

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

***CPI tháng 10 tăng mạnh 0.83% so với tháng trước do giá dịch vụ y tế tăng mạnh. Áp lực lạm phát được kỳ vọng tiếp tục gia tăng trong những tháng tới do giá dịch vụ y tế tiếp tục được điều chỉnh tăng, đồng thời sức cầu của nền kinh tế tại thời điểm cuối năm thường cao do yếu tố mùa vụ. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được cải thiện qua chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI tháng 10 đạt mức 51.7 điểm. Thị trường TPCP tiếp tục trầm lắng khi lượng trái phiếu chào bán giảm mặc dù thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào. Bên cạnh đó là tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định. Thặng dư thương mại, dòng vốn FDI chảy mạnh vào Việt Nam, Dự trữ ngoại hối gia tăng hỗ trợ tích cực cho ổn định của tỷ giá hối đoái mặc dù nhu cầu đồng USD thường tăng vào cuối năm.***

Trong tháng 10, CPI tăng 0.83% so với tháng trước và tăng 4% so với đầu năm. CPI tháng 10 tăng cao chủ yếu do giá viện phí được điều chỉnh tăng.

Giá dầu thế giới chững đờ tăng và giảm lại vào cuối tháng 10 và 2 tuần đầu trong tháng 11.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51,7 điểm trong tháng 10 và là tháng thứ 11 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư, nâng mức thặng dư từ đầu năm lên 3.5 tỷ USD.

Vốn FDI tăng trưởng chậm lại trong tháng 8 và tháng 9 làm giảm tốc độ tăng trưởng của 10 tháng đầu năm.

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng, Vốn FDI tăng và trạng thái xuất siêu được duy trì.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giữ ở mức thấp mặc dù có tăng lại trong 2 tuần đầu tháng 11.

Thị trường TPCP trầm lắng do lượng trái phiếu chào thầu giảm mặc dù, tỷ lệ trúng thầu vẫn đứng ở mức cao.

Bội chi NSNN 10 tháng đầu năm ở mức 188.4 nghìn tỷ đồng.

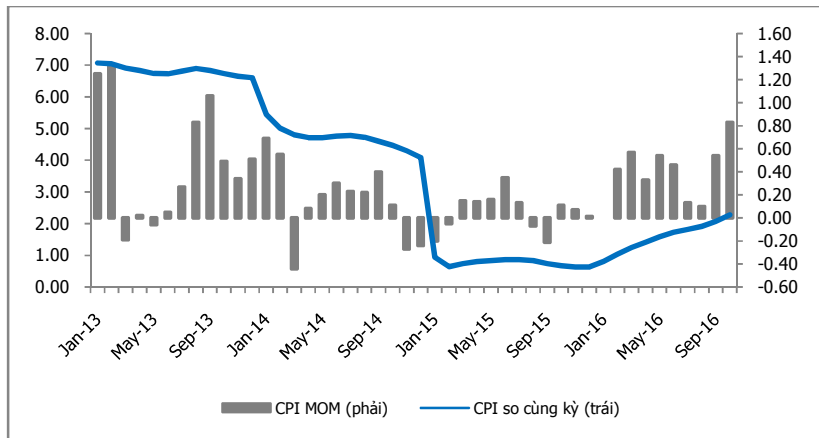
**LẠM PHÁT**

**Trong tháng 10, CPI tăng 0.83% do học phí và viện phí được điều chỉnh tăng.**

CPI tháng 10 tăng 0.83% so với tháng trước, tăng 4.09% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4% so với tháng 12 năm trước. Như vậy, CPI bình quân 10 tháng năm 2016 so với cùng kỳ năm trước tăng 2.27%.

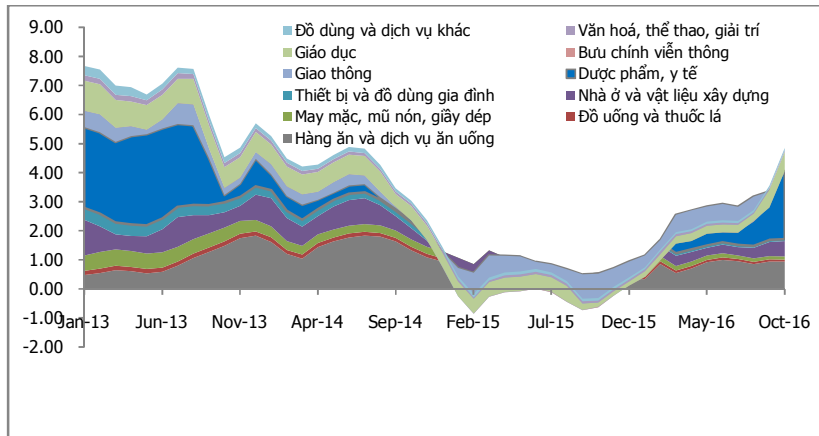
CPI tăng mạnh trong tháng 10, chủ yếu do nhóm y tế, đóng góp 0.5% vào mức tăng chung. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính, có 9 nhóm tăng với mức tăng như gồm thuốc và dịch vụ y tế tăng 10.07%, giao thông (2.02%), giáo dục (0.61%), nhà ở và vật liệu xây dựng (0.31%). Chúng tôi cho rằng CPI tháng 11 có thể sẽ không tăng mạnh bằng tháng 9 song vẫn sẽ ở mức cao do yếu tố chu kỳ. Lạm phát cơ bản tháng 10 tháng đầu năm 2016 tăng 1,82% so với cùng kỳ năm trước.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

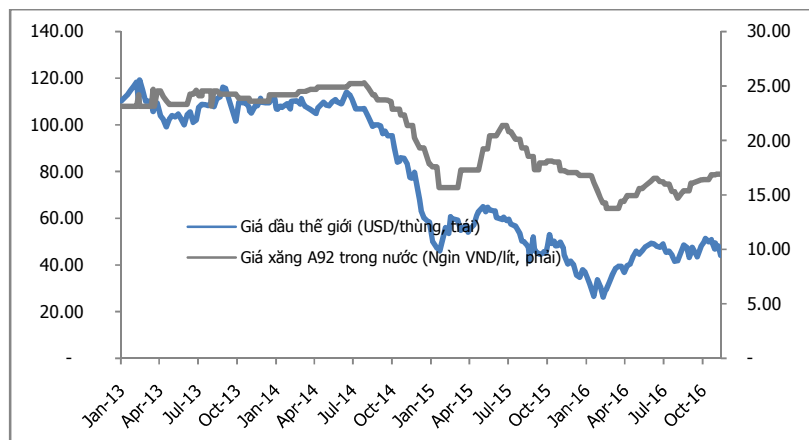


Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới giảm 14.5% trong với cuối tháng trước và biến động mạnh.**

Trong tháng 10 và nửa đầu tháng 11 giá dầu thế giới bước vào một xu hướng giảm trở lại xuống mức 44.1 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do kỳ vọng vào việc cắt giảm sản lượng của OPEC và Nga trở nên mờ nhạt trong khi dự trữ dầu mỏ tại Mỹ ở mức cao. Bên cạnh đó, sự tăng giá của đồng đô la cũng làm tăng thêm sự suy giảm của giá dầu. Mặc dù vậy, Chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu nhiều khả năng vẫn trong một xu hướng đi lên trong dài hạn và sẽ chạm mức 60 USD/thùng trong năm sau khi mức độ dư cung giảm.

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



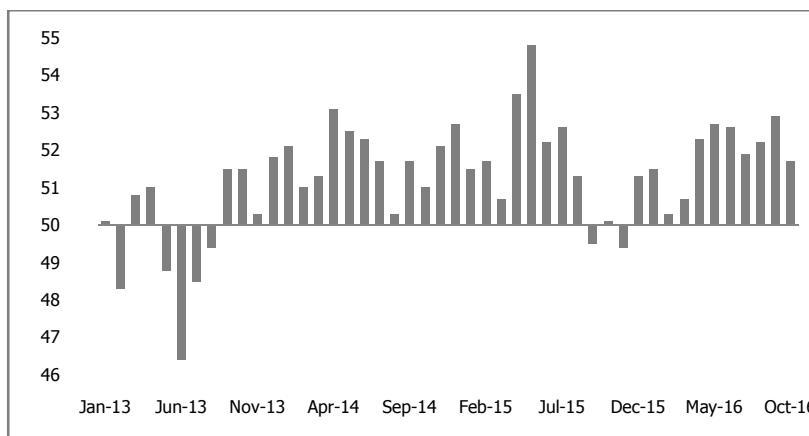
Nguồn: Bloombergs và MoF

### CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51,7 điểm trong tháng 10 và là tháng thứ 11 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.**

Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 10 chỉ tăng 7% và tính chung 10 tháng tăng 7.2% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu là do ngành khai khoáng vẫn tiếp tục suy giảm (-11.3%) , ngành công nghiệp chế biến & chế tạo tăng thấp hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) toàn phần của ngành sản xuất Việt Nam tiếp tục duy trì ổn định trên ngưỡng 50 điểm, đạt 51.7 điểm thấp hơn mức 52.9 điểm của tháng trước. Điều này phản ánh sức khỏe của lĩnh vực sản xuất vẫn tiếp tục ổn định trong các tháng qua.

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



Nguồn: markiteconomics

**Cán cân thương mại thâm hụt nhẹ 200 triệu USD trong tháng 10. Thặng dư thương mại 10 tháng vẫn duy trì 3,5 tỷ USD.**

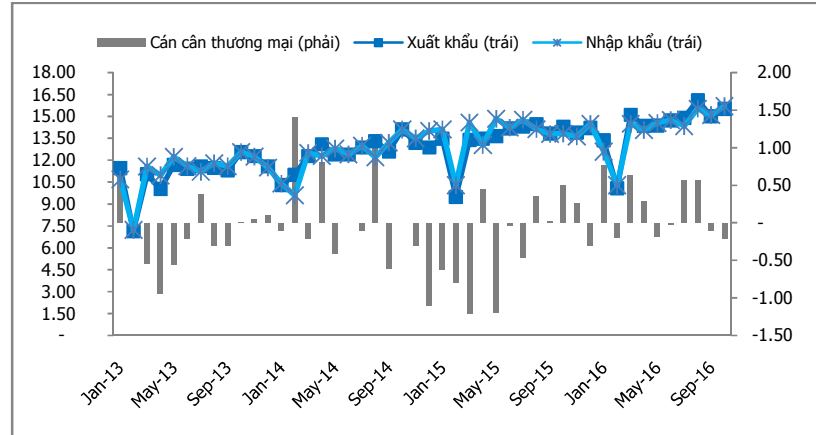
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Mười ước tính đạt 15,50 tỷ USD, tăng 0,5% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 4,43 tỷ USD, tăng 3,9%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 11,07 tỷ USD, giảm 0,8%. Tính chung 10 tháng năm 2016, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu đạt 144,1 tỷ USD, tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Mười ước tính đạt 15,70 tỷ USD, tăng 7,9% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6,30 tỷ USD, tăng 10,2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9,40 tỷ USD, tăng 6,4%. Tính chung 10 tháng năm

2016, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu đạt 140,6 tỷ USD, tăng 2,1% so với cùng kỳ năm trước.

Như vậy tính đến hiện tại, xuất siêu ước đạt khoảng 3.5 tỷ USD. Trong đó, khu vực trong nước nhập siêu 16 tỷ USD và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 19.5 tỷ USD. Nhìn chung, mặc dù xuất siêu đã trở lại nhưng chủ yếu nhờ vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, xuất siêu 3.5 tỷ trong 10 tháng đầu năm đã giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá hối đoái trong những tháng qua, hỗ trợ tích cực để NHNN mua vào USD và giảm áp lực lên tỷ giá những tháng cuối năm trước nguy cơ FED tăng lãi suất và đồng nhân dân tệ liên tục mất giá.

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



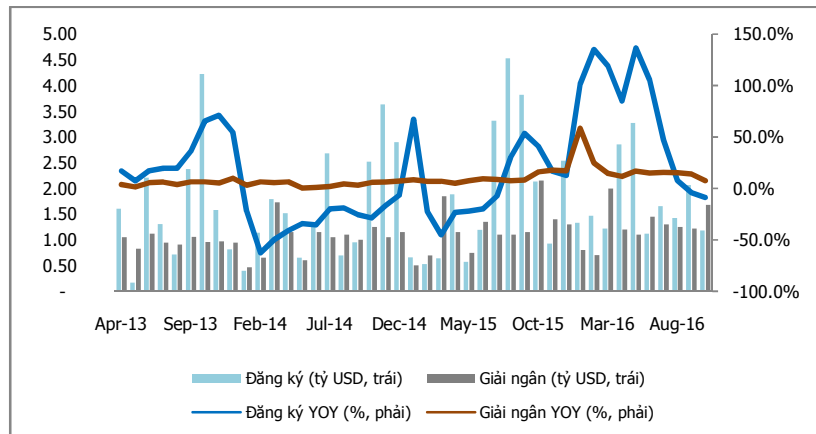
Nguồn: Customs, GSO

**Vốn FDI tăng trưởng chậm lại trong tháng 8 và tháng 10 làm giảm tốc độ tăng trưởng của 10 tháng đầu năm.**

Tính đến ngày 20/10/2016 tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới và vốn bổ sung trong 10 tháng năm nay đạt 17.613,4 triệu USD, giảm 8,7% so với cùng kỳ năm trước. Việt Nam đã thu hút 2.061 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 12.265,3 triệu USD, tăng 24,4% về số dự án và giảm 1,3% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2015. Bên cạnh đó, có 967 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 5.348,1 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 10 tháng ước tính đạt 12,7 tỷ USD, tăng 7,6% so với cùng kỳ năm 2015.

Sự sụt giảm tăng trưởng của FDI đăng ký chủ yếu là do trong tháng 8/2015, Dự án Cty Samsung Display Việt Nam đăng ký tăng thêm vốn đầu tư 3 tỷ USD. Chúng tôi đánh giá, xu hướng thu hút vốn FDI của Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những tháng cuối năm nhờ kỳ vọng vào các Hiệp định thương mại tự do và môi trường đầu tư liên tục được cải thiện.

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



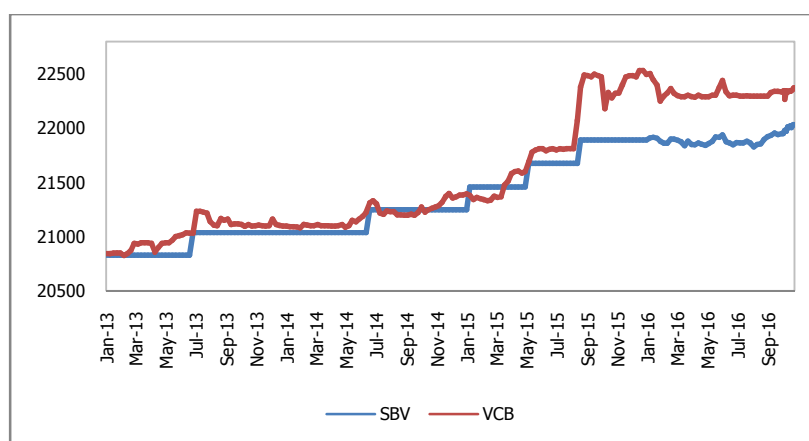
Nguồn: FIA, GSO

## CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

**Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng, Vốn FDI tăng và xuất siêu.**

Tỷ giá VND/USD có xu hướng giao động đi ngang trong 2 tuần cuối tháng 10 và tăng nhẹ trong những tuần đầu tháng 11. Nguyên nhân chủ yếu là nhờ vào cơ chế điều hành tỷ giá trung tâm của NHNN kể từ đầu năm. Bên cạnh đó là nhu cầu nhập khẩu giảm so với cùng kỳ năm trước, xuất siêu trở lại và dòng vốn FDI tiếp tục chạy mạnh vào Việt Nam. Nhờ vậy, NHNN tiếp tục tăng cường mua vào USD nhằm nâng cao dự trữ ngoại hối. Theo công bố của NHNN, tính đến cuối tháng 9, NHNN đã mua vào trên 11 tỷ USD nâng mức dự trữ ngoại hối lên trên 41 tỷ, hỗ trợ mạnh mẽ cho sự ổn định tỷ giá.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: Bloomberg

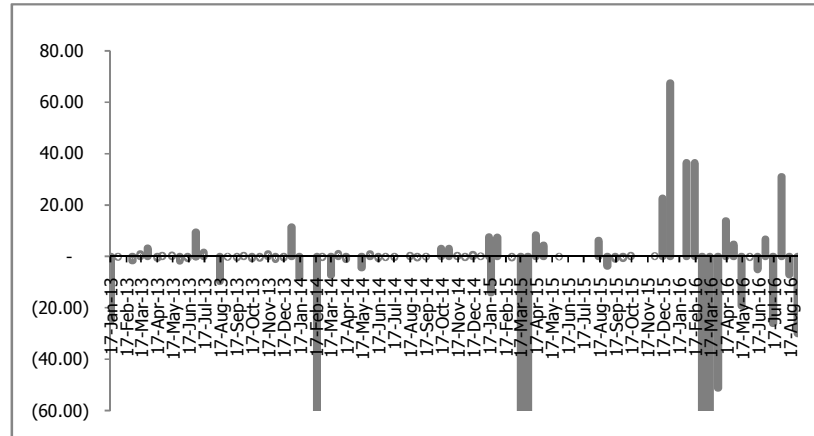
## **Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh.**

Tính đến hết tháng 10/2016, tăng trưởng tín dụng đạt 11.45% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 13.4% so với cuối năm 2015. Theo thông cáo của NHNN, cơ cấu tín dụng đã có chuyển dịch theo chiều hướng tích cực, tập trung vào sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên hỗ trợ có hiệu quả hơn cho tăng trưởng kinh tế, trong khi tín dụng bất động sản và các lĩnh vực rủi ro được kiểm soát tốt hơn. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10 và các tuần đầu tháng 11 vẫn duy trì ở mức thấp. Điều này cho thấy thanh khoản của hệ thống các tổ chức tín dụng đang rất dồi dào, khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho những tháng cuối năm ở mức cao, hỗ trợ tích cực cho mặt bằng lãi suất của thị trường chung.

NHNN đã hút ròng khoảng 6.450 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong 2 tuần cuối tháng 10. Tuy nhiên, NHNN cũng đã bơm một lượng lớn VNĐ thông qua hoạt động mua vào USD, tăng dự trữ ngoại hối lên mức 41 tỷ USD.

Chúng tôi đánh giá, với áp lực lạm phát đang tăng lên và thanh khoản của các NHTM dồi dào, NHNN sẽ có thể hút ròng tiền khỏi hệ thống ngân hàng trong tháng tới.

**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 trầm lắng 2 tuần cuối tháng 10 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu giảm.**

KBNN đã hoàn thành kế hoạch phát hành trái phiếu của năm 2016 do đó giảm khối lượng trái phiếu gọi thầu. Do nhu cầu TPCP giảm nhẹ, tổng giá trị trúng thầu ở các kỳ hạn khoảng 6.515 tỷ đồng (giảm 59% so với 2 tuần trước). Tỷ lệ trúng thầu là 41,1% trong khi trong 2 tuần trước tỷ lệ này là 52%.

Tổng giá trị trúng thầu lên đến gần 6.515 tỷ đồng (giảm 59% so với 2 tuần trước). Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu ở kỳ hạn 7 năm, 20 năm, 30 năm tiếp tục ở mức cao ( lần lượt là 70%, 77% và 91%) với tổng giá trị trúng thầu là 2.886 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng thị trường TPCP sẽ kém sôi động hơn trong những tháng tới, do nhu cầu gia tăng tín dụng của các NHTM từ thời điểm này sẽ gia tăng dần do yếu tố mùa vụ.

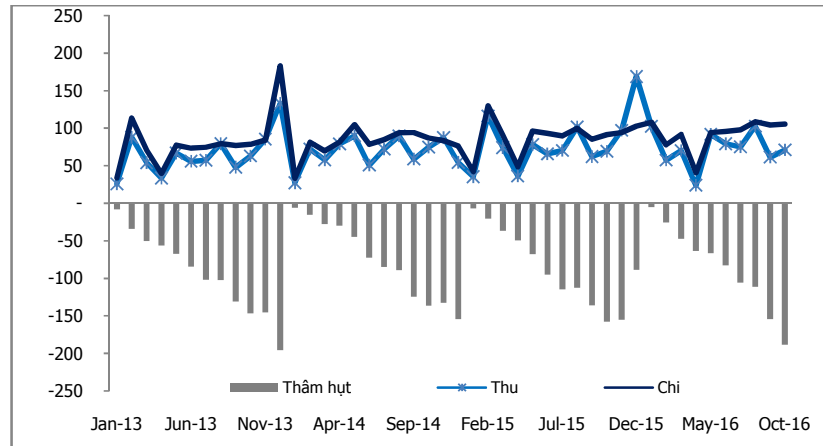
**Bội chi NSNN 10 tháng đầu năm ở mức 188.4 nghìn tỷ đồng.**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/10/2016 ước tính đạt 736,4 nghìn tỷ đồng, bằng 72,59% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/10/2016 ước tính đạt 924,8 nghìn tỷ đồng, bằng 72,63% dự toán năm.

Tiến độ thu NSNN 10 tháng đầu năm đạt thấp, do nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng của giá dầu giảm và tác động của chuyển hướng thương mại, chuyển dịch cơ cấu hàng hóa nhập khẩu khi tham gia các Hiệp định thương mại tự do (FTA). Trong đó thu nội địa đạt 590,4 nghìn tỷ đồng, bằng 75,2%; thu từ đầu thô đạt 30,8 nghìn tỷ đồng, bằng 56,6%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 111,9 nghìn tỷ đồng, bằng 65,1%.

Thâm hụt ngân sách 10 tháng đạt 188.4 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**

	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10
GDP (% , YoY, cộng dồn)			6.7			5.5			5.5			5.9	
Sản lượng CN (% , yoy)	8.80	9.70	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30	7.60	7.20
Xuất khẩu (tỷ \$)	14.31	13.89	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20	15.00	15.50
Nhập khẩu (tỷ \$)	13.81	13.60	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00	15.10	15.70
Thâm hụt TM (tỷ \$)	0.50	0.29	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20	-0.10	-0.20
FDI cam kết (tỷ \$)	2.14	0.93	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43	2.06	1.18
FDI giải ngân (tỷ \$)	2.15	1.40	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25	1.22	1.68
Lạm phát (% , mom)	0.11	0.07	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10	0.54	0.83
Lãi suất OMO (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
VND/USD (VCB, cuối kì)	22,320	22,520	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335	22,335	22,375

## 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.