

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

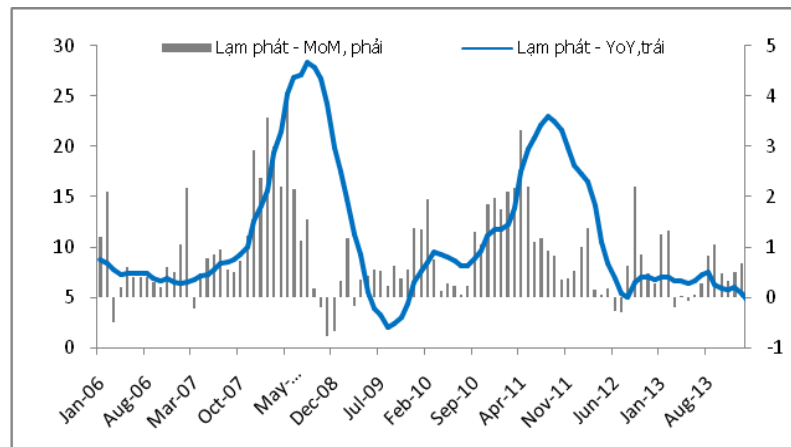
TÓM TẮT

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 3 giảm 0,44% so với tháng trước và tăng 4,39% so với cùng kỳ năm 2013, là mức tăng thấp nhất trong vòng 5 năm qua;
- Tăng trưởng GDP 3 tháng đầu năm có chuyển biến tốt hơn so với cùng kỳ nhưng với tốc độ chậm, đạt 4,96% so với quý I 2013;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 33,3 tỷ USD và 32,3 tỷ USD. Việt Nam xuất siêu hơn 1 tỷ USD trong 3 tháng đầu năm, là mức xuất siêu lớn nhất kể từ năm 2010;
- Tổng vốn FDI thu hút được trong quý I đạt 3,3 tỷ USD vốn đăng ký và 2,85 tỷ USD vốn giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong tháng 3, NHNN mua thêm 7,7 tỷ \$ dự trữ ngoại hối trong quý I;
- Thị trường trái phiếu sôi động, khoảng 33,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,45 nghìn tỷ đồng TPCBL được phát hành thành công trong tháng 3;
- Thị trường OMO giao dịch kém sôi động, NHNN đã hút ròng khoảng 55,3 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 3;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 4 sẽ dao động trong khoảng 0,2-0,3%.

LẠM PHÁT

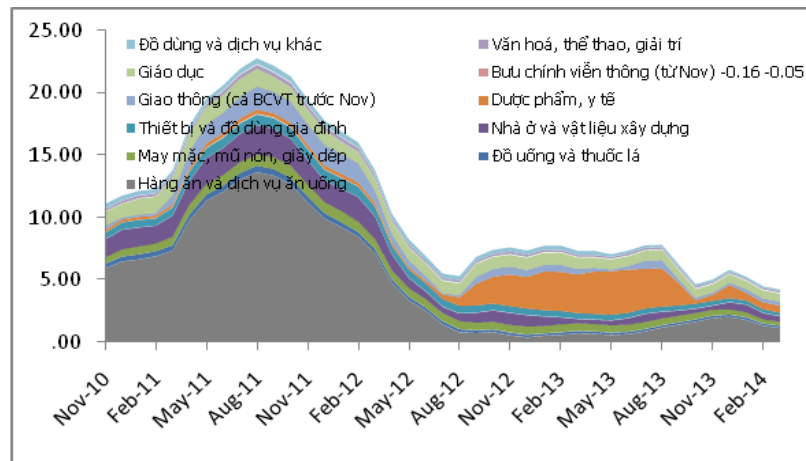
Mặc dù mùa lễ Tết thông thường sẽ giúp nhu cầu hàng hoá tăng lên, nhưng áp lực lạm phát lại đang giảm sút trong 3 tháng đầu năm. Chỉ số CPI tháng 3 giảm 0,44% so với tháng trước đó và chỉ tăng 4,39% so cùng kỳ năm trước, là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2009 trở lại đây. Lạm phát thấp phản ánh nhu cầu đầu tư và tiêu dùng trong nước còn hạn chế. Giá cả nhóm hàng ăn giảm tới 0,96 % so với tháng trước, là mức giảm sâu nhất của cùng kỳ tháng 3 kể từ năm 2003 trở lại đây. Bên cạnh đó, giá cả nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,74%, hai nhóm cùng giảm 0,03% là bưu chính viễn thông và giao thông cũng đóng góp vào mức giảm của CPI tháng 3. Tuy nhiên, lạm phát thấp sẽ giúp chính phủ có thêm dư địa để nới lỏng thêm chính sách điều hành nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong năm 2014.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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



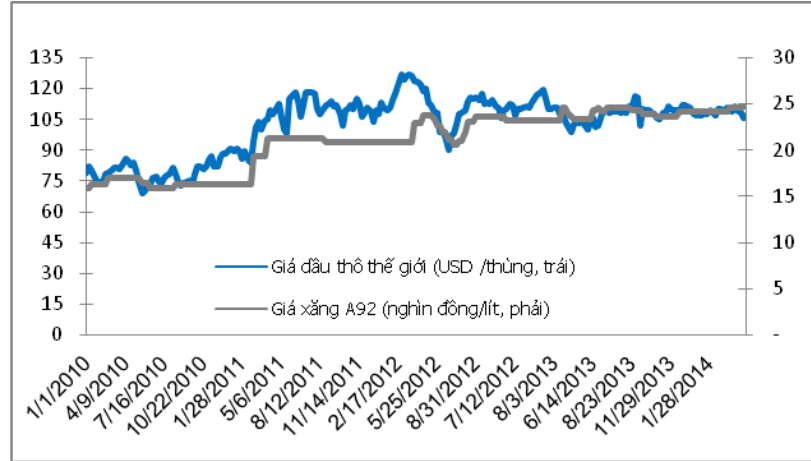
Nguồn: GSO

Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng 3 vẫn tăng 1,15% so với cùng kỳ và đóng góp lớn nhất vào lạm phát tháng 3 (YoY), chiếm 29% trong tổng mức tăng 4,39% 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 9% và 8% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục vẫn đóng góp khá nhiều tới 15% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới đã giảm khoảng 4% trong suốt tháng 3 từ mức 111\$/thùng xuống còn 106\$ vào cuối tháng. Giá dầu giảm chủ yếu do nguồn cung dầu lớn tại Lybia đang được khôi phục và lo ngại cầu dầu thô giảm khi số đơn xin trợ cấp thất nghiệp Mỹ tăng mạnh vào cuối tháng 3. Ngoài ra, giá xăng Ron A92 nhập khẩu từ Singapore đã tăng lên 120\$/thùng vào giữa tháng 3 nhưng sau đó giảm xuống còn 116\$/thùng vào cuối tháng. Hiện tại, các doanh nghiệp kinh doanh xăng trong nước đã có lãi khoảng 450VND/lít. Tuy nhiên, Bộ Tài Chính chỉ điều chỉnh

giảm giá dầu hai lần trong tháng 3 và một lần trong tháng 4 còn vẫn giữ nguyên giá xăng trong thời gian này. Hiện tại giá xăng A92 đang ở mức 24.690 VND/lít.

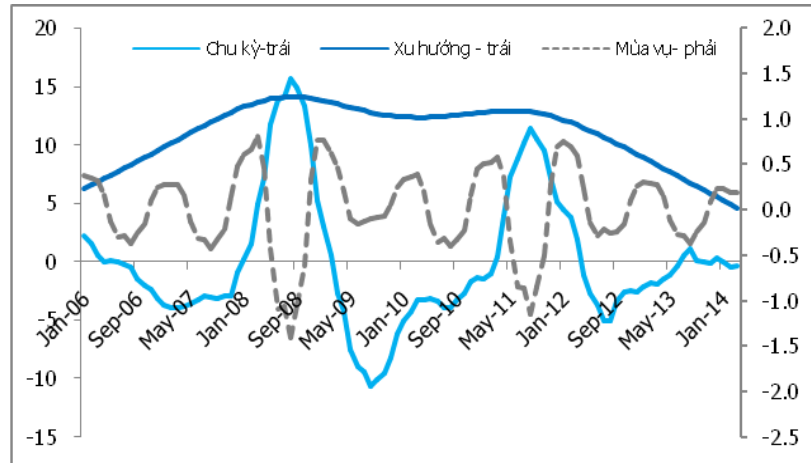
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: Bloomberg và MoF

Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm, hiện ở mức khoảng 4,6%. Trong khi đó, lạm phát do yếu tố mùa vụ đã chững lại trong tháng 3. Đặc biệt, thành phần chu kỳ tiếp tục ổn định và được kì vọng là không biến động nhiều trong thời gian tới do tiêu dùng và đầu tư của nền kinh tế tiếp tục ổn định. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 4 sẽ tăng nhẹ lên mức 4,6-4,7% so với cùng kì năm trước. So với tháng 3, CPI của tháng 4 có thể tăng khoảng 0,2-0,3%.

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

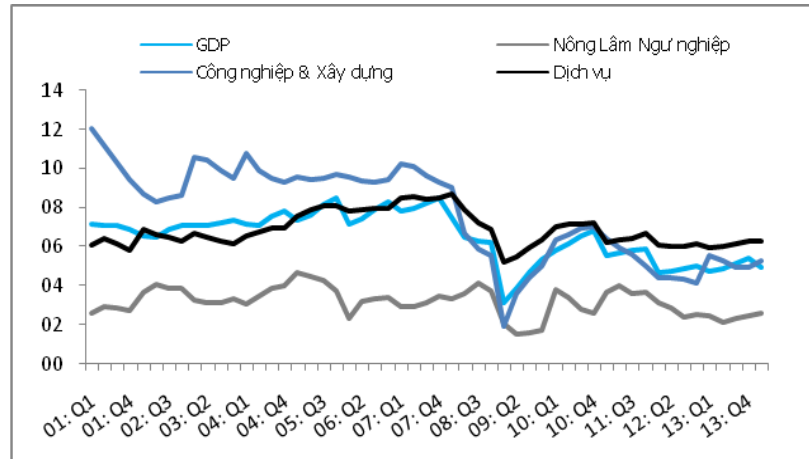


Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Tăng trưởng GDP 3 tháng đầu năm có chuyển biến tốt hơn so với cùng kỳ nhưng với tốc độ chậm. Tăng trưởng GDP quý 1/2014 đạt 4,96% cao hơn cùng kỳ hai năm trước (lần lượt ở mức 4,76% và 4,75%) do cả 3 khu vực đều có mức tăng trưởng cao hơn Quý 1 2013. Cụ thể, Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,37%, công nghiệp & xây dựng tăng 4,69% và dịch vụ tăng 5,95%. Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục xu hướng tăng nhanh hơn kể từ quý 2/2013. Tính chung 3 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5,2% so với Q1 2013, cao hơn mức tăng 5% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng khá ở mức 7,3%, cao hơn nhiều mức tăng 5,3% của quý I/2013. Tăng trưởng GDP quý 2 được kì vọng sẽ tích cực hơn trong quý 1 do các doanh nghiệp hoạt động bình thường trở lại sau mùa lễ hội đầu năm.

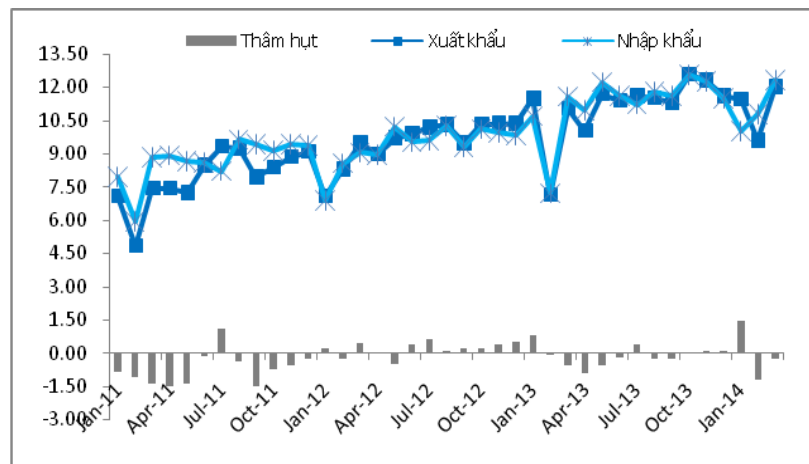
Hình 5: Tăng trưởng GDP theo quý 2001-2014 (% , so với cùng kỳ, cộng dồn, hiệu chỉnh mùa vụ)



Nguồn: GSO

Xuất khẩu tăng trưởng khá trong Quý I, tiếp tục là động lực thúc đẩy kinh tế trong năm nay. Tính chung quý I, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 33,3 tỷ USD, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 32,3 tỷ USD, tăng 12,4% so với quý 1 2013. Như vậy, Việt Nam xuất siêu hơn 1 tỷ USD trong 3 tháng đầu năm và là mức xuất siêu lớn nhất kể từ năm 2010. Tuy nhiên, xuất siêu chủ yếu đến từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xấp xỉ 3,9 tỷ \$ còn khu vực trong nước vẫn nhập siêu 2,9 tỷ \$. Dự kiến nhập khẩu sẽ tăng nhanh hơn trong những tháng tới khi nhu cầu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất tăng lên trong quý II.

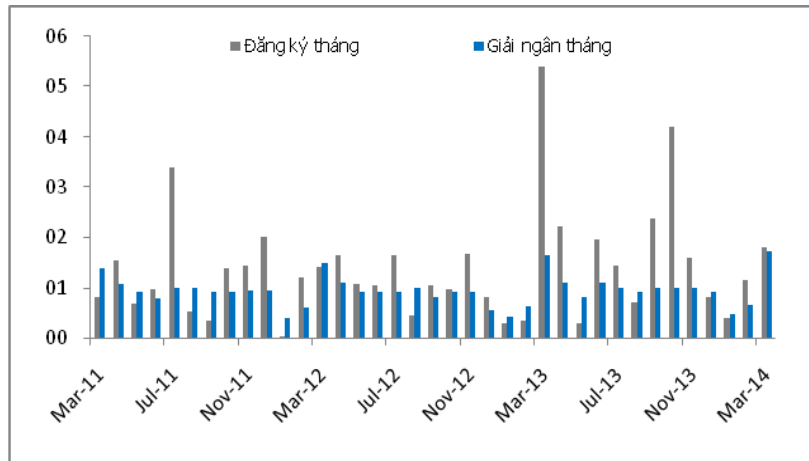
Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn FDI đăng ký trong quý 1 ở mức thấp nhưng vốn giải ngân vẫn tăng trưởng tốt. Con số quý I thường bị ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ nên chưa phản ánh được khả năng thu hút FDI trong cả năm 2014. Tổng vốn FDI đăng ký quý 1 đạt 3,3 tỷ USD, giảm 49,6% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI thực hiện quý I/2014 ước đạt 2,85 tỷ USD, tăng 5,6% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với 69,9% tổng số vốn đăng ký. Ngành bất động sản vẫn đứng thứ hai với 288 triệu USD, chiếm 8,6%.

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

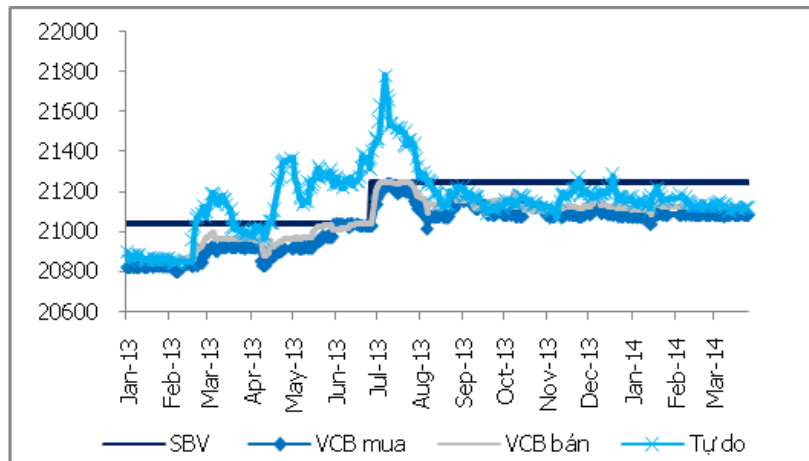


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng rất ít biến động trong tháng 3. Tỷ giá VND/USD chính thức và tự do lần lượt duy trì quanh mức 21.100 và 21.118. Hiện tại, chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế đang ở mức thấp xấp xỉ 2,2 triệu đồng/lượng nên không có nhiều tác động đến tỷ giá VND/USD. Bên cạnh đó, xuất khẩu tăng trưởng nhanh hơn nhập khẩu trong 3 tháng đầu năm đem về thặng dư thương mại 1 tỷ \$ là yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định của tỷ giá. Trong quý 1, NHNN cũng mua vào lượng lớn ngoại tệ dự trữ xấp xỉ 7,7 tỷ \$, tạo nguồn can thiệp khi cần thiết. Thị trường ngoại hối được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới nhờ sự cải thiện mạnh của cán cân thương mại cộng với lượng dự trữ ngoại hối tăng nhanh trong thời gian gần đây.

Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào trong tháng 3. Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng dần từ giữa tháng 3 đến nay do cầu tín dụng được cải thiện. Vào cuối tháng 3, lãi suất xấp xỉ 1,7% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,9% đối với kỳ hạn một tuần và 2,6% đối với kỳ hạn một tháng.

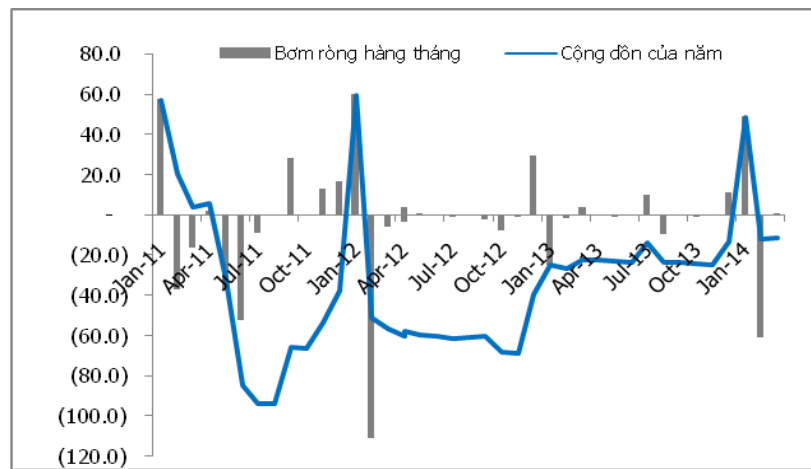
Tính đến cuối quý 1, tín dụng đã tăng trưởng nhẹ 0,01% so với cuối năm 2013, tăng so với mức âm 1,66% trong hai tháng đầu năm cho thấy nhu cầu vay vốn đã tăng nhẹ sau dịp lễ tết đầu năm. Mặt khác, NHNN điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành từ ngày 18/3 giúp mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay giảm tương ứng từ 0,5-1 điểm phần trăm ở các kỳ hạn khác nhau. Động thái này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong thời gian tới.

Trong năm nay, NHNN sẽ tích cực tái cơ cấu hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ M&A. Sắp tới, ngân hàng PGBank sẽ sáp nhập với Vietinbank với tỷ lệ tối thiểu 0,82 cổ phiếu CTG đổi

lấy 1 cổ phiếu PGBank. Sau sáp nhập, PGBank vẫn giữ nguyên cơ cấu và thương hiệu hiện tại nhưng sẽ được hỗ trợ bởi Vietinbank. Ngoài ra, Sacombank cũng lên kế hoạch sáp nhập với Ngân hàng Phương Nam và Maritime Bank dự kiến sáp nhập với ngân hàng Phát triển Mê Kông. Quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng và xử lý nợ xấu thông qua VAMC đòi hỏi sẽ mất thêm nhiều thời gian nữa và sẽ chỉ phát huy hiệu quả cho đến khi VAMC thực sự bán được các khoản nợ xấu.

Thị trường mở diễn biến trầm lắng trong tháng 3. Thanh khoản dư thừa nên rất ít ngân hàng tham gia vay vốn trên OMO. Chỉ có 859 tỷ đồng được bơm rông qua nghiệp vụ cầm cố trên OMO trong tháng 3. Tuy nhiên, NHNN vẫn tiếp tục phát hành một lượng lớn tín phiếu khoảng 132,2 nghìn tỷ đồng để hút tiền ra khỏi hệ thống. Đồng thời, có khoảng 76 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút rông khoảng 55,3 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 3. Chúng tôi cho rằng, hoạt động trên OMO sẽ sôi động trở lại trong quý II khi tín dụng tăng trưởng trở lại. NHNN sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu để hút bớt tiền thừa ra khỏi hệ thống.

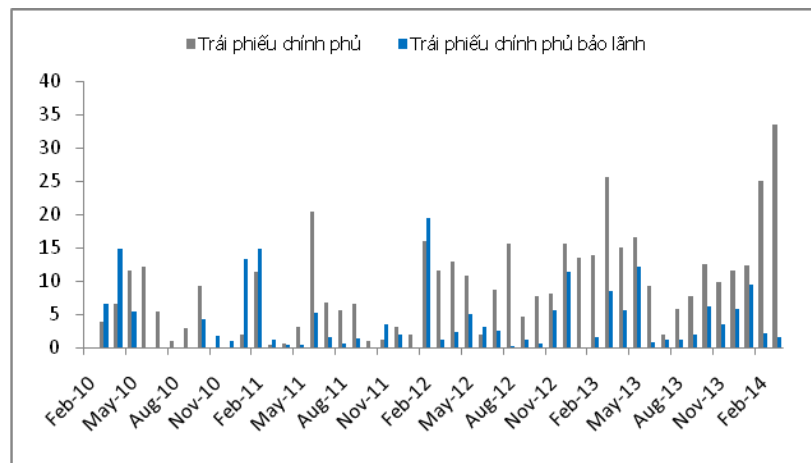
Hình 9: Lượng bơm rông qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Một lượng lớn TPCP đã được phát hành thành công trong quý I do các ngân hàng dồi dào thanh khoản. Khoảng 33,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,45 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 3. Lợi suất TPCP đã ở mức rất thấp nên các nhà đầu tư đã chuyển dần sang các loại TPCPBL có lợi suất hấp dẫn hơn TPCP. Hiện tại, lợi suất TPCP dao động quanh mức 5.6-6,1% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,2-8,7% cho kỳ hạn 5-10 năm. Đà giảm của lợi suất TPCP đang chững lại và dự kiến sẽ tăng dần khi tín dụng tăng trưởng mạnh hơn trong quý 2. Tính chung quý I/2014, tổng khối lượng trúng thầu TPCP đứng ở mức 68,7 nghìn tỷ đồng, vượt 22% kế hoạch phát hành TPCP do KBNN đặt ra là 56 nghìn tỷ đồng.

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

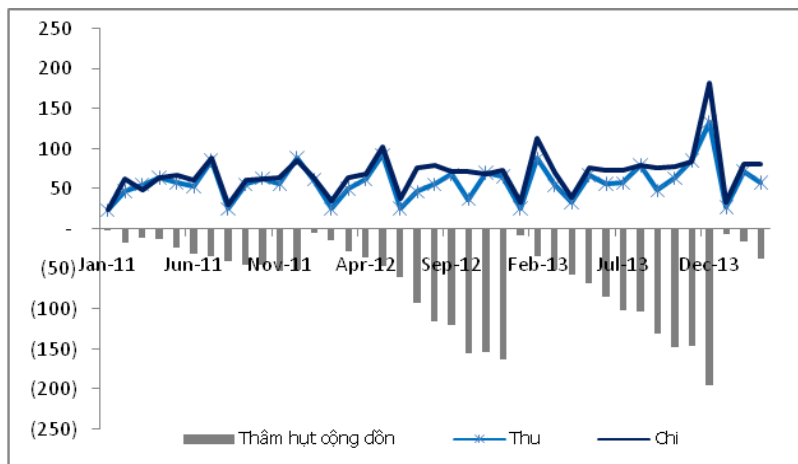


Nguồn: HNX và khác

Tình hình thu chi ngân sách nhà nước trong quý I được cải thiện so với cùng kỳ. Theo con số mới nhất của Bộ Tài chính, tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 3 ước đạt 57.950 tỷ đồng và

quý I đạt 195.070 tỷ đồng, bằng 24,9% dự toán cả năm, tăng 15,9% so với cùng kỳ năm 2013. Tổng chi ngân sách Nhà nước tháng 3 vào khoảng 82.190 tỷ đồng, lũy kế chi quý I đạt 232.160 tỷ đồng, bằng 23,1% dự toán và tăng 5,4% so với cùng kỳ năm 2013. Như vậy, bội chi NSNN lũy kế quý I vào khoảng 37.090 tỷ đồng, bằng 16,5% dự toán năm.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)		4,90			5,14			5,42			4,96	
Sản lượng CN (% , yoy)	6,7	6,5	7	4,4	5,6	5,9	5,7	7	3	15,2	4,7	
Xuất khẩu (triệu \$)	10800	11400	11200	11500	11300	11700	12300	11600	10300	9600	12000	
Nhập khẩu (triệu \$)	12000	11600	11000	11800	11600	11900	12250	11500	10400	10800	12300	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1200	200	(200)	300	300	200	(50)	(100)	100	1200	300	
FDI cam kết (triệu \$)	280	1960	1440	720	2380	4190	1600	800	397	1140	1800	
FDI giải ngân (triệu \$)	800	1100	1000	900	1000	1000	1000	900	465	660	1730	
Lạm phát (% , mom)	(0,06)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	-0,44	0,2-0,3
Lãi suất OMO (%)	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)	21.008	21.036	21.175	21.195	21.120	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.120	21.120

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.