

KINH TẾ VĨ MÔ: TÍN HIỆU PHỤC HỒI CHƯA RÕ NÉT

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 7 tăng +0,27% (mom), +2,68% (ytd) và +7,29% (yoy). CPI tháng 8 được dự báo tăng mạnh do sự điều chỉnh tăng giá của hàng loạt mặt hàng thiết yếu song tổng thể xu hướng tăng lạm phát vẫn không đáng lo ngại do sức cầu yếu, tác động của tăng giá gây ảnh hưởng không lớn lên lạm phát.
- Thị trường ngoại hối đã có những dấu hiệu căng thẳng nhất định trong nửa đầu của tháng 7. Tuy nhiên từ cuối tháng, tỷ giá đã hạ nhiệt sau những biện pháp can thiệp kịp thời và quyết liệt của NHNN. **Thị trường ngoại hối được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định và tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm quá 1% trong những tháng còn lại của năm.**
- Lãi suất cho vay ổn định, lãi suất huy động giảm nhẹ từ 0,5%-1%. **Trong thời gian tới, khoảng cách giữa lãi suất huy động và cho vay nhiều khả năng sẽ được thu hẹp.**
- Thị trường trái phiếu, cả sơ cấp và thứ cấp, diễn ra tương đối trầm lắng trong tháng 7. **Lợi suất trái phiếu sau đợt bật tăng mạnh từ đáy đã giảm trở lại khi NHNN dừng hút ròng trên thị trường OMO khiến thanh khoản ngắn hạn trên hệ thống ngân hàng tương đối dồi dào trở lại.**
- **Quá trình tự điều chỉnh và phục hồi từ vùng đáy của nền kinh tế vẫn diễn ra khá chậm và chưa thực sự rõ nét khi các chỉ số cho thấy những tín hiệu tốt xấu đan xen và một phần chịu sự ảnh hưởng của tính mùa vụ. Chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu tích cực từ sự phục hồi của nền kinh tế sẽ dần rõ nét hơn trong những tháng tới, tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng sẽ gia tốc trong giai đoạn 6 tháng cuối năm. GDP Q3 có thể sẽ tăng 5,2%-5,3% và tiếp tục tăng lên trong Q4.**

Chỉ số kinh tế vĩ mô 7 tháng năm 2013

Lạm phát: +0,27% (m-o-m) và 7,29% (y-o-y)
 Xuất khẩu: 11,2 tỷ USD (+1,7% m-o-m)
 Nhập khẩu: 11 tỷ USD (+2,6% m-o-m)
 Nhập siêu: 733 triệu USD (y-t-d), Xuất siêu 200 triệu USD (m-o-m)
 FDI: Tổng vốn đăng ký 7 tháng: 11,91 tỷ USD (+19,6% y-o-y). Tổng vốn thực hiện: 6,65 tỷ USD
 Tăng trưởng tín dụng: 5,02% (y-t-d)

Thời gian	Sự kiện nổi bật trong tháng
01/7/2013	Tất cả các TCTD đã đóng thành công trạng thái vàng.
04/7/2013	Tính đến cuối tháng 6, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 4.5% (y-t-d), trong đó, tín dụng VND tăng 7,55%, tín dụng bằng ngoại tệ giảm gần 9,4%.
09/7/2013	Công ty Quản lý tài sản (VAMC) chính thức hoạt động.
11/5/2013	NHNN họp với 14 ngân hàng về ổn định tỷ giá.
17/5/2013	Xăng tăng giá lần thứ tư.
30/7/2013	Tính đến hết ngày 24/7/2013, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 5,02% so với cuối năm 2012.
30/7/2013	Sau 48 phiên đấu thầu bán vàng miếng kể từ tháng 3, NHNN đã bán 1.297.400 lượng vàng, tương đương gần tấn vàng trên tổng số 1.400.000 lượng vàng chào thầu.
31/7/2013	Giá điện tăng 5%.

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcb.com.vn

Đinh Thị Huyền Trang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
dthtrang@vcb.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại
www.vcb.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcb.com.vn

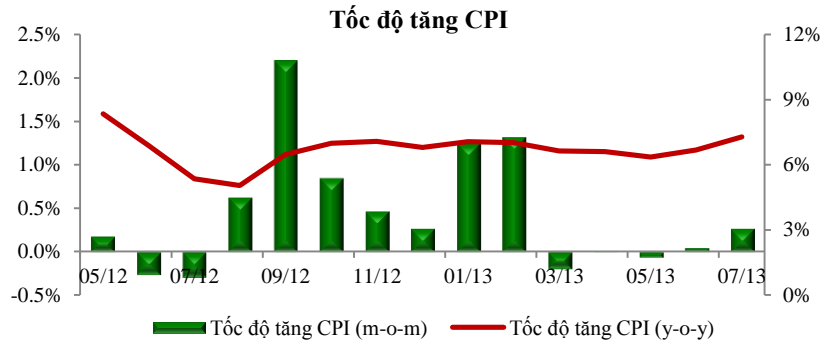
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 7 tăng +0,27% (mom), +2,68% (ytd) và +7,29% (yoy). CPI tháng 8 được dự báo cao hơn mức 0,27% (mom).

Chỉ số kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính:

Sự ổn định được duy trì dù có một số biến động trong ngắn hạn

CPI cả nước tháng 7 tăng +0,27% (mom), +2,68% (ytd) và +7,29% (yoy). Trong rổ hàng hóa tính CPI, 11 nhóm hàng đều có chỉ số giá tăng so với tháng 6. Trong đó riêng nhóm giao thông tăng mạnh nhất với mức tăng 1,34%, các nhóm còn lại chỉ tăng khoảng 0,05-0,31%. Trong bối cảnh tổng cầu còn yếu thì nguyên nhân chính dẫn đến việc gia tốc của CPI là do hai lần điều chỉnh giá xăng dầu từ trong tháng 6 và tăng lương tối thiểu vào đầu tháng 7. **Chúng tôi kỳ vọng CPI Q3 sẽ tăng đáng kể khi (1) tăng trưởng tín dụng sẽ gia tốc hơn vào giai đoạn nửa cuối năm 2013; (2) giá xăng dầu, gas, điện được điều chỉnh tăng từ cuối Q2 và đầu Q3 sẽ gây sức ép lên CPI trong những tháng còn lại của năm; (3) tăng giá viện phí ở Hà Nội và học phí ở Hồ Chí Minh được áp dụng trong Q3.** Theo đó, mức tăng của CPI tháng 8 và tháng 9 nhiều khả năng sẽ cao hơn nhiều so với con số 0,27% của tháng 7. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá yếu tố này mang tính chất thời vụ và sẽ phản ánh chỉ trong riêng Q3, CPI của 3 tháng cuối năm tuy sẽ vẫn tiếp tục xu hướng tăng nhưng nhiều khả năng sẽ giảm tốc và khó có khả năng đột biến như trong Q3.

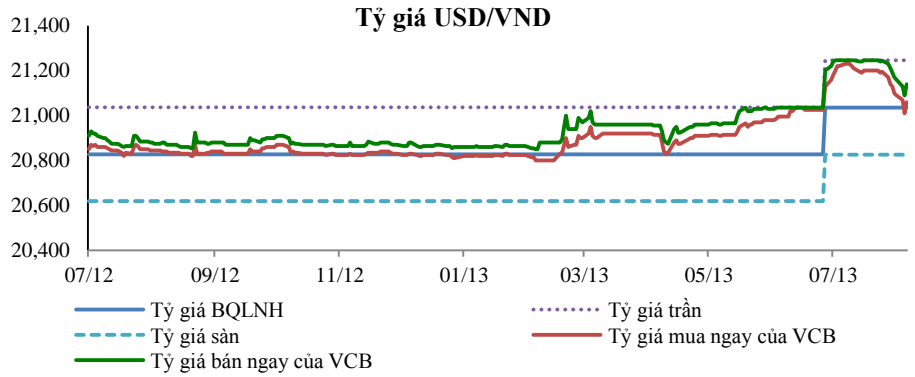


Mặc dù CPI dự báo có xu hướng tăng lên về cuối năm nhưng với mức tăng trong 7 tháng đầu năm chỉ 2,68% khiến dự địa cho mục tiêu khoảng 7% của cả năm vẫn còn nhiều. Do vậy, **chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định lạm phát sẽ không đáng lo ngại và tiếp tục nằm trong sự kiểm soát.** Theo đó, như đã đề cập trong báo cáo 6 tháng trước đó của chúng tôi, với chính sách tiền tệ theo lạm phát mục tiêu, NHNN sẽ rất linh hoạt trong việc bơm hút cung tiền khiến lạm phát khó chệch xa khỏi mục tiêu cho dù các yếu tố chi phí đẩy tiếp tục gây sức ép.

Sau đợt điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng vào cuối tháng 6, tỷ giá trong NHTM được duy trì sát mức trần trong khoảng 3 tuần đầu tháng 7. Tuy nhiên từ cuối tháng, tỷ giá đã hạ nhiệt sau những biện pháp can thiệp kịp thời và quyết liệt của NHNN. Thị trường ngoại hối được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định và tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm quá 1% trong những tháng còn lại của năm.

Sau đợt điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng vào cuối tháng 6, tăng từ 20.828 VND/USD lên 21.036 VND/USD, thị trường ngoại hối đã có những dấu hiệu căng thẳng nhất định trong nửa đầu của tháng 7. Cụ thể, trong khoảng thời gian này, tỷ giá bán của nhiều NHTM, trong đó có VCB, thường xuyên ở mức trần (+1% so với tỷ giá liên ngân hàng, tương đương 21,246 VND/USD). Theo chúng tôi, điều này bắt nguồn từ hai nguyên nhân chính: (1) các ngân hàng thương mại có xu hướng thay đổi trạng thái ngoại tệ khi chênh lệch lãi suất giữa VND và USD không còn hấp dẫn như trước và (2) yếu tố tâm lý và kỳ vọng tỷ giá có thể sẽ tiếp tục được điều chỉnh trong nửa cuối năm 2013.

Lãi suất cho vay ổn định, lãi suất huy động giảm nhẹ. Trong thời gian tới, khoảng cách giữa lãi suất huy động và cho vay nhiều khả năng sẽ được thu hẹp hơn nữa.



Mặc dù vậy, sức ép từ thâm hụt thương mại là không lớn khi 2 tháng gần đây Việt Nam đã nhập siêu trở lại. Do vậy, với công cụ dồi dào trong tay, NHNN đã có những bước đi can thiệp khá cứng rắn trong việc đảm bảo sự ổn định của thị trường ngoại hối. Có thể kể đến như tổ chức cuộc họp với 14 NHTM, cam kết đảm bảo ổn định tỷ giá, bán USD cho các NHTM để bình ổn thị trường, và đặc biệt NHNN đã hút một lượng tiền lớn trên thị trường mở (sẽ đề cập chi tiết trong phần sau) một phần nhằm ngăn các Ngân hàng có biểu hiện sử dụng thanh khoản dồi dào tiền VND để mua đầu cơ ngoại tệ trục lợi sự tăng nhiệt của tỷ giá. Kết quả là từ cuối tháng 7, thị trường ngoại hối đã hạ nhiệt nhanh chóng. Điều này không chỉ góp phần đảm bảo mục tiêu ổn định nền kinh tế mà còn tạo niềm tin vào chính sách. Đây cũng là một trong những cơ sở quan trọng để chúng tôi đưa ra dự báo thị trường ngoại hối sẽ duy trì sự ổn định và tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm quá 1% trong năm nay. Dự báo này cũng dựa trên căn cứ về cả hai yếu tố cung và cầu ngoại tệ trong thời gian tới. Bên cạnh nhu cầu cho nhập khẩu vàng và xăng dầu, cầu ngoại tệ nhiều khả năng sẽ tăng lên với kỳ vọng nhập siêu trở lại trong những tháng tới khi nền kinh tế tiếp tục ghi nhận sự phục hồi. Trong khi đó để đáp ứng lại, nguồn cung vẫn được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định khi (1) vốn FDI giải ngân đạt 6,65 tỷ USD (+6,4% y-o-y), (2) dự trữ ngoại hối ở mức 12 tuần nhập khẩu và (3) kiều hối trong năm 2013 dự kiến sẽ vượt con số 10 tỷ USD của năm 2012.

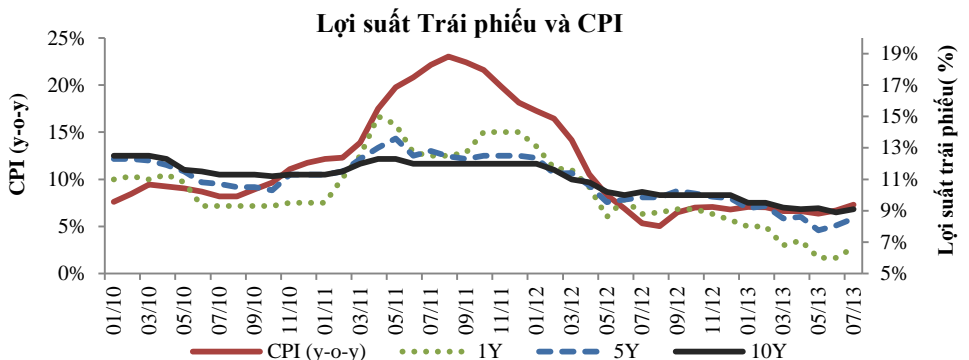
Lãi suất huy động tiếp tục ổn định và chiều hướng giảm nhẹ khoảng 0,5%-1% ở các kỳ hạn. Trong đó, mặc dù mức trần cho kỳ hạn dưới 6 tháng đối với VND là 7%/năm nhưng đa số các NHTM áp dụng mức 6,5%, lãi suất cho kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng khoảng 6,5-7%/năm và kỳ hạn trên 12 tháng khoảng 7,5-8%/năm, đồng thời mức trần cho kỳ hạn trên 1 tháng đối với USD vẫn duy trì ở 1,25%/năm. Ở chiều cho vay, lãi suất của các NHTM sau khi giảm đáng kể trong tháng 5, vẫn duy trì ổn định trong khoảng 2 tháng trở lại đây với mức từ 7%-10%/năm cho các kỳ hạn ngắn và 11%-13%/năm cho các kỳ hạn dài.



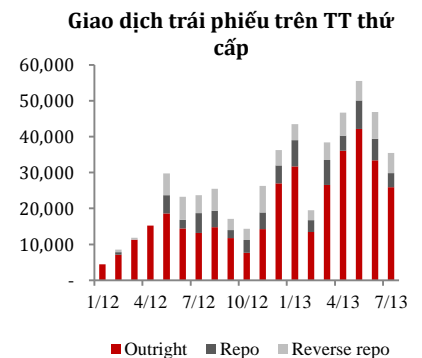
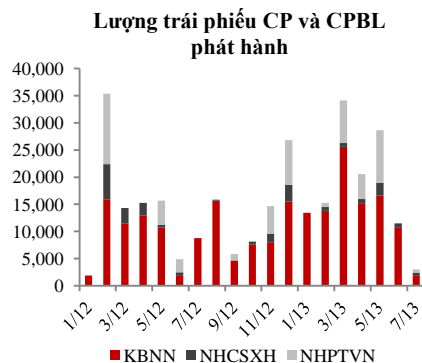
Thị trường trái phiếu, cả sơ cấp và thứ cấp, diễn ra tương đối trầm lắng trong tháng 7. Lợi suất trái phiếu tăng trở lại từ đáy với mức tăng mạnh hơn ở các kỳ hạn ngắn, tuy nhiên sau đó đã giảm trở lại khi NHNN dùng hút thanh khoản trên thị trường OMO.

Chúng tôi cho rằng, việc thanh khoản toàn hệ thống được duy trì cũng như xu hướng CPI cho cả năm sẽ khiến cho lãi suất trũng sâu dao động trong biên độ hẹp trong thời gian tới và khả năng lãi suất trũng sâu tăng mạnh trở lại là ít xảy ra, đồng thời lãi suất huy động cũng khó có khả năng giảm thêm trong thời gian tới. Trong khi đó, lãi suất cho vay được kỳ vọng sẽ được các NHTM điều chỉnh giảm dần, hay nói cách khác, khoảng cách giữa lãi suất huy động và cho vay nhiều khả năng sẽ được thu hẹp, sau khi lãi suất huy động được duy trì ổn định ở mức thấp hợp lý trong một thời gian trong bối cảnh rủi ro kinh doanh giảm bớt từ cả phía ngân hàng cũng như doanh nghiệp.

Thị trường trái phiếu tương đối trầm lắng trong tháng 7. Trên thị trường sơ cấp, chỉ có 2.985 tỷ đồng trái phiếu KBNN, NHPT và NHCSXH được đấu thầu thành công (-74% m-o-m, -66% y-o-y). Trạng thái kém sôi động của thị trường trái phiếu trong tháng 7, theo chúng tôi, là do một số nguyên nhân chính như: (1) sức cầu suy giảm khi mức lợi suất trái phiếu đã có dấu hiệu chạm đáy và dự địa giảm tiếp là ít (2) xu hướng bán ròng của Nhà đầu tư ngoại vẫn tiếp tục từ cuối tháng 5 do chốt lời và xu thế rút tiền về với lo ngại Mỹ cắt giảm chương trình QE3 (3) tình trạng thiếu thanh khoản ngắn hạn của hệ thống Ngân hàng từ giữa tháng 7 cũng phần nào ảnh hưởng tiêu cực lên các phiên đấu thầu trong tháng.



Về diễn biến lợi suất Trái phiếu, sau khi bật tăng trở lại từ mức đáy với mức tăng khoảng từ 0,25%-0,5% ở kỳ hạn từ 2 năm trở xuống, lợi suất trái phiếu đã tăng trở lại khi NHNN đã tạm dừng hút thanh khoản trên thị trường OMO. Trong khi đó, các ngân hàng tiếp tục tăng cầu trái phiếu với các kỳ hạn ngắn khi thanh khoản các kỳ hạn này đã dồi dào hơn. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lợi suất trái phiếu sẽ vẫn có xu thế tăng trở lại như trong báo cáo 6 tháng trước đó, tuy nhiên mức tăng sẽ không mạnh và sẽ diễn biến từ từ theo mức tăng của lạm phát. Trong quá trình tăng đó sẽ vẫn còn những đợt tăng giảm xung quanh xu thế này phụ thuộc vào sự dồi dào của nguồn thanh khoản với kỳ hạn tương ứng.



Xuất hiện căng thẳng thanh khoản ngắn hạn trong hệ thống Ngân hàng từ giữa tháng 7 sau khi NHNN hút một lượng tiền lớn qua phát hành tín phiếu. Tuy nhiên sau khi NHNN tiếp tục dùng công cụ OMO để bình ổn thị trường. Tình trạng này đã dần hạ nhiệt và được kỳ vọng sẽ sớm kết thúc.

Mặc dù duy trì được sự ổn định nhưng quá trình tự điều chỉnh và phục hồi từ vùng đáy của nền kinh tế vẫn diễn ra khá chậm và chưa thực sự rõ nét khi các chỉ số cho thấy những tín hiệu tốt xấu đan xen.

Trên thị trường mở, với mục đích hạ nhiệt vấn đề tỷ giá cũng như để đảm bảo mục tiêu kiềm chế lạm phát được thực hiện, NHNN đã can thiệp và hút một lượng lớn tiền, 33.728 tỷ đồng, thông qua việc phát hành tín phiếu các kỳ hạn từ 28 đến 182 ngày, khối lượng lớn nhất kể từ tháng 2-2013. Động thái này đã dẫn đến trạng thái căng thẳng thanh khoản trong ngắn hạn trên thị trường tiền tệ và đẩy lãi suất VND liên ngân hàng bật tăng khá mạnh từ giữa tháng 7, một số kỳ hạn chính tăng lên 300-400 điểm cơ bản. Ngay sau đó, NHNN đã tiếp tục sử dụng công cụ OMO để ổn định thị trường. Kể từ ngày 17-7, NHNN đã liên tục bơm tiền thông qua nghiệp vụ reverse repo và tín phiếu đến hạn, có thời điểm số dư nghiệp vụ reverse repo lên mức 23.453 tỷ đồng. Đến cuối tháng 7, tình trạng căng thẳng đã giảm đi phần nào. Số dư reverse repo giảm nhanh xuống mức 13.312 tỷ đồng. **Trong tháng 8, nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục ổn định thị trường qua nghiệp vụ thị trường mở và trạng thái thiếu thanh khoản như kể trên chỉ là tạm thời, không đáng lo ngại và sẽ sớm kết thúc.**

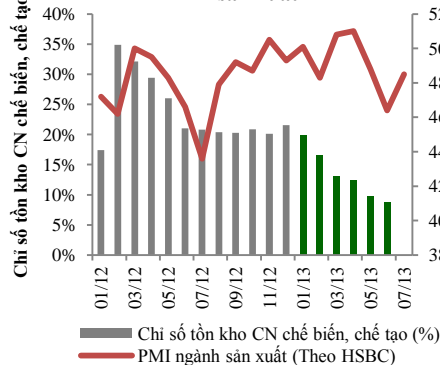
... nhưng tín hiệu phục hồi sức cầu vẫn chưa rõ nét

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 7 đạt 7,01% (y-o-y) và 5,24% (ytd), tiếp tục cho thấy xu hướng tăng vẫn chậm qua từng tháng. Trong khi đó mức tăng của chỉ số tồn kho của toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng giảm tốc, từ con số 9,7% (y-o-y) của tháng 5 xuống 8,8% (y-o-y) của tháng 6.

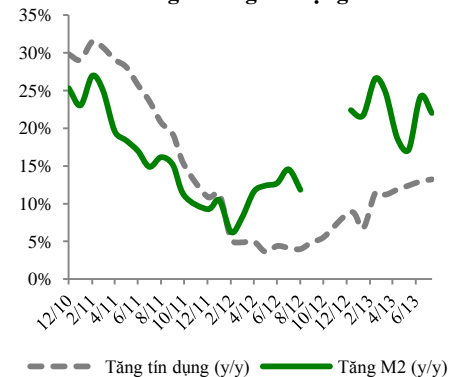
Đáng lưu ý là khá nhiều ngành sản xuất thành phẩm có chỉ số tồn kho giảm so với cùng kỳ như sản xuất trang phục, sản xuất da và các sản phẩm có liên quan, sản xuất xe có động cơ và sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học. Điều này do sức tiêu thụ nhìn chung tăng lên, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo sáu tháng đầu năm 2013 tăng lên mức 8,3% (y-o-y) từ mức 7,5% (y-o-y) của năm tháng đầu năm.

Theo HSBC, chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam trong tháng 7 mặc dù đạt mức 48,5 điểm, cao hơn con số 46,4 điểm của tháng 6, nhưng đây là tháng thứ 3 liên tiếp chỉ số này dưới ngưỡng 50. Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục trượt giảm, dù giảm chậm hơn so với tháng 6, trong khi số việc làm mới tạo thêm không thay đổi sau khi đã giảm trong tháng 5 và tháng 6.

Chỉ số tồn kho CN và PMI ngành sản xuất

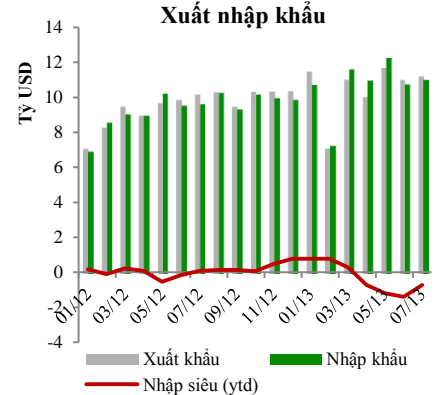
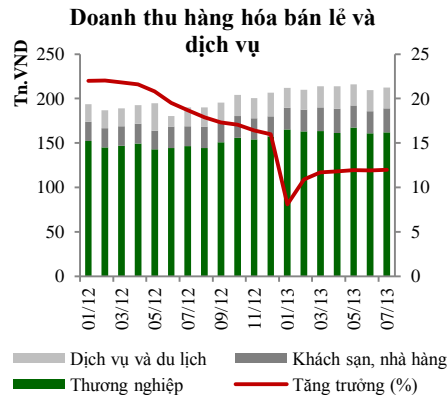


Tăng trưởng tín dụng và M2



Tốc độ tăng trưởng về cầu tiêu dùng cá nhân, thể hiện qua chỉ số doanh thu bán lẻ tháng 7 vẫn chỉ ở mức trung bình thấp, kém hơn nhiều so với con số trung bình trên 20% của các năm trước. Chỉ số này mặc dù đã tăng trở lại sau khi sụt giảm trong tháng 6 nhưng mức tăng khá nhẹ chỉ 0,4% (m-o-m), 12,8% (y-o-y), 12% (ytd) và 4,95 (ytd) nếu loại trừ yếu tố giá. Việc sức cầu yếu trong nước cũng là một trong những khó khăn chính của các doanh

nghiệp vào lúc này. Ngoài ra, các doanh nghiệp đồng thời cũng đang phải đứng trước áp lực tăng của giá đầu vào, đặc biệt là giá xăng dầu, điện, nhưng giá đầu ra lại không dễ tăng trong bối cảnh cầu chưa có nhiều cải thiện và hàng tồn kho vẫn nhiều.



Về hoạt động xuất nhập khẩu, kim ngạch xuất - nhập khẩu, sau khi giảm trong tháng 6, đều đã tăng nhẹ trở lại trong tháng 7 nhưng đồng thời cũng ghi nhận xuất siêu 200 triệu USD, kéo nhập siêu 7 tháng đầu năm xuống 733 triệu USD từ con số 1,2 tỷ đồng của tháng 5. Với việc kim ngạch nhập khẩu chỉ tăng nhẹ và ghi nhận xuất siêu trong tháng 7, mặc dù giảm bớt áp lực lên tỷ giá, nhưng đồng thời cũng phát đi tín hiệu không thực sự tích cực cho thấy hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp nhìn chung chưa có nhiều cải thiện khi mà phần lớn nguyên liệu đầu vào phục vụ sản xuất của Việt Nam vẫn thông qua nhập khẩu.

Các chỉ số trên cho thấy nền kinh tế vẫn chỉ đang phục hồi khá chậm từ vùng đáy, theo đó mục tiêu tăng trưởng 5,5% cả năm 2013 sẽ rất khó đạt được. Tuy nhiên điểm tích cực là sự ổn định của nền kinh tế, đặc biệt là lạm phát và tỷ giá, đã và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì, tạo cơ sở cho các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng những tín hiệu tích cực từ sự phục hồi của nền kinh tế sẽ dần rõ nét hơn trong những tháng tới, tăng trưởng tín dụng nhiều khả năng sẽ gia tốc trong giai đoạn 6 tháng cuối năm. GDP Q3 có thể sẽ tăng 5,2%-5,3% và tiếp tục tăng lên trong Q4.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Nền kinh tế Mỹ tiếp tục chuyển biến tích cực. FED sẽ tiếp tục duy trì gói cứu trợ QE3 cho tới khi tỉ lệ thất nghiệp giảm xuống dưới 6,5%.

Nền kinh tế Mỹ cho thấy vẫn đang cho thấy dấu hiệu hồi phục nhưng mức độ hồi phục vẫn tương đối chậm. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng GDP Q2.2013 đạt 1,7%, cao hơn nhiều so với mức dự báo 1,1%. Chỉ số PMI, theo dữ liệu của Markit, tăng từ 51,9 trong tháng 6 lên 53,7 trong tháng 7 cho thấy sản xuất của Mỹ tiếp tục mở rộng. Tuy nhiên, chỉ số giá tiêu dùng cá nhân (PCE) của Mỹ chỉ tăng 0,3% trong Q2 thấp hơn nhiều so với mức 1,2% trong Q1.2013, theo đó mục tiêu lạm phát 2% vẫn còn một khoảng cách không nhỏ. Đồng thời, chỉ số việc làm tháng 7 của Mỹ thấp nhất trong 4 tháng khi chỉ tạo ra 162.000 việc làm mới nâng tổng số việc làm trung bình được tạo ra mỗi tháng là 192.000 việc làm/tháng trong giai đoạn 7 tháng đầu năm. Các chỉ số trên cho thấy mặc dù nền kinh tế Mỹ cải thiện đáng kể so với thời kỳ khủng hoảng nhưng mức cầu tiêu dùng còn yếu, đà hồi phục vẫn chưa đạt mức khả quan để FED sớm dừng gói nới lỏng định lượng QE3. Tiếp tục quan điểm trong báo cáo 6 tháng, chúng tôi cho rằng, FED sẽ duy trì chính sách nới lỏng kinh tế ít nhất đến hết năm 2013 và chỉ dừng lại khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi tích cực hơn trong năm 2014.

Nền kinh tế Châu Âu bắt đầu hồi phục với các chỉ số tích cực hơn. Chúng tôi cho rằng, với những chính sách đề ra, kinh tế Châu Âu có sẽ cải thiện nhẹ trong các tháng cuối năm. Tuy nhiên, năm 2013 được dự báo vẫn là năm suy thoái của khu vực này.

Nền kinh tế Trung Quốc tồn tại nhiều bất ổn đáng lo ngại. Chúng tôi kỳ vọng rằng với những nỗ lực hiện tại, Trung Quốc sẽ sớm đi vào ổn định với tốc độ tăng trưởng chậm lại và rủi ro được hạn chế trong thời gian tới. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, rủi ro từ phía nền kinh tế Trung Quốc vẫn là một yếu tố cần cân nhắc.

Nền kinh tế Nhật tiếp tục hồi phục ở mức độ vừa phải. Chúng tôi cho rằng kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục tăng trưởng kèm theo các chỉ số tích cực hơn vào cuối năm 2013.

Châu Âu

Châu Âu đang ở giai đoạn đầu của quá trình phục hồi với các chỉ số tích cực hơn. Theo công bố từ Markit, chỉ số PMI của Châu Âu đã tăng lên mức cao nhất trong hai năm qua, đạt 50,3 trong tháng 7, cao hơn so với mức 48,8 trong tháng 6 và mức kỳ vọng 50,1. Điều này cho thấy khu vực sản xuất của Eurozone bắt đầu mở rộng, các đơn hàng tăng lên và xuất khẩu cải thiện nhẹ. Niềm tin tiêu dùng và kinh doanh ở Châu Âu đã tăng trở lại trong tháng 6. Cùng với đó, tỷ lệ thất nghiệp tháng 6 được công bố ngày 31/7 của 28 nước thành viên EU giảm nhẹ từ 11% trong tháng 5 xuống còn 10,9% trong tháng 6 trong khi con số này ở Eurozone vẫn ở mức cao kỷ lục 12,1% dù số người thất nghiệp giảm nhẹ 24.000 người, xuống còn 19,26 triệu người. Đồng thời, vấn đề nợ công ở Châu Âu trong Q1.2013 vẫn diễn biến phức tạp với tâm điểm là Hy Lạp (tương đương 160% GDP) và Italy (130% GDP). Chúng tôi kỳ vọng với các chính sách thắt lưng buộc bụng và nói lỏng tiền tệ như hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong T9/2013, giảm tích trữ tiền mặt để cải thiện đòn bẩy tài chính và các gói cứu trợ cho Tây Ban Nha và Hy Lạp, nền kinh tế của khu vực Châu Âu có thể sẽ tiếp tục cải thiện nhẹ trong các tháng cuối năm 2013. Tuy nhiên, giống như trong báo cáo 6 tháng, chúng tôi cho rằng cuộc khủng hoảng nợ công và các hệ quả của nó sẽ rất khó có thể đẩy lùi trong một sớm một chiều, năm 2013 vẫn sẽ là năm khó khăn và suy thoái với khu vực này.

Châu Á

Nền kinh tế Trung Quốc vẫn tồn tại nhiều bất ổn đáng lo ngại. Theo HSBC, chỉ số PMI tháng 7 của Trung Quốc đã giảm từ 48,2 điểm trong tháng 6 xuống 47,7 điểm, mức thấp nhất trong 11 tháng gần đây. PMI dưới ngưỡng 50 trong 3 tháng liên tiếp cho thấy Trung Quốc đang thu hẹp dần sản xuất với số đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng chậm lại. Cùng với đó, mức tăng trưởng kinh tế sụt giảm từ 7,7% trong Q1 xuống 7,5% trong Q2 với tình hình căng thẳng tiền mặt và khủng hoảng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đang leo thang là những rủi ro tiềm ẩn cho cả nền kinh tế Trung Quốc và tác động xấu tới nền kinh tế toàn Châu Á và thế giới. Mặc dù vậy, chính phủ Trung Quốc đã nỗ lực đưa ra nhiều chính sách thắt chặt tiền tệ, đẩy mạnh các biện pháp nhằm tái bình quân nền kinh tế, ngăn chặn đầu cơ vào Bất động sản và cam kết tốc độ tăng trưởng 2013 đạt 7,5%. Chúng tôi kỳ vọng rằng, những chính sách này sẽ phát huy hiệu quả để Trung Quốc phát triển bền vững với tốc độ tăng trưởng nóng giảm và an toàn hơn trong thời gian tới thông qua các số liệu được công bố trong Q3 và Q4. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, rủi ro từ phía nền kinh tế Trung Quốc vẫn là một yếu tố cần cân nhắc.

Nền kinh tế Nhật Bản có dấu hiệu phục hồi vừa phải. Chỉ số sản xuất PMI tháng 7 do Nhật công bố ở mức 50,7, thấp hơn mức 52,3 của tháng 6 cho thấy khu vực sản xuất của Nhật tiếp tục mở rộng tháng thứ 5 liên tiếp nhưng với tốc độ chậm hơn chủ yếu dưới tác động tiêu cực của đối tác xuất khẩu chính là Trung Quốc. Rủi ro từ phía Trung Quốc cũng khiến cho nước này rơi vào tình trạng thâm hụt thương mại dài nhất trong 33 năm, đạt 1,82 tỷ USD trong tháng 6. Chỉ số hàng tồn kho tăng lên và tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 3,9% , doanh số bán hàng tăng 7,2% (yoy) trong tháng 6 là dấu hiệu tốt trong bối cảnh hiện tại cho thấy sức cầu được cải thiện một phần. Với diễn biến tương đối khả quan, chính phủ Nhật tiếp tục duy trì chính sách nói lỏng tiền tệ mạnh mẽ từ tháng 4/2013 thông qua hạ giá đồng Yên để thúc đẩy xuất khẩu, cắt giảm chi tiêu chính phủ để hạ thấp tỷ lệ nợ công/GDP hiện đang ở mức cao kỷ lục 250% và chương trình thu mua trái phiếu với quy mô khổng lồ khoảng 69 tỷ USD/tháng để kích thích nền kinh tế tăng trưởng sau một thời gian dài giảm phát. Chúng tôi cho rằng kinh tế Nhật Bản sẽ tiếp tục hồi phục trong thời gian tới khi những lo ngại từ phía Trung Quốc được cải thiện và chính sách của ông Abe tiếp tục phát huy tác dụng.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
