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

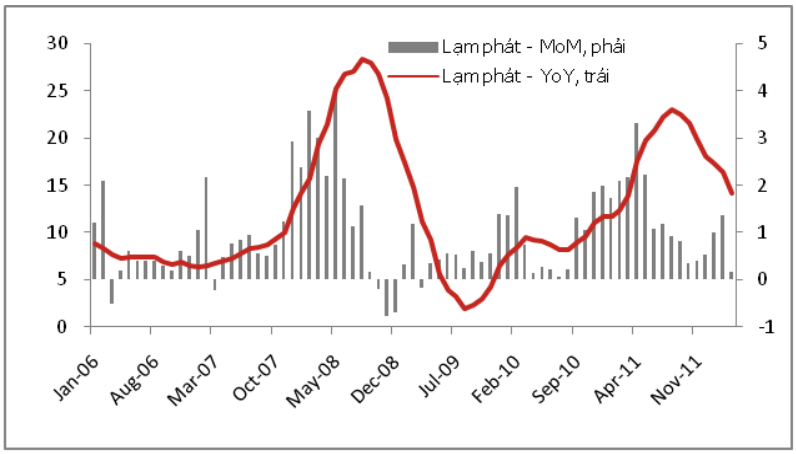
TÓM TẮT

- CPI tháng 3 chỉ tăng nhẹ khoảng 0,16% so với tháng trước. Lạm phát so với cùng kì năm trước tiếp tục giảm tốc còn 14,15%;
- Tăng trưởng kinh tế quý 1 chỉ đạt xấp xỉ 4%, là mức thấp nhất kể từ năm 2009 trở lại đây;
- Thâm hụt thương mại tháng 3 khá thấp, xấp xỉ 0,15 tỷ $ do nhập khẩu tăng chậm hơn xuất khẩu;
- FDI đăng ký và giải ngân của tháng 3 lần lượt vào khoảng 1,4 tỷ $ và 1,5 tỷ $, tăng đáng kể so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD khá ổn định trong tháng 3;
- Khoảng 11,47 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 1,15 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong tháng 3;
- Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) hút ròng khoảng 5,78 ngàn tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 3 đồng thời phát hành 29,4 ngàn tỷ đồng tín phiếu kho bạc để hút tiền thừa từ hệ thống ngân hàng;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát so với cùng kỳ năm trước sẽ giảm mạnh xuống còn khoảng 11,1%.

LẠM PHÁT

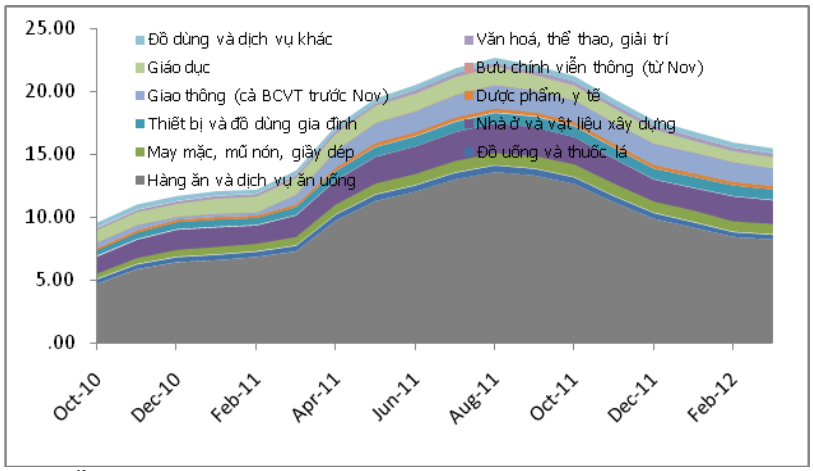
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 3 được chính thức công bố tăng khoảng 0,16% so với tháng trước đó. Con số này thấp hơn nhiều so với kỳ vọng nhờ vào sự giảm giá mạnh của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống so với tháng trước. Đáng chú ý, lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái tiếp tục xu hướng giảm. CPI tháng 3 so với cùng kỳ đạt xấp xỉ 14,15%, thấp hơn nhiều so với mức 16,44% trong tháng 2.

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

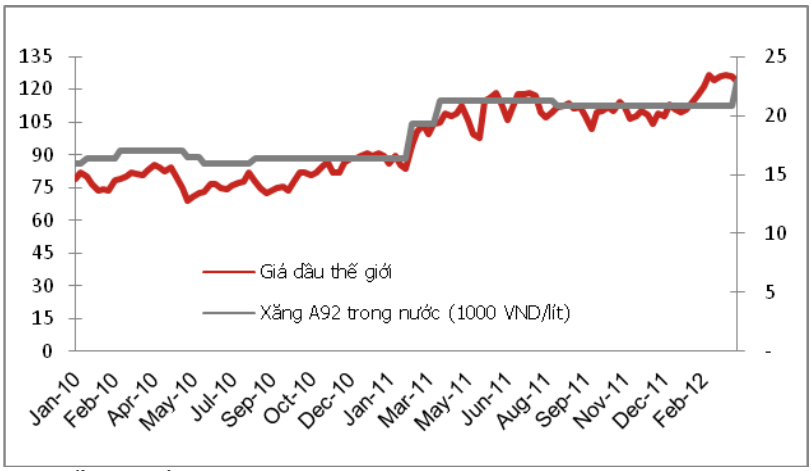
Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 3, chiếm 50% trong mức tăng 14,15% của CPI. Giá cả nhóm hàng này giảm khá mạnh so với tháng 2 do nhu cầu tiêu dùng đã giảm dần sau dịp Tết. Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông đóng góp lần lượt 13% và 7% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng may mặc đóng góp khoảng 6% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục tăng cao từ mức 120 $/thùng trong tháng 2/2012 lên 125 $/thùng trong tháng 3 do những bất đồng giữa Mỹ, châu Âu và Iran ngày càng nghiêm trọng. Ngay lập tức, giá dầu thế giới tăng cao gây áp lực làm tăng giá xăng trong nước từ mức 20.800 đồng/lít lên 22.900 đồng/lít. Giá xăng nội địa tăng mạnh tới 10% trong tháng 3 được dự báo là sẽ tác động gián tiếp làm tăng lạm phát theo tháng trong thời gian tới.

TLS Vietnam: Thang Long Tower,
98 Nguy Nhu Kon Tum, Thanh Xuan,
Hanoi, Vietnam Website: www.tls.vn
Bloomberg : TLSV<GO>

Sales & Client Trading
Tran Thi Hue Phuong
E: Phuong.TranThiHue@tls.vn

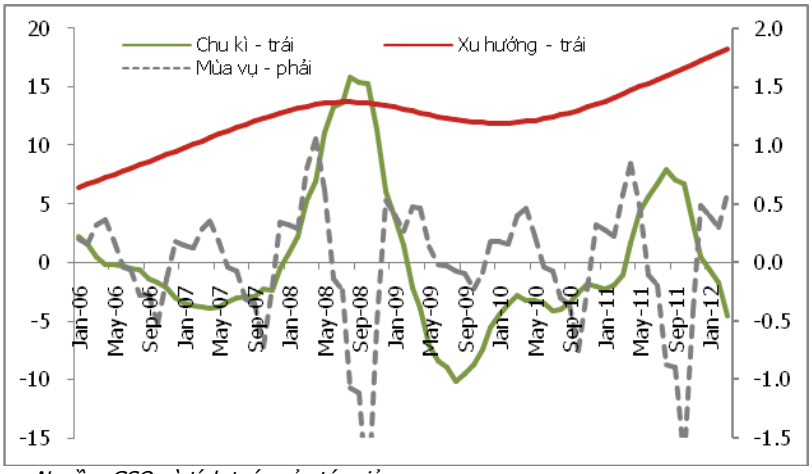
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

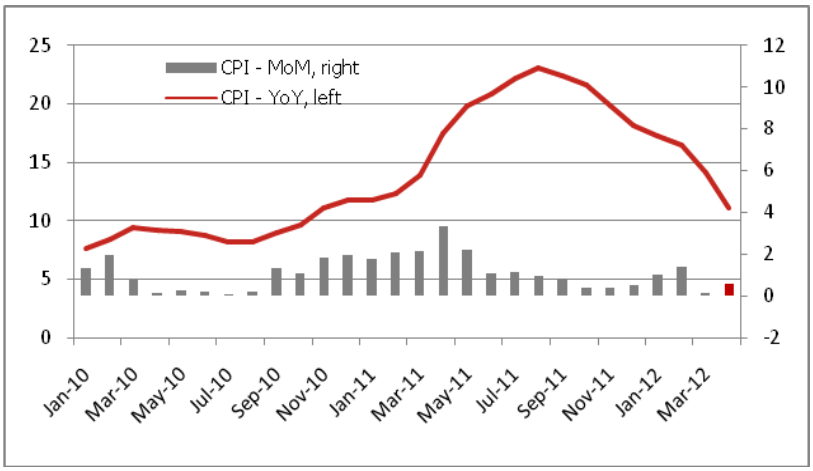
Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành mùa vụ đã chững lại trong những tháng vừa qua. Dự kiến thành phần này sẽ giảm trong những tháng tới. Trong khi đó, thành phần chu kì tiếp tục xu hướng giảm. Dự kiến, với những điều chỉnh giá một loạt mặt hàng thiết yếu như xăng dầu và y tế gần đây thì thành phần này có thể sẽ tăng trở lại đôi chút. Tuy nhiên, mức cầu tiêu thụ thấp sẽ tiếp tục giữ thành phần này ở mức thấp. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả CPI của tháng 4/2012 sẽ tăng khoảng 0,6% so với tháng 3 và tăng 11,1% so với cùng kì 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)

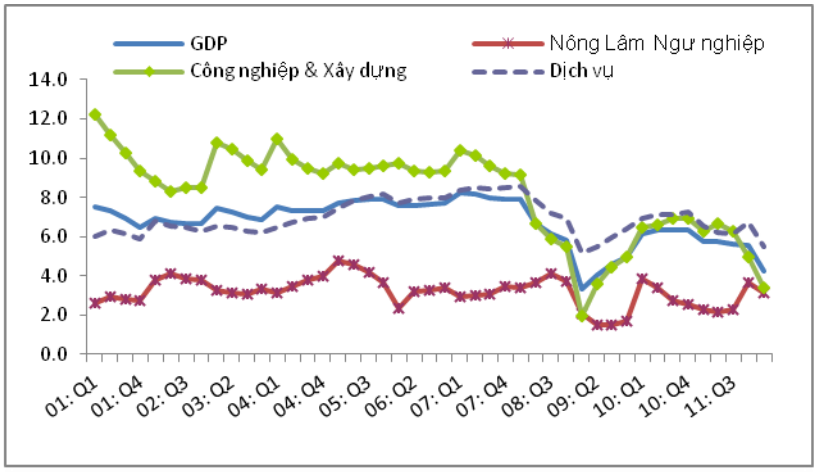


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

GDP ba tháng đầu năm chỉ tăng khoảng 4% so với cùng kỳ năm trước, là mức thấp nhất kể từ năm 2009 trở lại đây và khá xa so với mục tiêu 6-6,5% cho cả năm 2012. Sự sụt giảm của tăng trưởng kinh tế chủ yếu diễn ra ở lĩnh vực sản xuất công nghiệp & xây dựng do lãi suất cao và cầu tiêu thụ ở lĩnh vực này giảm mạnh. Đáng chú ý là tăng trưởng của cả ba khu vực trong quý 1 đều thấp hơn mức tăng cuối năm 2011 và ở mức thấp so với các năm trước. Khu vực công nghiệp tăng xấp xỉ 2,94%, khu vực dịch vụ tăng 5,34% và khu vực nông lâm ngư nghiệp chỉ tăng 2,84% so với cùng kỳ.

Hình 6: Tăng trưởng kinh tế (%, đã điều chỉnh yếu tố mùa vụ)

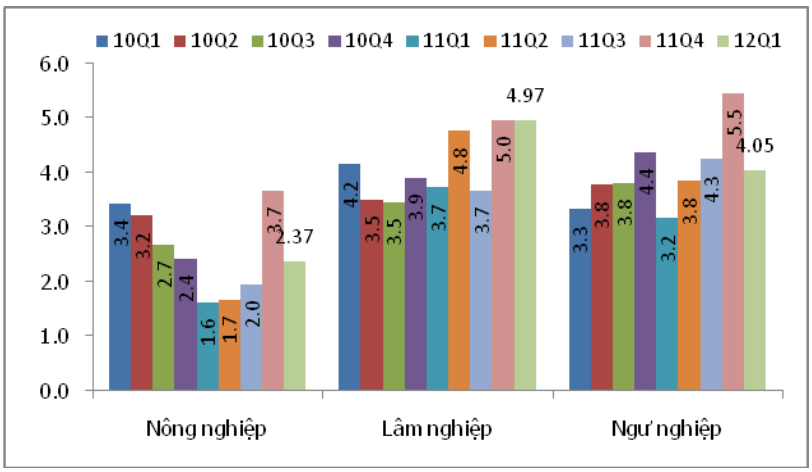


Nguồn: GSO

Tốc độ tăng trưởng của các ngành trong lĩnh vực nông, lâm & ngư nghiệp cuối quý 1 năm 2012 đã chậm lại đáng kể so với mức tăng cuối năm 2011. Trong Q1 2012, ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản lần lượt đạt mức tăng trưởng 2,37%, 4,97% và 4,05%, thấp hơn nhiều so với các con số 3,7%, 5,0% và 5,5%,tương ứng của năm 2011.

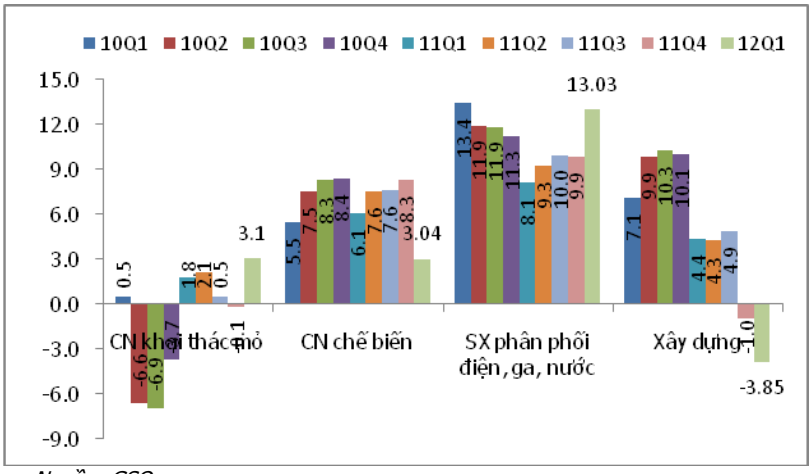
Bên cạnh đó, chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa kéo dài suốt từ đầu năm 2011 đến nay đã dẫn đến sự sụt giảm đáng kể trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng. Cụ thể, ngành xây dựng đạt mức tăng trưởng âm tới 3,85% trong Q1 2012 do hậu quả của việc thị trường bất động sản đóng băng trong thời gian dài. Hơn nữa, phần lớn các doanh nghiệp xây dựng phải vay vốn ngân hàng để thi công công trình và sau khi hoàn thành mới được thanh toán. Do vậy, lãi suất cho vay ở mức cao khiến ngành này bị đình trệ. Ngành công nghiệp chế biến cũng chỉ tăng 3,04% trong Q1 2012 trong khi con số này năm trước luôn dao động từ 6-8%. Khu vực dịch vụ cũng tăng trưởng chậm lại đáng kể trong Q1 2012 cho thấy người tiêu dùng đã giảm bớt chi tiêu vào lĩnh vực này khi lạm phát tăng cao. Mặc dù lạm phát và các mức lãi suất chủ chốt đang giảm dần, chúng tôi cho rằng cả 3 lĩnh vực chính đóng góp vào tăng trưởng GDP chưa thể tăng mạnh trong quý 2 do các ngân hàng rất hạn chế giải ngân vốn trong quý 1.

Hình 7: Tăng trưởng trong khu vực nông, lâm, & ngư nghiệp (%, so với cùng kì, cộng dồn)



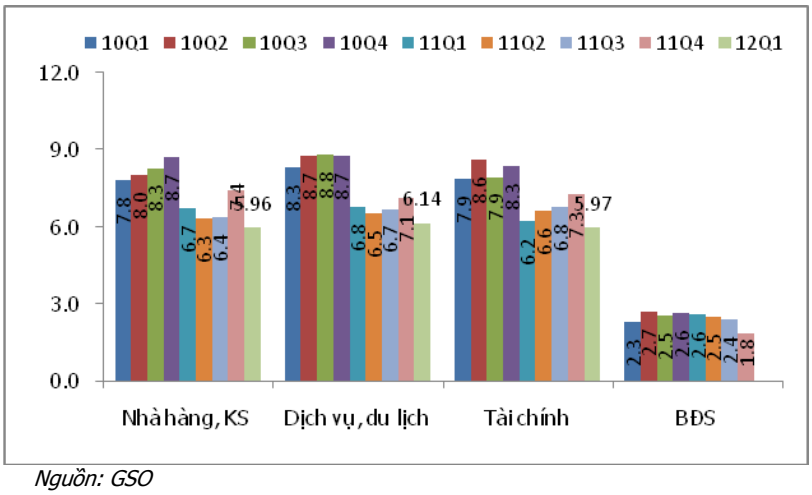
Nguồn: GSO

Hình 8: Tăng trưởng trong ngành công nghiệp & xây dựng (%, so với cùng kì, cộng dồn)



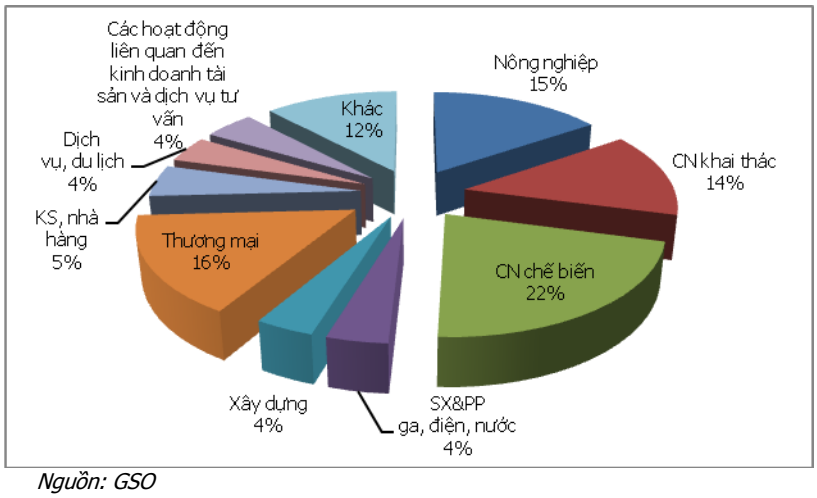
Nguồn: GSO

Hình 9: Tăng trưởng trong khu vực dịch vụ (%, so với cùng kì, cộng dồn)



Nguồn: GSO

Hình 10: Đóng góp vào GDP trong năm 2012 (theo giá hiện hành)

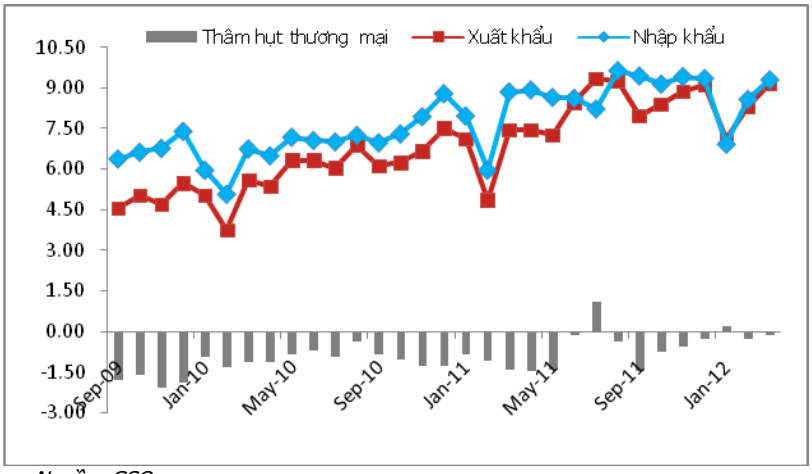


Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu tháng 3 đạt khoảng 9,15 tỷ USD, tăng 10% so với tháng trước. Giá trị nhập khẩu tháng 3 ước đạt 9,3 tỷ USD, tăng xấp xỉ 8,4% so với tháng 2. Xuất khẩu tăng nhanh hơn nhập khẩu đã khiến cho thâm hụt thương mại tháng 3 ở mức khá thấp là 0,15 tỷ $, chỉ xấp xỉ 10% so với cùng kỳ năm

trước. Mặc dù nhập siêu thấp làm giảm áp lực lên tỷ giá hối đoái, nhập khẩu giảm chủ yếu do giảm nhu cầu nguyên vật liệu sản xuất cho thấy sản xuất phục vụ tiêu dùng trong nước và xuất khẩu giảm sút đáng kể.

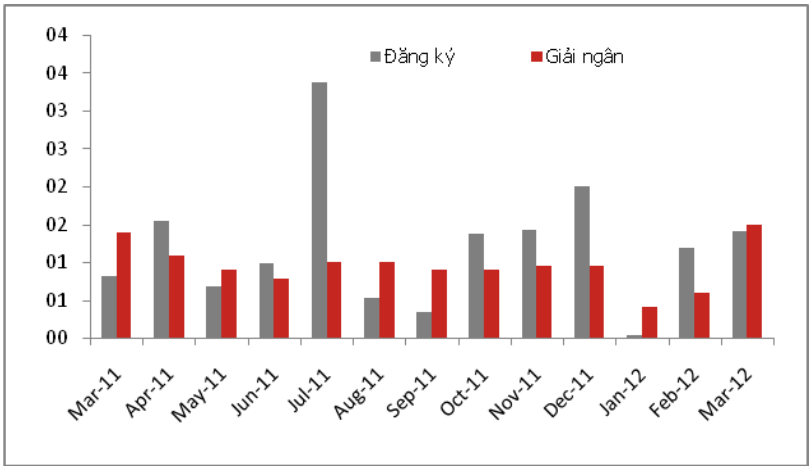
Hình 11: Thương mại quốc tế (ti $)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thu hút được trong tháng 3 tăng mạnh so với hai tháng trước đó, đạt xấp xỉ 1,4 tỷ $ vốn FDI đăng ký và 1,5 tỷ $ giải ngân. Trong cả quý 1, FDI thu hút được cũng ở mức khá, tương đương với con số cùng kỳ năm 2011, xấp xỉ 2,63 tỷ $ vốn đăng ký và 2,5 tỷ $ giải ngân. Như vậy, bất chấp những khó khăn chung của nền kinh tế thế giới, lượng vốn chảy vào Việt Nam vẫn khá tích cực nhờ những chính sách điều hành vĩ mô hợp lý trong thời gian qua. Đáng chú ý, dòng vốn có dấu hiệu quay trở lại lĩnh vực bất động sản, chiếm 45,5% tổng vốn đăng ký trong quý 1 năm nay trong khi sản xuất chế biến chỉ vào khoảng 44,8% vốn đăng ký.

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

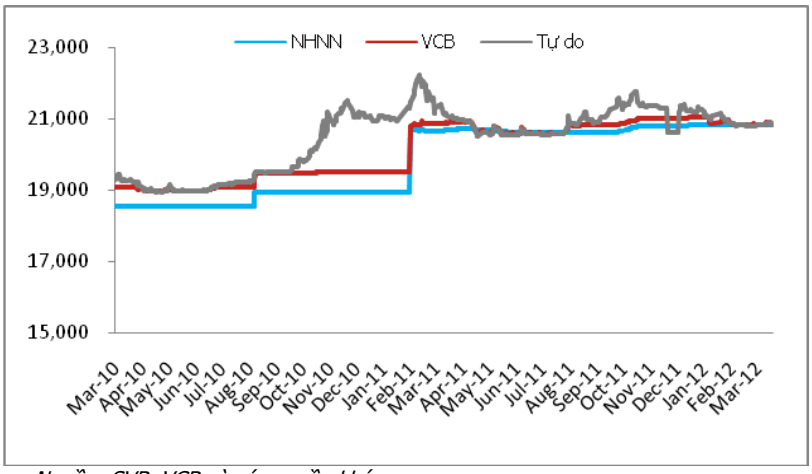


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD khá ổn định trong suốt tháng 3 nhưng tăng nhẹ vào thời điểm cuối tháng. Tỷ giá có lúc tăng nhẹ do giá vàng trong nước và thế giới lên đến 3 triệu đồng/lượng gây nên tâm lý găm giữ USD trên thị trường tự do để nhập khẩu vàng. Bên cạnh đó, thông tư 07 của NHNN về việc thu hẹp trạng thái ngoại tệ của các ngân hàng thương mại có hiệu lực từ tháng 5 cũng là nhân tố khiến cầu ngoại tệ tăng lên. Tuy nhiên, tỷ giá được dự báo là sẽ không biến động mạnh do NHNN sẽ can thiệp bằng cách bán ra ngoại tệ dự trữ khi cần thiết. Tỷ giá VND/USD chính thức dao động quanh mức 20.845 và tỷ giá tự do vào khoảng 20.834.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



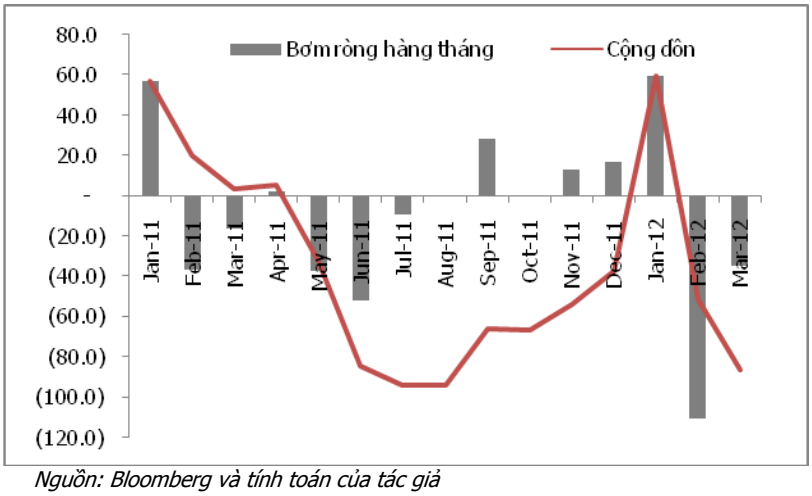
Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất tiếp tục giảm nhẹ so với tháng 2 ở hầu hết các kỳ hạn, dao động quanh mức 6-7% đối với kỳ hạn qua đêm, 7-8% với kỳ hạn 1 tuần, 8-9% kỳ hạn 2 tuần và 9-10% cho kỳ hạn 1 tháng. Hiện tại, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn khá ổn định. Các ngân hàng lớn vẫn dư nguồn cung trong khi ngân hàng nhỏ không đủ điều kiện vay vốn phải đứng ngoài thị trường.

Trong tháng 3, NHNN đã đồng loạt giảm các mức lãi suất chủ chốt bao gồm trần lãi suất huy động VNĐ, lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng xuống 1%. Việc hạ lãi suất cho thấy NHNN đang dần nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ cho các doanh nghiệp trong nước đang rất thiếu vốn sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, do độ trễ của chính sách nên lãi suất cho vay chưa thể giảm ngay và doanh nghiệp phải mất một thời gian nữa mới có thể tiếp cận được với nguồn vốn này. Với dự báo CPI theo năm sẽ giảm mạnh xuống còn 11,1% trong tháng 4, chúng tôi cho rằng nếu điều này xảy ra thì sẽ là cơ hội để trần lãi suất huy động giảm thêm 1% trong tháng 5 và từ đó đẩy nhanh quá trình giảm lãi suất cho vay ra nền kinh tế.

NHNN tiếp tục hút ròng mạnh qua thị trường mở trong tháng 3 do tiền đồng khá dư thừa trong hệ thống ngân hàng nhất là ở các ngân hàng lớn. Lượng hút ròng trong tháng 3 đạt xấp xỉ 35,19 ngàn tỷ đồng trong đó có 29,4 ngàn tỷ đồng được hút ra thông qua việc phát hành tín phiếu. Trong thời gian qua, thanh khoản ở các ngân hàng khá tốt do giải ngân hạn chế trong khi NHNN liên tục mua vào ngoại tệ làm tăng cung tiền đồng. Do đó, công cụ tín phiếu được sử dụng để nhanh chóng hút lượng tiền thừa ra khỏi hệ thống nhằm tránh tác động tiêu cực đến lạm phát.

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

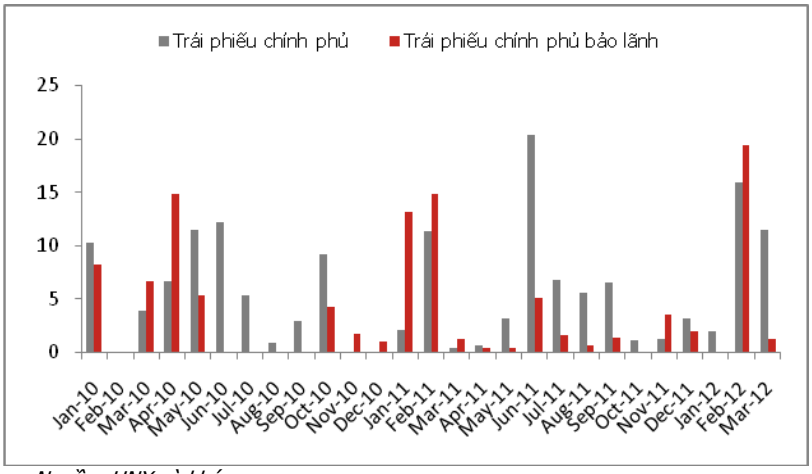


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Giao dịch trên thị trường trái phiếu trong tháng 3 đã giảm nhiệt so với tháng trước đó với khoảng 11,47 ngàn tỷ đồng TPCP và 1,15 ngàn tỷ TPCPBL được phát hành thành công. Mặc dù TPCP vẫn là kênh đầu tư hấp dẫn khi các mức lãi suất đang có xu hướng giảm, việc phát hành tín phiếu của NHNN với lãi suất

hấp dẫn hơn đã khiến nhu cầu TPCP giảm. Thị trường trái phiếu được dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong tháng tới do các nhà đầu tư kỳ vọng các mức lãi suất sẽ giảm trong tháng 5.

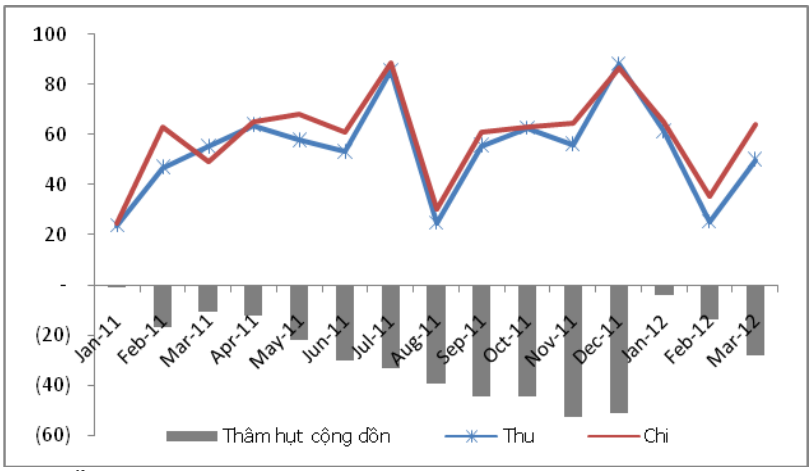
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước trong tháng 3 đạt xấp xỉ 50,1 ngàn tỷ đồng và tổng chi NSNN vào khoảng 64,2 ngàn tỷ đồng. Theo đó, bội chi ngân sách tháng 3 xấp xỉ 14,1 ngàn tỷ, cao gấp 1,4 lần so với tháng trước. Như vậy, thâm hụt NSNN trong cả quý 1 vào khoảng 28 ngàn tỷ đồng, chiếm gần 20% mức dự toán bội chi năm 2012.

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)		5,57			5,76			5,89			4	
Sản lượng CN (%, yoy)	17,6	13,6	9,6	5,8	12	5,3	8,1	7,5	(2,4)	22,1	6,5	
Xuất khẩu (triệu $)	7.500	8.460	9.323	9.247	7.940	8.390	8.850	9.090	7095	8200	9150	
Nhập khẩu (triệu $)	9.200	8.620	8.221	9.643	9.450	9.140	9.420	9360	6923	9000	9300	
Thâm hụt TM (triệu $)	1.700	160	1.102	396	1500	750	570	270	(170)	800	150	
FDI cam kết (triệu $)	670	980	3380	520	340	1.370	1.610	2.000	37,3	1190	1400	
FDI giải ngân (triệu $)	900	780	1000	1000	900	900	950	950	400	600	1500	
Lạm phát (%, mom)	2,21	1,09	1,17	0,93	0,82	0,36	0,39	0,53	1	1,37	0,16	0.6
Lãi suất OMO (%)	15	14	14	14	14	14	14	14	14	14	13	13
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.560	20.585	20.600	20.832	21.832	21.008	21.008	21.033	21.000	21.100	20.830	

TLS Vietnam: Thang Long Tower,
98 Nguy Nhu Kon Tum, Thanh Xuan,
Hanoi, Vietnam Website: www.tls.vn
Bloomberg : TLSV<GO>

Sales & Client Trading
Tran Thi Hue Phuong
E: Phuong.TranThiHue@tls.vn

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.

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

ThangLong SECURITIES

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 Ngụy 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 đấu giá nào. 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.