

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Chi tiêu	ĐV	2009	T5/2010	5T/2010	12T (YoY)	2010F
Tăng trưởng SXCN	%	7.60	13.80	13.60		14.50
Tăng trưởng bán lẻ (loại tăng giá)	%	18.60	28.90	16.70		18.00
Chỉ số giá tiêu dùng	%	6.52	0.27	4.55	8.76	8.00
Xuất khẩu	Tỷ USD	56.58	6.10	25.80	59.53	67.63
Nhập khẩu	Tỷ USD	68.83	6.90	31.20	76.05	81.53
Thâm hụt thương mại	Tỷ USD	(12.25)	(0.80)	(5.40)	(16.52)	(13.90)
FDI đăng ký	Tỷ USD	21.50	1.60	7.50	22.30	25.00
FDI giải ngân	Tỷ USD	10.00	1.10	4.50	11.70	11.00
Tăng trưởng tín dụng	%	37.74	1.86	7.46	29.93	25.00
Tăng trưởng cung tiền	%	28.40	2.44	7.50	20.09	21.00

Nguồn: TCTK và Vietstock dự báo

- Khủng hoảng nợ công châu Âu đang có dấu hiệu lan rộng. Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng nếu khủng hoảng kéo dài, do độ mở của nền kinh tế ngày càng lớn.
- Tăng trưởng tín dụng T5/2010 tiếp tục thấp, ở mức 1.86%. Lần đầu tiên trong 3 năm, vốn huy động tăng cao hơn tín dụng cho vay. Dự báo lãi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm.
- Lãi suất TPCP giảm khoảng 1%, tỷ lệ đấu thầu thành công tăng. Điều này cũng cỗ nhận định thị trường tiền tệ sẽ được cải thiện trong thời gian tới.
- CPI T5/2010 tăng thấp, ở mức 0.27%. Sức ép lạm phát trong năm 2010 là không lớn.
- Nhập siêu T5/2010 thấp nhất kể từ T3/2009, nhờ xuất khẩu vàng. Thâm hụt thương mại vẫn đang vượt quá 10% GDP.
- Dự báo nhập siêu năm 2010 tiếp tục ở mức cao, dù NHNN siết chặt quản lý nguồn ngoại tệ. Mức nhập siêu cả năm khoảng 13-14 tỷ USD, chiếm hơn 20% kim ngạch xuất khẩu. Một cách tích cực, điều này cho thấy sản xuất và đầu tư trong nước đã phần nào phục hồi sau khủng hoảng.
- FDI đăng ký vẫn thấp, nhưng FDI giải ngân khá quan. FDI phân bố đều khắp các tỉnh thành.
- Dự báo tỷ giá USD/VND sẽ không biến động nhiều trong thời gian còn lại của năm 2010.

Bối cảnh kinh tế thế giới: Khủng hoảng nợ công lan rộng. Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng nếu khủng hoảng kéo dài, do độ mở của nền kinh tế ngày càng lớn

Chứng khoán trong nước và thế giới đang trong giai đoạn biến động mạnh bởi những rủi ro khủng hoảng nợ công ở châu Âu. Không ít người đã lo ngại khủng hoảng kép sẽ sớm diễn ra bất chấp các nỗ lực giải cứu nợ công của EU và IMF. Hiện tại khủng hoảng nợ công như là một căn bệnh không chỉ diễn ra Hy Lạp, Iceland, Ý, Tây Ban Nha mà đã lan sang quốc gia khác trong Liên minh châu Âu như Hungary, Romania.

Khủng hoảng nợ công đang bùng nổ ở châu Âu được xem như là một sự kiện tất yếu trước tình trạng chi tiêu quá mức ở một số nền kinh tế. Nhiều nhận định còn cho rằng đây chỉ là một sự khởi đầu cho những diễn biến tồi tệ tiếp theo của kinh tế khu vực này. Trước mắt, kinh tế khu vực châu Âu sẽ bị ảnh hưởng nghiêm trọng, đà phục hồi kinh tế của khu vực này đang bị chặn đứng. Khu vực đồng tiền chung châu Âu (Eurozone) phải đứng trước các lựa chọn khó khăn trong các chính sách kinh tế.

Đến thời điểm hiện nay kinh tế và thị trường tài chính của Việt Nam chưa bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng nợ châu Âu. Xuất khẩu vẫn duy trì được đà tăng trưởng khả quan, trong khi FDI giải ngân tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và được dự báo sẽ duy trì được đà tăng trưởng trong những tháng còn lại của năm 2010. Một số chỉ số vĩ mô khác trong nước như lạm phát, tỷ giá được giữ ở mức khá ổn định trong những tháng gần đây.

Kinh tế Việt Nam có độ mở khá lớn và ngày càng hội nhập sâu vào kinh tế thế giới. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam hơn 1.5 lần GDP, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) chiếm gần 1/3 vốn đầu tư của toàn bộ nền kinh tế. Ngoài ra, vốn vay ODA, kiều hối chiếm một phần quan trọng đối với việc thúc đẩy tăng trưởng.

Do vậy, khủng hoảng nợ ở châu Âu nếu tiếp tục kéo dài sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến các nền kinh tế khác và sẽ lan tỏa đến Việt Nam. Trước mắt một số mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sang EU sẽ gặp khó khăn do đồng Euro mất giá và nhu cầu tiêu thụ ở khu vực này sút giảm. Trên thị trường chứng khoán, giới đầu tư trong nước đang tỏ ra rất cẩn trọng trước sự biến động phức tạp của tình hình kinh tế thế giới, dù khối ngoại vẫn tiếp tục giải ngân khá mạnh.

Tăng trưởng tín dụng T5/2010 tiếp tục thấp, ở mức 1.86%. Lần đầu tiên trong 3 năm, vốn huy động tăng cao hơn tín dụng cho vay. Dự báo lãi suất cho vay tiếp tục xu hướng giảm

Trong tháng 5, lãi suất cho vay trên thị trường giảm không đáng kể, trong khi đó xuất hiện những cuộc đua tăng lãi suất huy động của các ngân hàng. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng cũng tăng lên khá mạnh. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ở mức khá thấp.

Dù lãi suất cho vay tháng 5 giảm trung bình gần 1% so với tháng 4, nhưng tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 1.86%, thấp hơn mức 2.17% trong tháng 4. Trong đó, đáng lưu ý là tăng trưởng tín dụng của ngoại tệ (25%) vẫn cao hơn khá nhiều so với nội tệ (2.45%). Tăng trưởng tín dụng tháng 5 so với cùng kỳ năm trước tăng 29.93%.

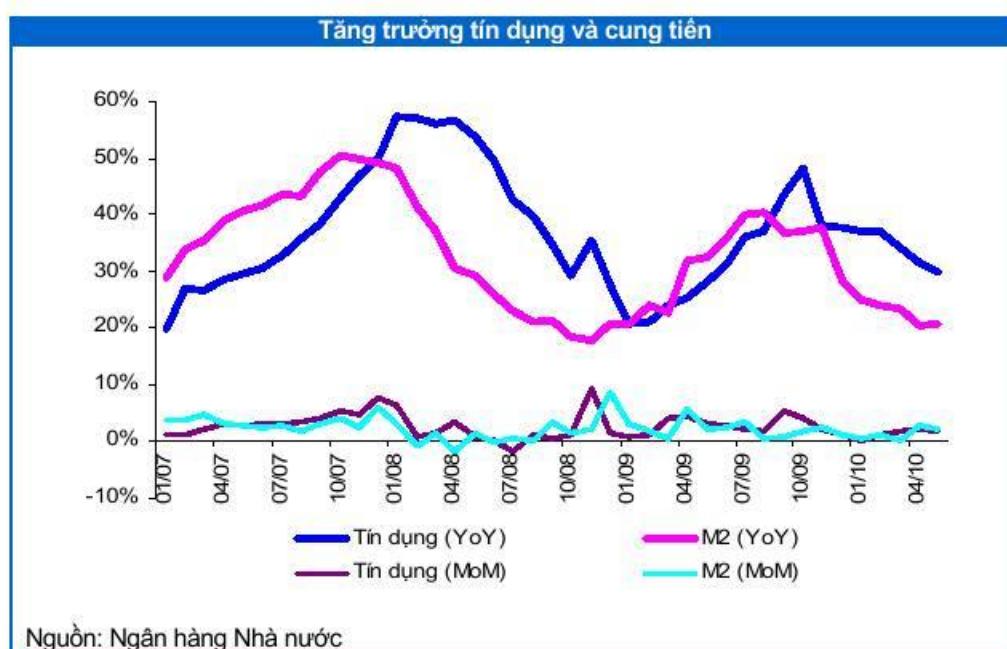
Tổng phương tiện thanh toán (cung tiền M2) tháng 5 tăng 2.44% so với tháng trước, và tăng 7.5% so với đầu năm. So với cùng kỳ năm trước, cung tiền M2 đã tăng 20.9%. Vốn huy động

tháng 5 ước tăng 2.53%, trong đó nội tệ tăng 2.89%, ngoại tệ tăng 1.19%. Tính trong 5 tháng, tổng vốn huy động tăng 7.8%. Đây là lần đầu tiên trong 3 năm qua vốn huy động tăng trưởng cao hơn so với tín dụng cho vay.

Mức tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 trong những tháng vừa qua khá thấp so với cùng kỳ những năm trước đó. Nguyên nhân là do người vay tiền đã không còn mặn mà với việc vay tiền do lãi suất hiện nay duy trì ở mức khá cao. Lãi suất cho vay tiêu dùng phổ biến từ 14-16% khiến cho tín dụng tiêu dùng hầu như không tăng trưởng kể từ đầu năm đến nay. Lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh vẫn còn phổ biến ở mức 13-14%. Mặc dù mức lãi suất này giảm mạnh so với mức 16-18% trong những tháng đầu năm, tuy nhiên người vay vẫn đang kỳ vọng lãi suất tiếp tục giảm.

Việc lãi suất trên thị trường hiện nay đã vượt xa lãi suất tái chiết khấu 6%, lãi suất tái cấp vốn 8% và cũng cao hơn nhiều tốc độ tăng giá tiêu dùng tính đến tháng 5 (8.76%). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân làm cho lãi suất thị trường ở mức cao là do Ngân hàng Nhà nước (NHNN) vẫn đang hạn chế cung tiền qua thị trường mở. Việc hạn chế cung tiền này nhằm mục tiêu kiềm chế lạm phát, song nó cũng khiến cho doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn giá rẻ phục vụ sản xuất kinh doanh.

Trong thời gian tới, chính sách tiền tệ tiếp tục là một yếu tố quan trọng của nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ sớm thực hiện các giải pháp để hạ lãi suất thị trường. Tuy vậy, NHNN cũng tiếp tục cẩn trọng trong việc tăng cung tiền để duy trì được mục tiêu lạm phát trong năm nay. Tăng trưởng tín dụng tính đến tháng 5 đang ở mức gần 30% so với cùng kỳ năm trước cũng không phải là mức thấp.



Lãi suất TPCP giảm khoảng 1%, tỷ lệ đấu thầu thành công tăng. Điều này cung cấp nhận định thị trường tiền tệ sẽ được cải thiện trong thời gian tới

Một tín hiệu khá tích cực đối với thị trường tiền tệ trong tháng 5 là tỷ lệ thành công trong đấu thầu trái phiếu Chính phủ (TPCP) cao hơn, và lãi suất đã giảm nhẹ. Trong tháng 5, đã có 6,400 tỷ đồng TPCP được đấu thầu thành công, bằng 64% tổng giá trị gọi thầu, lớn gấp hai lần 4 tháng đầu năm 2010. Lãi suất TPCP cũng giảm khoảng 1% so với khoảng thời gian trước. Trong 4 tháng đầu năm nay chỉ có 3,280 tỷ đồng được đấu thầu thành công, chiếm 19.4% tổng giá trị gọi thầu. Dù vậy, tổng số tiền huy động trong hơn 5 tháng qua chưa bằng 1/5 mục tiêu trong năm 2010 của Chính phủ.

Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới TPCP tiếp tục được các ngân hàng và các tổ chức tín dụng khác quan tâm. Nguyên nhân ngoài việc lãi suất trái phiếu hấp dẫn còn do các ngân hàng đang "khát" trái phiếu dùng để chiết khấu vay vốn giá rẻ từ NHNN. Sự chuyển biến khả quan của thị trường này một lần nữa giúp chúng tôi tin rằng thị trường tiền tệ sẽ tích cực hơn trong thời gian tới.

CPI T5/2010 tăng thấp, ở mức 0.27%. Sức ép lạm phát trong năm 2010 là không lớn

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5 tăng 0.27%, tuy cao hơn mức 0.14% của tháng 4, nhưng khá thấp so với những tháng trước đó. Tính trong 5 tháng đầu năm CPI đã tăng 4.55%, tăng 8.76% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức 9.23% của tháng 4.

Mức tăng thấp khá thấp của CPI trong 2 tháng vừa qua thực sự là một tín hiệu tích cực đối với nền kinh tế. Việc tăng lương trong tháng 5 đã không tác động nhiều đến chỉ số giá tiêu dùng. Hiệu ứng từ việc tăng giá điện, nguyên vật liệu tác động khá mạnh vào nhóm hàng hóa nhà ở, vật liệu xây dựng, phương tiện đi lại nhưng không tác động mạnh sang hàng hóa khác.

Giữ các quan điểm nhận định trước đây, chúng tôi tin rằng tốc độ tăng lạm phát trong những tháng sắp tới tiếp tục ở mức thấp. Khủng hoảng nợ công của châu Âu làm cho giá cả hàng hóa và nguyên vật liệu đang có xu hướng giảm. Giá nhiều mặt hàng trong nước cũng chưa thể tăng mạnh do nhu cầu tiêu thụ vẫn chậm chạp. Ngoài ra, sức ép lạm phát từ cung tiền cũng đã giảm rất nhiều do tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2 trong những tháng vừa qua ở mức khá thấp. Chúng tôi tin rằng lạm phát trong năm nay sẽ được kiểm soát trong vòng 8-9% như mục tiêu mới đây của Chính phủ.



Nhập siêu T5/2010 thấp nhất kể từ T3/2009, nhờ xuất khẩu vàng. Thâm hụt thương mại vẫn đang vượt quá 10% GDP

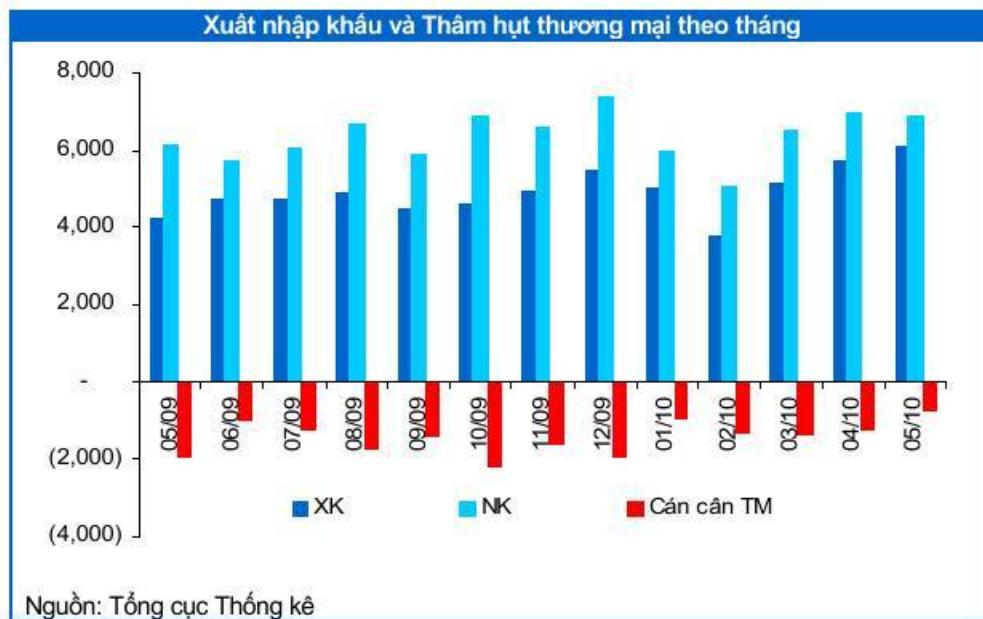
Trong tháng 5, nhập siêu giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 3/2009 đến nay. Tuy vậy, nhập siêu giảm lại do kim ngạch xuất khẩu vàng tăng đột biến. Thực tế kim ngạch nhập khẩu vẫn ở mức rất cao. Kinh tế Việt Nam tiếp tục phụ thuộc quá nhiều vào nhập khẩu hàng hóa.

Xuất khẩu tháng 5 ước tính đạt 6.1 tỷ USD, mức cao nhất trong vòng 22 tháng qua, tăng 37.5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, trong số 6.1 tỷ USD kim ngạch xuất khẩu của tháng 5 thì có đến 0.8 tỷ USD đến từ xuất khẩu vàng. Như vậy nếu loại bỏ việc xuất khẩu vàng thì xuất khẩu tháng 5 chỉ còn 5.3 tỷ USD, thấp hơn mức 5.7 tỷ USD của tháng 4.

Tính chung 5 tháng đầu năm xuất khẩu đạt 25.83 tỷ USD, tăng 12.3% so với cùng kỳ năm trước. Nếu loại bỏ vàng khỏi tổng hàng hóa xuất khẩu thì xuất khẩu tăng 23% so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, nếu không tính xuất khẩu dầu thô giảm mạnh về khối lượng thì xuất khẩu vẫn duy trì được đà tăng khá mạnh.

Nhập khẩu đạt 6.85 tỷ USD, giảm nhẹ so với tháng trước nhưng tăng 5.5% so với cùng kỳ năm 2009. Tính 5 tháng đầu năm nhập khẩu đạt 31.2 tỷ USD, tăng 29.8% so với cùng kỳ năm trước. Nhiều mặt hàng nhập khẩu tăng cả khối lượng và giá trị. Nhập khẩu nguyên vật liệu tăng cho thấy sản xuất công nghiệp trong nước đang trên đà phục hồi.

Tháng 5, nhập siêu chỉ còn 0.75 tỷ USD và là mức thấp nhất kể từ tháng 3/2009 đến nay. Tổng mức thâm hụt thương mại trong 5 tháng là 5.37 tỷ USD bằng 20.8% xuất khẩu. Nếu loại trừ vàng khỏi các mặt hàng xuất khẩu thì nhập siêu vẫn ở mức rất cao, vượt xa mục tiêu 20% kim ngạch xuất khẩu. Thâm hụt thương mại vẫn đang vượt quá 10% GDP, đây là một ngưỡng không an toàn theo tiêu chuẩn thông thường trên thế giới.



Dự báo nhập siêu năm 2010 tiếp tục ở mức cao, dù NHNN siết chặt quản lý nguồn ngoại tệ. Mức nhập siêu cả năm khoảng 13-14 tỷ USD, chiếm hơn 20% kim ngạch xuất khẩu. Một cách tích cực, điều này cho thấy sản xuất và đầu tư trong nước đã phần nào phục hồi sau khủng hoảng

Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới hoạt động xuất khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục được cải thiện, nhưng khó có thể kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh. Những khó khăn của kinh tế châu Âu, cùng với giá nhiều mặt hàng cơ bản giảm sẽ làm tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu bị chậm lại. Ngoài ra, những mặt hàng xuất khẩu lớn của Việt Nam sang châu Âu như giấy da, cà phê, thủy sản và một hàng hóa khác cũng gặp khó khăn do đồng Euro mất giá và kinh tế khu vực này gặp trở ngại mới.

Về nhập khẩu, chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ vẫn đứng ở mức cao trong những tháng sắp tới. Nguyên nhân là do các dòng vốn từ bên ngoài như FDI, ODA, kiều hối... buộc nền kinh tế phải nhập khẩu để phục vụ đầu tư và sản xuất.

Nhìn nhận một cách lạc quan chúng tôi cho rằng việc nhập khẩu tăng có thể là một tín hiệu tích cực đối với nền kinh tế. Nhập khẩu máy móc thiết bị, nguyên vật liệu sản xuất chiếm tới hơn 90% trong tổng kim ngạch của Việt Nam. Kim ngạch nhập khẩu gia tăng cho thấy sản xuất và đầu tư trong nước đã phần nào phục hồi sau khủng hoảng.

Vừa qua, NHNN đưa ra quyết định siết chặt nguồn ngoại tệ đối với hoạt động nhập khẩu một số mặt hàng. Chúng tôi cho rằng việc hạn chế này sẽ không tác động nhiều để kìm hãm đà nhập siêu của Việt Nam.

Theo dự phóng của chúng tôi, tốc độ tăng của nhập siêu năm nay vào khoảng 19-21% so với năm 2009, tức là thấp hơn nhiều so với mức tăng trong 5 tháng đầu năm. Tổng kim ngạch nhập khẩu cả năm có thể lên tới 81-83 tỷ USD. Mức nhập siêu cả năm 2010 vẫn sẽ đứng ở mức cao, có thể đạt 13-14 tỷ USD, chiếm hơn 20% kim ngạch xuất khẩu.

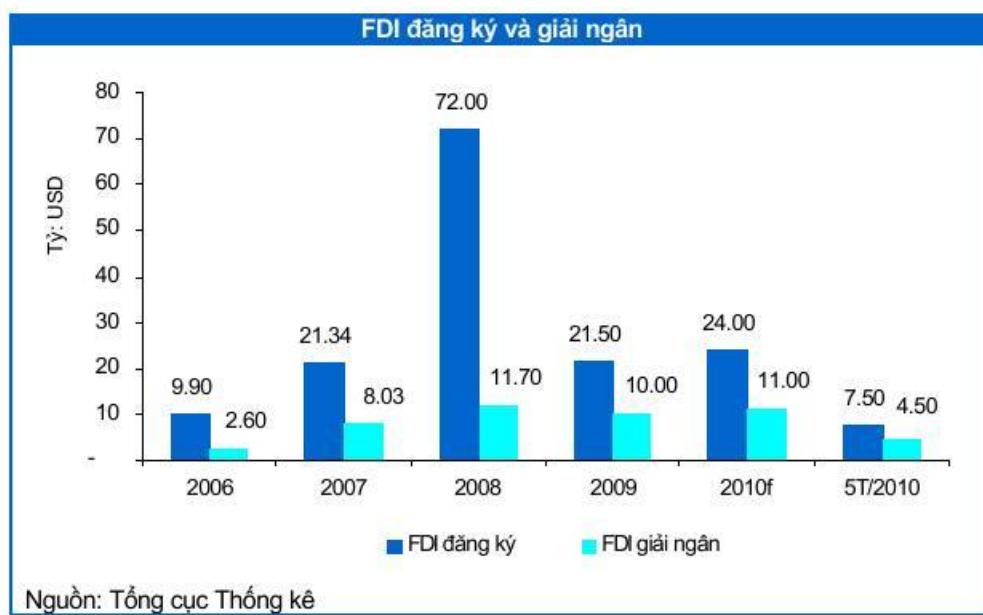
FDI đăng ký vẫn thấp, nhưng FDI giải ngân khả quan. FDI phân bố đều khắp các tỉnh thành

Một tín hiệu tích cực khác là FDI giải ngân tiếp tục khả quan. Tổng FDI giải ngân tháng 5 đạt 1.1 tỷ USD, đưa mức giải ngân 5 tháng lên 5.5 tỷ USD, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước. FDI đăng ký đạt 7.5 tỷ USD, giảm 23% so với cùng kỳ năm 2009.

Trong số 7.5 tỷ USD vốn FDI đăng ký có tới 7.1 tỷ USD với 360 dự án đăng ký mới, chỉ có 0.4 tỷ USD là đăng ký bổ sung. Một điểm đáng lưu ý khác là FDI đăng ký phân bố khá đều ở các địa phương, trong đó Vũng Tàu, Quảng Ninh, Nghệ An trở thành các địa phương dẫn đầu trong việc thu hút FDI.

Việc FDI đăng ký khá thấp hiện nay cũng không còn quá quan trọng vì liên tục trong 3 năm gần đây FDI đăng ký vào Việt Nam đã tăng vọt. Việc tập trung vào giải ngân một cách hiệu quả những dự án FDI đã đăng ký cũng có thể giúp cho Việt Nam duy trì được vốn đầu tư nước ngoài ở mức cao.

Giải ngân FDI lớn cùng với những nguồn ngoại tệ khác giúp bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai, giảm sức ép lên tỷ giá tiền đồng.



Dự báo tỷ giá USD/VND sẽ không biến động nhiều trong thời gian còn lại của năm 2010

Phản ứng có phần thái quá của thị trường trước những tin đồn về phá giá tiền đồng trong tháng 5 một lần nữa cho thấy thị trường rất nhạy cảm trước thông tin tỷ giá. Đợt biến động này cũng cho thấy người dân vẫn chưa thật sự tin tưởng vào sự ổn định của đồng nội tệ. Có lẽ những đợt điều chỉnh tỷ giá bất ngờ trong thời gian qua đã tạo ra tâm lý này.

Như những nhận định trước đây, chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt ngoại tệ trong năm 2010 sẽ không đáng lo ngại. Thâm hụt thương mại vẫn ở mức cao nhưng có thể được bù đắp

bởi các dòng vốn đầu tư bên ngoài đổ vào. Ngoài ra, quyết định nới rộng tỷ giá tiền đồng vào đầu năm làm cho kỳ vọng mất giá tiền đồng giảm. Việc ngoại tệ ít được tích trữ hơn giúp nguồn cung ngoại tệ trên thị trường dồi dào. Chúng tôi tin là tỷ giá USD/VND trong những tháng sắp tới sẽ không biến động nhiều. Mặc dù vậy, chúng ta cũng cần phải lưu ý sự tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ cao trong những tháng vừa qua có thể gây sức ép lên tỷ giá khi nhiều khoản vay đáo hạn. Những cơn sốt trên thị trường ngoại hối có thể hình thành từ việc đầu cơ và chênh lệch cung cầu ngắn hạn.

Kết thúc báo cáo.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin trên báo cáo được Vietstock thu thập từ những nguồn đáng tin cậy nhưng chưa được xác minh một cách độc lập; Vietstock không đại diện hay đảm bảo và không chịu bất kỳ trách nhiệm hay nghĩa vụ nào về tính xác thực và hoàn thiện của thông tin đó.

Không một thông tin hay ý kiến nào đưa ra cấu thành một lời giới thiệu hay lời mời giới thiệu, chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán, các khoản đầu tư nào, hay các quyền chọn, hợp đồng tương lai, các loại chứng khoán phái sinh liên quan đến các chứng khoán và các khoản đầu tư đó. Thông tin thu thập không nhằm mục đích đưa ra lời khuyên đầu tư cho cá nhân và nó cũng không nhắm đến những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và những nhu cầu cụ thể của bất kỳ ai nhận được bản báo cáo này.

Các ý kiến trong báo cáo hoàn toàn do Phòng Nghiên cứu của Vietstock đưa ra và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Bản quyền thuộc Vietstock 2010. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa lại, hay được chuyển giao dưới bất kỳ hình thức hay phương pháp nào như điện tử, kỹ thuật, sao chép, ghi âm hay những hình thức khác mà không được sự cho phép của Vietstock.