

Ths. **Hoàng Công Tuấn**  
Trưởng bộ phận kinh tế vĩ mô

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

**Trương Hoa Minh**  
Institutional Client Services (ICS)

T:  
[Minh.TruongHoa@mbs.com.vn](mailto:Minh.TruongHoa@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 giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 10 nhóm có chỉ số giá tăng so với tháng trước, trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất với 2,86% (dịch vụ y tế tăng 3,72%). Chỉ số CPI tăng mạnh trở lại sau 4 tháng giữ ở mức thấp chủ yếu do nhóm thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất với 2,86% (dịch vụ y tế tăng 3,72%). Áp lực lạm phát có thể giảm trong các tháng tới do yếu tố gia tăng bất thường từ nhóm thuốc và dịch vụ y tế không còn song vẫn sẽ duy trì ở mức khá do giá xăng dầu, thực phẩm phục hồi cộng thêm thời sức cầu của nền kinh tế có khả năng gia tăng do tăng trưởng tín dụng cao. Chỉ số PMI sản xuất tháng 8 đạt mức 51.8, tăng nhẹ so với mức 51.7 điểm của tháng 7. Thị trường TPCP khá ảm đạm khi khi lượng trái phiếu chào bán và trúng thầu đều ở mức thấp. Tỷ giá VND/USD giao động trong một biên hẹp và ổn định. Dòng vốn FDI và FII chảy mạnh vào Việt Nam hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng giúp ổn định của tỷ giá hối đoái mặc dù Việt Nam đang có thâm hụt thương mại trong 8 tháng đầu năm.**

Theo số liệu Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước và tăng 3.35% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng CPI mạnh nhất kể từ đầu năm đến nay.

Giá dầu thế giới có xu hướng phục hồi ổn định và tiếp tục tạo đỉnh mới trong năm 2017 do sản lượng dầu tại Mỹ giảm và dư cung dầu mỏ toàn cầu giảm.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51.8 điểm trong tháng 8 và tiếp tục duy trì xu hướng tích cực trong nhiều tháng liên tiếp. Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhanh hơn so với tháng 7, nhưng việc làm đã tăng chậm lại. Trong khi đó, tình trạng thiếu hụt hàng hóa nguyên vật liệu đã làm chi phí đầu vào tăng nhanh hơn.

Thâm hụt cán cân thương mại giảm mạnh xuống mức 2.13 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm nhờ mức suất siêu mạnh mẽ trên 0.8 tỷ USD trong tháng 8 do sự phục hồi của khu vực xuất khẩu thiết bị và linh kiện điện tử.

Vốn FDI tiếp tục xu hướng khả quan. Nguồn vốn FDI giải ngân tăng 5.1% trong 8 tháng đầu năm 2017, đạt 10.3 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD duy trì xu hướng ổn định mặc dù FED tăng lãi suất 2 lần trong 6 tháng đầu năm và nêu rõ lộ trình bình thường hóa chính sách tiền tệ nhờ nguồn cung USD dồi dào và USD chứng đã tăng trên thị trường thế giới.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trở lại song vẫn duy trì ở mức thấp.

Thị trường TPCP khá trầm lắng do nhu cầu của các NHTM và các nhà đầu tư nước ngoài giảm. Lợi suất trái phiếu chính phủ tăng mạnh trở lại.

Bội chi NSNN 8 tháng đầu năm là 40.4 nghìn tỷ đồng (chưa tính chi trả nợ gốc).

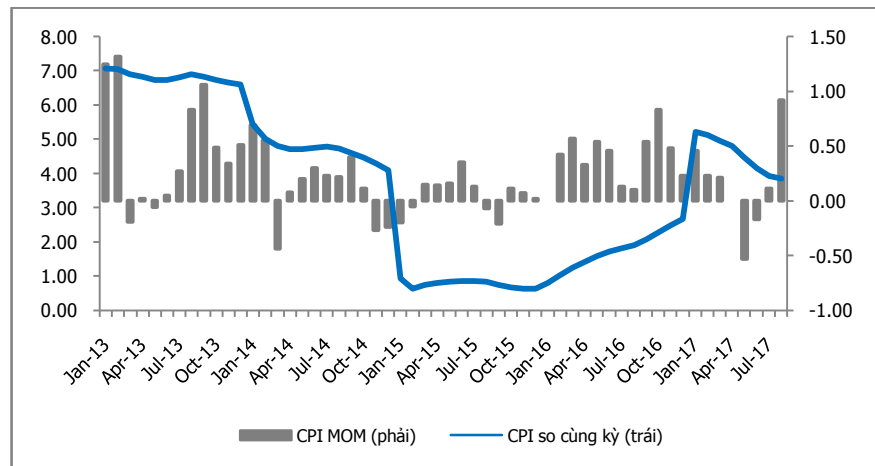
**LẠM PHÁT**

**Theo số liệu Tổng cục Thống kê mới công bố, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước và tăng 3.35% so với cùng kỳ.**

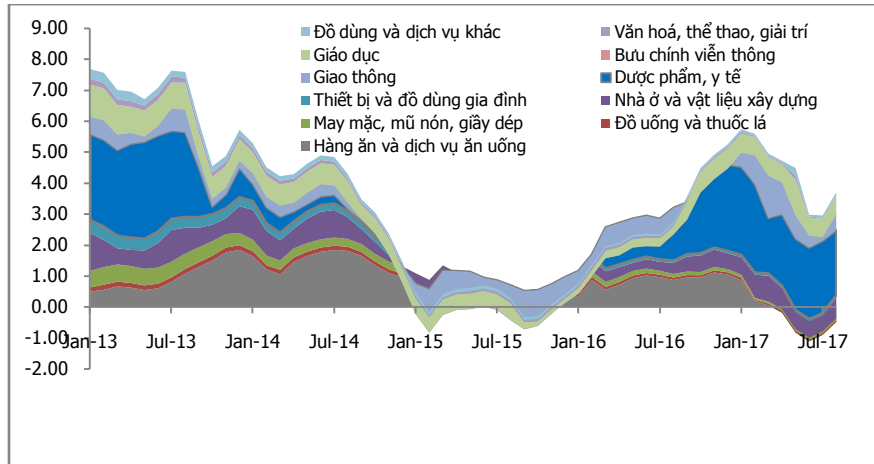
Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 10 nhóm có chỉ số giá tăng so với tháng trước, trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất với 2,86% (dịch vụ y tế tăng 3,72%). Trong số các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại, nhóm giao thông tăng 2,13% do ảnh hưởng từ 2 đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào ngày 4/8 và 19/8, tác động làm CPI tăng khoảng 0,2%. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,06%. Trong đó, nhóm lương thực tăng 0,31%, còn thực phẩm tăng 1,64% do giá thịt lợn và rau xanh tăng mạnh. Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,93%. Nhóm giáo dục tăng 0,57% do trong tháng có 5 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện lộ trình tăng học phí.

Quan sát lạm phát trong 8 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát tăng trong 4 tháng đầu năm và hạ nhiệt vào tháng 5, tháng 6 và tháng 7, sau đó lại tăng mạnh trở lại vào tháng 8. Chúng tôi đánh giá lạm phát từ sức ép tổng cầu không lớn thể hiện qua lạm phát lõi chỉ tăng 1.31% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân khiến lạm phát tổng thể giao động mạnh đến từ sự giao động của giá dầu và lộ trình điều chỉnh các dịch vụ công. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát cuối năm sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ song về tổng thể lạm phát vẫn được kiểm chế trong năm nay.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO



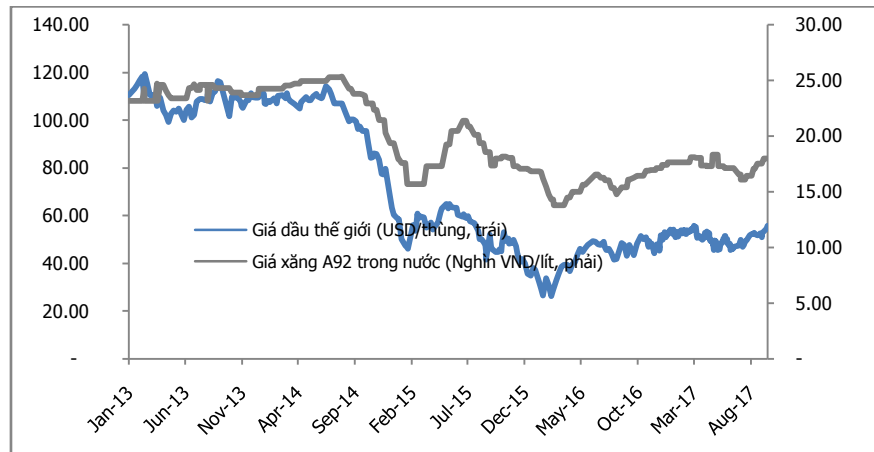
Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tụt đáy trong tháng 7 và tiếp tục đi lên trong tháng 8 và tháng 9.**

Trong tháng 8 và nửa đầu tháng 9 giá dầu thế giới tiếp tục xu hướng tăng. Giá dầu WTI giữa tháng 9 đạt mức 49.89 USD/thùng, tăng so với mức 46.6 USD/thùng của 1 tháng trước. Thị trường dầu thô toàn cầu đang đánh giá sự suy giảm nguồn cung do Bão tại Mỹ và thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC được tuân thủ đến mức độ nào. Tăng trưởng nhu cầu dầu mỏ thế giới năm 2017 dự kiến sẽ tăng 1,42 triệu thùng/ngày nhờ kinh tế thế giới khả quan hơn dự kiến cũng đang hỗ trợ cho đà tăng của giá dầu. Chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu WTI nhiều khả năng sẽ giao động đi ngang quanh mức 50 USD/thùng trước khi tăng lên ngưỡng cao hơn vào cuối năm.

Do giá dầu thế giới tăng trở lại trong 1.5 tháng gần đây nên giá xăng trong nước cũng chịu áp lực được điều chỉnh tăng. Giá xăng hiện đã tăng lên trên 17,920 VNĐ/lít so với mức 16,020 VNĐ/lít của tháng 6. Giá xăng tăng liên tục sẽ gia tăng giảm áp lực lạm phát lên nền kinh tế.

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



Nguồn: Bloombergs và MoF

## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) tháng 8 đạt 51.8 điểm tăng nhẹ so với mức 51.7 điểm trong tháng 7 và tiếp tục duy trì xu hướng tích cực trong nhiều tháng liên tiếp.**

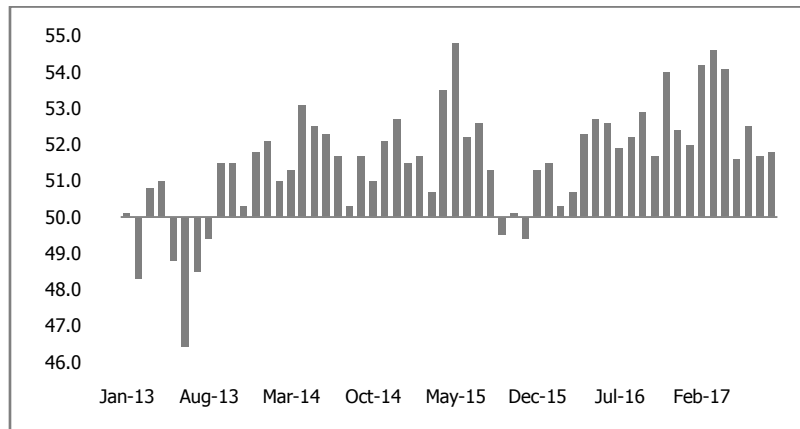
Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng nhanh hơn so với tháng 7, nhưng việc làm đã tăng chậm lại. Trong khi đó, tình trạng thiếu hụt hàng hóa nguyên vật liệu đã làm chi phí đầu vào tăng nhanh hơn.

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Tám ước tính tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành khai khoáng giảm 5%; ngành chế biến, chế tạo tăng 12,4%; sản xuất và phân phối điện tăng 9,6%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 7,3%.

Tính chung 8 tháng năm 2017, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 6,7% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 7,2% của cùng kỳ năm 2017.

Lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng trong tháng 8, mặc dù tốc độ tăng có chậm lại một chút so với tháng trước. Mức độ cải thiện của lĩnh vực sản xuất không nhiều phản ánh mức tăng yếu của việc làm. Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng cho thấy nhu cầu khách hàng đã cải thiện song mức giá bán đầu ra giảm tháng thứ 4 liên tiếp. Điều này hàm ý các công ty chủ động giảm giá để thu hút khách hàng.

**Hình 4: Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của Nikkei**



Nguồn: markiteconomics

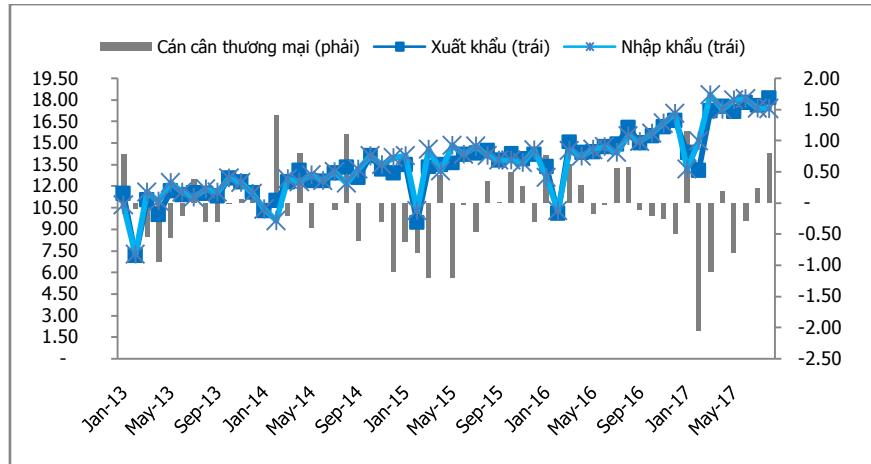
**Cán cân thương mại thâm hụt 2.13 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2017. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là động lực chính cho xuất khẩu năm 2017.**

Tính chung 8 tháng, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 133,50 tỷ USD, tăng 17,9% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 37,83 tỷ USD, tăng 15,7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 95,67 tỷ USD, tăng 18,9%.

Tính chung 8 tháng, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu ước tính đạt 135,63 tỷ USD, tăng 22,3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 54,24 tỷ USD, tăng 18,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 81,39 tỷ USD, tăng 25%.

Việt Nam đạt mức xuất siêu lớn trong tháng 8 khiến mức thâm hụt 8 tháng đầu năm giảm mạnh. Đóng góp lớn nhất vào thành tích này là mặt hàng xuất khẩu điện thoại và linh kiện, đạt 26 tỷ USD tăng 14.3% so với cùng kỳ.

**Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)**



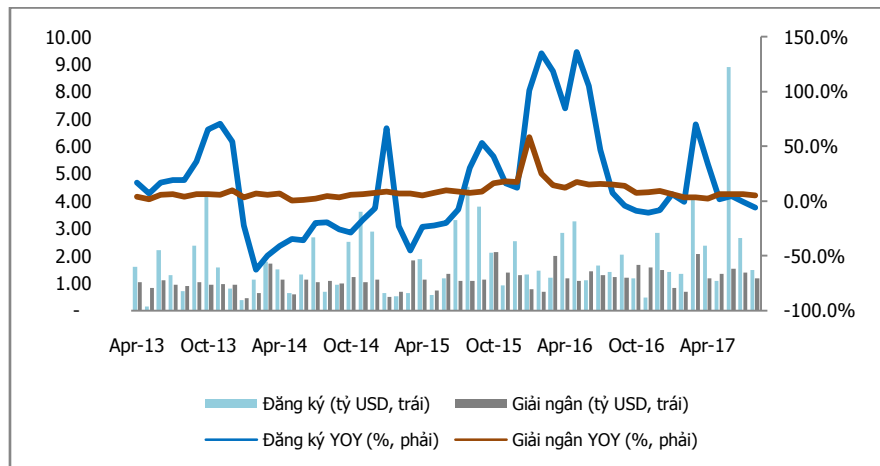
Nguồn: Customs, GSO

**Vốn FDI đăng ký và giải ngân 6 tháng 2017 tăng trưởng khả quan.**

Tính chung tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới, cấp vốn bổ sung và đầu tư theo hình thức góp vốn, mua cổ phần 8 tháng đạt 23,4 tỷ USD, tăng 45,1% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 8 tháng ước tính đạt 10,3 tỷ USD, tăng 5,1% so với cùng kỳ năm 2016.

Tổng nguồn vốn FII vào Việt Nam cũng đạt tín hiệu khả quan. Tính chung 7 tháng đầu năm vốn FII rông chảy vào Việt Nam ước tính trên 26,000 tỷ VNĐ trong đó vốn chảy vào thị trường cổ phiếu là trên 10,000 tỷ, còn lại 16,000 tỷ và vào trái phiếu.

**Hình 6: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỷ \$)**



Nguồn: FIA, GSO

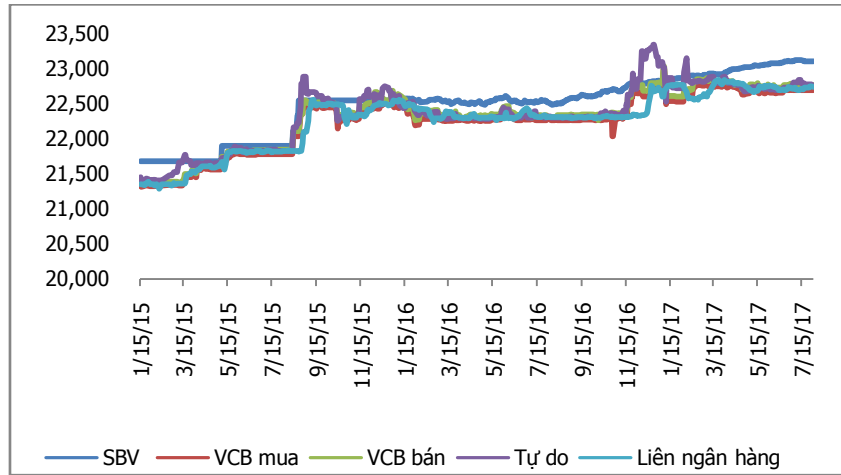
**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá giảm nhẹ trong hai tuần cuối tháng 8. Tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố giảm xuống mức 22,439. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.**

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD giảm giá so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng kích thích kinh tế của tổng thống Trump và lộ trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED có khả năng bị kéo dài.

Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam nhập siêu 2.13 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm song nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 1 tỷ USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 10,3 tỷ USD. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.730 (không đổi so với hai tuần trước), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.730 (tăng 5 đồng so với hai tuần trước).

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**

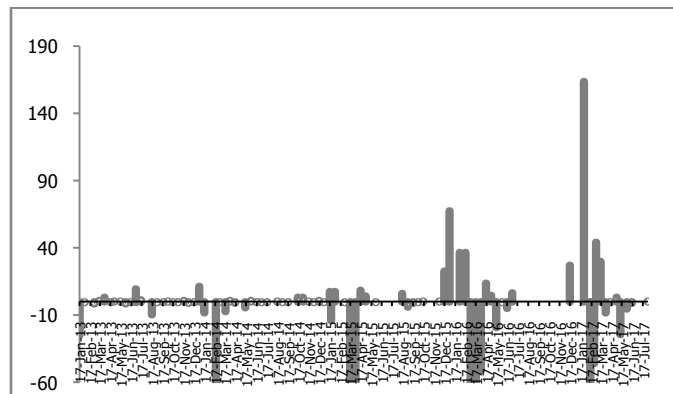


Nguồn: Bloomberg

**Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh.**

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trở lại song vẫn duy trì ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ở mức 0.83%, một tuần ở mức 1%, hai tuần ở mức 1.16%. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại mặc dù NHNN không bơm tiền vào hệ thống thông qua OMO. NHNN tiếp tục mua vào USD đẩy mức dự trữ ngoại hối lên cao kỷ lục (hơn 42 tỷ đô la Mỹ) nhờ tỷ giá VND/USD đang có xu hướng thuận lợi.

**Hình 8: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Thị trường TPCP và TPCP vẫn trầm lắng trong 2 tuần đầu tháng 9 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu và tỷ lệ trúng thầu khá thấp.**

Tổng giá trị trúng thầu giảm mạnh đạt 1854 tỷ đồng, chiếm 43% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị trúng thầu giảm so với 2 tuần trước ( 5,000 tỷ đồng). Trong đó tập trung hết vào các kỳ hạn 5, 7 và 10 năm. Các kỳ hạn như 15 năm, 20 năm không có khối lượng trúng thầu. Tỷ lệ trúng thầu đạt thấp ở tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng tăng cho thấy nhu cầu trái phiếu từ hệ thống NHTM giảm.

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng nhẹ. Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm tăng nhẹ và giữ ở mức (4.29%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.942%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.65%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6,076% đối với kỳ hạn 15 năm).

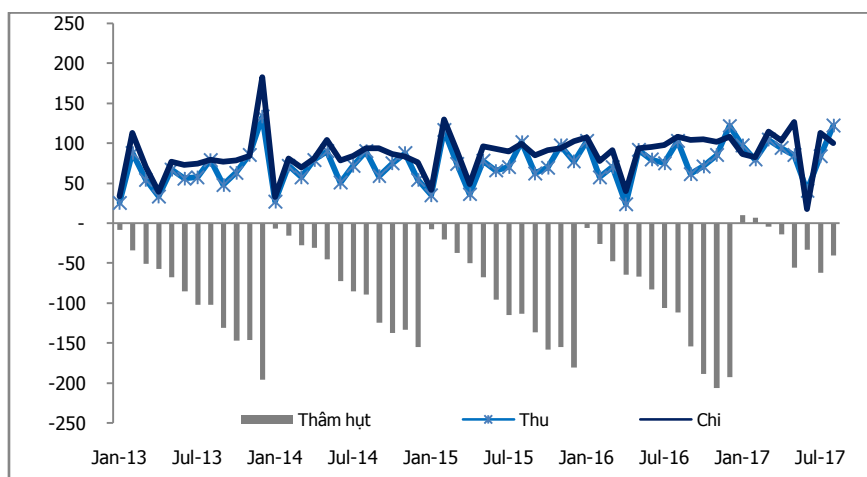
**Bội chi NSNN 8 tháng 2017 ước tính 40.4 nghìn tỷ đồng.**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/8/2017 ước tính đạt 706,9 nghìn tỷ đồng, bằng 58,3% dự toán năm, trong đó thu nội địa đạt 556,4 nghìn tỷ đồng, bằng 56,2%; thu từ đầu thô 28 nghìn tỷ đồng, bằng 73,1%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 121,1 nghìn tỷ đồng, bằng 67,3%.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/8/2017 ước tính đạt 747,3 nghìn tỷ đồng, bằng 53,7% dự toán năm, trong đó chi thường xuyên đạt 548 nghìn tỷ đồng, bằng 61,1%; chi trả nợ lãi 65,6 nghìn tỷ đồng, bằng 66,3%; riêng chi đầu tư phát triển đạt 131,1 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 36,7% dự toán năm.

Như vậy thâm hụt ngân sách tính đến 15/8/2017 đứng ở mức 40.4 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng thâm hụt ngân sách năm 2017 tính theo cách tính mới có nghĩa là không tính chi trả nợ gốc trong chi ngân sách. Chi trả nợ gốc từ đầu năm đến thời điểm 15/8/2017 ước tính đạt 119.7 nghìn tỷ đồng. Nếu tính theo cách tính cũ thì thâm hụt ngân sách 8 tháng là 160.1 nghìn tỷ VNĐ. Áp lực thâm hụt ngân sách của Việt Nam còn khá lớn khiến dư địa của chính sách tài khóa hiện còn rất nhỏ.

**Hình 9: Thu, chi NSNN (ngìn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
GDP (% , YoY, accumulated)		5.9			6.2			5.1			6.12		
Industrial output (% , yoy)	7.3	7.6	7.2	7.3	6.21	0.7	15.2	7.4	7.2	7.2	7.5	8.1	8.4
Export (\$billion)	15.2	15	15.5	15.6	16.13	14.6	13.11	16.3	17.536	17.2	17.8	17.6	18.2
Import (\$billion)	15	15.1	15.7	16	16.35	14.7	15.15	17.4	17.35	18	18	17.4	17.4
Trade deficit (\$billion)	0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.23	-0.1	-2.04	-1.1	0.186	-0.8	-0.2	0.2	0.8
Contracted FDI (\$billion)	1.43	2.06	1.18	0.49	2.84	1.42	1.37	4.07	2.39	1.1	8.89	2.66	1.5
Realized FDI (\$billion)	1.25	1.22	1.68	1.6	1.5	0.85	0.7	2.07	1.1	1.35	1.55	1.48	1.2
Inflation (% , mom)	0.1	0.54	0.83	0.48	0.24	0.46	0.23	0.21	0	-0.53	-0.17	0.11	0.92
OMO rate (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, e-o-p)	22,335	22,335	22,375	22,775	22,550	22,606	22,684	22763	22707	22712	22765	22765	22760



**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.