

Ts. Nguyễn Văn Hiên

Chuyên gia kinh tế

T: 0982259119

E: Hien.NguyenVan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Chuyên viên phân tích

T: 0915591954

E: Tuan.Hoangcong@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

CPI tháng 7 tăng nhẹ so với tháng trước nhờ giá xăng dầu được điều chỉnh giảm. Tuy nhiên, lạm phát vẫn sẽ chịu áp lực tăng khi giá dầu có xu hướng hồi phục trở lại và giá dịch vụ công như y tế và giao dịch được điều chỉnh theo lộ trình. Chỉ số PMI giảm nhẹ từ 52,6 xuống 51,9 điểm, vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm cho thấy sức khỏe lĩnh vực sản xuất tiếp tục được cải thiện. Dù vậy, theo yếu tố mùa vụ chỉ số này thường giảm vào Quý 3 hàng năm và như vậy chỉ số PMI khả năng sẽ tiếp tục giảm trong hai tháng tiếp theo. Kim ngạch xuất nhập khẩu chỉ cải thiện nhẹ so với cùng kỳ năm trước, điểm khác biệt là xuất siêu đạt mức 2,26 tỷ USD thay vì nhập siêu 3,85 tỷ của cùng kỳ năm trước. Áp lực tỷ giá và lãi suất cho vay sẽ cao hơn trong những tháng cuối năm, do nhu cầu tín dụng và ngoại tệ thường tăng vào những tháng cuối năm. Mặc dù vậy, thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn dồi dào, dự trữ ngoại hối gia tăng, xuất siêu trở lại, phát hành TPCP đã hoàn thành chỉ tiêu sẽ giảm áp lực lên tỷ giá VND/USD và lãi suất VNĐ trong những tháng tới.

Lạm phát tiếp tục tăng tháng thứ 7 liên tiếp và sẽ tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm.

Giá dầu biến động mạnh trong ngắn hạn, đáy đã được thiết lập và xu hướng tăng đang được khởi động.

Chỉ số PMI đạt 51,9 điểm, thấp hơn so với tháng trước và thường giảm theo yếu tố mùa vụ trong quý 3.

Thặng dư thương mại tính đến hết tháng 7 đạt 2,26 tỷ USD nhờ xuất khẩu tăng 5,4% trong khi nhập khẩu giảm 1,2% so với cùng kỳ năm 2015.

Vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong những tháng đầu năm. Áp lực tăng tỷ giá vào cuối năm.

Lãi suất cho vay tiếp tục ổn định nhờ thanh khoản của hệ thống ngân hàng dồi dào.

Trong tháng 7, NHNN chỉ bơm ròng 5.000 tỷ đồng thông qua tín phiếu.

Áp lực huy động TPCP không lớn, 7 tháng đầu năm đã huy động được trên 100% kế hoạch sau điều chỉnh.

Các chỉ tiêu NSNN 7 tháng đầu năm đều đạt mức thấp hơn 50% dự toán.

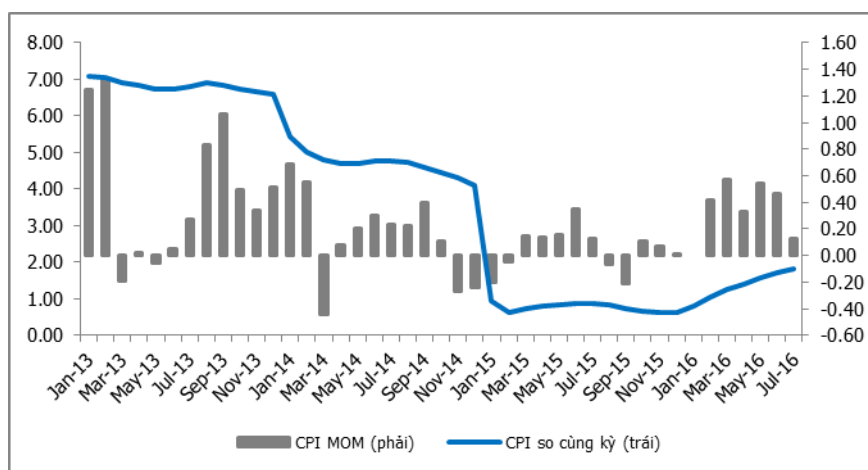
LẠM PHÁT

Lạm phát tiếp tục tăng tháng thứ 7 liên tiếp và sẽ tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 0,13% so với tháng trước, tăng 2,48% so với tháng 12/2015 và tăng 2,39% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 7 tháng năm nay tăng 1,82% so với bình quân cùng kỳ năm 2015. Dù tốc độ tăng của CPI có chậm lại trong tháng 7, nhưng xu hướng tăng vẫn tiếp tục và là tháng tăng thứ 7 liên tiếp. Trong tháng 7, CPI tăng chủ yếu do lần điều chỉnh tăng giá xăng, dầu tại thời điểm 04/06/2016 khiến cho nhóm giao thông tăng 1,19% và do yếu tố mua vụ, thời tiết nắng nóng nên nhu cầu sử dụng điện, nước tăng khiến giá của nhóm này tăng. Nhìn chung CPI chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 7 chỉ tăng nhẹ, nhưng xu hướng tăng của giá cả hàng hóa vẫn sẽ tiếp tục tăng theo lộ trình tăng giá dịch vụ y tế, giáo dục và đặc biệt là giá dầu tăng trở lại sẽ tác động mạnh mẽ tới CPI trong những tháng cuối năm.

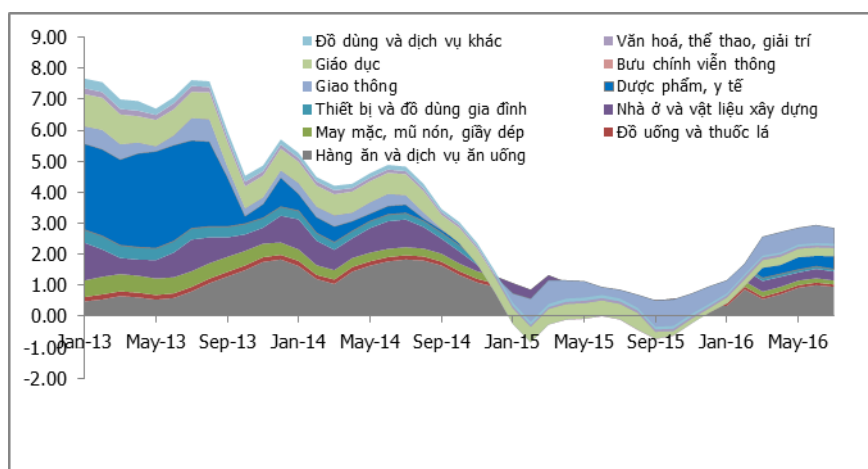
Lạm phát cơ bản tháng 7/2016 tăng 0,10% so với tháng trước và tăng 1,85% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 7 tháng tăng 1,81% so với bình quân cùng kỳ năm 2015.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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



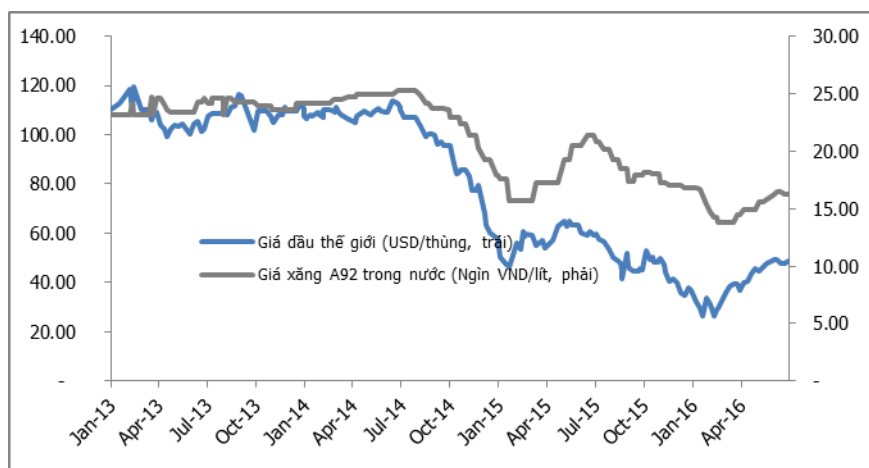
Nguồn: GSO

Giá dầu biến động mạnh trong ngắn hạn, đáy đã được thiết lập và xu hướng tăng đang được khởi động.

Giá dầu tiếp tục biến động mạnh trong ngắn hạn trong khoảng khoảng 40-50 USD/thùng do yếu tố cung cầu chưa đạt được sự cân bằng. Mặt khác yếu tố đầu cơ cũng tác động đáng kể tới sự

biến động này. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng giá dầu đã tạo đáy ở vùng 38-40 USD/thùng. Ngoài yếu tố kỳ vọng vào việc các nước thành viên OPEC dự kiến nhóm họp trong tháng 9 tới đây nhằm mục đích ổn định giá dầu, tình hình kinh tế của nhiều nước lớn sản xuất dầu mỏ đã rơi vào tình trạng đặc biệt khó khăn và với mức giá nhiều doanh nghiệp đã rơi vào tình trạng phá sản hoặc cắt giảm mạnh sản lượng do giá bán thấp hơn chi phí sản xuất. Chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục giao dịch trong khoảng 45-50 USD/thùng trong tháng tới và khả năng cao sẽ vượt lên trên 50 USD/thùng vào cuối năm nay.

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



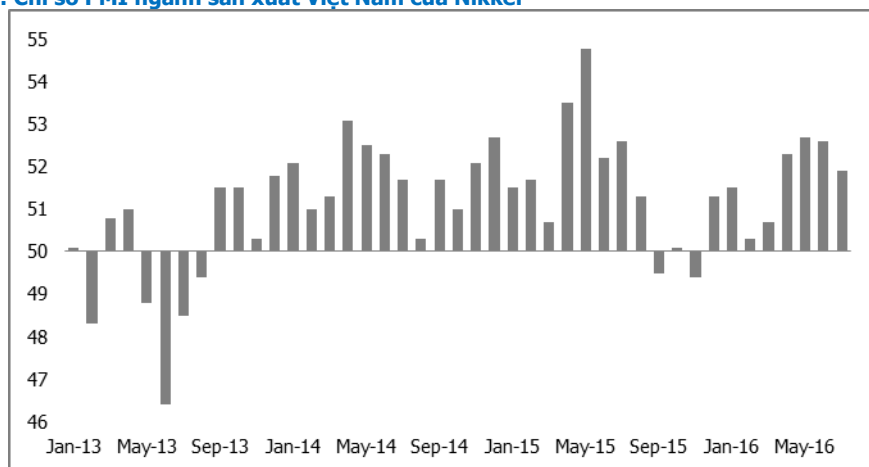
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số PMI đạt 51,9 điểm, thấp hơn so với tháng trước và thường giảm theo yếu tố mùa vụ trong quý 3.

Chỉ số PMI Việt Nam tháng 7 đạt 51,9 điểm, thấp hơn mức 52,6 điểm của tháng trước nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng không đổi 50 phản ánh lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt. Bên cạnh đó, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 7 tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 10% của cùng kỳ năm 2015. Nguyên nhân chủ yếu là do lĩnh vực khai khoáng giảm 2,9%. Lĩnh vực công nghiệp, chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò chủ đạo, duy trì được mức tăng khá 9,9% và đóng góp tới 6,9 điểm phần trăm vào mức tăng chung. Mặc dù chỉ số PMI thường giảm mạnh vào quý 3 trong những năm gần đây. Tuy nhiên lại hồi phục mạnh vào quý 4. Nhìn chung tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất có phần yếu hơn so với năm trước nhưng vẫn đạt mức tăng khá và bền vững.

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

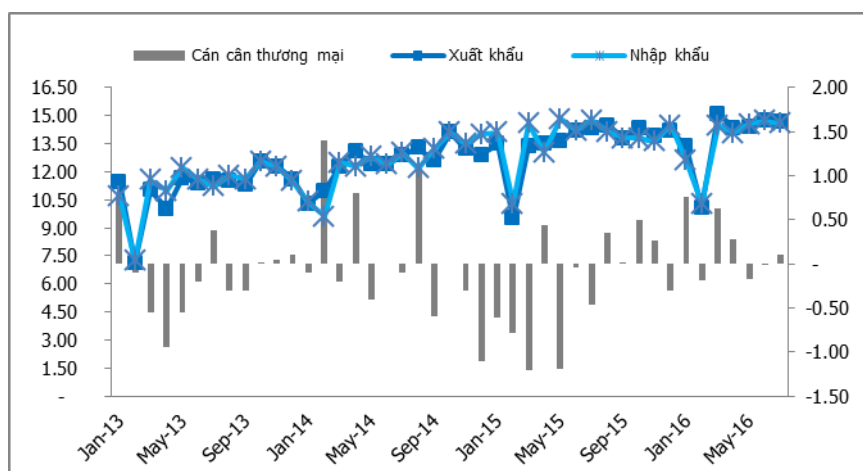


Nguồn: markiteconomics

Thặng dư thương mại tính đến hết tháng 7 đạt 2,26 tỷ USD nhờ xuất khẩu tăng 5,4% trong khi nhập khẩu giảm 1,2% so với cùng kỳ năm 2015.

Thặng dư thương mại tính đến hết tháng 7 đạt 2,26 tỷ USD nhờ xuất khẩu tăng 5,4% (cùng kỳ tăng 9,02%) trong khi nhập khẩu giảm 1,2% (cùng kỳ tăng 15,5%) so với cùng kỳ năm 2015. Trong đó các doanh nghiệp FDI vẫn chiếm ưu thế cả về xuất khẩu và nhập khẩu. Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa tăng trưởng chậm lại trong những tháng đầu năm do tăng trưởng kinh tế toàn cầu tăng trưởng kém khả quan hơn so với dự báo hồi đầu năm và đồng nội tệ (vnd) cũng đã mất giá mạnh so với cùng kỳ năm trước kéo theo giá trị nhập khẩu giảm theo. Dự báo nhu cầu xuất nhập khẩu sẽ tăng trưởng mạnh hơn vào những tháng cuối năm theo yếu tố mùa vụ. Bày tháng đầu năm 2016, xuất siêu 2,26 tỷ USD thay vì mức nhập siêu 3,85 tỷ USD của cùng kỳ năm 2015 sẽ là nhân tố tích cực giúp ổn định tỷ giá trong những tháng còn lại của năm 2016.

Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)

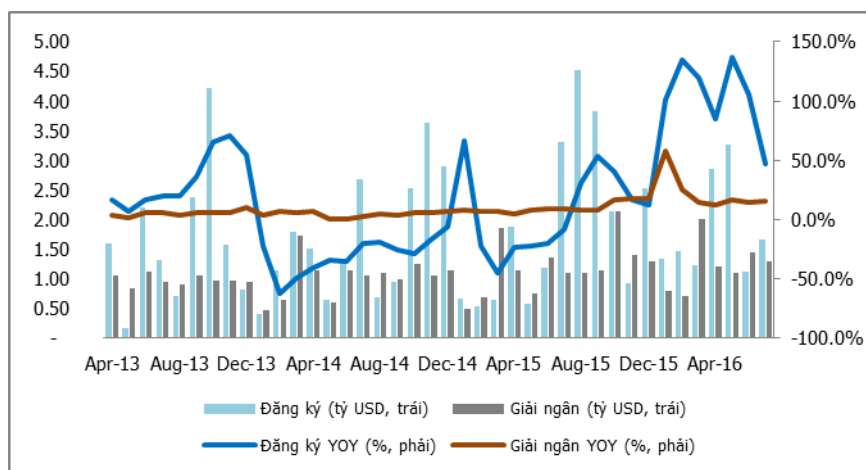


Nguồn: Customs, GSO

Vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Tính đến cuối tháng 7/2016, vốn FDI giải ngân đạt 8,55 tỷ và đăng ký cấp mới và tăng thêm đạt 12,94 tỷ, lần lượt tăng 15,5% và 46,9% so với cùng kỳ năm 2015. Với môi trường kinh doanh thuận lợi, kinh tế tăng trưởng mạnh mẽ, chính trị ổn định và một loạt các Hiệp định thương mại tự do sớm có hiệu lực kể từ nay tới 2018 vẫn tiếp tục là các nhân tố tích cực, hấp dẫn dòng vốn đầu FDI. Chúng tôi nhận thấy rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục trong những tháng cuối năm và cả năm tiếp theo, cho dù kinh tế toàn cầu đang phải đối diện với nhiều bất ổn, tăng trưởng chậm hơn dự báo do tác động từ kinh tế Trung Quốc và BREXIT.

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



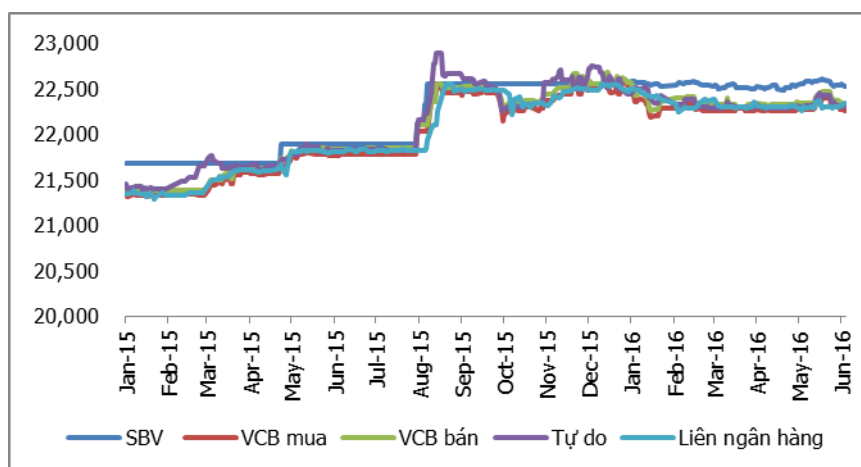
Nguồn: FIA, GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD duy trì ổn định trong những tháng đầu năm. Áp lực tăng tỷ giá vào cuối năm.

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong tháng 7 và xu hướng này đã được duy trì trong suốt 7 tháng đầu năm. Mặc dù thị trường tiền tệ đã có nhiều biến động trong những tháng đầu năm, USD, JPY, EURO, CNY đều có biến động mạnh, nhưng với chính sách điều hành tỷ giá trung tâm của NHNN đã cho thấy hiệu quả đáng kể. Bên cạnh đó, cũng cần phải kể đến là dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã nâng lên, FDI chảy mạnh vào Việt Nam và xuất siêu trở lại, thặng dư 2,26 tỷ USD thay vì thâm hụt 3,85 tỷ của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, nhập siêu sẽ căng thẳng hơn trong những tháng cuối năm, khả năng FED nâng lãi suất còn chưa rõ ràng nhưng đồng Nhân dân tệ (CNY) liên tục mất giá sẽ là yếu tố gây áp lực lớn tới tỷ giá VND/USD.

Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SBV, VCB và các nguồn khác

Lãi suất cho vay tiếp tục ổn định nhờ thanh khoản của hệ thống ngân hàng dồi dào.

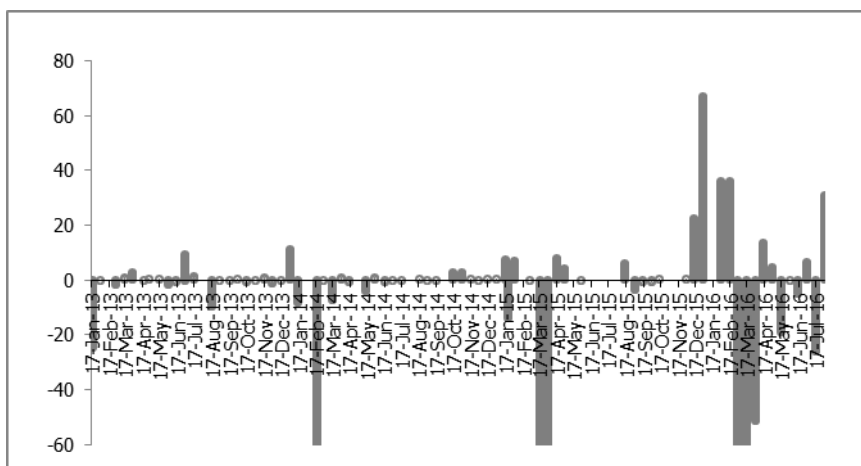
Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ổn định trong tháng 7 nhờ thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, tổng phương tiện thanh toán tăng 9,45%, huy động vốn tăng 9,94% trong khi tín dụng nền kinh tế tăng thấp hơn ở mức 8,54% so với cuối năm 2015. Theo tính chu kỳ kinh tế, dự nợ tín dụng thường tăng trưởng mạnh vào những tháng cuối năm, điều này có thể gây áp lực lên mặt bằng lãi suất. Mặt khác, biến số tác động mạnh nhất đến lãi suất hiện tại là lạm phát, xu hướng tăng liên tiếp của CPI kể từ đầu năm đến nay đang gây sức ép lên mặt bằng lãi suất. Tuy nhiên, với thanh khoản dồi dào như hiện tại sẽ góp phần ổn định lãi suất trong những tháng tiếp theo.

Trong tháng 7, NHNN chỉ bơm ròng 5.000 tỷ đồng thông qua tín phiếu.

Khối lượng tiền bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 0 tỷ đồng. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã phát hành 76.998 tỷ đồng tín phiếu để hút tiền về và có 81.998 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 5.000 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong 2 tuần đầu tháng 7.

Chúng tôi đánh giá, với áp lực lạm phát đang tăng lên và thanh khoản của các NHTM dồi dào, NHNN sẽ có thể hút ròng tiền khỏi hệ thống ngân hàng trong các tuần tới.

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



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

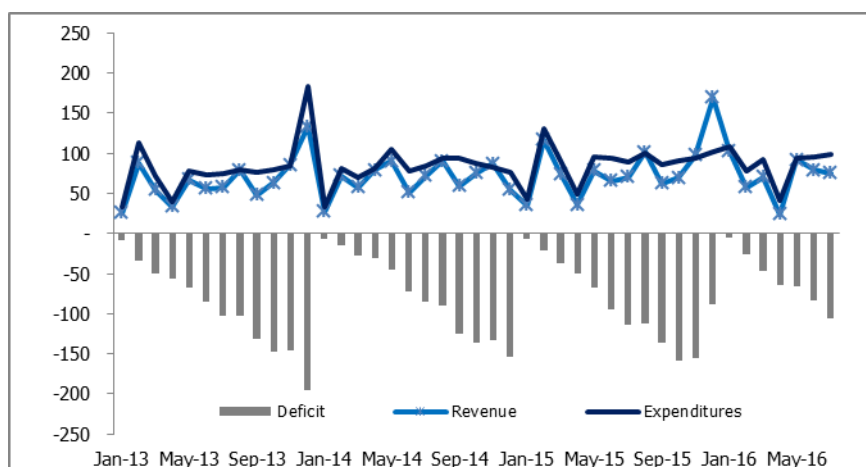
Áp lực huy động TPCP không lớn, 7 tháng đầu năm đã huy động được trên 100% kế hoạch sau điều chỉnh.

Tính đến cuối tháng 7/2016, theo thống kê HNX, tổng giá trị TPCP đã phát hành lên tới 253,1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 101% kế hoạch sau điều chỉnh là 250 nghìn tỷ. Kết quả huy động khả quan là nhờ thanh khoản của hệ thống ngân hàng những tháng đầu năm dồi dào. Như vậy, huy động vốn từ TPCP đã giảm áp lực lên lãi suất ngân hàng trong những tháng cuối năm.

Các chỉ tiêu NSNN 7 tháng đầu năm đều đạt mức thấp hơn 50% dự toán.

Tổng thu và chi NSNN lũy kế đến 15/07 lần lượt đạt 500,8 nghìn tỷ đồng (49,4% dự toán) và 606,4 nghìn tỷ đồng (47,6% dự toán). Như vậy thậm chí hụt ngân sách ở mức 105,6 nghìn tỷ đồng (41,6% dự toán). Theo UBND Quốc gia dự kiến thâm hụt ngân sách năm 2016 có khả năng đảm bảo dự toán 254 nghìn tỷ đồng do những sắc thuế quan trọng đạt khá. Tuy nhiên, nếu tốc độ tăng trưởng GDP không đảm bảo kế hoạch (6,7%), tỷ lệ bội chi NSNN/GDP năm 2016 có thể sẽ tăng vượt mức Quốc hội đề ra cho năm 2016 (4,95%).

Hình 9: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7
<i>GDP (% YoY, cộng dồn)</i>			6.5			6.7			5.5			5.5	
<i>Sản lượng CN (% YoY)</i>	11.30	9.80	9.80	8.80	9.70	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20
<i>Xuất khẩu (tỷ \$)</i>	14.10	14.50	13.81	14.31	13.89	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91
<i>Nhập khẩu (tỷ \$)</i>	14.66	14.60	14.03	13.81	13.60	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34
<i>Thâm hụt TM (tỷ \$)</i>	-0.56	-0.10	-0.22	0.50	0.29	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57
<i>FDI cam kết (tỷ \$)</i>	3.31	4.53	3.82	2.14	0.93	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66
<i>FDI giải ngân (tỷ \$)</i>	1.10	1.10	1.15	2.15	1.40	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30
<i>Lạm phát (% mom)</i>	0.13	-0.07	-0.21	0.11	0.07	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13
<i>Lãi suất OMO (%)</i>	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
<i>VND/USD (VCB, cuối kì)</i>	21,850	22,510	22,475	22,320	22,520	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330

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 4 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.