

# **BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 02/2020**

## **Khó khăn do dịch bệnh Covid-19 đến nền kinh tế Việt Nam mới chỉ bắt đầu**

PHÒNG PHÂN TÍCH  
03.2020



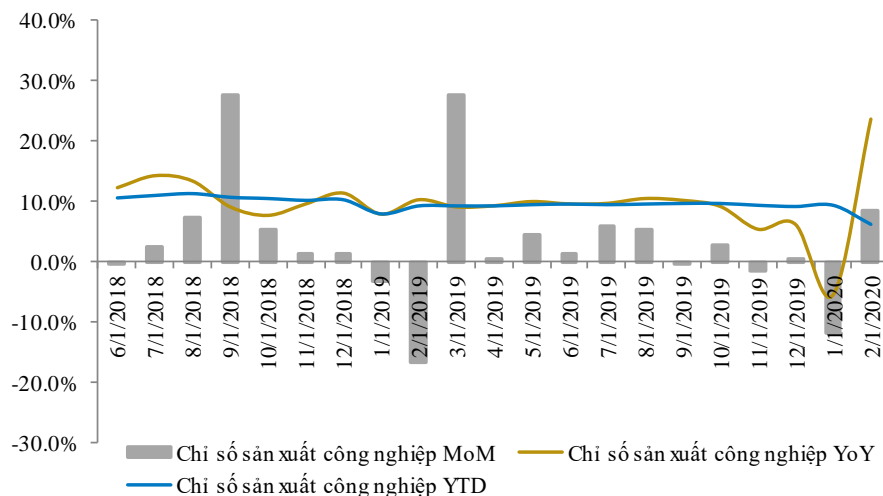
## NỘI DUNG

- ❑ Chỉ số SXCN trong 2 tháng đầu năm chỉ tăng 6,2% YoY. Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế sụt giảm so với các tháng trước đó;
- ❑ Bên cạnh cú sốc cầu khi xuất khẩu sang các thị trường gặp khó khăn hay lượng khách quốc tế sụt giảm, BVSC cho rằng dịch bệnh Covid-19 còn mang đến lo ngại về một cú sốc cung cho kinh tế Việt Nam;
- ❑ Du lịch là một trong những lĩnh vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ dịch Covid-19. Trong tháng 2, lượng khách du lịch đến từ Trung Quốc đã sụt giảm 62% so với cùng kỳ;
- ❑ Dưới tác động của dịch Covid 19, BVSC cho rằng nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp sẽ có sự giảm sút;
- ❑ Bên cạnh việc khoanh, giãn nợ cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, Chính phủ cần hỗ trợ doanh nghiệp thông qua chính sách tài khóa mở rộng. Việc giảm các loại thuế, phí nên được ưu tiên và thực hiện song song với đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, các cải cách mang tính cơ cấu như là rất quan trọng trong bối cảnh hiện nay.

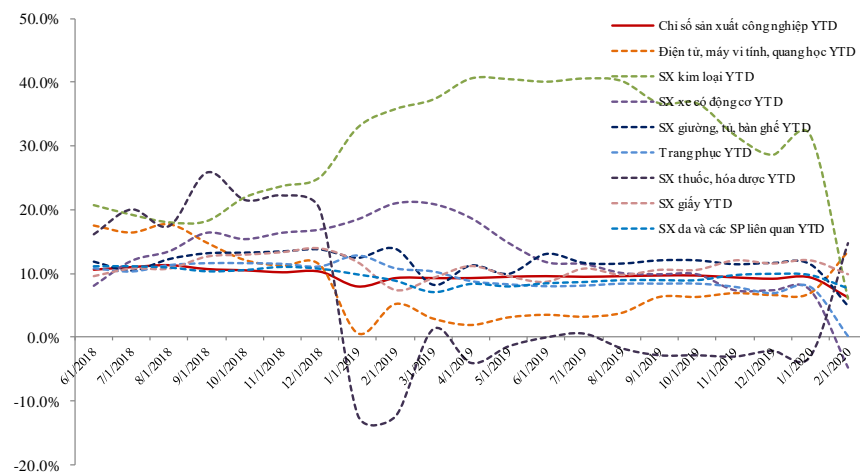
## Hầu hết tăng trưởng các ngành đều chậm lại do dịch bệnh

- Chỉ số SXCN trong tháng 2 tăng 8,4% so với tháng 1, chủ yếu do tháng 2 có số ngày làm việc nhiều hơn. Tuy vậy, ảnh hưởng của dịch bệnh lên tình hình sản xuất trở nên rõ nét hơn khi xem xét mức tăng trong 2 tháng đầu năm. Theo đó, chỉ số SXCN chỉ còn tăng 6,2% so với cùng kỳ, thấp hơn nhiều mức tăng 13,7% và 9,2% của cùng kỳ năm 2018 và 2019. **Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo (động lực chính của sản xuất công nghiệp) cũng chỉ tăng 7,4% (cùng kỳ năm 2019 tăng 11,4%).**
- Số liệu PMI của Việt Nam trong tháng 2 cũng cho thấy xu hướng suy giảm khi chỉ còn 49 điểm (so với mức 50 điểm của tháng trước đó).
- Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế sụt giảm so với các tháng trước đó như: sản xuất kim loại chỉ còn tăng 6% (trước đó tăng 30-40%); sản xuất trang phục chỉ tăng 0,2% (trước đó tăng 7-8%); sản xuất giường, tủ, bàn ghế tăng 5% (trước đó tăng 11%); sản xuất đồ uống giảm 3% (trước đó tăng 10-11%)... **Riêng sản xuất thuốc hóa dược tăng 14,8% do dịch bệnh Covid-19 (trước đó giảm 3%).**

### Chỉ số sản xuất công nghiệp



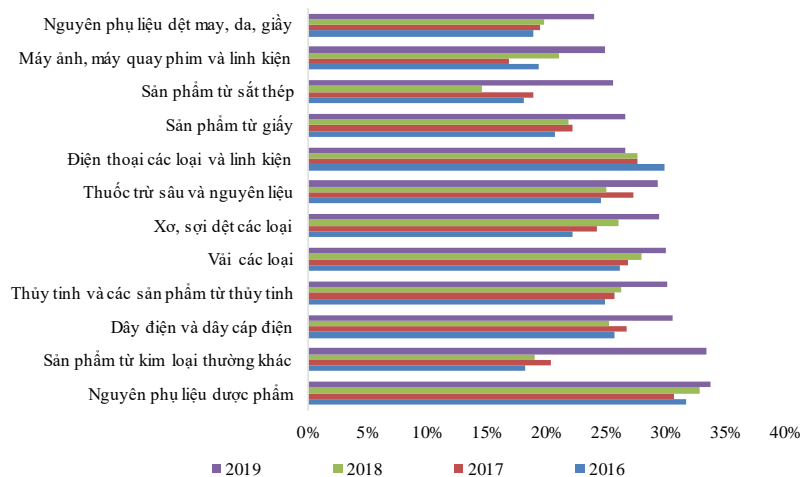
### Chỉ số SXCN các nhóm ngành



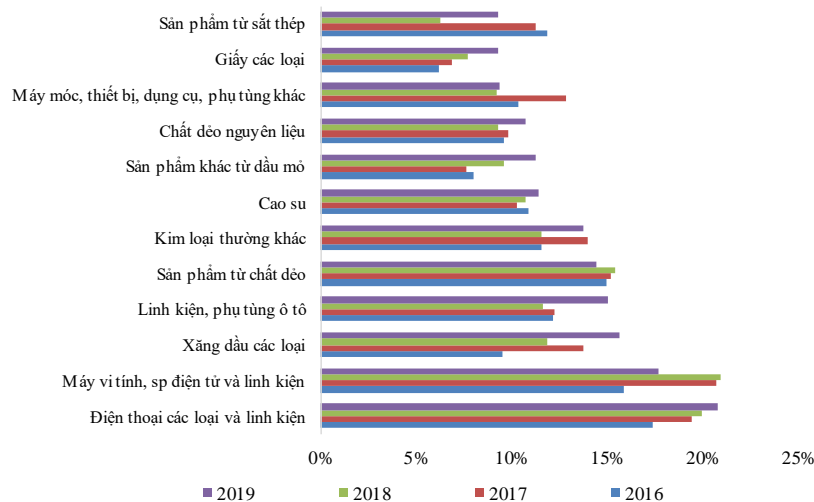
# Rủi ro các doanh nghiệp thiếu nguyên vật liệu sản xuất do dịch bệnh tại Trung Quốc và Hàn Quốc

- ❑ Bên cạnh cú sốc cầu khi xuất khẩu sang các thị trường gặp khó khăn hay lượng khách quốc tế sụt giảm, BVSC cho rằng dịch bệnh Covid-19 còn mang đến lo ngại về một cú sốc cung cho kinh tế Việt Nam. Điều này xuất phát từ sự ngưng trệ và đứt gãy trong chuỗi cung ứng toàn cầu mà Việt Nam đang tham gia khi hai thị trường nhập khẩu nguyên vật liệu lớn của Việt Nam là Trung Quốc và Hàn Quốc đều đang bị dịch bệnh hoành hành.
- ❑ Nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm tỷ trọng 48,4% trong tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam, trong đó một số mặt hàng có tỷ trọng nhập khẩu từ hai thị trường này lớn là: điện thoại các loại và linh kiện (48%); máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (31%); máy móc, thiết bị, phụ tùng (31%); dược phẩm (38%); vải các loại (38%); nguyên phụ liệu dệt may da giày (31%)...
- ❑ Nhiều doanh nghiệp trong nước cho biết hàng tồn kho của họ chỉ giúp duy trì sản xuất đến hết tháng 3. Nếu dịch bệnh tiếp tục căng thẳng tại Trung Quốc và Hàn Quốc, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực, kéo theo sự sụt giảm doanh thu, cắt giảm nhân công, nợ xấu tại hệ thống ngân hàng gia tăng. Trong 2 tháng đầu năm đã có gần 16,2 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 19,5% so với cùng kỳ năm trước.
- ❑ Trước tình hình trên, bên cạnh việc khoanh, giãn nợ cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, Chính phủ cần hỗ trợ doanh nghiệp thông qua chính sách tài khóa mở rộng. Việc giảm các loại thuế, phí nên được ưu tiên và thực hiện song song với đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, các cải cách mang tính cơ cấu như: cắt giảm thủ tục hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh, hỗ trợ doanh nghiệp tìm các thị trường giao thương mới là rất quan trọng trong bối cảnh hiện nay.

Tỷ trọng NK các mặt hàng từ Trung Quốc



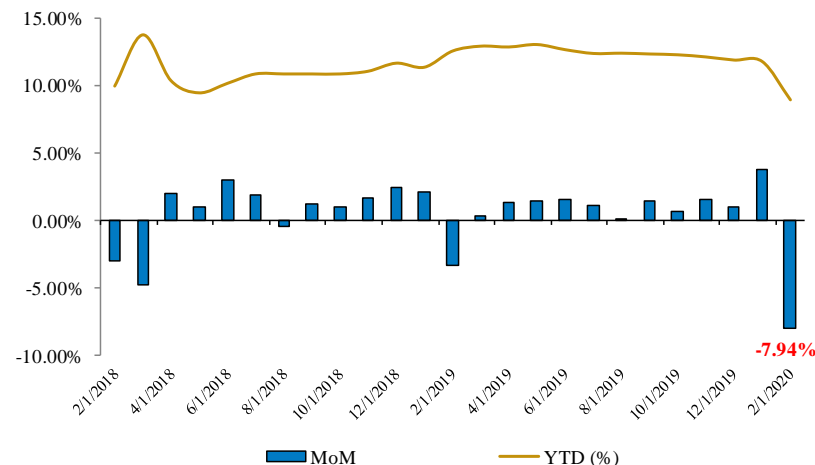
Tỷ trọng NK các mặt hàng từ Hàn Quốc



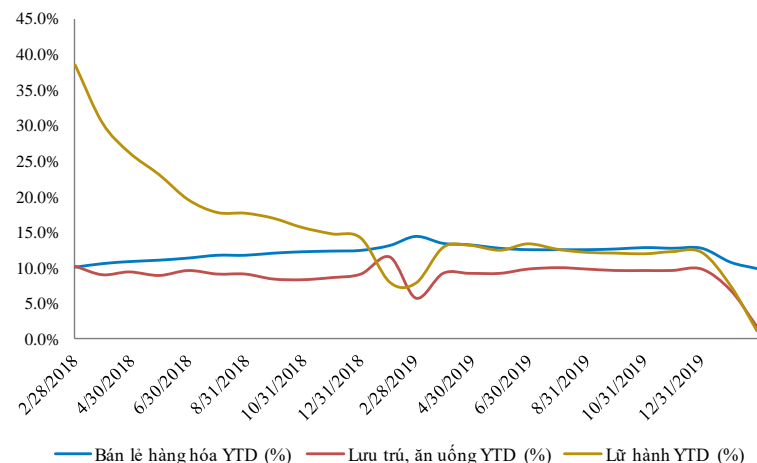
## Dịch vụ lưu trú ăn uống và dịch vụ lữ hành bị ảnh hưởng mạnh

- Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong tháng 02/2020 giảm 7,9% so với tháng trước đó do hai nguyên nhân chính: tháng 2 là tháng ngay sau thời điểm cao điểm mua sắm vào dịp Tết Nguyên Đán (tháng 1) và sự lây lan của dịch bệnh Covid -19. Tính chung 2 tháng đầu năm, doanh số bán lẻ tăng 8,3% so với cùng kỳ, nếu loại trừ yếu tố giá tăng thì tăng 5,4% (cùng kỳ năm 2019 tăng 9,3%).
- Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa chiếm tỷ trọng 78%, tăng 9,8% so với cùng kỳ (mức thấp nhất kể từ tháng 1/2018). Trong khi đó, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành cho thấy tác động tiêu cực rõ nét của dịch bệnh với mức tăng lũy kế 2 tháng chỉ còn lần lượt 1,7% và 1,1% (mức tăng của các chỉ số này trước khi có dịch là 9-12%).
- Với việc dịch bệnh tiếp tục diễn biến phức tạp tại các thị trường có nhiều khách du lịch đến Việt Nam như Trung Quốc, Hàn Quốc, Italy, chúng tôi cho rằng doanh số bán lẻ nói chung sẽ tiếp tục giảm tốc trong tháng 3, riêng doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và dịch vụ lữ hành thậm chí sẽ chuyển sang tăng trưởng âm.

Doanh số bán lẻ



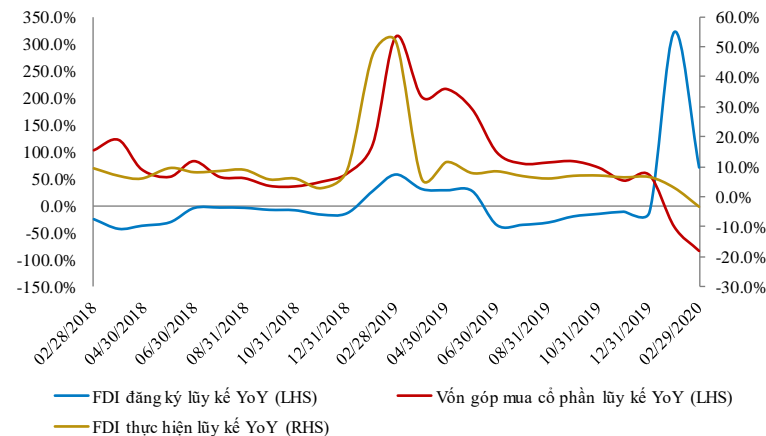
Dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành lao dốc trong tháng 2



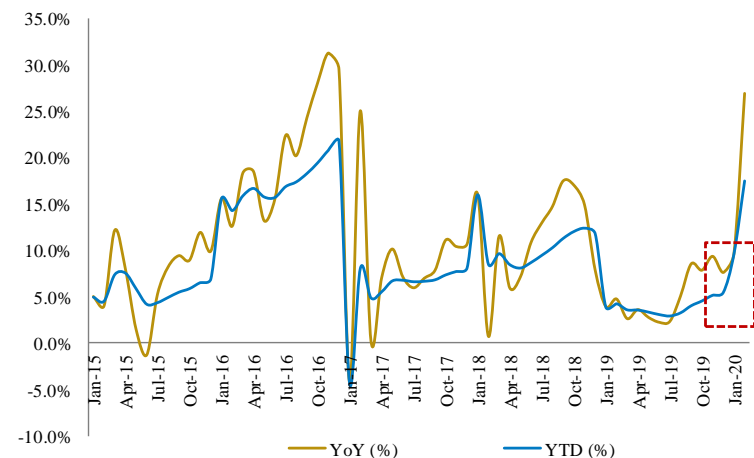
## Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN cải thiện mạnh

- Lũy kế 2 tháng đầu năm 2020, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) tăng 70% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện giảm nhẹ 3% YoY trong khi vốn góp mua cổ phần giảm 83% YoY.
- Sự biến động mạnh về mức độ tăng giảm của vốn FDI trong 2 tháng đầu năm có nguyên nhân chính là sự xuất hiện các dự án vốn lớn. Điển hình như dự án Nhà máy điện khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) Bạc Liêu thuộc Trung tâm nhiệt điện LNG Bạc Liêu do nhà đầu tư đến từ Singapore đăng ký với tổng vốn đầu tư lên tới 4 tỷ USD. Trong khi đó, vốn góp mua cổ phần 2 tháng đầu năm 2020 giảm mạnh so với cùng kỳ do tháng 2 năm 2019 ghi nhận dự án mua cổ phần Sabeco của Thaibev trị giá 3,85 tỷ USD.
- Về đầu tư công, vốn đầu tư từ NSNN trong 2 tháng đầu năm tăng khá mạnh so với cùng kỳ (+17,5%, mức cao nhất kể từ tháng 12/2016). Sự cải thiện đến từ cả vốn do Trung ương quản lý (tăng 21%) lẫn địa phương quản lý (tăng 17,4%). Các tỉnh thành có tốc độ giải ngân vốn tăng cao là: An Giang 835 tỷ đồng, tăng 68,3%; Bắc Ninh 828 tỷ đồng, tăng 38,5%; Quảng Ninh 902 tỷ đồng, tăng 21%**
- Với việc Luật đầu tư công sửa đổi chính thức có hiệu lực từ đầu năm 2020, chúng tôi duy trì kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công năm 2020 sẽ có sự cải thiện so với năm 2019. Đặc biệt, **trong bối cảnh dịch bệnh Covid 19 đang ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế, việc kích thích tài khóa thông qua đẩy mạnh đầu tư công càng trở nên cần thiết.**

### Vốn FDI và FPI (YTD,%)



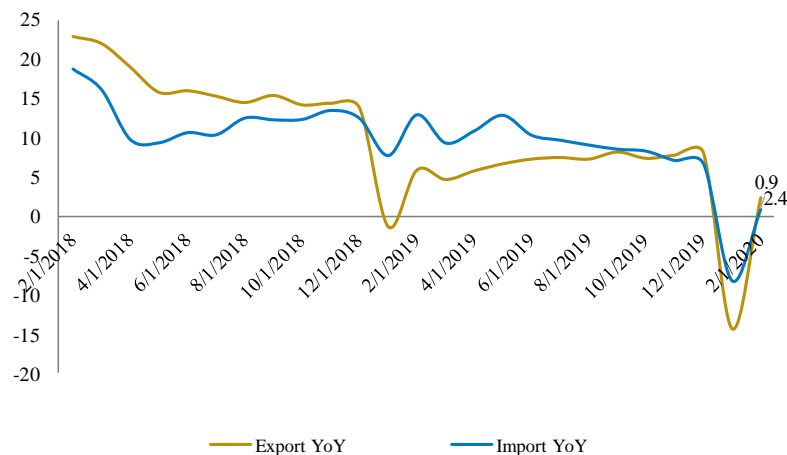
### Vốn đầu tư từ NSNN



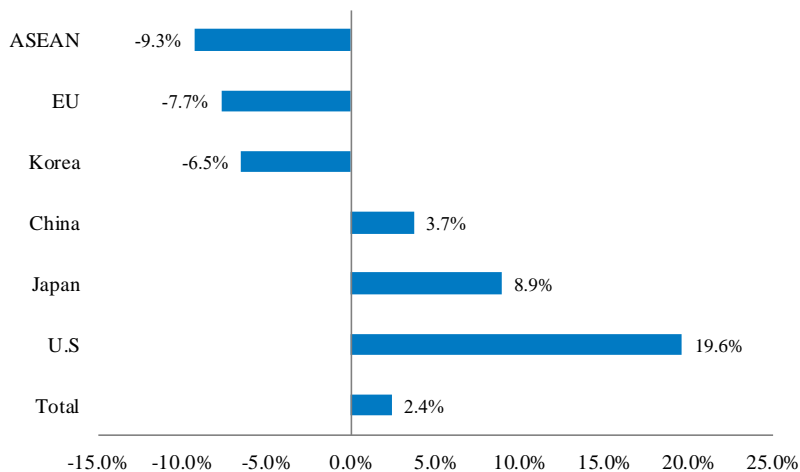
## Mức tăng chậm lại do ảnh hưởng của dịch bệnh

- ❑ Hoạt động xuất, nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đang chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch Covid-19. Tuy vậy, trong tháng 2/2020, việc Samsung đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm phiên bản mới S20 đã giúp bù đắp phần nào, khiến xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2 tháng đầu năm vẫn tăng nhẹ so với cùng kỳ.
- ❑ Cụ thể, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa 2 tháng đầu năm 2020 ước tính đạt 74 tỷ USD, tăng 2,4% YoY, trong đó xuất khẩu đạt 36,9 tỷ USD, tăng 2,4%; nhập khẩu đạt 37,1 tỷ USD, tăng 1%. Đáng chú ý, cán cân TM hàng hóa đã chuyển sang nhập siêu 176 triệu USD trong hai tháng đầu năm 2020, trái ngược với trạng thái xuất siêu liên tục trong năm 2019.
- ❑ **Mặc dù chịu ảnh hưởng của dịch Covid 19 nhưng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc trong 2 tháng đầu năm 2020 vẫn tăng nhẹ 3,7% so với cùng kỳ, đạt 4,8 tỷ USD.** Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng 19,6%. Ở chiều ngược lại, kim ngạch xuất khẩu giảm diễn ra tại các thị trường EU (-7,7%); ASEAN (-9,3%); Hàn Quốc (-6,5%).
- ❑ Tuy vậy, với mức độ lây lan của dịch bệnh ra toàn cầu như hiện nay, xuất khẩu sang các thị trường chủ lực của Việt Nam có thể sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực rõ nét hơn trong các tháng tới.

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



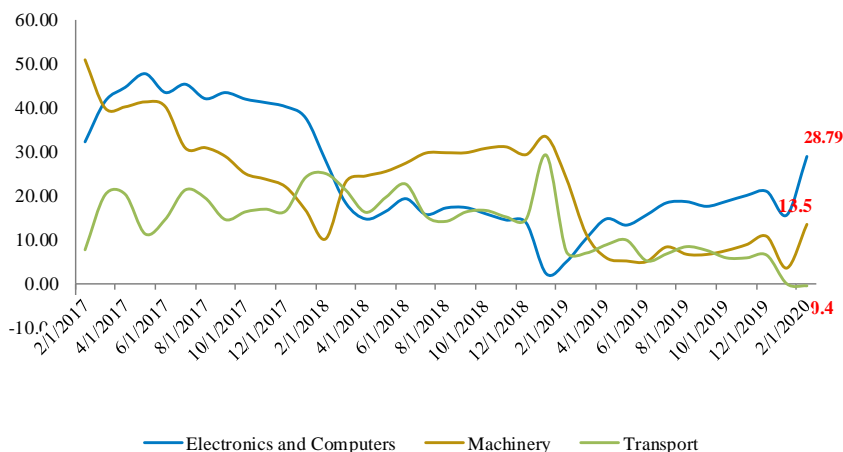
Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)



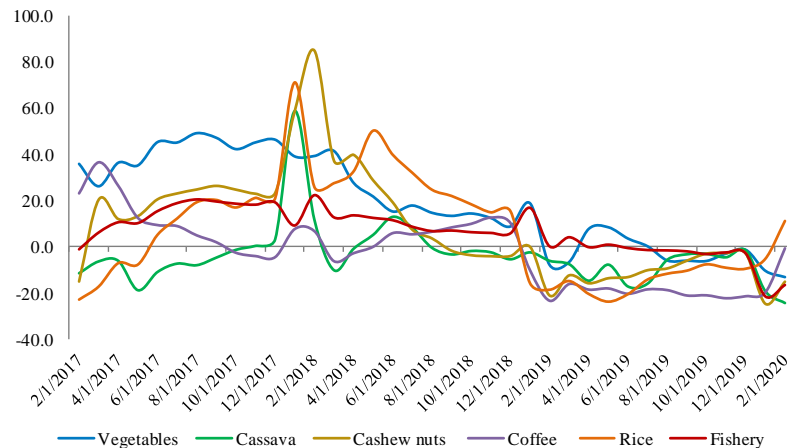


# Diễn biến các nhóm hàng chính

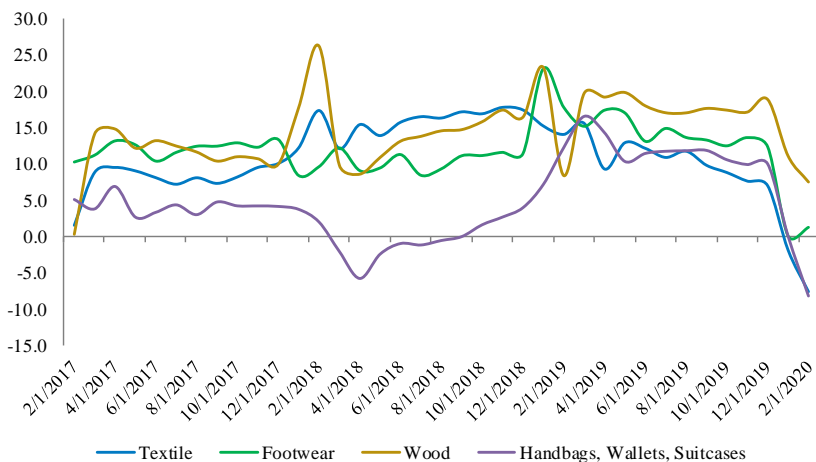
**XK các sản phẩm máy móc, ĐTDD (%)**



**XK các mặt hàng nông sản chính (%)**



**XK các mặt hàng công nghiệp chế biến (%)**



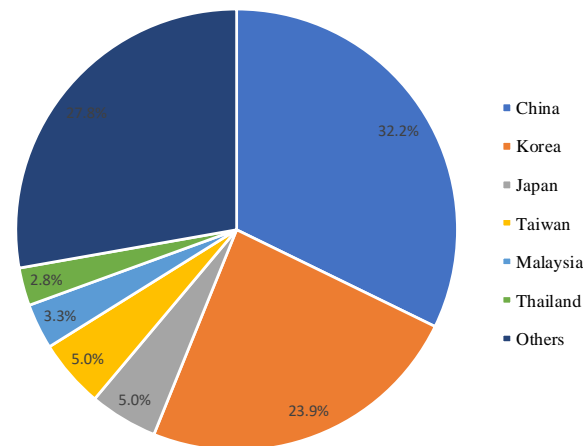
- Về các mặt hàng, nhóm điện tử, máy tính và linh kiện đạt 5,4 tỷ USD, tăng 28% YTD. Nhóm các ngành công nghiệp chế biến như: dệt may đạt 4,5 tỷ USD, giảm 7,6% YTD; da giày đạt 2,7 tỷ USD, tăng nhẹ 1,2%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 1,5 tỷ USD, tăng 7,1%. Các mức tăng trên đều thấp hơn so với cùng kỳ năm 2019.
- Trong khi đó, **xuất khẩu nhóm hàng nông sản cho thấy rõ sự khó khăn do dịch bệnh do thị trường Trung Quốc là thị trường xuất khẩu chủ lực của nhóm hàng này.** Diễn hình là mặt hàng rau quả, chịu ảnh hưởng mạnh nhất khi kim ngạch xuất khẩu giảm 13,4%.



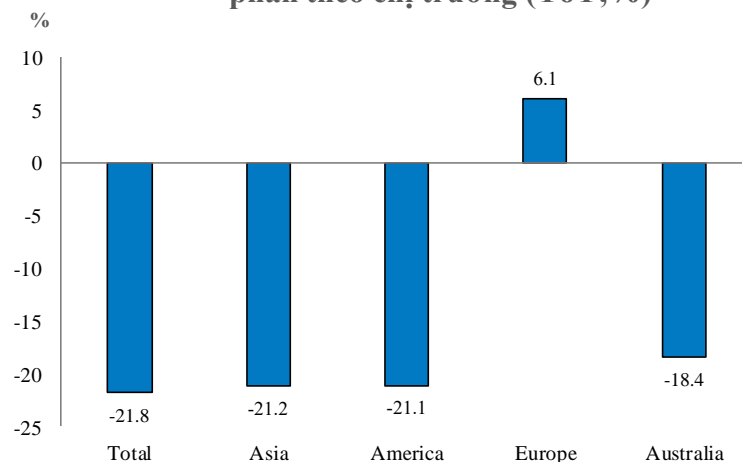
## Khách du lịch đến Việt Nam tháng 2 giảm 37,7% so với tháng 1

- ❑ Du lịch là một trong những lĩnh vực chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ dịch Covid-19. **Trong tháng 2, lượng khách du lịch đến từ Trung Quốc đã sụt giảm 62% so với cùng kỳ, khiến lượng khách đến từ thị trường châu Á nói chung sụt giảm 21% YoY.** Ngoài châu Á, các thị trường châu Mỹ và châu Úc cũng có sự sụt giảm lần lượt 21,1% và 18,4%. Riêng thị trường châu Âu vẫn giữ được mức tăng trưởng nhẹ 6% YoY. Tính tổng thể, lượng khách quốc tế tháng 2 giảm 37,7% so với tháng 1.
- ❑ **Tuy vậy, chúng tôi cho rằng, lượng khách nước ngoài đến Việt Nam trong tháng 3 thậm chí sẽ còn sụt giảm mạnh hơn so với tháng 2.** Lý do là các động thái siết visa đối với khách du lịch Hàn Quốc mới chỉ bắt đầu từ cuối tháng 2 khi dịch bệnh bùng phát tại nước này. Do đó, cả hai thị trường có lượng khách du lịch lớn nhất đến Việt Nam là Trung Quốc và Hàn Quốc (tổng tỷ trọng là 56%) có thể sẽ đều sụt giảm mạnh trong tháng 3. Bên cạnh đó, hiện dịch bệnh đã lan sang cả châu Âu nên nhiều khả năng khách du lịch từ thị trường này cũng khó còn giữ được mức tăng trưởng như trong tháng 2.
- ❑ Để gỡ khó cho ngành du lịch, các giải pháp của Chính phủ và doanh nghiệp trong nước hiện tập trung vào kích cầu nội địa bằng các chương trình khuyến mại. Tuy vậy, các giải pháp như trên chỉ mang tính tình thế, giảm bớt thiệt hại chứ khó giúp ngành du lịch năm 2020 lấy lại đà tăng trưởng 10-15% như các năm qua.

Khách du lịch từ TQ và HQ chiếm 56% tổng lượng khách du lịch đến VN năm 2019



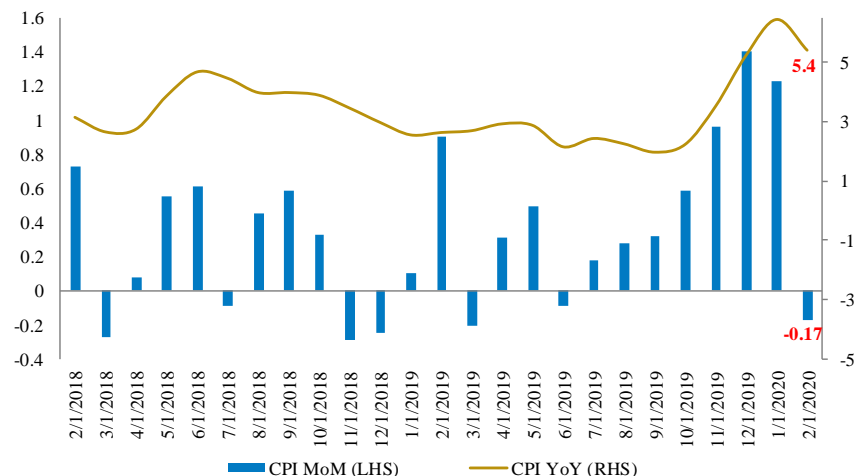
Mức sụt giảm khách du lịch trong tháng 2/2020 phân theo thị trường (YoY;%)



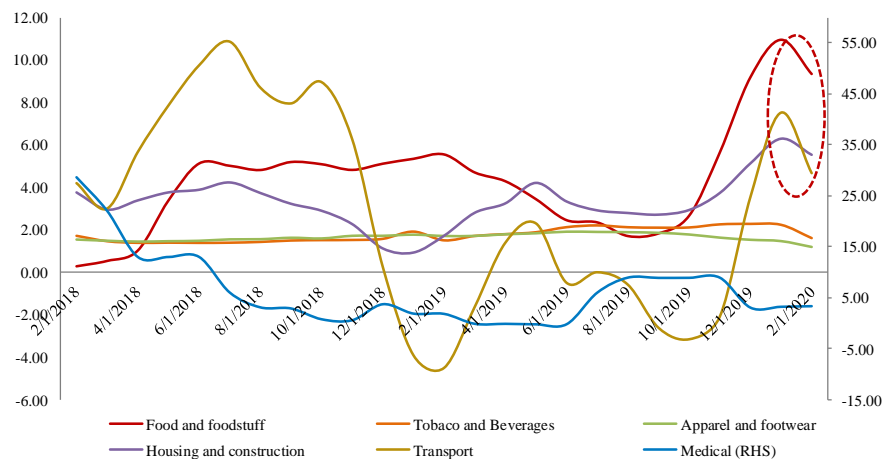
# Nhiều mặt hàng giảm giá do tác động của dịch Covid 19

- Chỉ số CPI tháng 02/2020 giảm 0,17% so với tháng 1 và tăng 5,4% so với cùng kỳ. Sau 7 tháng tăng mạnh liên tiếp do khan hiếm nguồn cung thịt lợn, CPI đã tháng 2 giảm trở lại. Nhu cầu tiêu dùng sụt giảm sau Tết khiến giá các mặt hàng không còn tăng mạnh nữa.
- Có 6/11 nhóm hàng giảm giá trong tháng vừa qua, trong đó giảm mạnh nhất là nhóm hàng giao thông (-2,5%). **Nhóm văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,43% do ảnh hưởng của dịch Covid-19** khiến các hoạt động đi lại, du lịch, lễ chùa đầu xuân giảm mạnh. **Nhóm đồ uống và thuốc lá giảm 0,28%, trong đó riêng giá bia rượu giảm 0,65% do tác động của Nghị định 100 và dịch bệnh.** Ở chiều ngược lại, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,26% chủ yếu do giá gạo tăng 0,34% trong khi giá thịt lợn giảm 1,42%. **Nhóm thuốc và dịch vụ y tế chỉ tăng nhẹ 0,13% dù dịch bệnh diễn biến phức tạp.**
- Như đã dự báo trong các báo cáo trước, **BVSC duy trì quan điểm đỉnh của lạm phát trong năm nay nhiều khả năng đã rơi vào tháng 1/2020 (tăng 6,43%).** Tuy nhiên, CPI có thể sẽ vẫn duy trì ở **mặt bằng cao (trên 5%) trong nửa đầu năm 2020 trước khi hạ nhiệt dần về cuối năm.** Việc dịch bệnh Covid 19 lan rộng trên toàn cầu sẽ gây áp lực lên giá dầu thế giới, qua đó khiến giá nhóm hàng giao thông tiếp tục giảm trong các tháng tới, giúp kéo giảm mặt bằng CPI về mức thấp hơn. BVSC dự báo lạm phát trung bình cho cả năm 2020 sẽ dao động quanh mức 4%.

CPI tổng thể (%)



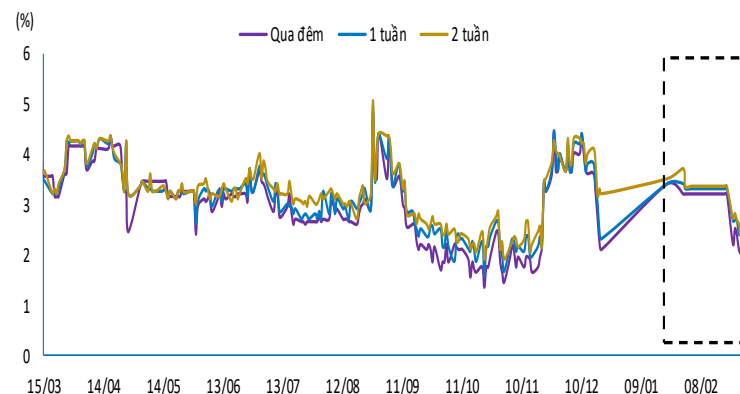
Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



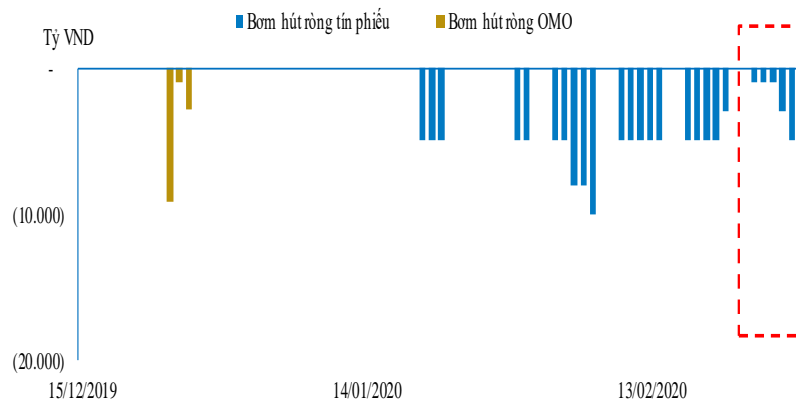
## Do dịch Covid-19, mặt bằng lãi suất có thể giảm nhẹ trong thời gian tới

- ❑ Sau khi neo ở mức cao trong tháng cuối năm 2019, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đã dần hạ nhiệt và duy trì ở mức thấp trong hai tháng đầu năm 2020. Cụ thể, lãi suất các kỳ hạn hiện dao động quanh mức 2%/năm.
- ❑ Với việc thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào và rủi ro cung tiền gây áp lực lên lạm phát (năm 2019 NHNN đã mua vào 20 tỷ USD cho quỹ dự trữ ngoại hối), trong 2 tháng đầu năm nay, NHNN đã liên tục hút ròng vốn về thông qua kênh tín phiếu. **Tổng lượng tín phiếu đang lưu hành vào thời điểm cuối tháng 2/2020 là 120 nghìn tỷ đồng.**
- ❑ Trong tháng 2, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng đều có xu hướng giảm nhẹ. Cụ thể, lãi suất trung bình của nhóm 4 NHTM gốc quốc doanh giảm 0,1%, về mức 6,63%/năm; nhóm NHTM có quy mô vốn trên 5.000 tỷ đồng giảm 0,06%, về mức 7,23%/năm; nhóm NHTM có quy mô vốn dưới 5.000 tỷ đồng giảm 0,03%, về mức 7,58%/năm.
- ❑ Dưới tác động của dịch Covid 19, **BVSC cho rằng nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp sẽ có sự giảm sút** (tín dụng 2 tháng đầu năm mới tăng 0,77% trong khi cùng kỳ năm 2019 tăng 1,07%). Bên cạnh đó, NHNN cũng đã có chỉ đạo các NHTM khoan hồng, giãn nợ và miễn, giảm lãi cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Trên cơ sở đó, mặt bằng lãi suất được dự báo có thể giảm nhẹ trong thời gian tới.

### Lãi suất liên ngân hàng



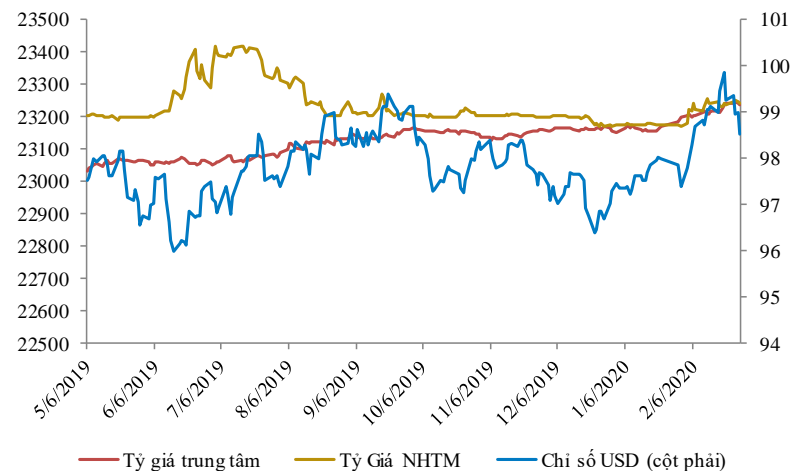
### Diễn biến thị trường mở



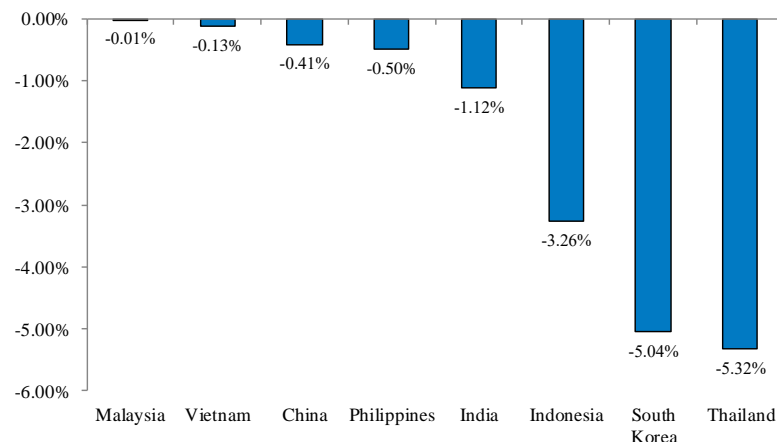
## USD mạnh lên do dịch bệnh, đồng tiền của các nước mới nổi giảm giá

- Trong tháng 2, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM cùng chung xu hướng tăng. Cụ thể, so với cuối năm 2019, tỷ giá trung tâm vào cuối tháng 2 tăng 28 đồng (tương đương 0,12%) trong khi tỷ giá tại các NHTM tăng mạnh hơn (67 đồng, tương đương 0,3%).
- Việc VND có xu hướng mất giá so với USD trong tháng 2 xuất phát từ cả nguyên nhân khách quan lẫn chủ quan. Trên thị trường thế giới, chỉ số USD Index đã tăng 0,8% do nhà đầu tư tìm đến các tài sản an toàn khi dịch bệnh lây lan trên toàn cầu. Bên cạnh đó, cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam ước tính đã chuyển sang trạng thái thâm hụt (-176 triệu USD) trong 2 tháng đầu năm nay thay vì mức xuất siêu liên tục trong năm 2019.
- Đồng tiền tại các nước mới nổi ở châu Á đều giảm giá so với USD trong tháng 02/2020. Tính từ đầu năm 2020 đến nay, các đồng tiền giảm giá mạnh nhất trong số các đồng tiền của EMs (theo mẫu theo dõi của BVSC) là đồng Bath của Thái Lan -5,3%; won của Hàn Quốc (-5%), tiếp đến là Rupiah của Indonesia (-3,26%); Rupee của Ấn Độ (-1,1%). Đồng Nhân dân tệ của Trung Quốc (tâm điểm của dịch bệnh) giảm 0,4% so với USD do kỳ vọng Trung Quốc sẽ sớm có các biện pháp nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế.

Diễn biến tỷ giá



Đồng tiền của các EMs so với USD kể từ đầu 2020 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](mailto:research-bvsc@baoviet.com.vn)

Website: [www.bvsc.com.vn](http://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