

Số tháng 5 năm 2013

Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng

T: + 84 (4) 3726 2600

E: Anh.PhamThe@mbs.com.vn

Nguyễn Nghĩa Tuấn,
Chuyên viên phân tích

E: Tuan.NguyenNghia@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn,
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600

E: Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

MBS Vietnam ResearchWebsite: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

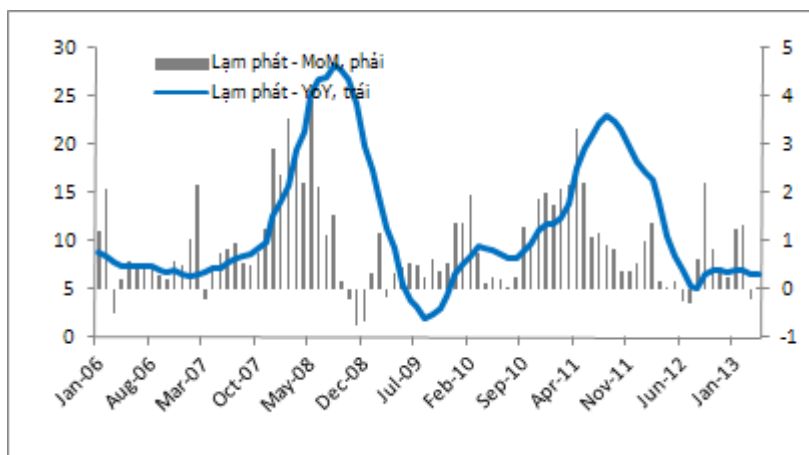
TÓM TẮT

- CPI Tháng 4 tăng 0,02% so với tháng trước và tăng 6,61% so với cùng kỳ năm trước;
- Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 4 tăng 1,6% so với tháng trước và 5,8% so với cùng kỳ năm trước, tính chung 4 tháng đầu năm tăng 5% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 9,7 và 10,7 tỉ USD trong Tháng 4. Thâm hụt thương mại Tháng 4 xấp xỉ 1 tỷ USD;
- FDI đăng ký trong Tháng 4 vào khoảng 2,19 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức 1,1 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD biến động mạnh trong Tháng 4;
- Khoảng 15,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 5,52 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong Tháng 4;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã bơm ròng khoảng 25,723 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 4;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 5 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 6,7-6,9%;

LẠM PHÁT

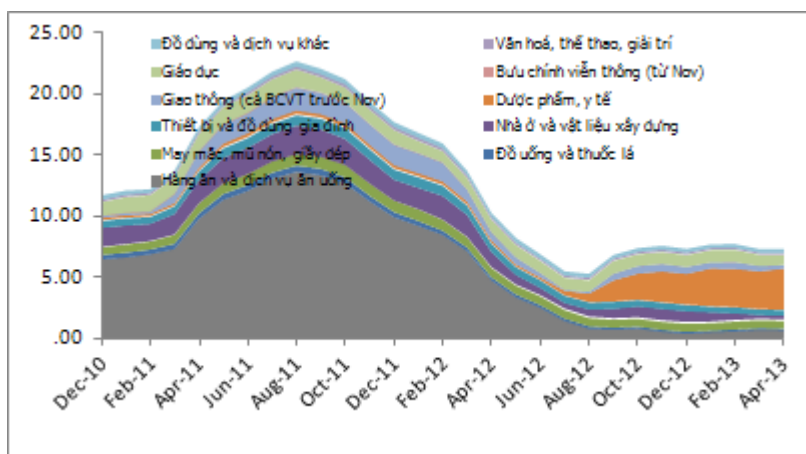
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 4 tăng 0,02% so với tháng trước, 2,41% so với Tháng 12/2012 và 6,61% so với năm trước. Đây cũng là mức tăng CPI Tháng 4 thấp nhất trong 10 năm vừa qua, nguyên nhân chủ yếu do sự sụt giảm giá cả của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng. Mức tăng CPI thấp đồng thời cũng phản ánh nhu cầu tiêu dùng của người dân vẫn còn thấp.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

Hình 2: Đóng góp của các nhóm hàng vào lạm phát (% , so với cùng kì)

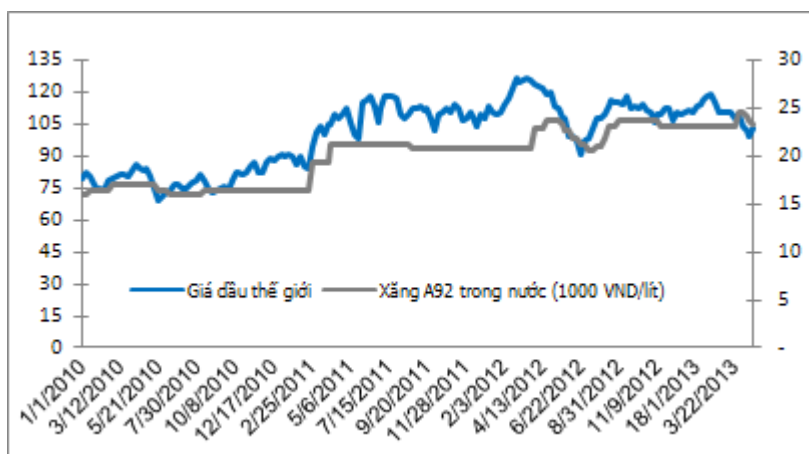


Nguồn: GSO

Giá cả các nhóm hàng chủ yếu tăng nhẹ trong Tháng 4. Trong đó, sự tăng giá của nhóm hàng dịch vụ y tế và giao thông có đóng góp đáng kể đối với lạm phát tháng này, lần lượt góp khoảng 0,2 và 0,08 điểm phần trăm trên tổng mức tăng CPI tháng. Mặt khác, giá cả nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhà ở & vật liệu xây dựng có xu hướng sụt giảm, lần lượt đóng góp -0,4 và -0,04 điểm phần trăm vào mức tăng CPI chung trong Tháng 4.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục xu hướng giảm mạnh trong Tháng 4. Ngày 26/4, giá dầu thô ở mức 102 USD/thùng, giảm từ mức 109 USD/ thùng của cuối tháng trước. Nguyên nhân chủ yếu do triển vọng hồi phục của các nền kinh tế lớn vẫn chưa có nhiều điểm sáng, khiến giới đầu tư lo ngại về khả năng tiêu thụ dầu thô trong thời gian tới. Theo đó, tại thị trường trong nước, Liên Bộ Tài Chính - Công Thương đã hai lần điều chỉnh giảm giá xăng dầu. Hiện tại, giá xăng A92 trong nước đang ở mức 23.330 VND/lít, giảm 1.220 VND/lít so với tháng trước.

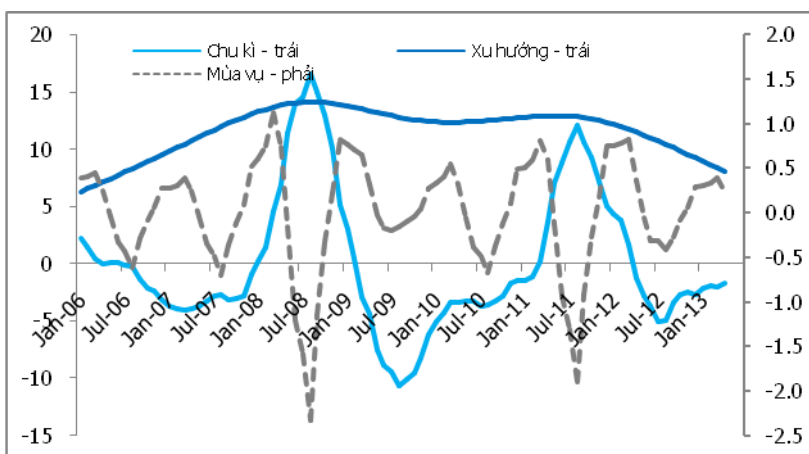
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

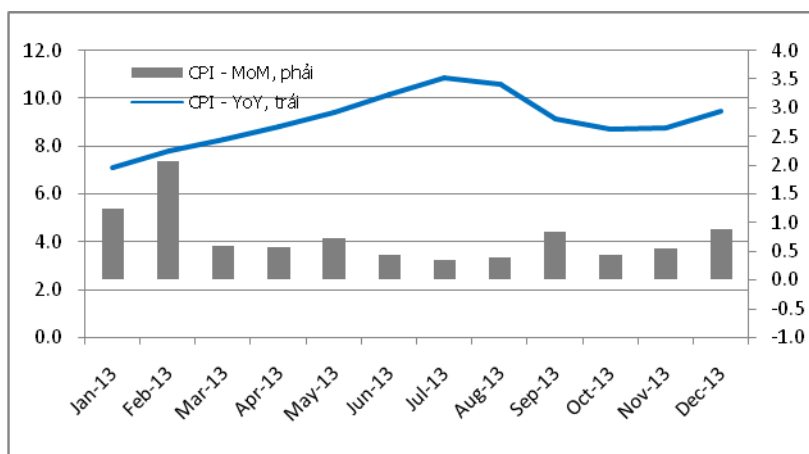
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm xuống quanh mức 8,1%. Trong khi đó, thành phần chu kỳ tuy có sự hồi phục nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp. Yếu tố mùa vụ đã bắt đầu giảm. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy thành phần dài hạn của lạm phát có thể sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhẹ trong tháng tới. Trong khi đó, thành phần chu kỳ và yếu tố mùa vụ tiếp tục ở mức thấp trong Tháng 5. Các mô hình dự báo của chúng tôi chỉ ra rằng CPI của Tháng 5 sẽ tăng nhẹ lên mức 6,7-6,9% so với cùng kỳ năm trước.

Hình 4: Phân rã lạm phát (% , so với cùng kì)



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

Hình 5: Dự báo lạm phát năm 2012 (% , so với cùng kì)

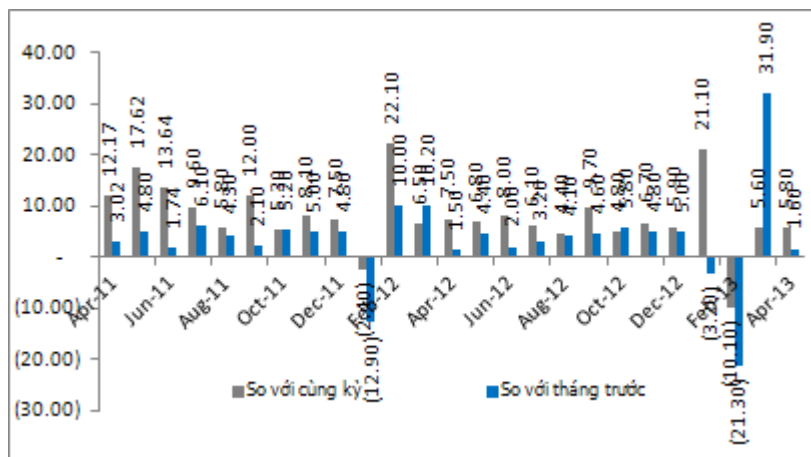


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 4 tăng chỉ tăng 1,6% so với tháng trước và 5,8% so với cùng kỳ năm 2012. Chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu Tháng 4 tăng 13,1% so với cùng kỳ năm trước, giảm đáng kể so với mức 21,5% hồi đầu năm, điều này phản ánh nhu cầu tiêu dùng trong nước cũng như xuất khẩu đã có dấu hiệu hồi phục. Theo HSBC, chỉ số PMI Tháng 4 tiếp tục tăng nhẹ lên 51 điểm, cho thấy doanh nghiệp đang dần mở rộng sản xuất trở lại, tuy nhiên tín hiệu hồi phục vẫn còn yếu khi tín dụng tăng trưởng thấp, 4 tháng đầu năm chỉ đạt 1,44%. Chúng tôi cho rằng, nếu lãi suất cho vay giảm, sản lượng công nghiệp có thể tăng mạnh mẽ hơn trong thời gian tới.

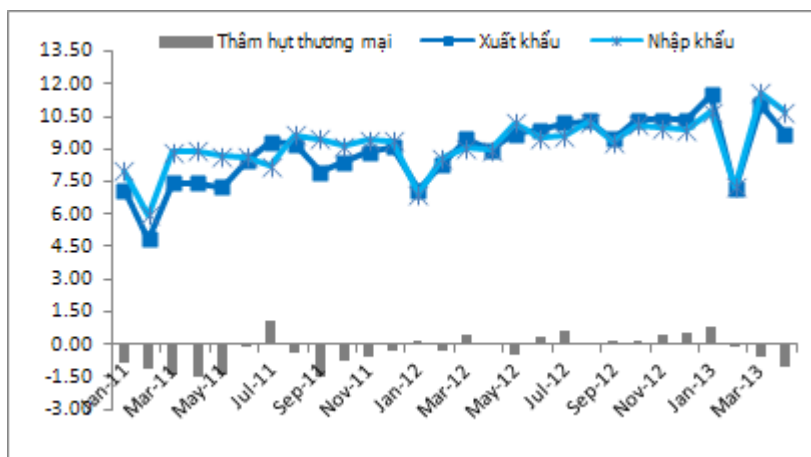
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2013 (%)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu Tháng 4 ước đạt 9,7 tỷ USD, giảm 12,1% so với tháng trước tuy nhiên vẫn tăng 9,1% so với cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, nhập khẩu Tháng 4 vào khoảng 10,7 tỷ USD, tăng 7,6% so với tháng trước và tăng 19% so với cùng kỳ. Như vậy, nhập siêu Tháng 4 ở mức cao, vào khoảng 1 tỷ USD. Tính chung 4 tháng đầu năm cả nước nhập siêu khoảng 722 triệu USD, tương đương với 1,8% tổng kim ngạch xuất khẩu trong giai đoạn này. Việc thâm hụt thương mại tăng trở lại có thể tạo áp lực lên tỷ giá, đồng thời cho thấy hoạt động sản xuất trong nước đang dần được mở rộng, tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu.

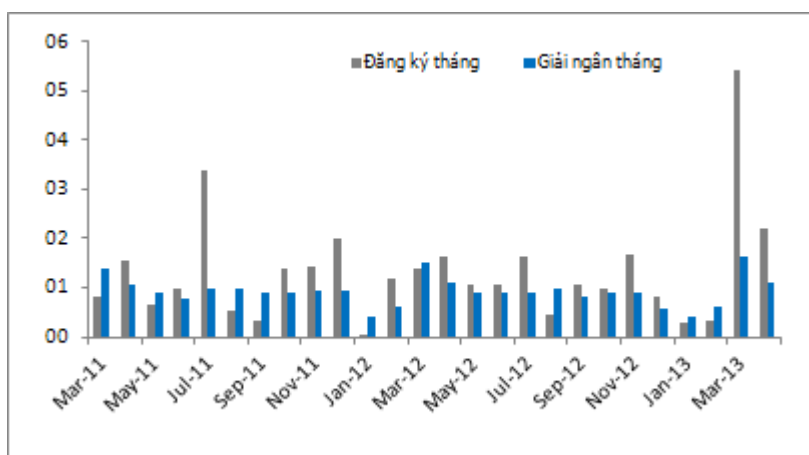
Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Tổng vốn FDI thu hút trong Tháng 4 giảm đáng kể so với tháng trước, tuy nhiên vẫn ở mức cao. Ước tính FDI đăng ký Tháng 4 đạt khoảng 2,19 tỷ USD và giải ngân vào khoảng 1,1 tỷ USD. Như vậy, trong 4 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 8,22 tỷ USD vốn đăng ký và 3,8 tỷ USD giải ngân, lần lượt tăng 17% và 3,9% so với cùng kỳ năm 2012. Trong giai đoạn này, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đứng đầu, chiếm trên 90% tổng số vốn đăng ký. Việc nguồn vốn FDI tăng trở lại cho thấy sức cạnh tranh mạnh mẽ của các ngành sản xuất trong nước và niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đang dần hồi phục.

Hình 12: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)

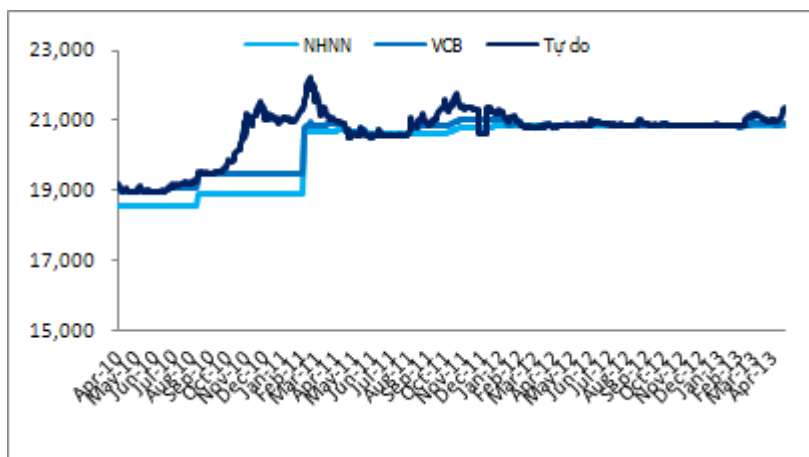


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD có biến động mạnh trong Tháng 4. Tính từ đầu năm đến nay, tỷ giá tại các NHTM đã tăng khoảng 0,4%, tuy nhiên Thống đốc NHNN đã khẳng định quyết tâm giữ tỷ giá dao động dưới 2% trong cả năm 2013. Trong Tháng 4, tỷ giá chịu ảnh hưởng lớn bởi tình trạng nhập lậu vàng. Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới tăng cao, có lúc lên tới 6,7 triệu đồng/lượng. Sau 13 phiên đấu thầu vàng, ước tính NHNN đã bán ra thị trường khoảng 392.900 nghìn lượng vàng. Dự đoán sau khi tất toán vàng vào ngày 30/6, các NHTM và tổ chức tín dụng sẽ dừng hoạt động huy động và cho vay bằng vàng. Thị trường vàng do đó có thể dần ổn định và sẽ không còn ảnh hưởng lớn đối với ngoại tệ. Hiện tại, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 20.365 và 20.940.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục ổn định trong Tháng 4. Khối lượng giao dịch trên thị trường II có xu hướng giảm, dẫn tới lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ xuống khoảng 2,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,9% đối với kỳ hạn một tuần và 4,3%-4,8% đối với kỳ hạn một tháng.

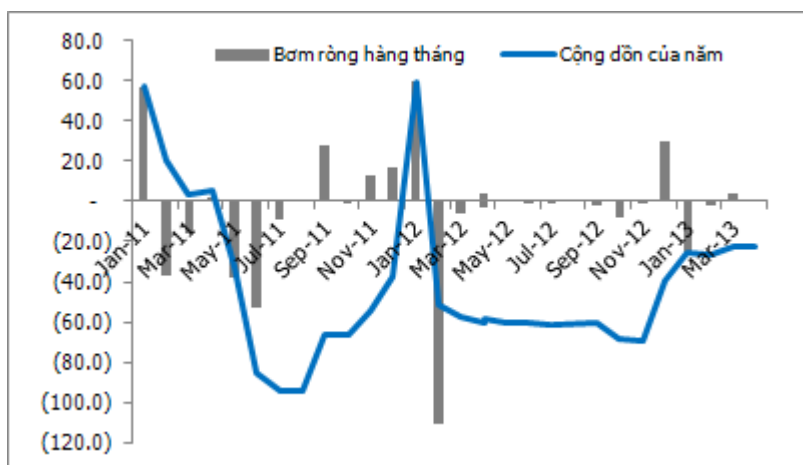
Một số ngân hàng đã công bố chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2013 trong mùa đại hội cổ đông. Đáng chú ý, những chỉ tiêu này phần nào đã phản ánh mức trần tín dụng được NHNN chỉ định đối với các ngân hàng, bao gồm 4 phân nhóm tín dụng chính: 5%, 9%, 12% và 23%. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng tín dụng năm 2013 là không cao; đến giữa Tháng 4, tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng chỉ tăng 1,44% so với đầu năm trong khi tổng dư tiền gửi tăng 5,34%.

Do áp lực lạm phát giảm, một số NHTM đã chủ động hạ lãi suất huy động nhằm giảm áp lực lãi suất trong khi hoạt động tín dụng đang gặp khó khăn. Thống đốc NHNN cũng cho biết có thể tiếp tục giảm trần lãi suất huy động thêm 0,25%-0,5% nếu lạm phát được duy trì mức thấp. Bên

cạnh đó, việc thông qua đề án thành lập công ty quản lý tài sản VAMC trong Tháng 5 được kỳ vọng sẽ giúp giảm thiểu nợ xấu của hệ thống ngân hàng. Theo đó, Ủy Ban Giám Sát Tài Chính Quốc Gia đã dự báo khả năng suất cho vay giảm 2%-3% nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong việc tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng.

NHNN đã hút ròng khoảng 216 tỷ đồng qua OMO trong Tháng 4. Không có tín phiếu NHNN được phát hành trong thời gian này; tuy nhiên có khoảng 25,939 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn trong Tháng 4. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 25,723 nghìn tỷ qua OMO và tín phiếu trong Tháng 4. Chúng tôi cho rằng NHNN chuyển sang hút ròng trong thời gian tới nhằm giảm áp lực lạm phát sau khi đã bơm vào hệ thống một lượng tiền lớn. Đặc biệt, tín phiếu NHNN có thể được phát hành trở lại sau khi NHNN công bố kế hoạch phát hành 6 nghìn tỷ đồng tín phiếu trong Quý 2.

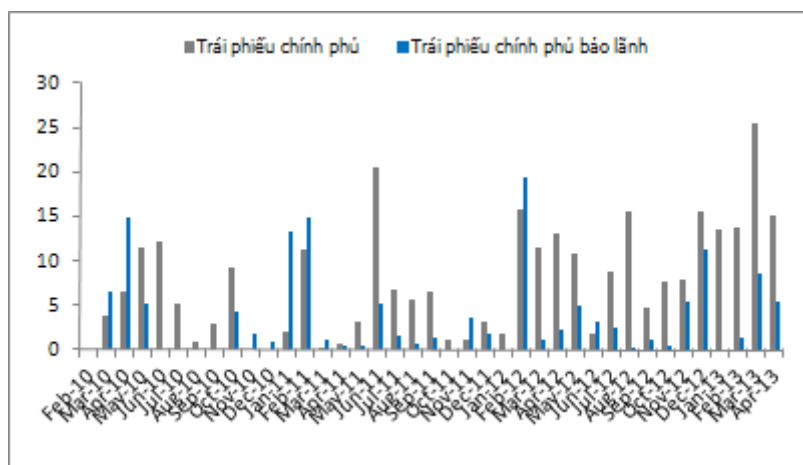
Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục diễn ra sôi động trong Tháng 4, tuy nhiên khối lượng đăng ký và phát hành đã giảm nhiều so với tháng trước. Khoảng 15,1 nghìn tỷ đồng TPCP và 5,52 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 4. Với nguồn thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng trong khi tín dụng tăng trưởng chậm, lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp đồng thời tăng trưởng tín dụng gặp khó khăn khiến trái phiếu tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn đối với NHTM. Đến cuối Tháng 4, KBNN đã hoàn thành 59% kế hoạch huy động trái phiếu trong năm 2013. Dự đoán thị trường trái phiếu còn tiếp tục sôi động trong thời gian tới do lượng TPCP đáo hạn lớn trong Quý 2 và kỳ vọng giảm lãi suất của NHNN.

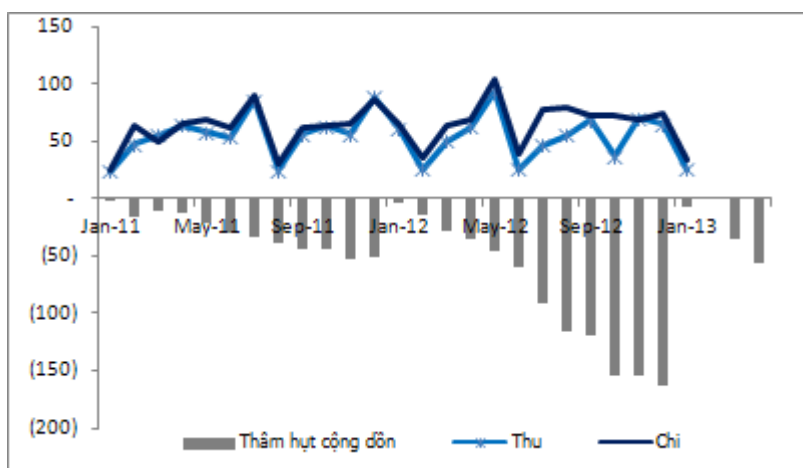
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 4 ước đạt 201,4 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 24,7% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 258 nghìn tỷ đồng, bằng 27,2% dự toán. Như vậy, tính riêng 4 tháng đầu năm, thâm hụt ngân sách nhà nước là xấp xỉ 56.6 nghìn tỷ đồng, tương đương với 34,9% dự toán cả năm 2013.

Hình 16: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	4,38			4,73			5,03			4,89		
Sản lượng CN (% , yoy)	8	6,1	4,4	9,7	5,7	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	
Xuất khẩu (triệu \$)	9890	10189	10308	9483	10322	10200	10400	11472	7146	11029	9700	
Nhập khẩu (triệu \$)	9529	96100	10257	9308	10116	10250	10600	10696	7240	11575	10700	
Thâm hụt TM (triệu \$)	(360)	(580)	(50)	(180)	500	50	20	(780)	90	550	1000	
FDI cam kết (triệu \$)	1060	1650	450	1050	970	1680	830	295	350	5400	2210	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	900	1000	800	900	900	560	420	630	1650	1100	
Lạm phát (% , mom)	(0,26)	(0,29)	0,63	2,2	0,85	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	0,3
Lãi suất OMO (%)	8	8	8	8	8	8	8	7	7	6,5	6,5	6,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930	20.930

SẢN PHẨM

Sản phẩm này cập nhật những diễn biến mới nhất của nền kinh tế Việt Nam. Báo cáo tập trung vào các vấn đề kinh tế vĩ mô quan trọng như lạm phát, tăng trưởng kinh tế, cán cân thương mại, tỷ giá và các chính sách vĩ mô. Báo cáo này cũng dự báo những biến số ảnh hưởng lớn đến thị trường chứng khoán.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. TT Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu 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. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu về thị phần môi giới từ 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; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2012 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. 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 MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.