

Số tháng 9 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](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

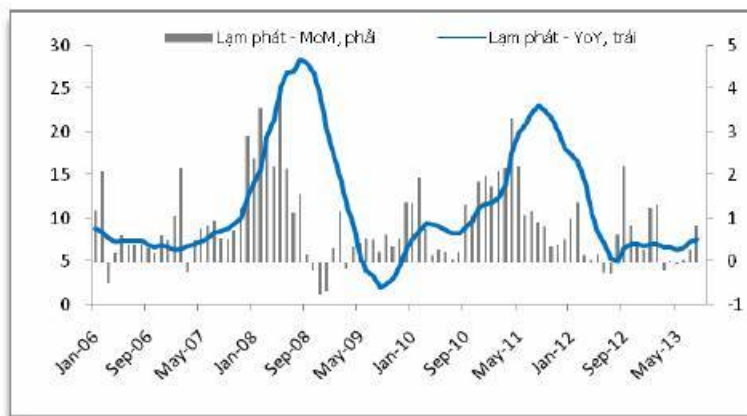
#### TÓM TẮT

- CPI Tháng 8 tăng khoảng 0,83% so với tháng trước và tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước;
- Sản lượng công nghiệp tháng 8 tăng trưởng 2,1% so với tháng trước và tăng 4,4% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 11,5 và 11,8 tỉ USD trong tháng 8. Thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay xấp xỉ 577 triệu USD;
- FDI đăng ký trong tháng 8 vào khoảng 0,72 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức 0,9 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD không có nhiều biến động trong Tháng 8;
- Từ đầu năm tới nay, KBNN đã phát hành thành công khoảng 102,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 30,5 nghìn tỷ TPCBL;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hút ròng khoảng 307 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 vào khoảng 6,4-6,7%;

## LẠM PHÁT

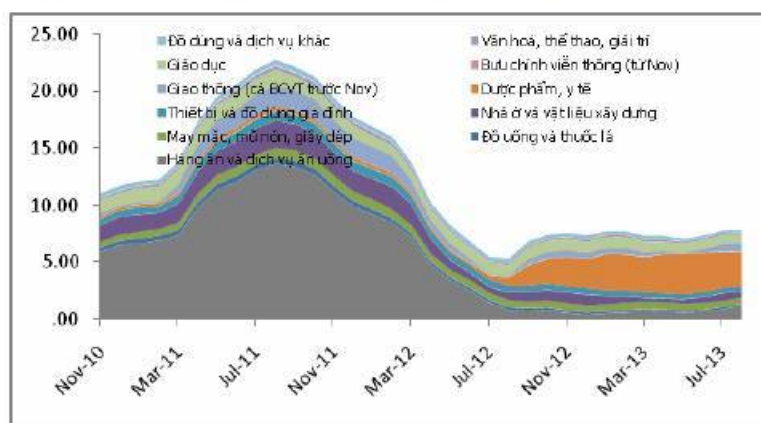
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 8 tăng khá cao xấp xỉ 0,83% so với tháng trước cho thấy lạm phát vẫn tiếp tục xu hướng tăng trong những tháng cuối năm 2013. Hầu hết các nhóm hàng có sự tăng giá đều do tác động của chính sách điều hành, thông qua điều chỉnh giá của các mặt hàng thiết yếu như xăng dầu, điện, dịch vụ y tế và giáo dục. Trong tháng 8, lạm phát so với cùng kỳ năm trước ở mức khá cao, đạt xấp xỉ 7,5%.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

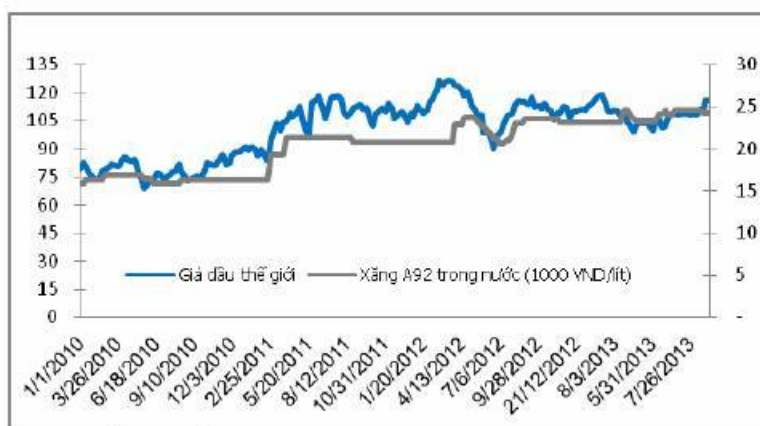


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 8 (YoY) vẫn là nhóm hàng dược phẩm y tế, chiếm 41% trong tổng mức tăng 7,5% 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 16% trong tổng mức tăng giá chung, tăng so với mức 12% của tháng trước do ảnh hưởng của thời tiết xấu và nhu cầu tiêu thụ một số hàng hóa phục vụ cho Tết trung thu. Nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đóng góp khoảng 7% và 9% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp tới 11% trong tổng mức tăng CPI do nhu cầu mua sắm đầu năm học mới.

Giá dầu thô thế giới liên tục tăng mạnh tới 7% trong tháng 8 từ mức 108 USD/thùng hồi đầu tháng lên 116 USD/ thùng vào cuối tháng, là mức cao nhất trong vòng 6 tháng trở lại đây. Giá dầu thô tăng mạnh trong tháng 8 do lo ngại về chiến tranh giữa Mỹ và Syria khiến cho nguồn cung dầu thô sụt giảm. Tuy nhiên, do giá xăng nhập khẩu từ Singapore giảm mạnh trong tháng 8 nên Bộ Tài chính đã giảm giá xăng trong nước khoảng 300VND/lít từ ngày 22/8. Hiện tại, giá xăng A92 trong nước đang ở mức 24.270 VND/lít.

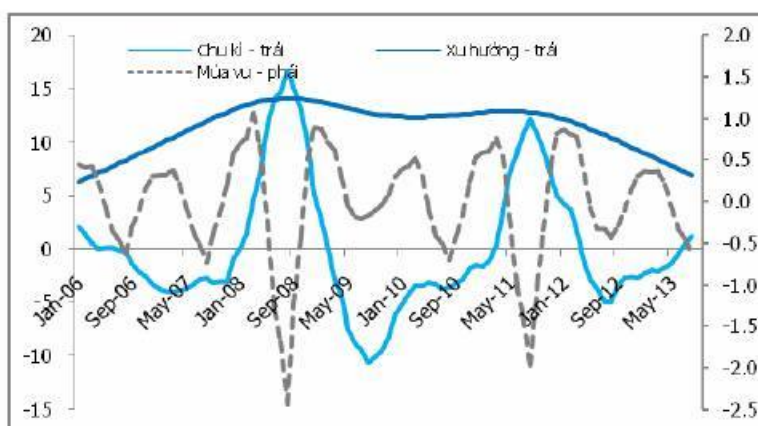
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: EIA và MoF

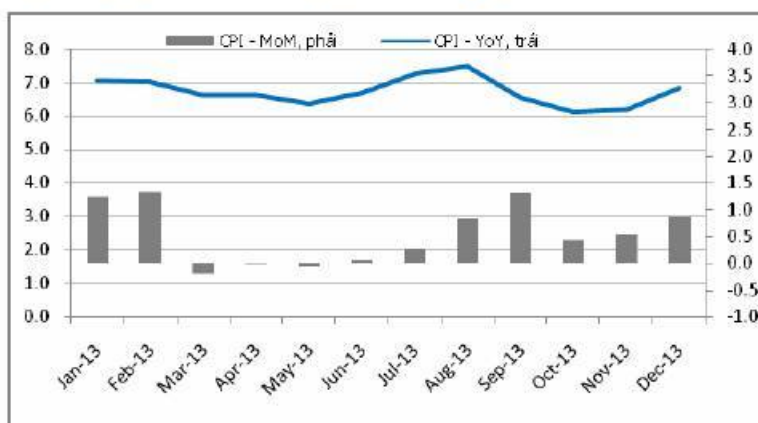
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm nhẹ và ổn định quanh mức 7,0%/năm. Trong khi đó, thành phần chu kỳ tăng mạnh trở lại và hiện ở mức trên 1,2%. Với điều kiện thời tiết không thuận lợi cho sản xuất nông nghiệp cùng với sự gia tăng mạnh của giá dịch vụ y tế và giáo dục trong thời gian gần đây thì yếu tố chu kỳ có thể sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 9 sẽ chỉ tăng khoảng 6,4-6,7% so với cùng kỳ năm trước. Sự giảm sút của mức tăng CPI này không có nghĩa là áp lực lạm phát giảm, mà chủ yếu là do mức tăng cao của CPI ở tháng 9 năm ngoái. So với tháng 8, CPI của tháng 9 có thể tăng khoảng 1.2-1.5%, mức cao nhất kể từ đầu năm tới nay.

**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 2013 (% , so với cùng kỳ)**



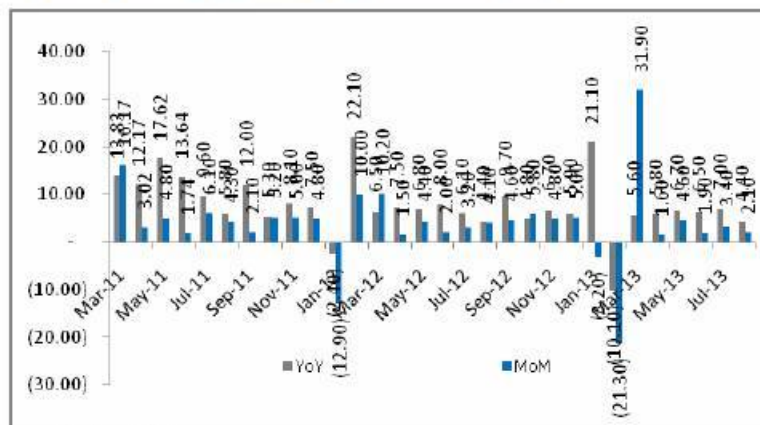
Nguồn: Tính toán của tác giả



## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 8 tăng nhẹ xấp xỉ 2,1% so với tháng trước và 4,4% so với cùng kỳ năm 2012. Chỉ số này tăng dần trong những tháng gần đây cho thấy sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đang phục hồi nhưng với tốc độ khá chậm. Chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu Tháng 8 tăng gần 9% so với cùng kỳ, tăng nhẹ so với mức 8,8% của tháng trước đó. Giá các yếu tố đầu vào sản xuất như điện và xăng dầu tăng trong thời gian qua đã góp phần làm tăng chi phí sản xuất, gây khó khăn cho các doanh nghiệp. Hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước nhìn chung vẫn chưa cho thấy dấu hiệu cải thiện rõ ràng.

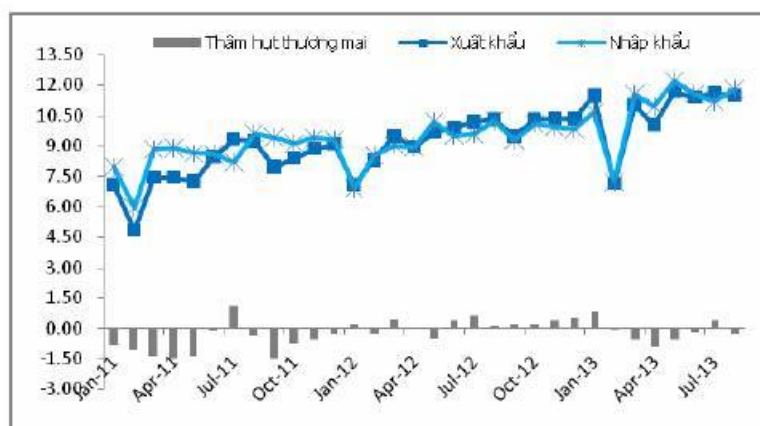
**Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2013 (%)**



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu trong tháng 8 giảm nhẹ so với tháng trước trong khi nhập khẩu tăng lên. Kim ngạch xuất khẩu tháng 8 ước đạt 11,5 tỷ USD, giảm 0,8% so với tháng 7. Trong khi đó, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 11,8 tỷ USD, tăng 5,1% so với tháng trước. Theo đó, tháng 8 ghi nhận mức nhập siêu 300 triệu USD. Dấu hiệu nhập siêu trở lại cho thấy các doanh nghiệp cũng đã tích cực hơn trong việc nhập khẩu nguyên liệu phục vụ sản xuất những tháng cuối năm. Tính chung 8 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại ở mức thấp 577 triệu \$ chủ yếu do sản xuất trong nước chậm lại và cầu tiêu dùng nội địa ở mức thấp.

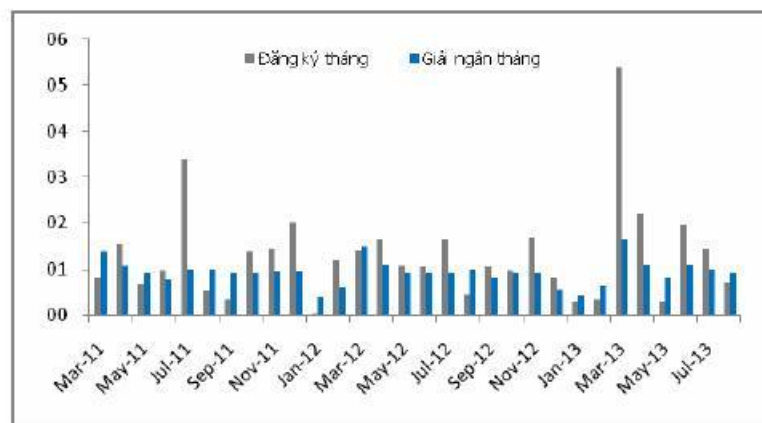
**Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**



Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam đạt mức khá thấp trong tháng 8. Tổng vốn FDI thu hút trong tháng qua đạt xấp xỉ 0,72 tỷ USD vốn FDI đăng ký và khoảng 0,9 tỷ USD vốn FDI giải ngân. Trong 8 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 12,6 tỷ USD vốn đăng ký và 7,6 tỷ USD giải ngân, lần lượt tăng 19,5% và 4,1% so với cùng kỳ năm 2012. Như vậy, chỉ trong 8 tháng mà nguồn vốn FDI đã gần đạt được mục tiêu thu hút vốn cho cả năm vào khoảng 13-14 tỷ \$. 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 85,7% tổng số vốn đăng ký. Đứng ở vị trí tiếp theo là ngành bất động sản, chỉ chiếm 4,7% tổng vốn đầu tư đăng ký.

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

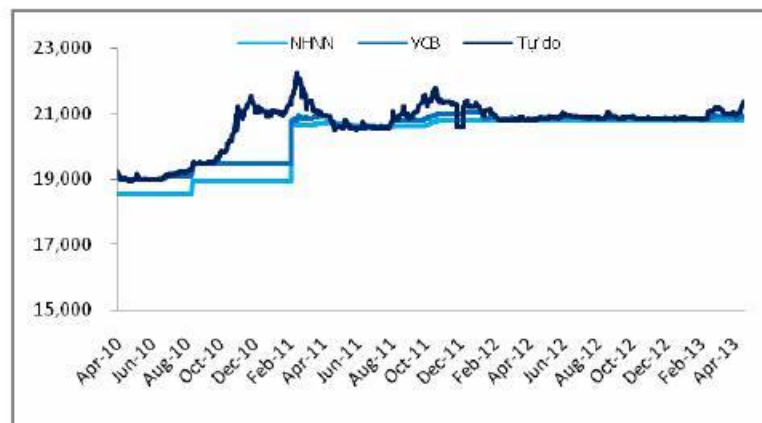


Nguồn: GSO

## CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động trong tháng 8. Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ do nhu cầu ngoại tệ tăng lên phục vụ nhập khẩu. Ngoài ra, tin đồn về việc NHNN sẽ tăng tỷ giá thêm 1% cũng dẫn đến hiện tượng găm giữ ngoại tệ gây áp lực lên tỷ giá. Hiện tại, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới giảm chỉ còn khoảng 3 triệu đồng/lượng thay vì 4 đến 6 triệu đồng như thời gian trước nên cầu ngoại tệ để nhập lậu vàng cũng giảm. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ ổn định do nhập siêu ở mức thấp và NHNN vẫn có nhiều biện pháp để can thiệp thị trường ngoại hối khi có biến động mạnh. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.220 và 21.195.

**Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

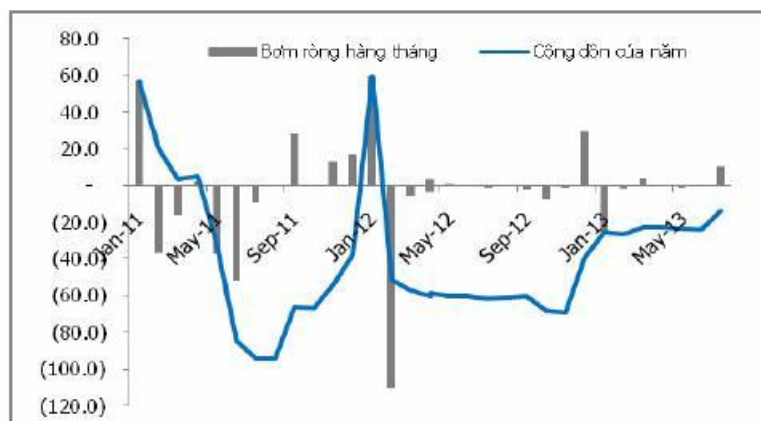
Thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện nhờ vào nguồn cung dồi dào. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ khoảng một điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất dao động quanh mức 3% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,3% đối với kỳ hạn một tuần và 5% đối với kỳ hạn một tháng.

Lãi suất huy động và cho vay không có nhiều biến động. Trữ lãi suất huy động bằng VND đối với kỳ hạn dưới 6 tháng vẫn ở mức 7%. Lãi suất cho vay dao động từ 7%-10%/năm cho các kỳ hạn ngắn và 11%-13%/năm cho các kỳ hạn dài. Tốc độ tăng trưởng tín dụng có xu hướng chậm lại trong những tháng gần đây. Tính đến 20/8, tín dụng mới chỉ tăng 5,41% so với đầu năm trong khi con số này trong các tháng 5, 6 và 7 lần lượt tăng từ 2,98% lên 4,5% và 4,96%. Tăng trưởng tín dụng thấp một phần do hàng tồn kho cao khiến cầu về vốn cho sản xuất của doanh nghiệp cũng hạn chế và NHTM cũng thận trọng hơn trong việc cho vay. Bên cạnh đó, VAMC mới chỉ bắt đầu hoạt động nên chưa đáp ứng được kỳ vọng giải quyết nợ xấu và thúc đẩy tín dụng. Như vậy, để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay là không dễ dàng.



Do thanh khoản hệ thống dồi dào, NHNN đã hút ròng mạnh khoảng 9,5 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ repo trên OMO trong Tháng 8. Khoảng 26,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN được phát hành trong tháng 8 nhằm hút bớt VND ra khỏi hệ thống và có 35,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng nhẹ khoảng 300 tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong Tháng 8. Trong điều kiện lạm phát tăng nhanh trong những tháng cuối năm, thanh khoản VND dồi dào và tăng trưởng tín dụng thấp, chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu với khối lượng lớn trong ngắn hạn để hút bớt tiền thừa ra khỏi hệ thống.

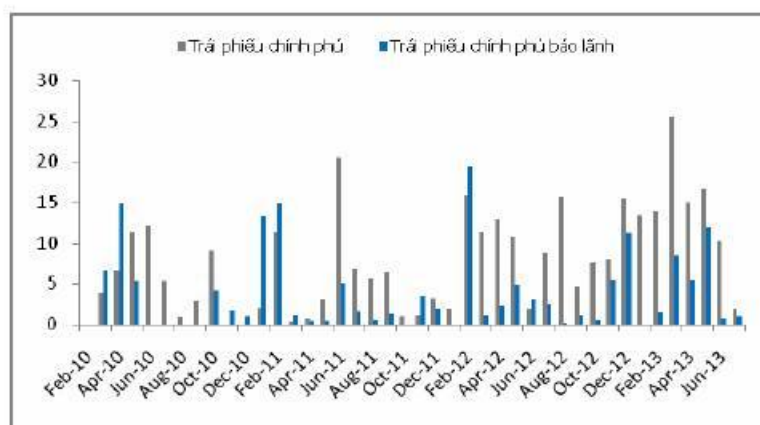
**Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp diễn ra sôi động hơn trong tháng 8. Khối lượng trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL tăng mạnh so với tháng 7 do lãi suất phát hành trái phiếu đã tăng lên đáp ứng được kỳ vọng của nhà đầu tư. Theo đó, có khoảng 5,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,18 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 8. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 102,3 nghìn tỷ đồng TPCP và 30,5 nghìn tỷ TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN tăng nhẹ, dao động quanh mức 7,3-7,7% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,5-8,9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Thị trường trái phiếu sơ cấp đã có dấu hiệu được cải thiện trong tháng qua mặc dù khối lượng trúng thầu vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, với thanh khoản hệ thống được cải thiện và lãi suất trái phiếu có xu hướng tăng lên, chúng tôi cho rằng TPCP vẫn sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư trong thời gian tới.

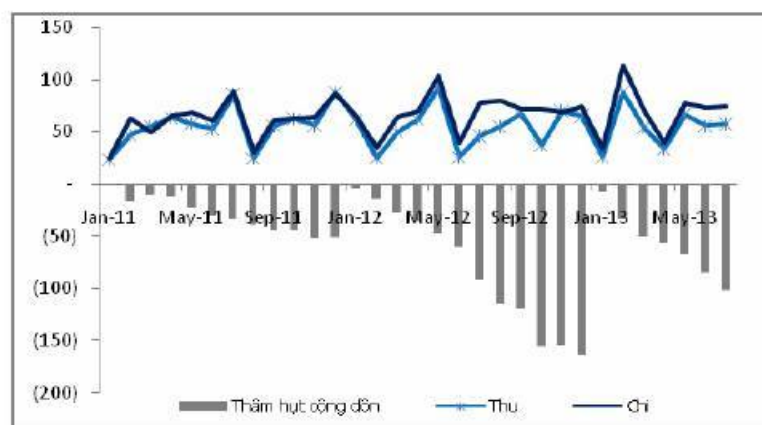
**Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 8 ước đạt 461 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 56,5% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 563 nghìn tỷ đồng, bằng 57,6% dự toán. Như vậy, từ đầu năm đến giữa tháng 8, 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**

	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,03			4,89			4,90			
Sản lượng CN (% , yoy)	5,7	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	6,7	6,5	7	4,4	
Xuất khẩu (triệu \$)	10322	10200	10400	11472	7146	11029	9700	10800	11400	11200	11500	
Nhập khẩu (triệu \$)	10116	10250	10600	10696	7240	11575	10700	12000	11600	11000	11800	
Thâm hụt TM (triệu \$)	500	50	20	(780)	90	550	1000	1200	200	(200)	300	
FDI cam kết (triệu \$)	970	1680	830	295	350	5400	2210	280	1960	1440	720	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	900	560	420	630	1650	1100	800	1100	1000	900	
Lạm phát (% , mom)	0,85	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	(0,06)	0,05	0,27	0,83	1,2-1,5
Lãi suất OMO (%)	8	8	8	7	7	6,5	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930	21.008	21.036	21.175	21.195	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](http://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.