

**Trần Thị Thanh Thảo**  
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600

E: [Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn)

**Trần Bửu Quốc**

Institutional Client Services (ICS)

[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@mbs.com.vn)

**MBS Vietnam Research**

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

## TÓM TẮT

*Mặc dù rơi vào kỳ nghỉ lễ, chỉ số CPI tháng 2 vẫn giảm nhẹ 0,05% so với tháng trước do chịu ảnh hưởng của giá xăng dầu giảm. Tuy nhiên, CPI sẽ tăng lên trong thời gian tới bởi tác động của việc điều chỉnh tăng giá điện từ ngày 16/3 và giá dầu thế giới đã tăng trở lại. Các điều kiện sản xuất vẫn tiếp tục cải thiện trong tháng 2 với chỉ số PMI đạt 51,7 điểm. Thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ không có nhiều biến động trước và sau Tết.*

- Các điều kiện sản xuất được cải thiện trong suốt 18 tháng qua. PMI đã tăng nhẹ từ mức 51,5 điểm trong tháng 1 lên 51,7 điểm trong tháng 2;
- Giá trị nhập khẩu giảm nhanh hơn so với xuất khẩu trong tháng 2 giúp cho cả nước xuất siêu được hơn 300 triệu USD;
- Vốn FDI đăng ký trong 2 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng đáng kể;
- Thị trường ngoại hối ổn định. Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng nhẹ sau Tết do nhu cầu ngoại tệ tăng;
- NHNN tiếp tục bơm ròng mạnh qua tín phiếu và repo trên OMO để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống trong tháng 2/2015;
- Thị trường TPCP giao dịch sôi động, nhu cầu mua TPCP ở mức cao do lượng TPCP đáo hạn lớn trong tháng 2. Lợi suất trái phiếu giảm nhẹ so với tháng trước.

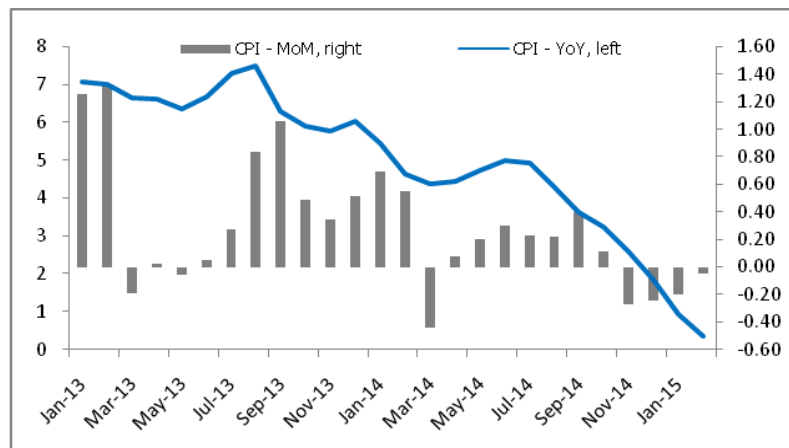
**LẠM PHÁT**

**Mặc dù rơi vào kỳ nghỉ lễ, chỉ số CPI tháng 2 vẫn giảm nhẹ 0,05% so với tháng trước và chỉ tăng 0,34% so với cùng kỳ 2014 do tác động của giá xăng dầu giảm. Nhu cầu tiêu dùng trước Tết vẫn tăng thể hiện qua doanh thu bán lẻ hàng hóa tháng 2 đạt 210,9 nghìn tỷ đồng, tăng 4,2% so với tháng trước và tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước.**

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2 giảm nhẹ 0,05% so với tháng 1 và chỉ tăng 0,34% so với cùng kỳ do tác động của giá năng lượng tiếp tục giảm trong tháng 1. Giá cả nhóm giao thông giảm mạnh ở mức 4,41% và nhóm nhà ở vật liệu xây dựng cũng giảm 1,5% so với tháng 1/2015. Tuy nhiên, do nhu cầu tiêu dùng trước Tết thường tăng mạnh, giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống và may mặc trong tháng 2 tăng lần lượt là 0,53% và 0,96% so với tháng 1/2015. Cầu tiêu dùng tăng thể hiện qua doanh thu bán lẻ hàng hóa tháng 2 đạt 210,9 nghìn tỷ đồng, tăng 4,2% so với tháng trước và tăng 12,6% so với cùng kỳ năm trước.

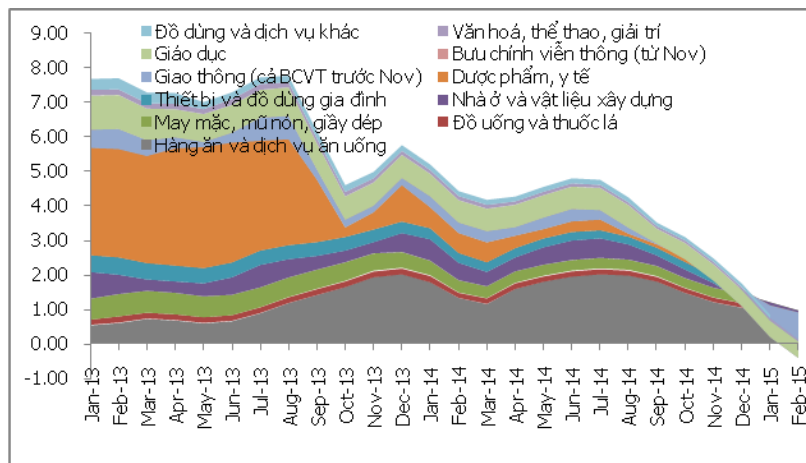
Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tăng lên trong thời gian tới do vẫn đang trong kỳ lễ hội đầu năm và giá xăng dầu nội địa có thể sẽ tăng trở lại do giá dầu thế giới hồi phục. Ngoài ra, giá điện được điều chỉnh tăng từ 16/3 thêm 7,5% sẽ có tác động làm tăng CPI từ tháng 4. Tuy nhiên, lạm phát cả năm được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì ổn định ở mức thấp khoảng 4% bởi giá cả hàng hóa thế giới vẫn khá ổn định, giá hàng hóa dịch vụ công có thể sẽ được điều chỉnh tăng nhưng với mức độ chậm hơn so với những năm trước đó và chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN được thực hiện một cách thận trọng.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

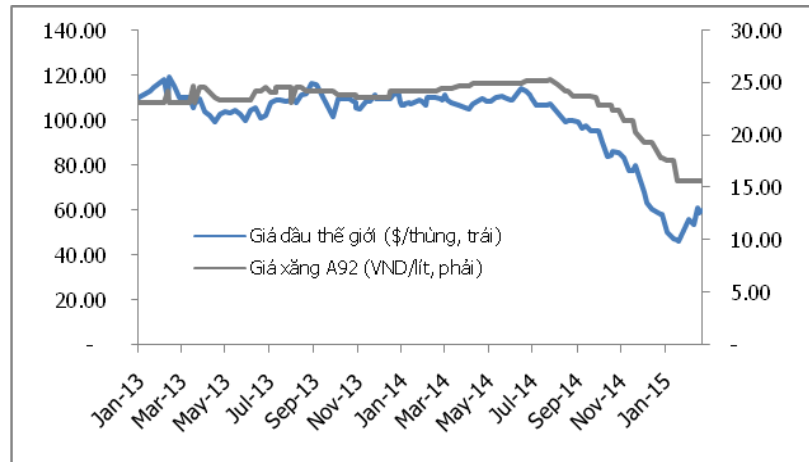
**Hình 2: Đóng góp của các nhóm hàng vào lạm phát (% , so với cùng kì)**



Nguồn: GSO

Giá dầu thô thế giới đã bật tăng trở lại từ mức 46\$/thùng vào tháng 1 lên gần 60\$/thùng vào cuối tháng 2 do kỳ vọng cầu tiêu thụ hồi phục và nguồn cung bớt dư thừa hơn trước. Giá xăng dầu trong nước cũng đã được điều chỉnh giảm 15 lần liên tiếp trong thời gian qua. Tuy nhiên, giá dầu thế giới tăng trở lại có thể sẽ khiến giá xăng dầu trong nước được điều chỉnh tăng trong thời gian tới và tác động làm tăng chỉ số CPI. Hiện tại, giá xăng Ron A92 trong nước đang ở mức 15.670 VND/lít.

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



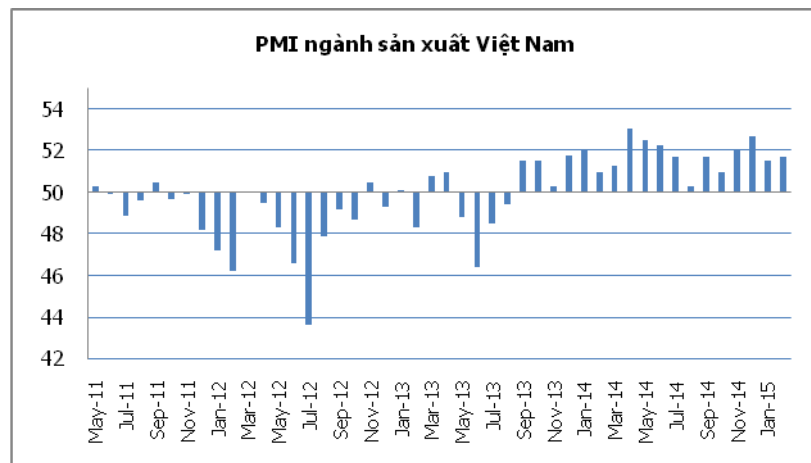
Nguồn: Bloomberg và MoF

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

**Các điều kiện sản xuất được cải thiện trong suốt 18 tháng qua. PMI đã tăng nhẹ từ mức 51,5 điểm trong tháng 1 lên 51,7 điểm trong tháng 2. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục ở mức trên 50 điểm trong năm 2015, tuy nhiên có thể sẽ giảm trong tháng 3 do ảnh hưởng của nghỉ Tết Nguyên Đán.**

Chỉ số PMI ngành sản xuất đạt 51.7 trong tháng 2/2015, tăng nhẹ so mức 51.5 trong tháng 1/2015. Đây là tháng thứ 18 liên tiếp PMI ở mức trên 50 điểm, cho thấy lĩnh vực sản xuất vẫn đang mở rộng. Cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh trong tháng 2. Trong khi đó, số đơn hàng xuất khẩu mới giảm sau khi đã tăng liên tiếp trong 5 tháng trước. Nhu cầu sản xuất lớn hơn đòi hỏi các công ty phải tăng số lượng công nhân và các hoạt động mua hàng. Theo đó, số lượng việc làm đã tăng tháng thứ sáu liên tiếp và lượng mua hàng hóa đầu đã tăng trong 18 tháng gần đây. Giá xăng dầu giảm tiếp tục giúp cho giá cả hàng hóa đầu vào và đầu ra đều giảm. PMI được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm 2015, tuy nhiên PMI tháng 3 có thể sẽ giảm nhẹ so với tháng 2 do cả nước nghỉ Tết Nguyên Đán.

**Hình 4: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2014**

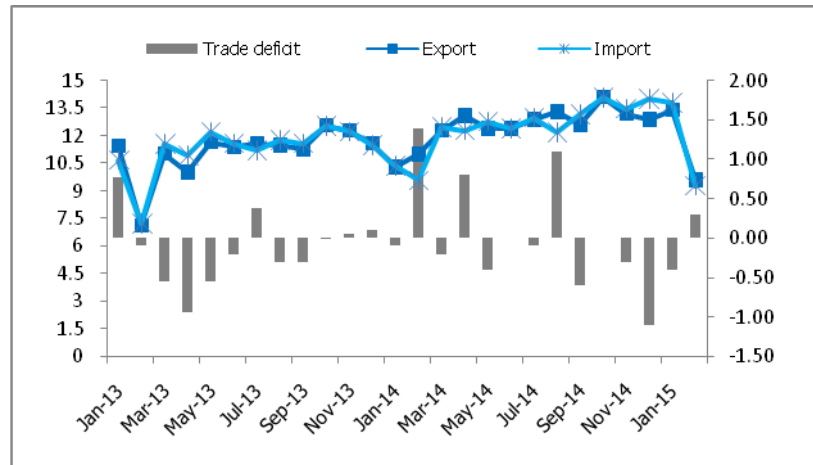


Nguồn: Bloomberg

**Giá trị nhập khẩu giảm nhanh hơn so với xuất khẩu trong tháng 2 giúp cho cả nước xuất siêu được hơn 300 triệu USD.**

Giá trị xuất nhập khẩu đều giảm trong tháng 2 do ảnh hưởng của nghỉ lễ. Kim ngạch xuất khẩu tháng 2 ước đạt 9,6 tỷ USD, giảm 28,4% so với tháng trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 9,3 tỷ USD, giảm 32,4% so với tháng trước. Theo đó, trong tháng 2 cả nước đã xuất siêu khoảng 300 triệu USD. Xuất siêu đến chủ yếu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với thặng dư thương mại khoảng 950 triệu USD. Do tháng 2 rơi vào thời gian nghỉ Tết Nguyên đán, hầu hết các doanh nghiệp hoàn thành sớm hợp đồng xuất khẩu nên giá trị xuất khẩu cao hơn nhập khẩu. Tính chung 2 tháng đầu năm, cả nước đã nhập siêu khoảng 61 triệu USD, trong khi đó, cùng kỳ năm 2014 cả nước đã xuất siêu 1,35 tỷ USD.

**Hình 5: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**

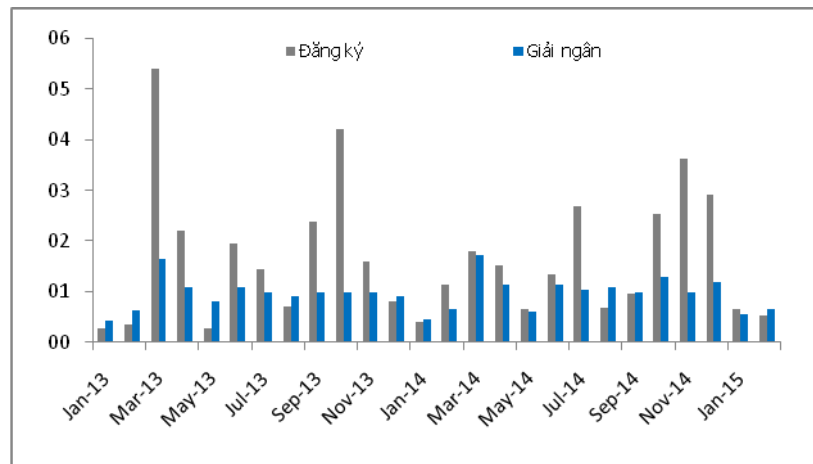


Nguồn: GSO

**Vốn FDI đăng ký trong 2 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng đáng kể.**

Tổng vốn FDI đăng ký 2 tháng đầu năm đạt 1,19 tỷ USD, giảm 22,5% so với cùng kỳ năm 2014. Vốn FDI thực hiện 2 tháng đầu năm ước tính đạt 1,2 tỷ USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ năm trước. Riêng trong tháng 2, vốn FDI đăng ký chỉ đạt 530 triệu USD, chỉ tương đương 46% cùng kỳ. Trong khi đó, vốn FDI giải ngân đạt 650 triệu USD, bằng với con số trong tháng 2/2014. Đáng chú ý, vốn FDI vẫn chày vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 79,8% tổng vốn đăng ký. Đứng thứ hai là lĩnh vực bất động sản, chiếm 9,3% tổng vốn đầu tư. Những tháng đầu năm, lượng vốn FDI thường ở mức thấp do rơi vào kỳ nghỉ lễ. Tuy nhiên, Việt Nam dự kiến sẽ ký kết một số hiệp định thương mại tự do với các đối tác quan trọng như Hàn Quốc, Liên minh Hải quan Nga – Belarus – Kazakhstan, EU,...trong năm nay. Theo đó, Việt Nam sẽ có nhiều cơ hội để thu hút vốn đầu tư FDI hơn trong thời gian tới.

**Hình 6: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)**



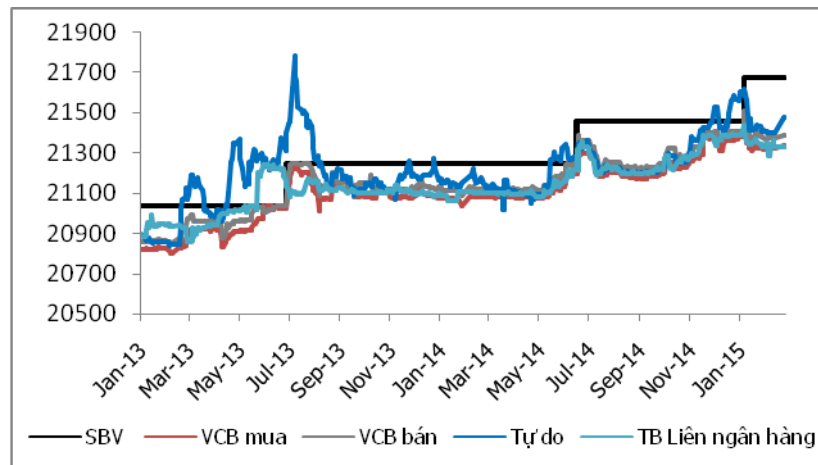
Nguồn: GSO

**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Thị trường ngoại hối ổn định. Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng nhẹ sau Tết do nhu cầu ngoại tệ khá lớn.**

Thị trường ngoại tệ không có nhiều biến động sau kỳ nghỉ lễ. Tuy nhiên, nhu cầu ngoại tệ tăng lên khiến tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá tự do tăng nhẹ so với trước Tết. Hiện tại, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do dao động lần lượt quanh mức 21320-21.390 và 21.445-21.505. Tỷ giá từ nay đến cuối năm được dự báo sẽ duy trì ổn định nhờ vào nguồn dự trữ ngoại hối lớn, nguồn cung USD dồi dào từ FDI, cán cân thương mại cân bằng và nếu tỷ giá VND/USD có được điều chỉnh thì sẽ không quá 2% trong năm nay.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**

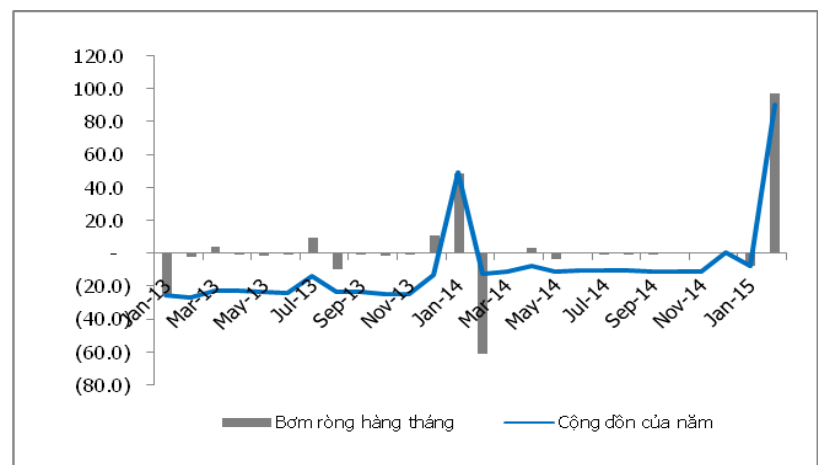


Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

**NHNN bơm ròng mạnh qua tín phiếu và repo trên OMO trong tháng 2 để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống nhất là thời điểm trước khi nghỉ Tết.**

NHNN đã bơm ròng lượng lớn tiền qua nghiệp vụ repo và tín phiếu để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng khi nhu cầu thanh toán tăng mạnh trước Tết. Khoảng 97,6 nghìn tỷ đã được bơm ròng qua repo trong tháng 2. Bên cạnh đó, NHNN đã phát hành xấp xỉ 39 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó, khối lượng tín phiếu đáo hạn xấp xỉ 39,3 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 97,9 nghìn tỷ đồng qua repo và tín phiếu trong tháng 2. Do nhu cầu thanh toán sau Tết giảm, NHNN có thể sẽ hút ròng tiền về qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới.

**Hình 8: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**

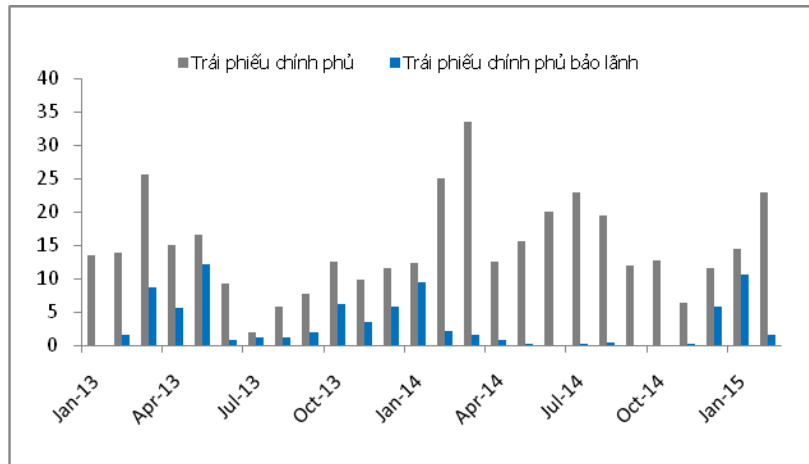


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Nhu cầu mua TPCP tăng mạnh trong tháng 2 do lượng trái phiếu đáo hạn ở mức lớn. Thanh khoản hệ thống ổn định. Lợi suất TPCP giảm nhẹ.**

Các phiên đấu thầu TPCP và TPCPBL diễn ra với tỷ lệ thành công cao trong tháng 2 do lượng TPCP đáo hạn lên tới gần 25 nghìn tỷ trong khoảng thời gian này. KBNN phát hành TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm với lượng phát hành thành công vào khoảng 22,97 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 92%. Khối lượng đặt thầu cao gấp 1,9 lần khối lượng chào thầu. Trong khi đó, nhu cầu đối với TPCPBL của VBSP và VDB cũng khá cao. Có khoảng 1,6 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành với tỷ lệ trúng thầu đạt 53%. Tỷ lệ đặt thầu so với chào thầu cao gấp 2,2 lần. Lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 2 do nhu cầu mua trái phiếu cao. Quý 1 là thời điểm tín dụng không tăng mạnh như cuối năm và khối lượng TPCP đáo hạn ở mức cao nên các ngân hàng thường có nhu cầu đầu tư nhiều vào trái phiếu. Theo đó, lợi suất TPCP tháng 2 đã giảm nhẹ so với tháng 1.

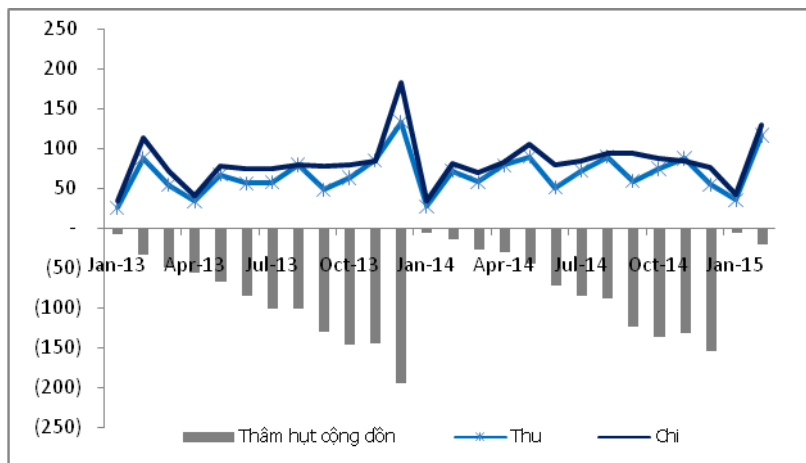
**Hình 9: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu NSNN thực hiện tháng 2 ước đạt 59,3 nghìn tỷ đồng, lũy kế thu 2 tháng đầu năm đạt 151,87 nghìn tỷ đồng, bằng 16,7% dự toán, tăng 17,3% so với cùng kỳ năm 2014. Tổng chi NSNN tháng 2 ước 77,6 nghìn tỷ đồng, lũy kế chi 2 tháng đầu năm ước đạt 172,2 nghìn tỷ đồng, bằng 15% dự toán, tăng 11,3% so với cùng kỳ năm 2014. Như vậy, NSNN đã bội chi 20,33 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm, bằng 8,9% dự toán cả năm. Sự phục hồi của nền kinh tế đã giúp cho thu NSNN trong 2 tháng đầu năm cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm 2014.

**Hình 10: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2
GDP (% , YoY, cộng dồn)	4,96			5,18			5,62			5,98		

<i>Sản lượng CN (% , yoy)</i>	4,7	6	5,9	6,1	7,5	6,7	6,5	7,9	11,1	9,6	17,5	12
<i>Xuất khẩu (triệu \$)</i>	12000	13100	12000	12400	12900	13000	12600	14100	13200	12900	13400	9600
<i>Nhập khẩu (triệu \$)</i>	12300	12300	12400	12700	13000	12900	13200	14100	13500	14000	13800	9300
<i>Thâm hụt TM (triệu \$)</i>	300	(800)	400	200	300	100	600	0	300	(1100)	400	(300)
<i>FDI cam kết (triệu \$)</i>	1800	1520	650	1340	2680	700	950	2520	3630	2900	663	530
<i>FDI giải ngân (triệu \$)</i>	1730	1150	600	1150	1050	1100	1000	1300	1000	1200	550	650
<i>Lạm phát (% , mom)</i>	-0,44	0,08	0,2	0,3	0,23	0,22	0,4	0,11	(0,27)	(0,24)	(0,2)	(0,05)
<i>Lãi suất OMO (%)</i>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<i>VND/USD (VCB, cuối kì)</i>	21.120	21.120	21.210	21.330	21.230	21.200	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375	21.390

## 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](http://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.