

Ngày 03 tháng 02 năm 2009



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

# **BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC**

## **ĐẦU TƯ THÁNG 02 – 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](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

## TÓM LƯỢC

### Thế giới

**Kinh tế Mỹ** các chỉ số kinh tế được công bố trong tháng 1/2009 tiếp tục biến động theo chiều hướng xấu khiến cho vị tân tổng thống vừa nhậm chức đã phải nhanh chóng hối thúc Hạ viện thông qua gói kích thích kinh tế trị giá 819 tỷ USD.

**Khu vực Châu Âu**, chưa có điểm sáng nào xuất hiện, chính sách cắt giảm lãi suất đồng Euro và Bảng Anh tiếp tục được thực hiện.

**Khu vực Châu Á**, tăng trưởng kinh tế giảm tốc nhanh, đặc biệt là Trung Quốc, nhiều khả năng nước này sẽ phải thực thi các giải pháp mạnh trong thời gian tới; khả năng hồi phục tăng trưởng nhiều nước khu vực sẽ phụ thuộc lớn vào tốc độ phục hồi của các nền kinh tế lớn trên thế giới.

### Việt Nam

**Kinh tế vĩ mô:** Chỉ số giá tiêu dùng tăng nhẹ trở lại, lãi suất giảm nhanh, thất nghiệp gia tăng, kim ngạch xuất nhập khẩu, vốn FDI giảm rất mạnh trong tháng 1/2009. Tuy nhiên, các chỉ số này có thể được kỳ vọng sẽ khả quan hơn trong tháng 2/2009 này.

**Thị trường chứng khoán**, nhiều khả năng sẽ suy giảm về gần đáy cũ trong nửa đầu tháng 2/2009 và sẽ sôi động hơn vào nửa cuối tháng còn lại.

Thị trường xuống sẽ là cơ hội mua vào. Hành động mua vào này phải được thực hiện một cách có tính toán, theo chiến lược cụ thể và kiên nhẫn.

## THẾ GIỚI

### Nước Mỹ - Niềm vui chưa trọn vẹn

Tháng 1/2009, cả nước Mỹ hân hoan đón mừng vị tân tổng thống, người được kỳ vọng sẽ nhanh chóng đưa nền kinh tế Mỹ khỏi “cơn bạo bệnh” đang ra sức hoành hành. Đáng mừng là kế hoạch kích thích kinh tế tăng trưởng trị giá 819 tỷ USD của Tổng thống Obama được Hạ Viện nhanh chóng thông qua sau lễ nhậm chức tổng thống không lâu. Thế nhưng, sự hân hoan nhanh chóng tan biến, thay vào đó là tâm lý lo lắng khi các chỉ số kinh tế được công bố tiếp tục diễn tiến theo chiều hướng xấu.

*Nhiều doanh nghiệp công bố thua lỗ:* Không chỉ các tập đoàn tài chính như Citigroup lỗ 8,29 tỷ USD trong quý 4/2008, cũng là quý thứ 5 liên tiếp báo lỗ và buộc phải tách làm hai bộ phận hay Goldman Sachs thua lỗ 2,1 tỷ USD và Bank Of America thua lỗ 1,79 tỷ USD trong quý 4 vừa qua mà còn nhiều doanh nghiệp sản xuất như Alcoa - nhà sản xuất nhôm lớn nhất ở Mỹ lỗ 1,19 tỷ USD, hãng ô tô Ford lỗ ròng 5,9 tỷ USD trong quý 4/2008, nâng tổng số lỗ ròng của cả năm lên mức 14,6 tỷ USD và nhiều doanh nghiệp sụt giảm mạnh lợi nhuận như Intel, Walmart...

*Tỷ lệ thất nghiệp tăng vọt:* Từ 6,7% của tháng 11 lên 7,2% vào cuối tháng 12/2008, mức cao nhất kể từ tháng 2/1993 trở lại đây. Tỷ lệ này dự báo sẽ tiếp tục gia tăng mạnh trong thời gian tới khi hết tháng 1/2009 vừa qua nước Mỹ có thêm 6 ngân hàng đóng cửa; Circuit City - hãng bán lẻ hàng điện tử hàng đầu với hơn 60 năm tuổi tuyên bố sẽ thanh lý hàng hóa và đóng cửa toàn bộ 567 cửa hàng còn lại của hãng tại Mỹ. Bên cạnh đó là kế hoạch cắt giảm nhân sự của hàng loạt các doanh nghiệp như Boeing (giảm 4.500 việc làm trong năm 2009), Alcoa (sẽ giảm 15.000 việc làm), công ty dầu mỏ ConocoPhillips (giảm 1.344 việc làm) và nhiều công ty thuộc ngành công nghệ. Văn phòng Ngân sách Quốc hội Mỹ đã đưa ra dự báo tỷ lệ thất nghiệp nước này sẽ là 8,3% vào năm 2009 và 9% vào năm 2010.

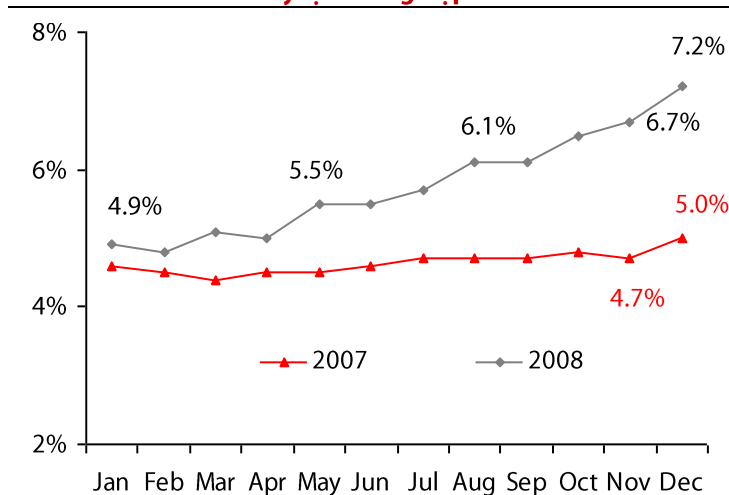
*Doanh số bán lẻ, giá trị sản xuất công nghiệp tiếp tục giảm mạnh:* Tháng 12/2008, doanh số bán lẻ giảm 2,7%, giá trị sản xuất công nghiệp giảm 2% so với tháng trước đó.

*Thâm hụt ngân sách 3 tháng đầu năm tài khóa 2009 (bắt đầu từ 01/10) vượt cả năm 2008:* Với kế hoạch giải cứu nền kinh tế Mỹ khá tốn kém đã khiến mức thâm hụt 3 tháng đầu tiên năm tài khóa 2009 lên đến 485,2 tỷ USD, cao hơn 6,7% so với cả năm 2008. Con số này dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên mức 1.186 tỷ USD trong năm tài khóa 2009 và giảm xuống 703 tỷ

USD vào năm 2010 (Theo Văn phòng Ngân sách Quốc hội Mỹ).

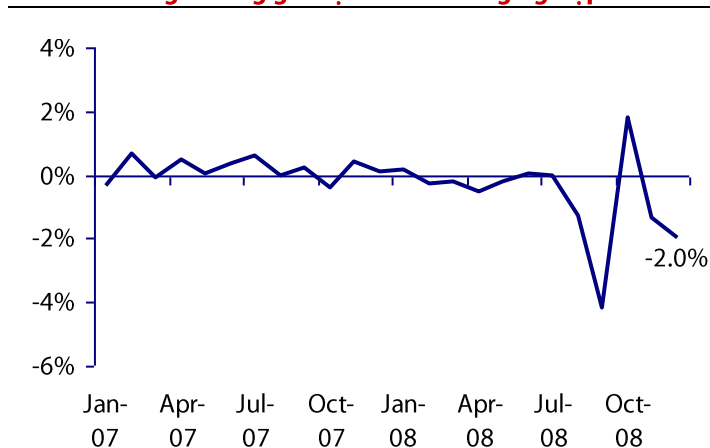
*Tăng trưởng kinh tế tiếp tục giảm mạnh:* GDP quý 4/2008 giảm 3,8%, sau khi đã giảm 0,5% vào quý trước đó. Đây là mức suy giảm lớn nhất kể từ quý 2/1982 trở lại đây. Tuy nhiên, cả năm 2008, kinh tế Mỹ vẫn tăng trưởng 1,28% so với năm trước nhờ sự khởi sắc của 2 quý đầu năm. Năm 2009, Văn phòng Ngân sách Quốc hội Mỹ dự báo GDP sẽ tăng trưởng âm 2,2%, cao hơn khá nhiều so với con số âm 1,6% mới được IMF đưa ra.

**Tỷ lệ thất nghiệp**



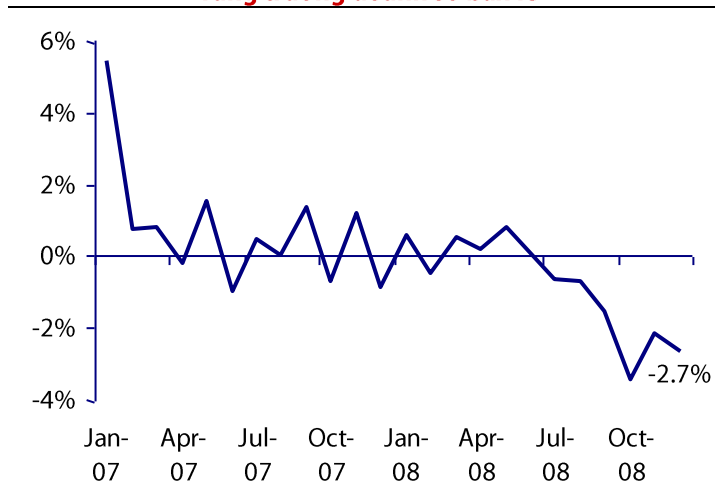
Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics

**Tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp**



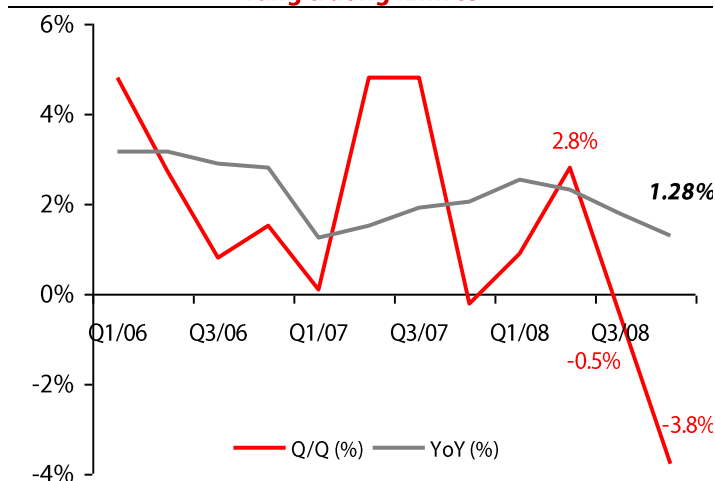
Nguồn: U.S. Census Bureau

**Tăng trưởng doanh số bán lẻ**



Nguồn: The Federal Reserve Board

**Tăng trưởng kinh tế**



Nguồn: Bureau of Economic Analysis, The Conference Board

Dù đã ra sức ứng cứu nhưng kinh tế Mỹ vẫn chưa đủ lực để phát đi những tín hiệu phục hồi. Tình trạng này có thể sẽ còn tiếp diễn trong một vài tháng tới khi mà các gói giải cứu chưa kịp phát huy tác dụng cũng như kế hoạch kích thích kinh tế trị giá 819 tỷ USD có thể sẽ không dễ dàng được thông qua bởi Thượng viện Mỹ, nơi mà Đảng dân chủ của tổng thống Obama không chiếm đa số phiếu như trong Hạ viện.

### Khu vực Châu Âu – Chưa thấy điểm sáng

Nhiều doanh nghiệp hàng đầu công bố thua lỗ đậm trong quý IV/2008, thất nghiệp gia tăng, kinh tế suy thoái cũng đang là vấn nạn của khu vực EU.

Deutsche Bank - ngân hàng lớn nhất nước Đức thông báo lỗ 4,8 tỷ Euro (~ 6,4 tỷ USD) trong quý 4/2008, Credit Suisse - ngân hàng thứ hai của Thụy Sĩ công bố thua lỗ 2,7 tỷ USD và phải cắt giảm 5,300 việc làm, đặc biệt là Ngân hàng Hoàng Gia Scotland (RBS) đã công bố thua lỗ tới 41,3 tỷ USD khiến Chính phủ Anh phải bơm thêm tiền và nâng mức sở hữu từ 58% lên 70%.

Tỷ lệ thất nghiệp của khu vực đã gia tăng từ 7,9% của tháng 11/2008 lên mức 8% vào tháng 12/2008 và dự báo sẽ đạt mức 9,3% vào năm 2009 và năm 2010 là 10,2%.

Mặc dù chưa có công bố chính thức về tăng trưởng GDP quý 4/2008 của khu vực này nhưng hầu hết các dự báo đều tỏ ra bi quan. Trong năm 2009 này, kinh tế Châu Âu sẽ tăng trưởng âm, theo Ủy ban châu Âu (EC) con số giảm sẽ là 1,8% trong khi IMF dự báo mức giảm sẽ là 2%.

Trong tháng qua, Ngân hàng TW Anh và Ngân hàng TW Châu Âu tiếp tục điều chỉnh lãi suất đồng Bảng và đồng Euro giảm thêm 0,5% xuống lần lượt 1,5% và 2%. Các mức lãi suất này đang được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm thêm 0,5% nữa trong cuộc họp ngày 5/2/2009 sắp tới nhằm ngăn chặn một cuộc suy thoái kinh tế tiếp tục lan tỏa theo cả chiều rộng lẫn chiều sâu.

### Khu vực Châu Á

**Kinh tế Nhật Bản:** Trước thực trạng tỷ lệ phá sản tăng 11% trong năm 2008, lên tới 15,646 trường hợp, mức tăng lớn nhất từ năm 2000 trở lại đây; hai đại gia ngành ô tô là Toyota và Mitsubishi Motors Corp đều công bố tạm dừng sản xuất trong thời gian gần nửa tháng do doanh số bán ô tô sụt giảm mạnh (riêng tại Nhật đã giảm 22,3% trong tháng 12/2008), bên cạnh đó là sản lượng công nghiệp (-8,55% trong tháng 11/2008) và xuất khẩu giảm mạnh (tháng 12/2008 giảm 35% so với cùng kỳ năm ngoái) đã buộc Chính phủ Nhật phải đưa ra kế hoạch gần 17 tỷ USD để hỗ trợ các ngân hàng mua cổ phần tại công ty đang gặp khó khăn về tài chính.

**Kinh tế Trung Quốc:** Mặc dù được đánh giá là quốc gia có nguồn lực dồi dào để đối phó với khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế nhưng kinh tế Trung Quốc cũng không thể ngoài tầm ảnh hưởng. Sau khi tăng liên tục trong 7 năm qua, xuất khẩu lần đầu tiên sụt giảm trong tháng 11/2008 với mức 2,2% và tiếp tục giảm 2,8% vào tháng 12/2008. Tăng

trường kinh tế giảm tốc nhanh và ở mức thấp nhất trong vòng 7 năm trở lại đây khi quý 4/2008 chỉ tăng 6,8% (trong khi tăng trưởng 3 quý đầu năm lần lượt là 10,6%, 10,1% và 9%). Theo dự báo mới nhất của IMF thì kinh tế Trung Quốc sẽ chỉ đạt mức tăng 6,7% trong năm 2009 này. Với tình trạng này, nhiều khả năng Trung Quốc sẽ tiếp tục phải công bố những giải pháp mạnh trong thời gian tới nhằm thúc đẩy tăng trưởng, tạo việc làm và đảm bảo an sinh xã hội.

**Kinh tế Hàn Quốc:** Xuất khẩu giảm mạnh, nhu cầu tiêu dùng trong nước đi xuống do suy thoái kinh tế toàn cầu, nhiều doanh nghiệp chủ lực giảm giờ làm hoặc ngừng hoạt động nhiều bộ phận như Hyundai Motor, Kia Motors, GM Daewoo, Renault... đã khiến tốc độ tăng GDP của nước này ở mức âm 5,6% trong quý 4/2008.

*Phần nhiều các quốc gia Châu Á tăng trưởng phụ thuộc khá nhiều vào xuất khẩu, do vậy, dù không bị khủng hoảng tài chính nặng nề như Mỹ và Châu Âu nhưng sự giảm tốc trong tăng trưởng diễn ra với tốc độ nhanh nguyên nhân chủ yếu là do sự sụt giảm mạnh trong nhu cầu nhập khẩu và tiêu dùng của hầu hết các nước trên thế giới. Điều này có thể dẫn đến hệ quả là sự hồi phục tăng trưởng kinh tế khu vực thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều vào tốc độ hồi phục của các nền kinh tế trọng yếu của thế giới như Mỹ, EU.*

#### Nhiều quốc gia trên thế giới tiếp tục cắt giảm lãi suất trong tháng 01/2009

Quốc gia	Ngày thay đổi	Lãi suất cũ	Lãi suất mới	Mức thay đổi
India	Jan 02 2009	7.50%	5.50%	-2.00%
New Zealand	Jan 28 2009	5.00%	3.50%	-1.50%
Taiwan	Jan 07 2009	2.00%	1.50%	-0.50%
Turkey	Jan 16 2009	15.00%	13.00%	-2.00%
European Monetary Union	Jan 15 2009	2.50%	2.00%	-0.50%
Hungary	Jan 19 2009	10.00%	9.50%	-0.50%
United Kingdom	Jan 08 2009	2.00%	1.50%	-0.50%
Canada	Jan 20 2009	1.50%	1.00%	-0.50%
Brazil	Jan 21 2009	13.75%	12.75%	-1.00%

Nguồn: Fxstreet, VDSC

**Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 01/2009**

Chứng khoán	31/12/2008	30/01/09 Index	±
Chứng khoán Mỹ			
Dow Jones	8,776.39	8,000.86	-8.8%
S&P 500	903.25	825.88	-8.6%
Nasdaq	1,577.03	1,476.42	-6.4%
Chứng khoán Châu Âu			
FTSE 100	4,434.17	4,149.64	-6.4%
CAC 40	3,217.97	2,973.92	-7.6%
DAX	4,810.20	4,338.35	-9.8%
Chứng khoán Châu Á			
Nikkei 225	8,859.56	7,994.05	-9.8%
SSE (Shanghai)	1,820.81	1,990.66	9.3%
Hang Seng (Hongkong)	14,387.48	13,278.21	-7.7%
TSEC (Taiwan)	4,591.22	4,247.97	-7.5%
Kospi (Korean)	1,124.47	1,162.11	3.3%
Strait Times	1,761.56	1,746.47	-0.9%
JKSE (Indonesia)	1,355.41	1,332.67	-1.7%
KLSE (Malaysia)	876.75	884.45	0.9%
VNIndex (Vietnam)	315.62	303.21	-3.9%
Giá vàng bình quân	816.09	858.69	5.2%
Giá dầu	39.03	41.44	6.2%

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

## VIỆT NAM

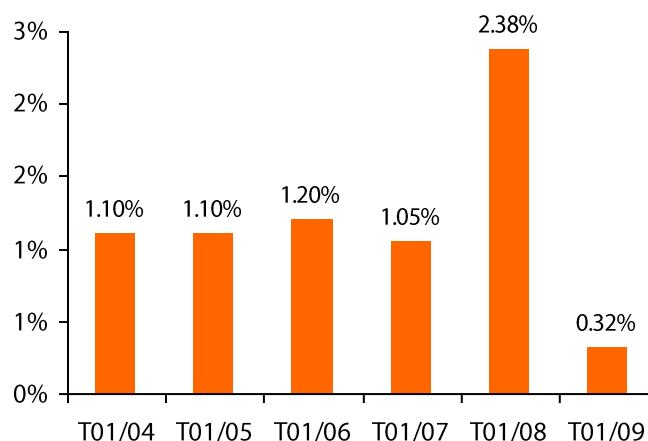
**Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu**

**CPI đi ngược quy luật nhiều năm trở lại đây.** Chỉ số giá tiêu dùng tháng 1/2009 chỉ tăng 0,32% so với cuối tháng 12/2008, mức thấp nhất trong 5 năm gần đây. Tuy nhiên, con số này lại đánh dấu sự gia tăng trở lại sau 3 tháng liên tục trước đó duy trì ở mức âm và so với tháng 1/2008 (YoY) thì CPI vẫn tăng 17,48%. CPI tháng 2 này nhiều khả năng sẽ ở mức cao hơn khi được tính bao gồm cả thời gian nửa cuối tháng 1/2009, dịp giáp Tết âm lịch, nhu cầu mua sắm diễn ra nhộn nhịp, nhiều mặt hàng “tranh thủ” tăng giá, đặc biệt là nhóm thực phẩm, giá gas cũng tăng lần thứ ba liên tiếp trong vòng 1 tháng trở lại đây, bên cạnh đó điện, than cũng chuẩn bị tăng giá theo lộ trình.

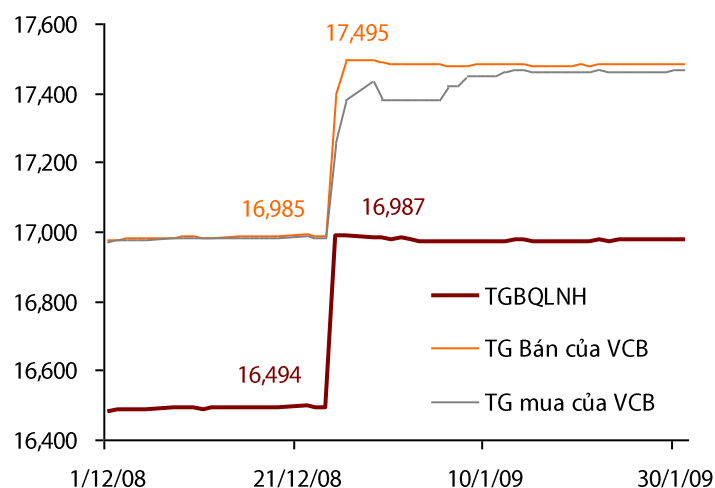
**Lãi suất:** Lãi suất cho vay và huy động trong tháng liên tục được các NHTM điều chỉnh theo xu hướng giảm dần từng ngày phần vì hệ quả từ việc NHNN công bố giảm lãi suất cơ bản xuống 8,5% hồi cuối tháng 12/2008, phần vì kỳ vọng lãi suất cơ bản sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm trong ngắn hạn. Sự kỳ vọng này đã thành hiện thực khi ngay trước kỳ nghỉ Tết âm lịch NHNN đã ra 3 quyết định giảm lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng VND. Theo đó, lãi suất cơ bản bằng VND từ 8,5%/năm xuống 7%/năm; lãi suất tái cấp vốn, lãi suất qua đêm và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ giảm từ 9,5%/năm xuống 8%/năm, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 7,5%/năm xuống 6%/năm đồng thời giảm mạnh lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc từ 8,5%/năm xuống 3,6%/năm và có hiệu lực từ ngày 01/02/2009. Ngay sau quyết định này, các NHTM lại tiếp tục công bố giảm mạnh lãi suất huy động (còn phổ biến khoảng 6% đến hơn 6,5%) và lãi suất cho vay (khoảng 8% - 10%). Đáng chú ý nữa là việc Thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành Quyết định 131 về hỗ trợ 4% lãi suất cho các khoản vay bằng đồng Việt Nam có thời hạn tối đa 8 tháng của các tổ chức, cá nhân vay sản xuất, kinh doanh, đánh dấu việc chính thức triển khai gói kích cầu kinh tế đã được công bố trong tháng trước. Hợp lực này sẽ góp phần hỗ trợ không nhỏ cho các doanh nghiệp trong việc giảm giá thành sản phẩm, duy trì sản xuất, tạo công ăn việc làm.

**Tỷ giá hối đoái:** Sau khi điều chỉnh tăng mạnh vào cuối tháng 12/2008, tháng vừa qua tỷ giá bình quân liên ngân hàng được duy trì tương đối ổn định trong biên độ 16.970 – 16.980 USD/VND trong khi tỷ giá mua bán của các NHTM luôn duy trì ở mức sát trần, tỷ giá trên thị trường tự do có lúc chạm mốc 17.700 USD/VND. Sau khi đã được điều chỉnh khá linh hoạt trong thời gian gần đây, nhiều khả năng tỷ giá sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng nhẹ trong thời gian tới như là một phần từ hệ quả của việc giảm lãi suất đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh nhằm khuyến khích xuất khẩu tăng trưởng trở lại.



**Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng tháng 01 hàng năm**

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam, VDSC database

**Biến động tỷ giá USD/VND 2 tháng gần đây**

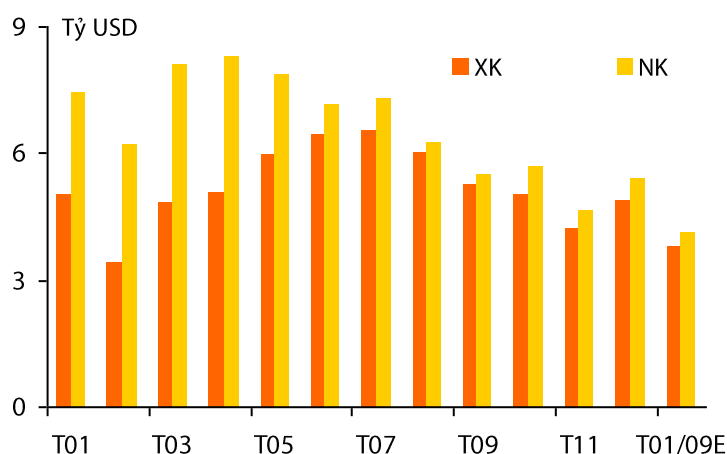
Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam, Vietcombank

### Cán cân thanh toán

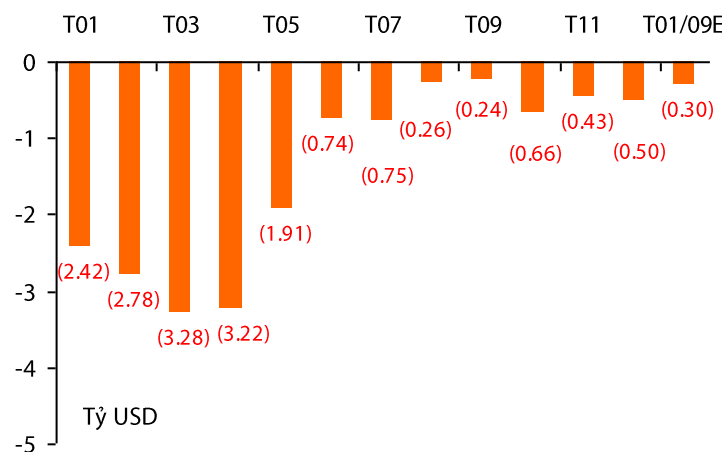
*Xuất khẩu và nhập khẩu cùng giảm mạnh, nhập siêu tháng 1/2009 ở mức 300 triệu USD:* Ngoại trừ gạo và đá quý, kim loại quý tăng trưởng mạnh còn lại tất cả các mặt hàng khác đều có kim ngạch xuất khẩu giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái (phổ biến ở mức 20% - 35%, dầu thô giảm mạnh nhất với 52,4%). Kim ngạch xuất khẩu tháng 1 vừa qua ước chỉ đạt 3,8 tỷ USD, đánh dấu tháng thứ 6 liên tục đi xuống, giảm 22,4% so với tháng 12/2008 và 24,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài tác động từ sức cầu giảm do suy thoái kinh tế thì việc điều chỉnh tăng tỷ giá khá mạnh thời gian qua cũng đã góp phần quan trọng khiến kim ngạch xuất khẩu tháng 1/2009 giảm 27,6% so với tháng trước và giảm 44,8% so với cùng kỳ năm 2008 khi ước chỉ đạt 4,1 tỷ USD. Như vậy, giá trị nhập siêu trong tháng đầu tiên của năm 2009 là 300 triệu USD, giảm 40% so với tháng cuối năm 2008 và giảm 79,3% so với cùng kỳ. Nhập siêu thấp là tín hiệu đáng mừng cho cán cân thương mại tuy nhiên điều đáng lo ngại là sự sụt giảm liên tục và duy trì ở mức thấp của xuất khẩu sẽ không có lợi cho tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay. Việc nới rộng tỷ giá, trợ lãi suất và tạm hoàn 90% số thuế giá trị gia tăng đầu vào đối với hàng hóa thực xuất khẩu, trong trường hợp DN chưa có chứng từ thanh toán qua ngân hàng rồi sẽ hoàn tiếp 10% khi có đầy đủ chứng từ thanh toán đang được xem là những nỗ lực đáng kể của Chính phủ nhằm giúp kim ngạch xuất khẩu sớm tăng trưởng trở lại.

*Vốn đầu tư nước ngoài:* Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) chỉ đạt 200 triệu USD trong tháng 1/2009, giảm 8,5 lần so cùng kỳ, bằng 18% lượng vốn của tháng 12/2008 và lượng vốn giải ngân cũng chỉ bằng 70% so với cùng kỳ năm trước. Hy vọng việc sụt giảm mạnh này ngoài nguyên nhân do khủng hoảng tài chính toàn cầu còn có phần tác động của tháng Tết (dương lẫn âm lịch) và lượng vốn này sẽ khả quan hơn trong những tháng tiếp theo để Việt Nam có thể hoàn thành mục tiêu thu hút khoảng 20 tỷ USD vốn đăng ký, giải ngân từ 11 – 12 tỷ USD trong năm 2009. Mặc dù lượng tài khoản chứng khoán của nhà đầu tư nước ngoài liên tục tăng nhưng lượng vốn gián tiếp

đổ vào Việt Nam vẫn chưa có sự gia tăng, chưa có công bố về mức vốn ODA đã giải ngân trong tổng lượng vốn cam kết hơn 5 tỷ USD cho năm 2009.

**Tình hình xuất, nhập khẩu từ T01/2008 – T01/2009**

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam

**Tình hình nhập siêu từ T01/2008 – T01/2009**

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam, VDSC database

### Thất nghiệp sẽ còn gia tăng

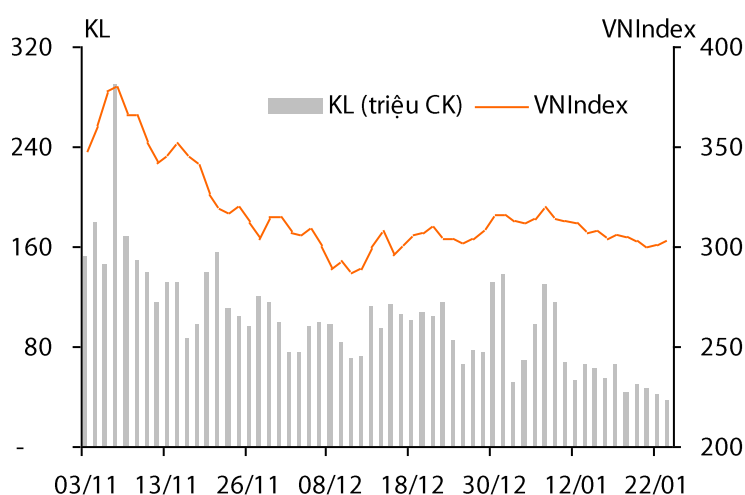
Theo ước tính thì cả nước có khoảng 30.000 lao động bị mất việc, tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị ước khoảng 4,6% trong năm 2008 (Báo cáo Bộ KHĐT). Tình trạng xuất khẩu suy giảm mạnh khiến các doanh nghiệp dệt may, giày da, thủy sản đồng loạt giảm công suất, thậm chí ngừng sản xuất. Đây lại là những ngành thâm dụng lao động, lao động chủ yếu có trình độ phổ thông nên mất việc thì dễ mà khả năng tìm lại được việc khác thì khó. Con số thất nghiệp dự báo sẽ tăng thêm khoảng 150.000 người trong năm 2009, gấp 5 lần năm 2008 là hoàn toàn có cơ sở nếu kinh tế thế giới không sớm chuyển biến tích cực.

*Trong bối cảnh kinh tế thế giới ảm đạm, chưa có dấu hiệu phục hồi thì kinh tế Việt Nam cũng chưa có dấu hiệu đi ngược lại với xu hướng chung.*

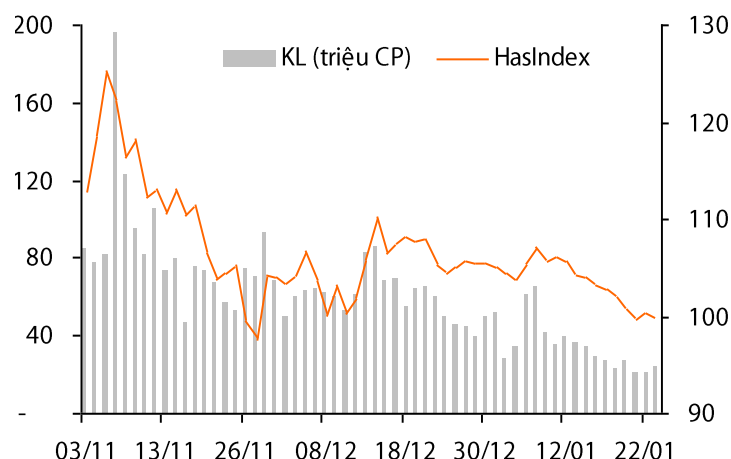
### Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 01/2009

Xu hướng chủ đạo của thị trường trong tháng qua là dao động trong biên độ hẹp theo chiều hướng giảm dần, tính thanh khoản suy kiệt, đặc biệt vào những ngày giáp tết âm lịch. Chỉ số VINDEX đóng cửa ở mức 303,21 điểm, giảm 3,9%; HASTCINDEX đóng cửa ở mức 99,93 điểm, giảm 4,9% so với cuối tháng trước. Tổng khối lượng giao dịch trên cả hai sàn giảm mạnh so với tháng trước, mức giảm lần lượt là 52,1% và 58,8% đối với sàn TP HCM và sàn Hà Nội. Sự kém sôi động của thị trường trong tháng 1 vừa qua chủ yếu do sự thận trọng của nhà đầu tư trong bối cảnh vĩ mô trong nước chưa có chuyển biến rõ ràng trong khi các chỉ số kinh tế của các nền kinh tế đầu tàu liên tục diễn biến theo chiều hướng xấu, bên cạnh đó là tâm lý nghỉ ngơi sau một năm “lao tâm khổ tứ” vì chứng khoán.

## Biến động chỉ số chứng khoán



Nguồn: Hose



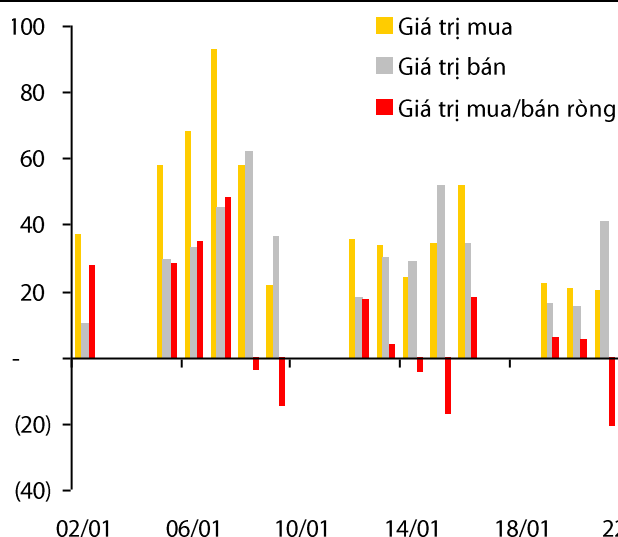
Nguồn: Hasc

Khối lượng và giá trị giao dịch của khối nhà đầu tư nước ngoài cũng giảm mạnh, ngoại trừ giao dịch trái phiếu tăng so với tháng trước.

*Trên Hose*, giá trị mua, bán của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng đạt lần lượt 634 và 537 tỷ đồng, giảm lần lượt 48,4% và 52,5% so với tháng trước đó. Kết quả là tổng giá trị mua ròng đạt 86,5 tỷ đồng, tăng 10,4% so với tháng trước, 94,4% trong số đó là giá trị mua ròng cổ phiếu.

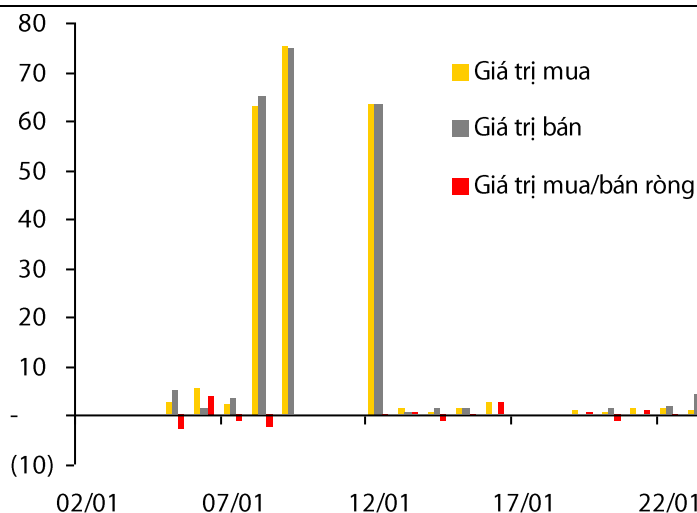
*Trên Hase*, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng cả cổ phiếu lẫn trái phiếu: Về cổ phiếu, lượng mua trong tháng đạt 223 tỷ đồng, giảm 22,9% trong khi lượng bán đạt 225 tỷ đồng, gấp hơn 3,5 lần tháng trước. Giá trị giao dịch trái phiếu tăng mạnh so với tháng trước, giá trị mua vào đạt hơn 3.900 tỷ đồng, tăng 23%, giá trị bán ra đạt gần 7.400 tỷ đồng, khiến tổng giá trị bán ròng đạt gần 3.500 tỷ đồng, tăng đến 93,4% so với tháng trước đó.

## Giao dịch của NĐTNN (Hose) tháng 01/2009



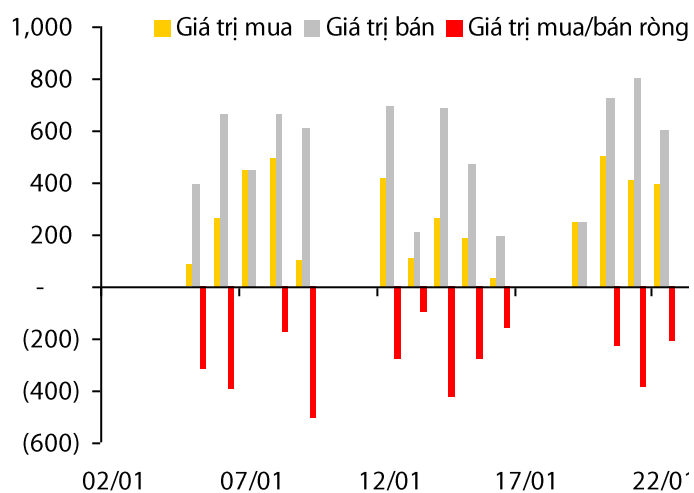
Nguồn: Hose, VDSC database

## Giao dịch cổ phiếu của NĐTNN (Hasc) tháng 01/2009



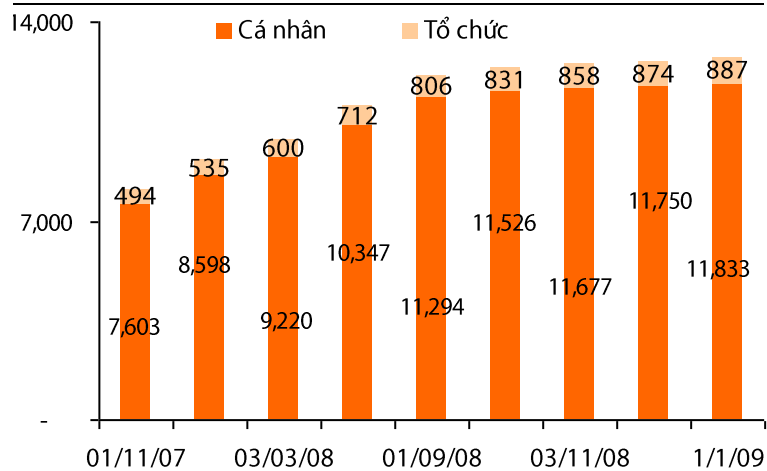
Nguồn: Hasc, VDSC database

Giao dịch trái phiếu của NĐTNN (Hastc) T01/2009



Nguồn: Hastc, VDSC database

Số lượng tài khoản của nhà đầu tư NN (đến 01/01/2009)



Nguồn: Trung tâm lưu ký, VDSC database

**NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ****Xu hướng nào cho thị trường tháng 2/2009?**

Trong tháng 2 này, những nhân tố có thể tác động mạnh đến thị trường bao gồm:

*Dư âm của kỳ nghỉ tết có thể sẽ kéo dài hơn thường lệ:* Kinh tế vĩ mô chưa có chuyển biến rõ ràng, thanh khoản thị trường ở mức thấp, mức biến động không cao có thể khiến không ít các đối tượng tham gia thị trường chọn giải pháp “tạm lãng quên” thị trường và chìm trong không khí “tháng Giêng là tháng ăn chơi”.

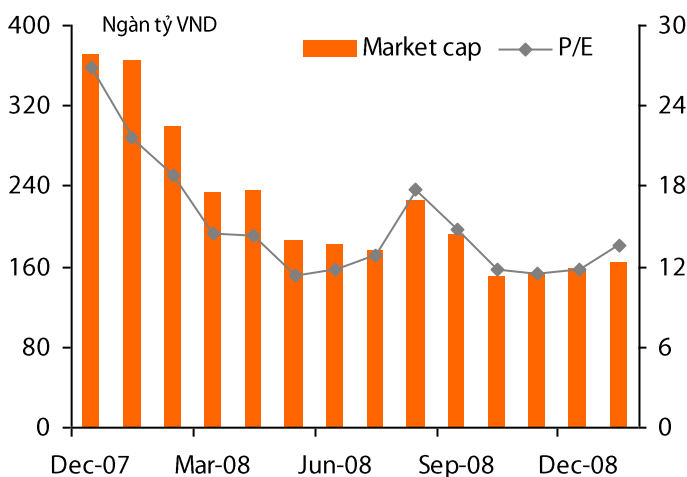
*Kết quả kinh doanh tiếp tục được công bố trong tháng 2.* Thống kê sơ bộ báo cáo của 169 doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh quý 4/2008 (tính đến hết ngày 2/2/2009) thì đã có 29 doanh nghiệp có mức lợi nhuận sau thuế âm, trong khi trong quý 3 trước đó chỉ có 16/330 doanh nghiệp công bố thua lỗ. Tổng mức thua lỗ của 29 doanh nghiệp trong quý 4/2008 lên đến 1.652 tỷ đồng, riêng 3 doanh nghiệp ngành tài chính là PVF, KLS và BVS đã chiếm đến 55,2% tổng giá trị thua lỗ kể trên. Nếu tính bình quân mức thua lỗ của doanh nghiệp trong quý 4/2008 đã tăng gấp đôi so với quý trước đó (từ lỗ bình quân khoảng 28 tỷ đồng/DN lên 57 tỷ đồng/DN). Chỉ với gần 50% doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh nhưng cả hai sàn đều đã có sự gia tăng khá mạnh trong mức PE bình quân toàn thị trường, mặc dù giá nhiều cổ phiếu cuối tháng 1/2009 giảm nhẹ so với tháng 12/2008 (xem biểu đồ). Còn hơn 50% doanh nghiệp chưa công bố báo cáo tài chính sẽ lần lượt công bố trong nửa đầu tháng 2 này, trong đó có nhiều doanh nghiệp chiếm tỷ trọng đáng kể trong quy mô vốn hóa toàn thị trường (các doanh nghiệp thuộc ngành vận tải, xây dựng, dầu khí và sắt thép) nên kết quả kinh doanh được công bố sẽ có tác động đáng kể đến sự thay đổi của chỉ số thị trường. Sau khi nhìn vào kết quả kinh doanh của 169 doanh nghiệp đã công bố, nhìn lại những khó khăn của từng ngành trong suốt thời gian qua, chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng kết quả kinh doanh của những doanh nghiệp còn lại sẽ là lực kéo khiến chỉ số chứng khoán chung biến động theo chiều hướng giảm, chỉ số PE sẽ tăng cao hơn mức hiện tại sau khi các báo cáo tài chính được cập nhật đủ, đặc biệt là sàn Hose do phần lớn doanh nghiệp thua lỗ niêm yết tại đây.

*Bên cạnh đó thị trường trong nước còn chịu tác động bởi những thông tin về các gói giải cứu của các nền kinh tế lớn nhằm chặn đà khủng hoảng tài chính, suy thoái kinh tế*

tiếp tục lan tỏa sâu cũng như những chỉ báo về kinh tế vĩ mô của các quốc gia lớn được công bố theo định kỳ. Xét về tác động của các gói giải cứu đến thị trường chứng khoán trong nước thì hầu như chỉ mang tính rất ngắn hạn, hoặc ít tác động; còn các chỉ báo về kinh tế vĩ mô của Mỹ, EU, Nhật Bản có thể sẽ chưa phát tín hiệu tốt trong ngắn hạn.

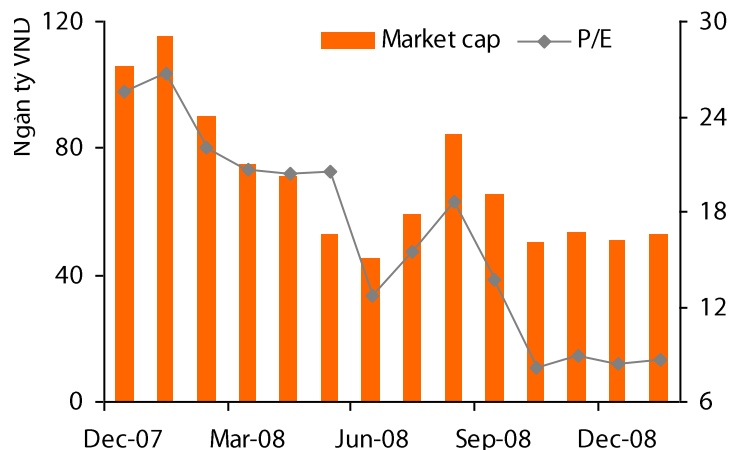
Trên góc nhìn như vậy, chúng tôi cho rằng bức tranh thị trường chứng khoán nửa đầu tháng 2 này sẽ khá u ám, hầu như không có thông tin gì hỗ trợ đáng kể, không ngoại trừ khả năng VNIndex có thể trở về mức đáy 286,5 điểm đã thiết lập trong tháng 12/2008 và đây sẽ là ngưỡng cản tâm lý quan trọng giúp VNIndex không giảm sâu thêm. Ngoài ra, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp không phải chỉ có mỗi mặt "bi", nếu xét kỹ có thể thấy rằng, không ít các doanh nghiệp thua lỗ là những doanh nghiệp chịu áp lực lớn bởi chi phí lãi vay và các khoản dự phòng đầu tư tài chính chứ hoạt động kinh doanh chính vẫn duy trì hiệu quả khá tốt. Trong xu thế lãi suất đang giảm mạnh và được Chính phủ hỗ trợ 4% lãi suất, doanh nghiệp sẽ phần nào rũ bỏ được gánh nặng chi phí, từng bước lấy lại cân bằng trong hiệu quả hoạt động trong các quý tiếp theo. Chúng tôi cũng kỳ vọng vào các chỉ số vĩ mô được công bố trong nửa cuối tháng này sẽ cải thiện so với tháng 1 vừa qua nhờ sự gia tăng chi tiêu nhân dịp tết cũng như chính sách trợ lãi suất, kích cầu của Chính phủ bắt đầu phát huy tác dụng. Nếu đúng vậy thì nửa cuối tháng 2/2009 sẽ là thời điểm thị trường bắt đầu lấy lại thế cân bằng. Và quan điểm thị trường sẽ khó giảm sâu đồng thời cũng chưa thể tăng mạnh của các báo cáo những tháng trước đây được giữ nguyên trong báo cáo tháng này.

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



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

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



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(\*) Đã cập nhật BCTC của 169 doanh nghiệp đã công bố, tính đến hết ngày 2/2/2009

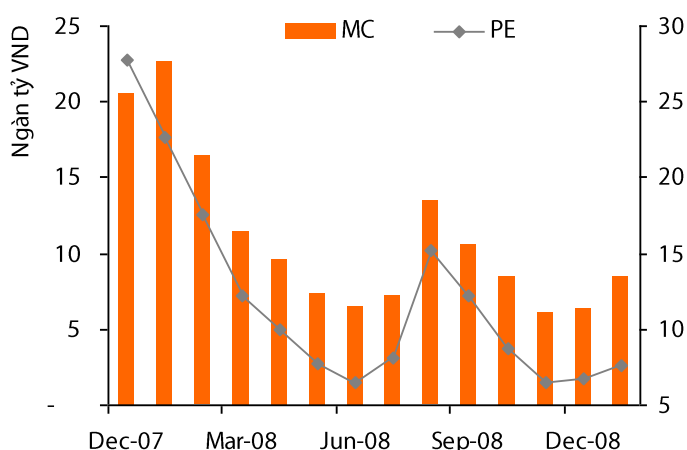
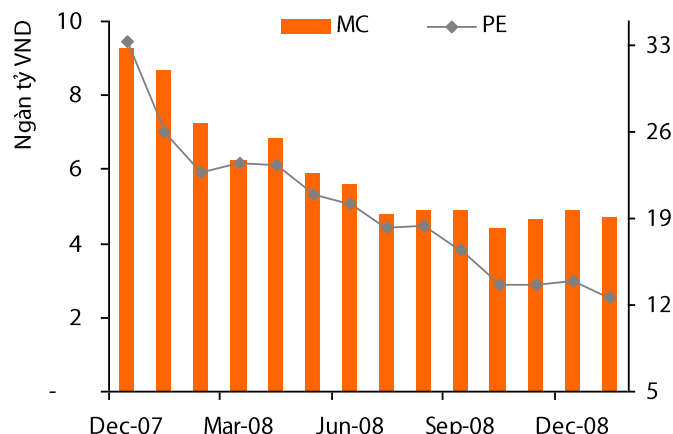
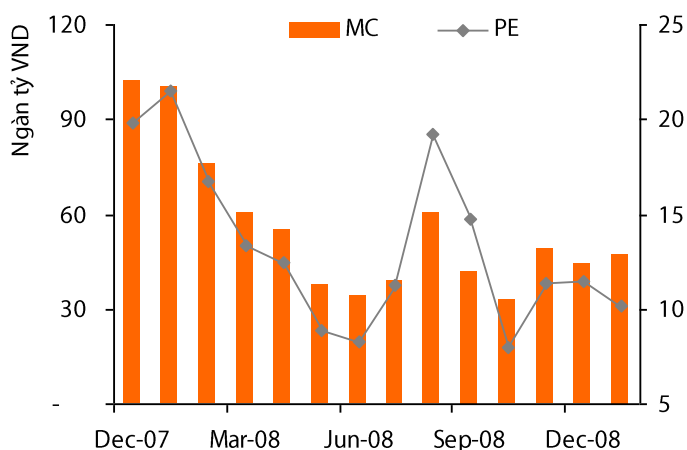
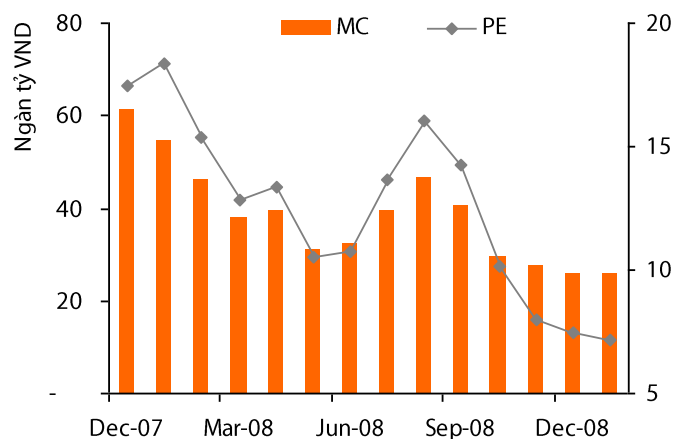
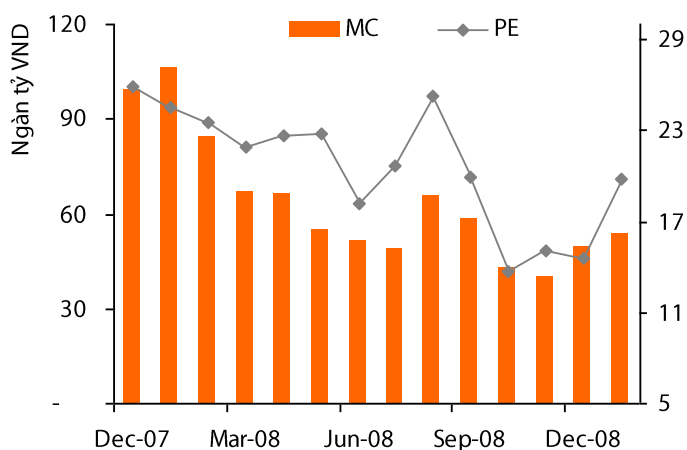
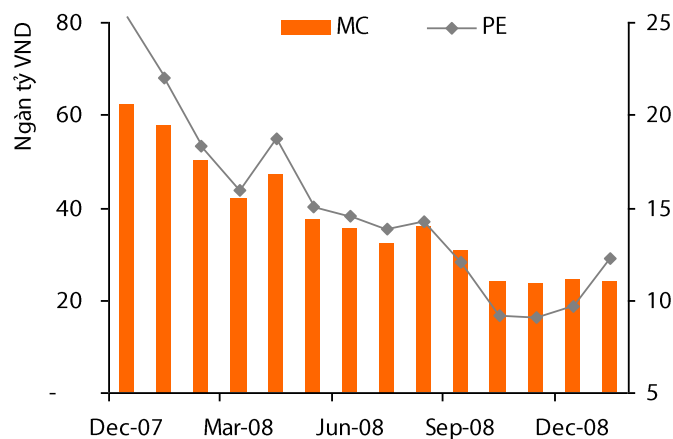
**Khuyến cáo đầu tư**

Sau hơn 3 tháng “lình xình” tích lũy quanh ngưỡng 300 điểm đối với VNIndex và 100 điểm đối với HsctIndex, chúng tôi không cho rằng nhận định thị trường điều chỉnh giảm trong thời điểm này là một điều đáng bi quan mà trái lại, đó là cơ hội để các nhà đầu tư lựa chọn và mua vào các cổ phiếu tốt. Quan điểm cụ thể về khuyến cáo đầu tư cho từng đối tượng nhà đầu tư vẫn được giữ nguyên như quan điểm trong báo cáo các tháng gần đây.

*Các nhà đầu tư dài hạn:* đang nắm giữ cổ phiếu thì có thể tiếp tục nắm giữ, đang nắm giữ tiền mặt thì có thể tiếp tục mua vào tại mức hiện nay hoặc được mức thấp hơn thì càng tốt trên cơ sở phân tích và lựa chọn cổ phiếu vào danh mục sao cho đảm bảo tốt tính đa dạng theo ngành nghề, xác định mức lợi nhuận kỳ vọng và thời gian nắm giữ cổ phiếu một cách cụ thể và kiên định với chiến lược đầu tư của mình, tránh bị tác động bởi sự biến động của xu hướng thị trường trong ngắn hạn, trừ trường hợp có những thông tin bất thường tác động mạnh đến hiệu quả kinh doanh của công ty. Tỷ lệ cổ phiếu/tiền mặt mà đối tượng nhà đầu tư này có thể duy trì theo quan điểm của chúng tôi là khoảng 70%/30%

*Các nhà đầu tư có vốn ngắn hạn.* Trong điều kiện các kênh đầu tư khác khó giúp luân chuyển nhanh dòng tiền và mang lại tỷ suất sinh lợi ngắn hạn thì chứng khoán vẫn có thể là sự lựa chọn của các nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận rủi ro để đổi lấy tỷ suất sinh lợi. Chính vì vậy, đối tượng nhà đầu tư này có thể mua vào trong những phiên thị trường giảm điểm và hiện thực hóa lợi nhuận ngay khi có thể

Điều mà chúng tôi một lần nữa muốn nhấn mạnh trong khuyến cáo đầu tư của mình, đó chính là việc mua vào của các nhà đầu tư phải được thực hiện một cách có tính toán, theo chiến lược cụ thể và kiên nhẫn.

**Phụ lục 1: P/E(\*) bình quân của một số ngành/lĩnh vực****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành xây dựng và VLXD****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành thực phẩm đồ uống**

Nguồn: Hose, VDSC Database

Nguồn: Hastc, VDSC Database

(\*) đã cập nhật kết quả kinh doanh của 169 doanh nghiệp công bố, P/E ngành tài chính tháng 1/2009 loại trừ PVF



**Phụ lục 2: Danh sách 29/169 doanh nghiệp đã công bố lỗ trong quý 4/2008**

Đvt: Tỷ VND			QUÝ IV/08					NĂM 2008				
STT	MCK	SÀN GD	DTT			LNST		DTT			LNST	
			± so với			± so với		± so với			± so với	
			Giá trị	QIII/08	LNG	Giá trị	QIII/08	Giá trị	N2007	LNG	Giá trị	N2007
1	ALP	HOSE	326	64.0%	54.4	(7.5)	-236%	1,388	158%	150	25	-78%
2	ANV	HOSE	827	-29.2%	2.9	(131.2)	-259%	3,341	5%	486	106	-71%
3	BHS	HOSE	216	23.2%	6.9	(24.8)	-29%	790	23%	50	(43)	-181%
4	DCC	HOSE	189	67.2%	13.0	(0.1)	-104%	473	26%	39	11	-29%
5	DIC	HOSE	155	-20.8%	7.7	(3.8)	-137%	661	12%	52	18	31%
6	DPM	HOSE	2,142	66.1%	82.5	(86.7)	-124%	6,475	71%	1,852	1,379	4%
7	HMC	HOSE	334	-67.5%	(14.6)	(21.7)	-215%	4,285	53%	121	43	13%
8	HSI	HOSE	189	119.0%	16.4	(10.8)	-382%	641	-2%	103	17	-34%
9	LAF	HOSE	172	-7.1%	(8.2)	(10.0)	-350%	564	-10%	32	5	-79%
10	LBM	HOSE	28	-6.0%	9.3	(1.1)	-140%	131	128%	48	10	135%
11	RAL	HOSE	223	25.0%	43.3	(8.2)	-191%	833	6%	194	45	-16%
12	SBT	HOSE	108	9.8%	2.4	(34.4)	-224%	563	-17%	115	81	-57%
13	SGT	HOSE	(60)	-124.4%	(84.1)	(69.3)	-266%	861	1%	70	73	-46%
14	SJD	HOSE	32	-61.7%	7.4	(15.7)	-192%	240	-1%	145	35	-48%
15	TMC	HOSE	279	-15.1%	7.1	(0.6)	-110%	1,340	26%	59	20	31%
16	TNC	HOSE	62	6.5%	(8.7)	(11.1)	-261%	182	10%	14	8	-75%
17	TSC	HOSE	736	9.2%	(40.9)	(41.9)	-246%	2,727	88%	225	68	-4%
18	VGP	HOSE	32	-36.2%	7.4	(0.5)	-107%	143	-27%	39	20	38%
19	VHG	HOSE	66	14.2%	(3.7)	(10.2)	-32%	287	-59%	1	(17)	-120%
20	VIP	HOSE	236	-34.6%	52.7	(2.1)	-107%	1,250	19%	177	78	-48%
21	VTA	HOSE	255	778.8%	(12.3)	(58.3)	-12989%	1,655	431%	187	(28)	-450%
22	BVS	HASE	51	-16.1%	(155.3)	(155.3)	-750%	209	-44%	(452)	(453)	-311%
23	CSG	HASE	38	-42.6%	0.7	(1.9)	-141%	679	24%	49	5	-74%
24	HNM	HASE	36	-68.5%	(21.0)	(41.5)	-5144%	350	5%	65	(38)	-414%
25	KLS	HASE	65	64.0%	(349.4)	(351.2)	-135163%	302	59%	(340)	(347)	-375%
26	PAN	HASE	35	7.6%	9.0	(3.7)	-166%	125	31%	25,319	22	-58%
27	TKU	HASE	193	-5.4%	(5.3)	(26.8)	-300%	849	21%	72,733	8	-62%
28	PVF	HOSE				(405.3)	-255%				50	-89%
29	HSG	HOSE	661	11.1%	(19.9)	(116.3)	585%	661				

Nguồn: VDSC tổng hợp từ bản tin Hose và Hasc

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**

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](mailto:info@vdsc.com.vn)  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long  
74 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, HN  
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 Sài Gòn**

28-30 Huỳnh Thúc Kháng  
Q.1 TP. HCM  
Tel: (+84 8) 6275 4325  
Fax: (+84 8) 3914 3150

**Đại lý nhận lệnh Nha Trang**

63 Yersin, TP. Nha Trang  
Tỉnh Khánh Hòa  
Tel: (+84 58) 381 9611  
Fax: (+84 58) 382 6715

**Đại lý nhận lệnh Bình Dương**

244 Đại lộ Bình Dương  
TX Thủ Dầu Một – Bình Dương  
Tel: (+84 65) 383 4264  
Fax: (+84 65) 383 4265

**Đại lý nhận lệnh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng  
TP. Cần Thơ  
Tel: (+84 71) 382 1915  
Fax: (+84 71) 382 1916