

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 11/2019

Thanh khoản ngân hàng biến động mạnh sau loạt điều chỉnh CSTT của NHNN

PHÒNG PHÂN TÍCH
12.2019



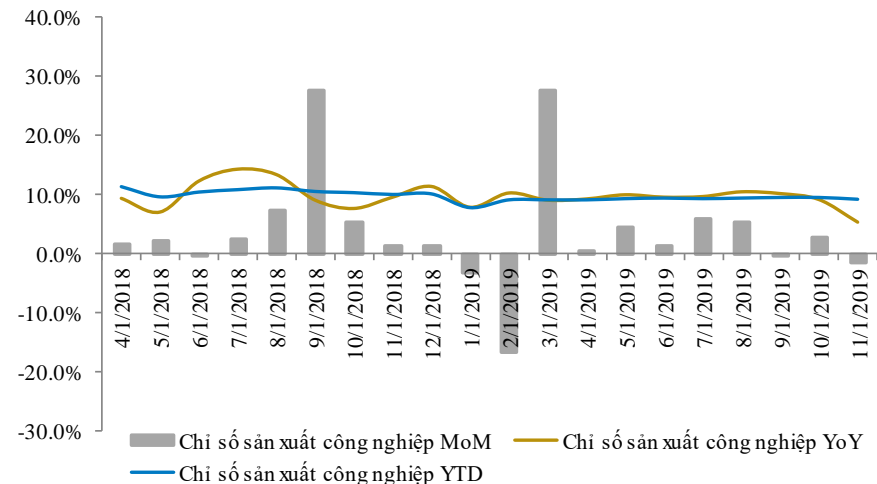
NỘI DUNG

- ❑ Trong tháng 11, chỉ số SXCN bất ngờ giảm 1,6% MoM, khiến mức tăng YoY giảm mạnh xuống 5,4% (so với mức trung bình 9,6% trong 10 tháng đầu năm).
- ❑ Vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 11 tăng khá mạnh so với tháng 10 (+9,8%). Diễn biến này không bất ngờ khi quý IV thường là thời điểm vốn đầu tư công được giải ngân mạnh nhằm hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch;
- ❑ Chỉ số CPI tháng 11/2019 tăng 0,96% MoM và tăng 3,52% YoY. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp CPI có mức tăng mạnh. 80% mức tăng của chỉ số CPI đến từ nhóm hàng thịt lợn.
- ❑ Thanh khoản hệ thống ngân hàng có biến động khá mạnh trong nửa cuối tháng 11 do động thái điều chỉnh CSTT của NHNN. Trong tuần cuối tháng 11, NHNN đã bơm ròng 66 nghìn tỷ đồng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống;
- ❑ Trong tháng 11, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến trái chiều. Diễn biến này khiến cho chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tiếp tục thu hẹp, chỉ còn 16 đồng – mức thấp nhất từ trước đến nay.

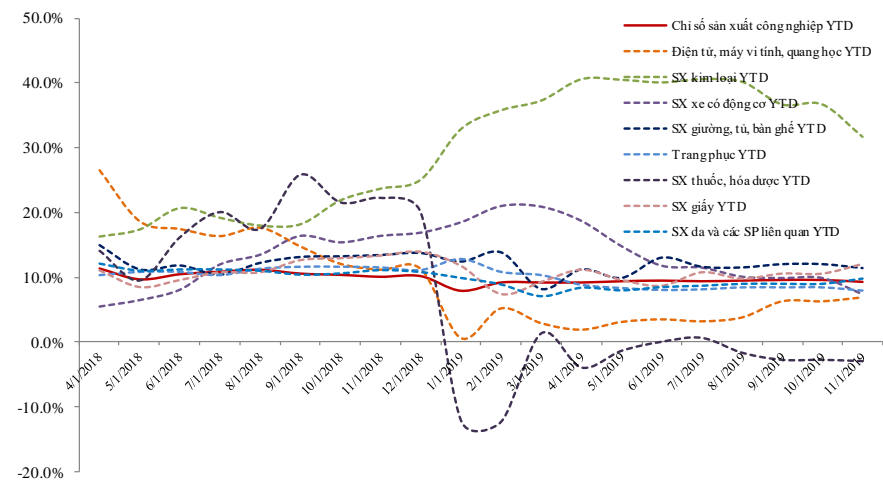
Bất ngờ đi xuống trong tháng 11

- Trong tháng 11, chỉ số SXCN bất ngờ giảm 1,6% MoM, khiến mức tăng YoY giảm mạnh xuống 5,4% (so với mức trung bình 9,6% trong 10 tháng đầu năm). Tuy vậy, tính lũy kế 11 tháng đầu năm thì chỉ số SXCN vẫn tăng 9,3% - thấp hơn so với mức tăng 10,1% của cùng kỳ năm ngoái.
- So với tháng 10, ngành khai khoáng sụt giảm mạnh 5,3%, trong đó khai thác than giảm 8% và khai thác dầu khí giảm 6,4%.
- Bên cạnh ngành khai khoáng thì ngành công nghiệp chế biến chế tạo cũng giảm 1,1% trong tháng 11, kéo mức tăng YoY chỉ còn 6,5% (so với mức trung bình 11% của 10 tháng đầu năm). **Đáng chú ý, đà tăng chậm lại diễn ra ở hầu hết các nhóm hàng, riêng nhóm điện tử, máy vi tính và quang học thậm chí còn giảm 3,3% so với tháng 10.**
- Việc chỉ số sản xuất công nghiệp đi xuống trong tháng 11 với sự cộng hưởng của cả ngành khai khoáng và công nghiệp chế biến chế tạo là điều bất ngờ trong bối cảnh không có biến động lớn về cầu trong nước và thế giới. Đây là tín hiệu cần quan sát thêm nhưng chúng tôi kỳ vọng đây có thể chỉ là biến động mang tính nhất thời và sản xuất công nghiệp nhiều khả năng sẽ phục hồi trở lại trong tháng 12.**

Chỉ số sản xuất công nghiệp

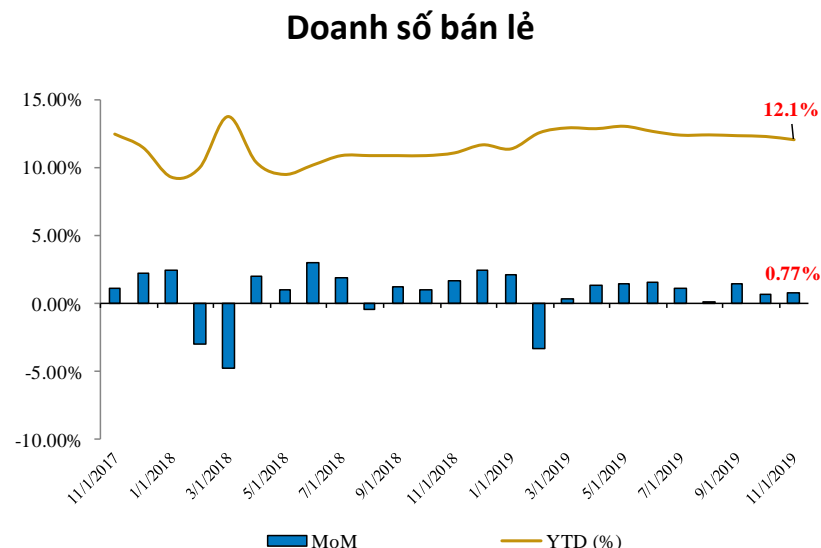


Chỉ số SXCN các nhóm ngành



Mức tăng lũy kế đang chậm lại

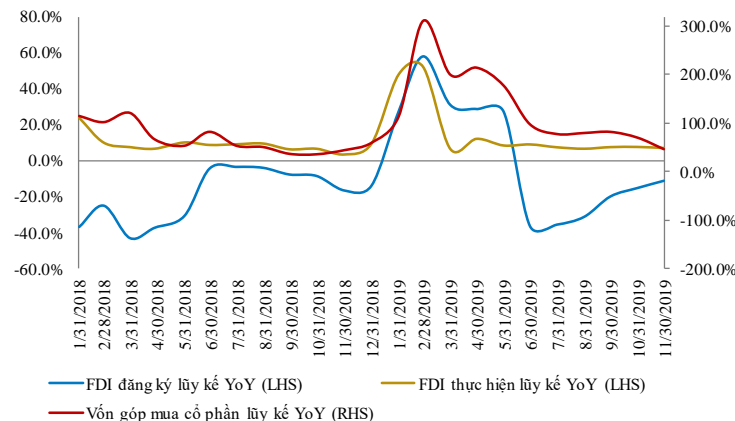
- ❑ Doanh số bán lẻ trong tháng 11/2019 ước tính tăng 0,8% so với tháng 10 và tăng 12,1% so với cùng kỳ năm 2018. Tính chung 11 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ tăng 12,1% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, **mức tăng lũy kế đang có xu hướng tăng chậm lại kể từ tháng 5/2019 (tăng 13%) dù chưa nhiều**. Đây là một tín hiệu cần theo dõi vì nó có thể cho thấy cầu tiêu dùng đang có xu hướng yếu đi so với giai đoạn trước.
- ❑ Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng 76%, tăng 12,7% so với cùng kỳ; doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống chiếm 12% và tăng 9,6%; doanh thu dịch vụ lữ hành chiếm 1% và tăng 12,2%; còn lại doanh thu khác chiếm 11% và tăng 8,1%.
- ❑ Với yếu tố mùa vụ cuối năm, chúng tôi dự báo doanh số bán lẻ trong tháng 12 sẽ cao hơn tháng 11. Mức tăng cho cả năm 2019 có thể sẽ ở quanh 12,5% - cao hơn mức tăng trưởng giai đoạn 2015-2018. Diễn biến trên cho thấy **cầu tiêu dùng trong nước đóng vai trò quan trọng trong việc nâng đỡ GDP, bù đắp cho sự tăng trưởng chậm lại của xuất khẩu**.



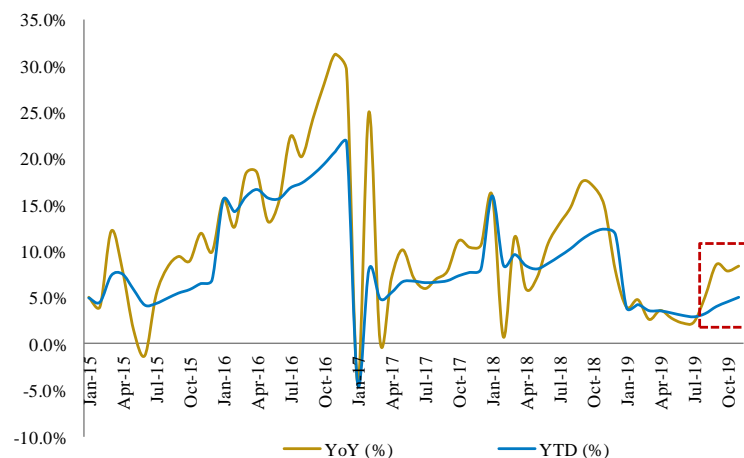
Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN cải thiện

- Lũy kế 11 tháng đầu năm, vốn FDI đăng ký giảm 11,2% YoY; vốn FDI thực hiện tăng 6,7% so với cùng kỳ trong khi vốn góp mua cổ phần tăng 46,5% so với cùng kỳ.
- Mặc dù vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) vẫn đang giảm so với cùng kỳ nhưng mức giảm trong tháng 11 (-11,2%) đã được thu hẹp đáng kể so với mức giảm trong quý II (-35%). Ngoài ra, số lượng dự án đăng ký mới trong 11 tháng đầu năm nay lại tăng 28%. Diễn biến này cho thấy các dự án đăng ký mới trong năm nay có quy mô vốn trung bình thấp hơn năm ngoái.
- Về đầu tư công, **vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 11 tăng khá mạnh so với tháng 10 (+9,8%)**. Diễn biến này không bất ngờ khi quý IV thường là thời điểm vốn đầu tư công được giải ngân mạnh nhằm hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch. Sự cải thiện về tốc độ giải ngân trong tháng 11 giúp mức tăng lũy kế 11 tháng đầu năm của vốn đầu tư từ NSNN đạt 5,1% YoY, bằng 78,6% kế hoạch năm. Tuy vậy, đây vẫn là mức tăng thấp nhất kể từ năm 2016.
- Về xu hướng, **BVSC dự báo vốn đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong tháng 12 nhưng nhiều khả năng vẫn sẽ không hoàn thành kế hoạch**. Tuy vậy, khi giải ngân đầu tư công khởi sắc và nguồn tiền của KBNN không còn được giữ ở hệ thống NHTM thì thanh khoản ngân hàng sẽ không còn quá dư thừa, qua đó lãi suất liên ngân hàng trong tháng cuối năm sẽ “neo” ở mức cao hơn so với mức trung bình của quý III.

Vốn FDI và FPI (YTD,%)



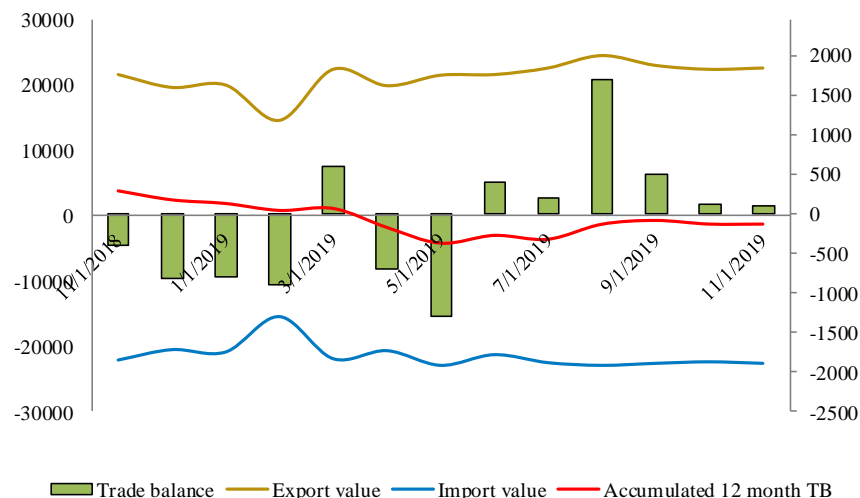
Vốn đầu tư từ NSNN



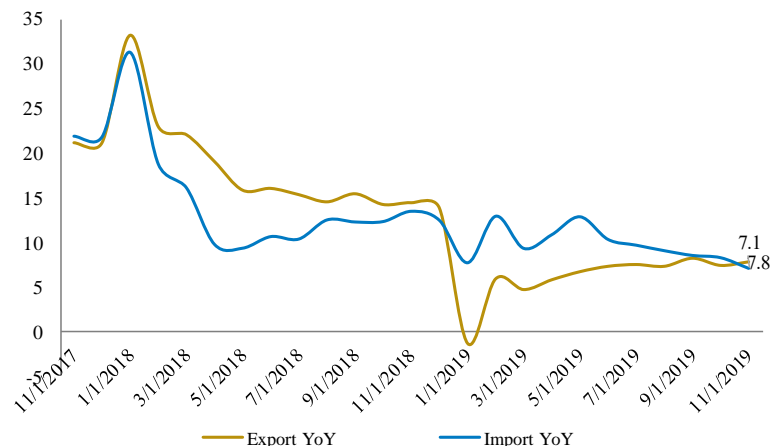
Cán cân thương mại xuất siêu 9,1 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm

- ❑ So với tháng 10, xuất khẩu trong tháng 11 giảm 6,7%. Theo đó, tốc độ tăng lũy kế của XK trong 11 tháng đầu năm nay hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm 2018 (7,8% so với 14,4%). Ở chiều ngược lại, nhập khẩu tháng 11 tăng nhẹ 0,6% so với tháng trước đó, đưa mức tăng lũy kế của NK trong 11 tháng đầu năm đạt 7,1% (so với mức 13,5% cùng kỳ năm 2018)
- ❑ Cán cân TM hàng hóa ước tính xuất siêu 100 triệu USD trong tháng 11, đưa mức xuất siêu lũy kế 11 tháng đầu năm lên mức 9,1 tỷ USD. Điểm tích cực là cán cân thương mại hàng hóa vẫn duy trì trạng thái thặng dư trong quý IV (vốn là quý thường có nhập siêu khi nhu cầu nhập khẩu gia tăng mạnh do yếu tố mùa vụ cuối năm).
- ❑ Trong số các thị trường, xuất siêu lớn nhất trong 11 tháng đầu năm thuộc về thị trường Mỹ với 42,6 tỷ USD; thị trường EU đạt 24,6 tỷ USD. Ngược lại, nhập siêu từ Trung Quốc đạt 31,3 tỷ USD; nhập siêu từ Hàn Quốc đạt 25,2 tỷ USD; nhập siêu từ ASEAN đạt 6,2 tỷ USD.

Xuất nhập khẩu và cán cân TM (Triệu USD)

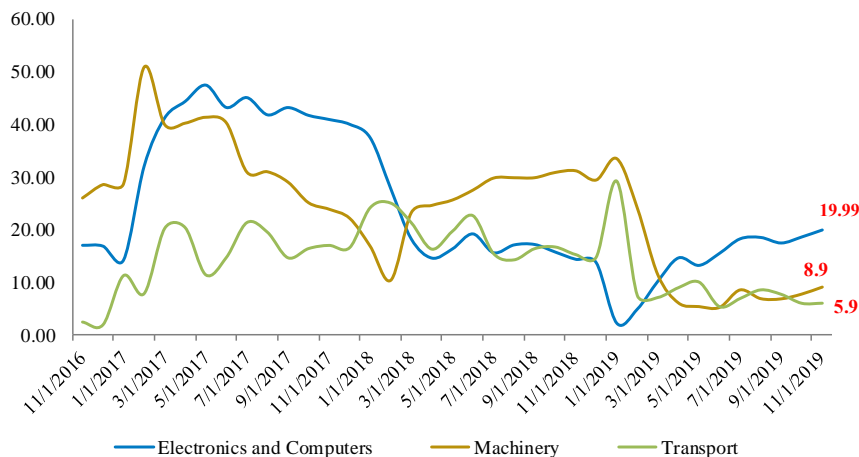


Tốc độ tăng trưởng của XK và NK (YTD,%)

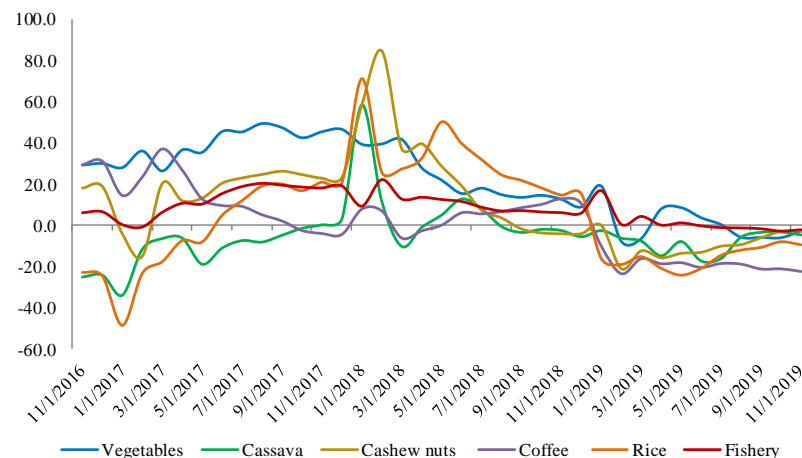


Diễn biến các nhóm hàng chính

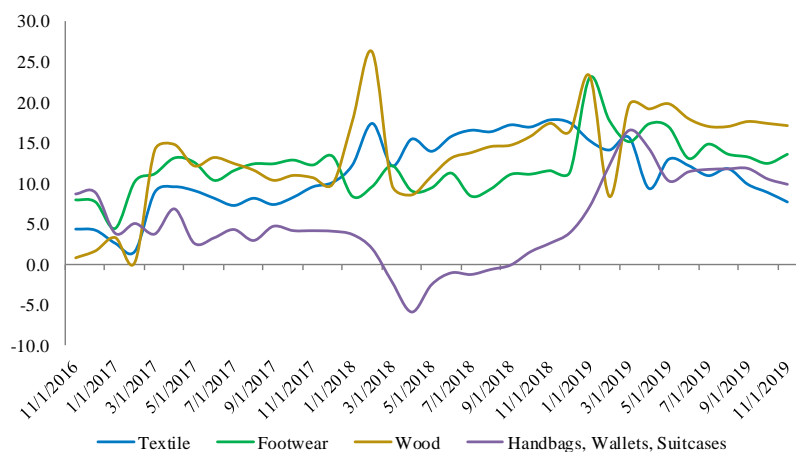
XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)



XK các mặt hàng nông sản chính (%)



XK các mặt hàng công nghiệp chế biến (%)

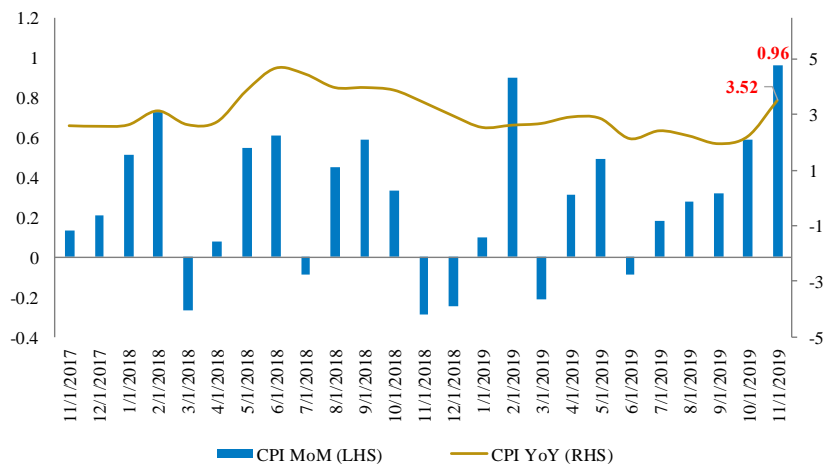


- ❑ **XK nhóm hàng điện tử, ĐTDD** tiếp tục trong xu hướng hồi phục khá tốt (tăng 20% YTD – cao hơn mức tăng 14,4% cùng kỳ 2018). Riêng trong tháng 11, XK nhóm này tăng nhẹ trở lại 3% MoM.
- ❑ **XK các nhóm hàng nông sản chính** đã chuyển sang tăng trưởng âm trong 11 tháng đầu năm 2019. Đây là tín hiệu đáng lo ngại đối với tăng trưởng khu vực nông – lâm – thủy sản trong quý IV.
- ❑ **XK một số mặt hàng CN chế biến** khá phân hóa. Mức tăng lũy kế 11 tháng đầu năm của nhóm hàng da giày cải thiện so với mức tăng trong tháng 10 trong khi dệt may, sản phẩm gỗ, túi xách, vali, ô dù lại giảm nhẹ.

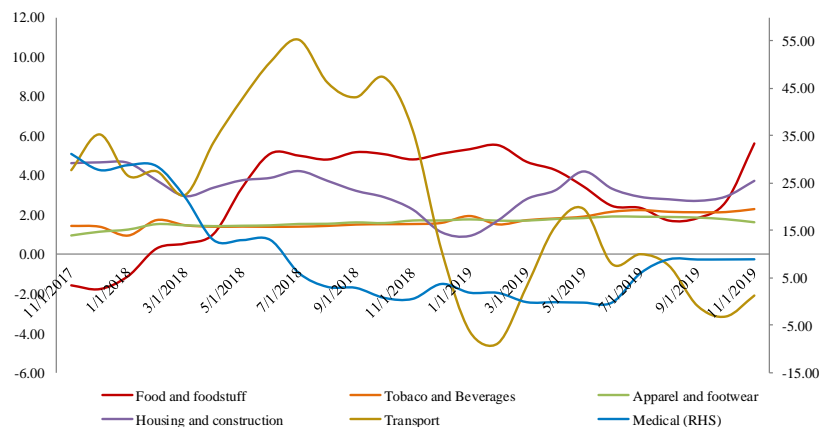
80% mức tăng của CPI tháng 11 đến từ nhóm hàng thịt lợn

- Chỉ số CPI tháng 11/2019 tăng 0,96% MoM và tăng 3,52% YoY. Đây là tháng thứ 2 liên tiếp CPI có mức tăng mạnh.
- Có 9/11 nhóm hàng tăng giá trong tháng vừa qua, trong đó hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng cao nhất (2,74%), riêng giá nhóm hàng thịt lợn tăng 18,5% (tác động khiến CPI chung tăng 0,78%). **Như vậy 80% mức tăng của CPI trong tháng 11 là do giá nhóm hàng thịt lợn.** Hai nhóm hàng giảm giá trong tháng vừa qua là nhóm giao thông (giảm 0,73%) và bưu chính viễn thông (giảm 0,09%).
- Giải pháp cấp bách được Chính phủ đưa ra là nhập khẩu 200 nghìn tấn thịt lợn để bổ sung nguồn cung. Tuy vậy, BVSC cho rằng chất lượng các số liệu thống kê có thể dẫn đến việc tính toán số lượng thiếu hụt nguồn cung thực tế vượt con số 200 nghìn tấn nêu trên. Do vậy, vẫn có khả năng giá thịt lợn mặc dù không tăng tiếp với biên độ mạnh như tháng 11 nhưng sẽ vẫn tiếp tục neo ở mức cao trong tháng 12. Theo đó, **lạm phát trung bình cho cả năm 2019 có thể sẽ chỉ dao động quanh mức 3% (mục tiêu của Chính phủ là 4%) nhưng lạm phát YoY sẽ ở mức cao hơn, dao động quanh 4%.**

CPI tổng thể (%)



Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



Thanh khoản hệ thống ngân hàng biến động mạnh trong tháng 11

❑ Thanh khoản hệ thống ngân hàng có biến động khá mạnh trong tháng 11.

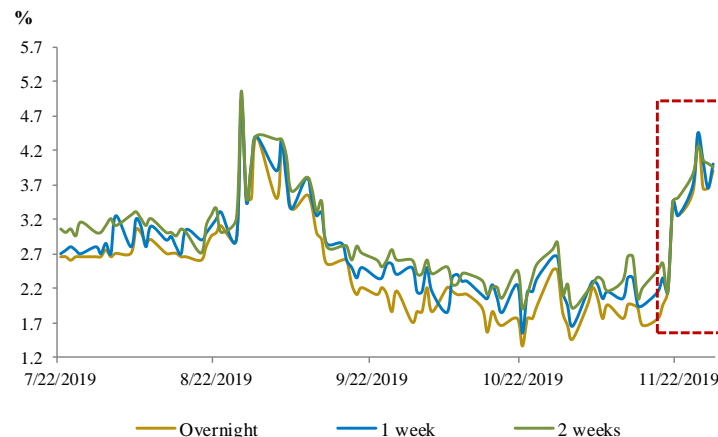
Trong hai tuần đầu tháng, lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì ở mức thấp, dưới 2%/năm ở tất cả các kỳ hạn dưới 1 tháng. Tuy nhiên, trong 2 tuần cuối tháng 11, lãi suất liên ngân hàng đã bật tăng mạnh, cao nhất lên mức 4,5%/năm trong phiên ngày 26/11/2019 trước khi hạ nhiệt về quanh mức 3,5%/năm trong các phiên gần đây.

❑ Việc thanh khoản hệ thống trở nên eo hẹp, biểu hiện qua việc lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao có thể xuất phát từ một số nguyên nhân như: quyết định giảm trần lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng của NHNN; yếu tố mùa vụ cuối năm; giải ngân vốn đầu tư công cải thiện và đặc biệt là **chủ trương rút tiền gửi KBNN gửi tại hệ thống NHTM trước đây về tài khoản tổng của NHNN theo thông tư 58/2019/TT-BTC bắt đầu có hiệu lực kể từ ngày 1/11/2019.**

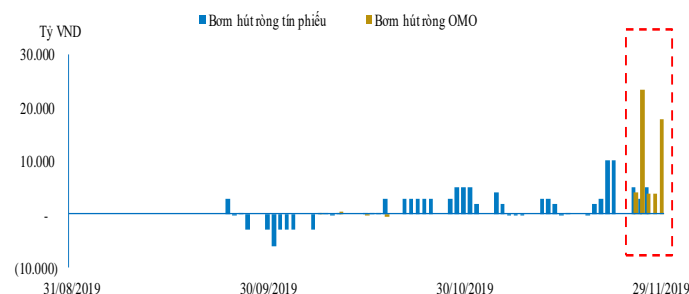
❑ Do thanh khoản thiếu hụt, **NHNN đã tăng cường bơm ròng vốn qua nghiệp vụ thị trường mở.** Trong tuần cuối tháng 11, NHNN đã bơm ròng 66 nghìn tỷ đồng ra thị trường.

❑ Chúng tôi duy trì quan điểm lãi suất liên ngân hàng trong tháng 12 có thể sẽ duy trì ở mặt bằng cao hơn (3-3,5%/năm) so với trung bình 10 tháng đầu năm. **Tháng 12 cũng là tháng tăng tốc của tăng trưởng tín dụng và giải ngân đầu tư công nên nguồn tiền trong hệ thống nhiều khả năng không còn quá dồi dào. Hoạt động bơm ròng vốn của NHNN cũng sẽ tiếp tục được thực hiện trong những giai đoạn thanh khoản hệ thống eo hẹp.**

Lãi suất liên ngân hàng



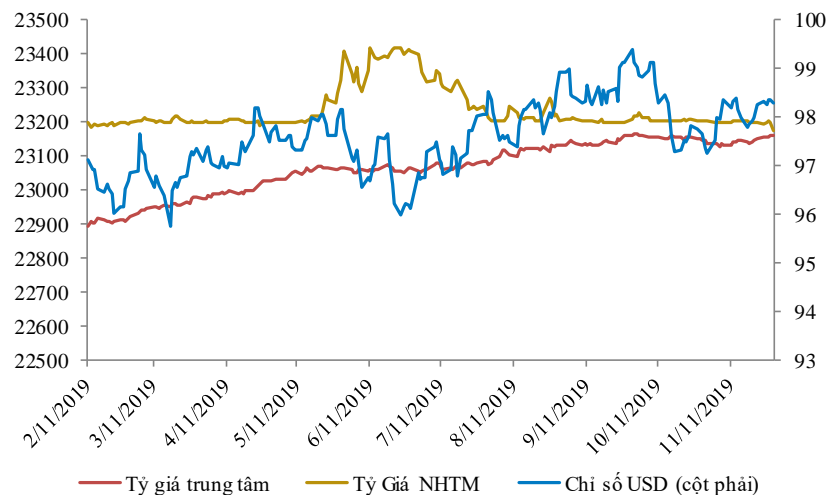
Diễn biến thị trường mở



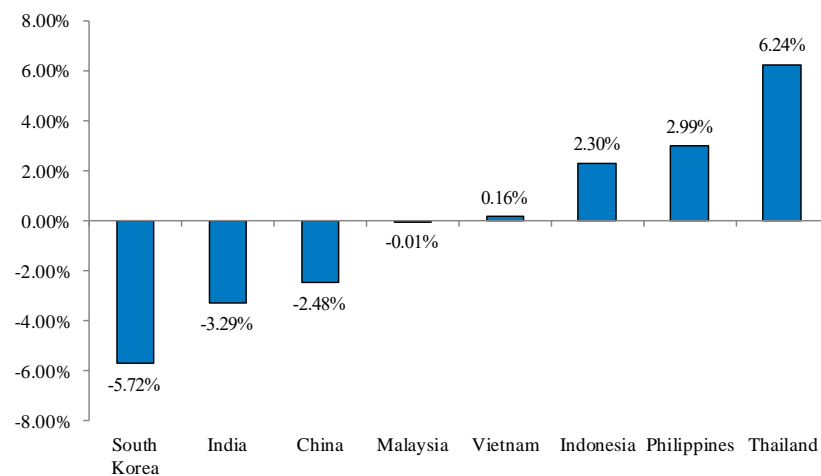
Chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá tại các NHTM xuống mức rất thấp

- Trong tháng 11, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có diễn biến trái chiều. Trong khi tỷ giá trung tâm được điều chỉnh tăng 12 đồng thì tỷ giá tại NHTM lại giảm 29 đồng. **Diễn biến này khiến cho chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tiếp tục thu hẹp, chỉ còn 16 đồng – mức thấp nhất từ trước đến nay.**
- Chúng tôi cho rằng việc tỷ giá trung tâm dần được điều chỉnh tăng, tiếp cận sát tỷ giá giao dịch thực tế sẽ tạo điều kiện để tỷ giá trung tâm phát huy vai trò định hướng và làm tham chiếu tốt hơn cho thị trường trong tương lai.
- Đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á có diễn biến trái chiều so với USD trong tháng 11. Trong khi won của Hàn Quốc, Rupee của Ấn Độ giảm giá thì Bath của Thái Lan, Peso của Philippines lại tăng giá so với USD. Tính từ đầu năm 2019 đến nay, các đồng tiền giảm giá mạnh nhất trong số các đồng tiền của EMs (theo mẫu theo dõi của BVSC) là đồng won của Hàn Quốc (-5,7%), tiếp đến là Rupee của Ấn Độ (-3,2%), CNY của Trung Quốc (-2,5%). Ngược lại, đồng tiền duy trì đà tăng giá mạnh nhất trong 11 tháng qua là Bath của Thái Lan (+6,3%).

Diễn biến tỷ giá



Đồng tiền của các EMs so với USD kể từ đầu 2019 đến nay



Trân trọng cảm ơn!

KHOẢNG PHÂN TÍCH

Công ty Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

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

233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-28)-3914 6888

Fax: (84-28)-3914 7999