



MỤC LỤC

MỤC LỤC	1
Đánh giá kinh tế vĩ mô trong nước quý I/2011	2
GDP và giá trị sản xuất công nghiệp	2
Lạm phát.....	3
Xuất nhập khẩu.....	4
FDI	6
Thị trường tài chính – tiền tệ	7
Kết luận:.....	9
Đánh giá kinh tế thế giới quý I/2011	9
Mỹ.....	10
Châu Âu.....	12
Trung Quốc.....	13
Nhật Bản.....	14
Thị trường chứng khoán Việt Nam quý I/2011	15
Nhận định TTCK từ nay đến cuối năm	19



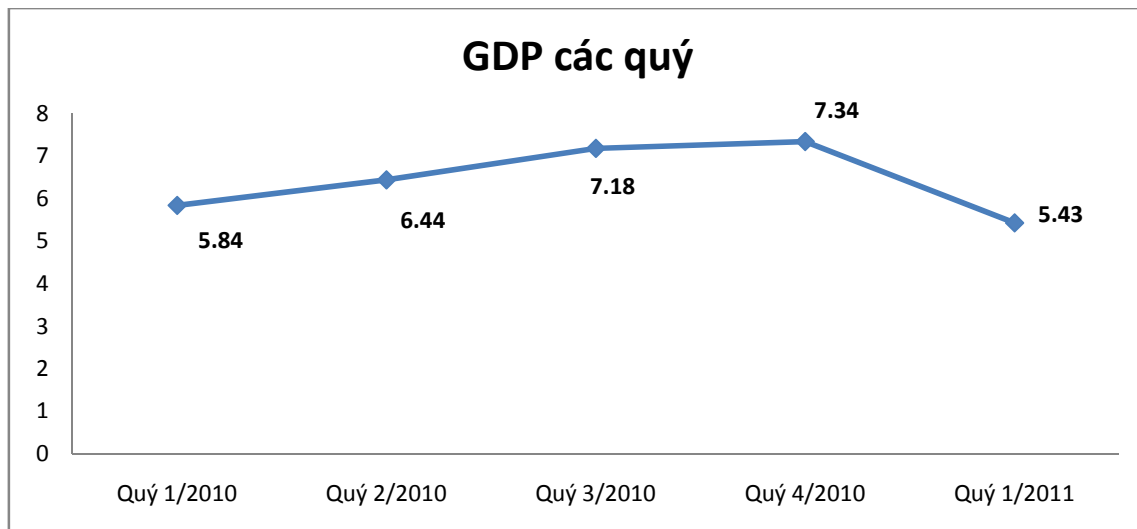
Đánh giá kinh tế vĩ mô trong nước quý I/2011

Kinh tế vĩ mô Việt Nam trong 3 tháng đầu năm 2011 diễn ra khá nhiều bất ổn với tình hình lạm phát liên tục tăng cao, tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại, thu hút vốn FDI giảm, lãi suất cao,... Trong bối cảnh đó, thời gian qua, Chính phủ Việt Nam cũng đã có nhiều động thái nhằm bình ổn kinh tế vĩ mô. Theo đó, về chính sách tài khóa, các mục tiêu ổn định kinh tế, bình ổn lạm phát, đảm bảo an sinh xã hội trở thành các ưu tiên hàng đầu. Chính phủ cũng đã yêu cầu tiết kiệm, cắt giảm chi tiêu công.

GDP và giá trị sản xuất công nghiệp

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2011 ước tính tăng 5,43% so với cùng kỳ năm 2010, bao gồm khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,05%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,47%; khu vực dịch vụ tăng 6,28%. Trong tốc độ tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đóng góp 0,24 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp 2,36 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ đóng góp 2,83 điểm phần trăm.

Biểu đồ 1: Tốc độ tăng trưởng GDP theo quý năm 2010-2011



Giá trị sản xuất nông, lâm nghiệp và thủy sản quý I/2011 theo giá so sánh 1994 ước tính đạt 49,5 nghìn tỷ đồng, tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm nông nghiệp đạt 37,0 nghìn tỷ đồng, tăng 3,2%; lâm nghiệp đạt 1,5 nghìn tỷ đồng, tăng 4,0%; thủy sản đạt 11,0 nghìn tỷ đồng, tăng 4,3%.

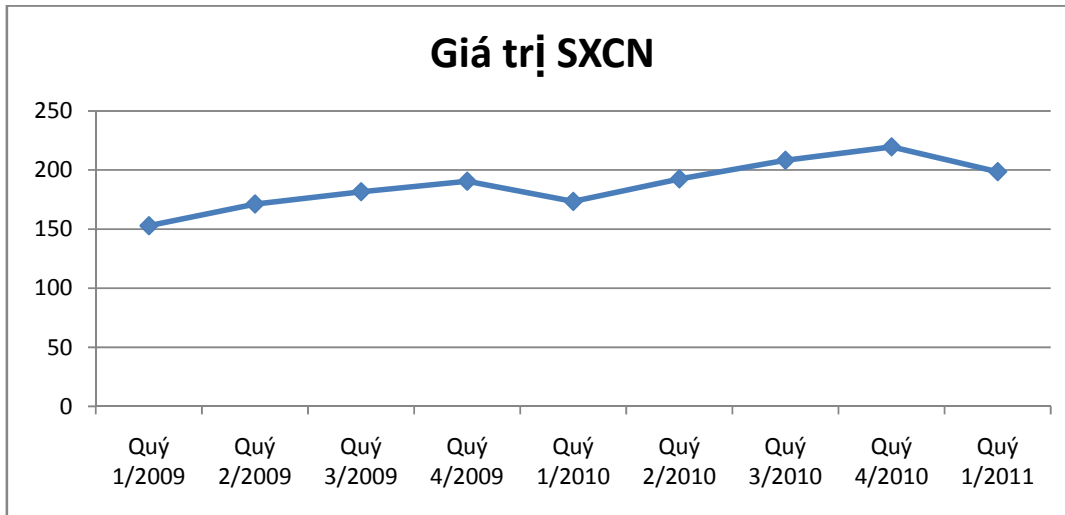
Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 3/2011 theo giá so sánh 1994 ước tính tăng 14,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế Nhà nước tăng 3,6%; khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tăng 17,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,8%. Tính chung quý I năm nay, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế Nhà nước tăng 5,5% (Trung ương quản lý tăng 5,8%; địa phương quản lý tăng 4,3%); khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tăng 16,6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 16,3%.

Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2011 ước tính đạt 150,2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,2% so với tháng trước. Tính chung quý I năm nay, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 451,8 nghìn tỷ đồng, tăng 22,6% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 8,7%. Trong tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý I, kinh doanh thương nghiệp đạt 356,8 nghìn tỷ đồng, tăng 22,6% so với cùng kỳ năm 2010; khách sạn, nhà



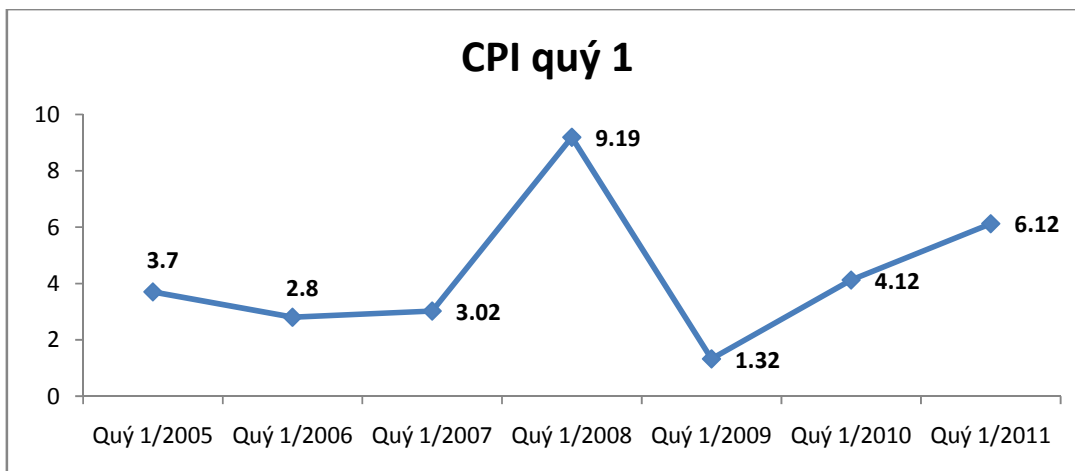
hàng 50,5 nghìn tỷ đồng, tăng 24,7%; dịch vụ 39,9 nghìn tỷ đồng, tăng 19,5%; du lịch 4,7 nghìn tỷ đồng, tăng 23,2%.

Biểu đồ 2: Giá trị SXCN theo các quý năm 2009-2011 (theo giá so sánh 1994) (nghìn tỷ đồng)



Lạm phát

Biểu đồ 3: Tốc độ tăng CPI quý I giai đoạn 2005- 2011 (%)



Nhìn vào biểu đồ CPI quý I giai đoạn 2005-2011 có thể thấy lạm phát quý I năm 2011 đạt mức cao 6,12% so với tháng 12 năm 2010, chỉ sau mức lạm phát đỉnh quý I 9,19% năm 2008. Diễn biến lạm phát đã giảm đi đáng kể từ sau khủng hoảng năm 2008 nay lại bùng lên khi CPI quý I năm 2010 và quý I năm 2011 theo xu hướng tăng lên. Với diễn biến nền kinh tế hiện tại, CPI trong năm nay được dự đoán sẽ cao hơn mức 11,75% của năm 2010 và dao động xung quanh mức 13%-14%.



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tháng trước = 100							
Tháng 1	101,1	101,2	101,05	102,38	100,32	101,36	101,74
Tháng 2	102,5	102,1	102,17	103,56	101,17	101,96	102,09
Tháng 3	100,1	99,5	99,78	102,99	99,83	100,75	102,17
Tháng 12 năm trước = 100							
Tháng 1	101,1	101,2	101,05	102,38	100,32	101,36	101,74
Tháng 2	103,6	103,3	103,24	106,02	101,49	103,35	103,87
Tháng 3	103,7	102,8	103,02	109,19	101,32	104,12	106,12

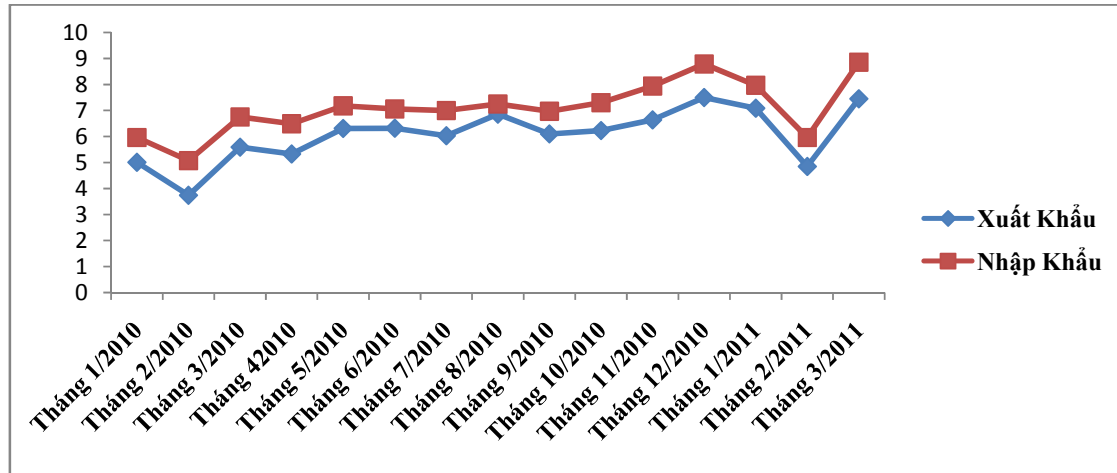
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2011 tăng 2,17% so với tháng trước. Trong các nhóm hàng hóa và dịch vụ, hai nhóm có chỉ số giá tăng cao hơn nhiều mức tăng chung là: Giao thông tăng 6,69%; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 3,67%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá thấp hơn mức tăng chung nhưng cao hơn 1% là: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,98% (Lương thực tăng 2,18%, thực phẩm tăng 1,57%, ăn uống ngoài gia đình tăng 3,06%); thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 1,22%. Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá bằng hoặc dưới mức 1% gồm: May mặc, mũ nón, giày dép tăng 1,0%; văn hóa giải trí và du lịch tăng 0,98%; giáo dục tăng 0,9%; đồ uống và thuốc lá tăng 0,88%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,71%; bưu chính viễn thông tăng 0,02%.

Chỉ số giá tiêu dùng có xu hướng tăng dần và ở mức cao trong ba tháng đầu năm. Tháng Ba thường là tháng sau Tết Nguyên đán nên thị trường giá cả không tăng so với tháng trước, nhưng chỉ số giá tháng Ba năm nay cao hơn nhiều so với mức tăng cùng kỳ của 5 năm trở lại đây, và gần bằng mức 2,99% của năm 2008, năm lạm phát tăng cao ở hầu hết các nền kinh tế trên thế giới.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3/2011 tăng 6,12% so với tháng 12/2010; tăng 13,89% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân quý I năm nay tăng 12,79% so với bình quân cùng kỳ năm 2010.

Xuất nhập khẩu

Biểu đồ 4: Xuất nhập khẩu theo tháng năm 2010-2011



Nhìn vào biểu đồ trên có thể thấy tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 3/2011 đạt mức cao nhất từ trước đến nay với tổng trị giá hơn 16,3 tỷ USD, tăng 31,6% so với kết quả thực hiện của tháng 3/2010; trong đó: xuất khẩu là 7,45 tỷ USD, tăng 33,5% và nhập khẩu là 8,86 tỷ USD, tăng 30,1%. Như vậy hết quý I/2011, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt 42,77 tỷ USD, tăng 32,1% so với kết quả thực hiện cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu đạt 19,64 tỷ USD, tăng 36,4% và nhập khẩu là 23,13 tỷ USD, tăng 28,6%.

Trong quý I/2011, tổng trị giá xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) là 19,2 tỷ USD, tăng 35,7% so với kết quả thực hiện của cùng kỳ năm trước. Tổng trị giá xuất khẩu của các doanh nghiệp này là 9,2 tỷ USD, tăng 36,3% so với cùng kỳ năm 2010 và chiếm 47% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước; ở chiều ngược lại tổng trị giá nhập khẩu của các doanh nghiệp này là 10 tỷ USD, tăng 35,1% và chiếm 43,2% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam.

Hết tháng 3/2011, Việt Nam xuất khẩu có 29 thị trường đạt kim ngạch trên 100 triệu USD. Nổi bật trong nhóm các thị trường này là Hàn Quốc có kim ngạch xuất khẩu đạt 1,21 tỷ USD, tăng 136%, tiếp đến là Ấn Độ với 638 triệu USD, tăng 140%,... Nhiều thị trường nhỏ ở Châu Mỹ và Châu Phi cũng đang được các doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu như Argentina, Cameroon, Liberia,...

Cũng trong quý I/2011, có 5 nước đối tác thương mại mà Việt Nam nhập siêu với trị giá trên 1 tỷ USD, trong khi cùng kỳ năm 2010 là 3 thị trường (Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan).

- Các nhóm hàng xuất khẩu chính trong quý I/2011 là: Hàng dệt may (2,88 tỷ USD), Hàng giày dép (1,31 tỷ USD), Gạo (971 triệu USD), Cà phê (1,08 tỷ USD), Cao su (722 triệu USD), Hàng thủy sản (1,14 tỷ USD), Gỗ và sản phẩm gỗ (829,6 triệu USD), Chất dẻo nguyên liệu (65 triệu USD), Dầu thô (1,56 tỷ USD), Than đá (254 triệu USD), Sắt thép các loại (423 triệu USD).
- Các nhóm hàng xuất khẩu chính trong quý I/2011: Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng (3,48 tỷ USD), Xăng dầu các loại (2,52 tỷ USD), Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (1,3 tỷ USD), Chất dẻo nguyên liệu (1,1 tỷ USD), Lúa mì (182,8 triệu USD), Thức ăn gia súc và nguyên liệu (633,8 triệu USD), Phân bón các loại (806 nghìn tấn), Nguyên phụ liệu dệt may, da, giày (2,81 tỷ USD), Sắt thép các loại (1,36 tỷ USD), Kim loại thường (681 triệu USD), Ô tô nguyên chiếc (278 triệu USD), Xe máy nguyên chiếc (25,3 nghìn chiếc)

Nhập siêu:

Với kết quả xuất khẩu, nhập khẩu như trên thì cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam trong tháng 3 thâm hụt là 1,41 tỷ USD, tăng 26,7% so với tháng trước và bằng 18,9% tổng kim ngạch xuất

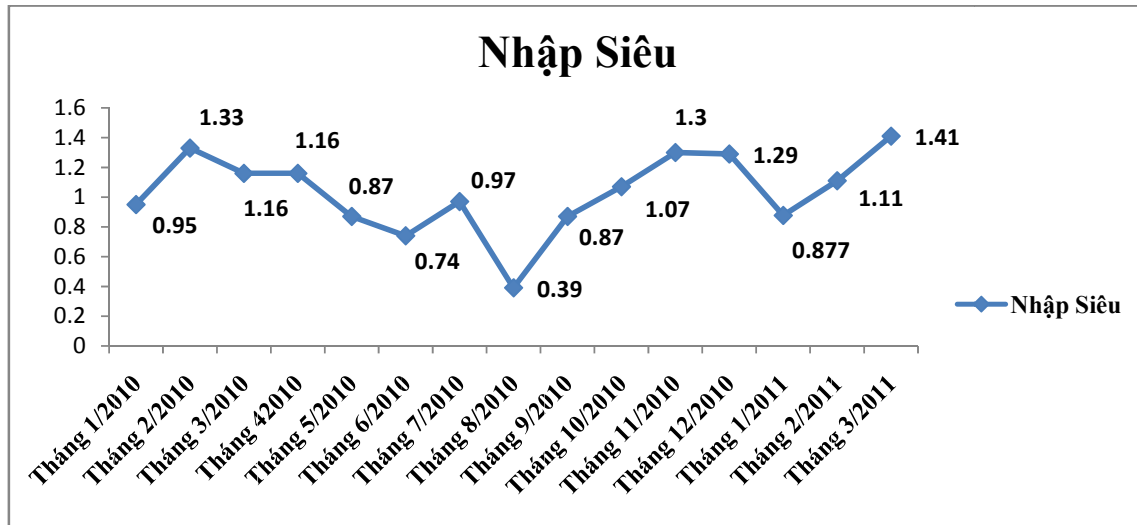


SeA Securities

Công ty Chứng khoán Đông Nam Á

khả ả nước. Đây cũng là tháng có mức nhập siêu cao nhất kể từ tổng mức nhập siêu trong quý I/2011 lên 3,5 tỷ USD, bả ạch xuất khẩu.

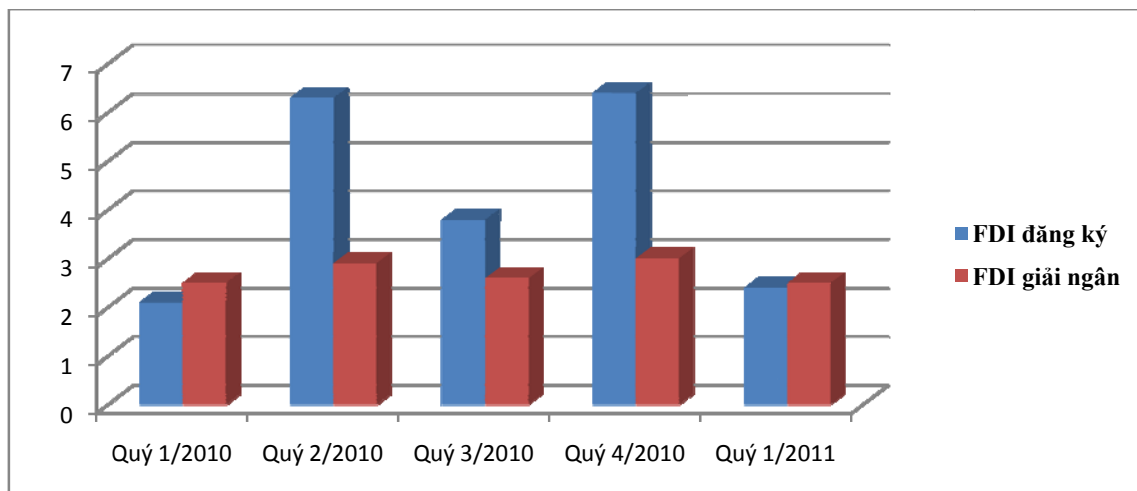
Biểu đồ 5: Diễn biến nhập siêu các tháng trong năm 2010- 2011 (tỷ USD)



Có thể thấy rằng mặc dù tình hình nhập siêu vẫn ở mức cho phép là dưới 18% kim ngạch xuất khẩu song về con số định lượng so với các tháng trước, nhập siêu tháng 3/2011 đạt đỉnh từ đầu năm 2010 cho đến nay và cao hơn 21,5% so với con số nhập siêu 1,16 tỷ USD tháng 3/2010. Tình hình nhập siêu có chiều hướng liên tục tăng trong 3 tháng đầu năm sẽ gây áp lực không nhỏ lên tình hình thâm hụt cán cân thương mại của cả nước trong quý I/2011.

FDI

Biểu đồ 6: Tình hình thu hút và giải ngân vốn FDI theo quý năm 2010-2011



Nhận xét chung về tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài (FDI) theo quý năm 2010 -2011 có thể thấy tốc độ thu hút vốn FDI không đều khi mà quý 2 và quý 4 năm 2010 lượng vốn FDI đăng ký cấp mới và bổ sung tăng lên đột biến và hạ thấp trong quý 1 và quý 3 năm 2010. Sang quý I/2011, tình



hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài không mấy khả quan khi mà nền kinh tế đang có nhiều bất cập, dẫn đến số vốn đầu tư tính đến thời điểm 22/3/2011 chỉ đạt hơn 2,37 tỷ USD, cao hơn một chút so với con số 2,1 tỷ USD quý I năm trước. Tuy nhiên, tình hình giải ngân vốn FDI lại khá đồng đều theo các quý mặc dù vẫn có sự chênh lệch nhất định. Nếu so với số vốn FDI giải ngân quý I năm trước, quý I năm 2010 với hơn 2,54 tỷ USD cho thấy sự ổn định trong việc thực hiện giải ngân vốn FDI.

Về chi tiết cụ thể vốn FDI quý I, theo Cục Đầu tư nước ngoài, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong tháng 3 đã có thêm 1,39 tỷ USD vốn FDI được thực hiện và đây là mức cao nhất kể từ đầu năm. Trước đó, lượng FDI thực hiện đã tăng từ mức 420 triệu USD trong tháng 1 lên 730 triệu USD trong tháng 2. Mức tăng đều đặn này đã khiến tổng số vốn thực hiện trong quý I cao hơn số vốn đăng ký, điều ít thấy trong quá trình thu hút nguồn vốn đầu tư nước ngoài trong những năm qua. Bởi thông thường vốn thực hiện luôn thấp hơn nguồn vốn đăng ký mới. Trong khi đó, theo các chuyên gia, giải ngân vốn FDI thường được cho là xuất phát từ cảm nhận cơ hội kinh doanh phía trước đã chắc chắn hơn từ phía doanh nghiệp.

Tính chung trong quý I, cả nước có 173 dự án được cấp giấy chứng nhận đầu tư với tổng vốn đăng ký mới đạt xấp xỉ 2,04 tỷ USD, có 37 lượt dự án tăng vốn với tổng số vốn đăng ký tăng thêm, ước đạt 334 triệu USD. Như vậy, tổng vốn đăng ký trong quý I/2011 ước đạt trên 2,37 tỷ USD. Xét theo lĩnh vực đầu tư, các ngành chế biến, chế tạo đang thu hút nhiều FDI nhất với 1,55 tỷ USD, chiếm khoảng 65% tổng lượng FDI đăng ký. Đây cũng là một tín hiệu đáng mừng, khẳng định rõ nét xu thế hướng vào công nghiệp chế biến, chế tạo của dòng vốn FDI. Năm 2010, lĩnh vực này đã thu hút 5 tỷ USD trong tổng số 18,6 tỷ USD vốn đăng ký, vượt xếp thứ 2 sau lĩnh vực bất động sản. Trước đó, năm 2009, lĩnh vực này chỉ đứng ở vị trí thứ 3 với 2,2 tỷ USD vốn đăng ký. Cũng trong quý I, lĩnh vực xây dựng chỉ thu hút được 30 dự án với gần 206 triệu USD; trong khi lĩnh vực bán buôn, bán lẻ và sửa chữa thu hút trên 50 triệu USD.

Singapore hiện đang dẫn đầu trong số các quốc gia và vùng lãnh thổ về số vốn FDI đầu tư vào Việt Nam (1,1 tỷ USD với 19 dự án). Hồng Kông và Quần đảo Virgin thuộc Anh xếp liền sau lần lượt với khoảng 331 triệu USD và 277 triệu USD.

Thị trường tài chính – tiền tệ

Lãi suất

Theo NHNN, trong quý I, lãi suất huy động vốn VND ít biến động so với cuối năm 2010 và phổ biến ở mức 13,5-14%/năm. Lãi suất cho vay tăng khoảng 1-1,5%/năm và hiện ở mức bình quân là 16,23%/năm. Lãi suất cho vay lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn và xuất khẩu ở mức 14-16%/năm, lĩnh vực phi sản xuất là 18-22%/năm. Lãi suất huy động USD bình quân là 4,65%/năm, cho vay là 6,83%. Trong những ngày cuối quý I/2011, lãi suất thị trường liên ngân hàng tăng và hiện giao dịch ở mức khoảng 16-18%/năm, chủ yếu kỳ hạn dưới 1 tháng, lãi suất 1 tuần ở mức 18-20%/năm.

Với định hướng thắt chặt tiền tệ để ổn định vĩ mô, NHNN đã tăng các mức lãi suất chính sách. Lãi suất tái chiết khấu tăng từ 6% lên 7% ngày 5/11/2010 và tiếp tục tăng lên 12% ngày 8/3/2011, lãi suất tái cấp vốn tăng từ 8% lên 9% ngày 5/11/2011, tăng lên 11% ngày 17/2/2011 và tiếp tục 12% ngày 8/3/2011. Ngoài ra, thị trường mở chỉ còn giao dịch kỳ hạn ngắn 7 ngày với lãi suất tăng từ 10% lên 10,5% ngày 6/1/2011, tăng lên 11% ngày 10/1/2011 và tiếp tục 12% ngày 22/2/2011. Việc tăng đồng loạt các mức lãi suất chủ chốt từ tháng 3/2011 lên mức cân bằng nhau không những thể hiện tinh thần NQ 11, mà còn là diễn biến cần có và hợp lý để hạn chế: tình trạng các NHTM lớn tận dụng nghiệp vụ tái chiết khấu với lãi suất thấp để kinh doanh “vốn” trên thị trường liên ngân hàng; tình trạng các dòng vốn giá rẻ chỉ loanh quanh giữa hai thị trường trái phiếu chính phủ và thị trường mở. Như



vậy, mặc dù bị thắt chặt nhưng các nguồn lực vốn sẽ có cơ hội được phân bổ hiệu quả hơn và sẽ trực tiếp đi vào khu vực doanh nghiệp.

Trước đó, ngày 17/2/2011, khi NHNN tăng lãi suất tái cấp vốn từ 9% lên 11%/năm, giữ nguyên lãi suất tái chiết khấu ở mức 7%/năm, có ý kiến cho rằng việc giữ lãi suất tái chiết khấu ở mức thấp vẫn tạo "cơ hội" cho các ngân hàng có trái phiếu Chính phủ, tín phiếu NHNN mang cầm cố ở NHNN để "mượn" với lãi suất thấp (mua trái phiếu với lãi suất 11- 11,5%/năm, tái chiết khấu với lãi suất 7%/năm). Nhưng sau quyết định này, với việc tăng mạnh lãi suất tái chiết khấu và 3 loại lãi suất khác, NHNN đang ngày càng siết chặt việc bơm tiền cho các NHTM, thực hiện đúng Nghị định 11 của Chính phủ về việc siết chặt thị trường tín dụng, kiềm chế lạm phát.

Trong thời gian vừa qua, lãi suất tiền đồng luôn ở mức cao lên đến trên 20% một năm khiến nhiều doanh nghiệp đã quay sang vay USD. Chính điều này góp phần đẩy tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ quý I tăng cao tới 12,06%, trong khi tín dụng tiền đồng chỉ tăng 1,43%. Các chuyên gia nhận định, trong khi NHNN khống chế tăng trưởng tín dụng, trong đó có tín dụng ngoại tệ, ở mức dưới 20% trong năm 2011, việc tăng dự trữ bắt buộc ngoại tệ là phù hợp. Đồng thời, tăng dự trữ bắt buộc cũng sẽ làm giảm áp lực tỷ giá, lạm phát.

Tỷ giá

Sau một thời gian dài kiềm giữ tỷ giá USD chính thức ở mức 18.932 đồng/USD, khiến chênh lệch thị trường chính thức và thị trường tự do bị đẩy lên tới 2000-3000 VND/1 USD, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 9,3%, đồng thời thu hẹp biên độ giao dịch xuống $\pm 1\%$ từ ngày 11/2/2011. Việc điều chỉnh tỷ giá đã không tạo cú sốc quá lớn đến thị trường ngoại hối, bởi động thái này đơn giản chỉ là chính thức hóa và phản ánh lại diễn biến tỷ giá đã bị kìm nén từ năm 2010, khi giá trị VND chịu quá nhiều sức ép giảm giá do thâm hụt thương mại dai dẳng, lạm phát trong nước ở mức cao, dự trữ ngoại hối mỏng và kỳ vọng mất giá tiền đồng cao hơn.

Với việc thu hẹp biên độ giao động còn $\pm 1\%$ và thay đổi tỷ giá liên ngân hàng hàng ngày, việc điều hành tỷ giá của NHNN sẽ linh hoạt hơn, thay vì điều hành "giật cục" (giữ nguyên tỷ giá trong thời gian dài và điều chỉnh đột ngột) dễ dẫn đến tâm lý bất ổn trên thị trường ngoại hối. Nếu tỷ giá thay đổi hàng ngày bám sát thị trường, cộng thêm quy định về trạng thái ngoại hối được phép giữ lại của các NHTM, việc mua bán USD giữa NHNN và NHTM sẽ nhịp nhàng hơn và có thể giúp tỷ giá ít biến động mạnh.

Trong nỗ lực chống đỡ la hóa và ổn định tỷ giá, NHNN đã kiểm soát chặt chẽ hoạt động thu đổi ngoại tệ tự do với sự phối hợp của công an và quản lý thị trường. Thị trường ngoại hối tự do ở các thành phố lớn đã ngừng giao dịch từ ngày 7/3. Tuy nhiên, một lượng lớn ngoại tệ vẫn được các chủ tiệm vàng giữ lại chờ đợi thêm những hành động tiếp theo của các cơ quan chức năng, và tạm thời chỉ giao dịch ngầm đối với 1 số đầu mối quen, với chênh lệch với tỷ giá chính thức giảm xuống chỉ còn 190-250 VND. Tuy nhiên do dự trữ ngoại hối vẫn còn ở mức thấp, các NHTM vẫn gặp khó khăn về nguồn ngoại tệ trong việc đáp ứng các nhu cầu chính đáng người dân và doanh nghiệp, trong khi theo Pháp lệnh ngoại hối năm 2006, người dân vẫn có quyền nắm giữ tài sản bằng ngoại tệ. Vì vậy, thị trường tự do, bằng cách này hay cách khác vẫn có lý do tồn tại. Việc cấm hành chính mà thiếu những giải pháp khác đồng bộ và quyết liệt, thậm chí, còn có thể khiến thị trường này hoạt động "tình vi" hơn, và do đó, càng khó kiểm soát và nắm bắt.

Tăng trưởng tín dụng

Tính đến 25/3, tăng trưởng tín dụng toàn ngành lên đến 4,22%, NHNN phấn đấu tăng trưởng tín dụng quý này dưới 5%. Với định hướng thắt chặt tiền tệ từ NQ 11, tăng trưởng tín dụng năm 2011 đã được điều chỉnh từ 25% xuống dưới 20%, tổng phương tiện thanh toán được điều chỉnh từ 20% xuống khoảng 15%-16%



Đồng thời, dòng tín dụng sẽ được hướng vào khu vực sản xuất, van bơm tiền cho khu vực phi sản xuất như bất động sản và chứng khoán sẽ bị thắt chặt hơn. Theo đó, các TCTD phải giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay khu vực phi sản xuất so với năm 2010, cụ thể, tỷ trọng này chỉ được phép tối đa 22% tính đến ngày 30/6/2011 và 16% đến ngày 31/12/2011. Đây là động thái cần thiết nếu muốn dòng tiền được đưa vào nền kinh tế “thực”, nhằm tăng cung hàng hóa và giảm lạm phát, tránh tình trạng bong bóng tài sản gây sức ép lớn đến lạm phát. Tuy nhiên, khu vực phi sản xuất, đặc biệt là bất động sản và chứng khoán sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn vốn từ khu vực chính thức. Ngoài ra, bản thân khu vực ngân hàng cũng bị ảnh hưởng lớn, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ. Trong hệ thống, chỉ có 18 ngân hàng có dư nợ lĩnh vực phi sản xuất chiếm tỷ trọng từ 25% trở xuống trong khi 24 ngân hàng có tỷ trọng trên 25%, đặc biệt một số ngân hàng có tỷ trọng trên dưới 50% và lợi nhuận từ tín dụng chủ yếu từ lĩnh vực bất động sản.

Kết luận:

Qua phân tích sơ bộ ở trên có thể thấy rằng nền kinh tế nước ta trong 3 tháng đầu năm vẫn còn rất nhiều điều đáng lo ngại. Trong khi tăng trưởng GDP quý I/2011 tăng chậm hơn so với mức tăng trưởng GDP quý I/2010 cho thấy cơ hội về khả năng đạt mức tăng trưởng 7-7,5% theo như Quốc hội đề ra là rất thấp nếu tình hình nền kinh tế trong nước nói riêng và nền kinh tế thế giới nói chung chưa được ổn định. Lạm phát hết quý I đạt ngưỡng 6,2% và theo thông tin mới nhất là lạm phát 4 tháng đầu năm đã đạt 9,64%, cao hơn rất nhiều so với mức chỉ tiêu kiềm chế lạm phát 7% được đưa ra từ đầu năm. Thêm vào đó, lãi suất huy động VND chưa có dấu hiệu hạ nhiệt là một cản trở rất lớn cho các doanh nghiệp đi vay sản xuất, kinh doanh, làm giảm lợi nhuận của nhiều công ty trong quý I. Tình hình ngoại tệ gần đây dù đã bớt căng thẳng song tỷ giá liên ngân hàng của các ngân hàng thương mại hiện là 20.905 đồng/USD. Điểm sáng duy nhất của nền kinh tế trong quý I là ở giá trị sản xuất công nghiệp với mức tăng 14,1% so với cùng kỳ năm 2010. Có thể gọi đây là kỳ tích khi mà quý I vừa qua có nhiều diễn biến khá bất lợi, ảnh hưởng đến sản xuất công nghiệp. Ở góc độ vĩ mô, chính sách thắt chặt tiền tệ, hãm van tín dụng đặt nền tảng trên những chỉ tiêu chỉ còn bằng khoảng 2/3 so với năm ngoái. Điều này hàm ý rằng tiếp cận tín dụng sẽ khó khăn hơn và chi phí vốn có thể phải lớn hơn trong năm nay. Với ngành công nghiệp chế biến Việt Nam tỷ lệ gia công còn cao, khả năng chịu đựng chi phí vốn tăng còn hạn chế thì đây là rào cản khá lớn.

Nhận định về tình hình kinh tế vĩ mô trong quý II/2011, chúng tôi cho rằng biến động nền kinh tế sẽ bắt đầu dịu lại. Có thể thấy rằng chính sách tiền tệ thắt chặt của NHNN đã bắt đầu phát huy tác dụng, giá cả trên thị trường trong những ngày cuối tháng 4 đã hạ nhiệt đi rất nhiều, đặc biệt là nhóm hàng thực phẩm và xây dựng. Trong đó, nhóm hàng giao thông tăng mạnh trong tháng 4 do việc điều chỉnh giá xăng dầu 2 lần sẽ tăng chậm lại trong các tháng tới khi mà Bộ tài chính đã bác bỏ thông tin về việc điều chỉnh giá xăng tiếp theo. Tuy nhiên vấn đề về lãi suất và tỷ giá hiện vẫn rất nhức nhối và khó có thể được giải quyết triệt để trong quý II này. Như vậy, vấn đề trực tiếp liên quan đến đầu vào của doanh nghiệp vẫn chưa tìm được lối ra và do đó, doanh nghiệp tiếp tục phải tự mình đương đầu với những khó khăn và thách thức của nền kinh tế trong thời gian tới.

Đánh giá kinh tế thế giới quý I/2011

Quý đầu tiên của năm 2011 đã đi qua với rất nhiều sự kiện và biến động trên cả bình diện kinh tế, chính trị cũng như xã hội. Nếu như nước Mỹ trải qua quý I với sự cải thiện rõ nét trên thị trường lao động và những bất ổn trên thị trường tài chính có vẻ đã giảm bớt thì Châu Âu lại tiếp tục lún sâu trong cuộc khủng hoảng nợ công, Trung Quốc “tuyên chiến” với lạm phát. Trong khi đó nước Nhật sẽ không thể quên được ngày 11/3/2011, ngày đã đi vào lịch sử với thảm họa kép động đất, sóng thần, kéo theo thảm họa hạt nhân gây chấn động thế giới. Toàn cầu chứng kiến những bất ổn chính trị và căng thẳng leo thang tại Trung Đông và Bắc phi, kéo giá dầu thô tăng cao trở lại, nhen nhóm khơi mào cho những vấn đề kinh tế mới.



Cuối tháng 3, số liệu cuối cùng về GDP quý 4 năm 2010 được chốt lại ở con số 3,1%, mức tăng trưởng này cao hơn con số được đưa ra trước đó là 2,8%. Như vậy tăng trưởng GDP quý 4 đã cao hơn của quý 3 (tăng trưởng quý 3 là 2,6%). Tính theo năm, tăng trưởng GDP thực tế của quý 4 là 2,8%, so với 3,2% của quý 3.

Thị trường lao động tiếp tục có sự tăng trưởng tính trên số lượng việc làm được tạo ra. Trong tháng 3, theo báo cáo của ADP Employment, số lượng việc làm trong lĩnh vực tư nhân tăng 201 nghìn so với 208 nghìn của tháng 2. Tính chung, số lượng việc làm trong tháng 3 tăng 216 nghìn, tỷ lệ thất nghiệp vẫn giữ dưới 9%, đạt 8,8% trong tháng 3. Đây là tháng giảm thứ tư liên tiếp và là mức thấp nhất trong 2 năm qua. Yếu tố làm nên sự khởi sắc này do xuất khẩu tăng trưởng kỷ lục cùng với chi tiêu doanh nghiệp và chi tiêu tiêu dùng tăng đã thúc đẩy các công ty tạo thêm việc làm. Tuy các công ty tăng cường tuyển dụng lao động nhưng thu nhập bình quân hàng giờ và số giờ làm việc bình quân trong tuần của người lao động không có thay đổi. Thu nhập cá nhân trong tháng 2 tăng 0,3%, thấp hơn mức tăng 1,2% của tháng 1. Chi tiêu dùng cá nhân tăng 0,7%.

Kỳ vọng lạm phát tăng mạnh trong tháng 2, từ 5,6% lên 6,7% đã khiến chỉ số niềm tin tiêu dùng của Conference Board sụt giảm mạnh trong tháng 3, sau khi đã tăng lên 70,4 trong tháng 2. Chỉ số này giảm đúng 7 điểm xuống còn 63,4 điểm trong tháng 3. Như vậy, dù đã có sự lạc quan nhất định về thị trường lao động được phản ánh trong chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 2, song trong tháng 3, với các sự kiện xảy ra tại Nhật Bản, Trung Đông và Bắc Phi, đẩy giá dầu mỏ lên cao, chỉ số này ngay lập tức đã có sự sụt giảm và được dự báo sẽ tiếp tục giảm tiếp trong tháng 4.

Trái ngược với diễn biến khởi sắc của thị trường lao động, thị trường nhà đất tại Mỹ trong tháng 2 lại có sự đi xuống. Doanh số bán nhà mới gây thất vọng do giảm tới 16,9% (theo năm) trong tháng 2, đạt 250 nghìn căn, dự báo trước đó là 290 nghìn căn. Giá trung vị (median price) giảm 13,9% trong tháng xuống còn 202.100 \$. Giá trung bình (average price) là 246.000 \$, giảm 7,3%, mức giảm theo năm lên tới 13,4%. Thị trường nhà đất còn cho thấy nhiều yếu tố bất ổn theo báo cáo về doanh số bán nhà đang sử dụng. Doanh số này giảm 10% so với tháng trước, đạt 4,88 triệu căn. Tính theo năm, doanh số giảm 2,8%.

Trên lĩnh vực nguồn cung, số lượng nhà xây mới trong tháng 2 cũng bất ngờ giảm 22,5% (theo tháng) sau khi đã tăng 18,4% trong tháng 1, đạt 479 nghìn căn, thấp hơn nhiều so với dự báo là 560 nghìn căn và giảm 20,8% so với cùng kỳ năm ngoái.

Số lượng cấp phép xây dựng giảm 8,2% trong tháng 2 sau khi đã giảm 10,2% trong tháng 1, đạt 517 nghìn đơn vị, giảm 20,5% so với năm ngoái. Bước sang tháng 3, thị trường nhà đất lại có sự hồi phục trở lại bởi doanh số bán nhà mới, số lượng nhà xây mới và số lượng cấp phép xây dựng đều tăng so với tháng trước, tuy nhiên sự trỗi dậy giữa các tháng một lần nữa cho thấy thị trường nhà đất Mỹ hiện vẫn đang trong quá trình mất ổn định và các chỉ báo trên hiện vẫn ở mức thấp kỷ lục.

Số lượng đơn đặt hàng mới, đơn hàng xuất khẩu và các đơn hàng tồn đọng tăng chậm lại trong tháng 3. Chỉ số ISM lĩnh vực sản xuất trong tháng 3 chỉ giảm nhẹ 0,2 điểm so với tháng trước, đạt 61,2 điểm và cho thấy sự tăng trưởng vững chắc tháng thứ 3 liên tiếp.

Chỉ số ISM lĩnh vực phi sản xuất giảm 2,4 điểm xuống 57,3, vẫn cao hơn 50 cho thấy sự tăng trưởng. Sự tăng trưởng chậm lại của chỉ số này do đầu ra (output), một chỉ số thể hiện hoạt động kinh doanh đã giảm hơn 7 điểm xuống 59,7.

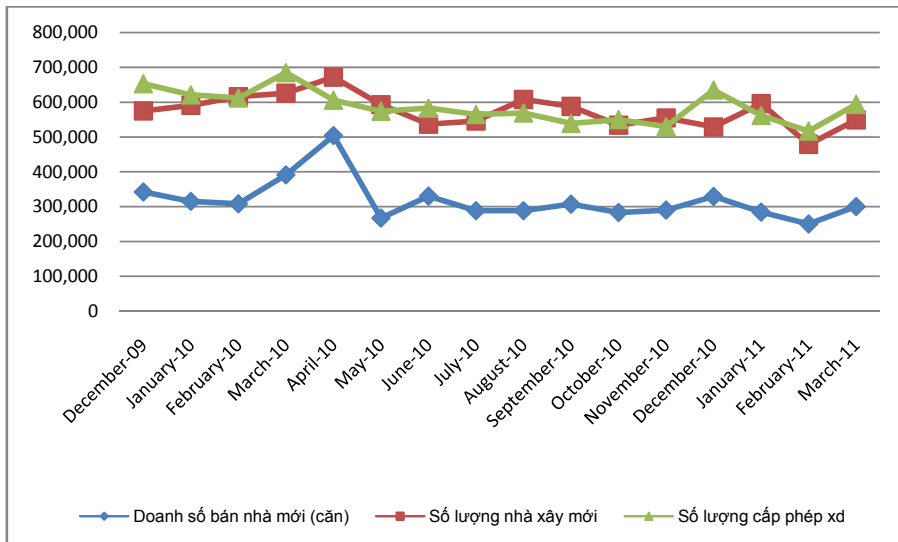
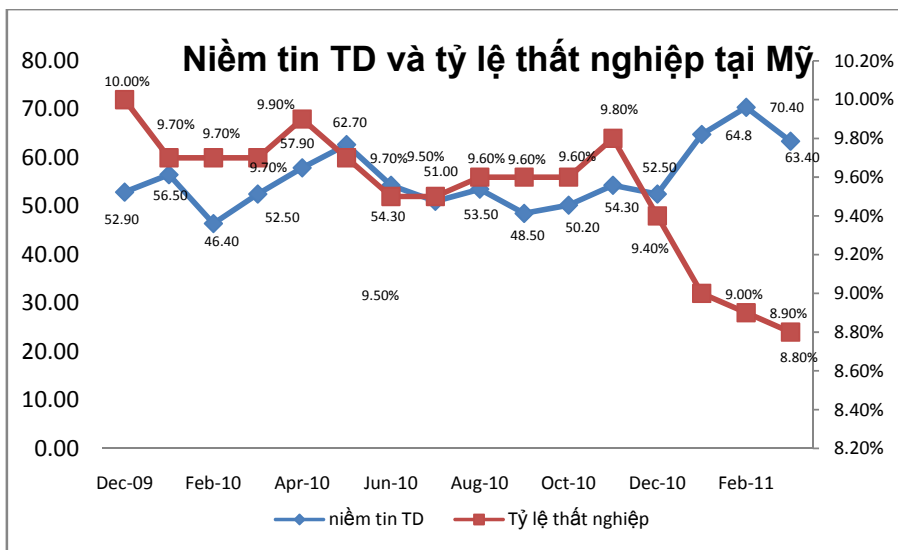
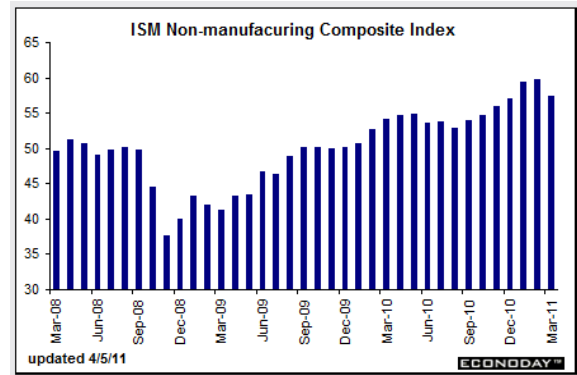
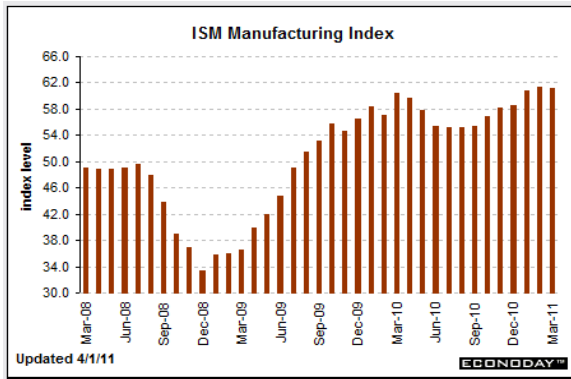
Chỉ số CPI tháng 3 của Mỹ có mức tăng 0,5%, phù hợp với mức tăng của tháng 2 và đúng theo dự báo của các chuyên gia. Nếu không tính năng lượng và thực phẩm, CPI tăng 0,1% so với mức tăng 0,2% của tháng trước và thấp hơn dự báo trước đó. Mức tăng theo năm tính đến tháng 3 là 2,7%. Lạm phát lõi là 1,2%.



SeA Securities

Công ty Chứng khoán Đông Nam Á

ISM lĩnh vực sản xuất và phi sản xuất



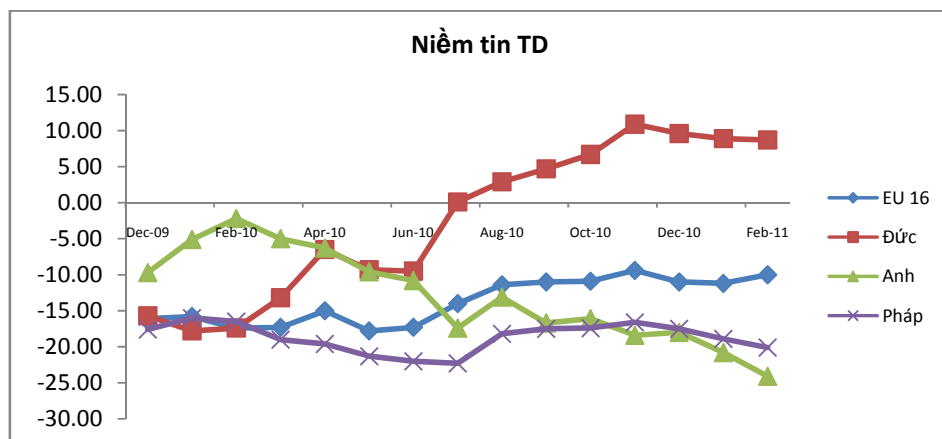


Vấn đề mà châu lục này gặp phải trong quý đầu tiên của năm vẫn là những vấn đề đã gây nhức nhối trong thời gian qua bao gồm nợ công, thất nghiệp và nay là cả lạm phát. Giá tiêu dùng tiếp tục tăng tại 17 nước thành viên của eurozone. Theo Eurostat - cơ quan thống kê của Châu Âu, lạm phát của khối đã tăng lên mức 2,7 % so với mức 2,4 % trong tháng 2, đạt mức cao nhất kể từ tháng 10/ 2008, khi tỷ lệ này là 3,2%. CPI tháng 3 của khu vực này đã tăng lên 2,7%, cao hơn số liệu 2,6% mà cơ quan này đã ước tính hồi cuối tháng 3. So với tháng 2, CPI đã tăng 1,4%. Lạm phát trong tháng 2 của khu vực này ở mức 2,4%.

Ngân hàng Trung ương châu Âu hồi đầu tháng 4 đã tăng lãi suất đầu tiên trong gần 3 năm để ngăn chặn áp lực lạm phát. Mục tiêu lạm phát hàng năm của ECB là dưới 2%. Nhưng 3 tháng đầu năm nay, lạm phát đã đều vượt 2%. Chi phí năng lượng và các mặt hàng liên quan là yếu tố chính dẫn đến sự gia tăng lạm phát. CPI lõi, không bao gồm giá năng lượng, thực phẩm, rượu và thuốc lá, tăng 1,4% so với tháng trước và tăng 1,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Các nhà phân tích cho biết, các con số trong tháng 3 cao hơn là một tín hiệu cho thấy chi phí vay mượn sẽ tăng cao hơn.

Vấn đề nợ công lại "nóng" lên tại khu vực này khi Bồ Đào Nha chính thức đề nghị nhận sự hỗ trợ từ EU và IMF. Gói cứu trợ có thể vào khoảng 80 tỷ euro (khoảng 115 tỷ USD) cùng với những điều kiện ngặt nghèo kèm theo. Trong khi đó, các hãng đánh giá tín dụng liên tiếp hạ mức xếp hạng tín dụng của Chính phủ Bồ Đào Nha. Chỉ trong chưa đầy một tháng, hãng Moody's hai lần hạ mức xếp hạng tín dụng của Bồ Đào Nha. Chính phủ Bồ Đào Nha cũng thừa nhận không đáp ứng được mục tiêu cắt giảm thâm hụt ngân sách năm 2010. Mức thâm hụt lên tới 8,6% GDP, cao hơn mục tiêu là 7,3%. Tình hình nghiêm trọng tới mức các quan chức tài chính ở châu Âu đều cho rằng, nếu không được cứu trợ, chắc chắn Bồ Đào Nha sẽ vỡ nợ. Lãi suất trái phiếu Chính phủ Bồ Đào Nha tăng cao, hồi đầu tháng 4 lãi suất trái phiếu mười năm lên 7,78%, cao nhất kể từ khi nước này gia nhập khu vực đồng euro.

Tăng trưởng lại gặp khó khăn. Trong năm 2010, Châu Âu chỉ có nước Đức với tốc độ tăng trưởng cao nhất trong vòng 20 trở lại đây (GDP tăng khoảng 3,6%/năm) là hình ảnh "sáng" nhất. Đã có lúc các nhà nghiên cứu tranh luận về mô hình tăng trưởng kinh tế nào có hiệu quả sau khủng hoảng, đã dành cho nước Đức những nhận xét tốt đẹp và cho rằng kinh tế Đức có nhiều điểm nổi trội hơn khi so với kinh tế Mỹ tại thời điểm cuối năm 2010. Sẽ không sai nếu nói kinh tế Đức là đầu tàu của kinh tế không chỉ trong khu vực Eurozone mà cả Châu Âu. Tuy nhiên trong bối cảnh phải hỗ trợ Hy Lạp và Ireland trong khuôn khổ đa phương và lạm phát tăng cao như hiện nay, khó có thể nói rằng kinh tế Đức tiếp tục "bay cao" trong năm 2011, thậm chí trong nửa đầu năm 2011. Như vậy đoàn tàu kinh tế Châu Âu sẽ còn giảm tốc và giảm tốc hơn nữa. Sự "tụt hậu" hay khoảng cách của kinh tế Châu Âu khi so với các nền kinh tế lớn khác lẽ sẽ được nói rộng hơn.





Trong quý I, kinh tế Trung Quốc tăng trưởng 9,7% và lạm phát tăng tốc trong tháng 3, mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2008, gây sức ép lớn lên chính sách tiền tệ thắt chặt đang được thực thi tại nước này. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 tăng 5,4% so với năm ngoái, lạm phát quý I chạm mức 5%. Cơ quan điều tiết ngành ngân hàng Trung Quốc đã đặt ra tỷ lệ an toàn vốn (CAR) áp dụng với 5 ngân hàng cho vay lớn nhất Trung Quốc ở mức tối thiểu 11,5% bởi lo lắng rủi ro tín dụng sẽ lớn hơn. Trong tháng 4, Ngân hàng Trung ương Trung Quốc đã nâng tỷ lệ dự trữ bắt buộc lên mức cao nhất trong ít nhất 2 thập kỷ và yêu cầu thanh tra các khoản vay trong lĩnh vực bất động sản.

Đầu tư tài sản cố định không tính khu vực nông thôn tăng 25% trong quý I và sản xuất công nghiệp tăng 15% trong tháng 3. Doanh số bán lẻ tăng 17% trong tháng 3 (mức tăng theo năm) và giá sản xuất tăng 7,3%.

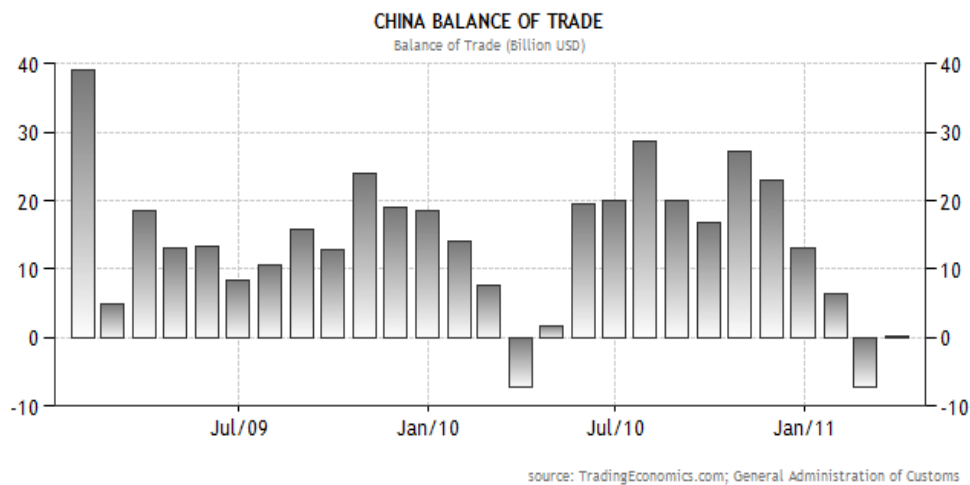
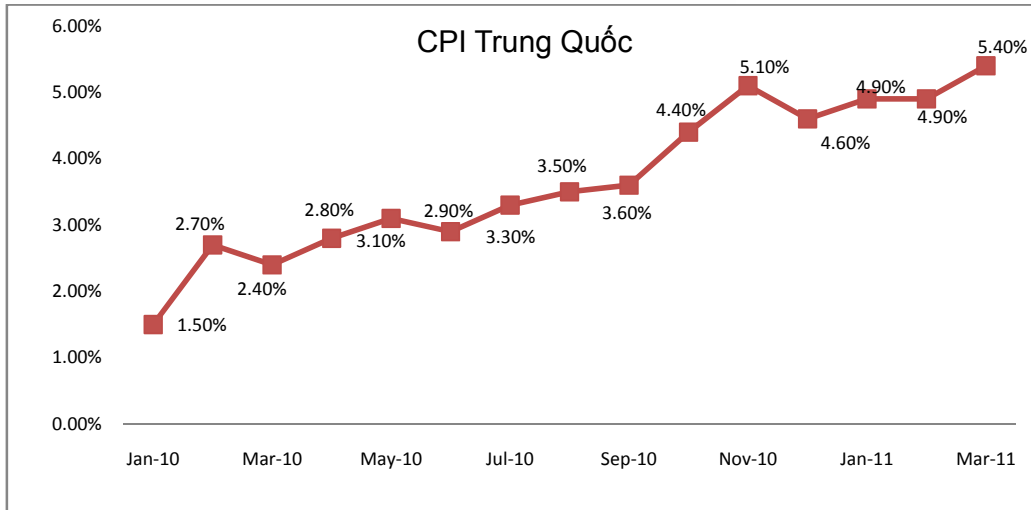
Lạm phát tăng mạnh chủ yếu bởi giá cả lương thực đã tăng 12% trong tháng 3 so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát các hàng hóa phi thực phẩm là 2,7% trong khi dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã lên tới 3.000 tỷ \$, càng tăng thêm rủi ro rằng dòng vốn chảy vào Trung Quốc sẽ tiềm ẩn nguy cơ lạm phát cao. Kim hãm lạm phát là ưu tiên cấp bách của chính phủ Trung Quốc, với mục tiêu giữ CPI ở mức 4% trong năm nay. HSBC cho rằng lạm phát có thể giảm trong nửa cuối năm khi các biện pháp hiện tại bắt đầu phát huy hiệu quả. Làn sóng lạm phát tăng cao đang lan rộng khắp Châu Á. Ấn Độ cũng đã công bố chỉ số giá bán buôn tháng 3 tăng tới 8,98% so với cùng kỳ năm ngoái.

Fitch Ratings đã hạ triển vọng cho xếp hạng nợ của đồng tiền Trung Quốc xuống mức “tiêu cực” từ mức “ổn định” do chất lượng tài sản của các ngân hàng tại đây đang xấu đi. Moody’s Investor Service cũng hạ triển vọng của lĩnh vực bất động sản từ “ổn định” xuống “tiêu cực” do lo ngại doanh số bán nhà sẽ giảm mạnh tới 30% do các biện pháp thắt chặt của chính phủ.

Theo IMF, Trung Quốc nên cân trọng đối phó với nguy cơ tăng nóng của nền kinh tế. Trong báo cáo ngày 11/04 của tổ chức này, “tăng trưởng tín dụng vẫn đang ở mức cao so với sự bùng nổ tín dụng thời kỳ trước và có những mối lo ngại lớn hơn về khả năng điều chỉnh sâu của giá bất động sản cũng như những hệ lụy của nó”.

Quý I/2011, Trung Quốc chịu thâm hụt thương mại; kinh tế nội địa Trung Quốc tăng trưởng mạnh, giá hàng hóa toàn cầu tăng cao. Từ tháng 1 đến hết tháng 3/2011, giá trị hàng hóa nhập khẩu cao hơn giá trị hàng hóa xuất khẩu 1,02 tỷ USD. Trung Quốc như vậy chịu thâm hụt lần đầu tiên từ năm 2004. Chỉ riêng trong tháng 3/2011, Trung Quốc công bố thặng dư thương mại đạt khoảng 140 triệu USD sau khi thâm hụt 7,3 tỷ USD trong tháng 2/2011. Tháng 3/2011, xuất khẩu của Trung Quốc tăng trưởng 35,8% so với cùng kỳ, trong khi đó nhập khẩu tăng 27,3%. Các chuyên gia kinh tế đã dự báo xuất khẩu tăng 21% còn nhập khẩu tăng 19,5%, thâm hụt thương mại khoảng 4,2 tỷ USD.

Thâm hụt thương mại quý I/2011 nhiều khả năng chỉ mang tính thời vụ bởi xuất khẩu của Trung Quốc thường tăng trưởng chậm trong thời gian đầu của năm. Tuy nhiên Trung Quốc đang hướng tới mối quan hệ cân bằng hơn so với phần còn lại của thế giới.



Nhật Bản

Trận động đất và sóng thần xảy ra ngày 11/3, và sau đó là khủng hoảng hạt nhân đã gây hậu quả lớn về con người cũng như thiệt hại về kinh tế cho Nhật bản với ước tính lên tới 3- 4% GDP. NHTW Nhật đã phải liên tiếp bơm các khoản tiền lớn, với tổng cộng lên tới 41,830 tỷ JPY nhằm đảm bảo không có bất cứ một sự gián đoạn nào trên thị trường liên ngân hàng. Không những thế, do các nhà bảo hiểm và đầu tư phải mua JPY để thực hiện các khoản bồi thường theo hợp đồng sau động đất khiến cho JPY liên tục tăng giá (với mức giá kỷ lục là 76,25JPY/USD – tương đương với mức tăng 7% so với thời điểm trước động đất). NHTW Nhật cho biết họ sẽ can thiệp vào thị trường ngoại hối nhằm ngăn chặn xu thế này. Động thái này được sự giúp sức của các nước thuộc nhóm G7, theo đó trong ngày 18/3, G7 đã cùng bán tổng cộng 530 tỷ JPY (tương đương khoảng 6,3 tỷ USD). Đây cũng chính là lần can thiệp đầu tiên trên thị trường tiền tệ của các nước G7 kể từ tháng 9/2000.

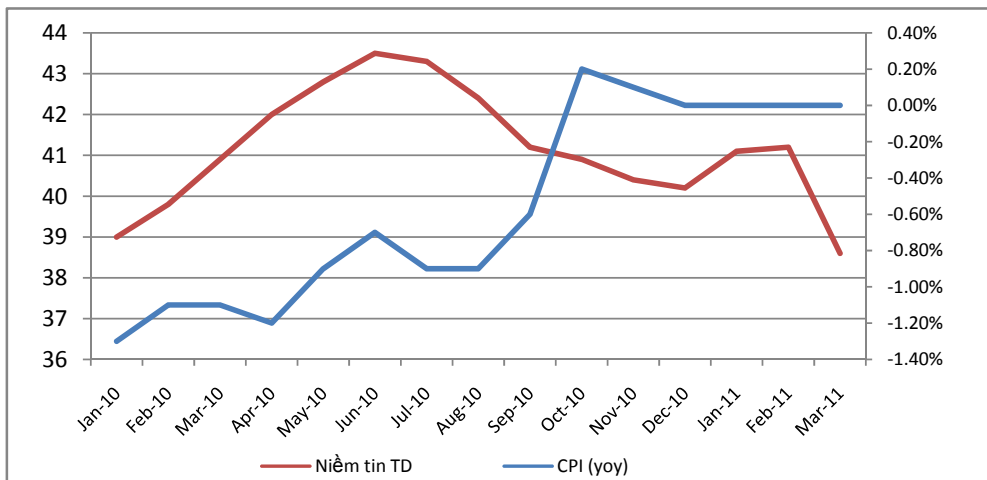
Sản lượng các nhà máy giảm 15,3% trong tháng 3 so với tháng 2, mức giảm mạnh nhất kể từ dữ liệu từ năm 1953. Chỉ tiêu dùng hộ gia đình cũng giảm 8,5% so với năm ngoái. Ngân hàng TW Nhật tiếp tục duy trì chương trình tín dụng trị giá 30 nghìn tỷ yen (367 tỷ \$) và quỹ mua tài sản 10 nghìn tỷ yen, trong khi đó, giữ lãi suất cơ bản trong khoảng từ 0 đến 0,1%. Cơ quan này cũng đã hạ dự báo về tăng trưởng của Nhật cho năm tài khóa kết thúc tháng 3 năm 2012 xuống 0,6% từ mức 1,6% trước đó.



Đánh giá xếp hạng nợ của Nhật đã bị tụt xuống mức “tiêu cực” theo Standard & Poor’s bởi quá trình tái thiết lại đất nước sau thảm họa sẽ càng khiến gánh nặng nợ vốn đã lớn nhất thế giới của Nhật thêm chồng chất.

Ngân hàng TW nước này cũng đã nâng dự báo lạm phát cho năm tài chính 2011 lên 0,7% từ mức 0,3% trước đó. Tăng trưởng có thể ở mức 2,9% cho năm nay. Tỷ lệ thất nghiệp của Nhật vẫn không đổi và ở mức 4,6%, ngược với dự báo trước đó rằng tỷ lệ này sẽ tăng lên 4,8%. Thủ Tướng Kan tuần trước đã đề nghị một khoản ngân sách thêm 4 nghìn tỷ yen cho gói đầu tiên trong các gói tài chính của chính phủ cho quá trình tái thiết đất nước. Từ sau thảm họa, ngân hàng TW đã tăng gấp đôi ngân sách của quỹ mua bán tài sản, tung một lượng tiền kỷ lục ra thị trường (40 nghìn tỷ yen gần tương đương quy mô gói QE2 của Mỹ) và công bố chương trình cho vay 1 năm. Xuất khẩu của Nhật đã giảm trong tháng 3, lần giảm đầu tiên kể từ tháng 11/2009 và niềm tin tiêu dùng giảm kỷ lục.

Chính phủ Nhật ước tính thiệt hại từ thảm họa động đất, sóng thần và hạt nhân, khiến 26.000 người chết và bị thương, vào khoảng 25.000 tỷ yen (306 tỷ \$). Nền kinh tế có thể suy giảm 3% từ tháng 4 đến tháng 6, theo dự báo của Bloomberg.



Thị trường chứng khoán Việt Nam quý I/2011

Nhìn lại giao dịch TTCK quý I

Nổi tiếp sóng hồi phục của TTCK vào tháng cuối năm 2010, TTCK vào tháng 1/2011 có xu hướng tăng điểm nhẹ. Cụ thể, chỉ số VN-Index tăng 5,07% từ mốc 485,97 điểm chốt phiên ngày 4/1 lên 510,6 điểm chốt phiên ngày 28/01. Trong khi đó, chỉ số HNX-Index vẫn theo chiều hướng giảm điểm từ giữa năm 2010 cho đến nay, và chỉ số này đã giảm 5,97% trong tháng 1 từ mốc 113,4 điểm chốt phiên ngày 4/1 xuống còn 106,63 điểm chốt phiên ngày 28/01. Bước sang tháng 2/2011, xu thế tăng điểm của chỉ số VN-Index kéo dài thêm được một tuần giao dịch trước khi bước sang giai đoạn down trend. Chỉ số VN-Index giảm 11,39% từ mốc 520,69 điểm vào ngày 08/02 xuống còn 461,37 điểm vào ngày 28/02 và linh xình đi ngang theo chiều hướng giảm nhẹ xuống còn 461,13 điểm vào ngày 31/03/2011. Diễn biến trên sàn HNX khá giống với diễn biến trên sàn Hose khi mà chỉ số HNX-Index thuận chiều đà giảm của VN-Index, giảm khá mạnh vào tháng 2 và linh xình đi xuống trong tháng 3. Theo đó, chỉ số HNX-Index đã giảm 10,9% từ mốc 107,66 điểm vào ngày 08/02 xuống còn 95,92 điểm vào ngày 28/02 và tiếp tục đi xuống phía dưới, chốt tại 91,47 điểm vào ngày 31/03. KLGD trung bình phiên của tháng 1 tại Hose là 36,6 triệu cổ phiếu, trong tháng 2 là 36,2 triệu cổ phiếu, trong tháng 3 là 34,9 triệu cổ phiếu. KLGD đang giảm dần và giá cổ phiếu cũng xuống mức thấp khiến GTGD cũng giảm theo. Trái ngược với sàn Hose, tại HNX, KLGD trung bình tăng dần theo tháng và đạt 35,3



triệu cổ phiếu trong tháng 3. Tuy nhiên giá cổ phiếu tại HNX rất thấp, các mã thị giá 1x, 2x chiếm đa số. Vì thế, giá trị thị trường trong quý I giảm xuống 7,5% từ 1.408 tỷ trong tháng 1 xuống còn 1.327 tỷ trong tháng 2 và xuống tiếp 1.302 tỷ trong tháng 3.

Nhìn chung, tâm lý giao dịch trong 3 tháng đầu tiên của năm là khá buồn tẻ và trầm lắng. Ngoài những đợt tăng điểm ngắn ngủi của VN-Index nhờ một số mã chủ chốt, xu thế chung vẫn là xu thế giảm điểm và rất khó kiếm được lợi nhuận trên thị trường hiện nay. Đặc biệt tại sàn Hà Nội, chỉ số HNX-Index liên tục phá vỡ những mốc hỗ trợ và vẫn đang trong quá trình dò đáy.

Diễn biến VN-Index đến ngày 31/3/2011

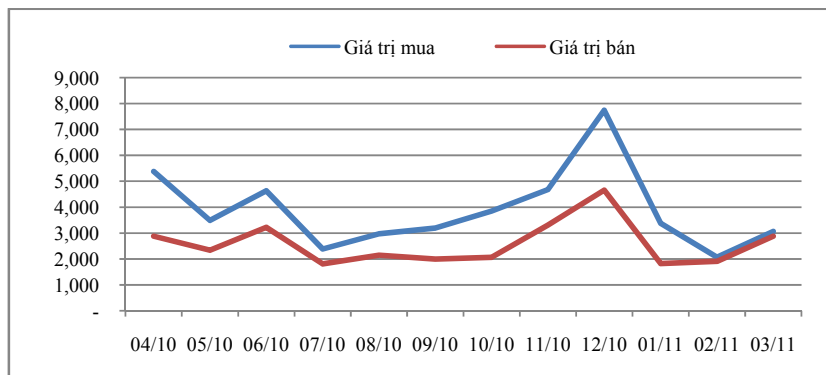
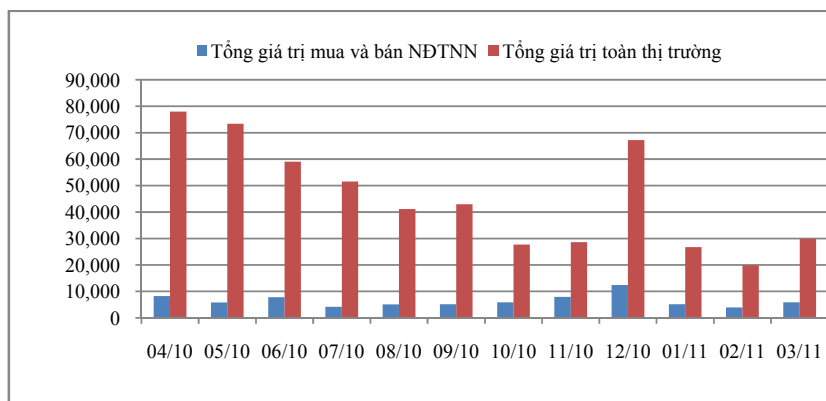


Trong quý I/2011, thị trường chứng khoán Việt Nam liên tiếp chịu ảnh hưởng lớn từ biến động mạnh của nền kinh tế vĩ mô. Đầu tiên là tình hình lạm phát tăng chóng mặt với CPI quý I đạt 6,2%. Nhiều chuyên gia cho rằng đỉnh của lạm phát chính là đáy của thị trường chứng khoán. Quả đúng như vậy, lạm phát cao ảnh hưởng trực tiếp đến túi tiền của nhà đầu tư khi đồng tiền Việt bị mất giá và cũng ảnh hưởng không nhỏ đến đầu vào sản xuất doanh nghiệp khiến cho chi phí giá vốn hàng bán tăng cao, tác động giảm đến lợi nhuận quý I của các doanh nghiệp. Thêm vào đó, tình hình giá vàng và đô la Mỹ đầu năm 2011 có nhiều biến động, lãi suất huy động không ngừng tăng khiến nhiều nhà đầu tư chọn giải pháp đầu tư vào vàng, ngoại tệ hoặc gửi tiết kiệm hơn là tiếp tục dồn tiền vào thị trường chứng khoán đang tiếp tục sụt giảm. Vì thế, dòng tiền chảy vào chứng khoán đã chững lại và có dấu hiệu sụt giảm trong những tháng đầu năm 2011. Không chỉ chịu ảnh hưởng từ diễn biến xấu của nền kinh tế, thị trường chứng khoán nhận thêm một đòn giáng mạnh thứ hai từ chỉ thị 01 của chính phủ về thắt chặt tín dụng, trong đó nêu rõ việc thực hiện giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với năm 2010, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán; đến 30/6/2011, tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa là 22% và đến 31/12/2011, tỷ trọng này tối đa là 16%. Cùng với chỉ thị này là liên tiếp các chính sách của NHNN trong việc nâng các lãi suất chủ chốt như là lãi suất tái cấp vốn, lãi suất chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử. Liên tiếp các biện pháp thắt chặt tiền tệ của NHNN đưa ra đã bóp nghẹt thị trường chứng khoán vốn đang



rất yếu ớt này, khiến cho chỉ số HNX-Index liên tục down-trend và xu thế này đến nay chưa có dấu hiệu dừng lại. Nhiều mã cổ phiếu đã xuống dưới mệnh giá và giá trị sổ sách song lực cầu bắt đáy vẫn chưa dám vào mạnh khi mà NHNN vẫn tăng cường chính sách tiền tệ thắt chặt của mình. Tình hình kinh tế và chính trị thế giới mặc dù không gây tác động trực tiếp song vẫn có những ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán. Đầu tiên là cuộc xung đột ở Lybia và một số nước ở Bắc Phi, Trung Đông, tiếp đến là thảm họa sóng thần, động đất xảy ra vào tháng 3 tại đất nước Nhật Bản đã kéo theo sự tăng giá của hàng loạt các mặt hàng do nguồn cung thiếu hụt. Tình hình tài chính của các nước thuộc liên minh châu Âu như là Hy Lạp, Ai len, Bồ Đào Nha dù đã nhận được các gói cứu trợ song vẫn chưa thể thoát khỏi cơn khủng hoảng. Thị trường Việt Nam nằm trong dòng chảy chung của nền kinh tế thế giới sẽ chịu những ảnh hưởng nhất định từ những biến động trên. Tâm lý NGĐT vì thế hoang mang lo sợ là một trong những nguyên nhân khiến cho dòng tiền đầu tư quay lưng lại với thị trường.

Giao dịch NGĐTNN



Nhìn vào biểu đồ trên có thể thấy, nổi tiếp xu hướng mua ròng từ năm 2010, sang quý I/2011, khối ngoại vẫn duy trì xu thế mua ròng mặc dù giá trị mua ròng quý I năm nay chỉ bằng 0,3 lần giá trị mua ròng quý IV năm 2010. Nguyên nhân một phần là do thị trường chứng khoán quý I không có nhiều khởi sắc, các chỉ số VN-Index và HNX-Index liên tục phá vỡ các ngưỡng hỗ trợ, giá cổ phiếu không ngừng lao dốc khiến không ít các nhà đầu tư phải bán cắt lỗ. Nguyên nhân thứ hai là do giá trị cổ phiếu đã xuống quá thấp khiến cho khối lượng mua ròng mặc dù có tăng lên thì giá trị giao dịch cũng không tăng lên đáng kể, thậm chí còn giảm đi so với thời điểm trước đó.

Xét về toàn thị trường thì 3 tháng đầu năm 2011, tỷ trọng của GDNĐTNN so với toàn thị trường khá là ổn định. Tỷ trọng này trong tháng 1 là 19,41%, tháng 2 là 19,95%, tháng 3 là 19,84% và tính chung

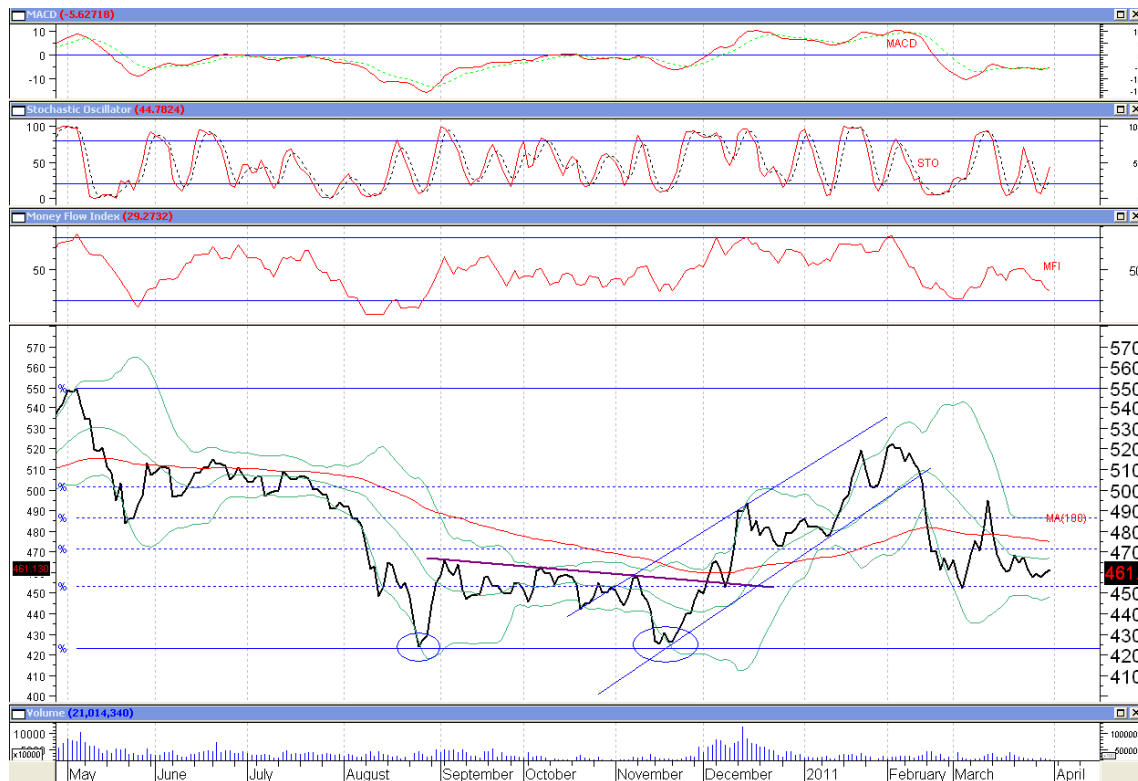


cho toàn quý I là 19,72%. So với tỷ trọng 21,3% của quý IV/2010, thì tỷ trọng GDĐTNN so với toàn thị trường của quý I/2011 thấp hơn 1,58 điểm phần trăm.

Xét riêng trên sàn HNX, 10 mã mua ròng nhiều nhất theo giá trị trong quý I là VCG, PVS, VND, PVX, SCR, NET, VNF, DXP, PVI, KLS trong khi trên sàn Hose 10 mã đứng đầu mua ròng là CTG, DPM, PVD, VBC, KBC, ITC, BVH, SJS, PVF, HAG.

Phân tích kỹ thuật TTCK

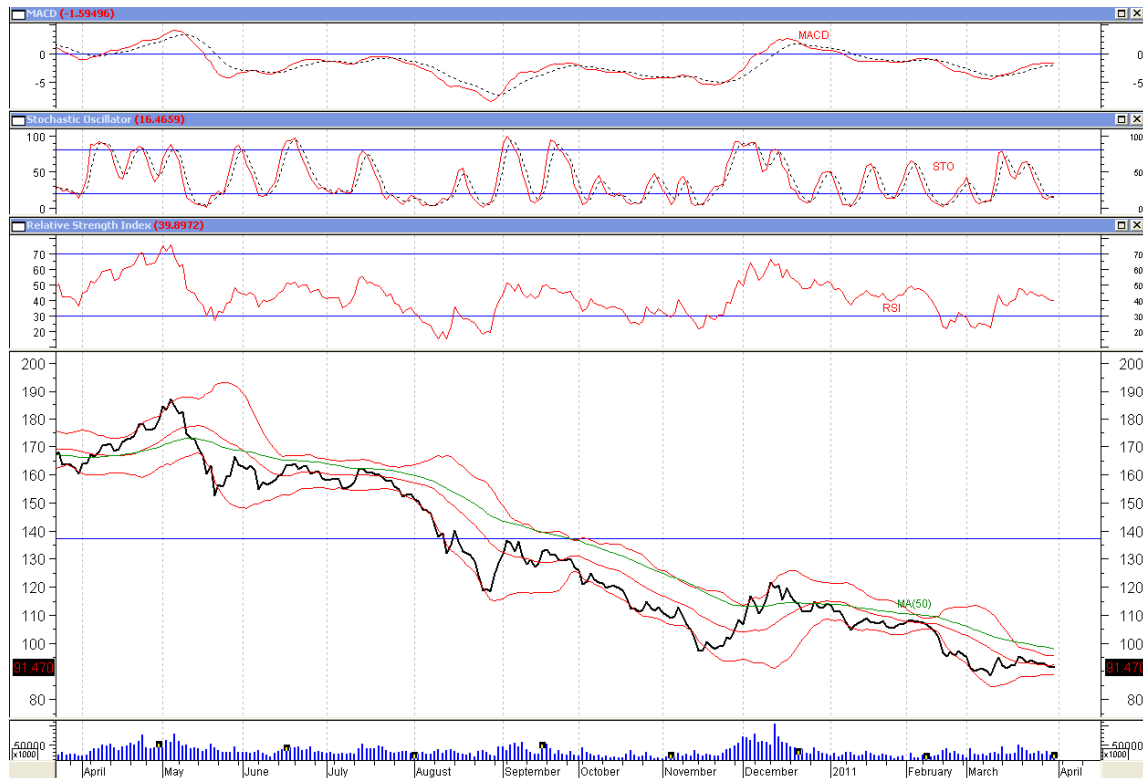
VN-Index mở đầu quý I tại 485,97 điểm ngày 04/01. Chốt phiên giao dịch ngày 31/03, chỉ số này còn 461,13 điểm, giảm 24,84 điểm, tương đương -5,1%. Mức đỉnh tạo lập trong quý là vào ngày 09/02/2011 với mức điểm 522,59. Những xu thế tăng được thiết lập trong quý vừa qua đều khá ngắn ngủi, chủ yếu do các mã chủ chốt tác động khiến thị trường tăng điểm. Đà tăng hoàn toàn không bền vững bởi dù điểm số có tăng nhưng thanh khoản vẫn rất thấp. KLGD luôn có sự trượt qua từng phiên và không ổn định. KLGD trung bình phiên của giai đoạn này là 35,8 triệu cổ phiếu. Trong tháng 2, VN-Index giảm sâu và nhanh khiến dải Bollinger mở ra rất rộng và đặc biệt hướng xuống với độ dốc lớn. VN-Index liên tục bám sát dải dưới của Bollinger Bands trong suốt tháng 2 và bật trở lại vượt lên trên dải giữa trong tháng 3. Lực cầu không dồi dào và dòng tiền ngày càng giảm sút đã khiến chỉ số này trong suốt quãng thời gian còn lại. Dải Bollinger co hẹp dần trong khi các chỉ báo MACD, STO, RSI không có nhiều biến động. Sự “méo mó” của VN-Index bị gây ra bởi các mã bluechips khiến những xu thế trong ngắn hạn của VN-Index rất khó đoán định và PTKT cũng khó đưa ra những tín hiệu dự báo chính xác. Không nhiều nhà đầu tư trading thành công trong giai đoạn này, việc dựa vào PTKT để trading cũng trở nên khó khăn và thường chỉ mang tính chất tham khảo.



Tại sàn Hà Nội, HNX-Index đi theo một xu thế duy nhất, đó là giảm điểm trong suốt quý I vừa qua. Xu thế này được nhìn thấy rất rõ nét với việc HNX-Index liên tục chạm đến các mức điểm mới thấp hơn, liên tục lùi xuống dưới các mốc hỗ trợ. Biến động hẹp nhưng theo xu hướng giảm của chỉ số khiến dải Bollinger đi xuống với độ dốc không lớn nhưng co lại khá hẹp. Lực cầu tại sàn này quá yếu và cũng không có được những mã vốn hóa lớn nâng đỡ, HNX-Index chỉ thường xuyên dao động quanh dải



dưới của Bollinger bands. Chỉ số này chưa một lần bứt phá vượt lên trên đường MA(50) trong suốt quý vừa qua. Trong khi đó, chỉ báo Stochastic Oscillator tại sản này chủ yếu chỉ dao động trong ngưỡng trung bình (50), chưa thể đi lên trên đường 80 để đi vào vùng quá mua trong khi đó thường xuyên xuống dưới đường 20 (quá bán). Tình trạng này cũng xảy ra tương tự đối với chỉ báo về sức mạnh tương đối RSI. Như vậy, có thể thấy xu thế bán ra hoàn toàn chiếm ưu thế dù lượng bán ra không lớn (thanh khoản thấp). Dự báo chung được đưa ra cho HNX-Index là sẽ vẫn tiếp tục đi theo xu thế giảm và KLGD ở mức thấp.



Nhận định TTCK từ nay đến cuối năm

Diễn biến TTCK trong quý I đã khiến không ít nhà đầu tư thất vọng. Chính sách tiền tệ thắt chặt được triển khai, hạn chế tối đa tín dụng cho các lĩnh vực phi sản xuất, dòng tiền vào TTCK không được khơi thông. Lãi suất tăng cao khiến doanh nghiệp khó khăn. Chính phủ quyết tâm cắt giảm các khoản đầu tư không cần thiết, giảm bội chi ngân sách, giảm cung tiền. Tăng trưởng kinh tế năm nay chắc chắn bị ảnh hưởng song đây vẫn là hướng đi đúng hướng của chính phủ trong nỗ lực nâng cao chất lượng tăng trưởng, giảm lạm phát, đảm bảo an sinh xã hội. Cho đến tháng 4/2011, CPI tiếp tục tăng cao và nhiều khả năng đã đạt đỉnh trong năm nay theo như nhiều dự báo của các chuyên gia. Các tháng tiếp theo, tốc độ tăng CPI có thể sẽ chậm dần. Khi đó, kỳ vọng các chính sách tiền tệ có thể được nới rộng hơn, tạo điều kiện cho cả hệ thống ngân hàng và doanh nghiệp cũng như các kênh đầu tư có thể phát triển. TTCK cũng sẽ được hưởng lợi. Như vậy, theo hướng phân tích này, sẽ có thể có những sóng nhỏ ngay trong quý 2 trên TTCK. Những con sóng này có thể không lớn và cũng không kéo dài, nhưng đó sẽ là những con sóng thực chất, với sự gia tăng của cả điểm số và thanh khoản. Một bộ phận dòng tiền được kỳ vọng sẽ quay trở lại giúp nâng đỡ thị trường.

Dù dự báo có thể có những con sóng ngắn ngay trong quý 2 này, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng cho triển vọng của thị trường trong quý 2 và trong cả năm nay. Trong bối cảnh các biến số vĩ mô nếu không có sự thay đổi về chất thì sẽ ít có khả năng TTCK có được chu kỳ tăng mạnh.