

**Lê Thái Th ng Quân**  
quan.lt@eps.com.vn

Liên h :

Công ty CP ch ng  
khoán Gia Quy n

H i s : 225 B n Ch ng  
Đ ng, Qu n 1, TP HCM  
Tel: 08-38386068  
Fax: 08-38386099  
www.eps.com.vn

Chi nhánh Hà N i:  
156 Tri u Vi t V ng,  
Q. Hai Bà Tr ng, HN  
Tel: 04 -39744 448  
Fax: 04—39744 501

Vui lòng c k các i u ki n  
m i n tr cu i bài phân tích  
này. Nh ng i u ki n m i n tr là  
m t ph n không th tách r i v i  
báo cáo này.

Tóm l t:

Tình hình kinh tế v mô

1. Nh ng d u hi u suy thoái ã d n d n l rõ. Giá c t i p t c  
g i m và cho th y d u hi u c a g i m phát.
2. V n u t n c ngoài (th c hi n) v n còn c duy trì.
3. Xu t kh u t i p t c g i m. Nh ng nh nh p kh u c ng g i m  
nh i u, nên thâm h t th ng m i g i m nh và m c th p.
4. Nhà n c t i p t c th c hi n bi n pháp n i l ng t i n t , ng  
th i có nh ng bi n pháp tài khóa m r ng và kích thích kinh t
5. Kh ng ho ng kinh t th g i v n ang lan r ng và tình hình  
kinh t trong n m t i c ánh giá là khó kh n.
6. Nhìn chung, v n ch a có d u hi u tích c c cho th tr ng  
ch ng khoán.

## Tình quan và tình hình kinh tế

Nguy cơ suy thoái kinh tế  
đã diễn ra

Trong các báo cáo của hai tháng vừa qua, chúng tôi cho rằng tình hình kinh tế đã có những dấu hiệu khó khăn, nhưng vẫn còn cơ hội phục hồi. Hiện nay, các dữ liệu và thông tin kinh tế tháng 11 cho thấy nguy cơ suy thoái đã bắt đầu diễn ra rõ ràng và chính phủ đã có chủ trương bắt đầu phổ biến các tình huống xấu nhất năm 2009.

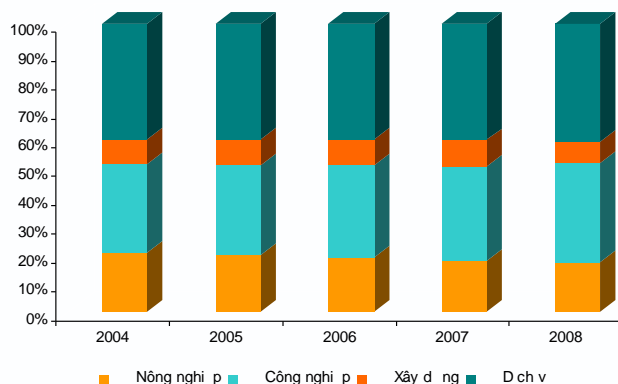
Tăng trưởng công nghiệp  
và thương mại đã giảm so  
với cùng kỳ

Tăng trưởng công nghiệp (so cùng kỳ) của tháng 11 vẫn giảm 15%. Đây cũng là mức tăng trưởng thấp nhất so với tăng trưởng của tháng 10 lần so với tăng trưởng của cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù số liệu giảm không lớn nhất là trong bối cảnh nền kinh tế thị trường của năm nay, nhưng xu hướng tăng trưởng công nghiệp giảm liên tiếp trong các tháng vừa qua là một dấu hiệu đáng lo ngại. Nếu tính chung cho 11 tháng đầu năm thì tăng trưởng công nghiệp đã giảm 1.5 điểm phần trăm so với năm trước. Các bất ổn kinh tế như lạm phát, lạm phát, giá trị bán lẻ và doanh thu dịch vụ tính chung cho 11 tháng đầu năm cũng giảm 6.2% so với cùng kỳ, thấp hơn so với mức tăng trưởng của cùng kỳ năm trước.

Chỉ số ngoại hối  
và sản phẩm, nhưng vẫn  
thực hiện được duy trì

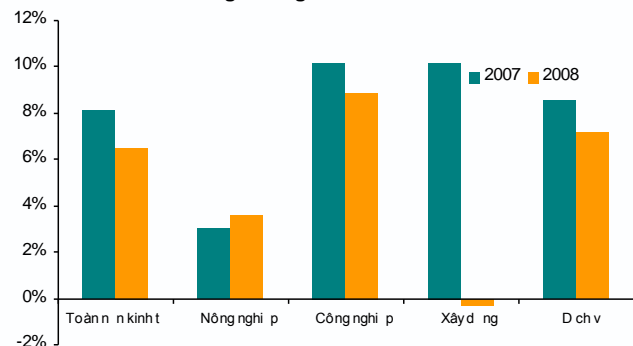
Tính chung cho 11 tháng, sản phẩm công nghiệp giảm 17.5% so với cùng kỳ, mặc dù tăng trưởng công nghiệp tăng đáng kể. Cần lưu ý là có nhiều dấu hiệu giá trị gia tăng công nghiệp vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản thay vì công nghiệp chế tạo. Nếu xét riêng về công nghiệp chế tạo cho tháng 11 thì giá trị sản phẩm công nghiệp chế tạo là 0.7 tỷ USD, so với cùng kỳ năm trước là 59 tỷ USD của 10 tháng qua. Giá trị thực hiện của sản phẩm công nghiệp chế tạo trong tháng 11 vẫn duy trì ở mức 1 tỷ USD, đạt mức tăng trưởng thực hiện cho 11 tháng đầu năm lên 10.1 tỷ USD.

Các thành phần GDP



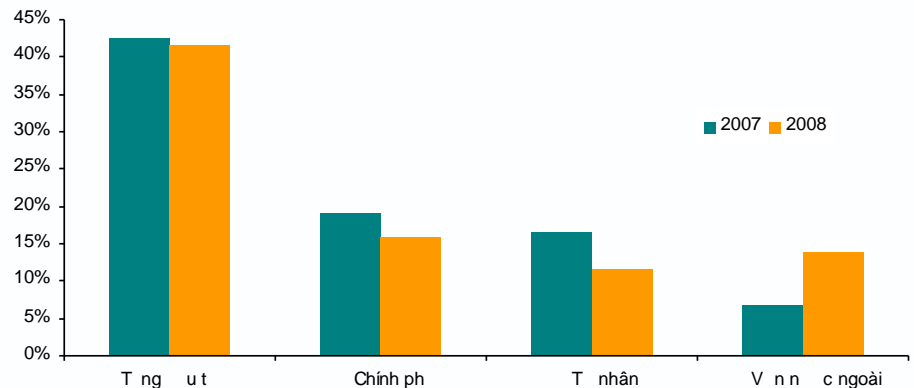
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng GDP các Khu vực Kinh tế



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tích lũy / GDP



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát tiếp tục âm, cho thấy có dấu hiệu của giảm phát

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11 tiếp tục giảm, với mức giảm 1,1% so với tháng trước (0,76% so với mức giảm 0,2% của tháng trước). Chỉ số giá tiêu dùng giảm là vì giá các mặt hàng lương thực, nhà vật liệu xây dựng, và phần lớn các dịch vụ giảm 3-5%. Ngoài ra các mặt hàng khác cũng không tăng giá nhiều. Do đó, lạm phát tính chung cho 11 tháng giảm 23,25%. Mặc dù vì chỉ số giá giảm giúp kiềm chế chỉ số giá tiêu dùng giảm, nhưng nó cho thấy dấu hiệu của giảm phát rõ ràng. Vì tình hình kinh tế đang ảm đạm với nhiều khó khăn và các sản xuất công nghiệp liên tục ngừng hoạt động cho thấy có dấu hiệu giảm sản xuất liên tục, nhiều khách sạn giảm giá tiêu dùng trong tháng tiếp theo không tăng và lạm phát giảm 23%.

Nhập siêu giảm so với tháng trước, nhưng xuất khẩu tiếp tục giảm

Nhập siêu trong tháng 11 giảm hơn 1 tỷ USD và chỉ còn 0,5 tỷ USD, bằng với mức nhập siêu tháng 9. Trong khi điều này có khía cạnh tích cực trong việc góp phần vào cân cán cân thanh toán nói chung, thì việc xem xét số liệu xuất nhập khẩu cho thấy nhập siêu tháng 11 giảm là do nhập khẩu giảm mạnh. Trong khi đó, xuất khẩu cũng giảm tiếp. So với tháng trước, các mặt hàng xuất khẩu giảm rõ là dầu thô, than đá, gạo, cao su. Các mặt hàng công nghiệp (dệt may, giày dép, điện tử) vẫn còn giảm mạnh xuất khẩu tháng trước. Tính chung cho 11 tháng đầu năm, thâm hụt mậu dịch của Việt Nam là 16,9 tỷ USD, và dự đoán thâm hụt mậu dịch năm sẽ khoảng 18 tỷ USD. Với lòng kiêu hãnh cho năm 2008 tính khoảng 8 tỷ USD (theo báo Ngời Lao động ngày 05-12), và tình hình thực hiện xuất nhập khẩu có thể khoảng 11 tỷ USD, nhìn chung cán cân thanh toán của năm 2008 vẫn có thể thặng dư.

Ngân hàng Nhà nước  
tiếp tục điều chỉnh  
t

Ngân hàng nhà nước đã tiếp tục điều chỉnh chính sách tín dụng, đặc biệt là lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cơ bản. Hiện nay, tỷ lệ chiết khấu còn 6%, lãi suất tái chiết khấu còn 11% và lãi suất cơ bản là 10%. Tuy nhiên, do ảnh hưởng, mức lãi suất cho vay hiện nay (tới 15%) vẫn còn quá cao trong bối cảnh kinh tế đang khó khăn. Do đó, trong tương lai lãi suất có thể sẽ tiếp tục xu hướng trong thời gian tới.

Chính phủ quy định  
chỉ 1 tỷ USD kích thích  
kinh tế

Bên cạnh chính sách tín dụng, chính phủ cũng đã quy định chỉ 1 tỷ USD kích thích kinh tế, cùng với một số biện pháp nới lỏng tài khóa khác như giảm giá trị thuế. Mặc dù số tiền mặt thị trường các biện pháp này có tác động, nhưng trọng tâm các chính sách này sẽ có những tác động tâm lý quan trọng cho nền kinh tế và thị trường tài chính nói riêng.

Năm 2009 sẽ có nhiều  
khó khăn hơn trong  
nền kinh tế ngoài nước

Nhìn chung tác động thị trường tài chính

Những dấu hiệu của suy thoái đã bắt đầu rõ. Một dấu hiệu chính phủ đã tích cực thực hiện các biện pháp kích thích đặc biệt là nới lỏng tài khóa, nhưng những biện pháp này vẫn chưa cho thấy những tác động mạnh mẽ tới hoạt động sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, khủng hoảng kinh tế thế giới vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt mà ngược lại còn đang có khuynh hướng ngày càng nghiêm trọng. Điều này đặc biệt sẽ có những tác động tiêu cực và bất ổn định cho Việt Nam trong thời gian tới. Chính phủ đã dự kiến mức tăng trưởng năm 2009 là 6.5%; trong khi đó, IMF đã dự kiến tăng trưởng năm 2009 của Việt Nam chỉ là 5%. Tình hình suy giảm xuất khẩu và dòng vốn ngoại có nguy cơ tiếp tục lên vì các nền kinh tế cân thanh toán và tài giá giảm sút.

Thị trường nhà đất vẫn  
ổng bĩnh là một yếu tố  
quan trọng cho hoạt động  
tài chính

Bên cạnh đó, thị trường nhà đất vẫn chưa có dấu hiệu tan biến ngay cả khi thị trường tài chính vì vấn đề này xuất hiện trong tín dụng bất động sản. Theo thông tin từ [asset.vn](http://asset.vn), hiện nay dòng bất động sản đang giảm 20%-40%. Mặc dù chính phủ đánh giá là tỷ lệ này xuất hiện trong tín dụng bất động sản đang giảm nhưng nếu so sánh, một số chuyên gia đang lo ngại rằng với thị trường bất động sản đang tập trung vào các tháng tới, tình hình thị trường bất động sản tiếp tục ồ ạt giảm sẽ làm lộ ra nhiều khủng hoảng về thanh khoản, đặc biệt là các trường hợp mua bán. Khi đó hoạt động tài chính sẽ bị ảnh hưởng và gây tác động dây chuyền tới nền kinh tế.

Nhìn chung vẫn chưa  
có dấu hiệu tích cực  
cho thị trường chứng  
khoán

Do vậy, mặc dù việc lãi suất đã và đang trong chiều hướng giảm dần sẽ hỗ trợ cho việc chuyển hướng dòng tiền vào chứng khoán thì các khu vực khác vẫn đang chịu ảnh hưởng tiêu cực từ khủng hoảng tài chính. Vì thế, trong thời gian tới, vẫn chưa có nhiều dấu hiệu tích cực cho sự phục hồi của thị trường chứng khoán.

## Phụ lục: Một số chỉ tiêu kinh tế vĩ mô của Việt Nam

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	QI-III/2008
<b>Sản xuất</b>					
GDP thực (theo giá 1994, tỷ đồng)	362,435	392,989	425,135	461,189	345,353
Cấu trúc (%)					
Nông nghiệp	20.4	19.6	18.7	17.8	17.4
Công nghiệp	30.8	31.4	32.0	32.5	34.1
Xây dựng	8.6	8.8	9.0	9.3	7.6
Dịch vụ	40.3	40.3	40.3	40.4	40.9
Tăng trưởng GDP (%)					
Toàn nền kinh tế	7.8	8.4	8.2	8.5	6.5
Nông nghiệp	4.4	4.0	3.4	3.4	3.6
Công nghiệp	10.6	10.6	10.2	10.2	8.9
Xây dựng	9.0	10.8	11.1	12.0	(0.3)
Dịch vụ	7.3	8.5	8.3	8.7	7.2
<b>Xuất</b>					
Tổng xuất (giá hiện hành, tỷ đồng)	290,927	343,135	398,900	461,900	422,500
Tổng xuất /GDP (%)	40.7	40.9	41.0	40.4	41.6
Chính phủ	19.6	19.3	19.0	17.5	16.0
Tư nhân	15.3	15.5	15.5	16.4	11.7
Vốn nước ngoài	57.7	6.1	6.5	6.5	13.9
<b>Lạm phát (theo CPI, %)</b>	9.5	8.4	6.6	12.6	22.7
<b>Cán cân thanh toán (tỷ USD)</b>					
Xuất khẩu	26.5	32.5	39.8	48.6	48.6
Nhập khẩu	32.0	36.8	44.9	62.7	64.4
Cán cân thương mại	(5.5)	(4.3)	(5.1)	(14.1)	(15.8)
Ut tr c t p n c ngoài	1.9	2.0	2.4	4.6	8.1
<b>GDP danh nghĩa (tỷ đồng)</b>	715,200	839,200	973,800	1,143,400	1,016,503
<b>Tỷ giá hối đoái (VND/USD, trung bình)</b>	15,728	15,843	15,984	16,072	16,520
<b>GDP tính theo USD (tỷ USD)</b>	45.5	53.0	60.9	71.1	61.5

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tỷ lệ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát của QI-III/2008 so với cùng kỳ năm trước.

## Chỉ số tiêu thụ tháng 11

Chỉ tiêu	Tháng 9	Tháng 10	Tháng 11	11 tháng đầu năm
Lạm phát (%)	27.9	26.72	24.22	23.25
Xuất khẩu (tỷ USD)	5.3	5.1	4.8	58.5
Nhập khẩu (tỷ USD)	5.8	5.8	5.3	75.4
Cán cân thương mại (tỷ USD)	(0.5)	(0.7)	(0.5)	(16.9)
Ut tr c t p n c ngoài (tỷ USD)	1.1	1	1	10.1

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tỷ lệ lạm phát so với cùng kỳ năm trước.

## Các lưu ý khi nhận

Các thông tin trong tài liệu này chỉ cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này chỉ là thông tin dự báo và không phải là thông tin chính thức. Do vậy, các nhà đầu tư và các nhà quản lý cần phải nghiên cứu kỹ lưỡng và có thể có những thay đổi. Chúng tôi không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh do việc sử dụng thông tin này. Nếu có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ với chúng tôi qua số điện thoại (84-8) 838 6068, hoặc qua các kênh liên lạc: **Dịch vụ khách hàng**: Nguyễn Ngọc Thạch (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp**: Nguyễn Thành Danh (1666); **Phân tích & Quản lý rủi ro**: Lê Hoàng Thi (1553).