

Phòng Phân tích Đầu tư  
CTCP Chứng khoán FPT

**Trụ sở chính**

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

**Chi nhánh Hồ Chí Minh**

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

**Chi nhánh Đà Nẵng**

Số 124, Nguyễn Thị Minh  
Khai, Quận Hải Châu, TP.  
Đà Nẵng  
ĐT: (84.511) 355 36 66  
Fax: (84.511) 355 38 88

*Các nghiên cứu và báo cáo  
khác được công bố tại:  
<http://ezsearch.fpts.com.vn>*

*Các tuyên bố quan trọng  
nằm ở cuối báo cáo này.*

## NỘI DUNG

<b>CÁC TỪ VIẾT TẮT .....</b>	<b>1</b>
<b>KINH TẾ THẾ GIỚI .....</b>	<b>2</b>
<b>KINH TẾ VIỆT NAM.....</b>	<b>8</b>
Tăng trưởng GDP .....	8
Cán cân Thương mại .....	12
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI.....	157
Thị trường tài chính.....	189
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN .....</b>	<b>20</b>
Thị trường chứng khoán Quý II/2010.....	20
Phân tích Kỹ thuật .....	23
<b>KẾT LUẬN.....</b>	<b>26</b>

## CÁC TỪ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng phát triển Châu Á
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng
ECB	Ngân hàng Trung Ương Châu Âu
FDI	Đầu tư trực tiếp nước ngoài
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội
GSO	Tổng cục Thống kê
HOSE	Sở giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh
HNX	Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội
ODA	Viện trợ phát triển nước ngoài
PMI	Chỉ số quản lý sản xuất
SBV	Ngân hàng nhà nước Việt Nam
USD	Đồng đô la Mỹ

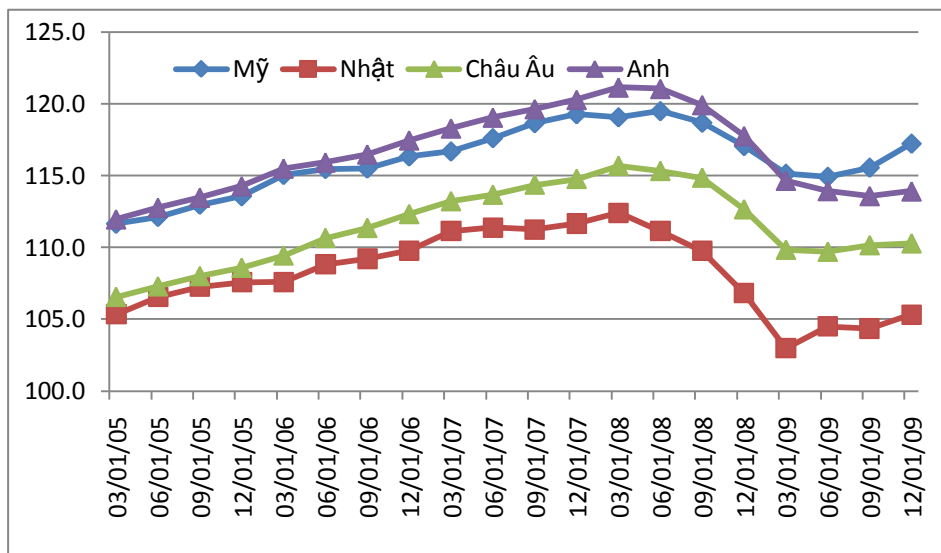
## KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế thế giới tiếp tục có những dấu hiệu phục hồi trong Quý I/2010. Số liệu kinh tế vĩ mô tại các khu vực như Mỹ, Châu Âu, Châu Á đều chứng tỏ nỗ lực vượt qua khủng hoảng đang tiến triển tốt. Nhận định của các chuyên gia cũng tỏ ra lạc quan hơn về triển vọng phục hồi của kinh tế thế giới.

Thông qua các gói kích cầu và những điều chỉnh chính sách quản lý của chính phủ các quốc gia, dấu hiệu chậm đậy tại các nền kinh tế đang dần lộ rõ tuy nhiên lạm phát hậu suy thoái lại có xu hướng bùng phát có thể khiến các chính phủ sẽ sớm phải quay lại với các chính sách thắt chặt tiền tệ thông qua điều chỉnh lãi suất tại các Ngân hàng Trung ương. Tuy nhiên, việc kinh tế hồi phục luôn đi kèm theo tăng trở lại của lạm phát, và việc thắt chặt lại chính sách tiền tệ của mình vừa là dấu hiệu kiềm chế lạm phát vừa là minh chứng rõ nhất cho sự phục hồi kinh tế.

Sự hồi phục được thể hiện rõ nhất qua tăng trưởng GDP tại các nền kinh tế “đầu tàu” và tiếp tục vận động theo hướng tích cực trong Quý I/2010. Điều này góp phần củng cố tính đúng đắn của các chính sách cải cách hiện nay với các dự báo tăng trưởng tốt trong năm 2010.

### Tăng trưởng GDP của Mỹ, Anh, Trung Quốc, Nhật Bản



Nguồn: RBA, FPTS

## Mỹ

Tổng quan kinh tế Mỹ đã có những dấu hiệu khởi sắc nhưng chậm dần diễn hình như GDP và chỉ số PMI. Tháng 2/2010, Bộ Thương mại Mỹ công bố GDP quý 4/2009 tăng trưởng 5,9% trong khi con số ban đầu là 5,7%. Như vậy đà tăng trưởng kinh tế Mỹ không ấn tượng như công bố ban đầu chỉ tăng trưởng 5,6% tính

theo trung bình năm.

Trong khi đó, FED quyết định tiếp tục duy trì lãi suất ngắn hạn ở mức thấp gần 0% do đà phục hồi kinh tế có thể sẽ chậm lại trong một khoảng thời gian tới.

Do đó dự đoán GDP quý I/2010 tăng trưởng không mấy ấn tượng, mức tăng trưởng sẽ từ khoảng 2,5% cho đến 3%. Số liệu GDP quý I/2010 của Mỹ sẽ được công bố lần đầu vào ngày 30/04/2010.

Thực tế, các gói hỗ trợ tiêu dùng và những chính sách cải cách hệ thống ngân hàng đã tạo điều kiện dễ dàng hơn cho các doanh nghiệp sản xuất, xuất khẩu đồng thời kích thích nhu cầu tiêu dùng trong xã hội. Doanh thu bán lẻ tháng 3/2010 tăng 1,6% so với tháng trước, mức tăng cao nhất kể từ tháng 11/2009 vượt xa con số 0,5% của tháng 2/2010. Doanh thu bán xe hơi tăng tới 6,7%, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 10/2009. Trái ngược với nhiều dự báo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 03/2010 chỉ tăng 2,3% so với cùng kỳ năm trước và tăng 0,1% so với tháng 02/2010.

#### Chỉ số lĩnh vực sản xuất (PMI)



Nguồn: ISM

Mặc dù vậy nền kinh tế “đầu tàu” của thế giới vẫn còn những vướng mắc và sẽ cần nhiều thời gian để khắc phục sau suy thoái diễn hình như tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao. Số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu trong tuần của tháng 4/2010 đã tăng thêm 24.000 so với tuần trước lên 484.000 người (Hai tuần tăng sau khi có 6 tuần giảm liên tiếp). Ngoài ra, các vấn đề về thâm hụt ngân sách và những hệ quả đối với nền kinh tế khi các gói kích cầu được gỡ bỏ sẽ tiếp tục là gánh nặng đối với nền kinh tế.

Dù chính phủ Mỹ đã áp dụng nhiều biện pháp cắt giảm chi tiêu tuy nhiên con số mới đây công bố cho thấy tháng 3/2010 là tháng thứ 18 liên tiếp nước này trong tình trạng thâm hụt ngân sách cao. Toàn bộ Quý I/2010 mức thâm hụt ngân sách đã là 716,99 tỷ USD tăng rất mạnh nếu như 6 tháng đầu năm 2009 tổng mức thâm

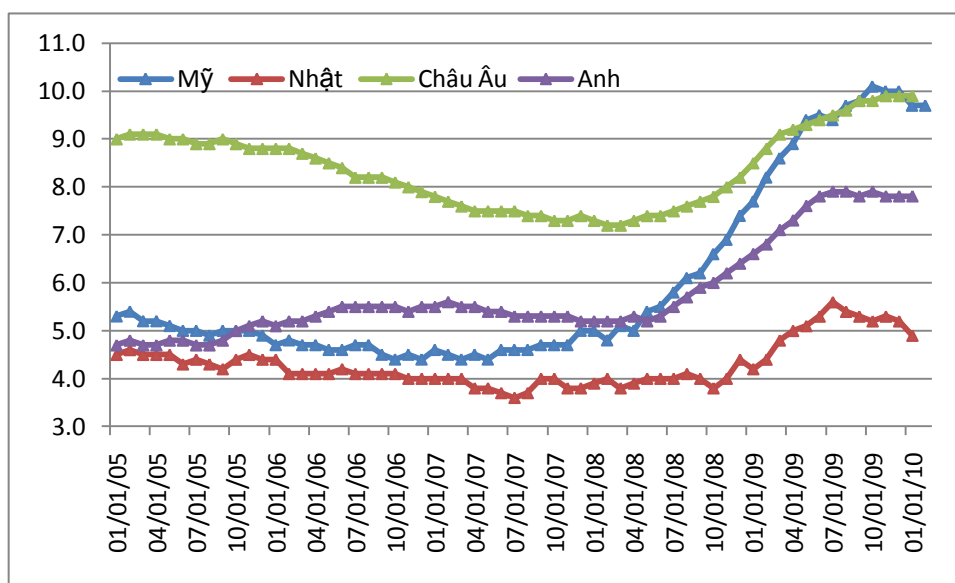
hụt mới chỉ đạt 781 tỷ USD.

Tuy nhiên mức chi trong tháng 3/2010 cao hơn 65,39 tỷ USD so với mức thu của chính phủ Mỹ nhưng đã có dấu hiệu khả quan hơn. Cụ thể trong tháng 3, nguồn thu đã tăng lên 153,36 tỷ USD so với 128,93 tỷ USD cùng thời điểm năm ngoái trong khi tổng chi cũng đã giảm từ 320,51 tỷ USD xuống còn 218,5 tỷ USD. Thông tin từ lĩnh vực ngân hàng cũng đáng chú ý khi ngân hàng lớn nhất nước Mỹ là Bank of America vừa báo cáo trong Quý I/2010 vừa qua đã có lãi lần đầu tiên sau cơn khủng hoảng tài chính.

Mức thâm hụt cao tại Mỹ được lý giải chủ yếu do các yếu tố giá và doanh thu. Doanh thu xuất khẩu năm 2009 giảm mạnh trong khi Mỹ tiếp tục là nước nhập khẩu lớn nhất thế giới với nhu cầu tiêu thụ và dự trữ dầu mỏ rất cao. Giá dầu thô và nguyên liệu đầu vào hiện đã tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2009.

Đối với nền kinh tế Mỹ, sự mất cân đối giữa thu và chi, giữa dự trữ tiết kiệm trong nước và các khoản đầu tư, trợ cấp xã hội sẽ tiếp tục tạo ra sự mất cân bằng và là bài toán cần nhiều thời gian để giải quyết triệt để.

### Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ, Châu Âu, Anh, Nhật Bản



Nguồn: RBA, FPTS

### Châu Âu

Nhìn chung xu hướng hồi phục sau khủng hoảng tại Châu Âu diễn ra khá chậm. Vấn đề cắt giảm nợ công hiện đang đe dọa uy tín và vị trí của các chính phủ Châu Âu sau cuộc khủng hoảng tài chính. Vấn đề này cần được thực hiện trước khi lãi suất bắt đầu nâng lên.

Số liệu thống kê mới nhất công bố GDP Quý IV/2009 của khu vực Châu Âu tăng trưởng âm và thấp hơn kỳ vọng ban đầu 0,1%. Tỷ lệ thất nghiệp của 16 trên tổng

số 27 nước Eurozone đã đạt mức 10% trong tháng 2, lần đầu tiên lên 2 con số kể từ khi đồng EUR được đưa vào sử dụng. Trong khi đó, CPI tháng 3 của Eurozone cũng đạt mức cao nhất trong vòng 15 tháng gần đây tới 1,5%, trong khi tháng 2 là 0,6%. Nguyên nhân chính của lạm phát là do tăng giá nhiên liệu thời gian qua. Tuy nhiên, mức lạm phát cho phép của Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) là 2% nên có thể lãi suất cơ bản 1% hiện nay chưa cần phải điều chỉnh trong thời gian tới.

Cuộc khủng hoảng nợ tại Hy Lạp dường như đang chứng minh rõ rệt về ảnh hưởng của suy thoái vẫn còn diễn ra phức tạp tại Châu Âu. Chỉ trong năm 2009, đồng euro đã giảm giá 5,7% so với đồng USD do bất đồng liên quan đến việc hỗ trợ Hy Lạp ứng phó với khủng hoảng khiến thị trường mất niềm tin vào sự quản lý kinh tế của khu vực đồng tiền chung châu Âu.

Sự đồng thuận các nền kinh tế khu vực ngày 12/04/2010 về một kế hoạch giải cứu dành cho Hy Lạp đã phần nào làm dịu bớt căng thẳng sau khi Hy Lạp được phép vay khoảng 40 tỷ USD với mức lãi suất 5%, thấp hơn lãi suất của thị trường. Động thái này được đánh giá như một nỗ lực của chính phủ các nước nhằm ngăn cuộc khủng hoảng lan rộng và ảnh hưởng xấu đến đồng tiền chung của khu vực châu Âu.

Thông tin về gói giải cứu đã giúp giá trị của đồng Euro tăng trở lại tuy nhiên ý nghĩa lớn nhất của sự kiện này là việc khôi phục niềm tin của giới đầu tư vào khu vực kinh tế Châu Âu.

Trong khi đồng euro được sử dụng như một đồng tiền chung thì nhu cầu hình thành một hệ thống tài chính và chính sách tiền tệ thống nhất dường như là điều rất khó khi Pháp và Đức, hai quốc gia mạnh nhất khu vực luôn duy trì chính sách tài khóa riêng biệt. Sự không đồng nhất chính là yếu tố sẽ tiếp tục gây khó khăn đến các chính sách điều hành hệ thống tài chính tiền tệ của khu vực này.

## **Trung Quốc**

Nền kinh tế lớn thứ 3 thế giới cũng đã công bố tốc độ tăng trưởng kinh tế quý I/2010 vượt bậc. GDP quý I/2010 của Trung Quốc tăng 11,9%, mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 3 năm qua, được dự báo có thể cán đích 9,6% trong năm nay. Kết quả trên có được nhờ gói trợ cấp của chính phủ, tạo động lực thúc đẩy các hoạt động sản xuất nhưng đồng thời lại làm tăng giá tiêu dùng gây ảnh hưởng trực tiếp đến mức tăng của CPI.

Hiện ngân hàng Trung ương Trung Quốc vẫn tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản mặc dù lạm phát công bố trong tháng 2 đã lên mức 2,7%. Dự đoán nếu trong các tháng tiếp theo lạm phát đẩy lên mức hơn 3% thì lãi suất cơ bản sẽ phải được nâng lên ngay trong Quý II/2010. Tuy nhiên một tín hiệu đáng mừng đó là lạm phát quý I/2010 của Trung Quốc đã thấp hơn so với dự báo khi CPI chỉ tăng 2,2% so với cùng kỳ năm trước. Điều này lạm phát sẽ khó có thể sẽ bùng nổ trở lại ngay trong Quý II/2010.

Tuy nhiên, hiện Trung Quốc đang duy trì mạnh mẽ chính sách hỗ trợ nền kinh tế

vì vậy sẽ có nguy cơ khiến kinh tế tăng trưởng nóng đồng thời thúc đẩy đầu cơ trên thị trường chứng khoán và bất động sản. Như vậy chính phủ Trung Quốc sẽ sớm phải quay lại với chính sách thắt chặt tiền tệ nhằm đảm bảo ổn định tăng trưởng kinh tế, chống lạm phát cao nhưng vẫn đảm bảo tăng trưởng thặng dư tài khoản vãng lai.

Thực tế cho thấy hệ thống tiền tệ của Trung Quốc đang có chiều hướng được kiểm soát chặt chẽ đặc biệt là tăng trưởng tín dụng. Tính cả Quý I/2010, tổng giá trị các khoản vay mới bằng đồng nhân dân tệ là 2,6 nghìn tỷ nhân dân tệ, thấp hơn 1,98 nghìn tỷ nhân dân tệ so với cùng kỳ năm trước. Con số này được cho là hợp lý sau những động thái kiểm soát của Ngân hàng Trung ương.

Vấn đề tỷ giá và tranh chấp về thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ cũng đang gây sức ép đối với giới lãnh đạo nước này phải tăng giá đồng Nhân dân tệ trong năm 2010. Nếu phải tăng tỷ giá thì các doanh nghiệp xuất khẩu Trung Quốc sẽ chịu khá nhiều bất lợi khi hàng hóa kém cạnh tranh hơn điển hình như các công ty sản xuất hàng tiêu dùng, xe và đồ điện tử. Thặng dư thương mại, tăng trưởng xuất khẩu sẽ giảm và sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế vốn vẫn dựa vào xuất khẩu và tỷ giá thấp làm lợi thế cạnh tranh.

## Nhật Bản

Kinh tế Nhật Bản đang phục hồi với tốc độ nhanh đáng ngạc nhiên sau thời gian tăng trưởng âm do ảnh hưởng của suy thoái thế giới và đặc biệt là thị trường Mỹ. Chỉ trong năm 2009, thặng dư thương mại đã tăng đến 818,8%, đây là mức tăng trưởng lớn nhất kể từ năm 1980 đến nay. Các thị trường xuất khẩu chính của Nhật Bản là Trung Quốc, Châu Âu và Mỹ. Tính đến tháng 2/2010, Nhật Bản đã có 3 tháng liên tiếp công bố thặng dư thương mại tiếp tục gia tăng. Riêng tháng 2/2010, xuất khẩu tăng trưởng tới 45% so với cùng kỳ năm 2009.

Tận dụng lợi thế về địa lý, Nhật Bản đã đầu tư mạnh và thu lợi lớn tại Trung Quốc. Năm 2009, xuất khẩu của Nhật sang Trung Quốc vượt qua kim ngạch xuất sang Mỹ và Trung Quốc trở thành thị trường lớn nhất của các Nhật Bản. Công bố của Bộ tài chính Nhật Bản cho thấy lượng xuất khẩu sang Trung Quốc tháng một năm nay tăng 80% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong 2 tháng đầu năm nay, Trung Quốc đã hấp thụ 56% hàng xuất khẩu của Nhật.

Với những cơ sở khả quan trên của nền kinh tế dự đoán Nhật Bản sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng dương trong Quý I/2010 ở mức trên 1%. Lòng tin của doanh nghiệp Nhật đã tăng trở lại và nhu cầu tiêu dùng cũng tăng. Trong báo cáo kinh tế tháng 3, Chính phủ đã nâng mức đánh giá kinh tế lần đầu tiên trong 8 tháng qua và báo cáo tháng 4 này tiếp tục duy trì mức đánh giá kinh tế tích cực.

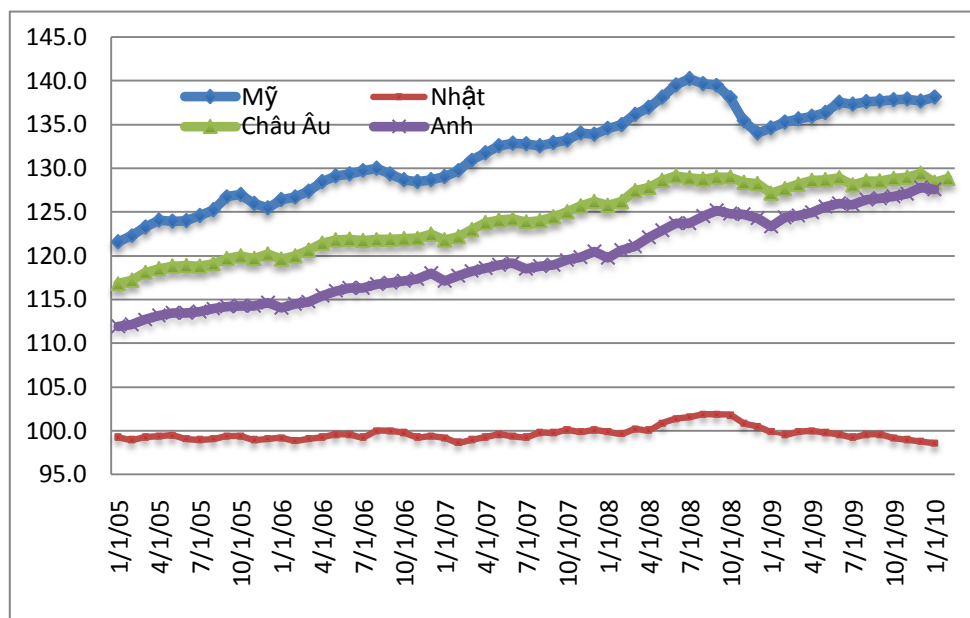
Tuy nhiên dự đoán trong Quý II sẽ có những khó khăn đối với thị trường Trung Quốc do nước này đang gia tăng yêu cầu chuyển giao công nghệ, sở hữu trí tuệ để giảm dần sự phụ thuộc vào nhập khẩu từ Nhật Bản như hiện nay.

Trước những tiền triển mới khá tích cực, chỉ số NIKKEI tăng mạnh và lợi nhuận



của các ngân hàng được cải thiện ngày 22/2/2010, Ngân hàng trung ương Nhật Bản khẳng định sẽ chấm dứt 5 trong 6 biện pháp kích thích kinh tế chính trong tháng 4/2010

### **CPI của Mỹ, Anh, Châu Âu, Nhật Bản**



Nguồn: RBA, FPTS

Tuy nhiên, nối tiếp với sự phục hồi kinh tế đang diễn ra mạnh mẽ trên toàn thế giới, thì giá cả hàng hóa trên thị trường thế giới đang có dấu hiệu tăng cao có thể là yếu tố kìm hãm đà tăng trưởng của nền kinh tế thế giới và cả Việt Nam, trong khi đây lại là động lực cho các chỉ số Chứng khoán chính và hàng hóa đạt đỉnh cao trong quý I/2010.



## KINH TẾ VIỆT NAM

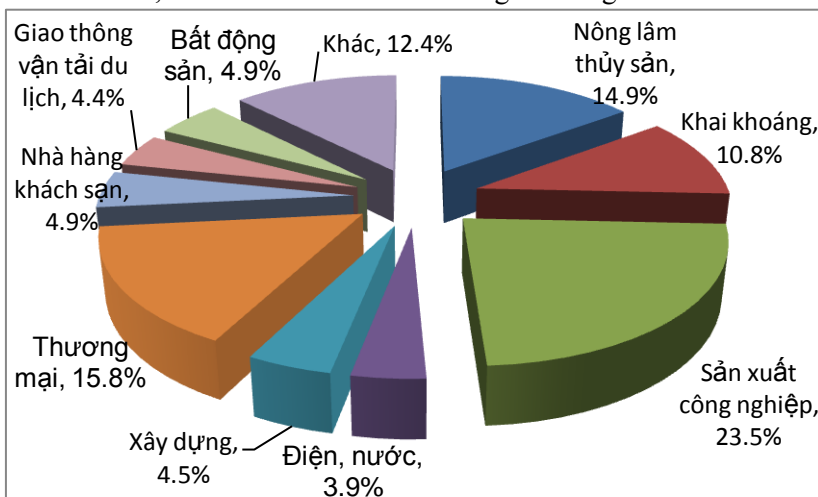
### Tăng trưởng GDP

GDP quý I/2010 toàn quốc ước tính tăng 5,83%, tuy chưa bằng mục tiêu 6,5% cho cả năm 2010 nhưng kết quả này cao hơn nhiều so con số 3,1% cùng kỳ năm 2009. Tăng trưởng GDP được đóng góp chủ yếu từ lĩnh vực Nông – Lâm – Thủy Sản với mức tăng trở lại tương đương với thời kỳ đỉnh cao năm 2008 (3,45%) và ngành Công nghiệp – Xây Dựng đang thể hiện tín hiệu hồi phục. Nhóm ngành Dịch vụ cũng đóng góp tỷ trọng lớn trong tăng trưởng GDP với mức tăng 6,64%, trong đó nhóm ngành dịch vụ khách sạn có mức tăng trưởng cao 7,82% so với các giai đoạn trước.

Tăng trưởng GDP 3 tháng đầu năm (%)	2006	2007	2008	2009	2010
Nông – lâm – thủy sản	3,72	2,32	3,21	0,58	3,45
Công nghiệp – Xây dựng	8,71	9,18	7,96	1,39	5,65
Dịch vụ	7,17	7,79	8,33	5,57	6,64
<b>GDP</b>	<b>7,35</b>	<b>7,66</b>	<b>7,52</b>	<b>3,12</b>	<b>5,83</b>

Tăng trưởng GDP từ nhóm ngành Nông – Lâm – Thủy Sản chủ yếu bắt nguồn từ sự gia tăng mạnh tỷ trọng diện tích gieo cấy các giống lúa có năng suất cao (IR 50404, OM 576) ở các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long, mức độ gia tăng diện tích khai thác giống có năng suất cao ở các địa phương đa phần tăng hơn 10% tính trên tổng diện tích gieo cấy.

Điều kiện thời tiết thuận lợi là điều kiện chính cho sự tăng trưởng ổn định của sản xuất lâm nghiệp cũng như gia tăng giá trị sản lượng nuôi trồng thủy sản trong quý I/2010 so với cùng kỳ năm trước. Nhu cầu xuất khẩu tăng cao, giá các mặt hàng thủy sản như cá tra, tôm sú và tôm thẻ chân trắng đều tăng.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Giai đoạn vừa qua, mặc dù NHNN tiếp tục thắt chặt cung tiền tệ trong lưu thông, nhưng kết quả về tăng trưởng GDP vẫn thể hiện con số khả quan. Tuy nhiên, nỗi lo về lạm phát gia tăng trở lại vẫn là yếu tố cản trở chính cho việc mở rộng cung tiền trở lại từ phía NHNN ngay sau quý I. Trường hợp vận dụng hài hòa các chính sách tài khóa như giãn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp, bình ổn giá xăng dầu trong nước và các chính sách điều tiết khác có thể sẽ hỗ trợ cho việc mở rộng cung tiền và vẫn kiểm chế được đà leo thang của lạm phát. Với sự vận dụng linh hoạt này, chúng tôi cho rằng mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5% cho năm 2010 không phải là mục tiêu quá khó để đạt được.

#### - Sản xuất công nghiệp

Trong quá trình phục hồi từ đáy quý I/2009, giá trị sản xuất công nghiệp quý I/2010 đạt 173.492 tỷ đồng, tăng 13,6% so với giá trị sản lượng 152.947 tỷ đồng trong quý I/2009. Mặc dù tăng cao so với cùng kỳ năm trước, bản thân các doanh nghiệp trong ngành hiện tại vẫn gặp phải một số khó khăn nhất định, trong đó khó khăn lớn nhất là sự gia tăng chi phí đầu vào (giá điện, than, xăng dầu, sắt thép, cước vận chuyển,...), sức mua từ thị trường trong nước vẫn gặp nhiều hạn chế. Trong 3 tháng đầu năm 2010, chi tiết sản lượng một số sản phẩm công nghiệp quan trọng biến động như sau:

Sản phẩm	Tăng/Giảm 3 tháng 2010	% Tăng/Giảm 3 tháng 2010	Tăng/Giảm 3 tháng 2009	% Tăng/Giảm 3 tháng 2009
Điều hòa nhiệt độ	tăng	102,30%	giảm	-15,10%
Tủ lạnh, tủ đá	tăng	36,80%	Tăng	4,40%
Xà phòng giặt	tăng	17,20%	Tăng	4,30%
Thép tròn	tăng	11,60%	giảm	-3,30%
Xi măng	tăng	18,20%	Tăng	10,00%
Dầu thô khai thác	giảm	-14,50%	Tăng	16,90%
Giày, dép, ủng da	tăng	6,40%	không đổi	0%
Thuốc lá điếu	tăng	3,40%	Tăng	6,60%
Xe tải	tăng	39,40%	Tăng	7,40%
Thủy hải sản chế biến	tăng	4,10%	giảm	-12,00%
Phân hóa học	tăng	9,00%	giảm	-22,10%
Gạch lát ceramic	tăng	35%	giảm	-32,90%
Xe chở khách	tăng	26,40%	giảm	-33,70%

*Nguồn: Tổng cục Thống kê*

Như vậy, ngoại trừ sản lượng khai thác dầu thô giảm, các hạng mục sản xuất công nghiệp còn lại đều có xu hướng tăng lên trong quý I/2010, đặc biệt tăng mạnh ở các lĩnh vực sản xuất phương tiện, xe cơ giới và xe chở khách. Mức tăng ở các mặt hàng chính trong quý I/2010 đạt bình quân trên 15%, đột biến có một số mặt hàng tăng mạnh như điều hòa nhiệt độ, xe tải và xe chở khách.

Trong các khối sản xuất công nghiệp, khu vực Nhà nước vẫn thể hiện tính kém năng động nhất với tăng trưởng chỉ đạt 7%, trong khi khu vực ngoài nhà nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt bình quân trên 15%.

- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và tiêu dùng cuối cùng**

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý I/2010 tăng 24,1% so với cùng kỳ năm 2009. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, doanh thu từ hoạt động bán lẻ trên phạm vi cả nước trong quý I đạt 364.500 tỷ đồng, tăng 14,4% nếu loại trừ yếu tố trượt giá so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, hoạt động bán lẻ tại khu vực kinh tế cá thể và kinh tế tư nhân tăng trưởng mạnh trong khi tại khu vực nhà nước tăng rất chậm, chỉ đạt 38.000 tỷ đồng.

Trong các ngành nghề dịch vụ được hưởng lợi Quý I/2010, ngành du lịch và ngành giao thông vận tải là hai ngành được hưởng lợi chính. Ngành du lịch giai đoạn này đạt doanh thu 3.900 tỷ đồng, tăng 34,1% với hơn 1,3 triệu lượt khách quốc tế đến Việt Nam, tăng 36,2% so với cùng kỳ năm trước. Khối lượng vận chuyển hành khách trong ngành giao thông đạt 564,6 triệu lượt người, tăng 14,8% so với cùng kỳ năm 2009. Vận tải hàng hóa ước đạt 169,8 triệu tấn, tăng 10,4%.

- **Vốn đầu tư toàn xã hội**

Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội 3 tháng đầu năm ước đạt 146,8 nghìn tỷ đồng, tăng 26,2% so với cùng kỳ năm 2009. Tỷ trọng lớn nhất lượng vốn đầu tư vẫn tập trung cho khu vực nhà nước với 48,2%, khu vực ngoài nhà nước chiếm 19,3% và khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài chiếm 32,5%. Do thời điểm đầu năm dòng tiền từ hệ thống ngân hàng thương mại bị thắt chặt, chi phí vốn lớn cũng là các yếu tố khiến lượng vốn đầu tư vào các khu vực không thực sự có bước nhảy vọt. Tuy nhiên, trước xu hướng gia tăng cung tiền trong quý II, lượng tiền đầu tư dự kiến đổ vào nền kinh tế sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới.

Thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài 3 tháng đầu năm nay đạt 2,1 tỷ USD, bằng 29% so với cùng kỳ năm 2009. Lượng vốn đăng ký này tập trung chủ yếu vào ngành bất động sản, vận tải kho bãi và công nghiệp chế biến tại Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh. Riêng đối với Quảng Ngãi, dự án kho ngầm chứa xăng dầu Dung Quất (đường ống dẫn dầu lớn nhất cả nước) với số vốn đăng ký 340 triệu USD đã đưa lượng vốn FDI đăng ký tại Quảng Ngãi đứng thứ 3 sau hai khu vực trên. Lượng vốn FDI được kỳ vọng sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới từ việc đưa vào thực hiện các dự án có giá trị lớn từ các năm trước.

Trong 3 tháng đầu năm, FDI giải ngân đạt 2,5 tỷ USD, tăng 13,6% so với cùng kỳ năm trước và có xu hướng liên tục tăng hàng tháng, với mức độ giải ngân đạt 400 triệu USD, 700 triệu USD và 1,4 tỷ USD tương ứng từ tháng 1 đến tháng 3. Đây được coi là nguồn tài trợ chính cho thâm hụt thương mại giai đoạn vừa qua. Tuy nhiên, một vấn đề mà dòng vốn FDI đang xuất hiện đối với dự án đã đăng ký trong các năm trước đây là sự giới hạn khả năng mở rộng quy mô đầu tư sản xuất, khi lượng vốn đăng ký tăng thêm thấp đột biến (215 triệu USD, bằng 5,2% so với năm 2009). Điều này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài hầu như không mở rộng thêm quy mô sản xuất mà đa phần giữ nguyên trạng thái từ năm 2009.

- **Vốn hỗ trợ phát triển ODA**

Tổng giá trị vốn ODA được ký kết thông qua các Hiệp định đạt khoảng 320,2

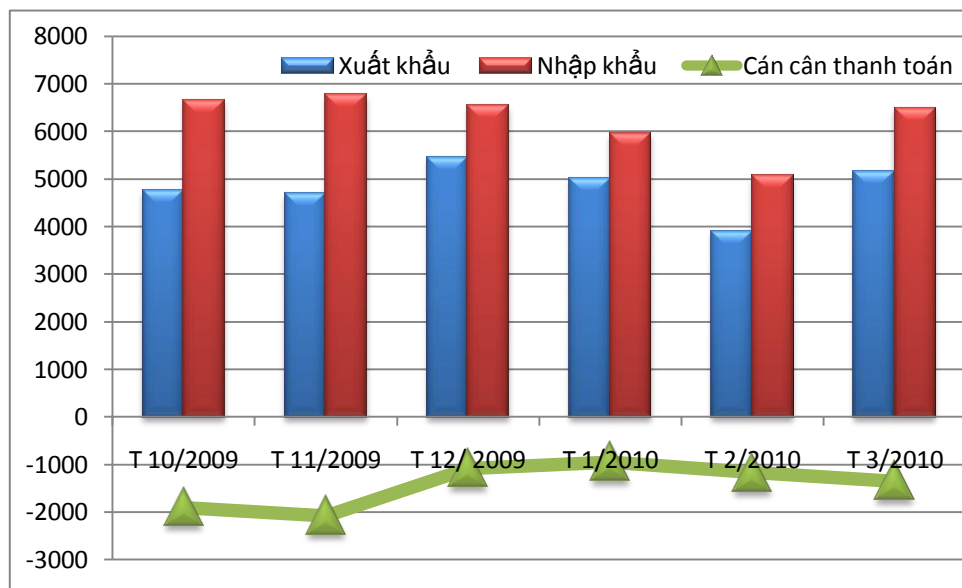
triệu USD, trong đó vốn vay đạt 277,2 triệu USD và viện trợ không hoàn lại đạt 43 triệu USD. Giá trị ODA giải ngân thời gian này ước tính đạt 209 triệu USD, đạt 8,5% kế hoạch cả năm, trong đó vốn vay đạt 164 triệu USD, vốn viện trợ không hoàn lại đạt khoảng 45 triệu USD.

Năm 2009, lượng vốn ODA vào Việt Nam tăng cao chủ yếu do khoản vay hỗ trợ 500 triệu USD từ Nhật Bản cho chính sách kích cầu của Chính Phủ. Trong điều kiện nền kinh tế đã có dấu hiệu phục hồi từ nửa cuối 2009 và quý I 2010, nhiều khả năng Chính phủ sẽ không sử dụng thêm công cụ kích cầu nào khác, lượng vốn ODA hỗ trợ cho Việt Nam năm nay cũng sẽ được bù trừ một khoản tương đương với giá trị dành cho gói kích cầu năm 2009. Tuy nhiên, các khoản viện trợ thông thường khác trong năm 2010 vẫn có thể vượt hơn con số của năm 2009.

Các lĩnh vực chính thu hút nguồn vốn ODA trong năm nay bao gồm: khắc phục các vấn đề về môi trường, đô thị hóa để tăng trưởng kinh tế, phát triển khoa học công nghệ và nâng cao cơ sở hạ tầng kỹ thuật.

## Cán cân Thương mại

### Xuất khẩu



Nguồn: FPT, Tổng cục Hải Quan

Đơn vị: triệu USD

	03/10	02/10	01/10	12/09	11/09	10/09	09/09	08/09	07/09	06/09	05/09	04/09	03/09
<b>Xuất khẩu</b>	<b>5,150</b>	<b>3,900</b>	<b>4,900</b>	<b>5,467</b>	<b>4,686</b>	<b>4,750</b>	<b>4,544</b>	<b>4,523</b>	<b>4,806</b>	<b>4,700</b>	<b>4,415</b>	<b>4,278</b>	<b>5,312</b>
Trong nước	2,158	1,742	2,230	2,488	1,983	1,950	1,889	2,001	2,149	2,000	1,998	1,989	3,081
FDI	2,992	2,158	2,670	2,979	2,703	2,800	2,655	2,522	2,657	2,700	2,417	2,289	2,231
<b>Nhập khẩu</b>	<b>6,500</b>	<b>4,700</b>	<b>7,395</b>	<b>6,550</b>	<b>6,767</b>	<b>6,650</b>	<b>6,200</b>	<b>5,848</b>	<b>6,323</b>	<b>5,900</b>	<b>5,669</b>	<b>5,457</b>	<b>5,043</b>
Trong nước	3,800	2,800	4,487	4,150	4,330	4,150	3,950	3,660	3,969	3,800	3,676	3,601	3,293
FDI	2,700	1,900	2,908	2,400	2,437	2,500	2,250	2,188	2,354	2,100	1,993	1,856	1,750
<b>Cán cân thanh toán</b>	<b>-1,350</b>	<b>-800</b>	<b>-2,495</b>	<b>-1,083</b>	<b>-2,081</b>	<b>-1,900</b>	<b>-1,656</b>	<b>-1,325</b>	<b>-1,517</b>	<b>-1,200</b>	<b>-1,254</b>	<b>-1,179</b>	<b>269</b>

Nguồn: Tổng cục Thống kê; <http://ezsearch.fpts.com.vn/Services/EzDataReg/>

Xuất khẩu Quý I/2010 sụt giảm so với cùng kỳ năm trước do xuất khẩu một số mặt hàng nông phẩm như cà phê, gạo, sắn, xuất khẩu dầu thô giảm, tuy nhiên chủ yếu do không còn hiện tượng xuất siêu vàng tăng cao đột biến như trong Quý I-2009.

Số liệu xuất nhập khẩu đang cho thấy tình hình thương mại diễn biến khá phức tạp. Trong khi tổng kim ngạch xuất khẩu giảm 1,6% đạt hơn 14 tỷ USD thì nhập khẩu đạt hơn 17 tỷ USD tăng tới 37,6% so với cùng kỳ năm trước. Số liệu này cho thấy diễn biến trái chiều giữa kim ngạch nhập khẩu và xuất khẩu trong quý I/2010.

Hệ quả của sự chênh lệch lớn trên dẫn đến nhập siêu Quý I/2010 tiếp tục ở mức cao chiếm 23,5% tổng kim ngạch xuất khẩu, trong khi chỉ tiêu Chính phủ đề ra là không quá 20%.

Đóng góp vào kim ngạch xuất khẩu cần phải kể đến sự hồi phục của khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đây là khối đóng góp phần lớn nhất, đạt hơn 8 tỷ USD, tăng 28,6% so với cùng kỳ năm 2009 trong khi đó khối doanh nghiệp trong nước có mức sụt giảm tới 25%, đóng góp 6 tỷ USD. Con số vốn giải ngân FDI cũng phản ánh điều này khi tăng khá trong quý I/2010 (đạt 2,5 tỷ USD so với 2,2 tỷ USD của cùng kỳ năm 2009). Mặc dù, khối lượng dự án FDI cấp mới và tăng thêm không nhiều nhưng tiến độ giải ngân được thúc đẩy, điều này cho thấy sự lạc quan về triển vọng của nền kinh tế Việt Nam của các nhà đầu tư nước ngoài. Đây sẽ là động lực góp phần tăng trưởng cho xuất khẩu Việt Nam trong giai đoạn tới.

Khối doanh nghiệp nước ngoài chuyên xuất khẩu dầu thô mặc dù sản lượng và giá giảm lần lượt 47,1% và 9,1% nhưng kim ngạch xuất khẩu vẫn tăng ấn tượng tới 43% so với Quý I/2009 chiếm 47% tổng kim ngạch xuất khẩu. Tuy nhiên, khối này cũng tăng nhập khẩu tới 57,3% so với Quý I/2009, đạt 7,3 tỷ USD, chiếm gần 41% tổng kim ngạch nhập khẩu hàng hóa.

Kim ngạch xuất khẩu tăng trong Quý I/2010 nhờ khả năng duy trì năng lực xuất khẩu tốt của một số nhóm chủ đạo như dệt may, giày dép, thủy sản. Đặc biệt có sự phục hồi đáng kể của những nhóm sản phẩm trước đó suy giảm do ảnh hưởng từ khủng hoảng như điện tử máy tính, gỗ và sản phẩm gỗ, máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng và phương tiện vận tải. Điều này cho thấy sự phục hồi và tăng trưởng của sản xuất trong nước. Tuy nhiên, Quý I/2010 cũng chứng kiến sự sụt giảm đáng kể về lượng và kim ngạch ở nhóm hàng nông sản như cà phê, dầu thô, sắn, gạo...

	<b>Kim ngạch (Tỷ USD)</b>	<b>Tăng trưởng (%)</b>
<b>Dệt may</b>	2,2	12,3
<b>Giày dép</b>	1	10,1
<b>Thủy sản</b>	0,861	14,5
<b>Điện tử</b>	0,703	40,7
<b>Sản phẩm gỗ</b>	0,716	26,3
<b>Máy móc, dụng cụ</b>	0,860	66,5
<b>Phương tiện vận tải</b>	0,425	151,7
<b>Gạo</b>	0,667	-16,8
<b>Cà phê</b>	0,461	-31

Nguồn: FPT, Tổng cục Thống kê.

### Nhập khẩu

Trong lĩnh vực nhập khẩu, xe máy nguyên chiếc và phân bón chịu sự suy giảm toàn bộ cả về lượng và kim ngạch do khả năng nội địa hóa sản phẩm trong nước có những tiến bộ rõ rệt. Trong khi xăng dầu và khí đốt hóa lỏng mặc dù giảm về lượng do có sự bổ sung nguồn cung từ nhà máy lọc dầu Dung Quất nhưng xét về kim ngạch thì vẫn tăng do giá dầu thô đã tăng cao trong thời gian gần đây. Từ cuối tháng 3/2009 đến tháng 3/2010 giá dầu thô đã tăng hơn 20 USD/thùng (từ 50 lên 78 USD/thùng).



Các mặt hàng khác đều có kim ngạch nhập khẩu tăng trong đó tăng mạnh nhất thuộc về nhóm thức ăn gia súc, điện tử máy móc, xăng dầu, ô tô...Khối doanh nghiệp trong nước có kim ngạch nhập khẩu lớn nhất đạt 10,4 tỷ trong khi khối doanh nghiệp nước ngoài nhập khẩu 7,1 tỷ. Điều này cho thấy khối doanh nghiệp trong nước chính là một trong những yếu tố gây mất cân bằng cán cân thương mại khi luôn duy trì kim ngạch xuất khẩu thấp hơn nhập khẩu. Riêng Quý I/2010, số liệu kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu của nhóm này lần lượt là 6 tỷ USD và 10,4 tỷ USD.

Đặc điểm khác cần chú ý đó là hoạt động nhập khẩu hiện nay bị ảnh hưởng khá nhiều bởi yếu tố giá. Kim ngạch nhập khẩu quý I/2010 sẽ chỉ tăng 16,6% nếu như loại bỏ yếu tố giá tăng tuy nhiên thực tế đã tăng lên 37,6% so với cùng kỳ năm 2009.

	<b>Kim ngạch (Tỷ USD)</b>	<b>Tăng trưởng (%)</b>
<b>Dụng cụ, thiết bị</b>	2.8	10.8
<b>Xăng dầu</b>	1.6	33.2
<b>Sắt thép</b>	1	26
<b>Điện tử, máy tính</b>	1	53.1
<b>Vải</b>	0.955	13.2
<b>Chất dẻo</b>	0.758	53
<b>Thức ăn gia súc</b>	0.623	136.9
<b>Ô tô</b>	0.582	66
<b>Nguyên liệu dệt may</b>	0.483	21.6

*Nguồn: FPT, Tổng cục Thống kê.*

### **Dự báo về Cán cân Thương mại trong Quý II/2010**

Một trong những công cụ hỗ trợ tích cực cho thương mại Việt Nam hiện nay là công cụ điều tiết tỷ giá VND/USD theo hướng có lợi cho xuất khẩu. Tuy nhiên hiện có nhiều vấn đề phát sinh đặc biệt khi Việt Nam vẫn là quốc gia nhập siêu trong khi xu hướng giá hàng hóa trên thị trường quốc tế đang có chiều hướng tăng trở lại.

Sự biến động của thị trường ngoại hối có những tác động mạnh đến nhiều lĩnh vực của nền kinh tế trong đó có thương mại. Trong Quý I/2010, sự khan hiếm của USD đã buộc NHNN có những sự can thiệp thông qua những biện pháp điều tiết nhằm tăng nguồn cung ngoại tệ cho nền kinh tế. Đầu tiên đó là quy định về lãi suất tiền gửi tối đa bằng USD của các TCKT tại TCTD là 1%/năm. Ngoài ra NHNN cũng điều chỉnh tỷ giá bình quân liên NH lên mức 18.544 VND/USD (tăng 3,36%) đồng thời điều chỉnh giảm 3% tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ đối với kỳ hạn dưới 12 tháng và giảm 1% đối với kỳ hạn trên 12 tháng.

Mặc dù thị trường ngoại tệ cuối tháng 3/2010 đã có những dấu hiệu bình ổn tuy nhiên vẫn có một số thời điểm tỷ giá bình quân liên ngân hàng có những biến động tăng khá đột biến. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu ngoại tệ phục vụ các hoạt động xuất nhập khẩu có chiều hướng tăng mạnh và một phần ảnh hưởng của chỉ số



CPI tăng khá cao trong Quý I/2010. Điều này gián tiếp làm tăng nhu cầu đổi USD và tạo ra áp lực lên tỷ giá và cán cân thương mại.

Nhập siêu Quý I/2010 hiện nay đã chiếm tới 23,5% tổng kim ngạch xuất khẩu, vượt chỉ tiêu 20% của Chính phủ đề ra. Với những diễn biến hiện nay, thị trường xuất khẩu đang phục hồi sẽ tạo ra nhu cầu đối với sản phẩm của Việt Nam mặc dù sẽ kích thích xuất khẩu, nhưng cũng sẽ tác động ngược lại đối với nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam. Trong khi đó giá các nguyên liệu đầu vào trên thị trường quốc tế đang tăng nhanh.

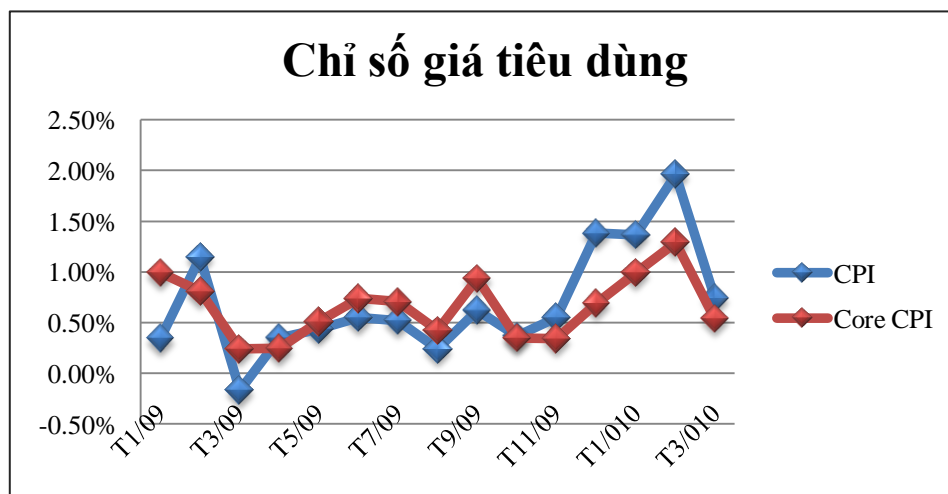
Ngoài ra, các chính sách hỗ trợ tín dụng đối với các đối tượng sản xuất và xuất khẩu trong lĩnh vực nông nghiệp nhằm nhập khẩu máy móc, thiết bị sẽ có tác động không nhỏ làm gia tăng kim ngạch nhập khẩu và tạo thêm áp lực lên cán cân thương mại.

Những biện pháp kiểm chế nhập khẩu hiện nay tập trung vào các nhóm hàng hóa tiêu dùng đặc biệt như ô tô, điện thoại... sẽ chỉ có những tác động nhỏ do nhóm hàng tiêu dùng hiện chỉ chiếm 9,9% trong cơ cấu hàng nhập khẩu trong khi nhóm hàng tư liệu sản xuất chiếm tới 88,8%. Do đó dự báo kim ngạch nhập khẩu sẽ tiếp tục diễn biến theo chiều hướng tăng mạnh trong những tháng tiếp theo của Quý II/2010 và sẽ rất khó khăn để có thể đạt chỉ tiêu như Quốc hội đề ra.

Việt Nam đang đối diện với nhiều vấn đề do chưa cải thiện được hiện tượng nhập siêu do nội lực chưa thể đáp ứng được nhu cầu nhập khẩu. Hơn thế nữa, các nhóm sản phẩm nhập khẩu chủ yếu lại là các nguyên nhiên liệu không những phục vụ nhu cầu phát triển nền kinh tế mà còn trực tiếp cung cấp đầu vào cho hoạt động xuất khẩu. Hệ quả của tỷ giá thấp mặc dù có lợi cho sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam nhưng cũng sẽ là gánh nặng cho cán cân thương mại khi xu hướng nhập khẩu vẫn tiếp tục tăng mạnh và chưa có dấu hiệu giảm nhiệt.

Khối doanh nghiệp trong nước vẫn là nhóm nhập siêu chính của nền kinh tế trong nhiều năm liền. Để giải quyết vấn đề này không chỉ cần sự nỗ lực để tự đáp ứng bằng nguồn cung nội địa, tránh phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu mà còn cần tăng cường chất lượng hàng hóa xuất khẩu để đủ sức cạnh tranh với hàng hóa của nước ngoài, giảm thiểu sự phụ thuộc vào công cụ điều hành tỷ giá hiện nay. Tuy nhiên những vấn đề trên cần nhiều nhiều thời gian để từng bước cải thiện.

### Chỉ số giá tiêu dùng - CPI



Nguồn: Tổng cục thống kê

Chỉ số CPI các tháng 1, 2, 3 năm 2010 lần lượt là: 1,36%; 1,96% và 0,75%. Như vậy, tính chung, CPI quý I đạt 4,12 %, tăng 9,46% so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 60% mục tiêu lạm phát cho cả năm 2010 của NHNN.

Lạm phát Quý I/2010 mang đậm tính mùa vụ, chủ yếu gây ra bởi sự tăng giá cả các loại hàng hoá quanh dịp nghỉ Tết nguyên đán, khi cầu đối với các mặt hàng tiêu dùng tăng đột biến. Giá lương thực và thực phẩm tăng mạnh nhất: 6,35 %, chủ yếu trong tháng 1; theo sau bởi nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống: 6,22 % với mức tăng tập trung trong tháng 2 – tháng nghỉ Tết âm lịch.

Tuy nhiên, CPI cơ bản Quý I/2010 dường như có sự vận động trái chiều so với cùng kỳ năm 2009. Trong khi Quý I/2009, CPI giảm dần đều qua 3 tháng thì trong Quý II/2010 lại tăng dần và đạt mức đỉnh trong tháng 2/2010. Nguyên nhân chính của sự khác biệt đó là nhu cầu phục hồi của nền kinh tế sau khủng hoảng. Đây chính là yếu tố kích thích giá cả hàng hóa tăng cao. Trong khi nguyên liệu được nhập khẩu chiếm tỉ trọng lớn đang bị hạn chế bởi chính sách thương mại và tỉ giá nhằm kiềm chế nhập siêu. Do đó, lạm phát sẽ bị đẩy lên cao do lực cầu kéo. Ngoài ra còn có tác động muộn của chính sách hỗ trợ và kích cầu của Chính phủ đối với nền kinh tế. Các doanh nghiệp sau khi không còn được hưởng các chính sách ưu đãi về thuế và lãi suất sẽ sớm phải đối mặt với sự tăng giá nguyên liệu đầu vào, sự cạnh tranh gay gắt của hàng ngoại nhập và lợi thế về hàng tồn kho giá thấp không còn. Do đó chi phí cũng sẽ là một yếu tố ảnh hưởng đến lạm phát.

Ngoài ra CPI còn chịu ảnh hưởng bởi các biến động mới từ sự tăng giá các nguyên liệu như xăng, nước, than... đẩy các hàng hoá trung gian và tiêu dùng cuối cùng tăng giá. Biến động tăng về tỷ giá VND/USD cũng làm giá hàng hóa nhập khẩu mà đa phần là nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp trong nước đặc biệt là

doanh nghiệp xuất khẩu tăng lên, gián tiếp ảnh hưởng đến giá thành sản phẩm.

Trong các tháng tiếp theo một số tác động từ tăng giá điện, nước và đặc biệt là giá nguyên liệu đầu vào sản xuất sẽ tạo ra những tác động đối với CPI. Ngoài ra, hoạt động dịch vụ du lịch cũng sẽ tăng trở lại kéo theo giá dịch vụ của nhóm phương tiện đi lại, khách sạn, du lịch cũng sẽ đóng góp phần đáng kể vào mức tăng CPI của quý II/2010.

Kiểm chế CPI trong khi vẫn đảm bảo tăng trưởng GDP là một vấn đề khó giải quyết triệt để cùng lúc vì hai chỉ tiêu trên vừa là mục tiêu nhưng cũng là thách thức khó có thể hy sinh chỉ tiêu nào. Do đó, về dài hạn để giữ lạm phát dưới hai con số trong khi tăng trưởng không quá nóng sẽ buộc các chính sách nói lỏng tiền tệ hiện nay sớm có sự điều chỉnh theo hướng giảm dần và thắt chặt về cuối năm.

Hiện các mặt hàng tăng giá và ảnh hưởng lớn đối với CPI trong Quý I/2010 được dự báo sẽ khó tăng thêm và sẽ sớm trở lại bình ổn trong Quý II. Tỷ giá VND/USD cũng đang có xu hướng giảm và ổn định trong khi các biện pháp ngăn chặn nhập khẩu đối với một số mặt hàng thuộc diện hạn chế đang được áp dụng triệt để. Mặc dù CPI trong Quý II/2010 sẽ chịu khá nhiều tác động của các yếu tố trên nhưng xét trên phương diện thời gian thì cho thấy đây là những tác động tạm thời, đặc biệt là sau giai đoạn kinh tế phục hồi sẽ kèm theo lạm phát quay trở lại. Do vậy dự báo lạm phát Quý II/2010 sẽ có xu hướng giảm nhiệt và thấp hơn CPI Quý I/2010 do các yếu tố gây đột biến vẫn nằm trong tầm kiểm soát.

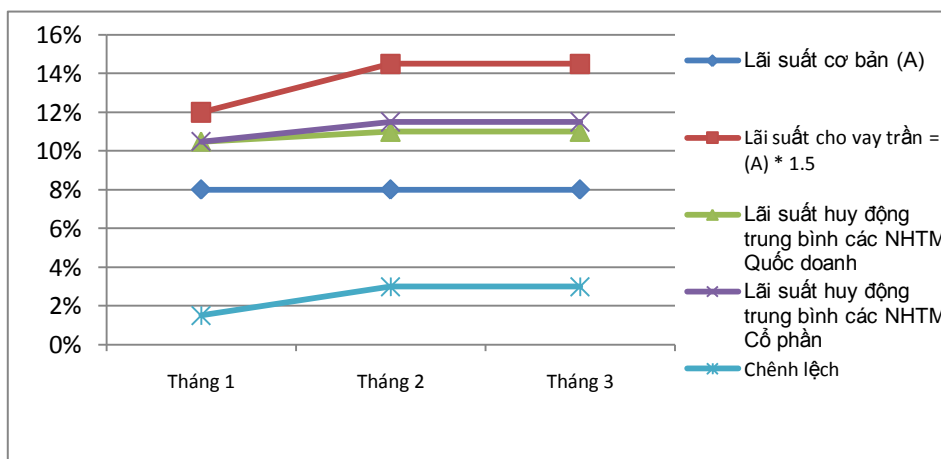
## Thị trường tài chính

### Vướng mắc lãi suất huy động và cho vay theo cơ chế thỏa thuận nới kéo tăng trưởng tín dụng trong Quý I/2010

Việc cho phép áp dụng lãi suất thỏa thuận được xem như là một bước đi gần hơn với việc "thị trường hóa" lãi suất ngân hàng, kể cả lãi suất cho vay và huy động. Thực ra, Chính phủ đã cho phép thỏa thuận lãi suất đã đối với các khoản vay trung và dài hạn, chưa áp dụng đối với kì hạn ngắn; tuy nhiên việc này được hiểu là khi lãi suất huy động chưa được còi trối thì việc cân đối nguồn để tăng giải ngân cho các khoản vay ngắn hạn chưa thể được các NHTM thực hiện. Mặc dù thị trường đã dự đoán sẽ có tháo gỡ vướng mắc cho vay kì hạn ngắn từ cuối tháng 3/2010, nhưng phải đến đầu tháng 4/2010, thông tư 12 của NHNN mới chính thức hóa việc này.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng trong quý I khá thấp (3,34%) sẽ làm cho NHNN có thêm nhiều việc phải làm nếu muốn duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng theo kế hoạch đề ra là 25%.

Rõ ràng việc tháo bỏ vướng mắc là lãi suất trần, hay không còn phụ thuộc vào lãi suất cơ bản không làm cho nhu cầu vay vốn tăng lên mà thị trường đang chờ đợi vào mặt bằng lãi suất thực giảm xuống. Việc kêu gọi của Hiệp hội ngân hàng chưa đủ sức mạnh để các NHTM cùng điều chỉnh một mức lãi suất thống nhất mà chỉ có thể trông chờ vào các hành động cụ thể của NHNN thông qua các công cụ như Thị trường mở, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu hay tỉ lệ dự trữ bắt buộc.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước, tổng hợp của FPT

Vào thời điểm cuối quý I/2010 và đầu quý II/2010, lãi suất cho vay phổ biến ở mức 15-16% trung và dài hạn trong khi lãi suất huy động phổ biến ở mức 10,5% - 11,5% bao gồm cả khuyến mãi và quà tặng. Như vậy khoảng cách giữa lãi suất tiền gửi của dân cư và đi vay còn có khoảng cách khá xa mà Cung và Cầu có thể chưa gặp nhau. Lãi suất mà Doanh nghiệp và người dân muốn vay còn phụ thuộc

vào kì vọng làm phát trong tương lai gần, tuy nhiên, với các dấu hiệu lạm phát có khả năng tăng thấp trong các tháng tới thì nhiều khả năng thị trường sẽ trông chờ nhiều hơn vào các hành động cụ thể của Chính phủ nhằm giảm mặt bằng lãi suất hợp lý.

Thêm nữa, tăng trưởng kinh tế được kì vọng là sẽ tăng tốc sau khi đã đạt được những thành công đáng kể vượt qua khủng hoảng, nhưng với tốc độ tăng GDP chỉ đạt 5,83% trong quý I/2010 thì có thể chưa đạt được tốc độ như mong muốn. Nếu tăng trưởng kinh tế trong thời gian còn lại trong năm với tốc độ như trong quý I thì Lạm phát có thấp cũng không phải là thành công. Do vậy, Chính phủ sẽ có thêm nhiều động lực để nới lỏng hơn chính sách tín dụng, vốn được xem là huyết mạch của nền kinh tế trong thời gian tới.

### **Xóa bỏ cơ chế hai tỉ giá và các tác động của nó đến tín dụng và hoạt động kinh doanh của DN.**

Sau nhiều lần điều chỉnh tỉ giá VND/USD, NHNN đã thực hiện mạnh tay với nhiều biện pháp đồng bộ nhằm xóa bỏ chênh lệch giữa tỉ giá niêm yết của NHTM và giá ngoài chợ đen. Tính đến cuối quý I/2010, VND đã mất giá khoảng 3% so với USD so với thời điểm cuối năm 2009, tức là gần tương đương với tỉ lệ trong cả năm 2009.

Việc điều chỉnh này xuất phát từ thâm hụt cán cân thương mại ngày càng gia tăng và tỉ giá quá cao ngoài thị trường tự do gây nhiều khó khăn cho DN, trong khi họ lại khó vay được từ NHTM. Hiệu quả là giá USD ngoài thị trường tự do có lúc đã giảm thấp hơn và ngang bằng với tỉ giá giao dịch của NHTM; nhu cầu tích trữ USD cho mục đích riêng giảm đáng kể và quan trọng hơn cả là mức độ tin tưởng vào đồng VND tăng lên

Đồng thời, lãi suất tiền gửi USD giảm làm và cơ hội găm giữ ngoại tệ nhằm kiếm lời chênh lệch tỉ giá giảm sẽ khiến cho việc nắm giữ ngoại tệ trong dân chúng thấp. Cũng cần phải chú ý rằng, mặc dù tăng trưởng tín dụng bằng đồng VND khá thấp, nhưng tăng trưởng tín dụng ngoại tệ lại tăng mạnh lên mức 14,07% so với giảm 2,24% của cùng kì năm ngoái. Chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay bằng đồng VND và USD đã khiến các doanh nghiệp quay sang vay bằng USD rồi có thể bán lại cho ngân hàng để lấy VND. Trong khi đó, nguồn cung USD của các NHTM cũng được củng cố bởi khiếu nại, FDI giải ngân và tín dụng từ nước ngoài giúp các NHTM cân đối được nguồn thu, trạng thái ngoại tệ đã chuyển từ âm sang dương vào tháng 3/2010. Như vậy, có thể nói, chính sách điều hành tỉ giá của NHNN đã thể hiện phần nào được tính hiệu quả khi cơ chế hai tỉ giá vốn gây khó khăn cho doanh nghiệp có nhu cầu ngoại tệ và tăng thêm lòng tin vào đồng VND.

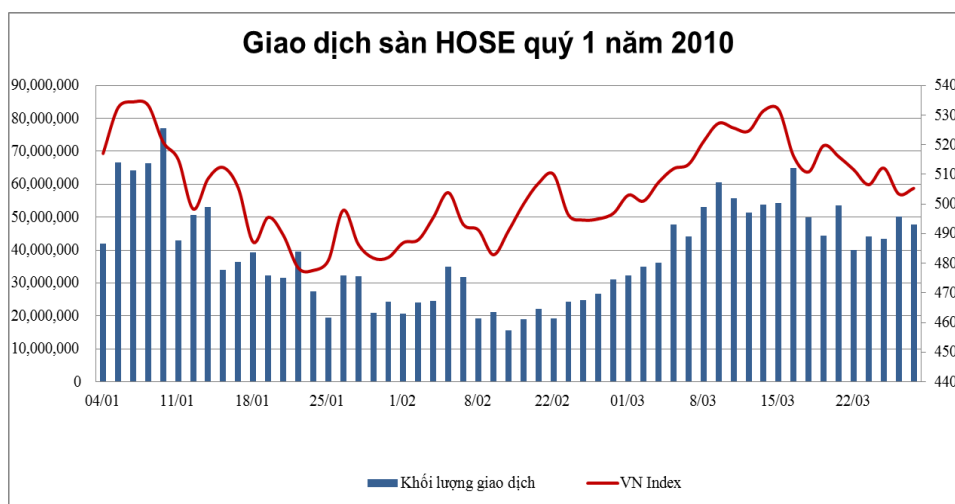
Do một lượng lớn ngoại tệ đã được Chính phủ chi dùng cho chi tiêu ngân sách và kích cầu năm 2009, Dự trữ ngoại tệ có khả năng đã giảm sút. Trong tháng 3, SBV đã bơm vào thị trường một lượng lớn vào lưu thông qua thị trường mở, điều này làm tăng khả năng NHNN đã mua vào một lượng ngoại tệ nhằm cân đối với lượng Dự trữ đã giảm trong năm 2009.

Như vậy, chính sách tiền tệ của Chính phủ trong quý I/2010 đã phần nào thể hiện

được hiệu quả của nó, phát huy được tính chủ động trong các điều chỉnh nhằm ổn định và dần gỡ các vướng mắc trong hệ thống ngân hàng và chính sách tỉ giá. Chúng tôi cho rằng, nền kinh tế trong quý II/2010 sẽ được hưởng lợi hơn nữa nhờ việc nới lỏng van tín dụng và chính sách tỉ giá ổn định

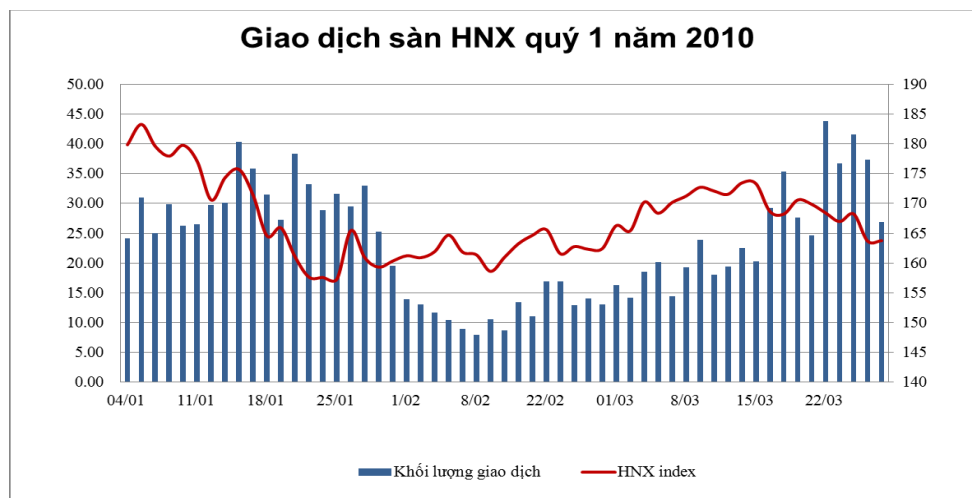
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### Thị trường chứng khoán quý I/2010



Trong quý I, VN-Index chủ yếu giao động trong biên độ khá hẹp từ 475 -530 điểm, VNI-Index nằm trong kênh tăng trưởng được thiết lập từ giữa tháng 12/2009 là sự hoàn lại của quá trình giảm trước đó. Khối lượng giao dịch sụt giảm sút đầu quý nhưng đã được cải thiện dần vào những tháng cuối, đặc biệt tăng khá mạnh và duy trì khá bền trong suốt tháng 3. Trong quý I, blue-chips vẫn chưa thể hiện được sự dẫn dắt thị trường do đó giao dịch khá linh xình trong biên độ hẹp, thị trường được đỡ chủ yếu bởi nhóm cổ phiếu penny với khối lượng lưu hành không nhiều và các cổ phiếu mới lên sàn. Giới đầu tư đang dường như tập trung sự chú ý vào nhóm cổ phiếu mới có tiềm năng tăng trưởng và nhóm cổ phiếu có số lượng lưu hành thấp chưa bị pha loãng nhiều. Kết thúc quý I/2010, VN-Index đóng cửa ở mức 499 điểm tăng 78% so với cùng kỳ năm ngoái và giảm 29% so với đóng cửa quý trước.

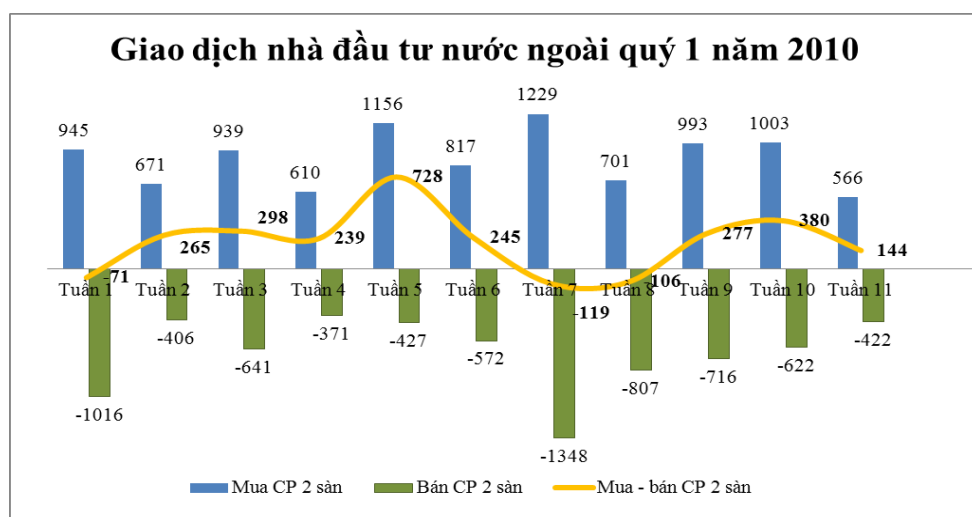
**HNX:**



Với diễn biến khá giống với VN-Index chỉ số HNX- index cũng giảm ở suốt giai đoạn đầu quý I và tăng dần với số lượng giao dịch được thiện đáng kể. Một điểm đáng chú ý là vào đầu tháng 2/2010 sàn HNX đã chuyển sang giao dịch trực tuyến, điều này đã tạo nên sự hấp dẫn và sức bật mạnh nhờ cải thiện được khả năng xử lý lệnh và thanh khoản của HNX-Index.

Vào cuối quý I, dòng tiền có dấu hiệu dịch chuyển dần từ sàn HOSE sang HNX do mức vốn hóa thấp của các cổ phiếu và biên độ 7% tại HNX khá thấp phù hợp với các dòng tiền nóng có yếu tố đầu cơ lướt sóng ngắn hạn. Kết thúc quý I thì chỉ số HNX-Index đóng cửa tại mức 160.55 điểm tăng 65% so với cùng kỳ năm 2009 giảm 2,9% so với đóng cửa quý trước.

#### Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:



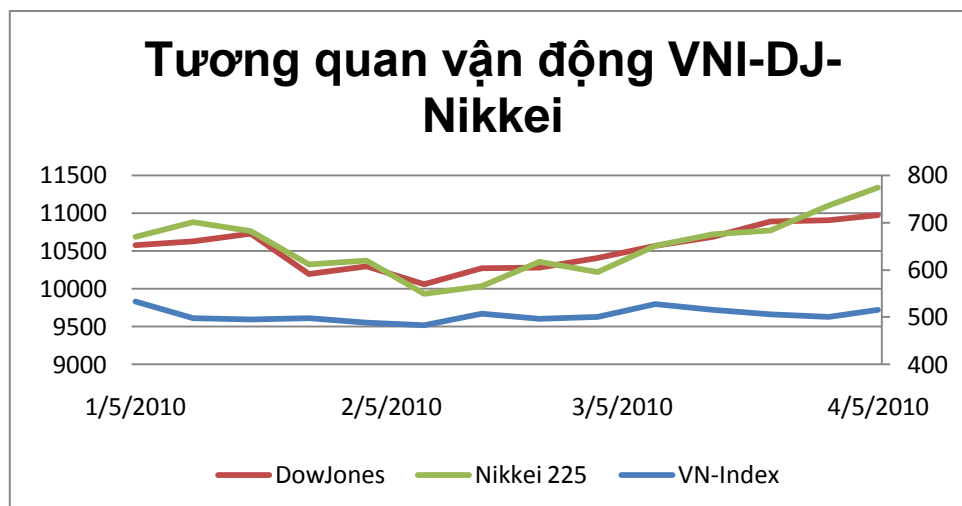
Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài chủ yếu là mua ròng trong hầu hết quý I tạo lực đỡ khá tốt trong những thời điểm thị trường giảm điểm. Họ chỉ thực một số phiên bán ròng trong thời điểm cuối tháng 2 càng cho thấy tình hình kinh tế vĩ mô đang dần ổn định. Với động thái mua ròng trong hầu hết quý I, nhà đầu tư nước ngoài trở thành một yếu tố cần thiết nâng đỡ tâm lý và tạo thanh khoản cho VN-



Index và HNX-Index.

	Quý I/2010	Quý IV/ 2009
Mua ròng (phiên)	28	45
Bán ròng (phiên)	7	38
Mua/bán	5,6	1,4
Tỉ trọng/Toàn TT	12,2%	10,28%

**Tương quan vận động của VN-Index với Dow Jones và Nikkei 225:**



Có thể thấy trong quý I/2010 vận động của VN-Index khác rất nhiều so với vận động của Dow Jones và Nikkei 225 trong khi DJ và Nikkei giảm đầu quý và tăng mạnh vào cuối quý thì VN-Index cùng xu hướng giảm đầu quý nhưng chỉ tăng nhẹ và đi ngang cuối quý. Để nhìn rõ hơn về vấn đề này chúng ta có thể thấy chỉ số Nikkei và Dow Jones được hỗ trợ mạnh bởi các thông tin vĩ mô khá tốt như PMI, tỷ lệ thất nghiệp, GDP, chỉ số niềm tin người tiêu dùng như chúng tôi đã nói ở phần thị trường thế giới. Tính tới thời điểm cuối quý I thì chỉ số DJ đã hoàn được 61,8%, chỉ số Nikkei đã hoàn được 38,2 còn VN-Index mới chỉ hoàn được 30% của quá trình giảm dài hạn từ tháng tháng 10/2008 đến tháng 3/2009.

Ngược lại VN-Index không được hỗ trợ nhiều từ thông tin vĩ mô, mặc dù trong quý I lãi suất cơ bản liên tiếp được giữ ở mức 8%, tuy nhiên với việc ngân hàng nhà nước cho phép vay thỏa thuận với các khoản vay ngắn, trung và dài hạn thì việc giữ nguyên lãi suất thỏa thuận không còn ý nghĩa hỗ trợ cho sự tăng trưởng của VN-Index, đồng thời lãi suất huy động tăng trưởng thấp do bị khống chế ở mức 10,5%, CPI tháng 3 nằm trong tầm kiểm soát nhưng chưa phản ánh hết do yếu tố mùa vụ và các mặt hàng thiết yếu tăng giá sau khi công bố CPI, không

những thể niềm tin của giới đầu tư đối với thị trường chứng khoán chưa thực sự vững và bền.

Sau khi chạm mức 630 vào cuối tháng 10/2009 VN-Index đột ngột giảm mạnh xuống còn 480 chỉ trong vòng 2 tháng, đối với những nhà đầu tư dùng đòn bẩy tài chính và những nhà đầu tư mới tham gia trong thời điểm này thì đã chịu một đợt giảm mạnh của thị trường nên cần thêm những tín hiệu tích cực hơn nữa để chắc chắn trong các quyết định đầu tư. Điều này góp phần làm diễn biến của VN-Index trong quý I chỉ tăng nhẹ và đi ngang, thường dao động trong biên độ hẹp.

### Quy mô thị trường

Chỉ số	HOSE	HNX	HO & HNX
PE cơ bản (x)	16.3	14.4	15.9
P/B (x)	2.44	2.78	2.51
Số Công ty	226	277	589
Vốn hóa (Tỷ đồng)	533.853	139.292	673.406
EV/Doanh Thu	556	639.1	573
EV/EBIT	16.5	54.8	24.4
Sở hữu Nước ngoài (%)	21.70%	10.60%	19.40%

### Quy mô ngành

Ngành	Công ty	Vốn hóa Tỷ VND	P/E 4 quý	P/B	ROA	ROE	Sở hữu N Ngoài
CNTT	19	20075	11.9	3.2	9%	27%	28%
Công nghiệp	239	95201	14.6	2.3	8%	17%	12%
Dầu khí	4	19879	12.9	2.6	6%	18%	22%
DV Tiêu dùng	42	10697	32	2.6	5%	11%	17%
Dược Phẩm	17	8766	10.2	2.7	17%	25%	32%
Hàng Tiêu dùng	81	92369	18.2	3.2	16%	24%	25%
Ngân hàng	23	150271	11.6	-	2%	22%	24%
Nguyên vật liệu	62	71412	11.1	4.3	12%	21%	15%
Tài chính	74	185871	21.3	3.6	9%	21%	18%
Tiện ích CD	27	18865	9.1	1.6	11%	20%	11%
Viễn thông	0	0	-	-	0%	0%	0%

## **Thị trường chứng khoán quý II/2010**

### **1- Những yếu tố tích cực:**

Thị trường tiền tệ đang dần đi vào ổn định và theo chiều hướng được cải thiện khá tốt, thông tin lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm trong các tuần gần đây. Cụ thể, ngân hàng nhà nước bỏ trần lãi suất, cho phép thực hiện lãi suất thỏa thuận với mục tiêu đưa lãi suất giao dịch trở về gần với lãi suất thực của thị trường. Trong khi đó thị trường ngoại hối cũng có những chuyển biến tích cực, lần đầu tiên trong vòng 3 năm giá USD ở thị trường tự do thấp hơn giá USD ở các ngân hàng thương mại.

CPI quý II được dự báo nằm trong tầm kiểm soát.

Trong quý II thị trường sẽ đón nhận một loạt các thông tin tích cực hỗ trợ như thông tin tích cực từ kết quả kinh doanh quý I của các doanh nghiệp niêm yết, thông tin về trả cổ tức, kế hoạch kinh doanh năm 2010 tại đại hội đồng cổ đông thường niên lần lượt được công bố.

Tâm lý nhà đầu tư đang dần ổn định, khối lượng giao dịch ngày càng cải thiện chứng tỏ dòng tiền đang ngày càng trở lại với thị trường.

### **2- Những yếu tố tiêu cực:**

Tình hình thâm hụt cán cân thương mại vẫn là một nỗi lo tiềm ẩn đối với nền kinh tế. Xuất khẩu tiếp tục gặp khó khăn do kinh tế thế giới chưa phục hồi hoàn toàn, đồng thời các nước gia tăng bảo hộ tại các thị trường xuất khẩu. Ngân sách nhà nước thâm hụt còn lớn, nợ chính phủ còn cao.

### **Kết luận:**

Cân đối những yếu tố tích cực và tiêu cực, bối cảnh của thị trường chứng khoán quý II/2010 được đánh giá là có nhiều thuận lợi, những bất lợi sẽ là nguyên nhân của những đợt điều chỉnh, song những thông tin xấu được dự đoán không quá lớn do đó sẽ không tác động sâu sắc tới cục diện chung của thị trường trong toàn giai đoạn này.

### **Phân tích kỹ thuật**

#### **Xu thế vận động:**

Trong quý I/2010 thì VN-Index luôn vận động trong kênh tăng trưởng được thiết lập vào cuối tháng 12/2009, mặc dù có điều chỉnh vào cuối tháng 1 và cuối tháng 3 nhưng xu thế chung của cả quý là xu thế tăng trưởng. Theo kênh xu thế này thì tạm thời trong quý II VN-Index tiếp tục dao động trong khoảng 495- 570. Tuy nhiên đây là một kênh tăng trưởng ngắn hạn nên có thể bị phá vỡ trong quý II là điều có thể xảy ra.

**Các mức hỗ trợ kháng cự:**

- Mức kháng cự và hỗ trợ được tạo bởi kênh xu thế tăng trưởng ngắn hạn đang thực hiện ở mức 495 điểm và 570 điểm.
- Mức hỗ trợ và kháng cự tạo bởi kênh xu thế tăng trưởng dài hạn thiết lập từ tháng 3/2009 là mức 510 và 610
- Mức kháng cự và hỗ trợ được tạo bởi Bollinger Bands (20): với giả thiết kênh tăng trưởng được thiết lập từ tháng 1/2010 tiếp tục được duy trì, phân tích độ mở của Bollinger Band 20, upper band và lower band của chỉ báo này cho thấy VN-Index được khống chế trong vùng 495 điểm và 570 điểm
- Mức hỗ trợ và kháng cự tạo bởi Fibonacci Retracement: Vận động của VN-Index cuối tháng 3/2010 chịu sự chi phối bởi hai áp lực trái chiều: (a) quá trình giảm điểm để bù lại quá trình tăng từ giữa tháng 2/2009 đến tháng 10/2009; (b) quá trình tăng điểm để bù lại quá trình giảm điểm từ tháng 11/2009 đến giữa tháng 3/2010. Dựa vào hai quá trình này thì VN-Index đang nằm trong khoảng 480- 580, hai mức điểm này được coi là thử thách mà VN-Index phải vượt qua để xác định xu thế trong trung và dài hạn.
- Mức hỗ trợ và kháng cự của mô hình giả định: Với mô hình giả định vận động của VN-Index trong đầu quý II sẽ hoàn thiện mô hình Ascending Triangle thì sẽ tăng lên tới 570 điểm và sau đó sẽ giảm để bù lại phần đã tăng thì mức giảm tối đa là mức Fibonacci 61.8 là mức 495 điểm.

**Kết luận:**

Mức hỗ trợ và kháng cự trong quý II là 495 và 570 điểm.

Các mức hỗ trợ và kháng cự khác là: 480 điểm; 500 điểm, 610 điểm, 634 điểm.

(Chú ý: Các ngưỡng hỗ trợ và kháng cự khi bị phá vỡ sẽ chuyển thành các ngưỡng kháng cự và hỗ trợ gần nhất.)

**Các mô hình vận động của thị trường:**

Diễn biến của VN-Index trong thời gian qua cho phép đặt ra hai mô hình khá phù hợp là mô hình Ascending Triangle và mô hình sóng Elliott.

Mô hình Ascending Triangle: quá trình hình thành mô hình này được diễn ra từ giữa tháng 1/2010. Theo mô hình này thì xu thế sắp tới của VN-Index sẽ là xu thế tăng trưởng mạnh với những điều chỉnh ngắn hạn xen kẽ đích đến của mô hình này là vào khoảng 570 điểm.

Mô hình sóng Elliott: Với giả thiết sóng 1 (sóng tăng) thực hiện từ đáy 235 đến 630, sóng 2 (sóng điều chỉnh giảm) từ 630 đến 434, hiện tại thị trường đang trong quá trình hoàn thiện sóng 3 là sóng tăng và sóng này có thể lên tới 750 điểm.

**Kết luận:** Mô hình Ascending Triangle có ưu thế hơn mô hình sóng Elliott trong kịch bản tăng trưởng kinh tế thận trọng.

**Các kịch bản của thị trường:**

Các kịch bản của thị trường đưa ra dựa trên kênh hồi quy ngắn hạn, trung hạn và dài hạn kết hợp với Fibonacci 61.8; 50; 38.2; 23.6.

Kịch bản 1: Thị trường tăng trưởng mạnh:

Theo kịch bản này thì VN-Index sẽ về đích cuối quý trong khoảng 640-750, kịch bản này phù hợp với mô hình sóng Elliott với giả thiết kinh tế vĩ mô quý II có nhiều tín hiệu tích cực ẩn tượng

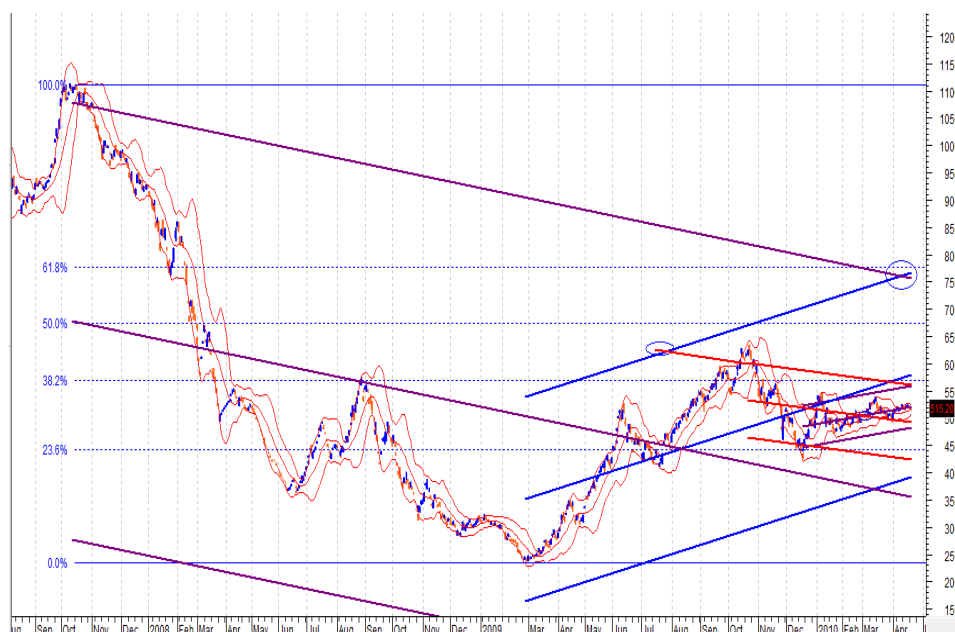
Kịch bản 2: Thị trường củng cố và tăng trưởng:

Theo kịch bản này khoảng điểm dự kiến cho quý II từ 510-640. Theo kịch bản này thì kinh tế quý II tăng trưởng bền và không có những đột biến.

Kịch bản 3: Thị trường suy thoái:

Kịch bản này phù hợp với một đợt điều chỉnh giảm của VN-Index với bối cảnh kinh tế vĩ mô có dấu hiệu xấu đi. Mức điểm dự kiến cho kịch bản này 450 -510

**Kết luận:** Với bối cảnh kinh tế tăng trưởng thận trọng như hiện nay thì kịch bản 2 là kịch bản phù hợp cho quý II/2010.



## Kết luận

*Càng về cuối quý I sự tăng trưởng của VN-Index khá bền; thị trường không tăng mạnh và mỗi lần điều chỉnh không quá 3 phiên cùng với mức giảm thấp, thanh khoản của VN-Index ngày càng được cải thiện. Trong quý II thì VN-Index sẽ được hỗ trợ bởi những chuyển biến tích cực của kinh tế vĩ mô, báo cáo quý I dự báo sẽ có kết quả khá tốt trong điều kiện kinh tế hiện tại, kết hợp với mùa Đại hội cổ đông với các kế hoạch chia cổ tức, chia thưởng và kế hoạch sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp niêm yết. Do đó theo dự báo của chúng tôi thì VN-Index trong quý II sẽ tiếp tục xu thế tăng trưởng bền và phù hợp với kịch bản thứ 2, với khoảng điểm dao động của quý II là 510-640*

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

**Trụ sở chính:** tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: (84.4) 3773 7070

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

Điện thoại: (84-8) 6290 8686

### Chi nhánh Đà Nẵng

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

Điện thoại: (84.511) 3553 666

### Liên hệ:

Giám đốc Phân tích đầu tư

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

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

### **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

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

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

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

*Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT*