

Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng

T: + 84 (4) 3726 2600
E: Anh.PhamThe@mbs.com.vn

Nguyễn Nghĩa Tuấn,
Chuyên viên phân tích

E: Tuan.NguyenNghia@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn,
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600
E: Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

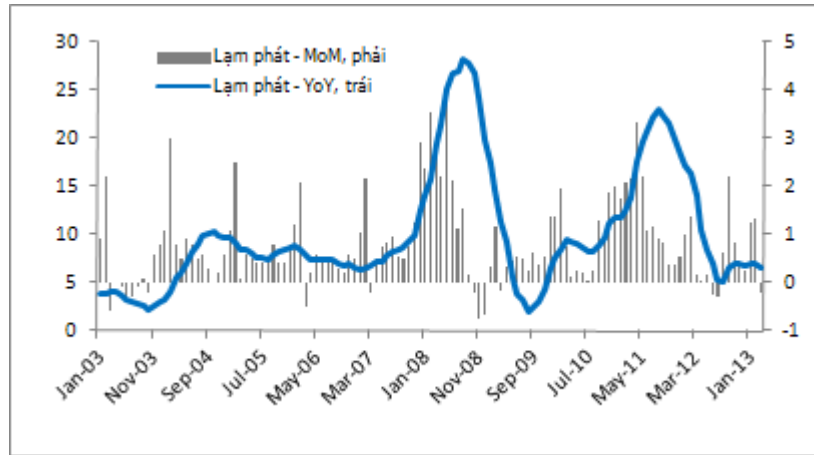
TÓM TẮT

- CPI Tháng 3 giảm 0,19% so với tháng trước và tăng 6,64% so với cùng kì năm trước;
- GDP ba tháng đầu năm tăng trưởng 4,89% so với cùng kỳ năm trước;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 11 và 11,3 tỉ USD trong Tháng 3. Thâm hụt thương mại Tháng 3 xấp xỉ 300 triệu USD;
- FDI đăng ký trong Tháng 3 tăng mạnh, đạt khoảng 5,4 tỷ USD. FDI giải ngân đạt mức 1,65 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD có xu hướng giảm nhẹ và ổn định trở lại trong Tháng 3;
- Khoảng 25,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 8,55 nghìn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong Tháng 3;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hút ròng khoảng 4,48 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 3;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 4 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 7,2-7,6%;

LẠM PHÁT

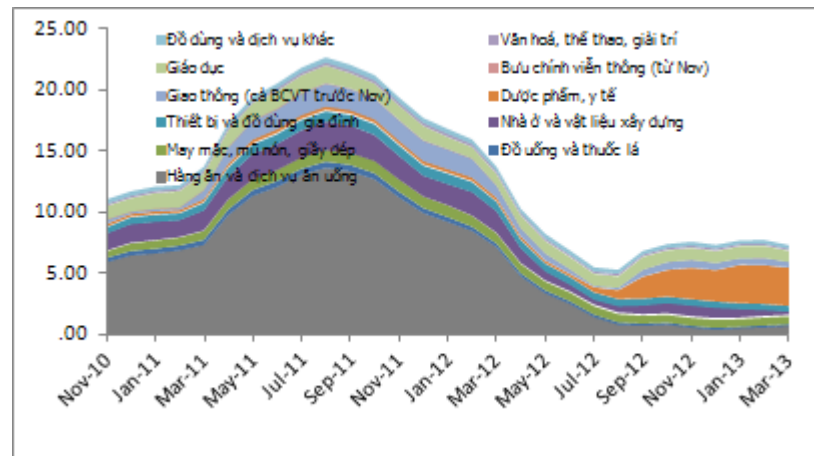
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 3 giảm 0,19% so với tháng trước. Đây cũng là lần giảm đầu tiên kể từ Tháng 7/2012. Như vậy, có thể thấy sức mua của người dân vẫn chưa thực sự được hồi phục. CPI so với cùng kỳ năm ngoái tăng 6,64%, thấp hơn đáng kể so với mức 14,15% của Tháng 3/2012. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn còn rất lớn do đợt điều chỉnh tăng mạnh giá xăng dầu vào cuối Tháng 3 vừa qua. Thêm vào đó, giá điện và dịch vụ y tế có thể được điều chỉnh tăng 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 kì)

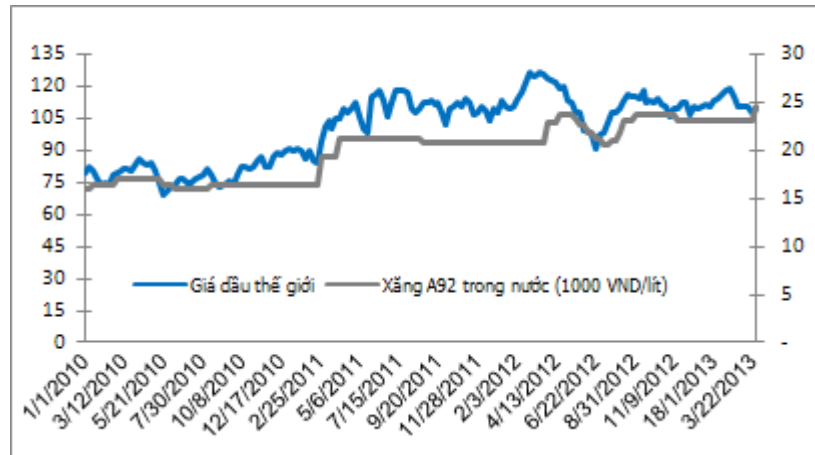


Nguồn: GSO

Theo xu hướng lạm phát hàng năm, chỉ số CPI tháng sau Tết thường giảm tốc do mức giá của nhiều loại hàng hóa được điều chỉnh giảm trở lại sau đợt tăng mùa vụ. Đáng chú ý, Tháng 3 chứng kiến sự giảm giá mạnh mẽ của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhóm giao thông (lần lượt đóng góp -111% và -11% vào mức giảm chung của CPI). Mặt khác, giá các nhóm hàng còn lại chỉ tăng nhẹ, nhóm thiết bị & đồ dùng gia đình đóng góp 10,5% và nhóm may mặc, mũ nón, giày dép đóng góp 6,9% vào tổng CPI Tháng 3.

Giá dầu thô thế giới có xu hướng giảm mạnh trong Tháng 3. Ngày 29/3, giá dầu thô ở mức 109 USD/thùng, giảm từ mức 115 USD/ thùng của cuối tháng trước. Nguyên nhân chủ yếu do khủng hoảng ngân hàng tại đảo Síp cùng với tình hình quân sự leo thang tại Bắc Triều Tiên khiến giới đầu tư lo ngại về khả năng tiêu thụ mặt hàng này trong thời gian tới. Ngược lại, tại thị trường trong nước, do quỹ bình ổn giá cạn kiệt, giá xăng A92 đã tăng lên mức kỷ lục 24.550 VND/lít. Điều này gây ra nhiều lo ngại về tình hình lạm phát, đồng thời có thể đẩy chi phí vận tải của các doanh nghiệp lên cao trong thời gian tới.

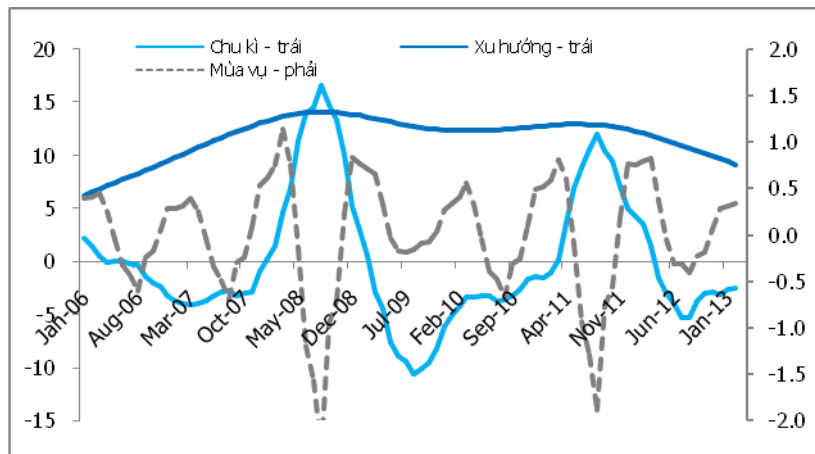
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

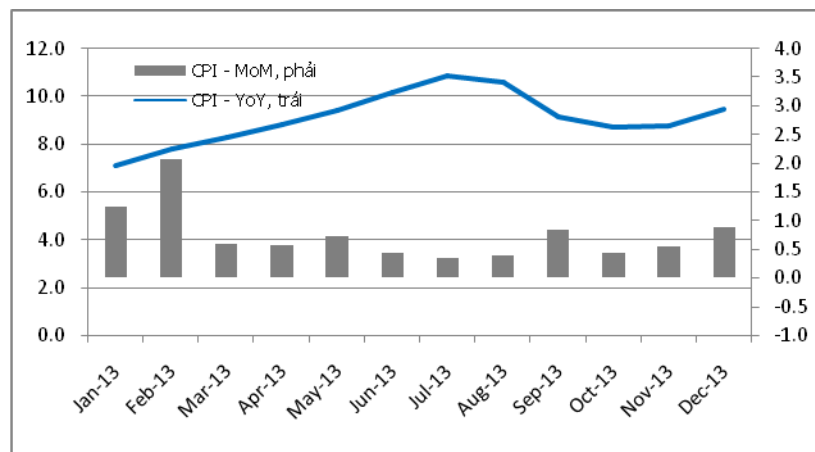
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm xuống quanh mức 8,6%. Trong khi đó, thành phần chu kỳ tuy có sự hồi phục nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy thành phần dài hạn của lạm phát có thể sẽ chấm dứt xu hướng giảm trong tháng tới sau khi cung tiền được tăng mạnh trong tháng cuối cùng của năm 2012 và đặc biệt là do giá xăng dầu được điều chỉnh tăng mạnh hồi cuối Tháng 3. Các mô hình dự báo của chúng tôi chỉ ra rằng CPI của Tháng 4 sẽ tăng khoảng 7,2-7,6% so với cùng kỳ năm trước.

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 2012 (% , so với cùng kì)

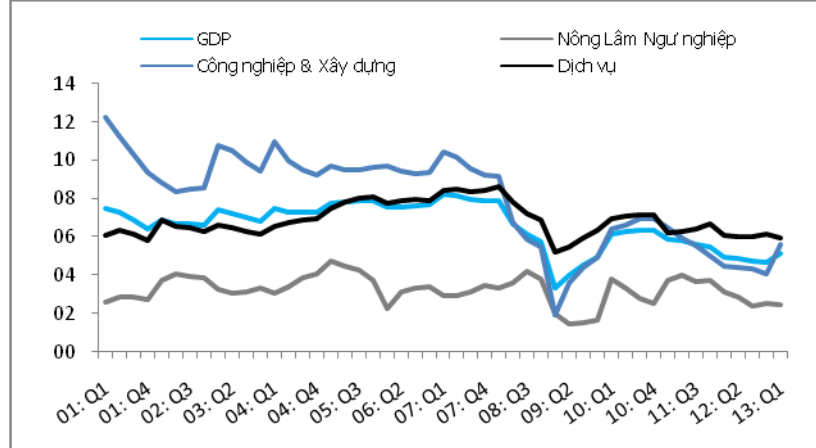


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

GDP ba tháng đầu năm tăng 4,89%, tăng nhẹ so với mức 4,64% của cùng kỳ năm 2012. Tuy nhiên, đây vẫn được coi là mức tăng trưởng thấp. Nguyên nhân chủ yếu do nguồn vốn tín dụng vẫn chưa được khơi thông, dẫn đến việc thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng sụt giảm. Đáng lo ngại, từ đầu năm đến nay, đã có khoảng 13 nghìn doanh nghiệp đăng ký ngừng hoạt động. Như vậy riêng trong Quý 1, các ngành công nghiệp và xây dựng tăng khoảng 4,93%, khu vực dịch vụ tăng 5,65% và khu vực nông lâm ngư nghiệp chỉ tăng 2,24%.

Hình 6: Tăng trưởng GDP theo quý 2001-2012 (% , so với cùng kỳ, cộng dồn, hiệu chỉnh mùa vụ)

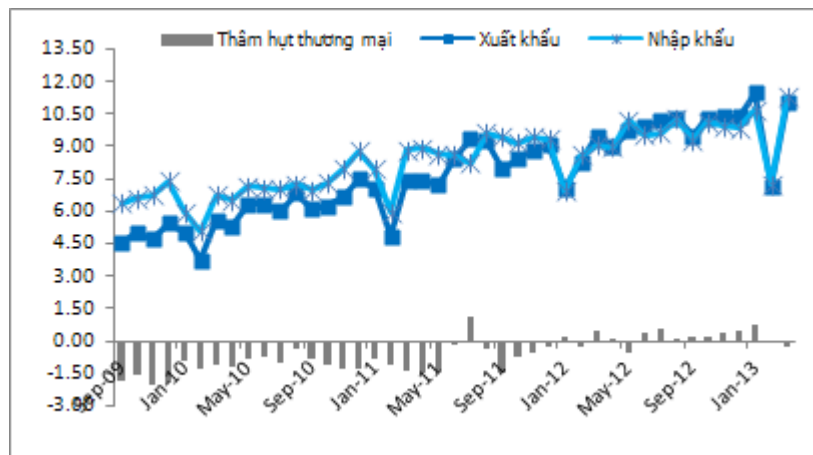


Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đã tăng mạnh trở lại sau khi bị gián đoạn trong tháng Tết, đồng thời cũng cho thấy tín hiệu tích cực đối với hoạt động sản xuất trong nước. Kim ngạch xuất khẩu Tháng 3 ước đạt 11 tỷ USD, tăng 53,9% so với tháng trước và 15,9% so với cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, nhập khẩu Tháng 3 đạt khoảng 11,3 tỷ USD, tăng 56,1% so với tháng trước và 17% so với cùng kỳ.

Như vậy, nhập siêu Tháng 3 xấp xỉ 300 triệu USD, tuy nhiên tính chung ba tháng đầu năm, cả nước vẫn xuất siêu 481 triệu USD. Đây là yếu tố hỗ trợ giúp bình ổn tỷ giá. Trong riêng Quý 1, các doanh nghiệp FDI đã xuất siêu khoảng 3,1 tỷ USD trong khi các doanh nghiệp trong nước nhập siêu 2,6 tỷ USD.

Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



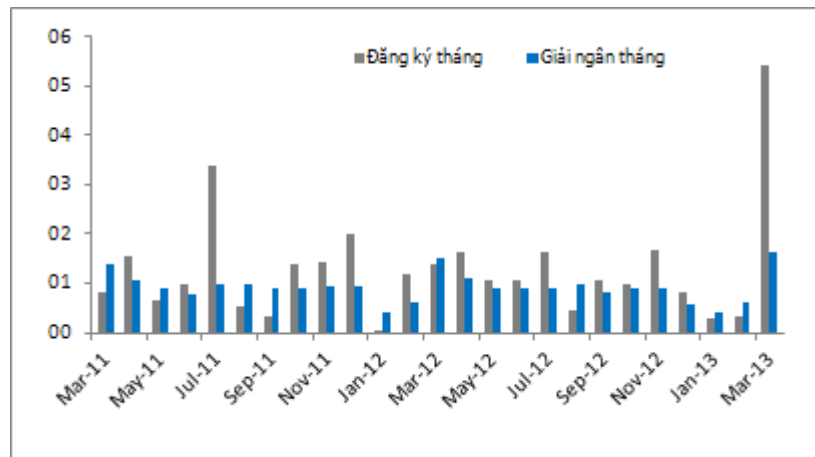
Nguồn: GSO

Tổng vốn FDI đăng ký từ đầu năm đến cuối Tháng 3 ước đạt 6,03 tỷ USD, tăng 63,6% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó, lượng vốn FDI đăng ký riêng trong Tháng 3 đạt mức 5,4 tỷ USD; đây là con số đăng ký lớn nhất kể từ Tháng 10/2009 và cao gấp gần 4 lần Tháng 3/2012. Bên cạnh đó, giải ngân FDI Quý I xấp xỉ 2,7 tỷ USD, tăng 8% so với cùng kỳ.

Việc dòng vốn FDI tăng trở lại là tín hiệu tích cực đối với kinh tế Việt Nam vốn phụ thuộc nhiều vào FDI, đồng thời cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đang dần hồi phục. Các ngành

công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục đứng đầu, đóng góp tới 91,8% tổng vốn FDI đăng ký trong Quý 1.

Hình 12: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)

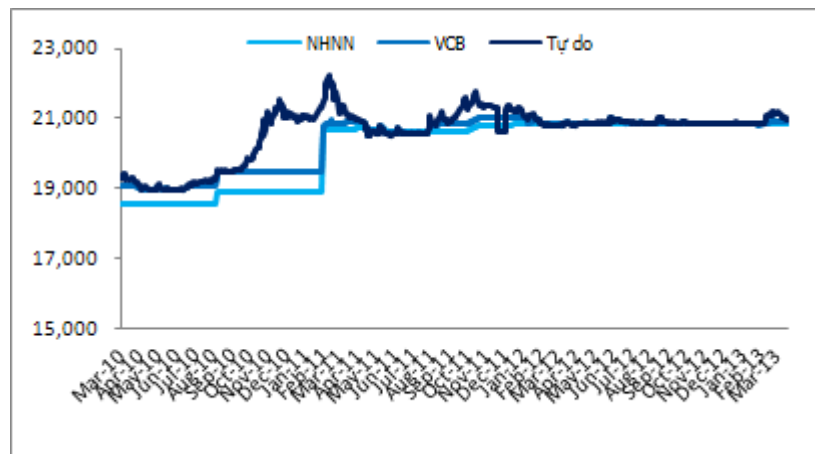


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD đã ổn định trở lại trong Tháng 3. Việc lãi suất huy động VND giảm khiến mức chênh lệch lãi suất so với tiền USD dần được thu hẹp. Điều này khiến người dân lo ngại về việc NHNN nới lỏng tỷ giá nhằm kích thích xuất khẩu. Tuy nhiên, thông đốc NHNN khẳng định vẫn tiếp tục theo đuổi chủ trương ổn định tỷ giá. Trong các phiên đấu thầu vàng miếng, ước tính NHNN bán ra khoảng 53.400 lượng vàng, góp phần làm tăng cung trên thị trường, giảm mức chênh lệch giữa giá vàng trong nước và quốc tế, qua đó có thể giúp bình ổn tỷ giá trong thời gian tới. Hiện tại, tỷ giá tự do và chính thức lần lượt dao động quanh mức 21.090 và 20.940.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

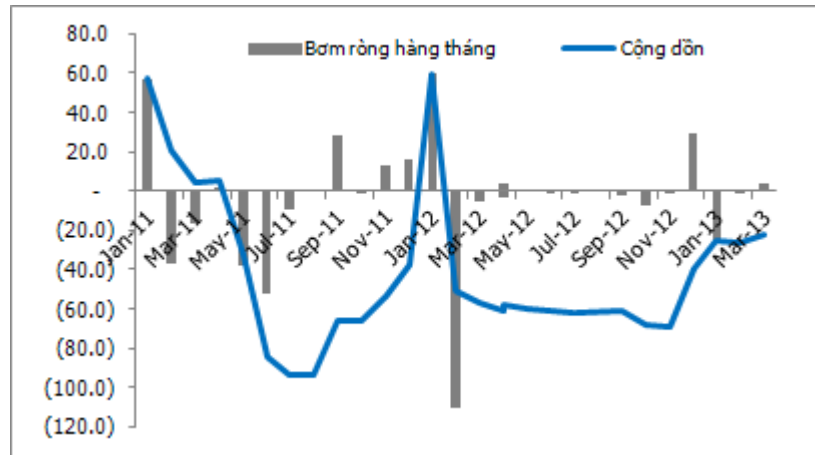
Theo số liệu của NHNN, tổng nợ xấu của hệ thống ngân hàng đã giảm trên 2% so với Tháng 12/2012. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng 3 tháng đầu năm vẫn tăng ở mức thấp 0,03%. Điều này cho thấy nguồn vốn tín dụng vẫn chưa thực sự được khơi thông, đồng thời gây lo ngại về tính chính xác của con số nợ xấu. Bên cạnh đó, tín dụng tăng trưởng thấp còn chịu ảnh hưởng bởi tính mùa vụ của Tết Nguyên Đán và do nhiều doanh nghiệp đã tập trung vay vốn vào giai đoạn cuối năm 2012.

NHNN đã ban hành Quyết Định số 643/QĐ-NHNN, theo đó các mức lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu được điều chỉnh giảm 1%, riêng lãi suất huy động trên thị trường I giảm 0,5 điểm phần trăm, từ 8% xuống còn 7,5%. Đây được coi là nỗ lực lớn của NHNN nhằm tạo dư địa giúp các NHTM hạ lãi suất cho vay, qua đó kích thích tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, việc cắt giảm lãi suất cho vay khó có thể được thực hiện ngay do còn tồn đọng một lượng lớn các khoản nợ cũ với lãi suất cao.

Do nguồn thanh khoản dồi dào, một số NHTM đã tập trung cho vay vốn trên thị trường II. Lãi suất liên ngân hàng theo đó đã tăng nhẹ vào giai đoạn giữa Tháng 3, tuy nhiên đã có dấu hiệu giảm trở lại sau khi lãi suất huy động giảm. Cụ thể, lãi suất xấp xỉ 3% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,5% đối với kỳ hạn một tuần và 4,5%-5% đối với kỳ hạn một tháng.

Do áp lực lạm phát đã giảm, NHNN đã tăng lượng bơm ròng qua thị trường mở nhằm đáp ứng nhu cầu vay vốn ngắn hạn của các NHTM. Khoảng 3,23 nghìn tỷ đồng được bơm ròng qua OMO riêng trong Tháng 3. Cũng trong thời gian này, có khoảng 13 nghìn tỷ đồng tín phiếu được phát hành và 8,28 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 4,48 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng vừa qua.

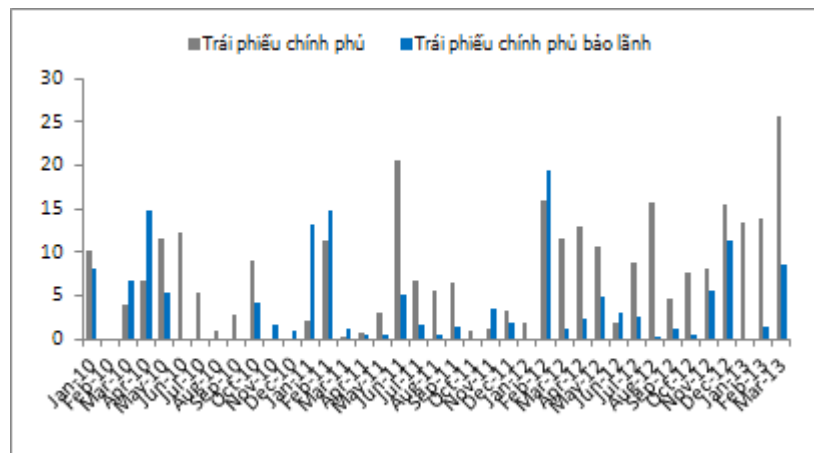
Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục diễn ra sôi động trong Tháng 3 do tăng trưởng tín dụng thấp và nguồn thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng. Khoảng 25,6 nghìn tỷ đồng TPCP và 8,55 nghìn tỷ TPCPBL đã được phát hành thành công trong Tháng 3 mặc dù lãi suất trúng thầu vẫn tiếp tục giảm. Như vậy, từ đầu năm đến nay, KBNN đã huy động được khoảng 52 nghìn tỷ đồng thông qua việc phát hành trái phiếu, đạt trên 35% kế hoạch cả năm. Dự báo nhu cầu trái phiếu có thể tiếp tục tăng trong Quý 2 do lãi suất huy động đã giảm và lượng trái phiếu đáo hạn vào khoảng 29 nghìn tỷ đồng. Theo chúng tôi đánh giá, lợi suất trái phiếu nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm theo đà giảm của lạm phát.

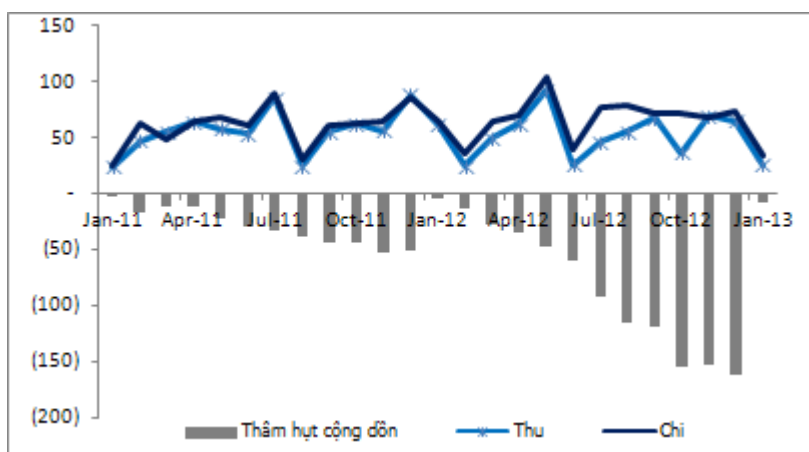
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến cuối Tháng 3 ước đạt 136,3 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 16,7% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 171,9 nghìn tỷ đồng, bằng 17,6% dự toán. Như vậy, tính riêng trong Quý 1, thâm hụt ngân sách nhà nước là xấp xỉ 35,6 nghìn tỷ đồng, tương đương với 22% dự toán cả năm 2013.

Hình 16: 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)		4,38			4,73			5,03			4,89	
Sản lượng CN (% , yoy)	6,8	8	6,1	4,4	9,7	5,7	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	
Xuất khẩu (triệu \$)	9696	9890	10189	10308	9483	10322	10200	10400	10,1	7,5	11	
Nhập khẩu (triệu \$)	10223	9529	96100	10257	9308	10116	10250	10600	9,9	6,6	11,3	
Thâm hụt TM (triệu \$)	530	(360)	(580)	(50)	(180)	500	50	20	200	900	300	
FDI cam kết (triệu \$)	1060	1060	1650	450	1050	970	1680	830	295	350	5400	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	900	900	1000	800	900	900	560	420	630	165	
Lạm phát (% , mom)	0,18	(0,26)	(0,29)	0,63	2,2	0,85	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,88
Lãi suất OMO (%)	11	8	8	8	8	8	8	8	7	7	6,5	6,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930

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.