

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

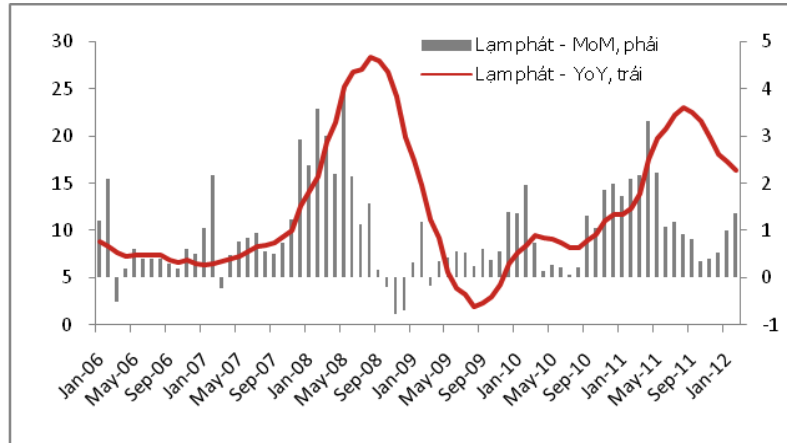
TÓM TẮT

- CPI tháng 2 chỉ tăng khoảng 1,37% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kì năm trước giảm tốc còn 16,44%;
- Sản lượng công nghiệp tháng 2 tăng mạnh tới 22,1% so với cùng kỳ năm trước, là mức cao kỷ lục kể từ đầu năm 2010;
- Thâm hụt thương mại tháng 1 xấp xỉ 0,8 tỷ \$ do nhập khẩu đầu năm tăng khá;
- FDI đăng ký và giải ngân của tháng 2 lần lượt vào khoảng 1,19 tỷ \$ và 600 triệu \$, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 2;
- Khoảng 15,9 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 19,5 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong tháng 2;
- Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) hút ròng khoảng 110,8 ngàn tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 2 do thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát của tháng 3 sẽ vào khoảng 1%.

LẠM PHÁT

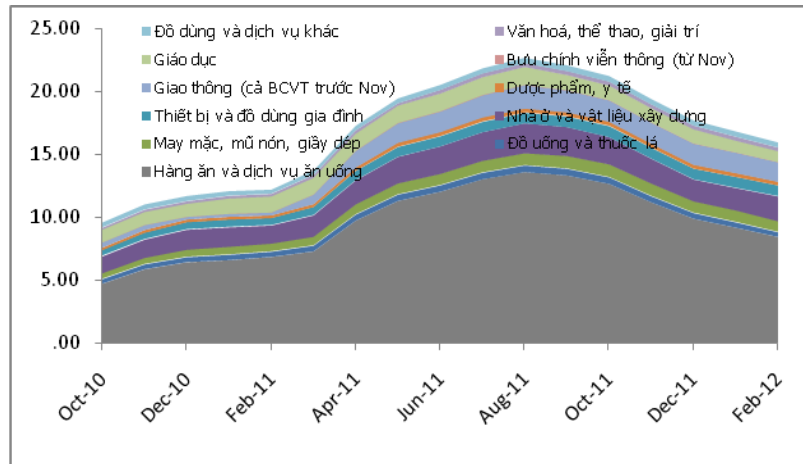
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 2 được chính thức công bố tăng khoảng 1,37% so với tháng trước đó. Do ảnh hưởng của Tết và mùa lễ hội đầu năm, sự tăng giá mạnh của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng khiến cho lạm phát tháng này tăng khá cao. Tuy nhiên, lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái vẫn tiếp tục xu hướng giảm. CPI tháng 2 so với cùng kỳ đạt xấp xỉ 16,44%, thấp hơn mức 17,27% trong tháng 1.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

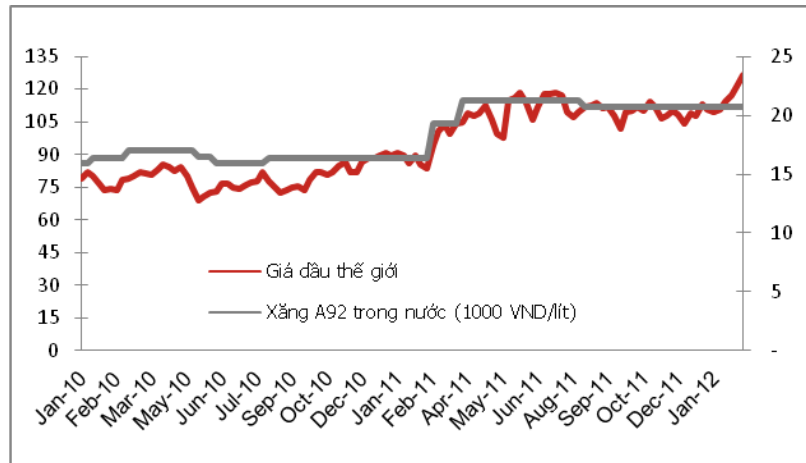


Nguồn: GSO

Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 2, chiếm 52% trong mức tăng 16,44% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với tháng 1 do nhu cầu tiêu dùng tăng cao trong dịp Tết và mùa lễ hội đầu năm. Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông đóng góp lần lượt 12% và 10% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp khoảng 6% trong tổng mức tăng CPI.

Căng thẳng giữa Mỹ, Liên minh châu Âu và Iran về vấn đề hạt nhân ngày càng nghiêm trọng khiến cho giá dầu thô thế giới tăng cao kỷ lục từ mức 111 \$/thùng trong tháng 1/2012 lên 120 \$/thùng trong tháng 2. Trong trường hợp lệnh cấm vận Iran kéo dài, nguồn cung dầu sụt giảm sẽ cản trở quá trình phục hồi kinh tế tại Mỹ, tăng thêm khó khăn cho các nước châu Âu và tác động tiêu cực vào nỗ lực giảm lạm phát của các nền kinh tế mới nổi. Giá dầu thế giới tăng cao sẽ gây áp lực làm tăng giá xăng trong nước và theo đó là lạm phát trong thời gian tới. Trong tháng 2, giá gas đã tăng khá mạnh khoảng 5 ngàn đồng/kg làm tăng chi phí sinh hoạt của người dân.

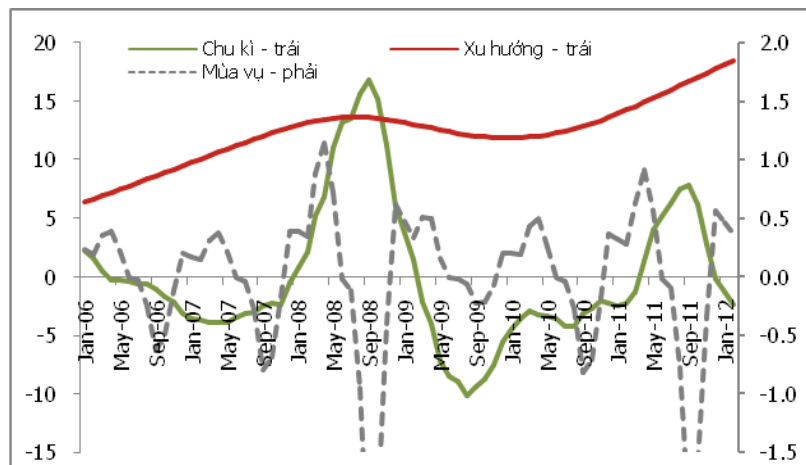
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

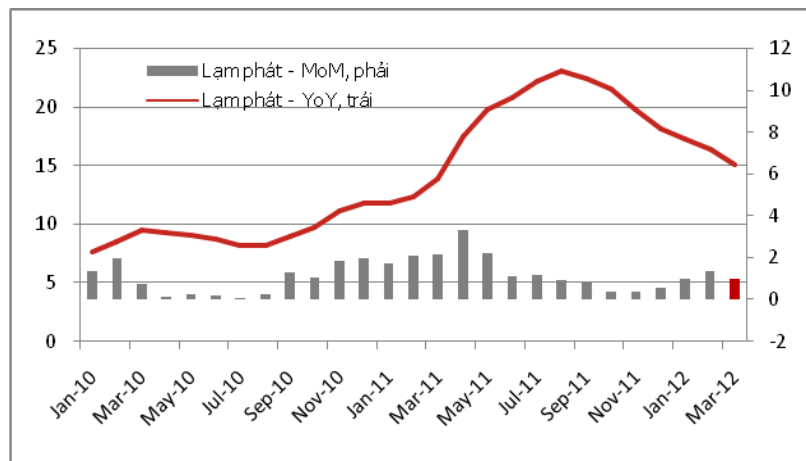
Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành mùa vụ đã có dấu hiệu giảm nhẹ trong tháng 2. Dự kiến thành phần này sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới. Trong khi đó, thành phần chu kỳ có vẻ như tiếp tục giảm chậm lại. Dự kiến, nếu những điều chỉnh giá một loạt hàng thiết yếu như xăng dầu, than, điện, y tế,... xảy ra trong thời gian tới thì thành phần này có thể sẽ tăng trở lại. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng lạm phát của tháng 3/2012 sẽ rơi vào khoảng xấp xỉ 0.9-1.1%.

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)

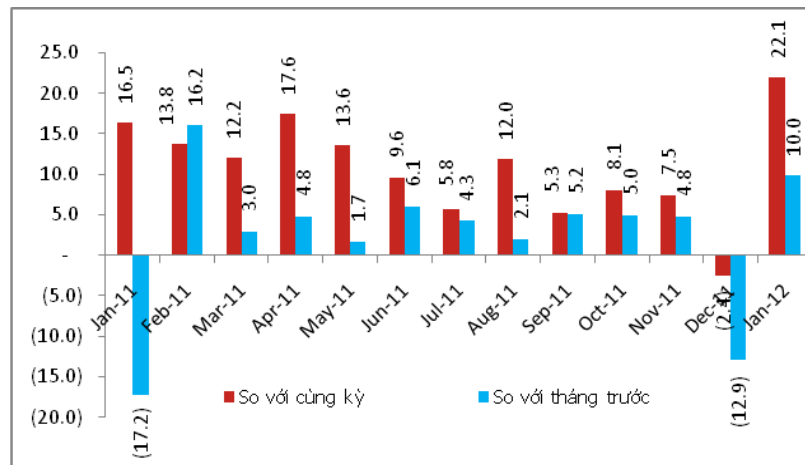


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Tốc độ tăng trưởng sản lượng công nghiệp tháng 2 tăng mạnh rõ rệt sau kỳ nghỉ lễ, tăng xấp xỉ 10% so với tháng 1 và tăng 22,1% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù sản xuất công nghiệp đã tăng trưởng khá cao, sản xuất công nghiệp chế biến trong hai tháng đầu năm chỉ tăng 2,4% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng 18,2% của năm trước. Lạm phát cao và lãi suất chưa giảm nhiều sẽ tiếp tục hạn chế đà tăng trưởng của sản xuất công nghiệp trong thời gian tới.

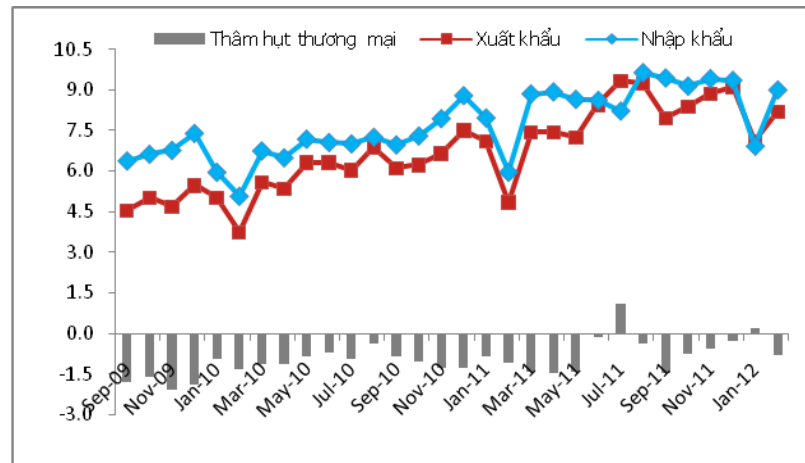
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2012 (%)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu tháng 2 đạt khoảng 8,2 tỷ USD, tăng 15% so với tháng trước. Giá trị nhập khẩu tháng 2 ước đạt 9 tỷ USD, tăng xấp xỉ 30% so với tháng 1. Nhập khẩu tăng chủ yếu do nhu cầu nguyên vật liệu sản xuất tăng và đơn giá các mặt hàng nhập khẩu chính đều tăng. Nhập khẩu tăng vượt xuất khẩu đã khiến cho thâm hụt thương mại tháng 2 tăng lên 0,8 tỷ \$ sau khi có mức thặng dư 0,17 tỷ \$ trong tháng 1.

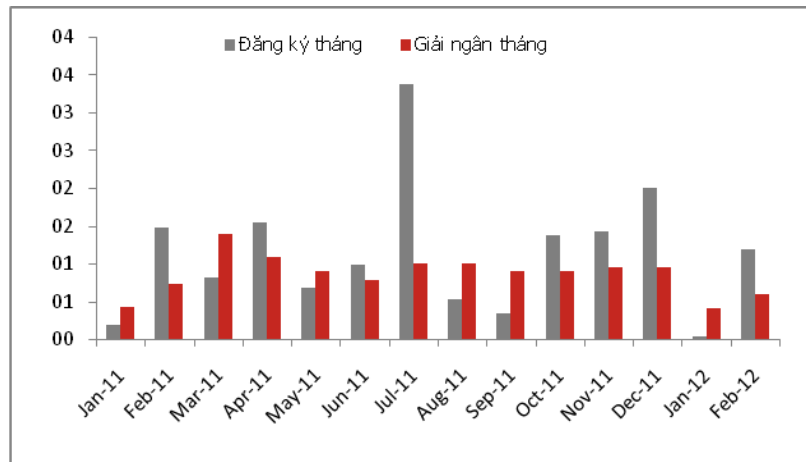
Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thu hút được trong tháng 2 đã tăng trở lại, đạt xấp xỉ 1,19 tỷ \$ vốn FDI đăng ký và 600 triệu \$ giải ngân. Mặc dù vốn FDI đăng ký và giải ngân trong hai tháng đầu năm chỉ xấp xỉ 74% và 87% cùng kỳ năm trước, môi trường vĩ mô trong nước đang có nhiều tín hiệu tích cực sẽ là cơ sở thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong năm nay. Đáng chú ý, lĩnh vực sản xuất chế biến thu hút khoảng 994 triệu \$ trong hai tháng, chiếm tới 81% vốn FDI đăng ký.

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

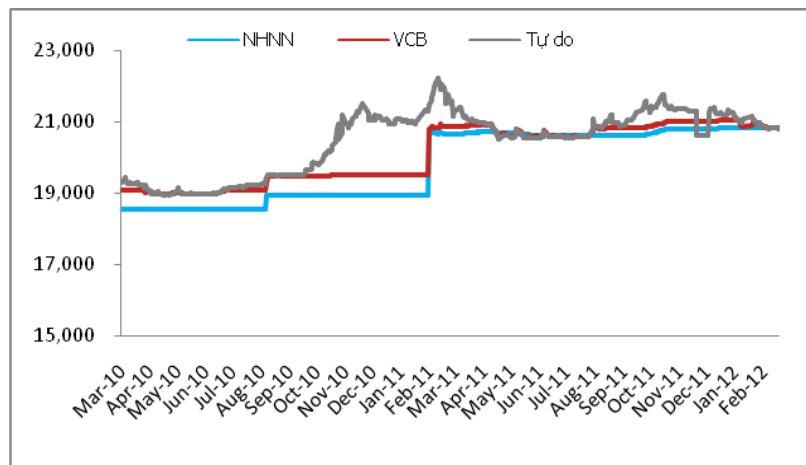


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD trong tháng 2 tiếp tục giảm nhẹ do các thông tin tích cực từ xuất nhập khẩu, kiều hối và đầu tư nước ngoài. Hơn nữa, hoạt động mua bán ngoại tệ tự do vẫn bị kiểm soát chặt chẽ, chênh lệch lớn giữa lãi suất huy động bằng nội và ngoại tệ cùng tuyên bố của NHNN về kìm chế sự gia tăng của tỷ giá trong vòng 3% trong năm nay cũng hạn chế sự mất giá của VND. Tỷ giá VND/USD chính thức dao động quanh mức 20.883 và tỷ giá tự do vào khoảng 20.877. NHNN liên tục mua vào USD dự trữ trong lúc tỷ giá thấp.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Thanh khoản hệ thống ngân hàng trong tháng 2 đã bớt căng thẳng so với thời gian trước Tết. Hiện nay nhiều ngân hàng lớn đã dư tiền đồng và USD do tiền gửi của dân cư tăng lên trong khi đầu năm lượng tiền giải ngân chưa nhiều bởi lãi suất cho vay còn cao. Thiếu thanh khoản cục bộ vẫn diễn ra ở một số ngân hàng nhỏ do tiền gửi thường chảy vào các ngân hàng lớn có uy tín khi lãi suất huy động được cao bằng.

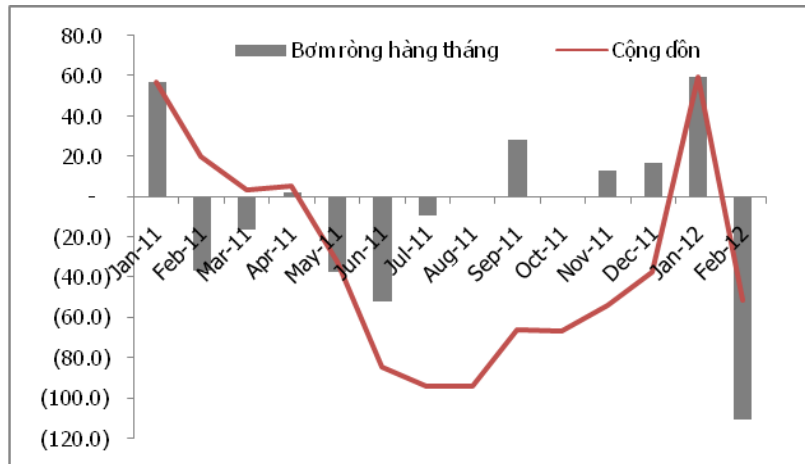
Trên thị trường hai, lãi suất giảm mạnh khoảng 5% so với tháng 1 ở hầu hết các kỳ hạn, dao động quanh mức 7-8% đối với kỳ hạn qua đêm, 8-9% với kỳ hạn 1 tuần, 10-11% kỳ hạn 2 tuần và 12-13% cho kỳ hạn 1 tháng. Mặc dù lãi suất liên ngân hàng đang ở mức thấp, nợ xấu và điều kiện vay có tài sản đảm bảo vẫn là rào cản khiến các ngân hàng nhỏ không vay được vốn. Như vậy, nguồn vốn trên thị trường hai không giúp nhiều cho việc cải thiện thanh khoản ở các ngân hàng yếu kém.

NHNN đã ban hành chỉ thị 01/CT-NHNN nhằm cụ thể hóa việc điều hành chính sách tiền tệ theo hướng chặt chẽ trong năm 2012. Đáng chú ý, các ngân hàng được chia thành 4 nhóm với các mức tăng trưởng

tín dụng tối đa lần lượt là 17%, 15%, 8% và 0%. Các ngân hàng nằm trong nhóm 1 và 2 đã lần lượt công bố danh tính và xem đó như một công cụ để thu hút vốn huy động trên thị trường. Trong khi đó, ngân hàng thuộc nhóm 4 không được phép tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn và rất có thể sẽ bị sáp nhập bắt buộc trong thời gian tới. Tuy nhiên, việc phân loại này làm giảm động lực vượt trần lãi suất huy động phục vụ cho tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng nhỏ, là yếu tố hỗ trợ việc giảm lãi suất trong thời gian tới.

Tiền được NHNN bơm ròng mạnh qua thị trường mở trước Tết đã được hút hết về trong nửa đầu tháng 2 để tránh gây tác động tiêu cực đến lạm phát. Việc hút ròng mạnh gần đây cho thấy NHNN tiếp tục điều hành cung tiền theo hướng chặt chẽ và thận trọng. Lượng hút ròng trong tháng 2 đạt xấp xỉ 110,8 ngàn tỷ đồng, là mức hút ròng theo tháng cao nhất trong vòng 3 năm gần đây. Do đầu năm nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp chưa nhiều và NHNN liên tục mua vào ngoại tệ làm tăng cung tiền đồng nên việc hút ròng mạnh của NHNN không làm tăng lãi suất liên ngân hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tăng dần lên trong những tháng tới do nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp thường tăng trong quý 2.

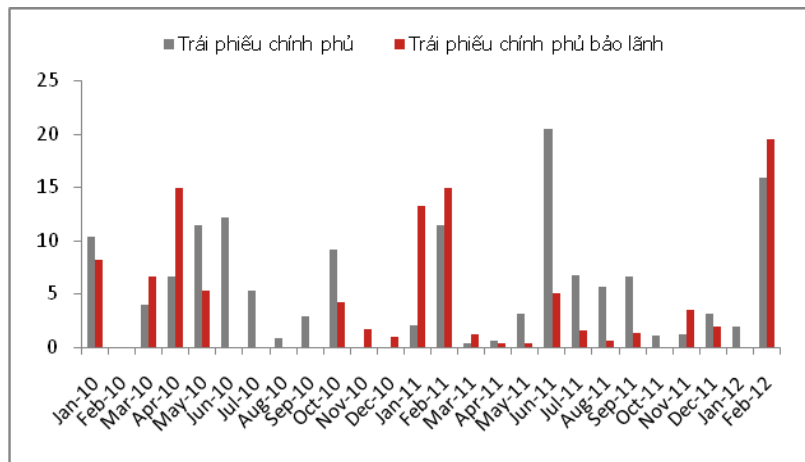
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Giao dịch trên thị trường trái phiếu trong tháng 2 diễn ra sôi động với khoảng 15,9 ngàn tỷ đồng TPCP và 19,5 ngàn tỷ TPCPBL được phát hành thành công. Trái phiếu chính phủ đã trở thành kênh đầu tư hấp dẫn khi các ngân hàng lớn đang thừa thanh khoản và không muốn cho vay trên thị trường liên ngân hàng do lo ngại nợ xấu. Hơn nữa, một khối lượng lớn TPCP sẽ đáo hạn trong quý 1 cũng là lý do khiến cho cầu trái phiếu của các ngân hàng quốc doanh trong tháng 2 tăng mạnh. Thị trường trái phiếu được dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong tháng tới do các nhà đầu tư kỳ vọng lãi suất có khả năng giảm từ quý 2.

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

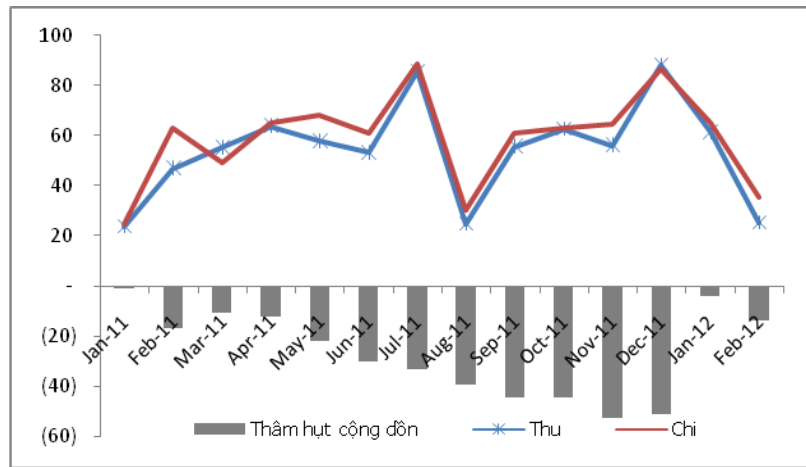


Nguồn: HNX và khác

Trong tháng 2, tổng thu ngân sách Nhà nước đạt xấp xỉ 25,3 ngàn tỷ đồng và tổng chi NSNN vào khoảng 35,3 ngàn tỷ đồng. Theo đó, bội chi ngân sách tháng 2 xấp xỉ 10 ngàn tỷ, cao gấp 2,5 lần so với tháng

trước. Như vậy, thâm hụt NSNN trong hai tháng đầu năm vào khoảng 13,9 ngàn tỷ đồng, chiếm gần 10% mức dự toán bội chi năm 2012.

Hình 12: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,57			5,76			5,89			
Sản lượng CN (% , yoy)	12,2	17,6	13,6	9,6	5,8	12	5,3	8,1	7,5	(2,4)	22,1	
Xuất khẩu (triệu \$)	7.437	7.500	8.460	9.323	9.247	7.940	8.390	8.850	9.090	7095	8200	
Nhập khẩu (triệu \$)	8.930	9.200	8.620	8.221	9.643	9.450	9.140	9.420	9360	6923	9000	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1.493	1.700	160	1.102	396	1500	750	570	270	(170)	800	800
FDI cam kết (triệu \$)	1.550	670	980	3380	520	340	1.370	1.610	2.000	37,3	1190	
FDI giải ngân (triệu \$)	1.080	900	780	1000	1000	900	900	950	950	400	600	
Lạm phát (% , mom)	3,32	2,21	1,09	1,17	0,93	0,82	0,36	0,39	0,53	1	1,37	1
Lãi suất OMO (%)	13	15	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
VND/USD (VCB, cuối kì)	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.

KHỐI 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 Kon Tum, 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.