

Số tháng 1 năm 2017

Ths. **Hoàng Công Tuấn**
Trưởng bộ phận kinh tế vĩ mô
T: 0915591954
E: Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn

Trương Hoa Minh
Institutional Client Services (ICS)
T:
Minh.TruongHoa@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 giá tiêu dùng (CPI) của cả nước tháng 12/2016 tăng 0.23% so với tháng trước và tăng 4.74% so với tháng 12/2015. Áp lực lạm phát được kỳ vọng tiếp tục gia tăng trong những tháng đầu năm 2017 do giá dịch vụ y tế và xăng dầu tiếp tục được điều chỉnh tăng, đồng thời sức cầu của nền kinh tế tại thời điểm cuối năm thường cao do yếu tố mùa vụ. Chỉ số PMI sản xuất đạt mức 52,4 điểm trong tháng 12, giảm so với mức 54 điểm của tháng 11. Thị trường TPCP tiếp tục trầm lắng khi lượng trái phiếu chào bán cuối năm giảm và nhu cầu tại các ngân hàng thương mại giảm do nhu cầu thanh khoản cuối năm cao. Tỷ giá VND/USD giảm mạnh và ổn định trở lại. Thặng dư thương mại, dòng vốn FDI chảy mạnh vào Việt Nam, Dự trữ ngoại hối gia tăng hỗ trợ tích cực cho ổn định của tỷ giá hối đoái mặc dù nhu cầu đồng USD thường tăng vào cuối năm.

Trong tháng 12 2016, CPI tăng 0.23% so với tháng trước và tăng 4.74% so với tháng 12/2015. CPI tháng 12 gia tăng cao chủ yếu do nhóm dịch vụ y tế (tăng 5.3%) và may mặc mũ nón (tăng 0.25%).

Giá dầu thế giới tiếp tục xu hướng tăng nhờ động thái cắt giảm sản lượng của OPEC và các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ chính ngoài OPEC song động lực tăng đã giảm dần.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52.4 điểm trong tháng 12 và là tháng thứ 13 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Cán cân thương mại chuyển từ thặng dư sang thâm hụt nhẹ, làm giảm mức thặng dư từ đầu năm xuống 2.5 tỷ USD.

Vốn FDI tăng trưởng chậm lại song vẫn duy trì tăng trưởng khả quan. Nguồn vốn FDI giải ngân tăng 9% trong năm 2016, đạt 15.8 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD đã giảm mạnh trong tháng 1 năm 2017 và giữ ổn định do sức ép tăng giá của USD giảm và dự trữ ngoại hối dồi dào của Việt Nam.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào, lãi suất liên ngân hàng tăng lên mức cao nhất trong nhiều tháng song chủ yếu do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh khoản tăng trong các tháng cuối năm.

Thị trường TPCP trầm lắng do lượng trái phiếu chào thầu giảm và nhu cầu của các NHTM giảm.

Bội chi NSNN 2016 ước đạt tháng đầu năm ở mức 192 nghìn tỷ đồng.

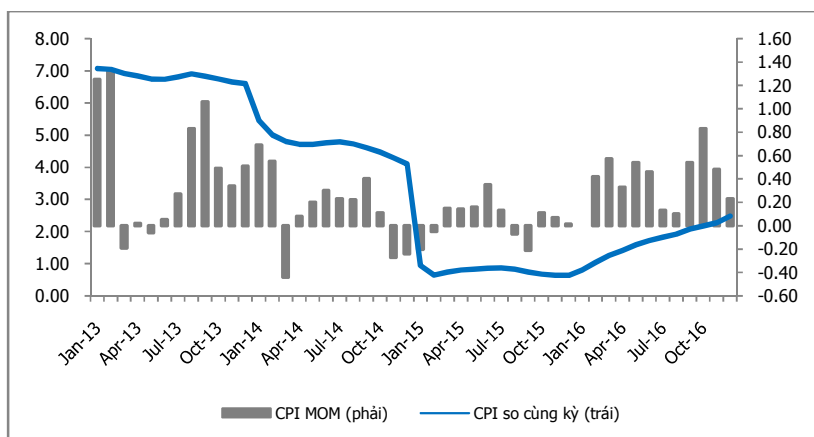
LẠM PHÁT

Trong tháng 12 2016, CPI tăng 0.23% so với tháng trước và tăng 4.74% so với tháng 12/2015. CPI tháng 12 gia tăng cao chủ yếu do nhóm dịch vụ y tế (tăng 5.3%) và may mặc mũ nón (tăng 0.25%).

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của cả nước tháng 12/2016 tăng 0.23% so với tháng trước và tăng 4.74% so với tháng 12/2015. Trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất với 5.30% (dịch vụ y tế tăng 6.93%). Nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0.25% do nhu cầu mua sắm hàng mùa đông tăng lên; đồ uống và thuốc lá tăng 0.21%; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.19% do giá gas còn ảnh hưởng từ đợt tăng giá tháng trước và nhu cầu sửa chữa nhà ở tăng cao trong những tháng cuối năm; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0.08%. Các nhóm còn lại giữ ổn định hoặc giảm nhẹ.

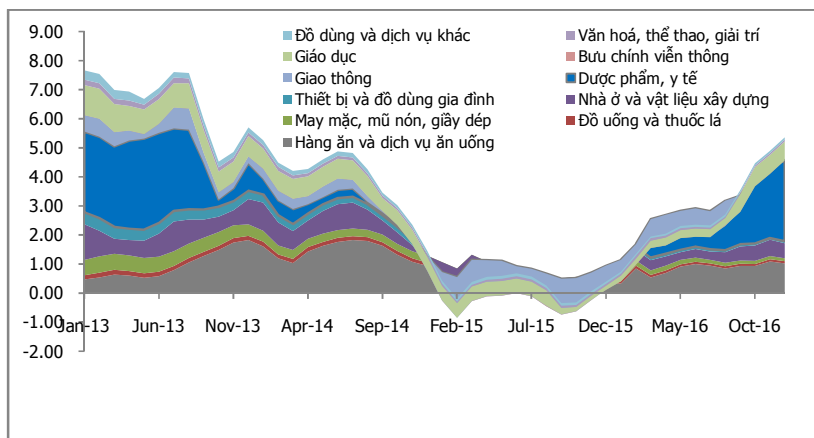
Áp lực lạm phát được kỳ vọng tiếp tục gia tăng trong những tháng đầu năm 2017 do giá dịch vụ y tế và xăng dầu tiếp tục được điều chỉnh tăng, đồng thời sức cầu của nền kinh tế tại thời điểm cuối năm thường cao do yếu tố mùa vụ.

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

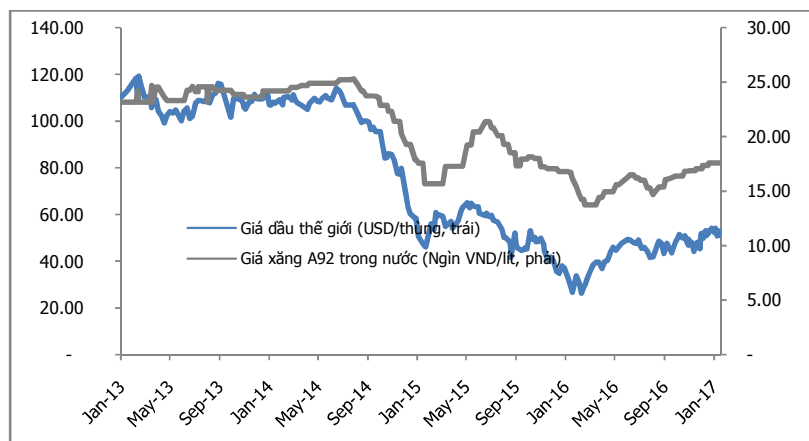
Giá dầu thế giới tăng mạnh trong tháng 11 và hai tuần đầu tháng 12.

Trong tháng 12 và nửa đầu tháng 1 giá dầu thế giới vẫn trong xu hướng tăng mặc dù động lực tăng đã yếu đi. Giá dầu WTI giữa tháng 12 đạt mức 52.57 USD/thùng. Thị trường dầu thô toàn cầu đang đánh giá mức độ OPEC và các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ chính ngoài OPEC như Nga có tuân thủ thỏa thuận cắt giảm sản lượng hay không. Bên cạnh đó, sản lượng dầu mỏ tại Mỹ

giá tăng do các nhà sản xuất dầu đá phiến tăng khai thác trở lại cũng cản trở đà tăng của giá dầu. Chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu nhiều khả năng vẫn trong một xu hướng đi lên trong dài hạn và sẽ chạm mức 60 USD/thùng trong năm 2017 khi mức độ dư cung giảm. Theo tính toán của MBS, dư cung dầu mỏ sẽ chấm dứt vào quý 2 2017 dựa trên giả thuyết các quốc gia OPEC giữ đúng cam kết cắt giảm sản lượng và nhu cầu dầu mỏ tăng 1% trong 2017.

Do giá dầu thế giới tăng giá xăng trong nước cũng chịu áp lực được điều chỉnh tăng lên. Tuy nhiên, do lo ngại lạm phát, Bộ Công thương đã trì hoãn tăng giá xăng và giữ ở mức 17,370 VND/lít. Giá xăng tăng liên tục đã tạo áp lực lạm phát lên nền kinh tế đặc biệt là vào thời điểm cuối năm mức độ tác động lan tỏa sẽ cao hơn do tổng cầu gia tăng.

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



Nguồn: Bloombergs và MoF

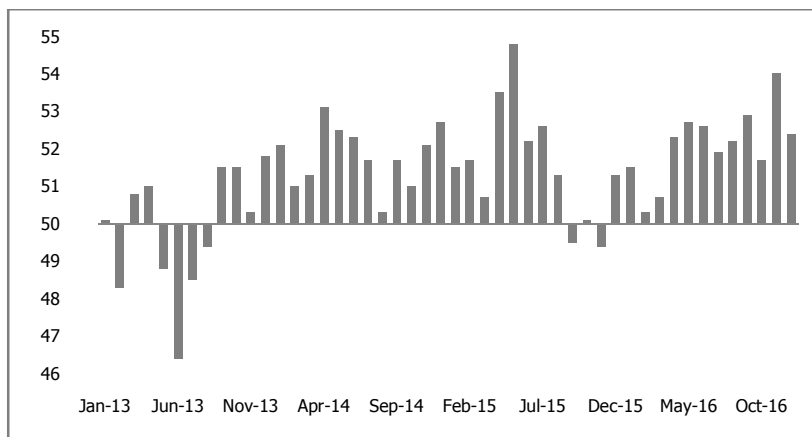
CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số nhà quản trị mua hàng đạt mức 52.4 điểm trong tháng 12, giảm so với mức 54 điểm của tháng 11. Đây là tháng thứ 13 liên tiếp chỉ số này đứng trên mức 50 điểm cho thấy lĩnh vực sản xuất đạt tăng trưởng khả quan.

Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2016 chỉ tăng 7.5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 9.8% của cùng kỳ. Trong các ngành công nghiệp, ngành chế biến, chế tạo tăng 11.2%, ngành sản xuất và phân phối điện tăng 11.5%, ngành cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.2%, ngành khai khoáng giảm sâu ở mức 5.9%, làm giảm 1,3 điểm phần trăm mức tăng chung.

Tuy nhiên, Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) toàn phần của ngành sản xuất Việt Nam tiếp tục duy trì ổn định trên ngưỡng 50 điểm, đạt 52.4 điểm. Nguyên nhân chủ yếu là do số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng mạnh (cả trong nước và xuất khẩu) và ngày càng nhanh trong tháng 11 và 12 với tốc độ tăng đã được đẩy nhanh tháng thứ ba liên tiếp. Điều này phản ánh sức khỏe của lĩnh vực sản xuất vẫn tiếp tục ổn định trong các tháng qua.

Hình 4: Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của Nikkei



Nguồn: markiteconomics

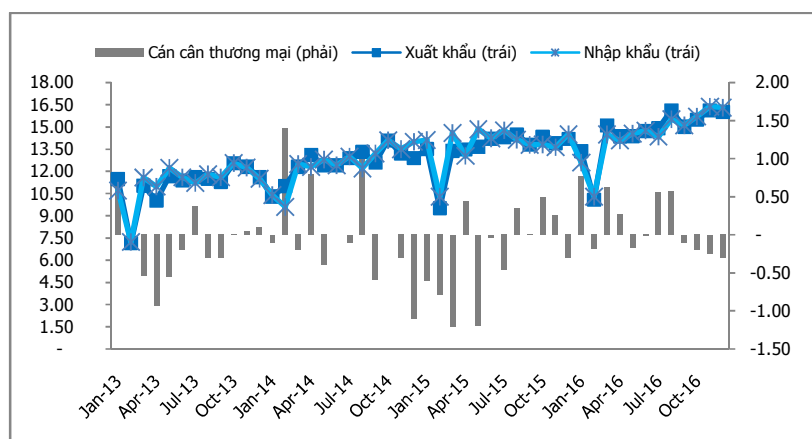
Cán cân thương mại thâm hụt dư 2.6 tỷ USD trong năm 2016. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là động lực chính cho thặng dư thương mại năm 2016.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 12/2016 ước tính đạt 16,00 tỷ USD, giảm 0,8% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 4,68 tỷ USD, tăng 8,5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 11,32 tỷ USD, giảm 4,2%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 12/2016 ước tính đạt 16,30 tỷ USD, giảm 0,5% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6,85 tỷ USD, giảm 0,6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9,45 tỷ USD, giảm 0,3%.

Cán cân thương mại của Việt Nam chính thức chuyển từ trạng thái thâm hụt trong năm 2015 sang trạng thái thặng dư trong năm 2016 với mức thặng dư 2.6 tỷ USD. Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính 2016 đạt 175,9 tỷ USD, tăng 8,6%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính 2016 đạt 173.3 tỷ USD, tăng 4.6% so với năm trước.

Xuất khẩu năm 2016 của Việt Nam có mức tăng tương đối chậm so với các năm trước do nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm chạp làm sức cầu hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam không cao cộng thêm giá của nhiều mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch cao như dầu thô, cao su giảm giá. Trong khi khu vực FDI vẫn giữ được mức tăng trưởng xuất khẩu khá thì khu vực doanh nghiệp trong nước gần như không tăng trưởng.

Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)



Nguồn: Customs, GSO

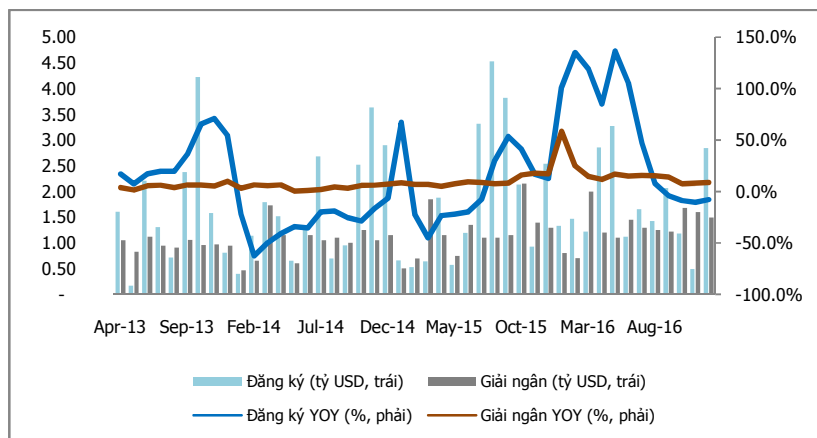
Vốn FDI đăng ký và giải ngân năm 2016 tăng trưởng khả quan.

Đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến thời điểm 26/12/2016 thu hút 2.556 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 15.182,3 triệu USD, tăng 27% về số dự án và giảm 2,5% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2015. Bên cạnh đó, có 1.225 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 5.765,1 triệu USD,

tăng 50,5% về số dự án và giảm 19,7% về vốn tăng thêm. Trong năm 2016 có 2.547 doanh nghiệp, tổ chức kinh tế có nhà đầu tư nước ngoài góp vốn mua cổ phần (với tỷ lệ vốn lớn hơn 50% vốn điều lệ hoặc thuộc lĩnh vực đầu tư có điều kiện) với tổng vốn đầu tư là 3.425,3 triệu USD.

Tính chung tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới, cấp vốn bổ sung và đầu tư theo hình thức góp vốn, mua cổ phần trong năm 2016 đạt 24.372,7 triệu USD, tăng 7,1% so với năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2016 ước tính đạt 15,8 tỷ USD, tăng 9% so với năm 2015, đạt mức giải ngân vốn FDI cao nhất từ trước đến nay.

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



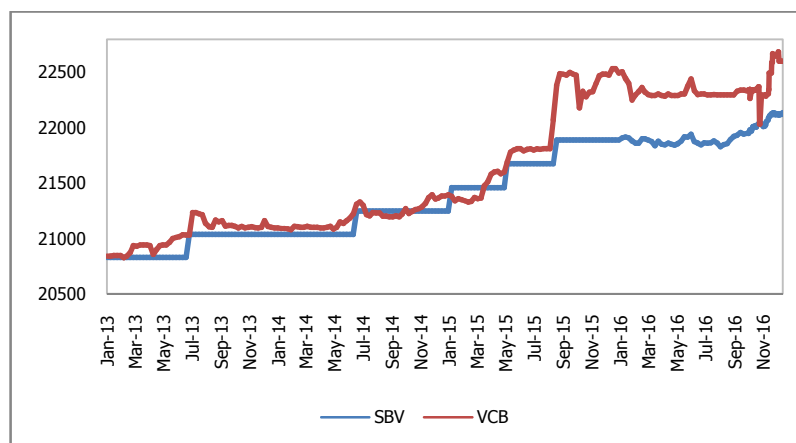
Nguồn: FIA, GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá tăng khá mạnh trong hai tuần đầu tháng 12, tỷ giá trung tâm VND/USD tăng lên mức 22.124 (tăng 4 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22.720 tăng 120 VND so với hai tuần trước.

Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng lên trong 2 tuần đầu tháng 12. Chúng tôi cho rằng đây là động thái điều hành chủ động của NHNN trước sức ép tăng giá của USD trong các tuần qua (USD index lên mức 101.27) do kỳ vọng FED tăng lãi suất trong tháng 12 và kỳ vọng lạm phát tại Mỹ gia tăng. Chúng tôi đánh giá NHNN hiện đủ dư địa để điều hành tỷ giá ổn định và mức mất giá của VND so với USD sẽ không quá cao.

Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD



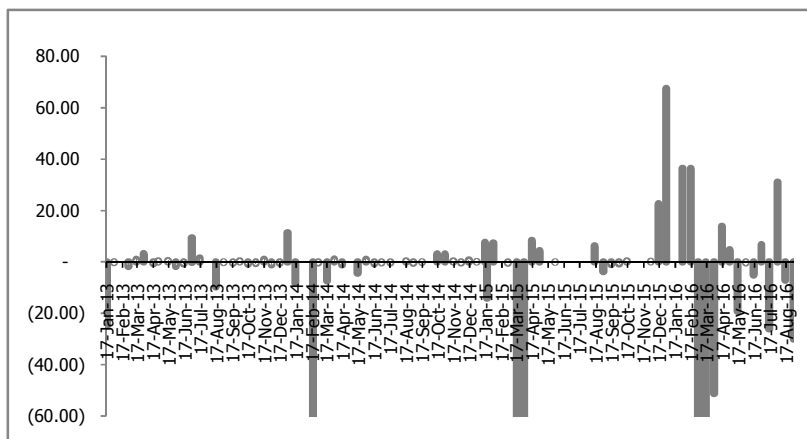
Nguồn: Bloomberg

Thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh.

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng từ ngày 1/1/2017 – 15/1/2017 (tăng 0.29 phần trăm đối với qua đêm, 0.04 phần trăm đối với 1 tuần, 0.07 phần trăm đối với 2 tuần, 0.06 phần trăm đối với 1 tháng), ở mức lần lượt là 4.40%, 4.51%, 4.7%, 4.88%; cho thấy áp lực thanh khoản ở các tổ chức tín dụng đang có dấu hiệu gia tăng vào thời điểm giáp Tết.

Tính đến hết tháng 12/2016, tăng trưởng tín dụng đạt 18.71% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 18.3% so với cuối năm 2015. Theo thông cáo của NHNN, cơ cấu tín dụng đã có chuyển dịch theo chiều hướng tích cực, tập trung vào sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên hỗ trợ có hiệu quả hơn cho tăng trưởng kinh tế, trong khi tín dụng bất động sản và các lĩnh vực rủi ro được kiểm soát tốt hơn.

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



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường TPCP và TPCP trầm lắng 2 tuần đầu tháng 12 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu giảm.

Tổng giá trị trúng thầu tăng mạnh đạt 2,868.3 tỷ đồng (so với mức thấp kỷ lục là 456 tỷ đồng trong hai tuần trước), chiếm 28% tổng giá trị gọi thầu. Trong đó tập trung chủ yếu TPCP kỳ hạn 5 năm (73.8%), tiếp theo là kỳ hạn 7 năm (12.6%), trong khi các kỳ hạn như 10 năm và 30 năm chiếm tỷ trọng thấp nhất (lần lượt là 4.3% và 2.1%).

Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm giảm nhẹ từ 5.56%/năm xuống còn 5.25%/năm trong khi lợi suất trái phiếu kỳ hạn 15 năm và 30 năm vẫn giữ ở mức 7.2%/năm và 7.98%/năm. Hiện tại, nhu cầu trái phiếu tăng nhẹ do việc phát hành mới trái phiếu khiến giá trái phiếu tăng, đặc biệt là ở kỳ hạn 5 năm.

Bội chi NSNN 2016 ước tính 193 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 4.24% GDP.

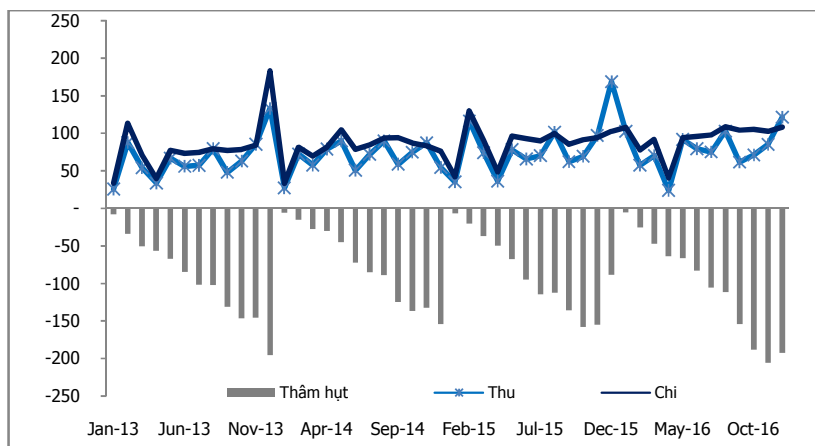
Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2016 ước tính đạt 943,3 nghìn tỷ đồng, bằng 93% dự toán năm, trong đó thu nội địa đạt 744,9 nghìn tỷ đồng, bằng 94,9%; thu từ dầu thô đạt 37,7 nghìn tỷ đồng, bằng 69,2%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 156,2 nghìn tỷ đồng, bằng 90,8%. Thu từ dầu thô và thu từ hoạt động xuất, nhập khẩu trong năm 2016 đạt thấp chủ yếu do giá dầu thô, sản phẩm hóa dầu xuất khẩu giảm mạnh và tác động của việc tham gia các hiệp định thương mại tự do.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2016 ước tính đạt 1.135,5 nghìn tỷ đồng, bằng 89,2% dự toán năm, trong đó chi đầu tư phát triển đạt 190,5 nghìn tỷ đồng, bằng 74,7%; chi phát triển sự nghiệp kinh tế - xã hội, quốc phòng,

an ninh, quản lý hành chính đạt 786 nghìn tỷ đồng, bằng 95,4%; chi trả nợ và viện trợ đạt 150,3 nghìn tỷ đồng, bằng 96,9%.

Như vậy thâm hụt ngân sách tính đến 15/12/2016 đứng ở mức 192 nghìn tỷ đồng, ước tính bằng 4.26% GDP. Áp lực thâm hụt ngân sách của Việt Nam còn khá lớn khiến dư địa của chính sách tài khóa hiện còn rất nhỏ.

Hình 9: Thu, chi NSNN (ngìn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
GDP (% YoY, accumulated)	6.7			5.5			5.5			5.9			6.2
Industrial output (% yoy)	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30	7.60	7.20	7.30	6.21
Export (\$billion)	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20	15.00	15.50	15.60	16.13
Import (\$billion)	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00	15.10	15.70	16.00	16.35
Trade deficit (\$billion)	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20	-0.10	-0.20	-0.40	-0.23
Contracted FDI (\$billion)	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43	2.06	1.18	0.49	2.84
Realized FDI (\$billion)	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25	1.22	1.68	1.60	1.50
Inflation (% mom)	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10	0.54	0.83	0.48	0.24
OMO rate (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
VND/USD (VCB, e-o-p)	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335	22,335	22,375	22,775	22,550

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 HỢI 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.