

KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 10**Áp lực tỷ giá tăng dần**

- Nền kinh tế duy trì sự phục hồi nhưng một số chỉ báo cho thấy đà tăng bước đầu có những dấu hiệu chững lại. Tác động xấu từ việc nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc đã và đang dần được thể hiện từ cuối Quý 3.
- Sự phân hóa trong lĩnh vực sản xuất tiếp tục được thể hiện rõ. Các chỉ báo cho thấy sự nổi trội thuộc về khối FDI trong khi các doanh nghiệp trong nước chưa có nhiều cải thiện. Cầu tiêu dùng và cầu đầu tư nội địa phục hồi ở mức vừa phải. Tăng trưởng GDP năm 2015 được dự báo sẽ đạt khoảng 6,6% - 6,7%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng 0,11% (mom), không đổi so với cùng kỳ 2014. CPI tháng 11 dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 0,1% (mom), tương ứng tăng 0,35%-0,38% (yoy). Tỷ lệ lạm phát cả năm 2015 nhiều khả năng sẽ dưới 1%.
- Kỳ vọng tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm trong năm 2015. Tuy nhiên, sức ép và rủi ro tỷ giá là khá lớn trong năm 2016 sắp tới. Tỷ giá có thể sẽ ghi nhận lần điều chỉnh tăng đầu tiên ngay trong tháng 1 năm 2016.
- FED có thể sẽ ra quyết định tăng lãi suất sau cuộc họp trong tháng 12 với lộ trình tăng theo hướng từ từ. Mặt bằng lãi suất VND được dự báo sẽ ổn định đến hết năm.
- Lực cầu trái phiếu có nhiều cải thiện trong tháng 10 khi những lo lắng về tỷ giá và FED tạm thời lắng dịu. Đường cong lãi suất dốc hơn với xu hướng giảm của trái phiếu ngắn hạn. Khối ngoại tiếp tục mua ròng sau khi bán mạnh hồi tháng 8.
- Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt. NHNN bơm ròng hơn 40.000 tỷ đồng.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 10.2015

Lạm phát: +0,11% (mom) và +0% (yoy)

Xuất khẩu: 14,4 tỷ USD (+2,7% yoy)

Nhập khẩu: 14,5 tỷ USD (+4% yoy)

Nhập siêu: 100 triệu USD (mom) và 4,1 tỷ USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 10 tháng: 19,29 tỷ USD. Tổng vốn thực hiện: 11,8 tỷ USD (+16,3% yoy)

Tăng trưởng tín dụng: +12,51% (ytd)

thực hiện bởi

*Thành viên thuộc VIETCOMBANK***Nội dung**

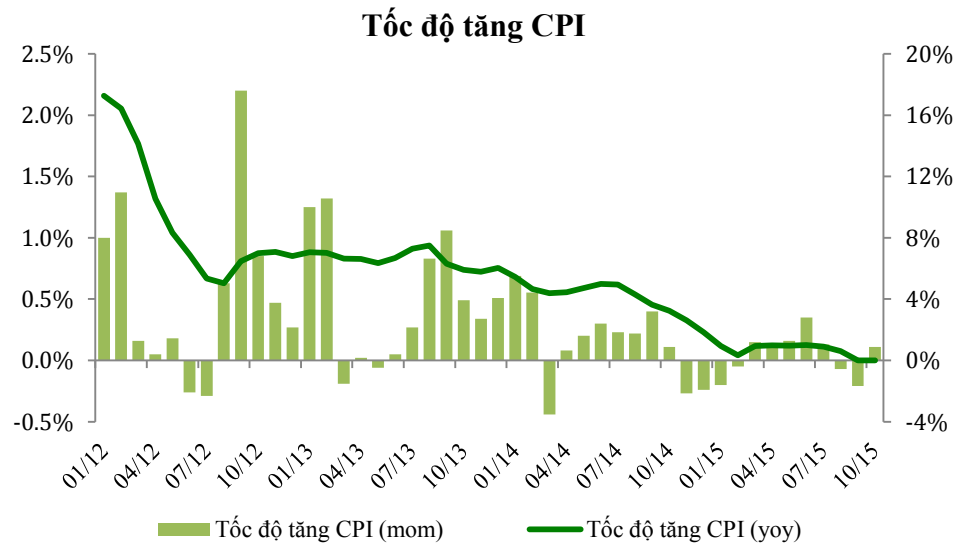
- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn**Lê Thu Hà**
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
ltha_ho@vcbs.com.vn**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10****Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn****VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>**

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng 0,11% (mom), không đổi so với cùng kỳ 2014. CPI tháng 11 dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 0,1% (mom), tương ứng tăng 0,35%-0,38% (yoy).

Tỷ lệ lạm phát cả năm 2015 nhiều khả năng dưới 1%

Sau hai tháng sụt giảm, CPI tháng 10 tăng nhẹ trở lại 0,11% (mom) (không đổi so với cùng kỳ 2014). Trong đó, 7/11 nhóm trong rổ chỉ số tăng giá với mức tăng nhẹ từ khoảng 0,2% trở xuống, chủ yếu chịu ảnh hưởng mang tính mùa vụ như nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,19%, do nhu cầu tiêu dùng vào mùa cưới tăng cao; nhóm May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,2%, do thời tiết đang vào thời điểm giao mùa kéo theo nhu cầu mua sắm hàng thu đông tăng. Ở chiều ngược lại, có 4 nhóm hàng ghi nhận mức giảm, tiêu biểu là nhóm Văn hóa, giải trí và du lịch giảm 0,06% và nhóm Giao thông giảm 0,05% với việc hạ giá dịch vụ giao thông công cộng.



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong hai tháng còn lại của năm 2015, theo yếu tố mùa vụ, CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng qua từng tháng nhưng mức tăng sẽ khó đột biến trong bối cảnh triển vọng giá hàng hóa nguyên liệu, đặc biệt là giá năng lượng, ở mức thấp. Việc giảm khá mạnh giá xăng dầu vào 03/11 có thể sẽ tác động trực tiếp khiến CPI tháng 11 giảm khoảng 0,1%. Theo đó, **CPI tháng 11 dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 0,1% (mom), tương ứng tăng 0,35%-0,38% (yoy). Tỷ lệ lạm phát cả năm 2015 nhiều khả năng sẽ dưới 1%.**

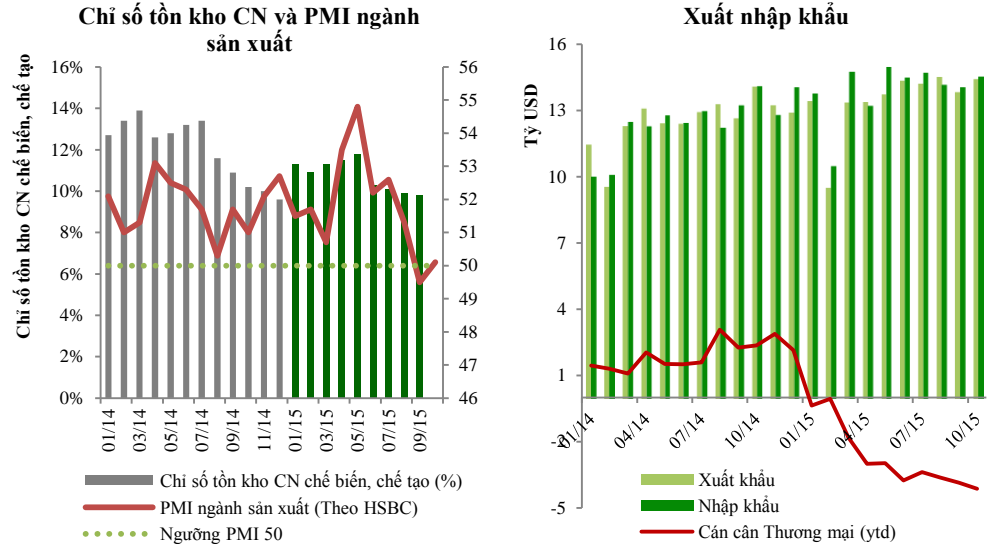
Tác động xấu từ việc nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc đã và đang dần được thể hiện từ cuối Quý 3

Nền kinh tế duy trì sự phục hồi nhưng một số chỉ báo cho thấy đà tăng bước đầu có những dấu hiệu chững lại. Tác động xấu từ việc nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc đã và đang dần được thể hiện từ cuối Quý 3. Theo đó, tăng trưởng GDP năm 2015 được dự báo sẽ đạt khoảng 6,6% - 6,7%.

Tiếp nối đà phục hồi trong 9 tháng đầu năm, **trong tháng 10, nền kinh tế tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng tương đối tích cực nhưng đà tăng đã có những dấu hiệu chững lại nhất định.** Chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 9,7% (yoy), mặc dù cao hơn so với con số 6,8% của 10 tháng đầu năm 2014 nhưng giảm nhẹ so với mức 9,8% của 9 tháng 2015. Động lực chính cho đà tăng của toàn ngành công nghiệp đến từ (1) ngành Công nghiệp chế biến tăng 10% (cùng kỳ 2014 tăng 8,4%), đóng góp 6,8 điểm phần trăm của mức tăng chung và (2) ngành Khai khoáng tăng 8,4% (cùng kỳ 2014 nhích nhẹ 0,7%), đóng góp 2,1 điểm phần trăm của mức tăng chung.

Theo Nikkei, **chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam đã tăng lên mức 50,1 điểm trong tháng 10 từ mức 49,5 điểm của tháng 9.** Nguyên nhân chủ yếu là do sản lượng tăng nhẹ. Tuy nhiên theo chúng tôi, đây không phải là con số quá tích cực khi chỉ số PMI cùng kỳ các năm trước đều ghi nhận mức khá cao lần lượt 51,5 và 51 trong năm 2013 và 2014. Cũng cần lưu ý thêm rằng, **đầu Quý 4 thường là lúc cao điểm của sản xuất để chuẩn bị cho các đơn hàng**

cuối năm tuy nhiên chỉ báo lại cho thấy sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất là không đáng kể. Điều này tiếp tục củng cố cho đánh giá của chúng tôi về việc những tác động tiêu cực từ sự giảm tốc của kinh tế Trung Quốc đang dần hiện hữu lên nền kinh tế Việt Nam từ cuối Quý 3.



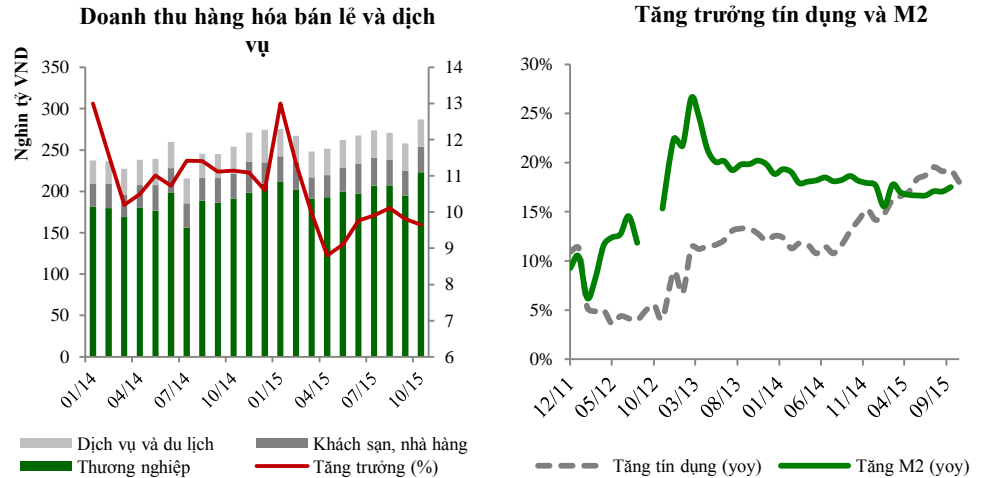
Nguồn: CEIC, NIKKEI, VCBS

Sự phân hóa trong lĩnh vực sản xuất tiếp tục được thể hiện rõ trong tháng 10. Các chỉ báo cho thấy sự nổi trội thuộc về khối FDI trong khi các doanh nghiệp trong nước chưa có nhiều cải thiện. Những ngành nhận được vốn đầu tư FDI lớn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng như sản xuất sản phẩm điện tử, máy tính và quang học (+38,9%); sản xuất xe có động cơ (+27,4% yoy); sản xuất da và các sản phẩm liên quan (+16,8% yoy) và dệt (+15,6%).

Về xuất nhập khẩu, trong tháng 10, ước tính Việt Nam nhập siêu khoảng 100 triệu USD, nâng tổng mức nhập siêu 10 tháng đầu năm lên 4,1 tỷ USD. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu trong tháng ước đạt 14,4 tỷ USD (+2,7% yoy, cùng kỳ 2014 +5,5%), trong đó khu vực FDI tăng nhẹ 5,7% yoy còn các doanh nghiệp trong nước suy giảm 3,7% yoy. Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 14,5 tỷ USD (+4% yoy, cùng kỳ 2014 +8,8%) với sức đẩy chủ yếu từ khối FDI (+7,3%) trong khi các doanh nghiệp trong nước giảm 0,5%. Theo đó, **bên cạnh việc cho thấy khối FDI tích cực hơn so với khối trong nước, số liệu về xuất nhập khẩu cũng cũng phản ánh sự chững lại của tăng trưởng sản xuất nói chung khi tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu suy yếu đáng kể so với cùng kỳ 2014.**

Trong hai tháng cuối năm, nhiều khả năng tổng giá trị nhập siêu của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng lên. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng con số này sẽ không quá đột biến do xuất khẩu thường sẽ cải thiện hơn trong giai đoạn này theo yếu tố mùa vụ. Chúng tôi dự báo giá trị nhập siêu trong năm 2015 sẽ không vượt quá 4,5 tỷ USD.

Theo báo cáo thường kỳ của Chính phủ tháng 10, tăng trưởng tín dụng, tính đến ngày 26/10, đạt 12,51% ytd và 19,09% yoy. Theo đó, tăng trưởng tín dụng tiếp tục được gia tốc tốt từ con số 10,78% vào 21/09. Tuy nhiên, chỉ một chỉ báo là chưa đủ để chúng tôi kết luận về sự phục hồi tốt của cầu đầu tư nội địa, đặc biệt là trong bối cảnh tăng trưởng sản xuất có dấu hiệu chững lại và bức tranh phân hóa vẫn rất rõ nét. Bên cạnh đó, chúng tôi tiếp tục nhận thấy động lực tăng trưởng tín dụng chưa thực sự đến từ khu vực sản xuất cốt lõi của nền kinh tế (Công nghiệp và Nông, lâm nghiệp, thủy sản). Theo số liệu chính thức từ NHNN, tính đến hết tháng 9, hai lĩnh vực kể trên chỉ tăng trưởng lần lượt khoảng 5,99% và 11,32% so với cùng kỳ 2014. Trong khi đó các lĩnh vực khác lại ghi nhận mức tăng khá mạnh và vượt trội như Xây dựng (+19,12%), Vận tải và viễn thông (+20,32%) và Các hoạt động dịch vụ khác (+38,16%).



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

Xét về cầu tiêu dùng, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong 10 tháng đầu năm tăng 9,6% yoy, thấp hơn con số 11,1% của cùng kỳ 2014. Khi loại trừ yếu tố giá, mức tăng trong năm 2015 là 8,4% trong khi cùng kỳ 2014 đạt khoảng 7%. Theo đó, cầu tiêu dùng cũng không cho thấy sự bứt phá mà duy trì tốc độ phục hồi dần và vừa phải.

Việc giá cả hàng hóa nguyên liệu, đặc biệt là giá năng lượng, ở mức thấp được kỳ vọng sẽ tạo hiệu ứng kích cầu nhất định và hiệu ứng này có thể còn được cộng hưởng theo yếu tố mùa vụ về cuối năm. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, tâm lý tiêu dùng có thể sẽ còn chịu tác động xấu bởi những diễn biến không thuận lợi trên thị trường thế giới với tâm điểm là khả năng FED nâng lãi suất trong tháng 12 và việc giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc. Theo đó, **chúng tôi không kỳ vọng vào khả năng bứt phá của cầu tiêu dùng trong Quý 4.**

Trong Quý cuối cùng của năm, theo yếu tố mùa vụ, tăng trưởng kinh tế thường được thúc đẩy hơn nữa. Tuy nhiên, một số chỉ báo cho thấy đà tăng bước đầu có những dấu hiệu chững lại. Tác động xấu từ việc nền kinh tế Trung Quốc giảm tốc đã và đang dần được thể hiện từ cuối Quý 3. Theo đó, tăng trưởng GDP năm 2015 được dự báo sẽ đạt khoảng 6,6% - 6,7%.

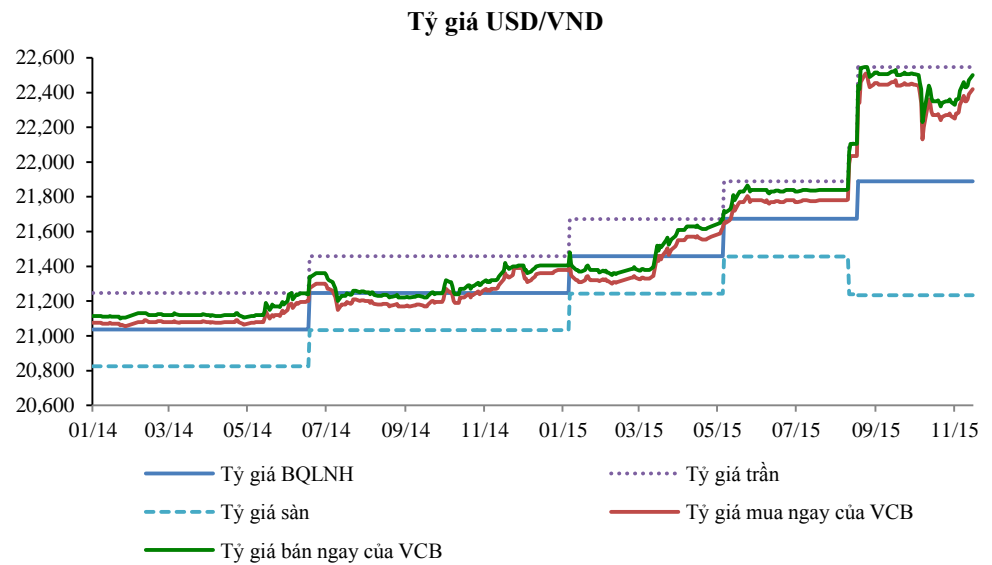
Áp lực tỷ giá tăng dần nhưng kỳ vọng tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm đến hết năm

Kỳ vọng tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm trong năm 2015. Tuy nhiên, sức ép và rủi ro tỷ giá là khá lớn trong năm 2016 sắp tới. Tỷ giá có thể sẽ ghi nhận lần điều chỉnh tăng đầu tiên ngay trong tháng 1 năm 2016.

Sau những biến động mạnh trong Quý 3, tỷ giá và thị trường ngoại hối khá ổn định trong tháng đầu tiên của Quý 4 sau khi thị trường đón nhận những thông tin và diễn biến tích cực trên thế giới, trọng tâm là việc đàm phán TPP kết thúc thành công và FED chưa nâng lãi suất trong tháng 10. Cùng với đó, NHNN cũng đã có những động thái và biện pháp nhất quán để can thiệp và bình ổn thị trường. Trong tháng 10, tỷ giá bán tại các NHTM phổ biến quanh ngưỡng 22.350 VND/USD.

Tuy nhiên, bước sang đầu tháng 11, tỷ giá có dấu hiệu nóng lên, tỷ giá bán tại nhiều NHTM đã vượt ngưỡng bán ra của Sở giao dịch NHNN (22.475 VND/USD). Như đã nhiều lần đề cập trong các báo cáo trước, áp lực tỷ giá phần lớn đến từ yếu tố bên ngoài với trọng tâm là việc đồng USD tiếp tục mạnh lên trong bối cảnh (1) kỳ vọng FED sẽ ra quyết định nâng lãi suất sau cuộc họp trong tháng 12 sắp tới; (2) nhiều nền kinh tế lớn khác trên thế giới, đặc biệt là EU, Nhật Bản và Trung Quốc, tiếp tục đối mặt với nguy cơ giảm tốc và suy thoái đi cùng với những biện pháp nới lỏng và kích thích kinh tế. Trong khi đó, từ phía trong nước, (3) việc chuẩn bị cho nhu cầu thanh toán ngoại tệ tăng theo yếu tố mùa vụ về cuối năm và (4) tâm lý đầu cơ ngoại tệ

kích hoạt trở lại khi rủi ro tỷ giá hiện hữu và lớn dần.



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong những tháng sắp tới, **chúng tôi đánh giá áp lực và rủi ro tỷ giá sẽ lớn dần theo thời gian, đặc biệt là gần thời điểm cuộc họp của FED vào giữa tháng 12**. Trong khi đó, nếu xét về cung cầu ngoại tệ thực tế trong nước, chúng tôi không nhìn thấy sức ép quá lớn cho tỷ giá từ những yếu tố này. Mặc dù nhu cầu thanh toán ngoại tệ dịp cuối năm thường tăng nhưng ngược lại nguồn cung ngoại tệ cũng tương đối ổn định với (1) FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng, đạt 11,8 tỷ USD (+16,3% yoy) trong 10 tháng đầu năm; (2) kiều hối năm 2015 dự báo sẽ đạt khoảng 13 - 14 tỷ USD, tăng khoảng 10% so với 2014 và (3) thâm hụt cán cân thương mại không quá đột biến (kỳ vọng không vượt 4,5 tỷ USD và đã được phản ánh hầu hết vào diễn biến tỷ giá thời gian qua).

Như vậy, với giả định không có cú sốc lớn nằm ngoài dự đoán, **chúng tôi duy trì kỳ vọng tỷ giá sẽ không điều chỉnh thêm trong năm 2015. Tuy nhiên, sức ép và rủi ro tỷ giá là khá lớn trong năm 2016 sắp tới. Tỷ giá có thể sẽ ghi nhận lần điều chỉnh tăng đầu tiên ngay trong tháng 1 năm 2016.**

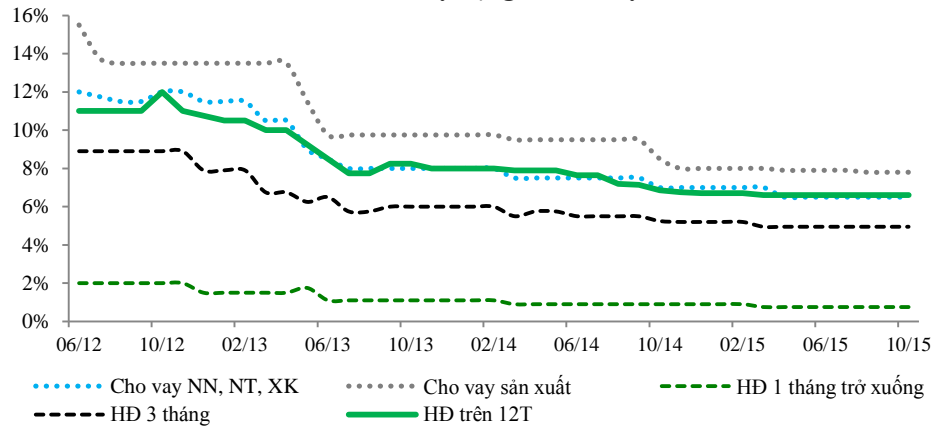
Kỳ vọng lãi suất ổn định trong Quý 4

Kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ ổn định đến hết năm.

Cùng với sự ổn định trở lại của tỷ giá, trong tháng 10, mặt bằng lãi suất huy động cũng khá ổn định. Cụ thể, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng phổ biến trong khoảng 4% - 5,4%/năm, trong khi đó với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, lãi suất dao động trong khoảng 5,4% - 7,2%/năm.

Trong khi đó, lãi suất cho vay vẫn khá ổn định và duy trì mặt bằng như cuối Quý 3. Theo NHNN, lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên phổ biến ở mức 6% - 7%/năm đối với ngắn hạn và 9% - 10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8% - 9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3% - 11%/năm đối với trung và dài hạn.

Lãi suất huy động và cho vay



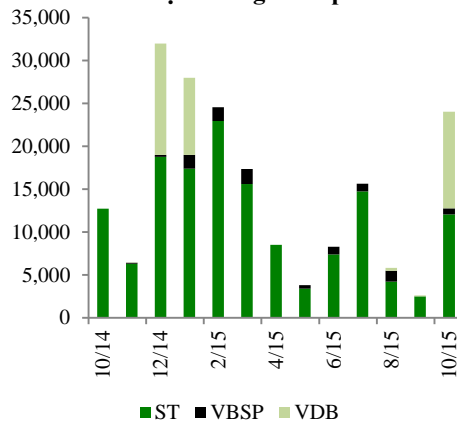
Nguồn: CEIC, VCBS

Với kỳ vọng (1) FED sẽ ra quyết định nâng lãi suất trong tháng 12 sắp tới với mức tăng nhẹ và lộ trình theo hướng từ từ và (2) tỷ giá không điều chỉnh thêm trong năm 2015, theo chúng tôi, mặt bằng lãi suất VND sẽ không tăng thêm ít nhất đến hết năm nay. Trong khi đó, ở chiều ngược lại, chúng tôi cũng nhìn nhận mặt bằng lãi suất hiện tại là tương đối thấp, hợp lý và rất khó giảm thêm do (1) tăng trưởng tín dụng hiện nhanh hơn tăng trưởng huy động và có thể còn tiếp tục gia tốc tốt hơn về cuối năm theo yếu tố mùa vụ và (2) rủi ro về tỷ giá và khả năng biến động lớn trên thị trường thế giới vẫn hiện hữu trong trung hạn. Theo đó, **từ nay đến cuối năm, chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất huy động và cho vay VND sẽ ổn định.**

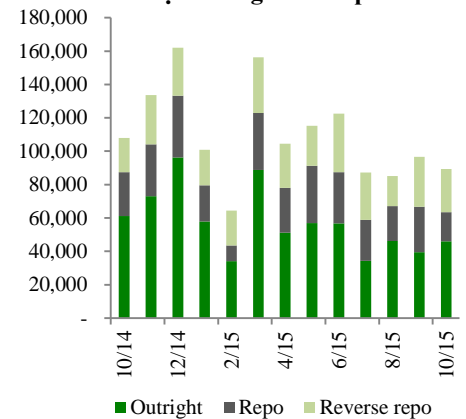
**Thị trường sôi động trở lại.
Nhu cầu trái phiếu cải thiện.**

Lực cầu trái phiếu được cải thiện tích cực trong tháng 10, sau khi thị trường tiền tệ lấy lại sự cân bằng. 39.000 tỷ đồng (+1.384% mom, +206% yoy) trái phiếu và tín phiếu được huy động. Trong khi đó, khối lượng giao dịch outright cũng tăng hơn 15% so với tháng trước, đạt gần 47.000 tỷ đồng. Thị trường sôi động trở lại sau khi những lo lắng về tỷ giá và FED tạm thời lắng xuống. Ngoài ra, khối ngoại cũng mua ròng hơn 3.000 tỷ đồng trong tháng 10.

Thị Trường Sơ cấp

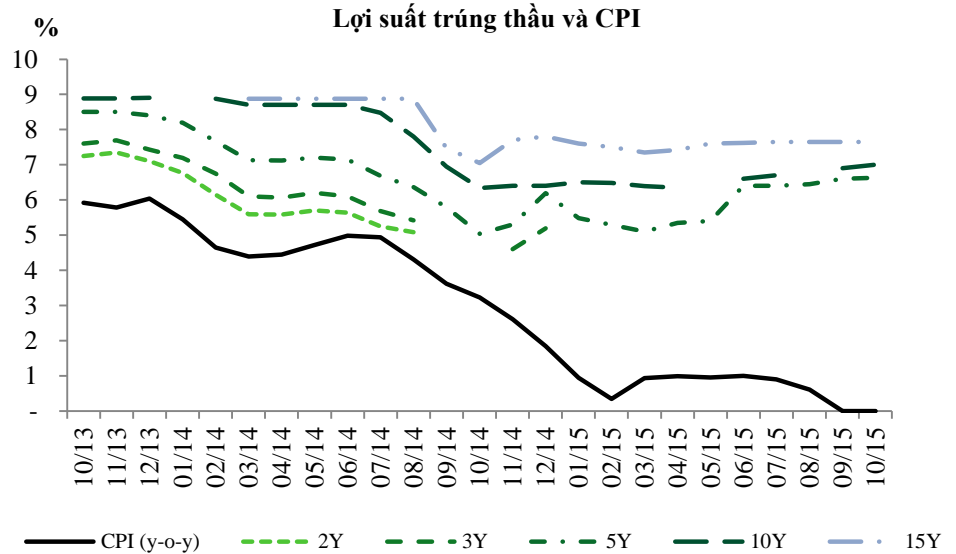


Thị Trường Thứ Cấp



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm ở mức 6,63%, 7% và 7,65%, tăng nhẹ so với tháng trước. Động thái này từ nhà phát hành đã phần nào kích lệ thị trường, tạo ra diễn biến tích cực hơn trong tháng. Áp lực lên lãi suất trúng thầu được kỳ vọng tiếp diễn trong những tháng cuối năm khi tín dụng tăng trưởng tốt và tỷ giá có tín hiệu ấm lên.



Thị trường nhiều khả năng sẽ duy trì được sự sôi động trong tháng 11, đặc biệt đối với các kỳ hạn ngắn. Với việc Bộ Tài Chính phát hành trở lại trái phiếu ngắn hạn, khẩu vị của thị trường sẽ được đáp ứng đồng đều hơn, tạo nền tảng cho việc giao dịch và tăng thanh khoản trong ngắn hạn.

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt. NHNN bơm ròng hơn 40.000 tỷ đồng.

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt sau khi (1) FED quyết định lù ý thời điểm nâng lãi suất điều hành và (2) NHNN kịp thời đưa ra các quyết sách đúng đắn nhằm hạn chế tình trạng găm giữ ngoại tệ. Điều này trực tiếp giúp thị trường tiền tệ bình ổn. Ngoài ra, NHNN cũng kịp thời bơm ròng hơn 40.000 tỷ đồng trong tháng 10, hỗ trợ thanh khoản của hệ thống ngân hàng khi tín dụng tăng trưởng rất tốt giai đoạn vừa qua.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

FED nhiều khả năng sẽ ra quyết định tăng lãi suất sau cuộc họp trong tháng 12 với lộ trình tăng từ từ.

Tăng trưởng GDP Mỹ trong Quý 3 đạt 1,5% - khá thấp so với mức tăng 3,9% trong Quý 2 và mức tăng 4,3% của cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên những số liệu về lao động lại cho thấy những tín hiệu khá tích cực khi chỉ số thất nghiệp trong tháng 10 giảm về mức 5% - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Đồng thời mức lương thu nhập bình quân tăng 2,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Dù chưa chạm tới mục tiêu tăng trưởng thu nhập trung bình 3,5% của FED nhưng con số này cũng được xem là yếu tố tích cực thúc đẩy chi tiêu dùng (đóng góp 2/3 tăng trưởng GDP nước này) thông qua đó thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Bên cạnh đó, một số chỉ số kinh tế khác cũng tiếp tục diễn biến khá tích cực. Cụ thể, chỉ số PMI của Mỹ trong tháng 10 tăng lên mức 54,1 điểm so với 53,1 điểm trong tháng 9. Trong khi đó, cán cân thương mại được cải thiện khá tốt, ghi nhận mức nhập siêu thấp nhất trong vòng 7 tháng qua và góp phần làm giảm bớt lo ngại về việc nền kinh tế toàn cầu suy giảm.

Sau cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 10, FED quyết định không tăng lãi suất. Đồng thời, FED cũng đề nghị khả năng tăng lãi suất trong tháng 12 trong trường hợp thị trường lao động cải thiện rõ nét hơn và lạm phát có những tín hiệu đạt tới mức mục tiêu 2% trong trung hạn. Tuy không tiến hành tăng lãi suất ngay trong tháng 10, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng FED sẽ đưa ra quyết định này trong cuộc họp tới đây vào tháng 12. Chúng tôi kỳ vọng vào một mức tăng nhẹ

với lộ trình tăng từ từ của lãi suất.

Châu Âu

Nền kinh tế Châu Âu phục hồi chậm chạp khiến ECB đưa ra quyết định không tăng lãi suất trong năm nay và xem xét khả năng mở rộng gói kích thích kinh tế.

Nền kinh tế Châu Âu phục hồi chậm chạp. Khu vực sản xuất tiếp tục mở rộng, nhưng với tốc độ chậm khi chỉ số PMI tăng nhẹ từ mức 52 điểm trong tháng 9 lên 52,3 điểm trong tháng 10. Trong khi đó, khu vực lao động có dấu hiệu cải thiện nhẹ khi chỉ số thất nghiệp tại EU19 và EU28 ghi nhận ở mức 10,8% và 9,3% trong tháng 9 giảm nhẹ so với mức 10,9 và 9,4% trong tháng 8.

Lạm phát của khu vực chỉ nhích nhẹ từ mức -0,1% trong tháng 9 về 0% trong tháng 10. Trong khi đó, lạm phát lõi cũng chỉ tăng nhẹ từ con số 0,9% trong tháng 9 lên 1% trong tháng 10. Như vậy, mức lạm phát này vẫn còn cách xa mức mục tiêu 2% của ECB. Theo đó, các nhà lãnh đạo tổ chức này cho rằng họ sẽ không tiến hành tăng lãi suất trong tháng 12 bất chấp các động thái thắt chặt của FED nếu có và xem xét khả năng tiếp tục mở rộng gói kích thích kinh tế.

Có thể thấy các biện pháp nới lỏng và kích thích kinh tế hiện vẫn chưa đem lại kết quả như mong đợi. Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Châu Âu sẽ tiếp tục phục hồi chậm trong Quý 4 này. Thêm vào đó, vụ bê bối từ Volkswagen thương hiệu xe hơi nổi tiếng nhất của Đức nhiều khả năng khiến đầu tàu kinh tế Đức nói riêng cũng như nền kinh tế châu Âu nói chung chịu những ảnh hưởng tiêu cực không nhỏ.

Châu Á

PBOC liên tiếp đưa ra các biện pháp nới lỏng, giúp cho tình hình kinh tế Trung Quốc tạm thời ổn định trong ngắn hạn.

Theo số liệu Tổng cục thống kê Trung Quốc GDP của Trung Quốc tăng trưởng 6,9% trong Quý 3, cao hơn mức dự báo 6,8% được đưa ra trước đó. Khu vực dịch vụ và hoạt động tiêu dùng đã góp phần bù đắp sự suy yếu trong hoạt động sản xuất và xuất khẩu. Mặc dù vậy, đây vẫn là quý tăng trưởng thấp nhất kể từ Quý 1/2009. Mặt khác, số liệu do Ngân hàng Trung ương Trung Quốc (PBOC) công bố ngày 7/11 cho thấy dự trữ ngoại hối của nước này tăng 11,4 tỷ USD lên mức 3.526 tỷ USD vào thời điểm cuối tháng 10, sau khi liên tiếp suy giảm 93,9 và 43,3 tỷ USD trong tháng 8 và tháng 9. Sự phục hồi dự trữ ngoại hối Trung Quốc là một dấu hiệu cho thấy áp lực lên tỷ giá đồng Nhân dân tệ và thị trường chứng khoán phần nào giảm bớt trong tháng 10. Tuy nhiên, một số chỉ số khác vẫn cho thấy sự kém tích cực. Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 10 của Trung Quốc chỉ tăng 1,3% mức tăng thấp nhất kể từ tháng 5 và giảm mạnh so với mức tăng 1,6% trong tháng 9. Bên cạnh đó, chỉ số giá sản xuất ghi nhận mức giảm 5,9% sau khi liên tiếp suy giảm trong hai tháng 8 và 9, ghi nhận mức thấp nhất trong vòng 6 năm qua.

Theo chúng tôi, về mặt tích cực, các biện pháp nới lỏng sẽ tạm thời giúp tình hình Trung Quốc trì ở mức ổn định trong ngắn hạn. Tuy nhiên, việc hàng loạt biện pháp nới lỏng được tiến hành sẽ mang lại rủi ro đồng Nhân dân tệ tiếp tục mất giá. Thêm vào đó, những biện pháp nới lỏng này vẫn chưa giải quyết được triệt để vấn đề cốt lõi là sự suy giảm của hoạt động sản xuất của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục nhìn nhận rủi ro từ vấn đề Trung Quốc ở mức khó lường, đặc biệt trong trung và dài hạn.

Nền kinh tế Nhật Bản chính thức rơi vào thời kỳ suy thoái. Trong khi đó, BOJ quyết định không mở rộng gói nới lỏng định lượng hiện tại.

Nền kinh tế Nhật Bản trở lại thời kỳ suy thoái khi GDP của Nhật Bản suy giảm 0,8% trong Quý 3 sau khi đã giảm 0,7% trong Quý 2, mức giảm mạnh hơn so với con số dự báo 0,2% do sự suy yếu trong hoạt động đầu tư của các doanh nghiệp. Điểm sáng duy nhất là chỉ số PMI tháng 10 ghi nhận ở mức 52,4 so với mức 51 điểm trong tháng 9 và sản lượng công nghiệp của Nhật Bản bắt ngờ phục hồi khả quan hơn dự kiến trong tháng 9.

Tuy nhiên, khép lại cuộc họp chính sách ngày 30/10, Ngân hàng trung ương Nhật Bản (BOJ) cho biết sẽ giữ nguyên chương trình nới lỏng định lượng (QE) có quy mô 80.000 tỷ Yen bất chấp số liệu lạm phát ở mức thấp. Cụ thể, lạm phát trong tháng 9 giảm 0,1% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi tỷ lệ thất nghiệp không đổi ở mức 3,4% cho thấy những khó khăn mà Nhật Bản

đang gặp phải trong nỗ lực kích thích tiêu dùng nội địa. Đồng thời, BOJ đã hạ dự báo tăng trưởng trong tài khóa kết thúc vào tháng 3/2016 xuống 1,2% từ mức 1,7% đưa ra trước đó và lùi thời hạn đạt mục tiêu lạm phát 2% vào nửa sau của tài khóa kết thúc vào tháng 3/2017, chậm hơn 6 tháng so với dự tính trước đó.

Trong bối cảnh kinh tế Trung Quốc giảm tốc và triển vọng kinh tế toàn cầu không mấy sáng sủa, dòng vốn đầu tư yếu ớt và lượng hàng tồn kho giảm, chúng tôi nhận định kinh tế Nhật Bản sẽ khó có thể sớm thoát khỏi tình trạng khó khăn.

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, Tòa 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 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 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
