

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

Chỉ số CPI tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 4 như kỳ vọng do tác động của việc tăng giá xăng và giá điện trong nước. Các điều kiện sản xuất cải thiện mạnh mẽ với PMI tháng 4 ở mức 53,5 điểm, là mức cao nhất kể từ năm 2011. Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong suốt tháng 4 và tuần đầu tháng 5. Trước tình hình đó, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 7/5.

- Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4 tăng 0,14% so với tháng 3 và tăng 0,99% so với cùng kỳ chủ yếu do giá cả nhóm hàng giao thông và nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng tăng mạnh;
- Các điều kiện sản xuất tiếp tục cải thiện với PMI ở mức 53,5 điểm trong tháng 4. PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 5 do hoạt động sản xuất tích cực hơn trong quý II;
- Nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 3 tỷ \$. Đây là một trong những nguyên nhân gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây.
- Vốn FDI đăng ký 4 tháng đầu năm giảm 23,3% so với cùng kỳ năm trước do thiếu các dự án quy mô lớn nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng ổn định.
- Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong suốt tháng 4 và tuần đầu tháng 5. NHNN tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng;
- NHNN bơm ròng qua tín phiếu và repo trên OMO trong tháng 4/2015 để hỗ trợ thanh khoản ngân hàng;
- Thị trường TPCP giao dịch kém sôi động, lợi suất trúng thầu trái phiếu tăng nhẹ trong tháng 4.

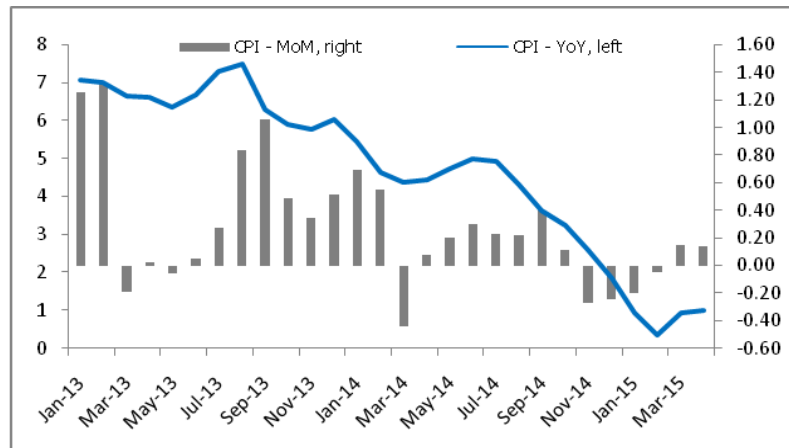
LẠM PHÁT

Chỉ số CPI tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 4 như kỳ vọng do tác động của việc tăng giá xăng và giá điện trong nước. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 4 tăng trưởng khá mặc dù tốc độ có chậm hơn so với những tháng đầu năm, đạt 7,1% so với cùng kỳ.

Lạm phát đã tăng dần trở lại do giá dầu thế giới hồi phục và cầu trong nước cải thiện hơn trong 4 tháng đầu năm. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 4 tăng 0,14% so với tháng 3 và tăng 0,99% so với cùng kỳ chủ yếu do giá cả nhóm hàng giao thông và nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng tăng mạnh so với tháng trước. Điều này bắt nguồn từ việc tăng giá xăng 10% và giá điện 7,5% trong tháng 3. Theo Tổng Cục Thống kê, giá điện mới khiến CPI tháng 4 tăng khoảng 0.07% so với tháng trước đó. Ngoài ra, giá cả nhóm hàng ăn uống giảm nhẹ 0,42% trong tháng 4 nhưng có thể sẽ tăng lên trong tháng 5 do vào kỳ nghỉ lễ 30/4. Giá cả các nhóm hàng còn lại chỉ tăng nhẹ so với tháng 3.

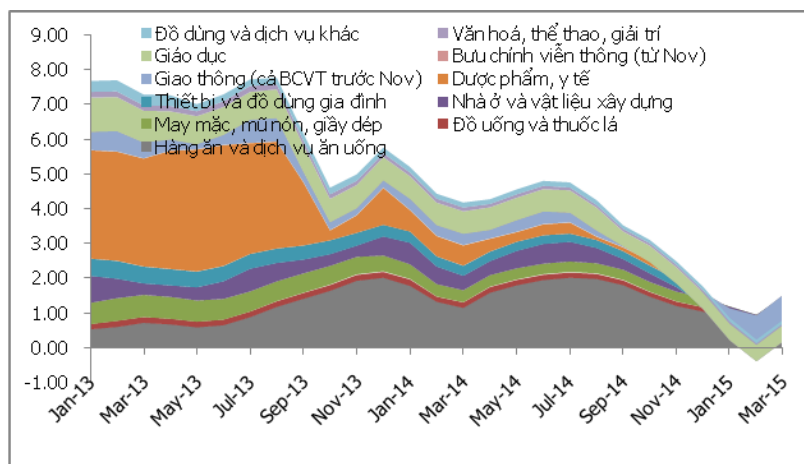
Chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tiếp tục tăng lên trong thời gian tới do giá xăng dầu nội địa có thể sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng khi giá dầu thế giới hồi phục. Ngoài ra, tháng 5 với kỳ nghỉ lễ dài và thời tiết vào mùa hè sẽ khiến nhu cầu ăn uống, tiêu dùng, đi lại tăng lên. Giá điện được điều chỉnh tăng từ 16/3 cũng sẽ tiếp tục phản ánh vào chỉ số CPI trong những tháng tới do đây là yếu tố đầu vào quan trọng của sản xuất.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

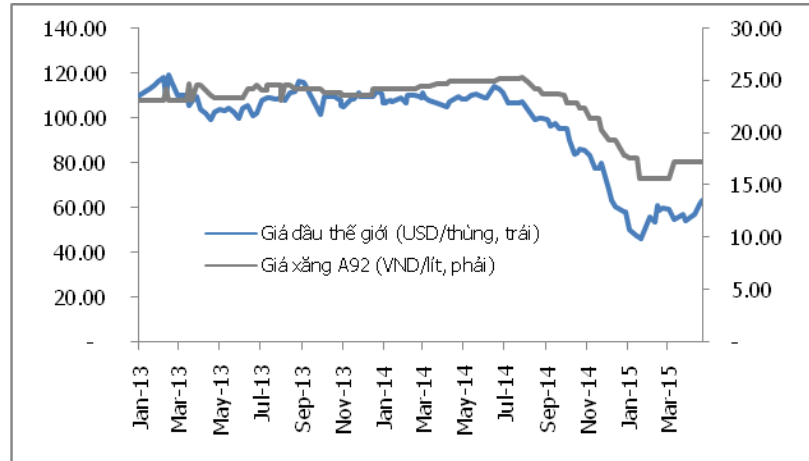


Nguồn: GSO

Giá dầu thô thế giới đã chạm đáy trong tháng 1/2015 và liên tục tăng trong 4 tháng đầu năm. Nguyên nhân khiến giá liên tục đi lên trong thời gian gần đây là Libya tạm dừng xuất khẩu dầu thô vì các cuộc biểu tình, Saudi Arabia tăng giá bán dầu cho khách hàng châu Á do cầu tiêu thụ dầu tại khu vực này tăng. Giá dầu Brent hiện tại đang dao động quanh mức 64\$/thùng, tăng

khoảng 39% so với mức đáy 46\$/thùng trong tháng 1. Theo đó, giá xăng dầu cũng đã được điều chỉnh tăng thêm gần 2000 VND/lít vào đầu tháng 5. Giá dầu thế giới có xu hướng tăng trở lại có thể sẽ khiến giá xăng dầu trong nước tiếp tục 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 19.230 VND/lít.

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



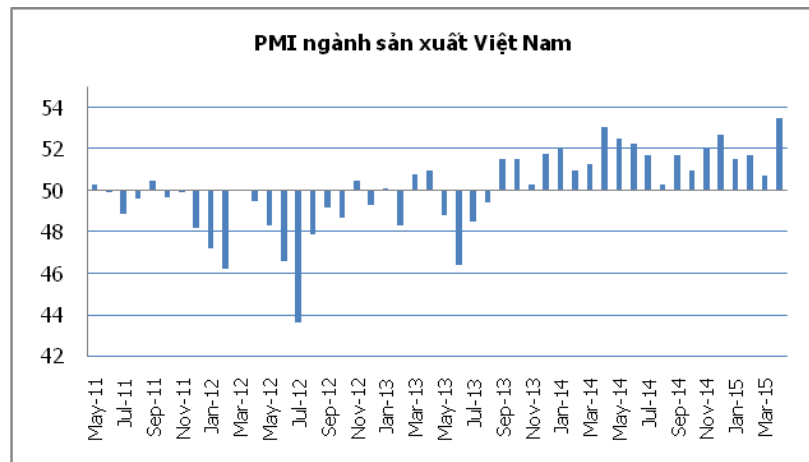
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Các điều kiện sản xuất cải thiện mạnh mẽ trong tháng 4 với PMI ở mức 53,5 điểm, là mức cao nhất kể từ tháng 4 năm 2011. PMI đã ở mức trên 50 điểm trong 20 tháng liên tiếp.

Chỉ số PMI của ngành sản xuất đã tăng nhanh từ mức 50,7 điểm trong tháng 3 lên 53,5 điểm trong tháng 4, là mức cải thiện mạnh nhất kể từ khi cuộc khảo sát bắt đầu vào tháng 4/2011. Nhu cầu khách hàng tăng giúp cho cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng ở mức kỷ lục kể cả trong nước và xuất khẩu. Việc làm trong tháng 4 đã tăng nhẹ sau khi giảm trong tháng 3. Ngoài ra, chi phí nguyên vật liệu giảm và nhờ đó các nhà sản xuất có thể giảm giá hàng hóa đầu ra cho khách hàng. Chỉ số PMI được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong tháng 5 do hoạt động sản xuất thường tăng nhanh hơn trong Quý 2.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2014



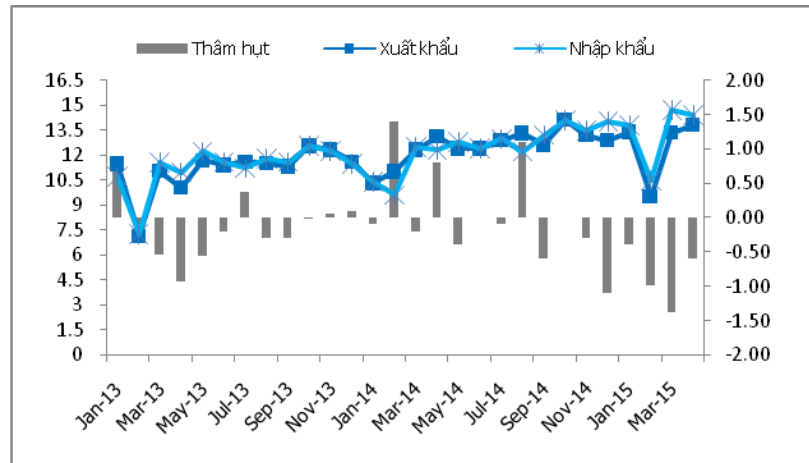
Nguồn: Bloomberg

Nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 3 tỷ \$. Đây là một trong những nguyên nhân gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây.

Giá trị xuất khẩu và nhập khẩu 4 tháng đầu năm đều tăng trưởng khá so với cùng kỳ 2014. Kim ngạch xuất khẩu 4 tháng đạt 50,1 tỷ USD, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm 2014. Xuất khẩu tăng

chủ yếu do khu vực FDI. Xuất khẩu của khu vực trong nước giảm 1% so với cùng kỳ nhất là các mặt hàng nông nghiệp do giá cả hàng hóa thế giới vẫn trong xu hướng giảm. Ngoài ra, VND đã tăng giá đáng kể so với các đồng tiền khác như EUR và JPY cũng gây hạn chế cho việc xuất khẩu hàng hóa vào các thị trường này. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu trong 4 tháng đầu năm tương đối lớn, tăng chủ yếu là nhóm máy móc thiết bị và nguyên nhiên vật liệu phục vụ sản xuất, đạt xấp xỉ 53,1 tỷ USD, tăng 19,9% so với cùng kỳ năm trước. Số liệu này phù hợp với sự cải thiện các điều kiện sản xuất trong những tháng đầu năm. Theo đó, từ đầu năm đến nay, cả nước đã nhập siêu khoảng 3 tỷ USD, trong khi cùng kỳ năm 2014 đã xuất siêu khoảng 2 tỷ \$. Nhập siêu tăng lên khá nhanh đã gây sức ép lên tỷ giá VND/USD trong những tháng gần đây.

Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

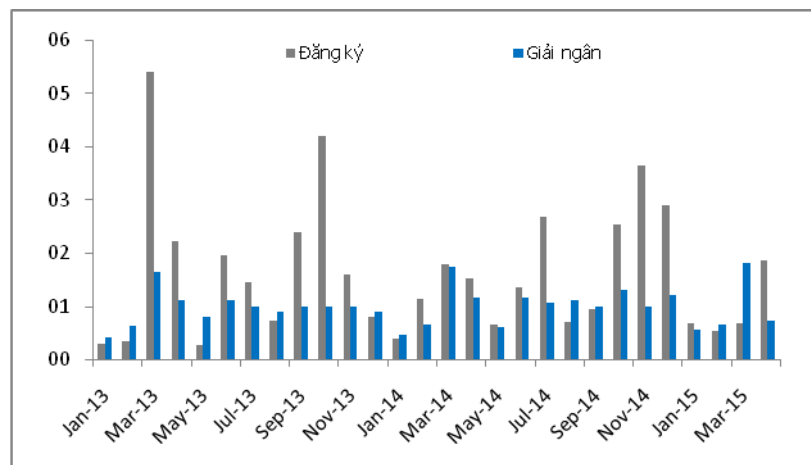


Nguồn: GSO

Vốn FDI đăng ký 4 tháng đầu năm giảm 23,3% so với cùng kỳ năm trước do thiếu các dự án quy mô lớn nhưng vốn FDI giải ngân vẫn tăng ổn định.

Tổng vốn FDI đăng ký trong 4 tháng đầu năm đạt 3,72 tỷ USD, giảm 23,3% so với cùng kỳ năm trước. Số lượng dự án vẫn tăng 14,9% so với năm 2014 nhưng do không có những dự án lớn quy mô hàng tỷ USD như năm ngoái nên số vốn FDI đăng ký thấp hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân vẫn tăng trưởng khả, ước tính đạt 4,2 tỷ USD, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2014. Vốn FDI vẫn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 76% tổng vốn đăng ký. Đứng thứ hai là lĩnh vực bất động sản, chiếm 8,8% tổng vốn đầu tư. Hiện tại, Hàn Quốc đã trở thành nhà đầu tư FDI lớn nhất tại Việt Nam, chiếm 25,2% tổng số vốn đăng ký.

Hình 7: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)



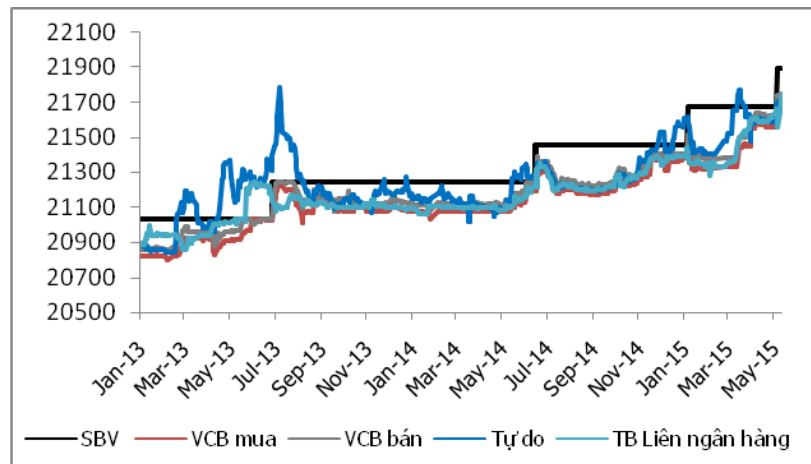
Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong suốt tháng 4 và tuần đầu tháng 5. Trước tình hình đó, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 7/5. Sau động thái này, tỷ giá VND/USD đã tăng nhẹ và dao động ở mặt bằng mới.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh từ đầu tháng 4 đến nay và chính thức chạm trần quy định của NHNN ở mức 21673 VND vào đầu tháng 5. Theo đó, NHNN đã tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 7/5 và như vậy, với mức tăng 1% này, tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng được phép dao động trong khoảng 21.456-21.890 đồng. Từ đầu năm nay, NHNN định hướng điều hành tỷ giá cả năm tăng không quá 2%. Như vậy, dự địa tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm không còn. Tuy nhiên, áp lực lên tỷ giá VND/USD trong năm nay vẫn còn lớn do Fed dự định nâng lãi suất khiến đồng USD liên tục tăng giá so với các đồng tiền khác. Ngoài ra, tăng trưởng kinh tế cải thiện đáng kể từ đầu năm khiến cho nhập siêu của Việt Nam đang có xu hướng tăng trở lại, hiện đang xấp xỉ 3 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm cũng gây áp lực lên tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá VND/USD chính thức và tự do dao động lần lượt quanh mức 21.760-21.800 và 21.730-21.770.

Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD

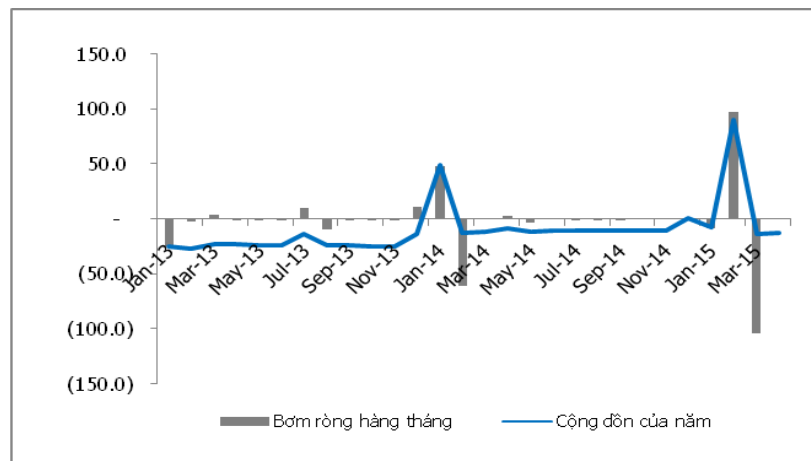


Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

NHNN đã bơm ròng tiền qua tín phiếu và OMO trong tháng 4 để hỗ trợ thanh khoản ngân hàng.

Do thanh khoản hệ thống ngân hàng kém dồi dào và lãi suất liên ngân hàng đang ở mức khá cao khoảng hơn 4% trong tháng 4, NHNN đã bơm ròng 4,3 nghìn tỷ đồng qua repo trên OMO. Ngoài ra, NHNN đã phát hành xấp xỉ 34,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 32 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 1,44 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong tháng 4. Đáng chú ý, tín dụng đối với nền kinh tế tính đến 8/5 đã tăng 3,69% so với tháng 12/2014, khác với cùng kỳ năm trước khi tín dụng đến ngày 23/5/2014 chỉ tăng trưởng 1,31% và phải đến hết tháng 7/2014, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng mới đạt 3,6%. Nhu cầu tín dụng tăng nhanh thời gian tới có thể sẽ khiến NHNN tiếp tục bơm tiền qua OMO và tín phiếu để đảm bảo thanh khoản ổn định.

Hình 9: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)

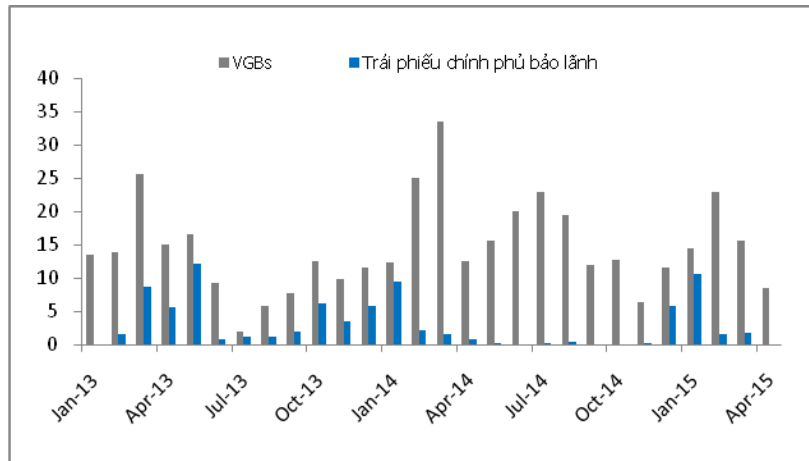


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường TPCP giao dịch rất ảm đạm trong tháng 4. Nhu cầu trái phiếu ở mức thấp. Lợi suất trúng thầu TPCP tăng nhẹ so với cuối tháng 3.

Nhu cầu mua TPCP tiếp tục ở mức rất thấp trong tháng 4 với tỷ lệ trúng thầu giảm. Cụ thể, KBNN phát hành TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm với lượng phát hành thành công đạt mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay, vào khoảng 8,5 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 46%. Nhà đầu tư dường như đang kỳ vọng lãi suất tăng lên trong thời gian tới nên hạn chế đầu tư vào trái phiếu dài hạn khiến lượng phát hành thành công trong tháng 4 ở mức thấp. Ngoài ra, tín dụng tăng trưởng khá nhanh trong 4 tháng đầu năm cũng khiến ngân hàng giảm đầu tư vào TPCP. Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng nhẹ ở tất cả các kỳ hạn, tăng khoảng 0,2 điểm phần trăm so với cuối tháng 3.

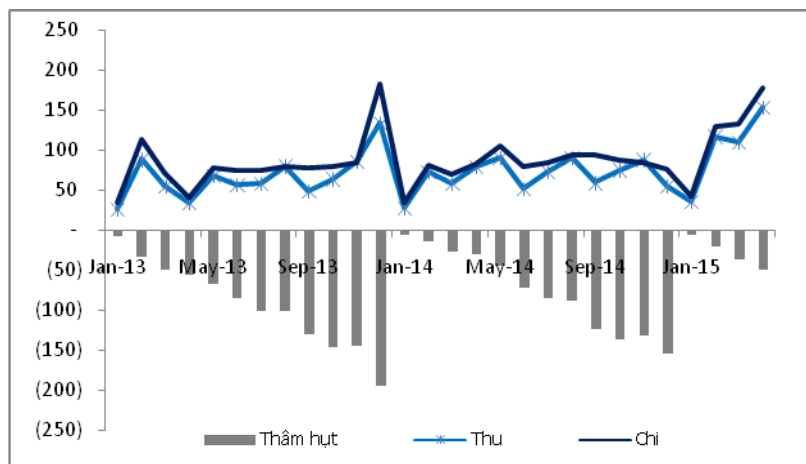
Hình 10: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Theo Bộ Tài chính, tổng thu cân đối ngân sách nhà nước thực hiện tháng 4/2015 ước đạt 79,35 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 9 nghìn tỷ đồng so với tháng trước và cao hơn so với yêu cầu tiến độ dự toán (xấp xỉ 76 nghìn tỷ đồng). Lũy kế 4 tháng đầu năm, thu NSNN đạt 314,1 nghìn tỷ đồng, bằng 34,5% dự toán, tăng 9,4% so với cùng kỳ năm 2014. Bội chi NSNN tháng 4 ước 15,4 nghìn tỷ đồng, lũy kế 4 tháng vào khoảng 48,55 nghìn tỷ đồng, bằng 21,5% dự toán năm. Như vậy, thâm hụt NSNN từ đầu năm đến nay ở mức 48,55 nghìn tỷ đồng, bằng 21,5% dự toán năm.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4
GDP (% , YoY, cộng dồn)		5,18			5,62			5,98			6,03	
Sản lượng CN (% , yoy)	5,9	6,1	7,5	6,7	6,5	7,9	11,1	9,6	17,5	12	9,1	9,5
Xuất khẩu (triệu \$)	12000	12400	12900	13000	12600	14100	13200	12900	13400	9500	13340	13800
Nhập khẩu (triệu \$)	12400	12700	13000	12900	13200	14100	13500	14000	13800	10500	14730	14400
Thâm hụt TM (triệu \$)	400	200	300	100	600	0	300	(1100)	(400)	1000	1390	600
FDI cam kết (triệu \$)	650	1340	2680	700	950	2520	3630	2900	663	530	620	1850
FDI giải ngân (triệu \$)	600	1150	1050	1100	1000	1300	1000	1200	550	650	1800	720
Lạm phát (% , mom)	0,2	0,3	0,23	0,22	0,4	0,11	(0,27)	(0,24)	(0,2)	(0,05)	0,15	0,14
Lãi suất OMO (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.210	21.330	21.230	21.200	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375	21.385	21.570	21.670

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.