

NỘI DUNG

- Kinh tế - tài chính thế giới
- Kinh tế vĩ mô Việt Nam
- Tình hình các kênh đầu tư
- Phân tích - Nhận định
 - Thị trường VÀNG
 - Thị trường TRÁI PHIẾU
 - Thị trường CỔ PHIẾU

Thực hiện báo cáo

Phòng Nghiên cứu

Công ty Cổ phần Tài Việt - VIETSTOCK

11 Tiền Giang – P.2

Q.Tân Bình – Tp.Hồ Chí Minh

ĐT: (84.8) 3848 7238

Fax: (84.8) 3848 7237

☞ Các tín hiệu tương đối lạc quan trong nửa cuối tháng 3 chưa thể khẳng định cho sự mở đầu về một xu hướng phục hồi kinh tế rõ ràng.

☞ Năm 2009, vẫn là một năm khó khăn với kinh tế và tài chính thế giới nên giá vàng tiếp tục có nhiều biến động.

☞ Diễn biến lợi suất yêu cầu đối với TPCP đang có chiều hướng tăng. Xu hướng sắp tới phụ thuộc vào tình hình kinh tế và chính sách của chính phủ.

☞ VN-Index đang trong giai đoạn “tích lũy”, chuẩn bị cho một sự thay đổi lớn trong xu hướng từ giảm sang tăng.

KINH TẾ - TÀI CHÍNH THẾ GIỚI

Tước tình hình kinh tế khủng hoảng, Chính phủ các nước vẫn tiếp tục có những động thái mạnh nhằm ngăn chặn đà suy thoái:

- Thượng viện Mỹ chính thức thông qua gói kích thích kinh tế 789 tỷ USD, kỳ vọng sẽ tạo thêm 3.6 triệu việc làm mới. Chính phủ nước này cũng đưa ra kế hoạch mua 1,000 tỷ USD tài sản xấu của các ngân hàng. Bên cạnh đó, FED tuyên bố mua 1,000 tỷ USD trái phiếu chính phủ Mỹ nhằm tăng cho vay và thúc đẩy kinh tế hồi phục.
- Ngân hàng Trung ương (NHTW) Anh (BoE) 3 lần cắt giảm lãi suất từ 2% xuống 0.5% và NHTW Châu Âu (ECB) giảm lãi suất 3 lần từ 2.5% xuống còn 1.25%.
- Australia công bố kế hoạch kích thích kinh tế trị giá 25 tỷ USD. Italy tung ra gói kích thích 80 tỷ EUR. Đức dự định lập quỹ 100 tỷ EUR để hỗ trợ các doanh nghiệp và 500 tỷ USD để cứu ngành ngân hàng. NHTW Nhật Bản (BoJ) cũng thông báo mua trái phiếu doanh nghiệp trị giá 1,150 tỷ Yên (gần 15 tỷ USD).
- Trung Quốc tung ra gói kích thích kinh tế trị giá 586 tỷ USD hồi tháng 11 năm 2008 nay đã phần nào phát huy tác dụng. Nước này tuyên bố kinh tế của họ vẫn có thể tăng trưởng 8% trong năm nay.
- Trong cuộc họp G20 vừa qua, các quốc gia này đồng ý bơm 1,000 tỷ USD cho IMF để giúp các nền kinh tế trên thế giới phục hồi.



Nguồn: US Census Bureau & Federal Housing Finance Agency



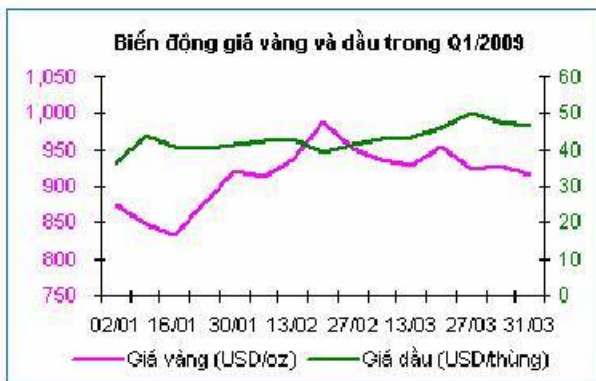
Nguồn: Yahoo Finance

Những nỗ lực trên đã đem lại một số kết quả:

- Thị trường nhà đất của Mỹ có dấu hiệu tích cực khi lượng nhà bán trong kỳ tăng từ 322 trong tháng 1 lên 337 vào tháng 2 và chỉ số giá nhà ở tăng 1.7% so với tháng 12/2008.

- Chỉ số ngành sản xuất của Mỹ trong tháng 2 là 35.8, tăng nhẹ 0.2 điểm so với tháng 1 – theo Viện quản lý nguồn cung (ISM). Tuy vậy, ngành sản xuất vẫn đang bị co hẹp khi chỉ số này dưới mức 50 điểm.

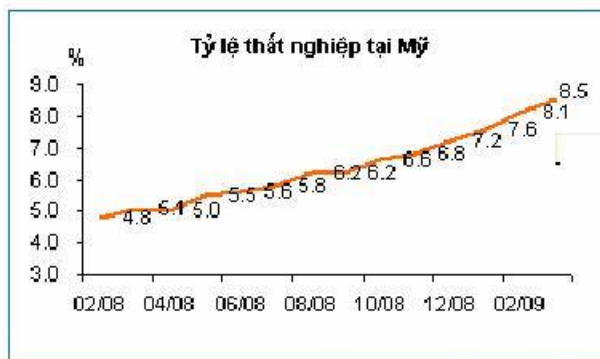
- Thị trường chứng khoán (TTCK) toàn cầu có được những bước phục hồi từ giữa tháng 3 trước những diễn biến khả quan hơn của kinh tế Mỹ và các nước khác.



Nguồn: OPEC và Usa Gold

- Giá dầu cũng hồi phục khá mạnh trong 3 tháng đầu năm. Giá dầu vào đầu năm 2009 chỉ dưới 37 USD/thùng, nhưng đến cuối tháng 3 lên đến hơn 50 USD/thùng (+35%).

- Giá vàng biến động mạnh trong 2 tháng đầu năm (từ 810 lên 989 USD/oz – tăng 22% chỉ trong 1 tháng). Tuy nhiên, trong tháng 3, khung dao động của giá vàng hẹp lại trong khoảng 900 – 950 USD/oz.



Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics

Tuy nhiên, số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp tại Mỹ không ngừng tăng lên qua các tháng. Tháng 3/2009 tỷ lệ thất nghiệp lên đến 8.5%. Con số vẫn chưa dừng lại ở đó khi nhiều công ty lớn của Mỹ bị đe dọa bởi nguy cơ phá sản. Theo dự báo, năm 2009, số người thất nghiệp của Mỹ có thể lên đến 13 triệu người, tương đương với 9.1%, cao hơn mức dự báo trước đó là 8%.

Một điểm đáng lưu ý là thương mại thế giới vẫn suy giảm, cho thấy cầu hàng hóa chưa phục hồi. Cụ thể:

- Chỉ trong tháng 2, xuất khẩu Nhật Bản đã giảm 49.4% so với cùng kỳ năm trước, mức giảm lớn nhất kể từ năm 1980. Xuất khẩu của Nhật Bản vào Mỹ giảm 58.4%, Châu Âu giảm 54.7% và châu Á giảm 46.3%.
- Cũng trong tháng này, xuất khẩu Trung Quốc giảm 25,5% và nhập khẩu giảm 24,1% so với năm trước.
- Xuất khẩu Hàn Quốc trong tháng 3 giảm 21,2% so với cùng kỳ 2008 và mức giảm của nhập khẩu lên tới 36%.

Nhìn chung, những dự báo về tăng trưởng kinh tế một số quốc gia trong năm 2009 vẫn khá thận trọng.

- Mỹ, Châu Âu: -1% đến -2% (IMF)
- Châu Âu: -2% (EC)
- Châu Á: -5% (ADB)
- Tây Ban Nha: -1.6% (Chính phủ)
- Nhật Bản: -2% (BoJ)
- Hàn Quốc: -4% (IMF)

Các tín hiệu tương đối lạc quan trong nửa cuối tháng 3 chưa thể khẳng định cho sự mở đầu về một xu hướng phục hồi rõ ràng. Quý 2 sẽ là khoảng thời gian thử thách đối với gói giải pháp của các chính phủ. Từ đó, chúng ta có thể đánh giá được mức độ hiệu quả của những giải pháp này và xác định liệu cuộc suy thoái toàn cầu đã xác định được đáy.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Áp dụng các chính sách kích cầu

☞ Gói kích cầu 17,000 tỷ đồng hỗ trợ 4% lãi suất vay vốn

☞ Miễn giảm thuế TNDN, GTGT; giãn thuế TNCN

Các quyết định của NHNN

☞ Lãi suất cơ bản: 8.5% xuống 7%

☞ Biên độ tỷ giá: +/-5%

Các chỉ số vĩ mô

☞ GDP: + 3.1%

☞ Thặng dư thương mại: 1,647 triệu USD

☞ Kim ngạch xuất khẩu: +2.4%

☞ Kim ngạch nhập khẩu: -45%

☞ CPI: +1.34%

☞ FDI giải ngân: 1.4 tỷ USD

☞ ODA giải ngân:

Năm 2008, kinh tế Việt Nam gặp rất nhiều khó khăn, tăng trưởng GDP chỉ đạt 6.19% thấp nhất trong 9 năm qua. Để ngăn chặn đà suy giảm kinh tế, từ đầu năm đến nay, Chính phủ đã đưa ra hàng loạt các giải pháp kích cầu đầu tư và tiêu dùng. Trong đó, gói kích cầu 17,000 tỷ đồng hỗ trợ 4% lãi suất vốn vay nhằm duy trì sản xuất, kinh doanh, đẩy mạnh xuất khẩu cho các doanh nghiệp và đảm bảo việc làm cho người lao động. Tính đến ngày 26/03, số dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất đã đạt 178,722 tỷ đồng.

Bên cạnh gói kích cầu, chính sách về thuế cũng được đưa ra. Theo đó, doanh nghiệp vừa và nhỏ được giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) trong quý 4/2008 và năm 2009. Các doanh nghiệp sản xuất hàng xuất khẩu được tạm hoàn thuế GTGT tới 90% ngay cả khi hồ sơ hoàn thuế chưa đầy đủ. Đồng thời, giảm 50% mức thuế suất thuế GTGT đối với một số nhóm hàng hóa dịch vụ. Bên cạnh đó, thuế thu nhập cá nhân (TNCN) cũng được giãn cho đến hết tháng 05/2009.

Cùng với mục đích ngăn chặn suy giảm kinh tế, NHNN đã quyết định đưa lãi suất cơ bản VND từ mức 8.5% xuống 7%/năm vào đầu tháng 2.

Bên cạnh đó, biên độ tỷ giá VND với USD được nới lên +/- 5%. Với biên độ này, thị trường ngoại hối sẽ hoạt động linh hoạt hơn và hỗ trợ cho xuất khẩu.

Chính sách kích cầu đã phần nào giúp các doanh nghiệp giải quyết khó khăn trước mắt. Tuy nhiên, để cho những chính sách này phát huy hiệu quả thì cần phải có thêm thời gian. Chính vì vậy, hàng loạt chỉ số vĩ mô trong quý 1 không mấy khả quan.

Quý 1/2009, ước tính tăng trưởng GDP khoảng 3.1%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra và so với cùng kỳ những năm trước. Thặng dư thương mại quý I/2009, đạt 1,647 triệu USD. Tuy kim ngạch xuất khẩu tăng 2.4% nhưng xuất khẩu vàng và kim loại quý chiếm đến 18%, tăng gấp 47 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Nếu loại trừ mặt hàng này thì kim ngạch xuất khẩu giảm 17%. Trong khi đó kim ngạch nhập khẩu giảm đến 45% so với cùng kỳ năm ngoái. Tín hiệu này có thể dẫn đến khả năng giảm sút của xuất khẩu vì phần lớn hàng nhập khẩu là nguyên liệu dùng cho

198 triệu USD

hoạt động sản xuất phục vụ xuất khẩu.

Quý 1, chỉ số giá tiêu dùng bình quân tăng 1.34%. Đây là mức tăng khá thấp vì dịp Tết nằm trong khoảng thời gian này. Hơn nữa, chính phủ cũng đã thực hiện các gói kích cầu nhằm kích thích tiêu dùng, giá điện cũng được điều chỉnh tăng.

Cũng trong quý 1, FDI đăng ký khoảng 6 tỷ USD, chỉ bằng 60% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó FDI giải ngân ước tính 1.4 tỷ USD bằng 86% so với cùng kỳ năm ngoái. ODA giải ngân là 198 triệu USD bằng 5.7% kế hoạch cả năm. Ngoài ra theo báo cáo của các ngân hàng, lượng kiều hối chuyển về Việt Nam trong quý 1 cũng giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái.

Dự báo tăng trưởng GDP 2009

☞ Thay đổi lớn

☞ Chiều hướng giảm

Trung tuần tháng 3 vừa qua, nhiều tổ chức và cả chính phủ Việt Nam đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Cơ quan dự báo	Dự báo từ năm 2008	Dự báo từ năm 2009	Dự báo mới nhất
Chính phủ Việt Nam	6.70%	6.50%	5.00%
Quỹ tiền tệ quốc tế	6.25%	5.00%	4.75%
Ngân hàng thế giới	6.50%	5.50%	5.50%
Ngân hàng phát triển Châu Á	6.30%	5.00%	4.50%
Economist Intelligence Unit	6.10%	4.3%/ 3.0%	0.30%
Deutsche Bank	6.10%	4.10%	4.10%

Nguồn: Vietstock tổng hợp

Nhìn chung, kinh tế Việt Nam vẫn đang gặp khó khăn thể hiện qua một số chỉ số vĩ mô. Những dự báo của các tổ chức trên thế giới đều khá thận trọng. Nền kinh tế có được sự khởi sắc hay không phụ thuộc nhiều vào tình hình kinh tế thế giới và tính hiệu quả từ chính sách kích cầu của chính phủ. Theo quan điểm của chúng tôi, kinh tế Việt Nam trong quý 2 chưa dễ dàng thoát khỏi tình trạng khó khăn như hiện nay.

TÌNH HÌNH CÁC KÊNH ĐẦU TƯ

1. CỔ PHIẾU



HoSE

- Tính đến hết 31/03/2009, VN-Index Nam đã sụt giảm 11.07%, tương đương mất 29.37 điểm so với đầu năm 2009.
- 31/03/2009: 181 mã CK niêm yết (177 cổ phiếu, 4 chứng chỉ quỹ)
- Riêng quý 1/2009, thêm 7 CP (BCI, CAD, HT2, MTG, NBB, PNJ, VST).



HaSTC

- Tính đến hết 31/03/2009, HaSTC-Index giảm nhẹ hơn, chỉ mất 6.42% tương đương 6.75 điểm so với đầu năm 2009.
- 31/03/2009: 177 cổ phiếu niêm yết
- Quý 1/2009, có thêm 9 CP (AGC, HLC, PTM, PVG, QST, QTC, SEB, VCC, VHL)

HoSE

Top 10 tăng giá		Top 10 giảm giá	
DRC	40.48%	CAD	-59.00%
PPC	33.69%	VIC	-49.43%
TDH	27.53%	MTG	-46.32%
TTP	26.90%	HSG	-41.27%
KMR	26.79%	SZL	-38.64%
ABT	26.75%	NKD	-38.28%
NSC	24.89%	SGT	-37.41%
SFI	23.18%	TYA	-36.79%
PIT	22.13%	IMP	-35.07%
MPC	21.74%	PVD	-31.18%

Nguồn: VietstockFinance

HaSTC

Top 10 tăng giá		Top 10 giảm giá	
SJM	72.83%	AGC	-41.14%
ONE	38.96%	KBC	-38.46%
SSM	38.37%	KKC	-36.16%
VE9	37.93%	CMC	-35.42%
S55	35.14%	DCS	-35.00%
THI	32.59%	SRA	-34.59%
DC4	31.54%	PVG	-33.33%
LTC	23.47%	VBH	-32.26%
TBC	21.09%	SPP	-30.95%
SNG	20.00%	CCM	-30.83%

Nguồn: VietstockFinance

Tính đến 31/03/2009, sàn HoSE đã có 16 CP bị kiểm soát do phát sinh lỗi trong năm tài chính 2008 bao gồm: BTC, BBT, TRI, REE, VTA, BHS, VHG, SAM, PPC, HAP, TPC, TYA, FPC, MTG, GMD, IFS và sàn HaSTC có 1 cổ phiếu là VE1.

Giao dịch bình quân/phiên toàn thị trường

HoSE	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3
VN-Index	303.21	245.74	280.67
KLGD (CK)	7,232,123	8,106,011	17,686,432
GTGD (Tỷ VNĐ)	165.60	161.19	351.43

Nguồn: VietstockFinance

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài

HoSE	Khớp Lệnh (1,000 CK)		Thỏa thuận (1,000 CK)		Mua/bán ròng
	Mua	Bán	Mua	Bán	
T3/09	36,932	32,534	5,169	7,217	2,350
T2/09	14,670	23,851	2,897	4,847	(11,131)
T1/09	14,473	14,061	5,426	4,688	1,152

Nguồn: VietstockFinance

2. TRÁI PHIẾU

TG	Toàn thị trường		Bình quân/phiên		Nhà đầu tư NN		Bình quân/phiên	
	KLGD (1 ck)	GTGD (tỷ VNĐ)	KLGD (1 ck)	GTGD (tỷ VNĐ)	KLGD (1 ck)	GTGD (tỷ VNĐ)	KLGD (1 ck)	GTGD (tỷ VNĐ)
T3/09	193,142,270	19,658	8,779,194	894	92,839,370	9,351	4,219,971	425
T2/09	113,389,220	12,012	5,669,461	601	102,283,830	10,509	5,114,192	525
T1/09	121,260,000	13,335	8,084,000	889	108,620,000	11,332	7,241,333	755
3T/09	427,791,490	45,005	7,505,114	790	303,743,200	31,193	5,328,828	547

Nguồn: Vietstock tổng hợp

- Hiện có 531 trái phiếu đăng ký niêm yết tại Sàn GDCK Hà Nội, khối lượng niêm yết khoảng 1.66 tỷ đơn vị, trị giá gần 166 nghìn tỷ đồng. Từ đầu năm đến hết quý 1, đã có thêm 14 loại trái phiếu đăng ký giao dịch với tổng khối lượng 61 triệu đơn vị, giá trị gần 6,100 tỷ đồng.
- Các tổ chức đang có trái phiếu niêm yết tại HaSTC hiện nay bao gồm: Kho bạc Nhà nước, Ngân hàng Phát triển Việt Nam, UBND Tp. Hà Nội, Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam, Tập đoàn Điện lực Việt Nam.
- Trong quý 1, khối nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng, với tổng giá trị khoảng 9,893 tỷ đồng.

	Khối lượng (1 ck)		Mua/Bán ròng	Giá trị (tỷ VNĐ)		Mua/Bán ròng
	Mua	Bán		Mua	Bán	
T3/09	31,692,290	61,147,080	(29,454,790)	3,204	6,148	(2,944)
T2/09	34,313,610	67,970,220	(33,656,610)	3,515	6,994	(3,479)
T1/09	38,010,000	70,610,000	(32,600,000)	3,931	7,401	(3,470)
3T/09	104,015,900	199,727,300	(95,711,400)	10,649	20,543	(9,894)

Nguồn: Vietstock tổng hợp

- Khối ngoại cũng luôn chiếm xấp xỉ 90% khối lượng và giá trị giao dịch trái phiếu của toàn thị trường ở hai tháng đầu năm. Tuy nhiên, đến tháng 3, tỷ lệ này đã có sự sụt giảm đáng kể và hiện chỉ còn trên dưới 47%.

3. VÀNG



Nguồn: Vietstock Tổng hợp

- Từ đầu năm đến nay, giá vàng (vật chất) có xu hướng tăng giá, vào thời điểm cuối quý 1 đã cao hơn khoảng 12% so với những ngày đầu năm 2009. Tổng cộng 3 tháng đầu năm giá trị vàng đã xuất khẩu xấp xỉ 2.3 tỷ USD.
- Thị trường vàng tại Việt Nam chia làm 2 loại, giao dịch vàng vật chất và giao dịch vàng ký quỹ thông qua các sàn giao dịch hay trung tâm giao dịch vàng. Hình thức chủ yếu tại các sàn vàng là sử dụng đòn bẩy lớn (vốn ban đầu chỉ chiếm một phần nhỏ, thông thường dưới 10%).
- Đối với hình thức giao dịch ký quỹ hiện đã có rất nhiều các sàn giao dịch vàng cũng như đại lý nhận lệnh tại Việt Nam. Do có biên độ giá khá cao, thời gian giao dịch kéo dài và chỉ cần bỏ mức vốn không lớn nên các sàn vàng đã thu hút được đông đảo nhà đầu tư tham gia. Giá trị giao dịch hàng ngày luôn cao gấp nhiều lần so với kênh đầu tư chứng khoán. Tuy nhiên các trung tâm giao dịch này hoạt động một cách tự phát và chưa có văn bản hướng dẫn cụ thể và các quy định giao dịch cũng không có lợi cho nhà đầu tư nên rủi ro khi đầu tư vàng là rất lớn. Trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế thì kênh đầu tư vàng với chức năng bảo toàn vốn cũng như khả năng kiếm lợi sẽ vẫn là một địa chỉ ưa thích của giới đầu tư.
- Mới đây, Ủy Ban Chứng Khoán (UBCK) ra công văn 405 yêu cầu các Công ty chứng khoán (CTCK) không được mở sàn vàng cho tới khi có hướng dẫn cụ thể.

4. BẤT ĐỘNG SẢN

- Thị trường bất động sản hiện vẫn chưa có dấu hiệu khởi sắc do thiếu sự tham gia của nhà đầu tư thứ cấp cũng như việc kém đa dạng trong cơ cấu sản phẩm. Trong 3 tháng đầu năm 2009, phân khúc thị trường trung bình và thấp đang có dấu hiệu hồi phục, các giao dịch đã diễn ra sôi động hơn.
- Nền kinh tế chưa có dấu hiệu khả quan, nên các nhà đầu tư vẫn muốn tìm kiếm sự an toàn và tiếp tục chờ đợi hơn là mạo hiểm mua bán vào thời điểm này. Hơn nữa, khả năng tiếp cận các khoản tín dụng từ ngân hàng là không thật sự dễ dàng đối với phần lớn nhà đầu tư.

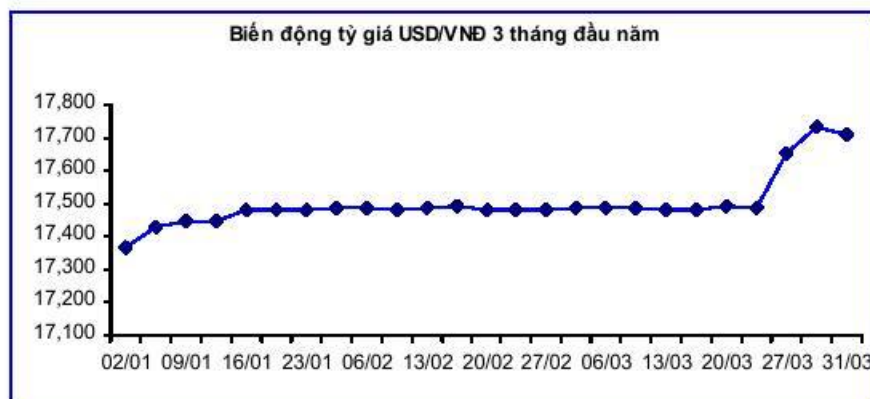
- Nghị quyết cho phép người nước ngoài được phép mua nhà tại Việt Nam (có hiệu lực thi hành vào tháng 1/2009) vẫn chưa có những quy định cụ thể khiến cho tâm lý đầu tư chủ yếu vẫn là nghe ngóng và tìm hiểu. Mặt khác, quy mô thị trường nhỏ (chỉ có trên dưới 10,000 người có đủ điều kiện cũng như khả năng mua nhà), cũng như trong bối cảnh tình hình kinh tế khủng hoảng, khiến cho khả năng tác động tích cực từ nhà đầu tư nước ngoài là không đáng kể.

5. TIẾT KIỆM

- Tình hình kinh tế vẫn chưa cho thấy dấu hiệu khởi sắc, chính phủ sẽ tiếp tục thực thi các biện pháp hỗ trợ mà trong đó duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ được ưu tiên sử dụng.
- Mức lãi suất đã giảm mạnh, hiện chỉ còn xấp xỉ 8%/năm, nếu gửi tiền nhà đầu tư có thể sẽ phải nhận tỷ lệ lãi thực tế âm khi lạm phát (dù cũng được dự báo giảm) sẽ vẫn là một thách thức trong năm 2009.

6. NGOẠI TỆ

- Thị trường ngoại hối Việt Nam hiện vẫn chưa được phổ biến rộng rãi. Nhà đầu tư tham gia giao dịch ngoại tệ chủ yếu trên hai thị trường là thị trường ngân hàng và thị trường tự do. Đầu tư ngoại hối trên mạng hiện khá phổ biến nhưng vẫn chưa được chính thức thừa nhận.
- Các giao dịch hiện có vẫn chỉ là của các tổ chức tài chính, các công ty hoạt động trong lĩnh vực xuất nhập khẩu và các cá nhân có nhu cầu về ngoại tệ.
- Trong tháng 3, VND đã mất giá thêm 0.19% so với USD còn tính từ đầu năm đến nay, tỷ lệ mất giá lên đến 2.60%.



Nguồn: Vietstock Tổng hợp

- Mặc dù vừa được nới rộng biên độ cho phép lên 5% kể từ ngày 24/03 nhưng rõ ràng biên độ dao động như vậy vẫn chưa đủ sức hấp dẫn lôi kéo các nhà đầu tư tham gia vào thị trường.

- Tham gia thị trường giao dịch ngoại tệ đòi hỏi trình độ và khả năng nhạy bén nhất định cũng là một rào cản với phần đông nhà đầu tư.

7. SÀN GIAO DỊCH HÀNG HÓA

- Đây là kênh đầu tư khá mới mẻ và đang được mạnh mẽ ra đời. Cuối năm 2008, sàn giao dịch cà phê Buôn Ma Thuột chính thức đi vào hoạt động, đây là sàn giao dịch nông sản đầu tiên tại Việt Nam. Sự ra đời của sàn chính là bước đầu tiên giúp cho doanh nghiệp và người trồng tiếp cận phương thức mua bán hiện đại cũng như bảo vệ lợi ích của họ trước các đợt biến động mạnh về giá cả.
- Khả năng thu hút nhà đầu tư của các sàn giao dịch hàng hóa vẫn cần thời gian thăm định. Trước mắt giao dịch ở đây sẽ được tổ chức giống như một sàn đấu giá với các hoạt động mua bán ký gửi rồi từ đó sẽ thực hiện mua bán điện tử các hợp đồng giao dịch này trên thị trường hàng hóa thế giới (LIFFE, NYBOT ...). Tuy nhiên, hiện do các yếu tố về tổ chức, pháp lý và công nghệ mà thị trường này vẫn chưa hoạt động cũng như trở thành một kênh đầu tư quan trọng tại Việt Nam.

PHÂN TÍCH – NHẬN ĐỊNH

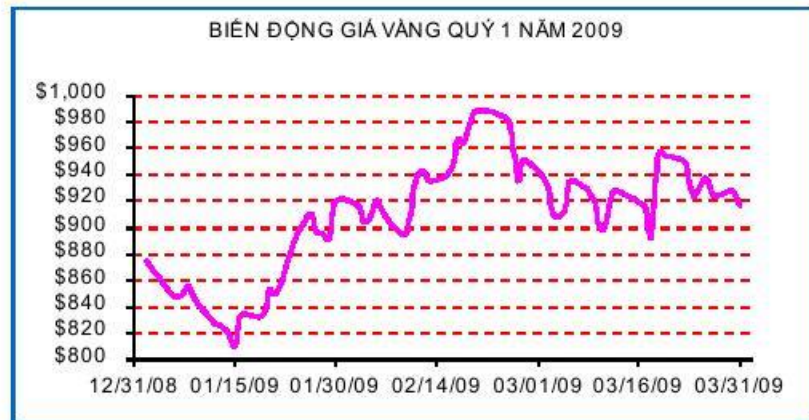
Thị trường VÀNG

Trong quý 1/2009, giá vàng đã có sự biến động mạnh trong bối cảnh kinh tế suy thoái, TTCK ảm đạm. Vì vậy, vàng trở thành kênh đầu tư hấp dẫn, đặc biệt là đầu tư vàng trên sàn. Chỉ trong một thời gian ngắn, nhiều sản phẩm vàng đã ra đời, giao dịch vàng trở nên rất sôi động. Nguyên nhân nào gây nên sự biến động của giá vàng? Tại sao lại có sự khác biệt giữa giá vàng trong nước và thế giới? Đây là những vấn đề mà hầu hết các nhà đầu tư đều quan tâm và mong muốn tìm được câu trả lời.

Giá vàng thế giới

Q1/2009 giá vàng có sự thay đổi lớn. Giá vàng liên tục tăng từ giữa tháng 1 từ mức 810 USD/oz đạt đến đỉnh gần 1,000 USD/oz vào cuối tháng 2 và hiện nay quanh mức 900 USD/oz

Năm 2008, giá vàng có những biến động mạnh với mức đỉnh vào trung tuần tháng 2 lên trên 1,000 USD/oz. Sau đó giá vàng giảm mạnh và gần chạm mức 700 USD vào cuối tháng 10. Trong quý 1/2009, giá vàng dao động trong khoảng từ 810-990 USD/oz, và hiện đang duy trì quanh mức 900 USD/oz. Những khó khăn về tài chính, kinh tế, biến động tỷ giá USD so với các đồng tiền khác, bất ổn chính trị,... là những nguyên nhân làm cho giá vàng biến động.



Nguồn: usagold

Biến động giá vàng Q1/2009 chủ yếu là do thay đổi giá trị USD và những rủi ro trong nền kinh tế.

Điển hình, từ đầu năm đến 20/02/2009, giá vàng tăng và gần chạm mốc 1,000 USD/oz, mức cao nhất kể từ lần tăng đỉnh điểm vào tháng 2 năm 2008. Sự tăng mạnh của giá vàng trong giai đoạn này do có nhiều tin xấu từ tài chính và kinh tế, làm giới đầu tư tăng dự trữ vàng. Sau đó, giá vàng tiếp tục có đợt tăng mạnh từ 893 USD/oz lên 956 USD/oz chỉ trong 1 ngày khi USD mất giá mạnh trước việc FED tuyên bố kế hoạch mua 1,000 tỷ USD trái phiếu chính phủ Mỹ.

Giá vàng trong nước

Giá vàng trong nước lên xuống cùng với xu

Gia vàng trong nước lên xuống cùng với xu hướng giá vàng thế giới, nhưng nhiều thời điểm có sự chênh lệch giá khá nhiều (quy đổi tỷ giá niêm yết tại ngân hàng) so với giá vàng thế giới. Như vậy nhà

hướng giá vàng thế giới, nhưng nhiều thời điểm có sự chênh lệch giá khá nhiều so với giá vàng thế giới.

Giá vàng vật chất bị khác biệt với giá vàng thế giới do những rào cản pháp lý khiến cho thị trường vàng trong nước và thế giới không liên thông

Giá vàng trên sàn bị chi phối bởi cung cầu của các nhà đầu tư trên mỗi sàn và giá vàng thế giới.

Việt Nam chưa có khung pháp lý quy định cụ thể về giao dịch vàng tài khoản.

đầu tư vàng tại Việt Nam không chỉ dự đoán giá vàng thế giới mà còn phải tìm hiểu nguyên nhân dẫn đến sự sai khác giữa giá trong nước và thế giới.

Năm 2008, giá vàng vật chất trên thị trường thường cao hơn giá vàng thế giới. Những tháng đầu năm 2009, giá vàng vật chất lại thấp hơn nhiều so với giá vàng thế giới. Nguyên nhân nào làm cho giá vàng trong nước có sự sai khác như vậy?

Vàng tiêu thụ ở Việt Nam chủ yếu là vàng nhập khẩu nên giá vàng trong nước tăng cao ngoài do thuế, phí vận chuyển và gia công thì một phần chủ yếu là do quy định hạn ngạch nhập khẩu của NHNN. Ngoài ra có thể còn do một số doanh nghiệp có tiềm lực mạnh trên thị trường thao túng giá vàng vật chất. Quý 1/2009, giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới do có một số nguyên nhân sau.

- Trong thời gian này, giá vàng thế giới tăng giá khá mạnh, trong khi đó thị trường vàng trong nước không liên thông với thế giới bởi một số rào cản trong quy định của nhà nước.
- Cầu vàng đầu tư trong nước đã suy yếu do sự kinh tế gặp khó khăn. Một số công ty kinh doanh vàng đã mua một lượng vàng khá lớn để xuất khẩu thúc đẩy giá vàng trong nước tiến sát giá vàng thế giới

Gia vàng giao dịch trên sàn tuy biến động sát với giá vàng thế giới nhưng vẫn thường có sự chênh lệch. Ngoài ra, giá vàng trên sàn cũng thường có sự khác biệt so với giá vàng vật chất. Sở dĩ, có sự khác biệt này là do giao dịch vàng trên sàn một phần là vàng tài khoản, một phần là vàng vật chất. Vàng tài khoản trên sàn được đảm bảo bằng vàng miếng nhưng thực chất không hoàn toàn như vậy vì nhà đầu tư không được tự do quy đổi từ vàng tài khoản thành vàng vật chất. Muốn rút vàng vật chất nhà đầu tư phải chịu hạn mức và phí khi rút vàng miếng. Hạn mức thường rất ít, chi phí thường cao khi giá vàng trên sàn thấp hơn giá vàng vật chất.

Vàng tài khoản và vàng vật chất thiếu liên thông nhau. Do đó giá hình thành trên sàn vàng phần lớn là do cung cầu của nhà đầu tư trên sàn tạo ra. Thực tế, vàng giao dịch trên sàn là vàng tài khoản, nhưng hiện nay Việt Nam chưa có khung pháp lý rõ ràng, quy định cụ thể về giao dịch vàng tài khoản. Nhiều vụ tranh chấp trên sàn vàng không có khung pháp lý để điều chỉnh, điều này làm tăng sự rủi ro của giao dịch vàng trên sàn. Trước những thực tế như vậy, vừa qua UBCK có công văn yêu cầu CTCK dừng việc lập sàn vàng mới để chờ hoàn thiện khung pháp lý và phải báo cáo đầy đủ hoạt động

này cho UBCK.

Giao dịch trên sàn vàng

Mặc dù chưa có một khung pháp lý hoàn chỉnh, nhưng hiện nay đã có khoảng 10 sàn vàng đang hoạt động. Mỗi ngày có hàng trăm nghìn lượng vàng được giao dịch qua sàn. Tháng 3, trung bình mỗi ngày giao dịch trên sàn vàng ACB 300 đến 400 trăm nghìn lượng, trị giá lên hàng nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với giá trị giao dịch TTCK.

Sàn vàng	Bước nhảy		Phí GD (đồng/lượng)	Thời gian		
	Lượng (lg)	Giá (đồng)		Phiên 1	Phiên 2	Phiên 3
ACB	10	1,000	2,000	8h -11h	13h - 23h	
Phủ Gia AAA	5	1,000	2,000	8h -16h	18h - 23h	
Eximbank	10	1,000	2,000	8h -11h	13h - 17h	
Phổ Wall	5	1,000	2,000	8h -11h	13h - 22h30	
Sacombank (SGI)	10	1,000	2,000	8h -11h30	13h - 16h30	
VGB	10	1,000	2,000	13h-16h	17h - 23h	8h-12h

Nguồn: Vietstock tổng hợp

Giao dịch vàng ký quỹ chỉ 7%, thanh toán nhanh (T+0) và nhà đầu tư bán khống tạo ra sự hấp dẫn cho đầu tư vàng.

Giao dịch vàng có một số ưu điểm hơn cổ phiếu là tính thanh toán nhanh (T+0), tức là nhà đầu tư có tiền hay vàng ngay sau khi lệnh được khớp. Ở các sàn vàng, tiền sử dụng mua vàng thông thường chỉ phải ký quỹ 7%, số còn lại được phép vay. Đây là lợi thế của đầu tư vàng trên sàn so với vàng vật chất. Ngoài ra, việc nhà đầu tư dễ dàng vay vàng để bán (bán khống) cũng tạo ra sự hấp dẫn cho đầu tư vàng.

Để giảm thiểu rủi ro với người cho vay, các sàn vàng áp dụng một số quy định như khi số tiền ký quỹ chỉ còn 5%, sàn vàng gửi cảnh báo đến nhà đầu tư để bổ sung số tiền ký quỹ lên 7%. Nếu xuống mức 4% sàn vàng có quyền xử lý tài khoản nhà đầu tư bằng cách tự động bán vàng. Một yếu tố khác làm cho đầu tư vàng hấp dẫn là nhà đầu tư có thể mua bán lướt sóng trong khoảng thời gian ngắn, thời gian dao động dài, phương thức đặt lệnh thuận tiện (tại sàn, điện thoại hoặc trực tuyến).

Đầu tư vàng trên sàn hấp dẫn những lợi ích khá rủi ro.

Mặc dù, đầu tư vàng trên sàn hấp dẫn như vậy nhưng lại khá rủi ro. Với việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao, trong khi đó trong thời gian gần đây giá vàng biến động khá mạnh làm cho nhiều nhà đầu tư thua lỗ lớn. Hiện nay, sàn vàng trong nước chưa có sự kết nối với sàn vàng quốc tế, các sàn vàng này cũng chưa kết nối với nhau nên giá vàng trên sàn là do cung cầu trên mỗi sàn. Ở một số sàn quy mô chưa đủ lớn nên một số nhà đầu tư có thể tiến hành thao túng giá giao dịch trên sàn để thu lợi cho mình. Ngoài ra, những sàn vàng có tự doanh, cũng có thể lợi dụng lệnh ưu tiên hoặc những thủ thuật khác để tìm kiếm lợi nhuận. Điều này làm tăng tính rủi ro cho việc

đầu tư vàng trên sàn.

Xu hướng giá vàng

Nhà đầu tư tại sàn vàng Việt Nam không chỉ xem xét giá vàng thế giới mà còn phải xem xét những yếu tố gây nên sự khác biệt giữa giá vàng trong nước và thế giới

Năm 2009, vẫn là một năm khó khăn với kinh tế và tài chính thế giới nên giá vàng tiếp tục có nhiều biến động.

Trên đây chúng tôi đã trình bày một số nguyên nhân ảnh hưởng đến sự biến động giá vàng thế giới và những nguyên nhân làm cho giá vàng trong nước. Nhà đầu tư tại sàn vàng không chỉ xem xét giá vàng thế giới mà còn phải xem xét những yếu tố gây nên sự khác biệt giữa giá vàng trong nước và thế giới, sự khác biệt giữa giá vàng trên mỗi sàn. Để biết được xu hướng biến động giá vàng nhà đầu tư cần quan sát những tín hiệu trong nền kinh tế và động thái của các tổ chức có dự trữ vàng lớn như NHTW hay quỹ đầu tư.

Trong thời gian tới, nếu những rào cản về nhập khẩu chưa được gỡ bỏ thì giá vàng vật chất trong nước tiếp tục có sự chênh lệch với giá vàng thế giới. Hiện nay giá vàng vật chất trong nước đã cao hơn giá vàng thế giới, tình trạng nhập siêu vàng có khả năng tiếp tục tái diễn như năm 2008. Sắp tới, khung pháp lý trên sàn vàng sẽ dần được hoàn thiện. Các sàn vàng có thể sẽ kết nối với nhau và kết nối với sàn quốc tế. Giá trên sàn sẽ biến động sát giá thế giới hơn. Đầu tư vàng trên sàn sẽ sôi động và tránh được một số rủi ro như hiện nay.

Cuối quý 1 năm nay đã có một vài tín hiệu lạc quan với kinh tế thế giới làm cho giá vàng sút giảm. Tuy vậy, theo quan điểm của chúng tôi năm 2009, vẫn là một năm khó khăn với kinh tế và tài chính thế giới nên giá vàng tiếp tục có nhiều biến động. Đây là cơ hội tốt cho những nhà đầu tư có thể lướt sóng tìm kiếm lợi nhuận.

Hiện nay, xu hướng trong ngắn hạn giá vàng đang có chiều hướng giảm nhưng nhiều khả năng sẽ có một đợt tăng mạnh trước khi kinh tế bắt đầu đi vào vùng đáy suy thoái. Khi kinh tế bắt đầu phục hồi giá vàng có khả năng sẽ giảm. Về dài hạn, giá vàng tiếp tục tăng vì hiện nay cả thế giới đang bơm một lượng lớn tiền vào nền kinh tế để thực hiện các gói kích cầu dẫn đến những áp lực lạm phát và mất giá đồng tiền.

PHÂN TÍCH – NHẬN ĐỊNH

Thị trường TRÁI PHIẾU

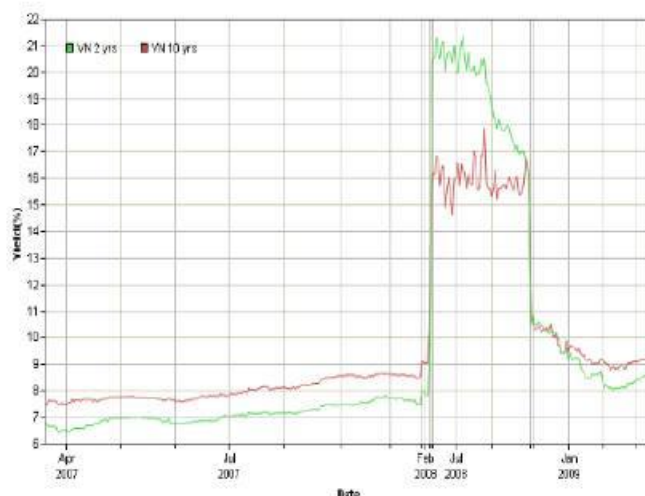
Chính sách hỗ trợ lãi suất ảnh hưởng đến lợi suất trái phiếu.

Trong hai tháng đầu năm 2009, việc mở rộng chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất theo quyết định 131/QĐ-TTg và Thông tư 02/2009/TT-NHNN đã dẫn đến nguồn vốn của các ngân hàng thương mại (NHTM) bị thiếu hụt. Tốc độ huy động vốn của các NHTM trong hai tháng này luôn thấp hơn tốc độ cho vay. Trong đó, USD tỏ ra được ưa chuộng hơn khi tốc độ huy động trong 2 tháng đều cao hơn so với huy động bằng VND.. Biểu hiện của tình trạng thiếu hụt VND chính là lãi suất cho vay qua đêm được đẩy lên mức 6.5%/năm vào giữa tháng 2/2009. Điều này khiến một số NHTM tiến hành bán trái phiếu nhằm đáp ứng vốn cho chương trình hỗ trợ lãi suất. NHTM CP Á Châu, đối tượng mua nhiều trái phiếu trong năm 2008 đã giảm lượng trái phiếu nắm giữ từ 80,000-100,000 tỷ đồng xuống còn 10,129 tỉ đồng vào ngày 7/3/2009 (Nguồn: Thời báo Kinh tế Sài Gòn). Lợi suất trái phiếu do đó tăng trở lại trong tháng 2/2009.

Huy động và cho vay

	Tháng 01/09	Tháng 02/09	Q1/09
VND			
Tốc độ huy động	- 0.47%	0.23%	3.34%
Tốc độ cho vay	0.17%	1.35%	3.9%
USD			
Tốc độ huy động	2.30%	1.13%	3.6%
Tốc độ cho vay	1.91%	-2.69%	-2.24%
Tính chung			
Tốc độ huy động	0.18%	0.44%	3.4%
Tốc độ cho vay	0.52%	0.54%	2.67%

Biểu đồ lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 2 năm và 10 năm



Nguồn: NHNN, mốc so sánh cuối năm 2008

Nguồn: www.asianbondsonline.adb.org

Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 2 năm vẫn duy trì ở mức

Trước nhu cầu vốn cho hoạt động cho vay hỗ trợ lãi suất (tính đến ngày 26/3/2009, lượng vốn giải ngân đã lên đến gần 180,000 tỷ

9%/năm kể từ đầu tháng 3/2009.

đồng), nên từ cuối tháng 2, các NHTM đã tiến hành tăng lãi suất huy động. Hiện nay, lãi suất huy động VND kỳ hạn 12 tháng của các NHTM nhà nước ở mức 7,58%/năm, và các NHTM cổ phần ở mức 7,8%/năm (Nguồn: NHNN). Việc tăng lãi suất huy động nhanh chóng đem lại nhiều kết quả. Thống kê quý 1 cho thấy, tăng trưởng huy động vốn đã vượt quá tốc độ cho vay mặc dù trong hai tháng đầu năm huy động vốn luôn thấp hơn tốc độ cho vay. Trong đó, VND đã có sự bứt phá mạnh mẽ khi tốc độ huy động của quý 1 là 3.34% so với cuối năm 2008 mặc dù trong tháng 2 mới chỉ tăng 0.23% so với cuối năm 2008. Giao dịch trên thị trường liên ngân hàng cũng cho thấy tình hình căng thẳng nguồn vốn được cải thiện khi lãi suất giao dịch bình quân VND có xu hướng giảm ở hầu hết các kỳ hạn và không phát sinh giao dịch kỳ hạn 12 tháng. Hiện nay, lãi suất bình quân qua đêm của VND là 6.34%/năm và các kỳ hạn khác là 6.5%-8.5%/năm, giảm nhẹ so với tháng 2/2009. Chính nhờ sự cải thiện trong tình hình huy động vốn nên lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 2 năm vẫn duy trì ở mức 9%/năm kể từ đầu tháng 3/2009.

Nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) tiếp tục bán ròng.

Trong quý 1/2009, tổng lượng bán ròng của NĐTNN là 93.47 triệu đơn vị tương đương 9,670 tỷ đồng. Mặc dù lượng bán ròng giảm trong tháng 3/09, nhưng vẫn còn ở mức cao và ít thay đổi so với tháng 2 và tháng 1. Lượng trái phiếu mà các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ hiện nay chỉ vào khoảng 400 triệu USD, giảm 10 lần so với mức đỉnh 4 tỷ USD vào tháng 3/2008. Xu hướng bán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài được giải thích bởi mức lợi suất hiện nay không đủ sức hấp dẫn đối với họ. Với lợi suất yêu cầu tối thiểu hiện nay là 10.9% thì mức lợi suất 8%-9%/năm hiện nay của trái phiếu chính phủ Việt Nam khó có thể tạo nên sự cuốn hút.

Thống kê giao dịch trái phiếu của NĐTNN

	Mua (bán) Ròng (triệu Đơn vị)	Mua/Bán ròng (triệu VND)
01/03-27/03	(27,219,090)	(2,721,296)
01/02-28/02	(33,656,610)	(3,479,192)
02/01-31/01	(32,600,000)	(3,469,941)
Q1/2009	(93,475,700)	(9,670,429)

Nguồn: Thống kê từ HaSTC

Ước tính lợi suất yêu cầu của NĐTNN

Tiêu chí	
Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 5 năm (1)	1.89%
Rủi ro mất giá VND (2)	5%
CDS Trái phiếu chính phủ VN kỳ hạn 5 năm (3)	5%
CDS Trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 5 năm (4)	1%
Lợi suất yêu cầu (1+2+3-4)	10.9%

Nguồn: ECC, Bloomberg, YahooFinance (Dữ liệu cập nhật vào tháng 03/2009)

Việt Nam vẫn là quốc gia có độ tín nhiệm dưới mức đầu tư.

Sở dĩ mức lợi suất yêu cầu của các NĐTNN đối với trái phiếu chính phủ Việt Nam cao là do mức độ tín nhiệm của trái phiếu chính phủ Việt Nam vẫn còn ở mức thấp. Từ tháng 6/2008 đến nay, các tổ chức đánh giá định mức tín nhiệm vẫn xếp Việt Nam vào mức các quốc gia có độ tín nhiệm dưới mức đầu tư.

Định mức tín nhiệm của Việt Nam

Tổ chức đánh giá	Xếp hạng	Triển vọng	Ngày công bố
S&P	BB	Kém (Negative)	Tháng 05/2008
Moody's	Ba3	Kém (Negative)	Tháng 06/2008
Fitch	BB-	Kém (Negative)	Tháng 05/2008

Nguồn: www.Asianbondsonline.adb.org

Phát hành trái phiếu ngoại tệ, phép thử đầu năm.

Đối tượng mua trái phiếu chính phủ chủ yếu là các NHTM.

Các ngân hàng khó có thể đấu thầu ở các kỳ hạn 2 đến 3 năm vì rủi ro kỳ hạn.

Tâm điểm chú ý của thị trường trái phiếu trong tháng 3 là ba phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ bằng ngoại tệ. Tổng kết đợt đấu thầu đợt 1/2009, TTGDCK Hà Nội đã đấu thầu thành công 230.2 triệu USD, bằng 76.73% so với kế hoạch 300 triệu USD. Đối tượng mua trái phiếu chính phủ chủ yếu là các NHTM. Việc các NHTM tham gia đấu thầu trái phiếu chính phủ là do mức lãi suất huy động của các ngân hàng chỉ nằm trong khoảng 0.6%-2.65%/năm, thấp hơn so với mức lãi suất trúng thầu là 3%/năm. Ngoài ra, mức lãi suất trúng thầu cũng cao hơn so với lãi suất gửi ở ngân hàng nhà nước (0.5%/năm) hay gửi ở nước ngoài (2%/năm).

Kết quả đấu thầu cho thấy, mức độ thành công của các đợt đấu thầu ngày càng giảm dần khi quy mô trúng thầu lẫn số lượng thành viên tham gia đều giảm theo từng đợt. Nguyên nhân khiến các nhà đầu tư chỉ chú ý nhiều đến phiên đấu thầu kỳ hạn 1 năm là vì nguồn ngoại tệ hiện nay mà các ngân hàng huy động được chủ yếu tập trung ở kỳ hạn dưới 1 năm. Điều này được giải thích bởi các NHTM thường công bố mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng ngang bằng với lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng. Do đó, các ngân hàng tham gia khó có thể đấu thầu ở các kỳ hạn 2 đến 3 năm vì rủi ro kỳ hạn.

Các đợt đấu thầu trái phiếu chính phủ bằng ngoại tệ

	Đợt 1	Đợt 2	Đợt 3
Ngày đấu thầu	20/03/2009	24/03/2009	27/03/2009

Kỳ hạn trái phiếu	1 năm	2 năm	3 năm
Số lượng thành viên tham gia	30	13	7
Mức lãi suất đăng ký thấp nhất	1.5%	1.95%	2.15%
Mức lãi suất đăng ký cao nhất	6%	6%	7%
Lãi suất trúng thầu	3%	3.2%	3.6%
Lãi suất trần	3%	3.3%	3.6%
Số tiền đăng ký (triệu USD)	766	494	362.1
Số tiền gọi thầu (triệu USD)	100	100	100
Khối lượng trúng thầu (triệu USD)	100	80.01	50.10

Nguồn: Thống kê từ HaSTC

Lãi suất tiền gửi kỳ hạn của Vietcombank

Kỳ hạn	Lãi suất
1 tháng	1.50%
2 tháng	1.70%
3 tháng	2.00%
6 tháng	2.20%
9 tháng	2.50%
12 tháng	3.00%
24 tháng	3.00%
36 tháng	3.00%
48 tháng	3.00%
60 tháng	3.00%

Thống kê đấu thầu trái phiếu chính phủ

Ngày tổ chức	Quy mô phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Loại	Lãi suất đặt thầu thấp nhất (%/năm)	Lãi suất trần (%/năm)	Kết quả
12/3/2009	500	2	VGB	8.50%	7.20%	Không thành công
	500	3	VGB	8.8%	7.30%	Không thành công
27/2/2009	500	5	VGB	8.70%	7%	Không thành công
	500	10	VGB	9.30%	7%	Không thành công
26/2/2009	500	2	VGB	8.45%	8.95%	Không thành công
	500	3	VGB	8.50%	7%	Không thành công
23/2/2009	500	2	VGB	n/a	6.70%	Không thành công
	500	5	VGB	n/a	7.20%	Không thành công
20/02/2009	500	5	VDB	8.20%	7%	Không thành công
	500	10	VDB	8.50%	7%	Không thành công
16/02/2009	700	2	VGB	n/a	6.70%	Không thành công
	800	3	VGB	n/a	6.70%	Không thành công
13/02/2009	500	5	VDB	9.35%	7%	Không thành công
	500	10	VDB	9%	7%	Không thành công
12/2/2009	700	2	VGB	6.70%	6.70%	100 tỷ đồng
	800	3	VGB	7.80%	6.75%	Không thành công
11/2/2009	1000	2	VGB	n/a	6.70%	100 tỷ đồng
	1000	3	VGB	n/a	6.75%	Không thành công
15/01/2009	1000	1	VGB T-notes	n/a	7.49%	1000 tỷ đồng
14/01/2009	850	2	VGB	n/a	8%	250 tỷ đồng
	500	3	VGB	n/a	8.05%	100 tỷ đồng
	150	5	VGB	n/a	7.49%	100 tỷ đồng

Nguồn: HaSTC; HSBC

Mặc dù không huy động được đúng như kế hoạch đề ra, và một vài ý kiến cho rằng đó là một thất bại, tuy nhiên, theo chúng tôi, điều đó không phải là vấn đề quá quan trọng. Đợt phát hành trái phiếu ngoại tệ lần này chỉ được xem như là phép thử của chính phủ nhằm thăm dò động thái của thị trường. Qua đợt này, chính phủ đang muốn xác định lượng dự trữ ngoại tệ trong các ngân hàng là bao nhiêu, khả năng huy động ở kỳ hạn nào cũng như mức lãi suất nào mà thị

trường chấp nhận, ...

**Nhà đầu tư trái phiếu
cần chờ đợi những
động thái rõ ràng từ
phía chính phủ.**

*Chính phủ sẽ rất khó
trong việc huy động
một lượng lớn ngoại tệ
bằng trái phiếu chính
phủ ngoại tệ.*

*Trái phiếu chính phủ
nội tệ vẫn cần thiết
nhằm huy động vốn
cho ngân sách.*

Với 230.2 triệu USD huy động được từ trái phiếu chính phủ ngoại tệ (tương đương khoảng 4,028 tỷ VND), ngân sách chính phủ vẫn còn thiếu hụt so với mục tiêu huy động 55,000 tỷ VND. Mặc dù chính phủ đã có bước đi khá thành công trong việc thử nghiệm phương thức huy động trái phiếu chính phủ ngoại tệ, tuy nhiên phương thức này vẫn còn có nhiều điểm bất lợi nếu như huy động một số lượng lớn. Những bất lợi khi phát hành trái phiếu chính phủ bằng ngoại tệ quá lớn như sau:

- Nếu phát hành quá nhiều trái phiếu chính phủ ngoại tệ, chính phủ sẽ làm USD tăng giá (vì chính phủ cũng tham gia vào cầu ngoại tệ) và ngân sách phải gánh chịu thêm rủi ro tỷ giá.
- Giả định cho rằng chính phủ huy động thành công một lượng lớn ngoại tệ thông qua trái phiếu chính phủ ngoại tệ, thì ngân sách nhà nước cũng phải chuyển đổi từ USD sang VND để sử dụng và điều đó dẫn đến nguy cơ làm lạm phát tăng cao vào năm 2010 (năm 2009 mức lạm phát kỳ vọng còn ở mức thấp). Khi đó, VND trở nên mất giá và chính phủ tiếp tục gánh chịu rủi ro tỷ giá.
- Làm tăng tình trạng đô la hóa.

Chính vì những lý do này, chính phủ sẽ rất khó trong việc huy động một lượng lớn ngoại tệ bằng trái phiếu chính phủ ngoại tệ. Chúng tôi cho rằng, chính phủ sẽ thành công mà không gây nên các tác động ngoại vi nếu như chỉ huy động một lượng ngoại tệ vừa phải.

Trong bối cảnh như vậy, trái phiếu chính phủ nội tệ vẫn cần thiết nhằm huy động vốn cho ngân sách. Mặc dù những phiên đấu thầu gần đây, chính phủ đang dần nói trần lãi suất nhưng vẫn còn thấp hơn mức lãi suất mà các nhà đầu tư đặt thầu. Sự “chần chừ” của các nhà quản lý trong việc nói rộng trần lãi suất hoàn toàn có thể hiểu được vì mức thâm hụt ngân sách hiện nay là khá lớn (khoảng 5.5% GDP). Mặt khác, nguồn tiền huy động từ trái phiếu chính phủ chủ yếu để dùng cho mục tiêu kích cầu nền kinh tế, nên lợi nhuận thu lại sẽ rất thấp. Do đó, chính phủ hiển nhiên không muốn huy động trái phiếu chính phủ nội tệ với chi phí cao

Mặc dù chính phủ đang rất cần vốn nhưng xem ra cả nhà đầu tư và chính phủ vẫn chưa có “sự đồng thuận” trong lợi suất trái phiếu. Chính vì vậy, diễn biến lợi suất sắp tới tùy thuộc vào việc chính phủ có thực hiện đúng mục tiêu huy động vốn như quốc hội đề ra hay

không? Nếu như chính phủ muốn hoàn thành mục tiêu này, lợi suất trái phiếu có thể lên đến 10%-12%/năm. Tuy nhiên, rủi ro không thực hiện đúng mục tiêu huy động vốn hoàn toàn có thể xảy ra tương tự như năm 2008.

PHÂN TÍCH – NHẬN ĐỊNH

Thị trường CỔ PHIẾU



Nguồn: Vietstock

Mặc dù thị trường luôn có “sóng” nhưng rõ ràng diễn biến giao dịch trong quý đầu tiên này cho thấy để có lợi nhuận không phải dễ dàng.

Hẳn không cần phải bàn cãi đến những tác động tiêu cực từ khó khăn chung của nền kinh tế đến TTCK. Năm 2008 là một năm “mất mùa” với hầu hết các nhà đầu tư khi VN-Index mất 65.95% và HASTC-Index mất 67.51% so với cuối năm 2007. Mọi thứ không đến và đi nhanh chóng, hậu quả của “cơn bão” khủng hoảng toàn cầu còn để lại những “di chứng” nặng nề về sau. Minh chứng rõ ràng nhất là những gì đã xảy ra ngay trong Quý 1/2009.

Biểu đồ VN-Index Quý I-2009

Tính đến hết ngày 31/03/2009, VN-Index giảm 34.95 điểm, (-11.07%) so với cuối năm 2008, tạm chốt ở mốc 280.67 điểm.



Nguồn: Vietstock

Biểu đồ HASTC_Index Quý I-2009

HaSTC-Index cũng không nằm ngoài xu hướng này khi đóng cửa tại 98.37 điểm, giảm 6.75 điểm (-6.42%) so với cuối năm 2008.



Nguồn: Vietstock

Hầu hết các doanh nghiệp đều có kết quả kinh doanh 2008 giảm sút.

Khi cụm từ “cổ phiếu bị kiểm soát” trở nên quen thuộc, nhà đầu tư cũng hiểu hơn về tính chất của nó, dòng tiền đã quay lại khá nhiều tại các mã này.

Hầu hết các doanh nghiệp đều có kết quả kinh doanh giảm sút, thậm chí thua lỗ nặng nề. Có hai nguyên nhân chủ yếu để giải thích cho tình trạng này. Một là do trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư tài chính hoặc tỷ giá như CTCP Cơ điện lạnh (REE), CTCP Cáp và Vật liệu Viễn thông (SAM), CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển (GMD), CTCP Nhiệt điện Phả Lại (PPC). Nguyên nhân thứ hai là do hoạt động kinh doanh chính suy giảm như CTCP Nước giải khát Sài Gòn (TRI), CTCP Bông Bạch Tuyết (BBT), CTCP Đầu tư và Sản xuất Việt Hàn (VHG)...

Khi những thông tin về các doanh nghiệp bị kiểm soát mới xuất hiện, thị trường đã phản ứng mạnh và liên tục bán ra các mã này khiến cho tình hình chung càng thêm bi quan. Tuy nhiên, khi cụm từ “cổ phiếu bị kiểm soát” trở nên quen thuộc, nhà đầu tư cũng hiểu hơn về tính chất của nó, dòng tiền đã quay lại khá nhiều tại các mã này. Nổi bật là sự xuất hiện 2 mã PPC và REE, thuộc nhóm cổ phiếu bị kiểm soát lại có mặt trong top 20 cổ phiếu tăng mạnh nhất Quý 1/2009. PPC đứng thứ 2 với mức giá tăng thêm 33.69% trong khi REE đứng thứ 13 với 16.83% tăng thêm so với cuối năm 2008.

Theo đó, PPC lỗi là do dự phòng tỷ giá, nhưng đồng JPY có xu hướng giảm kể từ tháng 2/2009 đã giúp khoản lỗ này của PPC giảm dần. Bên cạnh đó, REE lỗi do trích lập dự phòng đầu tư tài chính và từ trước đến nay, doanh nghiệp này luôn được đánh giá là minh bạch bậc nhất trên TTCK Việt Nam. Đồng thời, mảng kinh doanh chính từ 2 doanh nghiệp này vẫn ổn định và có lợi nhuận. Do đó, các nhà đầu tư tiếp tục đẩy mạnh giao dịch và đây cũng là 2 mã Blue chips được ưa thích trên HoSE.

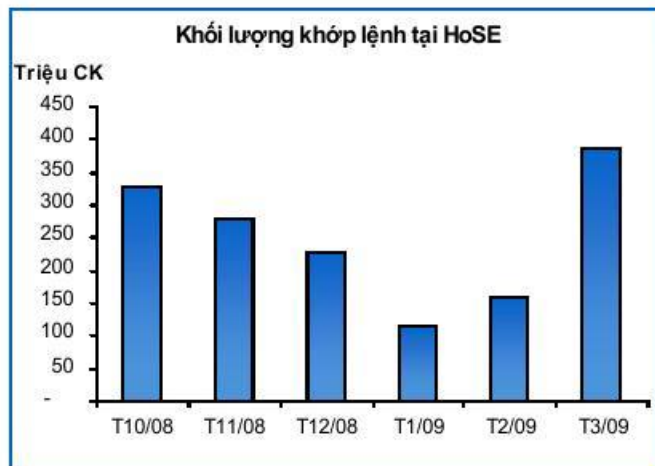
Xu hướng chung và tính thanh khoản của thị trường

☞ Khối lượng giao dịch chỉ thực sự được cải thiện từ trung tuần tháng 3 giúp cho thị trường sôi động và tiếp tục đợt sóng mới.

☞ Mặc dù dòng tiền mới được đánh giá là dòng vốn đầu cơ nhằm kiếm lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng vẫn đem lại niềm tin và lạc quan mới.

Với những khó khăn như đã phân tích từ phần “**Tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam**”, hẳn nhà đầu tư nào cũng dự đoán được nền kinh tế sẽ còn nhiều khó khăn trong năm 2009. Xu hướng chủ đạo vẫn nằm trong kênh giảm giá mặc dù xuất hiện vài đợt sóng tăng trong ngắn hạn.

Trong tháng 1, khi các chỉ số cơ bản của nhiều nền kinh tế đầu tàu vẫn liên tục diễn ra theo chiều hướng xấu, thông tin vĩ mô trong nước cũng chưa có chuyển biến thì tâm lý thận trọng tiếp tục bao trùm khắp thị trường. Các nhà đầu tư lo lắng và bi quan về tương lai của thị trường nên họ vẫn ưu tiên nắm giữ tiền mặt. Điều này khiến cho VN-Index giảm mạnh cùng tính thanh khoản giảm sút nghiêm trọng. Có phiên, khối lượng khớp lệnh chỉ còn 4,112,440 đơn vị, mức thấp nhất kể từ 30/09/2008. Tuy nhiên, khi chỉ số này về mức 235.5 điểm (mức thấp nhất kể từ ngày 28/02/2005), với tâm lý thị trường giá rẻ, một bộ phận nhà đầu tư đã đẩy mạnh mua vào đón “đáy”. Chính sự quay đầu ấn tượng này đã giúp thị trường phục hồi 19.18% vào cuối quý 1, vượt quá niềm tin của nhiều người trong thời gian này. Nhưng khối lượng giao dịch chỉ thực sự được cải thiện từ trung tuần tháng 3 giúp cho thị trường sôi động và tiếp tục đợt sóng mới. Dòng tiền có xu hướng quay lại chứng khoán khi thị trường này có dấu hiệu khởi sắc trong lúc bất động sản còn khó khăn và thị trường vàng nhiều rủi ro. Điều này đã góp phần đem lại niềm tin và lạc quan mới cho thị trường trong giai đoạn khó khăn nhất của nền kinh tế.



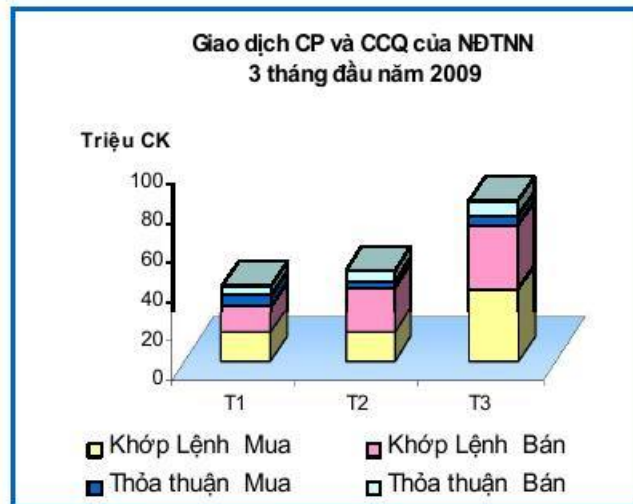
Nguồn: Vietstock

Tình hình giao dịch của nhà đầu tư nước

Trong 3 tháng đầu năm 2009, khối ngoại mua ròng vào tháng 1 và tháng 3, bán ròng vào tháng 2. Lượng giao dịch tập trung nhiều nhất

ngoài (Gồm cổ phiếu và chứng chỉ quỹ)

vào tháng 3 khi thị trường khởi sắc trở lại cùng những chính sách vĩ mô đang được thực hiện đầy quyết tâm.



Nguồn: Vietstock

☞ Quý 1/2009 khối nhà đầu tư nước ngoài bán ròng hơn 7.6 triệu đơn vị.

☞ Bước sang giữa tháng 3, khối ngoại gia tăng lượng mua bán, liên tiếp mua ròng trong nhiều phiên.

Tính chung, quý 1/2009 khối ngoại bán ròng hơn 7.6 triệu đơn vị. Trong khi đó, quý 1/2008 khối này lại mua ròng hơn 27.7 triệu đơn vị, nhưng đến quý 4/2008 khối này lại bán ròng hơn 58.87 triệu đơn vị. Giải thích cho việc NĐTNN bán ròng trong quý 1/2009 có thể do năm này được đánh giá khó khăn hơn cả năm 2008, áp lực bảo toàn vốn được đặt lên hàng đầu. Nhiều tổ chức nước ngoài thu hẹp dần các khoản đầu tư tại Việt Nam cũng như các thị trường mới nổi khác. Tiêu biểu, trong tháng 2/2009, các nhà đầu tư hoang mang trước tin đồn Indochina Capital muốn rút vốn khỏi Việt Nam. Tuy nhiên, Hội đồng quản trị Indochina Capital vẫn duy trì một phần danh mục đầu tư và dự định sẽ giải ngân lượng tiền mặt đang nắm giữ khi thị trường có cơ hội. Thị trường đang khó khăn lại không được sự “ủng hộ” từ khối ngoại nên tiếp tục đà lao dốc trong tháng 2.

Nếu như từ đầu năm đến giữa tháng 2 thị trường ngập chìm trong kênh giảm giá và giao dịch mờ nhạt từ khối ngoại thì bước sang giữa tháng 3, khối này gia tăng lượng mua bán, liên tiếp mua ròng trong nhiều phiên. Sau khi thị trường có đà đi lên từ 24/2 nhờ khối nội là chủ yếu thì đợt sóng cuối tháng 3 thành công lớn là nhờ khối ngoại. Chính sự trở lại của khối này đã đem lại niềm tin và sự lạc quan cho thị trường. Một vài gợi mở được đưa ra có thể là do khối này cần làm đẹp báo cáo tài chính khi thời điểm quý 1 sắp kết thúc. Thêm vào đó, nguyên nhân có thể do một số dấu hiệu khả quan từ thị trường thế giới cũng như những nỗ lực phục hồi nền kinh tế trong nước.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



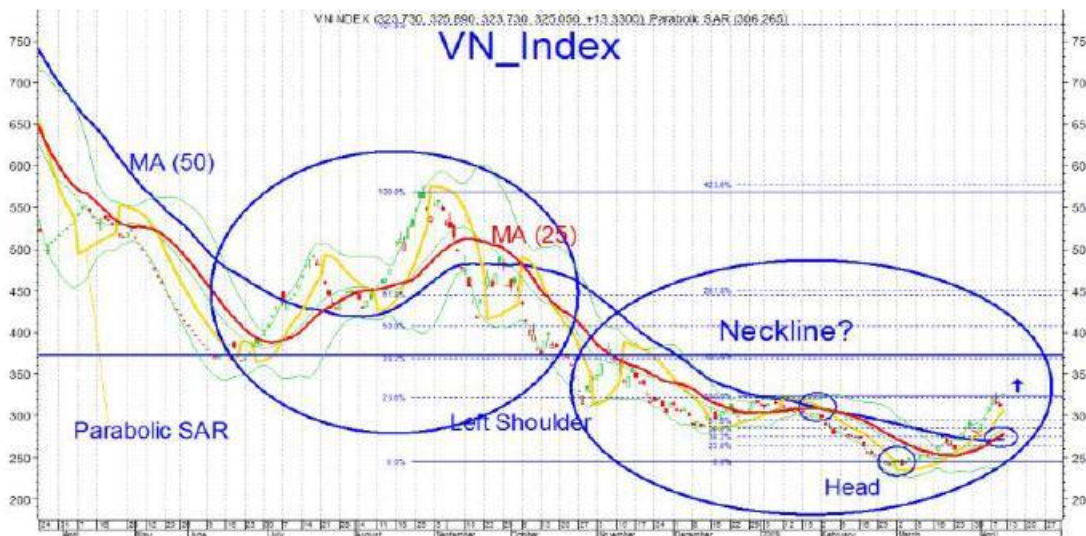
Nguồn: Vietstock

Với 3 tuần tăng điểm liên tiếp, VN-Index đã chính thức cắt đường Parabolic SAR theo chiều hướng từ dưới lên, báo hiệu đợt tăng điểm đang được hình thành.

Quan sát đồ thị VN-Index tuần cho thấy, sau khi hoàn tất mô hình “tam đỉnh” (kéo dài từ đầu tháng 03/2007 đến đầu tháng 12/2007), VN-Index chính thức bước sang xu hướng giảm kéo dài cho đến thời điểm hiện nay. Mặc dù thị trường đã có 3 tuần liên tiếp tăng điểm từ đầu tháng 03/2009 đến nay nhưng liệu đà tăng điểm này có còn tiếp tục kéo dài hay chỉ là một sự điều chỉnh tăng? Và đâu là đáy cho xu hướng giảm này?

Qua phân tích sóng Elliott, sau khi hoàn tất sóng B – sóng hiệu chỉnh tăng, VN-Index lại tiếp tục xu hướng giảm của mình. Tuy nhiên, ánh sáng đã bắt đầu loe lói phía cuối đường hầm khi VN-Index chạm ngưỡng hỗ trợ Fibonacci 161.8%. Cùng lúc, Bollinger Band cũng thu hẹp biên độ dao động, điều này phần nào giúp kim hãm đà sụt giảm của VN-Index.

Với 3 tuần tăng điểm liên tiếp, VN-Index đã chính thức cắt đường Parabolic SAR theo hướng từ dưới lên, báo hiệu đợt tăng điểm đang được hình thành. Như vậy, nếu VN-Index giữ vững được đà tăng điểm này thì chúng ta hoàn toàn có thể tin tưởng rằng đây là thời điểm để kết thúc sóng C, cũng là kết thúc xu hướng giảm kéo dài lâu nay.



Nguồn: Vietstock

☞ Liệu VN-Index có đủ sức mạnh để “vượt lên chính mình”?

Nhưng liệu VN-Index có đủ sức mạnh để “vượt lên chính mình”? Quan sát đồ thị bên trên cho thấy khả năng VN-Index có thể hình thành mô hình “vai đầu vai đảo ngược” để kết thúc xu hướng giảm hiện nay. Hiện tại, VN-Index đã hình thành vai trái và đầu, việc còn lại là chỉ số này phải có đủ sức mạnh để một lần nữa chạm được đường Neckline và dao động xoay quanh ngưỡng này – tương ứng với mốc 320 điểm, trước khi có sự điều chỉnh giảm để hình thành vai phải. Khi đó mô hình “vai đầu vai đảo ngược” sẽ được xác lập và chúng ta hoàn toàn có thể hy vọng xu hướng sẽ được thay đổi.

☞ Để VN-Index thực sự chuyển sang xu hướng tăng cần phải có thời gian để tích lũy.

Bên cạnh đó, sau khi đường giá cắt đường Parabolic SAR và MA 50 từ dưới lên, VN-Index đã bút đã bút phá mạnh theo chiều hướng tăng. Sức mạnh càng được củng cố khi MA 25 chính thức cắt lên phía trên MA 50 trong khi dải Bollinger Band cũng break mạnh theo chiều hướng tăng, MACD thì phân kỳ mạnh sau khi cắt đường tín hiệu từ dưới lên, đồng thời RSI đang tiến sát tiệm cận trên – ngưỡng overbought. Như vậy, VN-Index hoàn toàn có đủ sức mạnh để tiếp tục đà tăng điểm hiện nay để vươn đến đích gần nhất – chính là đường Neckline trong khoảng giữa tháng 04 này. Và tất yếu theo sau đó sẽ là một sự điều chỉnh giảm để hình thành nên vai phải với ngưỡng hỗ trợ dự báo xoay quanh 322 điểm.

Nhưng trước tình hình kinh tế thế giới nói chung và trong nước nói riêng vẫn còn khá nhiều vấn đề như hiện nay, để VN-Index có một sự thay đổi xu hướng trong một thời gian ngắn không phải là chuyện dễ. Do vậy, VN-Index cần có thêm thời gian để tích lũy. Thời gian đó kéo dài bao lâu tùy thuộc vào việc VN-Index test như thế nào khi đã

hình thành vai phải, lên hay xuống tiếp. Nếu phá xuống dưới ngưỡng hỗ trợ trên thì chúng ta nên nhanh chóng thay đổi mô hình vì mô hình trên đã không còn đúng và nếu phá lên thì mô hình trên đã đúng nhưng ngưỡng kháng cự - đường Neckline là một ngưỡng rất mạnh vì đó cũng chính là giao điểm giữa đường giá và MA 50 nên đây sẽ là thời gian thử thách cho VN-Index.

Nếu dựa vào trên mô hình “vai đầu vai đảo ngược” trên thì kết thúc Quý I/2009 VN-Index chỉ mới hoàn thành 2/3 mô hình – kéo dài từ đầu 2009 và do vậy quý 2 sẽ vẫn là thời gian để hoàn tất mô hình này.

Tuy nhiên, đây chỉ là giả định, mô hình này chỉ đúng khi những điều trên xảy ra. Ngược lại chúng ta cũng có thể có mô hình song đáy hoặc tam đáy, hoặc có thể đầu của mô hình này lại chính là vai trái và đáy của sự điều chỉnh giảm sau khi chạm đường Neckline sắp tới mới là đầu.

KHUYẾN NGHỊ

TTCK trong giai đoạn từ nửa cuối tháng 3 đến nay về cơ bản đã cho thấy một vài dấu hiệu khởi sắc. Tuy nhiên, khả năng để VN-Index thay đổi được xu hướng giảm kéo dài từ 2007 đến nay vẫn còn là một dấu hỏi lớn, nhất là khi hiệu ứng của những thông tin tích cực qua đi. Quan điểm của chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam và thế giới vẫn chưa thoát khỏi những khó khăn; trong ngắn hạn, triển vọng phục hồi kinh tế chưa rõ ràng. Trong bối cảnh đó, một giải pháp an toàn hơn là nên đa dạng hóa danh mục vào các kênh đầu tư.

Nhà đầu tư nên thoát ra khi thị trường tiệm cận ngưỡng 375 điểm và chờ thị trường điều chỉnh về khoảng 290 điểm mới tiếp tục mua lại. Trường hợp thị trường không điều chỉnh tăng sau khi chạm ngưỡng chống đỡ 290 điểm, nhà đầu tư nên thoát khỏi thị trường, và chỉ nên duy trì một tỷ lệ khoảng 20% danh mục cho mục tiêu trung và dài hạn. Đồng thời, đa dạng hóa sang kênh đầu tư khác như vàng hay trái phiếu nhằm mục tiêu phân tán rủi ro và nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn vốn.

Khi VN-Index chạm ngưỡng hỗ trợ 322 điểm, nếu như TTCK test lên thành công tại ngưỡng này, có thể tiếp tục giải ngân trở lại khoảng 30% nguồn vốn của mình. Trường hợp test thất bại, chỉ nên quay lại trở lại khi thị trường về ngưỡng xoay quanh đáy thấp nhất vừa qua.

Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Tài Việt - Vietstock. Báo cáo thể hiện quan điểm của người viết dựa trên những thông tin tính đến thời điểm thực hiện. Người viết không có bất kỳ lợi ích nào liên quan đến việc đưa ra các khuyến nghị và quan điểm trong bản báo cáo.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được xem là đáng tin cậy và hợp lý. Vietstock không đảm bảo hoặc đưa ra lời giới thiệu cũng như không có trách nhiệm và nghĩa vụ cho tính chính xác, đầy đủ và toàn diện của nguồn tin. Việc quyết định và chịu trách nhiệm để đầu tư là trách nhiệm của người đọc báo cáo này.

Báo cáo này là tài sản của Vietstock, mọi yêu cầu hoặc góp ý liên quan đến báo cáo này xin liên hệ với Phòng Nghiên cứu. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa, sao chép dưới mọi hình thức mà chưa có ý kiến của Vietstock.