

**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](http://www.mbs.com.vn)

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

## TÓM TẮT

***Kinh tế vĩ mô tiếp tục ghi nhận sự ổn định trong tháng 7. CPI chỉ tăng nhẹ 0,23% so với tháng 6 và tăng 4,94% so với cùng kỳ cho thấy mặt bằng giá cả không có nhiều biến động mặc dù giá xăng dầu tăng hơn 3% trong tháng 7. PMI tháng 7 đạt 51,7 điểm thể hiện lĩnh vực sản xuất vẫn đang mở rộng mặc dù với tốc độ giảm dần kể từ tháng 4/2014. Thị trường ngoại hối duy trì ổn định. Vốn đầu tư FDI đăng ký trong tháng 7 tăng đáng kể nhờ dự án Samsung Display do Hàn Quốc đầu tư tại Bắc Ninh với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 1 tỷ USD.***

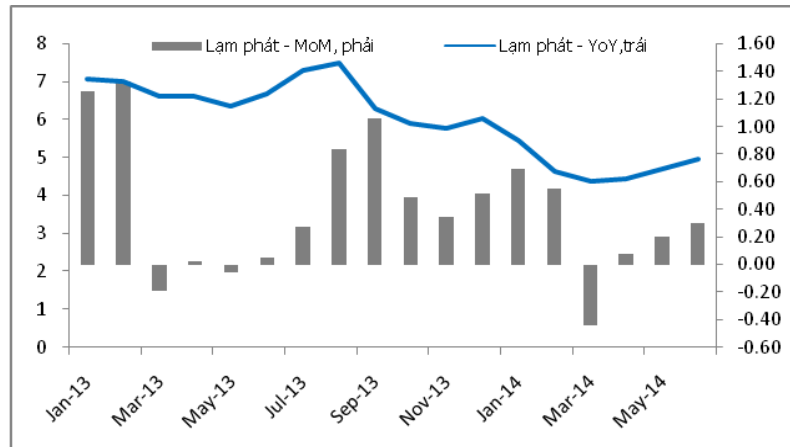
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 7 tăng nhẹ 0,23% so với tháng trước và tăng 4,94% so với cùng kỳ năm 2013;
- Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC và Markit Economics khảo sát đạt 51,7 trong tháng 7;
- Xuất khẩu và nhập khẩu 7 tháng đầu năm lần lượt ước đạt 83,5 tỷ USD và 82,2 tỷ USD. Xuất siêu trong 7 tháng đầu năm đạt 1,26 tỷ \$.
- Tổng vốn FDI thu hút được từ đầu năm đến nay đạt 9,5 tỷ USD vốn đăng ký và 6,8 tỷ USD vốn giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD ổn định trong tháng 7;
- Thị trường trái phiếu chính phủ tiếp tục sôi động trong tháng 7 do thanh khoản hệ thống dồi dào, khoảng 22,9 nghìn tỷ đồng TPCP và 250 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công. KBNN đã hoàn thành 78% kế hoạch phát hành trái phiếu và tín phiếu KBNN của năm 2014;
- NHNN đã hút ròng khoảng 8,5 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 7;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 8 sẽ vào khoảng 0,6-0,8%.

**LẠM PHÁT**

**CPI tháng 7 tăng 0,23% so với tháng trước và tăng 4,94% so với cùng kỳ. Lạm phát cả năm được dự kiến vào khoảng 6%.**

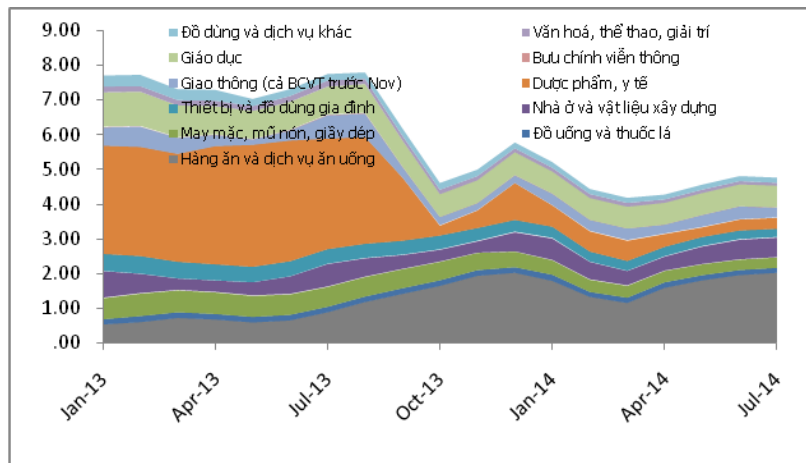
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 7 chỉ tăng 0,23% so với tháng trước và tăng 1,62% so với cuối năm 2013 cho thấy tổng cầu trong nước vẫn tăng chậm và người dân hạn chế chi tiêu. Giá cả của hầu hết các nhóm hàng trong tháng 7 đều tăng so với tháng 6 trong đó tăng mạnh nhất là giá cả nhóm hàng giao thông (0,44%) do giá xăng dầu trong nước tăng liên tiếp thời gian qua. Tiếp theo là nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng cũng tăng khoảng 0,43% so với tháng 6. Chỉ số giá tiêu dùng những tháng cuối năm được dự kiến sẽ tăng cao hơn nửa đầu năm do việc điều chỉnh tăng giá các dịch vụ công và yếu tố thời tiết bất lợi nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến sản xuất. Tuy nhiên, lạm phát cả năm vẫn được dự báo ở mức xấp xỉ 6%.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

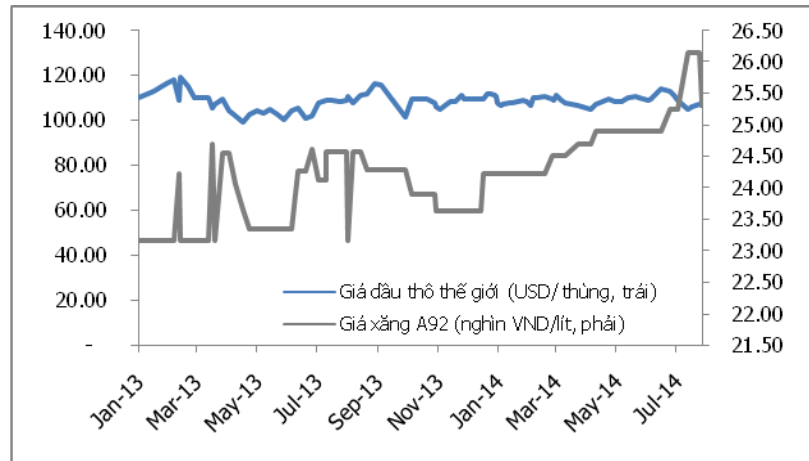


Nguồn: GSO

Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng 7 đóng góp nhiều nhất vào lạm phát (YoY), chiếm 41% trong tổng mức tăng 4,94% của CPI. Tiếp theo là giá cả nhóm hàng giáo dục đóng góp khá nhiều tới 13% trong tổng mức tăng CPI. Giá cả nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông đóng góp lần lượt 11% và 6% trong tổng mức tăng giá chung. Giá cả nhóm hàng y tế cũng đóng góp 6% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới giảm nhanh trong tháng 7 nhờ nguồn cung toàn cầu vẫn ở mức cao trong khi nhu cầu tiêu thụ tại các nhà máy lọc dầu ở châu Âu và châu Á giảm thấp. Giá dầu thô đã giảm từ 111\$/thùng xuống còn 106\$/thùng vào cuối tháng 7. Theo đó, giá xăng A92 trong nước đã được điều chỉnh tăng một lần vào đầu tháng 7 và giảm 2 lần liên tiếp từ cuối tháng 7 đến nay. Hiện tại giá xăng A92 đang ở mức 24.810 VND/lít.

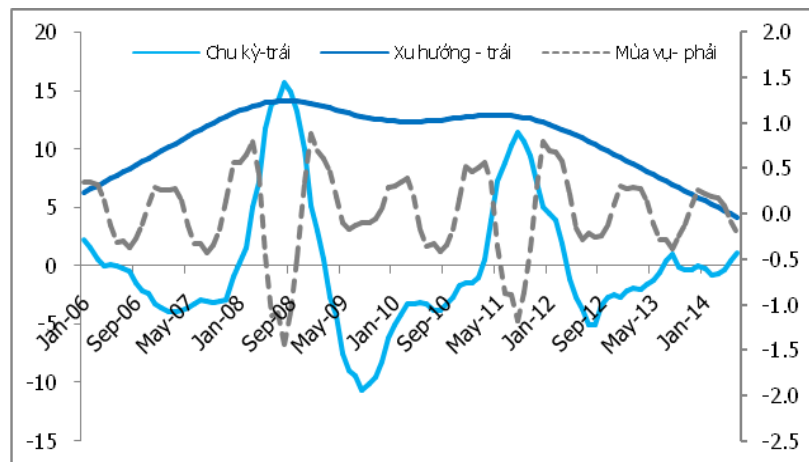
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: Bloomberg và MoF

Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm, hiện ở mức khoảng 3,9%. Trong khi đó, lạm phát do yếu tố mùa vụ tiếp tục giảm kể từ tháng 3. Tuy nhiên, thành phần chu kỳ có tháng thứ ba tăng liên tiếp và ở mức dương, tiếp tục khẳng định một chu kỳ tăng giá mới đang bắt đầu. Đặc biệt, việc điều chỉnh tăng giá hàng ngàn các dịch vụ y tế kể từ ngày 10/8 vừa qua sẽ khiến cho lạm phát tháng 8 dự kiến tăng khá mạnh so với tháng trước. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 8 sẽ tăng khoảng từ 0,6-0,8% so với tháng 7. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, tốc độ tăng CPI của tháng 8 vẫn ở mức trung bình, vào khoảng 4,7-4,9%.

**Hình 4: Phân rã lạm phát (% , so với cùng kỳ)**



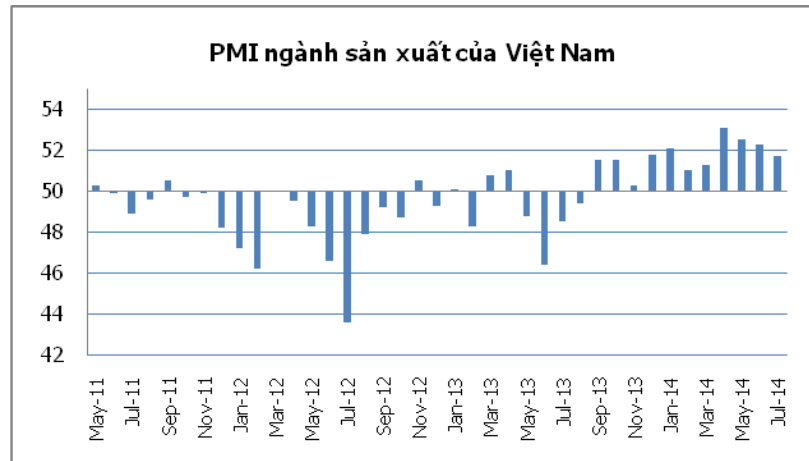
Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

### CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**PMI tháng 7 đạt 51,7 điểm cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục tăng trưởng mặc dù với tốc độ giảm dần kể từ tháng 4/2014. Việc làm và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng phản ánh nhu cầu ở nước ngoài đã được cải thiện.**

Lĩnh vực sản xuất đã tăng trưởng tháng thứ 10 liên tiếp nhờ sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng nhưng mức độ tăng thấp hơn tháng trước. Nhu cầu sản xuất tăng lên góp phần tạo thêm số lượng việc làm mới trong tháng 7 và tăng lượng tồn kho hàng hóa đầu vào. Chi phí nhiên liệu tăng cùng với các quy định hạn chế trọng tải tiếp tục làm tăng chi phí đầu vào của các doanh nghiệp, kéo dài thời gian giao hàng của nhà cung cấp. Đây cũng là một trong những nguyên nhân khiến tồn kho hàng hóa thành phẩm tăng lần đầu tiên trong ba tháng trở lại đây.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2014

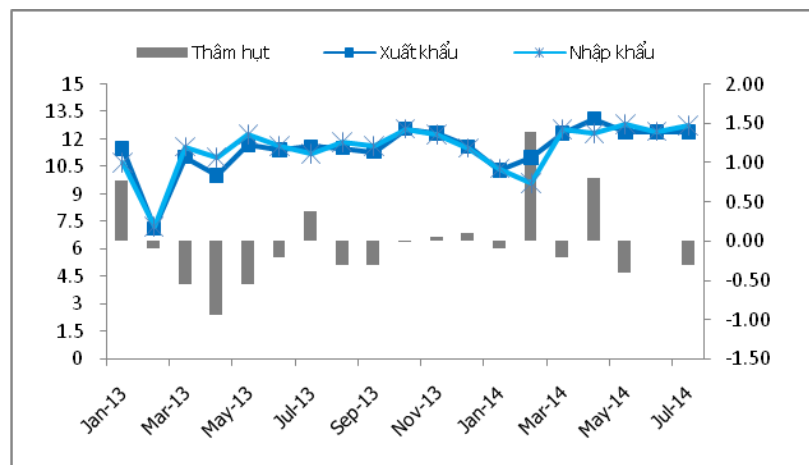


Nguồn: Bloomberg

**Nhập khẩu tăng nhanh trong tháng 7 do nhu cầu nguyên vật liệu phục vụ sản xuất và xuất khẩu tăng lên. Thặng dư thương mại đạt 1,26 tỷ \$ trong 7 tháng đầu năm nhờ xuất siêu của khu vực đầu tư trực tiếp nước ngoài.**

Tính chung 7 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu đạt 83,5 tỷ USD, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 82,2 tỷ USD, tăng 11,4% so với cùng kỳ năm 2013. Nhập khẩu có xu hướng tăng nhanh hơn trong những tháng gần đây do nhu cầu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất tăng lên cho những tháng cuối năm. Tuy nhiên, do tốc độ tăng xuất khẩu nhanh hơn nhập khẩu, cán cân thương mại từ đầu năm đến nay vẫn thặng dư 1,26 tỷ USD, bằng 1,5% tổng kim ngạch xuất khẩu. Đóng góp chủ yếu vào thặng dư thương mại vẫn là khu vực FDI với mức xuất siêu 9,78 tỷ USD.

Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)

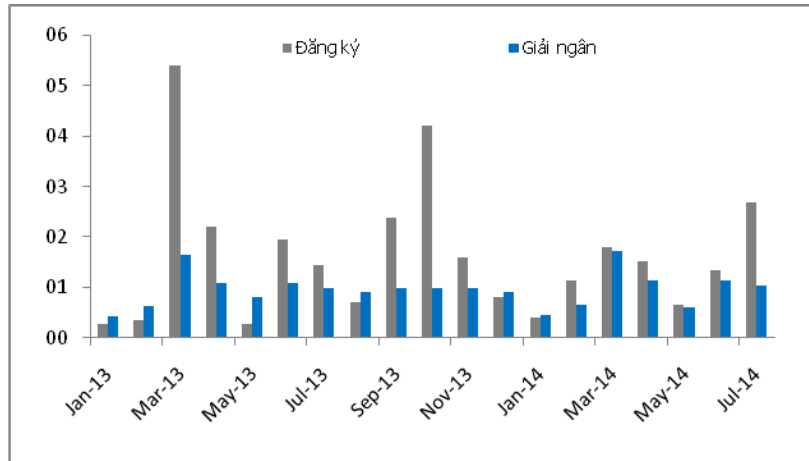


Nguồn: GSO

**Vốn FDI đăng ký tăng mạnh trong tháng 7 nhờ dự án Samsung Display do Hàn Quốc đầu tư tại Bắc Ninh với tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 1 tỷ USD.**

Tổng vốn FDI đăng ký từ đầu năm đến nay đạt 9,5 tỷ \$, giảm 19,9% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 7 tháng ước đạt 6,8 tỷ USD, tăng 2,3% so với cùng kỳ năm 2013. Đáng chú ý, vốn FDI đăng ký trong tháng 7 đạt mức cao nhất kể từ tháng 11/2013 đến nay là 2,68 tỷ \$, tăng 86% so với cùng kỳ năm trước do Hàn Quốc đầu tư vào dự án Samsung display tại Bắc Ninh với số vốn đăng ký khoảng 1 tỷ \$. Theo đó, FDI và xuất khẩu của khu vực này sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng GDP trong những tháng cuối năm. Vốn FDI vẫn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 69,9% tổng vốn đăng ký. Ngành kinh doanh bất động sản chiếm 11,9% FDI đăng ký và còn lại là các ngành khác.

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



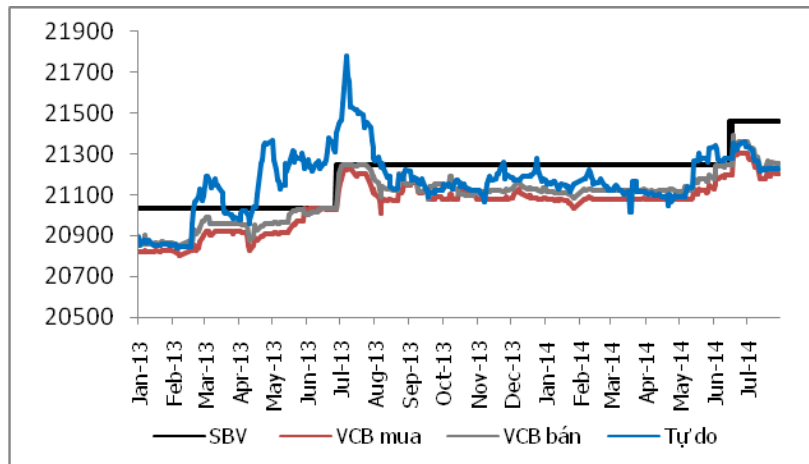
Nguồn: GSO

**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá VND/USD có phiên tăng mạnh trong tháng 7 do kỳ vọng NHNN nâng giá mua vào USD. Tuy nhiên, tỷ giá đã ổn định trở lại sau khi NHNN khẳng định sẽ chưa điều chỉnh giá mua vào ngoại tệ.**

Giao dịch trên thị trường ngoại hối diễn ra sôi động, thanh khoản tốt. Tỷ giá liên ngân hàng dao động trong khoảng 21.205 – 21.255. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.220-21.240. Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong nửa cuối tháng 7 do kỳ vọng NHNN nâng giá mua USD nhưng sau đó tỷ giá hạ nhiệt khi NHNN khẳng định sẽ tiếp tục duy trì tỷ giá mua ở mức 21.200 trong thời gian tới. NHNN đã mua ngoại tệ dự trữ trở lại sau 2 tháng ngừng mua. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục ổn định nhờ cán cân thương mại thặng dư và lượng dự trữ ngoại hối dồi dào.

**Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

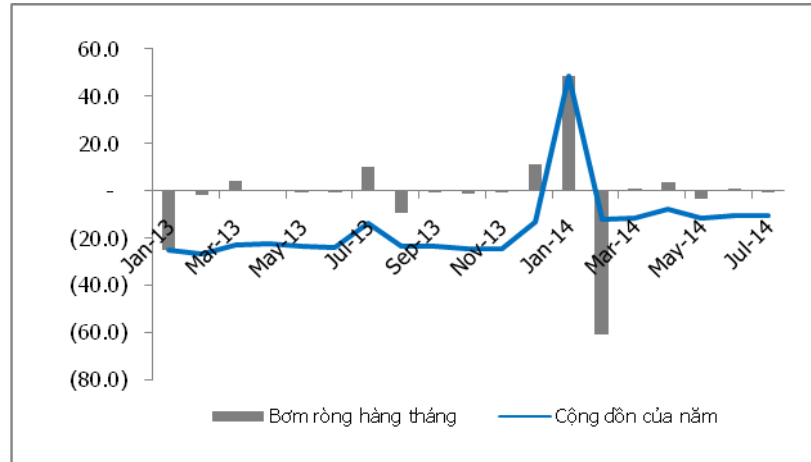
**Lãi suất liên ngân hàng biến động nhẹ trong tháng 7. Thanh khoản thị trường khá dồi dào. Lãi suất huy động và cho vay trên thị trường dân cư ổn định.**

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh trong tuần cuối cùng của tháng 7 do nhu cầu thị trường khá lớn nhưng sau đó lại giảm nhẹ vào ngày cuối tháng. Nhìn chung thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn duy trì ổn định. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 2,25% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,5% đối với kỳ hạn một tuần và 3% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất huy động và cho vay trên thị trường dân cư không có nhiều biến động. Lạm phát được dự báo tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm sẽ khiến cho mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong thời gian tới.

**Do thanh khoản vẫn khá dồi dào, NHNN đã hút ròng 8,5 nghìn tỷ đồng qua repo và tín phiếu trên OMO trong tháng 7.**

Trong tháng 7, khối lượng bơm-hút của NHNN qua kênh repo trên OMO khá cân bằng nhau nên chỉ có 188 tỷ đồng được hút ròng qua nghiệp vụ này. Ngoài ra, NHNN tiếp tục phát hành lượng lớn tín phiếu khoảng 79,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó có khoảng 71,2 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 8,56 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 7. Do tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống vẫn khó khăn khi đến ngày 31/7/2014 mới chỉ tăng 3,68% so với cuối năm 2013, hoạt động phát hành tín phiếu NHNN nhằm hút tiền về được dự báo sẽ tiếp tục được duy trì trong thời gian tới.

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

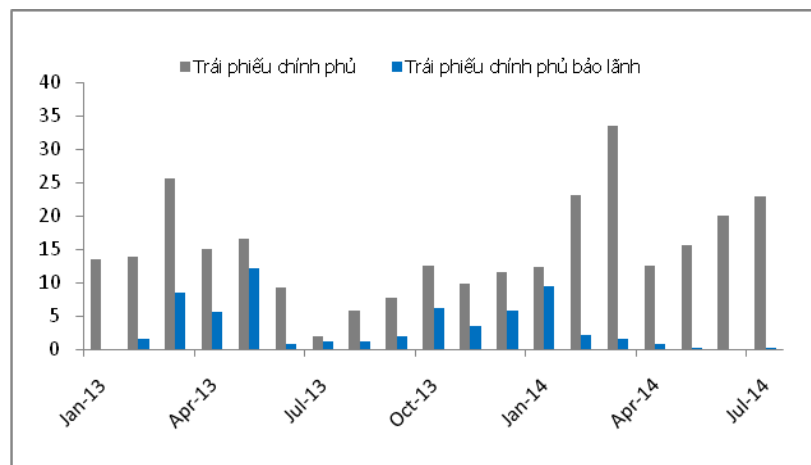


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**TPCP sơ cấp vẫn hấp dẫn nhà đầu tư trong tháng 7, tất cả các phiên đấu thầu TPCP đều thành công với tỷ lệ 100%.**

Cầu TPCP tăng mạnh trong tháng 7 với tỷ lệ phát hành thành công đạt 100% trong tất cả các phiên đấu thầu. Khối lượng đăng ký/chào thầu đối với các kỳ hạn 2-10 năm ở mức cao xấp xỉ 2-3 lần cho thấy tiền vẫn được các ngân hàng đầu tư nhiều vào trái phiếu thay vì cho vay trên thị trường dân cư và tổ chức kinh tế. Theo đó, có khoảng 22,95 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong tháng 7. Ngoài ra, có khoảng 250 tỷ đồng TPCPBL được phát hành trong tháng 7. Lợi suất trúng thầu TPCP giảm nhẹ so với cuối tháng 6. Cụ thể, lợi suất dao động quanh mức 5.25-5,68% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 6,68% cho kỳ hạn 5 năm. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ trong thời gian tới do cầu TPCP lớn hơn nhiều so với cung. Tính đến cuối tháng 7, KBNN đã phát hành được 164,1 nghìn tỷ đồng TPCP và tín phiếu KBNN (bằng khoảng 78% kế hoạch năm), trong đó bao gồm 139,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu và 24,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu KBNN.

**Hình 10: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**

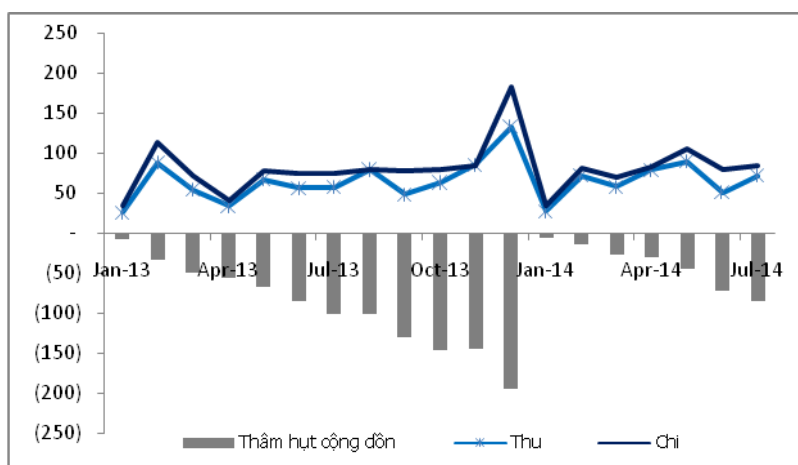


Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước (NSNN) thực hiện từ đầu năm đến ngày 15/7 đạt 448,9 nghìn tỷ đồng, bằng 57,3% dự toán năm và đạt tiến độ thu ngân sách theo kế hoạch. Chi ngân sách nhà nước 7 tháng đầu năm ước khoảng 533,9 nghìn tỷ đồng, bằng 53% dự toán cả năm. Như vậy,

bộ chi ngân sách từ đầu năm đến nay vào khoảng 105,5 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 47,1% mức thâm hụt ngân sách dự kiến trong năm nay.

**Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU VÀ DỰ BÁO**

	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)	5,14			5,42			4,96			5,18		
Sản lượng CN (% , yoy)	5,6	5,9	5,7	7	3	15,2	4,7	6	5,9	6,1	7,5	
Xuất khẩu (triệu \$)	11300	11700	12300	11600	10300	9600	12000	13100	12000	12400	12400	
Nhập khẩu (triệu \$)	11600	11900	12250	11500	10400	10800	12300	12300	12400	12700	12700	
Thâm hụt TM (triệu \$)	300	200	(50)	(100)	100	1200	300	(800)	400	200	300	
FDI cam kết (triệu \$)	2380	4190	1600	800	397	1140	1800	1520	650	1340	2680	
FDI giải ngân (triệu \$)	1000	1000	1000	900	465	660	1730	1150	600	1150	1050	
Lạm phát (% , mom)	1,06	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	-0,44	0,08	0,2	0,3	0,23	0,6-0,8
Lãi suất OMO (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.120	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.120	21.120	21.210	21.330	21.230	21.300



## 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.