



Fpt Securities

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG

Quý III/2010

www.fpts.com.vn

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

CÁC TỪ VIẾT TẮT.....	1
KINH TẾ THẾ GIỚI	2
KINH TẾ VIỆT NAM.....	5
Tăng trưởng GDP.....	5
Cán cân Thương mại.....	7
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI.....	12
Thị trường tài chính	13
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....	15
PHỤ LỤC	24

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

Tiến độ phục hồi chậm chạp

Mỹ, nền kinh tế đầu tàu thế giới đang khó khăn trong việc tự mình thoát khỏi cơn khủng hoảng. Mặc dù GDP quý II của Mỹ tăng trưởng 1,7%, cao hơn so với số liệu 1,6% được công bố trước đó tuy nhiên so với con số 3,7% của Quý I/2010 cho thấy rõ ràng sự phục hồi đang có biểu hiện chậm dần. Trong khi đó tỷ lệ thất nghiệp hiện đang neo ở mức cao trong tháng 9 ở mức 9,5% mà nguyên nhân chủ yếu phát sinh từ sự thiếu hụt việc làm hệ quả là chi tiêu của người dân bị hạn chế. Việc sử dụng thêm các khoản kích thích kinh tế mới có khả năng sẽ được thông qua, kèm khả năng mua lại trái phiếu trong thời gian tới.

Thị trường Châu Âu vẫn là khu vực trầm lắng và mờ nhạt nhất trong quá trình phục hồi kinh tế sau hàng loạt các biến cố tại khu vực này như nợ công kèm theo là các chính sách cắt giảm chi tiêu, trợ cấp... Khả năng phục hồi của khu vực này càng trở nên khó khăn hơn khi mức xếp hạng tín dụng của một số quốc gia đều bị hạ thấp điển hình như Ireland, Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha...

Tuy nhiên theo như thay đổi về dự báo của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB) đối với khu vực Châu Á thì khu vực này sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng cao trong năm 2010 đạt 8,2% trong khi trước đó dự báo chỉ là 7,5%. Yếu tố tạo động lực cho khu vực này đến từ hoạt động xuất khẩu, dòng vốn đầu tư mới chảy vào khu vực này ngày càng trở nên mạnh mẽ trước hiệu quả của các chính sách kích cầu linh hoạt. Tổ chức này cũng dự đoán Trung Quốc sẽ vẫn là nước dẫn đầu về tăng trưởng kinh tế trong năm 2010 đạt mức 9,6% mặc dù các dấu hiệu về bất động sản tăng nóng và chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ là lực cản đáng kể đến quá trình phục hồi.

Tính tới hết Quý III/ 2010, rõ ràng nền kinh tế thế giới đã có những hồi phục nhất định sau cuộc khủng hoảng tài chính vừa qua. Tuy nhiên, kịch bản “đáy kép” của một cuộc khủng hoảng vẫn được giới phân tích đề ngỏ do các chỉ tiêu kinh tế phục hồi tỏ ra chậm chạp trong khi các yếu tố mới phát sinh cản trở đà phục hồi lại ngày càng trở nên gay gắt hơn.

Nỗ lực phục hồi sau khủng hoảng và xung đột về chính sách tiền tệ

Trong những tháng cuối Quý III vừa qua, rất nhiều những dự báo đề cập về khả năng nỗ lực phục hồi kinh tế sau khủng hoảng của các quốc gia sẽ trở nên vô nghĩa khi xung đột về chính sách tiền tệ đang lộ rõ và mức độ căng thẳng đang ngày một gia tăng.

Có thể nhắc đến ba trụ cột chính trong quá trình phục hồi kinh tế lại là ba đối tượng chính bao gồm Mỹ, Trung Quốc, Châu Âu có liên quan đến sự xung đột

canh tranh thông qua công cụ mà họ đang sử dụng đó là chính sách tiền tệ.

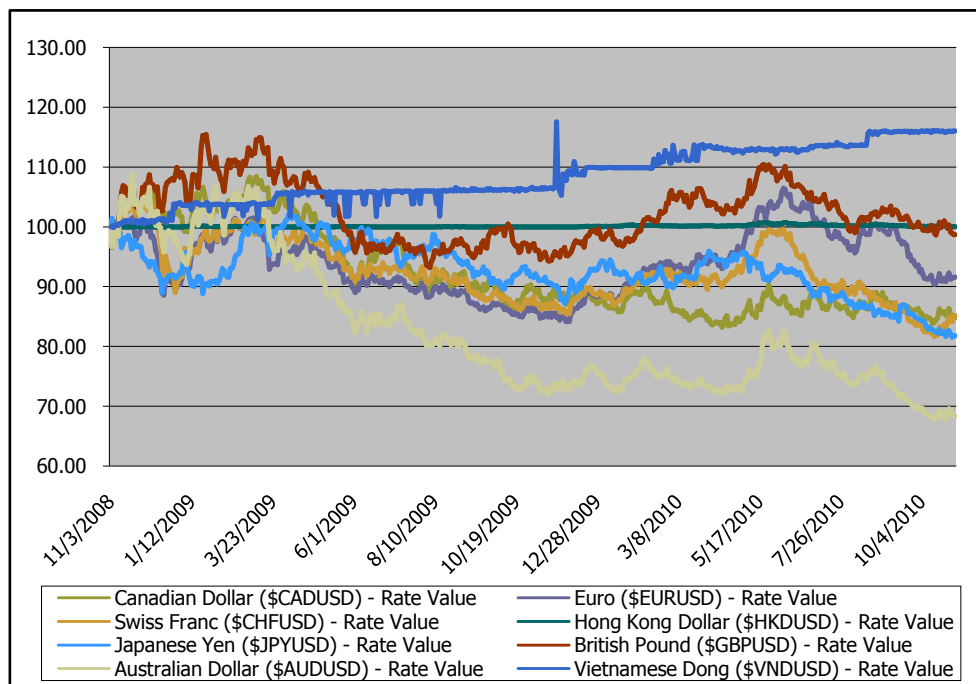
Trong quá trình phục hồi, việc hợp tác và cạnh tranh là điều tất yếu tuy nhiên lo ngại đang xảy ra lại tập trung vào “vũ khí” chiến lược mà hầu hết các quốc gia đang dùng để đối phó lẫn nhau đó là chính sách nới lỏng định lượng để can thiệp vào thị trường tiền tệ hỗ trợ nền kinh tế nội địa và kiểm soát dòng vốn.

Một trong những điểm căn nguyên xảy ra xung đột hiện nay được nhắc đến như một yếu tố có tính “lịch sử” đó là việc duy trì đồng Nhân dân tệ (CNY) yếu so với USD trong một thời gian dài. Trước sức ép cạnh tranh và nỗ lực phục hồi nền kinh tế thì vấn đề này trở nên ngày càng nghiêm trọng đối với Mỹ, quốc gia có mức thâm hụt thương mại kỷ lục với Trung Quốc. Trên thực tế, việc định giá thấp CNY sẽ không chỉ ảnh hưởng tới nền kinh tế Mỹ mà cả các nền kinh tế như Châu Âu và cả những thị trường mới nổi, nhất là những nước thực hiện chính sách tỷ giá thả nổi.

Căn nguyên khác của sự xung đột hiện nay đó là chính sách tiền tệ của các nước lớn mà điển hình là việc sử dụng hoạt động in tiền để mua vào trái phiếu chính phủ của chính quốc gia mình. Khả năng FED sẽ áp dụng biện pháp này là rất cao trong khi đó Ngân hàng Trung ương Châu Âu cũng đang có những chuẩn bị để bơm tiền vào thị trường.

Nguyên nhân thứ ba hay còn được coi là hệ quả của cuộc chạy đua làm yếu đồng nội tệ đó là phản ứng của các quốc gia đang phát triển. Vốn là khu vực kinh tế mới nổi do vậy việc áp dụng chính sách tiền tệ sẽ rất khó thay đổi linh hoạt do phụ thuộc từ nguồn vốn đầu tư từ các quốc gia khu vực lớn. Hệ quả là các quốc gia mới nổi này buộc phải áp dụng những biện pháp mang tính “bị động” hơn, điển hình là việc kiểm soát chặt dòng vốn đang lưu thông. Những chính sách can thiệp như mua ngoại tệ hay áp thuế lên dòng vốn nước ngoài được sử dụng nhiều hơn thay vì để tăng tỷ giá hối đoái. Ví dụ điển hình đó là Thái Lan vừa tiến hành áp mức thuế 15% lên thu nhập từ trái phiếu mà cổ đông là các nhà đầu tư nước ngoài chuyển qua biên giới. Hậu quả sẽ rất lớn hơn khi dòng vốn đầu tư đa dạng hơn và dịch chuyển mạnh vào các nước đang phát triển, thì các quốc gia này sẽ rơi vào tình thế phải chọn lựa chấp nhận giảm cạnh tranh và buộc phải kiểm soát gắt gao dòng vốn, hoặc chấp nhận rủi ro nền kinh tế tăng trưởng nóng.

Những diễn biến cạnh tranh và xung đột lợi ích giữa chính sách tiền tệ của quốc gia đang khơi mào cho vòng xoáy mà hồi kết cuối cùng là đồng nội tệ của tất cả các quốc gia đều yếu nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế và năng lực cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu. Do đó vô hình chung thực trạng này đang làm tăng thêm gánh nặng lên nỗ lực phục hồi sau khủng hoảng của từng quốc gia.



Nguồn: CapitalIQ, FPTs;

(Từ giữa năm 2009, tỉ giá của VND so với USD có xu hướng tăng trong khi các đồng tiền chính khác vẫn đang trong đà giảm giá mạnh so với đồng USD.)

Trong bối cảnh hiện nay, sự hợp tác và phối hợp dường như là biện pháp tối ưu để giải quyết những xung đột hiện nay giữa các quốc gia. Tuy nhiên, bối cảnh khó khăn và những bất cập giữa cạnh tranh và hợp tác lại đòi hỏi sự nhượng bộ nhiều hơn của từng quốc gia. Việc hai đầu tàu kinh tế là Mỹ và Trung Quốc hay bất cứ quốc gia nào tiếp tục quan điểm bảo vệ lợi ích riêng và chỉ coi hợp tác như nghĩa vụ không bắt buộc thì trong dài hạn sự bế tắc trong cuộc chiến tiền tệ sẽ còn tiếp tục căng thẳng. Do đó trong ngắn hạn trước mắt để từng bước ổn định tình trạng chạy đua hiện nay thì bản thân từng quốc gia đang kết hợp một cách hợp lý giữa đẩy mạnh chi tiêu tạo ra thặng dư cho nền kinh tế song song với điều chỉnh chính sách tỷ giá hối đoái phù hợp với từng giai đoạn phát triển.

KINH TẾ VIỆT NAM

Tăng trưởng GDP

Lần đầu tiên trong năm, tăng trưởng GDP 9 tháng ước tính tăng 6,52% so với cùng kỳ năm trước, đạt trên mức 6,5% so với chỉ tiêu đề ra. Khu vực Công nghiệp – Xây dựng và khu vực Dịch vụ đóng góp chính vào tăng trưởng GDP nói chung. Cơ cấu tăng trưởng GDP đối với ngành dịch vụ không có nhiều thay đổi so với quý II, tập trung vào ba mảng chính là Thương Mại, Khách sạn & Nhà hàng, Dịch vụ vận tải kho bãi.

Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm (%)	2006	2007	2008	2009	2010
Nông – lâm – thủy sản	3,32	3,02	3,57	1,58	2,89
Công nghiệp – Xây dựng	9,85	10,15	7,09	4,64	7,29
Dịch vụ	8,03	8,54	7,23	5,90	7,24
GDP	7,84	8,16	6,52	4,62	6,52

Tốc độ tăng trưởng ở cả 3 lĩnh vực nhìn chung đều cao hơn so với năm ngoái và có xu hướng tăng liên tục từ quý I đến quý III năm nay.

Trong lĩnh vực thủy sản, ngành nuôi trồng chế biến cá tra tuy không gặp phải khó khăn nặng nề như năm 2009, nhưng do giá thức ăn tăng cao và thị trường tiêu thụ không ổn định, cá tra vẫn đang gặp nhiều khó khăn trong năm nay. Hiện chỉ có ngành nuôi và chế biến tôm vẫn đem lại hiệu quả cao do nhu cầu và giá tiêu thụ trên thị trường quốc tế đều đang gia tăng. Ngành sản xuất nông lâm nghiệp tuy có tăng nhưng mức độ tăng không đáng kể và phải chịu sự ảnh hưởng bù trừ từ thiên tai trong thời gian vừa qua.

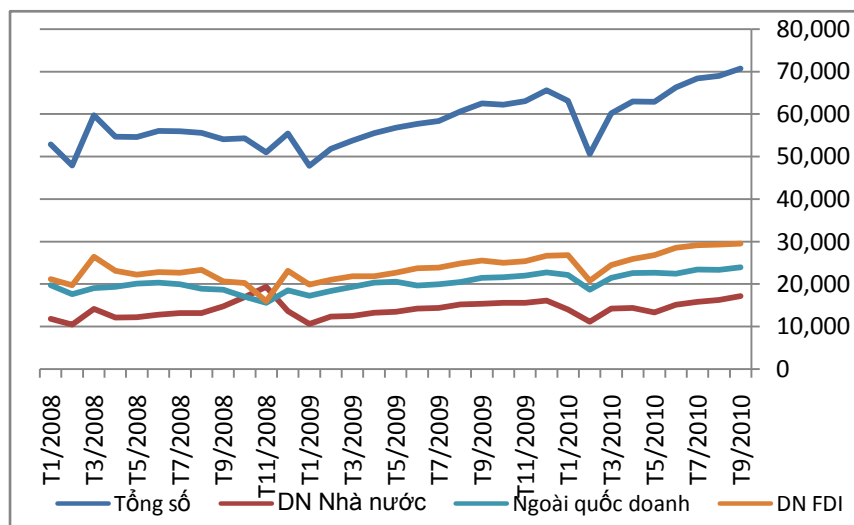
- Sản xuất công nghiệp

Giá trị sản xuất công nghiệp lũy kế 9 tháng ước đạt 574,5 nghìn tỷ đồng, tăng 13,8% so với cùng kỳ năm trước, tập trung vào các sản phẩm tỷ trọng lớn có mức tăng trưởng cao hơn mục tiêu ngành bao gồm các sản phẩm năng lượng; các sản phẩm tiêu dùng và vật liệu xây dựng...

Sản phẩm	Đơn vị Tính	Cộng dồn 9 tháng năm 2010	9 tháng năm 2010 so với cùng kỳ năm 2009 (%)
Than đá (than sạch)	Nghìn tấn	32,364	101.4
Dầu mỏ thô khai thác	Nghìn tấn	11,064	86.2
Khí đốt thiên nhiên dạng khí	Triệu m3	7,050	119.1
Thủy hải sản chế biến	Nghìn tấn	1,029	110.3
Đường kính	Nghìn tấn	596	89.3
Bia	Triệu lít	1,788	121.6
Thuốc lá điều	Triệu bao	3,701	100.5
Vải dệt	Triệu m2	582	108.4
Quần áo người lớn	Triệu cái	1,352	120.2
Giấy, bìa	Nghìn tấn	1,330	110.9

Phân hoá học	Nghìn tấn	1,911	108.6
Lốp ô tô, máy kéo	Nghìn cái	1,322	98.3
Gạch xây bằng đất nung	Triệu viên	15,536	112.2
Thép tròn	Nghìn tấn	3,336	101
Tủ lạnh, tủ đá	Nghìn cái	1,187	119.9
Tivi	Nghìn cái	1,792	95.1
Xe máy	Nghìn cái	2,516	116.4
Nước máy thương phẩm	Triệu m3	1,320	117.5

Nguồn: GSO



Nguồn: GSO

Trong cơ cấu tăng trưởng sản lượng sản xuất công nghiệp, khu vực kinh tế nhà nước chỉ tăng trưởng 9,1%, khu vực kinh tế ngoài nhà nước tăng 12,7% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 17,4%. Từ tháng 1/2009, giá trị sản lượng tạo ra từ hai khu vực doanh nghiệp nhà nước và doanh nghiệp ngoài quốc doanh luôn vận động cùng chiều và thấp hơn so với giá trị tạo ra từ khối FDI. Ngay trong cơ cấu sản phẩm, ngành công nghiệp vẫn chưa có nhiều sản phẩm chủ chốt có giá trị gia tăng cao mà vẫn tập trung chủ yếu ở các mặt hàng gia công như da giày, dệt may, cáp điện... Khoảng cách giữa tăng trưởng giá trị sản xuất và tăng trưởng giá trị gia tăng vẫn còn ở mức cao.

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

Tổng mức bán lẻ hàng hóa 9 tháng ước đạt 1,146.2 nghìn tỷ đồng, tăng 25,4% so với cùng kỳ năm 2009 và tăng 15,4% nếu loại trừ yếu tố trượt giá. Giá trị kinh doanh thương nghiệp chiếm tỷ trọng 79% và tăng 26,4% so với cùng kỳ năm trước. Các mảng còn lại như khách sạn nhà hàng chiếm 10,9%, dịch vụ chiếm 9,1% du lịch chiếm 1% đều có mức tăng bình quân trên 10% so với cùng kỳ.

- Vốn đầu tư toàn xã hội

Vốn đầu tư toàn xã hội theo giá thực tế thực hiện 9 tháng 2010 ước tính đạt 602,8 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với vốn đầu tư lũy kế tính đến quý II (390 nghìn tỷ đồng) và tăng 19,8% so với cùng kỳ năm 2009. Tỷ trọng vốn đầu tư từ khu vực nhà nước đang có xu hướng ngày càng giảm dần so với khu vực ngoài nhà nước

và khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài, từ 48,2% trong quý I còn 37,6% đến cuối quý III. Đây là kết quả tất yếu sau khi Chính phủ điều chỉnh chỉ tiêu công và rút lại gói cứu trợ lãi suất (vốn được tập trung nhiều vào khối các doanh nghiệp nhà nước trong nửa cuối năm 2009 và quý I năm 2010). Tính năng động từ khu vực ngoài nhà nước ngày càng được nâng cao, tuy nhiên tốc độ tăng vẫn chưa thực sự thể hiện rõ ràng với mức tăng 17% so với cùng kỳ năm trước.

Trong khối lượng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước, phần Trung ương quản lý có khối lượng thực hiện cao tập trung vào Bộ Giáo dục và Đào tạo (tỷ lệ thực hiện 101,5%), Bộ Giao thông vận tải (97,4%). Tỷ trọng giải ngân vốn đầu tư vào mảng giáo dục lớn trong bối cảnh tăng học phí và tăng giá các thiết bị đào tạo trường học là nguyên nhân đóng góp một phần cho gia tăng lạm phát ở khối này.

- **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI**

Vốn FDI thực hiện lũy kế 9 tháng ước đạt 8 tỷ USD, tăng 4,8% so với cùng kỳ 2009. Lượng vốn giải ngân lớn nhất vẫn tập trung vào hai đầu cầu chính là Hà Nội (9.297 tỷ đồng), TP Hồ Chí Minh (10.001 tỷ đồng) và ở một số tỉnh thành khác như Đà Nẵng (3.727 tỷ đồng), Ninh Bình (3.350 tỷ đồng), Bà Rịa Vũng Tàu (2.234 tỷ USD). Ngoài TP Hồ Chí Minh đạt tỷ lệ giải ngân thấp nhất so với kế hoạch (57,6%), các khu vực còn lại đa phần đều thực hiện theo tỷ lệ hơn 70%.

Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo với 30,2% tổng vốn đăng ký tiếp tục dẫn đầu về ngành có vốn đăng ký lớn nhất tính từ đầu năm. Lĩnh vực sản xuất phân phối điện, khí, nước điều hòa đứng thứ hai với tổng vốn đăng ký 2,94 tỷ USD và lĩnh vực bất động sản đứng thứ ba với 2,75 tỷ USD.

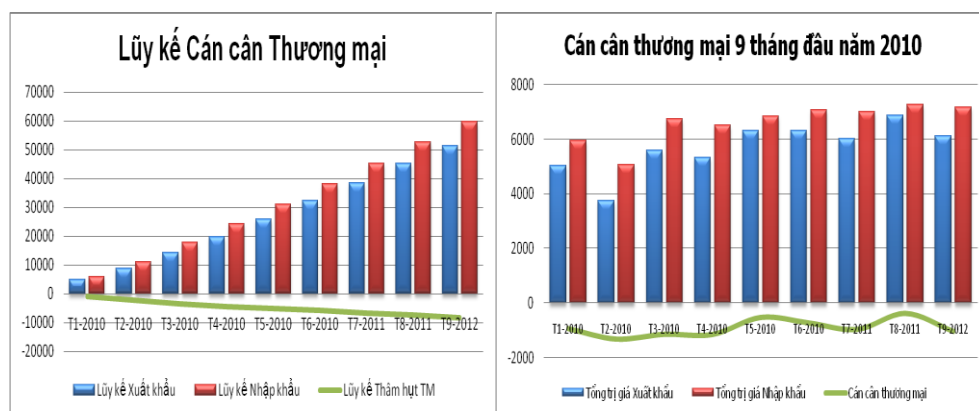
Tương quan về xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI cũng là yếu tố cần được xem xét trong mối quan hệ với xuất nhập khẩu trong nước. Xuất khẩu từ khu vực FDI 9 tháng đầu năm dự kiến đạt 27,4 tỷ USD chiếm 53,1% tổng xuất khẩu cả nước. Khối FDI lũy kế 9 tháng nhập siêu 1,7 tỷ USD trong khi cả nước nhập siêu 8,6 tỷ USD. Sự mất cân đối về kim ngạch xuất nhập khẩu hiện tại tập trung chủ yếu ở khối doanh nghiệp trong nước

- **Vốn hỗ trợ phát triển ODA**

Tổng giá trị ODA cam kết trong 9 tháng đầu năm đạt hơn 2,2 tỷ USD, trong đó vốn vay đạt 2,1 tỷ USD, viện trợ ko hoàn lại đạt 101 triệu USD. Giá trị giải ngân ODA thời gian này đạt 1,9 tỷ USD, tăng 11% so với cùng kỳ 2009 và đạt 79% kế hoạch giải ngân trong năm 2010.

Cán cân Thương mại

Xuất khẩu



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

Trong tháng 9/2010, kim ngạch xuất khẩu ước tính đạt 6,1 tỷ USD, giảm 11% so với tháng 8 nhưng tăng 32,2% so với cùng kỳ năm 2009. Như vậy tính từ đầu năm đến nay, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 51,5 tỷ USD, tăng 23,2% tương đương với mức tăng 9,7 tỷ USD so với cùng kỳ năm 2009.

Sau 3 quý đầu năm, tăng trưởng xuất khẩu đã có sự thu hẹp khoảng cách so với nhập khẩu. Cụ thể trong Quý I, mức chênh lệch lên tới 38,6 điểm phần trăm nhưng đã giảm xuống con số 12,1 trong Quý II. Như vậy tính tổng 3 quý đầu năm tăng trưởng nhập khẩu chỉ còn cao hơn xuất khẩu khoảng 2,2 điểm phần trăm.

Có thể nói tăng trưởng xuất khẩu của cả nước năm 2010 dựa khá nhiều vào khối doanh nghiệp FDI. Nếu tính cả dầu thô, kim ngạch khối này ước đạt gần 27,35 tỷ USD chiếm tỷ trọng 53,1% tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước còn nếu loại bỏ yếu tố dầu thô, nhóm này vẫn chiếm tỷ trọng cao xấp xỉ 46% với 23,67 tỷ USD. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng của khối này cũng đang duy trì rất tốt lên tới 26,5% tương đương với mức tăng 6,77 tỷ USD so với cùng kỳ năm 2009. Trong khi khu vực kinh tế trong nước đóng góp phần còn lại là 24,2 tỷ USD, tăng 19,7%.

Qua kết quả 9 tháng, xuất khẩu đã cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ. Nếu so với cùng kỳ năm 2009, kim ngạch xuất khẩu Quý I/2010 mới chỉ tăng 1,6% nhưng đã tăng mạnh lên 17% chỉ sau 6 tháng đầu năm và với con số ước tính của tháng 9 kim ngạch đã tăng trưởng gấp gần 4 lần đạt 23,2%.

Đóng góp vào tổng kim ngạch xuất khẩu đã có 13 mặt hàng có kim ngạch đạt trên 1 tỷ USD, tăng thêm 3 mặt hàng mới so với cùng kỳ 2009 gồm sắt thép, than đá và cao su. (Xem Phụ Lục – Thống kê các mặt hàng Xuất khẩu chủ yếu)

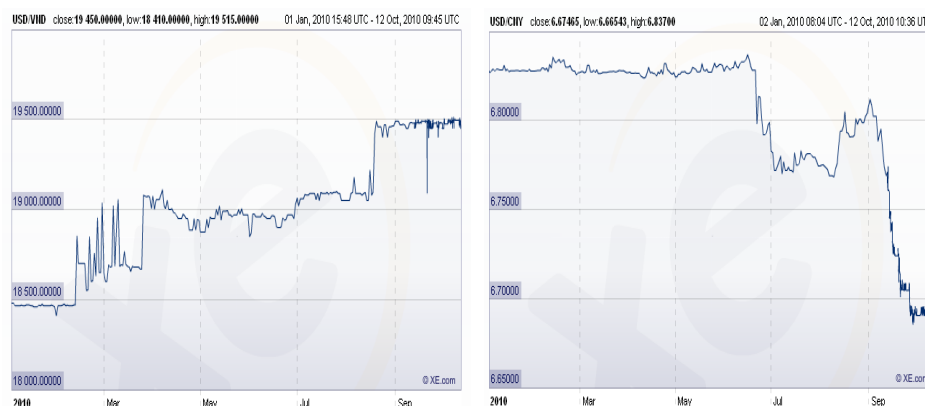
Do sự phục hồi dần của nền kinh tế thế giới, giá hàng hóa có xu hướng tăng dần dần đến mức giá bình quân của 9 tháng năm nay cao hơn cùng kỳ năm trước. Ngoài ra sản lượng xuất khẩu của các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực tiếp tục được duy trì cao kết hợp với yếu tố giá bán bình quân tăng đã giúp nhiều mặt hàng xuất khẩu được cải thiện về kim ngạch trong 9 tháng đầu năm. Chỉ riêng yếu tố tăng giá các mặt

hàng chủ lực đã làm cho kim ngạch xuất khẩu tăng lên khoảng 2,5 tỷ USD.

Điều đáng chú ý nữa đó là xu hướng nhập siêu còn tiếp tục theo hướng tháng sau tăng cao hơn tháng trước và theo như số ước tính tháng 9 nhập siêu có thể sẽ tăng lên là mức 1,5 tỷ USD.

Với nhiều cải thiện đối với hoạt động xuất khẩu, 3 tháng còn lại của Quý IV, 2010 sẽ là thời gian nỗ lực tối đa để thực hiện 14% còn lại để hoàn thành kế hoạch đạt 59,9 tỷ USD, tương đương với mức tăng trưởng 6% so với năm 2009. Sau đợt điều chỉnh tỷ giá giao dịch bình quân VND/USD trong Quý 3 vừa qua, VND đã có mức giảm đáng kể so với USD, tiếp tục tạo lợi thế cho hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, điều đáng chú ý trong hoạt động xuất nhập khẩu Quý III vừa qua lại liên quan đến biến động tỷ giá USD/CNY đang diễn biến không hoàn toàn thuận lợi.

Hơn 80% tổng sản lượng hàng hóa nhập khẩu vào Việt Nam hiện có xuất xứ từ Trung Quốc. Với động thái điều chỉnh tăng giá CNY so với USD, trong khi VND cũng đang trong xu hướng giảm giá với USD như vậy vô hình chung đã làm đồng VND mất đi thêm giá trị so với CNY. Hơn thế nữa, so sánh hoạt động thương mại giữa Việt Nam với Trung Quốc thì chúng ta đang nhập siêu và chịu mức thâm hụt thương mại khá lớn từ thị trường này. Do đó VND dù mất giá so với CNY nhưng sẽ không hỗ trợ nhiều cho hoạt động xuất khẩu trong thời gian tới do kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này còn quá thấp không những thế mà còn tạo sức ép lên cán cân thương mại do nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam phụ thuộc lớn vào thị trường này.



Nguồn: Tương quan tỉ giá giữa USD/ VND và USD/EUR tại www.xe.com.

Nhập khẩu

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 9/2010 ước tính đạt 7,2 tỷ USD, giảm 1,4% so với tháng trước và tăng 8,2% so với cùng kỳ năm 2009. Tính chung chín tháng, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt hơn 60 tỷ USD, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm trước.

Nhóm doanh nghiệp trong nước tiếp tục là đối tượng nhập khẩu nhiều nhất của

nền kinh tế đạt 34,4 tỷ USD, tăng 11,2% trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 25,7 tỷ USD, tương đương với mức tăng 42,4%.

Hiện tại tổng thể nền kinh tế đang phục hồi rõ nét hơn do đó kéo theo lực cầu về nhập khẩu tăng mạnh tại cả nhóm doanh nghiệp trong và ngoài nước. Tuy nhiên, hiện cơ cấu đối tượng tham gia hoạt động thương mại có những sự bất cập. Trong khi nhóm doanh nghiệp trong nước có tỷ trọng đóng góp vào kim ngạch xuất khẩu thấp so với nhóm doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (24,2 tỷ USD so với 27,35 tỷ USD) thì lại đồng thời là tác nhân chính khiến tổng kim ngạch nhập khẩu tăng (với 34,4 tỷ USD so với tỷ trọng 25,7 tỷ USD của nhóm doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài). Điều này cho thấy rằng hoạt động thương mại của nhóm doanh nghiệp trong nước còn yếu và chưa thực đem lại hiệu quả kinh tế tương xứng.

Theo thống kê, sức tăng trưởng của nhập khẩu vẫn không có dấu hiệu giảm mà còn tăng mạnh trên hầu hết các nhóm sản phẩm nhập khẩu trong 9 tháng đầu năm. (*Xem Phụ Lục – Các mặt hàng Nhập khẩu chủ yếu*) Nếu nhìn vào danh sách các nhóm hàng này có thể thấy đây là những hàng hóa thiết yếu phục vụ sản xuất và xuất khẩu nhưng lại chưa thể tự sản xuất trong nước. Điều đáng chú ý các nhóm này có mức tăng rất lớn như bông, sản phẩm từ dầu mỏ, sữa, sợi dệt, lúa mì, nguyên vật liệu dệt, may, giày dép...điều này thể hiện nhu cầu cũng như sự phụ thuộc và khả năng tự cung cấp của doanh nghiệp trong nước còn rất yếu.

Một số nhóm hàng nhập khẩu có xu hướng giảm chủ yếu nằm trong diện hạn chế nhập khẩu như ô tô, xe máy (nguyên chiếc) trong khi phân bón cũng có mức giảm đáng kể tới 33,92% chủ yếu do nhu cầu trong nước đối với sản phẩm ngoại đã được bù đắp khá hiệu quả bởi sản phẩm trong nước (nhà máy Đạm Phú Mỹ) và một phần do yếu tố mất mùa do thời tiết năm qua không thuận lợi. Do nhóm hàng này chiếm tỷ trọng nhỏ và thuộc diện hạn chế nhập khẩu do đó dù có mức giảm khá nhưng nhóm hàng trên không mấy tác động đến tổng kim ngạch nhập khẩu 9 tháng đầu năm nay.

Cơ cấu các nhóm hàng hóa nhập khẩu

So với cùng kỳ năm 2009, nhóm hàng vật phẩm tiêu dùng giảm mạnh (9,3% xuống 8,4%) trong khi nhóm tư liệu sản xuất và nguyên nhiên vật liệu đều tăng trưởng lần lượt là 90,5% lên 91,1% và 60,5% lên 61,5%. Diễn biến này phản ánh khá sát với chủ trương hạn chế nhập khẩu nhưng lại là xu hướng tất yếu khi nền kinh tế phục hồi dẫn đến nhu cầu về nguyên liệu sản xuất đầu vào tăng trở lại. Càng về cuối năm khả năng cơ cấu nhập khẩu sẽ còn tiếp tục nghiêng về tăng trưởng nhóm tư liệu và nguyên liệu sản xuất và sẽ là áp lực lớn đối với cán cân thương mại trước nhu cầu nhập khẩu “bất khả kháng” này.

	2010 (Tỷ USD)	cùng kỳ 2009(%)
Trung Quốc	12,5	29
ASEAN	10,1	27,7
Hàn Quốc	5,8	40,3
Nhật	5,6	23,2
EU	4	17,3
Đài Loan	4,5	10,4

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Kim ngạch hàng hoá nhập khẩu từ các thị trường chính trong 8 tháng đầu năm nay đều tăng so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó chúng ta vẫn tiếp tục tăng mạnh nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc (hiện chiếm tới hơn 80% lượng hàng hóa nhập khẩu) và khả năng kìm hãm là rất khó khăn do tính cạnh tranh cao và dồi dào của hàng hóa quốc gia này. Hàng hóa nhập khẩu từ Hàn Quốc đang có mức tăng trưởng ấn tượng nhất tính đến thời điểm này lên tới 40% so với cùng kỳ 2009. Mặc dù con số này thực sự còn khiêm tốn nhưng cho thấy đây là thị trường có tính cạnh tranh cao nhờ chất lượng, hàng hóa đa dạng do đó khả năng kim ngạch sẽ còn tăng mạnh trong thời gian tới.

Cũng như xuất khẩu, giá nhập khẩu của hầu hết các mặt hàng đều tăng so với cùng kỳ. Đây là yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến mức tăng của tổng kim ngạch. Theo Tổng cục Thống kê, tính riêng yếu tố tăng giá các mặt hàng này khiến kim ngạch nhập khẩu tăng khoảng 4,2 tỷ USD.

Hàng nhập khẩu	Mức tăng giá (%) so với QIII/2009
Kim loại thường	40
Khí đốt hóa lỏng	35,4
Xăng dầu	32
Phôi thép	28,3
Chất dẻo	25,3
Sợi các loại	25,4

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Đánh giá cán cân Thương mại Quý IV/2010

Mặc dù hoạt động xuất khẩu đã có những dấu hiệu hồi phục khá rõ nét nhưng cán cân thương mại sau 9 tháng đầu năm 2010 vẫn chuyển động theo hướng nhập siêu ngày càng lớn ước tính lên tới 8,6 tỷ USD, tăng 19,8% so với cùng kỳ năm 2009 và bằng 16,7% tổng kim ngạch hàng hoá xuất khẩu. Như vậy, tạm tính đến thời điểm này nhập siêu đã dần áp sát với chỉ tiêu 20% cho cả năm 2010 do Quốc hội đề ra.

Theo thống kê của hải quan cho thấy, nhập khẩu vàng trong 9 tháng đầu năm đạt 6 tấn, tương đương 208 triệu USD, trong khi xuất khẩu lên tới 66 tấn, tương đương 2,6 tỷ USD. Chỉ riêng trong hai tháng 8 và 9 vừa qua, ước tính hoạt động này đem lại khoảng 1,2 tỷ USD. Và như vậy từ nay đến cuối năm, thị trường ngoại tệ không

thể trông chờ nhiều vào xuất khẩu vàng, vì giá trong nước khó có cơ hội thấp hơn nữa so với thế giới như trước và nguồn cung cũng không còn nhiều để có thể xuất đi mạnh hơn.

Dự đoán của Tổng cục Thống kê cho thấy nếu tính thêm yếu tố xuất khẩu vàng từ nay đến cuối năm nhập siêu năm 2010 ước tính đạt năm 12 tỷ USD, tương đương gần 19% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Ngoài vàng thì các nguồn cung ngoại tệ có thể giúp cải thiện tình hình thâm hụt thương mại hiện nay còn có dòng vốn truyền thống đó là vốn trực tiếp (FDI) và gián tiếp (FII). Hiện dòng vốn FII vẫn ra vào ở mức cầm chừng do thị trường chứng khoán âm ỉ. Ngay cả khi xu hướng thế giới đang có những quan ngại đến dòng vốn nóng đổ vào trái phiếu của các nước đang phát triển, thì với Việt Nam các nhà đầu tư ngoại mới dừng lại ở sự quan tâm và trong quá trình nghiên cứu thị trường do lo ngại bất ổn tỷ giá cũng như sự quản lý chặt chẽ của Việt Nam.

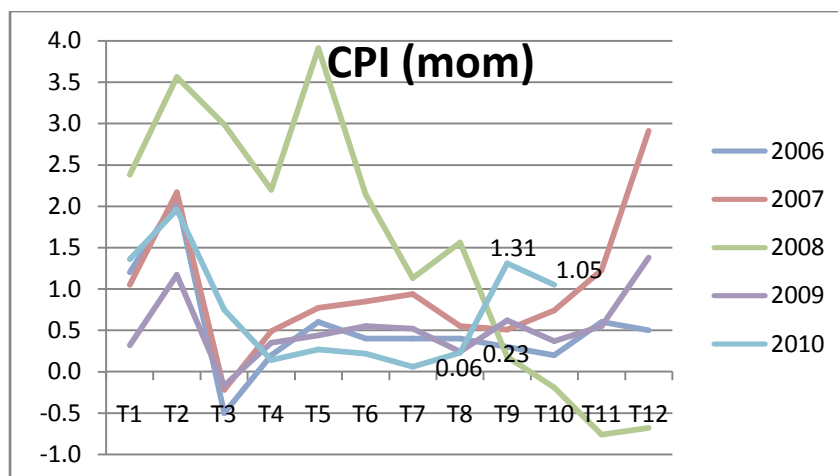
Trong khi đó nguồn giải ngân vốn FDI cũng chưa có dấu hiệu khởi sắc. Thời điểm cuối năm khả năng kiều hối chuyển về nước có thể tăng lên nhưng được dự đoán là khó có thể trở thành nguồn cung dồi dào cho thị trường khi người dân trong nước ngày càng có xu hướng tích trữ đôla Mỹ.

Có thể nói tình hình nhập siêu kéo dài phát sinh chính từ cơ cấu xuất nhập khẩu và thâm hụt thương mại sẽ tiếp tục là bài toán khó giải trong ngắn hạn. Yếu tố mặt bằng giá và tỷ giá tăng mặc dù đem lại lợi thế cho xuất khẩu nhưng cũng sẽ tạo ra những khó khăn lớn cho mục tiêu quản lý nhập siêu đặc biệt là trong dài hạn do nhu cầu thực tế về nhập khẩu đang chuyển sang trạng thái khó thể kìm hãm. Trong trường hợp nền kinh tế phục hồi mạnh với bối cảnh chung của toàn cầu thì lo ngại về khả năng nhập siêu bùng nổ sẽ càng trở nên hiện hữu hơn.

Do đó những nỗ lực đang thực hiện như siết chặt quản lý nhập khẩu thông qua điều chỉnh tỷ giá và áp đặt thuế quan sẽ chỉ có thể giảm bớt phần nào sự căng thẳng về cán cân thương mại trong năm 2010. Quý IV với 3 tháng còn lại của năm có thể là thời điểm căng thẳng nhất đối với hoạt động nhập khẩu và tình hình nhập siêu sẽ khó có nhiều thay đổi so với xu hướng đang diễn ra.

Chỉ số giá tiêu dùng - CPI

CPI tháng 9/2010 tăng 1,31% so với tháng 8, tăng 6,46% so với đầu năm và tăng 8,92% so với cùng kỳ năm trước. Các yếu tố ảnh hưởng tới sự gia tăng CPI bao gồm: tăng cung tiền, tăng mặt bằng giá cả hàng hóa quốc tế và tăng sức cầu hàng hóa trong nước. Trong hai yếu tố chính tạo nên sự gia tăng của chỉ số là cầu kéo và chi phí đẩy, chúng tôi đánh giá yếu tố chi phí đẩy có ảnh hưởng mạnh tới rô hàng hóa tính CPI trong tháng 9, tuy nhiên sự ảnh hưởng chỉ mang tính thời điểm theo chu kỳ lặp lại từ các năm trước. Điển hình là chỉ số CPI tháng 9/2010 bị ảnh hưởng nhiều bởi điều chỉnh học phí làm cho chỉ số này bị điều chỉnh tăng thêm đến khoảng 0,7% so với bình quân các tháng trước.



Nguồn: GSO

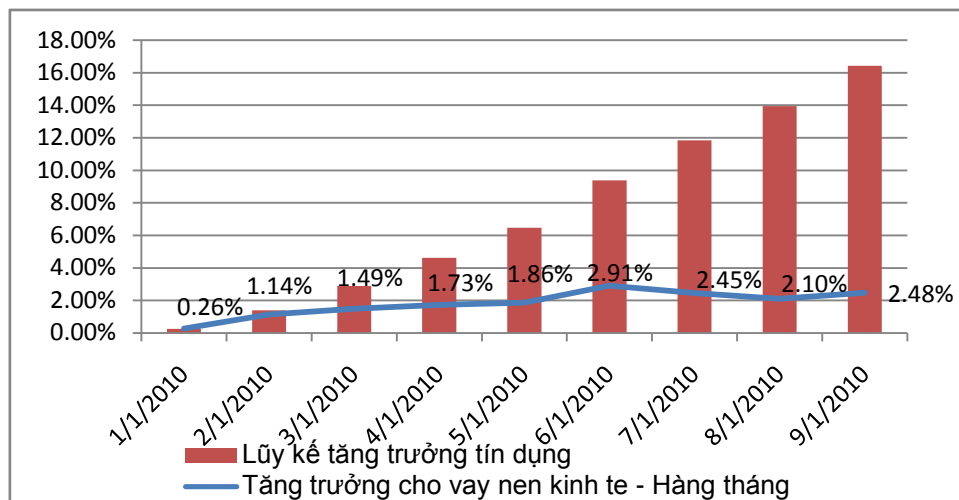
Ngoại trừ năm 2008 với những biến động rất lớn của CPI do tăng trưởng tín dụng và cung tiền quá mức, diễn biến giá qua các tháng về cơ bản qua các năm vẫn đi theo đúng quy luật mùa vụ. Nếu nhìn vào quá trình tăng trưởng tín dụng hàng tháng trong các năm trước đây, cùng với mục tiêu tăng trưởng cao của Chính phủ, mức tăng trưởng tín dụng thực tế cũng vượt xa so với kế hoạch (thường trên 30%, thậm chí có ngân hàng tăng trưởng vượt 40%) và mức vượt này chủ yếu tập trung vào cuối năm gây ra áp lực đẩy lạm phát lên cao trong tháng 12. Trong điều kiện thực tế của năm 2010, tăng trưởng tín dụng tính đến tháng 9 đạt khoảng 18%, hạn mức tăng trưởng cho 3 tháng còn lại là 7%. Mặt bằng lãi suất cao đang gây khó cho doanh nghiệp trong việc tiếp cận vốn vay và khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ không còn mạnh như các năm trước. Đây là yếu tố khó làm lạm phát trong các tháng còn lại đột biến tăng mạnh so với tháng 9, tuy nhiên mức CPI nhiều khả năng sẽ vẫn giữ ở mặt bằng cao so với các năm trước.

Về yếu tố chi phí đẩy, sự tăng giá mặt bằng chung hàng hóa thế giới, hiệu ứng tăng giá các mặt hàng cơ bản như giá điện, than thời gian qua tạo hiệu ứng cho khả năng tăng giá một loạt các mặt hàng tiêu dùng khác. Cùng với lũy kế trượt giá 5,4% từ đầu năm đến nay của tiền Đồng, mặt bằng lãi suất khó giảm vẫn tiếp tục là những yếu tố tạo áp lực lên chỉ số CPI.

Theo đánh giá của FPTTS, CPI còn chịu thêm ảnh hưởng do bão lũ nặng nề ở các tỉnh miền Trung do làm giảm nguồn cung lương thực thực phẩm đồng thời đẩy cầu ảo đối với các mặt hàng này. Tuy nhiên, trong những tháng cuối năm nay và đầu năm 2011, Chính phủ và các bộ ngành tăng cường các biện pháp bình ổn giá và thị trường đối với một số mặt hàng thiết yếu như xăng dầu, phân bón, thép xây dựng, xi măng, lương thực, thuốc chữa bệnh. FPTTS dự báo, CPI trong các tháng còn lại vẫn tiếp tục xu hướng tăng, tuy nhiên mức tăng có thể nằm trong tầm kiểm soát và tính chung cả năm nhiều khả năng dao động quanh mức 9%, cao hơn so với mục tiêu 8% do Chính Phủ đề ra.

Thị trường tài chính

Tăng trưởng tín dụng trong quý III đã có bước cải thiện đáng kể về cả tốc độ lẫn cơ cấu giữa nội tệ và ngoại tệ. Theo đó, đã tăng trưởng bị lệch theo hướng tăng trưởng tín dụng ngoại tệ mạnh trong quý II đã được cân bằng trở lại trong quý III. Đồng thời, tốc độ tăng trưởng tín dụng tổng thể bình quân trong quý III cao hơn quý II đạt tương ứng là 2,34% và 2,17%.



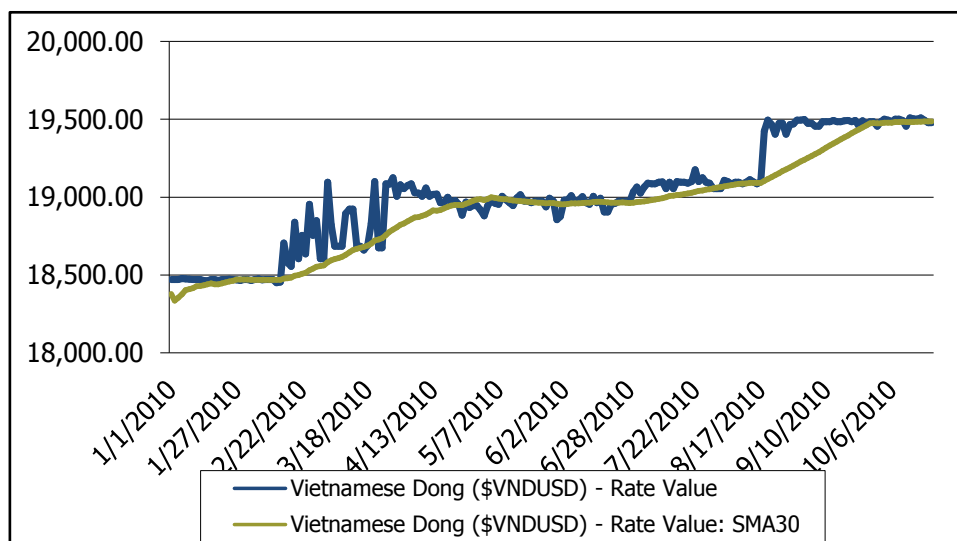
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước VN.

Việc tăng trưởng tín dụng ngoại tệ cao bắt đầu từ đầu năm 2010 với nhiều yếu tố tác động như lãi suất vay USD thấp hơn VND, nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu, tỷ giá ổn định đã kích thích bản thân doanh nghiệp tăng cường vay ngoại tệ thay vì nội tệ. Việc nhu cầu vốn chuyển dịch sang ngoại tệ có nhiều yếu tố tác động, song liên quan trực tiếp chính là lãi suất cho vay của VND đứng ở mức cao.

Tuy nhiên, do dư nợ vay vốn ngoại tệ chiếm tỉ trọng lớn là kì hạn ngắn và trung hạn, với thời điểm đáo hạn chủ yếu vào thời điểm cuối năm 2010 sẽ gây áp lực lên cung và cầu ngoại tệ đến thời điểm đáo hạn. Cộng thêm việc điều chỉnh tỉ giá của NHNN trong quý III (khoảng 2%) là nhân tố quan trọng tác động trực tiếp đến các DN, khách hàng có vay vốn ngoại tệ. Trong khi đó, đặt trong mối tương quan tỷ giá và lãi suất thì khi tỷ giá tăng thì chi phí vay vốn sẽ tăng theo, buộc các DN phải điều chỉnh lại dư nợ và tính toán thận trọng hơn quá trình tiếp cận vốn tín dụng của mình.

Mặc dù vậy, tính đến ngày 16/9/2010, so với cuối năm trước, tổng phương tiện thanh toán tăng 18,5%, vốn huy động tăng 21,5%, tín dụng đối với nền kinh tế tăng 17,81%. Nếu chỉ nhìn vào số liệu tăng trưởng huy động và cho vay nền kinh tế thì có thể thấy khả năng thanh khoản của hệ thống ngân hàng được đảm bảo. Tuy nhiên, do việc hỗ trợ của NHNN chỉ tập trung vào kì hạn ngắn, trong khi nhu cầu của nền kinh tế lại nằm nhiều ở trung và dài hạn. Như vậy mấu chốt của việc hạ được lãi suất cho vay nằm ở việc các NHTM huy động được vốn dài hạn với chi phí hợp lý, đây sẽ là điều kiện tiên quyết giúp các NHTM hạ lãi suất cho vay đầu ra. Trong khi đó, kể cả có được NHNN điều chỉnh Thông tư 13 bằng Thông tư 19 thì việc sử dụng vốn huy động ngắn hạn cho mục đích cho vay trung và dài hạn cũng bị hạn chế bởi tỉ lệ 20%. Điều này khiến cho các NHTM đều phải đẩy lãi suất

huy động ở hầu hết các kì hạn lên mức cao nhất (cùng được đồng thuận bởi Hiệp hội các ngân hàng Việt Nam – VNBA) thì họ cũng chỉ huy động được kì hạn ngắn mà thôi. Như vậy, để đảm bảo hiệu quả kinh doanh thì các nguồn ngắn hạn này phải được tìm đến khách hàng có nhu cầu ngắn hạn với lãi suất cao, thường chứa đựng nhiều rủi ro. Nền kinh tế rõ ràng không thể tăng trưởng bằng dòng vốn ngắn hạn chiếm tỉ trọng lớn, mà cần có sự cân đối hợp lý hơn. Và đây chính là yếu tố mà thị trường chứng khoán cần theo dõi nếu như muốn có sự khởi sắc thực sự trong quý tới.



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

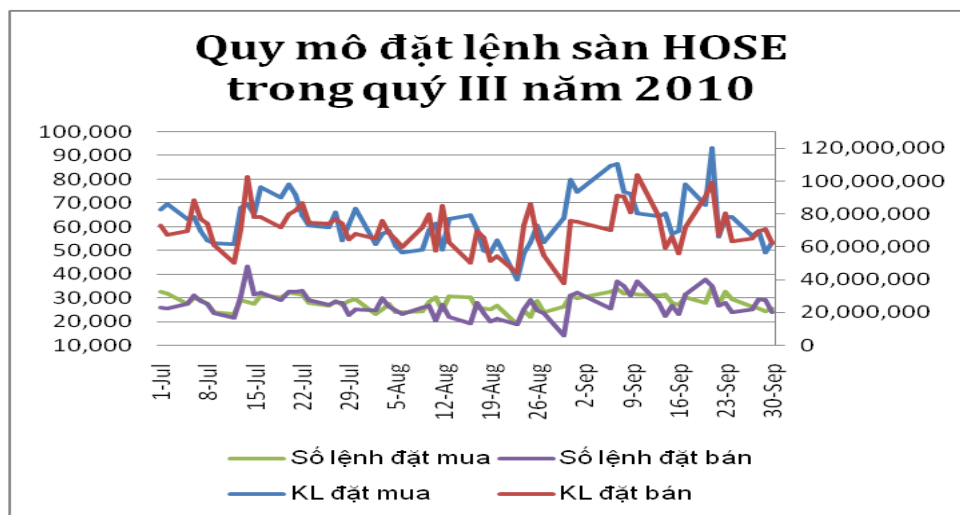
Tỉ giá VND/USD được Ngân hàng nhà nước một lần nữa điều chỉnh tương ứng 2,1% vào tháng 8/2010, như vậy, tính từ đầu năm 2010 thì SBV đã lần thứ 2 hạ thấp giá trị của đồng VND so với USD nhằm kích thích xuất khẩu và ổn định chênh lệch cung cầu ngoại tệ trên thị trường. Nhìn chung, tỉ giá VND/USD khá ổn định và chênh lệch giữa tỉ giá ngoài hệ thống ngân hàng và yết giá của NHTM không quá chênh lệch. Tuy nhiên, sức ép sẽ lớn lên chủ yếu từ thâm hụt thương mại và nhu cầu ngoại tệ để trả nợ đặc biệt rơi vào quý IV.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường chứng khoán quý III/2010

Diễn biến giao dịch:

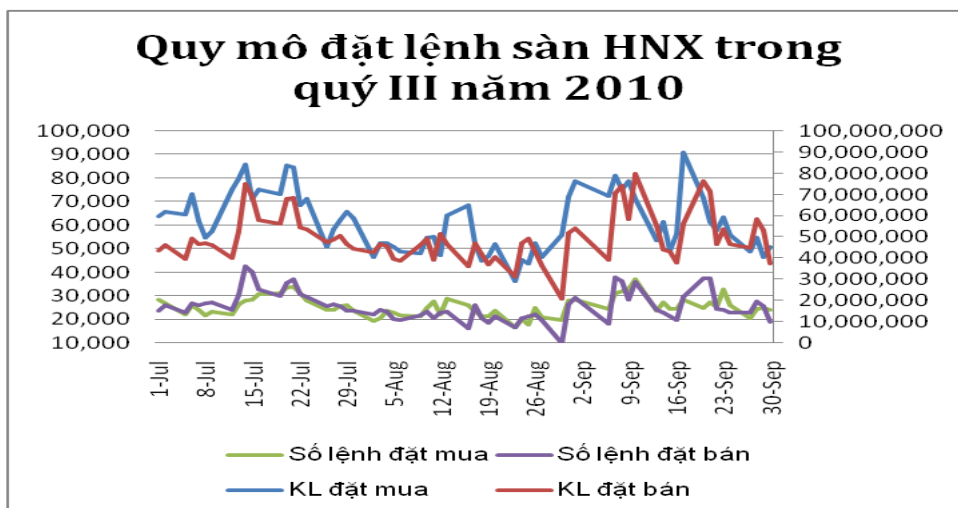
HOSE:



Đầu tháng 7 VN-Index giao dịch giằng co đi ngang, giảm nhẹ, nhóm penny đóng vai trò nâng đỡ thị trường không giảm sâu do không có các yếu tố vĩ mô tích cực đủ thuyết phục đẩy thị trường đi lên. Từ nửa cuối tháng 7 đến cuối tháng 8, VN-Index giảm mạnh do tác động bởi thông tin không từ Thông tư 13 về việc nâng tỷ lệ an toàn vốn CAR từ 8%-9% và các chỉ tiêu về sử dụng vốn theo hướng thắt chặt, đồng thời thị trường cũng bị ảnh hưởng bởi những công bố từ tập đoàn công nghiệp tàu thủy Việt Nam (Vinashin), 4,5 tỷ USD tương đương với 86000 tỷ VND là con số mà Vinashin mắc nợ nước ngoài, tương đương 5% GDP Việt Nam. Thêm vào đó việc niêm yết mới, tăng vốn điều lệ của hàng loạt các doanh nghiệp, tập đoàn... càng góp phần chặn đường lên của VN-Index. Không những thế, việc dùng đòn bẩy tài chính trong thời gian thị trường giảm mạnh càng khiến lực bán giải chấp ngày càng cao. Do đó VN-Index rơi từ 510 xuống 421 vào cuối tháng 8. Đầu tháng 9, VN-Index tăng nhẹ và đi ngang trong một thời gian khá dài, lực đỡ cho thị trường không bị giảm ở thời điểm này là khối đầu tư ngoại từ việc họ mua mạnh nhóm blue chip. Đây chính là điểm khác biệt giữa sự vận động của VN-Index cuối tháng 7 và cuối tháng 9, giống nhau về lượng nhưng khác nhau về chất. Chính vì thế việc VN-Index sẽ giảm mạnh vào tháng 11 giống như VN-Index giảm mạnh vào tháng 8 là khó có thể xảy ra. Theo chúng tôi VN-Index sẽ đi ngang và giảm nhẹ vào đầu quý IV để hấp thụ hết các thông tin tiêu cực ảnh hưởng đến thị trường, sau đó sẽ có một con sóng tăng điểm đón đầu cho thông tin về báo cáo doanh

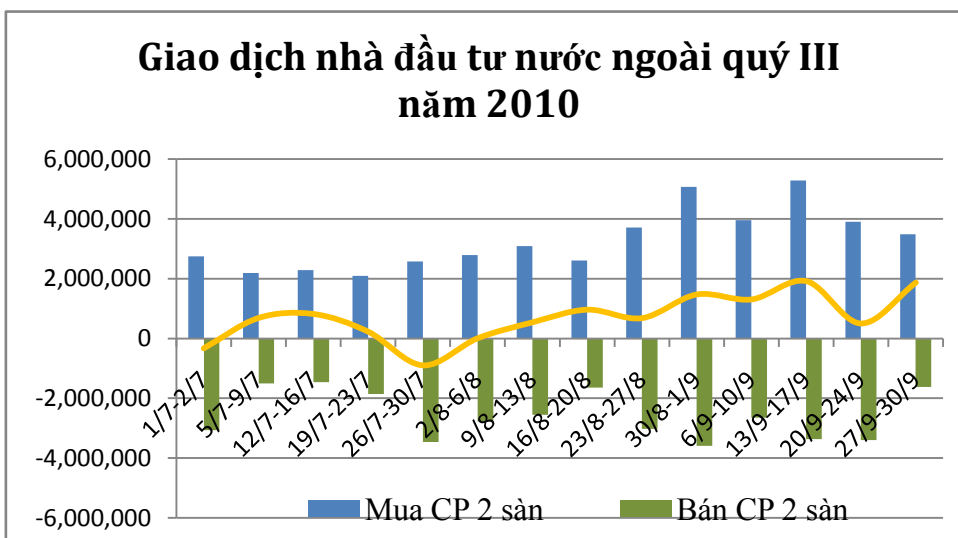
ngiệp quý IV cộng với kế hoạch về các chỉ tiêu vĩ mô cho năm 2011 vào cuối năm. (Bộ Kế Hoạch Đầu Tư tháng 8 vừa qua đã đưa ra một kịch bản khá sáng sủa cho nền kinh tế trong năm 2011 như GDP từ 7-7,5% so với năm 2010, lạm phát dưới 8%, tỷ giá USD/VND ở mức 20 nghìn đồng/USD, bội chi ngân sách không 5,5% GDP, cán cân thanh toán có thể thặng dư 500 triệu USD...).

HNX:



Cùng với một diễn biến khá tương đồng với VN-Index trong quý III, HNX-Index trong quý IV cũng đi ngang giảm nhẹ đầu quý và kỳ vọng sẽ có một sóng tăng trưởng vào cuối quý với khối lượng giao dịch được cải thiện. Một điểm đặc biệt có thể thấy ở sàn HNX từ khi chuyển sang phương thức giao dịch trực tuyến thì khối lượng giao dịch và số lượng doanh nghiệp niêm yết tăng đáng kể do biên độ giao dịch cao hấp dẫn giới đầu tư.

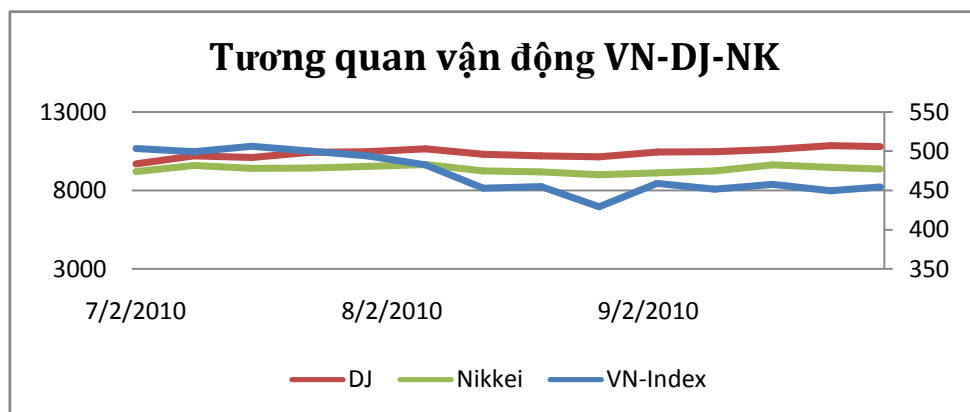
Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:



Trong quý III khối ngoại đóng vai trò khá lớn trong việc giữ cho thị trường không giảm sâu, với việc mua ròng trong hầu hết quý III đặc biệt là cuối quý. Trong quý này nhóm Blue chip vẫn tập trung sự chú ý của giới đầu tư ngoại. Đặc biệt ba cổ phiếu RIC, ST8, TKU thì phần trăm nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài đã lên tới con số tối đa 49%. Nhóm blue chip đặc biệt FPT, SSI, HCM, VNM, HPG, TRI... khối ngoại đều nắm giữ tới trên 40%. Vào thời điểm cuối quý III thì khối ngoại nắm giữ 21,96% trên sàn HOSE và 10,38% trên sàn HNX và trên cả hai sàn là 19,79% tăng nhẹ so với quý trước.

Quý III/2010	
Mua ròng (phiên)	44
Bán ròng (phiên)	20
Tỉ lệ Mua/Bán	1,3
Tỷ trọng giao dịch Toàn TT	7,82%

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



Khác với việc đi ngang và giảm mạnh vào đầu quý III, chỉ số Dow Jones và Nikkei tăng nhẹ, đến giữa quý thì cả hai chỉ số này quay đầu giảm điểm, càng góp phần kiến Vn-Index rơi mạnh. Cuối quý III Dow Jones và Nikkei tăng nhẹ thì VN-Index đi ngang. Có thể nói vận động của VN-Index trong quý III ít bị ảnh hưởng với Dow Jones và Nikkei.



Nguồn: Financial Times - <http://markets.ft.com/tearsheets/performance.asp?s=MIEF00000PUS:MSI>

Thị trường chứng khoán Việt Nam còn thể hiện sự lạc điệu với các thị trường chứng khoán mới nổi khi chỉ số MSCI cho nhóm thị trường này có mức tăng khoảng 16% trong quý III.

Quy mô thị trường cuối quý III

	C.ty	Vốn hóa Tỷ VND	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Sở hữu N.Ngoài
HOSE	260	532.357	6,53	2,9	8,3%	20%	21,96%
HNX	338	122.806	7,32	2,3	4,8%	16%	10,38%
HOSE & HNX	598	655.164	8,26	2,7	7,7%	19%	19,79%

Nguồn: Tính toán của FPTIS; Các chỉ số tài chính được tính toán cập nhật và có trọng số là Vốn hóa thị trường

Trong quý III sàn HOSE có 17 doanh nghiệp mới niêm yết, sàn HNX có thêm 23 doanh nghiệp mới niêm yết. Vốn hóa cả hai sàn đạt 655.164 tỷ đồng chiếm tới 40% GDP năm 2009. Các chỉ số P/E toàn thị trường vào cuối quý đang ở mức khá thấp so với thế giới, khối ngoại vẫn tiếp tục tập trung sự chú ý vào sàn HOSE hơn là sàn HNX thể hiện bằng việc tăng tỉ lệ sở hữu các cổ phiếu trên sàn này.

Quy mô ngành:

Ngành	Công ty	Vốn hóa Tỷ VND	P/E cơ bản	P/B	ROA	ROE	Sở hữu N.Ngoài
CNTT	17	21.151	12,8	3,2	11%	29%	28%
Công nghiệp	234	103.271	15,4	2,7	8%	19%	11%
Dầu khí	4	17.713	14,0	2,2	5%	18%	21%
DV Tiêu dùng	37	13.465	17,7	3,5	4%	7%	17%
Dược Phẩm	15	9.968	10,6	2,6	18%	27%	28%
Hàng Tiêu dùng	76	99.834	23,1	3,6	18%	26%	26%
Ngân hàng	6	143.304	10,8	2,3	2%	22%	24%
Nguyên vật liệu	65	77.302	10,9	3,9	12%	23%	14%
Tài chính	65	209.279	19,0	3,4	9%	23%	18%
Tiện ích CD	25	18.692	9,0	1,4	10%	18%	10%

Tính đến thời điểm ngày 30/6/2010 thì nhóm ngành tài chính chiếm tỷ trọng vốn hóa lớn nhất, tiếp đó là ngành ngân hàng và công nghiệp. Có thể thấy dòng tiền đang đánh giá cao các cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng, tài chính, công nghiệp.

Phân tích kỹ thuật Thị trường chứng khoán quý III/2010

Xu thế vận động

Hiện tại vận động của VN-Index đang thực hiện quá trình hoàn bù cho quá trình giảm từ 6/5/2010 đến 26/8/2010, đồng thời VN-Index chịu tác động của ba kênh xu hướng kênh đi ngang ngắn hạn, kênh giảm trung hạn và kênh đi ngang dài hạn. Một điểm cần chú ý trong quý III là vào cuối quý đường giá đang dần tiến sát đến đường MA50. Nếu đường giá cắt đường MA50 từ dưới đi lên thì khả năng trong quý IV sẽ có một đợt sóng lớn, tuy nhiên nếu VN-Index đảo chiều cắt MA14, MA20 thì khả năng VN-Index sẽ có một đợt sóng giảm trước khi có một đợt sóng hồi trong quý IV. Có thể nói sau một đợt giảm mạnh, VN-Index đã có một đợt tích lũy khá dài. Càng tích lũy mà khi gặp tin tốt hỗ trợ thì sẽ bật càng mạnh. Nếu nhìn vào vận động của VN-Index cuối tháng 10, vùng kháng cự 465-467 tỏ ra khá chắc chắn, cứ mỗi lần VN-Index chạm ngưỡng này thì lại có một lượng lớn các lệnh bán ra để thoát hàng với kỳ vọng sẽ quay lại mua được giá rẻ hơn. Do đó theo quan điểm của chúng tôi, để cho thị trường thật hấp dẫn, để dòng tiền quay lại thị trường khi mà vĩ mô không có gì đột biến thì VN-Index sau một thời gian dài đi ngang sẽ có một sóng giảm trước khi có một đợt sóng tăng trưởng mạnh trong quý IV.

Các mức hỗ trợ kháng cự:

- **Vùng kháng cự:**

Vùng kháng cự đầu tiên mà VN-Index cần vượt qua là sự kết hợp của MA50 và kênh trên của kênh đi ngang đang thực hiện tại vùng 462-467.

Vùng kháng cự tiếp theo là Fibonacci 50 và kênh trên của kênh giảm trung hạn tại vùng 480-485.

Vùng kháng cự mạnh cho quý III là Fibonacci 61.8 và các đỉnh cũ tại 510-515.

- **Vùng hỗ trợ:**

Vùng hỗ trợ mềm của VN-Index trong quý IV là MA14-MA20 tại vùng 450-455.

Vùng hỗ trợ hình thành từ kênh dưới của kênh đi ngang đang thực hiện và kênh giữa của kênh giảm trung hạn tại mức 440-445.

Vùng hỗ trợ cơ bản cho quý IV là hai đáy cũ tại 421-425.

Vùng hỗ trợ sâu là kênh dưới của kênh đi ngang dài hạn tại mức 400-410.

Vùng hỗ trợ mạnh là Fibonacci 61.8 của sự hoàn bù cho đợt tăng trưởng từ đáy 235 đến 630 tại 380-385.

Các kịch bản cho vận động của VN-Index cho quý IV:

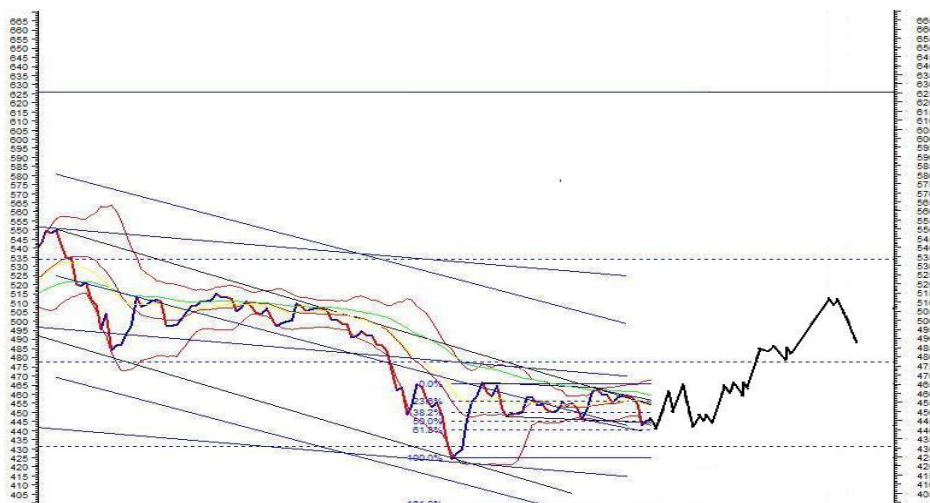
Giả định 1:



Nên thay cái hình vẽ kiểu này bằng hình minh họa trên nền đồ thị metastock ấy, làm kiểu này rất khó thuyết phục và chính xác được. Vì bản thân con người không bao giờ dự đoán được chính xác được tt, nên để chỉ ra từng mốc cụ thể này rất rủi ro.

Theo giả định này thì sau một thời gian dài dao động trong kênh đi ngang, tình hình vĩ mô không có gì đột biến, ngưỡng hỗ trợ 440-445 không đủ mạnh để giúp VN-Index đảo chiều tăng điểm. Thêm vào đó do tâm lý khá bi quan của nhà đầu tư nên mỗi khi VN-Index nhích gần đến ngưỡng 465-467 thì lại có một lượng lớn bán ra để thoát hàng để có thể mua lại với giá rẻ hơn. Do đó khi không còn lực đỡ từ khối ngoại và dòng tiền không còn chảy vào nhóm blue chip thì VN-Index sẽ xuyên thủng đường MA14, MA20 và tiếp đến là kênh dưới của kênh đi ngang thiết lập từ 13/9/2010 tại vùng 440-445 để rơi xuống test lại đáy cũ 421. Cũng theo giả định này ngưỡng 421 đủ thấp, đủ rẻ, đủ mạnh, và thị trường đã hấp thụ toàn bộ các thông tin xấu nên VN-Index đảo chiều quay lại test ngưỡng kháng cự 440-445. Tại ngưỡng này nhu cầu hiện thực hóa lợi nhuận đè từ nhóm nhà đầu tư mua được giá rẻ, kết hợp với sự hưng phấn và kỳ vọng cao hơn nên sau một vài phiên đi ngang VN-Index tiếp tục đà tăng để test lại vùng kháng cự 465-467. Để phá vỡ được ngưỡng kháng cự này VN-Index cần sự hỗ trợ của thông tin vĩ mô và dòng tiền trở lại thị trường. Tại thời điểm này VN-Index sẽ được hỗ trợ bởi thông tin báo cáo quý IV và các kế hoạch của năm sau như tăng trưởng GDP, tăng trưởng tín dụng, các chính sách tiền tệ nới lỏng... nên ngưỡng 465-467 sau vài lần test sẽ không còn là cản trở đáng ngại đối với VN-Index. Vậy nên sau khi chinh phục được ngưỡng 465-467 VN-Index tiến gần đến vùng 480-485, tại đây do hưng phấn cộng với sự ủng hộ của dòng tiền nên VN-Index tiếp tục test thành công và tiến đến chinh phục đỉnh 505-510 vào cuối quý.

Giả định 2:



Có thể thấy sự vận động của VN-Index tại thời điểm tháng 6, 7 và thời điểm tháng 9,10 khá giống nhau. Tuy nhiên khác với sự giảm điểm mạnh vào đầu tháng 8 thì VN-Index vào cuối tháng 10 sẽ test thành công vùng hỗ trợ 440-445 và quay đầu tăng điểm. Sự khác biệt này là, tại thời điểm cuối tháng 7 đầu tháng 8 lực đỡ cho thị trường là nhóm penny trong khi thời điểm cuối tháng 10 lực đỡ cho thị trường lại là nhóm blue chip đứng sau là khối nhà đầu tư ngoại. Cùng theo giả thiết này ngưỡng kháng cự 465-467 sẽ được VN-Index chinh phục do sự hỗ trợ của thông tin báo cáo quý III, và khi mà các thông tin ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường trong ngắn hạn như thông tư 13, CPI, hàng loạt các doanh nghiệp niêm yết ... dần dần được hấp thụ hết và cộng với một thời gian khá dài đi ngang thì việc VN-Index tăng điểm là dễ hiểu. Vùng kháng cự tiếp theo mà VN-Index gặp phải là 480-485, tại đây sau nhiều phiên đi ngang và giảm nhẹ VN-Index tiếp tục được hỗ trợ bởi thông tin về kết quả kinh doanh quý IV do đó sẽ tiếp tục test thành công vùng 480-485, VN-Index tiếp tục tăng điểm do sự hưng phấn của phần lớn nhà đầu tư nên sau khi gặp ngưỡng 505-510 VN-Index quay đầu giảm điểm.

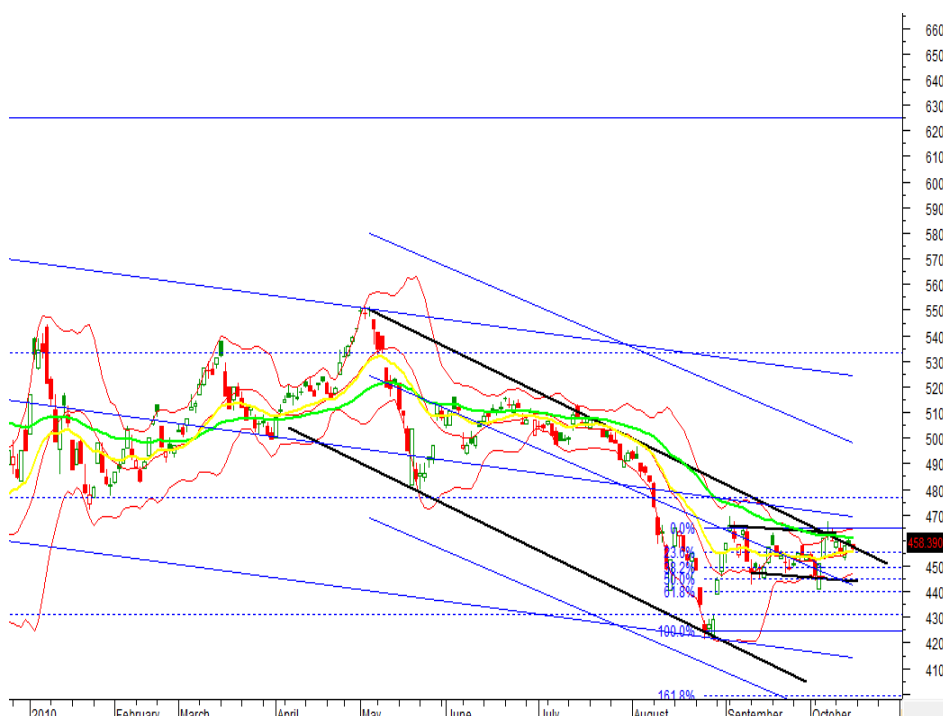
Giả định 3



Cuối tháng 10 tâm lý nhà đầu tư khá bi quan, khối lượng giao dịch giảm sút, cộng thêm nhiều lần test ngưỡng kháng cự 465-467 không thành công, VN-Index đi ngang trong một thời gian khá dài, và khi mà khối ngoại không còn là lực đỡ cho VN-Index thì VN-Index sẽ quay lại test ngưỡng 421. Tuy nhiên tại đây do tâm lý hoảng loạn mất niềm tin vào thị trường thì sau vài phiên đi ngang VN-Index tiếp tục rơi, và ngưỡng thấp nhất có thể đến là Fibonacci 61.8 cho đợt tăng từ 235-630 tại mức 380. Tại đây do VN-Index đã quá hấp dẫn nên dòng tiền thông minh có thể quay trở lại với thị trường để tìm kiếm lợi nhuận. Do vậy VN-Index đảo chiều tăng điểm quay lại chinh phục ngưỡng 420-425. Tại đây ngưỡng này tiếp tục bị xuyên thủng do VN-Index được hỗ trợ bởi thông tin từ kết quả kinh doanh quý IV nên tăng điểm để gặp ngưỡng 465-467. Sau một vài lần điều chỉnh vận động, sự hưng phấn và dòng tiền mới vào thị trường nên VN-Index có thể về đích 480-485 vào cuối quý.

Kết luận:

Dựa trên các kênh xu hướng, Fibonacci, và các kịch bản cho VN-Index cho quý IV Theo chúng tôi trong quý IV VN-Index sẽ vận động trong khoảng 380-515.



PHỤ LỤC

Tăng trưởng một số ngành hàng xuất khẩu chủ yếu

Mặt hàng Xuất khẩu chủ yếu	Tăng trưởng kim ngạch
Cao su	94.01%
Hóa chất và sản phẩm hóa chất	87.81%
Dây điện và cáp điện	69.16%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ PT	57.47%
Gỗ và sản phẩm gỗ	36.04%
Hạt điều	33.13%
Điện tử, máy tính	30.01%
Hạt tiêu	28.87%
Sản phẩm từ chất dẻo	28.28%
Túi xách, ví, va li, mũ, ô dù	27.17%
Than đá	23.48%
Giày dép	23.04%
Dệt, may	21.42%
Sản phẩm mây tre, cói, thảm	20.35%
Sản phẩm gốm sứ	19.04%
Chè	17.04%
Gạo	15.06%
Thủy sản	14.23%
Rau quả	9.57%
Đá quý, KL quý và sản phẩm	4.75%
Cà phê	-2.57%
Sắn và sản phẩm của sắn	-18.65%
Dầu thô	-21.75%

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Tăng trưởng một số ngành hàng nhập khẩu chủ yếu

Mặt hàng Nhập khẩu chủ yếu	Tăng trưởng Kim ngạch
Bông	78.48%
Sản phẩm khác từ dầu mỏ	58.94%
Rau quả	57.95%
Sữa và sản phẩm sữa	48.75%
Sợi dệt	48.47%
Lúa mì	43.37%
Nguyên VL dệt, may, giày dép	41.25%

Chất dẻo	36.87%
Điện tử, máy tính và linh kiện	36.55%
Sản phẩm chất dẻo	33.42%
Sản phẩm hóa chất	31.43%
Gỗ và NPL gỗ	30.20%
Vải	30.05%
Hóa chất	25.24%
Xe máy	25.01%
Thủy sản	22.52%
Giấy các loại	20.47%
Dầu mỡ động thực vật	20.18%
Tân dược	17.24%
Thức ăn gia súc và NPL	17.17%
Sắt thép	14.70%
Máy móc, thiết bị, DC, PT khác	11.44%
Thuốc trừ sâu	11.14%
Ô tô	10.86%
Xăng dầu	5.50%
Ô tô (nguyên chiếc)	-7.18%
Xe máy (nguyên chiếc)	-10.43%
Phân bón	-33.92%

Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

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

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 FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS. 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