng giá mạnh mẽ của STL trong nửa đầu năm 2009 được hỗ trợ bởi những thông tin cơ bản lạc quan về các dự án bất động sản, đặc biệt là Khu đô thị Văn Khê mở rộng (*U-Silk City*) sắp được triển khai.

U-Silk City rộng 9,2ha, bao gồm 13 cao ốc từ 25 đến 50 tầng với tổng diện tích sàn trên 553.000 m² ²⁰. Cao ốc CT1 với 500 căn hộ đã bắt đầu triển khai xây dựng trong quý II/2009. Mức giá gốc bán căn hộ liên tục tăng lên kể từ thời điểm STL chính thức bán căn hộ tại CT1 trong U-Silk City, từ 700 USD/m² trước 30/04/2009 lên mức 800 USD/m² và hiện tại ở mức 950 USD/m². Giá giao dịch thứ cấp các căn hộ trong dự án hiện đã lên mức 1.000 USD/m² ²¹. Kỳ vọng vào sự thành công và lợi nhuận dự kiến từ dự án này đã được phản ánh vào giá cổ phiếu của STL trong nửa đầu năm 2009.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty

Mã CP	Giá ²² (VND)	Thay đổi ²³ (%)	KLNY (CP)	GTĐT ²⁴ (tỷ VND)	EPS ²⁵ (VND)	LNST 2008 ²⁶ (tỷ VND)	P/E ²⁷ (lần)	P/B ²⁸ (lần)	Nợ/VC SH ²⁹ (lần)
SJS	96.000	84,6%	40.000.000	3.840	1.774	70,97	54,11	3,44	0,44
NTL	76.000	124,9%	16.400.000	1.246	4.066	66,69	18,69	4,76	3,08
STL	38.200	132,9%	10.000.000	382	2.328	23,28	16,41	2,56	8,11
TDH ³⁰	70.000	132,6%	25.250.000	1.768	9.419	237,83	7,43	1,73	0,42
BCI ³¹	41.600	na	54.200.000	2.255	1.957	106,10	21,25	2,06	0,98
NBB ³²	40.500	na	15.400.000	624	312	4,81	129,66	1,44	1,26

Nguồn: KLS Research, HSX, HNX, BCTC các công ty

Ngành Ngân Hàng**Một số nét nổi bật ngành 6 tháng đầu năm 2009****Tăng trưởng tín dụng**

Nguồn: Hiệp hội ngân hàng

Hoạt động từ lãi

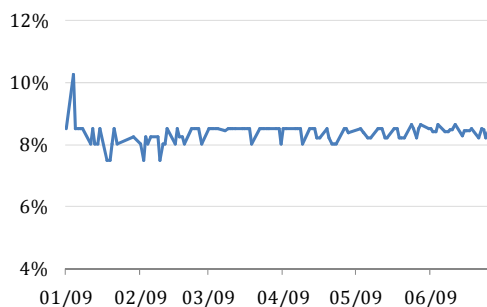
Tín dụng tăng trưởng nhanh: 2 tháng đầu năm 2009, dư nợ cho vay toàn hệ thống tăng trưởng rất thấp. Tuy nhiên, từ tháng 3 với sự hỗ trợ của gói kích cầu thứ nhất (*bắt đầu thực hiện từ tháng 2*) và gói kích cầu thứ hai (*thực hiện từ tháng 4*) tín dụng đã tăng trưởng nhanh chóng. Đến cuối tháng 5, tín dụng toàn ngành tăng khoảng 14% so với cuối 2008 (*cùng kỳ năm ngoái là 17,7%*)³³, trong đó dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất chiếm 22% tổng dư nợ. Hết tháng 6, tín dụng và huy động tăng lần lượt là 17% và 16,2%³⁴.

- ✓ Các ngân hàng đang có chiến lược mở rộng tín dụng tiêu dùng – không bị hạn chế bởi trần lãi suất³⁵, nhằm tạo nguồn thu có tỷ suất lợi nhuận cao.

Cơ cấu cho vay	So với 2008
Cho vay chứng khoán	04%
Cho vay đầu tư, kinh doanh BĐS	-12%

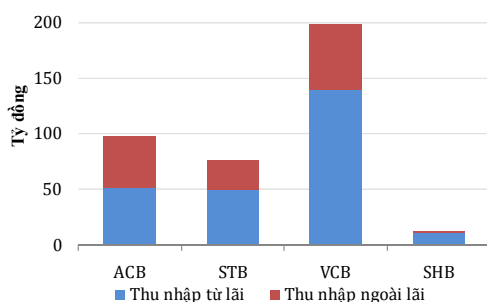
Nguồn: Hiệp hội ngân hàng

Lãi suất huy động đầu năm 2009



Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu thu nhập Q1/2009 một số ngân hàng



Nguồn: BCTC các ngân hàng

Tăng trưởng huy động chậm hơn: vốn huy động 5 tháng đầu năm tăng trưởng chậm hơn so với tín dụng, đạt 13,7%³³ do một phần nguồn tiền được rót vào thị trường bất động sản và chứng khoán trong giai đoạn tăng trưởng tốt thời gian gần đây trong khi lãi suất tiền gửi không thực sự hấp dẫn.

Lãi suất: lãi suất cơ bản được giữ nguyên 7% từ 23/01/2009 đến nay, tạo rào cản đối với lãi suất cho vay (*trần lãi suất, trừ cho vay tiêu dùng*). Trong khi đó lãi suất huy động đang tăng lên nhằm thu hút vốn theo kịp với tốc độ tăng trưởng tín dụng, khiến chênh lệch lãi suất cho vay và huy động ngày càng thu hẹp. Hiện con số chênh lệch này đang tiến đến 1% - mức tương đối nguy hiểm đối với các NHTM³⁶.

- ✓ Nhiều ý kiến cho rằng, lãi suất cơ bản phải tăng lên để đảm bảo lãi thực dương cho người gửi và tạo ra khoảng chênh lệch lãi suất an toàn cho các NHTM. Tuy nhiên, NHNN đã thông báo giữ nguyên lãi suất cơ bản 7% đến hết năm 2009.
- ✓ Tăng trưởng tín dụng trong giai đoạn vừa qua nhanh hơn tốc độ tăng trưởng huy động phần nào gây sức ép tăng lãi suất đầu vào. Hiện lãi suất huy động VNĐ phổ biến ở mức 7,1 - 8,6%/năm và có xu hướng tăng, trong khi lãi suất cho vay vẫn giữ ổn định ở mức 8 - 10,5%/năm³⁷.

Rủi ro ngành trong thời gian tới:

- ✓ Thị trường tiền tệ 2009 khả năng sẽ cạnh tranh cao, nguyên nhân: cung tiền giảm (*xuất khẩu gặp nhiều khó khăn, nhập khẩu có thể vẫn gia tăng do nhu cầu phục hồi sản xuất, giải ngân FDI thấp, kiều hối từ nước ngoài về giảm*) trong khi cầu tăng.
- ✓ Tỷ lệ nợ xấu 5 tháng đầu 2009 toàn hệ thống ~2,6%, số dư nợ xấu của toàn hệ thống tăng 30% so với cuối năm 2008³⁸. Nợ xấu tăng khá nhanh, do tác động bất lợi từ những khó khăn kinh tế vĩ mô làm năng lực tài chính của khách hàng – phần lớn là doanh nghiệp sản xuất xấu đi, tỷ lệ DN phá sản có thể tăng lên 20 - 30% trong năm 2009³⁹. Ngoài ra nợ xấu cũng có thể bắt nguồn từ vấn đề sử dụng sai mục đích hoặc không hiệu quả vốn cho vay hỗ trợ lãi suất tại các doanh nghiệp do năng lực kiểm soát vấn đề này của các ngân hàng có phần hạn chế hoặc nới lỏng do cạnh tranh thu hút tín dụng.
- ✓ Xét về số liệu thống kê, cuối tháng 4/2009, dư nợ cho vay chứng khoán chiếm 0,5% tổng dư nợ, tương đương 4,4% tổng vốn điều lệ của hệ thống các TCTD (*giới hạn được phép: 20% VDL*); dư nợ cho vay đầu tư, kinh doanh BĐS chiếm 10,5% tổng dư nợ. Tính chung, tổng dư nợ cho vay đầu tư, kinh doanh chứng khoán và BĐS đến cuối tháng 4/2009 chiếm 11% tổng dư nợ (*cuối 2008 là 13,7%*). Tuy nhiên các con số này đã phản ánh được chính xác tình hình thực tế hay không vẫn còn là một rủi ro về nhận định dự báo con số nợ xấu của ngành.

- ✓ Áp lực cạnh tranh tiềm ẩn từ các ngân hàng 100% vốn nước ngoài (*hiện có 5 ngân hàng*), với quyền cạnh tranh bình đẳng hơn, trong dài hạn.
- ✓ Làn sóng hợp nhất các ngân hàng để đáp ứng tiêu chuẩn về vốn khi gia nhập WTO sẽ gây ra tình trạng pha loãng cổ phiếu trong những năm tới của một số ngân hàng.

Hoạt động ngoài lãi

Hoạt động dịch vụ hiện đang là một trong những công cụ quan trọng để cạnh tranh của các ngân hàng trong hệ thống.

Đầu năm 2009, các kênh đầu tư: TPCP, vàng, ngoại hối không còn mang lại lợi nhuận đột biến cho các ngân hàng như năm 2008. Tuy nhiên, một số ngân hàng, nổi bật là ACB vẫn thu được lợi nhuận lớn từ vàng, thu nhập từ vàng và ngoại hối chiếm ~32% tổng thu nhập.

Hoạt động của một số ngân hàng

Kết quả kinh doanh những tháng đầu 2009 của hệ thống ngân hàng tương đối tốt, các ngân hàng đều báo cáo lãi. Trong kết quả kinh doanh 5 tháng đầu năm, doanh thu từ mảng dịch vụ truyền thống đã đóng góp đáng kể. Hoạt động cho vay và huy động của các ngân hàng hiện khá tốt, một phần nhờ chương trình kích cầu qua lãi suất của Chính phủ.

Một trong những ngân hàng có tín dụng và huy động tăng trưởng mạnh nhất trong những tháng đầu năm 2009 là STB, với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 49,8% và 28,9% - cao hơn nhiều so với toàn ngành là ~14% và 13,7%. Nguyên nhân: ⁽ⁱ⁾ các ngân hàng TMCP không có sở hữu nhà nước thường năng động và linh hoạt hơn, nên sẽ điều chỉnh kịp thời để tận dụng những cơ hội khi Chính phủ đưa ra 2 gói kích cầu qua lãi suất; ⁽ⁱⁱ⁾ so với ACB – ngân hàng được đánh giá là năng động nhất trong ngành, STB chú trọng vào hoạt động truyền thống hơn, do vậy ta thấy các tỷ lệ tăng trưởng này của STB vượt trội hơn hẳn.

VCB cũng có tốc độ tăng trưởng tín dụng (14,6%) và huy động (18,7%) 5 tháng đầu năm khá cao – tương đương với mức chung ngành, do VCB có khối lượng khách hàng truyền thống lớn - giống với các NHTMQD và các NHTMQD đã cổ phần hóa khác, nhưng VCB hoạt động năng động hơn hẳn so với những ngân hàng này.

Tỷ lệ chi phí lãi/thu nhập lãi của một số ngân hàng như VCB, Vietinbank, Techcombank ... thấp nhất ngành, một phần do các ngân hàng này có mạng lưới ATM phát triển, tỷ trọng tiền gửi thanh toán lớn trong tổng tài sản, đặc biệt Vietinbank và VCB là những ngân hàng được các doanh nghiệp lựa chọn để mở tài khoản trả lương với số lượng lớn nhất nước ta hiện nay.

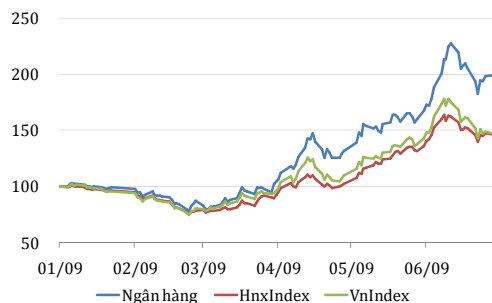
Năm 2008, tỷ lệ này của hầu hết các ngân hàng đều tăng mạnh (*trừ VCB*) do lạm phát, bùng nổ tín dụng, lãi suất huy động có khi lên đến 21%. Tuy nhiên, đầu năm 2009, khi lãi suất đi vào ổn định trở lại, tỷ lệ chi phí lãi/thu nhập lãi của các ngân hàng giảm trở lại, đáng chú ý

là STB đã giảm từ 84% năm 2008 còn 68% tại 31/03/2009. Từ tháng 2/2009, Sacombank đã chấm dứt được các khoản vốn huy động chi phí cao của năm trước, do Ngân hàng chỉ áp dụng lãi huy động cao ở các kỳ hạn ngắn ngày. Điều này đã giảm áp lực trong hoạt động của Ngân hàng và không ảnh hưởng đến lợi nhuận của năm nay.

ACB với thế mạnh ở mảng cung cấp dịch vụ và kinh doanh vàng, ngoại hối, trái phiếu luôn được đánh giá là ngân hàng năng động nhất ngành. Với thế mạnh này, ACB không quá phụ thuộc vào hoạt động truyền thống, do vậy ngân hàng đã hầu như không bị tác động nhiều từ cuộc khủng hoảng năm 2008, mà ngược lại linh hoạt tận dụng được cơ hội thu lợi nhuận lớn từ các mảng ngoài lãi khi những mảng này có đột biến.

Chỉ số ngành 6 tháng đầu năm

Chỉ số Index ngành Ngân hàng và VnIndex, HnxIndex



Nguồn: KLS Research

Sau 2 tháng đầu sụt giảm theo xu hướng chung của năm 2008, cuối tháng 2 đầu tháng 3 thị trường chứng khoán hồi phục trở lại, đón đầu sự hồi phục của kinh tế vĩ mô. Ngành ngân hàng có cùng xu hướng với VnIndex và HnxIndex, tuy nhiên tăng trưởng mạnh hơn hẳn – do: ⁽ⁱ⁾ các ngân hàng niêm yết hoạt động tương đối tốt so với toàn hệ thống cũng như các doanh nghiệp niêm yết khác; ⁽ⁱⁱ⁾ đặc tính ngành: hồi phục nhanh khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ sự tác động của ngành đến toàn bộ nền kinh tế - là một trong những công cụ để kiểm soát kinh tế vĩ mô...

Cuối tháng 06 đầu 07/2009, ngành ngân hàng có thêm 2 “đại gia” – Vietcombank và Vietinbank niêm yết trên sàn chứng khoán. Với khối lượng niêm yết lần lượt là 112.285.426 và 134 triệu cổ phiếu, giá chào sàn khoảng 50.000 VNĐ/CP, 2 cổ phiếu này sẽ chiếm khoảng 20% vốn hóa của ngành⁴⁰. Là 2 ngân hàng lớn trong ngành, chúng tôi tin rằng, với sự có mặt của 2 cổ phiếu này, ngành ngân hàng sẽ tăng thêm tính hấp dẫn trên TTCK.

Giá cổ phiếu

Ngành tài chính nói chung, ngân hàng nói riêng tăng trưởng vượt trội trong giai đoạn tăng trưởng của thị trường vừa qua.

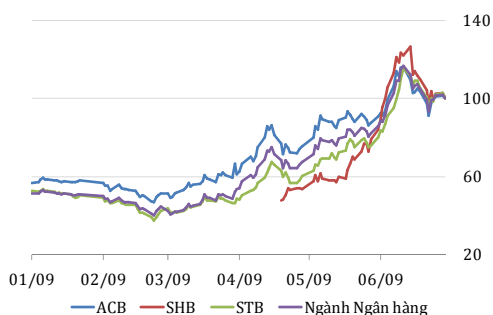
Giá cổ phiếu ACB luôn giữ ở mức cao hơn so với ngành do hiệu quả kinh doanh của ACB rất tốt, P/E của ACB tại ngày 30/06/2009 là 13,8 thấp hơn nhiều so với VCB, STB và SHB với P/E lần lượt là 26,81; 16,8 và 26,3.

SHB có giai đoạn tăng giá đột biến so với ngành và với các cổ phiếu trong ngành, do: ⁽ⁱ⁾ đây là giai đoạn cổ phiếu ngân hàng được đánh giá cao; ⁽ⁱⁱ⁾ SHB có lượng cổ phiếu lưu hành bên ngoài ít; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ giới hạn sở hữu của NĐT nước ngoài còn nhiều...

Ngày 30/06/2009, VCB chào sàn với giá đóng cửa là 60.500 đồng, tương ứng mức P/B 4,88 - cao hơn nhiều so với ACB, STB và SHB với mức P/B lần lượt là 3,9; 2,7 và 2,6. NĐT nước ngoài được phép sở hữu 100% số cổ phiếu VCB niêm yết.

Sau khi chào sàn VCB chỉ tăng trần được 1 phiên, những phiên tiếp

Diễn biến giá CP ACB, SHB, STB và Index ngành Ngân hàng nửa đầu 2009



Nguồn: KLS Research

theo giảm điểm, có thể đưa ra một số lý do như sau: ⁽ⁱ⁾ Nhà đầu tư kỳ vọng VCB sẽ là cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua vào mạnh, nhưng điều này đã không xảy ra; ⁽ⁱⁱ⁾ xu hướng thị trường diễn biến không tốt, KLGD thấp; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ Nhà đầu tư mua VCB giá thấp trên sàn OTC đã hiện thực hóa lợi nhuận...

PHẦN IV

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009



NHẬN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009

Như trên đã đề cập, các nhóm giải pháp nhằm ngăn chặn đà suy giảm kinh tế và thúc đẩy kinh tế tăng trưởng trở lại của Chính phủ bước đầu đã phát huy tác dụng. Các yếu tố kinh tế vĩ mô cho thấy những tín hiệu phục hồi, tuy nhiên vẫn còn đó những thách thức trong giai đoạn nửa cuối năm 2009.

Lạm phát được dự báo ở mức 01 con số, song có những dấu hiệu tiềm ẩn khiến lạm phát tăng có thể cao trở lại nếu không được kiểm soát tốt

Mặc dù CPI 6 tháng đầu năm tăng không cao, song có dấu hiệu cho thấy nguy cơ lạm phát cao từ nay đến cuối năm nếu không được kiểm soát tốt. CPI các tháng gần đây liên tục tăng cao hơn các tháng trước đó với sự gia tăng giá một số hàng hóa chủ chốt như xăng dầu, điện, than, nước sạch, xi măng, giấy, ... Thêm vào đó, chính sách tiền tệ nới lỏng và gói kích cầu của Chính phủ làm gia tăng lượng cung tiền trong nền kinh tế. Đây cũng có thể là nhân tố tác động làm lạm phát tăng cao trở lại nếu không được kiểm soát tốt.

Xuất khẩu có tín hiệu tích cực, song nhập siêu có dấu hiệu tăng cao trở lại trong những tháng cuối năm

Xuất khẩu 06 tháng cuối năm có tín hiệu được cải thiện khi kinh tế thế giới, đặc biệt là các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU và Nhật (*chiếm tới 50% tổng kim ngạch xuất khẩu*) được dự báo sẽ tăng trưởng dương trong hai quý cuối năm⁴¹. Tuy nhiên, số liệu thống kê trong những tháng gần đây cho thấy kim ngạch nhập khẩu cũng bắt đầu tăng trở lại khi hoạt động kinh tế có dấu hiệu phục hồi, cán cân thương mại tính đến cuối quý II đã ở mức âm 2 tỷ USD, nhiều khả năng nhập siêu có thể tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm 2009. Ngân hàng thế giới ước tính nhập siêu trong năm 2009 của Việt Nam ở mức 5,5 tỷ USD, tương đương khoảng 5% GDP. Trong khi đó, các khoản mục quan trọng khác trong cán cân thanh toán là kiều hối và FDI dự báo không mấy tích cực trong giai đoạn cuối năm do khó khăn chung của suy thoái kinh tế toàn cầu. Như vậy, cán cân thương mại mất cân đối sẽ tạo gánh nặng lên cán cân thanh toán quốc gia.

Cán cân thanh toán 2009 theo ước tính của World Bank

Thâm hụt cán cân thương mại tuy không quá trầm trọng như năm 2008, song do các khoản mục khác của CCTT giảm sút tạo gánh nặng lên cán cân thanh toán

Khoản mục	Giá trị (triệu USD)
Cân đối tài khoản vãng lai	(4,622)
Cán cân thương mại	(5,552)
Dịch vụ ròng	(595)
Thu nhập đầu tư	(3,275)
Chuyển khoản và kiều hối	4,800
Cán cân tài khoản vốn	1,950
FDI	4,500
Vay trung và dài hạn	1,450
Các nguồn vốn khác	(4,000)
Cán cân chung	(2,672)

Đà tăng trưởng tín dụng sẽ chậm lại trong những tháng cuối năm

Thống kê sơ bộ từ NHNN cho thấy dư nợ tín dụng hỗ trợ lãi suất tính đến cuối tháng 6 đã đạt 75% quy mô gói kích cầu. Mức tăng trưởng tín dụng 06 tháng đầu năm của toàn hệ thống ngân hàng đã là 17%⁴², cá biệt dư nợ tín dụng của nhiều ngân hàng ở mức cao trên dưới 50%⁴³, trong khi mục tiêu đặt ra năm 2009 là kiểm soát tăng trưởng không quá 30%.

Trước nhiều ý kiến quan ngại về tăng trưởng tín dụng và hiệu quả chính sách hỗ trợ lãi suất 4%, NHNN chủ trương đẩy mạnh hoạt động kiểm tra, thanh tra, đồng thời kiểm soát chặt chẽ tình hình cho vay, đặc biệt là cho vay tiêu dùng với lãi suất thỏa thuận của các ngân hàng. Với những động thái này, nhiều khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ chậm lại trong các tháng cuối năm, tăng trưởng tín dụng cả năm của toàn hệ thống sẽ nằm trong tầm kiểm soát không quá 30%.

Thị trường BĐS có dấu hiệu phục hồi song vẫn có sự phân hóa giữa các phân khúc

Cùng với đà phục hồi kinh tế, hầu hết các chuyên gia đều cho rằng thị trường BĐS hai quý cuối năm tiếp tục xu hướng ấm trở lại, tuy nhiên điểm đáng chú ý là vẫn có sự phân hóa giữa các phân khúc khác nhau. Phân khúc văn phòng cho thuê dự kiến không có nhiều biến động do hiện tại nguồn cung rất lớn, giá cho thuê giảm⁴⁴. Tương tự thị trường căn hộ cao cấp dự báo sẽ giữ nguyên hoặc giảm nhẹ trong vài tháng tới đặc biệt khi thị trường có thêm nguồn cung. Trong khi đó, thị trường đất nền dự án dự báo có những tiến triển tích cực cả về tiến độ bán cũng như mặt bằng giá⁴⁵.

Hiệu quả của gói kích cầu vẫn còn là một ẩn số

Duy trì tăng trưởng kinh tế trong những tháng cuối năm 2009 sẽ phải dựa nhiều hơn vào cầu trong nước. Gói kích cầu trị giá 8 tỷ USD do đó đóng vai trò quan trọng thúc đẩy cầu tiêu dùng và đầu tư trong nước. Tuy nhiên, hiệu quả của gói kích cầu vẫn là một ẩn số. Cho đến nay, gói kích cầu đã được triển khai gần nửa năm, mặc dù đã góp phần tháo gỡ khó khăn cho các doanh nghiệp trong nước, ngăn đà suy giảm kinh tế, song vẫn chưa có một báo cáo chi tiết nào đánh giá hiệu quả của các đối tượng được thụ hưởng. Có nhiều ý kiến quan ngại về hiệu quả của gói kích cầu, đặc biệt là chương trình hỗ trợ lãi suất giai đoạn hai, mở rộng đối tượng cho vay vốn đầu tư với thời hạn dài hơn. Dòng vốn tín dụng vẫn luân chuyển tốt, song vấn đề đặt ra ở đây là việc sử dụng vốn vay hiệu quả đến đâu. Chính sách hỗ trợ lãi suất rất dễ bị thiên vị, khiến cho việc phân bổ nguồn lực thiếu hiệu quả. Kết quả là đồng vốn cho vay không được sử dụng một cách có hiệu quả, sẽ ảnh hưởng đến chất lượng tài sản của các ngân hàng⁴⁶.

Dự báo một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô 2009

Chỉ tiêu	Đơn vị	WB ⁴⁷	EIU ⁴⁸	CIEM ⁴⁹	HSBC ⁵⁰	Citi ⁵¹	Nomura ⁵²	Credit Suisse ⁵³	BMI ⁵⁴
Tăng trưởng GDP	%	3,50	2,10	4,69	4,50	3,30	4,90	4,00	2,90
CPI	%	4,20	6,00	9,40	7,50	6,80	5,70	8,40	7,30
Thâm hụt tài khoản vãng lai	%GDP	na	6,50	na	-5,60	-5,20	-5,60	-6,40	-13,29
Lãi suất huy động 12M	%	na	7,20	na	na	na	na	na	na
Lãi suất cho vay 12M	%	na	9,90	na	na	na	na	na	na
Tỷ giá VND-USD	VND	16.626	17.880	na	17.962	17.900	18.180	18.200	19.000

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN SÁU THÁNG CUỐI NĂM 2009

Thị trường chứng khoán 6 tháng đầu năm 2009 đã đạt được kết quả tương đối khả quan so với tình hình kinh tế, thể hiện những kỳ vọng của nhà đầu tư vào tín hiệu phục hồi của nền kinh tế, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2009. Trong phần này, chúng tôi sẽ đưa ra một số nhận định về các yếu tố có khả năng tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán Việt Nam giai đoạn 06 tháng cuối năm.

Tính liên thông giữa TTCK thế giới với TTCK Việt Nam mờ nhạt dần

Thị trường chứng khoán thế giới, đặc biệt là thị trường Mỹ có sự tương quan nhất định với thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn những tháng đầu năm khi thị trường không có người dẫn dắt. Nhà đầu tư cá nhân chưa tìm lại được niềm tin, nhà đầu tư tổ chức thì chưa muốn tham gia thị trường khi tình hình kinh tế trong và ngoài nước vẫn chưa khả quan.

Tuy nhiên, từ khoảng tháng 4 trở lại đây, tính liên thông không còn rõ nét khi tình hình kinh tế trong nước có dấu hiệu khả quan với việc thực hiện gói kích cầu của chính phủ. Đến giai đoạn cuối của 6 tháng đầu năm, hầu như những thông tin xấu về thị trường thế giới được phản ánh rất ít trong TTCK Việt Nam, trong khi những thông tin tốt lại là những thông tin hỗ trợ cho thị trường.

Tình hình kinh tế vĩ mô và HDSXKD của các công ty niêm yết trong nước có khả năng hỗ trợ mạnh

Có thể nói tình hình kinh tế vĩ mô của thế giới và các nước đang phát triển vẫn là thông tin được chú ý trong bối cảnh chung. Tuy nhiên, từng quốc gia có những chính sách, những định chế tài chính khác nhau để giải quyết khó khăn của riêng mình. Chính sách hỗ trợ kích cầu và tập trung vào thị trường tiêu thụ nội địa Việt Nam đã mang lại kết quả nhất định. Kinh tế trong nước bắt đầu có những dấu hiệu khả quan, các doanh nghiệp niêm yết đạt được kết quả lợi nhuận vượt kế hoạch và mong đợi của nhà đầu tư. Chúng tôi cho rằng những thông tin tích cực về tình hình trong nước và thế giới sẽ tiếp tục hỗ trợ cho TTCK Việt Nam trong giai đoạn cuối năm.

Thời điểm hiện tại cho thấy tình hình kinh tế toàn cầu không quá xấu như dự đoán và có thể chúng ta đang trong giai đoạn đáy của chu kỳ suy thoái kinh tế, nhưng chúng tôi nhìn nhận khả năng thực sự phục hồi vẫn chưa rõ ràng. Thị trường cần thêm thời gian và

thông tin hỗ trợ trong thời gian tới.

Sự phân hoá cổ phiếu và xu hướng đầu tư mới

Trong giai đoạn tình hình kinh tế đang tìm lại đà tăng trưởng và chưa rõ ràng, chúng tôi cho rằng NĐT đang tập trung quan tâm vào những mã cổ phiếu có tình hình kinh doanh tốt để ra quyết định đầu tư. Trong bối cảnh thị trường còn đang do dự thì những mã này vẫn tiếp tục được mua với khối lượng lớn.

Bên cạnh đó, trong thời gian vừa qua chúng tôi nhận thấy rằng những nhà đầu tư thu được nhiều lợi nhuận nhất là những nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu trung và dài hạn hơn. Tính từ giai đoạn đáy của thị trường từ tháng 2/09 đến 7/09 những nhà đầu tư này đã có thể lãi hơn 100%.

Chính vì mục tiêu lợi nhuận cao hơn cùng với xu hướng chưa rõ ràng của nền kinh tế cũng như thị trường nên khả năng trong 6 tháng cuối năm 2009, nhà đầu tư sẽ nắm giữ cổ phiếu trong thời gian lâu hơn và chọn lọc những mã có tình hình hoạt động tốt hơn.

Thị trường vàng và bất động sản vẫn chưa hấp dẫn bằng chứng khoán trong giai đoạn cuối năm 2009

Xét về mức độ hấp dẫn của các kênh đầu tư khác thì thị trường vàng tiếp tục ẩn chứa nhiều rủi ro, thiệt hại về vật chất lớn, trong khi thị trường bất động sản vẫn chưa khởi sắc rõ rệt. Do vậy, thị trường chứng khoán vẫn được đánh giá là kênh đầu tư hấp dẫn trong năm 2009.

Nhận định về dòng tiền đổ vào TTCK trong thời gian tới, ngoài luồng vốn nước ngoài chảy vào thị trường có thể sẽ tăng lên khi tình hình kinh tế thế giới tiếp tục có những bước cải thiện và những dấu hiệu cho thấy khủng hoảng tài chính toàn cầu đang dần kết thúc thì nguồn vốn trong nước vẫn đang tiếp tục được đổ vào thị trường trong những giai đoạn nhất định và điều kiện hợp lý.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT VN-INDEX



Ngưỡng hỗ trợ

Kết hợp Fibonacci Retracement trong giai đoạn từ đỉnh của Vn-Index giữa tháng 6/09, đáy vào cuối tháng 2/09 và các đường EMA, chúng tôi đưa ra những ngưỡng hỗ trợ sau:

- ✓ Hỗ trợ 1: 420 – 430 - được hỗ trợ bởi đường EMA 50 và Fibonacci Retracement 23,6 - 38,2%, cùng với đường hỗ trợ 1 đi qua 4 đáy và 1 đỉnh tính từ tháng 7/2008.
- ✓ Hỗ trợ 2: 390 – 400 - được hỗ trợ bởi hai đường EMA 100, EMA 200 và Fibonacci Retracement 38,2%
- ✓ Hỗ trợ 3: 375 - Fibonacci Retracement 50%

Kết hợp với các đường hỗ trợ qua các đỉnh và đáy trên biểu đồ trên chúng tôi cho rằng vùng hỗ trợ 400 - 420 với VN-Index là mạnh. Trong trường hợp vùng hỗ trợ này bị xuyên thủng thì hỗ trợ tiếp theo sẽ là mức 375 điểm.

Ngưỡng kháng cự

Theo Fibonacci Retracement đo trong khoảng thời gian từ đỉnh tháng 9/08, đáy tháng 2/09 và 2 đường kháng cự được vẽ qua các đỉnh của VN-Index, chúng tôi đưa ra 2 mức kháng cự sau:

- ✓ Kháng cự 1: 510 – 560 - đây là mức Fibonacci Retracement 78,6 - 100% và đường kháng cự 1.
- ✓ Kháng cự 2: 490 – 500 - tương ứng Fibonacci Retracement 78,6% và đường kháng cự 2 đi qua 3 đỉnh.

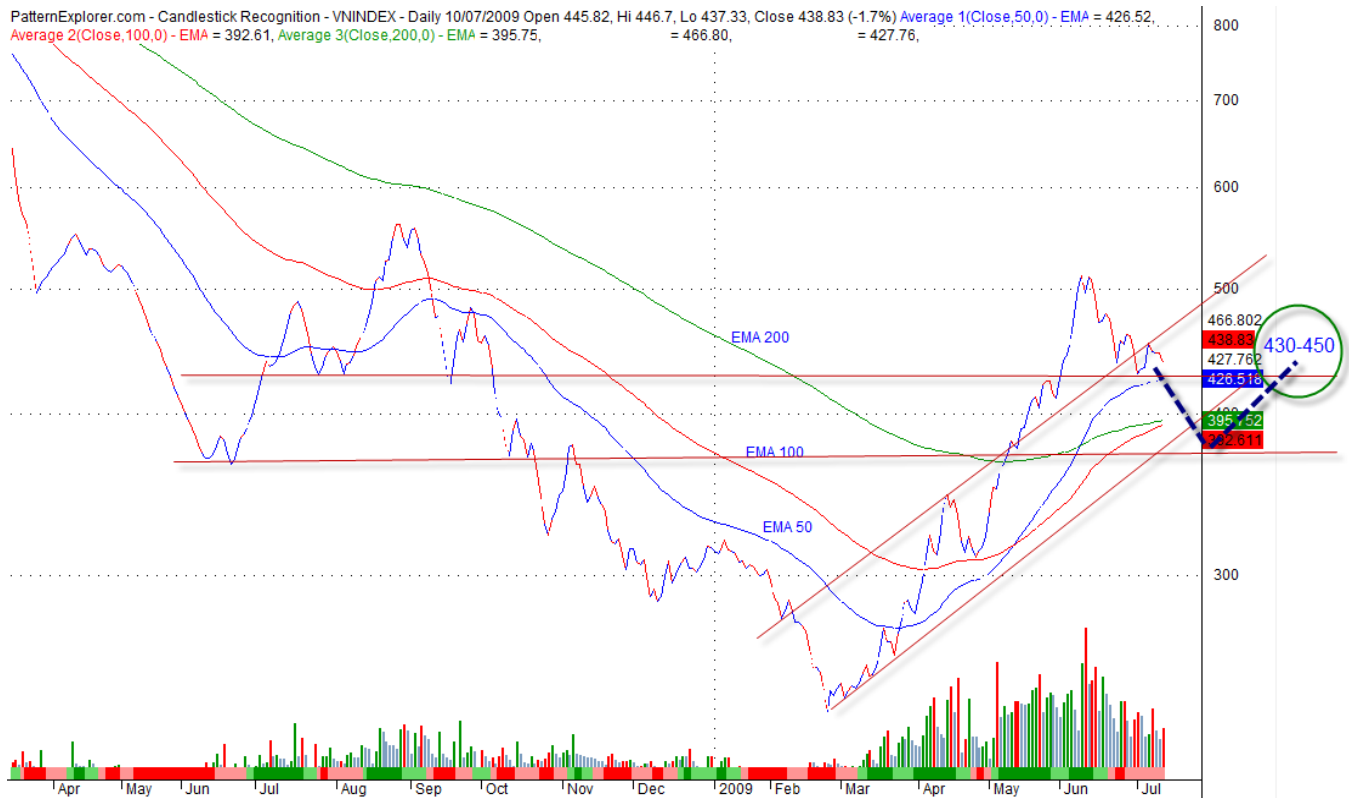
Chúng tôi cho rằng vùng kháng cự 500 - 510 đối với VN-Index là khá mạnh. Trong trường hợp vùng kháng cự này được vượt qua thì kháng cự tiếp theo của VN-Index ở mức 560 điểm.

DỰ BÁO KỊCH BẢN CỦA VN-INDEX TRONG QUÝ 3/2009



Kịch bản 01

Trong điều kiện thị trường tiếp tục ổn định nhưng tâm lý do dự của nhà đầu tư kết hợp với các yếu tố như lãi suất huy động tăng, NHNN tăng cường kiểm soát hỗ trợ lãi suất và sự kỳ vọng đã giảm vào các cổ phiếu lớn lên sàn sẽ làm thị trường giảm. Ngưỡng hỗ trợ quanh **vùng 410 - 420 điểm** được xem là ngưỡng hỗ trợ mạnh trong tháng 7 khi có Fibonacci Retracement 38,2%, các đường hỗ trợ và đường EMA 100, EMA 200. Nhà đầu tư sẽ quay trở lại khi thị trường tích lũy trong ngưỡng này. Sau giai đoạn tích lũy là giai đoạn tăng điểm nhưng chúng tôi không khẳng định thị trường sẽ tăng mạnh trong tháng 8 và tháng 9, thị trường sẽ tăng xen kẽ những phiên điều chỉnh. Kháng cự mạnh tại ngưỡng 490 với đường kháng cự đi qua 3 đỉnh. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ giằng co và tăng nhẹ trở lại trong tháng 9 tại **vùng 470-490 điểm**.



Kịch bản 02

Thị trường không có thông tin hỗ trợ tốt, tình hình kinh tế toàn cầu không có dấu hiệu khả quan, lo ngại về việc giảm tốc trong gói kích cầu của chính phủ, cạnh tranh lãi suất giữa các ngân hàng khiến lãi suất huy động tăng cùng với khả năng thực hiện hoá lợi nhuận của những mã CP lớn lên sàn như VietinBank, Vietinbank Securities trong tháng 7 với giá dự kiến niêm yết cao sẽ khiến cho thị trường giảm mạnh về **ngưỡng hỗ trợ 375-390**.

Tại ngưỡng này chúng tôi kỳ vọng nhà đầu tư sẽ quay trở lại thị trường, đặc biệt là những nhà đầu tư dài hạn. Nhà đầu tư nước ngoài và các tổ chức khả năng cũng sẽ tham gia thị trường tại thời điểm này. Những nhân tố này sẽ giúp thị trường tăng trở lại. Chúng tôi hy vọng rằng đến cuối quý 3 thì VN-Index sẽ dao động trong **khoảng 430-450 điểm**.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HNX-INDEX



Ngưỡng hỗ trợ

Kết hợp Fibonacci Retracement trong giai đoạn từ đỉnh của HNX Index giữa tháng 6/09, đáy vào cuối tháng 2/09 và các đường EMA, chúng tôi đưa ra những ngưỡng hỗ trợ sau:

- ✓ Hỗ trợ 1: 140 - 145 - được hỗ trợ bởi đường EMA 50 và Fibonacci Retracement 38,2%
- ✓ Hỗ trợ 2: 130 - 135 - được hỗ trợ bởi hai đường EMA 100, EMA 200 và Fibonacci Retracement 50%
- ✓ Hỗ trợ 3: 120 - Fibonacci Retracement 61,8%

Bên cạnh đó theo “Đường hỗ trợ” được vẽ qua các đỉnh và đáy trên biểu đồ có thể thấy đường này sẽ cho chúng ta khoảng hỗ trợ quanh mức 140 cho HNX-Index. Dựa vào những phân tích trên, chúng tôi cho rằng vùng hỗ trợ 130 - 140 với HNX-Index là mạnh. Trong trường hợp vùng hỗ trợ này bị xuyên thủng thì ngưỡng hỗ trợ tiếp theo của HNX-Index ở mức 120.

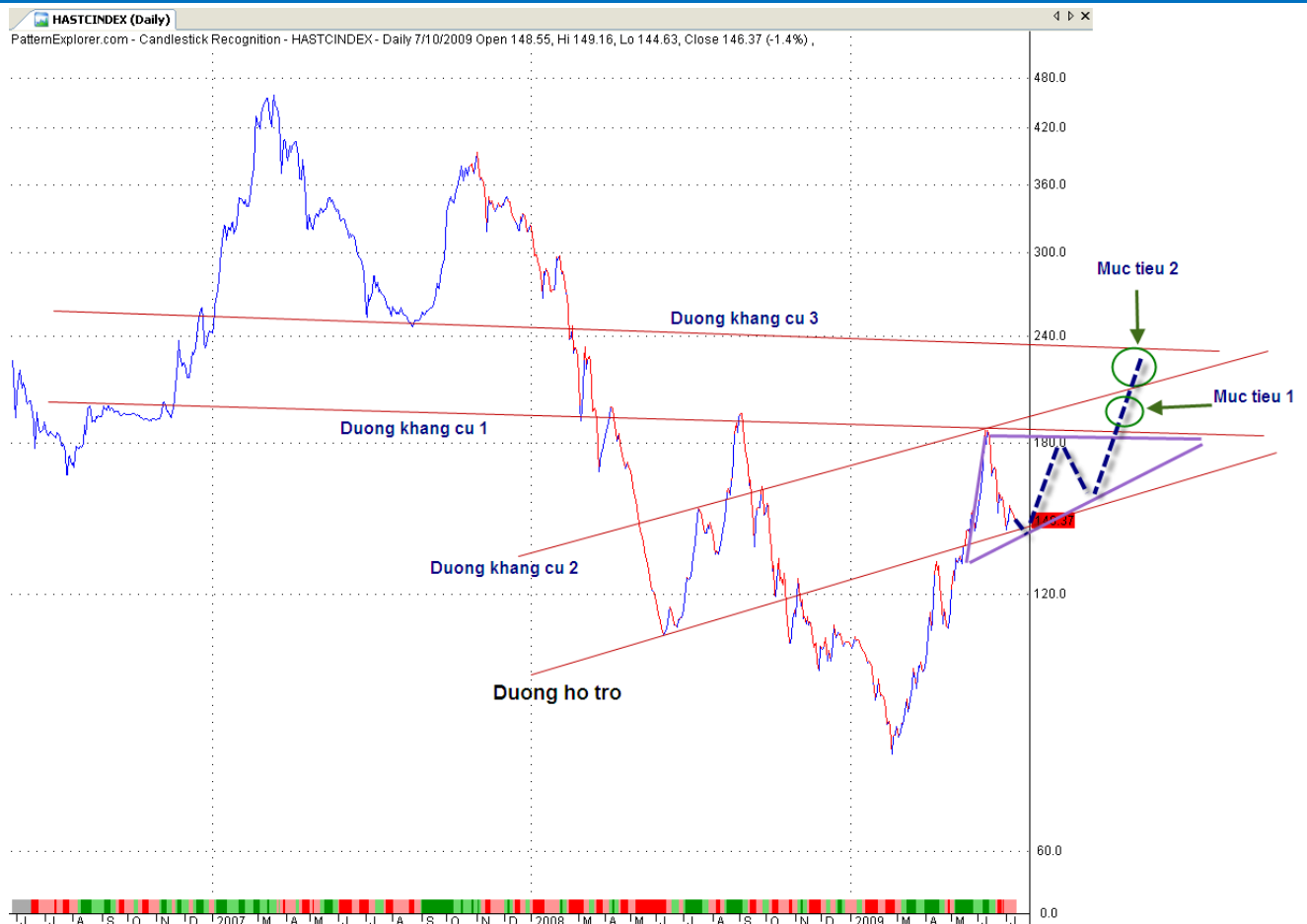
Ngưỡng kháng cự

Theo Fibonacci Retracement đo trong khoảng thời gian từ đỉnh tháng 12/07, đáy tháng 2/09 và 2 đường kháng cự được vẽ qua các đỉnh của HNX-Index, chúng tôi đưa ra 2 mức kháng cự sau:

- ✓ Kháng cự 1: 500 - 510 - Đây là mức FB 38,2%, đồng thời tại mức này HNX-Index đã đi qua 2 đỉnh và 1 đáy trong thời gian từ tháng 6 - 10/2008.
- ✓ Kháng cự 2: 235 - 240 - Tương ứng FB 50% và các đỉnh, đáy HNX-Index trong thời gian tháng 12/2007 - 9/2008.

Vùng kháng cự 190 - 200 đối với HNX-Index là khá mạnh. Trong trường hợp vùng kháng cự này được vượt qua thì mức kháng cự tiếp theo của HNX-Index là 240 điểm.

DỰ BÁO KỊCH BẢN CỦA HNX-INDEX TRONG QUÝ 3/2009



Dựa vào việc phân tích mức kháng cự và hỗ trợ chúng tôi nhận định vùng **hỗ trợ 130 - 140** của HNX-Index là rất mạnh. Chúng tôi cho rằng trong điều kiện không có thông tin quá xấu về kinh tế trong nước và thế giới thì vùng hỗ trợ này sẽ được giữ vững. Chúng tôi dự đoán trong 3 tháng tới HNX-Index sẽ dao động **trong khoảng 140-190**. HNX-Index có thể sẽ vận động theo mô hình zic zac tạo thành tam giác hướng lên.

TÀI LIỆU THAM KHẢO

- ¹ <http://www.toquoc.gov.vn/Thongtin/Thoi-Gian-Chuyen-Dong/Fed-Lai-Ha-Du-Bao-Tang-Truong-Kinh-Te-My-2009.html>
- ² Theo Xaluan.com: <http://www.xaluan.com/modules.php?name=News&file=article&sid=100626#ixzz0KksWSwSu&D>
- ³ Thống kê của NHNN: <http://cafef.vn/20090707110719556CA34/thi-truong-tien-te-6-thang-dau-nam-on-dinh-vnd-bien-dong-usd.chn>
- ⁴ <http://www.atpvietnam.com/vn/lanhdao/33755/index.aspx>
- ⁵ Theo Bloomberg
- ⁶ Theo Báo cáo của WB tại Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho VN, 09/06/2009
- ⁷ Theo Vnexpress.net: <http://www.vnexpress.net/GL/Kinh-doanh/Chung-khoan/2009/06/3BA10B38/>
- ⁸ Theo tính toán của KLS
- ⁹ Theo website www.sgt.com.vn
- ¹⁰ Xem thêm phần Ngành Ngân hàng trong báo cáo này
- ¹¹ Theo Vnexpress.net: <http://vnexpress.net/GL/Kinh-doanh/2009/03/3BA0CCD7/>
- ¹² Ủy ban chứng khoán nhà nước
http://www.ssc.gov.vn/portal/page/portal/ubck/1096905?pers_id=1095341&folder_id=&item_id=22519120&p_details=1
- ¹³ Tổng hợp thông tin và các khảo sát thị trường bất động sản của KLS
- ¹⁴ Diễn hình như dự án U-Silk City của STL hưởng lợi từ dự án đầu tư kéo dài đường Lê Văn Lương khởi công đầu năm 2009
- ¹⁵ Theo báo Thanh niên số ra ngày 07/07/2009
- ¹⁶ Tuần tin Bất động sản VIETREES số 89, tuần 01 tháng 07 năm 2009
- ¹⁷ Tuần tin Bất động sản VIETREES số 89, tuần 01 tháng 07 năm 2009
- ¹⁸ Khảo sát giá tại sàn giao dịch BĐS Sacomreal, ngày 29/06/2009
- ¹⁹ Phòng văn KTT công ty và khảo sát thực tế tại sàn giao dịch BĐS Sacomreal
- ²⁰ Tuần tin Bất động sản VIETREES số 80, tuần 01 tháng 05 năm 2009
- ²¹ Khảo sát giá tại sàn giao dịch BĐS Sacomreal, ngày 29/06/2009
- ²² Giá đóng cửa (đối với các CP tại sàn HSX), giá giao dịch bình quân (đối với các CP tại sàn HNX) ngày 30/06/2009
- ²³ Tỷ lệ thay đổi giá cổ phiếu so với ngày 01/01/2009
- ²⁴ Giá trị thị trường tại thời điểm 30/06/2009
- ²⁵ EPS tính theo lợi nhuận sau thuế 04 quý gần nhất ngoại trừ theo lợi nhuận sau thuế năm 2008 đối với STL
- ²⁶ Lợi nhuận sau thuế hoặc lợi nhuận sau thuế hợp nhất với những công ty có hợp nhất báo cáo tài chính
- ²⁷ P/E tính theo giá cổ phiếu cuối ngày 30/06/2009
- ²⁸ Giá trị sổ sách cổ phiếu tại thời điểm 31/03/2009
- ²⁹ Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu tại thời điểm 31/03/2009
- ³⁰ CTCP Phát triển nhà Thủ Đức
- ³¹ CTCP Đầu tư xây dựng Bình Chánh
- ³² CTCP Năm Bảy Bảy
- ³³ Hiệp hội ngân hàng: http://www.vnba.org.vn/index.php?option=com_content&task=view&id=7888&Itemid=65
- ³⁴ Theo Cafef: <http://cafef.vn/20090707101544236CA34/tang-truong-tin-dung-da-dat-tren-17.chn>
- ³⁵ Theo Quyết định số 172/QĐ-NHNN ngày 23/01/2009
- ³⁶ Theo Cafef: <http://cafef.vn/20090522082637338CA34/lai-suot-co-ban-7-sap-tro-thanh-rao-can.chn>
- ³⁷ Theo Cafef: <http://www.viname.com.vn/nd5/detail/tin-kinh-te-tong-hop/dien-bien-trai-chieu-cua-lai-suot-huy-dong-va-cho-vay/36763.003.html>
- ³⁸ Theo Cafef: <http://dantri.com.vn/c20/s20-329428/wb-lo-ngai-viet-nam-gia-tang-no-xau.htm>
- ³⁹ Theo Cafef: <http://www.vcci.com.vn/kinh-te/nganh-ngan-hang-vien-can-ho-khan>
- ⁴⁰ Giả định: Giá của các ngân hàng niêm yết tại ngày 25/06/09, giá của VCB và Vietinbank ở mức dự kiến niêm yết 50.000 VND/CP
- ⁴¹ Theo khảo sát của Bloomberg
- ⁴² <http://www.atpvietnam.com/vn/thongtinnganh/34123/index.aspx>
- ⁴³ <http://www.atpvietnam.com/vn/thongtinnganh/33176/index.aspx>
- ⁴⁴ <http://vietnamnet.vn/kinhte/2009/06/853012/>
- ⁴⁵ VietRees, "Bản tin tuần thứ nhất tháng 7/2009",
http://www.vietrees.com/index.php?navi=information&cat_id=120&article_id=8659
- ⁴⁶ Theo Báo cáo của WB tại Hội nghị giữa kỳ Nhóm tư vấn các nhà tài trợ cho VN, 09/06/2009
- ⁴⁷ Báo cáo triển vọng kinh tế toàn cầu 06/2009
<http://web.worldbank.org/external/default/main?contentMDK=20413173&menuPK=659183&theSitePK=659149&pagePK=2470434&piPK=2470429>
- ⁴⁸ EIU: Vietnam Country forecast 2009
- ⁴⁹ Báo cáo kinh tế Việt Nam 2008
- ⁵⁰ HSBC, Global Economics, And now for the hard part..., 2009
- ⁵¹ Citigroup Global Markets, Emerging Markets Daily and The Week Ahead, June 19, 2009
- ⁵² NOMURA INTERNATIONAL (HK) LIMITED, NOMURA GLOBAL ECONOMICS, Asia Economic Weekly, July 03, 2009
- ⁵³ Credit Suisse, Asian Daily, Vietnam, June 17, 2009
- ⁵⁴ Business Monitor International, Vietnam Economic Report, Mar 2009

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty Cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong báo cáo để kinh doanh.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +844 3772 6868

Fax: +844 3772 6131

Chi nhánh HCM: Tầng 2, Tòa nhà Centec, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh

Tel: +844 3823 3923

Fax: +844 3827 7380

Website: www.kls.vn