



C.ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng

Mã hiệu : MB.QT.RS.01  
Ấn bản : 01  
Ngày HL : 01/06/2014  
Trang : 1/10

## BÁO CÁO TÌNH HÌNH VĨ MÔ NĂM 2014

Lê Văn Thành

Giám đốc nghiên cứu

[thanhle@savacap.com](mailto:thanhle@savacap.com)

0913906517

### Tóm tắt những điểm chính

- GDP năm 2014 tăng 5,89% so với năm 2013, tiếp tục khẳng định xu hướng phục hồi kể từ đáy năm 2012.
- Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thực hiện năm 2014 tăng 11,5% so với năm 2013 và bằng 31% GDP, cao hơn mức 30,4% GDP của năm 2013.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2014 tăng 7,6% so với năm 2013, cao hơn nhiều mức tăng 5,9% của năm 2013 và 4,8% của năm 2012, điều này cho thấy sự phục hồi chậm rãi của khu vực sản xuất.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2014 tăng 10,6% so với năm 2013, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,3%, cao hơn mức tăng 5,5% của năm 2013.
- Hoạt động xuất nhập khẩu tăng trưởng ổn định nhờ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Tổng giá trị xuất khẩu năm 2014 đạt 150 tỷ USD, giá trị nhập khẩu đạt 148 tỷ USD, cán cân thương mại năm 2014 thặng dư 2,0 tỷ USD. Đây là năm thứ 3 liên tiếp Việt Nam có thặng dư thương mại.
- Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký năm 2014 đạt 20,2 tỷ USD giảm 6,5% so với năm 2013, vốn giải ngân đạt 12,4 tỷ USD, tăng 7,4% so với năm 2013. Điều này cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn đầu tư FDI nhờ chính sách thu hút đầu tư và lợi thế nhân công giá rẻ.
- Lạm phát theo năm vào cuối năm 2014 tiếp tục xu hướng ổn định ở mức thấp là 1,84%, đây là mức lạm phát thấp nhất trong 10 năm qua.
- Tỷ giá USD/VND năm 2014 vẫn duy trì xu hướng ổn định trong biên độ kiểm soát của NHNN mặc dù được điều chỉnh tăng 1% trong tháng 6/2014. Dự trữ ngoại hối tiếp tục được cải thiện trong năm 2014.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn trong xu hướng giảm kể từ giữa năm 2011 cho đến nay nhờ lạm phát giảm và các chỉ báo vĩ mô tiếp tục được cải thiện.
- Tăng trưởng cung tiền M2 năm 2014 là 15,99% so với năm 2013, tăng trưởng tín dụng là 12,62%. Tăng trưởng tín dụng đã trở lại xu hướng đi lên trong hai năm 2013 và 2014.
- Thị trường cổ phiếu Việt Nam có một năm giao dịch đầy biến động với độ tăng giảm rất sốc, chỉ số VN-Index kết năm tại 545 điểm tăng khoảng 9% so với đầu năm 2014.

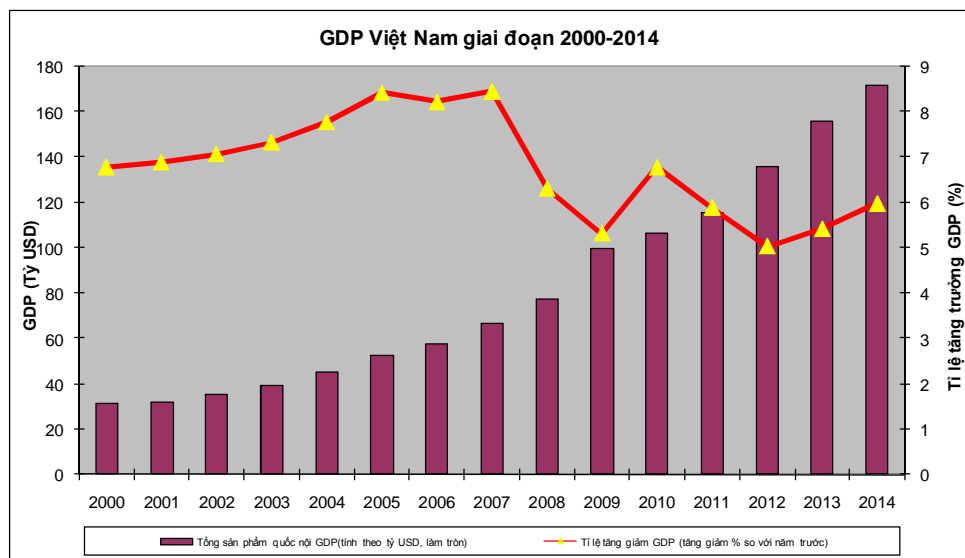
Nhìn chung, kinh tế vĩ mô Việt Nam đã có một năm 2014 ổn định và nhiều điểm sáng, tăng trưởng kinh tế ở mức hợp lý, lạm phát thấp, lãi suất vẫn đang xu hướng giảm, tỷ giá ổn định, tuy nhiên cầu tiêu dùng vẫn ở mức thấp và tăng trưởng sản xuất vẫn ở dưới mức tiềm năng.

*Tăng trưởng GDP năm 2014 tiếp tục khẳng định xu hướng phục hồi kể từ mức đáy năm 2012.*

*Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thực hiện năm 2014 tăng 11,5% so với năm 2013 và bằng 31% GDP, cao hơn mức 30,4% GDP của năm 2013*

## 1. Hoạt động kinh tế

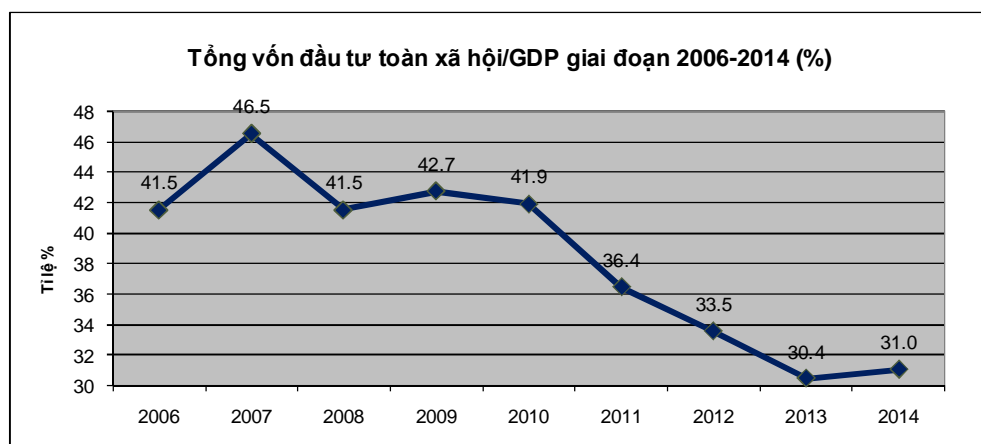
### a. Tăng trưởng GDP



Nguồn: TCTK

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) năm 2014 tăng 5,98% so với năm 2013, trong đó quý I tăng 5,06%, quý II tăng 5,34%, quý III tăng 6,07%, quý IV tăng 6,96%. Mức tăng trưởng năm 2014 cao hơn mức tăng 5,25% của năm 2012 và mức tăng 5,42% của năm 2013 cho thấy dấu hiệu phục hồi tích cực của nền kinh tế từ mức đáy năm 2012.

### b. Tổng vốn đầu tư toàn xã hội



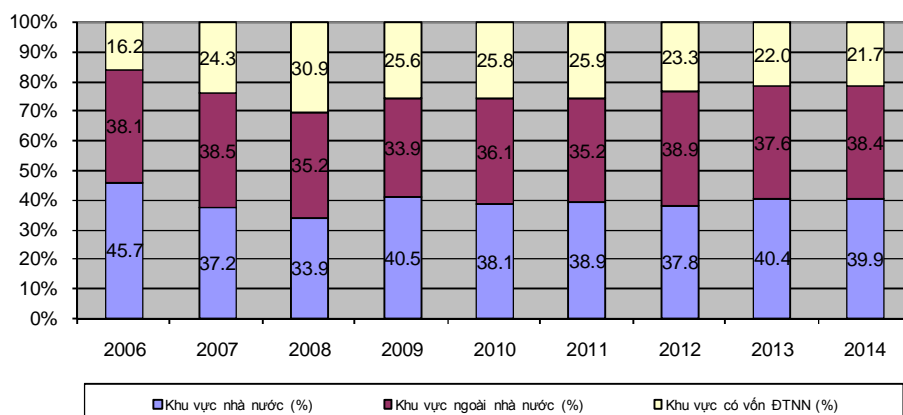
Nguồn: TCTK

Vốn đầu tư phát triển toàn xã hội thực hiện năm 2014 theo giá hiện hành ước tính đạt 1.200 nghìn tỷ đồng, tăng 11,5% so với năm 2013 và bằng 31% GDP, cao hơn mức 30,4% GDP của

*Tỷ trọng đầu tư của 03 khu vực kinh tế trong tổng đầu tư toàn xã hội năm 2014 ước tương đương năm 2013*

năm 2013. Tỷ trọng vốn đầu tư so với GDP vẫn nằm trong xu hướng giảm dần từ năm 2007 cho đến nay.

**Tỷ trọng đầu tư của các khu vực kinh tế trong tổng đầu tư toàn xã hội giai đoạn 2006-2014**



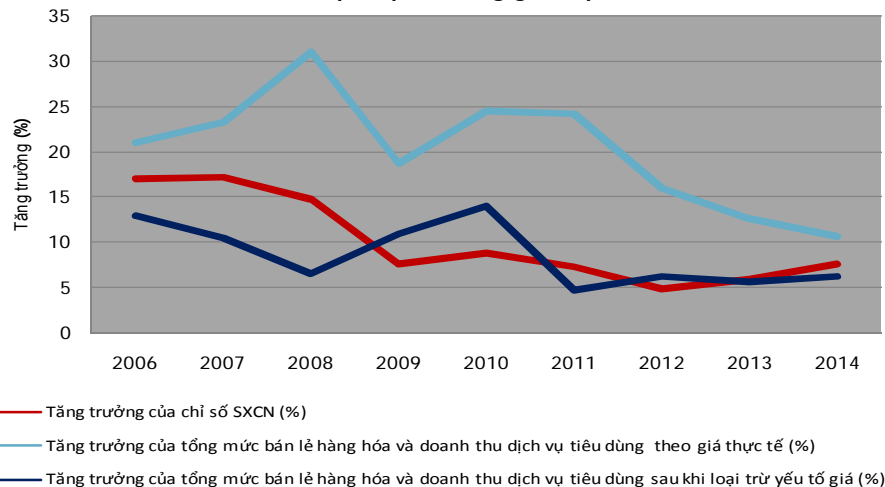
Nguồn: TCTK

Vốn đầu tư của khu vực Nhà nước trong năm 2014 đạt 486,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 39,9% tổng vốn đầu tư toàn xã hội; vốn khu vực ngoài Nhà nước đạt 468,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 38,4%; vốn khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 265,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 21,7% tổng vốn đầu tư toàn xã hội. Tỷ trọng đầu tư của 03 khu vực kinh tế trong tổng đầu tư toàn xã hội năm 2014 ước tương đương năm 2013.

### c. Chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu dùng

*Năm 2014, tăng trưởng của chỉ số sản xuất công nghiệp và tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có cải thiện so với 2013 nhưng vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước đây.*

**Tăng trưởng của chỉ số SXCN và Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giai đoạn 2006-2014**



Nguồn: TCTK

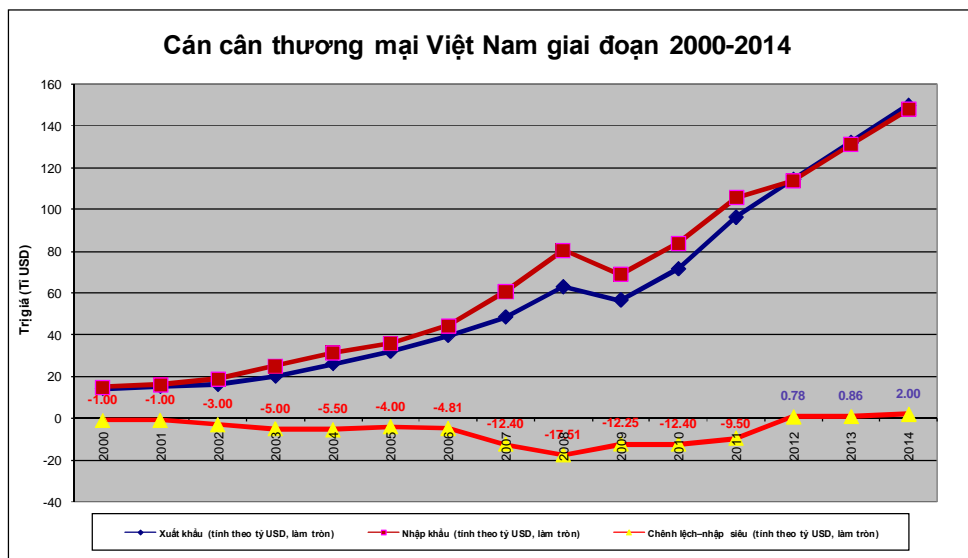
*Kim ngạch xuất nhập khẩu vẫn tăng trưởng ở mức cao và cán cân thương mại thặng dư 02 tỷ USD trong năm 2014. Đây là năm thứ 3 liên tiếp Việt Nam có thặng dư thương mại.*

Chỉ số SXCN năm 2014 tăng 7,6% so với năm 2013, cao hơn nhiều mức tăng 5,9% của năm 2013 và 4,8% của năm 2012.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng năm 2014 tăng 10,6% so với năm 2013, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,3%, cao hơn mức tăng 5,5% của năm 2013.

Nhìn chung, trong năm 2014, tăng trưởng của chỉ số sản xuất công nghiệp và tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng có cải thiện so với 2013 nhưng vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước đây.

#### d. Hoạt động xuất nhập khẩu



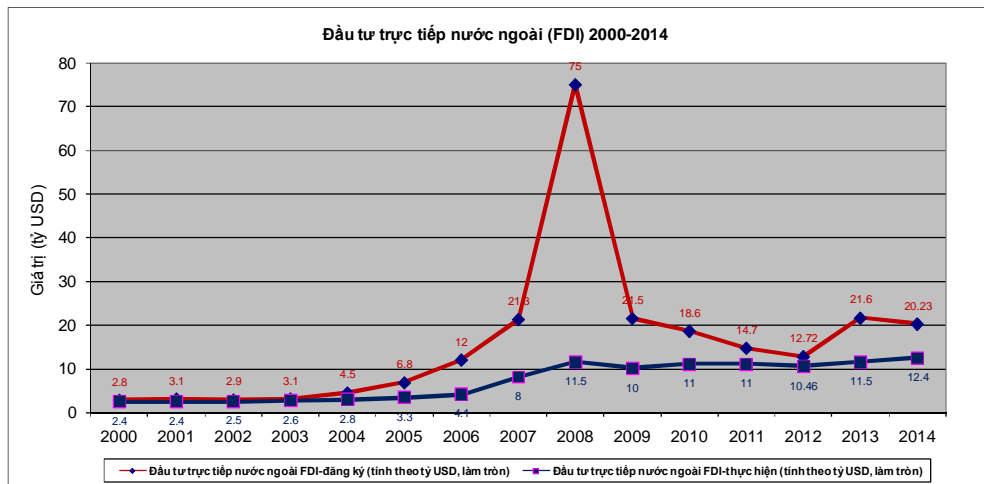
Nguồn: TCTK

Tổng giá trị xuất khẩu trong năm 2014 là 150 tỷ USD, tăng 13,6% so với cùng kỳ. Tổng giá trị nhập khẩu trong năm 2014 là 148 tỷ USD, tăng 12,1% so với cùng kỳ. Xuất siêu trong cả năm 2014 đạt khoảng 2,0 tỷ USD, bằng 1,3% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Như vậy, tình hình xuất nhập khẩu trong năm 2014 vẫn tăng trưởng ở mức cao nhờ vào hoạt động xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục được duy trì ổn định.

### e. Hoạt động đầu tư nước ngoài

*Giải ngân vốn FDI năm 2014 tiếp tục tăng 7,4% so với năm 2013. Dòng vốn FDI vẫn chọn Việt Nam là điểm đến yêu thích.*

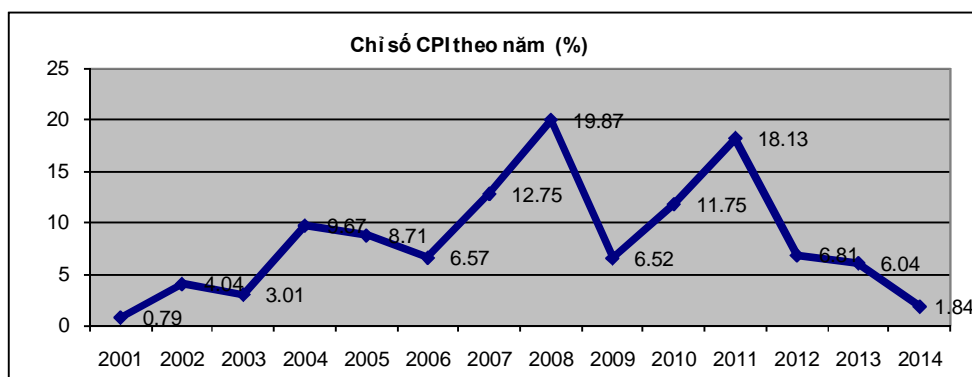


Nguồn: TCTK

Trong năm 2014, tổng vốn ĐTNN đăng ký đạt 20,2 tỉ USD, giảm 6,5% so với cùng kỳ năm ngoái, tổng vốn giải ngân đạt 12,4 tỉ USD, tăng 7,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Công tác thu hút vốn ĐTNN trong năm 2014 vẫn duy trì ổn định mặt dù có những bất ổn nhất định ở Biển Đông. Dòng vốn FDI vẫn chọn Việt Nam là điểm đến yêu thích nhờ chính sách thu hút đầu tư và lợi thế nhân công giá rẻ.

### 2. Lạm phát

*Chỉ số CPI cuối năm 2014 tăng 1,84% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức tăng thấp nhất trong 10 năm qua.*



Nguồn: TCTK

Chỉ số CPI cuối năm 2014 tăng 1,84% so với cùng kỳ năm trước, đây là mức tăng thấp nhất trong 10 năm.

### 3. Tỷ giá

#### a. Diễn biến tỷ giá

*Tỉ giá USD/VND năm 2014 tăng 1% so với năm 2013 khi ngân hàng nhà nước điều chỉnh vào ngày 19/06/2014.*

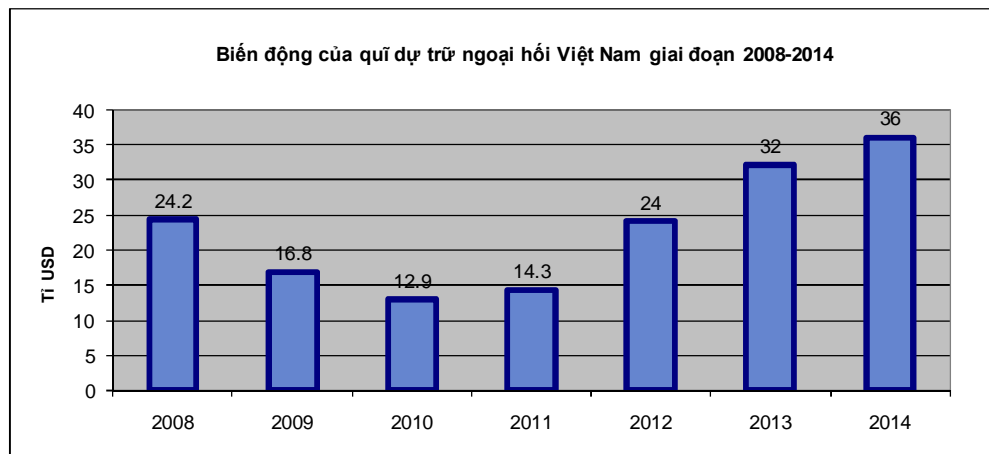


Nguồn: Bloomberg.com

Tỉ giá USD/VND nhìn chung ổn định và dao động trong biên độ hẹp trong suốt năm 2014 dù Ngân hàng Nhà nước có điều chỉnh tăng 1% trong tháng 6/2014. Ngày 19/06/2014, Ngân hàng Nhà nước công bố điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa đồng Việt Nam và đô la Mỹ từ mức 21.036 VND/USD lên 21.246 VND/USD (mức điều chỉnh 1%). Với biên độ tỷ giá +/- 1% so với tỷ giá bình quân liên ngân hàng, tỷ giá trần là 21.458 VND/USD, tỷ giá sàn là 21.034 VND/USD. Mức điều chỉnh tỉ giá 1% đã nằm trong dự báo của giới kinh doanh, bởi ngay từ đầu năm 2014, thống đốc Nguyễn Văn Bình đã phát đi thông điệp định hướng là tỉ giá sẽ không được điều chỉnh quá 2% trong cả năm 2014.

#### b. Dự trữ ngoại hối

*Dự trữ ngoại hối tiếp tục được cải thiện nhờ thặng dư trong cán cân thương mại và đạt mức khoảng 36 tỉ USD vào cuối năm 2014.*



Nguồn: Tổng hợp

Theo NHNN, dự trữ ngoại hối Việt Nam được nâng lên hơn 36 tỉ USD vào cuối năm 2014, là

*Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm vẫn trong xu hướng giảm kể từ giữa năm 2011 cho đến nay.*

*Tín dụng năm 2014 tăng 12,62% so với năm 2013 và cho thấy xu hướng tăng trưởng đi lên kể từ năm 2012.*

mức cao nhất từ trước đến nay.

#### 4. Lãi suất và cung tiền

##### a. Lãi suất do ngân hàng Nhà nước công bố và điều tiết

Sau lần hạ các mức lãi suất điều hành gần nhất vào tháng 5/2013, tháng 3/2014 NHNN tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất tái chiết khấu từ 5% xuống còn 4,5%, lãi suất tái cấp vốn từ 7% xuống còn 6,5%.

##### b. Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm

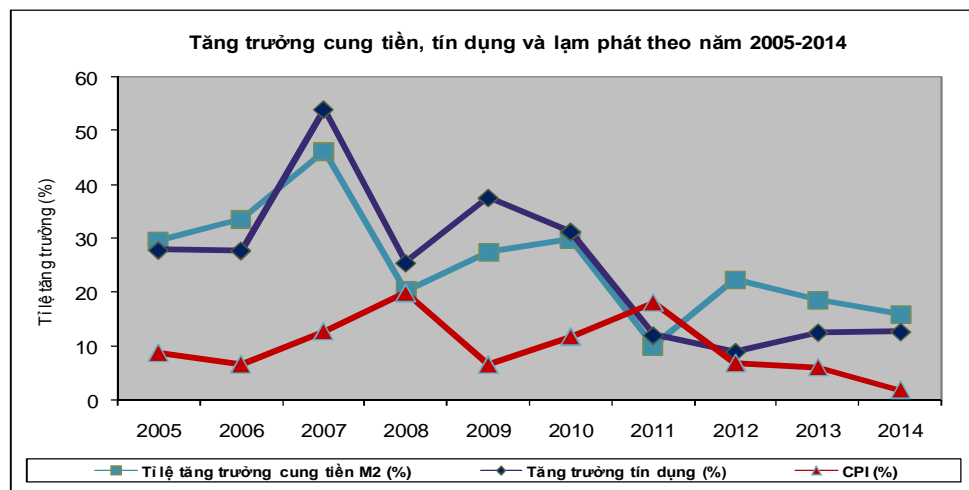
#### Vietnam 10-Year Bond Yield Overview



Nguồn: Investing.com

Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm giảm mạnh và chạm đáy vào cuối tháng 9/2014, sau đó có xu hướng tăng trở lại và đứng ở mức 7,157% vào ngày 06/01/2015. Lợi suất vẫn trong xu hướng giảm kể từ giữa năm 2011 cho đến nay.

##### c. Tăng trưởng cung tiền, tín dụng và lạm phát theo năm



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng cung tiền M2 năm 2014 là 15,99% so với năm 2013, tăng trưởng tín dụng là 12,62%. Tăng trưởng tín dụng đã trở lại xu hướng đi lên trong hai năm 2013 và 2014.

## 5. Các chỉ báo cơ bản và các vấn đề khác

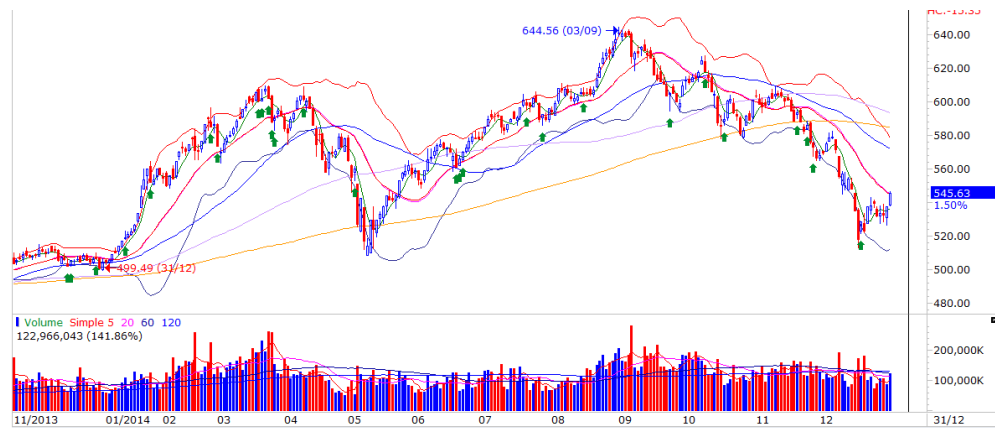
Năm 2014 có một số sự kiện ảnh hưởng lớn đến thị trường cổ phiếu:

- Vụ việc Trung Quốc hạ đặt giàn khoan HD 981 trên Biển Đông vào tháng 5/2014 và quan hệ căng thẳng giữa Việt Nam và Trung Quốc sẽ là vấn đề lâu dài có thể ảnh hưởng đến quan hệ thương mại, đầu tư và du lịch giữa hai nước Việt-Trung, tạo ra tâm lý lo ngại cho các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- Việc giá dầu thô giảm mạnh từ mức cao là 101 USD/thùng vào giữa năm 2014 xuống còn 50 USD/thùng vào cuối năm đã khiến cho giá các cổ phiếu ngành dầu khí lao dốc gần 50% và ảnh hưởng lớn đến triển vọng của ngành dầu khí và thu ngân sách Nhà nước trong năm 2015.
- Việc Ngân hàng Nhà nước ban hành thông tư 36/2014/TT-NHNN về giới hạn tỉ lệ cho vay đầu tư kinh doanh cổ phiếu đã khiến cho thị trường và các cổ phiếu đầu cơ lao dốc mạnh trong hai tháng cuối năm 2014.

## 6. Triển vọng các thị trường

### a. Cổ phiếu

-Chỉ số VN-Index trong năm 2014 có một năm giao dịch đầy biến động, đầu năm xuất phát từ mốc 500 điểm, Index tăng mạnh đến 609 điểm vào cuối tháng 3/2014, đi ngang trong tháng 4/2014 và sau đó lao dốc mạnh xuống 508 điểm khi xảy ra sự kiện giàn khoan vào đầu tháng 5/2014. Index có đợt phục hồi mạnh mẽ từ giữa tháng 5 và đạt đến mức cao nhất trong năm là 644 điểm đầu tháng 9/2014, sau đó điều chỉnh giảm mạnh xuống 518 điểm vào giữa tháng 12/2014 rồi phục hồi dần và đóng cửa kết thúc năm tại 545 điểm.



Nguồn: TCTK

*Thị trường cổ phiếu Việt Nam có một năm giao dịch đầy biến động, VN-Index kết năm tại 545 điểm tăng khoảng 9% so với đầu năm 2014.*



*Thị trường cổ phiếu Việt Nam vào đầu năm 2015 đang giao dịch với mức định giá tương đối hợp lý.*

-Chỉ số P/E, lợi suất của thị trường cổ phiếu và lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của một số thị trường trên thế giới tại thời điểm ngày 06/01/2015:

INDEX	Change Year to Day	Change 01 - Year	P/E 06/01/2015	Stock market yield 06/01/2015	10-year government bond yield 06/01/2015
VN-Index (Vietnam)	1.30%	12.67%	13.32	7.51%	7.16%
JCI Index (Indonexia)	-0.59%	26.99%	20.13	4.97%	7.95%
PSE Index (Philippin)	1.29%	25.84%	20.62	4.85%	4.32%
SET Index (Thai Lan)	-1.08%	21.20%	16.31	6.13%	2.73%
Straits Times Index (Singapore)	-1.73%	9.27%	12.98	7.70%	2.21%
KLCI Index (Malaixia)	-2.65%	-3.04%	15.33	6.52%	4.21%
Hang Seng Index (HongKong)	0.19%	8.27%	9.64	10.37%	1.70%
CSI 300 Index (China)	3.23%	67.49%	37.01	2.70%	3.66%
Nikkei 225 (Japan)	-2.90%	8.94%	15.22	6.57%	0.28%

Nguồn: Bloomberg

Nhìn chung, thị trường cổ phiếu Việt Nam đang giao dịch ở mức định giá tương đối hợp lý so với lợi suất của trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm và rẻ hơn tương đối so với các thị trường cổ phiếu các nước khác trong khu vực.

Trong quý 1/2015, dự báo thị trường sẽ đi vào tích lũy và phục hồi dần nhờ định giá hợp lý và lãi suất tiếp tục xu hướng giảm ổn định.

#### b. Chứng khoán thu nhập cố định

Với xu hướng lạm phát tiếp tục giảm và việc hấp thụ vốn yếu ớt của nền kinh tế, dự báo lãi suất sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhẹ hoặc ổn định trong năm 2015 để hỗ trợ nền kinh tế.

#### c. Thị trường ngoại hối

Kỳ vọng trong năm 2015, tỷ giá vẫn ổn định trong biên độ  $\pm 2\%$  theo cam kết của Ngân hàng Nhà nước nhờ vào sự cân bằng của cán cân thương mại và sự ổn định của dòng vốn đầu tư nước ngoài và kiều hối về Việt Nam.



C.ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng

Mã hiệu : MB.QT.RS.01  
Ấn bản : 01  
Ngày HL : 01/06/2014  
Trang : 10/10

## LIÊN HỆ

### Trụ sở chính

Ô L9-06, Tầng 9, Tòa nhà Vincom,  
72 Lê Thánh Tôn, Quận 1, TP.HCM  
Điện thoại: (848) 3824 3998  
Fax: (848) 3824 3994  
Email: info@savacap.com.vn

### Văn phòng đại diện tại Hà Nội

P401, Tầng 4, Tòa nhà Ford Thăng Long,  
105 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (844) 3562 7678  
Fax: (844) 3562 7679

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng và không mang tính chất chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Đầu tư Sao Vàng. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.