

**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

***Kinh tế vĩ mô tiếp tục cải thiện trong tháng 5 với CPI chỉ tăng nhẹ 0,2% so với tháng trước. Chỉ số PMI ngành sản xuất tháng 5 duy trì tích cực ở mức 52,5 điểm. Mặc dù tháng 5 cán cân thương mại thâm hụt nhẹ 400 triệu \$ nhưng tính chung 5 tháng đầu năm Việt Nam vẫn xuất siêu 1,6 tỷ \$. FDI giải ngân từ đầu năm đến nay tăng trưởng nhẹ khoảng 0,4% so với cùng kỳ. Dự kiến việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế tại Tp Hồ Chí Minh từ 1/6 sẽ khiến CPI trong tháng 6 tăng lên đáng kể.***

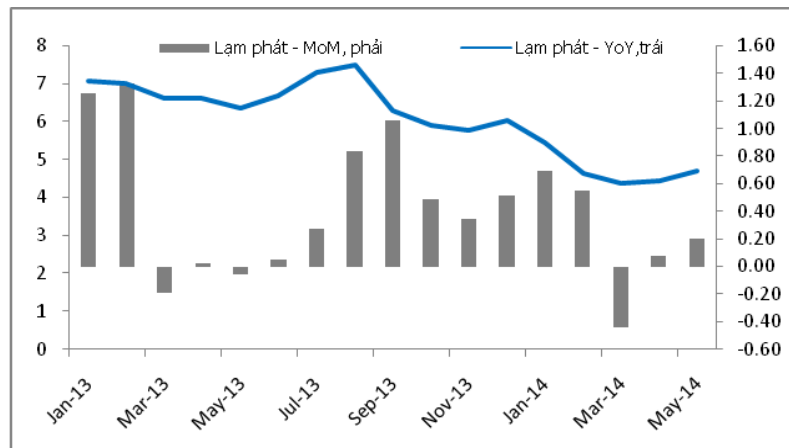
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 5 tăng nhẹ 0,2% so với tháng trước và tăng 4,72% so với cùng kỳ năm 2013;
- Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC và Markit Economics khảo sát đạt 52,5 trong tháng 5;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 12 tỷ USD và 12,4 tỷ USD. Xuất siêu trong 5 tháng đầu năm đạt 1,6 tỷ \$.
- Tổng vốn FDI thu hút được trong tháng 5 đạt 0,65 tỷ USD vốn đăng ký và 0,6 tỷ USD vốn giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD tăng mạnh từ giữa tháng 5;
- Cầu trái phiếu chính phủ sơ cấp ở mức trung bình, khoảng 7,63 nghìn tỷ đồng TPCP và 200 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 5;
- NHNN đã bơm ròng khoảng 9,8 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 5;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 6 sẽ vào khoảng 0,22-0,28%.

**LẠM PHÁT**

**CPI tháng 5 tăng 0,2% so với tháng trước do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ dài 30/4. Dự kiến CPI tăng nhanh hơn trong tháng 6 do việc tăng giá dịch vụ y tế tại Tp Hồ Chí Minh.**

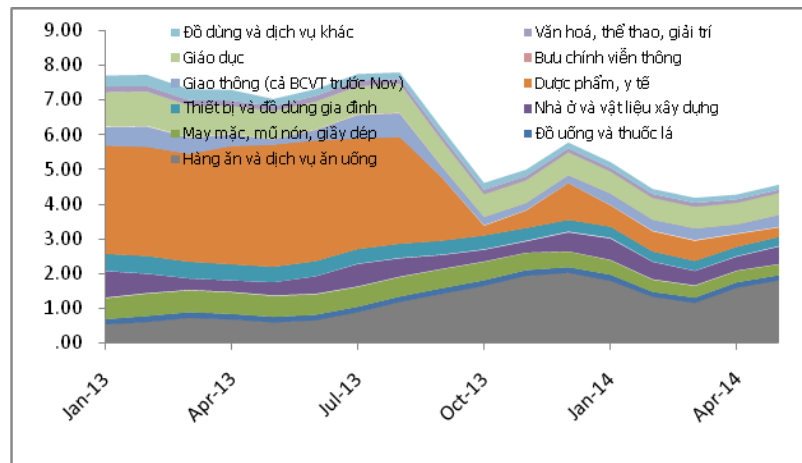
Hầu hết giá cả các nhóm hàng đều tăng nhẹ trừ nhóm hàng bưu chính viễn thông giảm 0,03%. Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng nhẹ 0,17% so với tháng trước. Trong khi đó, giá cả nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng và giá cả nhóm hàng giao thông tăng nhiều nhất lần lượt là 0,43% và 0,36 so với tháng 4. Giá cả nhóm hàng dược phẩm y tế có khả năng sẽ tăng mạnh trong tháng 6.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

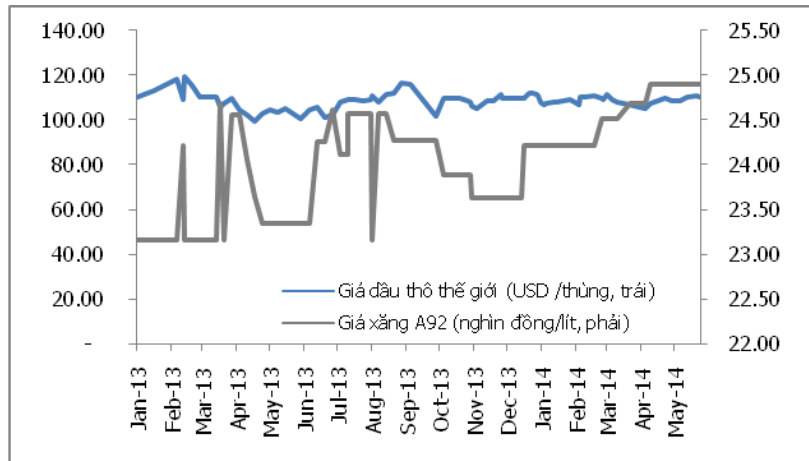


Nguồn: GSO

Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng 5 vẫn đóng góp nhiều nhất vào lạm phát (YoY), chiếm 38% trong tổng mức tăng 4,72% của CPI. Tiếp theo là giá cả nhóm hàng giáo dục đóng góp khá nhiều tới 14% trong tổng mức tăng CPI. Giá cả nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông đóng góp lần lượt 11% và 7% trong tổng mức tăng giá chung.

Giá dầu thô thế giới diễn biến khá ổn định trong tháng 5, dao động quanh mức 109 \$/thùng. Theo đó, giá xăng A92 trong nước cũng không biến động trong tháng 5. Mặc dù, giá bán hiện hành của mặt hàng xăng RON 92 đang thấp hơn giá cơ sở là 228 đồng/lít, Bộ Tài Chính vẫn yêu cầu các doanh nghiệp chưa điều chỉnh giá xăng dầu thời gian tới. Hiện tại giá xăng A92 đang ở mức 24.900 VND/lít.

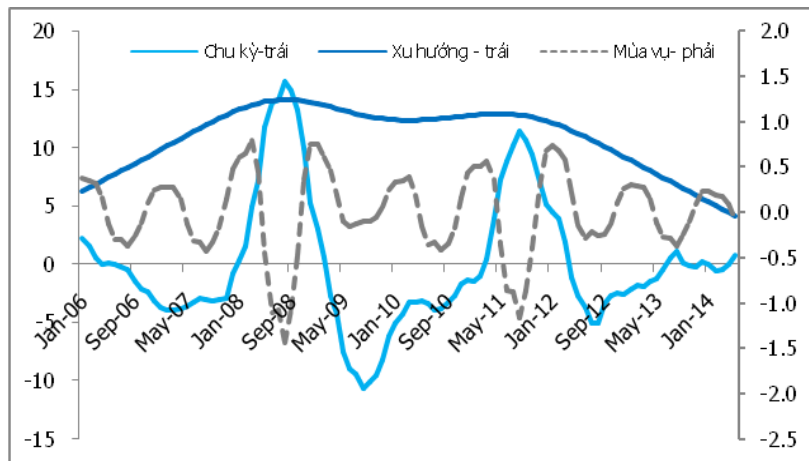
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: Bloomberg và MoF

Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm, hiện ở mức khoảng 4,1%. Trong khi đó, lạm phát do yếu tố mùa vụ đã chững lại và bắt đầu giảm kể từ tháng 3 và hiện đang ở mức gần bằng 0. Ngoài ra, thành phần chu kỳ mặc dù tăng nhẹ nhưng xu hướng chung là tiếp tục ổn định. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 6 sẽ tăng nhẹ lên mức 4,90-4,96% so với cùng kì năm trước. So với tháng 5, CPI của tháng 6 có thể tăng khoảng 0,22-0,28%.

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



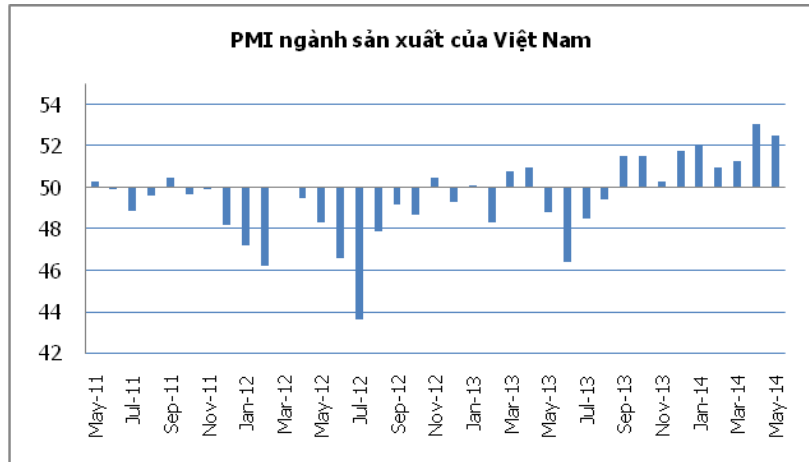
Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

**PMI ngành sản xuất đạt 52,5 điểm trong tháng 5 cho thấy hoạt động tại các công ty sản xuất vẫn đang cải thiện với tốc độ chậm. Chi phí đầu vào tăng làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp.**

PMI tháng 5 đạt mức khá tích cực nhờ sản lượng tăng tháng thứ 8 liên tiếp và số lượng đơn đặt hàng mới tăng 6 tháng liên tiếp, chỉ kém hơn một chút so với mức cao kỷ lục của tháng 4. Tuy nhiên, các quy định mới về trọng tải làm cho các nhà cung cấp phải thực hiện nhiều chuyến hơn để vận chuyển cùng một khối lượng hàng hóa. Yếu tố này đã làm tăng chi phí đầu vào của các doanh nghiệp cũng như tăng thời gian giao hàng của nhà cung cấp khiến PMI tháng 5 giảm nhẹ so với tháng 4. Đáng chú ý, sản lượng tăng đã giúp cho việc làm trong tháng 5 tăng tháng thứ 2 liên tiếp. Tồn kho hàng mua giảm nhẹ khi hàng hóa đầu vào được dùng trong quá trình sản xuất. Tồn kho thành phẩm cũng đã giảm sau khi tăng trong tháng 4 cho thấy tình hình tiêu thụ hàng hóa có chuyển biến tốt.

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

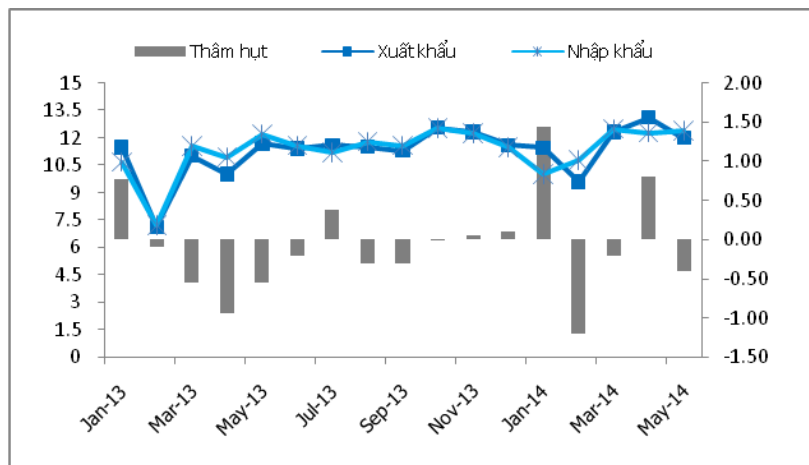


Nguồn: Bloomberg

**Hoạt động xuất khẩu 5 tháng đầu năm khá tích cực khi cán cân thương mại thặng dư ở mức 1,6 tỷ \$.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Năm ước đạt 12 tỷ USD, giảm 8,2% so với tháng trước một phần do chịu ảnh hưởng từ các cuộc biểu tình làm gián đoạn sản xuất của các doanh nghiệp FDI tại Bình Dương và Đồng Nai. Tuy nhiên, xuất khẩu tháng 5 vẫn tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Năm ước tính đạt 12,4 tỷ USD, tăng 1,1% so với tháng trước và tăng 0,9% so với cùng kỳ. Do cán cân thương mại tháng 4 thực tế thặng dư 811 triệu \$ thay vì thâm hụt 400 triệu \$ theo ước tính, Việt Nam vẫn xuất siêu 1,6 tỷ \$ trong 5 tháng đầu năm.

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

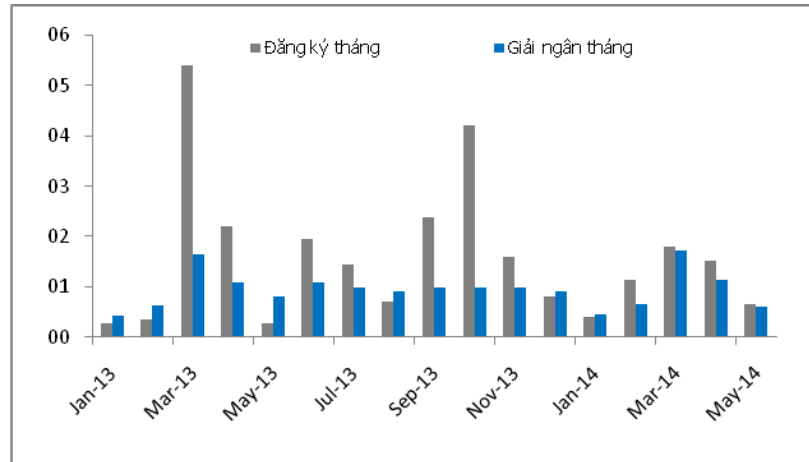


Nguồn: GSO

**Vốn FDI đăng ký 5 tháng đầu năm thấp, FDI giải ngân tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.**

Từ đầu năm đến nay, Việt Nam đã thu hút được 5,5 tỷ USD vốn FDI đăng ký, giảm 34,3% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI thực hiện 5 tháng đầu năm vẫn khá tích cực, ước tính đạt 4,6 tỷ USD, tăng 0,4% so với cùng kỳ năm 2013. FDI đăng ký từ đầu năm đến nay ở mức thấp do thiếu những dự án quy mô lớn. Tuy nhiên, theo Bộ Kế Hoạch Đầu Tư, một số dự án FDI lớn đang được đàm phán và có thể được cấp chứng nhận đầu tư trong năm nay nên khả năng thu hút đầu tư FDI năm nay sẽ không thấp hơn trong năm 2013. Cụ thể, có thể kể đến như tập đoàn Samsung đang tìm hiểu và triển khai đầu tư vào Dự án nhiệt điện Vũng Áng 3, Dự án lọc hóa dầu Long Sơn, Dự án sân bay Long Thành với quy mô hàng tỷ USD.

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



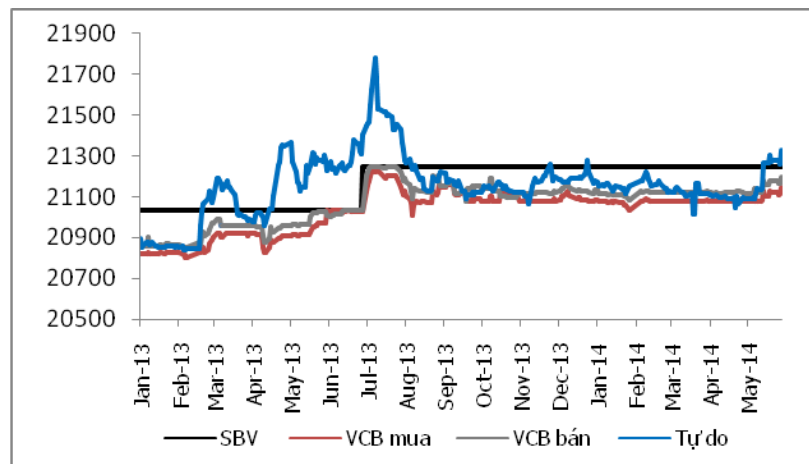
Nguồn: GSO

### CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

**Thị trường ngoại hối biến động mạnh từ giữa tháng 5, tỷ giá VND/USD có lúc chạm mức trần của NHNN.**

Tình hình căng thẳng trên biển Đông có tác động tâm lý đáng kể khiến tỷ giá VND/USD biến động mạnh trong tháng qua. Ngoài ra, tỷ giá tăng còn do nhu cầu mua ngoại tệ của các ngân hàng tăng để cân bằng lại trạng thái ngoại hối khi kỳ vọng tỷ giá sẽ được NHNN điều chỉnh tăng thời gian tới. Tỷ giá liên ngân hàng dao động quanh mức 21.185-21.236 và tỷ giá tự do vào khoảng 21.255-21.275. Chênh lệch giá vàng trong nước và nước ngoài nới rộng lên hơn 4 triệu đồng/lượng cũng có tác động làm tăng tỷ giá VND/USD gần đây. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng do NHNN công bố vẫn ở mức 21.036 với mức sàn-trần tương ứng là 20.826-21.246. Một lần nữa NHNN nhấn mạnh cam kết rằng thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục ổn định và nếu có điều chỉnh thì tỷ giá sẽ tăng không quá 2% từ nay đến cuối năm.

Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

**Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ, thanh khoản hệ thống dồi dào.**

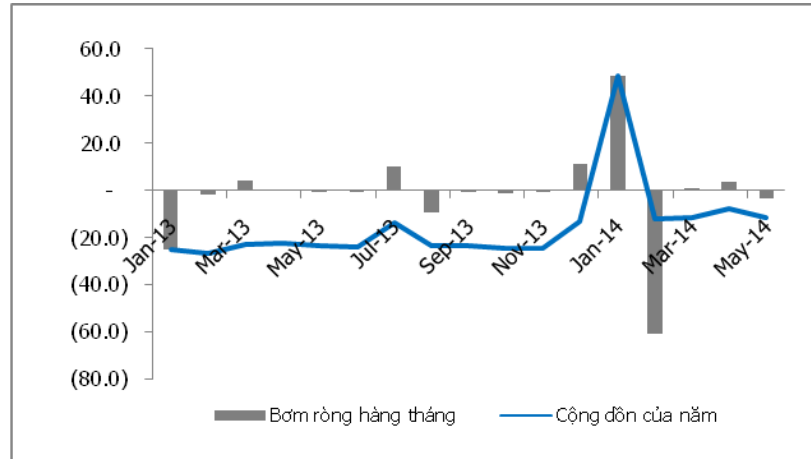
Lãi suất liên ngân hàng giảm khá nhanh khoảng 1-1,5 điểm phần trăm ở các kỳ hạn dưới 1 tháng trong nửa cuối tháng 5 nhờ nguồn cung dồi dào trong khi nhu cầu vay thấp. Thanh khoản hệ thống tốt thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 1,2% đối với kỳ hạn qua đêm, 2% đối với kỳ hạn một tuần và 3,3% đối với kỳ hạn một tháng.

Trên thị trường II, lãi suất huy động giảm nhẹ khoảng 0,1-0,3 điểm phần trăm ở các kỳ hạn ngắn dưới 1 năm. Đây là yếu tố hỗ trợ để các NHTM tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất cho vay thời gian tới. Tính đến 23/5, huy động vốn của toàn hệ thống đã tăng 4,2% và tín dụng tăng trưởng 1,31% so với cuối năm 2013.

**NHNN bơm ròng tiền qua nghiệp vụ repo trên OMO và tín phiếu trong tháng 5.**

Giao dịch trên thị trường mở vẫn kém sôi động do thanh khoản hệ thống ngân hàng tốt. NHNN đã hút ròng 3,4 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ repo trên OMO trong tháng 5. Ngoài ra, NHNN tiếp tục phát hành khoảng 50,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó có khoảng 63,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 9,8 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 5.

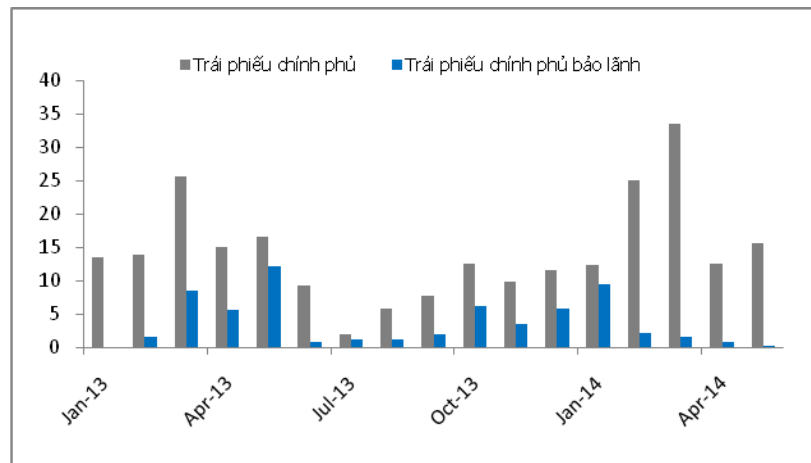
**Hình 9: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Nhu cầu đầu tư vào TPCP vẫn ở mức trung bình trong tháng 5. Nhà đầu tư chuyển dần sang các loại trái phiếu kỳ hạn 3 năm và 5 năm khi lãi suất phát hành các kỳ hạn này hấp dẫn hơn kỳ hạn 2 năm. Theo đó, chỉ có khoảng 15,5 nghìn tỷ đồng TPCP và 200 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công. KBNN cũng bắt đầu nâng dần lãi suất trúng thầu TPCP để tăng sự hấp dẫn của loại tài sản này. Cụ thể, lãi suất dao động quanh mức 5.7-6,2% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,2% cho kỳ hạn 5 năm. Chúng tôi cho rằng KBNN có thể sẽ tiếp tục tăng lãi suất trúng thầu TPCP thời gian tới. Bên cạnh đó, nhu cầu đầu tư vào trái phiếu có thể sẽ ở mức cao hơn trong tháng 6 khi khối lượng đáo hạn tăng lên và tình hình thanh khoản ngân hàng ở mức tốt hơn thể hiện qua việc thị trường LNH ổn định trở lại.

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



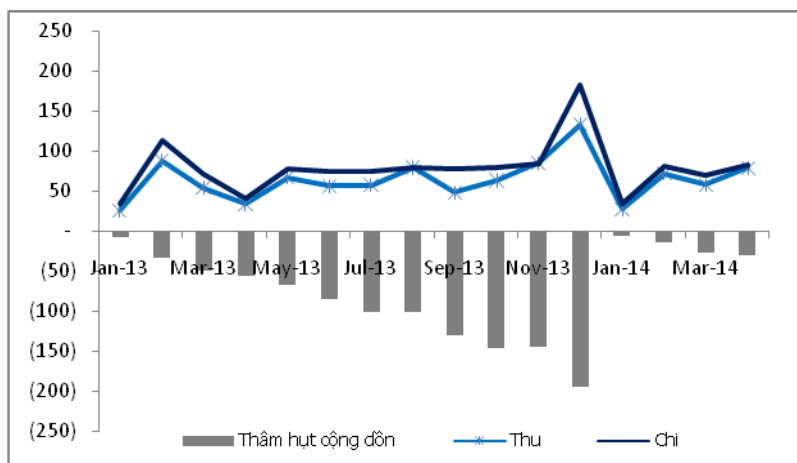
Nguồn: HNX và khác

**Thu và chi NSNN 5 tháng đầu năm tăng trưởng khá so với cùng kỳ. Áp lực chi ngân sách sẽ lớn hơn trong năm nay do sự kiện Trung Quốc đặt giàn khoan trên biển Đông.**

Theo Bộ Tài chính, trong 5 tháng đầu năm, tổng thu ngân sách Nhà nước (NSNN) thực hiện đạt 358,55 nghìn tỷ đồng, tăng 17% so với cùng kỳ năm 2013 và bằng 46% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước 5 tháng đạt 414,09 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ năm 2013 và xấp xỉ 41% dự toán năm. Như vậy, bội chi NSNN lũy kế 5 tháng ước đạt 56 nghìn tỷ đồng, bằng

25% dự toán năm. Mâu thuẫn giữa Việt Nam và Trung Quốc về sự kiện biển Đông còn kéo dài sẽ tiếp tục gây khó khăn lên chi NSNN thời gian tới.

**Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO**

	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6_F
GDP (% YoY, cộng dồn)			5,14			5,42			4,96			
Sản lượng CN (% yoy)	7	4,4	5,6	5,9	5,7	7	3	15,2	4,7	6	5,9	
Xuất khẩu (triệu \$)	11200	11500	11300	11700	12300	11600	10300	9600	12000	13100	12000	
Nhập khẩu (triệu \$)	11000	11800	11600	11900	12250	11500	10400	10800	12300	12300	12400	
Thâm hụt TM (triệu \$)	(200)	300	300	200	(50)	(100)	100	1200	300	(800)	400	
FDI cam kết (triệu \$)	1440	720	2380	4190	1600	800	397	1140	1800	1520	650	
FDI giải ngân (triệu \$)	1000	900	1000	1000	1000	900	465	660	1730	1150	600	
Lạm phát (% mom)	0,27	0,83	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	-0,44	0,08	0,2	0,25
Lãi suất OMO (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.175	21.195	21.120	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.120	21.120	21.210	21.210

## 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.