

# VFS MACRO

## THÁNG 11/2014

08/12/2014



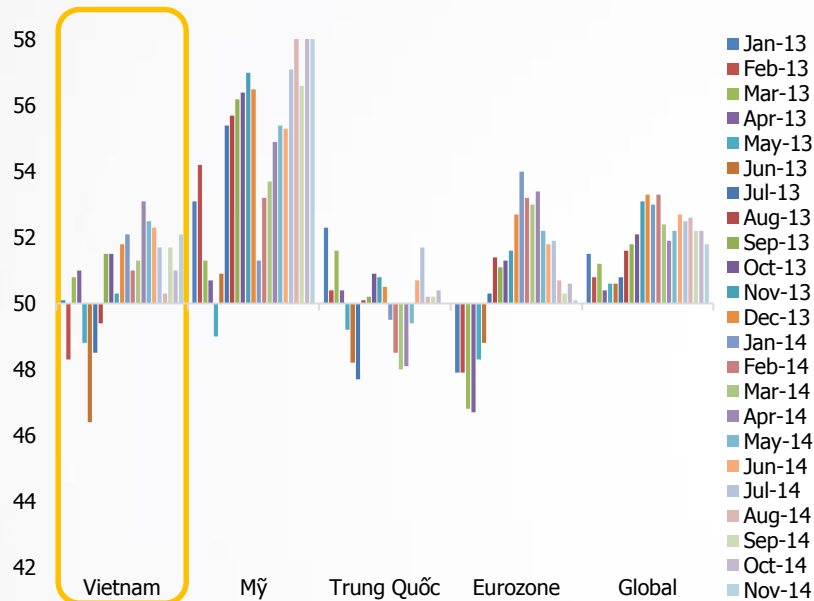
## Diễn biến vĩ mô Tháng 11/2014 cho thấy đà hồi phục tích cực của kinh tế trong nước

Xu hướng phục hồi của nền kinh tế toàn cầu có dấu hiệu chững lại trong tháng 11 với những thông tin không thực sự tích cực từ các nền kinh tế lớn, tình hình vẫn còn khá trì trệ tại Trung Quốc và tăng trưởng yếu tại Eurozone. Động lực tăng trưởng chính vẫn đến từ Bắc Mỹ, mặc dù tăng trưởng sản xuất tại Mỹ đã chậm hơn so với tháng trước.

Trong khi đó, diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước tiếp tục ổn định và phục hồi với nhiều điểm nhấn:

- Hoạt động sản xuất trong nước tiếp tục xu hướng cải thiện và đạt tốc độ mở rộng cao với PMI tháng 11/2014 đạt 52.1 điểm, tăng mạnh so với mức 51.0 của tháng trước.
- Đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng mạnh trong tháng 11 với tốc độ giải ngân tiếp tục nhanh và ổn định.
- Xuất khẩu tăng trưởng khả quan những tháng cuối năm, thể hiện sức cạnh tranh của Việt Nam trong việc giành thị phần trên thế giới so với các nước trong khu vực.
- Nhập khẩu các mặt hàng là đầu vào cho sản xuất có tốc độ tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ năm 2013 cho thấy sự phục hồi của hoạt động sản xuất.
- Lạm phát tháng 11 giảm 0.27% so với tháng trước là một điều hiếm thấy trong những tháng cuối năm, chủ yếu do giá xăng dầu giảm mạnh, dự báo lạm phát cả năm ổn định ở mức 3%.
- Tăng trưởng tín dụng tăng vọt đạt 10.22% tính đến ngày 27/11/2014 nhờ tính mùa vụ và tác động của các chính sách hỗ trợ của NHNN, dự báo tăng trưởng tín dụng đến cuối năm 2014 có thể đạt 13%, nằm trong mục tiêu 12-14% của cả năm.
- Diễn biến tỷ giá tăng trong tháng 11 chủ yếu do yếu tố tâm lý và thời vụ. Tuy vậy, tỷ giá có điều kiện tiếp tục duy trì ổn định nhờ xuất siêu trong 11 tháng đạt gần 2 tỷ USD. NHNN cũng đã khẳng định không điều chỉnh tỷ giá cho đến cuối năm và thực hiện bán ngoại tệ can thiệp.

## CHỈ SỐ PMI LĨNH VỰC SẢN XUẤT THẾ GIỚI



Nguồn: HSBC, Markit, VFS tổng hợp

### Các chỉ số:

- Sản lượng sản xuất giảm từ 53.0 còn 52.3
- Đơn đặt hàng mới giảm từ 52.9 còn 52.2
- Đơn đặt hàng xuất khẩu giảm từ 51.0 còn 50.3
- Việc làm vẫn ở mức 51.2
- Giá đầu vào tăng nhẹ đạt 52.1 từ mức 51.9 tháng trước
- Giá đầu ra 50.1, tăng từ mức 49.7 của tháng trước

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất toàn cầu tháng 11/2014 đạt 51.8 điểm, giảm so với mức 52.2 của tháng trước. Đây là mức mở rộng sản xuất chậm nhất trong vòng 14 tháng qua khi tăng trưởng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất đã chậm lại.

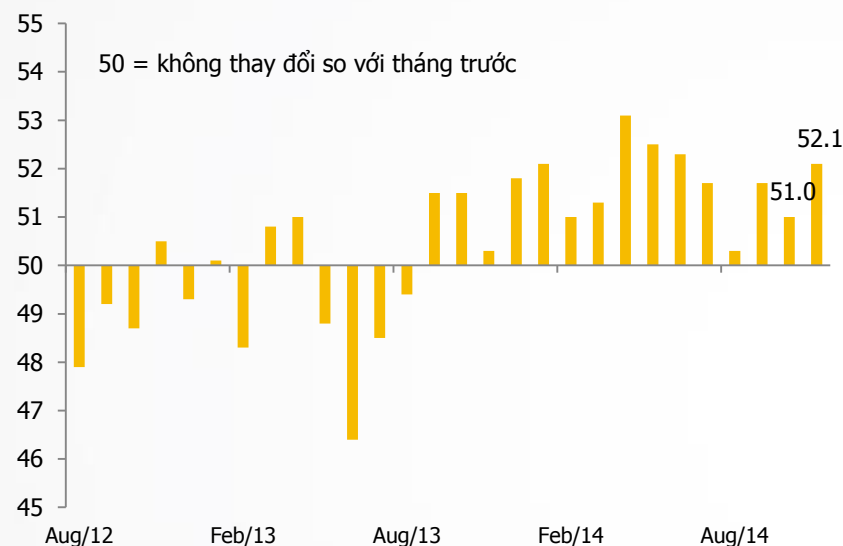
Động lực chính trong tăng trưởng đến từ Bắc Mỹ, điển hình là Canada, Mỹ và Mexico, mặc dù mức mở rộng tại Mỹ đã chậm hơn so với tháng trước. Tại Ấn Độ và Nga cho thấy tốc độ mở rộng được cải thiện. Tăng trưởng tại Anh và Nhật Bản cũng tiếp tục vững chắc.

Trong khi đó, tốc độ mở rộng sản xuất toàn cầu yếu đi chịu ảnh hưởng bởi sự trì trệ ở Trung Quốc và tăng trưởng yếu tại khu vực Eurozone (bắt chặp Ireland, Tây Ban Nha và Hà Lan có mức mở rộng cao). Những nơi khác Brazil, Indonesia và Hàn Quốc sản xuất đã co hẹp lại.

Tốc độ tạo việc làm duy trì mức tăng tháng 16 liên tiếp nhờ việc làm tăng khá vững chắc tại Mỹ, Anh, Canada, Cộng hòa Séc, Ireland và Thổ Nhĩ Kỳ. Trong khi việc làm bị cắt giảm tại Trung Quốc, Ý, Pháp, Hàn Quốc, Brazil, Nga, Áo, Indonesia và Hy Lạp.

Về mặt giá cả, chi phí đầu vào bình quân trong tháng 11 tiếp tục tăng nhẹ. Giá bán bình quân cũng tăng trở lại sau khi giảm trong tháng 10.

## ĐẶC ĐIỂM CHÍNH CHỈ SỐ PMI VIỆT NAM



Nguồn: HSBC

### Những đặc điểm chính:

- Sản lượng và lượng đơn đặt hàng mới đều tăng trưởng nhanh hơn
- Tốc độ tạo việc làm mới tăng.
- Chi phí đầu vào giảm lần đầu tiên kể từ tháng 12/2012

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 11/2014 đạt 52.1 điểm, tăng mạnh so với mức 51.0 của tháng 10. Số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng tăng với tốc độ nhanh hơn là động lực giúp sản xuất đẩy mạnh trong tháng 11.

Lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã tăng tháng thứ ba liên tiếp và với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 4. Giá cả cạnh tranh và sản phẩm chất lượng tốt được cho là nhân tố chủ yếu để bảo đảm cho lượng đơn đặt hàng mới từ cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

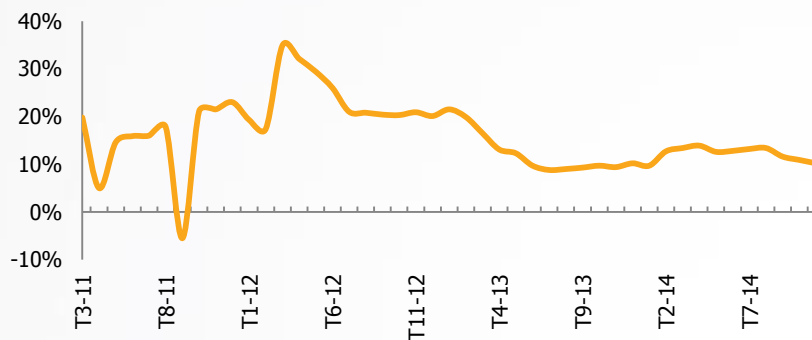
Trước nhu cầu cải thiện, sản lượng sản xuất tăng trưởng tháng thứ mười bốn liên tiếp, với tốc độ tăng nhanh nhất kể từ tháng 4.

Giá cả đầu vào đã giảm lần đầu tiên kể từ tháng 12/2012 do giá cả trên các thị trường hàng hóa thế giới đã giảm. Theo đó, giá cả đầu ra giảm tháng thứ hai liên tiếp trong nỗ lực thúc đẩy cầu. Tốc độ giảm đã nhanh hơn và trở thành mức nhanh nhất trong vòng gần một năm rưỡi.

Sản xuất mở rộng mạnh phản ánh sức cạnh tranh của Việt Nam khi giành được thị phần trên thế giới nhờ vào chi phí nhân công thấp hơn so với Trung Quốc. Xu hướng này kỳ vọng tiếp tục được duy trì trái ngược với các nơi còn lại trong khu vực

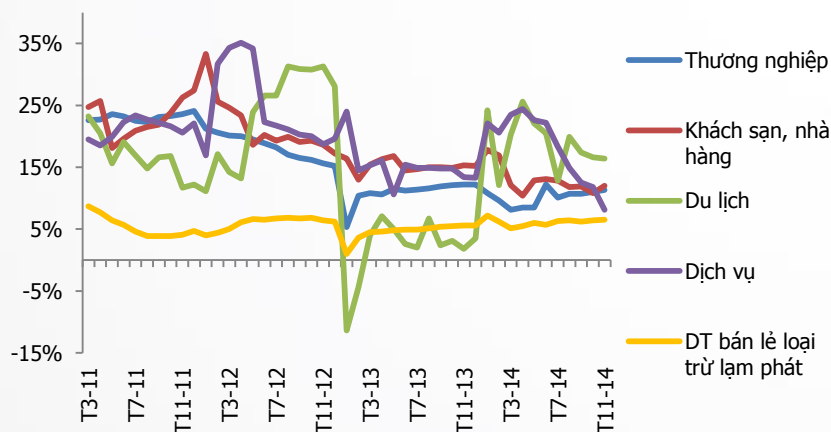
# SỐ LIỆU VĨ MÔ T11/2014

## TỒN KHO SO VỚI CÙNG THỜI ĐIỂM NĂM TRƯỚC



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## TĂNG TRƯỞNG DOANH THU BÁN LẺ SO VỚI CÙNG KỲ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

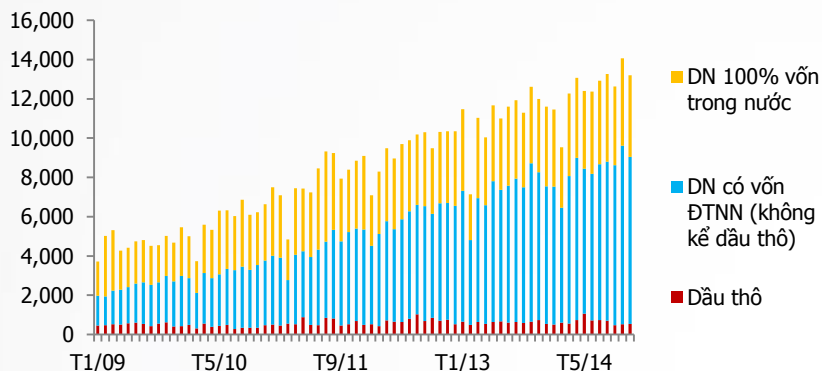
Chỉ số tồn kho ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tại thời điểm 01/11/2014 tăng 10.2% so với cùng thời điểm năm trước, cao hơn mức tăng 9.4% của cùng thời điểm năm trước và thấp hơn mức tăng 10.9% của cùng thời điểm tháng trước.

Những ngành có chỉ số tồn kho tăng cao hơn nhiều so với mức tăng chung: Sản xuất phương tiện vận tải khác +55.3%; sản xuất giấy và sản phẩm từ giấy +37.8%; sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu +30.5%; sản xuất kim loại +28.9%; sản xuất trang phục +27.1%; sản xuất chế biến thực phẩm +24.4%.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 11 ước tính đạt 265 nghìn tỷ đồng, tăng 3% so với tháng trước và tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng này nhờ vào (1) các đơn vị tập trung đầu tư mua nguyên vật liệu để đẩy nhanh tiến độ sản xuất kinh doanh cuối năm; (2) thị trường giá cả ổn định, nhiều mặt hàng lương thực thực phẩm, đồ dùng gia đình giảm giá; (3) nhiều cơ sở bán lẻ thực hiện các chương trình khuyến mại.

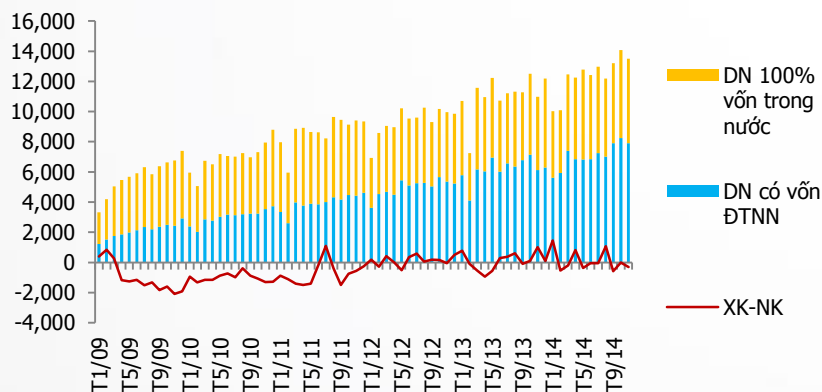
Tính chung 11 tháng năm nay, tổng mức bán lẻ ước tăng 11.1% so với cùng kỳ năm 2013, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.5%, cao hơn mức tăng 5.6% của cùng kỳ năm 2013. Trong đó, bán lẻ hàng hóa chiếm 75.1% tổng số và +11.3%; dịch vụ lưu trú ăn uống chiếm 12.3% và +12%; dịch vụ khác chiếm 11.6% và +8.1%; du lịch lữ hành chiếm 1% và +16.4%.

## XUẤT KHẨU THEO THÁNG (TRIỆU USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## NHẬP KHẨU THEO THÁNG (TRIỆU USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu tháng 11 ước đạt 13.2 tỷ USD, giảm 6.2% so với tháng trước và tăng 10.6% so với cùng kỳ 2013.

Xuất khẩu một số mặt hàng chiếm tỷ trọng cao giảm mạnh so với tháng trước: Sắt thép -28.1%; máy móc thiết bị -20.4%; cao su -17%; gạo -15.7%; thủy sản -13.1%; dệt may -10.5%.

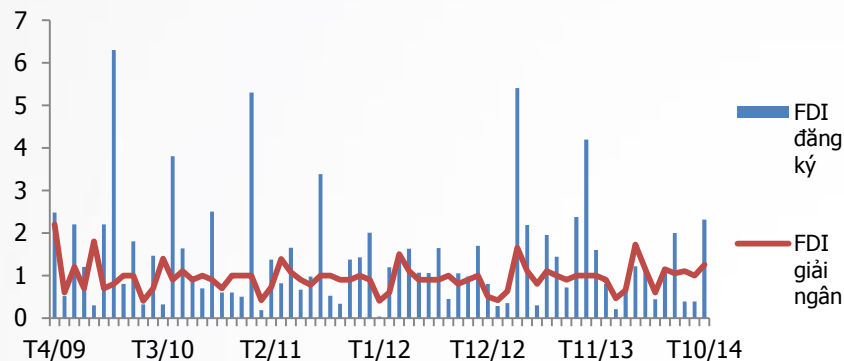
Tính chung 11 tháng, hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 137 tỷ USD, tăng 13.7% so với cùng kỳ. Một số mặt hàng chủ lực tăng khá: Dệt may +18.2%, giày dép +23%, thủy sản +20.2%...

Nhập khẩu tháng 11 ước đạt 13.5 tỷ USD, giảm 4.1% so với tháng trước và tăng 23.1% so với cùng kỳ.

Tính chung 11 tháng đầu năm, nhập khẩu ước đạt 135 tỷ USD, tăng 12.6% so với cùng kỳ. Một số mặt hàng nhập khẩu phục vụ sản xuất chiếm tỷ trọng lớn có mức tăng cao so với cùng kỳ là: Máy móc thiết bị dụng cụ +21.1%; vải +14.6%; xăng dầu +13.9%; sắt thép +13.7%...

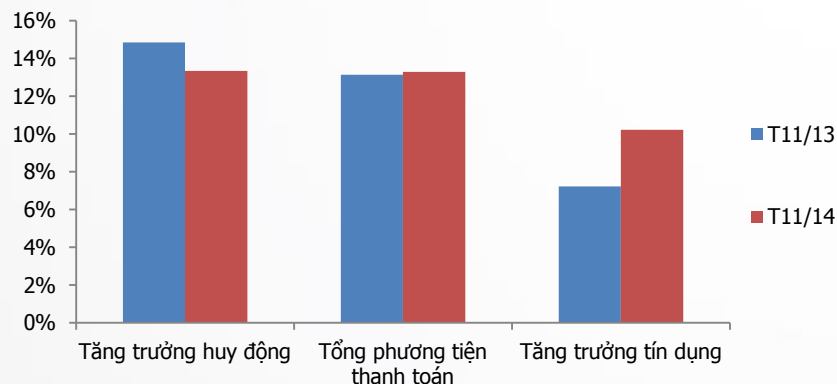
Ước tính 11 tháng xuất siêu 2.06 tỷ USD. Trong đó, khu vực FDI xuất khẩu tăng 14.1% so với cùng kỳ, chiếm 67.3% tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu tăng 12.5%, chiếm 56.8% tổng kim ngạch nhập khẩu.

## THU HÚT VỐN FDI (TỶ USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## HUY ĐỘNG & TÍN DỤNG SO VỚI CUỐI NĂM TRƯỚC



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

FDI đăng ký từ đầu năm đến thời điểm 20/11/2014 thu hút 1,427 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 13,411 triệu USD, tăng 21.4% về số dự án và giảm 2.7% về số vốn so với cùng kỳ năm 2013.

FDI đăng ký 11 tháng chủ yếu tập trung vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 75.9% tổng vốn đăng ký; ngành kinh doanh bất động sản chiếm 7.3%; ngành xây dựng chiếm 5.9%, các ngành còn lại chiếm 10.9%.

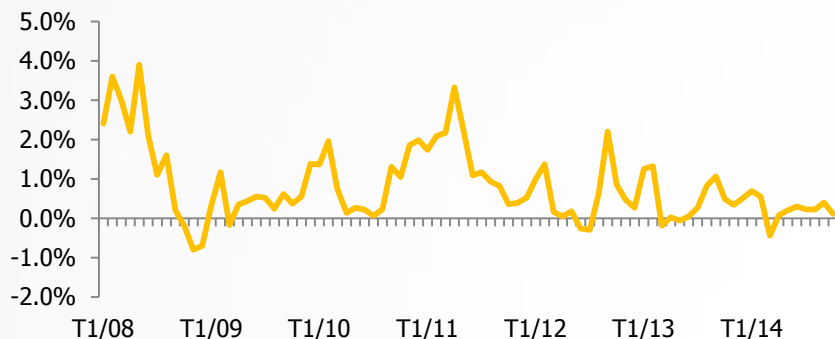
FDI thực hiện 11 tháng đầu năm ước tính đạt 11.2 tỷ USD, tăng 6.2% so với cùng kỳ năm 2013.

Tính tới 27/11/2014, tổng phương tiện thanh toán tăng gần 13.28% so với cuối năm, huy động vốn tăng 13.33%, trong đó huy động vốn bằng VNĐ tăng 14.74% chủ yếu ở khu vực dân cư.

Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đến hết 27/11/2014 tăng 10.22% so với cuối năm trước. So với mức tăng 7.85% tính đến 24/10, trong hơn một tháng tín dụng đã tăng 2.37%, mạnh nhất kể từ đầu năm. NHNN dự báo cả năm 2014 tăng trưởng tín dụng có khả năng đạt 13%.

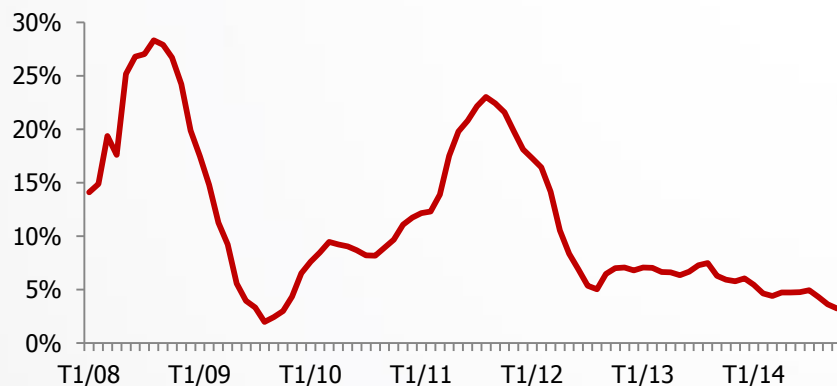
Nợ xấu tính đến tháng 10/2014 đã xử lý 54.3% tổng nợ xấu xác định tại thời điểm tháng 9/2012. Ước tính của NHNN đến cuối năm tỷ lệ nợ xấu còn khoảng 3.7-4.2% so với mức 17% vào tháng 9/2012 và mục tiêu của Quốc hội là đến cuối năm 2015 giảm tỷ lệ nợ xấu xuống dưới 3%.

## TĂNG TRƯỞNG CPI SO VỚI THÁNG TRƯỚC



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## TĂNG TRƯỞNG CPI SO VỚI CÙNG KỲ (THEO THÁNG)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2014 giảm 0.27% so với tháng trước, tăng 2.6% so với cùng kỳ 2013 và tăng 2.08% so với tháng 12/2013. Bình quân 11 tháng năm nay, CPI tăng 4.3% so với bình quân cùng kỳ năm trước.

Đây là lần đầu tiên kể từ tháng 3/2014 CPI giảm so với tháng trước. Nguyên nhân chủ yếu do do giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm hai đợt (23/10/2014 và 7/11/2014) tác động làm giá nhóm giao thông giảm nhiều ở mức 2.75%, đóng góp 0.24% vào mức giảm chung của giá tiêu dùng. Mặt khác, giá gas thế giới giảm mạnh dẫn đến giá gas trong nước được điều chỉnh giảm tại thời điểm 01/11/2014 cũng góp phần làm cho CPI tháng 11 giảm so với tháng trước.

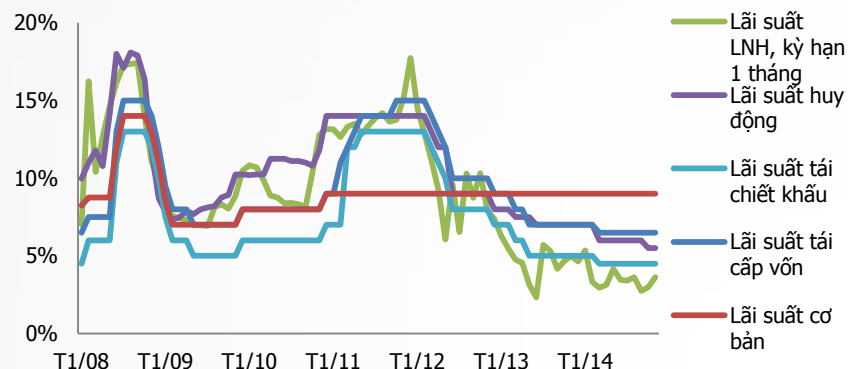
Một số nhóm hàng hóa và dịch vụ khác có giá giảm so với tháng trước: Nhà ở và vật liệu xây dựng -0.74%, trong đó giá dầu hỏa -6.31%, giá gas -4.37%, giá điện sinh hoạt -1.52%; nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống -0.03%, trong đó lương thực +0.12%, thực phẩm -0.1%; bưu chính viễn thông -0.01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ có giá tăng nhẹ so với tháng trước: May mặc, mũ nón, giày dép +0.34%; thiết bị và đồ dùng gia đình +0.16%; đồ uống và thuốc lá +0.12%; văn hóa, giải trí và du lịch +0.1%; thuốc và dịch vụ y tế +0.04%, trong đó giá dịch vụ y tế không biến động; giáo dục +0.03%.

Lần đầu tiên CPI giảm vào các tháng cuối năm được nhìn nhận do giá các loại hàng hóa cơ sở giảm mạnh và người tiêu dùng đã biết chi tiêu hợp lý hơn.



## DIỄN BIẾN LÃI SUẤT



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

## LÃI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ KÌ HẠN 5 NĂM



Nguồn: HNX, VBMA

Trong tháng 11/2014, lãi suất các khoản vay tiếp tục giảm sau khi NHNN chỉ đạo giảm trần lãi suất tiền gửi, đồng thời hiệu triệu các nhà băng giảm lãi suất cho vay trung và dài hạn với các lĩnh vực ưu tiên xuống tối đa 10%/năm và 7% đối với ngắn hạn.

Mặt bằng lãi suất cho vay VNĐ các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường hiện ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9.5-11%/năm đối với trung và dài hạn.

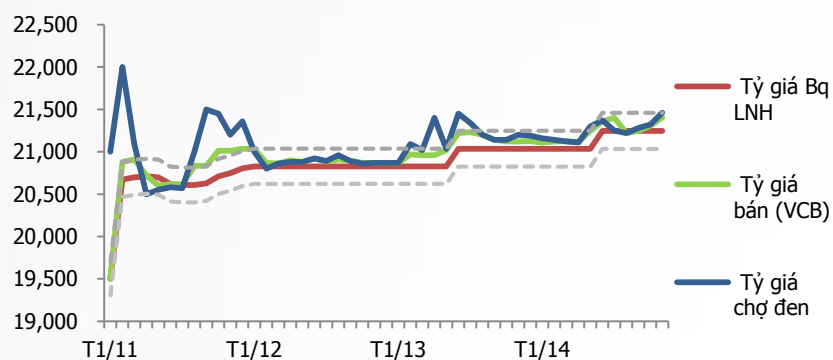
Lãi suất giao dịch bình quân liên ngân hàng bằng VNĐ và USD tăng ở hầu hết các kỳ hạn chủ yếu do tính mùa vụ.

Tháng 11/2014, thị trường trái phiếu sơ cấp huy động được 6,313 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ (tỷ lệ trúng thầu đạt/gọi thầu đạt 37.1%).

Nghị quyết 78 của Quốc hội và Thông tư 36 của NHNN ban hành vừa qua nhìn chung có ảnh hưởng lớn tới thị trường trái phiếu. Một loạt các ngân hàng bán ra trái phiếu với mức lợi suất tăng tới 20-30 điểm mỗi phiên, thị trường thanh khoản kém hơn. Cầu giảm mạnh ở thị trường sơ cấp với khối lượng trúng thầu phiên gần nhất ngày 27/11/2014 chỉ đạt 14.33% khối lượng gọi thầu.

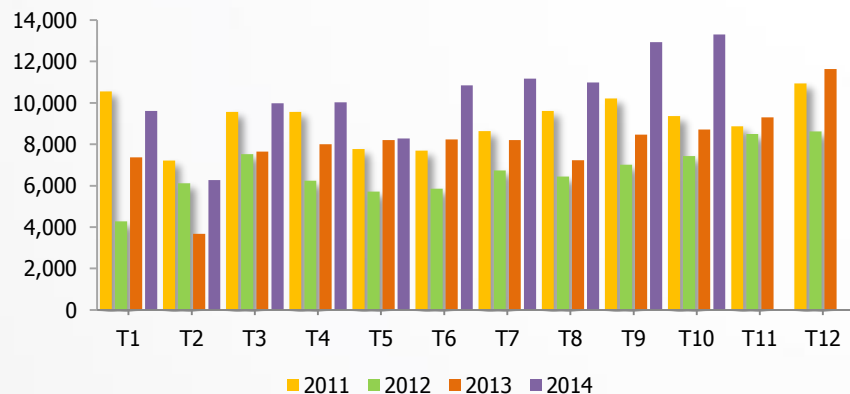
Thị trường thứ cấp tháng 11 tổng giá trị giao dịch đạt 104 nghìn tỷ đồng, tăng 19% so với tháng 10 với lợi suất giao dịch cuối tháng đã tăng lên ở tất cả các kỳ hạn.

## TỶ GIÁ



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước

## DOANH SỐ BÁN XE CỦA CÁC THÀNH VIÊN VAMA



Nguồn: VAMA

Từ giữa tháng 11, tỷ giá có xu hướng tăng chủ yếu do yếu tố tâm lý khi chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế tiếp tục cao, đồng USD tăng giá trên thị trường quốc tế và một số TCTD có nhu cầu mua ngoại tệ để cải thiện trạng thái vào dịp cuối năm. Tuy nhiên, sau khi NHNN có thông cáo báo chí khẳng định không điều chỉnh tỷ giá, thực hiện bán ngoại tệ can thiệp, tâm lý thị trường đã ổn định trở lại và tỷ giá đã có xu hướng giảm.

Đến ngày 30/11/2014, tỷ giá giao dịch liên ngân hàng là 21,246 VND/USD. Tỷ giá bán USD của các NHTM khoảng 21,390-21,405 VND/USD, tăng so với cuối tháng 10.

Theo số liệu gần nhất của Hiệp Hội các Nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), doanh số bán hàng của toàn thị trường trong tháng 10/2014 đạt 14,938 xe, giảm 7% so với tháng trước và tăng 45% so với cùng kỳ năm trước.

Trong tháng 10, doanh số xe con giảm 12% và xe tải tăng 1% so với tháng trước. Xe lắp ráp trong nước tăng 5% so với tháng trước và xe nhập khẩu nguyên chiếc giảm 35% so với tháng trước.

Lũy kế 10 tháng đầu năm, tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường tăng 40% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xe ô tô con tăng 40% và xe tải tăng 38%. Doanh số bán hàng của xe lắp ráp trong nước tăng 32% trong khi xe nhập khẩu tăng 69% so với cùng kỳ năm trước.

# THANK YOU

## **Huỳnh Ngọc Thương**

Trưởng Phòng Phân tích Đầu tư  
thuong.huynh@vfs.com.vn

## **Phan Minh Đức**

Chuyên viên Phân tích Cao cấp  
duc.phan@vfs.com.vn

## **Nguyễn Trịnh Ngọc Thủy**

Chuyên viên Phân tích  
thuy.nguyentn@vfs.com.vn

## **Hội sở Hồ Chí Minh**

Lầu 3, 117-119 Nguyễn Du, Quận 1, TP.HCM  
T - +084 (0) 8 6255 6586  
F - +084 (0) 8 6255 6580

## **Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 3, 18 Phố Núi Trúc, Quận Ba Đình, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3822 3566  
F - +84 (0) 4 3726 4936

**Khuyến cáo:** Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.