

Trần Thị Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600

E: Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc

Institutional Client Services (ICS)

Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

TÓM TẮT

GDP quý 1 tăng trưởng mạnh ở mức 6,03% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ lĩnh vực công nghiệp và xây dựng. Các điều kiện sản xuất đã mở rộng trong suốt 19 tháng qua với PMI ở mức 50,7 điểm trong tháng 3. Chỉ số CPI tháng 3 đã tăng nhẹ trở lại sau 4 tháng giảm liên tiếp do cầu tiêu dùng trong nước cải thiện. Nhập siêu tăng dần trong 3 tháng đầu năm đã phần nào gây áp lực lên tỷ giá.

- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong Quý 1 ước tính đạt 790,8 nghìn tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ;
- Các điều kiện sản xuất cũng được cải thiện với PMI ở mức 50,7 điểm trong tháng 3. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 4 do hoạt động sản xuất tích cực hơn sau mùa lễ hội đầu năm;
- Kim ngạch xuất khẩu 3 tháng đầu năm 2015 đạt 35,7 tỷ USD, chỉ tăng 6,9% so với cùng kỳ năm 2014. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu trong quý 1 tương đối lớn, đạt xấp xỉ 37,5 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ;
- Vốn FDI đăng ký trong Q1 giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng đáng kể;
- Thị trường ngoại hối biến động đáng kể từ giữa tháng 3 đến nay. Tỷ giá VND/USD tăng lên gần mức trần của NHNN;
- NHNN hút ròng mạnh qua tín phiếu và repo trên OMO trong tháng 3/2015;
- Thị trường TPCP giao dịch kém sôi động, chỉ hoàn thành gần 80% kế hoạch phát hành của KBNN trong Quý 1.

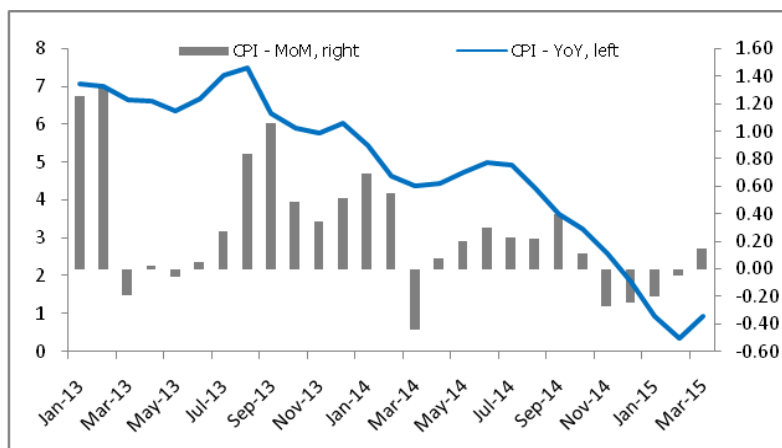
LẠM PHÁT

Chỉ số CPI tháng 3 đã tăng nhẹ trở lại sau 4 tháng giảm liên tiếp do cầu tiêu dùng trong nước cải thiện. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong Quý 1 ước tính đạt 790,8 nghìn tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với mức tăng 5,1% của cùng kỳ năm 2014.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 tăng 0,15% so với tháng 2 và tăng 0,93% so với cùng kỳ chủ yếu do giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng. Ngoài ra, giá xăng nội địa được điều chỉnh tăng tới 1600VND/lít trong tháng 3 đã hạn chế tốc độ giảm của giá cả nhóm giao thông từ mức -4,41% trong tháng 2 còn -0,31% trong tháng 3. Chỉ số CPI đã tăng lên sau 4 tháng giảm cùng với doanh thu bán lẻ hàng hóa tháng 3 tăng khá mạnh tới 9,2% so với cùng kỳ cho thấy cầu tiêu dùng trong nước cải thiện, đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng kinh tế trong Q1.

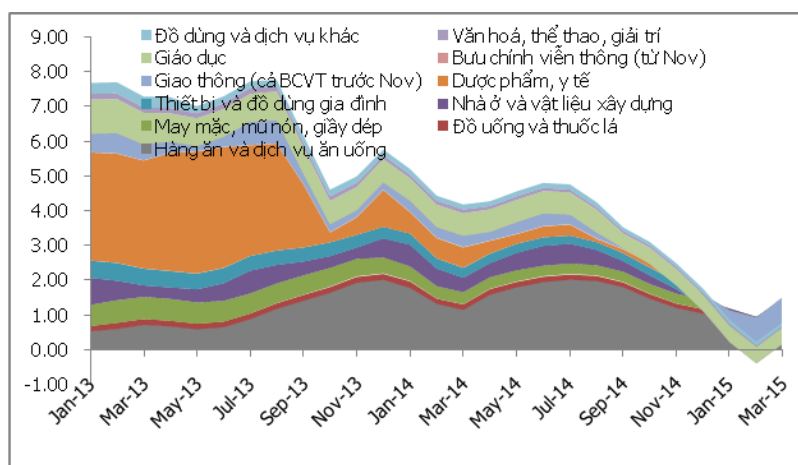
Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tiếp tục tăng lên trong thời gian tới do giá xăng dầu nội địa có thể sẽ tiếp tục tăng khi giá dầu thế giới hồi phục. Ngoài ra, giá điện được điều chỉnh tăng từ 16/3 thêm 7,5% sẽ có tác động làm tăng CPI năm nay thêm khoảng 0,5% và sẽ được phản ánh vào chỉ số CPI trong những tháng tới. Tuy nhiên, lạm phát cả năm được dự báo sẽ duy trì ổn định ở mức thấp khoảng 4% bởi giá cả hàng hóa thế giới vẫn trong xu hướng giảm, giá hàng hóa dịch vụ công có thể sẽ được điều chỉnh tăng nhưng với mức độ chậm hơn so với những năm trước đó và chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN được thực hiện một cách thận trọng.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

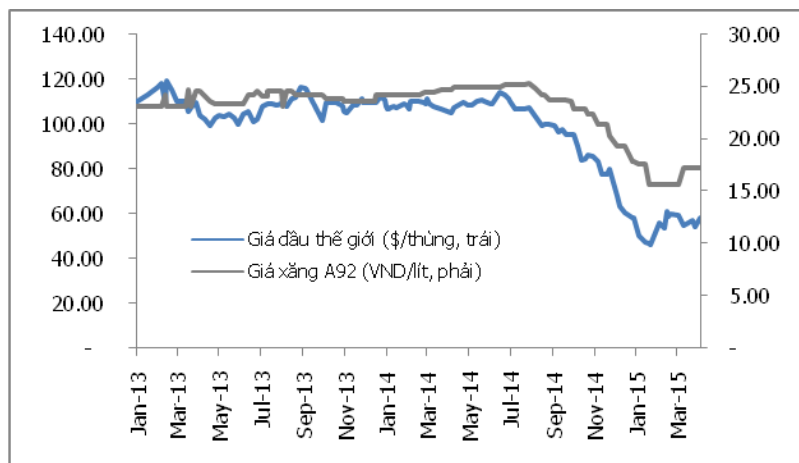


Nguồn: GSO

Giá dầu thô thế giới giảm nhẹ trong tháng 3 nhưng đã tăng trở lại vào đầu tháng 4 lên hơn 58\$/thùng do tốc độ tăng cung dầu toàn cầu đã chậm lại. Nước xuất khẩu dầu mỏ hàng đầu thế giới là Ảrập Xêút cũng đã nâng giá bán tất cả các loại dầu cho thị trường Châu Á vào tháng 5, ghi nhận tháng tăng thứ hai liên tiếp. Ngoài ra, đồng USD suy yếu sau báo cáo việc làm đáng

thất vọng của Mỹ cuối tháng 3 cũng hỗ trợ cho giá dầu tăng. Trong nước, giá xăng dầu cũng đã được điều chỉnh tăng thêm 1600 VND/lít trong tháng 3. Giá dầu thế giới có xu hướng tăng trở lại có thể sẽ khiến giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh tăng trong thời gian tới và tác động làm tăng chỉ số CPI. Hiện tại, giá xăng Ron A92 trong nước đang ở mức 17.280 VND/lít.

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



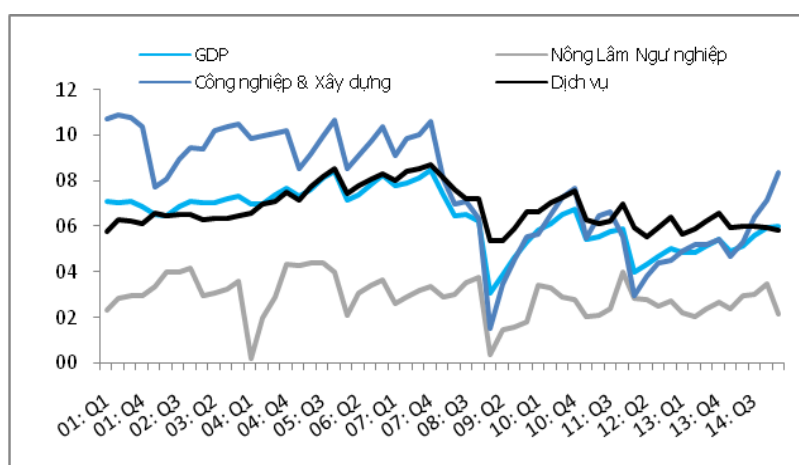
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

GDP quý 1 tăng trưởng mạnh ở mức 6,03% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ lĩnh vực công nghiệp xây dựng. Các điều kiện sản xuất cũng được cải thiện trong suốt 19 tháng qua với PMI ở mức 50,7 điểm trong tháng 3. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 4 do hoạt động sản xuất tích cực hơn sau mùa lễ hội đầu năm.

Tổng sản phẩm trong nước quý 1 tăng 6,03% so với cùng kỳ năm 2014, là mức tăng cao nhất của quý I trong 5 năm gần đây. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,14%. Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng mạnh tới 8,35% và khu vực dịch vụ tăng 5,82% so với cùng kỳ. Thông thường, mức tăng GDP trong quý 1 thường thấp nhất trong năm do có kỳ nghỉ Tết dài khiến hoạt động sản xuất chậm lại. Với mức tăng đáng kể trong Q1 2015, kế hoạch tăng trưởng kinh tế cả năm ở mức 6,2% là có thể đạt được. Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN thời gian qua đã góp phần giảm chi phí vốn cho doanh nghiệp, thúc đẩy sản xuất và tiêu dùng, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn đang trong quá trình phục hồi và còn phải tiếp tục cải cách để hướng tới sự phát triển bền vững trong dài hạn.

Hình 4: Tăng trưởng GDP (YoY, %)

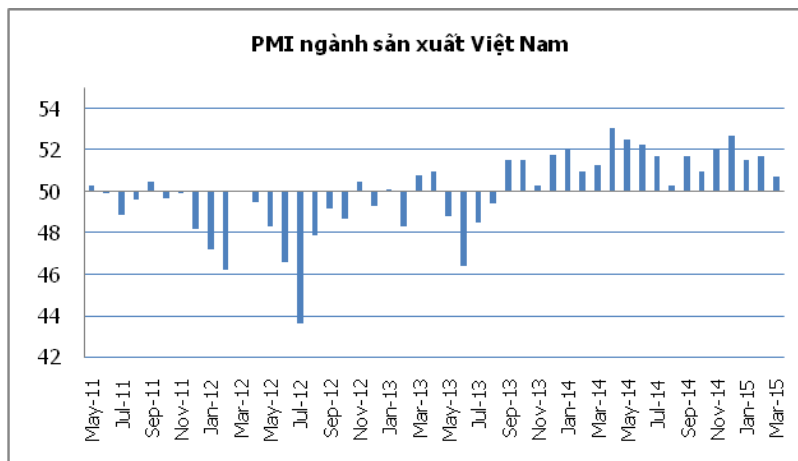


Nguồn: GSO

Chỉ số PMI của ngành sản xuất đã giảm từ mức 51,7 điểm trong tháng 2 còn 50,7 điểm trong tháng 3 nhưng vẫn báo hiệu có sự cải thiện về điều kiện hoạt động trong lĩnh vực sản xuất. Nhân tố chính làm cải thiện các điều kiện kinh doanh gần đây là cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tiếp tục tăng. Sau khi đã tăng trong suốt thời kỳ 6 tháng trước, việc làm trong

ngành sản xuất ở Việt Nam đã giảm trong tháng 3. Tuy nhiên, mức giảm việc làm cũng chỉ là nhỏ. Giá cả hàng hóa giảm trên thị trường thế giới tiếp tục góp phần làm giảm giá đầu vào, và nhờ đó các nhà sản xuất có thể giảm giá hàng hóa đầu ra cho khách hàng. Sau khi giảm nhẹ trong tháng 3, chỉ số PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 4 do hoạt động sản xuất tích cực hơn sau mùa lễ hội đầu năm.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2014

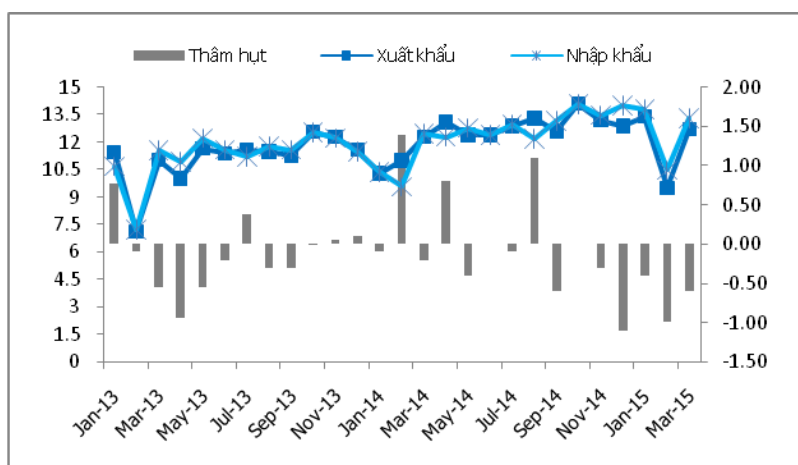


Nguồn: Bloomberg

Giá cả hàng hóa thế giới giảm đã hạn chế tốc độ tăng của giá trị xuất khẩu trong khi nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu lại tăng lên phục vụ sản xuất trong nước.

Kim ngạch xuất khẩu 3 tháng đầu năm 2015 đạt 35,7 tỷ USD, chỉ tăng 6,9% so với cùng kỳ năm 2014 và thấp hơn mức 14,1% của Quý 1 năm ngoái. Xuất khẩu Quý 1 tăng trưởng chậm do giá hàng hóa thế giới tiếp tục giảm bao gồm cả năng lượng, kim loại và lương thực... Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu trong quý 1 tương đối lớn, tăng chủ yếu là nhóm máy móc thiết bị và nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất, đạt xấp xỉ 37,5 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, trong quý 1, cả nước đã xuất siêu khoảng 1,8 tỷ USD, trong khi cùng kỳ năm 2014 đã xuất siêu khoảng 1 tỷ \$. Nếu GDP tiếp tục cải thiện trong thời gian tới thì nhập khẩu sẽ càng gia tăng do Việt Nam phải nhập khẩu phần lớn máy móc và nguyên, nhiên vật liệu đầu vào phục vụ cho quá trình sản xuất. Bên cạnh đó, USD mạnh lên so với các ngoại tệ khác trong khi VND lại neo vào USD sẽ làm cho giá cả hàng hóa của Việt Nam trở nên kém cạnh tranh hơn so với các nước khác. Nhập siêu tăng lên đã phần nào gây sức ép lên tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây.

Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

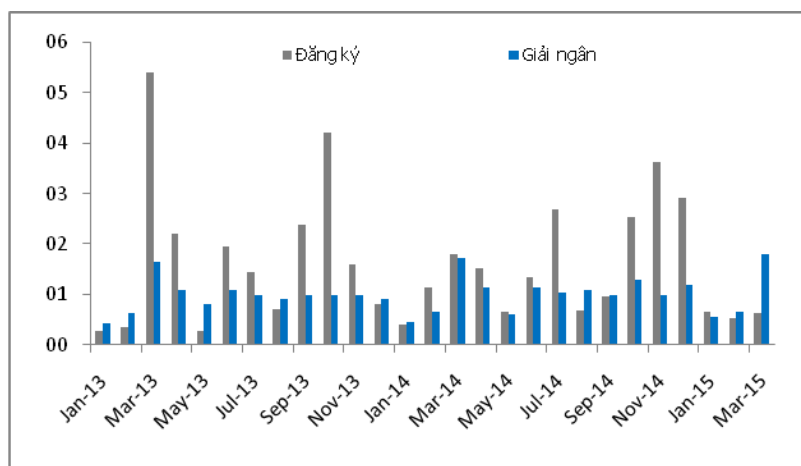


Nguồn: GSO

Vốn FDI đăng ký trong Quý 1 giảm mạnh so với cùng kỳ do thiếu các dự án quy mô lớn nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng khá mạnh.

Tổng vốn FDI đăng ký trong 3 tháng đầu năm đạt 1,83 tỷ USD, giảm 44,9% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân quý I vẫn tăng trưởng khá, ước tính đạt 3,05 tỷ USD, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2014. Vốn FDI vẫn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 76,6% tổng vốn đăng ký. Đứng thứ hai là lĩnh vực bất động sản, chiếm 9,3% tổng vốn đầu tư. Hiện tại, Hàn Quốc đã trở thành nhà đầu tư FDI lớn nhất tại Việt Nam, chiếm 25,8% tổng số vốn đăng ký.

Hình 7: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)



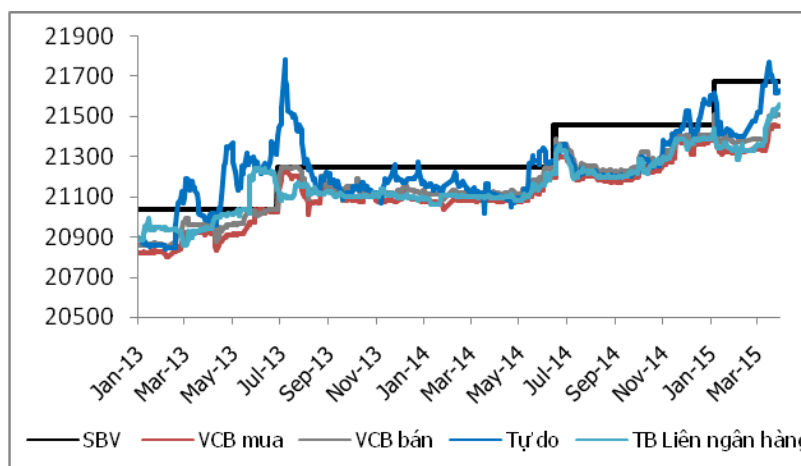
Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tăng khá nhanh trong tháng 3. Trước tình hình đó, NHNN khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá vào lúc này và giữ vững cam kết ổn định tỷ giá trong biên độ 2% trong năm 2015. Tuy nhiên, tỷ giá vẫn tiếp tục tăng lên sát trần trong tuần đầu tháng 4 cho thấy cầu ngoại tệ trên thị trường vẫn lớn.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh từ giữa tháng 3 đến nay nhưng tỷ giá chính thức vẫn nằm dưới mức trần cho phép của NHNN. Nguyên nhân chủ yếu do USD trên thị trường thế giới tăng dẫn đến tâm lý găm giữ USD chờ cơ hội điều chỉnh tỷ giá của NHNN. Mặt khác, thông tin Việt Nam nhập siêu 1,8 tỷ \$ trong quý 1 cũng gây sức ép giảm giá VND. Ngoài ra, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới nới rộng trong thời gian qua có thể dẫn đến tình trạng nhu cầu USD nhập lậu vàng tăng. Mặc dù NHNN đã khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá vào lúc này, tỷ giá vẫn tiếp tục xu hướng tăng lên và chỉ cách trần tỷ giá khoảng 30 VND cho thấy nhu cầu ngoại tệ vẫn lớn. Theo đó, có thể NHNN sẽ phải bán ra ngoại tệ can thiệp hoặc sớm điều chỉnh tỷ giá trong thời gian tới để phù hợp với diễn biến trên thị trường. Hiện tại, tỷ giá VND/USD chính thức và tự do dao động lần lượt quanh mức 21.580-21.640 và 21.630-21.645.

Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD

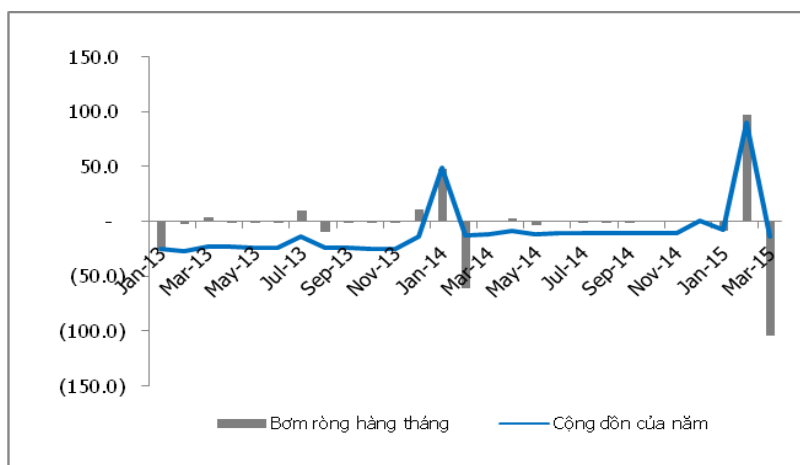


Nguồn: SBV, VCB và các nguồn khác

NHNN tiếp tục hút ròng lượng tiền lớn ra khỏi hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và OMO trong tháng 3.

Trong tháng 3, NHNN đã hút ròng 103 nghìn tỷ đồng qua repo trên OMO. Ngoài ra, NHNN đã phát hành xấp xỉ 70,6 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 37,4 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 136,5 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong tháng 3. Do NHNN đã hút ròng lượng tiền lớn qua OMO và tín phiếu trong tháng qua, có thể NHNN sẽ bơm ròng tiền vào hệ thống trong thời gian tới để đáp ứng nhu cầu tín dụng phục vụ sản xuất trong quý 2. Đáng chú ý, tín dụng đối với nền kinh tế trong Quý 1 đã tăng 1,25% so với tháng 12/2014, khác với cùng kỳ năm trước khi tín dụng giảm 0,57% và tăng trưởng rất chậm trong 6 tháng đầu năm 2014. Sản xuất và tiêu dùng được cải thiện trong năm nay sẽ kích thích tăng trưởng tín dụng. CPI được dự báo sẽ tăng dần lên cùng với nhu cầu vay vốn nhiều hơn sẽ khiến cho mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong thời gian tới.

Hình 9: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)

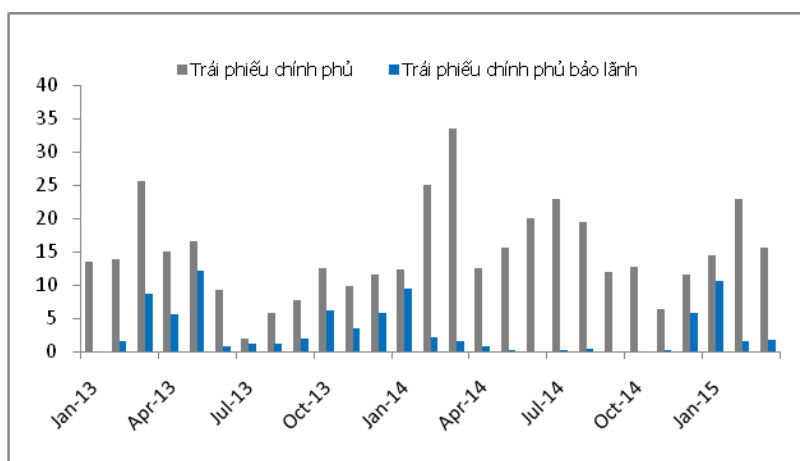


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường TPCP giao dịch kém sôi động trong tháng 3, nhu cầu mua TPCP giảm so với hai tháng đầu năm.

Nhu cầu mua TPCP tiếp tục ở mức thấp trong tháng 3 với tỷ lệ trúng thầu giảm rõ rệt. Cụ thể, KBNN phát hành TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm với lượng phát hành thành công vào khoảng 15,6 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 51%. Mặc dù khối lượng đặt thầu cao gấp 1,4 lần khối lượng chào thầu, có thể lợi suất trúng thầu thấp hơn kỳ vọng của nhà đầu tư khiến lượng phát hành thành công ở mức thấp. Trong khi đó, có khoảng 1,74 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành trong tháng 3. Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng nhẹ. Tính chung 3 tháng đầu năm, KBNN đã phát hành khoảng 55,9 nghìn tỷ đồng TPCP, chỉ hoàn thành gần 80% kế hoạch Quý 1. Dự kiến thị trường TPCP sẽ sôi động hơn trong tháng tới do khối lượng TP đáo hạn ở mức cao trong tháng 4 và tháng 5.

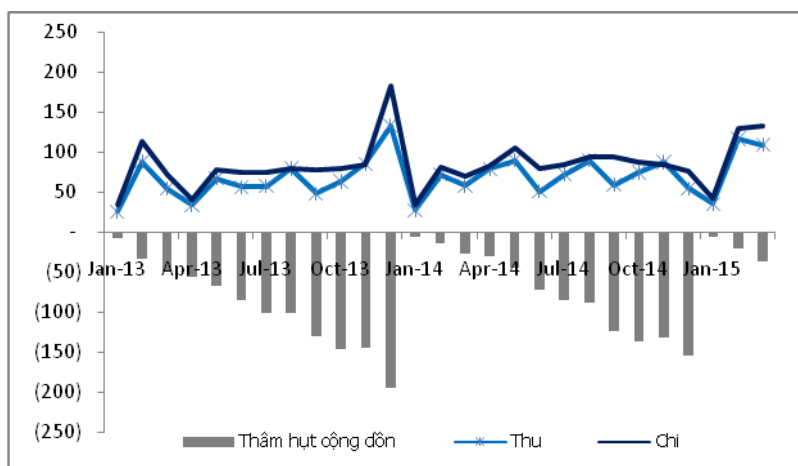
Hình 10: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Theo Bộ Tài chính, tính đến hết tháng 3/2015, thu ngân sách nhà nước (NSNN) đạt 226 nghìn tỷ đồng, bằng 24,8% kế hoạch năm và tăng 10,3% so với cùng kỳ 2014. Trong đó, thu nội địa đạt kết quả khá với 173,1 nghìn tỷ đồng bằng 27% kế hoạch. Sự phục hồi của nền kinh tế đã giúp cho thu NSNN trong 3 tháng đầu năm cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm 2014. Trong khi đó, tổng chi NSNN quý I ước đạt 263,3 nghìn tỷ đồng, bằng 23% dự toán năm, tăng 12,3% so cùng kỳ năm 2014. Như vậy, thâm hụt NSNN trong quý 1 ở mức 37,3 nghìn tỷ đồng, bằng 16,5% dự toán cả năm 2015.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,18			5,62			5,98			6,03
Sản lượng CN (% , yoy)	6	5,9	6,1	7,5	6,7	6,5	7,9	11,1	9,6	17,5	12	9,1
Xuất khẩu (triệu \$)	13100	12000	12400	12900	13000	12600	14100	13200	12900	13400	9500	12700
Nhập khẩu (triệu \$)	12300	12400	12700	13000	12900	13200	14100	13500	14000	13800	10500	13300
Thâm hụt TM (triệu \$)	(800)	400	200	300	100	600	0	300	(1100)	(400)	(1000)	(600)
FDI cam kết (triệu \$)	1520	650	1340	2680	700	950	2520	3630	2900	663	530	620
FDI giải ngân (triệu \$)	1150	600	1150	1050	1100	1000	1300	1000	1200	550	650	1800
Lạm phát (% , mom)	0,08	0,2	0,3	0,23	0,22	0,4	0,11	(0,27)	(0,24)	(0,2)	(0,05)	0,15
Lãi suất OMO (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.120	21.210	21.330	21.230	21.200	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375	21.385	21.570

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.