

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
Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

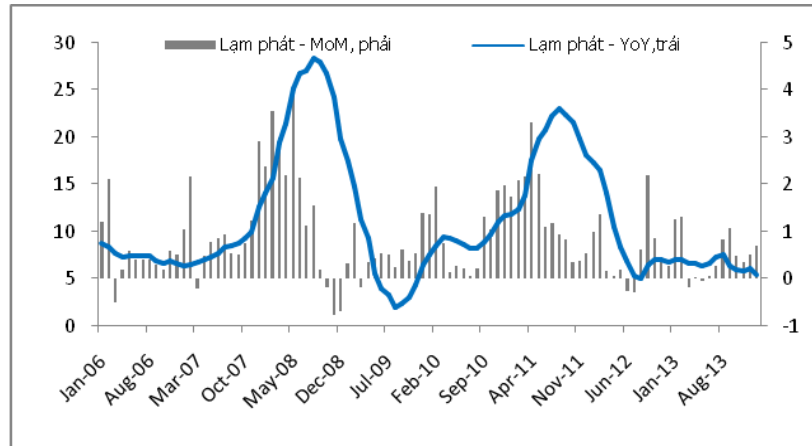
TÓM TẮT

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 1 chỉ tăng 0,69% so với tháng trước và tăng 5,45% so với cùng kỳ năm 2013, là mức tăng thấp nhất trong vòng 17 tháng qua;
- Sản lượng công nghiệp tháng 1 giảm 6,2% so với tháng trước và chỉ tăng 3% so với cùng kỳ năm 2013;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 10,3 và 10,4 tỉ USD trong tháng 1. Cán cân thương mại tháng 1 thâm hụt 100 triệu USD;
- Tổng vốn FDI thu hút trong tháng 1 đạt xấp xỉ 397 triệu USD vốn FDI đăng ký và 465 triệu USD vốn FDI giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong tháng 1;
- Khoảng 12,26 nghìn tỷ đồng TPCP và 9,37 nghìn tỷ đồng TPCP bảo lãnh được phát hành thành công trong tháng 1;
- NHNN đã bơm ròng khoảng 94,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 1 và có thể sẽ hút tiền về trong thời gian tới;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 2 sẽ dao động trong khoảng 1-1,2%.

LẠM PHÁT

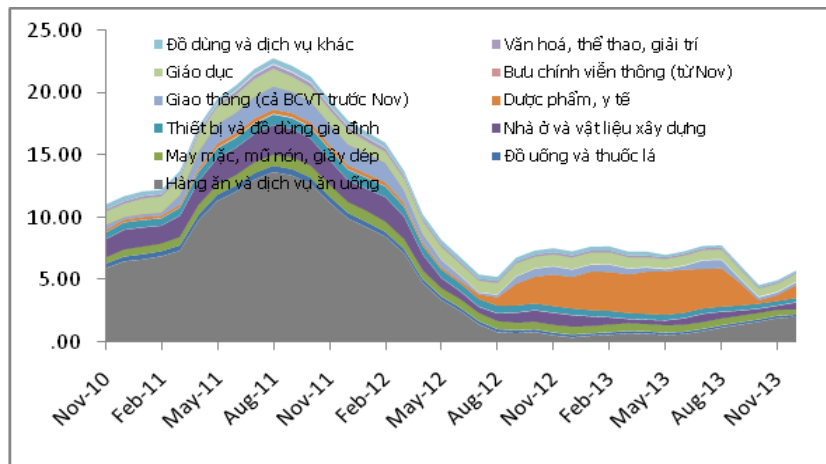
Lạm phát tháng 1 thấp hơn khá nhiều so với dự kiến. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 1 chỉ tăng 0,69% so với tháng trước, là mức tăng thấp nhất của tháng đầu năm kể từ năm 2008 trở lại đây. CPI tăng 5,45% so với cùng kỳ năm 2013, cũng là mức thấp nhất trong vòng 17 tháng qua. Giá cả hàng hóa không tăng đột biến trong dịp Tết do người dân hạn chế mua sắm hơn và nhiều chương trình giảm giá khuyến mãi được đưa ra để kích thích tiêu dùng. Ngoài ra, giá cả nhóm hàng giao thông và nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng tăng lần lượt là 1,22% và 1,02% so với tháng 12 năm 2013 cũng khiến cho CPI (MoM) tăng nhẹ trong tháng 1.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

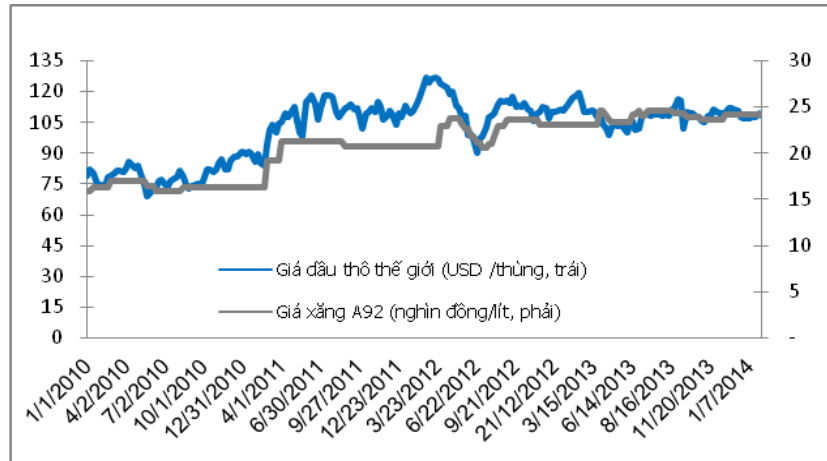


Nguồn: GSO

Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 1 (YoY), chiếm 33% trong tổng mức tăng 5,45% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng khá so với cùng kỳ năm trước do nhu cầu lương thực thực phẩm nhiều hơn trong dịp Tết. Giá cả nhóm hàng y tế đóng góp khoảng 11% trong tổng mức tăng CPI. Nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đóng góp khoảng 11% và 6% trong tổng mức tăng giá chung, cao hơn so với mức đóng góp vào CPI trong tháng trước đó do nhiều công trình xây dựng được hoàn thành vào cuối năm và nhu cầu đi lại, vận chuyển hàng hóa tăng lên trước kỳ nghỉ lễ. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp khoảng 12% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới không có nhiều biến động trong tháng 1 và giảm nhẹ từ mức 110 USD/thùng cuối tháng 12 xuống còn 108 USD/ thùng vào cuối tháng 1. Giá dầu thô giảm do nguồn cung dầu tại Lybia tăng lên trong khi nhu cầu dầu giảm xuống khi mùa đông ở nhiều nước sắp kết thúc. Giá xăng A92 nội địa không có nhiều biến động và hiện tại đang ở mức 24.210 VND/lít.

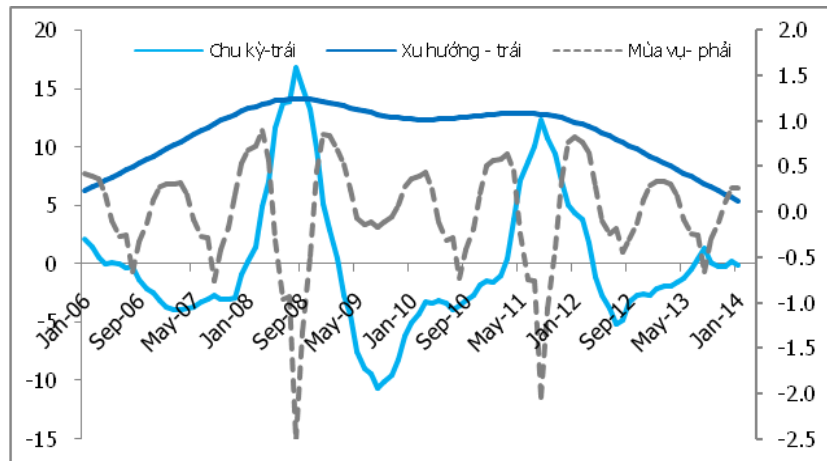
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: Bloomberg và MoF

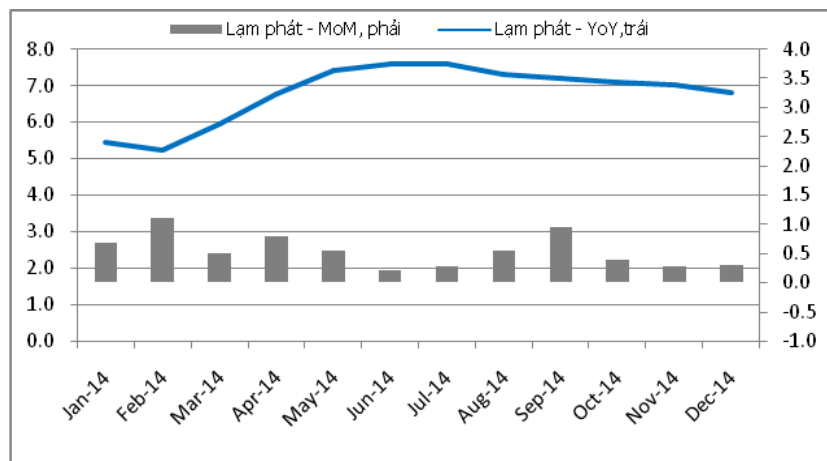
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm nhẹ xuống còn xấp xỉ 5,4%/năm. Thành phần chu kỳ thậm chí còn giảm nhẹ so với tháng trước. Trong khi đó, thành phần mùa vụ tiếp tục ở mức cao trong những tháng đầu năm 2014. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 2 sẽ chỉ tăng khoảng 5,1-5,2% so với cùng kì năm trước. So với tháng 1, CPI của tháng 2 có thể tăng khoảng 1,0-1,2%.

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)

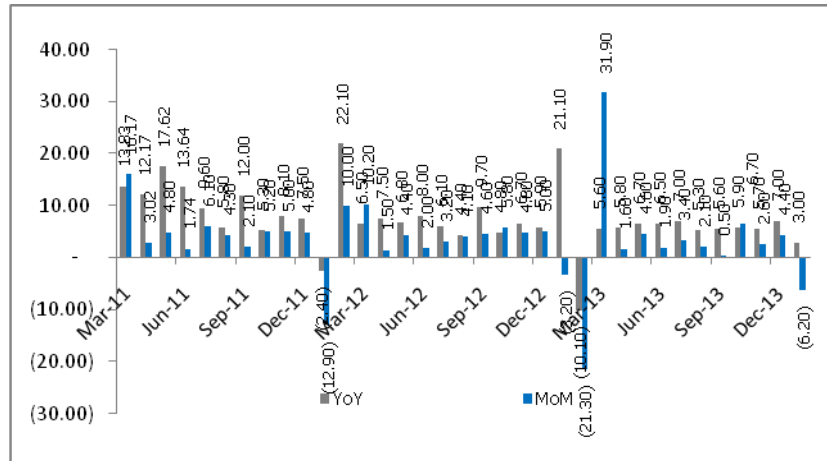


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 1 giảm mạnh 6,2% so với tháng trước và tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ do cả nước bước vào kỳ nghỉ dài nên sản xuất chậm lại. Hơn nữa, các doanh nghiệp thường tăng cường sản xuất vào tháng 12 để phục vụ nhu cầu hàng Tết, dẫn đến chỉ số sản xuất giảm mạnh trong tháng 1. Chỉ số tồn kho toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng khoảng 9,7% so với cùng kỳ năm 2013, chỉ bằng một nửa so với con số 21,5% của năm trước cho thấy sức tiêu thụ đang dần cải thiện. Dự kiến sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng chậm trong tháng tới do các doanh nghiệp chưa bước vào giai đoạn sản xuất tích cực trong năm.

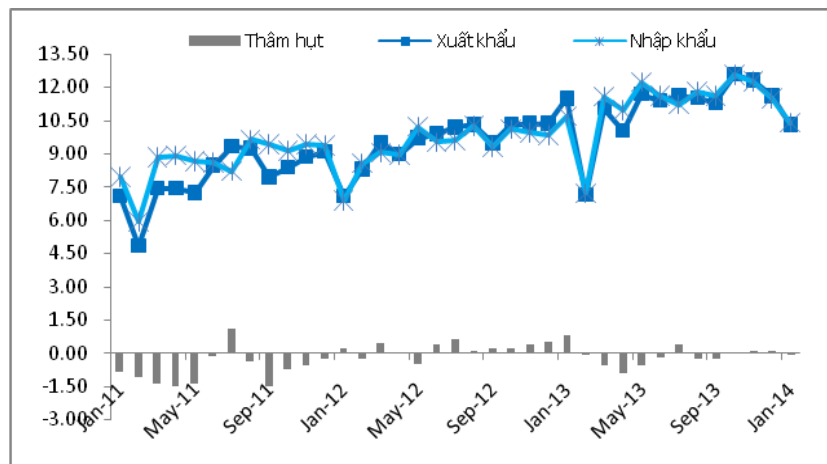
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2014 (%)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 1 đều giảm so với tháng 12. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 1 đạt 10,3 tỷ USD, giảm 11,5% so với tháng trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 1 đạt 10,4 tỷ USD, giảm 14,6% so với tháng 12. Theo đó, cán cân thương mại tháng 1 chỉ thâm hụt nhẹ khoảng 100 triệu \$, bằng 0,97% kim ngạch xuất khẩu. Nhập khẩu giảm do sản xuất trong nước chậm lại trước Tết khiến nhu cầu nhập máy móc và nguyên vật liệu không nhiều. Ngoài ra, các thị trường xuất khẩu của Việt nam cũng nghỉ lễ đón năm mới nên lượng hàng xuất khẩu đầu năm giảm mạnh. Trong năm 2014, xuất khẩu được kỳ vọng vẫn tăng trưởng tốt nhờ vào sự hồi phục kinh tế tại các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam như Mỹ, EU và Nhật Bản. Sự cải thiện của cán cân thương mại sẽ tiếp tục hỗ trợ cho sự ổn định của tỷ giá trong năm 2014.

Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

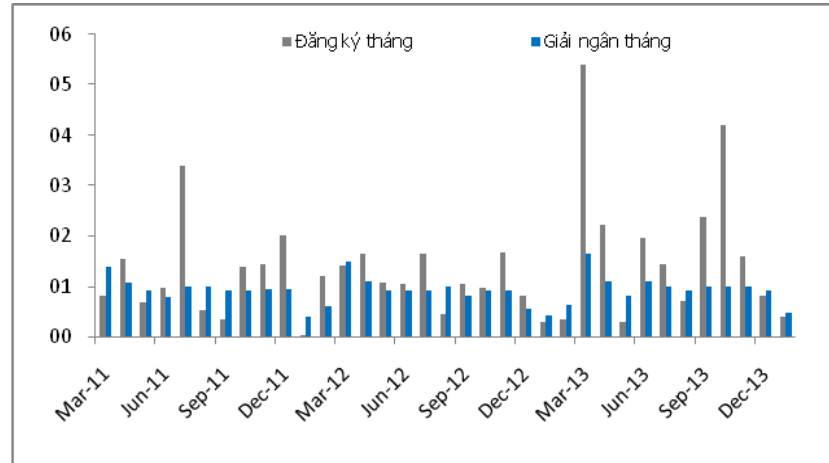


Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam giảm nhẹ trong tháng 1 so với cùng kỳ 2013. Tổng vốn FDI thu hút tháng 1 đạt xấp xỉ 397,1 triệu USD, giảm 21,9% so với cùng kỳ do năm nay Tết rơi vào tháng 1, sớm hơn so với năm trước. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân vẫn ổn định, đạt xấp xỉ 465 tỷ USD, tăng khoảng 3,3% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với 47% tổng số vốn đăng ký. Vốn FDI đầu tư trong hai tháng đầu năm thường khá

thấp do yếu tố mùa vụ nên không phản ánh chính xác lượng vốn FDI có khả năng thu hút được trong cả năm. FDI dự kiến sẽ tiếp tục chảy mạnh vào Việt Nam thời gian tới nhờ vào các điều kiện kinh tế vĩ mô ngày càng cải thiện và cơ hội gia nhập thành công hiệp định thương mại tự do TPP vào cuối năm 2014.

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

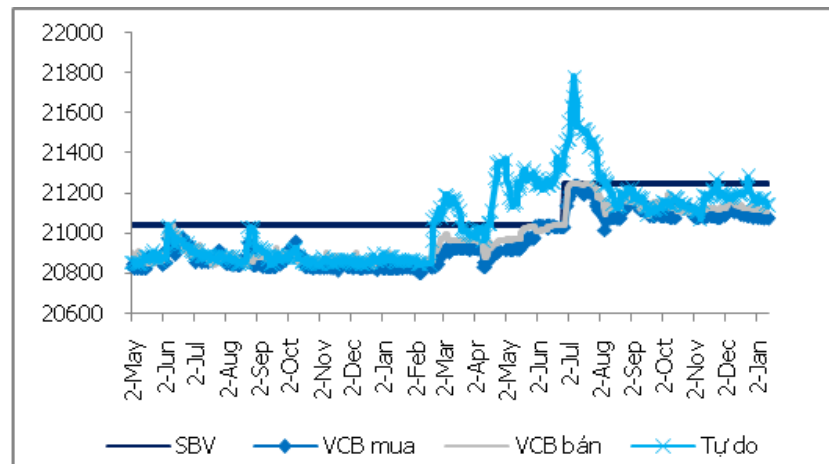


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại hối ổn định trong suốt tháng 1. Tỷ giá VND/USD có xu hướng giảm nhẹ do nguồn cung ngoại tệ dồi dào trong khi cầu không lớn. NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ dự trữ trong tháng 1 khi tỷ giá đang ở mức thấp. Tỷ giá VND/USD dự kiến sẽ không tăng quá 2% trong năm nay theo cam kết của NHNN từ đầu năm. Cán cân thương mại thâm hụt nhẹ cùng với nguồn kiều hối dồi dào đầu năm là yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức trung bình lần lượt vào khoảng 21180 và 21105.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



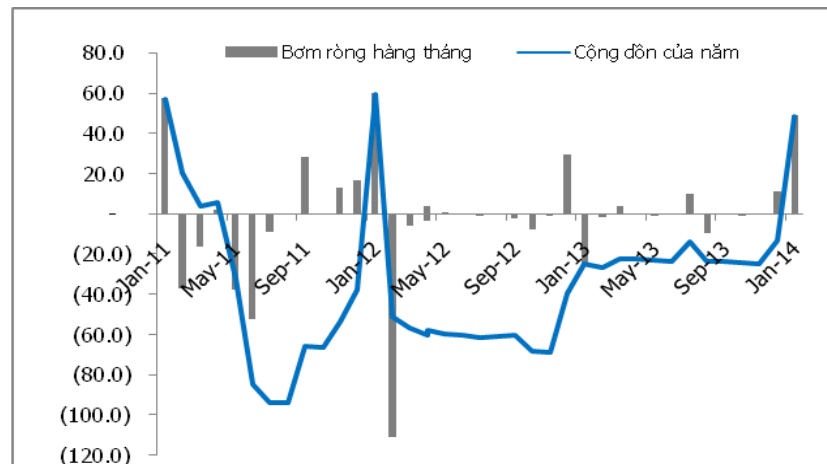
Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Thanh khoản hệ thống ngân hàng khá căng thẳng trong tháng 1 do nhu cầu thanh toán của doanh nghiệp và chi tiêu của người dân tăng nhanh để đáp ứng cho kỳ nghỉ lễ lớn nhất trong năm. Lãi suất liên ngân hàng tăng khoảng 1-2 điểm phần trăm so với tháng 12 ở các kỳ hạn qua đêm và 1 tuần và sau đó giảm nhanh vào đầu tháng 2. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 2% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,4% đối với kỳ hạn một tuần và 4% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng thường tăng mạnh trong tháng 1 khi nguồn cung của các ngân hàng ra thị trường II sụt giảm trong khi cầu tiền tăng. Tuy nhiên, NHNN liên tục bơm ròng trên OMO nên thanh khoản hệ thống vẫn ổn định. Dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ đi ngang trong thời gian tới do dòng tiền bị rút ra khỏi hệ thống sẽ quay lại sau Tết trong khi tín dụng chưa tăng trưởng mạnh do hoạt động của doanh nghiệp chưa thực sự sôi động.

Trong tháng 1, hầu như không có sự biến động nào về lãi suất huy động và cho vay trên thị trường dân cư. Lãi suất huy động kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng vào khoảng 5-7%/năm, kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng khoảng 6,5-7,5%/năm. Lãi suất cho vay lĩnh vực sản xuất dao động từ 9-13%/năm. Lãi suất huy động hiện tại khó giảm thêm do mức này đã thấp hơn con số lạm phát kỳ vọng 7% trong năm 2014. Lãi suất cho vay cũng đã giảm mạnh và xấp xỉ mặt bằng lãi suất thời kỳ 2005-2006. Thêm vào đó, thông tư 02/2013/TT-NHNN khi bắt đầu có hiệu lực vào tháng 6 năm nay sẽ làm tăng tỷ lệ nợ xấu và theo đó ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng. Chi phí đầu vào khó giảm cùng với áp lực nợ xấu tăng khiến cho việc giảm lãi suất cho vay 1-2% theo mong muốn của NHNN càng trở nên khó khăn hơn đối với các ngân hàng thương mại trong năm 2014.

Hoạt động trên thị trường mở diễn ra sôi động trong tháng 1 do thanh khoản hệ thống khá căng thẳng trước Tết. NHNN đã bơm ròng lượng tiền lớn khoảng 48,8 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong tháng 1. Không có tín phiếu NHNN nào được phát hành trong tháng qua. Trong khi đó, có khoảng 45,8 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 94,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 1. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ hút ròng mạnh qua OMO và tiếp tục phát hành tín phiếu trong tháng 2 để tránh gây áp lực lên lạm phát.

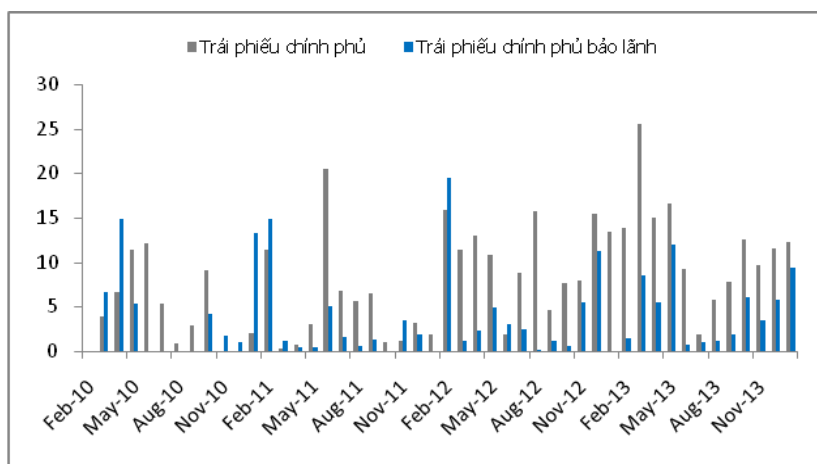
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp vẫn sôi động trong tháng 1. Nhu cầu mua TPCP tăng mạnh do khối lượng TPCP đáo hạn trong tháng 2 lên tới 10,7 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 15% lượng TPCP đáo hạn cả năm. Theo đó, có khoảng 12,2 nghìn tỷ đồng TPCP và 9,4 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 1. Lợi suất TPCP giảm nhẹ trong tháng 1, dao động quanh mức 6,7-7% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,1% cho kỳ hạn 5 năm. Chúng tôi cho rằng thị trường TPCP sơ cấp sẽ bớt sôi động hơn trong tháng 2 do lượng trái phiếu đáo hạn tháng 3 rất thấp khoảng 1,6 nghìn tỷ nên cầu trái phiếu giảm. Ngoài ra, nguồn cung TPCP sơ cấp do KBNN dự kiến phát hành thêm trong tháng 2 và 3 khá lớn vào khoảng 43,7 nghìn tỷ đồng. Theo đó, áp lực phát hành thành công lượng lớn TPCP trong Quý I có thể khiến lợi suất trái phiếu đi ngang hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới.

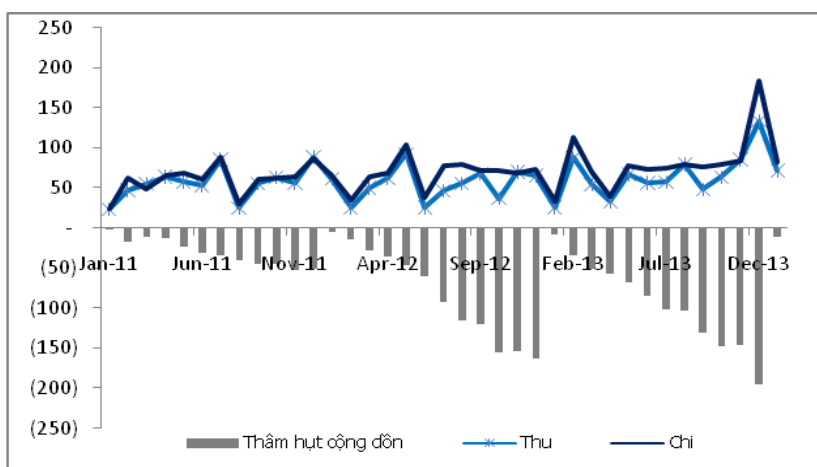
Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Theo Bộ Tài Chính, tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 1 năm 2014 ước đạt 71,7 nghìn tỷ đồng, bằng 9,2% dự toán năm 2014. Tổng chi NSNN ước đạt 81,86 nghìn tỷ đồng, bằng 8,1% dự toán năm. Nguồn thu NSNN tháng 1 cao hơn so với tiến độ bình quân phải thu hàng tháng (khoảng 8,3% dự toán năm/tháng) do hoạt động sản xuất kinh doanh cuối năm 2013 được cải thiện. Theo đó, bội chi NSNN tháng 1 ước vào khoảng 10,1 tỷ đồng, xấp xỉ 4,5% dự toán cả năm.

Hình 12: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	4,89			4,90			5,14			5,42		
Sản lượng CN (% , yoy)	31,9	5,8	6,7	6,5	7	4,4	5,6	5,9	5,7	7	3	
Xuất khẩu (triệu \$)	11029	9700	10800	11400	11200	11500	11300	11700	12300	11600	10300	
Nhập khẩu (triệu \$)	11575	10700	12000	11600	11000	11800	11600	11900	12250	11500	10400	
Thâm hụt TM (triệu \$)	550	1000	1200	200	(200)	300	300	200	(50)	(100)	100	
FDI cam kết (triệu \$)	5400	2210	280	1960	1440	720	2380	4190	1600	800	397	
FDI giải ngân (triệu \$)	1650	1100	800	1100	1000	900	1000	1000	1000	900	465	
Lạm phát (% , mom)	(0,19)	0,02	(0,06)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	1-1,2
Lãi suất OMO (%)	6,5	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.930	20.930	21.008	21.036	21.175	21.195	21.120	21.120	21.100	21.120	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.