

KINH TẾ VĨ MÔ 2019, TRIỂN VỌNG 2020

Nội dung chính

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam năm 2019 và triển vọng năm 2020

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận nghiên cứu kinh tế

E: Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên nghiên cứu kinh tế

E: Long.nguyenphi@mbs.com.vn

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên nghiên cứu kinh tế

E: Anh2.nguyenduc@mbs.com.vn

MBS Vietnam Research

Website: www.mbs.com.vn

Bloomberg: MBSV<GO>

Xem thông tin thêm ở trang cuối

Tóm tắt nội dung:

- Tăng trưởng GDP 2019 tiếp tục duy trì trạng thái tích cực nhờ động lực từ khu vực tư nhân và khu vực FDI mặc dù bối cảnh kinh tế toàn cầu có nhiều diễn biến phức tạp.
- Các cân đối vĩ mô vẫn được giữ vững khi lạm phát, tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán ổn định. Mặc dù áp lực lạm phát có gia tăng trong 3 tháng cuối năm do giá thực phẩm gia tăng song không đáng quan ngại nhờ sự điều hành chủ động và thận trọng của NHNN.
- Môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục được cải thiện phản ánh qua GDP tăng trưởng cao, năng suất lao động tăng khá, tỷ trọng đóng góp của yếu tố năng suất tổng hợp (TFP) cao hơn đáng kể so với các năm trước.
- NHNN đã điều hành chính sách tiền tệ nới lỏng hơn trong 3 tháng cuối năm khi các yếu tố vĩ mô trong nước và các điều kiện của thị trường tài chính thế giới diễn biến thuận lợi. Tuy vậy, Chính sách tiền tệ vẫn đảm bảo sự linh hoạt và cẩn trọng cần thiết, đáp ứng mục tiêu kép là ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng hợp lý.
- Chính sách tài khóa khá hài hòa khi ngân sách có thặng dư tính đến 15/12/2019. Nợ công/GDP giảm đáng kể trong năm 2018 và năm 2019 nhờ tăng trưởng GDP khả quan và kỷ luật tài khóa được nâng cao.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM 2019 VÀ TRIỂN VỌNG 2020

Chỉ tiêu kinh tế vĩ mô 2019 và dự phóng 2020

Chỉ tiêu kinh tế	2019	2020F
Tăng trưởng GDP	7,02%	6,85%
Mức tăng CPI (YTD)	2,79%	3,0%
Tỷ giá hối đoái (VND/USD)	23.155	23.480
Thặng dư thương mại (tỷ USD)	9,9	7,0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	85
Tăng trưởng tín dụng	13,5%	13,5%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp	9,1%	9,1%
Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm	7,6%	7,7%
Vốn đầu tư FDI đăng ký (tỷ USD)	38	35

Nguồn: TCTK, NHNN và MBS dự phóng.

Nhìn chung, chúng tôi dự phóng môi trường kinh tế vĩ mô của Việt Nam tiếp tục khả quan trong 2020 với tăng trưởng GDP duy trì ở mức cao và áp lực lạm phát, tỷ giá thấp.

Tổng quan

Tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2019 đạt kết quả ấn tượng với tốc độ tăng 7,02%, giảm nhẹ so với mức tăng 7,08% của năm 2018 (Quý I tăng 6,82%, quý II tăng 6,73%; quý III tăng 7,48%; quý IV tăng 6,97%). Chất lượng tăng trưởng kinh tế cải thiện rất khả quan khi tăng trưởng GDP cao nhưng không đi kèm với những hiệu ứng phụ tiêu cực như lạm phát cao, nợ xấu tăng, nợ công/GDP tăng và tỷ giá VND/USD biến động.

Lạm phát duy trì ở mức ổn định trong 10 tháng đầu năm và tăng mạnh trong 2 tháng cuối năm do giá thực phẩm (cụ thể là giá thịt lợn) tăng rất mạnh bởi nguồn cung khan hiếm do tác động của dịch tả lợn Châu Phi. CPI tháng 11 2019 tăng 0.96% so với tháng trước và CPI tháng 12 tăng 1.4% so với tháng trước đã góp phần đẩy CPI cả năm 2019 tăng 3.66% so với cuối năm 2018 và CPI bình quân năm 2019 tăng 2.79% so với bình quân năm 2018.

Mặc dù có các yếu tố bất ổn, chúng tôi vẫn kỳ vọng lạm phát năm 2020 được giữ ổn định do tăng trưởng toàn cầu kỳ vọng giảm khiến giá các nguyên liệu cơ bản thấp làm giảm yếu tố chi phí đẩy và chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN đã được thực thi từ giữa năm 2018 khiến yếu tố cầu kéo không cao.

Lạm phát được kỳ vọng duy trì ổn định trong khi nguồn cung USD khá dồi dào nhờ thặng dư cán cân thanh toán khiến áp lực tỷ giá gần như không đáng kể trong năm 2019. Tỷ giá VND/USD giao động đi ngang trong năm 2019 khi áp lực lạm phát vẫn tương đối thấp trong khi các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU đã chuyển sang giai đoạn nới lỏng tiền tệ khiến áp lực bên ngoài lên VND không lớn.

Từ giữa năm 2019 trở đi NHTU Mỹ đã thay đổi quan điểm điều hành khi nền kinh tế Mỹ đối mặt với các rủi ro đến từ sự suy yếu kinh tế trên toàn cầu và cuộc xung đột thương mại Mỹ - Trung Quốc. Động thái 3 lần giảm lãi suất của FED đã tạo điều kiện cho NHNN trong việc điều hành tỷ giá ổn định trong 6 tháng cuối năm 2019 và tiếp tục tạo môi trường thuận lợi cho việc điều hành tỷ giá trong năm 2020. USD index giao động đi ngang trong một biên hẹp từ 96 điểm đến mức 98 điểm trong năm 2019 và nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2020 do kỳ vọng kinh tế Mỹ suy yếu khiến áp lực mất giá của VND giảm đi. Áp lực lạm phát trong nước cũng khá nhẹ do đó không gây căng thẳng đáng kể lên tỷ giá VND/USD.

Bên cạnh đó, nguồn cung USD trong nước khá dồi dào nhờ vào dòng vốn đầu tư nước ngoài (cả FDI và FII), xuất khẩu tăng khá và các thương vụ bán vốn nhà nước.

Vốn FDI giải ngân năm 2019 ước tính đạt 20,4 tỷ USD, tăng 6,7% so với năm trước; mức độ mua ròng trái phiếu Chính phủ của NĐTNN đạt khoảng 14,000 tỷ VNĐ; mức độ mua ròng cổ phiếu của các NĐTNN đạt khoảng 338 triệu USD, tương đương khoảng 7,5 nghìn tỷ VNĐ.

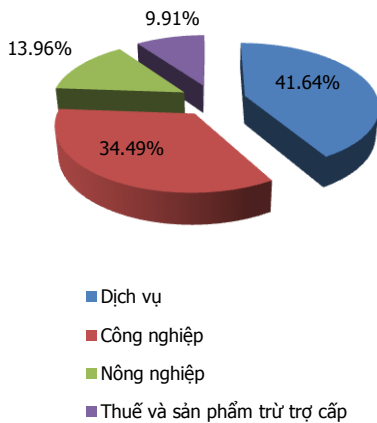
Ước tính, Việt Nam tiếp tục xuất siêu trong năm 2019 với mức xuất siêu là 9,94 tỷ USD. Năm 2019, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 263,45 tỷ USD, tăng 8,1% so với cùng kỳ; kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 253,51 tỷ USD, tăng 6,8% so với cùng kỳ. Cán cân thanh toán thặng dư và dự trữ ngoại hối vẫn được duy trì ở mức cao là 79 tỷ VNĐ.

Triển vọng năm 2020, kinh tế vĩ mô của Việt Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ổn định và tăng trưởng tốt với mức độ gia tăng thấp hơn một chút so với năm 2019 do bối cảnh kinh tế toàn cầu diễn biến phức tạp do sự suy giảm của hai nền kinh tế đầu tàu là Mỹ và Trung Quốc. Mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức ổn định và tăng trưởng tín dụng hợp lý tiếp tục hỗ trợ đầu tư và tiêu dùng từ khu vực tư nhân tiếp tục phục hồi. Khu vực FDI vẫn diễn tiến khả quan và ổn định nhờ kỳ vọng vào các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

Trong năm 2020, chúng tôi kỳ vọng GDP sẽ tăng trưởng khoảng 6.85%, lạm phát tuy không còn ở mức thấp song vẫn duy trì ổn định và ở mức dưới 4% nhờ xu hướng giá hàng hóa cơ bản giảm trên toàn cầu và chính sách tiền tệ thận trọng của NHNN.

Thị trường ngoại hối sẽ tương đối ổn định khi các NHTU trên thế giới duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng và áp lực lạm phát tương đối thấp. NHNN có đủ dư địa để can thiệp, duy trì biên độ tăng tỷ giá VND/USD 1-2% nhờ lượng dự trữ ngoại hối dồi dào. Tăng trưởng tín dụng dự

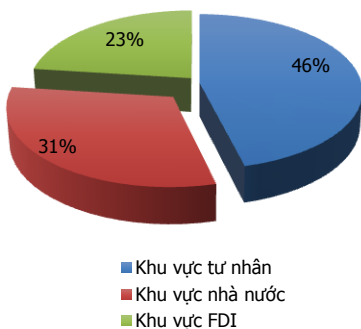
Tỷ trọng GDP năm 2019



Nguồn: Tổng cục thống kê

Tỷ trọng khu vực dịch vụ gia tăng cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế.

Tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: Tổng cục thống kê

Đầu tư từ khu vực tư nhân đang dần chiếm tỷ trọng cao hơn cho thấy sự chuyển dịch cơ cấu của nền kinh tế theo hướng hiệu quả hơn.

kiến sẽ dưới 14% và mặt bằng lãi suất sẽ giảm nhẹ so với hiện nay nhờ lạm phát ổn định và áp lực tăng trưởng tín dụng không cao.

Chính sách tài khóa mặc dù không còn nhiều dư địa để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế khi nợ công và nghĩa vụ trả nợ ngân sách vẫn ở mức cao song sức ép lên kinh tế vĩ mô hiện tại là thấp với thâm hụt ngân sách đang được Chính phủ kiểm soát tốt. Tỷ lệ Nợ công/GDP vẫn duy trì ở mức an toàn và sẽ tiếp tục duy trì trạng thái trên nhờ tăng trưởng GDP cao. Nhu cầu huy động vốn trái phiếu trong năm 2020 dự kiến sẽ cao hơn so với năm 2019 do nghĩa vụ trả nợ đến hạn trong năm 2020 khá cao tuy nhiên sẽ không khiến mặt bằng lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng nhiều nhờ nhu cầu của các NĐT nước ngoài và hệ thống NHTM khá cao.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2019 ước tính đạt 1.414,3 nghìn tỷ đồng, bằng 100,2% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2019 ước tính đạt 1.316,4 nghìn tỷ đồng, bằng 80,6% dự toán năm. Ngân sách ước tính đến 15/12/2019 đạt mức thặng dư là 97.9 nghìn tỷ VNĐ (không tính chi trả nợ gốc).

Áp lực lên ngân sách vẫn khá cao mặc dù tỷ lệ nợ công/GDP giảm do áp lực trả lãi vay và trả nợ gốc đang gia tăng. Theo cáo cáo của Chính phủ, 9,3% danh mục nợ trong nước của Chính phủ đến hạn năm 2019; 32,7% sẽ đến hạn trong giai đoạn 2019-2021. Ước tính, nhu cầu vay để trả nợ đến hạn của Chính phủ năm 2019 là 193.000 tỷ đồng, năm 2020 là 242.000 tỷ đồng, năm 2021 là 274.000 tỷ đồng. Do đó, dư địa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của chính sách tài khóa khá thấp. Áp lực sẽ được đặt lên chính sách tiền tệ.

NHNN đã có một số động thái điều hành theo hướng nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng hợp lý khi có điều kiện thuận lợi vào cuối năm song vẫn ưu tiên ổn định cân đối vĩ mô và đảm bảo an toàn hệ thống. Chúng tôi đánh giá dư địa của nới lỏng thêm nữa chính sách tiền tệ trong năm 2020 cũng không nhiều (trừ trường hợp áp lực lạm phát và tỷ giá giảm mạnh).

Cơ cấu của nền kinh tế tiếp tục có sự chuyển dịch theo hướng khả quan trong đó tỷ trọng vốn đầu tư toàn xã hội của khu vực tư nhân và FDI càng ngày càng gia tăng và tỷ trọng khu vực nhà nước ngày càng giảm. Trong năm 2019, đầu tư từ khu vực tư nhân chiếm 46%, khu vực FDI chiếm 23% và khu vực nhà nước chỉ còn chiếm 31%.

Việt Nam đã có nhiều nỗ lực đáng ghi nhận để tạo ra các bước đột phá về thể chế trong các năm 2017, 2018 và 2019. Theo yêu cầu của Chính phủ, các bộ, ngành đã chủ động rà soát và cắt giảm 50% điều kiện kinh doanh nhằm khuyến khích hoạt động đầu tư và giảm chi phí cho doanh nghiệp. Các nỗ lực này đã bắt đầu cho những kết quả khả quan. Lần đầu tiên Việt Nam vươn lên vị trí 67/141 nền kinh tế trong bảng xếp hạng năng lực cạnh tranh toàn cầu năm 2019. Trong 12 trụ cột của năng lực cạnh tranh, Diễn đàn Kinh tế Thế giới đánh giá Việt Nam đã cải thiện 8/12 trụ cột tăng điểm, tăng bậc. Các trụ cột có sự cải thiện đáng kể bao gồm hạ tầng công nghệ thông tin, ổn định về thị trường sản phẩm, quy mô thị trường và thể chế.

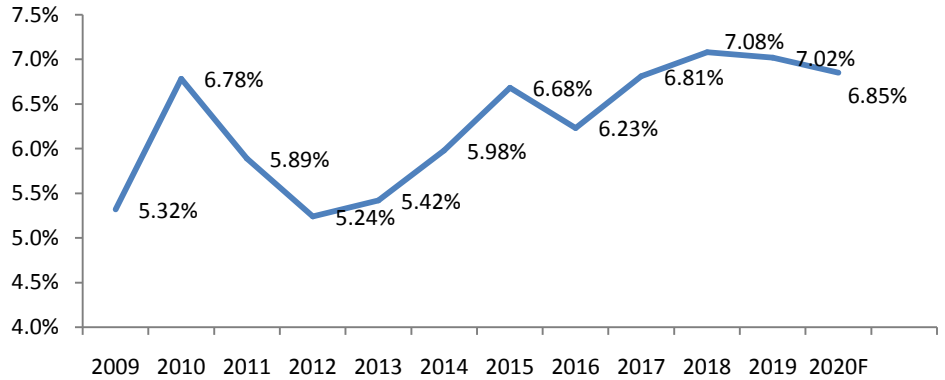
Hoạt động tái cơ cấu hệ thống ngân hàng có những kết quả tích cực trong năm vừa qua nhờ NHNN đã kịp thời ban hành các chính sách nhằm lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng, đảm bảo an toàn, ổn định của hệ thống. Nợ xấu tồn đọng trong hệ thống NHTM trong giai đoạn 2012 trở về trước đã dần được xử lý.

Kết quả của quá trình tái cơ cấu hệ thống NHTM thể hiện ở chỗ, mặt bằng lãi suất cho vay của các TCTD giảm dần qua các năm hiện nay phổ biến khoảng 6-9%/năm đối với ngắn hạn và khoảng 9-11%/năm đối với trung, dài hạn. Dư nợ lĩnh vực phi sản xuất (nhất là cho vay bất động sản và chứng khoán) được kiểm soát và điều chỉnh về mức hợp lý (dưới 20%). Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của TCTD tính đến tháng 8 năm 2019 ở mức 1.98%. Lượng nợ xấu tại VAMC cũng giảm mạnh xuống mức trên 200 nghìn tỷ VNĐ. Tỷ lệ nợ xấu và nợ tiềm ẩn trở thành nợ xấu trong hệ thống các tổ chức tín dụng tính đến hết tháng 8-2019 giảm xuống còn 4,84% từ mức 5.58% của năm 2018. Hiện tại đã có 10 NHTM đã hoàn toàn tắt toán hết nợ xấu tại VAMC.

Tuy nhiên, hoạt động tái cơ cấu và cổ phần hóa khu vực doanh nghiệp nhà nước vẫn diễn ra chậm và chưa đạt kỳ vọng đề ra. Khác với kỳ vọng rằng năm 2018-2019 sẽ là giai đoạn bùng nổ các thương vụ thoái vốn Nhà nước, thực tế hoạt động này diễn ra khá trầm lắng. Trong

nửa đầu năm 2019, chỉ có 6 doanh nghiệp bán cổ phần lần đầu và 30 doanh nghiệp đã được thoái vốn Nhà nước, con số khá khiêm tốn so với kế hoạch đặt ra là 128 doanh nghiệp. Trong năm 2019, cũng chưa có thương vụ IPO nào lớn và gây tiếng vang như thời điểm năm 2018.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Xét về tổng thể nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trong một chu kỳ đi lên kể từ năm 2012 đến nay. Năm 2019, tăng trưởng giảm nhẹ so với 2018 chủ yếu do các yếu tố bất ổn của môi trường vĩ mô toàn cầu đã tác động đến lĩnh vực sản xuất công nghiệp của Việt Nam vào các tháng cuối năm 2019. Do đó, Chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng trưởng tốt của nền kinh tế vẫn được duy trì trong 2020, mặc dù đà tăng trưởng có giảm nhẹ so với năm 2019. Kinh tế vĩ mô cơ bản giữ ổn định với lạm phát, mặt bằng lãi suất và tỷ giá được giữ ổn định trong khi cán cân thanh toán thặng dư hỗ trợ dự trữ ngoại hối gia tăng.

Mặc dù, bối cảnh vĩ mô toàn cầu không thuận lợi, áp lực lạm phát gia tăng, dư địa nới lỏng chính sách không còn nhiều. Tuy nhiên, với việc nền kinh tế đã cải thiện về hiệu quả thông qua các cải cách cơ cấu của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng chu kỳ kinh tế này sẽ kéo dài hơn các chu kỳ trong quá khứ. Chúng tôi dự đoán nền kinh tế Việt Nam sẽ tạo đỉnh năm 2019 và chững lại trong năm 2020 và tăng trưởng trở lại vào năm 2021.

Phân tích các chỉ tiêu kinh tế

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP năm 2019 đạt 7.02% cao hơn đáng kể so với tốc độ tăng bình quân giai đoạn từ 2011 đến 2018 và vượt mục tiêu theo Nghị quyết của Quốc hội (6,6-6,8%).

Mức độ tăng trưởng khá mạnh mẽ trong 3 quý đầu năm và hạ nhiệt một chút vào quý cuối năm nhưng nhìn chung là ổn định và lành mạnh (Quý I tăng 6,82%, quý II tăng 6,73%; quý III tăng 7,48%; quý IV tăng 6,97%).

Việc Chính phủ kiên định quan điểm đẩy mạnh xây dựng thể chế, cải thiện môi trường kinh doanh và tái cơ cấu nền kinh tế đã bước đầu cho những kết quả tích cực. Chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế được nâng cao thể hiện qua hiệu quả đầu tư gia tăng phản ánh bởi hệ số ICOR giảm mạnh so với các thời kỳ trước. Hệ số ICOR năm 2019 ước đạt 5,95 lần thấp hơn đáng kể so với mức mức 6,25 lần của giai đoạn 2011-2015 và mức 6,17 lần của giai đoạn 2016-2018.

Động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế không còn chủ yếu dựa vào vốn đầu tư và sự gia tăng lực lượng lao động mà đã dựa nhiều vào nhân tố năng suất tổng hợp. Tỷ trọng đóng góp của năng suất các nhân tố tổng hợp (TFP) vào tốc độ tăng GDP năm 2019 ước đạt 45% tăng mạnh so với mức 33,58% của giai đoạn 2011-2015 và mức 43,29% thời kỳ 2016-2018.

Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,01%, đóng góp 4,6%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,90%, đóng góp 50,4%; khu vực dịch vụ tăng 7,3%, đóng góp 45%.

Chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế có nhiều sự cải thiện trong năm 2019, nhờ các chính sách cải cách cơ cấu của Chính phủ. Chất lượng tăng trưởng của nền kinh tế cải thiện trong thời gian qua đã giúp Việt Nam giải quyết một cách căn bản tình trạng bất ổn của nền kinh tế với lạm phát cao, VND mất giá và bong bóng tín dụng.

Về cơ cấu nền kinh tế, năm 2019 tiếp tục đánh dấu sự chuyển dịch cơ cấu kinh tế từ khu vực nông nghiệp sang khu vực công nghiệp và dịch vụ. Trong cơ cấu GDP năm 2019, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 13,96%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 34,49%; khu vực dịch vụ chiếm 41,64%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 9,91% (Cơ cấu tương ứng của năm 2018 là: 14,68%; 34,23%; 41,12%; 9,97%). Tỷ trọng khu vực công nghiệp tăng và tỷ trọng khu vực nông nghiệp co hẹp chủ yếu do yếu tố chuyển dịch cơ cấu kinh tế tích cực.

Tăng trưởng trong lĩnh vực công nghiệp và xây dựng vẫn là động lực chính của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2019. Trong đó, Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là ngành chủ lực với mức tăng trưởng 11,29%. Sau 3 năm sụt giảm liên tiếp, Ngành khai khoáng đã tăng nhẹ 1,29% chủ yếu do khai thác than gia tăng. Ngành xây dựng tiếp tục duy trì sự tích cực với tốc độ tăng 9,1%.

Khu vực dịch vụ vẫn tương đối khả quan với mức tăng năm 2019 là 7,3%. Trong đó, Bán buôn và bán lẻ tăng 8,82%; tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 8,62%; ngành vận tải, kho bãi tăng 9,12%; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 6,71%.

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội năm 2019 theo giá hiện hành đạt 2 triệu tỷ VNĐ, tăng 10,2% so với năm 2018 và bằng 33,9% GDP. Vốn đầu tư thuộc khu vực Nhà nước chiếm 31% tổng vốn và tăng 2,6% so với năm trước; khu vực ngoài Nhà nước chiếm 46% và tăng 17,3%; khu vực FDI đạt chiếm 23% và tăng 7,9%.

Mặc dù khu vực nhà nước vẫn chiếm một tỷ trọng đáng kể trong tổng nguồn vốn đầu tư toàn xã hội song xu hướng co hẹp của khu vực này là rõ ràng. Trong năm 2015, 2016, 2017, 2018 và năm 2019 với việc đẩy mạnh quá trình tái cơ cấu doanh nghiệp nhà nước, khu vực này sẽ tiếp tục giảm tỷ trọng và tạo điều kiện cho khu vực tư nhân (hiệu quả hơn) tăng trưởng, đóng vai trò là động lực chính của nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá cao xu hướng chuyển biến này.

Chúng tôi đánh giá lạc quan về triển vọng tăng trưởng GDP trong 2020 khi các động lực tăng trưởng từ khu vực tư nhân và khu vực FDI vẫn tương đối tốt. Mặc dù lạm phát có tăng lên song đầu tư và tiêu dùng vẫn duy trì tăng trưởng khá tốt cho thấy sức khỏe của nền kinh tế tốt. Tín dụng tiếp tục được duy trì ổn định, vốn đầu tư công tăng cường giải ngân và nguồn vốn đầu tư nước ngoài gia tăng khi các hiệp định thương mại tự do được ký kết đảm bảo nguồn vốn cho nền kinh tế.

Lạm phát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân năm 2019 chỉ tăng 2,79% so với bình quân năm 2018. CPI tăng 3.66% so với cuối năm 2018. Mức tăng CPI tập trung chủ yếu vào hai tháng cuối năm do giá thịt lợn tăng mạnh (CPI tháng 11 tăng 0,96% so với tháng trước; CPI tháng 12 tăng 1,4% so với tháng trước).

Nguyên nhân làm tăng CPI năm 2019 chủ yếu đến từ yếu tố khách quan như giá điện tăng mạnh vào tháng 3 (mức điều chỉnh khá mạnh là 8.33%), giá xăng tăng khá mạnh (do giá dầu thô tăng 18% kể từ đầu năm), giá thịt lợn tăng gần gấp đôi so với đầu năm do dịch tả lợn châu Phi. Trên thực tế áp lực tổng cầu lên lạm phát không quá lớn khi nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn tương đối ổn định (mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ quanh mức 11.8%). Lạm phát lõi năm 2019 chỉ tăng 2,01% so với cùng kỳ.

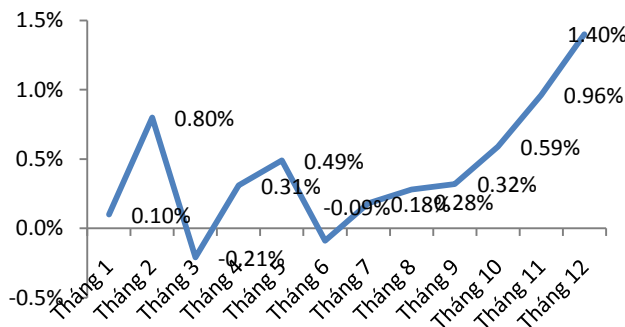
Chúng tôi đánh giá trong năm 2020 sẽ không có nhiều yếu tố tác động khiến CPI có thể gia tăng vượt khỏi tầm kiểm soát. Giá điện nhiều khả năng chỉ điều chỉnh tăng dưới 5% sau khi đã tăng 8.35% vào đầu năm 2019, giá xăng dầu cũng có khả năng ổn định do nhu cầu yếu

trên toàn cầu khi kinh tế Trung Quốc suy giảm, giá các mặt hàng dịch vụ công như giáo dục và y tế đã được điều chỉnh theo lộ trình trong vài năm gần đây nên không thể có yếu tố đột biến, giá thịt lợn nhiều khả năng sẽ giảm khi dịch bệnh đi qua và các hộ chăn nuôi tăng cường tái đàn khi có lợi nhuận cao.

Về nguyên nhân tiền tệ, Chính sách của NHNN cũng không gây áp lực lên CPI trong năm 2020 khi từ năm 2018 NHNN đã kiên định điều hành thận trọng và kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng và cung tiền dưới 14%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính tạo ra lạm phát tại Việt Nam vẫn xuất phát chủ yếu từ nguyên nhân tiền tệ. Trong các năm lạm phát mất kiểm soát trong quá khứ như năm 2008, 2010 và 2011, tỷ lệ tăng cung tiền và tín dụng của các năm liền trước đều rất cao.

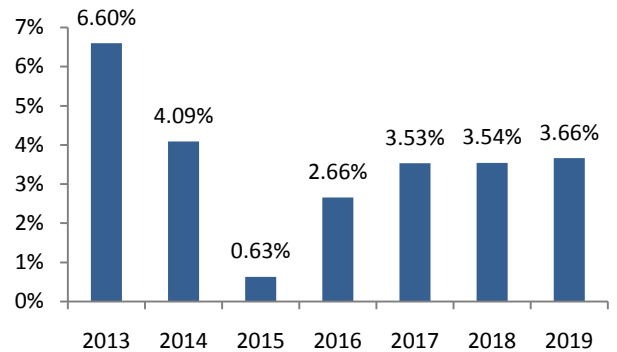
Hiện nay, độ chênh lệch giữa tăng trưởng GDP danh nghĩa và tăng trưởng cung tiền không còn lớn như các năm trước đây do đó rủi ro lạm phát cao gần như không đáng kể. Các yếu tố bên ngoài như giá hàng hóa cơ bản trên thế giới, giá dịch vụ công có thể gây áp lực lạm phát trong ngắn hạn song không đáng quan ngại. Về cơ bản lạm phát tại Việt Nam đã được kiểm soát chặt chẽ. Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục duy trì quan điểm điều hành như hiện nay trong tương lai.

Lạm phát theo tháng năm 2019



Nguồn: Tổng cục thống kê

Lạm phát Việt Nam qua các năm



Nguồn: Tổng cục thống kê

Sau khi chạm đáy vào năm 2015, lạm phát tăng lên trong các năm 2016, 2017, 2018 và 2019 song đều trong tầm kiểm soát của NHNN. Mục tiêu của NHNN là kiểm soát lạm phát dưới 4% trong các năm tới và với các động thái điều hành của NHNN thời gian gần đây chúng tôi đánh giá điều này hoàn toàn có thể đạt được.

Việc chấm dứt thời kỳ lạm phát cao từ 2009 – 2013 bước vào thời kỳ lạm phát ổn định là một thành tích đáng ghi nhận của Việt Nam. Lạm phát ổn định sẽ không gây sức ép lên mặt bằng lãi suất, tỷ giá qua đó đảm bảo một môi trường vĩ mô ổn định, khuyến khích tiết kiệm và đầu tư.

Tỷ giá hối đoái và cán cân thanh toán

Tỷ giá VND/USD diễn biến ổn định giao động quanh một biên hẹp trong suốt năm 2019. Mức biến động cao nhất chỉ xấp xỉ trên 1% vào thời điểm đầu năm và gần như diễn biến đi ngang trong các tháng cuối năm. NHNN áp dụng chính sách điều hành linh hoạt thông qua tỷ giá trung tâm, tuy nhiên chủ yếu để thị trường tự điều tiết và chưa có động thái bán ra lượng lớn USD để can thiệp vào thị trường.

Áp lực lên tỷ giá VND/USD trong tháng 5 2019 có tăng lên khi cuộc chiến tranh thương mại Mỹ- Trung Quốc xảy ra căng thẳng khiến giới đầu tư và tài chính quan ngại Trung Quốc sẽ phá giá Nhân dân tệ. Tuy nhiên áp lực rất nhanh giảm trở lại vào các tháng cuối năm khi FED bắt đầu quá trình hạ lãi suất và sau đó hạ liên tục 3 lần. Chính quá trình này đã giảm áp lực lên VND cũng như các đồng tiền khác của các quốc gia mới nổi.

Dự trữ ngoại hối được củng cố và duy trì đà gia tăng trong năm 2019 khi cán cân thanh toán thặng dư. Ước tính dự trữ ngoại hối cuối năm 2019 đạt khoảng 79 tỷ USD khi NHNN đã kịp

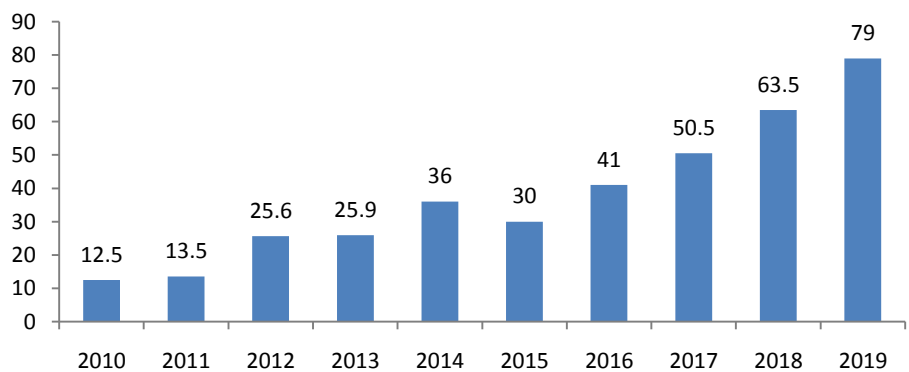
thời mua vào USD trong các tháng đầu năm 2019 tạo điều kiện giữ ổn định tỷ giá. Trong năm 2019, NHNN đã chủ động điều hành thận trọng ngay từ đầu năm do đó hoàn toàn chủ động trong việc điều hành tỷ giá linh hoạt trong biên độ an toàn.

NHNN vẫn quy định mức lãi suất 0% đối với tiền gửi USD cho cả khách hàng cá nhân và tổ chức. Trong khi đó, lãi suất huy động VND các kỳ hạn dài (trên 12 tháng) đã tăng khoảng 0.7% - 1.2% trong các tháng giữa năm trước khi giảm nhẹ vào các tháng cuối năm sau một loạt động thái nới lỏng chính sách của NHNN. Mức chênh lệch lãi suất tiền gửi USD và VND ở mức khá cao trong bối cảnh lạm phát duy trì ở hợp lý khiến người dân có xu hướng bán USD và nắm giữ VND, tạo điều kiện cho NHNN có thêm nhiều dư địa để duy trì mức tỷ giá VND/USD hợp lý.

USD nhiều khả năng sẽ giữ xu hướng giao động đi ngang trong năm 2020 khi FED sẽ giữ quan điểm giữ nguyên lãi suất sau 3 lần giảm trong năm 2019. Tăng trưởng Kinh tế Mỹ năm 2020 sẽ ở mức trung bình do đó không hỗ trợ cho đà tăng hay giảm của USD một cách rõ rệt. Điều này khiến sức ép lên VND không quá mạnh và do đó, chúng tôi đánh giá NHNN sẽ chỉ tăng nhẹ tỷ giá VND/USD thêm từ 1-1.5% trong năm 2020, phù hợp với sự chênh lệch lạm phát giữa Việt Nam và Mỹ trong năm 2020. Nhìn chung, NHNN vẫn phải cân đối hai mục tiêu là ổn định vĩ mô và hỗ trợ xuất khẩu do đó không có động lực hạ giá hay tăng giá VND quá mạnh nếu không chịu sức ép từ lạm phát hoặc từ môi trường kinh tế thế giới.

Cán cân thương mại của Việt Nam thặng dư khoảng 9.94 tỷ USD trong năm 2019 nên đã tạo ra sự hỗ trợ vững chắc cho công tác ổn định tỷ giá tại Việt Nam của NHNN.

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

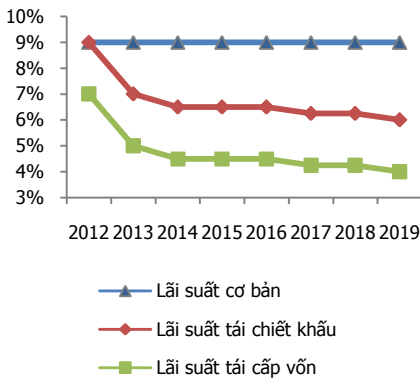
Dự trữ ngoại hối của Việt Nam trong năm 2019 tiếp tục được hỗ trợ thặng dư cán cân vãng lai, dòng vốn đầu tư nước ngoài (cả trực tiếp và gián tiếp), kiều hối. Dự trữ ngoại hối đã tăng đáng kể vào cuối 2019 khi NHNN tiếp tục mua vào USD khi nguồn ngoại tệ dồi dào. Hiện tại, dự trữ ngoại hối ước đạt 79 tỷ USD đã đạt 3.5 tháng nhập khẩu và cao hơn đáng kể so với mức nợ ngoại tệ ngắn hạn của nền kinh tế là 21.9 tỷ USD do đó chúng tôi đánh giá rủi ro tỷ giá tăng cao trong 2020 là khá thấp.

Chính sách tiền tệ

Trong năm 2019, NHNN giữ quan điểm điều hành chính sách tiền tệ thận trọng trong các tháng đầu năm trước khi có một số động thái nới lỏng nhằm giảm lãi suất hỗ trợ tăng trưởng trong các tháng cuối năm. Tuy nhiên, định hướng tổng thể của chính sách tiền tệ vẫn là kiểm soát hiệu quả lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và hỗ trợ tăng trưởng hợp lý, ổn định thị trường tiền tệ và ngoại hối.

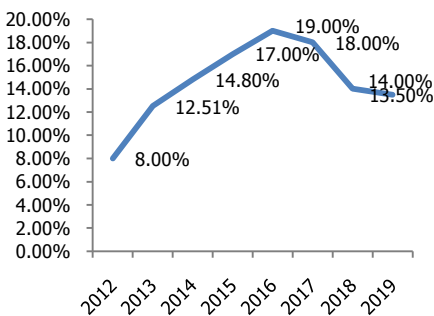
Các động thái nới lỏng chính sách tiền tệ bao gồm việc giảm lãi suất điều hành, lãi suất tái cấp vốn một vài lần, mỗi lần giảm từ 0,5-0,25%. Bên cạnh đó, NHNN cũng giảm trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng xuống 5%. Trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 1 tháng giảm xuống 0,8%. Lãi suất trên thị trường mở giảm từ 4,5% xuống 4%. Đặc biệt, mới đây, NHNN đã yêu cầu giảm 0,5% lãi suất cho vay cho 5 lĩnh vực ưu tiên.

Các mức lãi suất điều hành



Nguồn: NHNN

Tăng trưởng tín dụng qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Các động thái trên của NHNN đã làm giảm lãi suất huy động ngắn hạn và dài hạn tại các NHNN làm tiền đề giảm lãi suất cho vay trong thời gian tới. Tuy nhiên, mức độ giảm lãi suất tại các kỳ hạn dài cũng chưa lớn do nhiều NHTM nhỏ vẫn đang có nhu cầu huy động vốn cao trước các yêu cầu gia tăng tính an toàn trong hoạt động của NHNN.

Một số dẫn chứng cho thấy NHNN vẫn đặt ưu tiên ổn định vĩ mô và an toàn hệ thống lên trên bao gồm:

NHNN vẫn sử dụng công cụ điều hành chính sách hạn mức tăng trưởng tín dụng giao cho các NHTM từ đầu năm một cách mạnh mẽ. Trong năm 2019, NHNN đã chủ động giao hạn mức tăng trưởng tín dụng khá thấp cho các NHTM phần lớn ở mức 13%. Một số ngân hàng còn được giao chỉ tiêu thấp hơn như BID, VPB và CTG. Thêm vào đó, NHNN cũng chủ động siết lại hạn mức cho các công ty tài chính tiêu dùng khi yếu tố rủi ro tăng lên khi mảng cho vay này tăng trưởng bùng nổ trong năm 2018. Hạn mức tăng trưởng cho vay được cấp cho FE Credit năm nay chỉ là 10%. Vào thời điểm cuối năm, tuy tình hình diễn biến lạm phát và tỷ giá, NHNN đã cấp thêm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM đạt chuẩn Basel II sớm tuy nhiên mức nới cũng không nhiều.

NHNN cũng đã ban hành Thông tư 22/2019/TT-NHNN, với lộ trình đưa tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn về mức 40% từ 1/1/2020 đến 30/09/2020 và đưa tỷ lệ này về mức 30% từ 1/10/2022. Theo NHNN, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của khối các NHTM giao động quanh mức 31%. Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn hiện đang ở mức 30,61% tại các NHTMNN và 30,91% tại các NHTMCP. Như vậy, áp lực lên toàn hệ thống để đảm bảo yêu cầu của thông tư là không quá lớn, tuy nhiên các ngân hàng có tỷ lệ dư nợ cho vay trung dài hạn trên tổng dư nợ lớn sẽ phải cơ cấu lại các khoản vay và gia tăng nguồn vốn trung dài hạn.

Theo Tổng cục thống kê, tính đến ngày 20/12/2019, tổng phương tiện thanh toán tăng 12,1% so với cuối năm 2018 (cùng kỳ năm 2018 tăng 11,3%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 12,5% (cùng kỳ năm 2018 tăng 11,5%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tăng 12,1% (cùng kỳ năm 2018 tăng 13,3%). Chúng tôi đánh giá NHNN sẽ tiếp tục định hướng tăng trưởng tín dụng ở mức dưới 14% trong các năm tới nhằm mục đích cơ cấu lại thị trường tài chính Việt Nam theo hướng bền vững hơn. Theo đó, NHNN sẽ khuyến khích thêm kênh cung cấp vốn khác ngoài kênh tín dụng cụ thể là kênh trái phiếu doanh nghiệp.

Mặt bằng lãi suất huy động tăng lên trong 3 quý đầu năm đặc biệt là tại các kỳ hạn dài với mức tăng từ 0.7-1.2% sau đó có giảm nhẹ trở lại tại một số NHTM vào thời điểm cuối năm nhờ các động thái nới lỏng của NHNN, tuy nhiên mức giảm là không nhiều. Hiện tại, lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,2-0,8%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,3-5,0%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,3-7%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn từ 12 tháng trở lên ở mức 6,6-7,5%/năm. Mặt bằng lãi suất cho vay VND phổ biến ở mức 6,0-9,0%/năm đối với ngắn hạn; 9,0-11%/năm đối với trung và dài hạn.

Chúng tôi đánh giá, mặt bằng lãi suất năm 2020 nhiều khả năng sẽ giảm nhẹ khi áp lực huy động của các NHTM nhằm đảm bảo tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn và đáp ứng Basel II sẽ giảm dần. Bên cạnh đó áp lực lạm phát không lớn, nhu cầu tăng trưởng tín dụng của các NHTM và huy động trái phiếu chính phủ không cao sẽ hỗ trợ cho quá trình hạ lãi suất.

Hoạt động cho vay bằng ngoại tệ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ nhưng TCTD được xem xét cho khách hàng vay vốn bằng ngoại tệ để thực hiện phương án sản xuất kinh doanh hàng xuất khẩu trong năm 2018.

Về tỷ giá, định hướng của NHNN là sẽ điều hành tỷ giá theo sát diễn biến của kinh tế vĩ mô, thị trường tiền tệ trong nước và quốc tế. Chúng tôi đánh giá quan điểm điều hành tỷ giá của NHNN đã có sự linh hoạt hơn từ năm 2018 đến nay. Tỷ giá sẽ không được neo cứng mà sẽ diễn biến linh hoạt hàng ngày và sẽ không có các diễn biến tăng giảm sốc như trong quá khứ. Với áp lực gia tăng của USD ở mức vừa phải, chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tăng khoảng 1 -1.5% trong nửa cuối năm 2018.

Chính sách tài khóa

Bức tranh tài khóa của Việt Nam đã bớt căng thẳng trong năm 2019 khi tính đến 15/12/2019, ngân sách đạt trạng thái thặng dư 97.7 nghìn tỷ VNĐ (không tính chi trả nợ gốc). Một số nguồn thu đạt mức cao so với dự toán như thu từ dầu thô, xuất nhập khẩu và thuế nhà đất. Tuy nhiên các nguồn thu chủ lực như từ khu vực doanh nghiệp không quá khả quan do đó về dài hạn tình trạng căng thẳng tài khóa của Việt Nam vẫn còn.

Nợ công dù giảm vẫn lên đến hơn 3,2 triệu tỷ đồng, áp lực trả nợ đang ngày càng lớn lên. Áp lực ngân sách sẽ trở lại vào cuối năm 2019 do đó là thời điểm giải ngân đầu tư công và chi thường xuyên ngân sách cao.

Tổng thu ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2019 ước tính đạt 1.414,3 nghìn tỷ đồng, bằng 100,2% dự toán năm. Tổng chi ngân sách Nhà nước từ đầu năm đến thời điểm 15/12/2019 ước tính đạt 1.316,4 nghìn tỷ đồng, bằng 80,6% dự toán năm.

Trong cơ cấu nguồn thu ngân sách, thu nội địa 1.146,2 nghìn tỷ đồng, bằng 97,7%; thu từ dầu thô 53,3 nghìn tỷ đồng, bằng 119,5%; thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu 210,2 nghìn tỷ đồng, bằng 111,1%. Có thể thấy cơ cấu nguồn thu ngân sách đã có những chuyển biến tích cực trong các năm gần đây khi thu nội địa dần ngày càng chiếm tỷ trọng cao và thu từ dầu thô và thu từ xuất nhập khẩu giảm. Trong tương lai, nguồn thu từ dầu thô và từ xuất nhập khẩu sẽ ngày càng giảm do nguồn tài nguyên dầu mỏ hữu hạn và Việt Nam gia nhập nhiều FTAs.

Trong cơ cấu nguồn chi, chi thường xuyên đạt 927,9 nghìn tỷ đồng, bằng 92,8%; chi đầu tư phát triển 246,7 nghìn tỷ đồng, bằng 57,5%; chi trả nợ lãi 99,3 nghìn tỷ đồng, bằng 79,5%. Có thể thấy, trong cơ cấu nguồn chi ngân sách thì chi thường xuyên vẫn chiếm phần lớn. Chi đầu tư phát triển (một nguồn chi để tạo tiềm năng tăng trưởng tương lai) ở mức thấp và không đạt kế hoạch đề ra. Nguyên nhân một phần đến từ ngân sách của Việt Nam trong các năm qua chưa được dồi dào và một phần đến từ các điểm nghẽn giải ngân vốn đầu tư công chậm. Sang năm 2020, Luật đầu tư công sửa đổi sẽ chính thức có hiệu lực. Chúng tôi kỳ vọng các quy định mới sẽ tháo gỡ một phần những điểm nghẽn trong quá trình giải ngân vốn đầu tư công và do đó chi cho đầu tư phát triển sẽ tăng tỷ trọng trong cơ cấu nguồn chi ngân sách trong năm 2020.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, thâm hụt ngân sách tính theo phương pháp mới (không tính chi trả nợ gốc) sẽ khó phản ánh được thực trạng căng thẳng ngân sách. Theo báo cáo của Chính phủ, nghĩa vụ trả nợ gốc trong nước của Chính phủ năm 2019 là 152.000 tỷ đồng, năm 2020 là 158.000 tỷ đồng và năm 2021 là 211.000 tỷ đồng. Nếu tính cả nợ nước ngoài, nhu cầu vay để trả nợ đến hạn của Chính phủ năm 2019 là 193.000 tỷ đồng, năm 2020 là 242.000 tỷ đồng, năm 2021 là 274.000 tỷ đồng.

Thông thường thâm hụt ngân sách vào tháng cuối năm thường tăng cao do nhu cầu chi lương thưởng, đầu tư và trả nợ cao do đó Chúng tôi đánh giá khi quyết toán ngân sách năm 2019 Việt Nam vẫn sẽ có thâm hụt ngân sách mặc dù tính đến 15/12/2019 thì ngân sách vẫn thặng dư.

Việc đạt được mục tiêu giữ thâm hụt ngân sách ở mức thấp trong năm 2019 theo kế hoạch đề ra của Chính phủ đã được thực thi. Đây là nỗ lực đáng ghi nhận của Chính phủ qua quá trình tăng cường kỷ luật tài khóa.

Năm 2019, thanh khoản hệ thống NHTM vẫn khá thuận lợi và nhu cầu tăng trưởng tín dụng không cao cộng thêm các NĐT nước ngoài cũng quan tâm đến TPCP của Việt Nam. Do đó, sức cầu TPCP vẫn khá dồi dào. Lợi suất TPCP giảm xuống khá mạnh trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp chủ yếu do các yếu tố này. Trong năm 2019, Kho bạc Nhà nước đã huy động được 197 nghìn tỷ đồng thông qua đấu thầu tại HNX, cùng kỳ năm trước, đạt 76% kế hoạch.

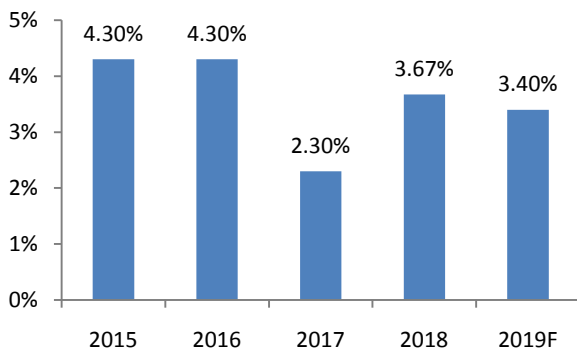
Lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm ở tất cả các kỳ hạn trong năm 2019 so với cuối năm ngoái. Lợi suất kỳ hạn 2 năm ở mức 1.66%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm đứng ở mức 1.88%/năm, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm ở mức 3.33%/năm.

Nhìn chung, thị trường trái phiếu năm 2019 vẫn khá hài hòa nhờ được hỗ trợ rất lớn từ yếu tố ổn định vĩ mô. Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu Chính phủ sẽ đi ngang trong các tháng đầu năm 2020 và sẽ tăng lên vào các tháng cuối năm 2020 khi đầu tư công được đẩy mạnh và áp lực trả nợ ngân sách tăng khiến kho bạc tăng cường huy động trái phiếu.

Đánh giá chung về chính sách tài khóa của Việt Nam năm 2020, Chúng tôi cho rằng, việc phải dành phần lớn tiền ngân sách để trả nợ (nợ lãi và nợ gốc) và chi thường xuyên sẽ tạo ra hạn chế nguồn tiền đầu tư phát triển kinh tế. Nếu nghĩa vụ trả nợ nhiều sẽ gây rủi ro cho những khoản chi tạo ra năng suất lao động, giảm chi vào giáo dục, y tế và các lĩnh vực khác. Việc ổn định chi thường xuyên là một nhiệm vụ thách thức của Chính phủ Việt Nam. Ngân sách về dài hạn cũng sẽ khó khăn hơn do nhiều loại thuế bị cắt giảm theo các cam kết hội nhập và nguồn thu từ dầu thô giảm.

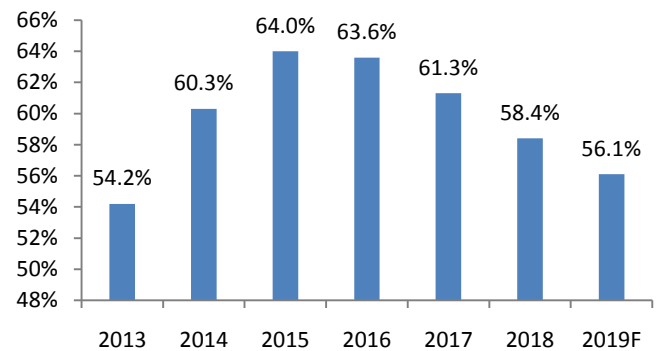
Trong khi nguồn thu bị co hẹp thì các chi phí dành cho chi thường xuyên, chi đầu tư, chi trả nợ vẫn có xu hướng tăng cao. Thu ngân sách khó khăn trong khi tốc độ chi tăng nhanh làm cho việc cân đối ngân sách hết sức căng thẳng và bị động, đang đe dọa đến khả năng trả nợ hàng năm của Chính phủ và gây sức ép lên toàn bộ nền kinh tế.

Thâm hụt ngân sách/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Nợ công của Việt Nam/GDP qua các năm



Nguồn: MBS tổng hợp

Liên hệ:

Trịnh Xuân Sơn
GD TT Nghiên cứu

Email:
son.trinhxuan@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn- Trưởng
BP NC Kinh tế

Email:
tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nguyễn Thị Huyền Dương
PT Khôi nghiên cứu cổ phiếu

Email:
Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn
GD Khôi CLTT

Email:
son.tranhoang@mbs.com.vn

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) và Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), 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 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
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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.