

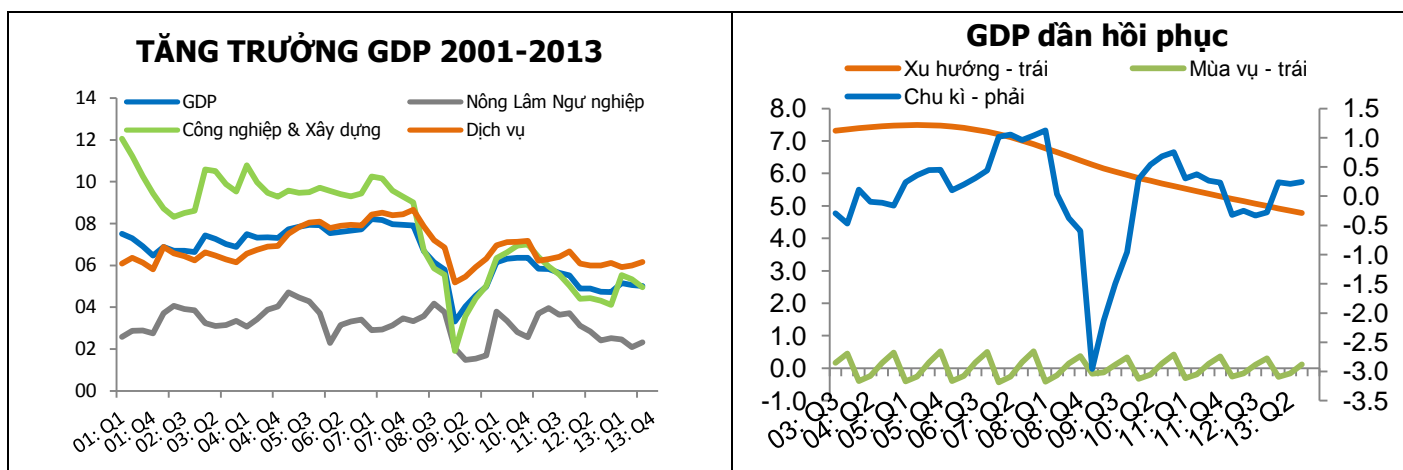
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2014 VÀ TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

I. Đánh giá triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2014 và khả năng đạt được mục tiêu theo nghị quyết về các chỉ tiêu kinh tế của quốc hội đã đề ra

Kết thúc kỳ họp ngày 11/11, đa số đại biểu Quốc hội đã thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2014, với 14 chỉ tiêu chủ yếu. Nhìn chung các chỉ tiêu được đưa ra trên cơ sở nhìn nhận thận trọng có đánh giá đến các yếu tố rủi ro có thể xảy ra trong năm 2014 song đã có cái nhìn lạc quan hơn so với các chỉ tiêu năm 2013.

. Các chỉ số trọng yếu của nền kinh tế như tăng trưởng GDP, lạm phát, xuất khẩu, nhập siêu và đầu tư toàn xã hội đều được đặt ra tốt hơn hoặc tương đương với mức đạt được năm 2013 cho thấy kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng tốc và hiệu năng của nền kinh tế sẽ được cải thiện đáng kể nhờ quá trình tái cấu trúc.

1. Về tăng trưởng GDP:



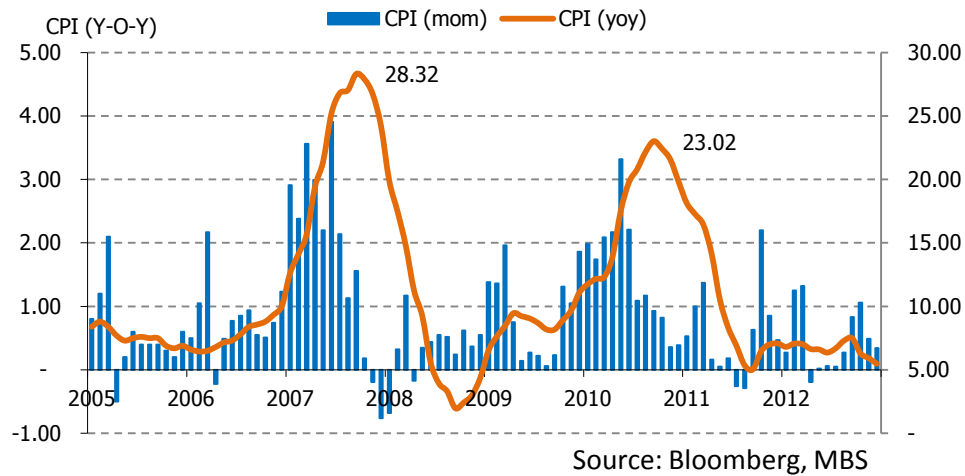
Source: Bloomberg, MBS

Tăng trưởng GDP đặt ra cho năm 2014 là 5.8% cao hơn mức ước tính của năm nay là 5.4%. Chúng tôi đánh giá đây là mức có thể đạt được song với điều kiện tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế được thúc đẩy nhanh hơn. Nếu hiệu năng của nền kinh tế không được cải thiện thì rất khó đạt mức tăng trưởng này trong bối cảnh tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội chỉ định hướng ở mức 30% GDP (tương đương mức năm 2013).

Một yếu tố thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế trong năm 2013 như lãi suất hạ mạnh khó lặp lại trong năm 2014 khi lạm phát được dự kiến vẫn trên mức 6%. Các yếu tố thúc đẩy tăng trưởng ngắn hạn bằng chính sách tài khóa còn dư địa không đáng kể do thâm hụt ngân sách tăng cao và các khoản huy động vốn trái phiếu mới ưu tiên dùng để trả nợ cũ. Chúng tôi kỳ vọng Chính phủ kiên định mục tiêu ổn định kinh tế để tạo điều kiện cho khu vực tư nhân tiếp tục phục hồi và trở thành động lực chính cho tăng trưởng GDP trong năm 2014.

2. Về tốc độ tăng giá tiêu dùng

CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG 2005 - 2013



Mức tăng CPI được đặt ở mức 7%, đây là mức tăng hợp lý khi sức cầu của nền kinh tế có khả năng cải thiện trong năm sau. Bên cạnh đó, kiểm soát lạm phát năm 2014 cũng sẽ đối mặt với nhiều áp lực hơn khi điều chỉnh chính sách vĩ mô, tăng dư nợ tín dụng, giá điện, than và dịch vụ công. Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan cho rằng CPI sẽ được kiềm chế bằng hoặc thấp hơn chút ít so với mức dự kiến của năm nay là 6.4% khi hiệu năng của nền kinh tế được cải thiện nhờ quá trình tái cấu trúc.

Căn nguyên lạm phát tại Việt Nam là do quá trình sử dụng vốn kém hiệu quả và tín dụng dễ dãi trong các năm từ 2007 đến nay. Với việc siết chặt quy định quản trị rủi ro trong hệ thống ngân hàng đi kèm với thu hẹp quy mô đầu tư của khu vực doanh nghiệp nhà nước (chỉ tập trung vào ngành nghề cốt lõi), lạm phát của Việt Nam sẽ hứa hẹn giảm đi.

Các cú sốc về tăng giá hàng hóa cơ bản trên thế giới nhiều khả năng sẽ không diễn ra và tạo điều kiện tốt hơn cho Việt Nam kiềm chế lạm phát. Kinh tế Trung Quốc được định hướng hạ nhiệt trong khi Mỹ sẽ cắt giảm quy mô gói QEIII, do đó áp lực tăng giá hàng hóa thế giới sẽ giảm đáng kể.

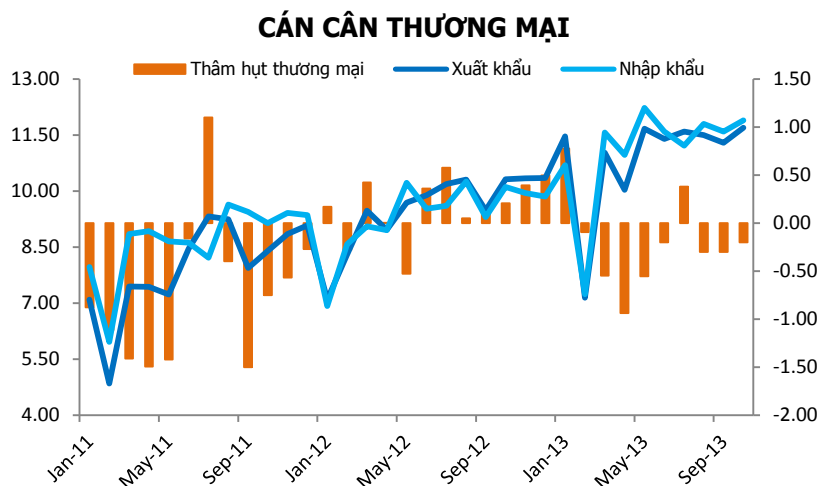
3. Tổng vốn đầu tư toàn xã hội

Tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội 2014 dự kiến ở mức 30% GDP cao hơn một chút so với mức thực hiện năm 2013 (khoảng 29.5% GDP). Chúng tôi cho rằng mức dự kiến này khó có thể đạt được mặc dù khu vực tư nhân và khu vực

FDI (hai khu vực này thường chiếm 61- 62% tổng vốn đầu tư) vẫn có khả năng giữ tốc độ tăng trên 11% do môi trường vĩ mô vẫn ổn định và thuế thu nhập doanh nghiệp năm sau sẽ giảm xuống mức 22%. **Nguyên nhân là đầu tư từ khu vực nhà nước có khả năng chỉ tăng 5% do đầu tư từ ngân sách giảm bởi thâm hụt ngân sách cao và DNNN tiếp tục thu hẹp các hoạt động đầu tư ngoài ngành.** Khoản huy động trái phiếu tăng thêm 170 nghìn tỷ VNĐ cho hai năm 2014 và 2015 chủ yếu bổ sung ngân sách trả nợ do đó Chính sách tài khóa không có khả năng nổi trội hơn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự thu hẹp của tổng vốn đầu tư không phải là tiêu cực. Vấn đề chính của Việt Nam là đầu tư kém hiệu quả chứ không phải thiếu vốn đầu tư. Mức vốn đầu tư toàn xã hội xấp xỉ 29% GDP là đủ cho mục tiêu tăng trưởng quanh mức 6% nếu hiệu quả đầu tư được cải thiện.

4. Kim ngạch xuất khẩu



Source: Bloomberg, MBS

Tổng kim ngạch xuất khẩu đặt ra ở mức 10% thấp hơn mức dự kiến 2013 là 15%. Đây là chỉ tiêu khá khiêm tốn và có khả năng đạt được khi môi trường kinh tế thế giới đã khả quan hơn với sự phục hồi của Nhật Bản, EU và Mỹ làm tăng nhu cầu nhập khẩu các sản phẩm của Việt Nam. Khu vực doanh nghiệp FDI (động lực xuất khẩu chính) vẫn sẽ gia tăng đầu tư và do đó xuất khẩu hứa hẹn vẫn khả quan. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng xuất khẩu sẽ đạt mức xấp xỉ 15%.

5. Tỷ lệ nhập siêu

Tỷ lệ nhập siêu năm 2014 được đặt ở mức 6%. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng nhập siêu sẽ dưới mức này khi xuất khẩu khởi sắc trong khi nhập khẩu hứa hẹn không có đột biến do lực cầu trong nước không quá cao. Nhập khẩu hàng tiêu dùng không hứa hẹn tăng cao khi thu nhập người dân chưa cải thiện nhiều. Nhập khẩu nguyên liệu sản xuất sẽ tăng song không quá cao do tỷ lệ gia tăng đầu tư không quá nóng.

6. Chỉ tiêu tạo việc làm, tỷ lệ thất nghiệp và đào tạo lao động

Khả năng tạo việc làm của nền kinh tế sẽ tốt hơn trong năm 2013 (tạo việc làm cho 1.5 triệu lao động) do tăng trưởng GDP tăng cao hơn. Chỉ tiêu tạo 1,6 triệu việc làm mới nhiều khả năng đạt được nếu tăng trưởng GDP đạt chỉ tiêu. Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị dự kiến sẽ không tăng và duy trì mức dưới 4% như các năm vừa qua.

Lượng lao động đã qua đào tạo dự kiến sẽ tăng lên theo xu hướng phát triển và đòi hỏi chung của nền kinh tế cộng thêm hệ thống đào tạo vẫn tiếp tục được mở rộng. Tỷ lệ lao động qua đào tạo đạt 52% nhiều khả năng sẽ đạt mục tiêu.

7. Tỷ lệ hộ nghèo

Chúng tôi cho rằng tỷ lệ hộ nghèo sẽ tiếp tục giảm nhờ tăng trưởng GDP khả quan và lạm phát giữ ở mức vừa phải bảo vệ các khoản tiết kiệm của người nghèo. Tốc độ giảm hộ nghèo đặt ra ở mức 1,7- 2% tương đương với tốc độ giảm của các năm trước là khả thi.

II. Tác động đến thị trường chứng khoán Việt Nam 2014.

1. Kỳ vọng thông tin

Hiệp định thương mại tự do TPP nếu được thông qua sẽ là một cú huých mạnh cho TTCK khi dòng vốn đầu cơ nước ngoài sẽ chảy vào Việt Nam. Tuy nhiên, khả năng TPP được thông qua trong năm 2014 không cao do còn quá nhiều bất đồng giữa các nước.

Mặt bằng lãi suất cho vay được cho rằng sẽ giữ nguyên ở mức 12- 14% trong năm 2014. Do đó, dư địa hỗ trợ thị trường từ hướng này là không còn.

Tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn song sự nới lỏng cho vay vào các lĩnh vực rủi ro như chứng khoán và BĐS nhiều khả năng sẽ không xảy ra do quan điểm điều hành của NHNN và sự thận trọng của các NHTM.

Chính phủ kiên định sẽ không có gói kích thích kinh tế nào và thực tế Chính phủ cũng không còn nguồn lực để làm việc này do đó thị trường sẽ không có sự hỗ trợ từ hướng này.

2. Căn cứ dự đoán

Xét về kênh đầu tư, TTCK vẫn là một kênh hấp dẫn với tính thanh khoản cao hơn so với các kênh khác trong cùng điều kiện. Do đó, dòng vốn vẫn sẽ trong xu hướng chờ đợi cơ hội và chảy vào thị trường khi hội đủ các yếu tố cần thiết. Thị trường sẽ hứa hẹn khởi sắc khi các chỉ tiêu kinh tế của quý 1/2014 được công bố với sự tiến bộ so với cùng kỳ.

Nhiều khả năng thị trường sẽ đi lên vững chắc trong năm 2014 nhờ sự tiến triển của nền kinh tế chung (cả yếu tố tăng trưởng và cả yếu tố ổn định) song không có các sóng lớn do không có nhiều thông tin có tính kích động cao (như một gói kích cầu, hay hiệp định TPP).

Thị trường trong thời gian qua vẫn phụ thuộc khá lớn vào tín hiệu dẫn dắt của dòng vốn ngoại, những yếu tố tích cực về thông tin kinh tế nói chung và doanh nghiệp nói riêng. Thời điểm năm 2014 dòng vốn ngoại có thể tiếp tục chảy vào Việt Nam nếu kinh tế Việt Nam cho thấy sự tiến bộ tuy nhiên có thể không lớn do dòng vốn giá rẻ do chính sách siêu nới lỏng tại các nước phát triển không còn.

3. Dự đoán

Chúng tôi cho rằng cả hai chỉ số sẽ tăng điểm và giao động trên kênh giao động năm nay là (465 – 530 đối với VNindex và 58 – 65 đối với HNXindex) khoảng 6%. Chúng tôi dự đoán dựa trên giả định cơ bản là mặt bằng lãi suất

(quyết định lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư) không tăng trong khi tăng trưởng GDP (quyết định triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp) tăng hơn năm nay 6%.

Như vậy, VNindex sẽ giao động trong khoảng 492 – 561 điểm và HNXindex sẽ giao động trong khoảng 61 – 68 điểm.

Khối lượng giao dịch sàn HSX dự kiến sẽ cải thiện với mức tăng 10 % so với mức trung bình 9 tháng đầu năm nay (52 triệu cổ phiếu /phiên trị giá 847 tỷ VNĐ) và đạt mức 57 triệu cổ phiếu/phiên trị giá 987 tỷ VNĐ. **Lưu ý chúng tôi giả định mặt bằng giá cổ phiếu tăng 6% so với mức của năm 2013.**

Khối lượng giao dịch sàn HNX dự kiến sẽ cải thiện với mức tăng 5 % so với mức trung bình 9 tháng đầu năm nay (41 triệu cổ phiếu /phiên trị giá 275 tỷ VNĐ) và đạt mức 43 triệu cổ phiếu/phiên trị giá 306 tỷ VNĐ. **Lưu ý chúng tôi giả định mặt bằng giá cổ phiếu tăng 6% so với mức của năm 2013 và sàn HNX sẽ không được các nhà đầu tư quan tâm bằng sàn HSX do có nhiều cổ phiếu bất động sản và xây dựng.**

Sự phân hóa dòng tiền vào các nhóm cổ phiếu vẫn chủ yếu căn cứ vào KQKD do đó cổ phiếu cơ bản vẫn là điểm đến của dòng vốn đầu tư trong năm tới.