

Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng
T: + 84 (4) 3726 2600
E: Anh.PhamThe@tls.vn

Trần Thị Thanh Thảo,
Chuyên viên phân tích
+ 84 (4) 3726 2600
E: Thao.TranThiThanh@tls.vn

TLS Vietnam Research
Website: www.tls.vn
Bloomberg: TLSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

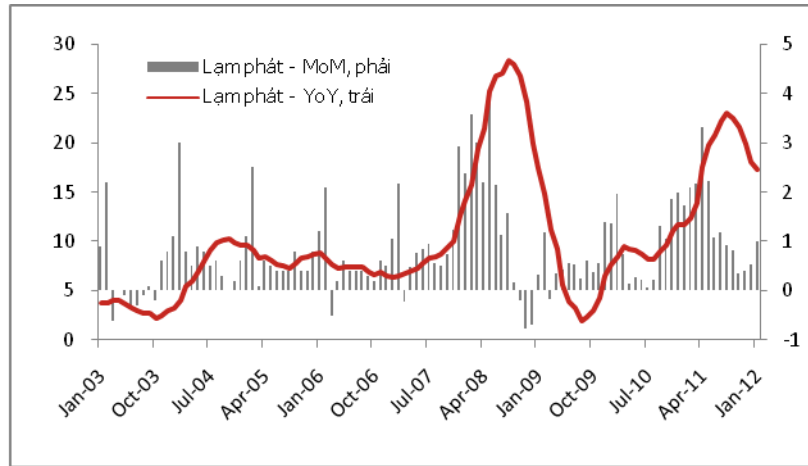
TÓM TẮT

- CPI tháng 1 chỉ tăng khoảng 1% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kì năm trước đã giảm tốc còn 17,27%, là mức tăng thấp nhất trong vòng 10 tháng trở lại đây;
- Sản lượng công nghiệp tháng 1 giảm khoảng 2,4% so với cùng kỳ năm trước;
- Thâm hụt thương mại tháng 1 xấp xỉ 0,1 tỷ \$, là mức thấp nhất kể từ tháng 8/2011 do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán;
- FDI đăng ký và giải ngân của 1 lần lượt vào khoảng 37,3 triệu \$ và 400 triệu \$, giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ trong tháng 1;
- Khoảng 1,88 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) được phát hành thành công trong tháng đầu năm;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã bơm ròng khoảng 59,6 ngàn tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 1 nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng trước kỳ nghỉ Tết.
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát của tháng 2 sẽ vào khoảng 1,5-1,7%.

LẠM PHÁT

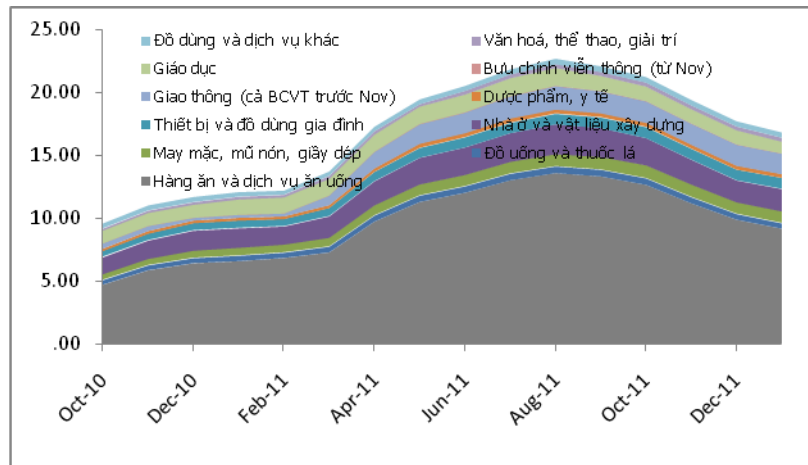
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 1 được chính thức công bố tăng khoảng 1% so với tháng trước đó. Con số lạm phát tháng này tăng nhẹ do sự tăng giá của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống, nhóm hàng đồ uống & thuốc lá và nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng. Trong khi đó, lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái vẫn tiếp tục xu hướng giảm. Trong tháng 1, CPI so với cùng kỳ năm trước đạt xấp xỉ 17,27%, thấp hơn mức 18,13% trong tháng 12/2011.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

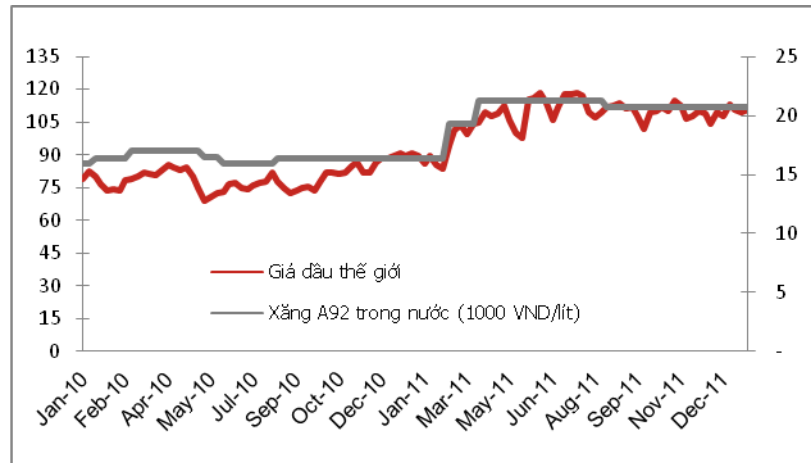


Nguồn: GSO

Như thường lệ, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp nhiều nhất vào lạm phát, chiếm 53% trong mức tăng 17,27% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với tháng 12/2011 do nhu cầu tiêu dùng cao trong dịp nghỉ Tết. Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông đều đóng góp khoảng 10% trong tổng mức tăng giá chung. Giá cả nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng tăng mạnh do nhu cầu hoàn thành xây dựng và sửa chữa trước kỳ nghỉ lễ dài. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp khoảng 6% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tăng liên tục từ mức xấp xỉ 107 \$/thùng trong tháng 12/2011 lên mức 111 \$/thùng trong tháng 1/2012. Rất có khả năng giá dầu thế giới sẽ tăng trong thời gian tới do những dấu hiệu phục hồi kinh tế tại Mỹ và tuyên bố của Iran về việc giảm cung cấp dầu thô cho các nước châu Âu. Do đó, những lo ngại trên rất có thể dẫn tới sự gia tăng của giá xăng nhập khẩu và theo đó là giá xăng nội địa trong năm nay.

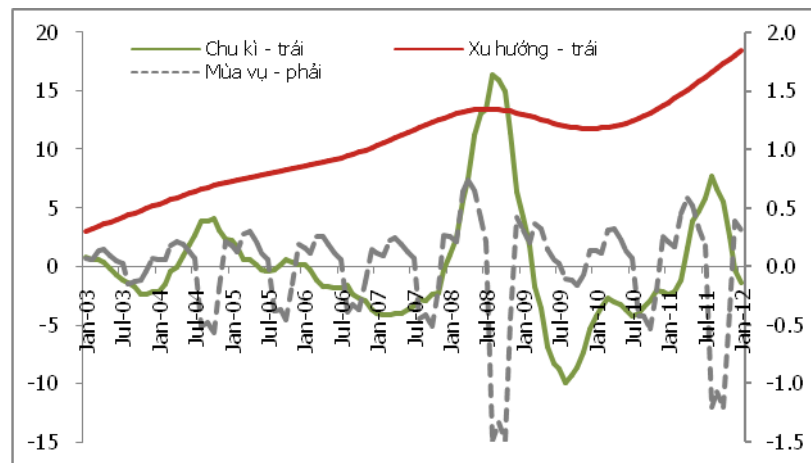
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

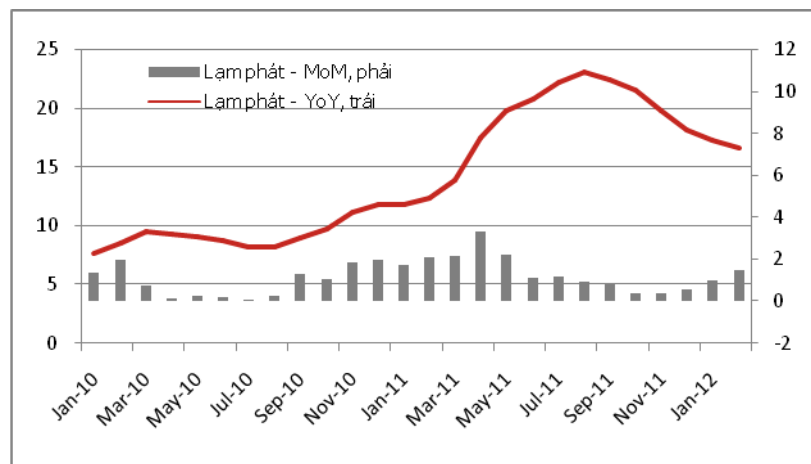
Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành phần xu hướng và mùa vụ tiếp tục tăng cao trong khi đó thành phần chu kỳ có vẻ như tiếp tục giảm chậm lại. Sự điều chỉnh giá hàng loạt mặt hàng thiết yếu trong thời gian tới như dịch vụ y tế, gas, sữa,... sẽ khiến cho thành phần chu kỳ này có thể tăng trở lại. Trong khi đó, yếu tố mùa vụ Tết sẽ tiếp tục làm cho thành phần mùa vụ ở mức cao trong tháng 2. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng lạm phát của tháng 2/2012 sẽ rơi vào khoảng xấp xỉ 1,5-1,7%.

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)

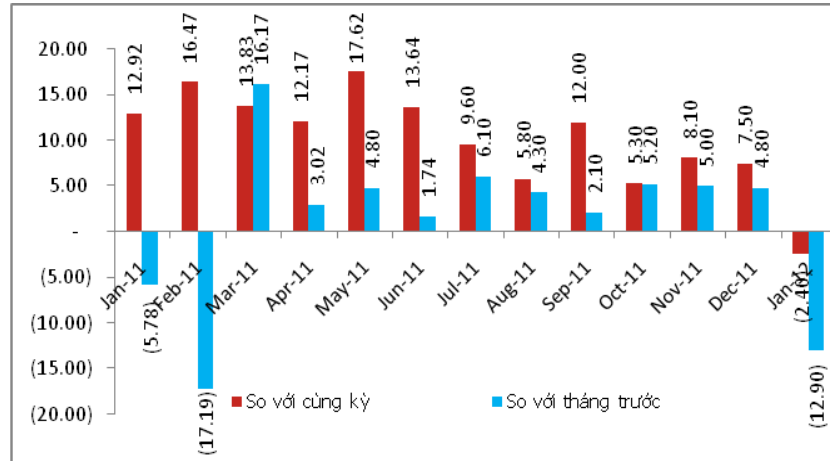


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp tháng 1 đã giảm mạnh do sản xuất chậm lại trong kỳ nghỉ Tết kéo dài tới 9 ngày. Sản lượng công nghiệp tháng 1 giảm xấp xỉ 12,9% so với tháng 12 và 2,4% so với cùng kỳ năm trước. Với lãi suất còn cao và kế hoạch cắt giảm đầu tư công của chính phủ trong năm 2012 thì sản xuất công nghiệp còn gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới. Tuy nhiên, việc chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu tháng 1 của ngành công nghiệp chế biến chỉ tăng 19,3% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 23% của tháng trước đó, đã cho thấy nhu cầu tiêu dùng tăng trong tháng đầu năm.

Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2012 (%)

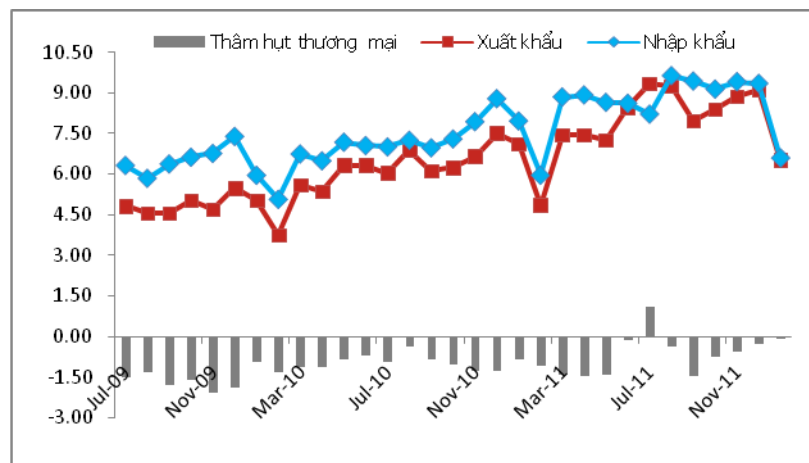


Nguồn: GSO

Số liệu thống kê chính thức cho thấy thâm hụt thương mại tháng 1 đạt xấp xỉ 0,1 tỷ \$, là mức thấp nhất trong vòng 6 tháng gần đây. Thâm hụt thương mại giảm mạnh chủ yếu do ảnh hưởng của kỳ nghỉ khiến cho hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại. Nhập siêu giảm dần góp phần làm giảm sức ép lên tỷ giá đầu năm. Thâm hụt thương mại năm nay được dự báo ở mức 12 tỷ \$, cao hơn mức 9,5 tỷ \$ của năm ngoái.

Kim ngạch xuất khẩu tháng 1 đạt khoảng 6,5 tỷ USD, giảm 11,1% so với cùng kỳ năm trước. Giá trị nhập khẩu tháng 1 ước đạt 6,6 tỷ USD, giảm 18,7% so với cùng kỳ năm 2011. Giá trị xuất & nhập khẩu tháng 1 so với cùng kỳ giảm không có gì bất ngờ do đây là thời gian trùng với nghỉ lễ, có tính chất mùa vụ.

Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

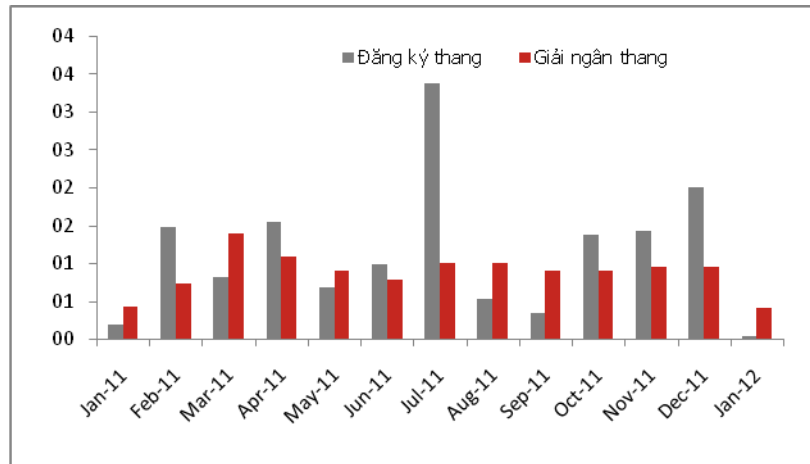


Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thu hút được trong tháng 1 chỉ vào khoảng 37,3 triệu \$ vốn FDI đăng ký và 400 triệu \$ giải ngân, giảm lần lượt là 80% và 5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, không thể đánh giá khả năng thu hút đầu tư FDI năm 2012 nếu chỉ dựa vào con số này. Sự sụt giảm chỉ mang tính mùa vụ do công tác cấp phép đầu tư bị gián đoạn bởi thời gian nghỉ Tết và tâm lý thích chọn thời điểm

năm mới Nhâm Thìn của các nhà đầu tư châu Á. Đáng chú ý, lĩnh vực sản xuất chế biến thu hút khoảng 27 triệu \$ FDI đăng ký trong tháng 1, chiếm tới 72% vốn FDI đăng ký.

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

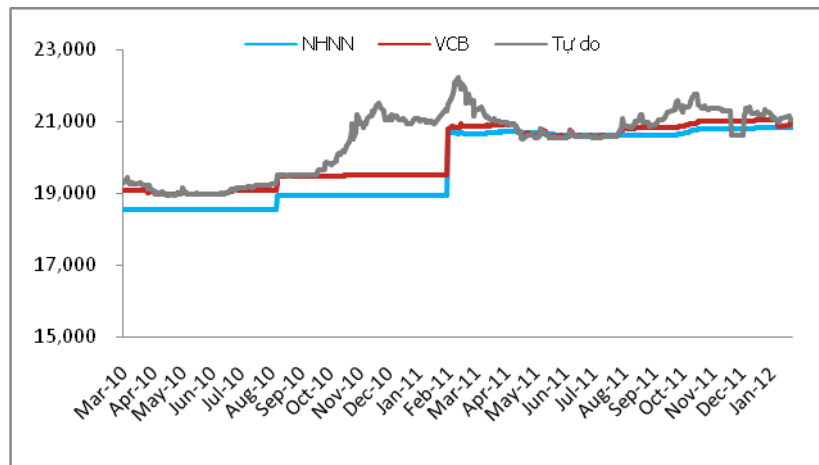


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Trong tháng 1, tỷ giá VND/USD giảm nhẹ do ngân hàng có nguồn cung ngoại tệ dồi dào từ các doanh nghiệp xuất khẩu và lượng kiều hối chuyển về cuối năm khá lớn. Bên cạnh đó, do nhu cầu rút tiền VND của khách hàng tăng mạnh trước Tết, nhiều ngân hàng đã bán ra USD để mua VND nhằm đảm bảo thanh khoản. Tuy nhiên, tỷ giá đã tăng nhẹ trở lại sau Tết do các ngân hàng mua lại USD để cân bằng trạng thái và rất có thể NHNN đã mua vào một lượng lớn ngoại tệ dự trữ khi tỷ giá giảm. Tỷ giá VND/USD chính thức dao động quanh mức 21.992 và tỷ giá tự do vào khoảng 21.145. NHNN tuyên bố sẽ hạn chế sự gia tăng của tỷ giá trong vòng 3% trong năm nay.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

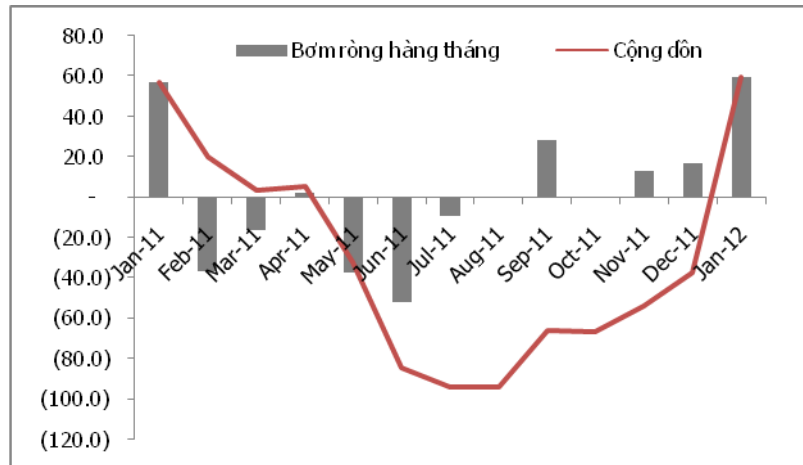
Thanh khoản hệ thống ngân hàng đặc biệt khó khăn trong tháng 1 do nhu cầu rút tiền trả lương, thưởng của các doanh nghiệp cũng như nhu cầu chi tiêu của dân cư tăng mạnh. Theo đó, tình trạng vượt trần lãi suất huy động trên thị trường 1 vẫn diễn ra phổ biến. Lãi suất liên ngân hàng cũng tăng khá khoảng 2% ở hầu hết các kỳ hạn trong nửa đầu tháng 1 và giảm dần sau Tết âm lịch.

Tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng tăng lên đáng kể từ mức 2,14% trong năm 2010 lên xấp xỉ 3,3% vào cuối năm 2011. Lo ngại nợ xấu khiến các ngân hàng hạn chế giải ngân trên cả hai thị trường 1 và 2 mặc dù dư địa tín dụng còn lớn. Thị trường liên ngân hàng kém sôi động khi giao dịch diễn ra chủ yếu giữa các ngân hàng lớn do điều kiện vay ngày càng chặt chẽ khiến ngân hàng nhỏ không vay được.

Trong năm 2012, NHNN sẽ tiến hành phân nhóm các tổ chức tín dụng và giao chỉ tiêu tín dụng cho từng đối tượng cụ thể. NHNN cũng tiếp tục sáp nhập một số ngân hàng yếu kém nhằm lành mạnh hóa hoạt động của toàn hệ thống. Chúng tôi cho rằng, những biện pháp tích cực này sẽ giúp cải thiện thanh khoản, hạn chế tình trạng vượt trần lãi suất huy động và từ đó giúp giảm dần lãi suất cho vay trong năm nay.

Tiền được NHNN bơm mạnh qua thị trường mở trong tháng 1 nhằm hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng khi nhu cầu rút tiền của dân cư tăng trước Tết. Lượng bơm ròng trong tháng 1 đạt xấp xỉ 59,6 ngàn tỷ đồng. Khối lượng bơm khá lớn này đã giúp hạn chế căng thẳng lãi suất trên thị trường 2 trong thời gian qua. Tuy nhiên, với quyết tâm theo đuổi chính sách tiền tệ chặt chẽ của NHNN trong năm 2012, chúng tôi cho rằng lượng tiền này sẽ được hút về mạnh sau Tết để không gây tác động tiêu cực đến lạm phát.

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

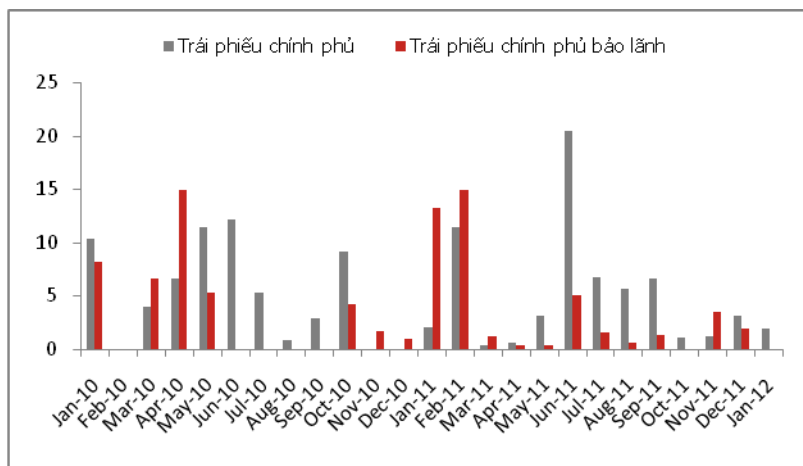


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu diễn biến khá tích cực ngay từ đầu năm với khoảng 1,88 ngàn tỷ TPCP được phát hành thành công. Trong khi nợ xấu của hệ thống ngân hàng đang tăng mạnh, các ngân hàng lớn đã hạn chế cho vay trên cả thị trường dân cư và liên ngân hàng. Hơn nữa, lạm phát trong những tháng cuối năm 2011 và đầu năm 2012 giảm nhiệt càng làm tăng thêm hy vọng về việc giảm lãi suất thời gian tới. Theo đó, TPCP trở thành kênh đầu tư an toàn và hấp dẫn hơn.

Sự thận trọng của NHNN trong việc điều tiết cung tiền cộng với nợ xấu gia tăng khiến cho hệ thống ngân hàng thương mại luôn gặp khó khăn về thanh khoản. Hơn nữa, việc điều chỉnh giá một loạt các mặt hàng thiết yếu trong thời gian tới và nhu cầu chi tiêu cao trong mùa lễ hội đầu năm sẽ khiến cho lạm phát theo tháng trong thời gian tới tiếp tục leo thang. Đây là những yếu tố khiến cho lãi suất tiếp tục đứng ở mức cao trong thời gian tới.

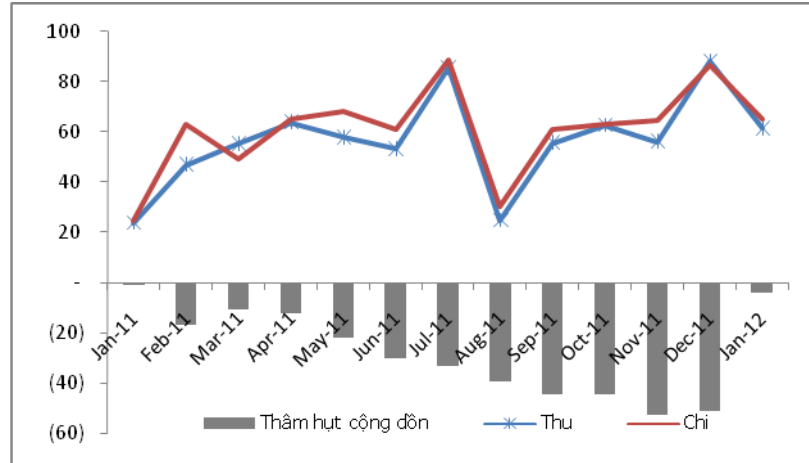
Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Trong tháng 1, tổng thu ngân sách Nhà nước đạt xấp xỉ 61,5 ngàn tỷ đồng, bằng 8,3% dự toán cả năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước vào khoảng 65,4 ngàn tỷ đồng, bằng 7,2% dự toán. Như vậy, bội chi ngân sách ở mức khá thấp trong tháng 1, xấp xỉ 0,39% GDP. Dự kiến thâm hụt ngân sách trong năm 2012 sẽ vào khoảng 4,8% GDP, thấp hơn so với mức 4,9% GDP của năm 2011.

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)	5,43			5,57			5,76			5,89		
Sản lượng CN (% , yoy)	13,8	12,2	17,6	13,6	9,6	5,8	12	5,3	8,1	7,5	(2,4)	
Xuất khẩu (triệu \$)	7.447	7.437	7.500	8.460	9.323	9.247	7.940	8.390	8.850	9.090	6500	
Nhập khẩu (triệu \$)	8.856	8.930	9.200	8.620	8.221	9.643	9.450	9.140	9.420	9360	6600	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1.409	1.493	1.700	160	1.102	396	1500	750	570	270	100	700
FDI cam kết (triệu \$)	810	1.550	670	980	3380	520	340	1.370	1.610	2.000	37,3	
FDI giải ngân (triệu \$)	1.390	1.080	900	780	1000	1000	900	900	950	950	400	
Lạm phát (% , mom)	2,17	3,32	2,21	1,09	1,17	0,93	0,82	0,36	0,39	0,53	1	1,6
Lãi suất OMO (%)	12	13	15	14	14	14	14	14	14	14	14	14
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.908	20.595	20.560	20.585	20.600	20.832	21.832	21.008	21.008	21.033	21.000	21.100

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, cân cán 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.

KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm 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. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán 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. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp trong nước. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới kể 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.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa trong nước.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tòa nhà Thăng Long, 98 Nguyễn Như Kôn Tùm, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam. Phone: + 84 (4) 3726 2600.
Website: www.tls.vn. Bloomberg: TLSV <GO>

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Tp Hồ Chí Minh.
Phone: +84(8) 3910 6411.

QUYỀN TỪ CHỐI

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 Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© **Bản quyền.TLS 2000-2010,TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO.** Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của TLS.