

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ QUÝ 4/2019



Tóm tắt tổng quan

Kinh tế Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2019 tăng trưởng ở mức khá với động lực chính vẫn xuất phát từ lĩnh vực chế biến, chế tạo. Tăng trưởng xuất khẩu trong Quý 4 được dự báo vẫn duy trì đà tích cực nhờ sự hồi phục của ngành sản xuất chế tạo điện thoại di động. Tuy nhiên, trong điều kiện nền kinh tế toàn cầu dự kiến tăng trưởng chậm hơn chủ yếu do căng thẳng thương mại leo thang giữa Mỹ và Trung Quốc, gây ra sự sụt giảm trong nhu cầu thương mại, chúng tôi nhìn nhận rằng Việt Nam trong thời gian tới sẽ không đứng ngoài xu hướng đó. Do vậy, tăng trưởng GDP Quý 4 sẽ đạt khoảng **6.9 – 7.0%** - thấp hơn giai đoạn 2017 – 2018.

Lạm phát bình quân trong 9 tháng đầu năm ở mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua là điểm sáng trong việc điều hành và quản lý chính sách tiền tệ của NHNN. Lạm phát cơ bản cũng đã ổn định hơn khi tác động gián tiếp của việc tăng giá điện vào tháng 3 đã mờ nhạt dần. Chỉ số CPI trong 3 tháng cuối năm sẽ không có nhiều biến động mạnh và lạm phát bình quân cho cả năm 2019 được dự báo là **2.6%**, trong khi lạm phát cơ bản bình quân là **1.9%** YoY.

Chính sách tiền tệ được NHNN điều hành thận trọng hơn trong 9 tháng đầu năm trong bối cảnh tăng trưởng cung tiền và M2 đều ở mức thấp hơn so với cùng kỳ. Việc mua ngoại tệ nhằm bổ sung dự trữ của NHNN xuyên suốt 9 tháng đã giúp cho thanh khoản trong hệ thống dồi dào. Dự báo tăng trưởng M2 và tín dụng trong cả năm 2019 lần lượt ở mức **13%** và **14%**.

Tỷ giá USD/VND có những biến động trái ngược với quá khứ - hầu như đi ngang trong 9 tháng trong bối cảnh yếu tố ngoại biên bất lợi như chỉ số DXY ở mức cao và USD/CNY vượt qua ngưỡng 7.0. Tỷ giá trong Quý 4 được nhìn nhận sẽ tiếp tục ổn định với mức mất giá so với cuối năm 2018 là **0.5 – 1.0%**.

	Đơn vị	Q4/2019	2019
Tăng trưởng GDP	%YoY	6.95	7.0
CPI bình quân	%YoY	2.49	2.57
Tăng trưởng tín dụng	%YoY	5.00	14
Tăng trưởng M2	%YoY	4.40	13
Tỷ giá BQ LNH	USDVND	23,350	23,350

Phòng Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường

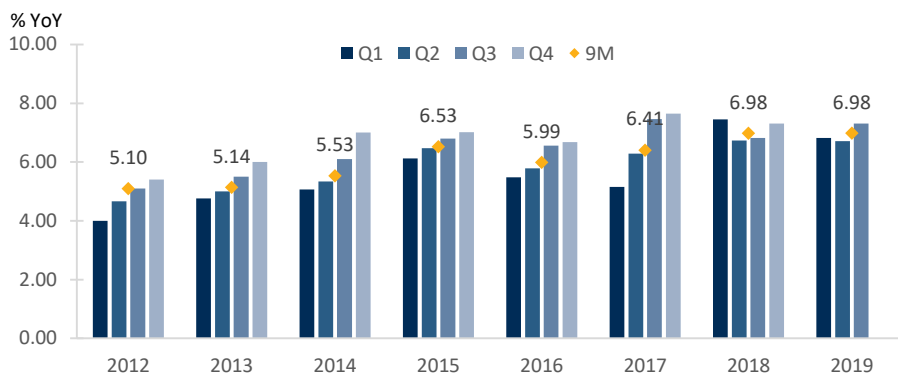
Thái Thị Việt Trinh – trinhttv@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng – tungla@kbsec.com.vn

Trần Đức Anh – anhhd@kbsec.com.vn

I. Tăng trưởng GDP 9 tháng – mức tăng cao nhất trong 9 năm

Tăng trưởng GDP theo Quý



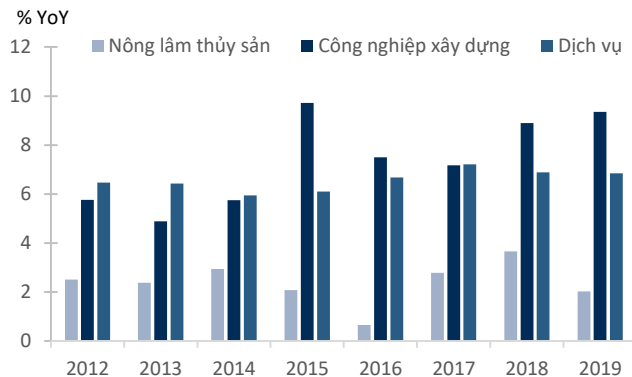
Nguồn: TCTK, KBSV

Tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm đạt 6.98%, mức tăng cao nhất trong vòng 9 năm qua. Nếu tính riêng theo Quý, tăng trưởng GDP Quý 3 đạt 7.31%, ở mức cao thứ 2 trong vòng 7 năm nay (chỉ sau tăng trưởng GDP Quý 3 năm 2017).

Trong 9 tháng đầu năm, lĩnh vực công nghiệp và xây dựng duy trì mức tăng khá, +9.36% YoY, tiếp tục duy trì đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng chung (đóng góp 4.9% điểm phần trăm). Trong đó, **nhóm ngành chế biến chế tạo** là động lực tăng trưởng chính với mức tăng trưởng đạt 11.37% - mức tăng trưởng 2 chữ số trong 14 Quý liên tiếp. Các yếu tố hỗ trợ nhóm ngành này bao gồm: 1. Samsung ra mắt dòng sản phẩm cao cấp vào tháng 3 và tháng 8 khiến tăng trưởng XK các thiết bị điện tử tăng kể từ tháng 2/2019 (9 tháng +7.1% YoY). 2. Tăng trưởng XK nhóm dệt may, giày dép và đồ gỗ luôn duy trì ở mức cao. 3. Nghi Sơn và Formosa lần lượt chính thức hoạt động hết công suất kể từ Quý 2/2018 giúp tăng trưởng ngành sản xuất kim loại và dầu mỏ tinh chế luôn ở mức 2 chữ số.

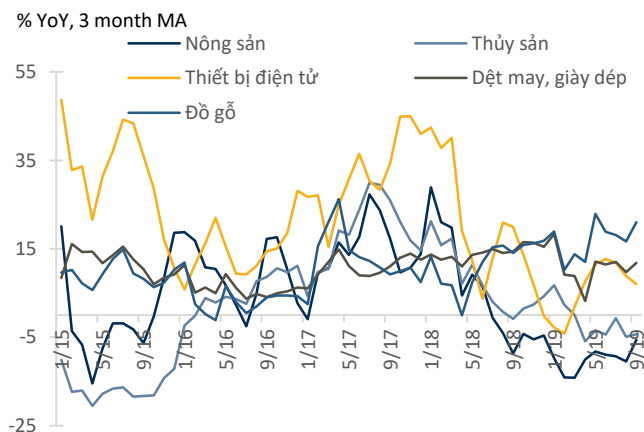
Lĩnh vực dịch vụ trong 9 tháng tăng 6.85% YoY, cao nhất trong vòng 3 năm qua với hoạt động **bán buôn và bán lẻ** tăng tới 8.31%, cho thấy nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn cho tín hiệu khả quan. **Lĩnh vực nông lâm thủy sản ngược lại, có 9 tháng đầu năm không mấy tích cực với mức tăng chỉ đạt 2.02%.** Hiện tượng El Nino kéo dài đồng thời thị trường xuất khẩu nông sản và thủy sản bị thu hẹp là 2 lí do chính khiến ngành nông nghiệp chậm lại.

Tăng trưởng GDP 9 tháng theo nhóm ngành



Nguồn: TCTK, KBSV

Biến động XK của Việt Nam theo nhóm ngành chính



Nguồn: TCTK, TCHQ, KBSV

I. Các nhân tố tác động đến tăng trưởng GDP 3 tháng cuối năm

Yếu tố tích cực:

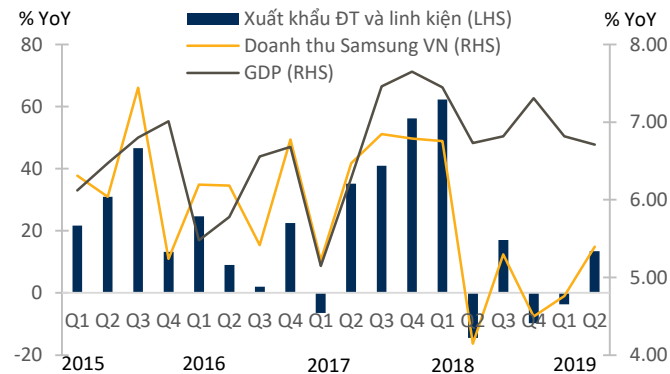
- **Giải ngân vốn đầu tư công dự báo sẽ có cải thiện tích cực hơn trong Quý 4** khi theo số liệu từ Bộ Tài chính, trong 9 tháng đầu năm, ước tính giải ngân chỉ đạt hơn 45% kế hoạch Quốc hội giao.
- **Tăng trưởng xuất khẩu sẽ duy trì đà tích cực nhờ sự hồi phục của ngành sản xuất chế tạo điện thoại di động.** Trong 3 tháng cuối năm, sản lượng sản xuất điện thoại cũng như xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì mức khả quan. Theo dự báo của IDC, doanh số bán hàng smartphones sẽ hồi phục từ nửa cuối 2019 nhờ sự xuất hiện của dòng điện thoại 5G. Đáng chú ý, theo quan sát của chúng tôi, trong 4 tháng cuối năm (tháng 9 – tháng 12), kim ngạch xuất khẩu điện thoại sang Trung Quốc thường tăng vọt và xu hướng này nhiều khả năng sẽ trong năm nay trong mùa mua sắm cuối năm. Trong khi đó, xuất khẩu nhóm ngành điện tử sang Mỹ sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong các tháng cuối năm nhờ xu hướng dịch chuyển nhà máy sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam.
- **Hiệp định CPTPP có hiệu lực từ đầu năm sẽ tiếp tục giúp Việt Nam mở rộng thị trường xuất khẩu với các nước mới như Mexico, Canada.** Tăng trưởng xuất khẩu tới các nước trong hiệp định tăng 7.5% YoY trong 8 tháng đầu năm.

Yếu tố tiêu cực:

- **Samsung Việt Nam không còn là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP Việt Nam** kể từ Q3 2018 do doanh nghiệp này đã đi vào giai đoạn tăng trưởng ổn định và tính hình hoạt động của công ty mẹ cũng đang gặp khó khăn.
- **Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến sẽ nghỉ bảo trì trong 40 ngày** kể từ giữa tháng 10 sẽ ảnh hưởng phần nào đến sản lượng của nhà máy trong năm nay và tăng trưởng GDP trong Quý 4. Việc nhà máy phải đóng cửa khá nhiều lần (vào tháng 3 và tháng 7 do lỗi kĩ thuật) khiến năng suất giảm chỉ còn khoảng 85% so với dự kiến.
- **Chiến tranh thương mại kéo dài đã tác động đến hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp FDI ở Việt Nam** (Chỉ số PMI giảm 2 tháng liên tiếp xuống gần mức 50 điểm vào tháng 9). Các doanh nghiệp này thuộc mắt xích trong chuỗi giá trị sản phẩm của doanh nghiệp thuộc Mỹ hoặc Trung Quốc sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi sự tác động của cuộc chiến thương mại này.

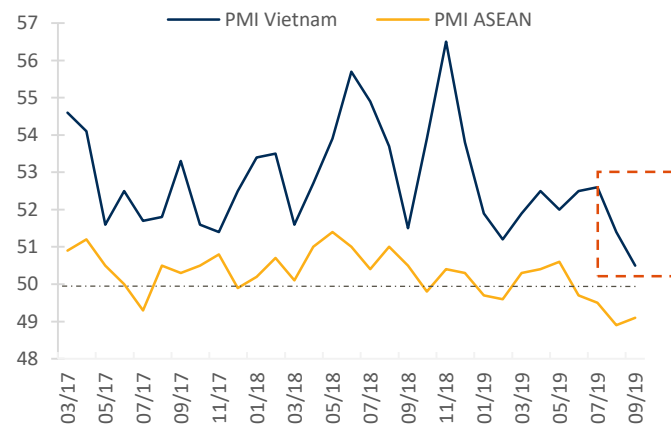
Dựa vào các giả định và đánh giá các yếu tố tác động tới GDP Quý 4, chúng tôi ước tính **GDP Quý 4 đạt 6.95 – 7.0%, đưa tăng trưởng GDP cả năm lên mức khoảng 7.0%.**

XK điện thoại/linh kiện và doanh thu Samsung VN



Nguồn: TCTK, TCHQ, KBSV

PMI của Việt Nam và khu vực



Nguồn: IHS Markit, KBSV

II. Lạm phát bình quân 9 tháng – thấp nhất trong 3 năm

Chỉ số CPI bình quân 9 tháng đầu năm tăng 2.5% YoY, mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua. Nếu tính theo Quý, **chỉ số CPI có xu hướng giảm** với CPI trong Quý 3 tăng 2.23% YoY, thấp hơn tương đối so với mức tăng các Quý trước đó (Quý 1 và 2 tăng khoảng 2.6%). **Lạm phát cơ bản đã hạ nhiệt hơn**, với bình quân 9 tháng đạt 1.88% YoY.

Trong 3 Quý đầu năm, các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm: 1. Nhóm thực phẩm (+4.21% YoY, chủ yếu vào 5 tháng đầu năm trong đó giá thịt lợn tăng 8.04%, đóng góp 0.18% vào CPI); 2. Giá điện điều chỉnh tăng vào tháng 3 (giá điện sinh hoạt +7.69%, đóng góp 0.18% vào CPI); 3. Giá dịch vụ nhà nước, bao gồm giá dịch vụ y tế (+3.36%, đóng góp 0.13% CPI) và giá dịch vụ giáo dục (+6.73%, đóng góp 0.35% vào CPI); 4. Giá xăng dầu giảm 3.46%, làm CPI giảm 0.14%.

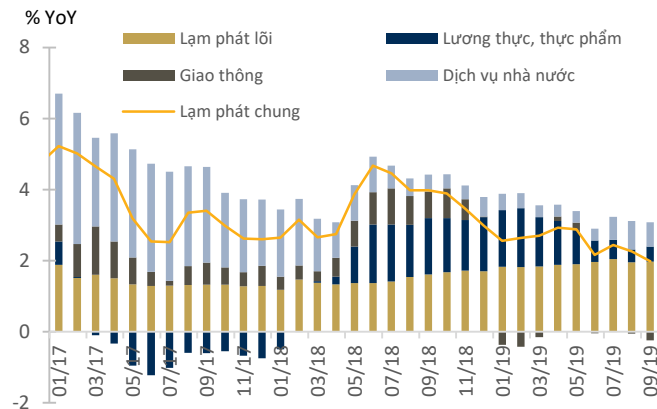
Lạm phát trong 3 tháng cuối năm theo chúng tôi đánh giá sẽ không có nhiều biến động bất thường. Các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm:

- **Dư địa để thịt lợn tăng giá mà không ảnh hưởng mạnh tới CPI còn khá nhiều do nền giá cao thời điểm cuối năm ngoái** (khoảng 55,000 đồng/kg, so với mức khoảng 45,000 đồng/kg như hiện nay, mặc dù xu hướng tăng của giá thịt lợn thời gian gần đây là tương đối rõ nét.
- **Giá lương thực vẫn tiếp tục xu hướng giảm trong 3 tháng cuối năm**, đặc biệt là giá gạo khi chưa xuất hiện nhân tố đột biến trong các hợp đồng xuất khẩu gạo. Thêm vào đó, Philippines – quốc gia nhập khẩu gạo nhiều nhất trong 8 tháng đầu năm hiện đang xem xét áp mức thuế tự vệ đối với gạo.
- **Nhóm giao thông sẽ không phải là yếu tố đáng lo ngại trong 3 tháng cuối năm**, nhờ quỹ Quỹ Bình ổn xăng dầu (BOG) dương trở lại, trên mức 1,000 tỷ đồng, trước diễn biến giảm của giá xăng dầu thời gian qua, tạo dư địa cho Chính phủ có thể can thiệp bình ổn giá xăng dầu nếu xuất hiện biến động mạnh. Bên cạnh đó, giá dầu thô Brent trung bình trong Quý 4 theo dự báo tháng 9 của EIA vào khoảng \$60/thùng, thấp hơn 11.7% so với cùng kỳ.

Ngược lại, yếu tố tiêu cực là **giá dịch vụ nhà nước có thể tiếp tục được điều chỉnh tăng, trong đó có giá thu phí BoT và giá y tế**. Cụ thể, vào cuối tháng 8, Bộ Y Tế đã đề xuất dự thảo tăng giá dịch vụ y tế. Với mức tăng khoảng 5% (như dự thảo) sẽ làm CPI chung tăng khoảng 0.2%.

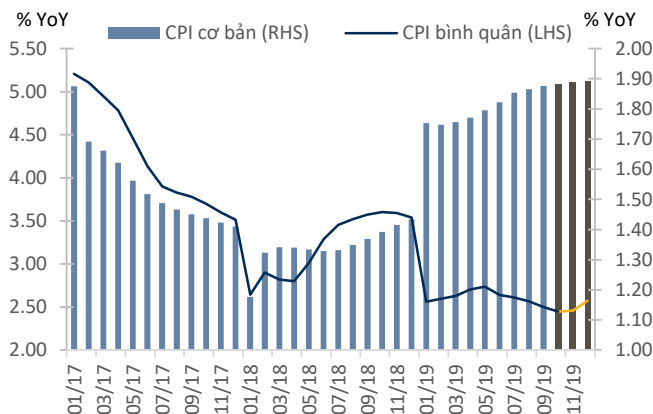
Với điều kiện trên, chúng tôi dự báo **lạm phát bình quân cả năm 2019 sẽ ở mức 2.6%**, trong khi đó **lạm phát cơ bản bình quân là 1.9% YoY**.

Chỉ số CPI và đóng góp các nhóm hàng chính



Nguồn: TCTK, KBSV

Kịch bản CPI trong 3 tháng cuối năm



Nguồn: TCTK, KBSV

III. Chính sách tiền tệ 9 tháng đầu năm – thận trọng

Cung – cầu tiền trong hệ thống

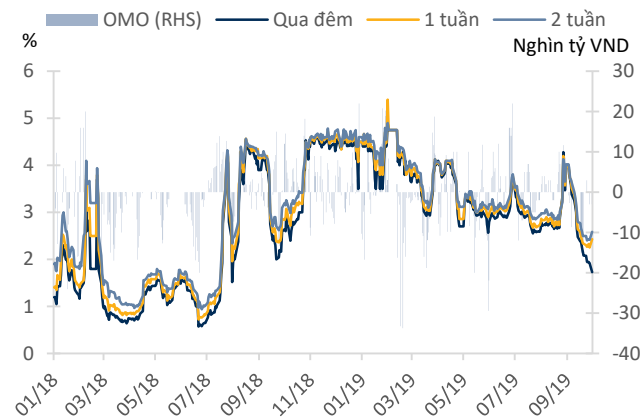
Tỷ VND	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	31/12/2018	31/3/2018	30/6/2019	24/9/2019
Tổng phương tiện thanh toán	8,521,098	8,879,582	8,933,154	9,211,848	9,478,157	9,866,810	10,002,225
Tăng trưởng M2 YTD (%)	4.01	8.39	9.04	12.44	2.89	7.11	8.58
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	4.01	3.80	1.00	3.12	2.89	4.10	1.37
Phần tăng thêm M2 trong Quý	328,550	358,484	53,572	278,694	266,309	388,653	135,414
Dư nợ tín dụng	6,741,892	7,021,258	7,184,709	7,416,537	7,648,675	7,962,394	8,057,326
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	3.53	7.82	10.33	13.89	3.13	7.36	8.64
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	3.56	4.14	2.33	3.23	3.13	4.10	1.19
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	231,751	279,366	163,452	231,828	232,138	313,720	94,932
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	96,799	175,359	120,868	115,081	34,171	109,105	149,588
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	96,799	78,560	-54,491	46,866	34,171	74,934	40,482

Nguồn: NHNN, KBSV tính toán

Chênh lệch cung cầu tiền trong hệ thống (chênh lệch giữa tăng trưởng M2 và tăng trưởng tín dụng) có xu hướng tăng so với cùng kỳ. Diễn biến này xuất phát từ: 1. NHNN quay lại thực hiện việc mua ngoại tệ nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối trong Quý 3, với tổng giá trị ước tính khoảng 2 tỷ USD (tương đương với bơm ra 46.4 nghìn tỷ VND); và 2. Tăng trưởng tín dụng giảm mạnh trong Quý 3 (chỉ đạt 1.19% QoQ). Điều này cũng phản ánh mức độ dồi dào của thanh khoản trong hệ thống ngân hàng, kéo theo đó là sự sụt giảm mạnh của lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP ở tất cả các kỳ hạn. Mặc dù vậy, với tính liên thông khá yếu, sự dồi dào thanh khoản ở thị trường liên ngân hàng hiện chưa giúp lãi suất huy động và lãi suất cho vay trên thị trường 1 giảm. Trên thực tế, lãi suất huy động bình quân sau khi giảm xuống mức thấp nhất trong giai đoạn 2016 – 2017 đã bắt đầu nhích tăng từ cuối năm 2018 do tác động của chính sách kiểm soát thanh khoản (giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn) và tỷ lệ an toàn vốn (nhằm thực hiện Basel 2). Lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn trong Quý 3 cũng có dấu hiệu tăng nhẹ ở một số ngân hàng nhỏ.

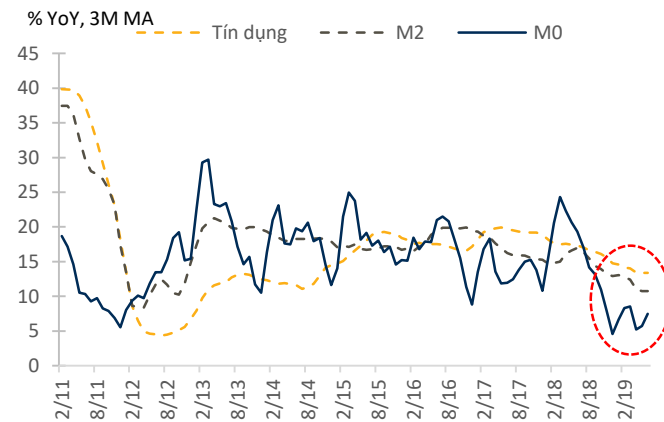
NHNN đã có những động thái mang tính thận trọng hơn nếu xét theo tăng trưởng tín dụng hay cung tiền so với cùng kỳ. Trong 6 tháng, tăng trưởng YoY trung bình của cả M2 và tín dụng đều chậm hơn so với cùng kỳ (đều thấp hơn khoảng 3%) và tiền cơ sở (M0) – bao gồm tiền mặt và dự trữ trong ngân hàng chỉ tăng khoảng 6% - so với mức tăng khoảng 20% vào năm 2018.

Biến động lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, NHNN, KBSV

Tăng trưởng tín dụng, M0 và M2



Nguồn: NHNN, IMF, KBSV

III. Chính sách tiền tệ trong 3 tháng cuối năm

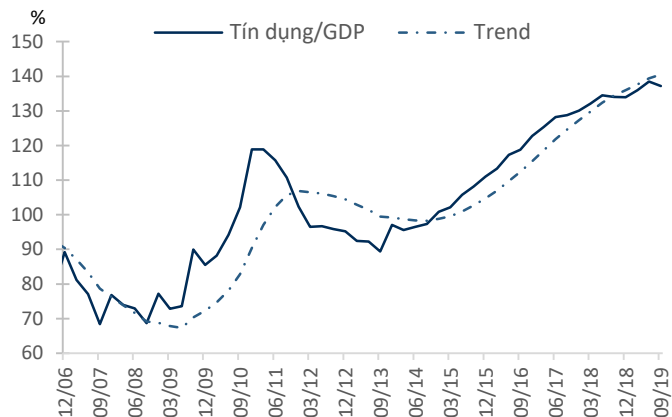
NHNN cuối Quý 3 thông báo cắt giảm 25bps đối với lãi suất điều hành và lãi suất OMO. Trước đó, vào tháng 7, NHNN cũng đã cắt giảm 25bps với lãi suất tín phiếu. Tuy nhiên, về mặt thực tế, chúng tôi nhận thấy các động thái trên không ảnh hưởng lớn tới cung tiền (trong bối cảnh thanh khoản hệ thống đang dồi dào, kênh tái chiết khấu, tái cấp vốn hầu như không được sử dụng đến, trong khi tác động từ việc hạ lãi suất OMO, tín phiếu là khá hạn chế). Do vậy việc cắt giảm lãi suất lần này của NHNN theo chúng tôi đánh giá nhằm 1. Giảm áp lực lên tỷ giá (đồng VND đã tăng giá mạnh so với các đồng tiền khác); 2. Tín hiệu của NHNN nhằm ổn định mặt bằng lãi suất huy động.

Trong 3 tháng tới, chính sách tiền tệ sẽ không có nhiều thay đổi, dự báo **tăng trưởng M2 và tín dụng trong năm 2019 lần lượt ở mức 13% và 14%**. Chúng tôi nhìn nhận NHNN sẽ tiếp tục có xu hướng thận trọng:

1. Việc hạ dần tăng trưởng tín dụng về mức hợp lý và đồng thời giới hạn room tín dụng cho mỗi ngân hàng vẫn là biện pháp được NHNN tiếp tục sử dụng trong thực hiện chính sách tiền tệ.
2. Chính sách tiền tệ của Việt Nam kể từ năm 2014 được đánh giá theo hướng sát với thị trường hơn và có phần nào lấy lạm phát làm mục tiêu. Trong bối cảnh lạm phát chung đang ở mức thấp, nhưng lạm phát lõi đã tiến sát mức mục tiêu 2%, cung tiền sẽ được NHNN tiếp tục kiểm soát một cách thận trọng.

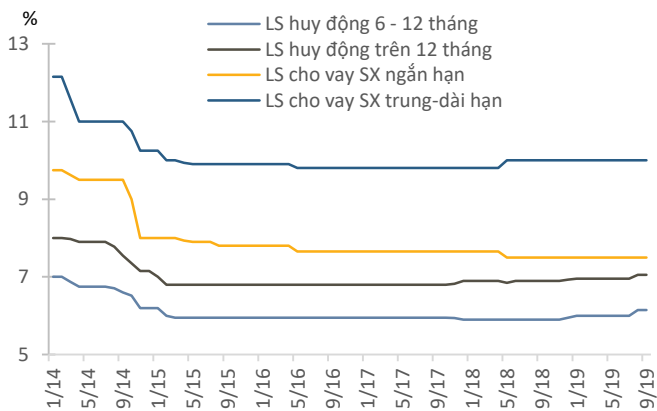
Mặt bằng lãi suất huy động trong 3 tháng tới nhìn chung vẫn theo xu hướng đi ngang trong bối cảnh các yếu tố triệt tiêu cho nhau. Cụ thể, thanh khoản trong hệ thống dồi dào dẫn đến lãi suất thị trường ở mức thấp, tạo điều kiện giảm chi phí vốn thông qua phát hành giấy tờ có giá của ngân hàng. Tuy nhiên, nhu cầu giải ngân tín dụng tăng cao vào giai đoạn cuối năm cũng như nhu cầu cần huy động vốn đáp ứng các chỉ tiêu an toàn vốn do NHNN ban hành lại là yếu tố khiến lãi suất huy động kỳ hạn dài nhích tăng. Trong điều kiện mặt bằng lãi suất huy động không có nhiều thay đổi, lãi suất cho vay do vậy sẽ tiếp tục duy trì trạng thái đi ngang.

Tỷ lệ tín dụng/GDP



Nguồn: NHNN, KBSV

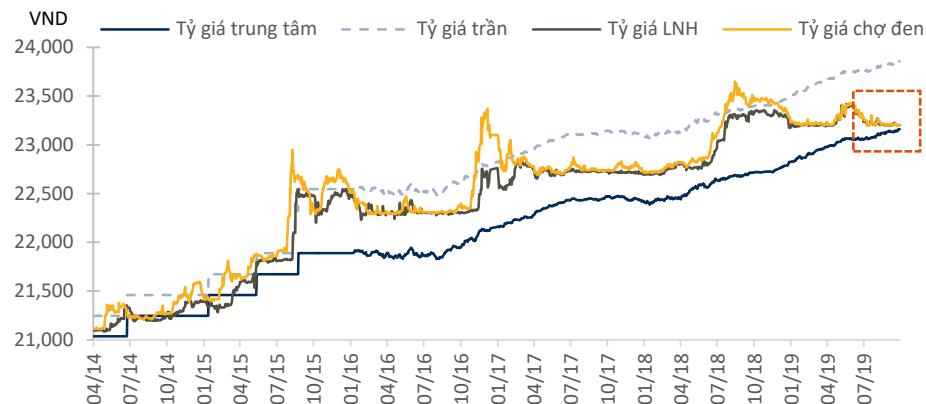
Lãi suất huy động và cho vay



Nguồn: KBSV tổng hợp

IV. Tỷ giá trong 9 tháng đầu năm – trái ngược với quá khứ

Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

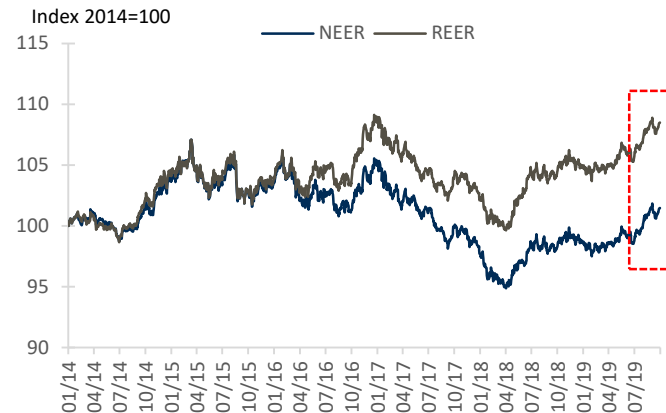
Trong 9 tháng đầu năm 2019, tỷ giá USD/VND nhìn chung đi ngang (ngoại trừ giai đoạn tăng mạnh vào tháng 5). Tính đến ngày 30/9, tỷ giá trung tâm tăng 1.47% YTD, tỷ giá liên ngân hàng tăng nhẹ 0.12% YTD, trong khi tỷ giá trên thị trường tự do giảm 0.13%.

Trong Quý 3, đồng VND tăng giá tương đối so với rổ tiền tệ tham chiếu, được phản ánh thông qua đường NEER và REER tăng giá mạnh, với mức tăng gần 3% so với cuối tháng 6. Nguyên nhân trực tiếp là do đồng USD (thông qua chỉ số DXY) tăng giá mạnh và đa số các đồng tiền trong rổ tiền tệ tham chiếu giảm giá mạnh (đặc biệt là CNY) trong khi VND chỉ tăng nhẹ so với USD.

Theo nguyên tắc, việc tăng giá của VND so với rổ tiền tệ gây bất lợi cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam. NHNN cũng đã có một số biện pháp nhằm giảm áp lực tăng giá của VND, tuy nhiên hiệu quả chưa đạt như kỳ vọng. Cụ thể, NHNN đã chủ động điều chỉnh tăng giá tỷ giá trung tâm khá mạnh, đặc biệt là giai đoạn tháng 8 và 9. Bên cạnh đó, NHNN tiếp tục thực hiện mua vào ngoại tệ từ tháng 8 với tổng giá trị hơn 2 tỷ USD.

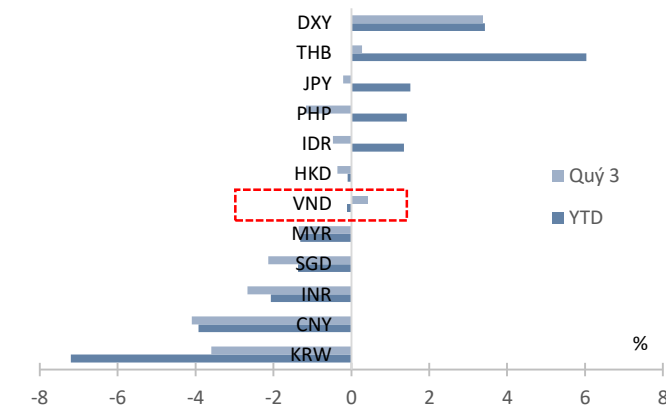
Biến động của tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá thị trường tự do cho thấy tâm lý kỳ vọng phá giá của thị trường chưa lớn, nhờ sự hỗ trợ của nguồn cung ngoại tệ dồi dào.

NEER&REER



Nguồn: KBSV tính toán

Biến động của các đồng tiền trong khu vực (so với USD)



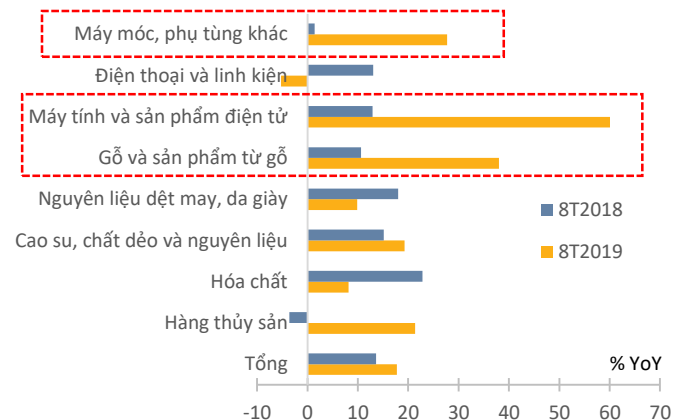
Nguồn: Bloomberg, KBSV

IV. Các yếu tố tác động tới tỷ giá trong 3 tháng tới

Yếu tố ủng hộ xu hướng giảm giá của VND

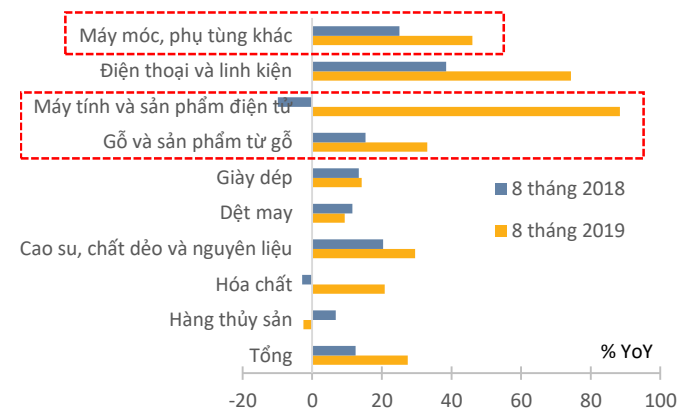
- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung tiếp tục là yếu tố rủi ro lớn nhất trong ngắn hạn.** Chúng tôi duy trì quan điểm về kịch bản chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ khó đạt được bước tiến đáng kể trong năm nay. Mức thuế quan hiện tại, bao gồm áp thuế 25% lên 250 tỷ hàng hóa Trung Quốc và 15% vào 125 tỷ USD hàng hóa bổ sung sẽ vẫn được duy trì. Lịch sử cho thấy các giai đoạn căng thẳng thương mại Mỹ - Trung leo thang, CNY còn xu hướng giảm (do lo ngại tăng trưởng kinh tế Trung Quốc bị ảnh hưởng), trong khi USD mạnh lên tương đối, tạo áp lực kép lên VND theo chiều hướng giảm.
- Số liệu vĩ mô kinh tế Mỹ vẫn duy trì khả quan hơn các quốc gia phát triển khác,** cũng là yếu tố ủng hộ xu hướng mạnh lên của đồng USD. Mặc dù FED đã có những động thái ôn hòa hơn, tuy nhiên tác động lên tỷ giá là không đáng kể, trừ khi cơ quan này mạnh tay cắt giảm thêm 50 bps trong các cuộc họp cuối năm.
- Nhập siêu tăng mạnh từ Trung Quốc** với nguyên nhân phần nào xuất phát từ việc đồng CNY mất giá so với VND và nguyên nhân lớn hơn do hiện tượng lách xuất xứ của hàng Trung Quốc qua Việt Nam. Quan sát biến động các nhóm ngành nhập khẩu từ Trung Quốc và nhóm ngành xuất khẩu sang Mỹ tương ứng, chúng tôi nhận thấy có sự gia tăng rõ rệt trong tăng trưởng các nhóm ngành như máy móc và phụ tùng khác, máy tính và điện tử và đồ gỗ - tương ứng với mức tăng các nhóm hàng này xuất khẩu sang Mỹ.

Biến động các nhóm ngành nhập khẩu từ Trung Quốc



Nguồn: TCHQ, KBSV

Biến động các nhóm ngành xuất khẩu sang Mỹ



Nguồn: TCHQ, KBSV

IV. Các yếu tố tác động tới tỷ giá trong 3 tháng tới

Yếu tố khiến VND khó giảm mạnh

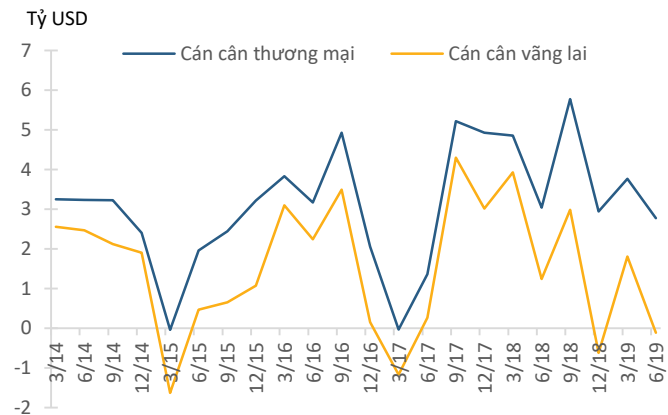
- **Nguồn cung ngoại tệ dồi dào là yếu tố nền tảng giúp tỷ giá USD/VND ổn định trong thời gian qua, được hỗ trợ tích cực bởi thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính.** Đối với cán cân vãng lai, trong năm 2019, cán cân vãng lai được dự báo vẫn duy trì thặng dư khoảng 1.5% GDP nhờ các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam nhìn chung vẫn tăng trưởng ổn định. Trong khi đó, lượng kiều hối thường tăng mạnh giai đoạn cuối năm nhằm phục vụ nhu cầu mua sắm trước Tết Nguyên Đán. Cán cân tài chính được hỗ trợ bởi tăng trưởng ổn định của dòng vốn FDI giải ngân. Đặc biệt, trong tháng 10, nguồn cung ngoại tệ sẽ được bổ sung khoảng 900 triệu USD nhờ thương vụ BIDV bán 15% vốn cho KEB Hana Bank.
- **Dư địa cho các biện pháp của NHNN tác động vào tỷ giá nhằm hỗ trợ xuất khẩu là không nhiều.** Thứ nhất, rủi ro bị Mỹ cho vào danh sách thao túng tiền tệ (trong tháng 4 vừa qua Việt Nam đã bị Mỹ đưa vào danh sách theo dõi các nước thao túng tiền tệ) sẽ khiến NHNN phải thận trọng hơn trong các hoạt động mua tăng dự trữ ngoại hối. Thứ hai, tỷ giá trung tâm hiện đã tăng tới 1.47% YTD, gần tiến đến mức 2% đặt ra từ đầu năm. Việc tỷ giá trung tâm liên tục tăng mạnh nhưng không cho thấy được sự tác động rõ nét lên thị trường, cho thấy biện pháp định hướng từ NHNN không mang lại nhiều kết quả.

Với các điều kiện như trên, chúng tôi đưa ra kịch bản cơ sở VND sẽ mất giá khoảng **0.5 – 1%** trong điều kiện DXY sẽ giảm nhẹ từ 1 – 2% so với hiện tại (dao động quanh mức 97 – 98 điểm) trong khi đồng CNY sẽ không có nhiều biến động mạnh.

	Q4/2019
DXY	97 - 98
USD/CNY	7.10 – 7.15
USD/VND	0.5 – 1%

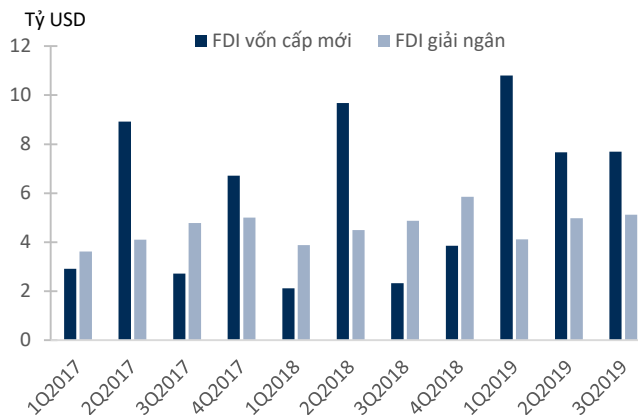
Chúng tôi đã điều chỉnh mức mất giá của VND nêu trên thấp hơn nhiều so với dự báo trước đó do điều kiện thị trường hiện tại khác biệt với giai đoạn trước. Cụ thể, trong bối cảnh hiện nay, cung ngoại tệ khá dồi dào và bất chấp mức tăng giá đáng kể của VND so với rổ tiền tệ nhưng phản ứng trên thị trường vẫn rất bình lặng (tỷ giá liên NH thậm chí còn giảm trong Q3 và hiện đã gần bằng tỷ giá trung tâm)

Cán cân vãng lai



Nguồn: NHNN, KBSV

FDI đăng ký và giải ngân



Nguồn: MPI, KBSV

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính **KBSV**, **KBSV** không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của **KBSV** và có thể thay đổi mà không cần thông báo. **KBSV** không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của **KBSV** và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của **KBSV**. Khi sử dụng các nội dung đã được **KBSV** chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn