

Phòng Phân tích Đầu tư  
CTCP Chứng khoán  
FPT

**Trụ sở chính**

Tầng 2, 71 Nguyễn Chí  
Thanh  
Quận Đống Đa - Hà Nội  
ĐT: (84.4) 3773 7068  
Fax: (84.4) 3773 9056

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Số 31, Nguyễn Công Trứ.  
Phường Nguyễn Thái  
Bình  
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh  
ĐT: (84.8) 290 86 86  
Fax: (84.8) 290 60 70

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Số 124 Nguyễn Thị Minh  
Khai, Quận Hải Châu, TP  
Đà Nẵng,  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888

## NỘI DUNG

<b>KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ I/2009 .....</b>	<b>1</b>
Tăng trưởng GDP:.....	1
Cán cân Thương mại .....	3
Thị trường tài chính.....	6
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....</b>	<b>11</b>
Diễn biến Thị trường Quý 1/2009.....	11
Nhận định Thị trường.....	12
Phân tích Kỹ thuật.....	13

## KINH TẾ VIỆT NAM QUÝ I/2009

### **Tăng trưởng GDP: bị ảnh hưởng mạnh, Quốc hội giảm chỉ tiêu tăng trưởng**

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2009 ước tính tăng 3,1%, chưa bằng một nửa so với tốc độ tăng trưởng GDP 7,4% cùng kỳ năm ngoái. Trong đó khu vực dịch vụ tăng mạnh nhất với 5,4%, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 1,5%, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 0,4%. Nếu so sánh với cùng công thức tính các quý trước, có thể thấy tốc độ tăng GDP quý I 2009 chủ yếu do nhóm dịch vụ tạo ra với mức tăng tuy thấp hơn các quý trước một chút nhưng lớn hơn khá nhiều so với hai nhóm ngành còn lại.

Quý I năm 2009, khu vực dịch vụ vươn lên dẫn đầu với tỷ trọng 44,87% cơ cấu tổng GDP. Tiêu thụ hàng hóa trên thị trường nội địa quý I/2009 nhìn chung là chậm, nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng thương nghiệp chỉ tăng 6,6%. Ngoại trừ mảng khách sạn, nhà hàng với mức giảm 1% so với cùng kỳ năm trước, các thành phần còn lại trong khu vực Dịch vụ đều tăng từ 5% đến 8%. Đây là yếu tố chủ đạo đưa GDP nói chung của cả nước tăng lên mức 3,1%.

Đứng thứ hai về tỷ trọng sau khu vực Dịch vụ, khu vực Công nghiệp với 43,24% giá trị trong GDP (tính theo giá so sánh năm 1994) chỉ có mức tăng trưởng nhẹ 1,5%. Ngành công nghiệp chế biến với 64% GDP khu vực này giảm 0,3% đã ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng chung của toàn khu vực. Bên cạnh đó, các ngành khai thác mỏ, công nghiệp điện, ga, cung cấp nước và công nghiệp xây dựng trước đây tăng trưởng ở mức trên dưới 10% thì trong quý này cũng chỉ đạt mức tăng trưởng bình quân khoảng 5%, bằng phân nửa so với kỳ này năm trước. Thực tế các doanh nghiệp sản xuất hiện tại đa phần đang co gọn quy mô hoạt động, cắt giảm nhân viên và đóng cửa một số các bộ phận sản xuất do sự sụt giảm thị trường tiêu thụ nội địa và xuất khẩu. Điều này cũng hạn chế các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn vay từ phía ngân hàng. Như vậy, khi bản thân khả năng doanh nghiệp không được mở rộng quy mô sản xuất, sự đóng góp vào GDP nói chung của toàn khu vực cũng sẽ bị ảnh hưởng đáng kể.

Khu vực Nông nghiệp với đóng góp 11,82% vào GDP cả nước trong quý này chỉ tăng 0,4%. Ảnh hưởng nặng nhất đối với khu vực này xuất phát từ sự sụt giảm giá trị sản xuất ngành nông nghiệp (0,5%) do mất mùa vụ Đông ở phía Bắc và sản lượng lương thực vụ Đông Xuân ở miền Nam thấp hơn so với năm trước, trong khi các ngành phụ trợ còn lại (lâm nghiệp, thủy sản) chỉ tăng trưởng nhẹ từ 2% đến 3,5%. Dự kiến trong quý II năm nay, ngành thủy sản sẽ đóng góp nhiều hơn vào GDP cả nước, khi thị trường xuất khẩu được mở rộng trực tiếp sang Brazil (60 doanh nghiệp) và sang thị trường Nga (30 nhà máy sản xuất đông lạnh).

Các yếu tố chính như FDI, xuất khẩu suy giảm, lượng kiều hối gửi về ít đã khiến các tổ chức quốc tế điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng GDP xuống còn từ 4,5% đến 5%. Ngoài ra còn có các yếu tố khác tác động tới tăng trưởng GDP như chỉ số lạm phát cao và sự suy giảm tiêu thụ nội địa.

Tại phiên họp thường kỳ ngày 1/4 vừa qua, Chính phủ đã thống nhất điều chỉnh GDP

năm 2009 xuống mức 5% (dựa trên giá dầu thô 45 USD/thùng), bội chi ngân sách không quá 8%. Theo chúng tôi ước tính thì với 1% tăng trưởng GDP sẽ giải quyết được 0,34% việc làm. Như vậy, mức điều chỉnh giảm GDP cũng đồng nghĩa với tỷ lệ thất nghiệp tăng lên. Tính đến cuối tháng 2 năm 2009 đã có 88.000 lao động tại 9 khu công nghiệp bị mất việc làm. Nguyên nhân chủ yếu do các doanh nghiệp sản xuất xuất khẩu tại các khu công nghiệp và khu chế xuất đều thu hẹp thị trường xuất khẩu do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế. Trường hợp nền kinh tế thế giới vẫn tiếp tục lún sâu vào khủng hoảng, con số thất nghiệp dự kiến đến quý II năm 2009 sẽ khoảng 300.000 người. Đây mới chỉ là số liệu thống kê chính thức từ các khu công nghiệp, còn một bộ phận khá lớn lao động tự do chưa thể thống kê được cũng đang lâm vào tình trạng tương tự.

Hiện tại, Chính phủ vẫn đang thực hiện gói kích cầu với các mục tiêu chi tiết khác nhau như hỗ trợ lãi suất 4% cho vay vốn lưu động đối với doanh nghiệp đang gặp khó khăn, hỗ trợ bảo hiểm thất nghiệp, hỗ trợ cho nông dân vay gia tăng sản xuất, giảm thuế và giãn thời gian nộp thuế thu nhập doanh nghiệp. Việc đầu tư vào khu vực nông nghiệp cũng là cách để Nhà nước quản lý xã hội một cách hiệu quả, tránh các bất ổn xã hội có thể xảy ra khi tình trạng thất nghiệp ở khu vực này ngày càng gia tăng. Mục tiêu của gói kích cầu này nhằm thúc đẩy sớm quá trình hồi phục nền kinh tế thay vì để nền kinh tế tự điều chỉnh. Tuy nhiên, cho đến nay tác dụng từ gói kích cầu này vẫn chưa thể hiện một cách rõ ràng.

Xét trên góc nhìn về gói hỗ trợ lãi suất 4%, lượng tiền giải ngân tính đến cuối tháng 3 với số tiền 202.000 tỷ đồng trái ngược với mức tăng trưởng tín dụng 0,23% trong hệ thống ngân hàng đã cho thấy tình trạng nhiều doanh nghiệp sử dụng khoản nợ mới với lãi suất thấp đảo nợ cũ lãi suất cao. Mặc dù động tác này góp phần cải thiện chi phí tài chính cho doanh nghiệp, nhưng mức độ đóng góp vào sản xuất nội địa tạo giá trị GDP không cao do nguồn tiền này không được sử dụng trực tiếp cho các tiến trình sản xuất mới. Về bản chất gói giải pháp trở thành “giải cứu” thay vì mục tiêu “kích cầu”.

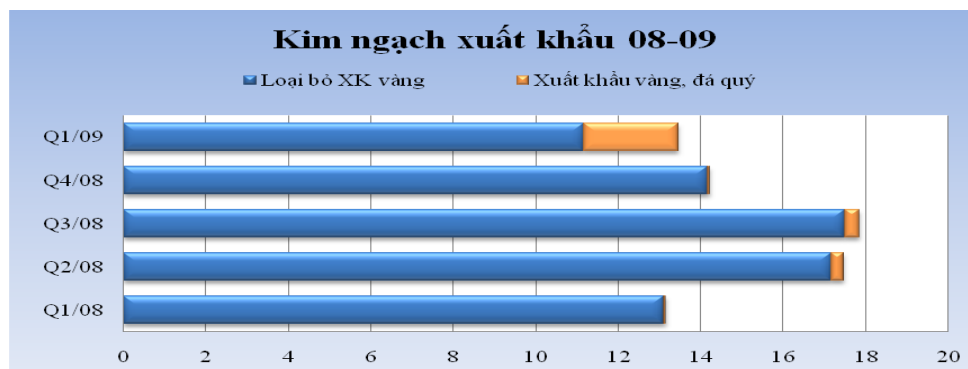
Bên cạnh đó, gói kích cầu hiện tại được xây dựng trên một thực tế là Việt Nam lâm vào tình trạng thâm hụt ngân sách và thương mại kéo dài trong nhiều năm. Việc đưa ra gói kích cầu cũng là con dao hai lưỡi, vừa có tác dụng tích cực nhằm thúc đẩy quá trình hồi phục nền kinh tế, nhưng mặt khác là sự gia tăng thâm hụt cán cân thanh toán và gia tăng gánh nặng các khoản nợ quốc gia. Trường hợp gói kích cầu không đạt được hiệu quả như mong muốn, nó có thể tạo ra tác động trái chiều khiến lạm phát tái gia tăng đồng thời cản trở mục tiêu tăng trưởng.

Dựa trên toàn bộ phân tích các yếu tố cấu thành GDP, FPTS dự báo tăng trưởng GDP quý 2 sẽ chỉ dao động trong khoảng từ 3% đến 4% và không xuất hiện sự tăng giảm đột biến. Trong xu thế hiện tại, sự dao động trong mức này vẫn chấp nhận được, đồng thời đây cũng là con số vừa đủ để đảm bảo tính ổn định cho các yếu tố kinh tế (như thu hút FDI, ODA, khả năng huy động vốn từ phát hành trái phiếu,...) cũng như đảm bảo duy trì an ninh xã hội.

## Cán cân Thương mại

### Xuất khẩu 3 tháng đầu năm tiếp tục tăng trưởng

Kim ngạch xuất khẩu tiếp tục tăng trong 3 tháng đầu năm 2009 được nhìn nhận như một tín hiệu mừng trong bối cảnh nền kinh tế thế giới vẫn chưa thoát khỏi suy thoái. Tổng kim ngạch xuất khẩu QI/2009 tăng 2,4% (gộp cả xuất khẩu vàng) so với cùng kỳ năm 2008, đạt 19% kế hoạch xuất khẩu cả năm do Quốc hội đề ra. Xuất khẩu nông sản có sự tăng trưởng ấn tượng, điển hình là gạo có khối lượng và kim ngạch tăng lần lượt 71,3%, 76,2% so với QI/2008. Ngoài ra, nhóm vàng và đá quý cũng tăng trưởng đột biến đóng góp phần không nhỏ vào tổng kim ngạch xuất khẩu. Việc tính nhóm vàng và đá quý vào trong tổng kim ngạch xuất khẩu đặt ra nhiều tranh cãi do vàng thường được coi như phương tiện thanh toán và không có đặc tính hàng hóa để tính vào kim ngạch xuất nhập khẩu. Nếu loại nhóm vàng và đá quý thì kim ngạch xuất khẩu QI/2009 suy giảm 14,7%, nhưng giảm nhẹ 0,6% so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tính chung 3 tháng đầu năm 2009, tuy khối lượng hàng hóa xuất khẩu tăng khá đạt hơn 33% so với QI/2008 nhưng kim ngạch đem về lại giảm tới 22%. Tác động mạnh nhất đó là sự sụt giảm của xuất khẩu dầu thô chỉ đạt 1,45 tỷ USD trong Quý I/2009, giảm tới 47% so với cùng kỳ năm 2008. Mặc dù sản lượng khai thác được cải thiện tăng lên 4,36 triệu tấn nhưng do giá dầu thế giới giảm xuống ngưỡng 40 USD/thùng đã làm kim ngạch xuất khẩu giảm mạnh.

Có một số nguyên nhân chính dẫn đến những hạn chế trong kết quả xuất khẩu của Việt Nam trong QI/2009.

Đó là xu hướng mất giá của đa phần các hàng hóa, thị trường bị thu hẹp và nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu vẫn chưa thể phục hồi... Các mặt hàng xuất khẩu còn chịu sức ép cạnh tranh mạnh mẽ của các sản phẩm có xuất xứ từ các nước có lợi thế về giá và chất lượng như Trung Quốc, Thái Lan... Trong khi đó các sản phẩm xuất khẩu chủ đạo của Việt Nam lại thuộc các nhóm ngành nông, lâm, thủy sản, dệt may vốn đang khó khăn lớn về giá vật tư, nguyên liệu đầu vào và nguồn vốn kinh doanh.

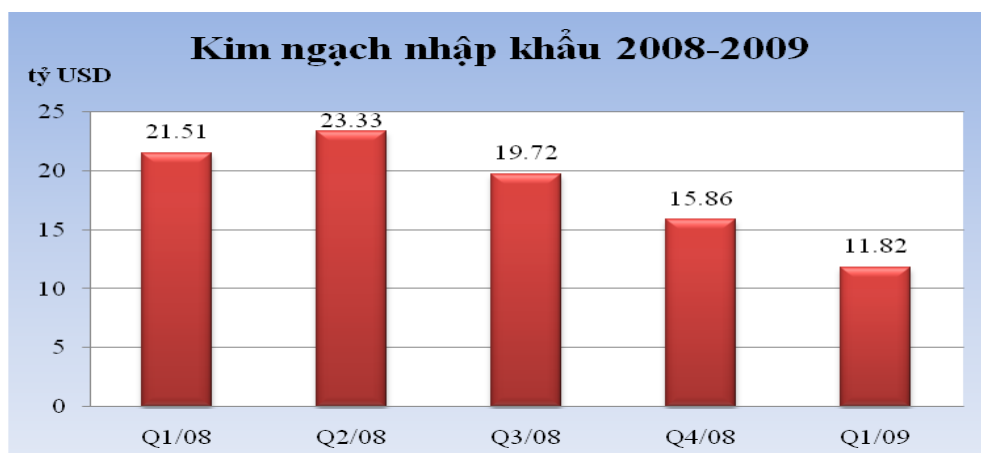
Ngoài ra cần phải kể đến chiến lược kích thích xuất khẩu đang được tiếp tục triển khai nhằm khắc phục các tác động từ cuộc suy thoái kinh tế thế giới đến lực lượng sản xuất

nội địa chưa đem lại những chuyển biến lớn. Thông qua các chính sách tiền tệ và tài khóa như hỗ trợ lãi suất, giảm thuế, nới lỏng các quy định về cho vay xuất khẩu... các biện pháp kích thích xuất khẩu trên được chính phủ thực hiện quyết liệt tuy nhiên xét trong ngắn hạn các chính sách này còn có độ trễ để có thể phát huy và đem lại hiệu quả rõ rệt.

### **Nhập khẩu vẫn giữ ở mức thấp**

Nhập khẩu QI/2009 cho thấy xu hướng tiếp tục giảm kể từ tháng 11/2008. So với cùng kỳ năm ngoái kim ngạch nhập khẩu đã giảm gần 12 tỷ USD tương đương với mức giảm 45%. Lượng hàng hóa nhập khẩu 3 tháng đầu năm ở cả khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài và trong nước đều giảm mạnh.

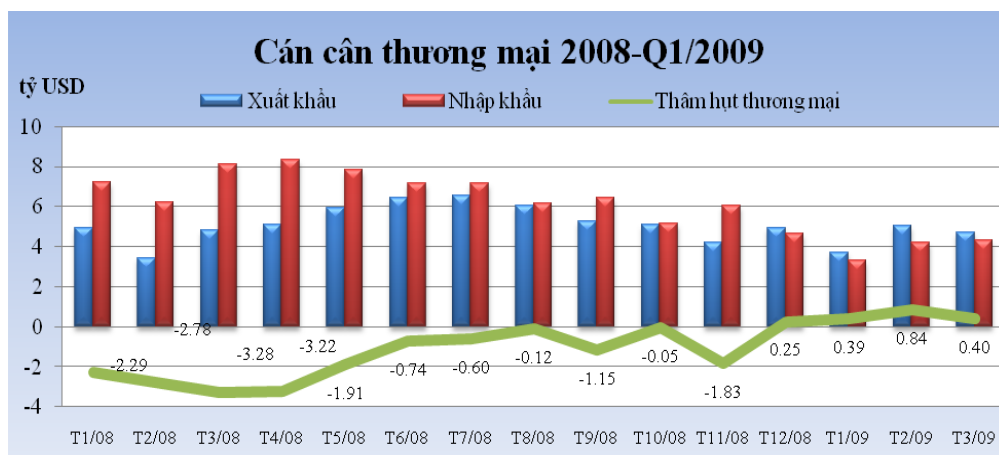
Hầu hết các nhóm hàng có kim ngạch nhập khẩu lớn trong những năm gần đây như xăng dầu, phân bón, ô tô và vàng lại có mức giảm mạnh nhất trong QI/2009. Dầu và phân bón giảm tới gần 60%, các nhóm sản phẩm cao cấp khác như ô tô cũng giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái. Ô tô nguyên chiếc nhập khẩu đã giảm 71,2% về lượng và 72,4% về giá trị kim ngạch. Tuy nhiên, trong QI/2009, nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng như chất dẻo, thuốc tây, lúa mì... đã bắt đầu tăng nhẹ trở lại.



*Nguồn: Tổng cục Thống kê*

Nhập khẩu ở mức thấp và tiếp tục giảm trong QI/2009 chủ yếu do lượng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam chưa được cải thiện. Trong khi đó chủ chương hạn chế nhập khẩu và giảm thâm hụt thương mại của chính phủ vẫn được thắt chặt. Cụ thể, do sự cạnh tranh mạnh về giá và chất lượng của các sản phẩm nhập khẩu từ các nước trong khu vực như Trung Quốc, Thái Lan... Chính phủ đang áp dụng linh hoạt các chính sách tài khóa như tăng thuế nhập khẩu, các rào cản kỹ thuật đối với tiêu chuẩn hàng ngoại nhập nhằm tạo môi trường kinh doanh an toàn cho các ngành công nghiệp mũi nhọn nhưng chưa đủ sức cạnh tranh như thép, giấy, xi măng...

## Cán cân thương mại không còn mối lo thâm hụt, nhưng phản ánh chính xác sức khỏe của nền kinh tế Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Là nền kinh tế có độ mở lớn, tăng trưởng phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu và nhập khẩu (lần lượt chiếm 77% và 90% trong GDP). Trong khi các mặt hàng xuất khẩu chủ lực là nông sản và dệt may có giá trị xuất khẩu không cao thì nhóm hàng nhập khẩu chủ yếu là nguyên liệu đầu vào và máy móc thiết bị phục vụ ngành xuất khẩu có giá trị nhập khẩu rất lớn. Nguyên nhân của hiện tượng này là do ngành công nghiệp phụ trợ trong nước chưa đủ khả năng sản xuất và cung cấp nguyên liệu và hàng hóa cho nền kinh tế. Chính sự phụ thuộc và bất cập từ yếu tố nội tại của nền kinh tế cũng như sức ép tăng trưởng đã tạo ra sự mất cân bằng trong cán cân thương mại của Việt Nam trong suốt nhiều năm qua.

Trong khi nền kinh tế toàn cầu đang suy thoái, diễn biến của cán cân thương mại trong QI/2009 cho thấy phần nào được duy trì ổn định nhờ xuất khẩu vẫn giữ được mức tăng trưởng dương (một phần do kim ngạch xuất khẩu vàng và đá quý tăng mạnh) và nhu cầu tiêu thụ hàng hóa và sản phẩm nhập khẩu trong nước giảm mạnh. Kim ngạch nhập khẩu thậm chí giảm mạnh hơn mức giảm của xuất khẩu. Đây chính là nguyên nhân chủ yếu tạo nên kết quả thương mại xuất siêu của QI/2009. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ của các chính sách kích thích kinh tế của Chính phủ mà trọng tâm là các doanh nghiệp sản xuất hướng đến xuất khẩu sẽ duy trì được sản lượng xuất khẩu hàng hóa có giá trị thấp của Việt Nam. Sản xuất công nghiệp trong nước trong tháng 3 cũng đã có mức tăng 2,1% sau khi có dấu hiệu giảm trong 2 tháng trước đó. Đồng thời, khi chênh lệch giữa giá vàng thế giới và giá vàng trong nước được thu hẹp và thị trường trong nước đang có dấu hiệu tích cực sẽ làm tăng khả năng cán cân thương mại sẽ quay lại xu hướng Nhập siêu trong Quý II/2009.



## Thị trường tài chính

Trong Quý I/2009, lãi suất cơ bản được duy trì tại mức 7%, lãi suất chiết khấu 6% và lãi suất tái cấp vốn 8%/năm. NHNN điều chỉnh giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng VND đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng từ 5% xuống 3%. Động thái này của NHNN nhằm mục đích hỗ trợ các ngân hàng giảm thiểu chi phí huy động vốn, tăng nguồn vốn khả dụng và giảm lãi suất cho vay, đảm bảo nguồn vốn tín dụng trên thị trường. Từ ngày 10/4/2009, lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn được tiếp tục giảm xuống 5% và 7%/năm, mức lãi suất cơ bản vẫn được giữ nguyên 7%. Việc điều chỉnh giảm này sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng vay vốn từ NHNN rẻ hơn, góp phần hỗ trợ việc giảm thêm lãi suất cho vay doanh nghiệp.

Thêm vào đó ngày 23/1/2009, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định về việc hỗ trợ lãi suất 4% cho khách hàng vay vốn ngân hàng. Thời hạn vay được hỗ trợ lãi suất tối đa là 8 tháng đối với các khoản tín dụng được ký kết và giải ngân trong khoảng thời gian từ ngày 1/2 -31/12/2009. Tổng giá trị gói kích cầu của Chính Phủ lên tới 1 tỷ USD (17.000 tỷ đồng). Với mức hỗ trợ lãi suất là 4%, nếu giả ngân hết toàn bộ thì tổng giá trị tín dụng giải ngân ước tính lên đến 25 tỷ USD (425.000 tỷ đồng). Tính đến đầu tháng 4/2009, lượng vốn giải ngân đã đạt 202.131 tỷ đồng, tương đương khoảng gần 50% tổng giá trị tín dụng giải ngân ước tính. Nếu lượng tiền này được giải ngân trong khoảng thời gian này, thì tăng trưởng tín dụng sẽ phải tăng thậm chí đến 2 con số; tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tín dụng thực tế lại rất nhỏ (0,52% trong tháng 1/2009 và 0,23% trong tháng 2/2009, ước tính trong cả 3 tháng đầu năm chỉ khoảng 2%). Như vậy, lượng tiền này thực tế được các doanh nghiệp vay và trả cho các khoản vay với lãi suất cao trước đó. Khi đó, tiền vẫn nằm trong hệ thống ngân hàng và chỉ chạy từ ngân hàng này sang ngân hàng khác, vốn kích cầu chưa đạt được hiệu quả như mục tiêu đã đề ra.

ĐV: tỷ đồng	28/2/2009	6/3/2009	13/3/2009	20/3/2009	26/3/2009
NHTM Nhà nước	72,630	89,430	114,537	115,659	133,602
NHTM Cổ phần	18,854	22,607	26,837	31,731	37,265
CNNH nước ngoài&liên doanh	1,543	1,669	2,938	4,513	7,559
Các công ty Tài Chính					296
<b>Dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất</b>	<b>93,027</b>	<b>113,708</b>	<b>144,312</b>	<b>151,903</b>	<b>178,722</b>

Nguồn: SBV

Nếu chấp nhận việc đảo nợ thì việc tăng hỗ trợ qua gói giải pháp chỉ làm giảm chi phí tài chính vốn rất cao của các doanh nghiệp mà không làm tăng tín dụng. Nhằm tiếp tục thúc đẩy kích cầu đầu tư, Chính phủ đã quyết định hỗ trợ lãi suất tiền vay 4%/năm trong khoảng thời gian tối đa 24 tháng, hỗ trợ vay trung hạn. Việc hỗ trợ này được thực hiện từ ngày 1/4/2009-31/12/2011. Đây được coi là gói giải pháp dài hạn trong hàng loạt các biện pháp của Chính Phủ nhằm hỗ trợ sản xuất kinh doanh, chặn suy giảm kinh tế và duy trì tăng trưởng.

Sau những điều chỉnh giảm liên tiếp cùng với gói kích cầu, lãi suất trên thị trường tiền tệ thời gian vừa qua có những điều chỉnh tăng nhất định, đặc biệt ở những kỳ hạn dài

(từ 06 – 12 tháng). Đây là điều nằm ngoài mong muốn của NHNN cũng như mục tiêu của chính sách kích cầu. Lãi suất huy động bình quân đã liên tục tăng trong các tháng và hiện tại đạt mức 7,6%/năm cho kỳ hạn 12 tháng ở nhóm NH quốc doanh và 7,74% tại nhóm NH thương mại cổ phần.

Động thái tăng lãi suất tại các NHTM cho thấy các ngân hàng đang cố giữ khách hàng trong bối cảnh tính hấp dẫn của tiền gửi đã thấp hơn nhiều so với 2008, đồng thời các ngân hàng cũng đang tích cực gom vốn nhằm chuẩn bị vốn vay kích cầu theo chính sách chung của Chính Phủ. Mặt khác nguồn cung vốn VND có dấu hiệu giảm, đặc biệt là tiền gửi doanh nghiệp, bởi các doanh nghiệp đang tập trung vốn để trả các khoản nợ có lãi suất cao trước đây và tận dụng vốn tự có để sản xuất kinh doanh. Thêm vào đó, một bộ phận dân cư đã chuyển khoản tiết kiệm VND sang USD với mong muốn bảo toàn vốn và kỳ vọng tỷ giá tăng. Đây cũng là một trong nguyên nhân khiến lãi suất huy động tăng trong thời gian vừa qua.

*Như vậy, nguồn vốn hỗ trợ của Chính Phủ không được sử dụng theo đúng mục đích về cơ bản sẽ chỉ làm giảm CP tài chính của các doanh nghiệp, có thể làm sai lệch các dấu hiệu chỉ báo sức khỏe nền kinh tế. Đồng thời dòng tiền có thể đổ sang các kênh đầu tư khác nhằm tìm kiếm cơ hội trong ngắn hạn và đây là dòng tiền nóng khó có sự kiểm soát. Hiện tại, mức lãi suất cơ bản 7% được cho là tương đối phù hợp. Vừa qua nhằm mục đích giảm chi phí huy động, tăng thanh khoản qua việc hỗ trợ các NHTM, NHNN thay vì giảm lãi suất cơ bản đã giảm tỷ lệ DTBB xuống 3%, và giảm lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn xuống 5% và 7%/năm.*



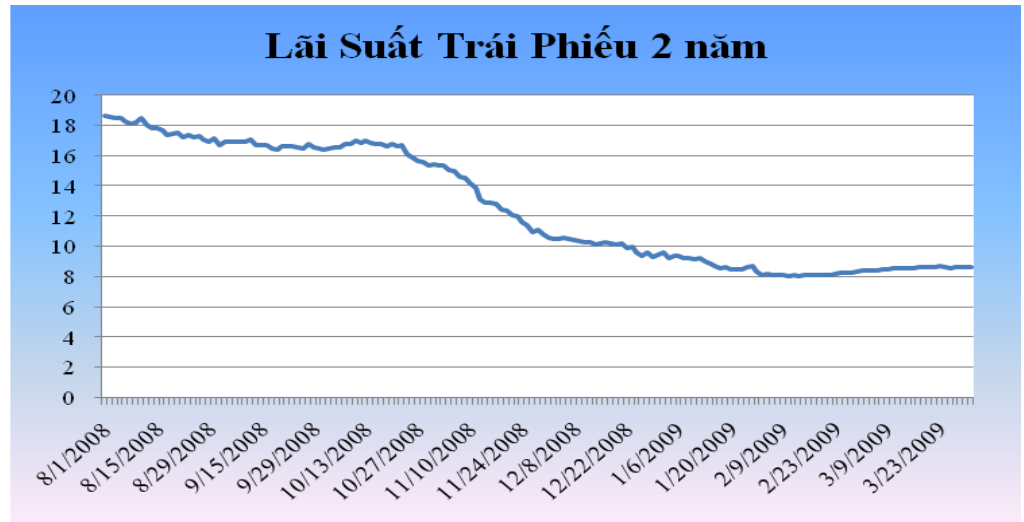
Nguồn: Reuter

Cùng với việc lãi suất huy động tăng, lãi suất liên ngân hàng cũng tăng trước Tết bởi các ngân hàng liên tục tăng lãi suất lấy doanh thu bù thời gian nghỉ Tết gần 1 tuần. Mức lãi suất tiếp tục tăng trong tháng 2/2009 và đang đi vào xu thế ổn định trong vòng 2 tuần cuối tháng 3/2009 và dao động xung quanh mức 6.2%-6.4%.

Tổng khối lượng tiền giao dịch thông qua thị trường mở (nghiệp vụ giao dịch mua bán giấy tờ có giá) trong 3 tháng đầu năm 2009 đạt 49.789,35 tỷ đồng. Kỳ hạn giấy tờ có



giá và lãi suất trúng thầu vẫn tiếp tục giữ ở mức 14 ngày và 7,5%/năm. Tuy nhiên khối lượng giao dịch giảm dần qua các tháng (Tháng 1: 21.303,54 tỷ đồng, tháng 2: 17.790,81 tỷ đồng, tháng 3: 10.695 tỷ đồng).

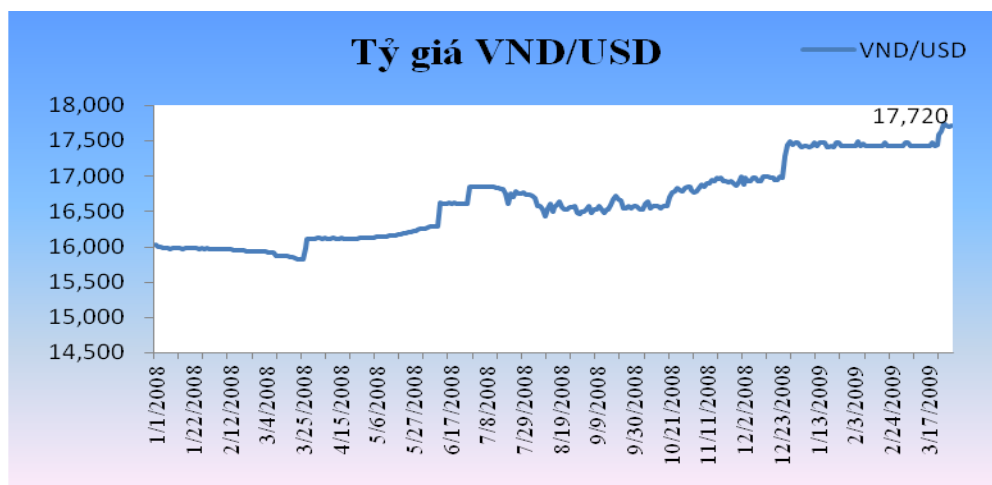


Nguồn: Reuter

Trong tháng 2 và tháng 3 năm 2009, Chính phủ đã tổ chức 13 đợt đấu thầu Trái Phiếu Chính Phủ bằng VND với tổng khối lượng gọi thầu là 8.500 tỷ đồng. Tuy nhiên, khối lượng trúng thầu chỉ đạt 100 tỷ đồng. Mức lãi suất trần chưa thực sự hấp dẫn cùng với sự lo ngại về tỷ giá biến động đã làm cho các đợt phát hành trái phiếu trên thị trường sơ cấp hầu hết đều không thành công. Mặc dù mức lãi suất trần TPCP trong các đợt đấu giá quy định cho kỳ hạn ngắn và dài hạn gần đây tiếp tục được điều chỉnh tăng lên (7,45% cho kỳ hạn 2 năm và 7,3% cho kỳ hạn 3 năm) nhưng vẫn ở mức khá thấp so với mặt bằng thị trường.

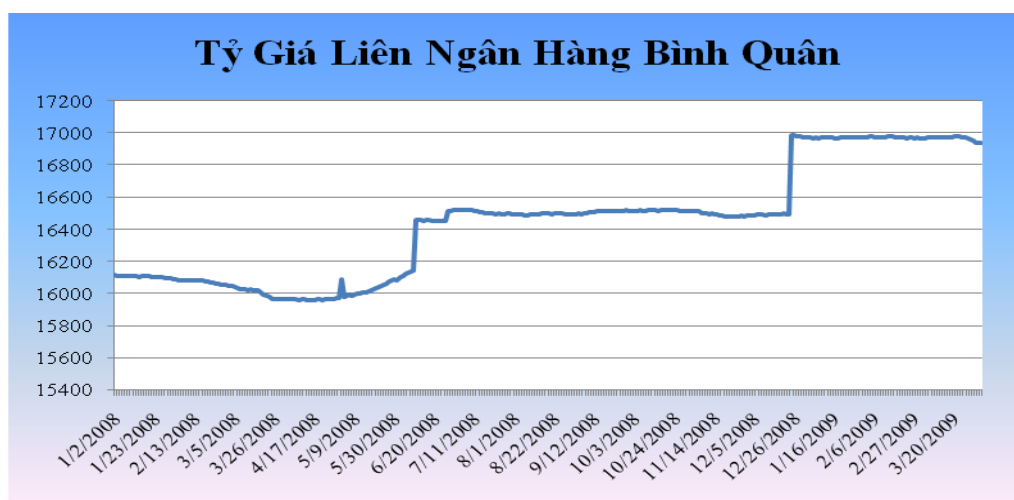
Khác với đợt phát hành TPCP bằng nội tệ, đợt phát hành Trái phiếu bằng ngoại tệ của Chính phủ lại tương đối thành công. Tổng khối lượng trái phiếu huy động được là 230,11 triệu USD trong tổng khối lượng gọi thầu 300 USD với các mức lãi suất 3%/năm (trái phiếu kỳ hạn 1 năm), 3,2%/năm (trái phiếu kỳ hạn 2 năm) và 3,6%/năm (trái phiếu kỳ hạn 3 năm). Tuy nhiên, mức độ hấp dẫn của các đợt phát hành giảm dần từ kỳ hạn 1 năm đến kỳ hạn 3 năm. Đối tượng tham gia chính của lần này chủ yếu là các ngân hàng thương mại. Nguồn vốn USD của các NHTM chủ yếu là vốn ngắn hạn và nguồn vốn này cần được duy trì thanh khoản tốt. Chính vì vậy, NHTM sẽ ưa chuộng đầu tư vào trái phiếu kỳ hạn ngắn. Việc phát hành TPCP bằng USD đã làm nảy sinh những lo ngại về đô la hóa kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, con số 230,11 triệu đôla sẽ không thể tạo ra hậu quả lớn về đô la hóa; xét trong thời điểm hiện tại, đợt phát hành trái phiếu này đã thu về một khoản tín dụng nhanh chóng, đáp ứng nhu cầu về vốn và đem lại lợi ích cho các ngân hàng thương mại và Chính phủ trong điều kiện khó khăn hiện tại. Về phía Chính phủ, đây là chi phí rẻ hơn nhiều nếu đi gọi vốn ở nước ngoài như đợt trước đây, Về phía các ngân hàng tham gia, mức lãi suất 3% không phải là quá hấp dẫn, nhưng cao hơn nhiều so với mức lãi mà họ thu được khi gửi ngoại tệ ở nước ngoài (tối đa 2% cho kỳ hạn 12 tháng) và càng cao hơn nếu gửi tại

Ngân hàng Nhà nước (chỉ được 0,5%/năm). (Phụ Lục 1)



Nguồn: Reuter

Nhằm mục đích giúp biên độ tỷ giá biến động hai chiều linh hoạt hơn, bám sát cung cầu thị trường, kể từ ngày 24/3, các NHTM được phép ấn định tỷ giá giữa đồng Việt Nam và đôla Mỹ ở mức cao hơn hoặc thấp hơn không quá 5% so với tỷ giá Ngân hàng Nhà nước công bố, thay vì mức 3%. Việc nới rộng biên độ tỷ giá sẽ giúp cho NHNN chủ động hơn trong việc tạo mặt bằng tỷ giá mới, tạo điều kiện hỗ trợ xuất khẩu đồng thời kiểm soát nhập siêu. Những dấu hiệu ban đầu cho thấy tính thanh khoản của thị trường ngoại tệ đang được cải thiện dần dần. Các doanh nghiệp nhập khẩu đã mua được ngoại tệ từ ngân hàng nhiều hơn và có thêm nhiều doanh nghiệp bán USD. Nhiều doanh nghiệp đã bắt đầu phục hồi hoạt động, được vay vốn hỗ trợ lãi suất nên đẩy mạnh việc nhập khẩu thiết bị máy móc phục vụ sản xuất khiến nhu cầu về ngoại tệ tăng cao. Tại ngày 31/3/2009, tỷ giá đạt mức 17.772 VND/USD, tăng 26,33% so với đầu năm 2000 và 10,63% so với đầu năm 2008.



Nguồn: Reuter

Tuy nhiên, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND liên tục giảm mạnh kể từ ngày NHNN chính thức áp dụng biên độ tỷ giá USD/VND 5%. Ngày 24/3, tỷ giá liên ngân hàng bình quân là 16.980 VND/USD. Tính đến ngày 2/4/2009, tỷ giá giảm 39 VND xuống

mức 16.941 VND/USD. Theo biên độ và diễn biến của tỷ giá bình quân liên ngân hàng, giá USD bán ra của các NHTM cũng buộc giảm theo, hiện ở mức 17.788 VND, kịch trần biên độ cho phép.

Việc nới lỏng biên độ giao dịch tỉ giá theo chúng tôi đánh giá là bước đi khá linh hoạt của Chính phủ, trong điều kiện cần thiết sẽ là một công cụ tốt để hỗ trợ xuất khẩu và thanh khoản của thị trường ngoại tệ.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Diễn biến Thị trường Quý 1/2009

- Tiếp tục sức giảm từ tháng 09/2008, chỉ số hai sàn HOSE và HASTC rơi qua mốc 300 (VN-Index) và 100 điểm (HaSTC-Index), chạm đáy 235,5 điểm và 78,06 điểm vào tuần cuối tháng 02/2009. Tuy nhiên, bước sang tháng cuối Quý, hai sàn đều có những cải thiện tích cực về mức điểm cũng như khối lượng giao dịch:
  - HOSE: tăng 19% so với đáy 235,5 điểm tạo tại 24/02. Khối lượng giao dịch tháng 03/2009 tăng gấp 2,4 lần so với tháng 2 và 3,3 lần so với tháng 1.
  - HASTC: mức điểm được cải thiện 26% so với đáy 78,06 điểm (ngày 24/02). Trong khi đó, khối lượng giao dịch trong tháng cuối Quý cũng tăng 2,7 lần và 4 lần so với tháng hai tháng tương ứng trước đó.



Diễn biến chỉ số VN và HaSTCI

Khối lượng giao dịch tương ứng

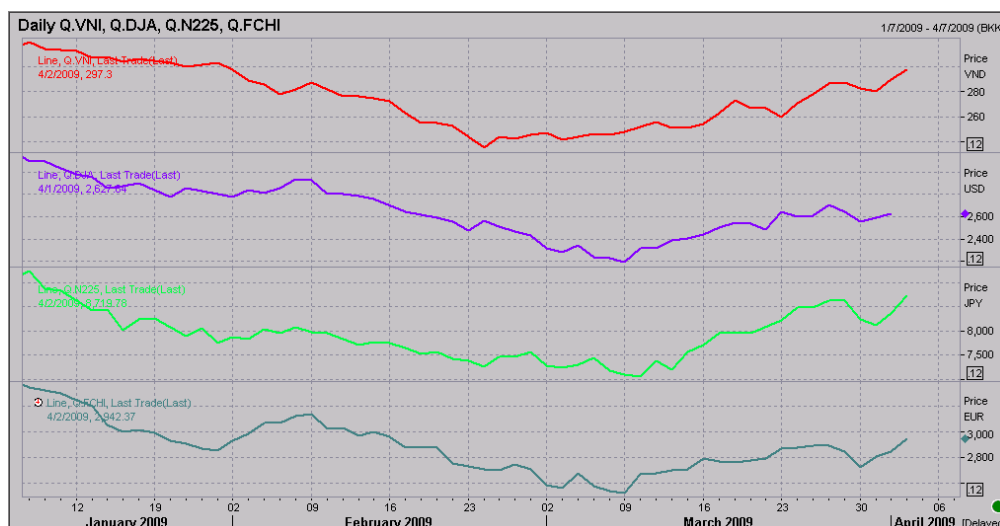
Nguồn: Reuters

- Trong Quý 1, khối nhà đầu tư nước ngoài duy trì bán ròng tại HASTC, trong đó chủ yếu là trái phiếu (bán ròng trên 10 nghìn tỉ đồng). Tại HOSE, tính đến thời điểm cuối Quý, tuy khối ngoại mua ròng, song con số này chỉ chiếm 1,9% tổng lượng mua. Điều ấy cho thấy sức hấp dẫn của cổ phiếu hai sàn vẫn chưa thực sự thuyết phục bộ phận nhà đầu tư được cho là chuyên nghiệp này.

ĐV:1000đ	HOSE (Cổ phiếu)	HASTC			2 Sàn
		Cổ phiếu	Trái phiếu	Tổng	
<b>Mua</b>	2.227.816.193	380.514.905	10.649.488.791	11.030.003.696	13.257.819.889
<b>Bán</b>	2.184.379.643	606.219.215	20.543.039.106	21.149.258.321	23.333.637.964
<b>Mua-Bán</b>	43.436.550	- 225.704.310	- 9.893.550.315	- 10.119.254.625	- 10.075.818.075

Nguồn: HOSE và HaSTC

- Trong một diễn biến khác, khi so sánh tương quan vận động của VN-Index với các chỉ số thị trường tên tuổi là Dow Jones (Mỹ), CAC40 (Pháp) và Nikkei225 (Nhật), có thể nhận thấy mặc dù chỉ số chứng khoán đại diện của Việt Nam không hoàn toàn tách rời xu thế vận động chung của thị trường chứng khoán thế giới, song sự tương quan trong ngắn hạn không chặt. Sự lệch pha, trễ pha của VN-Index so với các chỉ số này phản ánh những khác biệt cơ bản về mức độ tác động thông tin trong và ngoài nước lên giá chứng khoán, cũng như những đặc điểm của một thị trường áp biên (thông tin không thể phản ánh một lần trực tiếp vào giá khiến cho quá trình điều chỉnh giá diễn ra chậm hơn và (thường) ở mức độ nhẹ hơn).



Tương quan vận động của VNI với các chỉ số Dow Jones (Mỹ), Nikkei225 (Nhật) và CAC40 (Pháp) - (Nguồn: Reuters)

## Nhận định Thị trường

- Bối cảnh kinh tế thế giới đang có những chuyển biến tích cực trong nỗ lực thoát khỏi cuộc khủng hoảng tài chính, và bản thân nền kinh tế của Việt Nam đang có các chuyển biến tích cực hơn so với quý 4/2008. Mặc dù vậy, khi mà các biện pháp tài khóa mà Chính phủ đang và sẽ sử dụng còn cần nhiều thời gian hơn nữa để phát huy hiệu quả thì quý 2/2009 dự đoán chưa tạo ra được bước đột phá, song tính ổn định là những gì được kỳ vọng ở giai đoạn này. Thị trường tài chính nói chung, thị trường chứng khoán nói riêng sẽ từng bước được củng cố sau khi đã

thoát ra khỏi thời điểm tồi tệ nhất; tuy nhiên để TTCK có mức cải thiện rõ rệt thì chúng ta còn cần phải chờ đợi thêm nhiều chỉ báo mang tính tích cực hơn nữa trong quý 2;

- Vượt qua thời điểm khó khăn trong đầu quý I, chứng khoán hai sàn đã có cuộc “thử lửa” thành công. Giá cổ phiếu rẽ trong khi các đơn vị niêm yết vẫn duy trì được mức EPS tốt đang tạo ra lợi thế cạnh tranh của kênh đầu tư chứng khoán so với các kênh đầu tư tài chính khác;
- Việc khối ngoại duy trì bán ròng với giá trị lớn trong thời gian qua cho thấy lượng tiền này có thể sẽ tham gia thị trường cổ phiếu khi những tín hiệu phục hồi kinh tế rõ ràng hơn.

*Như vậy, Thị trường chứng khoán Quý 2 được đánh giá là ổn định và có khả năng phục hồi nhẹ.*

## **Phân tích Kỹ thuật**

### • HOSE:

- Kênh xu thế giảm trung hạn thiết lập từ tháng 09/2008 đến giữa tháng 03/2009 đã bị phá vỡ, bước đầu tạo điều kiện cho VN-Index hình thành một kênh xu thế tăng ngắn hạn tương đối ổn định.

Cùng với đó, vận động của chỉ số này trong suốt 06 tháng qua đang thể hiện ngày càng rõ nét đặc trưng của bộ sóng Elliott, trong đó, tại thời điểm cuối Quý 1, VN-Index đã bước qua đáy (đỉnh sóng 5) và đang bước vào giai đoạn hoàn thiện sóng “A” (tăng). Dự kiến sóng này có thể vươn tới mốc 320 điểm (tương ứng đỉnh sóng 4 đã hình thành đầu tháng 1/2009). Sóng “B” tiếp đó được coi là quá trình điều chỉnh thị trường, về mặt lý thuyết, có thể đẩy chỉ số này về mức sâu nhất tại 260 điểm, trước khi sóng “C” tiếp sức cho VN-Index tạo cú bật lên mức 370 điểm vào khoảng cuối tháng 06/2009.

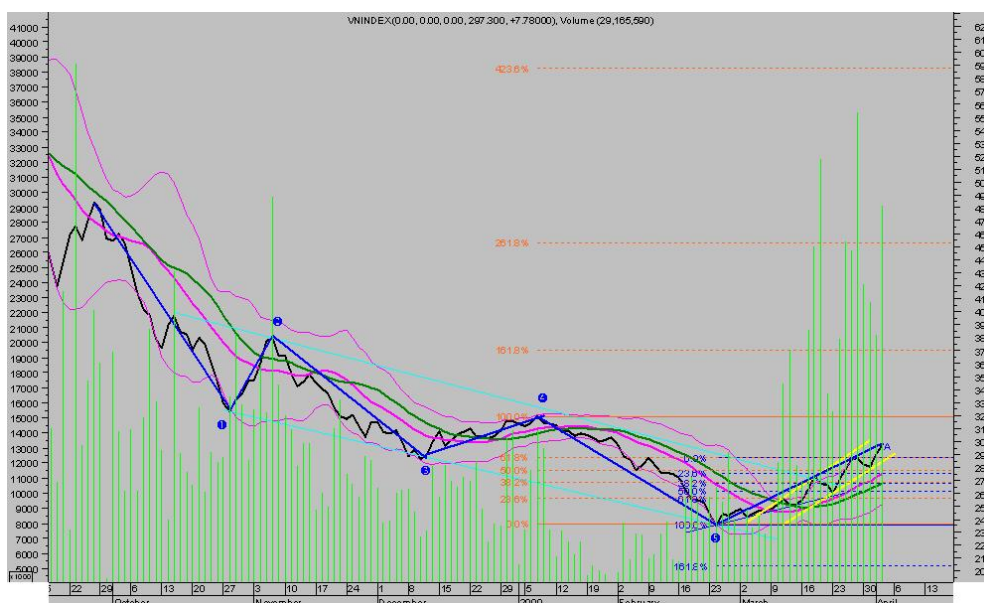
- Mặc dù MA-60 vẫn vận động phía trên MA-20, song sự vận động của đường chỉ số phía trên cả hai đường này, kết hợp với khả năng cắt lên MA-60 của MA-20 trong tháng 4/2009, cho thấy xu thế tăng hiện tại của thị trường vẫn đang được đảm bảo tạm thời. Nhận định này còn một lần nữa được củng cố bởi mức điểm dương (+) mà MACD hiện đang vận động phía trên signal line lập được. Tuy nhiên, hướng tịnh tiến của đường chỉ số về phía upper band của Bollinger Band (20) cho thấy khả năng điều chỉnh giảm của VN-Index sẽ diễn ra trong nửa đầu tháng 4/2009, phù hợp với giả thiết hình thành sóng “B” (điều chỉnh giảm) của bộ sóng Elliott. Nếu điều này xảy ra, chỉ số này sẽ được đỡ tạm bởi MA-20 tại khoảng 275 điểm – 280 điểm trước khi rơi về 260 điểm.
- Trong khi chỉ số dòng tiền (MFI) và chỉ số sức mạnh tương đối (RSI) trong ngắn hạn đang dự báo một khả năng đảo chiều thị trường khi hiện tượng Overbought (“mua quá”) đang ngày một rõ nét, thì về dài hạn, hai chỉ số này vẫn cho thấy cán cân Cung-Cầu tương đối cân bằng, áp lực về dòng tiền vào – ra không lớn. Như



vậy, nếu xuất hiện nhân tố kích thích, thị trường hoàn toàn có đủ điều kiện tạo ra một cú bật đáng kể.

- Hệ kênh hồi quy chỉ ra 03 kịch bản vận động của VN-Index với các khoảng điểm cuối Quý 2/2009:
  - + Tăng trưởng: 370 điểm - 450 điểm
  - + Duy trì, phục hồi nhẹ: 270 điểm – 370 điểm
  - + Suy thoái: 200 điểm – 270 điểm

**Kết hợp với những phân tích ở trên, Kịch bản “Duy trì – phục hồi nhẹ” với mức điểm 270 điểm – 370 điểm được cho là có nhiều khả năng nhất.**



#### • HASTC:

Xu thế gắn kết chặt chẽ với diễn biến trên HOSE của HASTC được thể hiện rõ qua hệ số tương quan ở mức cao: +0,88 trong năm; +0,89 và +0,91 lần lượt là mức tương quan trong Quý 4/2008 và Quý 1/2009. Như vậy, với những dự báo về xu thế vận động của VN-Index trong Quý 2/2009, **HaSTC-Index được cho là cùng vận động theo kịch bản “Duy trì – Phục hồi nhẹ” với mức điểm 95 điểm – 130 điểm.**

## **Công ty cổ phần chứng khoán FPT (FPTS)**

**Trụ sở chính: tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh – Hà Nội**

Tel: (84.4) 3773 7070

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Địa chỉ: 31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh, VN

Điện thoại: (84-8) 6290 8686

### **Chi nhánh Đà Nẵng**

Địa chỉ: 124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

Điện thoại: (84.511) 3553 666

### **Liên hệ:**

Giám đốc Phân tích đầu tư

Giang Trung Kiên: [KienGT@fpts.com.vn](mailto:KienGT@fpts.com.vn)

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

*Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.*

*Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Chúng tôi từ chối mọi trách nhiệm xảy ra đối với bất kỳ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của bản báo cáo cho mục đích đầu tư.*

*Các thông tin có liên quan có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.*

*Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT*