KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 8

Tổng cầu phục hồi yếu

- Nền kinh tế tiếp tục duy trì sự ổn định và đà phục hồi dần, tuy nhiên chưa có chuyển biến hay thay đổi tích cực một cách rõ nét. Sự phân hóa vẫn thể hiện rõ nét ở lĩnh vực sản xuất với sự nổi bật của các doanh nghiệp xuất khẩu, đầu tàu là khối FDI.
- Tổng cầu, gồm cầu đầu tư và cầu tiêu dùng, ghi nhận sự phục hồi yếu, điều này nhiều khả năng sẽ ảnh hưởng không tích cực đến tăng trưởng kinh tế trong năm 2014. GDP Q3 được dự báo sẽ tăng vừa phải 5,6%-5,7%, tương ứng khoảng 5,3%-5,4% cho 9T.2014 và sẽ tiếp tục duy trì tốc độ cải thiện này trong Q4, tăng trưởng GDP cả năm 2014 nhiều khả năng sẽ đạt khoảng 5,6%-5,7%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng nhẹ 0,22% (mom), 4,31% (yoy). Trong bối cảnh tổng cầu phục hồi yếu kết hợp với việc điều chỉnh giảm nhanh giá xăng trong thời gian qua, xu hướng giảm của CPI nhiều khả năng sẽ tiếp diễn trong tháng 9, rất có thể CPI cuối Quý 3 sẽ lùi về khoảng 3,7%-3,8% (yoy). Dự báo tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 sẽ chỉ vào khoảng 4%.
- Thị trường ngoại hối ổn định. Tỷ giá bán tại nhiều NHTM thấp hơn tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Kỳ vọng thị trường ngoại hối duy trì sự ổn định và tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm trong phần còn lại của năm.
- Lãi suất huy động được các ngân hàng thương mại điều chỉnh giảm nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản trong tháng 8. Trong Quý 4, với kỳ vọng lạm phát ở mức thấp chỉ khoảng 4% trong khi thanh khoản hệ thống ngân hàng tốt nhưng tín dụng chưa được đẩy mạnh, mặt bằng lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm nhẹ.
- Thị trường trái phiếu có dấu hiệu chững lại trong tháng 8, lợi suất trái phiếu rơi mạnh. Trong tháng 9, kỳ vọng nhu cầu trái phiếu vẫn sẽ rất cao và lợi suất trái phiếu có thể sẽ tiếp tục giảm. NHNN bơm ròng 34.116 tỷ đồng qua OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng được đảm bảo.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 8.2014
Lạm phát: +0,22% (mom) và 4,31% (yoy)
Xuất khẩu: 13 tỷ USD (+10,3% yoy)
Nhập khẩu: 12,9 tỷ USD (+14,3% yoy)
Xuất siêu: 100 triệu USD (mom); Xuất siêu : 1,7 tỷ USD (ytd)
FDI: Tổng vốn đăng ký 8 tháng : 10,23 tỷ USD (-19% yoy). Tổng vốn thực hiện: 7,9 tỷ USD
Tăng trưởng tín dụng: +4,5% (ytd)

Thời gian	Sự kiện nổi bật trong tháng
01/08/2014	PMI tháng 7 đạt 51,7 điểm.
07/08/2014	Xăng giảm giá 491đồng/lít.
18/08/2014	Xăng giảm giá 600 đồng/lít.
24/08/2014	CPI tháng 8 tăng 0,22% (mom)
25/08/2014	Nhiều NHTM giảm lãi suất huy động
29/08/2014	Xăng giảm giá 464 đồng/lít.
29/08/2014	Đến cuối tháng 8, tăng trưởng tín dụng đạt 4,5% (ytd)

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU KINH TẾ VĨ MÔ

BÁO CÁO THÁNG 08/2014

Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Đinh Thị Huyền Trang
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
dthtrang@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 9

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại *www.vcbs.com.vn*

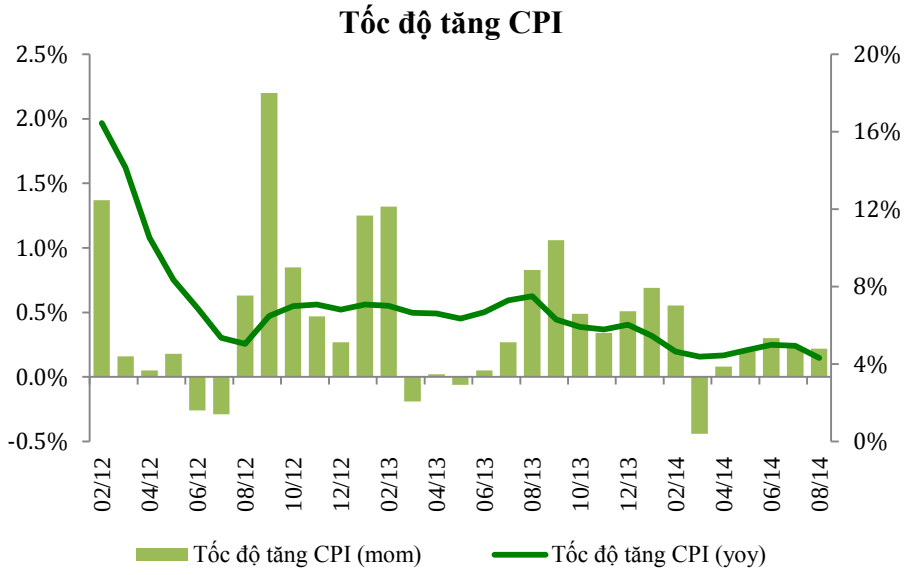
VCBS Bloomberg Page: <*VCBS*><*go*>

08.09.2014
Research Department
VCBS

CPI tăng thấp, tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 nhiều khả năng sẽ chỉ khoảng 4%

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 8 tăng nhẹ 0,22% (mom), 4,31% (yoy). CPI tháng 9 được dự báo tăng 0,5%-0,6% (mom), tương ứng 3,7%-3,8% (yoy)

Chỉ số CPI tháng 8 tăng nhẹ 0,22% (mom), tương ứng 4,31% (yoy). Có 8/11 nhóm hàng ghi nhận mức tăng trong rổ chỉ số, trong đó tăng nhiều nhất là nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (+0,45%), với hiệu ứng từ dịp cận Tết Trung Thu và ảnh hưởng của hoạt động thu mua gạo thực hiện hợp đồng mới xuất khẩu sang thị trường Philipines và Malaysia, đứng thứ hai là nhóm May mặc, giày dép và mũ nón (+0,32%). Ở chiều ngược lại có 3 nhóm hàng ghi nhận mức giảm là nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng (-0,31%) với việc giá gas giảm khoảng 12.000 đồng/kg, nhóm Giao thông (-0,06%) với tác động của việc giảm giá xăng và nhóm Bưu chính viễn thông (-0,02%).



Nguồn: CEIC, VCBS

CPI tăng thấp trong thời gian qua có một số nguyên nhân chính như (1) việc điều tiết cung tiền tốt, (2) giá các mặt hàng thiết yếu, đặc biệt là do Nhà nước quản lý, có mức tăng không quá mạnh, và (3) nguyên nhân quan trọng nhất là sức cầu trong nước phục hồi yếu. Trong tháng 9, việc giảm đáng kể giá xăng sau 5 lần giảm liên tiếp chỉ trong vòng 40 ngày sẽ bớt áp lực đáng kể lên lạm phát. Ở chiều ngược lại, CPI của tháng 9 sẽ chịu áp lực từ việc tăng giá Dịch vụ y tế tại Hà Nội từ giữa tháng 8 và hiệu ứng tăng giá Dịch vụ Giáo dục trước thềm năm học mới, tuy nhiên mức tăng của hai nhóm hàng này sẽ không nhiều và mạnh như cùng kỳ năm ngoái.

Theo đó, chúng tôi dự báo CPI tháng 9 sẽ vào khoảng 0,5%-0,6% (mom) tương ứng mức tăng khoảng 3,7%-3,8% (yoy). Với việc tổng cầu phục hồi chưa mạnh và giá các mặt hàng thiết yếu sẽ không quá biến động trong những tháng tiếp theo, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lạm phát cả năm 2014 chỉ vào khoảng 4%.

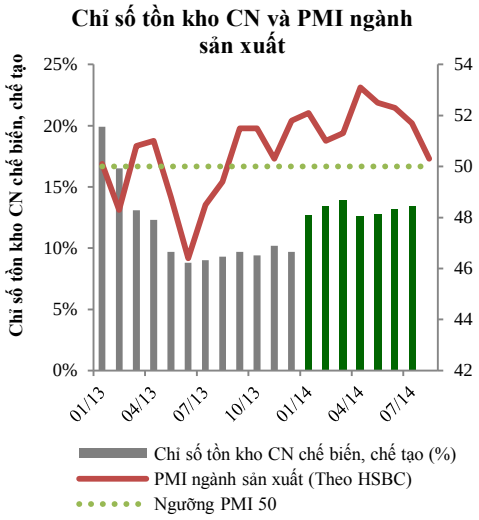
Sự bứt phá chưa đến khi tổng cầu phục hồi yếu

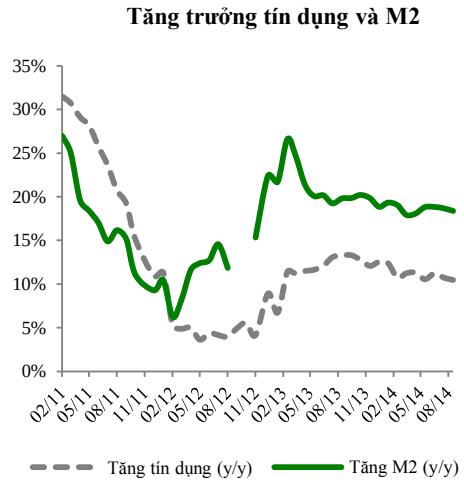
Nền kinh tế trong tháng 8 duy trì sự ổn định và đà phục hồi dần, tuy nhiên chưa có chuyển biến hay thay đổi tích cực một cách rõ nét với những số liệu tốt xấu đan xen. GDP Q3 được dự báo sẽ tăng vừa phải 5,6%-

Chỉ số sản xuất công nghiệp ghi nhận mức tăng 6,3% (ytd), cao hơn con số 5,34% của tháng 8/2013. Không khác biệt nhiều so với giai đoạn 7 tháng đầu năm, Công nghiệp Chế biến chế tạo tiếp tục là động lực chính cho đà hồi phục của toàn ngành với mức tăng 8,1% (đóng góp 5,6 điểm phần trăm). Trong đó, nổi bật nhất vẫn là các lĩnh vực nhận được vốn FDI lớn và có yếu tố xuất khẩu như Sản xuất sản phẩm điện tử, máy tính và quang học (+ 34,5%); sản xuất xe có động cơ (+20,2%); sản xuất da và các sản phẩm có liên quan (+20,2%) và dệt (+ 17,0%).

5,7%, tương ứng khoảng 5,3%-5,4% cho 9T.2014.

Chỉ số PMI – HSBC tháng 8 được công bố ở mức 50,3 điểm. Mặc dù vẫn trên ngưỡng 50 tháng thứ 12 liên tiếp nhưng chỉ số này cũng đã giảm đáng kể từ 51,7 của tháng 7 và mức 50,3 điểm cũng là mức thấp nhất kể từ tháng 11 năm 2013. Theo đó, lĩnh vực sản xuất mặc dù có ghi nhận sự mở rộng nhưng đà mở rộng đã giảm tốc rõ rệt tháng thứ tư liên tiếp. Tăng trưởng sản lượng suy yếu và đạt mức thấp nhất trong vòng 11 tháng trở lại đây với việc đơn đặt hàng mới, bao gồm cả đơn hàng xuất khẩu mới, sụt giảm. Chúng tôi cho rằng, việc PMI có dấu hiệu suy giảm trong các tháng gần đây cũng không quá bất ngờ khi, theo yếu tố chu kỳ, Quý 3 thường là giai đoạn thấp điểm của lĩnh vực sản xuất trong năm. Chúng tôi kỳ vọng bước sang Quý 4, khi sức cầu tăng lên về cuối năm, PMI sẽ có sự cải thiện tốt hơn.



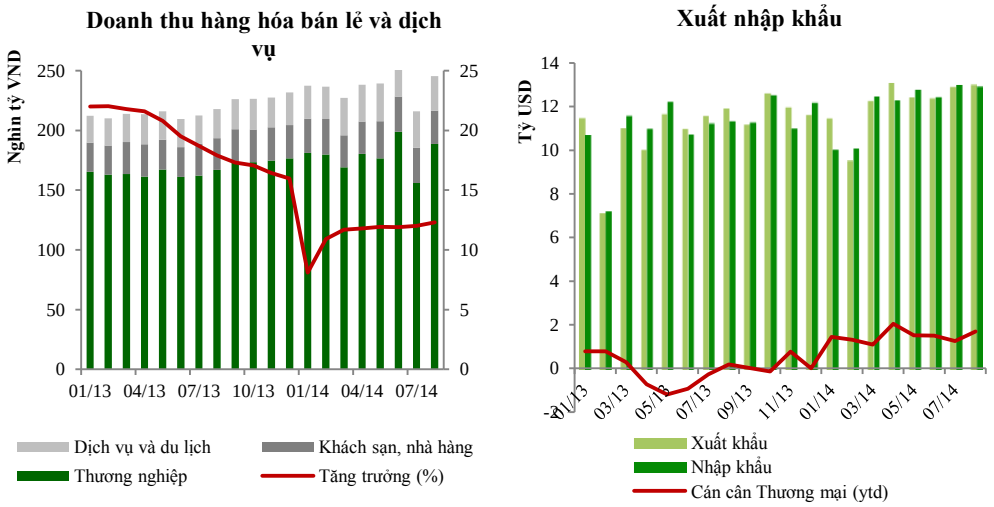


Nguồn: CEIC, NHNN, VCBS

Bên cạnh những tín hiệu tích cực, số liệu hàng tồn kho ở mức cao tiếp tục làm dấy lên lo ngại về sự phục hồi không đồng đều và chưa đảm bảo tính bền vững của lĩnh vực sản xuất. Chỉ số tồn kho toàn ngành Công nghiệp chế biến chế tạo tăng 13,4% (yoy), cao hơn đáng kể so với con số 9% cùng kỳ 2013. Tỷ lệ tồn kho bình quân tăng nhẹ từ mức 77,2% của tháng 7 lên 77,3%, cao hơn so với con số 74,6% của cùng kỳ 2013 và đồng thời cũng bỏ xa mức bình thường 65%. Ngoài ra, các doanh nghiệp tiếp tục phải đối mặt với chi phí đầu vào tăng cao do chịu sức ép từ chi phí vận tải sau khi quy định về tải trọng được siết chặt.

Ngoài số liệu về hàng tồn kho, tăng trưởng tín dụng ở mức tương đối thấp cũng là một tín hiệu không khả quan cho thấy sự phục hồi của cầu đầu tư cũng như niềm tin của khu vực tư nhân đều ở mức yếu. Cụ thể, theo NHNN, tính đến cuối tháng 8, tín dụng ghi nhận mức tăng chỉ 4,5% (ytd), thấp hơn khá nhiều so với con số 5,41% của cùng kỳ 2013.

Về hoạt động xuất nhập khẩu, trong tháng 8, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 13 tỷ USD (+0,7% mom, +10,3% yoy) và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 12,9 tỷ USD (-0,5% mom, +14,3% yoy). Theo đó, sau 3 tháng liên tiếp ghi nhận mức nhập siêu nhẹ, ước tính trong tháng 8, Việt Nam sẽ xuất siêu khoảng 100 triệu USD, tính chung cả 8 tháng đầu năm 2014, giá trị xuất siêu vào khoảng 1,7 tỷ USD. Kim ngạch xuất nhập khẩu đều ghi nhận mức tăng tốt so với cùng kỳ là tín hiệu tích cực, tiếp tục cho thấy xuất khẩu sẽ là động lực quan trọng cho tăng trưởng như kỳ vọng trước đó. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng việc ghi nhận xuất siêu trở lại cũng không quá bất ngờ và khá phù hợp với số liệu về lĩnh vực sản xuất có sự phân hóa với đầu tàu là khối FDI như kể trên. Các doanh nghiệp này thường nhập khẩu nguyên liệu đầu vào sau đó xuất khẩu và tạo ra giá trị thặng dư nhất định cho cán cân thương mại. Trong khi đó, do các doanh nghiệp nội địa với thị trường trong nước còn gặp khó khăn nên việc mạnh dạn mở rộng suất và tạo ra thâm hụt thương mại vẫn chưa thể xảy ra.



Nguồn: CEIC, VCBS

Về cầu tiêu dùng, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ghi nhận mức tăng vừa phải, chỉ 11,4% (yoy) (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,4%), thấp hơn con số 12,3% của cùng tháng 8/2013. Như vậy, cầu tiêu dùng chưa thực sự cho thấy sự cải thiện tốt, dù rằng tháng 8 năm nay khá gần với dịp Tết Trung Thu. Việc sức cầu trong nước phục hồi yếu được đánh giá là một trong những nguyên nhân chính khiến cho CPI tăng rất thấp (4,31% yoy và 1,84% ytd).

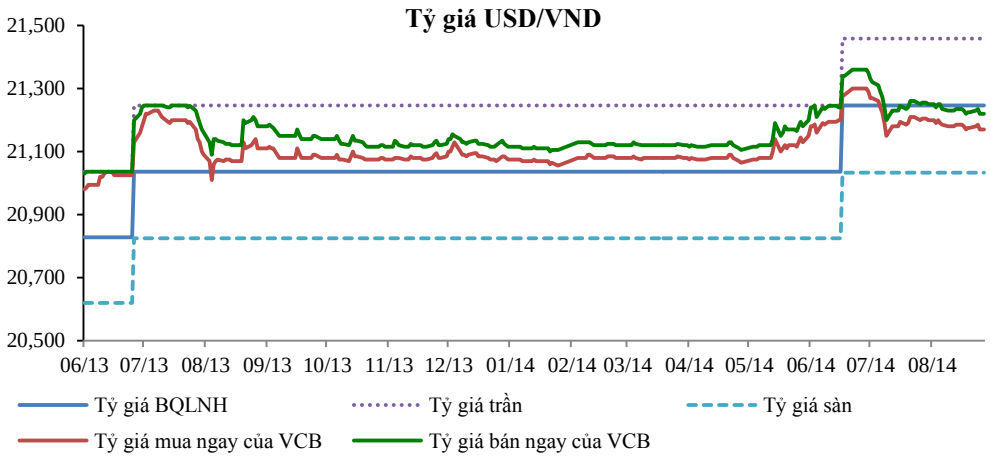
Hiện tại, động lực cho tăng trưởng vẫn đến từ khối xuất khẩu với đầu tàu là các doanh nghiệp FDI, hay nói cách khác là phụ thuộc nhiều vào yếu tố cầu ngoại. Theo chúng tôi, nếu không có những biện pháp để cải thiện niềm tin của khu vực tư nhân và kích thích sức cầu trong nước, thì tổng cầu nhiều khả năng sẽ không phục hồi tốt như kỳ vọng dù rằng có thể có những cải thiện nhất định về cuối năm (theo yếu tố chu kỳ). Điều này sẽ ảnh hưởng không tích cực đến tăng trưởng kinh tế trong năm 2014. GDP Q3 được dự báo sẽ tăng vừa phải 5,6%-5,7%, tương ứng khoảng 5,3%-5,4% cho 9T.2014 và sẽ tiếp tục duy trì tốc độ cải thiện này trong Q4, tăng trưởng GDP cả năm 2014 nhiều khả năng sẽ đạt khoảng 5,6%-5,7%.

Thị trường ngoại hối ổn định, kỳ vọng tỷ giá sẽ không điều chỉnh tỷ giá từ nay đến cuối năm

Thị trường ngoại hối ổn định. Tỷ giá bán tại nhiều NHTM thấp hơn tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Kỳ vọng thị trường ngoại hối duy trì sự ổn định và tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm trong phần còn lại của năm.

Thị trường ngoại hối và tỷ giá khá ổn định trong suốt tháng 9. Sau đợt điều chỉnh tăng vào cuối Quý 2, tỷ giá bình quân liên ngân hàng duy trì ở mức 21.246 VND/USD. Trong khi đó, **tỷ giá bán tại nhiều NHTM chủ yếu ở dưới tỷ giá bình quân liên ngân hàng**, phổ biến trong khoảng 21.220 – 21.235 VND/USD.

Sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại hối cho thấy những dấu hiệu tích cực về niềm tin đối với đồng VND được xây dựng dựa trên cơ sở sự ổn định của nền kinh tế được đảm bảo đi cùng với những định hướng và chính sách quản lý nhất quán của NHNN. Thêm vào đó, diễn biến cung cầu ngoại tệ được đánh giá là cân bằng và ổn định với (1) Việt Nam ghi nhận xuất siêu gần 1,7 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm; (2) vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực và đạt 7,9 tỷ USD (+4,5% yoy); (3) dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 35 tỷ USD, theo đó cũng tác động tích cực đến thị trường ngoại hối



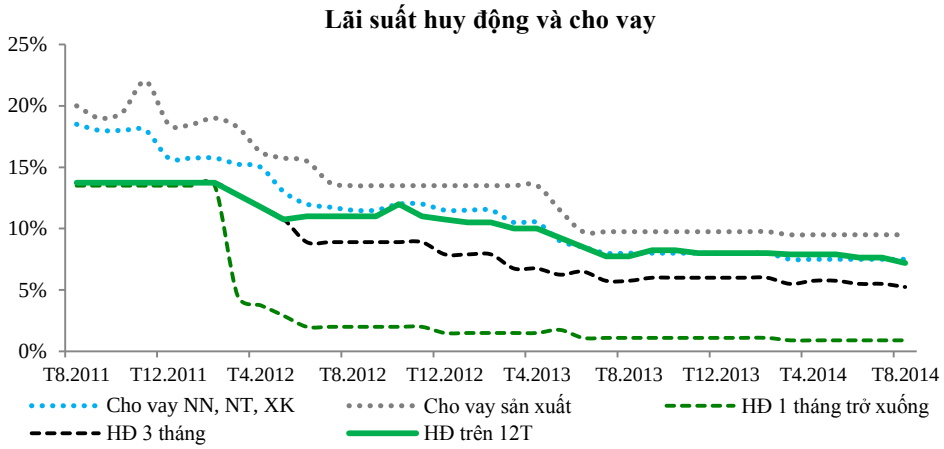
Nguồn: CEIC, VCBS

Về cuối năm, theo yếu tố chu kỳ, cầu ngoại tệ có thể sẽ tăng lên để đáp ứng cho các đơn hàng nhập khẩu nguyên liệu phục vụ cho sản xuất. Tuy nhiên, với kỳ vọng khối doanh nghiệp xuất khẩu, đầu tàu là các doanh nghiệp FDI, vẫn là động lực chính cho sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất cũng như tăng trưởng kinh tế, thì việc nhập siêu mạnh sẽ rất khó xảy ra mà nhiều khả năng năm 2014 sẽ tiếp tục là một năm xuất siêu. Như vậy, nếu không có những sự kiện bất ngờ xảy ra, chúng tôi kỳ vọng diễn biến cung cầu ngoại tệ sẽ vẫn cân bằng và trong tầm kiểm soát cũng như khả năng điều tiết của NHNN. Theo đó, chúng tôi duy trì nhận định tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm từ nay đến cuối năm.

Thị trường tài chính - Lãi suất huy động giảm nhẹ, kỳ vọng có thể tiếp tục giảm thêm

Lãi suất huy động giảm khoảng vài chục điểm cơ bản trong tháng 8, kỳ vọng có thể sẽ tiếp tục giảm trong Quý 4.

Trong tháng 8, giống như kỳ vọng trước đó của chúng tôi, mặt bằng lãi suất huy động đã được các ngân hàng thương mại điều chỉnh giảm nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản ở các kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng dao động trong khoảng 4,5%-6%/năm. Tại các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, lãi suất trong khoảng 5,7%-7,9%/năm. Đáng chú ý, tại một số ngân hàng lớn, lãi suất huy động 12 tháng đã giảm về 6,5%/năm.



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

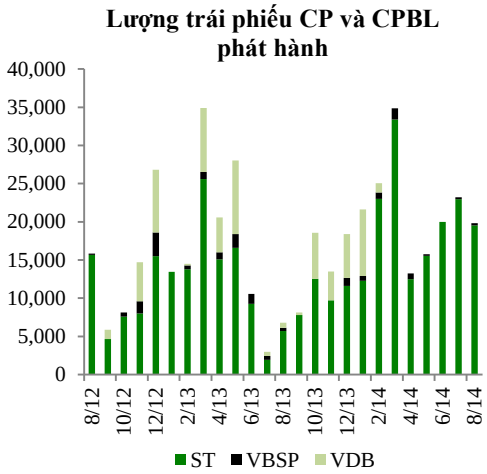
Lãi suất cho vay tiếp tục ổn định và không có nhiều biến động so với giai đoạn trước. Mặc dù chưa thể giảm ngay nhưng việc lãi suất huy động giảm được xem là điều kiện quan trọng để lãi suất cho vay có thể giảm sau đó khoảng vài tháng. Đáng chú ý, các NHTM cũng đã tiếp tục cắt giảm đối với các khoản vay cũ có lãi suất cao. Cụ thể, theo NHNN, đến ngày 14/8/2014, dư nợ

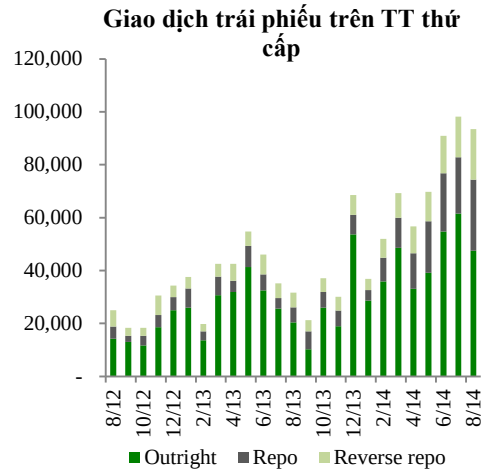
cho vay bằng VND có lãi suất trên 15%/năm chiếm 4,45% tổng dư nợ cho vay VND (giảm từ con số 5,5% của tháng 4), dư nợ có lãi suất trên 13%/năm chiếm 12,45% tổng dư nợ cho vay bằng VND (giảm từ con số 16,62% của tháng 4).

Với (1) lạm phát kỳ vọng năm 2014 ở mức 4%; (2) Chính phủ và NHNN định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng; (3) thanh khoản hệ thống ngân hàng khá tốt; và (4) việc đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế còn khó khăn, **chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động có thể sẽ tiếp tục giảm nhẹ trong Quý 4.**

Thị trường trái phiếu có dấu hiệu chậm lại trong tháng 8, lợi suất trái phiếu rơi mạnh. Trong tháng 9, nhu cầu trái phiếu vẫn sẽ rất cao và lợi suất trái phiếu có thể sẽ tiếp tục giảm.

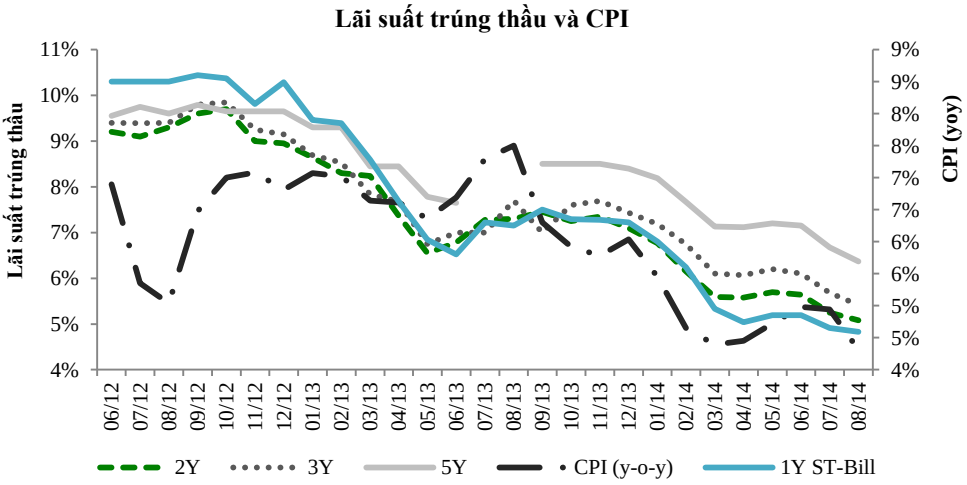
Thị trường trái phiếu có dấu hiệu chững lại trong tháng 8 khi lượng đáo hạn kém dồi dào hơn tháng 7 và thị trường liên ngân hàng ghi nhận những căng thẳng mang tính thời vụ. Trên thị trường sơ cấp, 19.825 tỷ đồng (-14,6% mom, +192,47% yoy) trái phiếu KBNN và NHCSXH được huy động. Trong khi đó, thanh khoản thị trường thứ cấp đạt 95.545 tỷ đồng, giảm 5,74% so với tháng trước và tăng gần 1,7 lần so với cùng kỳ năm ngoái.





Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Trong tháng 8, lãi suất trúng thầu (LSTT) giảm mạnh khoảng 17-68 điểm, đặc biệt ở các kỳ hạn dài. Điều này là hợp lý khi nhu cầu trái phiếu vẫn cao về trung và dài hạn. Căng thẳng cục bộ trong tháng không làm thay đổi nhiều xu hướng đi xuống của lợi suất trái phiếu khi (1) CPI tiếp tục được dự báo sẽ giảm, (2) tín dụng vẫn còn cách rất xa chỉ tiêu, và (3) sự ổn định vĩ mô của Việt Nam được củng cố bởi đánh giá tín nhiệm của Moody's.



Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

LSTT tháng 9 nhìn chung vẫn sẽ trên đà giảm, đặc biệt với trái phiếu trung và dài hạn. KBNN đã cập nhật kế hoạch phát hành mới với tổng lượng trái phiếu cần phát hành trong năm 2014 lên đến 232.000 tỷ đồng, tăng 22.000 tỷ đồng so với kế hoạch ban đầu. Cơ cấu phát hành nghiêng hẳn về trái phiếu trung và dài hạn. Tính đến hết tháng 8, KBNN đã hoàn thành xong hơn 80% kế hoạch mới. Dựa vào kết quả thu được, chúng tôi cho rằng KBNN sẽ tạm dừng tín phiếu kỳ hạn 1 năm và trái phiếu kỳ hạn 2 năm, để tập trung vào các kỳ hạn còn lại.

Từ phía cầu, nhu cầu trái phiếu trong tháng 9 vẫn sẽ rất cao khi (1) lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ hạ nhiệt trong khi (2) tín dụng vẫn chưa có tín hiệu khả quan, và vẫn sẽ là nguyên nhân chính thúc đẩy đầu tư trái phiếu trong thời gian sắp tới và (3) một lượng lớn trái phiếu đáo hạn trong tháng 9, với gần 12.000 tỷ đồng, sẽ tiếp tục tìm đường quay lại thị trường qua việc tái đầu tư.

Tổng cầu yếu có thể sẽ khiến lạm phát tăng chậm lại trong thời gian tới và tiếp tục hỗ trợ xu hướng đi xuống của mặt bằng lãi suất nói chung, và lợi suất trái phiếu nói riêng. Do đó, KBNN hoàn toàn có đủ cơ sở để hiện thực hóa chiến lược phát hành, đồng thời duy trì được mặt bằng lãi suất thấp.

NHNN bơm ròng trên OMO. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng được đảm bảo.

Trên thị trường mở, NHNN bơm ròng 34.116 tỷ đồng trong tháng 8. Căng thẳng cục bộ trên thị trường liên ngân hàng đã nhận được những phản ứng kịp thời của NHNN, đảm bảo thanh khoản hệ thống luôn ở mức tốt.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Nền kinh tế lớn nhất thế giới phục hồi mạnh.

Nền kinh tế Mỹ tiếp tục phát đi tín hiệu hồi phục tích cực. Tăng trưởng GDP Q2 được Mỹ điều chỉnh tăng từ 4% lên 4,2% nhờ sự cải thiện của khu vực đầu tư kinh doanh. Khu vực sản xuất đã tăng tốc trở lại và mở rộng mạnh nhất kể từ T4.2010 khi cả sản lượng và số đơn đặt hàng mới đều tăng ấn tượng so với các tháng liền trước. Theo đó, chỉ số PMI – HSBC của Mỹ tăng từ mức 55,8 của tháng 7 lên 57,9 trong tháng 8. Tỷ lệ thất nghiệp cũng đã lui về trở lại con số 6,1% trong tháng 8 sau khi tăng lên 6,2% trong tháng 7. Ngoài ra, chỉ số niềm tin tiêu dùng cũng tiếp tục tăng ổn định từ 90,3 lên 92,4 trong tháng 8, mức cao nhất kể từ tháng 10 năm 2007.

Tuy nhiên, số việc làm mới được tạo ra trong tháng 8 chỉ dừng lại ở 142 nghìn việc làm, khá thấp so với 6 tháng liền trước. Bên cạnh đó, lạm phát, theo tháng, đã tăng trưởng chậm nhất 5 tháng (+0,1%, mom) sau khi tăng tốc trong tháng 6 (+0,3%, mom).

Trước tình hình kinh tế Mỹ phục hồi đúng hướng và các chỉ tiêu đang tiệm cận dần với ngưỡng mục tiêu, việc kết thúc hoàn toàn gói QE3 sẽ như lộ trình (vào khoảng tháng 10) và có khả năng FED sẽ nâng lãi suất sớm hơn kỳ vọng (khoảng Q2.2015) khi các chỉ tiêu đi vào ổn định và thị trường lao động hồi phục rõ nét hơn nữa trong thời gian tới.

Châu Âu

Nền kinh tế Châu Âu bộc lộ nhiều yếu kém.

Nền kinh tế Châu Âu gặp nhiều khó khăn bất chấp các chính sách nới lỏng được ECB đưa ra trong kỳ họp tháng 6. Kinh tế EU bất ngờ ngưng trệ trong Q2.2014 khi không tăng trưởng so với 3 tháng đầu năm do sự suy yếu của 3 nền kinh tế lớn nhất khu vực là Đức, Pháp và Italia. Những thành quả đạt được trong 6 tháng đầu năm 2014 đã gần như bị xóa bỏ khi gặp phải những vấn đề xung quanh căng thẳng Nga – Ukraine. Tình hình cấm vận giữa Nga và phương Tây, trong đó có EU đã tạo ra những khó khăn lớn như đình trệ giao thương, sản xuất và ảnh hưởng trực tiếp đến từng nền kinh tế trong khu vực.

Khu vực sản xuất mở rộng với tốc độ chậm dần thể hiện thông qua chỉ số PMI - HSBC công bố tiếp tục giảm từ 51,8 trong tháng 7 xuống 50,7 trong tháng 8, mức thấp nhất kể từ T7.2013. Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức 11,5% trong tháng 6 và 7, mức thấp nhất kể từ tháng 9 năm 2012. Trong khi đó, tỷ lệ lạm phát tiếp tục rơi về mức rất thấp 0,3% trong tháng 8 từ con số 0,4% của tháng 7, mức thấp nhất kể từ T10/2009 và cũng xa hơn rất nhiều so với mục tiêu 2% của ECB trong bối cảnh cầu tiêu dùng khá yếu, thể hiện rõ qua doanh số bán lẻ đã giảm thêm 0,4% trong tháng 7.

Với tình trạng phục hồi chậm chạp và yếu ớt của các nước thành viên trong khu vực, ECB đã tiến hành điều chỉnh giảm cả ba lãi suất điều hành thêm 10 điểm cơ bản là lãi suất tiền gửi xuống -0,2%; lãi suất tái cấp vốn xuống 0,05%; và lãi suất biên xuống 0,3% nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và lạm phát. Đồng thời, ECB cũng hé lộ một chương trình kích thích nới lỏng (tương tự như QE của Mỹ) sẽ được đưa ra triển khai trong các tháng tới.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng, ECB đã thực hiện chính sách nới lỏng từ khá lâu nhưng đến nay vẫn chưa có hiệu quả như mong muốn, theo đó việc tiếp tục giảm lãi suất và có thể tiến hành gói QE nhiều khả năng cũng sẽ cần rất nhiều thời gian để có thể thấy được những kết quả khả quan hơn từ nền kinh tế.

Châu Á

Trung Quốc tiếp tục hồi phục nhẹ.

Nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục cho thấy sự hồi phục nhẹ so với tháng trước. PMI – HSBC đạt trên ngưỡng 50 tháng thứ 3 liên tiếp cho thấy khu vực sản xuất được mở rộng nhưng với tốc độ chậm hơn khi sụt giảm từ 51,7 của tháng 7 về 50,2 trong tháng 8. Bên cạnh đó, xuất khẩu cũng ghi nhận những chuyển biến tích cực và tăng 14,5% (yoy) góp phần giảm áp lực lên chính phủ trong việc đưa ra thêm các biện pháp kích thích kinh tế trong 6 tháng cuối năm.

Tuy nhiên, những khó khăn mà Trung Quốc gặp phải cũng chưa được giảm bớt khi (1) lạm phát chỉ đạt 2,3% trong tháng 7, thấp hơn mức mục tiêu là 3,5% cho thấy cầu tiêu dùng vẫn còn yếu; (2) hệ thống ngân hàng ngầm với hoạt động cho vay dưới chuẩn khổng lồ; và (3) thị trường bất động sản vẫn tiềm ẩn nguy cơ vỡ bong bóng và tiếp tục có dấu hiệu suy yếu trầm trọng.

Trước tình hình đó, chính phủ Trung Quốc đã tung ra một gói kích thích nhỏ mới với trọng tâm là các biện pháp hỗ trợ ngành nông nghiệp, kích thích đầu tư vào các công trình công cộng và cải thiện bảo vệ môi trường. Chúng tôi kỳ vọng rằng, cùng với các chính sách đưa ra trước đó, các chính sách này sẽ tỏ ra hiệu quả hơn nữa trong các tháng tiếp theo khi độ trễ về mặt thời gian được giảm bớt. Theo đó, những rủi ro kể trên đây có thể được giảm bớt một cách từ từ và Trung Quốc có khả năng đạt được tốc độ tăng trưởng vừa phải như kế hoạch.

Nền kinh tế Nhật Bản tiếp tục chững lại.

Nền kinh tế Nhật Bản không có nhiều chuyển biến so với tháng trước. GDP quý II giảm 1,7% so với quý trước, tương đương giảm 6,8% so với cùng kỳ năm ngoái do hậu quả của đợt tăng thuế hồi tháng 4 vừa qua. Bên cạnh đó, tình hình lạm phát chưa có dấu hiệu khả quan khi tiếp tục ở mức rất thấp trong tháng 7 (tăng 1,3% sau khi loại trừ tác động của việc tăng thuế), cách xa mục tiêu 2% đề ra khiến cho nền kinh tế Nhật có thể mất nhiều thời gian hơn nữa để cải thiện tốc độ tăng trưởng và ngăn ngừa nguy cơ giảm phát. Điểm sáng duy nhất có lẽ nằm ở khu vực sản xuất khi tiếp tục mở rộng tháng thứ 3 liên tiếp thể hiện thông qua chỉ số PMI – HSBC tháng 8 tăng từ 50,5 lên 52,2.

Trước tình hình tăng trưởng rất chậm của nền kinh tế lớn thứ 3 thế giới, chúng tôi cho rằng Chính phủ Nhật Bản sẽ tiếp tục duy trì hoặc thậm chí có thể tăng cường thêm các biện pháp nới lỏng và kích thích kinh tế nhằm ngăn ngừa nguy cơ giảm phát và thúc đẩy tăng trưởng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy, khả năng Nhật Bản tăng trưởng tốt hơn trong các tháng tới là khá mong manh khi các chính sách hiện tại tỏ ra kém hiệu quả, cũng như tác động của chính sách thuế tiêu dùng đến người dân vẫn khá nặng nề.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu kinh tế vĩ mô và thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về nền kinh tế và thị trường.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812