

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 không có nhiều biến động trong tháng 8 với CPI chỉ tăng nhẹ 0,22% so với tháng trước và tăng 4,31% so với cùng kỳ. PMI tháng 8 đạt 50,3 cho thấy tốc độ tăng trưởng sản xuất đã chậm hơn so với những tháng trước đó. Lãi suất huy động trên thị trường dân cư giảm nhẹ ở các kỳ hạn dưới 1 năm. Thị trường ngoại hối duy trì ổn định. Vốn đầu tư FDI đăng ký dự kiến sẽ được cải thiện trong những tháng cuối năm nhờ các dự án đầu tư lớn của tập đoàn Wintek, Samsung, Microsoft.***

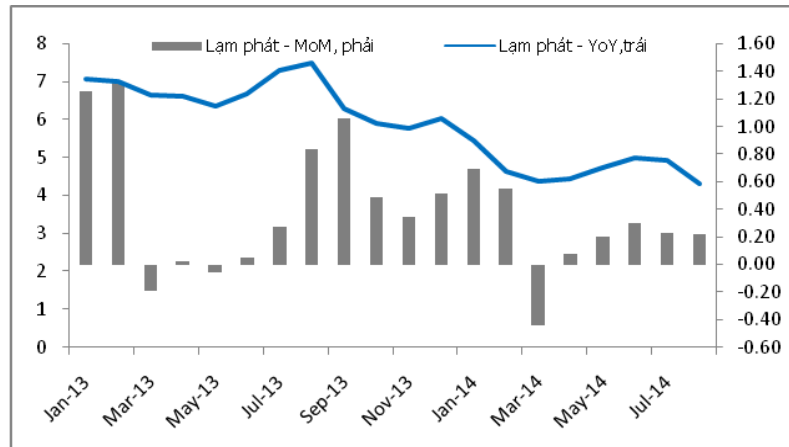
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Tháng 8 tăng nhẹ 0,22% so với tháng trước và tăng 4,31% so với cùng kỳ năm 2013;
- Chỉ số Nhà quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC và Markit Economics khảo sát đạt 50,3 trong tháng 8;
- Tính chung từ đầu năm năm, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đạt 97 tỷ USD và 95,3 tỷ USD. Như vậy, xuất siêu 8 tháng đạt khoảng 1,7 tỷ USD, bằng 1,8% kim ngạch xuất khẩu.
- Tổng vốn FDI thu hút được từ đầu năm đến nay đạt 10,2 tỷ USD vốn đăng ký và 7,9 tỷ USD vốn giải ngân;
- Tỷ giá VND/USD ổn định trong tháng 8;
- Thị trường trái phiếu chính phủ sôi động, khoảng 19,51 nghìn tỷ đồng TPCP và 300 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong tháng 8. KBNN đã hoàn thành 82% kế hoạch phát hành trái phiếu và tín phiếu KBNN của năm 2014;
- NHNN đã hút ròng khoảng 30,2 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 8;
- Các mô hình của chúng tôi dự báo lạm phát tháng 9 sẽ sụt giảm mạnh xuống còn dưới 4% so với cùng kỳ năm trước.

**LẠM PHÁT**

**CPI tháng 8 chỉ tăng 0,22% so với tháng trước và tăng 4,31% so với cùng kỳ nhờ giá xăng dầu giảm liên tiếp thời gian qua.**

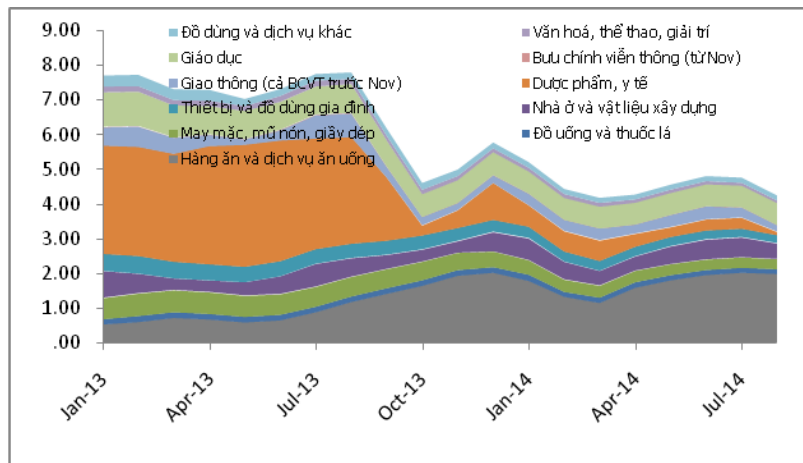
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8 chỉ tăng 0,22% so với tháng trước và là mức tăng thấp nhất của tháng 8 trong vòng 10 năm qua. Giá cả của hầu hết các nhóm hàng trong tháng 8 tăng nhẹ so với tháng 7 trong đó giá cả của 3 nhóm hàng giảm khá mạnh gồm nhóm hàng nhà ở vật liệu xây dựng (-0,31%), nhóm hàng bưu chính viễn thông (-0,02%) và nhóm hàng giao thông (-0,06%) do giá xăng dầu trong nước giảm tới 3% trong tháng qua. Chỉ số giá tiêu dùng những tháng tới được dự kiến sẽ tăng cao hơn khi cả nước bắt đầu năm học mới, yếu tố thời tiết bất lợi nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng đến sản xuất và nhu cầu tiêu dùng tăng nhanh trước Tết. 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)**



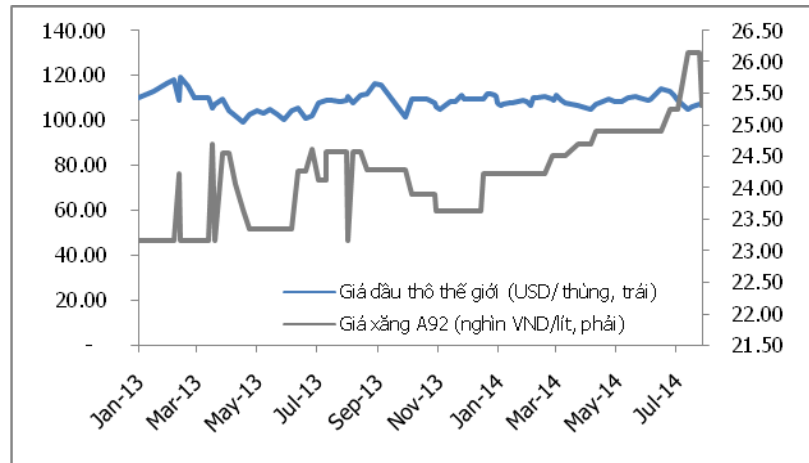
Nguồn: GSO

Giá cả nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tháng 8 đóng góp nhiều nhất vào lạm phát (YoY), chiếm 46% trong tổng mức tăng 4,31% của CPI. Tiếp theo là giá cả nhóm hàng giáo dục đóng góp khá nhiều tới 15% trong tổng mức tăng CPI do đây là thời điểm bắt đầu năm học mới nên cầu tiêu dùng các mặt hàng giáo dục tăng lên. Giá cả nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng và nhóm hàng giao thông đóng góp lần lượt 10% và 4% trong tổng mức tăng giá chung, giảm nhẹ so với mức 11% và 6% của tháng trước do tác động của giảm giá xăng dầu nội địa. Giá cả nhóm hàng y tế chỉ đóng góp 2% trong tổng mức tăng CPI.

Giá dầu thô thế giới tiếp tục xu hướng giảm trong tháng 8 nhờ nguồn cung toàn cầu vẫn ở mức cao trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu tại Mỹ và Trung Quốc giảm. Giá dầu thô đã giảm mạnh từ 106\$/thùng xuống còn 100\$/thùng vào cuối tháng 8. Theo đó, giá xăng A92 trong nước đã liên tục được điều chỉnh giảm từ cuối tháng 7 đến nay. Hiện tại giá xăng A92 đang ở mức 23.740

VND/lít, giảm khoảng 1600 VND/lít so với cuối tháng 7. Yếu tố này đã giúp lạm phát duy trì ở mức thấp trong tháng 8 và có thể sẽ tiếp tục hạn chế đà tăng của CPI thời gian tới.

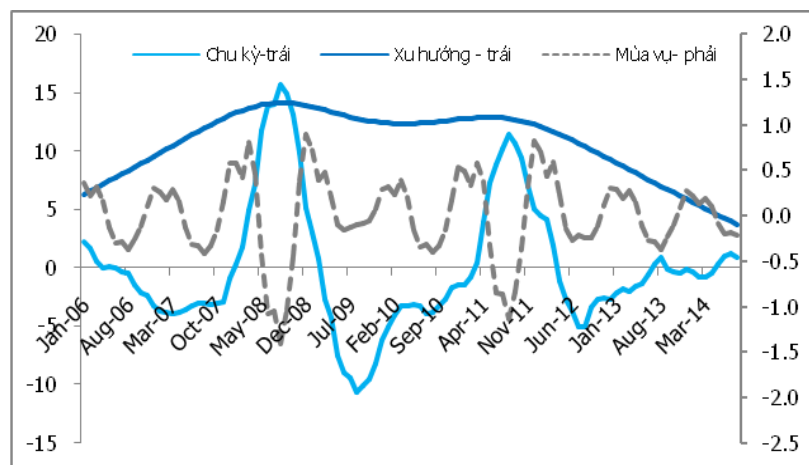
**Hình 3: Giá dầu thô thế giới (FOB) và giá xăng dầu trong nước (A92)**



Nguồn: Bloombergs và MoF

Thành phần dài hạn của lạm phát tiếp tục xu hướng giảm, hiện ở mức khoảng 3,7%. Trong khi đó, lạm phát do yếu tố mùa vụ tiếp tục giảm. Tuy nhiên, thành phần chu kỳ có tháng thứ tư liên tiếp ở mức dương, tiếp tục khẳng định một chu kỳ tăng giá mới, mặc dù có thể không lớn, đang bắt đầu. Việc điều chỉnh tăng giá hàng ngàn các dịch vụ y tế kể trong tháng 8 và dịch vụ giáo dục trong tháng 9 được kiến sẽ khiến cho CPI tháng tới tăng mạnh hơn. Các mô hình dự báo của chúng tôi cho thấy nhiều khả năng CPI của tháng 9 sẽ tăng khoảng từ 0,6-0,8% so với tháng 8. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm trước, tốc độ tăng CPI của tháng 9 sẽ sụt giảm mạnh xuống còn dưới 4%.

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



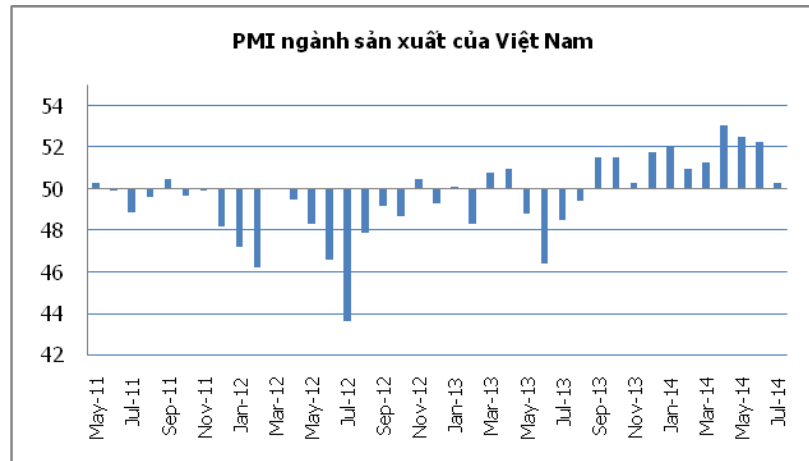
Nguồn: GSO và tính toán của tác giả

**CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC**

**Chỉ số PMI ngành sản xuất giảm từ mức 51,7 điểm trong tháng 7 xuống còn 50,3 điểm trong tháng 8, cho thấy điều kiện kinh doanh vẫn có cải thiện nhưng với mức độ tăng trưởng yếu nhất kể từ tháng 11/2013.**

Tốc độ tăng sản lượng ngành sản xuất chậm lại trong tháng 8 và là chậm nhất trong thời kỳ tăng trưởng kéo dài 11 tháng qua do số đơn đặt hàng mới giảm. Nhu cầu hàng hóa giảm khiến cho tồn kho hàng hóa đầu vào giảm trong khi tồn kho thành phẩm tăng với tốc độ nhanh nhất trong vòng 13 tháng qua. Bên cạnh đó, thời gian và chi phí giao hàng của người bán hàng tiếp tục tăng lên do quy định hạn chế tải trọng xe. Đây cũng là một trong những nguyên nhân khiến tồn kho hàng hóa thành phẩm tăng nhanh trong tháng 8.

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

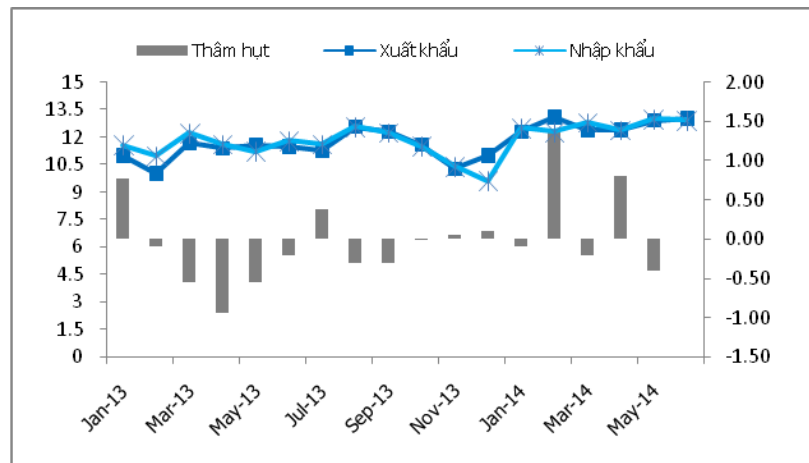


Nguồn: Bloomberg

**Xuất nhập khẩu 8 tháng đầu năm tăng trưởng tốt so với cùng kỳ và tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế những tháng cuối năm. Thặng dư thương mại từ đầu năm đến nay đạt 1,7 tỷ \$.**

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 8 ước đạt 13 tỷ USD, tăng 0,7% so với tháng trước. Kim ngạch nhập khẩu tháng Tám ước đạt 12,9 tỷ USD, giảm nhẹ 0,5% so với tháng 7. Tính chung 8 tháng năm nay, xuất khẩu đạt 97 tỷ USD, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm 2013. Nhập khẩu đạt 95.3 tỷ USD, tăng 12% so với cùng kỳ năm trước. Do tốc độ tăng xuất khẩu nhanh hơn nhập khẩu, cán cân thương mại từ đầu năm đến nay vẫn thặng dư 1,7 tỷ USD. Nhập khẩu được dự báo tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm do nhu cầu tiêu dùng và sản xuất thường tăng trước Tết. Do đó, thặng dư thương mại có thể sẽ giảm dần trong thời gian tới.

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

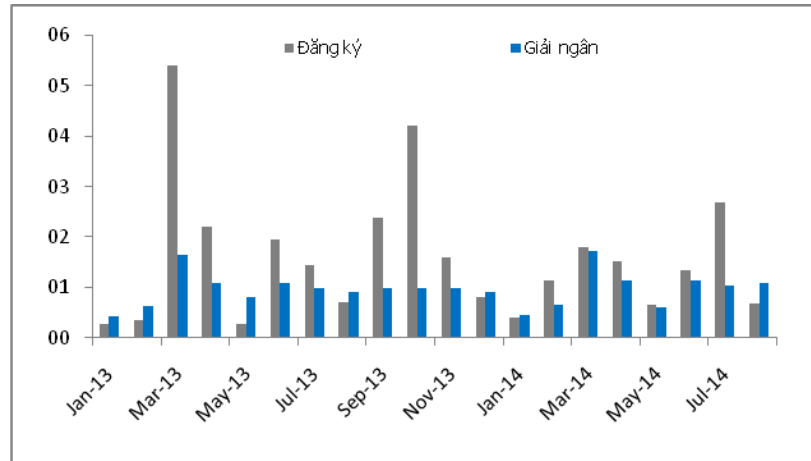


Nguồn: GSO

**Vốn FDI đăng ký 8 tháng đầu năm giảm 19% so với cùng kỳ nhưng dự kiến sẽ được cải thiện trong thời gian tới nhờ các dự án lớn từ các tập đoàn Wintek, Samsung, Microsoft-Nokia.**

Tổng vốn FDI đăng ký từ đầu năm đến nay chỉ đạt 10,2 tỷ \$, giảm 19% so với cùng kỳ năm 2013 do có ít dự án lớn đăng ký đầu tư trong 8 tháng đầu năm. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 8 tháng ước đạt 7,9 tỷ USD, tăng 4,5% so với cùng kỳ năm 2013. Vốn FDI vẫn chảy vào lĩnh vực chế biến chế tạo là chủ yếu, chiếm 68,4% tổng vốn đăng ký. Ngành kinh doanh bất động sản chiếm 11,3% FDI đăng ký và còn lại là các ngành khác. Vốn FDI đăng ký được dự báo sẽ tăng nhanh trong những tháng cuối năm do một số tập đoàn công nghệ lớn như Microsoft, Wintek và Samsung đang tiến hành triển khai các dự án mở rộng sản xuất thiết bị điện tử tại Việt Nam.

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



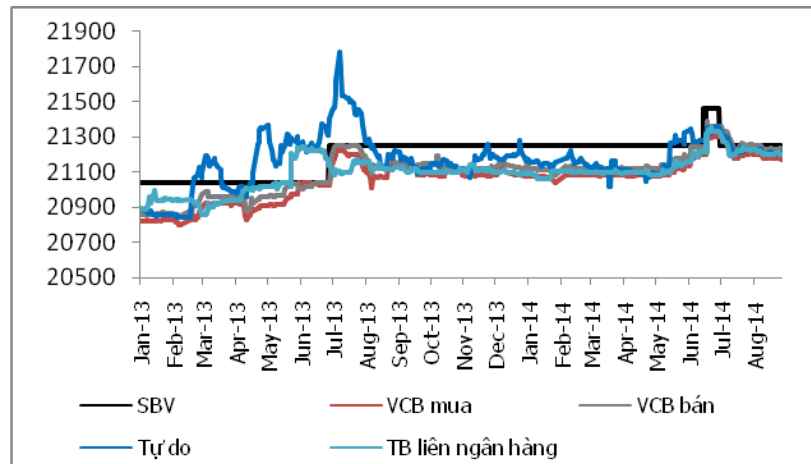
Nguồn: GSO

**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá VND/USD không có nhiều biến động trong tháng 8. Thanh khoản thị trường ở mức thấp.**

Thị trường ngoại hối ổn định trong tháng 8. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.170 – 21.220, giảm 20 điểm cơ bản so với cuối tháng 7. Tỷ giá bình quân do NHNN công bố vẫn giữ ở mức 21.246 và tỷ giá mua bán của Sở giao dịch tại 21.200 – 21.400. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.195-21.215. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục ổn định nhờ cán cân thương mại thặng dư 1,7 tỷ \$ trong 8 tháng đầu năm, nguồn kiều hối và FDI thu hút được khá dồi dào. Tuy nhiên, nhu cầu hàng hóa nhập khẩu thường tăng lên trong những tháng tới nên có thể tỷ giá sẽ tăng nhẹ vào thời điểm trước Tết.

**Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

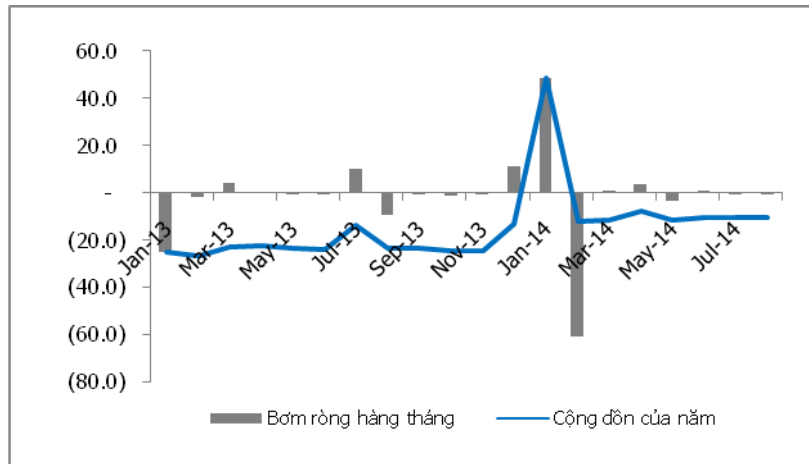
**Lãi suất liên ngân hàng biến động nhẹ trong tháng 8. Thanh khoản thị trường ổn định. Lãi suất huy động giảm nhẹ ở một số ngân hàng lớn.**

Lãi suất liên ngân hàng tăng trong nửa đầu tháng 8 nhưng lại giảm nhanh trong hai tuần cuối tháng do nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường giảm bớt và NHNN hỗ trợ thanh khoản qua kênh OMO. Nhìn chung thanh khoản hệ thống vẫn duy trì ổn định. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 3% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,25% đối với kỳ hạn một tuần và 3,8% đối với kỳ hạn một tháng. Một số ngân hàng lớn như Vietcombank, BIDV, ACB... tiếp tục hạ lãi suất huy động từ 0,1-0,5%/năm cho các kỳ hạn dưới 12 tháng. Lãi suất cho vay không có nhiều biến động. Theo đó, việc hạ lãi suất đầu vào sẽ giúp cải thiện lợi nhuận những tháng cuối năm của các ngân hàng. Do lạm phát được dự báo tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm, mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong thời gian tới.

**NHNN tiếp tục bơm ròng trên OMO và tín phiếu sau khi lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh hồi đầu tháng 8.**

NHNN liên tục bơm ròng qua tín phiếu trong tháng 8 để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Theo đó, NHNN chỉ hút ròng nhẹ khoảng 222 tỷ đồng qua kênh repo trên OMO trong tháng 8. Ngoài ra, NHNN phát hành xấp xỉ 23,8 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn khá lớn, xấp xỉ 68,8 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 30,2 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong tháng 8. Do tín dụng thường tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm, NHNN có thể sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới.

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

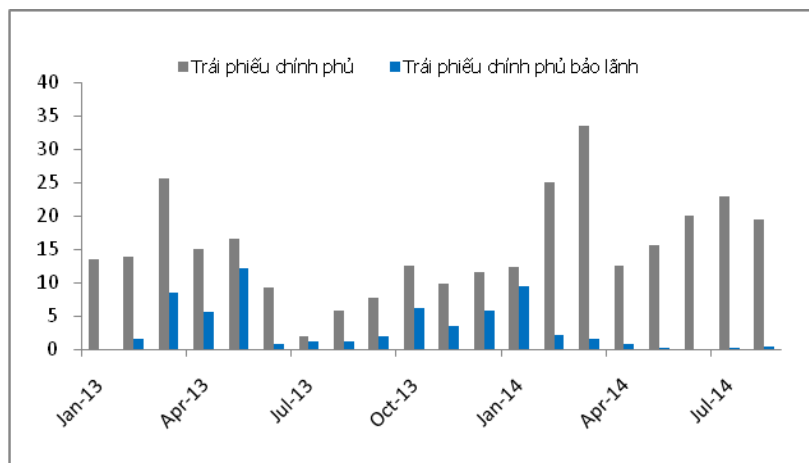


Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Thị trường TPCP sơ cấp giao dịch sôi động trong tháng 8. KBNN điều chỉnh kế hoạch phát hành các loại TPCP trong năm 2014 từ 210.000 tỷ đồng lên 232.000 tỷ đồng.**

Nhu cầu đầu tư TPCP mặc dù đã giảm dần so với tháng 7 nhưng vẫn ở mức khá cao thể hiện qua khối lượng đăng ký cao gấp 2 lần so với khối lượng chào thầu. Theo đó, có khoảng 19,515 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong tháng 8 với tỷ lệ trúng thầu cao đạt 85%. Ngoài ra, có khoảng 300 tỷ đồng TPCPBL đã được phát hành. Lợi suất trúng thầu TPCP tiếp tục giảm nhẹ so với cuối tháng 7. Cụ thể, lợi suất dao động quanh mức 5,42% đối với kỳ hạn 3 năm và khoảng 6,37% cho kỳ hạn 5 năm. Để đáp ứng nhu cầu vốn cho ngân sách nhà nước và cho đầu tư phát triển, KBNN đã điều chỉnh kế hoạch phát hành các loại TPCP trong năm 2014 từ 210 nghìn tỷ đồng lên 232 nghìn tỷ đồng, tăng 10,5%. Lũy kế từ đầu năm, KBNN đã huy động được 189,2 nghìn tỷ đồng TPCP, đạt 82% kế hoạch năm. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ trong thời gian tới do TPCP vẫn hấp dẫn các nhà đầu tư trong khi lượng cung TPCP không còn nhiều.

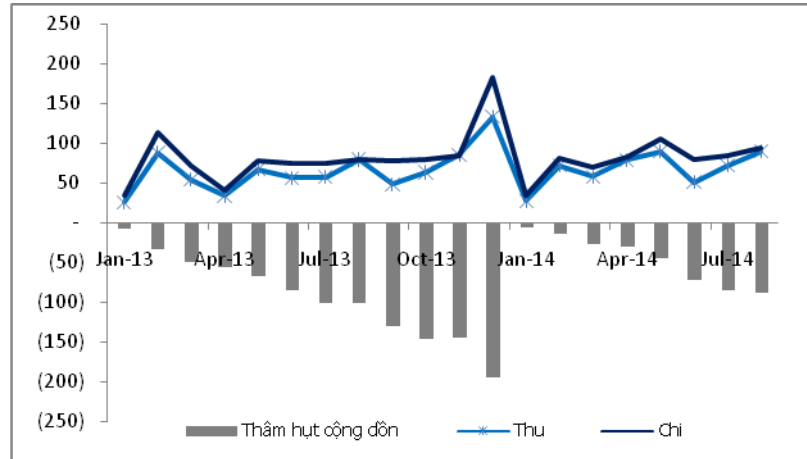
**Hình 10: Phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX và khác

Tổng thu ngân sách Nhà nước (NSNN) 8 tháng đầu năm đạt 576,9 nghìn tỷ đồng, bằng 73,7% dự toán, tăng 17,3% so với cùng kỳ năm 2013. Chi ngân sách nhà nước 8 tháng đầu năm ước khoảng 681,28 nghìn tỷ đồng, đạt 67,7% dự toán, tăng 11,9% so với cùng kỳ năm 2013. Như vậy, bội chi ngân sách từ đầu năm đến nay vào khoảng 104,38 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 46,6% 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**

	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9_F
GDP (% , YoY, cộng dồn)			5,42			4,96			5,18			
Sản lượng CN (% , yoy)	5,9	5,7	7	3	15,2	4,7	6	5,9	6,1	7,5	6,7	
Xuất khẩu (triệu \$)	11700	12300	11600	10300	9600	12000	13100	12000	12400	12900	13000	
Nhập khẩu (triệu \$)	11900	12250	11500	10400	10800	12300	12300	12400	12700	13000	12900	
Thâm hụt TM (triệu \$)	200	(50)	(100)	100	1200	300	(800)	400	200	300	100	
FDI cam kết (triệu \$)	4190	1600	800	397	1140	1800	1520	650	1340	2680	700	
FDI giải ngân (triệu \$)	1000	1000	900	465	660	1730	1150	600	1150	1050	1100	
Lạm phát (% , mom)	0,49	0,34	0,51	0,69	0,55	-0,44	0,08	0,2	0,3	0,23	0,22	0,7
Lãi suất OMO (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.120	21.100	21.120	21.130	21.130	21.120	21.120	21.210	21.330	21.230	21.200	21.200

## 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.