

BÁO CÁO THÁNG 02/2017

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. 114)
ltha_ho@vcbs.com.vn

Nguyễn Huy Hoàng
+84 4 3936 6425 (ext. 117)
nhhoang@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

Tăng trưởng chưa có nhiều cải thiện

- Nền kinh tế trong hai tháng đầu năm, xét trên góc độ tăng trưởng, chưa có nhiều cải thiện so với giai đoạn trước. Động lực tăng trưởng tiếp tục có đóng góp lớn từ ngành Công nghiệp chế biến chế tạo, đầu tàu là khối FDI với yếu tố xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, những vấn đề của năm trước, đặc biệt là công nghiệp khai khoáng giảm mạnh, vẫn đang tồn tại và là nút thắt không nhỏ cho tăng trưởng. Chúng tôi dự báo GDP Quý 1.2017 nhiều khả năng sẽ tăng thấp hơn so với cùng kỳ và đạt khoảng 5,2% - 5,3%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 2 tăng 0,23% (mom), tương ứng tăng 5,02% so với cùng kỳ 2016. CPI tháng 3 dự báo tăng 0,1% - 0,2% (mom), tương ứng tăng 4,5%-4,6% (yoy).
- Tỷ giá của hệ thống NHTM ghi nhận nhiều biến động khi giảm khá nhanh trong tháng 1 và có dấu hiệu nóng trở lại từ giữa tháng 2 trước áp lực từ thị trường thế giới. Khi kết quả cuộc họp của FED được chính thức công bố với quyết định tăng lãi suất như kỳ vọng, cùng với việc đồng USD giảm giá trên thị trường thế giới, tỷ giá trong nước cũng hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức khá cao so với đầu năm. Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.
- Lãi suất huy động ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản ở các kỳ hạn tại một số ngân hàng vừa và nhỏ. Tuy nhiên, khi xét chung cả hệ thống, mặt bằng lãi suất huy động không có nhiều thay đổi so với đầu năm. Chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất VND sẽ tương đối ổn định và ít biến động trong nửa đầu năm 2017.
- **Trong tháng 2, thị trường trái phiếu trở khá sôi động. Lợi suất trái phiếu giảm khá.** Trong tháng 3, kỳ vọng lợi suất trái phiếu có thể tiếp tục giảm nhẹ. Các kỳ hạn ngắn dự báo sẽ tiếp tục là đối tượng chịu biến động mạnh nhất và khoảng cách lợi suất giữa kỳ hạn 5 và 10 năm sẽ có xu hướng co hẹp trở lại.
- Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2. NHNN hút ròng 260.800 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Trong tháng 3, khi các yếu tố mùa vụ đi qua, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ biến động trong biên độ hẹp hơn.

Chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 02.2017

Lạm phát: +0,23% (mom) và +5,02% (yoy)

Xuất khẩu: 27,43 tỷ USD ytd (+15,8% yoy)

Nhập khẩu: 28,23 tỷ USD ytd (+23,3% yoy)

Nhập siêu: 0,803 tỷ USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 2 tháng: 2,79 tỷ USD, thực hiện: 1,5 tỷ USD (+3,3% yoy)

Tăng trưởng tín dụng: 1,23% (ytd)

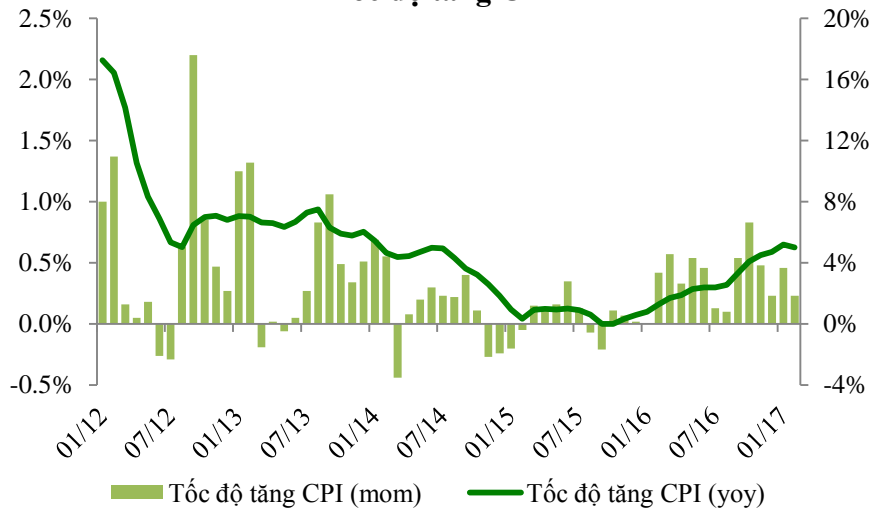
CPI được dự báo hạ nhiệt dần

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) cả nước tháng 2 tăng 0,23% (mom), tương ứng tăng 5,02% so với cùng kỳ 2016.

CPI tháng 3 dự báo tăng 0,1% - 0,2% (mom), tương ứng tăng 4,5% - 4,6% (yoy).

CPI tháng 02 ghi nhận mức tăng nhẹ 0,23% mom, tương ứng tăng 5,02% yoy, giảm so với con số 5,22% của tháng 1. Đóng góp chính cho mức tăng của CPI trong tháng vừa qua đến từ: (1) nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng (+0,77%), chủ yếu do tác động của giá gas được điều chỉnh tăng khá mạnh từ đầu tháng và nhu cầu điện, nước sinh hoạt tăng khi thời tiết đang chuyển dần sang mùa nóng; (2) nhóm Giao thông (+0,56%) với việc giá xăng, dầu được điều chỉnh tăng hai lần trong tháng 2 (làm chỉ số giá nhóm nhiên liệu tăng 1,19%, tác động làm CPI chung tăng khoảng 0,05%). Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại, theo diễn biến chu kỳ sau Tết, có chỉ số giá tăng thấp hơn mức tăng chung hoặc giảm.

Tốc độ tăng CPI



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong những tháng sắp tới, với bối cảnh cầu tiêu dùng nội địa thường ít có biến động mạnh trong những tháng đầu năm sau Tết Nguyên đán, chúng tôi cho rằng diễn biến giá hàng hóa nguyên liệu và một số mặt hàng dưới sự điều hành của Chính phủ sẽ tiếp tục đóng vai trò lớn trong diễn biến của CPI. Đối với tháng 3, việc giá xăng dầu trong nước giảm nhẹ kết hợp với xu hướng điều chỉnh giảm của giá dầu thô thế giới sẽ là yếu tố hỗ trợ và giảm bớt áp lực tăng của CPI. Theo đó, **CPI tháng 3 kỳ vọng tăng 0,1% - 0,2% (mom), tương ứng mức tăng CPI theo cùng kỳ tiếp tục suy giảm về 4,5% - 4,6% (yoy).**

Dự báo GDP Q1.2017 tăng 5,2% - 5,3%

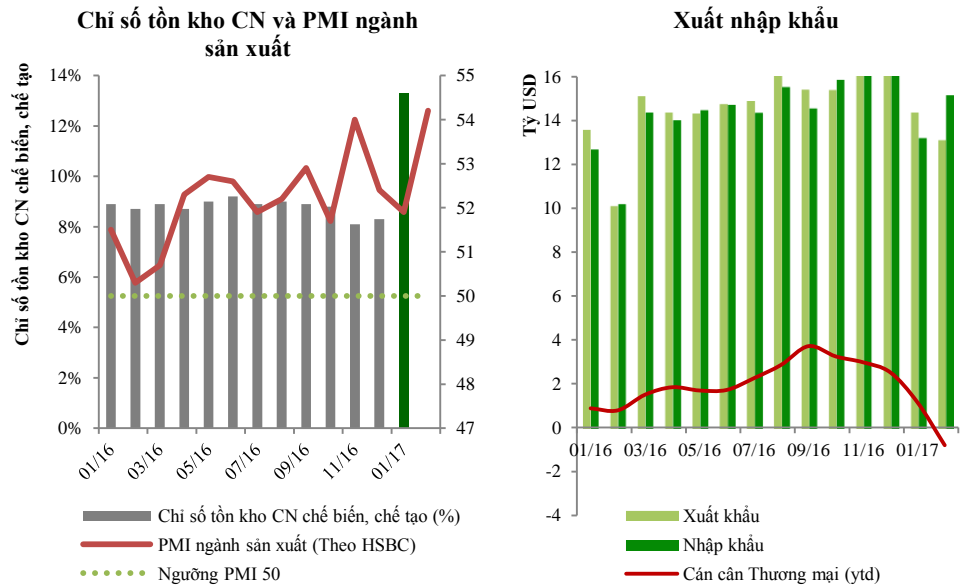
Nền kinh tế trong hai tháng đầu năm, xét trên góc độ tăng trưởng, chưa có nhiều cải thiện so với giai đoạn trước. Công nghiệp khai khoáng tiếp tục giảm mạnh. Chúng tôi dự báo GDP Quý 1.2017 nhiều khả năng sẽ tăng thấp hơn so với cùng kỳ và đạt khoảng 5,2% - 5,3%.

Sản xuất công nghiệp tăng trưởng giảm tốc. Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn ngành (IIP) trong hai tháng đầu năm 2017 chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ 2,4%, thấp hơn đáng kể so với con số 6,6% của cùng kỳ năm trước. Trong đó:

Công nghiệp khai khoáng tiếp nối đà suy giảm mạnh như đã diễn ra trong năm 2016 và là nguyên nhân chính dẫn đến sự giảm tốc của toàn ngành. Trong hai tháng đầu năm 2017, chỉ số sản xuất của ngành này ghi nhận mức giảm lên đến 13,5%, khiến mức tăng chung giảm 2,9 điểm phần trăm (cùng kỳ 2016 chỉ giảm nhẹ 1,7%). Cụ thể hơn, sản lượng dầu thô giảm mạnh 15,6% so với cùng kỳ năm trước bất chấp việc giá dầu thô trên thị trường thế giới có diễn biến tương đối thuận lợi khi so với cùng kỳ 2016.

Công nghiệp chế biến chế tạo tiếp tục tăng trưởng và tạo động lực chính cho toàn ngành. Chỉ số IIP ngành công nghiệp này tháng 2/2017 tăng mạnh 22,4% so với tháng 2/2016, chủ yếu là do tháng 2 năm trước chịu ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán với số ngành làm việc ít hơn. Trong khi đó, khi tính chung 2 tháng đầu năm 2017, chỉ số này ghi nhận mức tăng 6,6%, thấp hơn so với con số 8,5% của 2 tháng đầu năm 2016. Ngoài ra, chỉ số tiêu thụ hàng hóa trong ngành công nghiệp chế biến, chế tạo cũng ghi nhận mức giảm 4,4% trong khi cùng kỳ 2016 tăng 8,6%.

Chỉ số PMI Việt Nam, theo Nikkei, cũng cho thấy mức tăng trưởng mạnh của lĩnh vực sản xuất trong tháng 2 so với tháng trước, đặc biệt là khối FDI với đa phần các doanh nghiệp thuộc ngành công nghiệp chế biến chế tạo và có yếu tố xuất nhập khẩu (đối tượng được khảo sát chính). Cụ thể, PMI tháng 2 tăng mạnh lên 54,2 điểm so với mức 51,9 điểm trong tháng 1. Số liệu này cũng đánh dấu sự cải thiện mạnh nhất của điều kiện sản xuất trong 21 tháng gần đây. Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới đều tăng trưởng với tốc độ cao trong khi các công ty cũng gia tăng mạnh lượng tăng tồn kho. Việc PMI đạt mức cao trong những tháng đầu năm tạo kỳ vọng tích cực cho hoạt động sản xuất trong những tháng sắp tới. Mặc dù vậy, diễn biến này vẫn cần phải theo dõi thêm khi việc tăng mạnh của lĩnh vực sản xuất có phần đến từ: (1) yếu tố mùa vụ khi các doanh nghiệp bắt đầu chu kỳ sản xuất mới sau Tết Nguyên Đán và (2) hoạt động sản xuất của tháng liền trước không thực sự sôi động do ảnh hưởng của kỳ nghỉ lễ kéo dài.

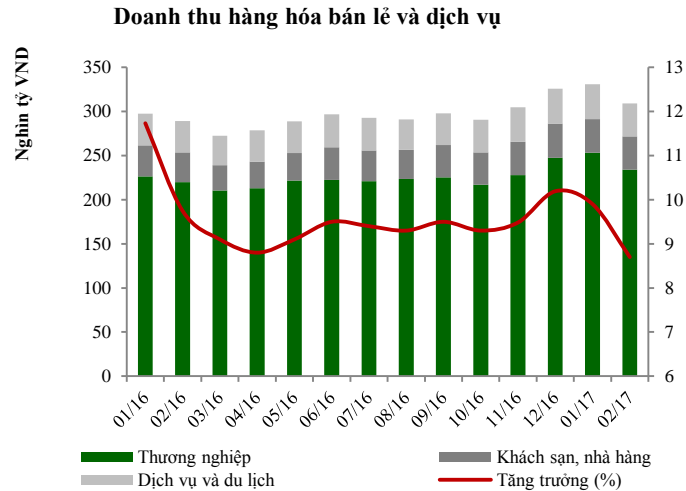


Nguồn: CEIC, NIKKEI, VCBS

Về xuất nhập khẩu, theo Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 2 tháng đầu năm ước đạt 55,66 tỷ USD, tăng 19,5% so với cùng kỳ 2016. Trong đó, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu 2 tháng đầu năm ước đạt gần 27,43 tỷ USD (tăng 15,8% yoy); kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 28,23 tỷ USD (tăng mạnh 23,3%). Thâm hụt thương mại ước tính khoảng 803 triệu USD trong 2 tháng đầu năm 2016.

Tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu bước đầu phát đi tín hiệu tích cực khi một số mặt hàng phục vụ sản xuất tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác đạt 4,82 tỷ USD, tăng 30,8%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 4,61 tỷ USD, tăng 18,4%; điện thoại và linh kiện đạt 1,79 tỷ USD, tăng 18,6%. Như đã đề cập ở trên, diễn biến

xuất nhập khẩu tăng mạnh cũng trùng khớp với số liệu PMI lĩnh vực sản xuất khá khả quan trong tháng 2. Mặc dù vậy, diễn biến này cũng có phần đóng góp của yếu tố mùa vụ khi sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán các doanh nghiệp thường bắt đầu vào chu kỳ sản xuất mới đi cùng với nhu cầu nhập khẩu phục vụ cho sản xuất.



Nguồn: CEIC, VCBS

Tổng mức bán lẻ hàng hóa tiêu dùng 2 tháng đầu năm ước tăng 8,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,6% (thấp hơn mức tăng 7,6% của cùng kỳ năm 2016). Trong đó, tất cả các cấu phần, bao gồm Bán lẻ hàng hóa, Dịch vụ lưu trú ăn uống, Du lịch lữ hành và Dịch vụ khác đều tăng trưởng thấp hơn so với cùng kỳ 2016. Diễn biến này tiếp tục cho thấy rõ cầu tiêu dùng trong nước tăng trưởng tương đối chậm. Cũng cần lưu ý thêm rằng, sau việc tăng giá mạnh Dịch vụ Y tế và Giáo dục trong năm ngoái, tâm lý tiêu dùng trong những tháng đầu năm 2017 tiếp tục chịu ảnh hưởng không tích cực khi giá xăng dầu liên tục được điều chỉnh tăng trong 2 tháng đầu năm và chỉ mới bắt đầu giảm nhẹ khi bước vào tháng 3.

Các chỉ báo trong 2 tháng đầu năm 2017 cho thấy nền kinh tế duy trì sự phục hồi nhưng không bứt phá so với giai đoạn trước. Động lực tăng trưởng tiếp tục có đóng góp lớn từ ngành Công nghiệp chế biến chế tạo, đầu tàu là khối FDI với yếu tố xuất nhập khẩu. Tuy nhiên, những vấn đề của năm trước, đặc biệt là công nghiệp khai khoáng giảm mạnh, vẫn đang tồn tại và là nút thắt không nhỏ cho tăng trưởng. Chúng tôi dự báo GDP Quý 1.2017 nhiều khả năng sẽ tăng thấp hơn so với cùng kỳ và đạt khoảng 5,2% - 5,3%.

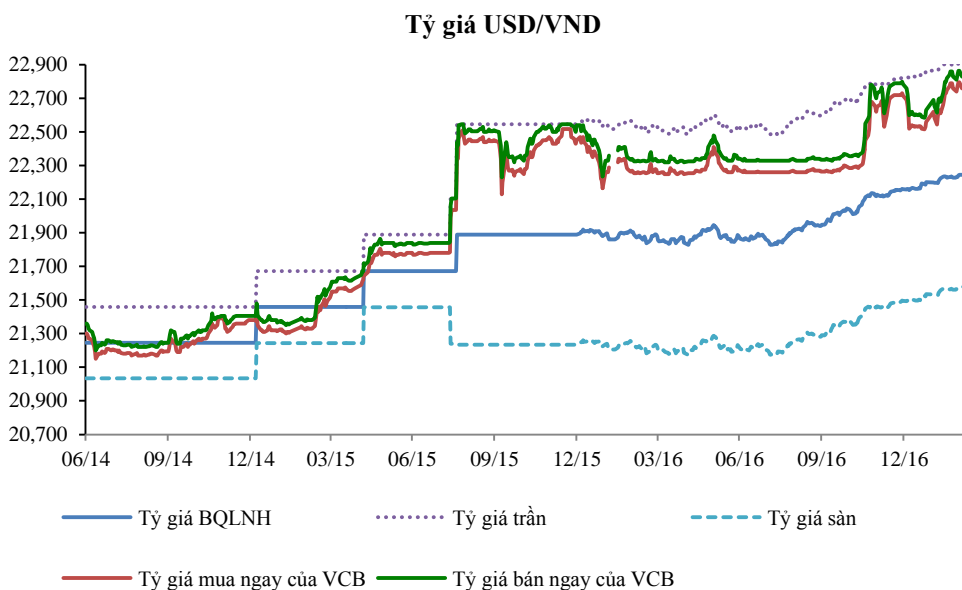
Tỷ giá chịu áp lực lớn từ thị trường thế giới, tâm lý đầu cơ hiện hữu

Tỷ giá có dấu hiệu nóng lên từ giữa tháng 2 trước áp lực từ thị trường thế giới. Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.

Tiếp nối diễn biến từ cuối năm 2016, tỷ giá tham chiếu trung tâm tiếp tục được NHNN điều chỉnh tăng dần trong 2 tháng đầu năm, tính đến 10/03, được niêm yết ở mức 22.263 VND/USD, tăng khoảng 0,45% kể từ đầu năm và 1,77% so với cùng kỳ 2016. Trong khi đó, tỷ giá của hệ thống NHTM ghi nhận nhiều biến động hơn khi giảm khá nhanh trong tháng 1 và có dấu hiệu nóng trở lại từ giữa tháng 2. Hiện tại, tỷ giá bán tại nhiều NHTM hiện phổ biến vào khoảng 22.815 VND/USD.

Diễn biến có phần khác biệt của tỷ giá trung tâm và của hệ thống NHTM có thể được lý giải như sau. Với góc độ là cơ quan điều hành, việc tăng dần tỷ giá trung tâm có thể được nhìn

nhận như cách tiếp cận linh hoạt và chuẩn bị trước cho những áp lực về tỷ giá trong năm 2017, đặc biệt là trong bối cảnh đồng USD mạnh lên đi cùng với sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ và lộ trình tăng lãi suất được dự báo sẽ nhanh và nhiều lần hơn so với năm ngoái. Trong khi đó, dưới góc độ của các NHTM, cung cầu, tâm lý và kỳ vọng thị trường là những yếu tố tác động mạnh lên diễn biến ngắn hạn của thị trường ngoại hối. Vào tháng 1 và tuần đầu tháng 2, việc ghi nhận xuất siêu kết hợp với nhu cầu ngoại tệ giảm đáng kể so với tháng 12 căng thẳng liền trước đã được hiện thực hóa khá rõ vào diễn biến tỷ giá trong giai đoạn này. Tuy nhiên, từ nửa cuối tháng 2 trở đi, do (1) nhập siêu mạnh trở lại được ghi nhận như trình bày ở phần trên và (2) tâm lý đầu cơ hiện hữu khi đồng USD mạnh lên trên thị trường thế giới với kỳ vọng về khả năng FED sẽ tăng lãi suất sớm trong tháng 3, tỷ giá trong hệ thống NHTM tăng nhanh trở lại. Sau đó, khi kết quả cuộc họp của FED được chính thức công bố với quyết định tăng lãi suất như kỳ vọng, cùng với việc đồng USD giảm giá trên thị trường thế giới, tỷ giá trong nước cũng hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức khá cao so với đầu năm như kể trên.



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

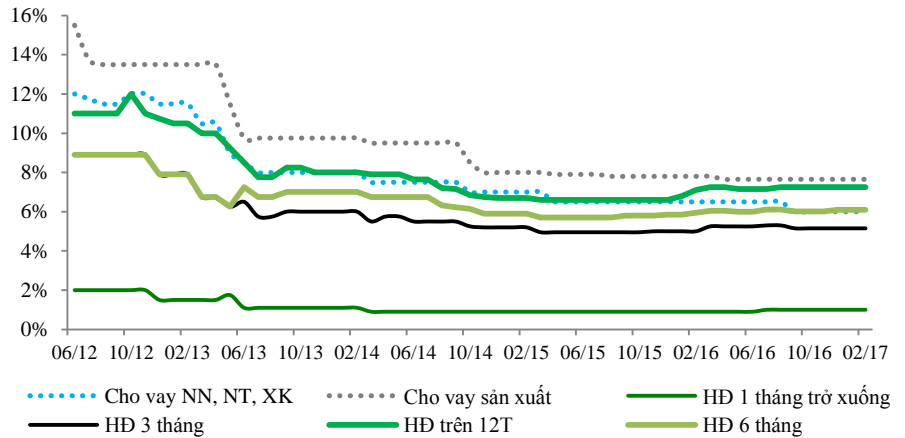
Diễn biến của tỷ giá và thị trường ngoại hối trong những tháng đầu năm đang khẳng định và củng cố cho dự báo của chúng tôi về tỷ giá trong năm 2017 chịu nhiều sức ép hơn so với năm trước. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, chúng tôi đặc biệt lưu tâm đến kịch bản đồng USD mạnh lên khi được hỗ trợ bởi lộ trình tăng lãi suất của FED. Mặc dù những tuyên bố và phát biểu chính thức từ các quan chức FED đều cho thấy sự thận trọng hơn trong quá trình tăng lãi suất khi so với kỳ vọng và dự báo trước đó của thị trường nhưng rõ ràng, nếu so với năm 2016, khả năng rất cao quá trình này sẽ diễn ra nhanh và tần suất nhiều lần hơn. Bên cạnh đó, khi xu hướng giảm giá của đồng VND đã được kỳ vọng và có sự tương quan lớn với những biến động trên thị trường thế giới thì tâm lý đầu cơ sẽ ngày một lớn dần và cũng là một yếu tố gây sức ép đáng kể đến tỷ giá và thị trường ngoại hối. **Chúng tôi duy trì kỳ vọng mức giảm giá của VND sẽ vào khoảng 2% - 4% trong năm 2017.**

Lãi suất chịu áp lực nhưng NHNN còn dư địa để duy trì sự ổn định

Duy trì dự báo mặt bằng lãi suất VND sẽ tương đối ổn định và ít biến động trong nửa đầu năm 2016.

Trong tháng 2, lãi suất huy động có ghi nhận mức tăng nhẹ khoảng vài chục điểm cơ bản ở các kỳ hạn tại một số ngân hàng vừa và nhỏ. Tuy nhiên, khi xét chung cả hệ thống, mặt bằng lãi suất huy động không có nhiều thay đổi so với đầu năm. 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% - 7%/năm, từ 12 tháng trở lên trong khoảng 6,5% - 8%/năm. Trong khi đó, mặt bằng lãi suất cho vay khá ổn định, 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



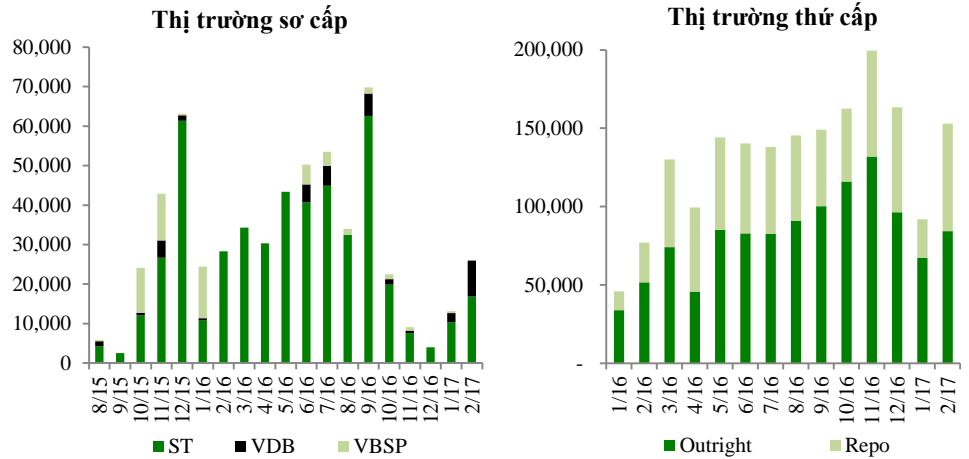
Nguồn: CEIC, VCBS

Dấu hiệu tăng lãi suất huy động ở một số ngân hàng đang cho thấy lãi suất VND đang chịu những sức ép nhất định. Có thể kể đến như (1) tăng trưởng tín dụng tốt hơn cùng kỳ (tính đến 20/02 đạt 1,23% ytd, cao hơn đáng kể con số 0,33% của cùng kỳ 2016), trong khi đó (2) lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao và thanh khoản của hệ thống, dù không thiếu hụt, nhưng cũng không dồi dào nếu so sánh với cùng kỳ 2016 trong bối cảnh tỷ giá và thị trường ngoại hối nóng lên như đã đề cập ở phần trên.

Những diễn biến gần nhất trên thị trường tài chính và tiền tệ đang củng cố cho nhận định của chúng tôi về việc lãi suất rất khó giảm thêm trong thời gian tới. Trong khi đó, xét về khả năng đi lên của mặt bằng lãi suất, chúng tôi cho rằng NHNN vẫn còn nhiều dư địa để điều tiết thị trường và đảm bảo định hướng duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là khi cách điều hành tỷ giá và thị trường ngoại hối đang theo hướng khá linh hoạt với mức giảm giá kỳ vọng của VND là vừa phải và chấp nhận được. Theo đó, **chúng tôi duy trì dự báo mặt bằng lãi suất VND sẽ tương đối ổn định và ít biến động trong nửa đầu năm 2017.**

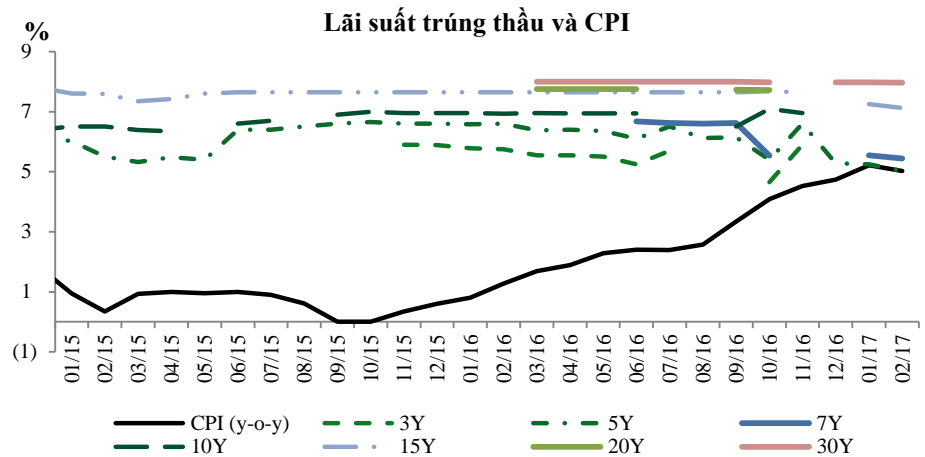
Trong tháng 2, thị trường trái phiếu khá sôi động.

Trong tháng 2, thị trường trái phiếu sôi động hơn so với tháng 1. 25.927 tỷ đồng (+196,68% mom, -45,96% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng 2. 152.879 tỷ đồng (+66,27% mom, +98,71% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch outright và repo đều gia tăng đáng kể.



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trái phiếu giảm khá trong tháng 2. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 năm lần lượt kết thúc tháng ở mức 3,9% (-31,3 bps mom), 4,378% (-27,5 bps mom), 4,65% (-29,5 bps mom), 5,048% (-23,7 bps mom), 5,53% (-13,2 bps mom) và 6,18% (-17 bps mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu sẽ không quá sôi động vào nửa đầu tháng 3. Tâm lý thận trọng sẽ chiếm ưu thế khi thị trường đổ dồn về sự chú ý về cuộc họp chính sách tiền tệ của FED. Vì vậy, lợi suất trái phiếu sẽ có xu hướng bất tăng nhẹ nửa đầu tháng 3. Trong khi đó, sau khi FED đã quyết định nâng lãi suất ngay trong cuộc họp tháng 3, nỗ lực điều hành của Ngân hàng Nhà nước khi tâm lý đầu tư găm giữ ngoại tệ nóng trở lại sẽ là yếu tố then chốt. Tuy vậy, lãi suất trái phiếu có thể suy giảm. Các kỳ hạn ngắn sẽ tiếp tục là đối tượng chịu biến động mạnh nhất và khoảng cách lợi suất giữa kỳ hạn 5 và 10 năm sẽ có xu hướng co hẹp trở lại.

Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2.

Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh trong tháng 2. Trong tháng 3, khi các yếu tố mùa vụ đi qua, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng sẽ biến động trong biên độ hẹp hơn. Tuy nhiên, với rủi ro tỷ giá hiện hữu đặc biệt trong giai đoạn giữa tháng 3 bên thêm cuộc họp chính sách tiền tệ của FED, lãi suất liên ngân hàng được dự đoán sẽ chịu áp lực không nhỏ.

Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam (NHNN) hút ròng 260.800 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. NHNN phát hành 49.990 tỷ đồng tín phiếu ngay sau kỳ nghỉ Tết âm lịch. Lượng tín phiếu này cùng với khối lượng lớn repo đáo hạn trong tháng 2 đẩy lượng hút ròng của NHNN thông qua nghiệp vụ thị trường mở lên 260.800 tỷ đồng. Lãi suất repo được duy trì ổn định ở mức 5%.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

FED quyết định nâng mức lãi suất cơ bản trong kỳ họp tháng 3 sau những tín hiệu khởi sắc của nền kinh tế Mỹ. Chính sách điều hành kinh tế dưới thời Tổng thống Donald Trump vẫn tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định.

Kinh tế Mỹ đã tăng trưởng 1,9% qoq trong quý 4 năm 2016. Tính chung cả năm, GDP tăng 1,6%, mức thấp nhất kể từ năm 2011 và thấp hơn đáng kể so với con số 2,6% trong năm 2015. Đối với khu vực lao động, với 230.000 việc làm mới được tạo ra mỗi tháng, tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ giảm xuống lần lượt 4,8% và 4,7% vào tháng 1 và tháng 2 so với mức 4,9% vào cuối năm ngoái. Cũng trong tháng 2, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 2,7% so với cùng kỳ, sau khi tăng 2,5% vào tháng 1. Đây là mức lạm phát cao nhất kể từ tháng 3 năm 2012, chủ yếu do mức tăng của giá xăng.

Tín hiệu tích cực vẫn đến từ khu vực sản xuất. Chỉ số PMI công bố bởi Markit đạt 54,2 điểm vào tháng 2 năm 2017 từ mức 55 điểm vào tháng Giêng. Mặc dù sản lượng suy giảm từ mức cao của 22 tháng, nhu cầu trong nước tăng mạnh đã bù đắp cho việc hàng xuất khẩu giảm.

Theo sau tín hiệu tích cực từ những chỉ báo nói trên, FED đã chính thức nâng mức lãi suất liên bang thêm 0,25% lên mức 0,75%-1% trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3/2017, đúng như kỳ vọng trước đó của số đông trên thị trường. Diễn biến này cùng những thông điệp phát đi từ các quan chức FED trong thời gian qua đang mở ra kịch bản về lộ trình nâng lãi suất mạnh mẽ hơn trong năm 2017 và 2018 khi so với giai đoạn trước. Trong trung và dài hạn, đây sẽ là yếu tố rủi ro đối với dòng vốn tại các thị trường biên và mới nổi.

Mặc dù vẫn tồn tại những tín hiệu trái chiều từ một số chỉ báo, nền kinh tế Mỹ vẫn đang đi đúng hướng. Tuy nhiên, các đổi mới trong chính sách điều hành kinh tế dưới thời Tổng thống Donald Trump sẽ cần thêm nhiều thời gian để tạo nên những ảnh hưởng cụ thể và tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định với nền kinh tế Mỹ cũng như toàn cầu.

Châu Âu

Kinh tế Châu Âu đón nhận một số tín hiệu khởi sắc vào đầu năm 2017. Các bất ổn địa chính trị vẫn là rủi ro khó lường đối với nền kinh tế khu vực trong thời gian tới.

Tốc độ tăng trưởng GDP Quý 4 của khu vực EU được giữ nguyên ở mức 0,4% qoq Trong cả năm 2016, GDP tăng 1,7% sau khi tăng trưởng 2% vào năm 2015. Điểm sáng của nền kinh tế khu vực vẫn đến từ khu vực sản xuất. Chỉ số PMI sản xuất liên tục tăng kể từ tháng 8 năm ngoái và đạt 55,4 vào tháng 2 năm 2017. Nhu cầu trong khu vực vẫn được duy trì vững chắc ở một số thị trường, trong khi đồng Euro suy yếu góp phần vào sự tăng trưởng nhanh nhất của hoạt động xuất khẩu mới trong gần sáu năm.

Trong khi đó, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 2/2017 tăng 2% so với cùng kỳ, sau khi tăng 1,8% trong tháng trước đó. Đây là mức lạm phát cao nhất kể từ tháng 1 năm 2013, do sự gia tăng đáng kể giá năng lượng. Trong khi đó, lạm phát lõi ổn định ở mức 0,9%.

ECB đã quyết định giữ nguyên lãi suất tiền gửi ở mức 0% và lãi suất cho vay ở mức 0,25% trong kỳ họp đầu tiên của năm 2017. Bên cạnh đó, ECB cũng duy trì kế hoạch mua tài sản - một phần trong chương trình nói lỏng định lượng (QE), sau khi công bố sẽ kéo dài chương trình mua tài sản đến hết năm 2017, tuy nhiên Ngân hàng này sẽ giảm lượng trái phiếu mua

vào từ 80 triệu Euro/tháng hiện nay xuống còn 60 triệu Euro, bắt đầu từ tháng 4/2017. ECB cũng đưa ra dự báo mức tăng trưởng của khu vực Eurozone là 1,7% trong năm 2017 và 1,6% trong hai năm 2018 và 2019.

Trong năm 2016, những rạn nứt trong nền tảng của Liên minh châu Âu (EU) đã bắt đầu xuất hiện, đỉnh điểm là sự kiện “Brexit” (nước Anh chung cầu dân ý rời khỏi EU). Bước sang năm 2017, các yếu tố bất ổn vẫn có chiều hướng leo thang với áp lực nợ công từ Hy Lạp, căng thẳng hệ thống Ngân hàng tại Italia hay mùa bầu cử ở một số quốc gia thành viên như Pháp và Hà Lan. Trong bối cảnh nền kinh tế vẫn duy trì tốc độ hồi phục chậm, những bất ổn địa chính trị tại châu Âu sẽ là yếu tố cần theo dõi chặt chẽ.

Châu Á

Các chỉ báo của nền kinh tế Trung Quốc tiếp tục cho thấy chiều hướng cải thiện so với cùng kỳ. Tuy nhiên, áp lực đối với đồng CNY và xu hướng rút ròng vốn vẫn đang hiện hữu.

Kết thúc năm 2016, GDP Trung Quốc tăng trưởng 6,7%. Đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 26 năm trở lại đây, cho dù vẫn đạt mục tiêu mà chính phủ Trung Quốc đặt ra trong khoảng 6,5-7%. Trong năm 2017, Quốc hội Trung Quốc đưa mục tiêu tăng trưởng xuống 6,5% với trọng tâm kiểm soát các rủi ro hiện hữu trong nền kinh tế và củng cố sự bền vững về dài hạn.

Theo số liệu từ Markit và Caixin, chỉ số PMI Trung Quốc tăng lên 51,7 điểm trong tháng 2 từ mức 51 điểm trong tháng 1. Đây là tháng thứ tám liên tiếp ghi nhận sự cải thiện của điều kiện sản xuất tại Trung Quốc với sự gia tăng nhanh hơn của sản lượng và lượng đơn hàng mới. Ngoài ra, lượng đơn hàng xuất khẩu mới mở rộng nhiều nhất kể từ tháng 9 năm 2014, hoạt động mua vào tăng mạnh nhất kể từ tháng 7 năm 2014 và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 21 tháng. So với thời điểm cùng kỳ năm ngoái, hoạt động sản xuất tại Trung Quốc đã ghi nhận những chuyển biến tích cực, qua đó ủng hộ xu hướng ổn định trở lại của nền kinh tế.

Về hoạt động thương mại, Trung Quốc bắt ngờ ghi nhận mức thâm hụt thương mại 9,15 tỷ USD vào tháng 2 năm 2017, so với mức thặng dư 28,2 tỷ USD một năm trước đó. Đây là tháng đầu tiên Trung Quốc không thể duy trì thặng dư thương mại kể từ tháng 2 năm 2014. Trong khi tăng trưởng xuất khẩu suy giảm đáng kể, lượng hàng nhập khẩu lại tăng mạnh (tăng 38,1% lên 129,23 tỷ USD, so với mức 16,7% trong tháng trước). Đây là mức tăng nhanh nhất kể từ đầu năm 2012 do nhu cầu lớn về các loại hàng hóa như quặng sắt, dầu thô và than đá khi các doanh nghiệp mở rộng sản xuất trở lại sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán.

Bên cạnh đó, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc tiếp tục sụt giảm mạnh trong tháng 1 và nhích nhẹ trong tháng 2, về quanh mức 3.000 tỉ USD, đánh dấu mức giảm khoảng 1.000 tỉ USD trong 2,5 năm. Ở một diễn biến khác, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) chỉ tăng 0,8% trong tháng 2 so với mức 2,5% của tháng trước do hiệu ứng từ sự chênh lệch thời điểm của Tết Nguyên đán trong hai năm 2016 và 2017.

Kể từ đầu năm, CNY đã tăng hơn 1% so với đồng USD kể từ đầu năm đến nay, sau khi giảm khoảng 4% trong quý 4 năm ngoái. Đây cũng là yếu tố quan trọng tác động đến hoạt động thương mại của Trung Quốc trong tháng 2. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng diễn biến này có thể chỉ là ngắn hạn và **áp lực giảm giá vẫn đang đặt lên đồng CNY trong bối cảnh nước này cần hỗ trợ lĩnh vực xuất khẩu, đồng thời định hướng chính sách tiền tệ của FED cũng như chính sách kinh tế của Mỹ dưới thời Tổng thống Donald Trump đang ủng hộ kịch bản mạnh lên của đồng USD.**

Kinh tế Nhật Bản đón nhận một số

Nền kinh tế Nhật Bản đã cho thấy dấu hiệu cải thiện trong vài tháng gần đây. GDP Nhật Bản tăng 0,3% vào Quý 4 năm 2016, cao hơn kỳ vọng trước đó. Đây là Quý thứ tư liên tiếp kinh

tín hiệu cải thiện.

tế Nhật Bản tăng trưởng với động lực từ xuất khẩu, chi tiêu của Chính phủ và đầu tư tư nhân phi nhà ở trong khi cầu tiêu dùng không đổi.

Theo số liệu từ Nikkei, chỉ số PMI của Nhật Bản đã tăng lên 53,3 vào tháng Hai năm 2017, so với mức 52,7 vào tháng Một. Đây là tháng thứ 6 liên tiếp điều kiện sản xuất mở rộng và là mức cao nhất kể từ tháng 3 năm 2014. Trong tháng 2, sản lượng tăng mạnh nhất trong 35 tháng và đơn hàng mới đã tăng nhanh nhất trong 14 tháng. Ngoài ra, đơn hàng xuất khẩu tăng nhiều nhất trong 38 tháng và việc làm đã mở rộng ở mức độ nhanh nhất kể từ tháng 4 năm 2014.

Trong tháng 1/2017, chỉ số giá tiêu dùng lõi (core CPI) đã tăng lần đầu tiên trong hơn 1 năm và lạm phát được kỳ vọng sẽ nhanh chóng hướng tới mức 1% vào cuối năm nay, phần lớn là do sự gia tăng trong chi phí năng lượng cũng như giá nhập khẩu bởi đồng JPY yếu.

Sau 4 tháng duy trì thặng dư, cán cân thương mại của Nhật Bản thâm hụt 1086,9 tỷ Yên trong tháng 1/2017, tăng 67,8% so với cùng kỳ và là mức thâm hụt cao nhất trong hai năm. Xuất khẩu tăng ít hơn dự kiến do doanh số bán hàng vào Trung Quốc chậm lại trong những ngày nghỉ Tết Nguyên đán và doanh số xuất khẩu sang Mỹ cũng giảm. Thêm vào đó, hàng nhập khẩu có mức tăng yoy đầu tiên trong 27 tháng, chủ yếu do các mặt hàng dầu và than. Kết quả này cũng chịu ảnh hưởng từ xu hướng mạnh lên của đồng JPY trong tháng 1 sau khi sụt giảm mạnh trong những tháng cuối năm 2016.

Trong cuộc họp tháng 3 vừa qua, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) giữ nguyên lãi suất mục tiêu ngắn hạn ở mức âm 0,1% cũng như cam kết điều chỉnh lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm xuống mức 0% thông qua các chương trình mua lại tài sản. Cơ quan này cũng thực hiện cam kết duy trì hoạt động mua trái phiếu Chính phủ với giá trị nắm giữ gia tăng hàng năm ở mức 80 triệu JPY.

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>

Trần Minh Hoàng

Kinh tế trưởng

Phó trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích

ltha_ho@vcbs.com.vn

Nguyễn Huy Hoàng

Chuyên viên Phân tích

nhhoang@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: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, 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 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	Tầng 1 & 2, số 79 Hưng Đạo Vương, khu phố 4, Phường Trung Dũng, TP. Biên Hòa, 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	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771