



BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2009 VÀ TRIỂN VỌNG NĂM 2010

I. Những nét chính về tình hình kinh tế thế giới 2009

- Khái quát tình hình kinh tế Mỹ 2009
- Kinh tế Trung Quốc, đầu tàu của sự tăng trưởng
- Khu vực EU hồi phục

II. Những nét nổi bật của kinh tế Việt Nam 2009

- Gói kích thích kinh tế của chính phủ
- Hiệu quả và những bất cập của gói hỗ trợ lãi suất
- Chính sách tài khóa
- Tăng trưởng GDP vượt chỉ tiêu
- CPI được kiềm hãm dưới mức kế hoạch nhưng có dấu hiệu tăng dần
- Xuất khẩu giảm, tình trạng nhập siêu vẫn chưa chấm dứt
- Thâm hụt ngân sách và cán cân thanh toán

III. Thị trường chứng khoán Việt Nam 2009 và triển vọng năm 2010

- Sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường sau khi chạm đáy 235 điểm
- Dòng tiền chảy mạnh vào chứng khoán, giá trị giao dịch ở mức kỷ lục
- Triển vọng năm 2010 của thị trường chứng khoán

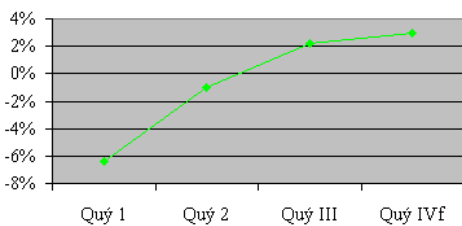
I. Những nét chính về tình hình kinh tế thế giới trong năm 2009.

Khái quát tình hình kinh tế Mỹ năm 2009.

Năm 2009 là một năm đầy biến động với nền kinh tế Mỹ. Cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính năm 2008 đã làm tê liệt hệ thống tài chính vốn được coi là hùng mạnh nhất thế giới. Sau khi các ngân hàng lớn như Lehman brothers, WaMu... tuyên bố phá sản, hàng loạt các ngân hàng khác như Citigroup, Bank of America... phải nhờ đến những gói cứu trợ khẩn cấp của chính phủ để có thể tồn tại. Mặc dù vậy, trong năm 2009, nước Mỹ vẫn có trên 146 ngân hàng phải tuyên bố phá sản. Tuy nhiên, những nỗ lực không mệt mỏi của chính phủ Mỹ nhằm vực dậy nền kinh tế đã có kết quả.

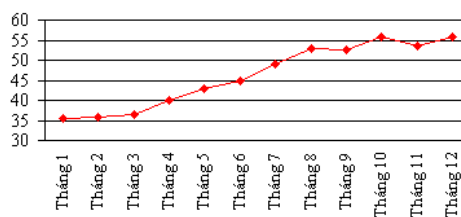
Với chính sách duy trì mức lãi suất thấp gần bằng 0 của FED, cùng kế hoạch 1,25 nghìn tỷ USD mua lại các tài sản xấu và gói kích thích kinh tế trị giá lên đến 700 tỷ USD của tổng thống Obama, kinh tế Mỹ đã khởi sắc rõ rệt, sản xuất hồi phục và mở rộng từ mức thấp, tốc độ tăng trưởng GDP được phục hồi và đã bắt đầu tăng trưởng trong quý II. (*chỉ số sản xuất ISM ở mức trên 50 cho thấy nền kinh tế đang ở giai đoạn tăng trưởng*)

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP



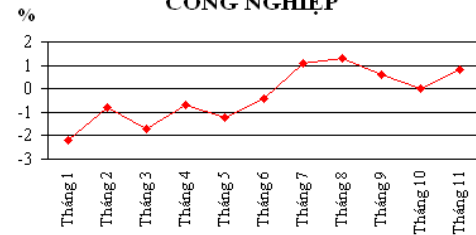
Tổng hợp từ bloomberg

CHỈ SỐ SẢN XUẤT ISM TRONG NĂM 2009



Tổng hợp từ bloomberg

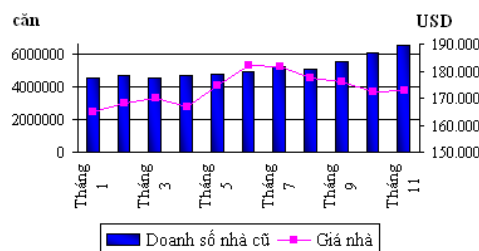
TĂNG TRƯỞNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP



Tổng hợp từ bloomberg

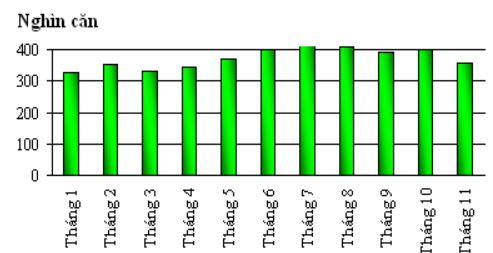
Không chỉ vậy, chương trình hỗ trợ mua nhà của chính phủ Mỹ cùng với lãi suất cho vay thấp đã khiến thị trường nhà đất khởi sắc. Mặc dù trong năm 2009, giá nhà của Mỹ vẫn trong xu hướng giảm, tuy nhiên doanh số bán nhà cũ và mới được cải thiện rõ rệt. Doanh số nhà cải thiện đã làm tan băng trên thị trường bất động sản. Số nhà mới xây cũng nhiều hơn, giá hàng hoá sắt, thép... trên thị trường thế giới cũng hồi phục mạnh từ mức thấp.

DOANH SỐ NHÀ CŨ



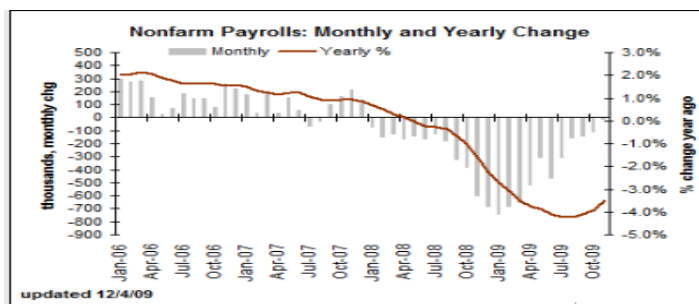
Nguồn Hiệp hội các nhà kinh doanh BĐS Mỹ

DOANH SỐ NHÀ MỚI



Nguồn Cục thống kê dân số Hoa Kỳ

Mặc dù, cuộc khủng hoảng tài chính đã khiến nước Mỹ mất trên 7 triệu việc làm và tỷ lệ thất nghiệp đứng ở mức 10%. Tuy nhiên, sản xuất đi lên và niềm tin các nhà đầu tư trở lại đã giúp thị trường lao động của Mỹ dần khởi sắc. Theo bảng lương phi nông nghiệp, số người Mỹ mất việc có xu hướng co lại, theo báo cáo mới nhất trong tháng 12 chỉ có khoảng 81.000 người Mỹ bị mất việc. Con số này giảm rất mạnh nếu so với hơn 740.000 người mất việc trong tháng 1-2009.

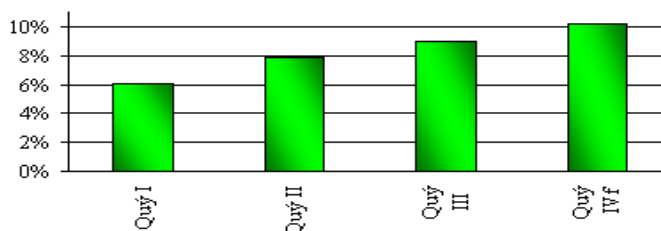


Tổng hợp từ bloomberg

Kinh tế Trung Quốc đầu tàu của sự tăng trưởng.

Khi cuộc khủng hoảng tài chính nổ ra, rất nhiều chuyên gia đã cho rằng Trung Quốc, nền kinh tế tăng trưởng mạnh nhất Châu Á sẽ chịu tác động mạnh mẽ. Các chuyên gia đã có lý khi họ tin rằng xuất khẩu vốn đóng góp rất lớn vào sự thành công của kinh tế Trung Quốc sẽ suy giảm mạnh khi nhu cầu từ các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU... sụt giảm. Tuy nhiên, bất chấp khủng hoảng, Chính phủ Trung Quốc vẫn mạnh dạn đặt chỉ tiêu tăng trưởng GDP năm 2009 ở mức 8%. Với nội lực của một cường quốc kinh tế và chính sách hướng tiêu dùng nội địa, GDP của Trung Quốc sau khi đạt mức thấp kỷ lục trong quý I đã bắt đầu hồi phục mạnh trong các quý tiếp theo.

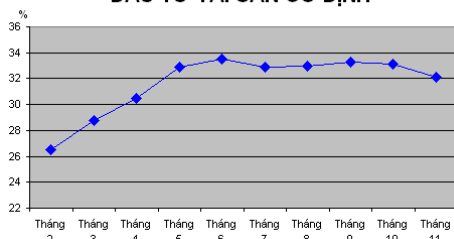
GDP CỦA TRUNG QUỐC



Sự tăng trưởng mạnh của GDP còn là kết quả của gói kích thích kinh tế trị giá 587 tỷ USD và chính sách mở rộng tiền tệ của Chính phủ Trung Quốc. Với chính sách duy trì lãi suất thấp, hệ thống ngân hàng Trung Quốc đã bơm vào nền kinh tế khoảng 10.000 tỷ nhân dân tệ. Chính điều này đã khiến các khoản đầu tư của Trung Quốc tăng mạnh bất chấp khủng hoảng kinh tế diễn ra.

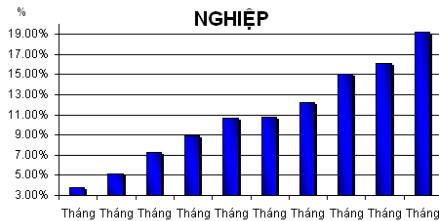
Việc đầu tư mạnh vào tài sản cố định đã làm gia tăng sản lượng các loại hàng hóa, sản xuất đi lên, cùng với chính sách lãi suất thấp đã khuyến khích tiêu dùng nội địa, giúp nền kinh tế chống chọi tốt với khủng hoảng và ngày càng cải thiện.

ĐẦU TƯ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



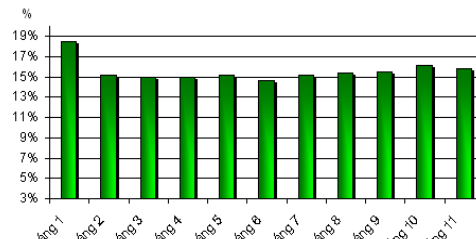
Tổng hợp từ bloomberg

TĂNG TRƯỞNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP



Tổng hợp từ bloomberg

TĂNG TRƯỞNG DOANH SỐ BÁN LẺ

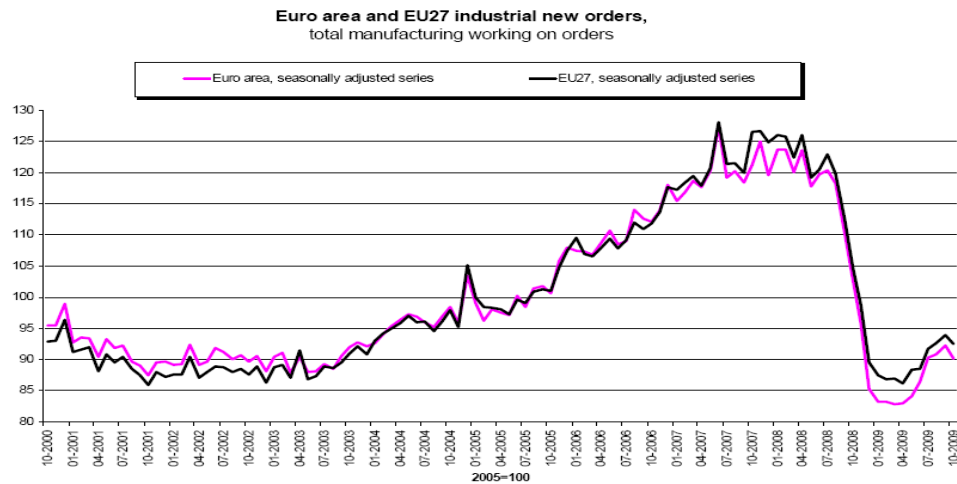


Tổng hợp từ bloomberg

Với tư cách là một nền kinh tế lớn thứ 3 trên thế giới, sự tăng trưởng mạnh mẽ của kinh tế Trung Quốc đã ảnh hưởng tích cực đến đà hồi phục của kinh tế thế giới. Trong khi các nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu chìm trong suy thoái thì Châu Á nói chung và Trung Quốc đã gây ngạc nhiên khi xuất hiện nhiều điểm sáng. Chính sự tăng trưởng mạnh mẽ của Trung Quốc đã khôi phục lại nhu cầu các loại hàng hóa trên thế giới qua đó tác động gián tiếp đến đà hồi phục kinh tế. Trong năm 2009 kinh tế Trung Quốc đã đạt tốc độ tăng trưởng 8,7% vượt dự báo của các chuyên gia và dự kiến tốc độ này sẽ đạt trên 9% trong năm 2010.

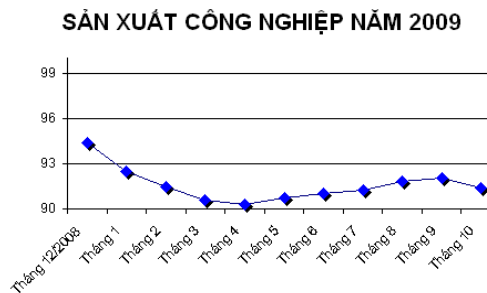
EU hồi phục

Đầu năm 2009 nền kinh tế EU đứng trước những dự báo u ám do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế tài chính. Các chuyên gia cho rằng nền kinh tế các nước thuộc Liên Hiệp Châu Âu dự kiến sẽ suy giảm 4% trong năm 2009. Tuy nhiên, chính sách kích thích kinh tế cùng với sự khởi sắc mạnh mẽ của nền kinh tế Trung Quốc và Mỹ đã mang lại nhiều tín hiệu sáng cho các nền kinh tế thuộc khu vực sử dụng đồng tiền chung Châu Âu.

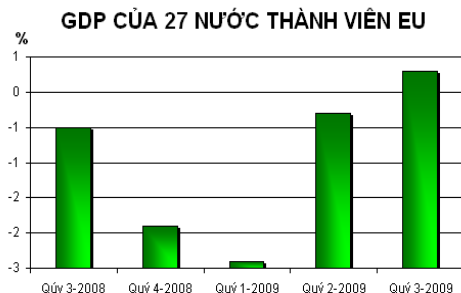


Nguồn Eustats

Các đơn đặt hàng sản xuất công nghiệp hồi phục từ mức thấp trong quý I năm 2009 và liên tục có dấu hiệu cải thiện, sản xuất đi lên đã giúp cho nền kinh tế EU khởi sắc. Tính đến hết quý III, nhiều nền kinh tế lớn thuộc các nước EU đã tăng trưởng trở lại sau hơn 1 năm suy giảm. Thống kê cho thấy, nền kinh tế thuộc 27 nước EU đã tăng trưởng 0,3% trong quý III năm 2009.



Năm gốc 2005 là 100
Theo Eustats



Theo Eustats

II. Những nét nổi bật của kinh tế Việt Nam năm 2009.

Gói kích thích kinh tế của chính phủ.

Năm 2008 cơn bão khủng hoảng tài chính toàn cầu cùng với sự sụp đổ của các định chế tài chính lớn như Lehman Brothers, làm thất nghiệp leo thang, sản xuất đình trệ, sức cầu giảm hơn 1.000 tỷ USD do sự sụt giảm của các tài sản tài chính. Tuy nhiên, ở Việt Nam hậu quả lại tiếp tục kéo dài sang những tháng đầu năm 2009 khi kết thúc quý I/2009, tăng trưởng kinh tế chỉ đạt 3.1%, kim ngạch xuất khẩu nếu loại bỏ khoản tái xuất vàng giảm 15%, vốn đầu tư FDI giảm 32%. Nhằm làm dịu những ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế, tháng 05/2009, nội dung gói kích cầu thứ 1 của chính phủ Việt Nam chính thức được công bố với tổng quy mô lên tới 8 tỷ USD – một trong những gói kích cầu quy mô hàng đầu khu vực.

Quốc gia	Quy mô (% GDP)
<i>Trung Quốc</i>	12%
<i>Hàn Quốc</i>	6.8%
<i>Malaysia</i>	9.30%
<i>Phillipines</i>	8%
<i>Thái Lan</i>	1.10%
<i>Việt Nam</i>	8.30%

Nguồn: Bloomberg, tổng hợp

STT	Danh mục	Giá trị (tỷ đồng)
1	Hỗ trợ lãi suất 4%	17,000
2	Tạm hoãn thu hồi ứng trước năm 2009	3,400
3	Các khoản vốn ứng trước	37,225
	3.1 Ứng trước ngân sách một số dự án cấp bách	26,700
	3.2 Ứng trước chương trình 61 huyện nghèo	1,525
	3.3 Ứng trước khác	9,000
4	Chuyển vốn đầu tư 2008 sang 2009	30,200
	4.1 Vốn đầu tư thuộc ngân sách nhà nước	22,500
	4.2 Vốn trái phiếu chính phủ	7,700
5	Phát hành bổ sung trái phiếu chính phủ 2009	20,000
6	Thực hiện chính sách miễn và giảm thuế	28,000
7	Các khoản kích cầu khác	7,200
8	Bảo lãnh tín dụng cho các doanh nghiệp vừa và nhỏ	17,000
Tổng số		160,000

Nguồn: DVSC tổng hợp

Gói kích cầu là một chính sách hỗn hợp gồm cả về chính sách tài khoá và chính sách tiền tệ.

Hỗ trợ lãi suất 4%: Mục đích là giúp doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn chi phí thấp, hỗ trợ sản xuất, mở rộng quy mô hoạt động, giảm số lượng thất nghiệp. Tổng giá trị hỗ trợ bao gồm 17.000 tỷ đồng thời hạn 8 tháng và 20.000 tỷ đồng thời hạn 24 tháng. Đối tượng là các tổ chức tín dụng cho vay vốn các tổ chức cá nhân theo quy định của pháp luật, các khoản vay ngắn hạn bằng VND theo các hợp đồng tín dụng được ký kết đối với các cá nhân, tổ chức để làm vốn lưu động sản xuất kinh doanh.

Miễn giảm thuế: Miễn 30% thuế TNDN phải nộp của quý 4/2008 và năm 2009 đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ; miễn 50% thuế GTGT đối với hàng hoá nhập khẩu áp dụng cho tờ khai hải quan kể từ ngày 1/2/2009 và một số mặt hàng tiêu thụ nội địa; giãn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp cho 700.000 người với tổng số thuế giãn nộp hơn 2.000 tỷ đồng.

Hiệu quả và những bất cập của gói hỗ trợ lãi suất:

Chính sách tiền tệ:

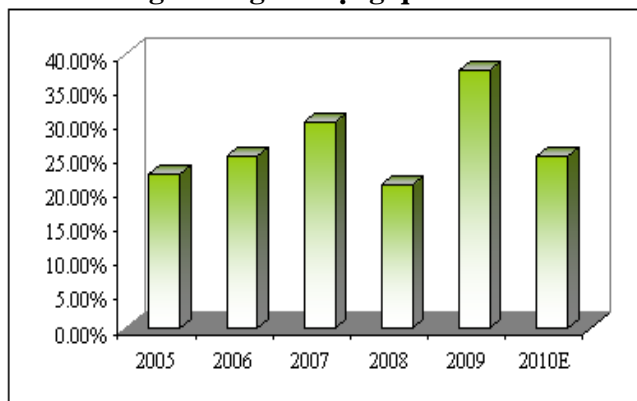
✓ Hiệu quả đạt được:

Tính đến hết ngày 5/11 tổng số tiền giải ngân cho vay hỗ trợ lãi suất đạt 418.000 tỷ đồng, trong đó doanh nghiệp nhà nước đã vay 63.326 tỷ đồng, doanh nghiệp ngoài quốc doanh vay 288.123 tỷ đồng và hộ gia đình vay 67.226 tỷ đồng. Với các biện pháp hỗ trợ mạnh của chính phủ đã mang lại những thành công đáng khích lệ trong năm 2009 như GDP đạt 5.2%, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 7.6%, chỉ số giá tiêu dùng được kiềm chế ở mức 6.88%.

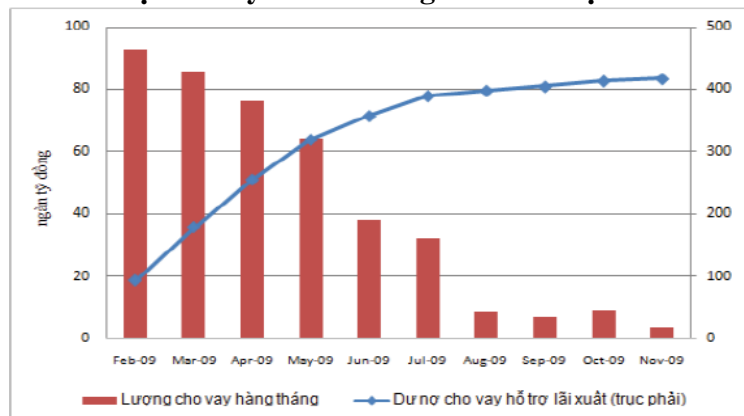
✓ Một số bất cập trong vấn đề hỗ trợ lãi suất:

Tăng trưởng tín dụng đạt mức cao kỷ lục: Tính đến hết năm 2009 tăng trưởng tín dụng đạt mức 37.7% tăng lên mức cao nhất kể từ năm 2005 đến nay. Chính việc triển khai hỗ trợ lãi suất là một phần nguyên nhân nâng cao tổng phương tiện thanh toán và tín dụng tăng cao. Tăng trưởng tín dụng cao trong năm đã tạo sức ép tăng lãi suất cơ bản lên mức 8% vào ngày 1/12/2009 và có thể dẫn đến hệ lụy về việc tăng chi phí đối với các doanh nghiệp trong năm 2010.

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



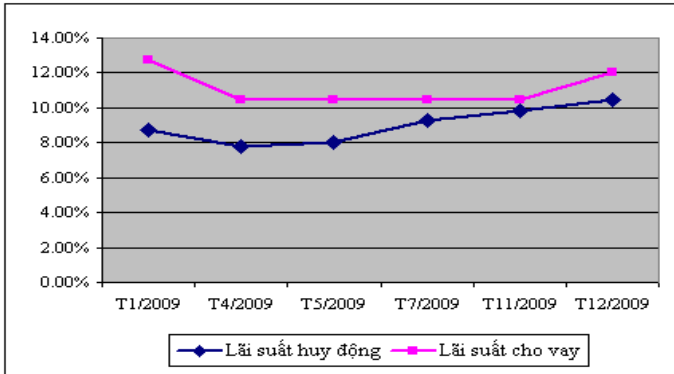
Dư nợ cho vay theo chương trình hỗ trợ lãi suất



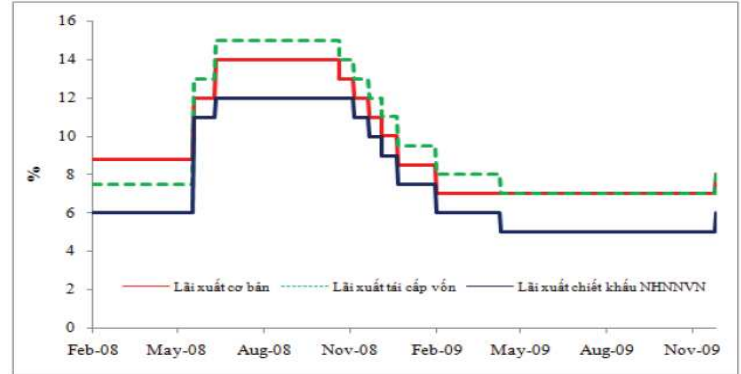
Nguồn: Ngân hàng nhà nước SVB

Thanh khoản ngân hàng căng thẳng: tình trạng căng thẳng trong thanh khoản của ngân hàng đã và đang diễn ra như là hệ lụy của sự chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động trong năm 2009. Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối năm 2009 đạt 37,7% trong khi tăng trưởng huy động chỉ đạt 25%, bên cạnh đó, cùng với việc lãi suất huy động đang ở mức thấp đã khiến cho ngân hàng rất khó khăn trong việc tiếp cận vốn huy động từ dân mặc dù các ngân hàng đã tăng lãi suất huy động ở mức tối đa.

Biến động lãi suất 2009



Lãi suất cơ bản



Nguồn: NHNN SBV

Chính sách tài khoá: Gói kích cầu tập trung chủ yếu vào miễn và giảm thuế, khoản ứng trước ngân sách nhà nước tài trợ cho các dự án xây dựng cơ bản và thực hiện phát hành trái phiếu chính phủ.

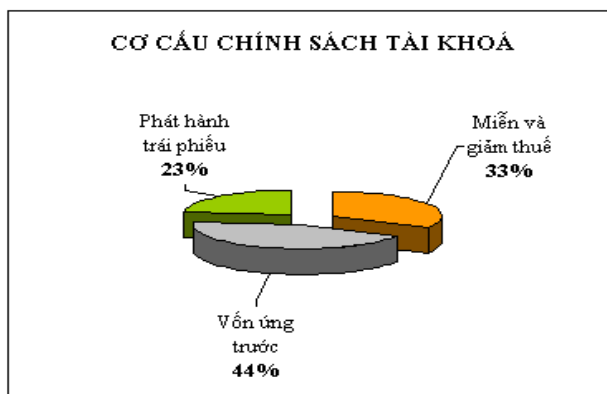
✓ Hiệu quả đạt được:

Bên cạnh các hiệu quả tích cực như giảm một phần gánh nặng về thuế đối với các doanh nghiệp thông qua chính sách giảm 30% thuế TNDN đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ, kích thích tiêu dùng trong nước thông qua việc giảm thuế GTGT đối với một số mặt hàng sản xuất trong nước và các hàng hoá có tờ khai hải quan, giảm thuế TNCN.

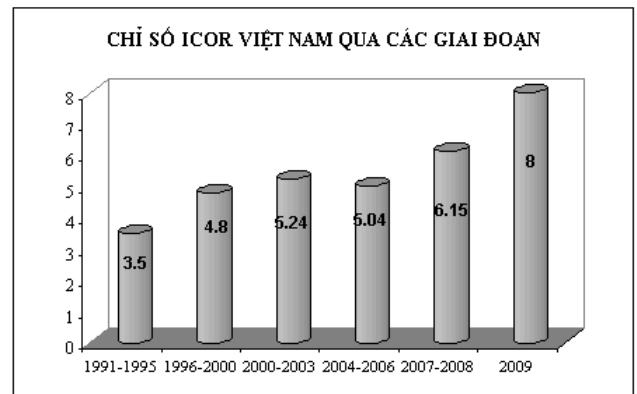
✓ Một số bất cập trong chính sách tài khoá:

Hiệu quả sử dụng vốn đầu tư thấp: chỉ số ICOR trong năm 2009 đạt mức cao kỷ lục 8x so với mức 5.2 trong năm trước một phần cho thấy hiệu quả sử dụng vốn kích cầu cho tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam được cho là không mấy hiệu quả khi so sánh qua các năm cũng như so với các quốc gia khác như Đài Loan (2.7), Indonexia (3.7), Thái Lan (4.1), Trung Quốc (4.0).

Bội chi ngân sách đạt hơn 6.9%: Nguồn thu trong nước thông qua thu thuế, thu từ dầu mỏ sụt giảm mạnh, việc phát hành trái phiếu chính phủ gặp khá nhiều khó khăn trong năm 2009 một phần do tình trạng căng thẳng trên thị trường tiền tệ làm cho các NHTM không mặn mà với việc tham gia đấu thầu. Bên cạnh đó, nguồn thu bên ngoài thông qua nguồn vốn FDI chỉ đạt 10 tỷ USD thấp hơn 72% so với năm trước, càng làm cho tình hình bội chi ngân sách thêm trầm trọng hơn.



Nguồn: DVSC Tổng hợp



Nguồn: TCTK

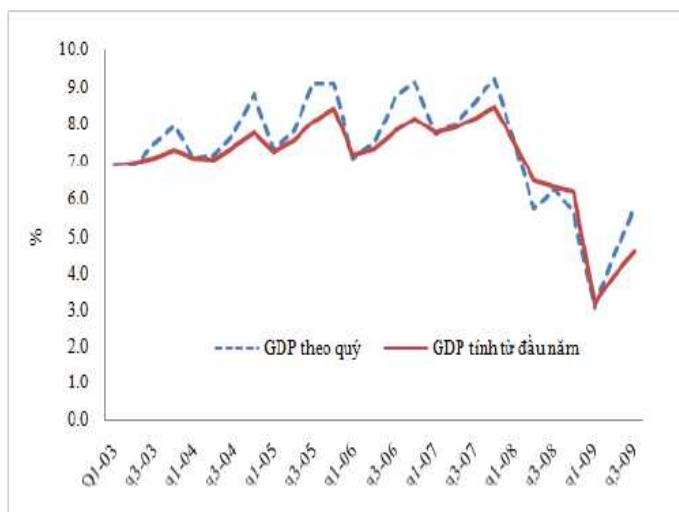
Tóm lại, sau 8 tháng thực hiện gói kích cầu, những hiệu quả cũng như bất cập đã dần được nhận diện. Tuy còn bộc lộ nhiều tác động tiêu cực như: tăng trưởng tín dụng đạt mức cao kỷ lục 37.7%, chỉ số ICOR gần 8 cho thấy chất lượng tăng trưởng còn đạt thấp, căng thẳng trên thị trường tiền tệ, bội chi ngân sách hơn 6.9% GDP... nhưng chính sách kích cầu nhanh chóng và kịp thời của chính phủ đã đem lại nhiều tác động tích cực khi GDP 2009 đạt 5.32%, chỉ số tiêu dùng được khống chế ở mức 6.88%, tăng trưởng sản xuất công nghiệp đạt 7.6%.

Tăng trưởng GDP vượt chỉ tiêu cả năm.

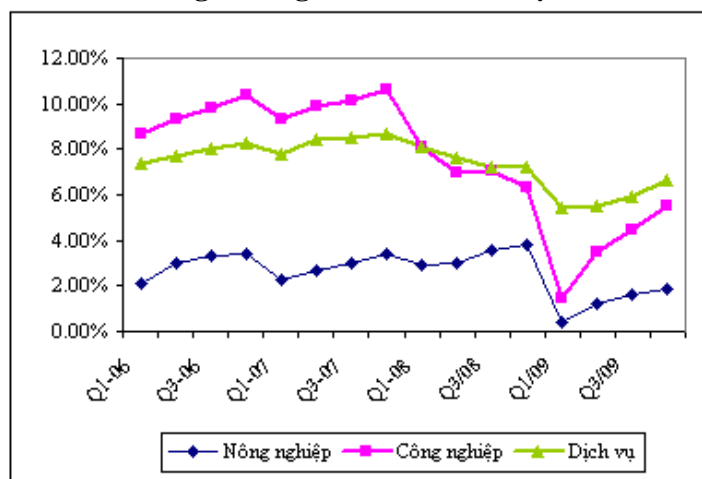
Tác động khủng hoảng kinh tế toàn cầu ảnh hưởng mạnh mẽ đến nền kinh tế Việt Nam trong những tháng đầu năm 2009 khi GDP trong quý 1/2009 chỉ tăng 3.1%. Sau khi triển khai thực hiện gói kích cầu với quy mô 8 tỷ USD thông qua chính sách tài khoá và tiền tệ kết hợp tập trung chủ yếu vào việc hỗ trợ lãi suất 4% và các biện pháp miễn và giảm thuế, tình hình kinh tế có dấu hiệu cải thiện trong 3 quý còn lại của năm khi GDP quý II, III, IV lần lượt đạt 4.46%; 6.04%; 6.9%; tính chung cả năm GDP đạt 5.32% vượt mục tiêu kế hoạch 5%.

Xét theo khu vực, thì sự phục hồi mạnh mẽ chủ yếu đến từ ngành xây dựng. Sau khi thị trường bất động sản toàn cầu bị sụp đổ, thị trường trong nước đóng băng, tốc độ tăng trưởng xây dựng trong năm 2008 lần đầu tiên đạt mức -0.4% do lãi vay tăng cao làm cho các doanh nghiệp bất động sản gặp khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn này, thêm vào đó là sự tăng giá của các nguyên liệu đầu vào như xi măng, sắt, thép, nhu cầu sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, tình hình được cải thiện rõ nét trong năm 2009 sau khi nhà nước khuyến khích các doanh nghiệp tham gia xây nhà ở xã hội bằng cách giảm thuế suất từ 10% xuống còn 5%, đã kích thích tăng trưởng, xây dựng trong năm 2009 đạt 6.7%.

Tăng trưởng GDP Việt Nam theo quý



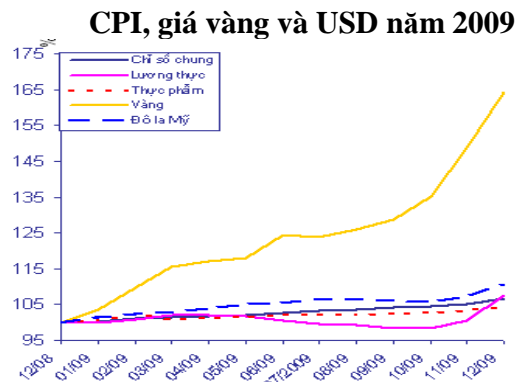
Tăng trưởng GDP theo khu vực



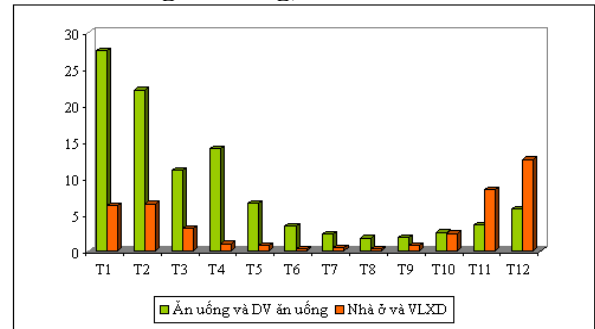
Nguồn: Tổng cục thống kê

CPI được kiềm hãm dưới mức kế hoạch nhưng có dấu hiệu tăng dần

Sự sụt giảm giá cả hàng hoá trên thế giới sau khi đạt mức đỉnh năm 2008, góp phần giúp chỉ số giá tiêu dùng trong nước kiềm hãm ở mức 6.88%. Tuy nhiên, tốc độ tăng CPI so với cùng kỳ năm trước có xu hướng tăng dần kể từ tháng 8/2009, nếu như trong tháng 8, tốc độ tăng của CPI là 1,97% thì con số này của các tháng 9, 10, 11, 12 lần lượt là 2,42%, 2,99%, 4,35% và 6,52%, diễn biến giá cả tiếp tục có chiều hướng tăng dần vào cuối năm và những tháng đầu năm 2010.



Chỉ số hàng ăn uống, nhà ở và VLXD 2009



Nguồn: Tổng cục thống kê

Xem xét nhóm ngành ăn uống và dịch vụ ăn uống, sau khi tăng mạnh trong 3 tháng đầu năm do ảnh hưởng của dịp tết âm lịch và giá cả hàng hoá thế giới vẫn còn ở mức cao. Trong những tháng 6,7,8,9,10, tốc độ tăng giá ở nhóm mặt hàng này có sự sụt giảm đáng kể so với cùng kỳ 2008 do giá cả hàng hoá trên thế giới sụt giảm hơn 30%. Tuy nhiên, giá cả của nhóm hàng này lại có chiều hướng tăng trở lại, đặc biệt trong tháng 12 tăng hơn 5.7% so với năm 2008.

Ngành xây dựng và vật liệu xây dựng bị ảnh hưởng bởi sự trầm lắng của thị trường bất động sản sau cuộc khủng hoảng. Sự sụt giảm mạnh của sắt, thép, kim loại màu... trong những tháng 6,7,8 góp phần làm cho chỉ số ngành xây dựng và vật liệu xây dựng duy trì ở mức dưới 1%. Trong 2 tháng 11, 12 nhóm mặt hàng này lại tăng mạnh trở lại do tính chất theo mùa của thị trường xây dựng.

Sự gia tăng của giá dầu thế giới đã làm cho giá xăng dầu ở Việt Nam tăng theo từ tháng 11/2009, xăng dầu tăng giá đã kéo theo sự tăng giá của nhiều nhóm mặt hàng khác như giao thông vận tải, các ngành khác có sử dụng xăng dầu cho việc sản xuất sản phẩm...

Tóm lại, những diễn biến về chỉ số giá tiêu dùng trong 4 tháng cuối năm 2009 làm gia tăng lo ngại về khả năng lạm phát sẽ sớm quay lại trong năm 2010 khi giá cả của nhiều mặt hàng thiết yếu như xăng dầu, than, có chiều hướng tăng lên, đặc biệt là trong các tháng 1 và 2/2010 khi giá cả các mặt hàng còn bị ảnh hưởng mạnh do dịp lễ, tết.

Xuất khẩu sụt giảm, tình trạng nhập siêu vẫn chưa chấm dứt

Ảnh hưởng kinh tế thế giới, giá hàng hoá xuất khẩu sụt giảm mạnh

- ✓ Hoạt động xuất khẩu đóng vai trò quan trọng bậc nhất trong sự phát triển của Việt Nam với giá trị chiếm tới 70% GDP. Tuy nhiên, ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu trong năm 2009 kim ngạch xuất khẩu đạt chỉ 56.7 tỷ USD, giảm 9.5% so với cùng kỳ năm 2008, là năm đầu tiên kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng âm kể từ khi thực hiện đổi mới. Mặc dù vậy, nếu so sánh với mức sụt giảm hơn 20% của các nước trong khu vực thì sự sụt giảm giá trị xuất khẩu Việt Nam cũng không đến nỗi bi quan.
- ✓ Xét về khối lượng hàng hoá xuất khẩu có sự tăng trưởng khá. Thống kê cho thấy trong năm 2009 nhóm mặt hàng nông sản như sắn và sản phẩm sắn xuất khẩu tăng trên 3.2 triệu tấn, hạt tiêu đạt 137 nghìn tấn- dẫn đầu thế giới về lượng xuất khẩu. Các mặt hàng nhiên liệu và khoáng sản cũng có mức tăng trưởng khá. Xuất khẩu xăng dầu (chủ yếu là tái xuất) tăng 40.9%. Tính chung, khối lượng hàng hoá xuất khẩu năm 2009 tăng 10.3% so với cùng kỳ, góp phần giúp sản lượng xuất khẩu chung tăng 6.9 tỷ USD.
- ✓ Xét về giá của hàng hóa xuất khẩu có sự sụt giảm mạnh trong những tháng đầu năm 2009 sau khi tăng mạnh trong năm 2008. Trong số đó, giá mặt hàng dầu thô giảm trung bình 38.5% làm cho kim ngạch giảm còn 3.9 tỷ đồng, giá gạo giảm 25.3%, giá cao su giảm 32.2%, giá cà phê giảm 26.5%. Tính trung bình giá cả hàng hoá trong năm 2009 giảm gần 18% làm cho kim ngạch xuất khẩu giảm 12.4 tỷ USD là nguyên nhân chính khiến cho xuất khẩu tăng trưởng âm so với năm 2008.

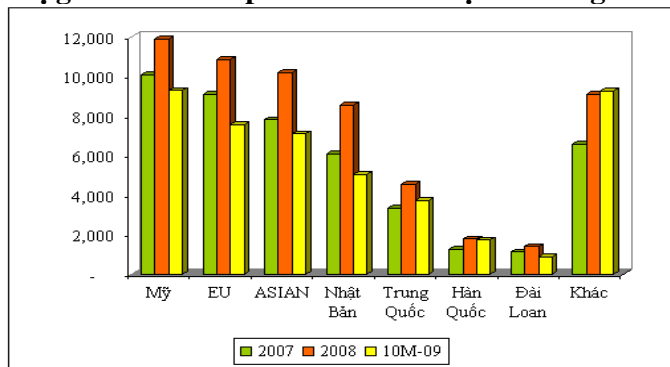
Xuất khẩu	Giá trị (triệu USD)	Tăng trưởng (%)		
		2008	10M-08	10M-09
Tổng giá trị	44,606	29.1%	36.7%	-17.0%
Kể cả dầu thô	24,362	22.0%	43.2%	-18.2%
Ngoài dầu thô	19,005	30.6%	35.4%	-6.6%
Gạo	2,389	94.4%	83.4%	-7.5%
Cà phê	1,392	10.5%	20.0%	-17.1%
Cao su	861	15.2%		-37.3%
Thủy sản	3,487	19.9%	23.7%	-8.9%
Than đá	1,044	38.9%	57.4%	-18.2%
Gỗ và các sản phẩm gỗ	2,021	17.7%	18.6%	782.5%
Dệt may	7,458	17.7%	20.3%	-1.8%
Thủ công mỹ nghệ (bao gồm cả vàng)	2,679	65.1%	95.7%	59.7%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử	2,228	22.4%	27.3%	0.3%
Hàng hoá khác	5,106	44.3%	52.9%	-56.9%

Nguồn: Báo cáo World Bank

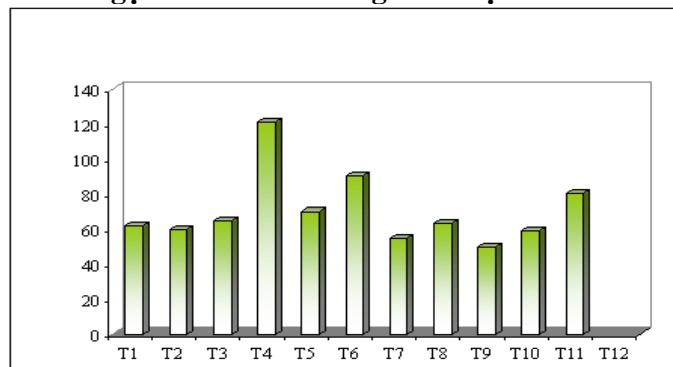
- ✓ Kim ngạch xuất khẩu phân theo nền kinh tế thì Mỹ vẫn đứng đầu với 9,287 triệu USD. Tuy nhiên, trong những năm gần đây có sự chuyển dịch trong việc phân chia lại khu vực xuất khẩu

khi chuyển dần từ khu vực các nước phát triển sang một số nước ở khu vực Trung Đông và Châu Mỹ. Đây có thể được xem là một hướng đi mới của các mặt hàng xuất khẩu trong việc mở rộng thị trường và giảm bớt sự lệ thuộc vào các quốc gia phát triển.

Trị giá xuất khẩu phân theo khu vực và vùng lãnh thổ



Kim ngạch xuất khẩu xăng dầu Việt Nam năm 2009



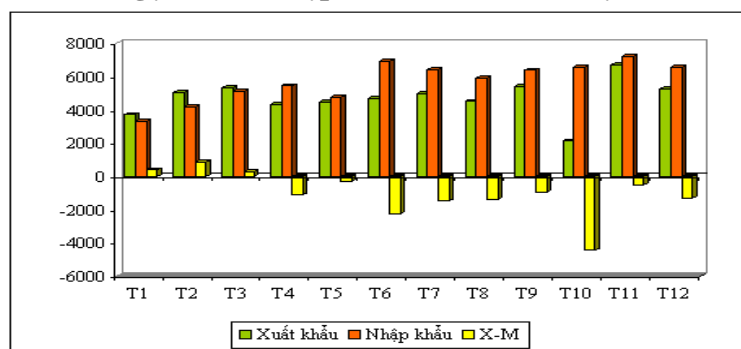
Nguồn: Tổng cục thống kê

Tình trạng nhập siêu gia tăng mạnh vào những tháng cuối năm

Tính đến hết năm 2009, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu đạt 68.7 tỷ USD giảm 14.9% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 90.9% kế hoạch. Trong đó nhập khẩu chủ yếu từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đạt 24.9 tỷ USD và doanh nghiệp trong nước nhập khẩu 43.8 tỷ USD.

Tình trạng nhập khẩu khá ảm đạm trong 3 tháng đầu năm với giá trị chỉ đạt 12.634 triệu USD giảm hơn 10% so với cùng kỳ do những tác động tiêu cực từ cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới. Tuy nhiên, sau khi chính phủ bắt đầu thực hiện gói kích cầu với trị giá hơn 8 tỷ USD cùng với các biện pháp kích thích tiêu dùng thì qua tháng 6/2009 tình hình nhập siêu đã chính thức quay trở lại, trong đó kim ngạch nhập khẩu ô tô và các phụ tùng tăng mạnh nhờ việc giảm thuế trước bạ khi mua xe ô tô từ 10% xuống còn 5%, giảm 2-5% thuế suất thuế nhập khẩu linh kiện, phụ tùng ô tô. Đến tháng 12/2009 nhập khẩu ô tô đạt kim ngạch 1,171 tỷ USD.

Kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2009 (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục thống kê

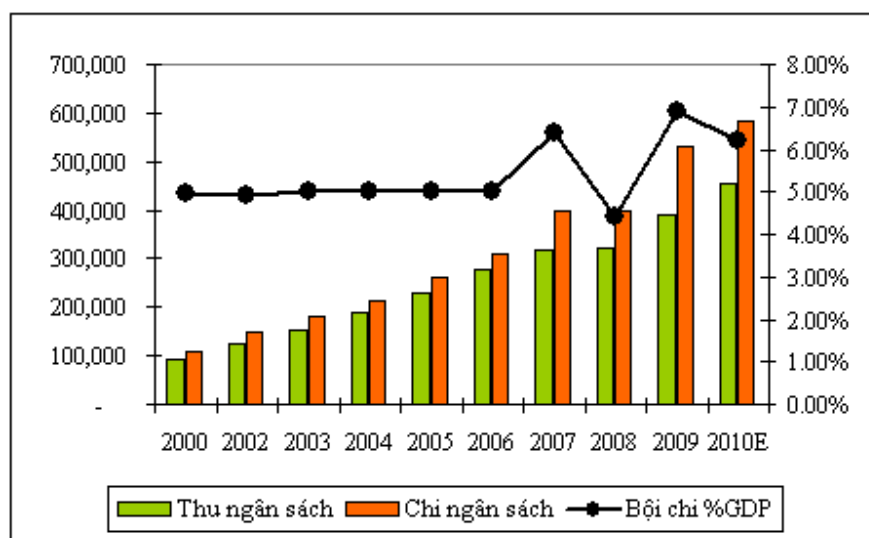
Xét về khối lượng hàng hoá nhập khẩu, nhiều mặt hàng tăng khá mạnh so với năm 2008 như kim loại màu, chất dẻo, phân bón hoá học, ô tô nguyên chiếc, dược phẩm... Khối lượng hàng nhập khẩu 2009 tăng 9.8% so với năm 2008. Tuy nhiên, do giá cả hàng hoá nhập khẩu có sự sụt giảm mạnh so với năm 2008 nên làm cho kim ngạch nhập khẩu sụt giảm, kết quả thông kê cho thấy kim ngạch xuất khẩu trong năm 2009 sụt giảm 22.5% so với cùng kỳ.

Nhập siêu trong năm 2009 là 12 tỷ USD, không đạt mục tiêu đề ra là nhập siêu dưới 20% kim ngạch xuất khẩu, việc nhập siêu ở mức cao sẽ gây áp lực giảm giá lên VNĐ đồng thời USD lại giảm giá so với nhiều ngoại tệ khác có giao thương với Việt Nam. Những lý do này sẽ làm gia tăng nguy cơ lạm phát của Việt Nam.

Thâm hụt ngân sách và cán cân thanh toán

Bội chi ngân sách, thâm hụt ở mức cao

Trong năm 2009, bội chi ngân sách đạt mức cao kỷ lục với 115.900 tỷ đồng bằng 6.9% GDP. Trong đó, chi đầu tư phát triển tăng 20.1%, chi trả nợ viện trợ tăng 10.2% so với dự toán, chi thường xuyên đạt 332.605 tỷ đồng.



Nguồn: Tổng cục thống kê

Gói kích thích kinh tế cộng thêm nguồn chi ngân sách vốn đã phình to quá mức làm cho thâm hụt đạt mức cao kỷ lục, 6.9% GDP. Một trong những nguyên nhân làm cho thâm hụt tăng cao là do một phần nguồn thu từ thuế (chiếm 75% tổng nguồn thu), sụt giảm mạnh sau khi suy thoái kinh tế, cộng với việc miễn giảm thuế từ gói kích cầu làm cho ngân sách sụt giảm hơn 20.000 tỷ đồng.

Nguồn thu từ dầu thô sụt giảm 5.700 tỷ đồng so với kế hoạch, do dự toán giá dầu 70USD/ thùng như giá bán chỉ đạt 60 USD/thùng.

Nguồn thu từ phát hành trái phiếu chính phủ trong năm 2009 rất khó khăn do lãi suất chào bán của các đợt phát hành khá thấp, trong khi áp lực trả nợ gốc của chính phủ sẽ gia tăng đáng kể từ năm 2010.

Với nguồn thu có chiều hướng sụt giảm nhưng nguồn chi lại ngày càng gia tăng mạnh dưới tác động của gói hỗ trợ lãi suất làm cho thâm hụt ngân sách đạt mức cao kỷ lục. Tuy nhiên, sang năm 2010, cùng với các biện pháp thắt chặt và giảm chi tiêu, chính phủ đặt ra kế hoạch thâm hụt ngân sách đạt 6.2% GDP.

Ảnh hưởng gói kích cầu tới thu chi ngân sách nhà nước

<i>Ngàn tỉ VND</i>	Gói kích thích kinh tế do Chính phủ đề xuất	Ước tính chi phí liên quan tới ngân sách nhà nước 2009
Miễn, giảm, giãn thuế (giảm thu ngân sách)	25.4	20.0
Thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT)	10.4	9.9
Thuế thu nhập cá nhân (PIT)	6.5	4.5
Thuế giá trị gia tăng (VAT)	7.4	4.5
Thuế môn bài và lệ phí	1.1	1.1
Chi tiêu bổ sung (tăng chi ngân sách)	117.6	45.0
Hỗ trợ lãi suất	17.0	
Tạm ứng ngân sách KH 2010 cho một số DA cấp bách	37.2	26.0
Trái phiếu CP chuyển nguồn từ KH 2008	7.7	5.0
Phát hành bổ xung trái phiếu CP	20.0	14.0
Chuyển nguồn đầu tư từ KH 2008 sang KH 2009	22.5	
Hoàn thu hồi vốn đầu tư XD CB ứng trước năm 2009	3.4	
Các khoản chi tiêu đảm bảo an sinh xã hội ...	9.8	
Tăng vốn vay từ NH Phát triển Việt nam (so với 2008)		7.1
Tổng quy mô gói kích thích kinh tế	143.0	72.1
<i>Tính theo % GDP</i>	8.5	4.3

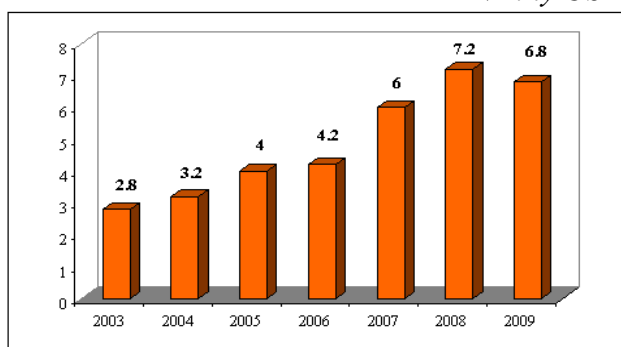
Nguồn: Báo cáo cập nhật tình hình kinh tế ADB

Nhập siêu 68.7 tỷ USD, lượng kiều hối giảm mạnh hơn 24% so với năm 2008 làm thâm hụt cán cân vãng lai khoảng 9% GDP so với mức ổn định là dưới 5%. Thêm vào đó, những tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm cho nguồn FDI vào Việt Nam trong năm 2009 sụt giảm 30% so với năm

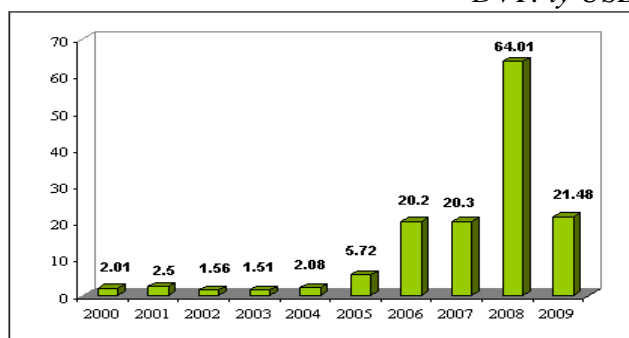
2008 làm cán cân tài khoản vốn sụt giảm, đây là những nguyên nhân làm cho thâm hụt cán cân thanh toán hơn 1.9 tỷ USD.

Trong những tháng đầu năm 2009, lượng kiều hối về Việt Nam đã có sự suy giảm hơn 20% so với cùng kỳ 2008. Tuy nhiên, những tháng cuối năm cùng với chính sách khuyến khích đầu tư đối với các Việt kiều kết hợp với việc cho phép đối tượng này tham gia mua nhà tại Việt Nam, giúp lượng kiều hối về Việt Nam đạt hơn 6.8 tỷ USD, giảm nhẹ 5.8% so với năm 2008. Tuy nhiên, nguồn bù đắp cho sự thiếu hụt trong cán cân thanh toán lớn nhất là nguồn vốn FDI thì lại bị thu hẹp dần do những ảnh hưởng từ khủng hoảng tài chính toàn cầu, vốn FDI đăng ký đạt 21.48 tỷ USD giảm hơn 60% so với cùng kỳ năm 2008, trong đó giá trị giải ngân chỉ đạt 10 tỷ đồng chủ yếu tập trung vào các dự án bất động sản đạt 7.6 tỷ đồng. Thêm vào đó, các khoản nợ nước ngoài ngày càng gia tăng. Theo thống kê chênh lệch giữa vốn rút và nợ vay thêm ngày càng tăng dần qua các năm, tính đến hết năm 2009 các khoản vay từ các tổ chức ABD, WB, Nhật Bản đã lên tới 4 tỷ USD.

Lượng kiều hối vào Việt Nam qua các năm
ĐVT: tỷ USD



Nguồn vốn FDI đăng ký qua các năm
ĐVT: tỷ USD



Nguồn: Thống kê Bộ thương mại

Tóm lại, trong năm 2009 tình hình kinh tế nước ta có những chuyển biến tích cực khi chỉ số CPI được kiềm hãm ở mức 6.88%, GDP đạt mức 5.32% cao hơn so với mức kế hoạch. Bên cạnh đó, thị trường cũng bộc lộ nhiều vấn đề còn lo ngại như bội chi ngân sách hơn 6.9%, thâm hụt cán cân thanh toán hơn 1.9 tỷ USD, hiệu quả sử dụng vốn thấp, lo ngại lạm phát sẽ sớm quay lại trong năm 2010.

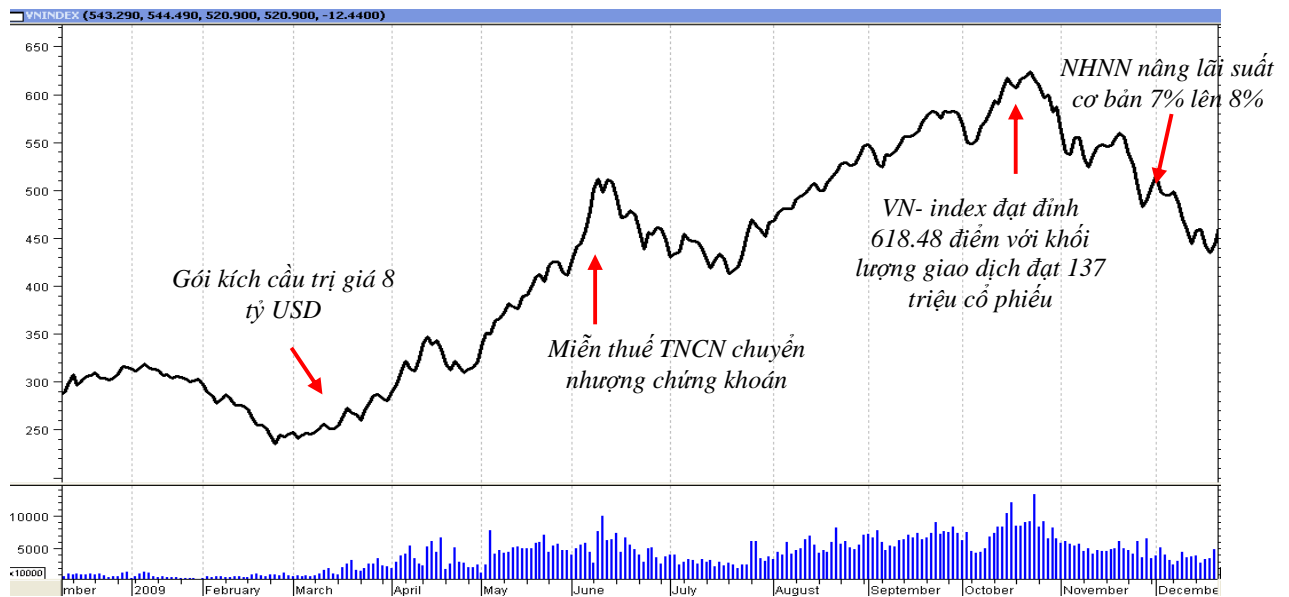
III. TTCK Việt Nam năm 2009 và triển vọng 2010

Sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường sau khi chạm đáy 235 điểm.

Mặc dù kết thúc 2009 VN- index không vượt qua ngưỡng 500 điểm nhưng thị trường cũng có những bước tăng trưởng vượt bậc trong năm qua. Cùng với sự phục hồi chung của nền kinh tế toàn cầu kết hợp với hàng loạt các chính sách điều tiết vĩ mô của chính phủ khi thực hiện gói kích cầu với quy

mô hàng đầu khu vực, 8 tỷ USD, với việc nới lỏng các chính sách tiền tệ và thực hiện miễn giảm thuế, chính điều này đã tạo ra hiệu ứng tích cực trên thị trường chứng khoán.

Tính từ ngày 2/1/2009 đến ngày 31/12/2009, từ mốc 313.34 điểm đến mốc 494.77 điểm, VN- index đã tăng 57.9%, khối lượng giao dịch có lúc đạt mức kỷ lục hơn 137 triệu cổ phiếu dưới các chính sách giao dịch ký quỹ của các công ty chứng khoán. Mặc khác nếu tính từ đáy thấp nhất tại 234.66 điểm vào tháng 2/2009 đến mức đỉnh tại 618.48 điểm vào tháng 10/2009 thì thị trường đã có mức tăng 2.63 lần.



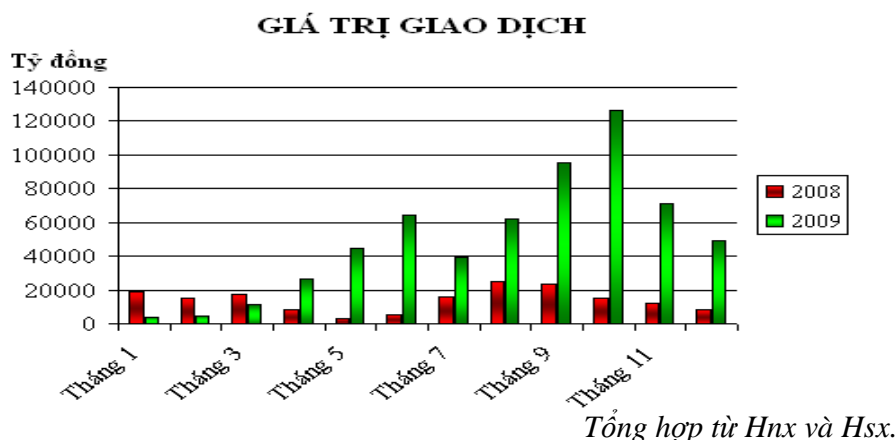
Những nguyên nhân chính tạo nên phục hồi mạnh mẽ của thị trường trong năm 2009:

- ✓ *Chính sách kích cầu của chính phủ:* với trị giá gói kích cầu 8 tỷ USD trong đó có 17.000 tỷ đồng thực hiện hỗ trợ lãi suất 4% và 28.000 tỷ đồng thực hiện miễn và giảm thuế trong đó có việc miễn và giảm thuế TNCN từ chuyển nhượng chứng khoán góp phần tạo tâm lý lạc quan hơn cho các nhà đầu tư. Bên cạnh đó, nhiều khả năng một phần dòng tiền từ gói kích cầu đã chảy vào thị trường chứng khoán.
- ✓ *Sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, chỉ số Dow Jones phá vỡ ngưỡng 10.000 điểm:* Nền kinh tế thế giới có dấu hiệu phục hồi trở lại sau khủng hoảng khi GDP của Mỹ trong quý 3 đạt 3.2%, chỉ số sản xuất công nghiệp, doanh số bán nhà cũ và mới được cải thiện vào những tháng cuối năm từ các chương trình từ gói kích cầu, đã phản ánh sâu sắc vào điểm số trên thị trường chứng khoán Mỹ khi chỉ số Dow Jones liên tục phá vỡ các mức đỉnh trước và vượt qua mốc 10.000 điểm. Thêm vào đó, GDP Trung Quốc – nền kinh tế lớn thứ 3 trên thế giới, trong năm 2009 dự báo tăng trưởng 8.5%, càng khẳng định thêm đà phục hồi kinh tế thế giới.

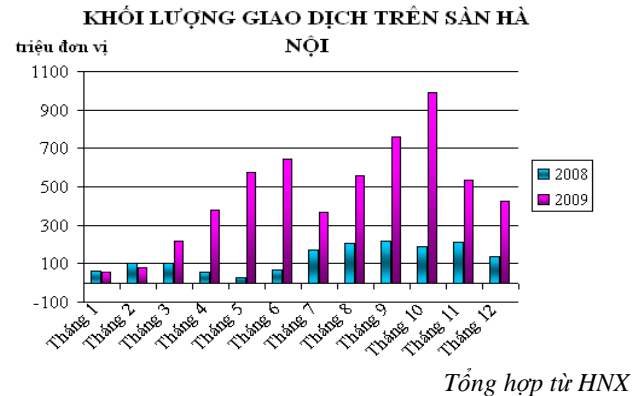
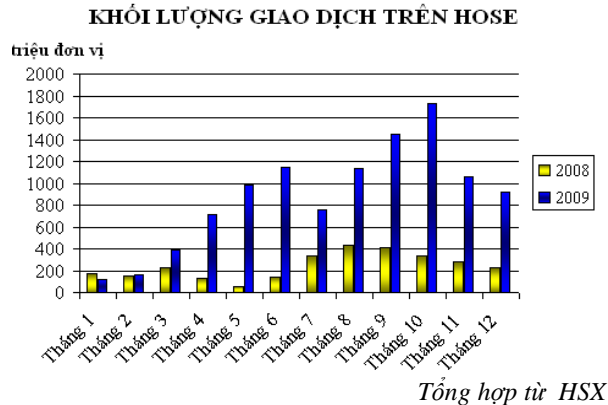
- ✓ *Tình hình hoạt động của các doanh nghiệp khởi sắc:* Gói kích thích kinh tế của chính phủ đã giúp cho doanh nghiệp tiếp cận được nguồn vốn giá rẻ. Các doanh nghiệp đã tận dụng nguồn nguyên vật liệu đầu vào giá thấp (ngành nhựa, thép...), hàng tồn kho giá thấp (ngành thép) và việc hoàn nhập các khoản đầu tư tài chính sau khi thị trường phục hồi. Chính những lý do này đã giúp phần lớn doanh nghiệp vượt qua khủng hoảng và gặt hái được nhiều thành công.
- ✓ *Các công ty chứng khoán gia tăng cho khách hàng sử dụng đòn bẩy tài chính:* sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường vào tháng 8,9,10, một phần từ sự trợ giúp của các công cụ đòn bẩy tài chính. Các công ty chứng khoán thực hiện cho khách hàng sử dụng gia dịch ký quỹ hoặc cầm cố chứng khoán kết hợp với việc cho bán cổ phiếu trước ngày T+4, đã làm cho thị trường chứng khoán Việt Nam có thời gian giao dịch khá sôi động với giá trị giao dịch có khi đạt hơn 6.000 tỷ đồng.
- ✓ *Quyết định đóng cửa sàn vàng:* Ngày 31/12, chính phủ có thông báo yêu cầu các sàn giao dịch vàng bắt buộc phải tạm ngưng hoạt động đến hết ngày 31/3/2010. Sàn vàng sẽ chấm dứt hoạt động trong khi thị trường bất động sản còn trầm lắng, nhiều nhà đầu tư hy vọng dòng tiền sẽ dịch chuyển sang thị trường chứng khoán và các thị trường tài chính khác.
- ✓ *Ổn định thị trường ngoại tệ:* Việc nâng tỷ giá USD/VND và thu hẹp biên độ từ 5% xuống 3%, đã dần phát huy tác dụng trong việc thu hẹp khoảng cách giữa giá USD chợ đen và giá niêm yết, giảm hiện tượng đầu cơ trên thị trường ngoại tệ. Khi khả năng thu lợi từ việc kinh doanh này giảm đi, tạo điều kiện cho một bộ phận dòng tiền chuyển dịch sang thị trường chứng khoán.

Dòng tiền chảy mạnh vào TTCK, giá trị giao dịch lập đỉnh kỷ lục

Nếu như trong năm 2008, thị trường chứng khoán Việt Nam rơi vào giai đoạn ảm đạm, giá trị giao dịch đứng ở mức thấp thì năm 2009 lại hoàn toàn khác. Chính sách kích cầu và mở rộng tiền tệ đã giúp cho giá trị giao dịch trên TTCK khởi sắc mạnh mẽ.



Sau khi đạt mức thấp vào tháng 2-2009. Giá trị giao dịch dần hồi phục và tăng mạnh trong quý II và đạt đỉnh vào tháng 10. Sự khởi sắc của TTCK thế giới và Việt Nam đã khiến dòng tiền chảy mạnh vào thị trường, tâm lý hưng phấn của nhà đầu tư đã khiến TTCK Việt Nam có những phiên giao dịch gần 10.000 tỷ đồng trên cả 2 sàn. Dòng tiền mạnh cũng khiến khối lượng giao dịch trên 2 sàn cải thiện mạnh.



Tuy nhiên nếu xem xét kỹ dòng tiền, chúng ta sẽ nhận thấy một sự trái chiều trong xu hướng dòng tiền. Bất chấp sự hồi phục của nền kinh tế Việt Nam và thế giới, giá trị mua ròng trên sàn HOSE của khối ngoại năm 2009 sụt giảm hơn 2.300 tỷ so với năm 2008. Chúng ta cũng chứng kiến sự thoái vốn của quỹ Indochina vào tháng 9/2009. Mặc dù vậy, dòng tiền của các nhà đầu tư trong nước vẫn giúp thị trường tăng điểm mạnh mẽ. Sự thay đổi dòng tiền trên TTCK cũng làm thay đổi vai trò của các bên tham gia trên TTCK. Khối ngoại không còn giữ vị trí dẫn dắt nhà đầu tư và ảnh hưởng mạnh đến xu hướng của thị trường nữa, ngược lại, hành vi mua bán của các nhà đầu tư trong nước lại có tính dẫn dắt và tác động mạnh đến thị trường.

Sự gia tăng mạnh mẽ của dòng tiền trên thị trường chứng khoán trong năm 2009 và xu hướng dịch chuyển vai trò dẫn dắt trên thị trường theo chúng tôi là do tác động của các nhân tố sau:

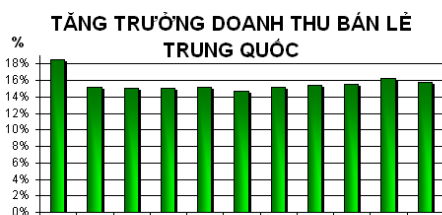
- Một phần gói kích cầu của chính phủ đã được các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước đổ vào TTCK để kiếm lời ngắn hạn.
- Chính sách lãi suất thấp đã kích thích nhiều nhà đầu tư tổ chức vay tiền, đầu tư vào TTCK.
- Các công ty chứng khoán cho phép nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy tài chính trên thị trường. Điều này đã tạo ra một dòng tiền ảo trên thị trường, khiến giá trị giao dịch tăng lên mạnh mẽ.

Trong năm 2010, với mục tiêu kiềm chế lạm phát và giảm bớt tăng trưởng tín dụng, nhiều khả năng dòng tiền trên thị trường sẽ không còn dồi dào như năm 2009. Thêm vào đó, việc UBCK nghiêm cấm các công ty chứng khoán cho phép khách hàng bán chứng khoán trước ngày T+4 đã khiến cho dòng tiền vào thị trường ít hơn. Tuy vậy, chính sách trên sẽ làm TTCK minh bạch, công bằng, phát triển ổn định và bền vững hơn. Ngoài ra, những nỗ lực của UBCKNN và chính sách của chính phủ như việc đóng cửa sàn vàng và áp dụng thời gian giao dịch T+2 cũng như nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng sẽ khiến tâm lý nhà đầu tư lạc quan hơn và khi đó dòng tiền sẽ quay trở lại thị trường.

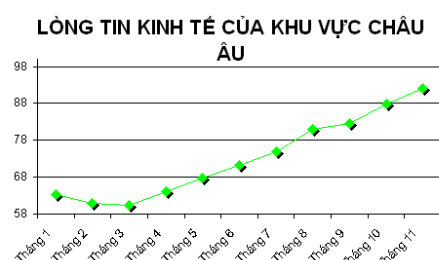
Triển vọng trong năm 2010 của thị trường chứng khoán

Dự báo kinh tế vĩ mô thế giới

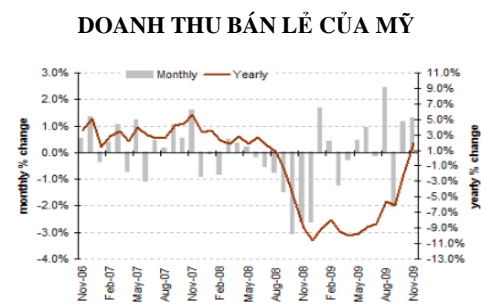
Những nỗ lực của chính phủ các nước đã bước đầu có hiệu quả. Các nền kinh tế lớn trên thế giới đều khởi sắc và đã bắt đầu tăng trưởng trở lại. Niềm tin của giới đầu tư và người tiêu dùng cũng được cải thiện rõ rệt.



Tổng hợp từ bloomberg



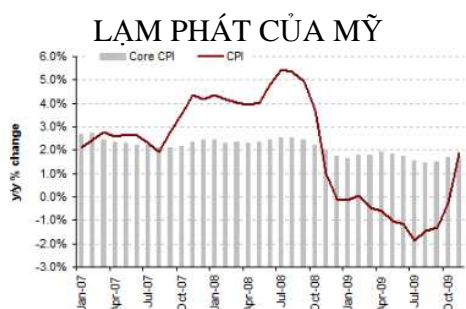
Năm gốc 2005 là 100
Theo Eustats



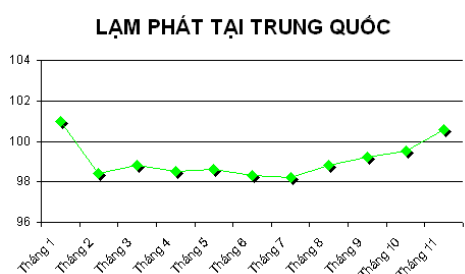
Theo bloomberg

Tuy nhiên những chính sách kích thích kinh tế không phải không có mặt trái của nó. Việc duy trì chính sách lãi suất cơ bản ở mức thấp đồng thời mở rộng tiền tệ thông qua hệ thống ngân hàng đã tạo ra một bong bóng tài sản mới trên TTCK và BĐS. Tại TTCK Mỹ, chỉ số công nghiệp Dow Jones đã tăng hơn 58% so với mức đáy được thiết lập, và chỉ còn giảm 30% so với mức đỉnh. Tại TTCK Trung Quốc, chỉ số Shanghai cũng đã tăng 80% trong năm 2009 với kỳ vọng nền kinh tế thế giới hồi phục mạnh, điều này đã đẩy chỉ số P/E của chỉ số MSCI Asia Pacific lên mức 22 lần. Đây là một mức không hề rẻ, theo nhận xét của các chuyên gia kinh tế. Chủ tịch NHTW Trung Quốc trong bài phát biểu gần đây đã thừa nhận việc duy trì mở rộng tiền tệ quá mức trong năm 2009 đã tạo ra một bong bóng tài sản mới đe dọa đến sự tăng trưởng kinh tế của nước này. Ông cũng cho rằng trong năm 2010, Chính phủ Trung Quốc sẽ tăng cường giám sát các khoản cho vay tín dụng để ngăn dòng tiền đổ vào TTCK và BĐS.

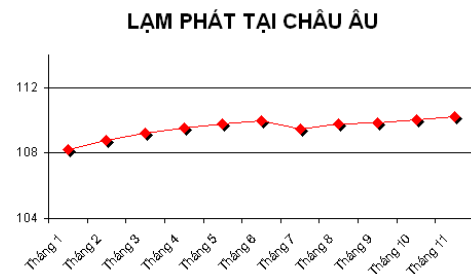
Nguy cơ lạm phát cũng là một trong những hệ quả của việc mở rộng tiền tệ và thâm hụt ngân sách lớn. Thống kê mới nhất cho thấy CPI tháng 11 của Mỹ đã tăng 0,4% và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong các tháng tiếp theo. Không chỉ vậy, chúng tôi cũng nhận thấy xu hướng lạm phát cũng đang tăng lên tại các nền kinh tế lớn như Trung Quốc và EU. Ngoài ra, để thực hiện chính sách kích cầu và mở rộng tiền tệ, thâm hụt ngân sách tại Mỹ đã tăng vọt. Kết thúc năm 2009, nước Mỹ dự kiến thâm hụt đến trên 1.400 tỷ USD - một con số kỷ lục và dự kiến sẽ tiếp tục thâm hụt 1.500 tỷ USD trong năm 2010.



Tổng hợp từ bloomberg



Tổng hợp từ bloomberg

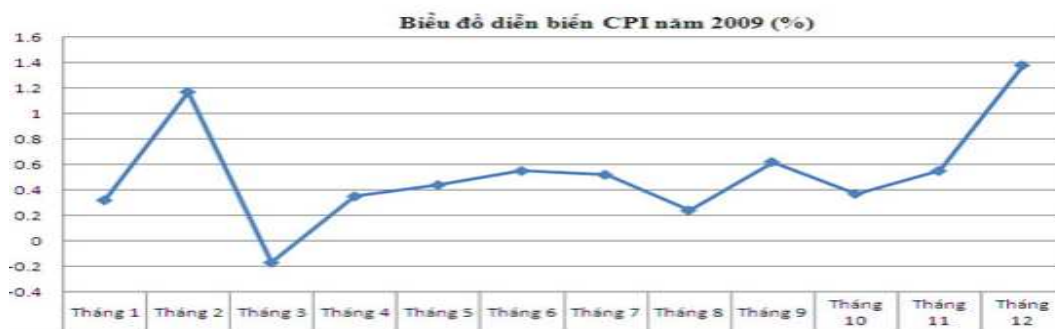


Tổng hợp từ bloomberg

Trước những bất ổn vĩ mô về lạm phát, thâm hụt ngân sách lớn và nỗi lo sợ về bong bóng tài sản đang hình thành, chúng tôi cho rằng trong năm 2010, Chính phủ của các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc nhiều khả năng sẽ thu hẹp các gói kích thích kinh tế và không loại trừ khả năng tăng lãi suất cơ bản để kìm hãm bong bóng tài sản. Chúng tôi dự đoán, sau khi FED chấm dứt kế hoạch mua lại các tài sản xấu vào tháng 3/2010, nhiều khả năng FED sẽ điều chỉnh lãi suất cơ bản để ngăn ngừa tình trạng bong bóng tài sản và nguy cơ lạm phát trở lại. Ngoài ra, Trung Quốc, với việc NHTW nước này đã thừa nhận xuất hiện bong bóng tài sản trên TTCK và bất động sản, cũng như nền kinh tế nước này vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao, nhiều khả năng trong quý I, lãi suất cơ bản của Trung Quốc sẽ được điều chỉnh tăng. Chúng tôi cũng nhận thấy một số các quốc gia như Úc đã rất nhanh thực hiện việc nâng lãi suất cơ bản của mình (*trong quý IV năm 2009, Úc đã 3 lần điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản khi nền kinh tế hồi phục*), đồng thời thu hẹp các chính sách kích thích kinh tế.

Dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam

Với chính sách mở rộng tài chính lẫn tài khóa, Việt Nam đã gây ấn tượng với thế giới khi đạt tốc độ tăng trưởng GDP 2009 ở mức 5,32%. Tuy nhiên, cũng như các nền kinh tế mới nổi khác, tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh đã đẩy nền kinh tế đứng trước nguy cơ lạm phát, thâm hụt ngân sách ở mức cao. Mặc dù CPI cả năm 2009 của Việt Nam ở dưới mức mục tiêu 7% của Quốc hội, nhưng nhìn vào tốc độ tăng CPI, các chuyên gia và nhà đầu tư không khỏi lo âu khi chỉ số CPI đang có dấu hiệu ngày càng tăng.



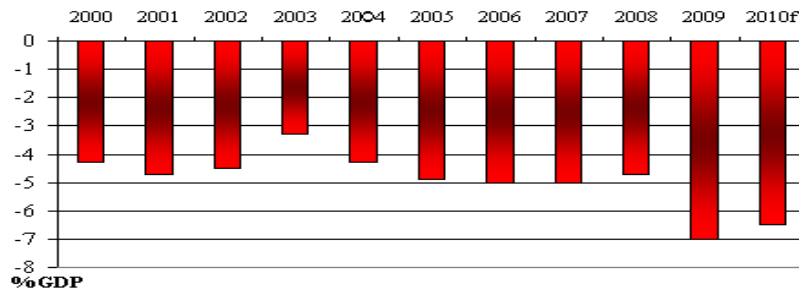
Theo vneconomy

Thông thường những tác động của chính sách mở rộng tiền tệ và tài khóa sẽ đến sau 6 tháng thực hiện. Nhìn vào đồ thị chúng ta rất dễ nhận thấy chỉ số CPI đang có dấu hiệu tăng mạnh trở lại. Một nguyên nhân nữa khiến nhiều chuyên gia cho rằng CPI năm 2010 sẽ ở mức 2 con số đó chính là sự hồi phục mạnh của giá hàng hóa. Giá dầu hiện nay đã tăng hơn 130% kể từ mức thấp 35 USD được thiết lập vào tháng 2. Đồng thời trong thời gian gần đây, giá dầu vẫn chưa cho thấy sự điều chỉnh đi xuống và nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng lên do nền kinh tế được dự báo sẽ hồi phục trong năm 2010. Điều này sẽ gây sức ép rất lớn đến giá cả các hàng hóa khác và nỗ lực kiềm hãm CPI của chính phủ. Không chỉ vậy, một số mặt hàng thiết yếu như điện, nước, than... dự kiến sẽ được điều chỉnh tăng ngay trong quý I-2010 và điều này sẽ khiến nhiệm vụ bình ổn giá của Chính phủ thêm phần khó khăn.

Để thực hiện chính sách kích cầu, chính phủ Việt Nam đã phải gánh chịu một mức thâm hụt ngân sách lớn. Theo báo cáo mới nhất, thâm hụt ngân sách năm 2009 là 6,9% GDP (*theo tiêu chuẩn của thế giới thâm hụt ngân sách trên 5% là mức nguy hiểm đối với một quốc gia*). Thâm hụt ngân sách

lớn sẽ ảnh hưởng đến sự ổn định và phát triển của nền kinh tế, giảm tiết kiệm nội địa và đe dọa đến đầu tư của tư nhân (*vốn là những khoản đầu tư có tính hiệu quả cao hơn so với đầu tư công*) đồng thời cũng gây tác động tiêu cực đến cán cân tài khoản vãng lai.

THÂM HỤT NGÂN SÁCH VIỆT NAM



Nguồn từ IMF, GSO.

Trong những năm gần đây, ngân sách của Việt Nam liên tục thâm hụt nặng và kéo dài. Thâm hụt ngân sách cao cũng gây tác động tiêu cực đến lạm phát kỳ vọng trong nền kinh tế do người dân cho rằng chính phủ sẽ in tiền để tài trợ cho sự mất cân đối ngân sách của mình. Thực tế đã chứng minh điều này. Trong những năm gần đây, tốc độ tăng trưởng cung tiền M2 đã hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng GDP thực tế (*thậm chí trong năm 2009 tốc độ tăng cung tiền M2 còn cao hơn cả tốc độ tăng GDP danh nghĩa*).

Chính vì vậy, chúng tôi cho rằng, một trong những mục tiêu quan trọng của chính phủ trong năm 2010 đó chính là giảm thâm hụt ngân sách. Chúng tôi cũng nhận thấy chính phủ đang hạn chế các khoản chi tiêu của mình đồng thời thu hẹp các gói kích thích kinh tế. Bên cạnh đó, một số mặt hàng thiết yếu như xăng dầu, điện, nước, đang dần điều chỉnh theo cơ chế thị trường. Chính sách này sẽ làm giảm đầu tư công vốn chiếm phần lớn tỷ trọng đầu tư trong năm 2009 của nền kinh tế và điều này sẽ tác động tiêu cực đến sự tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn. Mặc dù vậy, về dài hạn đây lại là một chính sách đúng đắn.

Lạm phát cao và thâm hụt ngân sách lớn đã tạo ra áp lực lên tỷ giá của đồng tiền Việt Nam. Điều này đã khiến cho Ngân Hàng Nhà Nước buộc phải phá VND khoảng 5% từ cuối tháng 11/2009, từ 17.034 lên đến 17.961 đồng thời thu hẹp biên độ xuống còn +/- 3% và điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản lên 8% để giữ vững sức mạnh của tiền đồng. Việc tiền đồng giảm giá mạnh trước đồng USD đã tạo ra một rủi ro lớn đối với nền kinh tế. Theo số liệu thống kê mới nhất, hiện tại nợ nước ngoài của Việt Nam khoảng 24 tỷ USD chiếm khoảng 30% GDP. Tỷ lệ trên chưa phải là ngưỡng nguy hiểm và nợ của Việt Nam chủ yếu là dài hạn. Tuy nhiên, hàng loạt các quốc gia như Hi Lạp, Dubai... hoặc tuyên bố vỡ nợ hoặc phải hoãn nợ đã khiến các chuyên gia cho rằng nhiều khả năng sẽ xảy ra một cuộc khủng hoảng nợ trên diện rộng tại các quốc gia đang phát triển. Chúng tôi cũng nhận định rằng nếu chính phủ không nỗ lực ngăn cản sự mất giá của tiền đồng, nhiều khả năng điều này có thể sẽ xảy đến với Việt Nam sớm hơn, nhất là trong bối cảnh nguồn vốn FDI đang có dấu hiệu sụt giảm.

Chúng tôi cũng nhận thấy Chính phủ đang có những hành động mạnh để tránh VND mất giá với các ngoại tệ chính như yêu cầu các tổng công ty lớn bán ngoại tệ cho thị trường, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với đồng USD và bước đầu kiểm soát nhập khẩu ở một số mặt hàng như ô tô, điện thoại, đồng thời đẩy mạnh việc xuất khẩu các sản phẩm như gạo, than... Tuy nhiên theo nhận định của

chúng tôi, kim ngạch nhập khẩu ô tô chỉ ở mức 1 tỷ USD và điều này sẽ không tác động nhiều đến sự mất cân đối cung cầu ngoại tệ đang diễn ra. Chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng trong thời gian tới chính phủ sẽ sử dụng các biện pháp mạnh hơn để giữ vững tỷ giá như tăng lãi suất cơ bản, kiểm soát chặt cung tiền và tín dụng trong nền kinh tế.

Thị trường chứng khoán

Chứng khoán thế giới

Những khó khăn của nền kinh tế vẫn chưa qua đi. Bất chấp các gói kích thích kinh tế khổng lồ, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ và Châu Âu vẫn đứng ở mức cao và chưa có dấu hiệu giảm. Theo báo cáo mới nhất, tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ đã lên đến mức 10% và dự kiến đứng ở mức 10,2% khi kết thúc năm 2009 - mức cao nhất trong 29 năm. Trong khi đó, tại Châu Âu, thị trường việc làm cũng chìm trong u ám. Tỷ lệ thất nghiệp tại khu vực sử dụng đồng tiền chung Châu Âu đã lên đến mức 9,8% - mức cao nhất trong 11 năm qua. Không chỉ vậy, các chuyên gia còn dự báo tỷ lệ thất nghiệp sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010. Tình trạng u ám trên thị trường lao động sẽ đe dọa sự hồi phục của nền kinh tế khi chính phủ các nước sẽ tiến hành rút bớt các kế hoạch kích thích kinh tế nhằm đối phó của nguy cơ lạm phát và giảm thâm hụt ngân sách.

Không chỉ vậy, một số gói kích thích kinh tế của Mỹ dự kiến sẽ rút bớt trong quý I-2010 như chương trình hỗ trợ mua nhà giá thấp, chương trình hỗ trợ mua ô tô... FED cũng dự kiến sẽ kết thúc chương trình mua các tài sản xấu trên thị trường tín dụng vào tháng 3-2010. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là thời điểm để nền kinh tế thế giới sẽ trải một sự thử thách lớn. Nhất là trong bối cảnh tỷ lệ thất nghiệp vẫn đứng ở mức cao.

Chúng tôi nhận định nhiều khả năng trong quý I hoặc quý II, thị trường chứng khoán thế giới sẽ khó tăng trưởng mạnh do các kế hoạch kích thích kinh tế sẽ được rút dần đi. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng, nền kinh tế lớn Trung Quốc sẽ lại dẫn dắt các nền kinh tế khác lấy lại đà tăng trưởng của mình.

Chứng khoán Việt Nam

Trước diễn biến bất lợi của chỉ số CPI và thanh khoản của ngân hàng trong những tháng đầu năm sẽ khiến cho thị trường chứng khoán Việt Nam khó tăng mạnh trong quý I-2010. Mặc dù đây là thời điểm công bố kết quả kinh doanh và đại hội cổ đông, tuy nhiên, tình trạng căng thẳng trên thị trường tiền tệ trong hệ thống NHTMCP cũng như chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng thấp nhằm hạn chế cung tiền sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến dòng tiền trên TTCK. Không chỉ vậy, tâm lý của nhà đầu tư cũng trở nên thận trọng hơn khi họ lo lắng chính phủ sẽ thực hiện thắt chặt tiền tệ, nâng lãi suất cơ bản để giữ ổn định vĩ mô.

Cuối tháng 1/2010 cũng là thời điểm công bố kết quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết và chúng tôi nhận thấy có rất nhiều công ty đạt kết quả tốt. Tuy vậy, trong năm 2010 tình hình sẽ khó khăn hơn cho doanh nghiệp khi không còn được hỗ trợ chi phí vốn giá rẻ, cơ hội mua hàng nguyên liệu giá thấp cũng sẽ không còn do kinh tế thế giới hồi phục. Vì vậy, trong năm 2010, cùng với chính sách tăng trưởng của nền kinh tế, các doanh nghiệp sẽ có cơ hội gia tăng doanh thu, thị phần, tuy nhiên, tốc độ tăng của lợi nhuận trong năm 2010 nhiều khả năng sẽ giảm đi. Quý I/2010

cũng là mùa của đại hội cổ đông, nhà đầu tư nên xem xét kế hoạch lợi nhuận của các doanh nghiệp như là một tiêu chí quan trọng trong quyết định đầu tư của mình.

Mặc dù còn những khó khăn nhất định trong ngắn hạn nhưng chúng tôi vẫn có cái nhìn hết sức lạc quan về triển vọng của thị trường chứng khoán Việt Nam trong năm 2010. Với chủ trương và chính sách của chính phủ trong việc thúc đẩy sự phát triển ổn định bền vững của nền kinh tế, tạo động lực cho sự phát triển của thị trường chứng khoán, nhiều khả năng từ quý II/2010 thị trường chứng khoán sẽ khởi sắc mạnh khi kinh tế vĩ mô ổn định trở lại, lạm phát được kiểm chế, thanh khoản ngân hàng được tháo gỡ và lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục được duy trì ở mức cao.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được thực hiện với mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị, khuyến cáo hay hướng dẫn mua bán hay nắm giữ bất kỳ một chứng khoán cụ thể nào. Tất cả những thông tin trong bản báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau mà DVSC cho là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của tất cả các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này chỉ nên xem như một nguồn để tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. DVSC tuyệt đối không chịu bất kỳ trách nhiệm nào liên quan đến việc sử dụng một phần hay toàn bộ báo cáo này để kinh doanh.

Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của công ty cổ phần chứng khoán Đại Việt (DVSC). Mọi sự sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của DVSC là trái luật. Bản quyền thuộc DVSC, tháng 1/2010.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU

Lầu 2 & 4, Toà nhà Savimex

194 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM

ĐT: (84-8) 3 9 144 288

Fax: (84-8) 3 9 144 268

Web: www.dvsc.com.vn