

Lê Thái Thường Quân
quan.lt@eps.com.vn

Liên hệ:

**Công ty CP chứng
khoán Gia Quyền**

Hội sở: 225 Bến Chương
Dương, Quận 1, TP HCM
Tel: 08-38386068
Fax: 08-38386099
www.eps.com.vn

Chi nhánh Hà Nội:
156 Triệu Việt Vương,
Q. Hai Bà Trưng, HN
Tel: 04 -39744 448
Fax: 04-39744 501

*Vui lòng đọc kỹ các điều kiện
miễn trừ ở cuối bài phân tích
này. Những điều kiện miễn trừ là
một phần không thể tách rời với
báo cáo này.*

Ổn định trong nước, ảnh hưởng từ Mỹ

Tóm lược:

Tình hình kinh tế vĩ mô

1. Kinh tế ổn định trong quý III, tốc độ tăng trưởng được duy trì, nhưng thấp hơn so với kế hoạch. Riêng khu vực xây dựng suy giảm và có tăng trưởng âm.
2. Đầu tư vẫn được duy trì ở mức cao, đặc biệt là dòng vốn đầu tư nước ngoài. Đầu tư của khu vực tư nhân nội địa đã giảm đáng kể.
3. Lạm phát và nhập siêu đã được kiềm chế và ổn định trong quý III. Dự kiến ít có khả năng dự trữ ngoại hối bị ảnh hưởng mạnh trong năm nay.
4. Nền kinh tế có thể vẫn ổn định ở mức tăng trưởng thấp, chưa phục hồi ngay trong thời gian trước mắt.
5. Nền kinh tế Mỹ chưa có dấu hiệu khả quan, cần nhiều thời gian cho kế hoạch giải cứu 700 tỷ USD.
6. Khủng hoảng tài chính tại Mỹ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tâm lý của nhà đầu tư, ảnh hưởng đến xuất khẩu, đầu tư trực tiếp, kiều hối và đầu tư gián tiếp.
7. Nhìn chung, đây chưa phải là giai đoạn có nhiều hứa hẹn cho một sự hồi phục mạnh mẽ.

Tổng quan về tình hình kinh tế

Trong quý III, nền kinh tế duy trì mức tăng trưởng như ở 6 tháng đầu năm, và chậm hơn so với kế hoạch.

Vai trò của khu vực công nghiệp-xây dựng đã sụt giảm so với các năm trước.

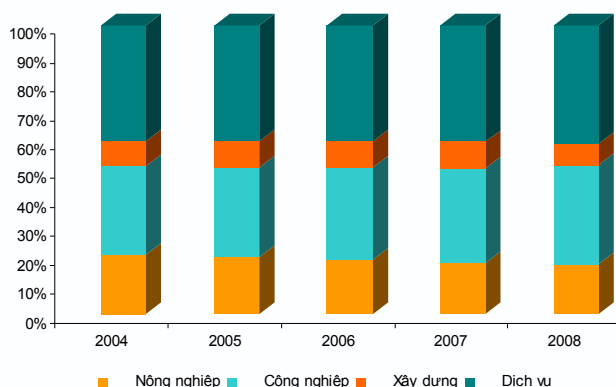
Tuy nhiên, lý do chính hoàn toàn nằm ở sự suy thoái của khu vực xây dựng

Trong quý III, nền kinh tế duy trì mức tăng trưởng như ở 6 tháng đầu năm, và chậm hơn so với kế hoạch. Tính chung cho 9 tháng đầu năm, nền kinh tế tăng trưởng ở mức 6.5%. Đây là mức tăng trưởng thấp hơn nếu so với tăng trưởng của 9 tháng đầu năm ngoái (8.2%), và cũng chậm hơn so với mức tăng trưởng 7% theo kế hoạch. Tuy nhiên nếu so với tốc độ tăng trưởng của 6 tháng đầu năm (6.5%), thì mức tăng trưởng này cho thấy nền kinh tế vẫn giữ sự phát triển ổn định cho dù gặp nhiều khó khăn.

Vai trò của khu vực công nghiệp-xây dựng đã sụt giảm so với các năm trước. Tính chung, tăng trưởng của khu vực công nghiệp-xây dựng chỉ đạt 7.1%, chỉ cao hơn mức tăng trưởng chung 0.6 điểm phần trăm trong khi ở các năm trước sự chênh lệch này là khoảng 2 điểm phần trăm. Mặc dù vẫn cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế, con số này cho thấy sự sụt giảm của khu vực công nghiệp-xây dựng trong đóng góp vào tăng trưởng chung.

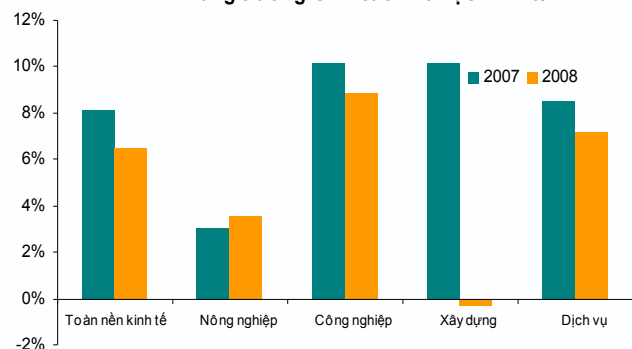
Tuy nhiên, lý do chính hoàn toàn nằm ở sự suy thoái của khu vực xây dựng, vốn bị ảnh hưởng mạnh của sự đóng băng của thị trường bất động sản và tình hình cắt giảm đầu tư. Tăng trưởng của khu vực xây dựng trong 9 tháng đầu năm đã bắt đầu âm, cho thấy sự giảm sút của khu vực này trong quý III (tăng trưởng của khu vực này của 6 tháng đầu năm vẫn còn ở mức 1%). Tính chung cho cả 9 tháng đầu năm, tỷ trọng của khu vực xây dựng trong toàn nền kinh tế chỉ còn 7.6%, giảm gần 2 điểm phần trăm so với các năm trước. Trong khi đó, khu vực chế tạo vẫn duy trì được mức tăng trưởng tương đối cao (9%).

Cơ cấu GDP



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng GDP các Khu vực Kinh tế



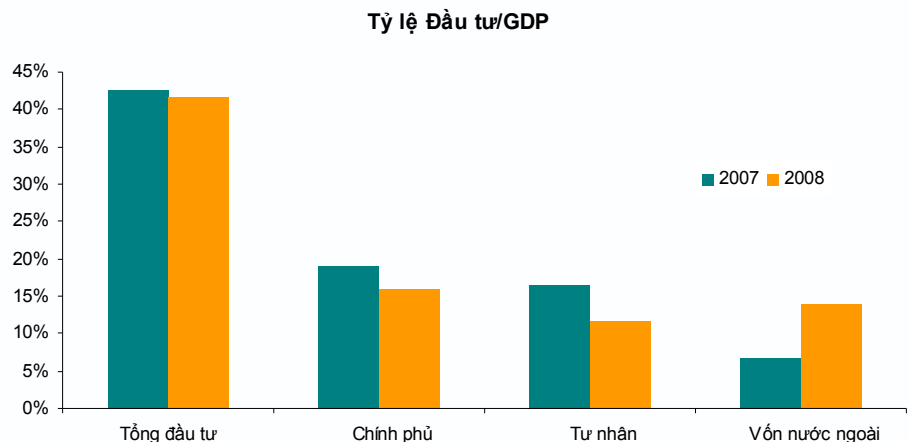
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nhìn chung đầu tư vẫn được duy trì ở mức cao như các năm trước.

Điều đáng chú ý là sự sụt giảm đáng kể của đầu tư của khu vực tư nhân nội địa.

Nhìn chung đầu tư vẫn được duy trì ở mức cao như các năm trước. Tổng đầu tư của 9 tháng đầu năm đạt 41.6% GDP. Tuy nhiên cơ cấu đầu tư cho thấy sự giảm nhẹ của khu vực nhà nước. Điều này là kết quả hiển nhiên trong nỗ lực giảm đầu tư công. Mặt khác, đầu tư của khu vực nước ngoài gia tăng đáng kể, chiếm 14% trong tổng đầu tư. Đây là sự gia tăng đáng ngạc nhiên. Tương tự, dòng vốn đầu tư nước ngoài (vốn giải ngân) cũng được ghi nhận ở mức 8.1 tỷ USD.

Điều đáng chú ý là sự sụt giảm đáng kể của đầu tư của khu vực tư nhân nội địa. Tính chung cho 9 tháng đầu năm, đầu tư của khu vực này chỉ chiếm 12% trong tổng vốn đầu tư, trong khi đó ở các năm trước tỷ trọng này là khoảng 15%-16%. Sự sụt giảm đầu tư của khu vực tư nhân nội địa là điều dễ hiểu với tình hình kinh tế vĩ mô khó khăn và các chính sách thắt chặt tiền tệ tín dụng đã được thực hiện trong thời gian qua để kiềm chế lạm phát.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát đã được kiềm chế

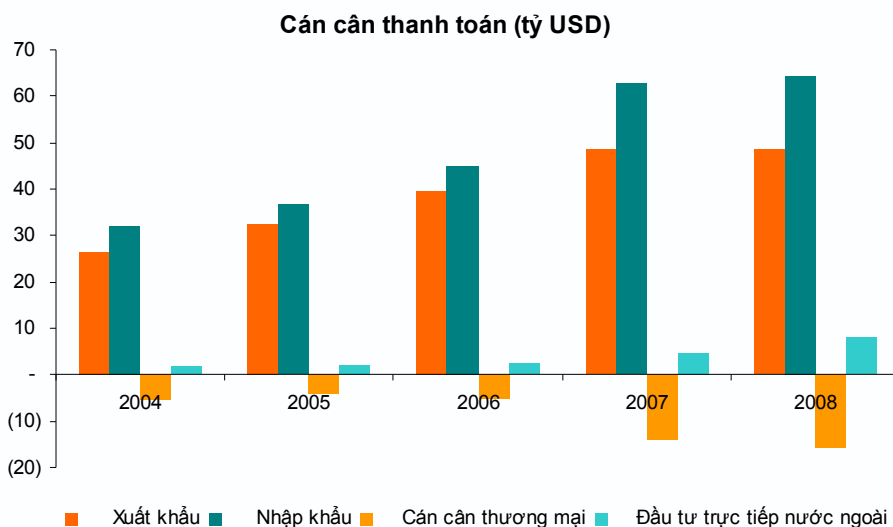
Lạm phát đã được kiềm chế. Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 9 chỉ còn 0.18%, một kết quả đáng kể so với tình hình tăng giá của nửa đầu năm nay, và cũng thấp hơn ngay cả khi so với mức tăng cùng kỳ của các năm trước. Tính chung 9 tháng thì lạm phát đã tăng 22.7% (so bình quân cùng kỳ). Như vậy lạm phát trong quý III đã tăng không đáng kể (lạm phát sáu tháng đầu năm so bình quân cùng kỳ là 20.3%) dù có đợt điều chỉnh tăng giá xăng. Việc giá cả được kiềm chế đáng kể trong quý III cho thấy thành tựu của chính sách chống lạm phát, nhưng cũng là dấu hiệu cho thấy sự giảm sút của tổng cầu. Điều này cũng có nghĩa là các doanh nghiệp đã bắt đầu gặp khó khăn trong việc mở rộng thị trường.

Nhập siêu được duy trì ở mức thấp.

Việc kiểm soát nhập siêu ở mức thấp cùng với các dòng vốn tiếp tục được duy trì sẽ giúp ổn định và gia tăng dự trữ ngoại hối.

Nhập siêu được duy trì ở mức thấp. Nhập siêu của riêng tháng 9 là 0.5 tỷ USD, hơi cao hơn so với tháng 8 (0.285 tỷ USD). Tuy nhiên, nhìn chung, nhập siêu của quý III đã được kiềm chế ở mức thấp với tổng nhập giá trị nhập siêu của toàn quý chỉ ở mức 1 tỷ USD. Đây là một sự cải thiện đáng kể nếu so với mức nhập siêu 3.2 tỷ USD của tháng 4. Nhìn chung cơ cấu nhập khẩu không có thay đổi đáng kể. Các mặt hàng chiếm tỷ trọng cao trong nhập khẩu vẫn là máy móc thiết bị, xăng dầu, sắt thép. Nhập khẩu ô tô của quý III cũng đã có giảm, với tỷ trọng chỉ còn 1.8% trong tổng nhập khẩu (so với mức 3.6% của 6 tháng đầu năm). Các số liệu này cho thấy những nỗ lực kiềm chế nhập khẩu đối với các mặt hàng xa xỉ đã phần nào có tác dụng, nhưng đồng thời nền kinh tế Việt Nam vẫn còn phải phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu có các hàng hóa phục vụ sản xuất.

Việc kiểm soát nhập siêu ở mức thấp cùng với các dòng vốn tiếp tục được duy trì sẽ giúp ổn định và gia tăng dự trữ ngoại hối. Tổng mức nhập siêu của 9 tháng đầu năm là 15 tỷ USD. Nếu nhập siêu tiếp tục được kiểm soát như ở quý III, tổng nhập siêu cả năm sẽ ở mức khoảng 18 tỷ USD. Trong khi đó, tổng dòng vốn thực hiện FDI và ODA của 9 tháng đạt gần 10 tỷ USD. Như vậy, nếu mức độ giải ngân của các dòng vốn này được duy trì thì tổng dòng vốn FDI và ODA cho cả năm có thể sẽ đạt mức khoảng 12 tỷ USD. Thêm vào đó, theo của VDSC (báo cáo tháng 10), lượng kiều hối năm nay ước lượng sẽ đạt 8 tỷ USD. Như vậy, sẽ ít có khả năng cán cân thanh toán bị rơi vào tình trạng thâm hụt. Điều này sẽ có tác dụng tích cực đối với thị trường tài chính.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tác động của khủng hoảng tài chính Mỹ đến thị trường tài chính Việt Nam

Nhìn chung nền kinh tế đã được ổn định; lạm phát và nhập siêu đã được kiềm chế trong suốt quý III.

Tình hình kinh tế thế giới, đặc biệt là nền kinh tế Mỹ, vẫn chưa có dấu hiệu khả quan

Khủng hoảng tài chính tại Mỹ sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tâm lý của nhà đầu tư, ảnh hưởng đến xuất khẩu, đầu tư trực tiếp, kiều hối và đầu tư gián tiếp.

Nhìn chung, đây chưa phải là giai đoạn có nhiều hứa hẹn cho một sự hồi phục mạnh mẽ.

Nhìn chung nền kinh tế đã được ổn định; lạm phát và nhập siêu đã được kiềm chế trong suốt quý III. Thêm vào đó, chính phủ gần đây đã nhấn mạnh mỗi quan tâm và chủ trương tiếp tục chú trọng vào việc kiểm soát lạm phát trong thời gian trước mắt và hạ thấp lạm phát xuống một con số trong trung hạn. Khía cạnh tích cực là có nhiều khả năng lạm phát sẽ được kiềm chế và dự trữ ngoại hối sẽ không bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, mặt bên kia của tình huống này là trong thời gian tới, nền kinh tế sẽ vẫn ở tình trạng ổn định ở mức tăng trưởng thấp chứ chưa phải đã vào giai đoạn hồi phục với mức tăng trưởng cao.

Thêm vào đó, tình hình kinh tế thế giới, đặc biệt là nền kinh tế Mỹ, vẫn chưa có dấu hiệu khả quan. Mặc dù kế hoạch giải cứu nền kinh tế Mỹ đã được thông qua, sẽ cần nhiều thời gian để kế hoạch này bắt đầu có tác động tích cực tới nền kinh tế Mỹ. Sự suy giảm của nền kinh tế Mỹ sẽ có tác động đối với các nền kinh tế khác trên thế giới, trong đó có châu Á và Việt Nam.

Đối với thị trường tài chính Việt Nam, các tác động của những biến động trong nền kinh tế Mỹ có thể xếp vào hai loại. Các tác động tức thời chủ yếu là tác động vào tâm lý nhà đầu tư. Trong dài hạn hơn, các tác động sẽ xảy ra thông qua các ảnh hưởng tới sản xuất. Thứ nhất, thị trường Mỹ và châu Âu là các thị trường xuất khẩu quan trọng của Việt Nam. Do đó, xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng. Thứ hai, đầu tư trực tiếp nước ngoài từ Mỹ và châu Âu là một trong những nguồn vốn quan trọng. Với tình hình kinh tế Mỹ bị suy thoái, dòng vốn đầu tư trực tiếp vào Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng. Cuối cùng, những suy thoái và biến động của nền kinh tế Mỹ cũng có thể ảnh hưởng tới các dòng vốn khác như kiều hối và đầu tư gián tiếp.

Do đó, trong thời gian sắp tới, mặc dù tình hình ổn định của nền kinh tế sẽ là một dấu hiệu tích cực cho hoạt động của thị trường, nhìn chung đây vẫn chưa phải là giai đoạn có nhiều hứa hẹn cho một sự hồi phục mạnh mẽ.

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

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	QI-III/2008
Sản xuất					
GDP thực (theo giá 1994, tỷ đồng)	362,435	392,989	425,135	461,189	345,353
Cơ cấu (%)					
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
Đầu tư					
Tổng đầu tư (giá hiện hành, tỷ đồng)	290,927	343,135	398,900	461,900	422,500
Tổng đầu tư/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
Lạm phát (theo CPI, %)	9.5	8.4	6.6	12.6	22.7
Cán cân thanh toán (tỷ USD)					
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)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	1.9	2.0	2.4	4.6	8.1
GDP danh nghĩa (tỷ đồng)	715,200	839,200	973,800	1,143,400	1,016,503
Tỉ giá hối đoái (VND/USD, trung bình)	15,728	15,843	15,984	16,072	16,520
GDP tính theo USD (tỷ USD)	45.5	53.0	60.9	71.1	61.5

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

Các điều kiện miễn trừ

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị hạn chế và các sơ suất có thể có vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin. Chúng tôi không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất đầu tư có thể phát sinh do việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin trong tài liệu này. Để có thêm thông tin về dịch vụ của chúng tôi, xin vui lòng liên hệ điện thoại (84-8) 838 6068, với các liên lạc: **Dịch vụ chứng khoán:** Nguyễn Ngọc Thúc (1112); **Tư vấn tài chính doanh nghiệp:** Nguyễn Thành Danh (1666); **Phân tích & Quản lý Đầu tư:** Lê Hoàng Thiện (1555);