

BÁO CÁO CẬP NHẬT VỀ THƯƠNG MẠI MỸ-TRUNG

“Thỏa thuận, nhưng không hạ nhiệt ”

--- Tháng 01/2019 ---

Chuyên viên thực hiện: Trần Hải Yến

Email: tranhaiyen@baoviet.com.vn

Khối Phân Tích & TVĐT

CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

Số 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

NỘI DUNG CHÍNH

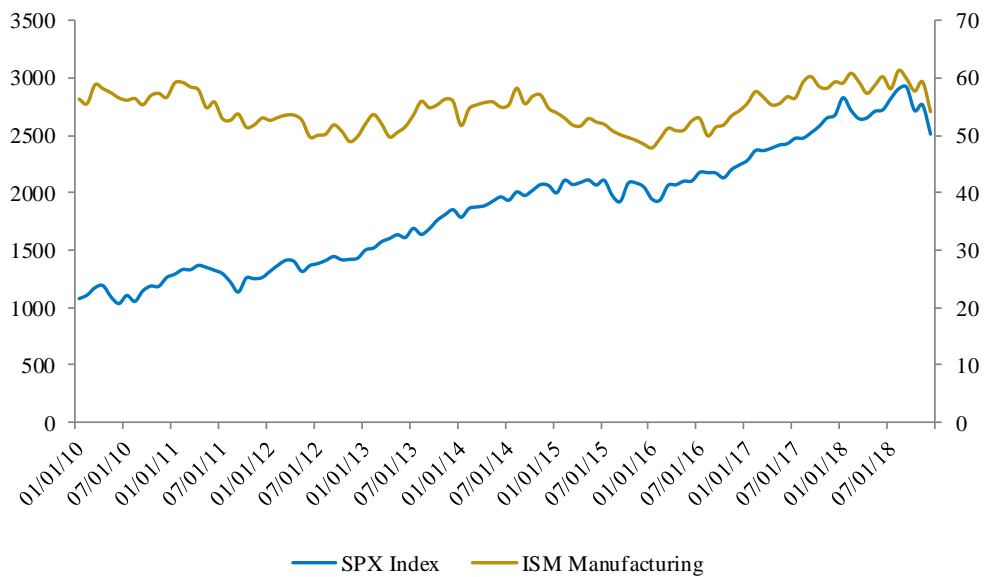
- Không như các lần áp thuế quan trả đũa lên nhau giữa Mỹ và Trung Quốc trong năm 2018, sự bất ổn của thị trường tài chính cũng như ngày càng có nhiều sự phản hồi từ phía các doanh nghiệp Mỹ gần đây đang đặt chính quyền của Tổng thống Donald Trump vào một vị thế nhiều sức ép hơn so với giai đoạn đầu khởi phát chiến tranh thương mại với Trung Quốc.
- Cuộc gặp cấp Thứ trưởng diễn ra trong hai ngày 07/01 và 08/01/2019 ở Bắc Kinh nhiều khả năng chưa có kết quả đột phá mà phải đợi đến cuộc gặp cuối tháng 01/2019 giữa các nhân vật chủ chốt hơn của hai bên thì kết quả đàm phán có thể mới rõ ràng hơn.
- Khả năng có thỏa thuận thương mại trước thời điểm ngày 01/03/2019 là cao nhưng về tổng thể, sức ép từ Mỹ lên Trung Quốc sẽ không giảm. Tuy vậy, Mỹ có thể sẽ chuyển dần sức ép từ mặt trận thương mại sang các vấn đề mang tính chọn lọc khác như công nghệ, chính trị, quân sự...

Sau khi Tổng thống Donald Trump và Chủ tịch Tập Cận Bình đạt được thỏa thuận về việc tạm ngừng tăng mức thuế áp đặt lên hàng hóa của nhau trong vòng 90 ngày tại Hội nghị G20 cuối tháng 11/2018 vừa qua, cuộc đàm phán giữa Mỹ và Trung Quốc đã được khởi động trở lại, dự kiến sẽ diễn ra trong vòng 2 ngày 07/01 và 08/01/2019. Nhân sự kiện này, BVSC có một số nhận định nhanh về tình hình kinh tế mới nhất của Mỹ và Trung Quốc cũng như đánh giá khả năng liệu sẽ có một thỏa thuận thương mại giữa hai nước hay không?

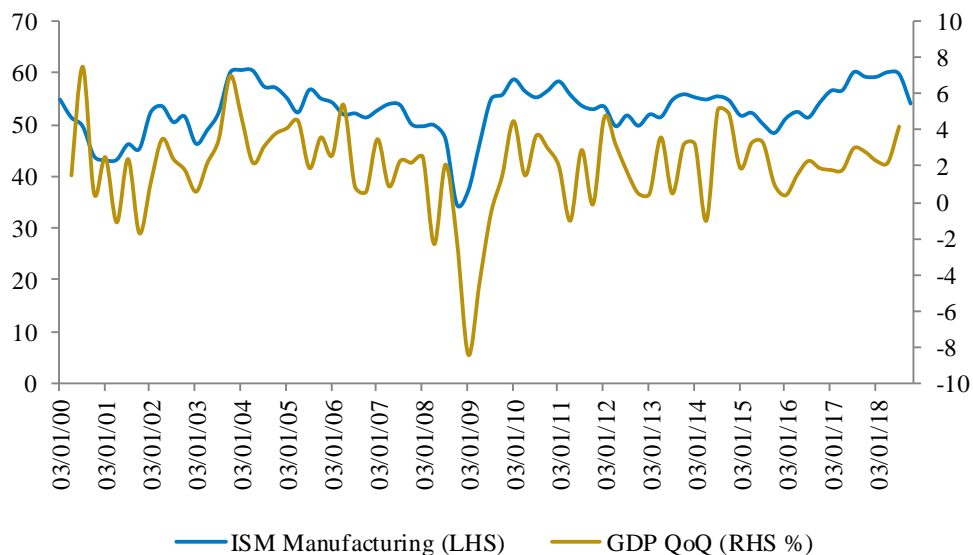
1) Kinh tế Mỹ đang phát đi những tín hiệu trái chiều giữa khu vực sản xuất và thị trường lao động, khiến TTCK Mỹ tiếp tục có diễn biến trời sập, dao động trong biên độ lớn. Cụ thể, chỉ số ISM Manufacturing (đo lường sức khỏe của khu vực sản xuất) của Mỹ đã giảm mạnh xuống mức 54,1 điểm trong tháng 12/2018 so với mức 59,3 điểm của tháng trước đó, báo hiệu xu hướng quay đầu trong hoạt động của các doanh nghiệp sản xuất. Tiền lương gia tăng, đồng USD mạnh lên và nhu cầu từ thị trường nước ngoài suy yếu đang dần cho thấy tác động thực vào lĩnh vực sản xuất chế tạo của Mỹ. Tuy vậy, ở chiều ngược lại, thị trường lao động của Mỹ vẫn đang cho thấy diễn biến hết sức khả quan với bảng lương phi nông nghiệp tháng 12 cho biết có 312 nghìn việc làm mới được tạo ra (mức cao nhất kể từ tháng 2/2018).

Chúng tôi cho rằng mặc dù số liệu của khu vực sản xuất và thị trường lao động Mỹ đang cho thấy sự trái ngược nhưng diễn biến này không phải không có logic. Trong các pha suy giảm của mỗi chu kỳ kinh tế, chỉ số ISM Manufacturing có mức độ nhạy và có tính “dẫn báo” rất sớm (do được thống kê hàng tháng) trong khi thị trường lao động thường có độ dẫn báo trễ hơn. Do vậy, chúng tôi cho rằng **việc chỉ số ISM Manufacturing đang phát đi những cảnh báo sớm và rõ nét về khả năng tăng trưởng chậm lại của kinh tế Mỹ ngay trong quý I/2019 là rất đáng lưu tâm và cần tiếp tục theo dõi chặt trong các tháng tới.** Ngoài chỉ số ISM Manufacturing thì về mặt định tính, khả năng tăng trưởng chậm lại của kinh tế Mỹ trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ diễn ra do ảnh hưởng của các nguyên nhân như: tác động từ gói giảm thuế của chính quyền Trump không còn nhiều trong năm 2019, chi phí nhân công tăng khiến hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp giảm bớt hay chi phí sản xuất của các doanh nghiệp tăng do chiến tranh thương mại Mỹ-Trung... Trong quá khứ thì chỉ số S&P 500 cũng có diễn biến khá tương đồng với chỉ số ISM Manufacturing (Hình 1).

Hình 1: S&P 500 và chỉ số ISM Manufacturing có diễn biến khá tương đồng



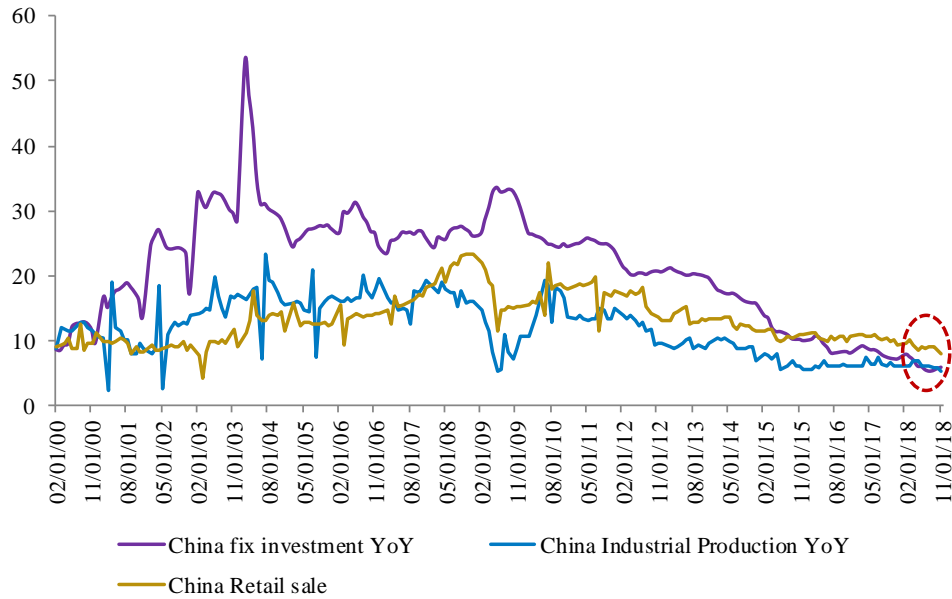
Hình 2: Chỉ số ISM Manufacturing và GDP QoQ của Mỹ



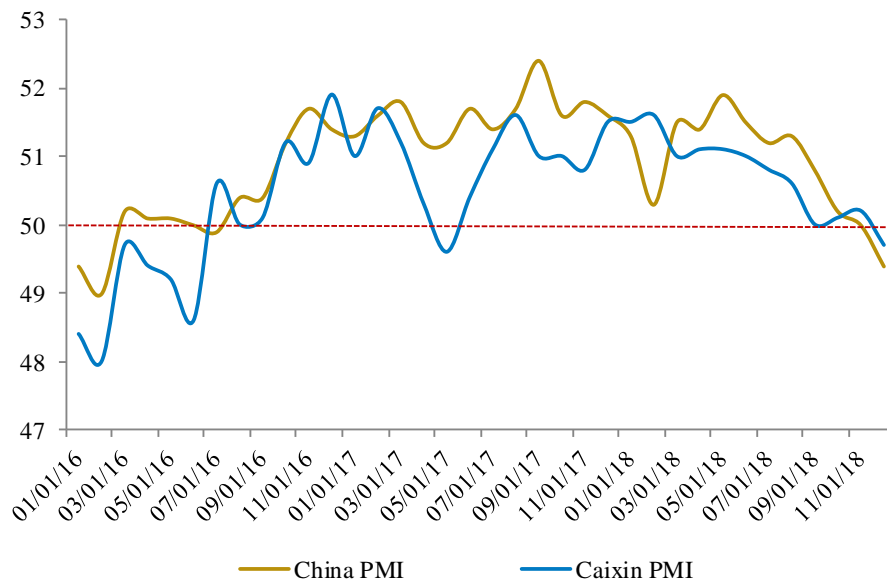
Nguồn: Bloomberg

- 2) Kinh tế Trung Quốc vẫn đang gặp nhiều khó khăn bất chấp các biện pháp kích thích từ chính sách tài khóa và tiền tệ.** Kể từ khi xung đột thương mại Mỹ-Trung nổ ra từ đầu quý III/2018, chính phủ Trung Quốc đã có các biện pháp nhằm hỗ trợ nền kinh tế như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, cắt giảm thuế thu nhập cá nhân, tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng, bớt siết chặt hoạt động thị trường bất động sản... Tuy vậy, các biện pháp này vẫn chưa mang lại nhiều hiệu quả khi các số liệu kinh tế của Trung Quốc vẫn khá ảm đạm. Sản xuất công nghiệp, đầu tư tài sản cố định và doanh số bán lẻ của Trung Quốc vẫn đang trong xu hướng giảm dần (Hình 3) trong khi các chỉ số mang tính dẫn báo và khá “nhạy” như PMI hay Caixin cũng đã liên tục đi xuống và giảm xuống dưới mức 50 điểm trong tháng 12/2018 vừa qua (Hình 4).

Hình 3: Các hoạt động của kinh tế Trung Quốc vẫn đang trong đà suy giảm



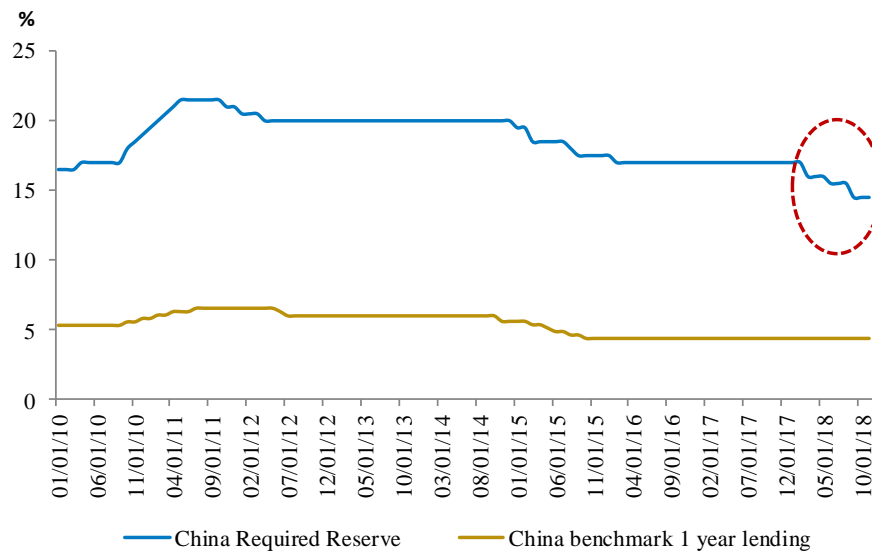
Hình 4: Khu vực sản xuất của Trung Quốc đã rơi vào trạng thái suy giảm trong tháng 12/2018



Nguồn: Bloomberg

Cuối tuần trước, Trung Quốc đã tuyên bố sẽ cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm khoảng 1% nhằm tăng thanh khoản, khuyến khích hoạt động cho vay của các ngân hàng. Mặc dù về lý thuyết, việc cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc sẽ có tác động rất mạnh tới cung tiền nhưng bên cạnh tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì Trung Quốc còn có nhiều công cụ khác để điều tiết thanh khoản của hệ thống. **Thế lưỡng nan của Trung Quốc hiện nay là đang chịu áp lực phải hỗ trợ cho tăng trưởng trong ngắn hạn trong khi vẫn phải thực hiện mục tiêu hạ đòn bẩy (deleveraging) và giảm rủi ro cho hệ thống tài chính trong dài hạn.** Ngoài cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thì Trung Quốc có thể sẽ xem xét giảm lãi suất cho vay tham chiếu kỳ hạn 1 năm trong thời gian tới (hiện ở mức 4,35% ,không thay đổi kể từ tháng 10/2015).

Hình 5: Tỷ lệ DTBB và lãi suất cho vay tham chiếu kỳ hạn 1 năm của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

3) Liệu có thỏa thuận thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc?

Những khó khăn nêu trên của kinh tế Trung Quốc cũng như sự bất ổn của TTCK Mỹ gần đây với việc các doanh nghiệp Mỹ, điển hình như Apple hạ triển vọng kinh doanh trong năm 2019 cho thấy những tác động từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung đang ngấm dần vào nền kinh tế thực. Chúng tôi cho rằng: không như các lần áp thuế quan trả đũa lên nhau giữa Mỹ và Trung Quốc trong năm 2018, **sự bất ổn của thị trường tài chính cũng như ngày càng có nhiều sự phản hồi từ phía các doanh nghiệp Mỹ đang đặt chính quyền của Tổng thống Donald Trump vào một vị thế nhiều sức ép hơn so với giai đoạn đầu khởi phát chiến tranh thương mại với Trung Quốc.**

Điều này có thể là nhân tố gây sức ép đối với cả Mỹ và Trung Quốc trong việc nỗ lực tìm kiếm một thỏa thuận thương mại. Tuy vậy, cuộc họp 2 ngày (07/01 và 08/01/2019) đang diễn ra ở Bắc Kinh mới chỉ diễn ra ở cấp thứ trưởng (đại diện phía Mỹ chỉ là phó đại diện thương mại Jeffrey Gerrish và David Malpass - thứ trưởng phụ trách các vấn đề quốc tế của Bộ Tài chính Mỹ) nên sẽ khó có kết quả đột phá. Nhân vật quan trọng nhất của Mỹ trong đàm phán thương mại là ông Robert Lighthizer không đến Bắc Kinh lần này. Do vậy, kết quả cuộc gặp tại Bắc Kinh sau ngày 08/01 nhiều khả năng sẽ khá hạn chế và chỉ là “bước đệm” để đi đến các cuộc gặp ở cấp cao và chủ chốt hơn khi phó Thủ tướng Lưu Hạc có thể sẽ gặp đại diện thương mại Mỹ Robert Lighthizer vào cuối tháng 01/2019.

Về tổng thể, chúng tôi nghiêng về khả năng vào cuối tháng 1, đầu tháng 2 sắp tới, đàm phán thương mại Mỹ-Trung sẽ có kết quả rõ ràng hơn và có thể theo hướng tích cực. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng sự tích cực này sẽ ở mức độ vừa phải, tức có khả năng Mỹ sẽ tạm thời chưa tăng mức thuế lên 25% kể từ đầu tháng 03/2019 và sẽ tiếp tục gia hạn thêm một

khoảng thời gian để hai bên có thể tiếp tục đàm phán cũng như tạo điều kiện để Trung Quốc có thêm thời gian đáp ứng các yêu cầu của Mỹ liên quan đến các vấn đề rất gai góc như: bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ, quyền tiếp cận thị trường hay kế hoạch “Made in China 2025”. Đổi lại, Mỹ có thể có được cam kết mua thêm hàng nông sản (đậu nành) và năng lượng (dầu, khí đốt) của Trung Quốc.

Trong một bức tranh tổng thể hơn, năm 2018 đánh dấu thời điểm quan hệ Mỹ-Trung chuyển từ trạng thái “hợp tác” sang “đối đầu”, trong đó thương mại chỉ là phần nổi của tảng băng chìm. Sự thay đổi về mặt chiến lược này được dự báo sẽ diễn ra rất phức tạp và còn kéo dài. **Khả năng có thỏa thuận thương mại trước thời điểm ngày 01/03/2019 là cao nhưng về tổng thể, sức ép từ Mỹ lên Trung Quốc sẽ không giảm.** Tuy vậy, Mỹ có thể sẽ chuyển dần sức ép từ mặt trận thương mại sang các vấn đề mang tính chọn lọc khác như công nghệ, chính trị, quân sự...

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BVSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

KHOẢNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

BỘ PHẬN KINH TẾ VĨ MÔ & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Phạm Tiến Dũng

Trưởng bộ phận

pham.tiendung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế Vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn



Trụ sở chính Hà Nội

Số 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-24)-3928 8080

Fax: (84-24)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999