

BÁO CÁO VĨ MÔ QUÝ 1 NĂM 2019 – TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2019



Tăng trưởng GDP: Tăng trưởng GDP Quý 1 năm 2019 ở mức khá với động lực chính đến từ lĩnh vực chế biến chế tạo. GDP trong năm 2019 dự báo duy trì khả quan 6.6 – 6.8%.

Lạm phát: Lạm phát trong 3 tháng đầu năm xuống thấp nhất trong vòng 3 năm qua. Tuy nhiên áp lực lạm phát dự kiến sẽ quay trở lại trong tháng Tư. Lạm phát bình quân năm 2019 ở mức kiểm soát 3.8 – 4.0%.

Chính sách tiền tệ: Chính sách tiền tệ được NHNN điều hành nới lỏng hơn trong Quý 1, tuy nhiên trong giai đoạn còn lại, chính sách tiền tệ sẽ thận trọng hơn trước áp lực của lạm phát.

Tỷ giá hối đoái: VND giao dịch khá ổn định trong Quý 1 và dự kiến sẽ mất giá khoảng 1.5 -2% cho cả năm 2019.



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM Q1/2019

RỦI RO VÀ CƠ HỘI

MỤC LỤC

TĂNG TRƯỞNG GDP	3
LẠM PHÁT	7
LÃI SUẤT/CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ	8
CÁN CÂN THƯƠNG MẠI	11
TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI.....	12

Bảng 1 Các chỉ số vĩ mô cơ bản Việt Nam

	Đơn vị	2015	2016	2017	2018	1Q2019	2019F
Tăng trưởng GDP	%YoY	6.68	6.21	6.81	7.08	6.79	6.6 – 6.8
CPI bình quân	%YoY	0.62	2.67	3.52	3.54	2.63	3.8 - 4.0
Tăng trưởng tín dụng	%YoY	17.3	18.3	18.2	13.3	2.23	14
Tăng trưởng M2	%YoY	16.2	18.4	16.9	11.34	2.67	13
Lợi suất TPCP 10 năm*	%	7.1	5.4	5.2	5.1	4.8	5.0
Tăng trưởng xuất khẩu	%YoY	7.9	9	21.2	13.8	4.8	10 – 12
Tăng trưởng nhập khẩu	%YoY	12	5.2	20.8	11.5	9.0	12
Tỷ giá BQ LNH*	USDVND	22,485	22,761	22,698	23,240	23,189	23,600

Nguồn: TCTK, NHNN, KBSV ước tính

*Tại thời điểm đóng cửa ngày giao dịch cuối Quý hoặc cuối năm tài chính

Chuyên viên phân tích vĩ mô/ Thái Thị Việt Trinh/ trinhttv@kbsec.com.vn

TĂNG TRƯỞNG GDP

❖ Tăng trưởng GDP Quý 1 năm 2019 đạt mức khá

Tăng trưởng GDP trong Quý 1 năm 2019 ở mức khá quan với động lực chủ yếu đến từ lĩnh vực công nghiệp chế biến và chế tạo. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), GDP trong Quý 1 ước tính tăng 6.79% YoY, tuy thấp hơn cùng kì năm 2018 nhưng vẫn cao vượt trội hơn so với tăng trưởng Quý 1 các năm từ 2011 – 2017 (Biểu đồ 1).

Trong Quý 1, khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp tới 51.2% trong mức tăng chung của nền kinh tế. Trong khu vực này, ngành công nghiệp tăng 8.95% YoY, ngành xây dựng tăng 6.68% trong khi ngành khai khoáng giảm 2.2%.

Trong ngành công nghiệp, lĩnh vực chế biến và chế tạo là điểm sáng và dẫn dắt tăng trưởng chung với mức tăng trưởng đạt 12.35% YoY. Tăng trưởng khu vực này có dấu hiệu giảm dần kể từ Q3/2018 một phần là do nền tăng trưởng vào Quý 3, 4 năm 2017 và Quý 1 năm 2018 là khá cao. Điểm đáng chú ý là lĩnh vực chế biến chế tạo đã duy trì mức tăng trưởng ở 2 chữ số trong 12 Quý liên tiếp. Trong Quý 1, điểm nhấn trong ngành là Samsung ra mắt dòng sản phẩm mới và ngành sản xuất tivi đạt mức tăng trưởng đột biến so với cùng kì năm ngoái. Cụ thể, sản lượng sản xuất điện thoại di động sản xuất trong 3 tháng đầu năm tăng 2.1% YoY, trong khi đó sản lượng sản xuất tivi tăng tới 49.3% YoY.

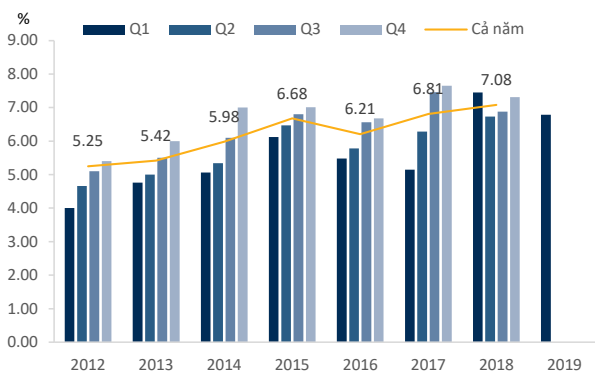
Những ngành có mức tăng trưởng khả quan trong năm 2018 như sản xuất than cốc và dầu mỏ tinh chế, sản xuất sắt thép vẫn duy trì được đà tăng khi sản lượng sản xuất của 2 ngành này lần lượt tăng 73.2% và 64.8%. Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Formosa là những cái tên đóng góp cho mức tăng trưởng trên.

Chế biến và chế tạo vẫn là động lực chính cho tăng trưởng kinh tế với mức tăng trưởng tương đối khả quan

Ngành khai khoáng vẫn trong chu kỳ suy giảm

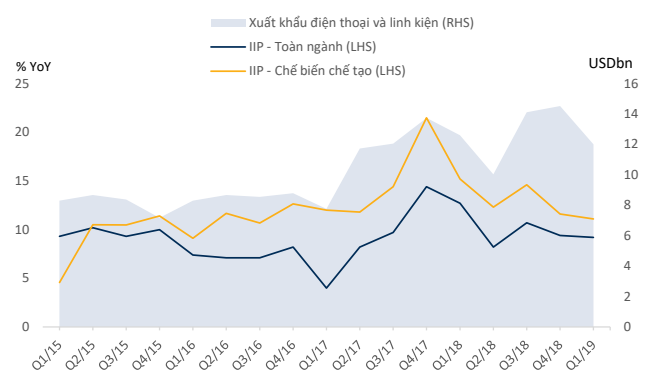
Ngành công nghiệp khai khoáng tăng trưởng âm ở Quý 1 năm nay, đối ngược với mức tăng 0.40% YoY vào cùng kì năm ngoái. Sản lượng khai thác dầu thô giảm -10.3%, chỉ còn 2.8 triệu tấn trong Quý 1, mức thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại đây.

Biểu đồ 1 Tốc độ tăng trưởng GDP theo Quý



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2 Chỉ số CNSX (IIP) và XK điện thoại linh kiện



Nguồn: TCTK, TCHQ, KBSV tổng hợp

Chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) duy trì trên ngưỡng 50 – tín hiệu tích cực cho lĩnh vực sản xuất

Chỉ số PMI duy trì quanh mức 52 điểm trong 3 tháng đầu năm 2019, sau khi đạt đỉnh 56.5 vào tháng 11 năm ngoái. PMI đã liên tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong vòng 40 tháng qua và cao vượt trội hơn chỉ số PMI trung bình cho khu vực Đông Nam Á (Biểu đồ 3). Trong bối cảnh tăng trưởng thương mại toàn cầu suy giảm, việc PMI duy trì khả quan cũng như các chỉ số phụ như sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng, thể hiện triển vọng của ngành sản xuất chế biến chế tạo vẫn đang được duy trì.

Tăng trưởng các ngành trong khu vực dịch vụ duy trì ở mức ổn định

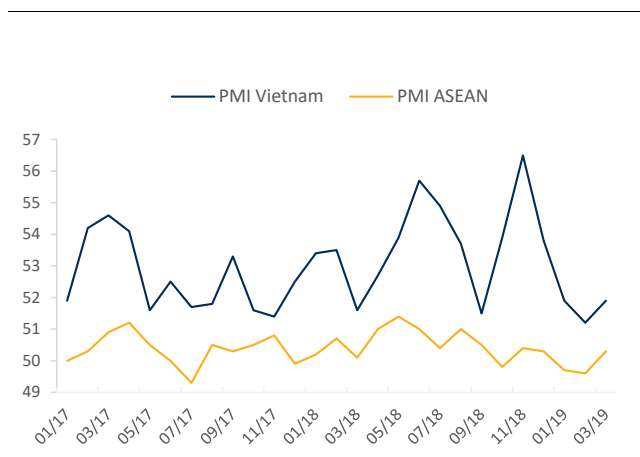
Hoạt động thương mại dịch vụ trong 3 tháng đầu năm 2019 có mức tăng trưởng tốt khi sức mua tiêu dùng tăng cao. Cụ thể, khu vực dịch vụ tăng 6.45%, và đóng góp 43.9% vào tăng trưởng chung của nền kinh tế. Trong khu vực dịch vụ, ngành bán buôn và bán lẻ tăng 7.82% YoY (năm 2018 là 7.45%) cho thấy nhu cầu tiêu dùng nội địa vẫn cho tín hiệu khả quan.

Tăng trưởng ngành nông nghiệp chậm lại, trong khi ngành thủy sản vẫn duy trì mức cao

Tăng trưởng ngành nông nghiệp chậm lại rõ rệt khi tốc độ tăng trưởng chỉ đạt 1.84% YoY (so với mức 3.76% năm 2018). Nguyên nhân chủ yếu là các đơn hàng xuất khẩu giảm cũng như sức ép cạnh tranh gia tăng từ Thái Lan và Campuchia. Xuất khẩu gạo giảm tới 11.5% về lượng và 23.6% về giá so với cùng kì năm ngoái. Các mặt hàng khác như rau quả, cà phê cũng giảm mạnh từ 10 – 20% về trị giá.

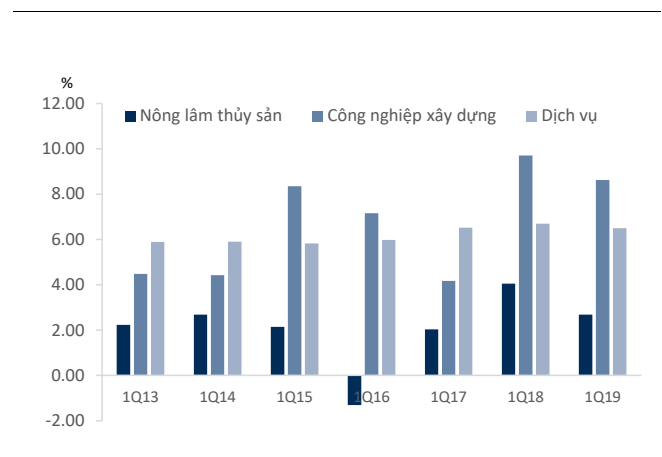
Trái ngược với ngành nông nghiệp, những chuyển biến thuận lợi của thị trường xuất khẩu đã giúp thúc đẩy ngành thủy sản, cụ thể là nuôi trồng, chế biến cá tra. Tăng trưởng ngành thủy sản đạt 5.1% YoY, mức tăng cao nhất trong Quý 1 trong vòng 9 năm trở lại đây và sản lượng thủy sản trong Quý tăng 4.8% YoY. Tuy nhiên, giá cá tra xuất khẩu trong tháng Ba giảm tới 15% so với 2 tháng đầu năm, sản lượng cá tra xuất khẩu sang Mỹ và Trung Quốc chậm lại nên giá trị xuất khẩu ngành thủy sản 3 tháng đầu năm 2019 giảm nhẹ 1.7 tỷ USD, tương đương 1.4%.

Biểu đồ 3 PMI Việt Nam



Nguồn: HSBC, Nikkei, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 4 Tốc độ tăng trưởng GDP theo ngành



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ Dự báo tăng trưởng GDP trong năm 2019 – chậm hơn nhưng vẫn ở mức khả quan

Triển vọng tăng trưởng GDP trong các Quý còn lại của năm 2019 của Việt Nam duy trì ổn định với mức tăng trưởng cả năm dự kiến đạt **6.6 – 6.8%**, thấp hơn

khoảng 0.4% so với năm 2018 do tăng trưởng xuất khẩu giảm ảnh hưởng bởi sự giảm tốc của kinh tế Trung Quốc và một số nền kinh tế lớn trên thế giới.

❖ Yếu tố có thể thúc đẩy tăng trưởng GDP

Lĩnh vực chế biến chế tạo vẫn là động lực chính với đóng góp quan trọng từ doanh nghiệp FDI

Trong những tháng còn lại trong năm, lĩnh vực chế biến chế tạo vẫn duy trì động lực chính cho tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, sau giai đoạn đạt mức tăng trưởng cao trong 2 năm 2017-2018, tăng trưởng ngành này sẽ có phần chậm lại trong năm 2019, ảnh hưởng bởi sự giảm tốc của ngành trên toàn cầu. Đây là lần thứ 3 ngành chế biến chế tạo chứng kiến sự giảm tốc kể từ khi khủng hoảng tài chính năm 2008, với các nguyên nhân do yếu tố chu kỳ (đến từ ngành sản xuất vật liệu bán dẫn, sản xuất điện thoại); sản xuất ô tô sụt giảm ở Trung Quốc và Châu Âu và tác động của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Khu vực FDI chiếm tỷ trọng lớn trong ngành, với các công ty như Samsung, Formosa, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn vẫn duy trì mức đóng góp lớn cho lĩnh vực công nghiệp chế biến và chế tạo.

Mối quan hệ tương đối đồng pha giữa tăng trưởng GDP của Việt Nam và tăng trưởng doanh thu của Samsung được thể hiện rõ nét qua Biểu đồ 5. Samsung đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP của Việt Nam kể từ năm 2015, tổng doanh thu của 4 công ty con của Samsung năm 2018 tương đương 27.8% tổng sản phẩm GDP. Tăng trưởng doanh thu của Samsung Việt Nam năm 2019 dự kiến đạt khoảng 5 – 8%, giảm do thị trường tiêu thụ điện thoại di động toàn cầu trong năm 2019 tiếp tục cho tín hiệu dần vào giai đoạn bão hòa. Tổng số lượng ĐTDĐ Samsung tiêu thụ trong năm 2019 ước tính từ IDC là 284 triệu cái, giảm 3% so với năm 2018, tuy nhiên với giá thành cao hơn nên doanh thu vẫn được duy trì. Bên cạnh 5 dòng sản phẩm cao cấp và chủ lực ra mắt vào Quý 1/2019, dự kiến trong nửa cuối năm 2019 Samsung tiếp tục ra mắt dòng sản phẩm M (dành riêng cho thị trường Ấn Độ) và A (trung cấp). Nhu cầu tiêu thụ màn hình OLED trong điện thoại di động ước tính tăng lên đáng kể trong 6 tháng cuối năm, do vậy doanh thu của Samsung Việt Nam dự báo vẫn tích cực trong năm 2019.

Formosa và lọc hóa dầu Nghi Sơn sẽ là hai cái tên bên cạnh Samsung đóng góp lớn vào tăng trưởng GDP năm nay. Doanh thu năm 2019 của nhà máy sản xuất sắt thép Formosa dự kiến năm 2019 là 3.4 tỷ USD (+30% YoY) với sản lượng gang lỏng năm 2019 đạt 6.5 triệu tấn; thép cuộn cán nóng 4.4 triệu tấn; trong khi đó nhà máy lọc dầu Nghi Sơn có công suất đạt 10 triệu tấn dầu thô/năm, ước tính đáp ứng khoảng 40% nhu cầu xăng dầu trong nước; chắc chắn sẽ góp phần bù đắp sự chững lại của Samsung trong đóng góp tăng trưởng GDP 2019.

EVFTA dự kiến được thông qua vào tháng 7 sẽ đem lại nhiều thuận lợi cho xuất khẩu của Việt Nam

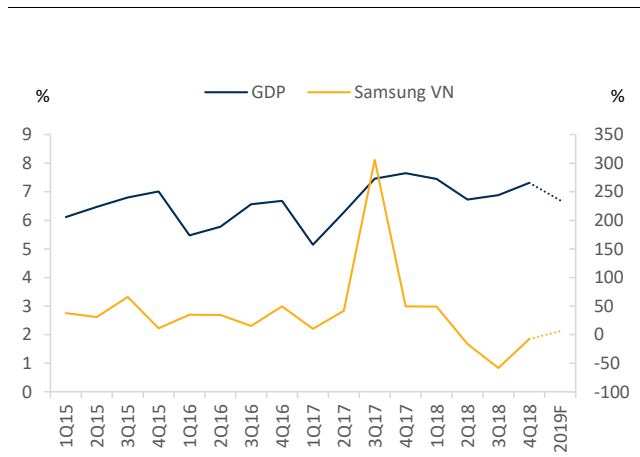
EVFTA nếu được phê chuẩn và có hiệu lực thì thời gian đầu khoảng 70% các mặt hàng và dịch vụ sẽ được tự do hoá giữa Việt Nam. Do vậy, EVFTA là yếu tố quan trọng nhằm tăng cường thương mại giữa Việt Nam và EU. Một số sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như dệt may, giày dép, nông hải sản được hưởng lợi nhiều nhất vì hiện nay thuế nhập khẩu khá cao (5-20%), và sẽ đưa về 0% khi EVFTA có hiệu lực.

Chính sách tiền tệ sẽ nghiêng về nới lỏng mang tính thận trọng

Trong các Quý sắp tới, áp lực từ lạm phát sẽ tăng lên khi giá điện và xăng được điều chỉnh tăng vào cuối tháng 3 và NHNN sẽ phải điều hành chính sách tiền tệ một cách thận trọng hơn. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định lạm phát trong

năm nay vẫn nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ cũng như áp lực đến từ tỷ giá giảm bớt, chính sách điều hành của NHNN sẽ linh hoạt hơn. Trong trường hợp không có yếu tố đột biến xảy ra (giá dầu thô tăng vọt lên quá cao trên 30%), chính sách tiền tệ xuyên suốt trong năm sẽ nghiêng về nới lỏng.

Biểu đồ 5 Tăng trưởng GDP và doanh thu Samsung VN



Nguồn: GSO, Samsung, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 6 Kim ngạch Xuất nhập khẩu Việt Nam sang Trung Quốc



Nguồn: TCHQ, KBSV tổng hợp

❖ Yếu tố rủi ro có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP

Sự giảm tốc của nền kinh tế Trung Quốc

Xu hướng giảm tốc của kinh tế Trung Quốc trong khi Việt Nam có vị thế rất gần về mặt địa lý và kinh tế, là một trong những vấn đề đáng chú ý trong năm 2019. Có thể quan sát rõ ràng thấy kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc đã giảm đi rõ rệt trong Quý 1 năm nay. Kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc năm 2018 đạt 41 tỷ USD, chiếm 17% tổng GDP. Theo ước tính từ MUFG, trong trường hợp tăng trưởng GDP của Trung Quốc giảm 1%, ảnh hưởng đến GDP của Việt Nam sẽ là khoảng 0.35%.

Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung là yếu tố khó dự đoán trong đánh giá tăng trưởng kinh tế của Việt Nam

Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung Quốc, tuy đã hạ nhiệt phần nào trong 3 tháng qua tuy nhiên trên thực tế chưa có một thỏa thuận chính thức nào được đưa ra và vẫn tiềm tàng nguy cơ đổ vỡ trong các cuộc đàm phán. Hiện tại vẫn còn quá sớm để có thể khẳng định Việt Nam có thể hưởng lợi từ chiến tranh thương mại hay không. Trên thực tế, trong thời gian qua Việt Nam đã được hưởng lợi ở 2 góc độ: chuyển hướng thương mại thông qua tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ và dịch chuyển mạng lưới sản xuất và chuỗi cung ứng (đặc biệt ở các mặt hàng gia công) sang Việt Nam. Tuy nhiên những hiệu ứng này đang chậm dần và cùng với những chuyển biến khả quan trong tiến trình đàm phán Mỹ - Trung gần đây, nhiều doanh nghiệp đã quyết định chờ đợi kết quả đàm phán thay vì dịch chuyển nhà máy sản xuất khỏi Trung Quốc.

Ngoài ra, trong trường hợp căng thẳng thương mại giữa các nền kinh tế lớn tiếp tục kéo dài thì tổng cầu hàng hóa sẽ giảm và sức ép cạnh tranh tại các thị trường thứ ba đối với hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng lên, khi hàng hóa Trung Quốc phải tìm kiếm các thị trường xuất khẩu thay thế.

LẠM PHÁT

❖ Lạm phát Quý 1 năm 2019 thấp nhất trong vòng 3 năm

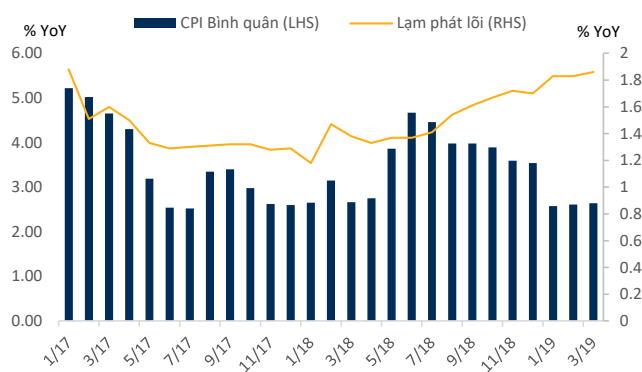
Theo số liệu từ TCTK, CPI bình quân Quý 1 tăng 2.63% YoY. Nếu tính theo tháng, chỉ số CPI tăng mạnh vào tháng 2 do ảnh hưởng của Tết Nguyên Đán và hạ nhiệt vào tháng 3. Chỉ số CPI lõi bình quân duy trì ở mức 1.83% YoY, thấp hơn mục tiêu 2% của Quốc hội, cho thấy chính sách tiền tệ được điều hành khá hợp lý của NHNN.

Giá thực phẩm, giá xăng dầu đóng góp lớn nhất vào biến động CPI trong Quý 1

Trong Quý 1, các yếu tố chính tác động vào CPI chung bao gồm:

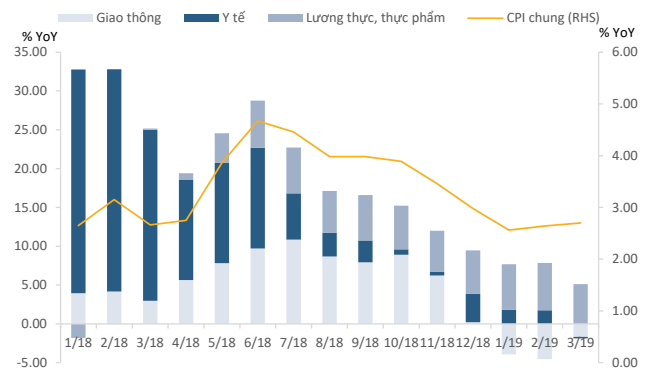
- (1) Giá nhóm lương thực tăng 1.15% YoY và giá thực phẩm tăng 6.6%, chủ yếu trong tháng 2 (tăng tới 5.5% YoY, mức cao nhất kể từ tháng 6/2012) và tác động làm CPI chung tăng 1.54%.
- (2) Giá xăng dầu điều chỉnh giảm 1 lần và tăng 1 lần trong Quý 1. Chỉ số giá xăng dầu trong Quý 1 giảm 8.22%, làm CPI chung giảm 0.34%.

Biểu đồ 7 Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8 Biến động CPI ở các nhóm hàng hóa và dịch vụ



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ Dự báo lạm phát bình quân năm 2019 – duy trì ở mức mục tiêu xấp xỉ 3.8% - 4% của Chính phủ

Chúng tôi nhận thấy áp lực lên lạm phát vào các tháng còn lại của năm 2019 sẽ phụ thuộc lớn vào biến động giá dầu thô thế giới và ảnh hưởng từ đợt tăng giá điện vào cuối Quý 1. Giá các dịch vụ do Nhà nước quản lý hầu như đã điều chỉnh tăng trong Quý 1 (ngoại trừ giá học phí sẽ điều chỉnh tăng vào tháng 8 - 9) và dự kiến sẽ không có nhiều đợt biến trong các tháng còn lại của năm. Chúng tôi ước tính lạm phát bình quân năm 2019 tăng xấp xỉ khoảng **3.8 - 4.0%**, vẫn trong mức mục tiêu của chính phủ đề ra.

Giá điện tăng cao nhất trong vòng 8 năm qua

Giá điện đã được điều chỉnh tăng 8.36% vào thời điểm 20/3 và sẽ ảnh hưởng trực tiếp sẽ lên CPI tháng 4 do chưa được tính gộp vào CPI tháng 3. Điện chiếm khoảng 3% trong rổ hàng hóa, chúng tôi ước tính CPI chung sẽ tăng khoảng 0.3%. Tuy nhiên, điện là mặt hàng thiết yếu nên giá điện tăng sẽ tác động dây chuyền khiến cho giá cả nhiều mặt hàng tăng theo. Theo chúng tôi đánh giá, tác động gián tiếp của giá điện lên CPI vào khoảng 0.4 – 0.6% và chủ yếu sẽ phản ánh trong vòng 3-6 tháng sau đó.

Giá dầu thô bắt đầu xu hướng hồi phục từ tháng Hai nhưng khó tiếp tục tăng đột biến

Giá dầu thô Brent trung bình trong tháng 3 đạt 63.13 USD/thùng, tăng 11.8% so với tháng 12 năm 2018 và giảm 6% so với cùng kỳ năm ngoái. Triển vọng giá dầu Brent năm 2019, theo dự báo của EIA vào tháng 2, đạt 63 USD/thùng, tăng 2 USD so với dự báo vào tháng 1. Tuy giá dầu được nhiều chuyên gia phân tích dự báo sẽ không biến động mạnh trong năm 2019, việc Quỹ Bình ổn xăng dầu của Việt Nam sụt giảm mạnh trong 3 tháng qua sẽ làm giảm khả năng điều tiết trong tương lai. Tính đến ngày 18/3, Quỹ Bình ổn theo báo cáo của Petrolimex đã giảm tới 66% so với cuối năm 2018 và dư địa để sử dụng Quỹ sẽ không còn nhiều.

Giá lương thực thực phẩm có xu hướng giảm trong thời gian tới

Giá thịt heo và giá gạo và một số mặt hàng nông sản khác đã giảm rõ rệt trong Quý 1 năm 2019 và ước tính xu hướng này sẽ tiếp tục trong Quý 2. Cụ thể, đối với thịt heo, dưới tác động của 2 loại dịch bệnh bao gồm dịch tả lợn Châu Phi và dịch sán lợn, nhu cầu tiêu thụ thịt heo đã giảm tới 30 -50%, theo khảo sát tại các chợ truyền thống. Giá thịt heo sẽ tiếp tục giảm sâu nếu dịch bệnh vẫn tiếp tục lan rộng theo tốc độ như hiện nay. Tuy nhiên, giá của các sản phẩm hay thế, bao gồm thịt gia cầm và hải sản có thể sẽ tăng trong thời gian tới do nhu cầu thay thế thịt lợn tăng. Giá thịt gà lông công nghiệp hiện đã tăng hơn 40%, vịt lông tăng 8.8% so với năm ngoái.

Chính sách tiền tệ sẽ điều hành thận trọng hơn trong giai đoạn sắp tới

Chính sách tiền tệ đã được điều hành khá nới lỏng trong Quý 1 do áp lực từ tỷ giá và lạm phát giảm bớt. Trong giai đoạn các Quý sắp tới, với việc sự điều chỉnh giá điện và giá xăng dầu, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ một cách thận trọng hơn nhằm không tạo ra nhiều rủi ro đối với lạm phát như lần điều chỉnh giá điện giai đoạn 2011-2013.

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

❖ Diễn biến điều hành chính sách tiền tệ - nới lỏng hơn trong Quý 1

Chính sách tiền tệ trong Quý 1/2019 nhìn chung được điều hành nới lỏng hơn so với thời điểm 6 tháng cuối năm 2018, do áp lực đến từ tỷ giá và lạm phát đã giảm bớt. Tuy nhiên, so với giai đoạn từ năm 2015 – nửa đầu năm 2018, NHNN đã có nhìn nhận thận trọng hơn rõ rệt trong điều phối cung tiền vào hệ thống cũng như kiểm soát tín dụng.

Tăng trưởng M2 cao hơn tăng trưởng tín dụng trong Quý 1

Tính đến ngày 25/3, tổng phương tiện thanh toán tăng 2.67%, tín dụng đối với nền kinh tế tăng 2.28% so với cuối năm 2018, dựa trên số liệu mới cập nhật từ NHNN. Do áp lực lạm phát và tỷ giá không còn rõ rệt trong 3 tháng đầu năm nay, tăng trưởng M2 tăng nhanh hơn tăng trưởng tín dụng, tuy nhiên mức

tăng không quá lớn và khác biệt nhiều như giai đoạn cùng kỳ 2018.

Nếu tính theo tháng, giai đoạn tháng 1 và tháng 2, M2 tăng lên đáng kể với phần tăng thêm vào khoảng 192.5 nghìn tỷ đồng so với cuối năm 2018, trong khi đó giai đoạn này tín dụng trong nền kinh tế chỉ tăng khoảng 56.8 nghìn tỷ. Sang tháng 3, cung tiền trong hệ thống tăng chậm lại trong khi đó tín dụng tăng mạnh - với mức tăng lên tới hơn 110 nghìn tỷ trong vòng 1 tháng.

Bảng 2 Cung và cầu tiền trong nền kinh tế

Tỷ VND	31/03/2018	30/06/2018	30/09/2018	20/12/2018	25/3/2018
Tổng phương tiện thanh toán (M2)	8,521,098	8,879,582	8,933,154	9,121,583	9,365,129
Tăng trưởng M2 YTD (%)	4.01	8.39	9.04	11.34	2.67
Tăng trưởng M2 QoQ (%)	4.01	3.80	1.00	2.11	2.67
Phần tăng thêm M2 trong Quý	328,550	358,484	53,572	188,429	243,546
Dư nợ tín dụng	6,741,609	7,021,533	7,129,596	7,375,669	7,543,834
Tăng trưởng tín dụng YTD (%)	3.56	7.86	9.52	13.30	2.28
Tăng trưởng tín dụng QoQ (%)	3.56	4.03	1.54	3.45	2.28
Phần tăng thêm tín dụng trong Quý	231,751	279,924	108,064	246,073	168,165
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng YTD	96,799	175,359	120,868	63,224	75,381
Chênh lệch giữa phần tăng thêm M2 và tín dụng theo Quý	96,799	78,560	-54,491	-57,644	75,381

Nguồn: TCTK, NHNN, KBSV tính toán

NHNN quay trở lại mua ngoại tệ nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối, tăng cung tiền trong hệ thống

Theo đánh giá của chúng tôi, M2 tăng trưởng cao hơn tín dụng là do động thái bơm tiền đồng vào hệ thống thông qua việc mua USD nhằm bổ sung dự trữ ngoại hối. Việc mua ngoại tệ chủ yếu tập trung vào 2 tháng đầu năm, tổng trị giá SBV mua vào USD trong Quý 1 ước tính vào khoảng hơn 7 tỷ USD, tương đương với việc bơm ra khoảng 162 nghìn tỷ đồng.

Thanh khoản trong hệ thống tổ chức tín dụng (TCTD) tương đối dồi dào trong Quý 1

Thanh khoản trong hệ thống TCTD được thể hiện rõ nét nhất thông qua biến động của lãi suất liên ngân hàng và động thái bơm hút ròng của NHNN thông qua hoạt động thị trường mở. Diễn biến của lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ trong Quý 1 (Biểu đồ 7). Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng vẫn được duy trì quanh mức 3.5% nhằm tạo khoảng cách an toàn khoảng 1 – 1.5% với lãi suất USD liên ngân hàng, hạn chế các NHTM găm giữ đồng USD, giảm áp lực lên nguồn cung ngoại tệ. NHNN cũng đã hút ròng khoảng 61.5 nghìn tỷ đồng trong Quý 1 qua kênh tín phiếu, chủ yếu sau giai đoạn Tết Nguyên đán nhằm hút bớt lượng lớn tiền dư thừa trong hệ thống.

Lợi suất trái phiếu chính phủ giảm nhẹ

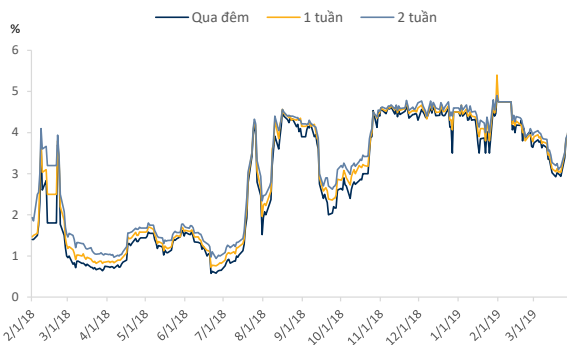
Thị trường TPCP Việt Nam trong 3 tháng đầu năm trải qua sự sụt giảm nhẹ về lợi suất do thanh khoản dư thừa trong hệ thống ngân hàng dẫn đến việc hấp thụ đầu giá trái phiếu thuận lợi. Tính đến ngày 29/3, lợi suất TP 5 năm và 10 năm là 3.9% và 4.78%, và chênh lệch lợi suất 10 năm của Mỹ và Việt Nam tăng lên 232 bsp từ mức thấp kỷ lục vào tháng 4 năm 2018.

Lãi suất huy động biến động do yếu tố mùa vụ trong khi lãi suất cho vay giảm nhẹ ở các lĩnh vực ưu tiên

Lãi suất huy động sau khi tăng nhẹ giai đoạn tháng 1 và tháng 2 (trước Tết Nguyên Đán) thì các kỳ hạn ngắn đã được điều chỉnh giảm nhẹ ở nhiều ngân hàng, hiện duy trì ở mức 4.3-5.5%/năm với kỳ hạn dưới 6 tháng. Ở kỳ hạn từ 6 tháng trở lên có sự điều chỉnh trái chiều do phụ thuộc tình Biểu đồ cân đối vốn của từng ngân hàng để đáp ứng yêu cầu tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn. Kỳ hạn từ 6 - 12 tháng là 5.5-7.5%/năm và 12, 13 tháng là 6.4%-8%/năm.

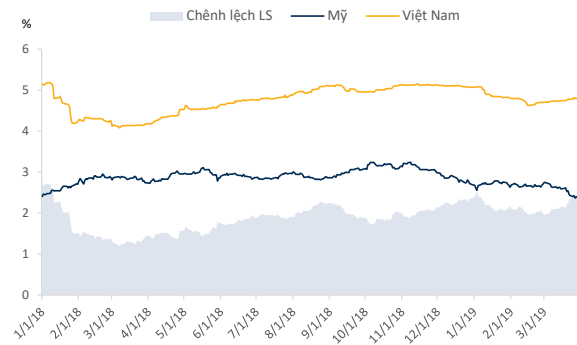
Lãi suất cho vay vẫn duy trì ổn định trong 3 tháng đầu năm và lãi suất ở 1 số lĩnh vực ưu tiên được điều chỉnh giảm 0.5% tại các NHTM Nhà nước. Hiện mặt bằng lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 6-9%/năm, 9-11%/năm đối với trung và dài hạn.

Biểu đồ 9 Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 10 Chênh lệch lợi suất TPCP 10 năm của VN và Mỹ



Nguồn: NHNN, KBSV tổng hợp

❖ Dự báo chính sách tiền tệ - nói lỏng một cách thận trọng và dựa vào diễn biến thị trường

Tăng trưởng M2 và tăng trưởng tín dụng trong năm 2019 được dự báo lần lượt đạt 13% và 14%

Trong các tháng còn lại của năm 2019, chúng tôi nhận định áp lực tỷ giá sẽ không còn nhiều trong khi lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát (xem thêm phần Tỷ giá và Lạm phát), do đó tăng trưởng M2 được dự báo sẽ tăng nhẹ so với năm 2018 trong khi tín dụng duy trì tương đương năm ngoái. Nhận định này cũng phù hợp với định hướng tín dụng của NHNN cho cả năm 2019 sau khi tín dụng/GDP tăng cao trong vài năm trở lại đây (Năm 2016, tỷ lệ này là 122%, năm 2017: 130% và năm 2018: 133%).

Chính sách tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới chuyển sang ôn hòa hơn

Trái ngược với xu hướng thắt chặt chính sách tiền tệ trong năm 2018, các NHTW lớn trên thế giới đã chuyển sang định hướng chính sách ôn hòa hơn. Cụ thể, Fed đã báo hiệu tạm dừng chu kỳ tăng lãi suất chính sách cũng như kế hoạch ngừng thu hẹp bảng cân đối kế toán trong năm 2019 sau khi đánh giá rủi ro tăng trưởng của Mỹ và toàn cầu. Ngoài ra, các NHTW trong khu vực như Indonesia, Malaysia hoặc Thái Lan cũng đã đưa ra quan điểm tạm ngừng tăng lãi suất cho đến cuối năm 2019 và Ấn Độ thậm chí đã cắt giảm lãi suất chính sách 25bps vào tháng Hai. Trong bối cảnh đó, chúng tôi đánh giá rất ít khả năng NHNN tăng lãi suất điều hành trong năm 2019 và không loại trừ khả năng

trong các điều kiện khách quan thuận lợi, NHNN có thể hạ lãi suất nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Trong kịch bản cơ sở nếu không có cú shock nào đến từ bên trong và ngoài, chính sách tiền tệ trong các tháng còn lại sẽ theo chiều nới lỏng một cách thận trọng hơn tùy theo tín hiệu thị trường

Việc điều hành chính sách tiền tệ của NHNN hiện nay đã sát với diễn biến của thị trường quốc tế cũng như phù hợp với các dữ liệu kinh tế vĩ mô của Việt Nam. Giá trị đồng tiền của các quốc gia mới nổi đã chuyển sang xu hướng tăng giá sau động thái báo hiệu ngừng tăng lãi suất của Fed và khiến áp lực lên tỷ giá USD/VND đã không còn nhiều. Lạm phát nói chung vẫn ở mức kiểm soát do ổn định tiền tệ và tại thời điểm hiện tại, ít có khả năng NHNN buộc phải thắt chặt tiền tệ để bảo vệ tỷ giá hối đoái hoặc kiểm soát lạm phát. Mặt khác, tăng trưởng kinh tế dự báo giảm trong năm 2019 do ảnh hưởng của giảm tốc kinh tế toàn cầu, nên khả năng NHNN sẽ mở rộng cung tiền trong năm nay được xem là hợp lý. Tuy nhiên rút kinh nghiệm từ quá khứ, NHNN đã có cái nhìn thận trọng hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ của mình để tránh trường hợp bất ổn trên thị trường thế giới sẽ tạo áp lực lên tỷ giá và lạm phát của Việt Nam.

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI

❖ Cán cân thương mại duy trì thặng dư trong Quý 1

Theo số liệu ước tính từ Tổng cục thống kê, cán cân thương mại hàng hóa quý 1/2019 ước tính thặng dư 536 triệu USD, thấp hơn nhiều so với mức 2.7 tỷ USD của cùng kỳ năm 2018 do tăng trưởng xuất khẩu giảm sút.

Xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước đã có những chuyển biến tích cực

Xuất khẩu của khu vực FDI ước tính trong Quý 1 đạt 41.5 tỷ USD, +2.7% YoY. Con số này giảm mạnh so với mức 23.2% vào năm 2018, cho thấy ảnh hưởng của sự giảm tốc trong tăng trưởng của lĩnh vực chế biến, chế tạo đã xuất hiện rõ nét hơn trong tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong Quý 1.

Mặc dù xuất khẩu khu vực FDI chậm lại, khu vực kinh tế trong nước đã có những chuyển biến tích cực với kim ngạch xuất khẩu đạt 17.1 tỷ USD, tăng 9.2% YoY. Điều này xuất phát từ sự tăng trưởng xuất khẩu của hàng dệt may, túi xách, giày dép và các sản phẩm bằng gỗ. Phân tích dữ liệu xuất khẩu của khu vực trong nước cho thấy hàng dệt may và túi xách tăng trưởng 13.3% YoY trong khi sản phẩm gỗ tăng trưởng 17% trong Quý 1. Mức tăng trưởng này cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái, được lý giải do lượng hợp đồng gia công nhận được tăng lên như dệt may, giày dép (từ Trung Quốc chuyển sang, dưới tác động của chiến tranh thương mại).

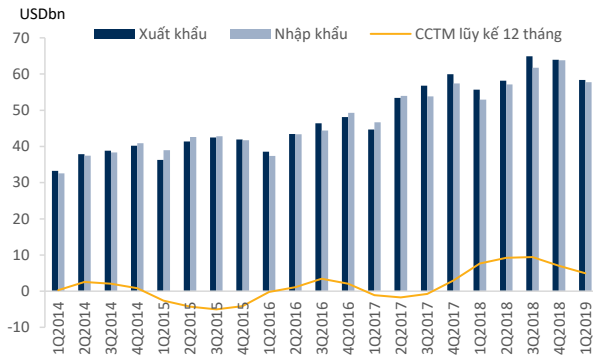
Nhập khẩu máy móc thiết bị phục hồi mạnh trong Quý

Kim ngạch nhập khẩu Quý 1 ước tính đạt 58 tỷ USD, tăng 8.9% so với năm 2018. Các mặt hàng nhập khẩu chủ yếu là nguyên vật liệu để phục vụ gia công xuất khẩu như máy móc thiết bị và điện thoại, điện tử và linh kiện, vải... Đặc biệt, tăng trưởng nhập khẩu thiết bị, máy móc tiếp tục (+15.1% YoY) hồi phục mạnh mẽ kể từ Quý 3 năm 2018 (Quý 3 và Quý 4/2018 lần lượt đạt 6.5% và 9.35%) sau khi duy trì mức âm trong 10 tháng liên tiếp. Đây là một dấu hiệu tích cực cho thấy đầu tư vẫn tiếp tục tăng trong bối cảnh chiến tranh thương mại vẫn chưa đi đến hồi kết.

Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam giảm khá nhanh so với các nước trong khu vực

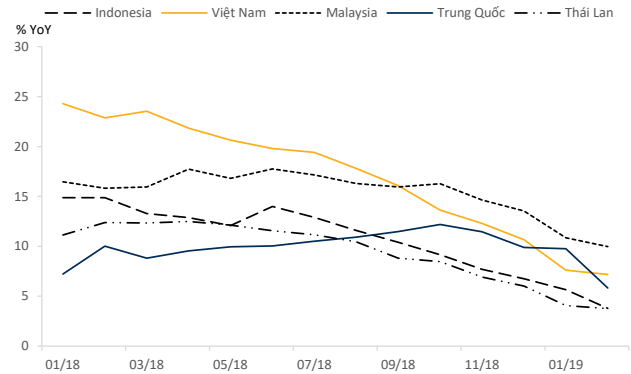
Biểu đồ 12 thể hiện tốc độ tăng trưởng xuất khẩu ở một số nước lớn trong khu vực. Xuất khẩu Việt Nam có mức tăng trưởng cao hơn vượt trội so với các nước khác, tuy nhiên khi yếu tố đột biến (chủ yếu là do Samsung) đã hạ nhiệt và chiến tranh thương mại trở nên căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc, xuất khẩu Việt Nam đã phải chịu sức ép lớn hơn khi tốc độ giảm khá nhanh (độ dốc của đường tăng trưởng lớn).

Biểu đồ 11 Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



Nguồn: Bloomberg, WB, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12 Tăng trưởng XK trong khu vực



Nguồn: TCTK, KBSV tổng hợp

❖ Cán cân thương mại dự báo sẽ duy trì thặng dư trong năm 2019

Trong năm 2019, chúng tôi dự báo cán cân thương mại vẫn duy trì thặng dư ở mức khoảng 2 – 3 tỷ USD, thấp hơn con số 7.03 tỷ USD của năm 2018 do đà sụt giảm của tăng trưởng xuất khẩu.

Cán cân thương mại duy trì thặng dư nhờ hoạt động của khối FDI

Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng xuất khẩu ở hai chữ số (+10% YoY) trong năm 2019 so với 13.1% trong năm 2018). Tăng trưởng nhập khẩu sẽ ở mức 12% YoY (so với 11.5% vào năm 2018) do kì vọng đầu tư vẫn duy trì ở mức ổn định.

Mặc dù triển vọng về thương mại toàn cầu vẫn chưa chắc chắn, chúng tôi kỳ vọng rằng tiến triển của các cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc sẽ đạt được những tiến triển khả quan. Do đó, chúng tôi không xem cuộc chiến thương mại là một rủi ro lớn đối với cán cân thương mại của Việt Nam. Thay vào đó, sự giảm tốc của cả nền kinh tế Trung Quốc và tăng trưởng toàn cầu sẽ có tác động lớn hơn đến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.

TỶ GIÁ HỐI ĐOÁI

❖ Đồng VND giao dịch ổn định trong Quý 1 năm 2019

Thị trường ngoại hối tương đối ổn định trong Quý 1

Trong Quý 1, VND giao dịch tương đối ổn định với mức tăng của tỷ giá trung tâm cao hơn mức tăng của tỷ giá bình quân liên ngân hàng. Tính đến ngày 29/3, tỷ giá trung tâm tăng 0.68% trong khi tỷ giá LNH tăng 0.06% so với thời điểm cuối năm 2018. Tỷ giá trên thị trường chợ đen cũng ghi nhận sự cân bằng khi chỉ giảm khoảng 0.03% YTD trong Quý 1.

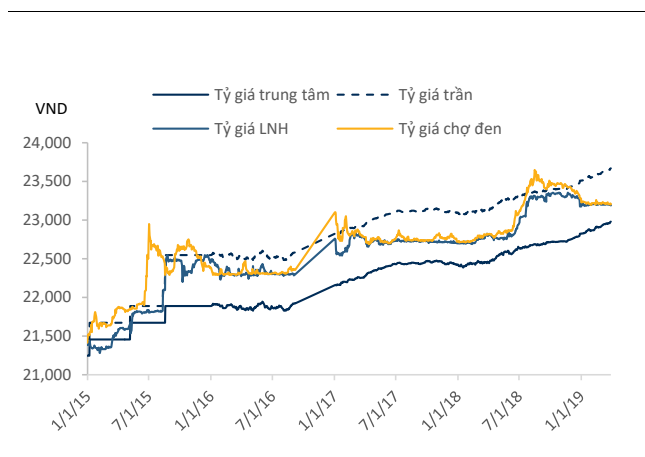
Tỷ giá trung tâm tăng nhanh trong Quý 1 là bước đi của NHNN để phù hợp hơn với thị trường

Việc tỷ giá trung tâm liên tục được điều chỉnh tăng khá nhanh trong giai đoạn không chịu nhiều áp lực ngoại biên là một tín hiệu đáng chú ý cho thấy NHNN đang cố gắng bám sát với thị trường hơn. Theo chúng tôi đánh giá, trong khoảng thời gian thị trường căng thẳng, tỷ giá trung tâm đã được NHNN neo giữ hạn chế phần nào biến động của thị trường. VND do đó bị định giá cao tương đối so với nhiều đồng tiền trong khu vực (đường NEER và REER tăng mạnh, Biểu đồ 15), từ đó gây bất lợi cho hoạt động xuất khẩu. Khi thị trường đã dịu lại, NHNN từng bước tăng tỷ giá trung tâm nhằm thu hẹp khoảng cách với tỷ giá liên ngân hàng và tạo dư địa cho giai đoạn tiếp theo.

Yếu tố ngoại biên tiếp tục là nguyên nhân dẫn đến sự ổn định trong tỷ giá thời gian qua

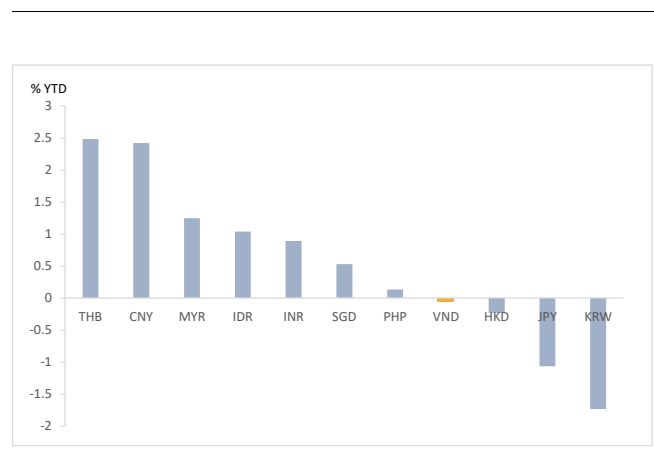
Đồng USD và CNY tương đối ổn định trong Quý 1 và là nguyên nhân chủ yếu tác động đến VND trong thời gian qua. Cụ thể, chỉ số DXY có xu hướng giảm nhẹ kể từ tháng 12 năm 2018 sau những công bố của Fed mang tính ôn hòa hơn. Trong khi đó, đồng Nhân dân tệ đã có 1 Quý tương đối tốt khi tăng giá tới 2.42% YTD, trong bối cảnh triển vọng thương mại Mỹ - Trung tích cực hơn. Giá trị của các đồng tiền trong khu vực đã hồi phục mạnh mẽ kể từ đầu năm (Biểu đồ 12). Tính đến ngày 29/3, các đồng tiền trong khu vực trung bình đã tăng tới 0.76% YTD với mức tăng giá lớn nhất thuộc về Thái Bath (+2.48% YTD); Nhân dân Tệ (+2.42% YTD) và Indonesia Rupiah (+2.24%).

Biểu đồ 13 Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, FinnPro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 14 Biến động các đồng tiền trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

❖ Các tín hiệu tích cực trên thị trường ngoại hối vào Quý 1

NEER và REER giảm nhẹ

Trong giai đoạn Quý 1, đường NEER tương đối đi ngang quanh mức 98 điểm nhờ các đồng tiền trong rổ tiền tệ có xu hướng tăng giá cao hơn so với VND trong khi đường REER giảm nhẹ do lạm phát tương đối thấp trong 3 tháng đầu năm (Biểu đồ 15). Tín hiệu trên cho thấy áp lực lên tỷ giá USD/VND là không lớn xét trong tương quan so sánh sức mạnh của VND trong rổ tiền tệ.

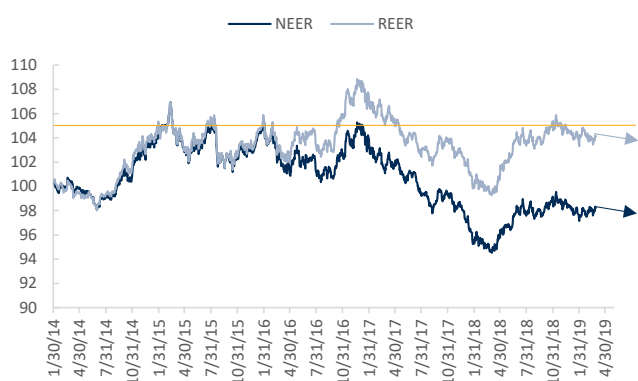
Khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng, tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần được thiết lập

Khoảng cách giữa tỷ giá liên ngân hàng, tỷ giá tự do và mức tỷ giá trần được xem là thước đo kỳ vọng phá giá VND của thị trường. Trong giai đoạn Quý 1, cặp khoảng cách nêu trên đã quay về mức hợp lý +1.5% tỷ giá trung tâm, tương tự như giai đoạn năm 2017 (Biểu đồ 13).

NHNN quay trở lại mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối

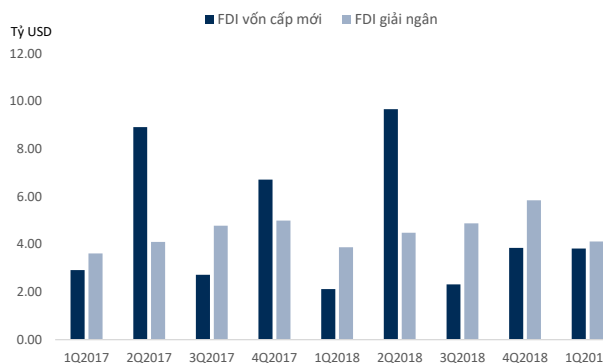
Trong bối cảnh các tín hiệu tích cực nêu trên, Sở Giao dịch Ngân hàng Nhà nước có tín hiệu đưa giá mua vào ngoại tệ lên mặt bằng chung trên thị trường liên tiếp mua vào lượng lớn ngoại tệ, đặc biệt trong giai đoạn 2 tháng đầu năm. Theo thống kê không chính thức, chúng tôi ước tính tổng giá trị USD mua vào đạt khoảng 7 tỷ USD, nâng mức dự trữ ngoại hối lên cao nhất từ trước đến nay.

Biểu đồ 15 NEER và REER



sNguồn: Bloomberg, FinnPro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 16 FDI vốn cấp mới và giải ngân



Nguồn: FIA, KBSV tính toán

❖ Dự báo VND sẽ mất giá khoảng 1.5 - 2% trong năm 2019

Bảng 3 Các yếu tố ảnh hưởng trong thị trường ngoại hối

Cung - cầu ngoại tệ					Tín hiệu				
Đơn vị	Cán cân thương mại	FDI giải ngân	Dòng vốn vào TTCK (FII)	Thay đổi dự trữ ngoại hối	Khoảng cách VNIBOR/LI BOR	Khoảng cách tỷ giá chợ đen/LNH	REER	DXY	USDCNY
Tỷ USD	Tỷ USD	Tỷ USD	Tỷ USD	Tỷ USD	%	VND			% YTD
2018	7.03	19.1	2.75	3.5	0.53	96.6	102.7	93.58	6.62
1Q2019	0.66	4.12	0.4	7	1.59	18.8	104.1	96.39	6.75
2019F	3	20	na	na	1.0 - 1.5	20	100 - 103	93	6.72
Tác động	(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)	(-)	(-)	(+)
Ghi chú	Ước tính	Ước tính		Ước tính	Kỳ hạn qua đêm	Khoảng cách thu hẹp lại trong Quý 1	REER vẫn ở vùng nguy hiểm	DXY đi ngang trong thời gian gần đây	CNY tăng giá trong thời gian gần đây

(+) Tác động tích cực đến ổn định tiền đồng

(-) Tác động tiêu cực đến ổn định tiền đồng

Nguồn: TCTK, NHNN, KBSV tính toán

Bảng 3 minh họa các chỉ số chính mà chúng tôi sử dụng để phân tích biến động tỷ giá USD/VND. Các yếu tố ảnh hưởng đến sự ổn định của tiền đồng đã

trở nên tích cực hơn tuy nhiên chúng tôi nhận định trong ngắn hạn, triển vọng của VND sẽ phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thương mại Mỹ-Trung.

Chúng tôi tin rằng áp lực đối với tiền đồng đã giảm bớt trong ngắn hạn vì 1) Đàm phán thương mại Mỹ - Trung có nhiều dấu hiệu tích cực; 2) Chính sách của Fed được dự báo trở nên ôn hòa hơn trong năm 2019, và xu hướng đồng bạc xanh trong năm 2019 nhìn chung sẽ giảm giá; 3) PBOC sẽ thực hiện các biện pháp giảm thiểu áp lực phá giá CNY; 4) Cán cân tổng thể lành mạnh nhờ thặng dư cán cân thương mại và dòng vốn FDI tích cực.

Chiến tranh thương mại là rủi ro lớn nhất trong ngắn hạn

Nếu Mỹ và Trung Quốc đạt được thỏa thuận chấm dứt chiến tranh thương mại, các nhà đầu tư sẽ giảm bớt việc cho rằng đồng bạc xanh là đồng tiền trú ẩn an toàn và dòng vốn sẽ tiếp tục chảy vào thị trường Trung Quốc, dẫn đến CNY sẽ tăng giá. Ngược lại, nhân dân tệ sẽ bị phá giá nếu cả hai nước không thể đạt được thỏa thuận và Mỹ sẽ leo thang căng thẳng thương mại bằng cách áp thêm thuế quan 15% đối với hàng xuất khẩu 200 tỷ USD của Trung Quốc bên cạnh mức thuế quan cũ. Tuy nhiên chúng tôi không đánh giá cao xác suất xảy ra kịch bản này tại thời điểm hiện tại vì việc kéo dài chiến tranh thương mại sẽ khiến cả 2 nước gặp bất lợi.

Chỉ số DXY được dự báo sẽ giảm trong năm 2019

Tổng hợp dự báo của các tổ chức tài chính lớn (Morgan Stanley, Citigroup,...), chỉ số DXY vào thời điểm cuối năm 2019 là **93 điểm**. Cuộc họp của FOMC vào tháng 3 báo hiệu việc ngưng tăng lãi suất Fed trong năm 2019 cũng như hạ thấp triển vọng tăng trưởng của Mỹ sẽ là yếu tố hỗ trợ làm chỉ số DXY giảm điểm trong năm nay.

CNY dự báo sẽ tăng giá nhẹ

Tỷ giá USDCNY được dự báo sẽ giao dịch ở mức **6.72** vào cuối Q4 năm 2019, theo ước tính trung bình từ dự báo của các tổ chức lớn trên thế giới (MUFG, Citigroup,...). Các yếu tố hỗ trợ bao gồm PBoC cam kết đảm bảo tỷ giá hối đoái ổn định trong bối cảnh Chính phủ tăng cường sử dụng các công cụ tiền tệ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ngoài ra, việc MSCI tuyên bố họ sẽ tăng gấp bốn lần tỷ trọng của MSCI China A Inclusion Index trong chỉ số Global Standard Indexes, bắt đầu từ ngày 31 tháng 5 năm 2019 sẽ giúp dòng vốn dự báo đổ vào Trung Quốc nhiều hơn.

Nguồn cung ngoại tệ duy trì tích cực

Nguồn cung ngoại tệ trên thị trường ngoại hối của Việt Nam được đánh giá là khá dồi dào, được hỗ trợ tích cực bởi thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính.

Cán cân vãng lai trong năm 2019 được dự báo vẫn duy trì thặng dư khoảng 2% GDP nhờ các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam nhìn chung vẫn tăng trưởng ổn định, không bị ảnh hưởng lớn từ các yếu tố ngoại biên.

Cán cân tài chính được hỗ trợ bởi tăng trưởng của dòng vốn FDI giải ngân và dòng vốn FIL, vẫn đang có xu hướng chảy vào Việt Nam (Biểu đồ 15). Đặc biệt, trong năm 2019, nguồn cung ngoại tệ mới vẫn tiềm tàng từ các thương vụ thoái vốn của các doanh nghiệp Nhà nước cho đối tác chiến lược nước ngoài.

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam sau Quý 1 hiện đang ở mức 65 tỷ USD, tương đương với khoảng 3 tháng Nhập khẩu.

Các kịch bản dự báo đối với tỷ giá USD/VND trong năm 2019

	Tích cực	Cơ sở	Tiêu cực
DXY	<90	92-95	>97
USD/CNY	<6.5	6.6 – 7.0	>7.0
USD/VND*	0.5% – 1.5%	1.5% - 2%	2% - 3.0%

* Mức độ giảm giá VND trong cả năm 2019 so với cuối năm 2018

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 Biểu đồ 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