

**Hoàng Công Tuấn**  
Chuyên viên phân tích

T: 0915591954  
E: [Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn)

**Trần Bửu Quốc**

Institutional Client Services (ICS)

[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@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

**Chỉ số CPI tháng 10 tăng nhẹ trở lại sau hai tháng giảm liên tiếp. Chỉ số PMI tháng 10 quay trở lại mức trên 50 điểm song vẫn đứng ở mức thấp do lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục giảm. Cán cân thương mại thâm hụt khoảng 4.1 tỷ \$ trong 10 tháng đầu năm. Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng khá nhanh trong 10 tháng đầu năm với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng ước tính đạt trên 12%. Tỷ giá tăng nhẹ trở lại vào giữa tháng 11 sau 3 tuần tương đối ổn định.**

- Lạm phát được kỳ vọng chỉ tăng nhẹ trong tháng 11 do tổng cầu của nền kinh tế gia tăng, tuy nhiên mức tăng sẽ không cao do giá các hàng hóa cơ bản và giá xăng dầu vẫn được giữ ở mức thấp;
- Chỉ số PMI của Việt Nam quay lại mức trên 50 vào tháng 10 tuy nhiên vẫn đứng ở mức thấp và đạt mức 50.1 điểm, phản ánh môi trường kinh doanh chỉ cải thiện nhẹ.
- Nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu trong 10 tháng đầu năm khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 4.1 tỷ \$. Nhập siêu mặc dù chậm lại trong tháng 9 và tháng 10 song tiếp tục gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây;
- Vốn FDI đăng ký 10 tháng đầu năm tăng 40.2%% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân tăng 16.3% so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD bắt đầu có xu hướng tăng trở lại sau khi đồng USD tăng mạnh trên thị trường tài chính toàn cầu trước kỳ vọng của giới đầu tư về việc FED sẽ tăng lãi suất trong tháng 12;
- NHNN tiếp tục bơm ròng qua tín phiếu và repo trên OMO trong tháng 10, hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng;
- Thị trường TPCP giao dịch sôi động hơn trong nửa cuối tháng 10 với tỷ lệ trúng thầu cải thiện khi thanh khoản của hệ thống ngân hàng trở nên dồi dào hơn.

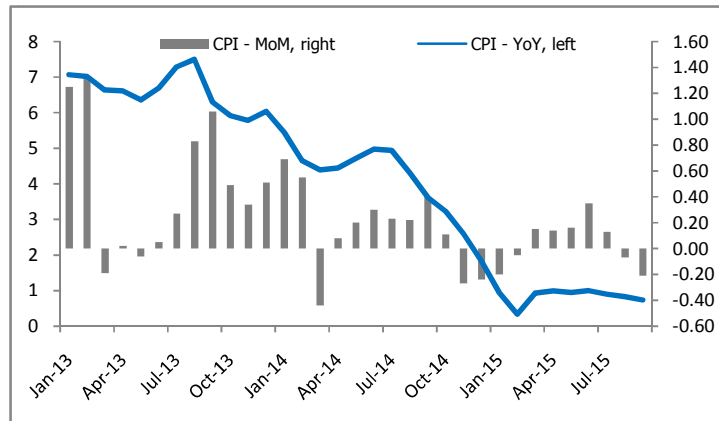
**LẠM PHÁT**

**Chỉ số CPI tháng 10 chỉ tăng nhẹ so với tháng 9. Lạm phát được kỳ vọng tiếp tục tăng trong tháng 11 và tháng 12 khi sức cầu gia tăng và một số dịch vụ công dự kiến tăng mạnh như y tế và giáo dục.**

CPI tháng 10 tăng 0.11% so với tháng trước và tăng khoảng 0.51% so với cuối năm 2014. CPI trung bình 10 tháng đầu năm tăng 0.67% so với cùng kỳ, đánh dấu mức tăng thấp nhất kể từ năm 2002 trở lại đây. Động lực khiến CPI tháng 10 tăng là 7 nhóm hàng hóa bao gồm nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,19%; nhóm may mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,2%; nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,12%; đồ uống và thuốc lá tăng 0,11%; giáo dục tăng 0,05%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,01%.

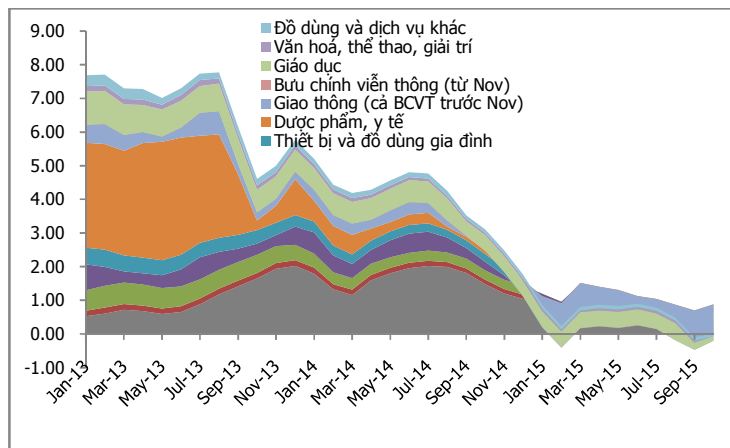
CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong tháng 11 và 12 khi sức cầu hàng hóa cuối năm thường tăng cao cộng thêm giá nhóm hàng dịch vụ y tế sẽ được điều chỉnh tăng mạnh với hơn 1800 dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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



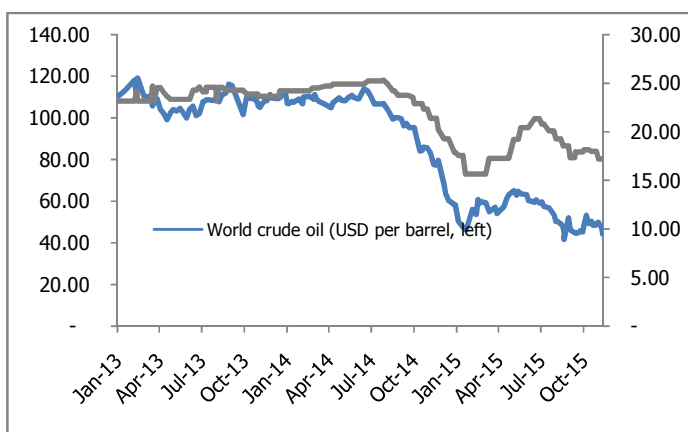
Nguồn: GSO

Giá dầu thô thế giới có xu hướng tiếp tục tạo đáy mới trong 2 tuần đầu tháng 11. Hiện tại, giá dầu thô WTI đã tiệm cận mức 40 USD/thùng sau một thời gian dài dao động quanh mức 45 USD/thùng.

Mặc dù, sản lượng dầu thô của Mỹ đã giảm từ mức đỉnh 9,6 triệu thùng/ngày xuống 9 triệu thùng/ngày trong tháng 9 song theo tính toán của các chuyên gia tại Mỹ, hiện mỗi ngày thế giới có khoảng 2 triệu thùng dầu được khai thác nhưng không bán được. Đây là thông tin chính đẩy giá dầu suy giảm trong 2 tuần gần đây. Theo IEA ước tính, dư cung dầu toàn cầu sẽ đạt trung bình 1,4 triệu thùng/ngày vào cuối năm nay trước khi giảm về 850.000 thùng/ngày năm 2016. Trong khi đó tăng trưởng kinh tế của TQ tiếp tục suy giảm tác động tiêu cực đến sức cầu dầu mỏ.

Trong nước, giá xăng đã được điều chỉnh giảm 800 VND/lít trong tháng 11 sau khi tăng nhẹ 189 VND/lít trong tháng 10. Hiện tại, giá xăng Ron A92 trong nước đang ở mức 17,233 VND/lít. Giá xăng giảm liên tục trong 3 tháng đóng vai trò quan trọng trong việc kìm hãm đà tăng của chỉ số CPI.

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



Nguồn: Bloombergs và MoF

### CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

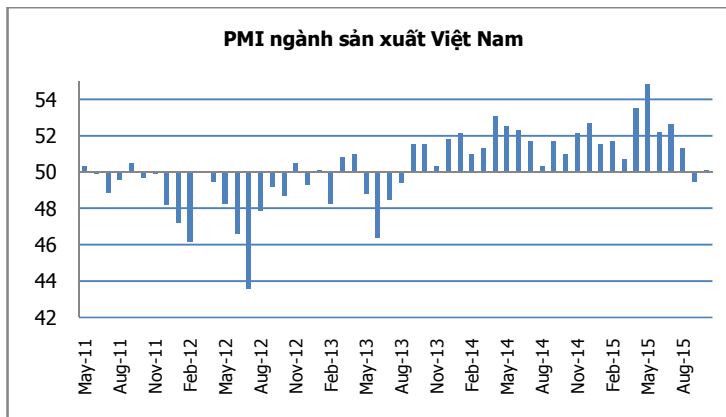
**Điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất tại Việt Nam chỉ cải thiện nhẹ trong tháng 10 với chỉ số PMI tháng 10 ở mức 50.1 điểm. Chỉ số PMI đã trong xu hướng giảm trong 4 tháng liên tiếp.**

Theo báo cáo của Nikkei, chỉ số PMI tháng 9 đạt mức 50.1 điểm tăng nhẹ so với mức 49.5 điểm của tháng 9. Các điều kiện kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất của Việt Nam có xu hướng xấu đi đáng kể. Nguyên nhân chủ yếu là do số lượng đơn đặt hàng mới đã suy giảm. Số lượng đơn hàng mới nội địa giảm trong tháng 9 và tháng 10 sau nhiều tháng liên tục tăng trong khi đó số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm tháng thứ 5 liên tiếp.

Mặc dù, các xí nghiệp vẫn tiếp tục tăng số lượng việc làm trong tháng 9 và tháng 10. Tuy nhiên, tốc độ tạo việc làm khá nhỏ.

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng mười ước tính tăng 9.7%, đánh dấu mức tăng thấp hơn mức tăng của tháng 9 là 10.1%. Đây là tháng thứ 3 liên tiếp mức tăng trưởng chỉ số sản xuất công nghiệp giảm.

**Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2015**



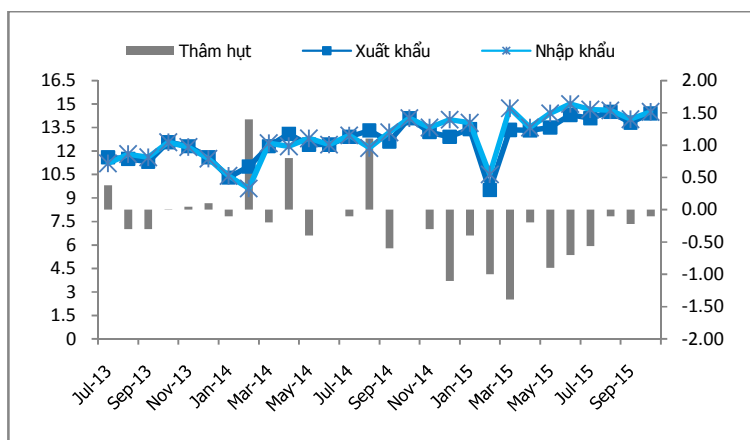
Nguồn: Bloomberg

**Nhu cầu nhập khẩu phục vụ sản xuất và tiêu dùng trong nước tăng mạnh khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 4.1 tỷ \$ trong 10 tháng đầu năm. Nhập siêu đã tăng chậm lại trong 3 tháng gần đây song vẫn tiếp tục gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian tới.**

Tính chung 10 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 134.6 tỷ USD, tăng 8.5% so với cùng kỳ năm 2014. Giá trị hàng hoá nhập khẩu 10 tháng đầu năm ước tính đạt 138.7 tỷ USD, tăng 14.3% so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, nhập siêu 10 tháng đầu năm ước vào khoảng 4.1 tỷ USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 17.1 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 13 tỷ USD. Nguyên nhân thâm hụt thương mại tăng lên khá nhanh trong 10 tháng đầu năm, bắt nguồn chủ yếu từ khu vực kinh tế trong nước. Tăng trưởng GDP cải thiện từ đầu năm đến nay khiến cho nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất tăng mạnh. Trong khi đó, giá hàng hóa thế giới lại có xu hướng giảm làm giá trị xuất khẩu của Việt Nam bị ảnh hưởng nhất là các mặt hàng nông sản, thủy sản, nhiên liệu và khoáng sản.

Sau 5 năm đàm phán, vào ngày 5/10/2015, Hiệp định Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) đã chính thức kết thúc quá trình đàm phán. Hiệp định TPP đã tạo ra một khu vực thương mại tự do bao phủ 40% GDP và 25% kim ngạch thương mại toàn cầu. Hiệp định TPP chính thức có hiệu lực vẫn phải cần Quốc hội các nước tham gia phê chuẩn. Tham dự vào TPP, các ngành xuất khẩu được hưởng lợi của Việt Nam dự kiến là dệt may, da giày, đồ gỗ và thủy sản...

**Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)**



Nguồn: GSO

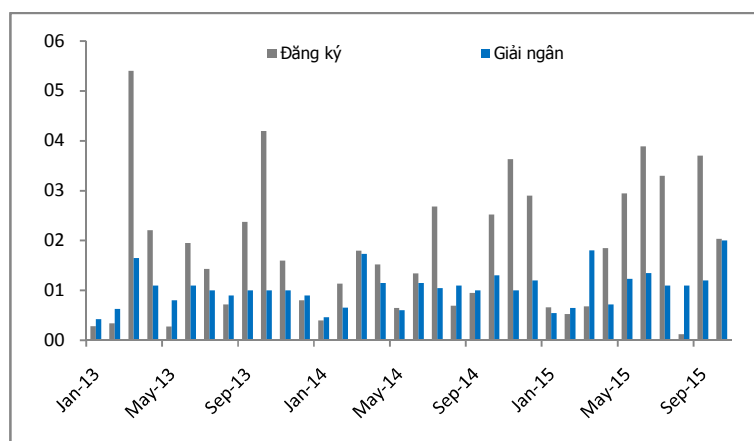
**Vốn FDI đăng ký và giải ngân tăng trưởng ổn định trong tháng 10. Vốn FDI đăng ký 10 tháng đầu năm tăng 40.2% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân vẫn tăng ổn định với mức tăng 16.3%.**

Tổng vốn FDI đăng ký trong 10 tháng đầu năm đạt 19.2 tỷ USD, tăng 40.2% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân vẫn tăng trưởng khá, ước tính đạt 11.8 tỷ USD, tăng 16.3% so với cùng kỳ năm 2014.

Vốn FDI đăng ký tăng mạnh 10 tháng đầu năm nhờ hai dự án có quy mô lớn là Dự án Nhà máy điện Duyên Hải 2 tại Trà Vinh với số vốn đăng ký mới đạt 2,4 tỷ USD; Dự án Công ty Samsung Display Việt Nam tại Bắc Ninh với số vốn tăng thêm 3 tỷ USD.

Trong 10 tháng, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút các nhà đầu tư nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký đạt 12484,1 triệu USD, chiếm 64,7% tổng vốn đăng ký; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 2619,9 triệu USD, chiếm 13,6%; ngành kinh doanh bất động sản đạt 2136,7 triệu USD, chiếm 11,1%; các ngành còn lại đạt 2051,7 triệu USD, chiếm 10,6%.

**Hình 7: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỉ \$)**



Nguồn: GSO

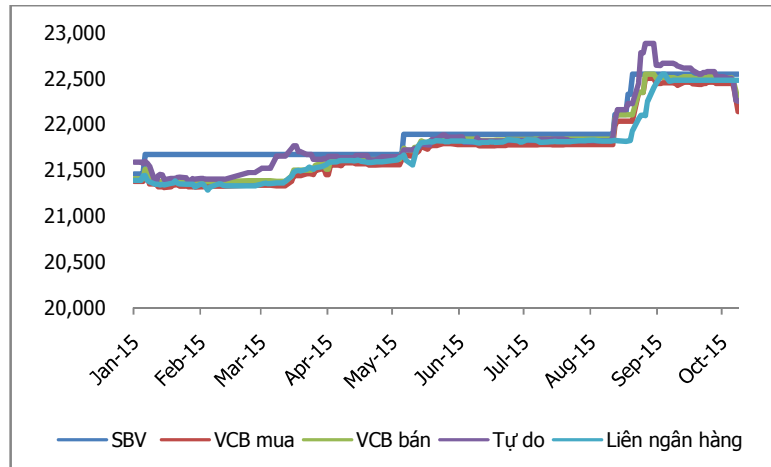
## CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

**Tỷ giá VND/USD có dấu hiệu tăng lại trong 1 tuần trở lại đây. Áp lực lên tỷ giá tăng lên chủ yếu do đồng USD tăng mạnh trên thị trường thế giới trước kỳ vọng FED sớm tăng lãi suất trong tháng 10 của giới đầu tư.**

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do tăng mạnh trong 1 tuần gần đây. Một số NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD giao dịch tăng lên khoảng 100 – 110 VNĐ.

Hiện tại tỷ giá, Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do, tiệm cận mức 22,680. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 22,400. Sau khi nền kinh tế Mỹ cho thấy mức độ phục hồi khá tốt, đồng USD đã tăng mạnh trên thị trường toàn cầu. Chỉ số USD index tăng mạnh lên mức 99 điểm phản ánh kỳ vọng của giới đầu tư về việc FED sẽ sớm tăng lãi suất trong năm nay. USD tăng giá mạnh đã gây áp lực giảm giá lên VNĐ khiến tỷ giá VND/USD tăng trên cả thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng.

**Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

**Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng khá nhanh trong 10 tháng đầu năm. Lãi suất huy động tăng nhẹ ở một số NHTM.**

Tính đến cuối tháng 10/2015, tín dụng đối với nền kinh tế ước tăng 12.5% so với cuối năm 2014 trong khi tăng trưởng huy động chỉ ở mức 8.9% trong 9 tháng. Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn tăng trưởng huy động khiến nhu cầu vốn gia tăng. Một số NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất huy động trong 10.

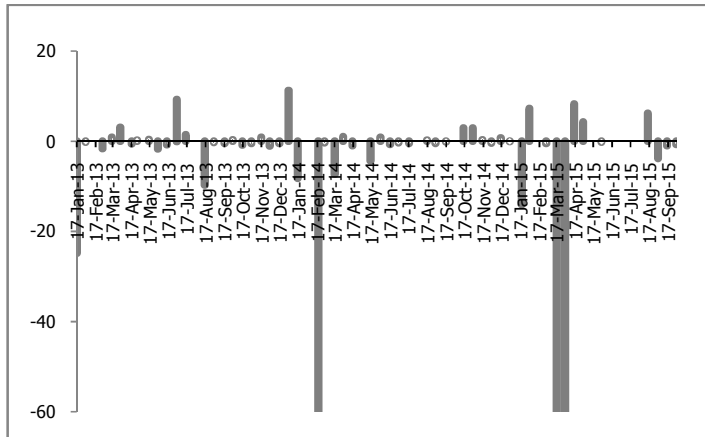
Các ngân hàng đang có xu hướng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR) tại một số ngân hàng do nhà nước nắm sở hữu chi phối tăng lên mức 94.1% so với mức 90% của năm ngoái. Tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn cho vay dài hạn tăng lên mức 31.95%.

Hiện, mặt bằng lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm.

**NHNN tiếp tục bơm ròng tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu trong nửa cuối tháng 10. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tương đối dồi dào.**

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO là 0 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã giảm lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 19,000 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với mức tháng 9. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 23,309 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 4,309 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn trong nửa cuối năm, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong các tháng tới để đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng luôn ổn định.

Hình 9: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)

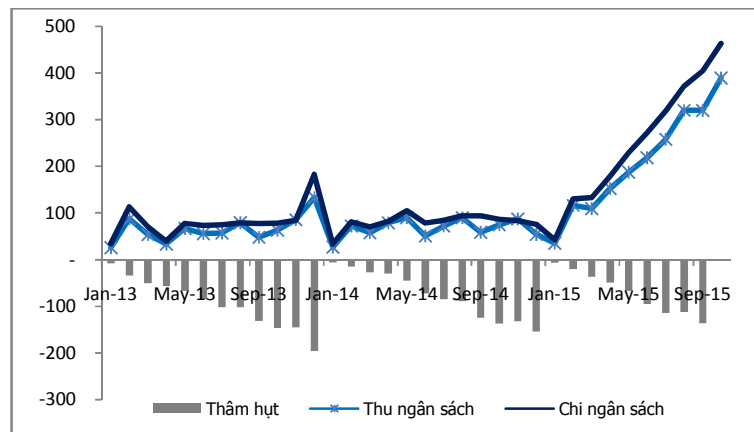


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Thâm hụt ngân sách vẫn gia tăng và đứng ở mức cao, gây sức ép lên nợ công và mặt bằng lãi suất.**

Tính chung 10 tháng đầu năm, tổng thu NSNN thực hiện ước đạt 709.8 nghìn tỷ đồng, bằng 77.9% dự toán năm. Về chi NSNN, lũy kế chi 10 tháng ước đạt 867.7 nghìn tỷ đồng, bằng 75.6% dự toán năm. Bội chi ngân sách đến giữa tháng 10 vào khoảng 157.9 nghìn tỷ đồng. Như vậy, kết quả thu chi NSNN từ đầu năm đến nay vẫn đảm bảo phù hợp với kế hoạch đặt ra của chính phủ. Tuy nhiên, việc thâm hụt ngân sách tăng khá nhanh trong những năm vừa qua, nhất là mức bội chi 5.6% GDP trong nửa đầu năm 2015 đã làm dấy lên lo ngại về thực hiện kỷ luật ngân sách chưa nghiêm và làm gia tăng áp lực trả nợ của Việt Nam trong những năm tới.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	<b>T11</b>	<b>T12</b>	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5</b>	<b>T6</b>	<b>T7</b>	<b>T8</b>	<b>T9</b>	<b>T10</b>
<i>GDP (% , YoY, cộng dồn)</i>		5,98			6,03			6.28			6.5	
<i>Sản lượng CN (% , yoy)</i>	11,1	9,6	17,5	12	9,1	9,5	7,5	11.1	11.3	9.9	10.1	9.5
<i>Xuất khẩu (triệu \$)</i>	13200	12900	13400	9500	13340	13300	13500	14300	14500	14500	14200	14400
<i>Nhập khẩu (triệu \$)</i>	13500	14000	13800	10500	14730	13500	14400	15000	14800	14700	14300	14600
<i>Thâm hụt TM (triệu \$)</i>	300	(1100)	(400)	1000	1390	200	900	700	300	200	100	200
<i>FDI cam kết (triệu \$)</i>	3630	2900	663	530	620	1850	2950	3890	3300	250	3700	2100
<i>FDI giải ngân (triệu \$)</i>	1000	1200	550	650	1800	720	1230	1350	1100	1100	1300	2000
<i>Lạm phát (% , mom)</i>	(0,27)	(0,24)	(0,2)	(0,05)	0,15	0,14	0,16	0,35	0,13	-0,07	-0,21	0.11
<i>Lãi suất OMO (%)</i>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
<i>VND/USD (VCB, cuối kì)</i>	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375	21.385	21.570	21.670	21.850	22.510	22.320	22.440



## 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](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.