

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 ResearchWebsite: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

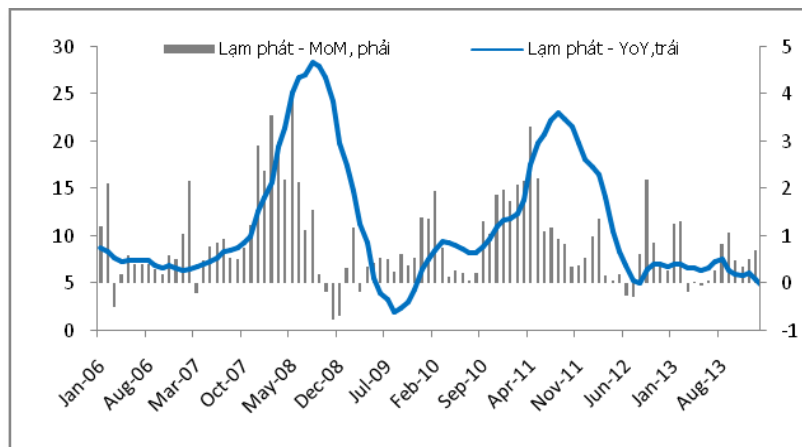
TÓM TẮT

- Lạm phát tăng nhẹ trong hai tháng đầu năm. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 2 chỉ tăng 0,55% so với tháng trước và tăng 4,65% so với cùng kỳ năm 2013, là mức tăng thấp nhất trong vòng 5 năm qua;
- Sản xuất công nghiệp chưa có nhiều cải thiện. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm 10,3% so với tháng trước nhưng tăng 15,2% so với cùng kỳ;
- Thương mại quốc tế trong tháng 2 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 9,6 tỷ USD và 10,8 tỷ USD. Cán cân thương mại tháng 2 thâm hụt 1,2 tỷ USD;
- Tổng vốn FDI thu hút trong tháng 2 đạt xấp xỉ 1,14 tỷ USD vốn FDI đăng ký và 660 triệu USD vốn FDI giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong tháng 2;
- Thị trường trái phiếu sôi động, khoảng 25,07 nghìn tỷ đồng TPCP và 2,07 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 2;
- NHNN tiếp tục hút ròng khoảng 166,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 2 do thanh khoản hệ thống dư thừa;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 3 sẽ dao động trong khoảng 0,4-0,5%.

LẠM PHÁT

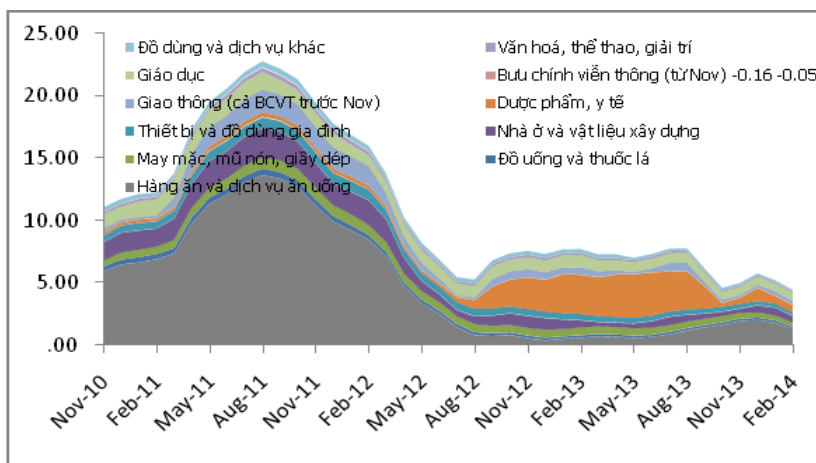
Mặc dù vào thời gian nghỉ Tết, lạm phát tháng 2 vẫn ở mức thấp cho thấy sức cầu trong nước còn yếu. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 2 tăng nhẹ 0,55% so với tháng trước và tăng 4,65% so với cùng kỳ năm 2013, là mức thấp nhất kể từ cuối năm 2009 trở lại đây. Giá cả nhóm hàng ăn tăng khoảng 1,15% so với tháng trước, thấp hơn nhiều so với con số 2,28% của tháng 2 năm 2013. Bên cạnh đó, giá cả nhóm hàng giao thông và nhóm hàng văn hóa thể thao giải trí tăng nhẹ lần lượt là 0,66% và 0,61% so với tháng 1 năm 2014 do lễ hội ở nhiều địa phương được tổ chức vào những tháng đầu năm.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

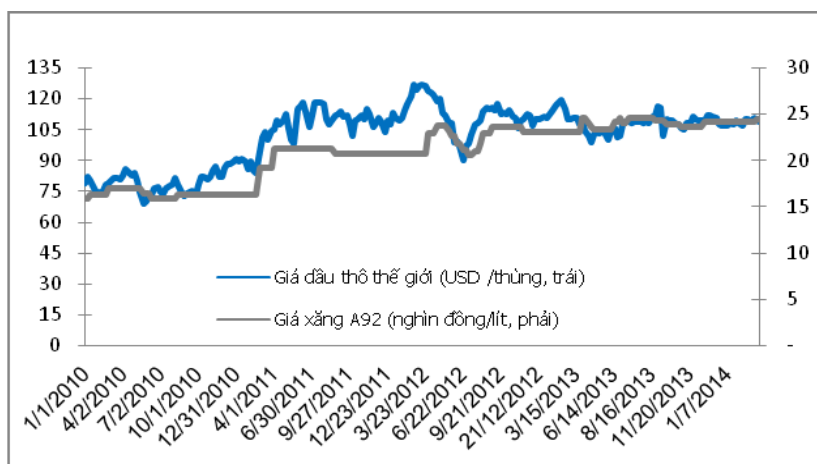


Nguồn: GSO

Mặc dù giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống không tăng mạnh như mọi năm khi nhu cầu lương thực thực phẩm nhiều hơn trong dịp Tết, nhóm hàng này vẫn đóng góp lớn nhất vào lạm phát tháng 2 (YoY), chiếm 29% trong tổng mức tăng 4,65% của CPI. Giá cả nhóm hàng y tế đóng góp khoảng 13% trong tổng mức tăng CPI. Nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đóng góp khoảng 11% và 7% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục vẫn đóng góp tới 14% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới khá ổn định trong tháng 2, dao động quanh mức 109\$/thùng. Tuy nhiên, giá dầu thô tăng nhanh trong tuần đầu tháng 3 lên 111\$/thùng do lo ngại về tình hình căng thẳng giữa Nga - Ukraine và sau đó đã giảm trở lại quanh mức 108\$/thùng. Ngoài ra, giá xăng Ron A92 nhập khẩu từ Singapore cũng tăng từ 112\$/thùng lên 116\$/thùng vào cuối tháng 2 khiến giá xăng A92 nội địa cũng được điều chỉnh tăng thêm 300 VND/lít lên 24.510 VND/lít. Hiện tại, các doanh nghiệp kinh doanh xăng trong nước vẫn đang lỗ khoảng 500VND/lít. Tuy nhiên, theo chỉ đạo của Bộ Tài Chính, các đầu mối chưa được tăng giá xăng trong thời gian này.

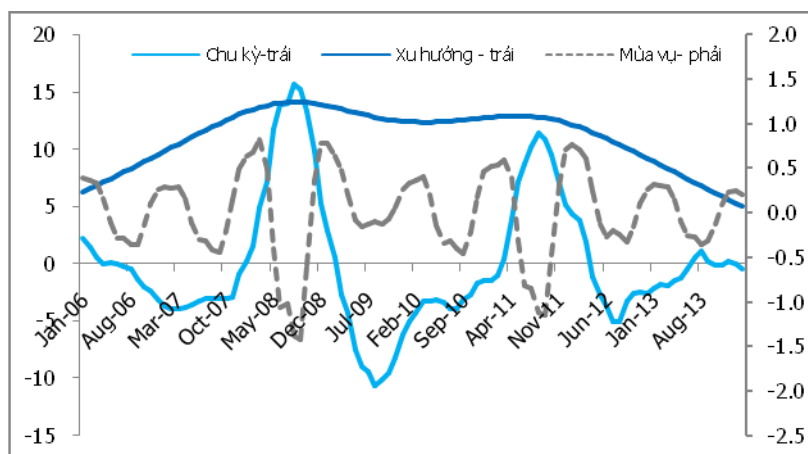
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: Bloomberg và MoF

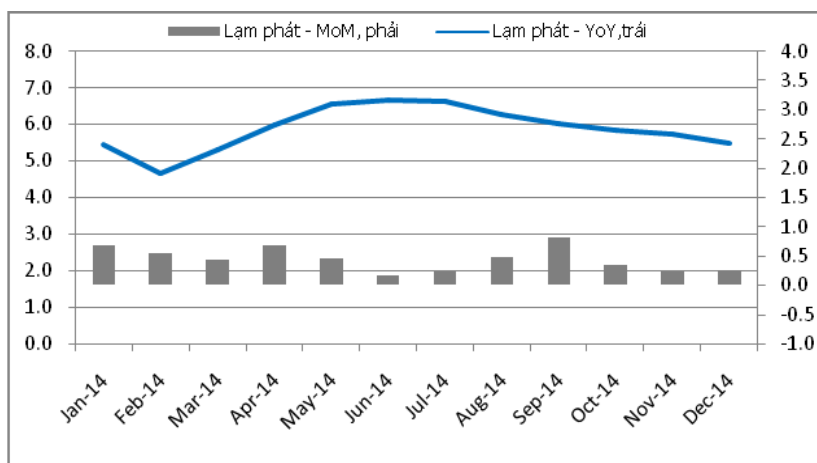
Đóng góp chính vào lạm phát hai tháng đầu năm 2014 là yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, thành phần này nhiều khả năng sẽ bắt đầu giảm từ tháng 3 cho tới giữa năm. Trong khi đó, thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm nhẹ xuống còn xấp xỉ 5,0%/năm. Thành phần chu kỳ thậm chí còn giảm nhẹ so với tháng trước. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 3 sẽ chỉ tăng khoảng 5,3% so với cùng kỳ năm trước. So với tháng 2, CPI của tháng 3 có thể tăng khoảng 0,43%.

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 2014 (% , so với cùng kì)

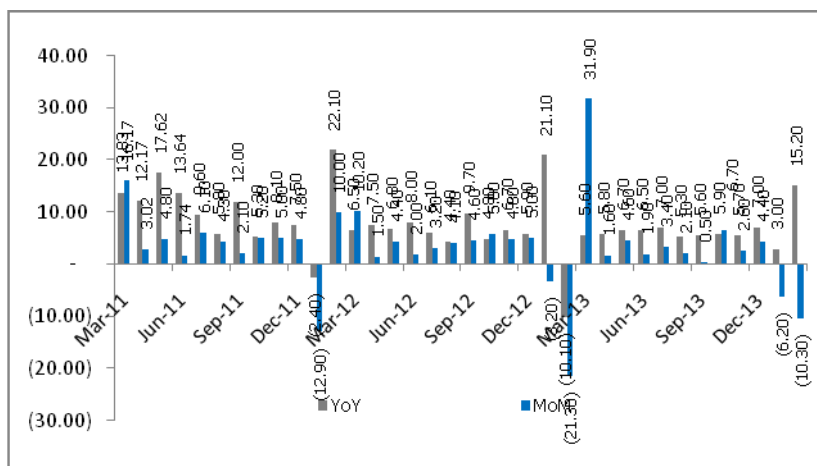


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Hoạt động sản xuất công nghiệp hai tháng đầu năm chưa có nhiều cải thiện. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm 10,3% so với tháng trước nhưng tăng 15,2% so với cùng kỳ phần lớn là nhờ thời điểm Tết Âm lịch năm nay đến sớm hơn 1 tháng so với năm 2013. Tại thời điểm đầu tháng 2, chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12,7% so với cùng kỳ năm 2013, thấp hơn mức tăng 21,5% của năm trước cho thấy nền kinh tế đang phục hồi nhưng với tốc độ khá chậm. Theo Bộ kế hoạch và đầu tư, trong 2 tháng đầu năm, số lượng doanh nghiệp giải thể vẫn lớn hơn số lượng doanh nghiệp mới. Theo đó, khoảng 10,9 nghìn doanh nghiệp được thành lập mới, tăng 13,1% so với cùng kỳ năm 2013, nhưng có tới 13,1 nghìn doanh nghiệp giải thể và ngừng hoạt động, tăng 12,2% so với cùng kỳ năm trước. Điều này cho thấy hệ thống doanh nghiệp còn yếu và chưa thể tăng trưởng nhanh trong thời gian tới nhất là khi khó tiếp cận được với vốn vay từ ngân hàng.

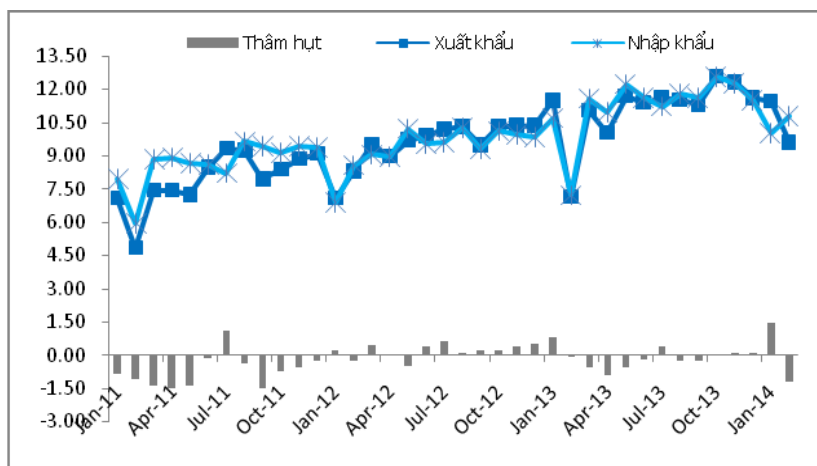
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2014 (%)



Nguồn: GSO

Thương mại quốc tế trong tháng 2 tiếp tục tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm 2013. Kim ngạch xuất khẩu tháng 2 ước đạt 9,6 tỷ USD, giảm 16,2% so với tháng trước và tăng 33,2% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 2 đạt 10,8 tỷ USD, tăng 7,8% so với tháng trước và tăng 50,1% so với cùng kỳ năm 2013. Xuất khẩu tháng 2 giảm so với tháng 1 do các doanh nghiệp nghỉ lễ dài nên ảnh hưởng đến lượng hàng xuất khẩu. Trong khi đó, các doanh nghiệp vẫn tiếp tục tích trữ nguyên vật liệu nên giá trị nhập khẩu tăng. Theo đó, cán cân thương mại tháng 2 thâm hụt khoảng 1,2 tỷ \$ và mức thặng dư thương mại 2 tháng đầu năm chỉ còn xấp xỉ 244 triệu \$.

Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

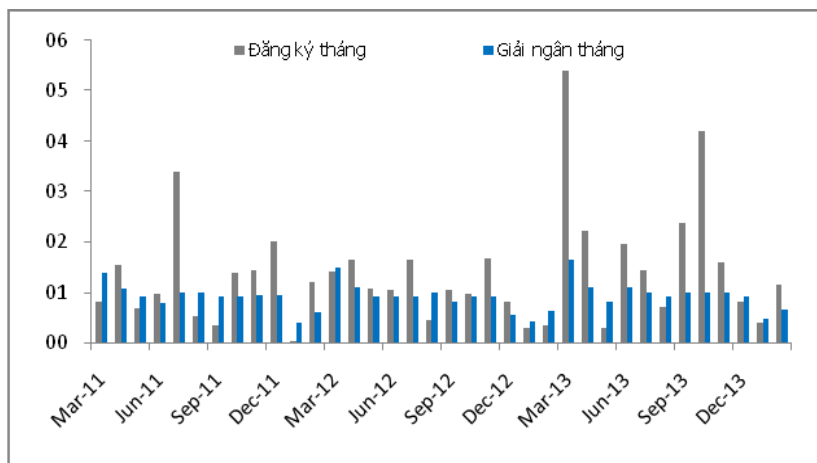


Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam trong tháng 2 đã tăng đáng kể so với tháng 1. Tổng vốn FDI thu hút tháng 2 đạt xấp xỉ 1,14 tỷ USD, tăng khoảng 3 lần so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân vẫn ổn định, đạt xấp xỉ 0,66 tỷ USD, tăng khoảng 4% so với cùng kỳ năm 2013. Theo đó, tổng

vốn đăng ký trong hai tháng đầu năm đạt 1,5 tỷ USD, giảm 62,5% so với cùng kỳ. Vốn FDI thực hiện từ đầu năm đến hết tháng 2 đạt 1,12 tỷ USD, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI đăng ký thấp trong 2 tháng đầu năm không đáng lo ngại do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ đầu năm. Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với 76,5% tổng số vốn đăng ký. Ngành bất động sản vẫn đứng thứ hai với 278 triệu USD, chiếm 18,1%. Theo Bộ kế hoạch đầu tư, trong năm 2014, Việt Nam sẽ thu hút khoảng 15-17 tỷ USD vốn đăng ký và 11-12 tỷ USD vốn giải ngân.

Hình 8: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)

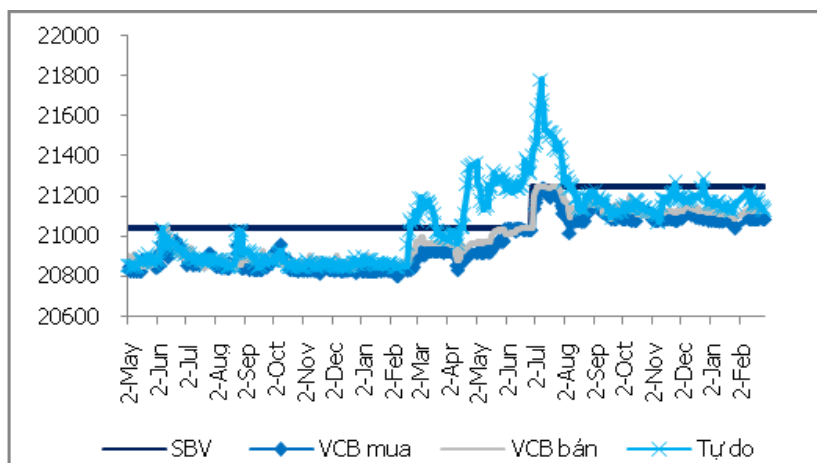


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong tháng 2 nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào. Tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng gần như không biến động trong khi tỷ giá tự do giảm nhẹ. Sự ổn định của tỷ giá tiếp tục được hỗ trợ bởi con số thặng dư thương mại 2 tháng đầu năm khoảng 244 triệu \$ và nguồn vốn FDI thực hiện đạt 1,14 tỷ \$. Ngoài ra, NHNN đã mua vào khoảng 4 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm để tăng dự trữ ngoại hối. Tỷ giá VND/USD được dự kiến sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới do cầu USD phục vụ nhập khẩu chưa tăng mạnh trong khi nguồn cung vẫn dồi dào. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức trung bình lần lượt vào khoảng 21.125 và 21.100.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



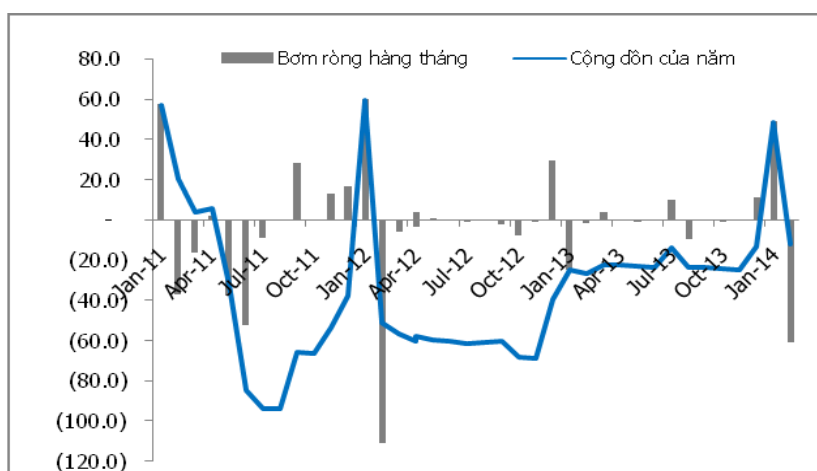
Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh khoảng 2 điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn do thanh khoản dư thừa. Sau Tết, hệ thống ngân hàng hoạt động ổn định và thu hút trở lại một lượng tiền gửi lớn đã bị rút ra từ trước kỳ nghỉ lễ. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 1,4% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,8% đối với kỳ hạn một tuần và 2,75% đối với kỳ hạn một tháng.

Tín dụng tăng trưởng âm 1,66% trong hai tháng đầu năm khiến cho thanh khoản hệ thống dư thừa. Áp lực lợi nhuận buộc các ngân hàng phải hạ lãi suất đầu vào khoảng 0,2-0,5 điểm phần trăm ở các kỳ hạn ngắn. Mặt bằng lãi suất huy động của các TCTD kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 12 tháng khoảng 5-7%/năm, kỳ hạn trên 12 tháng khoảng 7,5-8,5%/năm. Lãi suất cho vay vẫn ổn định so với trước Tết.

NHNN hút ròng tiền về trong tháng 2 qua OMO do thanh khoản hệ thống đang dư thừa. Đồng thời, một lượng lớn tín phiếu NHNN tiếp tục được phát hành nhằm hút tiền ra khỏi hệ thống. Theo đó, khoảng 60,8 nghìn tỷ đồng đã được hút ròng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong tháng 2. Ngoài ra, khoảng 105,8 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN đã được phát hành và chỉ có 973 tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 166,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 2. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục hút ròng mạnh qua OMO và tín phiếu thời gian tới do thanh khoản hiện nay dư thừa trong khi tín dụng tăng trưởng âm so với cuối năm 2013.

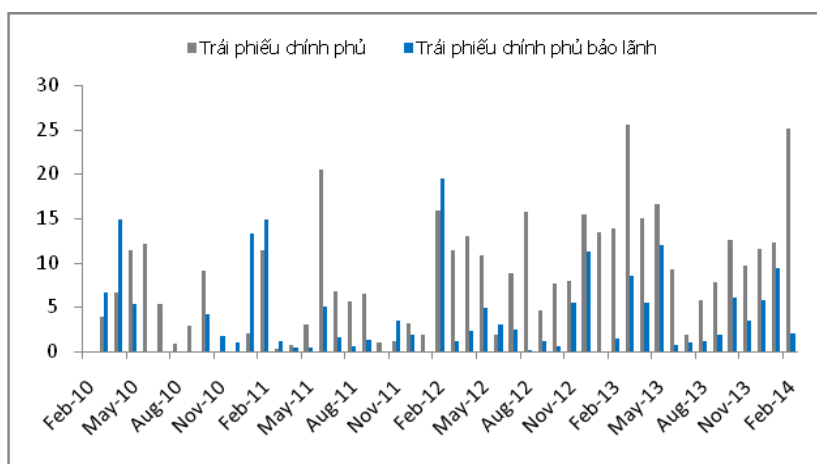
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Nhu cầu mua TPCP tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm giúp KBNN hoàn thành 66% kế hoạch phát hành TPCP trong Quý 1. Theo đó, có khoảng 25,07 nghìn tỷ đồng TPCP và 2,07 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 2. Đà giảm của lợi suất TPCP đã chững lại trong nửa cuối tháng 2, dao động quanh mức 6,2-6,7% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,7%-8,9 cho kỳ hạn 5-10 năm. Chúng tôi cho rằng thị trường TPCP sơ cấp sẽ bớt sôi động hơn trong thời gian tới do lợi suất trái phiếu đã ở mức khá thấp ít hấp dẫn các nhà đầu tư. Đồng thời, lượng trái phiếu đáo hạn tháng 3, 4, 5 ở mức thấp nhất trong năm khiến cầu TPCP không nhiều. Theo đó, KBNN có thể sẽ nâng lợi suất trúng thầu TPCP lên để đảm bảo hoàn thành kế hoạch phát hành thành công 56 nghìn tỷ đồng TPCP trong Quý 1 năm nay.

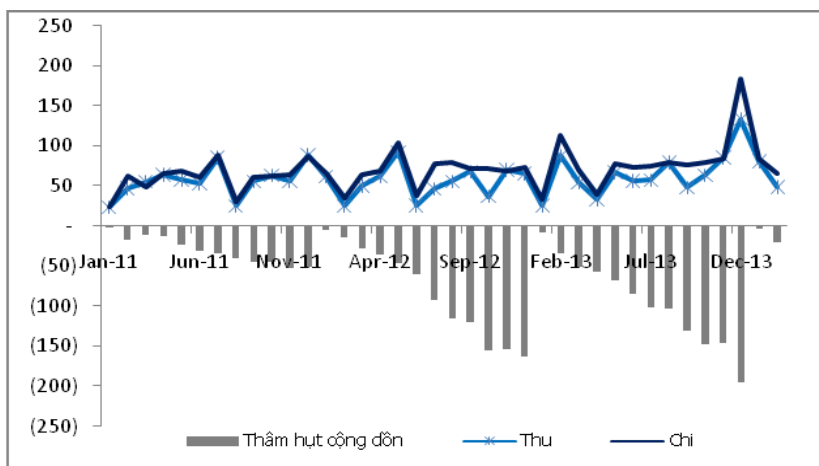
Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Theo số liệu của Bộ Tài Chính, tổng thu và chi ngân sách Nhà nước trong tháng 2 đều giảm so với tháng 1 năm 2014. Tuy nhiên, tổng thu ngân sách 2 tháng đầu năm tăng trưởng tốt so với cùng kỳ. Thu NSNN 2 tháng đầu năm ước đạt 129,8 nghìn tỷ đồng, bằng 16,6% dự toán năm, tăng 12,9% so với cùng kỳ của năm 2013. Tổng chi NSNN ước đạt 150,07 nghìn tỷ đồng, bằng 14,9% dự toán, tăng 4,3% so với cùng kỳ năm 2013. Theo đó, bội chi NSNN tháng 2 ước vào khoảng 20,3 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 9,1% dự toán cả năm.

Hình 12: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)			4,90			5,14			5,42			
Sản lượng CN (% , yoy)	5,8	6,7	6,5	7	4,4	5,6	5,9	5,7	7	3	15,2	
Xuất khẩu (triệu \$)	9700	10800	11400	11200	11500	11300	11700	12300	11600	10300	9600	
Nhập khẩu (triệu \$)	10700	12000	11600	11000	11800	11600	11900	12250	11500	10400	10800	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1000	1200	200	(200)	300	300	200	(50)	(100)	100	1200	
FDI cam kết (triệu \$)	2210	280	1960	1440	720	2380	4190	1600	800	397	1140	
FDI giải ngân (triệu \$)	1100	800	1100	1000	900	1000	1000	1000	900	465	660	
Lạm phát (% , mom)	0,02	(0.06)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	0,4-0,5
Lãi suất OMO (%)	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.930	21.008	21.036	21.175	21.195	21.120	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.130

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.