

Ts. **Nguyễn Văn Hiến**

Chuyên gia kinh tế

T: 0982259119

E: [Hien.NguyenVan@mbs.com.vn](mailto:Hien.NguyenVan@mbs.com.vn)**Hoàng Công Tuấn**

Kinh tế trưởng

T: 0915591954

E: [Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn)**Trương Hoa Minh**

Institutional Client Services (ICS)

T:

[Minh.TruongHoa@mbs.com.vn](mailto:Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)**MBS Vietnam Research**Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV&lt;GO&gt;

Xem thông tin thêm ở trang cuối

**TÓM TẮT**

**CPI tháng 8 chỉ tăng nhẹ 0,1% so với tháng trước nhờ giá xăng dầu được điều chỉnh giảm trong khi giá dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng. Dù vậy, áp lực lạm phát vẫn gia tăng trong những tháng tới do giá dịch vụ y tế và giáo dục tiếp tục được điều chỉnh tăng, đồng thời giá xăng dầu cũng đã được điều chỉnh tăng vào cuối tháng 8 và đầu tháng 9. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được cải thiện qua chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) nhưng lại có mức tăng trưởng thấp hơn so với mức tăng của cùng kỳ đối với chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp do ngành khai khoáng tiếp tục suy yếu. Thị trường TPCP tiếp tục diễn ra sôi động nhờ thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, điều này cũng làm giảm áp lực lên mặt bằng lãi suất khi nhu cầu tín dụng thường tăng mạnh vào những tháng cuối năm. Bên cạnh đó là tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định. 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 khi nhu cầu đồng USD thường tăng vào cuối năm, trước khả năng tăng lãi suất của FED, cũng như áp lực từ phía đồng Nhân dân tệ liên tục mất giá.**

Trong tháng 8, CPI chỉ tăng nhẹ 0,1% nhờ giá xăng, dầu được điều chỉnh giảm.

Giá dầu thế giới tăng 3,75% so với cuối tháng trước và biến động mạnh.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52,2 điểm trong tháng 8 và là tháng thứ 9 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư 200 triệu USD, nâng mức thặng dư từ đầu năm lên 2,45 tỷ USD.

Vốn FDI tăng trưởng chậm lại trong tháng 8 làm giảm tốc độ tăng trưởng của 8 tháng đầu năm.

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng, Vốn FDI tăng và xuất siêu.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh.

Trong tháng 8, NHNN chỉ bơm ròng 5.000 tỷ đồng thông qua tín phiếu.

Thị trường TPCP tiếp tục sôi động, tỷ lệ trúng thầu đạt 87,7% với lợi suất giảm nhẹ so với tháng trước.

Bội chi NSNN 8 tháng đầu năm ở mức 111,5 nghìn tỷ đồng.

## LẠM PHÁT

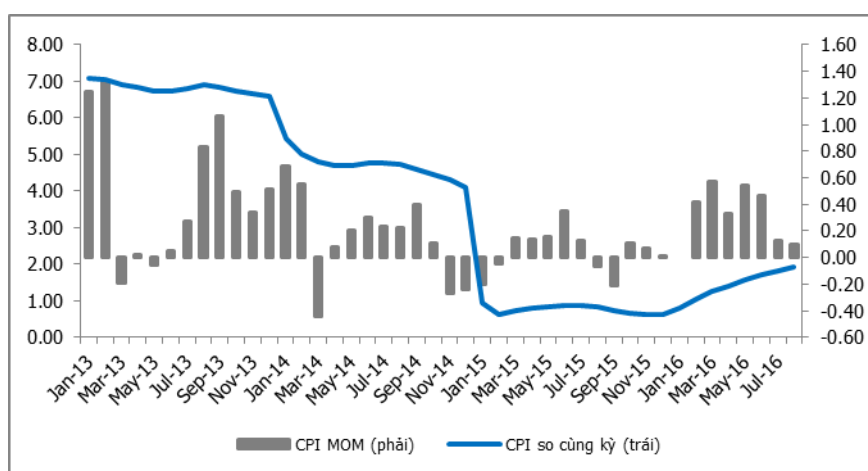
**Trong tháng 8, CPI chỉ tăng nhẹ 0,1% nhờ giá xăng, dầu được điều chỉnh giảm.**

CPI tháng 8 tăng 0,1% so với tháng trước, tăng 2,57% so với cùng kỳ năm trước và tăng 2,58% so với tháng 12/2015. Bình quân 8 tháng đầu năm, CPI tăng 1,91% so với cùng kỳ.

CPI tăng nhẹ trong tháng 8, chủ yếu nhờ giá xăng dầu được điều chỉnh giảm hai lần vào cuối tháng 7 và đầu tháng 8, Xăng RON92 từ mức 16.000đ/lít xuống 14.699 đ/lít, trong khi giá dịch vụ ý tế tiếp tục được điều chỉnh tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng CPI tháng 9 sẽ tăng trở lại do giá dịch vụ giáo dục sẽ được điều chỉnh tăng và giá xăng vừa mới được điều chỉnh tăng vào ngày 19/8.

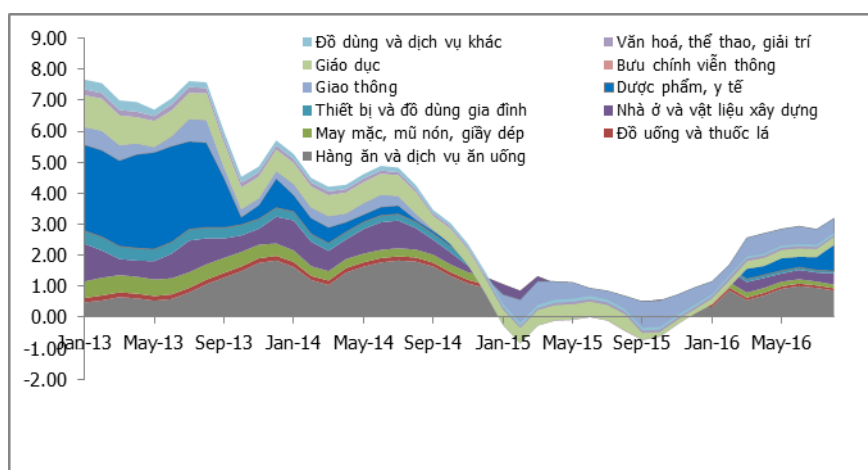
Lạm phát cơ bản tháng 8/2016 tăng 0,09% so với tháng trước và tăng 1,83% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 8 tháng tăng 1,81% so với bình quân cùng kỳ năm 2015.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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



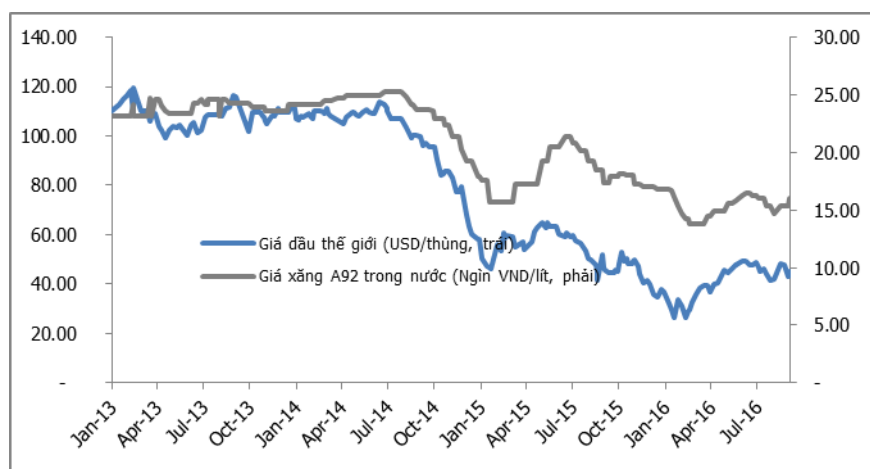
Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tăng 3,75% so với cuối tháng trước và biến động mạnh.**

Trong tháng 8, giá dầu thế giới có sự biến động rất mạnh trong khoảng 39,5-48,5 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do nguồn cung chưa ổn định, nguồn cầu không có nhiều cải thiện. Bên cạnh đó, sự kỳ vọng vào thỏa thuận đóng băng sản lượng giữa Nga và các nước thuộc OPEC và tác động của sự biến động của đồng đô la cũng làm tăng thêm sự biến động của giá dầu. Dù vậy, giá dầu chốt phiên cuối tháng 8 vẫn tăng 3,75% so với thời điểm cuối tháng 7 và khả năng sẽ tiếp tục có sự biến động mạnh trong khoảng 40-50 USD/thùng trong tháng 9 trước khi có

được thông tin chính thức của sự thỏa thuận đóng băng sản lượng của các nước lớn sản xuất dầu lửa.

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



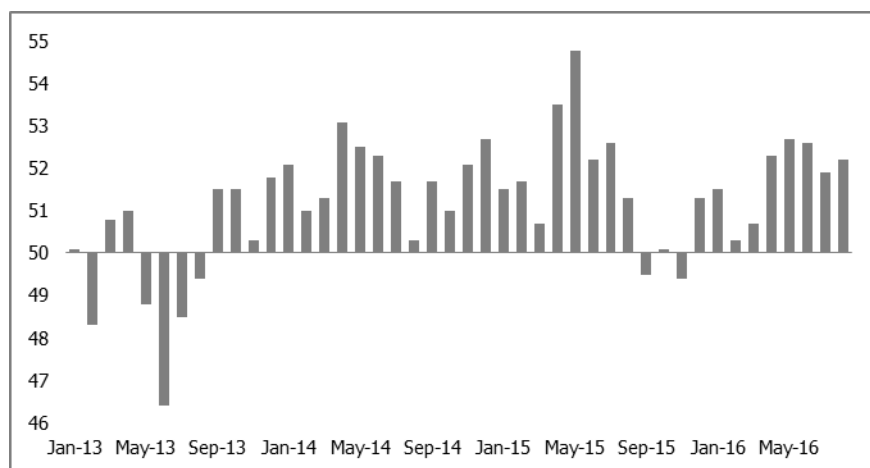
Nguồn: Bloomberg và MoF

## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52,2 điểm trong tháng 8 và là tháng thứ 9 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.**

Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 8 chỉ tăng 7,3% và tính chung 8 tháng tăng 6,9% so với cùng kỳ năm trước (8 tháng cùng kỳ năm trước tăng 9,8%). Nguyên nhân chủ yếu là do ngành khai khoáng vẫn tiếp tục suy giảm, ngành công nghiệp chế biến & chế tạo tăng thấp hơn cùng kỳ. 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 52,2 điểm cao hơn mức 51,9 điểm của tháng trước. Điều này phản ánh sức khỏe của lĩnh vực sản xuất đã tăng trong suốt chín tháng qua.

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



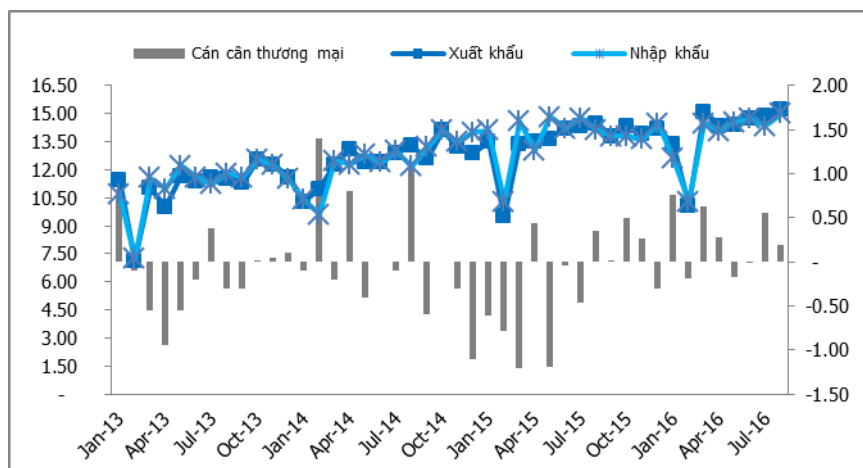
Nguồn: markiteconomics

**Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư 200 triệu USD, nâng mức thặng dư từ đầu năm lên 2,45 tỷ USD.**

Kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa tháng 8 ước đạt 15,2 tỷ và 15 tỷ USD, lần lượt tăng 2% và 4,6% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 112,19 tỷ và nhập khẩu đạt 109,74 tỷ USD. Như vậy tính đến hiện tại, xuất siêu ước đạt khoảng 2,45 tỷ USD, trong khi cùng kỳ năm trước nhập siêu 3,6 tỷ USD. Trong đó, khu vực trong nước

nhập siêu 12,73 tỷ USD và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 15,18 tỷ USD. Nhìn chung, mặc dù xuất siêu đã trở lại nhưng chủ yếu nhờ vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, xuất siêu 2,45 tỷ trong 8 tháng đầu năm đã giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá hối đoái trong những tháng qua, hỗ trợ tích cực để NHNN mua vào USD và giảm áp lực lên tỷ giá những tháng cuối năm trước nguy cơ FED tăng lãi suất và đồng nhân dân tệ liên tục mất giá.

**Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)**

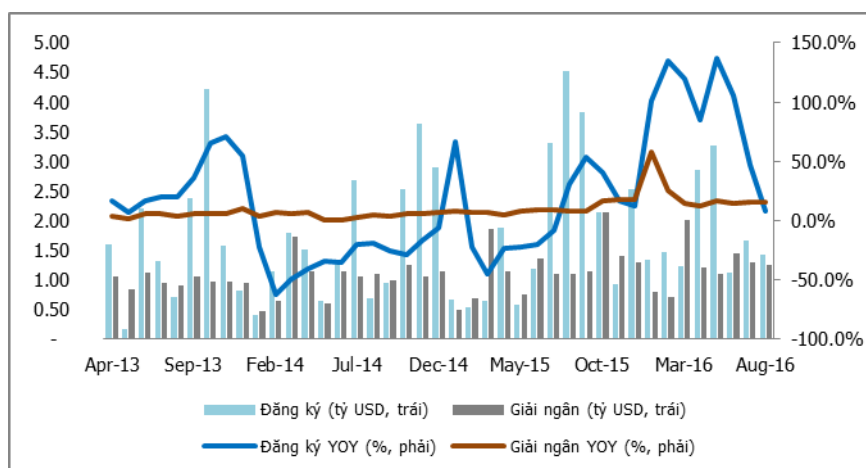


Nguồn: Customs, GSO

**Vốn FDI tăng trưởng chậm lại trong tháng 8 làm giảm tốc độ tăng trưởng của 8 tháng đầu năm.**

Tính đến ngày 20/8/2016, thu hút vốn FDI đạt 9,8 tỷ USD giải ngân thực tế và 14,366 tỷ USD đăng ký cấp mới và tăng thêm, lần lượt tăng 15,3% và 7,7% so với cùng kỳ năm trước. Trước đó, 7 tháng đầu năm vốn đăng ký đạt 12,94 USD, tăng 46,9% so với cùng kỳ. Sự chênh lệch lớn này là do trong tháng 8/2015, Dự án Cty Samsung Display Việt Nam đăng ký tăng thêm vốn đầu tư 3 tỷ USD. Đây là yếu tố khiến vốn đăng ký tăng chậm lại trong 8 tháng đầu năm 2016. Tuy nhiên, xu hướng thu hút vốn FDI của Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những tháng cuối năm nhờ kỳ vọng vào các Hiệp định thương mại tự do và môi trường đầu tư liên tục được cải thiện.

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



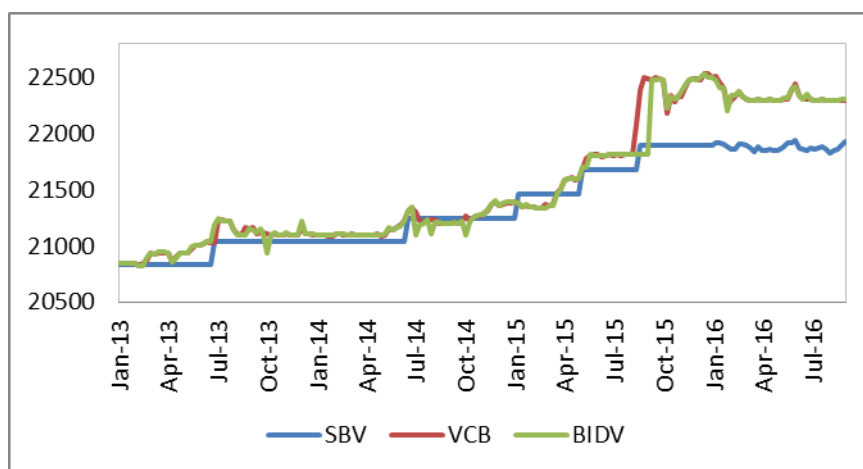
Nguồn: FIA, GSO

## CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

**Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng, Vốn FDI tăng và xuất siêu.**

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong tháng 8. Nguyên nhân chủ yếu là nhờ vào cơ chế điều hành tỷ giá trung tâm của NHNN kể từ đầu năm. Bên cạnh đó là nhu cầu nhập khẩu giảm so với cùng kỳ năm trước, xuất siêu trở lại và dòng vốn FDI tiếp tục chạy mạnh vào Việt Nam. Nhờ vậy, NHNN tiếp tục tăng cường mua vào USD nhằm nâng cao dự trữ ngoại hối. Theo Vneconomy, tính đến cuối tháng 8, NHNN đã mua vào trên 10 tỷ USD nâng mức dự trữ ngoại hối lên trên 40 tỷ. Mặc dù vậy, tỷ giá VND/USD vẫn đứng trước áp lực biến động mạnh do nhu cầu đồng USD sẽ tăng vào cuối năm, trước khả năng tăng lãi suất của FED làm đồng USD tăng giá và sự mất giá liên tục của đồng nhân dân tệ.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: Bloomberg

**Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh.**

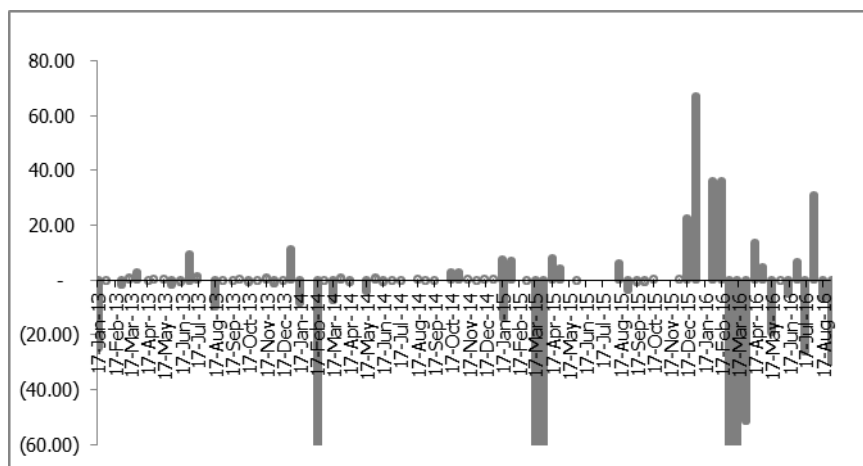
Tính đến hết tháng 8/2016, tăng trưởng tín dụng đạt 9,64% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 10,5% so với cuối năm 2015. Theo thông cáo của NHNN, cơ cấu tín dụng đã có chuyển dịch theo chiều hướng tích cực, tập trung vào sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên hỗ trợ có hiệu quả hơn cho tăng trưởng kinh tế, trong khi tín dụng bất động sản và các lĩnh vực rủi ro được kiểm soát tốt hơn. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8 giảm mạnh, ở hầu hết các kỳ hạn đều có mức giảm trên dưới 1 điểm phần trăm. Điều này cho thấy thanh khoản của hệ thống các tổ chức tín dụng đang rất dồi dào, khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho những tháng cuối năm ở mức cao, hỗ trợ tích cực cho mặt bằng lãi suất của thị trường chung.

**In August, the SBV net 35 trillion through bills.**

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 129.998,2 tỷ đồng tín phiếu để hút tiền về và có 94.998,7 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 35.000 tỷ đồng qua tín phiếu trong tháng 8.

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 tháng tới.

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



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

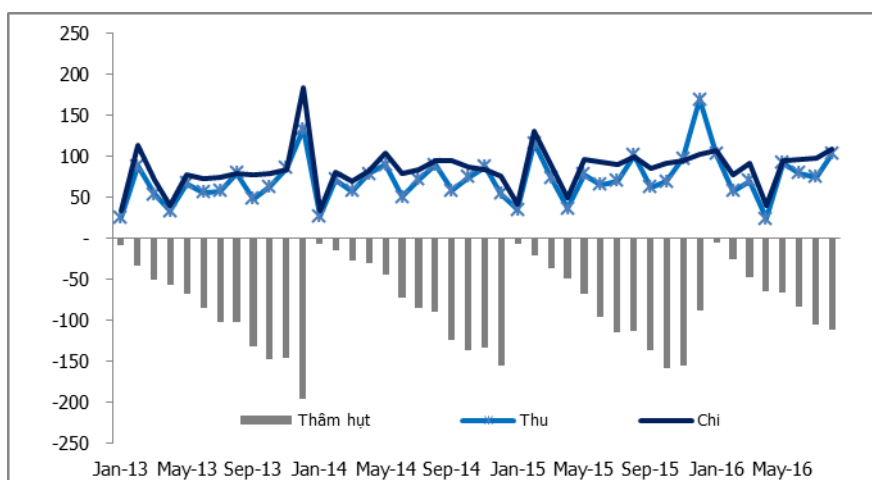
**Thị trường TPCP tiếp tục sôi động, tỷ lệ trúng thầu đạt 87,7% với lợi suất giảm nhẹ so với tháng trước.**

Thị trường TPCP tiếp tục diễn ra sôi động, tỷ lệ trúng thầu đạt 87,7% cao hơn nhiều tỷ lệ trúng thầu của tháng trước là 71,1% và lợi suất giảm nhẹ so với tháng trước. Điều này cũng phản ánh rằng thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn rất dồi dào trong tháng 8. Bên cạnh đó, tính tới thời điểm cuối tháng 8, phát hành TPCP đã đạt trên 90% kế hoạch đề ra. Do vậy, áp lực lên lãi suất từ việc phát hành TPCP tiếp tục giảm đáng kể. Chúng tôi cho rằng thị trường TPCP sẽ kém sôi động hơn trong những tháng tới, do nhu cầu tín dụng thời điểm này sẽ gia tăng dần.

**Bội chi NSNN 8 tháng đầu năm ở mức 111,5 nghìn tỷ đồng.**

Tính đến ngày 15/08/2016, bội chi NSNN ở mức 111,5 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng thu ngân sách đạt 603,7 nghìn tỷ đồng và tổng chi ngân sách đạt 715,2 nghìn tỷ đồng. Tiến độ thu NSNN 8 tháng đầu năm đạt thấp, tổng thu đạt 59,5% dự toán thu của cả năm. Nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng của giá dầu giảm và tác động của chuyển hướng thương mại, chuyển dịch cơ cấu hàng hóa nhập khẩu khi tham gia các Hiệp định thương mại tự do (FTA). Cụ thể, thu nội địa đạt 486,2 nghìn tỷ đồng, bằng 61,9%; thu từ dầu thô đạt 24,6 nghìn tỷ đồng, bằng 45,2%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 90,2 nghìn tỷ đồng, bằng 52,4%.

**Hình 9: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	<b>T8</b>	<b>T9</b>	<b>T10</b>	<b>T11</b>	<b>T12</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5</b>	<b>T6</b>	<b>T7</b>	<b>T8</b>
<i>GDP (% YoY, cộng dồn)</i>		6.5			6.7			5.5			5.5		
<i>Sản lượng CN (% YoY)</i>	9.80	9.80	8.80	9.70	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30
<i>Xuất khẩu (tỷ \$)</i>	14.50	13.81	14.31	13.89	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20
<i>Nhập khẩu (tỷ \$)</i>	14.60	14.03	13.81	13.60	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00
<i>Thâm hụt TM (tỷ \$)</i>	-0.10	-0.22	0.50	0.29	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20
<i>FDI cam kết (tỷ \$)</i>	4.53	3.82	2.14	0.93	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43
<i>FDI giải ngân (tỷ \$)</i>	1.10	1.15	2.15	1.40	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25
<i>Lạm phát (% mom)</i>	-0.07	-0.21	0.11	0.07	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10
<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>	22,510	22,475	22,320	22,520	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335



## 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](http://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.