

**Nguyễn Đức Anh, CFA**

Chuyên viên phân tích

[Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn](mailto:Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế

[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

**Kinh tế Việt Nam**

- Số liệu từ TCTK cho thấy hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục diễn biến tích cực trong tháng 11/2020, với mức tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá ước tính đạt 8,8% so với cùng kỳ, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 13,4% yoy
- Sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng tốc trong tháng 11 khi chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tăng 0,5% MoM và 9,2% yoy, trong đó ngành chế biến chế tạo tăng 11,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên chỉ số PMI sản xuất rơi xuống dưới mốc 50.
- Hoạt động giải ngân đầu tư công vẫn đang tiến triển khá tốt khi đầu tư từ Ngân sách Nhà nước tháng 11/2020 ước tính giải ngân được 54,5 nghìn tỷ đồng, tăng 37,1% so với cùng kỳ năm trước
- Để bù đắp thâm hụt ngân sách năm nay, Kho bạc Nhà nước đã tận dụng môi trường lãi suất thấp để tăng cường phát hành trái phiếu chính phủ.
- Đồng VND đang trong xu hướng tăng giá nhẹ so với đồng USD

## Hoạt động kinh tế

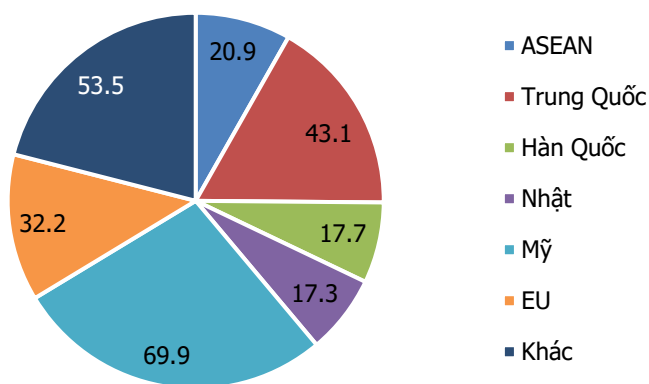
### Hoạt động thương mại

Số liệu từ TCTK cho thấy hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục diễn biến tích cực trong tháng 11/2020, với mức tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá ước tính đạt 8,8% so với cùng kỳ, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 13,4% yoy. Cán cân xuất nhập khẩu ngày càng nghiêng về xuất siêu với mức thặng dư thương mại ước 11 tháng đạt kỷ lục 20,1 tỷ USD, gần.

Ước tính 11 tháng các mặt hàng xuất khẩu chủ đạo sở hữu mức tăng trưởng tốt gồm có điện tử, máy tính (+24,3% yoy), máy móc thiết bị (+44,3% yoy), gỗ và sản phẩm gỗ (+14,1% yoy). Tuy nhiên ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến một số ngành sử dụng lao động nhiều như Dệt may (-10,5% yoy), Giày dép (-9,8% yoy) giảm kim ngạch xuất khẩu do nhu cầu các thị trường phát triển yếu đi.

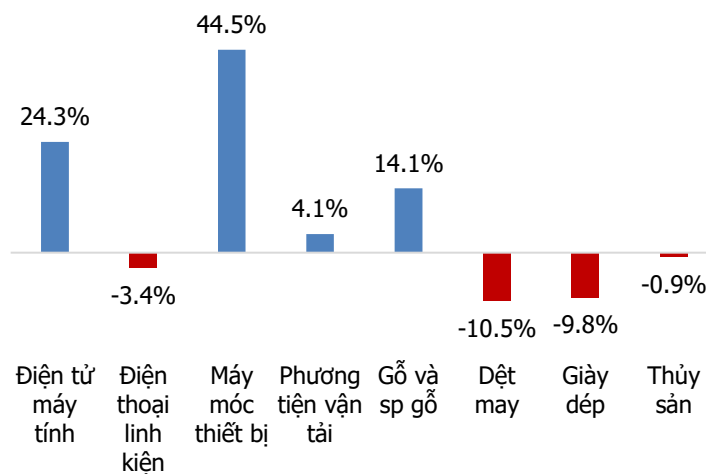
Mức tăng trưởng tích cực của hoạt động nhập khẩu trong tháng 11 phản ánh nhu cầu sản xuất và tiêu dùng nội địa, thể hiện qua mức tăng của giá trị nhập khẩu các mặt hàng như dầu thô (+71% yoy), cao su (+43,8% yoy), điện tử máy tính (+39,6% yoy), điện thoại (+66,3% yoy).

**Thị trường xuất khẩu của Việt Nam 11T2020 (tỷ USD)**



Nguồn: TCTK.

**Tăng trưởng mặt hàng XK chính của VN 11T2020 (%yoy)**



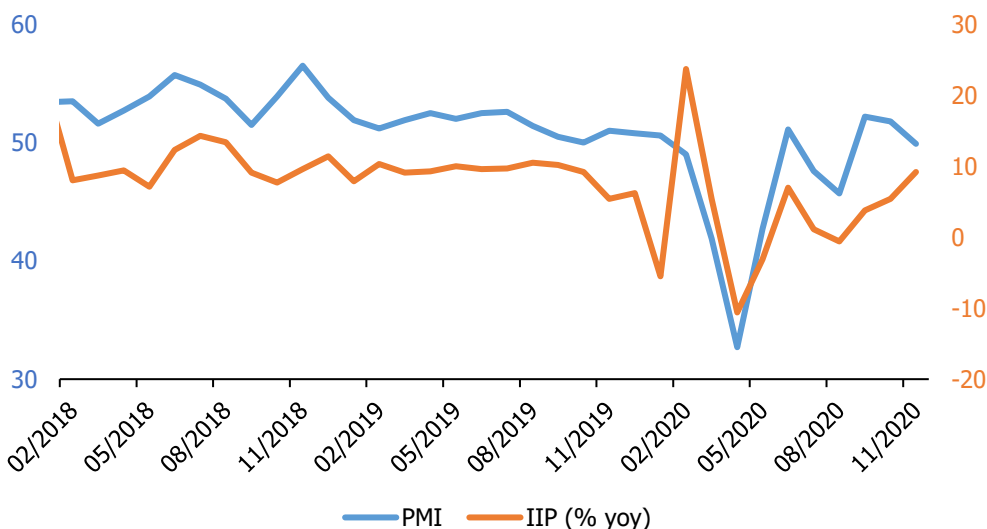
Nguồn: TCTK.

### Sản xuất công nghiệp

Sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng tốc trong tháng 11 khi chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tăng 0,5% MoM và 9,2% yoy, trong đó ngành chế biến chế tạo tăng 11,9%, ngành cấp nước và xử lý nước tăng 5,3% so với cùng kỳ. Nhìn chung, 11T2020, chỉ số IIP tăng 3,1% so với cùng kỳ.

Chỉ số PMI sản xuất sau 2 tháng hồi phục đã giảm nhẹ xuống dưới ngưỡng 50 còn 49,9, tương đương với điều kiện kinh doanh hầu như không thay đổi trong tháng. Theo IHS Markit, nguyên nhân một phần đến từ gián đoạn sản xuất khu vực miền Trung do ảnh hưởng của tình hình mưa bão gần đây. Sự gián đoạn này chỉ là tạm thời và chúng tôi dự báo chỉ số PMI sẽ hồi phục trong các tháng tới khi vào mùa lễ hội, nhu cầu mua sắm cao dẫn đến số đơn hàng tăng trở lại. Chúng tôi cho rằng một vài ca nhiễm đơn lẻ ở TP.HCM vào đầu tháng 12 cũng sẽ sớm được kiểm soát, không gây gián đoạn đến hoạt động kinh doanh sản xuất.

## Chỉ số PMI sản xuất và IIP (% so với cùng kỳ) của Việt Nam



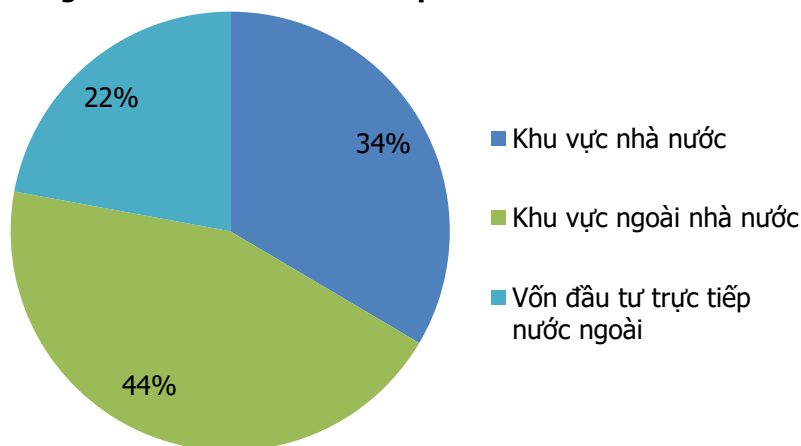
Nguồn: Bloomberg.

## Đầu tư

Hoạt động giải ngân đầu tư công vẫn đang tiến triển khá tốt trong thời gian gần đây. Các cơ quan Nhà nước đang tập trung thực hiện các giải pháp, tháo gỡ vướng mắc, đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án, công trình dùng vốn ngân sách. Đầu tư từ Ngân sách Nhà nước tháng 11/2020 ước tính giải ngân được 54,5 nghìn tỷ đồng, tăng 37,1% so với cùng kỳ năm trước. Ước tính trong 11 tháng năm 2020, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 406,8 nghìn tỷ đồng, bằng 79,3% kế hoạch năm và tăng 34% so với cùng kỳ năm 2019.

Ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến các nhà đầu tư quốc tế không thể sang Việt Nam, làm chậm tiến độ đăng ký và giải ngân vốn đầu tư nước ngoài trong năm nay. Số liệu của TCTK về tổng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tính đến ngày 20/11/2020 bao gồm vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 26,4 tỷ USD, giảm 16,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, vốn FDI giải ngân ước tính đạt 17,2 tỷ USD, giảm 2,4% so với cùng kỳ năm trước.

## Cơ cấu nguồn vốn đầu tư toàn xã hội



Nguồn: TCTK.

## Chính sách

Báo cáo của Ủy ban Tài chính, Ngân sách Quốc hội ước tính cả năm thu NSNN chỉ đạt 1.323 nghìn tỷ đồng, hụt 189 nghìn tỷ đồng (giảm 12,5%) so với dự toán. 9T2020, thu NSNN đạt 975 nghìn tỷ đồng, giảm 11,5% so với cùng kỳ, trong khi đó, chi NSNN tăng 8,1%, đạt 1.114 nghìn tỷ đồng. Doanh thu từ thuế đang trên đà hồi phục nhờ hoạt động kinh tế đang bình thường hoá và thu từ nhập khẩu hàng hoá được cải thiện. Tuy vậy, tình hình lũ lụt nghiêm trọng tại các tỉnh miền Trung có thể làm giảm doanh thu thuế, đồng thời tăng chi ngân sách từ các chương trình cứu trợ, khắc phục hậu quả trong các tháng cuối năm. Đồng thời, hoạt động giải ngân đầu tư công vẫn tiến triển tốt, dẫn đến thâm hụt ngân sách sẽ cao hơn mức dự toán.

Nhằm khắc phục thâm hụt ngân sách, Kho bạc Nhà nước đã tận dụng môi trường lãi suất thấp để phát hành thêm trái phiếu chính phủ. Đến hết tháng 11, KBNN đã phát hành được 280 nghìn tỷ đồng TPCP, đạt 108% kế hoạch. Các kỳ hạn dài được phát hành nhiều hơn, kéo giãn áp lực trả nợ trog tương lai gần của Nhà nước.

### Cân đối NSNN 9T2020 (nghìn tỷ đồng)

Tỷ đồng	Dự toán 2020	9T2020	% Kế hoạch	9T/2020 vs. 9T/2019
<b>Tổng thu NSNN</b>	<b>1.512.300</b>	<b>975.335</b>	<b>64,5%</b>	<b>88,5%</b>
Thu nội địa	1.264.100	812.438	64,3%	91,7%
Thu từ đầu thô	35.200	27.516	78,2%	63,1%
Thu từ XNK	208.000	134.553	64,7%	79,9%
Thu viện trợ	5.000	828	16,6%	23,4%
<b>Tổng chi NSNN</b>	<b>1.747.100</b>	<b>1.113.715</b>	<b>63,7%</b>	<b>108,1%</b>
Chi đầu tư phát triển	470.600	269.208	67,8%	140,1%
Chi thường xuyên	1.056.485	756.930	50,0%	103,2%
Chi trả nợ lãi	118.192	80.698	66,3%	94,4%
Chi khác và dự phòng	101.823	6.879	6,8%	
<b>Cân đối NSNN</b>	<b>-234.800</b>			
<b>Chi trả nợ gốc</b>	<b>245.031</b>			
Tỷ lệ bội chi so với GDP	3,44%			
<b>Tổng vay NSNN</b>	<b>488.921</b>			

Nguồn: Bộ Tài Chính, TCTK.

### Tình hình phát hành TPCP năm 2020 (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2020	KBNN đã phát hành 2020	% Kế hoạch KBNN 2020
5 Năm	20.000	13.670	68%
7 Năm	15.000	1.730	12%
10 Năm	90.000	121.148	135%
15 Năm	100.000	100.473	100%
20 Năm	20.000	23.915	120%
30 Năm	15.000	19.403	129%
<b>Tổng</b>	<b>260.000</b>	<b>280.339</b>	<b>108%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

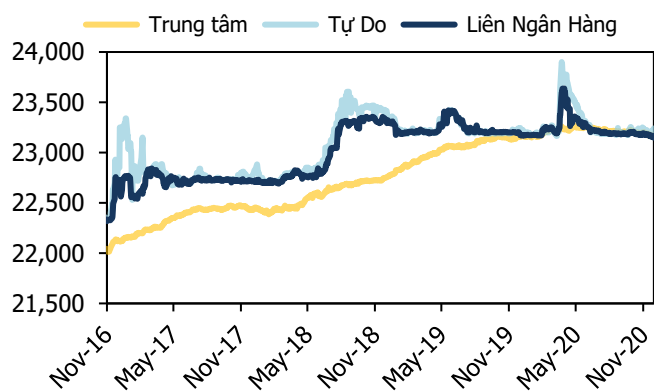
## Tỷ giá

### Đồng VND tăng giá nhẹ so với USD.

Đồng VND, giống như nhiều đồng tiền khác trong khu vực, tiếp tục xu hướng mạnh dần lên so với đồng USD. Tỷ giá trung tâm đang ở mức 23.155 đồng/USD, giảm 46 đồng/USD so với mức cuối tháng 10. Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm từ 10-42 đồng/USD, lần lượt giao dịch ở mức 23.148 đồng/USD và 23.240 đồng/USD.

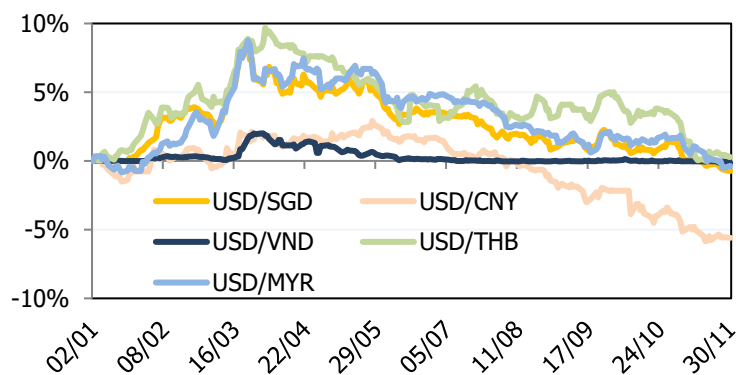
Mức xuất siêu 11T cao kỷ lục 20,1 tỷ USD tiếp tục tạo môi trường thuận lợi để NHNN mua thêm ngoại tệ, nâng mức dự trữ ngoại hối. Gần đây, NHNN đã có động thái hạ giá mua vào đồng USD từ 23.175 đồng/USD về 23.125 đồng/USD, giúp giảm chi phí mua vào ngoại tệ. Dự trữ ngoại hối dồi dào là công cụ hữu hiệu để điều hành tỷ giá, kiểm soát lạm phát, duy trì môi trường kinh tế vĩ mô ổn định. Hiện dự trữ ngoại hối đang ở mức 93-94 tỷ USD và theo kế hoạch sẽ đạt 100 tỷ USD vào cuối năm nay.

Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg

### Các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ tiêu kinh tế	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
<b>1. GDP, dân số và thu nhập</b>							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	186,2	193,2	205,3	223,8	245,2	262,4	269,7
Tăng trưởng GDP thực (%)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	7,0	2,8
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	13,8	7,9	9,0	21,8	13,2	8,4	1,1
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	12,0	12,0	5,6	21,9	11,1	6,8	-0,9
Dân số (triệu người)	91,7	92,7	93,6	94,6	95,5	96,4	97,3
GDP/đầu người (USD)	2.047	2.086	2.172	2.353	2.551	2.740	2.800
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,1	2,33	2,33	2,2	2,2	2,2	2,9
<b>2. Chỉ số tài khóa (%GDP)</b>							
Nợ chính phủ	46,4	49,2	52,7	51,7	50	49,2	51,5
Nợ công	58	61	63,7	61,4	58,4	56,1	58,7
Nợ nước ngoài	38,3	42	44,8	48,9	46	45,8	47,0
<b>3. Các chỉ số tài chính</b>							
Tỷ giá USD/VND	21.373	22.485	22.740	22.690	23.180	23.228	23.230

Các chỉ tiêu kinh tế	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
Lạm phát (%)	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	3,7
Tăng trưởng tín dụng (%)	14,2	17,1	18,7	18,2	13,9	12,1	10
Lãi suất cho vay 12 tháng	8,8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	7,5
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.368	-3.759	1.602	1.903	6.795	11.100	16.100
Hàng hóa: Xuất khẩu (triệu USD)	150.217	162.017	176.581	215.119	243.483	264.200	267.100
Hàng hóa: Nhập khẩu (triệu USD)	147.849	165.776	174.978	213.215	236.688	253.100	251.000
Cán cân vãng lai (triệu USD)	9.074	-119	5.924	4.676	5.844	5.435	5.266
Tổng dự trữ ngoại hối (triệu USD)	34.575	28.616	36.906	49.497	54.491	79.000	100.000

Nguồn: MBS tổng hợp và dự phóng.

## 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. MBS phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

## 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), 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](http://www.mbs.com.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền 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.