

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 05/2020

Các chỉ số vĩ mô lao dốc do lệnh giãn cách xã hội

PHÒNG PHÂN TÍCH
06.2020

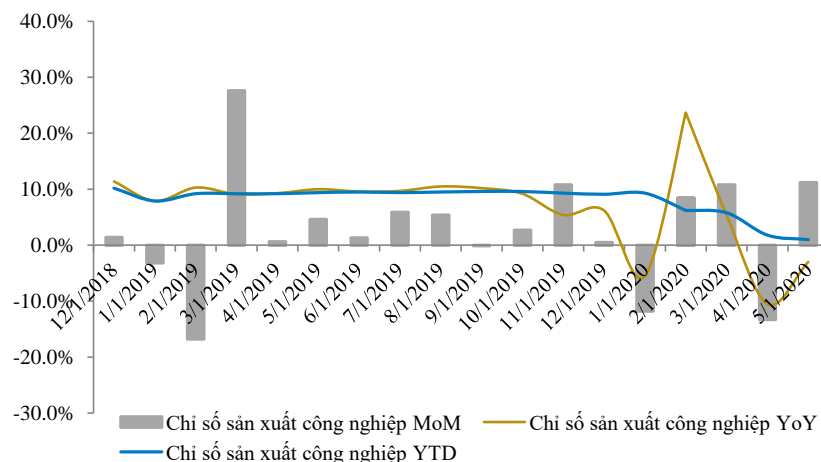


NỘI DUNG

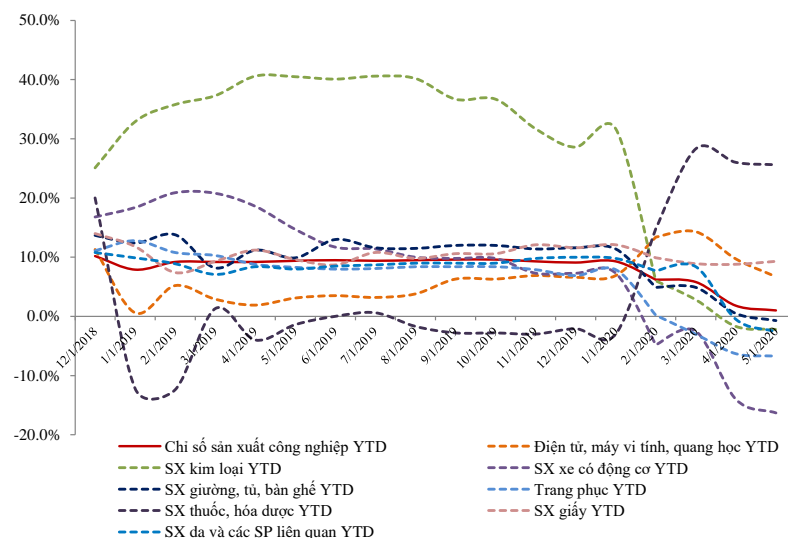
- ❑ Chỉ số SXCN tháng 5 bật tăng 11,2% so với tháng 4 nhưng tính chung 5 tháng đầu năm chỉ tăng 1% YoY – mức thấp nhất trong vòng nhiều năm. Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế sụt giảm hoặc ở mức âm;
- ❑ Lệnh cách ly xã hội kết thúc giúp doanh số bán lẻ bật tăng mạnh 27% trong tháng 5 nhưng tính lũy kế 5 tháng thì doanh số bán lẻ vẫn giảm 3,4%. Điều này cho thấy vẫn còn một khoảng cách để cầu tiêu dùng trong nước hồi phục ngang bằng so với mức trước khi có dịch bệnh;
- ❑ Đầu tư công tăng tốc trở lại, giúp mức tăng lũy kế đạt 16% so với cùng kỳ - gấp 5 lần mức tăng của năm 2019;
- ❑ Thanh khoản hệ thống ngân hàng ở trạng thái rất dồi dào trong tháng 5 nhờ 100 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn và tín dụng chưa có nhiều khởi sắc. Lãi suất liên ngân hàng xuống mức thấp nhất trong lịch sử.
- ❑ Đồng NDT có xu hướng giảm giá nhanh trong tuần cuối tháng 5 nhưng BVSC đánh giá biến động trên chưa gây nhiều rủi ro đối với tỷ giá USD/VND. Cán cân thanh toán của Việt Nam ở trạng thái xuất siêu cộng thêm dự trữ ngoại hối đã “dày” hơn trước là những nhân tố giúp VND chống đỡ tốt trước các biến động từ bên ngoài

- ❑ Sau khi lệnh giãn cách xã hội kết thúc, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp đã dần hồi phục. Điều này giúp cho chỉ số SXCN tháng 5 tăng 11,2% MoM sau khi lao dốc 13% trong tháng 4. Tuy vậy, chỉ số SXCN lũy kế 5 tháng đầu năm chỉ tăng 1% so với cùng kỳ - mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo (động lực chính của sản xuất công nghiệp) cũng chỉ tăng 2,2% YTD (cùng kỳ năm 2019 tăng 11%).
- ❑ Sản xuất trong hầu hết các ngành công nghiệp đều có mức tăng trưởng lũy kế thấp hoặc tăng trưởng âm so với cùng kỳ như: điện tử, máy vi tính và quang học (+6,7%); trang phục (-6,7%); xe có động cơ (-16,3%); kim loại (-2,2%)... Riêng sản xuất thuốc hóa dược tăng 25,6% YTD.
- ❑ Bên cạnh đó, chỉ số PMI tháng 5 của Việt Nam mặc dù tăng 10 điểm so với tháng 4 nhưng chỉ ở mức 42,7 điểm, tức vẫn dưới ngưỡng 50 điểm, cho thấy xu hướng thu hẹp sản xuất vẫn tiếp diễn. BVSC cho rằng chỉ số PMI sẽ tiếp tục xu hướng dần hồi phục trong các tháng tới nhưng mức độ sẽ chậm và được hỗ trợ bởi cầu trong nước nhiều hơn là cầu từ nước ngoài.

Chỉ số sản xuất công nghiệp



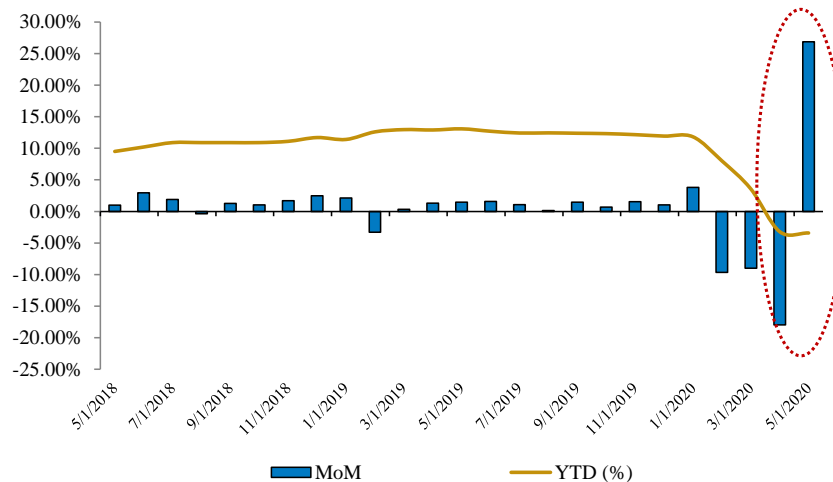
Chỉ số SXCN các nhóm ngành



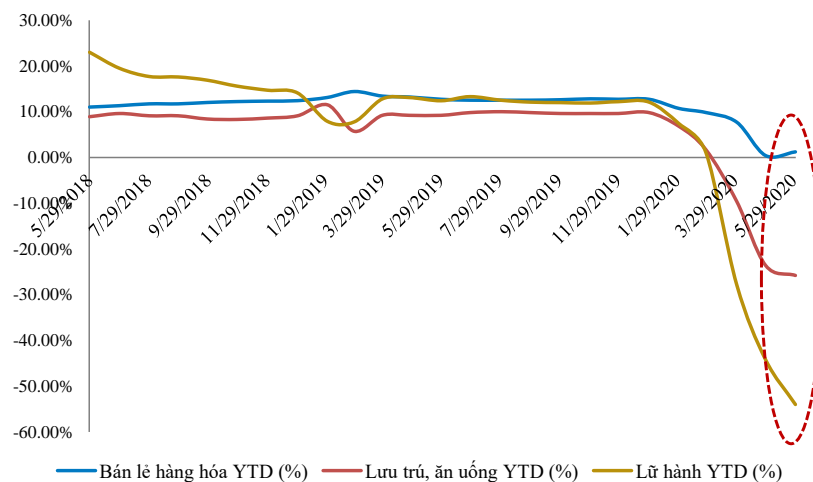
Bật tăng mạnh sau giãn cách xã hội

- Như chúng tôi đã dự báo trong báo cáo vĩ mô tháng trước, doanh số bán lẻ tháng 5 đã bật tăng mạnh (+27%) so với tháng 4. Diễn biến này không bất ngờ khi các hoạt động kinh tế tháng 5 đã được mở cửa trở lại sau ba tuần giãn cách xã hội. Một phần lực cầu bị “nén” trong tháng 4 đã được giải tỏa, qua đó giúp doanh số bán lẻ hồi phục.
- Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý là mặc dù có nhiều khởi sắc nhưng nếu so với cùng kỳ thì doanh số bán lẻ cuối tháng 5 vẫn giảm 4,27% còn nếu tính lũy kế 5 tháng đầu năm thì mức giảm hiện là 3,42%. Điều này cho thấy **vẫn còn một khoảng cách để cầu tiêu dùng trong nước hồi phục ngang bằng so với mức trước khi có dịch bệnh**, chứ chưa nói đến việc lấy lại đà tăng trưởng 10% như trong năm 2019.
- Sau khi một phần nhu cầu đã được “giải nén” trong tháng 5, BVSC cho rằng doanh số bán lẻ tháng 6 sẽ khó đạt được mức tăng trưởng mạnh nữa, có thể sẽ chỉ tăng dưới 5% MoM. Xét trong khung thời gian dài, việc phục hồi của cầu tiêu dùng trong nước sẽ vẫn phụ thuộc nhiều vào khả năng kiểm soát dịch bệnh cũng như khả năng duy trì thu nhập của người dân. Dự báo doanh số bán lẻ năm 2020 chỉ đạt mức tăng 3-5% (thấp hơn nhiều mức tăng 8-10% trong các năm gần đây).

Doanh số bán lẻ



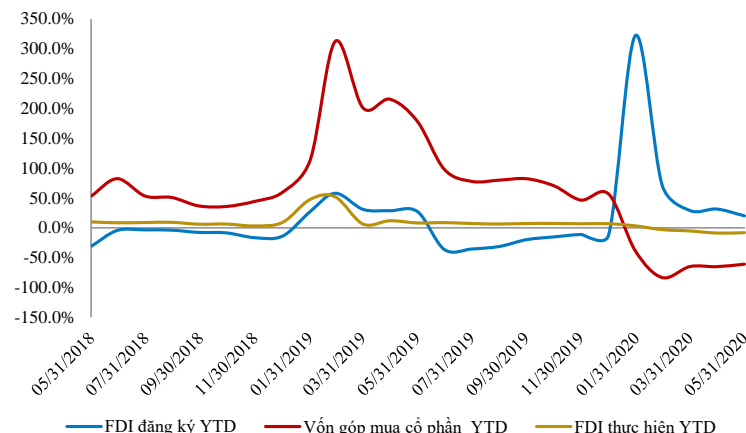
Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành lao dốc



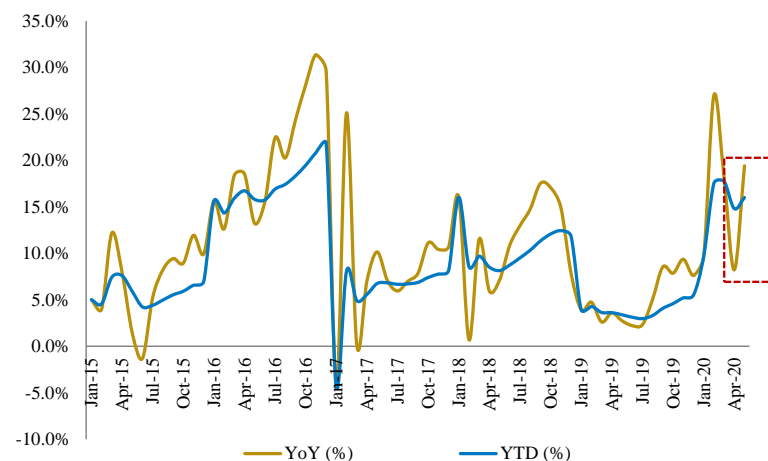
Giải ngân vốn đầu tư từ NSNN tăng tốc trở lại

- Về vốn FDI, lũy kế 5 tháng đầu năm 2020, vốn FDI đăng ký (bao gồm đăng ký mới và điều chỉnh vốn) tăng 20% so với cùng kỳ; vốn FDI thực hiện giảm 8% YoY trong khi vốn góp mua cổ phần giảm 61% YoY.
- Về đầu tư công, **vốn đầu tư từ NSNN trong tháng 5/2020 ước đạt 31.101 tỷ đồng, tăng mạnh 26% so với mức 24.655 tỷ đồng trong tháng 4/2020. Đây là mức giải ngân trong tháng 5 cao nhất của vốn đầu tư từ NSNN kể từ năm 2014 cho đến nay. Lũy kế 5 tháng đầu năm, vốn đầu tư từ NSNN tăng 16% YoY – gấp 5 lần mức tăng 3,4% của cùng kỳ năm 2019.**
- Vai trò của đầu tư công sẽ rất quan trọng trong năm nay, giúp bù đắp sự sụt giảm của vốn đầu tư tư nhân và vốn FDI trong bối cảnh nền kinh tế đang phải đối mặt với nhiều khó khăn do dịch bệnh. Mặc dù đang có mức tăng lũy kế cao nhưng tính đến hết tháng 5, giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước mới chỉ đạt 25% kế hoạch. Do đó, BVSC kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh hơn nữa trong các tháng tới, nhất là khi các hoạt động kinh tế đã không còn bị gián đoạn do giãn cách xã hội.

Vốn FDI và FPI (YTD,%)



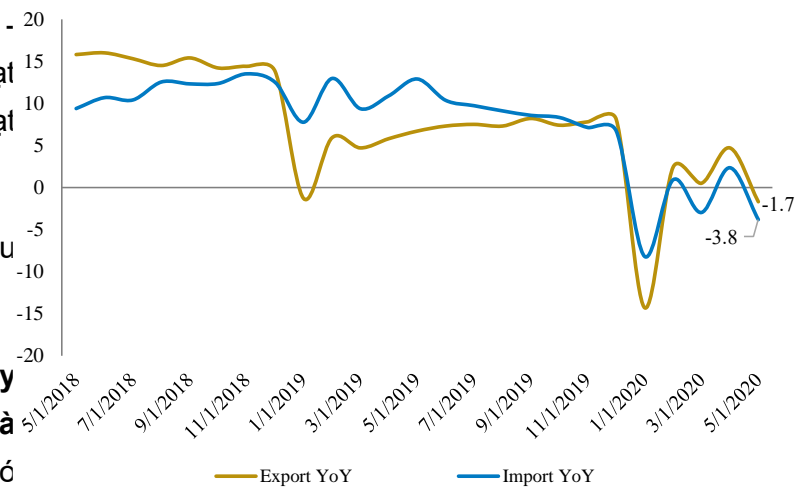
Vốn đầu tư từ NSNN



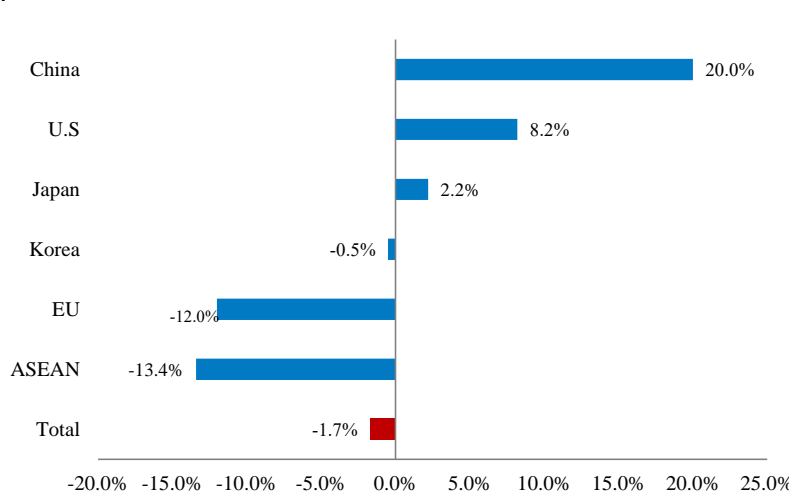
XK hồi phục trong tháng 5 khi các đối tác chính dần mở cửa lại nền kinh tế

- Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 5/2020 mặc dù thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái nhưng đã có sự tăng trưởng so với tháng 4/2020 - thời điểm bị ảnh hưởng nặng vì dịch bệnh Covid-19. Cụ thể, xuất khẩu đạt 18,5 tỷ USD trong tháng 5, tăng 5,2% MoM trong khi nhập khẩu ước đạt 19,4 tỷ USD, tăng 4,7% MoM.
- Lũy kế 5 tháng đầu năm 2020, xuất khẩu giảm 1,7% trong khi nhập khẩu giảm 3,8%. Cán cân TM hàng hóa 5 tháng xuất siêu 1,9 tỷ USD.
- Thị trường Mỹ vẫn là thị trường XK lớn nhất với mức tăng 8,2%, tuy nhiên mức tăng này đã thu hẹp đáng kể so với cuối tháng 3 (+20%) và tháng 4 (+13,4%).** Điểm bất ngờ là Trung Quốc đã trở thành thị trường có mức tăng trưởng xuất khẩu lớn nhất trong 5 tháng đầu năm (+20%). Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang thị trường EU giảm 12%; ASEAN giảm 13,4%; Hàn Quốc giảm 0,5%. Khu vực kinh tế trong nước có được mức tăng 10,4%, trong khi khu vực có vốn ĐTNN lại giảm 6,9% về giá trị xuất khẩu.
- Việc xuất khẩu của Việt Nam chỉ giảm nhẹ 1,7% trong bối cảnh thương mại quốc tế suy giảm mạnh do dịch bệnh Covid-19 là một tín hiệu đáng khích lệ. Nhiều khả năng xuất khẩu trong tháng 6 sẽ tiếp tục tăng trưởng so với tháng 5 do Mỹ và EU mở cửa lại nền kinh tế. Tuy vậy, trong khung thời gian dài hơn, nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu chính được dự báo khó có thể hồi phục mạnh ngay sau dịch bệnh, qua đó, BVSC cho rằng xuất khẩu của Việt Nam trong cả năm 2020 sẽ còn gặp nhiều thách thức

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



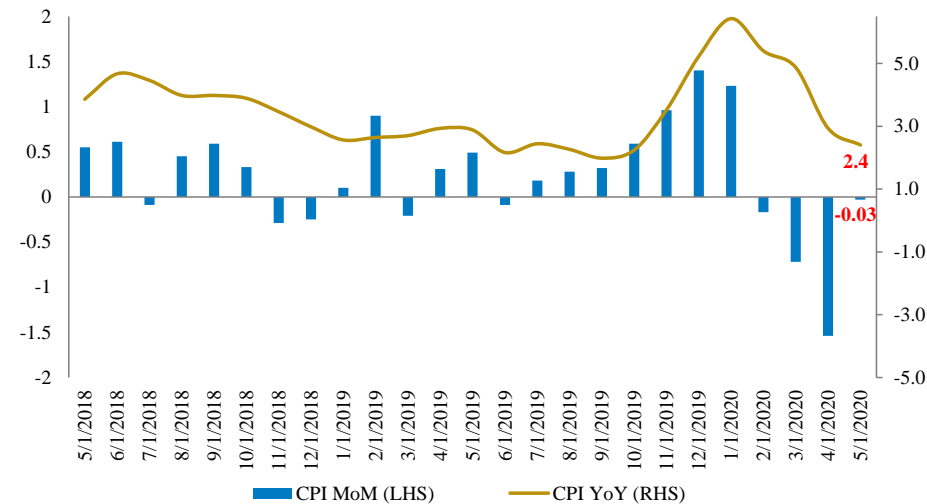
Tốc độ tăng trưởng XK sang các thị trường (YTD,%)



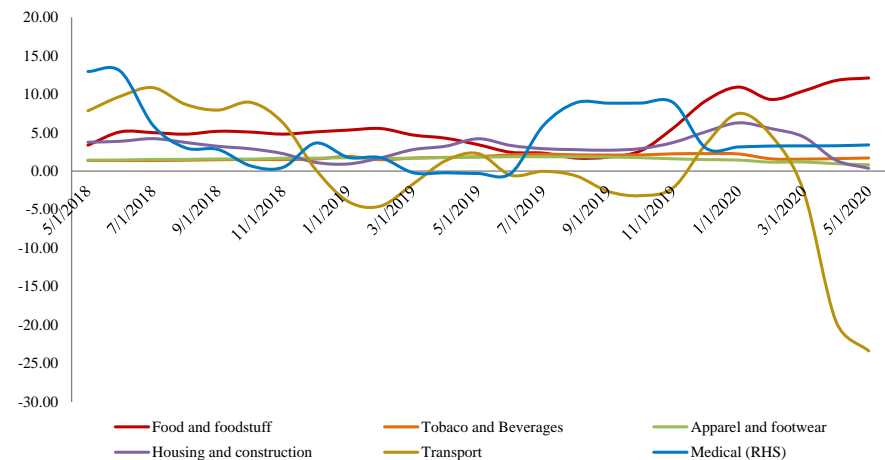
“Ẩn số” từ giá xăng và giá thịt lợn

- Sau đà lao dốc mạnh trong tháng 4, chỉ số CPI gần như có diễn biến đi ngang trong tháng 05/2020 khi chỉ giảm nhẹ 0,03%. Theo đó, CPI cuối tháng 5 tăng 2,4% so với cùng kỳ năm 2019, giảm mạnh so với mức đỉnh 6,4% hồi cuối tháng 01/2020.
- Trong mức giảm 0,03% của CPI tháng 5, có 4/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ có chỉ số giá giảm. Trong đó, nhóm giao thông mặc dù không còn giảm mạnh như trong tháng 4 (-13,8%) nhưng vẫn đứng đầu mức giảm trong tháng vừa qua (-2,21%). Ở chiều ngược lại, nhóm hàng có tỷ trọng lớn nhất trong rổ tính CPI là hàng ăn và dịch vụ ăn uống vẫn tăng 0,34% trong tháng 5. Đây cũng là nhóm hàng hiện có mức tăng lớn nhất so với cùng kỳ (+12%, chủ yếu do thiếu hụt nguồn cung thịt lợn).
- Dù liên tiếp giảm trong 4 tháng gần đây nhưng **BVSC** cho rằng xu hướng giá xăng dầu trong nước tăng trở lại (do giá dầu thế giới hồi phục) sẽ dần phản ánh rõ nét, là yếu tố khiến chỉ số CPI có thể bật tăng trong các tháng tới. Ngoài ra, giá thịt lợn vẫn là một ẩn số rủi ro đối với CPI từ giờ tới cuối năm (trong tháng 5, giá thịt lợn vẫn tăng 4,13% bất chấp động thái tăng cường nhập khẩu thịt đông lạnh của Việt Nam).

CPI tổng thể (%)



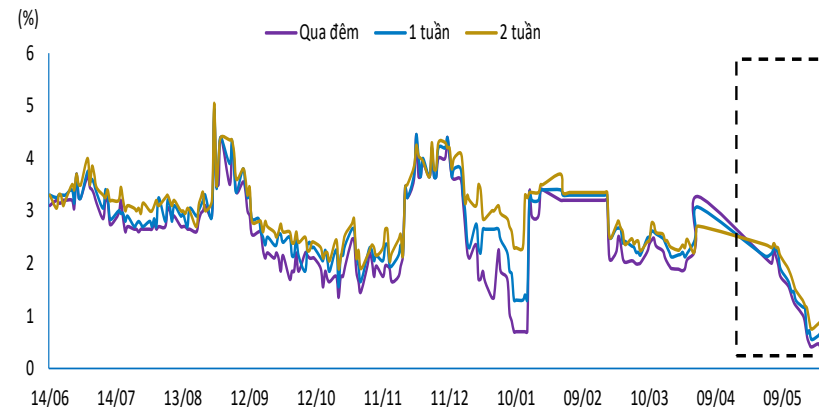
Diễn biến các nhóm hàng (YoY, %)



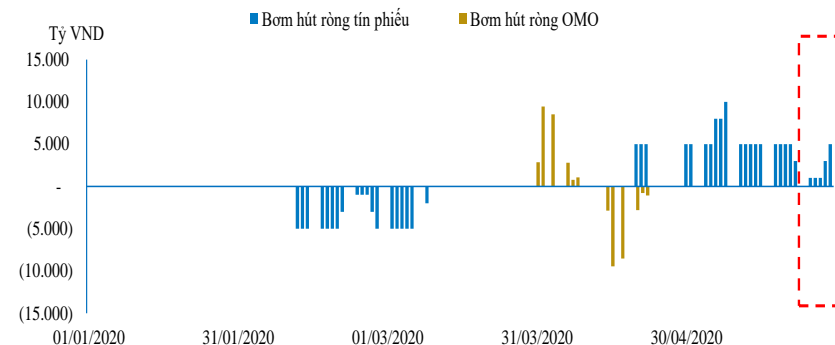
Lãi suất liên ngân hàng xuống mức thấp nhất trong lịch sử

- Như chúng tôi đã dự báo trong báo cáo vĩ mô tháng trước, thanh khoản hệ thống ngân hàng ở trạng thái rất dồi dào trong tháng 5, thể hiện qua diễn biến giảm mạnh của lãi suất liên ngân hàng. Vào thời điểm cuối tháng, lãi suất tiền đồng kỳ hạn qua đêm chỉ còn 0,28%/năm, 1 tuần còn 0,63%/năm, 2 tuần còn 0,69%/năm—mức thấp nhất từ trước đến nay. So với tháng 4, lãi suất liên ngân hàng trong tháng 5 đã giảm mạnh từ 1,4-1,7% tùy từng kỳ hạn.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng dư thừa nhờ lượng tín phiếu đáo hạn lớn trong tháng 5 (100 nghìn tỷ đồng) và tín dụng có xu hướng suy giảm (tăng trưởng tín dụng đến giữa tháng 5 đạt 1,32%, giảm so với mức 1,42% hồi cuối tháng 4. Diễn biến này cho thấy sức hấp thụ vốn của nền kinh tế vẫn ở trạng thái khá yếu. Ngoài ra, động thái cắt giảm lãi suất điều hành thêm 0,5% của NHNN vào ngày 13/05 cũng góp phần định hướng giảm lãi suất các kỳ hạn ngắn.
- Dự kiến trong tuần đầu tiên của tháng 6 sẽ vẫn có thêm 25 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Do vậy, BVSC cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng thấp trong khoảng thời gian này trước khi có thể bật tăng nhẹ về cuối tháng 6.** Nguyên nhân là NHNN nhiều khả năng sẽ không còn bơm ròng vốn qua kênh tín phiếu trong khi tín dụng có thể có sự cải thiện hơn so với tháng 5. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn có thể dao động trong khoảng 0,5-1,5% trong tháng

Lãi suất liên ngân hàng



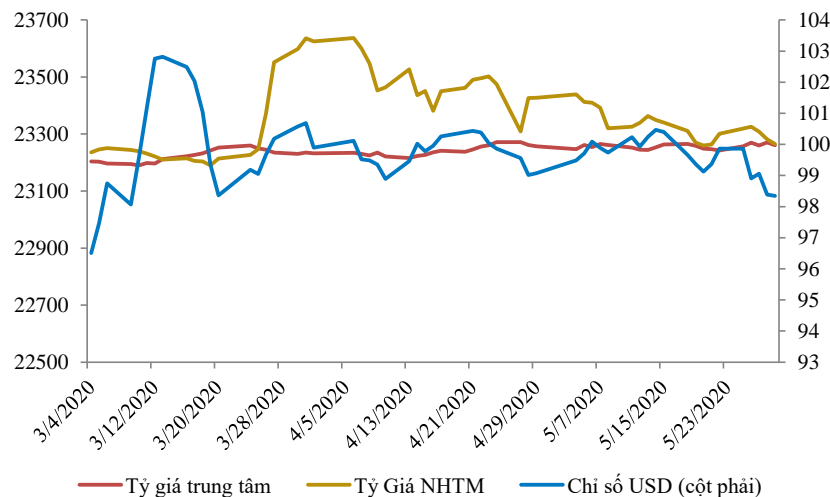
Diễn biến thị trường mở



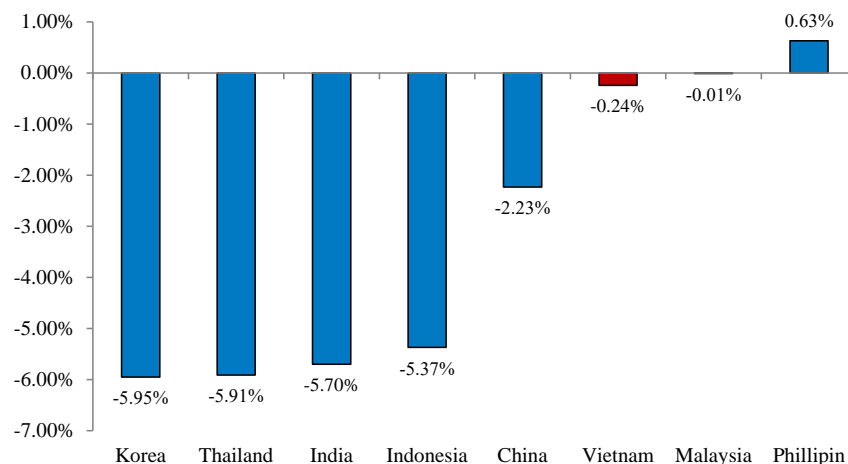
NDT mất giá nhưng chưa tạo ra rủi ro quá lớn cho tỷ giá USD/VND

- Trong tháng 5, tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM có xu hướng ngược chiều nhau. Trong khi tỷ giá trung tâm gần như đi ngang thì tỷ giá giao dịch tại các NHTM lại giảm 161 đồng, tương đương 0,68%. Như vậy, so với cuối năm 2019 thì tỷ giá trung tâm vào cuối tháng 5 tăng 102 đồng (tương đương 0,4%) trong khi tỷ giá tại các NHTM tăng ít hơn (92 đồng, tương đương 0,24%).
- Đồng NDT có xu hướng giảm giá nhanh trong tuần cuối tháng 5. So với cuối tháng 4, NDT trong tháng vừa qua đã giảm giá 0,8%, đưa mức mất giá của NDT so với USD từ đầu năm đến nay lên mức 2,2%.
- BVSC đánh giá biến động của đồng NDT như trên chưa gây nhiều rủi ro đối với tỷ giá USD/VND.** Mặc dù không loại trừ khả năng quan hệ đối đầu giữa Mỹ và Trung Quốc tăng nhiệt có thể khiến đồng NDT giảm giá thêm trong thời gian tới nhưng nhiều khả năng Trung Quốc sẽ không để đồng NDT mất giá quá mạnh trong 1 thời gian quá ngắn. Trong khi đó, duy trì tỷ giá ổn định với mức giảm giá vừa phải vẫn là một trong những “mỏ neo” ưu tiên hàng đầu trong điều hành kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Cán cân thương mại và cán cân thanh toán của Việt Nam hiện cũng ở trạng thái xuất siêu cộng thêm dự trữ ngoại hối đã “dày” hơn trước là những nhân tố giúp VND chống đỡ tốt trước các biến động từ bên ngoài. **Dự báo VND sẽ chỉ mất giá 1- 2% trong năm 2020.**

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

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