

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

**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của cả nước tháng 6/2016 giảm 0.17% so với tháng trước và giảm 0.02% so với tháng 12/2016 chủ yếu nhờ giá xăng dầu giảm và giá thực phẩm giảm. Áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong những tháng tới do giá thực phẩm phục hồi và áp lực tăng lương, trợ cấp cho một số đối tượng từ đầu tháng 7 cộng thêm thời sức cầu của nền kinh tế có khả năng gia tăng do tăng trưởng tín dụng cao. Chỉ số PMI sản xuất đạt mức 52.5 điểm trong tháng 6, tăng so với mức 51.6 điểm của tháng 5. Thị trường TPCP tiếp tục sôi động khi lượng trái phiếu chào bán được tiêu thụ tốt do nhu cầu tại các ngân hàng thương mại và các nhà đầu tư nước ngoài. Tỷ giá VND/USD giao động trong một biên hẹp và ổn định. Dòng vốn FDI và FII chảy mạnh vào Việt Nam hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng giúp ổn định của tỷ giá hối đoái mặc dù Việt Nam đang có thâm hụt thương mại trong 6 tháng đầu năm.**

Trong tháng 6 2017, CPI giảm 0.17% so với tháng trước và giảm 0.02% so với tháng 12/2016. CPI tháng 6 giảm yếu do nhóm thực phẩm và giá xăng dầu giảm.

Giá dầu thế giới tiếp tục xu hướng ổn định do nguồn cung tăng tại Mỹ, Libia và Nigeria bất chấp động thái cắt giảm sản lượng của OPEC và các quốc gia xuất khẩu dầu mỏ chính ngoài OPEC.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52.5 điểm trong tháng 6 và tiếp tục duy trì xu hướng tích cực trong nhiều tháng liên tiếp.

Cán cân thương mại tiếp tục thâm hụt ở mức 2.7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm song đà tăng của thâm hụt thương mại đã giảm dần nhờ sự phục hồi của khu vực xuất khẩu thiết bị và linh kiện điện tử.

Vốn FDI tăng trưởng khả quan. Nguồn vốn FDI giải ngân tăng 7% trong 6 tháng đầu năm 2017, đạt 7.7 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD duy trì xu hướng ổn định mặc dù FED tăng lãi suất 2 lần trong 6 tháng đầu năm nhờ nguồn cung USD dồi dào và USD chứng đã tăng trên thị trường thế giới.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã dồi dào trở lại, lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mức thấp nhất trong nhiều tháng.

Thị trường TPCP sôi động do nhu cầu của các NHTM ổn định.

Bội chi NSNN 6 tháng đầu năm là 32.5 nghìn tỷ đồng (chưa tính chi trả nợ gốc).

**LẠM PHÁT**

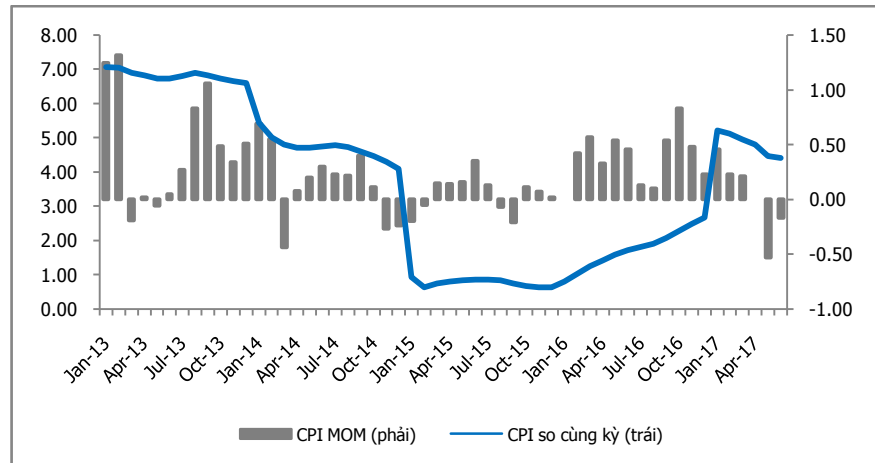
**Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2017 tiếp tục giảm 0,17% so với tháng trước chủ yếu do điều chỉnh giảm giá xăng và giá nhóm lương thực, thực phẩm giảm.**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2017 tiếp tục giảm 0,17% so với tháng trước. CPI bình quân 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái tăng 4,15%. Trong 11 nhóm hàng hoá có 3 nhóm giảm, gồm: Nhóm giao thông giảm 0,71% chủ yếu do điều chỉnh giảm giá xăng, dầu tại thời điểm 20/6/2017 làm giá nhiên liệu giảm 1,47%, tác động làm CPI giảm 0,06%; Nhóm ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,59%, trong đó lương thực giảm 0,51% do lượng cung dồi dào; thực phẩm giảm 0,85% chủ yếu do giá thịt tươi sống giảm (tác động làm CPI giảm 0,19%); Nhóm bưu chính viễn thông giảm 0,01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng: Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,53%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,19%; giáo dục tăng 0,09%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,08%; may mặc, giày dép, mũ nón và hàng hóa và dịch vụ khác cùng tăng 0,05%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,01%.

Áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ sớm tăng trở lại trong những tháng tới do các yếu tố làm giảm giá xăng dầu và lương thực thực phẩm chỉ mang tính thời điểm. Bên cạnh đó, giá các dịch vụ công như y tế, giáo dục nhiều khả năng tiếp tục được điều chỉnh tăng cộng thêm áp lực tổng cầu sẽ tăng do tăng trưởng tín dụng cao sẽ gây ra sức ép lạm phát.

**Hình 1: Lạm phát theo tháng (%)**



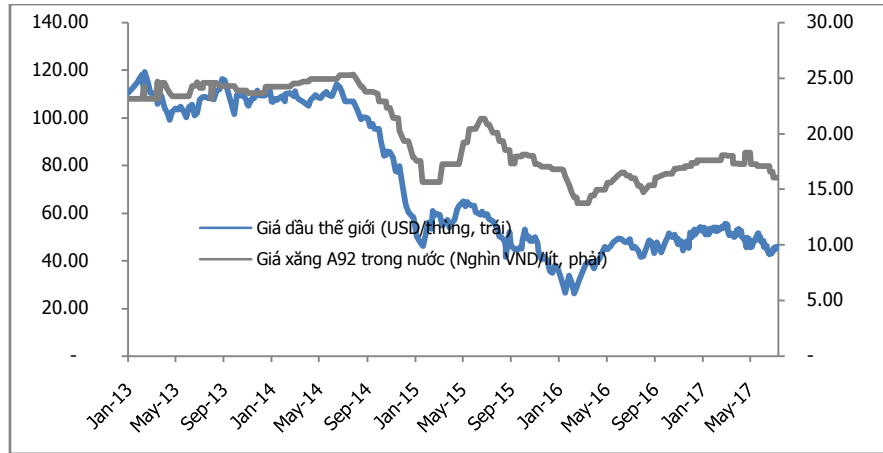
Nguồn: GSO

**Giá dầu thế giới tạo đáy và phục hồi trong tháng 6 và hai tuần đầu tháng 7.**

Trong tháng 6 và nửa đầu tháng 7 giá dầu thế giới có xu hướng tạo đáy và phục hồi sau khi sụt giảm mạnh vào tháng trước. Giá dầu WTI giữa tháng 7 đạt mức 45.91 USD/thùng. Thị trường dầu thô toàn cầu đang đánh giá nguồn cung mới từ Libia và Nigeria và thỏa thuận cắt giảm sản lượng của OPEC được tuân thủ đến mức độ nào. Sản lượng dầu mỏ tại Mỹ gia tăng do các nhà sản xuất dầu đá phiến tăng khai thác trở lại cũng đang cản trở đà tăng của giá dầu. Chúng tôi vẫn đánh giá, giá dầu nhiều khả năng sẽ chứng tỏ đi lên và ổn định dưới mức 48 USD/thùng ít nhất trong một vài tháng tới.

Do giá dầu thế giới giảm trong tháng 5 và đầu tháng 6 nên giá xăng trong nước cũng chịu áp lực được điều chỉnh giảm. Giá xăng đã giảm xuống mức 16,020 VND/lít. Giá xăng tăng liên tục giảm đã giảm áp lực lạm phát lên nền kinh tế.

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



Nguồn: *Bloombergs và MoF*

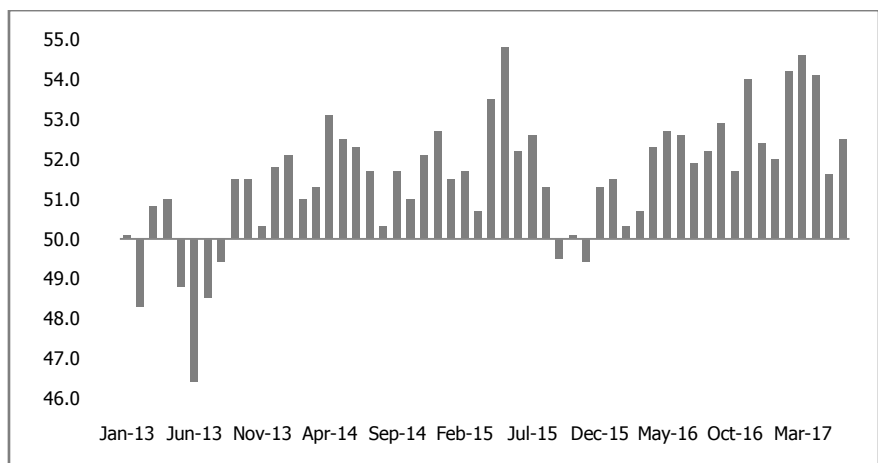
### CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ KHÁC

**Chỉ số nhà quản trị mua hàng đạt mức 52.5 điểm trong tháng 6, tăng so với mức 51 điểm của tháng 7, cho thấy lĩnh vực sản xuất đạt tăng trưởng khả quan.**

Khu vực công nghiệp tăng 5.81% trong nửa đầu năm 2017 thấp hơn mức 7.5% cùng kỳ năm trước, cho thấy nền sản xuất đã có dấu hiệu chững lại. Chỉ số sản xuất công nghiệp trong nửa đầu năm 2017, tăng 6.2%, thấp hơn mức tăng 8.5% cùng kỳ năm ngoái. Sự khó khăn trong lĩnh vực khai khoáng khó có thể khắc phục trong tương lai gần khi giá dầu thô vẫn duy trì ở mức thấp. Dự kiến Việt Nam sẽ chỉ khai thác hơn 12 triệu tấn dầu thô năm nay, thay vì mức 15 triệu tấn năm ngoái, nhằm thực hiện chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ về tăng trưởng kinh tế bền vững. Sự sụt giảm trong lĩnh vực điện tử có thể phục hồi khi sự cố sản xuất của Samsung qua đi trong 6 tháng cuối năm.

Tuy nhiên, Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đạt 52.5 điểm. Tốc độ tăng trưởng số lượng đơn đặt hàng mới đã gia tăng trong tháng 6. Mức tăng số lượng đơn đặt hàng mới gần đây nhất là mạnh, và các thành viên nhóm khảo sát cho rằng nguyên nhân là do nhu cầu thị trường mạnh lên. Số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng tăng với tốc độ nhanh hơn trong tháng 6. Tốc độ tạo việc làm cũng nhanh hơn trong tháng 6 khi các nhà sản xuất ở Việt Nam đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới nhiều hơn và yêu cầu đối với sản xuất cao hơn.

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



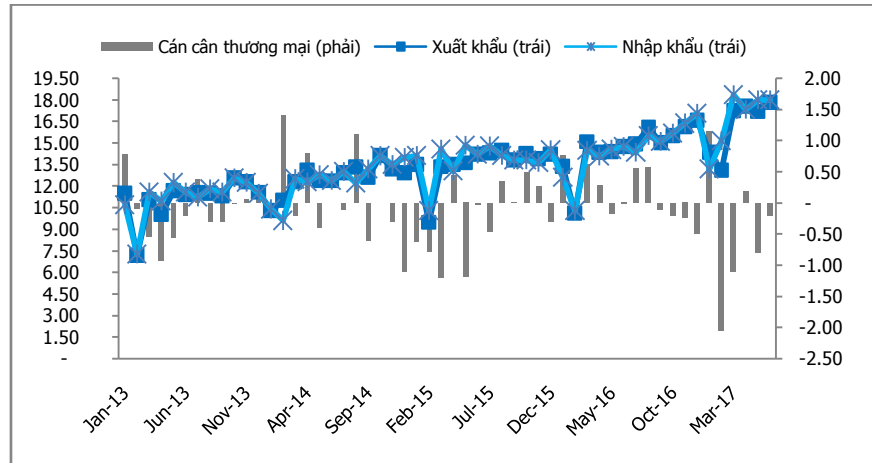
Nguồn: *markiteconomics*

**Cán cân thương mại thâm hụt 2.7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2017. Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài vẫn là động lực chính cho xuất khẩu năm 2017.**

Cán cân thương mại của Việt Nam chính thức chuyển sang trạng thái thâm hụt trong nửa đầu năm 2017 từ trạng thái thặng dư trong năm 2016 với mức thâm hụt là 2.7 tỷ USD.

Tính trong 6 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 97,8 tỷ USD, tăng 18,9% so với cùng kỳ năm trước; kim ngạch hàng hoá nhập khẩu đạt 100,5 tỷ USD, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu của Việt Nam vẫn phải dựa nhiều vào khu vực có vốn đầu tư nước ngoài với kim ngạch xuất khẩu đạt 70,8 tỷ USD, tăng 21%.

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



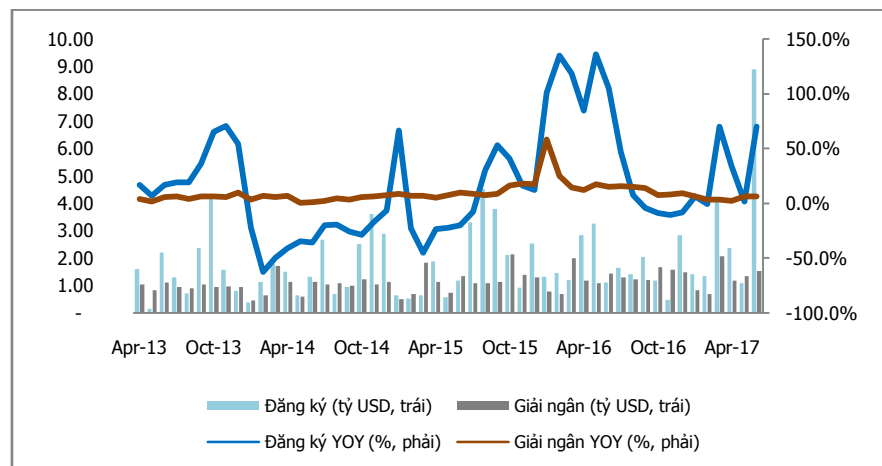
Nguồn: Customs, GSO

**Vốn FDI đăng ký và giải ngân 6 tháng 2017 tăng trưởng khả quan.**

Trong nửa đầu năm 2017, tổng số vốn FDI đăng ký 19.23 tỷ USD, tăng 54.8% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 6 tháng đầu năm ước tính đạt 7.7 tỷ USD, tăng 6.5% so với cùng kỳ năm 2016.

Tổng nguồn vốn FII vào Việt Nam cũng đạt tín hiệu khả quan. Tính chung 6 tháng đầu năm vốn FII ròng chảy vào Việt Nam ước tính trên 800 triệu USD trong đó vốn chảy vào thị trường cổ phiếu là 330 triệu USD, còn lại và vào trái phiếu.

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



Nguồn: FIA, GSO

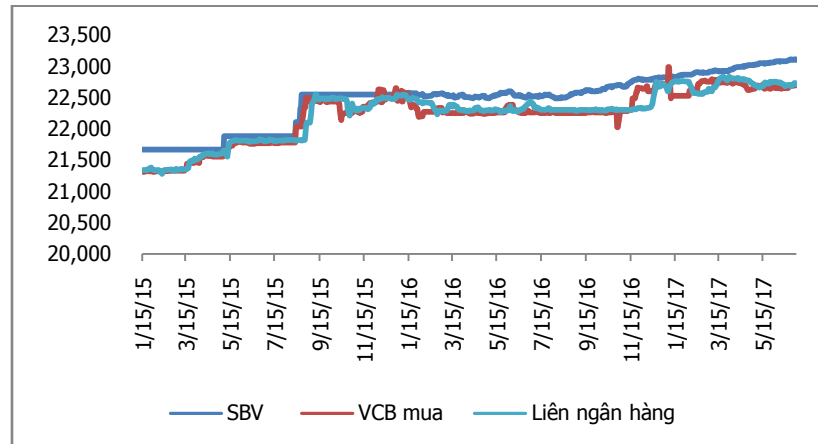
**CẬP NHẬT CHÍNH SÁCH**

**Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần cuối tháng 6, tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức 22,444. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.750.**

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD giảm giá so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng gói kích thích kinh tế của tổng thống Trump.

Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam nhập siêu 2.7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm song nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 880 triệu USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 7.7 tỷ USD. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.313 (tăng 10 đồng), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.348.

**Hình 7: Tỷ giá bán VND/USD**

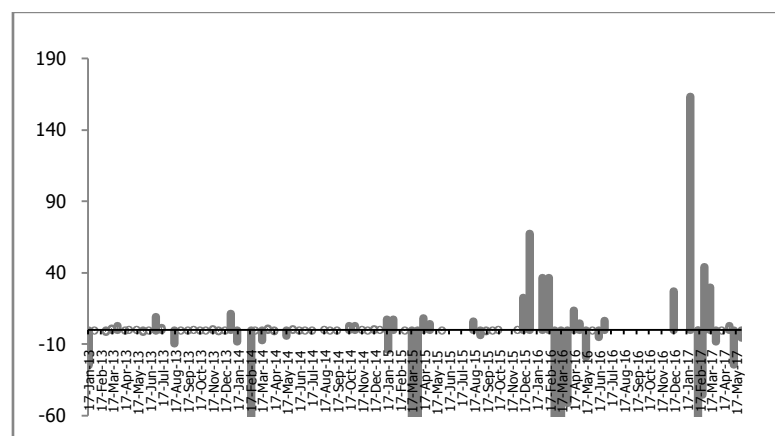


Nguồn: Bloomberg

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

Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung có xu hướng giảm nhẹ so với hai tuần trước, giảm 0,3 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0,19 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0,21 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,1 điểm phần trăm đối với 1 tháng), chạm mức thấp nhất trong những năm gần đây. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại bên cạnh thông tin NHNN tiếp tục mua vào USD để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Hiện tại mức dự trữ ngoại hối vẫn đang cao kỷ lục (hơn 41 tỷ đô la Mỹ) nhờ tỷ giá VND/USD có xu hướng thuận lợi.

**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 vẫn khả quan trong 2 tuần đầu tháng 7 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu và tỷ lệ trúng thầu vẫn ổn định.**

Tổng giá trị trúng thầu vẫn ổn định đạt 8,000 tỷ đồng, chiếm 100% tổng giá trị gọi thầu. Trong đó tập trung chủ yếu TPCP kỳ hạn 5 năm (2000 tỷ VNĐ), tiếp theo là kỳ hạn 7 năm (2000 tỷ VNĐ).

VNĐ), trong khi các kỳ hạn như 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm chỉ trúng thầu 1000 tỷ VNĐ.

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm giảm nhẹ và giữ ở mức (4.348%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.94%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.75%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6.414% đối với kỳ hạn 15 năm). Nhu cầu trái phiếu từ các nhà đầu tư nước ngoài và NHTM tăng khiến lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm trong 6 tháng đầu năm.

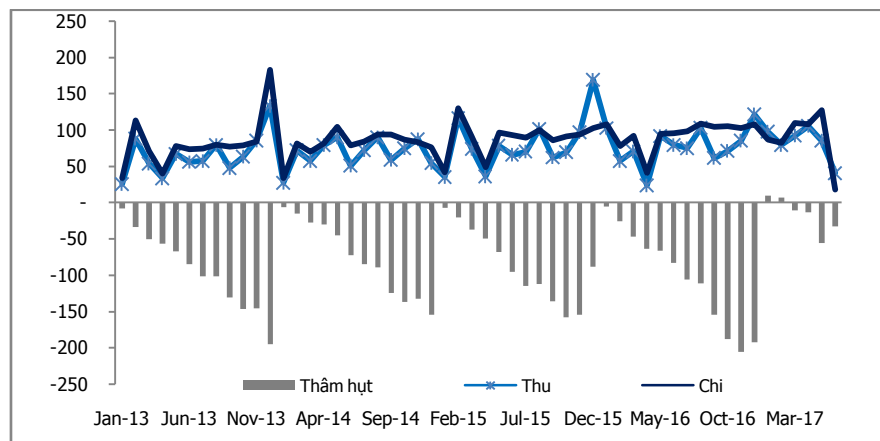
**Bội chi NSNN 6 tháng 2017 ước tính 32.5 nghìn tỷ đồng.**

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2017 ước tính đạt 500,9 nghìn tỷ đồng, bằng 41,3% dự toán năm, trong đó thu nội địa 399,1 nghìn tỷ đồng, bằng 40,3%; thu từ dầu thô 21,1 nghìn tỷ đồng, bằng 55,1%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 80,6 nghìn tỷ đồng, bằng 44,8%. Thu từ hoạt động xuất, nhập khẩu trong năm 2016 đạt thấp chủ yếu do giá dầu thô, sản phẩm hóa dầu xuất khẩu giảm mạnh và tác động của việc tham gia các hiệp định thương mại tự do.

Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2017 ước tính đạt 533,4 nghìn tỷ đồng, bằng 38,4% dự toán năm, trong đó chi thường xuyên đạt 398,9 nghìn tỷ đồng, bằng 44,5%; chi trả nợ lãi 50 nghìn tỷ đồng, bằng 50,5%; riêng chi đầu tư phát triển mới đạt 83,3 nghìn tỷ đồng, bằng 23,3% dự toán năm.

Như vậy thâm hụt ngân sách tính đến 15/6/2017 đứng ở mức 32.5 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng thâm hụt ngân sách năm 2017 tính theo cách tính mới có nghĩa là không tính chi trả nợ gốc trong chi ngân sách. Chi trả nợ gốc từ đầu năm đến thời điểm 15/6/2017 ước tính đạt 88,1 nghìn tỷ đồng. Nếu tính theo cách tính cũ thì thâm hụt ngân sách 6 tháng là 115 nghìn tỷ VNĐ, chiếm 5.59% GDP. 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 (ngìn tỷ đồng)**



Nguồn: GSO

PHỤ LỤC SỐ LIỆU													
	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3	T4	T5	T6
GDP (% , YoY, accumulated)	5.5			5.9			6.2			5.1			6.12
Industrial output (% , yoy)	7.40	7.20	7.30	7.60	7.20	7.30	6.21	0.70	15.20	7.4	7.2	7.2	7.5
Export (\$billion)	14.72	14.91	15.20	15.00	15.50	15.60	16.13	14.60	13.11	16.3	17.536	17.2	17.8
Import (\$billion)	14.74	14.34	15.00	15.10	15.70	16.00	16.35	14.70	15.15	17.4	17.35	18	18
Trade deficit (\$billion)	-0.02	0.57	0.20	-0.10	-0.20	-0.40	-0.23	-0.10	-2.04	-1.10	0.186	-0.8	-0.2
Contracted FDI (\$billion)	1.13	1.66	1.43	2.06	1.18	0.49	2.84	1.42	1.37	4.07	2.39	1.1	8.89
Realized FDI (\$billion)	1.45	1.30	1.25	1.22	1.68	1.60	1.50	0.85	0.70	2.07	1.1	1.35	1.55
Inflation (% , mom)	0.46	0.13	0.10	0.54	0.83	0.48	0.24	0.46	0.23	0.21	0	-0.53	-0.17
OMO rate (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5	5	5
VND/USD (VCB, e-o-p)	22,340	22,330	22,335	22,335	22,375	22,775	22,550	22,606	22,684	22763	22707	22712	22765

**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.