



PSI



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2010

research@psi.vn - <http://www.psi.vn>

Địa chỉ liên hệ:
BAN PHÂN TÍCH
CTCP CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
research@psi.vn
<http://www.psi.vn>

Trụ sở chính: 18 Lý Thường Kiệt
Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (84-4) 39343888
Fax: (84-4) 39343999

Chi nhánh TP.HCM:
24-26 Hồ Tùng Mậu, Q1, TP Hồ Chí Minh
ĐT: (84-8) 39111818
Fax: (84-8) 39111919

Chi nhánh Vũng Tàu:
Phòng 112, Petro Tower
#08 Hoàng Diệu, TP. Vũng Tàu
ĐT: (84-64) 62545-20
(22- 23- 24- 26)
Fax: (84-64) 6254521

Chi nhánh Đà Nẵng:
55-56 Nguyễn Văn Linh, Q. Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84-0511) 3899338
Fax: (84-0511) 3899339

Chi nhánh Nam Định:
Tầng 1 lô 13+21 Đường Đông A,
Khu đô thị mới Hòa Vương, Tp. Nam Định
Điện thoại: (84-350) 367 7989
Fax: (84-350) 367 7979

Chi nhánh Thanh Hóa:
Tầng 01, số 38A Đại lộ Lê Lợi
TP Thanh Hóa, Tỉnh Thanh Hóa
Điện thoại: (84-37) 391 5668/688/689
Fax: (84-37) 391 5699

Chi nhánh Nghệ An:
Tầng 01, số 19 Quang Trung
Thành phố Vinh, Tỉnh Nghệ An
Điện thoại: (84-38) 868 8866
Fax: (84-38) 868 8868

- Khuyến cáo sử dụng là một bộ phận không thể tách rời của Báo cáo này.
- Phần Khuyến cáo sử dụng có thể được tìm thấy tại trang cuối của Báo cáo.



PSI

MỤC LỤC

ẢNH HOẠT ĐỘNG CỦA PSI - PHẦN A	4
TỔNG QUAN	5
PHẦN I: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM	6
I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NĂM 2010	6
1. Diễn biến chung	6
2. Diễn biến của các nhóm ngành	9
3. Quy mô giao dịch	11
4. Giao dịch của NĐTNN	13
II. DỰ BÁO DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NĂM 2011	15
PHẦN II: KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM 2010 VÀ XU THẾ NĂM 2011	16
I. KINH TẾ THẾ GIỚI	16
1. Bức tranh kinh tế năm 2010	16
1.1. Toàn cảnh kinh tế	16
1.2. Thị trường tiền tệ, vàng và dầu	19
1.3. Thách thức cho năm 2011	20
2. Xu thế kinh tế thế giới năm 2011	22
2.1 Một số khó khăn chính năm 2011	22
2.2. Xu thế chung	23
II. KINH TẾ VIỆT NAM	26
1. Toàn cảnh kinh tế Việt Nam năm 2010	26
2. Những vấn đề khó khăn, tồn tại	32
3. Triển vọng kinh tế năm 2011	33
ẢNH HOẠT ĐỘNG CỦA PSI - PHẦN B	35
KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG	38

A

**MỘT SỐ HOẠT ĐỘNG NGHIÊN CỨU,
HỘI THẢO ĐIỂN HÌNH CỦA
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
TRONG NĂM 2010**



Phó Tổng Giám đốc Tập đoàn Dầu Khí Quốc gia Việt Nam - Nguyễn Ngọc Sự đánh trống khai trương giao dịch cổ phiếu PSI trên sàn HNX



Hội thảo "Tình hình kinh tế thế giới và các tác động đến Việt Nam"

TỔNG QUAN

KINH TẾ VIỆT NAM VÀ THẾ GIỚI

- **Kinh tế thế giới tiếp tục đà hồi phục từ đáy suy thoái.** Tuy nhiên, sự hồi phục còn rất nhiều trắc trở: khủng hoảng nợ công ở Châu Âu. Dự báo kinh tế thế giới năm 2011 tăng trưởng còn chậm hơn 2010. Tốc độ tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2011 dự báo chỉ khoảng 3-3,1%.
- **Kinh tế Việt Nam đạt kết quả tăng trưởng khả quan với GDP cả năm đạt 6,78% nhờ công nghiệp tăng nhanh 14%.** Xuất khẩu tăng mạnh và việc nhập khẩu được hạn chế giúp thu hẹp tỷ lệ thâm hụt thương mại/GDP xuống mức thấp nhất từ khi gia nhập WTO.
- **Lạm phát, tỷ giá tiếp tục diễn biến xấu.** Lạm phát cả năm lên mức 11,75%, vượt xa mục tiêu 7% của quốc hội, 8% của chính phủ và 1 con số theo điều chỉnh của NHNN. Trong năm, đồng VND cũng tiếp tục bị phá giá 2 lần. Áp lực mất giá hàm ý nguy cơ lạm phát và ảnh hưởng đến lòng tin của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam.
- **Năm 2011, kinh tế sẽ có nhiều khả quan, tăng trưởng kinh tế có thể đạt 7,5%.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

- **Với P/E tương đối thấp sau khi thị trường suy yếu trong năm 2010, chứng khoán Việt Nam đã khá rẻ và hấp dẫn.** Tính đến ngày 18/11 tại thời điểm thị trường tạo đáy 420 có tới 63% cổ phiếu có giá dưới 20.000đ/CP.
- **Nhóm ngành bảo hiểm, ngành hóa chất (cao su tự nhiên và DPM) trở thành nhóm ngành tăng khá nhất năm 2010.**
- **Thị trường chứng khoán đang phát huy rất tốt vai trò tích cực của mình là kênh huy động vốn trung dài hạn hiệu quả của các doanh nghiệp.** Nhiều doanh nghiệp tăng vốn rất nhanh nhờ huy động vốn trên thị trường.
- **Nước ngoài tăng cường đầu tư vào Việt Nam.** Giá trị mua ròng trên thị trường chính thức cả năm đạt trên 16 nghìn tỷ đồng, gấp 5 lần so với năm 2009.
- **Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi tích cực hơn sau Đại hội Đảng toàn quốc XI và điều này sẽ khơi ngòi cho dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam mạnh mẽ, tạo ra đợt tăng trưởng trên thị trường, điều đã từng xảy ra ở Đại hội Đảng năm 2001 và 2006.**

PHẦN I: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NĂM 2010

1. Diễn biến chung



Nguồn: PSI Tổng hợp

Năm 2010, thị trường hầu như chỉ biến động trong khoảng 485 +/-65 điểm.

Thị trường thiếu động lực tăng trưởng trong năm 2010.

Năm 2010, thị trường đã suy giảm sau khi tăng mạnh từ 235 điểm lên 630 điểm. Sự suy giảm và tích lũy của thị trường đã khiến cả năm 2010, thị trường hầu như chỉ biến động trong khoảng 485 +/-65 điểm. Kết thúc năm tại mức 484,66 điểm, VN-Index đã giảm 10,11 điểm, tương đương 2% so với mức 494,77 điểm tại ngày 31/12/2009.

Về cơ bản, biến động thị trường chứng khoán nói chung và VN-Index có thể chia thành 03 giai đoạn như sau. Giai đoạn 1, từ tháng 01-04/2010, VN-Index hầu như chỉ biến động trong khu vực 470 -550 điểm. Giai đoạn 2, sau khi đi ngang trong khoảng 440-470 điểm một thời gian dài, thị trường đã rơi xuống mức 419 điểm vào ngày 22/11/2010. Giai đoạn 3, thị trường hồi phục mạnh lên sát mức 500 điểm với sự quay trở lại của dòng tiền đầu cơ.

Giai đoạn I (thị trường dao động trong vùng 470 - 550 điểm): Các chính sách nhằm giữ ổn định vĩ mô mà trọng tâm là kiểm chế lạm phát trong năm 2010 được thực thi từ cuối năm 2009 khiến thị trường điều chỉnh cho tới tháng 12/2009 và tiếp tục tác động tới thị trường trong những tháng đầu năm 2010. Hiện tượng căng thẳng thanh khoản của hệ thống NHTM, căng thẳng tỷ giá trên thị trường tiền tệ khiến doanh

nh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn sản xuất kinh doanh trong những tháng đầu năm. Sự khó khăn của doanh nghiệp được phản ánh trong biến động giá chứng khoán không có hiện tượng bất phá. Chỉ tới khi NHNN thực hiện một loạt chính sách nhằm định hướng dòng tiền cho sản xuất như quy định đóng cửa sàn vàng, hạ lãi suất huy động USD, cho phép NHTM cho vay trung, dài hạn với lãi suất thỏa thuận và sau đó là cho phép cho vay ngắn hạn với lãi suất thỏa thuận thì thị trường mới có sự hồi phục.

Thị trường đã có sự phục hồi nhẹ từ mức 500 điểm lên mức 550 điểm vào cuối tháng 4/2010. Tuy nhiên, khó khăn của nền kinh tế đã khiến phần lớn các doanh nghiệp hàng đầu không có sự bất phá nằm ngoài kỳ vọng của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, việc gia tăng mạnh của nhóm cổ phiếu penny-chips trong giai đoạn này không đủ giúp VN-Index đạt những đỉnh cao mới. Dòng tiền nóng tập trung vào nhóm cổ phiếu nhỏ nhanh chóng tạo thành những bong bóng chứng khoán. Cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu diễn ra khiến bong bóng vỡ và giai đoạn đi ngang của thị trường từ tháng 01/2010 tới tháng 05/2010, cùng với việc vỡ bong bóng chính là việc các cổ phiếu penny-chips giảm mạnh.

Giai đoạn II (giảm điểm mạnh của VN-Index từ 551 điểm xuống 419 điểm, từ 6/5/2010 tới 22/11/2010): những tin xấu liên tục xuất hiện khiến thị trường giảm tới 23,9% trong gần 7 tháng. Khởi đầu cho quá trình sụt giảm của VN-Index đó là việc bùng phát cuộc khủng hoảng nợ khu vực Châu Âu. Trong khi đó, nhà đầu tư đã lạm dụng quá mức đòn bẩy tài chính khi chạy theo các mã cổ phiếu nhỏ dẫn tới việc các công ty chứng khoán buộc phải bán chứng khoán khi thị trường giảm điểm. Tác động này khiến mức sụt giảm của thị trường càng trở nên mạnh mẽ.

Trong bối cảnh đó, Thông tư 13/2010/TT-NHNN về tỷ lệ an toàn hoạt động của NHTM được NHNN ban hành khiến dòng tiền thị trường càng trở nên eo hẹp. Sức ép thoái vốn tới từ cổ đông các quỹ đầu tư lâu năm tại Việt Nam như VEIL cũng tiếp tục khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên bi quan. Hơn nữa, khó khăn trong việc tiếp cận vốn tín dụng khiến các công ty ồ ạt lựa chọn hình thức phát hành tăng vốn. Trong khi dòng tiền thị trường suy yếu, lượng hàng hóa gia tăng với tốc độ nhanh tiếp tục khiến cung cầu cổ phiếu trở nên mất cân bằng và tất yếu dẫn tới việc giảm giá.

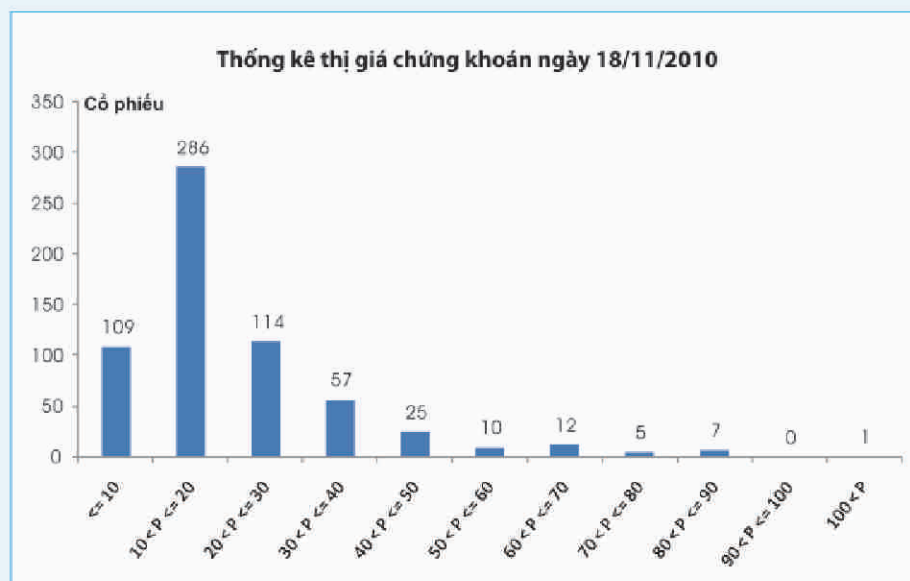
Những bất ổn về vĩ mô, đặc biệt là vấn đề lạm phát và tỷ giá liên tục tác động tiêu cực tới thị trường. Việc sửa đổi Thông tư 13 bằng Thông tư 19 cũng khiến đợt hồi phục cuối tháng 8 của VN-Index thất bại. Trong giai đoạn này, với sự gia tăng mua mạnh của nhà đầu tư nước ngoài tại các mã cổ phiếu BVH, VIC, MSN, VN-Index hầu như chỉ dao động quanh biên độ hẹp 440 - 470 điểm nhưng phần lớn các cổ phiếu còn lại tiếp tục giảm giá và HNX-Index đã giảm xuống mức thấp nhất trong năm tại 96,77 điểm.

Khủng hoảng nợ Châu Âu châm ngòi cho sự sụt giảm.

Thông tư 13 và sức ép thoái vốn từ cổ đông một số quỹ đầu tư lâu năm.

Phần lớn cổ phiếu giảm giá mạnh hơn biến động của VN-Index.

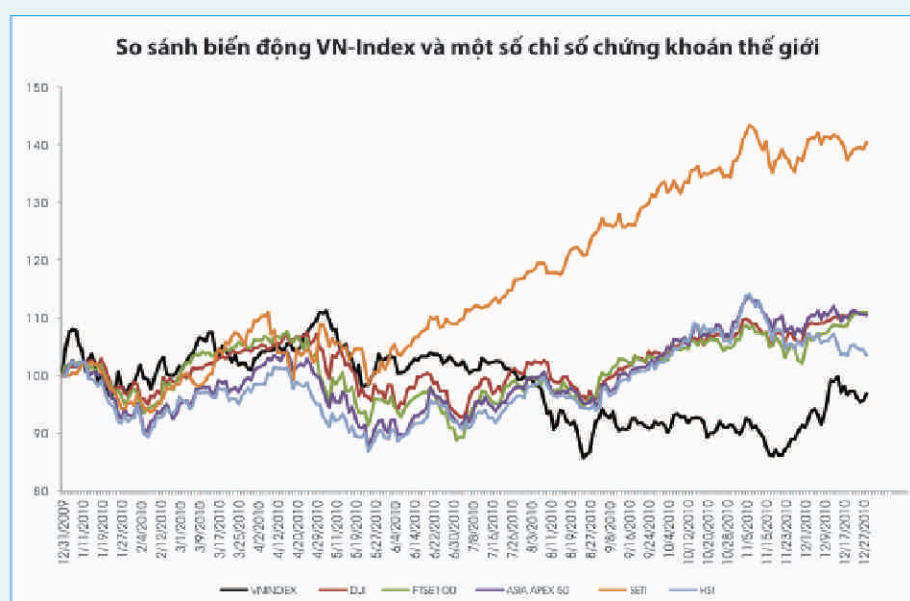
Thị trường hồi phục mạnh sau khi tạo ra double-bottom.



Nguồn: PSI Tổng hợp

Giai đoạn III (hồi phục mạnh cuối năm 2010): tính đến ngày 18/11, tại thời điểm thị trường tạo đáy 420 có tới 63% cổ phiếu có giá dưới mức 20.000 VNĐ/cp, trong đó có tới xấp xỉ hơn 100 cổ phiếu giảm xuống dưới mệnh giá, phần lớn cổ phiếu đã thoái lui về mức giá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư trung, dài hạn. Cùng với đó, sự trở lại của dòng tiền đầu cơ ngắn hạn đi cùng với hiện tượng mua lại của những người bán khổng lồ đã tạo nên sự bật phát mạnh mẽ của thị trường trong những tháng cuối năm. Việc NHNN thực hiện nâng lãi suất thị trường mở, đi kèm động thái hoãn thời hạn tăng vốn lên 3.000 tỷ đồng có ý nghĩa quan trọng trong việc định hướng dòng vốn của hệ thống ngân hàng trong thời gian tới. Hiện tượng giao dịch đỡ NAV cũng diễn ra mạnh trong những phiên giao dịch cuối năm đã góp phần tạo nên sự hồi phục của thị trường. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/12/2010, VN-Index đã giảm 10,11 điểm so với cùng kỳ năm trước.

Năm 2010, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động thiếu tích cực



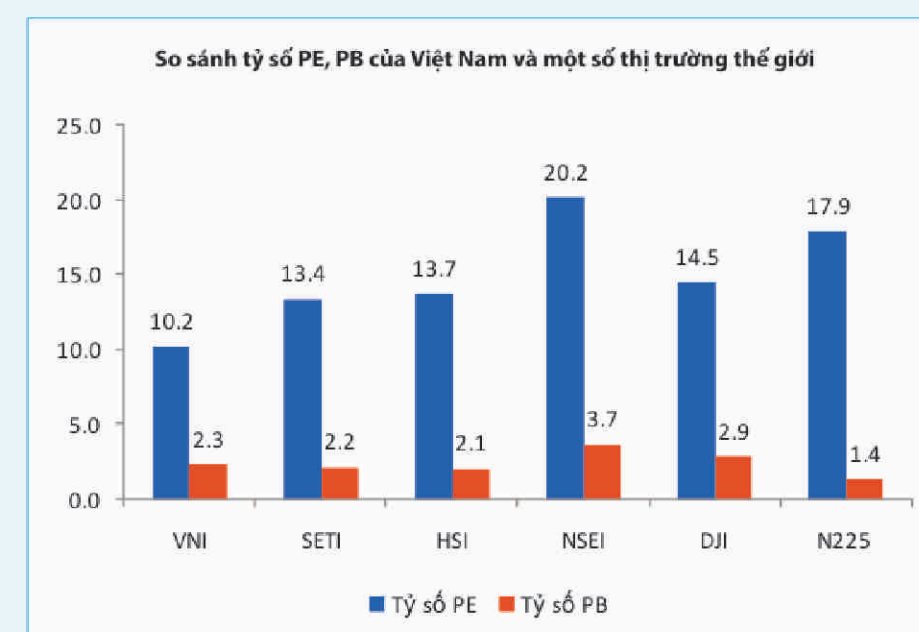
Nguồn: Reuters, PSI Tổng hợp

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã tạo ra negative correlation với thế giới và đã trở nên hấp dẫn do P/E rẻ.

Cổ phiếu nhóm ngành chứng khoán biến động mạnh nhất.

Trong năm 2010, thị trường chứng khoán thế giới có những biến động phức tạp, tuy nhiên xu hướng tăng giá là xu hướng phổ biến trên hầu hết các thị trường. Ngược lại với xu thế tăng giá của hầu hết các chỉ số chứng khoán thế giới, thị trường chứng khoán Việt Nam năm qua đã giảm giá trong hầu hết thời gian giao dịch và đóng cửa giảm so với năm 2009.

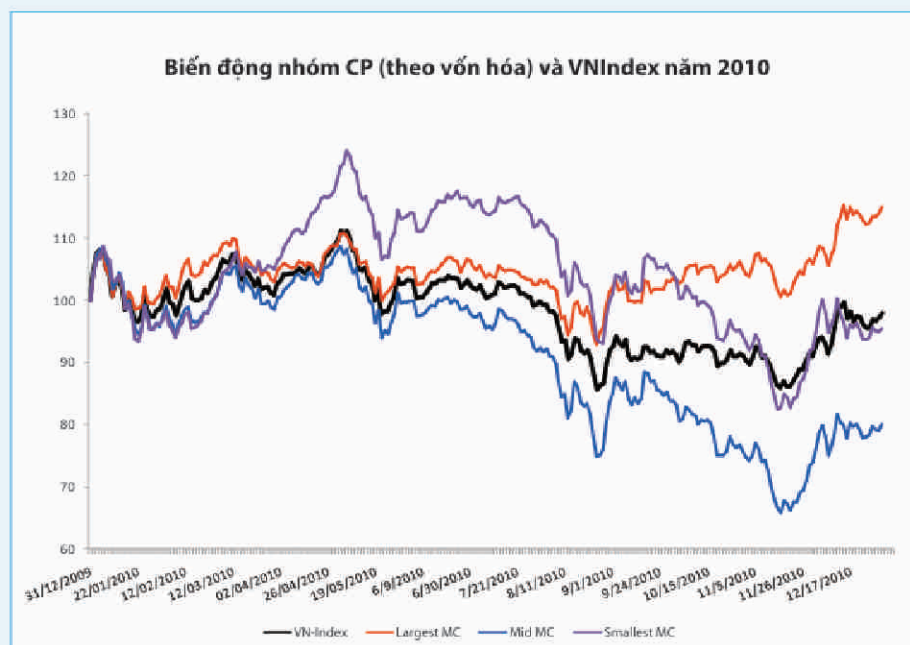
Việc sụt giảm mạnh liên tục trong năm 2010 khiến thị trường chứng khoán Việt Nam trở nên rẻ tương đối khi so sánh với thị trường chứng khoán trong khu vực và trên thế giới. Tỷ số P/E của thị trường chứng khoán Việt Nam chỉ đạt 10,2 lần trong tháng 12/2010 trong khi đó tỷ số P/E của thị trường chứng khoán Thái Lan đạt mức 13,4 lần, HangSeng đạt 13,7 lần và thậm chí thị trường Ấn Độ đạt 20,2 lần.



Nguồn: Reuters, PSI Tổng hợp

2. Diễn biến của các nhóm ngành

Hoạt động thị trường chứng khoán không thuận lợi trực tiếp tác động lên kết quả kinh doanh của các công ty chứng khoán và khiến nhóm ngành này có mức giảm bình quân mạnh nhất thị trường năm 2010. Mức giảm bình quân của nhóm ngành này lên tới 23,98% mặc dù trong giai đoạn tăng trưởng cuối năm, các đại diện của nhóm ngành này hồi phục rất mạnh, cá biệt có cổ phiếu BVS của CTCP Chứng khoán Bảo Việt có mức tăng hơn 100%. Sự bật phá mạnh vào cuối năm của các cổ phiếu ngành ngân hàng giúp nhóm này trở thành nhóm có tỷ lệ giảm ít nhất trong số những nhóm cổ phiếu giảm giá với mức giảm trung bình 9,58%.



Nguồn: PSI tổng hợp



BVH khiến nhóm ngành bảo hiểm trở thành ngành tăng trưởng tốt nhất năm 2010.

Khác với năm 2009, khi không một nhóm ngành nào có mức biến động bình quân giảm giá, năm nay chỉ có 6 nhóm ngành duy trì đà tăng trưởng gồm: Dầu khí, Thực phẩm đồ uống, Xây dựng và Vật liệu xây dựng, Bán lẻ, Hóa chất và Bảo hiểm. Trong số đó, ngành bảo hiểm tăng giá mạnh mẽ, gây bất ngờ lớn khi tăng mạnh với đại diện tiêu biểu là BVH. Nguyên nhân chủ yếu do nhà đầu tư nước ngoài mua ròng mạnh, cổ phiếu này đã tăng hơn 124% từ đầu năm và kéo ngành bảo hiểm bình quân tăng tới 30,95%. Vị trí thứ hai về tăng trưởng trong năm qua thuộc về nhóm ngành hóa chất với mức tăng bình quân 23,69%. Góp phần tạo nên sự thành công của nhóm ngành này là sự tăng trưởng ấn tượng của các công ty sản xuất cao su tự nhiên như HRC, TNC và cổ phiếu DPM.

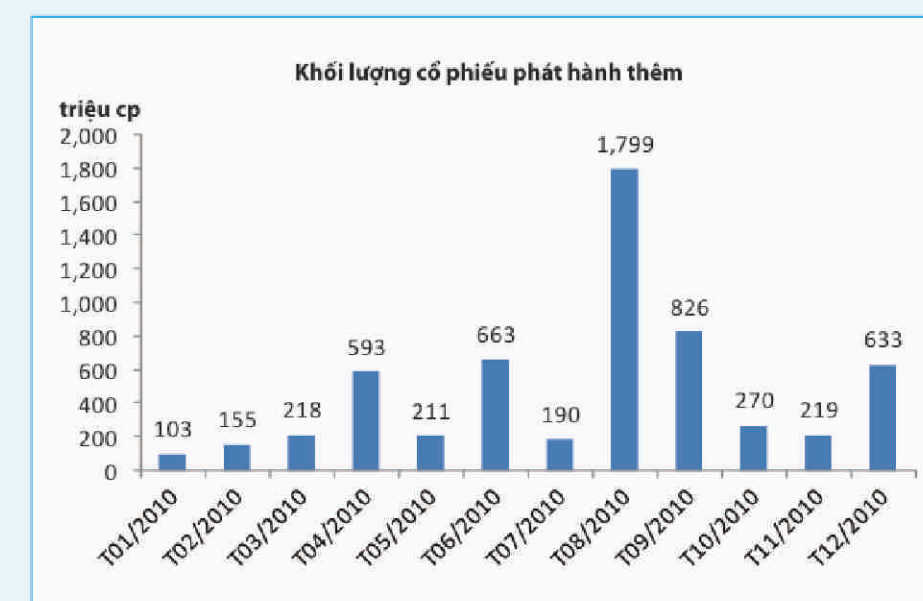
Nhóm penny-chips biến động mạnh trong năm.

Giá trị giao dịch suy yếu.

Trong suốt năm 2010, VN-Index có biến động không nhiều so với mức đóng cửa năm 2009 nhưng các nhóm cổ phiếu đã có sự dao động mạnh. Với động thái mua mạnh của nhà đầu tư nước ngoài, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn mà tiêu biểu là 3 cổ phiếu BVH, VIC, MSN đã tăng giá mạnh trong năm và giúp nhóm cổ phiếu này trở thành nhóm cổ phiếu duy nhất tăng giá so với năm 2009. Ngược lại, nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình đã giảm mạnh trong năm với mức giảm bình quân 19,97%. Tuy nhiên, nhóm cổ phiếu có biến động mạnh nhất trong năm là nhóm cổ phiếu có vốn hóa nhỏ. Hiện tượng đầu cơ gia tăng mạnh trong năm, đặc biệt vào tháng 04/2010 khi NHNN cho phép NHTM cho vay ngắn hạn với lãi suất thỏa thuận đã khiến nhóm cổ phiếu này có thời điểm tăng bình quân hơn 24% với nhiều cổ phiếu tăng hơn 100%, cá biệt PVA tăng xấp xỉ 5 lần so với đầu năm. Tuy nhiên, chính hiện tượng bong bóng tài sản đã khiến nhóm cổ phiếu này giảm mạnh thời gian sau đó. Tới phiên giao dịch cuối năm, nhóm cổ phiếu này giảm bình quân 4,48% so với cuối năm 2009.

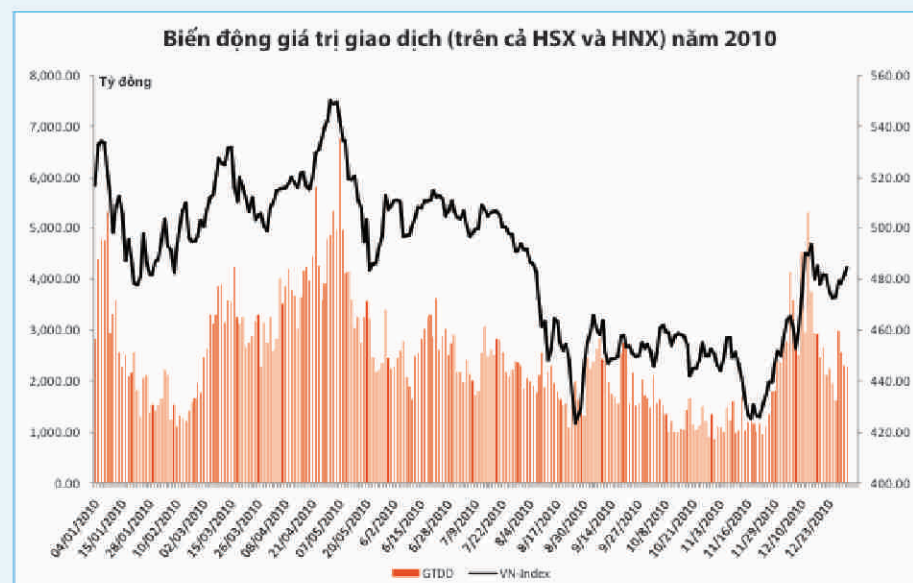
3. Quy mô giao dịch

Giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường năm 2010 chỉ đạt 2.474 tỷ đồng/phiên, tăng không đáng kể so với giá trị giao dịch trung bình của năm 2009. Trong tháng 4, sự vận động nhanh của dòng tiền ngắn hạn khiến giá trị giao dịch bình quân đạt mức cao kỷ lục với 3.884 tỷ đồng/phiên. Quá trình sụt giảm từ đầu tháng 5/2010 kéo theo sự sụt giảm mạnh của khối lượng giao dịch. Tới những tuần đầu tháng 11/2010, khối lượng giao dịch bình quân mỗi phiên chỉ đạt 1.200 tỷ đồng/phiên. Chỉ tới khi xu thế tăng giá hình thành trong tháng 12/2010, giá trị giao dịch mới hồi phục mạnh.



Số chứng khoán niêm yết tăng mạnh.

TTCK cực kỳ thành công trong vai trò kênh huy động vốn trung, dài hạn của doanh nghiệp.



Nguồn: HSX, HNX, PSI tổng hợp

Như vậy, mặc dù số chứng khoán được niêm yết mới trong năm 2010 lên tới 196 cổ phiếu niêm yết và 1 chứng chỉ quỹ nhưng xu thế giảm giá đã khiến thanh khoản thị trường không cải thiện. Tổng khối lượng niêm yết tính tới ngày 31/12/2010 đạt mức 19,04 tỷ đơn vị, tăng 4,34 tỷ đơn vị so với cuối năm 2009. Tác động giảm của thị trường cũng khiến tổng vốn hóa hai sàn giao dịch không có nhiều cải thiện so với năm 2009 khi chỉ đạt 690 nghìn tỷ đồng.

Tuy là một năm không thành công về biến động giá, nhưng thị trường chứng khoán cực kỳ thành công trong vai trò kênh huy động vốn trung, dài hạn của doanh nghiệp. Chỉ tính riêng lượng cổ phiếu được phát hành thông qua hai sàn chứng khoán chính thức đã lên tới trên 6 tỷ cổ phiếu, tương đương hơn 60.000 tỷ đồng mệnh giá. Trên thị trường IPO, các doanh nghiệp cũng đẩy mạnh hoạt động đấu giá và tiêu biểu là việc đấu giá thành công 61 triệu cổ phần PV Gas với giá khởi điểm 31.000 đồng/cổ phiếu. Trong điều kiện chi phí lãi vay tăng cao, việc phát hành tăng vốn thành công có ý nghĩa quan trọng đối với hoạt động của doanh nghiệp. Trong ngắn hạn, lượng cổ phiếu gia tăng mạnh trong khi dòng tiền chưa có cải thiện đã khiến hiện tượng thừa cung xảy ra và đây là một trong những nguyên nhân khiến thị trường giảm điểm. Nhìn về dài hạn, lượng cổ phiếu tăng sẽ góp phần tăng tính thanh khoản cho toàn bộ thị trường, khuyến khích các nhà đầu tư tổ chức và nước ngoài tiếp tục tham gia đầu tư.

Hiện tại còn khá nhiều doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam chưa tiến hành cổ phần hóa như Mobiphone, Vinaphone... Trong thời gian tới, đây có thể là nguồn hàng chất lượng cao cung cấp cho thị trường thông qua đấu giá. Ngoài ra, Sabeco và Habeco cũng là hai doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhưng chưa được niêm yết trên hai sở giao dịch chứng khoán tập trung.

Thống kê niêm yết trên các Sở giao dịch (ngày 31/12/2010)

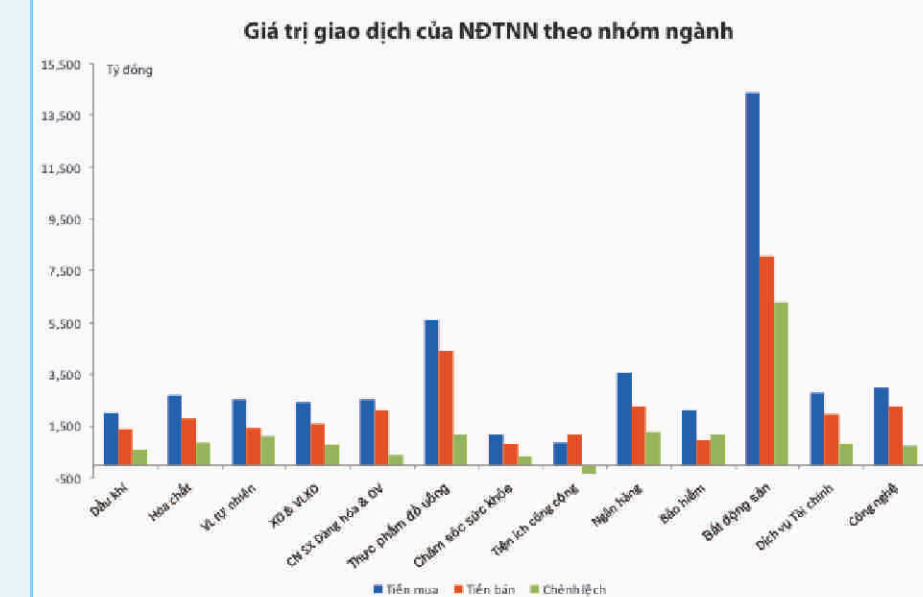
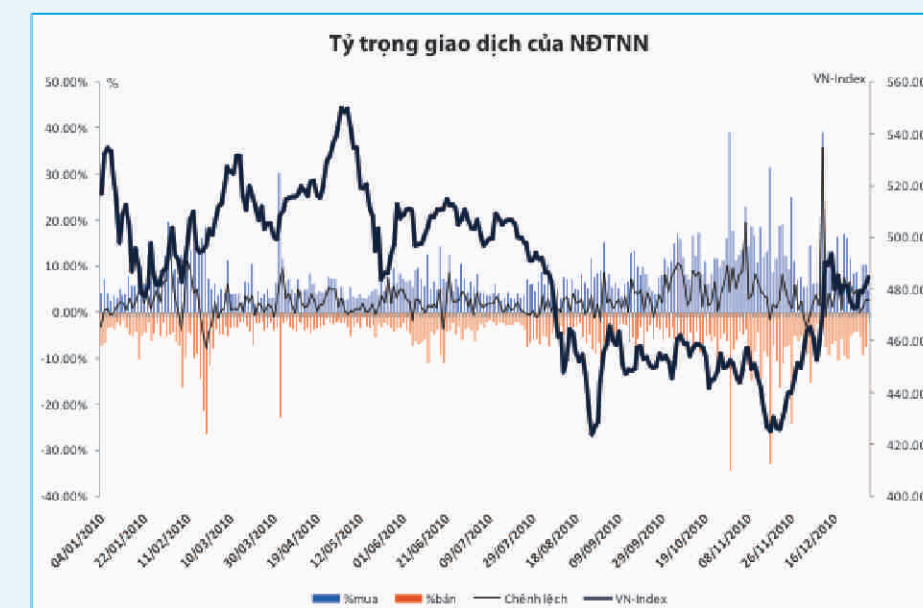
Sàn giao dịch	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Khối lượng niêm yết (1000 CP)	Vốn hóa (tỷ đồng)
HSX	277	5	12.416.580	552.729
HNX	368	0	6.620.813	136.690
UPCOM	109	0	1.124.975	N/A

Nguồn: HSX, HNX, PSI tổng hợp

Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 16.056 tỷ đồng.

4. Giao dịch của NĐTNN

Dù có những tuyên bố thoái một phần vốn của một số quỹ đầu tư nước ngoài, nhưng tổng giá trị mua/bán của nhà đầu tư nước ngoài cho thấy họ tiếp tục mua ròng trong năm nay. Giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài đạt 16.056 tỷ đồng, gấp hơn 5 lần so với tổng giá trị mua ròng của khối này trong năm 2009. Riêng trong Quý IV/2010, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng hơn 6.000 tỷ đồng.



Nguồn: HSX, HNX, PSI tổng hợp

Chiến lược giao dịch của nhà đầu tư ngoại có thay đổi.

Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài đang thay đổi mạnh trong năm nay. Trong suốt 9 tháng đầu năm, giao dịch của khối ngoại tăng mạnh, chiếm tỷ trọng cao mỗi khi VN-Index giảm điểm cho thấy nhà đầu tư ngoại vẫn sử dụng phương thức giao dịch bình quân giá quen thuộc. Thời gian sau đó, khối ngoại mua ròng mạnh các cổ phiếu blue-chips, đặc biệt ba cổ phiếu MSN, VIC và BVH khiến các cổ phiếu này tăng trần mạnh và nâng đỡ

Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài đang thay đổi mạnh trong năm nay. Trong suốt 9 tháng đầu năm, giao dịch của khối ngoại tăng mạnh, chiếm tỷ trọng cao mỗi khi VN-Index giảm điểm cho thấy nhà đầu tư ngoại vẫn sử dụng phương thức giao dịch bình quân giá quen thuộc. Thời gian sau đó, khối ngoại mua ròng mạnh các cổ phiếu blue-chips, đặc biệt ba cổ phiếu MSN, VIC và BVH khiến các cổ phiếu này tăng trần mạnh và nâng đỡ VN-Index. Điểm mới là dòng tiền đầu cơ từ khối ngoại cũng chảy mạnh vào thị trường trong nước khiến tỷ trọng giao dịch của khối này tăng mạnh và duy trì ở mức cao, đặc biệt là hai tháng cuối năm. Dòng tiền này trong ngắn hạn đã nâng đỡ chỉ số nhưng không phản ánh đúng diễn biến biến chung của phần lớn các cổ phiếu còn lại, đặt ra vấn đề cần điều chỉnh cách

10 Cổ phiếu NĐTNN mua ròng nhiều nhất

Mã CK	Giá trị mua (tỷ đồng)	Giá trị bán (tỷ đồng)	Chênh lệch (tỷ đồng)
HAG	3.500,97	-1.509,49	1.991,48
VIC	3.330,16	-1.665,52	1.664,63
BVH	1.874,32	-776,69	1.097,30
KBC	1.392,85	-435,79	957,06
FPT	2.793,77	-2.047,35	746,42
HPG	1.585,37	-862,97	722,40
VNM	3.115,30	-2.460,85	654,45
OGC	691,90	-67,42	624,49
DIG	953,89	-375,10	578,79
SJS	1.357,22	-792,09	565,13

Nguồn: HSX, HNX, PSI tổng hợp

10 Cổ phiếu NĐTNN bán ròng nhiều nhất

Mã CK	Giá trị mua (tỷ đồng)	Giá trị bán (tỷ đồng)	Chênh lệch (tỷ đồng)
ITC	139,20	-314,11	-174,40
VSH	323,05	-485,23	-162,18
ITA	570,53	-730,82	-160,30
VPL	53,29	-179,88	-126,59
TDH	260,36	-366,69	-106,33
ASM	32,05	-124,24	-92,19
DQC	27,45	-110,67	-83,22
HRC	24,68	-105,72	-81,04
PPC	513,89	-580,11	-66,22
VIP	67,25	-131,25	-64,00

Nguồn: HSX, HNX, PSI tổng hợp

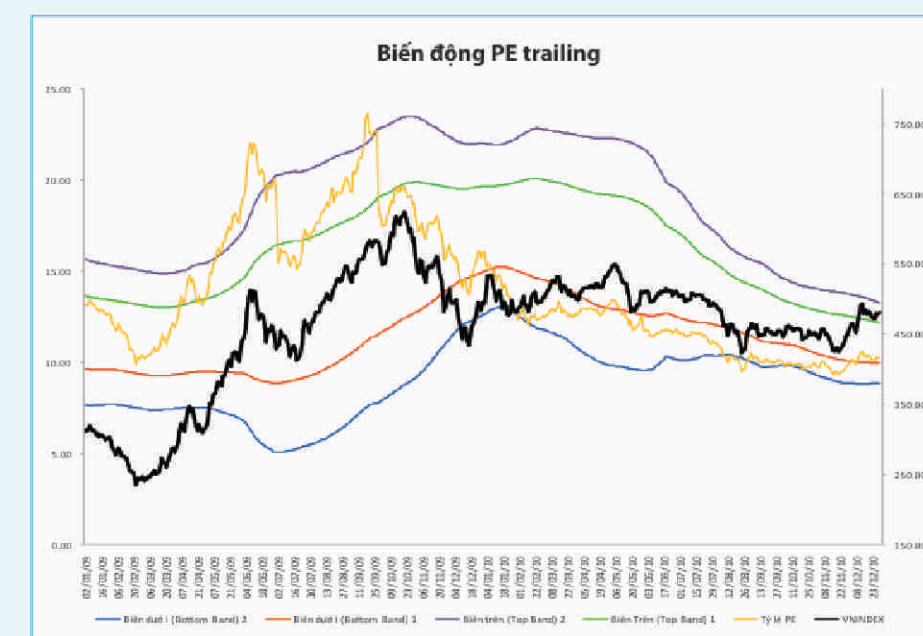
TTCK Việt Nam hấp dẫn do P/E rẻ và kỳ vọng kinh tế sẽ tích cực hơn sau Đại hội Đảng.

Cung cổ phiếu tăng mạnh khi thị trường suy giảm là yếu tố khiến thị trường khó tăng

II. DỰ BÁO DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NĂM 2011

Với dự báo kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trong năm 2011, thì khả năng thị trường tiếp tục phục hồi trong năm 2011 sẽ được đánh giá cao. Căn cứ trên P/E, chứng khoán Việt Nam hiện thuộc nhóm có định giá thấp nhất trên thế giới nên thị trường chứng khoán Việt Nam đã và sẽ hấp dẫn nhà đầu tư nước ngoài gia nhập thị trường. Đặc biệt trong năm 2011, sau kết quả Đại hội Đảng toàn quốc, với chính trị ổn định và cơ hội kinh tế bứt phá, thị trường Việt Nam sẽ là một kênh đầu tư hấp dẫn thu hút luồng vốn ngoại.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy nền kinh tế vẫn chưa thoát khỏi các khó khăn kéo dài trong thời gian qua là sức ép lạm phát kéo dài liên tục và những căng thẳng trên thị trường ngoại hối. Hơn nữa, lượng cung cổ phiếu tăng mạnh trong năm qua mặc dù là một dấu hiệu tích cực khi thị trường có thêm nhiều hàng hóa để lựa chọn, tuy nhiên do lượng cung cổ phiếu tiếp tục tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng của dòng tiền tham gia thị trường nên khả năng VN-Index bứt phá mạnh là không lớn.



Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

Thị trường sẽ có sự tăng trưởng nếu kinh tế vĩ mô năm 2011 tiếp tục tăng trưởng và ổn định, thể hiện là lạm phát được kiểm soát ở mức thấp. Các diễn biến kinh tế vĩ mô năm 2011 sẽ có vai trò quan trọng tác động đến thị trường. Thị trường có thể tăng khá hơn nếu thị trường chứng khoán thế giới tăng khá, với điều kiện là nền kinh tế Việt Nam có chuyển biến thật sự tích cực. Trong trường hợp ngược lại, nếu nền kinh tế thiếu ổn định, lạm phát cao ở mức hai con số và ngoại hối căng thẳng thì thị trường sẽ có thể diễn biến thiếu tích cực.

PHẦN II: KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM 2010 VÀ XU THẾ NĂM 2011

Năm 2010 qua đi với nhiều thăng trầm của kinh tế thế giới.

Kinh tế thế giới 2010 tiếp tục tăng trưởng, tiếp nối đà hồi phục từ cuối 2009, tuy nhiên tốc độ còn chậm và tồn tại nhiều lo ngại.

I. KINH TẾ THẾ GIỚI

1. Bức tranh kinh tế năm 2010

Năm 2010 khởi đầu với nhiều lạc quan về sự phục hồi kinh tế toàn cầu, tiếp nối đà tăng trưởng từ cuối quý 4/2009. Nhiều nền kinh tế chủ chốt đã cho tín hiệu lạc quan về tốc độ tăng trưởng GDP, sản xuất công nghiệp cũng như giao dịch thương mại, tiêu dùng dần cải thiện. Tuy nhiên, trong quá trình hồi phục từ đáy suy thoái, nhiều yếu tố mất ổn định vẫn tiếp tục xảy ra, khiến sự phục hồi kinh tế còn chậm chạp và trắc trở.

Để có cái nhìn khái quát về kinh tế thế giới trong năm 2010, chúng tôi sẽ xem xét theo 2 phần chính: Phần 1 sẽ phác họa vài nét chính về toàn cảnh kinh tế bao gồm tình hình hồi phục tại một số nền kinh tế lớn nhất, thị trường tiền tệ, vàng và dầu thô; Phần 2 sẽ cùng xem xét các vấn đề còn tồn tại và đánh giá về triển vọng kinh tế toàn cầu trong năm 2011 cũng như giai đoạn tiếp theo.

1.1. Toàn cảnh kinh tế

Năm 2010 là năm thứ hai chứng kiến kết quả của các nỗ lực toàn cầu thoát khỏi suy thoái. Mặc dù chưa được như kỳ vọng chung, kinh tế thế giới thực sự đã có những chuyển biến khá lạc quan, trong đà đi lên từ đáy của cuộc đại suy thoái kinh tế thế giới lớn nhất kể từ sau Thế chiến II.

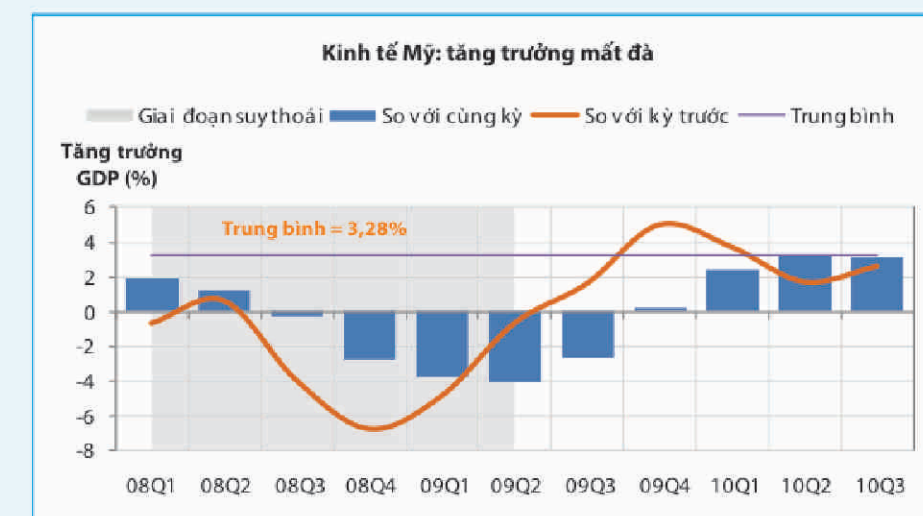
Tiếp nối đà hồi phục từ quý 4/2009, trong 2 quý đầu năm 2010, nhiều khu vực, nền kinh tế lớn cho thấy dấu hiệu hồi phục khả quan. GDP tại Mỹ tăng 2,4% trong quý I/2010 và duy trì trên 3% trong 2 quý tiếp theo của năm, phần lớn nhờ sự hồi phục mạnh mẽ của chi tiêu tiêu dùng, xuất khẩu và hoạt động đầu tư khu vực tư nhân. Các khu vực kinh tế khác như EU, Nhật cũng dần thoát khỏi tình trạng tăng trưởng âm. Khu vực châu Á tiếp tục chứng tỏ sự năng động của mình với tốc độ tăng trưởng cao hơn nhiều so với mức trung bình của kinh tế toàn cầu.

Tuy nhiên sự hồi phục lạc quan trong nửa đầu năm 2010 có nguyên nhân quan trọng từ tăng chi tiêu công của các nước lớn trong giai đoạn khủng hoảng. Mặc dù hiệu ứng này chưa đủ để tạo nên những chuyển biến cơ bản trong các nền kinh tế, chi tiêu công được mở rộng tại phương tây cũng ẩn chứa những hậu quả nghiêm trọng tới nền tài chính tại đây. Khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp lên tới đỉnh điểm vào giữa năm 2010, sau đó tiếp tục lan rộng tới nhiều quốc gia khác trong khu vực sử dụng đồng

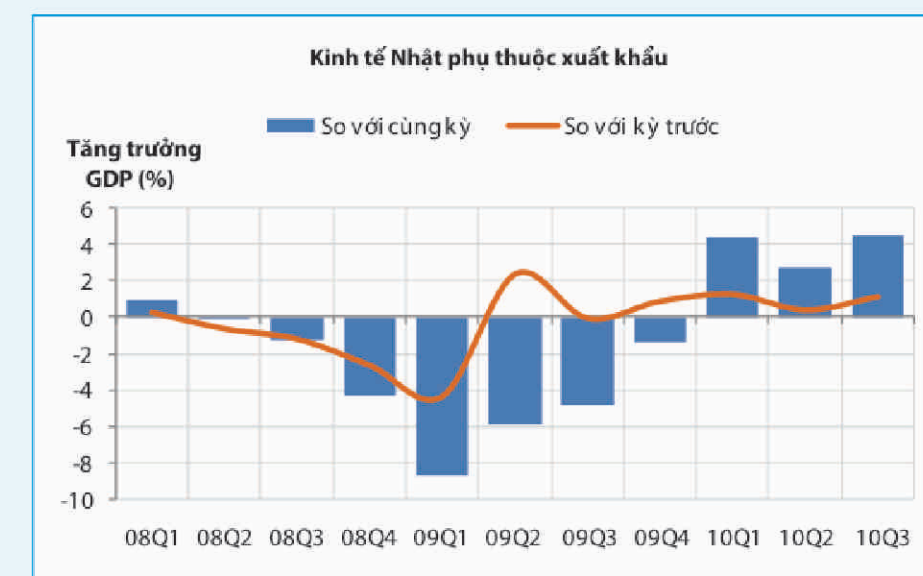
Euro, vượt quá khả năng chịu đựng của một số nền kinh tế. Nền tài chính Châu Âu có nhiều rủi ro, cùng với cuộc đua cắt giảm ngân sách tại hàng loạt các quốc gia, đã khiến tiến trình hồi phục kinh tế lại gặp nhiều khó khăn hơn.

Trái với tâm lý lạc quan đầu năm, khi lãnh đạo nhiều nền kinh tế lớn đề xuất lộ trình rút lại các kế hoạch kích thích kinh tế, giai đoạn cuối năm, chính phủ và Ngân hàng trung ương nhiều quốc gia như Mỹ, Nhật, Anh, khu vực đồng Euro... vẫn buộc phải duy trì hoặc mở rộng các chương trình kích thích kinh tế.

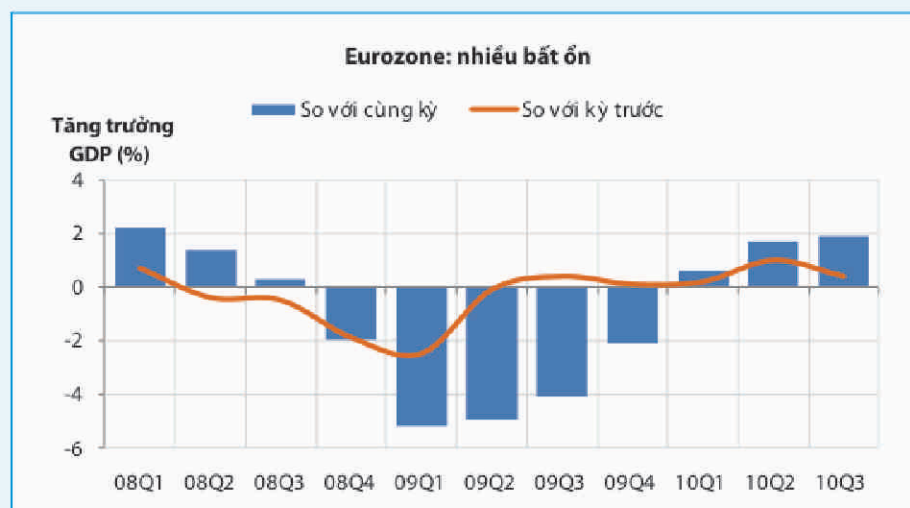
Năm 2010 có thể nói là năm của các nền kinh tế mới nổi khi các nước như Trung Quốc, Ấn Độ, Brazil gần như đã vượt qua ảnh hưởng của sự suy thoái toàn cầu và đạt được bước tăng trưởng mạnh mẽ. Tăng trưởng GDP của Trung Quốc duy trì trên 9% trong 3 quý đầu năm nay và dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn tiếp theo, mặc dù Bắc Kinh đang dần thắt chặt tiền tệ nhằm đối phó với lạm phát tăng đột biến tại đây.



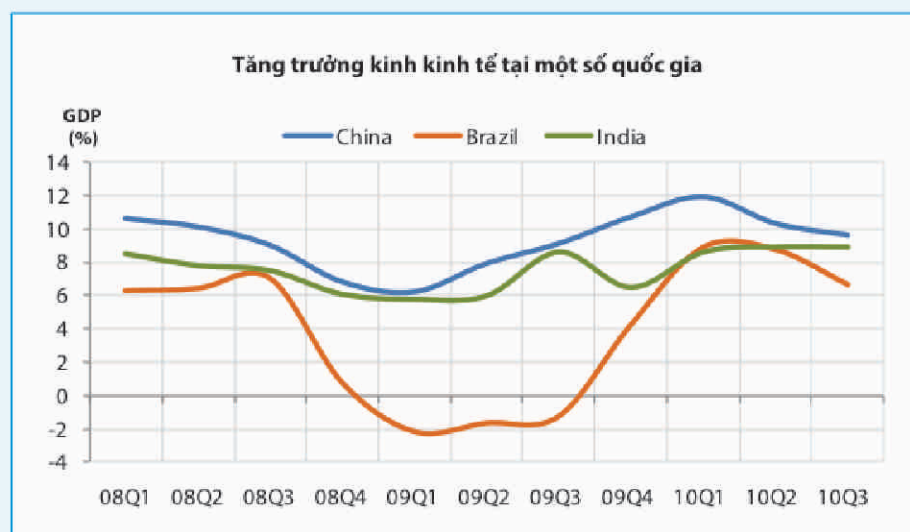
Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

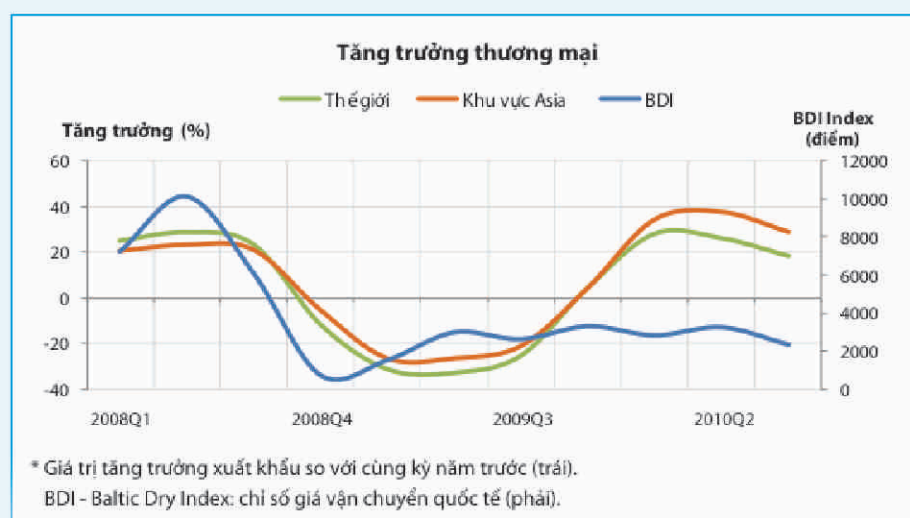


Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Năm qua cũng chứng kiến sự hồi phục của thương mại toàn cầu. Theo dự báo của WTO, thương mại toàn cầu sẽ tăng trưởng ở mức cao 13,5% trong năm nay, sau khi sụt giảm 12,2% trong năm 2009.



* Giá trị tăng trưởng xuất khẩu so với cùng kỳ năm trước (trái).
BDI - Baltic Dry Index: chỉ số giá vận chuyển quốc tế (phải).

Nguồn: WTO

Năm 2010 chứng kiến cuộc cạnh tranh quyết liệt trong việc hạ giá các đồng tiền quốc gia.

Vàng tiếp tục là nguồn đảm bảo tài sản an toàn...

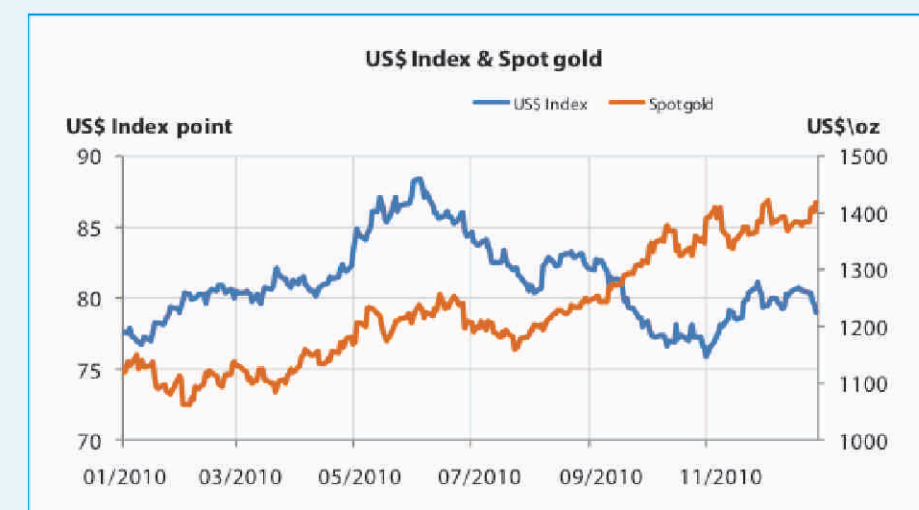
...trong khi dầu thô đã trở lại đà tăng

1.2. Thị trường tiền tệ, vàng và dầu

Thị trường tiền tệ năm 2010 được đánh dấu bằng một cuộc chiến tranh tiền tệ quyết liệt giữa các nước phát triển và đang phát triển, mà chủ yếu là giữa các nền kinh tế lớn xuất khẩu nhiều như Trung Quốc, Đức, Nhật Bản và những quốc gia đang cố gắng đẩy mạnh xuất khẩu như Hoa Kỳ và các nước trong khu vực đồng Euro. Trung Quốc luôn duy trì các chính sách hạ giá đồng nhân dân tệ thấp so với đô la Mỹ, để khuyến khích xuất khẩu. Mỹ và các nước phát triển thì cho rằng việc duy trì giá trị thấp của đồng Nhân dân tệ là một nguyên nhân khiến cho tỷ lệ thất nghiệp và thâm hụt thương mại ở các nước này tăng cao do Trung Quốc có nguồn nhân công rẻ hơn, hàng hóa được xuất khẩu cũng rẻ hơn. Để tăng tính cạnh tranh, Mỹ và các nước khác đã tung ra các biện pháp phá giá hoặc định giá thấp đồng tiền quốc gia. Chính phủ Nhật đã có động thái can thiệp vào thị trường ngoại hối lần đầu tiên sau 6 năm. Brazil thì đe dọa can thiệp để giảm giá đồng Real và tăng thuế đánh vào các nhà đầu tư nước ngoài mua trái phiếu của nước này nhằm mục đích cản dòng vốn chảy vào.

Việc đồng đô la Mỹ suy yếu đã khiến cho giá vàng năm 2010 tăng lên. Đây là năm tăng giá thứ 10 liên tục của vàng, tính đến 31/12 giá vàng đã tăng 26% so với năm 2009. Trong đó, Quý II và IV là thời gian giá vàng tăng mạnh nhất, thường xuyên đạt mức kỷ lục. Ngày 7/12/2010, giá kim loại này đã chạm tới 1.432,5 USD/ounce. Cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu, nỗi lo mất giá của đồng USD, tốc độ phục hồi kinh tế chậm chạp tại Mỹ và lạm phát có chiều hướng gia tăng mạnh tại các nền kinh tế phát triển là những nguyên nhân chính khiến cho giá vàng tiếp tục leo thang.

Giá dầu thô cũng khép lại năm 2010 với đà tăng 15% lên mức cao 26 tháng trên 92 USD/thùng nhờ kỳ vọng rằng đà phục hồi kinh tế sẽ thúc đẩy nhu cầu toàn cầu và đem lại đà tăng 3 con số cho giá dầu. Nhu cầu mạnh từ châu Á, đặc biệt là Trung Quốc và sự phục hồi của các nền kinh tế đã giúp giá dầu liên tục leo thang trong 2 tháng qua để vượt ra khỏi phạm vi 70-80 USD/thùng kéo dài trong phần lớn thời gian của năm nay.



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Quý II, kinh tế tăng tốc

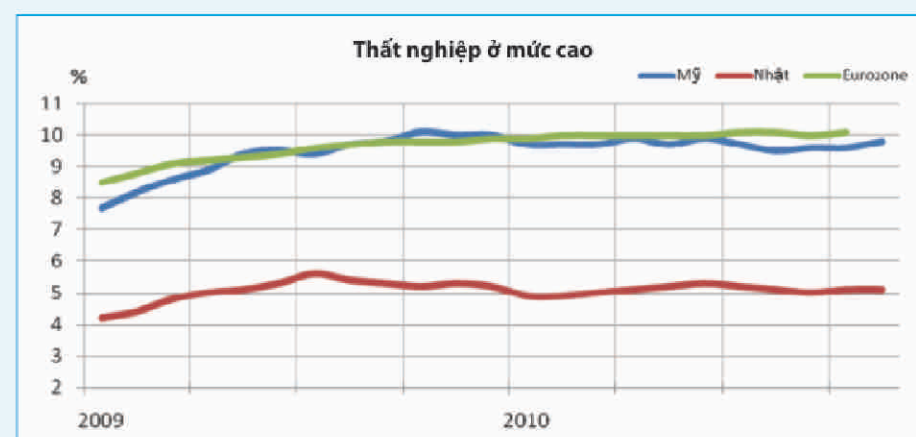
Xuất khẩu tăng nhưng nhập siêu vẫn cao. Việc giải quyết nhập siêu vẫn hết sức khó khăn

1.3. Thách thức cho năm 2011

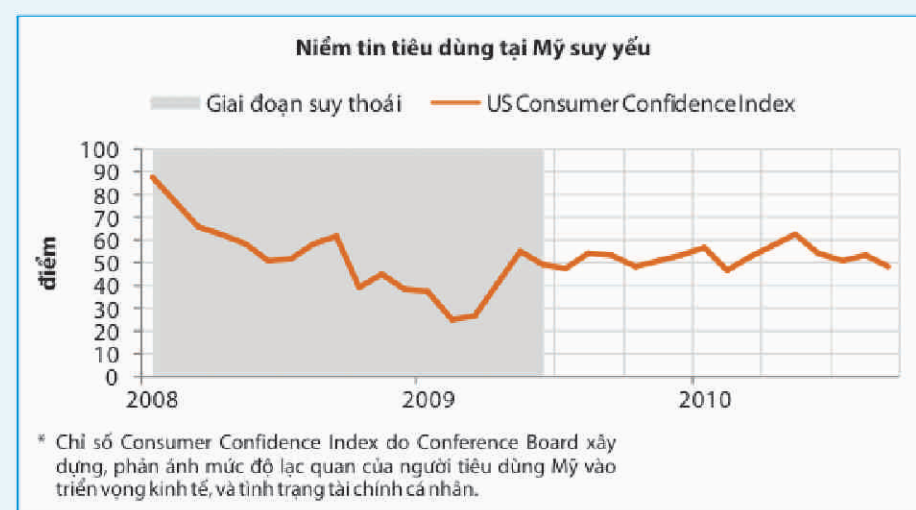
Những thách thức lớn nhất từ 2010 như khủng hoảng nợ công và lạm phát sẽ có thể tiếp diễn trong năm 2011:

Khủng hoảng nợ công: Khi mà sự tích cực trong kinh tế Hi Lạp và Ireland sau khi nhận cứu trợ còn chưa thấy đâu thì ECB tiếp tục đầu đầu với nguy cơ vỡ nợ của Tây Ban Nha và Italia. Nếu Tây Ban Nha-nền kinh tế lớn thứ 5 Châu Âu trở thành là nạn nhân tiếp theo của cuộc khủng hoảng nợ công, Liên minh châu Âu (EU) có nguy cơ sụp đổ. Với tỷ trọng xấp xỉ 20% GDP toàn cầu từ nay đến năm 2014 theo tính toán của IMF, nếu EU sụp đổ, một cuộc suy thoái kép toàn cầu là điều hoàn toàn có thể xảy ra. Không chỉ Châu Âu mà tình hình nợ công cũng đang diễn ra khá căng thẳng ở các nước khác, nợ công của Nhật Bản hiện chiếm tới 200% tổng sản phẩm quốc nội (GDP) - mức cao nhất trong số các quốc gia phát triển. Mỹ là nước nợ nhiều nhất thế giới với mức nợ công năm 2010 dự kiến là 12.500 tỷ USD.

Lạm phát ở các nền kinh tế đang phát triển: chính sách nới lỏng tiền tệ của cả Mỹ và châu Âu được xem là thủ phạm đẩy giá hàng hoá tăng mạnh trên phần còn lại của thế giới. Dòng vốn FDI đổ mạnh vào các nước đang phát triển khiến tình hình lạm phát ở các quốc gia này tăng cao. Tại Trung Quốc, lạm phát tiêu dùng trong tháng 11 đã tăng lên 5,1%, mức cao kỷ lục trong 28 tháng. Ấn Độ và Brazil cũng phải đầu đầu đối phó với mức lạm phát lên tới từ 5% đến 10% trong năm 2010. Tuy các nước này có được mức tăng trưởng đáng kể, nhưng lạm phát cao sẽ khiến sự tăng trưởng trở thành bong bóng.

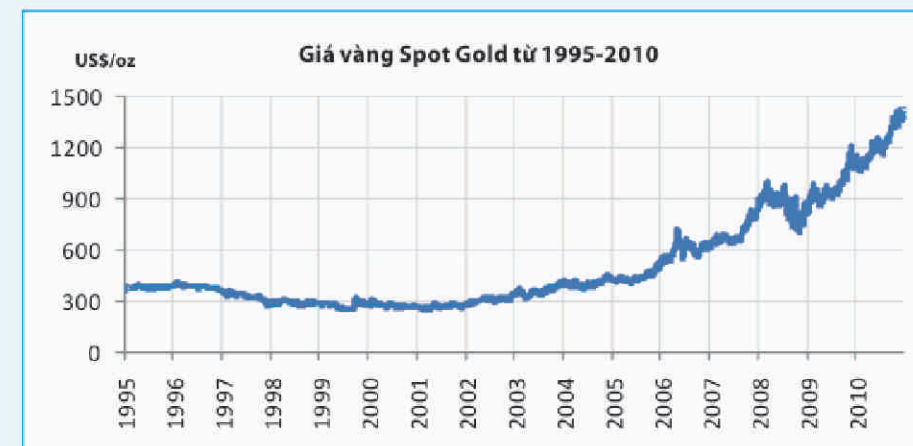


Nguồn: Thomson Reuters; PSI

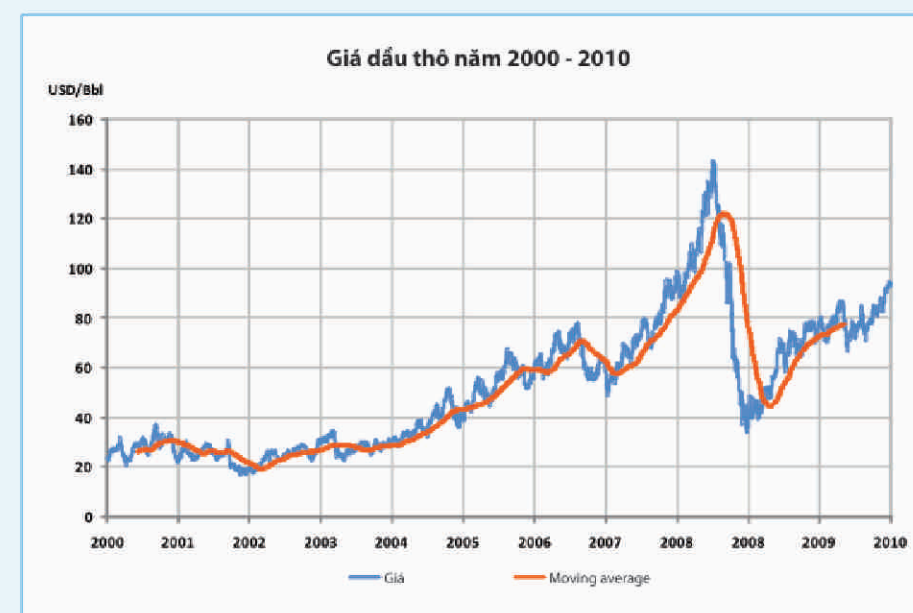


* Chỉ số Consumer Confidence Index do Conference Board xây dựng, phản ánh mức độ lạc quan của người tiêu dùng Mỹ vào triển vọng kinh tế, và tình trạng tài chính cá nhân.

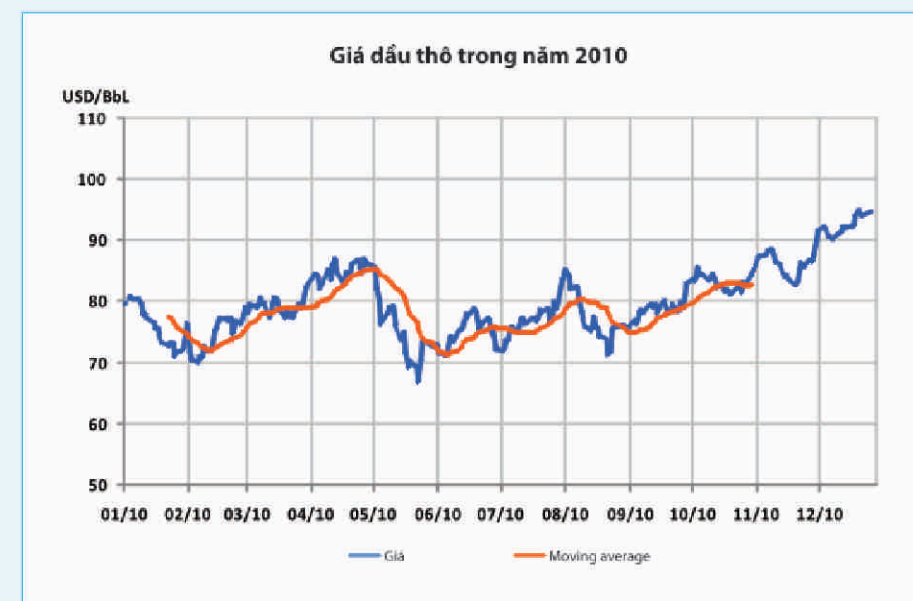
Nguồn: Conference Board; PSI



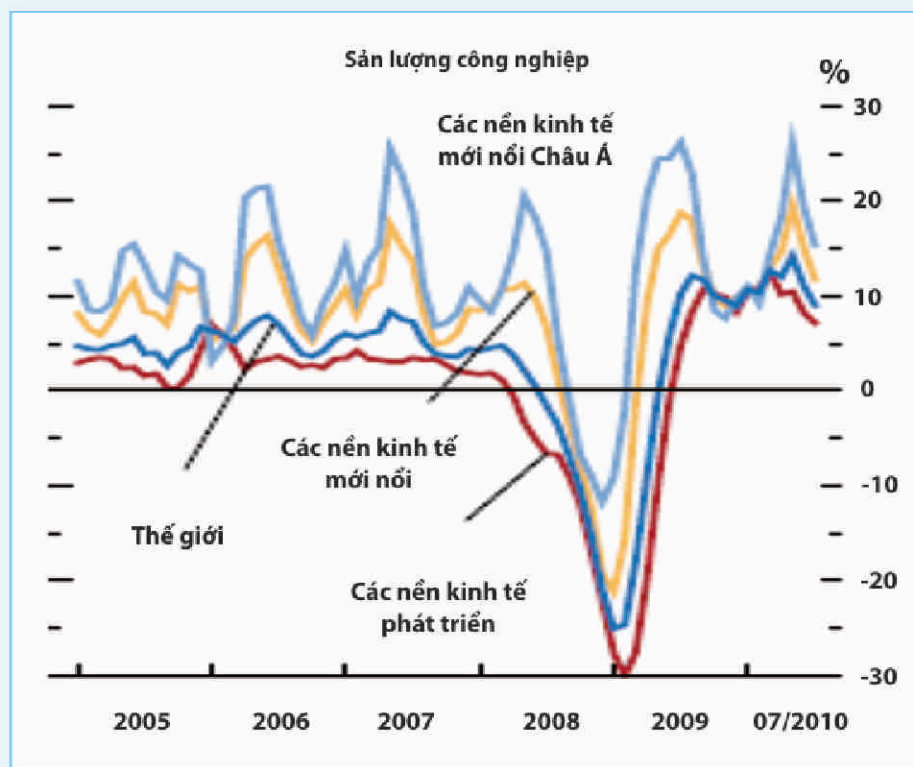
Nguồn: Thomson Reuters; PSI



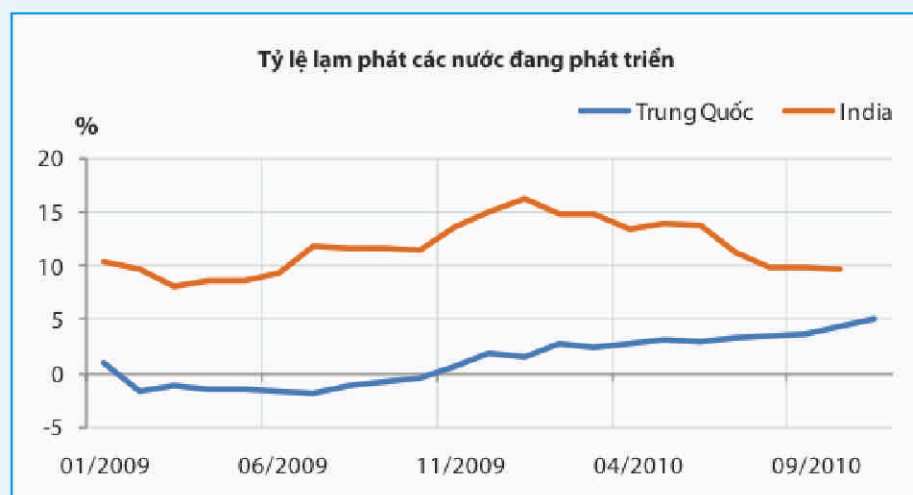
Nguồn: Thomson Reuters



Nguồn: Thomson Reuters



Nguồn: IMF



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

2. Xu thế kinh tế thế giới năm 2011

2.1 Một số khó khăn chính năm 2011

Về thúc đẩy tăng trưởng và giảm thất nghiệp

Cuối năm 2010 một loạt các chính sách kích cầu kinh tế đã được chính phủ Mỹ thông qua như gia hạn thời gian ưu đãi thuế thêm 2 năm, và quan trọng hơn cả là chương trình nới lỏng định lượng vòng 2 (Quantitative Easing 2 - QE2) với việc chi 600 tỷ USD để mua lại trái phiếu chính phủ dài hạn, tái đầu tư các khoản thanh toán ban đầu từ các nhà đầu tư trái phiếu. Chương trình QE2 có thể dẫn tới sự tăng trưởng nguy hại của giá cả và kích thích bong bóng tài sản tại các nền kinh tế đang nổi khiến cho thâm hụt

ngân sách và nợ công tăng lên nhưng chúng tôi cho rằng trong điều kiện tăng trưởng kinh tế còn khá ảm đạm, đây là điều nên được thực hiện. Giảm phát sẽ là mối nguy lớn hơn lạm phát, có thể khiến nền kinh tế Mỹ khó khăn hơn trong việc giải quyết các khoản nợ. QE2 cũng giúp hạ giá đồng USD, hỗ trợ xuất khẩu, tuy nhiên để gói hỗ trợ tài chính tác động thực sự đến nền kinh tế thì còn phải mất nhiều thời gian do sự phục hồi kinh tế năm 2010 cho thấy không dễ dàng.

Lạm phát ở các nước đang phát triển

Nhằm đối phó với tình hình lạm phát tăng cao thời gian gần đây, chính phủ các nước đang phát triển đã tiến hành tăng lãi suất. Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) quyết định nâng lãi suất cho vay tăng 0,25% lên 5,81% và lãi suất huy động thêm 0,25% lên 2,75%. Đây là lần nâng lãi suất cơ bản thứ 2 trong 2 tháng, kể từ giữa tháng 10/2010. Những biện pháp của Chính phủ Trung Quốc chỉ có tác dụng hạn chế và nhất thời, vì mức tăng còn nhỏ, không đủ để giải quyết vấn đề lạm phát. Ấn Độ cũng tuyên bố tăng lãi suất cơ bản thêm 0,25% lên 5,75%; nâng lãi suất huy động thêm 0,5% lên 4,5%, cao gấp 2 lần so với kỳ vọng của thị trường.

Khủng hoảng nợ công

Đây có thể nói là vấn đề nan giải nhất của kinh tế thế giới trong các năm tiếp theo. Tại châu Âu, việc hỗ trợ hơn 100 tỷ USD cho Tây Ban Nha sẽ là điều khó khăn trong thời kỳ các nước đều đang phải "thắt lưng buộc bụng". Mỹ và Nhật có nợ công cao nhưng vẫn phải bơm thêm tiền vào thị trường để tránh giảm phát. Các biện pháp chung như thành lập các quỹ cứu trợ thường trực, thực thi các chính sách thắt chặt chi tiêu, mua lại trái phiếu chính phủ và cơ cấu lại nợ đều đang được các nước áp dụng với hy vọng không để nợ công làm chao đảo và kéo kinh tế thế giới giật lùi. Giải quyết nợ công không thể diễn ra ngay trong năm 2011 mà đòi hỏi thời gian dài. Dự kiến phải mất 3-5 năm nữa, kinh tế thế giới mới có thể hồi phục và vấn đề nợ công lắng dịu.

2.2. Xu thế chung

Xu thế hồi phục

Tuy các nền kinh tế lớn đều đang cố gắng hết sức để đảm bảo đà tăng trưởng kinh tế, nhưng chúng ta đều thấy rằng các nước chưa có được các chính sách đồng thuận và dứt khoát nhằm đối phó với các khó khăn, vì vậy kinh tế thế giới năm tới dự kiến sẽ không có đột biến mạnh mẽ và đà hồi phục sẽ chậm lại.

Năm 2011 là năm thứ 3 sau khủng hoảng và theo lịch sử đó sẽ là năm khó khăn nhất với kinh tế thế giới. Sự phục hồi kinh tế toàn cầu năm 2010 có được là nhờ các gói kích thích tài chính, giờ đây hiệu quả của các gói kích thích này bắt đầu mờ nhạt dần và các nền kinh tế chủ chốt như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản và khu vực đồng Euro sẽ có mức tăng trưởng chậm hơn trong năm 2011. Theo dự báo của nhiều tổ chức quốc tế, kinh tế thế giới có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 3,0-3,1% trong năm 2010.

Tăng trưởng của châu Á năm 2011 tuy sẽ chậm lại ở mức 6,6% trong năm 2011, khi nhu cầu tại các nền kinh tế phát triển giảm và chính phủ các nước bắt đầu tập trung vào kiểm chế lạm phát, nhưng châu Á đang phát triển vẫn sẽ là đầu tàu kéo sự hồi phục của kinh tế thế giới. Ở Trung Quốc, gói

Kinh tế phục hồi vẫn còn khó khăn.

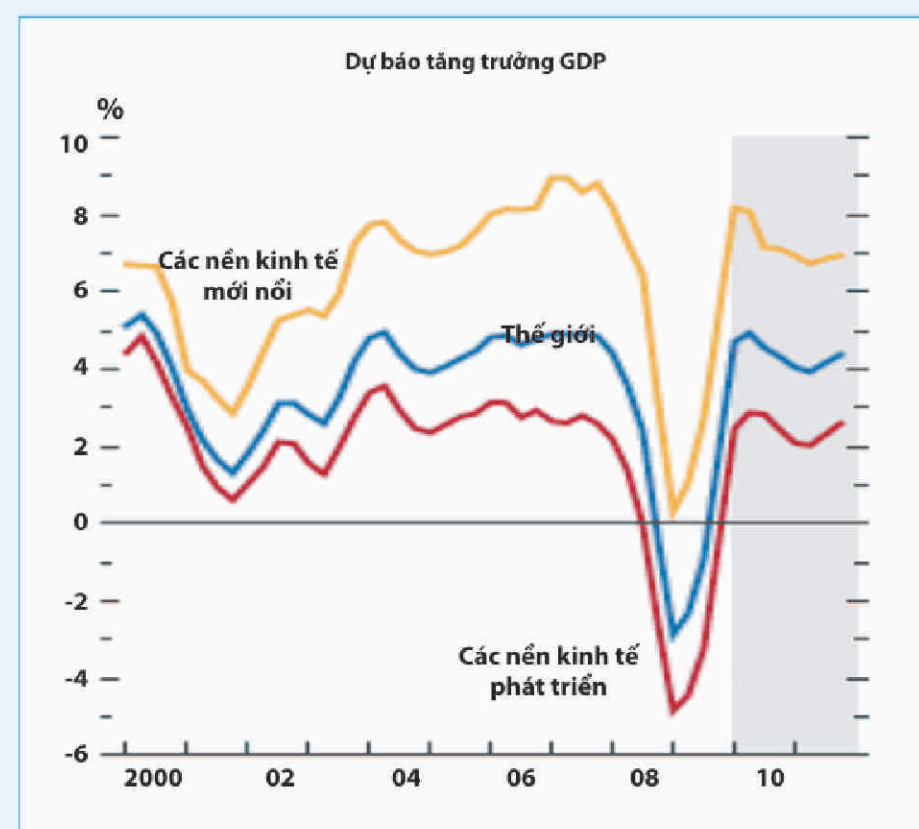
Kinh tế thế giới sẽ tiếp tục phục hồi với tốc độ chậm.

Trọng tâm kinh tế thế giới chuyển dần từ Tây sang Đông.

Năm 2011 là năm thứ 3 sau khủng hoảng và theo lịch sử đó sẽ là năm khó khăn nhất với kinh tế thế giới. Sự phục hồi kinh tế toàn cầu năm 2010 có được là nhờ các gói kích thích tài chính, giờ đây hiệu quả của các gói kích thích này bắt đầu mờ nhạt dần và các nền kinh tế chủ chốt như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản và khu vực đồng Euro sẽ có mức tăng trưởng chậm hơn trong năm 2011. Theo dự báo của nhiều tổ chức quốc tế, kinh tế thế giới có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 3,0-3,1% trong năm 2010.

Tăng trưởng của châu Á năm 2011 tuy sẽ chậm lại ở mức 6,6% trong năm 2011, khi nhu cầu tại các nền kinh tế phát triển giảm và chính phủ các nước bắt đầu tập trung vào kiểm chế lạm phát, nhưng châu Á đang phát triển vẫn sẽ là đầu tàu kéo sự hồi phục của kinh tế thế giới. Ở Trung Quốc, gói kích cầu chính phủ cùng với việc hệ thống ngân hàng tăng cường cho vay sẽ giúp Bắc Kinh đạt tăng trưởng khoảng 8,6% năm 2011. Ấn Độ có thể đạt mức tăng trưởng GDP là 9% trong năm tài khóa từ 4/2011 - 3/2012 nhờ những cải cách về thuế sắp đưa vào thực hiện.

Tình hình thiếu khả quan của nền kinh tế Mỹ sẽ tạo ra nhiều thách thức cho đà hồi phục. Tăng trưởng GDP của Mỹ sẽ giảm xuống còn 1,5% trong năm 2011. Thị trường lao động Mỹ sẽ vẫn tiếp tục yếu với tỷ lệ thất nghiệp hiện ở mức 9,6%. Triển vọng hồi phục bền vững của thị trường nhà đất



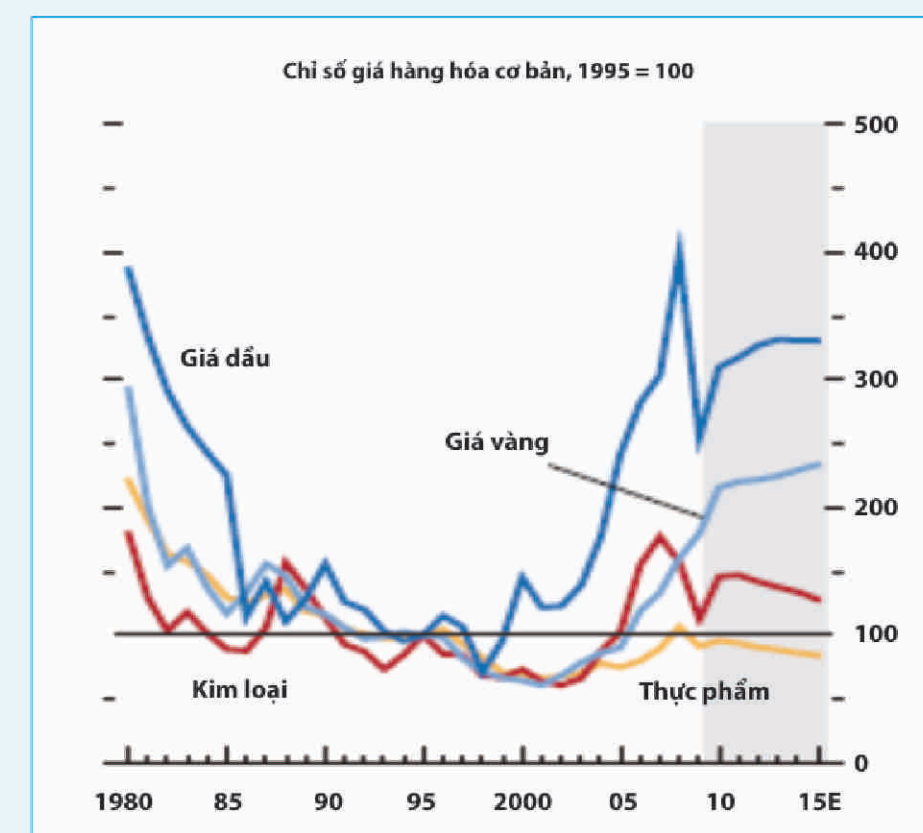
Nguồn: IMF

Giá dầu, giá nguyên vật liệu cơ bản đều có xu hướng đi lên.

Xu thế giá hàng hóa

Nguồn dự trữ nguyên liệu như dầu, gas một số mặt hàng lương thực thực phẩm như bông, lúa mì, ngô... giảm sẽ không chỉ ảnh hưởng đến giá cả hàng hoá giao ngay mà còn tác động đến cả các hợp đồng dài hạn. Năm tới giá cả hàng hoá sẽ rất biến động do những lo ngại về cuộc khủng hoảng nợ và những biến động của đồng đô la. Lạm phát ở các nước mà nguồn nguyên liệu chủ yếu là nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng lên trong năm 2011.

Giá các kim loại như vàng, bạc và đồng sẽ có xu hướng tăng lên, trong đó đặc biệt là giá vàng. Giá vàng sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ nhu cầu đầu tư và đảm bảo tài sản, trong bối cảnh nguồn cung tiền tiếp tục đổ vào thị trường và dư âm của cuộc khủng hoảng nợ.



Nguồn: IMF

Năm 2011 tiếp tục là năm của các gói hỗ trợ kinh tế, căng thẳng tỷ giá sẽ vẫn diễn ra nhưng các nước sẽ tiến hành điều chỉnh thận trọng.

Xu thế thị trường tiền tệ

Trong năm tới, các chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ vẫn được các nước duy trì, ít nhất cho đến hết Quý II/2011 nếu nền kinh tế có dấu hiệu hồi phục tích cực. Trong Quý I/2011, các gói hỗ trợ chương trình QE2 như duy trì mức lãi suất cơ bản ở 0,25% sẽ tiếp tục được FED áp dụng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, việc làm và ổn định giá cả. Việc tiếp tục bơm tiền vào thị trường thông qua mua lại tài sản có thể khiến giá đô la giảm, nhưng với chiến lược của FED chưa muốn phá giá đồng đô la quá mạnh trong thời điểm này, tỷ giá đô la sẽ vẫn được duy trì quanh mức trung bình năm nay. Các nước tuy đều có động thái hạ giá đồng tiền nước mình nhưng chính sách này sẽ được thực hiện một cách thận trọng để tránh một cuộc chiến tranh tiền tệ quy mô lớn.

Xu thế thị trường tiền tệ

Trong năm tới, các chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ vẫn được các nước duy trì, ít nhất cho đến hết Quý II/2011 nếu nền kinh tế có dấu hiệu hồi phục tích cực. Trong Quý I/2011, các gói hỗ trợ chương trình QE2 như duy trì mức lãi suất cơ bản ở 0,25% sẽ tiếp tục được FED áp dụng nhằm thúc đẩy tăng

II. KINH TẾ VIỆT NAM

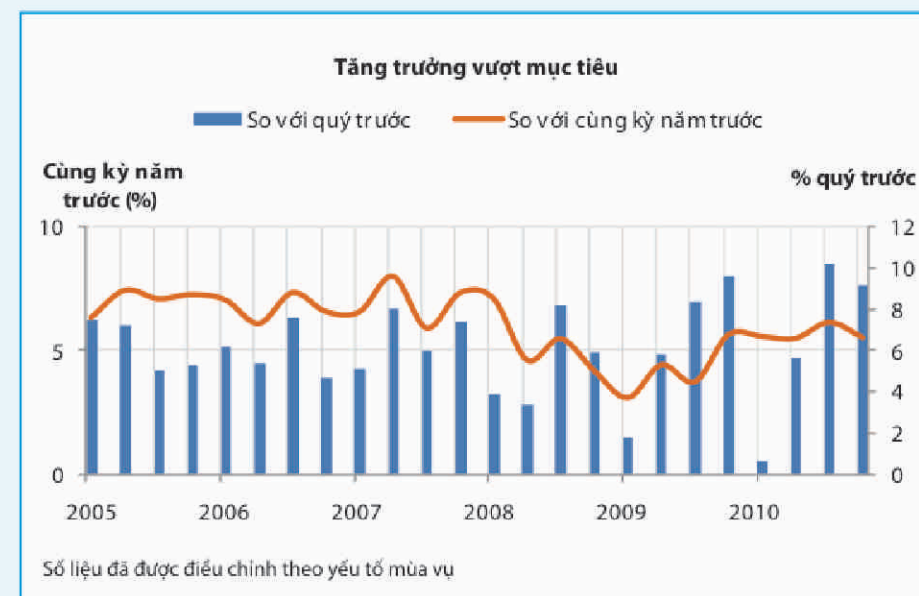
1. Toàn cảnh kinh tế Việt Nam năm 2010

GDP

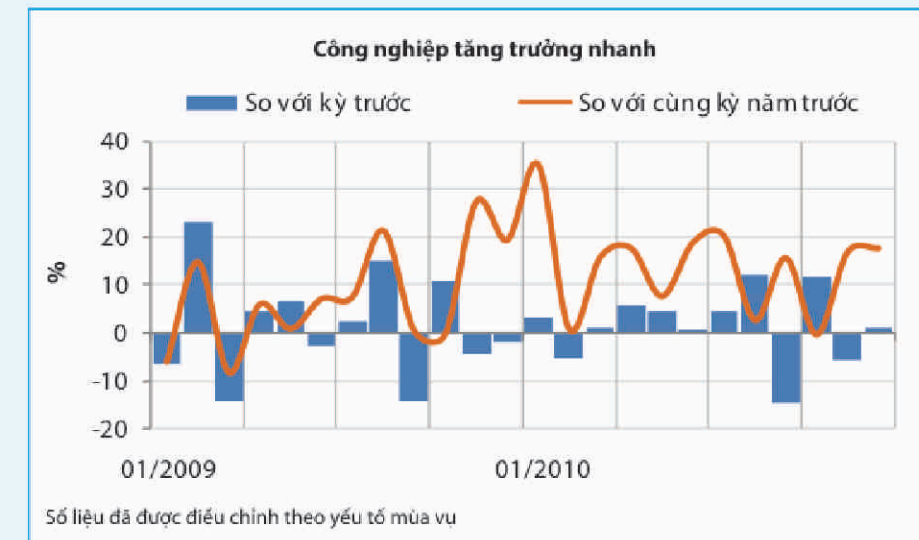
Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang từng bước phục hồi sau khủng hoảng, nền kinh tế Việt Nam khép lại năm 2010 với một số kết quả khả quan. GDP thực cả năm đạt 105 tỷ USD, lần đầu tiên vượt mức 100 tỷ USD, đưa tốc độ tăng trưởng cả năm lên 6,78%. Như vậy, nền kinh tế Việt Nam sau hai năm 2008 và 2009 tăng trưởng chậm lại đã phục hồi. Kết quả này tuy không thực sự cao vẫn là thành tích khá tốt khi mà nền kinh tế thế giới vẫn chưa thực sự ổn định và không ảnh hưởng thật tích cực đến kinh tế Việt Nam.

Các khu vực công nghiệp và xây dựng, dịch vụ và nông nghiệp đều có tăng trưởng. Từng bị ảnh hưởng nhiều nhất của khủng hoảng kinh tế, khu vực công nghiệp năm nay phục hồi với tốc độ tăng trưởng ở mức 14%. Tổng giá trị bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 24,5% trong năm. Đây là những tín hiệu tích cực, cho thấy các lĩnh vực kinh tế đã có sự phục hồi.

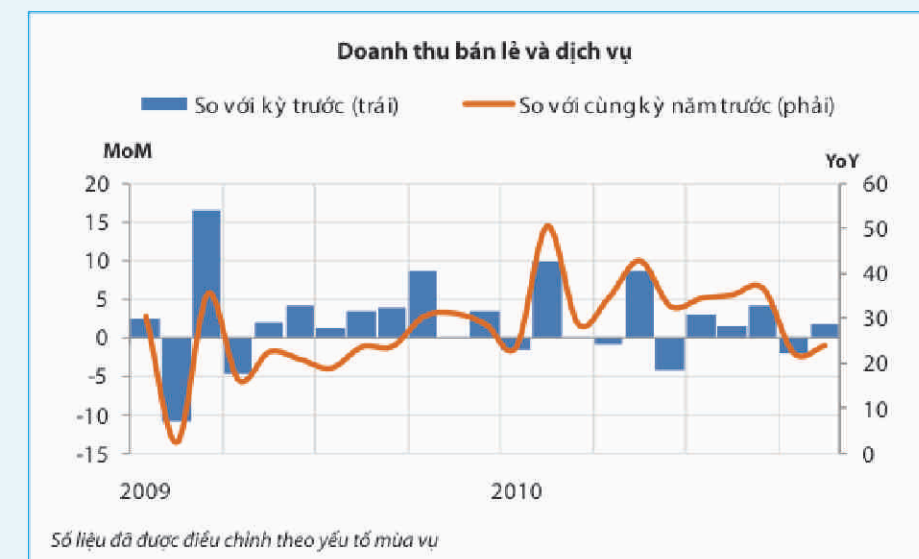
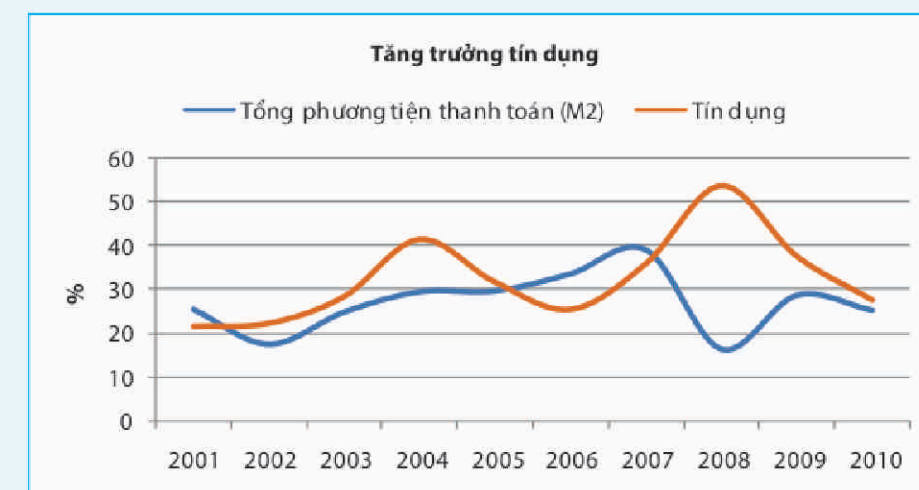
GDP tăng 6,78%, mở ra xu hướng phục hồi.



Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Sức ép lạm phát tái diễn.

CPI

Chỉ số giá tiêu dùng CPI được kiểm chế tốt trong Quý II và Quý III. Tuy nhiên, từ tháng 9 cho đến hết năm, giá cả nhiều mặt hàng, đặc biệt là giá thực phẩm liên tục tăng cao đẩy lạm phát cả năm lên tới 11.75%, cao hơn nhiều so với mức lạm phát 6,88% của năm 2009. Như vậy, sau nhiều lần điều chỉnh liên tiếp từ dưới 7% của Quốc hội lên dưới 8% của Chính phủ và cuối cùng ở một con số của NHNN, chỉ tiêu CPI năm 2010 vẫn không đạt được. Kết quả này không phải là quá bất ngờ khi năm nay hội tụ nhiều bất ổn như giá cả hàng hóa thế giới tăng mạnh, đồng tiền tiếp tục mất giá và thiên tai, lụt lội nghiêm trọng ở các tỉnh miền Trung gây ách tắc cục bộ về cung hàng hóa.

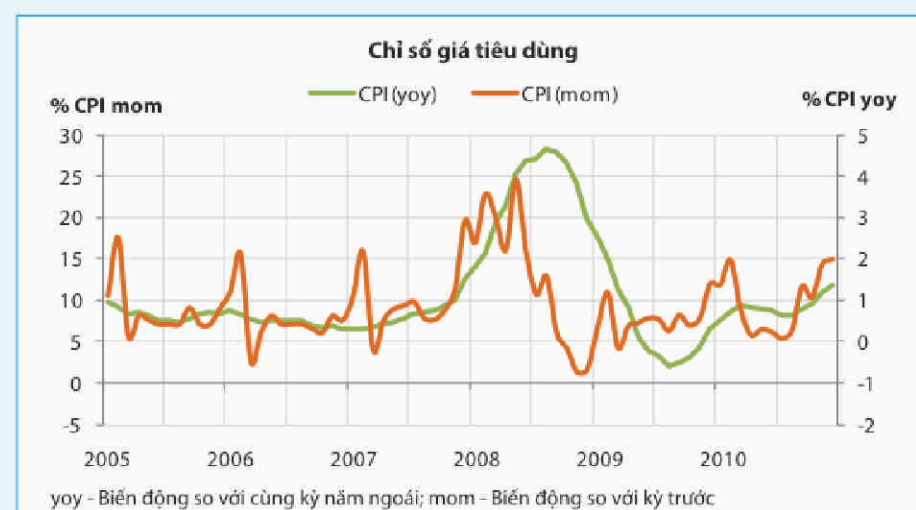
Tính tới cuối tháng 12, tổng phương tiện thanh toán tăng hơn 25%, tín dụng tăng ước đạt 29,8%, tăng hơn so với mức dự kiến lần lượt là 20% và 25% để ra.

Tỷ giá hối đoái

Đồng VND luôn chịu áp lực phá giá nặng nề trong nhiều năm qua. Tỷ giá trên thị trường tự do hầu như luôn ở trên mức trần quy định bởi NHNN. Áp lực tỷ giá này đã khiến NHNN nhiều lần phải tăng tỷ giá hoặc nới rộng biên độ giao dịch. Sau khi tăng tỷ giá vào tháng 11 năm 2009, NHNN lại tiếp tục 2 lần tăng tỷ giá đồng VND trong năm 2010 với mức tăng tổng cộng 5,1%. Điều này đã góp phần thu hẹp chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do. Hiện tại, tỷ giá trên thị trường chính thức vào khoảng 19,498 VND/USD và tỷ giá trên thị trường tự do xấp xỉ 20,935 VND/USD, tương đương với mức chênh lệch 7,5% so với chênh lệch khoảng 10% vào tháng 11/2009.

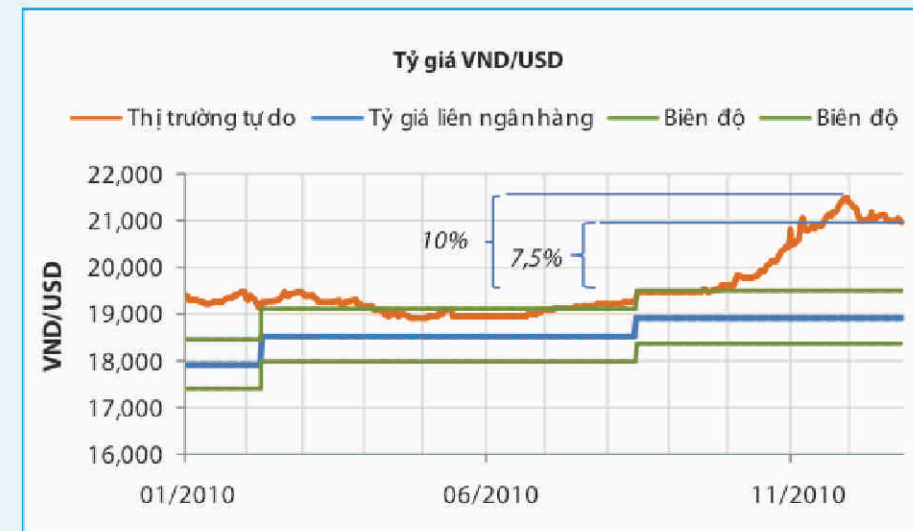
Tuy nhiên, những giải pháp này của NHNN nếu còn kéo dài sẽ tạo ra những nguy cơ tiềm ẩn cho triển vọng kinh tế. Việc đồng Việt Nam tiếp tục mất giá sẽ gây mất lòng tin của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam. Ngoài ra, dự trữ ngoại hối của NHNN đang khá khiêm tốn và có chiều hướng giảm trong những năm gần đây, gây ra nhiều quan ngại về khả năng tiếp tục kiểm soát thị trường ngoại hối của NHNN.

Một số những nguyên nhân được cho là gây ra áp lực tỷ giá là thâm hụt tài khoản vãng lai cao và sự lúng túng trong điều hành kinh tế vĩ mô. Cho đến khi những vấn đề này được khắc phục, áp lực mất giá của VND sẽ còn tiếp tục tăng lên.



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Xuất khẩu tăng mạnh, nhập siêu được kiểm chế.



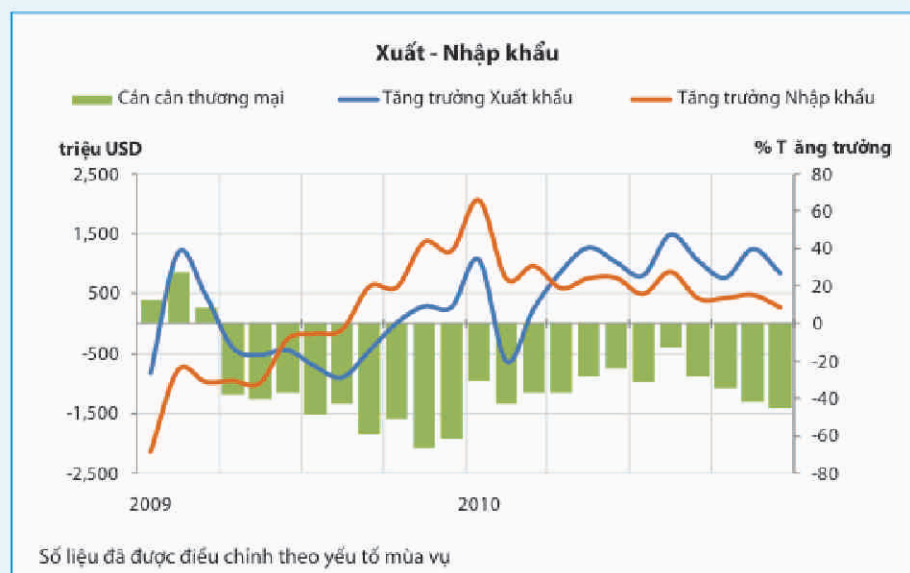
Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Cán cân thương mại

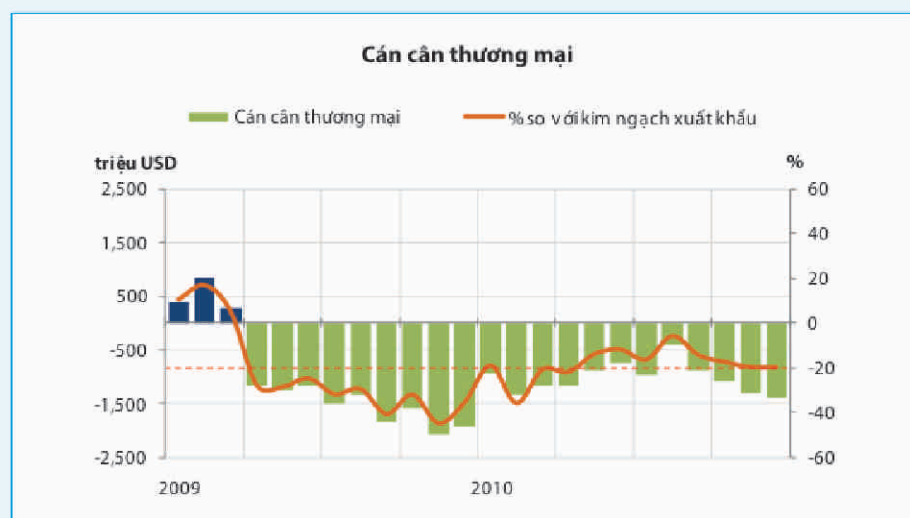
Sau khi giảm 8,9% trong năm 2009, kim ngạch xuất khẩu năm nay đã tăng khá trở lại, cả năm đạt 71,6 tỷ USD, tăng 25,5%. Đây là kết quả tốt đặc biệt trong bối cảnh sự phục hồi của thương mại toàn cầu còn diễn ra chậm. Thành tích khả quan này là nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của hàng loạt các mặt hàng mặt chủ lực như dệt may (23,2%), điện tử (28,8%), gỗ và sản phẩm gỗ (31,2%)... Bên cạnh đó, việc đơn giá trên thị trường thế giới của một số mặt hàng tăng cao cũng tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu hàng hóa trong năm 2010. Có 18 mặt hàng đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD, tăng từ 12 mặt hàng trong năm 2009.

Nhập khẩu tăng mạnh nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình từ trước tới nay và thấp hơn tốc độ tăng của xuất khẩu. Cả năm, kim ngạch nhập khẩu đạt 84 tỷ USD, tương ứng với mức tăng 20,1% so với mức tăng trưởng âm 13% của năm trước. Nhập khẩu tăng mạnh là kết quả tất yếu vì nguyên liệu phải nhập từ nước ngoài để phục vụ cho sản xuất, chiếm tới 90% trong cơ cấu kim ngạch nhập khẩu của nước ta.

Với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu tăng nhanh hơn nhập khẩu, thâm hụt thương mại trong năm 2010 giảm xuống còn 12,4 tỷ USD, tương đương với 17,3% tổng kim ngạch xuất khẩu. Đây là mức thâm hụt thấp nhất Việt Nam đạt được kể từ khi gia nhập WTO. Mặc dù vậy, với mức thâm hụt thương mại thường xuyên trên 10% GDP, Việt Nam vẫn phải chịu sức ép lớn về cung cầu ngoại tệ, và tỷ giá.



Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Giá vàng tăng kỷ lục.

Thị trường vàng

Thị trường vàng trong nước chứng kiến một năm nhiều biến động. Dưới ảnh hưởng của giá vàng thế giới, tính đến 31/12/2010, giá vàng trong nước tăng khoảng 36%. Nguyên nhân của những diễn biến này có thể kể đến: (1) giá thế giới leo cao, (2) tâm lý kỳ vọng về việc đồng VND tiếp tục mất giá, (3) nhà nước hạn chế nhập khẩu và chậm cấp quota nhập khẩu vàng, và (4) thao túng đẩy giá của giới đầu cơ. Trong điều kiện Việt Nam chủ yếu vẫn phải nhập khẩu vàng, nhu cầu tích trữ vàng tăng cao làm giảm lượng ngoại tệ lưu hành trong nước, do đó ảnh hưởng tiêu cực đến tình hình tỷ giá vốn đã căng thẳng. Ngoài ra, việc người dân đổ xô đi mua vàng cũng đồng nghĩa với việc dòng tiền vào các kênh đầu tư khác như chứng khoán giảm sút.

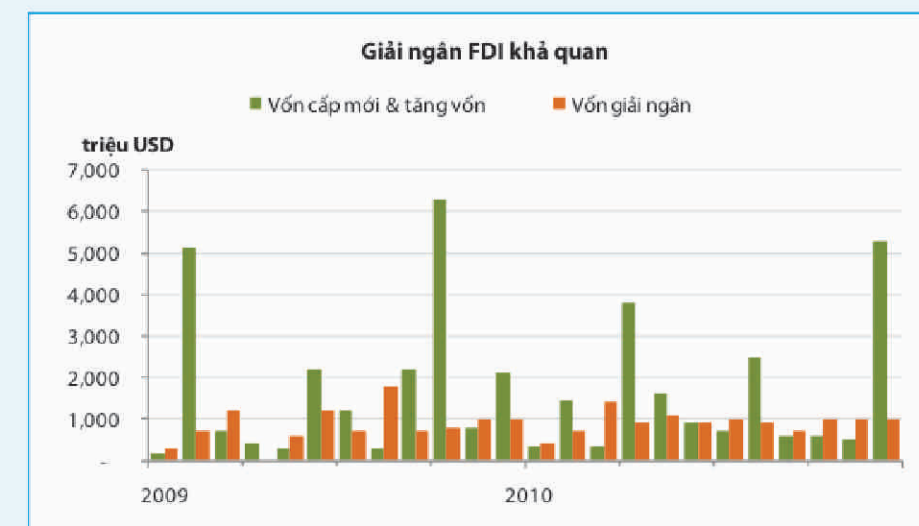
Nhằm ổn định thị trường vàng, NHNN đã ban hành nhiều chính sách quan trọng, trong đó có quyết định giảm thuế nhập khẩu vàng từ 1% xuống 0% và tăng thuế xuất khẩu vàng từ 0% lên 10% từ 1/1/2011. Mục đích của

Vốn đầu tư nước ngoài cao, giải ngân FDI và ODA tăng.

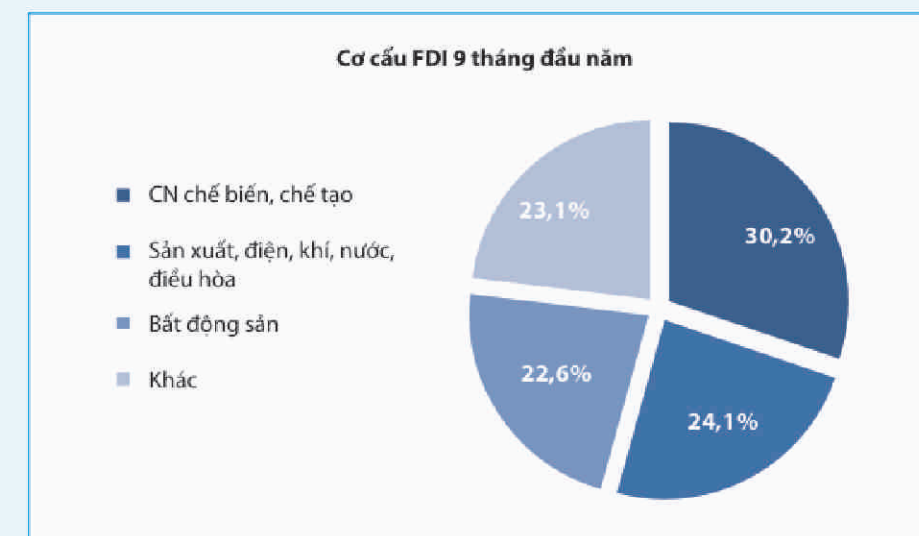
chính sách này là nhằm làm cân bằng nguồn cung và nguồn cầu của vàng. Với 10% thuế, xuất khẩu vàng chỉ mang lại lợi nhuận khi giá thế giới cao hơn giá trong nước trên 10%, do đó kỳ vọng sẽ làm giảm nhiệt thị trường vàng và có tác động tích cực tới tỷ giá.

Vốn đầu tư nước ngoài

Vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) vào Việt Nam tiếp tục giữ ở mức cao trong năm 2010. Tính đến 21/12 năm nay, cả nước thu hút được 18.6 tỷ USD FDI đăng ký trong khi FDI giải ngân đạt 11 tỷ USD. Như vậy, giá trị FDI đăng ký giảm 17,8% nhưng FDI giải ngân lại tăng 10% so với năm 2009. Tương tự, mức ký kết ODA năm 2010 thấp hơn dự kiến nhưng giải ngân vốn ODA bằng 144,2% kế hoạch. Việc dòng vốn từ nước ngoài tiếp tục đổ vào Việt Nam với khối lượng lớn và khối lượng giải ngân tăng cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đánh giá tốt về tiềm năng của nền kinh tế Việt Nam.



Nguồn: Thomson Reuters; PSI



Nguồn: Tổng cục Thống kê; PSI

Hiệu quả đầu tư thấp.

2. Những vấn đề khó khăn, tồn tại

Song song với những thành tựu đạt được, những bất ổn vĩ mô cũng ngày càng bộc lộ rõ nét hơn. Trước những lo ngại này, cả 3 tổ chức xếp hạng tín nhiệm lớn thế giới là Fitch, Moody's và S&P đều lần lượt hạ tín nhiệm nợ của Việt Nam trong năm qua. Điều này có thể gây ra những hệ quả bất lợi cho chính phủ và các doanh nghiệp khi muốn huy động vốn từ nước ngoài. Có thể thấy một số vấn đề lớn của nền kinh tế như sau:

Tỷ lệ đầu tư cao nhưng hiệu quả đầu tư thấp đang là một trong những tồn tại của nền kinh tế Việt Nam. Tổng đầu tư trong năm 2010 đạt 830,3 nghìn tỷ đồng, tăng 17,1% so với năm 2009 và chiếm 41,9% GDP. Tỷ lệ đầu tư này là cao hơn nhiều so với các nước công nghiệp mới và nhiều quốc gia đang phát triển. Trong giai đoạn 2001-2006, đầu tư của Việt Nam là 37,2%, xấp xỉ tỷ lệ của Trung Quốc, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng GDP của Trung Quốc là 9,7%, cao hơn nhiều so với con số 7,6% của Việt Nam (Riedel, 2009). Ngoài ra, hệ số gia tăng vốn-đầu ra (ICOR) của Việt Nam lên tới gần 7, cao hơn nhiều so với các nước trong khu vực (của Trung Quốc là 4 trong giai đoạn 2001-2006). Những con số này cho thấy hiệu quả và chất lượng đầu tư của Việt Nam đang ở mức thấp và phụ thuộc nhiều vào yếu tố vốn. Hơn nữa, chiến lược nâng cao hiệu quả đầu tư trong một nền kinh tế có khu vực đầu tư công chiếm tỷ trọng lớn trên tổng vốn đầu tư không thể thực hiện nhanh nếu không có sự chuyển dịch rõ ràng của cơ cấu kinh tế. Đây là một vấn đề cơ bản ảnh hưởng tới chất lượng và tiềm năng phát triển.

Mất cân bằng cán cân thanh toán.

Thâm hụt thương mại ở Việt Nam đã kéo dài, gắn liền với cơ cấu kinh tế hiện nay. Thâm hụt thương mại lớn gây ra thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai và tạo nên gánh nặng lớn cho cán cân thanh toán. Trong năm 2010, thâm hụt thương mại giảm đã thu hẹp thâm hụt cán cân tài khoản vãng lai xuống còn 7,5% GDP từ mức kỷ lục 11,9% trong năm 2008. Hiện tại, mức thâm hụt này vẫn có thể được bù đắp trong ngắn và trung hạn bằng các nguồn vốn từ bên ngoài. Tuy nhiên, về lâu dài tình trạng này hàm ý nhiều rủi ro cho nền kinh tế. Nếu tình trạng thâm hụt thương mại và hiệu quả đầu tư không được cải thiện sẽ tạo nên nguy cơ tăng lãi suất và/hoặc tăng áp lực tỷ giá trong tương lai. Vì vậy, để đảm bảo sự bền vững của nền kinh tế, Việt Nam cần có những biện pháp kịp thời nhằm giảm mất cân bằng cán cân thanh toán.

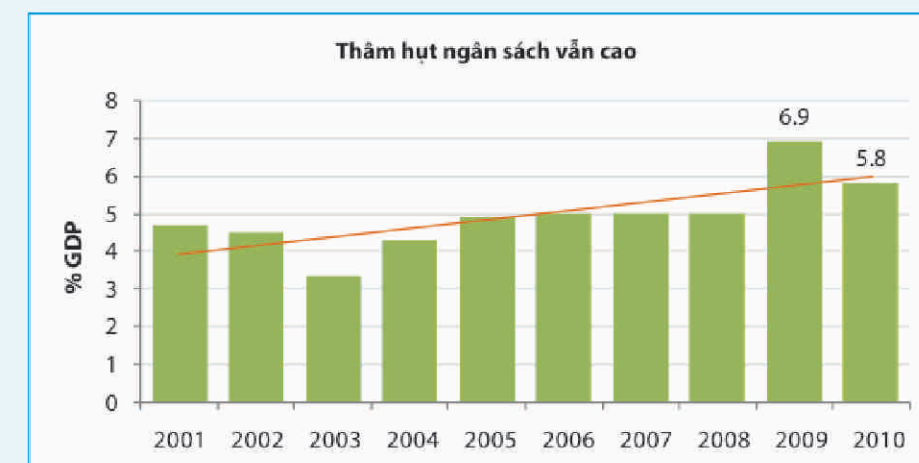
	2007	2008	2009	2010F
Cán cân vãng lai	-9,8	-11,1	-8,0	-10,6
Cán cân thương mại	-14,6	-14,2	-8,9	-10,1
Cán cân dịch vụ	-1,3	-1,0	-1,2	-1,9
Thu nhập đầu tư	-3,0	-4,9	-4,9	-5,4
Chuyển tiền	9,0	8,1	7,0	6,9
Cán cân vốn	23,7	13,4	12,3	9,2
FDI ròng	9,2	10,0	7,4	
Vay trung và dài hạn	2,9	1,1	4,8	
Vốn khác	2,8	2,9	-0,1	
Đầu tư gián tiếp	8,8	-0,6	0,1	
Cán cân tổng thể	14,3	0,3	-8,8	-4,0

Nguồn: IMF, WB, SBV, MPI. Đơn vị: tỷ USD

Bội chi ngân sách, Nợ công vượt trần.

Thâm hụt ngân sách của Việt Nam liên tục duy trì ở mức cao trong những năm gần đây, đặc biệt tăng đột biến lên 6,9% trong năm 2009. Theo Bộ tài chính, bội chi ngân sách năm 2010 ước tính vào khoảng 5,8% GDP. Thâm hụt ngân sách được bù đắp bằng nợ của Chính phủ, do đó làm tăng rủi ro nợ công vượt kiểm soát.

Tính đến 31/12/2010, nợ Chính phủ chưa kể bảo lãnh vào khoảng 44,3% GDP và nợ nước ngoài của Quốc gia là 42,2% GDP. Nợ công, bao gồm cả các khoản nợ được Chính phủ bảo lãnh và nợ của chính quyền địa phương, là 56,7% GDP, vượt mức trần nợ công 50% được cho là an toàn. Mặc dù con số này không phải là quá cao so với nhiều nước trên thế giới, nhưng khả năng tăng tiếp nợ công để trợ giúp cho tăng trưởng kinh tế không còn nhiều và điều này sẽ hạn chế tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong thời gian tới.

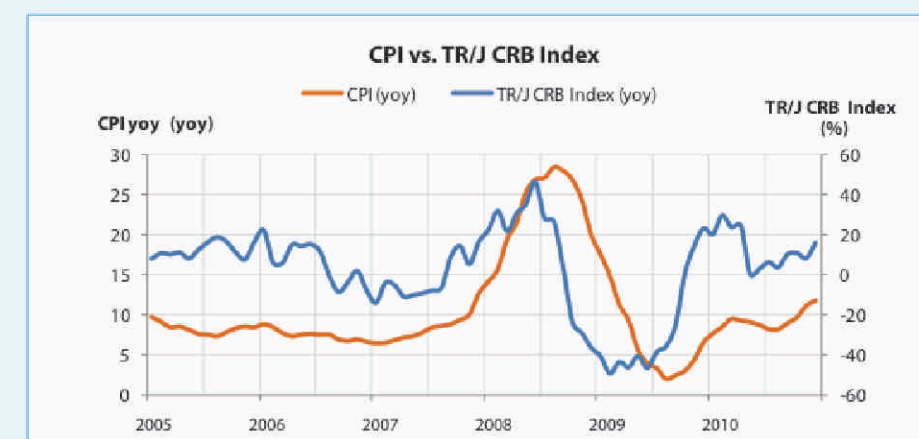


Nguồn: Thomson Reuters; Bộ Tài chính; PSI

3. Triển vọng kinh tế năm 2011

CPI

Lạm phát sẽ tiếp tục là một thách thức lớn đối với Việt Nam. Giá hàng hóa thế giới nhiều khả năng sẽ diễn biến phức tạp trong thời gian tới. Đặc biệt, giá lương thực và năng lượng có thể tiếp tục tăng do nguồn cung hạn chế trong khi nhu cầu thế giới tiếp tục đà phục hồi sau khủng hoảng. Mặc dù Chính phủ đã cam kết trước mắt sẽ không tăng giá các mặt hàng thiết yếu nhưng trước những áp lực từ tăng giá hàng hóa thế giới, chúng tôi cho rằng mục tiêu lạm phát dưới 7% của Quốc hội là khó có thể đạt được. Nếu Chính phủ thiếu quyết liệt trong kiểm chế lạm phát và giá hàng hóa thế giới vẫn tiếp tục đứng ở mức cao, lạm phát sẽ tiếp tục là vấn đề gay go.



TR/J CRB Index - Chỉ số giá hàng hóa thế giới do Thomson Reuters & Jefferies xây dựng
yoy - Biến động so với cùng kỳ năm ngoái

Nguồn: Thomson Reuters; PSI

Tỷ giá hối đoái

Trước tình trạng thâm hụt thương mại tiếp tục ở mức cao, kỳ vọng vào lạm phát vẫn lớn trong khi dự trữ ngoại tệ không dồi dào như hiện nay, đồng VND sẽ tiếp tục chịu nhiều sức ép mất giá so với đồng USD. Sức ép lên tỷ giá sẽ mạnh hơn nữa trước những đợt biến động tăng giá bất thường của các loại tiền tệ thay thế như vàng. Sự ổn định của tỷ giá phụ thuộc nhiều vào các chính sách quản lý điều hành thị trường tiền tệ với mục tiêu nhất quán, nỗ lực ổn định kinh tế vĩ mô, cũng như khả năng giữ vững niềm tin vào VND của Chính phủ. Chúng tôi cho rằng khả năng NHNN sẽ điều chỉnh tỷ giá, và (hoặc) biên độ nhằm thu hẹp khoảng cách giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá trên thị trường tự do.

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng kinh tế năm 2011 sẽ gặp nhiều khó khăn do tác động từ chính sách kinh tế và tiền tệ thận trọng. Mục tiêu tăng trưởng song song với kiểm chế lạm phát sẽ là một thách thức lớn đối với Chính phủ. Với mặt bằng lãi suất đang ở mức khá cao so với mức chấp nhận của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam sẽ đối mặt với nhiều khó khăn trong nửa đầu năm 2011. Chỉ khi lạm phát được kiểm chế thành công trong giai đoạn này, mặt bằng lãi suất có thể được giảm dần, và đây là cơ sở để kinh tế khởi sắc về cuối năm. Dự kiến tăng trưởng năm 2011 có thể đạt mức 7,5%.

B

MỘT SỐ HOẠT ĐỘNG NGHIÊN CỨU, HỘI THẢO ĐIỂN HÌNH CỦA CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ TRONG NĂM 2010



Roadshow "Giới thiệu cơ hội đầu tư cổ phiếu PSI"



Hội thảo "Tình hình kinh tế thế giới và các tác động đến Việt Nam"



Hội thảo "Quản trị doanh nghiệp ngành Dầu khí khi tham gia thị trường chứng khoán Việt Nam"



Hội thảo "Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Miền Trung và các công ty Dầu khí chuẩn bị niêm yết"



"Hội nghị đầu tư số 02 giữa bốn Tổng Công ty Dầu khí: PVD, PVS, PET, DPM và các tổ chức đầu tư"



Hội thảo "Tình hình kinh tế thế giới và các tác động đến Việt Nam"



Chương trình đi thăm các doanh nghiệp Dầu khí: PVT, PVD, DPM, PVS do PSI và PVFC đồng tổ chức



Chương trình đi thăm các doanh nghiệp Dầu khí: PVT, PVD, DPM, PVS do PSI và PVFC đồng tổ chức

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích: Phạm Thái Bình | E-mail: binhpt@psi.vn

E-mail: research@psi.vn

Tel: (84-4) 3934 3888

SMART
INVEST

SMART
TRADE

PSI - Contact Center
04.3.9872.888