

## KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 10

### Dấu hiệu tích cực từ sự phục hồi của nền kinh tế tiếp tục được ghi nhận

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng 0,49% (mom), 5,14% (ytd) và 5,92% (yoy). CPI tháng 10 được dự báo tăng 0,4%-0,5%, tỷ lệ lạm phát cả năm sẽ vào khoảng 6,2% - 6,4%. Trong năm 2014, chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục ở mức thấp và được kiểm soát tốt theo như mục tiêu 7% mà Quốc hội đã đề ra.
- Các chỉ báo trong tháng 10 tiếp tục cho thấy sự phục hồi của nền kinh tế, tuy chưa mạnh nhưng nhiều dấu hiệu tích cực tiếp tục được ghi nhận. Nền kinh tế được kỳ vọng phục hồi tốt hơn trong hai tháng còn lại của năm với động lực từ sự gia tốc của tăng trưởng tín dụng, cải thiện của tiêu dùng theo yếu tố mùa vụ và tăng cường chi tiêu công. Tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng sẽ đạt khoảng 5,3%.
- Thị trường ngoại hối ổn định và điều này được kỳ vọng tiếp tục duy trì trong hai tháng cuối năm. Áp lực điều chỉnh tỷ giá không lớn trong thời gian tới, sự điều chỉnh, nếu có xảy ra, sẽ vào đầu năm 2014.
- Lãi suất huy động và cho vay ổn định. Mặt bằng lãi suất được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định trong hai tháng còn lại của năm
- Thị trường trái phiếu sơ cấp và thứ cấp diễn ra nhộn nhịp hơn so với tháng 9. Khả năng thị trường ghi nhận đột biến hoặc sôi động trở lại như giai đoạn 6 tháng đầu năm là khá thấp. Với lạm phát được kiểm soát tốt ở mức thấp, lãi suất trúng thầu và lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ dao động với biên độ hẹp trong thời gian tới.
- NHNN hút ròng trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng có thể tăng lên trong những tháng cuối năm khi các NHTM chuẩn bị thanh khoản cho cuối năm và Tết Nguyên đán.

#### Chỉ số kinh tế vĩ mô 10 tháng năm 2013

Lạm phát: +0,49% (mom) và 5,92% (yoy)  
Xuất khẩu: 12,61 tỷ USD (-0,9% mom)  
Nhập khẩu: 12,51 tỷ USD (+5,2% mom)  
Xuất siêu: 100 triệu USD (mom); Nhập siêu : 150 triệu USD (ytd)  
FDI: Tổng vốn đăng ký 10 tháng : 19,2 tỷ USD (+65,5% yoy). Tổng vốn thực hiện: 9,6 tỷ USD  
Tăng trưởng tín dụng: 7,18% (ytd)

Thời gian	Sự kiện nổi bật trong tháng
07/10/2013	Xăng giảm giá 390 đồng/l
18/10/2013	VAMC phát hành 3.068,5 tỉ đồng trái phiếu đặc biệt
02/11/2013	PMI tháng 10 đạt 51,5 điểm
10/11/2013	VAMC đã mua 12.430 tỉ đồng nợ xấu của 15 ngân hàng
11/11/2013	Xăng giảm giá 250 đồng/l
14/11/2013	Tính đến 31/10, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng 7,18% (ytd), tổng phương tiện thanh toán tăng 11,6%.

## BÁO CÁO THÁNG 10/2013

### 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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Đinh Thị Huyền Trang**  
+84 4 3936 6425 (ext. 117)  
[dthtrang@vcbs.com.vn](mailto:dthtrang@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](http://www.vcbs.com.vn)

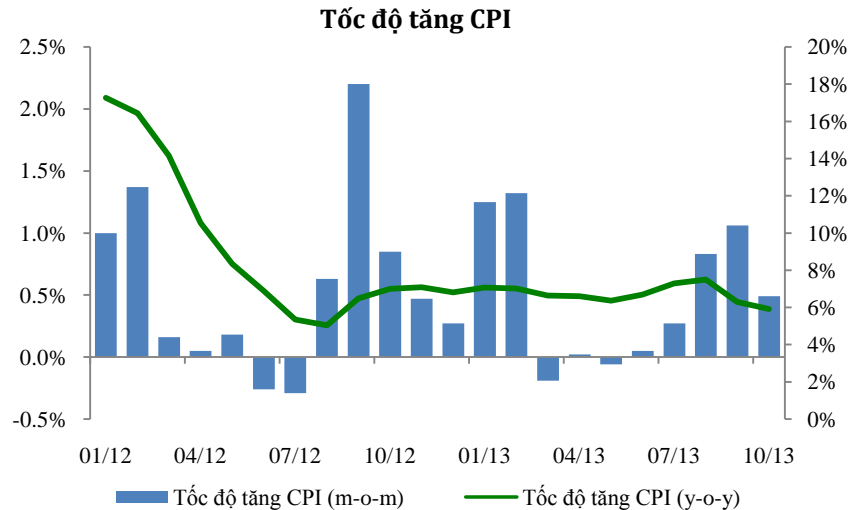
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

**15.11.2013**  
**Research Department**  
**VCBS**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng **0,49% (mom)**, **5,14% (ytd)** và **5,92% (yoy)**. CPI tháng 10 được dự báo tăng **0,4%-0,6%**

## Lạm phát được kiểm soát tốt, nhiều khả năng vào khoảng 6,2%-6,4% trong năm 2013

Chỉ số CPI cả nước tháng 10 ghi nhận mức tăng nhẹ 0,49% (mom), 5,14% (ytd) và 5,92% (yoy), tiếp tục xu hướng giảm so với con số 6,3% (yoy) của tháng 9. Đóng góp chính đến từ nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống (+0,86%), Giáo dục (+0,53%) và Nhà ở và vật liệu xây dựng (+0,50%), các nhóm hàng còn lại đều có mức tăng dưới 0,5%. Theo đó có thể thấy mức tăng nhẹ của CPI trong tháng đầu tiên của Quý IV chủ yếu mang tính thời vụ trong dịp bắt đầu năm học mới, đồng thời Quý cuối năm cũng là mùa khô và thường ghi nhận sự cải thiện của nhu cầu xây dựng.



Chỉ số CPI tháng 11 sẽ chịu áp lực từ việc điều chỉnh tăng đáng kể giá nước sinh hoạt ở Hà Nội, bên cạnh đó là việc mất bằng giá cả có thể sẽ tiếp tục tăng theo yếu tố chu kỳ về cuối năm. Tuy nhiên, trong bối cảnh cung tiền được điều tiết tốt kết hợp với việc giá xăng tiếp tục được điều chỉnh giảm nhẹ từ đầu tháng 11, lạm phát được kỳ vọng sẽ không có đột biến và tiếp tục được kiểm soát tốt. **Chúng tôi duy trì dự báo CPI trong 2 tháng cuối năm sẽ tăng dưới 1% mỗi tháng, trong đó CPI tháng 11 nhiều khả năng sẽ tăng khoảng 0,4%-0,5% (mom), tỷ lệ lạm phát cả năm sẽ vào khoảng 6,2%-6,4%** Trong năm 2014, chúng tôi kỳ vọng lạm phát sẽ tiếp tục ở mức thấp và được kiểm soát tốt theo như mục tiêu 7% mà Quốc hội đã đề ra, đây sẽ là cơ sở để Chính phủ thực thi và đẩy mạnh hơn các biện pháp tái cấu trúc và hỗ trợ sự phục hồi cũng như tăng trưởng của nền kinh tế.

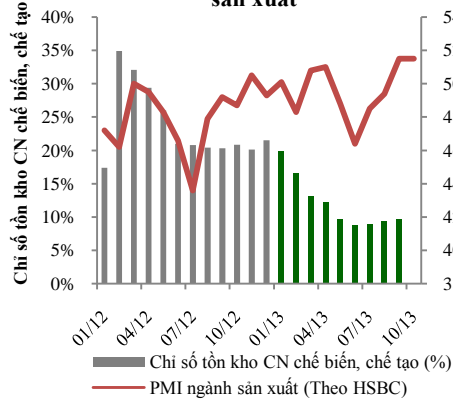
## Dấu hiệu tích cực từ sự phục hồi của nền kinh tế tiếp tục được ghi nhận

Các chỉ báo trong tháng 10 và 10T2013 tiếp tục cho thấy sự phục hồi của nền kinh tế, tuy chưa mạnh nhưng nhiều dấu hiệu tích cực tiếp tục được ghi nhận. Nền kinh tế được kỳ vọng phục hồi tốt hơn trong hai tháng còn lại của năm. Tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng sẽ đạt khoảng **5,3%**.

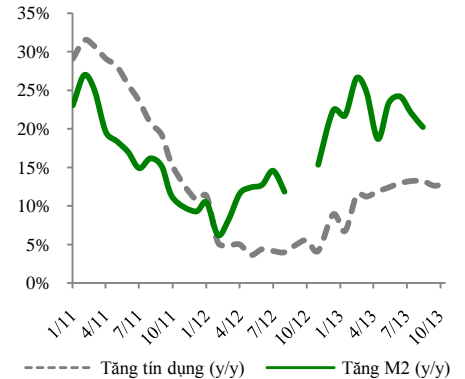
Nền kinh tế trong tháng 10 và 10T2013 tiếp tục cho thấy sự phục hồi, tuy chưa mạnh nhưng nhiều dấu hiệu tích cực tiếp tục được ghi nhận. **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 10 tăng 5,93% (yoy) và 5,39% (ytd)**. Con số này mặc dù vẫn còn kém khá xa mức tăng 13,7% và 7% trong năm 2010 và 2011 nhưng đã cho thấy sự cải thiện tích cực so với cùng kỳ năm 2012 khi IIP của giai đoạn đó chỉ tăng 4,48%. Hơn thế nữa, mức tăng 5,39% trong 10T2013 cũng cao hơn tốc độ tăng GDP (5,14% 9T2013). Bên cạnh đó, **chỉ số PMI ngành sản xuất, theo HSBC, đạt 51,15 điểm** trong tháng 10, ghi nhận tháng thứ 2 liên tiếp trên mốc 50, trong khi đó vào tháng 10 năm 2012, chỉ số này đang có xu hướng giảm và chỉ ở mức 48,7 điểm. Diễn biến của chỉ số PMI như vậy là **dấu hiệu tích cực cho thấy sự cải thiện và mở rộng của lĩnh vực sản xuất**. Trong bối cảnh nền kinh tế có những tín hiệu phục hồi tốt hơn kết hợp với yếu tố mùa vụ về cuối năm, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm mới tiếp tục tăng đồng thời sản lượng cũng ghi nhận sự cải thiện lần đầu tiên kể từ tháng Tư, dù chỉ ở mức vừa phải. Trong khi đó, chỉ số tồn kho tiếp tục duy trì xu hướng tăng nhẹ với mức tăng

9,7% (yoy) trong tháng 9, tuy nhiên tỷ lệ tồn kho so với giá trị được sản xuất không thay đổi ở mức 74,1% tháng thứ hai liên tiếp, trên ngưỡng thông thường 65%.

**Chỉ số tồn kho CN và PMI ngành sản xuất**



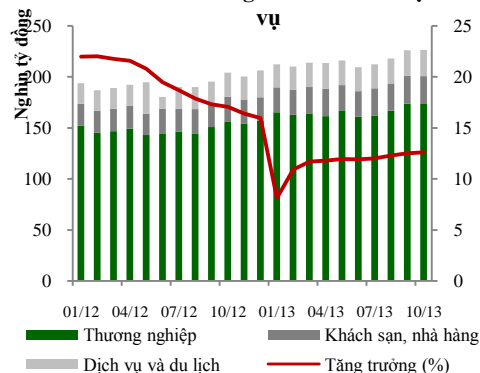
**Tăng trưởng tín dụng và M2**



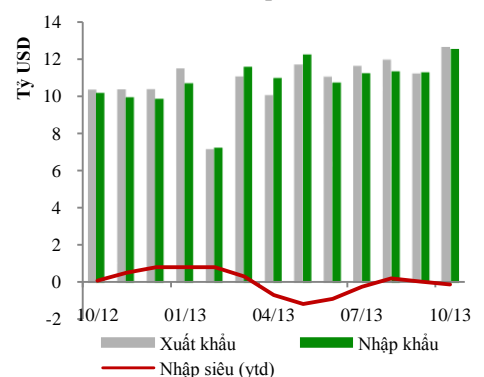
Trong khi nền sản xuất phát đi những tín hiệu tốt hơn thì tăng trưởng tín dụng cũng cho thấy bước tiến đáng kể. Tính đến 31/10, **tín dụng toàn hệ thống tăng 7,18% (ytd)**, cải thiện so với con số 5,83% (ytd) cuối tháng 9, ước tính riêng trong tháng 10 tín dụng đã ghi nhận mức tăng 1,28% so với tháng 9. Như vậy, giống như dự báo của chúng tôi trong các báo cáo trước, sau khi tăng chậm trong suốt Quý 3 thì tăng trưởng tín dụng đã có dấu hiệu gia tốc hơn trong tháng đầu tiên của Quý 4. Theo một số nguồn tin, chúng tôi nhận thấy các ngân hàng, đặc biệt là một số ngân hàng lớn, đang rất cố gắng trong việc thúc đẩy tín dụng trong hai tháng cuối năm. Đồng thời NHNN cũng tăng cường các biện pháp hỗ trợ và khuyến khích mở rộng tín dụng, gần đây NHNN đã trình Thủ tướng Chính phủ cho phép các tổ chức tín dụng cho vay vượt giới hạn đối với khách hàng (vượt 15% vốn tự có) và nhóm khách hàng (vượt 25% vốn tự có) đối với các dự án quan trọng cũng như những dự án được ưu tiên. Bên cạnh đó, bối cảnh của nền kinh tế cũng đang có những diễn biến thuận lợi hơn khi (1) lạm phát được kiểm soát tốt, tạo tiền đề cho việc duy trì chính sách theo hướng nới lỏng hơn để hỗ trợ tăng trưởng, (2) những hoạt động tích cực của VAMC đã mở ra những điểm sáng trong việc giải quyết nợ xấu và (3) hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp được đẩy mạnh theo yếu tố mùa vụ. Với cơ sở như vậy, **chúng tôi cho rằng tín dụng sẽ tiếp tục tăng mạnh hơn trong hai tháng cuối năm và nhiều khả năng tăng trưởng tín dụng của cả năm 2013 sẽ đạt vào khoảng 10%-11%.**

Về cầu tiêu dùng, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10 ghi nhận mức tăng 12,6% (yoy) và 5,5% nếu loại trừ yếu tố giá, mặc dù có gia tốc nhẹ qua từng tháng nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung bình khoảng 20% trong các năm trước. Theo đó, **sức cầu trong nước vẫn chỉ cho thấy tốc độ phục hồi ở mức trung bình yếu.**

**Doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ**



**Xuất nhập khẩu**



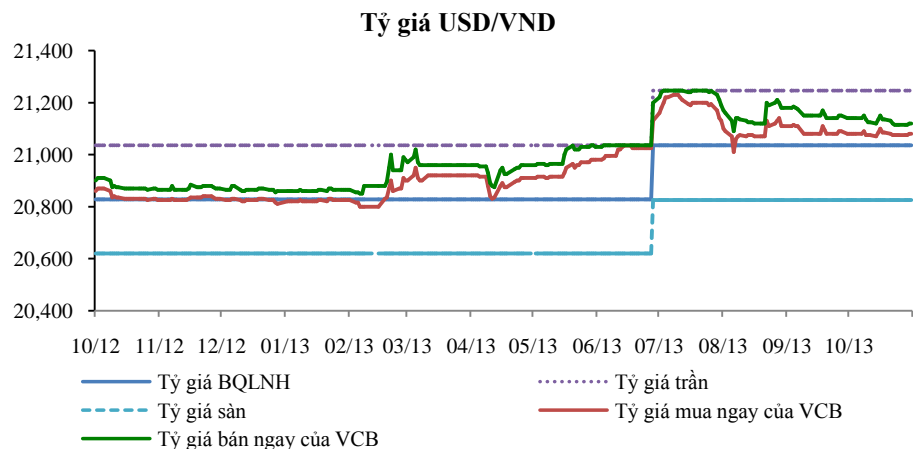
Về hoạt động xuất nhập khẩu, **Việt Nam ghi nhận xuất siêu trong tháng 10 với giá trị ước tính khoảng 100 triệu USD.** Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 12,61 tỷ USD, tăng 12,8% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu đạt 12,51 tỷ USD, tăng 11% so với tháng 9. Theo đó, trong 10 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 108,72 tỷ USD, tổng kim ngạch nhập khẩu đạt 108,87 tỷ đồng, ghi nhận nhập siêu khoảng 150 triệu USD. Với nền kinh tế mà nguyên liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu như Việt Nam thì việc kim ngạch nhập khẩu theo tháng đã có sự cải thiện đáng kể và đạt mức cao nhất trong năm có thể xem như tín hiệu tích cực cho thấy nền sản xuất cũng đang được mở rộng, các doanh nghiệp đang tích cực sản xuất để đáp ứng nhu cầu thường tăng vào dịp cuối năm. Điều này cũng đồng thời được thể hiện qua cơ cấu hàng nhập khẩu khi chiếm tỷ trọng lớn vẫn là các mặt hàng như máy móc thiết bị; linh kiện; vải; phụ kiện cho dệt may, giày dép; hóa chất và sắt thép.

**Sự ổn định của nền kinh tế được đảm bảo là nền tảng để Chính phủ và NHNN tiếp tục duy trì và đẩy mạnh hơn các chính sách và biện pháp hỗ trợ tăng trưởng. Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng sẽ gia tốc, cải thiện của tiêu dùng theo yếu tố mùa vụ và tăng cường chi tiêu công từ phía Chính phủ sau khi trần bội chi được nâng lên 5,3% là cơ sở cho chúng tôi duy trì dự báo nền kinh tế sẽ tiếp tục phát đi tín hiệu phục hồi tốt hơn trong hai tháng còn lại của năm. Tăng trưởng GDP cả năm nhiều khả năng sẽ đạt khoảng 5,3%.**

### Thị trường ngoại hối ổn định, áp lực điều chỉnh tỷ giá không lớn

**Thị trường ngoại hối được kỳ vọng tiếp tục duy trì sự ổn định trong hai tháng cuối năm. Áp lực điều chỉnh tỷ giá không lớn trong hai tháng còn lại của năm, nếu có sẽ vào đầu năm 2014.**

Trong tháng 10, thị trường ngoại hối khá ổn định và không có nhiều biến động. Tỷ giá liên ngân hàng vẫn được giữ ở mức 21.036 VND/USD, trong khi đó tỷ giá bán của nhiều NHTM, trong đó có VCB, chỉ cao hơn khoảng 0,4%-0,5%, phổ biến từ khoảng 21.115 - 21.140 VND/USD. Đồng thời, trên thị trường ngoại hối tự do, tỷ giá bán cũng khá gần so với tỷ giá liên ngân hàng khi phổ biến từ khoảng 21.130 - 21.180 VND/USD.



Trong hai tháng còn lại của năm 2013, chúng tôi cho rằng khả năng có yếu tố gây đột biến cũng như căng thẳng cung cầu trên thị trường ngoại hối là rất thấp. Về cuối năm, theo yếu tố mùa vụ, nhu cầu ngoại tệ sẽ cao hơn khi các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu để phục vụ sản xuất đáp ứng các đơn hàng dịp cuối năm. Đồng thời thâm hụt thương mại có thể cũng sẽ gia tăng cùng với sự phục hồi của nền kinh tế do nguyên liệu đầu vào của nền sản xuất của Việt Nam còn phụ thuộc nhiều nhập khẩu. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, chúng tôi nhận thấy nguồn cung ngoại tệ vẫn ổn định và đủ sức đáp ứng. Cụ thể, vốn FDI tiếp tục tăng qua từng tháng, đạt 9,6 tỷ USD (+6,4% yoy), trong khi đó dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện vẫn được duy trì ở khoảng 12 tuần nhập khẩu, đồng thời lượng kiều hối trong năm 2013 được dự báo sẽ cải thiện tích cực so với năm 2012 và có thể đạt khoảng 11 tỷ USD, theo WB. Bên cạnh yếu tố cung cầu, việc lạm phát trong nước được kiểm soát tốt và ở mức tương đối thấp kết hợp với việc

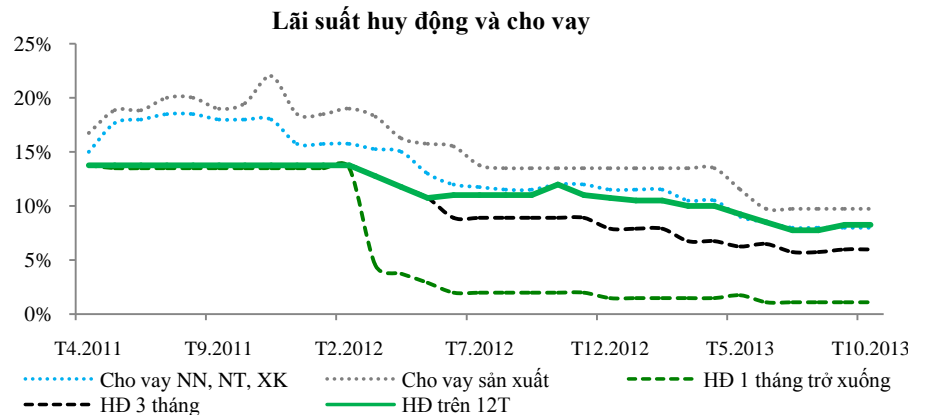
FED hoãn việc cắt giảm chương trình QE3 ít nhất đến cuối năm 2013 cũng làm giảm bớt áp lực lên tỷ giá.

Với những cân nhắc như kể trên, chúng tôi cho rằng thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục duy trì sự ổn định trong hai tháng còn lại của năm. Bên cạnh đó, giống như đã đề cập trong các báo cáo Quý 3, chúng tôi duy trì dự báo tỷ giá có thể sẽ được điều chỉnh tăng khoảng 1% nhưng nhiều khả năng thời gian điều chỉnh không trong năm nay mà vào đầu năm 2014. Việc điều chỉnh này, nếu xảy ra, dưới quan điểm của chúng tôi, là phù hợp với chính sách theo hướng nới lỏng hơn với đồng VND yếu và duy trì mặt bằng lãi suất thấp hợp lý để hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh sự ổn định của nền kinh tế được đảm bảo.

## 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 hai tháng còn lại của năm**

Trong tháng đầu tiên của Quý 4, mặt bằng lãi suất khá ổn định và không thay đổi so với cuối Quý 3. 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%-10,5%/năm cho các kỳ hạn ngắn và 11%-13%/năm cho các kỳ hạn dài.



Với dự báo lạm phát năm 2013 vào khoảng 6,2% - 6,4% và lạm phát trong năm 2014 cũng chỉ quanh mức 7%, khá sát với trần lãi suất huy động hiện nay, theo chúng tôi, khả năng tiếp tục giảm lãi suất huy động là rất khó. Trong khi đó, ở chiều ngược lại, mặt bằng lãi suất cho vay như kể trên đã lùi về ngang với mặt bằng lãi suất của năm 2005-2006, trong khi đó NIM của các NHTM hiện phổ biến ở mức khá thấp chỉ 2,8%-3%. Theo đó chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay cũng rất khó có thể giảm thêm trong thời gian tới nếu lãi suất huy động không có nhiều thay đổi. Như vậy, **mặt bằng lãi suất nhiều khả năng sẽ ổn định và duy trì quanh mức này đến hết năm 2013.**

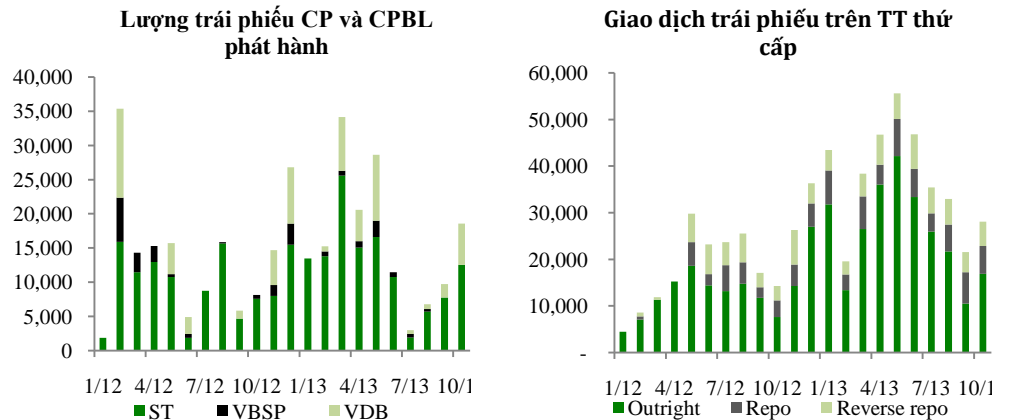
**Thị trường trái phiếu sơ cấp và thứ cấp diễn ra nhộn nhịp hơn so với tháng 9. Khả năng thị trường ghi nhận đột biến hoặc sôi động trở lại như giai đoạn 6 tháng đầu năm là khá thấp.**

Trong tháng 10, thị trường trái phiếu sơ cấp diễn ra nhộn nhịp hơn so với tháng 9, khoảng 18.551 tỷ đồng trái phiếu KBNN và NHPT đã được đấu thầu thành công (+91% mom, +128% yoy). Các nhà đầu tư vẫn chủ yếu quan tâm đến các kỳ hạn 2 - 3 năm, tỷ lệ trúng thầu cũng tăng mạnh lên 80,7% từ con số 55,6% của tháng 9. Sự cải thiện trên thị trường thứ cấp, theo chúng tôi, có một số nguyên nhân chính như sau (1) tăng trưởng tín dụng dù đã có sự gia tốc nhưng chưa dễ dàng đẩy mạnh, các ngân hàng, theo đó, vẫn duy trì đầu tư vào trái phiếu qua thị trường sơ cấp và (2) khi lạm phát được kiểm soát tốt với mức tăng 5,92% yoy của tháng 10 thì mặt bằng lợi suất trái phiếu như hiện tại là chấp nhận được.

Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trái phiếu và tín phiếu đạt 28.996 tỷ đồng (+34% mom). Mặc dù có sự cải thiện nhất định nhưng nếu so sánh với giá trị giao dịch trung bình trong Quý 2 (49.717 tỷ đồng) thì nhìn chung giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 10 vẫn

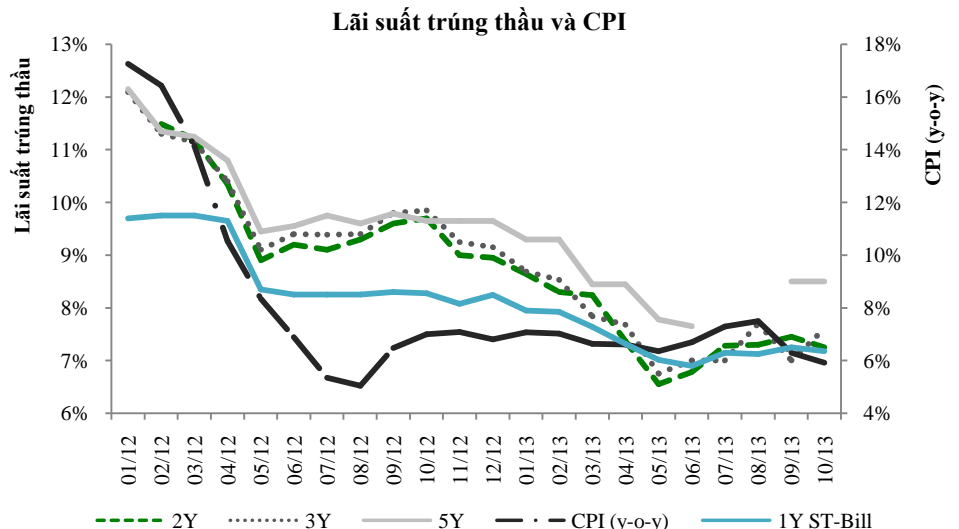


tương đối trầm lắng. Như đã đề cập trong báo cáo Quý 3, nguyên nhân một phần là do các ngân hàng thường sẽ phải tập trung hơn vào việc mở rộng tín dụng trong quý cuối năm, theo đó nguồn lực phân bổ cho đầu tư trái phiếu trên thị trường thứ cấp cũng hạn chế. Bên cạnh đó, khối ngoại cũng không còn đẩy mạnh giao dịch như trong giai đoạn nửa đầu năm 2013. Đồng thời, trong bối cảnh thị trường chưa có một mức chuẩn để tham chiếu giá trái phiếu, thì mức giá sẽ có thiên hướng theo đàm phán riêng lẻ giữa người mua và người bán khi phát sinh nhu cầu. Điều này sẽ phần nào tác động tiêu cực lên thanh khoản của thị trường. Sau khi cân nhắc những yếu tố trên, **chúng tôi duy trì dự báo thị trường thứ cấp sẽ khó có đột biến trong giai đoạn cuối năm.**



#### Lãi suất trúng thầu và lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ dao động với biên độ hẹp trong thời gian tới

Lãi suất trúng thầu kỳ hạn 2 năm tăng 20 điểm cơ bản lên 7,25% trong khi kỳ hạn 3 năm tăng 60 điểm cơ bản, các kỳ hạn còn lại hầu như không thay đổi so với tháng trước. Với việc nền kinh tế tiếp tục duy trì sự ổn định đồng thời diễn biến cung cầu cũng khá cân bằng, chúng tôi cho rằng lãi suất trúng thầu sẽ rất khó có biến động mạnh trong thời gian tới, thay vào đó, nhiều khả năng sẽ có những biến động đi ngang trong biên độ hẹp.



Về diễn biến lợi suất trái phiếu, lợi suất trái phiếu có chiều hướng đi xuống và đường cong lợi suất trở nên phẳng hơn khi lợi suất của các kỳ hạn dài giảm nhiều hơn so với độ giảm của các kỳ hạn ngắn. Sự sụt giảm này phù hợp với diễn biến lạm phát khi chỉ số CPI tháng 10 tăng tương đối thấp, 5,91% yoy. Với kỳ vọng về diễn biến lãi suất trúng thầu như kể trên cùng với sự cải thiện dần của nền kinh tế, lợi suất trái phiếu được dự báo sẽ dao động trong biên độ hẹp

trong hai tháng cuối năm.

**NHNN hút ròng trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng khá dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng có thể tăng lên trong những tháng cuối năm khi các NHTM chuẩn bị thanh khoản cho cuối năm và Tết Nguyên đán**

**Trên thị trường mở, NHNN hút ròng 2.508 tỷ đồng.** Số dư của nghiệp vụ reverse repo trong tháng 10 giảm mạnh xuống mức thấp với chỉ 550 tỷ đồng (-60% mom). NHNN cũng đã chủ động trung hòa lượng thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng bằng cách phát hành 8.348 tỷ đồng tín phiếu. Các chỉ báo cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn đang khá dồi dào, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ tiếp tục được duy trì tốt trong thời gian tới.

Trong tháng 10, lãi suất bình quân VND liên ngân hàng mặc dù có xuất hiện sự căng thẳng tại một số thời điểm nhưng sau đó đã sớm ổn định trở lại vào cuối tháng nhờ biện pháp can thiệp kịp thời của NHNN trên thị trường mở, trong khi đó lãi suất USD liên ngân hàng vẫn duy trì sự ổn định. Theo yếu tố chu kỳ, vào khoảng thời gian này, các ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ, thường sẽ chuẩn bị cho thanh khoản vào dịp cuối năm cũng như Tết Nguyên đán. Theo đó, **lãi suất liên ngân hàng có thể có xu hướng tăng lên trong thời gian tới**, tuy nhiên, theo chúng tôi, điều này nếu xảy ra cũng sẽ được NHNN điều tiết thông qua công cụ thị trường mở và đảm bảo sự ổn định của toàn hệ thống.

## Kinh tế - tài chính thế giới

### Mỹ

**Nền kinh tế Mỹ gặp một số khó khăn trong tháng 10 do tác động của sự kiện Chính phủ Mỹ đóng cửa 16 ngày. Chúng tôi kỳ vọng rằng nền kinh tế lớn nhất thế giới vẫn sẽ tiếp tục hồi phục với tốc độ chậm trong 2 tháng còn lại của năm.**

Nền kinh tế Mỹ vừa trải qua một tháng Mười khó khăn khi những bất đồng giữa hai đảng trong vấn đề nâng trần nợ công dâng cao. Mâu thuẫn này đã kéo theo sự kiện Chính phủ Mỹ đóng cửa trong 16 ngày (từ ngày 1/10 đến 16/10/2013) và gây ra khoản thiệt hại khoảng 24 tỷ USD cho nền kinh tế lớn nhất thế giới. Chúng tôi cho rằng, dù tổng thống Obama, Thượng viện và Hạ viện Mỹ đã thông qua dự luật thỏa hiệp tạm thời về nâng trần nợ và tiếp tục tài trợ cho các hoạt động của cơ quan liên bang, vấn đề mới chỉ được đẩy lùi thay vì được giải quyết triệt để hoàn toàn. Do đó, không thể loại trừ khả năng “cuộc chiến” giữa hai đảng sẽ tiếp tục xảy ra vào khoảng đầu năm sau và rủi ro đối với các quốc gia khác, đặc biệt là các nền kinh tế mới nổi vẫn tiềm ẩn. Bên cạnh sự kiện này, các chỉ tiêu kinh tế khác của Mỹ vẫn đang tiếp tục phát đi các tín hiệu hồi phục với tốc độ chậm hơn các tháng trước đó như (1) chỉ số PMI do Markit công bố giảm từ 52,8 trong tháng 9 xuống còn 51,8 trong tháng 10, vẫn cao hơn ngưỡng 50 cho thấy khu vực sản xuất của Mỹ tiếp tục mở rộng; (2) Bộ Thương mại Mỹ công bố doanh số bán lẻ cơ bản không tính doanh số ô tô tăng 0,4%, sau khi tăng 0,1% trong tháng 8 cho thấy cầu tiêu dùng vẫn đang đi đúng hướng; (3) Chỉ số CPI tháng 10 do Bộ Lao động Mỹ công bố tăng 0,2% so với cùng kỳ sau khi tăng 0,1% trong tháng 9; (4) Theo dữ liệu từ Bộ lao động Mỹ, tỷ lệ thất nghiệp nước này tăng lên 7,3% trong tháng 10 từ mức 7,2 của tháng 9 một phần do tác động của sự kiện Chính phủ Mỹ đóng cửa. Với các số liệu và sự kiện trên, chúng tôi kỳ vọng rằng nền kinh tế Mỹ vẫn sẽ tiếp tục hồi phục, nhưng với tốc độ chậm trong 2 tháng còn lại của năm do **(1) FED quyết định duy trì gói kích thích kinh tế QE3 trong cuộc họp FOMC vào cuối tháng 10; (2) 16 ngày Chính phủ ngưng hoạt động cũng có tác động xấu nhất định đến tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ.**

### Châu Âu

**Châu Âu tiếp tục phát đi các tín hiệu hồi phục nhẹ. Chúng tôi kỳ vọng rằng, nền kinh tế của khu vực Châu Âu sẽ duy trì được đà hồi phục như hiện nay trong các tháng cuối năm và dần giải quyết được vấn đề thất nghiệp cũng như nợ công**

Châu Âu đang tiếp tục hồi phục nhẹ với các chỉ số tích cực hơn. Theo công bố từ Markit, chỉ số PMI sản xuất của Châu Âu đã tăng từ 51,1 trong tháng 9 lên 51,3 trong tháng 10 cho thấy khu vực sản xuất của Châu Âu tiếp tục mở rộng. Các quốc gia trong khu vực Châu Âu cũng phát đi các tín hiệu hồi phục tích cực như (1) Anh với tốc độ tăng trưởng GDP quý 3 đạt 0,8%; (2) Tây Ban Nha chính thức kết thúc hai năm suy thoái với tình hình tài chính quốc gia được cải thiện đáng kể và tỷ lệ thất nghiệp giảm từ 26,26% trong Q2 xuống 25,98% trong Q3; (3) Bồ Đào Nha với mức tăng sản lượng công nghiệp lên tới 8,2% (mom) trong tháng 8; (4) Hy Lạp với sản lượng công nghiệp tháng 8 tăng 1%. Tuy nhiên, theo số liệu thống kê của Eurostat, tỷ lệ thất

trong một hai năm tới.

**Nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục hồi phục với một số rủi ro còn tồn tại. Chúng tôi kỳ vọng rằng, nền kinh tế Trung Quốc sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm nay và năm sau nhưng sẽ bớt nóng hơn so với các năm trước và các vấn đề tồn đọng sẽ được giải quyết dần do độ trễ của những chính sách được ban hành.**

**Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục có nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực. Chúng tôi kỳ vọng rằng, Nhật Bản sẽ giữ nhịp hồi phục này từ nay đến cuối năm và tăng trưởng có thể sẽ chậm lại đôi chút trong năm 2014 do ảnh hưởng từ chính sách tăng thuế tiêu dùng mới ban hành.**

ng nghiệp tháng 9 của khu vực Châu Âu (EU28) và khu vực đồng tiền chung Châu Âu (EU17) vẫn ở mức cao và chưa có sự cải thiện so với tháng 8, đạt 11% và 12,2%, tương ứng với 26,872 triệu người và 19,447 triệu người thất nghiệp. Chính vì vậy, Ngân hàng Trung Ương Châu Âu tiếp tục duy trì các chính sách nới lỏng tiền tệ và tăng cường giám sát tài chính khu vực nhằm kích thích nền kinh tế thoát khỏi trì trệ và hồi phục vững chắc. Chúng tôi cho rằng, khu vực Châu Âu đã và đang từng bước thoát khỏi giai đoạn suy thoái tồi tệ nhất trong nhiều thập kỷ qua với tốc độ tăng trưởng cải thiện tương đối tốt. **Chúng tôi cũng kỳ vọng, nền kinh tế khu vực này sẽ tiếp tục duy trì được đà phục hồi như hiện nay trong các tháng cuối năm và dần giải quyết được vấn đề thất nghiệp cũng như nợ công trong một hai năm tới.**

## Châu Á

Tăng trưởng GDP quý 3 của nền kinh tế Trung Quốc đạt kỳ vọng 7,8%, cao hơn so với mức 7,5% của quý II nhờ nỗ lực thúc đẩy sản xuất và đầu tư của chính phủ. Thêm vào đó, chỉ số sản xuất PMI của Trung Quốc do HSBC công bố đạt 50,9 điểm trong tháng 10, cao hơn mức 50,2 điểm trong tháng 9 cho thấy khu vực sản xuất của nước này tiếp tục được mở rộng. Ngoài ra, FDI vào Trung Quốc tăng mạnh 4,9%, đạt 8,84 tỷ USD, so với mức tăng 0,62% của tháng Tám cho thấy Trung Quốc vẫn là một quốc gia có tiềm năng phát triển và thu hút được khá tốt dòng vốn đầu tư từ các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Trung Quốc vẫn tồn tại một số rủi ro đáng chú ý như: (1) Lạm phát của Trung Quốc có dấu hiệu tăng vọt trở lại thể hiện qua chỉ số tiêu dùng tháng 9 của nước này đạt 3,1%, mức cao nhất trong 7 tháng qua; (2) Bong bóng bất động sản có thể sẽ quay lại khi giá nhà đất ở Trung Quốc tăng cao liên tiếp trong 3 tháng liền và đạt đỉnh của 3 năm trong tháng 9 với mức tăng 9,1% (yoy). Trong thời gian tới, Chính phủ Trung Quốc được kỳ vọng sẽ thi hành một số biện pháp cải cách tích cực trên nhiều phương diện theo đúng cam kết, nhằm cải thiện hệ thống kinh tế thị trường đồng thời có thể thắt chặt cung tiền để đạt mục tiêu kiềm chế lạm phát, xử lý nợ xấu và loại bớt rủi ro ra khỏi nền kinh tế. **Theo đó, chúng tôi kỳ vọng rằng, nền kinh tế Trung Quốc sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm nay và năm sau nhưng sẽ bớt nóng hơn so với các năm trước và các vấn đề tồn đọng sẽ được giải quyết dần do độ trễ của những chính sách được ban hành.**

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 đều đặn và bền vững qua các tháng, đạt 54,2 trong tháng 10, duy trì xu hướng tăng từ mức 52,5 trong tháng 9 cho thấy khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng tốt với số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh nhất trong 4 năm và sản lượng đầu ra tăng nhanh nhất kể từ tháng 12 năm 2009. Lạm phát tháng 9 của nước này cũng đã tăng cao nhất trong 5 năm qua với CPI lõi tăng 0,7% so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu tiêu dùng của người dân đã được phục hồi và tăng nhanh dần trong 4 tháng liên tiếp. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới, Nhật Bản nhiều khả năng sẽ tiếp tục hồi phục nhưng với tốc độ chậm đi do (1) Chính sách nới lỏng duy trì giá trị đồng Yên thấp gây khó khăn cho hoạt động nhập khẩu của Nhật và khiến cho thâm hụt thương mại của nước này tăng cao dần khi nhập khẩu bắt đầu có xu hướng tăng nhanh hơn xuất khẩu; (2) Chính sách tăng thuế tiêu dùng từ 5% lên 8% chính thức được thông qua trong tháng 10 và áp dụng từ ngày 1/4/2014 sẽ tạo ra rủi ro cầu tiêu dùng giảm, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến mục tiêu hồi phục và tăng trưởng kinh tế của ông Abe. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng rằng các chính sách nới lỏng định lượng cùng với gói kích thích trị giá 51 tỷ USD sẽ phần nào tạo ra sự cân bằng và giảm bớt ảnh hưởng xấu từ động thái tăng thuế trên đây.



## **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

---