

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

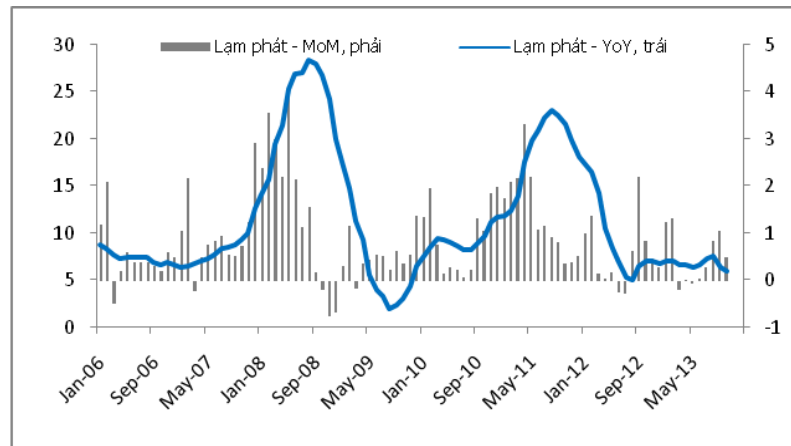
TÓM TẮT

- CPI Tháng 10 chỉ tăng khoảng 0,49% so với tháng trước và tăng 5,92% so với cùng kỳ năm trước;
- Sản lượng công nghiệp tháng 10 tăng 6,7% so với tháng trước và tăng 5,9% so với cùng kỳ;
- Xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt ước đạt 11,7 và 11,9 tỉ USD trong tháng 10. Thâm hụt thương mại từ đầu năm đến nay xấp xỉ 187 triệu USD;
- FDI đăng ký trong tháng 10 tăng mạnh, đạt 4,19 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức 1 tỷ USD;
- Tỷ giá VND/USD không có nhiều biến động trong Tháng 10;
- Từ đầu năm tới nay, khoảng 123,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 38,5 nghìn tỷ TPCPBL đã được phát hành;
- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã hút ròng khoảng 2,76 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu trong Tháng 10;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát Tháng 11 so với cùng kỳ năm trước sẽ vào khoảng 6,0-6,1%;

LẠM PHÁT

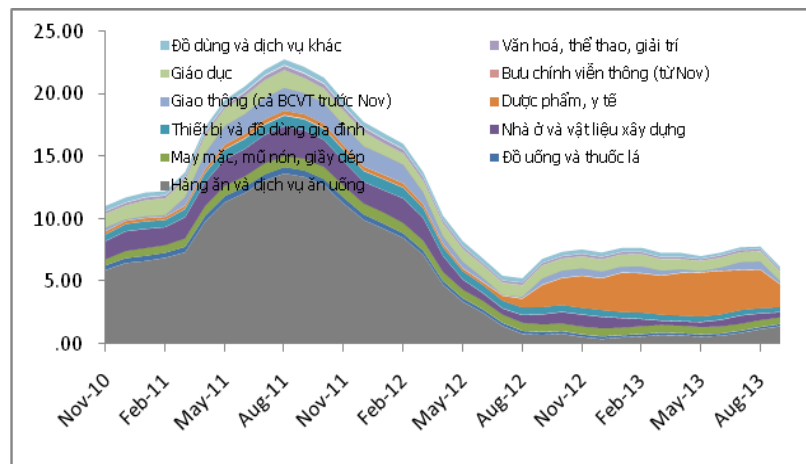
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 10 chỉ tăng 0,49% so với tháng trước, thấp hơn nhiều so với mức tăng CPI của tháng 9 và tháng 8. Nhóm hàng hóa tác động mạnh nhất tới CPI tháng này là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống do ảnh hưởng của mưa bão ở nhiều tỉnh thành khiến giá lương thực thực phẩm tăng cao. Trong tháng 10, lạm phát so với cùng kỳ năm trước đạt xấp xỉ 5,92%, thấp hơn nhiều so với con số 6,3% của tháng trước. Theo đó, mục tiêu lạm phát 7% trong năm nay nhiều khả năng sẽ đạt được.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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

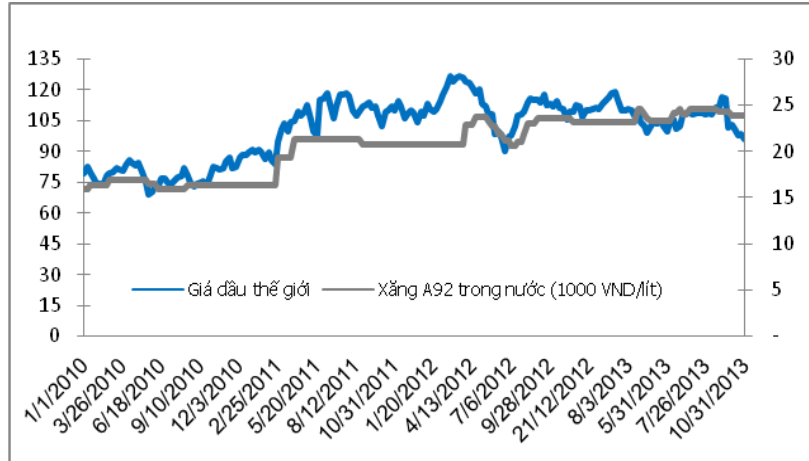


Nguồn: GSO

Đóng góp nhiều nhất vào lạm phát tháng 10 (YoY) là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, chiếm 28% trong tổng mức tăng 5,92% của CPI. Giá cả nhóm hàng này tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước do điều kiện mưa bão dồn dập tại một số địa phương khiến giá lương thực, thực phẩm biến động mạnh. Giá cả nhóm hàng y tế chỉ đóng góp khoảng 5% trong tổng mức tăng CPI. Nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng và nhóm giao thông đóng góp khoảng 6% và 4% trong tổng mức tăng giá chung. Giá nhóm hàng giáo dục đóng góp tới 11% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục giảm trong tháng 10 khoảng 5% từ mức 101 USD/thùng hồi đầu tháng 10 xuống còn 96 USD/ thùng vào cuối tháng. Giá dầu thô giảm khá mạnh trong tháng qua do cung dầu thô tại Mỹ tăng cao làm tăng nguồn cung cho thị trường thế giới. Theo đó, Bộ Tài Chính đã chỉ đạo giảm giá xăng nội địa thêm 250 VND/lít từ ngày 11/11. Hiện tại, giá xăng A92 đang ở mức 23.630 VND/lít. Giá xăng giảm sẽ hỗ trợ cho việc duy trì tỷ lệ lạm phát thấp từ nay đến cuối năm.

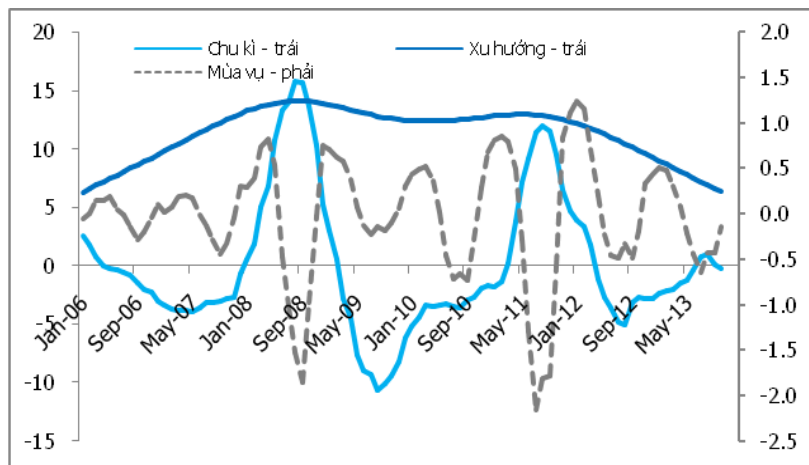
Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng đầu trong nước (A92)



Nguồn: EIA và MoF

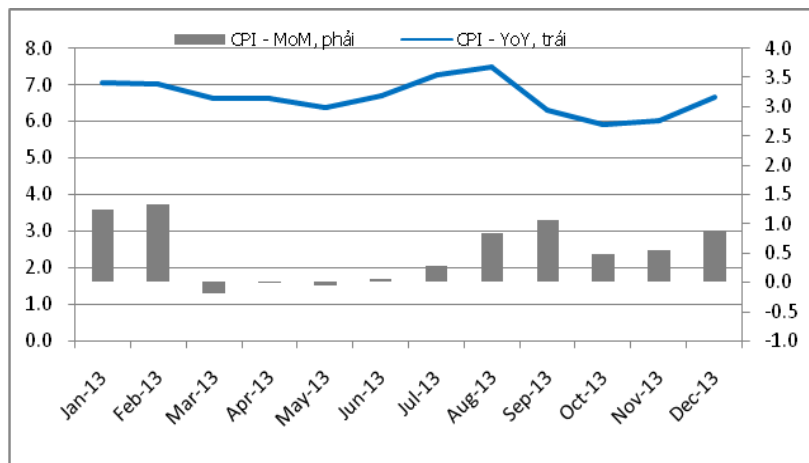
Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm nhẹ xuống còn 6,4%/năm. Như dự kiến, thành phần chu kỳ đã ổn định trở lại sau những tháng tăng liên tiếp. Trong khi đó, thành phần mùa vụ đã bắt đầu xu hướng tăng dần vào các tháng cuối năm. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 11 sẽ chỉ tăng khoảng 6,0-6,1% so với cùng kỳ năm trước. So với tháng 10, CPI của tháng 11 có thể tăng khoảng 0,5-0,6%.

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)

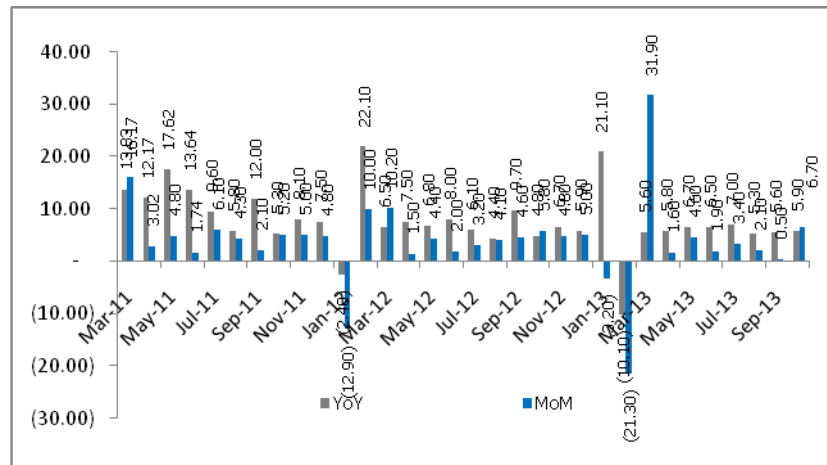


Nguồn: Tính toán của tác giả

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số sản xuất công nghiệp Tháng 10 tăng khá xấp xỉ 6,7% so với tháng trước và 5,9% so với cùng kỳ năm 2012. Chỉ số này có xu hướng tăng trong thời gian gần đây cho thấy sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp đang tốt dần lên. Chỉ số tồn kho tại thời điểm đầu Tháng 10 tăng gần 9,7% so với cùng kỳ, tăng nhẹ so với mức 9,3% của tháng trước đó. Tuy nhiên, sản xuất trong nước vẫn còn nhiều khó khăn do khó vay vốn ngân hàng bởi nợ xấu còn cao, giá các yếu tố đầu vào như điện và xăng dầu tăng trong thời gian qua làm ảnh hưởng tới lợi nhuận. Nhìn chung, hoạt động sản xuất kinh doanh trong nước chưa cho thấy sự cải thiện rõ ràng.

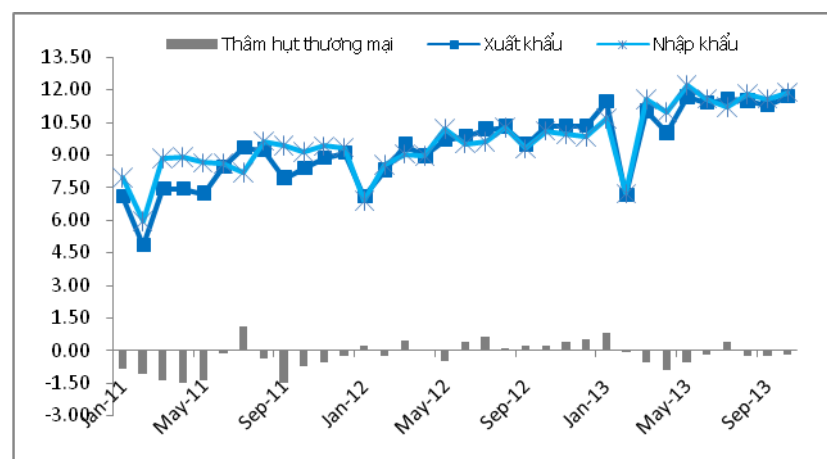
Hình 6: Tăng trưởng sản lượng công nghiệp 2011-2013 (%)



Nguồn: GSO

Xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 10 tăng nhẹ so với tháng trước. Kim ngạch xuất khẩu tháng 10 ước đạt 11,7 tỷ USD, tăng 4,6% so với tháng 9. Trong khi đó, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 11,9 tỷ USD, tăng 5,6% so với tháng trước. Theo đó, tháng 10 ghi nhận mức nhập siêu 200 triệu USD. Nhập khẩu những tháng cuối năm thường tăng cao phục vụ sản xuất trong nước tuy nhiên cả xuất và nhập khẩu tăng đồng thời khiến cho cán cân thương mại từ đầu năm đến nay chỉ thâm hụt nhẹ. Tính chung 10 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại ở mức thấp 187 triệu \$, là yếu tố hỗ trợ cho sự ổn định của tỷ giá.

Hình 7: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

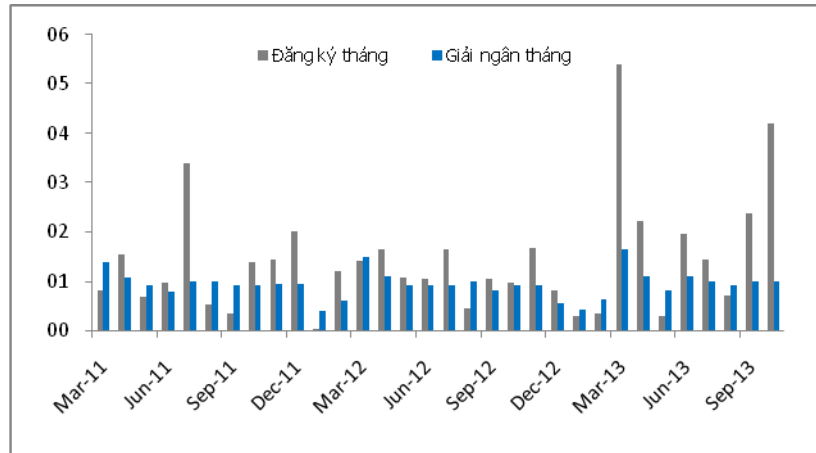


Nguồn: GSO

Vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng mạnh trong tháng 10 với cơ cấu vốn tích cực. Tổng vốn FDI thu hút trong tháng 10 đạt xấp xỉ 4,19 tỷ USD vốn FDI đăng ký và khoảng 1 tỷ USD vốn FDI giải ngân. Trong 10 tháng đầu năm, thu hút FDI đạt xấp xỉ 19,2 tỷ USD vốn đăng ký và 9,6 tỷ USD giải ngân, lần lượt tăng 65,5% và 6,4% so với cùng kỳ năm 2012. Vốn FDI tăng mạnh cho thấy Việt Nam vẫn là nơi hấp dẫn 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 77,6% tổng số vốn

đăng ký. Hàn Quốc, Singapore và Trung Quốc là những nước có vốn đầu tư FDI lớn nhất vào Việt Nam từ đầu năm tới nay.

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

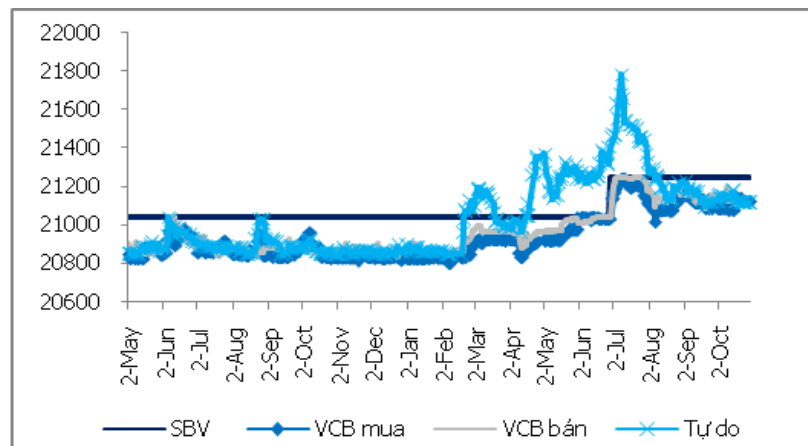


Nguồn: GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động trong nửa cuối tháng 10. Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ so với giữa tháng 10 do nhu cầu ngoại tệ thấp trong khi nguồn cung ngoại tệ ở các ngân hàng vẫn đang dồi dào. Trong lúc tỷ giá thấp, NHNN đã bắt đầu mua vào ngoại tệ dự trữ ở mức 21.100 từ ngày 10/10. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong những tháng cuối năm 2013 do cung ngoại tệ lớn từ nguồn giải ngân FDI, ODA và kiều hối trong khi cầu ngoại tệ trong những tháng cuối năm vẫn chưa tăng mạnh. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.120 và 21.109.

Hình 9: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

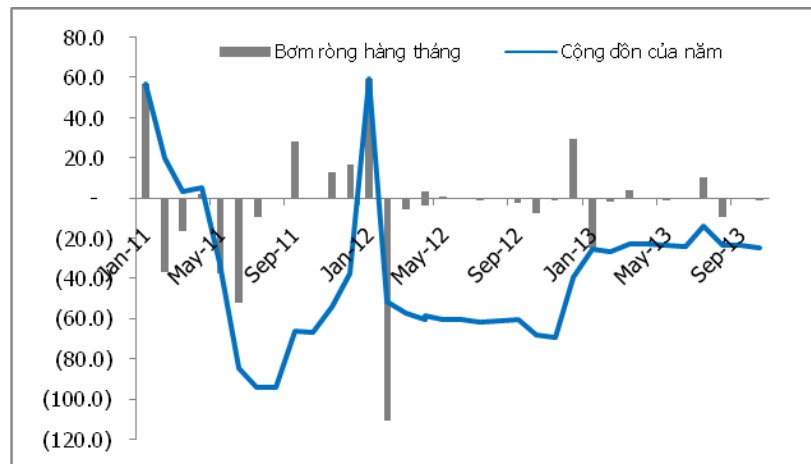
Thanh khoản hệ thống liên ngân hàng vẫn ổn định trong tháng 10. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng có lúc biến động mạnh do một số ngân hàng nhỏ đang chịu sức ép về thanh khoản khi thị trường hạn chế nguồn cung ra. Ngay sau đó, NHNN đã bơm ròng mạnh qua OMO để bù đắp sự thiếu hụt vốn tạm thời này giúp lãi suất ổn định trở lại. Vào cuối tháng 10, lãi suất ở mức 3,2% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,5% đối với kỳ hạn một tuần và 4,5% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng có thể sẽ tăng nhẹ trong những tháng cuối năm do nhu cầu vay vốn tăng lên.

Gần đây, các NHTM đang tăng dần lãi suất huy động trở lại do tình hình giải ngân cho vay khả quan hơn và dự báo tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm khi các doanh nghiệp nhập hàng phục vụ Tết. Lãi suất huy động dưới 6 tháng đã tăng lên mức 7%/năm trong khi các kỳ hạn dài hơn lãi suất được niêm yết gần 9%/năm.

Ngoài ra, tính đến đầu tháng 11, VAMC đã mua khoảng 15 nghìn tỷ đồng nợ xấu từ các NHTM. Trong đó, khoảng 70% các khoản nợ thuộc lĩnh vực bất động sản và hơn 20% thuộc lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Các ngân hàng có thể sử dụng trái phiếu đặc biệt của VAMC để được tái cấp vốn tối đa 70% giá trị. Tuy nhiên, hiện chưa có ngân hàng nào sử dụng trái phiếu này để vay từ NHNN do thanh khoản hệ thống vẫn khá dồi dào.

NHNN đã thực hiện bơm/hút linh hoạt trong tháng 10 để đảm bảo không xảy ra tình trạng căng thẳng thanh khoản khi các ngân hàng lớn hạn chế nguồn cung ra. Riêng trong ngày 24/10 khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh, NHNN đã bơm ra khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng qua OMO thay vì mức 200 tỷ đồng/ngày bình quân trong tháng. Ngay sau đó, lãi suất thị trường II đã ổn định trở lại. Tính chung cả tháng 10, khoảng 1,13 nghìn tỷ đồng đã được NHNN hút ròng qua nghiệp vụ repo trên thị trường mở. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong tháng qua đã giảm khá, xấp xỉ 8,59 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, chỉ có 6,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 2,76 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong tháng 10. Trong điều kiện tín dụng có thể sẽ tăng nhanh vào những tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ hạn chế lượng tiền hút về qua OMO và tín phiếu để đảm bảo thanh khoản cho các ngân hàng.

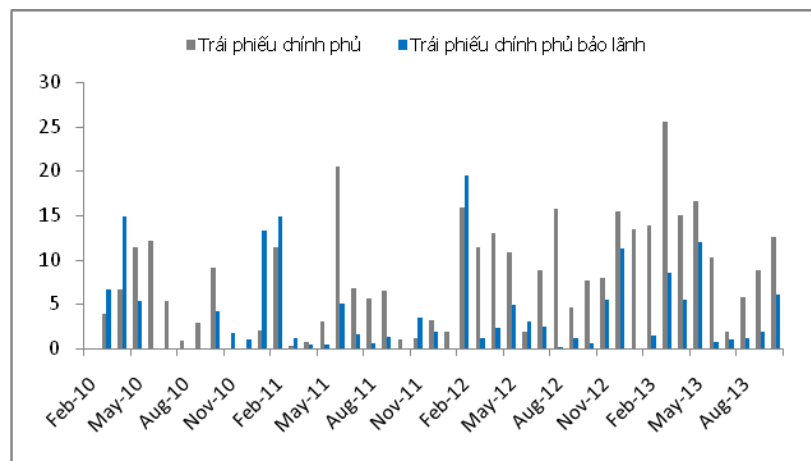
Hình 10: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

Thị trường trái phiếu sơ cấp khá sôi động trong tháng 10. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL lần lượt vào khoảng 80% và 24%. Theo đó, có khoảng 12,5 nghìn tỷ đồng TPCP và 6,06 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong Tháng 10. Như vậy, từ đầu năm tới nay khoảng 123,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 36,8 nghìn tỷ TPCPBL đã được phát hành. Lãi suất trái phiếu KBNN khá ổn định so với đầu tháng 10. Lợi suất dao động quanh mức 7,3-7,6% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Trong điều kiện tín dụng tăng chậm thì TPCP vẫn là kênh đầu tư an toàn cho các ngân hàng. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu có thể tăng nhẹ trong những tháng cuối năm.

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

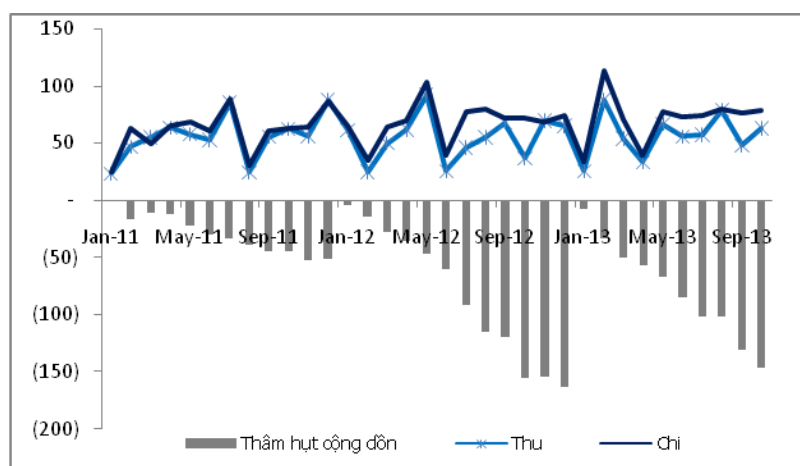


Nguồn: HNX và khác

Do sản xuất kinh doanh trong nước gặp nhiều khó khăn nên nguồn thu ngân sách đạt mức thấp so với kế hoạch. Tổng thu ngân sách nhà nước từ đầu năm đến giữa Tháng 10 ước đạt 572,1 nghìn tỷ đồng, bằng 70,1% dự toán năm. Trong khi đó, tổng chi ngân sách vào khoảng 718,8 nghìn tỷ đồng, bằng 73,5% dự toán năm. Như vậy, từ đầu năm đến giữa tháng 10, thâm hụt ngân sách nhà nước xấp xỉ 146,7 nghìn tỷ đồng, tương đương với 90% dự toán cả năm 2013.

Ngoài ra, Quốc hội đã thông qua một số chỉ tiêu phát triển kinh tế-xã hội năm 2014. Trong đó, tổng sản phẩm trong nước (GDP) tăng khoảng 5,8%, kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 10%, tỷ lệ nhập siêu khoảng 6% kim ngạch xuất khẩu, tỷ lệ bội chi NSNN khoảng 5,3% GDP, và CPI tăng khoảng 7% so với năm 2013.

Hình 12: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO												
	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	5,03			4,89			4,90			5,14		
Sản lượng CN (% , yoy)	5,9	(3,2)	(10,1)	31,9	5,8	6,7	6,5	7	4,4	5,6		
Xuất khẩu (triệu \$)	10400	11472	7146	11029	9700	10800	11400	11200	11500	11300	11700	
Nhập khẩu (triệu \$)	10600	10696	7240	11575	10700	12000	11600	11000	11800	11600	11900	
Thâm hụt TM (triệu \$)	20	(780)	90	550	1000	1200	200	(200)	300	300	200	
FDI cam kết (triệu \$)	830	295	350	5400	2210	280	1960	1440	720	2380	4190	
FDI giải ngân (triệu \$)	560	420	630	1650	1100	800	1100	1000	900	1000	1000	
Lạm phát (% , mom)	0,27	1,25	1,32	(0,19)	0,02	(0,06)	0,05	0,27	0,83	1,06	0,49	0,5-0,6
Lãi suất OMO (%)	8	7	7	6,5	6,5	6,5	6,0	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
VND/USD (VCB, cuối kì)	20.900	20.900	20.930	20.930	20.930	21.008	21.036	21.175	21.195	21.120	21.120	21.120

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 HỢI 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.