

Báo cáo chiến lược

Số: Tháng 5/2011

Với mặt bằng lãi suất cao như hiện nay, thời điểm hiện tại không thực sự là thời điểm tốt cho các nhà đầu tư ngắn hạn. Tuy nhiên, mặt bằng giá cổ phiếu hiện nay đang mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn cho những nhà đầu tư dài hạn.

Trung Tâm Phân Tích – ACBS

09/ 05/ 2011

Chuyên viên Phân tích: Lê Nguyệt Ánh

Nguyễn Duy Phong



Báo Cáo Chiến Lược

Số: tháng 5 Năm 2011

Tình Hình Kinh Tế

Với tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam như hiện nay, chỉ số CPI tháng 5 được dự báo là sẽ tăng trong khoảng từ 1,2 đến 1,5%, một mức tăng được cho là thấp hơn so với kỳ vọng chung. Tuy nhiên, tình hình lạm phát cao có thể quay trở lại trong tháng 6 nếu như chính phủ cho phép tăng giá điện. Nếu giá cả lương thực thế giới tiếp tục tăng mạnh cộng thêm việc tăng giá điện trong tháng 6 thì lạm phát cả năm 2011 có khả năng đạt mức cao, từ 18 đến 20%.

Trong khi đó, khả năng tăng trưởng GDP cho năm nay chỉ được dự báo trong khoảng 6-6,2%, thấp hơn khoảng 1 điểm phần trăm so với các ước tính trước đây chủ yếu là do nhu cầu đầu tư giảm.

Về mặt chính sách tiền tệ, thị trường ngoại hối đang có những dấu hiệu cho thấy sự ổn định hơn trong những tháng tiếp theo nhờ: nhu cầu đồng nội tệ đang tăng mạnh do lãi suất huy động cao và sự cải thiện đáng kể của nguồn dự trữ ngoại tệ. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất cao thực sự là một thách thức với doanh nghiệp để đầu tư phát triển trong giai đoạn hiện nay.

Diễn Biến Thị Trường

Mặc dù chỉ số VN-Index đã tăng nhẹ trong tháng 4, tâm lý bán ra của nhà đầu tư vẫn chưa được cải thiện đáng kể. Bằng chứng là số mã cổ phiếu giảm vẫn áp đảo số mã cổ phiếu tăng. Trong khi đó, thanh khoản của thị trường vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp với tổng giá trị giao dịch trung bình trên cả hai sàn giao động ở mức một ngàn tỉ đồng.

Nhà đầu tư nước ngoài dường như đang là nhóm mua vào duy nhất trên cả hai sàn. Tính từ đầu năm tới nay, nhóm này đã giải ngân ròng gần 2,4 ngàn tỷ đồng, chủ yếu vào những cổ phiếu lớn như là CTG, DPM, VPL, VCB, BVH, và VNM. Trong khi đó nhóm này đang liên tục bán ra các mã cổ phiếu VIC và STB.

Khuyến Nghị Đầu Tư

Với tình hình kinh tế vĩ mô chưa có những dấu hiệu khả quan trong thời gian tới, chúng tôi dự báo thị trường sẽ có khả năng tiếp tục đi ngang trong tháng 5. Vì thế khả năng thu lợi của nhà đầu tư có thể sẽ rất thấp đặc biệt là trong thời điểm lãi suất huy động vốn cao như hiện nay. Thêm vào đó, rủi ro về thanh khoản vẫn còn tồn tại trong thời gian này. Vì vậy, thời điểm này hầu như không phù hợp cho những nhà đầu tư ngắn hạn.

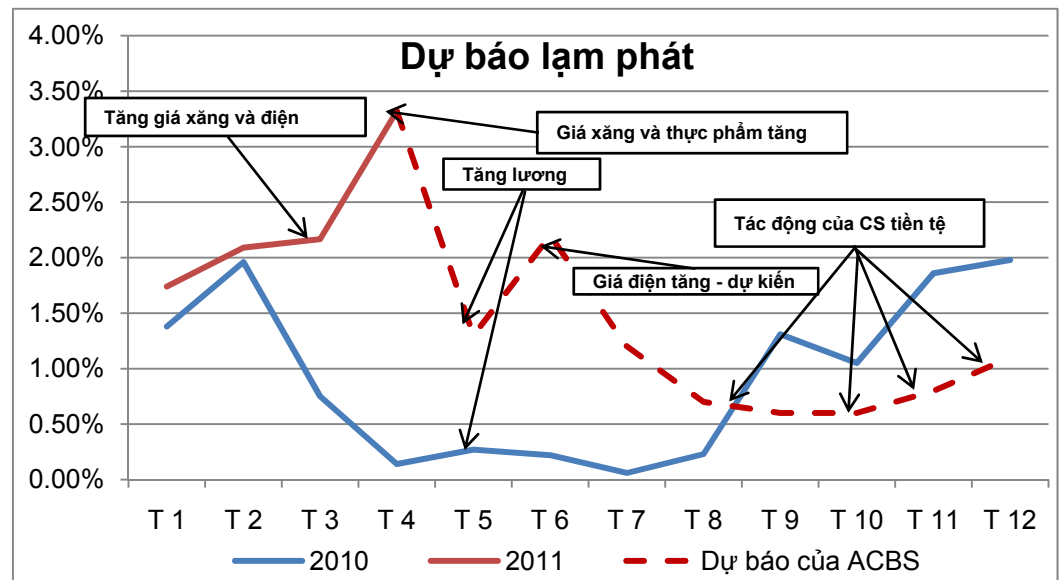
Đối với những nhà đầu tư dài hạn, thời điểm hiện tại đang là cơ hội tốt để thu gom vào những cổ phiếu giá rẻ cho chiến lược đầu tư dài hạn.

Mục Lục

Triển Vọng Kinh Tế.....	3
Chính Sách Tiền Tệ.....	5
Diễn Biến Thị Trường.....	7
Triển Vọng Đầu Tư.....	8

Triển Vọng Kinh Tế

Lạm Phát Có Thể Giảm Trong Tháng Năm



Lạm phát tăng mạnh trong tháng 4.

Với việc tăng 3,32%, lạm phát của tháng 4/2011 được ghi nhận là có mức tăng cao nhất trong tháng 4 kể từ trước tới nay. Mức lạm phát này đã làm cho chỉ số CPI trung bình 4 tháng đầu năm tăng 13,95% so với cùng kỳ năm ngoái và gấp đôi mục tiêu 7% của chính phủ đề ra. Nguyên nhân chính của lạm phát cao là do tăng giá lương thực, thực phẩm, xăng dầu, và hệ quả của việc tăng giá điện trong tháng 3.

Theo dự đoán Tổng cục Thống kê, lạm phát của tháng 5 có thể vẫn sẽ duy trì ở mức cao, khoảng từ 2% đến 2,5%. Tuy nhiên, sau khi phân tích các nhóm mặt hàng chủ chốt trong rổ hàng hóa dùng để tính toán chỉ số CPI, chúng tôi chưa nhận thấy sự tăng mạnh của các nhóm mặt hàng này. Cụ thể:

- (1) Việc tăng giá của thực phẩm đã dừng lại trong khoảng giữa tháng 4 và đầu tháng 5.
- (2) Giá xăng dầu sẽ không tăng mạnh do giá dầu thế giới có sự sụt giảm mạnh trong đầu tháng 5.

Dự báo lạm phát sẽ giảm trong tháng 5...

Vì thế chúng tôi dự báo chỉ số CPI của tháng 5 sẽ vào khoảng 1,2-1,5%, một mức tăng được cho là chấp nhận được. Tuy nhiên, với những yếu tố không ổn định từ kinh tế vĩ mô, chúng tôi tin rằng mức tăng CPI cao vẫn có thể quay lại trong tháng 6 do một vài nguyên nhân sau đây:

- (1) Trong 4 tháng đầu năm, giá lương thực Việt Nam đã tăng 13,19% trong khi giá lương thực thế giới tăng 4%. Nếu như bù đắp chênh lệch bằng thay đổi tỷ giá, chúng ta có thể thấy là giá lương thực Việt Nam phản ứng khá nhanh trước thay đổi của thế giới. Giá lương thực thế giới vẫn đang trong đà tăng và có thể ảnh hưởng tới giá lương thực của Việt Nam.
- (2) Giá điện cũng đang dự báo là có khả năng tăng trong tháng 6 tới đây. Nguyên nhân chính là do giá điện trong nước vẫn còn thấp hơn giá điện trong khu vực. Thêm vào đó, việc tăng giá than lên 5% có khả năng đẩy EVN tới

...nhưng có khả năng tăng lại trong tháng 6.

việc quyết định tăng giá điện đặc biệt là sau khi được chính phủ thông qua nghị định mới cho phép thay đổi giá điện trong vòng 3 tháng nếu như giá nguyên liệu đầu vào tăng lên trên 5%.

Lạm phát có thể đạt mức cao nhất là 20%.

Trong trường hợp xấu nhất, lạm phát của năm 2011 có khả năng sẽ đạt mức 19-20%. Trong điều kiện lãi suất huy động vẫn còn bị trần ở mức 14% như hiện nay, lãi suất thực sẽ âm với phần lớn người dân do lãi suất huy động cao chỉ được các ngân hàng áp dụng với các khoản tiền gửi lớn.

Nhu cầu đầu tư thấp.

Tăng Trưởng Thấp Trong Đầu tư

Tổng mức đầu tư trong quý I/2011 tăng lên 14,7%, thấp hơn 0,8% so với chỉ số giảm phát GDP. Nguồn vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài vào Việt Nam trong 4 tháng đầu năm đạt mức tăng thấp nhất là 3,8% trong khi đó đầu tư tư nhân tăng tới 18,5%. Trong quý I/2011, mức đầu tư được cắt giảm chủ yếu là đầu tư nhập kho do mức hàng tồn kho vào đầu tháng 4 thấp nhất kể từ năm 2008 trở lại đây.

Tổng mức hàng tồn kho trong nền kinh tế thấp sẽ hỗ trợ tăng trưởng GDP trong quý sau. Tuy nhiên, do đầu tư tài sản cố định được vọng sẽ giảm do khó khăn về nguồn vốn, tổng mức đầu tư vẫn dự kiến vẫn sẽ ở mức thấp. Thêm vào đó, nếu việc nhập hàng hóa tăng trở lại thì có khả năng nhập siêu sẽ tăng mạnh.

Tiêu dùng là lực hỗ trợ chính cho tăng trưởng GDP.

Tiêu Dùng Tiếp Tục Hỗ Trợ Tăng Trưởng GDP

Tăng trưởng GDP trong quý I/2011 đạt mức 5,43%, thấp hơn so với mức của chính phủ đề ra. Tổng mức đầu tư chỉ tăng 14%, thấp hơn so với chỉ số lạm phát trong tính toán GDP là 15,5%. Cán cân thương mại tiếp tục được duy trì ổn định trong khi chi tiêu công chỉ giảm nhẹ so với mức dự chi ngân sách. Nói một cách khác, tiêu dùng đang là yếu tố duy nhất hỗ trợ cho tăng trưởng GDP.

Nhập siêu tăng trở lại trong quý II/2011.

Nhu cầu tiêu dùng cao đã không làm tăng số lượng hàng hóa nhập khẩu trong quý I/2011. Nguyên nhân chính là do: (1) nguồn dự trữ hàng hóa dồi dào cuối năm 2011 và (2) sự thiếu hụt nguồn cung ngoại hối trong mấy tháng đầu năm. Thế nên nhập siêu trong quý một được duy trì ở mức 3,5 tỉ đô la Mỹ, bằng với con số của cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, do cung ngoại tệ được nới lỏng, tình hình xuất khẩu trong tháng 4 đã có dấu hiệu tăng trở lại, với mức nhập siêu cho riêng tháng 4 là 1,4 tỉ USD theo số liệu của Tổng cục Thống kê.

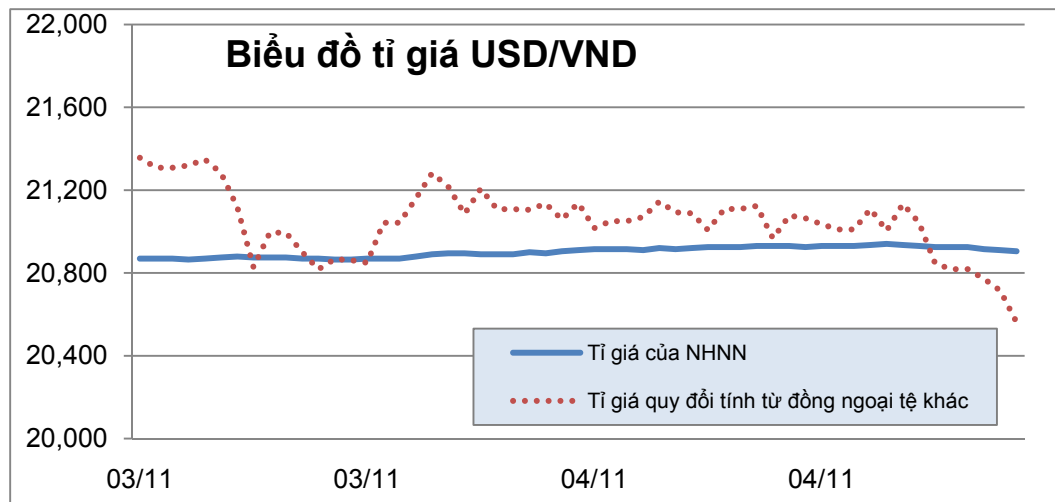
Tăng trưởng GDP năm 2011 có thể thấp.

Trong quý II/2011, mức lạm phát cao có khả năng ảnh hưởng thói quen tiêu dùng và làm giảm nhu cầu của các hộ gia đình. Vì vậy, có khả năng GDP vẫn sẽ tăng trưởng thấp trong quý II/2011. Chúng tôi dự đoán tăng trưởng GDP cả năm sẽ vào khoảng mức 6%-6,2%, 1% thấp hơn mức dự toán ban đầu của Chính phủ.

Chính Sách Tiền Tệ

Ổn Định Thị Trường Ngoại Hối

Thanh khoản của USD được cải thiện.



Nguồn: ACB và ACBS (2011)

Chỉ trong 4 tháng đầu năm 2011, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã thành công trong việc quản lý thị trường ngoại tệ. Hiện tại, tỷ giá thực của USD/VND đã được đưa về mức cân bằng và giao dịch trong biên độ NHNN cho phép. Trong khi đó, nguồn cung USD của các ngân hàng thương mại (NHTM) cũng đã phần nào được ổn định. Hiện nay, các cá nhân hay tổ chức nếu có nhu cầu chính đáng, đều có thể mua được ngoại tệ từ các NHTM.

Tiết kiệm bằng Đồng có lợi hơn là bằng USD.

Với mức chênh lệch lớn giữa lãi suất huy động Việt Nam đồng (14%) và USD (3%) như hiện nay, người dân đang có xu hướng bán ngoại tệ cho ngân hàng và chuyển qua gửi tiết kiệm bằng Việt Nam đồng. Xu hướng này lớn hơn khi mà lãi suất thực tế đang được một số NHTM đưa ra là 18%-20%.

NHNN đã thu mua dự trữ 1 tỷ USD.

Theo dõi các diễn biến trên thị trường mở, chúng tôi ước tính NHNN đã thu mua vào khoảng 1 tỷ USD. Cùng với việc mua vào này là việc tăng giá bán ngoại tệ cho NHNN lên USD/VND 20.700 nhằm giúp cho việc thu mua cạnh tranh hơn cũng như đảm bảo cung tiền cho thị trường. Việc tăng dự trữ ngoại hối sẽ giúp do VND có thể duy trì ở mức ổn định trong những tháng sắp tới.

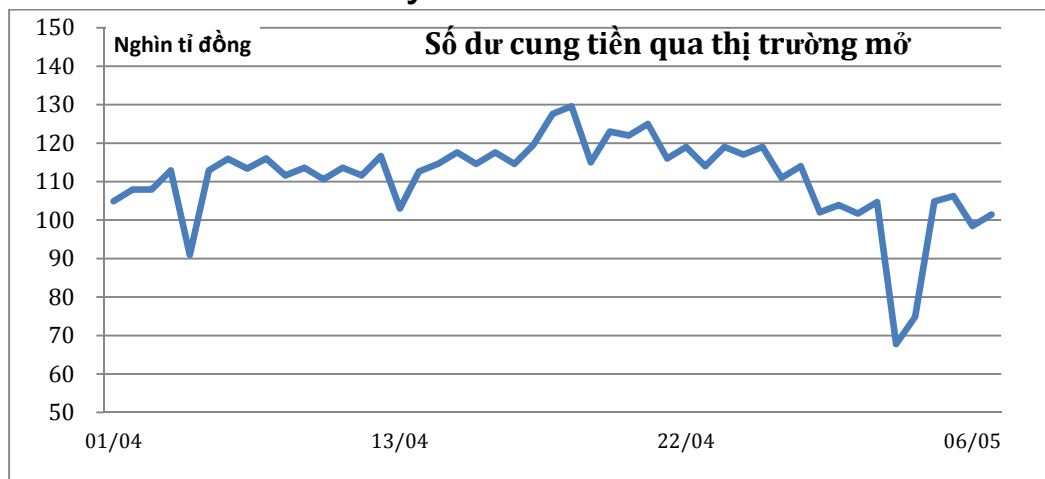
NHNN không muốn tăng giá Việt Nam đồng.

Để đảm bảo cho việc xuất nhập khẩu được ổn định trong thời gian dài, NHNN đang cố gắng duy trì tỷ giá USD/VND ở mức 20.700. Tuy nhiên, việc thu mua USD không phải là một phương án tối ưu trong thời điểm lạm phát cao như hiện nay. Vì thế, NHNN có thể sẽ giảm mức dự trữ USD của các NHTM xuống dưới mức 30% trên tổng số tài sản của ngân hàng. Nếu như vậy, tỷ giá USD/VND sẽ có khả năng tăng nhẹ trong ngắn hạn nhưng sẽ hạn chế được các biến động khi mà các NHTM bắt đầu thu mua ngoại tệ vào.

Tỷ giá USD/VND sẽ ổn định

Với những lý do trên, chúng tôi tin rằng tỷ giá ngoại tệ sẽ được duy trì ở mức bình ổn từ đây tới cuối năm.

Lãi Suất Vẫn Sẽ Duy Trì ở Mức Cao



Nguồn: ACB và ACBS (2011)

NHNN tiếp tục tăng một số lãi suất.

Nhằm giảm áp lực lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, NHNN quyết định tiếp tục duy trì chính sách thắt chặt tiền tệ thông qua việc tăng một số lãi suất như là lãi suất tái chiết khấu từ 12% lên 13%, lãi suất tái cấp vốn từ 13% lên 14%, và lãi suất cho vay bù trừ qua đêm từ 13% lên 14%.

OM không còn là kênh huy động hấp dẫn

Sau kỳ nghỉ cuối tháng 4, lượng cung tiền mặt trên OM sụt giảm xuống mức 74,8 ngàn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 2 năm ngoái từ mức trung bình trong tháng 4 khoảng 120 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, chỉ vài ngày sau đó, NHNN lại đưa cung tiền quay trở lại mức 100 ngàn tỷ đồng. Những biến động bất thường đã làm cho việc vay tiền qua OM không còn là kênh hấp dẫn đối với các NHTM.

Thanh khoản tiếp tục gặp áp lực.

Với những chính sách dồn dập như trên, áp lực lên thanh khoản của hệ thống ngân hàng tiếp tục gia tăng và không hề có dấu hiệu suy giảm. Việc gia tăng áp lực lên thanh khoản này đã góp phần làm tăng lãi suất huy động thực tế lên mức 18%-20% mặc dù NHNN đã quy định mức lãi suất trần không được vượt quá 14%. Trong khi đó, lãi suất cho vay thực tế đã được nâng lên 21%-23% tại một số ngân hàng lớn. Tuy nhiên, với mức lãi suất này một số doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn, đặc biệt là những dự án vay cho đầu tư cố định.

Dư nợ tín dụng đã vượt quá tổng số huy động.

	2008	2009	2010	Q1/2011	2011E
M2	1.622	2.092	2.625	2.679	3.045
Tăng trưởng của M2	20%	29%	25%	2%	16%
Huy Động	1.385	1.799	2.288	2.323	2.667
Tăng trưởng huy động	23%	30%	27%	2%	17%
Vốn huy động USD	330	427	626	N/A	670
Vốn huy động VND	1.055	1.372	1.662	N/A	1.997
M0	237	293	337	356	378
Tăng trưởng M0	7%	24%	15%	6%	12%
Dư nợ tín dụng	1.275	1.754	2.276	2.360	2.641
Tăng Trưởng tín dụng	23%	38%	30%	4%	16%
Dư nợ USD	269	309	462	517	569
Dư nợ VND	1.006	1.444	1.815	1.841	2.072

Nguồn: NHNN và ACBS (2011)

Với việc tăng trưởng tín dụng luôn lớn hơn tăng trưởng huy động trong bốn năm liên tiếp, tổng số dư nợ tín dụng hiện nay đã vượt tổng huy động vốn. Như vậy, tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng khó có thể được phục hồi trong thời

gian ngắn, đặc biệt là trong thời điểm hiện nay. Nếu vậy, lãi suất sẽ khó có khả năng giảm trong thời gian tới.

Tăng Trưởng Tín Dụng Sẽ Thấp Hơn Dự Báo

Theo số liệu từ NHNN, tổng tín dụng cho nền kinh tế tháng 4 tăng 0,11% so với tháng trước và 5.01% so với cuối năm 2010. Mức tăng trưởng tín dụng thực tế còn thấp hơn số liệu báo cáo do việc điều chỉnh tỷ giá 9% ngày 11/2/2011 đã đóng góp khoảng 2,2 điểm phần trăm tăng trưởng tín dụng.

Với mặt bằng lãi suất cao như hiện nay cộng thêm thanh khoản thấp, khả năng tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới được dự báo sẽ ở mức không cao. Đối với một số NHTM, tăng trưởng tín dụng không còn là mục tiêu hàng đầu trong năm nay. Vì thế, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cho năm nay chỉ đạt khoảng 16%, thấp hơn 4% so với mục tiêu đề ra của NHNN.

Diễn Biến Thị Trường

Thị Trường Vẫn Đang Trong Xu Hướng Giảm

Kết thúc tháng 4, chỉ số VN-Index chốt lại tại ngưỡng 480, tăng 4,1% so với tháng 3. Tuy nhiên, chỉ số VN-Index không phản ánh đúng thực chất của thị trường do sự tăng giảm của chỉ số được điều chỉnh bởi những mã cổ phiếu lớn như là BVH, VIC, VNM, và MSN. Trong đó chỉ riêng hai mã BVH và MSN đã đem lại 30,5 điểm tăng cho chỉ số VN-Index trong tháng 4 và làm chỉ số này mất 7,3 điểm trong mấy ngày đầu của tháng 5.

Trong khi đó, chỉ số HNX-Index phản ánh thị trường một cách khách quan hơn khi mà thị trường này có ít mã cổ phiếu có vốn hóa lớn. Chỉ trong tháng 4 chỉ số HNX-Index đã mất khoảng 8,6%.

Rủi ro thanh khoản của cả hai sàn vẫn duy trì ở mức cao. Với tổng giá trị giao dịch trung bình của cả HSX và HNX chưa tới 1 ngàn tỷ đồng, thanh khoản trên hai sàn đang ở mức rất thấp. Với phần lớn cổ phiếu niêm yết, khối lượng giao dịch trung bình dưới 10.000 cổ phiếu/phiên. Thêm vào đó, biên độ giữa giá mua và giá bán của các cổ phiếu liên tục tăng lên. Như vậy, trừ một vài cổ phiếu có vốn hóa lớn, rủi ro thanh khoản khi giao dịch trên thị trường thứ cấp khá cao vào thời điểm hiện tại.

Khối Ngoại Liên Tục Mua Ròng

Thanh khoản của thị trường ngoại hối được cải thiện đã giúp cho nhà đầu tư nước ngoài thêm tự tin khi đầu tư vào Việt Nam vì họ không còn phải lo lắng về việc mua lại đô la sau khi thanh lý tài khoản đầu tư. Với hơn nửa số mã cổ phiếu đang giao dịch với giá trị P/B ở khoảng .8 và P/E ở khoảng 5.8 hoặc thấp hơn, giá trị cổ phiếu hiện nay đang ở mức hấp dẫn đối với nhóm nhà đầu tư này.

Khối ngoại chiếm mua vào khoảng 20% trên tổng giá trị giá trị giao dịch toàn thị trường, với tổng giá trị mua ròng trong tháng 4 vào khoảng 785 tỷ đồng và 53 tỷ đồng trong tuần đầu tháng của tháng 5.

Tính từ đầu năm tới đây, khối ngoại đã mua ròng gần 2,4 ngàn tỷ đồng (~110 triệu USD), tập trung chủ yếu ở các mã cổ phiếu có vốn hóa lớn và có tính thanh

Giảm tăng trưởng tín dụng và đẩy mạnh huy động.

VN-Index không thể hiện đúng bản chất của thị trường.

Thanh khoản vẫn còn thấp.

Khối ngoại liên tục mua ròng.

Khối ngoại chiếm 20% khối lượng mua vào.

Lực mua tập trung chủ yếu ở các mã blue chip.

Đầu tư chiến lược vào những cổ phiếu nhỏ.

khỏan cao như là CTG (724 tỷ đồng), DPM (320 tỷ đồng), PVD (292 tỷ đồng), VCB (208 tỷ đồng) và VNM (171 tỷ đồng). Trong khi đó, nhà đầu tư nước ngoài đang liên tục bán ra các mã cổ phiếu VIC, STB, CTD, DVD, BCI, và SSI.

Ngoài ra nhà đầu tư cũng đang có xu hướng đầu tư chiến lược vào những mã cổ phiếu vừa và nhỏ, tuy nhiên, xu hướng này chưa mạnh và rõ ràng. Đích ngắm của nhà đầu tư nước ngoài là những mã cổ phiếu nhỏ nhưng có phân tích cơ bản tốt. Với việc phần lớn cáo cổ phiếu nhỏ đang giao dịch ở mức giá rất thấp so với giá trị sổ sách dù doanh nghiệp vẫn có lợi nhuận ổn định và tốc độ tăng trưởng tốt, chúng tôi kỳ vọng các giao dịch đầu tư chiến lược của khối ngoại sẽ gia tăng trong thời gian tới.

Triển Vọng Đầu Tư

Kinh tế vĩ mô vẫn chưa ổn định.

Trong thời gian tới, các yếu tố kinh tế vĩ mô vẫn sẽ tiếp tục tác động tới thị trường mặc dù tình hình lạm phát trong tháng 5 có thể được cải thiện. Mặt bằng lãi suất có thể vẫn sẽ duy trì ở mức cao và dòng tiền vào trong thị trường chứng khoán có thể vẫn thận trọng. Trong khi đó, các số về liệu kinh tế như là nhập siêu và GDP sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực tới thị trường.

Lực bán vẫn duy trì.

Mặt khác, mặc dù thị trường đang có sức hấp dẫn từ những cổ phiếu giá rẻ, áp lực bán ra vẫn còn duy trì ở mức cao, nhiều doanh nghiệp vẫn tiếp tục kế hoạch bán ra danh mục đầu tư và phát hành thêm cổ phiếu để huy động vốn trong điều kiện vay vốn ngân hàng gặp khó khăn.

Rủi ro thanh khoản vẫn còn.

Vì vậy, chúng tôi dự báo xu hướng đi ngang vẫn sẽ tồn tại trong tháng 5. Điều này sẽ làm giảm về kì vọng thu lợi của nhà đầu tư bởi vì mức lợi suất sẽ không bù đắp được chi phí vốn.

Cơ hội cho nhà đầu tư dài hạn,

Đối với những nhà đầu tư dài hạn thì bây giờ là cơ hội tốt để thu gom cổ phiếu giá rẻ cho chiến lược đầu tư dài hạn.

Khuyến nghị cho một số nhóm ngành:

Nhóm ngành	Đánh giá	Cổ phiếu lựa chọn*
Ngân Hàng	Tích cực	EIB và VCB
DV tài chính phi ngân hàng	Tiêu cực	-
Bảo hiểm	Trung bình	PVI
Dịch vụ đầu tư	Tiêu cực	-
Dịch vụ tiêu dùng	Tích cực	VNM, VNS, LAF và BBC
Bất động sản	Tiêu cực	REE và HAG
Dầu khí	Tích cực	DPM và PVD
Vận tải biển	Tiêu cực	-
Điện năng	Tiêu cực	-
Vật liệu cơ bản	Tích cực	
Đường	Tích cực	SBT, BHS, NHS và LSS
Cao su	Tích cực	DPR, TRC và PHR
Sắt	Tích cực	HPG và POM
Xi măng	Tiêu cực	-

* Vui lòng liên hệ với ACBS để có các báo cáo phân tích liên quan.

Dự phóng Kinh tế

	2008	2009	2010	Q1/2011	2011P	2011F	2012F
GDP (theo giá 1994, nghìn tỉ đồng)	490	517	552	109	590	584	634
GDP (theo giá thực tế, nghìn tỉ đồng)	1,478	1,658	1,981	442	2,255	2,504	3,208
Tăng trưởng GDP (Năm trước = 100)	106,2	105,3	106,8	105,4	107,0	105,9	107,4
<i>Theo ngành:</i>							
Nông lâm thủy sản	104,1	101,8	102,8	102,1	102,6	102,6	103,0
Công nghiệp và xây dựng	106,1	105,5	107,7	105,5	107,5	106,2	108,2
Khai khoáng	96,2	107,6	96,3	101,8	N,A	97,0	100,0
Sản xuất và chế biến	109,9	102,8	108,4	106,1	N,A	107,5	110,0
Sản xuất điện nước và khí đốt	110,5	109,0	111,3	108,1	N,A	108,0	115,0
Xây dựng	99,6	111,4	110,1	104,4	N,A	106,0	110,0
Dịch vụ	107,2	106,6	107,5	106,3	108,2	107,0	108,2
CPI (Năm trước = 100)	123,0	106,9	109,2	114,0	106,4	119,3	108,0
Tiêu dùng (giá thực tế, nghìn tỉ đồng)	1,092	1,207	1,379	334	1,626	1,787	2,141
Đầu tư (giá thực tế, nghìn tỉ đồng)	617	709	603	172	905	1,031	1,107
Quốc doanh	209	288	227	76	344	364	382
Ngoài quốc doanh	217	240	222	46	361	374	434
FDI	191	181	154	50	200	293	291
FDI giải ngân (triệu USD)		10,000	11,000	2,540	11,500	14,000	13,000
Nhập khẩu (bao gồm cả dịch vụ, triệu USD)	69,785	62,862	79,089	21,685	74,800	82,633	92,001
Xuất khẩu (bao gồm cả dịch vụ, triệu USD)	88,614	76,786	92,324	25,421	89,400	98,340	108,174
Cán cân thương mại (triệu USD)	(18,829)	(13,924)	(13,235)	(3,735)	(14,600)	(15,707)	(16,173)
M2 (nghìn tỉ đồng)	1622	2092	2625	N,A	N,A	3045	3532
Tăng trưởng M2	20%	29%	25%	2%	20-24%	16%	16%
Tổng mức tín dụng	1,275	1,754	2,276	2,360	N,A	2,641	3,063
Tăng trưởng tín dụng	23%	38%	30%	4%	16%	16%	16%
USD/VND (thị trường ngân hàng)	-	18,500	19,500	20,806	N,A	20,900	22,400
USD/VND (thị trường chợ đen)	-	19,300	21,000	20,600	N,A	20,800	23,000
Lãi suất cơ bản		8%	9%	9%	N,A	9%	8%
Lãi suất cho vay sản xuất	13%	14%	17%	20%	N,A	20%	14%

F: dự phóng bởi ACBS vào tháng 5/2011 – P: Kế hoạch Phát triển Kinh tế Xã hội 2011 của Chính phủ

Nguồn: GSO, MOIT, MPI, MOF và ACBS (2011)

Chứng thực của chuyên viên phân tích

Các chuyên viên phân tích được nêu tên ở trên, là những người chịu trách nhiệm chính cho việc lập báo cáo này, chứng thực rằng các ý kiến cũng như các quan điểm hay dự báo được nêu trong báo cáo này phản ánh đúng ý kiến, quan điểm hay dự báo của cá nhân mình về vấn đề được trình bày. Không có bất kỳ một khoản thu nhập nào của các chuyên viên phân tích có nguồn gốc phát sinh trực tiếp hay gián tiếp từ các đề nghị quan điểm hay dự báo cụ thể của mình trong báo cáo.

Phân phối báo cáo

Báo cáo này chỉ dành cho các khách hàng của ACBS tại Việt Nam. Trong trường hợp khách hàng nhận hay sử dụng báo cáo này ngoài lãnh thổ Việt Nam, trách nhiệm của khách hàng là đảm bảo rằng việc nhận hay sử dụng báo cáo này được pháp luật nước sở tại cho phép. Nếu khách hàng không thể đảm bảo hoặc pháp luật nước sở tại không cho phép thì khách hàng nên hoàn trả báo cáo lại nguyên vẹn cho ACBS hoặc tiêu hủy bản báo cáo đồng thời thông báo cho ACBS về việc mình không thể tiếp tục nhận các báo cáo tương tự.

Tuyên bố miễn trách của ACBS

Báo cáo này chỉ được phát hành với mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng của ACBS có tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán, nó không nhằm mục đích quảng cáo hay mời gọi khách hàng mua hoặc bán bất kỳ một loại chứng khoán cụ thể nào. Mặc dù thông tin trong báo cáo được ACBS thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không đưa ra bất kỳ một đảm bảo hoặc cam kết nào về độ chính xác và đầy đủ của các thông tin đã cung cấp trong bản báo cáo. NỘI DUNG BẢN BÁO CÁO NÀY CÓ THỂ BỊ THAY ĐỔI MÀ ACBS KHÔNG CẦN PHẢI THÔNG BÁO CHO KHÁCH HÀNG.

Khách hàng không nên xem bản báo cáo này như là một bản phân tích toàn diện và đầy đủ đối với bất kỳ chứng khoán nào được nêu trong bản báo cáo. Khách hàng hoàn toàn chịu trách nhiệm đối với bất kỳ khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại nào phát sinh từ việc khách hàng thực hiện đầu tư dựa trên các ý kiến, quan điểm, đề nghị hoặc thông tin trong báo cáo này. ACBS được miễn trừ mọi trách nhiệm đối với các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp cho khách hàng bắt nguồn từ việc sử dụng bản báo cáo này của khách hàng, bất kể các khoản lỗ, tổn thất hoặc thiệt hại này phát sinh từ các sai sót, khiếm khuyết, lỗi hoặc sự không chính xác của nội dung bản báo cáo.

Trong bản báo cáo có chứa đựng hoặc sử dụng các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích của chuyên viên phân tích, đây là các giả định, quan điểm và phương pháp của cá nhân không phải của ACBS nên ACBS không chịu trách nhiệm về tính đúng đắn và hợp lý của chúng. Trong tương lai, ACBS có thể phát hành các bản báo cáo có những đề nghị, quan điểm hoặc dự báo trái ngược hoàn toàn với nội dung của bản báo cáo này.

@ ACBS giữ mọi quyền sở hữu đối với bản báo cáo này. Không một ai được phép sao chép hoặc gửi toàn bộ hoặc một phần nội dung bản báo cáo cho một bên thứ ba mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản từ ACBS.