

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

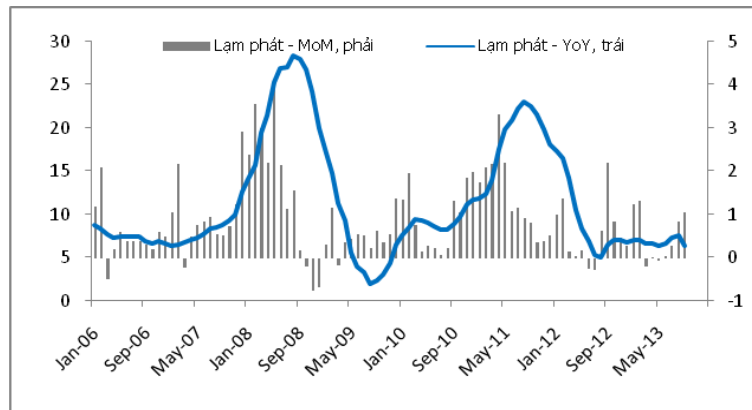
TÓM TẮT

- CPI Tháng 9 tăng mạnh khoảng 1,06% so với tháng trước và tăng 6,3% so với cùng kỳ năm trước;
- Tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm so với cùng kỳ đạt 5,14%, tốc độ tăng trưởng kinh tế cải thiện dần theo từng quý trong năm 2013;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 11,3 và 11,6 tỉ USD trong tháng 9. Thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay xấp xỉ 124 triệu USD;
- FDI đăng ký trong tháng 9 vào khoảng 2,38 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức 1 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD không có nhiều biến động trong Tháng 9;
- Từ đầu năm tới nay, KBNN đã phát hành thành công khoảng 109 nghìn tỷ đồng TPCP và 32 nghìn tỷ TPCPBL;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hút ròng khoảng 11,6 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 9;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 10 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 5,8-6,0%;

LẠM PHÁT

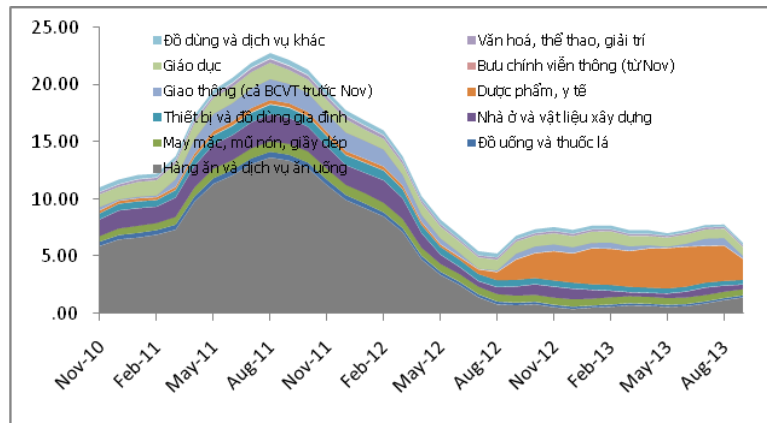
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 9 tăng mạnh xấp xỉ 1,06% so với tháng trước và là lần thứ 3 CPI tăng trên 1% kể từ đầu năm đến nay. Nhóm hàng hóa tác động mạnh nhất tới CPI tháng này là nhóm hàng giáo dục do việc điều chỉnh học phí tại nhiều tỉnh thành trong cả nước và nhu cầu tiêu dùng hàng hóa phục vụ học tập tăng lên đầu năm học mới. Trong tháng 9, lạm phát so với cùng kỳ năm trước đạt xấp xỉ 6,3%, thấp hơn nhiều so với con số 7,5% của tháng trước.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

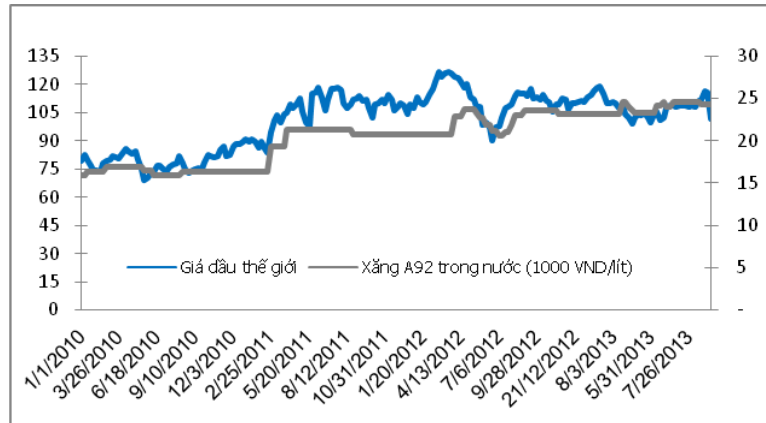


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 9 (YoY) là nhóm hàng dược phẩm y tế, chiếm 29% trong tổng mức tăng 6,3% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước do giá viện phí và dịch vụ y tế tăng ở nhiều tỉnh thành. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống đóng góp khoảng 23% trong tổng mức tăng giá chung, tăng so với mức 16% của tháng trước do điều kiện mưa bão dồn dập tại một số địa phương khiến giá lương thực, thực phẩm biến động mạnh. Nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm giao thông chỉ đóng góp khoảng 6% và 5% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp tới 12% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới có xu hướng giảm khá mạnh trong tháng 9, giảm khoảng 14% từ mức 116 USD/thùng hồi đầu tháng 9 xuống còn 101 USD/ thùng vào cuối tháng. Giá dầu thô giảm khá mạnh trong tháng qua do cung dầu thô tại Mỹ tăng cao làm bổ sung nguồn cung cho thị trường thế giới. Theo đó, Bộ Tài chính cũng đã giảm giá xăng A92 trong nước khoảng 400VND/lít từ ngày 7/10. Việc giảm giá xăng dầu sẽ góp phần kiềm chế lạm phát trong những tháng còn lại của năm 2013. Hiện tại, giá xăng A92 trong nước đang ở mức 23.880 VND/lít.

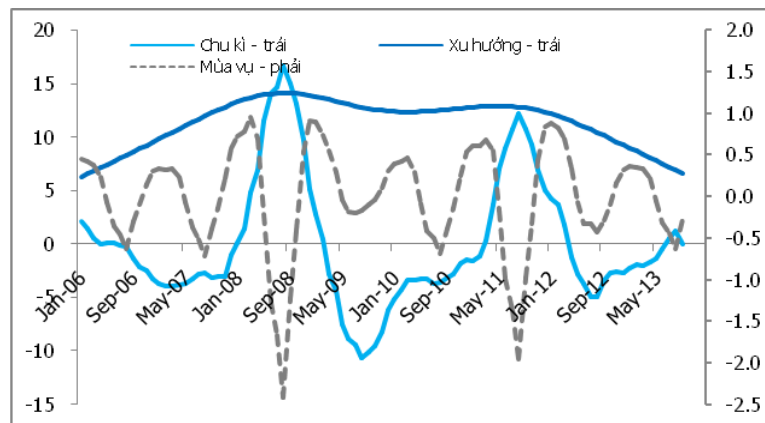
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

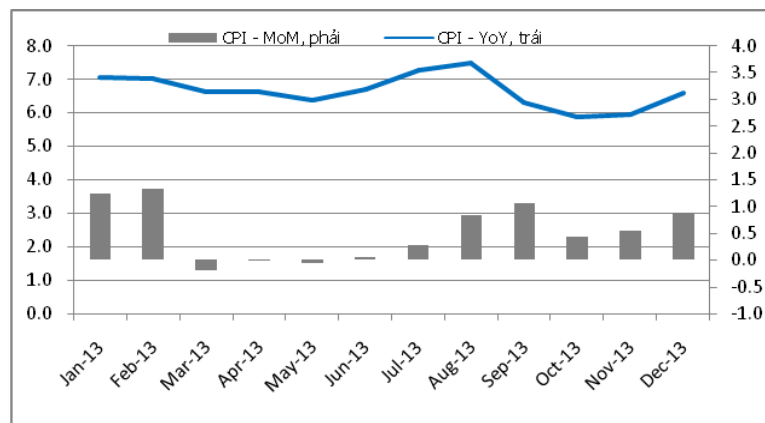
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm nhẹ xuống còn 6,6%/năm. Trong khi đó, thành phần chu kỳ cũng bắt đầu giảm trở lại sau nhiều tháng tăng liên tiếp. Sau các đợt điều chỉnh mạnh giá dịch vụ y tế và giáo dục trong những tháng trước thì thành phần chu kỳ được điều chỉnh sẽ ổn định trong thời gian tới. Thành phần mùa vụ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 9 tuy nhiên sẽ tăng dần vào các tháng trong cuối năm. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 10 sẽ chỉ tăng khoảng 5,8-6,0% so với cùng kỳ năm trước. So với tháng 9, CPI của tháng 10 có thể tăng khoảng 0,4-0,6%.

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)

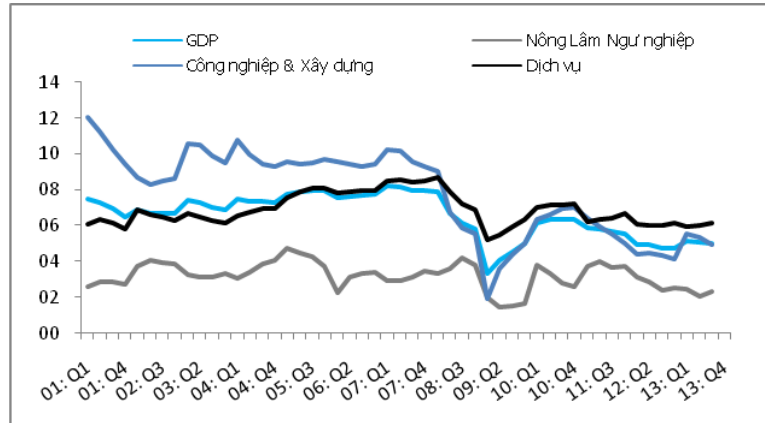


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

GDP chín tháng đầu năm tăng 5,14%, cải thiện hơn so với mức 5,1% của cùng kỳ năm 2012. Mức tăng trưởng kinh tế cũng tăng lên qua từng quý (quý I: 4,76%, quý II: 5%, quý III: 5,54%). Điều này cho thấy tình hình sản xuất kinh doanh trong nước đã có sự chuyển biến theo hướng tích cực mặc dù tốc độ còn khá chậm. Nguyên nhân chủ yếu do tín dụng tăng trưởng thấp, nhiều doanh nghiệp thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng trong nước giảm. Đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm vẫn là khu vực dịch vụ, tăng 6,25% so với cùng kỳ. Tiếp theo là khu vực công nghiệp và xây dựng tăng khoảng 5,2% và khu vực nông lâm ngư nghiệp chỉ tăng 2,39%.

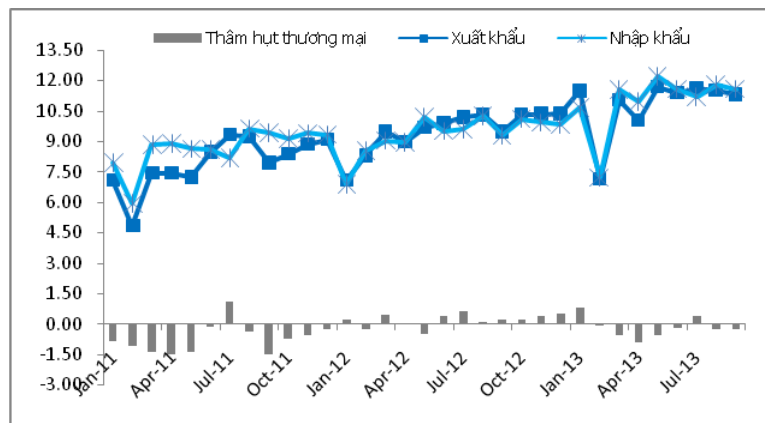
Hình 6: Tăng trưởng GDP theo quý 2001-2013 (% , so với cùng kỳ, cộng dồn, hiệu chỉnh mùa vụ)



Nguồn: GSO

Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 9 đều giảm nhẹ so với tháng trước. Kim ngạch xuất khẩu tháng 9 ước đạt 11,3 tỷ USD, giảm 1,7% so với tháng 8. Trong khi đó, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 11,6 tỷ USD, cũng giảm 1,7% so với tháng trước. Theo đó, tháng 9 ghi nhận mức nhập siêu 300 triệu USD. Tình hình nhập siêu trở lại trong những tháng gần đây cho thấy các doanh nghiệp đã chủ động hơn trong việc nhập khẩu nguyên liệu phục vụ sản xuất những tháng cuối năm. Tính chung 9 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại ở mức thấp 124 triệu \$ nên không gây ra những biến động mạnh về tỷ giá.

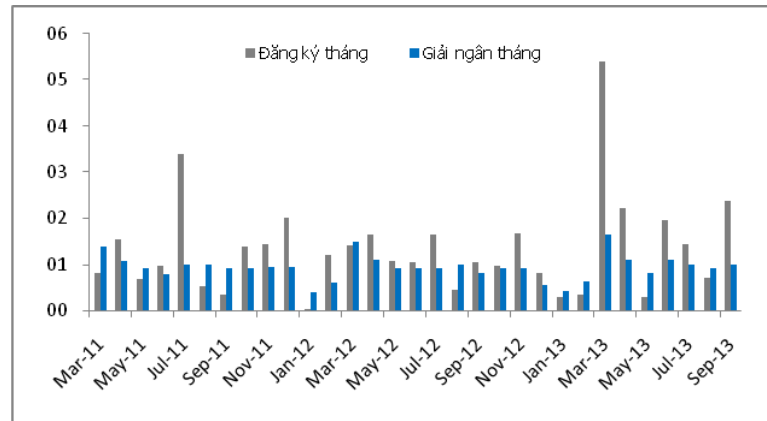
Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam tăng mạnh trong tháng 9. Tổng vốn FDI thu hút trong tháng qua đạt xấp xỉ 2,38 tỷ USD vốn FDI đăng ký và khoảng 1 tỷ USD vốn FDI giải ngân. Trong 9 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 15 tỷ USD vốn đăng ký và 8,6 tỷ USD giải ngân, lần lượt tăng 58% và 6% so với cùng kỳ năm 2012. Như vậy, chỉ trong 9 tháng mà nguồn vốn FDI đã vượt qua mục tiêu thu hút vốn cho cả năm. Sự tăng mạnh của vốn FDI vào Việt Nam cho thấy môi trường kinh tế vĩ mô đang dần tốt lên nên vẫn thu hút được các nhà đầu tư nước ngoài. 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 86,4% tổng số vốn đăng ký. Đứng ở vị trí tiếp theo là ngành bất động sản, chỉ chiếm 3,9% tổng vốn đầu tư đăng ký.

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

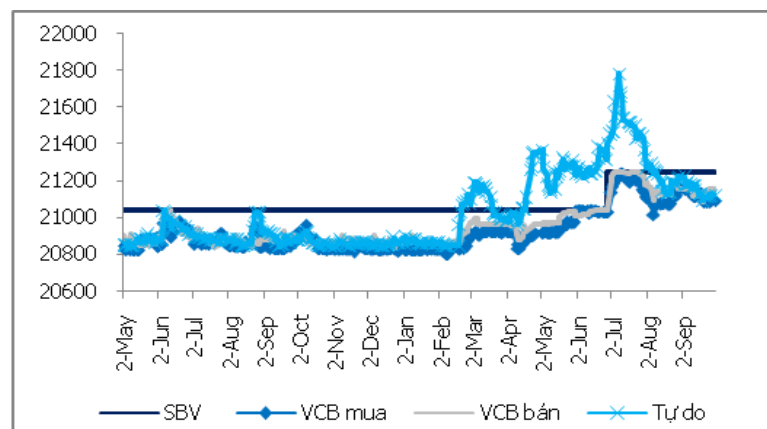


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại hối khá ổn định trong tháng 9. Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ so với cuối tháng 8 do nhu cầu ngoại tệ thấp. Hiện tại, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đã tăng trở lại, xấp xỉ 4 triệu đồng/lượng. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ do nhập siêu những tháng cuối năm thường tăng lên để phục vụ sản xuất. Bên cạnh đó, khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới có khả năng sẽ tiếp tục được duy trì. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức cùng vào khoảng 21.120.

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. Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp. Cụ thể, lãi suất dao động quanh mức 2,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,7% đối với kỳ hạn một tuần và 4% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ đi ngang trong thời gian tới.

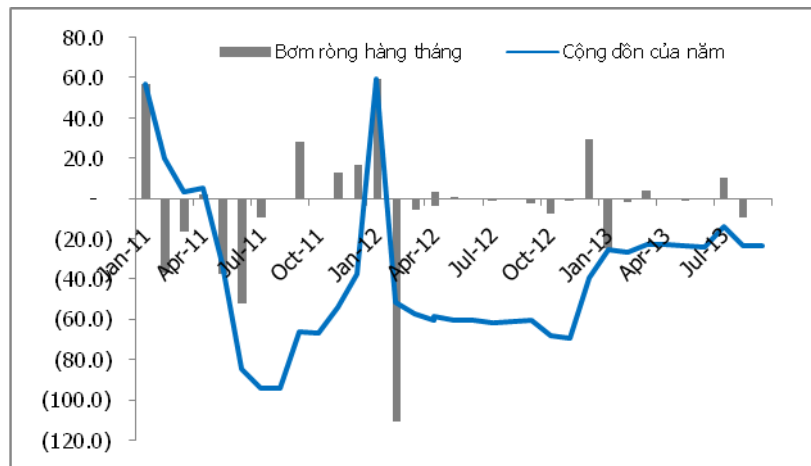
Trong tháng 9, NHNN đã ban hành hai văn bản hướng dẫn hoạt động của VAMC gồm thông tư 19TT/NHNN quy định về việc mua bán và xử lý nợ xấu của VAMC và thông tư số 20/TT-NHNN quy định về cho vay tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt của VAMC. Theo đó, VAMC đã bắt đầu ký hợp đồng mua nợ xấu của một số NHTM từ đầu tháng 10. Dự kiến, VAMC sẽ phát hành 35 nghìn tỷ đồng trái phiếu đặc biệt và chia làm 2 đợt từ nay đến cuối năm 2013. Cụ thể, ngày 1/10, VAMC đã ký hợp đồng mua 1723 tỷ đồng nợ xấu với Agribank bằng trái phiếu đặc biệt. Sau đó, SHB, PGBank và SCB cũng đã ký hợp đồng bán nợ xấu cho VAMC với tổng giá trị hơn 800 tỷ đồng. Tuy nhiên, một số NH không muốn bán nợ xấu cho VAMC khiến cho quá trình xử lý nợ của VAMC có thể sẽ chậm hơn dự kiến.

Quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng vẫn đang tiếp tục được thực hiện. Trong tháng 9, PVF và Western Bank đã tiến hành hợp nhất, lấy tên là PVCombank với vốn điều lệ 9.000 tỷ đồng. PVcombank đã chính thức đi vào hoạt động từ đầu tháng 10. HDbank và Đại Á bank cũng sẽ

tiến hành sáp nhập trong thời gian tới, lấy tên là HDBank với vốn điều lệ là 8100 tỷ đồng. Ngoài ra, Chính phủ đang cân nhắc về việc cho phép nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài từ 30% lên 49% tại các ngân hàng trong nước. Tỷ lệ này sẽ giúp phát huy nhiều hơn khả năng của các đối tác chiến lược trong việc tham gia sâu vào hoạt động của các ngân hàng được góp vốn. Đồng thời, sự tham gia nhiều hơn của các tổ chức nước ngoài vào hệ thống ngân hàng cũng gây sức ép buộc các ngân hàng trong nước nói chung phải nâng cao hiệu quả hoạt động, sự minh bạch và quản lý rủi ro chặt chẽ hơn.

Do thanh khoản dồi dào và lạm phát tăng mạnh trong tháng 9, NHNN tiếp tục hút ròng qua OMO và tín phiếu. Khoảng 11 tỷ đồng đã được NHNN hút ròng qua nghiệp vụ repo trên thị trường mở trong tháng 9. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong tháng qua khá lớn, xấp xỉ 16,8 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, chỉ có 5,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 11,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 9. Trong điều kiện lạm phát tăng nhanh vào những tháng cuối năm và thanh khoản VND vẫn dồi dào, 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.

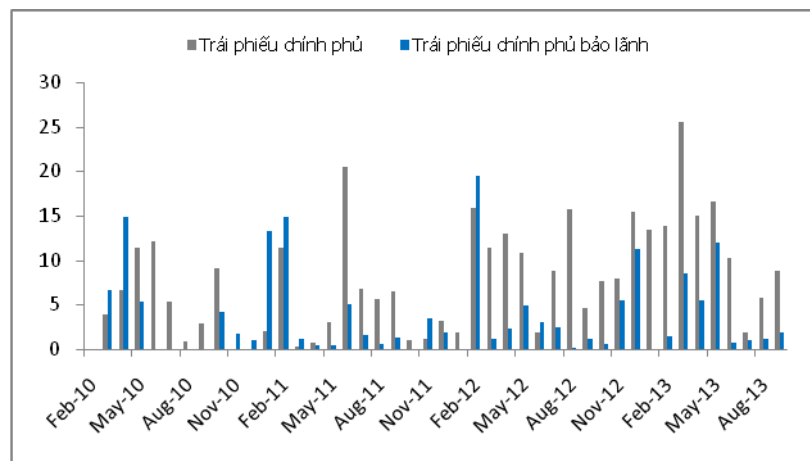
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp trở nên sôi động trong tháng 9. Khối lượng trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL được cải thiện do lãi suất phát hành trái phiếu tăng lên. Theo đó, có khoảng 8,8 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,94 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 9. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 109 nghìn tỷ đồng TPCP và 32 nghìn tỷ TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN dao động quanh mức 7,55-7,8% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Trong Quý 4, chúng tôi cho rằng nhu cầu đầu tư vào trái phiếu của các ngân hàng vẫn ở mức cao, tuy nhiên các NHTM sẽ chỉ thực hiện việc đầu tư khi có được mức lợi suất trái phiếu như kỳ vọng.

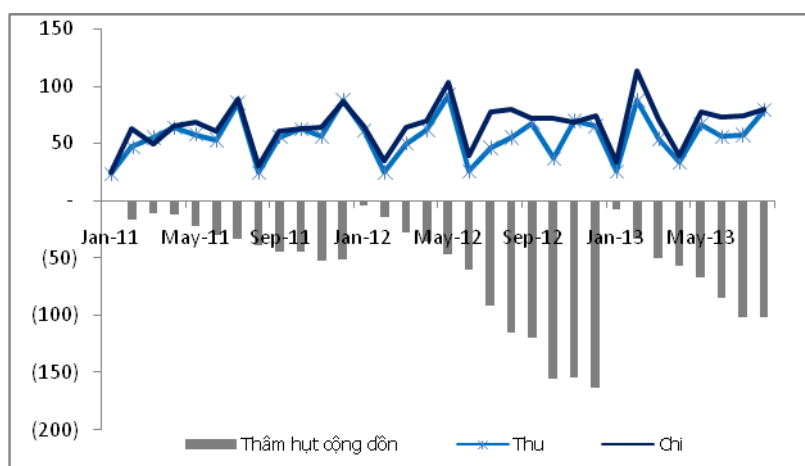
Hình 11: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 9 ước đạt 509,7 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 62,5% mức dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 640,4 nghìn tỷ đồng, bằng 65,5% dự toán. Như vậy, từ đầu năm đến giữa tháng 9, thâm hụt ngân sách nhà nước xấp xỉ 130,7 nghìn tỷ đồng, tương đương với 80% dự toán cả năm 2013. Bên cạnh đó, Chính phủ đang có dự kiến đề xuất nâng trần bội chi cho năm 2014 từ 4,8% lên 5,3% GDP (tương đương mức gia tăng khoảng 20.000 tỉ đồng). Nếu được Quốc hội thông qua, đề xuất này sẽ làm tăng lượng TPCP cần phát hành trong năm 2014. Do vậy, lợi suất trái phiếu được dự kiến sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới.

Hình 12: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO

	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)		5,03			4,89			4,90			5,14	
Sản lượng CN (% , yoy)	6,7	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	6,7	6,5	7	4,4	5,6	
Xuất khẩu (triệu \$)	10200	10400	11472	7146	11029	9700	10800	11400	11200	11500	11300	
Nhập khẩu (triệu \$)	10250	10600	10696	7240	11575	10700	12000	11600	11000	11800	11600	
Thâm hụt TM (triệu \$)	50	20	(780)	90	550	1000	1200	200	(200)	300	300	
FDI cam kết (triệu \$)	1680	830	295	350	5400	2210	280	1960	1440	720	2380	
FDI giải ngân (triệu \$)	900	560	420	630	1650	1100	800	1100	1000	900	1000	
Lạm phát (% , mom)	0,47	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	(0,06)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,4-0,6
Lãi suất OMO (%)	8	8	7	7	6,5	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930	21.008	21.036	21.175	21.195	21.120	21.150

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.