

21/09/2010



Công ty TNHH Chứng khoán  
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

## ***Báo cáo phân tích nhanh***

### ***Lạm phát tháng 9 sẽ không hình thành xu thế xấu***

- Mức tăng cao của lạm phát tháng 9 chỉ là kết quả của hiện tượng điều chỉnh tăng giá cục bộ
- Yếu tố tiền tệ được loại trừ do đó không có cơ sở để nghi ngại về một nguy cơ lạm phát bùng phát trở lại sau tháng 09 này.
- Ảnh hưởng của yếu tố chi phí đẩy sẽ giảm dần  
Nếu mức tăng CPI trung bình 0.5%/tháng trong 03 tháng còn lại của năm, mức 8% của lạm phát năm 2010 sẽ không phải là rủi ro lớn với nền kinh tế và TTCK

#### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10 – Tháp A Vincom  
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội  
Tel: 84 4 22206647  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

#### **Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

#### **Phòng Giao dịch BSC**

Tầng 1 – Tháp BIDV – 35 Hàng vôi  
Hoàn Kiếm - Hà Nội  
Tel: 84 4 22200670, 22200678  
Fax: 84 3 9261279, 22200675

#### **Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa**

12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 8214803  
Fax: 84 8 8214804

## **Lạm phát tháng 9 không hình thành xu thế xấu**

Tổng cục Thống kê Hà Nội và TP Hồ Chí Minh vừa công bố chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 9 của 2 thành phố này tăng tương ứng 0.96% và 0.97% so với tháng 8. Mức tăng này là khá cao và gây nhiều bất ngờ đối với đa số nhà đầu tư vì chỉ số giá CPI các tháng trước đó ở mức tương đối thấp. Điều này làm dấy lên lo ngại CPI tháng 9 của cả nước sẽ tăng mạnh quanh mức 1% so với tháng 8, báo hiệu lạm phát đang quay trở lại trong các tháng cuối năm 2010. Về vấn đề này, chúng tôi có những nhận định như sau:

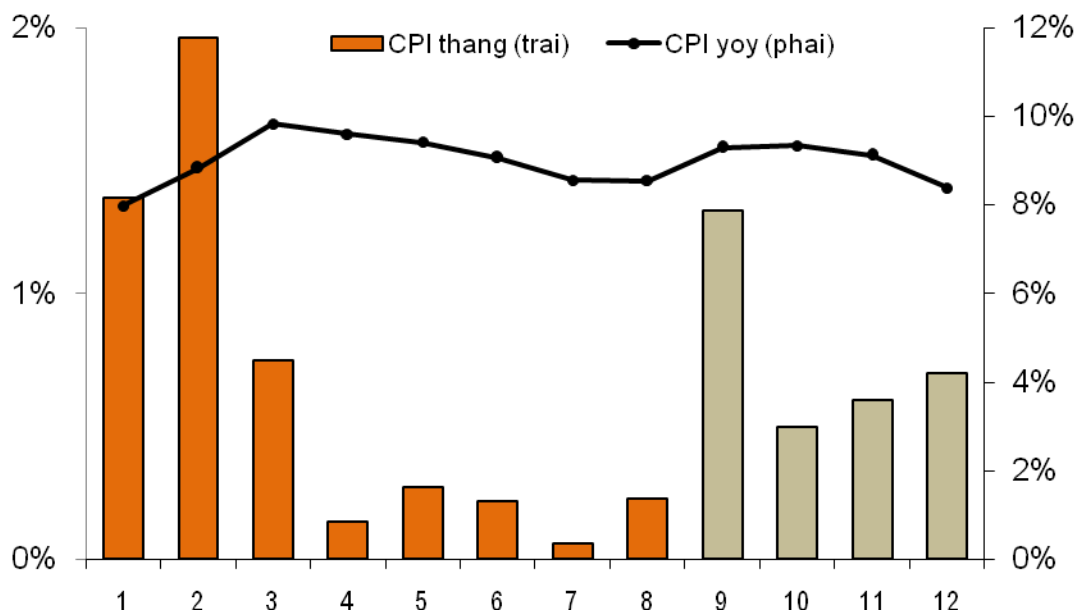
- **Chỉ là điều chỉnh giá cục bộ:** CPI tháng 9 cả nước có nhiều khả năng tăng mạnh ở mức 1%-1.3%. Tuy nhiên, quan điểm chúng tôi cho rằng sự gia tăng đột biến này chỉ là kết quả của hiện tượng điều chỉnh giá “dồn cục” diễn ra trong tháng 9 và có bản chất là lạm phát do chi phí đẩy. Có một số nguyên nhân, đó là do tính thời vụ của thị trường, nhiều loại nguyên, nhiên vật liệu thiết yếu trên thế giới có xu hướng tăng giá như gạo, đường, phân bón, thức ăn chăn nuôi, phôi thép, bột giấy... Bên cạnh đó, việc điều chỉnh tăng tỷ giá USD/VND liên ngân hàng gần 2.1% cũng góp phần làm cho giá nhập khẩu các mặt hàng đắt lên như: nhiên liệu, thực phẩm, thuốc tân dược, hàng tiêu dùng... Thực tế, chỉ số giá cả 11 nhóm hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng thiết yếu tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh đều tăng so với tháng trước, với mức tăng cao nhất được xác lập là 5,57%; thấp nhất là mức tăng 0,02%. Đặc biệt, trong tháng 9, việc tăng học phí ở các trường ngoài công lập và tăng học phí bậc cao đẳng, đại học thuộc công lập đã khiến nhóm giáo dục tăng rất mạnh, dẫn đến sự gia tăng của chỉ số CPI mặc dù nhóm này chỉ chiếm quyền số 5.72% trong giỏ hàng hóa tính chỉ số CPI chung.
- **Không hình thành xu thế tăng lạm phát:** Điều đáng ngại nhất của CPI tháng 9 cao không phải ở bản thân chỉ số này cao, mà là nó có báo hiệu một sự tăng thành xu thế cho các tháng tiếp theo của năm hay không? Điều này được chúng tôi loại trừ khi xem xét yếu tố lạm phát do tiền tệ - đối tượng nguy hiểm nhất của hình thành lạm phát. Có thể nói với mức lãi suất hiện nay, lạm phát do yếu tố tiền tệ có thể được loại trừ. Mặt bằng lãi suất đã không hề giảm trong suốt 3 tháng gần đây, và hiện ở mức rất cao so với mặt bằng trung bình của Việt Nam trong nhiều năm. Lãi suất cao có thể được coi là cỗ máy hút tiền khổng lồ của nền kinh tế và là liều thuốc chống lạm phát tốt nhất về mặt tiền tệ. Chúng tôi cho rằng không có cơ sở để nghi ngại về một nguy cơ lạm phát bùng phát trở lại sau tháng 09 này.

Chúng tôi nhận định tháng 10 tốc độ tăng của chỉ số giá tiêu dùng CPI sẽ lại giảm xuống khi những ảnh hưởng của chi phí đẩy nêu trên mất đi hoặc yếu dần. *Nếu trung bình 3 tháng còn lại của năm mỗi tháng CPI tăng 0.5%, thì lạm phát cả năm 2010 sẽ ở mức xung quanh 8%.*

### **Kết luận:**

Như vậy, lạm phát tháng 09 cao có thể gây nên tâm lý xấu đối với thị trường, nhưng bản chất của nó nên được hiểu theo hướng tích cực hơn khi nguyên nhân chủ yếu là sự tăng giá cục bộ trong 1 tháng do chi phí đẩy, mà không hình thành nên xu thế tăng giá do yếu tố tiền tệ. Điều này được thể hiện khi quan sát lạm phát các tháng 10, 11. Chúng tôi dự báo lạm phát tháng 10 sẽ thấp trở lại mức trung bình 0,5%, và như vậy nhiều khả năng lạm phát cả năm 2010 vẫn được duy trì ở mức 8%. Nếu dự báo của chúng tôi sai và lạm phát tháng 10 tiếp tục cao, lạm phát do tiền tệ, thậm chí do tính đình trệ của nền kinh tế sẽ được tính đến, và là sự đe dọa thực sự đối với thị trường chứng khoán.

**Du báo xu hướng lạm phát năm 2010**



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH – CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

**Vũ Thắng Bình**  
Trưởng nhóm

**Tổng Minh Tuấn**  
Phân tích vĩ mô – Phó trưởng Nhóm  
[tuantm@bsc.com.vn](mailto:tuantm@bsc.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Trang**  
Phân tích vĩ mô  
[trangntt@bsc.com.vn](mailto:trangntt@bsc.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Việt**  
Phân tích vĩ mô  
[viethn@bsc.com.vn](mailto:viethn@bsc.com.vn)

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**BSC Trụ sở chính**  
Tầng 10 – Tháp A Vincom  
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội  
Tel: 84 4 22206847  
Fax: 84 4 22200669  
Website: [www.bsc.com.vn](http://www.bsc.com.vn)

**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**  
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: 84 8 3 8128885  
Fax: 84 8 3 8128510

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

**Công ty TNHH Chứng khoán BIDV (BSC)**

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chép hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV