

Ngày 03 tháng 09 năm 2009



Phòng Phân tích Đầu tư
Báo cáo nghiên cứu
phantich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

ĐẦU TƯ THÁNG 09 – 2009

Công ty Cổ Phần

Chứng khoán Rồng Việt

Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar

147 - 149 Võ Văn Tần, Q.3

Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: 84 8 6299 2006

Fax: 84 8 6299 2007

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

TÓM LƯỢC

Thế giới

Kinh tế Mỹ tiếp tục phát tín hiệu tốt về quá trình hồi phục kinh tế dù vẫn còn một vài chỉ số kinh tế chưa cải thiện như kỳ vọng.

Khu vực Châu Á, nhiều nước trong khu vực công bố thoát suy thoái, tăng trưởng kinh tế cải thiện đáng kể trong quý II/2009.

Khu vực Châu Âu, một số nền kinh tế lớn thoát suy thoái, tăng trưởng kinh tế khả quan hơn kỳ vọng.

Việt Nam

Kinh tế vĩ mô: Kim ngạch xuất khẩu tháng 8/2009 giảm, nhập siêu tiếp tục ở mức cao kể từ đầu năm, giá trị sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng, doanh số bán lẻ khởi sắc trở lại. Tăng trưởng GDP quý III/2009 dự báo sẽ tiếp tục cải thiện nhưng khó vượt xa mức 4,5% của quý II vừa qua.

Thị trường chứng khoán: Bên cạnh các yếu tố khả quan, áp lực gia tăng nguồn cung thời gian tới được xem là quan ngại lớn. Thị trường tháng 9/2009 nhiều khả năng dao động trong khoảng 500 – 570 điểm đối với VNIndex và 150 – 200 điểm đối với HNX-Index.

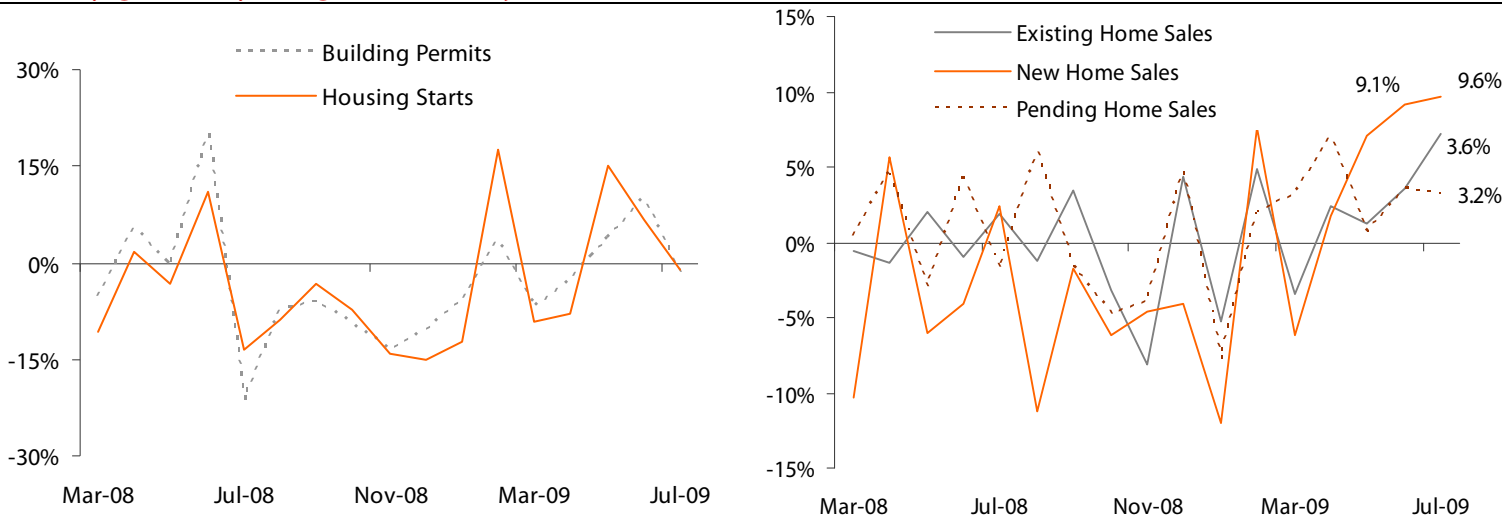
THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

Các tín hiệu tích cực từ thị trường nhà đất, lĩnh vực sản xuất và thương mại cũng như chỉ số niềm tin kinh doanh, niềm tin tiêu dùng tiếp tục khẳng định kinh tế Mỹ đang dần thoát khỏi đáy suy thoái. Tuy nhiên, tình trạng doanh nghiệp phá sản đang tiếp tục gia tăng, sự chưa ổn định của thị trường lao động đang được xem là rào cản làm chậm tiến trình phục hồi của nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Thị trường nhà đất: Hầu hết các chỉ số thị trường nhà đất được công bố trong tháng 8/2009 đều tiếp tục cho tín hiệu khả quan. Ngoại trừ số nhà bắt đầu xây mới (housing starts) và số nhà được cấp phép xây dựng (building permits) giảm nhẹ lần lượt là 1% và 1,8% so với tháng trước (sau 2 tháng liên tục tăng khá mạnh trước đó), còn lại các chỉ số về doanh số nhà tiếp tục tăng khá mạnh và vượt kỳ vọng của các nhà phân tích. Cụ thể; doanh số bán nhà đã qua sử dụng (Existing Home Sales) tháng 7/2009 tăng 7,2% lên mức 5,24 triệu nhà, mức cao nhất kể từ tháng 8/2007 tới nay và vượt xa kỳ vọng tăng 2,3% của các nhà phân tích; doanh số bán nhà mới (New Home Sales) tháng 7/2009 tăng 9,6% trong khi con số kỳ vọng chỉ là 1,6%; doanh số nhà chờ bán (Pending Home Sales) đánh dấu tháng tăng thứ sáu liên tiếp khi đạt mức tăng 3,2% trong tháng 7/2009 sau khi đã tăng 3,6% vào tháng trước đó. Doanh số nhà tăng, thị trường nhà đất khả quan trong những tháng gần đây bởi giá thấp và tỷ lệ lãi suất thế chấp hấp dẫn người mua. Chúng tôi cho rằng, việc mới đây Bộ Tài chính Mỹ và FED công bố chương trình Term Asset-Backed Securities Loan Facility với tổng số tiền chi tiêu lên tới 1.000 tỷ USD sẽ kết thúc trong khoảng thời gian từ 31/03/2010 đến 30/06/2010 thay cho thời điểm 31/12/2009 theo tính toán ban đầu sẽ tiếp tục hỗ trợ cho sự phục hồi bền vững của thị trường nhà đất và thị trường tài chính Mỹ trong thời gian tới.

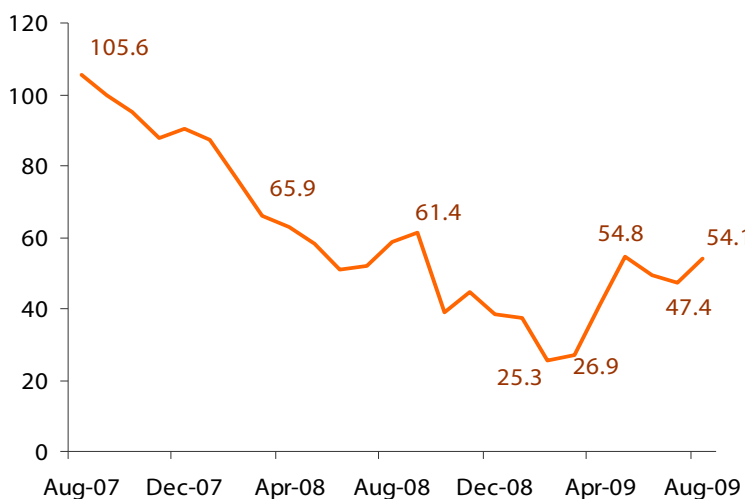
Biến động chỉ số thị trường nhà đất của Mỹ (MoM)



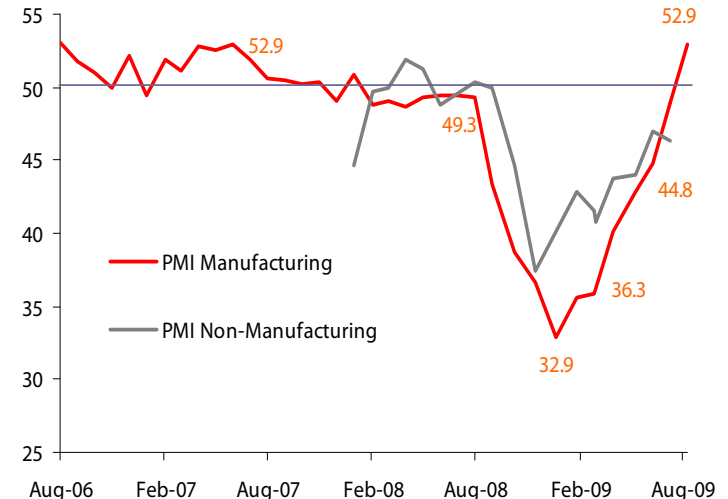
Nguồn: U.S Census Bureau, Federal Housing Finance Agency, National Association Of Realtors

Lĩnh vực sản xuất và thương mại: Trong tháng 7/2009, sản xuất công nghiệp tăng 0,5% so với tháng trước, tiêu dùng của người dân tăng 0,2% nhưng doanh số bán lẻ sau khi tăng 0,8% vào tháng 6/2009 đã giảm lại 0,1%. Dù vậy, mức giảm này thấp hơn so với kỳ vọng (giảm 0,3%) nhờ sự gia tăng mạnh của doanh số ô tô khi kế hoạch khuyến khích “bỏ xe cũ mua xe mới” của chính phủ đang phát huy tác dụng; nếu loại trừ doanh số ô tô thì doanh số bán lẻ giảm đến 0,6%, mức giảm cao nhất kể từ tháng 3/2009. Vì lĩnh vực bán lẻ chiếm khoảng 70% GDP của nước Mỹ nên sự sụt giảm của chỉ số này trong tháng qua khiến tâm lý lo ngại về suy thoái kinh tế chưa sớm chấm dứt lại gia tăng. Điều đáng mừng đối với lĩnh vực sản xuất là số lượng đơn đặt hàng tiêu dùng bền tháng 7/2009 tăng 4,9%, mức tăng mạnh nhất trong vòng 2 năm trở lại đây.

Chỉ số niềm tin: Cả chỉ số niềm tin tiêu dùng và chỉ số niềm tin kinh doanh (PMI) của lĩnh vực sản xuất tiếp tục gia tăng trong tháng 8/2009. Chỉ số niềm tin tiêu dùng (Consumer Confidence Index) tăng vọt trở lại trong tháng qua lên mức 54,1 điểm từ 47,5 điểm của tháng trước đó. Như vậy, kể từ tháng 9/2008 đến nay, đây là lần thứ 2 chỉ số này vượt ngưỡng 50 điểm. Chỉ số PMI của lĩnh vực sản xuất cũng có mức tăng ấn tượng và đánh dấu lần đầu tiên vượt ngưỡng 50 điểm (ngưỡng đánh dấu sản xuất bắt đầu tăng trưởng) kể từ tháng 2/2008 trở lại đây. Riêng chỉ số PMI của lĩnh vực phi sản xuất lại có sự chững lại trong tháng 7/2009 vừa qua khi giảm còn 46,4 điểm từ mức 47 điểm của tháng trước, với sự phục hồi mạnh của chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất, các nhà phân tích đang kỳ vọng chỉ số này sẽ ở mức 48,2 điểm trong tháng 8/2009 khi được công bố chính thức vào ngày 3/9/2009.

Chỉ số niềm tin tiêu dùng

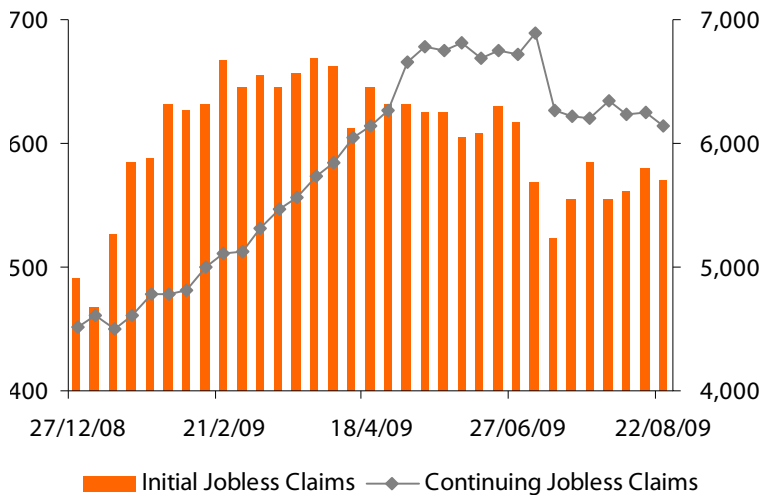
Nguồn: conference-board.org

Chỉ số niềm tin kinh doanh

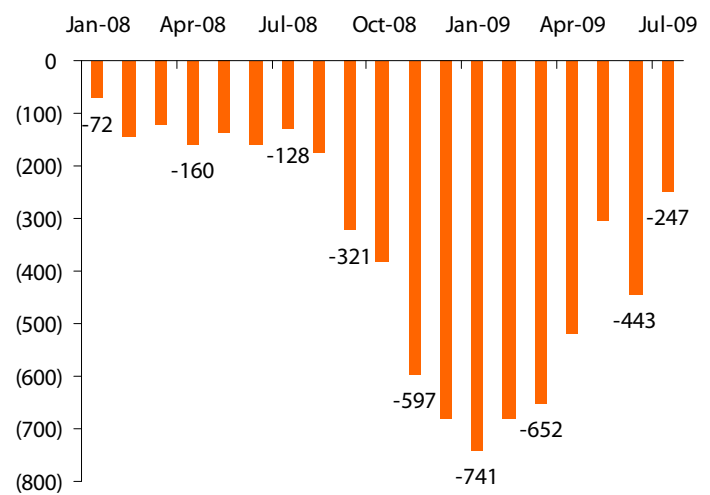
Nguồn: ISM

Thị trường lao động: Nhìn vào số người khai báo thất nghiệp lần đầu, số người đang thất nghiệp được khai báo hàng tuần cũng như số người mất việc trong tháng và tỷ lệ thất nghiệp trong thời gian gần đây, chúng tôi tiếp tục cho rằng thị trường lao động Mỹ đang loay hoay “dò đáy”. Tuy nhiên, khả năng thoát đáy dường như vẫn còn khá mù mịt khi mà số

lượng các doanh nghiệp phá sản tiếp tục gia tăng khá mạnh; trong quý 2/2009 nước Mỹ có 381.073 vụ phá sản, tăng hơn 15% so với quý 1/2009 và tăng 38% so với 1 năm trước, chỉ trong tháng 7 và 8 vừa qua đã có gần 40 ngân hàng phá sản, nâng tổng số ngân hàng phá sản từ đầu năm đến nay lên 84 ngân hàng, gấp 3,4 lần cả năm 2008, con số này dự kiến sẽ còn tiếp tục gia tăng khi Cơ quan Bảo hiểm tiền gửi Liên bang Mỹ (FDIC) vừa thông báo số ngân hàng đang có vấn đề lên tới 416 ngân hàng, cao nhất trong 15 năm trở lại đây. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 8/2009 được công bố vào ngày 4/9 tới đây sẽ góp phần quan trọng trong việc đánh giá thực trạng của thị trường lao động Mỹ.

Số người khai báo thất nghiệp (ngàn người)

Nguồn: bls.gov

Số người mất việc trong tháng (ngàn người)

Nguồn: bls.gov

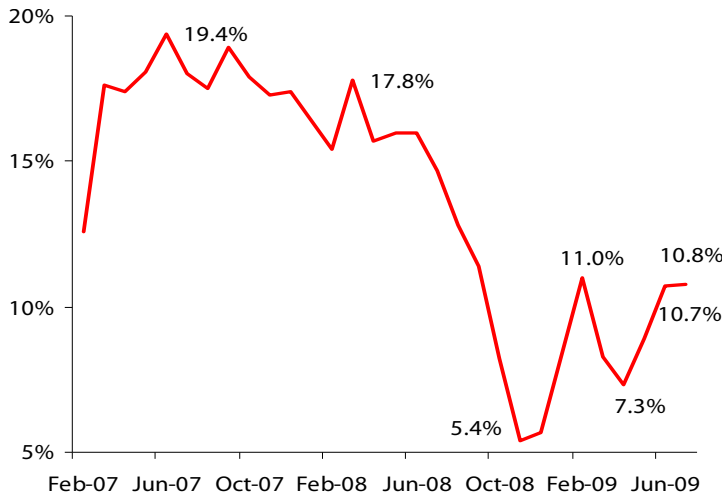
Khu vực Châu Á

Kinh tế Nhật Bản: Việc GDP đạt tốc độ tăng trưởng 3,7% trong quý II/2009 (YoY) đã đánh dấu kinh tế Nhật Bản thoát khỏi suy thoái. Sản xuất tăng trưởng tháng thứ 5 liên tiếp khi sản lượng công nghiệp tháng 7/2009 tiếp tục tăng 1,9% so với tháng trước đó, số đơn máy móc trong tháng 6/2009 tăng 9,7%, xuất khẩu tháng 6/2009 tăng 14,6% cao hơn khá nhiều so với tăng trưởng nhập khẩu (9,9%), bên cạnh đó, việc chiến thắng của Đảng Dân Chủ (vốn mang trong mình quyết tâm đổi mới kinh tế) trên chính trường đang được xem là những tín hiệu đáng mừng đối với nền kinh tế thứ hai thế giới này. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp vẫn tiếp tục gia tăng mạnh (từ 5,4% của tháng 6 lên 5,7% vào tháng 7/2009, mức cao nhất kể từ sau chiến tranh thế giới thứ II), cũng như tăng trưởng sản xuất đang có dấu hiệu chững lại khiến quan ngại rằng động lực cho tăng trưởng kinh tế có thể sẽ dần mất đi khi các gói kích cầu chấm dứt đang ngày càng lớn.

Kinh tế Trung Quốc: Trong tháng 7/2009, sản xuất công nghiệp tăng 10,8%, doanh số bán lẻ tăng 15,2%, giá trị đầu tư tài sản cố định tăng 32,9% so với cùng kỳ năm ngoái, đánh dấu tháng thứ 4 liên tiếp tăng trưởng ở mức trên 30%, ngưỡng mà những năm gần đây chưa thể vượt qua. Giá trị xuất khẩu tháng 7/2009 tiếp tục tăng 10,5% so với tháng trước và đạt 105,4 tỷ USD, đánh dấu lần đầu vượt ngưỡng 100 tỷ USD/tháng kể từ đầu năm 2009 đến

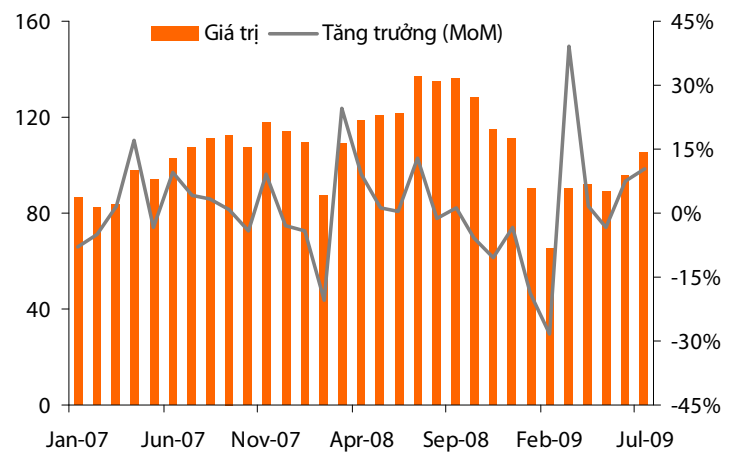
nay. Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Trung Quốc (CFLP) đạt mức 54 điểm trong tháng 8/2009, đánh dấu tháng thứ 6 liên tiếp ở mức trên 50 điểm và cao nhất kể từ tháng 4/2008 trở lại đây. Nhìn chung, kinh tế Trung Quốc vẫn đang tiếp tục phát đi những tín hiệu khả quan về quá trình hồi phục nhưng tốc độ hồi phục có vẻ như đang không diễn ra nhanh như kỳ vọng của các nhà đầu tư.

Tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp Trung Quốc



Nguồn: tradingeconomics.com

Tình hình xuất khẩu của Trung Quốc (Tỷ USD)



Nguồn: tradingeconomics.com

Ngoài Trung Quốc, Nhật Bản thì Hongkong, Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore, Ấn Độ... và nhiều nền kinh tế khu vực khác đã có mức cải thiện đáng kể trong tăng trưởng kinh tế trong quý II vừa qua sau khi suy giảm mạnh vào quý trước đó.

Tăng trưởng GDP của một số nước Châu Á

	2007	2008	QI/09	QII/09
Trung Quốc	11.75%	9.13%	6.10%	7.90%
Ấn Độ	9.20%	7.40%	5.80%	6.10%
Nhật Bản	2.40%	-0.58%	-11.70%	3.70%
Hongkong	7.33%	2.70%	-4.30%	3.30%
Hàn Quốc	5.10%	2.38%	0.10%	2.30%
Singapore	7.78%	1.25%	-12.12%	20.70%

Nguồn: VDSC tổng hợp

Khu vực Châu Âu

Sau thời gian khá im lìm trước những thông tin tích cực từ Mỹ và Châu Á, thì tháng vừa qua khu vực Châu Âu đã bắt đầu phát đi nhiều tín hiệu rõ ràng hơn về quá trình hồi phục kinh tế.

Mức tăng trưởng kinh tế chung của khu vực EU trong quý II vừa qua là -0.1%, cải thiện đáng kể so với mức -2.5% của quý trước đó và tốt hơn mức kỳ vọng -0.5% của các nhà phân tích. Các nền kinh tế lớn như Pháp, Đức đều đã có mức tăng trưởng 0.3% trong quý II/2009, trái với dự đoán rằng các nền kinh tế này tiếp tục đi xuống. Số lượng đơn đặt hàng mới của khu vực trong tháng 6/2009 tăng 3.1% trong khi giá trị sản xuất công nghiệp giảm nhẹ

0,6% so với tháng trước, yếu tố tích cực nhất vẫn là niềm tin kinh doanh và niềm tin tiêu dùng tiếp tục cải thiện mạnh.

Kinh tế Anh cũng phát đi nhiều tín hiệu khả quan về quá trình hồi phục: Chỉ số lòng tin người tiêu dùng tăng lên mức 60 trong tháng 7/2009, cao nhất từ tháng 5/2008 và cao hơn so với mức 59 trong tháng 6/2009; doanh số bán lẻ tháng 7/2009 tăng 0,4% so với tháng trước và tăng 3,3% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, chỉ số giá nhà tháng 8/2009 tăng 1,6%, đánh dấu tháng thứ tư tăng liên tiếp và đạt mức cao nhất kể từ tháng 12/2006 trở lại đây (MoM); nếu xét tăng trưởng so với 1 năm trước (YoY) thì chỉ số này vẫn đang giảm 2,7% nhưng đây là mức giảm thấp nhất kể từ tháng 5/2008.

Nhìn lại tổng thể nền kinh tế toàn cầu, các thông tin tích cực về quá trình phục hồi kinh tế đang có phần lấn át hơn khá nhiều so với những thông tin tiêu cực, hầu hết các nền kinh tế trong nhóm hàng đầu đều đã thoát khỏi suy thoái khi đạt mức tăng trưởng GDP dương trong quý II/2009 vừa qua. Chúng tôi cho rằng, quá trình hồi phục kinh tế thế giới đang bắt đầu nhưng với chi phí khắc phục hậu quả khủng hoảng đòi hỏi lên đến khoảng 11.900 tỷ USD (ước tính của IMF) cũng như sự chưa ổn định của thị trường lao động toàn cầu sẽ là rào cản làm tốc độ phục hồi kinh tế diễn ra chậm.

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 08/2009

Chứng khoán	31/12/2008	31/07/2009	31/08/09		
			Index	± so với 31/12/08	± so với 31/07/09
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	8,776.39	9,171.61	9,496.28	8.2%	3.5%
S&P 500	903.25	987.48	1,020.62	13.0%	3.4%
Nasdaq	1,577.03	1,978.50	2,009.06	27.4%	1.5%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	4,434.17	4,608.36	4,908.90	10.7%	6.5%
CAC 40	3,217.97	3,426.27	3,653.54	13.5%	6.6%
DAX	4,810.20	5,332.14	5,458.04	13.5%	2.4%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	8,859.56	10,356.83	10,492.53	18.4%	1.3%
SSE (Shanghai)	1,820.81	3,412.06	2,667.75	46.5%	-21.8%
Hang Seng (Hongkong)	14,387.48	20,573.33	19,724.19	37.1%	-4.1%
TSEC (Taiwan)	4,591.22	7,077.71	6,825.95	48.7%	-3.6%
Kospi (Korean)	1,124.47	1,557.29	1,591.85	41.6%	2.2%
Strait Times	1,761.56	2,659.20	2,592.90	47.2%	-2.5%
JKSE (Indonesia)	1,355.41	2,323.24	2,341.54	72.8%	0.8%
KLSE (Malaysia)	876.75	1,174.90	1,174.27	33.9%	-0.1%
VNIndex (Vietnam)	315.62	466.76	546.78	73.2%	17.1%
HNX-Index (Vietnam)	105.12	153.91	172.17	63.8%	11.9%
Giá vàng bình quân	816.09	934.23	949.38	16.3%	1.6%
Giá dầu	39.03	63.35	72.74	86.4%	14.8%

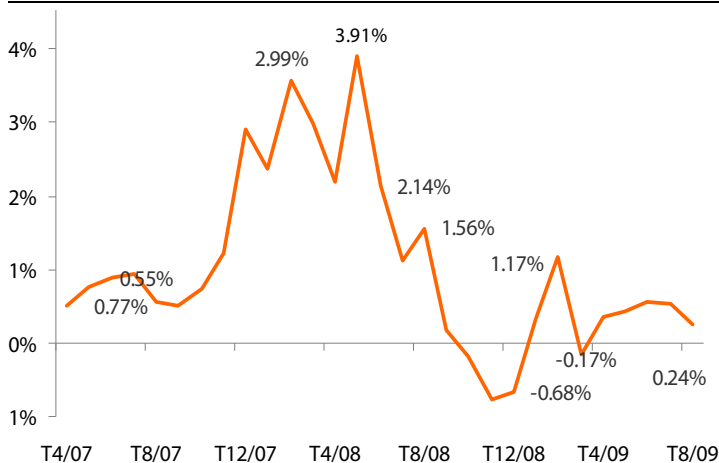
Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và Wtrg.com

VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

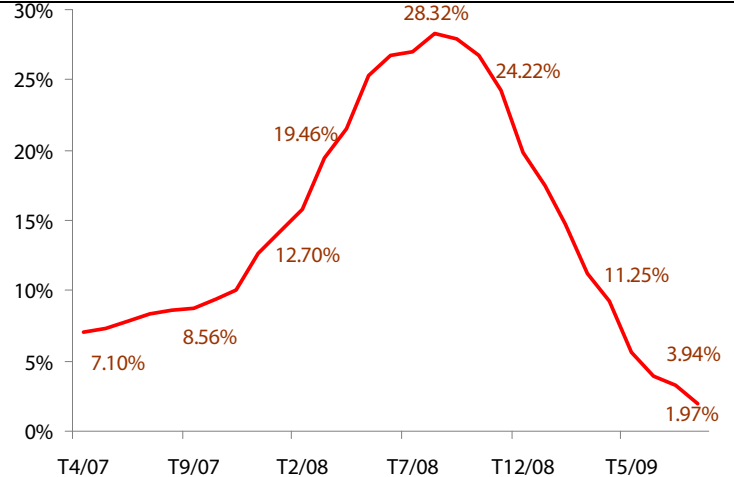
CPI – Tốc độ tăng giảm mạnh trong tháng 8/2009: Việc xăng dầu, sắt thép, vật liệu xây dựng tiếp tục điều chỉnh tăng giá trong tháng qua khiến kỳ vọng CPI tháng 8 có thể tiếp tục duy trì mức tăng trên 0,5%/tháng như 2 tháng trước đó. Tuy nhiên, con số thực tế tăng trong tháng vừa qua chỉ ở mức 0,24% so với tháng trước đó. Nguyên nhân chủ yếu là do nhóm lương thực, thực phẩm (chiếm tỷ trọng lớn) giảm (lương thực giảm 0,42%, thực phẩm giảm 0,09%). Như vậy, chỉ số giá tiêu dùng tháng 8/2009 so với cùng kỳ năm 2008 tăng 1,97%; so với tháng 12/2008 tăng 3,47%, bình quân 8 tháng năm 2009 tăng 8,31% so với 8 tháng năm 2008. Trước thực tế giá xăng dầu, giá gas tiếp tục điều chỉnh tăng cũng như dự báo giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng sẽ tiếp tục tăng, đặc biệt là giá thực phẩm và nhiều dịch vụ có thể được điều chỉnh tăng nhân dịp lễ Quốc khánh, chúng tôi cho rằng CPI tháng 9 này nhiều khả năng sẽ trở lại mức tăng sát ngưỡng 0,5%.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (MoM)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (YoY)



Nguồn: GSO, VDSC Database

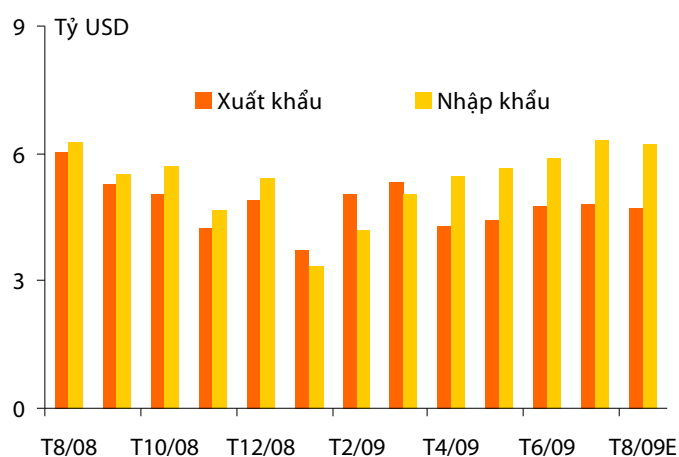
Lãi suất: Lãi suất huy động trong tháng 8/2009 tiếp tục được đẩy lên cao hơn tháng trước khoảng từ 0,2% - 0,3% đạt mức bình quân khoảng 7,9% - 8,8%/năm, một số ngân hàng nhỏ đã đẩy lãi suất huy động lên đến 10,05%/năm (mức trần là 10,5%) cho kỳ hạn 36 tháng. Điểm khác biệt trong đợt tăng lãi suất tháng qua so với những tháng trước đó là lãi suất tăng mạnh cho các kỳ hạn ngắn hơn là các kỳ hạn dài. Nguyên nhân của hiện tượng này có phần tác động không nhỏ từ Thông tư số 15/2009/TT-NHNN của NHNN quyết định giảm tỷ lệ tối đa dùng vốn ngắn hạn để cho vay trung và dài hạn của Ngân hàng thương mại từ 40% xuống 30%. Các ngân hàng đang cố gắng điều chỉnh để đảm bảo tuân thủ đúng quy định trên từ ngày 01/01/2010. Một điểm đáng chú ý nữa là cuối tháng qua, các NHTM đã điều chỉnh tăng lãi suất cho vay USD từ mức đồng thuận trần của Hiệp hội ngân hàng 3% lên 5% đối với vay ngắn hạn và 5,5% đối với trung hạn và dài hạn do nhu cầu vay USD của các doanh nghiệp đã bắt đầu tăng sau thời gian duy trì lãi suất USD thấp.

Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng thêm 7 đồng trong tháng 8/2009, ít hơn mức tăng 15 và 14 đồng của hai tháng liền trước, so với đầu năm thì tỷ giá này đã được điều chỉnh giảm 3 đồng. Tỷ giá mua – bán tại các NHTM tiếp tục ở mức bằng nhau và đạt kịch trần +5% so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Một điểm đáng chú ý là sau khi điều chỉnh giảm mạnh tỷ giá hạch toán ngoại tệ vào tháng 5 và tháng 6/2009 (giảm 36 đồng), thì 3 tháng gần đây tỷ giá này liên tục được điều chỉnh tăng thêm 29 đồng. Nếu xu hướng này tiếp tục tiếp diễn thì sẽ không phải là một thuận lợi cho các doanh nghiệp nhập khẩu và các doanh nghiệp đang có khoản vay bằng USD.

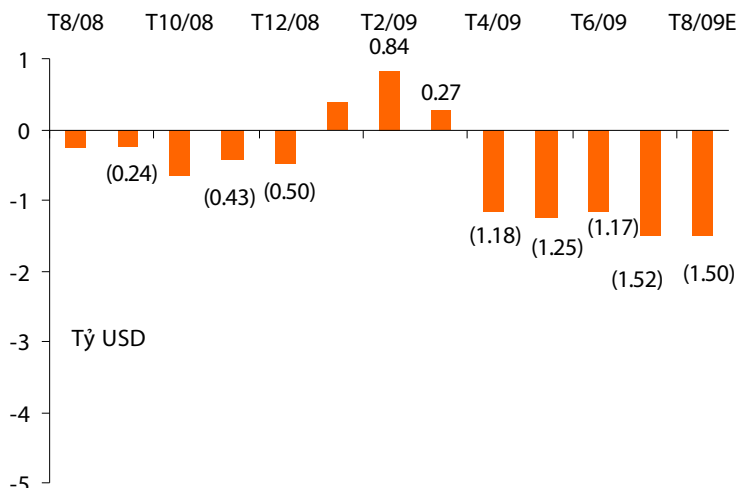
Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại: Theo số liệu công bố chính thức thì trong tháng 7/2009 con số nhập siêu của Việt Nam là 1,52 tỷ USD, cao hơn mức ước tính là 1,25 tỷ USD công bố trước đó. Số liệu ước tính cho thấy mức nhập siêu tháng 8/2009 tiếp tục là 1,5 tỷ USD, nâng tổng nhập siêu từ đầu năm đến nay lên 5,1 tỷ USD, chiếm 13,7% tổng kim ngạch xuất khẩu. Đáng chú ý là kim ngạch xuất khẩu ước tính tháng 8/2009 đạt 4,7 tỷ USD, giảm 2,2% so với tháng trước do sự sụt giảm của một số mặt hàng chủ lực (dầu thô giảm 23,1% về kim ngạch và giảm 26,2% về lượng, hàng dệt may giảm 4%, giày dép giảm 3,2% so với tháng trước). Tổng kim ngạch xuất khẩu 8 tháng/2009 đạt 37,3 tỷ USD, giảm 14,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi kim ngạch nhập khẩu có xu hướng tăng nhanh hơn và giảm ít hơn so với kim ngạch nhập khẩu trong 2 tháng gần đây, kim ngạch nhập khẩu tháng 7/2009 tăng 7,1% so với tháng trước đó, ước tính tháng 8 giảm 1,9%, đạt 6,2 tỷ USD và lũy kế đạt 42,4 tỷ USD.

Vốn đầu tư nước ngoài: Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) từ đầu năm đến 20/8/2009 đạt 10,4 tỷ USD, giảm 81,6% so với cùng kỳ năm 2008, bao gồm: Vốn đăng ký mới 5,6 tỷ USD của 504 dự án được cấp phép mới (giảm 89,2% về vốn và giảm 60% về số dự án so với cùng kỳ năm trước); vốn đăng ký bổ sung 4,8 tỷ USD của 149 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước. Tính riêng trong tháng 8/2009, tổng vốn FDI đăng ký chỉ đạt 300 triệu USD, chỉ sau mức thấp kỷ lục 185 triệu USD của tháng 1/2009. Tuy nhiên, tín hiệu đáng mừng là tiến độ giải ngân vốn FDI đang được thực hiện khá tốt khi mức giải ngân 8 tháng năm 2009 ước tính đạt 6,5 tỷ USD, chỉ giảm 8,5% so với cùng kỳ năm 2008, hoàn thành 72% kế hoạch năm. Sự ảm đạm trong thu hút vốn FDI đang được bù đắp bởi lượng vốn đầu tư gián tiếp (FII) và lượng vốn ODA gia tăng khá. Tổng lượng vốn FII mà nhà đầu tư nước ngoài đã giải ngân ở Việt Nam tính đến nay khoảng 5 tỷ USD (theo VAFI), đáng chú ý là lượng mua ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong những tháng gần đây tăng trưởng khá tốt (mức mua ròng trong tháng 7/2009 khoảng gần 92 triệu USD, tháng 8/2009 tăng thêm khoảng 81,2 triệu USD). Đối với vốn ODA, trong tháng 9 này Nhật Bản và Việt Nam dự kiến sẽ ký kết một khoản viện trợ ODA trị giá 650 triệu USD, nâng tổng mức ODA cam kết viện trợ lên 1,45 tỷ USD, cao hơn rất nhiều so với mức kỷ lục 1,1 tỷ USD năm 2007.

Kim ngạch xuất- nhập khẩu trong vòng 1 năm trở lại đây

Nguồn: GSO, VDSC Database

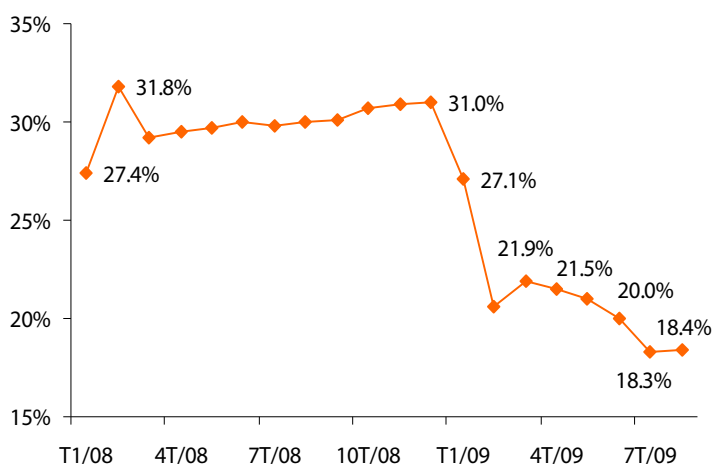
Nhập siêu trong vòng 1 năm trở lại đây

Nguồn: GSO, VDSC Database

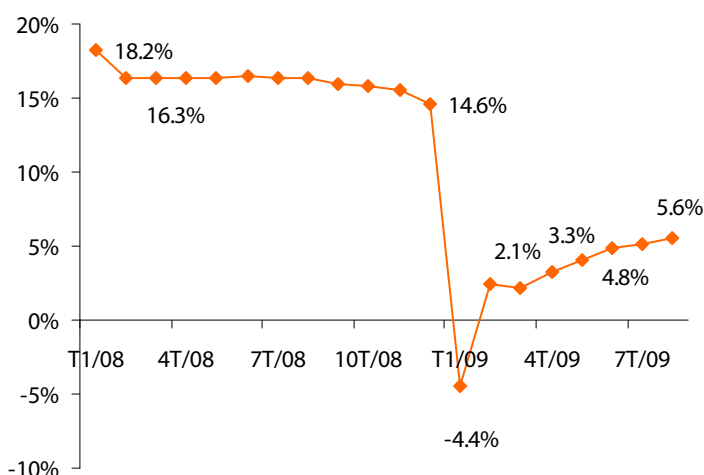
Sản xuất công nghiệp và thương mại

Giá trị sản xuất công nghiệp dù ở mức thấp nhưng đang tiếp tục được cải thiện: Tháng 8/2009 ước tính tăng 10,6% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4,5% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng năm 2009, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 5,6% so với cùng kỳ năm 2008, mức cao nhất kể từ đầu năm 2009.

Tổng mức bán lẻ hàng hoá, dịch vụ: Lũy kế 8 tháng năm 2009 ước tính đạt 742,7 nghìn tỷ đồng, tăng 18,4% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại trừ yếu tố giá thì tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ 8 tháng năm 2009 tăng 9,3%, khá hơn mức tăng 8,3% của tháng trước.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hoá – dịch vụ

Nguồn: GSO, VDSC Database

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp

Nguồn: GSO, VDSC Database

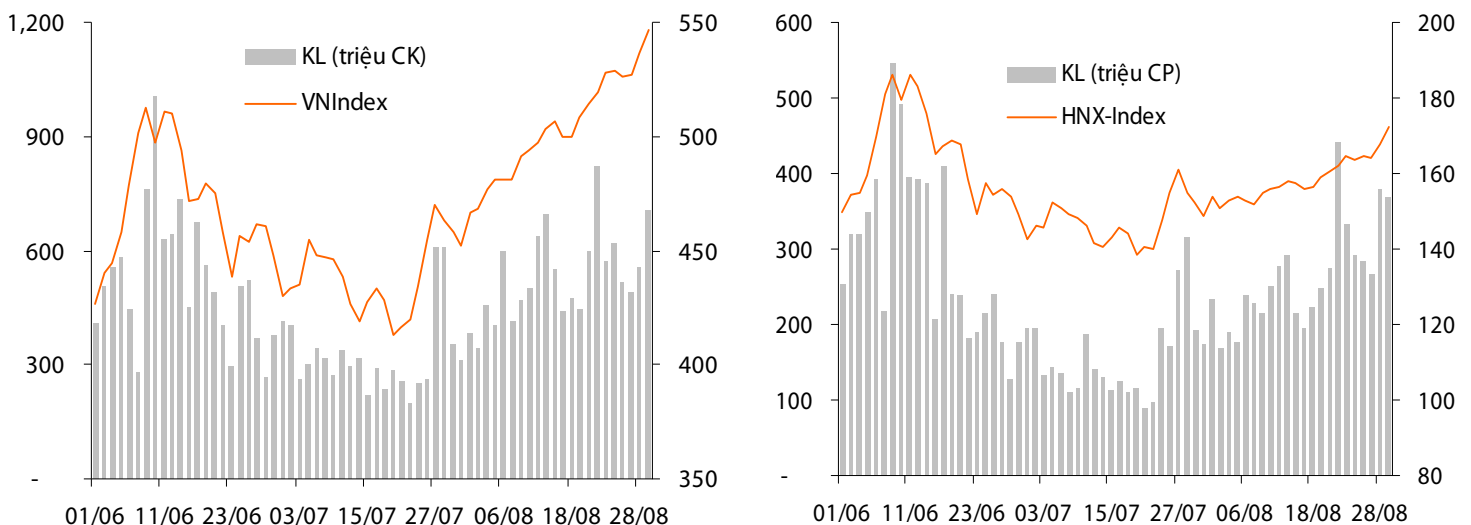
Nhìn vào bức tranh kinh tế trong nước, điểm sáng lớn nhất là sự ổn định môi trường vĩ mô, sự cải thiện trong lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng trong nước cũng được xem là tích cực nhưng tốc độ tăng vẫn khá chậm và còn thấp hơn nhiều so với năm trước. Đặc biệt đáng quan ngại là trong khi các nước trong

khu vực có sự cải thiện khá tốt trong tăng trưởng xuất khẩu 2 tháng gần đây thì kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam lại khá "lạnh". Điều này khiến chúng tôi e rằng con số tăng trưởng GDP quý III/2009 được công bố vào cuối tháng này sẽ khó vượt xa mức 4,5% của quý II/2009 và đây cũng có thể là nguyên nhân chính của kiến nghị về gói kích cầu thứ hai nhằm hỗ trợ nền kinh tế vừa được kiến nghị vào cuối tháng vừa qua. Chúng tôi cảm thấy quan ngại nhiều hơn là hồ hởi trước thông tin về gói kích cầu thứ hai này vì nó không chỉ cho thấy nền kinh tế của chúng ta đang khó khăn hơn dự đoán ban đầu mà dường như còn hàm ý sâu xa về tính chưa hiệu quả của gói kích cầu thứ nhất.

Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 8/2009

Trái ngược với tháng trước, tháng 8/2009 thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng trưởng tốt hơn nhiều so với các thị trường chính trên thế giới và VNIndex đã đạt đến đỉnh 547 điểm vào 31/8/2009, mức đóng cửa cao nhất kể từ ngày 5/9/2008. Thị trường chứng khoán Việt Nam khép lại tháng 8/2009 thành công khi VNIndex và HNX-Index lần lượt tăng 17,1% và 11,9% so với mức đóng cửa cuối tháng trước; so với mức đóng cửa tại ngày 31/12/2009 thì VNIndex đã tăng đến 73,2%, mức tăng cao nhất so với các thị trường chính trên thế giới, HNX-Index cũng đứng ở vị trí thứ 3 với 63,8%, chỉ sau VNIndex và JKSE (Indonesia tăng 72,8%). Nguyên nhân chính của sự tăng trưởng này một phần do phản ứng chậm của thị trường Việt Nam so với thế giới trong tháng trước, một phần do tâm lý nhà đầu tư lạc quan trước tín hiệu tích cực về quá trình hồi phục kinh tế thế giới, kỳ vọng dòng tiền tiếp tục ưu ái cho kênh đầu tư chứng khoán khi giá trị giao dịch liên tục ở mức cao (2.000 – 3.000 tỷ đồng/phần, một số phần lên đến khoảng 5.000 tỷ đồng), thông tin chia thưởng cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết và đặc biệt là kỳ vọng vào gói kích cầu thứ hai có thể sẽ được công bố trong thời gian tới.

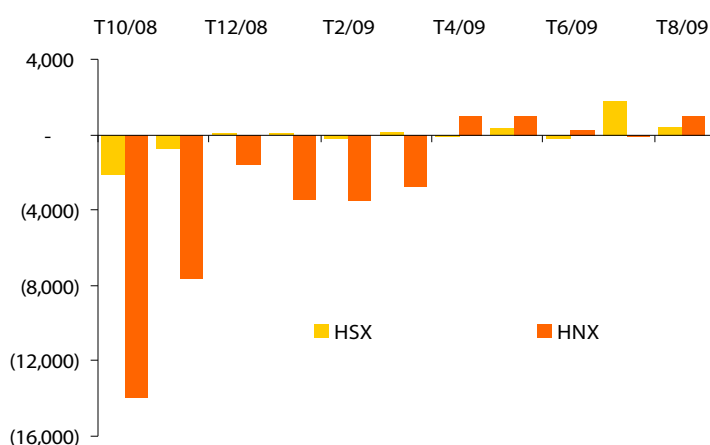
Biến động chỉ số chứng khoán



Nguồn: HNX, HSX, VDSC Database

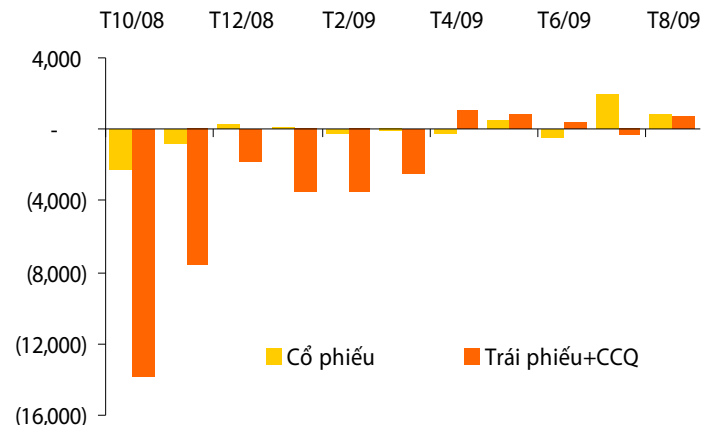
Trong tháng qua các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục giữ vị thế mua ròng với tổng giá trị mua ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng đạt 1.446 tỷ đồng, trong đó giá trị mua ròng cổ phiếu đạt 763 tỷ đồng (~ 52,8%) còn lại là trái phiếu và chứng chỉ quỹ đầu tư. Như vậy, giá trị mua ròng cổ phiếu tháng 8/2009 giảm hơn 60% so với tháng trước trong khi lượng mua ròng trái phiếu đạt 683 tỷ đồng, tăng mạnh so với mức bán ròng 291 tỷ đồng của tháng trước. Các cổ phiếu được mua nhiều nhất trong tháng qua là HAG (284 tỷ đồng), HPG (214 tỷ đồng), FPT (185 tỷ đồng), KBC (153 tỷ đồng) PPC (124 tỷ đồng) và SSI (101 tỷ đồng). Dẫn đầu danh sách cổ phiếu có giá trị bán ròng lớn nhất trong tháng 8/2009 là REE (130 tỷ đồng), SJS (110 tỷ đồng), CII (104 tỷ đồng), tiếp theo là nhóm 4 cổ phiếu thuộc lĩnh vực tài chính gồm PVF, BVH, VCB và STB (tổng giá trị bán ròng trong tháng của 4 cổ phiếu này đạt 238 tỷ đồng).

Giá trị mua/bán ròng của NĐTNN theo sàn (tỷ VNĐ)



Nguồn: UBCKNN, VDSC database

Giá trị mua/bán ròng của NĐTNN theo loại chứng khoán



Nguồn: UBCKNN, VDSC database

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ**Thị trường chứng khoán tháng 09/2009**

Sự tăng điểm của thị trường trong tháng 8/2009 vừa qua có hơi khác biệt so với đợt tăng điểm hồi tháng 6 trước đó, các chỉ số chứng khoán tăng ổn định trên nền tảng các dấu hiệu hồi phục kinh tế rõ ràng hơn, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đẩy mạnh mua vào chứ không bán ra mạnh, các cổ đông lớn, cổ đông nội bộ tuy có công bố bán ra nhưng mức độ không ồ ạt và vẫn có rải rác mua vào. Chính những điều này đang củng cố mạnh mẽ niềm tin cho các nhà đầu tư tham gia thị trường rằng chứng khoán Việt Nam hoàn toàn có cơ hội chinh phục những đỉnh cao mới trong thời gian tới. Tuy nhiên, để làm được điều này, chúng tôi cho rằng chỉ niềm tin thì chưa đủ, chúng ta cần phải có bằng chứng rõ ràng hơn thông qua chỉ báo tăng trưởng kinh tế cũng như tăng trưởng trong lợi nhuận doanh nghiệp. Do vậy, con số tăng trưởng GDP quý III/2009 cũng như kết quả kinh doanh 8 tháng (sơ bộ 9 tháng) của các doanh nghiệp công bố trong tháng này sẽ có tác động mạnh đến sự biến động của thị trường. Chúng tôi cho rằng, dù có thể không như kỳ vọng nhưng các chỉ số này sẽ tiếp tục cải thiện so với thời gian trước đó.

Yếu tố tiếp theo có tác động lớn đến thị trường trong nước là biến động của chứng khoán thế giới. Tốc độ hồi phục kinh tế không nhanh như kỳ vọng sẽ tác động lên hành vi của nhà đầu tư, khiến thị trường điều chỉnh. Tuy nhiên, với những tín hiệu hồi phục kinh tế khá đồng đều trên toàn cầu, các chỉ số kinh tế dù tiếp tục biến động tăng giảm nhưng xu hướng chính vẫn là đi lên khiến chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh của thị trường thế giới nếu có thì cũng chỉ mang tính nhất thời và do vậy sẽ không gây tác động quá tiêu cực đến thị trường trong nước.

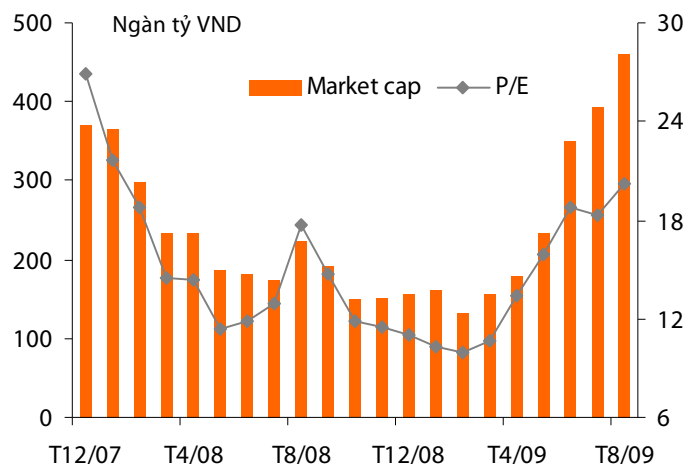
CPI liên tục ở mức thấp, tăng trưởng tín dụng vẫn sẽ duy trì mục tiêu 30% thay vì điều chỉnh giảm xuống mức 25% - 27% cũng kiến nghị về gói kích thích kinh tế thứ hai đang được xem xét cho thấy hàm ý rằng chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ chưa có thay đổi trong ngắn hạn, đây sẽ là yếu tố thuận lợi đối với sự tăng trưởng của thị trường chứng khoán.

Ngoài những yếu tố được xem là thuận lợi kể trên không thể xem thường những yếu tố có thể gây áp lực đối với thị trường. Trong đó, chúng tôi cho rằng một trong những vấn đề đáng chú ý nhất là sự gia tăng mạnh của nguồn cung trong thời gian tới. Chỉ tính riêng 3 doanh nghiệp vừa được chấp thuận niêm yết chính thức (Nhiệt điện Bà Rịa, Hoàng Long Group và Thủy sản Tuấn Anh) thì sàn HSX đã có thêm gần 100 triệu cổ phiếu, NHTMCP XNK Việt Nam (Eximbank có vốn điều lệ 8.080 tỷ đồng) cũng đang nỗ lực hoàn thành kế hoạch lên sàn trong tháng 9/2009. Bên cạnh đó, các ngân hàng Quân Đội, Sài Gòn, Nam Việt, Liên Việt và nhiều doanh nghiệp khác cũng

đang gấp rút tranh thủ thị trường thuận lợi chuẩn bị chào sàn. Việc tăng cung từ niêm yết mới không khiến dòng tiền bị chia sẻ nhiều như trường hợp tăng cung qua IPO nhưng vấn đề là ở chỗ do giá cổ phiếu các doanh nghiệp niêm yết mới thời gian qua liên tục tăng sau khi chào sàn khiến hiện tượng “sàn” cổ phiếu sắp niêm yết bùng lên và đẩy giá tăng mạnh trên thị trường OTC. Do vậy, nếu giá đã vượt quá giá trị thực thì khi chính thức chào sàn sẽ gây tác động tiêu cực đến thị trường. Ngoài ra, làn sóng chia thưởng cổ phiếu đang gia tăng không những làm nguồn cung tăng thêm mà còn khiến thu nhập bị pha loãng cũng là vấn đề đáng lo ngại.

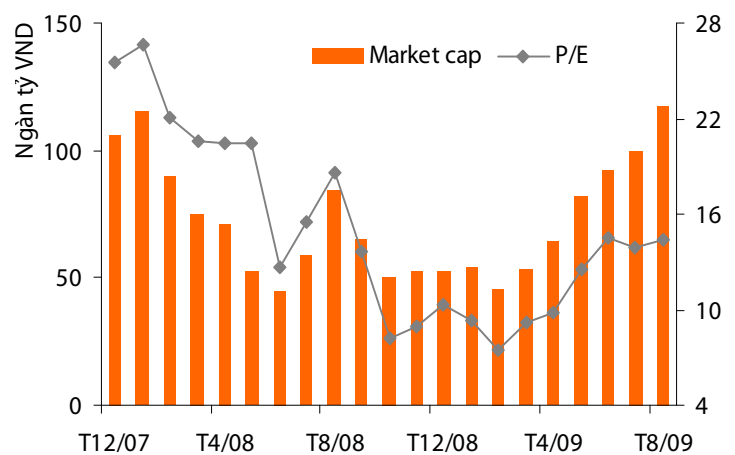
Chúng tôi cho rằng thị trường tháng 9/2009 sẽ dao động trong khoảng 500 – 570 điểm đối với VNIndex và 150 – 200 điểm đối với HNX-Index.

Mức vốn hoá và P/E(*) bình quân (HSX)



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Mức vốn hoá và P/E (*) bình quân (HNX)



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Đã cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và BCTC quý II/2009 của các DNNY

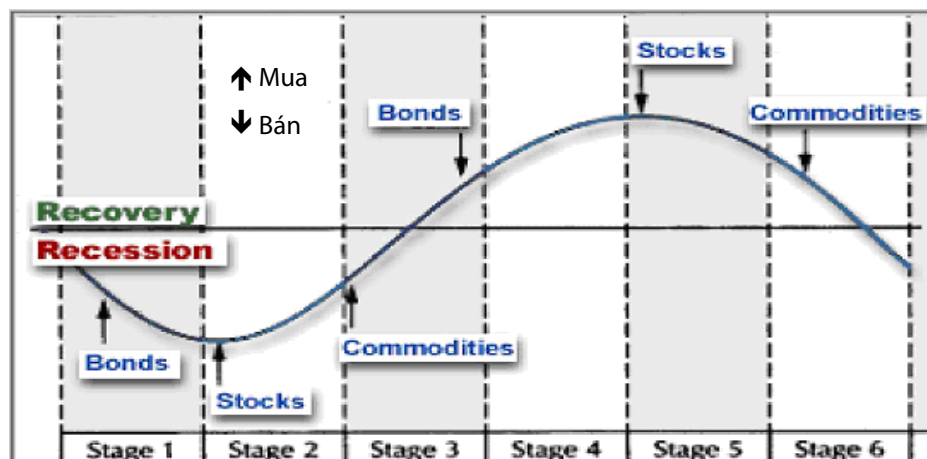
Khuyến cáo đầu tư

Quan điểm về chiến lược đầu tư của chúng tôi không có sự thay đổi lớn so với những gì đã trình bày trong báo cáo tháng trước. Tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục nên duy trì ở mức cao, theo quan điểm chúng tôi, tỷ trọng cổ phiếu/tiền mặt tối thiểu nên ở mức 70% - 30%. Chiến lược mua và nắm giữ các cổ phiếu tiềm năng nên tiếp tục được áp dụng đối với các nhà đầu tư dài hạn. Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn, có kinh nghiệm cũng như nắm bắt tốt xu hướng thị trường có thể xem xét lựa chọn đầu tư ngắn hạn các mã cổ phiếu có hệ số Beta cao. Việc gia tăng đòn bẩy tài chính có thể được áp dụng đối với những nhà đầu tư nắm bắt thông tin nhanh và chính xác.

Cổ phiếu thuộc các nhóm ngành dầu khí, y tế, công nghệ, tài chính và những cổ phiếu tốt, có tính thanh khoản cao niêm yết trên HNX nên được đặc biệt quan tâm vì mức P/E 4 quý gần nhất của những cổ phiếu này đang ở mức khá hấp dẫn so với mức trung bình chung của thị trường đồng thời lại là những cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng khả quan.

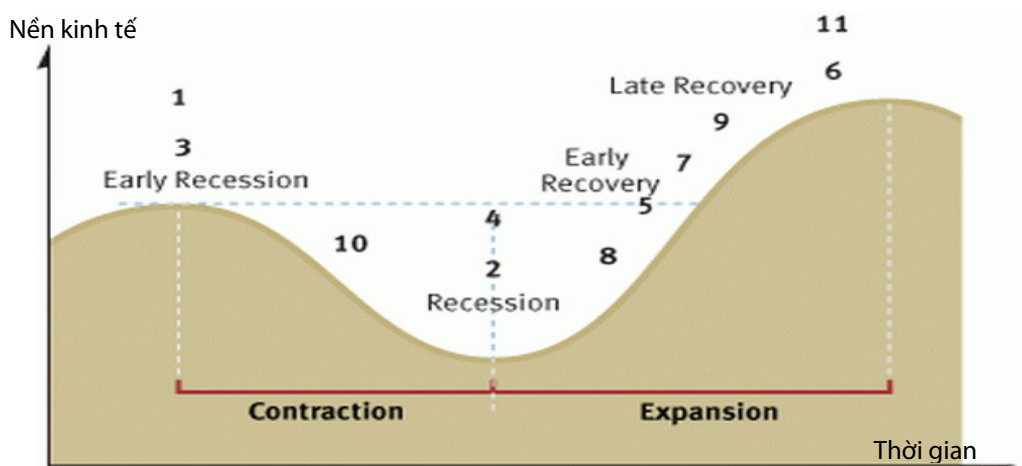
Chu kỳ kinh tế và các cơ hội đầu tư

Lựa chọn kênh đầu tư



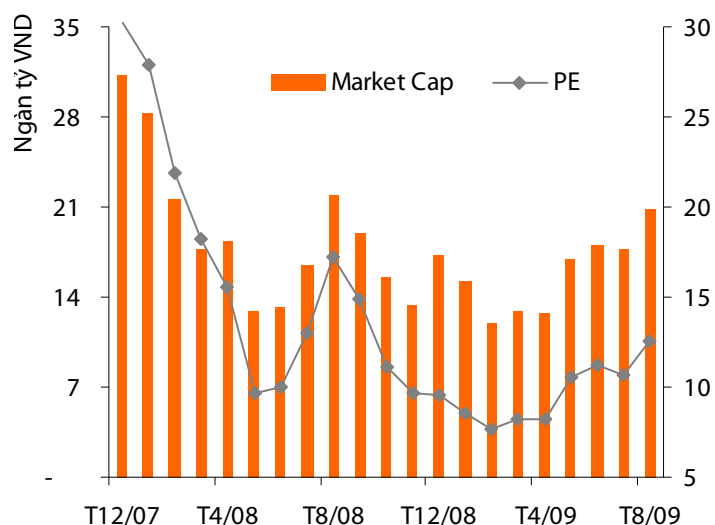
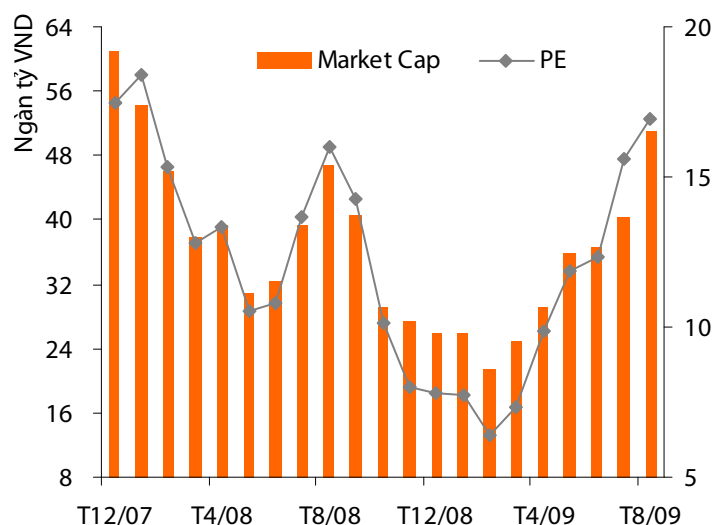
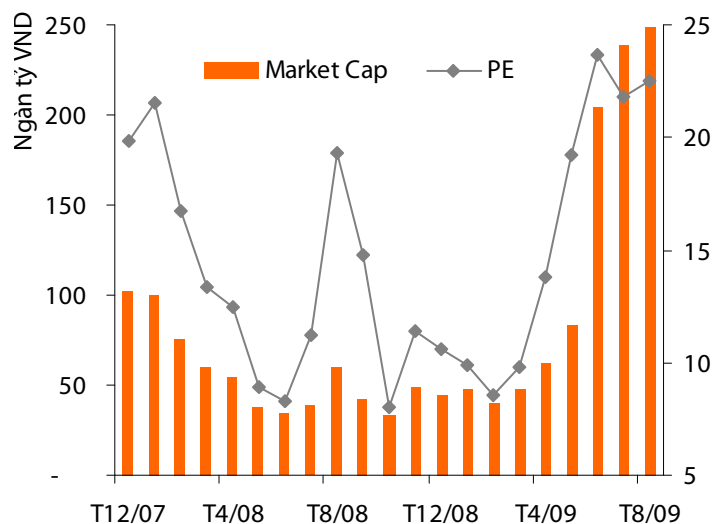
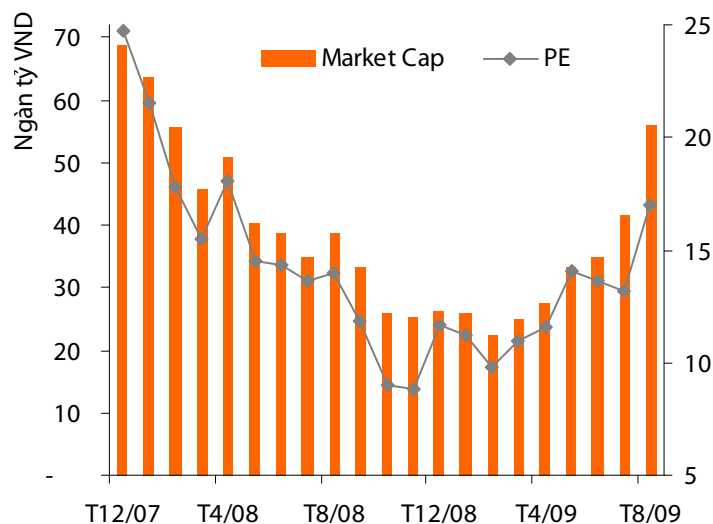
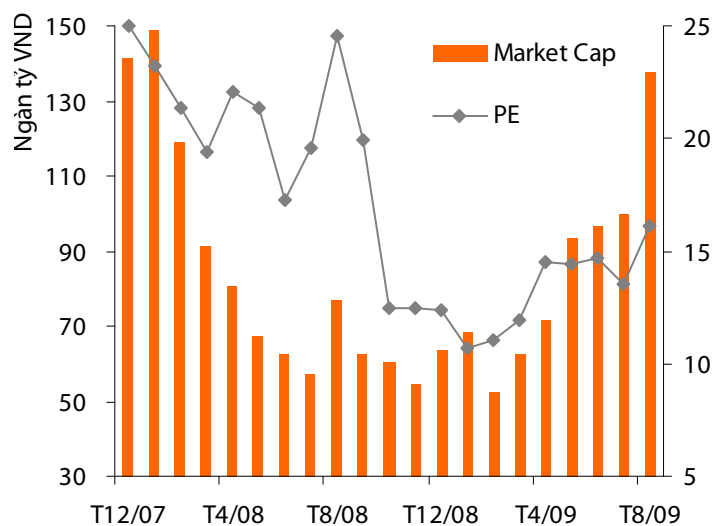
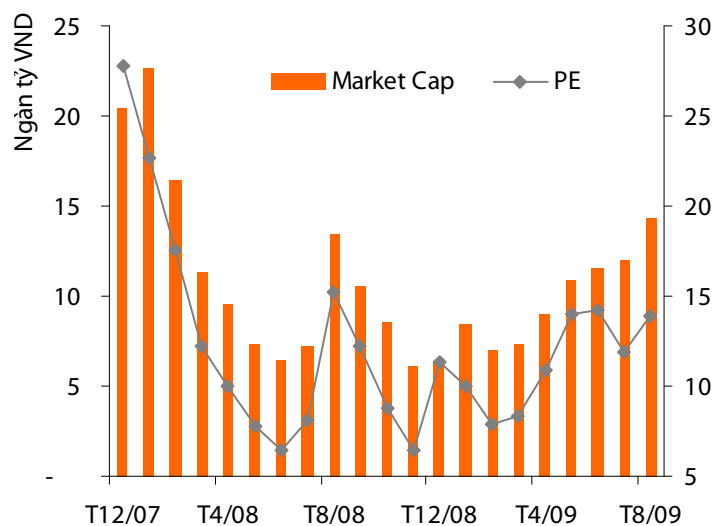
Nguồn: www.gold-eagle.com

Lựa chọn lĩnh vực đầu tư

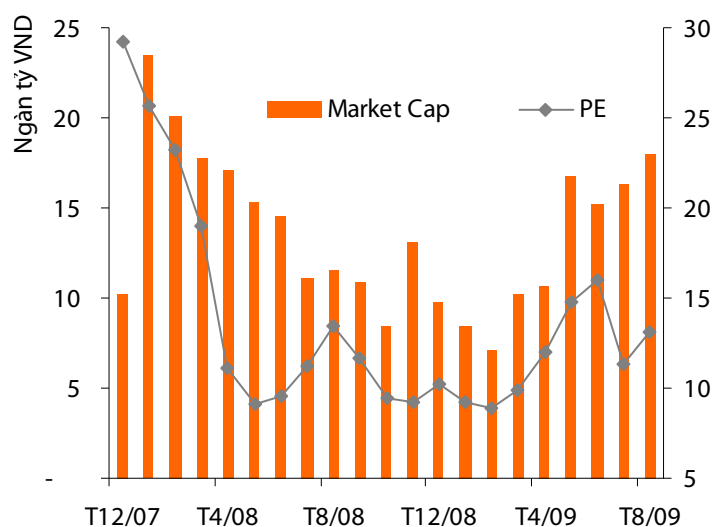


Nguồn: royalbank.com

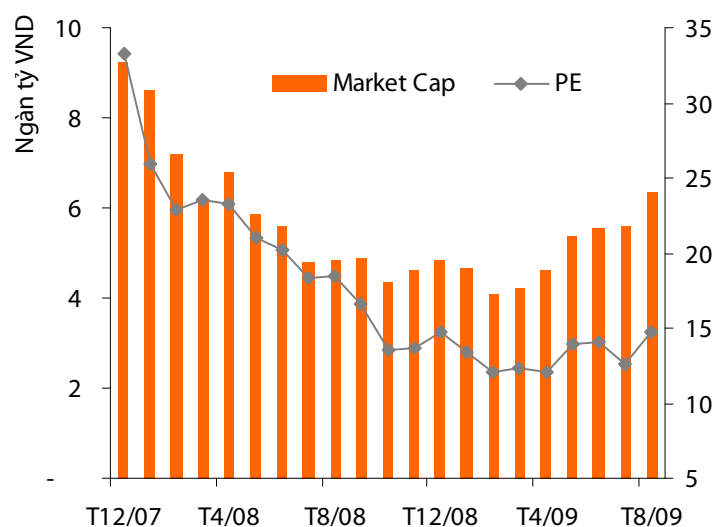
- | | | | |
|---|--------------------------------|----|--------------------|
| 1 | Hàng tiêu dùng thiết yếu | 7 | Nguyên liệu cơ bản |
| 2 | Hàng tiêu dùng không thiết yếu | 8 | Vận tải |
| 3 | Y tế | 9 | Năng lượng |
| 4 | Tài chính | 10 | Tiện ích |
| 5 | Công nghệ thông tin | 11 | Kim loại quý |
| 6 | Công nghiệp | | |

Phụ lục: P/E(*) bình quân của một số ngành**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dầu khí****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành hàng tiêu dùng****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghiệp****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ**

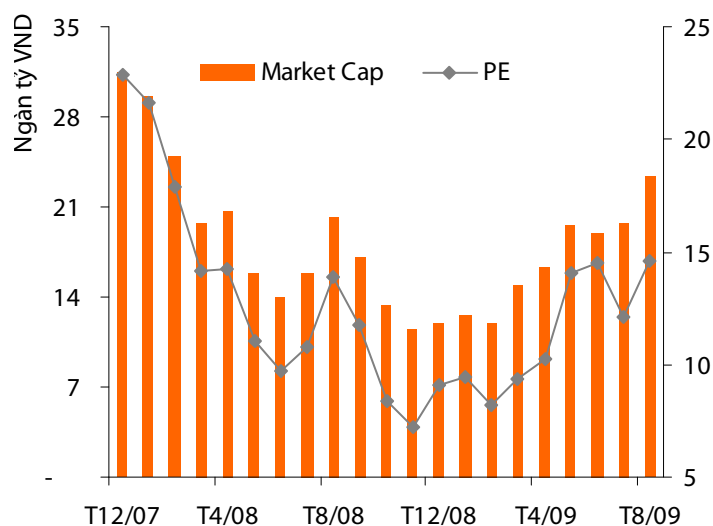
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dịch vụ tiêu dùng



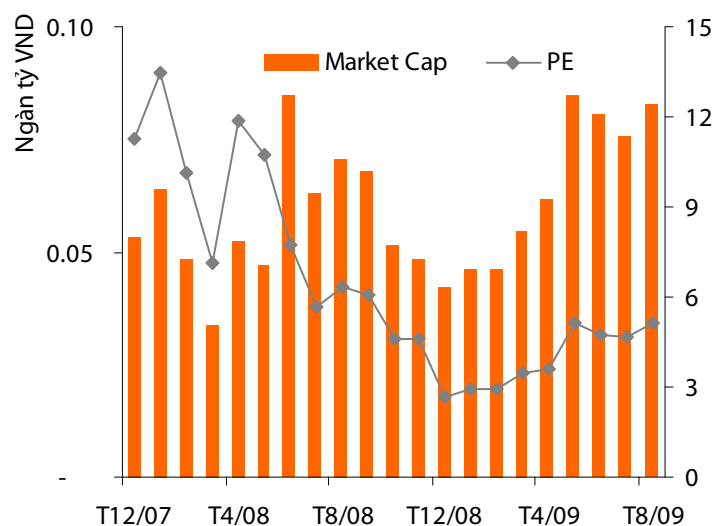
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế



Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tiện ích công cộng



Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành viễn thông



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Đã cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và BCTC quý II/2009 của các DNNY

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Trụ sở chính: Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6299 2007
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội: Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long,
74 Bà Triệu, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84 4) 6288 2006
Fax: (84 4) 6288 2008

Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng
48 Trần Phú
TP. Đà Nẵng
Tel: (84 511) 386 7084
Fax: (84 511) 382 6674

Đại lý nhận lệnh Nha Trang
63 Yersin, TP.Nha Trang
Tỉnh Khánh Hòa
Tel: (84 58) 3819 611
Fax: (84 58) 3826 715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ
8 Phan Đình Phùng
TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 3821 915
Fax: (84 71) 3821 916

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn
28-30 Huỳnh Thúc Kháng, Q.1,
TP. HCM
Tel: (84.8) 6914 3152
Fax: (84.8) 6914 3150

Đại lý nhận lệnh Bình Dương
244 Đại lộ Bình Dương, TX. Thủ
Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel: (84.650) 3834263
Fax: (84.650) 3834265