

Số tháng 6 năm 2012**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

MBS Vietnam ResearchWebsite: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

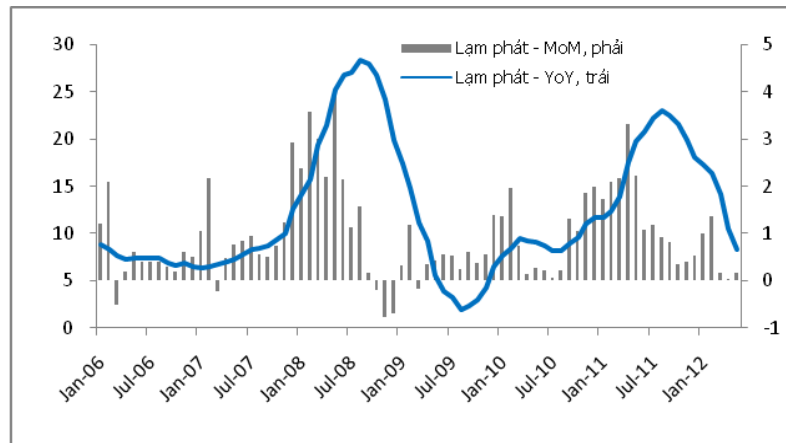
TÓM TẮT

- CPI tháng 5 tăng nhẹ 0,18% so với tháng 4. Lạm phát so với cùng kỳ năm trước tiếp tục giảm mạnh xuống còn 8,34%;
- Sản lượng công nghiệp tháng 5 chỉ tăng 6,8% so với cùng kỳ;
- Thâm hụt thương mại tháng 5 tăng lên đáng kể so với những tháng đầu năm, xấp xỉ 0,7 tỷ \$;
- FDI đăng ký và giải ngân của tháng 5 lần lượt vào khoảng 1,06 tỷ \$ và 0,9 tỷ \$. FDI trong 5 tháng đầu năm giảm so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD ổn định trong tháng 5;
- Khoảng 10,75 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 5 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong tháng 5;
- Ngân hàng Nhà Nước (NHNN) bơm ròng khoảng 452 tỷ đồng qua thị trường mở và hút ròng 942 tỷ đồng qua tín phiếu;
- Với xu hướng giảm mạnh của lạm phát, NHNN đã quyết định giảm trần lãi suất huy động xuống còn 9% nhằm giảm bớt khó khăn cho doanh nghiệp;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 6 so với cùng kỳ năm trước sẽ giảm mạnh xuống còn khoảng 7.3%;

LẠM PHÁT

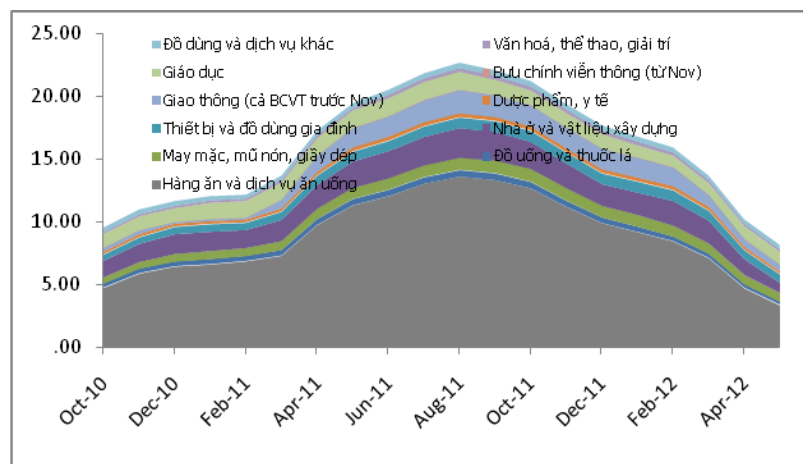
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 5 được chính thức công bố tăng khoảng 0,18% so với tháng trước đó. Bất chấp sự tăng giá mạnh của nhóm hàng giao thông, lạm phát theo tháng giảm mạnh nhờ vào sự giảm giá đáng kể của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống và nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng. Lạm phát tháng 5 so với cùng kỳ năm ngoái tiếp tục giảm mạnh xuống còn xấp xỉ 8,34%, là mức thấp nhất kể từ quý 3 năm 2010 trở lại đây.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

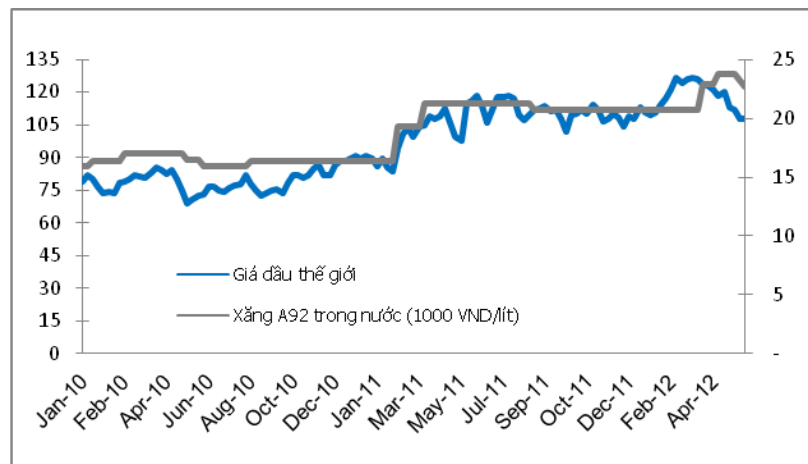


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 4 vẫn là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chiếm khoảng 40% trong mức tăng 8,34% của CPI. Giá nhóm hàng này giảm do nguồn cung lương thực thực phẩm dồi dào trong khi người tiêu dùng vẫn hạn chế chi tiêu. Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông đóng góp lần lượt 10% và 7% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp khoảng 12% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới giảm mạnh từ mức 120 \$/thùng trong tháng 4 xuống còn khoảng 110 \$/thùng trong tháng 5. Giá dầu giảm chủ yếu do sự tăng trưởng kinh tế chậm lại đồng loạt của các nước lớn như Mỹ, Trung Quốc và châu Âu. Theo đó, giá xăng trong nước cũng được điều chỉnh giảm 600 đồng/lít cuối tháng 5 và sau đó là lần giảm 800 đồng/lít đầu tháng 6. Xăng giảm giá sẽ có tác động tích cực đối với chỉ tiêu lạm phát trong thời gian tới nhất là khi NHNN đang dần nới lỏng tiền tệ.

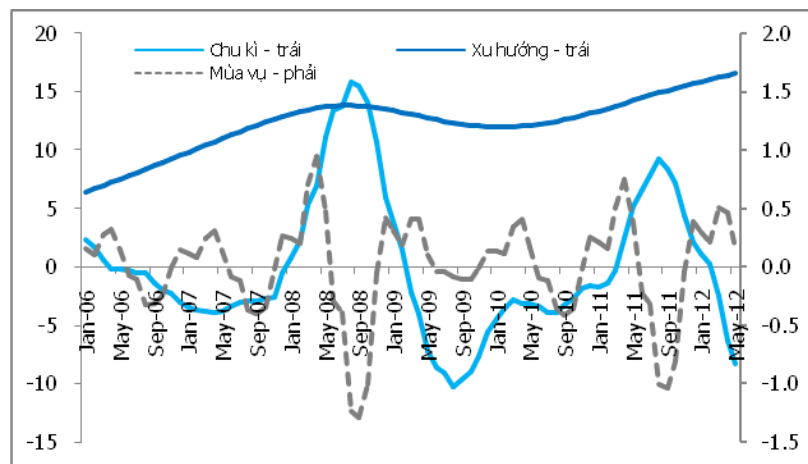
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

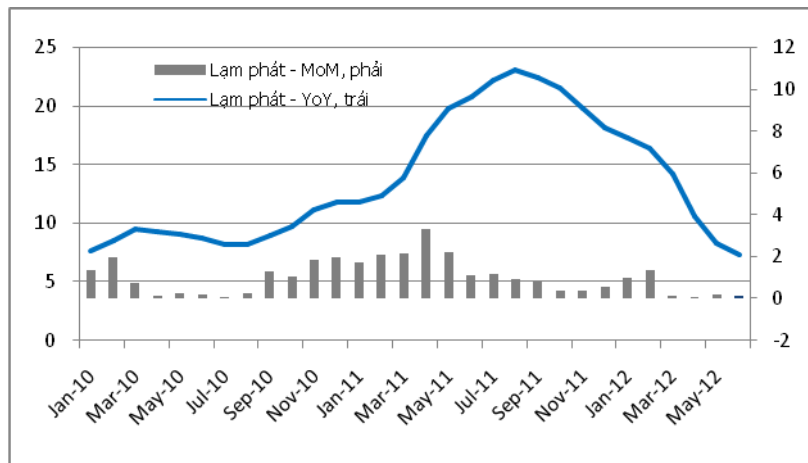
Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành mùa vụ đã bắt đầu giảm trong tháng vừa qua và sẽ tiếp tục giảm trong những tháng tới. Trong khi đó, thành phần chu kỳ tiếp tục xu hướng giảm. Dự kiến, sự điều chỉnh giảm giá xăng dầu trong nước vừa qua cộng với mức cầu tiêu thụ thấp sẽ tiếp tục giữ thành phần này ở mức thấp. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 6/2012 sẽ tăng khoảng 0,12% so với tháng 5 và tăng 7,3% 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)

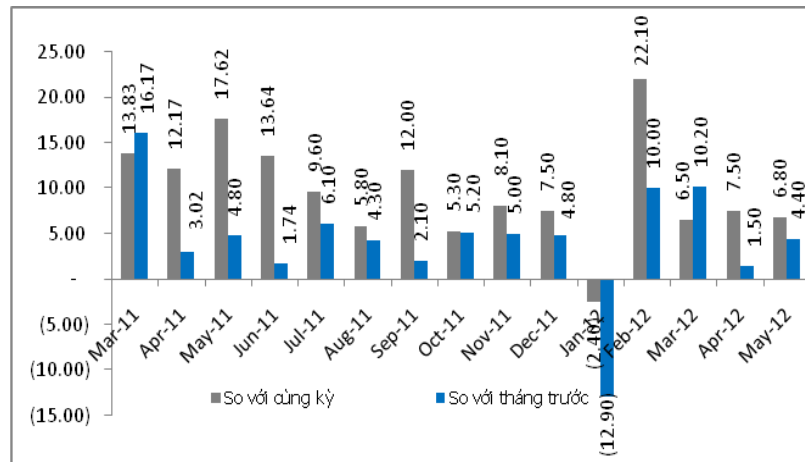


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Sản lượng công nghiệp tháng 5 chỉ tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều so với con số 17,62% của cùng kỳ năm 2011. Chỉ số sản xuất công nghiệp 5 tháng đầu năm cũng chỉ tăng 4,2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu tháng 5 của ngành công nghiệp chế biến có xu hướng giảm dần, tăng 29,4% so với cùng kỳ 2011. Như vậy, sản xuất công nghiệp từ đầu năm đến nay tăng trưởng chậm hơn nhiều so với năm 2011 do chi phí vốn cao, giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong khi sức tiêu thụ giảm. Với những chính sách hỗ trợ lãi suất gần đây của NHNN, các doanh nghiệp sản xuất sẽ dần tiếp cận được với nguồn vốn có chi phí thấp hơn để vượt qua giai đoạn khó khăn này.

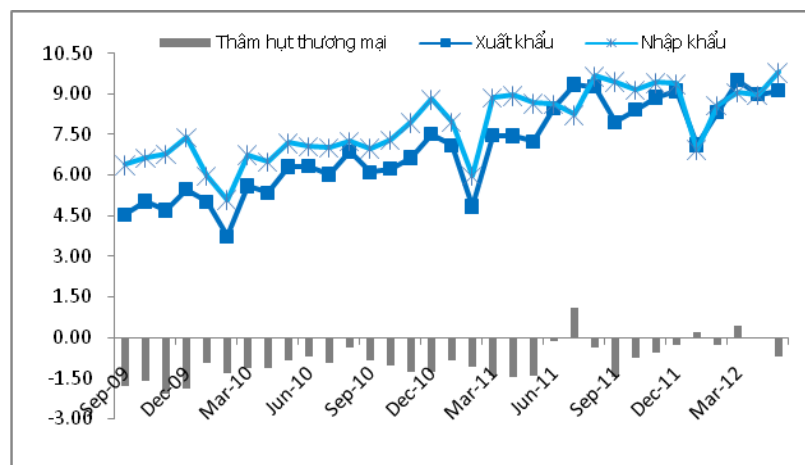
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2012 (%)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu tháng 5 đạt khoảng 9,1 tỷ USD và tăng nhẹ 1,5% so với tháng trước. Giá trị nhập khẩu tháng 5 ước đạt 9,8 tỷ USD, tăng tới 9,4% so với tháng 4. Như vậy, cán cân thương mại tháng 5 thâm hụt tới 0,7 tỷ \$ sau 2 tháng thặng dư và là mức thâm hụt lớn nhất từ đầu năm đến nay. Tuy nhiên, nhập khẩu tăng mạnh cho thấy nhu cầu nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất trong nước và xuất khẩu đã tăng trở lại, là tín hiệu tích cực trong điều kiện tăng trưởng kinh tế giảm sút trong 5 tháng đầu năm.

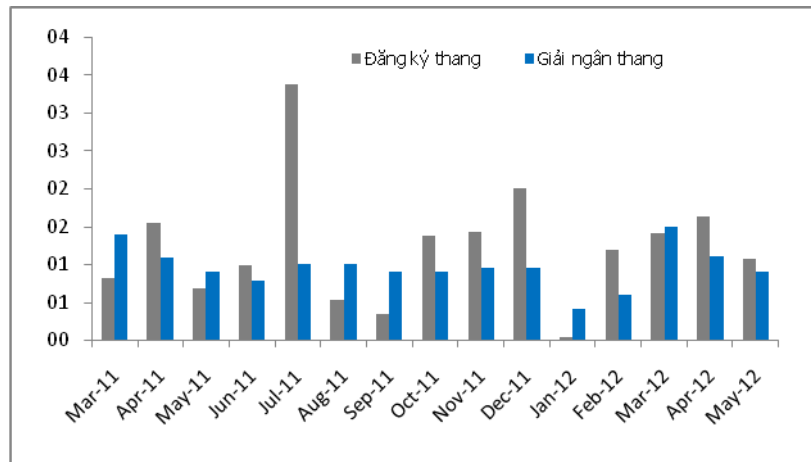
Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI giảm trong tháng 5, đạt xấp xỉ 1,06 tỷ \$ vốn đăng ký và 0,9 tỷ \$ giải ngân. Từ đầu năm đến nay, FDI thu hút được ở mức xấp xỉ 5,3 tỷ \$ vốn đăng ký, chỉ bằng 68,2% cùng kỳ năm trước. FDI giải ngân 5 tháng đạt 4,5 tỷ \$ giải ngân, xấp xỉ cùng kỳ năm 2011. Như vậy, lượng vốn FDI thu hút được thấp hơn nhiều so với năm trước do bất ổn kinh tế vĩ mô trong nước và trên thế giới. Mặc dù vậy, lĩnh vực sản xuất chế biến vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số vốn FDI đăng ký, xấp xỉ 62,3% tổng vốn FDI năm tháng đầu năm.

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

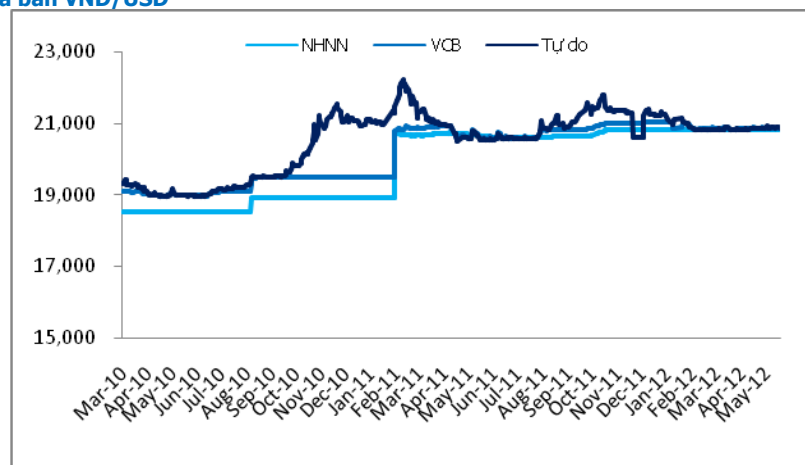


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong suốt tháng 5. Các thông tư số 03/2012/TT-NHNN và số 07/2012/TT-NHNN về ngoại tệ bắt đầu có hiệu lực từ đầu tháng nhưng hầu như không có nhiều tác động lên tỷ giá. Tuy nhiên, tỷ giá được dự báo sẽ tăng khá trong thời gian tới do lãi suất huy động VND liên tục giảm và nhiều khả năng sẽ giảm sâu hơn nữa khiến tiền đồng mất giá so với USD. Hơn nữa, xuất khẩu và FDI giảm trong tháng 5 cũng khiến cho cung ngoại tệ giảm và làm tăng tỷ giá VND/USD. Tại thời điểm cuối tháng 5, tỷ giá VND/USD chính thức xoay quanh mức 20.865 và tỷ giá tự do vào khoảng 20.870.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

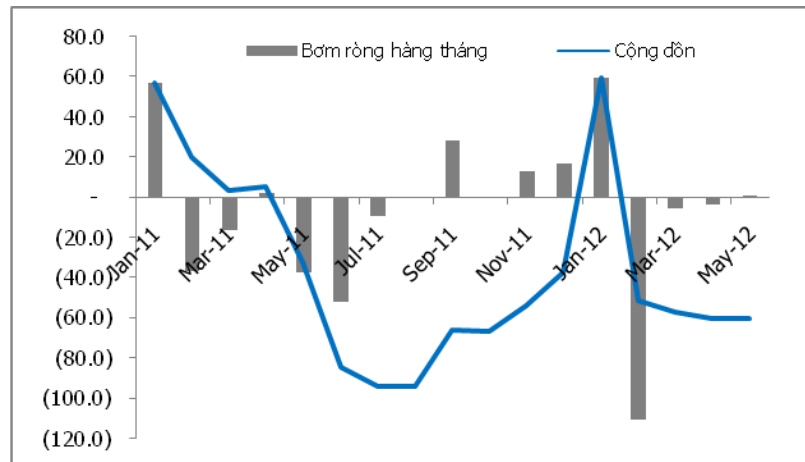
Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong vòng nhiều năm gần đây ở hầu hết các kỳ hạn, dao động quanh mức 1,3-2% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,3-2% với kỳ hạn 1 tuần, 2-3% kỳ hạn 2 tuần và 3,5-4% cho kỳ hạn 1 tháng. Hiện tại, thanh khoản ngân hàng vẫn dư thừa, nợ xấu liên ngân hàng giảm nên các ngân hàng cũng nới lỏng dẫn điều kiện cho vay trên thị trường. Việc yêu cầu tài sản thế chấp cho các khoản vay liên ngân hàng không còn phổ biến như trước.

Trong tháng 5, NHNN tiếp tục giảm các mức lãi suất chủ chốt bao gồm trần lãi suất huy động VNĐ, lãi suất tái cấp vốn, tái chiết khấu, lãi suất OMO và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng xuống thêm 1%. Thực tế cho thấy, lãi suất huy động đã giảm mạnh và hiện tượng vượt trần lãi suất huy động khoảng 1-2% chỉ diễn ra ở một vài ngân hàng nhỏ để giữ khách. Với con số lạm phát thấp như hiện nay, NHNN đã hạ tiếp trần lãi suất huy động thêm 2% từ 11/6.

Để tăng sức ép hạ lãi suất, NHNN đã hạn chế số phiên phát hành tín phiếu từ đầu tháng 5 xuống còn 1 phiên/tuần. Lãi suất tín phiếu cũng giảm mạnh ở hầu hết các kỳ hạn, dao động quanh mức 3,48% cho kỳ hạn 28 ngày, 6% cho kỳ hạn 91 ngày và 7,48% cho kỳ hạn 128 ngày. Do thanh khoản hệ thống ngân

hàng đang dư thừa, tổng giá trị các ngân hàng đang vay trên thị trường mở ở mức thấp xấp xỉ 1,5 ngàn tỷ đồng. NHNN đã bơm ròng khoảng 452 tỷ đồng qua thị trường mở và hút ròng 942 tỷ đồng qua tín phiếu trong tháng 5.

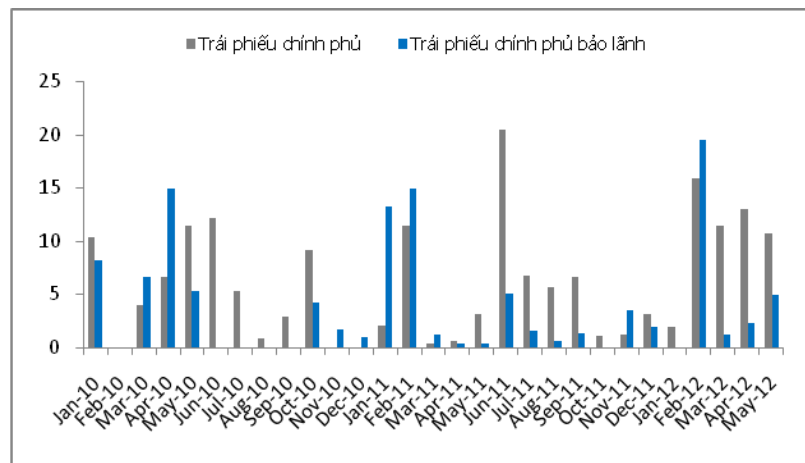
Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu diễn biến sôi động trong tháng 5 do có một lượng lớn trái phiếu đáo hạn nên các ngân hàng phải mua vào để cân đối danh mục tài sản. Khoảng 10,75 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 5 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công trong tháng 5. Lợi suất trúng thầu trái phiếu KBNN ở các kỳ hạn dao động quanh mức 8,9%-9,5% và được dự báo sẽ tiếp tục giảm do các mức lãi suất chủ chốt sẽ được điều chỉnh giảm trong thời gian tới. Thị trường trái phiếu được kỳ vọng sẽ bớt sôi động trong tháng tới do chỉ có một lượng nhỏ TPCP đáo hạn và các ngân hàng thương mại sẽ tập trung đẩy mạnh tín dụng cho doanh nghiệp.

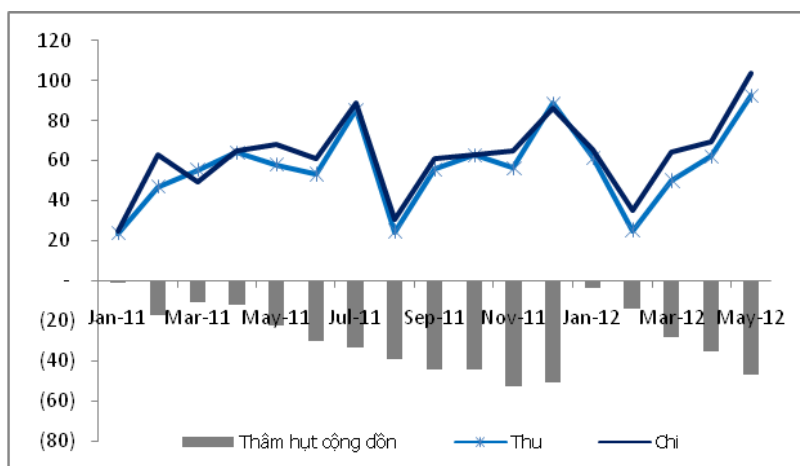
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước trong tháng 5 đạt xấp xỉ 92 ngàn tỷ đồng và tổng chi NSNN vào khoảng 103,8 ngàn tỷ đồng. Theo đó, bội chi ngân sách tháng 5 xấp xỉ 11,4 ngàn tỷ, tăng 56% so với mức bội chi tháng trước. Thâm hụt NSNN từ đầu năm đến nay vào khoảng 46,7 ngàn tỷ đồng, chiếm gần 36% mức dự toán bội chi năm 2012.

Hình 16: 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, công đôn)			5,76			5,89			4			
Sản lượng CN (% , yoy)	9,6	5,8	12	5,3	8,1	7,5	(2,4)	22,1	6,5	7,5	6,8	
Xuất khẩu (triệu \$)	9.323	9.247	7.940	8.390	8.850	9.090	7095	8200	9479	8962	9100	
Nhập khẩu (triệu \$)	8.221	9.643	9.450	9.140	9.420	9360	6923	9000	9055	8959	9800	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1.102	396	1500	750	570	270	(170)	800	420	400	700	
FDI cam kết (triệu \$)	3380	520	340	1.370	1.610	2.000	37,3	1190	1400	1630	1060	
FDI giải ngân (triệu \$)	1000	1000	900	900	950	950	400	600	1500	1100	900	
Lạm phát (% , mom)	1,17	0,93	0,82	0,36	0,39	0,53	1	1,37	0,16	0,05	0,18	0,12
Lãi suất OMO (%)	14	14	14	14	14	14	14	14	13	12	11	11
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.600	20.832	21.832	21.008	21.008	21.033	21.000	21.100	20.830	20.890	20.900	20.900

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.

KHOI NGHIEN CUU

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. Khối 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 vào năm 2000. MBS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. MBS 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. MBS 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. 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. MBS 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, MBS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất 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.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 5,6,7 Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.MBS.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +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 MBS. 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 MBS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư 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.