

Số tháng 8 năm 2013

Phạm Thế Anh,
Kinh tế trưởng

T: + 84 (4) 3726 2600
E: Anh.PhamThe@mbs.com.vn

Trần Thị Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích

T: +84 (4) 3726 2600
E: Thao.TranThiThanh@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

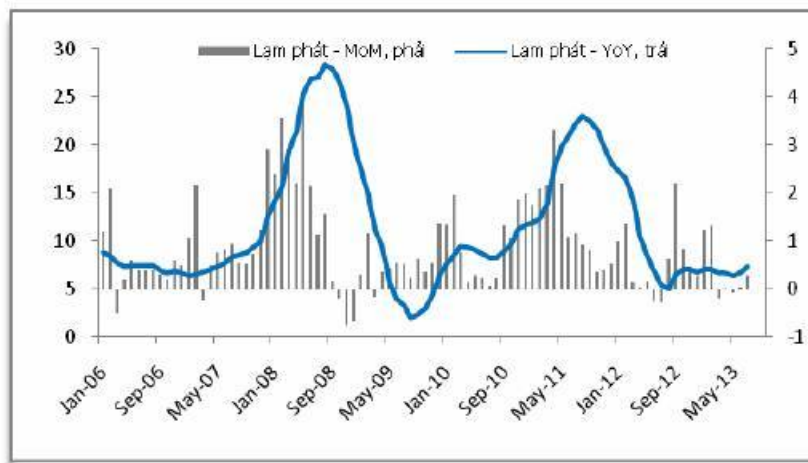
TÓM TẮT

- CPI Tháng 7 tăng khoảng 0,27% so với tháng trước và tăng 7,29% so với cùng kỳ năm trước;
- Sản lượng công nghiệp tháng 7 tăng trưởng 3,4% so với tháng trước và tăng 7% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 11,2 và 11 tỉ USD trong tháng 7. Thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay xấp xỉ 733 triệu USD;
- FDI đăng ký trong tháng 7 vào khoảng 1,44 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức 1 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ trong Tháng 7;
- Từ đầu năm tới nay, KBNN đã phát hành thành công khoảng 96,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 29,3 nghìn tỷ TPCPBL;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hút ròng khoảng 20,7 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 7;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 8 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 7,7-7,9%;

LẠM PHÁT

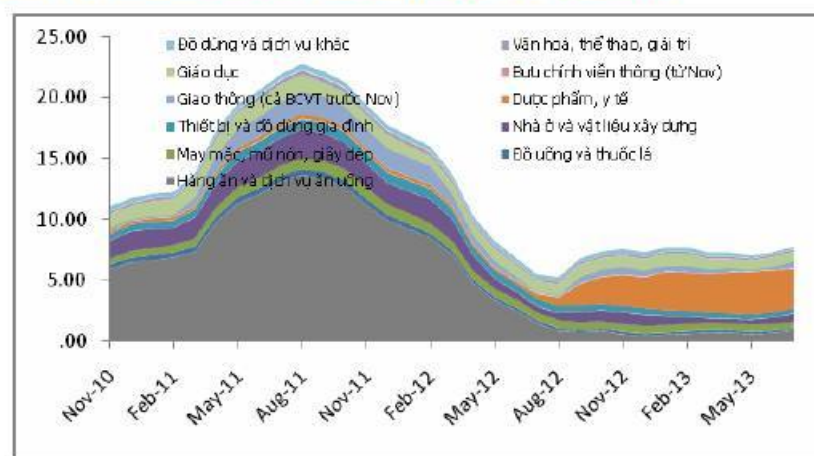
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 7 tăng khoảng 0,27% so với tháng trước cho thấy lạm phát có xu hướng tăng khá nhanh trong nửa cuối năm 2013. CPI Tháng 7 tăng chủ yếu do sự tăng giá của nhóm hàng giao thông, nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng và nhóm hàng văn hóa thể thao giải trí. Trong tháng 7, lạm phát so với cùng kỳ năm trước ở mức khá cao, đạt xấp xỉ 7,29%.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

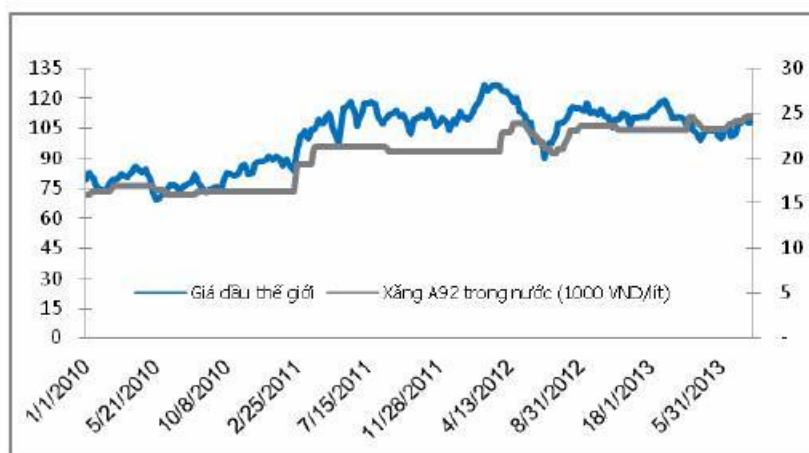


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 7 (YoY) vẫn là nhóm hàng dược phẩm y tế, chiếm 44% trong tổng mức tăng 7,29% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước do giá viện phí và dịch vụ y tế vẫn đang được điều chỉnh tăng ở nhiều tỉnh thành. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp khoảng 12% trong tổng mức tăng giá chung, tăng so với mức 9,8% của tháng trước cho thấy nhu cầu tiêu dùng lương thực thực phẩm đã tăng nhẹ. Nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đều đóng góp khoảng 9% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp tới 11% trong tổng mức tăng CPI và có thể sẽ tăng trong tháng tới do sắp vào thời điểm năm học mới.

Giá dầu thô thế giới tăng mạnh tới 7% trong tháng 7 từ mức 101 USD/thùng hồi đầu tháng lên 108 USD/thùng vào cuối tháng. Giá dầu thô tăng mạnh trong tháng 7 bắt nguồn từ những thông tin tích cực về mức tăng trưởng kinh tế tại Mỹ và Trung Quốc trong quý 2 cao hơn mong đợi. Bên cạnh đó, do giá xăng nhập khẩu từ Singapore tăng liên tục trong tháng 7 nên Bộ Tài chính đã phải tăng giá xăng trong nước 2 lần liên tiếp trong tháng 6 và 1 lần trong tháng 7. Tác động của việc tăng giá xăng dầu nội địa đã khiến cho giá cả nhóm hàng giao thông tăng mạnh trong tháng vừa qua và sẽ còn tiếp tục ảnh hưởng tới lạm phát tháng tới. Hiện tại, giá xăng A92 trong nước đang ở mức 24.570 VND/lít.

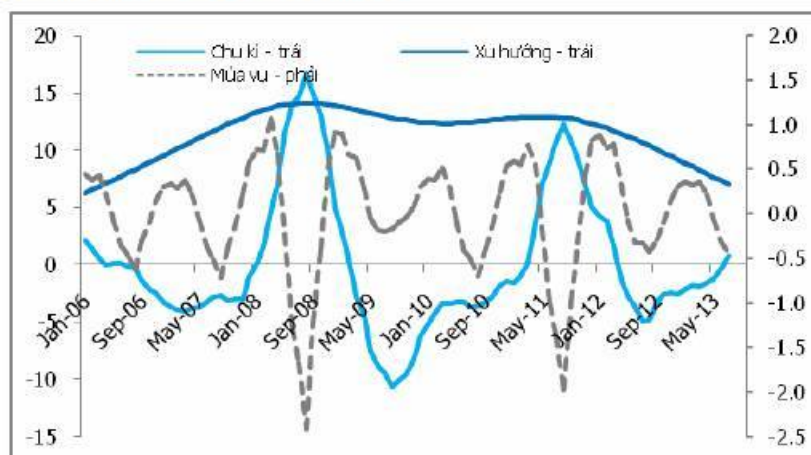
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

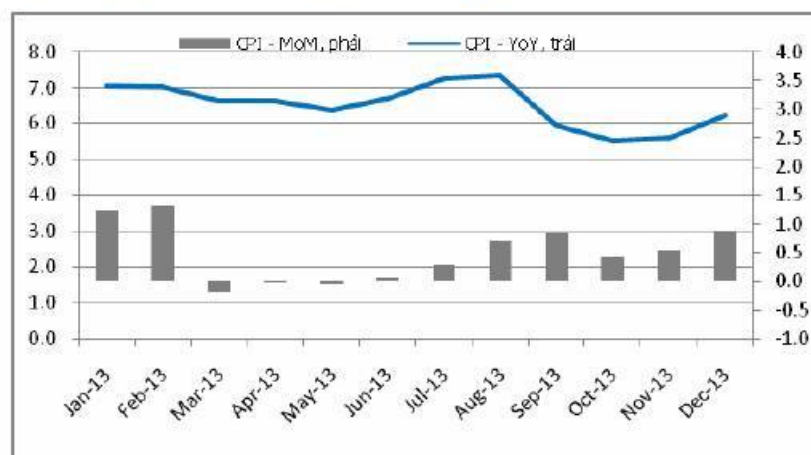
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm xuống quanh mức 7,0%/năm. Trong khi đó, thành phần chu kỳ đã tăng trở lại. Với sự điều chỉnh tăng liên tục giá các mặt hàng cơ bản như xăng dầu, điện và dịch vụ y tế trong thời gian gần đây, và sắp tới là giáo dục, thì yếu tố chu kỳ có thể sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Ngoài ra, trong tháng 8, do điều kiện thời tiết không thuận lợi, giá lương thực và thực phẩm nhiều khả năng sẽ tăng mạnh trở lại. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy CPI của tháng 7 sẽ tăng lên mức 7,7-7,9% so với cùng kỳ năm trước.

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



Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

Hình 5: Dự báo lạm phát năm 2013 (% , so với cùng kì)

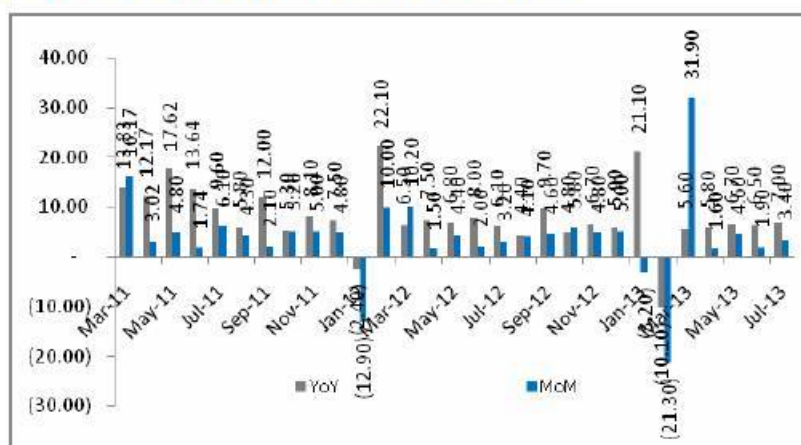


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 7 tăng khá xấp xỉ 3,4% so với tháng trước và 7% so với cùng kỳ năm 2012. Chỉ số này có xu hướng tăng dần trong những tháng gần đây cho thấy tình hình sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp có tín hiệu phục hồi. Tuy nhiên, đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong 5 năm trở lại đây trong khi mọi năm đều tăng bình quân 10 - 15%. Chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu Tháng 7 chỉ tăng 8,8% so với cùng kỳ và tiếp tục xu hướng giảm dần từ đầu năm đến nay. Việc tăng giá điện 5% và giá xăng dầu trong tháng qua sẽ góp phần làm tăng chi phí sản xuất của các doanh nghiệp. Theo đó, sản xuất công nghiệp sẽ còn nhiều khó khăn và chưa thể tăng mạnh trong thời gian tới.

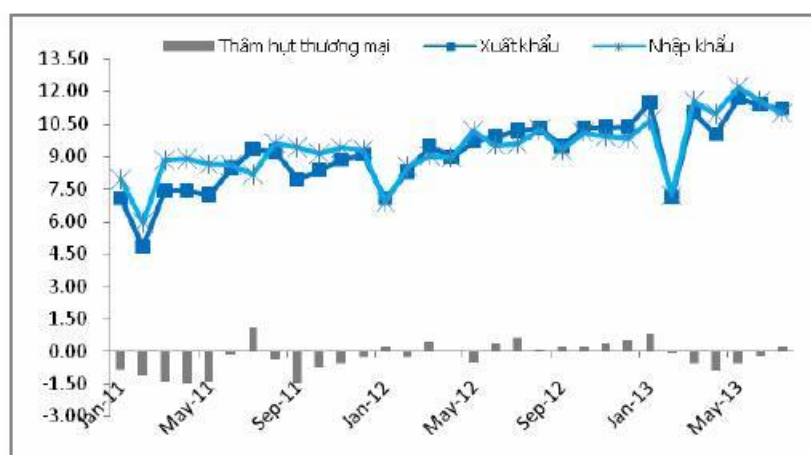
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2013 (%)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 7 giảm nhẹ so với tháng trước. Kim ngạch xuất khẩu tháng 7 ước đạt 11,2 tỷ USD, giảm 1,7% so với tháng 6. Trong khi đó, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 11 tỷ USD, giảm 5,1% so với tháng trước. Theo đó, tháng 7 ghi nhận mức xuất siêu 200 triệu USD, góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá. Tính chung 7 tháng, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 72,7 tỷ USD, tăng 14,3% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 73,5 tỷ USD, tăng 15% so với cùng kỳ năm 2012. Đây cũng là dấu hiệu cho thấy sản xuất đã từng bước khôi phục lại rõ rệt, bởi phần lớn hàng hoá nhập khẩu rơi vào nhóm nguyên vật liệu phục vụ sản xuất. Như vậy, từ đầu năm đến nay cả nước nhập siêu khoảng 733 triệu USD, tương đương với 1% tổng kim ngạch xuất khẩu trong giai đoạn này.

Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

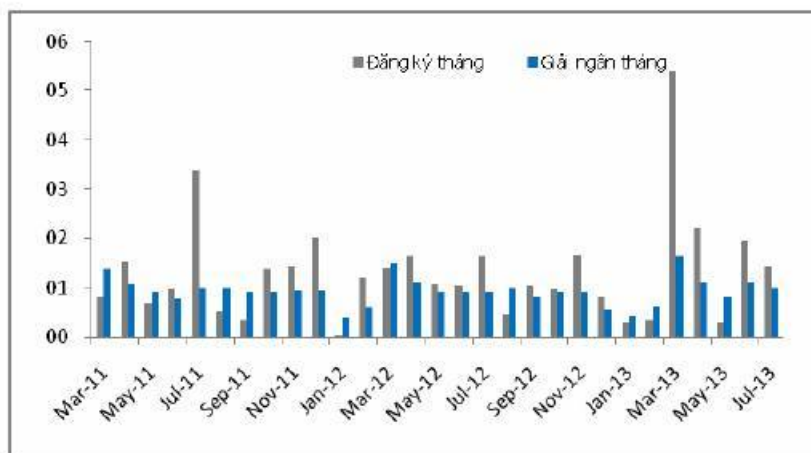


Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tốt trong tháng 7. Tổng vốn FDI thu hút trong tháng qua đạt xấp xỉ 1,44 tỷ USD vốn FDI đăng ký và khoảng 1 tỷ USD vốn FDI giải ngân. Như vậy, trong 7 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 11,9 tỷ USD vốn đăng ký và 6,65 tỷ USD giải

ngân, lần lượt tăng 19,6% và 6,4% so với cùng kỳ năm 2012. Nguồn vốn giải ngân tăng đều hàng năm cho thấy sự hoạt động ổn định của nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Bên cạnh đó, cơ cấu đầu tư FDI cũng có sự chuyển biến tích cực, tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến chế tạo với trên 87% tổng số vốn đăng ký. Đứng ở vị trí tiếp theo là ngành bất động sản, chỉ chiếm 4,9% tổng vốn đầu tư đăng ký.

Hình 8: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)

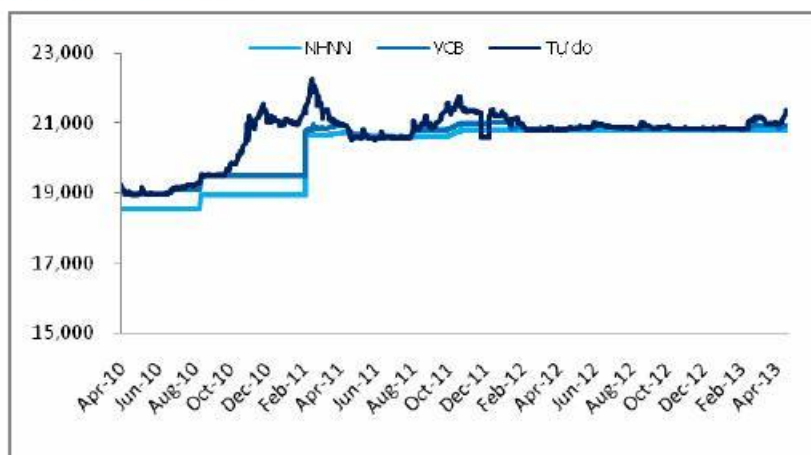


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại tệ đã dần ổn định trở lại sau gần một tháng biến động mạnh. Tỷ giá giảm mạnh trên cả thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do nhờ động thái bán ra USD dự trữ và quản lý chặt hoạt động mua bán ngoại tệ ngoài chợ đen của NHNN. Ngoài ra, con số xuất siêu 200 triệu USD trong tháng 7 cùng lượng kiều hối tăng mạnh cũng góp phần làm giảm áp lực lên tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do và chính thức lần lượt dao động quanh mức 21.175 và 21.235. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới do NHNN sẽ mua vào ngoại tệ dự trữ khi tỷ giá đang ở mức thấp như hiện nay.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Sau một loạt động thái của NHNN nhằm bình ổn thị trường ngoại hối như bán USD dự trữ và hút VND ra khỏi hệ thống qua phát hành tín phiếu NHNN, thanh khoản hệ thống ngân hàng sụt giảm tạm thời trong tháng 7. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh tới 4 điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn so với cuối tháng 6. Cụ thể, lãi suất dao động quanh mức 4,5%-5% đối với kỳ hạn qua đêm, 5,5% đối với kỳ hạn một tuần và 6% đối với kỳ hạn một tháng.

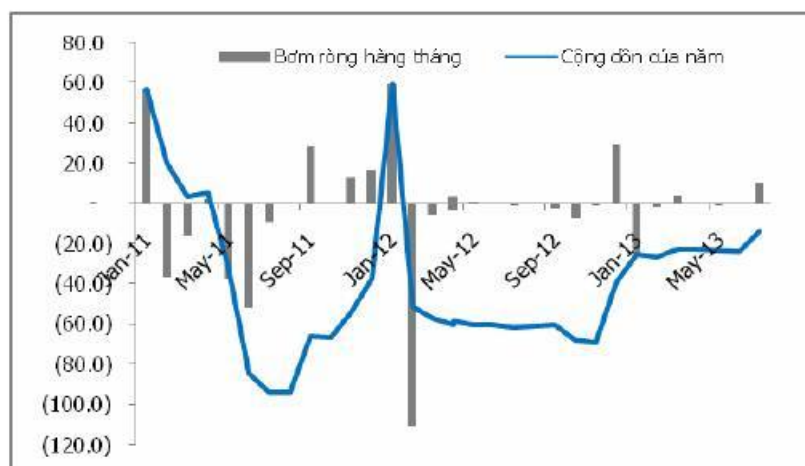
Tăng trưởng tín dụng chuyển biến chậm trong 7 tháng đầu năm. Tính đến hết ngày 24/7, tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các NHTM ước tăng 9,48% và tăng trưởng tín dụng đối với nền kinh tế chỉ đạt 4,91% so với đầu năm. Nhiều NHTM gặp khó khăn trong việc giải ngân tín

dụng do khách hàng muốn vay thì không đủ điều kiện, còn khách hàng tốt lại không có nhu cầu vay. Trong khi đó, các ngân hàng không muốn hạ tiêu chuẩn cho vay do lo ngại nợ xấu. Hiện tại, các ngân hàng đang đẩy mạnh tín dụng tiêu dùng với lãi suất ưu đãi cho khách hàng cá nhân còn tín dụng cho doanh nghiệp vẫn rất thấp.

Trong 2 tháng tới, VAMC dự kiến sẽ phát hành trái phiếu đặc biệt cho khoảng 10 ngân hàng để mua lại 10.000 tỷ đồng nợ xấu. VAMC sẽ ưu tiên mua nợ xấu của các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao nhất, yêu cầu đảm bảo bằng bất động sản và các tài sản khác. Trong năm nay, VAMC sẽ mua nợ xấu của các ngân hàng theo giá trị sổ sách và bán theo giá trị thị trường, các ngân hàng và người đi vay sẽ phải chia sẻ khoản lỗ do chênh lệch giá đầu vào và đầu ra. Với kế hoạch này, VAMC đem lại hy vọng đẩy nhanh quá trình xử lý nợ xấu, giúp khơi thông dòng vốn đang mắc lại trong hệ thống ngân hàng nhằm hỗ trợ doanh nghiệp khôi phục sản xuất.

Sau khi lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh, NHNN đã bơm ròng mạnh khoảng 10,1 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ repo trên OMO trong Tháng 7. Khoảng 33,7 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN được phát hành trong tháng 7 nhằm hút bớt VND ra khỏi hệ thống nhưng chỉ có 3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 20,7 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong Tháng 7. Trong điều kiện lạm phát tăng nhanh trở lại, chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu với khối lượng thấp trong ngắn hạn.

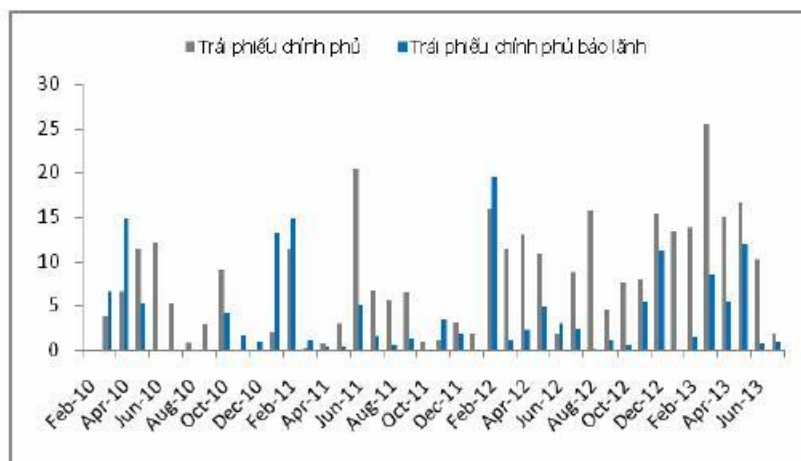
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu trở nên ảm đạm trong tháng 7 do thanh khoản tiền VND không còn dồi dào như trước. Khối lượng trái phiếu trúng thầu giảm mạnh khi lãi suất phát hành trái phiếu không đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, NHNN hút mạnh tiền đồng qua kênh tín phiếu trong khi tăng trưởng tín dụng tăng nhanh hơn từ tháng 6 cũng khiến các ngân hàng giảm đầu tư vào TPCP. Theo đó, chỉ có khoảng 1,9 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,1 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 7. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 96,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 29,3 nghìn tỷ TPCPBL, đạt xấp xỉ 56,5% và 50,2% kế hoạch phát hành trong năm 2013. Lãi suất TPCP đã tăng trở lại sau một thời gian dài giảm sâu và nhiều khả năng sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới. Hiện tại, lãi suất trái phiếu đang dao động quanh mức 7% cho kỳ hạn 2-3 năm và gần 9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Chúng tôi cho rằng thị trường TPCP sơ cấp trong những tháng cuối năm sẽ kém sôi động hơn so với nửa đầu năm do khối lượng TPCP đáo hạn không nhiều và tín dụng thời gian tới có khả năng sẽ tăng nhanh khiến nguồn vốn đầu tư vào TPCP không còn dồi dào như trước.

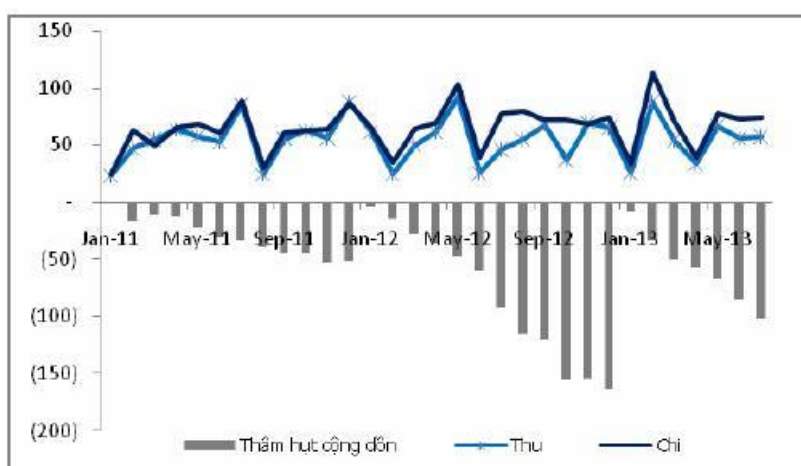
Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 7 ước đạt 381 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 47% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 483 nghìn tỷ đồng, bằng 49% dự toán. Như vậy, tính riêng 7 tháng đầu năm, thâm hụt ngân sách nhà nước xấp xỉ 102 nghìn tỷ đồng, tương đương với 63% dự toán cả năm 2013.

Hình 12: 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)	4,73			5,03			4,89			4,90		
Sản lượng CN (% , yoy)	9,7	5,7	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	6,7	6,5	7	
Xuất khẩu (triệu \$)	9483	10322	10200	10400	11472	7146	11029	9700	10800	11400	11200	
Nhập khẩu (triệu \$)	9308	10116	10250	10600	10696	7240	11575	10700	12000	11600	11000	
Thâm hụt TM (triệu \$)	(180)	500	50	20	(780)	90	550	1000	1200	200	(200)	
FDI cam kết (triệu \$)	1050	970	1680	830	295	350	5400	2210	280	1960	1440	
FDI giải ngân (triệu \$)	800	900	900	560	420	630	1650	1100	800	1100	1000	
Lạm phát (% , mom)	2,2	0,85	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	(0,06)	0,05	0,27	1,0-1,2
Lãi suất OMO (%)	8	8	8	8	7	7	6,5	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.900	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930	21.008	21.036	21.175	21.200

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 3726 2601

Website: 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.