

Cập nhật vĩ mô hàng tháng

09/08/2011

Tiêu điểm của tháng

Chỉ số tiêu dùng tháng 7 vừa được công bố tăng 1.17% so với tháng trước (tháng 6: +1.09%), phá vỡ xu hướng giảm trong các tháng qua. Con số lạm phát của Việt Nam hiện đang đứng ở mức 22.16% và có khả năng sẽ còn tăng trong 1 tới 2 tháng tới trước khi giảm xuống vào quý 4. Thành phần chủ yếu ảnh hưởng đến lạm phát trong tháng 7 vẫn là nhóm lương thực và thực phẩm (+2.12% MoM, trong khi tháng 6: +1.79%). Chia nhỏ nhóm này theo từng khu vực dân cư, chúng tôi nhận thấy ảnh hưởng lớn nhất là từ khu vực phía bắc khi trong vòng 2 tháng vừa qua, lạm phát hầu như đã vượt rào các chỉ số lượng thực, khiến CPI tháng 7 tăng mạnh.

Nguồn cung trong nền kinh tế có tín hiệu chậm lại, **sản xuất công nghiệp tháng 7** chỉ tăng 9.6% so với cùng kỳ năm trước (8.8% kể từ đầu năm). Theo các khu vực sản xuất, chúng tôi nhận thấy khu vực gia công chế tạo vẫn tiếp tục có xu hướng tăng trưởng tốt, 11.9% YoY. Trong khi đó, khu vực điện, khí gas và nước sinh hoạt lại có xu hướng giảm khi chỉ tăng khiêm tốn 10% YoY. Khu vực khai thác quặng tiếp tục nằm trong nhóm tăng trưởng thấp khi chỉ đạt 1% trong năm.

Lực cầu nội địa chậm lại, chỉ số bán lẻ tháng 7 chỉ tăng khiêm tốn 0.7% (tăng danh nghĩa) so với mức tăng 1.2% trong tháng trước. Khu vực thương nghiệp sau khi giảm trong tháng 6 đã tăng trở lại với mức tăng 1.8%. Ngược lại, cũng tính trên giá trị danh nghĩa, *khu vực khách sạn và nhà hàng* lại giảm -4% MoM, du lịch giảm -5.7% MoM và dịch vụ -2.3% MoM và điều này cho thấy mức tăng mạnh về giá cả vẫn không đủ bù đắp phần sụt giảm về lượng. Sau khi loại trừ yếu tố giá, các tính toán của chúng tôi cho thấy, khu vực thương nghiệp lẫn bán lẻ vẫn tiếp tục xu hướng giảm, tương đương với mức 6.2% và 5.5% so với cùng kỳ năm trước.

Về điều hành chính sách tiền tệ, xu hướng tăng nhanh của lạm phát đang khiến NHNN rơi vào tình thế khó khăn khi phải vừa cố gắng giảm lạm phát vừa tìm ra giải pháp hạ thấp mặt bằng lãi suất. Áp lực vay vốn lên các doanh nghiệp Việt Nam vẫn khá mạnh, lãi suất cho vay vẫn nằm ở mức 20-23%. Nợ xấu tiếp tục tăng lên 2.72% tính đến ngày 10 tháng 6 so với 2.17% tính đến cuối năm 2010. Tại các NHTM ở Thành Phố Hồ Chí Minh, chỉ số nợ xấu sau 7 tháng đầu năm chiếm 4.39% trong tổng số dư nợ. Trong thực trạng này, SBS cho rằng NHNN sẽ không tăng những lãi suất mang tính chính sách mà ngược lại chúng tôi lại cho rằng khả năng động thái tiếp theo của NHNN sẽ là một đợt cắt giảm. Tuy nhiên, chúng tôi mong đợi là xu hướng tăng nhanh của lạm phát chỉ là tạm thời, để có cơ hội cho NHNN giảm lãi suất xuống trong quý 4. Hiện tại, chính phủ đang có ý định hợp tác với các ngân hàng thương mại nhằm đưa lãi suất về lại 17-19% trong giữ tháng 9.

Trong số này

Trang 1-2 – Tiêu điểm tháng

Page 3 – GDP tăng 5.67% so với cùng kỳ

Page 3-4 – Sản xuất công nghiệp chỉ tăng nhẹ 9.6% so với cùng kỳ năm trước

Page 5 – Khu vực bán lẻ chỉ tăng 0.7% so với tháng trước (Tháng 6: +1.2%) cho thấy xu hướng yếu đi trong nhu cầu tiêu thụ

Page 5-6 Đầu tư phụ thuộc vào khu vực phi nhà nước

Trang 6-8 – Số liệu thống kê lạm phát cho thấy xu hướng xấu từ giá thành lương thực, thực phẩm

Trang 9-11 Vàng xuất khẩu tạo ra thặng dư thương mại

Trang 11-13 Chính sách tiền tệ, thiếu tính ổn định

Khối phân tích

Công ty chứng khoán Sài Gòn Thương Tín
278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3 Hồ Chí Minh
Việt Nam

ĐT: +84-8-6268 6868

Fax: +84-8-6268 6868

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Liên Lạc

Kinh tế trưởng

Le Ba Hoang Quang (Mr.), MBA
quang.lbh@sbsc.com.vn

Nguyen Thi Tuyet (Ms), ACCA
Francois Chassavaeu
Nguyen Hoai Nam

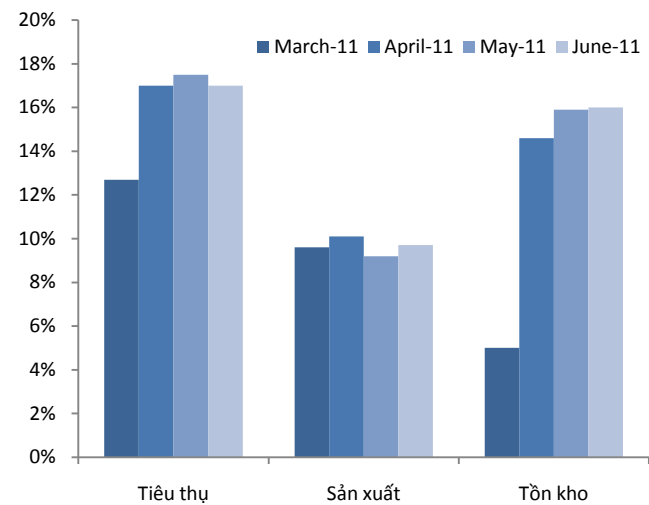
Chính phủ mới của Việt Nam. Trong tháng 7, một nội các mới đã được hình thành và khiến một số nhà đầu tư lạc quan hơn vì họ chờ đợi vào một số thay đổi trong chính sách từ chính phủ mới. Trong đó chúng tôi lưu ý một vài vị trí khá liên quan mật thiết đến thị trường vốn đó là các vị trí của Bộ trưởng Bộ Tài chính do Ông Vương Đình Huệ (từng là Trưởng ban Kiểm toán Nhà nước) nắm giữ; Thống đốc mới do Ông Nguyễn Văn Bình (từng là Phó Thống đốc Ngân hàng Trung ương) nắm giữ; và Bộ Trưởng Bộ Giao Thông Vận Tải do ông Đinh La Thăng (từng là Chủ tịch của Petro Vietnam) nắm giữ. SBS cũng cùng quan điểm trông cậy vào các chính sách mới ra của các vị trí mới này để tạo động lực cho thị trường vốn.



Sản xuất công nghiệp chỉ tăng nhẹ 9.6% so với cùng kỳ năm trước

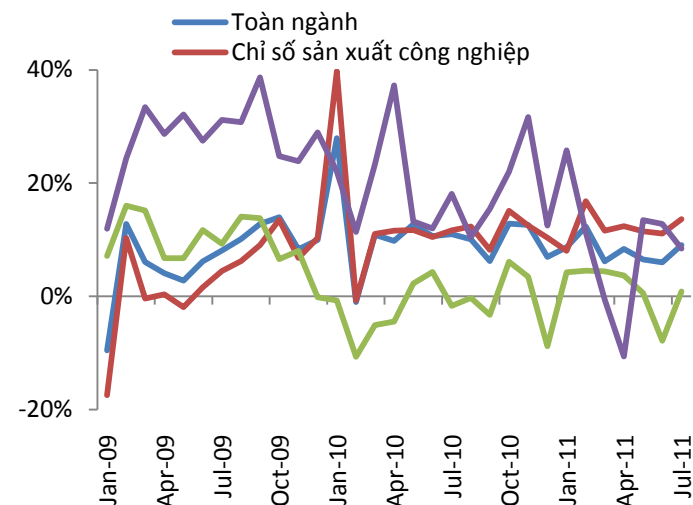
SXCN tháng 7 giữ mức tăng trung bình thấp, +9.6% so với cùng kỳ năm trước (8.8% kể từ đầu năm¹). Tính theo các khu vực sản xuất, chúng tôi nhận thấy khu vực *gia công chế tạo* vẫn tiếp tục có xu hướng tăng trưởng tốt, 11.9% YoY. Trong khi đó, khu vực *điện, khí gas và nước sinh hoạt* lại có xu hướng giảm khi chỉ tăng khiêm tốn 10% YoY. Khu vực *khai thác quặng* tiếp tục nằm trong nhóm tăng trưởng thấp khi chỉ tăng 1% trong năm.

Sản xuất công nghiệp qua từng tháng



Nguồn: GSO, SBS

Tăng trưởng SXCN so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: GSO, SBS

Chỉ số SXCN trong tháng 7 tăng 6.1% so với tháng trước (MoM) (tháng 6: +4.6%). Xu hướng tăng này tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực *gia công chế tạo* với mức tăng +11.9% MoM (Tháng 6: +12.7%). Tuy vậy, SBS không quá lạc quan về các chỉ số tăng trưởng này do chỉ số tiêu thụ lại không tăng tương ứng và chúng tôi cho rằng có khả năng các doanh nghiệp cũng sẽ phải nhanh chóng giảm sản xuất nhằm giảm thiểu lượng hàng tồn kho trong những tháng tới.

Chỉ số tiêu thụ từ ngành công nghiệp chế biến và sản xuất có thể sẽ chạm đỉnh trong tháng 5 và dao động ở mức +5% MoM (hoặc +17% so với cùng kỳ năm trước). Hiện tại, tăng trưởng từ ngành công nghiệp chế tạo được ghi nhận giữ ở mức trên 7% trong 2 tháng trở lại đây. Xu hướng này khiến chỉ số hàng tồn kho tăng lên, tương đương với 5% trong tháng 6. Các ngành có xu hướng giảm sản xuất do lượng hàng tồn kho tăng, nhưng tiêu thụ lại giảm gồm: sản xuất hàng gia dụng tăng 22% tồn kho, trong khi tiêu thụ lại giảm -16%, sản xuất phân bón +20%, -20% về tiêu thụ và mặt hàng xi măng +10% tồn kho, -11% tiêu thụ.

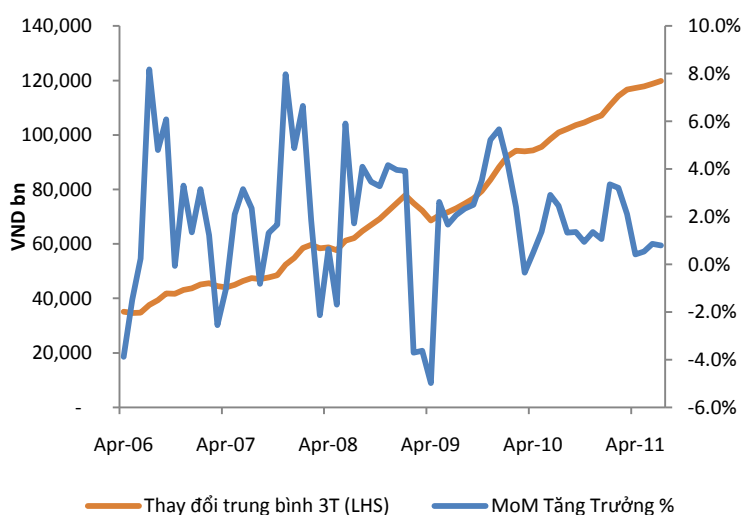
¹ Tổng cục thống kê hiện đang xem xét lại các phép tính trong tính toán sản xuất công nghiệp của Việt Nam và kỳ vọng sẽ sớm có chỉ số Index mới thay thế cho giá trị sản xuất công nghiệp với xuất phát điểm từ năm 1994. Hiện tại, chúng tôi vẫn chưa nhận được dữ liệu nào liên quan đến giá trị sản xuất công nghiệp cho tháng 7.

% tăng trưởng mom		Sản Xuất	Tồn Kho	Tiêu Thụ
Ngành Công Nghiệp Chế biến		107.7	104.8	104.9
Nhóm ngành có tăng trưởng tốt	2899 Ngành sản xuất các sản phẩm khác bằng kim loại chưa được phân vào đâu	104.20	103.80	118.10
	1711 Ngành sản xuất sợi và dệt vải	104.30	102.30	117.90
	1531 Ngành xay xát, sản xuất bột thô	107.30	83.70	109.70
	1513 Ngành chế biến và bảo quản rau quả	105.20	101.20	108.10
	1554 Ngành sản xuất đồ uống không cồn	98.30	135.10	115.90
	3610 Ngành sản xuất giường, tủ, bàn ghế	112.30	104.20	100.40
Nhóm ngành có rủi ro tồn kho tăng cao trong các tháng tới	2693 Ngành sản xuất gạch ngói và gốm, sứ xây dựng không chịu lửa	105.10	106.30	100.40
	2422 Sản xuất sơn, véc ni và các chất sơn quét tương tự; sản xuất mực in và ma tít	104.90	100.30	100.30
	2520 Ngành sản xuất các sản phẩm khác từ plastic	105.40	105.00	96.90
	2710 Ngành sản xuất sắt, thép	115.90	108.50	95.00
	2423 Ngành sản xuất thuốc, hoá dược và dược liệu	111.00	107.10	93.70
	3591 Ngành sản xuất mô tô, xe máy	121.50	105.50	92.70
Nhóm ngành có tăng trưởng âm	2694 Ngành sản xuất xi măng, vôi, vữa	112.80	109.90	89.00
	2691 Ngành sản xuất đồ gốm sứ không chịu lửa (trừ gốm sứ dùng trong xây dựng)	103.90	99.80	88.40
	2930 Ngành sản xuất các thiết bị gia đình chưa được phân vào đâu	100.80	122.20	84.10
	2412 Ngành sản xuất phân bón và hợp chất ni tơ	89.70	120.60	80.20
	2811 Ngành sản xuất các sản phẩm từ kim loại đúc sẵn.	103.00	95.50	49.10
	1542 Ngành sản xuất đường	7.80	79.60	98.90

Khu vực bán lẻ chỉ tăng 0.7% so với tháng trước (Tháng 6: +1.2%) cho thấy xu hướng yếu đi trong nhu cầu tiêu thụ

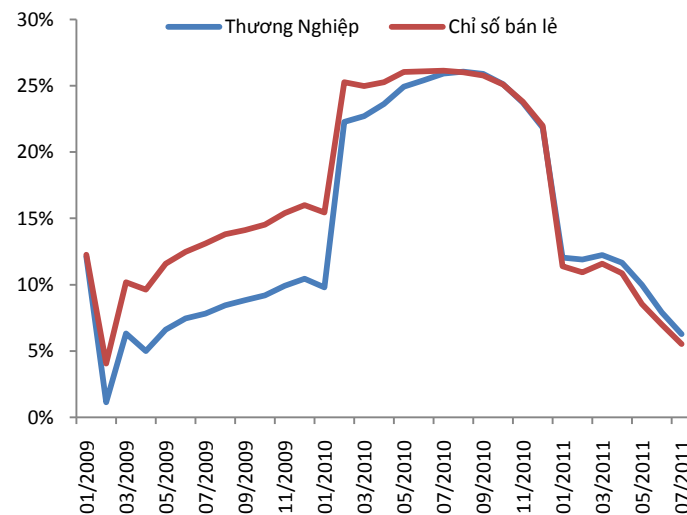
Chỉ số bán lẻ tháng 7 chỉ tăng khiêm tốn 0.7% (tính trên giá trị danh nghĩa) so với mức tăng 1.2% trong tháng trước. Hoạt động *thương nghiệp* sau khi giảm trong tháng 6 đã tăng trở lại với mức tăng 1.8%. Ngược lại, cũng tính trên giá trị danh nghĩa, khu vực *khách sạn và nhà hàng* lại giảm -4% MoM, du lịch giảm -5.7% MoM và dịch vụ -2.3% MoM phản ánh khá đúng thực tế hạn chế chi tiêu cho các dịch vụ trong thời điểm giá cả đang leo thang. Sau khi loại trừ yếu tố giá, các tính toán của chúng tôi cho thấy khu vực thương nghiệp lần bán lẻ vẫn tiếp tục xu hướng giảm, tương đương với mức 6.2% và 5.5% so với cùng kỳ năm trước.

Chỉ số bán lẻ theo tháng



Nguồn: SBS, GSO

Khu vực thương nghiệp khi loại bỏ yếu tố về giá



Nguồn: SBS, GSO

Đầu tư phụ thuộc vào khu vực phi nhà nước

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, Chính phủ đã giảm chi tiêu công xuống tổng cộng 80.5 ngàn tỷ đồng, tương đương với 4 tỷ USD trong nửa đầu năm nay. Con số này khá tương ứng với dự phóng của chúng tôi cho kế hoạch đầu tư 970 ngàn tỷ trong năm 2011,

tương đương với việc cắt giảm 8.5% trong năm. Vì vậy, để đạt được chỉ tiêu cắt giảm 10%, chúng ta có thể kỳ vọng chính phủ sẽ còn tiếp tục mạnh tay hơn trong việc cắt giảm chi tiêu công trong nửa cuối năm nay.

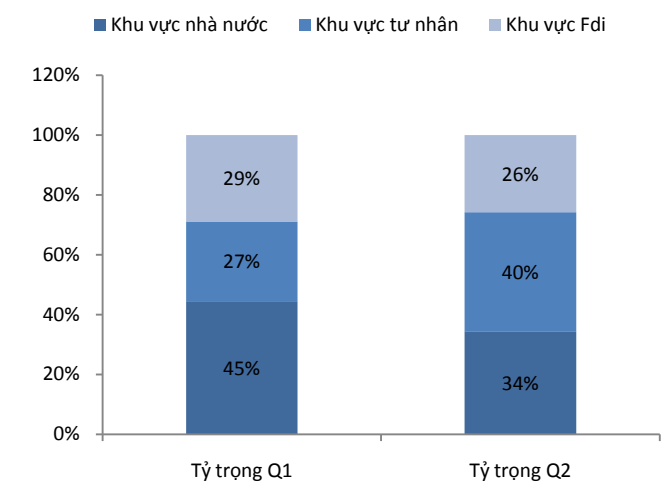
Kỳ vọng của chúng tôi là sẽ có nhiều các đợt cắt giảm, đặc biệt là từ các doanh nghiệp nhà nước. Khi xem xét chi tiết thành phần vốn đầu tư trong khu vực nhà nước gồm đầu tư từ ngân sách nhà nước (NSNN) và từ doanh nghiệp nhà nước (DNNN), ước tính cho thấy gần 75% sự cắt giảm trong 6 tháng đầu năm đa phần từ các DNNN. Theo dự tính ban đầu, đầu tư DNNN chiếm khoảng 58% tổng vốn đầu tư từ khu vực nhà nước tuy nhiên, 6 tháng đầu năm thì con số này chỉ còn <50% và chúng tôi cho rằng, xu hướng này sẽ còn tiếp tục trong nửa cuối năm 2011.

Khu vực nhà nước	6T2011	Kế Hoạch	Cắt giảm
Ngân sách nhà nước	73.7	93.7	-20
Khác/Doanh nghiệp nhà nước	67.4	127.9	-60.5
Tổng	141.1	221.6	-80.5

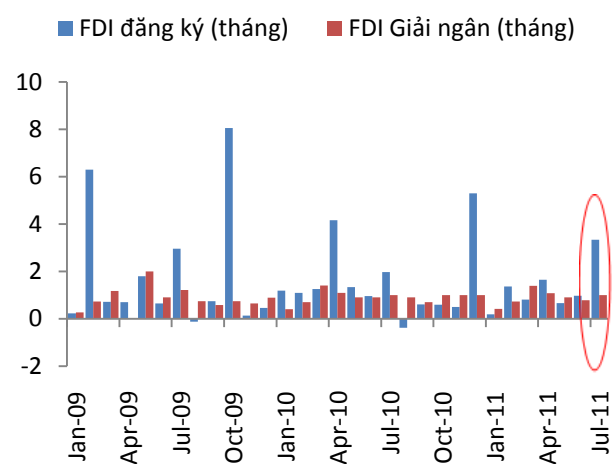
Tín hiệu mừng là từ **đầu tư khu vực tư nhân** vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt theo như chiến lược của chính phủ trong việc tăng cường sự phát triển trong giao thương quan hệ của khu vực tư nhân và nhà nước (PPP), theo đó giúp giảm thiểu được một phần vốn đầu tư khu vực nhà nước cho các dự án cơ sở hạ tầng khi đa phần các nguồn đầu tư đều được cung ứng từ khu vực tư nhân. Theo dự phóng của chính phủ, mô hình PPP thu hút hơn 22 tỷ USD vốn đầu tư nước ngoài hàng năm. Các nước lân cận như Nhật Bản, Hồng Kông, Singapore và Hàn Quốc, là một trong những nước có nguồn FDI lớn nhất đổ vào Việt Nam, hiện đang khá lạc quan về mô hình này.

Ở khu vực FDI, sau khi trải qua 2 tháng khá thấp (tháng 5 và 6), FDI giải ngân tăng trở lại trong tháng 7, đạt mức 1 tỷ USD đưa tổng vốn FDI giải ngân lên 6.3 tỷ USD kể từ đầu năm, giảm 1.6% so với năm 2010. Hiện tại, chúng tôi nhận thấy xu hướng tăng lên của nguồn FDI cam kết, vốn đầu tư mới tăng thêm 3.33 tỷ USD. Mặc dù vậy, chính phủ cấp phép khá ít cho các nguồn vốn đầu tư nước ngoài trong các năm gần đây, cho thấy xu hướng chú trọng vào chất lượng của dự án hơn là mục tiêu số lượng. Trong tháng 7, chỉ có 49 dự án có vốn đầu tư nước ngoài mới được nhận giấy phép (thấp nhất trong 6 tháng vừa qua), giảm 34% trong năm 2010. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng chính phủ hiện tại đang áp dụng các biện pháp mạnh, đặc biệt là thanh tra thuế, để hạn chế việc chuyển giá gây phát sinh lỗ triển miên của doanh nghiệp khối này. Nhìn chung, chính sách thuế chặt hơn đồng nghĩa với đóng góp thuế cho NSNN từ các doanh nghiệp có vốn nước ngoài sẽ cao hơn cũng như giảm đi phần nhập siêu. Hiện tại, đầu tư từ khu vực FDI đã cho thấy xu hướng ổn định hơn, liên tục tăng lên từ Quý 2 năm 2010. Sau 7 tháng đầu năm, nguồn vốn FDI, đóng góp vào thặng dư thương mại với giá trị đạt 245 tỷ USD, tăng 49% từ năm 2010 và bằng 91% tổng giá trị đóng góp trong năm 2010. SBS sẽ phân tích cụ thể hơn vấn đề này trong một báo cáo khác.

Khu vực tư nhân và FDI chiếm tỷ lệ trên 66% trên tổng giá trị đầu tư công FDI tăng cả đăng ký lẫn giải ngân

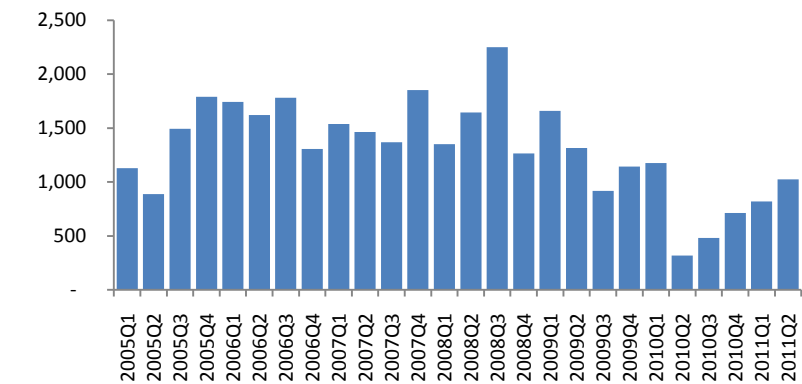


Nguồn: GSO, SBS



Nguồn: GSO, SBS

Thặng dư thương mại từ khu vực FDI



Số liệu thống kê lạm phát cho thấy xu hướng xấu từ giá thành lương thực, thực phẩm

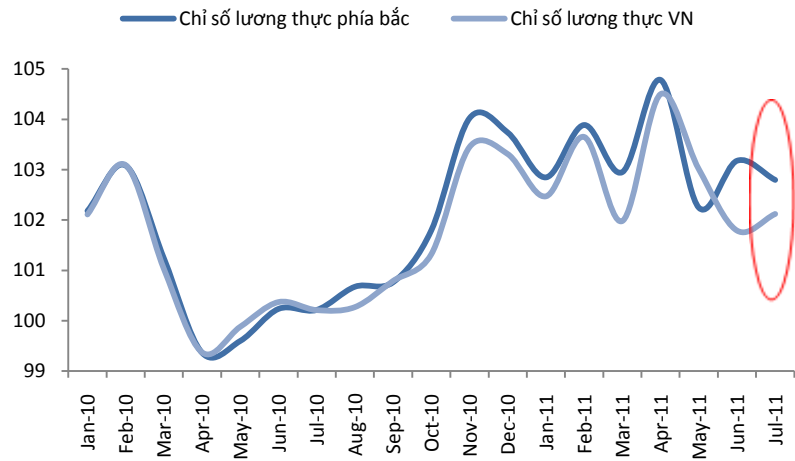
Xu hướng giảm chững lại

Chỉ số tiêu dùng tháng 7 vừa được công bố tăng 1.17% so với tháng trước (tháng 6: +1.09%), phá vỡ xu hướng giảm trong các tháng qua. Con số lạm phát của Việt Nam hiện đang đứng ở mức 22.16% và có khả năng sẽ còn tăng trong 1 tới 2 tháng tới trước khi giảm xuống vào quý 4. Đã có nhiều kỳ vọng về lạm phát tháng 7 giảm dưới xuống dưới mức 1%. Tuy nhiên đa số mọi người đều tỏ ra hơi quá lạc quan về tầm ảnh hưởng từ nhóm ngành lương thực, thực phẩm; thành phần chiếm tỷ lệ lớn trong giỏ tính CPI của Việt Nam.

Lương thực, thực phẩm vẫn là gánh nặng của lạm phát

Thành phần chủ yếu ảnh hưởng đến lạm phát trong tháng 7 vẫn là nhóm lương thực và thực phẩm (+2.12% MoM, trong khi tháng 6: +1.79%). Chia nhỏ nhóm này theo từng khu vực dân cư, chúng tôi nhận thấy ảnh hưởng lớn nhất là từ khu vực phía bắc khi trong vòng 2 tháng vừa qua, lạm phát hầu như đã vượt rào các chỉ số lương thực, khiến CPI tháng 7 tăng mạnh.

Giá lương thực, thực phẩm tiếp tục tăng cao so với chỉ số lương thực, thực phẩm trong tháng 7

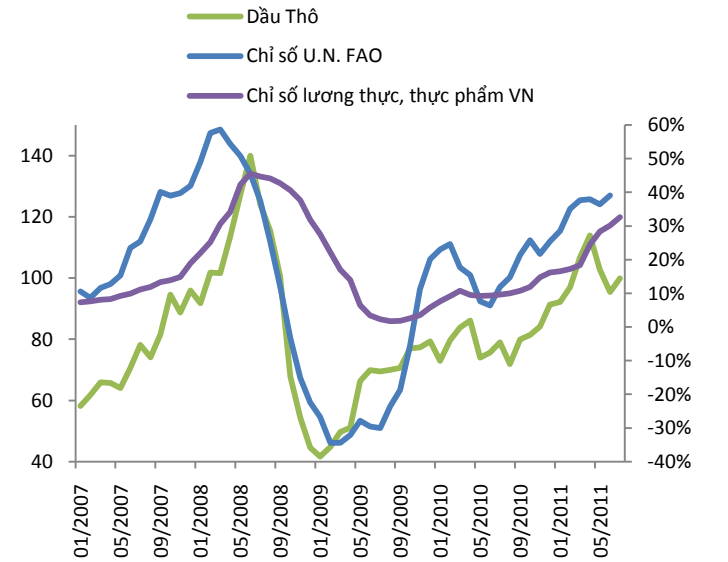
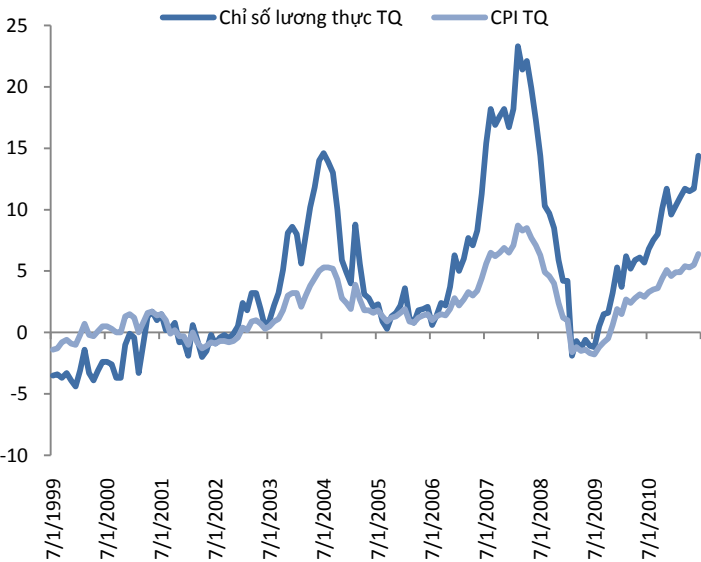


Nguồn: GSO, SBS

Vài tuần qua, nhiều nguồn tin cho rằng giá lương thực Trung Quốc đang tăng mạnh đã ảnh hưởng đến Việt Nam, cụ thể là khu vực miền bắc. Mặc dù, khó để có thể tính được con số chính xác đánh giá về việc giá cả tăng cao tại Trung Quốc ảnh hưởng tới khu vực phía bắc, nhưng chúng tôi tin là có sự ảnh hưởng không nhỏ về địa lý kinh tế, giao thương vùng ven giữa 2 nước cũng như cấu trúc của thị trường nội địa. Điều có thể khẳng định là Trung Quốc hiện tại cũng đang phải trải qua hoàn cảnh tương tự như Việt Nam, trong đó có xu hướng tăng cao của giá lương thực, thực phẩm (thành phần chiếm tỷ lệ trên 30% trong giỏ tính CPI của Trung Quốc). Nhóm ngành này tăng mạnh trong tháng 6 tại Trung Quốc (+14.4% YoY, Tháng 5: +11.7%) trong khi lạm phát của Trung Quốc cũng tăng 5.5% trong tháng 5, tương đương với 6.4% so với cùng kỳ năm trước.

Chỉ số lương thực tại Trung Quốc cao nhất trong 3 năm qua

Giá cả thế giới tăng mạnh



Nguồn: SBS

Nguồn: SBS, Bloomberg

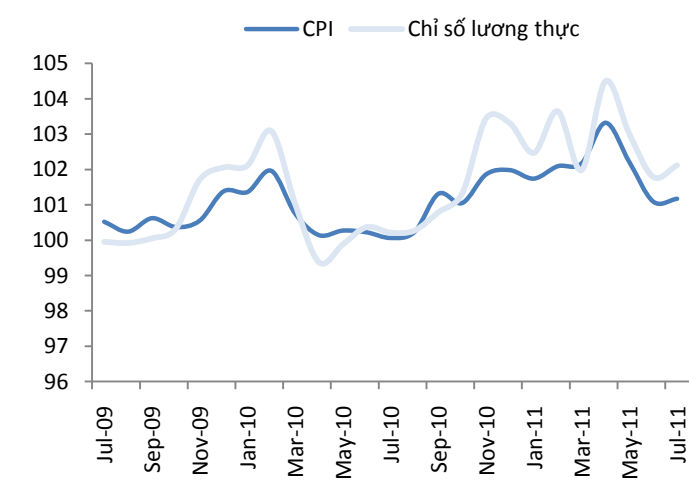
Chúng tôi cũng nhận thấy xu hướng tăng lại của giá dầu cũng như giá lương thực thế giới. Vậy, có khả năng lạm phát sẽ còn tăng trong các tháng tới? SBS vẫn giữ quan điểm lạc quan và vẫn cho rằng lạm phát sẽ chạm đỉnh trong tháng 9, khoảng 23%. Nhận định này dựa trên thực tế (i) NHNN tiếp tục giữ vững tiêu chí thắt chặt tiền tệ mà chúng tôi tin rằng NHNN hiện đang chọn đúng

hướng đi. (ii) áp lực từ nhóm lương thực không quá lớn (có xu hướng giảm so với tháng 6 đối với khu vực phía bắc), giữ ở mức trung bình 1.95% trong 2 tháng qua so với 3.1% trong Q2,2011 (iii) Bên cạnh nhóm lương thực, các nhóm chiếm tỷ lệ lớn trong giỏ tính CPI đi ngang, đa phần có xu hướng giảm (Vận tải +0.26% MoM, Tháng 6 +0.37%), nhà ở và vật liệu xây dựng (+0.36% MoM, Tháng 6: +0.56%) và hàng gia dụng (+0.61% MoM, Tháng 6: +0.76%).

Tỷ trọng theo nhóm ngành	Tỷ trọng	Jul-10	Jun-11	Jul-11		
		% MoM	% MoM	index	% MoM	% YoY
CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG		100.06	101.09	116.89	101.17	122.16
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	39.93%	100.21	101.79	123.81	102.12	132.63
Đồ uống và thuốc lá	4.03%	100.41	100.76	111.35	100.63	112.57
Máy mặc. giày dép và mũ nón	7.28%	100.35	100.62	110.99	100.74	113.01
Nhà ở và vật liệu xây dựng	10.01%	99.53	100.56	118.70	100.36	122.75
Thiết bị và đồ dùng gia đình	8.65%	100.39	100.72	108.11	100.61	109.49
Dược phẩm. y tế	5.61%	100.22	100.25	105.29	100.40	106.46
Phương tiện đi lại. bưu điện	8.87%	99.06	100.39	113.20	100.26	121.70
Trong đó: Bưu chính. viễn thông	2.73%	99.93	99.99	94.53	99.98	93.61
Giáo dục	5.72%	100.11	100.47	124.32	100.26	125.43
Văn hoá. thể thao. giải trí	3.83%	100.25	100.77	106.91	100.44	108.35
Đồ dùng và dịch vụ khác	3.34%	100.30	100.86	111.01	100.49	112.37

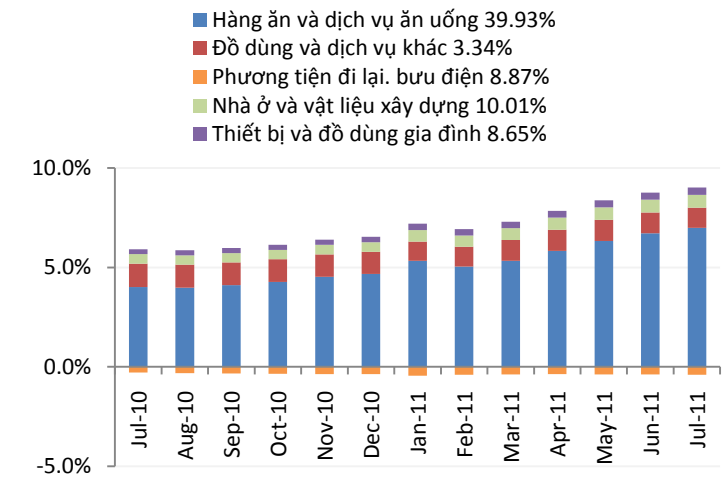
Nguồn: GSO, SBS

Chỉ số lương thực Việt Nam và chỉ số CPI cắt xu hướng giảm



Nguồn: GSO, SBS

Thành phần chủ yếu trong giỏ tính CPI



Nguồn: GSO, SBS

Vàng xuất khẩu tạo ra thặng dư thương mại

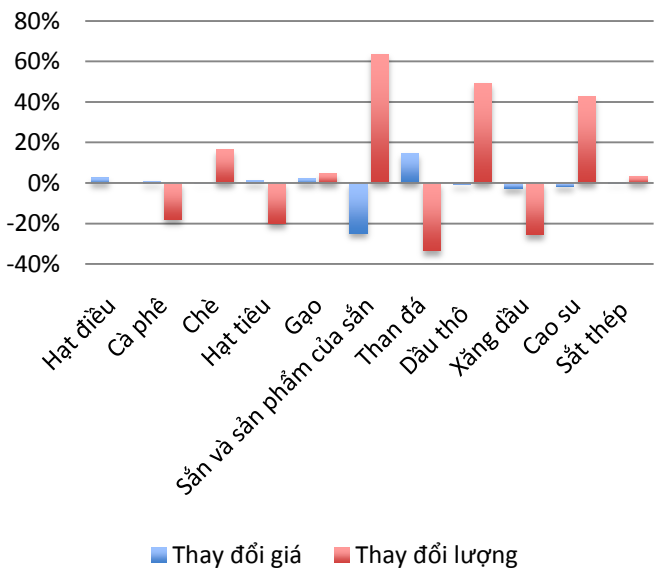
Thâm hụt thương mại tháng 7 đạt 200 triệu USD, tăng +25% so với số liệu đã điều chỉnh trong tháng 6. Trong 7 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại cộng dồn đạt 6.67 tỷ USD, giảm -2% so với 7 tháng đầu năm 2010. Nếu loại bỏ giá trị xuất khẩu vàng, con số này còn cao hơn đến 6.5%, đạt mức 8.4 tỷ USD

Xuất, nhập khẩu đi ngang, chủ yếu là thay đổi về lượng

Thâm hụt thương mại tháng 7 gần như thấp nhất kể từ năm 2009 (-200 triệu USD), chỉ đứng sau số liệu tháng 6 (-160 triệu USD), trong đó ảnh hưởng chủ yếu vẫn từ hoạt động tái xuất khẩu vàng. Xuất khẩu vàng trong tháng 7 đạt 800 triệu USD, chiếm tỷ lệ 10% trong tổng giá trị xuất khẩu, trong khi giá trị xuất khẩu lại cho thấy xu hướng giảm -0.71% MoM với tổng giá trị đạt 8.4 triệu USD.

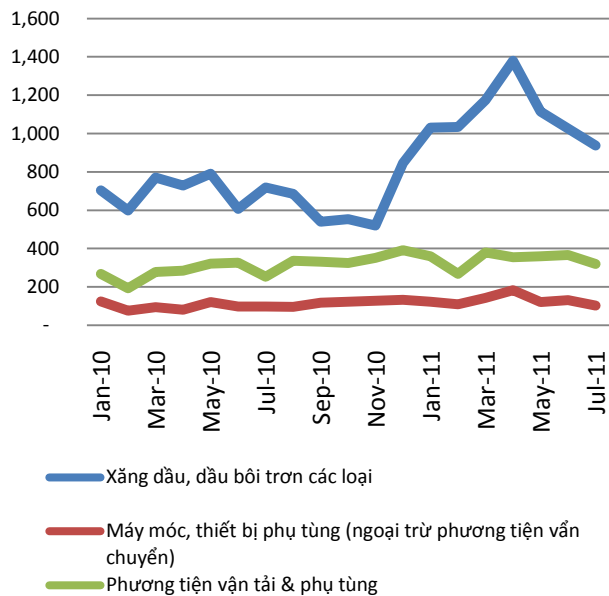
Xuất khẩu chững lại do ảnh hưởng từ sự sụt giảm từ khu vực xuất khẩu trong nước, giảm 5% so với tháng trước. Trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài lại tăng +3.4%. May mặc và da giày là 2 ngành cho thấy mức giảm về lượng trong tháng với mức giảm tương đương với -1.3% cho may mặc và -7% cho da giày. Chỉ số tiêu thụ trong nước tăng +3%, tồn kho giảm -6% được cho là nguyên nhân chủ yếu khiến xuất khẩu 2 mặt hàng này giảm mạnh trong tháng 7. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, xuất khẩu của 2 mặt hàng này sẽ tăng tốc trở lại trong tháng 8 khi chứng kiến lượng hàng nguyên liệu nhập khẩu phục vụ 2 ngành này như Cotton và nguyên liệu phụ trợ tăng mạnh, tương đương với 19.05% và 14.58%.

Xuất khẩu thay đổi chủ yếu về lượng



Nguồn: GSO, SBS

Nhập khẩu đi ngang, nhóm ngành xăng dầu giảm mạnh về lượng, trong khi nhập khẩu xe và máy móc thiết bị phục vụ sản xuất giảm tốc.



Nguồn: GSO, SBS

Nhập khẩu đi ngang, nhóm ngành xăng dầu giảm mạnh về lượng, trong khi nhập khẩu xe và máy móc thiết bị phục vụ sản xuất giảm

Nhóm xăng dầu tiếp tục giảm mạnh sau khi chạm đỉnh trong tháng 4 (giá trị của nhóm xăng dầu trong tháng 4 gần như cao gấp đôi giá trị trung bình các tháng trước, khoảng 1.4 triệu USD). Nhà máy lọc dầu Dung Quất vừa ngưng hoạt động để bảo dưỡng vào 15/7 vừa qua đã không tạo ra xu hướng mua trữ xăng dầu mạnh như tháng 4 và đang cho thấy khả năng, lượng xăng dầu dự trữ còn đủ cho các hoạt động trong nước trong vòng 1 tháng tới. Giá trị nhập khẩu xăng dầu trong tháng 7 đạt khoảng 937 triệu USD, giảm -8.6% so với con số 1025 triệu USD. Cho đến nay, chúng tôi có cơ sở để tin rằng, giá trị nhập khẩu của nhóm này có thể sẽ

tháng qua. Theo tính toán của chúng tôi, nhu cầu dầu DO nói riêng của Việt Nam chiếm khoảng 53% tổng nguồn cầu sản phẩm xăng dầu các loại.

Nhà máy lọc dầu Dung Quất đóng cửa từ ngày 15 tháng 7, bắt đầu thời gian bảo dưỡng 2 tháng, giải thích tại sao xuất khẩu dầu thô tăng vọt lên 712 triệu USD (từ 481 triệu USD) trong tháng, +48% so với tháng 6. Sản phẩm xăng dầu xuất khẩu cũng giảm 26% so với tháng trước, cho thấy khả năng 1 phần sản phẩm xăng dầu này được Dung Quất dành lại cho tiêu thụ trong nước. Lượng xăng dầu nhập khẩu tháng 7 giảm xuống đáng kể xuống 800 ngàn tấn, -10% so với tháng 6. Kể từ đầu năm, Dung Quất báo cáo hoạt động vượt kết hoạch với công suất từ 100-105%, giúp có 1 lượng hàng tồn kho khoảng 190 ngàn tấn xăng dầu các loại (theo một vài nguồn báo chí công bố), đủ để giúp ổn định thị trường xăng dầu trong thời gian nhà máy lọc dầu này đóng cửa bảo dưỡng.

Theo tính toán của chúng tôi, với nhu cầu xăng dầu trong nước chiếm khoảng 1 triệu tấn/tháng. Với 800 ngàn tấn được nhập khẩu trong tháng trước và 190 ngàn tấn dự trữ của Dung Quất chỉ có thể giúp cung cấp cho thị trường được 1 tháng cho đến giữa tháng 8. Theo đó, khả năng thị trường vẫn còn thiếu 1 tháng xăng dầu trước khi Dung Quất mở cửa trở lại. Vì vậy, có thể sẽ đưa giá trị nhập khẩu tăng vào tháng sau.

Xuất khẩu than đá giảm mạnh từ 2.1 triệu tấn xuống 1.4 triệu tấn; đưa giá trị xuất khẩu than từ 188 triệu USD xuống còn 143 triệu USD (-23.7%). Một vài ảnh hưởng nhiều chiều đang áp lực lên thị trường than đá cho thấy khả năng khối lượng xuất khẩu than sẽ còn giảm thêm.

- Thị trường chủ yếu cho ngành than xuất khẩu là Trung Quốc với 88% lượng than xuất khẩu là đến thị trường Trung Quốc. Giá trị xuất khẩu than vào Trung Quốc từng thấp hơn 1 USD so với thị trường khác. Tuy nhiên, gần đây VINACOMIN (Tập đoàn Than Khoán sản Việt Nam) đã tăng giá xuất khẩu thêm 5%, theo đó khả năng sẽ khiến nhập khẩu chậm lại trong các tháng tới.
- Chính phủ đang việc hạn chế xuất khẩu tài nguyên, trong đó có dầu thô và than đá nhằm bảo vệ an ninh năng lượng quốc gia. Việc làm đầu tiên của chính phủ là việc điều chỉnh mức thuế xuất khẩu cho ngành than là từ 15% lên 20% bắt đầu từ ngày 11 tháng 9 năm nay.

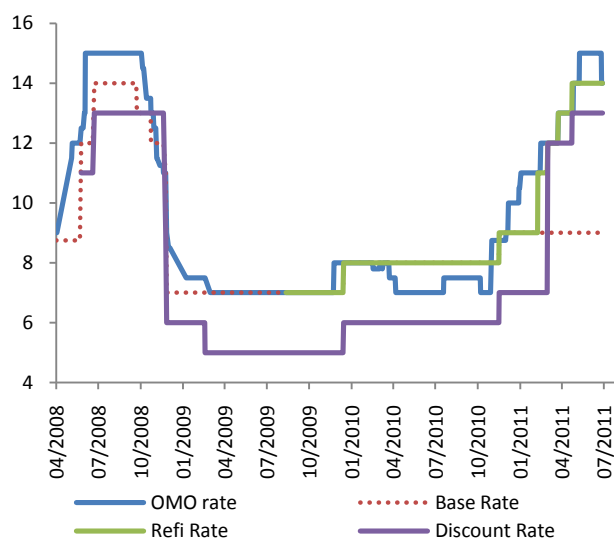
Chính sách tiền tệ, thiếu tính ổn định

NHNN công bố tuần trước, động thái cắt giảm lãi suất repo từ 15% xuống 14% không phải là 1 cảnh báo về mặt chính sách. Trong đó, xu hướng gia tăng trong lạm phát khiến NHNN phải xem xét lại chính sách thắt chặt hiện tại của mình, đưa mục tiêu chống chọi lại xu hướng tăng giá nhanh trên thị trường lên hàng đầu. Tuy nhiên, đối với SBS, cũng như nhiều định chế tài chính lớn là IMF và Moody's, quyết định này tỏ ra khó hiểu hơn bao giờ hết. Đáng chú ý trong quyết định giảm này là khi lãi suất reverse-repo được nhiều người coi là công cụ chính sách chính của NHNN thì việc cắt giảm lãi suất đưa ra các tín hiệu trái chiều đến thị trường khi hiện tại mục tiêu của chính phủ vẫn là ổn định và kiềm chế lạm phát.

Thêm vào đó, chúng tôi tiếp tục tự hỏi về mục đích của quyết định này khi biết rằng nhu cầu từ các ngân hàng thương mại trên thị trường OMO là có giới hạn. Khối lượng của các giao dịch ngắn ngày trên liên ngân hàng cao hơn 5 tới 10 lần khối lượng được giao dịch trúng thầu trên OMO. Vì vậy, hiện tại kênh OMO không có ảnh hưởng lớn đến thị trường khi so về thanh khoản đối với thị trường liên ngân hàng. SBS cho rằng, động thái khó hiểu này có thể được tránh khỏi nếu NHNN thực sự có một lãi suất chính sách chính xác hơn.

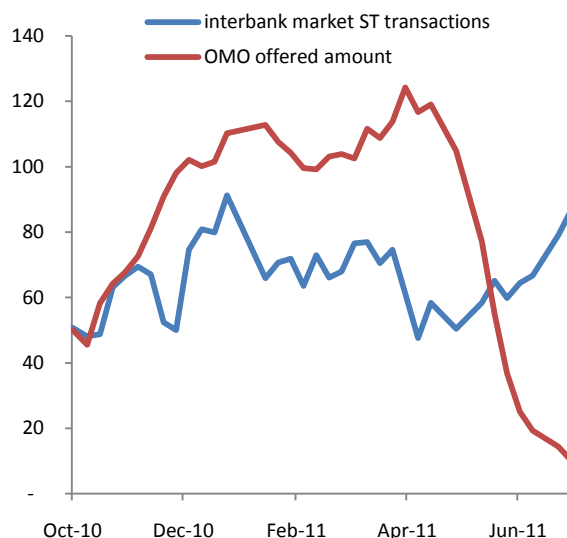


Khó hiểu trong động thái cắt giảm 100bps trong lãi suất OMO



Nguồn: SBS, Bloomberg

NHNN tiếp tục siết chặt thanh khoản qua OMO



Nguồn: SBS, Bloomberg

NHNN tiến thoái lưỡng nan

Xu hướng tăng nhanh của lạm phát đang khiến NHNN rơi vào tình thế khó khăn khi phải cố gắng cầm cương lạm phát và tìm ra giải pháp giảm mật bằng lãi suất xuống thấp. Áp lực vay vốn lên các doanh nghiệp Việt Nam vẫn khá mạnh, lãi suất cho vay vẫn nằm ở mức 20-23%. Nợ xấu tiếp tục tăng lên 2.72% tính đến ngày 10 tháng 6 trong khi chỉ ở mức 2.17% tính đến cuối năm 2010. Trong các ngân hàng ở Thành Phố Hồ Chí Minh, chỉ số nợ xấu sau 7 tháng đầu năm chiếm 4.39% trong tổng số dư nợ. In thực trạng này, SBS cho rằng NHNN sẽ không tăng những lãi suất chính sách của mình. Theo đó, khả năng động thái tiếp theo của NHNN sẽ là một đợt cắt giảm. Tuy nhiên, chúng tôi mong đợi là xu hướng tăng nhanh của lạm phát chỉ là tạm thời, để có cơ hội cho NHNN giảm lãi suất xuống trong quý 4. Hiện tại, Thống đốc mới đã đưa ra thông điệp sẽ hợp tác với các ngân hàng thương mại nhằm đưa lãi suất về lại 17-19% trong giữ tháng 9.

Giải quyết tăng trưởng tín dụng đồng USD nên là mục tiêu hàng đầu

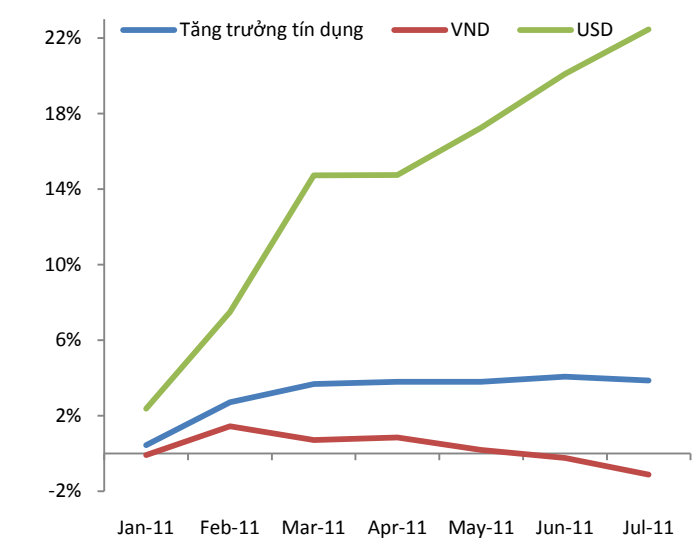
Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng (TTTD) tháng 7 giảm 0.19% so với tháng trước. Tính từ đầu năm, TTTD giữ ở mức +7.57% trong khi các tính toán của chúng tôi cho thấy tăng trưởng chỉ ở mức (+3.89% kể từ đầu năm). Các con số thống kê nhìn chung có vẻ không có gì đáng lo lắng, tuy nhiên xu hướng vay ngoại tệ thì ngược lại. Với tăng trưởng tín dụng ngoại tệ ở mức +22.45% trong khi tăng trưởng đồng VND lại giảm 1.12% có thể sẽ khiến NHNN phải có những động thái điều chỉnh trong một vài tuần tới. Theo cách này hay cách khác, điều mà Việt Nam cần cấp thiết xử lý là tránh khỏi hoàn cảnh đã xảy ra như năm 2009. Vấn đề tiếp tục nằm ở I) Xu hướng ổn định trên thị trường ngoại hối càng khiến doanh nghiệp vay nhiều ngoại tệ hơn, II) để giữ vững doanh thu từ lãi suất, ngân hàng tiếp tục tăng cường việc cho vay khi hiện tại đang khá dễ dàng để cung ứng nhu cầu vay USD cho khách hàng hơn là đồng VND và 3) chênh lệch LS cho vay VND và USD đang quá cao trong khi rủi ro tỷ giá lại thấp.

SBS tin rằng, các ngân hàng tiếp tục vượt qua mức trần 20% tăng trưởng tín dụng ngoại tệ, cho vay USD với mức 8-10% (nguồn thông tin không chính thống). Ngân hàng nước ngoài đã từng đề nghị NHNN điều chỉnh lại mức trần 20% cho tăng trưởng tín dụng ngoại tệ, tuy nhiên yêu cầu bị bác bỏ. Được biết khó khăn của các NHTM là huy động tiền USD khi gửi đồng USD giảm 6.8% trong 2 tháng qua. Chúng tôi cũng nhận thấy xu hướng nóng lên trong việc vay USD qua liên ngân hàng khi nhiều ngân hàng không ngần ngại vay USD ở mức 3.5% và cho vay ở mức 9-10%. Thêm vào đó, một số ngân hàng đang cho lãi suất ưu đãi, thậm chí cao nhất 2% cho các khoản huy động khiến mức huy động vượt trần 2%.

Mặc dù có nhiều các cố gắng kiềm chế nhu cầu đồng USD, tăng trưởng tín dụng ngoại tệ vẫn +23% vẫn đang cho thấy rủi ro cao trong biến động của thị trường ngoại hối về cuối năm. Vì vậy, việc nới lỏng chính sách tiền tệ có thể sẽ là một giải pháp cho NHNN

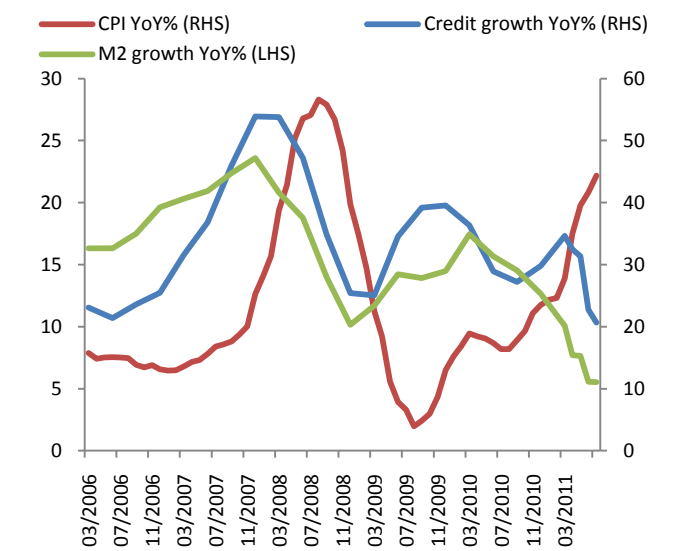
để tăng trưởng tín dụng ngoại tệ không vượt rào khi biết rằng khoản lãi suất giữa việc vay USD và VND sẽ giảm xuống. Thêm vào đó, NHNN có thể sẽ thêm một vài áp buộc vào chính sách mới, có thể là tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

Tăng trưởng tín dụng ngoại tệ vẫn tăng mạnh



Nguồn: SBS

Tăng trưởng ngoại tệ thấp nhất trong 5 năm qua



Nguồn: SBS

Khuyến cáo

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

Singapore DMG & Partner

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsec.com.vn

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai Quận Hải
Châu TP Đà Nẵng Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86