

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 9 tăng mạnh 0.54% so với tháng trước do giá xăng dầu, dịch vụ y tế và giáo dục cùng điều chỉnh tăng. 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 giá xăng dầu nhiều khả năng diễn biến phức tạp khi giá dầu thô thế giới đang trong xu hướng tăng. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được cải thiện qua chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI tháng 9 đạt mức 52.9 điểm. Thị trường TPCP 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 9, CPI tăng 0.54% do giá xăng dầu, học phí và viện phí được điều chỉnh tăng.

Giá dầu thế giới tăng 8.3% so với cuối tháng trước và trong một xu hướng tăng.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52,9 điểm trong tháng 9 và là tháng thứ 10 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư, nâng mức thặng dư từ đầu năm lên 2,8 tỷ USD.

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

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

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

Bộ chi NSNN 9 tháng đầu năm ở mức 152 nghìn tỷ đồng.

**LẠM PHÁT**

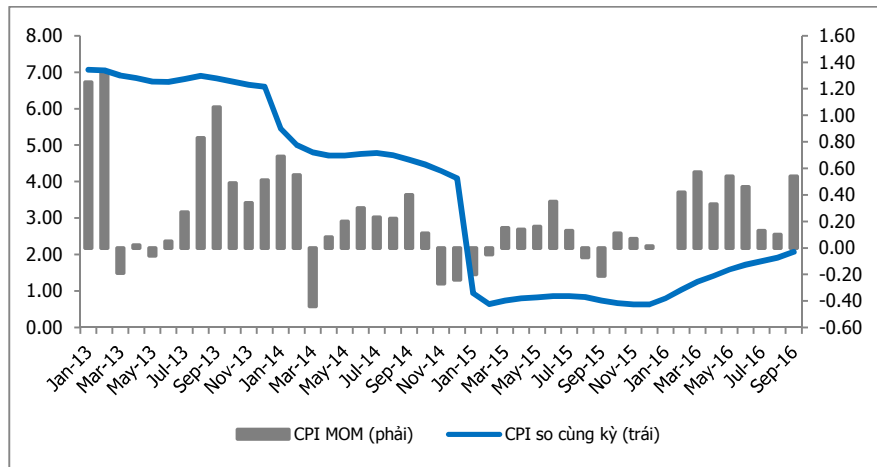
**Trong tháng 9, CPI tăng 0.54% do giá xăng dầu, học phí và viện phí được điều chỉnh tăng.**

CPI tháng 9 tăng 0,54% so với tháng trước, tăng 3,34% so với cùng kỳ năm trước và tăng 3,14% so với tháng 12 năm trước. Như vậy, CPI bình quân 9 tháng năm 2016 so với cùng kỳ năm trước tăng 2,07%.

CPI tăng mạnh trong tháng 9, chủ yếu do nhóm giáo dục với mức tăng 7,19% do đồng loạt 53 tỉnh thành trên cả nước tăng học phí theo Nghị định của Chính phủ, khiến nhóm này đóng góp 0,42% vào mức tăng chung. Thêm vào đó, Nhóm giao thông tăng cao thứ 2 với 0,55% do nhiều lần điều chỉnh tăng giá xăng dầu trong khi giá dịch vụ ý tế tiếp tục được điều chỉnh tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng CPI tháng 10 có thể sẽ không tăng mạnh bằng tháng 9 song vẫn sẽ ở mức cao do yếu tố chu kỳ.

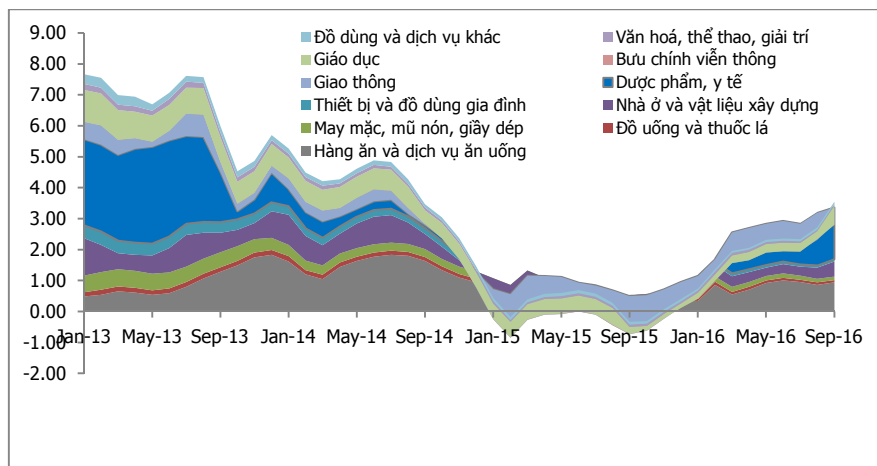
Lạm phát cơ bản tháng 9 tháng đầu năm 2016 tăng 1,81% so với cùng kỳ năm trước.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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



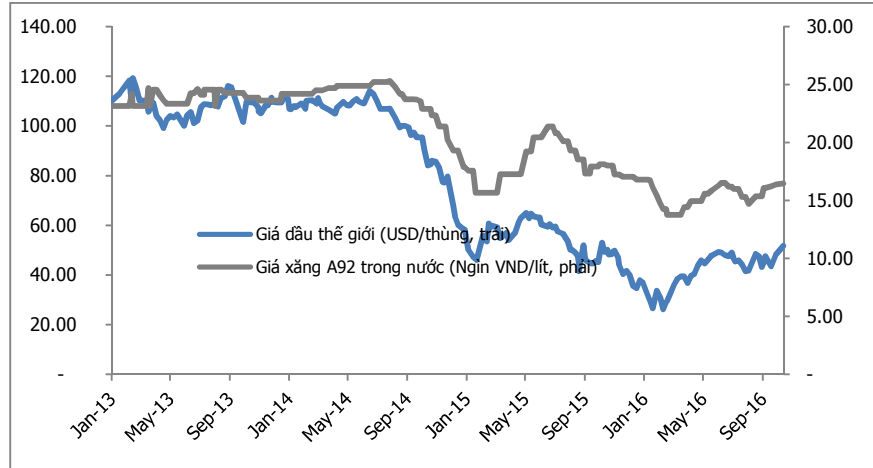
Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tăng 8.3% so với cuối tháng trước và biến động mạnh.**

Trong tháng 9 và nửa đầu tháng 10 giá dầu thế giới bước vào một xu hướng tăng và chạm lại đỉnh cũ ở mức trên 52 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do kỳ vọng vào việc cắt giảm sản lượng của OPEC và Nga là hai nguồn xuất khẩu dầu mỏ lớn của thế giới. Bên cạnh đó, tác động của sự biến động của đồng đô la cũng làm tăng thêm sự biến động của giá dầu. Chúng tôi đánh

giá, giá dầu nhiều khả năng vẫn trong một xu hướng đi lên và sẽ chạm mức 55 USD trong 1 tháng tới khi có được thông tin chính thức của sự thỏa thuận đồng bằng sản lượng của các nước lớn sản xuất dầu lửa.

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



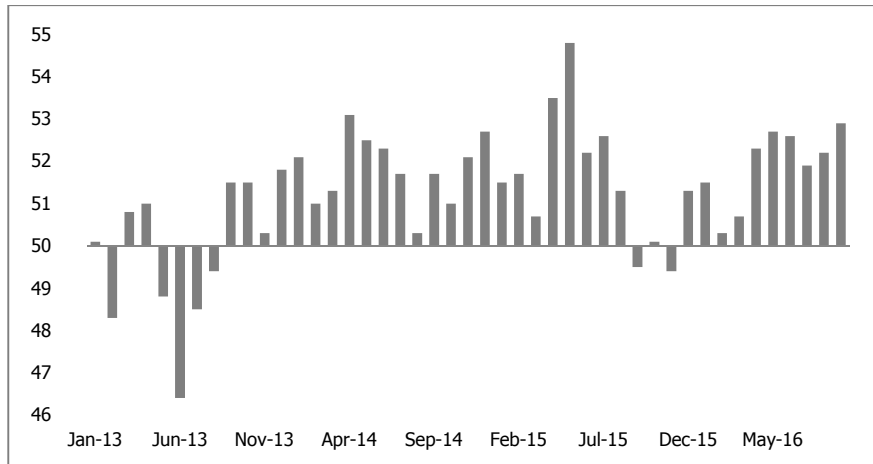
Nguồn: *Bloombergs và MoF*

### CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52,9 điểm trong tháng 9 và là tháng thứ 10 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.**

Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 9 chỉ tăng 7,6% và tính chung 9 tháng tăng 7,4% so với cùng kỳ năm trước (9 tháng cùng kỳ năm trước tăng 10,1%). Nguyên nhân chủ yếu là do ngành khai khoáng vẫn tiếp tục suy giảm, 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 52,9 điểm cao hơn mức 52,2 điểm của tháng trước. Điều này phản ánh sức khỏe của lĩnh vực sản xuất đã tăng trong suốt chín tháng qua.

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



Nguồn: *markiteconomics*

**Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư 350 triệu USD, nâng mức thặng dư từ đầu năm lên 2,8 tỷ USD.**

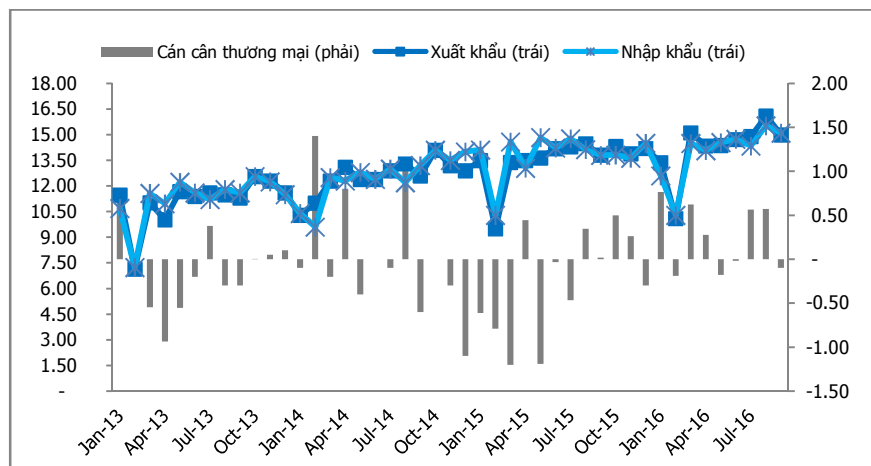
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng Chín ước tính đạt 15,00 tỷ USD, giảm 6,8% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 4,31 tỷ USD, giảm 7,5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 10,69 tỷ USD, giảm 6,5%. Tính chung 9 tháng năm nay, kim

ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 128,2 tỷ USD, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 37,0 tỷ USD, tăng 5,0%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 91,2 tỷ USD, tăng 7,4%.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng Chín ước tính đạt 15,10 tỷ USD, giảm 2,7% so với tháng trước. Tính chung 9 tháng năm 2016, kim ngạch hàng hoá nhập khẩu đạt 125,4 tỷ USD, tăng 1,3% so với cùng kỳ năm trước.

Như vậy tính đến hiện tại, xuất siêu ước đạt khoảng 2.8 tỷ USD. Trong đó, khu vực trong nước nhập siêu 14.4 tỷ USD và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 17.2 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 2,8 tỷ trong 9 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 \$)**



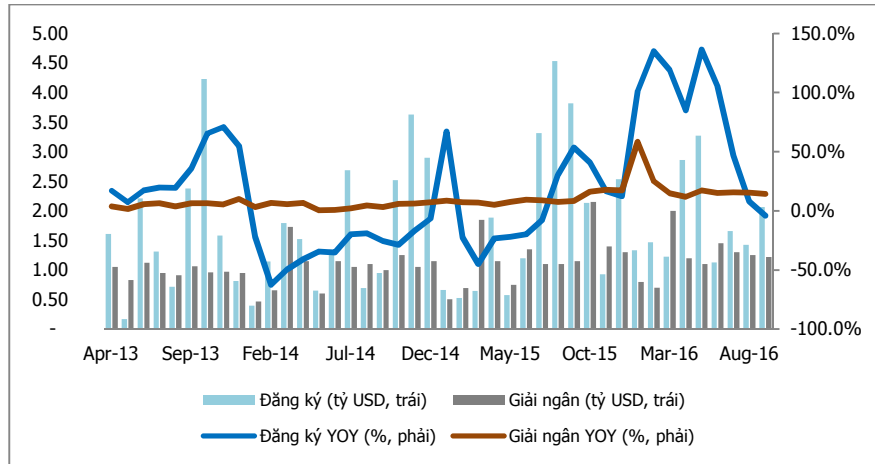
Nguồn: Customs, GSO

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

Tính đến ngày 20/9/2016 tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới và vốn bổ sung trong 9 tháng năm nay đạt 16.430,1 triệu USD, giảm 4,2% so với cùng kỳ năm trước. Việt Nam đã thu hút 1820 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 11.164,6 triệu USD, tăng 27,1% về số dự án và tăng 1,1% so với cùng kỳ. Có 851 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 5265,5 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 9 tháng ước tính đạt 11,02 tỷ USD, tăng 12,4% 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 \$)**



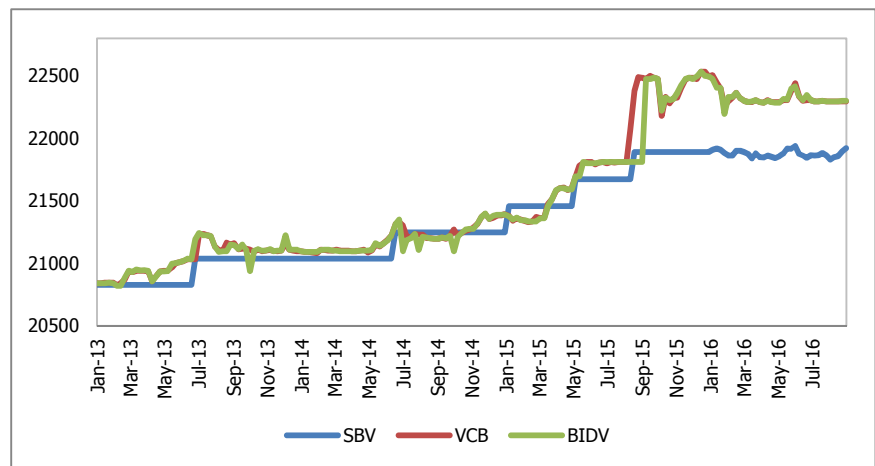
Nguồn: FIA, GSO

**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 9 và những tuần đầu tháng 10. 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.**

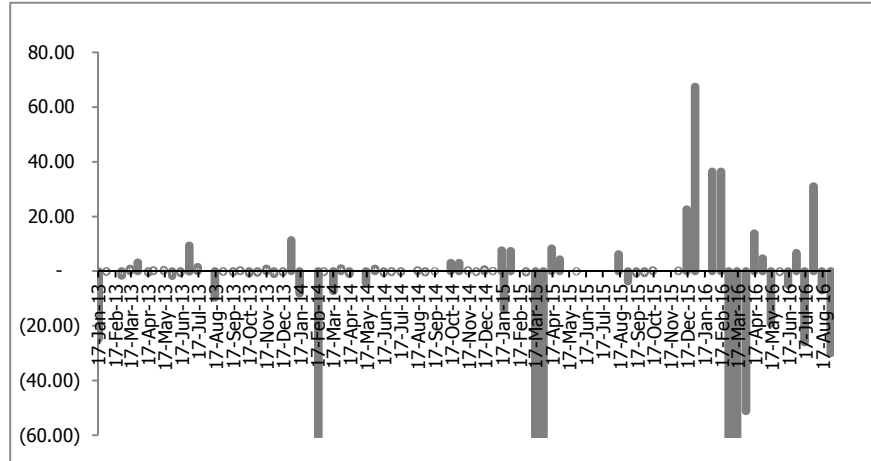
Tính đến hết tháng 9/2016, tăng trưởng tín dụng đạt 11.45% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 11.76% so với cuối năm 2015. Theo thông cáo của NHNN, cơ cấu tín dụng đã có chuyển dịch theo chiều hướng tích cực, tập trung vào sản xuất kinh doanh, các lĩnh vực ưu tiên hỗ trợ có hiệu quả hơn cho tăng 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 9 và các tuần đầu tháng 10 giảm mạnh, và 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.

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 0 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã phát hành 95,998 tỷ VNĐ tín phiếu để hút tiền về và có 63,999 tỷ VNĐ tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 31,999 tỷ đồng qua repos và tín

phiếu trong 2 tuần cuối tháng 9. Tuy nhiên, NHNN cũng đã bơm một lượng lớn VNĐ thông qua hoạt động mua vào USD, tăng dự trữ ngoại hối lên mức 40 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 9 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. Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu đạt mức khá thấp là 52% do chỉ có loại trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 15 năm được gọi thầu. Giá trị trái phiếu gọi thầu giảm đáng kể và đạt 3,000 tỷ VND. Có khoảng 1,586 tỷ đồng TPCP và TPCP bảo lãnh được phát hành thành công trong hai tuần gần đây.

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.

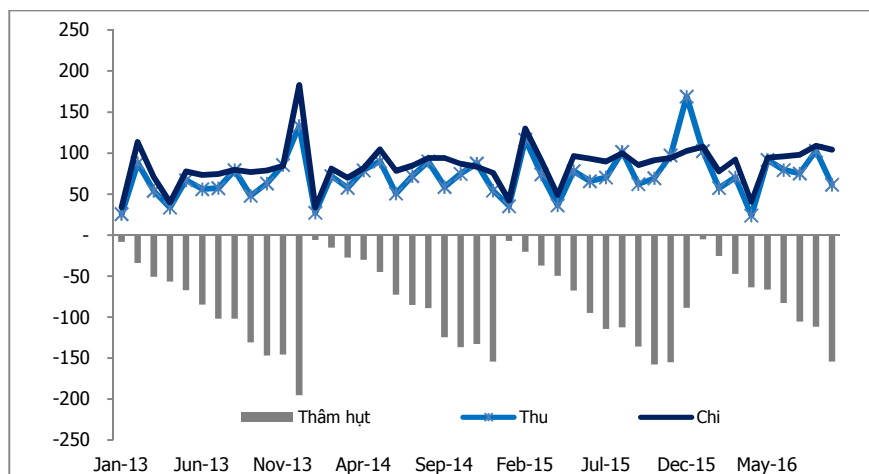
**Bội chi NSNN 9 tháng đầu năm ở mức 154 nghìn tỷ đồng.**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/9/2016 ước tính đạt 665,2 nghìn tỷ đồng, bằng 65,6% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/9/2016 ước tính đạt 819,4 nghìn tỷ đồng, bằng 64,4% dự toán năm.

Tiến độ thu NSNN 8 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 536,3 nghìn tỷ đồng, bằng 68,3%; thu từ dầu thô đạt 28,4 nghìn tỷ đồng, bằng 52%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 97,4 nghìn tỷ đồng, bằng 56,6%.

Thâm hụt ngân sách 9 tháng đạt 154 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 (ngàn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9
GDP (% , YoY, cộng dồn)	6.5			6.7			5.5			5.5			5.9
Sản lượng CN (% , yoy)	9.80	8.80	9.70	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30	7.60
Xuất khẩu (tỷ \$)	13.81	14.31	13.89	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20	15.00
Nhập khẩu (tỷ \$)	14.03	13.81	13.60	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00	15.10
Thâm hụt TM (tỷ \$)	-0.22	0.50	0.29	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20	-0.10
FDI cam kết (tỷ \$)	3.82	2.14	0.93	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43	2.07
FDI giải ngân (tỷ \$)	1.15	2.15	1.40	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25	1.30
Lạm phát (% , mom)	-0.21	0.11	0.07	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10	0.54
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)	22,475	22,320	22,520	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335	22,335

## 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.