Vietnam OUTLOOK

MBSecurities

Báo cáo kinh tế vĩ mô

Tháng 2, 2020

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

- **Dịch Covid-19 lây lan toàn thế giới khiến triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu dự báo giảm về mức 2,5%-2,7%, gây khó khăn cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong năm 2020**

- **Các ngành công nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng suy giảm mạnh do thiếu hụt nguyên liệu sản xuất và nhu cầu tiêu thụ kém.**

- **Kim ngạch xuất khẩu hàng hoá 2T2020 chỉ tăng 2,4% so với với cùng kỳ năm ngoái do gián đoạn vận chuyển và lệnh phong toả của Trung Quốc.**

- **Doanh thu bán lẻ tháng 2 giảm 7,9% so với tháng 1 do nhu cầu nội địa suy yếu và lượng khách du lịch Trung Quốc giảm 63% yoy**

- **Chính phủ sẽ chủ động thực hiện các chính sách giảm thuế cũng như các gói tài khoá hỗ trợ doanh nghiệp gặp khó khăn do dịch bệnh**

- **Chỉ số tiêu dùng tháng 2 giảm 0,17% so với tháng trước do dịch cúm Corona làm giảm giá xăng dầu và giá dịch vụ du lịch**

- **Với việc Fed bất ngờ giảm mạnh lãi suất 0,5% và kỳ vọng NHTW các nước sẽ nới lỏng chính sách tiền tệ, áp lực tăng tỷ giá VND/USD là khá hạn chế**

Hoạt động kinh tế

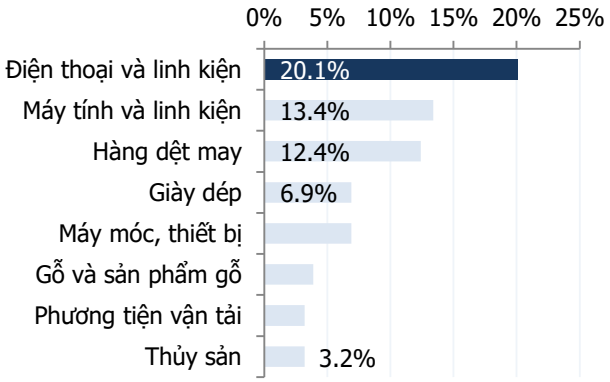
Tăng trưởng kinh tế

Dịch Covid-19 đã lây lan ra toàn cầu dự kiến sẽ làm giảm tăng trưởng kinh tế thế giới từ mức 3% trong năm 2019 về mức 2,5-2,7% trong năm 2020. Covid-19 có tính lây nhiễm cao khi 80% người bị nhiễm virus chỉ có triệu chứng nhẹ, làm tăng tính nguy hiểm của dịch cúm. Dịch viêm đường hô hấp cấp bắt nguồn từ Vũ Hán Trung Quốc sẽ tác động đến kinh tế toàn cầu ở cả hai chiều cung và cầu.

Các lệnh phong toả thành phố, hạn chế di chuyển, tự cách ly trong 14 ngày, đóng cửa nhà máy làm gián đoạn sản xuất, đẩy chi phí sản xuất lên cao và gây ra tình trạng khan hiếm nguyên liệu. Trong khi đó lo ngại về bệnh dịch khiến niềm tin tiêu dùng và niềm tin của doanh nghiệp suy giảm mạnh, làm nhu cầu tiêu dùng và đầu tư thêm trầm trọng.

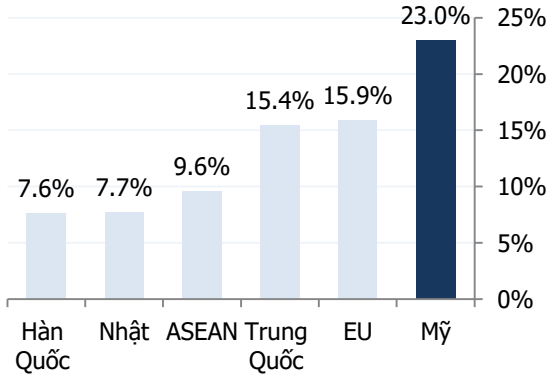
Trong bối cảnh nhu cầu của thế giới giảm sút, triển vọng kinh tế thế giới tăng trưởng kém, tăng trưởng kinh tế Việt Nam theo Bộ KHĐT dự kiến sẽ giảm về mức 6,25% khi hoạt động xuất khẩu và sản xuất công nghiệp bị gián đoạn, trong khi tiêu dùng nội địa bị ảnh hưởng và các doanh nghiệp liên quan đến lĩnh vực du lịch gặp nhiều khó khăn do khách du lịch quốc suy giảm mạnh. Tăng trưởng xuất khẩu 2T2020 ước tỉnh chỉ đạt 36,9 tỷ USD, tăng 2,4% yoy, thấp hơn nhiều mức tăng trưởng 8,1% trong năm 2019, trong khi đó nhập khẩu hàng hoá cũng chỉ đạt 37,1 tỷ USD, tăng 2,4% yoy (năm 2019 tăng 6,8%). Thị trường Trung Quốc khi kiểm soát được dịch bệnh đầu Q2 sẽ giúp tăng trưởng xuất nhập khẩu hồi phục trở lại, tuy nhiên tình hình dịch bệnh đang lây lan với tốc độ cao tại Mỹ, thị trường chiếm gần 1/4 tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong tháng 3 và nửa đầu quý 2.

Hình 1. Tỷ trọng các mặt hàng xuất khẩu



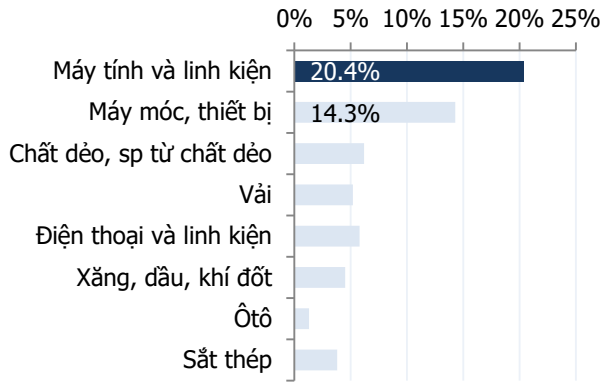
Nguồn: TCTK.

Hình 2. Các thị trường xuất khẩu chính



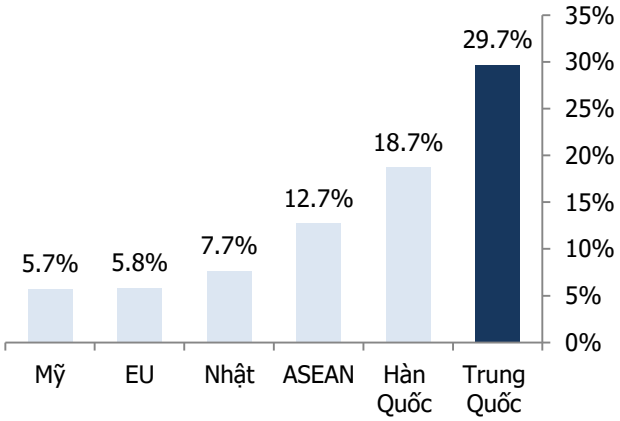
Nguồn: TCTK.

Hình 3. Tỷ trọng các mặt hàng nhập khẩu



Nguồn: TCTK.

Hình 4. Các nguồn nhập khẩu chính



Nguồn: TCTK.

Sản xuất công nghiệp

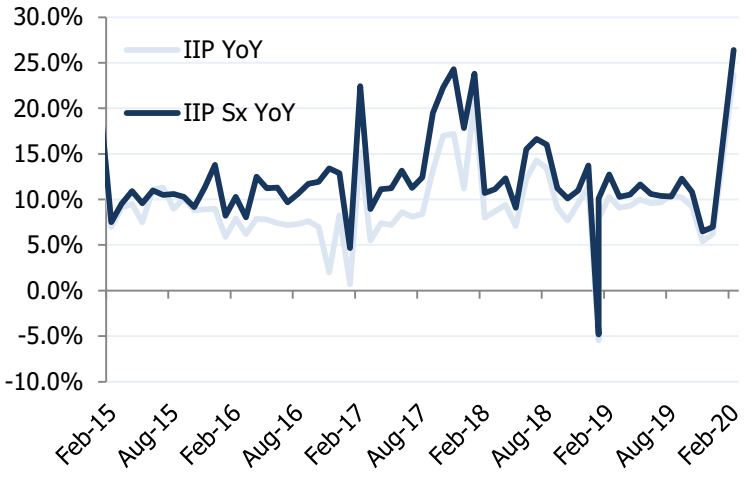
Lệnh hạn chế di chuyển và tự cách ly 14 ngày tại hầu hết các thành phố tại Trung Quốc đã gây thiếu hụt lao động trầm trọng tại các ngành sản xuất thâm dụng lao động, nhiều nhà máy sản xuất thiếu hụt đến 50% lực lượng lao động tính đến thời điểm giữa tháng 2. Chuỗi cung ứng bị gián đoạn của Trung Quốc đã khiến tình trạng thiếu hụt nguyên liệu sản xuất tại Việt Nam thêm trầm trọng khi nhiều nhà máy đã sử dụng hết nguyên liệu đầu vào dự trữ nhập khẩu từ Trung Quốc thời điểm trước Tết Nguyên Đán.

Việc phong toả Vũ Hán, thành phố sản xuất ôtô lớn thứ 4 của Trung Quốc với hơn 10% sản lượng toàn quốc, đã khiến sản xuất ôtô tại Việt Nam giảm 11,5% trong 2T2020 khi nhiều doanh nghiệp sản xuất và lắp ráp ôtô trong nước nhập khẩu đến trên 50% linh kiện từ Trung Quốc. Các lĩnh vực sản xuất phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc cũng bị ảnh hưởng đến sản xuất như dệt may, sản xuất gỗ và sản phẩm gỗ, phân bón.

Bên cạnh đó, các ngành công nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng cũng chịu tác động tiêu cực do tiêu thụ đầu ra sụt giảm do người tiêu dùng hạn chế các nhu cầu không thiết yếu. Sản xuất bia giảm 10% trong 2 tháng đầu năm do tác động kép của nghị định 100 phòng chống tác hại của bia rượu và dịch cúm corona khiến tiêu thụ mặt hàng này tại các nhà hàng, quán bia suy giảm mạnh. Các mặt hàng khác cũng sụt giảm trong sản xuất như sản xuất sữa bột (-8,4%), sản xuất đường kính (-11,8%). Nhìn chung, sản xuất công nghiệp tại Việt Nam chỉ tăng 6,2% 2 tháng đầu năm, thấp hơn nhiều so với mức tăng 9,2% cùng kỳ năm ngoái, trong khi lĩnh vực chế biến chế tạo chỉ tăng 7,4% (cùng kỳ tăng 11,4%). Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam giảm từ mức 50,6 điểm trong tháng 1 về dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng 2/2020.

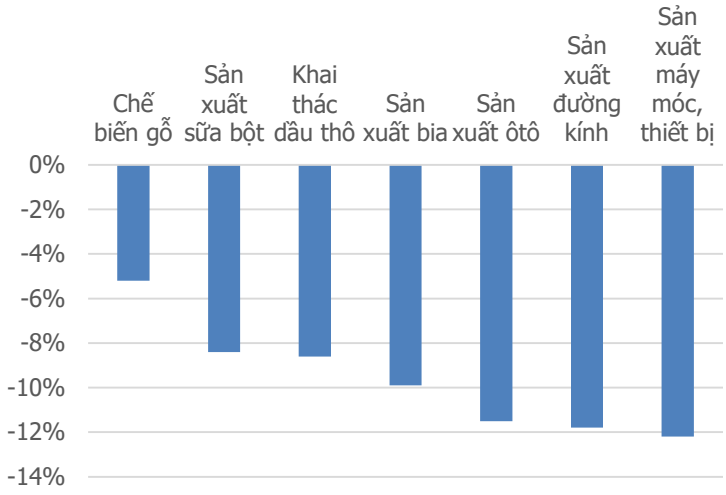
Với tình hình dịch bệnh tại Trung Quốc được kiểm soát vào cuối tháng 3 và các nhà máy dần dần mở cửa trở lại đến nay đã hồi phục trên 80% công suất sản xuất theo khảo sát của Bloomberg, chúng tôi cho rằng đến đầu Q2 sản xuất công nghiệp sẽ dần phục hồi trở lại cùng với sự cải thiện của hoạt động kinh doanh và nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại sau khi tình hình dịch bệnh khả quan hơn.

Hình 5. Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK.

Hình 6. Các ngành sản xuất suy giảm 2T2020



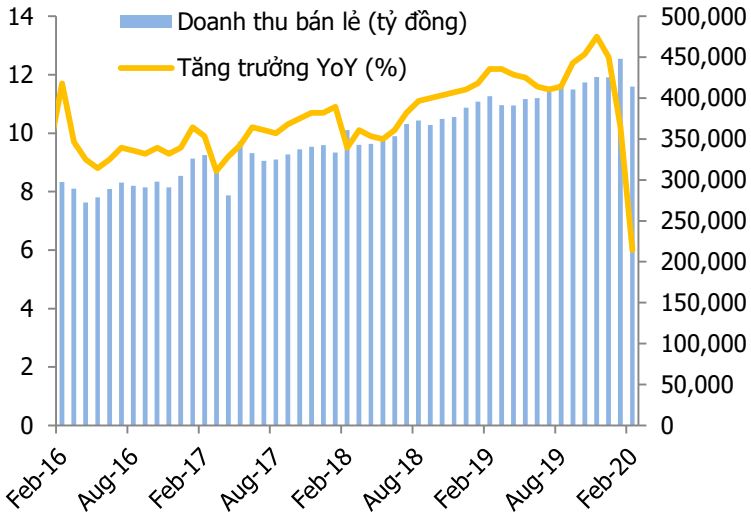
Nguồn: TCTK.

Tiêu dùng

Rủi ro phụ thuộc của ngành du lịch Việt Nam vào khách du lịch Trung Quốc và Hàn Quốc đã hiện thực hoá trước tác động của những sự kiện không lường trước. Khách Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm tới hơn 1/2 lượng khách quốc tế đến Việt Nam đã sụt giảm mạnh do dịch cúm corona: Lượng khách Trung Quốc trong tháng 2 giảm 63% so với cùng kỳ trong khi khách đến từ Hàn Quốc giảm 16%. Trong tháng 3 số lượng khách từ Hàn Quốc sẽ giảm mạnh hơn khi Hàn Quốc đang trở thành tâm dịch corona của thế giới trong khi Trung Quốc đến thời điểm này đã kiểm soát được dịch và lượng khách từ Trung Quốc sẽ hồi phục trở lại tuy nhiên chúng tôi cho rằng điều này chỉ xảy ra dần dần từ đầu quý 2.

Với lượng khách du lịch quốc tế giảm sút trong khi khách trong nước cũng hạn chế đi du lịch đã tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh du lịch, nhà hàng, khách sạn, bán lẻ và vận tải, đặc biệt các khu vực có tỷ trọng khách Trung Quốc lớn như Khánh Hoà, Quảng Ninh. Tỷ lệ lấp đầy khách sạn tại khu vực này chỉ đạt từ 10-30% trong khi đây là mùa du lịch cao điểm khách quốc tế trong năm. Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tháng 2 giảm 7,9% so với tháng 1, chỉ tăng 6% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều so với mức tăng 10,2% trong tháng 1 và bình quân 11,8% trong năm 2019. Chúng tôi cho rằng tình hình sẽ được cải thiện từ đầu Q2 khi dịch bệnh được kiểm soát hoàn toàn tại Việt Nam và Trung Quốc và 22 triệu học sinh sinh viên cả nước đi học trở lại.

Hình 7. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ.



Nguồn: TCTK.

Chính sách

Thu NSNN trong T2 giảm mạnh so với cùng kỳ do tác động của dịch cúm corona đến hoạt động kinh tế

Thu NSNN giảm 13% trong 2 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái do nguồn thu nội địa và thu từ hoạt động xuất nhập khẩu suy giảm do gián đoạn sản xuất kinh doanh và các hoạt động kinh tế dưới tác động của dịch Covid-19 bùng phát tại Trung Quốc trong tháng 1 và tháng 2. Thu nội địa giảm 12%, trong khi thu từ xuất nhập khẩu giảm 21%, lần lượt chỉ đạt 180 nghìn tỷ và 26 nghìn tỷ đồng. Thu NSNN từ hoạt động xuất nhập khẩu giảm hơn 6 nghìn tỷ do tăng trưởng xuất nhập khẩu hàng hoá ở mức thấp, chỉ đạt 2,4% (so với mức 6,7% cùng kỳ).

Nhu cầu tiêu dùng trong nước vẫn suy yếu khiến chính phủ phải thực hiện các chính sách kích cầu và các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp chịu ảnh hưởng trực tiếp từ dịch cúm corona. Bộ Công Thương đã đề xuất các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp xuất khẩu đặc biệt các doanh nghiệp xuất khẩu nông thuỷ sản, hàng tươi sống dễ bị hư hại do gián đoạn vận chuyển tại Trung Quốc. Các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực vận tải hàng không, khách sạn, dịch vụ ăn uống, tiêu dùng bị ảnh hưởng từ sự sụt giảm lượng khách du lịch được hỗ trợ giảm lãi suất, giãn nợ, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, VAT để hỗ trợ dòng tiền của các doanh nghiệp này bị thu hẹp nghiêm trọng do Covid. Các gói tài khoá kích cầu và chính sách tiền tệ hỗ trợ mạnh mẽ từ chính phủ sẽ là cần thiết trong thời gian này để ổn định nền kinh tế và kích thích tiêu dùng nội địa. Tuy nhiên, thâm hụt ngân sách tương đối cao và lạm phát giá thực phẩm đang ở mức cao cùng với chi phí tăng y tế tăng mạnh sẽ hạn chế khả năng kích thích tài khoá và nới lỏng chính sách tiền tệ của chính phủ.

Hình 8. Cân đối NSNN (tính đến ngày 15/02/2019)

Tỷ đồng	Dự toán 2020	2T2020	% Kế hoạch	T2/2020 vs T2/2019	2T2020 vs. 2T2019
Tổng thu NSNN	**1.512.300**	**214.200**	**14.2%**	**-19%**	**-13%**
Thu nội địa	1.264.100	179.800	14.2%	-17%	-12%
Thu từ dầu thô	35.200	8.600	24.3%	-39%	-1%
Thu từ XNK	208.000	25.900	12.4%	-24%	-21%
Thu viện trợ	5.000				
Tổng chi NSNN	**1.747.100**	**145.000**	**8.3%**	**-36%**	**-26%**
Chi đầu tư phát triển	470.600	7.400	1.6%	-66%	-54%
Chi thường xuyên	1.056.485	116.100	11%	-35%	-26%
Chi trả nợ lãi	118.192	21.400	18.1%	-21%	-5%
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 2 giảm 0,17% MoM do dịch Covid làm giảm giá xăng dầu và dịch vụ du lịch

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 2 giảm 0,17% so với tháng trước khiến mức tăng chỉ số tiêu dùng tháng 2 và bình quân 2 tháng đầu năm 2020 đạt 5,4% và 5,9% so với cùng kỳ. CPI tháng 2 giảm do nhu cầu tiêu dùng hàng hoá và dịch vụ suy giảm sau Tết, đồng thời dịch cúm corona làm giảm giá dịch vụ du lịch, khách sạn và dịch vụ vui chơi giải trí. Giá xăng dầu giảm 5,2% khiến nhóm giao thông giảm mạnh 2,5% góp phần làm giảm chỉ số CPI tháng 2.

Lạm phát cơ bản tháng 2 tăng 0,17% so với tháng trước và tăng 2,94% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát cơ bản bình quân 2 tháng đầu năm tăng 3,1% so với bình quân cùng kỳ năm 2019.

Tỷ giá

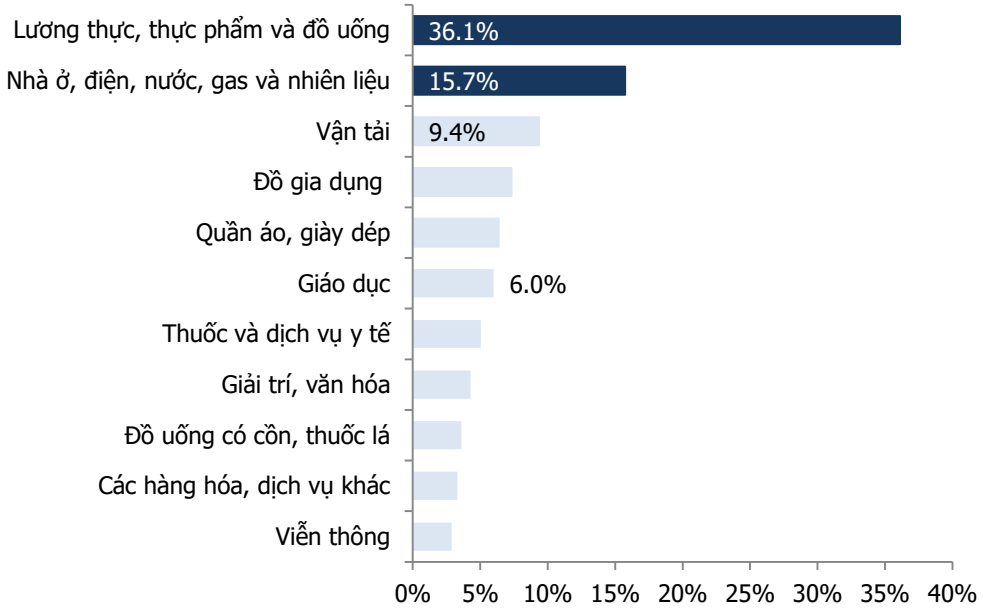
Fed bất ngờ giảm mạnh lãi suất 0,5% cùng với kỳ vọng NHTW các nước sẽ nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ hạn chế áp lực tăng tỷ giá VND/USD

FED khẩn cấp hạ lãi suất điều hành 50 điểm cơ bản xuống mức 1%-1,25% ngày 3/3/2020 chỉ 2 tuần trước cuộc họp định kỳ của NHTW Mỹ vào ngày 17-18/03, động thái được đánh giá là mang tính phòng ngừa tác động của dịch Covid-19 lây lan ra toàn câu. Đây là lần cắt giảm lãi suất khẩn cấp mạnh nhất của Fed kể từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008 do nhưng quan ngại về dịch cúm Corona đã lây lan ra toàn cầu và làm gián đoạn hoạt động sản xuất kinh doanh và làm suy giảm tăng trưởng kinh tế thế giới. Chỉ số DXY đã giảm mạnh 3,3%

từ mức đỉnh sát 100 điểm cuối tháng 2 về mức 96,6 điểm hiện tại. Các NHTW khác trên thế giới được kỳ vọng sẽ theo bước Fed cắt giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt là ECB và BOJ dù mức lãi suất ở khu vực EU và Nhật Bản hiện đã ở mức âm.

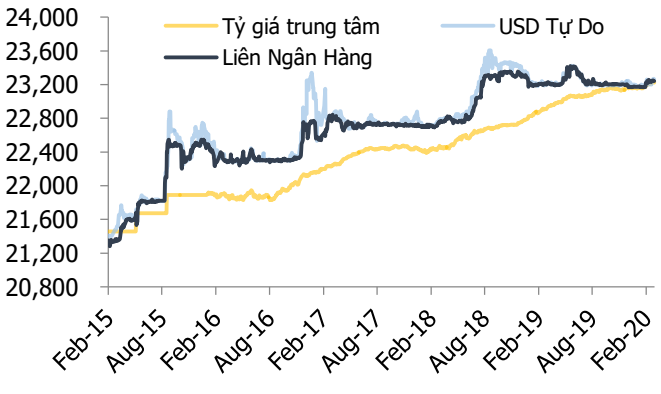
Tại Việt Nam, tỷ giá vẫn duy trì mức ổn định quanh vùng 23.250 đồng/USD và áp lực lên VND trong ngắn hạn đã giảm đi dù lạm phát vẫn đang ở mức cao nhờ sự suy yếu của đồng USD. Đồng thời với kỳ vọng các NHTW thế giới sẽ nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá VND/USD trong thời gian tới sẽ khá hạn chế.

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



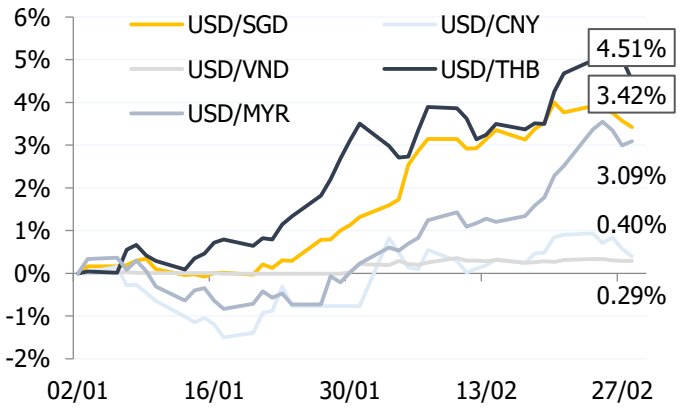
Nguồn: IMF.

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	278,7
Tăng trưởng GDP thực (%)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	7,0	6,2
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	13,8	7,9	9,0	21,8	13,2	8,4	7,0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	12,0	12,0	5,6	21,9	11,1	6,8	7,5
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	2.955
Tỷ lệ thất nghiệp (%)	2,1	2,33	2,33	2,2	2,2	2,2	2,2
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	8,5
Cán cân thương mại (triệu USD)	2.368	-3.759	1.602	1.903	6.795	11.100	10.600
Hàng hóa: Xuất khẩu (triệu USD)	150.217	162.017	176.581	215.119	243.483	264.200	282.700
Hàng hóa: Nhập khẩu (triệu USD)	147.849	165.776	174.978	213.215	236.688	253.100	272.100
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	N/A

Nguồn: IMF, IMF Financial Statistics, EIU, Bloomberg, NFSC, 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 cám 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.