

Số tháng 8 năm 2012**Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng**T: + 84 (4) 3726 2600
E: Anh.PhamThe@tls.vn**Trần Thị Thanh Thảo,
Chuyên viên phân tích**+ 84 (4) 3726 2600
E: Thao.TranThiThanh@tls.vn**MBS Vietnam Research**Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

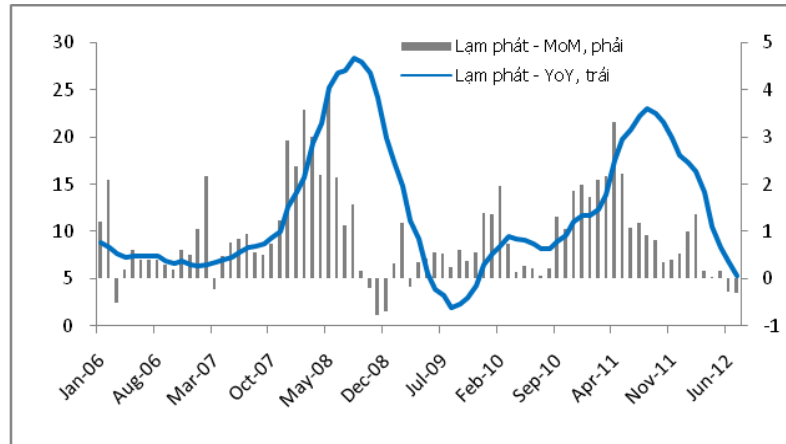
TÓM TẮT

- CPI tháng 7 giảm 0,29% so với tháng 6. Lạm phát so với cùng kỳ năm trước giảm mạnh xuống chỉ còn 5,35%;
- Sản xuất công nghiệp tháng 7 tăng trưởng thấp khoảng 6,1% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 9,6 và 9,5 tỉ \$ trong tháng 7. Thâm hụt thương mại 7 tháng đầu năm xấp xỉ 58 triệu \$, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước.
- FDI đăng ký và giải ngân trong tháng 7 lần lượt vào khoảng 1,65 tỷ \$ và 0,9 tỷ \$;
- Tỷ giá VND/USD ổn định trong tháng 7;
- Khoảng 63,6 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 33,4 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ bảo lãnh (TPCPBL) được phát hành thành công từ đầu năm đến nay;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) bơm ròng khoảng 17,2 ngàn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong tháng 7;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 7 so với cùng kỳ năm trước sẽ tiếp tục giảm xuống còn khoảng 4,6%;

LẠM PHÁT

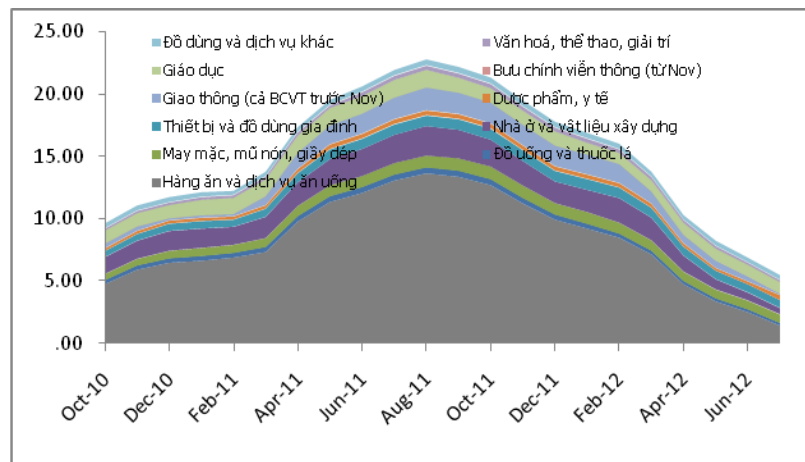
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 7 giảm khoảng 0,29% so với tháng trước đó. Đây là lần giảm thứ hai liên tiếp của CPI theo tháng trong năm nay. CPI tháng này giảm mạnh chủ yếu do sự giảm giá của nhóm hàng ăn & dịch vụ ăn uống, nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông. Đáng chú ý, giá của nhóm hàng dược phẩm y tế tăng khá mạnh do nhiều bệnh viện đã điều chỉnh tăng giá các dịch vụ y tế. Lạm phát tháng 7 so với cùng kỳ năm ngoái chỉ còn xấp xỉ 5,35%, là mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

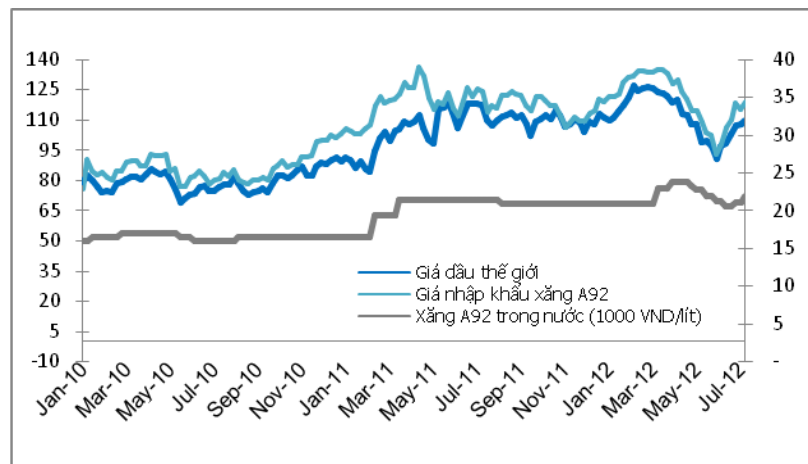


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng này là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chiếm khoảng 27% trong mức tăng 5,35% của CPI. Nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm dịch vụ giao thông chỉ đóng góp lần lượt 9% và 3% trong tổng mức tăng giá chung. Giá xăng giảm mạnh thời gian qua khiến cho giá nhóm dịch vụ giao thông tháng 7 giảm đáng kể. Giá nhóm hàng giáo dục cũng đóng góp khá lớn khoảng 18% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tăng khá nhanh từ mức 97\$/thùng trong tháng 6 lên 109 \$/thùng trong tháng 7. Giá dầu tăng chủ yếu do kỳ vọng Mỹ sẽ thực hiện các biện pháp nới lỏng tiền tệ để kích thích tăng trưởng kinh tế khiến cầu dầu thô tăng lên. Ngay sau đó, giá xăng trong nước được điều chỉnh tăng hai lần trong tháng 7 từ mức 20.600 đồng/lít lên 21.900 đồng/lít. Do Bộ Tài chính chưa có kế hoạch điều chỉnh thuế nhập khẩu xăng dầu và mức trích quỹ bình ổn giá, giá xăng trong nước có khả năng còn tăng thêm do giá xăng nhập khẩu vẫn đang trên đà tăng.

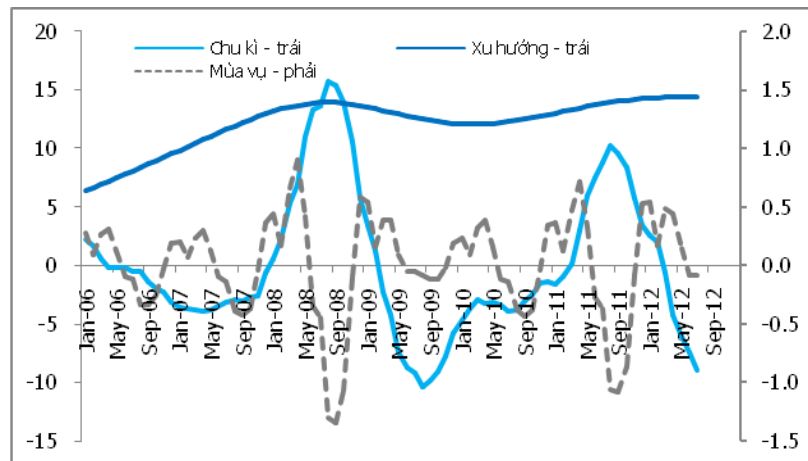
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

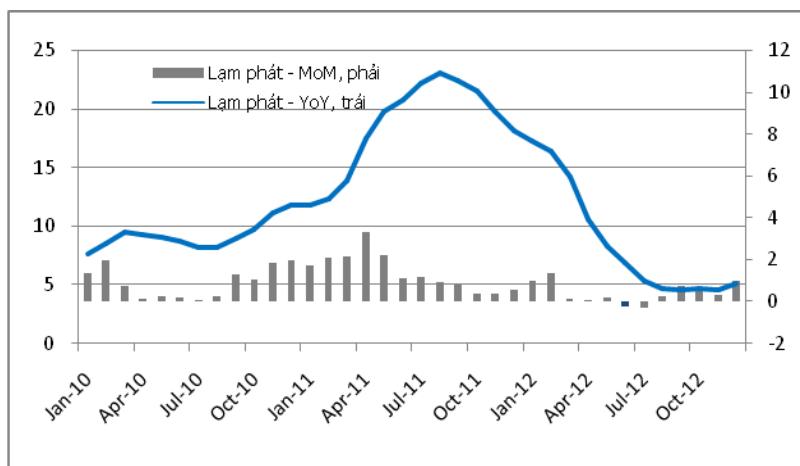
Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành phần mùa vụ và thành phần chu kỳ tiếp tục xu hướng giảm. Dự kiến, sự điều chỉnh tăng giá xăng dầu trong nước và tăng giá dịch vụ y tế vừa qua sẽ làm cho thành phần chu kỳ sẽ chững lại trong thời gian tới. Tuy nhiên, mức cầu tiêu thụ thấp sẽ tiếp tục giữ cho lạm phát (so với cùng kỳ) tiếp tục xu hướng giảm. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 8/2012 sẽ chỉ tăng khoảng 0,25% so với tháng 6 và tăng 4,64% so với cùng kỳ năm trước. Dự kiến lạm phát (yoy) sẽ chạm đáy trong tháng 9 trước khi tăng nhẹ trở lại và kết thúc năm ở mức xấp xỉ 5,0-5,5% vào thời điểm cuối năm.

Hình 4: Phân rã lạm phát (% , so với cùng kỳ)



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

Hình 5: Dự báo lạm phát năm 2012 (% , so với cùng kì)

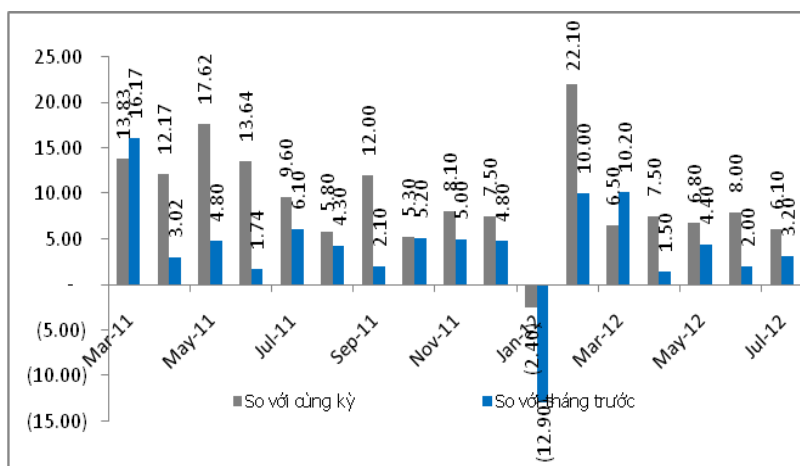


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Sản lượng công nghiệp tháng 7 chỉ tăng 6,1% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng 9,6% của cùng kỳ năm 2011. Chỉ số sản xuất công nghiệp 7 tháng đầu năm cũng chỉ tăng 4,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu tháng 7 của ngành công nghiệp chế biến có xu hướng giảm dần, mặc dù vẫn tăng 21% so với cùng kỳ. Sản lượng công nghiệp tăng trưởng thấp cho thấy doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn trong sản xuất và tiêu thụ hàng tồn kho. Tín dụng 7 tháng đầu năm ở mức thấp và các chính sách giảm lãi suất chưa phát huy tác dụng trên diện rộng nên sản xuất chưa có tín hiệu tích cực nhiều.

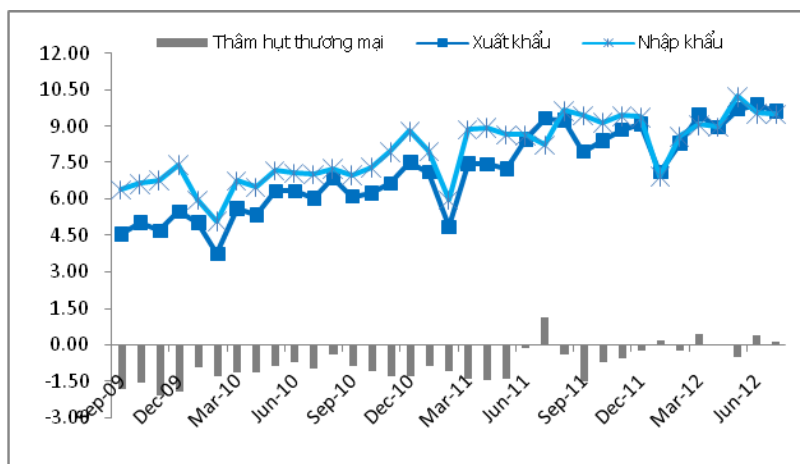
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2012 (%)



Nguồn: GSO

Giá trị xuất khẩu và nhập khẩu đều giảm trong tháng 7. Kim ngạch xuất khẩu tháng 7 đạt xấp xỉ 9,6 tỷ USD, giảm 3% so với tháng trước. Giá trị nhập khẩu tháng 7 ước đạt 9,5 tỷ USD, giảm 0,3% so với tháng 6. Như vậy, tháng 7 cả nước đã xuất siêu khoảng 100 triệu \$ và thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay vào khoảng 58 triệu \$, là mức nhập siêu thấp nhất trong nhiều năm qua. Nhập siêu thấp góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá từ nay đến cuối năm nhưng con số này cũng thể hiện sự trì trệ của sản xuất và tiêu dùng trong nước.

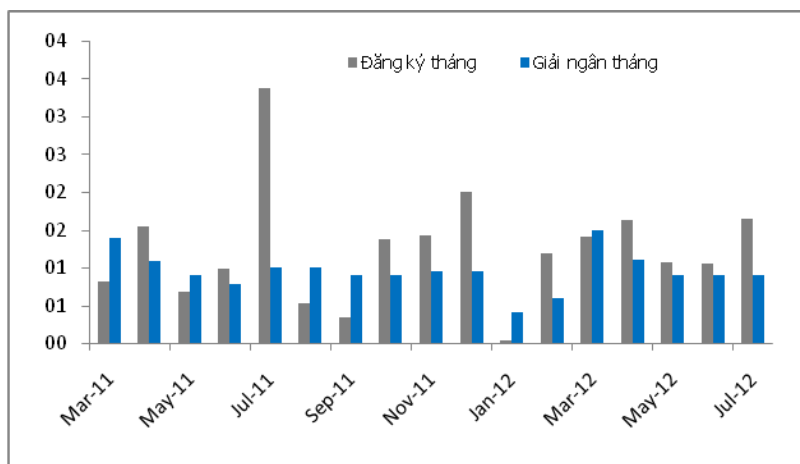
Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI trong tháng 7 tăng đáng kể so với với lượng vốn thu hút trong tháng 6, đạt xấp xỉ 1,65 tỷ \$ vốn đăng ký và 0,9 tỷ \$ giải ngân. Từ đầu năm đến nay, FDI thu hút được ở mức xấp xỉ 8 tỷ \$ vốn đăng ký, chỉ bằng 67% cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, FDI giải ngân 7 tháng đạt 6,25 tỷ USD, bằng 99,2 % so với cùng kỳ năm 2011, là tín hiệu tích cực trong điều kiện kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước đều gặp khó khăn. Lượng vốn FDI thu hút giảm so với năm trước nhưng vẫn mang lại nguồn cung ngoại tệ quan trọng nhằm duy trì sự ổn định của tỷ giá. Lĩnh vực sản xuất chế biến chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số vốn FDI đăng ký, xấp xỉ 68% tổng vốn FDI trong 7 tháng đầu năm 2012.

Hình 12: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)

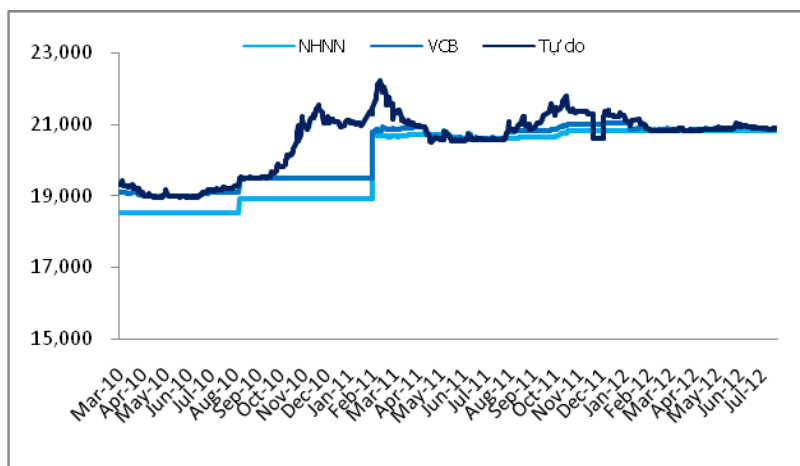


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD hầu như không có biến động trong suốt tháng 7. Cán cân thương mại thặng dư và FDI thu hút được tăng mạnh trong tháng vừa qua là thông tin hỗ trợ cho sự ổn định của tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá bình quân đã cao hơn so với tỷ giá mua vào 20.850 của NHNN nên dự trữ ngoại hối không tăng lên nhiều trong tháng 7. Tuy nhiên, tỷ giá được kỳ vọng không biến động quá 3% trong năm nay do nguồn cung ngoại tệ dồi dào trong khi nhu cầu USD cho nhập khẩu không lớn. NHNN cũng khẳng định sẽ bán ra ngoại tệ dự trữ khi cần thiết nhằm duy trì sự ổn định của tỷ giá. Tại thời điểm cuối tháng 7, tỷ giá VND/USD chính thức xoay quanh mức 20.868 và tỷ giá tự do vào khoảng 20.875.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

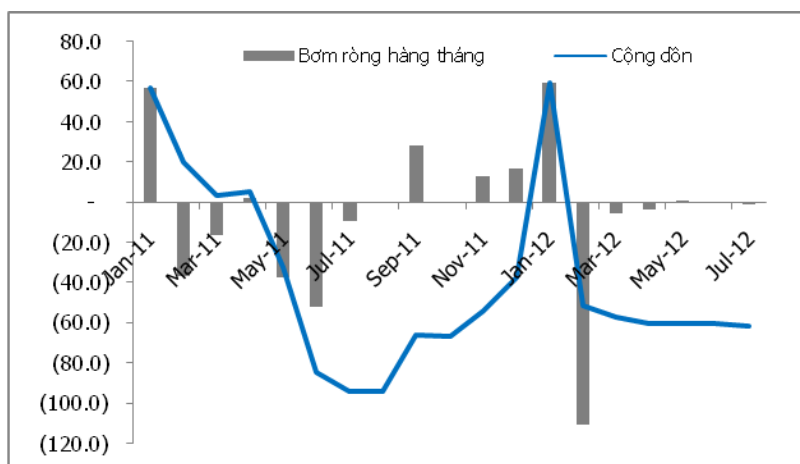
Lãi suất liên ngân hàng ổn định trong tháng 7 và giảm khá mạnh trong những ngày cuối tháng. Lãi suất dao động quanh mức 1,5%-2% đối với kỳ hạn qua đêm, 2%-2,5% đối với kỳ hạn một tuần và 5,5%-6% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất giảm mạnh do các ngân hàng vẫn khá dư thừa tiền đồng nhất là vào thời điểm cuối tháng trong khi nhu cầu vay không nhiều.

Trên thị trường I, lãi suất huy động có dấu hiệu vượt trần khoảng 1-2% ở một số ngân hàng nhỏ. Lãi suất huy động hiện tại đã ở mức khá thấp và có khả năng còn giảm trong những tháng tới khiến cho tiền gửi ngân hàng không còn hấp dẫn các nhà đầu tư như trước. Tính đến cuối tháng 7, tăng trưởng tín dụng mới chỉ đạt 0,57% so với cuối năm 2011, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ những năm trước. Mặc dù NHNN đã yêu cầu các NHTM xem xét giảm lãi suất các khoản vay cũ về dưới 15% để hỗ trợ doanh nghiệp, việc hạ lãi suất diễn ra khá chậm chạp và chỉ những doanh nghiệp lớn mới tiếp cận được với mức lãi suất này.

CPI tháng 7 giảm là cơ hội để NHNN hạ các mức lãi suất điều hành thêm khoảng 1% trong thời gian tới. Lãi suất cho vay theo đó có khả năng giảm về 10-12% từ nay đến cuối năm. Lãi suất giảm có thể khiến cho dòng tiền chuyển bớt khỏi hệ thống ngân hàng và đi vào các kênh đầu tư khác như ngoại tệ, bất động sản và chứng khoán.

Giao dịch trên thị trường mở hết sức trầm lắng trong tháng 7. Hầu hết các phiên đấu thầu qua OMO gần đây không thành công do lãi suất trúng thầu ở mức 8-8,5% cao hơn nhiều so với lãi suất liên ngân hàng. NHNN không phát hành thêm tín phiếu nào trong tháng 7 trong khi có tới hơn 18 ngàn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn càng làm thanh khoản ngân hàng thêm dồi dào. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 17,2 ngàn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong tháng vừa qua.

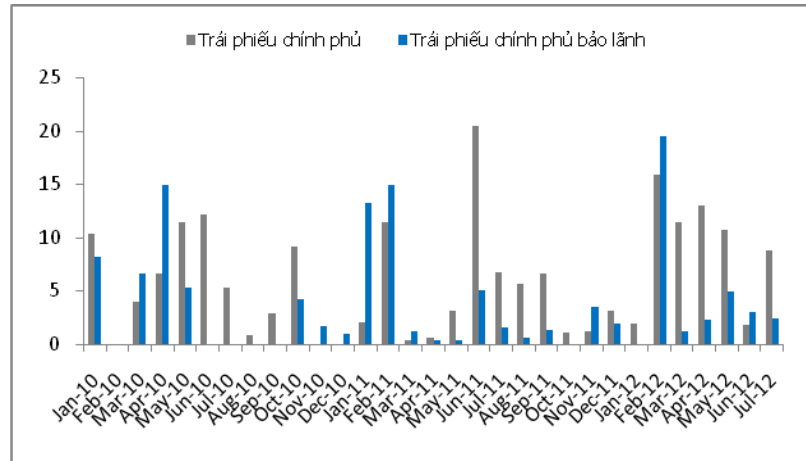
Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu trở nên sôi động hơn trong tháng 7. Lạm phát theo năm vẫn trên đà giảm tạo cơ hội cho NHNN tiếp tục giảm các mức lãi suất điều hành trong thời gian tới. Do thanh khoản ngân hàng dồi dào cùng với kỳ vọng giảm lãi suất, nhu cầu mua TPCP của các ngân hàng tăng lên khá mạnh trong thời gian gần đây. Theo đó, có khoảng 8,75 ngàn tỷ đồng TPCP và 2,46 ngàn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 7. Lãi suất trúng thầu trái phiếu KBNN giảm nhẹ so với hồi đầu tháng, dao động quanh mức 9,1 - 9,8%. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ theo đà giảm của lạm phát trong thời gian tới.

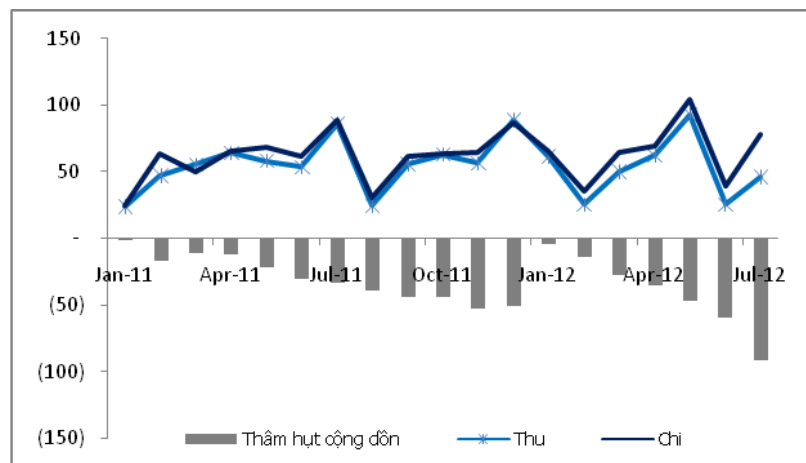
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 7 đạt xấp xỉ 46,2 ngàn tỷ đồng và tổng chi NSNN vào khoảng 77,6 ngàn tỷ đồng. Chi NSNN tăng khá mạnh khoảng 20% so với tháng 6 cho thấy chính sách tài khóa đang được nới lỏng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Theo đó, bội chi ngân sách tháng 7 xấp xỉ 31,4 ngàn tỷ, tăng 2,4 lần so với mức bội chi tháng trước và là mức cao nhất kể từ đầu năm 2012. Thâm hụt NSNN từ đầu năm đến nay vào khoảng 91,4 ngàn tỷ đồng, chiếm gần 65% mức dự toán bội chi năm 2012.

Hình 16: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	5,76			5,89			4			4,38		
Sản lượng CN (% , yoy)	12	5,3	8,1	7,5	(2,4)	22,1	6,5	7,5	6,8	8	6,1	
Xuất khẩu (triệu \$)	7.940	8.390	8.850	9.090	7095	8200	9479	8962	9696	9890	9600	
Nhập khẩu (triệu \$)	9.450	9.140	9.420	9360	6923	9000	9055	8959	10223	9529	9500	
Thâm hụt TM (triệu \$)	1500	750	570	270	(170)	800	420	400	530	(360)	(100)	
FDI cam kết (triệu \$)	340	1.370	1.610	2.000	37,3	1190	1400	1630	1060	1060	1650	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	900	950	950	400	600	1500	1100	900	900	900	

Lạm phát (% , mom)	0,82	0,36	0,39	0,53	1	1,37	0,16	0,05	0,18	(0,26)	(0,29)	0,25
Lãi suất OMO (%)	14	14	14	14	14	14	13	12	11	8	8	7
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.832	21.008	21.008	21.033	21.000	21.100	20.830	20.890	20.900	20.900	20.900	20.900

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.

KHOI 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. Khối 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 vào năm 2000. MBS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. MBS 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. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. MBS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB Capital. MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, MBS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất 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.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 5,6,7 Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Nguyễn Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.MBS.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

QUYỀN TỪ CHỐI

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. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của MBS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.