

BÁO CÁO THÁNG 10/2016

thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

Nội dung

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

Trần Minh Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 112)
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
ltha_ho@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Điểm nhấn

Tỷ giá nóng lên sau bầu cử Mỹ, kỳ vọng sẽ sớm ổn định trở lại

- Trong tháng 10, tăng trưởng kinh tế đang cho thấy sự gia tốc nhất định, đặc biệt là dưới góc độ tổng cung. Những diễn biến có phần thuận lợi hơn của giá dầu thô thế giới đi cùng định hướng từ phía Chính phủ đã hỗ trợ mạnh cho sự phục hồi của ngành Khai khoáng nói riêng và cả nền kinh nói chung. Trong những tháng còn lại của năm, yếu tố kể trên kết hợp với hiệu ứng mùa vụ được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cải thiện. Chúng tôi dự báo GDP cả năm 2016 sẽ tăng 6,2%-6,4%.
- Kết quả cuộc bầu cử Mỹ vừa qua, với chiến thắng dành cho ứng cử viên Đảng Cộng hòa Donald Trump, có tác động trung lập lên nền kinh tế Việt Nam trong ngắn hạn trong khi làm tăng rủi ro mang tính bất định và khó lường trong dài hạn.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng 0,83% (mom), tương ứng tăng 4,09% so với cùng kỳ 2015. CPI tháng 11 dự báo tăng 0,2% - 0,3% (mom), tương ứng tăng 4,2%-4,3% (yoy).
- Các ngân hàng điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá do đồng USD mạnh lên kèm theo ảnh hưởng yếu tố thời vụ. Với bối cảnh nguồn cung ngoại tệ dự báo duy trì ổn định trong khi nhu cầu ngoại tệ thực tế được đánh giá là không lớn, chúng tôi dự đoán tỷ giá tại các NHTM sẽ được điều chỉnh tăng trong khoảng 1% so với thời điểm cuối năm 2015.
- Chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong những tháng tới nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì ở mức ổn định và chỉ dao động nhẹ quanh mức hiện tại.
- Trong tháng 10, thị trường trái phiếu trở nên sôi động hơn so với tháng 9. Lợi suất trúng thầu tại các kỳ ngắn-trung hạn giảm mạnh, các kỳ hạn dài chỉ giảm khoảng 1 điểm cơ bản so với tháng trước. Kỳ vọng lợi suất tăng trở lại trong tháng 11 nhưng sẽ duy trì ở mức thấp trong trung hạn.
- Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 10 và chịu áp lực tăng trong tháng 11. Thanh khoản hệ thống có phần bớt dư thừa nhưng vẫn được dự kiến sẽ không chuyển qua trạng thái thiếu hụt.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 10.2016

Lạm phát: +0,83% (mom) và +4,09% (yoy)

Xuất khẩu: 143,9 tỷ USD ytd (+7% yoy)

Nhập khẩu: 140,65 tỷ USD ytd (+2,2% yoy)

Xuất siêu: 3,25 tỷ USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 10 tháng: 17,61 tỷ USD, thực hiện: 12,7 tỷ USD (+7,6% yoy)

Tăng trưởng tín dụng: 11,81% (ytd)

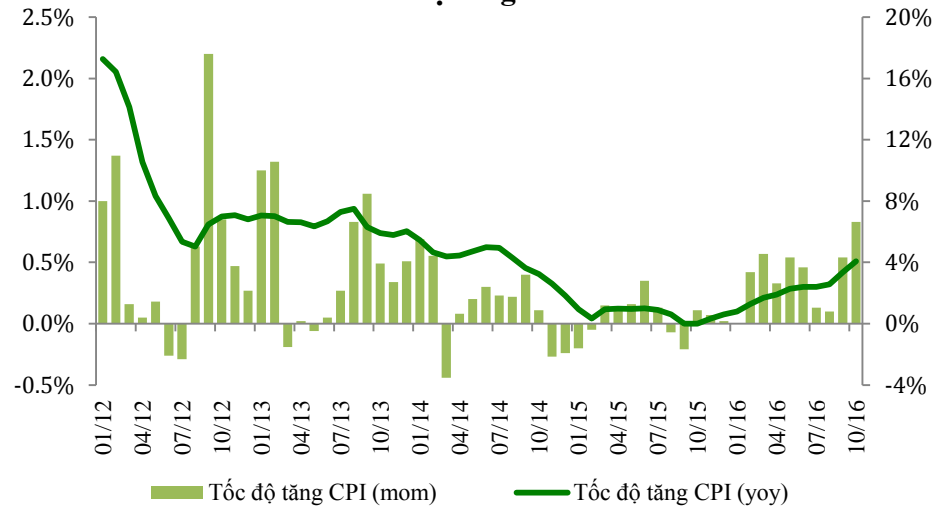
CPI tăng mạnh nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 10 tăng 0,83% (mom), tương ứng tăng 4,09% so với cùng kỳ 2015.

CPI tháng 11 dự báo tăng 0,2% - 0,3% (mom), tương ứng tăng 4,2% - 4,3% (yoy).

CPI tháng 10 tăng 0,83% mom, tương ứng mức tăng 4,09% yoy. Trong đó, như đã nhiều lần đề cập trong các báo cáo trước, việc tiếp tục tăng giá Dịch vụ y tế theo lộ trình của 15 tỉnh, thành phố, tác động làm tăng CPI khoảng 0,5%. Tiếp theo là nhóm Giao thông (+2,02%) sau hai lần điều chỉnh tăng giá xăng dầu trong tháng 10, làm chỉ số giá nhóm nhiên liệu tăng 4,14%, tác động làm CPI chung tăng 0,17%. Bên cạnh đó, nhóm Giáo dục cũng tăng khá 0,61%, trong đó dịch vụ giáo dục tăng 0,67% do có 8 tỉnh, thành phố thực hiện tăng học phí theo lộ trình của Chính Phủ.

Tốc độ tăng CPI



Nguồn: CEIC, VCBS

Diễn biến của CPI các tháng gần đây tiếp tục khẳng định và củng cố cho nhận định của chúng tôi về việc lạm phát toàn phần năm 2016 phụ thuộc rất lớn vào lộ trình tăng giá của các mặt hàng thiết yếu dưới sự điều hành của Chính phủ. Như vậy, chỉ tiêu về lạm phát vẫn là yếu tố trong tầm kiểm soát và khó có khả năng tạo ra đột biến trong thời gian tới. Thể hiện rõ điều này, vừa qua, Chính phủ cũng đã ra quyết định sẽ không tiếp tục tăng giá Dịch vụ y tế trong năm nay, từ đó giảm bớt đáng kể lên lạm phát toàn phần trong hai tháng còn lại của năm.

Trong tháng 11, việc tăng giá xăng dầu vào đầu tháng được dự báo sẽ không có nhiều tác động lên chỉ số do mức điều chỉnh khá nhỏ. CPI tháng 11 được dự báo sẽ tiếp tục tăng so với tháng 10 dưới một số áp lực chủ yếu như (1) yếu tố mùa vụ về cuối năm và (2) diễn biến thời tiết bất lợi khiến một số hàng lương thực thực phẩm tăng giá. Theo đó, **CPI tháng 11 kỳ vọng tăng 0,2% - 0,3% (mom) tương ứng mức tăng 4,2% - 4,3% (yoy), tỷ lệ lạm phát cả năm 2016 được dự báo quanh mức 4,5%.**

Dự báo GDP cả năm 2016 đạt 6,2% - 6,4%

Trong tháng 10 điểm sáng của tăng trưởng đến từ Công nghiệp chế biến chế tạo và sự phục hồi của ngành Khai khoáng. Chúng tôi dự báo

Ngành công nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn trong tháng 10. Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn ngành (IIP) tháng 10/2016 tăng 6% so với tháng trước, cải thiện đáng kể khi tháng 9 chỉ ghi nhận mức tăng khiêm tốn 3,4%. Mặc dù vậy, sự gia tốc của 1 tháng cũng chưa đủ để đem lại sự bứt phá cho cả 10 tháng đầu năm khi IIP ghi nhận mức tăng 7,2% so

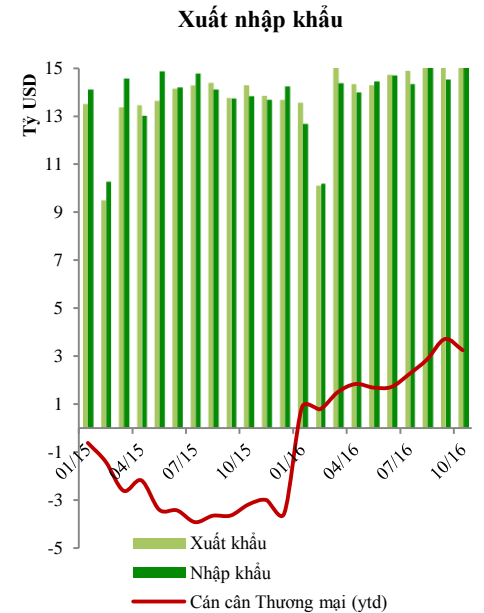
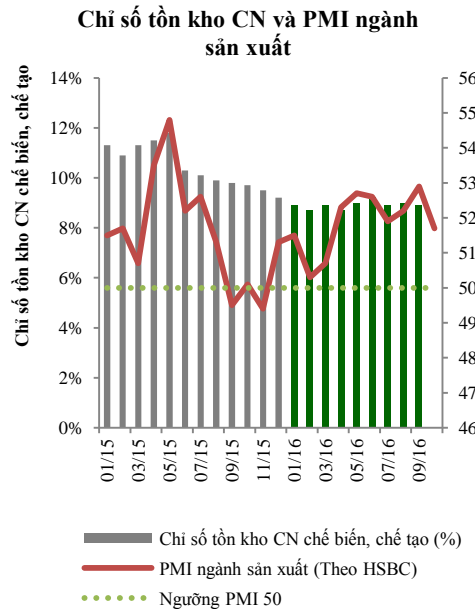
GDP cả năm 2016 sẽ tăng 6,2%-6,4%.

với cùng kỳ năm trước, và thấp hơn mức tăng 9,8% của 10 tháng đầu năm 2015.

Công nghiệp khai khoáng phục hồi mạnh trở lại trong tháng 10. Chỉ số ngành này trong tháng 10 tăng 9% so với tháng trước, trong đó, khai thác than tăng 22,5% và khai thác dầu thô tăng 6%, đều vượt phá tốt so với con số tương ứng 14,7% và 3,4% của tháng 9. Trong khi đó, khi so với cùng kỳ năm ngoái, lũy kế 10 tháng đầu năm 2016 giảm 5,5% so với cùng giai đoạn năm 2015. Yếu tố mang tính khách quan từ diễn biến tăng giá đáng kể của giá dầu thô thế giới có thể xem như yếu tố quan trọng hàng đầu hỗ trợ cho việc tăng sản lượng khai thác dầu thô theo định hướng của Chính phủ và từ đó, đóng góp tích cực cho sự phục hồi của tăng trưởng kinh tế

Công nghiệp chế biến chế tạo nổi bật và là động lực quan trọng thúc đẩy của tăng trưởng toàn ngành. Cụ thể, chỉ số IIP công nghiệp chế biến, chế tạo tháng 10/2016 tăng 11,6%, cao hơn mức 9,1% của cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng đầu năm 2016 chỉ số này đạt 10,7%, tăng nhẹ so với con số 10% của cùng giai đoạn năm 2015.

Theo Nikkei, chỉ số PMI tháng 10 của Việt Nam đã giảm xuống 51,7 điểm từ 52,9 điểm của tháng 9, cho thấy mức cải thiện nhẹ trong điều kiện kinh doanh và là mức cải thiện yếu nhất kể từ tháng 3. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng cùng với nhu cầu mua hàng tăng lên cả ở thị trường trong nước và thị trường xuất khẩu. Bên cạnh đó lượng hàng tồn kho tăng mạnh cho thấy tiềm năng tăng trưởng trong Quý 4 vẫn duy trì xu hướng cải thiện.

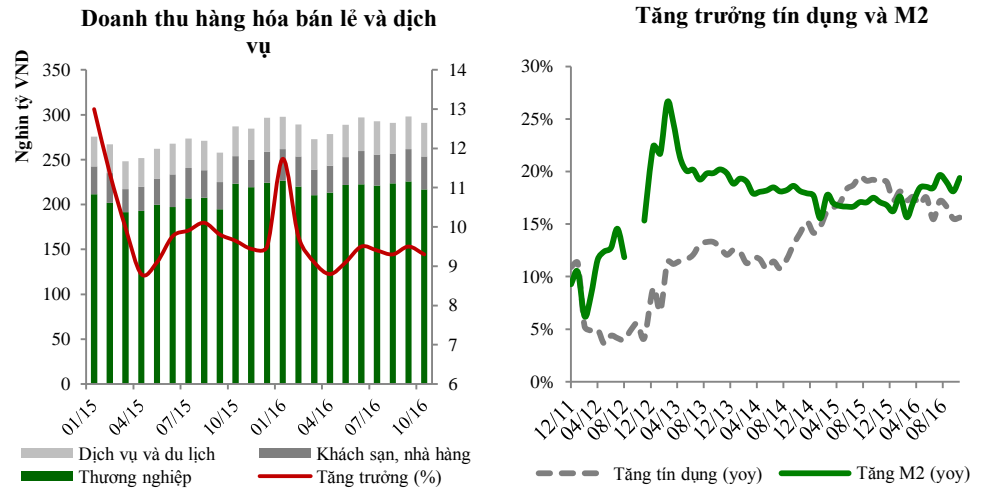


Nguồn: CEIC, NIKKEI, VCBS

Về xuất nhập khẩu, theo Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 10 tháng đầu năm ước đạt 284,56 tỷ đồng, tăng 4,6% so với cùng kỳ 2015, cải thiện so với tháng trước (+3,96% trong tháng 9.2016) nhưng thấp hơn khá nhiều so với mức tăng hơn 10,8% của cùng kỳ 2015. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 10 tháng đầu năm ước đạt 143,9 tỷ USD (tăng 7%); kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 140,65 tỷ USD (tăng yếu 2,2%). Cán cân thương mại hàng hóa cả nước tháng 10/2016 thâm hụt 445 triệu USD, theo đó thặng dư thương mại ước tính 10 tháng đầu năm 2016 đạt gần 3,25 tỷ USD.

Đáng chú ý, kim ngạch nhập khẩu một số mặt hàng phục vụ nhu cầu sản xuất trong nước

giảm so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 22,5 tỷ USD, giảm 1,7%; điện thoại và linh kiện đạt 8,5 tỷ USD, giảm 6,2%; nguyên phụ liệu dệt may, giày dép đạt 4,2 tỷ USD, giảm 0,5%; thức ăn gia súc và nguyên phụ liệu đạt 2,78 tỷ USD, giảm 1,1%; hóa chất đạt 2,5 tỷ USD, giảm 2,9%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 1,44 tỷ USD, giảm 18,9%; bông đạt 1,38 tỷ USD, giảm 2,4%; phân bón đạt 918 triệu USD, giảm 20,7%.



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

Tổng mức bán lẻ hàng hóa tiêu dùng 10 tháng đầu năm ước tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá ước tăng 7,4%, đều thấp hơn so với con số 9,7% và 8,5% sau khi loại trừ yếu tố giá của cùng kỳ 2015. Điều này cho thấy cầu tiêu dùng chỉ phục hồi ở mức vừa phải và yếu hơn năm ngoái. Thiên hướng tiết kiệm chi tiêu và tâm lý thận trọng trong tiêu dùng vẫn đang hiện hữu. Việc tăng giá của một số mặt hàng thiết yếu, đặc biệt là Giáo dục, Y tế và Xăng dầu, có thể xem như một trong những yếu tố tác động không tích cực lên cầu tiêu dùng. Theo đó, trong hai tháng còn lại của năm 2016 cũng như đầu 2017, chúng tôi duy trì kỳ vọng cầu tiêu dùng sẽ ghi nhận sự cải thiện ở mức vừa phải, chủ yếu theo tính mùa vụ về cuối năm.

Tiếp nối Quý 3, tăng trưởng kinh tế đang cho thấy sự gia tốc nhất định, đặc biệt là dưới góc độ tổng cung. Những diễn biến có phần thuận lợi hơn của giá dầu thô thế giới đi cùng định hướng từ phía Chính phủ đã hỗ trợ mạnh cho sự phục hồi của ngành Khai khoáng nói riêng và cả nền kinh nói chung. Trong những tháng còn lại của năm, yếu tố kể trên kết hợp với hiệu ứng mùa vụ được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cải thiện. Chúng tôi dự báo GDP cả năm 2016 sẽ tăng 6,2%-6,4%.

Kết quả cuộc bầu cử Mỹ vừa qua có tác động trung lập lên nền kinh tế Việt Nam trong ngắn hạn trong khi làm tăng rủi ro mang tính bất định và khó lường trong dài hạn.

Cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ ngày 8/11 đã kết thúc khá bất ngờ với chiến thắng dành cho ứng cử viên Đảng Cộng hòa Donald Trump. Theo những tuyên bố trong quá trình tranh cử, định hướng chính sách của Tân tổng thống Mỹ đang tạo ra tâm lý e ngại về những tác động tiêu cực có thể xảy ra với nền kinh tế Việt Nam. Trong đó, trọng tâm là (1) việc Mỹ tăng cường bảo hộ thương mại kéo theo nguy cơ hiệp định TPP bị kéo dài hoặc thậm chí hủy bỏ; (2) lộ trình thắt chặt chính sách tiền tệ của Mỹ có thể chịu áp lực đẩy nhanh hơn kỳ vọng và (3) dòng vốn sẽ chuyển dịch, rút khỏi các thị trường biên và mới nổi.

Mặc dù những e ngại này có một số cơ sở nhất định nhưng trước mắt mới chỉ mang hiệu ứng tâm lý. Bên cạnh đó, khả năng và mức độ hiện thực hóa những tuyên bố của tân Tổng thống Mỹ hiện vẫn là một yếu tố không chắc chắn và khó dự đoán. Trong trường hợp xấu nhất, việc thực hiện cam kết nếu có diễn ra cũng cần một khoảng thời gian tương đối nữa. Theo

đó, chúng tôi đánh giá kết quả cuộc bầu cử Mỹ vừa qua có tác động trung lập lên nền kinh tế Việt Nam trong ngắn hạn trong khi làm tăng rủi ro mang tính bất định và khó lường trong dài hạn.

Ngoài ra, theo dõi động thái của các NHTW và các nền kinh tế lớn khác trên thế giới sau bầu cử Mỹ, chúng tôi vẫn đang nhận thấy xu hướng đẩy mạnh các biện pháp nới lỏng. Diễn biến này sẽ tiếp tục tạo hiệu ứng có lợi cho Việt Nam về dòng vốn đầu tư.

Tỷ giá nóng lên trong ngắn hạn nhưng kỳ vọng sự ổn định được duy trì

Các ngân hàng điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá do đồng USD mạnh lên kèm theo ảnh hưởng yếu tố thời vụ. Cuối năm nay, chúng tôi dự đoán tỷ giá tại các NHTM sẽ được điều chỉnh tăng trong khoảng 1% so với thời điểm cuối năm 2015.

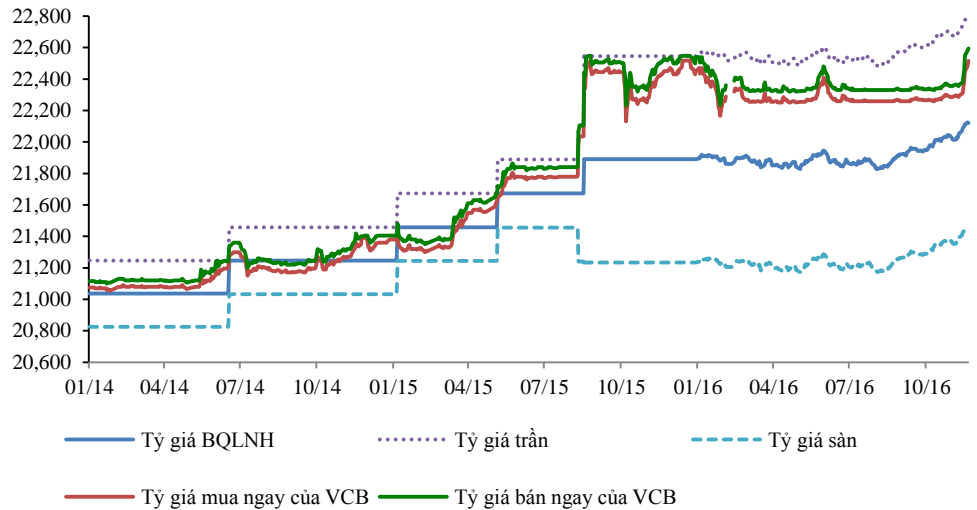
Trong thời gian qua, tỷ giá tham chiếu trung tâm tiếp tục được NHNN điều chỉnh tăng dần, tính đến 21/11, được niêm yết ở mức 22.124 VND/USD, tăng khoảng 0,5% so với tháng trước. Diễn biến này có thể được nhìn nhận như việc điều chỉnh linh hoạt từ phía cơ quan điều hành trong bối cảnh (1) đồng bạc xanh tăng giá đáng kể so với các ngoại tệ mạnh với kỳ vọng FED sẽ sớm nâng lãi suất trong tháng 12 giống như các tín hiệu được đưa ra trước đó; (2) Cùng lúc nhiều đồng tiền chủ chốt giảm giá, đặc biệt là đồng CNY. Cuối cùng, (3) đây được xem là bước chuẩn bị cần thiết nhằm đáp ứng nhu cầu ngoại tệ tăng trở lại vào cuối năm ở thị trường trong nước theo yếu tố mùa vụ.

Trong khi đó, bất chấp việc không có nhiều xáo trộn đối với cung cầu ngoại tệ, hiệu ứng tâm lý ngắn hạn đã có nhiều ảnh hưởng đến thị trường ngoại hối. Theo đó, một số NHTM đã tiến hành điều chỉnh tăng mạnh tỷ giá mua-vào bán ra. Tỷ giá bán tại nhiều NHTM hiện phổ biến vào khoảng 22.550 – 22.600 VND/USD tăng 300 đồng so với tháng trước.

Nguồn cung ngoại tệ không chịu biến động và được dự báo không rơi vào tình trạng thiếu hụt ít nhất cho tới cuối năm nay. Cụ thể, (1) thặng dư thương mại dù co hẹp nhẹ trong tháng 10 vẫn đạt thặng dư 3,25 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm; (2) vốn FDI giải ngân duy trì xu hướng tăng tích cực với con số 12,7 tỷ USD (+7,6% yoy) và (3) dòng ngoại tệ lớn từ những thương vụ mua bán sáp nhập doanh nghiệp, thoái vốn nhà nước. Theo đó, NHNN hoàn toàn có đủ lượng dự trữ ngoại hối cần thiết nhằm điều tiết và bình ổn thị trường giúp tỷ giá tránh khỏi biến động gập gục do các hiệu ứng tâm lý ngắn hạn.

Ở chiều ngược lại, nhu cầu ngoại tệ thực tế được đánh giá là không lớn. Cụ thể, (1) tăng trưởng kinh tế giảm tốc đi cùng với nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu hàng hóa phục vụ sản xuất kinh doanh chậm lại khiến cho nhu cầu ngoại tệ phục vụ thanh toán cuối năm không quá căng thẳng như giai đoạn cùng kỳ năm trước. (2) Tâm lý găm giữ, đầu cơ ngoại tệ dù hiện hữu nhưng vẫn trong tầm kiểm soát khi: (i) Kịch bản FED nâng lãi suất trong tháng 12 đã được chuẩn bị khá kỹ lưỡng. (ii) Thị trường ngoại hối biến động không theo dự kiến của nhà đầu tư trong suốt gần 1 năm qua khiến lợi suất cất trữ ngoại tệ trở nên kém hấp dẫn. Cuối cùng, (iii) kết quả bầu cử tổng thống Mỹ đem tới sự không chắc chắn đối với đà tăng giá đồng bạc xanh, khiến rủi ro nắm giữ đồng USD tăng lên.

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

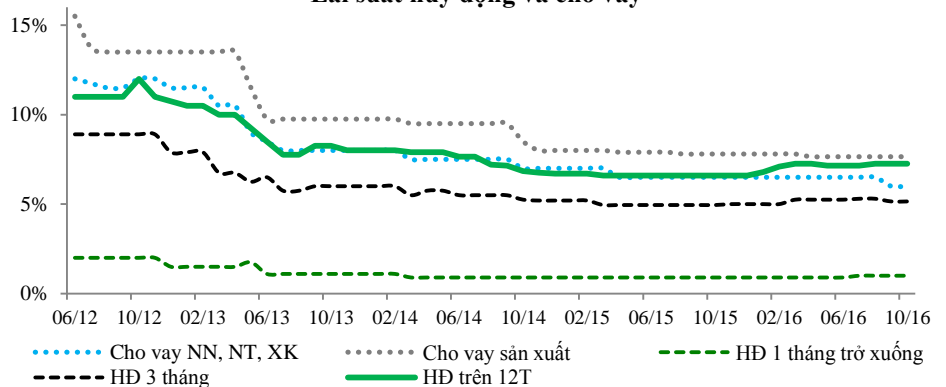
Trong khoảng thời gian còn lại của năm 2016, chúng tôi dự đoán tỷ giá tại các ngân hàng thương mại sẽ được điều chỉnh tăng trong khoảng 1% so với thời điểm cuối năm 2015 với các căn cứ: lượng cầu ngoại tệ không đột biến; trong khi từ phía cung, NHNN hoàn toàn có đầy đủ công cụ, nguồn lực sẵn sàng điều tiết khi có các biến động bất ngờ. Kèm theo đó, các biến động trong giai đoạn vừa qua có phần nhiều do tác động tâm lý ngắn hạn và khó có thể kéo dài lâu.

Lãi suất ổn định – Thanh khoản của hệ thống bớt dư thừa nhưng vẫn ổn định

Dự báo mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong những tháng tới nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì ở mức ổn định và chỉ dao động nhẹ quanh mức hiện tại.

Trong tháng 10, lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng phổ biến trong khoảng 4,3% - 5,5%/năm, từ 6 tháng đến dưới 12 tháng trong khoảng 5,3% - 6,8%/năm, từ 12 tháng trở lên trong khoảng 6,5% - 8%/năm. Đối với lãi suất cho vay, theo NHNN, mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6%-7%/năm đối với ngắn hạn và 9%-10%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8%-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3%-11%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với nhóm khách hàng tốt, tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, lãi suất cho vay từ 4%-5%/năm.

Lãi suất huy động và cho vay



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong những tháng cuối cùng của 2016, mặt bằng lãi suất có thể chịu một số áp lực nhất định như (1) tỷ giá nóng lên; (2) FED tăng lãi suất dự kiến và tháng 12 sắp tới và (3) tăng trưởng tín dụng gia tốc về cuối năm theo yếu tố mùa vụ. Mặc dù vậy, khi phân tích sâu hơn, chúng tôi cho rằng những áp lực này là không lớn. Trước hết, tỷ giá và thị trường ngoại hối được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định, những biến động về tỷ giá vẫn trong tầm kiểm soát của NHNN như đề cập ở trên. Tiếp theo đó, kịch bản FED tăng lãi suất trong tháng 12 đã được nhìn nhận, dự báo cũng như có sự chuẩn bị từ khá lâu. Đối với tăng trưởng tín dụng, chúng tôi cũng chưa nhìn thấy sự đột biến từ phía cầu của nền kinh tế trong bối cảnh tăng trưởng giảm tốc.

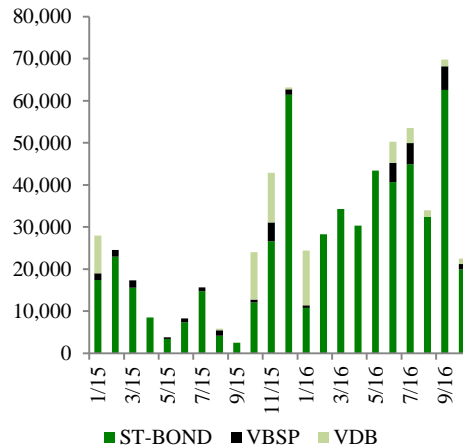
Ở chiều ngược lại, lãi suất đang được hỗ trợ bởi một số yếu tố như (1) định hướng từ Chính phủ và NHNN trong việc duy trì mặt bằng lãi suất thấp ở mức hợp lý để hỗ trợ nền kinh tế; (2) lạm phát vẫn đang được giữ ở mức mục tiêu đề ra và (3) thanh khoản của hệ thống ngân hàng mặc dù có thể sẽ bớt dư thừa trong ngắn hạn nhưng dự kiến sẽ không chuyển sang trạng thái thiếu hụt

Như vậy, chúng tôi không đánh giá cao việc mặt bằng lãi suất huy động và cho vay sẽ tăng trong những tháng tới mà **hiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì ở mức ổn định và chỉ dao động nhẹ quanh mức hiện tại.**

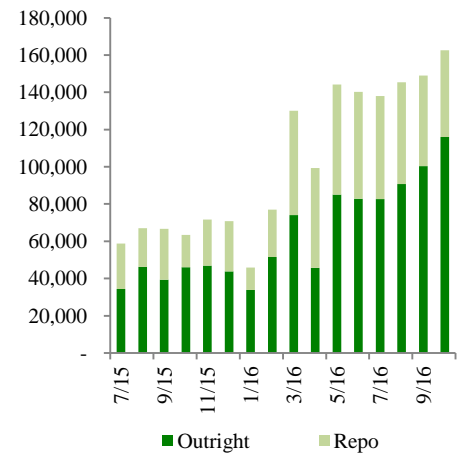
Trong tháng 10, thị trường trái phiếu trở nên sôi động hơn so với tháng 9.

Trong tháng 10, thị trường trái phiếu trở nên sôi động hơn so với tháng 9. 19.886 tỷ đồng trái phiếu Kho Bạc Nhà Nước được phát hành, tăng 45% so với tháng trước. Trong khi đó, giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng tăng trưởng nhẹ. Khối lượng giao dịch đạt 162.586 tỷ đồng, tăng 9,09%.

Thị trường sơ cấp

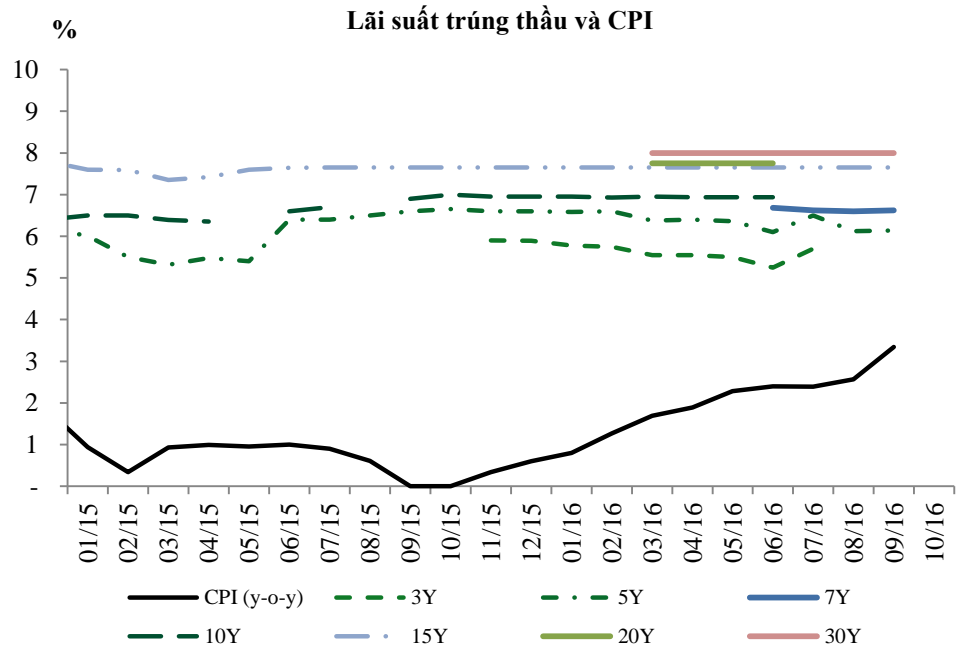


Thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trúng thầu kỳ hạn 5 năm chạm đáy ở mức 4,9%, giảm 35 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất trúng thầu ở kỳ hạn 7 năm giảm 75 điểm ở mức 5,45%. Lợi suất kỳ hạn 10 năm và 15 năm cũng giảm đồng loạt 30 điểm và 39 điểm. Trong khi đó, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 20 năm và 30 năm chỉ giảm nhẹ 1 điểm cơ bản ở mức 7,72% và 7,98%.



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trái phiếu có thể sẽ phải chịu áp lực trong ngắn hạn do (1) CPI gia tốc trong tháng 10 với mức tăng 4,09% so với cùng kỳ và (2) rủi ro tiềm ẩn từ cuộc bầu cử Tổng Thống Mỹ. Theo đó, lợi suất trái phiếu được dự báo sẽ tăng trở lại trong tháng 11.

Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu được hỗ trợ bởi (1) tốc độ tăng trưởng của CPI được giữ trong tầm kiểm soát; (2) sự ổn định của tỷ giá và thị trường ngoại hối vẫn đang được đảm bảo bởi triển vọng tích cực của nguồn cung ngoại tệ và (3) thanh khoản của hệ thống được dự báo sẽ vẫn khá dồi dào trong khi (4) tín dụng chưa có sự bất phá. Theo đó, mặc dù chịu áp lực tăng trong ngắn hạn nhưng trong trung hạn, chúng tôi duy trì kỳ vọng lợi suất trái phiếu sẽ tiếp tục ở mức thấp.

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 10 và chịu áp lực tăng trong thời gian tới.

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 10. NHNN bơm ròng 9,999 tỷ đồng trên OMO. Vào ngày 14 tháng 10, NHNN đã phát hành tín phiếu với kỳ hạn 14 ngày ở mức lãi suất thấp kỉ lục 0,3%.

Xét về khía cạnh hệ thống ngân hàng cần chuẩn bị cho một số nhu cầu nhất định vào thời điểm cuối năm, thanh khoản có thể giảm mức độ dư thừa so với những tháng trước đó. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp này, lãi suất liên ngân hàng có thể tăng lên trong ngắn hạn.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

Kinh tế Mỹ tiếp đà hồi phục. Tác động từ kết quả bất ngờ của cuộc Bầu cử Tổng thống Mỹ đem tới yếu tố bất định. Tuy nhiên, FED nhiều khả năng sẽ tăng lãi suất trong cuộc

Tăng trưởng GDP Quý 3 của Mỹ đạt 2,9%yoy, vượt xa mức 1,4% trong quý 2 cũng như dự báo trước đó ở mức 2,5%. Đây cũng là mức tăng mạnh nhất kể từ quý 3 năm 2014. Nhân tố quan trọng đóng góp vào vào kết quả tích cực này là hoạt động xuất khẩu trong quý 3 tăng trưởng 10%, mức tăng mạnh nhất kể từ cuối năm 2013. Tuy nhiên, tốc độ tăng của chi tiêu dùng suy giảm còn 2,1% so với 4,3% trong quý 2. Đối với khu vực lao động, số lượng đơn

họp tháng 12 như các kỳ vọng trước đó.

xin trợ cấp thất nghiệp trung bình trong 4 tuần gần nhất nhích nhẹ lên mức 258 nghìn, tuy nhiên vẫn duy trì xu hướng giảm trong dài hạn. Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp trở lại mức 4,9% sau khi tăng nhẹ trong tháng 9. Qua đó, tín hiệu hồi phục ổn định của khi vực này vẫn tương đối rõ nét.

Kết quả tích cực cũng được ghi nhận tại các chỉ số sản xuất. Cụ thể, trong tháng 10, ISM PMI đạt 51,9 điểm, tăng 0,4% so với tháng 9. Chỉ số PMI công bố bởi Markit vượt lên mức 53,4 điểm - cao nhất trong một năm trở lại đây.

Đầu tháng 11, cuộc họp chính sách tiền tệ của FED đã diễn ra với không nhiều điểm nhấn. Trước thềm cuộc bầu cử Tổng thống, động thái giữ nguyên mức lãi suất của FED đã được thị trường dự đoán trước. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng FED **sẽ tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 12 như các kỳ vọng trước đó.**

Trở lại với tâm điểm trên thế giới trong giai đoạn vừa qua, cuộc bầu cử Tổng thống Mỹ ngày 8/11 đã kết thúc với chiến thắng dành cho ứng cử viên Đảng Cộng hòa Donald Trump. Đây là kết quả bất ngờ so với kỳ vọng trước đó của thị trường. Ngay lập tức, thị trường tài chính toàn cầu trải qua cú sốc do hiệu ứng tâm lý ngắn hạn có phần tương đồng với sự kiện Brexit. Khi các hiệu ứng ngắn hạn đi qua, thị trường bình ổn trở lại. Đây sẽ là yếu tố chi phối lớn nhất tới triển vọng nền kinh tế Mỹ ít nhất trong 4 năm tới và cần thời gian để theo dõi các bước đi tiếp theo cũng như mức độ thực hiện cam kết của tân Tổng thống Hoa Kỳ.

Châu Âu

Kinh tế Châu Âu tăng trưởng chậm buộc ECB tiếp tục duy trì các biện pháp nới lỏng. Đồng bảng Anh sụt giảm mạnh sau lo ngại về Brexit cứng.

Tốc độ tăng GDP trong Quý 3 của khu vực EU được giữ nguyên ở mức 0,3% qoq. Khu vực sản xuất tại châu Âu tiếp tục mở rộng khi PMI trong tháng 10 đạt 53,3 điểm từ mức 52,6 trong tháng 9. Tốc độ tăng trưởng của PMI sản xuất lên mức cao nhất 3 năm. Hoạt động kinh tế được mở rộng mạnh nhất tại Đức, trong khi Pháp có dấu hiệu chững lại.

Trong khi đó, lạm phát trong tháng 10 tại khu vực này tiếp tục tăng mạnh, đạt 0,5% yoy, cao hơn 0,1% so với tháng trước. Lạm phát lõi loại trừ năng lượng duy trì mức tăng 0,8% yoy ổn định so với 2 tháng trước đó. Tỷ lệ thất nghiệp được giữ ổn định ở mức thấp 10% đối với khu vực Eurozone và 8,6% tại EU28, không đổi so với tháng trước.

Với sự cải thiện chưa thực sự rõ nét, ECB đã nhất trí không thay đổi mức lãi suất tháng thứ 7 liên tiếp. Đồng thời, ECB cũng giữ nguyên chương trình nới lỏng định lượng, với việc sẽ tiếp tục bơm 80 tỷ EUR vào nền kinh tế mỗi tháng thông qua việc mua trái phiếu từ các ngân hàng và doanh nghiệp. Định hướng của chương trình này sau tháng 3/2017 vẫn chưa được đề ra cụ thể. Ngoài ra, ECB cũng quyết định nâng dự báo tăng trưởng kinh tế của khu vực đồng tiền chung Châu Âu trong năm 2016 lên 1,7%, so với dự báo 1,6% trong cuộc họp tháng 9. Tuy nhiên, dự báo tăng trưởng kinh tế 2017 và 2018 đều giảm nhẹ từ 1,7% xuống 1,6%.

Những lo ngại từ một “Brexit cứng” đã khiến đồng bảng Anh trải qua giai đoạn sụt giảm mạnh hơn 7% trong nửa đầu tháng 10 và chỉ phục hồi nhẹ vào cuối tháng. Theo sau diễn biến mới nhất từ cuộc bầu cử Mỹ, các phản ứng và động thái chính sách của ECB sẽ cần được theo dõi sát sao và nhiều khả năng sẽ tiếp tục theo hướng nới lỏng.

Châu Á

Nền kinh tế Trung Quốc chưa đưa ra những tín hiệu phục hồi ổn định. Trong khi đó rủi ro đồng CNY tiếp

Trên thế giới, theo số liệu của Markit và Caixin, **chỉ số PMI của Trung Quốc đạt 51,2 điểm trong tháng 10 - tăng khá so với mức 50,1 điểm trong tháng 9.** Đây là sự cải thiện mạnh nhất trong điều kiện sản xuất của Trung Quốc kể từ tháng 7 năm 2014. Số lượng đơn

tục mất giá vẫn hiện hữu.

đặt hàng mới và sản lượng đều tăng mạnh so với tháng trước. Chỉ số sản xuất của Trung Quốc tăng 1,2% trong tháng 10- tháng tăng thứ 2 liên tiếp và tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ tháng 12/2011. Đến thời điểm này, các biện pháp kích thích của Trung Quốc đã phần nào cho thấy hiệu quả trong ngắn hạn.

Xét về hoạt động thương mại, thặng dư thương mại của Trung Quốc thu hẹp trong tháng 10 do xuất khẩu giảm mạnh hơn nhập khẩu. Cụ thể, trong tháng 10, xuất khẩu giảm 7,3% (so với số liệu sụt giảm 10% trong tháng 9) trong khi nhập khẩu chỉ giảm 1,4% (mom) trong khi tháng 9. Đầu tháng 11, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) liên tiếp áp dụng các biện pháp hạ lãi suất, hạ tỷ giá tham chiếu,... thông qua đó tận dụng khá tốt diễn biến trên thị trường thế giới nhằm phá giá sâu hơn đồng CNY. Kết quả, CNY rơi xuống mức thấp nhất 8 năm so với đồng USD. Với định hướng hạ giá đồng tiền nhằm hỗ trợ xuất khẩu CNY nhiều khả năng tiếp tục giảm giá trong giai đoạn tới.

Trong khi đó, lạm phát của nước này ghi nhận mức tăng 2,1% yoy trong tháng 10 mức cao nhất kể từ tháng 6 tiếp tục gia tốc so với số liệu tăng 1,9% yoy trong tháng 9. Nguyên nhân chủ yếu đến từ nhóm thực phẩm với (+3,7%). Trong cả năm 2016, Trung Quốc đạt mục tiêu lạm phát không quá 3%. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc tiếp tục suy giảm tháng thứ tư liên tiếp quanh ngưỡng 3.120 nghìn tỷ trong tháng 10- ghi nhận số liệu thấp nhất kể từ tháng 3/2011 và thấp hơn kỳ vọng của thị trường.

Chúng tôi cho rằng tình hình Trung Quốc có thể sẽ có nhiều biến động trong bối cảnh ông Donald Trump đã chính thức đắc cử tổng thống Mỹ trong nhiệm kỳ 4 năm 2017-2020 đặc biệt là khía cạnh hoạt động xuất nhập khẩu.

Kinh tế Nhật Bản không có nhiều cải thiện.

Các số liệu sản xuất tiếp tục là điểm sáng duy nhất của Nhật Bản. Trong tháng 10, PMI Nhật Bản đạt 51,4 điểm so với con số 50,4 điểm trong tháng 9. Các số liệu về đơn hàng mới, đơn hàng xuất khẩu hay sản lượng đều cho tín hiệu tích cực. Trong đó, số lượng đơn đặt hàng mới tăng lần đầu tiên sau 10 tháng.

Tỷ lệ thất nghiệp giảm nhẹ trong tháng 9 về mức 3% so với con số 3,1% trong tháng 8. Chỉ số CPI giảm xuống dưới ngưỡng 0 tháng thứ 7 liên tiếp ghi nhận mức -0,5% yoy, không đổi so với tháng 8. Lạm phát lõi giảm 0,5% yoy. Lạm phát lõi loại trừ thực phẩm và năng lượng không đổi 0,2% yoy.

Trong tháng 9, cán cân thương mại Nhật Bản thặng dư trở lại khi nhập khẩu suy giảm mạnh trở lại. Cụ thể, trong tháng 9 xuất khẩu giảm 6,9% cải thiện nhẹ so với mức giảm 9,6%- tháng thứ 12 suy giảm liên tiếp. Trong khi đó, nhập khẩu giảm mạnh 16,3% so với mức giảm kỷ lục 17,3% trong tháng trước đồng thời đánh dấu chuỗi 21 tháng giảm liên tục. Như vậy, nhu cầu tiêu dùng của Nhật Bản vẫn ở trạng thái yếu và không có dấu hiệu cải thiện trong nhiều tháng gần đây.

Với tình hình kinh tế không có nhiều chuyển biến tích cực, trong cuộc họp chính sách tiền tệ diễn ra vào đầu tháng 11, BOJ đã quyết định giữ nguyên chính sách tiền tệ. Cụ thể lãi suất được duy trì ổn định ở -0,1% trong khi quy mô của chương trình nới lỏng định lượng vẫn được duy trì với quy mô 80.000 tỷ Yên/năm. Đồng thời, BOJ cũng điều chỉnh thời điểm kỳ vọng lạm phát mục tiêu 2% sang năm tài khóa 2018 thay vì năm tài khóa 2017 như dự báo trước đó. Kết thúc năm tài khóa 2017 (vào tháng 03/2018) lạm phát được dự báo đạt 1,5% thay vì 1,7% dự báo đưa ra trước đó trong khi mục tiêu tăng trưởng vẫn được giữ nguyên.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	314 Đại lộ Bình Dương - Phường Phú Hòa - Thành phố Thủ Dầu Một - Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771