

Số 04, Ngày 10/12/2009

# Báo cáo Kinh Tế & Đầu Tư

TVSI   
Sàn giao dịch của mọi nhà

## KINH TẾ & THỊ TRƯỜNG Tài chính Thế giới Việt Nam...

Phân tích thị trường  
VN-Index; HNX-Index...

Công ty & Ngân Hàng

## KINH TẾ THẾ GIỚI

## Mỹ - tháng của những kỉ lục trên phố Wall

Kết thúc phiên giao dịch cuối cùng của tháng 11, các chỉ số cơ bản của chứng khoán Mỹ đã cùng nhau giảm điểm sau kỳ nghỉ Lễ Tạ Ơn. Chỉ số Dow Jones giảm 154.48 điểm so với phiên trước, chốt tại 10,309.02 điểm. Song chỉ số này vẫn tăng 6.15% so với tháng 10, trung bình mỗi phiên có gần 4.3 tỷ cổ phiếu được giao dịch. Đối với chỉ số Nasdaq, chỉ số này đã tăng 4.56% so với tháng trước, đứng tại 2,138.44 điểm, bình quân có hơn 1.89 tỷ cổ phiếu được giao dịch trong phiên. Còn chỉ số SP 500 cũng tăng 4.93% so với tháng 10, khi đang ở mức 1,087.27 điểm, và có khoảng 4.27 tỷ cổ phiếu được giao dịch trong mỗi phiên.

Bất chấp đồng USD yếu đi, FED vẫn quyết định duy trì mức lãi suất thấp 0% trong một thời gian nữa.

So với thời điểm thị trường chứng khoán xuống thấp nhất trong 5 năm được thiết lập ngày 9/3/2009, chỉ số Dow Jones tăng 57.5%, chỉ số S&P 500 tiến thêm 61.3% và chỉ số Nasdaq lên 68.6%. So với đầu năm 2009, chỉ số Dow Jones tăng 17.47%, chỉ số S&P 500 lên 20.84% và chỉ số Nasdaq tiến thêm 35.6%. Chỉ số Dow Jones cũng đã lập kỷ lục cao nhất trong 13 tháng khi ngày 25/11 đã tăng 30.69 điểm lên 10,464.4 điểm và đã có hơn 3 tỷ cổ phiếu được chuyển nhượng trong phiên này. Có thể nói, tháng 11 là tháng thể hiện sự điều chỉnh rõ nét trên thị trường phố Wall với sự biến động chủ yếu diễn ra tại các cổ phiếu viễn thông, y tế, năng lượng và ngân hàng.

Trong tháng, FED tuyên bố vẫn duy trì mức lãi suất cơ bản ở mức 0% trong khoảng một thời gian nữa khiến đồng USD tiếp tục mất giá. Tính từ đầu năm đến nay, tại Mỹ đã có 123 ngân hàng sụp đổ. Bộ Lao động Mỹ cho biết, số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu trong tuần kết thúc vào ngày 21/11/2009 đã giảm 35,000, xuống 466,000 người - thấp hơn so với mức dự báo 500,000 của giới phân tích, từ mức 501,000 trong tuần trước đó.

Biểu đồ 1 - biến động chỉ số Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq trong tháng 11/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

Bộ Tài chính đã bán \$44 tỉ trái phiếu kỳ hạn 2 năm với lợi tức ở mức thấp kỷ lục 0.802% khi nhu cầu đầu tư an toàn vào trái phiếu chính phủ Mỹ tăng lên vào thời điểm cuối năm.

Ngoài ra Bộ Tài chính Mỹ cũng cho hay dòng chu chuyển vốn dài hạn ròng vào Mỹ trong tháng 9/2009 lên tới 40.7 tỷ USD, cao hơn nhiều so với dự đoán 30 tỷ USD của giới phân tích. Cục Dự trữ Liên bang Mỹ công bố sản xuất công nghiệp Mỹ tháng 10 tăng trưởng 0,1% sau khi đã tăng trưởng 0,6% trong tháng 9/2009.

### Châu Âu – vượt qua khủng hoảng

Có một phiên diễn biến trái chiều với thị trường chứng khoán Mỹ, hầu hết các chỉ số tại khu vực Châu Âu đều tăng điểm trong phiên cuối cùng của tháng 11. Chỉ số CAC 40 tăng 3.15%, FTSE 100 tăng 3.99% và DAX tăng 5% so với phiên giao dịch ngày 30/10/2009.

*Châu Âu chính thức thoát khỏi suy thoái, theo thông báo của Liên minh châu Âu trong tháng 11.*

Kinh tế châu Âu chính thức thoát khỏi suy thoái khi Liên minh châu Âu (EU) cho biết trong quý 3 năm nay, tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình ở 27 nước thành viên đã đạt 0.2% và 16 nước sử dụng đồng tiền chung euro là 0.4%. Kinh tế của Đức, nền kinh tế "đầu tàu" ở châu Âu, đạt mức tăng trưởng 0.7%; Pháp tăng 0.3%, Italy tăng 0.6%.

Chinanews tại Paris hôm 17/11 đưa tin, Quốc hội Pháp đã thông qua bản dự thảo ngân sách của nước này năm 2010, theo như bản dự thảo, năm tới con số thâm hụt ngân sách của Pháp sẽ đạt mức kỷ lục là 116.034 tỷ EURO.

Biểu đồ 2 - Biến động các chỉ số FTSE 100 (Anh) và CAC (Pháp) trong tháng 11/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

General Motors (GM) dự kiến giảm công suất hoạt động từ 20-25% tại châu Âu cũng như cắt giảm từ 9,000-10,000 lao động tại hai hãng sản xuất xe hơi Opel và Vauxhall.

Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) quyết định thắt chặt các quy định đối với các khoản thế chấp để vay vốn nhằm cố gắng khôi phục lại "sự vận hành theo đúng quy tắc" của thị trường và chuẩn bị cơ sở để rút lại các biện pháp thanh khoản khẩn cấp. Chủ tịch ECB Jean-Claude Trichet tuyên bố tại cuộc họp của các ngân hàng châu Âu ở Frankfurt rằng bây giờ là lúc rút dần các chính sách hỗ trợ hệ thống tài chính dù còn quá sớm để khẳng định khủng hoảng đã chấm dứt. Ngân hàng Trung ương Nga hạ lãi suất lần thứ 9 trong vòng 8 tháng xuống mức 9% từ mức 9.5%, ngoài ra Ngân hàng Trung ương cũng hạ lãi suất mua bán trái phiếu xuống mức 8% từ mức 8.5%. Các ngành công nghiệp dịch vụ và chế tạo sản xuất của khu vực liên minh châu Âu trong tháng 11 qua đã tăng trưởng với tốc độ nhanh nhất trong vòng 2 năm qua. Chỉ số quản lý sản xuất (PMI) của khu vực đã tăng từ mức 53 hồi tháng 10 lên 53.7 trong tháng 11 vừa qua - mức cao nhất kể từ tháng 9/2007, một lần nữa khẳng định sự hồi phục kinh tế gần đây của khối 16 nước sử dụng đồng Euro.

*Thị trường châu Á có xu hướng giảm điểm trong tháng 11 do những lo ngại từ nền kinh tế Nhật rơi vào giảm phát.*

#### Châu Á – Dấu hiệu phục hồi dần rõ nét

Một kết cục tương tự như thị trường chứng khoán Mỹ diễn ra tại thị trường Châu Á, khi các chỉ số trên thị trường này đã quay đầu giảm điểm trong phiên giao dịch ngày 27/11/2009. Chỉ số Nikkei 225 của Nhật dừng chân tại 9,081.52 điểm sau khi giảm 9.5% so với tháng 10 và chỉ số Hang Seng của Hồng Kông cũng giảm 2.84% so với tháng trước để chốt tại 21,134.5 điểm. Bình quân mỗi phiên có hơn 1.6 tỷ cổ phiếu được chuyển nhượng tại thị trường Hồng Kông. Chứng khoán châu Á quay đầu giảm điểm do nỗi lo về các đợt phát hành cổ phiếu của ngân hàng hàng đầu Trung Quốc cộng với đồng USD mất giá so với đồng yên Nhật.

Biểu đồ 3 - Biến động các chỉ số Nikkei 225 (Nhật Bản) và Hang seng (Đài Loan) trong tháng 11/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

Cho đến nay, chính phủ Nhật đã tung ra khoảng 20 nghìn tỷ yên tương đương 230 tỷ USD để cứu kinh tế, kinh tế Nhật tính đến hết quý III/2009 đã tăng trưởng được hai quý liên tiếp. Mitsubishi UFJ, ngân hàng lớn nhất nước Nhật vừa quyết định bán ra lượng cổ phiếu trị giá 11.2 tỷ USD để tăng vốn. Tập đoàn Tài chính Mỹ, Morgan Stanley, sẽ là đối tác chính của MUFG trong thương vụ này.

Sự kiện đáng chú ý và cũng là nguyên nhân chính đẩy thị trường chứng khoán Trung Quốc nói riêng và châu Á nói chung giảm điểm, là thông tin 5 ngân hàng lớn nhất Trung Quốc đệ trình lên cơ quan chức năng kế hoạch tăng vốn, do lo ngại nguy cơ thiếu hụt nguồn vốn trong năm 2010. Danh sách nộp đơn tăng vốn bao gồm Ngân hàng Thương mại và Công nghiệp Trung Quốc, Ngân hàng Xây dựng Trung Quốc, Ngân hàng Bank of China, ngân hàng Nông nghiệp Trung Quốc và Ngân hàng Truyền thông Trung Quốc.

Ngày 19/11, Singapore tuyên bố đã vượt qua cơn suy thoái trầm trọng với GDP tăng 14.2% trong quý III sau khi đã tăng 21.7% trong quý II.

#### **Thị trường bất động sản trên thế giới**

Bộ Thương mại đã công bố GDP quý III của Mỹ tăng trưởng 2.8%, thấp hơn so với mức ước lượng 3.5% đưa ra trong tháng trước. Bên cạnh đó, Bộ thương mại cũng cho biết doanh số bán nhà mới ở Mỹ trong tháng 10 đã tăng 6.2% lên 430,000 đơn vị ngôi nhà, căn hộ. Những người mua nhà lần đầu đang tận dụng chương trình tín dụng thuế của chính phủ để mua nhà.

*Thị trường bất động sản Mỹ tiếp tục đà hồi phục so với tháng trước đó.*

Ngoài ra, Hiệp hội nhà đất Mỹ cũng thông báo doanh số bán nhà đang sử dụng trong tháng 10/2009 tăng 10.1% lên mức 6.1 triệu căn (tính theo trung bình năm), con số này trong tháng 9 là 5.5 triệu căn.

Trong tháng 10, các công ty xây dựng Mỹ đã khởi công 529,000 căn nhà, so với tháng 9 thì số lượng nhà mới xây đã giảm 11%, là mức thấp nhất tính từ đáy thiết lập vào tháng 4/2009.

Giá nhà đất tại Mỹ trong tháng 9 tăng tháng thứ 4 liên tiếp. Chỉ số Standard & Poor's/Case-Shiller của giá nhà đất 20 khu vực trung tâm ở Mỹ trong tháng 9/2009 đã tăng 0.3% so với tháng 8/2009 – thấp hơn so với mức dự báo tăng 0.8% của giới phân tích, sau khi tăng 1.2% trong tháng 8. Đây là tín hiệu tốt về thị trường nhà đất Mỹ ở thời điểm cả thị trường lo lắng về việc giá nhà hạ không ngừng.

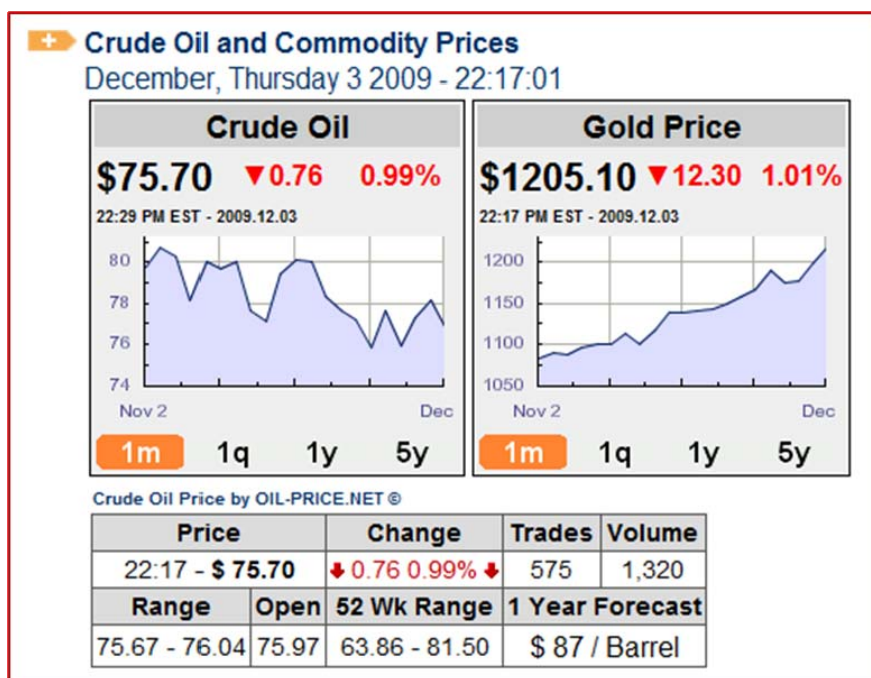
## VÀNG, DẦU THÔ VÀ ĐỒNG USD

Giá vàng tăng cao liên tiếp lập những kỉ lục trong tháng 11 song hành cùng sự suy yếu của đồng USD.

Thị trường vàng tháng 11 nổi bật lên bởi việc các Ngân hàng trung ương tăng mua vàng từ quỹ IMF. Việc các ngân hàng trung ương tăng mua vàng chính là nguyên nhân chính dẫn đến giá vàng thế giới tiến sát 1,200 USD/ounce. Ngân hàng TW Ấn Độ thông báo mua 200 tấn vàng của IMF, nâng lượng vàng nắm giữ lên 557.7 tấn, và nằm trong 10 NHTW có dự trữ vàng lớn nhất thế giới. Lượng vàng do Ngân hàng Trung ương Trung Quốc nắm giữ là 1,054 tấn tương đương 1.9% tổng dự trữ. Trong khi đó, tính đến tháng 9/2009 FED nắm giữ 8,133 tấn vàng tương đương 77.4% tổng dự trữ.

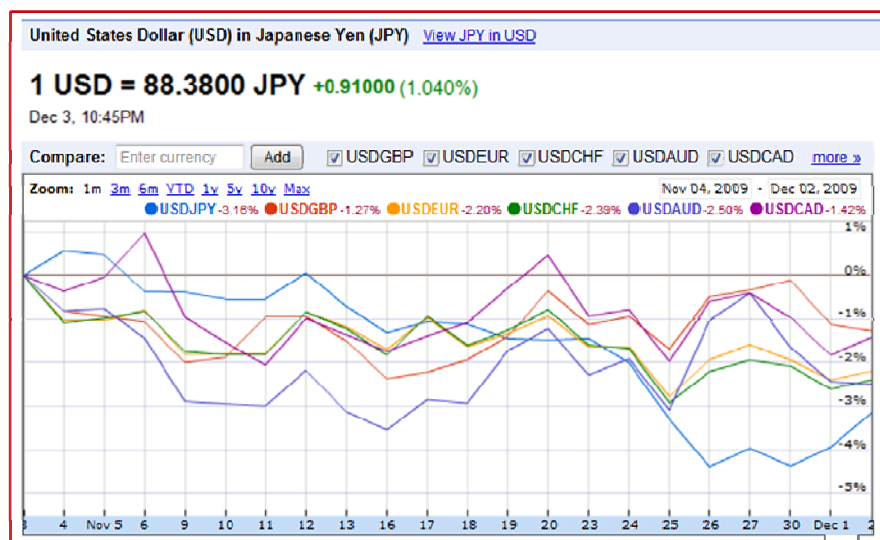
Ngày 23/11, Ngân hàng Trung ương Nga cũng công bố đã mua 15.6 tấn vàng trong tháng 10 để bổ sung cho dự trữ. Thế nhưng không giống như Ấn Độ, Nga mua vàng từ chính mỏ của nước này. Số vàng mua thêm chiếm 2.7% trên tổng số 568.4 tấn vàng mà Nga sở hữu tính đến tháng 9/2009. Vàng đóng góp 4.3% trong dự trữ của Ngân hàng Trung ương Nga.

Biểu đồ 4 - Biến động giá dầu thô và vàng trong tháng 11/2009



Nguồn: [www.oil-price.net](http://www.oil-price.net)

Biểu đồ 5 - Biến động USD với các đồng tiền mạnh khác trong tháng 11/2009



Nguồn: [finance.google.com](http://finance.google.com)

Tháng 11 cũng là tháng chứng kiến sự suy giảm liên tục của đồng USD. Nguyên nhân làm giá vàng tăng vọt là do FED cam kết duy trì lãi suất cơ bản đồng USD từ 0 – 0.25% thêm 1 thời gian nữa, khiến đồng USD đi xuống, sức hấp dẫn của vàng tăng. Hiện USD đã hạ giá 6.9% trong năm 2009.

**KINH TẾ VIỆT NAM****Tăng trưởng kinh tế 11 tháng đầu năm**

Tình hình kinh tế xã hội 10 tháng đầu năm có nhiều chuyển biến tích cực, tiếp tục phát huy đà khởi sắc trong quý III cũng như tranh thủ các yếu tố thuận lợi trong và ngoài nước.

**Giá trị sản xuất công nghiệp**

Sản xuất công nghiệp tiếp tục phát triển. Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 11/2009 theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 3.6% so với tháng trước và tăng 13% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 11 tháng, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 7.3% so với cùng kỳ năm 2008, bao gồm khu vực kinh tế Nhà nước tăng 3.6% (Trung ương quản lý tăng 5.4%, địa phương quản lý giảm 2.8%); khu vực ngoài Nhà nước tăng 9.4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 7.7% (dầu mỏ và khí đốt tăng 9.6%, các ngành khác tăng 7.5%).

**Xuất nhập khẩu và cán cân thương mại**

Theo dự báo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư, nhập siêu trong năm ở mức 11 tỷ USD, bằng 16.5% tổng kim ngạch xuất khẩu. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, nhập siêu trong 10 tháng qua của nước ta lên trên 8.78 tỷ USD. Xuất khẩu trong tháng 10 tăng trên 200 triệu USD so với tháng trước.

Xuất khẩu ước tính chỉ đạt 4.75 tỷ USD, trong khi nhập khẩu đạt 6.65 tỷ USD, tháng 10/2009 trở thành tháng có mức nhập siêu cao nhất kể từ đầu năm đến nay. Diễn biến này cũng cho thấy, nhập siêu đang có xu hướng gia tăng trong những tháng gần đây. Nguyên nhân chính là do việc nhập khẩu tăng mạnh những tháng gần đây, trong khi xuất khẩu tăng giảm xen kẽ với biên độ không cao, chưa tạo xu thế rõ ràng. Trong 24 mặt hàng xuất khẩu chủ yếu được liệt kê tại báo cáo xuất nhập khẩu tháng 10/2009 của cơ quan thống kê, chỉ có 6 mặt hàng có kim ngạch tăng so với cùng kỳ, còn lại đều giảm về kim ngạch.

Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa thực hiện tháng 8 đạt 5.85 tỷ USD, nhưng đến tháng 9 đã tăng tốc lên 6.38 tỷ USD và tháng 10 dự kiến sẽ đạt 6.65 tỷ USD. Như vậy, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam từ đầu năm đến tháng 10/2009 đã đạt 55.12 tỷ USD, giảm 21.7% so với cùng kỳ năm 2008. Ước tính, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11/2009 đạt 4.8 tỷ USD, nâng tổng kim ngạch xuất khẩu 11 tháng đầu năm 2009 lên con số 51.41 tỷ USD, giảm 11.4% so với cùng kỳ. Kim ngạch nhập khẩu trong các kỳ tương ứng là 6.55 tỷ USD; 61.60 tỷ USD; và giảm 17.9%. Như vậy, nhập siêu trong tháng 11/2009 ước đạt 1.75 tỷ USD. Tính chung 11 tháng đầu năm, nhập siêu ước tính xấp xỉ 10.2 tỷ USD.

Tuy nhiên, một diễn biến mới, được dự báo có khả năng áp đặt lớn hơn đến diễn biến các con số kim ngạch tính theo USD này. Sáng 25/11, các quyết định liên quan đến chính sách lãi suất và tỷ giá đã được công bố. Cụ thể, lãi suất cơ bản sẽ được định điều chỉnh từ 7%/năm lên 8%/năm, lãi suất tái cấp vốn tăng từ 7%/năm lên 8%/năm, lãi suất chiết khấu tăng từ 5%/năm lên 6%/năm, áp dụng từ 1/12 tới đây. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng cũng được điều chỉnh từ mức 17,034 lên 17,961 VND/USD, áp dụng từ ngày 26/11.

*Nhập siêu đã lên tới 10.2 tỷ USD tính chung cho cả 11 tháng đầu 2009, nhập siêu trong năm được dự đoán ở mức 11 tỷ USD.*

**Đầu tư và thu hút đầu tư nước ngoài**

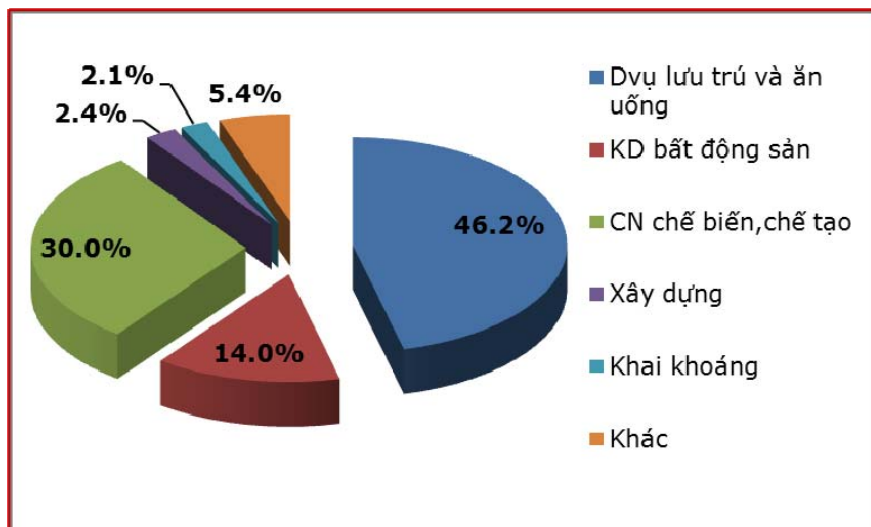
Tính đến ngày 22/11/2009, cả nước có 10,854 dự án FDI còn hiệu lực, với 175 tỷ USD tổng vốn đăng ký. Theo Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư), tháng 11/2009 số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) là 800 triệu USD với 116 dự án được cấp giấy chứng nhận đầu tư, nâng tổng số dự án đăng ký mới trong 11 tháng của năm 2009 lên con số 776, tổng vốn đăng ký đạt 14.6 tỷ USD, bằng 22.4 % so với cùng kỳ năm 2008. 11 tháng năm 2009, số vốn đăng ký tăng là đạt 5.09 tỷ USD, bằng 98.3% so với cùng kỳ năm 2008. Tính đến ngày 21/11, vốn FDI đăng ký, cả cấp mới và tăng thêm, đã đạt khoảng 19.7 tỷ USD, bằng 28% so với cùng kỳ 2008. Về giải ngân, 11 tháng đã giải ngân được 9 tỷ USD bằng 89.6% so với cùng kỳ năm 2008 và hoàn thành 90% kế hoạch của năm (10 tỷ USD).

Hoa Kỳ tiếp tục là quốc gia có số vốn đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam với tổng vốn đăng ký đạt 8.1 tỷ USD, chiếm 41.1% tổng vốn đầu tư; tiếp đến là Cayman Islands, Samoa và Hàn Quốc đứng thứ 4 với 1.58 tỷ USD vốn đăng ký. Bà Rịa - Vũng Tàu là địa phương thu hút nhiều vốn đầu tư nước ngoài nhất trong 11 tháng đầu nay, với 6.73 tỷ USD vốn đăng ký mới và tăng thêm; tiếp theo là Quảng Nam, Bình Dương, Đồng Nai và Tp.HCM.

Dịch vụ lưu trú và ăn uống vẫn là lĩnh vực thu hút sự quan tâm lớn nhất của các nhà đầu tư nước ngoài với trên 8.7 tỷ USD vốn cấp mới và tăng thêm. Trong đó, có 31 dự án cấp mới với tổng vốn đầu tư là 4.9 tỷ USD và 8 dự án tăng vốn với số vốn tăng thêm là 3.8 tỷ USD. Kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với 5.9 tỷ USD vốn đăng ký mới và tăng thêm. Đáng chú ý, đây là lĩnh vực có sự gia tăng đột biến so với các tháng đầu năm do trong tháng 9 và tháng 10 có hai dự án lớn được cấp phép, dự án Khu du lịch sinh thái bãi biển rồng tại Quảng Nam và dự án Công ty TNHH thành phố mới Nhơn Trạch Berjaya tại Đồng Nai có tổng vốn đầu tư lần lượt là 4.15 và 2 tỷ USD. Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo có quy mô vốn đăng ký lớn thứ ba trong 11 tháng đầu năm 2009 với 2.84 tỷ USD vốn đăng ký, trong đó có 2.09 tỷ USD đăng ký mới và 751 triệu USD vốn tăng thêm.

*FDI tính đến thời điểm này đã gần chạm mốc 20 tỷ USD, bằng khoảng 28% so với cùng kỳ năm ngoái.*

Biểu đồ 6 - Cơ cấu FDI 10 tháng 2009



Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài (Bộ Kế hoạch và Đầu tư)

**Chính sách tiền tệ và tỷ giá**

Ngân hàng Nhà nước đồng loạt tăng các lãi suất chủ chốt, trực tiếp tăng tỷ giá liên ngân hàng và thu hẹp biên độ tỷ giá. Cụ thể, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam quyết định điều chỉnh lãi suất cơ bản tăng từ 7%/năm lên 8%/năm, lãi suất tái cấp vốn tăng từ 7%/năm lên 8%/năm, lãi suất chiết khấu tăng từ 5%/năm lên 6%/năm, thời điểm áp dụng là 1/12/2009.

Tuy nhiên, Ngân hàng Nhà nước vừa ra văn bản khuyến cáo các ngân hàng thương mại áp dụng mức lãi suất huy động cao nhất là 10,5% một năm, thấp hơn lãi suất tối đa 1,5%. Theo Ngân hàng Nhà nước, mục đích của việc giới hạn lãi suất huy động là ổn định mặt bằng lãi suất chung. Những tổ chức tín dụng tăng lãi suất quá mức này được coi là phá vỡ mặt bằng lãi suất huy động trên thị trường và sẽ bị thanh tra ngân hàng tiến hành xem xét toàn diện hoạt động.

Việc điều chỉnh trên được giải thích là nhằm mục tiêu góp phần duy trì sự ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, tăng trưởng kinh tế bền vững trong năm 2010, chủ động đối phó với diễn biến phức tạp của thị trường tài chính và kinh tế thế giới. "Việc điều chỉnh tăng các mức lãi suất cơ bản, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu với mục đích nhằm kiểm soát chặt chẽ quy mô và chất lượng tín dụng, phù hợp với các mục tiêu kinh tế vĩ mô theo Nghị quyết của Quốc hội và chủ trương của Chính phủ, đồng thời, tạo điều kiện cho các ngân hàng thương mại huy động các nguồn vốn từ nền kinh tế", Ngân hàng Nhà nước giải thích thêm. Ngoài ra, Ngân hàng nhà nước cũng có những điều chỉnh quan trọng đối với tỷ giá, với mục tiêu điều hành tỷ giá trong mối quan hệ với lãi suất, chỉ số giá tiêu dùng, diễn biến của cán cân thanh toán quốc tế, điều chỉnh linh hoạt tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng tăng hoặc giảm ở mức độ hợp lý, phù hợp với tín hiệu của thị trường, có sự điều tiết của Nhà nước ... Cụ thể, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam công bố mức tỷ giá bình quân liên ngân hàng áp dụng cho ngày 26/11/2009 là 17,961 (tăng từ mốc 17,034 VND của ngày hôm nay) và áp dụng biên độ tỷ giá mới cho giao dịch mua bán giao ngay giữa USD và VND là  $\pm 3\%$  từ ngày 26/11/2009. Với các điều chỉnh này, mức tỷ giá sàn giao dịch trong ngày 26/11 sẽ là 17,422 VND/USD và tỷ giá trần giao dịch sẽ là 18,500 VND/USD.

*Lãi suất cơ bản và tỷ giá đã được NHNN điều chỉnh với mục đích bình ổn thị trường tiền tệ, vốn có nhiều dấu hiệu bất ổn thời gian gần đây.*

**CPI và lạm phát**

Tổng cục Thống kê vừa cho biết, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2009 đã tăng ở mức khá cao là 0.55% so với tháng trước.

Nếu so với tháng 12/2008, CPI tháng này tăng 5.07%; so với cùng kỳ năm trước tăng 4.35%. CPI bình quân 11 tháng đầu năm 2009 tăng 6.91% so với giai đoạn tương ứng của năm ngoái. Nhìn trong nhiều năm trở lại đây, mức tăng của tháng này là không lớn. Tuy nhiên, đặt trong bối cảnh kinh tế suy giảm, mức tăng này có thể xem là đáng kể.

Trong tương quan dãy số với các tháng trước đó, CPI tháng này có sự đảo chiều mạnh mẽ (CPI tháng 6 tăng 0.55%; tháng 7 tăng 0.52%; tháng 8 tăng 0.24%; tháng 9 vọt lên 0.62%; tháng 10 chỉ còn tăng 0.37%).

Do áp lực tăng giá gạo, chỉ số giá nhóm hàng lương thực tháng này đã tăng 2.22% so với tháng 10/2009. Thực phẩm, ăn uống ngoài gia đình cũng chịu áp lực từ tăng giá lương thực, mức tăng lần lượt là 0.62% và 0.33%. Chốt lại, chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng này đã tăng 0.87%, cao hơn mức tăng CPI chung.

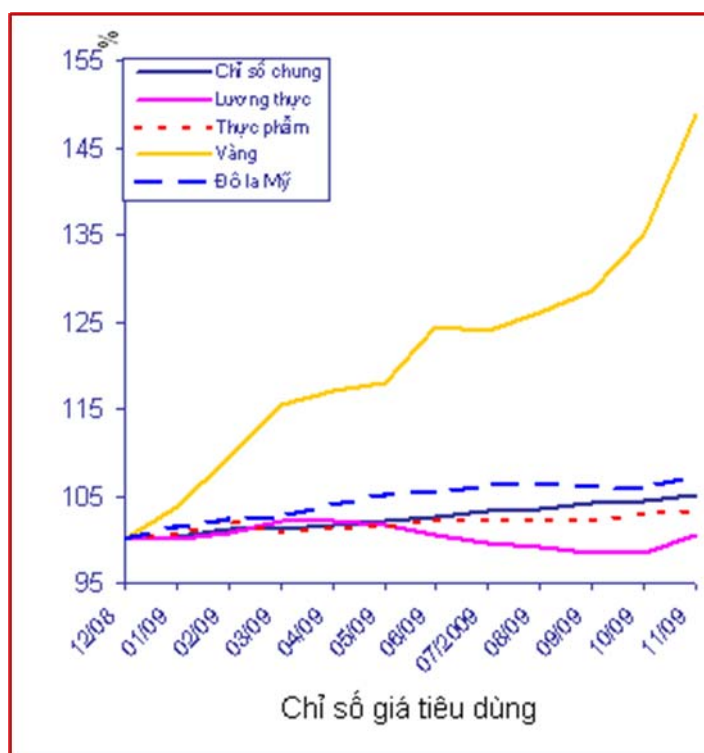
Xăng dầu, mặt hàng có tác động lớn thứ hai đến CPI, tiếp tục không "hỗ trợ" chỉ số giá. CPI tháng 11 chịu ảnh hưởng khá lớn của đợt tăng giá xăng ngày 24/10 (mức tăng 800 đồng/lít xăng A92 trong ngày 20/11 sẽ ảnh hưởng đến chỉ số giá tháng sau). Nhưng thêm vào đó, hàng may mặc bắt đầu vào mùa đông cũng tăng giá khá lớn, thị trường vật liệu xây dựng cũng vào mùa hoàn thiện nhà cửa cuối năm. Những tác động từ các mặt hàng này khiến chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tháng này đã tăng 0.75%; nhóm giao thông tăng 0.42%; nhóm may mặc, mũ, nón, giày dép tăng 0.32%.

*CPI tăng ở mức cao trong tháng 11, giá xăng tăng tác động khá lớn tới sự biến động CPI tháng này.*

Trong 11 nhóm hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng, duy nhất có nhóm bưu chính viễn thông có chỉ số giá giảm 0.05% so với tháng trước. Chỉ số giá vàng tháng 11/2009, sau những "náo loạn" hồi đầu tháng, đã tăng tới 10.08% so với tháng trước. Trong khi đó, chỉ số giá USD cũng tăng 1.45% trong cùng so sánh. Tính chung, từ đầu năm đến nay, CPI cả nước tăng 5.07%. Chỉ còn 1 tháng nữa là hết năm 2009. Với mức này, lạm phát ở Việt Nam nhiều khả năng dưới 7%.

Chỉ số giá vàng tháng 11 tăng mạnh, 10.08% so với tháng 10 và 48.72% so với tháng 12/2008. Chỉ số giá đôla Mỹ tăng 1.45% so với tháng 10 và 7.28% so với tháng 12/2008.

Biểu đồ 7 - CPI tháng 11/2009



Nguồn: Tổng cục thống kê

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

Biểu đồ 8 - Đồ thị kỹ thuật VN Index

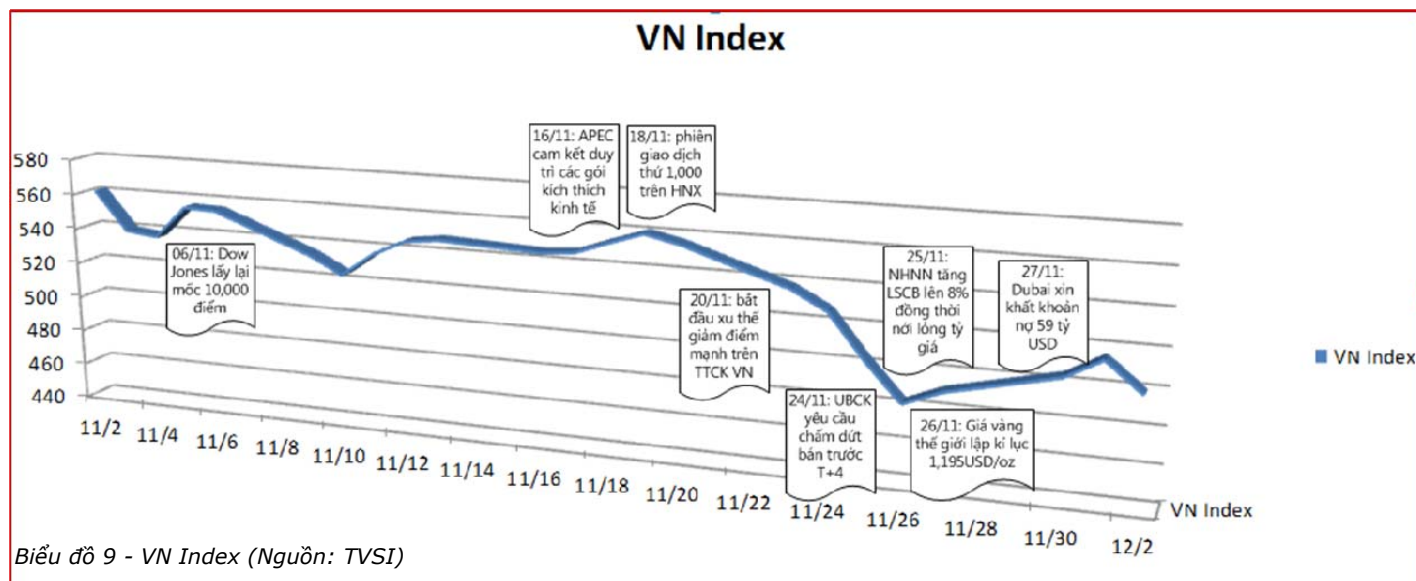


Nguồn: TVSI

**Thanh khoản giảm mạnh, thị trường thiếu các yếu tố hỗ trợ**

Tháng 11 thị trường nối tiếp xu thế giảm điểm mạnh giai đoạn cuối tháng 10, với những áp lực xả hàng từ đỉnh mốc 630 -633 của thị trường có thể coi là "rơi tự do" từ thời điểm 22/10 đến 02/11 đã làm cho tâm lý nhà đầu tư hoang mang. Kết thúc tuần đầu tiên của tháng 11, VN-Index giảm mạnh 32.24 điểm (5.49%) trong tuần này xu thế bắt dò đáy của nhà đầu tư bắt đầu hình thành đã là những nguyên nhân gây áp lực bán cho giai đoạn sau này của thị trường.

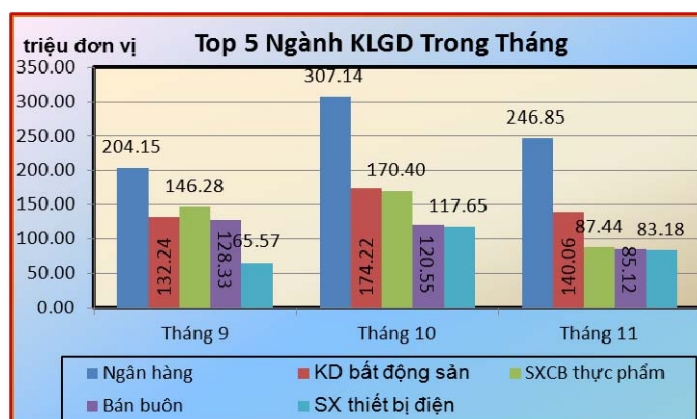
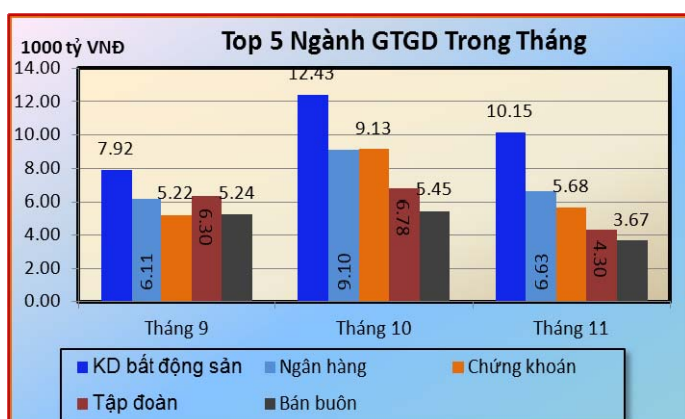
Bước sang tuần thứ 2 và thứ 3 đà giảm điểm của thị trường bắt đầu chậm lại, một trong những nguyên nhân có thể coi ảnh hưởng đến xu hướng chính trong giai đoạn này. Lực giảm mạnh giai đoạn cuối tháng 10 và đầu tháng 11 đã làm cho tâm lý nhà đầu tư thực sự hoang mang, lực cầu hầu như không có, mức giá sàn tại thời điểm này được thực hiện trong từng phiên, đòi hỏi nhà đầu tư tổ chức cũng như những "đại gia" bị "kẹp hàng" giữ hàng, một phần bình ổn tâm lý thị trường, phần còn lại hi vọng thị trường có thể hồi phục trở lại sau những phiên giảm điểm mạnh đợt trước. Các thông tin vĩ mô xấu tại thời điểm này hầu như không có và các thông tin tích cực phần nào ảnh hưởng đến thị trường là gói kích cầu thứ 2 có kế hoạch được quyết định vào tháng 12. Trong hai tuần này quá trình tích lũy được thực hiện khá lâu, những diễn biến giằng co trong phiên và từng phiên được thực hiện liên tục với biên độ giá cũng rất hẹp đã đưa chỉ số thị trường tiến gần mốc kháng cự tâm lý và kỹ thuật 560.05 điểm. Bước sang tuần cuối cùng của tháng với phiên giảm điểm của cuối tuần trước đó, cộng với những tin đồn thất thiệt đã ảnh hưởng nặng đến tâm lý nhà đầu tư trong giai đoạn này, áp lực cắt lỗ và xu hướng "tháo chạy" của thị trường được thực hiện với 4 phiên giảm điểm liên tiếp. Mức giá cầu luôn ở trong trạng thái giá sàn đẩy thị trường rơi xuống mức thấp nhất trong vòng 3 tháng qua tại mốc 482.06 điểm và mốc thấp nhất trong phiên cuối tuần là 461.87 điểm tương đương giảm 73.24 điểm (13.76%) trong vòng 4 phiên. Tại mức giá khá hấp dẫn này đủ để thu hút thêm một lượng tiền đang đứng ngoài thị trường tham gia giao dịch, mà mục tiêu của lượng tiền này vẫn bị nghi ngờ bởi xu thế đánh ngắn hạn thay vì xác định cho mục đích dài hạn thì mức tăng điểm an toàn của thị trường sẽ cao hơn, đã dẫn đến hoạt động chốt lời và trung bình giá từ những phiên "dò đáy" đợt trước tại phiên ngày 02/12 và 03/12.



Phiên 03/12 VN-Index có những diễn biến trái chiều và lực cầu không mạnh tuy nhiên áp lực giảm được kìm hãm lại tại thời điểm cuối phiên. Lượng tiền tham gia giao dịch tại mốc 460-470 của phiên 25/11 và 26/11 phần nào xác định xu hướng đánh dài hạn và tâm lý thị trường trong phiên này cũng ổn định, không bị hoảng loạn như những đợt “rung lắc” mạnh. Kết thúc phiên 03/12 VN-Index giảm nhẹ 4.34 điểm (0.87%) về mốc 494.8 điểm.

#### **Dòng tiền vẫn đứng ngoài “theo dõi”**

Dòng tiền của thị trường trong tháng 11 có dấu hiệu giảm mạnh so với những tháng trước đó và dấu hiệu thu hút lượng tiền này quay trở lại vẫn chưa xuất hiện, mặc dù mức giá hiện tại của các mã trên thị trường là rất hấp dẫn. Tính trong tháng, KLGD bình quân của thị trường đạt trên 45.9 triệu đơn vị/phiên, giảm 33.63 triệu đơn vị so với tháng trước đó (tháng 10) tương đương mức 42.27%. Sự giảm sút của GTGD phản ánh mức giá tại thời điểm hiện tại khá hấp dẫn và những dòng tiền đứng ngoài vẫn chưa tham gia giao dịch bởi độ rủi ro của thị trường tại thời điểm này vẫn khá cao do tâm lý của nhà đầu tư. Tính đến thời điểm cuối tháng 11 GTGD bình quân của thị trường chỉ đạt 2,413.24 tỷ đồng/phiên, giảm mạnh 1,413.07 tỷ đồng/phiên tương đương mức 36.9%. Dòng tiền được luân chuyển cũng như đầu tư trong tháng tập chung chủ yếu vào các ngành Ngân hàng, KD BĐS, SXCB thực phẩm, Bán buôn, Chứng khoán và Sản xuất thiết bị điện, chiếm tỷ trọng lớn cả về KLGD và GTGD. Tỷ trọng về KLGD của các ngành này trong tháng đã chiếm trên 50% KLGD của toàn thị trường tương đương tỷ trọng về GTGD của các ngành này. Nhà đầu tư có thể theo dõi diễn biến về KLGD và GTGD của các ngành này trong vòng 3 tháng qua, cho thấy mức giá hiện tại của các ngành này thực sự hấp dẫn, tính thanh khoản cao trên thị trường, có giá trị tăng trưởng lớn, cũng như được hưởng lợi một cách trực tiếp và gián tiếp từ gói kích cầu thứ nhất đã được phản ánh một phần trong thời gian trước. Giá trị của các cổ phiếu trong ngành này tại thời điểm hiện tại đủ hấp dẫn cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của thị trường.



Nguồn: TVSI

**Động thái của khối ngoại - mua ròng là chủ yếu**

Tổng giá trị mua ròng trên 2 sàn đạt hơn 1,232 tỷ đồng. Nhóm cổ phiếu bất động sản được giao dịch mạnh, đây cũng chính là nhóm cổ phiếu dẫn dắt thị trường trong thời điểm cuối tháng 11 bên cạnh sự vươn lên của nhóm ngân hàng trong một số phiên. Tại HOSE, trong tháng 11, cả giá trị mua vào và bán ra đều giảm so với tháng trước. Tuy nhiên, do giá trị bán ra giảm khá lớn nên giá trị mua ròng đã tăng xấp xỉ 600 tỷ từ 391 tỷ lên 990 tỷ đồng. Tổng lượng mua vào (bao gồm cả giao dịch thỏa thuận và chứng chỉ quỹ) đạt 76.6 triệu đơn vị, trị giá 3,800 tỷ đồng. Tổng lượng bán ra đạt 50.5 triệu đơn vị, trị giá 2,810 tỷ đồng. Trong tuần giao dịch đầu tiên của tháng, nổi tiếp xu hướng bán ròng từ cuối tháng 10, khối ngoại vẫn bán ròng thêm 210 tỷ đồng. Tuy nhiên, sau đó, họ đã liên tục mua ròng từ đó đến nay. Những phiên gần đây, giá trị mua ròng thường xuyên ở trên mức 100 tỷ đồng/phiên. Tại HNX, với 20/21 phiên mua ròng, khối ngoại cũng mua ròng tổng cộng 242 tỷ đồng.

Dẫn đầu danh sách mua ròng là EIB của Eximbank. Trong tháng, khối ngoại đã bỏ ra 378 tỷ đồng để mua ròng hơn 14.86 triệu đơn vị cổ phiếu này. Hiện tại khối ngoại đang sở hữu 27.37% vốn của Eximbank. Trong đó, 25% vốn đã được 4 nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ từ trước khi lên sàn. Room còn lại vẫn còn khá lớn với hơn 23 triệu đơn vị. Ba mã khác được mua ròng trên 100 tỷ là VNM (1.85 triệu đơn vị - 160 tỷ), PVD (1,37 triệu đơn vị - 122 tỷ) và KBC (1.61 triệu đơn vị - 109 tỷ). Một số mã khác có giá trị mua ròng lớn là NTL, FPT, NBB, PAC ... Tại HNX, ngoài KBC, khối ngoại còn mua mạnh một số mã như NTP (0.4 triệu đơn vị - 48,2 tỷ), DBC (0.9 triệu đơn vị - 34 tỷ), PVS, PVX...

Như vậy có thể thấy rằng khối ngoại chủ yếu mua vào những cổ phiếu chủ chốt có tính chất dẫn dắt thị trường (EIB, VNM, PVD ...) và nhóm cổ phiếu bất động sản (KBC, NTL, NBB, HAG, DIG ...). Đáng chú ý là cổ phiếu bất động sản cũng chính là nhóm bị bán ròng nhiều nhất như: VIC (1.26 triệu đơn vị - 134 tỷ đồng), CII (1.56 triệu đơn vị - 103 tỷ đồng), LCG (0.8 triệu đơn vị - 73 tỷ), ITC, SJS ... SSI cùng 2 cổ phiếu ngành điện PPC, VSH cũng có lượng bán ròng lớn. Điều này cho thấy thị trường có sự phân hóa khá rõ cả về nhóm ngành cũng như từng mã cổ phiếu trong ngành.

**Điều gì sẽ dẫn dắt thị trường tháng 12?**

Xu hướng kênh giảm điểm khá dốc được hình thành trong tháng 11 đã dẫn đến tâm lý hoảng loạn của nhà đầu tư. Các dấu hiệu phục hồi, củng cố tâm lý cho nhà đầu tư trong giai đoạn cuối tháng chưa được thể hiện. Đường giá vẫn nằm trong dải kênh dao động được hình thành từ những mốc kháng cự và hỗ trợ quan trọng. Dải hỗ trợ trong xu hướng kênh VN-Index đang gặp là đường nổi 4 mốc, 591.89 (13/10); 537.53 (04/11); 524.4 (10/11); 482.6 (26/11), tại đây khi đường giá trong xu hướng giảm mạnh gặp phải dải hỗ trợ thì sức bật sẽ rất lớn. Đây là những mốc đáy giải ngân quan trọng của thị trường. Đối với dải kháng cự nằm phía trên được hình thành từ các mốc kháng cự tâm lý và kỹ thuật 615.6 (23/10); 560.05 (20/11), tại dải này xu thế chính là sự tích lũy, những phiên giằng co trước đó phản ánh tâm lý nhà đầu tư dằn ỉn định dù sẽ gặp phải những hoạt động chốt lời ngắn hạn, "trung bình giá" và tác động tiêu cực nhất là những tin đồn xấu thất thiệt đã làm tâm lý nhà đầu tư bi quan, điều này trong giai đoạn sắp tới đây nhà đầu tư cần thực sự chú ý để đảm bảo những quyết định chính xác hơn.

Xu thế giảm điểm vẫn chiếm ưu thế bởi dải kênh giảm điểm cùng dòng tiền đứng ngoài tham gia giao dịch trong thời điểm hiện tại chưa có tín hiệu tích cực mặc dù mức giá hiện tại khá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn kéo dài 3-4 tháng. Các mức kháng cự quan trọng trên phương diện kỹ thuật cũng như tâm lý là những mốc cản làm giảm đà tăng, cũng như gây tâm lý bi quan cho nhà đầu tư. Tại những mốc kháng cự này các hoạt động rủi ro: chốt lời, "đào hàng" tối ưu hóa danh mục đầu tư, cùng giảm thiểu "lỗ" cho quá trình giảm sâu đột trước có xác suất xảy ra cao.

Thị trường "xấu" với mức độ hấp dẫn không cao, chưa thể thu hút mạnh dòng tiền đang đứng ngoài thị trường, trong khi đó chỉ số kỹ thuật phản ánh dòng tiền cũng đang ở mức thấp và có dấu hiệu đi ngang dần đến điểm hội tụ của xu thế trung hạn và dài hạn. Mốc hội tụ này là những dấu mốc quan trọng cho xu thế thị trường trong tháng tới.

Những diễn biến của những phiên "giảm sàn" trong thời gian trước cũng như những tin đồn thất thiệt ảnh hưởng không tốt đến thị trường đã khiến cho dòng tiền đứng ngoài thị trường trong thời gian khá dài và hoạt động muốn thoát ra khỏi thị trường trong thời gian này vẫn đang được thực hiện trong tình trạng tín hiệu tốt của thị trường chưa có.

Thông tin gói hỗ trợ lãi suất trong cho vay ngắn hạn sẽ bị dừng đúng hạn (31/12), nhưng việc hỗ trợ cho vay trung và dài hạn vẫn được duy trì và mức hỗ trợ lãi suất từ 4% xuống còn 2% đưa ra những ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán trong ngắn hạn đó là những rủi ro liên quan đến dòng tiền thị trường, trong dài hạn đó là những tín hiệu tích cực.

Các khoản hỗ trợ lãi suất trong cho vay đầu tư chứng khoán, cũng như KD Bất động sản sẽ không được thực hiện, các chính sách nhằm bình ổn tỷ giá, cũng như tập trung bình ổn cho thị trường ngoại hối và thị trường vàng sẽ ảnh hưởng tiêu cực cho thị trường chứng khoán trong ngắn hạn, về dài hạn các chính sách này là những tín hiệu tích cực khi đó kênh chứng khoán cũng có vai trò quan trọng trong việc giải ngân nguồn vốn đầu tư từ chính phủ.

### **Kỳ vọng nào cho thị trường tháng 12?**

Dài kênh giảm điểm có bị bứt phá bởi xu thế đi ngang, tích lũy đang hình thành trong những phiên đầu tháng 12 hay không? Dấu nền đảo chiều, làm kìm hãm xu thế giảm mạnh của thị trường, cùng những tín hiệu dòng tiền gần tới giai đoạn hội tụ của chu kỳ dài hạn và trung hạn là những tín hiệu kỹ thuật phản ánh sức bật của thị trường trong những phiên của tháng 12.

Chu kỳ điều chỉnh lớn cho giai đoạn tăng điểm từ đầu năm (24/2 – Đến 23/10) có dấu hiệu khá xấu, và việc phục hồi trở lại của thị trường chuẩn bị cho đợt tăng điểm mới là những kỳ vọng có xác suất cao. Sự kỳ vọng lớn bởi: phục hồi của nền kinh tế sau thời kỳ suy thoái đã được khẳng định dần, và các tín hiệu làm ăn tốt của các doanh nghiệp đã được phản ánh vào giá và được tích lũy trong giá của cổ phần đã khẳng định xu thế chính của thị trường hiện tại đó là xu hướng tăng điểm. Việc điều chỉnh giảm trong đợt cuối tháng 6 cũng như thời điểm từ cuối tháng 10 và tháng 11 vừa qua là tất yếu.

Các mã ngành Ngân hàng, Tập đoàn, KD Bất động sản, Chứng khoán, SX Phân phối điện, SX Chế biến thực phẩm là những ngành có tính thanh khoản cao, có vốn hóa lớn, đều đang có mức giá thực sự hấp dẫn so với giai đoạn trước. Đặc biệt ngành ngân hàng là đầu mối có tác động lớn đến thị trường trong giai đoạn trước, hiện đang có giá trị thấp so với giai đoạn tích lũy nên việc phục hồi lại với mức giá tích lũy có xác suất cao, từ đó tác động đến chỉ số thị trường và tâm lý nhà đầu tư sẽ ổn định hơn.

Sự kỳ vọng cho các hoạt động giao dịch ký quỹ và khả năng rút ngắn thời gian từ T+4 về T+2 được hiện thực hóa thì mức độ hấp dẫn của thị trường sẽ tăng lên. Việc bình ổn tỷ giá, cũng như thị trường ngoại hối được sự đồng tình của 8 ngân hàng lớn và ngân hàng nhà nước cho việc cung cấp ngoại tệ là những tin tức đảm bảo cho thị trường ngoại hối bình ổn trở lại. 6.8 tấn vàng trên tổng số 10 tấn vàng được nhập đã về đến Việt Nam là những tín hiệu tốt cho thị trường vàng tránh khỏi việc mất cân đối trong thời gian tới. Tín hiệu bình ổn thị trường ngoại hối, và thị trường vàng sẽ tác động tích cực đến tâm lý cho thị trường chứng khoán.

**Khuyến cáo sử dụng**

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

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

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

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ*****Trưởng phòng Phân tích đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

***Nhóm Báo cáo chiến lược***

Trưởng nhóm

Trương Trần Dũng

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

Chuyên viên PT

Phan Hoàng Diệu

Hoa Thị Hà Hải

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Nguyễn Văn Tài

Trần Thị Mai Anh

Đào Thị Thu Huyền

# **CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT**

*Sàn giao dịch của mọi nhà*

## **Trụ sở**

152 Thụy Khuê, Tòa nhà HiPT, Tây Hồ, Hà Nội

Tel: 84.4.3728 0921 Fax: 84.4.3728 0920

## **Chi Nhánh**

193 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. HCM

Tel: 84.8.3838 6868 Fax: 84.8.3920 7542

## **Website**

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

## **Email**

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

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ**