

Số tháng 9 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

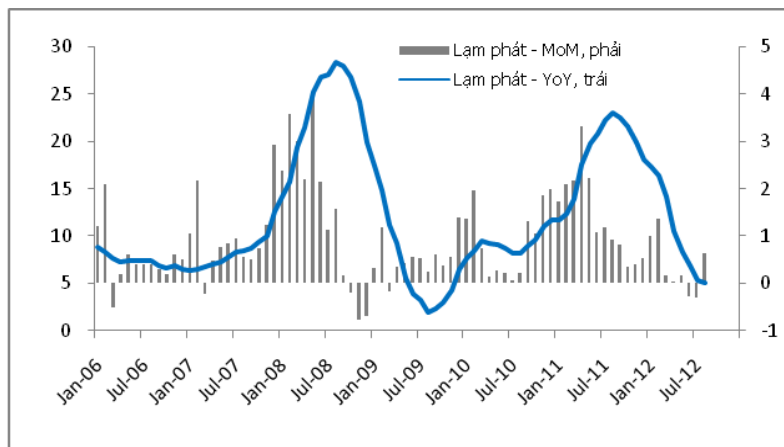
TÓM TẮT

- CPI tháng 8 tăng 0,63% so với tháng 7, là mức cao nhất kể từ tháng 2/2012. Lạm phát so với cùng kỳ năm trước tiếp tục giảm xuống chỉ còn 5,04%;
- Sản xuất công nghiệp tháng 8 tăng trưởng thấp khoảng 4,4% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 9,8 và 9,95 tỉ \$ trong tháng 8. Thâm hụt thương mại 8 tháng đầu năm xấp xỉ 62 triệu \$, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước.
- FDI đăng ký và giải ngân trong tháng 8 giảm nhẹ, lần lượt vào khoảng 1,45 tỷ \$ và 1 tỷ \$;
- Tỷ giá VND/USD biến động mạnh vào cuối tháng;
- Khoảng 79,2 ngàn tỷ đồng trái phiếu chính phủ (TPCP) và 33,6 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 11,5 ngàn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong tháng 8;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 9 so với cùng kỳ năm trước sẽ tiếp tục giảm xuống còn khoảng 4,97%;

LẠM PHÁT

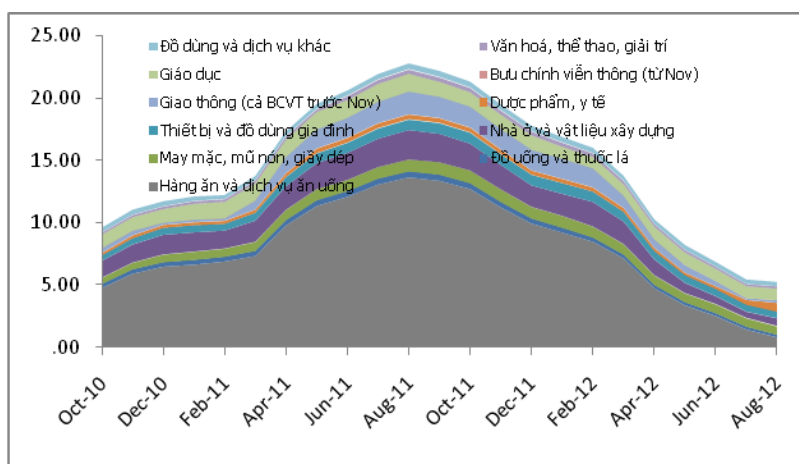
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của tháng 8 đã tăng trở lại ở mức 0,63% sau hai tháng giảm liên tiếp. CPI tháng này tăng khá chủ yếu do sự tăng giá của nhóm hàng dược phẩm y tế, nhóm hàng nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông. Tuy nhiên, lạm phát tháng 8 so với cùng kỳ năm ngoái chỉ còn xấp xỉ 5,04%, là mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

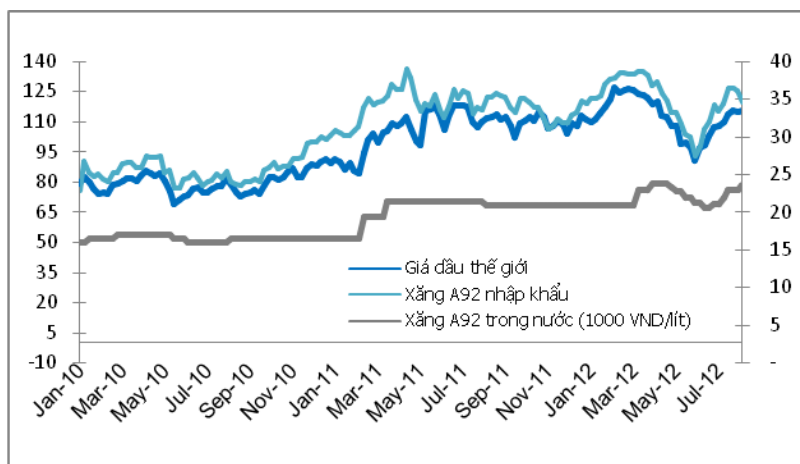
Hình 2: Đóng góp của các nhóm hàng vào lạm phát (% , so với cùng kì)



Nguồn: GSO

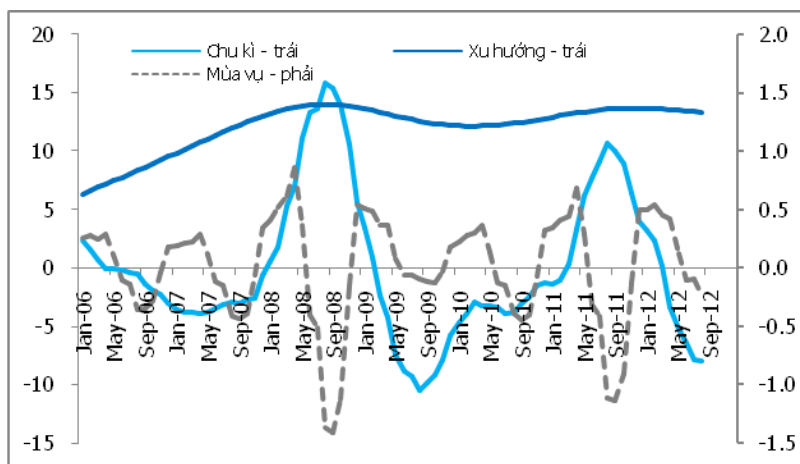
Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng này là nhóm hàng giáo dục, chiếm khoảng 19% trong mức tăng 5,04% của CPI. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chỉ đóng góp 16% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng dược phẩm y tế đóng góp khá lớn khoảng 14% trong tổng mức tăng CPI do nhiều bệnh viện đã tăng giá dịch vụ y tế lên đáng kể trong tháng 8. Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh khoảng 3 lần trong gần 1 tháng được xem là nguyên nhân chính khiến cho CPI tháng 8 tăng mạnh.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục tăng từ mức 107\$/thùng trong tháng 7 lên 115 \$/thùng trong tháng 8. Giá dầu tăng mạnh trong thời gian qua do ảnh hưởng của cơn bão Isaac tại Mỹ khiến cho nguồn cung dầu bị sụt giảm đáng kể. Theo đó, giá xăng trong nước được điều chỉnh tăng hai lần liên tiếp trong tháng 8 từ mức 21.900 đồng/lít lên 23.650 đồng/lít. Giá xăng dầu nội địa tăng mạnh có tác động đáng kể đến lạm phát tháng 8 và những tháng tới khiến cho sản xuất và đời sống của người dân càng khó khăn. Nếu Bộ Tài chính không điều chỉnh thuế nhập khẩu xăng dầu và mức trích quỹ bình ổn giá thì giá xăng trong nước có khả năng còn tăng thêm do giá dầu thế giới chưa có dấu hiệu giảm.

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


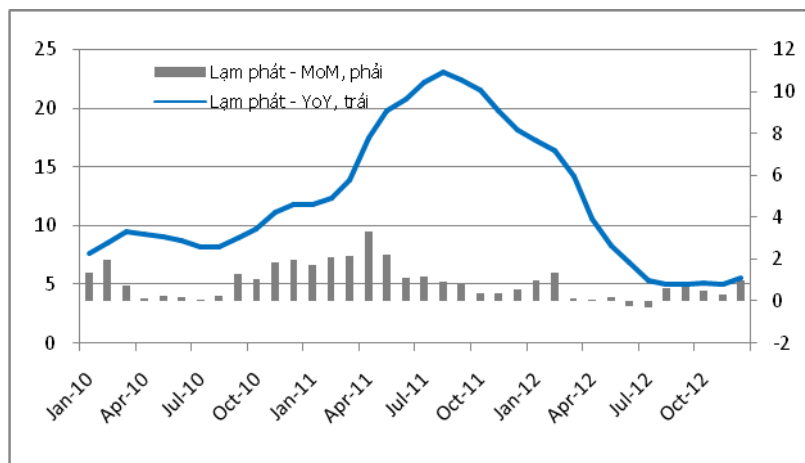
Nguồn: EIA và MoF

Phân rã lạm phát theo các thành phần khác nhau cho thấy thành phần chu kỳ đã chứng lại sau khi giảm liên tiếp kể từ đầu năm tới nay. Trong khi đó, thành phần mùa vụ và thành phần dài hạn có dấu hiệu tiếp tục giảm nhẹ. Sự đổi chiều của thành phần chu kỳ cho thấy lạm phát (YoY) khó có thể tiếp tục giảm mạnh như những tháng vừa qua trong thời gian tới. Tuy nhiên, mức cầu tiêu thụ thấp sẽ tiếp tục giữ cho lạm phát (so với cùng kỳ) ổn định quanh mức hiện nay. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 9/2012 sẽ tăng khoảng 0,75% so với tháng 8 và tăng 4,97% 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 5,2-5,5% 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 kỳ)

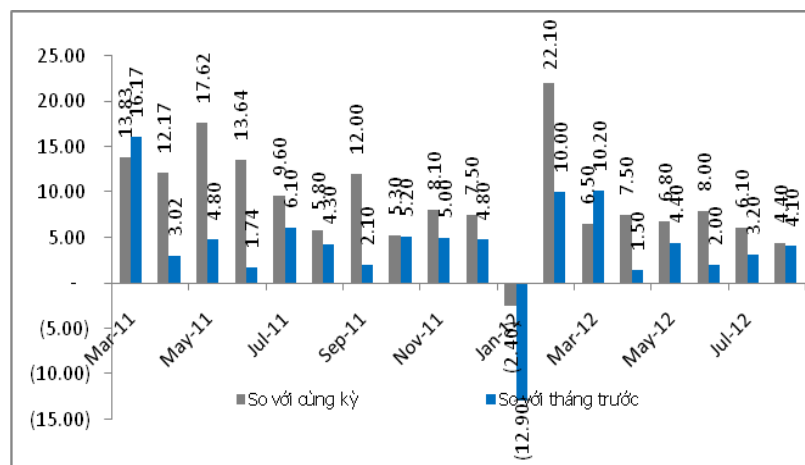


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Sản lượng công nghiệp tháng 8 tăng 4,1% so với tháng trước và tăng 4,4% so với cùng kỳ. Như vậy, chỉ số này đã tăng liên tục trong 3 tháng gần đây cho thấy sản xuất đang dần hồi phục sau một thời gian dài trì trệ. Bên cạnh đó, chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu tháng 8 của ngành công nghiệp chế biến tiếp tục xu hướng giảm, mặc dù vẫn tăng 20,8% so với cùng kỳ. Tính chung 8 tháng đầu năm, sản xuất công nghiệp chỉ tăng 4,7% khá thấp so với con số 7,8% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân sản xuất công nghiệp tăng chậm chủ yếu do tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm ở mức thấp, chỉ đạt 1,4%. Theo đó, để thúc đẩy kinh tế trong những tháng cuối năm thì tín dụng cần được đẩy mạnh hơn nữa.

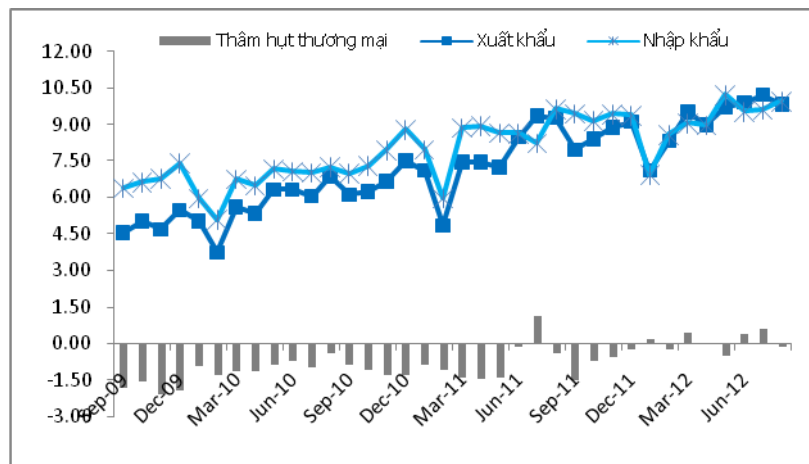
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2012 (%)



Nguồn: GSO

Giá trị xuất khẩu giảm nhẹ trong khi nhập khẩu tăng trong tháng 8. Kim ngạch xuất khẩu tháng 8 đạt xấp xỉ 9,8 tỷ USD, giảm 3,8% so với tháng trước. Xuất khẩu năm nay gặp nhiều khó khăn do khủng hoảng kinh tế tại nhiều nước trên thế giới, đặc biệt là khu vực châu Âu. Giá trị nhập khẩu tháng 8 ước đạt 9,95 tỷ USD, tăng 3,5% so với tháng 7. Con số này cho thấy nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất trong nước và xuất khẩu đã tăng trở lại, là tín hiệu tích cực của tăng trưởng kinh tế. Như vậy, tháng 8 cả nước đã nhập siêu khoảng 180 triệu \$ và thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay vào khoảng 62 triệu \$, là mức nhập siêu thấp nhất trong nhiều năm qua. Nhập siêu thấp góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá trong những tháng cuối năm.

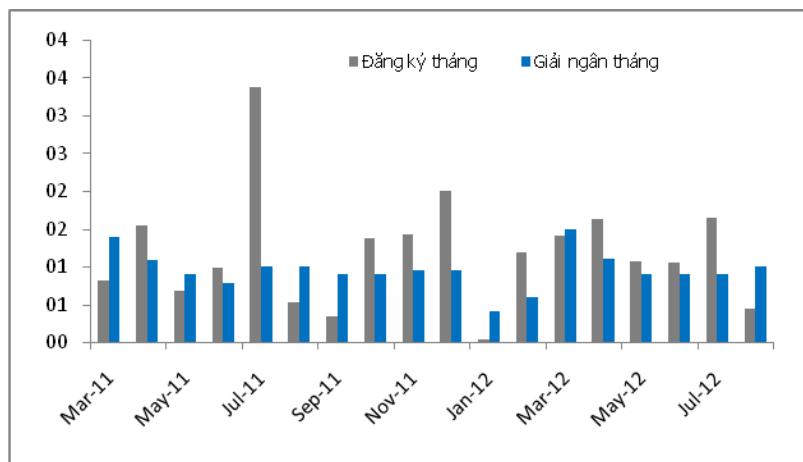
Hình 11: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI trong tháng 8 giảm đáng kể so với lượng vốn thu hút trong tháng 7, đạt xấp xỉ 0,45 tỷ \$ vốn đăng ký và 1 tỷ \$ giải ngân. Từ đầu năm đến nay, FDI thu hút được ở mức xấp xỉ 8,5 tỷ \$ vốn đăng ký, chỉ bằng 66% cùng kỳ năm trước. FDI giải ngân 8 tháng cũng chỉ đạt 7,3 tỷ USD, giảm 0,3 % so với cùng kỳ năm 2011. Lượng vốn FDI thu hút giảm đáng kể so với năm trước đã phản ánh tình hình khủng hoảng kinh tế ở nhiều nước trên thế giới cũng như sự thiếu hấp dẫn của môi trường đầu tư trong nước. Lĩnh vực sản xuất chế biến chiếm tỷ trọng lớn nhất trong số vốn FDI đăng ký, xấp xỉ 68% tổng vốn FDI trong 8 tháng đầu năm 2012.

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

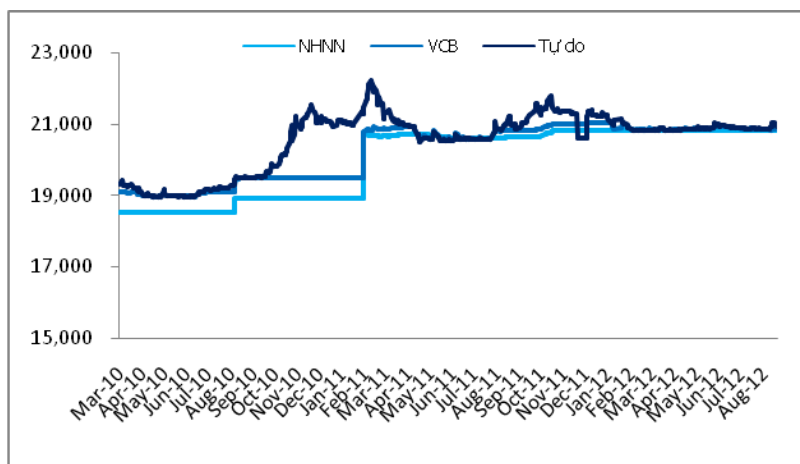


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong nửa cuối tháng 8, có lúc chạm mức 21.000. Thị trường ngoại hối biến động trong tháng vừa qua do giá vàng trong nước tăng mạnh có lúc vượt mức 45 triệu đồng/lượng dẫn đến nhu cầu gom ngoại tệ để nhập khẩu vàng tăng lên. Bên cạnh đó, sự cố xảy ra tại ngân hàng ACB khiến nhiều ngân hàng giảm lượng cung ngoại tệ ra thị trường làm USD tăng giá so với VND. Tuy nhiên, tỷ giá biến động trong tháng 8 chỉ mang tính ngắn hạn do cầu ngoại tệ tăng đột biến. Trong những tháng cuối năm, tỷ giá được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ do nhu cầu nhập khẩu và thanh toán tiền hàng nhiều hơn nhưng mức độ tăng không vượt quá 3% theo cam kết của NHNN. Tại thời điểm cuối tháng 8, tỷ giá VND/USD chính thức xoay quanh mức 20.860 và tỷ giá tự do vào khoảng 20.920.

Hình 13: Tỷ giá bán VND/USD



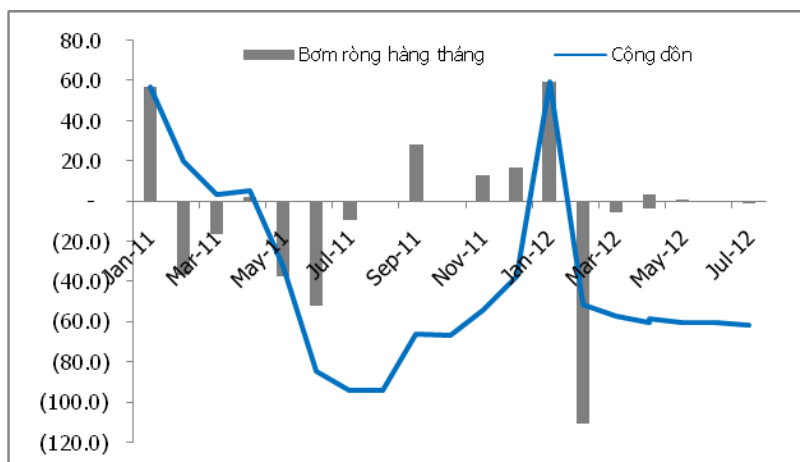
Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh từ giữa tháng 8 và giảm dần trong những ngày cuối tháng. Lãi suất tăng đột biến sau thông tin một số lãnh đạo ngân hàng ACB bị bắt khiến cho nhiều ngân hàng khác đã giảm lượng cung vốn trên thị trường. Tuy nhiên, NHNN đã kịp thời hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thông qua nghiệp vụ thị trường mở giúp lãi suất ổn định trở lại vào cuối tháng. Hiện tại, lãi suất dao động quanh mức 5%-5,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 5,5%-6% đối với kỳ hạn một tuần và 7,5%-8% đối với kỳ hạn một tháng. Do thanh khoản ngân hàng vẫn khá dồi dào trong khi tín dụng tăng trưởng thấp, lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng sẽ không có nhiều biến động trừ khi lại xảy ra những sự kiện bất ngờ như tại ACB.

Lãi suất huy động trên thị trường I dao động quanh mức 9-12%. Hiện tượng vượt trần lãi suất mặc dù không phổ biến nhưng vẫn xảy ra ở một số ngân hàng nhỏ nhằm giữ khách hàng. Theo NHNN, hiện vẫn còn khoảng 22,7% các khoản vay cũ có lãi suất trên 15%. Con số này thể hiện nỗ lực của hệ thống ngân hàng nhằm giảm gánh nặng cho doanh nghiệp và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng thời gian tới.

Giao dịch trên thị trường mở trở nên sôi động trong tháng 8. Sau sự kiện một số lãnh đạo ngân hàng ACB bị bắt, các ngân hàng đã hạn chế cho vay thị trường II và đồng thời một lượng tiền gửi khá lớn bị rút ra khỏi hệ thống. Ngay sau đó, NHNN đã bơm mạnh vốn qua OMO cho ACB và nhiều ngân hàng thương mại khác để hỗ trợ thanh khoản. Tuy nhiên, hoạt động liên ngân hàng đã trở lại ổn định trong những ngày cuối tháng và hiện tượng rút tiền tại một số ngân hàng đã chấm dứt. NHNN đã bơm ròng khoảng 3,5 ngàn tỷ đồng qua OMO trong tháng 8. Không có tín phiếu nào được phát hành trong khi có tới hơn 8 ngàn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 11,5 ngàn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong tháng vừa qua.

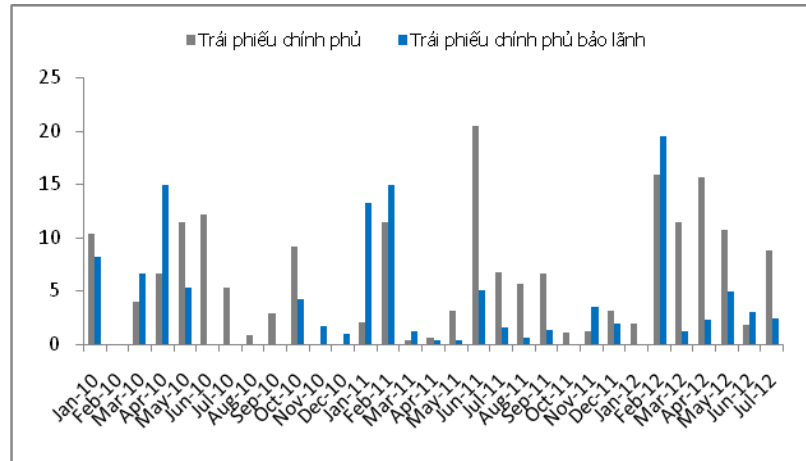
Hình 14: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Khối lượng trái phiếu phát hành thành công tăng mạnh trong tháng 8. Nhu cầu TPCP của các nhà đầu tư khá lớn trong thời gian gần đây khi thanh khoản ngân hàng dư thừa và tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm ở mức thấp 1,4%. Theo đó, có khoảng 15,7 ngàn tỷ đồng TPCP và 0,2 ngàn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 8. Lãi suất trúng thầu trái phiếu KBNN tăng nhẹ so với hồi đầu tháng, dao động quanh mức 9,3 - 9,6%. Chúng tôi cho rằng, sau diễn biến bất ngờ trên thị trường liên ngân hàng trong thời gian vừa qua, các ngân hàng sẽ chú trọng hơn tới việc đảm bảo thanh khoản và do đó cầu trái phiếu có thể không lớn trong thời gian tới.

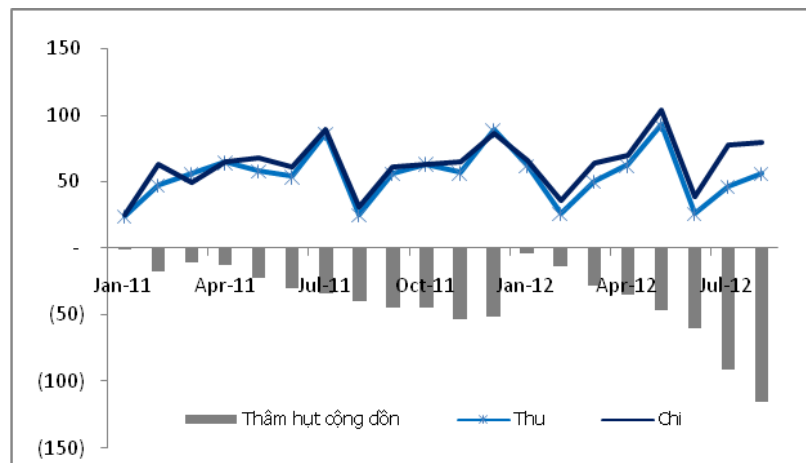
Hình 15: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước tháng 8 đạt xấp xỉ 55,5 ngàn tỷ đồng và tổng chi NSNN vào khoảng 79,6 ngàn tỷ đồng. Theo đó, bội chi ngân sách tháng 8 xấp xỉ 24,1 ngàn tỷ, xấp xỉ 77% so với mức bội chi tháng trước. Thâm hụt NSNN từ đầu năm đến nay vào khoảng 115,5 ngàn tỷ đồng. Để bù đắp bội chi Ngân sách, Bộ Tài Chính đã giao KBNN bổ sung phát hành tín phiếu và TPCP để thu hút thêm 20.000 tỉ đồng trong năm 2012.

Hình 16: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,89			4			4,38			
Sản lượng CN (% , yoy)	5,3	8,1	7,5	(2,4)	22,1	6,5	7,5	6,8	8	6,1	4,4	
Xuất khẩu (triệu \$)	8.390	8.850	9.090	7095	8200	9479	8962	9696	9890	10189	9800	
Nhập khẩu (triệu \$)	9.140	9.420	9360	6923	9000	9055	8959	10223	9529	96100	9950	
Thâm hụt TM (triệu \$)	750	570	270	(170)	800	420	400	530	(360)	(580)	150	
FDI cam kết (triệu \$)	1.370	1.610	2.000	37,3	1190	1400	1630	1060	1060	1650	450	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	950	950	400	600	1500	1100	900	900	900	1000	

Lạm phát (% , mom)	0,36	0,39	0,53	1	1,37	0,16	0,05	0,18	(0,26)	(0,29)	0,63	0,75
Lãi suất OMO (%)	14	14	14	14	14	13	12	11	8	8	8	7
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.008	21.008	21.033	21.000	21.100	20.830	20.890	20.900	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 NGHIEN CUU

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 tư 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.