

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2H2018

BIẾN ĐỘNG HAY ỔN ĐỊNH?



Tăng trưởng: GDP 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tăng trưởng quý I đạt mức cao nhất kể từ 2011, tuy nhiên theo ước tính tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại trong nửa cuối năm.

Lạm phát: CPI tháng 6 tăng trưởng so với cùng kỳ ở mức cao nhất kể từ 2011, gây sức ép đối với mục tiêu lạm phát 4% của SBV.

Lãi suất: Chính sách tiền tệ của NHNN nhiều khả năng sẽ thắt chặt trong nửa cuối năm 2018.

Tỷ giá hối đoái: Trong tầm kiểm soát nếu mất giá không quá 3%. Thâm hụt thương mại, áp lực lên cán cân thanh toán.





TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2H2018

RỦI RO VÀ CƠ HỘI

Phụ lục

TÓM TẮT TỔNG QUAN	3
TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG	4
LẠM PHÁT	6
LÃI SUẤT/CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	8
XUẤT/NHẬP KHẨU	9
TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI	11

Chuyên viên vĩ mô/ Thái Thị Việt Trinh/ trinhhtt@kbsec.com.vn

TÓM TẮT TỔNG QUAN

Tình hình kinh tế Vĩ mô tăng trưởng ổn định

Tăng trưởng GDP

Tăng trưởng GDP ở mức cao tiếp tục duy trì trong 2 quý cuối năm nhờ động lực đến từ lĩnh vực sản xuất công nghiệp. Dự báo tăng trưởng GDP 2018 đạt mức 6.8%.

Lạm phát

Lạm phát tăng nhanh trong tháng 5 và tháng 6 do giá nhiên liệu và thịt lợn tăng. Lạm phát được dự báo vẫn nằm trong tầm kiểm soát do mục tiêu ưu tiên của chính phủ là giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô. Chúng tôi dự đoán lạm phát trung bình đạt 3.9% trong năm nay.

Lãi suất

Tăng trưởng M2 và tín dụng nằm trong mục tiêu 6 tháng đầu năm của Chính phủ; tuy nhiên, theo dự kiến tăng trưởng này sẽ thấp hơn mức của năm 2017. Chính sách tiền tệ sẽ thận trọng hơn để cân bằng áp lực lạm phát đang gia tăng và phù hợp với các điều kiện kinh tế toàn cầu.

FDI – Xuất khẩu/Nhập khẩu

FDI vẫn là động lực tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế. Việt Nam đã gia tăng thặng dư thương mại lên 2.7 tỷ USD trong 6T2018 từ mức 2.2 tỷ USD vào 6T2017 và dự kiến con số này sẽ tăng lên 3.0 tỷ USD vào cuối năm 2018.

Tỷ giá hối đoái

Trong tháng 6, tỷ giá leo thang và đạt ngưỡng trên 23,000 VND/USD tại thời điểm căng thẳng thương mại gia tăng giữa các nền kinh tế lớn. Việt Nam Đồng được dự báo sẽ dao động quanh mức 23,150-23,379 VND/USD trong 6T cuối năm 2018.

Bảng 1. Chỉ số vĩ mô Việt Nam

	Đơn vị	2013	2014	2015	2016	2017	2018		2018F		2018F
							Q1	Q2	Q3	Q4	
Tăng trưởng GDP	%YoY	5.42	5.98	6.68	6.21	6.81	7.45	6.79	6.7	6.5	6.8
Lạm phát	%YoY	6.60	4.10	0.62	2.67	3.52	2.66	4.67	4.65	4.13	3.90
Tăng trưởng tín dụng	%	12.5	14.2	17.3	18.3	18.2	2.2	4.0	4.0	4.2	17.0
Tăng trưởng cung tiền M2	%	18.9	17.7	16.2	18.4	16.9	4.0	3.8	3.6	3.8	15.5
Lợi suất TPCP 10 năm	%			7.1	5.4	5.2	4.3	4.8	5.0	5.2	5.2
Tăng trưởng xuất khẩu	%YoY	15.4	13.7	7.9	9	21.2	21.6	8.7	7.5	6.5	11.0
Tăng trưởng nhập khẩu	%YoY	16.1	12.1	12	5.2	20.8	13.7	7.0	9.0	10.5	10.5
Tỷ giá hối đoái	USDVND	21,095	21,388	22,485	22,761	22,698	22,794	22,938	23,150	23,379	23,379

Nguồn: TCTK, NHNN, NHTG, IMF, KBSV.

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

1. Tăng trưởng GDP 6T2018 tăng tốc trong Q1 xong có dấu hiệu chững lại vào Q2

Theo TCTK, nền kinh tế tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm 2018 với mức cao nhất cùng kì kể từ năm 2011. Sau khi đạt mức tăng trưởng đột biến 7.45% vào Q1, GDP Q2 giảm xuống còn 6.79%. Đây là xu hướng ngược chiều với biến động GDP Việt Nam các năm gần đây với GDP tăng trưởng thấp nhất vào Q1 và tăng tốc dần ở các quý tiếp theo.

Ngành công nghiệp và xây dựng phát triển với tốc độ cao trong 6T2018

Ngành công nghiệp tăng trưởng vượt bậc nhờ tăng trưởng về xuất khẩu, kéo theo sản lượng sản xuất ở mức cao. Theo đó, ngành công nghiệp và xây dựng tăng trưởng cao, đạt mức 9.28% trong 6 tháng đầu năm 2018, tăng đáng kể so với mức 7.01% của năm 2017 và 5.42% của năm 2016.

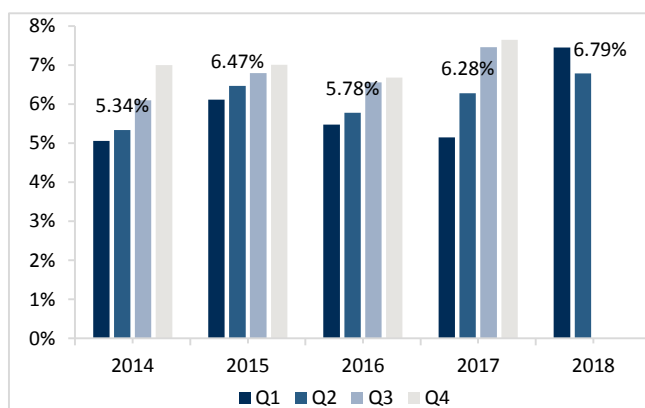
Ngành chế biến và chế tạo tăng trưởng nhanh trong Q1 và chững lại vào Q2

Chế biến và chế tạo đóng vai trò trụ cột trong sự phát triển của nền kinh tế trong những năm trở lại đây, với mức tăng đạt 13.02%, mức cao nhất trong vòng 7 năm trở lại đây. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại trong Q2, xuống mức 8.4% sau khi chạm mức 12.9% vào Q1 (Hình 2). Mức tăng trưởng trong ngành này chủ yếu đến từ hiệu quả kinh doanh ấn tượng của SAMSUNG tại Việt Nam. Trong Q1.2017, lợi nhuận của Samsung bị ảnh hưởng do việc thu hồi Galaxy Note 7, tuy vậy đến Q1.2018, khối lượng xuất khẩu của Samsung tăng vọt nhờ sự ra mắt thành công của Galaxy S9.

PMI chạm mốc 55.7, mức cao nhất từ năm 2011 phản ánh điều kiện kinh tế được cải thiện

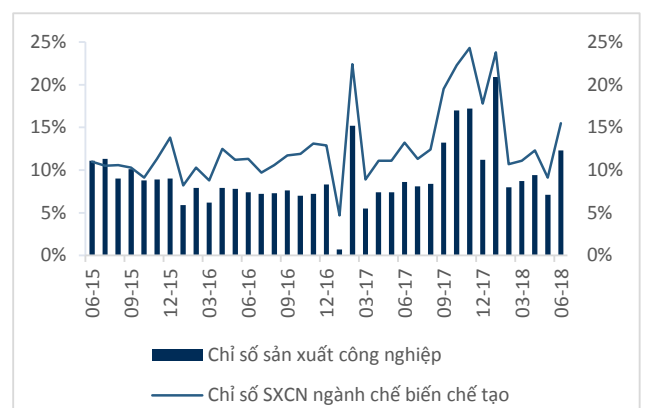
Chỉ số PMI Việt Nam theo khảo sát của Nikkei tăng lên 55.7 điểm trong tháng 6 từ mức 53.9 điểm vào tháng 5, cũng là mức cao nhất kể từ tháng 3 năm 2011. Việc chỉ số PMI liên tục duy trì ở mức cao trong 6T đầu năm thể hiện điều kiện kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất đã được cải thiện. Việt Nam cũng đã có 31 tháng liên tiếp có chỉ số PMI duy trì trên 50 điểm, được đóng góp bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng sản xuất, nhờ niềm tin của các doanh nghiệp trong lĩnh vực này vẫn duy trì ở mức cao.

Bảng 1: Tăng trưởng GDP theo quý



Nguồn: TCTK, KBSV

Bảng 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: TCTK, KBSV

Nông - Lâm - Ngư nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi

Nông – Lâm – Ngư nghiệp phục hồi ấn tượng trong nửa đầu năm 2018 nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi, đạt mức tăng trưởng 3.93%. Trong đó, ngành nông nghiệp tăng trưởng 3.28%, đóng góp 0.45 điểm phần trăm; ngư nghiệp tăng 6.41%, mức tăng cao nhất trong vòng 8 năm và lâm nghiệp tăng 5.12% so với mức 4.31% vào 6T2017, đóng góp 0.04 điểm phần trăm. Theo số liệu của Bộ Nông Nghiệp và Phát triển Nông thôn, kim ngạch xuất khẩu của ngành Nông – Lâm – Ngư nghiệp đạt 22 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, đạt được hơn 50% so với lộ trình mục tiêu cả năm là 42 tỷ USD.

Ngành dịch vụ chiếm thị phần lớn nhất trong cơ cấu GDP nhờ tốc độ tăng trưởng nhanh chóng của ngành bán buôn/bán lẻ và du lịch.

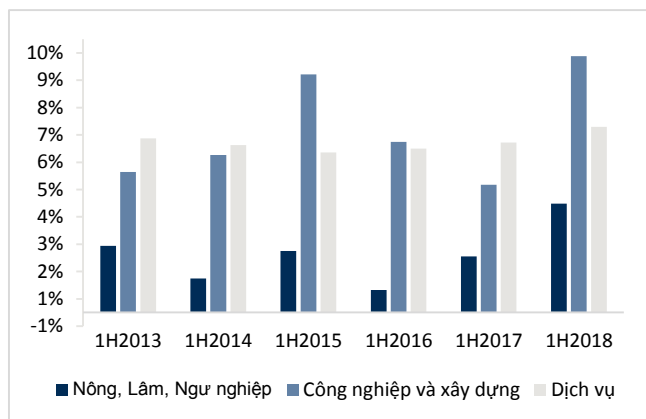
Ngành dịch vụ, chiếm 41.82% trong cơ cấu GDP, tăng 6.90% trong 6 tháng đầu năm, mức tăng cao nhất kể từ 2012. Bán buôn và bán lẻ tiếp tục là ngành đóng góp nhiều nhất, tăng 8.21%. Doanh thu từ du lịch đạt 19.6 tỷ đồng trong 6T2018, tăng 19.5% so với cùng kỳ. Theo thống kê của Tổng cục Du lịch Việt Nam, số khách quốc tế du lịch Việt Nam đạt 7.9 triệu lượt khách, tăng 27.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó số khách Hàn Quốc tăng trưởng cao nhất (60.7%).

2. Dự báo tăng trưởng GDP – duy trì ở mức ổn định trong nửa cuối 2018, rủi ro tiềm ẩn

Trong 6T cuối năm 2018, chúng tôi nhận thấy có tiềm ẩn một số rủi ro, tuy nhiên triển vọng tăng trưởng GDP ngắn hạn của Việt Nam nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao, 6.8% cho năm 2018 với động lực chủ yếu đến từ triển vọng tăng trưởng của ngành công nghiệp (dự kiến 7.92%). Các yếu tố có thể thúc đẩy tăng trưởng GDP bao gồm việc cải thiện môi trường kinh doanh nhờ các cải cách hành chính gần đây của chính phủ cũng như tác động tích cực từ việc ký kết thỏa thuận FTA CP-TPP.

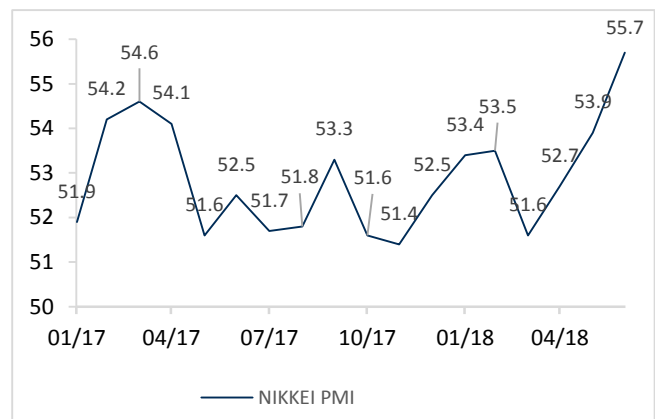
Các yếu tố tác động tiêu cực đến GDP bao gồm: Căng thẳng thương mại leo thang trong thời gian gần đây giữa Mỹ và Trung Quốc, và mũi nhọn tập trung vào các sản phẩm công nghệ cao; dự báo sẽ không hạ nhiệt cho đến năm 2019. Tăng trưởng về sản xuất điện tử và máy móc chững lại do Việt Nam là một phần của chuỗi cung ứng trong khi nhu cầu thế giới có thể sẽ giảm. Bên cạnh đó, doanh thu của SAMSUNG tăng mạnh trong 6T2017 và 1Q2018 nhờ việc ra mắt thành công Galaxy Note 8 khó có thể tiếp tục duy trì trong nửa cuối 2018.

Bảng 3: GDP theo ngành



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 4: PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, NIKKEI, KBSV

LẠM PHÁT

1. Tiêu điểm lạm phát – tăng trong 6T đầu năm 2018, đặc biệt tăng mạnh vào T5 và T6

Áp lực lạm phát đã quay trở lại trong thời gian gần đây, CPI bình quân 6T đầu năm tăng 3.29% so với cùng kỳ – tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong vòng 7 năm. Trong đó, lạm phát bắt đầu tăng tốc vào tháng 5 và tháng 6. CPI tháng 6 tăng 0.61%, mức tăng cao nhất kể từ năm 2011, cao hơn mức 0.55% của tháng 5. CPI T6/2018 cao hơn 2.22% so với tháng 12/2017 và 4.67% so với cùng kỳ.

Nhóm thực phẩm có ảnh hưởng chính đến biến động chỉ số CPI

Tăng trưởng CPI ở mức cao có nguyên nhân chính xuất phát từ việc giá hàng hóa tăng mạnh vào thời điểm tháng 5 và tháng 6. Trong đó, nguyên nhân chính đến từ giá thực phẩm. Giá lương thực và thực phẩm tăng nhiều nhất với mức tăng 1.75% YoY. Trong đó, giá thịt lợn tăng 40% so với cùng kỳ năm 2017 và tăng 3.4% tính riêng trong tháng 6. Nhu cầu cao về xuất khẩu gạo sang Trung Quốc và Đông Nam Á cũng góp phần đẩy giá gạo lên cao.

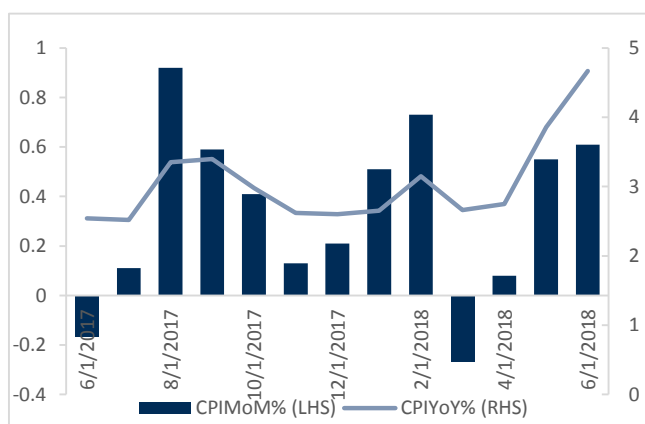
Lạm phát cơ bản nằm trong tầm kiểm soát

Lạm phát cơ bản, không bao gồm giá thực phẩm và nhiên liệu, tăng 0.10% so với tháng trước, sau khi tăng 0.11% so với tháng trước đó trong tháng 5. Chỉ số CPI lõi duy trì ổn định ở mức 1.37% trong tháng 6, theo đúng lộ trình mục tiêu 1.5-1.7% của Chính Phủ.

2. Dự báo lạm phát – duy trì mục tiêu dưới 4% năm 2018 của Chính phủ

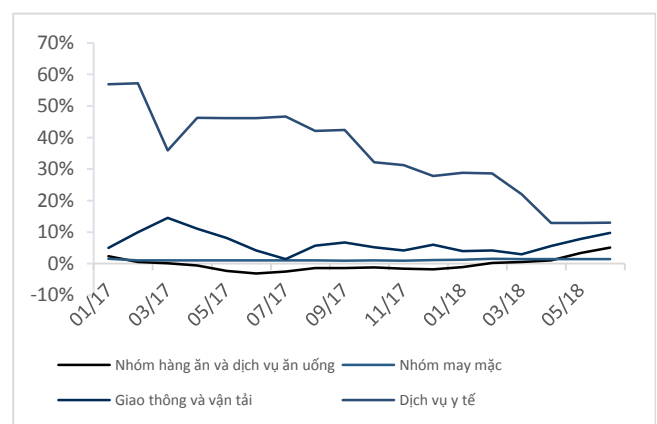
Chúng tôi nhận thấy một số áp lực về lạm phát xuất hiện vào nửa cuối năm 2018. Tuy nhiên áp lực này vẫn có thể được kiểm soát và cân bằng nhờ việc ưu tiên của Chính phủ là duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, tăng khả năng hấp thụ bất kỳ cú sốc nào của nền kinh tế. Chúng tôi dự báo lạm phát trung bình đạt 3.9% trong năm nay dựa trên một số điểm chính sau đây:

Bảng 5: CPI



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 6: Biến động giá của các dòng sản phẩm chính



Nguồn: GSO, KBSV

Áp lực lạm phát đối với mục tiêu 4% của Chính phủ: giá lương thực và nguyên liệu tăng cao và giá quản lý dịch vụ nhà nước tăng theo lộ trình

Trong 6 tháng cuối năm 2018, các yếu tố gây ảnh hưởng đến lạm phát tiếp tục là giá nhiên liệu và lương thực. Thuế môi trường dự kiến đạt mức trần vào tháng 10. Giá xăng dự kiến tăng 1,000VNĐ/1 lít, giá dầu diesel tăng 500VNĐ/1 lít. Theo tính toán, giá dịch vụ vận chuyển dự báo tăng 5%, góp phần đẩy CPI tăng lên 0.3%.

Giá nhiên liệu dự kiến sẽ giao động trong khoảng 65-72USD/thùng so với mức 55USD cùng kỳ năm trước (tăng 30%) do lo ngại về chính trị khiến gia tăng nguy cơ gián đoạn nguồn cung cấp.

Giá lương thực vào thực phẩm luôn cao hơn vào nửa cuối năm do tình hình hạn hán và mưa lũ gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến các vùng tại Việt Nam. Giá thịt lợn dự kiến duy trì ở mức cao trong Quý 3, do hạn chế về nguồn cung trong nước (kết quả của việc giá thịt heo sụt giảm mạnh vào năm 2017). Tuy nhiên, thị trường sẽ trở nên cân bằng hơn vào cuối năm khi nguồn cung thịt lợn gia tăng nhờ nhập khẩu từ Mỹ (Trung Quốc áp thuế lên các loại thịt nhập khẩu từ Mỹ do căng thẳng chiến tranh thương mại).

Lộ trình tăng lương cơ bản tại các công ty vốn nhà nước sẽ bắt đầu có hiệu lực vào 1/7/2018 với mức tăng là 90,000VND (4USD). Đồng thời, theo Nghị định 86/ND-CP/2015 của Chính phủ về việc thu và quản lý phí tại các cơ sở giáo dục, học phí tại các cơ sở này sẽ bắt đầu tăng từ tháng 9/2018 (0.07%).

Việt Nam Đồng mất giá tác động tiêu cực đến CPI

Bên cạnh đó, việc tiền Đồng mất giá (phân tích chi tiết trong phần Tỷ giá hối đoái) không phải là một tín hiệu tích cực, gây tác động bất lợi đến lạm phát. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến chi phí đầu vào của các hoạt động sản xuất kinh doanh, đặc biệt là với nhập khẩu hàng tiêu dùng cũng như nguyên vật liệu sản xuất cho ngành hàng tiêu dùng. Theo ước tính của Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, việc VNĐ mất giá 1% sẽ khiến CPI tăng 0.15 điểm phần trăm.

Hành động của Chính phủ để ngăn chặn cú sốc về CPI.

Chính phủ chủ trương hạn chế việc điều chỉnh giá để ngăn chặn giá dịch vụ hàng hóa tăng, đặc biệt yêu cầu Bộ Công Thương giữ giá điện không đổi trong năm 2018. Ngoài ra, các Bộ đã được chỉ thị theo dõi chặt chẽ biến động giá, cung cấp kịp thời các mặt hàng thiết yếu để kiểm soát lạm phát. Động thái này cho thấy các mục tiêu của Chính phủ về ổn định kinh tế vĩ mô với ưu tiên là lạm phát. NHNN cũng thận trọng hơn khi thiết lập chính sách tiền tệ nhằm đáp ứng với điều kiện kinh tế thay đổi bằng cách kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng và ổn định nguồn cung tiền.

Hoàn thành phương án hai bước để điều chỉnh giá các dịch vụ y tế

Thông tư 15 mới được ban hành ngày 15 tháng 7 về việc điều chỉnh giảm một số phí dịch vụ y tế sẽ làm giảm mức tăng CPI trong tháng 7. Giá các dịch vụ y tế lần lượt tăng 47.6% và 25.2% YoY trong năm 2016 và 2017, đóng góp gần 50 điểm phần trăm trong tăng trưởng CPI. Trong 6T2018, mức giá này chỉ tăng 4% và dự kiến sẽ không tăng thêm cho đến cuối năm 2018.

LÃI SUẤT/CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Tăng trưởng tín dụng theo đúng lộ trình mục tiêu 17% của Chính phủ

Tăng trưởng M2 dần chững lại phải ảnh hưởng chuyển biến trong chính sách tiền tệ của NHNN

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp nhờ thanh khoản hệ thống ngân hàng ở trạng thái dồi dào

1. Tổng quan về chính sách tiền tệ - NHNN quản lý một cách thận trọng trong 6T2018

Tính đến ngày 20/06/2018, tăng trưởng tín dụng được ước tính đạt 6.35% so với cuối năm 2017, thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm trước là 9.01%. Trong khi đó, tăng trưởng tiền gửi tăng 7.78%, cao hơn so với mức 5.89% của năm 2017. Xét theo quý, tăng trưởng tín dụng tăng từ 2.23% vào Q1 lên 4.03% trong Q2.

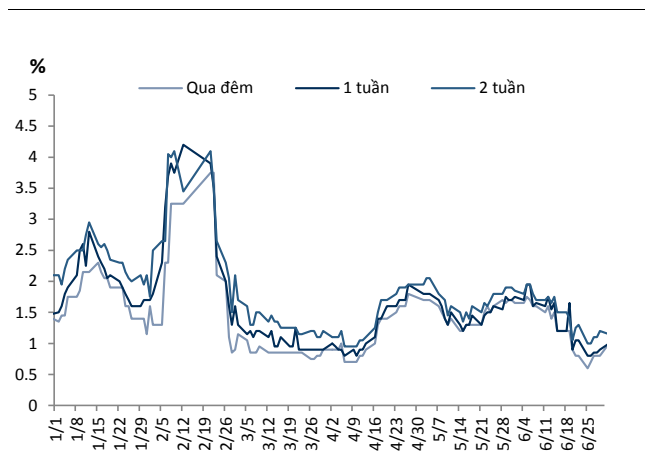
Tăng trưởng M2 giảm nhẹ từ 4.01% trong Q1 xuống còn 3.80% trong Q2. Tại thời điểm cuối tháng 6, M2 tăng trưởng ước tính đạt mức 7.96%, cao hơn mức 6.89% vào năm 2017 so với tháng 12 năm 2017. Tăng trưởng M2 vẫn duy trì ở mức cao trong Quý 2 xuất phát từ việc NHNN mua ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại tệ trong 6 tháng đầu năm (Dự trữ ngoại tệ đạt 63.5 tỷ USD, tính đến thời điểm tháng 6/2018).

Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn duy trì ở mức cao trong 6T2018 do tăng trưởng M2 nhanh hơn tăng trưởng tín dụng. Trong Q1 và đầu quý 2/2018 lãi suất liên ngân hàng, bao gồm lãi suất qua đêm, 1 tuần và 2 tuần giảm xuống mức thấp dưới 1%. Việc NHNN tăng cường mua USD đồng nghĩa với việc một lượng lớn tiền Đồng được bơm vào hệ thống, giúp thanh khoản hệ thống NH dư thừa. Tuy nhiên, vào cuối Q2/2018, hệ thống ngân hàng đã trở nên kém thanh khoản hơn dưới áp lực tăng lạm phát trong tháng 5 và tháng 6. Lãi suất liên ngân hàng tăng lên khoảng 2% trong tháng 5, trước khi quay trở lại mức 0.8-1% vào cuối tháng 6 nhờ chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN.

2. Dự báo chính sách tiền tệ - M2 tăng trưởng chậm hơn trong khi tăng trưởng tín dụng nhanh trong 6T cuối năm 2018

Trong bối cảnh các ngân hàng TW trên thế giới chuyển từ nới lỏng sang thắt chặt chính sách tiền tệ (FED còn 2 lần tăng lãi suất trong năm 2018 và Ngân hàng TW Châu Âu (ECB) sẽ có khả năng sẽ chấm dứt việc mua trái phiếu vào tháng 12/2018), cùng với gia tăng lạm phát và biến động tỷ giá, chính sách tiền tệ nhiều khả năng trở nên thận trọng hơn. Tăng trưởng M2 dự kiến sẽ chững lại, trong khi tăng trưởng tín dụng có thể tăng tốc trong 6 tháng tới (biến động theo mùa). Chúng tôi ước tính tăng trưởng M2 đạt mức 15.5%, trong khi tăng trưởng tín dụng là 17% vào cuối năm 2018.

Bảng 7: Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Bảng 8: Tăng trưởng tín dụng và M2 theo quý

Tăng trưởng M2 và tín dụng						
Tỷ đồng	31/03/2017	30/06/2017	30/09/2017	31/12/2017	30/03/2018	20/06/2018
M2	7,374,307	7,616,856	7,877,753	8,192,548	8,521,098	8,844,675
Tốc độ tăng trưởng QoQ	3.49%	3.29%	3.43%	4.00%	4.01%	3.80%
Phần tăng thêm M2 theo quý	248,506	242,549	260,897	314,795	328,550	323,577
Dự nợ tín dụng	5,746,188	6,001,383	6,177,691	6,509,858	6,655,028	6,923,234
Tốc độ tăng trưởng QoQ	4.37%	4.44%	2.94%	5.38%	2.23%	4.03%
Phần tăng thêm tín dụng theo quý	240,782	255,195	176,308	332,167	145,170	268,206
Phần chênh lệch giữa tín dụng và M2	7,724	-12,646	84,589	-17,372	183,380	55,371

Nguồn: TCTK, NHNN, KBSV

XUẤT/NHẬP KHẨU

1. Điểm nhấn xuất/nhập khẩu – tăng trưởng vượt trội trong 6T đầu năm

Xuất khẩu tăng trưởng vượt trội, 16% YoY

Kim ngạch xuất khẩu đạt 19.6 tỷ USD trong tháng 6, tăng 31.4% so với cùng kỳ, và đạt 57.9 tỷ USD trong quý 2, tăng 8.4% so với cùng kỳ. Tổng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam đạt 113.93 tỷ USD trong 6T2018, tăng 16% so với cùng kỳ năm 2017, trong đó nhóm ngành FDI chiếm 71%. Xuất khẩu từ các doanh nghiệp Việt Nam đạt hơn 33.1 tỷ USD, tăng trưởng 19.9%, trong khi phần còn lại đến từ nhóm ngành FDI (bao gồm cả dầu thô), tăng 14.5% (Hình 8).

Mặt hàng xuất khẩu chính bao gồm sản phẩm công nghệ, dệt may và giày dép

Các mặt hàng xuất khẩu chủ chốt đạt kim ngạch xuất khẩu trên 1 tỷ USD gồm có điện thoại và linh kiện ở mức 22.5 tỷ USD, điện tử, máy tính và linh kiện ở mức 13.5 tỷ USD, dệt may 13.4 tỷ USD và giày dép ở mức 7.8 tỷ USD.

Thị trường xuất khẩu hàng đầu bao gồm Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc và Hàn Quốc

Việt Nam đã tận dụng tốt các ưu đãi về thuế trong các hiệp định thương mại tự do đã được ký kết (FTA) để mở rộng thị trường xuất khẩu của mình. Điều này được phản ánh qua kim ngạch xuất khẩu Việt Nam sang Mỹ tăng 9.2%, sang EU tăng 12.3%, sang Trung Quốc tăng 28%, Hàn Quốc tăng 31.8% và tăng 17.4% sang các nước ASEAN.

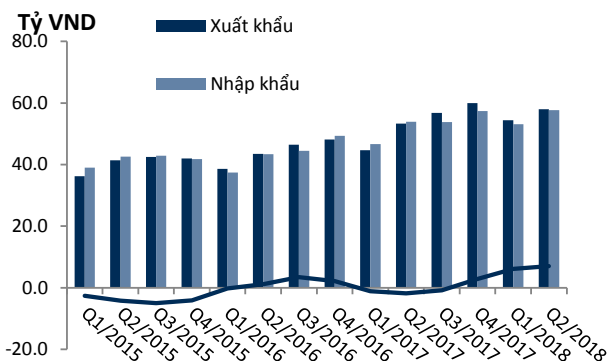
Nhập khẩu tăng trong Q2, đạt 111.22 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2018

Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu vào Việt Nam cũng có xu hướng tăng trong Q2, tăng 57.7 tỷ USD. Tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam đạt 111.22 tỷ USD trong 6T2018, tăng 10% cùng kỳ, trong đó nhóm nhập khẩu khu vực FDI chiếm 59%. Nguyên liệu thô tiếp tục là mặt hàng chủ chốt, trong đó máy móc và thiết bị chiếm 45 tỷ USD; đồ điện tử, máy tính và linh kiện chiếm 19.7 tỷ USD và vải vóc chiếm 6.4 tỷ USD. Thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam là Trung Quốc (31.1 tỷ USD) và Hàn Quốc (22.5 tỷ USD).

Cán cân thương mại thâm hụt trong tháng 5 và 6

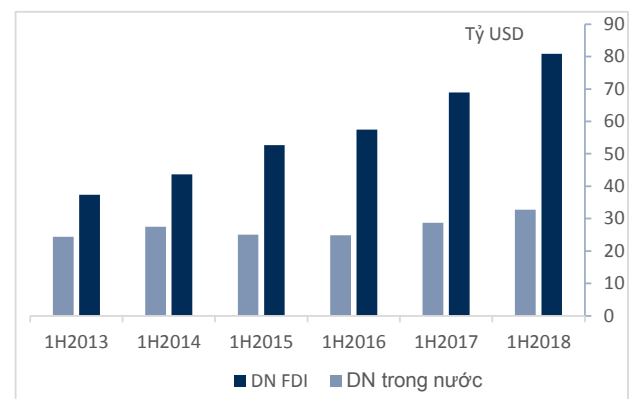
Sau 4 tháng thặng dư thương mại, tháng 5 và tháng 6 Việt Nam có mức thâm hụt lần lượt là 4.8 triệu USD và 100 triệu USD. Nguyên nhân đằng sau sự thâm hụt này là do sự suy giảm trong tăng trưởng xuất khẩu của các công ty FDI trong lĩnh vực điện thoại di động và điện tử. Xét từ đầu năm đến nay, thặng dư thương mại vẫn đạt 2.7 tỷ USD. Trong đó, doanh nghiệp FDI xuất khẩu thặng dư 15.7 tỷ USD, trong khi doanh nghiệp trong nước thâm hụt 12.9 tỷ USD.

Bảng 9: Cán cân thương mại



Nguồn: TCTK, VP Hải quan, KBSV

Bảng 10: Xuất khẩu của các DN FIE và DN trong nước



Nguồn: TCTK, KBSV

2. Dự báo cán cân thương mại – thặng dư trong năm 2018

Chúng tôi dự báo cán cân thương mại sẽ giảm trong 6T cuối năm 2018. Ước tính cho cả năm 2018, cán cân đạt thặng dư 3.0 tỷ USD. Tăng trưởng xuất khẩu có khả năng chững lại trong khi nhập khẩu tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn. Kim ngạch xuất khẩu ước tính tăng 11%, trong đó xuất khẩu trong lĩnh vực sản xuất sẽ tăng 11.8% và nông lâm ngư nghiệp sẽ tăng 6.1%. Nhập khẩu dự kiến tăng khoảng 10.5%.

Hiệp định tự do TM và vốn FDI được giải ngân ở mức ổn định hỗ trợ mạnh mẽ xuất khẩu nửa cuối năm 2018

Hiệp định tự do thương mại FTA CP-TPP và EVFTA vừa ký sẽ kết mang đến cơ hội cho các DN xuất khẩu Việt Nam để thâm nhập vào thị trường rộng lớn của các nước thành viên. Việt Nam hiện đã ký kết 16 FTA song phương và đa phương với mục tiêu thúc đẩy các hoạt động xuất nhập khẩu.

Giải ngân vốn FDI 2017 đã tăng đáng kể 10.8% YoY, hầu hết tập trung vào nhóm ngành sản xuất. Theo đó, các nhà máy FDI sẽ đi vào hoạt động trong năm 2018, đóng góp chủ yếu cho xuất khẩu.

Sản xuất của SAMSUNG chững lại và chủ nghĩa bảo hộ trên thế giới ảnh hưởng đến mạnh đến xuất nhập khẩu.

Các yếu tố hạn chế cán cân thương mại bao gồm: tăng trưởng của SAMSUNG (dự kiến đóng góp khoảng 23.5% kim ngạch xuất khẩu và 20% kim ngạch nhập khẩu năm 2018) dự báo sẽ chậm lại trong 6T cuối năm 2018, do trong Q3 2018 chỉ có Galaxy Note 9 được ra mắt, không có khác biệt quá lớn so với các mẫu trước đây.

Căng thẳng thương mại leo thang giữa các nền kinh tế lớn sẽ ảnh hưởng xấu đến Việt Nam, một quốc gia có độ mở kinh tế cao. Là một phần của chuỗi cung ứng toàn cầu, cả xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam dự báo sẽ đều bị ảnh hưởng.

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

1. Điểm nhấn tỷ giá – đạt ngưỡng trên 23,000VND

5 tháng đầu năm ghi nhận tỷ giá USD/VND ổn định, tuy nhiên trong tháng 6, tỷ giá này bắt đầu leo thang và đạt mức trên 23,000 đồng/một đô la vào ngày 27/06/2018. Sự biến động của Đồng xuất phát từ việc tỷ giá Đô la tăng (chúng tôi sử dụng chỉ số Dollar Index làm chuẩn) do căng thẳng thương mại giữa các nền kinh tế lớn và việc Fed dự kiến sẽ dần chuyển từ chính sách nới lỏng sang định hướng thắt chặt.

Sự tăng giá của đồng Đô la Mỹ, với Dollar Index tăng 3.3% kể từ tháng 1, đã được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng ổn định của Mỹ và lộ trình tăng lãi suất của FED. Fed tuyên bố tăng lãi suất gấp 4 lần trong năm nay thay vì 3 lần, tạo ra sự hỗ trợ mạnh mẽ cho đồng USD. Thêm vào đó, yếu tố tác động lớn nhất lên thị trường ngoại hối tháng 6 là việc căng thẳng thương mại thế giới leo thang. Chiến tranh thương mại nóng dần lên, các nền kinh tế áp các mức thuế nhập khẩu vào hàng hóa của nhau làm tăng rủi ro đối với nền kinh tế toàn cầu, đặc biệt ở các quốc gia mới nổi, đồng thời khiến đồng USD mạnh lên.

Dollar Index tăng 3.3% và căng thẳng thương mại leo thang

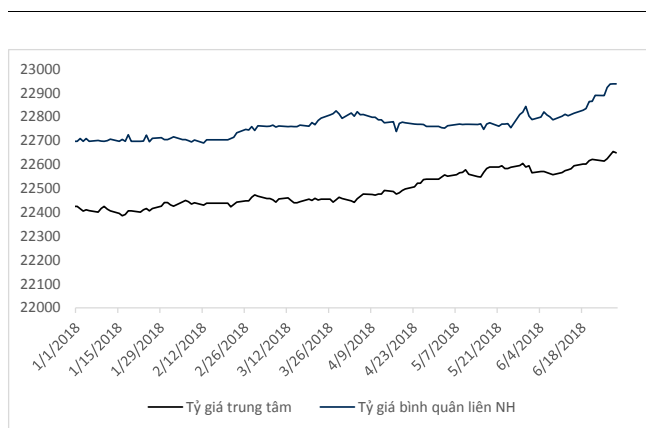
Tiền Đồng giảm 1.53% YTD, một trong những đồng tiền giảm giá ít nhất tại khu vực Châu Á

Tính từ đầu năm 2018 đến 18/7/2018, VND đã mất giá 1.53% so với USD, so với mức trung bình của các đồng tiền Châu Á là 3.37%. Tại thời điểm này, VND vẫn được xem là một đồng tiền khá ổn định trong khu vực, khi là một trong những đồng tiền mất giá ít nhất. Trong khi đó, từ tháng 1/2018 đến nay Rupee Ấn Độ giảm 7.32%, Peso Philippine giảm 7.19% và Won Hàn Quốc mất 5.76%.

Nới rộng khoảng cách tỷ giá giữa thị trường OTC và liên ngân hàng

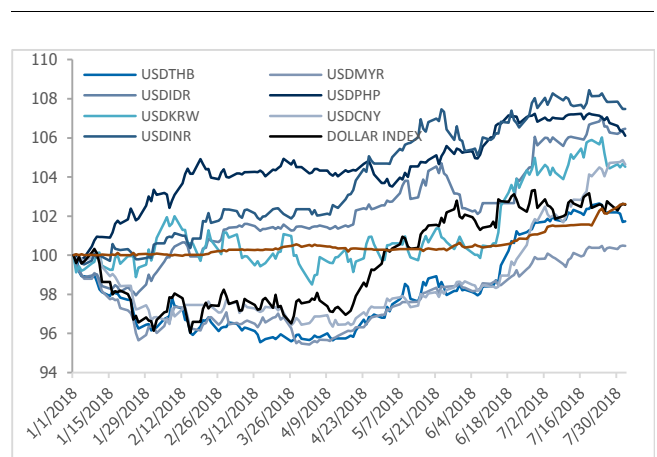
Khoảng cách tỷ giá giữa thị trường OTC và tỷ giá liên ngân hàng bình quân chạm mức 0.5%. Đây vẫn chưa phải là mức đáng lo ngại, tuy nhiên vẫn cần theo dõi một cách cẩn trọng. Bắt đầu từ năm 2016, NHNN đưa ra cơ chế điều hành tỷ giá bằng cách tỷ giá liên NH được giao dịch trong biên +/- 3% so với tỷ giá USD/VND trung tâm, điều này đã làm giảm bớt áp lực đầu cơ trên VND, từ đó làm tăng giá trị tiền tệ của quốc gia trong quá khứ.

Bảng 11: Tỷ giá hối đoái



Nguồn: SBV, KBSV

Bảng 12: Dollar Index và các đồng tiền lớn



Nguồn: Bloomberg, KBSV

2. Dự báo tỷ giá ngoại tệ - giảm giá quanh mức 2-3% trong ngắn hạn

Trong ngắn hạn, USD có thể tiếp tục tăng mạnh nhờ tín hiệu gần đây của Fed về đẩy nhanh việc tăng lãi suất. Đáp ứng điều kiện thị trường, NHNN đã thực hiện một số hành động can thiệp nhất quán thông qua việc bán ngoại tệ. Nếu chỉ số USD Index dao động quanh mức 94-97 điểm và tỷ giá CNY/USD không tăng cao hơn 6.7, VND dự kiến sẽ mất khoảng 2-3%.

Tình hình thế giới phức tạp ảnh hưởng tiêu cực đến tỷ giá USD/VND

Rủi ro tỷ giá cần được đánh giá là rủi ro tiềm ẩn lớn trong tình hình thế giới phức tạp hiện nay: Căng thẳng thương mại toàn cầu leo thang và khó có thể hạ nhiệt cho đến năm 2019; kế hoạch tăng lãi suất của FED; khác biệt về lãi suất thực tế ảnh hưởng đến nợ ngoại tệ và dòng vốn chảy vào thị trường.

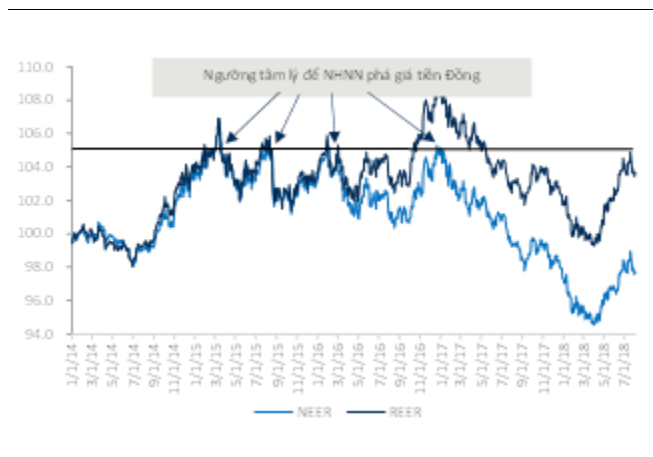
NEER đã tăng từ tháng 6, áp lực giảm giá Đồng trở nên rõ ràng nếu Đô la Index tăng hơn 3%

Về mặt lý thuyết, chúng ta nên xem xét NEER (tỷ giá danh nghĩa đa phương), để kiểm tra đầy đủ tác động của việc giá USD tăng và CNY mất giá. (Bảng 14) NEER của chúng tôi là thước đo giá trị của VND đối trong một rổ gồm 8 đồng tiền ngoại tệ. Trong đó, CNY chiếm tới 30% trọng số, trong khi USD chiếm 16%, vì vậy biến động của những đồng tiền này gây áp lực lớn lên VND. Mức 105 điểm, theo thống kê lịch sử, là mức nhạy cảm và NHNN thường can thiệp qua việc điều chỉnh tỷ giá. NEER đã tăng từ tháng 6, tuy nhiên vẫn ở mức dưới ngưỡng 105 cho thấy áp lực giảm giá VND còn thấp. Tuy nhiên, việc USD tăng giá đồng thời CNY mất giá (dự báo ở mức 3%), NEER nhiều khả năng sẽ tiệm cận mốc 105 trong vài tháng tới và gây áp lực khiến NHNN có thể phải giảm giá trị VND.

Thặng dư thương mại, việc tăng vốn FDI và FII tác động tích cực đến Cán cân thanh toán quốc tế (BoP)

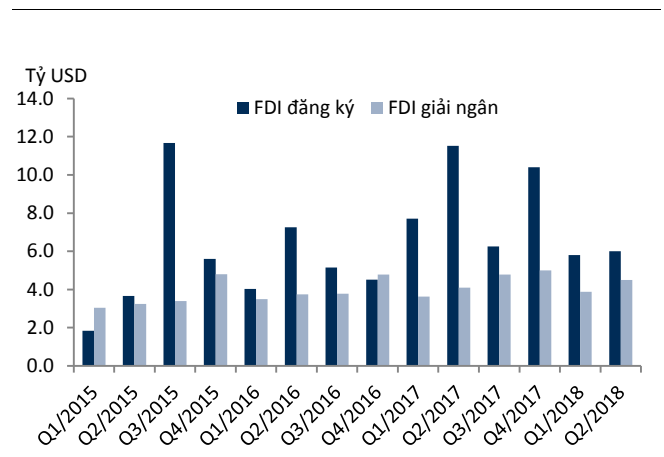
Việc tăng đáng kể vốn FDI được giải ngân và dòng vốn FII (kỳ vọng tăng lần lượt 15% và 20%) vào năm 2018 và ước tính thặng dư thương mại 3 tỷ USD sẽ tích cực cải thiện cán cân thanh toán quốc tế (BoP) của Việt Nam.

Bảng 13: NEER và REER



Nguồn: Bloomberg, TCTK, KBSV

Bảng 14: Vốn FDI đã đăng ký và giải ngân



Nguồn: TCTK, KBSV

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và 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 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:

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (84) 28 7303 5333 - Ext: 2556

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

Hotmail: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn