

TÓM TẮT BÁO CÁO

- Khả năng kiềm chế lạm phát dưới 15% đề ra vào tháng 5.2011 là khó trở thành hiện thực và Chính phủ đang đề xuất nâng mục tiêu kiểm soát lạm phát lên 17%-18%. Chúng tôi dự báo lạm phát tháng 7 tăng trong khoảng 0.9 - 1.3% so với tháng 6.2011. Bên cạnh đó, chúng tôi giữ nguyên quan điểm lạm phát của Việt Nam trong năm 2011 sẽ ở mức 17%-18% so với cuối năm 2010.
- Thâm hụt thương mại tháng 6.2011 bất ngờ giảm mạnh và chỉ còn 400 triệu USD. Nguyên nhân của sự sụt giảm trong nhập siêu là hoạt động tái xuất vàng. Chúng tôi không kỳ vọng hoạt động tái xuất vàng sẽ diễn ra mạnh trong tháng tới vì hiện giá vàng trong nước đang cao hơn so với thế giới.
- Lượng vốn FDI đăng ký trong 6 tháng đầu năm 2011 giảm gần 50% so với cùng kỳ năm 2010. Điều này là do môi trường kinh tế vĩ mô trong nước có nhiều bất ổn và xu hướng giảm của dòng vốn FDI trên toàn thế giới.
- Chúng tôi thay đổi quan điểm về thị trường ngoại hối. Theo đó, những biện pháp bình ổn của chính phủ và NHNN trong thời gian qua đang phát huy hiệu quả và điều này có thể giúp thị trường ngoại hối ổn định trong 6 tháng cuối năm 2011. Tỷ giá VND/USD dự kiến xoay quanh mốc 20,600. Tuy nhiên, áp lực giảm giá VND vẫn còn và dự kiến đợt giảm giá xảy ra vào cuối năm 2011 hoặc Q1.2012.
- Lãi suất cho vay VND qua đêm trên thị trường liên ngân hàng; lãi suất đấu thầu trái phiếu chính phủ tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 6 nhưng quan trọng là xu hướng giảm lãi suất cho vay vẫn chưa hình thành.
- Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm tăng 7.05% so với cuối năm 2010. Chúng tôi cho rằng xu hướng thắt chặt tín dụng sẽ vẫn còn tiếp tục trong thời gian tới khi mà chính phủ và NHNN đang kiên định mục tiêu chống lạm phát.

CÔNG TY CP CK CHỢ LỚN

Phòng Phân Tích Đầu Tư

Phụ trách:

Nguyễn Du Long
P.Phòng Phân Tích Đầu Tư
Long.nguyen@cholonsc.vn

Thực hiện:

Trương Minh Huy
Chuyên viên Phân Tích
Huy.truong@cholonsc.vn

Đặng Thu Trang
Chuyên viên Phân Tích
Trang.dang@cholonsc.vn

LẠM PHÁT

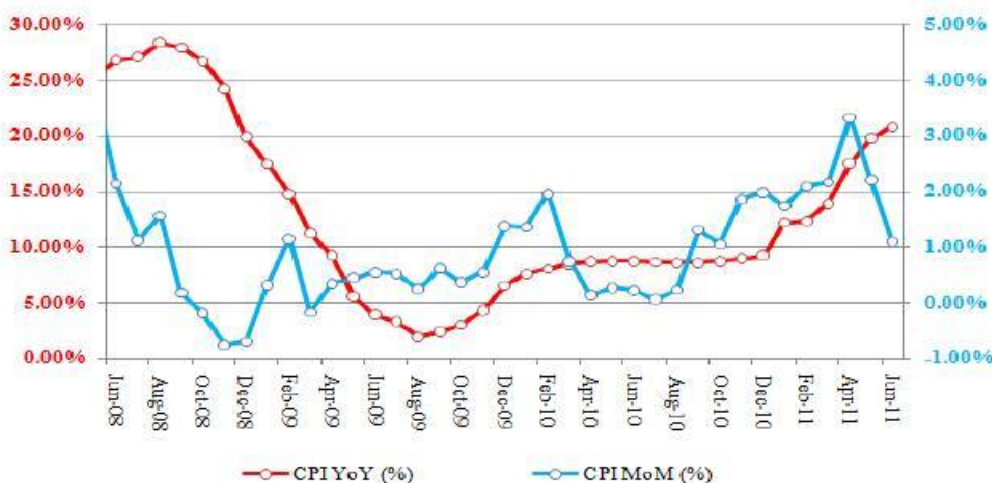
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 6.2011 đã có dấu hiệu hạ nhiệt khi có mức tăng 1.09% so với tháng 5.2011. Đây là tháng thứ hai liên tiếp mức tăng lạm phát theo tháng chậm lại. Điều này là do đà tăng của nhóm ngành thực phẩm, vận tải thấp hơn nhiều so với tháng 5.2011. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lạm phát lạm phát theo năm sẽ đạt đỉnh vào khoảng tháng 08.2011.

Lạm phát tháng 6 tăng 1.09% so với tháng 5.2011. Đây là tháng thứ hai liên tiếp, tốc độ tăng của chỉ số CPI thấp dần. Tuy nhiên, lạm phát theo năm vẫn đang tiếp tăng, theo đó chỉ số CPI 06.2011 tăng 20.82% so với tháng 06.2010. So với cuối năm 2010, lạm phát 6 tháng đầu năm đã tăng 12.62%. So với mục tiêu 15% đề ra trong tháng 5.2011, thì dư địa cho 6 tháng còn lại là rất thấp và do đó được coi là nhiệm vụ không khả thi. Tại cuộc họp chính phủ tháng 6, Chính phủ đang trình lên Ủy Ban thường vụ Quốc hội mục tiêu lạm phát mới là 17%-18%.

Giá tiêu dùng tháng 6 hạ nhiệt là do các nhóm ngành như vận tải, thực phẩm và vật liệu xây dựng đã có sự giảm nhiệt so với tháng 5. Các nhóm ngành trên lần lượt tăng 1.79%; 0.56% và 0.39% so với tháng trước. So với mức tăng 2%-3% của tháng 5, đây là sự hạ nhiệt đáng kể.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm chỉ số CPI cả năm 2011 sẽ ở mức 17%-18% so với cuối năm 2010. “Nhập khẩu lạm phát” vẫn được coi là một trong những nguyên nhân đáng lo ngại. Lạm phát tại Trung Quốc, quốc gia mà Việt Nam nhập siêu, đã tăng 6.4% so với cùng kỳ năm trước, đúng theo dự báo của giới phân tích.

Diễn biến CPI trong thời gian gần đây



Nguồn: GSO

CÂN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ

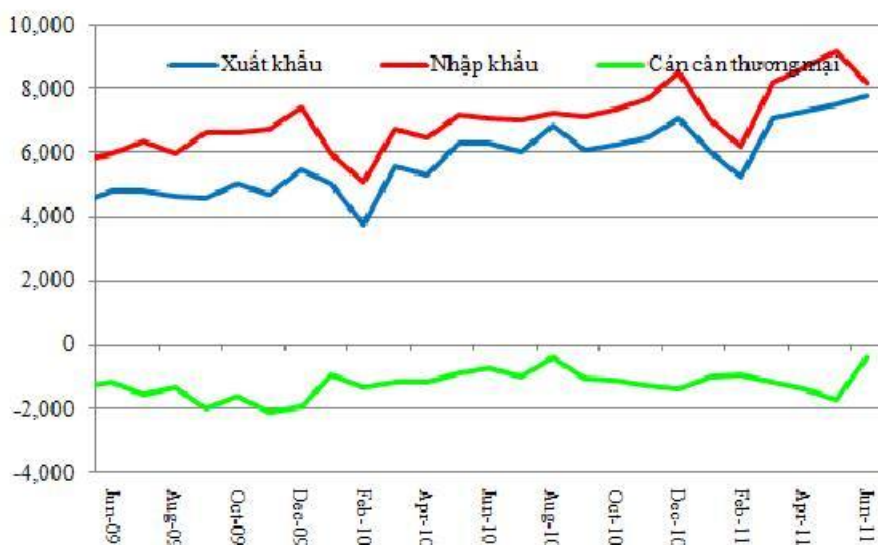
Mức thâm hụt thương mại tháng 6.2011 bất ngờ giảm mạnh xuống mức 400 triệu USD so với 1.7 tỷ USD của tháng 5.2011. Nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi đột ngột này là do hoạt động tái xuất vàng. Chúng tôi vẫn cho rằng, thâm hụt thương mại của Việt Nam vẫn ở mức cao trong 6 tháng cuối năm.

Trong tháng 06.2011, thâm hụt thương mại của Việt Nam chỉ vào khoảng 400 triệu USD, giảm mạnh so với con số 1.7 tỷ USD của tháng 5.2011. Đây là mức nhập siêu thấp nhất kể từ tháng 9.2010. Tuy nhiên, nguyên nhân dẫn đến sự sụt giảm mạnh này còn do hoạt động tái xuất vàng. Theo thống kê từ Vụ Thống kê thương mại (Tổng cục thống kê), lượng tái xuất vàng trong tháng 6 vào khoảng 630 triệu USD. Chúng tôi cho rằng, hoạt động tái xuất vàng trong 6 tháng cuối năm có thể không mạnh vì hiện giá vàng trong nước đang cao hơn so với thế giới. Do đó, khó kỳ vọng hoạt động tái xuất vàng sẽ làm giảm thâm hụt thương mại.

Trong 6 tháng đầu năm 2011, kim ngạch xuất khẩu đạt 42.33 tỷ USD và tăng 30.3% so với cùng kỳ năm 2010. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu đạt gần 49 tỷ USD, tăng 25.8% so với cùng kỳ năm 2010. Như vậy, nhập siêu trong nửa đầu năm 2011 là khoảng gần 6.6 tỷ USD, giảm gần 10% so với cùng kỳ năm 2010 (xem hình 3).

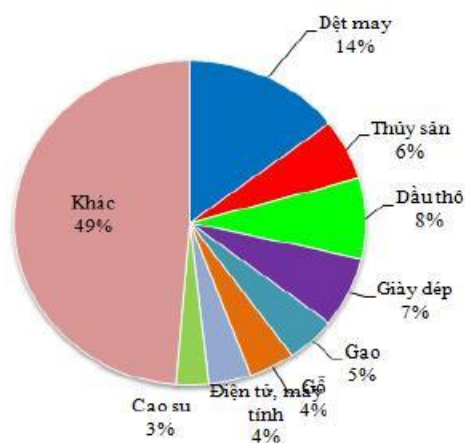
Cơ cấu trong hoạt động xuất nhập khẩu vẫn không có gì thay đổi. Dệt may vẫn là mặt hàng đóng góp tỷ trọng cao nhất trong kim ngạch xuất khẩu, với 14%. Trong khi đó, hoạt động nhập khẩu máy móc, thiết bị cũng là mặt hàng chủ yếu trong hoạt động nhập khẩu với tỷ trọng 14%

Tình hình xuất nhập khẩu thời gian gần đây

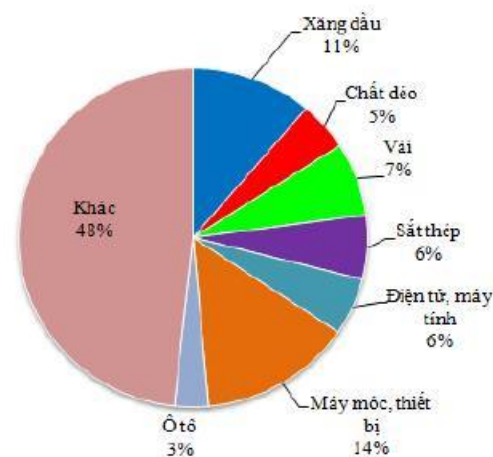


Nguồn: GSO

Xuất khẩu 6 tháng 2011



Nhập khẩu 6 tháng 2011



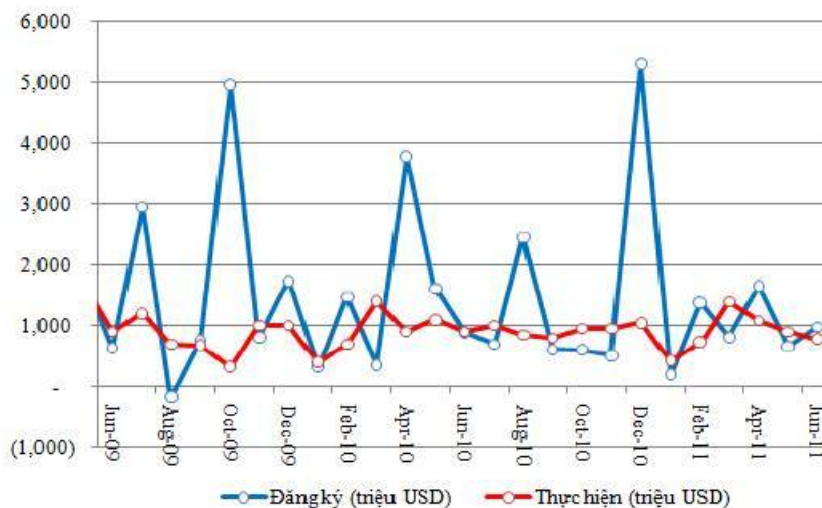
Nguồn: GSO

Dòng vốn FDI có sự cải thiện trong tháng 6.2011. Tuy nhiên, tính chung trong nửa đầu năm 2011, dòng vốn FDI đăng ký đã giảm 50% so với cùng kỳ năm ngoái

Trong tháng 6.2011, dòng vốn FDI đăng ký đạt 979 triệu USD và dòng vốn FDI giải ngân là 780 triệu USD. Các con số này đều tăng nhẹ so với tháng 5.2011. Tuy nhiên, tính từ đầu năm đến tháng 6.2011, lượng vốn FDI đăng ký chỉ đạt gần 4.4 tỷ USD, giảm gần 50% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi FDI thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2011 vẫn khá tốt khi đạt mức 5.3 tỷ USD, tương đương với cùng kỳ năm 2010.

Ngoài nguyên nhân chung là do dòng vốn FDI toàn cầu giảm, những bất ổn trong kinh tế vĩ mô đang khiến cho dòng vốn này giảm sút. Hơn nữa, dòng vốn FDI đang có sự cơ cấu lại, trong bối cảnh ngành bất động sản trong nước đang chịu tác động xấu từ chính sách thắt chặt tiền tệ.

Tình hình dòng vốn FDI tính đến tháng 6.2011



Nguồn: GSO

TÍN DỤNG VÀ TIỀN TỆ

Tỷ giá trong tháng 6.2011 tiếp tục ổn định. Như vậy, thị trường ngoại hối đã có sự ổn định trong hai tháng liên tiếp. Chúng tôi có sự thay đổi quan điểm trong thị trường ngoại hối so với các báo cáo trước. Theo đó, chúng tôi cho rằng các giải pháp bình ổn của chính phủ Việt Nam trong thời gian qua đang phát huy hiệu quả và niềm tin vào tiền đồng đang có chuyển biến tích cực. Do đó, tỷ giá có thể ổn định từ đây đến cuối năm quanh mức giá 20,600 VND/USD. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng áp lực giảm giá VND vẫn tồn tại và có thể sẽ xuất hiện một đợt giảm giá 3%-4% vào quý 1.2012

Việc NHNN giảm lãi suất trên thị trường OMO vừa qua không hàm ý sự điều chỉnh trong chính sách tiền tệ của NHNN. Chúng tôi cho rằng, động thái này chỉ là biện pháp linh hoạt khi thanh khoản của hệ thống NHTM được cải thiện. Chính sách thắt chặt tiền tệ vẫn được duy trì trong các tháng tới do lạm phát vẫn còn ở mức cao. Lãi suất cho vay bình quân thực tế trong tháng 6 vẫn được giữ ở mức khoảng 18.74%/năm (nguồn NHNN). Lãi suất cho vay VND qua đêm trên thị trường liên ngân hàng ổn định ở mức 13%/năm. Lãi suất huy động VND giảm nhẹ. Trên thị trường trái phiếu sơ cấp, lãi suất đầu thầu trái phiếu đang có chiều hướng giảm nhẹ. Cơ cấu trong hoạt động xuất nhập khẩu vẫn không có gì thay đổi.

Hoạt động thị trường trái phiếu sơ cấp

Ngày đấu thầu	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn	Giá trị chào thầu (tỷ đồng)	Khung lãi suất đặt thầu	Lãi suất trúng thầu	Tỷ lệ thành công	Số lượng tham gia
2/6/2011	Kho bạc nhà nước	3 năm	1,000	12.9%-13.7%	13%	100%	Gấp 5 lần khối lượng chào thầu
2/6/2011	Kho bạc nhà nước	5 năm	1,000	12.9%-15.2%	13%	100%	Gấp 4.8 lần khối lượng chào thầu
7/6/2011	Kho bạc nhà nước	5 năm	100	12.9%-13.2%		0%	Gấp 2.5 lần khối lượng chào thầu
7/6/2011	Kho bạc nhà nước	10 năm	600	12.1%-13%	12.2%	100%	Gấp 1.3 lần khối lượng chào thầu
9/6/2011	Kho bạc nhà nước	3 năm	1,500		12.70%	100%	
9/6/2011	Kho bạc nhà nước	5 năm	1,500		12.65%	100%	
10/6/2011	Ngân hàng chính sách xã hội	2 năm	1,500	12.9%-13.2%	13.20%	100%	Gấp 1 lần khối lượng chào thầu
10/6/2011	Ngân hàng chính sách xã hội	3 năm	500	12.7%-13.5%	13.10%	100%	Gấp 1.8 lần khối lượng chào thầu
10/6/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	5 năm	2,000	12.5%-13.2%	12.70%	91.0%	Gấp 2.11 lần khối lượng chào thầu
10/6/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	10 năm	1,500	11.9%-13.5%	12.00%	21.67%	Gấp 1 lần khối lượng chào thầu
16/6/2011	Kho bạc nhà nước	2 năm	2,000		12.42%	95.29%	
16/6/2011	Kho bạc nhà nước	3 năm	1,500		12.30%	100%	
16/6/2011	Kho bạc nhà nước	5 năm	1,500		12.30%	100%	
23/6/2011	Kho bạc nhà nước	3 năm	2,500		12.30%	100%	
24/6/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	5 năm	500	12.6%-13.29%	12.60%	30%	
24/6/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	3 năm	1,000	12.7%-13.29%	12.70%	10%	
24/6/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	2 năm	500	12.78%-13.1%	12.80%	40%	
30/6/2011	Kho bạc nhà nước	2 năm	2,500	11.15%-12.75%	11.00%	0%	
30/6/2011	Kho bạc nhà nước	3 năm	2,500	12%-12.75%	12.30%	84%	
30/6/2011	Kho bạc nhà nước	5 năm	2,000	11.8%-12.6%	12.30%	83%	
1/7/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	3 năm	550	12.49%-13.2%	12.50%	40%	
1/7/2011	Ngân hàng phát triển Việt Nam	5 năm	1,000	12.8%-13.5%	12.60%	0%	

Nguồn: Cholonsc thu thập

Tăng trưởng tín dụng 6 tăng nhẹ trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khó có thể xảy ra tăng trưởng tín dụng mạnh trong 6 tháng cuối năm vì áp lực lạm phát cao

Theo thông báo của NHNN, tốc độ tăng trưởng tín dụng tháng 6 tăng 0.92% so với tháng 5.2011. Như vậy, hoạt động tín dụng đang được khơi thông trở lại khi thanh khoản của hệ thống ngân hàng được cải thiện và lãi suất thời gian qua giảm nhẹ. Tốc độ tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm 2011 tăng 7.05% so với cuối năm 2010. So với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 20%, “room” tín dụng là khá nhiều. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, NHNN sẽ điều tiết để tăng trưởng tín dụng không tăng mạnh vào 6 tháng cuối năm vì áp lực lạm phát cao.

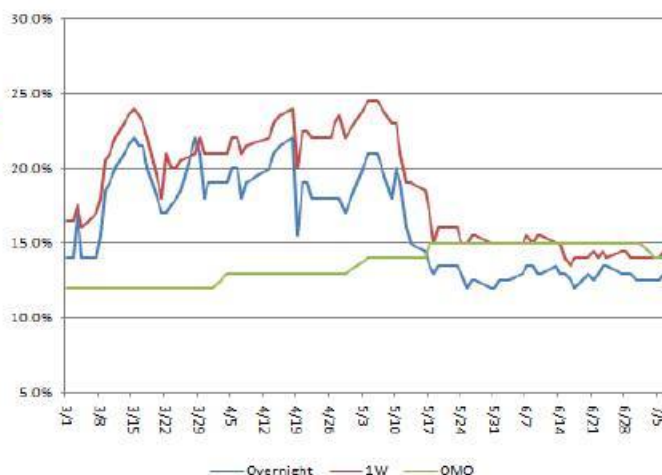
Trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng VND chỉ ở mức 2.72% so với cuối năm 2010 trong khi tăng trưởng tín dụng ngoại tệ lại lên mức 22.21%. Việc lãi suất VND ở mức cao trong khi lãi suất cho vay ngoại tệ thấp là lý do chính tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tăng mạnh.

Tỷ giá VND/USD từ giữa năm 2010 đến tháng 6.2011



Nguồn: Cholonsc thu thập

Lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng và lãi suất OMO (%/năm)



Nguồn: Cholonsc thu thập

**CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN**

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: www.cholonsc.vn - Email: cholonsc@cholonsc.vn

Điện thoại: (08)38 551 661 - Fax: (08)38 546 944

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty CP Chứng Khoán Chợ Lớn (CLS), các thông tin trong báo cáo được CLS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng, tuy nhiên CLS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. CLS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc các hoạt động khác có thể dẫn đến các xung đột lợi ích. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của CLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. CLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như là một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư, đồng thời phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các ý kiến trong báo cáo này không được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua hoặc bán nào. CLS không chịu bất kỳ thiệt hại nào liên quan hoặc xuất phát từ việc sử dụng từng phần hoặc toàn bộ thông tin hay ý kiến của báo cáo này.

CLS giữ bản quyền phát hành, sử dụng và sửa đổi toàn bộ nội dung báo cáo này. Việc chế biến, phân phát hoặc lưu giữ bằng bất cứ hình thức nào phải có ý kiến của CLS.