

**Phạm Thế Anh,  
Kinh tế trưởng**T: (844) 4456 8668 x 6669  
E: [anhpt@thanglongsc.com.vn](mailto:anhpt@thanglongsc.com.vn)

Với đóng góp của

**Quách Mạnh Hào**T: (844) 4456 8668 x 6666  
E: [quachhao@thanglongsc.com.vn](mailto:quachhao@thanglongsc.com.vn)

Xem thông tin thêm ở trang cuối

**TÓM TẮT**

Chúng tôi nhận thấy sự cải thiện trong các biến số kinh tế vĩ mô quan trọng, cụ thể là sức ép lạm phát và vấn đề thâm hụt thương mại. Lạm phát tính theo năm lần đầu tiên giảm kể từ tháng 8/2009 trong khi thâm hụt thương mại được bù đắp bởi dòng vào của FDI và kiều hối; đồng Việt nam có xu hướng tăng giá ngắn hạn. Mặt bằng lãi suất đang có xu hướng giảm xuống, ngay cả khi SBV rút tiền về ròng qua thị trường mở, cho thấy những dấu hiệu ban đầu của việc thanh khoản chung trong nền kinh tế được cải thiện.

Chúng tôi tiếp tục giữ dự báo thị trường chứng khoán tăng trưởng tốt trong nửa sau của năm 2010 và mức tăng trưởng chung cho năm 2010 là 50%. Trong ngắn hạn, thị trường đã chuyển dịch từ giữa tháng Tư và chúng tôi kỳ vọng điều này kéo dài trong khoảng 2 tháng. Cơ sở cho dự báo này là sự cải thiện thanh khoản chung trong nền kinh tế được thể hiện thông qua sự mở rộng tín dụng ngân hàng.

**Kinh tế**

- CPI tháng 4 chỉ tăng 0,14% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kì năm trước lần đầu tiên giảm kể từ tháng 8 năm ngoái.
- Sự sụt giảm của lạm phát trong tháng 4 chủ yếu là do hàng lương thực và thực phẩm giảm giá (-0,63%).
- Sản lượng công nghiệp tăng mạnh 13% so với cùng kì năm ngoái.
- Thâm hụt thương mại của tháng 3 chính thức là 1,15 tỉ \$, giảm 0,2 tỉ \$ so với con số ước tính ban đầu.
- Thâm hụt thương mại của tháng 4 ước tính vào khoảng 1,25 tỉ \$.
- FDI cam kết tháng 4 tăng mạnh lên mức 3,8 tỉ \$. FDI giải ngân bốn tháng đầu năm đạt 3,4 tỉ \$.
- Khoảng 2.000 tỉ VND đã được hút về thông qua hoạt động thị trường mở (OMO), tuy nhiên chính sách tiền tệ đã được nới lỏng nhẹ trong tháng 4.
- Thanh khoản ngân hàng đã cải thiện. Lãi suất qua đêm bình quân liên ngân hàng giảm nhẹ về mức xấp xỉ 6,8%.
- Ngân hàng nhà nước quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản 8%/năm trong tháng 5. Lãi suất thị trường có xu hướng giảm.
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát trong tháng 5 sẽ vào khoảng 0,21-0,32%.

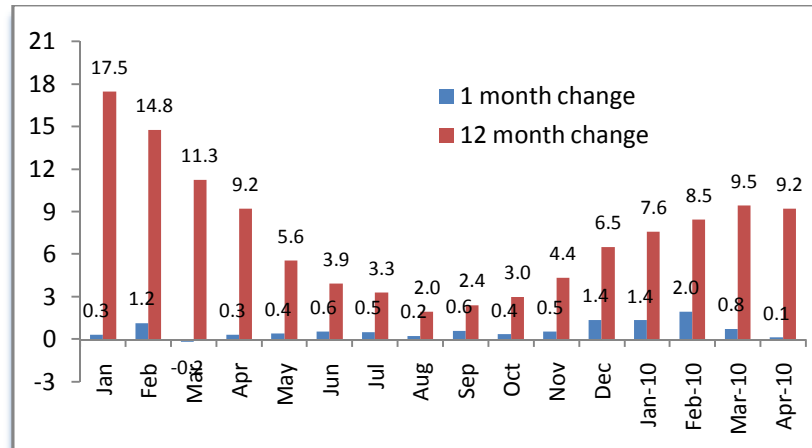
**Thị trường**

- Biến số kinh tế ổn định làm tăng kỳ vọng vào việc chính phủ thực thi chính sách tăng trưởng.
- Những dấu hiệu ban đầu cho thấy các ngân hàng đang mở rộng tín dụng tới nền kinh tế.
- Việc mặt bằng lãi suất giảm sẽ là động lực chính để mở rộng tín dụng diễn ra trên diện rộng và thanh khoản trong nền kinh tế gia tăng.
- Thị trường chứng khoán đã và đang phản ứng tích cực với những diễn biến về tín dụng mở rộng.
- Nhà đầu tư nước ngoài đã mua cổ phiếu dựa trên những kỳ vọng tốt về nền kinh tế.
- Chúng tôi nhìn nhận thị trường Việt nam hiện tại là cơ hội mua và tiếp tục giữ mức dự báo tăng trưởng chung cho năm 2010 của toàn thị trường ở mức 50%.

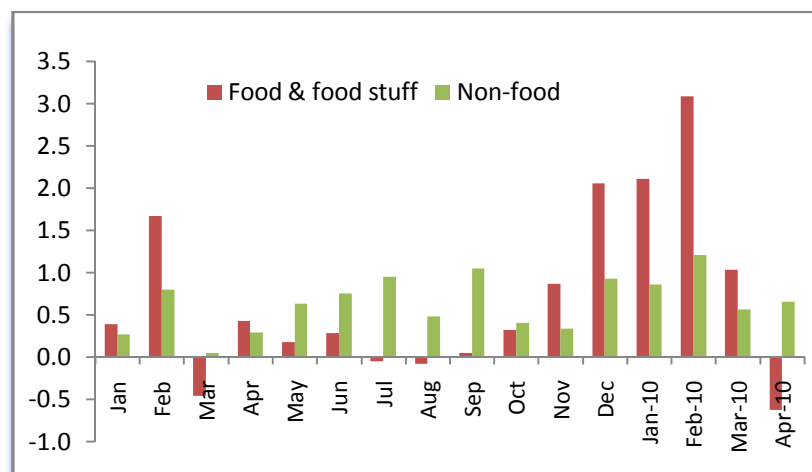
**LẠM PHÁT**

CPI của tháng 4 chính thức được báo cáo tăng nhẹ 0,14% so với tháng trước. Con số này thấp hơn rất nhiều so với các dự báo trước đó và kì vọng của thị trường. Trong khi đó, lạm phát so với cùng kì năm ngoái đã lần đầu tiên giảm kể từ hồi tháng 8 năm ngoái. Trong tháng 4, con số này là khoảng 9,23% sau khi đạt đỉnh ở mức 9,46% trong tháng 3.

Lạm phát tính theo tháng đã giảm tuy nhiên sự giảm sút này chủ yếu đóng góp bởi giá lương thực và thực phẩm giảm. Giá lương thực & thực phẩm đã giảm hơn 0,63% trong khi giá hàng phi lương thực tăng lên 0,65% so với mức 0,56% của tháng 3. Dấu hiệu này rõ ràng cho thấy sức ép lạm phát đã phần nào giảm tuy nhiên chưa hoàn toàn biến mất.

**Hình 1: Chỉ số giá tiêu dùng 2009-2010 (%)**


Nguồn: GSO

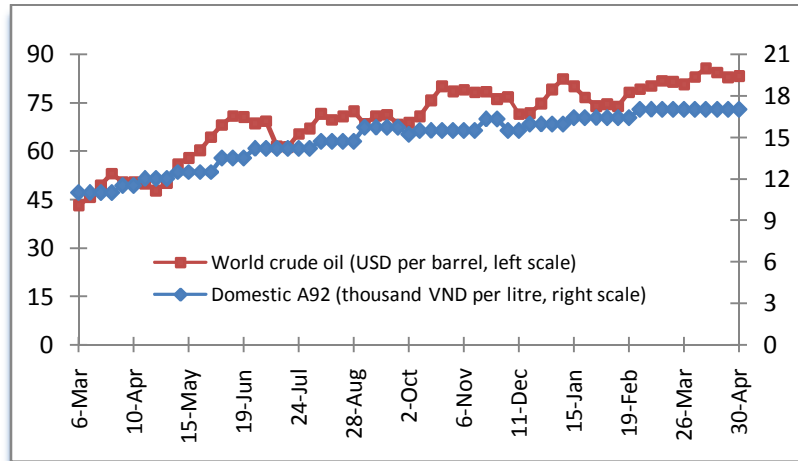
**Hình 2: Chỉ số giá lương thực và phi lương thực năm 2009-2010 (% so với tháng trước)**


Nguồn: GSO

Các mặt hàng đóng góp lớn vào sự gia tăng của hàng phi lương thực trong tháng 4 là nhà ở & vật liệu xây dựng. Giá cả nhóm hàng này đã tăng hơn 2,51% do cơn sốt giá thép và vật liệu xây dựng khác gần đây. Dịch vụ nhà hàng và đồ dân dụng cũng có giá cả tăng đáng kể. Dịch vụ nhà hàng tăng 0,46% trong khi đó đồ dân dụng tăng 0,45%. Hầu hết các mặt hàng khác đều có giá tăng dưới 0,3%.

Giá dầu thô thế giới gần đây đã tăng lên mức khoảng 84 \$ một thùng. Tuy nhiên, Chính phủ đã cam kết sử dụng quỹ bình ổn để tránh sự lên giá mạnh của xăng dầu trong nước trong vòng vài tháng tới. Nếu không tính đến sức ép lạm phát do giá dầu gia tăng khi kinh tế thế giới hồi phục và tác động của việc tăng lương cơ bản trong tháng tới thì con số lạm phát thấp của tháng 4 sẽ là cơ sở để Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh chính sách tiền tệ theo hướng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



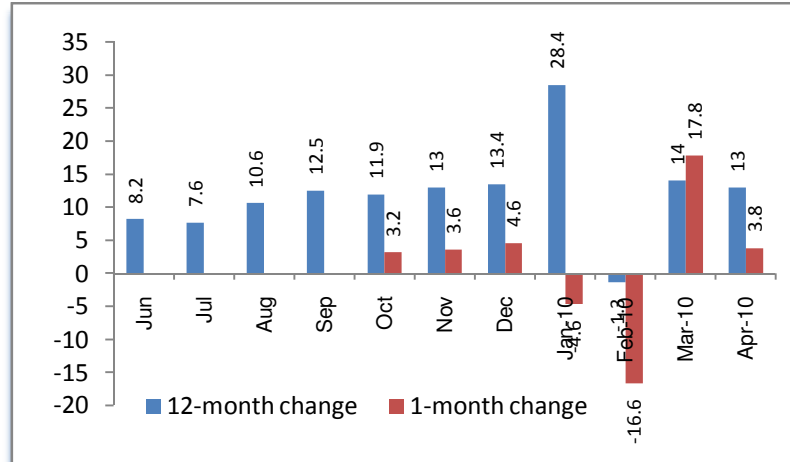
Nguồn: EIA và MoF

**CÁC CHỈ TIÊU KINH TẾ KHÁC**

*Sản lượng công nghiệp*

Sản lượng công nghiệp đã có mức tăng trưởng mạnh trong tháng thứ hai liên tiếp. Sản lượng công nghiệp tháng 4 đã tăng 13% giúp cho sản lượng công nghiệp bốn tháng đầu năm tăng 13,5% so với cùng kì năm trước. Trong đó, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng khoảng 16,1%, khu vực kinh tế tư nhân tăng 12,7%, và khu vực kinh tế nhà nước tăng 10,3%. Những con số này cho thấy khu vực công nghiệp hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm nay.

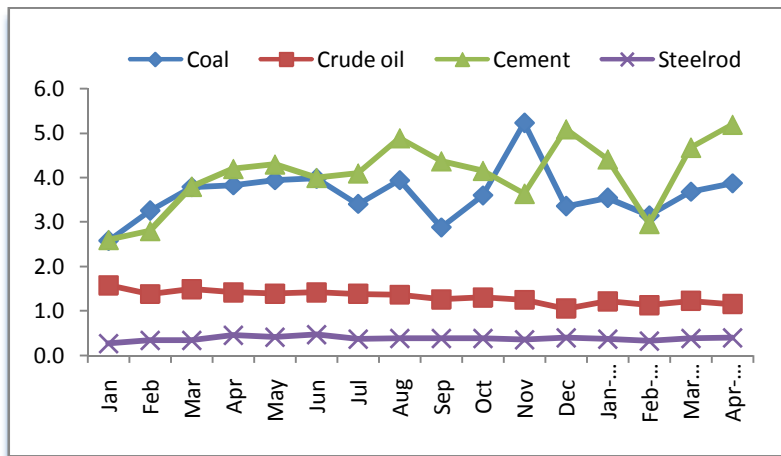
**Chart 4: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp năm 2009-2010 (%)**



Nguồn: GSO

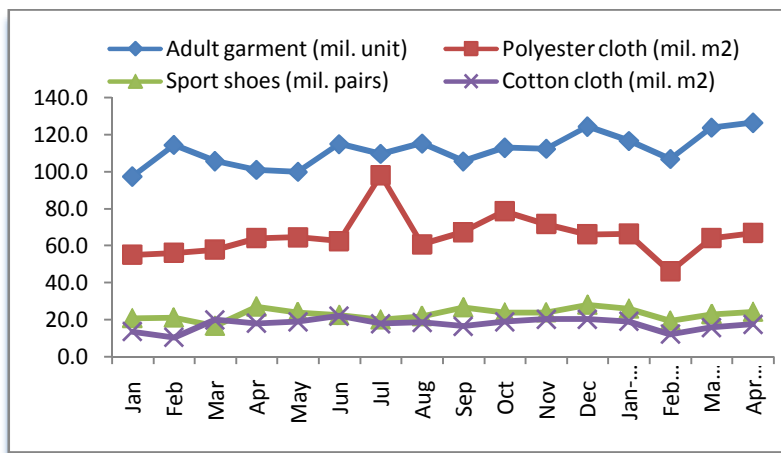
Tháng 4 chứng kiến sự gia tăng mạnh về sản lượng thực của một số ngành so với tháng trước. Cụ thể, sản lượng sữa bột, thủy sản, xi măng, và vải sợi tăng hơn 10% mỗi ngành. Một số ngành khác cũng có mức tăng trưởng khá như than, giấy da, và giày thể thao với mức tăng từ 5 đến 9% mỗi ngành.

**Hình 5a: Sản lượng theo tháng của một số ngành (triệu tấn)**



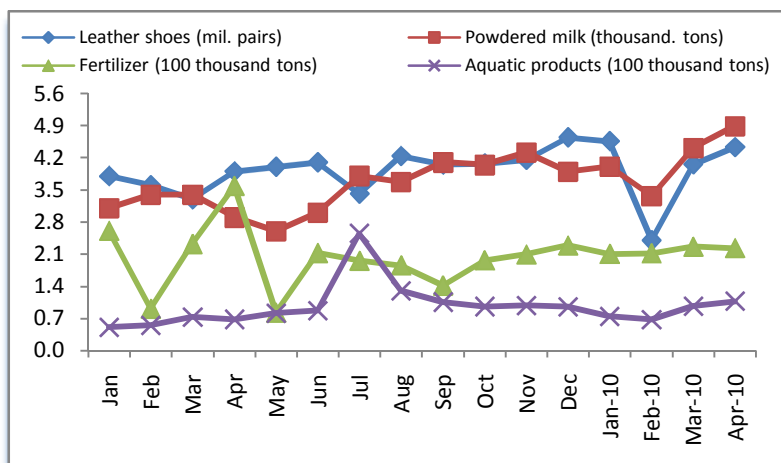
Nguồn: GSO

**Hình 5b: Sản lượng theo tháng của một số ngành**



Nguồn: GSO

**Hình 5c: Sản lượng theo tháng của một số ngành**



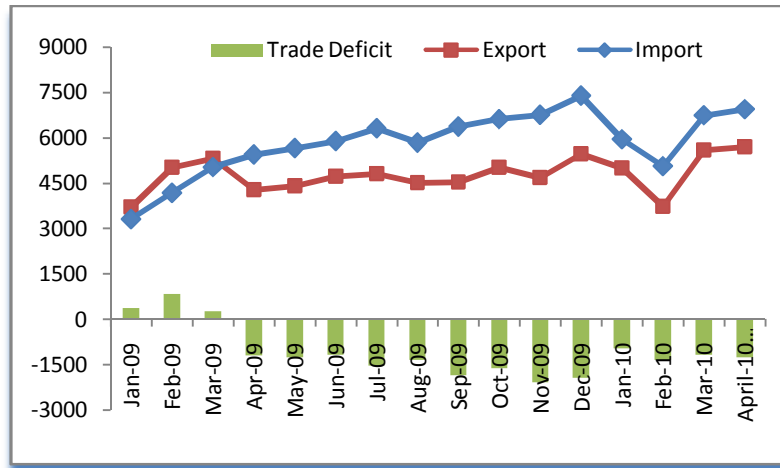
Nguồn: GSO

**Thương mại quốc tế**

Số liệu chính thức cho thấy thâm hụt thương mại của tháng 3 là 1,15 tỉ \$, thấp hơn so với ước tính ban đầu khoảng 0,2 tỉ \$. Trong tháng 3, tổng giá trị nhập khẩu là hơn 5,59 tỉ \$ trong khi tổng giá trị xuất khẩu là gần 6,75 tỉ \$.

Trong tháng 4, giá trị xuất khẩu được ước tính lần lượt vào khoảng 5,70 tỉ và 6,95 tỉ \$. Do vậy thâm hụt thương mại sẽ vào khoảng 1,25 tỉ \$. Con số này cho thấy có sự gia tăng của thương mại quốc tế trong những tháng qua tuy nhiên mức độ thâm hụt cũng lớn dần.

**Hình 6: Thương mại quốc tế (triệu \$)**

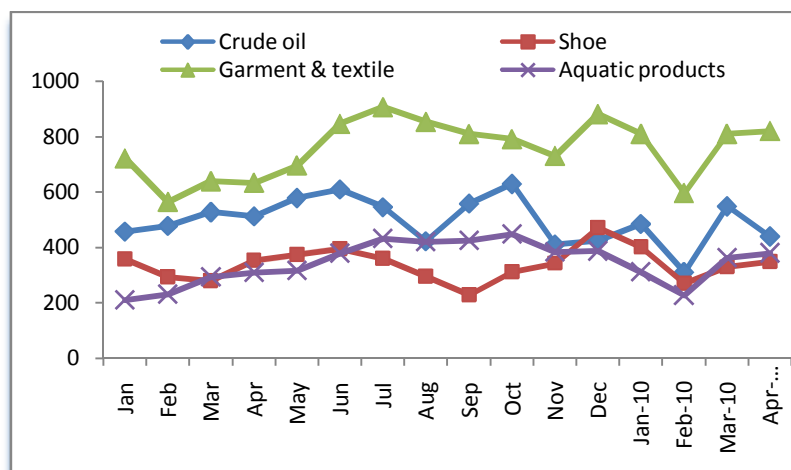


Nguồn: GSO

Trong số những mặt hàng đóng góp lớn và giá trị xuất khẩu, trừ gạo, hầu hết các mặt hàng đều có giá trị xuất khẩu tăng kể từ tháng 2. Tính đến cuối tháng 4, hàng dệt may đã tăng 18,9%, thủy sản tăng 20,1%, sắt thép tăng 195,3%, cao su tăng 141,7%, than tăng 27,7%,... so với cùng kì năm ngoái.

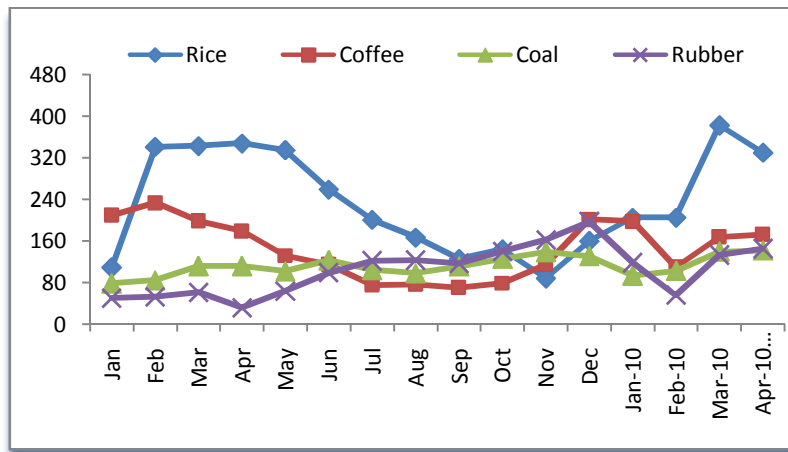
Về hoạt động nhập khẩu, trừ mặt hàng phân bón, giá trị nhập khẩu các yếu tố đầu vào đã tăng mạnh nhờ sự hồi phục của nền kinh tế. Cụ thể, so với cùng kì năm ngoái, giá trị nhập khẩu vải bốn tháng đầu năm tăng 19,0%, nguyên phụ liệu hàng dệt may & giày dép tăng 24,8%, sợi dệt tăng 58,0%, vải sợi tăng 156,1%, máy móc & thiết bị tăng 14,8%, sắt thép tăng 33,9%. Do vậy chúng ta có thể kì vọng một mức tăng trưởng sản xuất khá của các ngành sử dụng các yếu tố đầu vào này trong những tháng tới.

**Hình 7a: Xuất khẩu theo tháng của một số mặt hàng (triệu \$)**



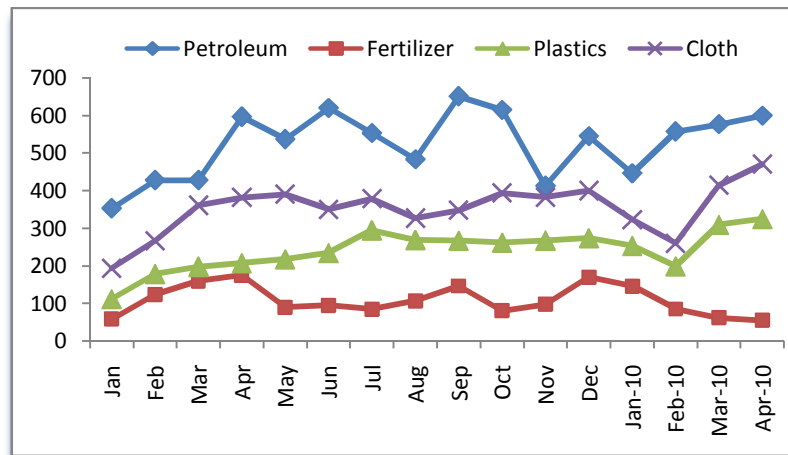
Nguồn: GSO

**Hình 7b: Xuất khẩu theo tháng của một số mặt hàng (triệu \$)**



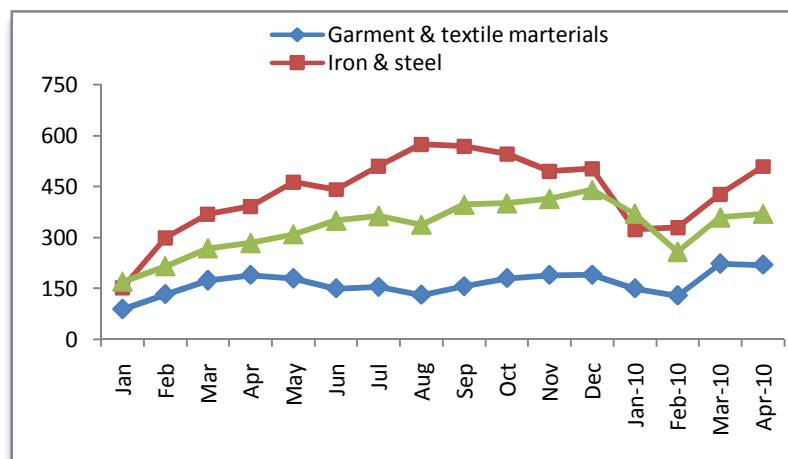
Nguồn: GSO

**Hình 8a: Nhập khẩu theo tháng của một số mặt hàng (triệu \$)**



Nguồn: GSO

**Hình 8b: Nhập khẩu theo tháng của một số mặt hàng (triệu \$)**



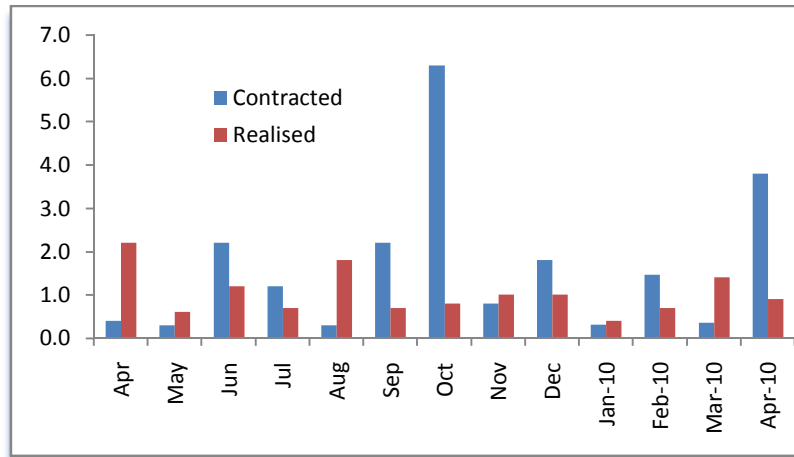
Nguồn: GSO

*Đầu tư trực tiếp nước ngoài*

Cả FDI cam kết và giải ngân đều cho thấy những dấu hiệu tích cực. Trong tháng 4, Việt Nam đã thu hút hơn 3,8 tỉ \$ vốn cam kết và 0,9 tỉ \$ vốn giải ngân từ các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài.

Tính từ đầu năm tới nay, tổng vốn FDI cam kết đạt hơn 5,9 tỉ \$, giảm 35,7% nhưng tổng vốn FDI giải ngân đạt 3,4 tỉ \$ tăng gần 36% so với cùng kì năm ngoái. Mức giải ngân cao đã đóng góp một phần quan trọng tài trợ cho thâm hụt thương mại và thúc đẩy sản xuất của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài trong những tháng tới.

**Hình 9: Đầu tư trực tiếp nước ngoài theo tháng (triệu \$)**



Nguồn: GSO

### CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

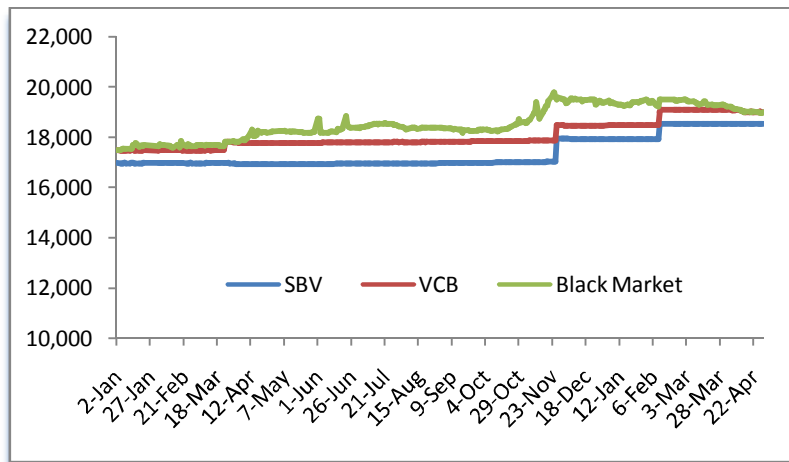
Tháng 4 đã chứng kiến sự lên giá liên tục của VND so với USD, đặc biệt là trên thị trường chợ đen. Đã có nhiều lập luận cho rằng năm 2010 có thể sẽ chứng kiến sự mất giá của đồng USD. Theo chúng tôi, có hai lý do chính để đồng USD giảm giá trong thời gian qua.

1. Sự phá giá VND trong tháng 2 đã khiến cho kì vọng về một sự phá giá tiếp theo xuống thấp. Hơn nữa, lãi suất cho vay USD (khoảng 6%/năm) là thấp hơn rất nhiều so với lãi suất cho vay VND (khoảng 13-16%/năm). Điều này khiến cho việc vay USD rẻ hơn rất nhiều so với vay VND. Các doanh nghiệp khi có cơ hội sẽ lựa chọn vay USD và bán lại các khoản USD dự trữ sẵn có của mình trên thị trường chợ đen. Điều này khiến cho tỉ giá VND/USD trên thị trường phi chính thức liên tục giảm trong hai tháng qua.
2. Nhập khẩu hai tháng đầu năm 2010 đã giảm mạnh so với mức nhập khẩu cao trước đó của các tháng cuối năm 2009. Tuy nhiên, sự giảm sút này theo chúng tôi chỉ mang tính chất tạm thời và không sớm thì muộn sẽ tăng trở lại khi các doanh nghiệp bắt đầu cần nguyên vật liệu cho chu kì sản xuất mới. Sự giảm sút tạm thời của nhập khẩu cộng với mức kiều hối cao như thường lệ quanh dịp Tết đã làm giảm giá USD trong thời gian qua.

Thị trường xuất khẩu đang dần hồi phục tuy nhiên xuất khẩu cao cũng đi kèm nhập khẩu cao do sản xuất trong nước phụ thuộc nhiều vào nguyên vật liệu và thiết bị nhập khẩu. Quan trọng hơn nữa, quan sát nguồn vốn FDI cam kết trong những năm qua chúng tôi thấy rằng phần lớn lượng FDI tập trung vào lĩnh vực xây dựng & bất động sản (hơn 47% trong năm 2009) và nhà hàng & khách sạn (hơn 30% trong năm 2009). Hai lĩnh vực này rõ ràng sẽ không mang lại nhiều giá trị xuất khẩu nhưng lại tạo ra lượng nhập khẩu cao trong tương lai. Do vậy, ngay cả khi giải ngân FDI trong năm nay cao cũng chưa chắc đã đảm bảo cho sự cải thiện của cán cân thanh toán hay sự lên giá của VND so với USD.

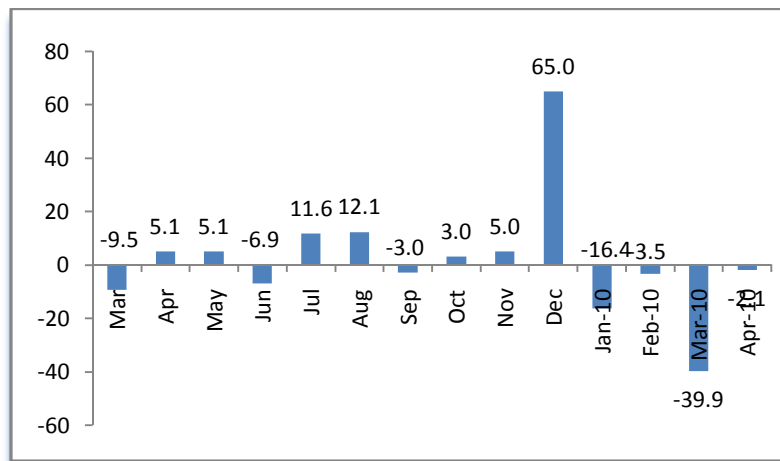
Tính đến cuối tháng 4, tỉ giá VND/USD bán ra trên thị trường chợ đen dao động trong khoảng từ 18.970 VND đến 18.990 VND/USD, thấp hơn từ 10-30VND/USD so với tỉ giá tương ứng của VCB. Tuy nhiên, nhập khẩu được kì vọng sẽ tăng dần trong những tháng tới và chính sách tiền tệ hiện nay đang hướng tới giảm lãi suất nội tệ. Do vậy, chúng tôi cho rằng sẽ rất khó cho đồng USD tiếp tục mất giá so với VND. Mức tỉ giá khoảng 19.000 VND/USD theo chúng tôi là khá bền vững trong tháng tới.

**Hình 10: Tỉ giá VND/USD bán ra, 1/1/2009 – 30/4/2010**



Nguồn: SVB, VCB và khác

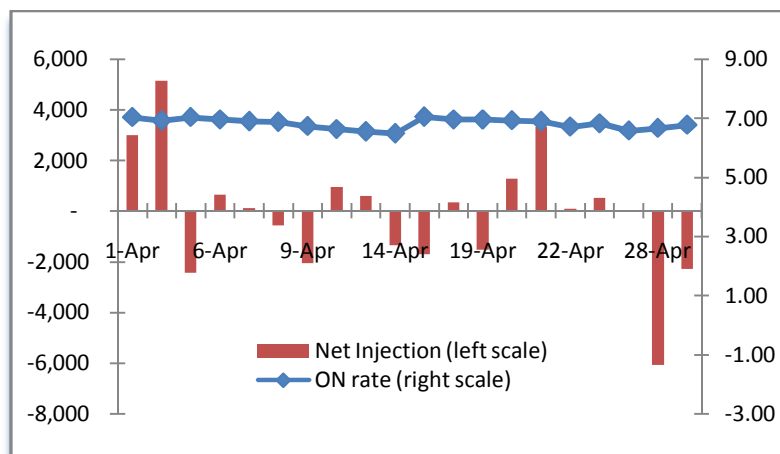
**Hình 11: Lượng tiền bơm ròng qua OMO (VND, ngàn tỉ)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Chính sách tiền tệ khá thận trọng đã được thực hiện trong tháng 4 sau khi sức ép lạm phát tăng mạnh trong quý 1. Tính tới ngày 29/4, khoảng 2.000 tỉ đồng được hút về thông qua hoạt động thị trường mở (OMO). Ngoại trừ vài ngày cuối tháng, những con số trong Hình 11-12 cho thấy xu hướng mở rộng tiền tệ nhẹ trong tháng 4 sau khi có sự thắt chặt mạnh trong tháng 3. Thanh khoản ngân hàng đã cải thiện nhiều khi lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm nhẹ xuống còn 6,8% so với mức bình quân 7% của tháng 3.

**Hình 12: Lượng tiền bơm ròng hàng ngày và lãi suất qua đêm trong tháng 4/2010**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả



Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố giữ nguyên lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu lần lượt ở mức 8% và 6%/năm. Với việc các ngân hàng thương mại được phép thực hiện lãi suất thỏa thuận với mọi khoản vay dài, trung và ngắn hạn thì lãi suất cơ bản chỉ còn mang tính chất định hướng. NHNN đang nỗ lực giảm lãi suất thị trường sau khi con số lạm phát rất thấp của tháng 4 được công bố. Hiện nay các ngân hàng thương mại nhà nước đã đạt được sự đồng thuận về trần lãi suất cho vay 13% áp dụng từ 1/5. Rõ ràng việc này sẽ giúp các doanh nghiệp hạ thấp chi phí và thúc đẩy sản xuất.

Lạm phát tháng 4 ở mức thấp và chúng tôi không thấy có sức ép lạm phát nghiêm trọng nào trong những tháng tới. Do vậy, chúng tôi kì vọng chính sách tiền tệ sẽ dần được nới lỏng theo hướng phục vụ tăng trưởng kinh tế và thị trường tài chính sẽ dần được cải thiện.

### DỰ BÁO

Trong phần này chúng tôi xây dựng một số mô hình kinh tế lượng để thực hiện dự báo lạm phát cho tháng tới. Chúng tôi hiểu rằng mỗi mô hình có những nhược điểm riêng biệt và khó phân ánh chính xác thực tế. Do vậy chúng tôi cố gắng sử dụng các mô hình chuỗi thời gian khác nhau khi tiến hành dự báo. Việc dự báo lạm phát tháng sau sẽ được thực hiện dựa trên những thông tin cập nhật mà chúng tôi có được trong tháng này.

Cụ thể, chúng tôi sử dụng hai mô hình. Mô hình thứ nhất có tên là ARIMA. Mô hình này dựa vào sự biến động trong quá khứ của lạm phát để đưa ra dự báo trong tương lai. Mô hình thứ hai được dựa trên mối quan hệ thống kê giữa lạm phát và các nhân tố có khả năng ảnh hưởng đến nó như lạm phát trong quá khứ, lãi suất, giá dầu, doanh số bán lẻ, xuất khẩu và các biến khác. Hai mô hình của chúng tôi dự báo tỉ lệ lạm phát trong tháng tới sẽ vào khoảng 0,21-0,32%.

**Bảng 1: Dự báo lạm phát (so với tháng trước, %)**

Mô hình 1	T11/09	T12/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	T5/10
Dự báo	0,74	1,30	1,42	2,33	0,44	0,40	<b>0,21</b>
Thực tế	0,55	1,38	1,36	1,96	0,75	0,14	
Mô hình 2							
Dự báo	0,59	0,79	1,34	1,85	0,70	0,30	<b>0,32</b>
Thực tế	0,55	1,38	1,36	1,96	0,75	0,14	

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**Biến số kinh tế ổn định làm tăng kỳ vọng vào việc chính phủ thực thi chính sách tăng trưởng.** Số liệu vĩ mô cho thấy những lo ngại kinh tế gần đây, bao gồm sức ép lạm phát và thâm hụt thương mại, đang chuyển dịch theo hướng hết sức tích cực. Với việc CPI tháng Tư tăng chỉ 0.14% so với tháng trước, chỉ số lạm phát theo năm đã giảm xuống lần đầu tiên kể từ tháng 08/2009. Điều này gợi ý rằng chỉ số lạm phát năm 2010 có thể chỉ xoay quanh con số 9%, phù hợp với mong đợi của chính phủ. Ở một khía cạnh khác, thâm hụt thương mại 4 tháng đầu năm ước tính đạt 4.68 tỷ USD, nhưng được bù đắp bởi dòng vào FDI giải ngân khoảng 3.4 tỷ và các khoản kiều hối, và do vậy không gây ra những nguy cơ với vấn đề cán cân thanh toán và tỷ giá. Thực tế, tiền Đồng đã có xu hướng tăng giá trong thời gian qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đó là những diễn biến ngắn hạn, chủ yếu do những người tìm cách kiếm lợi từ chênh lệch lãi suất tiền Việt và đô la Mỹ. Xu thế dài hạn sẽ được xác lập trở lại khi nền kinh tế hồi phục và nhập khẩu gia tăng.

**Những dấu hiệu ban đầu cho thấy các ngân hàng đang mở rộng tín dụng tới nền kinh tế.** Việc sức ép lạm phát giảm làm cho các nhà đầu tư tin tưởng rằng thị trường chứng khoán sẽ bước vào một chu kỳ tăng trưởng mới do chính phủ sẽ thực hiện các chính sách nới lỏng tiền tệ phục vụ tăng trưởng. Tuy vậy, chúng tôi nghĩ rằng không phải do chính phủ sẽ nới lỏng tiền tệ, mà thực tế là các ngân hàng sẽ mở rộng tín dụng do mặt bằng lãi suất sẽ được thiết lập ở mức thấp hơn. Thực tế, chính phủ đã giữ thái độ khá thận trọng trong suốt các tháng từ đầu năm tới nay với việc rút tiền ròng từ hệ thống ngân hàng thông qua hoạt động thị trường mở. Mặc dù tiền bị rút về ròng, nhưng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng liên tục ổn định và giảm, cho thấy rằng thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã được cải thiện, và thực sự các ngân hàng đã bắt đầu thực hiện cho vay ra tới nền kinh tế thay vì giao dịch với nhau trên thị trường liên ngân hàng như trước kia.

**Việc mặt bằng lãi suất giảm sẽ là động lực chính để mở rộng tín dụng diễn ra trên diện rộng và thanh khoản trong nền kinh tế gia tăng.** Thực tế, chúng ta đã trải qua một thời kỳ đặc trưng của kiểm chế tín dụng trong đó các ngân hàng không dám cho vay ra nền kinh tế đơn giản bởi khả năng rủi ro tín dụng cao hơn lợi ích mang lại từ việc cho vay lãi suất cao. Diễn biến gần đây cho thấy lãi suất đang giảm dần. Bên cạnh đó, với việc thực hiện các mức lãi suất thị trường và việc ngân hàng thương mại thỏa thuận cho

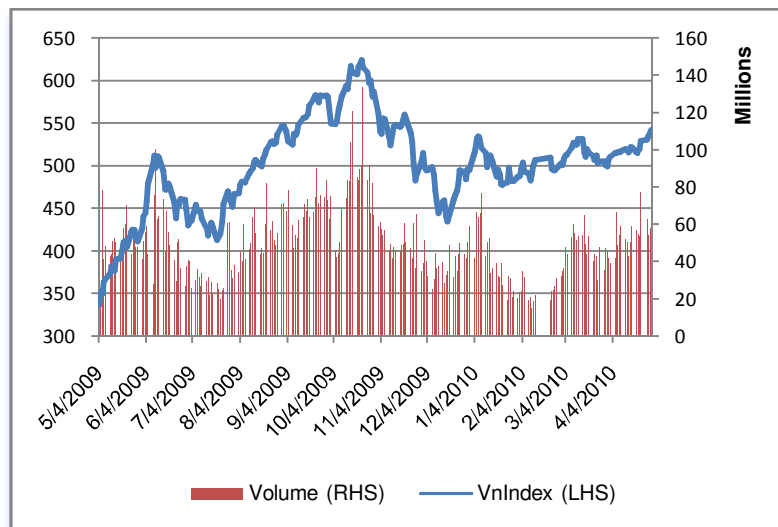
vay doanh nghiệp không quá 13% bắt đầu từ tháng 5, mặt bằng lãi suất thấp hơn chắc chắn sẽ dẫn tới việc mở rộng tín dụng trên diện rộng.

**Thị trường chứng khoán đã và đang phản ứng tích cực với những diễn biến về tín dụng mở rộng.** Chỉ số VNINDEX đã giao dịch dao động trong nửa đầu của tháng Tư và thể hiện những sự chuyển động tích cực hơn trong nửa cuối của tháng Tư, đạt mức 542.37 điểm, so với đầu tháng Tư là 508 điểm. Sự dao động trong phần lớn thời gian của tháng Tư phản ánh kỳ vọng tích cực của nhà đầu tư vào các chính sách phục vụ tăng trưởng, nhưng chỉ khi các ngân hàng thực sự bắt đầu mở rộng các hoạt động tín dụng ra nền kinh tế, chỉ số mới có sự dịch chuyển thực sự. Điều này được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục diễn ra trong tháng 5 và chỉ số thị trường sẽ hướng tới các mức điểm cao hơn.

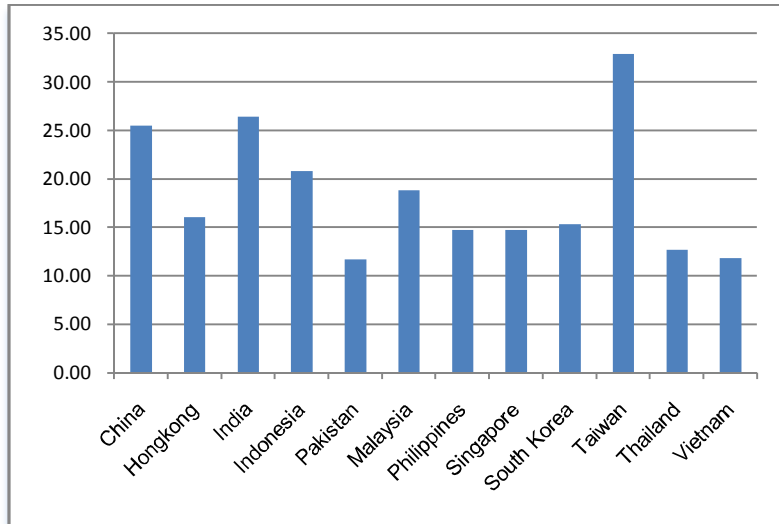
**Nhà đầu tư nước ngoài đã mua cổ phiếu dựa trên những kỳ vọng tốt về nền kinh tế.** Một sự ngạc nhiên thú vị là khi các báo cáo của các tổ chức nước ngoài tỏ ra khá bi quan về vấn đề lạm phát và thâm hụt thương mại, thì đó cũng là lúc các nhà đầu tư nước ngoài bắt đầu một chuỗi 2 tháng mua ròng tính tới hết tháng Tư. Trong 4 tháng đầu năm, các nhà đầu tư nước ngoài mua khoảng 14,000 tỷ (737 triệu USD), bán 9,650 tỷ (508 triệu USD) và do vậy mua ròng 4,350 tỷ (229 triệu USD). Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài chiếm trung bình trong khoảng 6-8% giá trị giao dịch toàn thị trường. Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng lớn tại nhóm ngành tài chính, sản phẩm công nghiệp và hàng hóa tiêu dùng. Với mức PE hiện tại vào khoảng 11x, thị trường Việt nam đang được đánh giá là khá hấp dẫn so với các thị trường khác trong khu vực trong con mắt nhà đầu tư nước ngoài.

**Chúng tôi nhìn nhận thị trường Việt nam hiện tại là cơ hội mua và tiếp tục giữ mức dự báo tăng trưởng chung cho năm 2010 của toàn thị trường ở mức 50%.** Trong các nghiên cứu đưa ra vào cuối năm 2009, chúng tôi đã đưa ra các lý do để dự báo thị trường năm 2010 được chia làm hai, với nửa đầu dành cho sự thận trọng và nửa sau dành cho tăng trưởng. Trong nghiên cứu tại thời điểm tháng cuối tháng 3 chúng tôi đưa ra dự báo sự tăng trưởng có thể bắt đầu từ giữa tháng Tư và kéo dài trong hai tháng. Những ngành chúng tôi nhận thấy có sự tăng trưởng tốt là tài chính (ngân hàng, phát triển dự án bất động sản), sản phẩm công nghiệp, hàng hóa tiêu dùng và nguyên vật liệu.

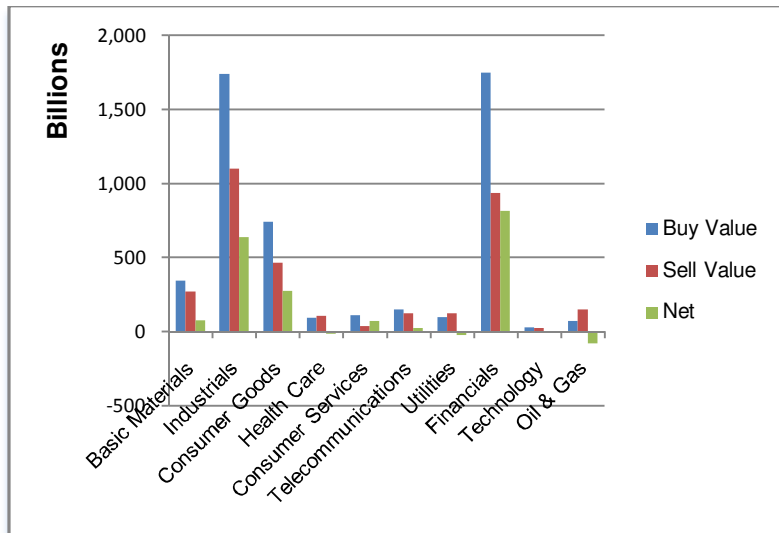
**Hình 13: Diễn biến thị trường chứng khoán trong 12 tháng qua.**



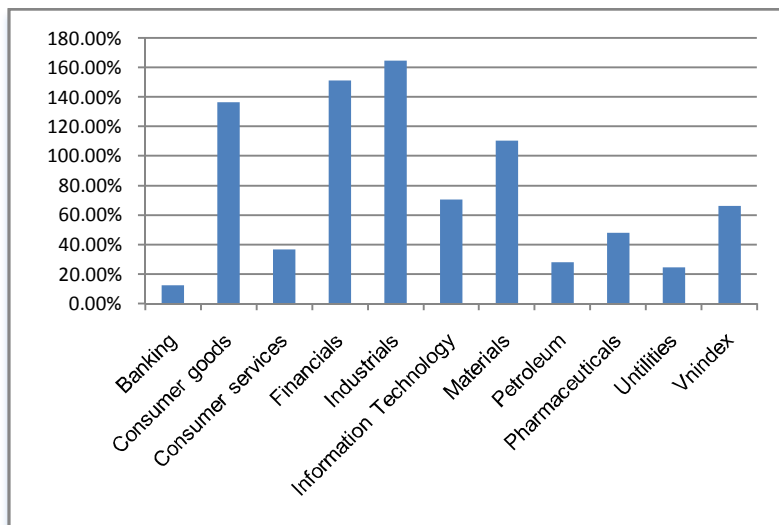
**Hình 14: Chỉ số PE tại các thị trường châu Á (tháng Tư/2010)**



Hình 15: Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài theo ngành trong 4 tháng đầu năm



Hình 16: Tăng trưởng giá theo ngành trong vòng 12 tháng qua



**PHỤ LỤC SỐ LIỆU: MỘT SỐ CHỈ SỐ KINH TẾ CƠ BẢN NĂM 2010**

	T1	T2	T3	T4	T5	T6
GDP (% , YoY)			5.83			
Sản lượng CN (% , YoY)	28.4	-1.3	14	13		
Xuất khẩu (triệu \$)	5,013	3,740	5,592	5,700		
Nhập khẩu (triệu \$)	5,958	5,070	6,747	6,950		
Thâm hụt TM (triệu \$)	-945	-1,330	-1,155	-1,250		
FDI cam kết (triệu \$)	318	1,462	359.4	3,800		
FDI giải ngân (triệu \$)	400	700	1400	900		
Lạm phát (% , MoM)	1.36	1.96	0.75	0.14		
Lãi suất cơ bản (%)	8	8	8	8		
Tỉ giá VND/USD (VCB, cuối kì)	18,479	19,100	19,100	19,000		

## SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát triển dựa trên phiên bản trước đây có tên gọi là **Báo cáo Lạm phát và Chính sách Tiền tệ hàng tháng**. Trong phiên bản mới **Triển vọng Việt nam**, chúng tôi gắn các chuyển động kinh tế với diễn biến thị trường chứng khoán. Sự thay đổi này phản ánh những kết quả nghiên cứu thực nghiệm của chúng tôi về mối liên hệ chặt chẽ giữa chỉ số thị trường và những thay đổi về chỉ số lạm phát và chính sách tiền tệ. Bình luận về kinh tế bao gồm lạm phát, chính sách tiền tệ và những chuyển dịch kinh tế được viết bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ Kinh tế, ĐH Manchester, Anh). Bình luận về những tác động tới thị trường chứng khoán được viết bởi Quách Mạnh Hào (Tiến sỹ Kinh tế Tài chính, ĐH Birmingham, Anh). Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

## KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ, Manchester, UK) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua hai bản tin là The Investor Daily và The Investor Journal Weekly.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp trong nước. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa trong nước.

## VĂN PHÒNG

**Trụ sở Công ty:** Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. **Website:** [www.thanglongsc.com.vn](http://www.thanglongsc.com.vn)

**Trụ sở Phân tích:** Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: [research@thanglongsc.com.vn](mailto:research@thanglongsc.com.vn)

## QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© **Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2006-2010, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.** Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.