

Số tháng 12 năm 2016

Ths. **Hoàng Công Tuấn**
Trưởng bộ phận kinh tế vĩ mô
T: 0915591954
E: Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn

Trương Hoa Minh
Institutional Client Services (ICS)
T:
Minh.TruongHoa@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 giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 năm 2016 tăng 0,48% so với tháng trước, tăng 4,52% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4,5% so với tháng 12 năm trước. Áp lực lạm phát được kỳ vọng tiếp tục gia tăng trong những tháng tới do giá dịch vụ y tế và xăng dầu tiếp tục được điều chỉnh tăng, đồng thời sức cầu của nền kinh tế tại thời điểm cuối năm thường cao do yếu tố mùa vụ. Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được cải thiện qua chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI tháng 11 đạt mức 54 điểm. Thị trường TPCP tiếp tục trầm lắng khi lượng trái phiếu chào bán giảm và thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào do yếu tố mùa vụ. Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng nhẹ song vẫn 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 11, CPI tăng 0,48% so với tháng trước, tăng 4,52% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4,5% so với tháng 12 năm trước. CPI tháng 11 tăng cao chủ yếu do nhóm hàng giao thông vận tải và dịch vụ y tế.

Giá dầu thế giới tiếp tục đà tăng sau khi OPEC đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1.2 triệu thùng dầu/ngày.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 54 điểm trong tháng 11 và là tháng thứ 12 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Cán cân thương mại chuyển từ thặng dư sang thâm hụt, làm giảm mức thặng dư từ đầu năm xuống 2.89 tỷ USD.

Vốn FDI tăng trưởng chậm lại song vẫn duy trì tăng trưởng khả quan.

Tỷ giá VND/USD đang trong xu hướng tăng do sức ép tăng giá của USD song vẫn tiếp tục ổn định nhờ dự trữ ngoại hối gia tăng, Vốn FDI tăng và trạng thái xuất siêu được duy trì.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào, lãi suất liên ngân hàng tăng lên mức cao nhất trong nhiều tháng song chủ yếu do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh khoản tăng trong các tháng cuối năm.

Thị trường TPCP trầm lắng do lượng trái phiếu chào thầu giảm và nhu cầu của các NHTM giảm.

Bội chi NSNN 11 tháng đầu năm ở mức 171.9.4 nghìn tỷ đồng.

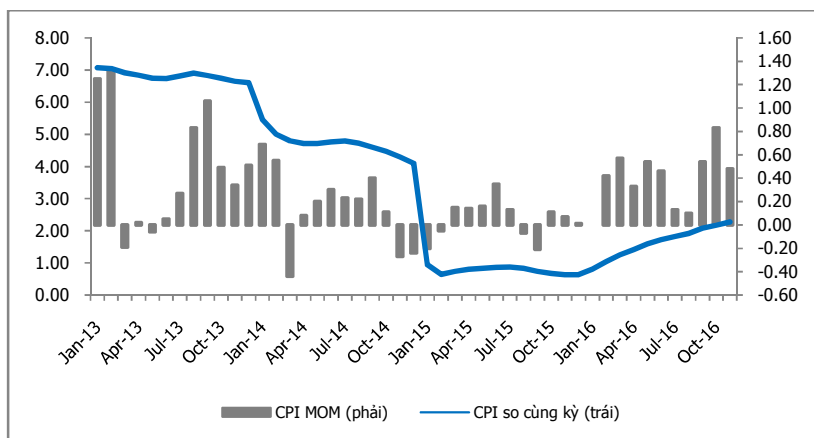
LẠM PHÁT

Trong tháng 10, CPI tăng 0.48% do giá xăng dầu và viện phí được điều chỉnh tăng.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 năm 2016 tăng 0,48% so với tháng trước, tăng 4,52% so với cùng kỳ năm trước và tăng 4,5% so với tháng 12 năm trước. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính, có 9 nhóm tăng.

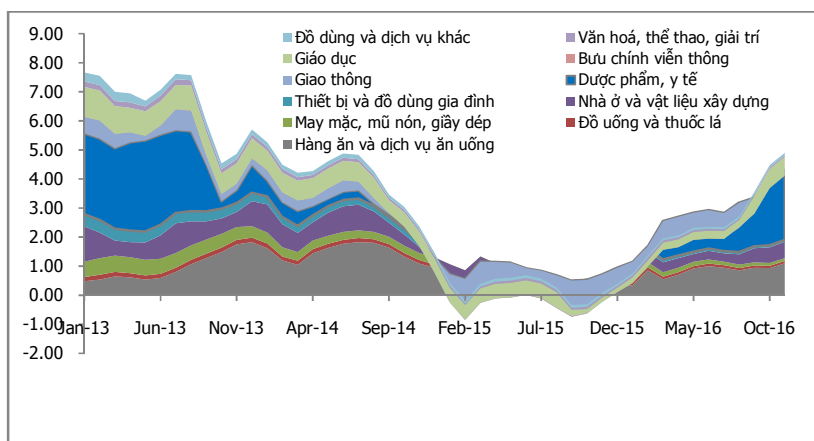
Cụ thể: Giao thông tăng 1,63%; Thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,9%; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,49%; Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,49%; May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,24%; Hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0,13%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,10%; Đồ uống và thuốc lá tăng 0,05%. Nhóm Giáo dục không thay đổi so với tháng trước. Nhóm Bưu chính viễn thông giảm 0,02%. Chúng tôi dự báo trong ngắn hạn lạm phát sẽ tiếp tục gia tăng trong tháng 12 do sức cầu thường tăng vào thời điểm cuối năm. Lạm phát cơ bản tháng 10 tháng đầu năm 2016 tăng 1,82% 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)



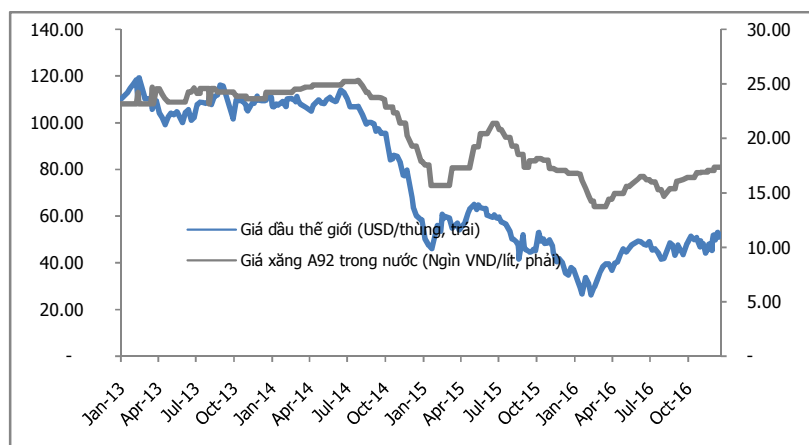
Nguồn: GSO

Giá dầu thế giới tăng mạnh trong tháng 11 và hai tuần đầu tháng 12.

Trong tháng 11 và nửa đầu tháng 12 giá dầu thế giới bước vào một xu hướng tăng trở lại lên mức 51.92 USD/thùng. Nguyên nhân chủ yếu là do OPEC đã đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1.2 triệu thùng/ngày trong khi dự trữ dầu mỏ tại Mỹ ở mức ổn định. Mặc dù sự tăng giá của đồng đô la cũng làm giảm đà tăng của giá dầu song chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu nhiều khả năng vẫn trong một xu hướng đi lên trong dài hạn và sẽ chạm mức 60 USD/thùng trong năm sau khi mức độ dư cung giảm. Theo tính toán của MBS, dư cung dầu mỏ sẽ chấm dứt vào quý 2 2017 dựa trên giả thuyết các quốc gia OPEC giữ đúng cam kết cắt giảm sản lượng và nhu cầu dầu mỏ tăng 1% trong 2017.

Do giá dầu thế giới tăng giá xăng trong nước cũng được điều chỉnh tăng lên mức 17,370 VNĐ/lít. Giá xăng tăng liên tục đã tạo áp lực lạm phát lên nền kinh tế đặc biệt là vào thời điểm cuối năm mức độ tác động lan tỏa sẽ cao hơn do tổng cầu gia tăng.

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



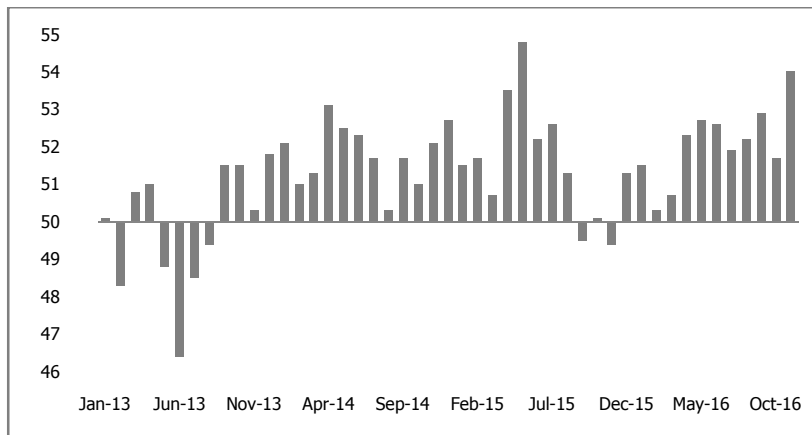
Nguồn: Bloombergs và MoF

CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 54 điểm trong tháng 11 và là tháng thứ 12 liên tiếp duy trì trên ngưỡng 50 điểm.

Mặc dù chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11 chỉ tăng 7.2% và tính chung 10 tháng tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 9.9% của cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do ngành khai khoáng vẫn tiếp tục suy giảm (-11.3%), 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 54 điểm cao nhất kể từ đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu là do số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng mạnh (cả trong nước và xuất khẩu) và ngày càng nhanh trong tháng 11, với tốc độ tăng đã được đẩy nhanh tháng thứ ba liên tiếp. Điều này phản ánh sức khỏe của lĩnh vực sản xuất vẫn tiếp tục ổn định trong các tháng qua.

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



Nguồn: markiteconomics

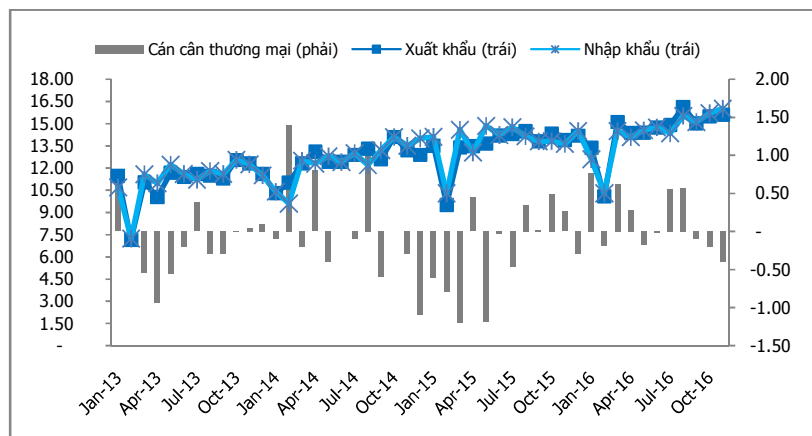
Cán cân thương mại thâm hụt nhẹ 400 triệu USD trong tháng 11. Thặng dư thương mại 11 tháng vẫn duy trì 2.98 tỷ USD.

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 11/2016 ước tính đạt 15,60 tỷ USD, tăng 1,3% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 4,32 tỷ USD, tăng 3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 11,28 tỷ USD, tăng 0,7%. Tính chung 11 tháng năm nay, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 159,5 tỷ USD, tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước.

Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 11/2016 ước tính đạt 16,00 tỷ USD, tăng 1% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 6,45 tỷ USD, tăng 1,9%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 9,55 tỷ USD, tăng 0,4%. Tính chung 11 tháng năm 2016, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 156,6 tỷ USD, tăng 3,5% so với cùng kỳ năm trước.

Như vậy tính đến hiện tại, xuất siêu ước đạt khoảng 2.9 tỷ USD. Trong đó, khu vực trong nước nhập siêu 18.4 tỷ USD và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 21.3 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 2.9 tỷ trong 11 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 trong bối cảnh FED tăng lãi suất và đồng nhân dân tệ liên tục mất giá.

Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)



Nguồn: Customs, GSO

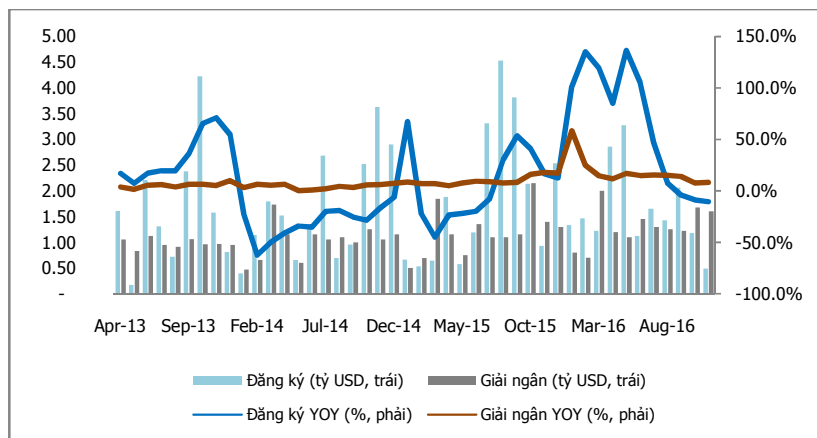
Vốn FDI tăng trưởng chậm lại trong tháng 10 và tháng 11 làm giảm tốc độ tăng trưởng của 11 tháng đầu năm.

Tính đến ngày 20/11/2016 tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới và vốn bổ sung trong 11 tháng năm nay đạt 18.103 triệu USD, giảm 10,5% so với cùng kỳ năm trước. Việt Nam đã thu hút 2.240 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 13.028,2 triệu USD, tăng 20,8%

về số dự án và giảm 3,9% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2015. Bên cạnh đó, có 1.075 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 5.074,8 triệu USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 11 tháng ước tính đạt 14,3 tỷ USD, tăng 8,3% 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 \$)



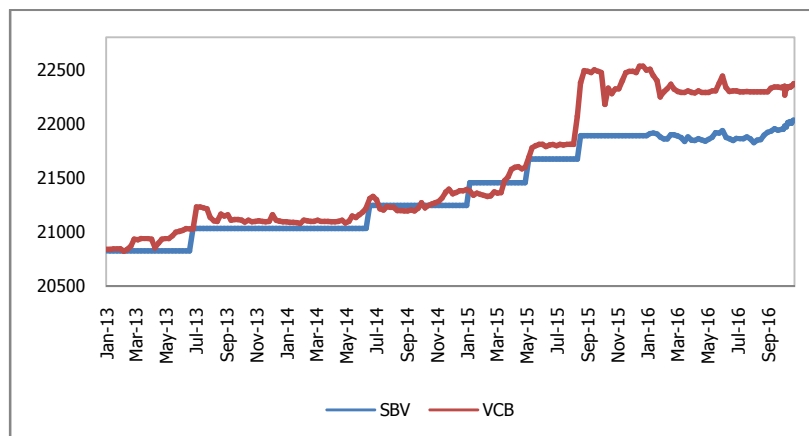
Nguồn: FIA, GSO

CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH

Tỷ giá tăng khá mạnh trong hai tuần đầu tháng 12, tỷ giá trung tâm VND/USD tăng lên mức 22.124 (tăng 4 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22.720 tăng 120 VND so với hai tuần trước.

Tỷ giá VND/USD có xu hướng tăng lên trong 2 tuần đầu tháng 12. Chúng tôi cho rằng đây là động thái điều hành chủ động của NHNN trước sức ép tăng giá của USD trong các tuần qua (USD index lên mức 101.27) do kỳ vọng FED tăng lãi suất trong tháng 12 và kỳ vọng lạm phát tại Mỹ gia tăng. Chúng tôi đánh giá NHNN hiện đủ dư địa để điều hành tỷ giá ổn định và mức mất giá của VND so với USD sẽ không quá cao.

Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD



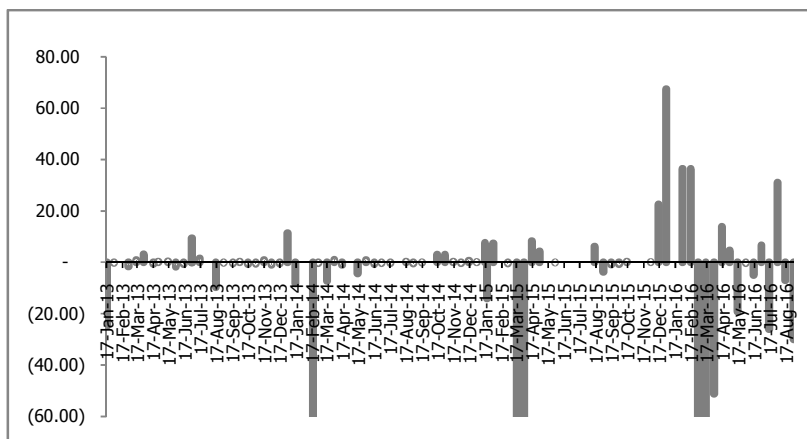
Nguồn: Bloomberg

Thanh khoản hệ thống ngân hàng không còn dồi dào, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh.

Lãi suất liên ngân hàng có nhìn chung xu hướng tăng với hai tuần trước (tăng 0,85 điểm phần trăm đối với qua đêm, 0,975 điểm phần trăm đối với 1 tuần, 1 phần trăm đối với 2 tuần, 2.1 phần trăm đối với 1 tháng) và không còn ở mức thấp, cho thấy nhu cầu thanh khoản của các tổ chức tín dụng đang gia tăng.

Tính đến hết tháng 11/2016, tăng trưởng tín dụng đạt 14.57% và tổng phương tiện thanh toán (M2) tăng 14.92% 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.

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 đầu tháng 12 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu giảm.

Tổng giá trị trúng thầu chỉ đạt 5,600 tỷ đồng (giảm mạnh so với tháng 10). Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu ở mức thấp là 39% với TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 64% với giá trị trúng thầu là 5,000 tỷ VNĐ. 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 do yếu tố mùa vụ.

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng mạnh trở lại trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2 năm ở mức 4,51%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm đứng ở mức 5,37%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm ở mức 6.23%/năm. Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng trở lại sau một thời gian khá dài trong xu hướng giảm do kỳ vọng lạm phát đã cao hơn và nhu cầu trái phiếu của các NHTM giảm.

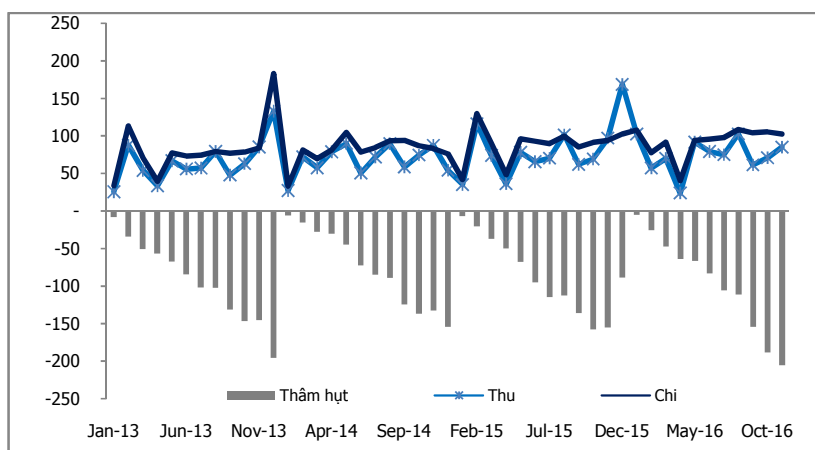
Bội chi NSNN 11 tháng đầu năm ở mức 171.9 nghìn tỷ đồng.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/11/2016 ước tính đạt 852,8 nghìn tỷ đồng, bằng 84,1% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/11/2016 ước tính đạt 1024,7 nghìn tỷ đồng, bằng 80,5% dự toán năm.

Tiến độ thu NSNN 11 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 683,5 nghìn tỷ đồng, bằng 87,1%; thu từ dầu thô đạt 34,5 nghìn tỷ đồng, bằng 63,4%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu đạt 131,3 nghìn tỷ đồng, bằng 76,3%.

Thâm hụt ngân sách 11 tháng đạt 171.9 nghìn tỷ VNĐ. 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													
	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11
GDP (% , YoY, cộng dồn)		6.7			5.5			5.5			5.9		
Sản lượng CN (% , yoy)	9.70	9.80	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30	7.60	7.20	7.30
Xuất khẩu (tỷ \$)	13.89	14.20	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20	15.00	15.50	15.60
Nhập khẩu (tỷ \$)	13.60	14.50	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00	15.10	15.70	16.00
Thâm hụt TM (tỷ \$)	0.29	-0.30	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20	-0.10	-0.20	-0.40
FDI cam kết (tỷ \$)	0.93	2.54	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43	2.06	1.18	0.49
FDI giải ngân (tỷ \$)	1.40	1.30	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25	1.22	1.68	1.60
Lạm phát (% , mom)	0.07	0.02	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10	0.54	0.83	0.48
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)	22,520	22,540	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335	22,335	22,375	22,775

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

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.