

## BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 04/2011

### TÓM TẮT BÁO CÁO

- Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4.2011 tăng mạnh 3.32% so với tháng 03.2011. Đây là mức tăng mạnh nhất trong vòng 3 năm qua. Nguyên nhân dẫn đến giá tiêu dùng tháng 4 tăng mạnh là do tác động của giá xăng tăng vào tháng 3 khiến giá vận tải tăng mạnh hơn 6% so với tháng trước. Việc tăng giá xăng còn gây ra hiệu ứng lan tỏa khi ngành thực phẩm, ăn uống cũng có mức tăng hơn 4% so với tháng 3.2011.
- Chúng tôi dự báo lạm phát tháng 5 vẫn tiếp tục ở mức cao tuy nhiên mức độ tăng sẽ giảm lại. Việc giá thực phẩm hạ nhiệt là yếu tố khiến đà tăng giá bị chậm lại. Ngoài ra, chúng tôi cũng dự báo sự giảm giá của dầu thô trên thị trường thế giới sẽ tạo nên tác động tích cực.
- Thâm hụt thương mại tháng 4.2011 đạt mức 1.4 tỷ USD và tăng mạnh so với tháng trước. Nguyên nhân khiến thâm hụt thương mại tăng cao là do giá dầu thô tăng khiến cho kim ngạch nhập khẩu tăng mạnh. Trong khi đó tình hình thực hiện FDI (giải ngân) tháng 4 đang chậm lại. Lũy kế 4 tháng đầu năm, FDI thực hiện đạt 4.02 tỷ USD.
- Tỷ giá trên thị trường tự do giảm trong tháng 4.2011 thấp hơn cả tỷ giá niêm yết của các NHTM. Chính sách áp trần lãi suất tiền gửi ngoại tệ 3%/năm đã tác động mạnh đến thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, tỷ giá thị trường tự do trong tháng 5.2011 nhiều khả năng sẽ tăng trở lại do thâm hụt thương mại tăng cao và tình hình chậm giải ngân của các nguồn vốn FDI, ODA.
- Lãi suất huy động và cho vay tháng 4.2011 tiếp tục tăng mạnh. Theo đó, lãi suất tiền gửi VND thực tế đã lên mức 18%/năm, cao hơn so với mức trần 14%/năm của NHNN. Lãi suất cho vay qua đêm thực tế trên thị trường liên ngân hàng vẫn ở mức 18%/năm. Rõ ràng tình hình lãi suất sẽ chưa hạ nhiệt trong tháng 5.2011.
- Tăng trưởng tín dụng 4 tháng đầu năm tăng 5% so với cuối năm 2011. Mức tăng trưởng tín dụng này là khá cao so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng dưới 20% cho cả năm, đặc biệt, trong bối cảnh lạm phát tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức thấp trong các tháng tới.

**BÁO CÁO THÁNG  
RA NGÀY 16/05/2011**

**CÔNG TY CP CK CHỢ LỚN  
Phòng Phân Tích Đầu Tư**

**Thực hiện:**

Nguyễn Du Long

P.Phòng Phân Tích Đầu Tư

[Long.nguyen@cholonsc.vn](mailto:Long.nguyen@cholonsc.vn)

Trương Minh Huy

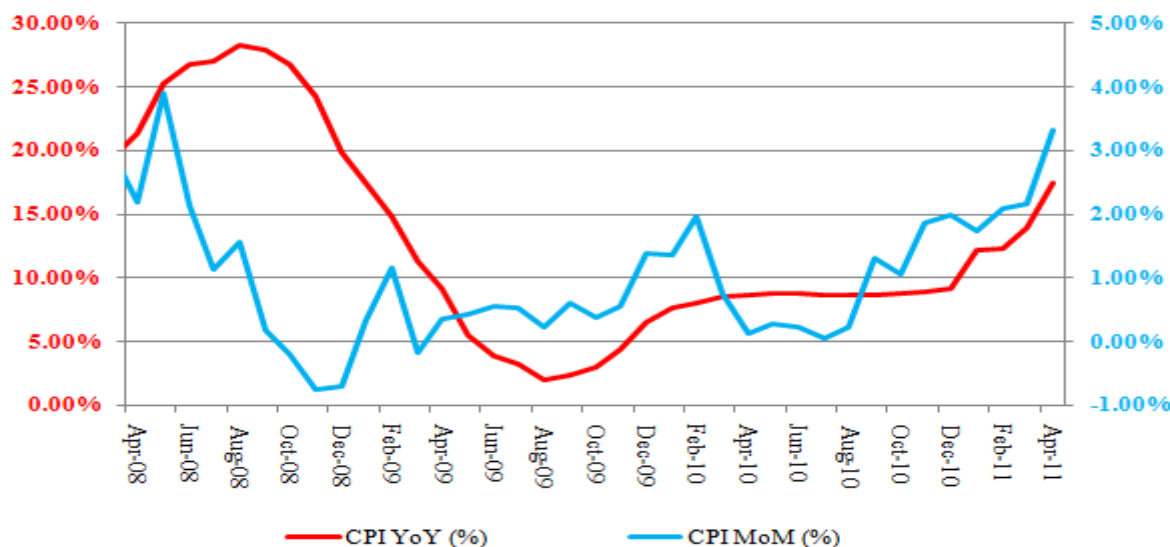
Chuyên viên Phân Tích

[Huy.truong@cholonsc.vn](mailto:Huy.truong@cholonsc.vn)

## LẠM PHÁT

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4.2011 đã thiết lập đỉnh mới khi tăng mạnh 3.23% so với tháng 1.2011. Nguyên nhân dẫn đến giá tiêu dùng tháng 3 tăng mạnh là do tác động của giá xăng tăng khiến giá vận tải tăng mạnh hơn 6% so với tháng trước. Giá thực phẩm cũng tăng mạnh hơn 4% so với tháng 3,2011. Chúng tôi cho rằng, tình hình lạm phát tháng 5 sẽ hạ nhiệt với mức tăng chỉ số CPI ở mức trên 1.5% so với tháng 4.

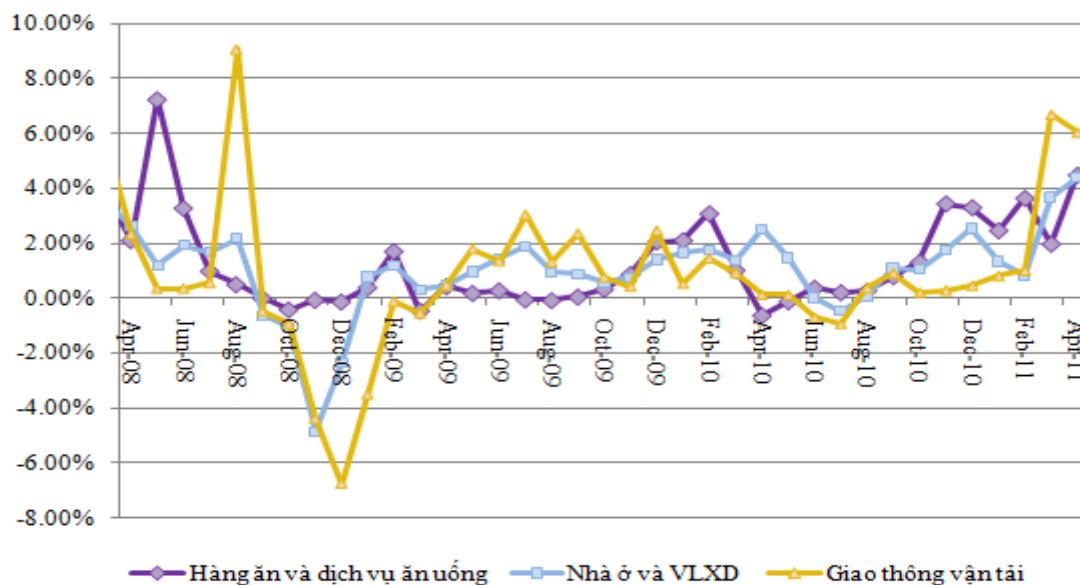
H1- Diễn biến CPI trong thời gian gần đây



Nguồn: GSO

- ✓ Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4.2011 tăng 3.32% so với tháng 03.2011. Đây là mức tăng mạnh nhất trong vòng 3 năm gần đây. Như vậy, chỉ số CPI 4 tháng đầu năm 2011 đã tăng 9.32% so với cuối năm 2010 vượt kế hoạch 7% của Quốc Hội.
- ✓ Giá tiêu dùng tháng 4 tăng cao là do chịu tác động mạnh của việc điều chỉnh giá xăng trong tháng 3. Đây là nguyên nhân khiến chỉ số CPI của ngành vận tải tăng 6.04% so với tháng trước. Như vậy, cả hai đợt tăng giá xăng dầu trong tháng 2 và tháng 3 đã khiến cho CPI của ngành vận tải tăng trên 6%. Nhóm ngành thực phẩm cũng bị tác động “gián tiếp” của cú sốc xăng dầu và có mức tăng 4.5% so với tháng 3.2011. Con số này cao gấp 2.5 lần so với mức tăng 1.98% trong tháng 3.2011. Nhóm ngành vật liệu xây dựng cũng tiếp tục tăng giá mạnh, với mức tăng 4.38% so với tháng 3.2011.
- ✓ Dự báo giá tiêu dùng tháng 5 tăng vẫn đứng ở mức cao nhưng mức độ tăng giá sẽ giảm lại. Chúng tôi dự báo chỉ số CPI tháng 5 sẽ tăng ở mức trên 1.5% so với tháng 4.2011. Mức tăng của chỉ số CPI tháng 5 chậm lại là do giá thực phẩm đang có dấu hiệu hạ nhiệt. Hơn nữa, giá xăng dầu dự báo sẽ có xu hướng giảm trong thời gian tới sẽ là yếu tố khá tích cực.

H2- Một số nhóm hàng chính trong rổ hàng hóa tính CPI chung

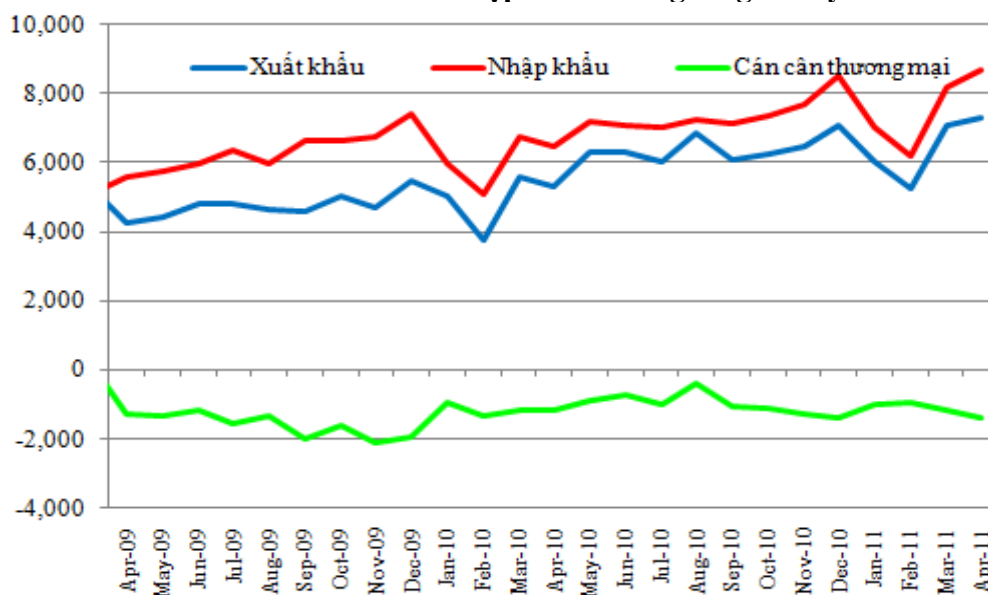


Nguồn: GSO

## CÂN CÂN THANH TOÁN QUỐC TẾ

Mức thâm hụt tháng 4.2011 là mức 1.4 tỷ USD, tăng mạnh so với mức 1.1 tỷ USD của tháng 3.2011.

H3-Tình hình xuất nhập khẩu thời gian gần đây

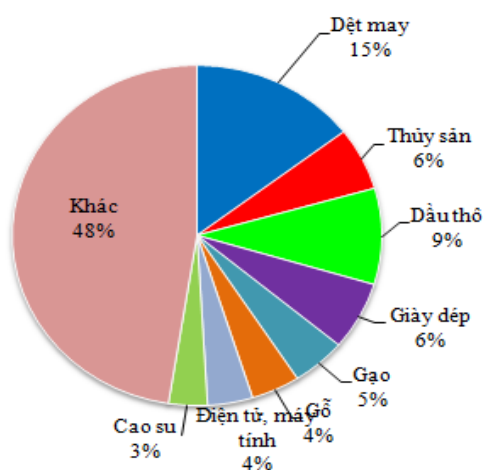


Nguồn: GSO

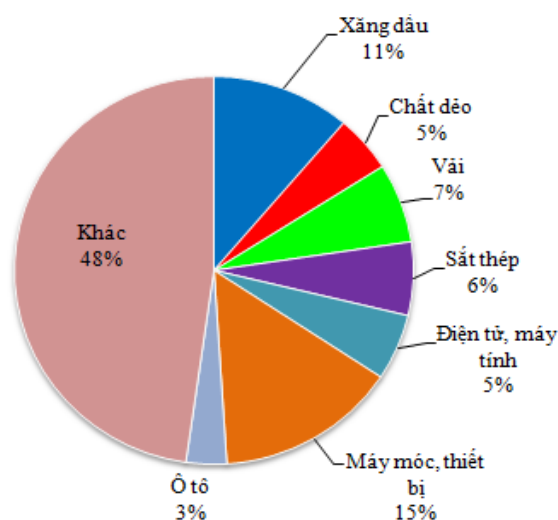
- ✓ Trong tháng 04.2011, kim ngạch xuất khẩu đạt mức 7.3 tỷ USD, tăng 36.91% so với cùng kỳ năm ngoái.. Lũy kế tổng kim ngạch xuất khẩu 4 tháng đầu năm đạt 26.94 tỷ USD, tăng 35.7% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, kim ngạch nhập khẩu tháng 4 cũng tăng mạnh. Cụ thể, kim ngạch nhập khẩu tháng 4 đạt 8.7 tỷ USD và lũy kế 4 tháng đầu năm đạt 31.84 tỷ USD. Như vậy, kim ngạch nhập khẩu 4 tháng đầu năm tăng 29.1% so với cùng kỳ năm ngoái. Thâm hụt thương mại tháng 4 là 1.4 tỷ USD, cao hơn so với 1.1 tỷ USD của tháng 3.2011.

- ✓ Ngành dệt may tiếp tục có kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD trong tháng 4.2011 và đây là ngành có mức đóng góp cao nhất trong tổng kim ngạch xuất khẩu cả nước trong 4 tháng đầu năm. Tuy nhiên, xuất khẩu dầu thô tăng mạnh trong tháng 4 mới là nguyên nhân giúp kim ngạch xuất khẩu tháng 4 tăng mạnh. Cụ thể, xuất khẩu dầu thô tháng 4.2011 đạt mức 2.5 tỷ USD cao hơn so với 500 triệu USD trong tháng 3.2011.
- ✓ Việc nhập khẩu xăng dầu cũng là nguyên nhân khiến kim ngạch nhập khẩu tháng 4 tăng cao hơn so với tháng trước. Theo đó, kim ngạch nhập khẩu xăng dầu trong tháng 4.2011 đạt mức 1.06 tỷ USD cao hơn so với mức 940 triệu USD của tháng 3.2011.

**H4- Xuất khẩu 4 tháng 2011**



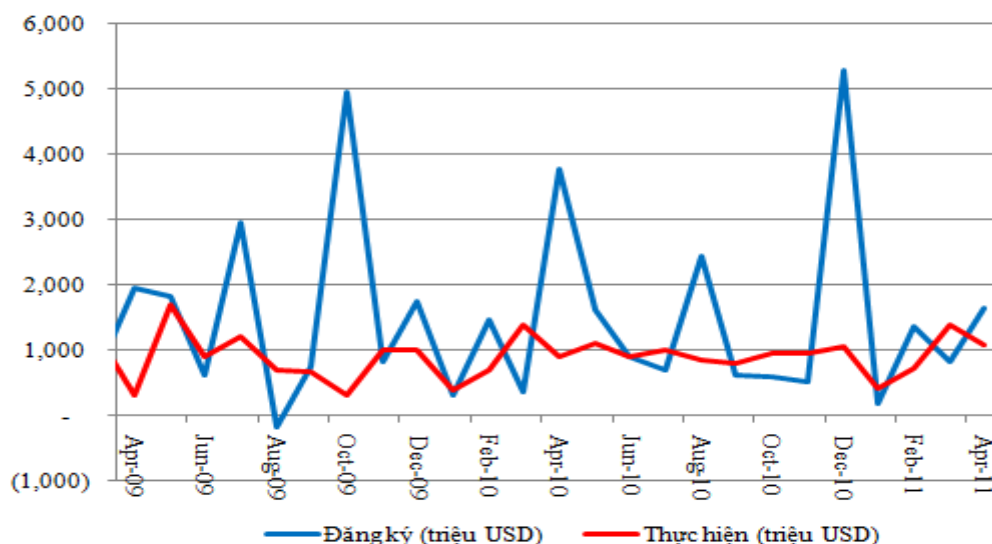
**H5-Nhập khẩu 4 tháng 2011**



Nguồn: GSO

*Nguồn vốn FDI giải ngân chững lại trong tháng 4.2011 nhưng nguồn vốn FDI đăng ký lại tăng mạnh*

**H6-Tình hình thực hiện FDI tính đến tháng 4.2011.**



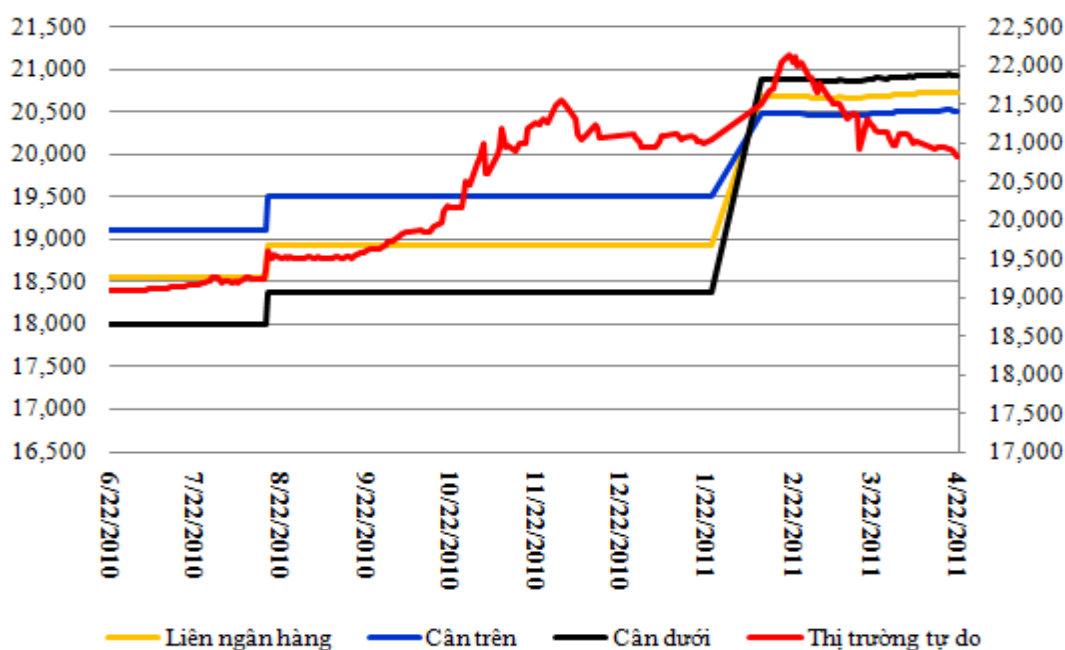
Nguồn: GSO

- ✓ Trong tháng 4.2011, lượng vốn FDI đăng ký đạt 1.62 tỷ USD, tăng gần gấp 2 lần so với tháng 3.2011. Tuy nhiên, lượng FDI giải ngân chỉ đạt mức 1.08 tỷ USD thấp hơn con số 1.39 tỷ USD của tháng 3.2011. Tính lũy kế 4 tháng đầu năm 2011, lượng vốn FDI đăng ký đạt 3.62 tỷ USD, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ năm 2010. Trong khi đó, lượng vốn FDI thực hiện trong 4 tháng đầu năm đạt 4.02 tỷ USD, tăng 52% so với cùng kỳ năm ngoái.
- ✓ Ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo là ngành có mức đăng ký vốn mới cao nhất. Tính đến tháng 4.2011, lượng vốn FDI đăng ký đạt mức 2.45 tỷ USD, chiếm gần 68% nguồn vốn đăng ký trong 4 tháng đầu năm. Đứng thứ hai là ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống với 350 triệu USD trong 4 tháng đầu năm 2011.

## TÍN DỤNG VÀ TIỀN TỆ

*Tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 4.2011 khi tỷ giá USD tự do thấp hơn cả tỷ giá niêm yết ở ngân hàng thương mại. Chúng tôi cho rằng các biện pháp ổn định tỷ giá của NHNN đã phát huy hiệu quả. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD trên thị trường tự do sẽ tăng trở lại trong tháng 5 khi nguồn tình hình thâm hụt thương mại tiếp tục ở mức cao.*

H7-Tỷ giá VND/USD từ giữa năm 2010 đến tháng 4.2011

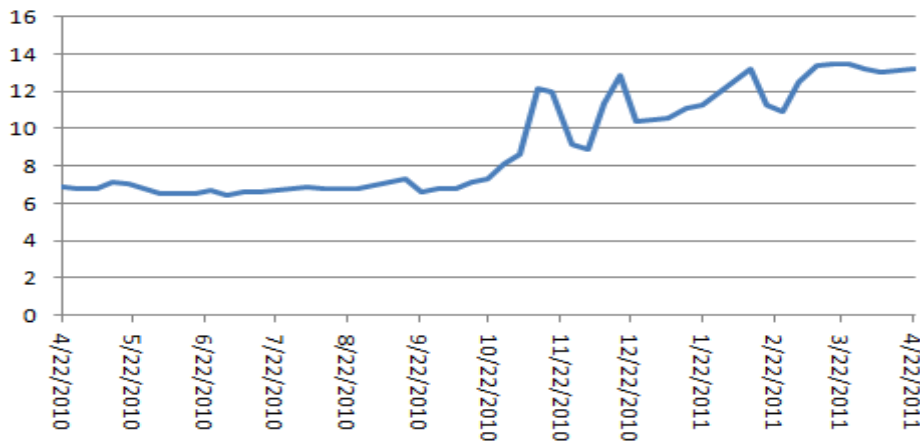


Nguồn: Cholonsc

- ✓ Từ giữa tháng 4.2011, tỷ giá USD trên thị trường tự do đã xuống thấp hơn so với mức niêm yết của các NHTM. Quyết định áp trần lãi suất 3%/năm đối với huy động USD có tác động mạnh đến thị trường ngoại hối. Người dân đã thực hiện chuyển từ gửi USD sang VND khi chênh lệch lãi suất giữa hai đồng tiền lên đến 15%/năm. Bên cạnh đó, như đã giải thích ở trên, một số NHTM cũng thực hiện bán USD để thực hiện kinh doanh chênh lệch lãi suất giữa thị trường liên ngân hàng và thị trường OMO.
- ✓ Tỷ giá USD trên thị trường tự do vào tháng 5.2011 nhiều khả năng sẽ tăng trở lại khi thâm hụt thương mại tăng cao trong khi tình hình giải ngân nguồn vốn FDI đang chững lại. Việc vay USD trở nên khó khăn cũng yếu tố khiến người dân và doanh nghiệp buộc phải tăng mua USD. Chúng tôi vẫn hoài nghi về tác động của việc áp trần lãi suất huy động USD ở mức 3%/năm sẽ khiến cho lượng kiều hối năm 2011 bị sụt giảm.

*Tình hình lãi suất huy động và cho vay tiếp tục căng thẳng. Lãi suất tiền gửi không kỳ hạn VND trong tháng 4 chạm mức 18%/năm. Các ngân hàng thương mại đang thực hiện kinh doanh chênh lệch lãi suất giữ mức lãi suất 14% trên thị trường OMO hoặc thị trường tái chiết khấu với lãi suất 18%/năm trên thị trường liên ngân hàng.*

**H8- Lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng (%/năm)**



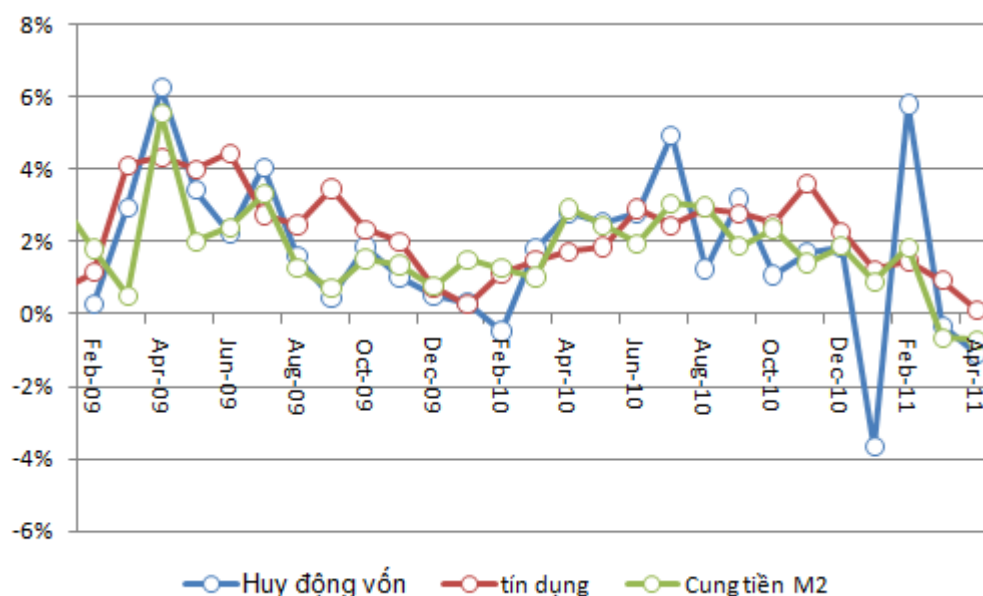
*Nguồn: Cholonsc*

- ✓ Trong tháng 4.2011, tình hình lãi suất không những bớt căng thẳng mà còn có xu hướng đi lên. Mặc dù NHNN đã ban hành quy định trần lãi suất huy động VND không vượt quá 14%/năm nhưng trên thực tế, lãi suất huy động vốn VND của các ngân hàng thương mại đã lên đến 17%-18%/năm. Việc lãi suất tăng nhanh trong tháng 4 là do chỉ số CPI tháng 4 tăng mạnh 3.23% so với tháng trước cũng như tình hình căng thẳng thanh khoản tại các ngân hàng nhỏ.
- ✓ Theo một số nguồn tin của chúng tôi, lãi suất cho vay qua đêm của VND trên thị trường liên ngân hàng thực tế ở mức 18%/năm. Các ngân hàng thương mại đang thực hiện kinh doanh chênh lệch lãi suất giữa mức lãi suất 14%/năm trên thị trường OMO và nguồn tái chiết khấu với mức lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng tuy nhiên số lượng này không nhiều do nguồn cung từ NHNN thường nhỏ giọt. Một số ngân hàng đã tiến hành bán USD để đổi sang VND nhằm hưởng sự chênh lệch lãi suất sau khi trần lãi suất huy động USD bị áp 3%/năm.
- ✓ Vào ngày 29.4.2011, NHNN đã tiến hành điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn. Theo đó, NHNN quy định lãi suất tái cấp vốn ở mức 14%/năm (mức cũ áp dụng trong tháng 4 là 13%); lãi suất tái chiết khấu ở mức 13%/năm (mức cũ áp dụng trong tháng 4 là 12%). Cùng với đó, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt trong thanh toán bù trừ của Ngân hàng Nhà nước đối với các ngân hàng cũng được nâng lên mức 14%/năm (mức cũ áp dụng trong tháng 4 là 13%/năm).



Tăng trưởng tín dụng 4 tháng đầu năm đạt 5% so với cuối năm 2010. Dự báo tăng trưởng tín dụng các tháng thuộc quý 3 vẫn ở mức thấp. Tăng trưởng tín dụng ngoại tệ dự báo sẽ giảm khi quy định mới được áp dụng từ ngày 9.5.2011.

**H9- Tăng trưởng tín dụng, huy động vốn, cung tiền so với tháng trước**



*Nguồn: Cholonsc, NHNN*

- ✓ Theo thông báo của NHNN, tốc độ tăng trưởng tín dụng tháng 4 tăng 0.11% so với tháng 3.2011. Như vậy, xu hướng tăng trưởng tín dụng đang có chiều hướng giảm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng 4 tháng đầu năm 2011 tăng 5% so với cuối năm ngoái. Do đó, để đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm dưới 20% của NHNN, tốc độ tăng trưởng tín dụng trong các tháng tới dự kiến vẫn ở mức thấp. Điều này là hợp lý khi các lạm phát đang có chiều hướng gia tăng. Hơn nữa, với mức lãi suất cho vay VND ở mức 22%/năm, chúng tôi cho rằng nhu cầu vay của nền kinh tế sẽ giảm xuống trong các tháng tới.
- ✓ Tăng trưởng tín dụng ngoại tệ được dự báo sẽ giảm xuống khi quy định mới (thông tư 07/2011/TT-NHNN) được áp dụng từ ngày 9.5.2011. Theo đó, khách hàng vay vốn bằng ngoại tệ phải chứng minh nguồn ngoại tệ đối ứng trả nợ khi đáo hạn. Trong 4 tháng đầu năm 2011, tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ có dấu hiệu hạ nhiệt. Theo đó, tăng trưởng tín dụng ngoại tệ chỉ tăng 0.02% so với tháng 3.2011 trong khi tăng trưởng tín dụng VND tăng 0.14% so với tháng trước.
- ✓ Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động vốn đang có xu hướng tăng nhưng vẫn không đủ để hút dòng vốn vào hệ thống ngân hàng thương mại. Tốc độ tăng trưởng huy động vốn tháng 4, giảm 1.09% so với tháng 3.2011. Do đó, rất có thể mặt bằng lãi suất huy động vốn sẽ tiếp tục ở mức cao trong tháng 5.2011 do tình trạng thiếu thanh khoản của các NHTM.
- ✓ NHNN đang tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt khi tăng trưởng cung tiền M2 trong tháng 4 giảm 0.72% so với tháng 3.2011. Đây là tháng thứ hai liên tiếp tăng trưởng cung tiền M2 giảm.



## CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: [www.cholonsc.vn](http://www.cholonsc.vn) - Email: [cholonsc@cholonsc.vn](mailto: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.