

BÁO CÁO VĨ MÔ

DẤU HIỆU RÕ HƠN VỀ HỒI PHỤC KINH TẾ

Quốc tế:

- ❖ *GDP QoQ của Mỹ trong 1Q giảm 6,1% mạnh hơn mức bình quân 4,9% của giới phân tích dự báo, chủ yếu do sụt giảm xuất khẩu 30%, giảm hàng tồn kho (nếu trừ hàng tồn kho GDP giảm 3,4%), giảm đầu tư tư nhân (33-38% với đầu tư về máy móc, thiết bị và nhà ở). Hàng tồn kho điều chỉnh mạnh, chiếm 2,8% trong mức giảm 6,1% của GDP trong quý 1/2009 trong khi trong quý 4/2008 chỉ chiếm 0,11% so với mức giảm 6,3% của GDP. Chỉ tiêu dùng cá nhân tăng cao hơn dự tính của giới phân tích (tăng 2,2% sau khi giảm 4,3% trong quý 4). Chỉ tiêu công vẫn giảm trong quý 1 do kích cầu của Obama được thực hiện từ tháng 4 nên chưa có tác động gì vào tăng trưởng GDP*
- ❖ *Chỉ số hợp đồng nhà ký kết trong tháng 3 cũng bất ngờ tăng mạnh gần 3% cho thấy cầu trên thị trường nhà đất Mỹ đã được kích thích đáng kể, tạo ra hy vọng về sớm tạo đáy cho thị trường nhà đất.*
- ❖ *Chỉ số niềm tin người tiêu dùng lên 65,1 cao nhất từ tháng 9./2008 đến nay, đẩy lên hy vọng dư thừa hàng hóa giảm nhanh hơn dự kiến, trong khi cầu được kích thích một cách nhanh chóng và kinh tế Mỹ sẽ hồi phục sớm hơn dự kiến. (Có thể có hồi phục sớm hơn các nhận định bi quan song để hồi phục vững, phải xử lý ổn hệ thống ngân hàng Mỹ).*
- ❖ *Sản lượng công nghiệp tháng 3 của Nhật tăng 2,2% YoY sau 6 tháng giảm liên tục, mức tăng gấp 2 lần ước tính của giới phân tích, khiến có những nhận định lạc quan rằng kinh tế Nhật sẽ tăng trưởng QoQ dương từ quý 3/2009.*
- ❖ *Chỉ số PMI (đo lường tổng hợp 5 yếu tố của các nhà sản xuất: đơn hàng mới, mức tồn kho, mức sản xuất, mức mua đầu vào và tình hình lao động) của Trung Quốc tháng 4 do CLSA (một ngân hàng đầu tư lớn) ước tính đã đạt 50,1 (50 là ngưỡng xác định kinh tế tăng trưởng hay suy thoái) sau 8 tháng liên tục ở dưới mức 50 (tháng thấp nhất đạt 33) tiếp tục khẳng định tác dụng nhanh và mạnh của gói kích cầu của Trung quốc. Con số này của chính phủ TQ đã công bố trên 50 từ tháng 3, song thị trường bị thuyết phục hơn bởi ước tính của CLSA.*
- ❖ *Các ngân hàng Mỹ đang phản biện lại kết quả đánh giá sức khỏe tài chính (stress test) của chính phủ mà theo Bloomberg đưa tin có thể 10 trong tổng số 19 ngân hàng sẽ phải tăng vốn để đảm bảo vượt qua được các điều kiện kinh tế, tài chính khó khăn. Các ngân hàng cho rằng mình có nền tảng vốn vững vàng hơn kết quả của stress test của chính phủ. Kết quả đáng lẽ công bố ngày 4/5 được lùi lại đến 7/5, thứ năm.*
- ❖ *Cúm H1N1: Hiện tại đã nâng lên mức cảnh báo 5, đã lan sang Châu á, song có thông tin là Mexico, tâm dịch, tuyên bố rằng tình trạng xấu nhất của dịch cúm đã có thể qua và sẽ không cần thiết phải áp dụng hạn chế hàng không và du lịch trên diện rộng, Có một số bằng chứng cho thấy cúm gây tử vong trầm trọng ở Mexico trong khi ở các nước khác lại ít hơn. Ngoài ra, đây là thời gian bắt đầu mùa hè nên cũng hạn chế phần nào cúm lây lan rộng.*
- ❖ *Trong tuần có tin tiêu cực từ công bố tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 4, dự báo sẽ tăng lên 8,9% so với mức 8,5% trong tháng 3. Tỷ lệ thất nghiệp là chỉ số có độ trễ, sẽ vẫn tăng khi kinh tế chạm đáy và dần hồi phục. Chỉ số báo trước sự hồi phục mạnh là tăng trưởng tín dụng và các chỉ số về mức độ sẵn sàng cho vay. Trong quý 1/2009, cho vay mới ròng của Mỹ giảm mạnh hơn quý 4 (thương phiếu và cho vay của các NHTM giảm 330 tỷ USD trong khi phát hành trái phiếu tăng 390 tỷ USD trong quý 1 so với quý 4/2008).*

Bình luận: Với các tin tức vĩ mô này, hy vọng sự hồi phục sớm hơn tại Mỹ, Trung quốc, Nhật bản vốn có chính sách kích cầu mạnh nhất cả tiền tệ và tài khóa đã ngày càng tạo dựng thêm được những cơ sở mới. Sự hồi phục của Châu Âu có lẽ sẽ chậm hơn vì chỉ có Đức và Anh mạnh tay trong kích cầu. Mặc dù vậy, chúng tôi tin rằng sự hồi phục vững của các nền kinh tế lớn nằm trong tâm của bão tài chính chỉ có được khi hệ thống ngân hàng và thị trường tài chính hoạt động trở lại bình thường.

Thị trường trái phiếu đã quay về mức trước khi Lehman Brother sụp đổ, song đánh giá về rủi ro tín dụng vẫn cao khi Ted Spread (chênh lệch lãi suất Libor 3 tháng và lợi suất tín phiếu kho bạc Mỹ 3 tháng) hiện khoảng 0,9%, trong khi mức bình thường trước khủng hoảng là 0,25%.

Kết quả kiểm tra sức khỏe tài chính có thể không tích cực với thị trường trong ngắn hạn, song về dài hạn các ngân hàng Mỹ bắt buộc phải tăng vốn bằng cách biện pháp khác nhau (huy động từ thị trường, hỗ trợ từ chính phủ) để xử lý được tài sản xấu và hồi phục lại hoạt động tín dụng tiếp sức cho sự hồi phục bền vững của kinh tế.

Trong nước:

- ❖ **Chỉ số quan trọng trong tháng 4 mà chúng tôi mới được cập nhật là thông tin về tiền tệ tín dụng. Tăng trưởng tín dụng có đột biến trong tháng 4, tín dụng VND tăng 5,81% so với tháng 3 và tăng hơn 11% trong 4 tháng đầu năm (3 tháng đầu năm tăng 4% so với cuối năm 2008). Có thể sự đột biến này là do thông kê của NHNN không cập nhật các con số tăng trưởng trong tháng trước (3 tháng đầu năm tín dụng có thể đã tăng cao hơn 4%) và dồn lại vào tháng 4.**
- ❖ **Tăng trưởng huy động vốn VND cũng cao trong tháng 4, ước tăng 4,52% so với tháng 3 và tăng khoảng 10% so với cuối năm 2008. Với số liệu này, có thể nhận định tín dụng kích cầu đã đi vào sản xuất đáng kể từ tháng 4 (có thể hoạt động đảo nợ đã cơ bản xong trong tháng 3 và tăng tín dụng thực đã vào sản xuất) và dấu hiệu đi trước của kích cầu phát huy tác dụng. Song cũng lưu ý rằng, tăng trưởng dư nợ tín dụng cao không đảm bảo để GDP có thể tăng trưởng mạnh ngay trở lại do hệ số ICOR của Việt Nam khá cao và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế còn hạn chế, nên tăng trưởng tín dụng cao sẽ tạo ra rủi ro lạm phát với độ trễ nhất định.**
- ❖ Trong thời gian qua lãi suất đầu vào tại các ngân hàng lớn tăng ở các kỳ hạn dài (18-36 tháng) và một vài kỳ hạn ngắn hơn ở các ngân hàng nhỏ. Các ngân hàng nhỏ ngoài lý do sử dụng công cụ lãi suất đầu vào cao để quảng bá cũng cần phải có lãi suất cao mới huy động được và cũng có thể cho vay ra cao hơn các ngân hàng lớn nên sẵn sàng chấp nhận huy động cao. Chúng tôi cho rằng khó có khả năng các ngân hàng nhỏ lại dẫn dắt lãi suất như 2008 vì tình trạng căng thẳng thanh khoản trên toàn hệ thống khó tái diễn trong điều kiện nới lỏng tiền tệ (NHNN có thể dùng các công cụ khác ngoài lãi suất cơ bản-mang tính hành chính- để điều tiết lãi suất mang tính thị trường).
- ❖ Mức lãi suất trung hạn của các đợt phát hành kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi của các ngân hàng lớn khoảng 9% cho thấy các NH như BIDV, VCB, Vietinbank, ACB, STB, TCB (có phát hành kỳ phiếu, chứng chỉ tiền gửi với mức từ 8,000 đến hơn 10,000 tỷ VND để cơ cấu lại nguồn hoặc chuẩn bị vốn cho vay trung hạn cho gói kích cầu) đang muốn tranh thủ huy động vốn trung hạn ở lãi suất thấp. Để huy động thành công vốn trung hạn với lãi suất 9%, dự đoán họ sẽ phải duy trì mặt bằng lãi suất 12 tháng ở mức 7,8-8,2% trong vòng 1-2 tháng tới. Tăng trưởng tín dụng có thể tiếp tục duy trì đà tăng này từ giữa quý 3 trong điều kiện lạc quan của kinh tế thế giới cũng như các gói kích cầu trong nước có đủ nguồn lực.
- ❖ **Mặc dù tốc độ tăng huy động vốn VND đã đạt 10% so với cuối năm 2008 (và chỉ thấp hơn mức tăng tín dụng 11%) song lãi suất sẽ có thể tăng sớm hơn dự báo trước đây của chúng tôi, tùy thuộc vào các bước đi nới lỏng tiền tệ của NHNN. Chính sách tiền tệ vẫn là tâm điểm của các chương trình kích cầu vì không gian tài khóa để kích cầu khá hạn hẹp do nguồn thu ngân sách trong 2009 sụt giảm nên sẽ phải dựa vào nguồn phát hành trái phiếu để có đủ nguồn lực kích cầu. Trong điều kiện hiện tại, để các ngân hàng và định chế tài chính hấp thụ một lượng trái phiếu lớn phát hành, nới lỏng tiền tệ sẽ là một lựa chọn hàng đầu.**

Bình luận: Với thông số về tiền tệ tín dụng và các dấu hiệu tích cực hơn từ kinh tế thế giới, chúng tôi cho rằng đã có những cơ sở rõ ràng hơn để đặt niềm tin vào sự hồi phục sớm hơn của kinh tế Việt Nam song lực cản đối với mức độ hồi phục còn không nhỏ.



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN (SSI)

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

❑ Giám đốc khối

Lê Lệ Hằng

hangl@ssi.com.vn

❑ Trưởng bộ phận Phân tích Kinh tế

Nguyễn Thanh Hà

hantc@ssi.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Toà nhà 1C Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm

Hà nội, Việt nam

Tel : 84-4-39366321 ; Fax : 84-4-39366319

Trụ sở chính

72 Nguyễn Huệ, Quận 1

Thành phố Hồ Chí Minh

Tel : 84-8-38242897 ; Fax : 84-8-38247409

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần Bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI