

TÓM TẮT BÁO CÁO

- Tổng vốn đầu tư xã hội/GDP chỉ bằng 34.6% trong năm 2011 do thực hiện chính sách kiềm chế lạm phát. Điều này đã khiến cho GDP của Việt Nam tăng 5.89% trong năm 2011, thấp hơn mức tăng 6.78% của năm 2010. Chúng tôi dự kiến GDP tăng 5%-5.5% trong năm 2012.
- Chỉ số CPI của Việt Nam tăng 18.58% trong năm 2011. Sự gia tăng của giá thực phẩm là lý do chính khiến cho lạm phát của Việt Nam tăng mạnh trong năm 2011. Dự báo chỉ số CPI năm 2012 của Việt Nam tăng khoảng 12%-13%, tuy nhiên, có nhiều yếu tố rủi ro tiềm ẩn khiến chỉ số CPI năm 2012 có thể tăng cao hơn.
- Lãi suất vẫn nằm ở mức cao vào thời điểm cuối năm 2011, nhiều ngân hàng đang huy động ngân 16%-17%. Lãi suất cho vay VND trung bình 19%/năm. Chúng tôi cho rằng lãi suất khó giảm mạnh trong năm 2012 do thanh khoản của các ngân hàng vẫn chưa tốt. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ về mức 15% vào cuối năm 2012.
- Tăng trưởng tín dụng ở mức 12% và tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán đạt mức 10% trong năm 2011. Chúng tôi cho rằng vì rủi ro lạm phát nên ngân hàng chưa mở rộng chính sách tiền tệ trong năm 2012. Theo đó, tăng trưởng tín dụng dự ước 14%-15% và tổng phương tiện thanh toán tăng 13%-14%.
- Tỷ giá VND/USD chính thức tăng 10% trong năm 2011 từ mức 18,932 vào cuối năm 2010 lên 20,828 VND/USD. Chúng tôi dự báo VND sẽ mất thêm 3% so với USD trong năm 2012, dù biến động tỷ giá tự do trong năm 2012 có thể mạnh hơn 2011.
- Nhập siêu của Việt Nam 2011 đạt mức 9.5 tỷ USD trong năm 2011 và bằng 9.8% kim ngạch xuất khẩu. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 33.3% so với năm 2010, đạt mức 96.26 tỷ USD; kim ngạch nhập khẩu tăng 23.7%, đạt mức 105.8 tỷ USD. Chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2012 đạt 12%-13%, giảm mạnh so với năm 2011 do sự suy yếu của kinh tế thế giới. Tăng trưởng nhập khẩu dự báo cũng giảm mạnh và đạt 11%-12%, nhập siêu do đó ở mức dưới 10% kim ngạch xuất khẩu.
- Tổng vốn FDI đăng ký trong năm 2011 đạt 14.7 tỷ USD, bằng 74% so với năm 2010. Trong khi đó, tổng vốn FDI giải ngân đạt 11 tỷ USD bằng 100% so với năm 2010. Dự kiến tổng vốn FDI đăng ký ở mức 13-14 tỷ USD và FDI giải ngân ở mức 10-11 tỷ USD.

CÔNG TY CP CK CHỢ LỚN PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Thực hiện:

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

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

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

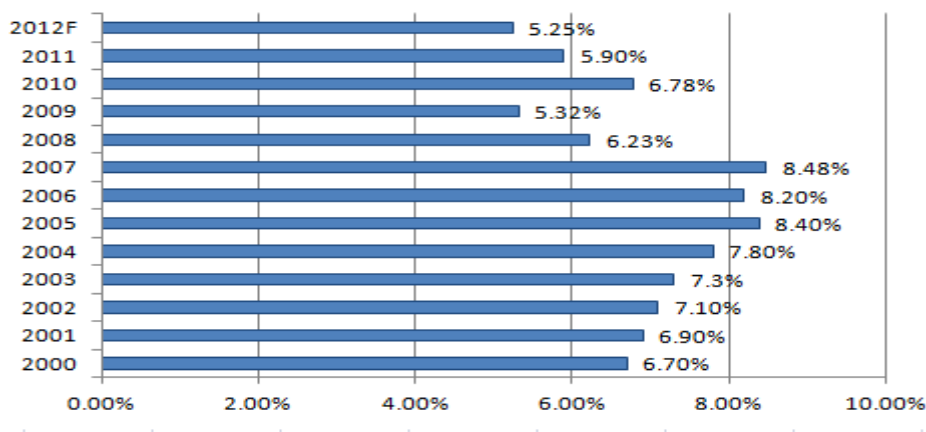
Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam chậm lại trong năm 2011, ở mức 5.9%, thấp hơn mức tăng 6.78% của năm 2010. Điều này bắt nguồn từ những chính sách kiềm chế lạm phát như giảm tăng trưởng tín dụng, cung tiền và tổng vốn đầu tư toàn xã hội.

Thực hiện theo chủ trương của Nghị Quyết 11, tổng vốn đầu tư toàn xã hội trong năm 2011 đạt 878,000 tỷ đồng, tăng 5.7% so với năm 2010 và chỉ bằng 34.6% GDP, thấp hơn mức bình quân trong nhiều năm qua là 40% GDP.

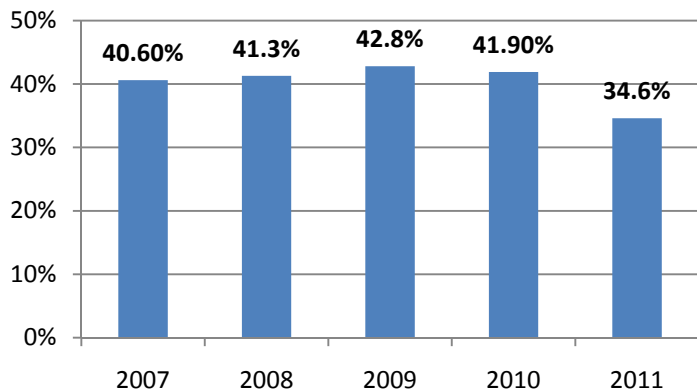
Sản xuất công nghiệp của Việt Nam trong năm 2011 bị ảnh hưởng mạnh bởi những khó khăn của nền kinh tế. Năm 2011, tăng trưởng sản xuất công nghiệp của Việt Nam chỉ đạt 6.8%, thấp hơn con số 14% của năm 2010 và cũng thấp nhất kể từ cuộc khủng hoảng tài chính Đông Nam Á (1997).

Trong năm 2012, chúng tôi dự kiến tăng trưởng GDP d5%-5.5% với những giả định sau: (1) Dự kiến tăng trưởng xuất khẩu ở mức 12%-13% so với năm 2011; (2) Tăng trưởng tín dụng ở mức 14%-15%; (3) Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán 13%-14%; (4) Tổng vốn đầu tư toàn xã hội đạt mức khoảng 35%.

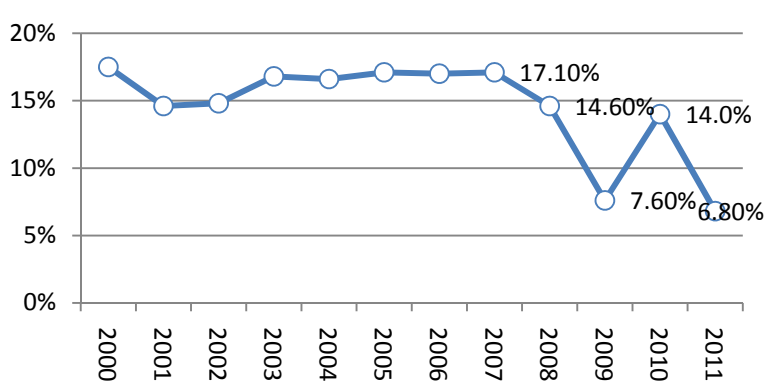
H1-Tăng trưởng GDP



H2- Tổng vốn đầu tư xã hội/GDP



H3- Tăng trưởng sản xuất công nghiệp



Nguồn: GSO

LẠM PHÁT

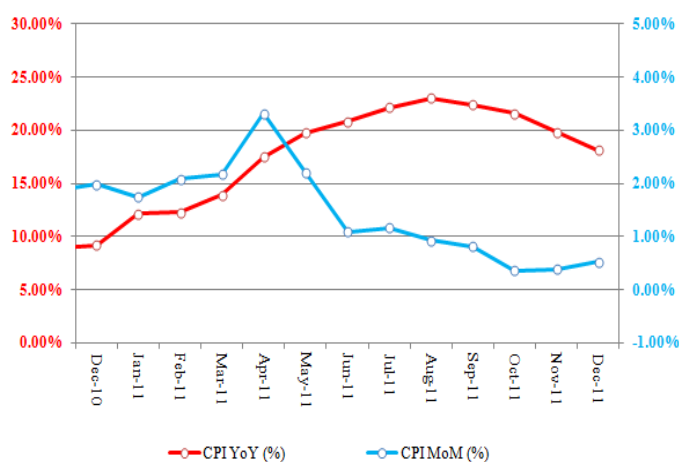
Chỉ số CPI năm 2011 tăng 18.58% so với năm ngoái. Chúng tôi kỳ vọng chỉ số CPI năm 2012 sẽ hạ nhiệt, dự báo vào khoảng 12%-13%. Sự hạ nhiệt của chỉ số CPI là do dự báo giá hàng hóa (bao gồm thực phẩm và dầu thô) dự báo được hạ nhiệt. Tuy nhiên, Việt Nam tiềm ẩn nhiều rủi ro có thể làm lạm phát tăng mạnh như tỷ giá, giá điện, xăng dầu

Năm 2011, lạm phát Việt Nam tăng 18.58% so với năm 2010. Trong đó, mặt hàng thực phẩm là tăng mạnh nhất với mức tăng 26.49%. Do đây là mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn trong rổ hàng hóa của người dân Việt Nam nên đã làm tăng mạnh chỉ số CPI. Tiếp theo là lĩnh vực giáo dục tuy tăng 23.18% so với năm ngoái.

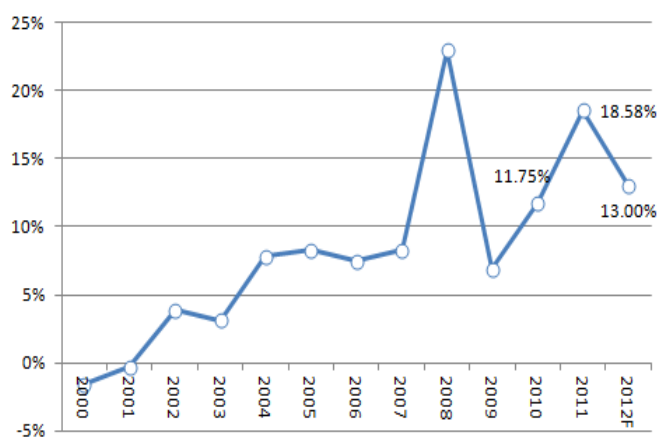
Dự báo chỉ số CPI ở mức 12%-13% trong năm 2012. Sự hạ nhiệt của chỉ số CPI trong năm 2012 là do giá lương thực thực phẩm đang có xu hướng giảm trên toàn thế giới theo nhận định của FAO, ngày 13.1.2012. Xu hướng giảm giá của Trung Quốc cũng giúp làm giảm yếu tố lạm phát nhập khẩu. Theo dự báo của China Government Economist, lạm phát của Trung Quốc trong năm 2012 nằm ở mức 3.5%-4%. Chúng tôi kỳ vọng giá dầu thô sẽ giảm nhiệt trong năm 2012. Cụ thể, nếu giá dầu không vượt quá 115 USD/thùng vào tháng 5.2011 giá dầu thô có thể kiểm tra mức 75 USD/thùng hoặc thấp hơn.

Mặc dù vậy, có nhiều rủi ro có thể khiến cho lạm phát trong năm 2012 có thể tăng cao. Thứ nhất, tỷ giá có thể biến động mạnh trong năm 2012. Thứ hai, tác động của việc giá điện tăng tiếp 10% trong 2012 là chưa rõ ràng. Trong khi khả năng điều chỉnh giảm mạnh giá xăng là khó xảy ra vì vẫn còn nhiều tranh cãi quanh việc lỗ lãi của các doanh nghiệp xăng dầu. Vào ngày 1.5.2012, dự kiến cũng tăng lương tối thiểu thêm 220,000 đồng, tức 26.5%. Điều này cũng sẽ tác động nhất định lên lạm phát.

H4-Diễn biến CPI năm 2011



H5-Chỉ số CPI qua các năm



Nguồn: GSO

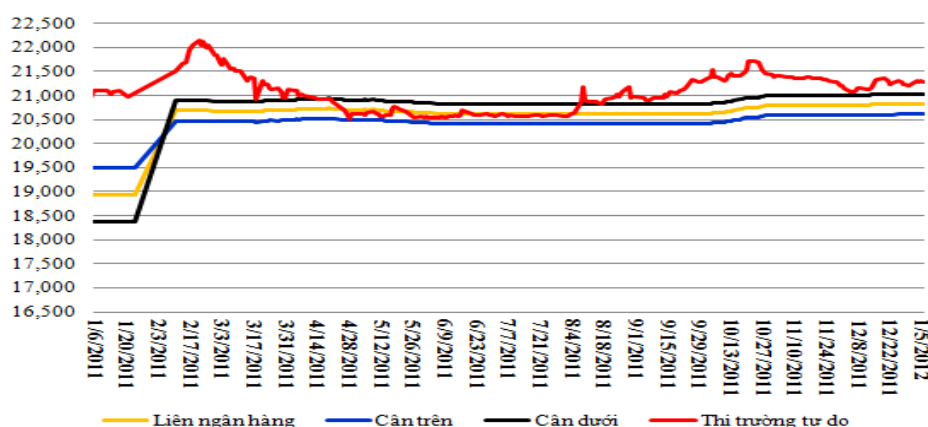
TÍN DỤNG VÀ TIỀN TỆ

Sau cú sốc tỷ giá vào tháng 02.2011, tỷ giá biến động khá ổn định trong 5 tháng tiếp theo. Mặc dù tỷ giá tăng trở lại trong tháng 8 và tháng 9.2011 nhưng chỉ tăng nhẹ vào cuối năm. Chúng tôi dự báo tỷ giá liên ngân hàng sẽ tăng khoảng 3% trong năm 2012. Trong khi đó, tỷ giá tự do có thể có biến động mạnh so với tỷ giá chính thức.

Kết thúc năm 2011, tỷ giá chính thức ở mức 20,828 VND/USD, tăng 10% so với mức 18,932 của cuối năm 2010. Khác với thời điểm cuối năm 2010, chênh lệch giữa tỷ giá tự do và tỷ giá liên ngân hàng (interbank) là gần như tương đương. Đây là một dấu hiệu cho thấy tỷ giá đã được điều hành khá tốt trong thời điểm cuối năm 2011.

Theo Thống Đốc NHNN, có thể chi phá giá VND từ mức 2%-3% trong năm 2012 nếu không có các bất ổn lớn. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo áp lực giảm giá của VND vẫn còn mạnh. Tỷ giá liên ngân hàng có thể chạm mức 22,000 VND/USD, dù mức tăng vào cuối năm 2012 khoảng 3% so với cuối năm 2011. Trong khi đó, tỷ giá trên thị trường tự do có thể tăng mạnh hơn và tạo khoảng cách lớn so với tỷ giá chính thức. Giá vàng là một rủi ro lớn đối với tỷ giá, triển vọng giá vàng thế giới trong năm 2012 có thể giảm về mức 1,300 USD/oz và thậm chí 1,000 USD/oz, thấp hơn nhiều so với mức 1,630 USD/oz ở hiện tại. Điều này tạo áp lực tỷ giá từ nhu cầu mua vàng nội địa. Sự lên giá của đồng USD trên thị trường quốc tế là một lý do khác, theo dự báo của CLS, chỉ số USD Index có thể chạm mức 90 hoặc 100 điểm trong năm 2012 so với mức 81 điểm như hiện nay. Đồng Euro chỉ có thể đổi được 1.1x USD so với mức 1.3x vào cuối năm 2011.

H6-Diễn biến tỷ giá năm 2011



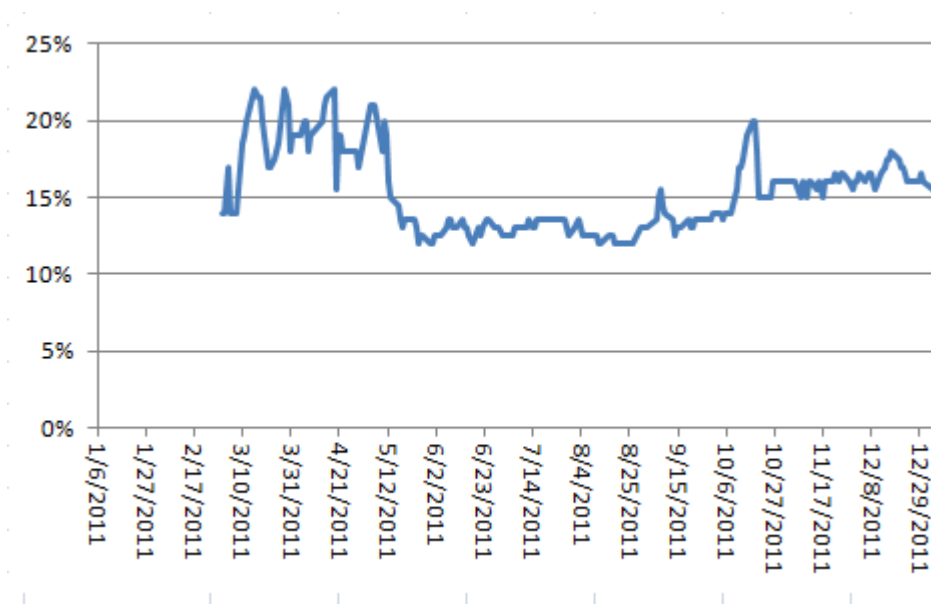
Nguồn: NHNN, CLS

Lãi suất khó cắt giảm mạnh mặc dù lạm phát đã dịu nhiệt vì còn phụ thuộc vào thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Quan điểm của CLS kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ về mức 15% vào cuối năm 2012.

Lãi suất vẫn đứng ở mức cao trong thời điểm cuối năm 2011 mặc dù có nhiều kỳ vọng giảm lãi suất từ phát biểu của Thống đốc của Nguyễn Văn Bình tại Quốc Hội vào ngày 24.11.2011 (Nếu lạm phát tháng 11 và tháng 12 dưới 1% mới có thể giảm lãi suất). Cụ thể, lãi suất cho vay VND đang ở mức 19%/năm và trần lãi suất huy động VND là 14%/năm.

Theo thông tin tại Hội Nghị Kinh tế đối ngoại Việt Nam (11.1.2012), Thống đốc Nguyễn Văn Bình cho biết sẽ không bỏ trần lãi suất huy động cho đến ít nhất tháng 6.2012 và có thể xem xét hạ lãi suất vào cuối quý 1.2012. Chúng tôi cho rằng, việc hạ lãi suất sẽ rất khó khăn mặc dù áp lực lạm phát được giảm bớt. Lý do là việc hạ lãi suất còn liên quan đến thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay qua đêm của VND hiện đang ở mức trên 16%/năm. Con số này còn cao hơn cả trần lãi suất 14%/năm mà ngân hàng nhà nước quy định cho thấy tình hình thanh khoản của các ngân hàng đang thực sự khá trầm trọng. Theo thông tin tại cuộc họp tổng kết tình hình hoạt động ngân hàng tại TP.HCM (ngày 11.1.2012), nhiều ngân hàng lớn cho biết họ thực tế đang huy động với lãi suất 16%-17%/năm. Đây chính là yếu tố cản trở việc cắt giảm mạnh lãi suất. Tuy nhiên, việc cắt giảm nhẹ lãi suất có thể được thực hiện sau khi cả hai vấn đề lạm phát và thanh khoản hệ thống được đảm bảo. CLS kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ về mức 15% vào cuối năm 2012.

H7-Lãi suất cho vay qua đêm năm 2011



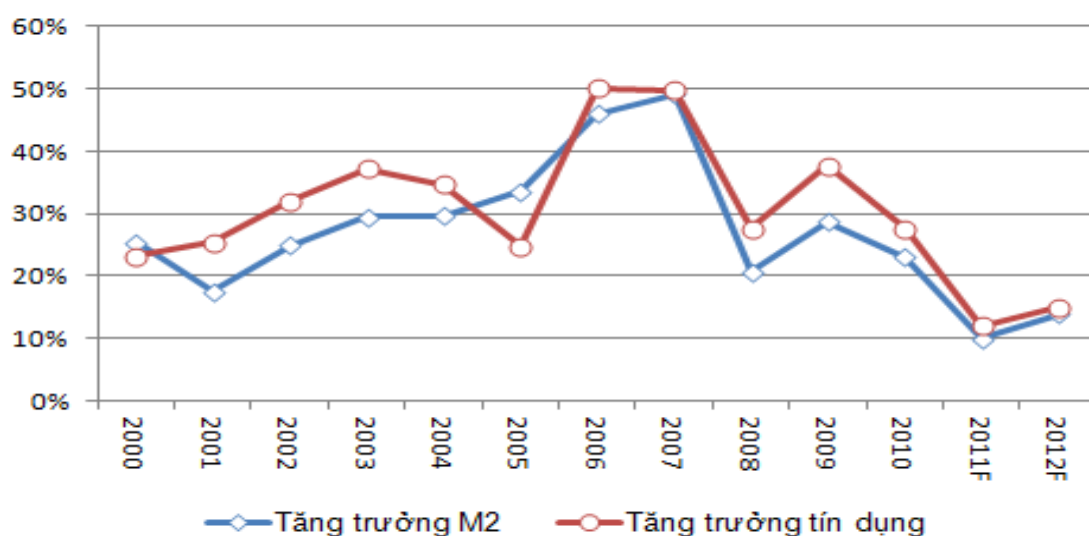
Nguồn: Reuters

NHNN đặt ra mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15%-17% và tăng trưởng M2 14%-16% trong năm 2012. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng NHNN sẽ thực hiện thấp hơn mức này.

Theo báo cáo của NHNN, ước cả năm 2011, tổng phương tiện thanh toán tăng 10%, tín dụng tăng 12-13%. Trong đó, tăng trưởng tín dụng VND là 10.2% và tín dụng ngoại tệ tăng 18.7%. Như vậy, tăng trưởng tín dụng năm 2011 thấp hơn nhiều so với mục tiêu đã điều chỉnh là 15-16%. Đây là mức tăng trưởng tín dụng và cung tiền thấp nhất trong lịch sử ngành ngân hàng Việt Nam.

Định hướng chính sách tiền tệ tháng 12/2011, NHNN đặt ra mục tiêu tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 14-16%, tín dụng tăng khoảng 15-17%. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng NHNN sẽ thực hiện ở mức thấp hơn do tình hình lạm phát và tỷ giá năm 2012 có nhiều diễn biến khó lường. Cụ thể, quan điểm của CLS dự kiến mức tăng trưởng cung tiền M2 vào khoảng 13%-14% và tăng trưởng tín dụng 14%-15%.

H8-Tăng trưởng tín dụng, cung tiền M2



Nguồn: NHNN

CÁN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ

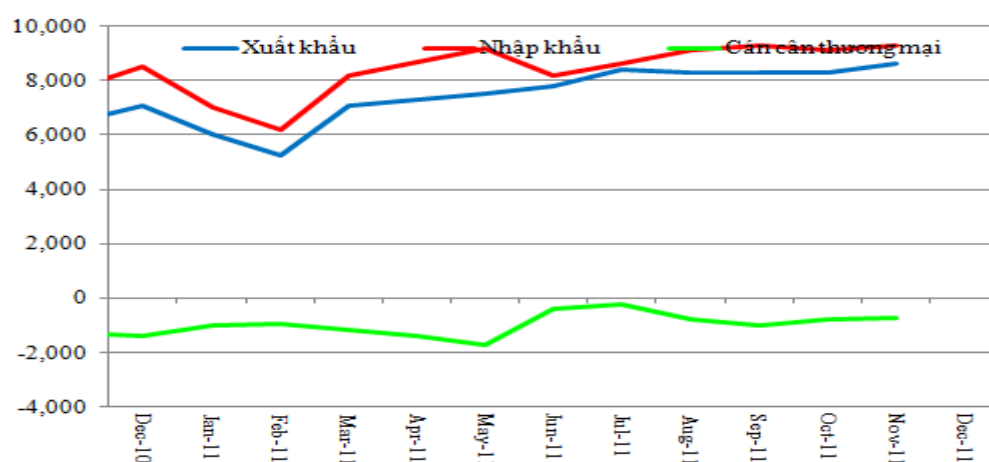
Thâm hụt thương mại của Việt Nam đạt 9.5 tỷ USD trong năm 2011, bằng 9.8% kim ngạch xuất khẩu và thấp hơn các chỉ tiêu do quốc hội và chính phủ đề ra. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 96.26 tỷ USD, tăng 33.3% so với năm 2010; kim ngạch nhập khẩu đạt 105.8 tỷ USD tăng 23.7% so với năm trước. Quan điểm của CLS dự báo tăng trưởng xuất khẩu 12-13% và nhập khẩu tăng 11%-12% trong năm 2012. Thâm hụt thương mại của Việt Nam trong năm 2012 cũng ở mức dưới 10% kim ngạch xuất khẩu.

Năm 2011, tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 96.26 tỷ USD, tăng 33.3% so với năm 2010. Trong năm qua, điện thoại là mặt hàng có tốc độ tăng trưởng cao nhất, 297% và đạt giá trị 6.87 tỷ USD, chiếm 7.1% trong tổng giá trị xuất khẩu. Đây là mặt hàng có tỷ trọng xuất khẩu cao thứ hai, sau dệt may với 14 tỷ USD và chiếm 15% tổng giá trị xuất khẩu cả nước.

Trong khi đó, nhập khẩu cả nước trong năm 2011 đạt 105.78 tỷ USD, tăng 24.7% so với năm 2010. Xăng dầu là mặt hàng chiếm tỷ trọng cao trong hoạt động nhập khẩu cả nước. Cụ thể, kim ngạch nhập xăng dầu là 9.9 tỷ USD, chiếm 9.4% tổng kim ngạch nhập khẩu. Đây cũng là mặt hàng có giá trị nhập khẩu tăng mạnh nhất trong năm 2011. Mặc dù mặt hàng máy móc, thiết bị chiếm tỷ trọng cao nhất trong kim ngạch nhập khẩu, 14.4% (giá trị 15.2 tỷ USD) nhưng chỉ tăng 12% so với năm 2010.

Thâm hụt thương mại của Việt Nam là 9.5 tỷ USD trong năm 2011, bằng 9.87% tổng giá trị xuất khẩu. Như vậy, Việt Nam đã hoàn thành tốt chỉ tiêu giảm thâm hụt thương mại (dưới 18% theo chỉ tiêu của quốc hội và dưới 16% theo chỉ tiêu của chính phủ).

H9-Thâm hụt thương mại năm 2011

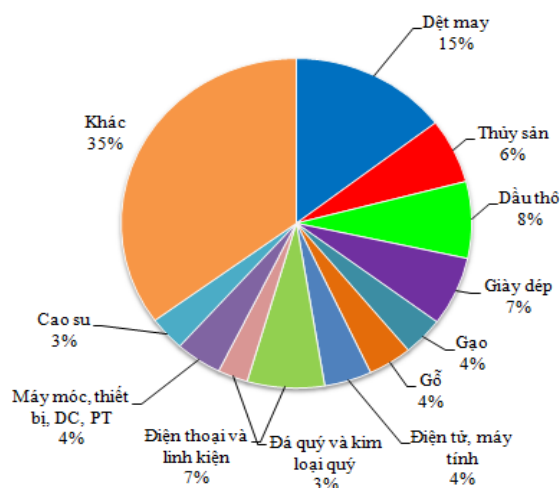


Nguồn: GSO

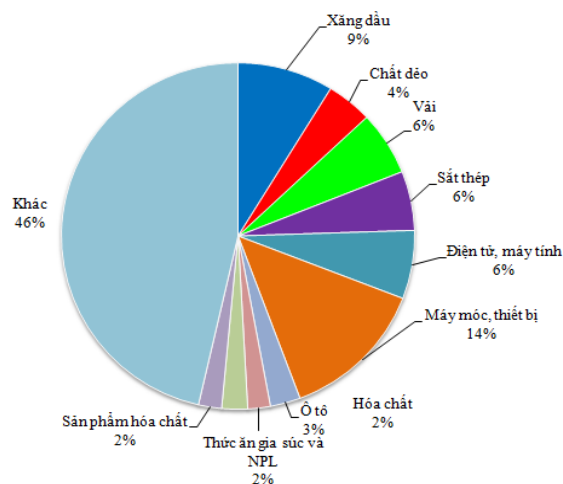
Dự báo năm 2012, xuất khẩu đạt kim ngạch khoảng 108 tỷ USD, tăng 12%-13% so với năm 2011. Nguyên nhân khiến tăng trưởng xuất khẩu giảm là do kinh tế thế giới năm 2012 gặp nhiều khó khăn. Chủ nghĩa bảo hộ đang xuất hiện trở lại trong thời gian gần đây. Mặt khác,

tăng trưởng xuất khẩu bình quân (CARG) từ năm 2005-2011 cũng chỉ ở mức 20%. Trong khi đó, nhập khẩu dự báo ở mức 118 tỷ USD, tăng 11%-12% so với năm 2011.

H10-Tỷ trọng xuất khẩu 2011



H11-Tỷ trọng nhập khẩu 2011



Nguồn: GSO

Dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân lần lượt đạt 14.7 tỷ USD và 11 tỷ USD trong năm 2011. Con số đạt được thấp hơn so với kế hoạch đề ra. Năm 2012, Cục đầu tư nước ngoài dự kiến FDI đăng ký đạt 15 tỷ USD và FDI giải ngân đạt 11 tỷ USD. Quan điểm của CLS dự báo dòng vốn FDI đăng ký vào khoảng 13-14 tỷ USD và FDI giải ngân khoảng 10-11 tỷ USD.

Trong năm 2011, tổng vốn FDI đăng ký đạt 14.69 tỷ USD, bằng 74% so với năm 2010. Trong khi đó, tổng vốn FDI giải ngân đạt 11 tỷ USD, tương đương với năm 2010. Hoạt động thu hút dòng vốn FDI rất khó khăn trong năm 2011 bởi sự suy yếu của nền kinh tế toàn cầu. Điều này thể hiện rõ khi vốn FDI đăng ký cấp mới chỉ tăng 65% trong khi FDI đăng ký tăng thêm là 165%. Con số trên cho thấy, chỉ có các nhà đầu tư cũ tiếp tục tin tưởng để tiếp tục đầu tư tại Việt Nam trong khi rất khó để thu hút thêm các nhà đầu tư mới. Như vậy, các chỉ tiêu thu hút vốn FDI năm 2011 là thấp so với kế hoạch. Cụ thể, vốn FDI đăng ký năm 2011 chỉ đạt chưa tới 50% kế hoạch (20 tỷ USD) và FDI giải ngân chỉ gần tương đương mục tiêu 11-12.5 tỷ USD.

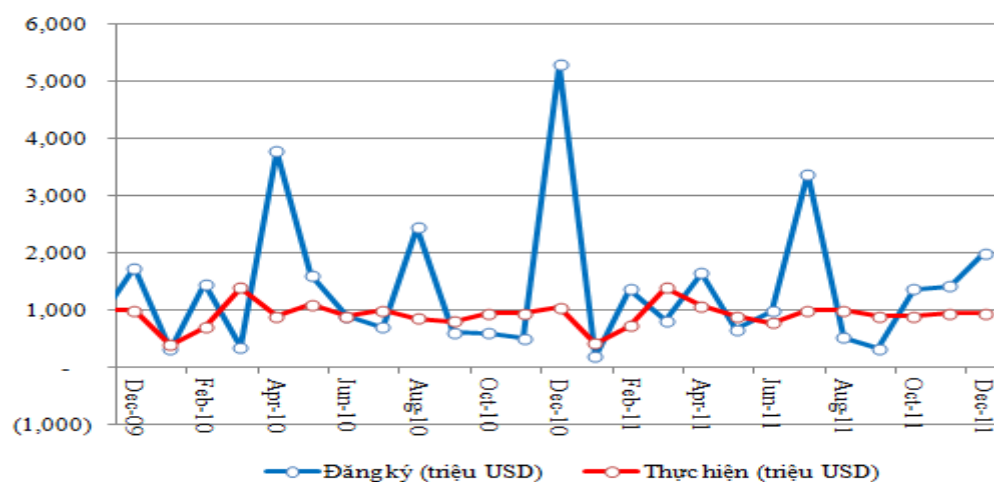
Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo dẫn đầu danh sách thu hút vốn đầu tư với 435 dự án đầu tư đăng ký mới, tổng số vốn cấp mới và tăng thêm là 7.1 tỷ USD, chiếm 48.45% tổng giá trị FDI đăng ký cả năm 2011. Lĩnh vực sản xuất phân phối điện đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm là 2.53 tỷ USD, chiếm 17.2% tổng vốn FDI đăng ký năm 2011. Lĩnh vực xây dựng đứng thứ ba với 140 dự án đầu tư mới, tổng số vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm là 1.25 tỷ USD, chiếm 8.5% tổng FDI đăng ký năm 2011.

Hồng Kông là quốc gia có tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm cao nhất trong 53 quốc gia có đầu tư tại Việt Nam, đạt 3.09 tỷ USD, chiếm 21% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam.

Nhật Bản đứng ở vị trí thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới và tăng thêm là 2.43 tỷ USD, chiếm 16.6% tổng vốn FDI đăng ký.

Dự báo trong năm 2012, dòng vốn FDI giải ngân đạt 10-11 tỷ USD. Đây là mức giải ngân bình quân từ năm 2008-2011. Quan điểm của CLS cho rằng triển vọng kinh trong năm 2012 vẫn gặp nhiều khó khăn như giai đoạn 2008-2011 nên giữ được mức thu hút FDI giải ngân như trên cũng đạt được nhiều thành công. Trong khi FDI đăng ký dự báo giảm nhẹ so với năm 2011 và ở mức 13-14 tỷ USD.

H12-Thu hút dòng vốn FDI trong năm 2011



Nguồn: GSO

**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.