

**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](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

## TÓM TẮT

**Số liệu vĩ mô trong tháng 4 cho thấy tình hình kinh tế đang dần tốt lên với CPI chỉ tăng nhẹ so với tháng trước. Lĩnh vực sản xuất tiếp tục cải thiện gần đây khi chỉ số PMI chạm đỉnh 53,1 điểm trong tháng 4. FDI giải ngân tăng khá so với cùng kỳ và nhập khẩu các yếu tố đầu vào đang tăng lên báo hiệu sản xuất và xuất khẩu sẽ tích cực hơn trong thời gian tới.**

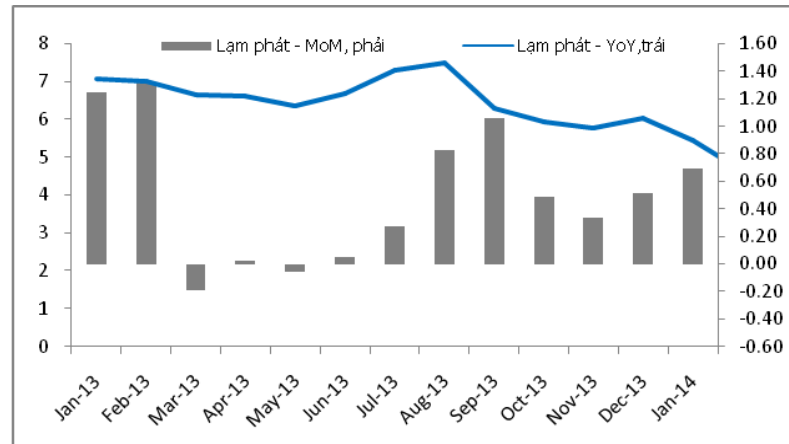
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 5 tăng nhẹ 0,08% so với tháng trước và tăng 4,45% so với cùng kỳ năm 2013;
- Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC và Markit Economics khảo sát tăng từ mức 51,3 trong tháng 3 lên 53,1 trong tháng 4;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 12,2 tỷ USD và 12,6 tỷ USD. Tính chung 4 tháng đầu năm, Việt Nam vẫn xuất siêu 683 triệu \$;
- Tổng vốn FDI thu hút được trong tháng 4 đạt 1,52 tỷ USD vốn đăng ký và 1,15 tỷ USD vốn giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong tháng 4 và nửa đầu tháng 5;
- Thị trường trái phiếu kém sôi động hơn nhiều so với quý I, khoảng 12,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 750 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 4;
- NHNN tiếp tục hút ròng khoảng 16,7 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 4;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 5 sẽ vào khoảng 0,2-0,3%.

**LẠM PHÁT**

**Sau diễn biến giảm sâu của CPI trong tháng 3, chỉ số này tăng nhẹ 0,08% trong tháng 4 so với tháng trước đó và chỉ tăng 4,45% so cùng kỳ năm trước.**

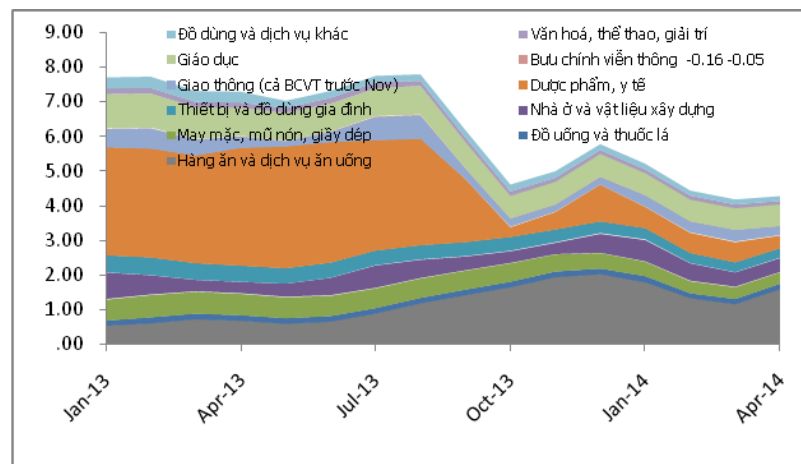
Hầu hết giá cả các nhóm hàng đều tăng nhẹ trừ nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,56%. Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,15% so với tháng trước và giá cả nhóm hàng giao thông tăng nhiều nhất là 0,33% do việc điều chỉnh tăng giá xăng gần đây. Ảnh hưởng của việc tăng giá xăng cuối tháng 4 và thông tin về tăng giá dịch vụ y tế tại TP Hồ Chí Minh trong tháng 6 khiến lạm phát có khả năng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong thời gian tới.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

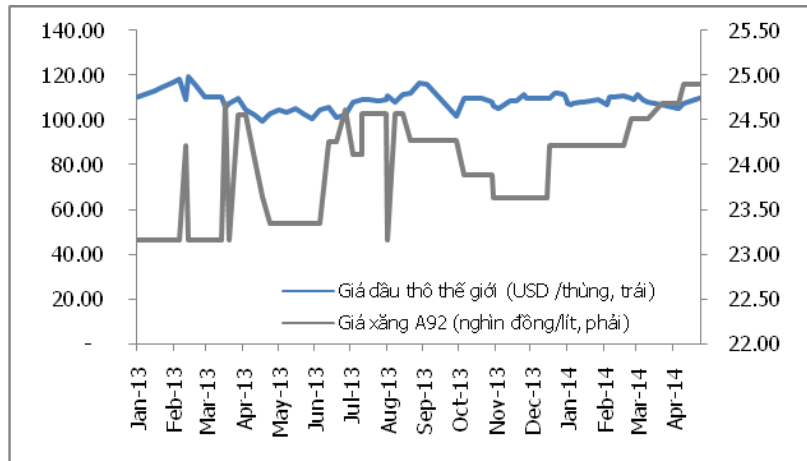


Nguồn: GSO

Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng 4 đóng góp lớn nhất vào lạm phát (YoY), chiếm 36% trong tổng mức tăng 4,45% của CPI. Tiếp theo là giá cả nhóm hàng giáo dục, đóng góp khá nhiều tới 15% trong tổng mức tăng CPI. Giá cả nhóm hàng y tế và nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng đóng góp lần lượt 8% và 9% trong tổng mức tăng giá chung.

Giá dầu thô thế giới tăng nhẹ trong tháng 4 từ mức 106 \$/thùng hồi đầu tháng lên mức 109\$ vào cuối tháng. Theo đó, giá xăng A92 trong nước cũng được điều chỉnh tăng 210 VND/ lít từ ngày 22/04 khiến cho giá cả nhóm hàng giao thông tăng nhẹ. Hiện tại giá xăng A92 đang ở mức 24.900 VND/lít.

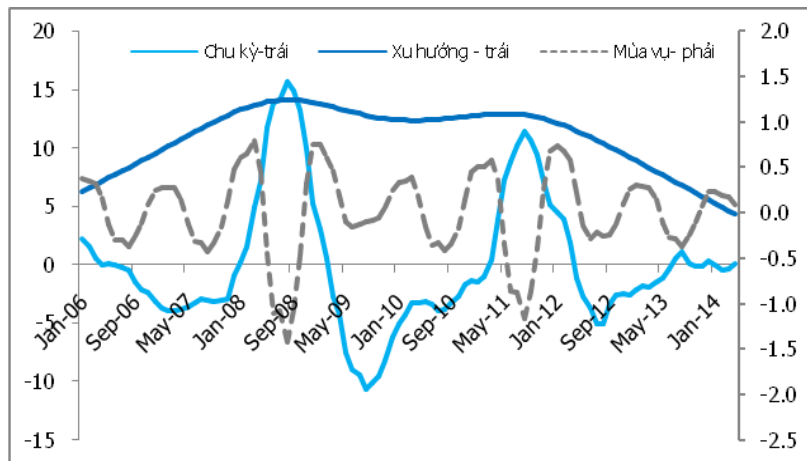
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: *Bloombergs và MoF*

Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm, hiện ở mức khoảng 4,3%. Trong khi đó, lạm phát do yếu tố mùa vụ đã chững lại và bắt đầu giảm kể từ tháng 3. Đặc biệt, thành phần chu kỳ tiếp tục ổn định và được kỳ 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 5 sẽ tăng nhẹ lên mức 4,7-4,8% so với cùng kỳ năm trước. So với tháng 4, CPI của tháng 5 có thể tăng khoảng 0,2-0,3%.

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



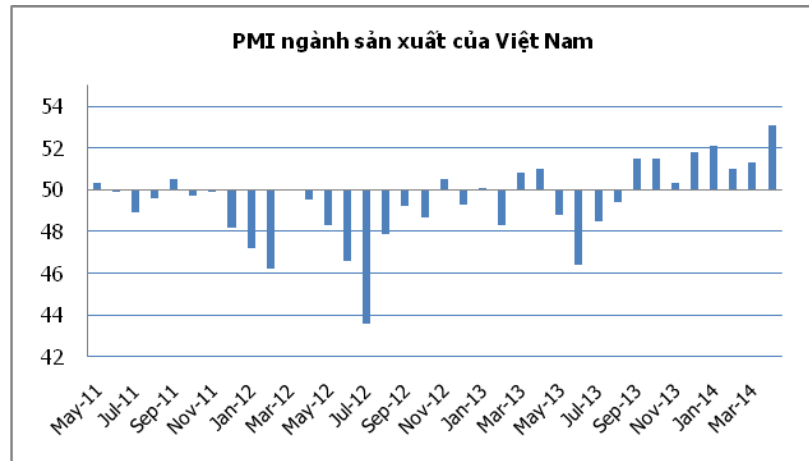
Nguồn: *GSO và tính toán của tác giả*

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

**Chỉ số PMI của Việt Nam tăng khá từ mức 51,3 trong tháng 3 lên 53,1 trong tháng 4.**

Đây là mức cao nhất kể từ khi chỉ số này được công bố cho thấy sự chuyển biến tích cực của lĩnh vực sản xuất trong tháng 4. PMI tăng nhờ số lượng đơn đặt hàng mới trong nước và xuất khẩu tháng này cao hơn tháng trước, sản lượng tiếp tục tăng tháng thứ bảy liên tiếp. Ngoài ra, các công ty sản xuất cũng đã tăng mua hàng hóa đầu vào trong tháng 4 để đáp ứng kỳ vọng số đơn đặt hàng mới tăng lên trong những tháng tới. Điều này làm cho lượng tồn kho các mặt hàng đã mua tăng lần đầu tiên kể từ tháng 10/2013. Số lượng việc làm cũng tăng lên trong tháng 4 sau khi giảm nhẹ trong tháng 3. Như vậy, PMI đã 8 tháng liên tục đạt mức trên 50 cho thấy lĩnh vực sản xuất đang phục hồi khá tích cực.

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

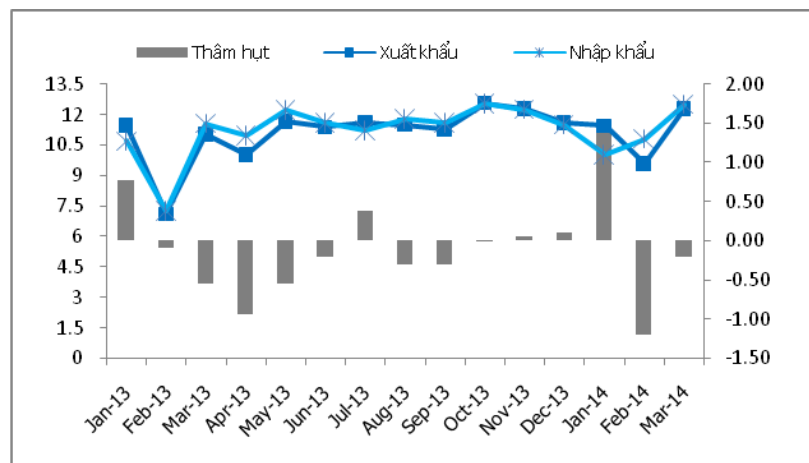


Nguồn: GSO

**Xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 4 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm trước.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 12,2 tỷ USD, tăng 23,2% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 12,6 tỷ USD, tăng 16,1% so với tháng 4 năm 2013. Nhập khẩu tăng khá nhanh trong tháng 4 chủ yếu do tăng nhu cầu máy móc và nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất. Mặc dù cân cán thương mại thâm hụt 400 triệu \$ trong tháng 4, nhập siêu báo hiệu sản xuất và xuất khẩu sẽ tích cực hơn trong thời gian tới. Tính chung 4 tháng đầu năm, Việt Nam vẫn đạt thặng dư thương mại khoảng 683 triệu \$.

**Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**

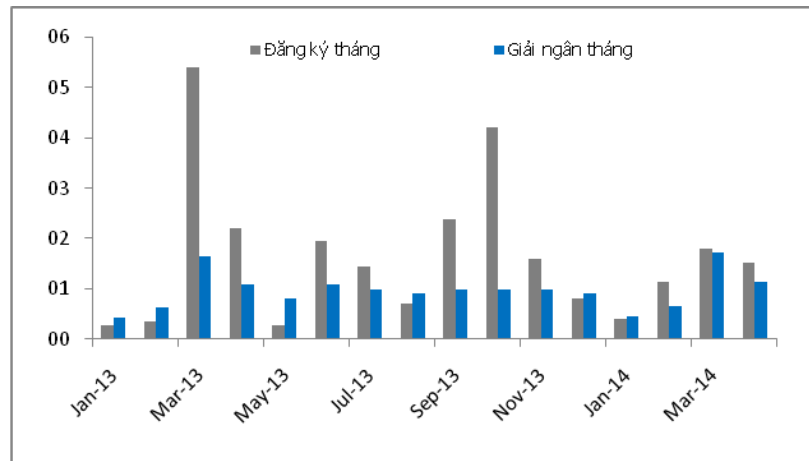


Nguồn: GSO

**Vốn FDI đăng ký từ đầu năm đến nay ở mức thấp do không có nhiều dự án quy mô hàng tỷ \$ như đầu năm 2013. FDI giải ngân vẫn tăng trưởng tốt.**

Tổng vốn FDI thu hút được trong tháng 4 đạt 1,52 tỷ USD vốn đăng ký và 1,15 tỷ USD vốn giải ngân. Vốn FDI đăng ký trong 4 tháng đầu năm đạt 4,85 tỷ USD, giảm 40,9% so với cùng kỳ năm 2013 trong khi vốn giải ngân đạt 4 tỷ \$, tăng 6,7% so với cùng kỳ. Vốn FDI tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với 74,3% tổng số vốn đăng ký. Ngành bất động sản vẫn đứng thứ hai với 392 triệu USD, chiếm 8,1%.

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



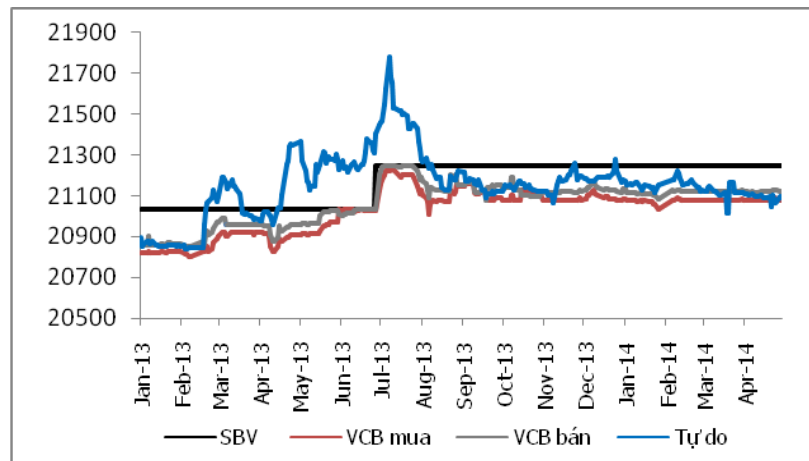
Nguồn: GSO

**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Thị trường ngoại hối tiếp tục diễn biến ổn định trong tháng 4 và nửa đầu tháng 5.**

Tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng rất ít biến động trong tháng 4. Tỷ giá VND/USD chính thức và tự do lần lượt duy trì quanh mức 21.095 và 21.093. Khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới vẫn ở mức thấp khoảng 2,5 triệu đồng/lượng. NHNN cam kết sẽ giữ tỷ giá ổn định và nếu có tăng cũng không quá 1% từ nay đến cuối năm. Hiện tại, dự trữ ngoại hối của Việt Nam vào khoảng 35 tỷ \$, đạt trên 12 tuần nhập khẩu giúp NHNN điều tiết thị trường khi cần thiết. Ngoài ra, cầu ngoại tệ cho nhập khẩu ít có khả năng tăng đột biến sẽ giúp tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong thời gian tới.

**Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD**



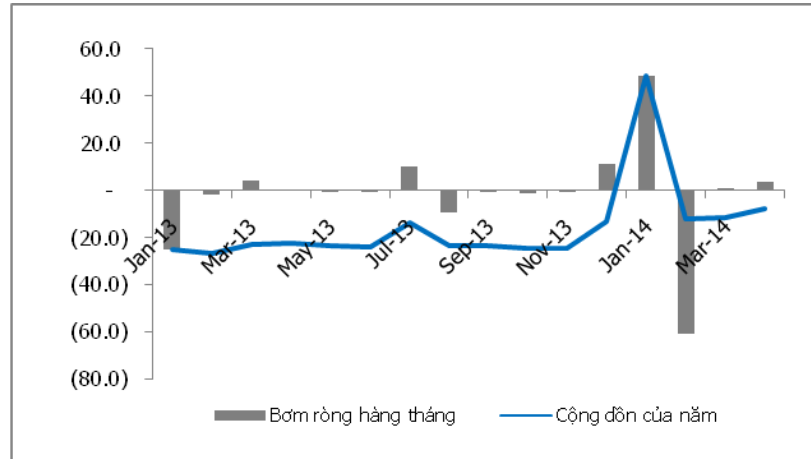
Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

**Lãi suất liên ngân hàng tăng khoảng 1-1,5 điểm phần trăm sau kỳ nghỉ lễ đầu tháng 5. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn khá dồi dào.**

Sự gia tăng lãi suất này cũng đã từng diễn ra những tháng trước đó khi các ngân hàng đến thời điểm cân đối nguồn hàng tháng. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 3,1% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,4% đối với kỳ hạn một tuần và 3,6% đối với kỳ hạn một tháng. Trên thị trường II, lãi suất huy động và cho vay vẫn ổn định sau đợt điều chỉnh giảm nhẹ trong quý I. Đến ngày 3/4/2014, dư nợ cho vay có lãi suất trên 15%/năm chiếm 5,5% tổng dư nợ bằng VND. Các khoản vay có lãi suất trên 13%/năm chiếm 16,62% tổng dư nợ, giảm mạnh so với tỷ trọng 31% vào tháng 6/2013. Nhìn chung, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn tốt khi tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng tư mới đạt 0,93% trong khi huy động tăng 3,09% so với đầu năm.

Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và cho vay trong 4 tháng đầu năm lớn khiến nhu cầu vay vốn qua thị trường mở giảm mạnh từ cuối tháng 2. NHNN đã bơm ròng 3,4 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ cầm cố trên OMO trong tháng 4. Tuy nhiên, NHNN vẫn tiếp tục phát hành 84,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó, có khoảng 64,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 16,7 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 4.

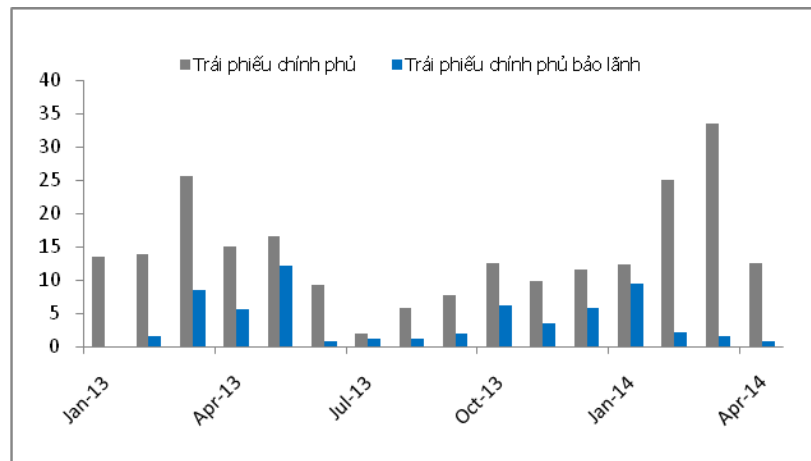
**Hình 9: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường TPCP sơ cấp trở nên kém sôi động trong tháng 4 khi khối lượng TPCP đáo hạn quý 2 ở mức thấp nhất trong năm là 12,2 nghìn tỷ và lợi suất trúng thầu TPCP thấp không hấp dẫn nhà đầu tư. Theo đó, chỉ có khoảng 12,5 nghìn tỷ đồng TPCP và 750 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 4, hoàn thành 22% kế hoạch quý 2 của KBNN. Lợi suất TPCP duy trì ổn định ở mức thấp, dao động quanh mức 5.6-6,1% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,3% cho kỳ hạn 5 năm. Do trong tháng 4 số lượng TPCP phát hành thấp hơn kế hoạch trung bình theo tháng, KBNN có thể sẽ nâng dần lợi suất trúng thầu TPCP thời gian tới để thu hút các nhà đầu tư.

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

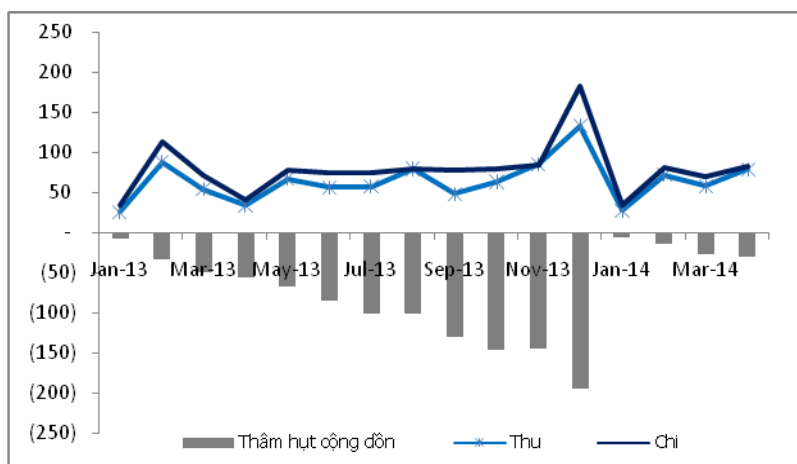


Nguồn: HNX và khác

**Sản xuất cải thiện giúp cho thu ngân sách 4 tháng đầu năm đảm bảo tiến độ.**

Theo Bộ Tài chính, tổng thu ngân sách Nhà nước 4 tháng đạt 288,8 nghìn tỷ đồng, bằng 36,9% dự toán năm và tăng 14% so với cùng kỳ năm 2013. Tổng chi ngân sách Nhà nước 4 tháng đạt 331,2 nghìn tỷ đồng, bằng 32,9% dự toán năm, tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, bội chi NSNN lũy kế 4 tháng ước đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, bằng 19% dự toán năm.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO**

	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	4,90			5,14			5,42			4,96		
Sản lượng CN (% , yoy)	6,5	7	4,4	5,6	5,9	5,7	7	3	15,2	4,7	6	
Xuất khẩu (triệu \$)	11400	11200	11500	11300	11700	12300	11600	10300	9600	12000	12200	
Nhập khẩu (triệu \$)	11600	11000	11800	11600	11900	12250	11500	10400	10800	12300	12600	
Thâm hụt TM (triệu \$)	200	(200)	300	300	200	(50)	(100)	100	1200	300	400	
FDI cam kết (triệu \$)	1960	1440	720	2380	4190	1600	800	397	1140	1800	1520	
FDI giải ngân (triệu \$)	1100	1000	900	1000	1000	1000	900	465	660	1730	1150	
Lạm phát (% , mom)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	-0,44	0,08	0,2-0,3
Lãi suất OMO (%)	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.036	21.175	21.195	21.120	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.120	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](http://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.