

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn**Nguyễn Phi Long**

Chuyên viên phân tích

Long.nguyenphi@mbs.com.vn**Nguyễn Đức Anh, CFA**

Chuyên viên phân tích

Anh2.nguyenduc@mbs.com.vn**TRIỂN VỌNG KINH TẾ THẾ GIỚI****Tóm tắt nội dung:**

Nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ và châu Âu đã chính thức bước vào suy thoái sau 2 quý liên tiếp ghi nhận GDP tăng trưởng âm. Mặc dù lệnh phong tỏa đã được dỡ bỏ, các nước đi vào hoạt động trở lại nhưng lo ngại về làn sóng thứ 2 của Covid-19 sẽ gây ra không ít trở ngại cho quá trình hồi phục kinh tế.

Giá dầu tiếp tục duy trì đà hồi phục quanh mức 42-45 USD/thùng do nhu cầu đang hồi phục khi các nền kinh tế lớn đang mở cửa trở lại.

Thị trường lao động tại Mỹ tiếp tục cải thiện khi tỷ lệ thất nghiệp đã giảm từ 11,1% xuống 10,2% trong tháng 7. Làn sóng thứ 2 của Covid-19 tuy gây cản trở nhưng cũng chỉ khiến tốc độ hồi phục việc làm giảm chứ không tăng trưởng âm.

Môi trường lãi suất thấp tạo điều kiện cho thị trường nhà ở hồi phục nhanh. Tuy nhiên, các lĩnh vực tiêu dùng khác vẫn chưa thể hoàn toàn quay trở lại như kỳ vọng.

Trong cuộc họp FOMC cuối tháng 7, chủ tịch Fed Jerome Powell tiếp tục đưa ra các quan ngại về triển vọng phục hồi của kinh tế Mỹ, tỷ lệ thất nghiệp cao và nhu cầu tiêu dùng sụt giảm. Vì vậy, Fed ra tín hiệu sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ hỗ trợ đà phục hồi của nền kinh tế.

Chúng tôi cho rằng gói trợ cấp khoảng 1 nghìn tỷ USD nhiều khả năng sẽ được thông qua khi Quốc hội Mỹ quay trở lại làm việc vào đầu tháng 9. Các khoản trợ cấp mới là cần thiết tuy nhiên sẽ chỉ được thông qua sau cuộc bầu cử tổng thống vào tháng 11 năm nay.

Triển vọng kinh tế thế giới

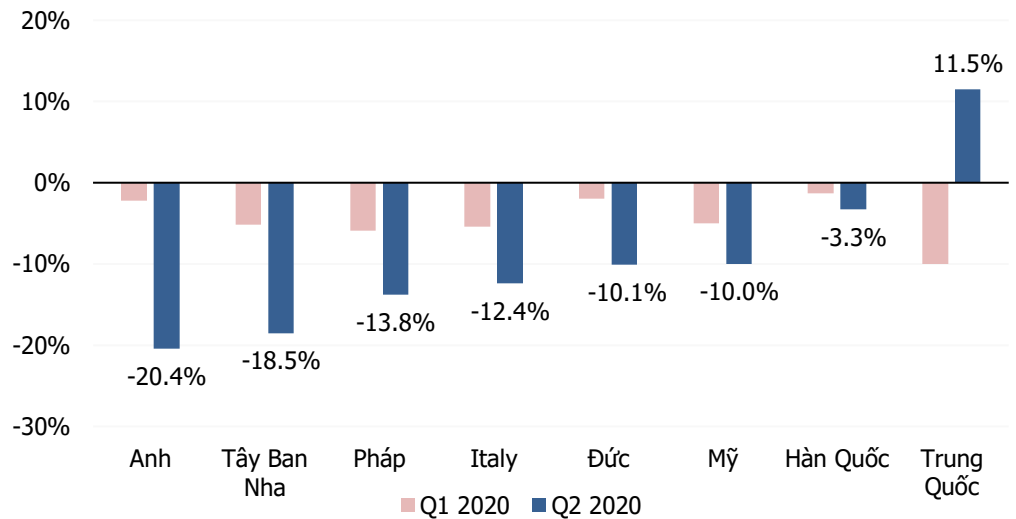
Tăng trưởng kinh tế

Nhiều nước đã công bố kết quả tăng trưởng GDP quý 2 và không ngoài dự báo, hầu hết các nền kinh tế lớn đều ghi nhận mức suy giảm sâu và đã rơi vào suy thoái sau 2 quý liên tiếp có mức tăng trưởng GDP âm. Mỹ ghi nhận mức giảm GDP theo quý là 10%, tương đương mức quy năm lên tới âm 32,9%, mức giảm lớn nhất kể từ sau Thế chiến II. So với cùng kỳ năm ngoái, kinh tế Mỹ tăng trưởng âm 9,5%. Triển vọng hồi phục của kinh tế Mỹ trong nửa cuối năm đang bị đe dọa bởi sự bế tắc của Quốc Hội Mỹ. Sự bất đồng đảng phái tiếp tục diễn ra khi Hạ Viện Mỹ (nắm giữ bởi đảng Dân Chủ) không muốn nhường chiến thắng về mặt chính trị cho đảng Cộng Hoà (kiểm soát Thượng Viện) bằng việc thoả hiệp về gói cứu trợ tiếp theo trước kỳ bầu cử tổng thống Mỹ vào tháng 11 này. Nếu không có gói cứu trợ nào được thông qua, hàng triệu người dân Mỹ sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc chi trả cho các khoản chi tiêu hàng ngày, chi phí nhà ở hay y tế, khiến cuộc suy thoái trở nên nghiêm trọng hơn, với các hậu quả xã hội đáng lo ngại.

Trong khi đó, các nền kinh tế châu Âu chịu thiệt hại nặng nề hơn về mặt kinh tế do áp dụng lệnh phong tỏa nghiêm ngặt trong suốt quý 2, GDP khu vực EU giảm 12,1% trong giai đoạn tháng 4-tháng 6 so với quý trước. Kinh tế Đức, có tỷ trọng sản xuất cao trong nền kinh tế, chính sách tài khoá hỗ trợ mạnh mẽ, ghi nhận mức tăng trưởng âm 10,1% trong khi Tây Ban Nha, vốn phụ thuộc nhiều vào du lịch, chịu mức giảm tới 18,5% GDP trong quý vừa qua. Tại Anh, nước áp dụng lệnh phong tỏa nghiêm ngặt nhất trong gần như toàn bộ quý 2 đã chịu tăng trưởng âm 20,4% so với quý trước. Tuy vậy, tăng trưởng khu vực châu Âu được kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh mẽ trong quý 3, nhờ sự bình thường hoá các hoạt động kinh tế như giai đoạn trước dịch và các chính sách hỗ trợ tài khoá mạnh mẽ trong khối. Tuy nhiên, số ca tái nhiễm đang tăng trở lại có thể làm tăng rủi ro các biện pháp cách ly được áp dụng trở lại, làm giảm niềm tin của người tiêu dùng. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu dùng quốc tế vẫn suy yếu và hoạt động du lịch quốc tế vẫn hạn chế là các yếu tố kìm hãm đà hồi phục của kinh tế khu vực EU.

Trong số các nền kinh tế lớn, chỉ có Trung Quốc ghi nhận tăng trưởng GDP trong quý 2 dương 11,5% so với quý trước sau khi đã giảm 10% Q1/2020. Sau khi loại bỏ yếu tố mùa vụ, GDP Trung Quốc trong quý 2 tăng trưởng 3,2% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do công tác chống dịch khá hiệu quả giúp các thành phố sớm nới lỏng lệnh phong tỏa, hoạt động kinh tế trở về mức bình thường từ cuối quý 1. Động lực chính thúc đẩy sự hồi phục của nền kinh tế Trung Quốc xuất phát từ lĩnh vực sản xuất công nghiệp với mức tăng trưởng 4,7% so với cùng kỳ năm ngoái. Sự hồi phục của nhu cầu trong nước khi các hoạt động kinh tế được bình thường hoá trong khi việc thực hiện các đơn hàng tồn từ thị trường quốc tế giúp sản lượng công nghiệp gia tăng, đặc biệt trong giai đoạn cuối quý 2 khi các thị trường xuất khẩu lớn mở cửa nền kinh tế trở lại.

Đối lập với tín hiệu tích cực từ lĩnh vực sản xuất công nghiệp của Trung Quốc, ngành dịch vụ hồi phục khá yếu khi giá trị thặng dư trong ngành này chỉ đạt mức tăng trưởng thấp 1,9% yoy. Nhu cầu tiêu dùng phục hồi chậm đặc biệt trong lĩnh vực vận tải, bán lẻ, giải trí cũng như du lịch khi niềm tin của người tiêu dùng vẫn ở trạng thái thận trọng khi dịch bệnh vẫn đã bùng phát tại một số khu vực tại Bắc Kinh. Bán lẻ hàng hoá tiêu dùng và dịch vụ ăn uống sụt giảm mạnh lần lượt là 8,1% và 26,8% trong quý 2 so với cùng kỳ 2019.

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong 6 tháng đầu năm 2020


Nguồn: Bloomberg.

Thị trường dầu mỏ

Hoạt động mở cửa tương đối thận trọng của các nền kinh tế khiến nhu cầu dầu mỏ không tăng quá cao như kỳ vọng, chỉ giúp giá dầu tăng nhẹ trong 1 tháng vừa qua. Hiện giá dầu Brent đang dao động quanh mốc 45 USD/thùng, tăng khoảng 7% so với tháng trước. Mức giá này vẫn thấp hơn khoảng 25% so với hồi đầu năm.

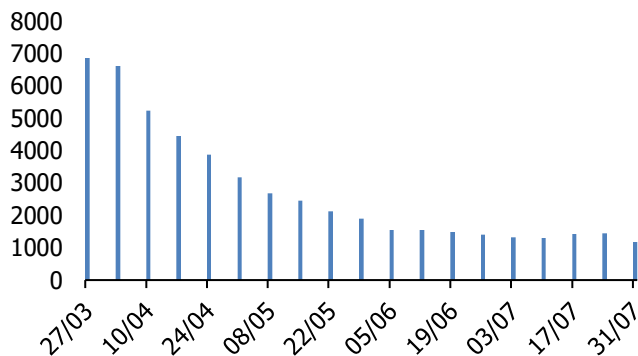
Tác động của dịch Covid-19 lên thị trường dầu mỏ đã phản ánh phần nào trong kết quả kinh doanh Quý 2 của các công ty trong ngành. Ngành năng lượng thường xuyên chiếm tỷ trọng lớn trong chỉ số S&P 500 thì nay tỷ lệ này chỉ còn 3%. Ngoài một vài công ty Mỹ đã nộp đơn phá sản như Whiting Petroleum, Chesapeake Energy, các công ty khác cũng ghi nhận những khoản lỗ khổng lồ và ghi giảm giá trị tài sản. Những công ty lớn như Shell hay BP báo cáo khoản lỗ hơn 16 tỷ USD chỉ trong Quý 2. Các nhà khai thác dầu đều nỗ lực cắt giảm chi phí, một phần trong đó bao gồm cả chi phí thăm dò, khai thác các mỏ dầu mới. Dù biết việc này làm ảnh hưởng tới khả năng tăng trưởng trong tương lai của các công ty này nhưng ban lãnh đạo cũng thừa nhận rằng kỷ nguyên tăng trưởng mạnh mẽ của ngành dầu mỏ, đặc biệt là ngành dầu đá phiến Mỹ đã qua.

Thị trường lao động

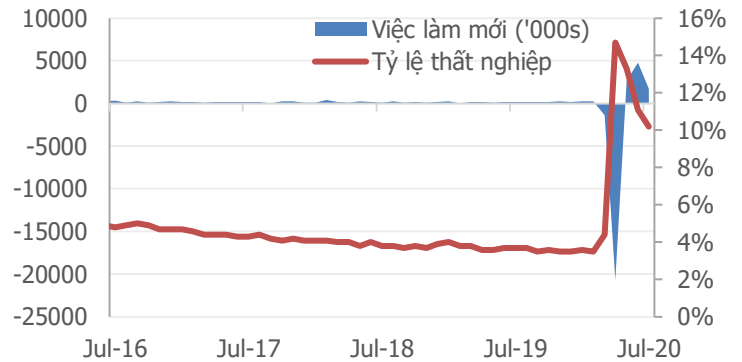
Thị trường việc làm Mỹ vẫn đang trên đà hồi phục. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 7 ở mức 10,2%, giảm 0,9 điểm phần trăm từ mức 11,1% tháng trước đó và 4,5% từ mức đỉnh 14,7% trong tháng 4. Tuy nhiên, mức hồi phục này đang ở tốc độ khá chậm do nhiều vùng phải tái áp dụng phong tỏa sau khi phát hiện các ổ dịch Covid-19 mới: Mức giảm tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 7 chỉ bằng một nửa mức giảm trong tháng 6. Tính từ tháng 4, có khoảng 9 triệu việc làm được tạo ra so với 21 triệu việc làm bị mất trong giai đoạn trước đó. Trong khi đó, số lượng đơn xin trợ cấp thất nghiệp mới vẫn duy trì trên 1 triệu đơn/tuần phản ánh tình trạng thị trường lao động Mỹ với triển vọng còn tiêu cực. Số lượng lao động bị nghỉ việc tạm thời vẫn duy trì ở mức rất cao 9,2 triệu người trong tháng 7, dù đã giảm 50% so với mức đỉnh tháng 4 (18 triệu người), nhưng vẫn cao hơn rất nhiều mức 828 nghìn người cùng kỳ 2019.

Hiện tại, gói trợ cấp thất nghiệp 600 USD/tuần đã hết hạn trong khi Quốc hội Mỹ vẫn đang tranh cãi về gói hỗ trợ tiếp theo. Đảng Cộng hòa cho rằng gói 600 USD/tuần này là quá nhiều, làm người lao động mất động lực đi làm trong khi Đảng Dân chủ cho rằng quá trình hồi phục sẽ còn kéo dài, nhiều việc làm đã bị mất vĩnh viễn do đã có nhiều doanh nghiệp ở mọi ngành nghề nộp đơn phá sản, tốc độ hồi phục việc làm sẽ rất khó khăn. Chúng tôi dự báo gói hỗ trợ thất nghiệp này sẽ sớm được thông qua nhưng quy mô sẽ giảm xuống còn khoảng 400 USD/tuần, vừa đủ để trang trải chi phí sinh hoạt và cũng tạo động lực để người dân quay trở lại làm việc. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ sẽ đạt mức bình quân 10% trong năm nay khi rủi ro Covid kéo dài sẽ cản trở các công việc mới được tạo ra trong nửa cuối năm.

Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tại Mỹ theo tuần ('000 đơn) Tỷ lệ thất nghiệp và số lượng việc làm phi nông nghiệp mới hàng tháng tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg.



Nguồn: Bloomberg.

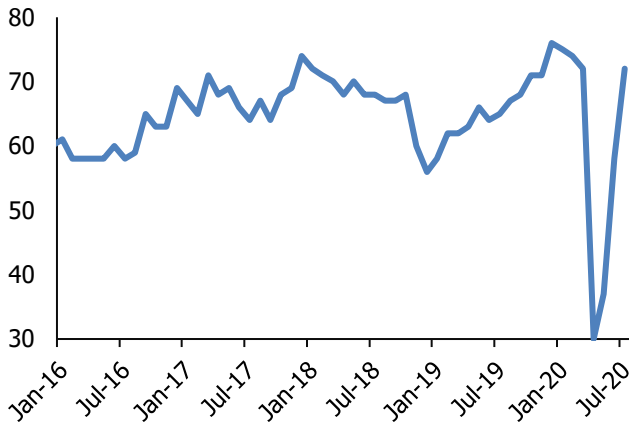
Tiêu dùng

Môi trường lãi suất thấp sau các đợt hạ lãi suất trung tâm của các ngân hàng trung ương trên khắp thế giới tạo điều kiện hấp dẫn cho người mua nhà. Chỉ số thị trường nhà ở của Hiệp hội Nhà thầu xây dựng Mỹ (National Homebuilders Association) - đo độ lạc quan của các nhà thầu về thị trường nhà ở - đã quay về mức trước khi dịch Covid-19 diễn ra.

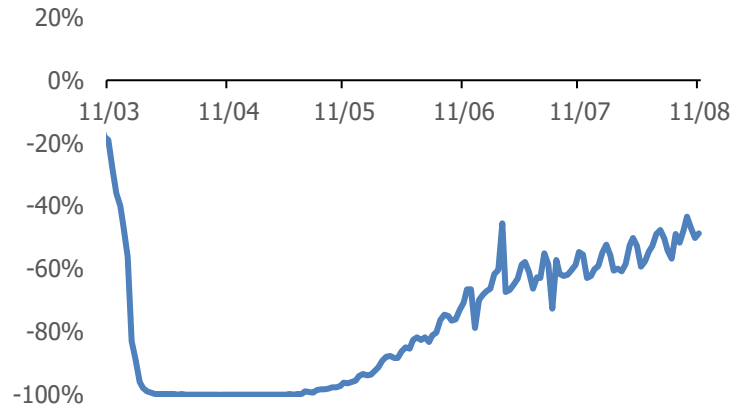
Tuy nhiên, ngoài thị trường nhà ở đã phục hồi khá tốt thì các khía cạnh khác của tiêu dùng cá nhân vẫn đang gặp nhiều khó khăn. Sự trì hoãn của Quốc hội Mỹ trong việc kéo dài chương trình hỗ trợ thất nghiệp khi gói hỗ trợ cũ đã kết thúc vào ngày 31/7 gây áp lực lớn cho sự hồi phục của nền kinh tế, đặc biệt là lĩnh vực bán lẻ. Theo nghiên cứu từ đại học Harvard, chi phí thuê nhà chiếm tới 30% thu nhập hàng tháng của hộ gia đình có thu nhập thấp tại Mỹ, việc mất đi các khoản trợ cấp sẽ khiến nhiều hộ gia đình mất khả năng thanh toán tiền thuê nhà. Bên cạnh đó, lạm phát giá thực phẩm đang có xu hướng tăng cao cũng ảnh hưởng lớn đến chi tiêu của các hộ này.

Một số lĩnh vực như ăn uống, nhà hàng vẫn chưa có nhiều tiến triển. Số lượng đặt chỗ qua OpenTable, trang web chuyên đặt bàn tại các nhà hàng trên toàn thế giới vẫn đang giảm khoảng 60% so với cùng kỳ năm trước. Sau giai đoạn phục hồi tương đối nhanh từ cuối tháng 5, số lượng đặt bàn gần như đi ngang trong suốt 2 tháng vừa qua, cho thấy phần nào tâm lý của người dân vẫn hạn chế ra ngoài trong bối cảnh dịch bệnh vẫn hoành hành tại Mỹ và bùng phát trở lại tại một số nước châu Âu.

Chỉ số thị trường nhà ở của Hiệp hội Nhà thầu xây dựng Mỹ



Tăng trưởng % YoY số khách đặt bàn qua OpenTable trên toàn cầu

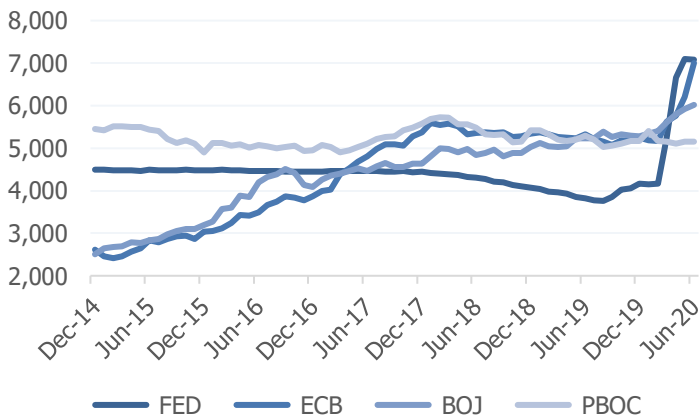


Chính sách

Chính sách tiền tệ

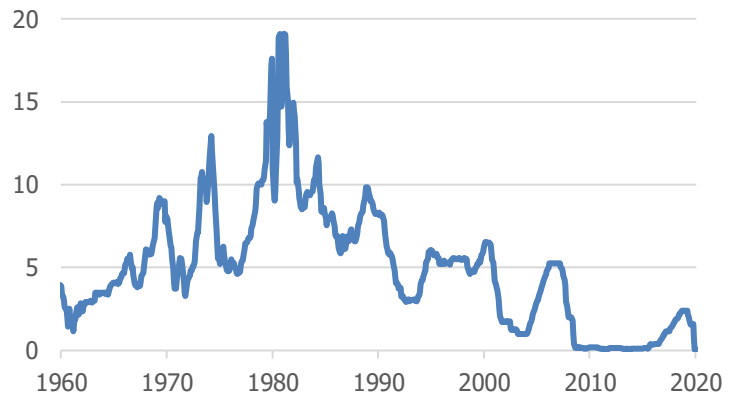
Trong cuộc họp FOMC cuối tháng 7, chủ tịch Fed Jerome Powell tiếp tục đưa ra các quan ngại về triển vọng phục hồi của kinh tế Mỹ, tỷ lệ thất nghiệp cao và nhu cầu tiêu dùng sụt giảm. Trước rủi ro của làn sóng tái nhiễm Covid khiến các dịch vụ tiêu dùng phải đóng cửa trở lại, Fed đưa ra tín hiệu sẽ tiếp tục duy trì các chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ nền kinh tế. Fed sẽ công bố chiến lược chính sách tiền tệ dài hạn trong tháng 9, đưa ra các tín hiệu sẽ tiếp tục giữ quy mô chương trình mua tài sản và lãi suất điều hành ở mức ổn định nhằm hỗ trợ đà hồi phục của nền kinh tế. Fed trong các tháng gần đây vẫn duy trì quy mô mua TPCP ở mức 80 tỷ USD/tháng và chúng tôi cho rằng Fed sẽ tiếp tục mua tài sản ở mức ổn định ít nhất đến cuối năm 2021, dù quy mô có thể điều chỉnh cho phù hợp với điều kiện thị trường. Trong khi đó, lãi suất sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp cho đến năm 2023, với điều kiện mức lạm phát PCE mục tiêu không vượt quá 2%.

Tổng tài sản trên bảng cân đối của các NHTW lớn (tỷ USD)



Nguồn: Bloomberg.

Lãi suất của Fed % (Fed Fund Rate)



Nguồn: Bloomberg.

Chính sách tài khoá

Kể từ khi dịch bệnh bùng phát, Quốc Hội Mỹ đã tung các gói trợ cấp kinh tế lên đến hơn 3,000 tỷ USD, bao gồm các khoản vay và trợ cấp doanh nghiệp, chi trả bảo hiểm thất nghiệp trị giá 600 USD/tuần và cung cấp khoản tiền 1,200 USD cho từng cá nhân. Khoản trợ cấp trị giá 600 USD/tuần đã hết hiệu lực vào ngày 31/7, hơn 31 triệu người Mỹ đang nhận trợ cấp thất nghiệp từ chính phủ đang gặp rất nhiều khó khăn trong việc chi trả các khoản tiêu dùng hàng ngày, cũng như các khoản nợ. Quốc Hội Mỹ đang trong kỳ nghỉ hè từ ngày 10/08 đến ngày 07/09 mà lưỡng viện chưa đạt được thoả thuận về quy mô của gói trợ cấp. Đảng Dân Chủ đưa ra gói hỗ trợ khoảng 3,5 nghìn tỷ USD (17% GDP), cho rằng trợ cấp cần được kéo dài đến hết năm 2021, hoặc cho đến khi tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống. Trong khi đó, Đảng Cộng Hoà kỳ vọng gói trợ cấp vào khoảng 1 nghìn tỷ USD, đồng thời ủng hộ hoãn thuế TNCN, tuy nhiên một vài thành viên Quốc hội của Đảng Cộng Hoà không ủng hộ các khoản trợ cấp thất nghiệp, khi cho rằng khoản trợ cấp thất nghiệp lớn hơn thu nhập khi đi làm của nhiều cá nhân sẽ khiến họ không có động lực đi làm trở lại. Trong khi đàm phán giữa hạ viện và thượng viện bất thành, tổng thống Trump đã ký 4 sắc lệnh điều hành ngày 8/8 tiếp tục cung cấp các khoản trợ cấp thất nghiệp trị giá \$400/tuần, trong đó chính phủ từng bang đóng góp \$100, gia hạn lệnh cấm trục xuất (nếu không đóng tiền thuê nhà), hoãn các khoản trả nợ sinh viên và khoản đóng thuế TNCN.

Chúng tôi cho rằng gói trợ cấp khoảng 1 nghìn tỷ sẽ được thông qua khi quốc hội quay trở lại làm việc vào đầu tháng 9. Các khoản trợ cấp mới là cần thiết tuy nhiên sẽ chỉ được thông qua sau cuộc bầu cử tổng thống vào tháng 11 năm nay.

Một số chỉ báo kinh tế của các quốc gia trên thế giới

Quốc gia	GDP (% yoy)		CPI (% yoy)		Tỷ lệ thất nghiệp (%)	
	Gần nhất		Gần nhất		Gần nhất	
Mỹ	-9.5	Q2	1.0	Jul	10.2	Jul
EU	-15.0	Q2	0.4	Jul	7.8	Jun
Đức	-11.6	Q2	-0.1	Jul	4.2	Jun
Pháp	-19.0	Q2	0.8	Jul	7.7	Jun
Italia	-17.3	Q2	-0.4	Jul	8.8	Jun
Tây Ban Nha	-22.1	Q2	-0.6	Jul	15.6	Jun
UK	-21.7	Q2	0.6	Jun	3.9	May
Nhật	-1.7	Q1	0.1	Jun	2.8	Jun
Trung Quốc	3.2	Q2	2.7	Jul	3.8	Q2
Nga	-8.5	Q1	3.4	Jul	6.2	Jun

Nguồn: OECD, MBS tổng hợp.

Dự báo một số chỉ tiêu kinh tế toàn cầu

Quốc gia	GDP (% yoy)		CPI (% yoy)		Tỷ lệ thất nghiệp (%)	
	2019	2020F	2019	2020F	2019	2020F
Mỹ	2.3	-7.3	1.8	0.6	3.7	10.4
EU	1.2	-9.1	1.2	0.2	7.7	11.1
Đức	0.6	-6.6	1.3	0.3	3.2	5.0
Pháp	1.3	-11.4	1.3	0.3	8.6	12.3
Italia	0.3	-11.3	0.6	0.2	10.3	12.7
Tây Ban Nha	2.0	-11.1	0.7	-0.3	14.1	21.8
UK	1.4	-11.5	1.8	1.2	3.8	9.7
Nhật	0.7	-6.0	1.6	0.2	2.4	4.1
Trung Quốc	6.1	1.2	2.2	2.4	3.6	4.3
Thế giới	2.9	-6.0	3.5			

Nguồn: OECD, IMF.

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.