

Cập nhật: 10.05.2008

Tóm tắt nhận định

- Nền kinh tế vẫn duy trì được đà tăng trưởng, nhưng đã bắt đầu có dấu hiệu chậm lại. Trong khi khu vực nước ngoài và doanh nghiệp nhà nước vẫn duy trì mức tăng trưởng cao trong sản lượng công nghiệp, khu vực tư nhân đã cho thấy sự sụt giảm rõ rệt. Đầu tư trực tiếp nước ngoài vẫn duy trì và phát triển, với mức đầu tư thực hiện trong tháng tư đạt 1.45 tỷ USD.
- Lạm phát đã bắt đầu giảm trong tháng 4, nhưng vẫn ở mức cao. So với cùng kỳ, lạm phát tháng 4 đã là 21%. Có khả năng giá sẽ tăng sau tháng 6, đặc biệt với xăng dầu. Chính phủ đề nghị hạ mục tiêu tăng trưởng xuống 7% để tập trung vào kiềm chế lạm phát.
- Thâm hụt thương mại vẫn gia tăng. Tổng thâm hụt thương mại của 4 tháng đầu năm là 11 tỷ USD. Xuất khẩu vẫn tăng trưởng, nhưng một số mặt hàng đã có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. Các chuyên gia dự đoán thặng dư trong cán cân thanh toán năm 2008 không cao.
- Ngân hàng nhà nước kiểm soát chặt hơn việc cho vay ngoại tệ. Điều này sẽ tạo khó khăn cho xuất khẩu và tăng thêm áp lực đối với nhu cầu vay tiền đồng. Áp lực đối với lãi suất huy động đã tăng cao. Lãi suất trần đang áp dụng hiện nay ở mức 12% đang thấp hơn mức cân bằng thị trường.
- Chính phủ thể hiện quan điểm sẽ có biện pháp quản lý dòng vốn gián tiếp. Điều này có cả tác động tích cực và tiêu cực đối với hoạt động của thị trường vốn.

Tổng quan

Nền kinh tế vẫn duy trì được đà tăng trưởng, nhưng đã bắt đầu có dấu hiệu chậm lại. So với cùng kỳ, giá trị sản xuất công nghiệp tăng trưởng 16.8 trong tháng tư, hay tính chung cho 4 tháng đầu năm là 16.4%. Các tốc độ này đều thấp hơn so với năm trước khoảng nửa điểm phần trăm. Điều đặc biệt là, khu vực tư nhân bị ảnh hưởng nhiều nhất, với tốc độ tăng trưởng tháng 4 giảm mạnh so với tăng trưởng của tháng 3 năm nay. Ngược lại, tốc độ tăng trưởng của khu vực doanh nghiệp nhà nước trong tháng 4 lại đạt mức 13%, gia tăng đáng kể so với mức tăng trưởng 5.5% của tháng 3. Trong khi đó, tăng trưởng công nghiệp của khu vực nước ngoài không thay đổi nhiều. Điều này cho thấy khu vực nước ngoài vẫn tiếp tục hoạt động ổn định trong khi đó khu vực tư nhân, phần lớn là doanh nghiệp vừa và nhỏ, đã bị ảnh hưởng mạnh nhất đặc biệt là với tình hình thắt chặt tiền tệ và tín dụng. Khu vực doanh nghiệp nhà nước, nhờ vào một số lợi thế đặc thù và quy mô lớn, vẫn có thể duy trì và phát triển.

Chính phủ đã đề nghị điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng. Đứng trước tình hình áp lực lạm phát và ảnh hưởng chung của tình hình kinh tế thế giới trì trệ, chính phủ đã đề nghị giảm chỉ tiêu tăng trưởng của năm 2008 xuống còn 7%.

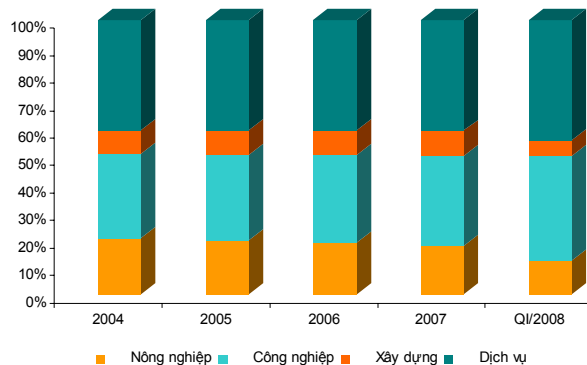
Thực hiện

Lê Thái Thường Quân, PhD
Email: quan.lt@eps.com.vn

Điều này một lần nữa cho thấy chính phủ Việt Nam đang xác định rõ mục tiêu hàng đầu năm 2008 là kiềm chế lạm phát. Một mục tiêu tăng trưởng thấp hơn cũng đồng nghĩa với việc chính phủ có thể tiếp tục chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khoá.

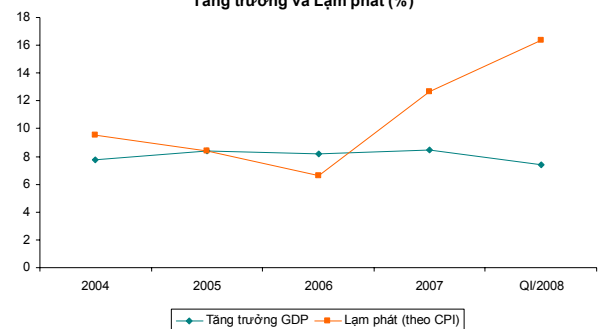
Đầu tư nước ngoài vẫn gia tăng. Tổng vốn đăng ký trong 4 tháng đầu năm đạt 7.6 tỷ USD. Vốn thực hiện trong tháng 4 đạt 1.45 tỷ USD, một mức cao so với mức thực hiện của cả quý I (1.65 tỷ USD). Điều này, cùng với việc tăng trưởng công nghiệp của khu vực đầu tư nước ngoài vẫn được duy trì, cho thấy mặc dù gặp khó khăn và nền kinh tế bắt đầu có dấu hiệu giảm tốc trong tăng trưởng nói chung, Việt nam vẫn là một cơ hội đầu tư hấp dẫn đối với đầu tư nước ngoài.

Cơ cấu GDP



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng và Lạm phát (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát

Lạm phát đã bắt đầu tăng chậm lại. Những nỗ lực kiềm chế lạm phát của chính phủ đã bắt đầu có kết quả, với lạm phát tính theo CPI trong tháng 4 được giữ ở mức 2.2% so với tháng trước. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, lạm phát tháng 4 là 21%, cao nhất trong vòng các năm gần đây. Trong ba nhóm mặt hàng có tỉ trọng cao trong CPI là lương thực, thực phẩm, và nhà ở-vật liệu xây dựng thì hai nhóm mặt hàng lương thực và nhà ở-vật liệu xây dựng đã có mức lạm phát giảm rõ rệt, đặc biệt là nhóm hàng lương thực. Tuy nhiên, nhóm hàng thực phẩm lại có mức lạm phát gia tăng nhẹ.

Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn còn cao. Theo nhận định của các chuyên gia, việc lạm phát đã được kiềm chế phần nào trong tháng vừa qua chủ yếu nhờ vào các biện pháp hành chính, ví dụ như thông qua việc chính phủ quyết định bù giá xăng dầu, yêu cầu các công ty sản xuất các mặt hàng trọng yếu cam kết không tăng giá trong sáu tháng đầu năm. Với tình hình giá cả thế giới vẫn còn đang có khuynh hướng tăng, áp lực đối với lạm phát vẫn còn cao. Các chuyên gia đang lo ngại khả năng lạm phát sẽ tăng mạnh trở lại sau tháng sáu. Xăng dầu là mặt hàng có nhiều khả năng sẽ tăng giá nhất, với tình

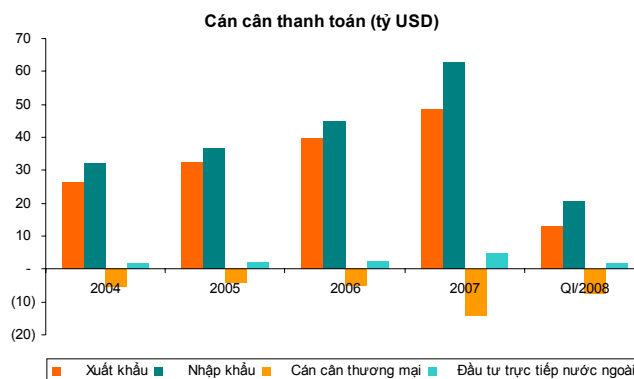
hình giá xăng dầu trên thế giới đang khuynh hướng tiếp tục tăng. Nhưng việc tăng giá đồng loạt sẽ ít có khả năng xảy ra và có nhiều khả năng chính phủ sẽ có lộ trình tăng giá lệch nhau và với biên độ tăng giá vừa phải, kết hợp với việc bù lỗ cho một số mặt hàng thiết yếu.

Cán cân thanh toán

Thâm hụt thương mại vẫn cao. Riêng trong tháng 4, thâm hụt thương mại ước tính là 2.7 tỷ USD. Do đó, thâm hụt thương mại của cả 4 tháng đầu năm đã lên tới mức 11.1 tỷ USD, chiếm 61% tổng giá trị xuất khẩu. Xuất khẩu vẫn tăng trưởng tốt đối với hầu hết các mặt hàng. Tính riêng trong tháng 4, xuất khẩu tăng trưởng 29%, và tính chung cho cả 4 tháng đầu năm, tăng trưởng xuất khẩu đạt 27.6% so với bốn tháng đầu năm năm 2007. Trong khi đó, nhập khẩu tăng nhanh tới mức 29 tỷ USD. Cơ cấu nhập khẩu của tháng 4 hầu như không thay đổi nhiều so với trước. Áp lực nhập khẩu cao với cơ cấu nhập khẩu chủ yếu nằm ở nhóm mặt hàng nguyên vật liệu và nhiên liệu.

Xuất khẩu một số mặt hàng đã bị ảnh hưởng, dù chưa nhiều, do sự đình trệ của nền kinh tế Mỹ, vốn đang là thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam. Một vài mặt hàng điển hình đã bị ảnh hưởng là dệt may, cà phê, sản phẩm gỗ, thủy sản. Tăng trưởng xuất khẩu của các nhóm mặt hàng này đã thấp hơn mức tăng trưởng của cùng kỳ năm trước. Trong thời gian tới, với sự thay đổi trong chính sách quản lý cho vay ngoại tệ và khả năng nền kinh tế Mỹ tiếp tục gặp khó khăn, tình hình xuất khẩu sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn.

Với áp lực nhập khẩu cao khó tránh khỏi vì tình hình giá cả nguyên nhiên vật liệu trên thế giới gia tăng và xuất khẩu gặp nhiều khó khăn cán cân thanh toán sẽ bị ảnh hưởng. Dự đoán trong năm nay thặng dư trong cán cân thanh toán sẽ không cao. Ngân hàng thế giới đã ước tính rằng dự trữ ngoại hối của Việt Nam năm 2008 sẽ chỉ tăng thêm được 0.5 tỷ USD. Con số này có thể là hơi lạc quan so với thực tế hiện nay vì World Bank chỉ dự báo thâm hụt thương mại cả năm ở mức 16 tỷ USD. Với tình hình dự trữ ngoại hối khó tăng, hay thậm chí có thể bị ảnh hưởng, rủi ro hối đoái có thể tăng và làm ảnh hưởng tới dòng vốn nước ngoài, đặc biệt là dòng vốn gián tiếp.



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tác động đối với thị trường vốn

Trong tháng vừa qua tuy không có các đợt rút tiền mạnh như trước đó, nhưng chính phủ vẫn đang theo đuổi lộ trình kiểm soát cung tiền, đặc biệt là việc rút số tiền gửi của Kho bạc Nhà nước ra khỏi hệ thống Ngân hàng thương mại và kiểm soát hạn mức tăng trưởng tín dụng, đặc biệt là với các hoạt động cho vay kinh doanh chứng khoán.

Một trong những vấn đề nổi bật nhất của thị trường tiền tệ tháng vừa qua là vấn đề trần lãi suất và thiếu vốn tiền đồng. Trong khi chính phủ đã có chỉ đạo bỏ mức trần lãi suất huy động vốn, Ngân hàng Nhà nước và hiệp hội các ngân hàng VNBA vẫn giữ quan điểm duy trì trần lãi suất. Diễn biến gần đây cho thấy cân bằng thực sự của lãi suất huy động trên thị trường đã vượt khỏi mức trần 12%. Thêm vào đó, huy động tiền gửi cũng đang gặp khó khăn. Với việc hạn chế cho vay bằng ngoại tệ, việc tiếp tục thắt chặt tiền tệ, trong thời gian sắp tới áp lực tăng lãi suất sẽ vẫn tiếp tục. Hệ quả là một phần nguồn vốn nhàn rỗi sẽ bị hút mạnh vào các kênh cho vay thay vì đưa vào thị trường chứng khoán.

Việc chính phủ bày tỏ quan điểm sẽ có chính sách quản lý nguồn vốn gián tiếp có thể có cả những khía cạnh tích cực và tiêu cực đối với hoạt động của thị trường vốn. Khía cạnh tích cực là việc quản lý nguồn vốn gián tiếp sẽ góp phần ngăn cản việc dòng vốn nước ngoài đảo chiều đột ngột, do đó các nhà đầu tư có niềm tin tích cực hơn về sự ổn định của thị trường. Nhưng theo chiều hướng ngược lại, việc quản lý chặt chẽ hơn dòng vốn gián tiếp có thể làm giảm bớt dòng vốn đổ vào do phát sinh chi phí và khó khăn trong việc rút vốn ra khi cần thiết. Điều này có thể làm nhà đầu tư và quỹ đầu tư nước ngoài cân nhắc lại việc đưa vốn đầu tư gián tiếp vào thị trường vốn Việt Nam. Để ước định các tác động, cần chờ thêm các thông tin cụ thể về các chính sách chính phủ dự định thực hiện trong thời gian tới đối với dòng vốn gián tiếp.

Cùng với việc này, vấn đề thâm hụt thương mại và ảnh hưởng của nó tới dự trữ ngoại hối có thể sẽ tác động tới nhìn nhận của nhà đầu tư nước ngoài đối với rủi ro ngoại hối của thị trường vốn Việt Nam. Thêm vào đó, đánh giá gần đây của S&P hạ mức tín nhiệm của Việt Nam xuống cũng phần nào tác động tới các quyết định của nhà đầu tư nước ngoài trong việc phân bổ vốn vào thị trường vốn Việt Nam. Điều này, nếu xảy ra, sẽ là một khó khăn cho thị trường chứng khoán vì hiện nay nhà đầu tư nước ngoài đang được xem là một động lực quan trọng cho hoạt động của thị trường về phía cầu.

Một khía cạnh tích cực về mặt chính sách là Quốc hội nhìn chung đồng ý với đề nghị hạ mức thuế thu nhập doanh nghiệp từ 28% xuống 25%. Điều này là một dấu hiệu có thể góp phần thúc đẩy sản xuất. Đối với nhà đầu tư, điều này giúp tăng lợi nhuận của doanh nghiệp và khiến cho việc nắm giữ cổ phiếu trở nên hấp dẫn hơn, xét về khía cạnh căn bản. Nhưng tác động tích cực của chính sách này nên được xét trong chiều hướng dài hạn vì cần thời gian để luật được đưa vào thực hiện; và với nhiều tác động tiêu cực ở trên, thị trường chứng khoán trong thời gian tới vẫn còn sẽ gặp khó khăn.

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

Chỉ tiêu	2004	2005	2006	2007	Q1/2008
Sản xuất					
GDP thực (theo giá 1994, tỷ đồng)	362,435	392,989	425,135	461,189	94,901
Cơ cấu (%)					
Nông nghiệp	20.4	19.6	18.7	17.8	12.2
Công nghiệp	30.8	31.4	32.0	32.5	38.1
Xây dựng	8.6	8.8	9.0	9.3	5.9
Dịch vụ	40.3	40.3	40.3	40.4	43.8
Tăng trưởng GDP (%)					
Toàn nền kinh tế	7.8	8.4	8.2	8.5	7.4
Nông nghiệp	4.4	4.0	3.4	3.4	2.9
Công nghiệp	10.6	10.6	10.2	10.2	8.9
Xây dựng	9.0	10.8	11.1	12.0	3.3
Dịch vụ	7.3	8.5	8.3	8.7	8.1
Đầu tư					
Tổng đầu tư (giá hiện hành, tỷ đồng)	290,927	343,135	398,900	461,900	105,100
Tổng đầu tư/GDP (%)	40.7	40.9	41.0	40.4	41.4
Chính phủ	19.6	19.3	19.0	17.5	18.8
Tư nhân	15.3	15.5	15.5	16.4	12.0
Vốn nước ngoài	57.7	6.1	6.5	6.5	10.5
Lạm phát (theo CPI, %)	9.5	8.4	6.6	12.6	16.4
Cán cân thanh toán (tỷ USD)					
Xuất khẩu	26.5	32.5	39.8	48.6	13.0
Nhập khẩu	32.0	36.8	44.9	62.7	20.4
Cán cân thương mại	(5.5)	(4.3)	(5.1)	(14.1)	(7.4)
Đầu tư trực tiếp nước ngoài	1.9	2.0	2.4	4.6	1.7
GDP danh nghĩa (tỷ đồng)	715,200	839,200	973,800	1,143,400	254,086
Tỉ giá hối đoái (VND/USD, trung bình)	15,728	15,843	15,984	16,072	16,035
GDP tính theo USD (tỷ USD)	45.5	53.0	60.9	71.1	15.8

Nguồn: Tổng cục Thống kê. Tốc độ tăng trưởng GDP và tỷ lệ lạm phát của Q1/2008 được tính so với cùng kỳ năm trước.

Cập nhật số liệu tháng 4

Chỉ tiêu	Tháng 4	4 tháng đầu năm
Lạm phát (%)	21.42	17.61
Xuất khẩu (tỷ USD)	5.1	18.2
Nhập khẩu (tỷ USD)	7.8	29.3
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.7	11.1
Đầu tư trực tiếp nước ngoài (tỷ USD)	1.45	3.1

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

LƯU Ý QUAN TRỌNG

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 giới hạn và sơ suất có thể vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin.

Các ý kiến, ước tính và trình bày trong tài liệu này chỉ thể hiện các quan điểm hiện tại của tác giả vào ngày công bố và được dựa trên các nguồn thông tin có được tại ngày công bố. Chúng tôi không có nghĩa vụ thông báo cho độc giả trong trường hợp bất kỳ vấn đề hoặc ý kiến, phản ánh hoặc ước tính nêu trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán dao động lên xuống và có thể tăng hoặc giảm. Các thành quả trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai. Các nhà đầu tư phải tự mình ra quyết định tài chính dựa vào ý kiến của các nhà tư vấn độc lập nếu được tin là cần thiết và dựa vào tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của mình. Công ty và/hoặc nhân viên của công ty có thể đang nắm giữ chứng khoán được đề cập trong tài liệu này. Vì vậy có thể có các xung đột lợi ích phát sinh từ các ý kiến, nhận định liên quan. Không có bất kỳ thông tin, ý kiến nào được trình bày trong tài liệu này tạo thành một đề xuất, hoặc mời đưa ra đề xuất, để mua hoặc để bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền mua/bán nào, hoặc bất kỳ công cụ phái sinh nào.

LIÊN LẠC VỚI CHÚNG TÔI

Công ty CP Chứng khoán Gia Quyền (EPS)

Tòa nhà Central Garden
225 Bến Chương Dương, Quận 1
TP. Hồ Chí Minh
Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 838-6068
Fax: (84-8) 838-6099
Website: www.eps.com.vn

Dịch vụ Chứng khoán	Trần Dương Ngọc Thảo Nguyễn Ngọc Thúc	thao.td@eps.com.vn thuc.nn@eps.com.vn
Tài chính Doanh nghiệp	Đỗ Trần Thùy Trang Nguyễn Văn Hanh	trang.dt@eps.com.vn hanh.nv@eps.com.vn
Phân tích Tài chính	Đinh Như Đức Thiện	thien.dn@eps.com.vn