

KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 4

Khởi doanh nghiệp FDI chưa tạo được hiệu ứng lan tỏa tốt

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 4 tăng nhẹ 0,08% (mom), 4,45% (yoy). CPI tháng 5 được dự báo tăng nhẹ 0,05%-0,1% (mom). CPI Quý 2.2014 vào khoảng 4,6%-4,8% (yoy). Tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 được kỳ vọng sẽ chỉ vào khoảng 5%.
- Nền kinh tế chưa có nhiều chuyển biến so với Quý 1 trước đó, sự ổn định cũng như phục hồi dần được duy trì nhưng sự bứt phá vẫn chưa sớm đến. Tổng cầu chỉ hồi phục ở mức vừa phải. Chúng tôi cho rằng trong Quý 2 nền kinh tế sẽ khó ghi nhận những chuyển biến mạnh. Mặc dù chưa có được sự lan tỏa tốt nhưng xuất khẩu với tâm điểm là các doanh nghiệp FDI được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực cho tăng trưởng Quý 2. **GDP Q2.2014 được kỳ vọng sẽ có cải thiện nhẹ từ mức 4,96% của Q1 lên khoảng 5,3%.**
- Thị trường ngoại hối ổn định, tỷ giá ít biến động trong tháng 4. Trong Quý 2, chúng tôi kỳ vọng sự ổn định sẽ tiếp tục duy trì và việc điều chỉnh tỷ giá sẽ không xảy ra. Chúng tôi duy trì dự báo tỷ giá có thể được điều chỉnh khoảng 1% trong năm 2014 với thời điểm điều chỉnh nhiều khả năng là vào quý cuối năm.
- Sau đợt điều chỉnh giảm nhẹ cuối Quý 1, lãi suất huy động và cho vay ổn định trong tháng 4. Tỷ trọng các khoản vay với lãi suất cao trên 13% giảm mạnh. Việc giải quyết nợ xấu chưa có nhiều tiến triển. Lãi suất huy động và cho vay được kỳ vọng sẽ ổn định và ít biến động trong thời gian tới.
- Thị trường trái phiếu sơ cấp và thứ cấp trầm lắng hơn trong tháng 4. Chúng tôi cho rằng, giao dịch trên thị trường trái phiếu vẫn sẽ không có đột phá trong tháng 5. Lãi suất trúng thầu và lợi suất được kỳ vọng sẽ dao động trong biên độ hẹp.
- NHNN tiếp tục hút ròng trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá tốt.

Chỉ số kinh tế vĩ mô 4 tháng năm 2014

Lạm phát: +0,08% (mom) và 4,45% (yoy)
 Xuất khẩu: 12,2 tỷ USD (+23,2% yoy)
 Nhập khẩu: 12,6 tỷ USD (+16,1 yoy)
 Nhập siêu: 400 triệu USD (mom); Xuất siêu : 683 triệu USD (ytd)
 FDI: Tổng vốn đăng ký 4 tháng : 4,85 tỷ USD (-40,9% yoy). Tổng vốn thực hiện: 4 tỷ USD
 Tăng trưởng tín dụng: +0,62% (ytd)

| Thời gian | Sự kiện nổi bật trong tháng |
|------------|---|
| 01/04/2014 | PMI tháng 4 đạt 51,3 điểm. |
| 02/04/2014 | ADB nâng dự báo tăng trưởng Việt Nam năm 2014 lên 5,6% |
| 04/04/2014 | Cuối tháng 3, tăng trưởng tín dụng +0,01% (ytd) |
| 11/04/2014 | Giá dầu giảm 90-100 đồng/lít, giá xăng giữ nguyên |
| 22/04/2014 | Giá xăng tăng 210 đồng/lít |
| 24/04/2014 | CPI tháng 4 tăng 0,08% (mom) |
| 25/04/2014 | Theo NHNN, tỷ lệ nợ xấu nếu tính toán thận trọng ở mức 9,71% Tính đến 22/04, tăng trưởng tín dụng đạt +0,62% |
| 28/04/2014 | Dữ trữ ngoại hối đạt 35 tỷ USD |

BÁO CÁO THÁNG 04/2014

Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Trần Minh Hoàng
 +84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Đinh Thị Huyền Trang
 +84 4 3936 6425 (ext. 117)
dthtrang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

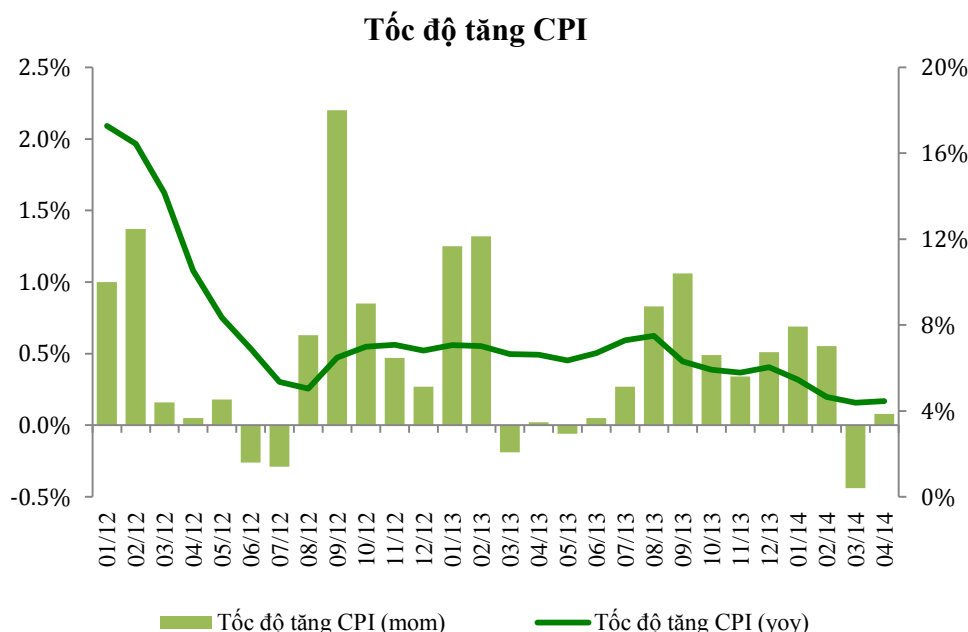
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

09.04.2014
 Research Department
 VCBS

CPI tăng nhẹ trở lại trong tháng 4, kỳ vọng tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 vào khoảng 5%

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 4 tăng nhẹ 0,08% (mom), 4,45% (yoy). CPI tháng 5 được dự báo tăng nhẹ 0,05%-0,1% (mom).

Sau Quý 1 tăng thấp, đặc biệt là diễn biến giảm tương đối sâu trong tháng 3, CPI cả nước tháng 4 đã ghi nhận mức tăng nhẹ 0,08% (mom), tương đương mức tăng 4,45% (yoy), có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại từ mức 4,39% (yoy) trong tháng 3. 9/11 nhóm trong rổ CPI ghi nhận mức tăng nhẹ so với tháng trước, dẫn đầu là nhóm Giao thông (+0,33%), có thể là do chịu ảnh hưởng từ hai lần tăng giá xăng dầu trong tháng 2 và tháng 3, tiếp theo là Hàng may mặc, mũ nón, giày dép (+0,26%) và Thiết bị và đồ dùng gia đình (+0,24%) trong khi nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm đáng kể (-0,56%), do việc điều chỉnh giảm giá gas, và nhóm Bưu chính viễn thông giảm nhẹ (-0,14%).



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

Như vậy, đến hết tháng 4, CPI chỉ ghi nhận mức tăng 0,88% (ytd), thấp nhất trong vòng 13 năm trở lại đây. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng nguyên nhân chính của điều này là do CPI trong 3 tháng đầu năm tăng khá thấp (0,8%). Điểm tích cực là CPI trong tháng 4 đã tăng trở lại với mức tăng theo tháng cao hơn con số của cùng kỳ năm 2013 (0,02% mom). Thêm vào đó, như đề cập ở trên, nhóm Hàng may mặc, mũ nón, giày dép và nhóm Thiết bị và đồ dùng gia đình đã ghi nhận những mức tăng tương đối và đóng góp đáng kể cho việc CPI dương trở lại, từ đó cũng phần nào cho thấy chi tiêu của người dân đã bớt thắt chặt hơn và đã có sự quan tâm hơn đối với các mặt hàng không quá thiết yếu, dù chưa thực sự cải thiện mạnh. Điều này giúp đẩy lùi lo ngại về việc tổng cầu phục hồi quá yếu hay nguy cơ giảm phát của nền kinh tế.

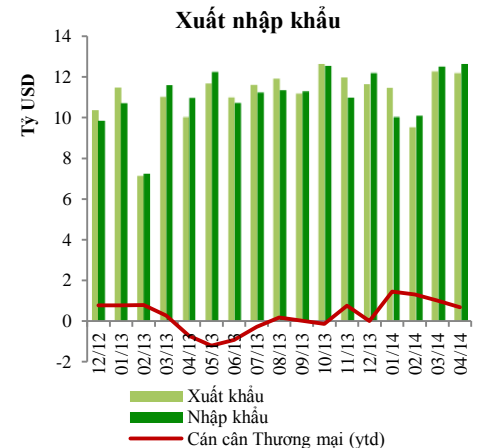
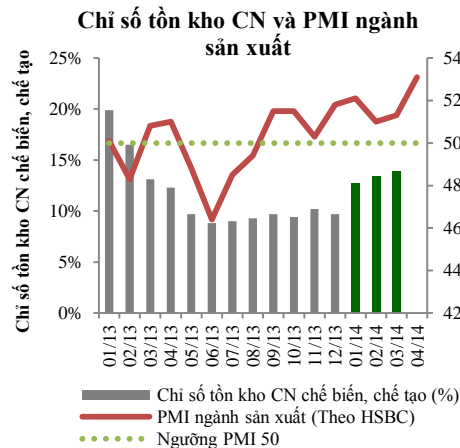
Mặc dù vậy, chúng tôi cũng nhìn nhận rằng mức tăng thấp của CPI kể từ đầu năm vẫn đang cho thấy tổng cầu chỉ hồi phục ở mức vừa phải. Trong bối cảnh đó, xét thêm áp lực của lần tăng giá xăng vào ngày 22/4 vừa qua, **chúng tôi dự báo CPI trong tháng 5 sẽ tiếp tục tăng nhẹ khoảng 0,05%-0,1% (mom), CPI Quý 2.2014 vào khoảng 4,6%-4,8% (yoy). Tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 được kỳ vọng sẽ chỉ vào khoảng 5%**, mức thấp nhất trong vòng 11 năm trở lại đây dựa trên các cơ sở: (1) cung tiền trong năm 2013 được điều tiết tốt, và (2) việc điều chỉnh các mặt hàng thiết yếu như giá điện nước, y tế, giáo dục, nếu có sẽ không quá đột biến để tránh sốc cho nền kinh tế trong bối cảnh cầu yếu và nhiều khả năng sẽ chỉ gần tương đương năm 2013.

Nền kinh tế chưa có nhiều chuyển biến so với Quý 1 trước đó, sự ổn định cũng như phục hồi dần được duy trì nhưng sự bứt phá vẫn chưa sớm đến. Tổng cầu chỉ hồi phục ở mức vừa phải. GDP Q2.2014 kỳ vọng sẽ tăng ở mức trung bình, vào khoảng 5,3%.

Sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất chưa đều. Hàng tồn kho vẫn cao

Lĩnh vực sản xuất cũng tiếp tục phát đi một số tín hiệu tích cực nhưng không tốt hơn so với kỳ vọng trước đó. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 4 tăng 5,4% (ytd), cao hơn đôi chút so với mức 5% của cùng kỳ năm 2013, trong đó ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì đà hồi phục với mức tăng 7,4%, cao hơn con số 5,5% của cùng kỳ và đóng góp đến 5,17 điểm phần trăm trong mức tăng chung của toàn ngành. Tuy nhiên, điều này cũng đã được thể hiện khá rõ từ cuối năm 2013 cũng như suốt Quý 1 vừa qua khi chỉ số IIP phục hồi nhẹ so với cùng kỳ với sự dẫn dắt từ ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục với mức tăng trung bình khoảng trên 7%. Thêm vào đó, hàng tồn kho vẫn lớn cho thấy các doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp với thị trường trong nước, còn gặp khó khăn trong việc tiêu thụ hàng hóa. Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tính đến hết tháng 3 tiếp tục xu hướng tăng kể từ đầu năm 2014 và đạt mức 13,9% (yoy). Tỷ lệ tồn kho bình quân trong 3 tháng đầu năm đạt 80,7% cao hơn mức 77,8% của cùng kỳ 2013 và tiếp tục bỏ xa ngưỡng thông thường 65%.

Bên cạnh đó, PMI tháng 4 của Việt Nam, theo HSBC, ghi nhận mức kỷ lục mới khi đạt 53,1 điểm, trong đó, sản lượng, số đơn đặt hàng mới, số đơn hàng xuất khẩu mới và việc làm tiếp tục ghi nhận sự phục hồi tốt. Việc PMI tăng mạnh và đánh dấu tháng thứ 8 liên tiếp trên 50 cho thấy lĩnh vực sản xuất đang trên đà mở rộng và phục hồi tốt. Tuy nhiên, với số liệu về chỉ số IIP và tồn kho của toàn ngành kể trên, **chúng tôi nhìn nhận rằng sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất chưa thực sự đồng đều, phần nhiều đến từ các doanh nghiệp sản xuất có yếu tố xuất khẩu, đặc biệt là các doanh nghiệp FDI.**



Nguồn: CEIC, HSBC, VCBS tổng hợp

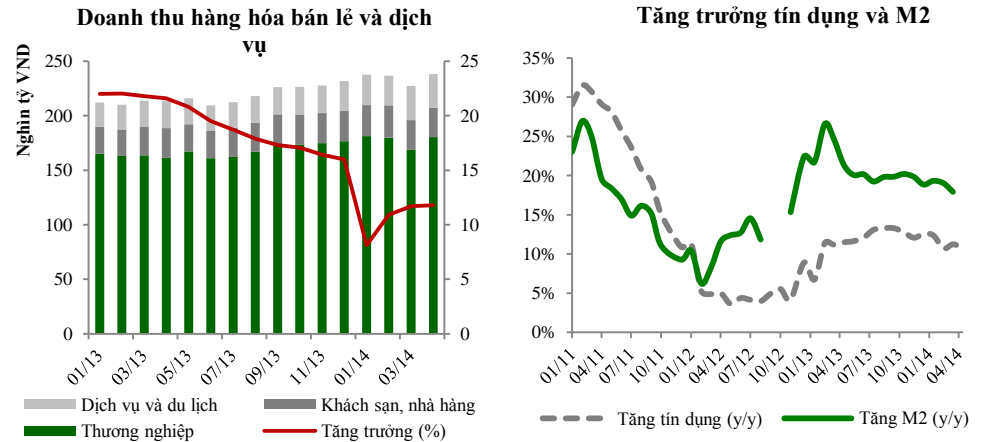
Sự phân hóa trong lĩnh vực sản xuất với sự nổi trội của khối FDI như kể trên cũng được thể hiện qua số liệu về tình hình xuất nhập khẩu trong tháng 4. Việt Nam ước tính sẽ tiếp tục ghi nhận tháng nhập siêu thứ 3 liên tiếp với mức nhập siêu khoảng 400 triệu USD. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu đạt 12,2 tỷ USD, tăng 23,2% (yoy), và kim ngạch nhập khẩu đạt 12,5 tỷ USD, tăng 16,1% (yoy). Trong đó, đóng góp chính cho việc nhập khẩu cải thiện chủ yếu đến từ khối FDI với mức tăng 18,2% (yoy) trong khi kim ngạch hàng hóa nhập khẩu của khối doanh nghiệp trong nước chỉ tăng khoảng 8% so với cùng kỳ.

Nhìn chung, việc xuất khẩu tiếp tục tăng khá vẫn đang cho thấy lĩnh vực này sẽ là đầu tàu dẫn dắt sự phục hồi của nền kinh tế như kỳ vọng trước đó. Trong khi đó, với việc đầu vào của ngành sản xuất của Việt Nam còn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu đồng thời sự cải thiện của xuất khẩu trong thời gian qua chủ yếu đến từ các mặt hàng gia công lắp ráp nên việc nhập khẩu cũng ghi nhận mức tăng tương đối là có thể lý giải.

Ngoài ra, đứng từ góc độ nền kinh tế thế giới (sẽ được trình bày chi tiết hơn trong phần [Kinh tế - tài chính thế giới](#)), các nền kinh tế lớn Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản đang phát đi một số tín hiệu tích

cực hơn giúp cải thiện triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2014. Tuy nhiên, Trung Quốc, nền kinh tế lớn thứ hai thế giới và có chung đường biên giới với Việt Nam, đang phát đi một số tín hiệu xấu cho thấy đà giảm tốc có thể mạnh hơn trong thời gian tới. Nếu điều này không được cải thiện thì có thể sẽ gây ra những tác động tiêu cực lên nền kinh tế Việt Nam do giao thương giữa Việt Nam – Trung Quốc luôn ở mức cao trong nhiều năm trở lại đây.

Các số liệu trong tháng 4 cho thấy **tổng cầu chỉ hồi phục ở mức vừa phải**. Tính đến 22/04, tăng trưởng tín dụng chỉ ở mức 0,62% (ytd), mặc dù có cải thiện khá tốt so với con số 0,01% vào cuối tháng 3 nhưng vẫn thấp hơn khá nhiều so với mức tăng hơn 2% của cùng kỳ 2013. Tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng cho thấy đầu ra của các ngân hàng và khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn còn yếu, dù rằng mặt bằng lãi suất đã lùi về mức khá thấp.



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

Trong khi đó, cùng với số liệu CPI tăng thấp, trong 4 tháng đầu năm tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng, phản ánh cầu tiêu dùng, chỉ tăng 10,5% (yoy) và 5,5% nếu loại trừ yếu tố giá, không thực sự cải thiện nhiều khi cùng giai đoạn năm 2013, mức tăng của chỉ số trên là 11,8% và 4,7% nếu loại trừ yếu tố giá, đồng thời cũng vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung bình khoảng 20% trong giai đoạn từ 2010 trở về trước. Trong đó, đáng chú ý là ngành dịch vụ du lịch ghi nhận mức tăng 25,6% (yoy), cao nhất trong vòng hơn 1 năm trở lại đây và cũng cao hơn nhiều so với con số chỉ khoảng 7% của cùng kỳ 2013. Đây có thể coi như một điểm sáng kết hợp với việc tăng giá của lại của nhóm Hàng may mặc, mũ nón, giày dép và nhóm Thiết bị và đồ dùng gia đình trong rô CPI tháng 4 cũng có nhận định người dân đã có phần nói lỏng cho chi tiêu hơn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng cầu tiêu dùng sẽ phục hồi dần và tốt hơn trong các tháng tới, tuy nhiên có lẽ vẫn còn quá sớm để kỳ vọng vào sự bứt phá của yếu tố này và vẫn cần phải có thời gian để quan sát thêm.

Như vậy, các số liệu vẫn cho thấy nền kinh tế chưa thực sự có nhiều chuyển biến so với Quý 1 trước đó, sự ổn định cũng như phục hồi dần được duy trì nhưng sự bứt phá vẫn chưa sớm đến. Giống như nhận định trong báo cáo Quý 1, chúng tôi cho rằng trong Quý 2 nền kinh tế sẽ khó ghi nhận những chuyển biến mạnh. Mặc dù chưa có được sự lan tỏa tốt nhưng xuất khẩu với tâm điểm là các doanh nghiệp FDI được kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực cho tăng trưởng Quý 2. GDP Q2.2014 được kỳ vọng sẽ có cải thiện nhẹ từ mức 4,96% của Q1 lên khoảng 5,3%.

Tỷ giá ổn định, không xảy ra điều chỉnh tỷ giá trong Quý 2

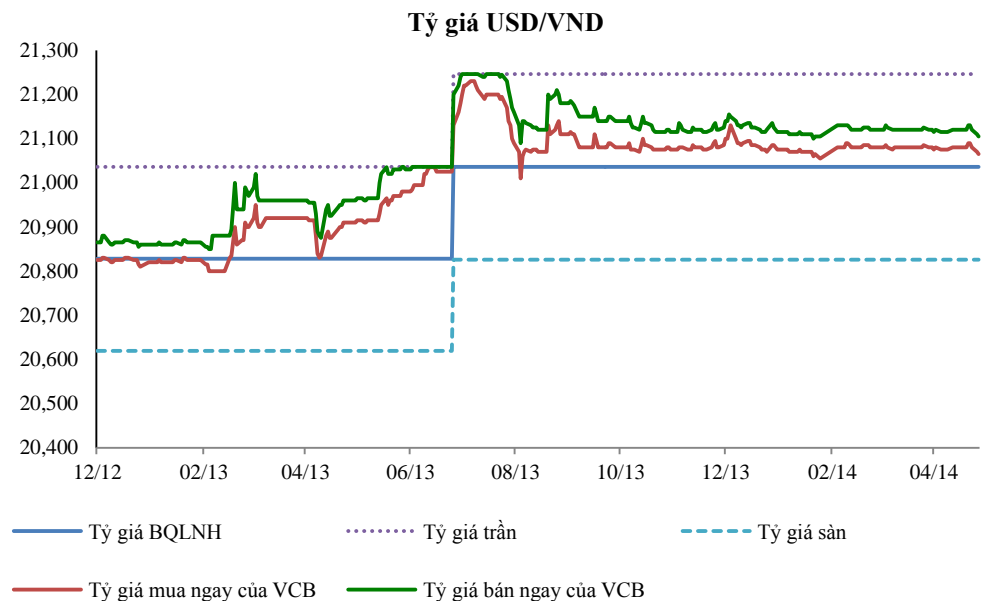
Tiếp nối Quý 1, thị trường ngoại hối và tỷ giá ghi nhận thêm một tháng nữa với sự ổn định được duy trì tốt và ít biến động. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng vẫn không thay đổi ở mức 21.036 VND/USD kể từ cuối tháng 6 năm ngoái. Tỷ giá bán của nhiều NHTM trong rất ít biến động, chủ yếu tại 21.115-21.120 VND/USD, tương ứng chỉ cao hơn tỷ giá bình quân liên ngân hàng

Thị trường ngoại hối ổn định, tỷ giá ít biến động trong tháng 4. Điều này được kỳ vọng sẽ

tiếp tục duy trì trong Quý 2.

0,35%-0,4%, một biên độ khá hẹp. Cùng với đó, trên thị trường tự do, tỷ giá cũng diễn biến khá sát so với tỷ giá tại các NHTM, phổ biến ở mức 21.090 VND/USD mua vào và 21.110 VND/USD bán ra.

Sự ổn định của thị trường ngoại hối trước hết được xây dựng trên niềm tin đối với đồng VND khi nền kinh tế duy trì sự ổn định trong suốt thời gian qua đi cùng với những định hướng và chính sách quản lý nhất quán của NHNN. Hơn thế nữa, cung ngoại tệ vẫn khá ổn định và tương đối dồi dào khi (1) vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực đạt 4 tỷ USD (+6,7% yoy) và (2) dự trữ ngoại đạt mức kỷ lục 35 tỷ USD, đảm bảo trên 12 tuần nhập khẩu. Trong khi đó, cầu ngoại tệ cũng được đánh giá là sẽ khó có đột biến khi tổng cầu phục hồi chưa mạnh. Lĩnh vực sản xuất tuy tiếp tục phát đi một số tín hiệu tích cực nhưng chủ yếu đến từ các doanh nghiệp FDI. Theo đó, nếu cầu ngoại tệ tăng do nhu cầu mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp này thì đồng thời cũng sẽ kích thích xuất khẩu tăng theo, tạo nguồn cung ngoại tệ đối ứng. Trên cơ sở đó, **chúng tôi duy trì dự báo thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục ổn định và sẽ không xảy ra việc điều chỉnh tỷ giá trong Quý 2.**



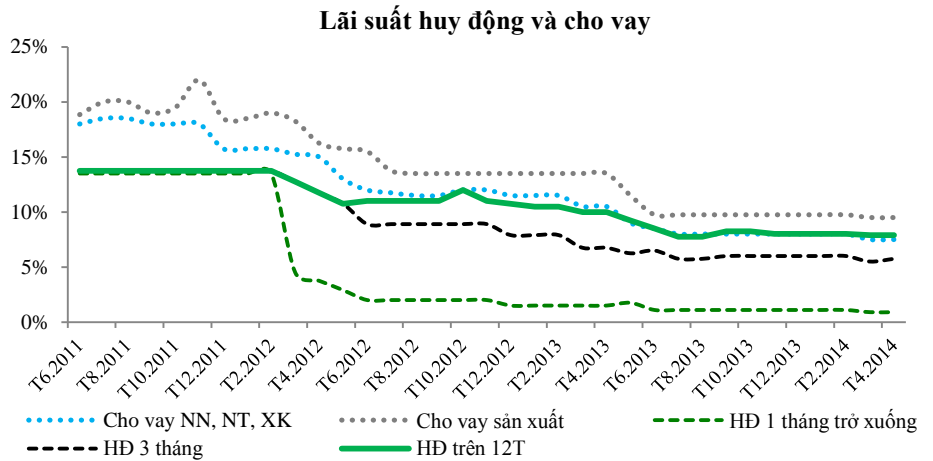
Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

Đáng chú ý, Thống đốc NHNN cũng đã khẳng định quyết tâm duy trì sự ổn định của thị trường ngoại hối và tỷ giá, nếu có điều chỉnh, trong năm 2014 sẽ không quá 1%. Chúng tôi cũng đồng tình với quan điểm này và, như đã đề cập trong báo cáo Quý 1, theo chúng tôi, **tỷ giá có thể được điều chỉnh khoảng 1% trong năm 2014 với thời điểm điều chỉnh nhiều khả năng là vào quý cuối năm.**

Thị trường tài chính - Lãi suất ổn định trong tháng 4, thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá tốt

Sau đợt điều chỉnh giảm nhẹ cuối Quý 1, lãi suất huy động và cho vay ổn định trong tháng 4.

Sau lần điều chỉnh giảm nhẹ vào cuối Quý 1, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay khá ổn định trong suốt tháng 4. Với lãi suất huy động, các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng duy trì mức trần 6%/năm, trong khi các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên phổ biến từ 6%-8,3%/năm. Với lãi suất cho vay, các NHTM vẫn duy trì phổ biến ở các mức 7%-10%/năm cho các kỳ hạn ngắn và 10%-12,5%/năm cho các kỳ hạn dài. Trong đó, một số NHTM tiếp tục áp dụng mức lãi suất cho vay khá ưu đãi chỉ 6%-7%/năm cho một số doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, phương án, dự án sản xuất kinh doanh hiệu quả.



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

Tỷ trọng các khoản vay với lãi suất cao trên 13% giảm mạnh.

Đáng chú ý, giống như kỳ vọng của chúng tôi, tỷ trọng các khoản vay với lãi suất cao trên 13% giảm mạnh. Theo chúng tôi đây là một tín hiệu tích cực đồng thời cho thấy nỗ lực của các NHTM trong việc giảm mặt bằng lãi suất cho vay chung, giúp các doanh nghiệp giảm bớt gánh nặng lãi suất. Theo NHNN, đến ngày 3/4/2014, dư nợ cho vay bằng VND có lãi suất trên 15%/năm chỉ chiếm 5,5% tổng dư nợ cho vay VND, giảm mạnh so với tỷ trọng 65,8% trước thời điểm 15/7/2012; dư nợ cho vay bằng VND có lãi suất trên 13%/năm chiếm 16,62% tổng dư nợ cho vay bằng VND, giảm so với tỷ trọng 31% vào tháng 6/2013. Bên cạnh đó, NHNN cũng đang xây dựng và dự kiến sẽ triển khai một số gói tín dụng ưu đãi hỗ trợ cho một số lĩnh vực ưu tiên như gói 10.000 tỷ đồng cho thủy sản và 12.000 tỷ đồng cho tái canh cây cà phê ở Tây Nguyên, tiếp tục cho thấy nỗ lực từ phía cơ quan quản lý trong việc hỗ trợ các ngành nghề ưu tiên như nông nghiệp và thủy sản.

Việc giải quyết nợ xấu chưa có nhiều tiến triển. Lãi suất huy động và cho vay được kỳ vọng sẽ ổn định và ít biến động trong thời gian tới.

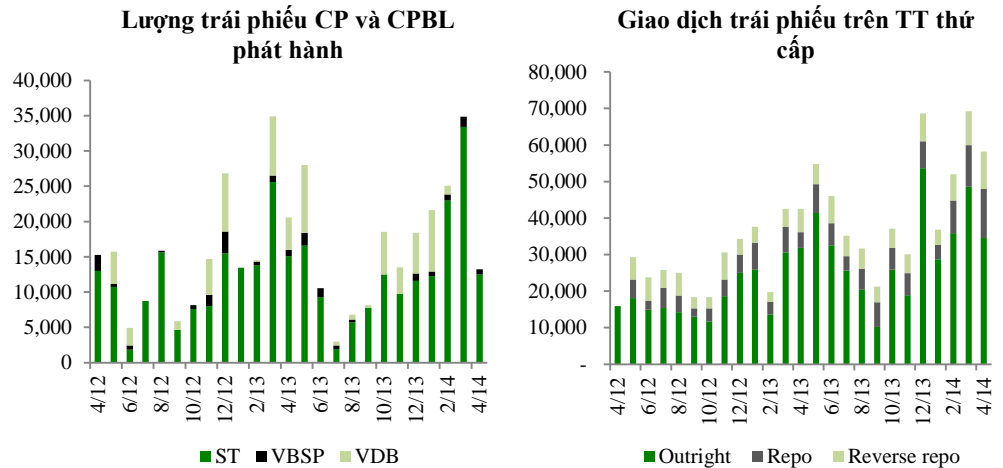
Việc triển khai các gói hỗ trợ sẽ giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nhưng rõ ràng, để có thể đẩy nhanh và mạnh hơn nữa tín dụng ra nền kinh tế thì mấu chốt vẫn ở việc giải quyết “cục máu đông” nợ xấu. Tuy nhiên, cho đến nay, điều này chưa có nhiều chuyển biến rõ nét. Theo NHNN, tính đến cuối tháng 2, tỷ lệ nợ xấu vào khoảng 3,86% và nếu tính một cách cẩn trọng, thì con số này lên tới 9,71%, không khác biệt nhiều so với con số của cuối năm 2013.

Với dự báo lạm phát cả năm 2014 vào khoảng 5% thì dư địa để tiếp tục giảm thêm trần lãi suất huy động từ mức 6% hiện nay là rất ít. Nếu lãi suất huy động ổn định và ít biến động trong khi nợ xấu chưa được khơi thông thì theo chúng tôi, mặt bằng lãi suất cho vay như hiện tại cũng rất khó giảm thêm, nếu có, vẫn sẽ chủ yếu đến từ các khoản vay cũ.

Thị trường trái phiếu có phần trầm lắng hơn trong tháng 4.

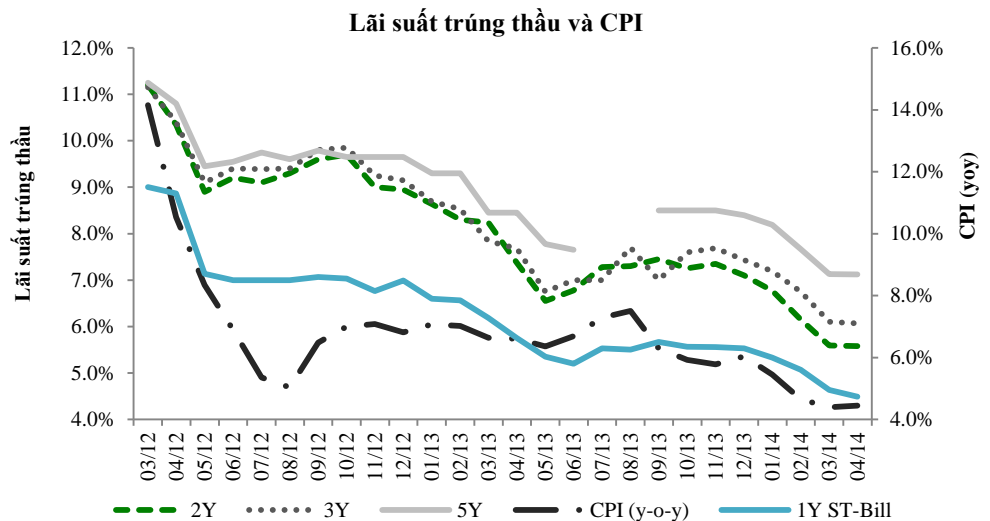
Trong tháng 5, kỳ vọng thị trường sẽ không có đột phá, lãi suất trúng thầu và lợi suất sẽ dao động với biên độ hẹp.

Sau Quý 1 khá sôi động, thị trường trái phiếu sơ cấp và thứ cấp có phần trầm lắng hơn trong tháng 4. Trên thị trường sơ cấp, chỉ có 13.237 tỷ đồng (-62% mom, -17% yoy) trái phiếu Kho bạc Nhà nước và Chính phủ bảo lãnh và 4.000 tỷ đồng (+100% yoy) tín phiếu được phát hành. Trong khi đó, trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trái phiếu ở mức 60.435 tỷ đồng (-13,37% mom, +24% yoy).



Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Shi đã giảm mạnh trong Quý 1, lãi suất trúng thầu gần như đi ngang trong tháng 4. Trong khi đó, lợi suất trái phiếu cũng biến động trong biên độ khá hẹp và đường cong lợi suất trái phiếu dịch chuyển nhẹ xuống phía dưới vào cuối tháng 4.



Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng giao dịch trên thị trường trái phiếu sẽ không có đột phá trong tháng 5. Mặc dù thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn khá tốt nhưng các ngân hàng cũng đã đầu tư một tỷ trọng lớn vào trái phiếu trong khi còn phải thu xếp vốn cho kế hoạch giải ngân và cuối Quý 2, theo đó mức độ quan tâm của các ngân hàng tới thị trường trái phiếu có thể sẽ không được như Quý 1 vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất trúng thầu và lợi suất sẽ dao động với biên độ hẹp trong tháng 5.

**NHNN hút ròng trên OMO.
Thanh khoản của hệ thống
ngân hàng rất tốt.**

Trên thị trường mở, NHNN hút ròng 16.691 tỷ đồng trong tháng 2. Số dư của nghiệp vụ reverse repo trong tháng 4 ở mức 4.400 tỷ đồng, vẫn rất thấp so với quy mô của thị trường. Thêm vào đó, lãi suất trúng thầu tín phiếu NHNN kỳ hạn 28 và 91 ngày có chiều hướng giảm. Ngoài ra, trong tháng 4, **lãi suất bình quân VND liên ngân hàng khá ổn định và duy trì ở mức thấp**. Các số liệu trên đều cho thấy cũng như củng cố nhận định của chúng tôi về việc thanh khoản trong hệ thống ngân hàng hiện khá tốt. Chúng tôi kỳ vọng rằng NHNN sẽ tiếp tục sử dụng công cụ thị trường mở một cách linh hoạt và hiệu quả để đảm bảo tính thanh khoản của hệ thống cũng như sự ổn định của thị trường tiền tệ.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đang hồi phục tích cực. Chúng tôi kỳ vọng rằng, với những chiến lược và chính sách đề ra, nền kinh tế Mỹ sẽ tăng tăng tốc độ hồi phục trong những tháng tiếp theo.

Nền kinh tế Mỹ tiếp tục phát đi những tín hiệu phục hồi như các tháng liền trước. Điểm nổi trội của nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn đến từ khu vực sản xuất khi tiếp tục được mở rộng nhờ sự gia tăng về số đơn đặt hàng mới, số đơn xuất khẩu và sản lượng đầu ra. Điều này thể hiện rõ nét qua chỉ số PMI tháng 4 do HSBC công bố, duy trì ở mức trên 50 (mặc dù đã giảm nhẹ từ 55,5 trong tháng 4 xuống còn 55,4 trong tháng 5). Bên cạnh đó, tình hình tăng trưởng việc làm của Mỹ cũng đã có sự cải thiện nhất định, đặc biệt là ở khu vực tư nhân, khiến cho tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ giảm mạnh từ 6,7% xuống chỉ còn 6,3% - mức thấp nhất kể từ tháng 9 năm 2008.

Tuy nhiên, tình hình xuất khẩu đang chỉ ra dấu hiệu giảm tốc khi các đối tác thương xuyên của Mỹ gặp nhiều vấn đề trong việc hồi phục kinh tế. Kèm theo đó, tình trạng lạm phát chưa được cải thiện khi dao động quanh 1%, cách xa mức mục tiêu 2% đề ra. Ngoài ra, vấn đề bất ổn và căng thẳng chính trị tại các quốc gia mới nổi có thể đang dần trở thành những rủi ro ảnh hưởng đến nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Những diễn biến trên cho thấy **khả năng cao nền kinh tế Mỹ sẽ tiếp tục hồi phục nhanh hơn trong các tháng tiếp theo. Tuy nhiên, FED có thể sẽ cần thêm nhiều thời gian hơn để kiểm chứng chắc chắn về tính ổn định của sự phục hồi này, đặc biệt là về các số liệu của thị trường lao động và lạm phát.** Theo đó, FED có thể giữ mức lãi suất tiệm cận 0% hiện tại trong một thời gian dài nữa thay vì tuyên bố sớm nâng lãi suất sau 6 tháng chấm dứt hoàn toàn QE3 trước đó.

Châu Âu

Nền kinh tế Châu Âu tiếp tục hồi phục nhưng không chưa có nhiều động lực cũng như biện pháp để cải thiện tốc độ tăng trưởng trong các tháng tiếp theo.

Nền kinh tế Châu Âu tiếp tục phục hồi tuy nhiên tốc độ chưa có những dấu hiệu cải thiện rõ ràng so với giai đoạn trước. Khu vực sản xuất duy trì đà mở rộng khá tốt khi PMI tăng từ 53 của tháng 3 lên 53,4 trong tháng 4. Kèm theo đó, tỷ lệ thất nghiệp đã giảm về 11,8% trong tháng 3 thay vì 12% như trong nhiều tháng liền trước. Đồng thời, vấn đề nợ công của Châu Âu không còn quá đáng lo ngại và rủi ro này đã được các nước thành viên nói riêng và khu vực đồng tiền chung Châu Âu nói chung kiểm soát tương đối tốt trong Q1 và tháng 4/2014.

Tuy nhiên, tỷ lệ lạm phát của EU vẫn rất thấp, chỉ khoảng 0,8% và còn cách rất xa so với mức mục tiêu 2% đề ra cho thấy cầu tiêu dùng chưa có sự đột phá và tăng lên. Trước tình hình này, EU tiếp tục kiên trì giữ lãi suất cơ bản thấp ở 0,25% và lãi suất tiền gửi ở 0%; đồng thời, chưa đề ra thêm biện pháp nào nhằm kích thích cầu trở lại. Bên cạnh đó, nền kinh tế EU vẫn đang chịu ảnh hưởng tiêu cực từ căng thẳng Nga – Ukraine đang có chiều hướng lan rộng.

Do đó, đứng trước những tồn tại và rủi ro trên, **chúng tôi cho rằng nền kinh tế Châu Âu nhiều khả năng chưa thể tăng tốc trong các tháng tiếp theo và có thể chỉ giữ được tốc độ tăng trưởng như giai đoạn vừa qua đã là rất lạc quan.**

Châu Á

Trung Quốc xuất hiện một số dấu hiệu rủi ro và bất ổn. Trong Quý 2, nền kinh tế đứng trước nguy cơ tiếp tục giảm tốc mạnh hơn.

Nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng nhưng đã bắt đầu bộc lộ các dấu hiệu giảm tốc và bất ổn. Tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới trong Q1.2014 chỉ đạt 7,4%, chậm hơn so với mức 7,7% và 7,8% trong Q4 và Q3 năm trước. Kèm theo đó, tình hình thương mại của Trung Quốc giảm xuống thấp nhất kể từ sau khủng hoảng tài chính toàn cầu khi nhập khẩu giảm 11,3% và xuất khẩu giảm đến 18,1% – mức giảm thấp nhất trong vòng 5 năm trong tháng 3. Đồng thời, khu vực sản xuất đã chững lại và thu hẹp nhiều tháng liền tiếp dựa trên số liệu PMI – HSBC chỉ đạt 48,1 trong tháng 4.

Rủi ro lớn nhất của nền kinh tế khổng lồ hiện tại vẫn nằm ở vấn đề nợ xấu và tình hình thanh

khoản của hệ thống tài chính. Với hai vụ vỡ nợ trái phiếu doanh nghiệp xảy ra chỉ cách nhau 3 tuần, nguy cơ này ngày càng lớn dần lên. Ngoài ra, nhu cầu than cho sản xuất điện cũng như điện năng sản xuất giảm, hàng tồn kho tăng và thị trường bất động sản hạ nhiệt cũng là biểu hiện rõ nét cho thấy nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới khó có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng như giai đoạn liền trước.

Trước thực tiễn này, Chính phủ Trung Quốc đã đưa ra các biện pháp thắt chặt kiểm soát các rủi ro tài chính nhằm giảm thiểu rủi ro vỡ bong bóng tín dụng; và đẩy mạnh chi tiêu công vào xây dựng đường sắt đi kèm với giãn thuế cho doanh nghiệp nhằm hỗ trợ tăng trưởng và giải quyết việc làm. **Chúng tôi kỳ vọng rằng những nỗ lực của Chính phủ Trung Quốc cùng với nguồn dự trữ ngoại tệ khổng lồ lên đến gần 4000 tỷ USD sẽ hạn chế bớt rủi ro của nền kinh tế này, tuy nhiên, nguy cơ giảm tốc vẫn sẽ hiện hữu rõ nét hơn trong Q2.**

Nền kinh tế Nhật Bản: sự phục hồi chậm lại.

Sự hồi phục của nền kinh tế Nhật Bản bắt đầu chững lại. Khu vực sản xuất của Nhật Bản thu hẹp lần đầu tiên, cả về số đơn đặt hàng mới và xuất khẩu, sau 14 tháng liên tiếp mở rộng. Điều này thể hiện qua khảo sát của HSBC – chỉ số PMI tháng 4 chỉ đạt 49,4, nằm dưới ngưỡng 50 và giảm mạnh so với mức 53,9 của tháng 3. Tình hình xuất nhập khẩu của Nhật Bản vẫn chưa có dấu hiệu lạc quan hơn khi chính sách duy trì đồng Yên yếu tiếp tục tạo ra hiệu ứng ngược trong bối cảnh nhập khẩu ngày càng nhiều hơn xuất khẩu khiến mức thâm hụt thương mại của nước này đang tăng lên nhanh chóng.

Bên cạnh đó, chịu áp lực từ việc chính sách thuế tiêu thụ được chính thức áp dụng từ 1/4, tình hình tiêu dùng cũng như niềm tin của người dân đang trở nên giảm sút hơn. Ngoài ra, lạm phát của Nhật Bản vẫn khá thấp và cách xa mức mục tiêu 2% cho thấy gói kích thích khổng lồ được bơm thêm ra thị trường của Chính phủ nhằm bù đắp tác động của chính sách thuế chưa đem lại kết quả khả quan.

Chúng tôi kỳ vọng rằng, nền kinh tế Nhật sẽ hồi phục tốt hơn khi tác động của gói kích thích được phản ánh và tâm lý tiêu cực của người dân đối với chính sách thuế tiêu thụ được giảm bớt trong các tháng tiếp theo.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

| | |
|-----------------------------|--|
| Trụ sở chính Hà Nội | : Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20 |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh | : Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106 |
| Chi nhánh Đà Nẵng | : Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ | : Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888 |
| Chi nhánh Vũng Tàu | : Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78 |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | : Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573 |
| Văn phòng Đại diện An Giang | : Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841 |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | : F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812 |
