

Tháng 07 năm 2009



Công ty Cổ phần
Chứng khoán
PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.HCM, Việt Nam

Tel : (084 – 08) 39 144 290

Fax : (084 – 08) 39 142 295

www.ors.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

6 THÁNG ĐẦU 2009

Phòng Phân tích – Tư vấn
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích

NỘI DUNG

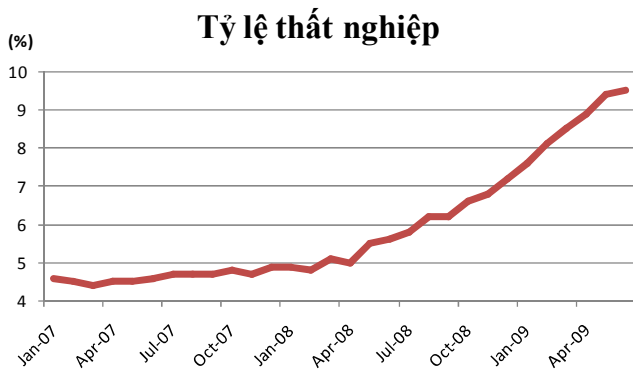
A. TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI	1
Kinh tế Mỹ	1
Kinh tế Châu Âu	2
Kinh tế Châu Á	3
B. TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC	4
Bức tranh về tăng trưởng kinh tế	4
Lạm phát	5
Cán cân thanh toán	6
Lãi suất và chính sách tiền tệ	8
Tỷ giá hối đoái	10
Thâm hụt ngân sách	11
C. NHẬN ĐỊNH VỀ TÌNH HÌNH KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2009	12
Nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô	12
Nhận định về tình hình thị trường chứng khoán	12
Khuyến nghị đầu tư	14
D. GÓC NHÌN PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	14
Diễn biến giao dịch	14
Phân tích kỹ thuật	15

A. TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI

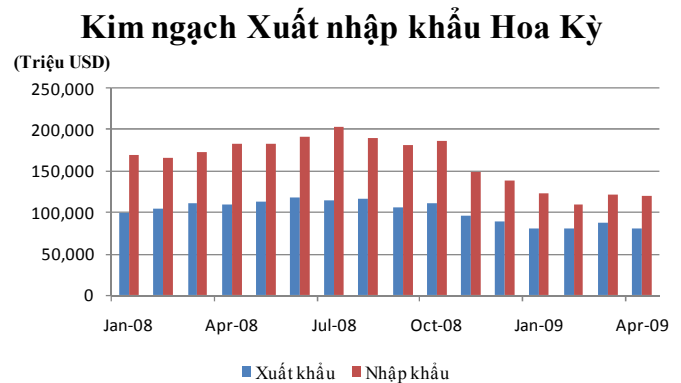
Theo dự báo mới nhất của Quỹ Tiền tệ quốc tế (IMF), kinh tế thế giới sẽ tăng trưởng âm 1,4% trong năm 2009, trước khi tăng trở lại 2,5% trong năm 2010. Sự hồi phục diễn ra yếu ớt và những bất ổn vĩ mô vẫn hiện hữu, nhưng kinh tế toàn cầu đang dần thoát khỏi cuộc khủng hoảng được đánh giá là tồi tệ nhất trong sáu thập niên vừa qua.

Kinh tế Mỹ

Sáu tháng đầu năm 2009, kinh tế Mỹ tiếp tục đón nhận những thông tin kinh tế bi quan. Các vụ phá sản liên tiếp diễn ra, điển hình là vụ phá sản của General Motor cùng hàng chục các ngân hàng trên phạm vi toàn nước Mỹ. Kim ngạch xuất nhập khẩu giảm mạnh, trong khi tỷ lệ thất nghiệp tăng cao liên tục từ cuối năm ngoái và đạt mức 9,5% cuối tháng 6/2009, mức cao kỷ lục trong vòng 26 năm qua.



(Nguồn: Bureau of labour statistic)



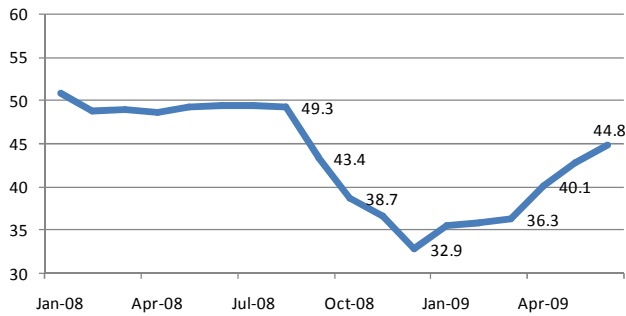
(Nguồn: www.tradingeconomics.com)

Kinh tế Mỹ vẫn trong đà suy giảm, nhưng đã xuất hiện những tín hiệu lạc quan

Mặt khác, triển vọng kinh tế của Mỹ trong những tháng giữa năm 2009 đang dần trở nên sáng sủa hơn nhờ sự phục hồi của một số các chỉ số kinh tế quan trọng. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI) sau khi giảm sâu kỷ lục trong tháng 02 đã tăng trở lại, cùng với sự gia tăng của doanh số bán lẻ trong quý 2/2009. Chỉ số niềm tin kinh doanh (BCI) tiếp tục được cải thiện, khi đã rút đến mức thấp nhất vào đầu năm 2009. Ngoài ra, nếu không xét yếu tố điều chỉnh lạm phát thì tốc độ tăng trưởng GDP vẫn ổn định và tăng đều qua hàng quý.

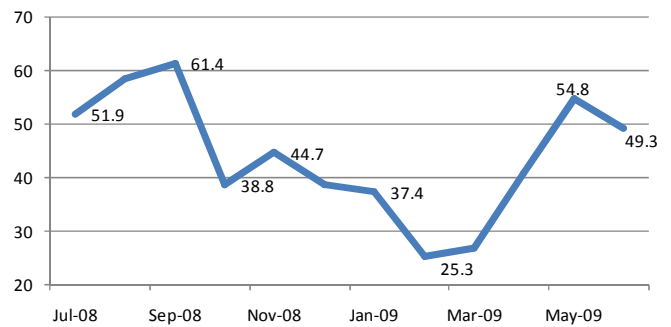
Những thông tin tích cực trên là nhân tố quan trọng, góp phần cải thiện những dự báo về triển vọng kinh tế Mỹ. IMF đã nâng mức dự báo về tăng trưởng của Mỹ năm 2009 lên mức âm 2,6%, tăng 0,2% từ mức âm 2,8% trong dự báo trước đây, và tin tưởng kinh tế Mỹ sẽ bắt đầu hồi phục trong năm 2010 với mức tăng trưởng 0,8%.

Chỉ số niềm tin trong kinh doanh



(Nguồn: Institute of Supply Management)

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng



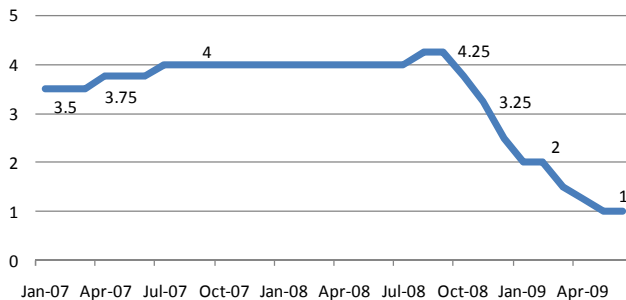
(Nguồn: Conference Board)

Kinh tế Châu Âu

Kinh tế Châu Âu vẫn khá trì trệ do phụ thuộc nhiều vào hệ thống ngân hàng đang bị tổn thương.

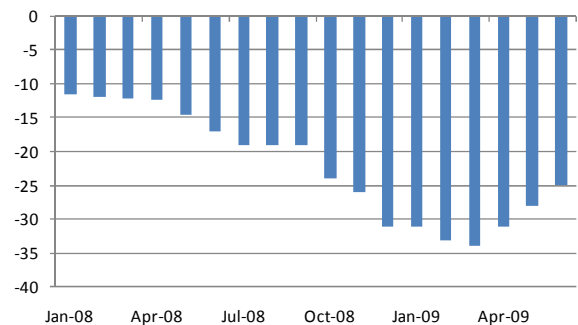
Kinh tế Châu Âu được dự báo là tiếp tục trì trệ trong năm 2009 và các năm tiếp theo, khi tỷ lệ thất nghiệp vẫn gia tăng, gây tác động mạnh đến chi tiêu của người dân. Ngân hàng Trung ương Châu Âu vẫn giữ nguyên mức lãi suất thấp nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế của khu vực, và thực thi các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế thông qua các khoản cho vay ưu đãi lãi suất, bơm tiền vào nền kinh tế bằng cách mua lại trái phiếu của các ngân hàng,... nhưng có vẻ như sự phụ thuộc quá lớn của nền kinh tế khu vực này vào hệ thống ngân hàng đang bị tổn thương là nguyên nhân chính làm cho các chính sách kinh tế không thể phát huy hiệu quả một cách tốt nhất, kéo theo sự trì trệ của cả nền kinh tế khu vực đồng tiền chung Châu Âu. Trong báo cáo mới nhất, IMF tiếp tục hạ mức dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực này xuống mức âm 4,8% trong năm 2009, và tiếp tục tăng trưởng âm trong năm 2010 ở mức 0,3%.

Lãi suất qua đêm Ngân hàng Trung ương Châu Âu



(Nguồn: www.tradingeconomics.com)

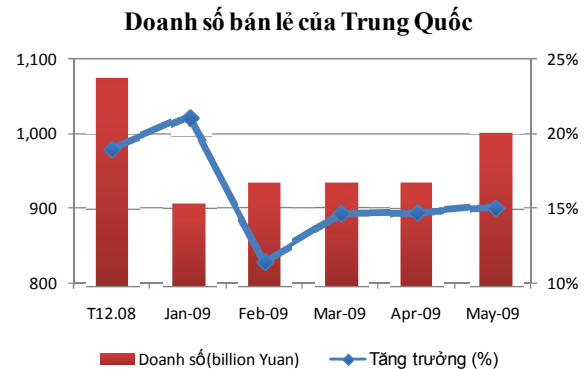
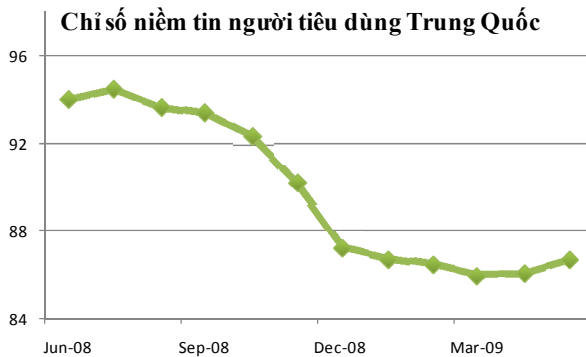
Chỉ số niềm tin người tiêu dùng



Kinh tế Châu Á

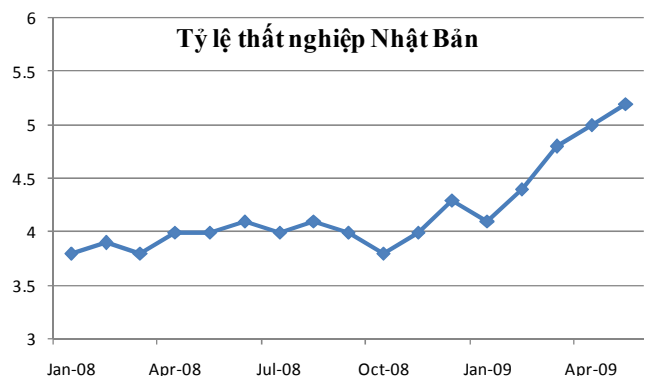
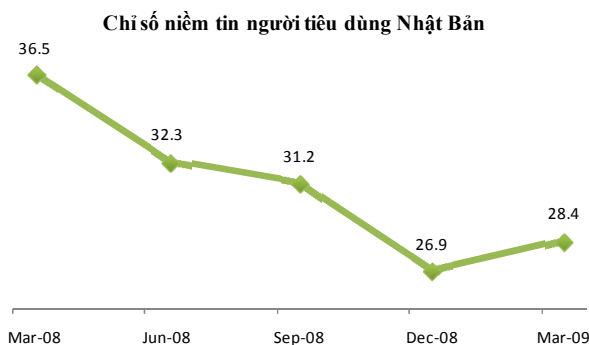
Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc là nhân tố quan trọng cho những dự đoán lạc quan về sự phục hồi nhanh chóng của kinh tế Châu Á.

Trung Quốc đang được xem là đầu tàu kích thích tăng trưởng kinh tế của Châu Á. Trong sáu tháng đầu năm, kinh tế Trung Quốc vẫn thể hiện được đà tăng trưởng ngoạn mục. Gói kích thích kinh tế trị giá gần 600 tỷ USD dường như đang phát huy tác dụng tích cực. Chỉ số PMI của lĩnh vực sản xuất đã tăng 4 tháng liên tiếp lên mức 53,2 trong tháng 6/2009, tăng trưởng sản xuất công nghiệp tháng 5/2009 tiếp tục tăng trưởng 8,9%. Chỉ số niềm tin kinh doanh cũng đang trên đà tăng, thể hiện tâm lý lạc quan của doanh nghiệp về triển vọng của kinh tế Trung Quốc. IMF đã nâng mức dự báo tăng trưởng của Trung Quốc lên 7,2 – 7,5% trong năm 2009, và khoảng 8,5% trong năm 2010.



(Nguồn: China Statistic Bureau)

Kinh tế các nước Đông Á vẫn chịu ảnh hưởng nặng nề của suy thoái kinh tế toàn cầu, nhưng cũng đã phát những tín hiệu khá lạc quan. Tỷ lệ thất nghiệp của Nhật Bản tăng lên mức 5,2% trong tháng 5/2009. Các ngành sản xuất tại Nhật Bản đang có kế hoạch hạn chế sản xuất nhằm đối phó với khủng hoảng lan rộng. Bên cạnh đó, các gói kích thích kinh tế đã giúp gia tăng tiêu dùng của người dân. GDP và chỉ số sản xuất công nghiệp vẫn tăng trưởng âm trong những tháng đầu năm 2008, nhưng tốc độ đã chậm lại. Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng (CCI) gia tăng đáng kể, CCI của Hàn Quốc tăng lên mức 76 trong tháng 6/2009 từ mức thấp nhất là 44 trong tháng 1/2009. Chỉ số niềm tin kinh doanh của Nhật Bản cũng tăng liên tục từ tháng 01/2009.



(Nguồn: Japan Ministry of Economy, Trade and Industry)

B. TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

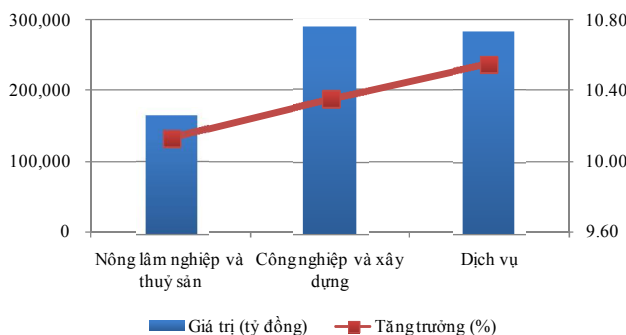
Bức tranh về tăng trưởng kinh tế

Tăng trưởng kinh tế đang khả quan hơn so với đầu năm, nhưng chưa thực sự hồi phục khi nền kinh tế vẫn còn phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu, và những hệ quả từ chính sách nới lỏng và kích cầu nền kinh tế.

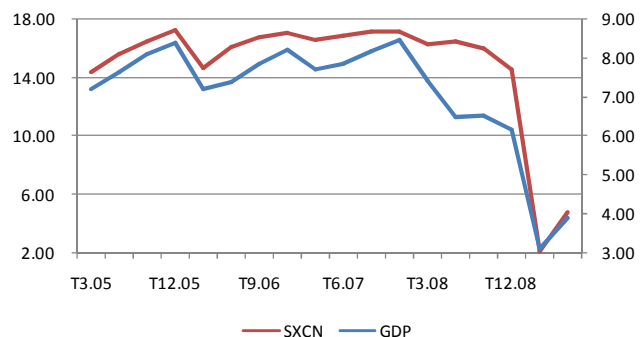
Một số chỉ tiêu kinh tế được Tổng cục Thống kê công bố trong những ngày cuối tháng 6/2009 đã phần nào thể hiện bức tranh về nền kinh tế hiện tại.

Sau giai đoạn tăng trưởng thấp trong quý I/2009 do ảnh hưởng từ suy thoái kinh tế toàn cầu và tác động chu kỳ của các chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa của năm 2008, tăng trưởng kinh tế trong quý II đã có chuyển biến khá tích cực. Tốc độ tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội GDP – một chỉ tiêu quan trọng để đo lường tăng trưởng kinh tế của một quốc gia – đã tăng lên 4,5% so với mức 3,1% trong quý I/2009. Tính chung cả 6 tháng đầu năm 2009, GDP đã tăng 3,9% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, lĩnh vực Dịch vụ đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng của GDP với mức tăng 5,5% so với 6 tháng đầu cùng kỳ năm 2008. Lĩnh vực Công nghiệp tiếp tục tăng trưởng chậm với tỷ lệ 3,48% so với cùng kỳ.

Cơ cấu đóng góp vào GDP 6 tháng đầu năm 2009



So sánh tăng trưởng GDP và tăng trưởng SXCN



(Nguồn: GSO)

Kích cầu nội địa vẫn đang phụ thuộc nhiều vào tiêu dùng của khu vực nhà nước.

Chỉ số bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng, sau khi đã loại trừ yếu tố lạm phát, tiếp tục tăng trưởng khả quan với mức tăng 8,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, theo Tổng cục Thống kê, mức tăng trưởng này được đóng góp chủ yếu từ việc tăng chi tiêu của khu vực nhà nước khi thực hiện các chính sách tài khóa mở rộng. Người dân trong nước vẫn đang giữ thái độ thận trọng về tình hình kinh tế sắp tới khi tiêu dùng của khu vực dân cư thực tế trong sáu tháng đầu năm giảm 10% so với cùng kỳ năm trước.

Động lực của tăng trưởng kinh tế là SXCN đang gia tăng trở lại nhưng vẫn ở mức thấp.

Một điểm đáng lưu ý là chỉ số sản xuất công nghiệp, tuy vẫn tăng trưởng 4,8% so với cùng kỳ, nhưng là mức tăng trưởng thấp so với các năm trở lại đây (mức bình quân khoảng 15%/quý). Điều này thể hiện nền kinh tế vẫn chưa thực sự hồi phục, khi động lực của nền kinh tế là lĩnh vực công nghiệp vẫn chưa thể quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng bình quân cần có của một nước đang phát triển như Việt Nam.

Để đảm bảo mức tăng trưởng GDP 5% cho năm 2009, tăng trưởng GDP 6 tháng cuối năm phải đạt từ 5,9%. Đây là thách thức rất lớn, trong bối cảnh nền kinh tế thế giới tiếp tục chịu ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu, dẫn đến sự thắt chặt các dòng vốn đầu tư nước ngoài và thu hẹp thương mại xuất nhập khẩu giữa các quốc gia. Trong

khi đó, kinh tế trong nước phải đối phó với tình trạng trì trệ hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước vốn phụ thuộc nhiều vào xuất nhập khẩu, mức thâm hụt ngân sách tăng cao do các gói kích cầu của chính phủ, và nguy cơ tái lạm phát cùng với đà tăng trở lại của giá cả hàng hóa thế giới và hệ quả của chính sách nới lỏng Tài khóa - Tiền tệ nhằm kích cầu nền kinh tế.

Lạm phát

Theo số liệu mới công bố của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá hàng tiêu dùng 6 tháng đầu năm 2009 tăng 10,27% so với cùng kỳ năm 2008. Chỉ tiêu của Quốc hội là kiềm chế tỷ lệ lạm phát năm 2009 ở mức một con số, tạo đà cho tăng trưởng bền vững của nền kinh tế. Chỉ tiêu này đang chịu thách thức lớn bởi các nhân tố gây gia tăng lạm phát đang được củng cố.

Lạm phát hiện đang ở mức 1 con số, nhưng các nhân tố gây gia tăng lạm phát đang là thách thức cho những chính sách điều hành nền kinh tế.

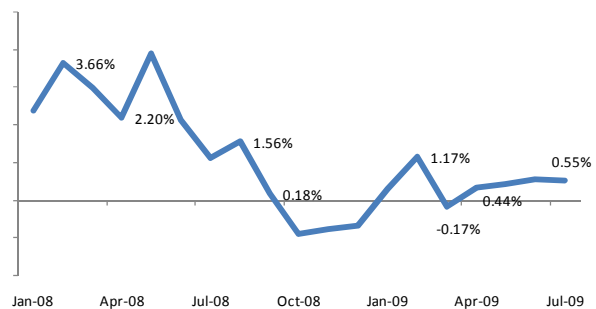
Chính sách nới lỏng tài khóa và tiền tệ nhằm kích cầu nền kinh tế đang dần phát huy tác dụng. Các gói hỗ trợ lãi suất đã được phân bổ vào nền kinh tế với tổng giá trị tính đến ngày 9/7/2009 đạt hơn 376.000 tỷ đồng, tương đương 75% quy mô tổng gói kích cầu. Tăng trưởng tín dụng dần được cải thiện với mức tăng 17.01% trong 6 tháng đầu năm nay. Mặt khác, đang có lo ngại về khả năng lạm phát gia tăng trở lại trong những tháng cuối năm bởi hiệu ứng tích lũy của các chính sách này. Tác động của việc tăng giá điện nước, xăng dầu, tăng lương tối thiểu... trong thời gian qua cũng có thể gây gia tăng lạm phát trong những tháng cuối năm.

Như vậy, Chính phủ gặp những khó khăn nhất định trong vấn đề quản lý điều hành kinh tế vĩ mô những tháng cuối năm để vừa đảm bảo hoàn thành chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế do Quốc hội đề ra, vừa phải thực hiện bình ổn tỷ lệ lạm phát nhằm tạo đà cho tăng trưởng bền vững của nền kinh tế trong các năm tiếp theo.

Các chỉ tiêu kinh tế năm 2009

Chỉ tiêu	Kế hoạch
Tăng trưởng tổng sản phẩm trong nước (GDP)	5.0%
Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu	13%
Thâm hụt ngân sách (so với GDP)	< 8%
Tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI)	< 10%

Chỉ số giá cả hàng hóa các tháng trong năm 2009



(Nguồn: GSO)

Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại nhập siêu

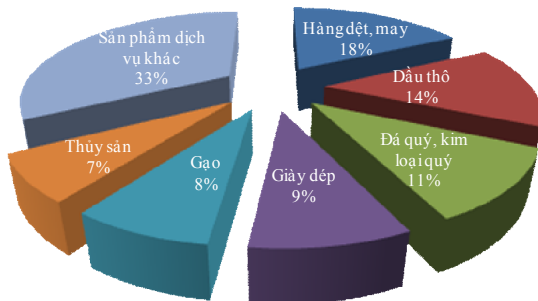
Kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2009 giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, kim ngạch nhập khẩu 6 tháng đầu năm ước đạt 29,7 tỷ USD, giảm 34,1%; và kim ngạch xuất khẩu ước đạt 27,6 tỷ USD, giảm 10,1% so với cùng kì năm trước.

Kim ngạch xuất nhập khẩu giảm mạnh, cán cân thương mại nhập siêu nhưng không trầm trọng.

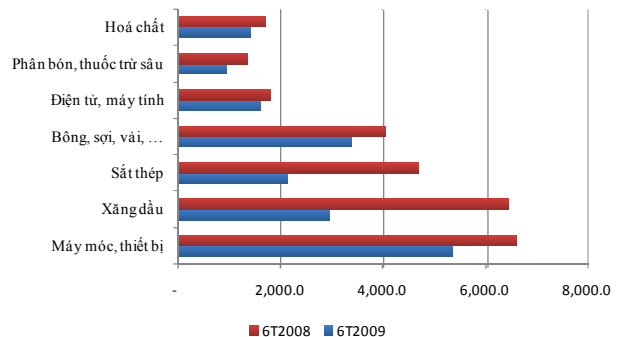
Nguyên nhân gây sụt giảm kim ngạch xuất khẩu chủ yếu do đơn giá hàng hóa xuất khẩu giảm. Nếu xét về lượng thì có sự gia tăng, đáng chú ý là các mặt hàng đóng vai trò quan trọng trong tổng kim ngạch xuất khẩu như nông-lâm-thủy sản, dầu thô, cao su. Theo ước tính của Tổng cục thống kê, nếu tính theo bình quân giá của 6 tháng đầu năm 2008 thì kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đầu năm nay ước tăng 6,3%. Đây là một tín hiệu tích cực trong tình hình xuất khẩu của nhiều nước đang gặp nhiều khó khăn như hiện nay. Nếu xu hướng này tiếp tục được duy trì, cán cân thương mại sẽ dần được cải thiện khi mức giá hàng hóa xuất khẩu tăng lên theo đà phục hồi của nền kinh tế toàn cầu.

Kim ngạch nhập khẩu sáu tháng đầu năm giảm 34,1% so với cùng kỳ năm trước, do sự sụt giảm mạnh cả về lượng và giá. Nhập khẩu máy móc, thiết bị và nguyên vật liệu cơ bản tiếp tục giảm mạnh do hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước tiếp tục chịu ảnh hưởng của cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu.

Cơ cấu hàng xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2009

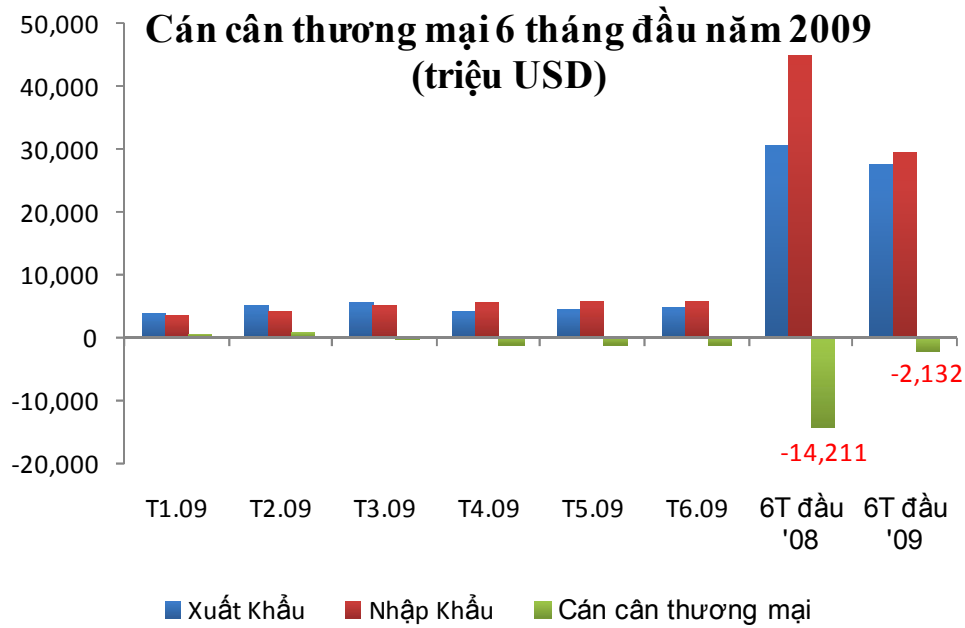


Kim ngạch nhập khẩu 1 số mặt hàng (triệu USD)



(Nguồn: GSO)

Tính chung, cán cân thương mại 6 tháng đầu năm đã nhập siêu 2,1 tỷ USD. Mức thâm hụt này khá thấp tính trong những năm gần đây, nên mặc dù điều này sẽ gây áp lực lên tỷ giá hối đoái trong những tháng cuối năm, nhưng mức độ ảnh hưởng không còn mạnh mẽ như thời điểm cùng kì năm trước.



(Nguồn: GSO)

Kiều hối và các dòng vốn đầu tư nước ngoài

Kiều hối sụt giảm mạnh do tác động khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

Nguồn thu ngoại tệ từ kiều hối sáu tháng đầu năm 2009 đã chịu ảnh hưởng không nhỏ từ tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Theo ước tính của ngân hàng nhà nước, kiều hối sáu tháng đầu năm ước khoảng 2,73 tỷ USD, và dự đoán đến hết năm 2009 sẽ khoảng 6 tỷ USD. Đây là nguồn quan trọng để cân đối cán cân thanh toán thường xuyên thâm hụt thời gian qua, vì vậy sự sụt giảm của kiều hối sẽ tác động tiêu cực đến tỷ giá và cán cân thanh toán trong năm 2009.

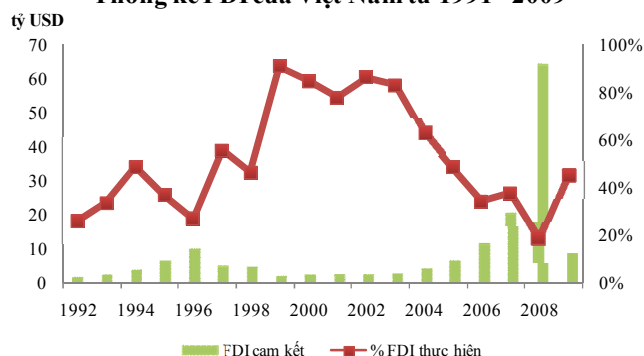
Tăng trưởng kinh tế và cán cân thanh toán trong nước chịu tác động tiêu cực do sự sụt giảm mạnh các dòng vốn đầu tư nước ngoài.

Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) từ đầu năm đến 19/6/2009 đạt 8,9 tỷ USD, giảm 77,4% so với cùng kỳ năm 2008. Vốn FDI thực hiện ước tính đạt 4 tỷ USD, giảm 18,4% so với cùng kỳ năm trước.

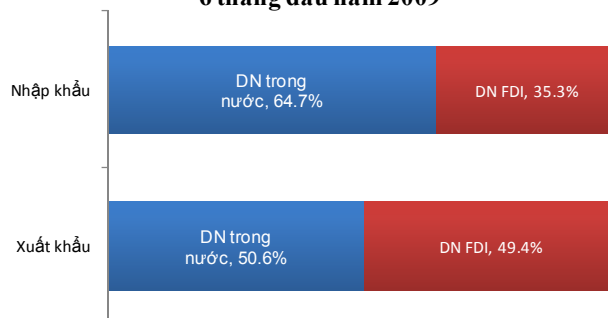
Đóng góp cho thành tích xuất khẩu của thành phần doanh nghiệp FDI cũng có xu hướng giảm. Trong 6 tháng đầu năm 2009, các doanh nghiệp FDI đóng góp khoảng 49% vào kim ngạch xuất khẩu cả nước, trong khi cùng kỳ năm 2008 là tỷ lệ đóng góp của thành phần này chiếm gần 57%.

Vốn FDI giảm sút là mối e ngại đáng kể đối với tăng trưởng của kinh tế Việt Nam, do những ảnh hưởng trực tiếp của nguồn vốn này đối với nguồn thu ngoại tệ và vốn đầu tư cho nền kinh tế.

Thống kê FDI của Việt Nam từ 1991 - 2009



Đóng góp của DN FDI vào KN Xuất Nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2009

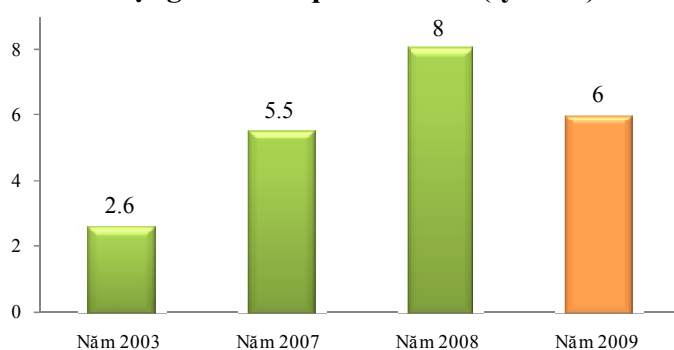


(Nguồn: GSO, ORS tổng hợp)

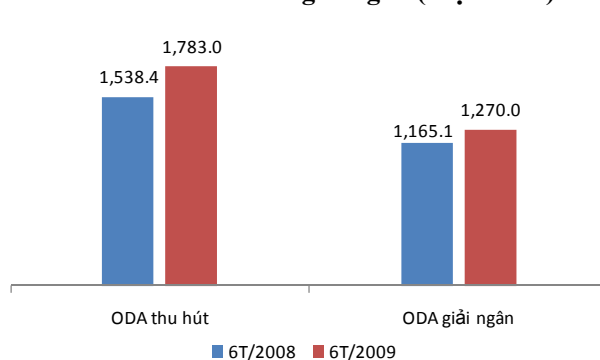
Thu hút vốn ODA thông qua các Hiệp định với các nhà tài trợ tính từ đầu năm đến ngày 16/6/2009 đạt 1783 triệu USD, tăng 15,9% so với cùng kỳ năm 2008. Mức giải ngân vốn ODA 6 tháng ước tính đạt 1270 triệu USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2008 và bằng 67% kế hoạch giải ngân của cả năm 2009.

Khả năng thu hút vốn ODA của Việt Nam trong tình hình khó khăn chung của kinh tế toàn cầu là điểm tích cực đáng ghi nhận, thể hiện nỗ lực của Chính phủ Việt Nam, cũng như niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài về khả năng tăng trưởng nền kinh tế trong dài hạn. Ngoài ra, nguồn thu ODA cũng là nhân tố khá quan trọng giúp cải thiện cán cân thanh toán có nguy cơ bị thâm hụt bởi sự giảm sút từ các nguồn thu cổ hữu từ xuất khẩu và các dòng vốn nước ngoài.

Lượng kiều hối qua các năm (tỷ USD)



Vốn ODA cam kết và giải ngân (triệu USD)



(Nguồn: GSO, ORS tổng hợp)

Lãi suất và chính sách tiền tệ

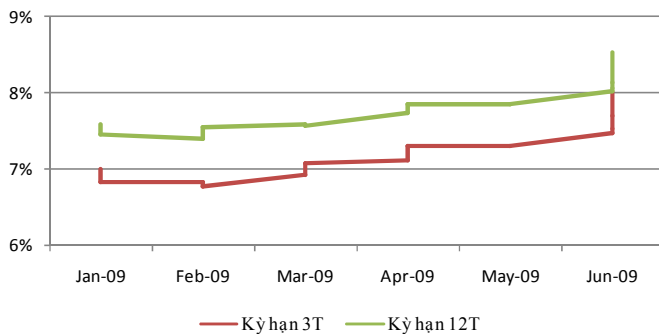
Chính sách tiền tệ những tháng đầu năm đã có sự thay đổi đáng kể so với trước đó không lâu. Từ mục đích chống lạm phát, công cụ lãi suất đã được NHNN chuyển sang

sử dụng để chống giảm phát, hỗ trợ kích thích kinh tế phát triển trong bối cảnh kinh tế toàn cầu khủng hoảng.

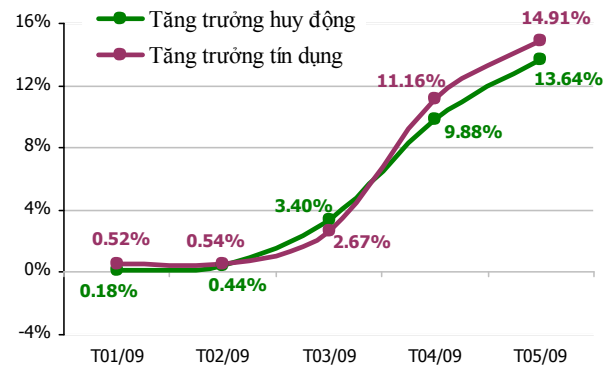
Chính sách tiền tệ ngày càng linh hoạt hơn và phát huy tác dụng tích cực trong điều hành kinh tế vĩ mô hiện tại.

Lãi suất cơ bản được NHNN điều chỉnh từ 8,5% hồi tháng 12/2008 giảm còn 7% và mức này được duy trì liên tục trong 6 tháng qua. Ngoài trừ lãi suất cho vay tiêu dùng được ngân hàng nhà nước cho phép áp dụng lãi suất thỏa thuận nhằm tăng cường tính linh hoạt cho các ngân hàng thương mại, các loại lãi suất cơ bản khác cũng được NHNN điều chỉnh giảm theo chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm gia tăng cung tiền cho nền kinh tế.

Lãi suất huy động VND các kỳ hạn 6 tháng đầu năm 2009



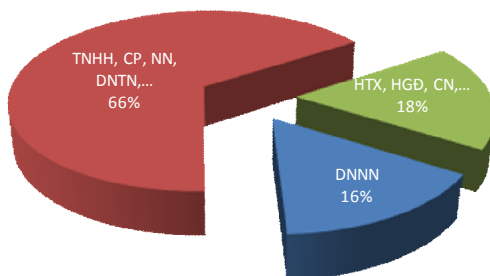
Tăng trưởng vốn huy động và vốn cho vay



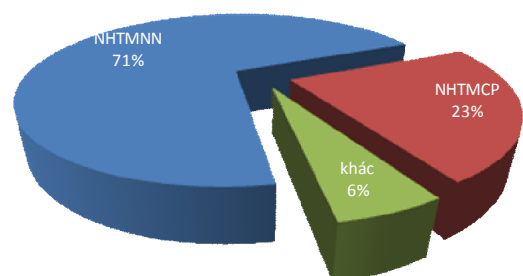
(Nguồn: SBV)

Gói kích cầu nền kinh tế cũng được sử dụng thông qua chương trình hỗ trợ lãi suất, theo đó các đối tượng vay vốn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ được Chính phủ hỗ trợ 4% lãi suất cho các khoản vay cả ngắn và dài hạn. Đến thời điểm ngày 9/7/2009, chính phủ đã thực hiện giải ngân được 376.000 tỷ đồng.

Cơ cấu giải ngân nguồn vốn HTLS phân theo đối tượng vay vốn 6 tháng đầu 2009



Cơ cấu giải ngân nguồn vốn HTLS phân theo TCTD cho vay vốn 6 tháng đầu 2009



(Nguồn: SBV)

Dưới tác động của các biện pháp kích cầu và chính sách nới lỏng tiền tệ, hoạt động tín dụng trong quý 2/2009 đã có sự tăng trưởng khá tốt bất chấp tình hình kinh tế trong nước và thế giới vẫn đang rất khó khăn. Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt mức 17,01% so với cuối năm 2008. Kể từ tháng 3/2009, nhu cầu vốn trong nền kinh tế đã gia tăng trở lại và tiếp tục tăng cao.

Quy mô và tốc độ giải ngân gói kích cầu hỗ trợ lãi suất thể hiện quyết tâm của Chính phủ trong nỗ lực đưa nền kinh tế thoát khỏi đà suy giảm. Vấn đề còn lại là hiệu quả trong dài hạn của các chính sách này chưa được kiểm chứng cụ thể. Hiện tại, để đảm bảo tính hiệu quả của chính sách kích cầu, Chính phủ đã xác định mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2009 không vượt quá 25 - 27%. Thực hiện được mục tiêu này, nền kinh tế sẽ được hưởng lợi từ các chính sách nói trên, đồng thời hạn chế được những bất ổn kinh tế có thể nảy sinh trong điều kiện tăng trưởng tín dụng quá cao.

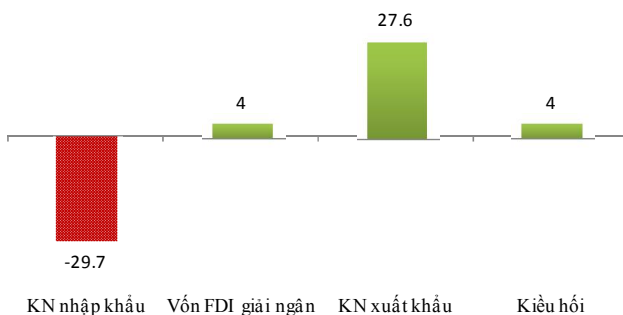
Tỷ giá hối đoái

Chính sách tỷ giá hối đoái đang phát huy hiệu quả, nhưng cung cầu ngoại tệ hiện vẫn mất cân đối do những lo ngại về khả năng mất giá của đồng nội tệ do sự thiếu hụt nguồn thu ngoại tệ trầm trọng.

Để ổn định thị trường ngoại hối, Chính phủ đã đưa ra các chính sách nhằm ổn định tỷ giá hối đoái như nới rộng biên độ tỷ giá từ 3% lên 5%, kiểm soát chặt các giao dịch mua bán ngoại tệ của các ngân hàng thương mại và trên thị trường tự do. Tuy nhiên, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do vẫn tiếp tục tăng cao hơn tỷ giá niêm yết của NHNN, dù tỷ giá này đã được các ngân hàng thương mại nới rộng tối đa biên độ cho phép. Ngoài ra, có bằng chứng cho thấy sự thiếu hụt USD trong hoạt động thanh toán, mua bán ngoại tệ giữa ngân hàng thương mại và các doanh nghiệp trong nước.

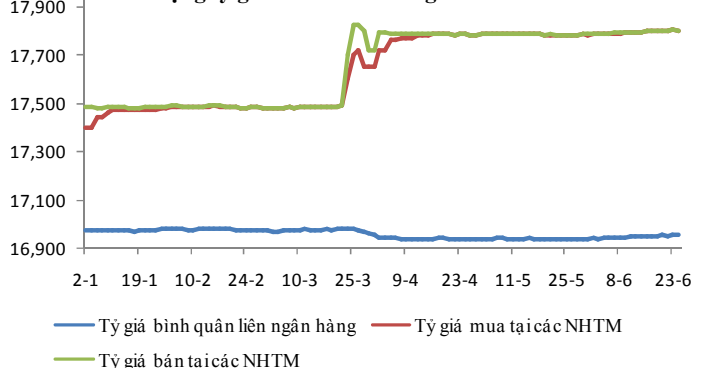
Nguyên nhân của tình hình tỷ giá khá căng thẳng kéo dài từ đầu năm chủ yếu là do những lo ngại về sự mất giá của đồng nội tệ, những dự đoán khả năng thiếu hụt nguồn cung ngoại tệ từ sự sụt giảm các dòng vốn đầu tư nước ngoài, kiều hối và tình trạng nhập siêu thương mại.

Một số chỉ tiêu cán cân thanh toán 6 tháng đầu năm 2009



(Nguồn: NCEIF)

Biến động tỷ giá hối đoái 6 tháng đầu năm 2009



(Nguồn: SBV, GSO, tổng hợp của ORS)

Số liệu về cán cân thanh toán 6 tháng đầu năm cho thấy tình hình cung cầu ngoại tệ vẫn đang khá ổn định. Dự trữ ngoại hối theo công bố của chính phủ Việt Nam là hơn 20 tỷ USD, đủ cho nhu cầu khả năng thanh toán nhập khẩu các doanh nghiệp trong nước cho những tháng cuối năm 2009. Do đó, trong ngắn hạn cân đối của cán cân thanh toán và cung cầu ngoại tệ hiện tại vẫn trong khả năng kiểm soát của chính phủ. Trong dài hạn, thâm hụt ngân sách quá lớn trong năm 2009 là yếu tố tác động tiêu cực đến hiệu quả của các chính sách tiền tệ, gây lo ngại về những khả năng tiếp tục phá giá đồng nội tệ trong thời gian tới để bù đắp cho những thiếu hụt từ bội chi ngân sách.

Thâm hụt ngân sách

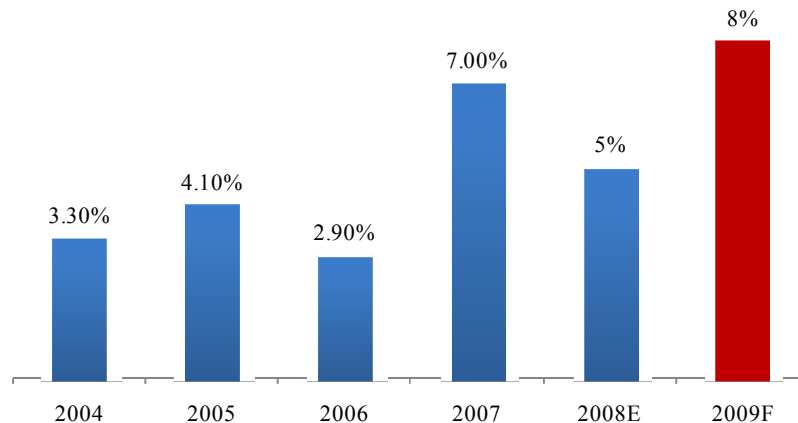
Thâm hụt ngân sách dự báo sẽ tăng mạnh để thực hiện chính sách kích cầu nền kinh tế.

Chỉ tiêu ngân sách gia tăng là sự đánh đổi hợp lý, nếu tính hiệu quả của các khoản chi ngân sách được kiểm soát chặt chẽ.

Trong sáu tháng đầu năm 2009, thu ngân sách Nhà nước ước khoảng 171 nghìn tỷ đồng, đạt 43,9% tổng dự toán thu ngân sách trong năm 2009 và giảm 11% so với cùng kỳ năm trước. Chi ngân sách khoảng 197,5 nghìn tỷ đồng, đạt 40,2% so với tổng dự toán năm 2009, và giảm 3% so với cùng kỳ năm 2008. Như vậy, đến hết quý 2/2009, bội chi ngân sách ước tính gần 27 nghìn tỷ đồng, tức khoảng 3,6% GDP cả nước.

Kì họp Quốc hội trong tháng 6/2009 đã thông qua chỉ tiêu bội chi ngân sách năm 2009 là dưới 8% GDP. Chỉ tiêu này có khả năng đạt được trong những tháng còn lại của năm 2009. Tuy nhiên, đây là tỷ lệ cao đột biến trong những năm trở lại đây với mức thâm hụt ngân sách bình quân khoảng 5% GDP.

Tỷ lệ bội chi ngân sách hàng năm



(Nguồn: EIU, GSO)

Thâm hụt ngân sách gia tăng mạnh do Chính phủ tăng cường chi ngân sách để triển khai các gói kích cầu nhằm kích thích kinh tế và đối phó với khủng hoảng kinh tế toàn cầu, trong khi các nguồn thu ngân sách chủ yếu từ xuất khẩu dầu thô và thuế lại giảm mạnh. Xét trong thời điểm hiện tại, thâm hụt ngân sách trong trường hợp hiện tại của Việt Nam là một sự đánh đổi hợp lý để cải thiện tình hình, đẩy mạnh tốc độ tăng trưởng kinh

tế. Về dài hạn, các khoản chi ngân sách quá lớn cần phải được kiểm soát một cách chặt chẽ nhằm hạn chế những bất ổn kinh tế vĩ mô có thể xảy ra trong tình trạng thâm hụt ngân sách liên tục nhiều năm, đặc biệt đối với nền kinh tế mới nổi và dễ bị tổn thương như Việt Nam.

C. NHẬN ĐỊNH VỀ TÌNH HÌNH KINH TẾ VÀ THỊ TRƯỜNG TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2009

Nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô

Kinh tế Việt Nam có thể tiếp tục khó khăn khi tăng trưởng kinh tế phụ thuộc nhiều vào tăng trưởng xuất nhập khẩu và các nguồn vốn đầu tư nước ngoài đang bị thu hẹp trong suy thoái kinh tế toàn cầu.

Kiểm soát tăng trưởng tín dụng và lạm phát, kết hợp đảm bảo tăng trưởng kinh tế sẽ là những chủ đề quan trọng trong điều hành vĩ mô 6 tháng cuối năm.

Suy thoái kinh tế toàn cầu đã có dấu hiệu suy giảm, nhưng vẫn tiếp tục lan rộng, làm thu hẹp thương mại và đầu tư trên toàn cầu, đặc biệt là các quốc gia đã phát triển như Mỹ, Euro hay các nước Đông Á – thị trường xuất khẩu chính, đồng thời là những quốc gia có vốn đầu tư lớn nhất của Việt Nam.

Việt Nam đang áp dụng chiến lược phát triển nền kinh tế dựa vào mô hình tăng trưởng thương mại xuất nhập khẩu và phát huy hiệu quả sử dụng vốn đầu tư nước ngoài, vì vậy sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp đến chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế, cho đến khi các tình hình kinh tế thế giới được cải thiện rõ rệt. Do đó, tăng trưởng kinh tế có thể khả quan hơn trong những tháng cuối năm, nhưng nhiều khả năng không thể đạt được chỉ tiêu tăng trưởng GDP 5% trong năm 2009 do Quốc hội đề ra.

Sau một thời gian nói lỏng tiền tệ nhằm kích cầu nền kinh tế, hiện tại Chính phủ đang kiểm soát chặt tăng trưởng tín dụng. Biện pháp này nhằm điều tiết sự tăng trưởng quá mức của cung tín dụng, nguyên nhân chính của sự bùng nổ lạm phát năm 2008. Do đó, lạm phát của năm 2009 có thể được kiểm soát ở mức một con số và đảm bảo chỉ tiêu Quốc hội đề ra.

Nếu Chính phủ quản lý hiệu quả quá trình triển khai thực hiện các biện pháp kích cầu, các gói kích cầu nền kinh tế sẽ phát huy tác dụng trong những tháng còn lại của năm 2009, tạo đà tăng trưởng trở lại của nền kinh tế cho các năm tiếp theo. Ngược lại, thâm hụt ngân sách và “bóng ma lạm phát” là yếu tố có thể gây bất ổn kinh tế vĩ mô trong ngắn và dài hạn.

Nhận định về tình hình thị trường chứng khoán

Xu hướng của thị trường chứng khoán trong thời gian tới phụ thuộc rất nhiều vào các nhân tố cơ bản cũng như tâm lý của các nhà đầu tư trên thị trường.

Xét trong ngắn hạn, nhân tố chính tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam là tâm lý nhà đầu tư, luôn bị dao động mạnh bởi những xu hướng dịch chuyển của các dòng tiền giữa các kênh đầu tư như vàng, ngoại hối hoặc bất động sản. Thời gian vừa qua, có dấu hiệu cho thấy thị trường chứng khoán được ưu tiên trong các dòng vốn đầu tư. Hiện tại, chính sách kiểm soát tăng trưởng tín dụng chủ yếu tác động đến tâm lý của

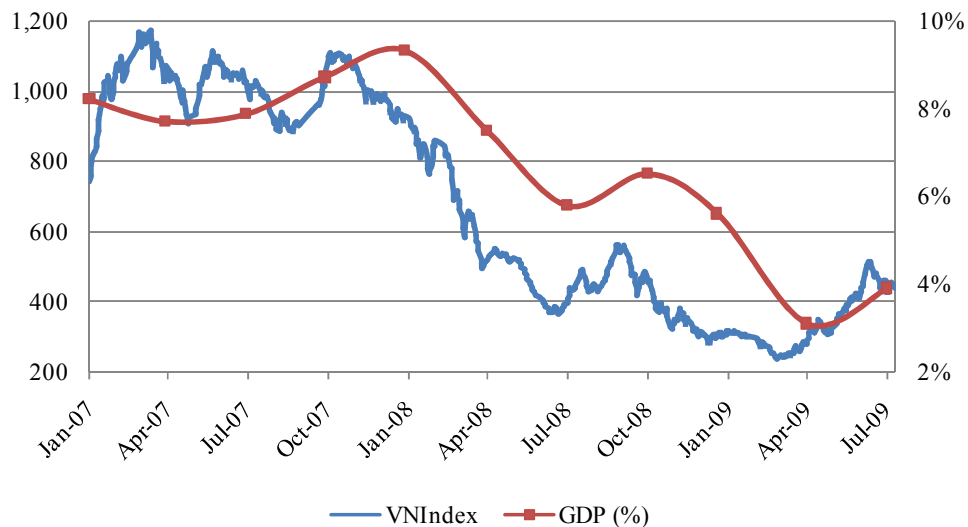
nhà đầu tư trên thị trường trong ngắn hạn, vì thực tế biện pháp này là tất yếu sau một thời gian Chính phủ thực hiện nói lỏng tiền tệ. Những thông tin kinh tế vĩ mô và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp chỉ rõ ràng hơn vào cuối quý 3/2009, do đó không ngoại trừ những sự đảo chiều hướng đầu tư của các dòng vốn trong ngắn hạn, và VNIndex sẽ tiếp tục có những biến động giằng co mạnh trong quý 3/2009.

Xét trong dài hạn, nhân tố cơ bản bao gồm tình hình kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới, cũng như kết quả hoạt động kinh doanh của ngành và các doanh nghiệp niêm yết trong ngành sẽ là yếu tố quyết định cho tăng trưởng của thị trường chứng khoán.

Theo dự báo, trong sáu tháng cuối năm 2009 thế giới tiếp tục chống chọi với khủng hoảng kinh tế toàn cầu, và sự hồi phục có thể bắt đầu trong năm 2010. Thị trường chứng khoán thế giới sẽ theo sát những biến chuyển kinh vĩ mô như một hàm thử biểu cho kinh tế toàn cầu. Do vậy, thị trường chứng khoán thế giới những tháng cuối năm 2009 có thể đón nhận những làn sóng đầu tư vững chắc và dài hạn hơn như là sự đón đầu đà phục hồi của kinh tế toàn cầu.

Thị trường chứng khoán Việt Nam thời gian vừa qua chịu ảnh hưởng đáng kể theo những biến chuyển của thị trường chứng khoán thế giới, đồng thời cũng đã phản ứng khá nhạy cảm trước những thông tin kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới.

Tương quan giữa VNIndex và tăng trưởng GDP



(Nguồn: HOSE, GSO, ORS tổng hợp)

Tình hình kinh tế cuối năm được dự báo là sẽ có những chuyển biến tích cực, khi các gói kích cầu kinh tế và tăng trưởng tín dụng phát huy tác dụng tích cực, đồng thời các nhân tố then chốt trong tăng trưởng kinh tế của Việt Nam là xuất nhập khẩu và các dòng vốn đầu tư nước ngoài cũng dần được cải thiện theo đà hồi phục của thương mại và đầu

tư toàn cầu. Thực tế hoạt động của các doanh nghiệp trên thị trường đang có kết quả khả quan, với nhiều dự báo hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh.

Như vậy, nhân tố cơ bản sẽ là động lực tích cực cho tăng trưởng dài hạn của thị trường chứng khoán. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán có thể gia tăng mạnh trong thời gian này, và tâm lý lạc quan của nhà đầu tư là yếu tố tạo đà tăng trưởng dài hạn cho thị trường chứng khoán.

Khuyến nghị đầu tư

Đối với mục tiêu đầu tư ngắn hạn, nhà đầu tư chỉ nên tập trung vào những cổ phiếu có tính thanh khoản cao, có kết quả lợi nhuận tốt, và điều quan trọng là quan sát kỹ xu hướng di chuyển của dòng tiền để lựa chọn thời điểm đầu tư phù hợp. Đối với nhà đầu tư ngại rủi ro, những cổ phiếu Blue-chips, hoặc cổ phiếu ngành ngân hàng, dầu khí luôn là sự lựa chọn hàng đầu.

Đối với mục tiêu đầu tư dài hạn, nhà đầu tư nên lựa chọn những cổ phiếu có chỉ số cơ bản tốt và tiềm năng tăng trưởng cao, thuộc những ngành nghề có khả năng phục hồi và phát triển mạnh trong điều kiện kinh tế vĩ mô ổn định và tăng trưởng. Ở Việt Nam, ngành tài chính, ngành xây dựng hoặc bất động sản luôn được xem là những ngành then chốt cho sự phát triển của nền kinh tế, do đó lựa chọn những cổ phiếu tốt trong các ngành này nên được ưu tiên trong danh mục đầu tư dài hạn.

D. GÓC NHÌN PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Diễn biến giao dịch thị trường

Tổng hợp giao dịch từ đầu năm đến nay, ta thấy thị trường trải qua rất nhiều biến động nhưng xu hướng chính của VNINDEX trong giai đoạn này vẫn là xu hướng tăng giá.

Tiếp nối xu hướng giảm kéo dài từ cuối tháng 08/2008, hai tháng đầu năm 2009 thị trường cũng tiếp tục vận động trong kênh xu hướng giảm giá. Với mức đóng cửa của phiên giao dịch đầu năm là 313,34 điểm, VNINDEX đã liên tục đi xuống và xác lập đáy vào ngày 24/02/2009, chính thức kết thúc chu kỳ giảm dài hạn trước đó tại mức thấp nhất là 234,66 điểm.

Ngày 25/02/2009 VNINDEX bắt đầu tạo lập một chu kỳ mới, với xu hướng đi lên mạnh mẽ, đỉnh cao nhất là 525,22 điểm vào ngày 12/06/2009, VNINDEX đã phục hồi khoảng 85% so với đỉnh cũ được thiết lập ngày 27/08/2008. Hiện tại, thị trường đang trong giai đoạn điều chỉnh và đã giảm về khu vực hỗ trợ 38,2% của Fibonacci Retracement.

Khối lượng giao dịch khớp lệnh bình quân mỗi phiên đạt được trong 6 tháng đầu năm 2009 là hơn 29,4 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ, giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân mỗi phiên là 854,74 tỷ đồng.

Diễn biến cùng chiều với sàn HOSE, tại sàn HNX, thị trường cũng vận động theo kênh

xu hướng chính là tăng giá.

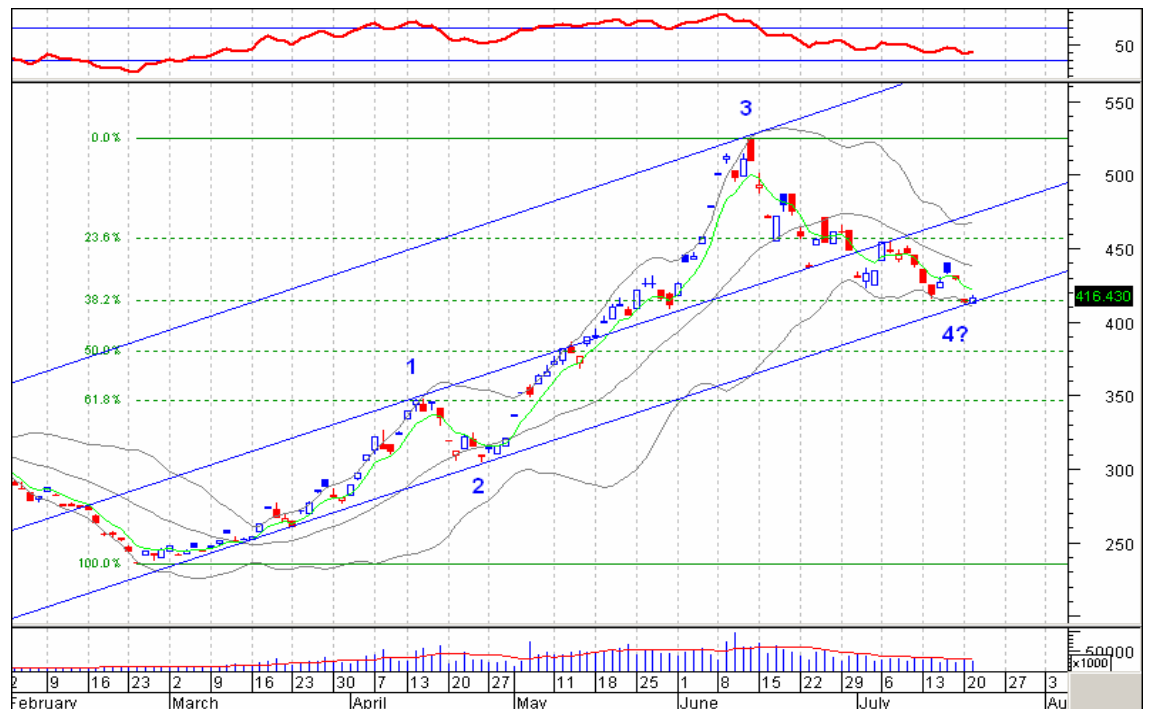
Phiên giao dịch đầu năm 2009, thị trường đóng cửa ở mức 104,47 điểm, sau đó tiếp tục đi theo xu hướng giảm đến mức thấp nhất là 77,51 điểm vào ngày 24/02/2009. Kể từ ngày 25/02/2009 cho đến nay, thị trường đã liên tục vận động theo xu hướng đi lên và sau khi đạt được đỉnh cao nhất là 192,79 điểm vào ngày 12/06/2009, thị trường đã bước vào giai đoạn điều chỉnh giảm cho đến nay. Hiện tại, HNX-INDEX đang trả về gần mức 50% của Fibonacci Retracement của giai đoạn tăng giá.

Khối lượng giao dịch báo giá bình quân mỗi phiên của sàn HASTC trong 6 tháng đầu năm 2009 là 16,6 triệu cổ phiếu. Giá trị giao dịch báo giá bình quân mỗi phiên là 466,03 tỷ đồng.

Phân tích kỹ thuật

❖ HOSE

Xem xét đồ thị giá đến ngày 21/07/2009, ta thấy sau giai đoạn tăng mạnh kể từ ngày 25/02/2009 đến 12/06/2009, thị trường đã điều chỉnh và giảm khá sâu về mức hỗ trợ khoảng 410 – 415 điểm, mức 38,2% của Fibonacci Retracement, đây là mức hỗ trợ khá mạnh của VNINDEX. Hiện tại, thị trường đang giằng co tại khu vực hỗ trợ khoảng 415 điểm và đang duy trì vị trí phía trên đường trendline, do đó cần lưu ý vị trí của đường giá so với trendline, nếu có bất kỳ những thông tin nào tác động tiêu cực đến thị trường làm cho đường giá phá vỡ trendline xuống phía dưới thì thị trường có khả năng tiếp tục điều chỉnh về mức hỗ trợ khoảng 380 điểm.



Phân tích chu kỳ vận động của VNINDEX theo sóng Elliott, ta có thể thấy VNINDEX đang trong giai đoạn điều chỉnh giảm của sóng 4 và sóng điều chỉnh này vẫn chưa có dấu hiệu kết thúc. Xét trong ngắn hạn, thì thị trường đang vận động trong xu hướng giảm. Nhưng trong trung hạn, thì thị trường có khả năng sẽ tạo lập sóng 5 là sóng tăng giá để tiếp nối xu hướng tăng trung hạn của VNINDEX đã được hình thành kể từ ngày 25/02/2009.

Như vậy, trong giai đoạn tiếp theo của năm 2009, nếu tình hình kinh tế trong nước và trên thế giới tiếp tục diễn biến theo chiều hướng thuận lợi và kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trên sàn tiếp tục đạt được mức tăng trưởng cao, thì VNINDEX có khả năng quay về với xu hướng tăng và có thể đạt được mức tăng tiếp theo là khoảng 558 điểm. Khi kết thúc giai đoạn tăng giá trung hạn của sóng 5, VNINDEX sẽ có xu hướng điều chỉnh giảm (ngưỡng hỗ trợ mục tiêu khá mạnh nằm khoảng 346 điểm), trước khi quay trở lại quá trình tăng dài hạn, cùng với xu thế đón đầu các thông tin kinh tế tích cực và kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp niêm yết vào những tháng cuối năm 2009, đầu năm 2010.

Ngưỡng hỗ trợ và kháng cự của VNINDEX:

- Mức hỗ trợ 1: 410 - 415 điểm
- Mức hỗ trợ 2: 380 điểm
- Mức kháng cự 1: 458 điểm
- Mức kháng cự 2: 525 điểm

❖ HASTC

Sau một thời gian khá dài liên tục đi lên, chỉ số HNX-INDEX đã điều chỉnh giảm khá sâu về gần mức 50% của giai đoạn tăng giá và hiện đang giằng co trong khu vực hỗ trợ khoảng 135 - 140 điểm, đây là khu vực hỗ trợ khá mạnh của HNX-INDEX.

Các chỉ báo kỹ thuật đều thể hiện xu hướng giảm giá và chưa có tín hiệu tích cực nào thể hiện sự phục hồi của thị trường. Với sự phá vỡ đường trenline tăng giá vào phiên giao dịch ngày 13/07/09, thị trường đã và đang bị kháng cự bởi đường trendline này và có khả năng sẽ tiếp tục duy trì xu hướng điều chỉnh trong thời gian tới với mức hỗ trợ tiếp theo là khoảng 122 điểm.



Tuy nhiên, xét trong dài hạn, nếu có những thông tin hỗ trợ tích cực hơn, thì thị trường có khả năng sẽ phục hồi trở về xu hướng tăng và mục tiêu có thể đạt được là khoảng 165 điểm. Mức điều chỉnh của HNX-INDEX có thể hướng đến sau khi kết thúc giai đoạn tăng giá trung hạn là khoảng 110 điểm, trước khi trở lại chu kỳ tăng giá dài hạn đón đầu các thông tin tích cực từ nền kinh tế và các doanh nghiệp niêm yết trong giai đoạn cuối năm 2009, đầu năm 2010.

Ngưỡng hỗ trợ và kháng cự của HASTC-INDEX:

- Mức hỗ trợ 1: 135 điểm
- Mức hỗ trợ 2: 122 điểm
- Mức kháng cự 1: 165 điểm
- Mức kháng cự 2: 192 điểm

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Mặc dù các thông tin trong báo cáo này được thu thập dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy và được xem xét thận trọng, các nhận định và dự đoán trong báo cáo này chỉ là quan điểm của cá nhân người phân tích mà không đại diện cho quan điểm của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của các thông tin được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và không hàm ý đưa ra bất kỳ đề nghị hoặc hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo.

Báo cáo này là tài sản được giữ bản quyền tại Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông. Báo cáo này chỉ được sao chép, sửa đổi, hoặc phát hành từng phần hay toàn bộ nội dung khi có sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU – PHÂN TÍCH

Võ Quốc Dũng	dung.vo@ors.com.vn
Đào Duy Hải	hai.dao@ors.com.vn
Lê Ngọc Trâm	tram.le@ors.com.vn
Nguyễn Thị Kim Trâm	tram.nguyen@ors.com.vn
Nguyễn Thị Thanh Xuân	xuan.nguyen@ors.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán PHƯƠNG ĐÔNG

194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp.HCM

Tel : (084 – 08) 9 144 290

Fax : (084 – 08) 9 142 295

Website : www.ors.com.vn

Email : ors@ors.com.vn

Chi nhánh Cần Thơ

25A Châu Văn Liêm, Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Tel: (0710) 381 7828

Fax: (0710) 381 7829

Đại lý nhận lệnh HÀ NỘI

260 - 262 Bà Triệu, P.Lê Đại Hành, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội

Tel: (04) 3972 6165

Fax: (04) 3972 6165

Phòng giao dịch TÂN BÌNH

435G-H Hoàng Văn Thụ, F. 4, Q. Tân Bình, Tp. HCM

Tel: (08) 381 18926

Fax: (08) 381 18927

Đại lý nhận lệnh ĐỒNG BIÊN

72/15 Đồng Khởi, F. Tam Hiệp, Tp. Biên Hòa, Đồng Nai

Tel: (618) 387 8073

Fax: (618) 387 8075