

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên phân tích

Long.nguyenphi@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Kinh tế Việt Nam

- **GDP Q1/2019 tăng trưởng 6,79% so với cùng kỳ 2018, ngành sản xuất tăng 12,35% là động lực tăng trưởng chính.**
- **Sự suy giảm của hoạt động thương mại toàn cầu tác động tiêu cực đến các nền kinh tế định hướng xuất khẩu tại châu Á, trong đó có Việt Nam.**
- **Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP 03 tháng đầu năm tăng 9,2% so với 2018.**
- **Đầu tư là điểm sáng với FDI đăng ký Q1/2019 đạt kỷ lục 10,8 tỷ USD.**
- **Doanh thu bán lẻ tiếp tục xu hướng tăng trưởng bền vững, tăng 12% trong Q1, đạt 51 tỷ USD.**
- **Chính phủ duy trì chính sách tài khóa thận trọng, với mục tiêu giảm thâm hụt ngân sách về 3,6% GDP trong năm 2019.**
- **Áp lực lạm phát chưa cao trong Q1/2019 nhưng sẽ tăng lên trong các quý còn lại, CPI Q1/2019 tăng 2,63% so với cùng kỳ.**
- **Tỷ giá VND ổn định nhất trong khu vực từ đầu năm đến nay, duy trì quanh mức 23.200 VND/USD.**

Kinh tế Việt Nam

GDP

GDP Q1/2019 tăng trưởng 6,79% so với cùng kỳ

Việt Nam tiếp tục là điểm sáng của khu vực trong lĩnh vực sản xuất, với mức tăng trưởng 12,35% trong quý 1, dù triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu kém lạc quan. Là quốc gia hưởng lợi từ sự dịch chuyển của chuỗi cung ứng sản xuất tại Trung Quốc sang các nước ASEAN do chiến tranh thương mại Mỹ - Trung chưa có dấu hiệu kết thúc, với lợi thế về chi phí nhân công thấp, Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến thay thế Trung Quốc của các nhà sản xuất đa quốc gia và các nhà sản xuất xuất khẩu. Việt Nam là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực, lĩnh vực sản xuất tăng trưởng mạnh mẽ trong xu hướng công nghiệp hóa nền kinh tế, đô thị hóa xã hội, với sự hỗ trợ của chính phủ bằng việc đầu tư lớn vào cơ sở hạ tầng để phục vụ ngành sản xuất. Việt Nam sẽ tiếp tục đón nhận dòng vốn đầu tư nước ngoài, ngành công nghiệp sản xuất xuất khẩu sẽ hỗ trợ mức tăng trưởng GDP trung bình trong giai đoạn 2019 – 2021 đạt 6,5%/năm.

Quy mô của ngành dịch vụ Việt Nam đang tiếp tục thu hẹp khoảng cách so với quy mô ngành dịch vụ của các nước phát triển. World Bank định nghĩa nền kinh tế thu nhập trung bình và thu nhập cao là các nền kinh tế có ngành dịch vụ chiếm tỷ trọng lần lượt 55% và 69% GDP. Có mối tương quan giữa thu nhập bình quân đầu người và quy mô của ngành dịch vụ đối với nền kinh tế - ngành dịch vụ càng chiếm tỷ trọng lớn, GDP/đầu người càng cao. Tại Việt Nam, ngành dịch vụ hiện tại chiếm tỷ trọng 44% GDP, tăng trưởng 6,5% trong Q1/2019, tiếp tục tăng trưởng bền vững sau khi đạt mức tăng trung bình 6,75% giai đoạn 2014-2018. Đóng góp chính cho mức tăng này, ngành bán buôn bán lẻ tăng trưởng 7,82% so với cùng kỳ, do cơ cấu dân số trẻ tiếp tục có mức tăng trưởng thu nhập cao.

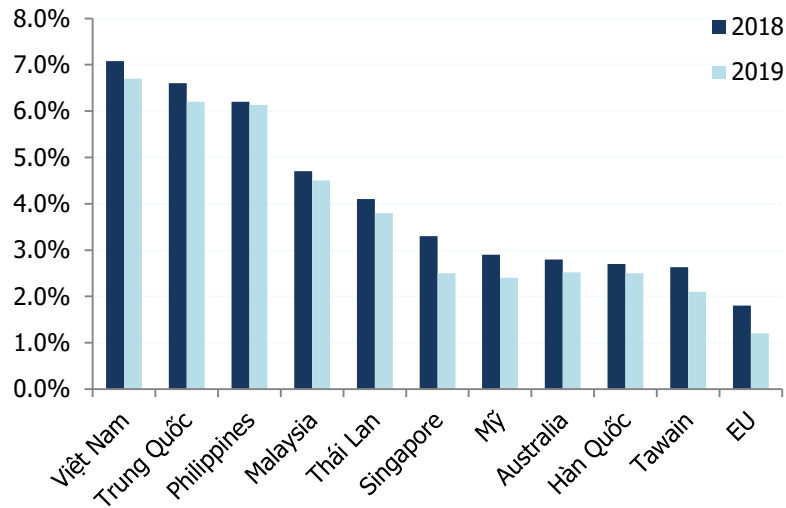
Lĩnh vực nông, lâm, thủy sản chứng kiến mức tăng trưởng suy giảm mạnh so với cùng kỳ, chỉ tăng 1,84% trong Q1/2019. Nguyên nhân của mức suy giảm này xuất phát từ giá một số nông sản xuất khẩu giảm mạnh trên thị trường thế giới như giá cafe và hạt điều, đặc biệt giá cafe xuất khẩu đã giảm 10,1% so với cùng kỳ 2018, thấp nhất 5 năm qua.

Hoạt động thương mại

Sự suy giảm của hoạt động thương mại toàn cầu tác động tiêu cực đến các nền kinh tế định hướng xuất khẩu tại châu Á, Việt Nam không là ngoại lệ

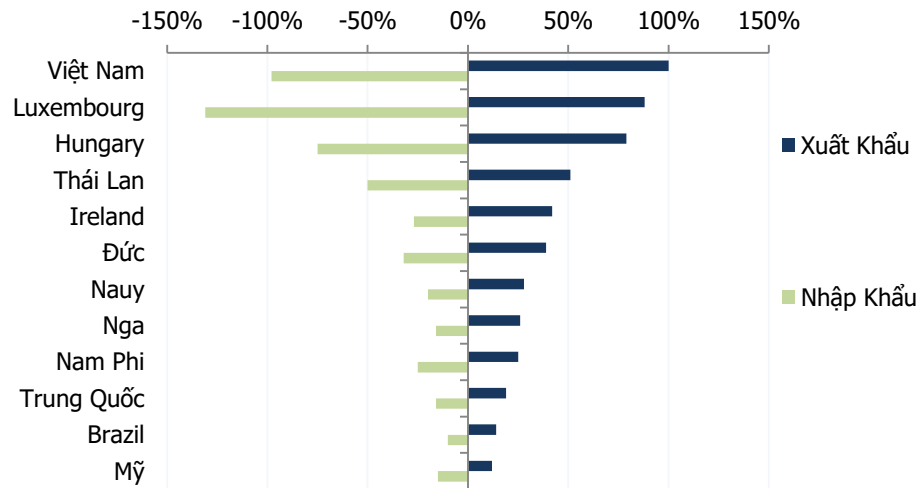
Tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế Trung Quốc, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và sự suy giảm toàn cầu của lĩnh vực điện tử dân dụng làm tăng khả năng suy giảm tăng trưởng của các nền kinh tế sản xuất định hướng xuất khẩu. Các nước xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ trên 50% GDP như Singapore, Thái Lan, Việt Nam, Hồng Kông, Đài Loan, Campuchia sẽ chịu tác động trực tiếp khi nền kinh tế phụ thuộc vào nhu cầu tiêu dùng ở nước ngoài. Trong đó, Trung Quốc, nền kinh tế lớn nhất trong khu vực châu Á đang suy giảm tăng trưởng theo dự báo của các nhà kinh tế khảo sát trên Bloomberg, xuống mức 6,2% trong năm 2019, giảm từ mức tăng trưởng 6,7% năm 2018. Đà giảm tốc của Trung Quốc do NHTW nước này tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt, với mục tiêu làm giảm tỷ lệ đòn bẩy đang ở ngưỡng rất cao, lên tới 160% GDP của doanh nghiệp Trung Quốc. Các gói cắt giảm thuế, phí hỗ trợ doanh nghiệp phần nào giảm bớt tác động của chính sách tiền tệ thận trọng của chính phủ Bắc Kinh, nhưng các chính sách tài khóa mở rộng chưa phản ánh ngay lên nền kinh tế trong Q1/2019.

Hình 1. Tăng trưởng suy giảm toàn cầu



Nguồn: Bloomberg, MBS tổng hợp.

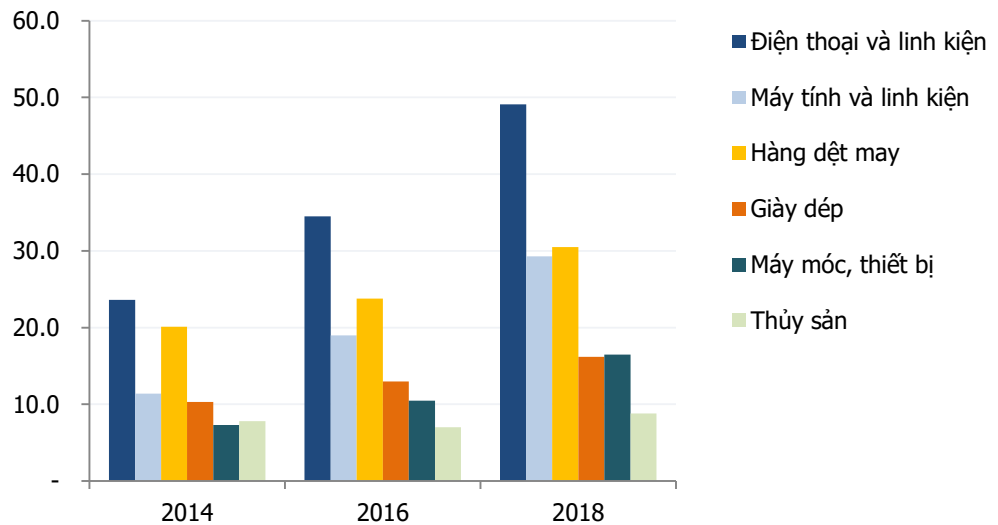
Hình 2. Giá trị xuất – nhập khẩu so với GDP



Nguồn: Bloomberg, MBS.

Việt Nam không nằm ngoài rủi ro chịu ảnh hưởng trực tiếp từ sự suy giảm của nền kinh tế Trung Quốc, khi giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2018 đạt 100% GDP, trong đó xuất khẩu sang Trung Quốc chiếm 17,5% GDP (41,7 tỷ USD). Trung Quốc là một trong ba đối tác thương mại quan trọng nhất của Việt Nam, bên cạnh Mỹ và EU. Xuất khẩu vào Trung Quốc giai đoạn 2016-2018 liên tục tăng trưởng hàng năm bình quân 36%, đặc biệt xuất khẩu điện thoại và linh kiện vào Trung Quốc tăng trưởng vượt bậc 793,6% trong năm 2017 khi ngành công nghiệp này đã gia nhập chuỗi cung ứng sản xuất điện thoại của Trung Quốc. Theo đó, xuất khẩu điện thoại sang Trung Quốc tăng tỷ trọng từ mức chỉ chiếm 3,6% giá trị xuất khẩu năm 2016 lên 22,6% trong năm 2018. Tuy nhiên, trong tháng 01/2019, do sự suy giảm của nền kinh tế Trung Quốc và chu kỳ suy yếu của ngành điện tử dân dụng, xuất khẩu điện thoại và linh kiện của Việt Nam vào Trung Quốc đã giảm 75,6% so với cùng kỳ 2018, chỉ đạt 218 triệu USD. Xuất khẩu điện thoại và linh kiện điện thoại chiếm 20% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam, sẽ chịu tác động đáng kể từ sự bão hòa của thị trường điện thoại toàn cầu.

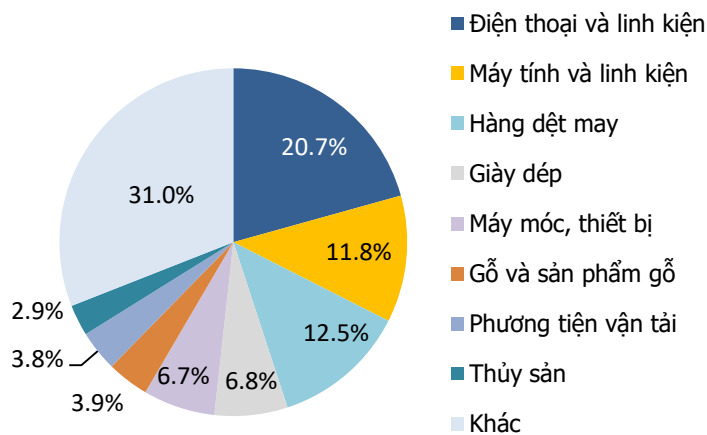
Hình 3. Các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS tổng hợp.

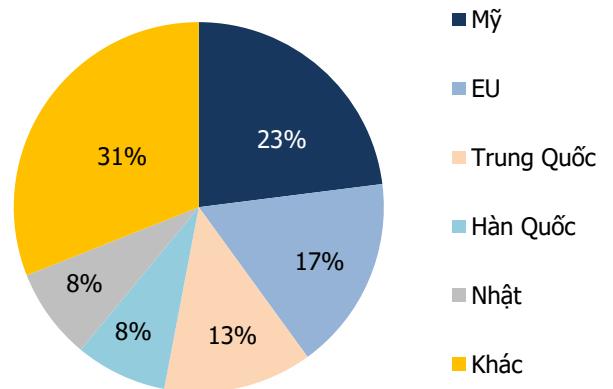
Xuất khẩu điện thoại và linh kiện Q1/2019 giảm 4,3% so với cùng kỳ, đạt 12,1 tỷ USD do tháng 01 giảm mạnh 16,4% so với cùng kỳ. Xuất khẩu hàng dệt may và giày dép tiếp tục tăng trưởng lần lượt 13,3% và 15,3% so với cùng kỳ, đạt 7,3 và 4 tỷ USD, nhờ hưởng lợi từ giảm thuế theo hiệp định CPTPP. Máy móc và thiết bị tiếp tục tăng giá trị xuất khẩu 5,2% so với cùng kỳ, đạt 3,9 tỷ USD. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, đạt 8,2 tỷ USD 2 tháng đầu năm, chiếm 23% tổng giá trị xuất khẩu, tăng trưởng 35,7%, đứng thứ hai là EU với tổng giá trị xuất khẩu đạt 6,2 tỷ USD, tiếp đó là Trung Quốc với 4,72 tỷ USD, giảm 16,3%. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa dịch vụ trong quý 1 là 62,61 tỷ USD, tăng trưởng 4,76% so với cùng kỳ 2018. Trong khi đó, giá trị nhập khẩu tăng 8,7%, đạt 62,58 tỷ đô, như vậy, trong Q1/2019, Việt Nam đã xuất siêu 30 triệu đô hàng hóa dịch vụ.

Hình 4. Tỷ trọng các mặt hàng xuất khẩu



Nguồn: TCTK.

Hình 5. Các thị trường xuất khẩu chính



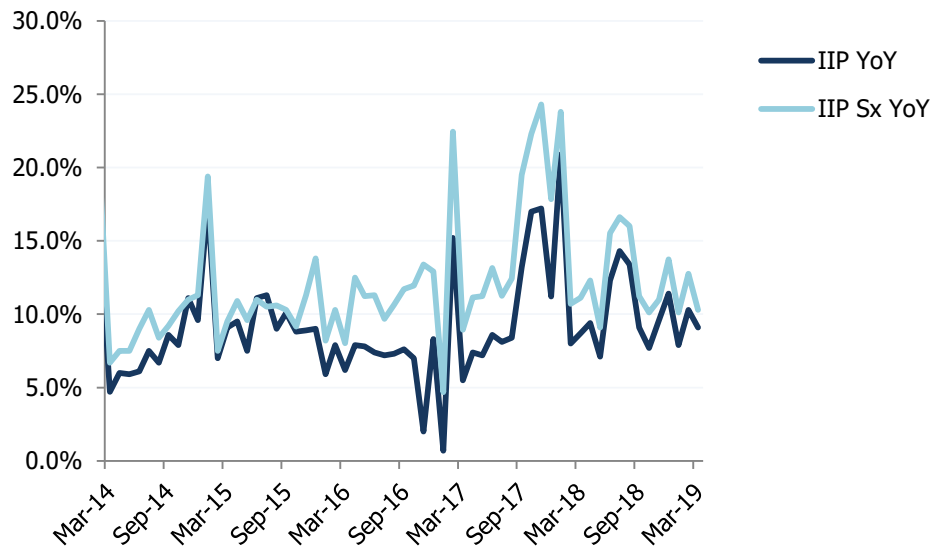
Nguồn: Customs.

Sản xuất công nghiệp

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP 03 tháng đầu năm tăng 9,2% so với 2018

Chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 03/2019 tăng trưởng 9,1% so với cùng kỳ, kéo tăng trưởng quý 01/2019 9,2% so với năm 2018. Ngành sản xuất, chế biến chế tạo trong tháng 03 tăng trưởng 10,3%, như vậy tăng trưởng 11,1% trong Q1/2019, chiếm tỷ trọng 8,5% của mức tăng chung. Sản xuất thiết bị, linh kiện điện tử, máy vi tính giảm 3,3% so với cùng kỳ do sự suy yếu của nhu cầu quốc tế, khiến Q1/2019 chỉ tăng 2,9% so với cùng kỳ 2018, thấp hơn rất nhiều so với mức tăng 28,2% Q1/2018. Sản xuất xe có động cơ, sản xuất máy móc, thiết bị tăng trưởng lần lượt 20,8% và 16,2% trong quý 1, dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ do nhà máy sản xuất ô tô, xe máy điện, xe buýt điện Vinfast ở Đình Vũ đi vào hoạt động với công suất sản xuất 250.000 xe ô tô/năm và 1 triệu xe máy điện/năm. Thị trường ô tô theo dự báo của ngân hàng Montreal BMO sẽ tăng trưởng 11,1%/năm giai đoạn 2017-2021. Bộ Công Thương kỳ vọng doanh số bán ô tô mới sẽ tăng gấp đôi lên 600.000 xe/năm trong năm 2025.

Hình 6. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 03



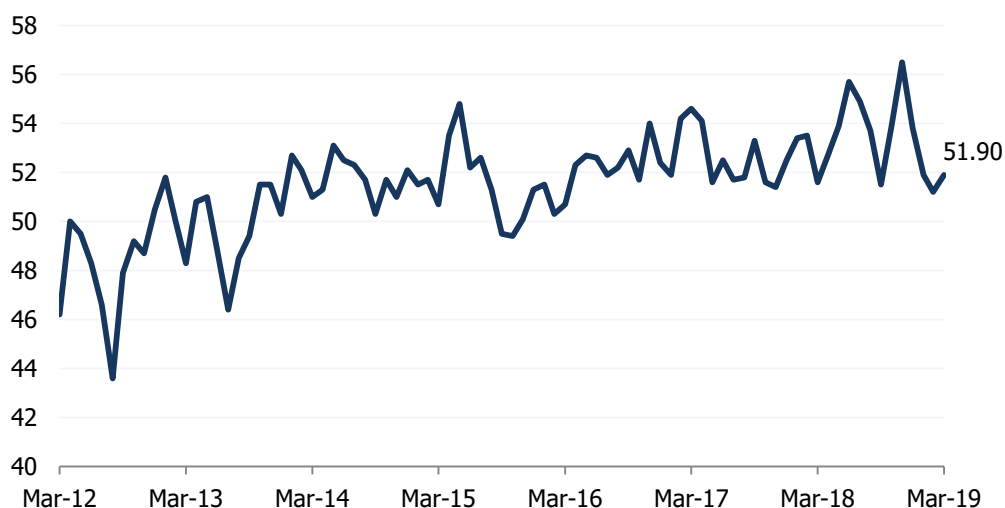
Nguồn: TCTK.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) hồi phục trong tháng 03 sau khi ở mức thấp 35 tháng

Theo số liệu của Nikkei – IHS Markit, sau khi giảm ba tháng liên tiếp và ở mức thấp nhất kể từ tháng 03/2016, chỉ số PMI – chỉ số đo lường năng lực sản xuất của Việt Nam đã tăng lên mức 51,9 điểm, nằm trên ngưỡng cân bằng 50 điểm, tăng từ mức 51,2 điểm trong tháng 02. Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới phục tốc độ tăng trưởng, cao nhất kể từ tháng 11/2018, tuy nhiên số lượng việc làm vẫn tiếp tục giảm tháng thứ hai. Tồn kho hàng mua giảm trong tháng 03, trong khi tồn kho thành phẩm đã giảm, do số lượng đơn hàng phục hồi làm giảm lượng hàng tồn kho chưa bán. Chi phí đầu vào tăng tháng thứ 3 liên tiếp trong tháng cuối quý 01, tuy nhiên tốc độ tăng chậm hơn so với mức tăng trung bình trong lịch sử, vì vậy chưa tạo nên áp lực tăng giá bán cho nhà sản xuất.

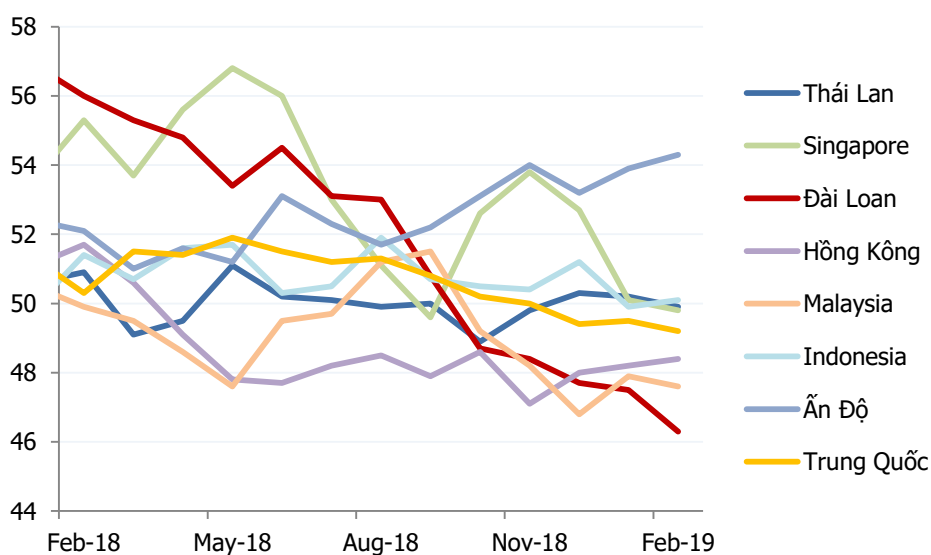
Chỉ số PMI của Việt Nam đã ở trên mức trung bình 50 điểm kể từ tháng 11/2015, lĩnh vực sản xuất và dịch vụ đã mở rộng tháng thứ 40 liên tiếp, dù có xu hướng giảm trong những tháng gần đây do nhu cầu suy yếu của thị trường quốc tế. Xu hướng suy yếu của lĩnh vực sản xuất dịch vụ cũng diễn ra tại các quốc gia trong khu vực, nhiều quốc gia chỉ số PMI đã liên tục giảm dưới mức 50 kể từ tháng 10/2018 như Trung Quốc, Malaysia, Đài Loan (liên tục giảm từ đầu năm 2018) duy nhất chỉ có Ấn Độ lĩnh vực sản xuất dịch vụ tiếp tục mở rộng và chỉ số PMI vẫn duy trì ở mức cao trên 50 điểm. Chỉ số PMI là chỉ báo sức khỏe của ngành sản xuất, dịch vụ, đặc biệt quan trọng với các quốc gia sản xuất xuất khẩu như Việt Nam, vì vậy cần tiếp tục theo dõi trong thời gian tới.

Hình 7. Chỉ số nhà quản trị mua hàng – PMI của Việt Nam



Nguồn: Nikkei – IHS Markit.

Hình 8. Chỉ số PMI của một số quốc gia trong khu vực



Nguồn: Bloomberg.

Đầu tư

Đầu tư là điểm sáng với FDI đăng ký Q1/2019 đạt kỷ lục 10,8 tỷ USD

Chính phủ của thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc tiếp tục định hướng tự do hóa nền kinh tế thông qua việc thực hiện các thỏa thuận thương mại dẫn dắt bởi Cộng Đồng Kinh Tế ASEAN, ký kết các hiệp định tự do thương mại với Hàn Quốc, EU trong giai đoạn 2019- 2023, hiệp định CPTPP với 11 nước thành viên có hiệu lực từ 30/12/2018. Việc tiến hành IPO và cổ phần hóa các doanh nghiệp nhà nước tiếp tục được đẩy mạnh với việc thông qua Nghị định 126 (nới lỏng các quy định về nhà đầu tư chiến lược mua trên 10% DNNN). Tháng 10/2018, chính phủ cho biết đang có kế hoạch gỡ bỏ giới hạn sở hữu 49% của nhà đầu tư nước ngoài, cam kết đẩy mạnh quá trình cổ phần hóa DNNN trong giai đoạn 2016-2020, giảm từ 583 DNNN trong năm 2016 xuống còn 103 DN năm 2020. Chính phủ cũng đang thảo luận nghiên cứu nâng room sở hữu của NGTNN trong lĩnh vực ngân hàng từ mức 30%. Tất cả các yếu tố tích cực từ quá trình thực hiện tự do hóa nền kinh tế của chính phủ đang tiếp tục là yếu tố thu hút dòng vốn đầu tư từ nước ngoài vào Việt Nam.

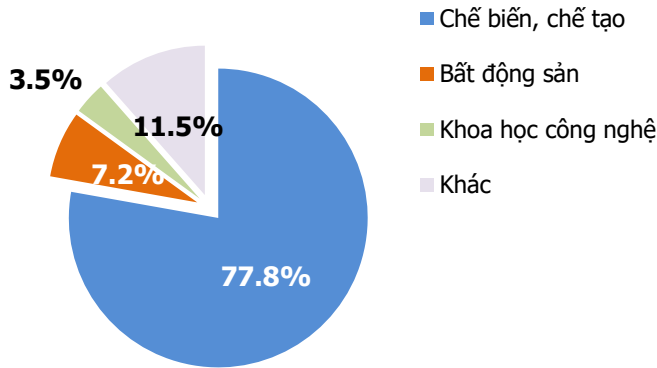
Đồng thời, là một trong những nước hưởng lợi chính từ cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc đang tiếp diễn, với lợi thế là một nhà sản xuất chi phí nhân công thấp và các chính sách khuyến khích đầu tư nước ngoài của chính phủ, Việt Nam tiếp tục nhận được dòng vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài mạnh mẽ trong những năm gần đây. 03 tháng đầu năm 2019, tổng số vốn FDI đăng ký tăng trưởng 86,2% so với cùng kỳ, đạt 10,8 tỷ USD, trong khi tổng vốn đăng ký cấp mới đạt 3,82 tỷ USD với 785 dự án mới, tăng 80,1% so với cùng kỳ 2018.

Vốn đầu tư nước ngoài tập trung vào lĩnh vực sản xuất, chế biến chế tạo với gần 80% dòng vốn chảy vào lĩnh vực này, đạt 8,4 tỷ USD. Trong đó tiêu biểu có dự án góp vốn, mua cổ phần của công ty TNHH Vietnam Beverage (công ty sở hữu 52% Sabeco) trị giá 3,85 tỷ USD do nhà đầu tư Hồng Kông Beerco Limited với mục tiêu sản xuất bia tại Hà Nội; dự án do Goertek co., Ltd đầu tư tại Bắc Ninh để sản xuất các thiết bị điện tử, thiết bị mạng, sản phẩm âm thanh với vốn đầu tư 260 triệu USD; Dự án Vinhtex với số vốn đăng ký 200 triệu USD do nhà đầu tư Singapore Royal Pagoda Private Limited đầu tư nhà máy sản xuất và nhuộm vải tại VSIP Nghệ An, dự án nhà máy sản xuất linh kiện hàng không vũ trụ Sunshine (170 triệu USD), nhà máy sản xuất lốp của Guizhou Advance Tyre (Trung Quốc) trị giá 214 triệu USD tại Tiền Giang.

Lĩnh vực kinh doanh bất động sản đứng thứ hai với tổng số vốn đầu tư 778 triệu USD, chiếm 7,2% dòng vốn FDI đăng ký trong quý 1. Dự án cao ốc phức hợp cung cấp nhà ở, văn phòng tại HCM của công ty Golden Hill (quần đảo Virgin thuộc Anh) với tổng số vốn đầu tư đăng ký 147,5 triệu USD là một trong những dự án tiêu biểu của dòng vốn FDI vào lĩnh vực bất động sản.

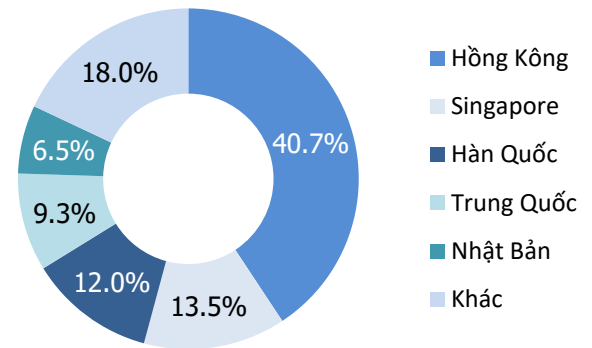
Về cơ cấu nhà đầu tư, trong 3 tháng đầu năm, nhà đầu tư Hồng Kông dẫn đầu với 4,4 tỷ đô đầu tư vào Việt Nam, chiếm 40,7% tổng số vốn, đứng thứ hai là Singapore với 1,46 tỷ USD, tiếp đến là Hàn Quốc với 1,3 tỷ USD, chiếm 12% tổng vốn FDI đăng ký quý 1.

Hình 9. Lĩnh vực thu hút dòng vốn FDI



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài.

Hình 10. Cơ cấu nhà đầu tư theo quốc gia



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài.

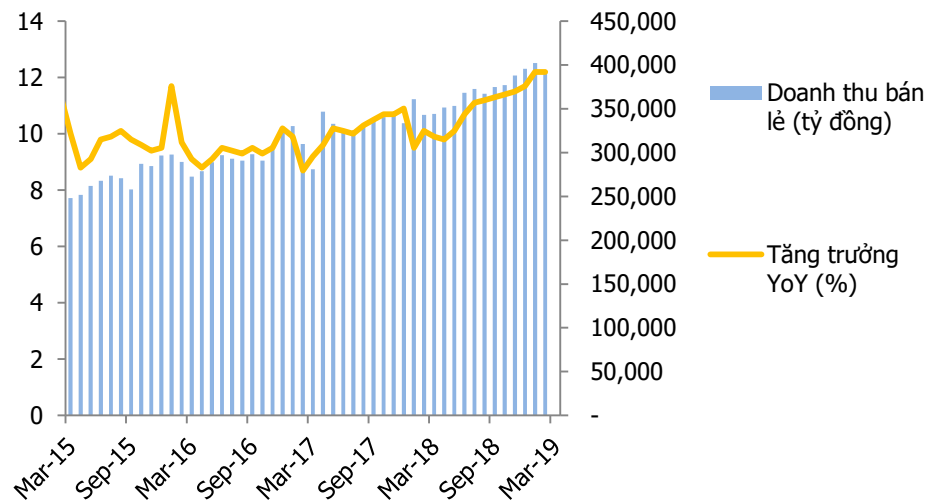
Tiêu dùng

Doanh thu bán lẻ tiếp tục xu hướng tăng trưởng bền vững

Tăng trưởng tiêu dùng sẽ tiếp tục đà tăng ổn định với sự hỗ trợ của tăng trưởng lương đều đặn qua các năm (theo dự báo của Korn Ferry tăng 8,8% năm 2019), số lượng công việc bùng nổ trong ngành du lịch và các chính sách toàn diện của chính phủ nhằm kích thích đầu tư trong lĩnh vực tư nhân. Doanh thu bán lẻ trong quý 1 đạt 1.185 nghìn tỷ đồng (51 tỷ USD) tăng trưởng 12% so với cùng kỳ. Đóng góp chính cho mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ là nhờ mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa 13,4% so với cùng kỳ, đạt 910 nghìn tỷ đồng (39,2 tỷ USD). Dịch vụ du lịch, khách sạn tiếp tục tăng trưởng 8,9%, đạt 151 nghìn tỷ đồng (6,5 tỷ đô), tuy đã tăng trưởng có dấu hiệu suy giảm sau thời kỳ bùng nổ các năm trước. Với tác động của các yếu tố tích cực trên, đà tăng trưởng tiêu dùng được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ổn định ở mức 6,6% (loại bỏ yếu tố tăng về giá) giai đoạn 2019-2023, dù không đạt tới mức tăng trưởng trung bình 7,8% trong giai đoạn 2014-2018. Trước áp lực tăng giá trong giai đoạn tới, chúng tôi kỳ vọng chính sách tiền tệ sẽ dần được thắt chặt và chính sách tài khóa sẽ thận trọng hơn khiến nhu cầu tiêu dùng sẽ khó đạt tốc độ tăng trưởng như những năm trước.

Hình 11. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ.

Nguồn: TCTK.



Chi tiêu của chính phủ

Chính sách tài khóa thận trọng

Với mức nợ công ở mức 61,4% GDP, sát mức trần 65% do Quốc hội đề ra, chúng tôi kỳ vọng chính phủ sẽ tiếp tục có những chính sách tài khóa thận trọng nhằm mục đích tăng thu và giảm chi NSNN. Trong khi việc cổ phần hóa DNNN sẽ giúp bộ máy chính phủ tinh gọn hơn, giảm chi phí lương cho ngân sách, trên yếu tố tăng trưởng bền vững của tiêu dùng trong nước, và tăng trưởng GDP tích cực, chính phủ sẽ dần điều chỉnh các chính sách tài khóa để tăng thu NSNN trong giai đoạn 2019-2023. Bộ tài chính đã đưa ra đề xuất tăng thuế như thuế VAT từ mức 10% lên 12-14%, tăng thuế bảo vệ môi trường (xăng dầu, than, túi nilông...), thuế tiêu thụ đặc biệt (bia, thuốc lá, nước ngọt...), thuế tài sản (nhà ở). Tuy nhiên, việc tăng thuế VAT sẽ chịu phản ứng dữ dội từ dư luận và chúng tôi cho rằng chính phủ khó có thể thực hiện ngay trong năm 2019.

Tỷ lệ bội chi NSNN dự kiến năm 2019 là 3,6% GDP, tương đương với 222 nghìn tỷ đồng (9,5 tỷ USD), giảm 0,1% so với năm 2018, đã được Quốc hội thông qua. Tổng thu NSNN 3 tháng đầu năm (tính đến 15/03/2019) đạt 278,6 nghìn tỷ đồng, đóng góp chính xuất phát từ nguồn thu nội địa, đạt 222 nghìn tỷ, chiếm 80% cơ cấu doanh thu NSNN. Doanh thu từ thuế xuất-nhập khẩu tăng trưởng hai con số 24%, đạt 47 nghìn tỷ đồng. Tổng chi NSNN lũy kế 3 tháng đầu năm là 254,5 nghìn tỷ, như vậy thặng dư NSNN đạt 24,1 nghìn tỷ đồng.

Hình 12. Cân đối NSNN (tính đến ngày 15/03/2019)

Tỷ đồng	Dự toán 2019	Tháng 3/2019	Lũy kế 3 tháng	% Kế hoạch năm
Tổng thu NSNN	1.411.300	32.100	278.600	19,7%
Thu nội địa	1.173.500	16.900	221.700	18,9%
Thu từ đầu thô	44.600	1.200	9.900	22,3%
Thu từ XNK	189.200	14.100	47.000	24,8%
Thu viện trợ	4.000			
Tổng chi NSNN	1.633.300	100.900	254.500	15,6%
Chi đầu tư phát triển	429.300	17.300	33.500	7,8%
Chi thường xuyên	999.466	36.100	192.700	19,3%
Chi trả nợ lãi	124.884	5.100	27.700	22,2%
Chi trả nợ gốc	196.799			
Cân đối NSNN	-222.000		24.100	
Tỷ lệ bội chi so với GDP	3,6%			
Tổng vay NSNN	425.252			

Nguồn: Bộ Tài Chính, TCTK.

Chi báo vĩ mô

Áp lực lạm phát chưa cao trong Q1/2019 nhưng sẽ tăng lên trong các quý còn lại

Giá dầu thế giới tiếp tục được dự báo duy trì ở mức thấp trong năm 2019 sẽ góp phần giảm áp lực tăng giá hàng hoá, với giá dầu Brent dự báo ở mức 66 USD/thùng, giảm 7,1% so với trung bình năm 2018. Chỉ số giá xăng dầu giảm 8,22% trong Q1/2019, góp phần làm giảm CPI 0,34%. Hiệu ứng tích cực của giá dầu thế giới giảm lên chỉ số giá phần nào suy giảm do thuế bảo vệ môi trường áp lên giá xăng dầu có hiệu lực từ 01/01/2019.

Dịch tả lợn châu Phi bùng phát khắp cả nước khiến giá thịt lợn sụt giảm mạnh trong quý 1, kéo chỉ số giá nhóm thực phẩm giảm 1,97% trong tháng 03, khiến nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm nhiều nhất 1,42% so với tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng giá thịt lợn sẽ phục hồi trong thời gian tới do nguồn cung suy giảm, theo đó nhóm thực phẩm sẽ không còn là yếu tố chính hỗ trợ chỉ số giá.

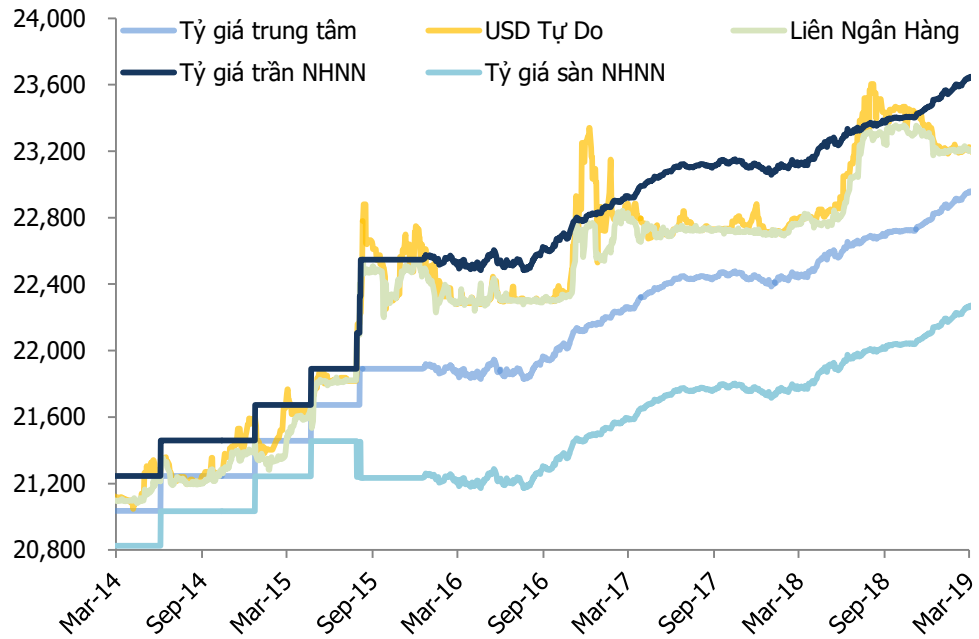
Giá điện bán lẻ tăng bình quân 8,36% từ ngày 20/03/2019 lên mức 1.864 đồng/kWh chưa bao gồm thuế VAT sẽ làm gia tăng áp lực lên chi phí nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp sản xuất trong thời gian tới, qua đó gián tiếp làm tăng giá thành hàng hoá tới tay người tiêu dùng, đặc biệt ở những nhóm hàng hoá, dịch vụ thiết yếu nhu cầu ít thay đổi khi giá điều chỉnh tăng và nhóm hàng hoá, dịch vụ nhà sản xuất, nhà cung cấp có khả năng chuyển chi phí sang cho người tiêu dùng. Trong Q1/2019, chỉ số giá nguyên liệu, vật liệu đầu vào cho sản xuất tăng 2,6% so với cùng kỳ, kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng cao hơn trong giai đoạn tới. Chúng tôi cho rằng giá điện sẽ tiếp tục tăng trong dài hạn do nền kinh tế Việt Nam chuyển đổi từ kinh tế nông nghiệp sang kinh tế sản xuất công nghiệp có nhu cầu tiêu thụ điện lớn, tăng trưởng bình quân 10%/năm, giá điện sẽ tăng lên mức 9 US cent/kWh (2.090 đồng) trong giai đoạn 2020-2021.

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 03/2019 giảm 0,21% so với tháng 2, mang tính mùa vụ do nhu cầu tiêu thụ có thường xu hướng suy giảm sau giai đoạn Tết Nguyên Đán. Nhìn chung, CPI Q1/2019 tăng 2,63% so với cùng kỳ 2018, kỳ vọng sẽ tăng dưới mức 4% do Quốc Hội đề ra trong năm nay. Giai đoạn 2019-2023, lạm phát sẽ cao hơn giai đoạn 5 năm trước đó, với mức tăng trung bình năm là 3,5%. Nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu (98% GDP), do đó lạm phát trong nước sẽ chịu tác động mạnh qua sự suy yếu của VND. Vì vậy, vai trò của chính phủ trong việc giữ ổn định tỷ giá để kiểm soát lạm phát sẽ càng trở nên quan trọng hơn trong những năm tới. Đồng thời, một phần áp lực lên lạm phát sẽ giảm bớt khi NHNN sẽ dần dần thắt chặt chính sách tiền tệ.

Tỷ giá VND ổn định nhất trong khu vực từ đầu năm đến nay

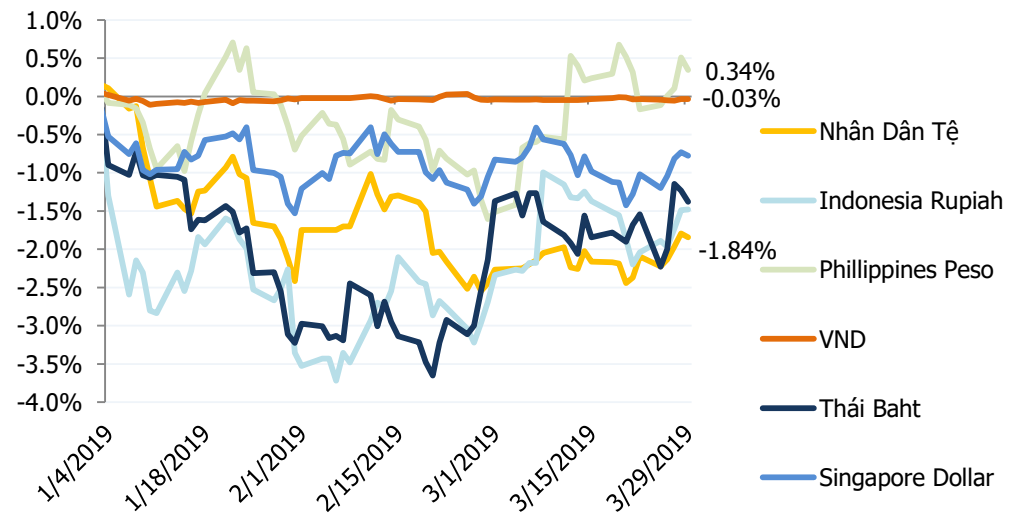
Đồng USD (chỉ số Dollar Index DXY) tăng 1,1% từ đầu năm đến nay khiến hầu hết các đồng tiền trong khu vực suy yếu, đồng nhân dân tệ giảm -1,84%, Baht Thái giảm -1,38%, Rupiah Indonesia giảm -1,48%, trong khi đó VND ít biến động nhất chỉ giảm nhẹ -0,03%. Đồng NDT giảm -6% so với đồng USD năm 2018, trong khi đó, VND chỉ giảm nhẹ -0,4% dù Trung Quốc là đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam, đồng NDT giảm giá mạnh gây áp lực điều chỉnh rất lớn lên VND. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao khả năng giữ ổn định tỷ giá của chính phủ trong năm qua thông qua việc chủ động mua USD để nâng dự trữ ngoại hối. Nguồn thu ngoại tệ từ xuất khẩu tiếp tục tăng, cùng sự hỗ trợ của dòng vốn FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ vào Việt Nam trong năm 2018 và Q1/2019, và kỳ vọng Fed sẽ tạm dừng tăng lãi suất góp phần giảm áp lực lên đồng tiền các nước mới nổi và VND.

Hình 13. Tỷ giá USD/VND



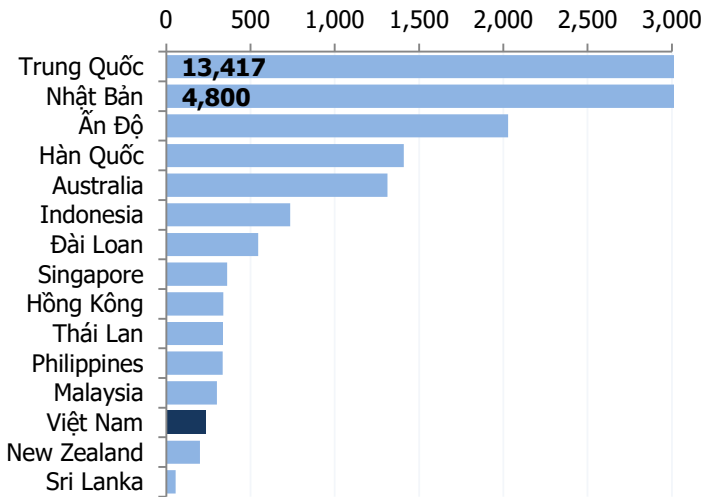
Nguồn: Bloomberg.

Hình 14. Biến động tỷ giá một số đồng tiền các quốc gia so với USD



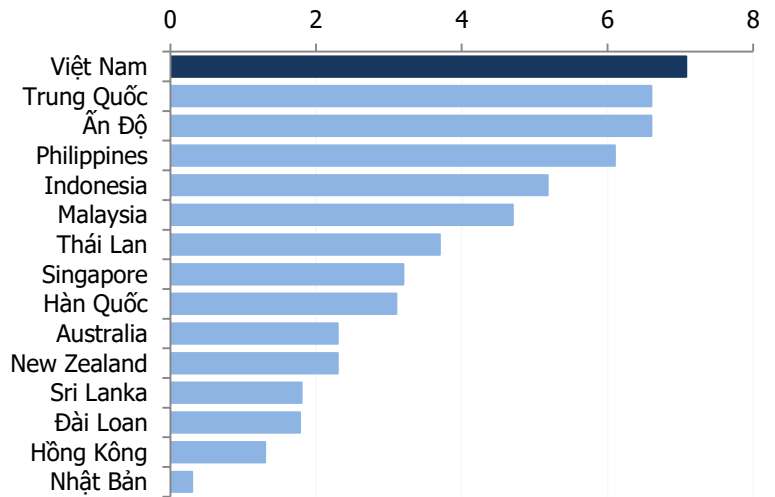
Nguồn: Bloomberg.

GDP (tỷ USD)

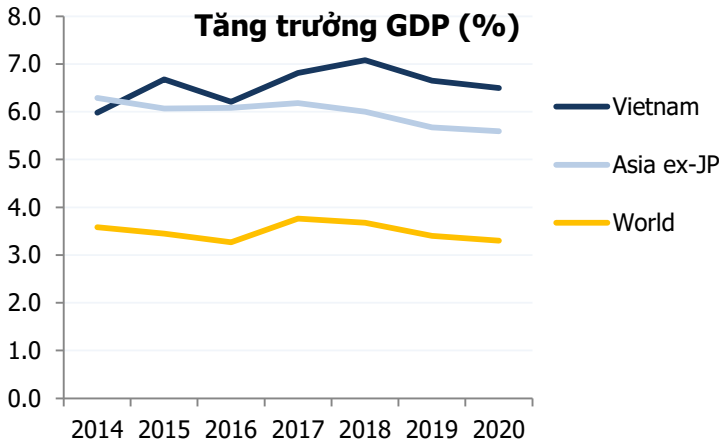


Nguồn: Bloomberg, MBS.

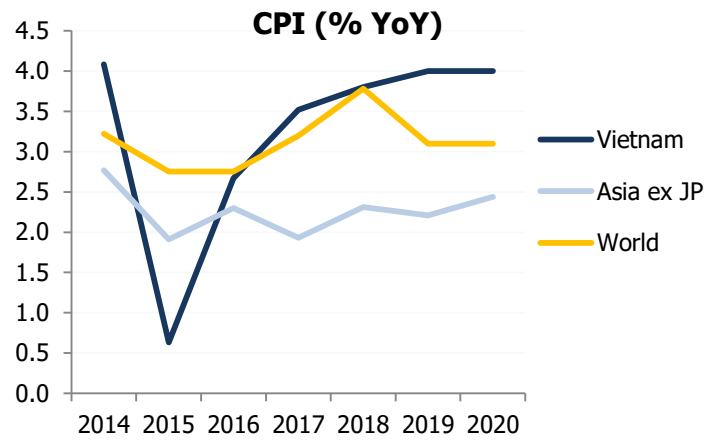
Tăng trưởng GDP 2018 (%)



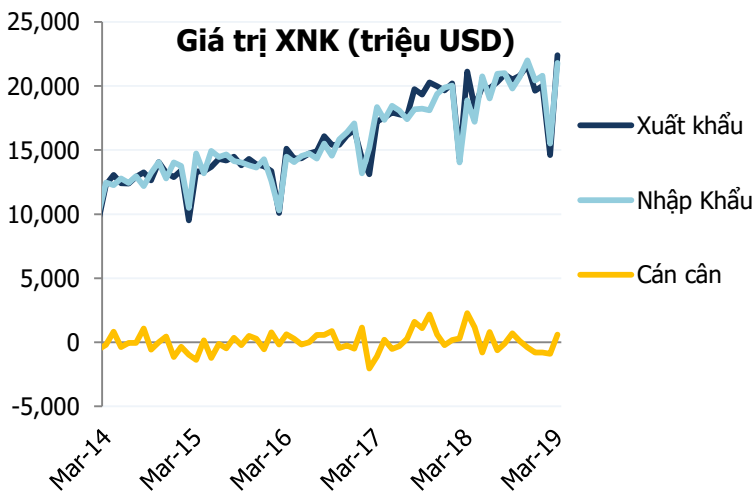
Nguồn: Bloomberg, MBS.



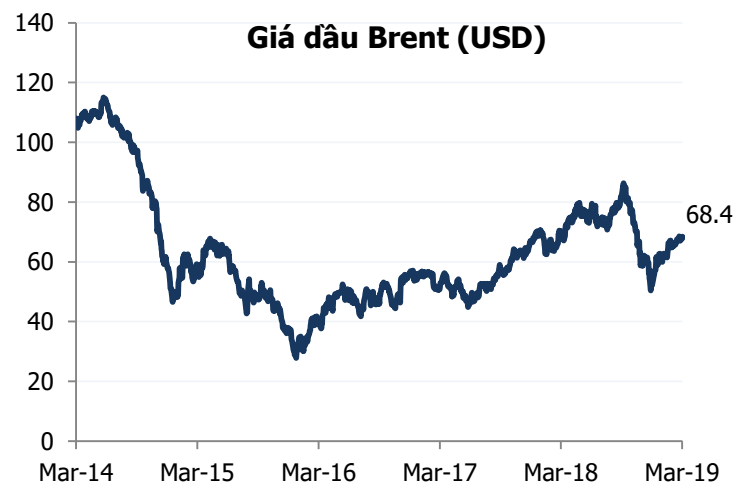
Nguồn: Bloomberg, MBS.



Nguồn: Bloomberg, MBS.



Nguồn: Bloomberg.



Nguồn: Bloomberg.

Hình 15. Các chỉ số kinh tế Việt Nam

	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
GDP							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	185,8	191,3	201,3	220,4	241,4	266,2	292,2
Tăng trưởng GDP thực (%)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	6,7	6,5
Chi tiêu trên GDP (% thay đổi)							
Tiêu dùng lĩnh vực tư nhân	6,1	9,3	7,3	7,4	5,9	5,5	5,4
Tiêu thụ của chính phủ	7	7	7,5	7,3	6,6	6,5	6,5
Xuất khẩu hàng hóa dịch vụ	11,6	12,6	13,9	8,8	8,2	7,1	6,4
Nhập khẩu hàng hóa dịch vụ	12,8	18,1	15,3	10,9	6,9	6,9	6,7
Dân số và thu nhập							
Dân số (triệu người)	92,5	93,6	94,6	95,5	96,5	97,4	98,4
GDP/đầu người (USD theo PPP)	5.675	6.053	6.430	6.928	7.482	8.060	8.665
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,1	2,33	2,33	2,2	2	2	2
Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	46,4	49,2	52,6	51,8	52,1	52,2	52,2
Nợ công	58	61	63,6	61,3	61,4	61,3	60,8
Nợ nước ngoài	38,3	42	44,8	48,9	49,7	49,9	49,9
Giá và các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	21.373	22.485	22.740	22.690	23.180	23.141	23.421
Tỷ giá EUR/VND	25.948	24.479	23.970	27.212	26.541	28.232	28.457
Lạm phát (%)	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	3,5	3
Tăng trưởng tín dụng	14,2	17,1	18,7	18,2	13,9	14,6	14,2
Tăng trưởng cung tiền M1 (%)	21,2	18	18,1	16,7	11,3	13,1	12,8
Tăng trưởng cung tiền M2 (%)	17,69	16,23	18,38	14,97	11,9	13,7	13,6
Lãi suất cho vay 12 tháng	8,8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Cán cân thanh toán (triệu USD)							
Cán cân thương mại	12.126	7.396	14.013	11.495	10.180	8.267	7.302
Hàng hóa: Xuất khẩu FOB	150.217	162.112	176.632	214.135	240.697	253.483	261.021
Hàng hóa: Nhập khẩu FOB	138.091	154.716	162.619	202.640	230.517	245.216	253.719
Cán cân dịch vụ	-3.530	-4.300	-5.400	-3.871	-3.813	-2.802	-2.941
Cán cân vãng lai	9.359	906	8.235	6.124	4.447	2.998	1.403
Nợ nước ngoài (triệu USD)							
Dư nợ	72.423	77.806	85.642	104.080	114.708	120.299	121.024
Trả nợ gốc	5.313	4.927	5.732	11.238	7.798	9.004	10.173
Lãi suất	1.422	1.702	1.600	2.307	2.486	2.971	3.197
Dự trữ ngoại hối (triệu USD)							
Tổng dự trữ ngoại hối	34.575	28.616	36.906	49.497	54.491	59.938	60.310

Nguồn: IMF, IMF Financial Statistics, Bloomberg, MBS tổng hợp.

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) 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 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.