

Trần Thị Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600

E: Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc

Institutional Client Services (ICS)

Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

TÓM TẮT

Kinh tế Việt Nam diễn biến tích cực trong tháng đầu năm với sản xuất và tiêu dùng tăng đáng kể trước Tết Nguyên Đán. CPI tháng 1 giảm nhẹ 0,2% so với tháng trước nhờ giá năng lượng giảm. Điều kiện kinh doanh ở các công ty thuộc lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục cải thiện, với chỉ số PMI đạt 51,5 điểm trong tháng 1-2015. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ xã hội tháng 1/2015 ước đạt 275 nghìn tỷ đồng, tăng 11,95% so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu tiêu dùng có xu hướng tăng lên.

- Lạm phát tiếp tục xu hướng giảm trong tháng 1 xuống còn 0,94% so với cùng kỳ 2014. Chúng tôi kỳ vọng chỉ số CPI sẽ tăng nhẹ trong tháng 2 do nhu cầu tiêu dùng thường tăng vào dịp trước Tết;
- PMI đã giảm từ 52,7 điểm trong tháng 12/2014 xuống 51,5 điểm trong tháng 1/2015 nhưng vẫn thể hiện sự mở rộng của các điều kiện sản xuất. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2015, tuy nhiên có thể sẽ giảm trong tháng 2 do ảnh hưởng của nghỉ Tết Nguyên Đán.
- Cả xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng khá nhanh trong tháng đầu năm. Kim ngạch xuất khẩu tháng 1 ước đạt 12,9 tỷ USD, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm 2014. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 13,4 tỷ USD, tăng 35,5% so với cùng kỳ;
- Tổng vốn FDI đăng ký và giải ngân tháng 1 đạt lần lượt là 663,44 và 505 triệu USD, tăng 67,1% và 8,6% so với cùng kỳ năm 2014;
- Thị trường ngoại hối diễn biến ổn định trong tháng 1. Tỷ giá VND/USD có xu hướng giảm nhẹ sau khi NHNN tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng vào đầu năm.
- NHNN tiếp tục bơm ròng qua tín phiếu và repo trên OMO để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống trong tháng 1/2015;
- Thị trường TPCP giao dịch sôi động trong tháng 1, nhu cầu mua TPCP ở mức cao. Lợi suất trái phiếu giảm nhẹ so với tháng trước.

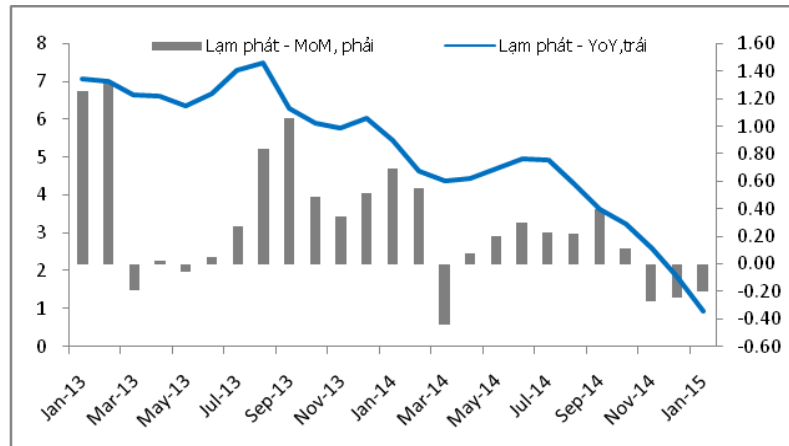
LẠM PHÁT

Chỉ số CPI tháng 1 giảm nhẹ 0,2% so với tháng trước và chỉ tăng 0,94% so với cùng kỳ 2014. Giá cả nhóm hàng vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông giảm đáng kể do giá dầu thô thế giới vẫn duy trì ở mức thấp. Nhu cầu tiêu dùng tăng lên khi tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ xã hội tháng 1/2015 ước đạt 275 nghìn tỷ đồng, tăng 11,95% so với cùng kỳ (đã loại trừ yếu tố giá).

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 1 giảm 0,2% so với tháng trước và tăng 0,94% so với cùng kỳ. Lạm phát tháng 1 ở mức thấp do giá năng lượng tiếp tục giảm. Giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm vào cuối tháng 12 và đầu tháng 1 đã tác động làm giá nhóm giao thông giảm mạnh ở mức 3,96% và nhóm nhà ở vật liệu xây dựng cũng giảm 1,09% so với tháng 12/2014. Tuy nhiên, do nhu cầu mua sắm trước Tết thường tăng mạnh, giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống và may mặc trong tháng 1 tăng lần lượt là 0,28% và 0,51% so với tháng 12/2014.

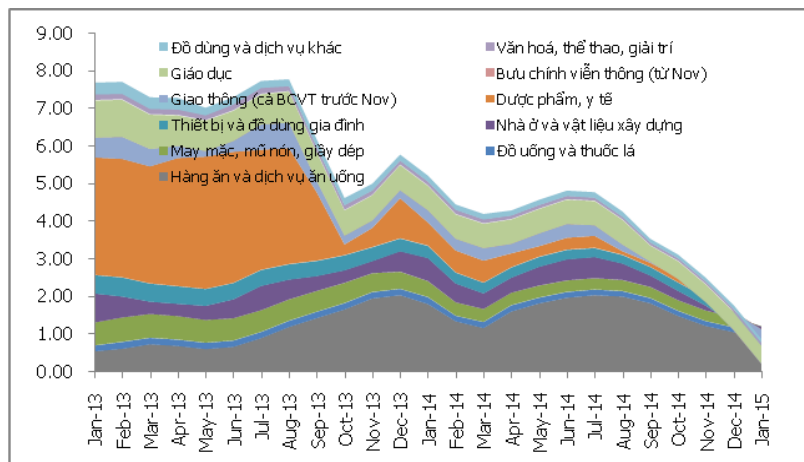
Nhu cầu tiêu dùng tăng lên thể hiện qua tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ xã hội tháng 1/2015 ước đạt 275 nghìn tỷ đồng, tăng 11,95% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với các năm trước kể từ năm 2011. Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tăng lên trong tháng 2 do nhu cầu tiêu thụ hàng hóa nhiều hơn trong dịp lễ tuy nhiên sẽ không tăng mạnh nhờ tác động từ giảm giá xăng dầu nội địa. Lạm phát cả năm được dự báo ở mức xấp xỉ 4-5%.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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



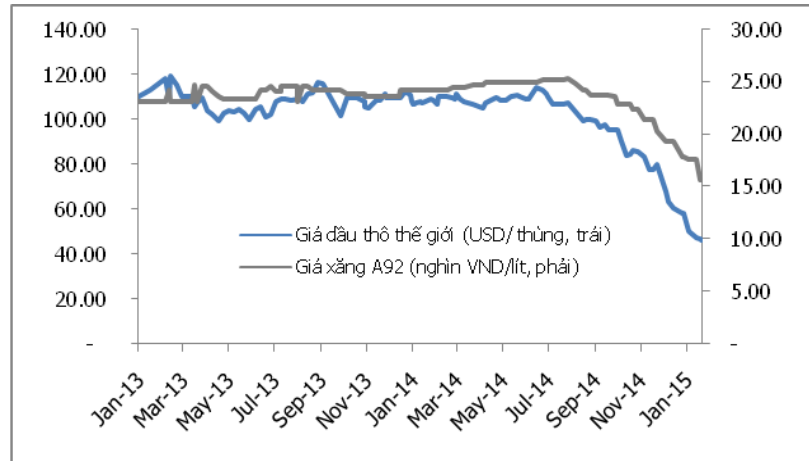
Nguồn: GSO

Đóng góp chủ yếu vào lạm phát tháng 1 (YoY) là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chiếm tới 90% trong tổng mức tăng 0,94% của CPI. Tiếp theo là giá cả nhóm hàng giáo dục đóng góp khá nhiều tới 51% trong tổng mức tăng CPI. Ngoài ra, giá cả nhóm hàng may mặc giày dép và giá cả nhóm hàng đồ dùng thiết bị gia đình đóng góp lần lượt là 26% và 21% trong tổng mức tăng giá chung. Giá cả nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng và giá cả nhóm hàng giao thông

giảm mạnh so với cùng kỳ nên đã giúp kiềm chế lạm phát ở mức rất thấp trong tháng 1 năm 2015.

Giá dầu thô thế giới đã giảm xuống mức 46\$/thùng vào tháng 1 và bật tăng trở lại lên gần 57\$/thùng vào đầu tháng 2. Theo World Bank, giá dầu được kỳ vọng sẽ ở mức trung bình là 53\$/thùng trong năm nay và tăng nhẹ thêm 4\$/thùng vào năm sau. Theo đó, các nước nhập khẩu ròng dầu và các sản phẩm từ dầu trong đó có Việt Nam sẽ được lợi, hỗ trợ các hoạt động sản xuất trong nước, giảm lạm phát, thúc đẩy tiêu dùng. Ngược lại, thu nhập của các nước xuất khẩu ròng dầu sẽ bị giảm sút mạnh do giá dầu khó có thể quay trở lại mức đỉnh trên 110\$/thùng như trước.

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



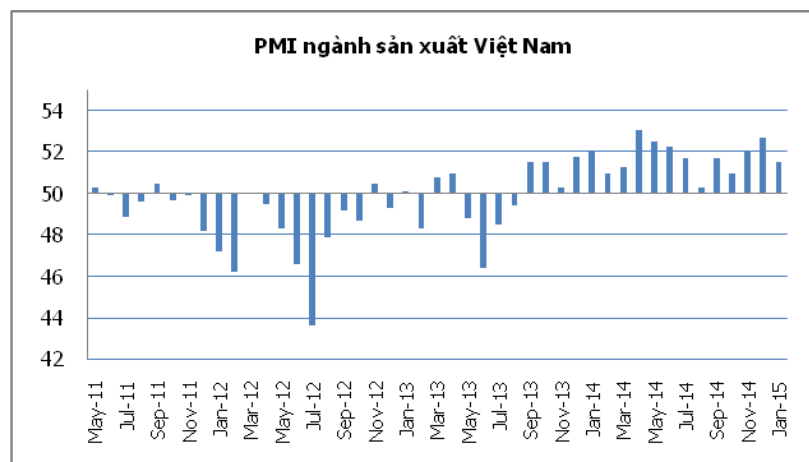
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

PMI đã giảm từ 52,7 điểm trong tháng 12/2014 xuống 51,5 điểm trong tháng 1/2015 nhưng vẫn thể hiện sự mở rộng của các điều kiện sản xuất. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2015, tuy nhiên có thể sẽ giảm trong tháng 2 do ảnh hưởng của nghỉ Tết Nguyên Đán.

Chỉ số PMI ngành sản xuất đạt 51.5 trong tháng 1/2015, giảm nhẹ so mức 52.7 trong tháng 12/2014. Dù vậy, đây vẫn là tháng cải thiện thứ 17 liên tiếp của các điều kiện hoạt động trong lĩnh vực này. Cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng vào đầu năm 2015, mặc dù với tốc độ chậm hơn so với tháng 12. Trong khi đó, số đơn hàng xuất khẩu mới chỉ tăng nhẹ do nhu cầu thấp hơn từ các khách hàng trên các thị trường xuất khẩu. Ngoài ra, giá xăng dầu giảm mạnh giúp chi phí đầu vào giảm và kéo theo giá hàng hóa đầu ra cũng giảm tháng thứ tư liên tiếp với mức cắt giảm mạnh nhất trong 2.5 năm. Theo đó, PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2015, tuy nhiên PMI tháng 2 có thể sẽ giảm nhẹ so với tháng 1 do cả nước nghỉ Tết Nguyên Đán.

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

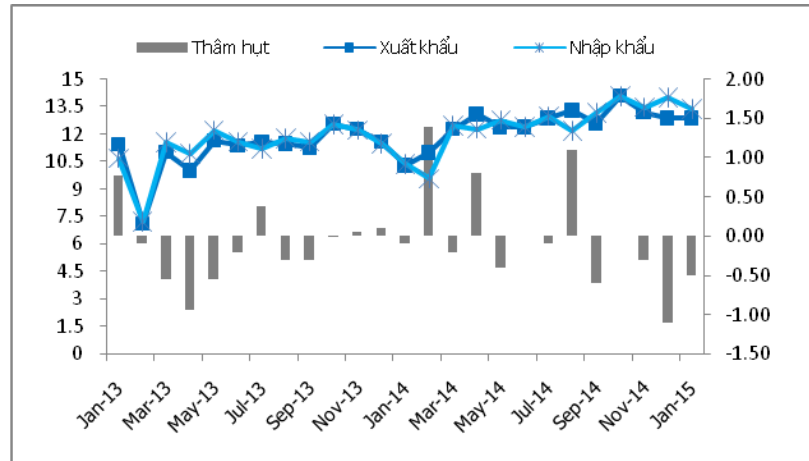


Nguồn: Bloomberg

Cả xuất khẩu và nhập khẩu đều tăng khá nhanh trong tháng đầu năm.

Kim ngạch xuất khẩu tháng 1 ước đạt 12,9 tỷ USD, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm 2014. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước đạt 13,4 tỷ USD, tăng 35,5% so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, nhập siêu tháng 1 vào khoảng 500 triệu USD, bằng 3,9%. Trong đó, xuất siêu vẫn đến chủ yếu từ khu vực có vốn FDI là 690 triệu USD, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu gần 1,2 tỷ. Trong năm 2015, đầu tư nước ngoài vào Việt Nam được dự báo sẽ gia tăng, dẫn đến việc nhập khẩu nhiều máy móc thiết bị phục vụ sản xuất. Bên cạnh đó, năm 2015, nhu cầu than phục vụ cho các nhà máy nhiệt điện tăng lên, dẫn đến phải nhập khẩu nhiều hơn mặt hàng này.

Hình 5: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

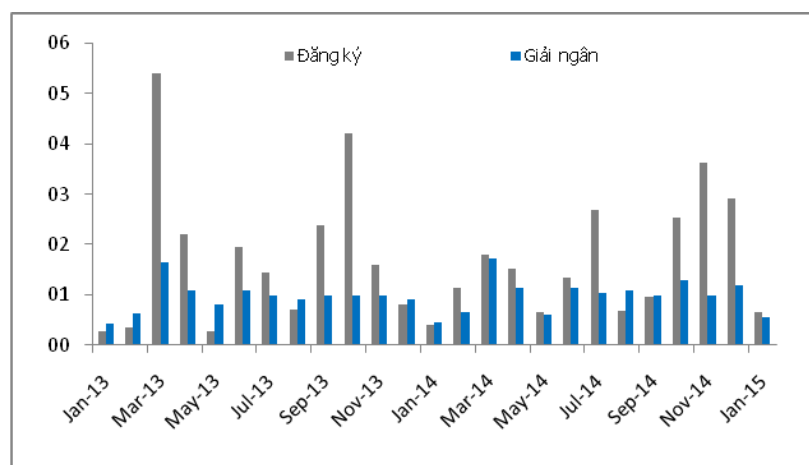


Nguồn: GSO

Trong tháng 1/2015, tổng vốn đăng ký của các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài vào Việt Nam đạt 663,44 triệu USD, tăng 67,1% so với cùng kỳ năm 2014. Vốn FDI giải ngân vào khoảng 505 triệu USD, tăng 8,6 % so với cùng kỳ.

Thông thường vào tháng đầu năm, vốn FDI thường đạt mức rất thấp do yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, số vốn thu hút được trong tháng 1 năm nay lại có sự tăng trưởng tốt so với cùng kỳ báo hiệu điều tích cực về việc thu hút nguồn vốn FDI trong năm 2015. Đáng chú ý, vốn FDI vẫn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 91,3% tổng vốn đăng ký. Thứ hai là lĩnh vực bán buôn, bán lẻ với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 30,79 triệu USD, chiếm 4,6% tổng vốn đầu tư.

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



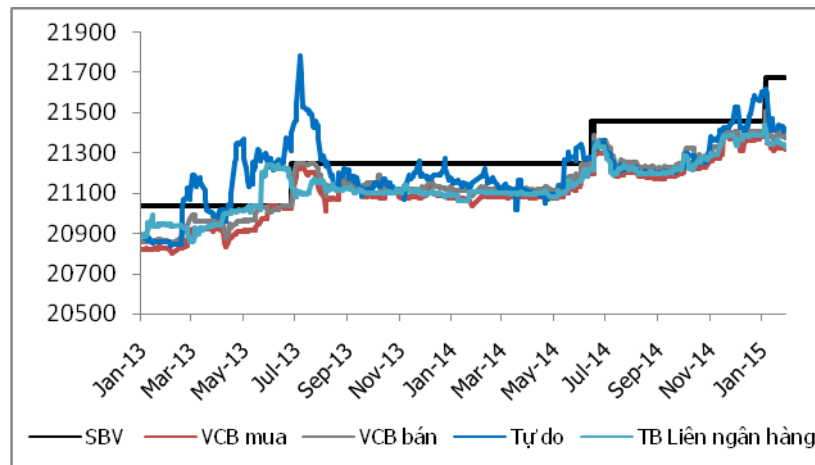
Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại hối diễn biến ổn định trong tháng 1. Tỷ giá VND/USD có xu hướng giảm nhẹ sau khi NHNN tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng vào đầu năm.

Cầu đối với ngoại tệ không tăng trong khi cung ngoại tệ dường như tăng lên do nhu cầu chuyển từ USD sang VND phục vụ cho chi tiêu dịp Tết. Sau gần 5 tháng gián đoạn, hoạt động mua vào ngoại tệ nhằm tăng dự trữ ngoại hối đã được nối lại. Hiện tại, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do dao động lần lượt quanh mức 21315-21.375 và 21.390-21.415. Tỷ giá từ nay đến Tết được dự báo sẽ duy trì ổn định nhưng có thể tăng lên sau Tết do nhu cầu ngoại tệ nhập khẩu phục vụ sản xuất thường tăng theo yếu tố mùa vụ hàng năm.

Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

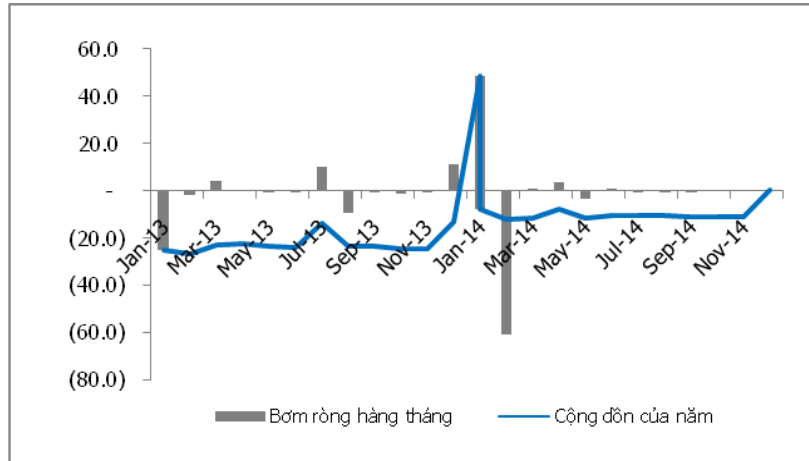
Trong năm 2015, chính sách tiền tệ cơ bản không có nhiều thay đổi so với năm 2014. Theo định hướng của NHNN, mặt bằng lãi suất cho vay trung và dài có thể hạ xuống thêm 1% và dao động quanh 10%. Nhu cầu vay vốn của khách hàng có xu hướng phục hồi rõ nét kể từ Quý IV/2014. Phần lớn các TCTD kỳ vọng dư nợ tín dụng sẽ tăng khoảng 3,5% trong Quý I và tăng 14-15% tính đến cuối năm 2015.

Theo số liệu của VAMC, từ khi triển khai mua bán nợ đến nay, công ty này đã mua được 107.000 tỷ đồng nợ xấu từ nhiều ngân hàng, trong đó riêng năm 2014 đã mua được 67.000 tỷ đồng. VAMC cũng thu được 4.000 tỷ đồng từ việc bán/thu hồi nợ năm 2014, vượt so với kế hoạch là 2.500 tỷ đồng. Dự kiến năm 2015 VAMC sẽ mua khoảng từ 70.000 đến 100.000 tỷ đồng nợ xấu và xử lý khoảng 8.000 tỷ - 10.000 tỷ đồng nợ xấu, gấp đôi so với năm 2014. Quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng đã được thực hiện từ cuối năm 2013 cùng với sự ra đời của VAMC đã giúp cho nợ xấu của toàn hệ thống giảm xuống. Tuy nhiên quá trình này diễn ra còn chậm và chưa thực sự hiệu quả. Trong năm 2015, việc tiếp tục tái cấu trúc hệ thống ngân hàng và thúc đẩy việc mua và xử lý nợ xấu thể hiện nỗ lực của NHNN giúp cho hoạt động của hệ thống lành mạnh hơn.

NHNN tiếp tục bơm ròng qua tín phiếu và repo trên OMO để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống trong tháng 1/2015.

NHNN đã bơm ròng qua nghiệp vụ repo và tín phiếu để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trước Tết. Khoảng 7,72 nghìn tỷ đã được hút ròng qua repo trong tháng 1. Bên cạnh đó, NHNN đã phát hành xấp xỉ 64,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn khá lớn, xấp xỉ 75 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 2,94 nghìn tỷ đồng qua repo và tín phiếu trong tháng 1. Do nhu cầu thanh toán thường tăng nhanh trước Tết, NHNN có thể sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới.

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

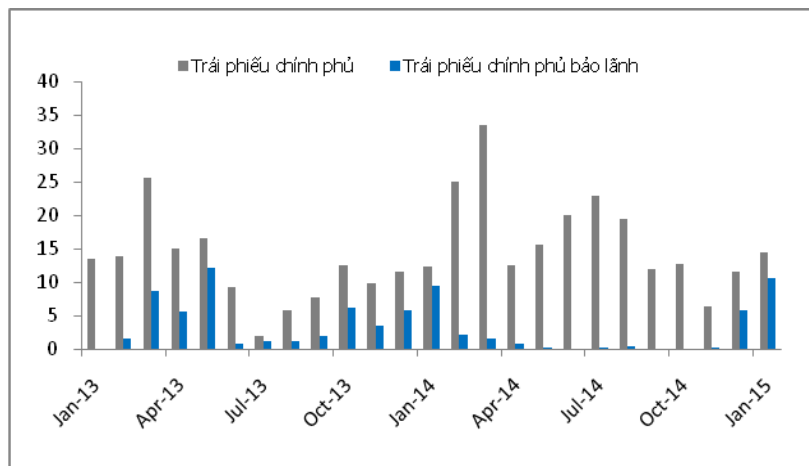


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường TPCP giao dịch sôi động trong tháng 1, nhu cầu mua TPCP ở mức cao. Lợi suất trái phiếu giảm nhẹ so với tháng trước.

Các phiên đấu thầu TPCP và TPCPBL diễn ra với tỷ lệ thành công khá cao trong tháng 1. KBNN phát hành TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm với lượng phát hành thành công vào khoảng 14,4 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 96%. Khối lượng đặt thầu cao gấp 2,3 lần khối lượng chào thầu. Trong khi đó, nhu cầu đối với TPCPBL của VBSB và VDB cũng tăng lên. Có khoảng 10,6 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành với tỷ lệ trúng thầu đạt hơn 70%. Lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm nhẹ trong tháng 1 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.

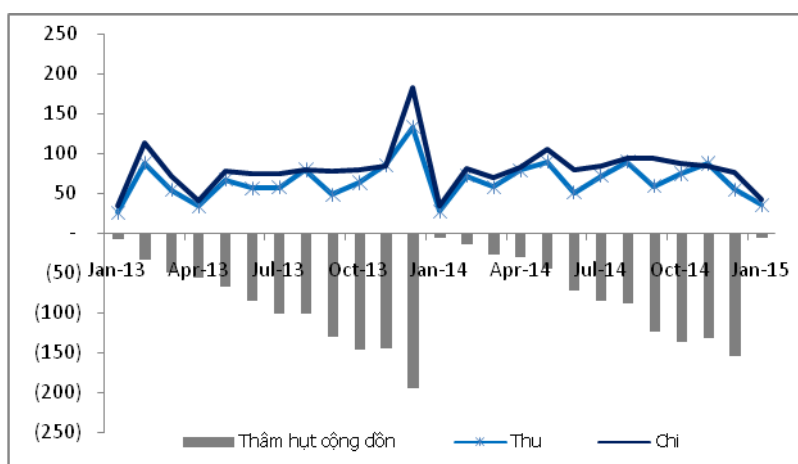
Hình 10: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước trong tháng 01/2015 ước tính đạt 35,3 nghìn tỷ đồng, bằng 3,9% dự toán năm. Tổng chi NSNN tháng 1 ước đạt 42,2 nghìn tỷ đồng, bằng 3,7% dự toán năm. Như vậy, NSNN đã bội chi 6,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 1. Theo kế hoạch năm nay được Quốc Hội thông qua, tổng số thu cân đối ngân sách nhà nước là 921,1 nghìn tỷ đồng. Tổng chi ngân sách năm 2015 xấp xỉ 1,147 triệu tỷ đồng. Mức bội chi cả năm sẽ vào khoảng 226 nghìn tỷ đồng, tương đương 5% GDP, thấp hơn mức bội chi năm 2014 là 5,3% GDP.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1
GDP (% YoY, cộng dồn)		4,96			5,18			5,62			5,98	
Sản lượng CN (% yoy)	15,2	4,7	6	5,9	6,1	7,5	6,7	6,5	7,9	11,1	9,6	17,5
Xuất khẩu (triệu \$)	9600	12000	13100	12000	12400	12900	13000	12600	14100	13200	12900	12900
Nhập khẩu (triệu \$)	10800	12300	12300	12400	12700	13000	12900	13200	14100	13500	14000	13400
Thâm hụt TM (triệu \$)	1200	300	(800)	400	200	300	100	600	0	300	(1100)	(500)
FDI cam kết (triệu \$)	1140	1800	1520	650	1340	2680	700	950	2520	3630	2900	663
FDI giải ngân (triệu \$)	660	1730	1150	600	1150	1050	1100	1000	1300	1000	1200	550
Lạm phát (% mom)	0,55	-0,44	0,08	0,2	0,3	0,23	0,22	0,4	0,11	(0,27)	(0,24)	(0,2)
Lãi suất OMO (%)	5,5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.130	21.120	21.120	21.210	21.330	21.230	21.200	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375

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

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.