

KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 8

Kinh tế phục hồi chậm, nhưng đã le lói thêm các điểm sáng

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng +0,83% (mom), +3,53% (ytd) và +7,5% (yoy). CPI tháng 9 được dự báo tiếp tục ở mức cao, có thể sẽ trên 1%. CPI trong Q4 được dự báo tiếp tục tăng qua từng tháng khi sức cầu về cuối năm được kỳ vọng sẽ cải thiện nhưng sẽ khó có khả năng đột biến như giai đoạn nửa cuối Q3.
- Các chỉ số trong tháng 8 vẫn cho thấy nền kinh tế duy trì được sự ổn định nhưng tốc độ phục hồi vẫn chậm. Trong những tháng cuối năm, theo yếu tố mùa vụ chúng tôi kỳ vọng cầu tiêu dùng và hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện. Chúng tôi duy trì dự báo GDP Q3 ở mức 5,2% - 5,3% và sẽ tiếp tục tăng lên trong Q4, tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng khoảng 5,2% - 5,3%.
- Tỷ giá trong NHTM có dấu hiệu tăng lên trong tháng 8. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối vẫn đang cho thấy được dự báo sẽ tiếp tục ổn định và trong tầm kiểm soát. Việc điều chỉnh tăng nhẹ tỷ giá là có thể xảy ra nhưng nhiều khả năng sẽ không trong Q3.
- Lãi suất huy động và cho vay ổn định. Mặt bằng lãi suất được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định trong Q3 và có thể sẽ giảm nhẹ trong Q4 nếu diễn biến của lạm phát không quá đột biến và vẫn trong tầm kiểm soát.
- Thị trường trái phiếu sơ cấp diễn ra sôi động hơn trong khi thị trường thứ cấp tiếp tục trầm lắng. Khả năng thị trường sôi động trở lại như giai đoạn 6 tháng đầu năm là khá thấp. Theo xu hướng tăng của lạm phát, lợi suất trái phiếu các kỳ hạn ngắn được dự báo tăng nhẹ trong khi các kỳ hạn dài sẽ có biến động nhẹ quanh mức hiện tại.
- NHNN tiếp tục bơm ròng nhẹ trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá dồi dào.

Chỉ số kinh tế vĩ mô 8 tháng năm 2013

Lạm phát: +0,83% (m-o-m) và 7,5% (y-o-y)

Xuất khẩu: 11,5 tỷ USD (-0,9% m-o-m)

Nhập khẩu: 11,8 tỷ USD (+5,2% m-o-m)

Nhập siêu: 577 triệu USD (y-t-d), 300 triệu USD (m-o-m)

FDI: Tổng vốn đăng ký 8 tháng : 12,63 tỷ USD (+19,5% y-o-y). Tổng vốn thực hiện: 7,6 tỷ USD

Tăng trưởng tín dụng: 5,41% (y-t-d)

Thời gian Sự kiện nổi bật trong tháng

02/8/2013	Quyết định số 48/2013/QĐ-TTg về việc góp vốn, mua cổ phần bắt buộc của tổ chức tín dụng (TCTD) được kiểm soát đặc biệt.
07/8/2013	NHNN nâng giá mua USD sau hơn 1 tháng
20/8/2013	Tính đến 20/8, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 5,41% (y-t-d), tổng phương tiện thanh toán tăng 8,35%.
22/8/2013	Xã giảm giá
28/8/2013	Tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ tín dụng tính đến tháng 6/2013 ở mức 4,46%, giảm tháng thứ hai liên tiếp
30/8/2013	Sau 57 phiên đấu thầu bán vàng miếng kể từ tháng 3, NHNN đã bán 1.517.200 lượng vàng, tương đương khoảng 56,4 tấn vàng trên tổng số 1.622.000 lượng vàng chào thầu.

BÁO CÁO THÁNG

08/2013

Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Dinh Thị Huyền Trang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
dtthtrang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 9

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

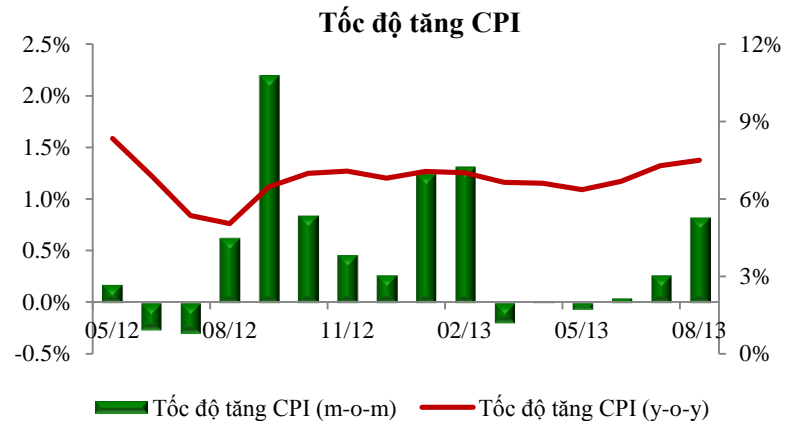
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

10.09.2013
Research Department
VCBS

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng +0,83% (mom), +3,53% (ytd) và +7,5% (yoy). CPI tháng 9 được dự báo tiếp tục ở mức cao, có thể sẽ trên 1% (mom)

Điều chỉnh giá mạnh, CPI vẫn trong tầm kiểm soát với sức cầu yếu

Trong tháng 8, CPI cả nước ghi nhận mức tăng đáng kể +0,83% (mom), +3,53% (ytd) và +7,5% (y-o-y). Trong đó, ngoại trừ nhóm hàng Bru chính viễn thông giảm nhẹ, 10 nhóm hàng còn lại đều tăng so với tháng trước. Nhóm Thuốc và Dịch vụ y tế tăng mạnh nhất 4,11% (riêng nhóm Dịch vụ y tế tăng 5,11%, chủ yếu do việc tăng mạnh giá Dịch vụ y tế ở Hà Nội); tiếp theo là nhóm Giao thông với mức tăng 1,11% sau ảnh hưởng từ các đợt tăng giá xăng dầu trước đó. Diễn biến tăng mạnh của CPI trong tháng 8 là không bất ngờ và đã được dự báo trước như trong báo cáo tháng 7 của chúng tôi. **CPI của tháng 9 được kỳ vọng sẽ tiếp tục ở mức cao, nhiều khả năng sẽ trên 1% (mom), do chịu tác động trực tiếp từ việc tăng giá điện đầu tháng 8 và điều chỉnh tăng mạnh giá dịch vụ giáo dục ở một số tỉnh thành vào tháng 9, đặc biệt là ở Hồ Chí Minh.**



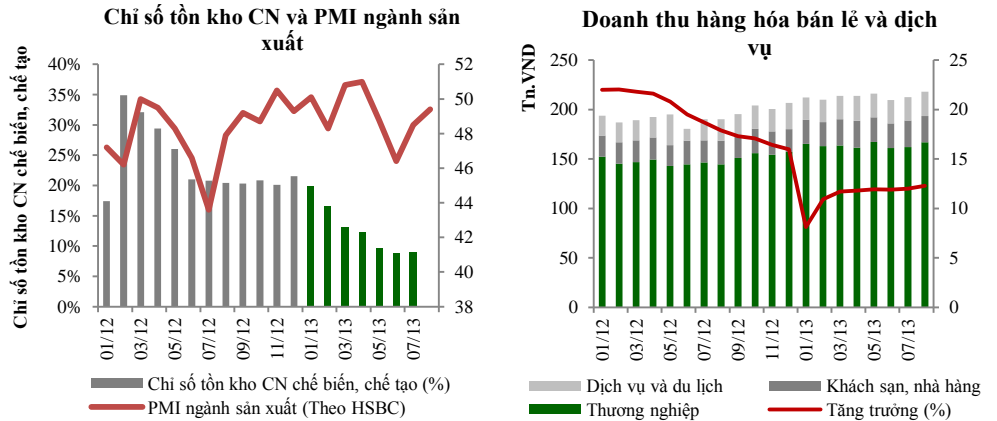
Trong bối cảnh cầu yếu, nguyên nhân đẩy mạnh CPI tháng 8 và nhiều khả năng là cả tháng 9 đến từ việc tăng giá của một số mặt hàng thiết yếu. Chúng tôi duy trì nhận định, yếu tố này chỉ mang tính thời vụ và được phản ánh phần lớn trong Q3. Bên cạnh các yếu tố trên, trong thời gian tới lạm phát còn đứng trước rủi ro từ áp lực tăng giá xăng dầu, đặc biệt là khi kịch bản tấn công quân sự của Mỹ với Syria được tiến hành kéo theo giá dầu thế giới tăng cao. Mặc dù vậy, theo định hướng chính sách với mục tiêu ưu tiên ổn định nền kinh tế, chúng tôi cho rằng, NHNN sẽ có những biện pháp linh hoạt, đặc biệt là việc điều tiết cung tiền, đảm bảo mục tiêu lạm phát cả năm ở quanh mức 7%. **CPI trong Q4 được dự báo tiếp tục tăng qua từng tháng khi sức cầu về cuối năm được kỳ vọng sẽ cải thiện nhưng sẽ khó có khả năng đột biến như giai đoạn nửa cuối Q3.**

Tăng trưởng phục hồi chậm nhưng đã có tín hiệu tích cực hơn

Các số liệu kinh tế tháng 8 tiếp tục cho thấy sự phục hồi chậm. GDP Q3 được kỳ vọng tăng 5,2%-5,3% trong và tiếp tục cải thiện hơn trong Q4

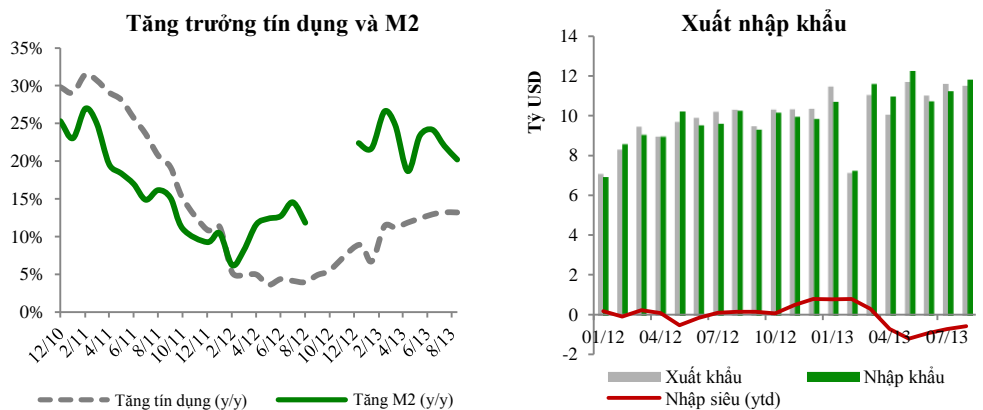
Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 8 tiếp tục cho thấy sự phục hồi chậm với mức tăng 4,42% (y-o-y) và 5,34% (ytd). Trong khi đó chỉ số tồn kho có dấu hiệu tăng nhẹ trở lại với mức 9% (y-o-y) trong tháng 7 so với con số 8,8% (y-o-y) của tháng 6. Tuy nhiên tỷ lệ tồn kho so với giá trị được sản xuất trong năm giảm nhẹ từ mức 75,4% xuống 74,6%, đồng thời chỉ số tiêu thụ bảy tháng đầu năm 2013 cũng tăng lên mức 9,2% (y-o-y) từ mức 8,3% (y-o-y) của sáu tháng đầu năm. Điều này cho thấy trong giai đoạn vừa qua các doanh nghiệp nhìn chung vẫn đang ưu tiên việc giải phóng hàng tồn kho hơn là đầu tư mở rộng sản xuất.

Bên cạnh đó, chỉ số PMI ngành sản xuất, theo HSBC, đạt 49,4 điểm, mặc dù đây là mức cao nhất kể từ tháng 4/2013, nhưng vẫn dưới ngưỡng chuẩn 50 điểm tháng thứ tư liên tiếp, sản lượng sản xuất và số lượng đơn đặt hàng mới đều giảm nhẹ so với tháng trước. Tuy nhiên số việc làm mới đã tăng trở lại, lần đầu tiên kể từ tháng 4, đây là số liệu tích cực ủng hộ cho dự báo sản xuất và đơn đặt hàng sẽ cải thiện trong những tháng tiếp theo.



Tốc độ tăng trưởng về cầu tiêu dùng cá nhân vẫn chỉ ở mức trung bình. Điều này thể hiện qua qua chỉ số doanh thu bán lẻ tháng 8, ghi nhận mức tăng nhẹ chỉ 0,7% (m-o-m), 13,5% (y-o-y), 12,3% (ytd) và 5,1% (ytd) nếu loại trừ yếu tố giá, không thay đổi nhiều so với tháng 7 và vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trung bình khoảng 20% (ytd) của các năm trước.

Sức cầu yếu trong nước vẫn đang là một trong những khó khăn mà doanh nghiệp phải đối mặt, giá hàng hóa đầu ra sẽ khó có thể tăng thêm trong khi chi phí đầu vào đang chịu áp lực tăng sau những đợt điều chỉnh giá mặt hàng thiết yếu trước đó. Hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nhìn chung vẫn chưa cho thấy dấu hiệu cải thiện rõ ràng. Trong bối cảnh như vậy, việc đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp cũng khó có thể được đẩy mạnh. Điều này cũng được thể hiện qua **tăng trưởng tín dụng 8 tháng đầu năm ở mức 5,41% (ytd)**, tốc độ tăng có phần giảm bớt so với hai tháng trước cho thấy hiện tại việc tiếp cận vốn từ phía doanh nghiệp cũng như cho vay từ phía ngân hàng vẫn còn khó khăn, trong đó bên cạnh những vướng mắc từ phía doanh nghiệp, vấn đề nợ xấu cũng là một trong những rào cản lớn. Tuy nhiên mức tăng kể trên cao hơn đáng kể so với con số 1,4% của 8 tháng đầu năm 2012. **Chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng mạnh trong những tháng cuối năm với (1) những biện pháp hỗ trợ và khuyến khích mở rộng tín dụng của NHNN, (2) nợ xấu dần được giải quyết sau khi VAMC đi vào hoạt động và (3) hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được đẩy mạnh do đây đang là mùa cao điểm của kinh doanh. Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn tại một số Ngân hàng lớn như VCB và tình hình các đơn hàng dệt may đang chạy hết công suất đang cho thấy một số tín hiệu tích cực hơn từ phía cầu.**



Về hoạt động xuất nhập khẩu, **Việt Nam đã nhập siêu trở lại trong tháng 8 với giá trị ước tính khoảng 300 triệu USD.** Trong đó, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 11,5 tỷ USD, giảm 0,9% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 11,8 tỷ USD, tăng 5,2% so với tháng trước. Theo đó, trong 8 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 84,8 tỷ USD, tổng kim ngạch

nhập khẩu đạt 85,4 tỷ đồng, ghi nhận nhập siêu 577 triệu USD. Việc nhập khẩu có xu hướng tăng liên tiếp trong 2 tháng vừa qua cũng như dấu hiệu nhập siêu trở lại cho thấy các doanh nghiệp cũng đã chủ động và tích cực hơn trong việc nhập khẩu máy móc và nguyên liệu phục vụ sản xuất, chuẩn bị cho các đơn đặt hàng trong những tháng cuối năm.

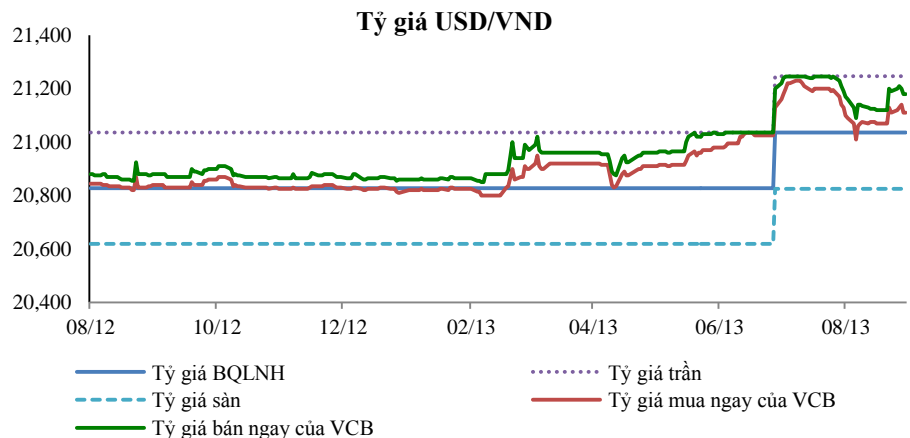
Các chỉ số trong tháng 8 vẫn cho thấy nền kinh tế duy trì được sự ổn định nhưng tốc độ phục hồi vẫn chậm. Mặc dù vậy đã xuất hiện một số tín hiệu tích cực từ tốc độ tăng trưởng tín dụng tại một số Ngân hàng lớn. Trong những tháng cuối năm, theo yếu tố mùa vụ chúng tôi kỳ vọng cầu tiêu dùng và hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện, cùng với sự gia tốc của tăng trưởng tín dụng sẽ là cơ sở để thúc đẩy tổng cầu và tăng trưởng GDP trong Q3 và Q4. Chúng tôi duy trì dự báo GDP Q3 ở mức 5,2%-5,3% và sẽ tiếp tục tăng lên trong Q4, tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng khoảng 5,3%.

Tỷ giá - Căng thẳng nhẹ nhưng vẫn trong vòng kiểm soát

Trong tháng 8, tỷ giá liên ngân hàng vẫn được duy trì ổn định ở mức 21.036 VND/USD. Tuy nhiên sau khi hạ nhiệt vào cuối tháng 7, **thị trường ngoại hối cũng đã phần nào nóng lên trong tháng 8**. Cụ thể, tỷ giá bán của nhiều NHTM, trong đó có VCB, trong giai đoạn cuối tháng 8 có thời điểm đã lên tới 21.210 VND/USD, khá sát với mức trần 21,246 VND/USD, tăng khoảng 0,5% so với mức thấp nhất vào đầu tháng.

Nguyên nhân của căng thẳng nhẹ tỷ giá trong tháng 8 này, theo chúng tôi không đến từ việc nhập siêu trở lại của Việt Nam (tháng 8 nhập siêu 300 triệu USD sau 2 tháng xuất siêu). Áp lực tăng giá USD và tăng lãi suất USD trên thế giới từ sức ép thu hẹp QE3 của Mỹ mới là yếu tố chính khiến tỷ giá biến động. Đứng trước xu thế USD thế giới tăng giá, các ngân hàng thương mại đã chủ động tăng cường trạng thái mua ngoại tệ và hạn chế trạng thái bán để đầu cơ với kỳ vọng tỷ giá sẽ thay đổi trong tương lai. Tuy nhiên, một lần nữa NHNN đã nhanh chóng can thiệp và duy trì ổn định tỷ giá và đã lập tức dập tắt tâm lý đầu cơ ngoại tệ. Đây được xem là lựa chọn khá khó khăn vì nếu đồng USD còn tiếp tục tăng giá mạnh, trong nước NHNN sẽ đứng trước 2 lựa chọn và chỉ được chọn 1: một là điều chỉnh tỷ giá, hai là tăng mặt bằng lãi suất VND nếu không muốn tăng tỷ giá. Với mục tiêu tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng duy trì mặt bằng lãi suất thấp, có thể NHNN đã có những bước chuẩn bị cho việc điều chỉnh tỷ giá với các thông điệp phân tích tình hình của một số chuyên gia đầu ngành. Tuy nhiên cuối cùng thì tình hình tăng giá đồng USD trên thế giới đã tạm thời lắng dịu, NHNN có cơ sở để tiếp tục duy trì ổn định tỷ giá. Như vậy tình hình chung trong tháng 8 cho thấy **thị trường ngoại hối vẫn đang ổn định và trong tầm kiểm soát**.

Tỷ giá trong NHTM có dấu hiệu tăng lên trong tháng 8. Tuy nhiên, thị trường ngoại hối vẫn đang cho thấy được dự báo sẽ tiếp tục ổn định và trong tầm kiểm soát. Việc điều chỉnh tăng nhẹ tỷ giá là có thể xảy ra nhưng nhiều khả năng sẽ không trong Q3



Dự báo tình hình những tháng cuối năm, theo yếu tố chu kỳ, nhu cầu ngoại tệ được dự báo sẽ tăng theo tính mùa vụ để đáp ứng nhu cầu trả nợ của các doanh nghiệp và thanh toán các đơn

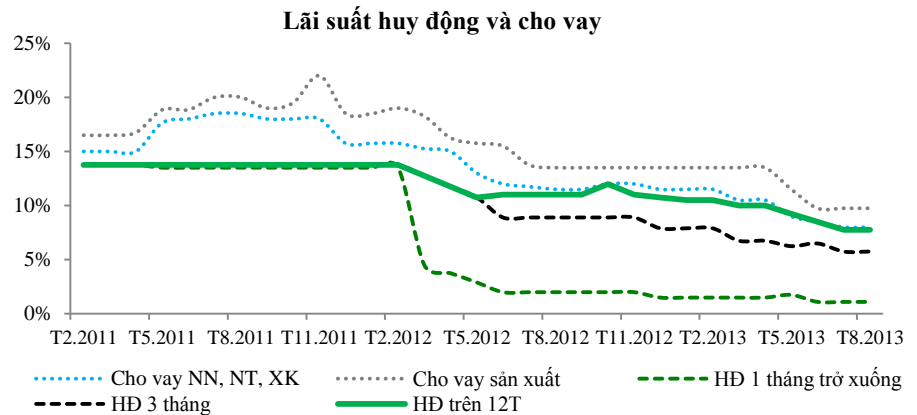
hàng nhập khẩu khi kỳ vọng nhập siêu sẽ tiếp tục diễn ra cùng với sự phục hồi dần của nền kinh tế. Trong khi đó nguồn cung cũng tiếp tục được kỳ vọng sẽ duy trì sự ổn định, dựa trên các yếu tố như (1) vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng, đạt 7,6 tỷ USD (+3,8% y-o-y), (2) dự trữ ngoại hối tương đối dồi dào và (3) kiều hối được dự báo sẽ vượt con số 10 tỷ USD của năm 2012. Trên cơ sở đó, **chúng tôi đánh giá áp lực của cân đối cung cầu ngoại tệ lên tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn trong tầm kiểm soát, NHNN hiện vẫn có nhiều biện pháp để có thể kịp thời can thiệp thị trường, tỷ giá và thị trường ngoại hối theo đó được dự báo sẽ tiếp tục ổn định trong những tháng còn lại của năm.**

Sự ổn định được duy trì không có nghĩa là tỷ giá sẽ giữ nguyên từ nay đến cuối năm, **chúng tôi cho rằng khả năng tỷ giá tăng thêm 0,5%-1% là có thể xảy ra. Việc điều chỉnh này nếu xảy ra nhiều khả năng cũng không trong Q3 mà sẽ rơi vào Q4** và lý do chính của điều này như chúng tôi đã đề cập sẽ không phải đến từ căng thẳng cung cầu ngoại tệ mà là để cho phù hợp với biến động của đồng USD trên thế giới, giảm kỳ vọng đầu cơ ngoại tệ và tạo sự ổn định hợp lý giữa tương quan giá trị USD và VND khi mà Chính phủ vẫn cố gắng duy trì đồng VND yếu với lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng. Như đã trình bày ở trên, CPI của tháng 9 và Q3 nhiều khả năng sẽ ở mức tương đối cao do việc tăng giá của một số mặt hàng thiết yếu. Nếu như con số này không quá đột biến và các tín hiệu về xu hướng tăng của CPI vẫn trong tầm kiểm soát ở mức khoảng 7% cho cả năm 2013, như dự báo, thì đây sẽ là cơ sở để Chính phủ và NHNN tiếp tục đưa ra các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế theo hướng nói lỏng hơn. **Rất có thể NHNN sẽ đồng thời tiếp tục giảm nhẹ lãi suất và điều chỉnh tăng nhẹ tỷ giá như đã làm vào cuối tháng 6.** Việc này phần nào đó cũng hỗ trợ và tăng cạnh tranh về giá cho hàng xuất khẩu của Việt Nam.

Thị trường tài chính - Lãi suất ổn định, thanh khoản ngân hàng cải thiện

Lãi suất huy động và cho vay ổn định. Mặt bằng lãi suất được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định trong Q3 và có thể sẽ giảm nhẹ trong Q4

Lãi suất huy động và cho vay tiếp tục ổn định và hầu như không thay đổi so với tháng trước. Lãi suất huy động tiếp tục duy trì mức trần 7%/năm cho kỳ hạn dưới 6 tháng với VND, và 1,25%/năm cho kỳ hạn trên 1 tháng đối với USD. Lãi suất cho vay với các mức từ 7%-10%/năm cho các kỳ hạn ngắn và 11%-13%/năm cho các kỳ hạn dài.



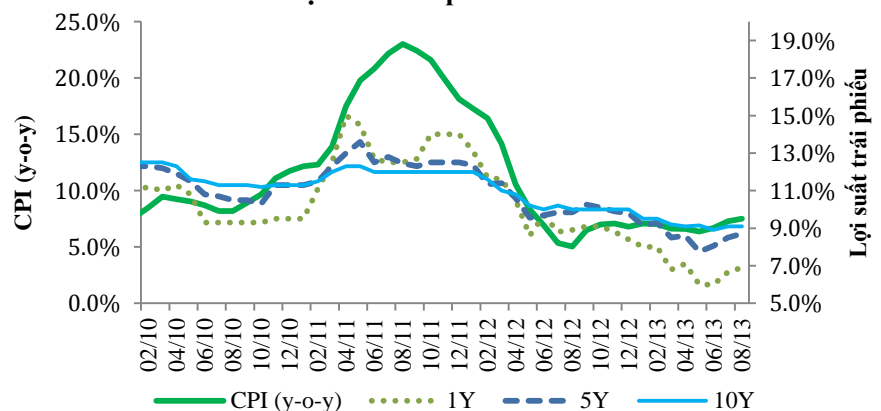
Trong khi đó, lãi suất trúng thầu trái phiếu có xu hướng tăng với mức tăng từ 0,02% - 0,7% với kỳ hạn dưới 10 năm trong khi kỳ hạn 10 năm vẫn khá ổn định ở mức 8,9%/năm. Diễn biến này phù hợp với diễn biến tăng của lạm phát trong tháng 8 và cũng giống như dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước đây. **Chúng tôi cho rằng lãi suất trúng thầu sẽ khó có khả năng giảm trở lại khi CPI tháng 9 được dự báo sẽ tiếp tục ở mức cao. Trong khi đó mặt bằng lãi suất được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức này trong tháng còn lại của Q3 và có thể sẽ giảm nhẹ trong Q4 nếu diễn biến của lạm phát không**

Thị trường trái phiếu sơ cấp diễn ra sôi động hơn trong khi thị trường thứ cấp tiếp tục trầm lắng. Khả năng thị trường sôi động trở lại như giai đoạn 6 tháng đầu năm là khá thấp.

quá đột biến và vẫn trong tầm kiểm soát.

Thị trường trái phiếu sơ cấp diễn ra sôi động hơn trong tháng 7 với 6.775 tỷ đồng trái phiếu KBNN, NHPT và NHCSXH được đấu thầu thành công (+124% m-o-m). Tỷ lệ trúng thầu cũng tăng đáng kể từ 11% của tháng trước lên 47%, trong đó các nhà đầu tư chỉ chủ yếu tập trung và quan tâm ở các kỳ hạn 2 - 3 năm. Trong khi đó thị trường thứ cấp vẫn khá âm ỉ, tổng giá trị giao dịch chỉ đạt 39.927 tỷ đồng (-2,67% m-o-m). Mặc dù thị trường sơ cấp đã bớt trầm lắng hơn nhưng, theo chúng tôi, khả năng thị trường sôi động trở lại như giai đoạn 6 tháng đầu năm là khá thấp do các nhà đầu tư chưa thực sự sẵn sàng mở vị thế mua vào thời điểm hiện tại khi lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng dần về cuối năm đồng thời lợi suất đã có dấu hiệu qua đáy và khó có khả năng giảm trở lại. Ngoài ra, tăng trưởng tín dụng đã cho thấy “cửa” tăng trở lại khiến các ngân hàng trong nước chưa mặn mà lắm với việc cơ cấu nhiều danh mục sang trái phiếu. Một số động thái bán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài (tuy chưa thực sự rõ ràng) cũng phần nào tác động xấu đến tâm lý chung của thị trường.

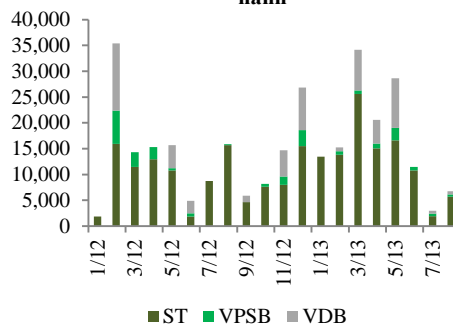
Lợi suất trái phiếu và CPI



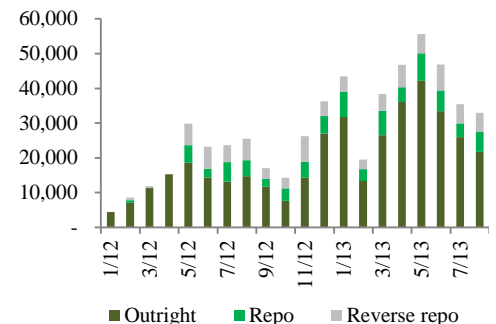
Theo xu hướng tăng của lạm phát, lợi suất trái phiếu các kỳ hạn ngắn được dự báo tăng nhẹ trong khi các kỳ hạn dài sẽ có biến động nhẹ quanh mức hiện tại

Về diễn biến lợi suất Trái phiếu, lợi suất trái phiếu kỳ hạn ngắn tăng trong khi ở các kỳ hạn dài, lợi suất lại giảm. Trong tháng tới, chúng tôi tiếp tục duy trì nhận định lợi suất trái phiếu ở các kỳ hạn ngắn sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ khi CPI của tháng 9 sẽ tiếp tục tăng cao cũng như thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá dồi dào. Với các kỳ hạn dài, lợi suất được kỳ vọng sẽ có biến động nhẹ quanh mức hiện tại.

Lượng trái phiếu CP và CPBL phát hành



Giao dịch trái phiếu trên TT thứ cấp



NHNN tiếp tục bơm ròng nhẹ trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá dồi dào

Trên thị trường mở, NHNN tiếp tục duy trì trạng thái bơm ròng nhẹ 664 tỷ đồng. Số dư của nghiệp vụ reverse repo trong tháng 8 đã giảm mạnh xuống chỉ còn 1.066 tỷ đồng từ con số 13.312 tỷ của tháng 7, trong khi khối lượng tín phiếu phát hành tiếp tục ở mức cao. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu cho thấy thanh khoản trong hệ thống ngân hàng khá dồi dào trở lại trong tháng 8, điều này cũng được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Ngoài ra,

chúng tôi cho rằng NHNN sẽ vẫn duy trì so dư trên thị trường mở ở mức dưới 3.000 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ reverse repo đồng thời tiếp tục phát hành tín phiếu để cân đối lại các tín phiếu đến hạn.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Nền kinh tế Mỹ phát đi nhiều tín hiệu hồi phục nhưng với tốc độ chậm và chưa ổn định.

Chúng tôi cho rằng Mỹ sẽ thu hẹp từ từ gói QE3 trong Q4.2013 để tránh gây sốc cho thị trường tiền tệ và tài chính thế giới và duy trì tốc độ hồi phục từ nay đến cuối năm

Nền kinh tế Mỹ tiếp tục phát đi các tín hiệu hồi phục với tốc độ chậm hơn các tháng trước đó. Tốc độ tăng trưởng GDP được công bố chính thức ở mức 2,5% trong Q2.2013, cao hơn nhiều so với ước tính 1,7% cho thấy kinh tế Mỹ đang thích ứng tốt với các biện pháp cắt giảm ngân sách và tăng thuế thi hành từ đầu năm. Thâm hụt thương mại trong tháng 8 giảm mạnh hơn dự báo do nhập khẩu dầu thô giảm mạnh và xuất khẩu ra nước ngoài tăng tốt. Thêm vào đó, chỉ số phi sản xuất do Viện quản lý Nguồn cung Mỹ công bố tăng từ 56 lên 58,6 điểm trong tháng 8 và chỉ số PMI sản xuất tháng 8 do Markit công bố giảm từ 53,7 xuống 53,1, nhưng vẫn trên ngưỡng 50, cho thấy ngành dịch vụ (chiếm 90% GDP) mở rộng với tốc độ tốt và sản xuất của Mỹ mở rộng ở mức độ chậm hơn. Theo dữ liệu từ Bộ lao động Mỹ, 169 nghìn việc làm mới được tạo ra trong tháng 8 khiến cho tỷ lệ thất nghiệp nước này giảm xuống 7,3%, thấp nhất kể từ T12.2008, do nhiều người rút khỏi thị trường lao động cho thấy khả năng thu hẹp gói kích thích QE3 của Mỹ có thể xảy ra trong năm nay. Tuy nhiên, sự hồi phục này là chưa thực sự rõ nét khi (i) Chỉ số giá tiêu dùng của Mỹ chỉ tăng 0,2% trong tháng 7 sau khi tăng 0,5% trong tháng 6 với chỉ số niềm tin tiêu dùng có xu hướng giảm xuống mức thấp nhất trong 4 tháng qua; (ii) Doanh số bán nhà của Mỹ giảm hơn 13% trong tháng 7, mức giảm mạnh nhất trong 9 tháng (iii) Hạ viện Mỹ ủng hộ và Thượng viện Mỹ đã thông qua kế hoạch Tấn công quân sự hạn chế của Mỹ vào Syria sẽ làm tăng thêm những bất ổn chính trị ở Trung Đông, đẩy giá dầu thô và giá vàng lên cao. **Với những động thái trên, chúng tôi cho rằng, Mỹ sẽ thu hẹp từ từ gói QE3 trong Q4.2013 để tránh gây sốc cho thị trường tiền tệ và tài chính thế giới và duy trì tốc độ hồi phục từ nay đến cuối năm.**

Châu Âu

Châu Âu tiếp tục hồi phục nhẹ sau 6 quý suy giảm liên tiếp. Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế của khu vực Châu Âu sẽ duy trì được đà hồi phục như hiện nay trong 6 tháng cuối năm dù vẫn còn một thời gian dài phía trước

Châu Âu đang tiếp tục hồi phục nhẹ với các chỉ số tích cực hơn. Theo công bố từ Markit, chỉ số PMI tổng hợp và PMI sản xuất của Châu Âu đã tăng lên mức cao nhất trong 26 tháng qua, lần lượt từ 50,5 lên 51,5 và 51,3 lên 51,4 trong tháng 8. PMI của các nước thành viên như Tây Ban Nha, Italia cũng đạt mức cao nhất kể từ 2011, Đức tăng trưởng vững chắc trong khi Hy Lạp hồi sinh. Điều này cho thấy tốc độ tăng trưởng nhanh hơn của EU trong 2 năm qua và khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng với sự tăng lên của các đơn hàng và cải thiện nhẹ trong xuất khẩu. Thêm vào đó, GDP 17 nước sử dụng đồng tiền chung euro tăng 0,3% (tương đương 0,7% yoy) trong Q2 sau khi giảm 0,3% trong Q1 khép lại 6 quý suy giảm liên tiếp của khu vực này. Tuy nhiên, trọng điểm của Eurozone vẫn là tỷ lệ thất nghiệp chưa có dấu hiệu cải thiện, tiếp tục ở mức cao 12,1% trong tháng 7 (không đổi so với tháng 6) trong khi tỷ lệ thất nghiệp trung bình của khối EU là 11%. Tình trạng thất nghiệp căng thẳng nhất vẫn thuộc về các quốc gia có tỷ lệ nợ công cao như Hy Lạp (27,6%) và Tây Ban Nha (26,3%). Chính vì vậy, Ngân hàng Trung Ương Châu Âu tiếp tục duy trì mức lãi suất tái cấp vốn ở mức thấp kỷ lục 0,5% trong 4 tháng liên tiếp và dự định hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong T9.2013 nhằm giảm bớt gánh nặng nợ và kích thích tiêu dùng. Có thể thấy các chính sách thắt lưng buộc bụng và nói lỏng tiền tệ như kể trên đã dần phát huy tác dụng, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế của khu vực Châu Âu sẽ duy trì được đà hồi phục như hiện nay trong các tháng cuối năm, đồng thời các vấn đề thất nghiệp cũng như nợ công sẽ tiếp tục dần được giải quyết, tuy nhiên quá trình này theo chúng tôi vẫn còn một thời gian dài phía trước.

Châu Á

Trung Quốc tăng trưởng ổn

Sau những lo ngại về khủng hoảng thanh khoản trong những tháng trước, Trung Quốc, đã cho

định trở lại sau hai quý suy giảm liên tiếp. Chúng tôi kỳ vọng rằng nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục hồi phục mạnh hơn trong nửa cuối năm 2013 với tốc độ tăng không cao so với cùng kỳ 2012

thấy sự ổn định hơn trong điều hành kinh tế vĩ mô. Theo HSBC, chỉ số PMI tháng 8 của Trung Quốc tăng từ 47,7 trong tháng 7 lên 50,1 trong tháng 8 đánh dấu tháng đầu tiên PMI ở trên ngưỡng 50 trong 4 tháng qua cho thấy lĩnh vực sản xuất của nước này bắt đầu tăng trưởng ổn định trở lại với sự hồi phục đáng kể của số đơn đặt hàng mới và xuất khẩu. Đồng thời, số liệu tháng 7 cho thấy, xuất nhập khẩu tăng trở lại 5,1% (yoy), vượt dự báo là 2% và nhập khẩu tăng 10,9% (yoy) khiến cho thặng dư thương mại của Trung Quốc đạt 17,8 tỷ USD. Tuy nhiên, rủi ro dư thừa nguồn lực và nợ xấu của Trung Quốc tăng lên khi Chính phủ tiếp tục đầu tư tràn lan vào các dự án cơ sở hạ tầng và cung cấp lượng vốn khổng lồ cho các doanh nghiệp nhà nước và chính quyền địa phương. Chúng tôi cho rằng, với những chỉ số kinh tế tương đối khả quan trên, Trung Quốc đã bước ra khỏi vùng trũng vào cuối Q2 thông qua các chính sách duy trì cơ chế đa mục tiêu, thận trọng gỡ bỏ mức sàn lãi suất cho vay, chú trọng hơn đến tăng trưởng theo chất lượng và cải cách kinh tế. **Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng, nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục đi vào ổn định và hồi phục mạnh hơn trong nửa cuối năm 2013 với mức độ tăng không cao so với cùng kỳ 2012 dù những rủi ro vẫn còn tiềm ẩn nhưng không còn đáng lo ngại nhờ năng lực dự trữ tài chính của Trung Quốc rất lớn.**

Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục có nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất. Chúng tôi kỳ vọng rằng, Nhật Bản sẽ hồi phục mạnh hơn trong các tháng cuối năm 2013 và trong năm 2014 với các chính sách của ông Abe

Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục có nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực. Theo dữ liệu của Markit, chỉ số sản xuất PMI của Nhật tăng từ 50.7 lên 52.2 trong tháng 8, cho thấy khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng tốt với sản lượng đầu ra tăng mạnh nhất trong 30 tháng. Tuy nhiên, số đơn đặt hàng xuất khẩu mới lại giảm đi đáng kể trong tháng 8 do tác động thu hẹp nhập khẩu từ Nhật của Trung Quốc và Hàn Quốc. Cùng với đó là thông tin sản lượng công nghiệp tháng 7 tăng 3,2% (mom) sau khi giảm mạnh trong các tháng trước do thảm họa động đất từ T3.2011. Chỉ số giá tiêu dùng của Nhật tăng với tốc độ mạnh nhất 0,7% trong tháng 7 kể từ năm 2008 nhờ giá năng lượng và hàng hóa nhập khẩu tăng lên khi đồng Yên yếu đi so với USD. Về chính sách tiền tệ, BOJ tiếp tục duy trì chính sách siêu nới lỏng với quy mô lớn tập trung vào tăng gấp đôi lượng tiền cơ sở và tăng cường mua trái phiếu chính phủ từ tháng 4. **Chúng tôi kỳ vọng rằng, với động thái đẩy mạnh hơn nữa chương trình kích thích trong 10 tháng tới, kinh tế Nhật Bản sẽ hồi phục mạnh mẽ hơn trong các tháng cuối năm 2013 và trong năm 2014.**

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
