

# **BÁO CÁO TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2009**

## MỤC LỤC

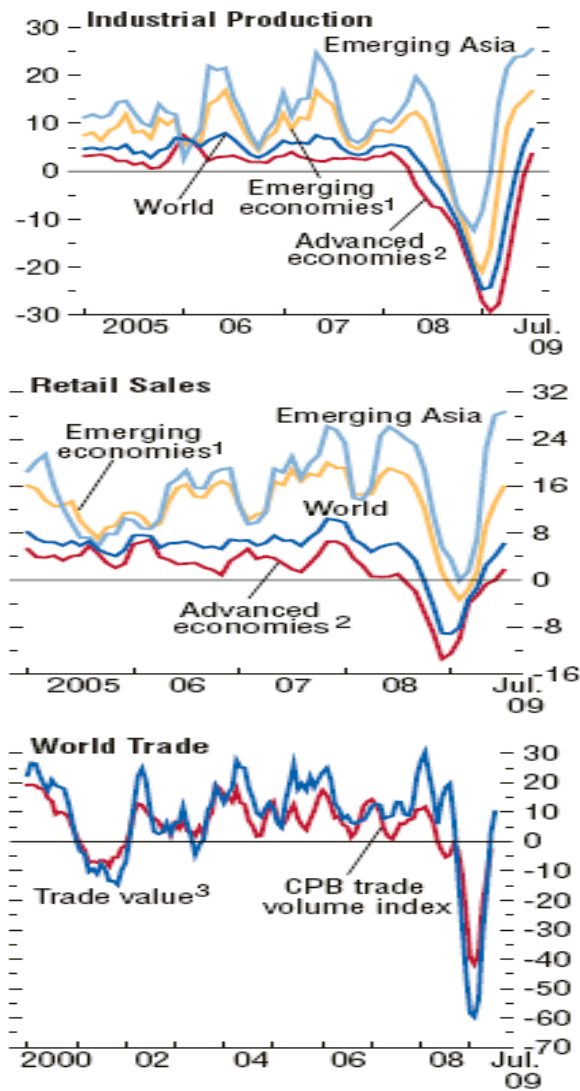
<b>PHẦN 1: KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM 2009</b>	<b>3</b>
KINH TẾ THẾ GIỚI 2009	4
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI 2009	5
KINH TẾ VIỆT NAM 2009	6
<b>PHẦN 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2009</b>	<b>10</b>
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2009	11
SỰ KIẾN NỔI BẬT	14
CON SỐ THỊ TRƯỜNG	18
INDEX NGÀNH	19
<b>PHẦN 3: ĐIỂM LẠI MỘT SỐ NHÓM NGÀNH TIÊU BIỂU</b>	<b>21</b>
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN	22
NGÀNH NGÂN HÀNG	23
<b>PHẦN 4: TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010</b>	<b>27</b>
KINH TẾ VĨ MÔ 2010	28
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010	29
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	30
<b>Phân tích VNINDEX</b>	<b>30</b>
<b>Phân tích HNXINDEX</b>	<b>32</b>
<b>TÀI LIỆU THAM KHẢO</b>	<b>34</b>

# **PHẦN 1: KINH TẾ VĨ MÔ THỂ GIỚI VÀ VIỆT NAM 2009**





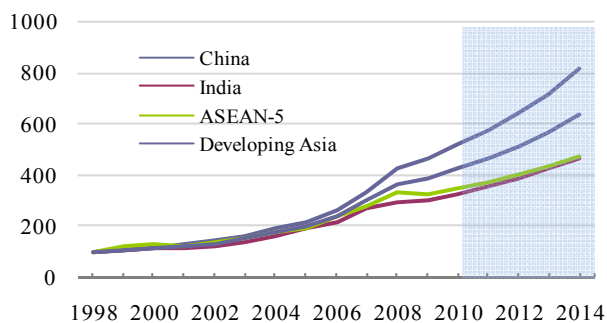
**KINH TẾ THẾ GIỚI 2009**



Nguồn: IMF – World economic outlook 10/2009

**GDP danh nghĩa của các nước châu Á 2008–2014F**

(Đvt: Tỷ USD)



Nguồn: IMF – World economic outlook 10/2009

Kinh tế thế giới năm 2009 – bức tranh ấn tượng với hai màu tương phản: suy thoái nghiêm trọng nhất kể từ chiến tranh thế giới thứ 2 -- phục hồi thoát khỏi suy thoái.

**Suy thoái nghiêm trọng**

Khủng hoảng tài chính toàn cầu, bắt nguồn từ nền kinh tế Mỹ trong năm 2008 đã đẩy thế giới vào cuộc khủng hoảng, hàng loạt các nền kinh tế lớn nhỏ đều lao dốc, sản xuất đình trệ, GDP thu hẹp, thất nghiệp tăng cao. Để vực dậy nền kinh tế quốc gia, Chính phủ các nước đã áp dụng một loạt các biện pháp kích thích kinh tế: những gói cứu trợ hàng nghìn tỷ USD được tung ra, các chương trình cắt giảm lãi suất lớn chưa từng có nhằm tăng thêm thanh khoản, duy trì tín dụng cho ngân hàng và các định chế tài chính...

**Phục hồi thoát khỏi suy thoái**

Sang quý 3/2009 các biện pháp kích thích kinh tế phát huy tác dụng. Các nền kinh tế lớn như Pháp, Đức, Nhật Bản, và Mỹ đều tăng trưởng trở lại sau giai đoạn suy thoái. Liên minh Châu Âu ngày 13/11/2009 công bố số liệu cho thấy kinh tế một số nước thuộc khu vực này đã trở lại quỹ đạo tăng trưởng dương sau 15 tháng giảm liên tục. Cụ thể: Đức đạt mức tăng trưởng 0,7%; Pháp tăng 0,3%, Italia tăng 0,3%...<sup>1</sup> Kinh tế Mỹ cũng được cải thiện mặc dù tốc độ phục hồi chậm hơn so với dự báo: tổng mức bán lẻ thực đã tăng trở lại, cân đối tồn kho và lượng thất nghiệp theo tháng giảm nhanh, tuy nhiên chỉ số GDP quý 3 chỉ tăng 2,2% khá thấp so với con số Bộ thương mại Mỹ dự báo hồi tháng 10 là 3,5%.

**Châu Á - điểm sáng của bức tranh kinh tế năm 2009**

Châu Á được đánh giá là khu vực đưa kinh tế thế giới thoát khỏi khủng hoảng tài chính toàn cầu khi các nước này tuyên bố tăng trưởng dương tương đối cao. IMF khẳng định tăng trưởng GDP của Trung Quốc sẽ đạt 8,5% trong năm 2009 và 9% trong năm 2010<sup>2</sup>. Đối với Ấn Độ, ADB dự báo kinh tế nước này sẽ đạt mức tăng trưởng 6% trong năm 2009. Việt Nam, theo số liệu mới nhất của Tổng cục thống kê cũng đạt được mức tăng trưởng 5,32% trong năm 2009<sup>3</sup>.

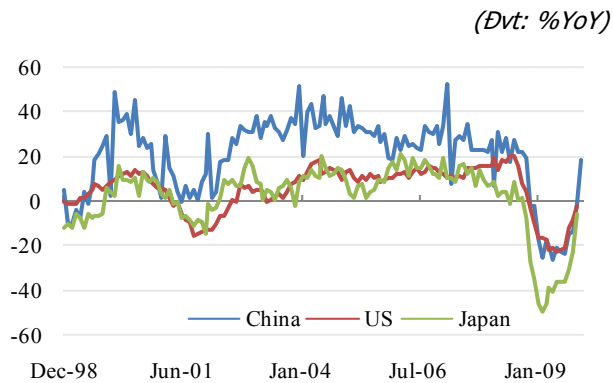
**Và những nỗi lo**

Tuy bức tranh thế giới đã xuất hiện những mảng sáng nhưng vẫn còn nhiều nguy cơ tiềm ẩn:

*Thứ nhất*, đà phục hồi hiện nay chủ yếu nhờ vào các gói kích thích kinh tế của Chính phủ, đến một lúc nào đó sự trợ giúp phải được "thu hẹp lại". Vấn đề đặt ra: việc thu hẹp các gói kích cầu sẽ được thực hiện như thế nào để tránh cú sốc mới cho nền kinh tế. Rút ra quá sớm có thể làm tổn thương đến nền kinh tế vừa mới phục hồi, song nếu kéo dài quá lâu sẽ bóp méo tác dụng và gây ra bong bóng tài sản.

*Thứ hai*, tình trạng nợ công quá lớn có thể trở thành gánh nặng cho nhiều nền kinh tế. Tính đến 12/2009, nợ công toàn cầu lên đến 36.000 tỷ USD.

## Tăng trưởng xuất khẩu 1998 – 2009



Nguồn: Bloomberg

Những nước nợ công nhiều nhất là Anh, Mỹ, Nhật Bản, EU. Tại Anh, mức nợ công đã lên tới con số kỷ lục 1.320 tỷ USD, chiếm 55,6% GDP. Mỹ cũng thông báo mức nợ công đã vượt 12.000 tỉ USD. Con số này tại Nhật Bản là gần 580 tỉ USD - mức kỷ lục kể từ năm 1946.

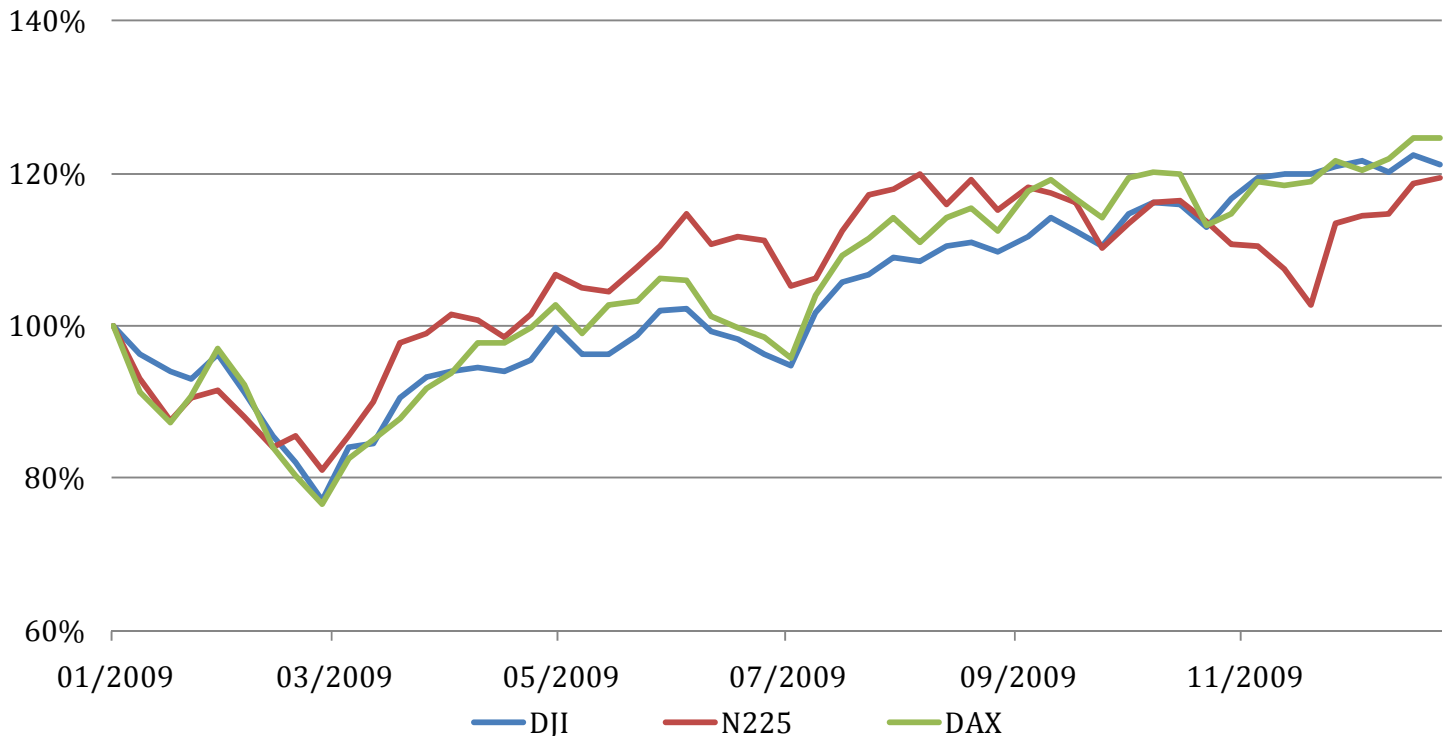
Thứ ba, tỷ lệ thất nghiệp tuy có giảm nhưng vẫn ở mức cao buộc lãnh đạo các nước phải cường bảo hộ mậu dịch để tháo gỡ nỗi kinh tế - xã hội trong nước. Đỉnh điểm nhất là việc Mỹ hạn chế nhập khẩu lốp xe từ Trung Quốc trong vòng ba năm bằng việc áp thuế 35% với mặt hàng này nhằm bảo vệ công nghiệp sản xuất lốp xe nội địa. Tuy nhiên, việc này đã gây căng thẳng trong thương mại song phương giữa 2 nước.

Cuối cùng là việc lo ngại về khả năng hình thành bong bóng trên thị trường nhà đất Trung Quốc cũng như việc gia tăng của lạm phát và rủi ro tăng trưởng quá nóng. Với vị thế là nền kinh tế lớn thứ ba thế giới thì việc các chính sách nhằm hạn chế rủi ro trong thời gian tới cũng sẽ phần nào ảnh hưởng tới tình hình thế giới và Châu Á nói chung.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI 2009

Những tháng đầu năm 2009, TTCK toàn cầu tiếp tục đà suy giảm từ năm 2008 và chạm đáy vào cuối tháng 2. Kể từ đó, thị trường đã phục hồi khá ấn tượng cho đến hết năm.

### Sự biến động của 03 chỉ số DOWJONES, NIKKEI 225 và DAX trong năm 2009



Nguồn: Bloomberg

Kết thúc năm, cả 3 chỉ số chính là DJI, N225 và DAX đều đạt mức tăng trên 20% so với cùng kỳ năm trước, trong đó sự phục hồi thể hiện rõ nét từ cuối quý 1 đến

hết quý 3 với tỷ lệ tăng khoảng 45%. TTCK thế giới khép lại một năm giao dịch thành công, dẫn đầu bởi các thị trường mới nổi, đặc biệt là Trung Quốc.

Chỉ số đo lường sự biến động (VIX)<sup>4</sup> giảm khá mạnh kể từ sau sự sụp đổ của Lehman Brothers và duy trì ở mức tương đối ổn định trong những tháng cuối năm.

Chỉ số niềm tin cũng thể hiện sự cải thiện đáng kể trong năm. Theo nhận định chung từ các chuyên gia và tổ chức tài chính lớn, niềm tin của nhà đầu tư đã dần được phục hồi.

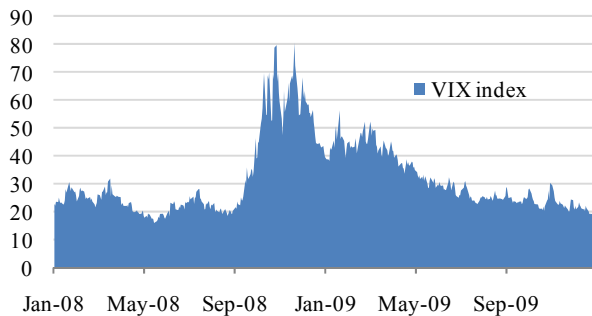
#### Một số điểm nhấn trong năm

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

**B** General Motors nộp đơn xin phá sản.

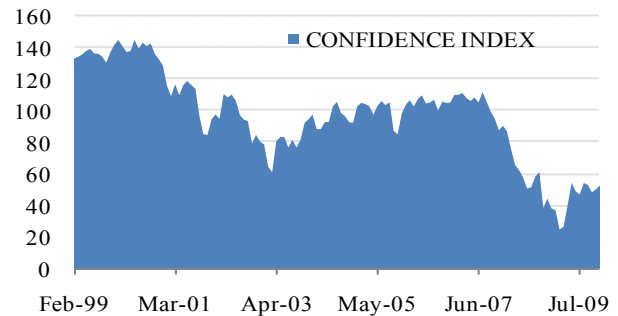
**C** Dubai World thông báo tái cấu trúc 59 tỷ USD nợ.

#### Chỉ số đo lường sự biến động (VIX)



Nguồn: Bloomberg

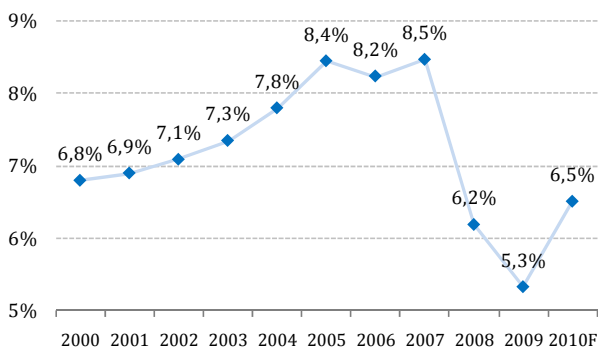
#### Chỉ số niềm tin Confidence Index



Nguồn: Bloomberg

### KINH TẾ VIỆT NAM 2009

#### GDP Việt Nam 2000-2009 và dự báo 2010



Nguồn: Tổng cục thống kê

Năm 2009, cũng như các quốc gia trên thế giới, kinh tế Việt Nam đối mặt với những khó khăn từ cuộc khủng hoảng tài chính 2008. Dấu ấn của cuộc khủng hoảng được thể hiện qua sự sụt giảm của đa số các chỉ báo kinh tế vĩ mô. Mặc dù vậy, giai đoạn này cũng ghi nhận những nỗ lực vượt bậc của Việt Nam để vượt qua cuộc suy thoái.

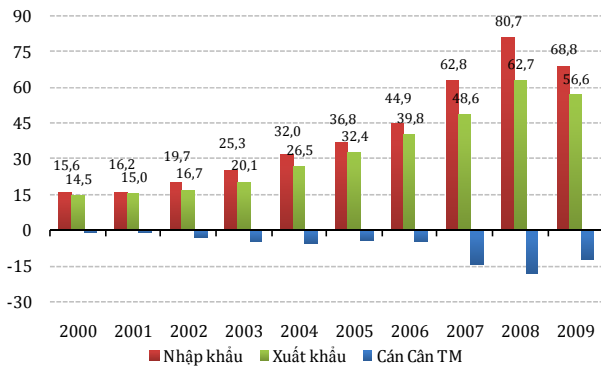
#### Kinh tế Việt Nam chịu tác động từ suy thoái kinh tế thế giới

##### Tăng trưởng GDP đạt mức thấp

Nền kinh tế Việt Nam trong năm 2009 bị ảnh hưởng đáng kể trên hầu hết các ngành sản xuất chủ lực như thủy sản, dệt may, dầu thô, cao su... . Cùng với sự thu hẹp tiêu dùng của người dân, sự giảm sút trong hoạt động đầu tư và mức giảm mạnh về xuất khẩu, kết thúc năm tài khóa 2009, tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 5,32%, mức thấp nhất kể từ năm 2000 đến nay.

## Xuất nhập khẩu Việt Nam 2000-2009

Đơn vị: tỷ USD



Nguồn: Tổng cục thống kê

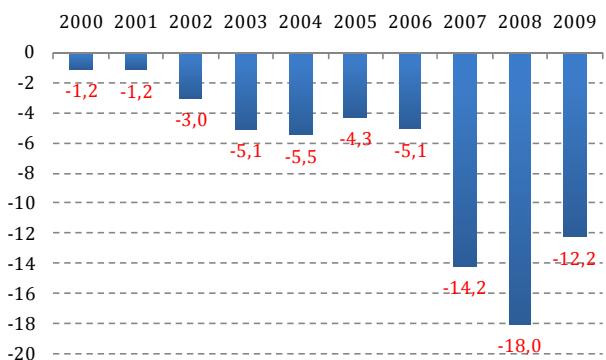
## Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2007-2009

Đơn vị: triệu USD

Chỉ tiêu	2007	2008	% 2008/ 2007	2009	% 2009/ 2008
Xuất khẩu (1)	48.561	62.685	129%	56.584	90%
Nhập khẩu (2)	62.765	80.714	129%	68.830	85%
Cán cân thương mại (3)	-14.203	-18.029		-12.246	
Tổng kim ngạch (4)	111.326	143.399	128,8%	125.414	87,45%
Tỷ số (-3) / (4)	12,7%	12,6%		9,80%	

## Thâm hụt thương mại Việt Nam 2000-2009

Đơn vị: tỷ USD



Nguồn: Tổng cục thống kê

## Kim ngạch xuất nhập khẩu giảm mạnh

### Xuất khẩu

Trong 10 năm trở lại đây, năm 2009 là năm đầu tiên kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam giảm so với năm liền trước (giảm 9,7%). Trong đó, ngành dầu thô giữ mức sụt giảm lớn nhất với tỷ lệ 40%, tiếp theo là cao su (-25,2%) và cà phê (-19%).

Mặc dù đa phần các mặt hàng xuất khẩu đều có sự gia tăng về lượng. Tuy nhiên, với chiều hướng giảm giá nguyên liệu thô và hàng hóa tiêu dùng trên thị trường quốc tế, xuất khẩu Việt Nam đã ghi nhận một năm sụt giảm đáng kể.

### Nhập khẩu

Cùng chung xu thế với hoạt động xuất khẩu, năm 2009 ghi nhận sự sụt giảm về kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam (giảm 14,72% so với 2008). Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, các nhóm hàng nguyên vật liệu nhập khẩu chủ yếu như sắt thép, phân bón, xăng dầu ... đều có sự gia tăng về lượng. Tuy vậy, do sự sụt giảm mặt bằng giá chung trên thị trường thế giới, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam đi theo xu hướng giảm.

Điểm đáng chú ý trong năm trong hoạt động nhập khẩu là Trung Quốc đã vượt qua Asean để trở thành thị trường xuất khẩu hàng hóa lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 16,1 tỷ USD. Tiếp theo, Asean đứng vị trí thứ hai với kim ngạch 13,4 tỷ USD và Nhật Bản với 7,3 tỷ USD<sup>5</sup>.

### Nhập siêu

Nhập siêu cũng chứng kiến nhiều diễn biến bất thường trong năm 2009. Quý I/2009, với việc ghi nhận khoảng 2,287 tỷ USD từ việc tái xuất vàng, Việt Nam đã ghi nhận kỳ báo cáo xuất siêu khoảng 1,5 tỷ USD. Tuy nhiên, trong 9 tháng còn lại của năm, với sức tăng đáng kể của giá trị hàng hóa nhập khẩu, tổng mức nhập siêu trong năm của Việt Nam là 12,24 tỷ USD, vượt 22,40% so với kế hoạch<sup>6</sup>.

Mặc dù vậy, so với con số nhập siêu trên 18 tỷ USD của năm 2008, chênh lệch thương mại quốc tế đã được kiềm chế, giảm khoảng 30%.

## FDI và kiều hối giảm đáng kể

Năm 2009, lần đầu tiên dòng đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam giảm sau 5 năm tăng liên tục ở mức cao. So với năm 2008, vốn đăng ký thu hút mới trong năm đã giảm 70%, vốn giải ngân giảm 13%, số dự án được cấp mới giảm 46,1%<sup>7</sup>.

Trong danh sách 11 quốc gia đầu tư trực tiếp vào Việt Nam, với số vốn đầu tư đăng ký là 9,8 tỷ USD, Mỹ hiện đang giữ vị trí số 01, tiếp theo là Cayman Islands và Samoa. Các quốc gia khác như Malaysia, Nhật Bản, Singapore đều có sự sụt giảm đáng kể về mức vốn đầu tư trong năm này<sup>8</sup>.

Theo thông tin từ Ngân hàng Nhà nước – CN Tp Hồ Chí Minh, năm 2009, lượng kiều hối chuyển về Việt Nam qua hệ thống ngân hàng và các công ty chuyển tiền là 3,2 tỷ USD, giảm 20% so với năm 2008. Sự sụt giảm của

**Báo cáo đầu tư trực tiếp nước ngoài 2009**

TT	Chỉ tiêu	Đơn vị	2008	2009	So cùng kỳ
1	Vốn thực hiện	triệu USD	11.500	10.000	-13,0%
2	Vốn đăng ký	triệu USD	71.726	21.482	-70,0%
2.1	Cấp mới	triệu USD	66.500	16.345	-75,4%
2.2	Tăng thêm	triệu USD	5.226	5.137	-1,7%
3	Số dự án				
3.1	Cấp mới	Dự án	1.557	839	-46,1%
3.2	Tăng thêm	Dự án	397	215	-45,8%

**Ghi chú:** Số liệu về dự án và vốn đăng ký năm 2009 là số tạm tính theo các báo cáo nhận được tới 15/12/2009. Số liệu về dự án và vốn đăng ký năm 2008 tính cho cả năm. Số liệu thực hiện và xuất nhập khẩu ước năm 2009.

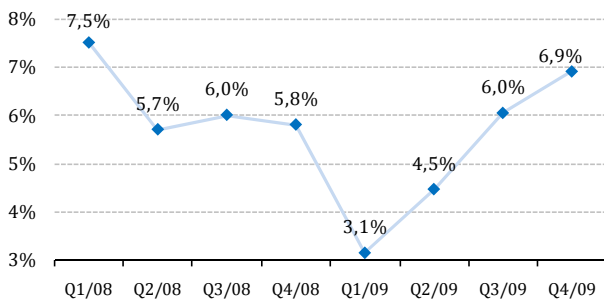
Nguồn: Cục Đầu tư nước ngoài

**Giá vàng thế giới từ 01/01 đến 31/12/2009**



Nguồn: bloomberg

**GDP theo quý 2008-2009**



Nguồn: Tổng cục thống kê

lượng kiều hối xuất phát chủ yếu từ sự khó khăn của nền kinh tế thế giới nói chung và sự giảm sút thu nhập của cộng đồng người Việt sinh sống tại nước ngoài nói riêng.

**Thâm hụt ngân sách cao**

Theo Tổng cục thống kê, thâm hụt ngân sách năm 2009 bằng 7% GDP<sup>5</sup>, cao hơn đáng kể so với mức thâm hụt năm 2008 (7%) và năm 2007 (5,5%)<sup>9</sup>. Thâm hụt ngân sách tăng cao bởi nỗ lực cứu vãn nền kinh tế rơi vào tình trạng suy thoái trong quý I-2009, trong đó, chủ yếu là các khoản chi ngân sách được sử dụng cho các gói kích thích kinh tế.

Thâm hụt mậu dịch cao cùng với mức thâm hụt ngân sách lớn, và sự sụt giảm của nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài và lượng kiều hối đã và đang tạo ra nhiều thách thức cho nền kinh tế, gây mất cân đối cán cân thanh toán của quốc gia.

**Thị trường vàng diễn biến phức tạp**

Năm 2009, thị trường vàng thế giới chứng kiến những biến động bất thường. Khởi động năm với mức giá khoảng 881,45 USD/oz, giá vàng giao ngay thị trường thế giới đến ngày 31/12 đóng cửa ở mức 1.104,7 USD/oz, tăng hơn 25%. Mức đỉnh cao lịch sử của giá vàng giao ngay đóng cửa tại thị trường New York trong năm đạt 1.216,25 USD/oz thiết lập vào ngày 3/12/2009. Mức giá này đã bỏ xa kỷ lục đóng cửa 1.002,8 USD/oz của năm 2008<sup>10</sup>.

Cùng chung xu thế biến động của giá vàng thế giới, diễn biến giá vàng trong nước cũng trở thành tâm điểm của giới đầu tư trong năm. Từ mức gần 18 triệu đồng/lượng vào những ngày đầu năm, giá vàng trong nước đã tăng lên 26,5 triệu đồng/lượng vào ngày 31/12/2009, tương đương với mức tăng 47% và trở thành một trong những kênh đầu tư hấp dẫn nhất trên thị trường<sup>11</sup>.

**Kinh tế Việt Nam vượt qua suy thoái**

Mặc dù đối mặt với nhiều khó khăn từ cuộc khủng hoảng, nhưng với mức tăng trưởng dương, Việt Nam vẫn được xem như một điểm sáng trong bức tranh kinh tế Châu Á 2009.

**Tăng trưởng kinh tế được cải thiện không ngừng qua từng quý**

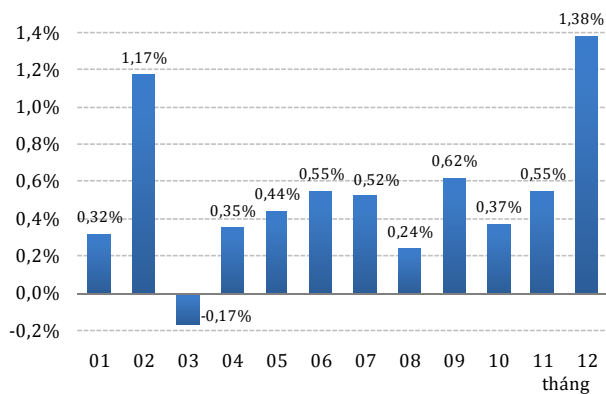
Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam được cải thiện dần qua các quý trong năm. Quý I/2009, tăng trưởng GDP của Việt Nam chỉ đạt 3,14%, tuy nhiên đến quý IV/2009, tốc độ tăng trưởng đã tăng gấp hơn 2 lần, đạt 6,9%. Theo đánh giá của nhiều chuyên gia kinh tế, Việt Nam đã dần vượt qua được thời kỳ suy giảm tăng trưởng.

**Xuất khẩu gạo đạt kỷ lục**

Năm 2009, Việt Nam xuất khẩu gần 6 triệu tấn gạo, đạt kim ngạch xuất khẩu hơn 2,66 tỷ USD, ghi nhận mức kỷ lục từ trước tới nay. Lượng gạo xuất khẩu trong năm tăng gần 30,4% so với năm 2008 (4,6 triệu tấn) và 33% so với năm 2007 (4,5 triệu tấn). Mặc dù xuất khẩu tăng cao nhưng an ninh lương thực của Việt Nam vẫn được đảm bảo, nhờ lượng gạo dự trữ lớn, nguồn lúa gạo thu hoạch sớm<sup>12</sup>.



## Chỉ số giá tiêu dùng – CPI năm 2009



Nguồn: Tổng cục thống kê

## Lạm phát được kiểm soát tốt

Khác với năm 2008, chỉ số giá tiêu dùng năm 2009 tương đối ổn định. Ngoài tháng 2 và tháng 12 có chỉ số giá tiêu dùng tăng trên 1%, các tháng còn lại giảm hoặc tăng thấp. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân trong năm 2009 tăng 6,88% so với bình quân năm 2008, được ghi nhận là mức thấp nhất trong 6 năm trở lại đây.<sup>13</sup>

Trong nhóm hàng hóa được sử dụng để tính chỉ số giá tiêu dùng, nhóm hàng lương thực, thực phẩm, giao thông vận tải và vật liệu xây dựng vẫn là những nhóm hàng có chỉ số giá tăng cao trong năm nay. Đặc biệt, cùng với nhu cầu gia tăng về các sản phẩm hàng nhập khẩu cao cấp như bia, rượu, thuốc lá và chính sách nới lỏng biên độ tỷ giá USD/VND, nhóm hàng này đã ghi nhận là nhóm hàng có chỉ số giá tăng cao nhất trong 12 tháng qua – tăng 9,56%.

## Chính sách tiền tệ nới lỏng

Lãi suất cơ bản được NHNN duy trì ổn định ở mức 7% gần như trong suốt năm. Thêm vào đó, chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất với tổng trị giá 17.000 tỷ đồng được triển khai từ đầu quý 2, góp phần hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất được tiếp cận nguồn vốn giá rẻ, đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh. Tính đến cuối năm 2009, tăng trưởng tín dụng đạt mức 37,73%, vượt so với kế hoạch ban đầu (30%).<sup>14</sup>

## **PHẦN 2: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2009**



**THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2009****Song hành cùng với khó khăn của suy giảm kinh tế**

Cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu đã tác động mạnh tới Việt Nam, khiến nền kinh tế Việt Nam rơi vào suy giảm với đáy của đợt suy giảm là quý 1/2009. Theo đó VN-Index cũng chạm đáy trong quý 1/2009 tương ứng với đáy của sự suy giảm kinh tế. Kể từ đó cho đến cuối năm thị trường đi lên cùng sự hồi phục của nền kinh tế. VN-Index đóng cửa năm 2009 ở mức 494 điểm, so với đáy 235 điểm VN-Index đã tăng trưởng 110,21% kể từ đáy. Còn nếu tính theo mức điểm thấp nhất 235 điểm và mức điểm cao nhất 633 điểm thì VN-Index đã tăng gần 170%. Đây là mức tăng mạnh nhất trong số các thị trường chứng khoán thế giới. Như vậy có thể nói rằng thị trường chứng khoán Việt nam đã tạo đáy đi lên trong năm 2009.

**Sự gắn kết với thị trường chứng khoán thế giới**

Năm 2009 lần đầu tiên TTCK Việt Nam bắt đầu có sự liên hệ chặt chẽ với thị trường chứng khoán thế giới. Sự gắn kết biểu hiện rõ nét nhất trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 8. Sự gắn kết này là một tín hiệu tích cực vì nó cho thấy TTCK Việt Nam và kinh tế Việt Nam phát triển hơn và đã trở thành một bộ phận của nền kinh tế thế giới chứ không còn là thị trường nhỏ và biệt lập.

**Vai trò chi phối của NĐT nước ngoài giảm bớt khi NĐT trong nước đã trưởng thành hơn về kiến thức cũng như kinh nghiệm đầu tư**

Trong năm 2009, thị trường mang nặng tâm lý bầy đàn. Biểu hiện rõ nhất là khi tăng thì gần như toàn bộ các mã tăng và ngược lại. Khi thị trường tăng mạnh thì người mua nhất là nhà đầu tư nhỏ lẻ tranh mua giá trần. Đây cũng là điều kiện thuận lợi để cổ phiếu dễ dàng bị thao túng làm giá lên hoặc đẩy giá xuống tùy theo mục đích.

Tuy nhiên hiện nay nhà đầu tư trong nước trên thị trường đã tích lũy được nhiều kiến thức và kinh nghiệm sau quá trình đầu tư trong những năm qua. Kinh nghiệm cũng như kiến thức đầu tư được nâng lên sẽ giúp cho thị trường phát triển lành mạnh và giảm rủi ro cho nhà đầu tư.

Nhà đầu tư nước ngoài ngày càng giảm bớt vai trò chi phối thị trường của mình. Nhà đầu tư trong nước đang trở nên chủ động và ngày càng độc lập hơn với nhà đầu tư nước ngoài trong các quyết định đầu tư.

Nếu như trước đây các nhà đầu tư trong nước thường coi động thái mua vào bán ra của nhà đầu tư nước ngoài là một trong những “kim chỉ nam” cho việc mua bán của mình thì năm nay điều này đã trở nên tương đối độc lập. Sự độc lập này trước hết do nhà đầu tư trong nước đã tích lũy được nhiều kinh nghiệm và kiến thức hơn nên có thể tự ra được quyết định đầu tư độc lập. Tuy nhiên còn một yếu tố khác là các nhà đầu tư nước ngoài thường đầu tư trung và dài hạn trong khi các nhà đầu tư trong nước thiên về đầu tư ngắn hạn. Do đó không thể luôn luôn căn cứ vào động thái của nhà đầu tư nước ngoài để ra quyết định.

Thực tế cho thấy thời điểm cuối tháng 2 khi thị trường chạm đáy và đi lên có vai trò rất lớn của nhà đầu tư trong nước. Chính nhà đầu tư trong nước đã tích cực mua vào trước và thúc đẩy thị trường đi lên. Sau đó trong giai đoạn suy giảm của thị trường trong tháng 6,7 trong khi các nhà đầu tư ngoài liên tục mua vào thì các nhà đầu tư trong nước liên tục bán ra.

**CÁC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN CỦA THỊ TRƯỜNG**



Thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2009 có thể chia làm 6 giai đoạn cơ bản như sau:

**Giai đoạn 1 (01/01 – 24/02): Từ 313 giảm còn 235 điểm**

Đây là giai đoạn chịu ảnh hưởng còn lại của bất ổn kinh tế trong nước trong năm 2008 và suy giảm kinh tế do khủng hoảng kinh tế toàn cầu từ cuối 2008 đầu năm 2009. Giai đoạn này tâm lý nhà đầu tư rất bi quan và thị trường liên tục đi xuống.

**Giai đoạn 2 (24/02 – 12/06): Từ 235 tăng lên 525 điểm**

Đây là giai đoạn tăng trưởng mạnh và cũng trùng với thời điểm suy giảm kinh tế đã kết thúc vào đáy của quý 1. VN-Index đã tăng 123,4% từ 235 lên 525 điểm. Các chính sách kích cầu của Chính phủ bước đầu đã phát huy tác dụng, ngăn đà suy giảm kinh tế, viễn cảnh kinh tế sáng sủa hơn đã góp phần tạo động lực tiếp sức cho thị trường tăng điểm. Ngoài ra, nhiều chuyên gia cho rằng thị trường tăng điểm mạnh một phần cũng do nguồn tiền từ chính sách



kích cầu của Chính phủ đã chảy mạnh sang kênh chứng khoán.

**Giai đoạn 3 (12/06 – 21/07): Từ 525 giảm xuống 412 điểm**

Thị trường bước vào giai đoạn điều chỉnh sau một giai đoạn dài tăng nóng. VN-Index đã mất đi 21,5% giá trị. Sự điều chỉnh này đã góp phần làm thị trường lành mạnh hơn qua việc thị trường phân phối và tích lũy. Theo đó những nhà đầu tư đạt lợi nhuận mong muốn hoặc có mức độ chịu đựng rủi ro thấp sẽ bán ra, trong khi đó những nhà đầu tư đang giữ tiền mặt sẽ mua dần vào với kỳ vọng vào tương lai thị trường. Thị trường điều chỉnh cũng góp phần đưa giá trị nhiều cổ phiếu về gần giá trị thực hơn nhất là nhóm cổ phiếu đã tăng nóng trước đó.

Nguồn tiền vào thị trường cũng bị suy giảm trong giai đoạn này do ngày 22/06 Ủy ban chứng khoán đã yêu cầu các công ty chứng khoán ngừng các hoạt động repo. Trong khi nhà đầu tư trong nước bị quan về thị trường thì nhà đầu tư nước ngoài đã có một chuỗi mua ròng 25 phiên liên tiếp. Đây là một chuỗi mua ròng lớn nhất từ đầu năm.

**Giai đoạn 4 (21/07 – 23/10): Từ 412 điểm tăng lên 633 điểm**

Sau khi giảm đi 21,5% giá trị VN-Index đã bước vào một chu kỳ tăng điểm mạnh từ 412 lên 633 điểm. Đây cũng là giai đoạn đòn bẩy tài chính được sử dụng một cách tối đa cùng với đó là việc cho các nhà đầu tư bán chứng khoán trước ngày T+4 hoặc bán khống. Các công ty chứng khoán lớn đều hỗ trợ cho vay đối với nhà đầu tư lớn có nơi mức hỗ trợ lên tới 300% so với giá trị ký quỹ. Giai đoạn này thị trường cũng chịu ảnh hưởng của chứng khoán thế giới nhất là Dow Jones của Mỹ. Chứng khoán thế giới đã tăng liên tục và nhà đầu tư trong nước đã coi chỉ số Dow Jones là một kênh tham khảo trong quyết định đầu tư. Sau chuỗi hồi phục ấn tượng ngày 14/10 Dow Jones chính thức vượt mốc kháng cự quan trọng 10.000 điểm. VN-Index sau đó cũng đạt đỉnh 633 vào ngày 23/10.

Theo sóng Elliott của đồ thị kỹ thuật giai đoạn này ứng với sóng 5 nhỏ (sóng tăng điểm của thị trường).

**Giai đoạn 5 (23/10 – 17/12): Từ 633 điểm giảm xuống 427 điểm**

Sau khi đạt đỉnh 633 điểm ngày 23/10, VN-Index đã đảo chiều và để mất 48,24% giá trị. Sự giảm điểm càng được cộng hưởng mạnh mẽ hơn do mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính rất lớn của các nhà đầu tư lớn có sức ảnh hưởng trên thị trường.

Giai đoạn này cũng chịu ảnh hưởng của tính mùa vụ do rơi vào quý 3 của năm. Thời điểm này lợi nhuận các doanh nghiệp không còn yếu tố đột biến một phần do lợi nhuận thường được các doanh nghiệp kết toán vào cuối năm nên cũng không tạo ra sự tích cực đối với thị trường.

Giai đoạn này cũng chứng kiến sự căng thẳng trên thị trường ngoại hối và tăng trưởng tín dụng đã vượt mức kiểm soát của NHNN. Trước bối cảnh đó, NHNN buộc phải điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng thận trọng bằng quyết định nâng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8% (có hiệu lực từ tháng 12) để kiềm chế lạm phát và tháo gỡ khó khăn thanh khoản cho các ngân hàng.

**Giai đoạn 6 (17/12 – 31/12) Từ 427 điểm tăng lên 494 điểm**

Sau khi chạm đáy 427 điểm VN-Index đã hồi phục mạnh. Tuy vậy, VN-Index cũng phải thử thách vùng đáy 2 lần rồi mới chính thức đi lên từ 430 điểm.

Trong tháng 11 một số tổ chức tài chính quốc tế cũng đưa ra một số nhận định tương đối lạc quan về nền kinh tế Việt Nam. Goldman Sachs (Báo cáo ra ngày 05/12) đưa ra một dự báo hết sức lạc quan về GDP Việt Nam 2010, tăng 8,2%<sup>9</sup>. Trong nước, ngày 31/12 Tổng cục Thống kê cũng chính thức công bố GDP cả năm của cả nước ở mức 6,32%<sup>h</sup>, cao hơn so với mức kế hoạch 5%. Điều đó cũng cho thấy chính sách hỗ trợ kinh tế kịp thời của Chính phủ đã phát huy tác dụng tốt và nền kinh tế đã hồi phục nhanh hơn dự kiến.

Giai đoạn này cũng đánh dấu một sự kiện quan trọng - sàn vàng bị cấm hoạt động. Sàn vàng chiếm nguồn lực đầu tư rất lớn (theo ước tính giá trị giao dịch trên các sàn vàng cả nước một ngày khoảng từ 7.000 – 9.000 tỷ đồng và lớn hơn cả TTCK. Luồng vốn này đã và đang dần chuyển sang TTCK với tư cách là một kênh đầu tư thay thế.

Thị trường đã có phản ứng tích cực với những diễn biến trên và phục hồi tăng điểm cho đến cuối năm.

**SỰ KIỆN NỔI BẬT****Chính thức vận hành thị trường Upcom**

Ngày 24/6, Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội chính thức đưa vào vận hành thị trường Upcom dành cho công ty đại chúng chưa niêm yết. Đây chính là lời giải cho bài toán thanh khoản trên thị trường OTC với sự minh bạch thông tin, minh bạch về giá và đảm bảo xác thực giao dịch. Thị trường UpCOM còn giúp các cổ đông nội bộ của các công ty đại chúng không đủ điều kiện niêm yết trên HOSE, HNX giải quyết nhu cầu về vốn.

Sau gần 6 tháng hoạt động, thị trường Upcom tỏ ra chưa thực sự có sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư cũng như các công ty đại chúng. Cụ thể là, tính đến 31/12/2009 mới chỉ có 34 trong tổng số gần 1000 công ty đại chúng tham gia thị trường với tổng giá trị thị trường chỉ chiếm 4.147 tỉ, chưa có nhiều công ty có vốn lớn và kết quả kinh doanh tốt tham gia thị trường, khối lượng giao dịch kỷ lục trên thị trường Upcom mới chỉ được ghi nhận 1,3 triệu cổ phiếu với tổng giá trị là 20,41 tỷ đồng (03/09/2009)<sup>1</sup>

Đối với các nhà đầu tư, do phương thức khớp lệnh còn cứng nhắc, cộng với các CP trên Upcom chưa “hút” được các nhà đầu tư nên sau 6 tháng giao dịch chỉ số Upcom Index giảm từ mức khởi điểm 100 điểm về mức 53,82 điểm, giá cổ phiếu trên sàn này cũng giảm khá thấp so với mức giá chào sàn, hầu như chưa có doanh nghiệp nào huy động được vốn trên thị trường Upcom. Như vậy tính về lợi ích của cả 2 bên: nhà đầu tư và doanh nghiệp thì Upcom chưa phải là hình thức giao dịch hiệu quả.

**HOSE thực hiện giao dịch trực tuyến**

Ngày 12/1, HOSE chính thức triển khai giao dịch trực tuyến. Theo đó, lệnh giao dịch của NĐT được CTCK truyền thẳng vào hệ thống của Sở mà không cần qua

đại diện sàn. Sự nâng cấp giao dịch này được coi là bước tiến lớn đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, khi tốc độ truyền lệnh từ CTCK vào Sở đạt 220 lệnh/giây so với 8 - 10 giây/lệnh trước đó và không quá 1 giây để NĐT biết được lệnh đã khớp.

Ngay sau khi có tin “thông sàn”, các nhà đầu tư đã hồ hởi hưởng ứng bằng việc mua vào khối lượng lớn CP trên sàn HOSE (mặc dù trong thời điểm này, thị trường chứng khoán vẫn ảm đạm ở mức 300 điểm). Sau 1 năm đi vào triển khai giao dịch trực tuyến thì thanh khoản trên sàn TP Hồ Chí Minh đã tỏ ra vượt trội hơn hẳn so với sàn Hà Nội, trung bình các phiên, giá trị và khối lượng trên sàn HOSE luôn gấp từ 3-4 lần so với giá trị trên sàn HNX.

### **Năm của những vụ chào sàn đình đám <sup>3</sup>**

Năm 2009 được đánh giá là năm của sự phục hồi sau cuộc suy thoái kinh tế nên không có gì lạ khi các đại gia chọn năm nay là thời điểm thuận lợi để chào sàn. Mở đầu là Vietcombank - ngân hàng cổ phần hóa đầu tiên của Việt Nam đã đưa lên giao dịch 112,3 triệu cổ phiếu và lập tức trở thành doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất thị trường, trên 56.000 tỷ đồng. Ngay sau đó 3 tuần, giới đầu tư chứng kiến sự xuất hiện của 2 đại gia Bảo Việt (BVH) và Vietinbank (CTG). Tiếp đó, trong tháng 10 và tháng 11 hai đại gia Eximbank (EIB) mức vốn hóa 21.000 tỷ đồng, và Công ty cổ phần tập đoàn Ma San với mức vốn hóa 16.700 tỷ đã lần lượt lên sàn kết thúc năm chào sàn đình đám của các đại gia. Như vậy, chỉ trong vòng 1 năm 5 đại gia nằm trong top 10 doanh nghiệp có mức vốn hóa lớn nhất thị trường đã lên sàn thành công, đánh dấu mốc cho sự mở rộng mạnh mẽ về quy mô vốn của TTCK Việt Nam trong năm 2010.

### **Năm của những tin đồn<sup>4</sup>**

Với một thị trường non trẻ như TTCK Việt Nam thì những tin đồn tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư dường như không phải chuyện lạ. Năm 2009 là năm mà “cơn bão tin đồn” liên tiếp tác động đến thị trường mạnh hơn bao giờ hết. Các tin đồn lan rất nhanh và thiếu sự đính chính kịp thời khiến cho thị trường bị xáo trộn. Phổ biến nhất là hàng loạt tin đồn liên quan đến lĩnh vực tiền tệ như Việt Nam sẽ phát hành tiền mệnh giá 1 triệu VNĐ, chính phủ sẽ mạnh tay thắt chặt tiền tệ; bắt các ngân hàng mua trái phiếu bắt buộc với tỉ lệ 50% vốn điều lệ; tăng tiếp lãi suất cơ bản; nâng tỉ lệ dự trữ bắt buộc bằng tiền đồng; và đỉnh điểm là tin đồn có khả năng Việt Nam sẽ đổi tiền... những tin đồn này ngay lập tức làm cho lãi suất liên ngân hàng tăng vọt và TTCK giảm sàn. Tiếp đó phải kể đến các tin đồn liên quan đến các doanh nghiệp niêm yết. Theo thống kê có khoảng 30% doanh nghiệp niêm yết phải hứng chịu tin đồn (có tin chỉ đơn thuần là đồn thổi, xong cũng phải kể đến những thông tin thật từ chính nội bộ phát ra). Tin đồn không chỉ dừng về tình hình tài chính mà còn liên quan cả những vấn đề nhạy cảm khác như: lãnh đạo xin từ chức, doanh nghiệp niêm yết, chia thưởng, phát hành thêm, doanh nghiệp sắp phá sản... dù cho UBCK đã hơn một lần phải ra văn bản hướng dẫn nhà đầu tư thận trọng với những tin đồn sai lệch.

### **Miễn thuế TNCN từ đầu tư chứng khoán**

Kể từ ngày 1/1/2009, Luật Thuế thu nhập cá nhân (TNCN) có hiệu lực. Thực

hiện mục tiêu chống suy giảm kinh tế, kích cầu đầu tư và tiêu dùng của Chính phủ, ngày 6/2, Bộ Tài chính hướng dẫn giãn thời hạn nộp thuế TNCN đến hết ngày 31/5/2009, trong đó có thu nhập từ kinh doanh chứng khoán, bởi TTCK suy giảm mạnh, các NĐT thua lỗ. Ngày 19/6, Quốc hội quyết định miễn toàn bộ số thuế TNCN trong 6 tháng đầu năm, đồng thời miễn thuế từ kinh doanh chứng khoán cho NĐT cá nhân đến hết năm 2009. Sự hỗ trợ về thuế này đã tác động tích cực đến tâm lý NĐT, góp phần giúp TTCK giao dịch sôi động.

**Nhiều DN được giảm, giãn thuế và hỗ trợ lãi suất 4%/năm**

Trong bối cảnh nền kinh tế bị tác động từ khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới, ngày 23/1, Thủ tướng Chính phủ quyết định hỗ trợ lãi suất 4%/năm trong thời hạn 8 tháng cho các tổ chức, cá nhân vay vốn ngân hàng để sản xuất - kinh doanh. Trước đó, ngày 13/1, Bộ Tài chính cùng lúc ban hành 3 thông tư hướng dẫn việc thực hiện giãn, giảm và hoàn thuế cho DN. Theo đó, các DN vừa và nhỏ được giảm 30% số thuế thu nhập DN phải nộp của quý IV/2008 và cả năm 2009, đồng thời được giãn nộp thuế 9 tháng... Những chính sách hỗ trợ kịp thời trên đã góp phần giúp TTCK phục hồi kể từ cuối tháng 2, khi hoạt động của các DN liên tục có sự tiến triển.

Hiệu quả của quyết định hỗ trợ lãi suất đã tác động ngay lập tức đến các doanh nghiệp nói chung và các CP trên sàn nói riêng. Ngay trong quý II/2009, nhiều DN đã công bố những mức lợi nhuận đột biến, vượt kế hoạch năm đề ra, nhờ đó mà các CP cũng có mức tăng giá ngoạn mục từ 100-500% tiêu biểu như các CP: VIS, VGS, SSI, LCG, SJS... Quyết định hỗ trợ lãi suất vừa có tác dụng "khơi thông" vốn cho doanh nghiệp sản xuất kinh doanh, vừa cung cấp một nguồn tiền lớn cho thị trường chứng khoán và BĐS, nhờ thế mà từ mức đáy 235,5 điểm vào tháng 2/2009, VN-Index đã vượt được mốc 600 điểm trong tháng 10/2009, tương đương với mức tăng trưởng 270% trong vòng 8 tháng.

**Các công ty chứng khoán đẩy mạnh dịch vụ đòn bẩy tài chính**

Với số lượng 105 công ty chứng khoán trong một thị trường khá nhỏ thì việc cạnh tranh về thị phần giao dịch ngày càng trở nên khốc liệt, và năm 2009 đòn bẩy tài chính lại trở thành công cụ cho cuộc chiến giành giật thị phần. Phổ biến nhất vẫn là các hợp đồng hợp tác đầu tư mà các CTCK phối hợp với Ngân Hàng để cung cấp cho các nhà đầu tư như: dịch vụ ứng tiền trước tự động ngay sau khi có kết quả khớp lệnh, dịch vụ ký quỹ với mức ký quỹ lên tới 300%, dịch vụ repo chứng khoán chưa niêm yết, dịch vụ bảo chứng, hay cho vay 100% thời gian T+1, T+2,...thậm chí đến T+7... Chính các đòn bẩy tài chính này đã làm tăng mạnh luồng tiền vào và đẩy nhanh tốc độ quay vòng của tiền. Nếu như năm 2007, thị trường bùng nổ trên mức 1000 điểm, khối lượng giao dịch trung bình ngày cũng chỉ đạt mức đỉnh trên 15 triệu cổ phiếu, sang năm 2008 con số này là 37 triệu cổ phiếu, thì bước sang năm 2009 thì mức giao dịch bình quân ngày vào khoảng 70 triệu và mức đỉnh xác định được là trên 137 triệu cổ phiếu với tổng giá trị trên 6400 tỉ VNĐ (23/10/2009) <sup>12</sup>.

**Sự thoái vốn của tổ chức nước ngoài**

Ngày 3/9 TTCK Việt nam chứng kiến một phiên giao dịch điều chỉnh mạnh do



đón nhận thông tin Quỹ Indochina Capital Vietnam Holdings Limited (ICV) tuyên bố thoái vốn. Thông tin này thực sự đã đánh vào tâm lý các nhà đầu tư Việt Nam vì đây là lần đầu tiên một trong những quỹ lớn nhất, lâu năm nhất tại thị trường chứng khoán Việt Nam, cũng là doanh nghiệp Việt Nam lần đầu tiên niêm yết tại thị trường chính của Sở giao dịch chứng khoán London, quyết định bán toàn bộ danh mục đầu tư của quỹ tại Việt Nam. Theo ông Beat Schuerch, giám đốc bộ phận đầu tư chứng khoán tại Indochina Capital thì chính các quỹ đầu tư chứng khoán quốc gia (arbitrage hedge funds) đã bỏ phiếu tán thành việc thoái vốn với tỷ lệ 67.7% tại đại hội cổ đông bất thường 3/9/2009 thay cho kế hoạch chia tách danh mục đầu tư với tỉ lệ thông qua khoảng 98% vào đầu tháng 7<sup>5</sup>. Nhưng cũng phải nhận thấy rằng chính sự lao dốc nhanh và mạnh như thị trường Việt Nam trong khoảng thời gian cuối năm 2008 và đầu năm 2009 đã làm cho giá trị tài sản ròng NAV của các quỹ đầu tư tại Việt Nam sụt giảm mạnh. Riêng với (ICV) thì đây cũng là một sự “bốc hơi” lớn về vốn khi mà giá trị tài sản ròng của quỹ tại Việt Nam chỉ còn 242.9 triệu USD tính đến ngày 31/7 so với mức 500 triệu USD lúc mới thành lập quỹ.

### **Lần đầu tiên có cổ phiếu hủy niêm yết bắt buộc**

Đó là hai trường hợp của Công ty Cổ phần cơ khí Bình Triệu (BTC) và Công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết (BBT) trong năm 2009. Đối với BTC thì vi phạm điều kiện về báo cáo tài chính năm gần nhất không được sự chấp thuận của tổ chức kiểm toán <sup>10</sup> nên ngày 1/7/2009 BTC chính thức hủy niêm yết sau đó tổ chức này chuyển niêm yết lên OTC. Công ty cổ phần Bông Bạch Tuyết suốt một thời gian dài giao dịch ảm đạm vì việc đảo lố thành lãi 2 năm liên tiếp và 3 lần họp đại hội cổ đông không thành vì những lùm xùm nội bộ ban lãnh đạo thì ngày 7/8/2009 BBT chính thức hủy niêm yết tại Sở do không đáp ứng đủ điều kiện về vốn điều lệ trên 80 tỷ đồng <sup>11</sup> khi vốn điều lệ hiện nay chỉ còn 68,4 tỉ đồng. Việc hủy niêm yết bắt buộc của các công ty này tuy không gây biến động đến diễn biến của thị trường nhưng đây cũng là hồi chuông cảnh tỉnh nhà đầu tư về tính minh bạch trong thông tin cũng như khả năng hoạt động kinh doanh của các công ty niêm yết.

### **Cổ tức đến sớm**

Thông thường, cổ tức năm trước thường được chia nhiều lần từ đầu năm đến giữa năm sau vì đời doanh nghiệp kết toán sổ sách, lợi nhuận... Nhưng năm nay, mùa cổ tức đến sớm hơn với lý do “chạy thuế” vì theo quy định Luật Thuế thu nhập cá nhân thì bắt đầu 1/1/2010, các khoản thu nhập từ cổ tức, cổ phiếu thưởng sẽ áp dụng mức thuế suất 5%.

Do đó, phong trào cổ tức sớm khởi động từ tháng 10 khi hàng loạt công ty đã tạm ứng cổ tức còn các công ty khác cũng tranh thủ chốt danh sách chia cổ tức và hiện tại việc chia và nhận cổ tức đang diễn ra hết sức sôi động. Mùa cổ tức đến sớm cũng góp phần tạo cho thị trường chứng khoán một đợt sóng lớn vào dịp cuối năm 2009. Các công ty có mức cổ tức cao lập tức tạo ra 1 lượng cầu khổng lồ đẩy giá cổ phiếu tăng lên nhiều lần, ví dụ như SJS, KLS...

Theo các chuyên gia phân tích, việc chia cổ tức đến sớm tạo hứng khởi cho các nhà đầu tư tuy nhiên nó cũng tạo áp lực cho các doanh nghiệp khi bỏ mất cơ

hội tận dụng nguồn vốn này để phát triển và mở rộng hoạt động kinh doanh.

**Sự cạnh tranh mạnh mẽ giữa các công ty chứng khoán trong việc phát triển thị phần môi giới**

Tính tới ngày 31/12/2009, theo thống kê từ HOSE và HNX thì số công ty chứng khoán được cấp phép hoạt động chính thức trên thị trường là 101 công ty. Tuy số lượng nhiều hoạt động thực sự hiệu quả chỉ có khoảng 15 công ty. Trong đó riêng thị phần môi giới của 10 công ty đứng đầu đã chiếm 51,25%.

Cùng với việc thành lập mới các công ty chứng khoán trong năm 2009 sự cạnh tranh giữa các công ty mới với công ty cũ tăng lên và giữa các công ty cũ với nhau. Tiêu biểu trong đó là sự "soán ngôi" thị phần môi giới trong của công ty chứng khoán Thăng Long (TSC) từ công ty chứng khoán Sài Gòn (SSI). Ngoài ra một số công ty chứng khoán mới như Kim Eng, chứng khoán quốc tế (VIS) cũng có mặt trong top 10 công ty có thị phần môi giới lớn nhất.

Sự cạnh tranh mạnh mẽ giữa các công ty chứng khoán đã giúp nhà đầu tư có thêm nhiều lựa chọn hơn và cũng là sức ép để các công ty đẩy mạnh đổi mới công nghệ, quản trị, nhân sự, tài chính để duy trì và phát triển.

**CON SỐ THỊ TRƯỜNG**

**Tăng 57%**

Đóng cửa phiên cuối cùng của năm 2008, VN-Index dừng ở 315,62 điểm, giảm 66% so với cuối năm 2007. Đầu năm 2009, kinh tế thế giới và trong nước tiếp tục có diễn biến xấu khiến VN-Index kéo dài xu hướng giảm, đến ngày 24/2 chỉ còn 235,5 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 3/2005. Sự thua lỗ, hoảng loạn của NĐT sau đó đã được bù đắp khi VN-Index phục hồi, đạt 624,1 điểm vào ngày 22/10. So với ngày 24/2, VN-Index cao gấp 2,65 lần, đồng nghĩa với mức tăng 265%. Tính cả năm, VN-Index tăng 57%, kết thúc năm ở 494,77 điểm.

**48% GDP**

Sự góp mặt của các "đại gia" mới niêm yết trên sàn chứng khoán năm 2009 đã giúp mức vốn hóa thị trường tăng lên đáng kể. Tính riêng 5 doanh nghiệp mới niêm yết nửa cuối năm 2009 là Tập đoàn Bảo Việt, Vietcombank, Eximbank, Vietinbank và Masan thì giá trị vốn hóa đã tăng thêm 150.000 tỷ đồng, bằng khoảng 1/3 quy mô thị trường.

Cộng với việc các cổ phiếu niêm yết tăng giá mạnh so với thời điểm cuối năm 2008, thì chốt năm 2009 tổng giá trị vốn hóa thị trường giảm nhẹ, bằng khoảng 48% GDP (năm 2008). Như vậy, quy mô vốn hóa TTCK hiện nay vẫn vượt xa con số kế hoạch phát triển TTCK đến năm 2010 do Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, khi mức vốn hóa yêu cầu đạt được đến năm 2010 là 10% GDP.

**9.253 tỷ đồng**

Là giá trị chứng khoán được chuyển nhượng trên cả 2 sàn trong phiên ngày 23/10/2009. Con số này đã tạo nên 1 kỷ lục mới trên thị trường chứng khoán VN, bỏ xa mức giao dịch trung bình của thị trường trong các năm trước. Nếu so sánh với thời điểm ảm đạm của năm 2008, giá trị giao dịch trung bình trong các phiên chỉ đạt con số 300 tỷ đồng, thì có thể thấy việc sử dụng đòn bẩy tài chính, cùng nguồn vốn dồi dào từ gói kích thích kinh tế, đã tạo ra cú đột phá trên thị trường chứng khoán.

**INDEX NGÀNH**

**Biến động các chỉ số ngành năm 2009**

Ngành cấp 1 <sup>15</sup>	6 tháng đầu năm	6 tháng cuối năm	Cả năm
Dầu khí	7,58%	9,65%	12,60%
<b>Nguyên vật liệu</b>	<b>40,35%</b>	<b>37,04%</b>	<b>84,65%</b>
<b>Công nghiệp</b>	<b>57,13%</b>	<b>44,90%</b>	<b>119,67%</b>
<b>Hàng tiêu dùng</b>	<b>29,01%</b>	<b>116,35%</b>	<b>170,63%</b>
Y tế	14,36%	26,41%	39,13%
Dịch vụ tiêu dùng	56,36%	7,90%	64,49%
Hàng thiết yếu	36,98%	-20,24%	7,01%
Tài chính	69,40%	0,24%	62,08%
<b>Công nghệ</b>	<b>51,83%</b>	<b>18,13%</b>	<b>71,40%</b>
VN-Index	43,07%	15,06%	57,90%
HNX-Index	42,66%	18,01%	60,97%

**Biến động chỉ số ngành cấp 5 tiêu biểu năm 2009**

Ngành cấp 5 <sup>16</sup>	Ngành cấp 1	6 tháng đầu năm	6 tháng cuối năm	Cả năm
Khoáng sản	Nguyên vật liệu	5,82%	89,17%	91,15%
Thép	Nguyên vật liệu	53,73%	78,32%	160,68%
Xây dựng	Công nghiệp	63,31%	70,03%	172,25%
Nhựa	Công nghiệp	91,34%	42,13%	169,42%
Đường	Hàng tiêu dùng	51,88%	34,28%	96,11%
<b>Săm lốp</b>	<b>Hàng tiêu dùng</b>	<b>420,59%</b>	<b>112,19%</b>	<b>950,41%</b>
Bất động sản	Tài chính	17,00%	69,81%	89,20%
<b>Chứng khoán</b>	<b>Tài chính</b>	<b>197,22%</b>	<b>37,00%</b>	<b>287,41%</b>
Ngân hàng	Tài chính	96,90%	-23,44%	44,57%

Năm 2009, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động khá mạnh, với sự phục hồi của toàn thị trường vào cuối quý I/2009, chấm dứt giai đoạn đi xuống liên tiếp từ cuối năm 2007 đầu năm 2009.

Các ngành phục hồi nhanh và tăng mạnh nhất trong năm là ngành Hàng tiêu dùng, Công nghiệp, Nguyên vật liệu, Công nghệ – đây cũng là các ngành mất điểm nhiều nhất trong năm 2008.

▪ **Hàng tiêu dùng:** tăng mạnh nhất trong năm qua, nổi bật là sự đóng góp của ngành Cao su thành phẩm (Săm lốp), tăng 950,4% so với đầu năm 2009, theo chúng tôi nguyên nhân là sự sụt giảm giá mạnh của nhóm cổ

phiếu này trong năm 2008 và kết quả kinh doanh đột biến các công ty sầm lộp trong năm 2009 (DRC LNST năm 2008 ~50 tỷ, năm 2009 là ~390 tỷ, CSM LNTT năm 2008 ~ 10,2 tỷ, năm 2009 là ~320 tỷ...). Ngoài ra, ngành Đường cũng đóng góp một phần trong sự tăng trưởng của ngành Hàng tiêu dùng, do biến động giá đường trong năm 2009, đẩy giá cổ phiếu các công ty này tăng mạnh.

- **Nguyên vật liệu:** tăng mạnh chủ yếu do cổ phiếu nhóm ngành Khoáng sản và Thép tăng mạnh. Năm 2009, cổ phiếu ngành Thép liên tục có những chuỗi tăng điểm khá dài – nhờ kết quả kinh doanh đột biến của các công ty thép và tác động từ các tin chia tách cổ phiếu.
- **Công nghiệp:** chiếm chủ yếu là nhóm ngành Xây dựng – đã tăng 172% trong năm 2009 (tăng mạnh hơn ~3 lần so với toàn thị trường), trong đó được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu Sông Đà và Vinaconex.
- **Tài chính:** tăng khá mạnh trong năm 2009, chủ yếu là do ngành Chứng khoán và Bất động sản.
  - **Chứng khoán:** tăng mạnh nhất trong ngành Tài chính là nhóm Chứng khoán – tăng 287,41% so với đầu năm. Nhóm cổ phiếu Chứng khoán cùng với Ngân hàng dẫn đầu thời kỳ phục hồi của TTCK, tuy nhiên, nhóm cổ phiếu này tăng mạnh hơn nhóm Ngân hàng.
  - **Bất động sản:** chỉ số ngành Bất động sản tăng gần 90% so với đầu năm 2009. Theo chúng tôi, sự hấp dẫn của cổ phiếu Bất động sản trong năm qua xuất phát chủ yếu từ sự nóng lên của thị trường Bất động sản trong quý 2, quý 3; bên cạnh đó là hiệu ứng của việc các dự án Bất động sản được khởi thông sau năm 2008 bị đóng băng.
  - **Ngân hàng:** mặc dù thuộc nhóm khởi đầu của giai đoạn phục hồi (tăng 96,9% tại 30/06/2009 so với đầu năm), song nhóm này lại đi ngược với xu hướng chung của thị trường trong nửa năm còn lại, do một số nhân tố: (i) sự pha loãng của cổ phiếu ngân hàng, làm giảm tính hấp dẫn của các cổ phiếu này; (ii) rủi ro chính sách tiền tệ khi Nhà nước đang phải cân bằng giữa các mục tiêu tăng trưởng và lạm phát; (iii) không có các thông tin tốt hỗ trợ cho kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng cuối năm.

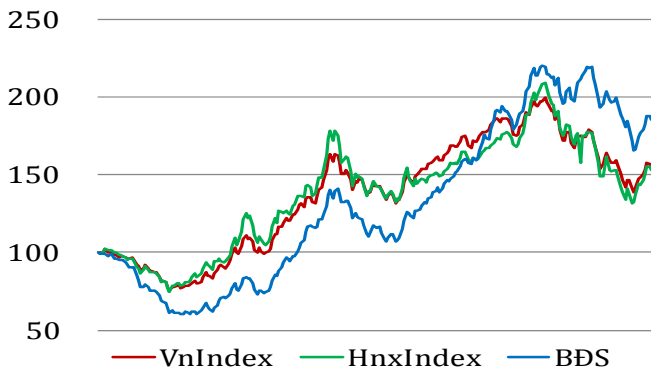


## **PHẦN 3: ĐIỂM LẠI MỘT SỐ NHÓM NGÀNH TIÊU BIỂU**



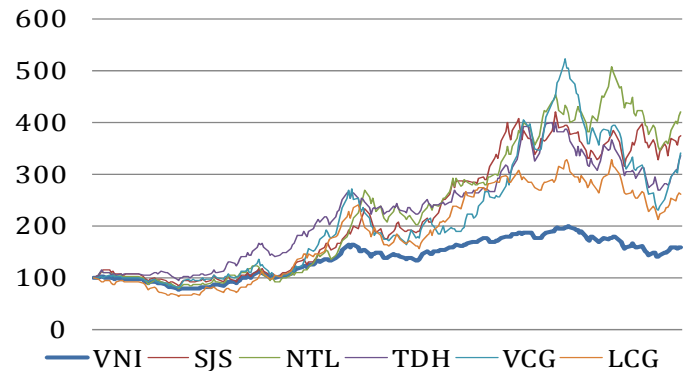
**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**

**VnIndex, HnxIndex và chỉ số ngành Bất động sản**



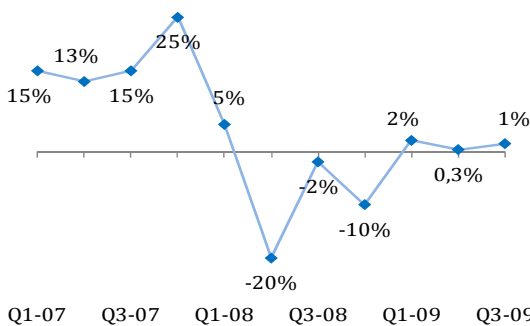
Nguồn: Bloomberg, KLS Research

**Biến động VnIndex và giá một số CP Bất động sản tiêu biểu**



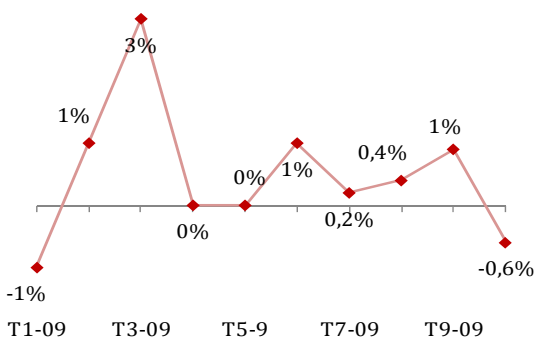
Nguồn: Bloomberg, KLS Research

**Biến động giá căn hộ cao cấp tại TPHCM theo quý (so với kỳ trước)**



Nguồn: VietRees, 2009, Bản tin tuần Bất động sản Việt Nam số 100, 112

**Biến động giá căn hộ cao cấp tại TPHCM theo tháng (so với kỳ trước)**



Nguồn: VietRees, 2009, Bản tin tuần Bất động sản Việt Nam số 100, 112

**Thị trường Bất động sản và Cổ phiếu Bất động sản trong năm 2009**

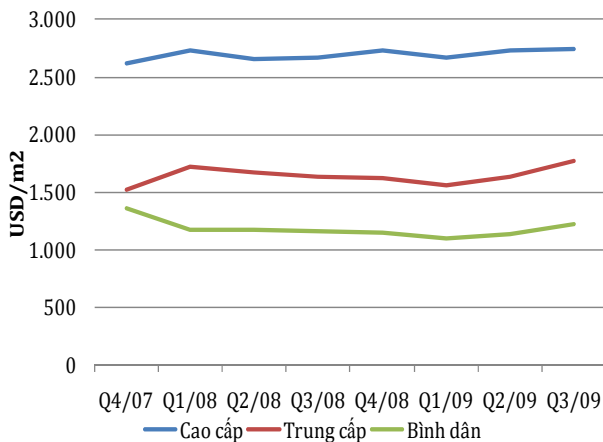
Thị trường Bất động sản Việt Nam đã ổn định và ấm trở lại trong năm 2009 sau một thời gian đóng băng và kém thanh khoản. Các yếu tố chính hỗ trợ cho sự tăng trưởng trở lại của thị trường Bất động sản bao gồm:<sup>(1)</sup>Tình hình kinh tế vĩ mô giữ được sự ổn định nhất định trong bối cảnh tình hình kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn;<sup>(2)</sup>Chính sách tiền tệ nới lỏng giúp tạo nguồn vốn đầu tư, tăng khả năng tài chính của các đối tượng tham gia thị trường, tăng tính thanh khoản của thị trường;<sup>(3)</sup>Sự khởi sắc của thị trường chứng khoán gián tiếp bổ sung nguồn vốn vào thị trường Bất động sản;<sup>(4)</sup>Giá cả Bất động sản sau thời gian giảm mạnh năm 2008 đã phù hợp hơn với nhu cầu thực tế của xã hội.

Năm 2009, trong khi phân khúc Bất động sản căn hộ duy trì mặt bằng giá tương đối ổn định, phân khúc Bất động sản đất nền dự án đã có những giai đoạn điều chỉnh khá mạnh. Tại thành phố Hồ Chí Minh, đất nền dự án đã tăng khá mạnh trong giai đoạn tháng 5 đến tháng 7 năm 2009, đặc biệt mức độ tăng giá cao hơn đối với các dự án phía Đông thành phố. Thị trường Bất động sản đất nền dự án tại Hà Nội cũng bắt đầu nóng lên và tăng giá mạnh trong quý II và III năm 2009, biến động mạnh nhất là các dự án tại "hành lang phía Tây" cùng với chủ trương mở rộng thủ đô.

Thị trường chứng khoán bắt đầu phục hồi từ cuối tháng 2 năm 2009. Cổ phiếu của các công ty Bất động sản bắt nhịp chậm hơn so với sự hồi phục của thị trường chung, tuy nhiên đã hòa nhịp cùng sự ấm lên của thị trường bất động sản và thể hiện sức bật mạnh mẽ trong giai đoạn nửa cuối năm. Điều này có được từ kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm của các doanh nghiệp bất động sản và kỳ vọng của nhà đầu tư vào sự sôi động trở lại của thị trường bất động sản từ giữa năm.

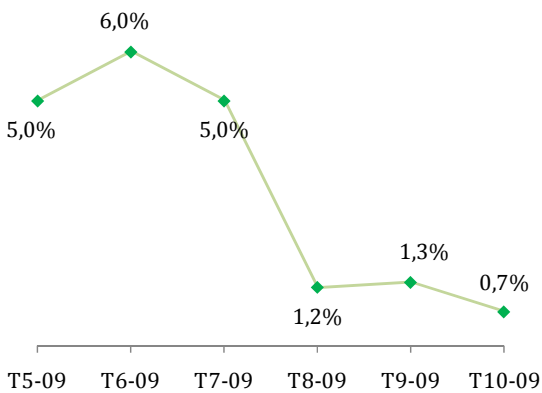
Cá biệt cổ phiếu của một số công ty Bất động sản tại thời điểm cuối năm đã tăng giá trên 3 lần so với thời điểm đầu năm. Tiêu biểu là SJS, NTL, STL với các dự án tập trung ở phía Tây Hà Nội hưởng lợi từ sự nóng lên của Bất động

## Giá chào bán căn hộ bình quân theo quý tại Hà Nội



Nguồn: CBRE

## Biến động giá đất nền tại TPHCM theo tháng (so với kỳ trước)



Nguồn: VietRees, 2009, Bản tin tuần Bất động sản Việt Nam số 100, 112

sản tại khu vực này trong nửa cuối năm 2009. *TDH* là cổ phiếu Bất động sản khu vực phía Nam có mức tăng giá mạnh nhất, công ty này có lợi thế với các dự án căn hộ trung cao cấp, hướng vào phân khúc thị trường nổi bật nhất trong năm.

Nhóm cổ phiếu Bất động sản vẫn đóng vai trò dẫn dắt thị trường chứng khoán trong giai đoạn cuối năm bất chấp thị trường Bất động sản đã có những biểu hiện giảm nhiệt. Những dự kiến "*lợi nhuận đột biến*" được ghi nhận trong quý cuối năm là yếu tố hỗ trợ lớn đối với nhóm cổ phiếu Bất động sản.

## Tín hiệu tích cực cho thị trường bất động sản năm 2010 và kỳ vọng đối với nhóm cổ phiếu bất động sản

Bất chấp những khó khăn do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, công tác đầu tư phát triển hạ tầng đô thị của Việt Nam vẫn được đẩy mạnh. Hạ tầng đô thị tại hai thành phố lớn Hà Nội và TP Hồ Chí Minh đang dần hoàn thiện (*các tuyến cao tốc, dự án cầu đường, các dự án hạ tầng giải quyết các điểm ùn tắc giao thông,...*) là cơ sở để thị trường bất động sản tiếp tục phát triển bền vững trong những năm tới.

Nguồn cung căn hộ là rất lớn tại hai thành phố lớn Hà Nội và TP Hồ Chí Minh trong năm 2010, chủ đầu tư các dự án đều có ý định đón đầu cho một chu kỳ ấm lên mạnh của thị trường bất động sản. Theo thống kê của CBRE, các dự án dự kiến sẽ tung ra thị trường ~28.200 căn hộ tại TP Hồ Chí Minh và ~8.600 căn hộ tại Hà Nội trong năm 2010<sup>17</sup>. Tuy nhiên lượng cung căn hộ còn khá "khiêm tốn" so với nhu cầu nhà ở của toàn thị trường<sup>18</sup>. <sup>STB</sup>

Theo CBRE, thị trường bất động sản trong năm 2010 vẫn hướng đến phân khúc thị trường căn hộ trung cao cấp<sup>19</sup>. Điều này khiến mức giá bình quân của thị trường giảm xuống và mức giá đối với phân khúc này khó tăng gây ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của các công ty tham gia phân khúc này. Tuy vậy, đây là phân khúc thị trường phù hợp với nhu cầu và khả năng của bộ phận lớn dân cư đô thị với nhu cầu hiện còn rất lớn. Chúng tôi cho rằng tính thanh khoản được đảm bảo là một trong những yếu tố quan trọng nhất khởi đầu cho sự tăng tốc của phân khúc bất động sản căn hộ trung cao cấp trong năm 2010.

Các công ty có hoạt động kinh doanh đất nền và dự án tại hành lang phía Tây Hà Nội cũng có nhiều cơ hội đẩy mạnh hoạt động kinh doanh trong năm 2010 với việc hoàn thành cơ bản hạ tầng giao thông tại khu vực này. Chúng tôi đánh giá Bất động sản khu vực phía Tây Hà Nội vẫn còn khả năng phát triển và sẽ tiếp tục tăng tốc trong thời gian tới.

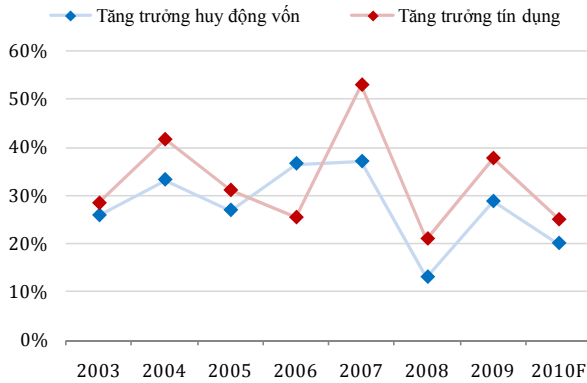
## NGÀNH NGÂN HÀNG

### Tăng trưởng huy động và tăng trưởng dư nợ tín dụng

### Một số nét nổi bật của ngành Ngân hàng trong năm 2009

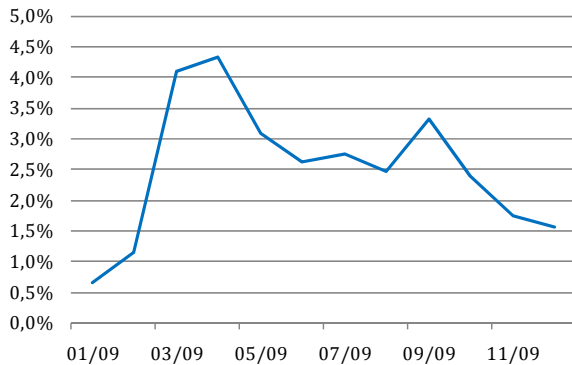
#### Tín dụng tăng cao

Tăng trưởng tín dụng toàn ngành năm 2009 đạt 37,73% (cao hơn mức kế hoạch của NHNN là 30%), so với mức tăng trưởng tín dụng 21% trong năm 2008 thì đây là mức tăng trưởng cao mà toàn hệ thống ngân hàng đạt được.



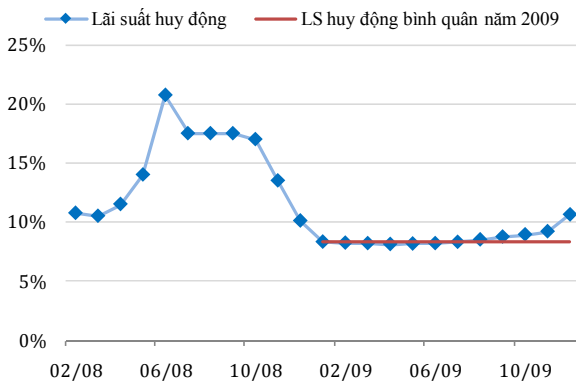
Nguồn: Hiệp hội ngân hàng. SBV

## Tăng trưởng dư nợ tín dụng theo tháng của năm 2009



Nguồn: Hiệp hội ngân hàng. SBV

## Lãi suất huy động kỳ hạn 01 năm của BIDV



Nguồn: Bloomberg

Tổng dư nợ tín dụng ở mức cao bắt nguồn từ 02 nguyên nhân cơ bản sau:

(1) *Thi hành chính sách tiền tệ nới lỏng*: Trong bối cảnh nền kinh tế chịu tác động của khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế thế giới, NHNN đã chủ trương nới lỏng chính sách tiền tệ (thay vì thắt chặt trong năm 2008) nhằm ngăn chặn suy giảm kinh tế, duy trì sản xuất và kinh doanh. Ngay từ đầu năm 2009, một loạt các biện pháp nhằm thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng được áp dụng, cụ thể là giảm LSCB từ 8,5% xuống 7%/năm; lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng VND cũng được điều chỉnh giảm; mở rộng phạm vi thực hiện cơ chế lãi suất thỏa thuận đối với cho vay tiêu dùng. Các biện pháp này đã phát huy hiệu quả khơi thông dòng vốn tín dụng trong nền kinh tế, góp phần đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng tín dụng qua các tháng, đặc biệt trong giai đoạn nửa đầu năm 2009. Chỉ đến khi tăng trưởng tín dụng tăng vượt mức mục tiêu NHNN đặt ra, gây áp lực lạm phát, chính sách tiền tệ được điều chỉnh theo hướng nới lỏng thận trọng hơn, đà tăng trưởng tín dụng chậm dần lại trong nửa cuối năm 2009, đặc biệt với việc tăng LSCB từ 7% lên 8%/năm có hiệu lực từ tháng 12/2009.

(2) *Triển khai gói kích cầu*: Gói hỗ trợ lãi suất vốn vay lưu động với mức hỗ trợ 17.000 tỷ đồng cho khoản vay bằng VNĐ, lãi suất hỗ trợ là 4%/năm bắt đầu thực hiện từ tháng 02/2009. Gói hỗ trợ các khoản vay trung và dài hạn với lãi suất hỗ trợ 4%/năm bắt đầu thực hiện từ tháng 4/2009. Trong tháng 12/2009 lãi suất hỗ trợ đã được điều chỉnh xuống mức 2%/năm, thời gian hỗ trợ kéo dài đến hết năm 2010.

Tính đến cuối năm 2009, tổng dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất vay ngắn hạn đạt gần 420.000 tỷ đồng<sup>22</sup>, các khoản vay trung và dài hạn tính đến cuối tháng 11/2009 đạt khoảng 59.000 tỷ đồng, ước cuối tháng 12/2009 đạt khoảng 70.000 tỷ đồng<sup>23</sup>.

## Tăng trưởng huy động

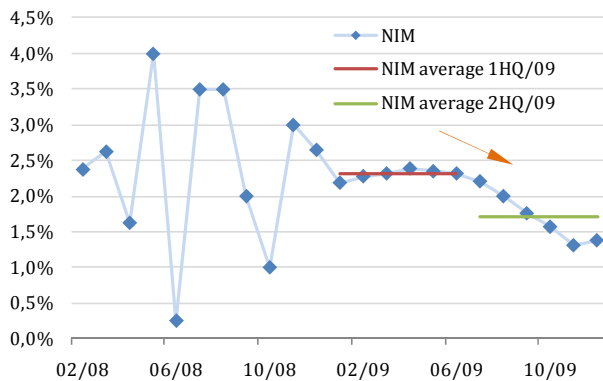
Một điểm đáng chú ý là ngay từ những tháng đầu năm, tốc độ tăng trưởng huy động chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là trong những tháng cuối năm. Kết quả 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng là 17,01% trong khi huy động chỉ đạt 16,2%; đến tháng 10 tương ứng là 33,29% với 25,72% và cuối năm tương ứng là 37,73% với 28,7%. Con số này phần nào phản ánh tình trạng căng thẳng về nguồn vốn và đây là một trong những nguyên nhân gia tăng chi phí huy động vốn cho các ngân hàng, đặc biệt là trong giai đoạn nửa cuối năm 2009.

## Lãi suất

Với LSCB được duy trì ổn định ở mức 7% từ tháng 2 đến tháng 11/2009, lãi suất cho vay (trừ các khoản cho vay tiêu dùng) trong năm tương đối ổn định với mức trần lãi suất 10,5%/năm; tăng trong tháng 12 sau khi LSCB điều chỉnh tăng lên 8%.

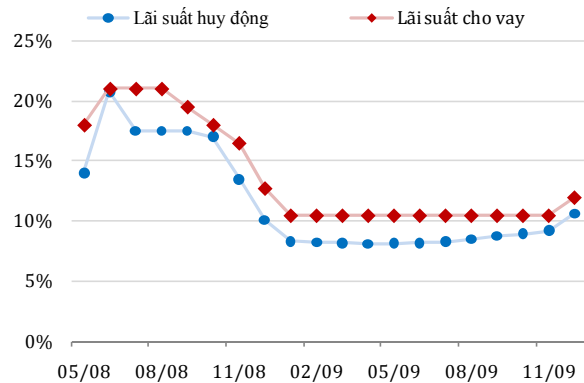
Lãi suất huy động cũng được duy trì tương đối ổn định trong 06 tháng đầu năm, bắt đầu xu hướng tăng từ cuối quý 2 trước sức ép căng thẳng về nguồn vốn huy động, trung bình lên mức khoảng 9,05%, cá biệt nhiều ngân hàng còn áp mức lãi suất trên 10,4% (trước thời điểm nâng lãi suất cơ bản trong tháng 11).

**Tỷ lệ lãi biên (NIM) của Ngân hàng đầu tư & phát triển Việt Nam (BIDV)**



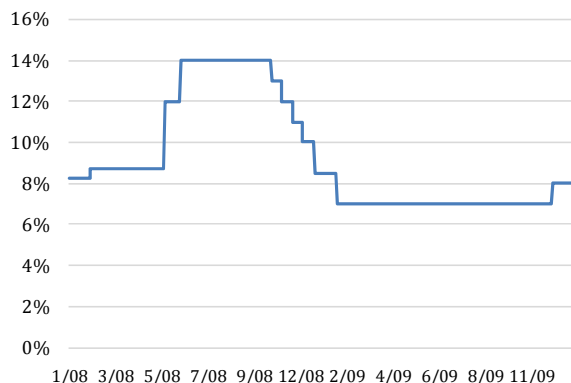
Nguồn: Bloomberg

**Lãi suất huy động<sup>20</sup> và Lãi suất cho vay<sup>21</sup>**



Nguồn: Bloomberg

**Lãi suất cơ bản**



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến lãi suất trên rõ ràng tác động tới kết quả hoạt động của các ngân hàng, đặc biệt là trong giai đoạn nửa cuối năm 2009. Chênh lệch lãi suất cho vay, huy động ngày càng thu hẹp, đã làm tỷ lệ lãi biên (NIM) của toàn ngành có xu hướng giảm dần trong những tháng cuối của hai quý 3 và 4.

**Kết quả hoạt động của các ngân hàng**

Hầu hết các ngân hàng đều công bố kết quả lợi nhuận khả quan trong 06 tháng đầu năm. Kết quả này có được chủ yếu đến từ hoạt động truyền thống với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao.

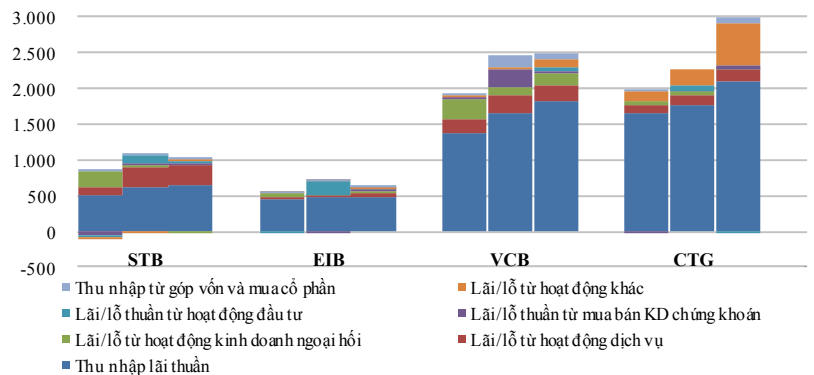
6 tháng đầu năm, lợi nhuận các ngân hàng tăng mạnh, xuất phát từ tăng trưởng tín dụng cao, hoàn nhập dự phòng trong đầu tư tài chính theo đà phục hồi mạnh của thị trường chứng khoán.

Tuy nhiên 6 tháng cuối của năm lợi nhuận nhiều thành viên bắt đầu giảm tốc do lãi suất huy động tăng cao, tỷ lệ lãi biên bị thu hẹp, tăng trưởng tín dụng chậm lại.

Lợi nhuận trước thuế lũy kế 11 tháng đầu năm của VCB đạt 4.400 tỷ đồng, vượt 30% kế hoạch đề ra cho cả năm là 3.400 tỷ đồng; EIB 9 tháng đầu năm lợi nhuận trước thuế là 1.163 tỷ đồng, bằng 77,5% kế hoạch năm; STB lợi nhuận trước thuế cả năm 2009 ước đạt 1.901 tỷ đồng sau khi đã trích lập dự phòng đầu tư tài chính và rủi ro tín dụng (chưa bao gồm lợi nhuận hợp nhất từ các Công ty trực thuộc), đạt 119% kế hoạch năm<sup>24</sup>.

**Nguồn thu nhập trong quý 1, 2 và 3 của năm 2009**

Đơn vị: tỷ VND

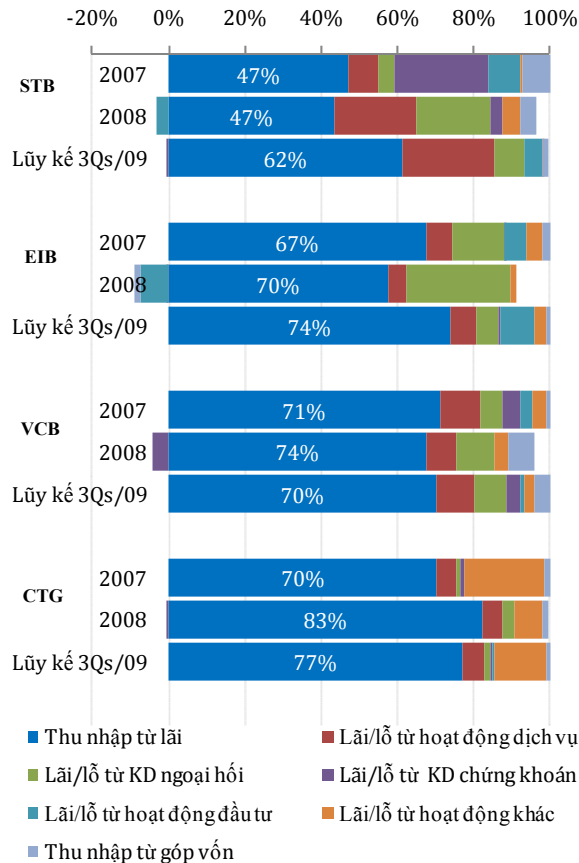


Nguồn: BCTC kiểm toán của các ngân hàng

Cơ cấu thu nhập của các ngân hàng có sự chuyển dịch rõ và rộng hơn của nguồn thu từ dịch vụ, thay vì lệ thuộc nguồn thu từ tín dụng. Tại nhiều ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng lớn, tỷ trọng thu từ tín dụng đã giảm từ 80% xuống còn khoảng 70% đến 60% trong cơ cấu như VCB, CTG.

Thu từ hoạt động dịch vụ của STB cải thiện hơn sau khi đạt mức 24% trong tổng thu nhập của 3Qs/2009, cao hơn so với mức 22% năm 2008 và 8% năm 2007. EIB cũng cải thiện nguồn thu này khi lợi nhuận từ dịch vụ chiếm 7% trong tổng nguồn thu 3Qs/2009 (2008 là 5,8%), với VCB là 10% (2008 là 8,8%)...

## Cơ cấu thu nhập năm 2007, 2008 và lũy kế 3Qs/2009

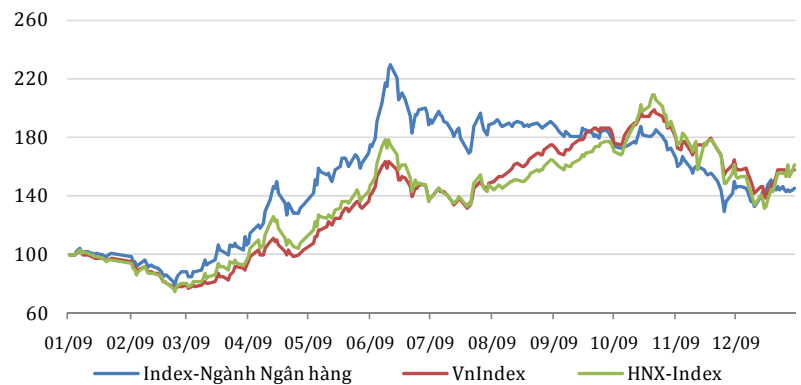


Nguồn: BCTC kiểm toán của các ngân hàng

Nguồn thu liên quan đến hoạt động kinh doanh ngoại hối nhìn chung đều giảm hơn so với các năm trước, do năm 2009 là năm thứ hai thị trường ngoại hối tiếp tục bộc lộ những khó khăn rõ nét liên quan sự mất cân đối cung – cầu trên thị trường.

Cụ thể, nguồn thu từ hoạt động kinh doanh ngoại hối của STB trong 3Qs/2009 chỉ bằng ½ so với mức của cả năm 2008, chiếm 8% trong tổng nguồn thu của ngân hàng này, giảm so với mức 21% của năm 2008. Đặc biệt có EIB, khi thu từ kinh doanh ngoại hối 3Qs/2009 đạt trên 100 tỷ giảm mạnh so với mức 634 tỷ năm 2008, cơ cấu nguồn thu này cũng giảm mạnh xuống còn 6% trong 3Qs/2009 từ mức 34% năm 2008 và 14% năm 2007.

## Diễn biến giá cổ phiếu ngân hàng



Nguồn: KLS research; Bloomberg

Nhìn chung trong năm 2009 diễn biến giá của ngành ngân hàng có mức tăng trưởng thấp hơn so với thị trường và các ngành khác.

Cụ thể, trong năm chỉ số VnIndex tăng gần 57,9%; chỉ số HNX Index tăng 61% còn Index – Ngành ngân hàng chỉ tăng khoảng 44,5%<sup>25</sup>.

Nếu so với các ngành khác, mức tăng của ngành ngân hàng còn kém hấp dẫn hơn. Cụ thể, Index-Ngành thép có mức tăng khoảng 161%; Index-Ngành nhựa là 110%; Index-Ngành khoáng sản là 91,1%; Index-Ngành bất động sản là 89,2%<sup>25</sup>.

## Chỉ tiêu tài chính các ngân hàng đã niêm yết Cổ phiếu

Mã CP	Giá <sup>26</sup> (VNĐ)	Vốn hóa <sup>27</sup> (Tr VNĐ)	Tăng trưởng <sup>28</sup> (%)	EPS <sup>29</sup> (VNĐ)	P/E <sup>30</sup> (lần)	P/B <sup>31</sup> (lần)	KLLH <sup>32</sup> (CP)	TN từ lãi 2008 (Tr VNĐ)	TN từ lãi 3Qs/2009 (Tr VNĐ)	LNST 2008 (Tr VNĐ)	LNST 3Qs/2009 (Tr VNĐ)	Kế hoạch LNNT 2009 (Tr VNĐ)
ACB	37.200	29.940.682	37%	3.285	11,3	2,9	777.975.325	2.728.257	4.284.420	2.210.682	1.541.690	2.700.000
STB	24.100	16.147.851	66%	2.155	11,6	1,7	670.035.300	1.146.668	1.743.322	954.753	1.188.537	1.600.000
EIB	24.000	21.029.446	-17% <sup>33</sup>	1.324	18,0	1,3	876.226.900	1.319.712	1.387.927	711.014	981.933	1.500.000
CTG	29.500	33.196.270	-26% <sup>34</sup>	2.203	13,2	2,0	1.125.297.280	7.189.431	5.509.340	1.804.464	2.025.236	2.500.000
VCB	47.000	56.874.043	-21% <sup>35</sup>	3.234	14,5	3,6	1.210.086.026	6.623.636	4.807.689	2.536.554	3.290.812	3.400.000
SHB	21.900	4.380.000	44% <sup>36</sup>	1.745	13,8	1,9	200.000.000	160.799	413.951	194.770	272.572	332.000

Nguồn: KLS research; HSX; HNX; BCTC kiểm toán năm 2008 và 3Qs/2009 chưa kiểm toán các ngân hàng



## **PHẦN 4: TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010**



## KINH TẾ VĨ MÔ 2010

**Chính sách tài khóa và tiền tệ được điều hành thận trọng, linh hoạt**
**GDP tăng trưởng với tỷ lệ 6,5%**
**Nguy cơ tái lạm phát cao**

Bức tranh kinh tế Việt Nam 2010 được xây dựng dựa trên những dự báo về sự hồi phục chung của nền kinh tế thế giới và sự linh hoạt trong điều hành chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ của Việt Nam. Theo nhận định của nhiều tổ chức tài chính lớn, kinh tế Việt Nam 2010 tương đối khả quan với <sup>(i)</sup> tốc độ tăng trưởng GDP dao động quanh mức 6,5%, <sup>(ii)</sup> lạm phát được kiểm soát từ 7%-8%, <sup>(iii)</sup> FDI tăng 10%, <sup>(iv)</sup> kim ngạch xuất nhập khẩu hồi phục và dự kiến thâm hụt cán cân thương mại khoảng 10% GDP.

**Chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ**

Chính sách tài khóa: Các khoản thu ngân sách trong năm 2010 được dự báo sẽ có những cải thiện đáng kể nhờ vào sự hồi phục của giá xuất khẩu dầu thô<sup>37</sup>. Tuy nhiên, với mục tiêu nhanh chóng đưa nền kinh tế phục hồi lại đà tăng trưởng và nâng cao chế độ phúc lợi xã hội, nhiều khả năng chi ngân sách vẫn vượt mức thu. Theo dự báo của EIU, thâm hụt ngân sách của Việt Nam trong giai đoạn 2010-2011 chiếm khoảng 7,9% GDP<sup>38</sup>. Mức thâm hụt ngân sách tiếp tục được tài trợ bằng các khoản vay trong nước và quốc tế. Theo kế hoạch, Việt Nam sẽ chào bán 1 tỷ USD trái phiếu trên thị trường quốc tế trong tháng 01/2010.

Chính sách tiền tệ: Theo khuyến cáo từ các tổ chức tài chính quốc tế như IMF và ADB, trong năm 2010, Việt Nam nên áp dụng chính sách tiền tệ thắt chặt và hạn chế tăng trưởng tín dụng từ hệ thống ngân hàng nhằm giảm thiểu khả năng gia tăng trở lại của lạm phát. Tuy nhiên, để thúc đẩy sự tăng trưởng của nền kinh tế, nhiều khả năng NHNN sẽ áp dụng chính sách tiền tệ tương đối linh hoạt, không loại trừ khả năng áp dụng chính sách nới lỏng trong những giai đoạn cần thiết.

**Tốc độ tăng trưởng GDP**

Theo dự báo của ADB và HSBC, Việt Nam có khả năng đạt được tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 6,5% trong năm 2010. Trong báo cáo dự báo kinh tế Việt Nam của mình, EIU đưa ra con số ước tính tốc độ tăng trưởng GDP toàn cầu 2010 là 3,2% và Việt Nam là 6,0%. Điều này thể hiện sự tin tưởng và kỳ vọng của các tổ chức nước ngoài vào sự hồi phục của nền kinh tế Việt Nam.

**Lạm phát**

Việt Nam được dự báo sẽ phải đối mặt với nguy cơ tái lạm phát trong năm 2010 vì những lý do sau đây: <sup>(i)</sup> ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ nới lỏng 2009; <sup>(ii)</sup> mức bội chi ngân sách cho các gói hỗ trợ phát triển kinh tế 2009 và <sup>(iii)</sup> mặt bằng chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng trở lại cùng với sự hồi phục của nền kinh tế toàn cầu.

Mặc dù Việt Nam đặt kế hoạch kiềm chế lạm phát dưới mức 7% trong năm 2010, nhưng sự lo ngại về khả năng duy trì tỷ lệ này được thể hiện rõ nét trong các báo cáo từ các tổ chức nước ngoài và chuyên gia trong nước khi nhận định và đánh giá triển vọng nền kinh tế. Với giả định các cơ quan điều hành thực thi chính sách tài khóa, tiền tệ hướng theo mục tiêu ưu tiên tăng trưởng kinh tế, EIU dự báo tăng trưởng tín dụng có thể lên tới 36% cho giai

đoạn 2010 – 2011 và tỷ lệ lạm phát trung bình là 8,7% cho năm 2010 và 9% trong năm 2011<sup>38</sup>.

#### **FDI**

Theo báo cáo khảo sát môi trường kinh doanh năm 2009 được thực hiện bởi Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam, 72,94% doanh nghiệp FDI có kế hoạch mở rộng kinh doanh trong giai đoạn tới<sup>39</sup>. Ngoài ra, theo Cục đầu tư nước ngoài, dự báo FDI năm 2010 của Việt Nam khoảng 22-25 tỷ USD, vốn FDI thực hiện tăng khoảng 10% so với năm 2009<sup>38</sup>.

#### **Kim ngạch xuất khẩu và cán cân thương mại**

Kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2010 sẽ có sự hồi phục đáng kể, dự kiến đạt 63,7 tỷ USD cho hoạt động xuất khẩu và 76,2 tỷ USD cho hoạt động nhập khẩu. Theo đó, cán cân thương mại được dự báo tiếp tục thâm hụt trong năm 2010 với tỷ lệ khoảng 10% GDP<sup>38</sup>.

Mặc dù cán cân thương mại tiếp tục duy trì trạng thái âm nhưng tỷ lệ dự trữ ngoại hối của Việt Nam được dự đoán sẽ có những cải thiện đáng kể nhờ vào nguồn vốn đầu tư nước ngoài và các khoản hỗ trợ tài chính (bao gồm nợ vay chính thức nước ngoài).

#### **Dự báo một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô 2010 - 2011**

Chi tiêu	2010	2011
Tăng trưởng GDP (%)	6,0	6,9
Chỉ số giá bình quân (%)	8,7	9,0
Ngân sách quốc gia (% GDP)	-8,0	-7,7
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	63,7	70,9
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	76,2	83,5
Cán cân thương mại (%GDP)	-10,0	-9,9
Tỷ giá USD/VND (bình quân)	18.970	19.305

*Nguồn: The Economist Intelligence Unit<sup>38</sup>*

**FDI thực hiện tăng 10%**

**Kim ngạch xuất nhập khẩu hồi phục, cán cân thương mại thâm hụt 10% GDP**

### **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010**

Về cơ bản, với sự hồi phục của thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2009 và bức tranh kinh tế vĩ mô năm 2010 được dự báo khả quan hơn, chúng tôi kỳ vọng bước sang năm 2010, thị trường chứng khoán sẽ có bước tăng trưởng tốt hơn. Trong năm tới các cơ quan chức năng và UBCKNN cũng dự định sẽ thực hiện những cải cách, biện pháp nhằm hỗ trợ thị trường, hỗ trợ giao dịch nhằm tạo tính thanh khoản cho thị trường như thực hiện giao dịch ký quỹ, thanh toán T+2, giao dịch thêm phiên buổi chiều...

Diễn biến thị trường sẽ phụ thuộc vào tổng hòa nhiều yếu tố vĩ mô và vi mô như chính sách tiền tệ và các biện pháp nhằm kích thích tăng trưởng nhưng vẫn phải kiểm chế lạm phát của Chính phủ, tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết,... Năm 2010, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết nhìn chung sẽ khó có yếu tố đột biến như trong năm

2009 do các chính sách hỗ trợ đã bị thu hẹp dần, các yếu tố đầu vào sản xuất đều có xu hướng tăng giá. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng thị trường chứng khoán trong giai đoạn nửa đầu năm khó có những diễn biến đột biến, sự tăng trưởng mạnh nhiều khả năng sẽ xảy ra trong giai đoạn nửa cuối năm cùng với xu hướng độ rộng thị trường được mở ra và có sự phân hóa giữa các nhóm ngành và nhóm cổ phiếu. Một số ngành theo chúng tôi sẽ có triển vọng tăng trưởng tốt trong năm 2010 như cao su thiên nhiên, bất động sản, vật liệu xây dựng.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### Phân tích VNINDEX

Sự ảnh hưởng của mô hình vai – đầu – vai thuận trong những tháng cuối cùng của năm 2009



#### **Mô hình vai-đầu-vai thuận (Đồ thị ngày)**

Sau khi hoàn thành mô hình đảo chiều 2B ở đỉnh 633.21 tại ngày 23/10/2009, mô hình vai – đầu – vai thuận tiếp tục chi phối VNIndex trong những tháng cuối của năm 2009.

Theo cách đo mức độ ảnh hưởng của mô hình vai – đầu – vai thuận, thì theo lý thuyết mô hình này sẽ kéo VNIndex giảm xuống ngưỡng xung quanh 425 điểm. Và trên thực tế, VNIndex đã điều chỉnh xuống điểm thấp nhất tại 427.06 điểm vào ngày 17/12/2009. Hiện tại, mô hình vai-đầu-vai thuận đã hoàn thành và không ảnh hưởng đến diễn biến hiện tại của VNIndex.

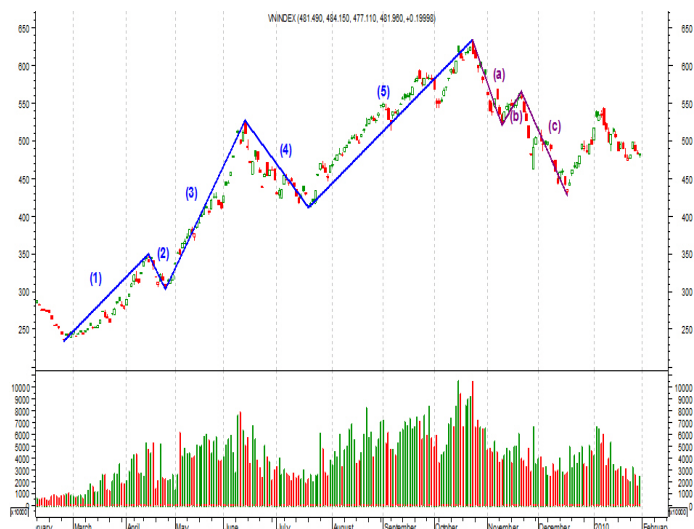
**VNIndex tiếp tục vận động trong kênh xu thế tăng giá trung – dài hạn trong năm 2010**



***Kênh xu thế tăng giá dài hạn (Đồ thị tuần)***

Ít nhất trong giai đoạn nửa đầu của năm 2010, chúng tôi nhận thấy VNIndex sẽ tiếp tục dao động trong kênh xu thế tăng giá được thiết lập theo đồ thị biểu đồ tuần qua các đỉnh và các đáy trong năm 2009. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng trong năm 2010, các đợt sóng tăng giá của VNIndex sẽ ngắn hơn và dao động yếu hơn so với năm 2009. Sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu cũng sẽ tập trung hơn.

**Diễn biến sóng Elliott trong năm 2009 theo đồ thị ngày**



***Diễn biến sóng Elliott trong năm 2009 (Đồ thị ngày)***

Trên quan điểm lý thuyết sóng Elliott, chúng tôi nhận thấy trong giai đoạn từ tháng 02 đến tháng 12 năm 2009, VNIndex đã hội đủ điều kiện cho một mô hình sóng Elliott với điểm kết thúc của sóng điều chỉnh © với đáy thấp nhất tại 427.06 điểm vào ngày 18/12/2009.



**Một số ngưỡng cản trong quá trình tăng điểm của VNIndex trong trung và dài hạn**

**Kháng cự theo Fibonacci Retracement (Đồ thị tuần)**

Bên cạnh đó, khi áp dụng chỉ báo Fibonacci Retracement và các ngưỡng cản trong quá khứ (QK) theo đồ thị tuần, chúng tôi nhận thấy trong xu hướng tăng giá dài hạn, VNIndex nhiều khả năng sẽ gặp phải thử thách tại các ngưỡng kháng cự tương ứng như sau:

Ngưỡng cản	Cơ sở xác định
<b>560</b>	Quá khứ
<b>640</b>	Fibo Retr 38,2% & Quá khứ
<b>760</b>	Fibo Retr 61,8% & Quá khứ
<b>900</b>	Fibo Retr 76,4% & Quá khứ
<b>1100</b>	Quá khứ
<b>1180</b>	Quá khứ

**Phân tích HNXINDEX**

Cùng quan điểm với VNIndex, chúng tôi cho rằng, HNX Index vẫn dao động trong kênh xu thế tăng giá trung và dài hạn ít nhất trong giai đoạn nửa đầu năm 2010.

Bên cạnh đó, với việc HNX bắt đầu giao dịch thông sàn từ 08/02/2010, chúng tôi kỳ vọng KLGD tại sàn này sẽ được cải thiện đáng kể trong năm 2010.

**Kênh xu thế tăng giá vẫn chi phối HNXIndex ít nhất trong nửa đầu 2010**





**Kênh xu thế tăng giá dài hạn (Đồ thị tuần)**

Chúng tôi cũng cho rằng cũng giống như VNIndex, các đợt sóng tăng giá trên HNXIndex cũng ngắn hơn và biên độ yếu hơn so với năm 2010.



**Kháng cự theo Fibonacci Retracement (Đồ thị tuần)**

Kết hợp Fibonacci Retracement và các ngưỡng kháng cự mạnh trong quá khứ, chúng tôi cho rằng, trong xu thế tăng giá dài hạn nhiều khả năng HNX Index sẽ gặp phải thử thách tại các ngưỡng sau:

Ngưỡng cản	Cơ sở xác định
<b>160</b>	Fibo Retr 23,6% & Quá khứ
<b>210</b>	Fibo Retr 38,2% & Quá khứ
<b>250</b>	Fibo Retr 50,0% & Quá khứ
<b>285</b>	Fibo Retr 61,8%
<b>330</b>	Fibo Retr 76,4% & Quá khứ
<b>410</b>	Quá khứ

**Các ngưỡng kháng cự trong quá trình tăng điểm của HNX Index trong trung và dài hạn**

**TÀI LIỆU THAM KHẢO**

- <sup>1</sup> CPV, "Kinh tế thế giới 2009: một năm sóng gió", [http://www.cpv.org.vn/cpv/Modules/News/NewsDetail.aspx?co\\_id=30671&cn\\_id=377719](http://www.cpv.org.vn/cpv/Modules/News/NewsDetail.aspx?co_id=30671&cn_id=377719)
- <sup>2</sup> IMF – World outlook 10/2009 report.
- <sup>3</sup> Tổng cục thống kê, 7/1/2010, <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=384&idmid=2&ItemID=9456>
- <sup>4</sup> Chỉ số VIX được sử dụng để tính toán sự biến động ngắn hạn của thị trường. Xét theo phương diện kỹ thuật, chỉ số này được sử dụng để đo kỳ vọng của thị trường về sự biến động chỉ số S&P 500 trong 30 phiên giao dịch tới. Chỉ số VIX càng cao thể hiện sự lo lắng của nhà đầu tư về bất ổn trên thị trường càng tăng và ngược lại
- <sup>5</sup> Tổng cục thống kê, 2009, "Tình hình kinh tế - xã hội năm 2009", ngày truy cập 13/01/2010  
<<http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=413&thangtk=12/2009>>
- <sup>6</sup> Anh Quân, 2009, "nhập siêu năm nay vượt 12 tỷ USD", ngày truy cập 30/12/2009, <<http://vneconomy.vn/20091230101340238P0C10/nhap-sieu-nam-nay-vuot-12-ty-usd.htm>>
- <sup>7</sup> Tổng cục thống kê
- <sup>8</sup> Cục đầu tư nước ngoài
- <sup>9</sup> BBC, 2009, "Lo ngại thâm hụt ngân sách" ngày truy cập 13/01/2010  
< [http://www.bbc.co.uk/vietnamese/vietnam/2009/05/090520\\_vietbudgetdeficit.shtml](http://www.bbc.co.uk/vietnamese/vietnam/2009/05/090520_vietbudgetdeficit.shtml)>
- <sup>10</sup> Bloomberg
- <sup>11</sup> Kiều Oanh, 2009, "9 vấn đề nổi bật của thị trường vàng năm 2009", vneconomy, ngày truy cập 24/12/2009,  
<<http://vneconomy.vn/20091224053953471P0C6/9-van-de-noi-bat-cua-thi-truong-vang-nam-2009.htm>>
- <sup>12</sup> Hữu Thọ, 2009, "Nhìn lại kinh tế Việt Nam 2009", vnmedia.vn, ngày truy cập 31/12/2009,  
<<http://home.vnn.vn/nhin-lai-kinh-te-viet-nam-nam-2009-50397184-624125143-0>>
- <sup>13</sup> Tổng cục thống kê, 2009, "Chỉ số giá tiêu dùng các tháng trong năm", ngày truy cập 13/01/2009  
< <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=393&idmid=3&ItemID=8623>>
- <sup>14</sup> Hương Thuỷ, 2009, "năm 2010, tăng trưởng tín dụng ở mức 25%", tạp chí điện tử Hà Nội Mới, ngày truy cập 31/12/2009, <[http://www.hanoimoi.com.vn/newsdetail/Kinh\\_te/302066/nam-2010-tang-truong-tin-dung-o-muc-25.htm](http://www.hanoimoi.com.vn/newsdetail/Kinh_te/302066/nam-2010-tang-truong-tin-dung-o-muc-25.htm)>
- <sup>15</sup> Theo phân ngành ICB
- <sup>16</sup> Theo một số tiêu chí, KLS chia nhỏ phân ngành cấp 4 phù hợp với đặc điểm các doanh nghiệp Việt Nam, và mục đích sử dụng của KLS
- <sup>17</sup> CBRE, Những dự đoán táo bạo, 2010 tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, 01/2020
- <sup>18</sup> Theo VietRees, tổng nhu cầu căn hộ thương mại tại TP Hồ Chí Minh trong các năm 2010 và 2011 là 75.000 căn hộ
- <sup>19</sup> VietRees, 2009, Bản tin tuần Bất động sản Việt Nam số 115
- <sup>20</sup> CBRE, Những dự đoán táo bạo, 2010 tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh, 01/2020
- <sup>21</sup> Lãi suất huy động 1 năm của BIDV, nguồn: Bloomberg, 2009.
- <sup>22</sup> Lãi suất cho vay được KLS tính toán bằng 1.5 lần mức lãi suất cơ bản (base rate) trong từng thời kỳ, nguồn: Bloomberg, 2009.
- <sup>23</sup> Đỗ Thiên Anh Tuấn, 2010, "Bài học từ hỗ trợ lãi suất", Vneconomy, ngày truy cập 08/01/2010,  
<<http://vneconomy.vn/20100104101342785P0C6/bai-hoc-tu-ho-tro-lai-suat.htm>>
- <sup>24</sup> Thụy Thủy, 2009, "Hỗ trợ lãi suất 2% cho các khoản vay trung và dài hạn", Vneconomy, ngày truy cập 08/01/2010,  
<<http://vneconomy.vn/2009121206234021P0C6/ho-tro-lai-suat-2-cho-cac-khoan-vay-trung-va-dai-han.htm>>
- <sup>25</sup> Sacombank, ngày truy cập 12/01/2010, < <http://www.sacombank.com.vn/vn/TinTuc/Pages/Nam-2009-Sacombank-dat-1901-ty-dong-loi-nhuan-truoc-thue.aspx>>
- <sup>26</sup> KLS database, Công ty Cổ phần chứng khoán Kim Long.
- <sup>27</sup> Giá đóng cửa tại ngày 31/12/2009.
- <sup>28</sup> Mức vốn hóa thị trường theo mức giá đóng cửa tại ngày 31/12/2009 và khối lượng cổ phiếu đang lưu hành (KLLH) tại 31/12/2009. Đvt: triệu VNĐ.
- <sup>29</sup> Tăng trưởng (%) trong năm 2009
- <sup>30</sup> EPS 4 quý gần nhất.
- <sup>31</sup> P/E được tính toán theo EPS 4 quý gần nhất và mức giá đóng cửa tại ngày 31/12/2009.
- <sup>32</sup> P/B được tính toán theo giá trị sổ sách tại thời điểm quý 3/2009 và mức giá đóng cửa tại ngày 31/12/2009.
- <sup>33</sup> Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành (KLLH) tại 31/12/2009.
- <sup>34</sup> Mức tăng trưởng (%) giữa mức giá tại 31/12/2009 và mức giá đóng cửa 29,000 VNĐ/cp của EIB tại ngày chào sàn 27/10/2009.
- <sup>35</sup> Mức tăng trưởng (%) giữa mức giá tại 31/12/2009 và mức giá đóng cửa 40,100 VNĐ/cp của CTG tại ngày chào sàn 16/07/2009.
- <sup>36</sup> Mức tăng trưởng (%) giữa mức giá tại 31/12/2009 và mức giá đóng cửa 60,000 VNĐ/cp của VCB tại ngày chào sàn 30/06/2009.
- <sup>37</sup> Mức tăng trưởng (%) giữa mức giá tại 31/12/2009 và mức giá đóng cửa 15,200 VNĐ/cp của SHB tại ngày chào sàn 20/04/2009.
- <sup>38</sup> Nguồn thu từ dầu thô chiếm khoảng 25%-29% tổng thu ngân sách hàng năm. KLS tổng hợp từ số liệu của Tổng cục thống kê.
- <sup>39</sup> VietNam Country Forecast January 2010, The Economist Intelligence Unit, 01/2010
- <sup>40</sup> Anh Quân, 2009, "10 sự kiện, vấn đề FDI nổi bật năm 2009", vneconomy, ngày truy cập 31/12/2009,  
<<http://vneconomy.vn/20091230093725745P0C10/10-su-kien-van-de-fdi-noi-bat-nam-2009.htm>>

## **KHUYẾN CÁO**

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

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

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

*© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2010. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.*

## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG**

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

**Tel:** +844 3772 6868

**Fax:** +844 3772 6131

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

**Tel:** +844 3823 3923

**Fax:** +844 3827 7380

**Website:** [www.kls.vn](http://www.kls.vn)