

2008



VIỆT NAM 2009

Gập ghềnh phía trước

Năm 2008 đã qua đi với những khó khăn liên tiếp trên nhiều mặt trận: lạm phát, thương mại, tỷ giá, lãi suất, ngân hàng, thị trường chứng khoán, tăng trưởng kinh tế và khủng hoảng thế giới. Bên cạnh những chính sách hiệu quả của Chính Phủ và các Bộ ngành, thị trường thế giới tuy bị ảnh hưởng nặng nề bởi cuộc khủng hoảng kinh tế nhưng cũng có những biến động theo chiều hướng thuận lợi đã giúp Việt Nam vượt qua khó khăn và đạt một kết quả đáng khích lệ. Tỷ lệ lạm phát cả năm ở mức 19,89%; thâm hụt thương mại đạt 17 tỷ USD, chiếm 20% GDP, lãi suất cơ bản quay trở lại mức tương đương thời điểm đầu năm, thời kỳ khó khăn nhất của các ngân hàng cũng đã qua và tăng trưởng kinh tế đạt 6,23%.

Bước sang năm 2009, tình hình trong nước đã có nhiều chuyển biến thuận lợi tuy nhiên diễn biến trên thị trường tài chính và kinh tế toàn cầu vẫn phức tạp và khó lường, cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu đã và đang tác động ngày càng nhiều hơn tới Việt Nam, và đây sẽ là cản trở lớn nhất đối với Việt Nam trong năm 2009.

Trong bản báo cáo này, chúng tôi sẽ tổng kết tình hình kinh tế Việt Nam năm 2008 và đưa ra những nhận định về triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2009.



SBS
Công ty Chứng khoán Sacombank
12/31/2008

Lạm phát – hạ cánh an toàn

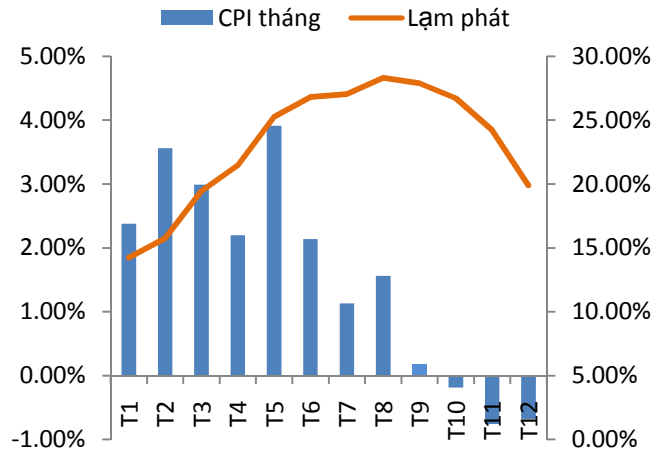
19,89% - đó là con số lạm phát chính thức của cả năm 2008 của Việt Nam. Việc CPI tháng 12 tiếp tục âm 0,68% và việc CPI giảm liên tiếp trong 3 tháng cuối năm là một hiện tượng chưa có tiền lệ trong nhiều năm qua. Nói về nguyên nhân âm của CPI tháng 12 thì cũng giống như các tháng trước, những nhóm mặt hàng chính đều có mức tăng giá âm (lương thực, nhà ở và vật liệu xây dựng: - 2,36%, phương tiện đi lại và bưu điện: - 6,77%), đây cũng chính là tác nhân làm cho chỉ số giá tiêu dùng liên tục tăng cao trong các tháng đầu năm.

Kết quả trên có được một phần do những chính sách kiềm chế lạm phát của Chính phủ đã phát huy tác dụng nhưng một lý do rất quan trọng khác đến từ bên ngoài, đó là xu hướng giảm giá rất mạnh của giá lương thực, xăng dầu và vật liệu cơ bản trên toàn thế giới. Chính điều này đã tạo ra những biến động trái chiều của giá các mặt hàng trong nửa cuối so với nửa đầu năm. Có thể nói mức 19,89% là hoàn toàn chấp nhận được trong một năm đầy biến động khó lường của tình hình kinh tế và lạm phát Việt Nam.

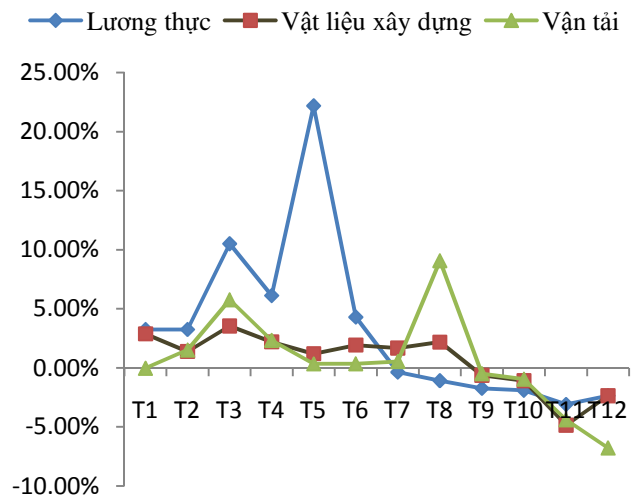
Trong điều kiện kinh tế toàn cầu tiếp tục ảm đạm như hiện nay, giá các mặt hàng trên rất có thể sẽ tiếp tục giảm trong các tháng tới và chắc chắn sẽ tác động tới mặt bằng giá trong nước. Chẳng hạn đối với nhóm xăng dầu, hiện có mặt hàng đang chịu mức thuế nhập khẩu lên tới 40%, do đó việc giá xăng dầu và vận tải trong nước tiếp tục giảm (do giá thế giới giảm hoặc do thuế nhập khẩu giảm) là hoàn toàn có thể xảy ra. Riêng đối với nhóm hàng lương thực thực phẩm, chúng tôi cho rằng nhóm hàng này sẽ có mức tăng nhẹ trong tháng 1 do nhu cầu mua sắm của nhóm hàng này tăng mạnh vào dịp trước Tết. Trong một điều kiện bình thường, việc CPI giảm liên tiếp trong 3 tháng cuối năm như vừa qua là thực sự đáng lo ngại, tuy nhiên với năm 2008, chúng tôi cho rằng việc CPI giảm là cần thiết và chưa phải là mối đe dọa đối với tăng trưởng kinh tế, không những thế điều này còn giúp cho mặt bằng giá cả nói chung quay trở lại mức hợp lý, hỗ trợ tốt hơn cho các doanh nghiệp sản xuất và đời sống người dân.

Nhìn về năm 2009, chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ không còn là một vấn đề nóng đối với nền kinh tế Việt Nam, với những chính sách nới lỏng tiền tệ và kích cầu đã được triển khai, giảm phát cũng không phải là một nguy cơ. Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ giảm xuống bằng hoặc thấp hơn so với trung bình của 4 năm trước, khoảng 6% cho cả năm 2009.

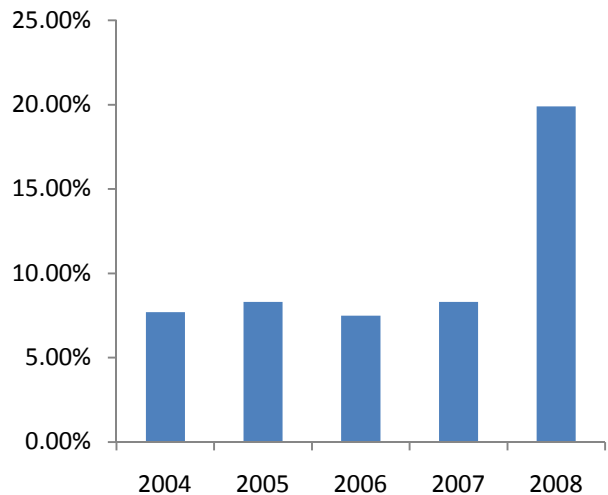
Lạm phát năm 2008



CPI một số nhóm hàng



Lạm phát từ năm 2004



Nguồn: GSO, SBS

Thương mại – vấn đề lớn năm 2009

Bức tranh thương mại năm 2008 của Việt Nam chứa đựng nhiều màu sắc phong phú. Trong 5 tháng đầu năm, nhập siêu liên tục tăng và đạt những kỷ lục rất đáng lo ngại, tổng giá trị nhập siêu đã lên tới trên 14 tỷ USD, tuy nhiên sau đó Việt Nam đã khá thành công trong việc kiểm soát thâm hụt thương mại trong nửa cuối năm. Giá trị nhập siêu đã giảm xuống còn dưới 500 triệu USD mỗi tháng trong 7 tháng còn lại, điều này đã làm cho tổng giá trị thâm hụt thương mại trong năm lên tới 17,5 tỷ USD, tương đương 20% GDP năm 2008. Giá trị xuất khẩu cả năm là 62,9 tỷ USD, tăng 29,5% so với năm trước và giá trị nhập khẩu là 80,4 tỷ USD, tăng 28,3% so với năm 2007.

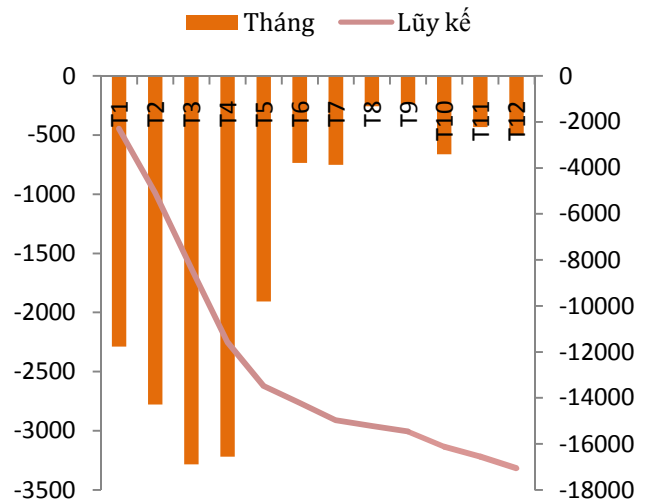
Trong tổng số 80,4 tỷ USD nhập khẩu của cả năm, giá trị nhập khẩu cho máy móc, tư liệu sản xuất chiếm 88,8%, hàng hóa tiêu dùng chiếm 7,8% và vàng chiếm 3,4%. ASEAN, Trung Quốc, EU, Đài Loan và Nhật Bản là các thị trường nhập khẩu lớn của Việt Nam với tổng kim ngạch chiếm 70% tổng giá trị nhập khẩu.

Đóng góp vào mức tăng 28,3% nhập khẩu năm 2008 là một số mặt hàng chủ yếu như Ô-tô, xăng dầu, sắt thép, điện tử và máy móc thiết bị, trong đó giá trị nhập khẩu xăng dầu, sắt thép tăng mạnh chủ yếu do sự tăng giá trên thị trường thế giới, các mặt hàng còn lại tăng do nhu cầu trong nước tăng lên. Với xu hướng giảm giá hiện nay, chúng tôi dự báo giá trị nhập khẩu các mặt hàng này sẽ giảm trong năm 2009. Đối với các mặt hàng nhập khẩu để gia công, lắp ráp phục vụ xuất khẩu, giá trị nhập khẩu cũng có xu hướng giảm nhẹ.

Trong suốt cả năm 2008, giá trị xuất khẩu tính theo tháng luôn nhỏ hơn giá trị nhập khẩu, trong đó giá trị xuất khẩu đạt mức cao nhất ở 2 quý giữa năm, trùng với thời điểm giá các mặt hàng trên thị trường quốc tế đạt mức đỉnh, khi giá các mặt hàng xuống thấp, giá trị xuất khẩu cũng giảm tương ứng. Điều này có thể thấy rõ khi so sánh xuất khẩu năm 2008 và năm 2007 dựa trên 2 tiêu chí sản lượng và giá trị.

Trong 10 mặt hàng xuất khẩu chủ lực năm 2008, có tới 4 mặt hàng có sản lượng xuất khẩu giảm tuy nhiên giá trị xuất khẩu lại lớn hơn so với năm 2007, trong đó đáng kể là dầu thô giảm 7,7% về sản lượng nhưng giá trị tăng 23%, than đá giảm 38,3% khối lượng nhưng giá trị xuất khẩu tăng 44,4%. Riêng đối với mặt hàng gạo có sản lượng xuất khẩu tăng, tuy nhiên mức tăng 94,8% của giá trị cũng lớn hơn nhiều so với mức tăng 3,6% về sản lượng xuất khẩu. Điều này đã giải thích mức độ ảnh hưởng của sự tăng giá

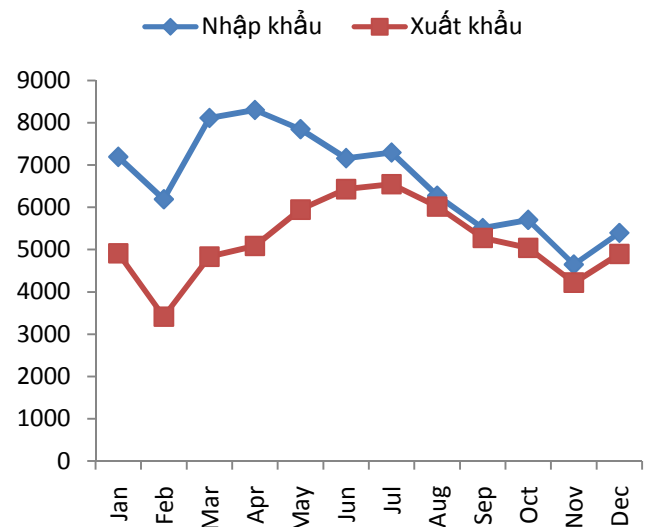
Thâm hụt thương mại



Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu

	Giá trị (tỷ USD)	Tăng so với 07
Oto	2.4	62.80%
Xăng dầu	10.9	41.20%
Sắt thép	6.6	28.50%
Điện tử máy tính	3.7	25.80%
Máy móc thiết bị	13.7	23.30%
Vải nguyên phụ liệu	6.8	11.50%
Tổng	44.1	

Xu hướng xuất nhập khẩu



các mặt hàng tới giá trị xuất khẩu năm 2008.

Bước sang năm 2009, xuất khẩu của Việt Nam chắc chắn sẽ gặp nhiều thách thức do những lợi thế có được từ việc tăng giá năm 2008 đều đã không còn, đồng thời những khó khăn từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu ngày càng nhiều hơn. Có thể tóm tắt những rủi ro và thách thức lớn với xuất khẩu của Việt Nam năm 2009 như sau:

- **Giá giảm:** Giá các mặt hàng có mức tăng mạnh trong năm 2008 đều đã quay trở lại bằng hoặc thậm chí thấp hơn so với mức đầu năm, các mặt hàng xuất khẩu chủ đạo chịu tác động của xu hướng này là: dầu thô, gạo, cà phê, cao su, than đá. Với diễn biến giá cả các mặt hàng như hiện nay, nếu sản lượng xuất khẩu năm 2009 giữ nguyên như mức của năm 2008, giá trị xuất khẩu chắc chắn sẽ giảm. Giá trị các mặt hàng chịu rủi ro về giá này chiếm tới gần 30% tổng giá trị xuất khẩu năm 2008. Có thể thấy mức độ ảnh hưởng của xu hướng giảm giá các mặt hàng qua diễn biến của đường xuất khẩu từ giữa đến hết năm 2008.

- **Thị trường xuất khẩu thu hẹp:** Mức độ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu ngày càng mạnh mẽ và sâu rộng tới tất cả các quốc gia trên thế giới. Việc nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng nói chung đang giảm mạnh và khả năng thanh toán của các đối tác gặp khó khăn cũng ảnh hưởng tới xuất khẩu của Việt Nam. Giá trị xuất khẩu tới 3 nền kinh tế lớn là Mỹ, Nhật và EU chiếm 50% năm 2008, trong khi đây lại là những nền kinh tế chịu tác động nặng nề nhất từ cuộc khủng hoảng kinh tế, xuất khẩu của Việt Nam vào các thị trường này chắc chắn sẽ bị ảnh hưởng. Việc giá trị xuất khẩu các tháng cuối năm giảm cũng là do tác động của các yếu tố này. Có thể thấy trước tác động của việc thị trường thu hẹp sẽ tạo ra một xu hướng giảm xuất khẩu trong các tháng tiếp theo tương tự như xu hướng do giảm giá gây ra.

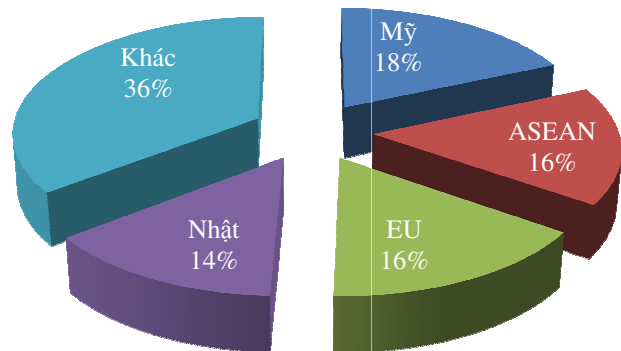
- **Mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt:** Khi thị trường và nhu cầu tiêu thụ hàng hóa giảm sút, mức độ cạnh tranh giữa các nước xuất khẩu sẽ ngày càng gay gắt. Trong khi đó các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam chưa có nhiều lợi thế so sánh khác biệt và giá trị gia tăng. Hiện tại là thời điểm mà mức độ cạnh tranh về giá, về chất lượng và các điều kiện giao hàng ngày càng gay gắt.

Việc tăng tỷ giá đồng Việt Nam với đồng USD thêm 5% đồng thời nới rộng biên độ giao dịch tỷ giá lên 3% đã làm giảm giá trị đồng Việt Nam xấp xỉ 10% so với đồng USD kể từ đầu năm 2008. Điều này sẽ làm tăng tính cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam trên thị trường quốc tế, do đó xuất khẩu sẽ được hưởng lợi.

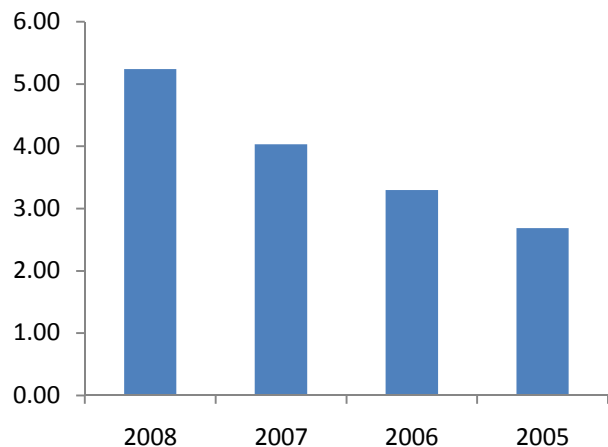
Giá một số mặt hàng xuất khẩu chủ yếu

	G.trị XK năm 08	So sánh với năm 07 K.lượng	Giá trị
Dầu thô	10,450	92.30%	123.10%
Dệt, may	9,108		117.50%
Giày dép	4,697		117.60%
Thủy sản	4,562		121.20%
Gạo	2,902	103.60%	194.80%
Gỗ	2,779		115.60%
Điện tử, máy tính	2,703		125.50%
Cà phê	2,022	81.60%	105.80%
Cao su	1,597	90.20%	114.70%
Than đá	1,444	61.70%	144.40%
Tổng	42,264		

Thị trường xuất khẩu lớn năm 2008



Giá trị xuất khẩu trung bình tháng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, SBS

Tuy nhiên áp lực đến từ những rủi ro và thách thức như trình bày ở phần trên là không hề nhỏ.

Chúng tôi cho rằng khoảng thời gian 2 quý đầu năm 2009 sẽ là rất khó khăn đối với xuất khẩu của Việt Nam, khi sức tiêu thụ hàng hóa của các thị trường giảm mạnh sau khi mùa mua sắm cuối năm kết thúc, khi nhu cầu tiêu thụ hàng hóa giảm mạnh do cuộc khủng hoảng kinh tế cộng với việc giá hầu hết các mặt hàng đều giảm rất mạnh như hiện nay, xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng khá nặng nề, đặc biệt trong nửa đầu năm 2009, chúng tôi nhận định xuất khẩu có thể tiếp tục giảm 10-15% so với giá trị xuất khẩu trung bình theo tháng của quý 4 năm 2008, như vậy giá trị xuất khẩu theo tháng có thể giảm xuống từ 3,5 đến 4 tỷ USD/tháng trong 6 tháng đầu năm.

Đối với nửa cuối năm 2009 khi cuộc khủng hoảng kinh tế được dự báo là bắt đầu dịu bớt, thị trường thế giới sẽ bắt đầu có những dấu hiệu hồi phục và điều này cũng đồng nghĩa với việc xuất khẩu của Việt Nam sẽ được cải thiện hơn, tuy nhiên cần phải qua một khoảng thời gian khá lâu để giá trị xuất khẩu tăng trở lại như các tháng giữa năm 2008, chúng tôi cho rằng điều này chưa xảy ra ít nhất cho tới cuối năm 2010. Đối với 6 tháng cuối năm, chúng tôi dự báo giá trị xuất khẩu sẽ đạt tương đương hoặc tăng nhẹ so với mức trung bình tháng của năm 2007, tương đương 4 tỷ USD/tháng.

Như vậy, xuất khẩu năm 2009 được dự báo sẽ giảm khoảng 20% so với năm 2008, việc dự báo mức giảm như trên là do cả 2 nguyên nhân, giá và sản lượng giảm. Khi xuất khẩu giảm thì nhập khẩu cũng giảm tương ứng do nhiều mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam được gia công, chế biến từ nguyên phụ liệu nhập khẩu, đồng thời nhiều mặt hàng nhập khẩu hiện nay cũng có mức giá thấp hơn nhiều so với giữa năm 2008. Chúng tôi dự báo giá trị nhập khẩu cũng sẽ giảm 15-20% và thâm hụt thương mại năm 2009 sẽ đạt khoảng 12-14 tỷ USD.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI

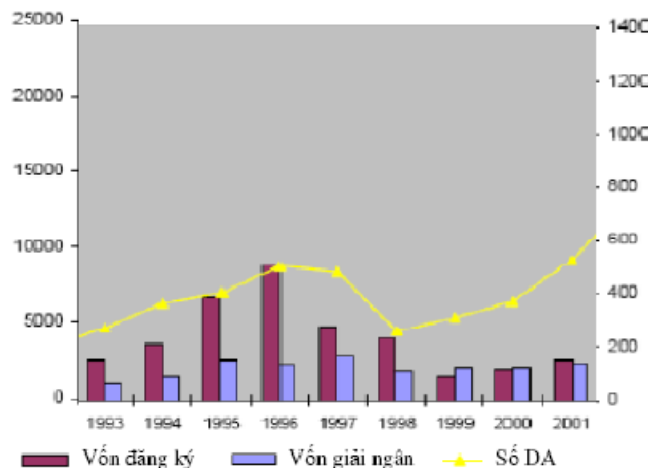
Sau cuộc khủng hoảng tài chính khu vực vào năm 1997, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI vào Việt Nam đã chịu ảnh hưởng nặng nề, cả về lượng vốn đăng ký, lượng vốn giải ngân lẫn số lượng dự án. Mãi cho tới năm 2002, 2003 tức là khoảng 5 năm sau cuộc khủng hoảng tài chính vốn FDI mới bắt đầu tăng trưởng trở lại. Điều này dự báo trước về những khó khăn đối với FDI vào Việt Nam trong năm 2009.

So với cuộc khủng hoảng tài chính năm 1997, khủng hoảng lần này có phạm vi và mức độ ảnh hưởng rộng hơn, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng tới FDI vào Việt Nam sẽ khác so với lần trước. Sau năm 1997, tất cả các nước trong khu vực Đông và Đông Nam Á đều bị ảnh hưởng nặng nề, trong khi đây chính là các quốc gia đầu tư lớn nhất vào Việt Nam. Cuộc khủng hoảng lần này đã tác động đến tất cả các nền kinh tế trên thế giới, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng tới các nhà đầu tư FDI lớn truyền thống vào Việt Nam có phần nhẹ hơn.

FDI đang đóng 1 vai trò ngày càng quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam với việc tạo ra trên 200 nghìn trong tổng số 1,615 triệu việc làm mới và đóng góp 40% giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2008. Bất kỳ sự sụt giảm nào đối với FDI đều có những tác động nhất định đối với nền kinh tế.

Con số 60,2 tỷ USD FDI đăng ký mới và 11,5 tỷ USD giải ngân trong năm 2008 là thực sự ấn tượng. Tuy nhiên việc hấp thụ lượng vốn khổng lồ này cũng đặt ra nhiều vấn đề đáng bàn về thủ tục quản lý, cấp phép, về áp lực tới cán cân thương mại của Việt Nam. Trong tổng số trên 60 tỷ USD vốn FDI đăng ký vào Việt Nam năm 2008 có tới 53,6 tỷ USD được đăng ký vào 5 lĩnh vực chính là công nghiệp nặng, dầu khí, xây dựng văn phòng căn hộ, khách sạn du lịch và xây dựng khu đô thị, giá trị bình quân của mỗi dự án thuộc 5 lĩnh vực trên lớn gấp 4 lần giá trị bình quân của tất cả các dự án FDI năm 2008. Một điểm đáng lưu ý khác đối với FDI đăng ký mới trong năm 2008, đó là có rất nhiều dự án lớn trong lĩnh vực sản xuất thép và xây dựng, chỉ riêng 2 dự án sản

FDI vào Việt Nam sau khủng hoảng 1997



Nguồn: ADB

xuất thép đã chiếm ~30% vốn FDI đăng ký mới trong năm 2008. Trong tình hình suy thoái như hiện nay, việc triển khai các dự án lớn này nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng.

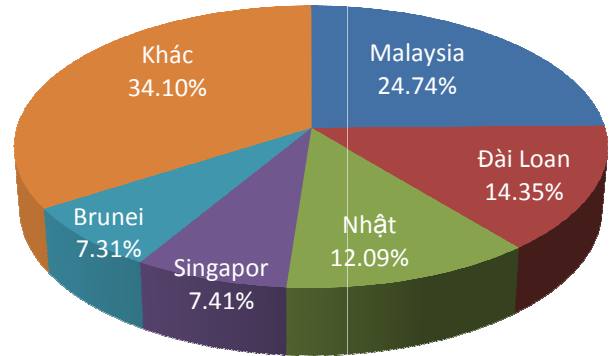
Trong khi mức độ ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế tới xuất khẩu được nói tới trong vòng nửa năm hay một năm thì FDI là lĩnh vực sẽ bị ảnh hưởng trong một khoảng thời gian khá dài, khi khả năng tài chính của các nhà đầu tư suy yếu cộng với những cân nhắc kỹ lưỡng về hiệu quả của dự án, nhiều dự án sẽ bị trì hoãn, thậm chí hủy bỏ. Thực tế cho thấy FDI là lĩnh vực bị tổn thương rất lớn sau mỗi cuộc khủng hoảng. Sau cuộc khủng hoảng tài chính khu vực năm 2007, đã có rất nhiều dự án FDI tại nhiều nước bị dừng triển khai hoặc hủy bỏ. Nói về áp lực đối với huy động vốn, trong số hơn 60 tỷ vốn FDI đăng ký năm 2008, vốn điều lệ của các dự án là 15,5 tỷ USD, điều này cho thấy áp lực huy động vốn của các nhà đầu tư là vô cùng nặng nề.

Với những khó khăn trên, FDI trong năm 2009 sẽ giảm mạnh so với năm 2008, trong đó đặc biệt là vốn FDI giải ngân. Chúng tôi dự báo lượng vốn FDI giải ngân sẽ giảm khoảng 30% so với giá trị FDI giải ngân năm 2007. Và cũng cần một khoảng thời gian dài hơn 1 năm để FDI có thể tăng trở lại như năm 2008, chúng tôi tin rằng điều đó sẽ đến vào khoảng thời gian cuối năm 2010.

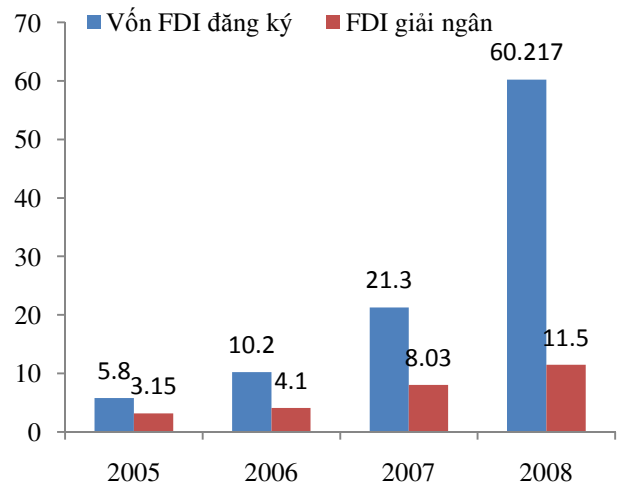
Một vài con số thống kê (triệu \$)

Tổng vốn FDI đăng ký	60,271.20
Vốn bình quân/dự án	51.47
Vốn đăng ký vào 5 lĩnh vực	53,633.00
Vốn bình quân/dự án vào 5 lĩnh vực	215.39

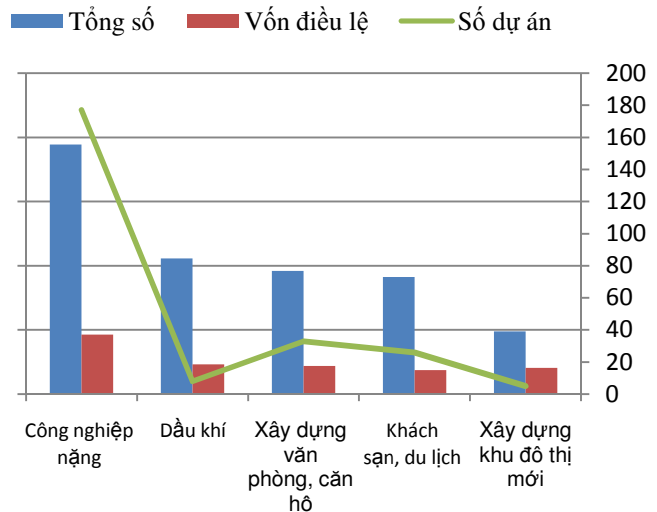
FDI 2008 theo quốc gia



FDI đăng ký mới và giải ngân qua các năm



Vốn FDI đăng ký vào 5 lĩnh vực chính



Nguồn: MPI, SBS

Đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) và kiều hối

Cũng giống như đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI, nguồn vốn đầu tư gián tiếp FII chắc chắn sẽ giảm mạnh trong năm 2009. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy áp lực bán của các nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán dường như đã giảm. Kể từ tháng 8 cho đến hết năm, nhà đầu tư nước ngoài luôn duy trì vị trí bán ròng, thậm chí có những tháng khối lượng bán cao gấp 2 lần khối lượng mua. Tuy nhiên kể từ nửa cuối tháng 12 và những ngày đầu tháng 1, nhà đầu tư nước ngoài đã trở thành những người mua ròng trên thị trường chứng khoán. Chúng tôi nhận định nhiều tổ chức đầu tư chịu áp lực bán đã hoàn thành việc bán cổ phiếu trong 4-5 tháng qua. Sang nửa đầu năm 2009 sẽ vẫn còn một số tổ chức đầu tư tiếp tục xu hướng bán ra nhưng sẽ ít hơn so với cuối năm 2008.

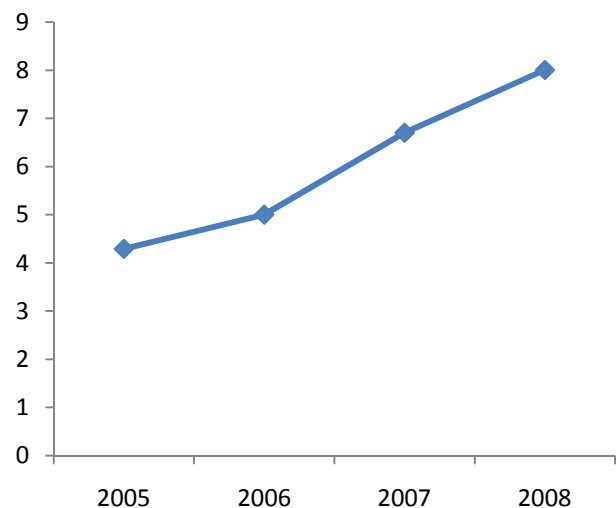
Diễn biến trên thị trường chứng khoán thế giới cũng cho thấy những ngày tồi tệ nhất dường như đã qua đi, sau khi xác lập những mốc điểm thấp kỷ lục vào cuối tháng 11, một loạt các thị trường lớn đã tăng điểm trở lại. Đây cũng là những thông tin hỗ trợ tích cực đối với nguồn vốn FII tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ bắt đầu khởi sắc từ nửa cuối năm 2009 khi tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu hồi phục. Những chương trình cổ phần hóa, đấu giá nhiều doanh nghiệp nhà nước lớn, hấp dẫn cũng sẽ là động lực thu hút nguồn vốn FII trong nửa cuối năm.

Với những diễn biến như vậy, chúng tôi dự báo nguồn vốn FII năm 2009 sẽ không thay đổi so với năm 2008.

Đối với chuyển tiền kiều hối: Theo thông tin mới được công bố, lượng tiền kiều hối chuyển về Việt Nam năm 2008 là khoảng 8 tỷ USD, tăng gần 20% so với năm 2007. Đây là một con số rất tích cực trong điều kiện kinh tế toàn cầu suy giảm như hiện nay. Tuy nhiên cũng có những điểm cần cân nhắc khi dự báo lượng kiều hối của năm 2009.

Thông thường, lượng kiều hối được gửi về Việt Nam nhiều nhất vào thời điểm Tết cổ truyền, tức là vào đầu các năm dương lịch. Vào thời điểm Tết cổ truyền đầu năm 2008, lượng kiều hối được gửi về nhiều là do kết quả kinh doanh, làm ăn của người Việt ở nước ngoài từ năm trước đó. Tình hình kinh tế thế giới năm 2007 vẫn rất tốt, đồng thời thị trường chứng khoán, thị trường bất động sản Việt Nam năm 2007 cũng tăng trưởng rất mạnh, điều này là lý do và động lực cho dòng tiền kiều hối tăng mạnh vào thời điểm đầu năm 2008.

Chuyển tiền kiều hối



Nguồn: Mofa

Diễn biến kinh tế thế giới năm 2008 có nhiều điểm rất không thuận lợi, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng ở nhiều nước, nhu cầu lao động nhập khẩu cũng suy giảm, kết quả kinh doanh nói chung sẽ bị ảnh hưởng mạnh. Do đó chúng tôi dự báo lượng kiều hối về Việt Nam trong dịp Tết cổ truyền vào đầu năm 2009 sẽ giảm mạnh so với năm trước.

Thêm vào đó, thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản Việt Nam năm 2008 cũng diễn biến không thuận lợi. Trong khi đây là hai kênh thu hút một lượng kiều hối đáng kể gửi về nước thì việc hai thị trường này trầm lắng trong năm 2008 cũng hạn chế nhiều khả năng thu hút kiều hối về nước.

Chúng tôi dự báo lượng kiều hối năm 2009 sẽ giảm mạnh so với năm 2008 với mức giảm khoảng 20% so với con số 8 tỷ USD của năm 2008.

Chính sách tiền tệ

Các mức lãi suất chủ chốt tiếp tục được điều chỉnh giảm trong tháng 12. Lần cắt giảm lãi suất cơ bản có hiệu lực từ ngày 22/12 đánh dấu lần thứ 5 liên tiếp lãi suất cơ bản được điều chỉnh giảm trong vòng 2 tháng trở lại đây, từ 14% còn 8.5%. Cũng trong lần điều chỉnh này, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 11%/năm xuống 9,5%/năm; lãi suất tái chiết khấu giảm từ 9,0%/năm xuống 7,5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đối với các ngân hàng giảm từ 11%/năm xuống 9,5%/năm.

Đầu tháng 12 lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc bằng đồng Việt Nam trả cho các tổ chức tín dụng lần đầu tiên được điều chỉnh giảm từ 10%/năm xuống 9%/năm (5/12) và tiếp tục giảm còn 8.5% (22/12). Trong khi đó, mức lãi suất này vào đầu tháng 8, được điều chỉnh tăng dần từ mức 1,2%/năm lần lượt lên 10%/năm.

Sau 2 lần giảm trong tháng 11, tỉ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng tiếp tục được điều chỉnh giảm trong tháng 12. Tỉ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 12 tháng được giảm từ 8% xuống còn 5% (mức giảm từ 10% tại thời điểm đầu tháng 12). Tỉ lệ dự trữ bắt buộc đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 12 tháng trở lên hiện nay là 2%. Cũng trong lần điều chỉnh này, Ngân hàng nhà nước đã cho phép các tổ chức tín dụng được phép áp dụng cơ chế cho vay theo lãi suất thỏa thuận đối với các dự án sản xuất kinh doanh có hiệu quả cao.

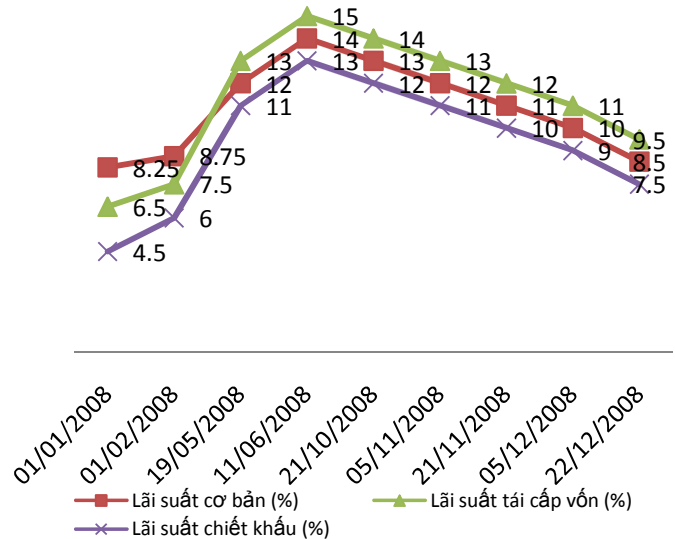
Như vậy, với lãi suất cơ bản ở mức 8.5% hiện nay, lãi suất cho vay tối đa của các tổ chức tín dụng bằng đồng Việt Nam đối với khách hàng giảm từ 15%/năm xuống 12,75%/năm.

Trong vòng 2 tháng trở lại đây NHNN đã liên tục thực hiện nói lỏng chính sách tiền tệ. Theo chúng tôi, thị trường tiền tệ và hoạt động ngân hàng phản ứng khá tích cực đối với các giải pháp điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước. Ngay sau những điều chỉnh các mức lãi suất chủ chốt của Ngân hàng Nhà nước, các ngân hàng thương mại cũng đồng loạt rút lãi suất cho vay và huy động về những mức thấp. Nếu như tại thời điểm cuối tháng 11 lãi suất cho vay phổ biến của các ngân hàng thương mại dao động trong khoảng 13.5 – 16.5%, thì tại thời điểm lần cắt giảm ngày 5/12 lãi suất cho vay phổ biến của các ngân hàng thương mại đã ngang bằng lãi suất cơ bản, dao động trong khoảng 10 – 13%, và mức lãi suất này hiện nay phổ biến ở mức 11 – 12.75% tương ứng với mức lãi suất huy động 8 – 10%.

Mục đích điều chỉnh lãi suất của NHNN nhằm tăng tính thanh khoản của các ngân hàng thương mại, và tạo điều kiện tiếp cận các nguồn vay dễ dàng hơn cho doanh nghiệp. Tuy nhiên theo chúng tôi nhận định, sẽ cần thêm thời gian để nguồn vốn khả dụng này thực sự được cấp cho các doanh nghiệp cần vốn vì 3 lý do. Trong thời điểm hiện tại các ngân hàng thương mại vẫn ưu tiên duy trì các khoản đầu tư vào trái phiếu chính phủ thay vì cho vay doanh nghiệp nếu xét đến những rủi ro tín dụng có thể ra tăng trong điều kiện suy giảm kinh tế như hiện nay. Hơn nữa, các ngân hàng ưu tiên sử dụng nguồn vốn khả dụng để trích lập dự phòng nợ xấu. Các doanh nghiệp cũng không mấy mặn mà với các mức giảm lãi suất trong tình hình kinh doanh khó khăn như hiện nay. Một lý do khác khiến tín dụng chưa thể tăng đó là do người vay vốn vẫn đang chờ lãi suất tiếp tục giảm xuống. Những diễn biến này đã dẫn tới hiện tượng thừa vốn khả dụng trong hệ thống ngân hàng hiện nay.

Bên cạnh những tác động tích cực tới thị trường tín dụng, sự điều chỉnh nhanh của mặt bằng lãi suất đã và đang tạo nhiều áp lực đến huy động cho vay của ngân hàng. Với mức lãi suất huy động rất cao từ đầu năm, chi phí huy động của nhiều ngân hàng đang cao hơn so với trần lãi suất cho vay ra hiện nay. Điều này dẫn tới việc nhiều doanh nghiệp muốn mà không vay được vốn, ngân hàng muốn cho vay nhưng không thể giải ngân. Việc tiến tới một cơ chế lãi suất thỏa thuận là thực sự cần thiết. Nhờ đó các ngân hàng có thể đánh giá đúng rủi ro

Lãi suất cơ bản



Nguồn: SBV

đối với từng đối tượng cho vay.

Nhìn lại những biến chuyển tích cực của tình hình kinh tế vĩ mô, lạm phát suy giảm nhanh và các gói giải pháp ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của chính phủ. Trên cơ sở lãi suất cơ bản liên tục được điều chỉnh giảm xuống còn 8.5% như hiện nay, chúng tôi dự báo lãi suất cơ bản sẽ giảm thêm từ 1 đến 1.5% vào đầu năm 2009. Lãi suất cho vay ra của các ngân hàng theo đó giảm còn 8 – 10%.

Bên cạnh những tác động tích cực tới thị trường tín dụng, sự điều chỉnh nhanh của mặt bằng lãi suất đã và đang tạo nhiều áp lực đến huy động cho vay của ngân hàng. Với mức lãi suất huy động rất cao từ đầu năm, chi phí huy động của nhiều ngân hàng đang cao hơn so với trần lãi suất cho vay ra hiện nay. Các đối tượng đã ký hợp đồng vay với lãi suất cao trước kia thì muốn trả nợ trước hạn để được vay lại với mức lãi suất thấp hơn rất nhiều, những người có nhu cầu vay hiện tại thì vẫn có tâm lý chờ đợi mức lãi suất giảm thêm nữa. Những điều này dẫn tới việc nhiều doanh nghiệp muốn mà không vay được vốn, ngân hàng muốn cho vay nhưng không thể giải ngân. Đây cũng chính là một trong những lý do khiến tốc độ tăng trưởng tín dụng năm 2008 được dự báo chỉ tăng ở mức 21%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 30% đặt ra từ đầu năm. Để chính sách lãi suất trở nên linh hoạt và phát huy tác dụng tốt hơn trong điều kiện kinh tế hiện nay, một cơ chế lãi suất thỏa thuận là thực sự cần thiết để áp lực cho vay ngân hàng và nhu cầu vay vốn của khách hàng có thể gặp nhau dễ dàng hơn.

Sang năm 2009, các ngân hàng sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong giải ngân vốn vay quý I và đầu quý II. Nợ xấu sẽ trở thành một khó khăn đối với mỗi ngân hàng và có thể sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh năm 2009. Chúng tôi dự báo NHNN sẽ cho phép áp dụng cơ chế cho vay theo lãi suất thỏa thuận và theo đó sẽ có sự phân hóa mạnh hơn trong lãi suất cho vay, trong đó sẽ có cả những mức lãi suất thấp hơn và cao hơn mặt bằng lãi suất hiện tại. Trước hết, lãi suất cơ bản có thể tiếp tục giảm thêm nữa trong quý I năm 2009. Chúng tôi tin rằng thị trường tiền tệ và hoạt động các ngân hàng sẽ được cải thiện và đi vào ổn định từ quý III năm 2009.

Vấn đề tỷ giá hối đoái

Năm 2008 chứng kiến nhiều sự thay đổi có ý nghĩa quan trọng trong chính sách điều hành tỷ giá của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, trong đó đáng kể là 2 lần điều chỉnh theo hướng tăng tỷ giá VND/USD và 3 lần điều chỉnh biên độ giao dịch.

Qua hai lần điều chỉnh, tỷ giá chính thức VND/USD đã tăng thêm 5%, từ mức khoảng 16.160 VND/USD lên mức xấp xỉ 17.000 VND/USD như hiện nay. Biên độ giao dịch cũng được điều chỉnh từ mức 0,75% vào đầu năm tăng dần lên 1%, 2% và gần đây nhất là 3%. Như vậy các Ngân hàng thương mại có thể mua bán đồng USD ở mức từ 16.500 đến 17.500 VND/USD.

Sự điều chỉnh của Ngân hàng nhà nước đã mang tới một số tác động tích cực nhất định cho nền kinh tế. Thứ nhất, việc đồng Việt Nam mất giá so với đồng USD sẽ tạo ra những lợi thế cạnh tranh cho hàng hóa Việt Nam trên thị trường thế giới, từ đó đẩy mạnh xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, thu hẹp thâm hụt thương mại của Việt Nam. Thứ hai, việc đồng USD tăng giá cũng tạo ra một sức hấp dẫn nhất định đối với các dòng vốn đầu tư gián tiếp trong ngắn hạn và có tác dụng hỗ trợ cán cân thanh toán của Việt Nam. Thứ ba, việc nâng tỷ giá chính thức lên ngang bằng với tỷ giá trên thị trường tự do sẽ xóa bỏ sự khác biệt giữa hai thị trường, từ đó các Ngân hàng thương mại sẽ có sức cạnh tranh tốt hơn đối trong các giao dịch ngoại tệ và các chính sách quản lý thị trường ngoại hối của Ngân hàng nhà nước sẽ thuận lợi và dễ phát huy tác dụng hơn.

Việc điều chỉnh giá trị đồng nội tệ theo hướng có lợi hơn cho xuất khẩu là một biện pháp được nhiều nước đang phát triển ưa thích áp dụng, giải pháp này đặc biệt có ý nghĩa quan trọng hơn đối với các nền kinh tế hướng về xuất khẩu như Việt Nam. Trước những mối lo ngại đã từng phát sinh đối với cán cân thanh toán của Việt Nam năm 2008 và đối mặt với những nguy cơ về việc thị trường xuất khẩu thu hẹp, những điều chỉnh tỷ giá như trong năm 2008 là thực sự cần thiết. Chúng tôi cho rằng các công cụ trên sẽ được Ngân hàng nhà nước tiếp tục sử dụng trong công tác điều hành tỷ giá năm 2009.

Thị trường chứng khoán

Tiếp tục một tháng với khối lượng giao dịch thấp.

Tháng 12, thị trường niêm yết chứng kiến các ngưỡng 300 của VNIndex và 100 của HaSTC lần lượt bị phá vỡ. VNIndex đã phá ngưỡng hỗ trợ 300 điểm vào ngày 05/12 và chạm đáy mới 286.85 điểm vào ngày 10/12. Kết thúc tháng 12 VNIndex đóng cửa tại 315.62 điểm, tăng 0.28% so với tháng 11. Khối lượng giao dịch trung bình theo ngày khoảng 9,529,456 cổ phiếu, giảm 30% so với tháng 11. Trong khi đó HaSTCIndex sau khi lập đáy 97.61 điểm vào ngày 26/11 đã luôn duy trì trên mức 100 trong suốt tháng 12. Hasc đóng cửa ngày 31.12 ở 105.12 điểm, tăng 0.88% so với cuối tháng 11. Khối lượng giao dịch trung bình ngày đạt 5,860,384 cổ phiếu giảm 32.31 % so với tháng 11.

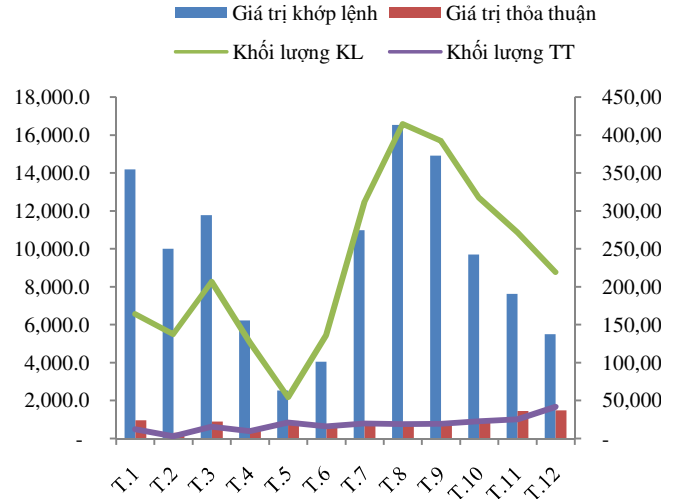
Kết thúc năm 2008. VNIndex đã giảm 611.4 điểm, tương đương mức giảm 65.95 %, trong khi đó Hasc Index giảm 218.43 điểm, tương đương 67.51 % so với phiên đóng cửa cuối cùng năm 2007.

Sự hỗ trợ cho thị trường vẫn còn khá vững chắc.

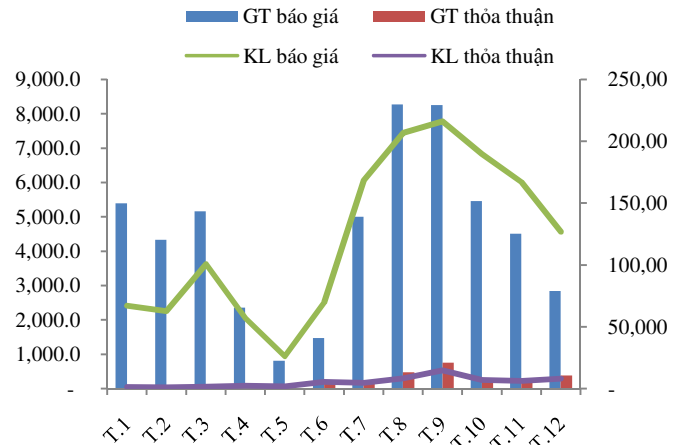
Sau khi phá thủng đáy cũ 300 thị trường dường như đã có những chuyển biến tích cực hơn, đưa VNIndex vượt lên 300 điểm khi Chính phủ đề cập tới gói hỗ trợ kinh tế khi cần thiết có thể lên tới 6 tỷ USD bao gồm 1 tỷ USD bằng tiền mặt và phần còn lại thông qua các chính sách hỗ trợ, trong đó chủ yếu tập trung hỗ trợ các đối tượng doanh nghiệp vừa và nhỏ, đẩy mạnh xuất khẩu và các chính sách về thuế cho doanh nghiệp. Gói hỗ trợ trên được kỳ vọng sẽ giải quyết được phần nào những khó khăn của nền kinh tế như tạo thêm việc làm mới nhằm giải quyết vấn đề thất nghiệp, kích thích tiêu dùng nói chung và tạo đà tăng trưởng cho các doanh nghiệp, trong đó có các doanh nghiệp niêm yết nói riêng. Cùng với đó là thông tin về chỉ số giá tiêu dùng giảm, lạm phát từng bước được kiềm chế, tất cả các thông tin tích cực trên khiến niềm tin của nhà đầu tư đã từng bước được hỗ trợ.

Nhà đầu tư nước ngoài đã bắt đầu mua ròng. So với tháng trước, bán ròng của NĐTNN đã giảm đáng kể cả về khối lượng lẫn giá trị bán ra. Trong những ngày đầu tháng, nhà đầu tư vẫn tiếp tục bán ròng. Tuy nhiên, sau ngày 10/12, nhà đầu tư nước ngoài chủ yếu mua ròng cả về khối lượng và giá trị trên cả HOSE và HaSTC. Chúng tôi đánh giá rằng đối với nhà đầu tư nước ngoài, nếu xét về những yếu tố cơ bản, Việt Nam là một thị trường mới nổi, tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn vẫn cao, hơn nữa P/E của thị trường hiện đang ở mức rất hợp lý cho đầu tư dài hạn.

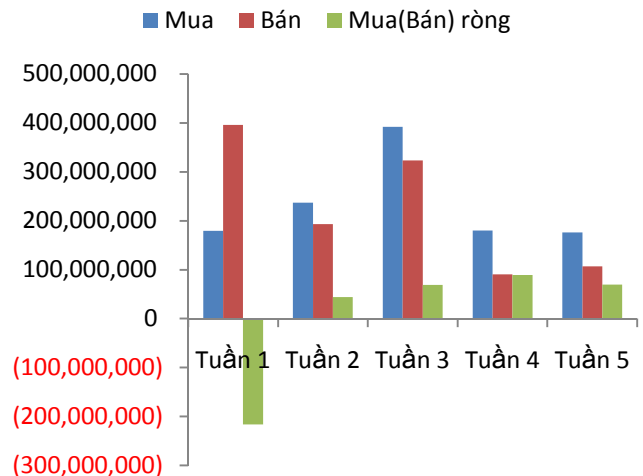
Giao dịch tại HOSE năm 2008



Giao dịch tại Hasc năm 2008



Giao dịch NĐTNN tại HOSE



Trong khi rất nhiều nền kinh tế phát triển cũng như mới nổi hiện đang ở trong tình trạng tăng trưởng âm thì Việt Nam vẫn được dự báo sẽ đạt được tăng trưởng kinh tế ở mức rất hợp lý từ 5-6% trong năm 2009.

NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO

IPO của các doanh nghiệp lớn sẽ thành công nếu đưa ra mức giá hợp lý. Trong năm 2008 nhiều cuộc đấu giá IPO đã thất bại nguyên nhân chính là do mức giá đưa ra quá cao, tính thanh khoản của thị trường thứ cấp thấp và sự thiếu minh bạch về thông tin của thị trường OTC.

Một lý do khác tác động tới sự thành công của các phiên đấu giá là tính hấp dẫn so với thị trường niêm yết. Đối với hầu hết các nhà đầu tư khi đánh giá các yếu tố cơ bản, nếu thị trường niêm yết tiếp tục nằm

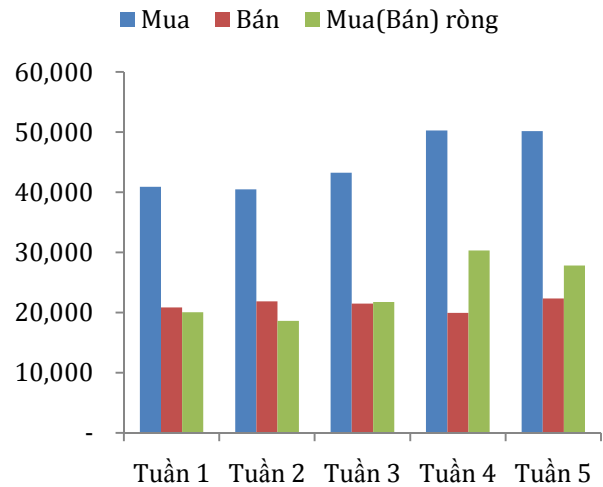
trong khoảng 300-350 thì P/E bình quân của thị trường cũng sẽ chỉ khoảng 7.x-8x đối với HOSE và khoảng 6.x-7.x cho HaSTC. Với tính thanh khoản cao hơn, minh bạch hơn trong và việc nhà đầu tư dễ dàng tiếp cận với các dữ liệu liên quan về cổ phiếu của doanh nghiệp niêm yết chắc chắn nhà đầu tư sẽ lựa chọn việc mua cổ phiếu trên thị trường niêm yết, hơn là tham gia đấu giá tại các phiên IPO.

Dù vậy, đối với cổ phiếu của các tổng công ty lớn của Nhà nước trong các ngành mũi nhọn, có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định, thị phần lớn như BIDV, VietnamAirlines, Giấy Bãi Bằng, Vinaphone, Mobifone... nếu được chào bán với mức giá hợp lý, phản ánh được đúng giá trị nội tại của cổ phiếu sẽ xứng đáng là những khoản đầu tư hấp dẫn cho dài hạn. Thêm vào đó, hiện vẫn còn lượng tiền lớn trong dân chúng và các nhà đầu tư đang cân nhắc giữa việc nên đầu tư vào đâu khi lãi suất các ngân hàng huy động tiếp tục giảm, thị trường nhà đất vẫn đóng băng, đầu tư vào vàng và ngoại tệ không chắc chắn, nếu giá cổ phiếu được chào bán với giá hợp lý chắc chắn sẽ thu hút được lượng tiền nhàn rỗi trên.

Tăng vốn qua trả cổ tức bằng cổ phiếu sẽ không còn được đón nhận tích cực. Diễn biến thực tế trên thị trường qua một số năm vừa qua cho thấy việc trả cổ tức bằng cổ phiếu gây ra hiệu ứng pha loãng cổ phiếu, trong khi đó tốc độ tăng trưởng thu nhập không theo kịp tốc độ tăng vốn, khiến cổ phiếu mất đi tính hấp dẫn. Quan niệm “tiền mặt là vua” đã chứng tỏ tính đúng đắn khi hiện tại các nhà đầu tư tập trung chú ý vào các cổ phiếu trả cổ tức tiền mặt ổn định, cao qua các năm.

Hoạt động M&A và đầu tư chiến lược vào các doanh nghiệp sẽ diễn ra sôi động trong năm 2009. Thứ nhất, xuất phát từ nhu cầu của phía người bán, khi nền kinh tế đi xuống khiến doanh thu, lợi nhuận của họ bị ảnh hưởng tiêu cực. Tuy lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm trong năm 2009, việc tiếp cận các nguồn vốn vay thương mại sẽ vẫn khó khăn vì một mặt các ngân hàng thương mại muốn đẩy mạnh cho vay nhưng mặt khác các ngân hàng cũng đang phải đối mặt với tình trạng gia tăng của các khoản nợ xấu do đó sẽ cân trọng hơn rất nhiều trong thẩm định dự án. Thông thường trong điều kiện kinh tế gặp khó khăn, các doanh nghiệp cũng muốn sử dụng nhiều nguồn vốn tự có hơn vốn vay ngân hàng. Do đó nguồn vốn từ các đối tác chiến lược cũng như các nhà đầu tư tổ chức sẽ là một kênh hỗ trợ rất hữu ích cho doanh nghiệp. Lý do thứ hai xuất phát từ phía nhà đầu tư, trước đây khi thị trường vẫn còn được định giá cao, người mua là nhà đầu tư sẽ không thể dễ dàng đàm phán được giá mua có lợi cho mình, đến nay điều kiện thị trường như hiện tại khiến cho việc xác định giá trị và giá mua bán sẽ hợp lý hơn rất nhiều. Chúng tôi tin rằng, trong năm 2009, nhiều doanh nghiệp với tiềm năng tăng trưởng tốt, thị phần ổn định và những yếu tố cơ bản vững chắc sẽ là những mục tiêu đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư lớn. Năm 2009 cũng sẽ là cơ hội tốt để các doanh nghiệp với khả năng tài chính ổn định, lượng dự trữ tiền mặt lớn, qua hoạt động M&A sẽ đầu tư mở rộng thị trường, nâng cao thị phần khi nền kinh tế tăng trưởng ổn định trở lại.

Giao dịch NĐTNN tại Hasc



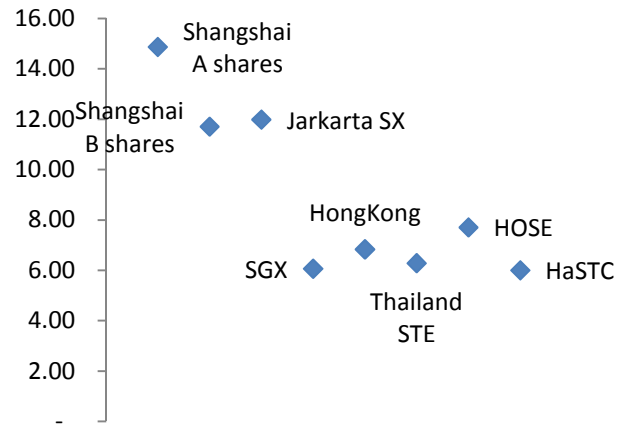
Nguồn: SBS, HOSE

Đối với thị trường thứ cấp

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về thị trường chứng khoán cho nửa cuối năm 2009 như chúng tôi đã đề cập tới trong Báo cáo thị trường tháng 11. Trong báo trước, niềm tin của chúng tôi về sự hồi phục nhẹ của thị trường được củng cố bằng triển vọng của nền kinh tế vào nửa sau của năm 2009. Trong số này, niềm tin của chúng tôi tiếp tục được hỗ trợ bằng chính những yếu tố nội tại của thị trường.

Cơ hội đầu tư vào một thị trường giá rẻ dành cho nhà đầu tư. Trong báo cáo tháng trước của chúng tôi, P/E của thị trường niêm yết là 7.8x cho HOSE và 6.1x cho HaSTC. Hiện tại, theo tính toán của chúng tôi P/E của HOSE đang ở mức 7.7x còn P/E của HaSTC giảm xuống 5.9x-6.0x. Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm rằng thị trường Việt Nam hiện đang ở mức giá rất hợp lý khi so sánh với các thị trường chứng khoán trong khu vực.

P/E các thị trường khu vực



Nguồn: CEIC

Luồng vốn ngoại tiếp tục vào thị trường chứng khoán. Chính phủ và Ngân hàng nhà nước đã liên tục có những biện pháp điều chỉnh tỷ giá linh hoạt nhằm kích thích xuất khẩu, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và bình ổn tỷ giá USD/VND. Động thái mới đây nhất là việc NHNN tăng tỷ giá USD/VND tham chiếu 3% lên 16,989, nhằm hỗ trợ xuất khẩu của các doanh nghiệp. Trong khi đó, việc thâm hụt thương mại được kiểm soát hiệu quả ở mức 17 tỷ USD trong năm 2008 cho thấy nỗ lực của Chính phủ Việt Nam trong việc đảm bảo một cán cân thanh toán ổn định cho các năm tiếp theo. Đây cũng là một thông tin hỗ trợ tích cực cho dòng vốn đầu tư gián tiếp. Việc nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trong thời gian cuối tháng 12 cho thấy áp lực bán đã giảm. Việc Việt Nam duy trì một mức tăng trưởng 5-6% trong năm 2009 cộng với P/E hấp dẫn của thị trường sẽ là một động lực hấp dẫn cho các dòng vốn thông minh trong điều kiện kinh tế toàn cầu đang suy thoái như hiện nay.

Sự hồi phục nhanh hơn của thị trường chứng khoán. So với các thị trường khác trong khu vực, thị trường Việt Nam vẫn còn rất nhỏ về quy mô. Hơn nữa, trong năm 2009 nguồn cung cho thị trường sẽ tăng không quá nhanh như những năm trước đây, như những lý do đã được chúng tôi trình bày ở trên do số lượng các cuộc IPO sẽ không còn diễn ra nhiều và liên tục, nhà đầu tư cũng cân nhắc kỹ lưỡng hơn với mức giá cổ phần họ có thể chấp nhận; việc tăng vốn cổ phần bằng trả cổ phiếu thưởng của các doanh nghiệp niêm yết cũng khó có sức hấp dẫn và các công ty đại chúng sẽ cân nhắc kỹ lưỡng thời gian niêm yết cổ phiếu của mình.

Trong năm 2008, các chính sách tiền tệ, tài khóa được điều chỉnh rất linh hoạt, các biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế được đưa ra rất kịp thời. Các chính sách này đã bắt đầu phát huy tác dụng khi tỷ lệ lạm phát được hạ thấp, thâm hụt thương mại được kiểm chế, tỷ giá nằm trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nửa đầu năm 2009 vẫn sẽ là thời gian rất khó khăn cho cả nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam, từ khoảng quý IV năm 2009 nền kinh tế sẽ có những dấu hiệu hồi phục và tăng trưởng.

Thông thường thị trường chứng khoán cung cấp tín hiệu sớm nhất về sức khỏe của nền kinh tế, những biến động trên thị trường chứng khoán thường diễn ra trong một khoảng thời gian 3 đến 6 tháng trước biến động của nền kinh tế, do đó chúng tôi cho rằng thời điểm hiện tại là phù hợp để các nhà đầu tư cân nhắc lựa chọn danh mục, nói cách khác thị trường chứng khoán đang nằm ở “vùng đáy”.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế 6,23% của năm 2008 là một kết quả tích cực, tuy nhiên những thuận lợi hay kết quả đã đạt được không có ý nghĩa đảm bảo một sự lặp lại trong năm 2009. Chúng tôi cho rằng con đường phía trước còn nhiều gập ghềnh, đặc biệt trong nửa đầu năm 2009.

Tăng trưởng kinh tế năm 2008.

	Tốc độ tăng so với năm trước (%)			Đóng góp của mỗi khu vực vào tăng trưởng 2008
	2006	2007	2008	
Tổng số	8,23	8,48	6,23	6,23
Nông, lâm nghiệp và thủy sản	3,69	3,40	3,79	0,68
Công nghiệp và xây dựng	10,38	10,60	6,33	2,65
Dịch vụ	8,29	8,68	7,20	2,90

Dự báo một số chỉ tiêu năm 2009

Chỉ tiêu	Năm 2008	Dự báo năm 2009
Tăng trưởng kinh tế	6,23%	5,5%
Tỷ lệ lạm phát	19,89%	6-8%
Thâm hụt thương mại	19,5 tỷ USD	12-14 tỷ USD
FDI	11,5 tỷ USD	7,5-8 tỷ USD
ODA	2,2 tỷ USD	2,5 tỷ USD
FII	n/a	0
Kiều hối	8 tỷ USD	6-6,5 tỷ USD

Nguồn: GSO, SBS

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Nguyễn Hồ Nam – Tổng Giám đốc

nam.nh@sbsc.com.vn

Lê Bá Hoàng Quang – Trưởng phòng phân tích CNHN

quang.lbh@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này