

Hoàng Công Tuấn
Chuyên viên phân tích

T: 0915591954
E: Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc

Institutional Client Services (ICS)

Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

TÓM TẮT

Chỉ số CPI tháng 8 giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của nhóm ngành giao thông vận tải khi giá xăng dầu giảm mạnh. Điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất tại Việt Nam đã liên tục mở rộng trong vòng 24 tháng qua với PMI tháng 8 ở mức 51.3 điểm. Nhu cầu nhập khẩu cho sản xuất và tiêu dùng trong nước nhiều hơn khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 3.6 tỷ \$ trong 8 tháng đầu năm. Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng khá nhanh trong 8 tháng đầu năm với tỷ lệ tăng trưởng tín dụng đạt 10.23%. Lãi suất huy động tăng nhẹ ở một số NHTM.

- Lạm phát được kỳ vọng tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 9 do tổng cầu của nền kinh tế gia tăng, tuy nhiên mức tăng sẽ không cao do giá xăng dầu được điều chỉnh giảm;
- Chỉ số PMI của Việt Nam đứng trên mức 50 điểm tháng thứ 24 liên tiếp, nằm ở mức 51.3 điểm vào tháng 8/2015;
- Nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu trong 8 tháng đầu năm khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 3.6 tỷ \$. Nhập siêu tiếp tục gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây;
- Vốn FDI đăng ký 8 tháng đầu năm tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân tăng 7.6% so với cùng kỳ năm trước;
- Tỷ giá VND/USD hạ nhiệt sau khi NHNN đưa ra các thông điệp mạnh mẽ, cam kết giữ ổn định tỷ giá trong các tháng còn lại của năm;
- NHNN bơm ròng mạnh mẽ qua tín phiếu và repo trên OMO trong tháng 8, hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng;
- Thị trường TPCP giao dịch tương đối ảm đạm với tỷ lệ trúng thầu thấp do mặt bằng lợi suất trái phiếu chính phủ chưa đáp ứng được kỳ vọng của thị trường.

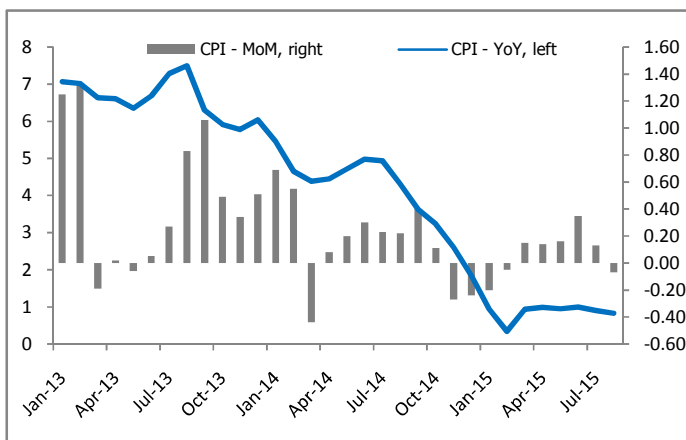
LẠM PHÁT

Chỉ số CPI tháng 8 giảm nhẹ nhờ sự sụt giảm của nhóm ngành giao thông vận tải khi giá xăng dầu giảm mạnh. Lạm phát được kỳ vọng tiếp tục tăng nhẹ trong tháng 9 do sức cầu gia tăng.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8 giảm 0.07% so với tháng 7 và tăng 0,61% so với cùng kỳ. Sau 7 tháng đầu năm, CPI cả nước tăng 0,83% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu mức tăng thấp nhất kể từ năm 2002 trở lại đây.

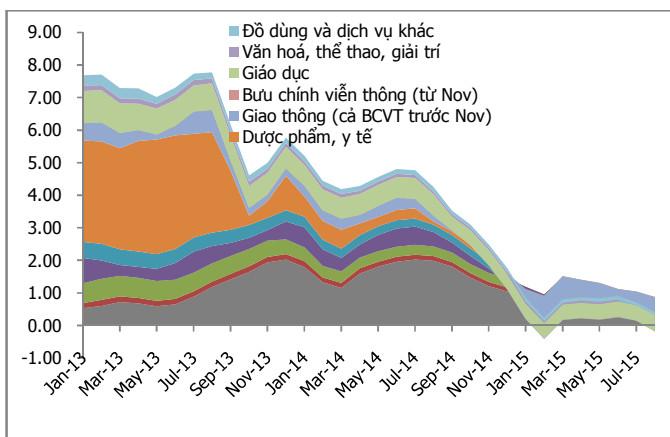
Nhóm giao thông giảm mạnh với mức giảm -11.95% so với cùng kỳ, là nhân tố chính khiến CPI tháng 8 suy giảm. Nhóm dịch vụ giáo dục tăng mạnh nhất với mức tăng 8.93% so với cùng kỳ. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, nhóm có quyền sở cao nhất, tăng nhẹ 1.02% so với cùng kỳ. Những tác động của thời tiết nắng nóng cũng khiến các mặt hàng thuộc nhóm may mặc, mũ nón tăng đáng kể lên mức 3.31% so với cùng kỳ. Các mặt hàng và dịch vụ khác tương đối ổn định với mức tăng giảm nhẹ.

Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)



Nguồn: GSO

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



Nguồn: GSO

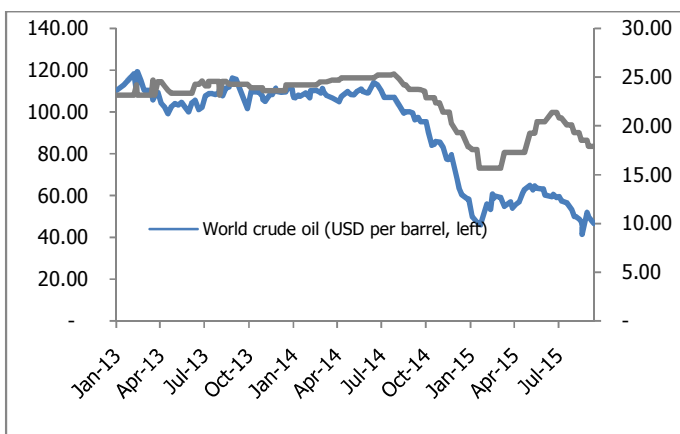
Giá dầu thô thế giới tiếp tục xu hướng giảm trong tháng 8 và nửa đầu tháng 9. Hiện tại, giá dầu thô WTI dao động quanh mức 44 \$/thùng. Nhiều chuyên gia cho rằng giá dầu có thể sẽ ổn định quanh mức 50\$/thùng trong năm nay do nguồn cung dồi dào trong khi sức cầu bị hạn chế.

Sản lượng dầu đá phiến của Mỹ vẫn ở mức cao trong nhiều tháng qua, nâng tổng sản lượng dầu thô của Mỹ lên mức 9.23 triệu thùng/ngày. OPEC vẫn tiếp tục duy trì sản lượng cao nhất 3 năm ở 31.79 triệu thùng/ngày trong tháng 7. Theo IEA ước tính, dự cung dầu toàn cầu sẽ đạt trung

bình 1,4 triệu thùng/ngày vào nửa sau của năm nay trước khi giảm về 850.000 thùng/ngày năm 2016. Về phía cầu, tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc suy giảm làm đẩy lên lo ngại về sự sụt giảm nhu cầu tiêu thụ dầu.

Trong nước, giá xăng đã được điều chỉnh giảm 1,198 VND/lít trong tháng 9, giảm 6.4% so với tháng 8. Hiện tại, giá xăng Ron A92 trong nước đang ở mức 17,338 VND/lít. Việc giảm giá xăng liên tục trong 3 tháng gần đây sẽ kìm hãm mức tăng CPI trong những tháng tới.

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



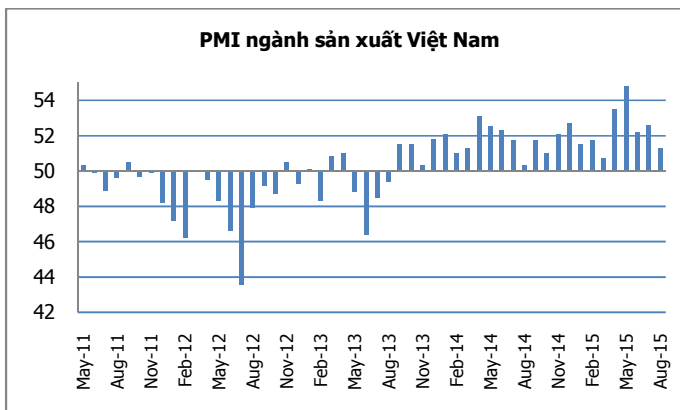
Nguồn: Bloomberg và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Điều kiện kinh doanh trong ngành sản xuất tại Việt Nam đã liên tục được cải thiện trong vòng 24 tháng qua với PMI tháng 8 ở mức 51.3 điểm, thấp hơn mức cao kỷ lục được thiết lập trong tháng 5 là 54.8.

Theo báo cáo của HSBC, chỉ số PMI tháng 8 đạt mức 51.3 điểm giảm mạnh so với mức 52.4 điểm của tháng 7. Các điều kiện kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên tốc độ cải thiện đã yếu đi đáng kể. Mức tăng số lượng đơn đặt hàng mới cũng đã chậm lại trong tháng 8. Đặc biệt, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm tháng thứ 3 liên tiếp, song các công ty tiếp tục tăng số lượng nhân viên trong tháng 8. Tuy nhiên, Nikkei cho biết, tốc độ tạo việc làm đã chậm lại so với tháng 7.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam giai đoạn 2011-2015



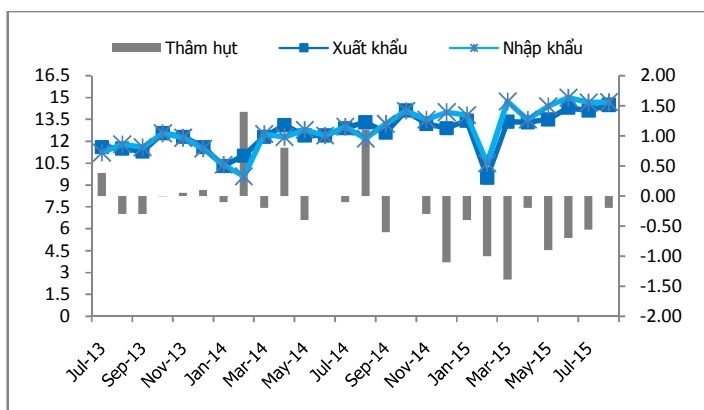
Nguồn: Bloomberg

Nhu cầu nhập khẩu phục vụ sản xuất và tiêu dùng trong nước tăng mạnh khiến cho cán cân thương mại thâm hụt khoảng 3.6 tỷ \$ trong 8 tháng đầu năm. Nhập siêu tiếp tục gây áp lực làm tăng tỷ giá VND/USD trong thời gian gần đây.

Tính chung 8 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 106.3 tỷ USD, tăng 9 % so với cùng kỳ năm 2014. Giá trị hàng hoá nhập khẩu 8 tháng đầu năm ước tính đạt 109.9 tỷ USD, tăng 16.4% so với cùng kỳ năm trước. Theo đó, nhập siêu 8 tháng đầu năm ước vào khoảng 3.6 tỷ USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 13 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 9.4 tỷ USD. Nguyên nhân thâm hụt thương mại tăng lên khá nhanh trong 8 tháng đầu năm, bắt nguồn chủ yếu từ khu vực kinh tế trong nước. Tăng trưởng GDP cải thiện từ đầu năm đến nay khiến cho nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu phục vụ sản xuất tăng mạnh. Trong khi đó, giá hàng hóa thế giới lại có xu hướng giảm làm giá trị xuất khẩu của Việt Nam bị ảnh hưởng nhất là các mặt hàng nông sản, thủy sản, nhiên liệu và khoáng sản. Theo đó, nhập siêu tăng khá nhanh đã gây áp lực lên tỷ giá VND/USD cũng là một phần nguyên nhân khiến VND giảm 5% so với USD trong 8 tháng đầu năm nay.

Sau 14 phiên đàm phán, Việt Nam và EU đã thống nhất kết thúc cơ bản quá trình đàm phán Hiệp định FTA Việt Nam – EU. Việt Nam và EU sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu theo lộ trình đối với hơn 99% số dòng thuế. Đối với rất ít số dòng thuế còn lại, hai bên sẽ dành cho nhau hạn ngạch thuế quan, hoặc cắt giảm thuế quan một phần. Hiệp định được kỳ vọng sẽ giúp mở rộng hơn nữa thị trường cho hàng xuất khẩu, đặc biệt là những sản phẩm mà hai bên có thế mạnh như dệt may, giày dép, nông thủy sản, đồ gỗ của Việt Nam và máy móc, thiết bị, ô tô, xe máy, đồ uống có cồn, một số loại nông sản của EU. Ngay khi Hiệp định có hiệu lực, EU sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với khoảng 85,6% số dòng thuế, tương đương 70,3% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang EU. Sau 07 năm kể từ khi Hiệp định có hiệu lực, EU sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với 99,2% số dòng thuế, tương đương 99,7% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam.

Hình 6: Thương mại quốc tế (tỉ \$)



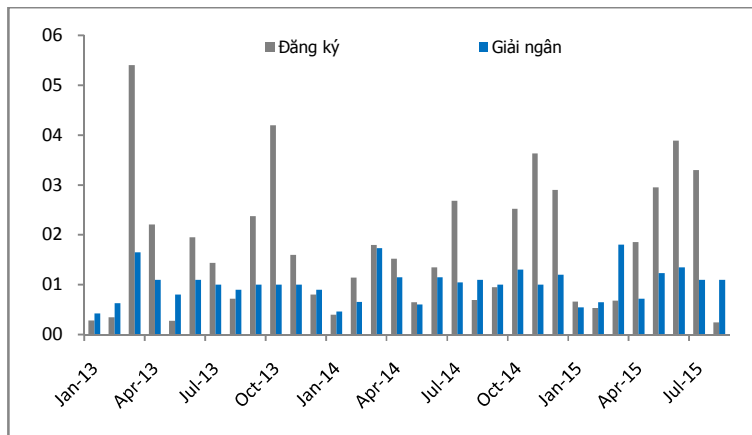
Nguồn: GSO

Vốn FDI đăng ký và giải ngân tăng trưởng ổn định trong tháng 8. Vốn FDI đăng ký 8 tháng đầu năm tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân vẫn tăng ổn định với mức tăng 7.6%.

Tổng vốn FDI đăng ký trong 8 tháng đầu năm đạt 13.33 tỷ USD, tăng 30.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn FDI giải ngân vẫn tăng trưởng khá, ước tính đạt 8.5 tỷ USD, tăng 7.6% so với cùng kỳ năm 2014.

Trong 8 tháng, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút đầu tư nước ngoài lớn nhất với số vốn đăng ký đạt 10359,5 triệu USD, chiếm 77,7% tổng vốn đăng ký; ngành kinh doanh bất động sản đạt 1827,8 triệu USD, chiếm 13,7%; các ngành còn lại đạt 1151,3 triệu USD, chiếm 8,6%.

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



Nguồn: GSO

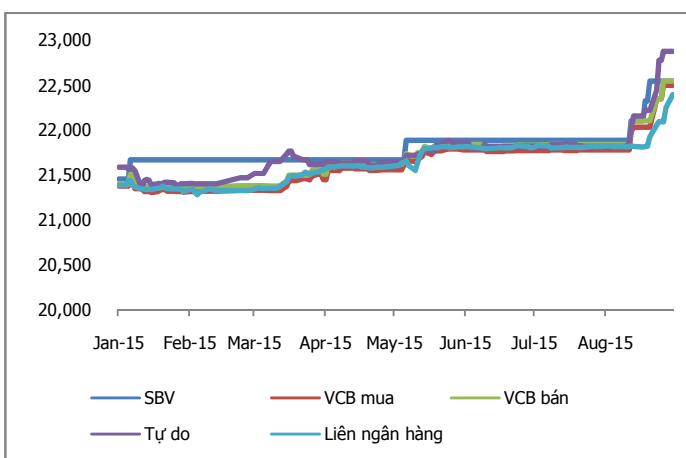
CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá VND/USD có dấu hiệu hạ nhiệt từ cuối tháng 8 sau khi khá căng thẳng trong một tuần trước đó nhờ động thái can thiệp mạnh mẽ của NHNN. Áp lực lên tỷ giá trong năm nay vẫn còn khá lớn mặc dù VND đã được điều chỉnh giảm so với USD do nhập siêu tăng, định hướng tăng lãi suất của Fed khiến USD mạnh lên và áp lực giảm giá của đồng nhân dân tệ.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh trong 2 tuần gần đây. Một số NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD giao dịch lên mức trần cho phép của NHNN trước khi giảm nhẹ trở lại vào cuối tháng 8.

Hiện tại tỷ giá, Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do, tiệm cận mức 22,680. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 22,480-22,483. Mặc dù NHNN đã đưa ra cam kết mạnh mẽ về việc ổn định tỷ giá VND/USD tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn do nhập siêu tăng (8 tháng đầu năm đạt 3.6 tỷ \$), đồng USD có khả năng tiếp tục tăng giá trên thị trường thế giới do chính sách lãi suất của Fed thắt chặt hơn và nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt.

Hình 8: Tỷ giá bán VND/USD



Nguồn: SVB, VCB và các nguồn khác

Tín dụng toàn hệ thống ngân hàng tăng khá nhanh trong 8 tháng đầu năm. Lãi suất huy động tăng nhẹ ở một số NHTM.

Tính đến cuối tháng 8/2015, tín dụng đối với nền kinh tế ước tăng 10.23% so với cuối năm 2014. Tín dụng tăng nhanh hơn trong những tháng đầu năm càng khẳng định chắc chắn hơn về

sự hồi phục kinh tế của Việt Nam, khiến cho nhu cầu vốn phục vụ sản xuất kinh doanh và tiêu dùng tăng lên đáng kể. Tuy nhiên, nhu cầu vốn tăng cũng phần nào làm tăng nhẹ lãi suất huy động ở một số ngân hàng.

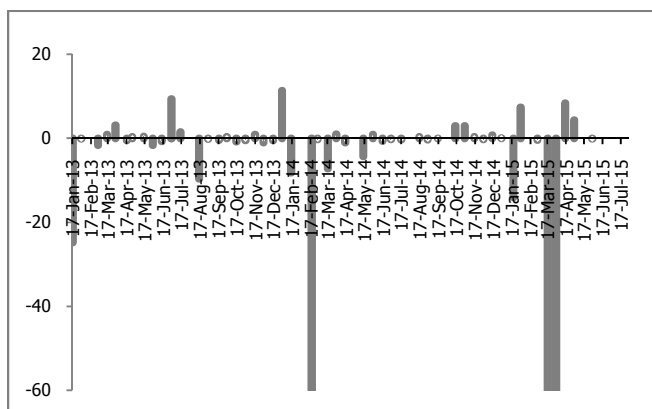
Các ngân hàng đang có xu hướng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ cho vay/ huy động (LDR) tại một số ngân hàng do nhà nước nắm sở hữu chỉ phối tăng lên mức 94.1% so với mức 90% của năm ngoái. Tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn cho vay dài hạn tăng lên mức 31.95%.

Hiện, mặt bằng lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm.

NHNN đã bơm ròng tiền mạnh mẽ vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và OMO trong tháng 8 và nửa đầu tháng 9, hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Khối lượng tiền được bơm và đáo hạn qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 29,147 tỷ và 32,913 tỷ trong nửa cuối tháng 8. Trong khoảng thời gian này, NHNN đã tăng lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 39,088 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với nửa đầu tháng 8. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 92,692 tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 49,838 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn vào nửa cuối năm, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong các tháng tới để đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng luôn ổn định.

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 vẫn tương âm đạm trong thời gian gần đây mặc dù KBNN đã nâng lãi suất trúng thầu TPCP ở các kỳ hạn 5-10 năm.

Nhu cầu mua TPCP giảm mạnh trong nửa cuối tháng 8 với tỷ lệ trúng thầu ở mức thấp do lợi suất trái phiếu chưa phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư. Theo đó, có khoảng 3,040 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã giảm xuống mức 15.2%. Trong đó, TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 62.5%. Tỷ lệ TPCP bảo lãnh được phát hành thành công rất thấp, đạt mức 8.23%. Do thanh khoản hệ thống ngân hàng đã ổn định trở lại, dự kiến thị trường TPCP sẽ được quan tâm trở lại trong thời gian tới.

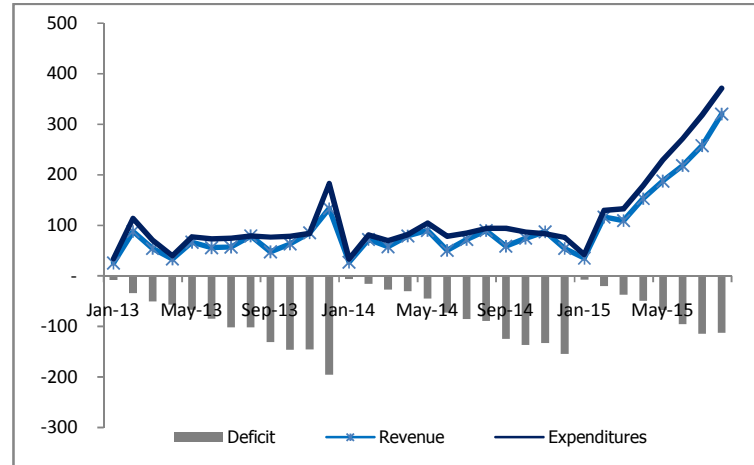
Lợi suất TPCP tại tất cả các kỳ hạn đều tăng đáng kể so với hai tuần đầu tháng 8. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm dao động từ 6.667% đến 6.75%, tăng 0.083% so với đầu tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dao động ổn định quanh mức 7%.

Thâm hụt ngân sách vẫn gia tăng và đứng ở mức cao, gây sức ép lên nợ công và mặt bằng lãi suất.

Tính chung 8 tháng đầu năm, tổng thu NSNN thực hiện ước đạt 578.2 nghìn tỷ đồng, bằng 63.5% dự toán năm. Về chi NSNN, lũy kế chi 8 tháng ước đạt 690.8 nghìn tỷ đồng, bằng 60.2% dự toán năm. Bội chi ngân sách đến giữa tháng 8 vào khoảng 112.6 nghìn tỷ đồng. Như vậy, kết

quả thu chi NSNN từ đầu năm đến nay vẫn đảm bảo phù hợp với kế hoạch đặt ra của chính phủ. Tuy nhiên, việc thâm hụt ngân sách tăng khá nhanh trong những năm vừa qua, nhất là mức bội chi 5.6% GDP trong nửa đầu năm 2015 đã làm dấy lên lo ngại về thực hiện kỷ luật ngân sách chưa nghiêm và làm gia tăng áp lực trả nợ của Việt Nam trong những năm tới.

Hình 11: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
GDP (% , YoY, cộng dồn)	5,62			5,98			6,03			6,28		
Sản lượng CN (% , yoy)	6,5	7,9	11,1	9,6	17,5	12	9,1	9,5	7,5	11,1	11,3	9,9
Xuất khẩu (triệu \$)	12600	14100	13200	12900	13400	9500	13340	13300	13500	14300	14500	14500
Nhập khẩu (triệu \$)	13200	14100	13500	14000	13800	10500	14730	13500	14400	15000	14800	14700
Thâm hụt TM (triệu \$)	600	0	300	(1100)	(400)	1000	1390	200	900	700	300	200
FDI cam kết (triệu \$)	950	2520	3630	2900	663	530	620	1850	2950	3890	3300	250
FDI giải ngân (triệu \$)	1000	1300	1000	1200	550	650	1800	720	1230	1350	1100	1100
Lạm phát (% , mom)	0,4	0,11	(0,27)	(0,24)	(0,2)	(0,05)	0,15	0,14	0,16	0,35	0,13	-0,07
Lãi suất OMO (%)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
VND/USD (VCB, cuối kì)	21.230	21.200	21.220	21.270	21.396	21.405	21.375	21.385	21.570	21.670	21.850	22.510

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 HỘ 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

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.