CTCP chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 9 VÀ 9 THÁNG ĐẦU NĂM

2021

Có gì mới ?

Một kết quả hết sức bất ngờ và nằm ngoài tất cả dự đoán, kể cả ở những người bi quan nhất – GDP quý 3 tăng trưởng âm 6,17%. Đây là lần đầu tiên kể từ khi Tổng cục thông kê (GSO) công khai dữ liệu, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội của Việt Nam ghi nhận mức âm. Thậm chí đây là một con số lớn, cho thấy ảnh hưởng cực kỳ nặng nề từ quá trình kéo dài giãn cách lâu nhất lịch sử. Điểm tích cực là những hi sinh về mặt kinh tế đã được đổi lại bằng thành quả là các ca nhiễm mới trong nước đã giảm đáng kể trong vòng 1 tháng trở lại đây, bất chấp việc chính phủ đã thực hiện việc nới lỏng giãn cách.

- **Diễn biến dịch Covid trong nước – hiệu quả từ vắc xin:** Tính đến ngày 09/10/2021, số ca mắc mới trung bình 7 ngày đã giảm xuống còn 4860 ca từ mức hơn 13000 ca/ngày thời điểm đầu tháng 9.

- **Tỷ lệ tiêm chủng được đẩy mạnh**: Số người được tiêm đủ 2 mũi vaccine là 14,2 triệu người, tương đương 14,8% dân số. Tỷ lệ này đã tăng lên đáng kể so với mức 2,8% thời điểm đầu tháng 9.

- **Nông nghiệp vẫn trụ vững trước con sóng Covid:** Nông nghiệp vẫn giữ được mức tăng trưởng dương nhờ nhu cầu sử dụng các mặt hàng thiết yếu như lương thực thực phẩm là không đổi.

- **Khối công nghiệp và xây dựng lần đầu tăng trưởng âm sau nhiều năm:** Cùng với GDP thì khu vực Công nghiệp và xây dựng cũng lần đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng âm sau nhiều năm.

- **Dịch vụ là khối chịu chịu ảnh hưởng nặng nề nhất:** Ảnh hưởng nặng nền nhất trong làn sóng Covid thứ 4 là khối dịch vụ (-9,28% YoY).

- **Dòng vốn FDI có dấu hiệu quay lại Việt Nam:** Vốn đăng ký FDI quý 3 đạt 6,8 tỷ USD, tăng 24,2% so với cùng kỳ trong khi FDI thực giải ngân vào Việt Nam chỉ đạt 4,0 tỷ USD, giảm 20,9% YoY.

- **Đầu tư công sẽ được đẩy mạnh vào những tháng cuối năm:** Nhiệm vụ giải ngân 40% vốn NSNN kế hoạch được giao sẽ phải được hoàn thành trong quý 4.

- **Lạm phát tiếp tục giữ ở mức thấp:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bất ngờ giảm 0,62% so với tháng trước đó do các nhóm mặt hàng như Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 1,99%, Giáo dục giảm 2,89%.

- **Doanh nghiệp thành lập mới giảm mạnh:** Tổng số doanh nghiệp đăng ký mới chỉ đạt 18.400, giảm mạnh hơn 50% so với cùng kỳ năm ngoái.

- **Cán cân thương mại thặng dư tháng đầu tiên sau 5 tháng nhập siêu liên tiếp:** Cán cân thương mại bắt ngờ đảo chiều xuất siêu 500 triệu USD trong tháng 9.

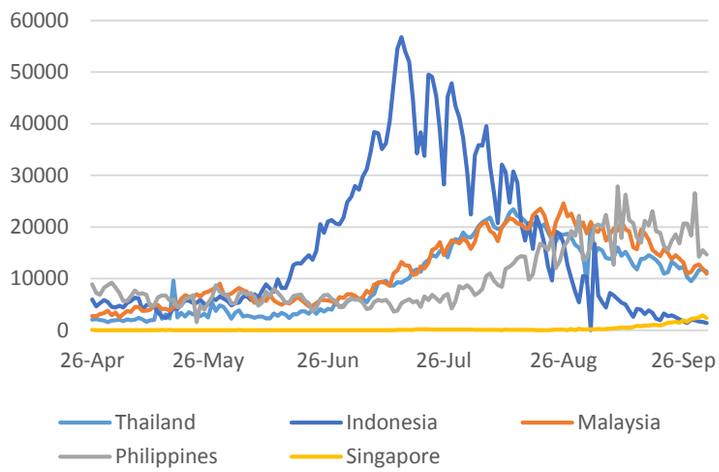
- **Thanh khoản hệ thống tăng chậm do huy động tiền từ nền kinh tế thấp:** Tổng cung tiền của toàn nền kinh tế đến hết quý 3 chỉ tăng 5,0%, đây là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây

- **Qua cơn mưa trời lại sáng:** chúng tôi ước tính quý 4 GDP tăng trưởng khoảng 4,5% so với cùng kỳ, tương đương với tổng GDP cả năm 2021 tăng 2,3% so với 2020.

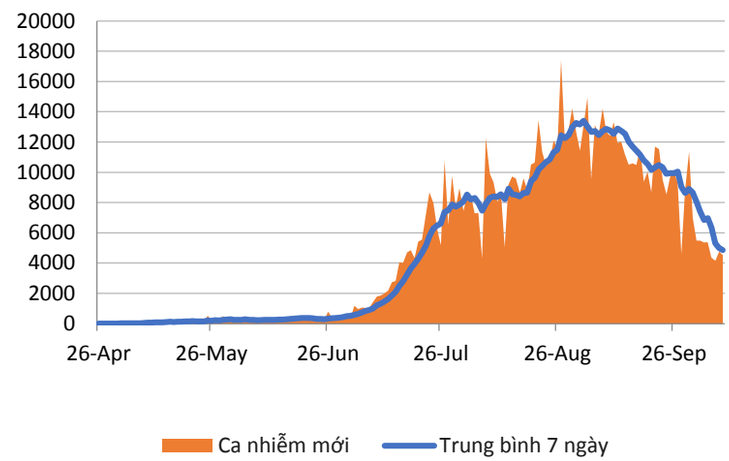
PHẦN 1. TÌNH HÌNH DỊCH BỆNH – HIỆU QUẢ TỪ VẮC XIN

Đúng với kịch bản đã diễn ra tại những quốc gia đông Nam Á khác như Thái Lan, Malaysia, Indonesia thì "làn sóng Covid thứ 4" đã có sự lắng xuống tại Việt Nam nhờ (1) nổ lực đẩy nhanh tiến độ tiêm Vắc xin và (2) quá trình siết chặt giãn cách xã hội kéo dài. Theo số liệu tính đến ngày 09/10/2021, số ca mắc mới trung bình 7 ngày đã giảm xuống còn 4860 ca từ mức hơn 13000 ca/ngày thời điểm đầu tháng 9. Về tiến độ tiêm chủng, Việt Nam đã được phân bổ hơn 52,4 triệu liều vacxin. Số người được tiêm đủ 2 mũi vaccine là 14,2 triệu người, tương đương 14,8% dân số. Tỷ lệ này đã tăng lên đáng kể so với mức 2,8% thời điểm đầu tháng 9. Trong khi đó, tỷ lệ tiêm mũi 1 hiện đạt 24,3%%.

Hình. Ca nhiễm mới ngày tại các quốc gia ĐNA

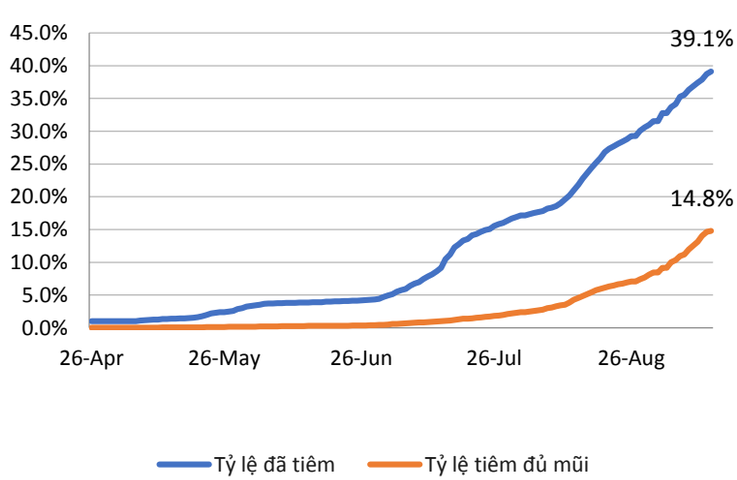


Hình. Diễn biến dịch Covid tại Việt Nam

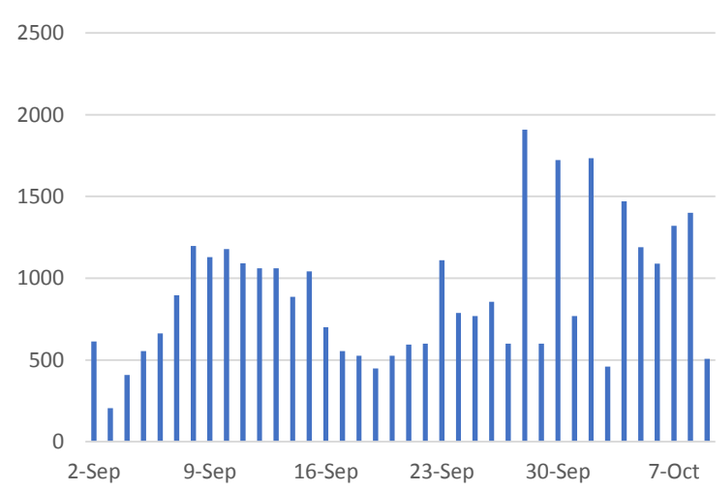


Tỷ lệ tiêm đủ 2 mũi của Việt Nam hiện nay được đánh giá ở mức thấp so với mặt bằng chung các nước trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan (32,1%), Philipines (20,5%), Malaysia (64,2%)…. Theo ước tính, để hoàn thành mục tiêu 70% dân số được tiêm đủ 2 mũi thì Việt nam sẽ cần thêm khoảng 84 triệu liều vacxin nữa. Với giả định nguồn cung vacxin không bị hạn chế và tiến độ tiêm đạt hơn 800 nghìn mũi một ngày, dự kiến có thể ngay trong tháng đầu tiên của năm 2022, Việt Nam có thể hoàn thành được mục tiêu trên. Như vậy, chúng tôi rằng hoàn toàn có khả năng Việt Nam sẽ gỡ bỏ hoàn toàn các quy định cách ly xã hội trên phạm vi toàn quốc trước khi kết thúc năm 2021. Điểm sáng trong chương trình tiêm chủng vaccine Covid-19 của Việt Nam là tốc độ triển khai tương đối nhanh ở 2 thành phố lớn Hà Nội và Hồ Chí Minh (dự kiến đạt đạt tỷ lệ miễn dịch cộng đồng vào nửa sau quý 4), khiến việc duy trì nới lỏng quy định cách ly xã hội ở 2 thành phố này là khả thi.

Hình. Tình hình tiêm chủng tại Việt Nam



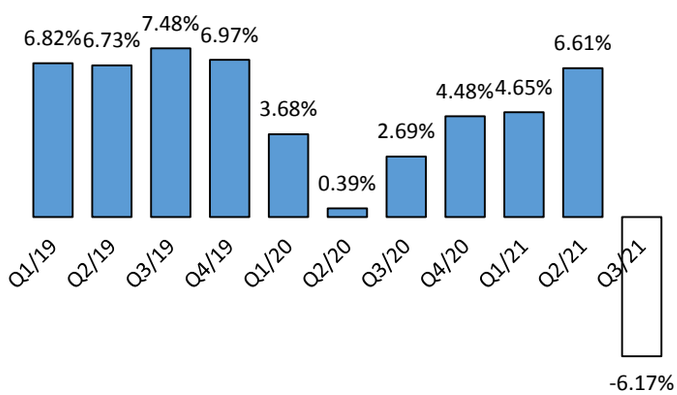
Hình. Số mũi tiêm theo ngày (nghìn mũi)



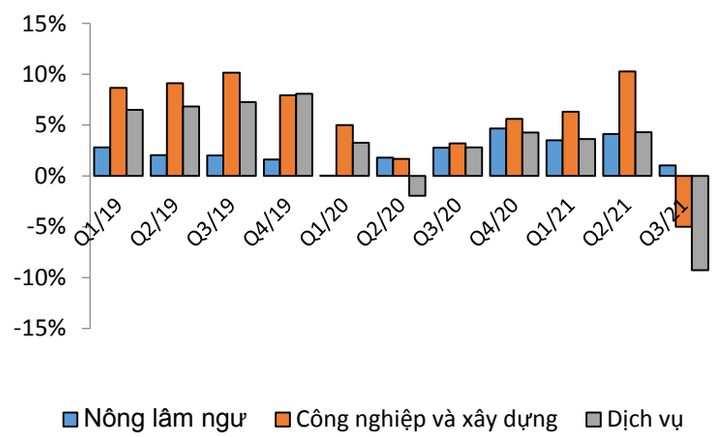
PHẦN 2. VĨ MÔ – CÚ SỐC KINH TẾ TRONG QUÝ 3

Một kết quả hết sức bất ngờ và nằm ngoài tất cả dự đoán, kể cả ở những người bi quan nhất – GDP quý 3 tăng trưởng âm 6,17%. Đây là lần đầu tiên kể từ khi Tổng cục thông kê (GSO) công khai dữ liệu, tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội của Việt Nam ghi nhận mức âm. Điều này cho thấy những ảnh hưởng nghiêm trọng của dịch Covid 19 tới mọi lĩnh vực của nền kinh tế, nhiều địa phương kinh tế trọng điểm phải thực hiện giãn cách xã hội kéo dài để phòng chống dịch bệnh. Hai khối đóng góp quan trọng nhất vào tỷ trọng GDP là Công nghiệp và Dịch vụ tăng trưởng lần lượt -5,02% và -9,28%. Trong khi đó, lĩnh vực chiếm tỷ trọng nhỏ nhất của tổng nền kinh tế là Nông nghiệp chỉ tăng nhẹ hơn 1%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, GDP chỉ tăng 1,42% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Hình. Tăng trưởng GDP thực (YoY)



Hình. Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)

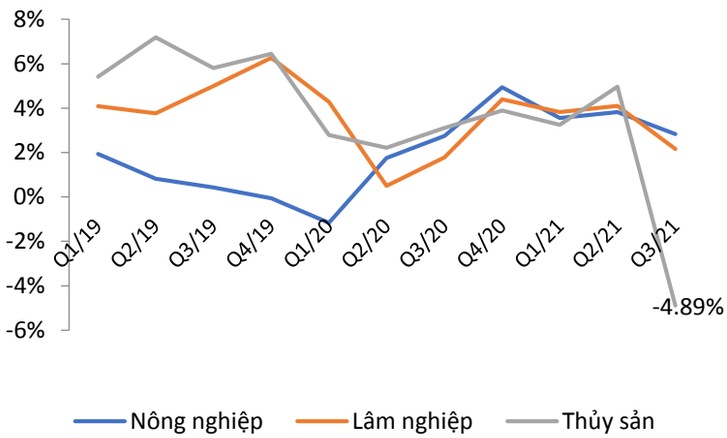


1. Nông nghiệp vẫn trụ vững trước con sóng Covid

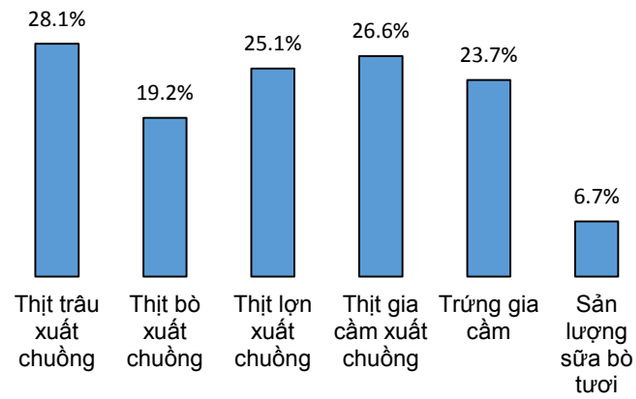
Nông nghiệp dường như là lĩnh vực ít bị ảnh hưởng bởi quá trình giãn cách nhất khi vẫn giữ được mức tăng trưởng dương nhờ nhu cầu sử dụng các mặt hàng thiết yếu như lương thực thực phẩm là không đổi. Đặc biệt hoạt động chăn nuôi vẫn tăng trưởng mạnh trong quý 3. Các mặt hàng thịt lợn, gia cầm, thịt bò xuất chuồng đều đạt mức tăng trưởng trên 20%. Sản lượng các loại thịt tăng mạnh đáp ứng được nhu cầu của người tiêu dùng nên đã không xảy ra tình trạng khan hàng trong thời kỳ giãn cách và bình ổn chỉ số giá tiêu dùng trong quý 3.

Tuy nhiên, lĩnh vực nuôi trồng thủy sản có sự ảnh hưởng đáng kể trong quý 3. Nuôi trồng cá trong quý 3 giảm 6,1% do giá cá tra nguyên liệu giảm dưới giá thành sản xuất, người nuôi có xu hướng giảm diện tích canh tác chờ giá cá tra tăng trở lại. Tình hình khai thác tôm cũng đã giảm đi đáng kể trong quý 3 (-29,4%) do những hạn chế của các doanh nghiệp chế biến tôm để xuất khẩu ra nước ngoài. Sự trái ngược giữa lĩnh vực chăn nuôi và thủy sản trong nước trong quý 3 xuất phát từ nguyên nhân thị trường tiêu thụ của các sản phẩm chăn nuôi là trong nước, quy trình chế biến đơn giản trong khi các sản phẩm thủy sản chủ yếu phục vụ cho thị trường xuất khẩu và cần nguồn nhân lực lớn để tham gia quá trình sản xuất. Chúng tôi cho rằng khi các doanh nghiệp thủy sản hoạt động ổn định trở lại sau khi nền kinh tế mở cửa, hoạt động thủy sản trong nước sẽ có những chuyển biến tích cực hơn.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Nông - lâm - ngư (YoY)



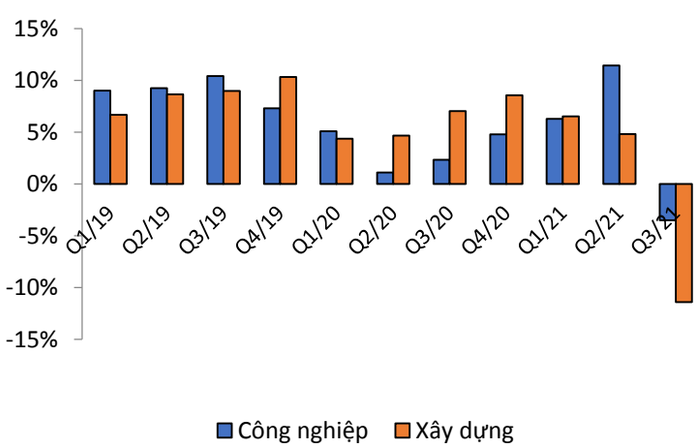
Hình. Tăng trưởng các mặt hàng chăn nuôi (YoY)



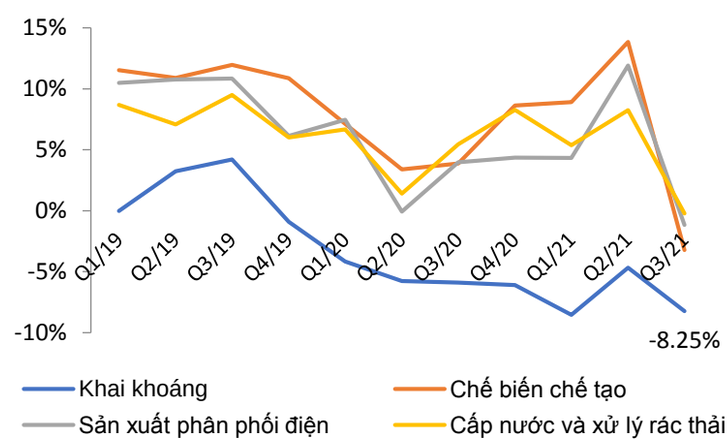
2. Khối công nghiệp và xây dựng lần đầu tăng trưởng âm sau nhiều năm

Cùng với GDP thì khu vực Công nghiệp và xây dựng cũng lần đầu tiên ghi nhận mức tăng trưởng âm sau nhiều năm (trong đợt giãn cách toàn xã hội đầu tiên vào tháng 4 năm 2020, khối Công nghiệp và dịch vụ vẫn tăng 1,69% so với cùng kỳ trong quý 2). Gần như tất cả các hoạt động thuộc lĩnh vực Công nghiệp và xây dựng đều ghi nhân mức suy giảm so với cùng kỳ, trong đó ảnh hưởng mạnh nhất là hoạt động Xây dựng (-11,4%), Khai khoáng (-8,25%) và Chế biến chế tạo (-3,24%). Xây dựng là một trong những lĩnh vực có tính thâm dụng lao động, vị vậy quá trình giãn cách xã hội khiến cho hoạt động này dường như bị ngưng trệ và ghi nhận mức giảm mạnh. Đây cũng là một trong những nguyên nhân chính ảnh hưởng trực tiếp khiến cho tốc độ giải ngân vốn đầu tư công trong 2 quý trở lại đây là rất thấp.

Hình. Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Dịch vụ (YoY)



Hình. Tăng trưởng các hoạt động thuộc lĩnh vực Công nghiệp

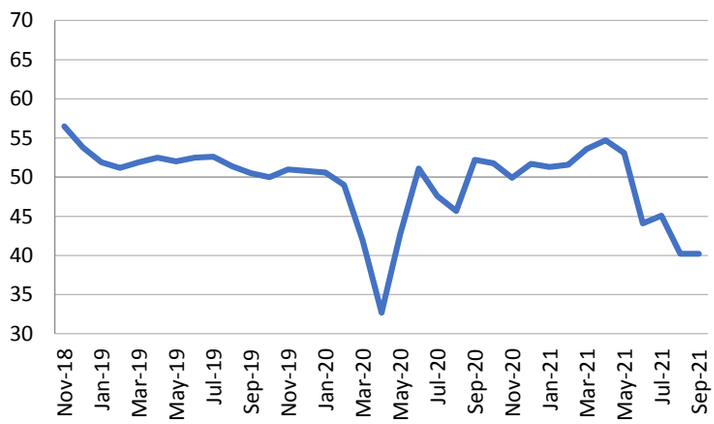


Chỉ số PMI cho thấy là một "chỉ báo sớm" khá hiệu quả trong việc phản án tình hình kinh doanh và sản xuất của khối công nghiệp trong ngắn hạn. Một điều đáng tiếc có thể khiến cho những ai đang kỳ vọng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ hồi phục mạnh mẽ trong quý 4 phải thất vọng đó là chỉ số PMI trong tháng 9 giữ nguyên ở mức 40,2 điểm trong tháng 8. Tuy nhiên, đây là chỉ số đo lường so với tháng trước đó và mốc tham chiếu là 50 điểm. Mức điểm PMI thấp trong tháng 9 cho thấy hoạt động sản xuất của khối công nghiệp chưa thể phục hồi mạnh ít nhất là trong vòng 1 tháng nữa.

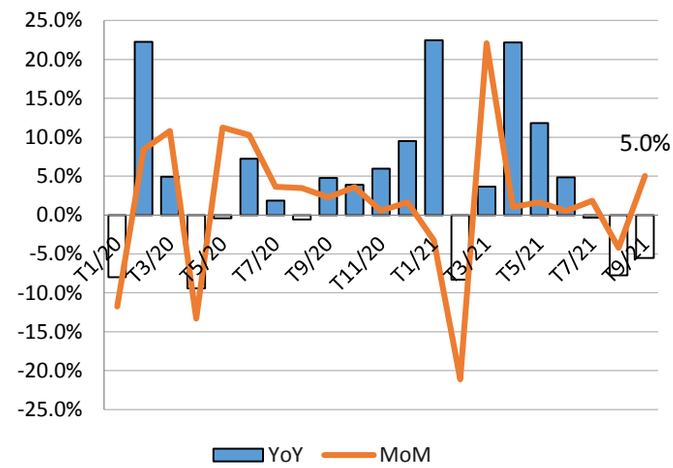
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của tháng 9 giảm tiếp -5,5% so với cùng kỳ, nhưng chúng tôi nhận thấy đã bắt đầu

có sự hồi phục của hoạt động sản xuất trong tháng 9 sau khi chính phủ mở thực hiện biện pháp nới lỏng giãn cách nhiều tỉnh thành vào giữa tháng. Chỉ số IIP so với tháng trước đó tăng 5,0%, trong đó hoạt động xương sống Công nghiệp chế biến chế tạo tăng mạnh 8,4% (MoM). Một điểm chúng tôi nhận thấy đáng lưu ý là hoạt động sản xuất và phân phối điện bất ngờ giảm 8,1% so với tháng trước đó bất kể toàn ngành sản xuất đã có sự hồi phục từ giữa tháng 9. Nguyên nhân có thể do EVN đã tương đối mạnh tay trong việc cắt giảm phát một số loại hình nguồn điện trước lo ngại nhu cầu tiêu thụ suy giảm. Trong thời gian tới khi nhu cầu tiêu thụ điện tăng lên, chúng tôi cho rằng công suất phát điện của các loại hình như than và khí có thể sẽ có sự cải thiện.

Hình. Chỉ số PMI công nghiệp



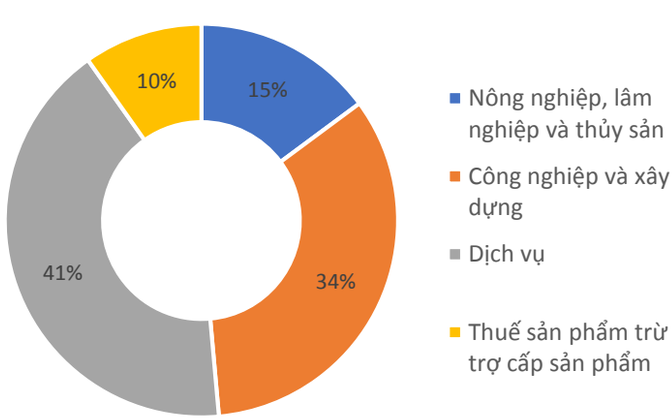
Hình. Sản xuất công nghiệp theo tháng



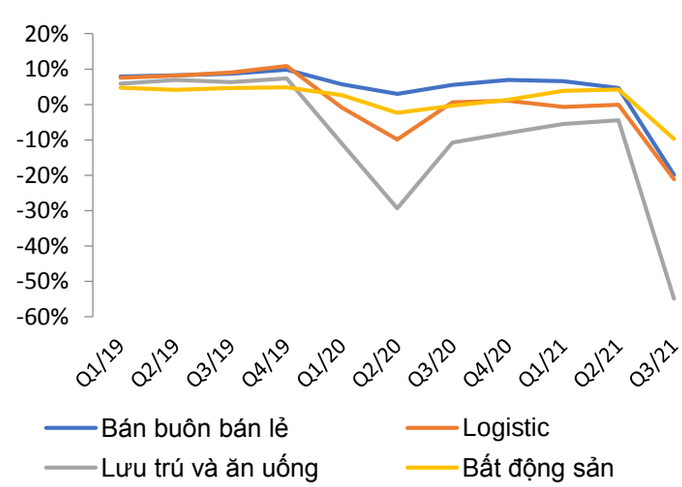
3. Dịch vụ là khối chịu chịu ảnh hưởng nặng nề nhất

Ảnh hưởng nặng nền nhất trong làn sóng Covid thứ 4 là khối dịch vụ (-9,28% YoY). Tính theo cơ cấu GDP trong năm 2020, khối Dịch vụ là khối đóng góp nhiều nhất và tỷ trọng GDP nước ta (41,6%). Sự sụt giảm mạnh của khối Dịch vụ do vậy cũng kéo tăng trưởng GDP của nước đi xuống. Đã có rất nhiều lĩnh vực ghi nhận mức tăng trưởng âm hai con số trong quý 3 như Dịch vụ lưu trú ăn uống (-54,8%), Bán lẻ (-19,9%), Logistic (-21,1%)… Sau cơn mưa trời lại sáng, chúng tôi cho rằng đây cũng chính là những nhóm ngành có khả năng hồi phục mạnh nhất sau khi nền kinh tế trong nước được mở cửa. Hoạt động kinh doanh bất động sản dường như đóng băng trong quý 3 (-9,72%), tuy nhiên điểm tích cực là giá của nhiều loại hình bất động sản lại có sự tăng nhẹ trong thời gian qua. Chúng tôi cho rằng ở phía nguồn sẽ có sự gia tăng đáng kể do các dự án bắt đầu được mở bán trở lại, tuy nhiên về phía nguồn cầu có thể sẽ không có nhiều sự thay đổi và điều này có thể khiến giá bất động sản bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.

Hình. Tỷ trọng đóng góp GDP 2020

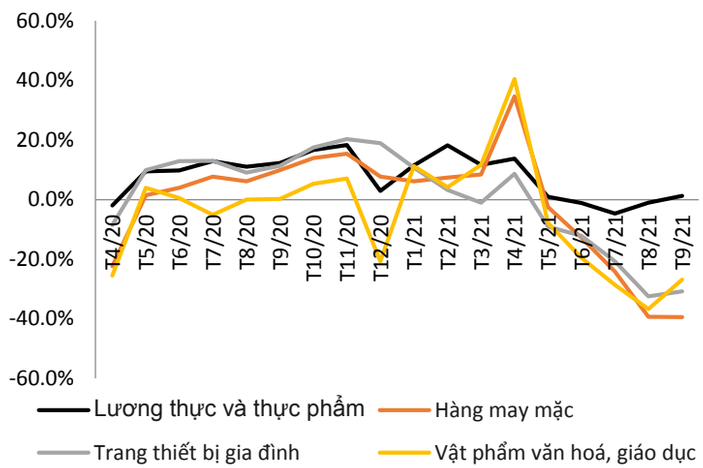


Hình. Tăng trưởng các hoạt động dịch vụ (YoY)

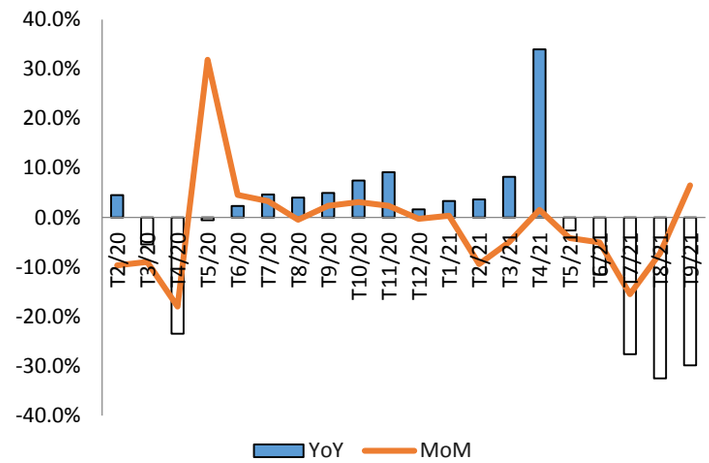


Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giảm 30% trong quý 3, vượt xa mức giảm 7,1% trong đợt giãn cách đầu tiên vào tháng 4 năm 2020. Tính riêng tháng 9, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ giảm 29,8% (YoY). Lượng thực và thực phẩm (+1,2%) dường như là mặt hàng duy nhất giữ được mức tăng trưởng trong thời kỳ giãn cách. Điểm tích cực là quá trình mở cửa được đẩy nhanh trong tháng 9 đã giúp chỉ số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có sự phục hồi mạnh so với tháng trước đó. Đặc biệt ở các hoạt động như Lưu trú và ăn uống (+29,4% MoM) và Du lịch (+50,0% MoM).

Hình. Tăng trưởng các mặt hàng bán lẻ (YoY)



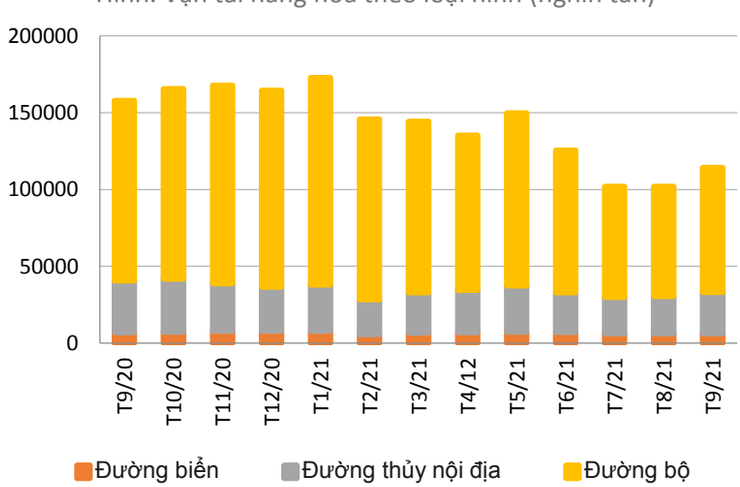
Hình. Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa



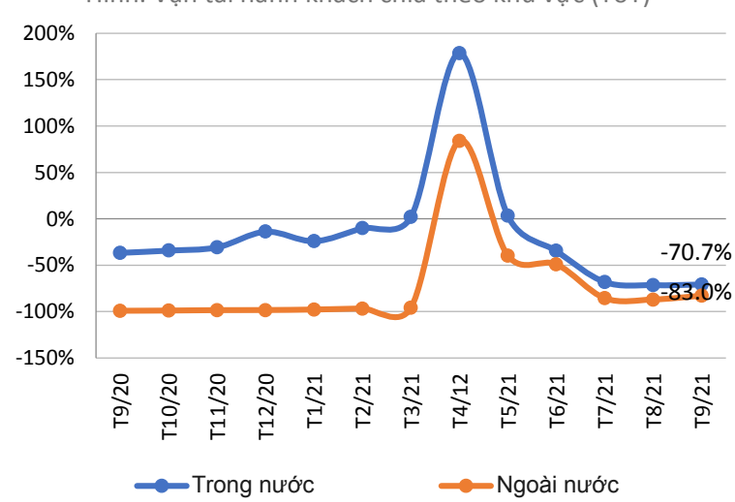
Vận tải hàng hóa quý 3 giảm 30% so vơi cùng kỳ, trong đó riêng tháng 9 giảm 27,6%. Sự suy giảm của hoạt động xuất nhập khẩu so với thời điểm bùng nổ trong 2 quý đầu năm khiến hoạt động vận tải đường biển giảm 6,8% YoY. Điểm tích cực là hầu hết các loại hình đều đã có sự hồi phục so với 2 tháng trước đó, đặc biệt là vận tải theo đường bộ và đường thủy nội đia.

Hoạt động du lịch bị đóng băng hoàn toàn trong quý 3. Hành khách quốc tế và trong nước lần lượt giảm 69,9% và 85,4% trong quý 3. Theo thông tin mới ghi nhận, bộ giao thông vận tại đã cho phép mở cửa 38 tuyến bay nội địa từ ngày 10/10. Đây là những bước đầu tiên khôi phục lại hoạt động du lịch trong nước nói riêng và hoạt động vận tải hành khách nói chung.

Hình. Vận tải hàng hóa theo loại hình (nghìn tấn)



Hình. Vận tải hành khách chia theo khu vực (YoY)



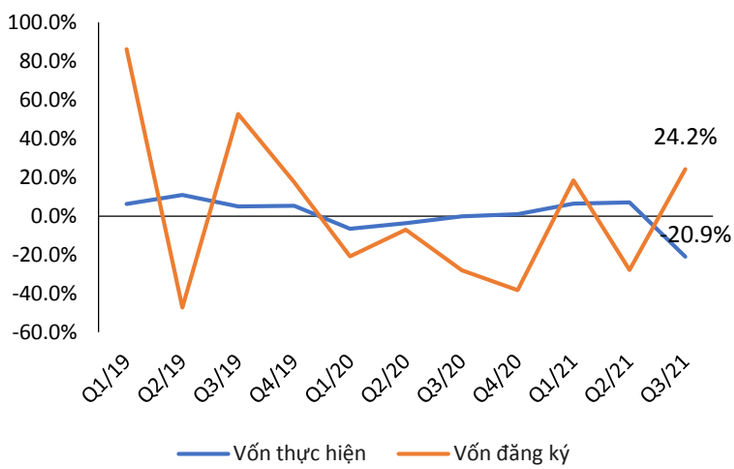
4. Dòng vốn FDI có dấu hiệu quay lại Việt Nam

Bất chấp diễn biến phức tạp của dịch Covid thì dòng vốn FDI đã có những dấu hiệu khởi sắc cho thấy dòng vốn này sẽ sớm quay trở lại Việt Nam trong thời gian tới. Cụ thể, vốn đăng ký FDI quý 3 đạt 6,8 tỷ USD, tăng 24,2% so với cùng kỳ. Điều này sẽ giải tỏa áp lực khi vốn FDI thực giải ngân vào Việt Nam chỉ đạt 4,0 tỷ USD, giảm 20,9% YoY.

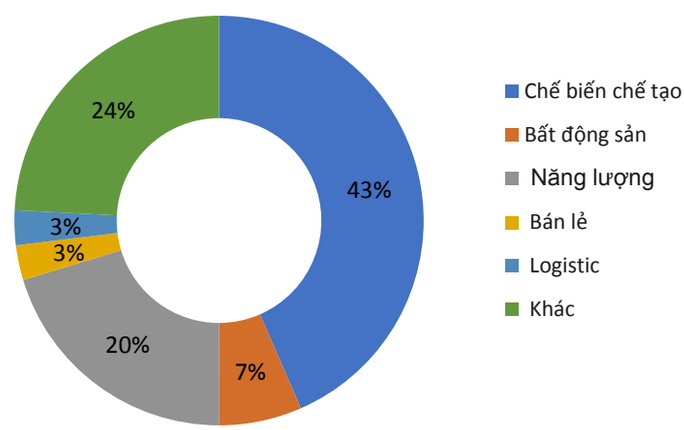
Với kịch bản cơ sở dịch bệnh được kiểm soát tốt, niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài sẽ dần được khôi phục khi Việt Nam vẫn đang là điểm đến lý tưởng nhờ các yếu tố thuận lợi nhờ số lượng lớn các hiệp định FDA đã ký kết, vị trí địa lý lý tưởng, cơ cấu dân số trẻ, cùng các chính sách hỗ trợ của Chính Phủ…

Lĩnh vực sản xuất điện từ khí thiên nhiên hoá lỏng (LNG) đang trở thành xu hướng của dòng vốn đầu tư nước ngoài trong hai năm trở lại đây. Điển hình như hai dự án điện khí tại tỉnh Bạc Liêu (tổng vốn đầu tư 4 tỷ USD) trong năm 2020 và dự án tại Long An (vốn 3 tỷ USD) trong năm nay của cùng chủ đầu tư Singapore trong năm nay.

Hình. Tăng trưởng FDI



Hình. Lũy kế từ đầu năm đăng ký FDI theo lĩnh vực

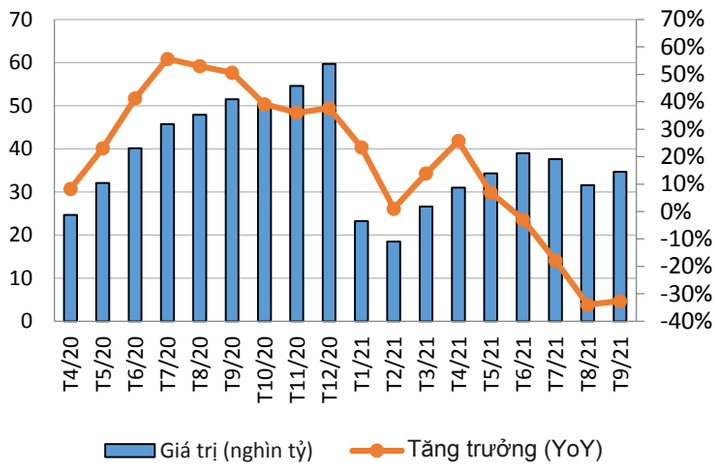


5. Đầu tư công sẽ được đẩy mạnh vào những tháng cuối năm

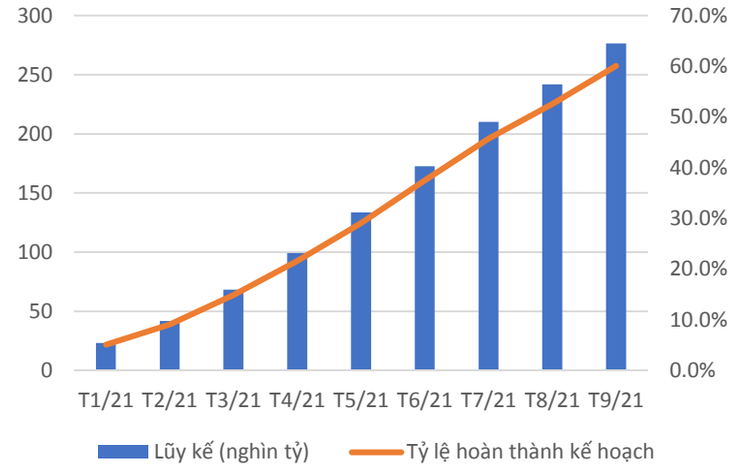
Sau giai đoạn tăng trưởng đầu tư công duy trì mức cao năm 2020 (trung bình tăng 30% YoY) mỗi quý, sang năm 2021 giải ngân đầu tư công đã chậm lại (riêng quý 3 giải ngân vốn đầu tư NSNN chỉ đạt 103.8 nghìn tỷ đồng, -20.6% YoY) do ảnh hưởng bởi quy định giãn cách xã hội. Tính đến hết tháng 9 thì giải ngân vốn đầu tư NSNN mới chỉ đạt 276 nghìn tỷ, bằng khoảng 60% kế hoạch được chính phủ giao trong năm nay. Điều này có nghĩa là nhiệm vụ giải ngân 40% kế hoạch còn lại sẽ phải được hoàn thành trong quý 4.

Mặc dù đây là một nhiệm vụ khó khả thi, song việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong những tháng cuối năm dường là điều chắc chắn xảy ra để thực hiện hai mục tiêu song song: (1) thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và (2) hoàn thành chỉ tiêu được giao. Chúng tôi cho rằng việc nới lỏng giãn cách xã hội từ cuối quý 3 sẽ là một yếu tố tố thuận lợi để hỗ trợ quá trình giải ngân vốn đầu tư được suôn sẻ hơn so với thời gian trước đó.

Hình. Giải ngân vốn đầu tư NSNN



Hình. Tình hình giải ngân vốn đầu tư NSNN



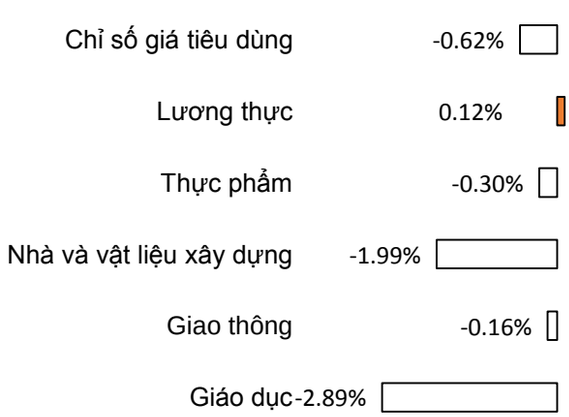
6. Lạm phát tiếp tục giữ ở mức thấp

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bất ngờ giảm 0,62% so với tháng trước đó do các nhóm mặt hàng như Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 1,99%, Giáo dục giảm 2,89%. Sự sụt giảm chỉ số giá tiêu dùng ở nhóm Giáo dục (đóng góp 5,99% trọng số tính CPI) cho thấy ảnh hưởng mạnh từ đợt giãn cách xã hội đến tiêu dùng trong giáo dục, bởi lẽ thông thường bước vào mùa tựu trường tháng 9 hàng năm thì CPI của nhóm hàng này có xu hướng tăng mạnh. CPI nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng giảm trong tháng 9 cho thấy đỉnh điểm của giá vật liệu xây dựng đã đi qua, chúng tôi cho rằng nhóm hàng này sẽ không còn gây áp lực lên chỉ số CPI trong những tháng tiếp theo.

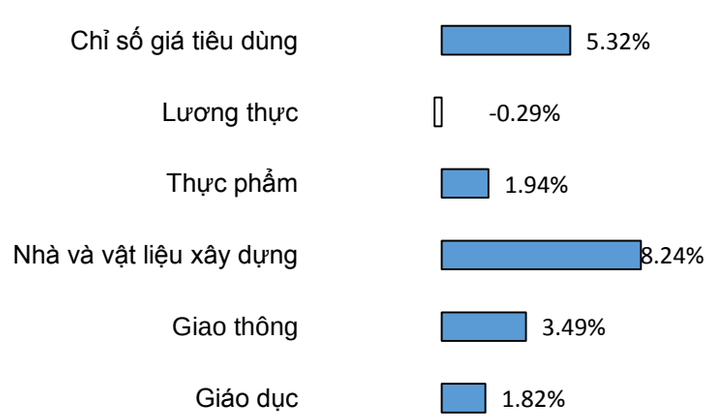
Nhìn chung đánh giá tình hình từ nay tới cuối năm, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát có thể gia tăng từ các yếu tố sau: (1) việc mở cửa nền kinh tế trở lại có thể khiến nguồn cầu tăng đột biến (2) giá dầu tiếp tục ảnh hưởng trực tiếp đến nhóm Giao thông. Tuy nhiên, chúng tôi cho những áp lực này không phải là quá lớn và đến cuối năm lạm phát trung bình chỉ ở dưới mức 2,5%, thấp hơn đáng kể mục tiêu 4% của chính phủ đặt ra.

Việc kiểm soát tốt lạm phát là tiền đề quan trọng để chính phủ duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng nền kinh tế.

Hình. Chỉ số giá triêu dùng tháng 9 MoM



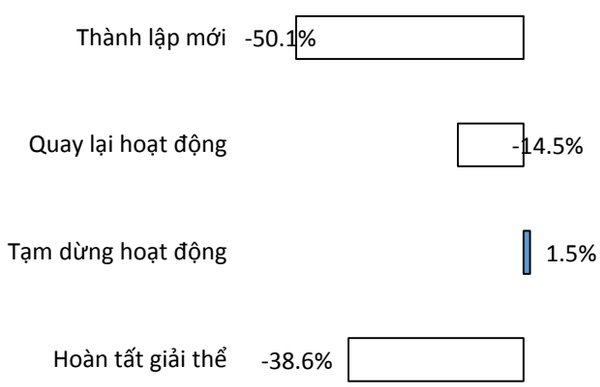
Hình. Lạm phát trung bình 9 tháng



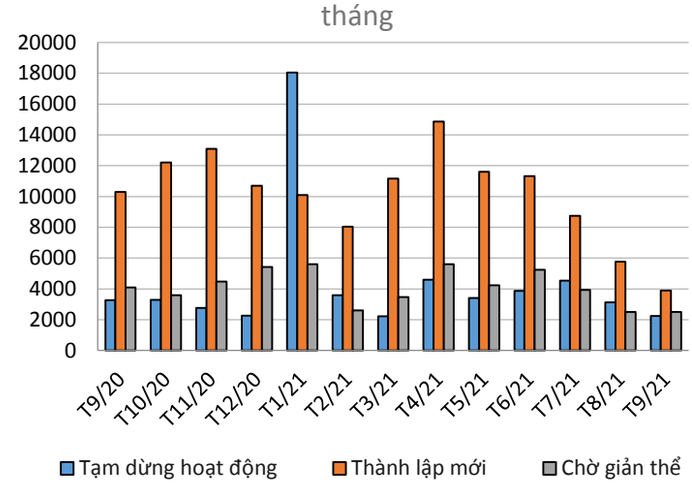
7. Doanh nghiệp thành lập mới giảm mạnh

Tình hình đăng ký doanh nghiệp diễn ra vô cùng ảm đạm trong quý 3. Tổng số doanh nghiệp đăng ký mới chỉ đạt 18.400, tương đương với mỗi tháng có khoảng hơn 6 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm mạnh hơn 50% so với cùng kỳ năm ngoái. Ở chiều ngược lại, số doanh nghiệp tạm dừng hoạt động có thời hạn trong quý 3 tăng nhẹ 1,5% cùng với số doanh nghiệp hoàn tất giải thể giảm 38,6%. Những dữ liệu này cho thấy làn sóng covid lần thứ 4 ảnh hưởng mạnh đến quá trình đăng ký doanh nghiệp, tuy nhiên phần lớn các doanh nghiệp trong nền kinh tế vẫn đang duy trì hoạt động bình thường mà chưa phải lâm vào tình trạng phá sản hoặc ngưng hoạt động. Chúng tôi cho rằng hoạt động đăng ký doanh nghiệp sẽ quay trở lại sôi nổi sau khi các biện pháp lới lỏng giãn cách đã được ban hành.

Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp quý 3



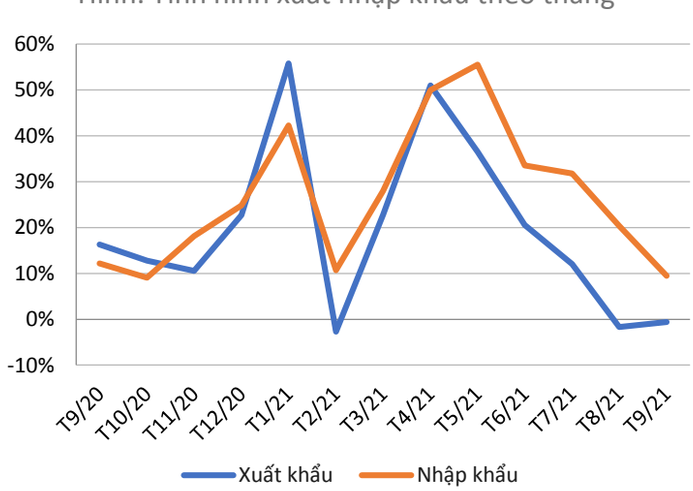
Hình. Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



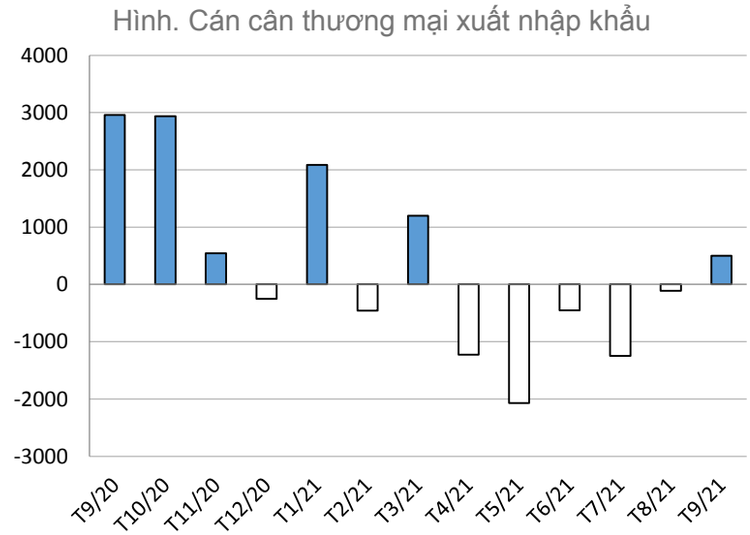
8. Cán cân thương mại thặng dư tháng đầu tiên sau 5 tháng nhập siêu liên tiếp

Cán cân thương mại bắt ngờ đảo chiều xuất siêu 500 triệu USD trong tháng 9 (theo số liệu ước tính của Tổng cục thống kê). Chúng tôi bắt đầu nhận thấy những dấu hiệu chuyển biến tích cực của cán cân thương mại trong tháng 9. Cụ thể, trong khi tốc độ tăng trưởng nhập khẩu vẫn đang giảm dần kể từ thời điểm tháng 5 thì tốc độ xuất khẩu đã có sự ngưng giảm trong 2 tháng gần đây và hoàn toàn có cơ sở để quay lại mức tăng trưởng dương trong 3 tháng cuối năm, đặc biệt sau khi các biện pháp giãn cách xã hội đã được nới lỏng tại nhiều tỉnh thành kể từ giữa tháng 9.

Hình. Tình hình xuất nhập khẩu theo tháng



Hình. Cán cân thương mại xuất nhập khẩu

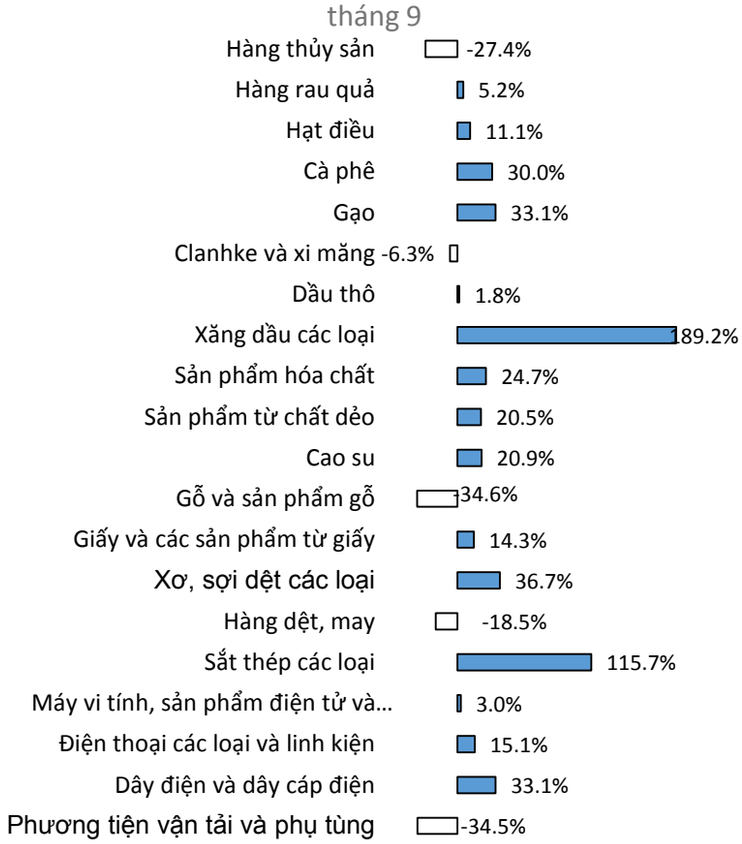


Mặc dù vậy, có một thực tế rằng cán cân thương mại hiện tại vẫn đang phụ thuộc nhiều vào các doanh nghiệp FDI. Khối FDI hiện đang chiếm 73,5% trong tổng kim ngạch xuất khẩu (cùng kỳ là 64,4%) và 65,5% trong tổng kim ngạch nhập khẩu (cùng kỳ là 56,7%) 9 tháng đầu năm. Đây cũng là động lực tăng trưởng chính ở cả cả kim ngạch xuất và nhập khẩu, trong khi kim ngạch của khối doanh nghiệp trong nước chỉ tăng nhẹ hoặc suy giảm.

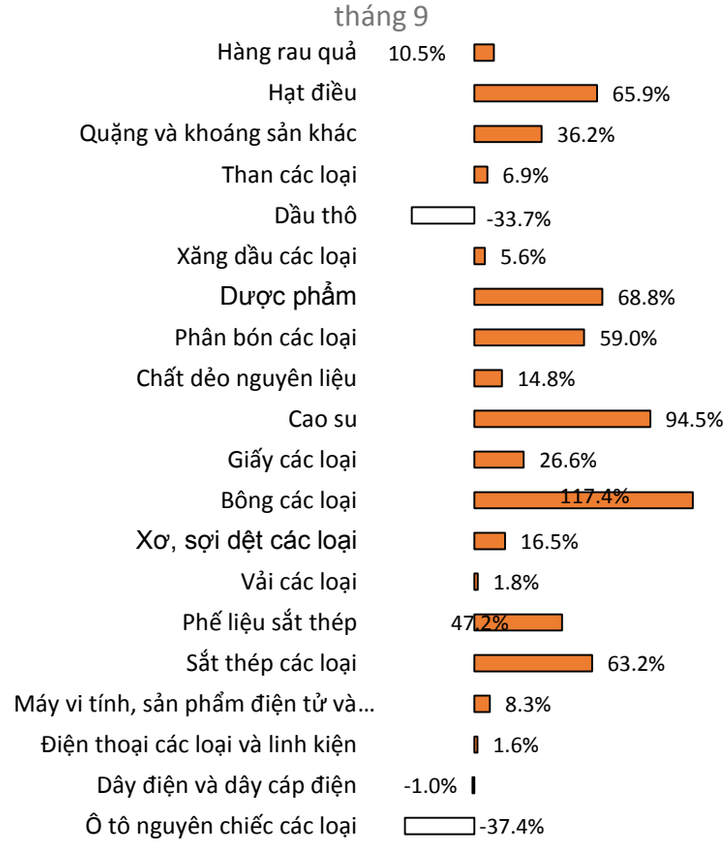
Xuất khẩu sắt thép (+107,3% YoY) tiếp tục giữ được mức tăng trưởng mạnh do nguồn cầu tại Mỹ và các nước EU chưa có sự hạ nhiệt. Một số mặt hàng khác cũng giữ được mức tăng trưởng mạnh trong tháng 9 Cao su (+20,9%), Sợi dệt (+36,7%), Nhựa (+20,5%).... Trong khi đó, các mặt hàng xuất khẩu chủ lực cho thấy sức ảnh hưởng nặng nề từ đợt giãn cách khi có tháng thứ 2 suy giảm mạnh, điển hình như Hàng thủy sản (-27,4%), Gỗ (-34,6%), Hàng dệt may (-18,5%)...

Giá phân bón trong nước tăng mạnh thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu lượng lớn mặt hang này. Cụ thể, nhập khẩu Phân bón trong tháng 9 tăng 79,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhìn chung, hầu hết các mặt hàng nhập khẩu vẫn giữ được mức tăng trưởng so với cùng kỳ.

Hình. Thay đổi xuất khẩu một số mặt hàng tháng 9



Hình. Thay đổi nhập khẩu một số mặt hàng tháng 9



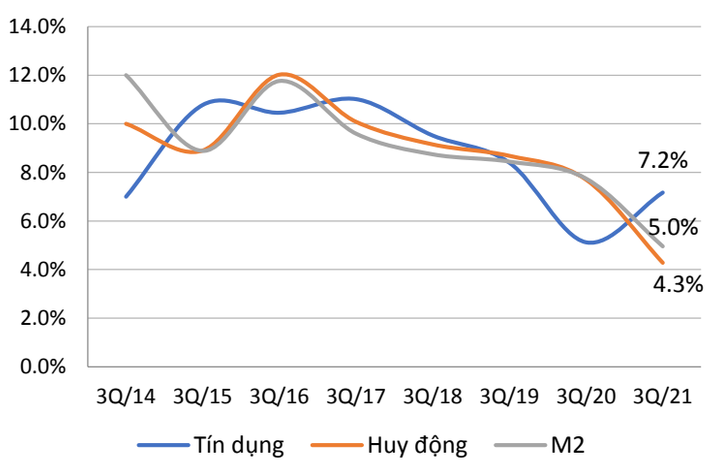
8. Thanh khoản hệ thống tăng chậm do huy động tiền từ nền kinh tế thấp

Tổng cung tiền của toàn nền kinh tế (M2) đến hết quý 3 chỉ tăng 5,0%, đây là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đạt 7,2%, cao hơn đáng kể mức 5,1% của 9 tháng 2020. Sự giảm tốc của tốc độ tăng trưởng cung tiền đến từ nguyên nhân huy động vốn của các tổ chức tín dụng giảm chỉ còn 4,3%, so với cùng kỳ là 7,7%.

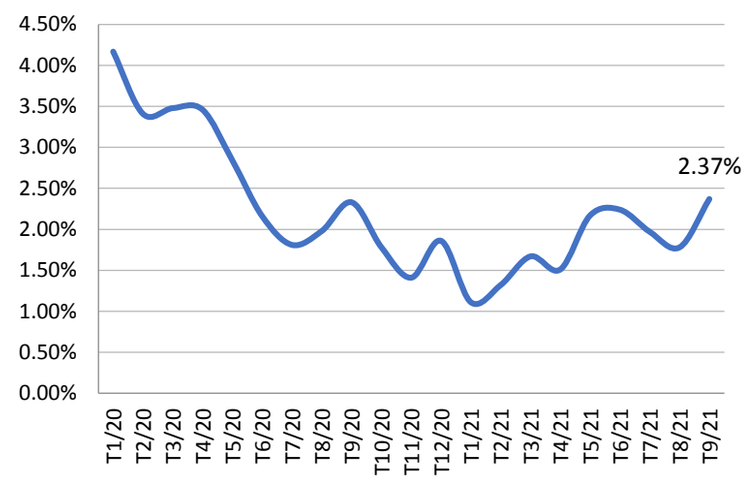
Nguyên nhân của sự suy giảm huy động đến từ mặt bằng lãi suất tiền gửi hiện nay khá thấp (khoảng 3,25% đối với kỳ hạn từ 1 đến 3 tháng, nhóm ngân hàng thương mại nhà nước). Đã có một dòng vốn đáng kể của dòng tiền trong dân cư chuyển từ kênh tiết kiệm qua các kênh đầu tư khác có mức sinh lời hấp dẫn hơn, điển hình là kênh đầu tư chứng khoán. Điều này có thể được chứng minh bằng số lượng tài khoản mở mới và thanh khoản giao dịch trên thị trường chứng khoán liên tục gia tăng trong vòng khoảng 1 năm trở lại đây.

Tuy huy động tiền từ nền kinh tế giảm song điều này chưa làm ảnh hưởng đến thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Thậm chí nếu nhìn theo góc độ ngược lại thì thanh khoản hệ thống ngân hàng đang có sự dư thừa lại là nguyên nhân khiến cho tăng trưởng huy động ở mức thấp. Lãi suất cho vay qua đêm giữa các ngân hàng với nhau (liên ngân hàng) vẫn đang ở mức rất thấp, chỉ đạt 0,68%. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng trong trung hạn áp lực từ việc huy động giảm sẽ bắt đầu gia tăng trong khi các ngân hàng sẽ cần nhiều vốn hơn để đáp ứng tăng trưởng tín thì điều tất yếu là mặt bằng lãi suất tại các tổ chức tín dụng sẽ tăng lên gần như là điều chắc chắn xảy ra.

Hình. Thanh khoản hệ thống



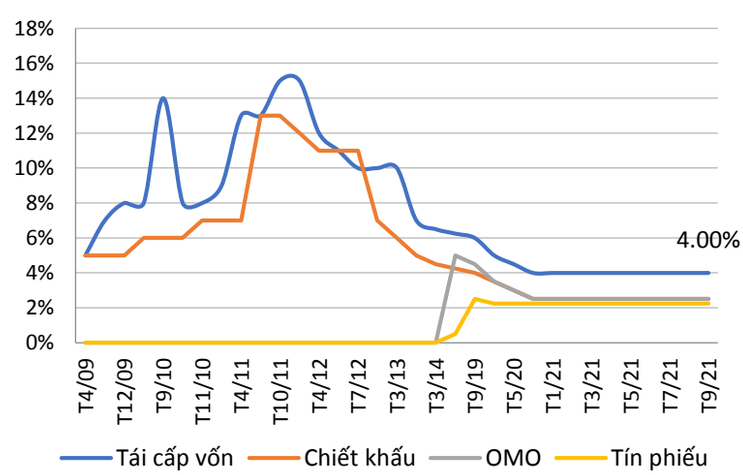
Hình. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 3 tháng



9. Lãi suất điều hành sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm nay

Nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và giúp nền kinh tế tăng tốc trong thời kỳ Covid, lãi suất điều hành của ngân hàng nhà nước vẫn duy trì ở mức thấp sau 3 lần cắt giảm trong năm 2020. Với mức lạm phát vẫn đang được kiểm soát cực kỳ hiệu quả và mục tiêu cần đẩy mạnh tăng trưởng kinh trong quý 4 năm nay, gần như chắc chắn ngân hàng nhà nước sẽ chưa sớm tăng lãi suất điều hành trong năm nay.

Hình. Lãi suất điều hành của chính phủ

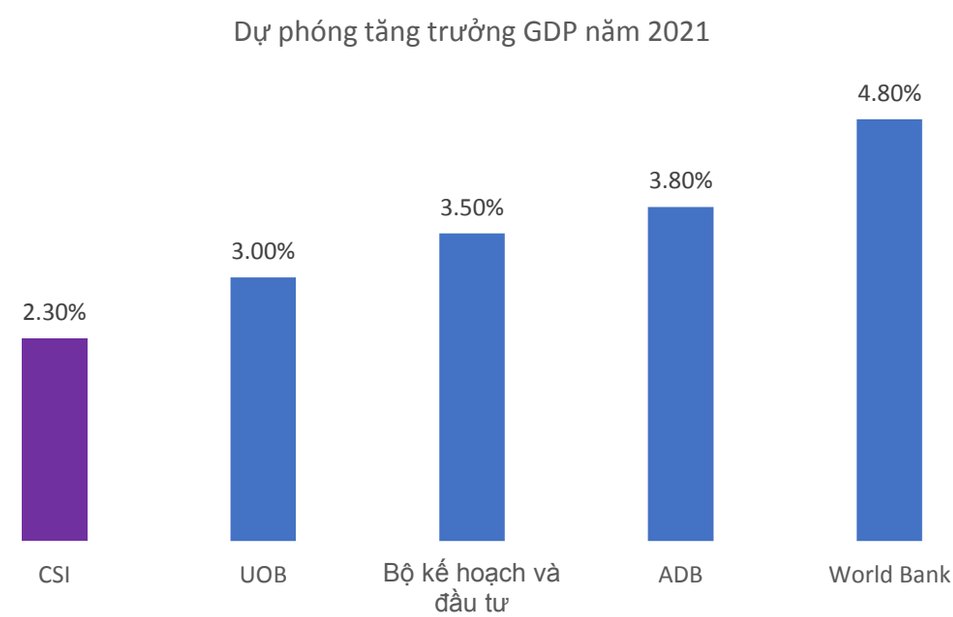


PHẦN 3: DỰ BÁO – QUA CƠN MƯA TRỜI LẠI SÁNG

Cú sốc về tăng trưởng kinh tế trong quý 3 buộc các tổ chức trong và ngoài nước đồng loạt hạ dự phóng về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm nay. Theo ghi nhận của chúng tôi, mức tăng trưởng GDP được các tổ chức đưa ra nằm trong khoảng 3% – 4,8%. Riêng bộ Kế hoạch và Đầu tư ước tính GDP trong năm nay của Việt Nam tăng 3,5%.

Để đưa ra được con số dự phóng trong quý 4 nói riêng và cả trong năm 2021 nói chung, chúng tôi sử dụng phương pháp đối chiếu với cơ sở quy chiếu là quý 3 năm 2020. Chúng tôi nhận có nhiều nét tương đồng lớn giữa giai đoạn hiện tại so với quý 3 năm 2020, đặc biệt ở thời điểm cả nước vừa trải qua một đợt giãn cách kéo dài. Tuy nhiên, so với giai đoạn quý 3 năm 2020, chúng tôi nhận thấy giai đoạn hiện tại có một số khó khăn hơn như sau: (1) chúng tôi cho rằng đã trải qua giai đoạn bùng nổ của nhu cầu tiêu thụ trên toàn thế giới. Sự hồi phục kinh tế từ nay đến cuối năm và kể cả trong năm tới sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của nhu cầu trong nước, (2) các quy định giãn cách xã hội vẫn đang được duy trì ở 1 mức độ nhất định tại các thành phố lớn theo chỉ thị 15 và (3) làn sóng lao động đang rời khỏi một số thành phố lớn có thể ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động sản xuất tại các khu vực này.

Nhìn chung, đẩy nhanh tốc độ giải ngân vốn đầu tư công vẫn được đánh giá là động lực chính hỗ trợ tăng trưởng trong những tháng cuối năm 2021, bên cạnh sự phục hồi của hoạt động xuất khẩu, thu hút vốn FDI, tiêu dùng nội địa và sản xuất. Dựa trên tính toán, chúng tôi ước tính quý 4 GDP tăng trưởng khoảng 4,5% so với cùng kỳ, tương đương với tổng GDP thực của cả năm 2021 tăng trưởng khoảng 2,3% so với năm 2020.



LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: csi.research@vncsi.com.vn

Người thực hiện: Lê Văn Thành
Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán
Email: : thanhlv@vncsi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI
Lưu Chí Kháng
Trưởng Phòng Phân tích
Email: khanglc@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô vàThị trường Chứng khoán

Lê Văn Thành
Chuyên viên Phân tích
Email: thanhlv@vncsi.com.vn

Nguyễn Thị Quỳnh Hương
Chuyên viên Tiếng Trung
huongntq@vncsi.com.vn

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Phương Linh
Chuyên viên phân tích
Email: linhnp@vncsi.com.vn

Đỗ Quang Trung
Chuyên viên phân tích
trungdq@vncsi.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CSI, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: https://www.vncsi.com.vn