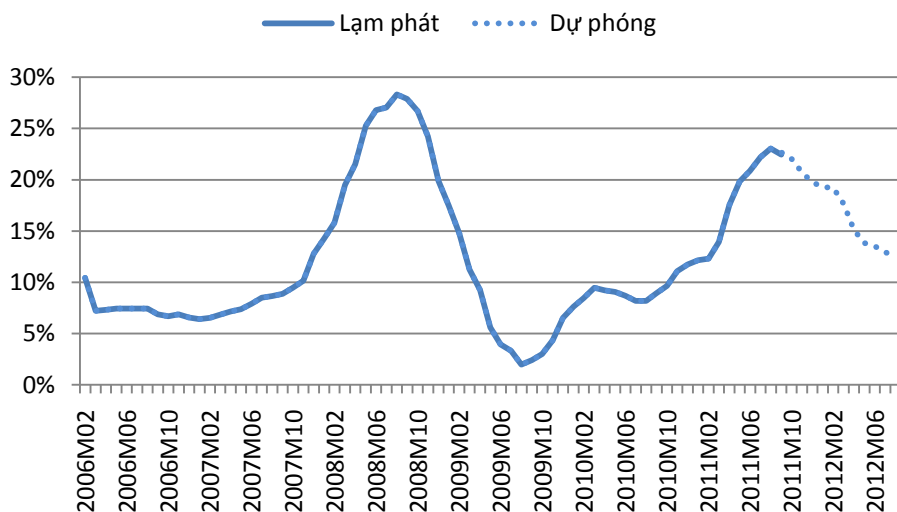


# CPI giảm bất chấp chi phí cho giáo dục tăng theo mùa khai trường

**Lạm phát giảm xuống 22.42% so với cùng kỳ sau 14 tháng tăng liên tục.**

Chỉ số CPI tháng 9 chỉ tăng nhẹ 0.82% so với tháng trước, củng cố dự báo của chúng tôi rằng tốc độ tăng CPI theo tháng đã đạt đỉnh trong tháng 8. So với cùng kỳ năm ngoái, lạm phát giảm xuống còn 22.42% từ 23.02% trong tháng 9, tháng sụt giảm đầu tiên từ năm 2010. Lạm phát giảm xuống khi giá lương thực, thực phẩm bắt đầu hạ nhiệt, chỉ tăng nhẹ 0.28% so với tháng trước. Ngoài ra, quyết định của Bộ Tài chính trong việc cắt giảm 500 đồng giá xăng dầu phần nào góp phần làm hạ nhiệt lạm phát với nhóm ngành vận tải giảm 0.26% trong tháng trong khi tháng 8 tăng 0.21%. Nhóm ngành giáo dục tăng mạnh 8.87%, chiếm trên 59% trên tổng giá trị tăng của lạm phát trong tháng không nằm ngoài kỳ vọng của SBS và thị trường do đây là mùa khai giảng. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ còn giảm trong tháng 10 dựa trên các quan điểm như sau: I) áp lực từ giá lương thực, thực phẩm sẽ ở mức thấp; II) Giá cả tăng từ khu vực giáo dục sẽ không khiến lạm phát tăng mạnh như tháng 9. Dựa vào các mô hình dự phóng của SBS, CPI tháng 10 kỳ vọng sẽ dưới 0.6% và tiếp tục giảm trong quý 4 với mục tiêu là 19.5-20% cho đến cuối năm.

**Lạm phát sẽ hạ xuống 19.5 - 20% cho đến cuối năm**



Nguồn: SBS

## Trong số này

**Trang 1-3** – Mặc dù khu vực giáo dục tăng mạnh, nhưng CPI vẫn đang đi đúng hướng

Khối phân tích và nghiên cứu thị trường  
Công ty chứng khoán Sài Gòn Thương Tín  
278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3 Hồ Chí Minh  
Việt Nam

**ĐT:** +84-8-6268 6868

**Fax:** +84-8-6268 6868

**Email:** sbs.research@sbsc.com.vn

## Liên Lạc

*Trưởng Bộ Phận Vĩ Mô*

Le Ba Hoang Quang (Mr.), MBA

quang.lbh@sbsc.com.vn

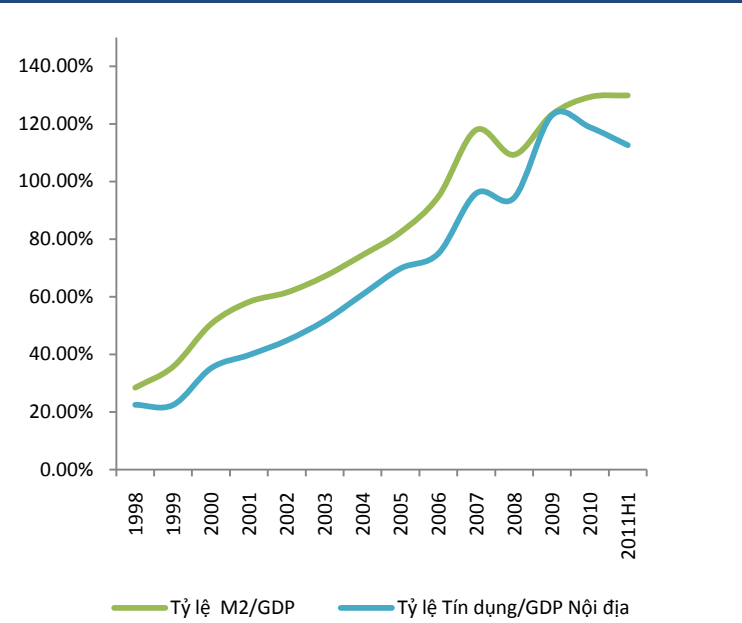
Francois Chavasseau (Mr)

francois.c@sbsc.com.vn

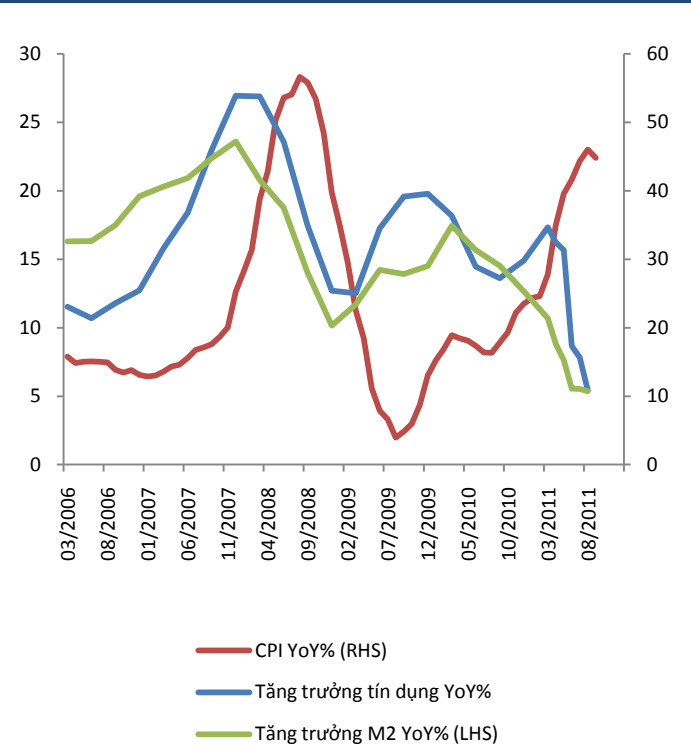
Lạm phát không phải chỉ đến từ áp lực của thị trường tiền tệ

Nguồn cung tiền của Việt Nam vẫn tăng trưởng khá chậm, tổng phương tiện thanh toán M2 chỉ tăng 5% trong 8 tháng đầu năm 2011. So với năm trước, tổng cung tiền chỉ tăng +11%, mức tăng chậm nhất trong vòng 5 năm qua. Do tăng trưởng tín dụng cũng chỉ ở mức trung bình, chúng tôi cho rằng tăng trưởng trong sản xuất công nghiệp và bán lẻ cũng đang chậm lại. Xu hướng tăng trở lại của M2 (+3.2% trong tháng 8) có được thông nhờ sự gia tăng thanh khoản trong giao dịch giữa NHNN và các ngân hàng thương mại khi sử dụng công cụ hoán đổi USD/VND hay mặc khác, chính các nhà đầu tư cũng năng động trong việc chuyển đổi tài sản giữa USD, vàng và VND. Mặt khác, M2 tăng trở lại cũng đồng nghĩa với việc thanh khoản dòng tiền đang mạnh hơn khi: i) các nguồn vốn vay vẫn đang khá hạn chế, II) các doanh nghiệp vẫn đang trong giai đoạn khó khăn và III) người tiêu dùng đang hạn chế tiêu thụ. Vì vậy, với tốc độ của lực cầu tiền hạn chế, sẽ không có nhiều áp lực từ thị trường tiền tệ lên lạm phát. Điều này củng cố thêm nhận định của chúng tôi về xu hướng lạm phát hạ thấp vào năm tới.

Tỷ lệ M2/GDP bị hãm lại



M2 và tăng trưởng tín dụng luôn đi trước CPI



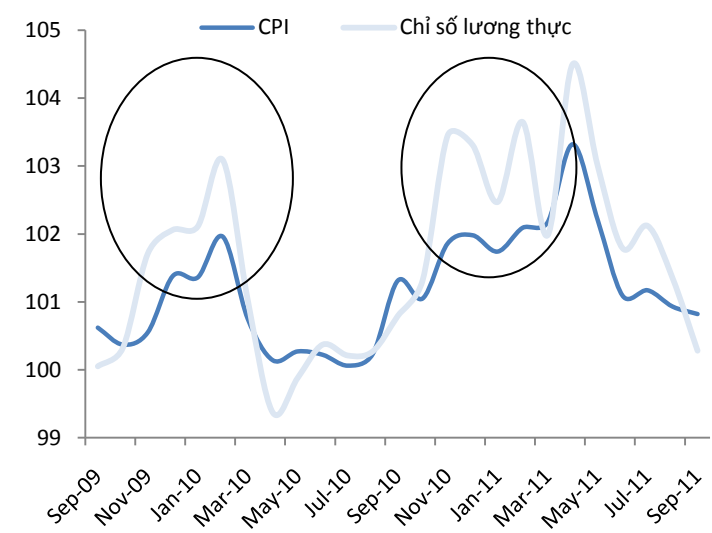
Nguồn: GSO, SBS

Nguồn: SBS, Bloomberg

... Tuy nhiên, ảnh hưởng sẽ đến từ nhóm lương thực

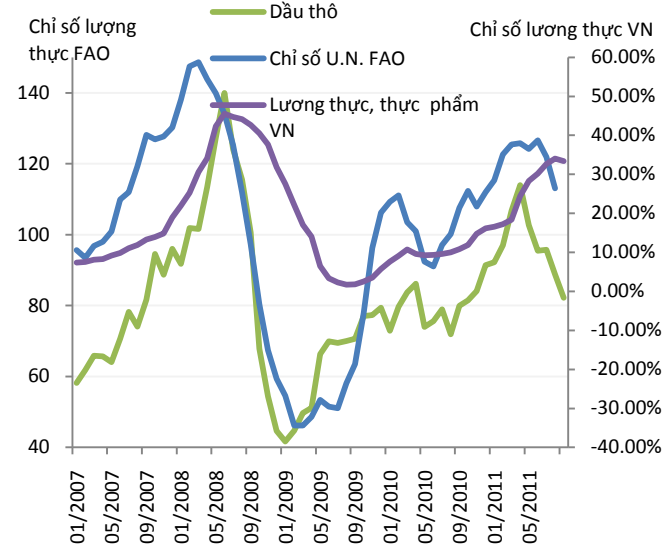
Giá lương thực, thực phẩm của Việt Nam vẫn nằm trong xu hướng giảm, chỉ tăng nhẹ 0.28% so với tháng trước trong tháng 9 (tháng 8: +1.35%), thấp nhất trong 14 tháng qua. Mặc dù khá nhiều dự báo cho rằng giá lương thực sẽ tăng mạnh khi Tết sắp đến gần, tuy nhiên chúng tôi lại nghĩ áp lực này không đến nỗi như kỳ vọng dựa vào: I) khả năng của khủng hoảng kinh tế thế giới sẽ kéo lực cầu, giá lương thực cũng như giá hàng hoá xuống, II) Bộ Công thương đã công bố chương trình bình ổn giá cho Tết nguyên đán năm 2012, theo đó MoIT yêu cầu 22 đơn vị tham gia (chủ yếu là các siêu thị và các công ty phân phối) tăng thêm 20% lượng hàng tồn kho so với cùng kỳ năm trước để đảm bảo giá cả không bị tăng đột biến trong tháng tết.

Giá lương thực, thực phẩm có còn tiếp tục hạ nhiệt



Nguồn: GSO, SBS

Giá hàng hóa thế giới hạ nhiệt do lực cầu yếu



Nguồn: SBS, Bloomberg

Tỷ trọng CPI theo nhóm ngành	Tỷ trọng	Sep-10	Aug-11	Sep-11		
		% MoM	% MoM	index	% MoM	% YoY
<b>CHỈ SỐ GIÁ TIÊU DÙNG</b>		<b>101.31</b>	<b>100.93</b>	<b>118.16</b>	<b>100.82</b>	<b>122.42</b>
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	39.93%	100.79	101.35	125.94	100.28	133.38
Đồ uống và thuốc lá	4.03%	100.44	100.55	111.69	100.59	112.99
May mặc, giày dép và mũ nón	7.28%	100.34	100.79	111.58	100.92	113.98
Nhà ở và vật liệu xây dựng	10.01%	101.08	100.89	119.72	100.37	122.89
Thiết bị và đồ dùng gia đình	8.65%	100.34	100.51	108.46	100.51	109.82
Dược phẩm, y tế	5.61%	100.35	100.25	105.51	100.28	106.21
Phương tiện đi lại, bưu điện	8.87%	100.91	100.21	114.86	99.76	120.13
Trong đó: Bưu chính, viễn thông	2.73%	99.93	99.94	95.30	99.93	98.02
Giáo dục	5.72%	112.02	101.13	124.10	108.62	121.43
Văn hoá, thể thao, giải trí	3.83%	100.48	100.34	107.29	100.62	108.71
Đồ dùng và dịch vụ khác	3.34%	100.57	101.01	111.61	101.37	114.19

Nguồn: GSO, SBS

# Khuyến cáo

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.

## Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsec.com.vn](http://www.sbsec.com.vn)

### Singapore DMG & Partner

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

### Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái  
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 3821 4888  
Fax: +84 (8) 3821 3015

### Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai Quận Ninh Kiều  
TP Cần Thơ Việt Nam  
Tel: +84 (710) 378 3434  
Fax: +84 (710) 378 3436

### Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsec.com.vn](mailto:hanoi@sbsec.com.vn)

### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R

### Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai Quận Hải  
Châu TP Đà Nẵng Việt Nam  
Tel: +84 (5113) 81 86 86  
Fax: +84 (5113) 81 88 86