

Số tháng 8 năm 2017

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) của cả nước tháng 7 tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 2.52% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng tháng 7 thấp nhất trong 5 năm gần đây. Chỉ số CPI tăng lại sau hai tháng suy giảm chủ yếu do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,54% và nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,36%. Áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong những tháng tới do giá xăng dầu, thực phẩm phục hồi và áp lực tăng lương, trợ cấp cho một số đối tượng từ đầu tháng 7 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 7 đạt mức 51.7, giảm so với mức 52.5 điểm của tháng 6. Thị trường TPCP tiếp tục sôi động khi lượng trái phiếu chào bán được tiêu thụ tốt do nhu cầu tại các ngân hàng thương mại và các nhà đầu tư nước ngoài. 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 7 tháng đầu năm.**

Theo số liệu Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 2.52% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng tháng 7 thấp nhất trong 5 năm gần đây.

Giá dầu thế giới có xu hướng phục hồi ổn định do dự trữ dầu tại Mỹ đã chứng lại.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51.7 điểm trong tháng 7 và tiếp tục duy trì xu hướng tích cực trong nhiều tháng liên tiếp. Tuy nhiên chỉ số đã giảm so với tháng 6 do sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng chậm hơn.

Cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt ở mức 2.9 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm song đà tăng của thâm hụt thương mại đã giảm dần nhờ sự phục hồi của khu vực xuất khẩu thiết bị và linh kiện điện tử.

Vốn FDI tăng trưởng khả quan. Nguồn vốn FDI giải ngân tăng 5.8% trong 7 tháng đầu năm 2017, đạt 9.05 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 đã dồi dào trở lại, lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều tháng.

Thị trường TPCP sôi động do nhu cầu của các NHTM ổn định.

Bội chi NSNN 7 tháng đầu năm là 61.8 nghìn tỷ đồng (chưa tính chi trả nợ gốc).

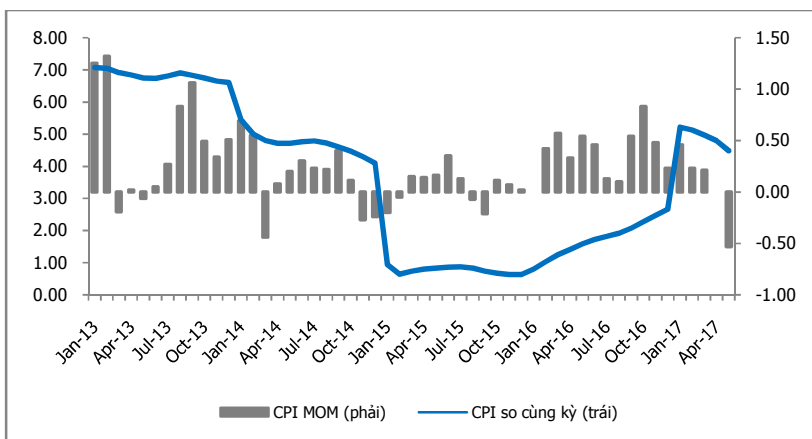
**LẠM PHÁT**

**Theo số liệu Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 2.52% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng tháng 7 thấp nhất trong 5 năm gần đây.**

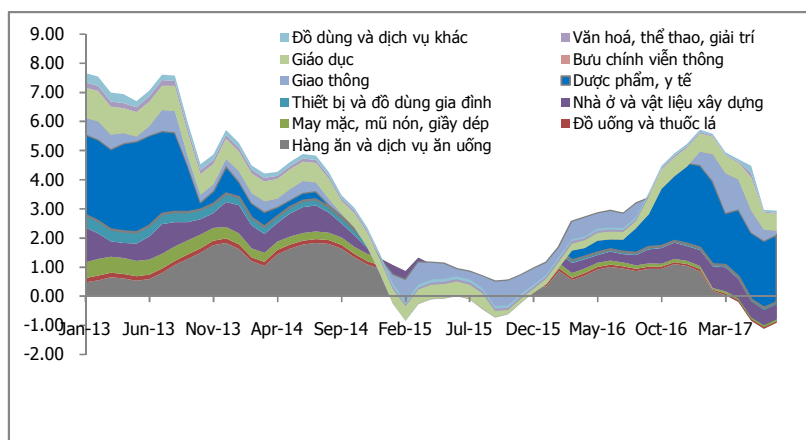
Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 8 nhóm có chỉ số giá tháng 7 tăng so với tháng trước, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,54% (lương thực giảm 0,08%; thực phẩm tăng 0,87%); thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,36% (dịch vụ y tế tăng 0,46%); thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,09%; giáo dục tăng 0,05%; nhóm đồ uống, thuốc lá và may mặc, mũ nón, giày dép cùng tăng 0,04%; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,03%; hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0,73%.

Chúng tôi đánh giá, giá thực phẩm nhiều khả năng sẽ tăng trở lại khi giá thịt heo có xu hướng chạm đáy và đi lên trong các tuần qua. Bên cạnh đó giá dầu thô trên thị trường thế giới nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng kéo giá xăng dầu trong nước tăng theo. Hai yếu tố này sẽ tác động làm tăng CPI trong các tháng 8 và tháng 9. Bên cạnh đó, tín dụng nhiều khả năng sẽ được đẩy mạnh trong các tháng cuối năm theo chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ (trên 20%) khiến sức cầu gia tăng đẩy CPI tăng lên. Tuy nhiên về tổng thể chúng tôi không quá quan ngại về lạm phát trong năm nay do mức tăng lạm phát trong 7 tháng đầu năm tương đối nhỏ.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO



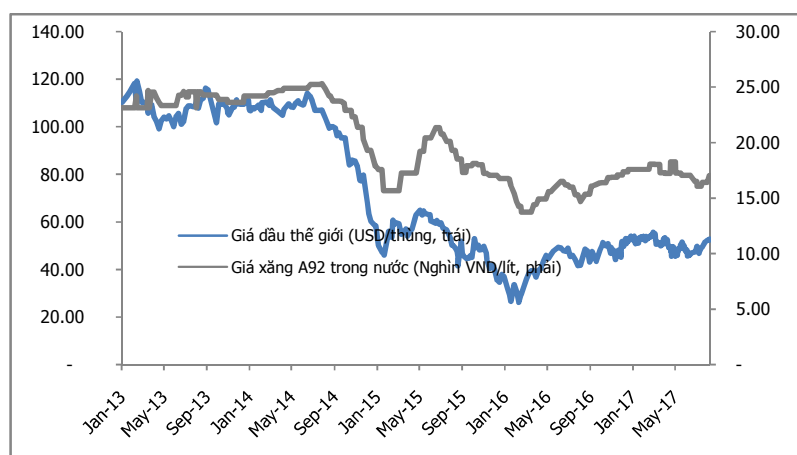
Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tạo đáy và phục hồi trong tháng 7 và hai tuần đầu tháng 8.**

Trong tháng 7 và nửa đầu tháng 8 giá dầu thế giới có xu hướng tạo đáy và phục hồi sau khi sụt giảm mạnh vào tháng trước. Giá dầu WTI giữa tháng 8 đạt mức 48.84 USD/thùng, tăng so với mức 45.51 USD/thùng của 1 tháng trước. Thị trường dầu thô toàn cầu đang đánh giá nguồn cung mới từ Libia và Nigeria và thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC được tuân thủ đến mức độ nào. Tuy nhiên, sản lượng dầu mỏ tại Mỹ gia tăng do các nhà sản xuất dầu đá phiến tăng khai thác trở lại cũng đang cản trở đà tăng của giá dầu. Chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu WTI nhiều khả năng sẽ chững đờ đi lên và ổn định dưới mức 50 USD/thùng ít nhất trong một vài tháng tới.

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 17,000 VNĐ/lít so với mức 16,020 VNĐ/lít của tháng trước. 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: Bloomberg và MoF

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

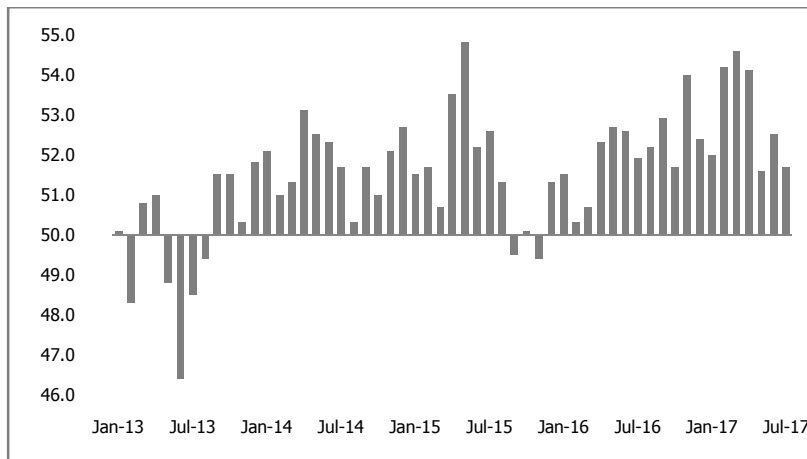
**Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI toàn phần lĩnh vực sản xuất của Việt Nam đã giảm từ mức 52,6 điểm trong tháng 6 xuống còn 51,9 điểm trong tháng 7.**

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng Bảy ước tính tăng 8,1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành khai khoáng giảm 3,5%; ngành chế biến, chế tạo tăng 11,3%; sản xuất và phân phối điện tăng 12,2%; cung cấp nước và xử lý rác thải, nước thải tăng 10%. Tính chung 7 tháng năm 2017, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 6,5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 7,2% của cùng kỳ năm 2016.

Lĩnh vực sản xuất của Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng trong tháng 7, mặc dù tốc độ tăng có chậm lại một chút so với tháng trước. Cả sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm đều tăng yếu hơn. Mức độ cải thiện của lĩnh vực sản xuất kém hơn đã phản ánh mức tăng yếu hơn của số lượng đơn đặt hàng mới, sản lượng và việc làm. Mặc dù tăng chậm lại một chút trong tháng 7, số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh thể hiện qua các báo cáo cho thấy nhu cầu khách hàng đã cải thiện. Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tiếp tục tăng trong tháng.

Có thể thấy, mặc dù lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng trưởng khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh song động lực tăng trưởng đã giảm sút khi sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng chậm hơn trong tháng 7.

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



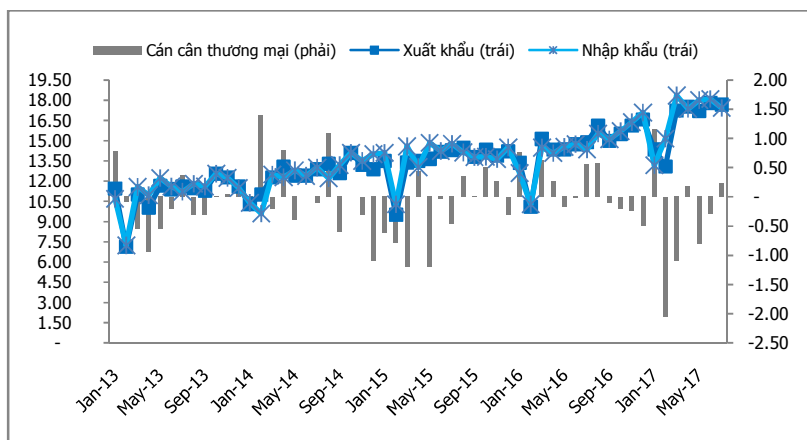
Nguồn: markiteconomics

**Cán cân thương mại thâm hụt 2.9 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2017. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là động lực chính cho xuất khẩu năm 2017.**

Tính chung 7 tháng, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 115,2 tỷ USD, tăng 18,7% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 32,2 tỷ USD, tăng 14,6%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 83,0 tỷ USD, tăng 20,3%.

Tính chung 7 tháng, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 118,3 tỷ USD, tăng 24% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 46,9 tỷ USD, tăng 18,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 71,4 tỷ USD, tăng 28,1%.

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



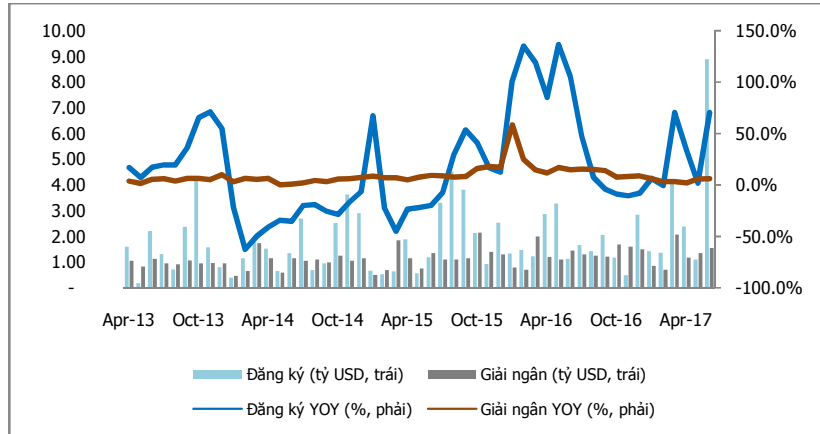
Nguồn: Customs, GSO

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

Tổng số vốn FDI đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong 7 tháng năm 2017 lên 18,8 tỷ USD, tăng 45,3% so với cùng kỳ năm 2016. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 7 tháng ước tính đạt 9,1 tỷ USD, tăng 5,8% 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 ròng 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

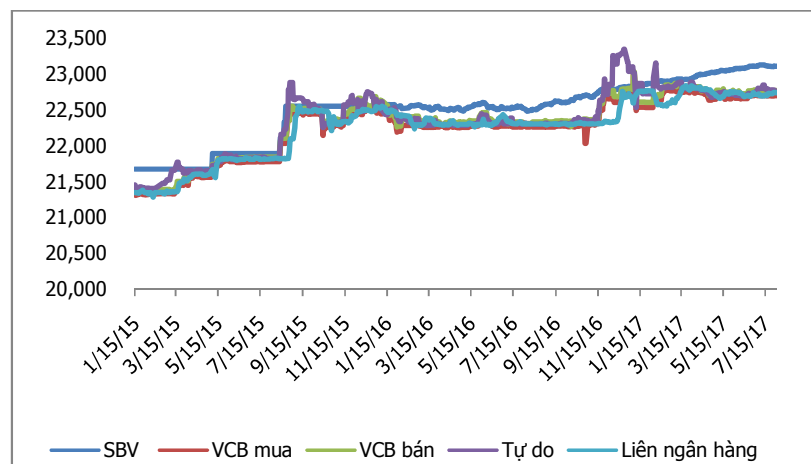
**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần đầu tháng 8, tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức 22,441. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.765.**

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 gói 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 2.9 tỷ USD trong 7 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 9.1 tỷ USD. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.313 (tăng 10 đồng), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.348.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**



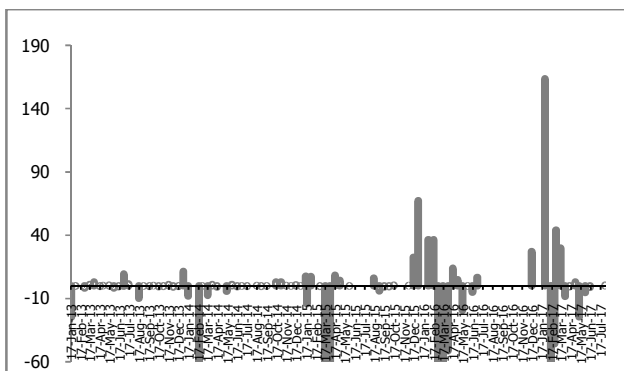
Nguồn: Bloomberg

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

Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung tiếp tục duy trì xu hướng giảm, giảm 0,78 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0,83 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 1.12 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,81 điểm phần trăm đối với 1 tháng), chạm mức thấp nhất trong những năm gần đây. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại mặc dù NHNN không bơm ròng

manh 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 khả quan trong 2 tuần cuối tháng 7 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu và tỷ lệ trúng thầu vẫn ổn định.**

Tổng giá trị trúng thầu vẫn ổn định đạt 5,000 tỷ đồng, chiếm 83% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị trúng thầu giảm so với 2 tuần trước ( 8,000 tỷ đồng). Trong đó tập trung chủ yếu TPCP kỳ hạn 20 năm (2000 tỷ VND), trong khi các kỳ hạn như 5 năm, 15 năm và 30 năm chỉ trúng thầu 1000 tỷ VND. Tỷ lệ trúng thầu đạt cao ở tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng giảm do nhu cầu cao.

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm giảm nhẹ và giữ ở mức (4.27%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.712%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, . 5.44%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 5.9% đối với kỳ hạn 15 năm). Nhu cầu trái phiếu từ các nhà đầu tư nước ngoài và NHTM tăng khiến lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm trong 7 tháng đầu năm.

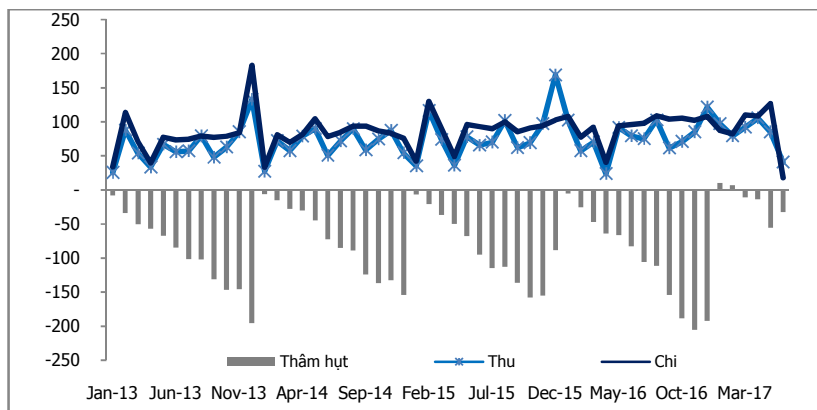
**Bội chi NSNN 6 tháng 2017 ước tính 32.5 nghìn tỷ đồng.**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/7/2017 ước tính đạt 584,6 nghìn tỷ đồng, bằng 48,2% dự toán năm, trong đó thu nội địa 462,6 nghìn tỷ đồng, bằng 46,7%; thu từ đầu thô 24,6 nghìn tỷ đồng, bằng 64,1%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 96,1 nghìn tỷ đồng, bằng 53,4%.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/7/2017 ước tính đạt 646,4 nghìn tỷ đồng, bằng 46,5% dự toán năm, trong đó chi thường xuyên đạt 474 nghìn tỷ đồng, bằng 52,9%; chi trả nợ lãi 60,1 nghìn tỷ đồng, bằng 60,8%; riêng chi đầu tư phát triển mới đạt 110,4 nghìn tỷ đồng, bằng 30,9% dự toán năm. Chi trả nợ gốc từ đầu năm đến thời điểm 15/7/2017 ước tính đạt 110 nghìn tỷ đồng, bằng 67,1% dự toán năm.

Như vậy thâm hụt ngân sách tính đến 15/7/2017 đứng ở mức 61.8 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 15/7/2017 ước tính đạt 110 nghìn tỷ đồng. Nếu tính theo cách tính cũ thì thâm hụt ngân sách 7 tháng là 171.8 nghìn tỷ VND. 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**

	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7
GDP (% YoY, accumulated)			5.9			6.2			5.1			6.12	
Industrial output (% yoy)	7.2	7.3	7.6	7.2	7.3	6.21	0.7	15.2	7.4	7.2	7.2	7.5	8.1
Export (\$billion)	14.91	15.2	15	15.5	15.6	16.13	14.6	13.11	16.3	17.536	17.2	17.8	18.7
Import (\$billion)	14.34	15	15.1	15.7	16	16.35	14.7	15.15	17.4	17.35	18	18	24
Trade deficit (\$billion)	0.57	0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.23	-0.1	-2.04	-1.1	0.186	-0.8	-0.2	-0.1
Contracted FDI (\$billion)	1.66	1.43	2.06	1.18	0.49	2.84	1.42	1.37	4.07	2.39	1.1	8.89	2.66
Realized FDI (\$billion)	1.3	1.25	1.22	1.68	1.6	1.5	0.85	0.7	2.07	1.1	1.35	1.55	1.48
Inflation (% mom)	0.13	0.1	0.54	0.83	0.48	0.24	0.46	0.23	0.21	0	-0.53	-0.17	0.11
OMO rate (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, e-o-p)	22,330	22,335	22,335	22,375	22,775	22,550	22,606	22,684	22763	22707	22712	22765	22765

**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.