

Ms. Trần Trà My  
Chuyên viên phân tích  
T: 0916668280

E: [my.trantra@mbs.com.vn](mailto:my.trantra@mbs.com.vn)

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)  
E: [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

***Trong tháng 1, CPI tăng 0.46% so với cùng kỳ tháng trước do giá xăng dầu được điều chỉnh tăng. Giá dầu thế giới tháng 1/2017 tăng nhẹ so với tháng trước và dao động trong mức 52-53 USD/thùng. Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51.9 điểm trong tháng 1, giảm nhẹ so với mức 52.4 trong tháng 12/2016. Cán cân thương mại nhập siêu 100 triệu USD. Vốn FDI tăng so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên vẫn còn một số rủi ro. Tỷ giá trung tâm VND/USD điều chỉnh tăng 33 đồng do lo ngại của NHNN về đồng USD có thể tăng mạnh trong thời gian tới. Thanh khoản hệ thống ngân hàng gặp áp lực, lãi suất liên ngân hàng tăng. NHNN bơm ròng 159,040 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ OMO và tín phiếu. Thị trường TPCP bắt đầu sôi động, tỷ lệ trúng thầu chiếm 47%, tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5 năm. Bội chi NSNN trong tháng 1 ước đạt mức 18.9 nghìn tỷ đồng.***

Trong tháng 1, CPI tăng 0.46% so với cùng kỳ tháng trước do giá xăng dầu được điều chỉnh tăng.

Giá dầu thế giới tháng 1/2017 tăng nhẹ so với tháng trước và dao động trong mức 52-53 USD/thùng.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51.9 điểm trong tháng 1, giảm nhẹ so với mức 52.4 trong tháng 12/2016.

Cán cân thương mại nhập siêu 100 triệu USD.

Vốn FDI tăng so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên vẫn còn một số rủi ro.

Tỷ giá trung tâm VND/USD điều chỉnh tăng 33 đồng do lo ngại của NHNN về đồng USD có thể tăng mạnh trong thời gian tới

Thanh khoản hệ thống ngân hàng gặp áp lực, lãi suất liên ngân hàng tăng.

NHNN bơm ròng 159,040 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ OMO và tín phiếu.

Thị trường TPCP bắt đầu sôi động, tỷ lệ trúng thầu chiếm 47%, tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5 năm

Bội chi NSNN trong tháng 1 ước đạt mức 18.9 nghìn tỷ đồng.

## LẠM PHÁT

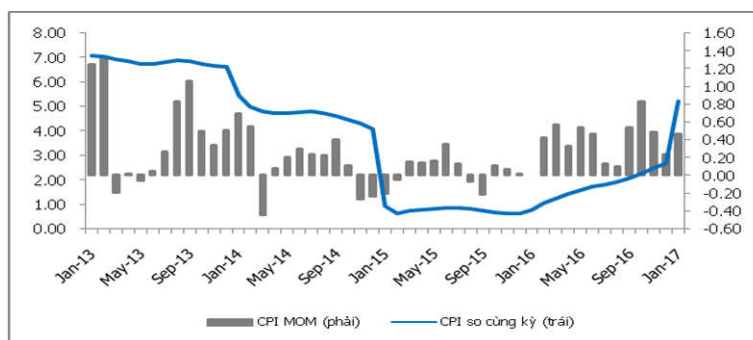
**Trong tháng 1, CPI tăng 0.46% do giá xăng dầu được điều chỉnh tăng.**

CPI tháng 01/2017 tăng 0.46% so với tháng trước, tăng 5.22% so với cùng kỳ năm trước.

CPI tăng trong tháng 1 chủ yếu do nhóm giao thông tăng cao nhất (3.21%) do tác động của 1 lần điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào cuối tháng 12/2016 và 2 lần điều chỉnh tăng trong tháng 1/2017. Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 1.01% và đồ uống thuốc lá tăng 0.78% do nhu cầu tiêu dùng cho Tết tăng, nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.57% do giá gas điều chỉnh tăng và nhu cầu sửa nhà tăng cao trong những tháng cuối năm. Các nhóm như giáo dục, lương thực tăng 0.47% trong khi các nhóm còn lại có mức tăng nhẹ.

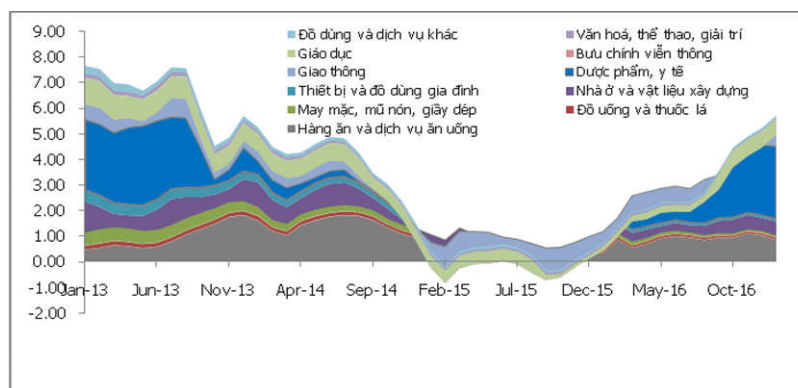
Lạm phát cơ bản tháng 1/2017 tăng 0.28% so với tháng trước và tăng 1.88% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng lạm phát trong ngắn hạn sẽ chịu nhiều áp lực của giá xăng dầu tăng do các nước OPEC đã thỏa thuận cắt giảm sản lượng sản xuất trong tháng 12/2016.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



Nguồn: GSO

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

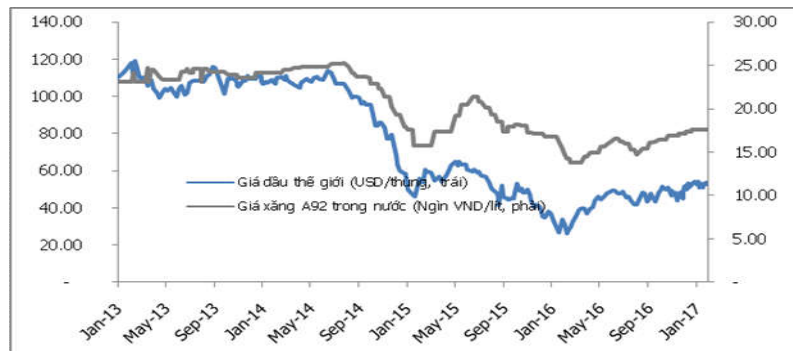


Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tháng 1/2017 tăng nhẹ so với tháng trước và dao động trong mức 52-53 USD/thùng.**

Tháng 1 chứng kiến giá dầu thế giới ở mức ổn định trong khoảng 52-53 USD/thùng (tăng gần USD 0.30/thùng so với tháng 12/2016), nhờ thỏa thuận cắt giảm sản lượng của các nước OPEC từ tháng 12/2016 với mức cắt giảm là 1,2 triệu thùng/ngày bắt đầu từ tháng 1/2017 và 11 nước ngoài OPEC, trong đó có Nga, cam kết cắt giảm sản lượng 558.000 thùng mỗi ngày. Hiện tại thì thỏa thuận này được thực hiện rất nghiêm túc và sẽ giữ giá dầu dao động quanh vùng 52-55 USD/thùng. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng trong trung hạn sẽ là việc sản xuất dầu đá phiến trở lại của Mỹ, khi đó sẽ khiến giá dầu có khả năng dao động đi ngang hoặc giảm nhẹ.

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



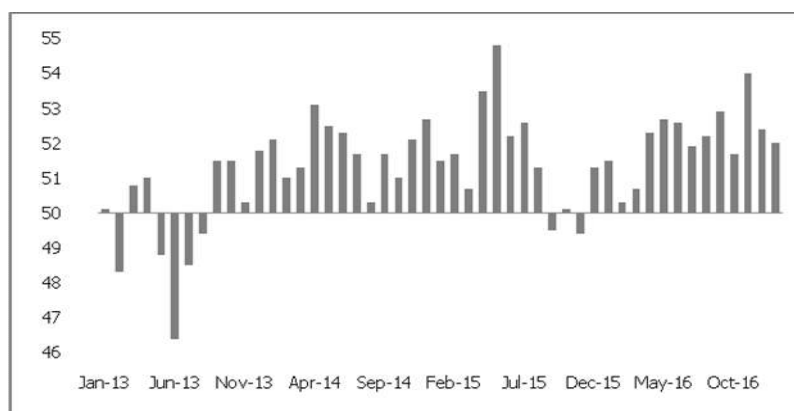
Nguồn: Bloombergs và MoF

## CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 51.9 điểm trong tháng 1, giảm nhẹ so với mức 52.4 trong tháng 12/2016.**

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tháng 1/2017 tăng thấp 0.7% so với cùng kỳ năm trước do thời gian nghỉ Tết Đinh Dậu rơi vào tháng 1, trong đó đóng góp mức tăng lớn nhất đến từ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo là 4.7% (đóng góp 3.3 điểm phần trăm) trong khi ngành khai khoáng giảm 13.9%, giảm 3 điểm phần trăm. Chỉ số PMI cũng chịu ảnh hưởng bởi thời gian nghỉ Tết, chúng tôi cho rằng tình hình sản xuất trong ngắn hạn sẽ tiếp tục cải thiện do chu kỳ kinh doanh sản xuất ở các công ty đã bắt đầu. Trong dài hạn chúng tôi dự báo chỉ số PMI sẽ tiếp tục tăng trưởng trên ngưỡng 50 điểm nhờ việc Việt Nam tham gia nhiều hiệp định Thương mại tự do mặc cho hiệp định TPP đang gặp một số khó khăn do Mỹ hủy tham gia TPP.

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



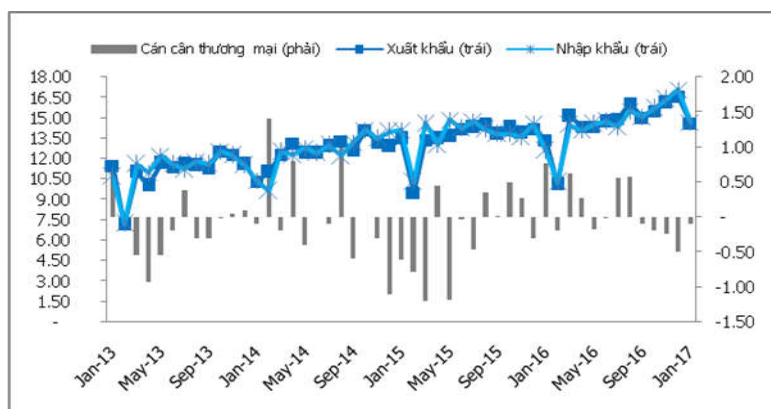
Nguồn: markiteconomics

## Cán cân thương mại nhập siêu 100 triệu USD.

Theo TCTK ước tính, kim ngạch xuất, nhập khẩu tháng 1 ước đạt 14.60 tỷ USD và 14.7 tỷ USD, lần lượt giảm 12% và 13.9% so với tháng trước. Đối với kim ngạch xuất khẩu thì khu vực kinh tế trong nước đạt 4.31 tỷ USD (giảm 12.1%), khu vực doanh nghiệp FDI đạt 10.29 tỷ USD (giảm 11.9%) chiếm 70% tổng kim ngạch xuất khẩu. Đối với kim ngạch nhập khẩu, khu vực kinh tế trong nước tăng 15.6% và khu vực FDI tăng 16%.

Tình trạng nhập siêu nhẹ của cán cân Thương mại xuất phát từ kim ngạch xuất khẩu màng điện thoại và linh kiện – một trong những mặt hàng chủ lực của xuất khẩu Việt nam giảm 14.1%, do tình trạng chốt đơn hàng nhập khẩu linh kiện thường diễn ra vào đầu năm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc hưởng lợi các hiệp định Thương mại tự do sẽ tiếp tục tạo thuận lợi cho các ngành hàng xuất khẩu trong năm 2017, đóng góp vào thặng dư Thương mại, mặc dù Mỹ tuyền bố rút khỏi TPP và các thị trường xuất khẩu chủ yếu của Việt Nam vẫn là Trung Quốc, Hàn quốc, và Hoa Kỳ.

**Hình 5: Thương mại quốc tế (tỷ \$)**



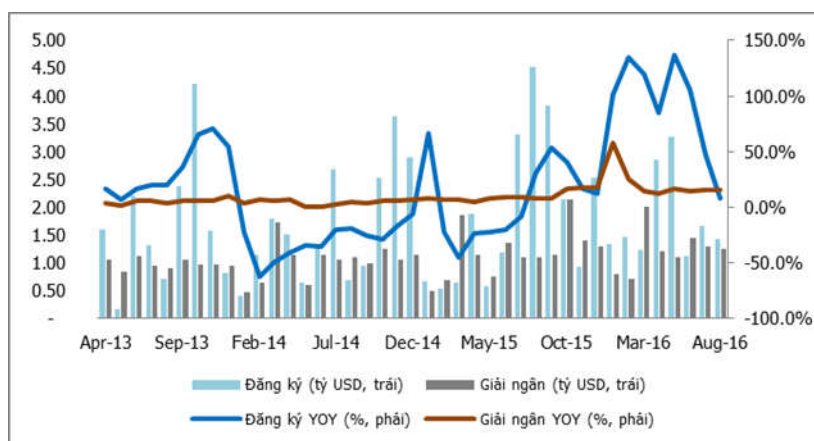
Nguồn: Customs, GSO

**Vốn FDI tăng so với cùng kỳ năm ngoái tuy nhiên vẫn còn một số rủi ro.**

Tính đến ngày 20/1/2017, Việt Nam đã thu hút 175 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 1243.8 triệu USD, tăng 37.8% về số dự án và tăng 23% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2016. Bên cạnh đó, có 76 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước đăng ký điều chỉnh vốn đầu tư với số vốn tăng thêm đạt 179.2 triệu USD. Như vậy, tổng vốn đăng ký của các dự án cấp mới và vốn bổ sung đạt 1423 triệu USD, tăng 6.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tháng 01/2017 ước tính đạt 850 triệu USD, tăng 6.3% so với cùng kỳ năm 2016.

Mặc dù vẫn còn một số lo ngại về dòng vốn đầu tư nước ngoài chảy vào Việt nam sau khi Mỹ hủy cam kết tham gia TPP, nhưng việc vốn đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục tăng trong tháng 1 cho thấy Việt nam vẫn có tiềm năng thu hút đối với các nhà đầu tư nhờ tham gia các hiệp định thương mại tự do khác. Tuy nhiên chúng tôi lo ngại rằng trong năm 2017 nhiều rủi ro về lạm phát gia tăng, lãi suất có xu hướng tăng sẽ khiến dòng vốn FDI gặp một số khó khăn.

**Hình 6: Đầu tư trực tiếp nước ngoài hàng tháng (tỷ \$)**



Nguồn: FIA, GSO

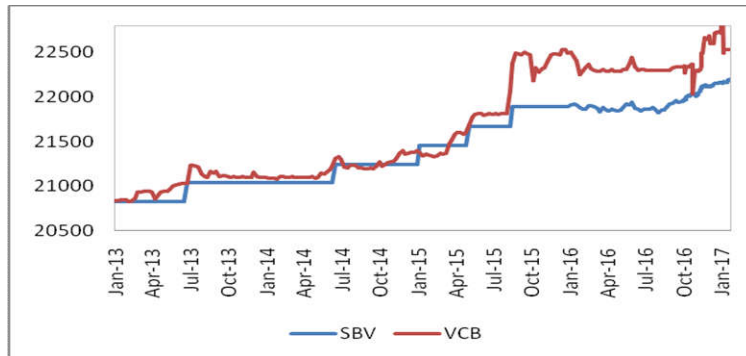
**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá trung tâm VND/USD điều chỉnh tăng 33 đồng do lo ngại của NHNN về đồng USD có thể tăng mạnh trong thời gian tới.**

Tỷ giá VND/USD trung tâm tăng nhẹ (33 đồng) từ 22.138 lên 22.171 trong tháng 1 so với tháng 12 trong khi các ngân hàng Thương mại tiếp tục điều chỉnh tăng nhẹ tỷ giá VND/USD của mình

theo xu hướng thị trường do đồng USD có những diễn biến khó lường trong thời gian vừa rồi khi tổng thống Mỹ Trump ra một số sắc lệnh và việc FED thông báo chưa tăng lãi suất có lợi cho đồng USD và thị trường lao động Mỹ. Nhận thấy việc đồng USD có khả năng tăng giá trong thời gian tới, nên chúng tôi cho rằng việc tăng tỷ giá trung tâm của NHNN trong tháng 1 là kịp thời, tránh những cú shock cho đồng tiền VND.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**



Nguồn: Bloomberg

**Thanh khoản hệ thống ngân hàng gặp áp lực, lãi suất liên ngân hàng tăng.**

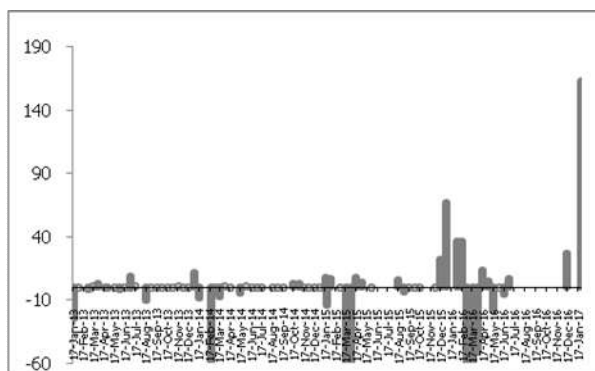
Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 1 tiếp tục tăng mạnh so với tháng 12 (1.1% đối với kỳ hạn qua đêm) cho thấy thanh khoản hệ thống khá căng thẳng, nhu cầu thanh toán và tiêu dùng tăng mạnh do hiệu ứng của kỳ nghỉ Tết âm lịch. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng NHNN đã giải quyết tốt tình trạng này bằng cách bán USD và mua vào VND cùng với việc duy trì tỷ giá VND/USD trung tâm ở mức ổn định.

**NHNN bơm ròng 159,040 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ OMO và tín phiếu.**

Trong tháng 1, khối lượng tiền bơm mới thông qua nghiệp vụ OMO và tín phiếu đạt 251,703 tỷ đồng và lượng vốn đáo hạn là 92,662 tỷ đồng, như vậy NHNN đã bơm ròng khoảng 159,040 tỷ đồng.

Do tháng 1 có kỳ nghỉ Tết nguyên đán nên thanh khoản hệ thống bị áp lực do nhu cầu thanh toán gia tăng và tiêu dùng tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng sau tháng 1 thì NHNN sẽ bắt đầu hút ròng để ổn định thanh khoản hệ thống.

Hình 8: Lượng bơm ròng qua OMO hàng tháng (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg và tính toán của tác giả

**Thị trường TPCP bắt đầu sôi động, tỷ lệ trúng thầu chiếm 47%, tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5 năm**

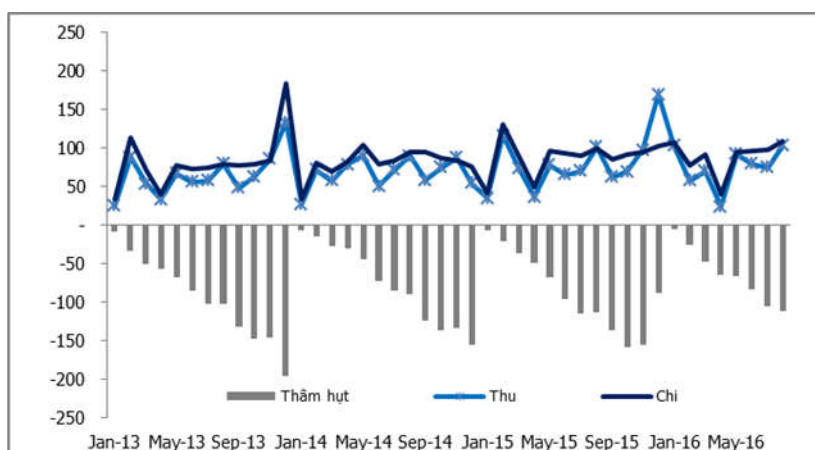
Thị trường TPCP bắt đầu sôi động với mức tăng trưởng 33% về giá trị trúng thầu (đạt mức hơn 13,182 tỷ đồng). Tỷ lệ trúng thầu trong tháng 1 vẫn chưa cao (ở mức 46%), và tập trung chủ yếu vào TPCP kỳ hạn 5 năm. Lợi suất nhìn chung giảm nhẹ so với tháng 12/2016. Chúng tôi cho rằng thị trường bắt đầu sôi động do hoạt động phát hành trái phiếu mới cũng như nhu cầu tín dụng sẽ bắt đầu tăng trưởng trong thời gian đầu năm.

**Bội chi NSNN trong tháng 1 ước đạt mức 18.9 nghìn tỷ đồng.**

Tính đến ngày 15/1/2017, bội chi NSNN ở mức 18.9 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng thu và chi NSNN lần lượt đạt 18.4 và 37.3 nghìn tỷ đồng, bằng 1.5% và 2.7% dự toán năm. Tháng 1 rơi vào tháng Tết nên hoạt động xuất nhập khẩu dầu thô vẫn chưa được tích cực trong khi theo Bộ tài Chính cho biết trong tháng 1 vẫn tiếp tục thanh toán các dự án thuộc kế hoạch năm 2016 cùng với việc tạm cấp kinh phí tháng 1/2017 cho các đơn vị đang chờ phân bổ dự toán.

Đối với thu NSNN, thu nội địa 12,5 nghìn tỷ đồng, bằng 1,3%; thu từ dầu thô 470 tỷ đồng, bằng 1,2%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 5,4 nghìn tỷ đồng, bằng 3%. Trong thu nội địa, thu tiền sử dụng đất 4,4 nghìn tỷ đồng, bằng 6,9% dự toán năm; thu thuế thu nhập cá nhân 1,1 nghìn tỷ đồng, bằng 1,3%; thu thuế công, thương nghiệp và dịch vụ ngoài Nhà nước 1,9 nghìn tỷ đồng, bằng 1%.

Hình 9: Thu, chi NSNN (ngàn tỷ đồng)



Nguồn: GSO

**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**

	<b>T1</b>	<b>T2</b>	<b>T3</b>	<b>T4</b>	<b>T5</b>	<b>T6</b>	<b>T7</b>	<b>T8</b>	<b>T9</b>	<b>T10</b>	<b>T11</b>	<b>T12</b>	<b>T1</b>
<i>GDP (% YoY, accumulated)</i>			5.5			5.5			5.9			6.2	
<i>Industrial output (% yoy)</i>	5.90	6.60	6.20	7.90	7.80	7.40	7.20	7.30	7.60	7.20	7.30	6.21	0.70
<i>Export (\$billion)</i>	13.36	10.10	15.12	14.35	14.37	14.72	14.91	15.20	15.00	15.50	15.60	16.13	14.60
<i>Import (\$billion)</i>	12.60	10.29	14.49	14.07	14.55	14.74	14.34	15.00	15.10	15.70	16.00	16.35	14.70
<i>Trade deficit (\$billion)</i>	0.76	-0.19	0.62	0.28	-0.18	-0.02	0.57	0.20	-0.10	-0.20	-0.40	-0.23	-0.10
<i>Contracted FDI (\$billion)</i>	1.33	1.47	1.22	2.86	3.27	1.13	1.66	1.43	2.06	1.18	0.49	2.84	1.42
<i>Realized FDI (\$billion)</i>	0.80	0.70	2.00	1.20	1.10	1.45	1.30	1.25	1.22	1.68	1.60	1.50	0.85
<i>Inflation (% mom)</i>	0.00	0.42	0.57	0.33	0.54	0.46	0.13	0.10	0.54	0.83	0.48	0.24	0.46
<i>OMO rate (%)</i>	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
<i>VND/USD (VCB, e-o-p)</i>	22,400	22,330	22,325	22,320	22,435	22,340	22,330	22,335	22,335	22,375	22,775	22,550	22,606



## 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](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.