

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

- **Tăng trưởng GDP Q1/2020 của Việt Nam chỉ đạt mức 3,82% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều mức tăng trưởng bình quân 7% trong năm 2019 do tác động của Covid-19**
- **Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá 3T2020 chỉ tăng 0,5% so với với cùng kỳ năm ngoái do gián đoạn sản xuất và số lượng đơn hàng mới suy giảm vì dịch bệnh**
- **Sản xuất công nghiệp trong Q1 chỉ tăng 5,3% yoy, trong khi mức cùng kỳ 2019 là 9,2%. Chỉ số PMI sản xuất trong tháng 3 rơi xuống mức 41,9 điểm, mức thấp nhất lịch sử**
- **Trong Q1/2020, vốn FDI đăng ký giảm 21% so với cùng kỳ, chỉ đạt 8,6 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện giảm 6,6%, đạt 3,9 tỷ USD**
- **Dịch cúm corona gây áp lực lớn lên ngân sách chính phủ, tuy nhiên các gói kích cầu để hỗ trợ doanh nghiệp và người lao động là rất cần thiết**
- **Lạm phát tháng 3 giảm 0,72% so với tháng trước do dịch Covid làm giảm giá xăng dầu và dịch vụ du lịch**
- **Xu hướng rút vốn của khối ngoại tại các thị trường mới nổi do bất ổn tài chính toàn cầu khiến tỷ giá VND/USD tăng đáng kể trong tháng 3**

Hoạt động kinh tế

Tăng trưởng kinh tế

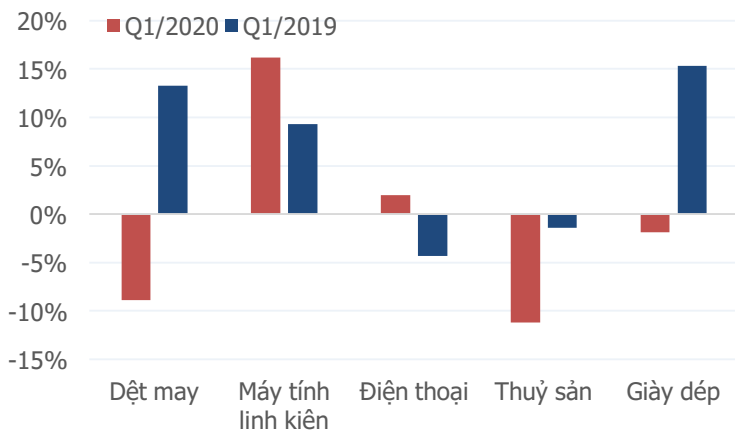
Tăng trưởng GDP Việt Nam trong Q1 chỉ đạt mức 3,8% yoy, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng 7% của năm 2019 do hoạt động kinh tế suy giảm mạnh và biến động lớn trên toàn cầu do Covid-19 gây ra. Dù chính phủ Việt Nam đã kiểm soát sự lây lan của virus corona một cách khá hiệu quả thông qua các biện pháp cách ly từng phần, các nỗ lực kích thích nền kinh tế sẽ chỉ mang lại sự hồi phục dần dần của các hoạt động kinh tế từ giữa quý 2 trở đi.

Tuy nhiên, gián đoạn do dịch bệnh gây ra chỉ mang tính tạm thời, Việt Nam vẫn là nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực châu Á-Thái Bình Dương trong trung hạn, với động lực tăng trưởng chính là lĩnh vực sản xuất xuất khẩu. Gián đoạn chuỗi cung ứng do Covid-19 gây ra trong nửa đầu năm 2020 sẽ không gây tác động tiêu cực lên lĩnh vực xuất khẩu của Việt Nam trong dài hạn.

Xuất khẩu Q1/2020 tăng trưởng 0,5% so với cùng kỳ (năm 2019 tăng 8,4%) với kim ngạch ước tính đạt 59,1 tỷ USD, trong bối cảnh dịch Covid-19 lây lan tại các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam là Mỹ, Trung Quốc và EU khiến nhu cầu tiêu thụ suy giảm. Dịch bệnh đang tiếp tục bùng phát tại Mỹ, tuy nhiên đã có các dấu hiệu tạo đỉnh tại Châu Âu và đã được kiểm soát hoàn toàn tại Trung Quốc, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2020.

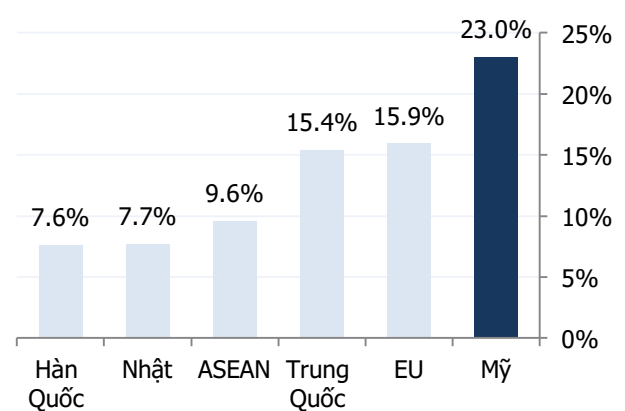
Hoạt động xuất khẩu sẽ được hỗ trợ phần nào khi đồng VND suy yếu so với đồng USD. Hàng hoá xuất khẩu và nhập khẩu sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng trưởng thấp trong giai đoạn 2020-2021 do thu nhập của người tiêu dùng trên toàn cầu bị ảnh hưởng bởi dịch cúm, tuy nhiên, hoạt động thương mại sẽ dần phục hồi tăng trưởng khi nhu cầu tiêu dùng hồi phục sau khi dịch bệnh được kiểm soát hoàn toàn vào cuối Q2/2020. Cán cân thương mại sẽ tiếp tục thặng dư do nhu cầu nhập khẩu suy giảm khi nền kinh tế tăng trưởng thấp, nhập khẩu trong Q1/2020 giảm 1,9% so với cùng kỳ.

Hình 1. Tăng trưởng của các mặt hàng xuất khẩu (yoy)



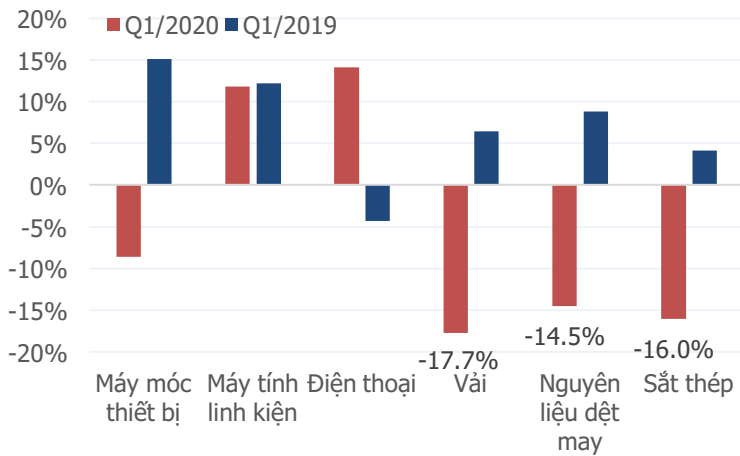
Nguồn: TCTK.

Hình 2. Các thị trường xuất khẩu chính



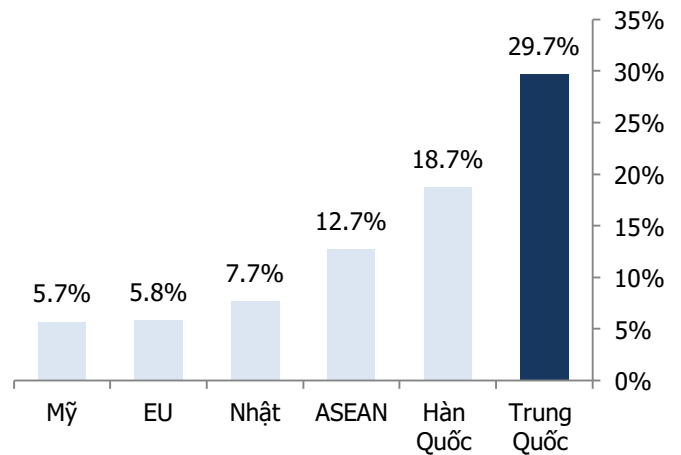
Nguồn: TCTK.

Hình 3. Tăng trưởng của các mặt hàng nhập khẩu (yoy)



Nguồn: TCTK.

Hình 4. Các nguồn nhập khẩu chính



Nguồn: TCTK.

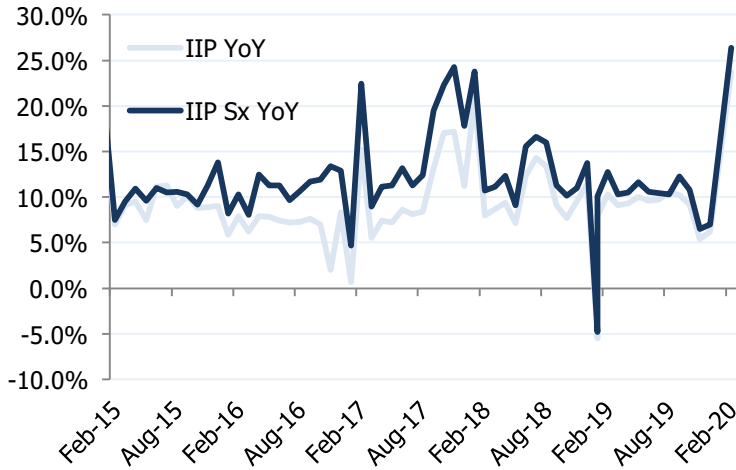
Sản xuất công nghiệp

Hoạt động của ngành công nghiệp, được đo bằng chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong Q1/2020 tăng 5,3% so với cùng kỳ theo số liệu của Tổng cục thống kê. Tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất công nghiệp cùng kỳ năm 2019 (Q1) là 9,2%. Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam trong tháng ba giảm xuống còn 41,9 điểm từ mức 49 điểm trong tháng 2, mức thấp nhất lịch sử kể từ khi chỉ số này được IHS Market công bố vào tháng 3/2011.

Ngành sản xuất công nghiệp có mức tăng trưởng yếu, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất xuất khẩu nhiều mặt hàng quan trọng như sản xuất máy móc thiết bị giảm 15,4%, sản xuất quần áo giảm 3%, sản xuất chế biến gỗ giảm 4,2%, khai thác dầu thô và khí đốt giảm 10,4%. Mức giảm khá lớn của các lĩnh vực này so với cùng kỳ năm ngoái dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài trong Q2/2020 và sẽ chỉ dần hồi phục trở lại từ nửa cuối năm nay do nhu cầu suy yếu từ các thị trường lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc và ASEAN. Bên cạnh đó, điểm sáng của ngành sản xuất công nghiệp là mức tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất thuốc, được liệu với mức tăng 28,3% do nhu cầu tăng mạnh, sản xuất thiết bị điện tử, máy tính tăng 14,3%, sản xuất da tăng 8,3%.

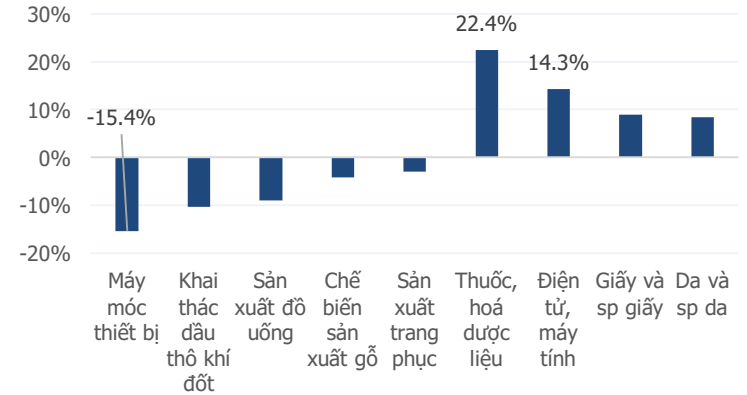
Chúng tôi cho rằng với nhu cầu sụt giảm mạnh trên toàn cầu trong năm 2020, hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam sẽ có mức tăng trưởng hạn chế trong năm nay, tuy nhiên tăng trưởng sẽ hồi phục trở lại trong giai đoạn 2021.

Hình 5. Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK.

Hình 6. Tăng trưởng các ngành sản xuất Q1/2020



Nguồn: TCTK.

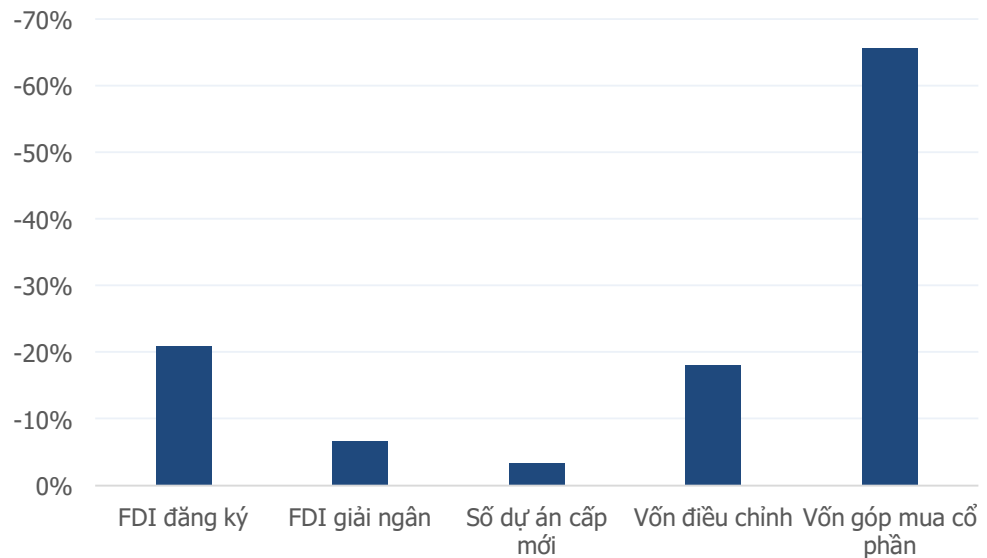
Đầu tư

Môi trường đầu tư bất ổn do đại dịch Covid-19 đem lại cho nền kinh tế toàn cầu làm tăng mối quan ngại của các nhà đầu tư nước ngoài. Dòng vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt là vốn FDI thường rất nhạy cảm trong môi trường rủi ro, đặc biệt khi kịch bản hồi phục của kinh tế thế giới chưa thể được dự báo theo dạng chữ V, chữ U hay chữ L.

Vốn FDI thường có chi phí ban đầu rất lớn, trong khi khả năng rút vốn một cách nhanh chóng lại rất hạn chế, vì vậy trong bối cảnh dịch bệnh đang lây lan nhanh trên toàn cầu, dòng vốn FDI đang chịu tác động tiêu cực khi các quyết định đầu tư được rà soát và cân nhắc lại trước những cơ hội hạn chế trong khi rủi ro đang tăng cao. Theo UNCTAD, tổ chức thương mại thuộc Liên Hợp Quốc, dịch Covid-19 sẽ khiến dòng vốn FDI toàn cầu sụt giảm 30-40% trong giai đoạn 2020-2021, mức tương đương với giai đoạn khủng hoảng tài chính 2008-2009, tuy nhiên trên thực tế mức suy giảm có thể nghiêm trọng hơn nhiều.

Việt Nam không phải là ngoại lệ, khi vốn FDI đăng ký trong quý đầu năm 2020 giảm mạnh 21% so với cùng kỳ, chỉ đạt 8,6 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện giảm 6,6% yoy, đạt 3,9 tỷ USD. Các lĩnh vực thu hút dòng vốn FDI như công nghiệp chế biến chế tạo, sản xuất điện chịu tác động tiêu cực khi lĩnh vực sản xuất hàng tiêu dùng, ô tô, sản phẩm điện tử, công nghệ suy yếu do gián đoạn sản xuất và nhu cầu toàn cầu giảm sút. Cho đến khi triển vọng hồi phục của kinh tế toàn cầu trở nên rõ ràng hơn, điều kiện đầu tư cho nhà đầu tư nước ngoài ít tính rủi ro hơn, khi đó dòng vốn FDI mới có thể phục hồi và ổn định trở lại.

Hình 7. Mức sụt giảm của dòng vốn FDI trong Q1/2020



Nguồn: TCTK.

Chính sách

Dịch cúm corona gây áp lực lớn lên ngân sách của chính phủ

Trên toàn cầu, chính phủ các nước đã tung các gói kích cầu quy mô lớn trước tác động tiêu cực của cú shock Covid-19 lên nền kinh tế. Các chính phủ tăng cường chi tiêu tài khoá để đối phó với dịch bệnh, duy trì các hoạt động kinh tế thiết yếu và hỗ trợ người lao động. Còn tại Việt Nam, dự thảo về gói cứu trợ doanh nghiệp cũng như người lao động đang được các bộ ngành nghiên cứu đề xuất và chờ phê duyệt. Các gói kích thích của chính phủ là cần thiết để vực dậy nền kinh tế, tuy nhiên, hệ quả là thâm hụt ngân sách sẽ tăng mạnh trong những năm tới. Phản ứng của chính phủ trước cuộc khủng hoảng năm 2008-2009 đã khiến nợ công và thâm hụt ngân sách tăng vọt. Sau khi các gói kích thích được đưa ra để vực dậy nền kinh tế, các biện pháp thắt lưng buộc bụng trong giai đoạn tới sẽ có khả năng xảy ra như cắt giảm chi tiêu công, hoặc tăng doanh thu ngân sách thông qua việc tăng thuế thu nhập doanh nghiệp, thu nhập cá nhân để ngăn chặn cuộc khủng hoảng nợ công như trong giai đoạn 2011-2012. Tuy nhiên, với cân đối ngân sách ở mức an toàn trước khi dịch corona bùng phát, cơ cấu dân số trẻ và tiềm năng tăng trưởng kinh tế tích cực, kết hợp với nợ công đang ở ngưỡng an toàn, chính phủ Việt Nam vẫn có dư địa để giảm khối nợ sau khi thực hiện các gói kích cầu.

Hình 8. Cân đối NSNN (tính đến ngày 15/03/2020)

Tỷ đồng	Dự toán 2020	3T2020	% Kế hoạch	Q1/2020 vs. Q2/2019
Tổng thu NSNN	1.512.300	311.300	20.6%	+11.7%
Thu nội địa	1.264.100	256.800	20.3%	+15.8%
Thu từ đầu thô	35.200	12.100	34.5%	+22.2%
Thu từ XNK	208.000	42.400	20.4%	-9.8%
Thu viện trợ	5.000			
Tổng chi NSNN	1.747.100	278.100	15.9%	+9.3%
Chi đầu tư phát triển	470.600	47.700	10.1%	+42.4%
Chi thường xuyên	1.056.485	201.200	19%	+4.4%
Chi trả nợ lãi	118.192	28.600	24.2%	+3.2%
Chi trả nợ gốc	245.031			
Cân đối NSNN	-234.800			
Tỷ lệ bội chi so với GDP	3,44%			
Tổng vay NSNN	488.921			

Nguồn: Bộ Tài Chính, TCTK.

Lạm phát

Lạm phát tháng 3 giảm 0,72% MoM do dịch Covid làm giảm giá xăng dầu và dịch vụ du lịch

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 giảm 0,72% so với tháng trước khiến mức tăng chỉ số tiêu dùng tháng 3 và bình quân 3 tháng đầu năm 2020 đạt 4,87% và 5,56% so với cùng kỳ. CPI tháng 3 giảm do nhu cầu tiêu dùng hàng hoá và dịch vụ suy giảm mạnh do dịch cúm corona khiến các dịch vụ du lịch, khách sạn, nhà hàng và dịch vụ vui chơi giải trí bị ngừng hoạt động. Giá xăng dầu giảm 9,8% trong hai đợt điều chỉnh giảm giá xăng dầu vào thời điểm 29/02 và 15/3 khiến nhóm giao thông giảm mạnh 4,9% góp phần làm giảm chỉ số CPI tháng 3.

Lạm phát cơ bản tháng 3 giảm 0,06% so với tháng trước và tăng 2,95% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân Q1/2020 tăng 3,05% so với bình quân cùng kỳ năm 2019.

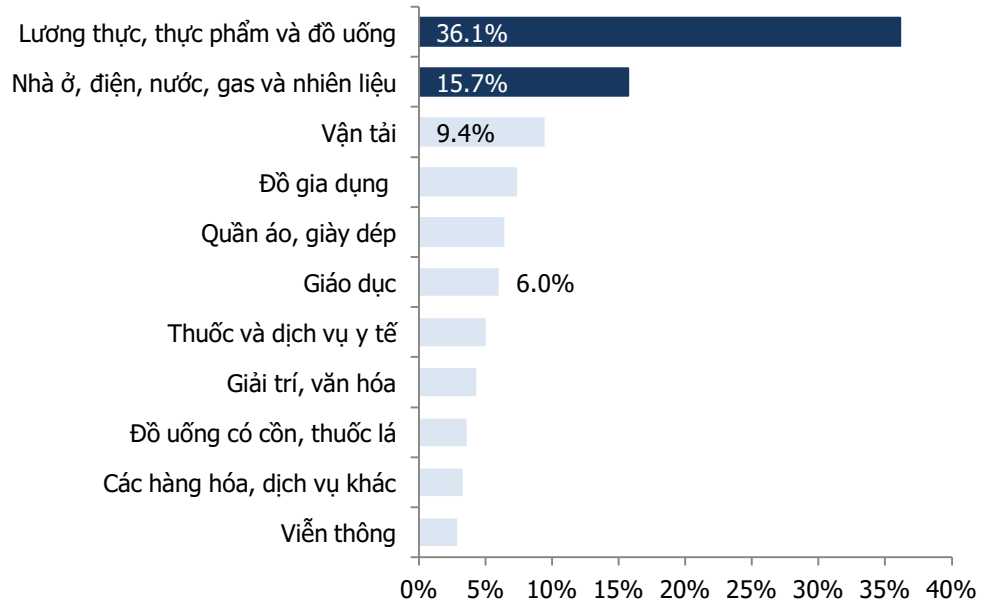
Tỷ giá

Xu hướng rút ròn mạnh của nhà đầu tư nước ngoài trên các thị trường mới nổi khiến tỷ giá VND/USD tăng đáng kể trong tháng 3

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tăng lên mức bình quân 23,460 VND/USD, tương đương với mức tăng 1,5-2% trong năm 2020. Sự yếu đi của đồng VND do sự quan ngại của nhà đầu tư với tình hình dịch bệnh corona khiến nhà đầu tư nước ngoài đang rút dòng vốn khỏi thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam. Nhu cầu tìm đến các tài sản có thanh khoản cao như

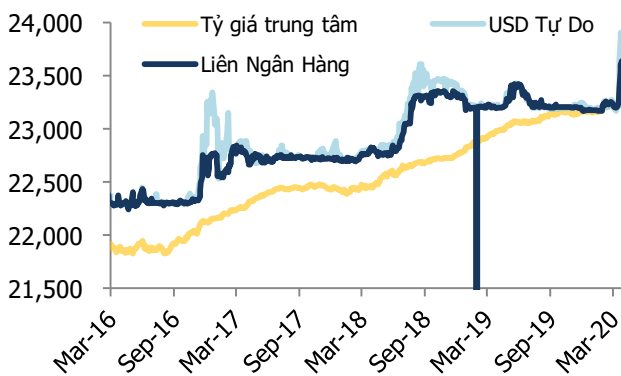
đồng USD khi thị trường tài chính đang có nhiều biến động khiến đồng USD tăng giá mạnh, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ quản lý một cách thận trọng sự giảm giá của tiền đồng và đồng thời có thể can thiệp vào thị trường ngoại hối trong trường hợp tiền đồng bị mất giá mạnh. VND sẽ ổn định trở lại vào nửa sau của năm 2020, khi tình hình dịch bệnh được kiểm soát trên toàn cầu và tâm lý nhà đầu tư nước ngoài ổn định trở lại sẽ làm chậm lại hoặc đảo ngược xu hướng rút vốn ra khỏi thị trường Việt Nam và các nền kinh tế mới nổi nói chung.

Hình 9. Tỷ trọng các nhóm ngành (% CPI)



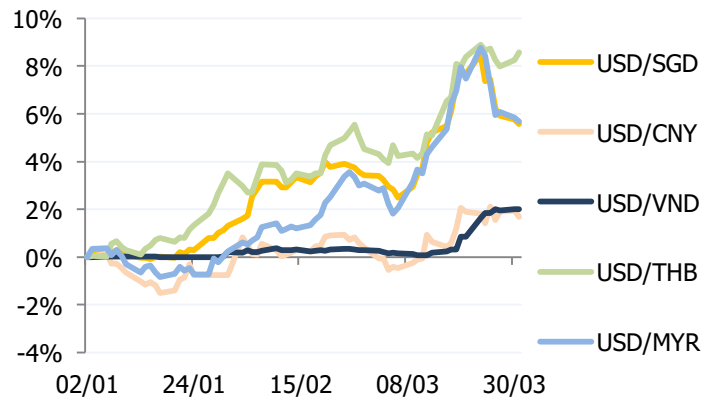
Nguồn: IMF.

Hình 10. Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg.

Hình 11. Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD



Nguồn: Bloomberg.

Hình 12. Các chỉ số kinh tế Việt Nam

Các chỉ tiêu kinh tế	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	186,2	193,2	205,3	223,8	245,2	262,4	275,2
Tăng trưởng GDP thực (%)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	7,0	5
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	13,8	7,9	9,0	21,8	13,2	8,4	4,5
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	12,0	12,0	5,6	21,9	11,1	6,8	3,9
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	2.832
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,1	2,33	2,33	2,2	2,2	2,2	2,9
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	46,4	49,2	52,7	51,7	50	49,2	48,5
Nợ công	58	61	63,7	61,4	58,4	56,1	54,3
Nợ nước ngoài	38,3	42	44,8	48,9	46	45,8	45,5
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	21.373	22.485	22.740	22.690	23.180	23.228	23.460
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	14,2
Lãi suất cho vay 12 tháng	8,8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,0
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.368	-3.759	1.602	1.903	6.795	9.900	11.900
Hàng hóa: Xuất khẩu (triệu USD)	150.217	162.017	176.581	215.119	243.483	263.500	275.400
Hàng hóa: Nhập khẩu (triệu USD)	147.849	165.776	174.978	213.215	236.688	253.600	263.500
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	90.000

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) 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

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.