

Số tháng 04 năm 2018

Ms. Trần Trà My
Chuyên viên phân tích
T: 0916668280
E: my.trantra@mbs.com.vn

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

MBS Vietnam Research
Website: www.mbs.com.vn
Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

TÓM TẮT

CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước. Giá dầu đã lên mức 74.05 USD/thùng vào ngày 24/4. Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 3 đã giảm xuống còn 51.6 điểm so với mức 53.5 điểm trong tháng 2. Tính chung quý I/2018 xuất siêu 1.3 tỷ USD. Tính chung trong quý I/2018, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài là 5.8 tỷ USD, bằng 75.2% so với cùng kỳ năm 2017. Tính đến ngày 18/4, tỷ giá trung tâm VND/USD đạt mức 22482, tăng 19 đồng so với mức cuối tháng 3 là 22,463. Thanh khoản hệ thống dồi dào và lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp 0.78-1.75%/năm. NHNN hút ròng hơn 43,000 tỷ thông qua nghiệp vụ OMO trong tháng 3. Lợi suất trái phiếu thiết lập vùng đáy. Thâm hụt NSNN tính đến ngày 15/3/2018 là 6.3 nghìn tỷ đồng.

CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước.

Giá dầu đã lên mức 74.05 USD/thùng vào ngày 24/4.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 3 đã giảm xuống còn 51.6 điểm so với mức 53.5 điểm trong tháng 2.

Tính chung quý I/2018 xuất siêu 1.3 tỷ USD.

Tính chung trong quý I/2018, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài là 5.8 tỷ USD, bằng 75.2% so với cùng kỳ năm 2017.

Tính đến ngày 18/4, tỷ giá trung tâm VND/USD đạt mức 22482, tăng 19 đồng so với mức cuối tháng 3 là 22,463.

Thanh khoản hệ thống dồi dào và lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp 0.78-1.75%/năm.

NHNN hút ròng hơn 43,000 tỷ thông qua nghiệp vụ OMO trong tháng 3.

Lợi suất trái phiếu thiết lập vùng đáy.

Thâm hụt NSNN tính đến ngày 15/3/2018 là 6.3 nghìn tỷ đồng.

LẠM PHÁT

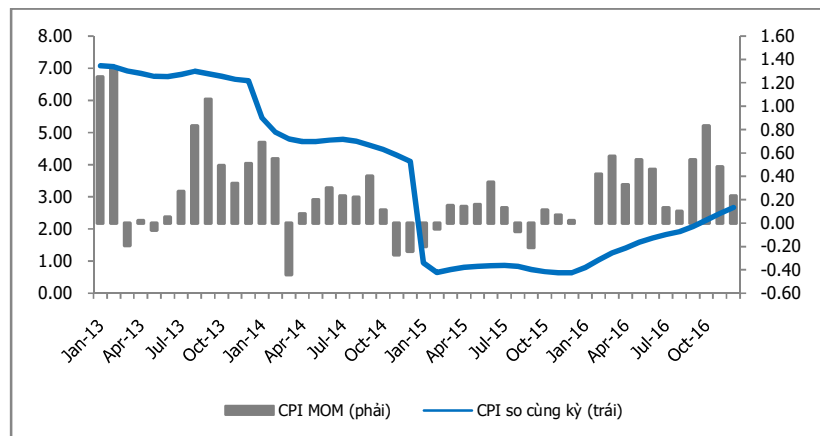
CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước

CPI tháng 3 giảm 0.27% so với tháng trước trong đó đáng lưu ý là nhóm hàng hóa và dịch vụ giảm giá đa số với đóng góp mức giảm 0.77% đến từ nhóm giao thông do thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ khu vực ASEAN giảm xuống 0% khiến giá bán ô tô trong nước giảm theo, giá xăng dầu giảm 1.3% so với trước và giá vé ô tô khách và tàu hỏa giảm. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0.62%, đóng góp mức giảm 0.23% cho CPI trong khi nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0.28%. CPI bình quân quý 1 tăng 2.82% so với cùng kỳ năm 2017.

Lạm phát cơ bản tháng 3/2018 giảm 0.09% so với tháng trước và tăng 1.38% so với cùng kỳ năm trước trong khi lạm phát cơ bản bình quân quý 1/2018 tăng 1.34% so với bình quân cùng kỳ năm 2017.

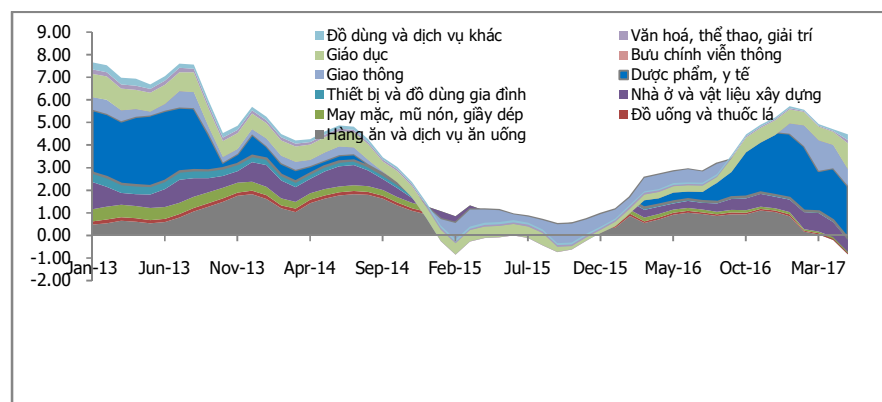
Như vậy nhu cầu ăn uống và đi lại sau Tết đã giảm đáng kể. Trong ngắn hạn nhiều khả năng, CPI vẫn nhiều khả năng giảm nhẹ tuy nhiên chúng tôi khá lo ngại trong trung hạn khi thời tiết bắt đầu nắng nóng và nhu cầu đi lại ăn uống của người dân tăng mạnh.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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



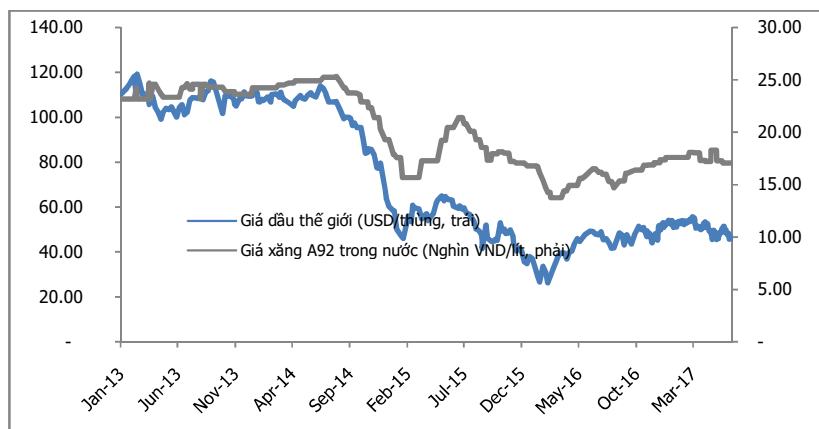
Nguồn: GSO

Giá dầu đã lên mức 74.05 USD/thùng vào ngày 24/4

Vẫn nằm trong dự báo của chúng tôi, giá dầu đã lên mức 74.05 USD/thùng vào ngày 24/4. OPEC dường như đã đạt mục tiêu đẩy giá dầu về mức 70 USD/thùng nhờ chính sách cắt giảm sản lượng. Trữ lượng toàn cầu đã sụt giảm, khi mà lượng cung dư thừa của các nước OECD giảm xuống chỉ còn cao hơn 30 triệu thùng so với mức trung bình 5 năm. IEA nói rằng nếu sản lượng không thay đổi và dự báo nhu cầu đạt mức kỳ vọng, nguồn cung thị trường dầu có thể

giảm 600.000 nghìn thùng/ngày trong thời gian còn lại của năm. Theo IEA, ngoài thỏa thuận cắt giảm của các nước trong và ngoài OPEC, nguồn cung dầu đã giảm thêm khoảng 800.000 thùng/ngày và năm ngoài kì vọng của OPEC. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tiêu thụ dầu sẽ vẫn giữ mức ổn định trong khi giá dầu bị ảnh hưởng mạnh mẽ bởi chiến sự ở Syria. Tuy nhiên, nhờ giá dầu đang tích cực mà sản xuất dầu đá phiến ở Mỹ lại trở lại mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng trong trung hạn giá dầu khó vượt mức 80 USD/thùng.

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



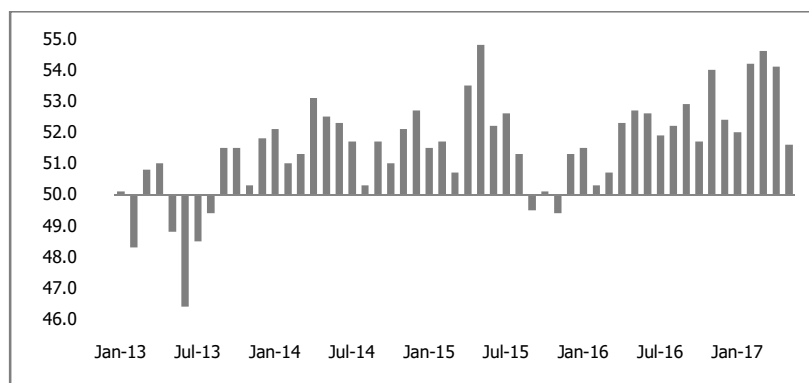
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 3 đã giảm xuống còn 51.6 điểm so với mức 53.5 điểm trong tháng 2

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam trong tháng 3 đã giảm xuống còn 51.6 điểm so với mức 53.5 điểm trong tháng 2, vốn là mức cao của 10 tháng, cho thấy sức khỏe của lĩnh vực sản xuất đã cải thiện ở mức vừa phải, và đây là mức cải thiện yếu nhất kể từ tháng 11 năm ngoái. Tuy vậy, các điều kiện kinh doanh đã cải thiện hơn trong suốt 28 tháng qua. Dữ liệu của tháng 3 cho thấy sản lượng ngành sản xuất đã tăng nhẹ - tăng chậm nhất trong 4 tháng liên tục. Mặc dù giá cả đầu vào tiếp tục tăng mạnh trong tháng 3, tốc độ tăng giá đã chậm lại đáng kể so với tháng 2 và là tốc độ chậm nhất kể từ tháng 8/2017 do giá cả thị trường tăng. Giá cả đầu ra cũng tăng chậm lại vì có áp lực cạnh tranh. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Ba ước tính tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành chế biến, chế tạo tăng 11.1%; sản xuất và phân phối điện tăng 8.3%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 8.1%; khai khoáng giảm 3.6%.

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

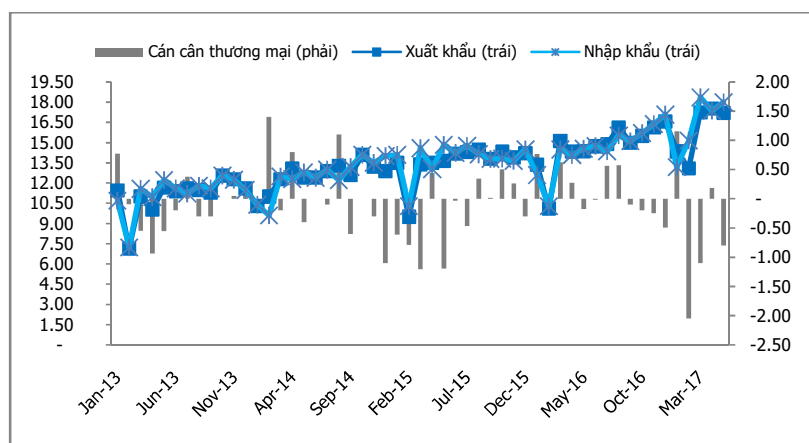


Nguồn: markiteconomics

Tính chung quý I/2018 xuất siêu 1.3 tỷ USD

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Ba ước tính đạt 19.80 tỷ USD, tăng 38.2% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 5.36 tỷ USD, tăng 43.3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 14.44 tỷ USD, tăng 36.4%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Ba năm nay ước tính đạt 19.0 tỷ USD, tăng 35.4% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 7.5 tỷ USD, tăng 35.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 11.5 tỷ USD, tăng 35.2%. Cán cân thương mại hàng hóa thực hiện tháng Hai xuất siêu 294 triệu USD, tháng Ba ước tính xuất siêu 800 triệu USD. Tính chung quý I/2018 xuất siêu 1.3 tỷ USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 6.3 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 7.6 tỷ USD. Theo Bộ Công Thương, xuất khẩu của Việt Nam tăng mạnh về quy mô, lần đầu tiên vượt mốc 200 tỷ USD. So với quy mô xuất khẩu năm 2011 (96.9 tỷ USD), xuất khẩu của Việt Nam sau 7 năm đã bằng 2.21 lần, với tốc độ tăng bình quân đạt 12%/năm. Xuất khẩu tiếp tục được hưởng lợi các hiệp định thương mại như CPTPP và FTA, tuy nhiên thị trường tiêu dùng trong nước các công ty sẽ gặp nhiều khó khăn do cạnh tranh.

Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)

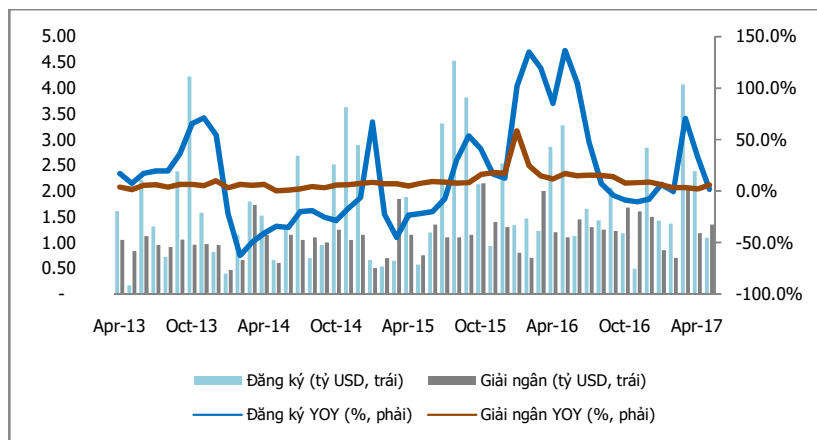


Nguồn: Customs, GSO

Tính chung trong quý I/2018, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài là 5.8 tỷ USD, bằng 75.2% so với cùng kỳ năm 2017

Đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến thời điểm 20/3/2018 thu hút 618 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 2,121.6 triệu USD, tăng 25.4% về số dự án và giảm 27.3% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2017. Bên cạnh đó, có 199 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 1,789.9 triệu USD, giảm 54.6% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, tổng số vốn đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong 3 tháng đạt 3911.5 triệu USD, giảm 43% so với cùng kỳ năm 2017. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 3 tháng ước tính đạt 3880 triệu USD, tăng 7.2% so với cùng kỳ năm 2017. Trong 3 tháng năm 2018 còn có 1.285 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị vốn góp là 1890.1 triệu USD, tăng 121.6% so với cùng kỳ năm 2017, trong đó có 732 lượt góp vốn, mua cổ phần làm tăng vốn điều lệ của doanh nghiệp với giá trị vốn góp là 1.34 tỷ USD và 553 lượt nhà đầu tư nước ngoài mua lại cổ phần trong nước mà không làm tăng vốn điều lệ với giá trị 547.8 triệu USD. Như vậy mặc dù vốn FDI đã giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái nhưng hiệp định CPTPP và các FTA khác được kì vọng sẽ mang lại sức hút các dòng vốn này trong trung hạn đặc biệt là ở các doanh nghiệp chế biến chế tạo.

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



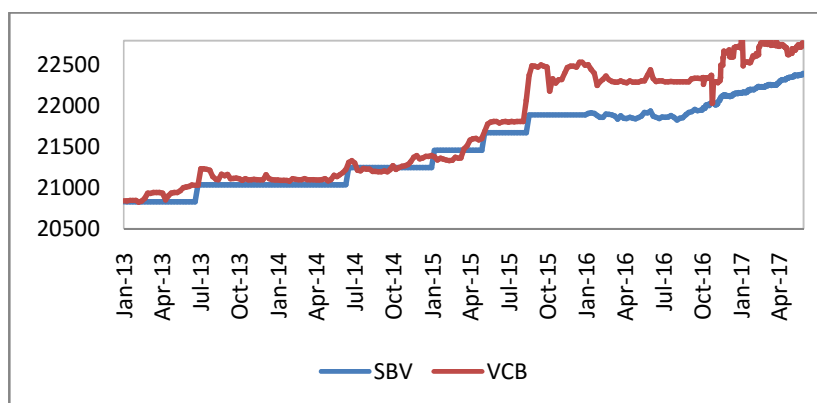
Nguồn: FIA, GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tính đến ngày 18/4, tỷ giá trung tâm VND/USD đạt mức 22482, tăng 19 đồng so với mức cuối tháng 3 là 22,463

Tính đến ngày 18/4, tỷ giá trung tâm VND/USD đạt mức 22482, tăng 19 đồng so với mức cuối tháng 3 là 22,463, cán cân thanh toán thặng dư ở mức cao, và nguồn cung ngoại tệ dồi dào. Theo UBGSTC, cán cân thanh toán quốc tế dự báo tiếp tục thặng dư ở mức cao nhờ cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu. Tuy nhiên cả năm 2018, đối với đồng VND chúng tôi vẫn tiếp tục quan điểm lạc quan về trung và dài hạn nhờ dòng vốn FII vào thị trường còn trong ngắn hạn vẫn tiếp tục hưởng lợi nhờ đồng USD nhiều khả năng giảm giá do căng thẳng Trung – Mỹ.

Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: Bloomberg

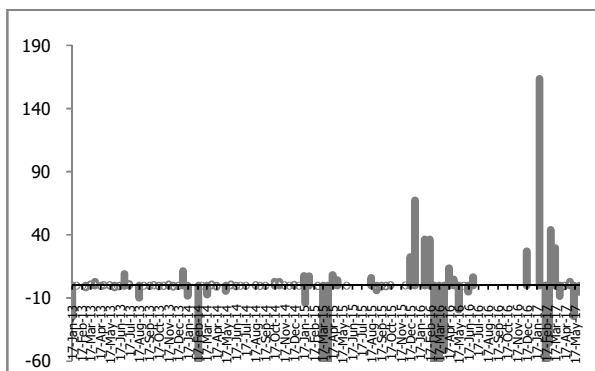
Thanh khoản hệ thống dồi dào và lãi suất liên ngân hàng ở mức thấp 0.78-1.75%/năm

Từ ngày 1-30/3, lãi suất liên ngân hàng giữ mức 0.78-1.75%/năm đối với các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng. Lượng tiền nhàn rỗi vẫn tiếp tục tăng mạnh trong khi cho vay không tăng quá mạnh so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng trong trung hạn thanh khoản vẫn dồi dào. Theo UBGSTC, quý 1/2018, tín dụng ước tăng khoảng 3,5% với cuối năm 2017 (cùng kỳ 2017 tăng 4.3%). Tín dụng VND ước tăng 3.3%, chiếm 91.9% tổng tín dụng trong khi tín dụng ngoại tệ tăng 5.4%, chiếm 8.1% tổng tín dụng (cuối năm 2017 là 7.9%).

NHNN hút ròng hơn 43,000 tỷ thông qua nghiệp vụ OMO trong tháng 3

Trong tháng 3, trên kênh tín phiếu, NHNN hút ròng 43670 tỷ đồng trên hai kênh tín phiếu và OMO, trong đó tín phiếu hút về 139770 tỷ đồng và 96100 tỷ tín phiếu đáo hạn trong khi trên kênh OMO thì NHNN không thực hiện giao dịch nào. Do thanh khoản trong thời điểm này dồi dào, chúng tôi cho rằng tôi tiếp tục cho rằng NHNN sẽ duy trì động thái hút ròng trong thời gian tới, trong hệ thống nguồn tiền vẫn đang rất dồi dào và nhiều ngân hàng giảm lãi suất huy động.

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



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

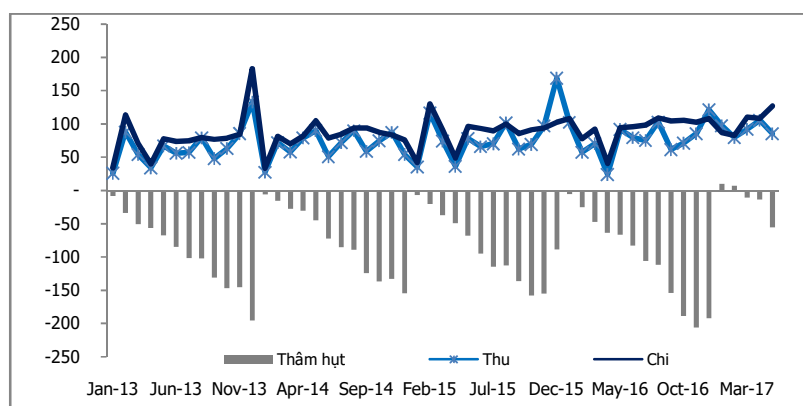
Lợi suất trái phiếu thiết lập vùng đáy

Từ đầu tháng 4 đến nay (18/4) tổng vốn huy động được từ thị trường trái phiếu chính phủ đạt 2,965 tỷ đồng, thấp hơn rất nhiều so với mức gọi thầu 9,300 tỷ đồng. Kỳ hạn 10-15 năm vẫn thu hút nhu cầu và đặt thầu lớn với tổng khối lượng trúng thầu lần lượt là 600 tỷ và 2000 tỷ đối với hai loại kỳ hạn này trong khi khối lượng trúng thầu đạt 1000 tỷ đối với từng kỳ hạn tương ứng. Chúng tôi cho rằng hiện tại lợi suất đang thiết lập vùng đáy nên lợi suất khó mà giảm thêm. Hiện tại lợi suất chính phủ Mỹ đang về mức 3% - nhiều khả năng lãi suất FED fund rate sẽ được FED tăng thêm, sẽ khiến dòng vốn đổ về trái phiếu chính phủ Mỹ tăng mạnh trong khi nguồn vốn chính phủ Việt Nam vẫn đang gặp nhiều khó khăn trong đầu tư.

Thâm hụt ngân sách tính đến ngày 15/3/2018 là 6.3 nghìn tỷ đồng

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/3/2018 ước tính đạt 232.2 nghìn tỷ đồng, bằng 17.6% dự toán năm, trong đó thu nội địa đạt 185.6 nghìn tỷ đồng, bằng 16.9%; thu từ đầu thô đạt 10.7 nghìn tỷ đồng, bằng 29.9%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 35.8 nghìn tỷ đồng, bằng 20%. Trong thu nội địa, thu từ khu vực doanh nghiệp Nhà nước đạt 24.6 nghìn tỷ đồng, bằng 14.8% dự toán năm; thu từ doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (không kể đầu thô) 35,8 nghìn tỷ đồng, bằng 16.1%; thu thuế công, thương nghiệp và dịch vụ ngoài Nhà nước 44.3 nghìn tỷ đồng, bằng 20.3%; thu thuế thu nhập cá nhân 18.7 nghìn tỷ đồng, bằng 19.3%; thu thuế bảo vệ môi trường 6.7 nghìn tỷ đồng, bằng 13,7%; thu tiền sử dụng đất đạt 19,7 nghìn tỷ đồng, bằng 23%. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/3/2018 ước tính đạt 225.9 nghìn tỷ đồng, bằng 14.8% dự toán năm, trong đó chi thường xuyên đạt 183 nghìn tỷ đồng, bằng 19.5%; chi đầu tư phát triển đạt 17.5 nghìn tỷ đồng, bằng 4.4% dự toán năm; chi trả nợ lãi 24.9 nghìn tỷ đồng, bằng 22.1%.

Hình 9: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3
<i>GDP (% YoY, accumulated)</i>		5.1			6.12			6.41			6.81		
<i>Industrial output (% YoY)</i>	7.4	7.2	7.2	7.5	8.1	8.4	13.2	17	16	11.2	20.7	8	11.6
<i>Export (\$billion)</i>	16.3	17.536	17.2	17.8	18.7	18.2	19.8	19.4	19.99	19.3	19	13.4	19.8
<i>Import (\$billion)</i>	17.4	17.35	18	18	24	17.4	23.1	18.5	19.34	19.8	19.3	12.5	19
<i>Trade deficit (\$billion)</i>	-1.1	0.186	-0.8	-0.2	-0.1	0.8	1.5	0.9	0.65	-0.5	-0.3	1.0455	0.9
<i>Contracted FDI (\$billion)</i>	4.07	2.39	1.1	8.89	2.66	1.5	1.2	1.7	1.8	1.48	0.9	2	2.1
<i>Realized FDI (\$billion)</i>	2.07	1.1	1.35	1.55	1.48	1.2	1.2	2.2	4.1	1.5	1	1.7	1.18
<i>Inflation (% mom)</i>	0.21	0	-0.53	-0.17	0.11	0.92	0.55	0.41	0.37	0.35	0.51	0.73	-0.27
<i>OMO rate (%)</i>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4.75	4.75	4.75	4.75
<i>VND/USD (VCB, e-o-p)</i>	22763	22707	22712	22765	22765	22760	22750	22685	22698	22675	22666	22685	22678

7.38

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.