

Số tháng 6 năm 2013

**Phạm Thế Anh,****Kinh tế trưởng**

T: + 84 (4) 3726 2600

E: Anh.PhamThe@mbs.com.vn

**Trần Thị Thanh Thảo****Chuyên viên phân tích**

T: +84 (4) 3726 2600

E: Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn

**MBS Vietnam Research**Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV&lt;GO&gt;

Xem thông tin thêm ở trang cuối

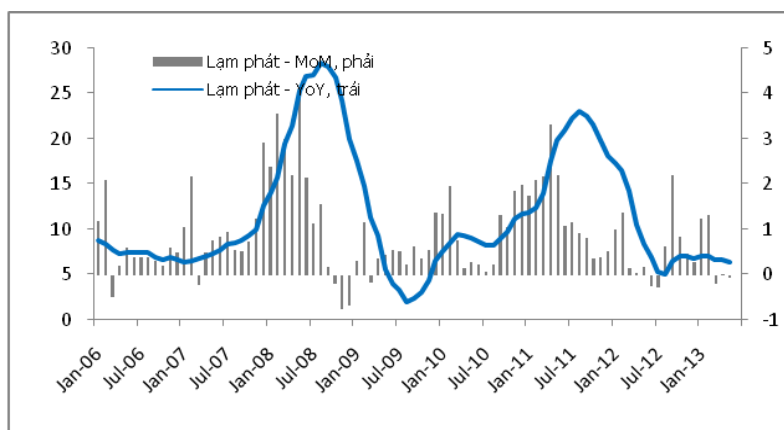
**TÓM TẮT**

- CPI Tháng 5 giảm 0,06% so với tháng trước và tăng 6,36% so với cùng kì năm trước;
- Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 5 tăng 4,6% so với tháng trước và 6,7% so với cùng kỳ năm trước;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 10,8 và 12 tỉ USD trong Tháng 5. Thâm hụt thương mại Tháng 5 xấp xỉ 1,2 tỷ USD;
- FDI đăng ký trong Tháng 5 vào khoảng 280 triệu USD, FDI giải ngân đạt mức 800 triệu USD;
- Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong Tháng 5;
- Khoảng 16,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 12 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong Tháng 5;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã bơm ròng khoảng 53 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 5;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 6 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 6,7-6,9%;

## LẠM PHÁT

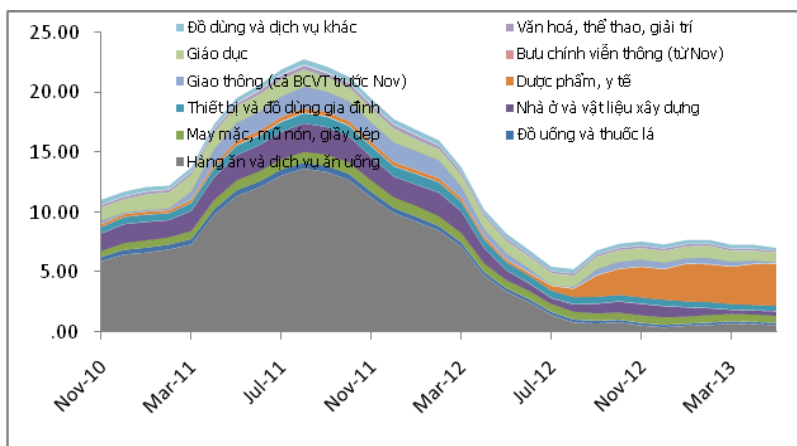
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 5 giảm 0,06% so với tháng trước, là tháng thứ 2 có CPI giảm kể từ đầu năm đến nay. CPI Tháng 5 giảm chủ yếu do sự giảm giá của của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống, nhóm hàng giao thông và nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng. Ngoài ý nghĩa tích cực về mặt kiềm chế lạm phát, con số này cho thấy cầu tiêu dùng vẫn ở mức thấp và thị trường bất động sản còn nhiều khó khăn. Trong tháng 5, CPI so với cùng kỳ năm trước đạt xấp xỉ 6,36%.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

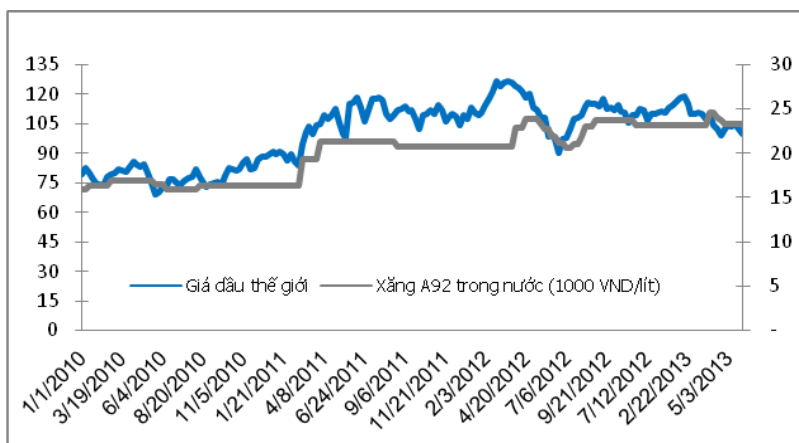


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 5 là nhóm hàng dược phẩm y tế, chiếm 55% trong tổng mức tăng 6,36% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với tháng 5/2012 do 4 tỉnh Bình Thuận, Nam Định, Hải Phòng và Tây Ninh được phép điều chỉnh tăng viện phí và dịch vụ y tế. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chỉ đóng góp khoảng 9% trong tổng mức tăng giá chung do thời gian này xảy ra nhiều dịch bệnh trên gia súc, gia cầm khiến người dân hạn chế tiêu dùng. Nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đóng góp lần lượt khoảng 6% và 3% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp tới 13% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 5 từ mức 104 USD/thùng hồi đầu tháng xuống còn 100 USD/ thùng vào ngày 31/05. Nguyên nhân chính khiến giá dầu thô giảm mạnh trong phiên cuối tháng là do tỷ lệ thất nghiệp tại châu Âu cao kỷ lục và chi tiêu dùng tại Mỹ giảm mạnh trong tháng 4 làm dấy lên lo ngại về cầu dầu thô trong thời gian tới. Tuy nhiên, do giá xăng nhập khẩu từ Singapore tăng nhẹ trong tháng 5, giá xăng dầu trong nước được giữ ổn định. Hiện tại, giá xăng A92 trong nước đang ở mức 23.330 VND/lít.

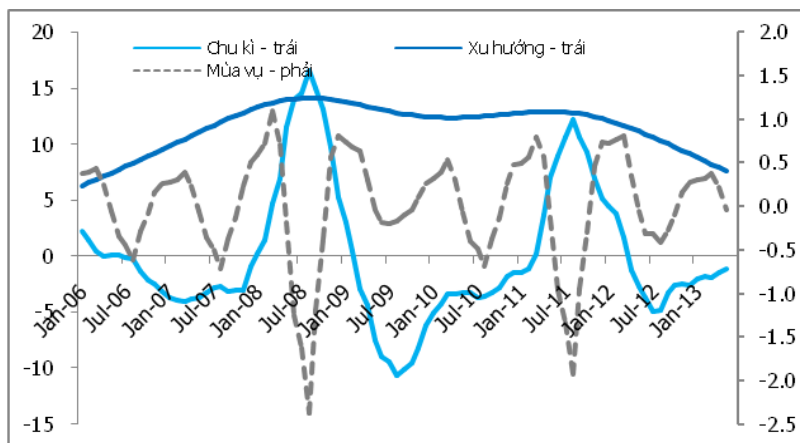
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: EIA và MoF

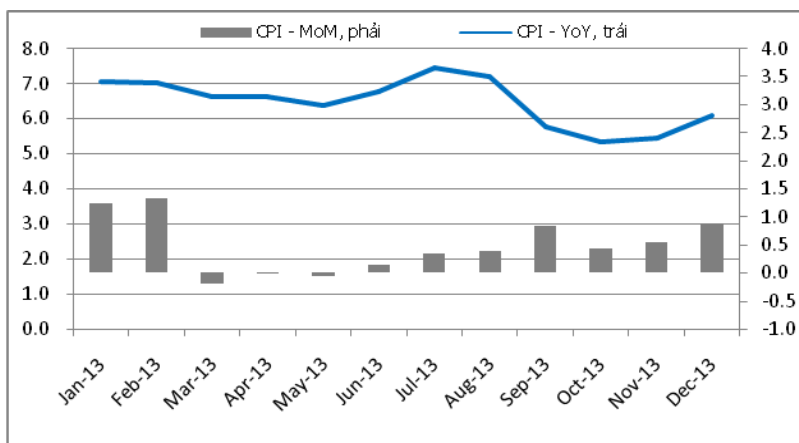
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm xuống quanh mức 7,6%. Trong khi đó, thành phần chu kỳ tuy có sự hồi phục nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp. Yếu tố mùa vụ đã giảm. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy thành phần dài hạn của lạm phát có thể sẽ tiếp tục xu hướng giảm nhẹ trong tháng tới.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

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



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**Hình 5: Dự báo lạm phát năm 2013 (% , so với cùng kỳ)**

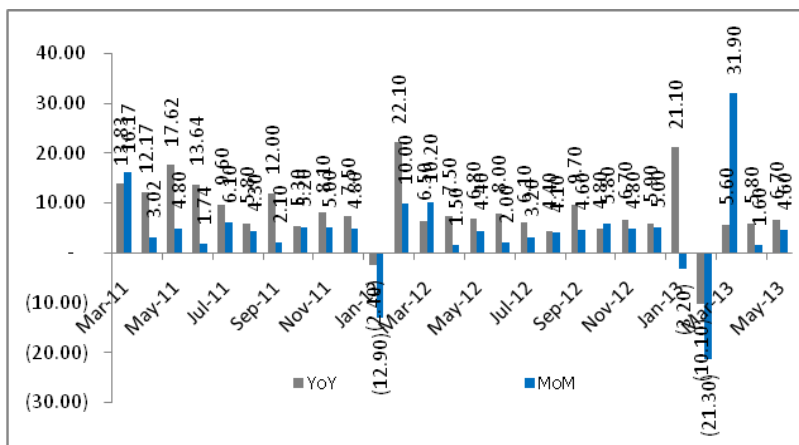


Nguồn: Tính toán của tác giả

## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 5 tăng khá xấp xỉ 4,6% so với tháng trước và 6,7% so với cùng kỳ năm 2012. Chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu Tháng 5 chỉ tăng 12,3% so với cùng kỳ và có xu hướng giảm dần từ đầu năm đến nay. Điều này cho thấy tình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong nước đã có dấu hiệu phục hồi nhưng vẫn khá chậm. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp còn đối mặt với nhiều khó khăn do giá các loại hàng hóa, nguyên vật liệu đầu vào trên thị trường thế giới có xu hướng tăng và thị trường cạnh tranh trong và ngoài nước ngày càng gay gắt. Theo đó, sản lượng công nghiệp chưa thể tăng mạnh trong thời gian tới.

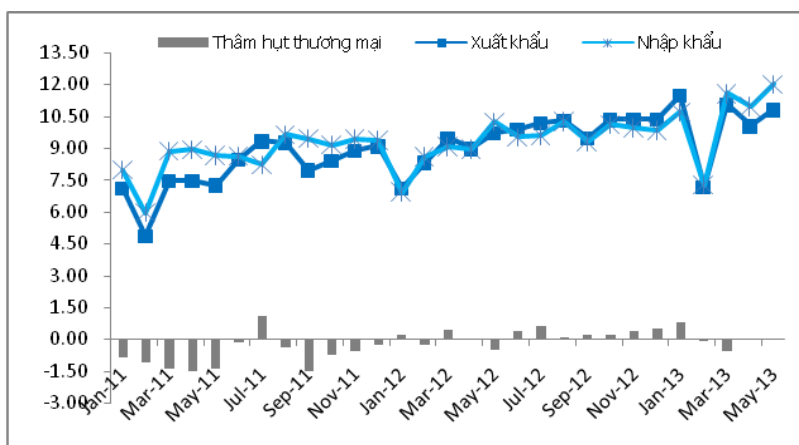
**Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2013 (%)**



Nguồn: GSO

Hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng 5 có sự cải thiện đáng kể. Kim ngạch xuất khẩu Tháng 5 ước đạt 10,8 tỷ USD, tăng 7,6% so với tháng trước và tăng 11,8% so với cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, nhập khẩu Tháng 5 vào khoảng 12 tỷ USD, tăng 9,4% so với tháng trước và tăng 16% so với cùng kỳ. Theo đó, nhập siêu Tháng 5 vào khoảng 1,2 tỷ USD, là mức cao nhất kể từ đầu năm tới nay. Tính chung 5 tháng đầu năm cả nước nhập siêu khoảng 1,9 tỷ USD, tương đương với 3,9% tổng kim ngạch xuất khẩu trong giai đoạn này. Nhập siêu tăng trở lại cho thấy tín hiệu phục hồi của các doanh nghiệp sản xuất trong nước nhưng đồng thời lại gây áp lực khiến tỷ giá tăng mạnh trong tháng 5.

**Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**

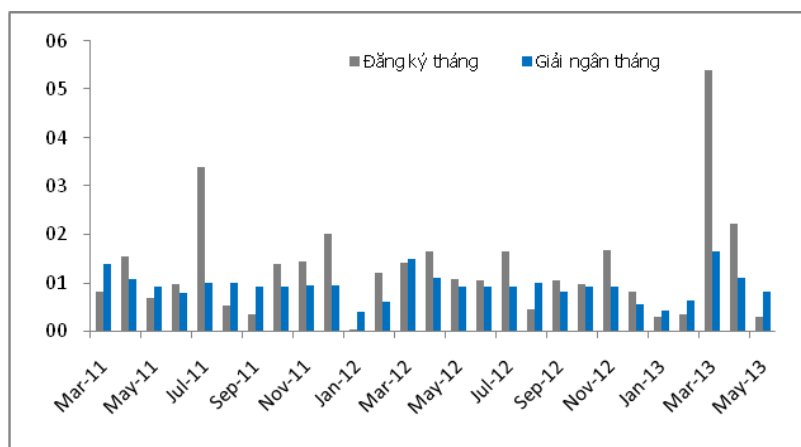


Nguồn: GSO

Tổng vốn FDI thu hút trong Tháng 5 giảm mạnh so với tháng trước, chỉ đạt 280 triệu USD vốn FDI đăng ký và khoảng 800 triệu USD vốn FDI giải ngân. Như vậy, trong 5 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 8,5 tỷ USD vốn đăng ký và 4,6 tỷ USD giải ngân, lần lượt tăng 8,9% và 1,6% so với cùng kỳ năm 2012. Mặc dù vốn FDI thu hút trong tháng 5 ở mức khá thấp, tổng vốn FDI tính từ đầu năm đến nay vẫn tăng khá cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài vào môi trường kinh tế Việt Nam đang dần gia tăng. Ngoài ra, cơ cấu đầu tư FDI cũng có sự chuyển biến

tích cực, tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với trên 89% tổng số vốn đăng ký.

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

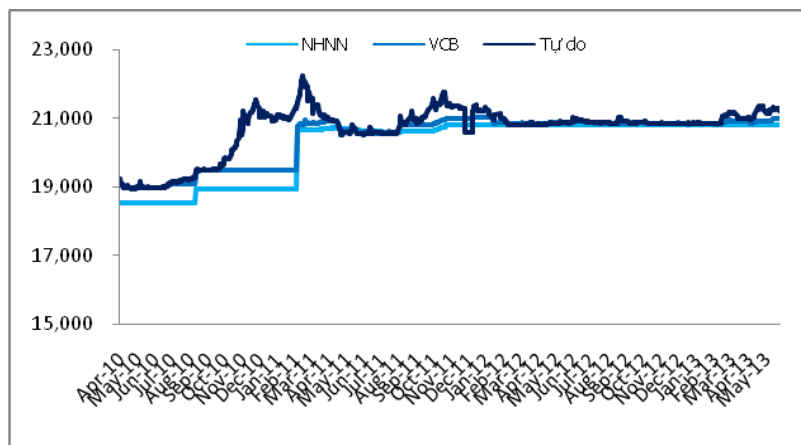


Nguồn: GSO

## CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tăng khá mạnh trong tháng 5 và có lúc chạm mức trần 21.036 của NHNN. Nguyên nhân đồng USD tăng giá khá mạnh so với VND trong thời gian qua bắt nguồn từ: i) Lãi suất VND giảm mạnh khiến dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang ngoại tệ; ii) Nhu cầu thanh toán của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu tăng trong thời gian gần đây; iii) NHNN đã nhập khoảng 30 tấn vàng để bán cho các NHTM trong nước khiến cầu USD tăng mạnh. Theo đó, để hạn chế sự biến động mạnh của tỷ giá, NHNN đã bán ra ngoại tệ dự trữ trong tháng 5. Hiện tại, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do và chính thức lần lượt dao động quanh mức 21.280 và 21.000.

**Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

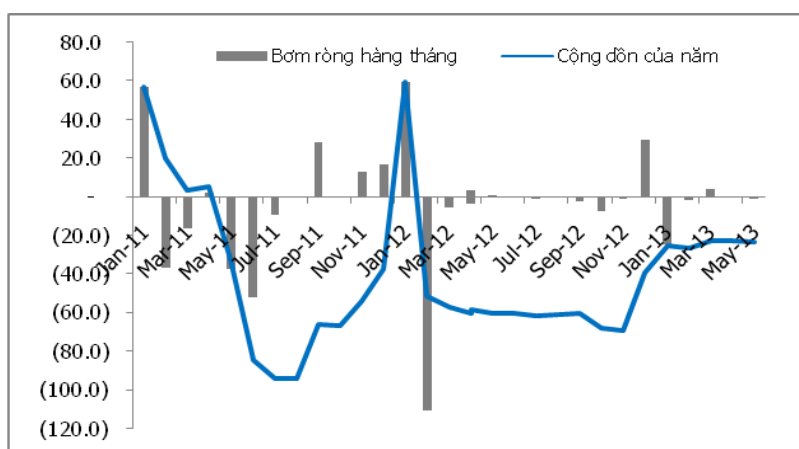
Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào trong tháng 5. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh khoảng một điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn. Lãi suất dao động quanh mức 1% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,5% đối với kỳ hạn một tuần và khoảng 4% đối với kỳ hạn một tháng.

Từ giữa tháng 5, NHNN đã điều chỉnh giảm một số lãi suất chủ chốt bao gồm lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng thêm một điểm phần trăm. Theo đó, các NHTM đã liên tục giảm các mức lãi suất huy động và cho vay. Đáng chú ý, một số ngân hàng lớn như Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank đã hạ lãi suất huy động VND các kỳ hạn ngắn xuống chỉ còn 5-6%/năm. Điều này cho thấy các ngân hàng đã chủ động hơn trong việc điều chỉnh lãi suất chứ không cần tới sự can thiệp hành chính từ NHNN. Mặc dù lãi suất đã giảm khá mạnh, tăng trưởng tín dụng trong 5 tháng đầu năm vẫn ở mức thấp xấp xỉ 2,29% so với cuối năm 2012 và còn xa so với kế hoạch 12% trong năm 2013.

Cũng trong tháng 5, công ty xử lý nợ VAMC đã chính thức ra đời với kỳ vọng sẽ giúp giải quyết một phần nợ xấu và khơi thông nguồn vốn trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, việc VAMC mua lại nợ xấu của ngân hàng không đồng nghĩa với việc ngân hàng xóa bỏ được hoàn toàn khoản nợ đó mà NHTM vẫn phải trích lập dự phòng rủi ro bằng 20% mệnh giá trái phiếu VAMC và phải mua lại khoản nợ xấu nếu sau 5 năm khoản này chưa thu hồi được.

NHNN đã hút ròng khoảng 930 tỷ đồng qua nghiệp vụ repo trên OMO trong Tháng 5. Do thanh khoản ngân hàng đang dồi dào, NHNN đã phát hành trở lại tín phiếu trong tháng 5 nhằm giảm áp lực lên lạm phát. Tuy nhiên, lãi suất tín phiếu NHNN ở mức rất thấp khoảng 2% không thực sự hấp dẫn các nhà đầu tư. Theo đó, khoảng 20 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN được phát hành trong tháng 5 nhưng lại có tới 73,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 53 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong Tháng 5. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu trong thời gian tới nhằm hút bớt tiền thừa ra khỏi hệ thống.

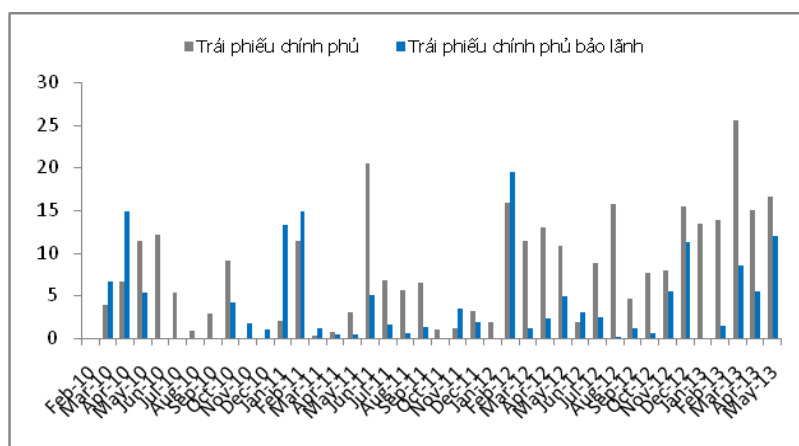
**Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục diễn ra sôi động trong Tháng 5. Thanh khoản ngân hàng tốt khiến cho cầu TPCP tăng mạnh và theo đó lãi suất trái phiếu tiếp tục giảm nhẹ. Khoảng 16,6 nghìn tỷ đồng TPCP và 12 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 5. Chúng tôi cho rằng cầu TPCP vẫn khá lớn trong tháng 6 do các nhà đầu tư mua vào để cân đối danh mục tài sản khi có khoảng 12,3 nghìn tỷ đồng TPCP đáo hạn. Hiện tại, lãi suất trái phiếu đang dao động quanh mức 6,5-7% cho kỳ hạn 2-3 năm và 8-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Lãi suất TPCP được dự báo sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới.

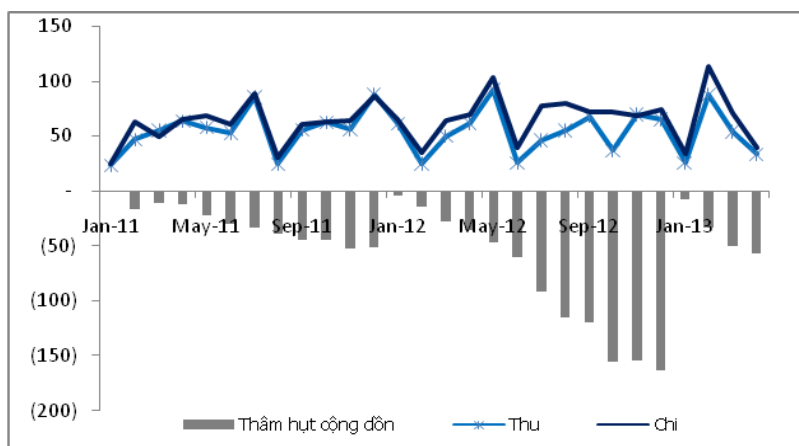
**Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 5 ước đạt 268,4 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 32,9% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 335,6 nghìn tỷ đồng, bằng 34,3% dự toán. Như vậy, tính riêng 5 tháng đầu năm, thâm hụt ngân sách nhà nước xấp xỉ 67,2 nghìn tỷ đồng, tương đương với 41% dự toán cả năm 2013.

Hình 16: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO**

	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6_F
GDP (% YoY, cộng dồn)			4,73			5,03			4,89			4,90
Sản lượng CN (% YoY)	6,1	4,4	9,7	5,7	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	6,7	
Xuất khẩu (triệu \$)	10189	10308	9483	10322	10200	10400	11472	7146	11029	9700	10800	
Nhập khẩu (triệu \$)	96100	10257	9308	10116	10250	10600	10696	7240	11575	10700	12000	
Thâm hụt TM (triệu \$)	(580)	(50)	(180)	500	50	20	(780)	90	550	1000	1200	
FDI cam kết (triệu \$)	1650	450	1050	970	1680	830	295	350	5400	2210	280	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	1000	800	900	900	560	420	630	1650	1100	800	
Lạm phát (% mom)	(0,29)	0,63	2,2	0,85	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	(0,06)	0,14
Lãi suất OMO (%)	8	8	8	8	8	8	7	7	6,5	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	20.930	20.930	20.930	21.008	



## 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](http://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.